

房地产

2021年03月21日

投资销售再超预期，区域政策呈现多元化

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

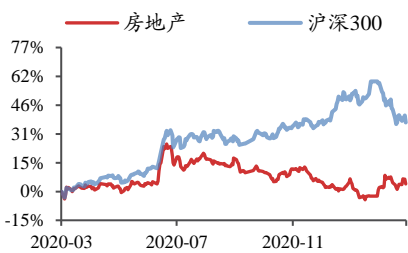
qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-投资销售再次超预期，开工较19年有所回落》-2021.3.15

《行业周报-单周成交靓眼，地方政策以规范市场为主》-2021.3.14

《行业周报-成交靓眼，房住不炒基调不变，多城发布调控新政》-2021.3.7

● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议2021年1季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● 投资销售再超预期，区域政策呈多元化

(1) **多地严查资金违规流入市场，规范性政策频出。**土地政策方面，长春发布集中供地文件，拟安排在3、5、8月进行集中出让。信贷规范方面，多地严查消费贷、经营贷进入房市，上海印发信贷政策指引，强调要合理控制房地产贷款增速和占比；深圳市相关监管部门要求银行自查2020年以来经营贷资金流向；广东要求小贷公司不得为购房人或卖房人提供“首付贷”、“过桥贷”等购房融资产品。**市场秩序方面**，海口开展一年的房地产市场整治活动；杭州中介机构已自查10万余套房源信息，下架7890余套，主要为明显高于市场成交的高价房源和虚假房源；合肥监管局约谈11家房企及4家经纪机构，要求严格执行房地产市场调控政策；西安发布调控新规，提出加强购房资格及购房资金核验，规范销售秩序；嘉兴对购地、购房资金加强审核；深圳要求房企、经纪机构对购房人的身份证明、户籍、婚姻状况等进行严格核查；金华整顿规范房企、中介行为，不得违规预售，捂盘惜售。**人才新政方面**，青岛出台户籍新政，取消购房落户政策的面积限制，在青岛取得居住性质的合法产权型房屋的人员及其近亲属即可办理落户；嘉兴提出对新增外地户籍顶尖和高端人才不限购。(2) 国家统计局发布2021年1-2月商品房投资和销售数据：商品房销售面积同比增长104.9%，销售额同比增长133.4%；房屋新开工面积同比增长64.3%，竣工面积同比增长40.4%；房地产开发投资额同比增长38.3%。整体来看，投资销售再次超预期，东部市场拉动，叠加后疫情时代改善需求释放，1-2月销售规模同比翻倍；相对2019年，开工有一定回落，竣工有所修复；投资提升明显受益于拿地端持续提振。

● 成交：一二手成交增长靓眼

(1) **新房**：2021年第12周，全国32城成交面积474万平米，同比增加57%，环比下降8%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达5879万平米，累计同比增加111%。(2) **二手房**：9城二手房成交累计增速达69%。2021年第12周，全国9城成交面积为142万平米，同比增速44%，前值74%；年初至今累计成交面积1362万平米，同比增速69%，较前值下降4个百分点。

● 资金：单周发债规模下降，利率有所分化

2021年第12周，信用债发行80.2亿元，同比减少68%，环比减少70%，平均加权利率4.27%，环比减少24BPs；海外债发行1.7亿美元，同比减少89%，环比增加65%，平均加权利率11.8%，环比增加289BPs。

● 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 投资销售再超预期，区域政策呈多元化	4
1.1、 多地严查资金违规流入市场，规范性政策频出	4
1.2、 投资销售再次超预期，开工较 19 年有所回落	5
1.2.1、 东部市场拉动，叠加后疫情时代改善需求释放，1-2 月销售规模同比翻倍	5
1.2.2、 相对 2019 年，开工有一定回落，竣工有所修复	6
1.2.3、 相对 2020 年，投资提升明显，拿地端提振明显	6
1.2.4、 回款可观，房企到位资金表现靚眼	7
1.2.5、 70 城房价涨幅可观	8
2、 一二手单周成交靚眼	9
2.1、 全国重点 32 城新房成交增速可观	9
2.2、 9 城二手房成交表现可观	10
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊	10
4、 资金：单周发债规模下降，利率有所分化	11
4.1、 房企单周发债规模同比下降	11
4.2、 LPR 连续 10 月不变，房贷利率底部回升	12
5、 投资建议：维持行业“看好”评级	13
6、 风险提示	13

图表目录

图 1： 2021 年 1-2 月商品房销售额同比增长 133.4%	6
图 2： 2021 年 1-2 月商品房销售面积单月增速达 104.9%	6
图 3： 2021 年 1-2 月开竣工单月增速分别为 64.3%、40.4%	6
图 4： 2021 年 1-2 月房地产开发投资额单月增速达 38.3%	7
图 5： 2021 年 1-2 月施工面积单月增速 11.0%	7
图 6： 2021 年 1-2 月房地产开发企业到位资金单月增长 51.2%	7
图 7： 2021 年 2 月 70 城中有 56 城新房价格环比上涨	8
图 8： 2021 年 2 月 70 城中有 55 城二手价格环比上涨	8
图 9： 2021 年 2 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.4%	8
图 10： 2021 年 2 月 70 城中二手房住宅价格环比上涨 0.3%	9
图 11： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 57%	9
图 12： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降	9
图 13： 全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳	10
图 14： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速可观	10
图 15： 全国 9 城二手房成交同比累计增速 69%	10
图 16： 100 城全类型土地成交溢价率环比提升	11
图 17： 100 城全类型土地流拍率环比下降	11
图 18： 2021 年第 12 周房地产信用债发行规模同比减少	12
图 19： 2021 年第 12 周房地产海外债发行规模同比减少	12
图 20： 信用债、海外债累计发债规模同比略有回落	12
图 21： 2021 年 2 月 LPR 利率暂未调整	13
图 22： 2021 年 2 月首套房贷利率上升 4BP	13

表 1: 多地严查资金违规流入市场, 规范性政策频发 (2021 年第 12 周)	4
表 2: 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高 (2021 年第 12 周)	11
表 3: 100 城中三线城市宅地成交流拍率最高 (2021 年第 12 周)	11

1、投资销售再超预期，区域政策呈多元化

1.1、多地严查资金违规流入市场，规范性政策频出

政策呈现多元化，多地严查资金违规流入市场，规范性政策频出。土地政策方面，长春发布集中供地文件，拟安排在3、5、8月进行集中出让；2021年宅地计划供应960万平，同比增加18%。信贷规范方面，多地严查消费贷、经营贷进入房市，上海印发信贷政策指引，强调要合理控制房地产贷款增速和占比，加强个人住房贷款管理，严查贷款人信息真实性；深圳市相关监管部门要求银行自查2020年以来经营贷资金流向，对抵押过户时间、贷款申请时间、新增房产进行核查；广东（不含深圳）发现涉嫌违规流入房地产的问题经营贷、消费贷金额2.77亿元、920户，广东要求小贷公司不得为购房人或卖房人提供“首付贷”、“过桥贷”等购房融资产品，进一步严查首付款来源。市场秩序方面，海口开展一年的房地产市场整治活动；杭州中介机构已自查10万余套房源信息，下架7890余套，主要为明显高于市场成交的高价房源和虚假房源；合肥监管局约谈11家房企及4家经纪机构，要求严格执行房地产市场调控政策；西安发布调控新规，提出加强购房资格及购房资金核验，规范销售秩序；嘉兴对购地、购房资金加强审核；深圳要求房企、经纪机构对购房人的身份证明、户籍、婚姻状况等进行严格核查，对于弄虚作假、隐瞒真实情况、提供虚假证明材料等情况，有关部门将进行联合惩戒；金华整顿规范房企、中介行为，不得违规预售，捂盘惜售。人才新政方面，青岛出台户籍新政，取消购房落户政策的面积限制，在青岛取得居住性质的合法产权型房屋的人员及其近亲属即可办理落户；嘉兴提出对新增外地户籍顶尖和高端人才不限购。

表1: 多地严查资金违规流入市场，规范性政策频发（2021年第12周）

时间	政策
2021/3/15	上海: (1) 新政后首次集中上市一批新建商品住房，目前已完成价格备案，共有33个项目、约1万套房源，总建筑面积106万m ² ，其中单套面积100m ² 以下的占比约75%，30个项目备案均价低于6万元/m ² 。据悉，2021年上海将主要采取集中批量入市的方式供应新房；(2) 印发信贷政策指引，强调要合理控制房地产贷款增速和占比；加强个人住房贷款管理，严查贷款人信息真实性；防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场。目前上海地区银行正在全面自查，已有银行对违规贷款提前收回
2021/3/15	北京: 2021年计划安排租赁住房用地300万m ² ，其中集租房、公租房各150万m ² ，较2020年分别增加100万m ² 、70万m ² 。并将构建“房地联动、一地一策”机制，计划根据不同地块设定土地竞买或房屋销售条件，如竞建高品质住宅、执行差异化税收信贷优惠政策、制定优先购房顺序等
2021/3/15	杭州: 自“3.3新政”新政后，中介机构已自查10万余套房源信息，下架7890余套，主要为明显高于市场成交的高价房源和虚假房源
2021/3/15	湖州: 发布预售新政，新增单次预售申领面积要求，不少于3万m ² ；在售项目不予上调备案价格，分期预售项目续批备案价不得高于前次；取得预售须在10日内一次性推出全部房源和车位
2021/3/15	海口: 3月起开展为期一年的房地产市场整治活动，对有严重违法违规行为的主体坚决清除出市场
2021/3/16	国家统计局: 发布2021年1-2月商品房投资和销售数据: 商品房销售面积同比增长104.9%，销售额同比增长133.4%；房屋新开工面积同比增长64.3%，竣工面积同比增长40.4%；房地产开发投资额同比增长38.3%
2021/3/16	深圳: 发文加强购房资格审查，要求房企、经纪机构对购房人的身份证明、户籍、婚姻状况等进行严格核查，对于弄虚作假、隐瞒真实情况、提供虚假证明材料等情况，有关部门将进行联合惩戒
2021/3/16	合肥: 市场监管局约谈11家房企及4家经纪机构，要求各房企严格执行房地产市场调控政策，提出不得捆绑搭售、价外加价；不得虚假宣传，无证预售

时间	政策
2021/3/16	金华 : 整顿规范房企、中介行为, 不得违规预售, 捂盘惜售, 打击首付贷、经营贷等违法违规金融产品与服务; 中介机构不得发布虚假房源、虚标价格等
2021/3/16	东莞 : 新政细则出台, 对在 2 月 27 日前已签订了商品房认购书, 已交部分房款的购房者, 仍按新政前政策执行; 在 2 月 27 日前入户的新入户家庭, 仍按原政策执行, 不受“双半年”限制; 新入户家庭如购买的首套商品住房为二手, 不受“双半年”政策限制
2021/3/16	长春 : 发布集中供地文件, 拟安排在 3、5、8 月进行集中出让; 2021 年宅地计划供应 960 万 ^m ² , 同比增加 18%; 热点区域净月维持供地热度, 朝阳和宽城等老城区棚改供地加码
2021/3/16	青岛 : 出台户籍新政, 取消购房落户政策的面积限制(原规定市区至少 90 万 ^m ² , 新区至少 60 万 ^m ²), 在青岛取得居住性质的合法产权型房屋的人员(含网签备案)及其近亲属即可办理落户
2021/3/17	嘉兴 : 出台调控新政, 提出预售取证面积要求上调至 3 万 ^m ² (原 2 万 ^m ²); 维持外地户籍限购 1 套, 新增外地户籍顶尖和高端人才不限购; 新房限售 2 年由市区扩大至全市(市本级按取得房产证起, 县级市按网签日起); 强化金融监管, 对购地、购房资金加强审核
2021/3/17	西安 : 发布调控新规, 提出: 加强购房资格核验, 禁止通过“代持”等规避限购, 若发现违规, 购房者及“代持人”5 年内不得购房; 加强购房资金核验, 不得以信用贷、消费贷等支付首付; 规范销售秩序, 不得捂盘惜售、价外收费, 不得以学区等炒作房价
2021/3/18	湖州 : 加强住宅用地供应调控。未来将建立健全房价地价联动机制, 报当地政府同意后, 实行“限房价、竞地价”“限地价、竞自持”或“限地价、竞租赁房”等竞价方式
2021/3/18	常州 : 加强新建成品住房交付标准样板房管理。自 2021 年 6 月 1 日起房企申领住房预售证前需按不同装标分别制作交付标准样板房。需加强售楼现场信息公示和销售行为管理, 商品房买卖合同中的销售总价应当包括装饰装修款项
2021/3/19	成都 : 就加强土地出让管理征求意见: 经营性建设用地必须以招拍挂出让, 城镇住宅用地一律以拍卖方式公开出让; 建立健全房价地价联动长效机制, 拍卖出让可采取灵活的竞价措施, 最高限价在拍卖出让前必须严格保密, 严禁泄露; 土地出让价款缴纳采取分期付款的, 首次缴纳比例不低于 50%且缴纳期限不超过 1 个月, 第三期必须全部付清且不超过 6 个月
2021/3/19	深圳 : 住建局发布 2021 年工作计划, 提出: 着力稳控住房价格; 加大住房供应, 全年新开工 1500 万 ^m ² 住房; 规范住房租赁市场, 建设筹集租赁住房 10 万套
2021/3/19	广东 : 要求小贷公司不得为购房人或卖房人提供“首付贷”、“过桥贷”等购房融资产品, 此外, 广州进一步严查首付资金来源, 首付来源若为借贷、垫资过桥、他人借名贷款的严禁准入
2021/3/19	台州 : 发布公积金贷款细则: 明确“认房认贷”条件, 有房无公积金贷款或无房有公积金可按第二套申请; 第二套或申请第二次公积金贷款, 利率上浮 10%

资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

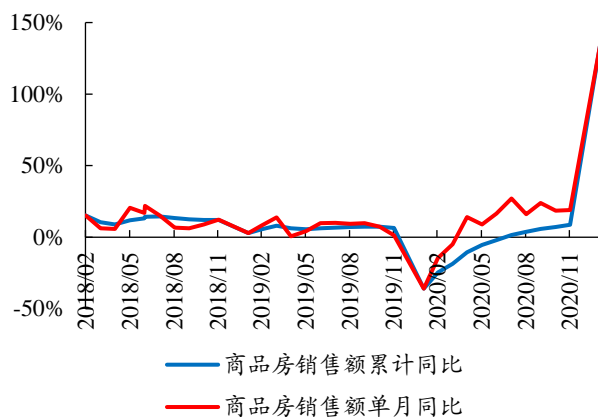
1.2、投资销售再次超预期, 开工较 2019 年有所回落

1.2.1、东部市场拉动, 叠加后疫情时代改善需求释放, 1-2 月销售规模同比翻倍

国家统计局发布 2021 年 1-2 月商品房投资和销售数据, 2021 年 1-2 月, 商品房销售面积同比增长 104.9%, 较 2019 年同期增长 23.1%; 商品房销售额同比增长 133.4%, 较 2019 年同期增长 49.6%, 疫情导致 2020 年基数较低, 目前市场景气度仍处于高位, 量价齐升。从区域看, 东部、中部、西部、东北区域销售额同比增速分别为 148%、130%、104%、72%, 较 2019 年同期增速分别为 74%、23%、21%、17%。东部区域表现依然最为靓丽, 销售面积、销售额分别占全国市场的 43.6%、62.1%。另一方面, 后疫情时代, 城镇化率持续提升(2020 年全国常住人口城镇化率超 60%, “十四五”时期将提至 65%), 改善需求持续释放。我们认为, 地产仍是当前财政和

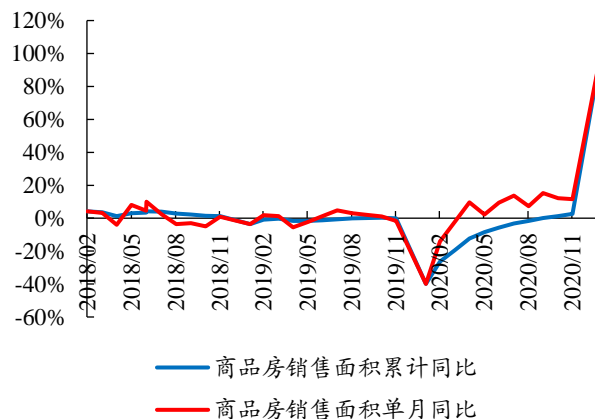
投资的重要托底工具，目前行业温和向好，对基本面形成支撑。维持行业看好评级，我们认为一季度地产将取得超额收益。

图1: 2021年1-2月商品房销售额同比增长133.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2021年1-2月商品房销售面积单月增速达104.9%

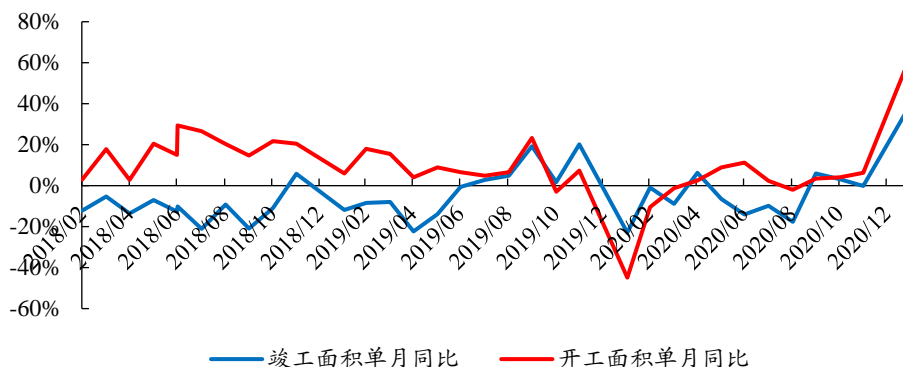


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.2、相对2019年，开工有一定回落，竣工有所修复

2021年1-2月，房屋新开工面积同比增长64.3%，较2019年同期下降9.4%；新开工规模较2019年有所回落，主要源于2019年新开工基数较高。彼时全国棚改规模达316万套，此后棚改逐渐退坡，当前老旧小区改造逐渐成为主流。在需求景气度维持高位背景下，房企开工意愿有所回升；但土拍新政对房企拿地、开工节奏有所影响，同时中长期房企受融资新政影响，未来拿地端表现更为理性。1-2月，房屋竣工面积同比增长40.4%，较2019年同期增长8.2%。我们预判高竣工是前两年高开工的线性推演，维持2021-2022年高竣工判断。

图3: 2021年1-2月开竣工单月增速分别为64.3%、40.4%

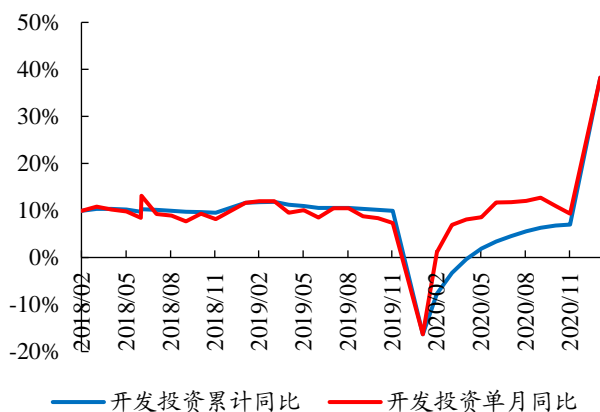


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.3、相对2020年，投资提升明显，拿地端提振明显

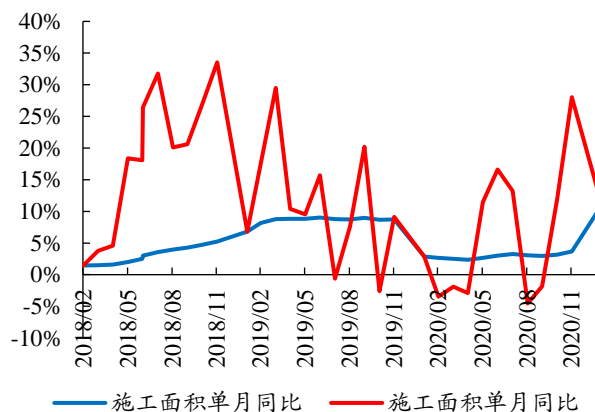
2021年1-2月,房地产开发投资额同比增长38.3%,较2019年同期增长15.7%;其中住宅开发投资额同比增速达41.9%。投资端表现靓丽,一方面源于行业施工力度回升明显,1-2月施工面积同比增长11.0%,较2019年同期增长14.2%;同时土地端表现坚挺,1-2月购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为33.1%、14.2%,对投资端拉动明显。

图4: 2021年1-2月房地产开发投资额单月增速达38.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年1-2月施工面积单月增速11.0%

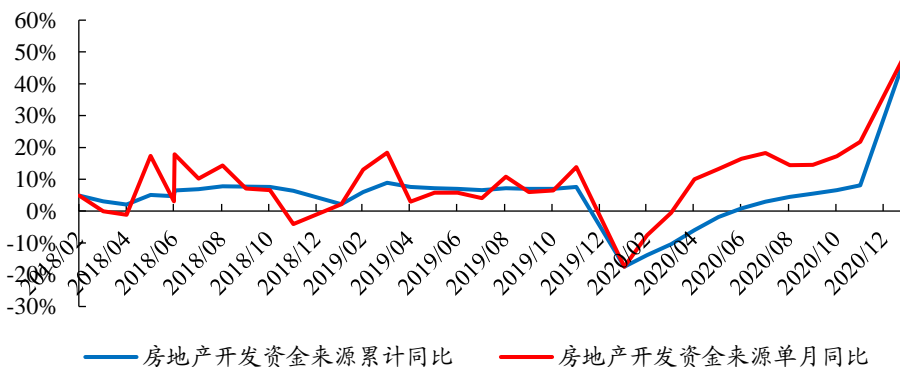


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.4、回款可观,房企到位资金表现靓丽

2021年1-2月,房地产开发企业到位资金同比增长51.2%,较2019年同期增长24.7%。分结构看,国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比增长分别为14.4%、34.2%、96.3%、63.7%,较2019年同期分别增长4.5%、13.6%、49.4%、43.4%;国内贷款表现较为平稳,定金及预收款、个人按揭贷款增速表现最佳。

图6: 2021年1-2月房地产开发企业到位资金单月增长51.2%



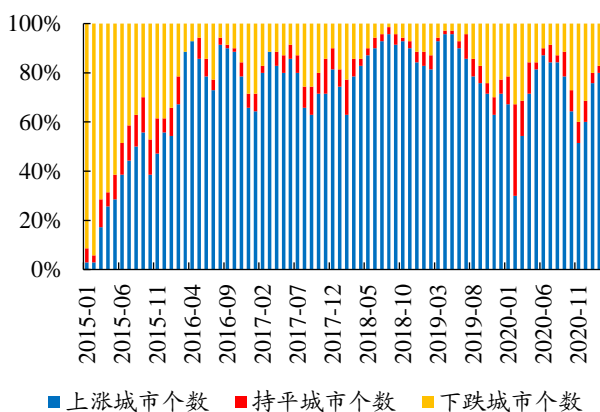
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.5、70城房价涨幅可观

统计局发布2021年2月商品住宅销售价格变动情况统计数据。4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格环比上涨1.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.4%，涨幅均与上月相同。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点。

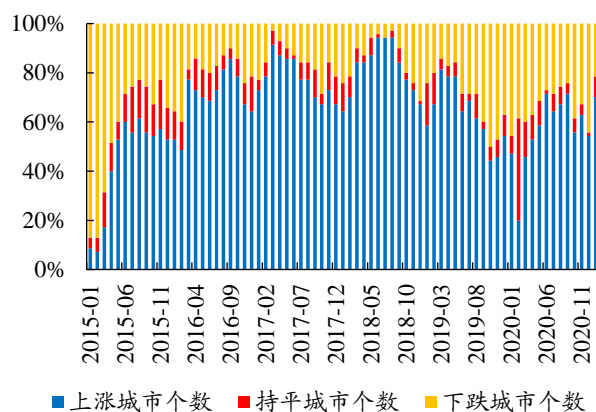
整体而言，各线城市房价环比涨幅有所回升，价格端表现较为坚挺。预计未来核心城市由于人口、产业、教育等更好的资源禀赋，房价表现将有更强韧性，当前70个大中城市房地产市场价格总体平稳，符合“房住不炒”基调。

图7：2021年2月70城中有56城新房价格环比上涨



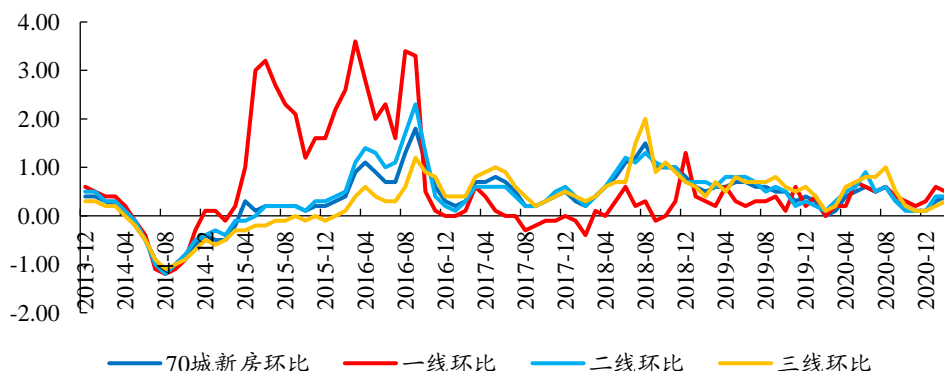
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2021年2月70城中有55城二手价格环比上涨



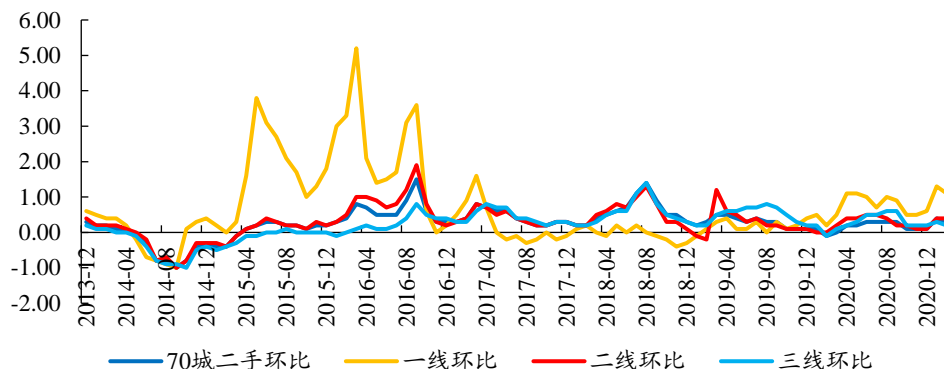
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2021年2月70城中新房住宅价格环比上涨0.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: 2021年2月70城中二手房住宅价格环比上涨0.3%



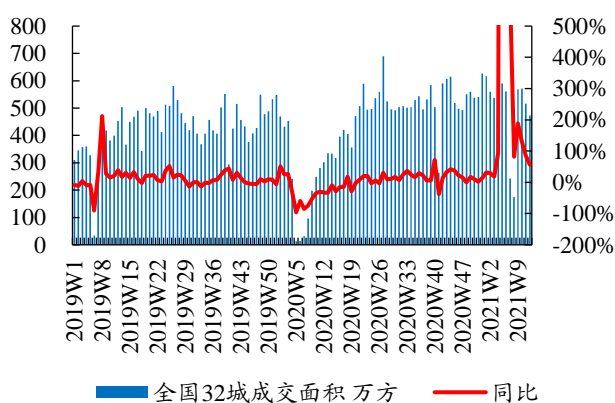
数据来源: Wind、开源证券研究所

2、一二手单周成交靓眼

2.1、全国重点32城新房成交增速可观

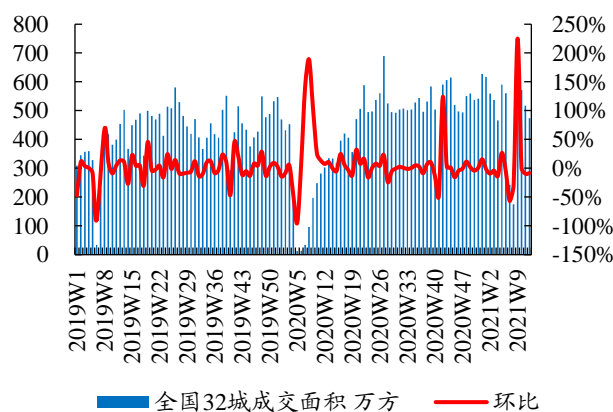
根据房管局数据, 2021年第12周, 全国32城成交面积474万平方米, 同比增加57%, 环比下降8%; 从累计数值看, 年初至今32城累计成交面积达5879万平方米, 累计同比增加111%。

图11: 全国32城新房成交面积单周同比增速57%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标W代表周, 下同)

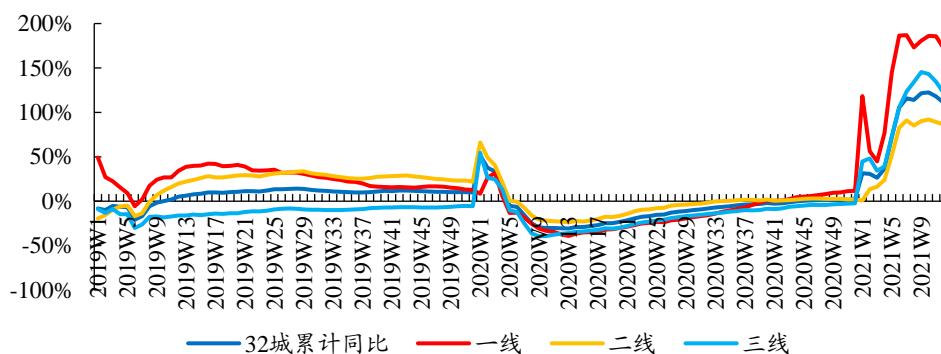
图12: 全国32城新房成交面积单周环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2021年第12周, 全国32城成交面积同比增速57%, 年初至今累计增速111%。各线城市走势基本一致, 一、二、三线单周成交同比增速分别为69%、71%、32%, 年初至今累计增速173%、87%、122%。

图13: 全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳

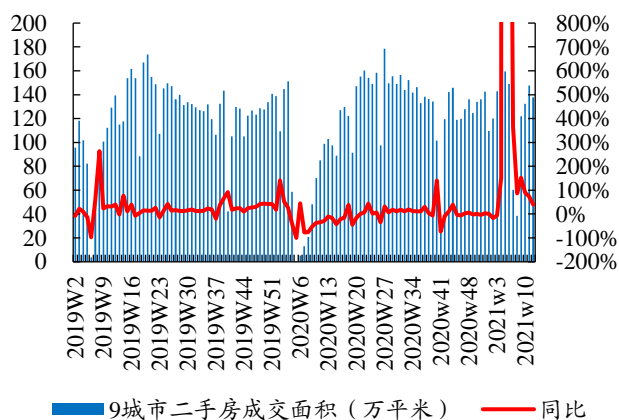


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、9 城二手房成交表现可观

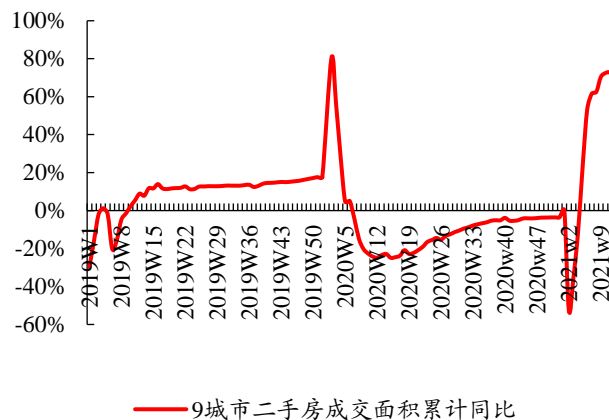
9 城二手房成交累计增速达 69%。2021 年第 12 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速 44%，前值 74%；年初至今累计成交面积 1362 万平米，同比增速 69%，较前值下降 4 个百分点。

图14: 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速可观



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 全国 9 城二手房成交同比累计增速 69%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、土地: 溢价率持续高位, 流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升, 溢价率环比略有提升, 流拍率环比明显下降。2021 年第 12 周, 全国 100 城全类型土地成交溢价率 18.7%, 流拍率 1.7%; 宅地成交溢价率 20.9%, 流拍率 1.9%。

表2: 100城中三线城市全类型土地成交溢价率最高(2021年第12周)

	推出地块规划建筑面积(万方)	流拍率	成交地块规划建筑面积(万方)	成交楼面均价(元/平米)	平均溢价率
一线	89	0.0%	12	172	0.0%
二线	1772	0.5%	753	5630	13.9%
三线	6785	2.0%	1649	1767	26.4%
合计	8646	1.7%	2414	2964	18.7%

数据来源: Wind、开源证券研究所

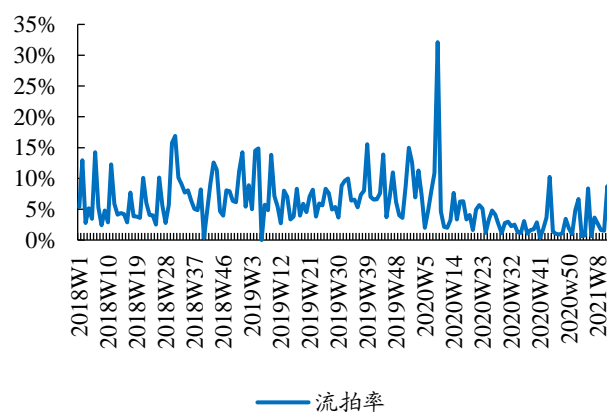
表3: 100城中三线城市宅地成交流拍率最高(2021年第12周)

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	36	0.0%	0	0	0.0%
二线	669	1.2%	481	8123	15.2%
三线	2493	2.1%	748	3441	30.7%
合计	3197	1.9%	1228	5273	20.9%

数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 100城全类型土地成交溢价率环比提升


数据来源: Wind、开源证券研究所

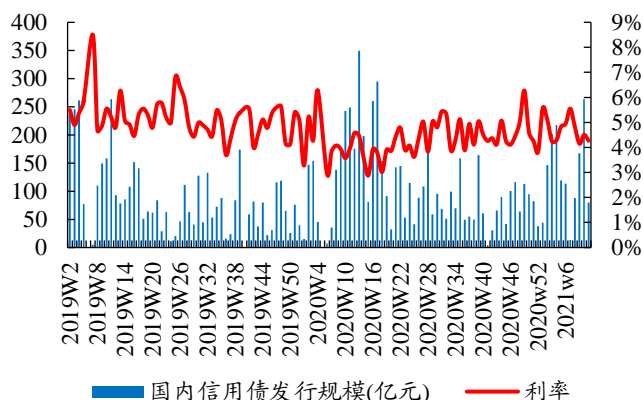
图17: 100城全类型土地流拍率环比下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

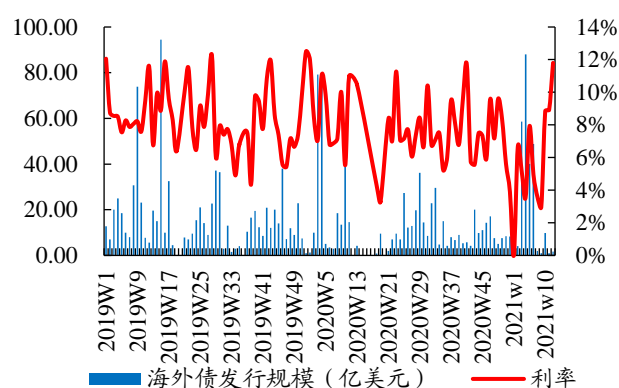
4、资金：单周发债规模下降，利率有所分化

4.1、房企单周发债规模同比下降

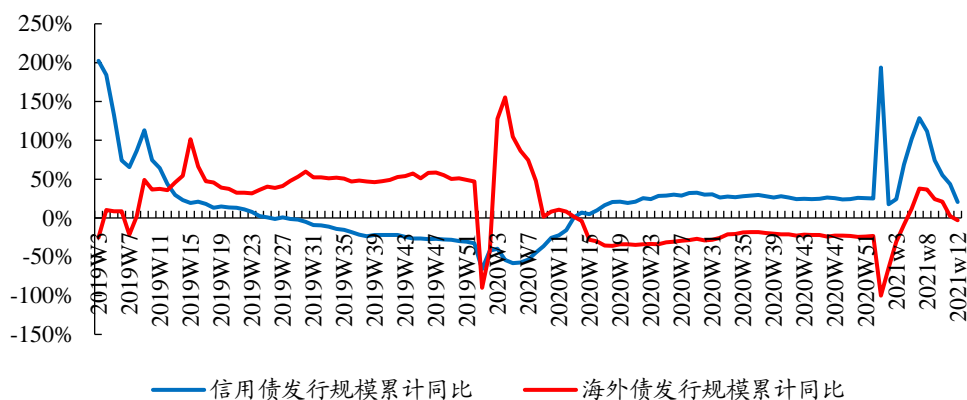
2021年第12周，信用债发行80.2亿元，同比减少68%，环比减少70%，平均加权利率4.27%，环比减少24BPs；海外债发行1.7亿美元，同比减少89%，环比增加65%，平均加权利率11.8%，环比增加289BPs。

图18: 2021年第12周房地产信用债发行规模同比减少


数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2021年第12周房地产海外债发行规模同比减少


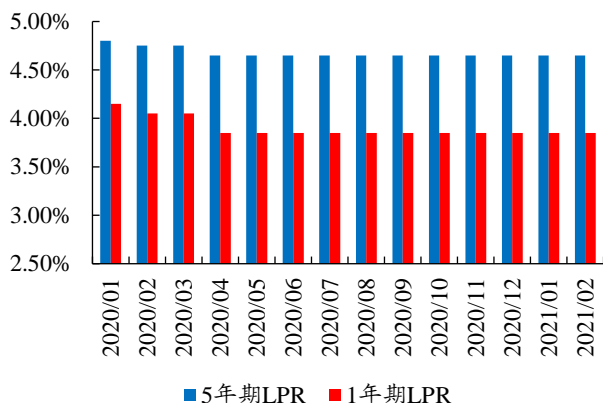
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 信用债、海外债累计发债规模同比略有回落


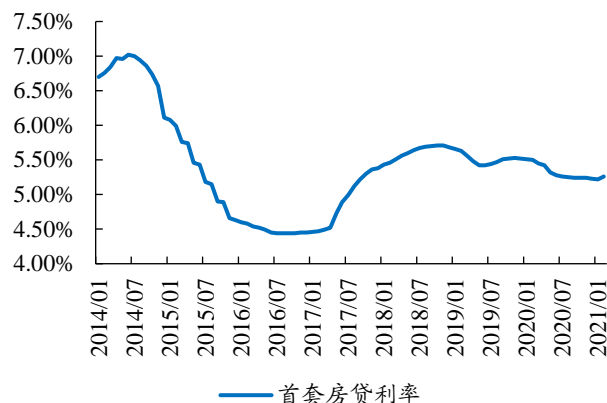
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 10 月不变，房贷利率底部回升

2月居民端房贷利率有所回升。2月20日，央行公布2月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续10个月不变。融360表示，2021年2月，全国首套房贷款平均利率为5.26%，环比上涨4BP；二套房贷款平均利率为5.56%，环比上涨3BP。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图21: 2021年2月LPR利率暂未调整


数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 2021年2月首套房贷利率上升4BP


数据来源: Wind、开源证券研究所

5、投资建议: 维持行业“看好”评级

我们认为,地产仍是当前财政和投资的重要托底工具,政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下,但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好,在宽信用的大环境下,限价政策有所松动利好房企利润率修复,存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复,但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散,预计全年结算将回到增长轨道。我们建议2021年1季度继续关注地产板块机会,维持行业看好评级。

6、风险提示

- (1) 行业销售规模波动较大: 行业销售规模整体下滑,房企销售回款将产生困难。
- (2) 政策调整导致经营风险: 按揭贷款利率大幅上行,购房者购房按揭还款金额将明显上升; 税收政策持续收紧,房地产销售将承压,带来销售规模下滑。
- (3) 融资环境全面收紧: 银行贷款额度紧张,债券发行利率上行,加剧企业流动性压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn