

# 政策延续“稳”基调，因城施策持续推行



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——房地产周报（20191215）

## 核心观点

❖ **川财周观点：**中央经济会议指出“要全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间。”对于房地产的表述则为“要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”。我们从今年4月重申房住不炒；7月提及不以房地产作为短期经济的刺激手段；12月重申房主不炒并强调继续推行因城施策的调控。可以看出，政策端对于地产的调控依然本着“以稳为主”的基调，采取“因城施策”的手段进行高频、微调。当前经济下行承压，政策端虽未从收紧转为宽松，但后续“一城一策”框架下的边际改善可以期待。今年以来，在全行业销量承压下行的同时，头部房企销量持续表现亮眼。行业集中度进一步提升。融资端目前依然偏紧，但头部房企凭借积极拓宽融资渠道，融资成本处于行业低位，将进一步巩固头部优势。建议关注：（1）稳健经营、低估值的规模型房企：万科A、保利地产、金地集团；（2）二线蓝筹房企：阳光城、中南建设、华夏幸福。

❖ **市场表现：**本周上证综指上涨1.91%，收报于2967.68点。地产板块本周上涨2.52%。成分股中，新正大、浙江广厦和华发股份涨幅居前，分别上涨44.79%、10.98%和10.29%。与之相比，新华联、京汉股份和南都物业跌幅居前，分别下跌-7.53%、-4.90%和-4.58%。

❖ **关键指标：**30大中城市本周商品房成交面积为375万平方米，环比减少13万平方米。其中一线城市商品房成交面积为66万平方米，环比增加10万平方米；二线城市商品房成交面积为197万平方米，环比减少19万平方米；三线城市商品房成交面积为112万平方米，环比减少4万平方米。

## ❖ 行业新闻

1、11月M2货币供应同比增长8.2%，M1同比增长3.5%，M0同比增长4.8%，11月新增人民币贷款1.39万亿元，外币贷款减少39亿美元11月份社会融资规模增量为1.75万亿元，比上年同期多1505亿元，1-11月社会融资规模增量累计为21.23万亿元，比上年同期多3.43万亿元。2、11月CPI同比上涨4.5%，创近8年新高，预期增长4.2%，前值增长3.80%；11月PPI同比下降14%，预期降1.5%，前值降1.6%。3、中央经济工作会议指出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”。

**风险提示：**经济增长不及预期；地产政策持续收紧。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部  
报告类别 | 行业周报  
所属行业 | 房地产  
报告时间 | 2019/12/15

## 👤 分析师

陈雳  
证书编号：S1100517060001  
010-66495901  
chenli@cczq.com

## 👤 联系人

王洪岩  
证书编号：S1100119110001  
wanghongyan@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034  
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120  
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000  
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、川财周观点.....	4
二、市场表现.....	4
三、关键指标.....	6
3.1 30大中城市商品房本周成交情况.....	6
3.2 2017年以来北上广深商品住宅成交情况.....	7
四、行业新闻.....	8
五、公司新闻.....	8
风险提示.....	10

## 图表目录

图 1:	行业板块本周涨跌幅 (%) .....	5
图 2:	行业 PE (TTM) 对比图 .....	6
图 3:	2017 年以来北京成交商品房 (平方米) .....	7
图 4:	2017 年以来上海成交商品房 (平方米) .....	7
图 5:	2017 年以来广州成交商品房 (平方米) .....	7
图 6:	2017 年以来深圳成交商品房 (平方米) .....	7
表格 1.	房地产板块周涨跌幅前十名 .....	4
表格 2.	房地产板块周涨跌幅后十名 .....	4
表格 3.	30 大中城市商品房本周成交情况 .....	6

## 一、川财周观点

中央经济会议指出“要全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间。”对于房地产的表述则为“要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”。我们从今年4月重申房住不炒；7月提及不以房地产作为短期经济的刺激手段；12月重申房主不炒并强调继续推行因城施策的调控。可以看出，政策端对于地产的调控依然本着“以稳为主”的基调，采取“因城施策”的手段进行高频、微调。当前经济下行承压，政策端虽未从收紧转为宽松，但后续“一城一策”框架下的边际改善可以期待。今年以来，在全行业销量承压下行的同时，头部房企销量持续表现亮眼。行业集中度进一步提升。融资端目前依然偏紧，但头部房企凭借积极拓宽融资渠道，融资成本处于行业低位，将进一步巩固头部优势。建议关注：（1）稳健经营、低估值的规模型房企：万科A、保利地产、金地集团；（2）二线蓝筹房企：阳光城、中南建设、华夏幸福等。

## 二、市场表现

本周上证综指上涨 1.91%，收报于 2967.68 点。地产板块本周上涨 2.52%。成分股中，新正大、浙江广厦和华发股份涨幅居前，分别上涨 44.79%、10.98% 和 10.29%。与之相比，新华联、京汉股份和南都物业跌幅居前，分别下跌 -7.53%、-4.90%和-4.58%。

表格1. 房地产板块周涨跌幅前十名

代码	名称	收盘价（元）	周涨跌幅%	月涨跌幅%	年初至今涨幅%
002968.SZ	新大正	74.25	44.79	92.71	92.71
600052.SH	浙江广厦	4.75	10.98	14.18	69.39
600325.SH	华发股份	7.93	10.29	13.77	33.78
000656.SZ	金科股份	7.60	9.99	15.68	30.04
002146.SZ	荣盛发展	9.31	8.89	7.88	22.98
002016.SZ	世荣兆业	9.20	7.48	10.18	7.90
601155.SH	新城控股	37.03	6.84	13.42	63.03
600007.SH	中国国贸	17.99	6.64	10.44	43.75
000540.SZ	中天金融	3.25	6.56	5.86	-32.38
600383.SH	金地集团	12.94	6.41	8.74	41.11

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格2. 房地产板块周涨跌幅后十名

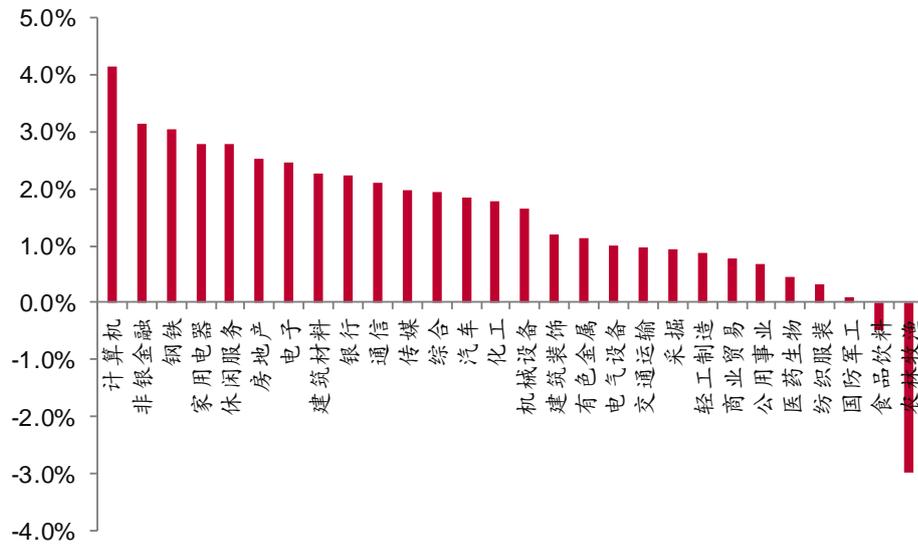
代码	名称	收盘价（元）	周涨跌幅%	月涨跌幅%	年初至今涨幅%
600094.SH	大名城	6.14	-2.54	-2.07	68.70
000965.SZ	天保基建	3.07	-2.85	1.32	-18.54
600807.SH	ST天业	3.40	-2.86	0.30	-10.05

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

000668.SZ	荣丰控股	14.16	-3.01	-4.32	43.38
000043.SZ	中航善达	20.25	-3.34	1.00	178.46
000506.SZ	中润资源	2.85	-3.39	1.79	5.95
000679.SZ	大连友谊	3.66	-4.19	-1.08	-4.94
603506.SH	南都物业	22.72	-4.58	1.52	34.63
000615.SZ	京汉股份	4.46	-4.90	-4.09	-16.01
000620.SZ	新华联	4.91	-7.53	-5.94	31.64

资料来源: Wind, 川财证券研究所

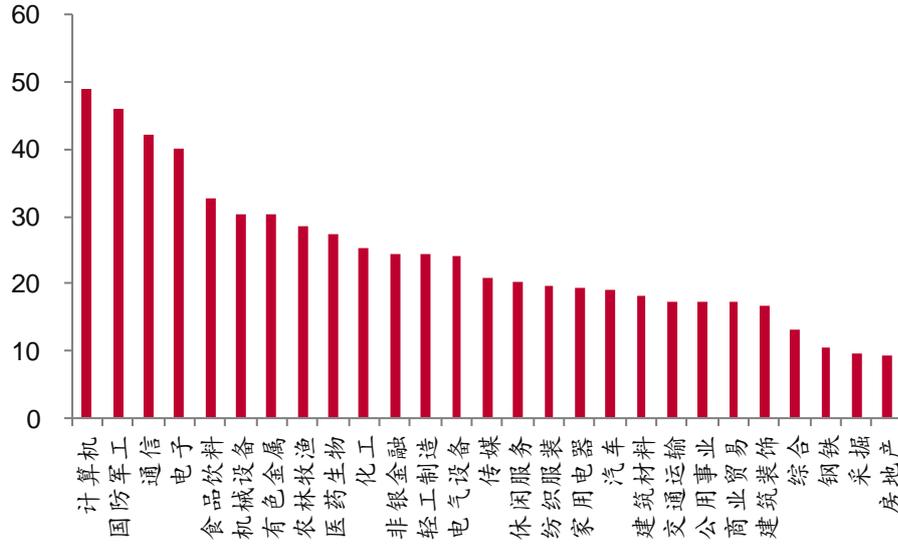
图1: 行业板块本周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 川财证券研究所

估值方面,截至本周末,计算机板块市盈率(TTM)居首,高达48.84倍。国防军工板块的市盈率次之,达到46.09倍。通信板块的市盈率排在第三位,为42.27倍。房地产板块市盈率为9.27倍,估值排在28个行业中倒数第二位。

图2: 行业 PE (TTM) 对比图



资料来源: wind, 川财证券研究所

### 三、关键指标

#### 3.1 30 大中城市商品房本周成交情况

30 大中城市本周商品房成交面积为 375 万平方米, 环比减少 13 万平方米。其中一线城市商品房成交面积为 66 万平方米, 环比增加 10 万平方米; 二线城市商品房成交面积为 197 万平方米, 环比减少 19 万平方米; 三线城市商品房成交面积为 112 万平方米, 环比减少 4 万平方米。

表格3. 30 大中城市商品房本周成交情况

	商品房成交套数 (套)	商品房成交面积 (万平方米)
30 大中城市	35,902	375
汇总	一线城市	6,392
	二线城市	16,947
	三线城市	12,563
	北京	3,336
一线	上海	3,684
	广州	3,364
	深圳	1,431
	杭州	2,828
二线	南京	1,901
	武汉	5,393

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

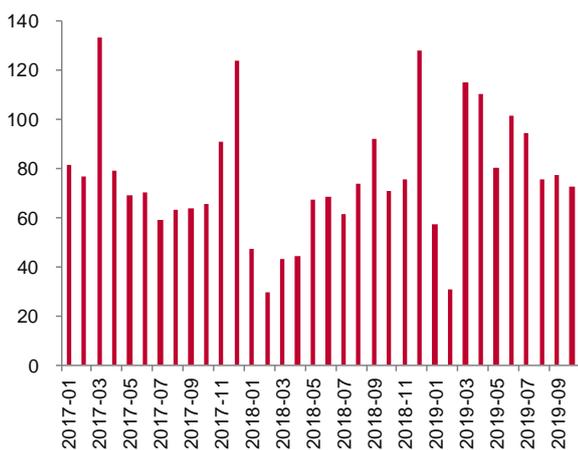
三线	成都	4,225	51.07
	青岛	3,331	43.54
	苏州	2,851	30.30
	福州	545	3.14
	长春	1,349	13.20
	东莞	2,026	16.14
	惠州	1,106	8.75
	岳阳	326	3.30
	韶关	269	3.25
	南宁	2,057	18.20
	江阴	823	11.17

资料来源: wind, 川财证券研究所

### 3.2 2017 年以来北上广深商品住宅成交情况

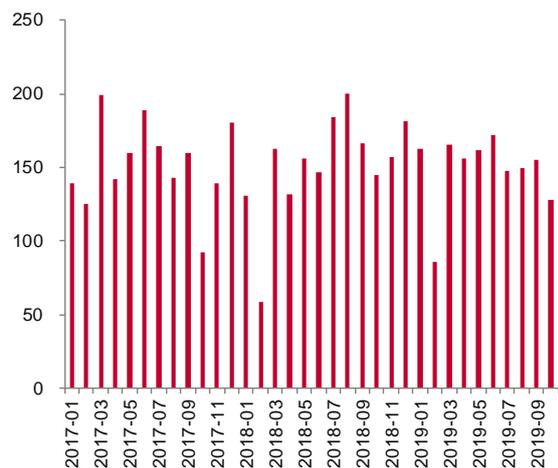
本周四个一线城市中,北京商品房成交套数 3336 套,成交面积 26.74 万方;上海成交套数 3684 套,成交面积 30.65 万方;广州成交套数 3364 套,成交面积 21.84 万方;深圳成交套数 1431 套,成交面积 13.22 万方。

图3: 2017 年以来北京成交商品房 (平方米)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

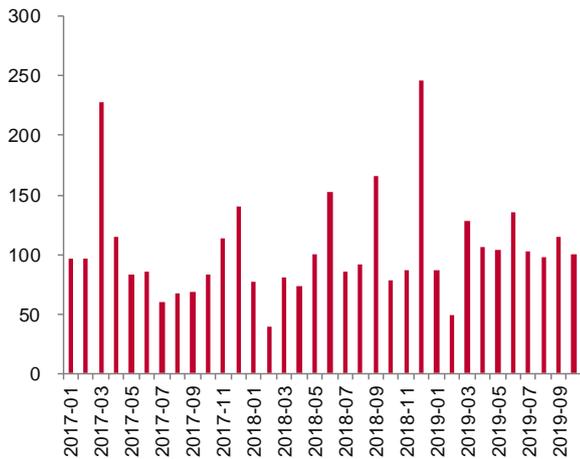
图4: 2017 年以来上海成交商品房 (平方米)



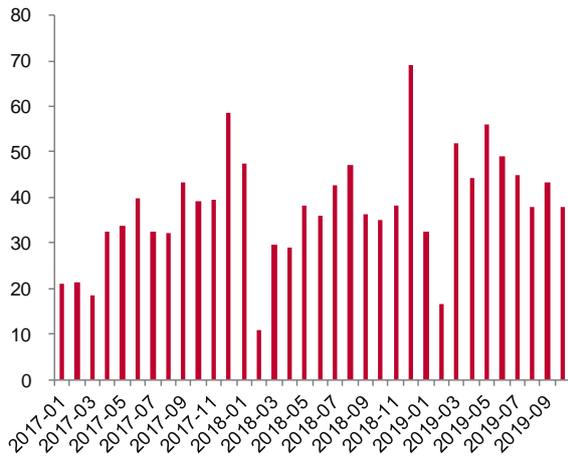
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图5: 2017 年以来广州成交商品房 (平方米)

图6: 2017 年以来深圳成交商品房 (平方米)



资料来源: Wind, 川财证券研究所



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 四、行业新闻

- 1、11月M2货币供应同比增长8.2%,M1同比增长3.5%,M0同比增长4.8%,11月新增人民币贷款1.39万亿元,外币贷款减少39亿美元11月份社会融资规模增量为1.75万亿元,比上年同期多1505亿元,1-11月社会融资规模增量累计为21.23万亿元,比上年同期多3.43万亿元。(金融界)
- 2、11月CPI同比上涨4.5%,创近8年新高,预期增长4.2%,前值增长3.80%;11月PPI同比下降14%,预期降1.5%,前值降1.6%。(新浪财经)
- 3、中央经济工作会议指出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,全面落实因城施策,稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制,促进房地产市场平稳健康发展”。(新华网)

## 五、公司新闻

- 1、中航善达:因公司于2019年12月4日更名为招商局积余产业运营服务股份有限公司,于2016年2月17日公开发行面值总额15亿元的公司债券更名为“招商局积余产业运营服务股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”债券简称由16中航城变更为“16积余债”,债券代码不变,于12月16日启用。
- 2、华夏幸福:公司于2018年12月20日公开发行的公司债券(第三期)(品种一、二)将于2019年12月20日开始支付自2018年12月20日至2019年

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

12月19日期间的利息

3、招商蛇口：自主行权模式下公司股票期权首次授予计划首批授予期权及计划预留期权第二个行权期符合行权条件开始行权；招商局置地资管有限公司作为招商局商业房托管理人已正式递交招商局商业房托的授权申请及上市申请，本次商业房托经全球发售发行75000.000个基金单位，发售价为每基金单位3.42港元，募集款项约25.65亿港元(约人民币23.07亿元)

4、华夏幸福：引入合作方金谷国际信托对子公司巢湖产业新城增资不超过人民币99亿元，引入福恒投资向子公司中山产业新城增资人民币8亿元；公司间接全资子公司九通投资与陕西国际信托签署《永续债权投资合同》，交易涉及陕西国际信托设立信托计划，金额为不超过25亿元人民币，投资期限为无固定期限。

5、万科A：12月5日，钜盛华将持有并质押的万科9100万股A股办理解除质押，解押股数占万科总股本的0.81%。截至12月5日，钜盛华及其一致行动人前海人寿合计持有公司8.87%股份，累计质押数量占公司总股本的4.35%。

6、保利地产：11月，公司实现签约面积242.07万平方米，同比增长3.66%；实现签约金额325.03亿元，同比下降3.04%。2019年1-11月，实现签约面积2818.84万平方米，同比增长14.16%；实现签约金额4197.15亿元，同比增长13.96%；新增项目方面，保利在佛山、太原、福州大连、长春、济宁、邢台、舟山、西双版纳等城市共获9个项目，新增项目面积185.37万平方米，对应需要支付价款为52.28亿元。

7、金地集团：11月，公司实现签约面积98.9万平方米，同比上升30.88%；实现签约金额174.7亿元，同比上升21.40%。1-11月公司累计实现签约面积895.9万平方米，同比上升25.64%；累计签约金额1751.1亿元，同比上升30.98%。

8、绿地控股：11月，绿地新增房地产项目13个，分别位于浙江嘉兴、江苏苏州、江西赣州等地，总用地面积300.41万平米，总耗资106.97亿元。

9、招商蛇口：1-11月，公司累计实现签约销售面积1013.46万平方米，同比增加42.42%；累计实现签约销售金额1970.47亿元，同比增加32.41%。

10、首开股份：1-11月，公司共实现签约面积321.66万平方米，同比增加6.07%；签约金额870.88亿元，同比增加3.64%。公司与保利组成联合体，以260,000万元竞得北京市丰台区长辛店镇辛庄村A-46地块居住用地使用权，土地面积74,642.40平方米，规划建筑面积82,107.00平方米；公司通过增资

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

扩股方式获得成都辰启置业有限公司 50% 股权，获得成都辰华置业有限公司 50% 股权。

11、新城控股：第一期限限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第三次解锁暨上市，首次授予限制性股票的 54 名激励对象获授的限制性股票第三个解除限售期解锁条件成就，同意办理解锁，可解锁比例为 30%，可解锁股份 10,740,000 股。

12、金科股份：披露卓越共赢计划暨 2019 至 2023 年员工持股计划之一期持股计划，总额不超 25 亿元。

## 风险提示

### 国内外经济形势

国内外宏观经济形势的变化可能会影响到行业整体表现，若经济持续走弱，需求端出现明显恶化，房地产行业可能出现业绩大幅下滑的情况。

### 国内房贷政策收紧

房地产行业对于政策的敏感度较高，若房贷政策大幅收紧，购房热情大幅恶化，需求端可能继续承压，部分房企业绩出现大幅下滑情况。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004