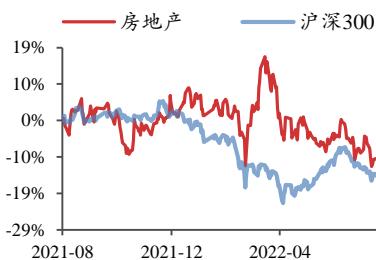


房地产

2022年08月21日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售恢复疲软，投资下行压力持续显现—行业点评报告》-2022.8.17

《地产纾困措施推进，多城宽松政策陆续释放—行业周报》-2022.8.14

《7月房企销售数据环比回落，三城集中供地热度回升—行业周报》
-2022.8.7

投资销售数据持续低迷，市场全面修复仍需时日

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

●核心观点：投资销售数据持续低迷，市场全面修复仍需时日

1-7月统计局房地产投资销售数据和社融数据持续走低，8月以来单周新房成交数据同比维持下滑趋势，我们认为当前行业恢复不及预期的主要原因在需求端，居民的购房能力与购房意愿都受到了压制。当前政府稳地产态度明确，各地因城施策持续放松地产调控，保交楼政策陆续落地，市场悲观情绪或将逐步修复，但市场的全面恢复仍需时日。央行下调MLF和逆回购利率超出预期，8月LPR报价下调可能性增大，同时金融机构开始探讨通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资，我们预计后续政策面持续宽松，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

●政策端：统计局投资销售数据走弱，央行下调MLF利率

中央层面：央行中期借贷便利(MLF)操作和公开市场逆回购操作的中标利率分别为2.75%、2.0%，均较前期下降10个基点。国家统计局1-7月份全国房地产开发投资同比下降6.4%，市场数据恢复疲软。交易商协会召集民企开会探讨通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资。

地方层面：北京住房租赁条例将于9月1日实施，并发文称将优化商品住房销售管理，项目可按栋申请办理预售许可。多地限购放松和首付比例调低政策持续推进，苏州二套首付比例由5成降至3成，贷款未结清的首付比例由8成降至6成；昆山和太仓放松限购，购买首套房无需社保。福州首付5成降至4成，首套无贷款记录的首付4成降至3成，惠州商贷最低首付比降至2成。

●市场端：二手房市场持续回暖，土地成交面积同比微升

销售端：2022年第33周，全国64城商品住宅成交面积329万平米，同比下降33%，环比增加5%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达13382万平米，累计同比下降36%，一二线城市累计成交表现好于三四线。全国23城二手房成交面积为148万平米，同比增速20%，前值20%；年初至今累计成交面积4167万平米，同比增速-25%，前值-26%。

土地端：2022年第33周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3408万平方米，成交土地规划建筑面积2067万平方米，同比增加2%，成交溢价率为3.3%。一线城市成交土地规划建筑面积39万平方米，同比下降49%；二线城市成交土地规划建筑面积596万平方米，同比增加29%；三线城市成交土地规划建筑面积1432万平方米，同比下降4%。

●融资端：国内信用债发行同比环比减少，海外债无新增发行

2022年第33周，信用债发行44.2亿元，同比减少60%，环比减少19%，平均加权利率3.69%，环比增加106BPs；海外债无新增发行。

●风险提示：(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；(2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

目 录

1、 统计局投资销售数据走弱，央行下调 MLF 利率	3
2、 销售端：新房成交量同比下滑，二手房成交量持续增长	5
2.1、 64 大中城市新房成交增速同比下降	5
2.2、 23 城二手房成交同比增长	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长	8
4、 融资端：国内信用债发行同比环比均减少	10
5、 一周行情回顾	10
6、 投资建议：维持行业“看好”评级	12
7、 风险提示	12

图表目录

图 1： 64 大中城市单周新房成交面积同比持续下降	6
图 2： 64 大中城市单周新房成交面积环比微升	6
图 3： 2022 年第 33 周 64 大中城市成交面积同比下降环比微升	6
图 4： 2022 年第 33 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长	6
图 5： 2022 年第 33 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降	7
图 6： 2022 年第 33 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比微升	7
图 7： 年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差	7
图 8： 23 城二手房成交同比持续增长	8
图 9： 低能级二手房市场累计成交面积表现相对较差	8
图 10： 100 大中城市土地成交面积同比持续回暖	9
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比下滑	9
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率保持低位	9
图 13： 国内信用债发行规模同比减少	10
图 14： 海外债发行规模同比持续下降	10
图 15： 债券发行规模累计同比持续下降	10
图 16： 本周房地产指数上涨 3.29%，板块表现强于大市	11

表 1： 统计局投资销售数据走弱，央行下调 MLF 利率	3
表 2： 本周房地产行业个股中广宇发展、蓝光发展、南山控股涨幅靠前	11
表 3： 本周房地产行业个股中西藏城投、万通发展、中润资源跌幅靠前	11

1、统计局投资销售数据走弱，央行下调 MLF 利率

中央层面：(1) 央行：开展 4000 亿元中期借贷便利(MLF)操作和 20 亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利(MLF)操作和公开市场逆回购操作的中标利率分别为 2.75%、2.0%，均较前期下降 10 个基点。(2) 国家统计局：1-7 月份，全国房地产开发投资 79462 亿元，同比下降 6.4%；其中住宅投资 60238 亿元，下降 5.8%；房地产市场当前处于筑底阶段，对经济的影响会逐步改善；房地产项目交付问题总体风险可控。(3) 银保监会：积极支持更加有力地推进“保交楼、稳民生”工作，落实好房地产金融审慎管理制度，有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚性和改善性住房需求。(4) 中国银行间市场交易商协会：再次召集多家民营房企召开座谈会，探讨通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资。(5) REITs：首批“保租房”公募 REITs 公开发售，华夏基金、红土创新基金和中金基金发布公告称保障房 REITs 全部售罄，均超过 100 倍认购，刷新了目前已发行公募 REITs 认购纪录，将提前结束募集，并进行比例配售。(6) 卫健委等 17 部：住房政策向多子女家庭倾斜，在缴存城市无自有住房且租赁住房的多子女家庭，可按照实际房租支出提取住房公积金；对购买首套自住住房的多子女家庭，有条件的城市可给予适当提高住房公积金贷款额度等相关支持政策；加快发展长租房市场，推进租购权利均等。(7) 财政部：前 7 月房产税收入 2247 亿元，比 2021 年同期增长 14%。

地方层面：(1) 北京：住房租赁条例于 9 月 1 日实施，严格整治租房乱象；优化商品住房销售管理，项目可按栋申请办理预售许可；印发《北京市助企纾困优化营商环境若干措施》的通知。(2) 广州：发文支持产业园区工业企业利用自有工业项目配套用地建设宿舍型保障性租赁住房，相关企业可享受土地、财税和金融支持政策；在广东全省率先实现“交房即交证+用电过户联办”。(3) 济南：无须提前还贷及垫付资金，二手房“带押过户”新模式；公积金贷款二套首付比例降至 4 成。(4) 福州：发文下调限购区（五城区）购房首付比例：在本市五城区有一套商品住房，贷款已结清的，首付 5 成→4 成；对非五区户籍首套无贷款记录的，首付 4 成→3 成。(5) 杭州临安：调整人才购房补贴标准将 E 类人才及全日制博士、硕士研究生纳入补贴范围，发放 15 至 35 万元补贴；申请人需与临安区属单位签订 5 年以上全职合同，且连续缴纳 6 个月社保或个税。(6) 湖州：公积金累计贷款额度最高至 100 万元；取消住房公积金再次贷款需间隔 6 个月的要求；推出直系亲属提取互助政策；推出按月提取冲还商贷。(7) 苏州：昆山、太仓放松限购，在苏州大市名下无房的非本地户籍人口，在昆山、太仓 2 地购买首套房无需社保；符合人才认定条件的非本地户籍居民可购买三套房。降二套首付比例新政于 8 月 16 日开始执行，针对贷款结清的首付比例由 5 成降至 3 成；贷款未结清的首付比例由 8 成降至 6 成。(8) 合肥：建立房地产问题协调处理机制：对查实存在有明显质量问题、违规销售、抽挪资金、虚假宣传、故意“躺平”等行为的，严格依法依规处置，及时向社会公开曝光；对查实没有主观故意问题但存在暂时困难的，全力助企纾困。(9) 长春：商品房预售资金监管比例不再与房企信用评分关联。

表1：统计局投资销售数据走弱，央行下调 MLF 利率

时间	政策
2022/8/15	金融数据：7 月 M2 增速继续走高，新增贷款、社融增量大幅回落：人民币贷款增 6790 亿元，同比少增 4042 亿元；社融增量 7561 亿元，同比少增 3191 亿元；M2 余额 257.8 万亿元，同比增长 12%，创 2022 年以来同比增速新高，连续 4 个月保持两位数增速；贷款需求不足问题较为突出：住户贷款增 1217 亿元，其中，

时间	政策
	短期贷款减 269 亿元，中长期贷款增 1486 亿元，环比跌 7 成；企事业单位贷款增 2877 亿元，其中，短期贷款减 3546 亿元，中长期贷款增 3459 亿元，票据融资增 3136 亿元。
2022/8/15	苏州：网传下调二套最低首付比例：贷款已结清降至 3 成（原 5 成）；贷款未结清降至 6 成（原 8 成）。
2022/8/15	无锡：网传下调二套最低首付比例：贷款已结清降至 3 成（原 4 成）；贷款未结清降至 5 成（原 6 成）。
2022/8/15	济南：公积金贷款二套首付比例降至 4 成（原 6 成）。
2022/8/15	杭州临安：调整人才购房补贴标准将 E 类人才及全日制博士、硕士研究生纳入补贴范围，发放 15 至 35 万元补贴；申请人需与临安区属单位签订 5 年以上全职合同，且连续缴纳 6 个月社保或个税。
2022/8/15	台州：黄岩区调升区域内新房购房补贴比例：144 平方米及以下升至成交计税价 1%（原 0.8%），144 平方米以上升至成交计税价 0.5%（原 0.4%）。
2022/8/15	长春：出台预售资金监管新规：商品房预售资金监管比例不再与房企信用评分关联；预售商品房建设资金紧张时，房企可申请提前使用监管资金。
2022/8/15	深圳：“0 首付”楼盘被叫停。该活动实质为首付分期，客户先付 10 万定金，随后开发商指定银行免息借给客户最高 100 万元作为首付，借款需 5 年内按要求分批次还清。
2022/8/15	国家统计局：近日发布的《中国人口普查年鉴—2020》数据显示，到 2020 年中国家庭户人均居住面积达 41.76 平方米，平均每户住房间数为 3.2 间，平均每户居住面积达到 111.18 平方米。
2022/8/15	合肥：17 家房企联名请求后，合肥建立房地产问题协调处理机制，常务副市长担任组长；7 月合肥新房成交均价同步上涨 18%
2022/8/16	央行：进行 4000 亿元 1 年期 MLF 操作和 20 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，中标利率均下降 10 个基点至 2.75%、2.00%。
2022/8/16	行业数据：房地产开发投资：1-7 月 7.9 万亿元，同比降 6.4%，其中住宅投资 6.0 万亿元，同比降 5.8%。商品房销售规模：1-7 月销售面积 7.8 亿平方米，同比降 23.1%，其中住宅销售面积 6.6 亿平方米，同比降 27.1%；销售金额 7.6 万亿元，同比降 28.8%，其中住宅销售额 6.6 万亿元，同比降 31.4%。房屋新开工/竣工面积：1-7 月新开工面积 7.6 亿平方米，同比降 36.1%，其中住宅新开工面积 5.6 亿平方米，同比降 36.8%；竣工面积 3.2 亿平方米，同比降 23.3%，其中住宅竣工面积 2.3 亿平方米，同比降 22.7%。房企到位资金：1-7 月 8.9 万亿元，同比降 25.4%；其中国内贷款 1.1 万亿元，同比降 28.4%；定金预售款 2.9 万亿元，同比降 37.1%；个人按揭款 1.4 万亿元，同比降 25.2%。
2022/8/16	惠州：下调首套普通住房首付比例至 20%，首套非普通住房首付比例按原政策执行（即不低于 30%）。
2022/8/16	湖州：公积金政策调整：累计贷款额度最高至 100 万元（原 55-70 万元）；取消住房公积金再次贷款需间隔 6 个月的要求；推出直系亲属提取互助政策；推出按月提取冲还商贷（原仅可按年提取）。
2022/8/16	长春：商品房预售资金监管比例不再与房企信用评分关联。
2022/8/16	广州：在广东全省率先实现“交房即交证+用电过户联办”。
2022/8/16	保障性住房：首批“保租房”公募 REITs 公开发售，华夏基金、红土创新基金和中金基金齐齐发布公告称保障房 REITs 全部售罄，将提前结束募集，并进行比例配售。
2022/8/17	卫健委等 17 部发文完善落实积极生育支持措施完善落实财政、税收、保险、教育、就业等举措：提高优生优育服务水平、发展普惠托育服务体系、完善生育休假和待遇保障机制、强化税收支持、加强优质教育资源供给等。住房政策向多子女家庭倾斜：在缴存城市无自有住房且租赁住房的多子女家庭，可按照实际房租支出提取住房公积金；对购买首套自住住房的多子女家庭，有条件的城市可给予适当提高住房公积金贷款额度等相关支持政策；加快发展长租房市场，推进租购权利均等。
2022/8/17	苏州：降二套首付比例新政于 8 月 16 日开始执行，针对贷款结清的首付比例由 5 成降至 3 成；贷款未结清的首付比例由 8 成降至 6 成。
2022/8/17	担保发债：市场传言监管机构与部分开发商召开闭门会议，计划指定国有企业担保和承销示范性房企发债，为房企提供流动性支持。
2022/8/17	石家庄：市长主持召开房地产市场平稳健康发展座谈会。

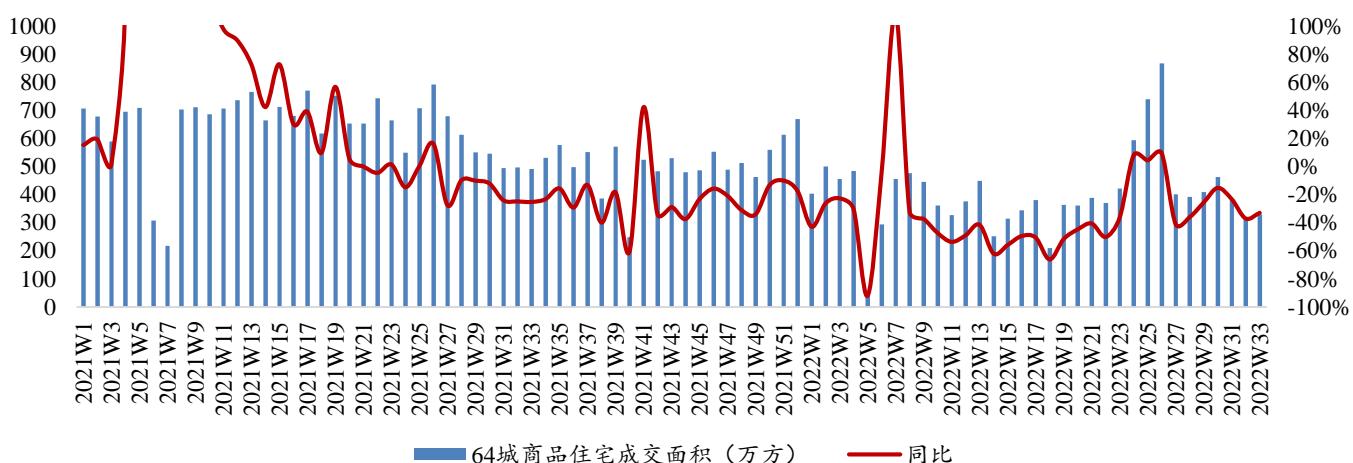
时间	政策
2022/8/18	福州：发文下调限购区（五城区）购房首付比例：在本市五城区有一套商品住房，贷款已结清的，首付5成→4成；对非五区户籍首套无贷款记录的，首付4成→3成。
2022/8/18	苏州：昆山、太仓放松限购：在苏州大市名下无房的非本地户籍人口，在昆山、太仓2地购买首套房无需社保（此前需半年社保）；符合人才认定条件的非本地户籍居民可购买三套房（原限购1套）
2022/8/18	南京浦口区：拟出台房票安置新政：对选择房票安置的被征收人，将货币补偿/回购金额以房票形式出具给被征收人。被征收人持房票在浦口区范围内购买新房，可抵付购房款，并享受房票金额内免征契税等购房奖励。
2022/8/18	济南：无须提前还贷及垫付资金，二手房“带押过户”新模式。
2022/8/18	大理：规定在经开区购房（新房及二手）并完成网签备案后，一次性给予购房所缴契税金额100%的补贴，对在经开区就业、创业并购房（新房及二手）住宅的人才发放1-10万元补贴。
2022/8/18	安徽宿州：规定公积金借款人可先提取账户公积金余额后，再申请住房公积金贷款。
2022/8/18	芜湖南陵县：规定对已出现问题的房地产项目，按照“一个项目由一个领导负责包案到底”原则严格落实领导包案制度，并对全县在建的开发项目要求开设农民工工资发放专用账户。
2022/8/18	北京：北京市人民政府办公厅关于印发《北京市助企纾困优化营商环境若干措施》的通知。
2022/8/18	福州：房贷首付比例下调：五区户籍二套房首付降至四成，非五区户籍首套房首付降至三成。
2022/8/19	工信部：7月份主要工业经济指标总体仍延续5月以来恢复态势，但当前工业经济形势依然复杂严峻；要推动重大投资项目尽快形成实物量，引导扩大汽车、家电、绿色建材等大宗商品消费需求。
2022/8/19	福州：发布人才购房新政，根据人才层次：发放20-180万元购房补贴，并分三年（40%、30%、30%）发放；配售人才限价商品房，分为70-150平方米四种户型，售价按市场价的60%-90%计算。
2022/8/19	浙江海宁：取消非户籍家庭限购套数（原限购1套）；取消限售，新购买的住房自取得不动产权证之日起即可转让（原限售2年，新政前已办理不动产权证的除外）；相关人才在年底前首次购买新房且为名下首套的，给予5万元购房补贴；拟试行房票安置政策，选择房票购买新房可额外享受20%的房票奖励，奖励有效期为6个月。
2022/8/19	湖北麻城：新房首付比例降为不低于20%，二套及以上不低于30%；首次申请公积金住房贷款额度提升至50万元；发放购房补贴，最高为总房价的1.5%；生育三孩家庭及农民进城买房均补贴1万元。
2022/8/19	广州：发文支持产业园区工业企业利用自有工业项目配套用地建设宿舍型保障性租赁住房，相关企业可享受土地、财税和金融支持政策。
2022/8/19	合肥：建立房地产问题协调处理机制：对查实存在有明显质量问题、违规销售、抽挪资金、虚假宣传、故意“躺平”等行为的，严格依法依规处置，及时向社会公开曝光；对查实没有主观故意问题但存在暂时困难的，全力助企纾困。
2022/8/20	北京：住房租赁条例于9月1日实施，严格整治租房乱象；优化商品住房销售管理，项目可按栋申请办理预售许可。
2022/8/20	温州：按要求取消县市落户门槛，出租房也可落户。
2022/8/20	长沙：长沙县十二条举措稳楼市。

资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

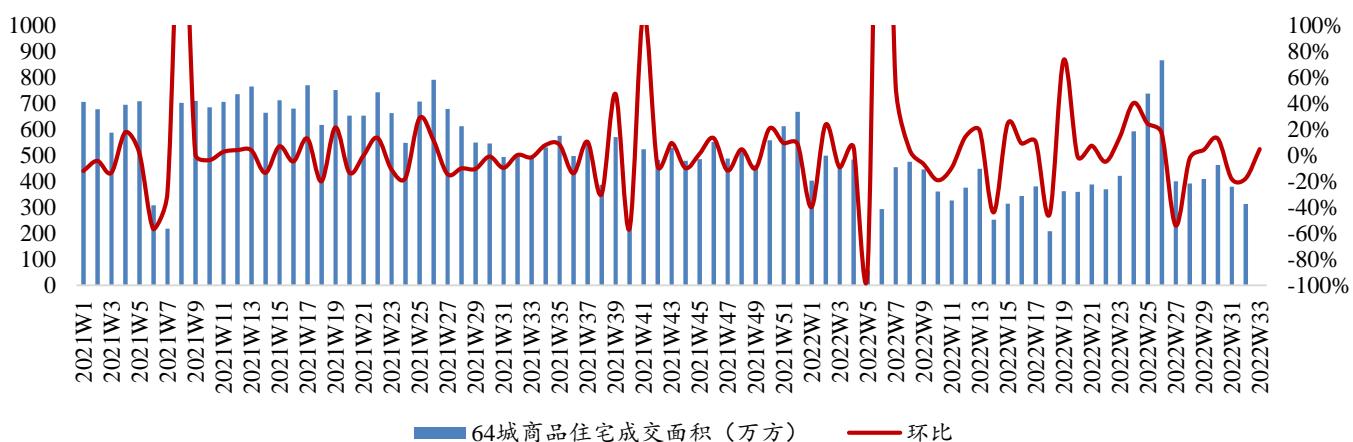
2、销售端：新房成交量同比下滑，二手房成交量持续增长

2.1、64大中城市新房成交增速同比下降

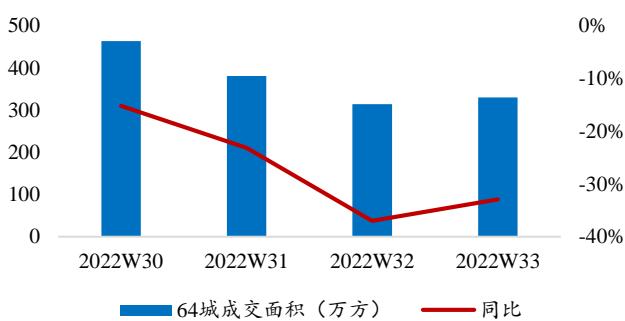
根据房管局数据，2022年第33周，全国64城商品住宅成交面积329万平米，同比下降33%，环比增加5%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达13382万平米，累计同比下降36%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比持续下降


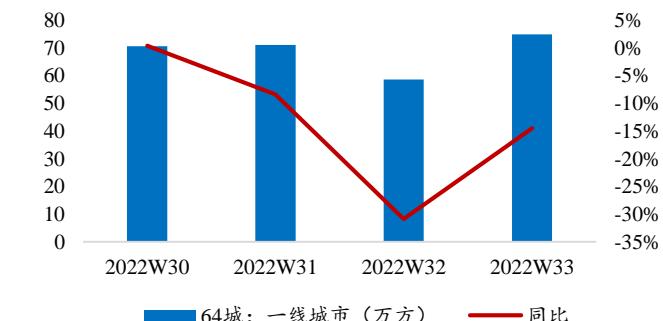
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比微升


数据来源：Wind、开源证券研究所

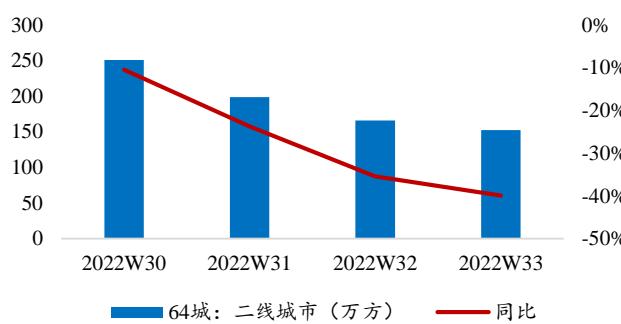
图3：2022年第33周64大中城市成交面积同比下降环比微升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年第33周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长


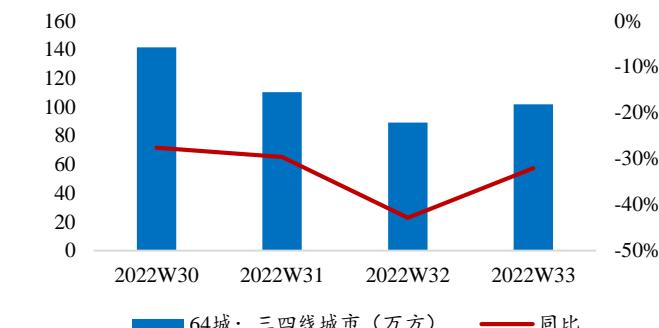
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年第33周 64大中城市中二线城市成交面积同比环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

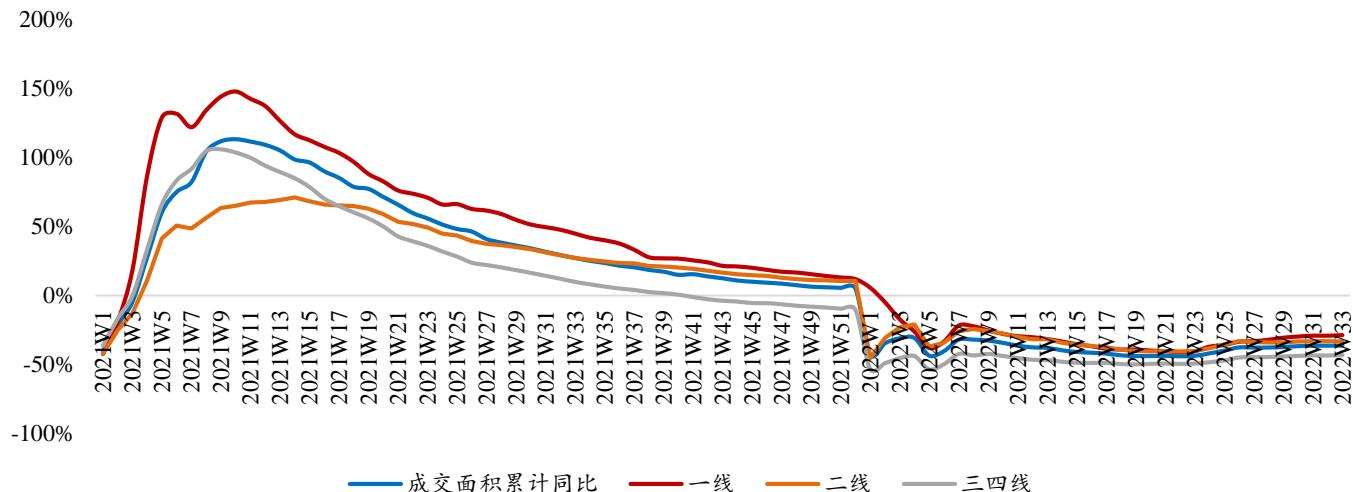
图6：2022年第33周 64大中城市中三四线城市成交面积同比环比微升



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2022年第33周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-36%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为-14%、-40%、-32%，年初至今累计增速-29%、-33%、-43%。

图7：年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差

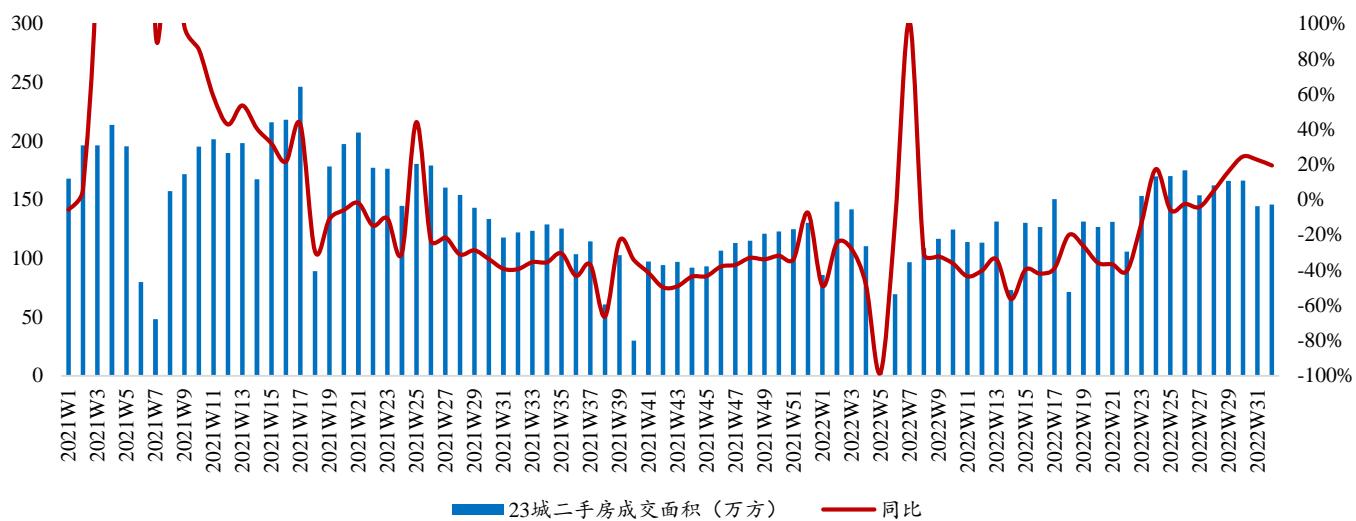


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、23城二手房成交同比增长

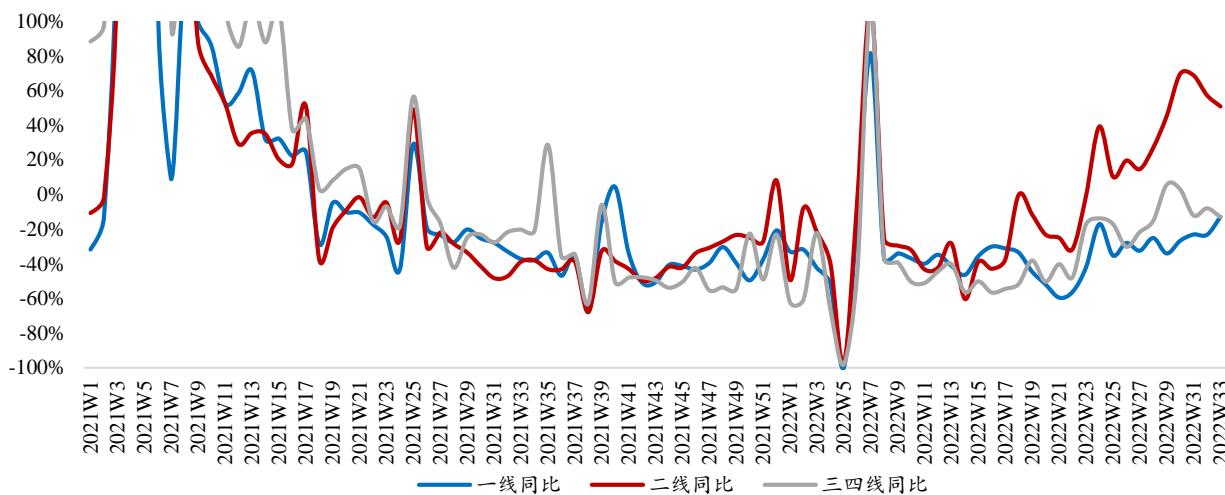
2022年第33周，全国23城二手房成交面积为148万平米，同比增速20%，前值20%；年初至今累计成交面积4167万平米，同比增速-25%，前值-26%。

图8：23城二手房成交同比持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

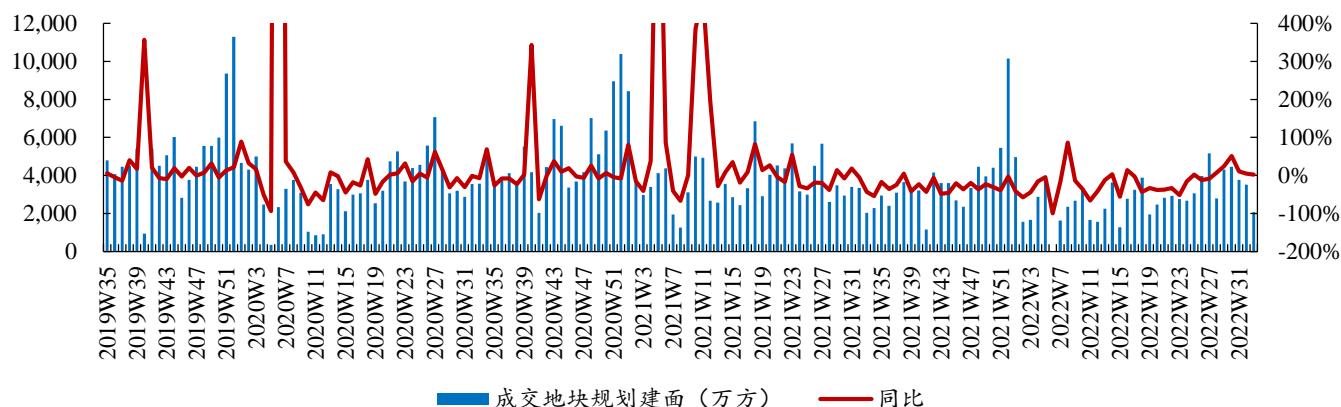
图9：低能级二手房市场累计成交面积表现相对较差



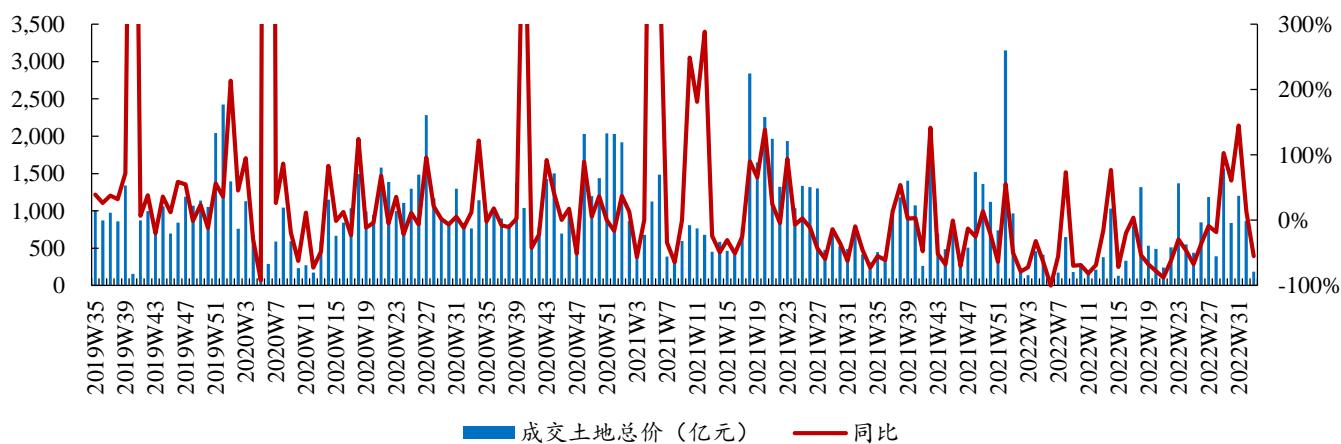
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交面积同比增长

2022年第33周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3408万平方米，成交土地规划建筑面积2067万平方米，同比增加2%，成交溢价率为3.3%。一线城市成交土地规划建筑面积39万平方米，同比下降49%；二线城市成交土地规划建筑面积596万平方米，同比增加29%；三线城市成交土地规划建筑面积1432万平方米，同比下降4%。

图10：100大中城市土地成交面积同比持续回暖


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：100大中城市土地成交总价同比下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

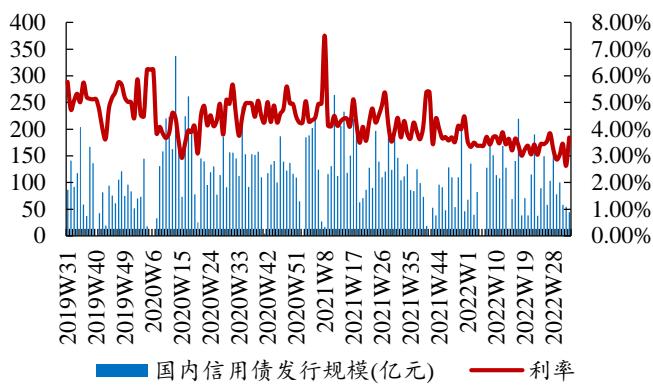
图12：100大中城市土地成交溢价率保持低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比环比均减少

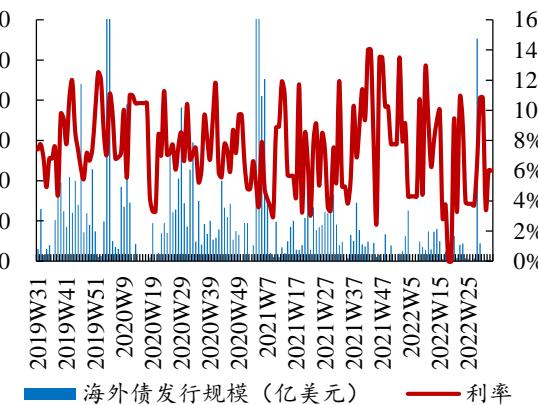
2022年第33周，信用债发行44.2亿元，同比减少60%，环比减少19%，平均加权利率3.69%，环比增加106BPs；海外债无新增发行。

图13：国内信用债发行规模同比减少



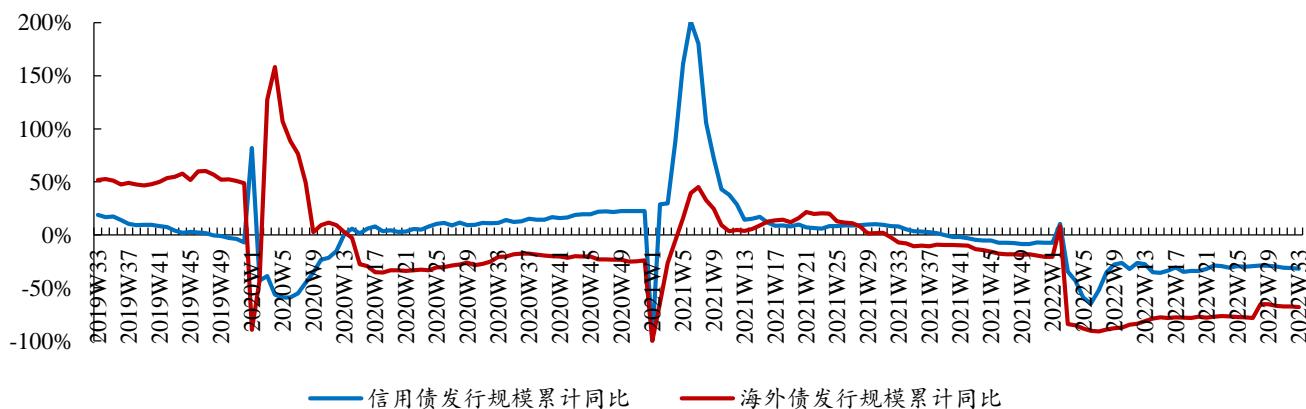
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：海外债发行规模同比持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

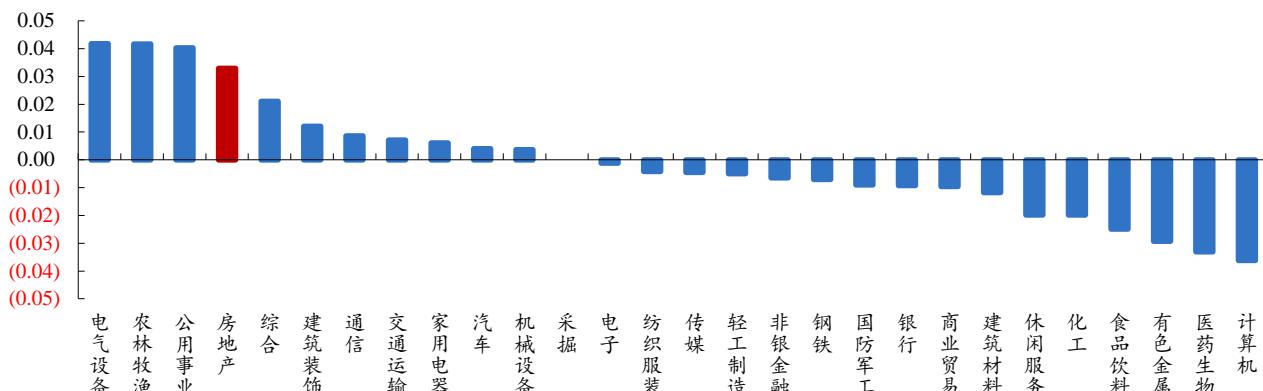
图15：债券发行规模累计同比持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2022年8月15-19日，下同）房地产指数上涨3.29%，沪深300指数下跌0.96%，相对收益为4.25%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第4位。个股表现方面，房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：广宇发展、蓝光发展、南山控股、金地集团、招商蛇口，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为西藏城投、万通发展、中润资源、广汇物流、世荣兆业。

图16：本周房地产指数上涨 3.29%，板块表现强于大市


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中广宇发展、蓝光发展、南山控股涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅 %	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开 发指数(±%)
1	000537.SZ	广宇发展	16.31%	17.27%	13.02%
2	600466.SH	蓝光发展	14.08%	15.04%	10.80%
3	002314.SZ	南山控股	14.05%	15.01%	10.76%
4	600383.SH	金地集团	12.49%	13.44%	9.20%
5	001979.SZ	招商蛇口	9.71%	10.67%	6.42%
6	000909.SZ	数源科技	9.47%	10.43%	6.18%
7	601155.SH	新城控股	9.24%	10.20%	5.95%
8	600048.SH	保利发展	8.10%	9.06%	4.81%
9	000048.SZ	京基智农	8.01%	8.97%	4.72%
10	600077.SH	宋都股份	7.69%	8.65%	4.40%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中西藏城投、万通发展、中润资源跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅 %	相对沪深 300(±%)	相对房地产开 发指数(±%)
1	600773.SH	西藏城投	-9.02%	-8.06%	-12.31%
2	600246.SH	万通发展	-8.75%	-7.80%	-12.04%
3	000506.SZ	中润资源	-6.27%	-5.31%	-9.56%
4	600603.SH	广汇物流	-5.64%	-4.68%	-8.93%
5	002016.SZ	世荣兆业	-5.39%	-4.43%	-8.68%
6	600846.SH	同济科技	-4.35%	-3.39%	-7.64%
7	600657.SH	信达地产	-4.30%	-3.34%	-7.59%
8	600225.SH	*ST 松江	-4.08%	-3.12%	-7.36%
9	600807.SH	济南高新	-3.94%	-2.98%	-7.23%
10	000056.SZ	皇庭国际	-2.93%	-1.97%	-6.22%

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

6、投资建议：维持行业“看好”评级

1-7月统计局房地产投资销售数据和社融数据持续走低，8月以来单周新房成交数据同比维持下滑趋势，我们认为当前行业恢复不及预期的主要原因在需求端，居民的购房能力与购房意愿都受到了压制。当前政府稳地产态度明确，各地因城施策持续放松地产调控，保交楼政策陆续落地，市场悲观情绪或将逐步修复，但市场的全面恢复仍需时日。央行下调MLF和逆回购利率超出预期，8月LPR报价下调可能性增大，同时金融机构开始探讨通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资，我们预计后续政策面持续宽松，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

7、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；
- (2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

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 (underperform)	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 (underperform)	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形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