



强于大市

房地产周刊

首提融资逆周期调节，边际改善可期

中银国际证券重点关注股票池

公司名称	代码	评级	收盘价 (人民币)
保利地产	600048.SH	买入	14.43
绿地控股	600606.SH	买入	6.55
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.11
华夏幸福	600340.SH	买入	27.93
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.63
华侨城A	000069.SZ	买入	6.89
我爱我家	000560.SZ	增持	4.38
金融街	000402.SZ	未有评级	7.73
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	3.61
华发股份	600325.SH	未有评级	6.97
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.12
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.57
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.92

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2019年11月29日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

上周（2019/11/24-2019/11/30）40个重点城市新房合计成交615万平方米，环比上升26.4%；11月截至上周累计日均成交72万平方米，环比10月上升10.8%，较去年11月下降6.4%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：23.5%、40.4%、11.6%，北上广深环比变化分别为：23.5%、13.7%、30.5%、40.2%。12月1日，央行行长易纲指出“加强对房地产金融市场的宏观审慎管理，强化对房地产整体融资环境的检测，综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节”，在行业销售、投资及景气度持续下行，融资收紧持续近一年的背景下，我们认为行业融资将边际好转。同时，11月20日，5年期LPR下调5个基点至4.80%，为8月20日引入后首次下调，体现调控方向。我们认为龙头及高成长房企19-21年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：保利地产、华夏幸福；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：大悦城、阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

- **板块行情**：上周SW房地产指数上涨0.49%，沪深300指数下跌0.55%，相对收益为1.05%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第6位。个股表现方面，SW房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：丰华股份、盈方微、新华联、珠江控股、银亿股份。
- **公司动态**：世联行拟以“股份+现金”收购同策房产咨询，股票将停牌；深圳98亿出让宝安2宗地，腾讯“互联网+”未来科技城得到确认；华润置地与国管局住宅中心签约合作，共同开发朝阳广华新城项目；大悦城地产合计40亿元的中期票据获通过；绿地香港完成出让上海五里桥项目，成交价尚未确认；融创以152.69亿元收购云南城投环球世纪、时代环球各51%股权。
- **政策新闻**：央行发布的报告指出，去年房地产销售增速放缓，热点城市房价涨幅回落；银保监会郭树清提出，要整治违规金融行为、遏制房地产泡沫化倾向；社科院发布的报告显示，24个核心城市房价微涨，住房租金下跌加快；财政部发布增值税征求意见稿，将转让土地使用权适用税率调为9%；广州市住建局发布一则征求公众意见的公告，其中提出利用集体土地建设出租房至少补贴750元/平米。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交615万平方米，环比上升26.4%；11月截至上周累计日均成交72万平方米，环比10月上升10.8%，较去年11月下降6.4%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：23.5%、40.4%、11.6%，北上广深环比变化分别为：23.5%、13.7%、30.5%、40.2%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为6个月，环比下降0.4个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,300万平方米，环比上升19.1%；年初至今累计成交10.32亿平米，同比下降4.8%。
- **风险提示**：三四线城市地产销售下滑超预期；资金改善不及预期。

相关研究报告

《房地产周刊》2019.11.24
《房地产周刊》2019.11.17

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产

晋蔚

(8610)66229394

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002



目录

板块表现和行业观点.....	4
行业政策和新闻跟踪.....	5
重点公司公告.....	8
行业数据.....	11
风险提示.....	14



图表目录

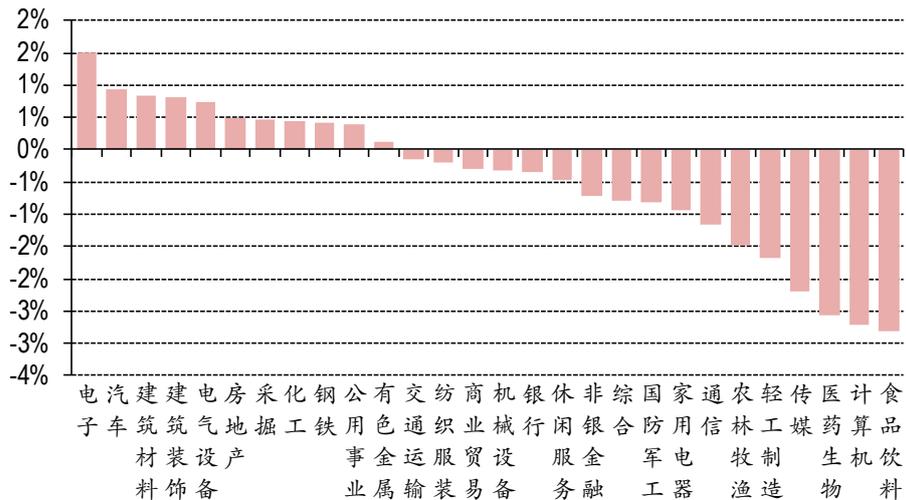
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2019 年 10 月份部分上市公司销售数据	10
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	10
图表 5. 重点城市新房成交数据	11
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	12
图表 7. 重点城市库存去化水平	12
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	13
图表 9. 重点城市土地成交数据	14
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	15

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 0.49%，沪深 300 指数下跌 0.55%，相对收益为 1.05%，板块表现强于大盘，在 28 个板块排名中排第 6 位。个股表现方面，SW 房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：丰华股份、盈方微、新华联、珠江控股、银亿股份。

上周（2019/11/24-2019/11/30）40 个重点城市新房合计成交 615 万平方米，环比上升 26.4%；11 月截至上周累计日均成交 72 万平方米，环比 10 月上升 10.8%，较去年 11 月下降 6.4%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：23.5%、40.4%、11.6%，北上广深环比变化分别为：23.5%、13.7%、30.5%、40.2%。12 月 1 日，央行行长易纲指出“加强对房地产金融市场的宏观审慎管理，强化对房地产整体融资环境的检测，综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节”，在行业销售、投资及景气度持续下行，融资收紧持续近一年的背景下，我们认为行业融资将边际好转。同时，11 月 20 日，5 年期 LPR 下调 5 个基点至 4.80%，为 8 月 20 日引入后首次下调，体现调控方向。我们认为龙头及高成长房企 19-21 年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大盘的评级，推荐组合：1) 龙头房企：保利地产、华夏幸福；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：大悦城、阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名

排名	个股涨幅前十名			个股跌幅后十名		
	代码	名称	周涨跌幅 (%)	代码	名称	周涨跌幅 (%)
1	600615.SH	丰华股份	13.95	600223.SH	鲁商置业	(15.14)
2	000670.SZ	盈方微	9.91	000038.SZ	深大通	(8.78)
3	000620.SZ	新华联	9.66	000150.SZ	宜华健康	(7.27)
4	000505.SZ	珠江控股	9.47	000040.SZ	宝安地产	(6.53)
5	000981.SZ	银亿股份	7.69	600675.SH	中华企业	(6.26)
6	600890.SH	中房股份	7.38	000043.SZ	中航地产	(6.13)
7	600745.SH	中茵股份	5.69	600734.SH	实达集团	(5.08)
8	000671.SZ	阳光城	5.65	600648.SH	外高桥	(4.99)
9	600791.SH	京能置业	5.41	000526.SZ	银润投资	(4.39)
10	600732.SH	*ST 新梅	5.07	000056.SZ	深国商	(4.29)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

央行：去年房地产销售增速放缓 热点城市房价涨幅回落

11月25日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2019）》。报告认为，2018年以来，中国经济金融发展面临的外部挑战明显增多。受内外部多重因素影响，经济中一些长期积累的深层次矛盾逐渐暴露，金融风险易发高发，经济增长面临的困难增多。

报告中提到，在过去的一年中，在国务院金融稳定发展委员会统一指挥协调下，人民银行会同相关部门，针对不同风险分类施策。有效保障了金融市场和金融机构的平稳运行。

2018年，我国房地产销售增速继续放缓，热点城市房价涨幅回落。2018年全国商品房累计销售17.17亿平方米，同比增长1.3%；其中住宅销售14.79亿平方米，同比增长2.2%。2018年全国商品房累计销售15万亿元，同比增长12.2%，较上年下降1.5个百分点。

同时，房地产贷款增速整体平稳，个人住房贷款增速回落。截至2018年末，我国房地产贷款余额38.7万亿元，同比增长20%。其中，房地产开发贷款余额10.19万亿元，同比增长22.6%，增速较上年提升5.5个百分点；住房开发贷款7.33万亿元，同比增长31.9%。

报告指出，从总体来看，我国金融风险由前几年的快速积累逐渐转向高位缓释，已经暴露的金融风险正得到有序处置，金融市场平稳运行，金融监管制度进一步完善，守住了不发生系统性金融风险的底线。

另外，未来全球经济金融动荡源和风险点仍在增多，国内经济下行压力有所加大，潜在风险隐患短时间难以消除，但中国经济的韧性仍然较强，居民储蓄率高，微观基础充满活力，重要金融机构运行稳健，宏观政策工具充足，监管体制机制健全，防范化解风险经验丰富。

（消息来源：央行）

银保监会郭树清：整治违规金融行为 遏制房地产泡沫化倾向

11月26日，人民银行党委书记、银保监会主席郭树清近日在人民银行南昌中支主持召开“深化金融改革、服务实体经济发展”座谈会。

座谈会上，郭树清就深化金融改革、服务实体经济、防范化解风险等工作作了发言。郭树清表示，金融系统扎实做好“六稳”工作，齐心协力打好防范化解金融风险攻坚战，取得了实质性进展，主要表现在九个方面。

具体而言，一是精准处理不法金融机构和金融集团，依法有序矫正各种违法违规行为；二是有序处置影子银行风险，大幅降低交叉金融业务规模；三是坚决打击非法集资、非法吸收存款等非法金融活动，持续开展互联网金融风险专项整治；四是在支持经济结构调整的过程中，加大力度暴露和处置不良贷款，有效防范传统的信用风险；五是努力稳定经济总体和各主要部门的杠杆率，重点降低国有企业负债率水平；六是在坚决遏制增量的同时，稳步化解地方政府隐性债务存量风险；七是进一步抑制房地产金融化、泡沫化，稳定房价、地价和预期；八是积极支持中小银行深化改革防范风险，鼓励多渠道补充资本；九是稳妥应对外部冲击，维护人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

郭树清表示，当前及未来一段时期，要加大对国内外金融形势的分析研判，不断增强服务实体经济能力，深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，坚决守住不发生系统性金融风险的底线，推动金融业持续健康发展。

（消息来源：银保监会）



社科院：24个核心城市房价微涨 住房租金下跌加快

11月27日，中国社会科学院财经战略研究院住房大数据项目组发布了2019年11月《中国住房市场发展月度分析报告》。

今年10月，全国24个核心城市房价同比微涨0.3%，环比微涨0.028%。10大重点城市二手住房成交量指数为135.61点，比9月下降了19.89%，但仍比2018年同期成交量指数高出45%。在其它条件不变的情形下，二手房成交量的持续下降，表明短期房价上涨动能减退。

分城市来看，2019年10月环比变化显示，一线城市房价平均环比下跌0.025%。准一线城市中天津、重庆房价相对低迷，苏州上涨较快但涨势得到抑制。从近一年二线城市房价走势看，过半二线城市稳中趋涨。上海周边的宁波、南通、无锡，以及东北沈阳、哈尔滨、长春等同比均有上涨，昆明、厦门房价也有回升。青岛、济南、长沙、武汉房价相对低迷。2019年以来，三四线城市房价下跌个数逐渐增多。但受周期异步性、货币化棚改余热等因素的综合影响，少部分三四线城市如临沂、南阳、唐山、洛阳等在总体市场下滑的背景下仍然相对较快上涨。

租房市场方面，今年10月，全国22个核心城市住房租金指数为102.74，环比下跌1.16%，同比下跌1.10%。核心城市住房租金继9月下跌速度有所加快后，10月租金下跌速度继续加快。一方面，9-10月属于租房市场淡季，住房租金下跌具有一定的季节性波动属性；另一方面，2019年5-7月住房租金并未出现如2018年同期的显著上涨，但8-10月的下跌态势类似，因而2019年的租房市场景气度要低于上年。

(信息来源：社科院)

财政部增值税征求意见稿：转让土地使用权适用税率调为9%

为完善税收法律制度，建立现代增值税制度体系，财政部、税务总局联合起草了《中华人民共和国增值税法(征求意见稿)》。《征求意见稿》共9章47条，主要涉及10个方面，包括征税范围、纳税人和扣缴义务人、税率和征收率、销售额、期末留抵退税制度、税收减免等。

其中关于税率和征收率，《征求意见稿》对《中华人民共和国增值税暂行条例》中规定的税率进行了相应的调整，将销售货物、加工修理修配服务、有形动产租赁服务、以及进口货物等适用税率调整为13%；将销售交通运输、邮政、基础电信、建筑、不动产租赁服务、不动产，转让土地使用权，销售或者进口农产品等货物的适用税率调整为9%；销售服务、无形资产、金融商品的适用税率为6%，保持不变。同时，明确增值税征收率为3%。

另外关于计税期间，《征求意见稿》进一步减少纳税人办税频次，减轻纳税人申报负担，取消“1日、3日和5日”等三个计税期间，新增“半年”的计税期间。

(信息来源：财政部)

广州市住建局：利用集体土地建设出租房至少补贴750元/平米

11月26日，广州市住房和城乡建设局发布了一则征求《广州市发展住房租赁市场奖补实施办法》公众意见的公告。

为促进广州市住房租赁市场发展，加快建设租购并举的住房制度，针对在广州市行政区域内建设与经营租赁住房、推广与应用“阳光租房”平台的法人或其他组织进行资金奖补，奖补对象涉及六类规定情况，资助奖金将根据土地类型有所不同。

具体而言，利用集体土地及国有建设用地建设普通租赁住房的均按建筑面积750元/平方米给予补贴；建设集体宿舍型租赁住房的均按建筑面积800元/平方米给予补贴。利用商业、办公、工业、酒店用房等非住宅经批准改造为普通租赁住房的按建筑面积500元/平方米给予补贴；改造为集体宿舍型租赁住房的按建筑面积550元/平方米给予补贴。

此外，属于城中村租赁住房规模化品质化提升，建筑面积不少于2000平方米且相对集中的项目，按建筑面积300元/平方米给予补贴；属于闲置住房经品质化提升作为租赁住房，且建筑面积合计不少于2000平方米的项目，按建筑面积350元/平方米给予补贴。



最后，为环卫工人、公交司机等为城市提供重要公共服务群体提供租赁住房，且租金接受政府指导的，新建租赁住房的按建筑面积 1000 元/平方米给予补贴；改造租赁住房的按建筑面积 800 元/平方米给予补贴；实施品质化提升的租赁住房项目按建筑面积 600 元/平方米给予补贴。

（消息来源：广州市住建局）



重点公司公告

世联行拟以“股份+现金”收购同策房产咨询 股票将停牌

12月1日，深圳世联行集团股份有限公司发布公告称，拟通过发行股份及支付现金方式购买同策房产咨询股份有限公司的控股权，同时募集配套资金。

公告指出，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据深交所规定，经世联行申请，其股票将自2019年12月2日（星期一）开市起停牌。

今年8月份，世联行曾公告称，拟2.04亿元认缴上海更赢信息技术有限公司新增注册资本2.04亿元，增资完成后，世联行持有上海更赢40%股权。

而该公司为旨在聚合世联行、五八有限公司、同策房产咨询股份有限公司在新房销售领域的线上、线下优势，打造开放共享的PMLS新房联卖平台。

深圳 98 亿出让宝安 2 宗地 腾讯“互联网+”未来科技城确认

11月29日，深圳宝安一宗工业用地和一宗商业用地入市出让，编号分别为A002-0076宗地和A002-0074宗地，总起价98.1亿元，最后均以底价成交。

最终，腾讯科技（深圳）有限公司以85.2亿元竞得A002-0076宗地。此前有消息称，该地意向用地单位为腾讯科技（深圳）有限公司，或将建200万平互联网+未来科技城。而A002-0074宗地则由维沃移动通信以12.9亿成功竞得。

A002-0074宗地位于宝安区新安街道，土地用途商业用地，准入行业类别A06新一代信息技术产业，土地面积8142.43平方米，建筑面积97710平方米，挂牌起始价12.9亿元，保证金2.58亿元，土地使用年限30年。A002-0074宗地总部大厦项目建成后，建筑面积由项目建设用地竞得人全部自持，全出让年期内不得转让和出租。

A002-0076宗地位于宝安区西乡街道大铲湾，土地用途工业用地（新型产业用地）+公共管理与服务设施用地+交通设施用地，准入行业类别战略性新兴产业-数字经济（A03互联网产业），土地面积80.9万平方米，建筑面积200万平方米，挂牌起始价85.2亿元，保证金17.04亿元，土地使用年限30年。

此前消息称，该地块的意向用地单位为腾讯，地块体量相当于腾讯深圳现有办公面积的3倍，将填补腾讯办公面积缺口。另外，腾讯全国的互联网+业务将移到新的总部基地开展。

根据规划，项目将建设“六基地一平台”，包括效果广告研发推广基地、互联网云全球研发基地、互联网+医疗基地、互联网+教育创新实践基地、互联网体育产业互动基地、互联网+双创基地以及前沿科技领域研究中心。根据建设项目的规划，上述需求建筑面积共计约200万平方米。项目将在取得土地使用权起7年内建成投产；将分两期建设，其中一期取得土地使用权起5年内建成投产。

华润置地与国管局住宅中心签约合作 共同开发朝阳广华新城项目

11月28日，华润置地官方发布信息称，公司于11月26日与中央国家机关公务员住宅建设服务中心在北京签署合作框架协议，就朝阳区广华新城商业开发运营项目达成合作。

集团王祥明总经理、国家机关事务管理局李宝荣局长、国家机关事务管理局副局长王永红、住宅建设服务中心主任张本忠、华润置地董事局主席唐勇、董事局副主席张大为等出席了活动。

双方交流表示，双方将以此次合作为契机，进一步推动、深化战略合作。

此外，11月27日，华润置地发布消息称，公司与华为、中国电信签署“智慧城市”战略合作协议，及正式发布南山科技金融城智慧城市示范区。

据了解，南山科技金融城智慧城市示范区是华润置地全业态物联解决方案——瑞云系统的首个试点项目，该项目的写字楼、社区、商场都基于智慧社区体系进行了智能化升级改造，打造了集“智慧办公、美好生活、畅享购物”于一体的智慧城市综合体标杆项目，并落地了智能喷泉、AR抱抱象、智能泛光照明、智慧监控、智慧交通、智慧消防、智慧电梯等智慧化场景。



大悦城地产合计 40 亿元中期票据获通过

11 月 29 日，大悦城地产有限公司发布公告称，2019 年度第一期中期票据和 2019 年度第二期中期票据获得通过。

公告显示，中国银行间市场交易商协会已于 11 月 21 日批准大悦城地产间接非全资附属公司中粮置业投资有限公司（发行人）申请于中国注册总额不超过人民币 30 亿元中期票据（其中，品种一期限 3+N 年，品种二期限 5+N 年）（2019 年度第一期中期票据）及总额不超过人民币 10 亿元中期票据（其中，品种一期限 3 年，品种二期限 5 年）（2019 年度第二期中期票据）。

大悦城地产已收到协会发出的接受注册通知书（通知书文件号：中市协注[2019]MTN737 号及中市协注[2019]MTN736 号）并获悉 2019 年度第一期中期票据及 2019 年度第二期中期票据已在协会妥为注册。

此外，发行人已收到信用评级公司中诚信证券评估有限公司对发行人、2019 年度第一期中期票据及 2019 年度第二期中期票据的「AAA」评级。

绿地香港完成出让上海五里桥项目 成交价未确认

11 月 28 日，绿地香港控股有限公司发布公告称，已完成上海五里桥项目的出让交割事宜。交割日资产负债表尚在编制中，最终购买价尚未确认。

绿地香港子公司 SPG Investment X (BVI) Limited 于今年 3 月 29 日与 BSREP III China Retail Holdings Limited 就出售旺泉投资有限公司 100% 股权予买方订立买卖协议。

目标公司及其子公司主要从事物业开发项目，当中主要包括商业、办公室及住宅，包括开发位于上海五里桥街道 0099 街坊 2/2 丘 999 的楼宇。本次交易已于 2019 年 11 月 27 日完成交割手续。

今年 8 月 22 日，绿地香港董事会秘书雷雨在中期业绩发布会上回应道：“交易推进非常顺利，年底可以完成交易。”他表示，这个项目是一次性处置的，土地收益并未计入到上半年的利润中，预计到今年年底，该笔交易的收益将可归入到整体利润中去。

另外，今年 7 月 18 日绿地香港发布公告，宣布股东特别大会已审议通过了出售上海五里置业有限公司 100% 权益的议案。据悉，该笔交易价格预计不少于 28 亿元。

融创 152.69 亿元收购云南城投环球世纪、时代环球各 51% 股权

11 月 27 日，融创中国控股有限公司披露公告称，公司的间接全资附属公司融创西南集团于当日收到云南产权交易所发来的交易结果通知书，确认融创西南集团为环球世纪及时代环球各 51% 股权的受让方。

据此，融创西南集团将收购云南城投集团持有的环球世纪、时代环球（下称“目标公司”）各 51% 股权，代价约为人民币 152.69 亿元。

公告显示，目标公司及其附属公司主要从事地产项目的开发运营，在成都、武汉、长沙、昆明等城市共开发 18 个目标项目，总建筑面积约为 3071.6 万平方米，可售建筑面积约为 2771.6 万平方米，约占总建筑面积的 90%，截至公告日，未售建筑面积约为 2390.1 万平方米。

股权交易完成后，融创西南集团将持有目标公司 51% 的股权，六名自然人股东仍将合计持有目标公司 49% 的股权，包括邓鸿、赵凯、刘杨、柳林、尹红、邹全。目标公司将成为融创中国的间接附属公司。同时，融创西南集团已与六名自然人股东订立相关协议。

根据协议，自然人股东同意：于目标股权完成交割后，融创中国将全面负责目标公司及目标项目的运营管理；于目标股权完成交割后 30 日内，目标公司向融创西南集团宣布分配利润约人民币 71.43 亿元，其中融创西南集团按股权比例应分约人民币 36.43 亿元，超额分得利润约人民币 35 亿元。

图表 3. 2019 年 10 月份部分上市公司销售数据

公司名称	当月销售面积(万平方米)	同比增长率 (%)	当月销售额(亿元)	同比增长率 (%)	年初至今累计销售面积(万平方米)	同比增长率 (%)	年初至今累计销售额(亿元)	同比增长率 (%)
碧桂园	667.00	52.28	567.60	40.46	5,366.00	10.78	4,796.90	5.20
恒大	967.30	94.20	903.00	70.25	5,247.40	10.20	5,435.30	8.46
万科	271.30	-20.51	433.80	-19.77	3,332.90	2.76	5,189.90	6.87
保利	282.99	34.15	404.38	29.95	2,576.77	15.26	3,872.12	15.67
融创	438.90	22.19	644.30	23.33	2,970.70	22.55	4,339.20	16.86
中海外	150.17	15.60	281.86	15.19	1,526.09	12.08	3,184.04	26.91
龙湖	155.80	72.15	270.00	79.52	1,191.70	17.17	2,016.20	22.85
世茂	129.36	40.06	232.40	52.89	1,099.52	32.81	1,972.30	44.99
富力	139.67	93.05	140.80	61.84	993.11	35.47	1,066.40	11.48
金地	86.80	51.22	158.00	19.61	797.00	25.02	1,576.30	32.13
平均值	328.93	45.44	403.61	37.33	2,510.12	18.41	3,344.87	19.14

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率

代码	名称	发行日期	发行价格	调整后价格	最新收盘价	自发行价涨跌幅(% 后复权)	大股东认购比例 (%)	限售解禁日
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.22	(89.00)		2017-04-20
002147.SZ	新光圆成	2016-06-20	15.36	11.43	2.01	(82.42)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	2.01	(76.33)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	5.02	(64.14)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	3.84	(70.35)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.10	(61.06)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	3.84	(64.01)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	5.02	(53.35)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	5.34	(58.60)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.15	(61.19)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	2.70	(51.79)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	6.27	(38.77)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	7.40	(24.91)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.20	(40.70)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.20	(40.70)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.84	(29.52)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	3.75	(55.83)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.29	(34.76)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.07	(51.06)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.88	(17.71)		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.84	(24.95)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.56	(23.98)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.56	(23.98)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	3.75	(53.36)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	4.25	(44.04)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	7.67	(27.98)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.75	(26.47)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.23	(50.53)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	3.70	(37.29)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	6.70	(29.05)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	4.34	1.57		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.38	(35.95)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.38	(33.87)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	5.82	(34.10)		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	4.34	(17.02)	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	6.82	3.02	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	27.93	35.98		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.12	39.49		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	3.61	(39.70)	6.65	2019-02-04

资料来源: 万得, 中银国际证券

行业数据

新房成交量：一线城市环比上升，二线城市环比上升，三线城市环比上升

上周 40 个重点城市新房合计成交 615.2 万平方米，环比上升 26.4%；11 月截至上周累计日均成交 71.7 万平方米，环比 10 月上升 10.8%，较去年 11 月下降 6.4%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 113 万平方米，环比上升 23.5%；11 月截至上周累计日均成交 13.4 万平方米，环比 10 月上升 22.6%，较去年 11 月上升 12.4%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：23.5%、13.7%、30.5%、40.2%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 297 万平方米，环比上升 40.4%；11 月截至上周累计日均成交 32.6 万平方米，环比 10 月上升 10.4%，较去年 11 月下降 13.4%。17 个三线城市新房合计成交 205.2 万平方米，环比上升 11.6%；11 月截至上周累计日均成交 25.8 万平方米，环比 10 月上升 5.9%，较去年 11 月下降 5%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 162.9 万平方米，环比上升 2.2%；11 月截至上周累计日均成交 22.5 万平方米，环比 10 月上升 17.7%，较去年 11 月上升 13.9%。

图表 5. 重点城市新房成交数据

城市	上周成交量 (平米)	环比上周 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	6,151,638	26.4	717,244	10.8	(6.4)
一线城市	1,130,128	23.5	134,003	22.6	12.4
二线城市	2,969,851	40.4	325,501	10.4	(13.4)
三线城市	2,051,659	11.6	257,740	5.9	(5.0)
北京	210,781	23.5	24,867	6.1	(1.0)
上海	420,418	13.7	50,801	22.8	(2.7)
广州	354,854	30.5	40,267	25.1	38.5
深圳	144,075	40.2	18,068	47.5	41.7
杭州	385,260	47.9	41,934	95.3	34.9
南京	256,692	150.7	23,325	(21.3)	(31.7)
武汉	755,447	24.6	85,750	(2.0)	10.1
成都	517,032	(12.9)	81,194	13.3	(13.4)
青岛	734,118	83.8	62,238	33.4	(19.8)
苏州	231,058	15.3	31,888	0.3	35.1
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
福州	40,766	(15.6)	7,172	(22.8)	(49.7)
长春	278,401	31.6	32,938	15.7	(23.1)
无锡	172,400	16.5	19,527	8.5	22.0
东莞	188,910	33.4	21,507	13.4	(13.2)
惠州	96,686	13.0	12,560	34.9	6.4
安庆	0	NA	0	NA	(100.0)
岳阳	33,195	(23.1)	5,386	(41.0)	(0.9)
韶关	37,542	57.4	5,148	(6.5)	(0.2)
南宁	453,989	13.7	69,892	44.0	72.7
江阴	105,926	99.8	11,421	3.4	54.7
济南	288,110	29.5	36,435	7.7	(8.0)
大连	0	NA	0	NA	(100.0)
佛山	42	29.7	3	(4.7)	(52.6)
温州	200,798	(19.1)	29,581	(6.5)	6.2
总计	6,151,638	26.4	717,244	10.8	(6.4)

资料来源：万得，中银国际证券

注：4 个一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，二线城市包括：天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、石家庄、合肥、济南、大连共 17 个；三线城市包括：无锡、东莞、昆明、惠州、包头、安庆、岳阳、韶关、南宁、江阴、佛山、吉林、温州、金华、泉州、襄阳、赣州、海口、三亚共 19 个

图表 6. 重点城市二手房成交数据

城市	上周成交量 (平米)	环比上周 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
18个城市合计	1,629,193	2.2	225,283	17.7	13.9
北京	321,011	42.5	35,997	32.1	(5.2)
深圳	167,224	(8.7)	23,638	17.2	69.4
杭州	109,630	16.6	12,283	14.8	36.1
南京	202,666	0.3	26,073	26.0	57.9
成都	191,113	(31.6)	34,728	26.5	11.8
青岛	99,094	(23.0)	15,248	17.7	62.4
苏州	135,366	(21.4)	22,410	(6.6)	(26.7)
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
无锡	135,103	23.7	19,135	(1.0)	53.3
扬州	31,283	(17.1)	6,264	46.6	72.4
南宁	104,558	70.2	11,811	4.5	79.9
大连	0	NA	0	NA	(100.0)

资料来源: 万得, 中银国际证券

新房库存: 可售面积环比下降, 去化月数环比下降

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.5 亿平米, 环比下降 4.3%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,801 万平米, 环比上升 0.6%。北上广深可售面积环比变化分别为 1%、-2.3%、0.8%、7.7%。二线城市合计可售面积为 2156 万平米, 环比下降 10.1%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6 个月, 环比下降 0.4 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 10.3 个月, 环比下降 0.2 个月。北上广深去化月数分别为 20 个月、6.9 个月、9.1 个月和 9.7 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 6.4 个月, 环比下降 0.9 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

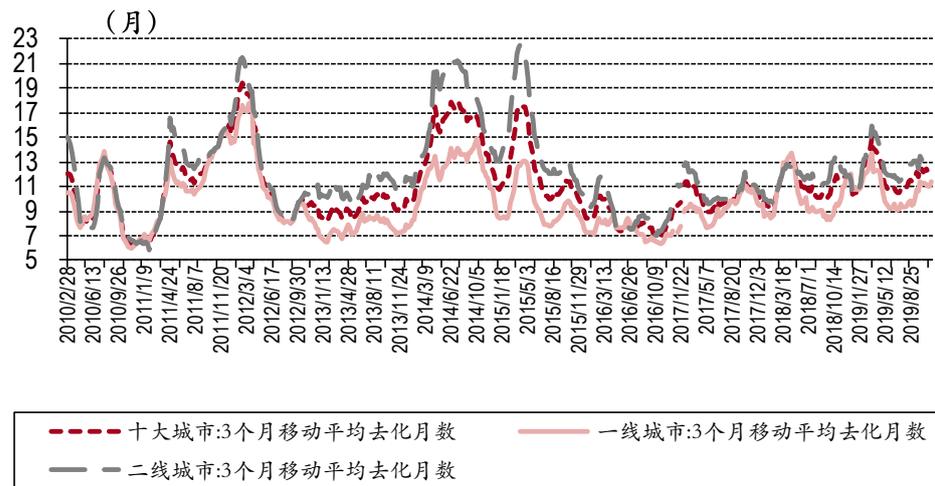
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,957	(4.3)	1,916,359	2.1	6.0	(0.4)
一线城市	2,801	0.6	625,398	(0.9)	10.3	0.2
二线城市(重点)	2,156	(10.1)	777,774	3.2	6.4	(0.9)
北京	1,040	1.0	119,791	(3.1)	20.0	0.8
上海	762	(2.3)	255,354	(2.1)	6.9	(0.0)
广州	732	0.8	186,288	0.7	9.1	0.0
深圳	268	7.7	63,965	3.9	9.7	0.3
杭州	330	(5.1)	186,057	10.8	4.1	(0.7)
南京	555	7.9	193,326	3.9	6.6	0.2
苏州	593	4.0	195,006	0.9	7.0	0.2
福州	355	2.6	52,308	(4.4)	15.7	1.1
厦门	0	(100.0)	16,336	(18.4)	0.0	#DIV/0!
宁波	323	3.5	134,741	2.2	5.5	0.1

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 二线重点城市包括: 杭州、南京、苏州、福州、厦门、宁波



图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数



资料来源：万得，中银国际证券

注：十大城市包括：4个一线城市北京、上海、广州、深圳，6个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门

土地成交量：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比上升

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1,300 万平方米，环比上升 19.1%；年初至今累计成交 10.32 亿平方米，同比下降 4.8%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 272 万平方米，环比上升 331.9%；年初至今累计成交 6,559 万平方米，同比上升 23.8%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 274 万平方米，环比下降 41.4%；年初至今累计成交 4.53 亿平方米，同比上升 0.9%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 753 万平方米，环比上升 34.4%；年初至今累计成交 5.14 亿平方米，同比下降 11.8%。

图表 9. 重点城市土地成交数据

城市	上周成交量 (万平方米)	环比上周 (%)	年初至今累计成交量 (万平方米)	同比 (%)
100 个城市合计	1,300	19.1	103,212	(4.8)
一线城市	272	331.9	6,559	23.8
二线城市	274	(41.4)	45,265	0.9
三线城市	753	34.4	51,388	(11.8)
北京	22	(16.0)	744	15.5
上海	85	267.0	2,145	2.0
广州	109	705.4	3,361	65.7
深圳	55	NA	310	(41.4)
天津	15	60.7	3,125	36.9
太原	0	NA	1,935	(6.6)
沈阳	11	(58.8)	1,637	46.8
大连	2	NA	815	188.5
长春	0	NA	1,294	19.1
哈尔滨	29	423.7	709	43.2
南京	0	(100.0)	2,425	6.9
苏州	0	(100.0)	1,620	(19.2)
杭州	82	73.7	3,748	28.6
宁波	0	NA	1,344	(1.5)
合肥	0	NA	808	(7.3)
福州	15	NA	635	71.2
厦门	0	(100.0)	525	(7.4)
南昌	0	(100.0)	794	(45.4)
济南	0	NA	2,316	6.7
青岛	0	(100.0)	2,704	(3.2)
郑州	0	NA	1,670	(34.5)
武汉	12	NA	3,328	(14.9)
长沙	0	(100.0)	2,352	61.2
重庆	36	278.2	3,598	(24.9)
成都	0	(100.0)	2,819	15.2
西安	0	NA	1,938	(19.8)
唐山	0	(100.0)	1,014	(36.0)
无锡	14	(64.3)	1,065	(29.1)
常州	4	(60.9)	2,387	(2.6)
嘉兴	0	(100.0)	467	(25.4)
温州	0	(100.0)	690	(9.8)
烟台	35	NA	569	(50.1)
佛山	11	NA	1,873	(6.1)
东莞	0	NA	1,737	66.6
南宁	0	NA	1,643	4.0
海口	0	NA	388	170.9
贵阳	108	672.0	1,502	(1.1)
昆明	2	636.6	3,663	55.8
银川	61	1,045.0	477	96.3
乌鲁木齐	94	NA	879	(27.1)

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 一线城市为北京、上海、广州、深圳; 二线城市: 天津、重庆、杭州、南京、武汉、长沙、济南、青岛、宁波、苏州、厦门、福州、南昌、郑州、合肥、沈阳、大连、长春、哈尔滨、成都、西安、太原、石家庄、珠海、兰州、呼和浩特(共 26 个)。

风险提示

三四线城市地产销售下滑超预期; 资金改善不及预期。

附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
保利地产	600048.SH	买入	14.43	1,721.66	1.59	1.95	7.79	7.40	10.22
绿地控股	600606.SH	买入	6.55	797.01	0.95	1.15	6.13	5.70	6.18
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.11	1,433.24	1.93	2.25	12.36	6.94	8.24
华夏幸福	600340.SH	买入	27.93	841.73	2.97	4.95	6.36	6.47	13.21
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.63	375.25	1.73	2.18	4.62	3.96	8.44
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.89	565.15	1.29	1.58	5.24	4.36	7.60
我爱我家	000560.SZ	增持	4.38	103.17	0.25	0.32	16.58	13.69	4.20
金融街	000402.SZ	未有评级	7.73	231.04	1.09	1.19	6.81	5.84	10.85
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	3.61	54.14	0.76	0.71	8.70	7.46	4.16
华发股份	600325.SH	未有评级	6.97	147.60	1.08	1.39	6.81	5.70	5.95
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.12	302.68	0.60	1.09	11.80	7.76	5.29
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.57	350.82	0.73	0.98	6.29	6.65	4.61
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.92	280.27	0.75	1.03	7.24	6.29	4.89

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 29 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371