

房地产

证券研究报告

2019年11月03日

百强房企销售持续强势、政策边际回暖、估值低位、继续推荐优质地产股

——房地产销售周报 1103

行业跟踪 (2019.10.21-2019.10.27)

一手房：环比上升 3%，同比上升 0.77%，累计同比上升 19.24%

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.17 万套，环比上升 3%，同比上升 0.77%，累计同比上升 19.24%，较前一周减少 0.45 个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别 27.61%、-5.05%、8.82%；同比增速分别为 5.64%、5.03%、-10.6%；累计同比增速分别为 12.22%、29.46%、7.9%，较上周分别增加-0.16、-0.17、-1.07 个百分点。一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为 14.59%、24.76%、63.88%、2.44%；累计同比分别为 50.11%、7.1%、-0.08%、15.14%，较上周分别增加-4.1、0.14、0.69、-0.16 个百分点。

二手房：环比下降 15.21%，同比上升 12.63%，累计同比上升 15.96%

本周跟踪的 16 个城市二手房成交合计 1.04 万套，环比下降 15.21%，同比上升 12.63%，累计同比上升 15.96%，较上周减少 0.33 个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-5.63%、-23.74%、4.44%；同比增速分别为 11.63%、16.38%、-6.07%；累计同比增速分别为 13.49%、18.73%、13.55%，较上周分别增加了-0.28、-0.38、-0.27 个百分点。

库存：去化周期 27.8 周，环比下降 10.45%

截止本次统计日，全国 14 大城市住宅可售套数合计 46.09 万套，去化周期 27.8 周，环比下降 10.45%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-24.31%、3.04%、1.15%；一线、二线及三线去化周期分别为 28.3、34.2、10.7 周。

投资建议：

10 月百强销售增速同比继续上扬，低基数+强回款共同促进四季度销售加速，行业集中度继续提升，三四线为主房企销售增速明显上升，但一二线保持领先。本周克尔瑞公布百强房企销售数据，十月单月 10 强、50 强、100 强分别实现销售额 4375 亿元、8596 亿元、10483 亿元，环比增速分别为 2.9%、-3.1%、-1.5%，同比增速分别为 25%、27%、28%，环比 9 月分别变动 12.4、6.1、6.1 个 PCT，1-10 月 10 强、50 强、100 强分别实现销售额 37246 亿元、75592 亿元、91149 亿元，累计同比增速分别为 12%、16%、16%，环比 1-9 月分别变动 2、1.8、1.4 个 PCT。

10 月单月百强房企销售额同比增速继续上扬，去年 10 月、11 月低基数的影响仍在发挥作用，且房企加快销售去化回款的动力较强，从结构来看，10 强增速提速快于 50 强、100 强，集中度仍在提升，一二线、三四线为主房企分别提速 8.6、8.7 个 PCT 至 19%、49%，表明三四线受基数影响更大。从累计增速来看，一二线、三四线房企累计增速分别提升 4.4、7.8 个 PCT 至 21%、14%，一二线销售增速保持领先。

近期多地政策出现调整（南京六合区放松限购、天津吸引外来人才购房），表明地产销售政策或已迎来拐点，四季度及 2020 年或有更多城市步入“一城一策”的灵活调整的阶段，助力行业估值提升。近期地产股普遍有所回调，截至 11 月 1 日收盘，万科对应 2019 年估值仅为 7.36 倍，保利为 7.42 倍，中南建设、阳光城分别为 7.54、6.17，均处于低值区间，我们仍然看好优质房企四季度及明年一季度的表现：1) 龙头：万科、保利、融创等；2) 优质成长：中南建设、阳光城等；3) 物业和商业：中航善达、大悦城等。

风险提示：政策变化不及预期，房屋销售大幅下滑

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 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:土地市场秋意浓，继续推荐优质、融资优势房企——房地产土地周报 20191103》 2019-11-03
- 2 《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 20191027》 2019-10-27
- 3 《房地产-行业研究周报: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》 2019-10-27

内容目录

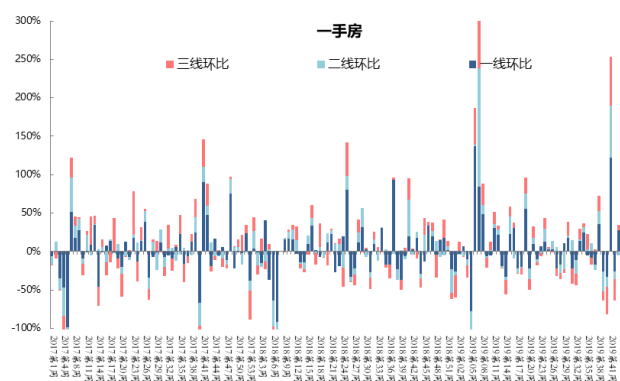
1. 行业跟踪（2019.10.21-2019.10.27）	3
1.1. 36 城一手房成交回顾	3
1.2. 13 城二手房成交回顾	5
1.3. 14 城住宅可售套数回顾	7
2. 重点公司跟踪（公司公告）	8
3. 行业新闻	10
4. 盈利预测与估值	12

1. 行业跟踪 (2019.10.21-2019.10.27)

1.1. 36 城一手房成交回顾

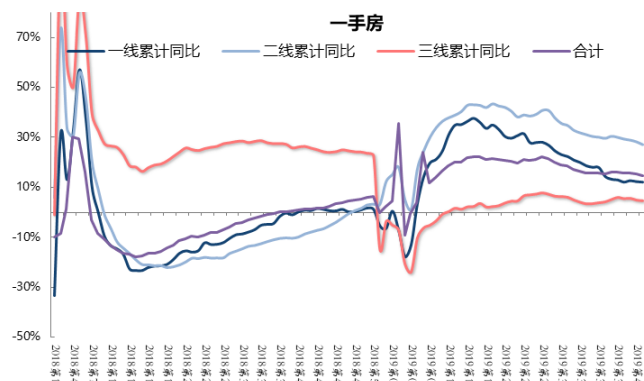
。本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.17 万套，环比上升 3%，同比上升 0.77%，累计同比上升 19.24%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别 27.61%、-5.05%、8.82%；一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为 14.59%、24.76%、63.88%、2.44%。

图 1：本周一线、二线、三线城市一手房环比增速分别 27.61%、-5.05%、8.82%；



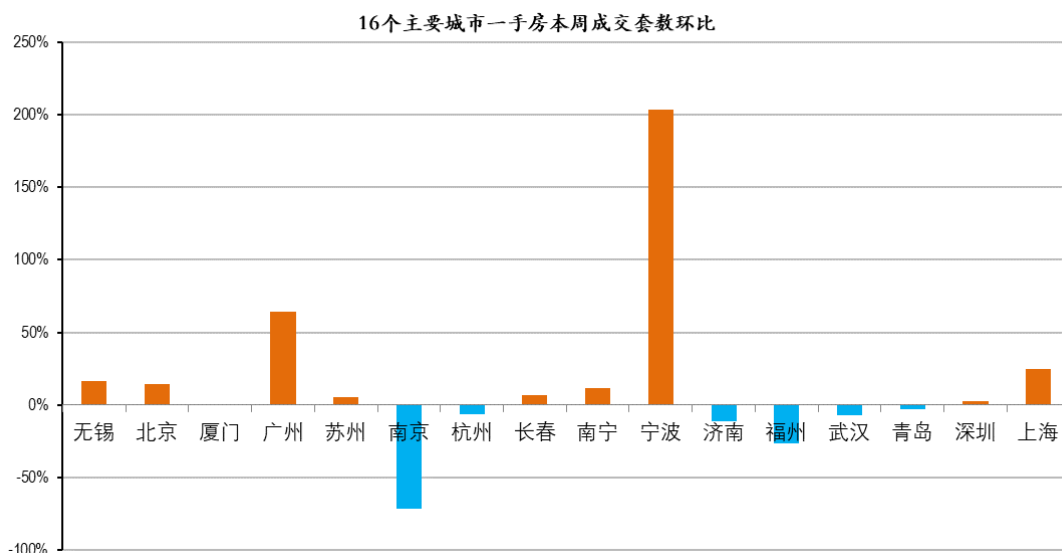
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：本周一线、二线、三线城市一手房累计同比增速分别 12.22%、29.46%、7.9%；



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：环比上升最多的是宁波，下降最多的是南京



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1：36 城一手房成交明细

		2019/10/21-2019/10/27	环比增速	同比增速	前一周环比增速	相对 2016 年周均销售	2019/01/01-2019/10/27	累计同比
合计	套数	41,723	3.0%	0.8%	-18.0%	-9.4%	1,668,428	19.2%

	面积	4,653,056	2.4%	2.6%	-13.5%	-6.1%	180,430,909	21.9%
一线城市	套数	7,589	27.6%	5.6%	-25.9%	-13.7%	276,790	12.2%
	面积	796,418	27.7%	5.3%	-22.0%	-16.6%	28,416,660	14.4%
二线城市	套数	23,782	-5.0%	5.0%	-10.1%	-5.6%	888,711	29.5%
	面积	2,746,746	-4.1%	5.9%	-9.7%	-0.6%	102,670,879	32.0%
三线城市	套数	10,352	8.8%	-10.6%	-29.6%	-14.3%	502,927	7.9%
	面积	1,109,892	5.0%	-6.3%	-17.6%	-10.4%	49,343,371	8.6%
四线城市	套数	4,075	15.4%	21.8%	-32.0%	-2.2%	152,022	-1.4%
	面积	474,884	17.0%	31.1%	-29.7%	4.0%	17,347,235	1.0%
北京	套数	1,123	14.6%	-39.2%	-47.2%	-28.2%	50,361	50.1%
	面积	130,731	10.4%	-31.2%	-44.6%	-27.8%	5,665,977	61.6%
上海	套数	3,013	24.8%	-2.4%	-26.5%	-22.0%	110,837	7.1%
	面积	322,100	31.5%	-2.8%	-19.8%	-22.1%	11,238,783	8.1%
广州	套数	2,237	63.9%	109.8%	-5.7%	-5.4%	69,798	-0.1%
	面积	245,331	60.7%	107.7%	-3.3%	-4.7%	7,422,097	-0.6%
深圳	套数	1,216	2.4%	2.7%	-17.6%	21.5%	45,794	15.1%
	面积	98,256	-8.8%	-15.8%	-12.2%	-4.3%	4,089,803	18.2%
成都	套数	3,030	-15.7%	87.6%	-9.5%	114.7%	133,881	62.5%
	面积	366,378	-16.6%	88.1%	-10.1%	160.7%	15,753,449	71.5%
杭州	套数	1,177	-6.1%	-27.1%	-17.2%	-55.8%	52,586	-17.2%
	面积	131,396	-8.1%	-32.5%	-18.0%	-55.6%	6,271,488	-17.3%
南京	套数	653	-71.1%	-64.2%	-5.2%	-73.6%	57,457	34.2%
	面积	78,422	-69.0%	-64.9%	-6.5%	-71.7%	6,709,525	30.2%
福州	套数	455	-26.6%	-30.3%	-13.5%	-2.4%	22,095	72.5%
	面积	46,363	-23.7%	-28.2%	-14.8%	-8.2%	2,254,979	74.2%
济南	套数	1,744	-11.2%	53.8%	10.6%	-32.2%	65,091	105.5%
	面积	215,681	-9.4%	49.0%	8.7%	-30.1%	8,194,483	110.8%
武汉	套数	4,959	-7.1%	7.7%	-24.1%	-11.0%	165,556	31.9%
	面积	570,511	-5.0%	15.6%	-22.9%	-1.4%	18,505,347	36.6%
长春	套数	1,960	6.7%	-5.5%	-10.5%	17.6%	79,171	-4.8%
	面积	218,523	11.9%	-3.0%	-9.7%	25.5%	8,549,610	-1.1%
南宁	套数	3,200	11.5%	67.5%	-3.0%	67.5%	83,619	55.0%
	面积	358,817	16.7%	72.4%	-1.2%	80.9%	9,212,063	58.6%
宁波	套数	1,612	203.6%	210.6%	-17.3%	85.0%	52,985	126.5%
	面积	177,650	192.2%	176.6%	-20.8%	61.9%	6,233,868	106.9%
厦门	套数	218	-	-6.8%	-100.0%	-45.0%	10,982	183.4%
	面积	22,675	-	-22.9%	-100.0%	-53.1%	1,216,407	144.0%
青岛	套数	2,965	-3.2%	-20.4%	7.8%	-19.7%	97,270	-7.4%
	面积	344,847	-3.2%	-18.8%	11.3%	-12.4%	11,447,234	-5.1%
苏州	套数	1,809	5.2%	-33.8%	-7.2%	21.9%	68,018	16.9%
	面积	215,483	3.2%	-34.2%	-8.9%	14.5%	8,322,425	16.6%
无锡	套数	1,575	16.5%	-	78.8%	9.5%	50,717	44.3%
	面积	192,600	17.0%	-	68.8%	16.6%	6,270,800	46.2%
佛山	套数	3,152	21.7%	-39.7%	-44.0%	1.1%	171,902	19.4%
	面积	231,858	19.6%	-55.0%	-48.3%	-22.3%	13,969,481	14.1%

东莞	套数	1,335	16.1%	-1.8%	34.5%	-9.9%	38,277	19.3%
	面积	153,347	12.5%	-6.3%	40.8%	-9.6%	4,317,188	16.5%
金华	套数	454	0.0%	238.8%	14.6%	37.5%	14,558	-10.0%
	面积	46,815	-0.3%	221.8%	8.6%	32.3%	1,565,054	-13.0%
温州	套数	1,772	42.0%	93.0%	-33.5%	112.3%	54,952	19.4%
	面积	223,023	40.4%	90.3%	-31.6%	109.2%	6,834,998	15.8%
泉州	套数	422	-26.0%	-15.4%	14.9%	15.4%	20,598	-8.1%
	面积	49,781	-23.2%	-9.9%	10.7%	14.6%	2,431,237	-9.0%
泰安	套数	489	16.7%	130.7%	-24.2%	1.9%	18,328	-3.9%
	面积	59,552	21.0%	99.1%	-26.9%	6.9%	2,138,650	-7.5%
赣州	套数	1,765	-2.5%	13.9%	-21.2%	37.5%	58,272	-6.9%
	面积	221,658	-3.9%	27.5%	-20.9%	44.8%	7,406,282	-5.6%
惠州	套数	525	8.9%	-14.4%	-21.9%	-40.1%	18,811	-0.2%
	面积	63,039	11.5%	-6.8%	-22.1%	-36.5%	2,224,360	2.1%
韶关	套数	336	31.8%	46.1%	-22.0%	-25.9%	10,641	-16.8%
	面积	41,313	31.1%	44.5%	-24.4%	-11.5%	1,314,717	-18.2%
扬州	套数	68	-85.7%	-71.9%	-7.8%	-88.3%	14,711	-46.0%
	面积	7,992	-87.8%	-73.9%	10.8%	-87.9%	1,849,207	-43.0%
岳阳	套数	511	-9.1%	21.7%	12.4%	34.8%	14,031	2.1%
	面积	63,620	-6.7%	21.9%	12.6%	43.8%	1,714,375	4.1%
江阴	套数	503	-24.2%	-7.4%	-4.5%	12.9%	19,126	-20.5%
	面积	65,079	-34.3%	-6.1%	10.7%	11.6%	2,504,637	-20.1%
常州	套数	-	-	-100.0%	-100.0%	-100.0%	81,474	-2.4%
	面积	-	-	-100.0%	-100.0%	-100.0%	5,088,439	24.1%
泰州	套数	155	68.5%	84.5%	-63.3%	-44.8%	5,432	29.4%
	面积	20,046	78.4%	76.9%	-63.7%	-40.2%	718,185	39.3%
镇江	套数	1,630	38.7%	24.3%	-31.0%	23.0%	55,059	1.5%
	面积	196,332	39.7%	34.1%	-28.6%	35.0%	6,417,340	3.0%
江门	套数	223	-5.1%	28.2%	-1.7%	-52.6%	8,057	-15.1%
	面积	31,096	19.3%	48.7%	-8.9%	-39.3%	926,903	-13.5%
莆田	套数	301	-2.6%	527.1%	-26.6%	-21.7%	13,855	45.7%
	面积	39,022	-1.4%	574.2%	-21.7%	-19.5%	1,748,532	47.0%
连云港	套数	1,283	-7.0%	28.0%	-27.2%	10.5%	49,752	-12.5%
	面积	138,373	-10.4%	35.5%	-27.7%	9.3%	5,538,343	-10.0%
吉林	套数	483	42.1%	-33.6%	-50.3%	-11.1%	19,867	-0.4%
	面积	50,015	46.5%	-33.8%	-39.8%	-2.6%	1,997,933	-0.6%

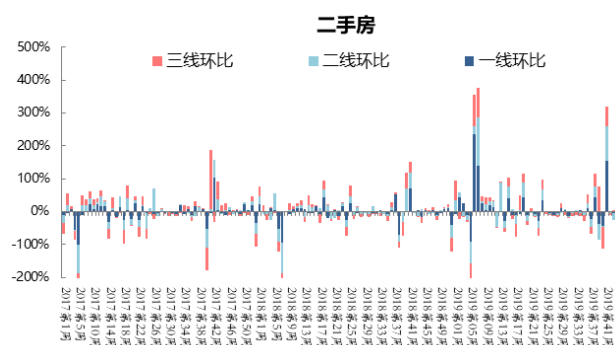
注：1. 套数单位套，面积单位平方米。 2. 一线城市包括：北京、上海、广州、深圳等4个城市；二线城市包括：成都、杭州、南京、福州、济南、武汉、长春、南宁、宁波、厦门、青岛、苏州等12个城市；三线城市包括：无锡、佛山、东莞、金华、温州、泉州、泰安、赣州、惠州、韶关、扬州、岳阳、江阴、常州等14个城市；四线城市包括：泰州、镇江、江门、莆田、连云港、吉林等6个城市。

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1.04万套，环比下降15.21%，同比上升12.63%，累计同比上升15.96%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-5.63%、-23.74%、4.44%；

图 4：本周一线、二线、三线城市二手房环比增速分别-5.63%、-23.74%、4.44%；



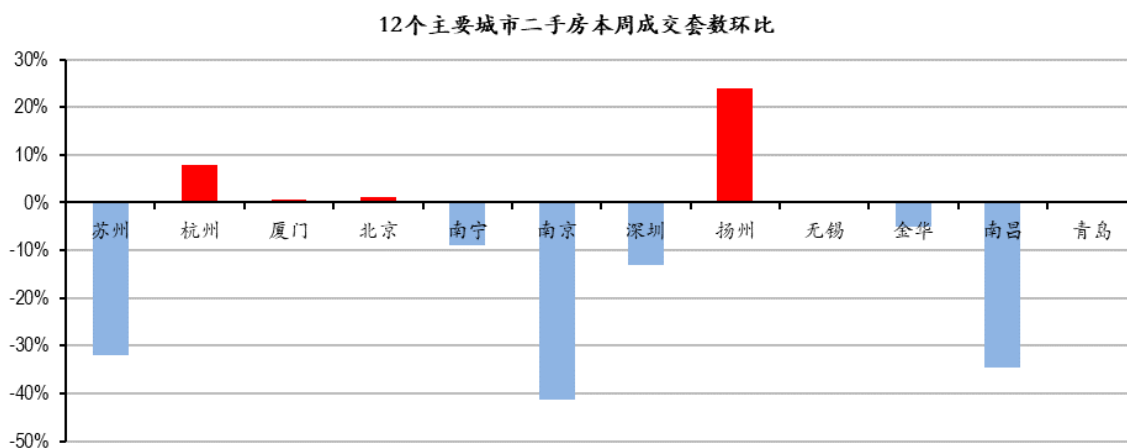
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：本周一线、二线、三线城市二手房同比增速分别 11.63%、16.38%、-6.07%；



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：环比最多上升的是扬州；



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 2：13 城二手房成交明细

		2019/10/21-2019/10/27	环比增速	同比增速	前一周环比增速	相对 2016 年周均销售	2019/01/01-2019/10/27	累计同比
合计	套数	10,395	-15.2%	12.6%	-2.1%	-33.8%	3,832,282	16.0%
	面积	944,551	-14.6%	7.7%	-2.4%	-35.9%	355,182,861	15.8%
一线城市	套数	4,560	-5.6%	11.6%	0.2%	-35.7%	1,742,513	13.5%
	面积	391,901	-4.8%	11.2%	0.4%	-39.2%	155,564,405	13.2%
二线城市	套数	5,200	-23.7%	16.4%	-3.2%	-34.6%	1,846,764	18.7%
	面积	490,035	-23.1%	16.6%	-3.1%	-35.6%	174,305,482	18.7%
三线城市	套数	635	4.4%	-6.1%	-6.6%	-3.3%	243,005	13.5%
	面积	62,614	10.1%	-39.9%	-13.0%	-8.2%	25,312,974	13.3%
北京	套数	2,551	1.2%	-8.6%	11.0%	-50.1%	1,129,464	13.7%
	面积	227,133	0.4%	-8.7%	9.8%	-51.8%	102,121,637	13.4%
深圳	套数	2,009	-13.1%	55.1%	-9.4%	1.5%	613,049	13.1%
	面积	164,769	-11.1%	59.1%	-9.2%	-5.2%	53,442,768	12.7%
成都	套数	2,120	5.4%	-36.6%	0.0%	39.9%	510,782	27.1%

	面积	200,180	5.5%	-33.9%	0.0%	41.6%	510,782	27.1%
杭州	套数	961	8.0%	69.2%	-15.8%	-48.5%	409,411	13.5%
	面积	87,719	12.3%	70.9%	-16.1%	-51.9%	38,723,302	12.8%
厦门	套数	557	0.5%	26.3%	151.8%	-43.2%	208,477	20.3%
	面积	57,160	-1.3%	31.6%	157.1%	-41.9%	20,817,805	19.8%
南京	套数	1,432	-41.3%	19.4%	2.6%	-51.1%	618,691	14.6%
	面积	123,757	-41.3%	24.4%	0.8%	-52.1%	53,778,597	14.3%
南宁	套数	987	-8.9%	68.7%	-2.3%	73.5%	167,817	22.4%
	面积	91,061	-8.7%	71.4%	4.3%	64.6%	15,967,772	21.8%
苏州	套数	1,263	-31.9%	-24.6%	-18.8%	-21.4%	442,368	28.5%
	面积	130,338	-31.8%	-24.7%	-19.7%	-21.9%	45,018,005	28.5%
扬州	套数	284	24.0%	18.8%	-18.8%	32.4%	98,201	19.4%
	面积	25,391	30.1%	24.0%	-23.6%	29.7%	9,520,391	20.3%
金华	套数	287	-5.0%	57.7%	2.0%	16.8%	94,069	16.0%
	面积	30,985	3.2%	-47.3%	-8.5%	8.5%	10,705,389	14.5%
江门	套数	64	-16.9%	-74.9%	5.5%	-67.4%	50,735	0.0%
	面积	6,238	-14.6%	-75.0%	4.2%	-69.0%	5,087,194	0.0%

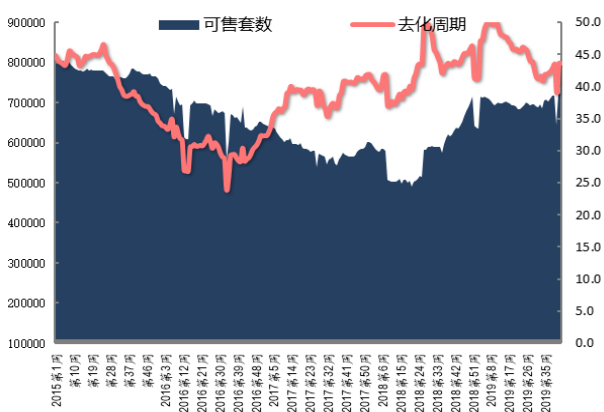
注：1.套数单位套，面积单位平方米。 2.一线城市包括：北京、深圳 2 个城市；二线城市包括：成都、杭州、厦门、南京、南宁、苏州 6 个城市；三线城市包括：扬州、金华、江门 5 个城市。

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 46.09 万套，去化周期 27.8 周，环比下降 10.45%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-24.31%、3.04%、1.15%；一线、二线及三线去化周期分别为 28.3、34.2、10.7 周。

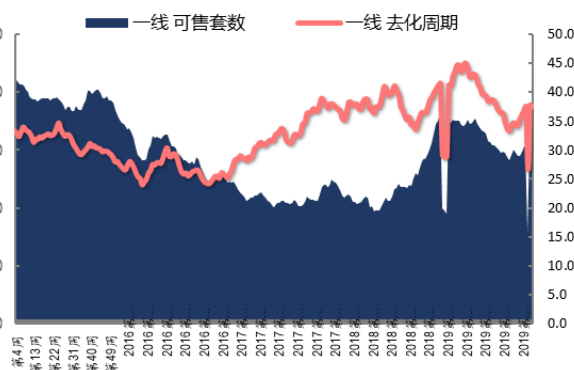
图 7：全国 14 城可售 46.1 万套，去化周期 27.8 周



（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 19.1 万套，去化周期 28.3 周

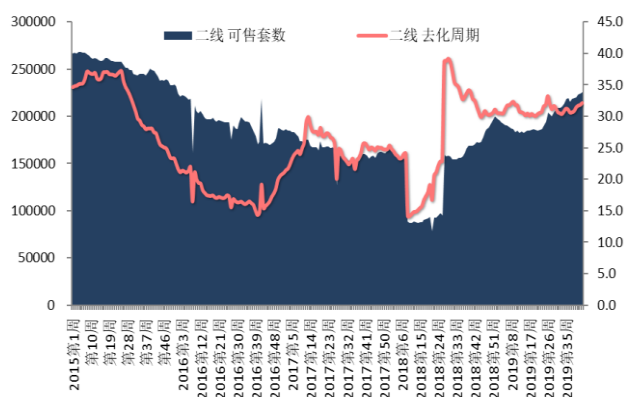


（左轴为可售套数，单位套；右轴为去化周期，单位周）

资料来源：Wind、天风证券研究所

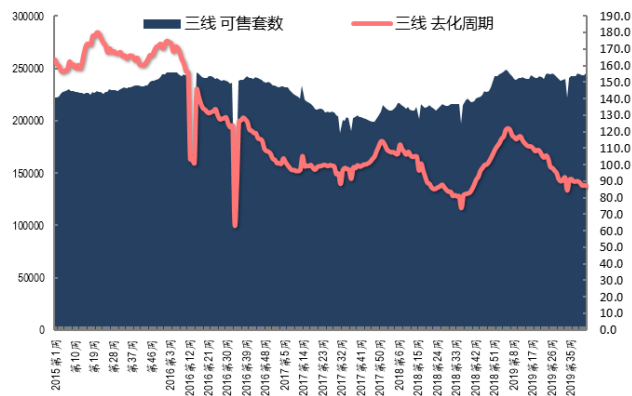
图 9：二线 6 城可售 24 万套，去化周期 34.2 周

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

		2019/10/21-2019/10/27	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	460,941	-10.5%	16,577	16,503	27.8	31.2
一线城市	套数	190,631	-24.3%	6,743	6,666	28.3	37.8
二线城市	套数	240,205	3.0%	7,025	7,053	34.2	33.1
三线城市	套数	30,105	1.1%	2,809	2,785	10.7	10.7
北京	套数	75,844	3.0%	1147.32	1132.92	66.1	65.0
上海	套数	60,605	1.0%	2623.08	2594.32	23.1	23.1
广州	套数	62,532	-0.8%	1777.04	1735.40	35.2	36.3
深圳	套数	54,182	-1.7%	1195.40	1202.88	45.3	45.8
杭州	套数	24,408	8.9%	1330.60	1331.96	18.3	16.8
南京	套数	42,242	13.1%	1538.92	1557.64	27.4	24.0
福州	套数	32,504	-1.3%	550.92	554.08	59.0	59.5
济南	套数	103,614	0.2%	1618.60	1598.84	64.0	64.7
厦门	套数	26,062	0.2%	1019.00	1044.20	-	-
苏州	套数	37,436	1.3%	292.56	310.28	89.1	83.9
泉州	套数	137,294	-0.6%	482.56	476.32	-	-
温州	套数	77,390	2.4%	0.00	0.00	-	-
莆田	套数	19,648	-0.1%	380.64	385.68	51.6	51.0
江阴	套数	10,457	3.5%	24.12	31.20	-	-

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】招商蛇口 10 月 28 日晚间公告称,全资子公司广州地产间接控股子公司时代冠鸿申请贷款人民币 6 亿元,广州地产按照持有时代冠鸿的股权比例 50.1%为该贷款提供连带责任保证,担保本金金额不超过人民币 3.006 亿元。广州地产按照持有时代冠鸿的股权比例 50.1%为该贷款提供连带责任保证,担保本金金额不超过人民币 3.006 亿元,保证

期间为自担保书生效之日起至债务到期之日起另加三年。

【新城控股】10月28日，新城控股发布公告称，公司接到富域发展的通知，获悉其所持有公司的部分股份被质押，本次质押股数为9720万股，占公司总股本4.31%。债权回购日为2020年10月30日，质押期间至债权合同项下债权诉讼时效届满为止。在本次质押期间内，如后续出现平仓或被强制平仓的风险，富域发展将采取包括但不限于补充质押、提前还款等措施应对上述风险，不会导致公司实际控制权发生变更。

【华润置地】据11月1日公告，华润置地其以先旧后新方式配股的事项，分别于10月24日及11月1日完成配售及认购，公司自认购收取合共约67.2亿港元的所得款项净额。华润置地表示，其拟将有关款项用作购置及开发与集团项目有关的土地及集团一般营运资金用途。华润置地控股股东华润集团（置地）有限公司（华润集团全资附属公司，作为卖方）及华润置地与配售代理订立协议，以先旧后新方式，按每股股份33.65港元的价格，向不少于六名独立承配人配售2亿股，股份占已扩大后股本2.8%。该配售价较前收市价36.15港元折让约6.9%。交易完成后，华润集团持有华润置地已发行股本由约61.27%摊薄至59.55%。

10月31日，华润置地发布公告称，公司作为借款人就总数为人民币陆亿伍千万元的贷款融资与一家银行订立了一份贷款融资协议。该贷款融资自首次提款日起计为期五年。公司作为借款人就总数为人民币十亿元的贷款融资与一家银行订立了一份贷款融资协议。该贷款融资自协议签署日起计为期十三个月。

【首开股份】首开股份公告称，拟挂牌转让北京天鸿嘉诚51%股权，北京千方置业34%股权及债权。其中，千方置业涉及债权转让金额3.95亿元。两宗转让均已通过董事会投票决议。资料显示，天鸿嘉诚公司主要从事北京市昌平区回龙观文化居住区后期G04-G06、G08、G09区经济适用房项目的开发建设。目前天鸿嘉诚公司所开发的回龙观文化居住区后期经济适用房项目已基本竣工交用，仅剩少量尾房，且天鸿嘉诚公司没有后续开发项目。拟挂牌转让北京天鸿嘉诚51%股权。资料显示，北京千方置业发展有限公司，由北京首开、北京万科、北京千方集团分别持股34%、33%、33%。千方置业公司主要开发北京市通州区台湖镇4-1-020等地块F2公建混合住宅用地和4-1-034等地块F3其他类多功能用地“自持部分”地块。董事会同意通过北京产权交易所以公开挂牌的方式转让公司所持有的千方置业34%股权、公司对千方置业债权39,557.79万元，其中债权本金31,688.00万元，截止至2019年9月30日债权利息为7,869.79万元。公告披露显示，北京天鸿嘉诚评估价值为6700.63万元，北京千方置业评估价值为833万元。

【建业地产】11月1日，建业地产(00832.HK)公告，于2019年10月31日，公司、附属公司担保人及附属公司担保出质人与美银证券、法国巴黎银行、星展、海通国际、摩根士丹利及瑞银就发行2亿美元2023年到期票息7.9%优先票据订立购买协议。公司拟主要运用建议票据发行所得款项偿还现有债项。公告显示，公司将向新加坡证券交易所提交申请，申请票据在新加坡证券交易所上市及于正式名单报价。

【华夏幸福】华夏幸福发布公告称，公司间接全资子公司九通投资2019年非公开发行公司债券（第一期）品种一（债券简称“19九通01”，债券代码“162170”），基础发行规模5亿元，可超额配售不超过15亿元，最终发行规模为20亿元，期限为5年，在债券存续期内每年年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为6.9%。截至目前本期债券已完成认购缴款，募集资金已于2019年10月31日划入九通投资本期债券募集资金专项账户。

3. 行业新闻

TOP 房企业绩增长动力不再是卖房？

“铜九铁十”接近尾声，上市房企三季报也陆续出炉。前三季度的市场情况和各大房企经营业绩，其实早在 10 月初就从官方发布的全国房地产开发经营数据以及各种销售额榜单中反映出来，身为“业内”的地产人们，对目前的房企处境也都有着切身体会。

在“房住不炒、因城施策、融资趋紧、市场分化”的大环境下，地产行业增速明显放缓，行业内部竞争激烈。TOP20 强者恒强，继续稳健增长，多数完成预定目标，按照克而瑞研究中心公布的全口径金额核算，前三季度销售破千亿房企已达到 21 家，其中“大哥”恒大达到 4531.8 亿。从刚刚公布的几家 TOP10 房企三季度财报数据中，小仙发现了一个有意思的现象——卖房子以外的业务，包括产业地产、城市更新、物业管理等，可能将成为房地产下半场的动力引擎。

比如绿地，前三季度房地产主业实现营业收入 1262 亿，同比增长 21%。而包括会展场馆项目在内的基建产业则实现收入 1389 亿，同比增长 38%。再比如 10 月 23 号刚刚从中海地产改名为中海企业发展的中海，新名字正印证了这两年新的发展策略——从住宅开发商变身为国际不动产开发运营集团。还有定位为“城乡建设与生活服务商”的万科，在住宅项目计提 41.4 亿元存货跌价准备的同时，宣布继续“积极发展物业服务、租赁住宅、商业开发与运营、物流仓储服务、标准办公与产业园、冰雪度假等业务”。

在很多房企还在摸索第二主业发展路径的同时，在借鉴领先者万达的模型基础上，新城控股建立了自己优化后更成熟的商业产品模型：以楼板价更低但经济和人口体量大的三四线城市为主、只做优质项目、严控单项目规模、产品形态集中。新城控股扣除预收账款后的资产负债率为 77.70%；净负债率为 61.6%，较去年同期大幅下降，较中期报告也有所下降。净负债率指标实现同比、环比双降。临近年底，地产行业频频传出高管跳槽、人员动荡的消息，而新城控股员工队伍还在不断壮大。

地产人们“用脚投票”，也可窥见新城控股已经恢复到危机之前的稳健发展水平。在地产黄金十年谢幕、行业集中度进一步上升的趋势下，除了保持地产开发业务稳步发展，房企们也许该认真思考一下其他的业绩增长动力了。打磨出顺应时代、适合自身的产品模型之后，埋头苦干，必有亮剑之时。

408 家房企破产 银行“涉房”违规贷款罚款过亿

房企融资陷四面楚歌。地产企业的马太效应会越来越明显，中小房企未来的资金链面临考验。人民法院网站消息，截至 10 月 27 日，宣告破产的房企已经增加到 408 家这种趋势进入 9 月之后更加明显，房企“补血”力度加大。根据克尔瑞地产研究发布的报告，9 月份，有 95 家房企的融资总额为 1124.48 亿元，环比上升 45.3%，同比上升 17.2%。与此同时，监管对于违规涉房贷款不断压缩，有消息称某省联社要求严格落实房地产调控政策，房地产贷款占比高于 20% 的农商行，不得以任何方式新增房地产贷款。根据 21 世纪经济报道不完全统计，自 2018 以来，银保监系统已经因违规涉房，对银行开出过亿金额罚单。8 月 9 日，中信银行因违规发放房地产开发贷款等 13 项违法违规行为被合计罚没 2223.7 万元。

融资成本也再上台阶，今年前三季度，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。10 月 15 日，央行发布了今年前三季度金融统计数据报告和 9 月社会融资规模存量统计数据报告显示，在社会融资方面，9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%。其中，房地产领域贷款增速则连续 14 个月回落，9 月末，人民币房地产贷款余额为 43.3 万亿元，同比增速为 15.6%。前三季度，新增人民币房地产贷款 4.6 万亿元，占同期人民币新增贷款量的 33.7%，与去年全年水平相比低 6.2 个百分点，降至 24.1%

与此同时，房企一直仰仗的“金主”——银行也因为违规涉房，祭出罚单也开始多起来。“随着监管趋严，银行通过表外等渠道给房地产违规‘输血’的风险将全面增大。房企未来的资金成本和资金链会承受一定的压力，高房价可能会出现调整。”易居研究院智库中心研究总监严跃进表示。不过也有某股份行的负责人表示，银行之所以铤而走险给房企贷款，是因为目前经济下行背景下，其他行业的不良率较高，房地产行业的贷款在目前情况下仍是优质资产，且可以承受较高的利率。从公司盈利的角度来看，银行自然愿意将贷款向房企倾斜。

房企促销效果明显 双十一还可以继续“薅开发商羊毛”

继9月创下831亿元的单月销售记录后，恒大在10月再次取得“逆天”成绩，刷新自身记录。根据克而瑞发布的数据显示，10月恒大销售金额达930亿元，环比增长11.9%，同比大增75%。

这得益于恒大的大规模促销活动。早在8月20日，恒大就推出了全员营销的大促活动。“抢跑”的效果十分明显，恒大在“金九银十”两个月的销售金额就高达1761亿元。同样大力促销的碧桂园在十月的销售金额也达到了850亿元。

总体楼市表现上，10月，新房成交与土地市场延续了“金九”的低迷走势，皆持续转冷。重点城市新房成交量同、环比分别下跌6%、10%，降幅较上月有所扩大。九月成交的低迷进一步加剧了市场观望情绪。

今年下半年楼市降价的声音此起彼伏，大规模“降价”促销的恒大是为典型。“金九银十”爽约，开发商便把促销活动周期延长到了“双十一”。促销手段也不满足于线下，而扩展到电商平台。阿里平台上，今年双十一将上线万套特价房源进行拍卖；京东将联合70个城市的200多家开发商，投放超过6000套特惠房源，新房全款5折起，优惠额超3亿元；苏宁与恒大达成合作协议，上万套恒大房源将登陆苏宁。双方将在11月1日至11日期间合作线上合作卖房，累计将在全国820个楼盘中拿出1111套房源，产品类型包括洋房、高层、小高层、公寓、别墅，涉及学区房、地铁房等等。

房企三季报上演“冰水火”三重天：强者利润增长30%以上 小型房企利润不如北上广深一套房

三季报披露最后1天，A股近140家房企基本披露完毕，八成以上房企赢利，90家房企净利润过亿，其中3家企业净利润过百亿；24家企业亏损，其中6家企业亏损过亿。自2016年12月“房住不炒”对房地产市场长期调控做出规划后，房地产行业增速明显放缓，行业内部竞争激烈，头部企业、中小企业发展呈现“冰水火”三重天。

强者恒强头部房企利润增长30%以上。今年前三季营收过千亿、净利润过百亿的房企各有3家，而这两组数据，在2018年、2017年同期均分别为2家和1家。万科、绿地控股、保利地产连续第6年稳居三季报营收、净利润前三甲。并且，上述三家企业前三季净利润的同比增幅均保持在30%以上，与2018年同期相比，增速有所加快，保利地产增速18个百分点。此外，一些小型房企前三季净利润不足千万，ST山水（894万）、汇丽B（462万）、哈高科（241万）造房子的利润不够在北上广深市区买一套房。

在24家三季报亏损的房企中，今年前三季亏损过亿的房企有6家，亏损逾千万的房企13家，而这两组数据，在2018年同期分别为4家，9家。此外，前三季利润下滑的房企有62家，同比下滑幅度超100%的有20家。因销售费用同比增长531.95%的中迪投资，前三季度亏损7878万，同比下降1145.39%。东洋B前三季亏损3534万，同比下降1223%。

房企三季报中还有一个有意思的现象——房地产主业之外的业务，如物业管理、产业地产等，对一些房企的业绩支撑作用正越来越明显。在“房住不炒”的调控主调下，对于房企而言，除了保持地产开发业务稳步发展外，认真思考谋求业绩增长新动能不失为当务之急。

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 A	2018 A	2019 E	2020 E	2021 E	2017 A	2018 A	2019 E	2020 E	2021 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.S H	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