

房地产

房地产行业周报

重点房企销售超预期，看好四季度板块估值修复机会

评级：增持（维持）

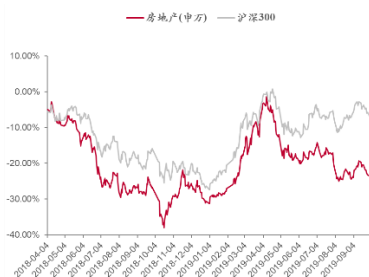
分析师：倪一琛

执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

 Email: niyc@r.qizq.com.cn
基本状况

上市公司数	138
行业总市值(亿元)	22541.05
行业流通市值(亿元)	18981.02

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
万科	25.90	3.06	3.54	4.11	4.79	8.46	7.32	6.30	5.41	0.45	买入
保利地产	14.30	1.59	1.97	2.40	2.89	8.99	7.26	5.96	4.95	0.33	买入
融创中国	29.09	3.79	5.67	7.26	9.13	7.68	5.13	4.01	3.19	0.15	买入
华夏幸福	26.97	3.91	5.03	6.59	7.94	6.90	5.36	4.09	3.40	0.20	买入

备注：

投资要点
行业跟踪：
■ 一手房：成交环比增速-67.95%，同比增速-43.68%（按面积）

本周中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积 177.39 万方，环比增速-67.95%，同比增速-43.68%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-64.75%，-60.87%，-83.45%；同比增速分别为-35.36%，-30.65%，-71.97%。

■ 二手房：成交环比增速-35.17%，同比增速 9.26%（按面积）

本周中泰跟踪的 14 个大中城市二手房合计成交面积 95.50 万方，环比增速 -35.17%，同比增速 9.26%。其中，一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-23.66%，-38.62%，-48.04%；同比增速分别为 29.01%，7.19%，-27.48%。

■ 库存：可售面积环比增速 2.01%（按面积）

本周中泰跟踪的 15 个大中城市住宅可售面积合计 5408.86 万方，环比增速 2.01%，去化周期 29.34 周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为 1.63%，1.89%，4.95%。一线、二线、三线去化周期分别为 40.19 周，21.23 周，28.23 周。

■ 10 个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

根据中指监测数据，（9月23日至9月29日）重点城市共开盘 105 个项目，合计推出房源 19171 套，其中一线城市开盘 2581 套，占比 13.46%；开盘项目平均去化率达到 63%，其中一线城市平均去化率为 67%，二线城市平均去化率为 61%。

■ 投资建议：本周，我们高频跟踪的 40 大中城市一手房成交环比增速-67.95%，同比增速-43.68%；二手房成交环比增速-35.17%，同比增速 9.26%；重点城市去化率为 63%，较上周略有下降。本周成交环比降幅较大主要是由于国庆期间网签备案滞后，部分城市成交数据还未更新，导致十一期间成交量大幅降低。

销售方面，中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积较上月增长 9.29%，其中，一线、二线、三线城市环比分别增长 3.49%、10.22%、10.09%；二手房合计成交面积较上月减少 6.12%，其中，仅一线城市环比小幅上升 1.76%，二三线城市环比均有所回落。公司层面，9 月主流房企销售额超预期。根据克而瑞数据，9 月主流 40 家房企单月销售金额 8079.95 亿元，环比增长 32.25%，同比增长 26.81%；1-9 月主流 40 家房企累计销售金额 58390.50 亿元，环比增长 16.06%，同比增长 15.51%。分房企来看，9 月份销售 TOP5 为恒大、融创、碧桂园、万科和保利，其中恒大 830.0 亿元（同比+31.7%）和碧桂园 504.1 亿元（同比+37.2%），销售亮眼。TOP20 中世茂房地产 320.9 亿元（同比+56.5%），龙湖地产 268.8 亿元（同比+54.3%）、金科集团 196.6 亿元（同比+53.8%）、中南置地 193.3 亿元（同比+84.3%）和华夏幸福 173.0 亿元（同比+127.6%），均取得超 50% 的高销售增

速。

政策方面，住建部进一步促进租赁住房的发展，上海张江也通过盘活农村资源推出人才住房，建立房地产长效机制、构建住房多层次供应体系的政策逐步落实；房企前三季度债券融资成本 6.88%，融资成本进一步上升；前三季度百城土地成交面积增速 7.5%，增速有所放缓，房企拿地趋于理性。

板块配置方面，9 月以来，地产类上市公司被其实控人或其他产业资本增持的占比较多，主要因为地产股估值低、股息高。

投资观点：**政策底部**：当前房价地价趋稳，基本面下行，融资持续收紧已超预期，政策调控目的达到，进一步收紧意义不大，估值继续下行空间较小，反而底部反弹概率更高，上行空间也大于下行空间。**宽货币**：现阶段的降准及之后可能的降息，带来全局的宽松，目前行业虽然受到窗口指导，但整体或多或少也能收益于宽货币，只是受益程度较前几轮有所减弱，利好方向不变。**业绩确定性**：在当前全球经济或进入衰退期，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势进一步凸显。**高分红**：地产行业在经历过高增长时期后，整体开始提高分红，目前主流房企的高股息对于长线资金较为有吸引力。

总体来看，当下地产股是低配低估值（主流 AH 房企 PE19E 大约 5.7 X），高业绩保障（主流 AH 房企 19E 净利润增速中位数 27%）高股息（约 6%）的优质板块，建议此时持续关注积极配置，结合历次周期看，市场底领先政策底，政策底部领先基本面底（销售反弹），观望时间过长，或错失最佳投资时机。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国，及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福、旭辉控股集团。

■ **风险提示**：三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

内容目录

1、行业要闻	- 4 -
2、公司要闻	- 6 -
3、基本面回顾	- 7 -
3.1 40 个大中城市一手房成交分析（19/09/29-19/10/05）	- 7 -
3.2 10 个重点城市推盘分析（数据来源：中指）	- 10 -
3.3 15 大中城市住宅可售套数分析（2019-10-02）	- 11 -
3.4 14 个大中城市二手房成交分析（19/09/26-19/10/02）	- 13 -
4、投资建议及风险提示	- 15 -

图表目录

图表 1: 一手房成交面积环比增速（周数据）	- 7 -
图表 2: 一手房成交面积同比增速（周数据）	- 7 -
图表 3: 主要城市一手房本周成交面积环比增速	- 7 -
图表 4: 40 大中城市一手房详细成交数据（套数：万套；面积：万方）	- 8 -
图表 5: 重点城市推盘（近八周）	- 10 -
图表 6: 重点城市开盘平均去化率（近八周）	- 10 -
图表 7: 重点城市推盘产品结构	- 10 -
图表 8: 重点城市推盘产品结构	- 10 -
图表 9: 合计可售套数及去化周期（按面积）	- 11 -
图表 10: 一线城市可售套数及去化周期（按面积）	- 11 -
图表 11: 二线城市可售套数及去化周期（按面积）	- 11 -
图表 12: 三线城市可售套数及去化周期	- 11 -
图表 13: 15 大中城市库存量数据分析（套数：万套，面积：万平方米）	- 12 -
图表 14: 二手房成交面积环比增速（周数据）	- 13 -
图表 15: 二手房成交面积同比增速（周数据）	- 13 -
图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速	- 13 -
图表 17: 14 大中城市二手房详细成交数据（套数：万套，面积：万方）	- 14 -

1、行业要闻

■ 住建部取消二手房估价报告等 61 个证明事项。（澎湃新闻）

9月26日，财政部发布《金融企业财务规则（征求意见稿）》，针对当前金融企业存在的虚假注资、违规代持、资本金抽逃等违法违规行为，《征求意见稿》新增了资本金管理的内容。从出资来源、出资形式、股权质押、特殊投资者、员工持股计划、管理层杠杆收购进行了规范。

■ 下半年 9 地出台住房租赁新规：增加供给，严打“黑中介”。（澎湃新闻）

9月26日，住房和城乡建设部部长王蒙徽公开表示，要大力发展和培育住房租赁市场，落实各项支持政策，增加租赁住房有效供应，着力解决新市民等群体的住房问题。由此可见，住房租赁市场前景可期。据中新经纬客户端不完全统计，下半年以来，陕西、北京、深圳、广州、合肥、南京、珠海、长春、南宁等 9 地相继出台住房租赁新规，通过增加房源供给、规范市场管理等措施，促进住房租赁市场健康发展。

■ 上海张江盘活农村资源，推出乡村人才公寓缓解人才住房短板。（澎湃网）

作为国家创新战略的重要承载地，人才是上海张江科学城建设的第一资源。然而随着越来越多的各类人才涌入张江，住房逐渐成为一个问题。据统计，目前张江科学城范围内各类租赁式住宅供给总量约 3.89 万套，未来五年预计将新增 10 万人口（近 10 年平均每年增长 2 万），租赁住房需求和供给仍面临 5 万套的缺口。调研显示，在愈演愈烈的人才竞争中，能够提供优质的居住和生活环境，显然已经成为聚集英才、留住人才的优势。

■ 前三季度房企债券融资成本 6.88%，境外发债利率偏高。（21 世纪财经）

2019 年前三季度，房企债券类融资成本 6.88%，较 2018 年全年上升了 0.67 个百分点，其中，境内发债的平均成本为 4.80%，较 2018 年全年下降 0.93 个百分点，主要是大型房企发债结构性的影响；境外发债的成本 8.00%，较 2018 年全年上升了 1.17 个百分点。2018 年以来境外发债的发债成本便一直居高不下，特别是 2018 年 10 月到 2019 年 7 月之间境外发债成本均在 7.50% 以上，而 2019 年多数企业迎来偿债高峰期，即使成本走高，企业也不惜代价进行发债。

■ 颐和地产子公司被监管点名，债务逾期总裁出走业绩下滑。（GPLP 犀牛财经）

昔日老牌房企颐和地产，曾是广东房地产 20 强，现如今子公司被监管层点名，公司身陷窘境。2019 年 8 月 28 日，甘肃省住房和城乡建设厅关于对 20 家房地产开发企业违法违规问题的通报当中，甘南颐和房地产开发有限公司赫然在列。企查查资料显示，甘南颐和房地产开发有限公司是颐和地产集团有限公司的全资子公司。除此之外，颐和地产还曝出陷入商品房预售合同的纠纷诉讼当中。统计显示，从 2018 年年底到现在，颐和地产作为被告方有 51 次被告上法庭，案件都是商品房预售合同纠纷。另外颐和大厦收楼六年了，现在仍然有 800 多位业主没拿到房产证。

■ 上海易居房地产研究院发布报告，称三季度房企购地更为理性。（中证

网)

9月30日,上海易居房地产研究院发布《中国百城宅地成交报告》显示,1月-9月,重点监测的全国100个城市宅地成交面积为44166万平方米,同比增长7.5%。该增速相比1月-8月9.2%的数值有明显放缓。报告表示,三季度各大房企面临去库存等压力,所以总体上拿地心态会更谨慎。

2、公司要闻

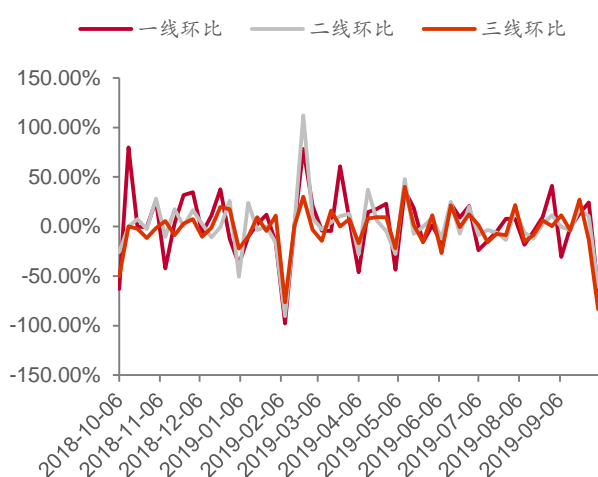
- **【天房发展】**公司下属全资子公司苏州投资拟在天津产权交易中心以公开挂牌的方式出售持有的控股子公司津鑫共创 51% 股权。
- **【荣丰控股】**公司控股子公司拟分批出售所持有的长沙银行的股份 4,982.51 万股，占总股本 1.46%；首批拟处置 820 万股，计划于两个月内出售完成。
- **【财信发展】**（1）公司全资子公司重庆国兴公司拟出资现金 2,000 万元设立乾兴公司，占注册资本的 100%。（2）公司全资子公司重庆国兴公司作价 2.71 亿元收购鑫城公司 75% 股权，承接鑫城公司合计 3.29 亿元的债务；其中鑫城公司对筑和公司的借款 2,107.33 万元及其利息的债务由鑫城公司另行偿还，交易完成后双方股东按持股比例承担上述债务。（3）公司全资子公司连云港财信拟向凯泽置业提供财务资助 1 亿元，年利率为 12%，借款期限最长不超过 12 个月。
- **【远洋集团】**公司董事会宣布由赵鹏先生接替赵立军先生任公司非执行董事及审核委员会委员，自 9 月 30 日起生效。
- **【云南城投】**公司下属全资子公司沧江文旅竞得位于景洪市景哈乡、勐罕镇的六宗商业用地使用权，下属控股子公司云辰置业竞得位于景洪市勐罕镇的一宗商业用地使用权。
- **【大名城】**公司全资子公司名城福建将所持项目公司漳州益源 51% 的股权及其对标的公司享有的债权转让给西藏凤年，交易价为 3.70 亿元（现金支付）。
- **【宋都股份】**公司全资子公司宋都集团中标诸暨市惠民保障房一项目，代建管理费率为 2.96%，销售总价约 1.56 亿元。
- **【西藏城投】**公司于 2015 年发行的公司债券“15 藏城投”将于 10 月 15 日开始付息，债权登记日为 10 月 14 日，票面利率为 5.0%。
- **【大悦城】**公司控股子公司南京卓泓晟（项目公司）按持股比例向其南京珑悦项目持股各股东提供财务资助，共计不超过 3.33 亿元财务资助。
- **【路劲】**公司完成发行 2024 年到期的 4.8 亿美元的优先担保票据，票面利率为 6.7%。
- **【越秀地产】**广州城建 2019 年公司债券第二期于 27 日完成发行，发行规模 15 亿元，其中品种一 0 亿元，品种二 15 亿元，票面利率为 3.6%。
- **【力高集团】**1-6 月，集团实现营收 17.87 亿元，同比增长 2.8%，公司所有者应占溢利 4.78 亿元，同比增长 10.9%。
- **【正荣地产】**（1）1-6 月，公司实现营收 136.48 亿元，同比增长 10.8%，归母净利润为 9.33 亿元，同比增长 11.1%。（2）合约销售额为 586.07 亿元，同比增长 0.8%，销售面积 380.75 万平方米，同比增长 12.5%。

3、基本面回顾

3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/09/29-19/10/05）

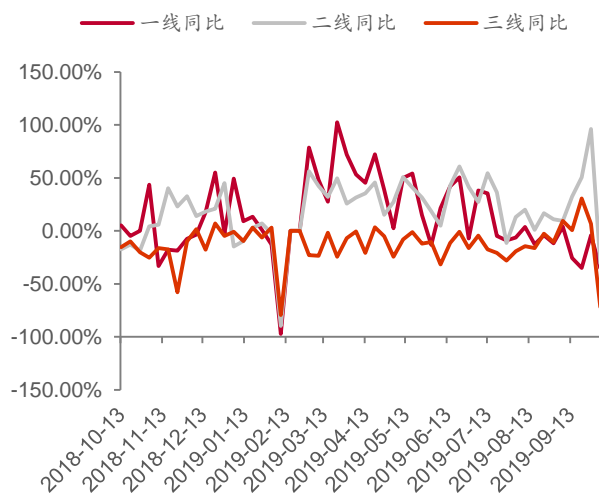
- 本周中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积 177.39 万方，环比增速-67.95%，同比增速-43.68%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-64.75%，-60.87%，-83.45%；同比增速分别为-35.36%，-30.65%，-71.97%。

图表 1：一手房成交面积环比增速（周数据）



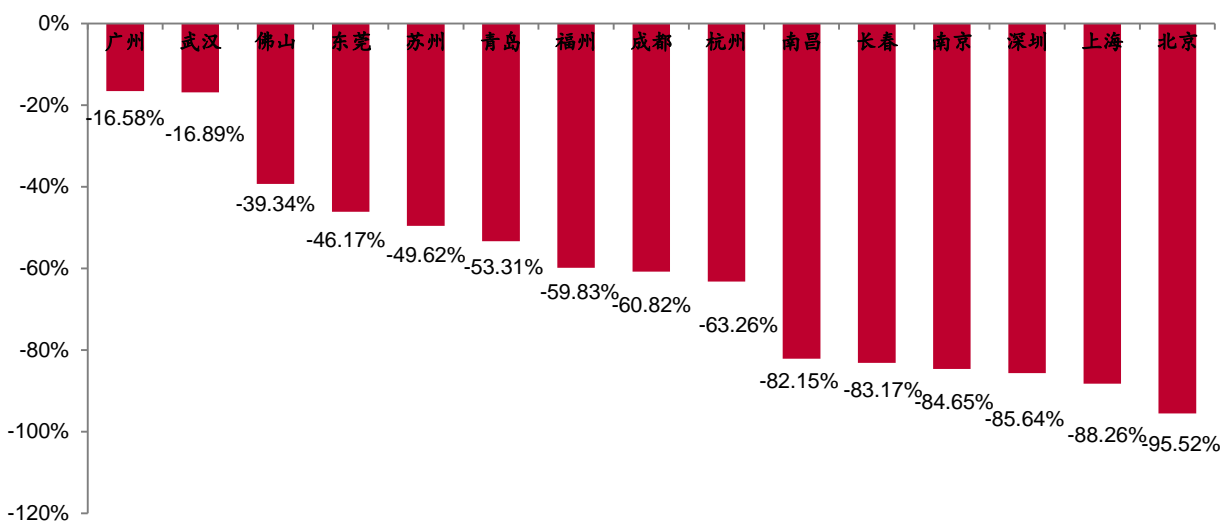
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：一手房成交面积同比增速（周数据）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：主要城市一手房本周成交面积环比增速



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: 40 大中城市一手房详细成交数据 (套数: 万套; 面积: 万方)

地理区域	城市名称	指标	19/09/29-19/10/05	环比	同比	
合计		套数	1.89	-66.08%	-36.56%	
		面积	177.39	-67.95%	-43.68%	
一线城市		套数	0.28	-61.62%	-31.43%	
		面积	28.22	-64.75%	-35.36%	
二线城市		套数	1.35	-58.53%	-19.03%	
		面积	122.72	-60.87%	-30.65%	
三线城市		套数	0.26	-83.57%	-71.15%	
		面积	26.44	-83.45%	-71.97%	
环渤海	北京	套数	0.00	-94.57%	-58.82%	
		面积	0.44	-95.52%	-66.50%	
	青岛	套数	0.17	-53.53%	1202.99%	
		面积	19.90	-53.31%	1474.37%	
长三角	上海	套数	0.04	-88.16%	-68.75%	
		面积	4.17	-88.26%	-70.06%	
	杭州	套数	0.06	-63.21%	-30.72%	
		面积	6.83	-63.26%	-29.34%	
	南京	套数	0.05	-84.13%	123.21%	
		面积	5.80	-84.65%	98.24%	
	宁波	套数	0.04	-59.83%	-62.56%	
		面积	4.34	-61.08%	-64.54%	
	苏州	套数	0.11	-49.98%	-32.34%	
		面积	13.31	-49.62%	-36.40%	
	无锡	套数	---	---	---	
		面积	---	---	---	
	扬州	套数	---	---	---	
		面积	---	---	---	
	常州	套数	0.04	-84.14%	-71.86%	
		面积	---	---	---	
	安庆	套数	---	---	---	
		面积	---	---	---	
	淮安	套数	0.01	-91.66%	-88.95%	
		面积	0.91	-91.97%	-89.57%	
	连云港	套数	0.03	-87.50%	-45.18%	
		面积	3.00	-86.48%	-44.25%	
	温州	套数	0.03	-84.72%	-78.95%	
		面积	3.30	-84.32%	-77.52%	
	镇江	套数	0.08	-53.65%	-8.30%	
		面积	9.28	-52.70%	1.32%	
	芜湖	套数	0.00	-92.27%	-36.96%	
		面积	0.36	-91.54%	2.36%	
	金华		套数	0.01	-70.18%	-31.25%

		面积	1.07	-70.80%	-21.99%
	台州	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
	江阴	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
	泰安	套数	0.01	-88.59%	-81.42%
		面积	0.82	-86.90%	-75.25%
	盐城	套数	0.01	-89.18%	-67.11%
		面积	1.38	-88.27%	-62.51%
珠三角	广州	套数	0.23	-11.45%	-8.13%
		面积	22.51	-16.58%	-12.43%
	深圳	套数	0.01	-86.11%	-61.03%
		面积	1.10	-85.64%	-59.27%
	佛山	套数	0.30	-44.43%	-22.73%
		面积	0.00	-39.34%	-25.40%
	东莞	套数	0.09	-48.11%	68.81%
		面积	10.22	-46.17%	69.09%
	惠州	套数	0.02	-74.71%	-52.20%
		面积	1.84	-74.27%	-47.46%
	江门	套数	0.01	-71.63%	-51.64%
		面积	0.67	-71.54%	-52.22%
中西部	武汉	套数	0.29	-20.48%	-47.02%
		面积	34.67	-16.89%	-42.72%
	南昌	套数	0.02	-83.18%	---
		面积	2.19	-82.15%	---
	成都	套数	0.15	-62.39%	20.99%
		面积	17.87	-60.82%	33.39%
	岳阳	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
	襄阳	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
南宁	套数	0.01	-91.83%	-92.78%	
	面积	1.07	-92.11%	-93.12%	
其他	福州	套数	0.03	-61.76%	-44.51%
		面积	2.64	-59.83%	-38.79%
	泉州	套数	0.01	-81.31%	-84.02%
		面积	0.81	-82.72%	-86.44%
	莆田	套数	0.01	-82.57%	-63.03%
		面积	0.74	-83.34%	-65.89%
	长春	套数	0.05	-82.53%	-61.19%
		面积	4.97	-83.17%	-62.39%
	吉林	套数	0.01	-87.22%	-70.28%
		面积	0.81	-86.08%	-71.39%

牡丹江	套数	---	---	---
	面积	---	---	---
韶关	套数	0.00	-86.81%	-81.76%
	面积	0.38	-86.83%	-82.88%

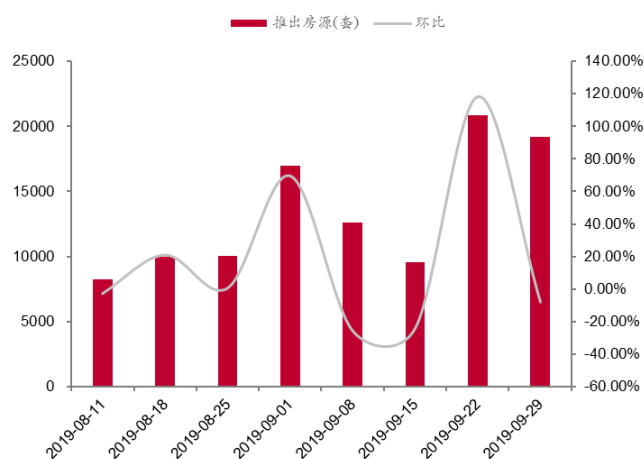
注：一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，合计4个城市；二线城市包括：杭州、南京、福州、武汉、成都、长春、南昌、宁波、青岛、无锡、苏州、佛山、东莞，合计31个城市；三线城市包括：扬州、温州、金华、台州、惠州、韶关、淮安、牡丹江、莆田、岳阳、襄阳、安庆、江阴、常州、连云港、镇江、江门、泰安、南宁、芜湖、盐城、吉林、泉州，合计23个城市。

来源：Wind，中泰证券研究所

3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

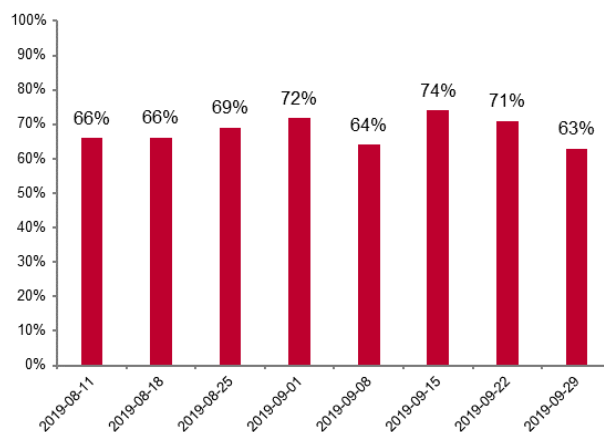
- 根据中指监测数据，（9月23日至9月29日）重点城市共开盘105个项目，合计推出房源19171套，其中一线城市开盘2581套，占比13.46%；开盘项目平均去化率达到63%，其中一线城市平均去化率为67%，二线城市平均去化率为61%。

图表 5：重点城市推盘（近八周）



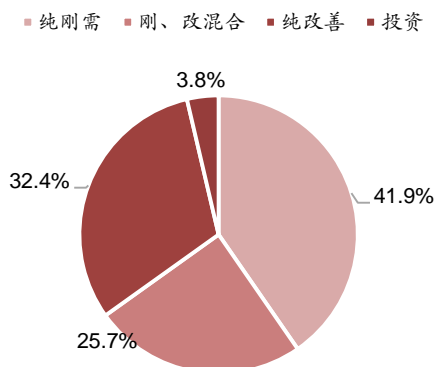
来源：中指，中泰证券研究所

图表 6：重点城市开盘平均去化率（近八周）



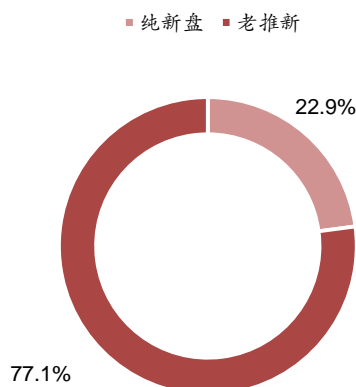
来源：中指，中泰证券研究所

图表 7：重点城市推盘产品结构



来源：中指，中泰证券研究所

图表 8：重点城市推盘产品结构

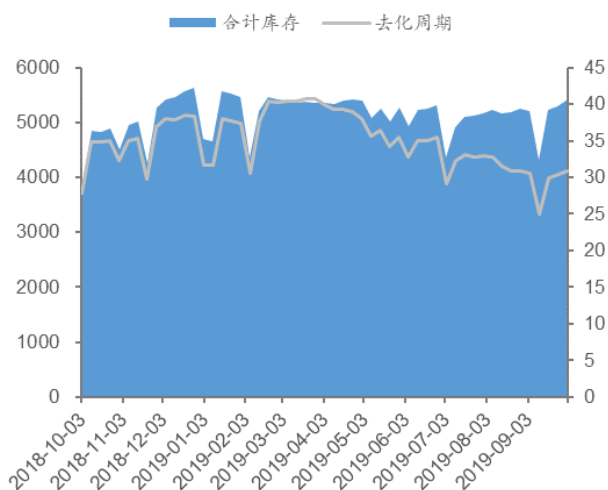


来源：中指，中泰证券研究所

3.3 15 大中城市住宅可售套数分析 (2019-10-02)

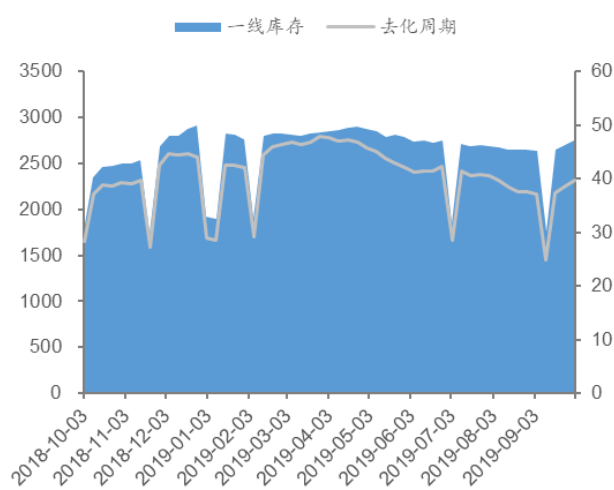
- 本周中泰跟踪的 15 个大中城市住宅可售面积合计 5408.86 万方，环比增速 2.01%，去化周期 29.34 周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为 1.63%，1.89%，4.95%。一线、二线、三线去化周期分别为 40.19 周，21.23 周，28.23 周。

图表 9: 合计可售套数及去化周期 (按面积)



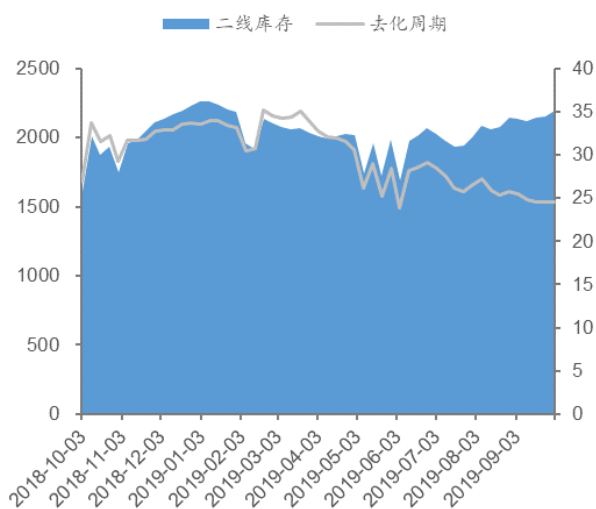
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 一线城市可售套数及去化周期 (按面积)



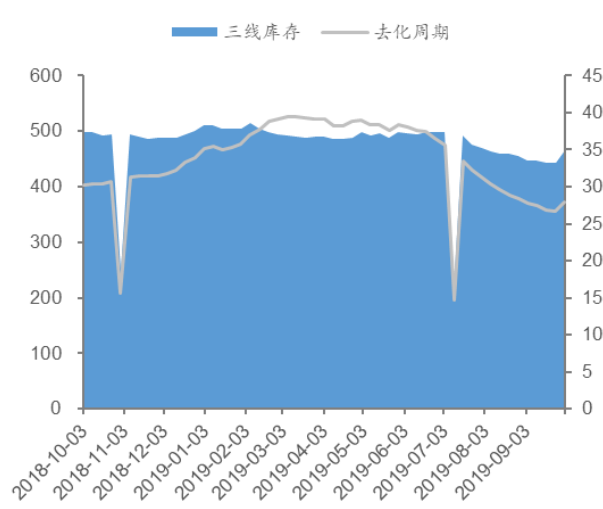
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 二线城市可售套数及去化周期 (按面积)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 三线城市可售套数及去化周期



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 15 大中城市库存量数据分析 (套数: 万套, 面积: 万平方米)

地理区域	城市名称	指标	2019-10-02	环比	同比	前 6 个月周均成交量 (面积)	去化周期 (面积)
合计		套数	43.05	2.28%	55.20%	174.11	29.34
		面积	5408.86	2.01%	39.28%		
一线城市		套数	22.10	1.87%	47.09%	68.37	40.19
		面积	2747.56	1.63%	55.37%		
二线城市		套数	17.83	2.19%	89.57%	89.23	21.23
		面积	2195.37	1.89%	35.88%		
三线城市		套数	3.13	5.83%	-5.60%	16.51	28.23
		面积	465.93	4.95%	-6.67%		
环渤海	北京	套数	7.44	2.26%	---	14.29	67.20
		面积	960.38	2.30%	---		
长三角	上海	套数	5.70	-1.40%	---	27.69	27.37
		面积	757.96	-1.10%	---		
	杭州	套数	2.06	5.78%	5.46%	16.60	16.22
		面积	269.13	4.11%	1.52%		
	南京	套数	3.84	-4.09%	#DIV/0!	16.67	28.52
		面积	475.36	-3.58%	41.68%		
	苏州	套数	3.72	4.37%	-14.51%	22.01	23.64
		面积	520.22	3.17%	-17.87%		
	宁波	套数	2.20	9.73%	94.55%	17.01	16.49
		面积	280.36	8.89%	95.68%		
江阴	套数	1.11	11.77%	-25.75%	6.40	30.71	
	面积	196.68	8.48%	-23.00%			
珠三角	广州	套数	6.61	2.27%	-0.30%	19.05	42.00
		面积	800.35	1.46%	-0.35%		
	深圳	套数	2.35	8.09%	6.09%	7.34	31.20
		面积	228.87	9.25%	1.01%		
惠州	套数	0.00	---	---	5.69	---	
	面积	0.00	---	---			
中西部	南昌	套数	0.00	---	---	11.66	---
		面积	0.00	---	---		
	九江	套数	0.00	---	---	---	---
		面积	0.00	---	---		
其他	福州	套数	3.39	0.77%	72.94%	5.30	65.91
		面积	349.18	0.79%	46.53%		
	厦门	套数	2.61	2.22%	---	---	---
		面积	301.12	2.04%	---		
	莆田	套数	2.01	2.81%	11.01%	4.42	60.96
		面积	269.25	2.51%	10.44%		

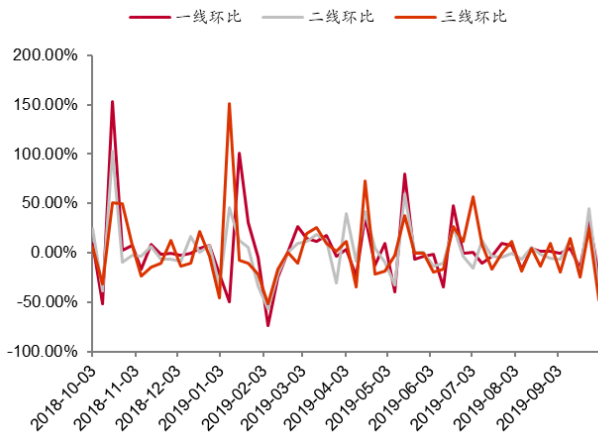
注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 合计 4 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、福州、南昌、苏州、宁波、厦门, 合计 7 个城市; 三线城市包括: 惠州、九江、江阴、莆田, 合计 4 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

3.4 14个大中城市二手房成交分析 (19/09/26-19/10/02)

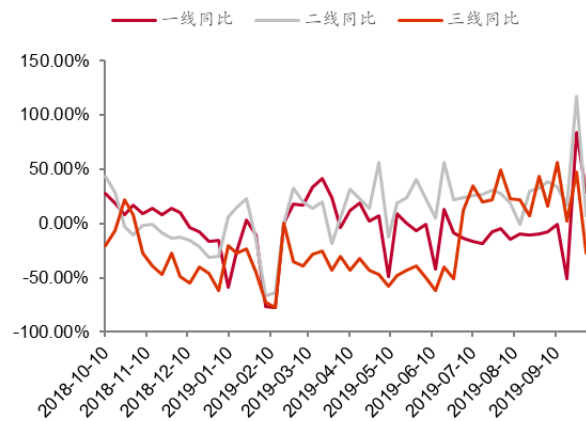
- 本周中泰跟踪的14个大中城市二手房合计成交面积95.50万方, 环比增速-35.17%, 同比增速9.26%。其中, 一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-23.66%, -38.62%, -48.04%; 同比增速分别为29.01%, 7.19%, -27.48%。

图表 14: 二手房成交面积环比增速 (周数据)



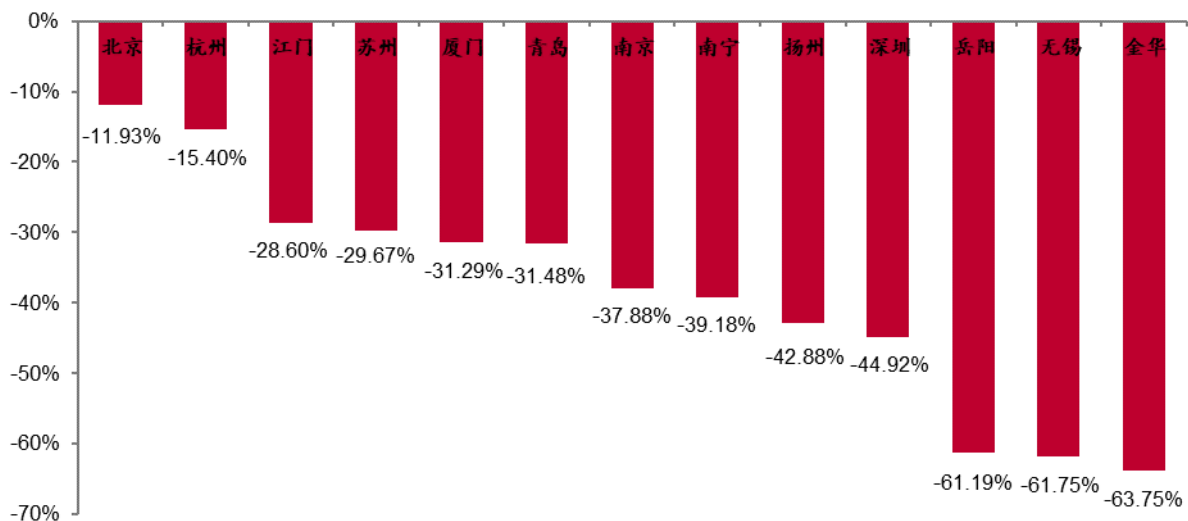
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 二手房成交面积同比增速 (周数据)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 14 大中城市二手房详细成交数据 (套数: 万套, 面积: 万方)

地理区域	城市名称	指标	19/09/26-19/10/02	环比	同比
合计		套数	1.07	-30.82%	11.60%
		面积	95.50	-35.17%	9.26%
一线城市		套数	0.39	-22.17%	30.93%
		面积	33.33	-23.66%	29.01%
二线城市		套数	0.59	-32.61%	8.69%
		面积	54.18	-38.62%	7.19%
三线城市		套数	0.09	-47.33%	-24.17%
		面积	8.00	-48.04%	-27.48%
环渤海	北京	套数	0.29	-8.05%	35.32%
		面积	24.78	-11.93%	31.70%
	青岛	套数	0.08	-31.69%	45.60%
		面积	7.48	-31.48%	43.29%
长三角	杭州	套数	0.08	-16.96%	37.74%
		面积	7.43	-15.40%	35.69%
	南京	套数	0.15	-38.63%	14.52%
		面积	13.62	-37.88%	23.22%
	无锡	套数	0.11	-38.04%	5.29%
		面积	8.41	-61.75%	-9.22%
	苏州	套数	0.12	-29.28%	-23.96%
		面积	12.91	-29.67%	-20.96%
	扬州	套数	0.02	-37.32%	-24.89%
		面积	1.49	-42.88%	-30.22%
	金华	套数	0.01	-63.54%	4.76%
		面积	1.29	-63.75%	-2.64%
张家港	套数	---	---	---	
	面积	---	---	---	
珠三角	深圳	套数	0.11	-45.04%	20.34%
		面积	8.55	-44.92%	21.78%
	江门	套数	0.00	-29.69%	-82.34%
		面积	0.42	-28.60%	-82.34%
中西部	南宁	套数	0.05	-40.42%	21.39%
		面积	3.99	-39.18%	17.40%
	岳阳	套数	0.01	-63.08%	-55.37%
		面积	0.80	-61.19%	-55.08%
其他	厦门	套数	0.04	-29.17%	40.06%
		面积	4.33	-31.29%	35.29%

注: 一线城市包括: 北京、深圳, 合计 2 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、厦门、青岛、无锡、苏州, 合计 6 个城市; 三线城市包括: 扬州、金华、江门、南宁、岳阳、张家港, 合计 6 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

4、投资建议及风险提示

- **投资建议：**本周，我们高频跟踪的 40 大中城市一手房成交环比增速-67.95%，同比增速-43.68%；二手房成交环比增速-35.17%，同比增速 9.26%；重点城市去化率为 63%，较上周略有下降。本周成交环比降幅较大主要是由于国庆期间网签备案滞后，部分城市成交数据还未更新，导致十一期间成交量大幅降低。

销售方面，中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积较上月增长 9.29%，其中，一线、二线、三线城市环比分别增长 3.49%、10.22%、10.09%；二手房合计成交面积较上月减少 6.12%，其中，仅一线城市环比小幅上升 1.76%，二三线城市环比均有所回落。公司层面，9 月主流房企销售额超预期。根据克尔瑞数据，9 月主流 40 家房企单月销售金额 8079.95 亿元，环比增长 32.25%，同比增长 26.81%；1-9 月主流 40 家房企累计销售金额 58390.50 亿元，环比增长 16.06%，同比增长 15.51%。分房企来看，9 月份销售 TOP5 为恒大、融创、碧桂园、万科和保利，其中恒大 830.0 亿元（同比+31.7%）和碧桂园 504.1 亿元（同比+37.2%），销售亮眼。TOP20 中世贸房地产 320.9 亿元（同比+56.5%），龙湖地产 268.8 亿元（同比+54.3%）、金科集团 196.6 亿元（同比+53.8%）、中南置地 193.3 亿元（同比+84.3%）和华夏幸福 173.0 亿元（同比+127.6%），均取得超 50% 的高销售增速。

政策方面，住建部进一步促进租赁住房的发展，上海张江也通过盘活农村资源推出人才住房，建立房地产长效机制、构建住房多层次供应体系的政策逐步落实；房企前三季度债券融资成本 6.88%，融资成本进一步上升；前三季度百城土地成交面积增速 7.5%，增速有所放缓，房企拿地趋于理性。

板块配置方面，9 月以来，地产类上市公司被其实控人或其他产业资本增持的占比较多，主要因为地产股估值低、股息高。

投资观点：**政策底部：**当前房价地价趋稳，基本面下行，融资持续收紧已超预期，政策调控目的达到，进一步收紧意义不大，估值继续下行空间较小，反而底部反弹概率更高，上行空间也大于下行空间。**宽货币：**现阶段的降准及之后可能的降息，带来全局的宽松，目前行业虽然受到窗口指导，但整体或多或少也能收益于宽货币，只是受益程度较前几轮有所减弱，利好方向不变。**业绩确定性：**在当前全球经济或进入衰退期，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势进一步凸显。**高分红：**地产行业在经历过高增长时期后，整体开始提高分红，目前主流房企的高股息对于长线资金较为有吸引力。

总体来看，当下地产股是低配低估（主流 AH 房企 PE19E 大约 5.7X），高业绩保障（主流 AH 房企 19E 净利润增速中位数 27%）高股息（约 6%）的优质板块，建议此时持续关注积极配置，结合历次周期看，市场底领先政策底，政策底部领先基本面底（销售反弹），观望时间过长，或错失最佳投资时机。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：

万科、保利、融创中国，及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福、旭辉控股集团。

■ **风险提示：**三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

■ 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。