

房地产

证券研究报告
2019年10月27日

优势房企逆势拿地，全年业绩有望续超预期

——房地产销售周报 1026

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:十月土地市场继续下行,关注优质、融资优势房企——房地产土地周报 20191020》 2019-10-20
- 2 《房地产-行业研究周报:多地政策松动纠偏,销售带动资金面边际好转,看好四季度优质房企的超额表现——房地产销售周报 20191020》 2019-10-20
- 3 《房地产-行业点评:销售竣工如期回升,开工、投资预计将下行,融资边际回暖,看好四季度地产股——9月房地产统计数据点评》 2019-10-19

行业跟踪 (2019.10.14-2019.10.20)

一手房: 环比下降 18.02%, 同比上升 12.44%, 累计同比上升 19.69%

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.05 万套, 环比下降 18.02%, 同比上升 12.44%, 累计同比上升 19.69%, 较前一周减少 0.05 个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别 -25.92%、-10.13%、-29.6%; 同比增速分别为 -2.67%、43.56%、-23.7%; 累计同比增速分别为 12.38%、29.64%、8.97%, 较上周分别增加 0.11、0.09、-0.4 个百分点。一线城市中, 北京、上海、广州、深圳环比增速分别为 -47.2%、-26.46%、-5.67%、-17.63%; 累计同比分别为 54.21%、6.96%、-0.77%、15.3%, 较上周分别增加 0.3、-0.23、0.12、0.51 个百分点。

二手房: 环比下降 2.07%, 同比上升 28.7%, 累计同比上升 15.93%

本周跟踪的 16 个城市二手房成交合计 1.23 万套, 环比下降 2.07%, 同比上升 28.7%, 累计同比上升 15.93%, 较上周减少 0.34 个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别 0.19%、-3.19%、-6.61%; 同比增速分别为 25.64%、36.46%、-10.85%; 累计同比增速分别为 13.5%、18.66%、13.52%, 较上周分别增加了 -0.29、-0.4、-0.3 个百分点。

库存: 去化周期 27.4 周, 环比上升 2.55%

截止本次统计日, 全国 14 大城市住宅可售套数合计 45.17 万套, 去化周期 27.4 周, 环比上升 2.55%, 其中一线、二线、三线城市环比增速分别 5.44%、0.63%、0.05%; 一线、二线及三线去化周期分别为 28.3、33.1、10.7 周。

投资建议:

本周万科、保利、阳光城等公布三季报业绩, 前三季度归母净利润增速分别实现 30.4%、34.1%、42.6%, 万科、阳光城业绩增速均超出我们此前预期, 保利也达到 30%以上的高增速, 主要由于前期高速销售楼盘逐渐步入竣工结算期, 符合我们此前预期(销售竣工略有恢复, 开工投资累计下行, 看好四季度地产股 0916)。三季度以来, 万科、保利拿地的积极度均有提升, 符合我们预期的土地市场溢价率下降后融资优势的房企拿地加快, 对后续的推盘供货做好储备, 优质土储资源进一步向融资优势房企集中。随行业竣工回升, 我们预计房企下半年业绩有望再超预期, 结合宏观流动性宽松、贸易摩擦阶段性缓解助力市场风险偏好提升, 持续推荐: 1) 龙头: 保利、万科、融创等; 2) 优质成长: 中南建设、阳光城、荣盛发展等; 3) 物业和商业: 中航善达、大悦城(受益长期利率下行)、光大嘉宝等; 4) 持续关注旧改: 城投控股等。

风险提示: 政策变化不及预期, 房屋销售大幅下滑

内容目录

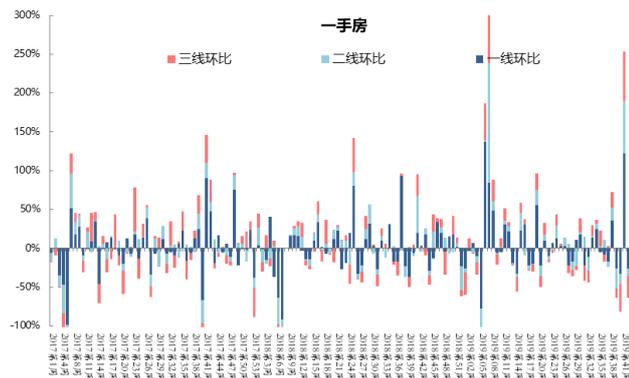
1. 行业跟踪（2019.10.14-2019.10.20）	3
1.1. 36 城一手房成交回顾	3
1.2. 13 城二手房成交回顾	5
1.3. 14 城住宅可售套数回顾	7
2. 重点公司跟踪（公司公告）	8
3. 行业新闻	9
4. 盈利预测与估值	12

1. 行业跟踪 (2019.10.14-2019.10.20)

1.1. 36 城一手房成交回顾

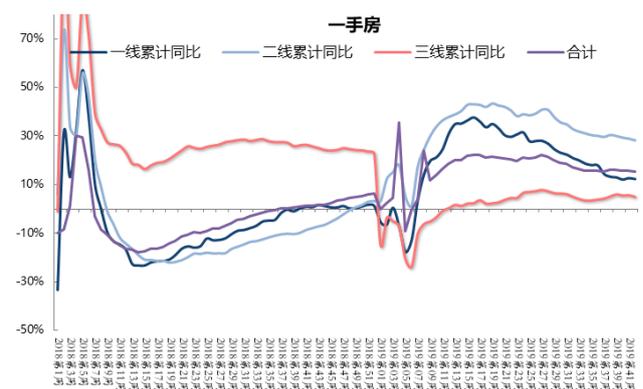
本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.05 万套，环比下降 18.02%，同比上升 12.44%，累计同比上升 19.69%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-25.92%、-10.13%、-29.6%；一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为-47.2%、-26.46%、-5.67%、-17.63%。

图 1：本周一线、二线、三线城市一手房环比增速分别-25.92%、-10.13%、-29.6%；



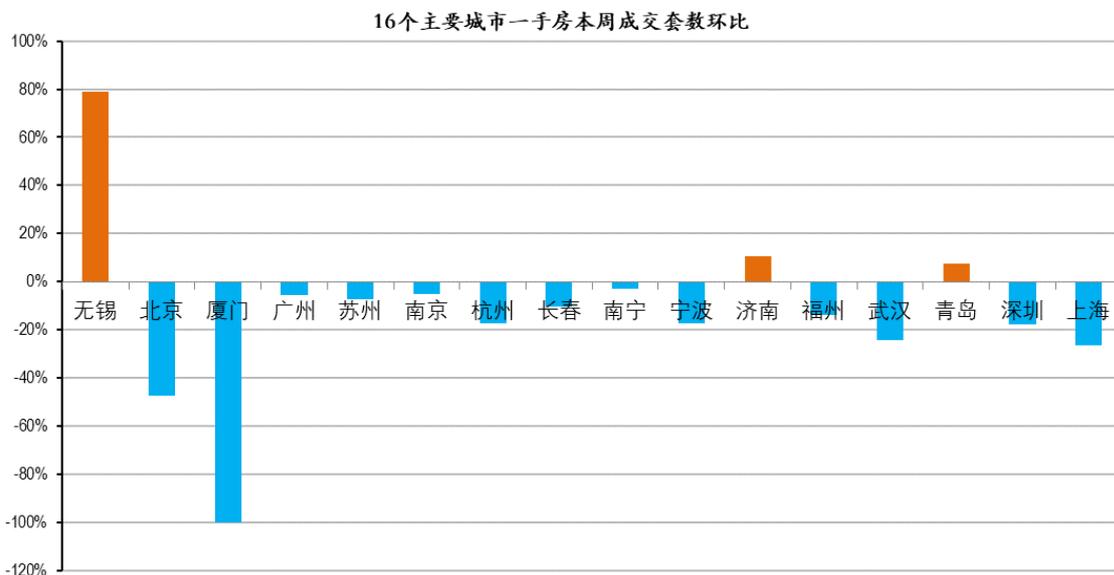
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：本周一线、二线、三线城市一手房累计同比增速分别 12.38%、29.64%、8.97%；



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：16 个主要城市一手房本周成交套数：环比上升最多的是无锡，下降最多的是厦门



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1：36 城一手房成交明细

		2019/10/14-2019/10/20	环比增速	同比增速	前一周环比增速	相对 2016 年周均销售	2019/01/01-2019/10/20	累计同比
合计	套数	40,506	-18.0%	12.4%	75.2%	-12.0%	1,629,369	19.7%

	面积	4,544,695	-13.5%	20.9%	75.3%	-8.3%	175,995,750	22.2%
一线城市	套数	5,947	-25.9%	-2.7%	122.6%	-32.3%	270,482	12.4%
	面积	623,808	-22.0%	2.1%	119.7%	-34.7%	27,746,878	14.6%
二线城市	套数	25,046	-10.1%	43.6%	67.2%	-0.6%	864,052	29.6%
	面积	2,863,738	-9.7%	43.9%	67.2%	3.6%	99,830,404	32.1%
三线城市	套数	9,513	-29.6%	-23.7%	70.6%	-21.2%	494,835	9.0%
	面积	1,057,150	-17.6%	-8.8%	74.4%	-14.7%	48,418,468	9.4%
四线城市	套数	3,531	-32.0%	17.8%	85.6%	-15.2%	148,483	-1.9%
	面积	405,908	-29.7%	24.7%	74.6%	-11.1%	16,939,252	0.5%
北京	套数	980	-47.2%	-36.1%	133.8%	-37.3%	49,394	54.2%
	面积	118,423	-44.6%	-20.8%	127.5%	-34.6%	5,547,316	65.2%
上海	套数	2,415	-26.5%	-2.8%	159.8%	-37.5%	108,196	7.0%
	面积	245,000	-19.8%	-3.1%	148.9%	-40.8%	10,963,883	8.0%
广州	套数	1,365	-5.7%	24.9%	60.2%	-42.3%	68,267	-0.8%
	面积	152,636	-3.3%	26.3%	63.4%	-40.7%	7,252,524	-1.3%
深圳	套数	1,187	-17.6%	18.8%	123.4%	18.6%	44,625	15.3%
	面积	107,749	-12.2%	23.3%	141.4%	4.9%	3,983,155	18.8%
成都	套数	3,593	-9.5%	233.3%	119.3%	154.7%	130,126	62.9%
	面积	439,083	-10.1%	211.0%	119.1%	212.4%	15,298,061	71.8%
杭州	套数	1,253	-17.2%	16.2%	139.4%	-53.0%	51,138	-18.1%
	面积	142,935	-18.0%	1.2%	135.4%	-51.7%	6,111,559	-17.9%
南京	套数	2,259	-5.2%	120.8%	14.3%	-8.7%	55,329	33.1%
	面积	253,309	-6.5%	106.2%	14.4%	-8.7%	6,467,912	29.3%
福州	套数	620	-13.5%	2.1%	87.7%	33.0%	21,543	75.1%
	面积	60,767	-14.8%	1.4%	77.6%	20.3%	2,199,882	77.3%
济南	套数	1,963	10.6%	9.4%	87.0%	-23.7%	63,171	115.7%
	面积	238,124	8.7%	6.9%	88.2%	-22.8%	7,961,005	121.9%
武汉	套数	5,336	-24.1%	113.7%	128.3%	-4.3%	160,369	31.0%
	面积	600,676	-22.9%	119.4%	125.4%	3.8%	17,921,371	35.7%
长春	套数	1,837	-10.5%	-31.0%	72.6%	10.2%	77,513	-4.0%
	面积	195,215	-9.7%	-30.2%	73.2%	12.2%	8,371,701	-0.1%
南宁	套数	2,871	-3.0%	19.9%	42.2%	50.3%	80,789	56.2%
	面积	307,545	-1.2%	18.9%	43.2%	55.1%	8,896,628	59.9%
宁波	套数	531	-17.3%	-42.3%	-43.0%	-39.1%	52,200	127.0%
	面积	60,799	-20.8%	-46.0%	-40.4%	-44.6%	6,137,366	107.4%
厦门	套数	-	-100.0%	-	-58.8%	-100.0%	10,982	183.4%
	面积	-	-100.0%	-	-56.9%	-100.0%	1,216,407	144.0%
青岛	套数	3,064	7.8%	18.6%	56.5%	-17.1%	94,682	-7.0%
	面积	356,395	11.3%	22.9%	50.1%	-9.5%	11,143,311	-4.8%
苏州	套数	1,719	-7.2%	113.5%	53.5%	15.8%	66,210	15.3%
	面积	208,889	-8.9%	137.6%	59.4%	11.0%	8,105,201	14.9%
无锡	套数	1,352	78.8%	-	219.0%	-6.0%	49,142	39.8%
	面积	164,600	68.8%	-	255.8%	-0.4%	6,078,200	41.7%
佛山	套数	2,591	-44.0%	-52.2%	140.8%	-16.9%	170,653	23.2%
	面积	193,879	-48.3%	-58.5%	129.4%	-35.0%	13,883,936	18.3%

东莞	套数	1,150	34.5%	29.2%	265.4%	-22.4%	37,129	19.1%
	面积	136,273	40.8%	23.1%	240.5%	-19.7%	4,180,450	16.2%
金华	套数	454	14.6%	140.2%	-4.6%	37.5%	14,056	-12.4%
	面积	46,948	8.6%	136.7%	3.2%	32.7%	1,513,519	-15.2%
温州	套数	1,248	-33.5%	96.5%	56.7%	49.5%	53,657	18.5%
	面积	158,839	-31.6%	89.6%	49.9%	49.0%	6,669,305	14.9%
泉州	套数	570	14.9%	21.0%	17.8%	55.9%	20,101	-8.2%
	面积	64,799	10.7%	22.3%	15.0%	49.2%	2,374,092	-9.2%
泰安	套数	419	-24.2%	47.0%	32.0%	-12.7%	17,900	-5.1%
	面积	49,208	-26.9%	41.4%	25.3%	-11.6%	2,087,539	-8.7%
赣州	套数	1,810	-21.2%	14.2%	50.1%	41.0%	56,489	-6.8%
	面积	230,747	-20.9%	16.8%	50.9%	50.7%	7,177,781	-5.4%
惠州	套数	482	-21.9%	4.3%	104.3%	-45.0%	18,364	-0.1%
	面积	56,539	-22.1%	6.7%	100.7%	-43.1%	2,171,941	2.1%
韶关	套数	255	-22.0%	-34.6%	44.7%	-43.8%	10,347	-16.3%
	面积	31,522	-24.4%	8.4%	50.0%	-32.5%	1,278,188	-17.8%
扬州	套数	475	-7.8%	-65.3%	87.3%	-18.3%	14,370	-45.4%
	面积	65,757	10.8%	-58.7%	99.0%	-0.1%	1,805,584	-42.4%
岳阳	套数	562	12.4%	27.1%	-4.9%	48.2%	13,429	0.9%
	面积	68,164	12.6%	30.0%	-5.1%	54.1%	1,641,270	3.0%
江阴	套数	664	-4.5%	46.9%	37.4%	49.1%	18,616	-21.1%
	面积	99,091	10.7%	67.4%	31.4%	69.9%	2,437,712	-20.7%
常州	套数	-	-100.0%	-100.0%	7.4%	-100.0%	81,474	-0.1%
	面积	-	-100.0%	-100.0%	24.6%	-100.0%	5,088,439	26.7%
泰州	套数	92	-63.3%	4.5%	74.3%	-67.2%	5,340	29.9%
	面积	11,237	-63.7%	-7.0%	63.3%	-66.5%	706,948	40.4%
镇江	套数	1,175	-31.0%	1.0%	81.6%	-11.3%	53,716	1.2%
	面积	140,524	-28.6%	11.7%	69.7%	-3.3%	6,256,024	2.5%
江门	套数	235	-1.7%	91.1%	20.7%	-50.0%	7,826	-16.5%
	面积	26,073	-8.9%	81.2%	38.3%	-49.1%	901,509	-14.7%
莆田	套数	309	-26.6%	286.3%	2.2%	-19.6%	13,558	43.8%
	面积	39,559	-21.7%	302.8%	0.5%	-18.4%	1,710,640	45.0%
连云港	套数	1,380	-27.2%	46.7%	170.1%	18.9%	48,529	-13.4%
	面积	154,371	-27.7%	47.4%	170.5%	21.9%	5,401,496	-10.9%
吉林	套数	340	-50.3%	-43.5%	68.9%	-37.4%	19,514	0.8%
	面积	34,145	-39.8%	-42.0%	24.2%	-33.5%	1,962,635	0.5%

注：1. 套数单位套，面积单位平方米。 2. 一线城市包括：北京、上海、广州、深圳等4个城市；二线城市包括：成都、杭州、南京、福州、济南、武汉、长春、南宁、宁波、厦门、青岛、苏州等12个城市；三线城市包括：无锡、佛山、东莞、金华、温州、泉州、泰安、赣州、惠州、韶关、扬州、岳阳、江阴、常州等14个城市；四线城市包括：泰州、镇江、江门、莆田、连云港、吉林等6个城市。

资料来源：Wind、天风证券研究所

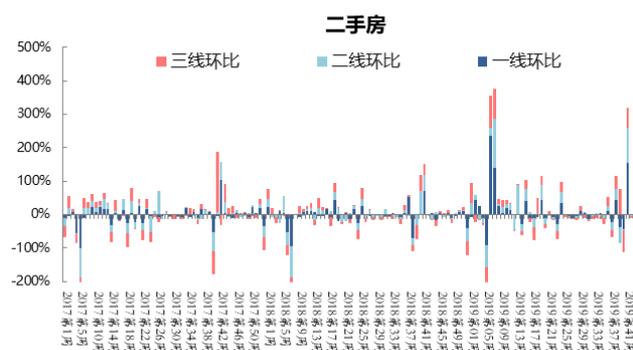
1.2. 13 城二手房成交回顾

本周跟踪的16个城市二手房成交合计1.23万套，环比下降2.07%，同比上升28.7%，累计同比上升15.93%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别0.19%、-3.19%、-6.61%；

图4：本周一线、二线、三线城市二手房环比增速分别0.19%、

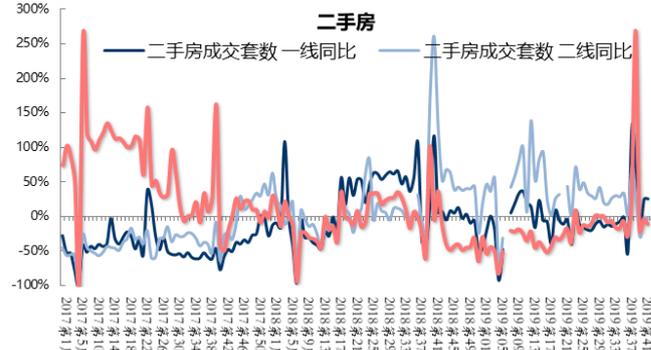
图5：本周一线、二线、三线城市二手房同比增速分别25.64%、

-3.19%、-6.61%;



资料来源: Wind、天风证券研究所

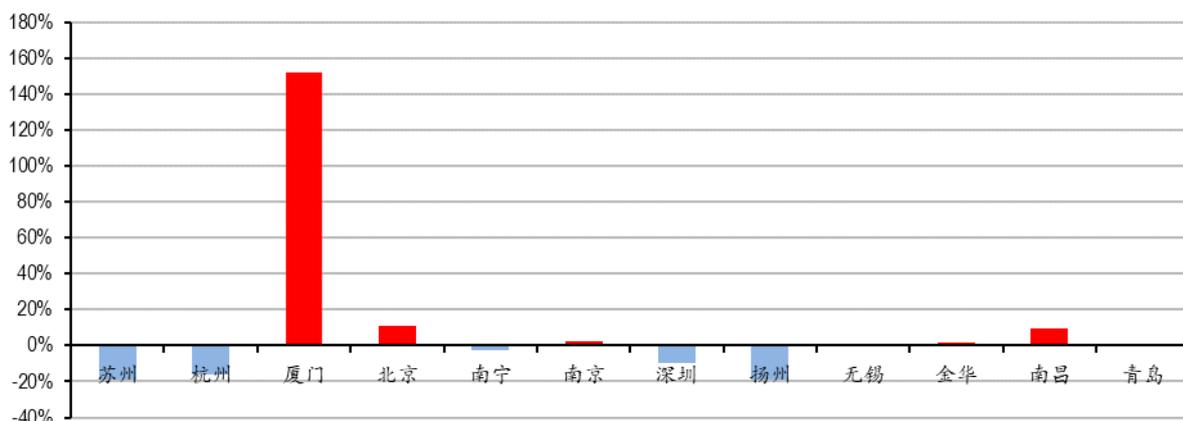
36.46%、-10.85%;



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 6: 12 个城市二手房本周成交套数: 环比最多上升的是厦门;

12 个主要城市二手房本周成交套数环比



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 2: 13 城二手房成交明细

		2019/10/14-2019/10/20	环比增速	同比增速	前一周环比增速	相对 2016 年周均销售	2019/01/01-2019/10/20	累计同比
合计	套数	12,259	-2.1%	28.7%	125.1%	-21.9%	3,820,421	15.9%
	面积	1,105,841	-2.4%	25.5%	113.2%	-25.0%	354,100,925	15.8%
一线城市	套数	4,832	0.2%	25.6%	154.1%	-31.9%	1,738,237	13.5%
	面积	411,509	0.4%	22.6%	146.1%	-36.2%	155,201,759	13.2%
二线城市	套数	6,819	-3.2%	36.5%	116.2%	-14.3%	1,839,884	18.7%
	面积	637,481	-3.1%	34.7%	117.7%	-16.3%	173,662,947	18.6%
三线城市	套数	608	-6.6%	-10.9%	60.3%	-7.4%	242,300	13.5%
	面积	56,851	-13.0%	-21.1%	3.9%	-16.7%	25,236,218	13.4%
北京	套数	2,521	11.0%	-0.3%	119.1%	-50.7%	1,127,579	13.8%
	面积	226,271	9.8%	-2.3%	115.8%	-52.0%	101,947,885	13.5%
深圳	套数	2,311	-9.4%	75.5%	196.3%	16.7%	610,658	12.9%
	面积	185,238	-9.2%	77.7%	186.7%	6.6%	53,253,875	12.6%
成都	套数	2,011	-11.3%	-46.8%	0.0%	32.7%	508,690	27.2%
	面积	189,808	-11.7%	-46.5%	0.0%	34.3%	508,690	27.2%

杭州	套数	890	-15.8%	63.6%	177.4%	-52.3%	408,431	13.4%
	面积	78,141	-16.1%	54.5%	171.6%	-57.2%	38,637,184	12.8%
厦门	套数	554	151.8%	55.6%	-34.5%	-43.5%	207,939	20.3%
	面积	57,905	157.1%	60.6%	-32.0%	-41.1%	20,762,182	19.8%
南京	套数	2,438	2.6%	97.4%	112.7%	-16.8%	616,352	14.4%
	面积	210,717	0.8%	107.0%	114.0%	-18.4%	53,574,469	14.1%
南宁	套数	1,083	-2.3%	54.1%	50.1%	90.3%	166,827	22.2%
	面积	99,732	4.3%	43.7%	49.2%	80.3%	15,880,587	21.8%
苏州	套数	1,854	-18.8%	-14.1%	232.8%	15.4%	440,335	28.7%
	面积	190,986	-19.7%	-11.4%	225.5%	14.4%	44,808,524	28.6%
扬州	套数	229	-18.8%	4.1%	60.2%	6.8%	97,832	19.5%
	面积	19,519	-23.6%	1.2%	59.1%	-0.3%	9,478,734	20.2%
金华	套数	302	2.0%	58.1%	39.0%	22.9%	93,792	16.0%
	面积	30,031	-8.5%	57.0%	-27.5%	5.2%	10,675,998	14.9%
江门	套数	77	5.5%	-71.6%	329.4%	-60.8%	50,676	0.0%
	面积	7,301	4.2%	-78.3%	346.0%	-63.7%	5,081,487	0.0%

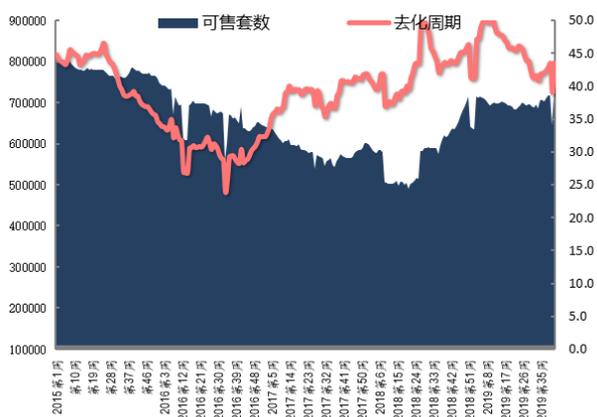
注：1.套数单位套，面积单位平方米。 2.一线城市包括：北京、深圳 2 个城市；二线城市包括：成都、杭州、厦门、南京、南宁、苏州 6 个城市；三线城市包括：扬州、金华、江门 5 个城市。

资料来源：Wind、天风证券研究所

1.3. 14 城住宅可售套数回顾

截止本次统计日，全国 14 大城市住宅可售套数合计 45.17 万套，去化周期 27.4 周，环比上升 2.55%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别 5.44%、0.63%、0.05%；一线、二线及三线去化周期分别为 28.3、33.1、10.7 周。

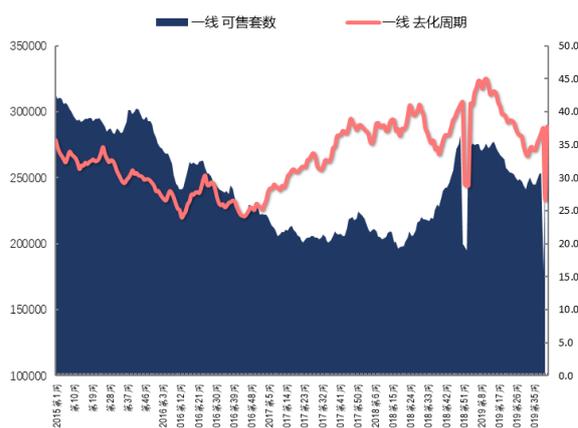
图 7：全国 14 城可售 45.2 万套，去化周期 27.4 周



（左轴为可售套数，单位套；右轴为去化周期，单位周）

资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：一线 4 城可售 18.9 万套，去化周期 28.3 周

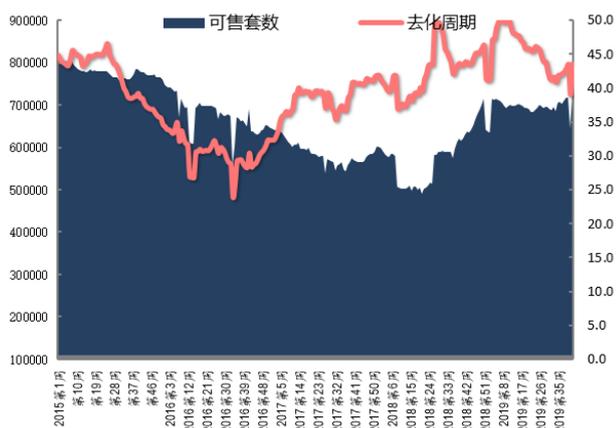


（左轴为可售套数，单位套；右轴为去化周期，单位周）

资料来源：Wind、天风证券研究所

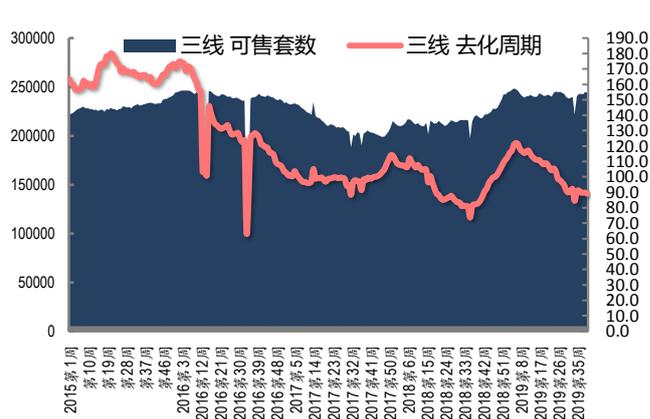
图 9：二线 6 城可售 23.3 万套，去化周期 33.1 周

图 10：三线 4 城 3 万套，去化周期 10.7 周



(左轴为可售套数, 单位套; 右轴为去化周期, 单位周)

资料来源: Wind、天风证券研究所



(左轴为可售套数, 单位套; 右轴为去化周期, 单位周)

资料来源: Wind、天风证券研究所

表 3: 14 城住宅可售套数回顾

		2019/10/14-2019/10/20	环比增速	前六月周均销售	上周对应前六月周均销售	去化周期	前一周去化周期
合计	套数	451,697	2.5%	16,503	16,545	27.4	26.6
一线城市	套数	188,820	5.4%	6,666	6,709	28.3	26.7
二线城市	套数	233,114	0.6%	7,053	7,048	33.1	32.9
三线城市	套数	29,763	0.1%	2,785	2,787	10.7	10.7
北京	套数	73,668	-	1132.92	1151.16	65.0	-
上海	套数	60,013	3.4%	2594.32	2599.64	23.1	22.3
广州	套数	63,044	-1.6%	1735.40	1754.68	36.3	36.5
深圳	套数	55,139	-3.1%	1202.88	1203.92	45.8	47.3
杭州	套数	22,407	4.3%	1331.96	1343.32	16.8	16.0
南京	套数	37,361	1.2%	1557.64	1524.40	24.0	24.2
福州	套数	32,941	-1.1%	554.08	541.32	59.5	61.5
济南	套数	103,442	0.8%	1598.84	1579.32	64.7	65.0
厦门	套数	26,018	-0.2%	1044.20	1038.48	-	-
苏州	套数	36,962	-1.0%	310.28	331.20	83.9	78.7
泉州	套数	138,063	0.2%	476.32	476.88	-	-
温州	套数	75,586	-0.4%	0.00	0.00	-	-
莆田	套数	19,658	1.1%	385.68	384.40	51.0	50.6
江阴	套数	10,105	-1.9%	31.20	34.04	-	-

注: 1.套数单位套, 面积单位万平方米。 2.一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳 4 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、福州、济南、厦门、苏州等 6 个城市; 三线城市包括: 惠州、温州、莆田、江阴等 4 个城市。

资料来源: Wind、天风证券研究所

2. 重点公司跟踪 (公司公告)

【招商蛇口】招商局蛇口工业区控股股份有限公司(下称“公司”)正在推进以公司、深圳招商房地产有限公司所持有的招商局物业管理有限公司(下称“招商物业”)100%股权认购中航善达股份有限公司(下称“中航善达”)非公开发行股份(下称“中航善达发行股

份购买招商物业 100%股权事项”)。2019 年 10 月 22 日,中国证券监督管理委员会(下称“中国证监会”)上市公司并购重组审核委员会召开 2019 年第 51 次工作会议,对中航善达发行股份购买招商物业 100%股权事项进行了审核。根据会议审核结果,中航善达发行股份购买招商物业 100%股权事项获得无条件通过。

【阳光城】阳光城集团股份有限公司(以下简称“公司”)于 2019 年 10 月 21 日接到公司控股股东福建阳光集团有限公司(以下简称“阳光集团”)全资子公司东方信隆资产管理有限公司(以下简称“东方信隆”)、控股股东一致行动人福建康田实业集团有限公司(以下简称“康田实业”)的通知,获悉东方信隆、康田实业所持有的部分公司股份了解压及质押。公司股东福建阳光集团于 2017 年 9 月 28 日质押给东兴证券股份有限公司的公司股份 16,000,000 股(本次解押占其所持股份比例 2.14%),公司股东东方信隆于 2018 年 10 月 16 日质押给恒丰银行股份有限公司福州分行的公司股份 35,000,000 股(本次解押占其所持股份比例 5.64%),公司股东康田实业于 2018 年 10 月 16 日质押给恒丰银行股份有限公司福州分行的公司股份 32,000,000 股(本次解押占其所持股份比例 7.77%),分别于 2019 年 10 月 16 日、18 日办理了解除证券质押手续。

【阳光城】阳光城 10 月 23 日晚间公告,公司接到公司股东上海嘉闻投资管理有限公司(以下简称“上海嘉闻”,非公司控股股东)的通知,现上海嘉闻控股股东中民嘉业投资有限公司(以下简称“中民嘉业”)与福建捷成贸易有限公司(以下简称“福建捷成”)签订股权转让协议,约定中民嘉业将其持有的上海嘉闻 50%股权转让给福建捷成。转让后福建捷成持有上海嘉闻 100%股权,上海嘉闻董事相应变更,上海嘉闻仍持有阳光城股票 700,166,880 股,占总股本 17.29%。

【中南建设】江苏中南建设集团股份有限公司发布公告称,为 6 家公司共计 37.69 亿元融资提供担保。其中担保金额最大的一例与西安中南上悦城项目的发展相关,公司持股 37%的西安智晟达向民生银行西安分行申请 10.5 亿元贷款,期限 36 个月。公司全资子公司西安崇丰置业有限公司质押其持有的西安智晟达 37%股权为有关融资提供担保,公司为有关融资提供全额连带责任担保,担保金额 10.5 亿元。截至本公告日,江苏中南建设集团股份有限公司股东大会审议批准的公司及控股子公司可使用的担保额度总金额为 837.94 亿元,公司及控股子公司实际对外担保金额为 589.97 亿元,占公司最近一期经审计归属上市公司股东的股东权益的 339.10%。

【越秀地产】10 月 21 日,越秀地产股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告称,公司启动了潜在出售一家附属公司 100%股权的公开挂牌程序。公司拟出售附属于南海越秀所持有的 100%股权及男孩越秀的有关债务,通过在广州产权交易所公开挂牌程序的方式进行,公司于 2019 年 10 月 21 日至 2019 年 11 月 15 日在广州产权交易所公开挂牌,潜在出售事项的最低代价为人民币 355,361,000 元。截至 2019 年 7 月 31 日,有关债务额为 9.97 亿元。对此,越秀地产在公告中解释,预期潜在出售事项可提升集团资产周转率和提高现金回流,提升集团收购或投资其他土地或物业项目的的能力。南海越秀亏损在第三季度进一步扩大,截至 2019 年 7 月 31 日,亏损 436.6 万元;第三季度末亏损高达 4666.4 万元。

3. 行业新闻

房企热衷分拆物业上市 物管行业规模扩张加速

“金九银十”期间,物管行业新闻不断。在蓝光嘉宝服务、鑫苑物业服务成功赴港上市的同时,包括保利地产、时代中国、正荣地产等房企也在加紧筹谋旗下物业公司的分拆上市。蓝光嘉宝服务上市首日股价表现优越的背后,是近年房企分拆物业上市热潮的继续。2018 年开始,内地物业股上市节奏就明显加快。今年以来,房企对此更是热情高涨。《华夏时

报》记者注意到，仅在今年“金九银十”期间，保利地产、时代中国、正荣地产等多家房企都加快了赴港上市脚步，其中部分房企已经如愿成为资本市场的新宠。房企们加紧分拆旗下物业公司上市的同时，包括碧桂园服务、永升生活服务、雅生活等在内的已成功上市的物管公司也在加紧收购步伐。

10月15日，由中国物业管理协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心联合发布《2019物业服务企业发展指数测评报告》（以下简称“测评报告”）指出，在大时代大趋势下，预计物业行业的增长态势仍将在相当长时期内持续，这亦是物业服务企业应当抓住的黄金周期。

在业内人士看来，我国物业管理行业正处在规模扩张期，亦是资本市场竞相追逐的新风口。相比传统房地产，物管行业也具有轻资产、逆周期等多重优势。房企分拆物业板块上市之后可以获得更高的估值，在房地产市场下行阶段的现金流也相对稳定。

但与房地产行业一样，物管行业已经进入到规模集中化整合的阶段，且行业存在诸多风险。随着资本市场的日渐成熟，投资者越来越强调投资回报，这就要求上市公司有持续稳健的盈利能力和强劲有力的市场增长动能。对于正在谋求上市或是已经上市的物业服务公司而言，如何提高市场占有率，如何减少对母公司的依赖，依旧是投资者与企业持续关注的问题。

房企“找钱难” 地产圈现高管“离职潮”

随着行业集中度不断提高，房地产企业为了进一步促进规模增长，依然需要大量的资金支持，使得整体负债规模持续加大，而有息负债关联着利息以及更高的负债成本，对于房企来说意味着更大的偿债压力。2019年为房企偿债高峰期，楼市逐步回归平稳情形下，预计房企融资态度将持续积极。报告指出，近期行业资金面持续收紧，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链断裂风险。

融资受限，房企债务普遍密集到期，为保证现金流安全，加快销售回款成“救命稻草”。刚刚过去的“金九”和即将过去的“银十”，大多数房企通过“以价换量”的方法促进回款。

房企高管离职往往是业内关注的热点话题。近两年，房企的高管变动愈加频繁。Wind 数据显示，2018年全年，仅A股上市房企的离职高管就多达101位。到了2019年，这项数据继续攀升，5月还未过完时，离职的上市房企高管已达75位。房企高管离职的原因不外乎三类，一类是销售目标问题导致，尤其是急于规模化扩张的中型房企，往往对销售目标有着较高预期，部分房企的业绩目标难以达成，高管离职也就在所难免。第二类是资金压力导致，在融资难的背景下，即便是有着极大人脉资源的财务高管，也未必能够快速缓解企业的资金压力，甚至面临扩张加速之下又有大量到期债务，重压之下也唯有离职。第三类是企业文化不相融，为了达成目标，不少房企选择用重金来挖其他品牌房企的优秀高管，但同时会带来不同公司文化的直接冲突，矛盾激化有时甚至会导致高管带领大量核心人员离职情况。

深圳大规模建设公共住房：房价最高不超过5万/平方米

目前，落实人才住房、安居型商品房建设用地的有关实施方案已经市政府常务会议审议通过。分管全市住房建设工作的市委常委、市政府党组成员杨洪在接受记者采访时表示，深圳将全面落实中央“房住不炒”要求，加快推进公共住房建设，确保做到开工一批、储备一批、谋划一批，着力构建深圳市安居工程的“基本盘”，以创新的举措稳定市场预期，努力做到“住有宜居”，破解大城市住房困难的困局。为落实意见举措、加快公共住房建设，深圳市市、区两级大规模开展人才住房、安居型商品房用地梳理和选址，并明确了用地供应时间计划表。本月底至明年1月，深圳市总共将出让34宗公共住房用地，总用地面积超过1平方公里，预计可建公共住房超过6万套。

深圳正在全市范围内开展公共住房建设行动，大规模建设人才住房、安居型商品房以及公共租赁住房。广东省深圳市政府日前召开的有关公共住房专题会议更是传出好消息：位于原特区内的公共住房项目毛坯房最高售价低于 5 万/平方米、位于原特区外的公共住房项目售价低至 2 万-3 万/平方米左右，均远低于同类地区商品房售价。

继“限定”人才住房、安居型商品房的销售价格后，深圳土地房产交易中心官网在 23 日挂出 6 块纯住宅用地，以挂牌方式公开出让，挂牌期至 2019 年 11 月 22 日止。值得注意的是，在所有宅地的出让公告中，均对普通商品住房或人才住房的入市最高均价做出限定。在新增土地尤其是宅地供应极度稀缺的深圳，公开拍地往往意味着一次企业扩储的良机。回想 2016 年，多地被“地王”刷屏，深圳市场也是如此。今年深圳房价存在暗涌，政府对于稳楼价的压力增大，因此推出多宗限售价宅地，主要还是在于稳定市场对房价的预期。总体而言，这些地块的最终限定售价都贴近市价，价格也不算低。

在加快土地出让的同时，深圳市将掀起公共住房开工建设的高潮，从本月开始到年底连续 3 个月，将举行 3 个批次的公共住房集中开工活动，可建设筹集约 2.6 万套公共住房，确保圆满完成今年 8 万套公共住房建设筹集目标。今天开工的宝安区机场地块等 13 个项目是首批集中开工项目，将提供超过 1 万套公共住房。

申请的多，通过的少，房企赴港上市迎“小年”？

10 月 23 日，新力控股已通过港交所聆讯。5 个月前递交招股书的新力控股，终于在资本市场有了进一步动态，而这距离中梁地产正式上市已经过去 3 个月。值得注意的是，在这段时间，除了集中在本月 17 日和 22 日递交招股书的三巽控股和港龙地产，几乎无新增内地房地产企业赴港 IPO，多家排队 IPO 的房企也出现审核材料失效的情况。

2019 年和 2018 年，一年之隔，内地房企的赴港上市之路却冷热分明。2018 年，内地中小房企选择扎堆赴港上市，并且成功率颇高。2018 年在港成功上市的内地房地产行业公司达 11 家，是近 21 年以来内地房地产行业企业港股上市的数量之最。但进入 2019 年，截至目前成功上市的仅有德信中国、银城控股和中梁控股。此外，2019 年房企的上市等待期也逐渐拉长，内地房地产企业在香港上市的前后时间(从最后一次递表到上市)平均为 149 天，最快 74 天、最慢 245 天。

今年房企上市情况整体不如去年的原因之一是规范提高审核更严。房地产调控不断加码是一个不容忽视的原因，这导致房地产行业未来前景的不确定性增强，会直接影响港交所对于内地赴港上市企业的判断，影响成功率。在港交所上市最核心的步骤是经历港交所多轮问询的考验，问题涉及公司的经营层面和所提供资料的真实性等，直至拿到“无异议函”后方可推进下一步工作。但不少房企的关键性指标不达标，其中不乏股权结构不够清晰、关联交易等问题。

除了上市成功企业减少、周期拉长，2019 年上市房企的整体募资金额和去年同期相比也有所减少。2018 年 IPO 上市的 9 家内地房地产企业，共募资 169.12 亿港元，平均每家 IPO 募资 18.79 亿港元。在融资不利的情况下，不少中小房企将上市视为融资的“救命稻草”，殊不知这“稻草”本身也并非含金量十足，不少企业往往定价偏低，直接影响到实际融资效果。

一些中小房企由于自身规模不大，盈利能力不强，投资人对他们的看法不会过于乐观，而是相对谨慎和保守。这些房企是在境内融不到资，找不到融资渠道，加之企业本身素质并不高，让其走资本市场道路本身就很勉强，这就使得其和港交所互动效率不高。规模小、盈利能力不强，从投资人这边获得认可度不高，在投资人响应不积极的情况下，上市最终可能流产。

资料来源：Wind

4. 盈利预测与估值

表 4: 重点公司盈利预测表(股价日期: 2019 年 9 月 15 日)

股票代码	股票名称	EPS (元)					PE					股价 (元)	目标 价 (元)	评 级	最新评级 日期
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021				
		A	A	E	E	E	A	A	E	E	E				
000002.SZ	万科 A	2.54	3.06	3.39	4.32	5.31	10.6	8.8	7.9	6.2	5.0	26	42.64	买入	2019/3/26
600048.SH	保利地产	1.32	1.59	1.68	2.1	2.72	11.0	9.2	8.7	6.9	5.4	14.24	22.65	买入	2019/4/17
001979.SZ	招商蛇口	1.55	1.89	2.01	2.45	3.03	12.8	10.5	9.9	8.1	6.6	19	30.15	买入	2019/3/19
601155.SH	新城控股	2.71	4.69	3.87	5.03	6.73	9.7	5.6	6.8	5.2	3.9	27.39	48.45	买入	2019/3/11
S600622.SH	光大嘉宝	0.6	0.8	0.7	0.9	-	7.7	6.2	7.0	5.5	-	4.4	25.0	买入	2019/4/12
000537.SZ	广宇发展	0.7	1.3	1.5	2.3	3.0	10.2	5.3	4.7	3.0	2.3	6.5	16.7	买入	2018/5/3
002146.SZ	荣盛发展	1.3	1.7	2.0	2.5	3.2	6.6	5.0	4.4	3.4	2.7	8.3	19.0	买入	2019/4/10
000671.SZ	阳光城	0.5	0.7	0.8	1.1	1.6	12.0	9.3	8.0	5.4	3.9	5.9	12.4	买入	2019/3/16
600340.SH	华夏幸福	2.8	3.8	4.0	5.1	6.7	9.8	7.3	7.0	5.5	4.2	27.3	47.9	买入	2018/11/1

资料来源: Wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com