



房地产

2018.11.26

持续二次探底，博弈政策底

——住宅周报第 485 期（2018.11.16-2018.11.22）

	谢皓宇（分析师）	赵格格（研究助理）	卜文凯（分析师）
	010-59312829	0755-23976170	010-59312756
	xiehaoyu@gtjas.com	zhaogege@gtjas.com	buwenkai@gtjas.com
证书编号	S0880518010002	S0880117110069	S0880517080005

本报告导读：

2018 年研究和配置房地产行业必读品。2018 年房地产投资策略为“盯紧市场，紧跟政策”，维持行业增持评级。

摘要：

- **一手房销量：**1) 环比：整体环比下降 10%，其中一线上升 21%，二线下降 9%，三线下降 16%。2) 同比：整体同比降 7%，其中一线下降 8%，二线上升 27%，三线下降 24%。3) 本周与 2017 年全年周均比：整体降 24%，其中一线降 21%，二线降 15%，三线降 32%。
- **库存水平：**16 个典型城市一手房平均可售面积环比上升 1.3%，同比升 29.1%。去化时间：16 个城市新房去化时间 15.7 个月。2018 年 PE 主流公司 7.3 倍，RNAV29.8% 折价。
- **本周观点：**10 月数据表现一如前期的延续，继续呈现下行趋势，在逐步恶化的基本面当中，对行业的关注将逐步演变销售和政策的时间赛跑当中。10 月单月，地产投资增速为 7.7%，新开工面积增速为 15%，较 7 月份高点的 13.2%/29.4% 有所下降，除去土地投资的下降以外，住宅开工强度有所下降是主要原因。考虑到过去半年处于补库存周期当中，当前的停滞是否会延续，则是未来半年地产投资的关键因素，需要进一步观察。回顾 2009 年以来周期，几乎在任何一轮周期当中，社零总额的同比增速均和地产投资相同走势，以维持至少半年的反向关系的时间，唯有 2015 年 4~11 月，呈现出地产投资增速下行、但社零总额增速上行的情况。而在 2011 年和 2014 年典型的楼市下行期当中，二者完全同步，均在下行趋势当中。以上述两个背景进行分析，地产投资增速下行通过其他产业的增长来抵消负面影响存在一定难度。我们维持基本面二次探底的观点，目前处于探底阶段当中，博弈的内容从政策的方向变为政策底的持续性，推荐万科 A、招商蛇口、华夏幸福、保利地产等公司。
- **预计 2018 年政策博弈与资金扰动是影响行业预期波动的重要因素，维持行业增持评级。**1) 政策调控仍将持续，边际调整空间较大。随着调控的深化，行政手段调控进入平稳期，一二线城市调控继续加码的概率不大；2) 企业端资金偏紧，居民端资金边际放松。在一二线城市有望形成供需两旺的格局。在供需两旺的预期以及行业进入顺经济周期的趋势下，一二线楼市的热度有望超出预期，推荐重点布局在一二线城市的龙头开发商，推荐保利地产、万科 A、华夏幸福、招商蛇口、新城控股、蓝光发展；受益金地集团、阳光城、华侨城 A。
- **风险提示：**行业基本面进一步下行

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

细分行业评级

房地产开发	增持
房地产经营	增持

相关报告

房地产：《互联网加房地产，引领后服务市场转型》	2018.10.24
房地产：《房企扩张的下半场，转型带动架构扁平化》	2018.10.24
房地产：《房企扩张的中场，跨业务带动部门调整》	2018.10.24
房地产：《房企扩张的上半场，跨地域带动架构调整》	2018.10.22
房地产：《销售探底逐步兑现，迎接新均衡》	2018.10.22

目 录

1. 最新观点及行情回顾.....	4
1.1 周观点：持续二次探底，博弈政策底.....	4
1.2 行情：地产整体跑赢大盘 3.82%.....	4
2. 行业基本面：销量环比下降，同比下降.....	5
2.1 一手房：整体环比下降 10%，同比下降 7%.....	5
2.2 一二三线城市 18 年全年累计成交量同比情况.....	8
3. 16 城可售量 656.1 万平，去化时间 15.7 个月.....	9
4. 二手房表现：销量环比降 19.9%，同比降 26.0%.....	11
5. 土地市场成交.....	11
5.1. 本周土地成交 123 宗，建筑面积 1019 万方.....	11
5.2. 城市分线成交数据：一线占比 7%，二线占比 60%.....	12

图表目录

图 1: 本周地产板块跑赢大盘 3.82%	4
图 2: 本周申万地产指数涨幅排名第 1 位	4
图 3: 涨幅前 3 个股: 市北高新、天业股份、城投控股	5
图 4: 跌幅前 3 个股: 银亿股份、嘉凯城、新湖中宝	5
图 5: 整体一手房成交量: 环比下降 10%, 同比下降 7%	8
图 6: 一二三线城市平均周成交量对比: 环比一线城市升 21%, 二线城市降 9%, 三线城市降 16%; 同 比一线城市降 8%, 二线城市升 27%, 三线城市降 24%.....	8
图 7: 一线城市一手房累计成交量同比: 广州、北京领涨	8
图 8: 二线城市一手房累计销量同比: 南京、青岛较好	8
图 9: 三线城市一手房累计成交量同比: 佛山、安庆最好	9
图 10: 全国 16 个典型城市平均去化时间 15.7 个月	10
图 63: 二手房成交量: 环比下降 19.9%, 同比下降 26.0%。	11
图 12: 本周土地供应合计 886 万方, 以住宅用地为主	11
图 13: 本周起始楼面价 2814 元/平方米, 其中住宅 4071 元/平方米	11
图 14: 本周土地成交建面 1019 万方, 成交总价 244 亿元	12
图 15: 本周土地楼面价 2396 元/平方米, 住宅 4044 元/平方米	12
图 16: 一线城市成交建面合计 144 万方, 住宅 51 万方	12
图 17: 一线城市成交总价 75 亿元, 住宅楼面价 4284 元/平方米	12
图 18: 二线城市成交建面合计 442 万方, 住宅 212 万方	13
图 19: 二线城市成交总价 122 亿元, 住宅楼面价 4722 元/平方米	13
图 20: 三线城市成交建面合计 302 万方, 其中住宅 125 万方	13
图 21: 三线城市成交总价 41 亿元, 住宅楼面价 2794 元/平方米	13

1. 最新观点及行情回顾

1.1 周观点：持续二次探底，博弈政策底

本周观点：10月数据表现一如前期的延续，继续呈现下行趋势，在逐步恶化的基本面当中，对行业的关注将逐步演变销售和政策的时间赛跑当中。10月单月，地产投资增速为7.7%，新开工面积增速为15%，较7月份高点的13.2%/29.4%有所下降，除去土地投资的下降以外，住宅开工强度有所下降是主要原因。考虑到过去半年处于补库存周期当中，当前的停滞是否会延续，则是未来半年地产投资的关键因素，需要进一步观察。回顾2009年以来周期，几乎在任何一轮周期当中，社零总额的同比增速均和地产投资相同走势，以维持至少半年的反向关系的时间，唯有2015年4~11月，呈现出地产投资增速下行、但社零总额增速上行的情况。而在2011年和2014年典型的楼市下行期当中，二者完全同步，均在下行趋势当中。以上述两个背景进行分析，地产投资增速下行通过其他产业的增长来抵消负面影响存在一定难度。我们维持基本面二次探底的观点，目前处于探底阶段当中，博弈的内容从政策的方向变为政策底的持续性，推荐万科A、招商蛇口、华夏幸福、保利地产等公司。

1.2 行情：地产整体跑赢大盘3.82%

本周申万房地产指数上涨2.97%，上证综指下跌0.85%。申万地产在28个行业中，涨幅排名第1位，涨幅靠前的行业包括房地产、商业贸易、汽车、国防军工等。

图1：本周地产板块跑赢大盘3.82%

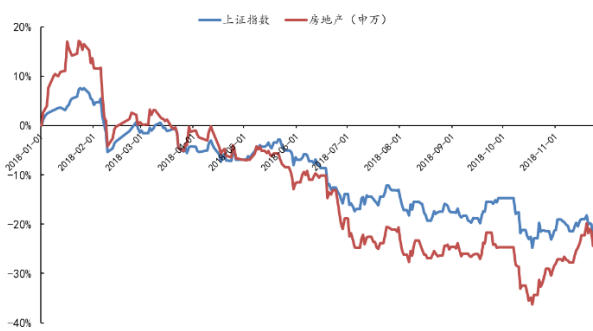
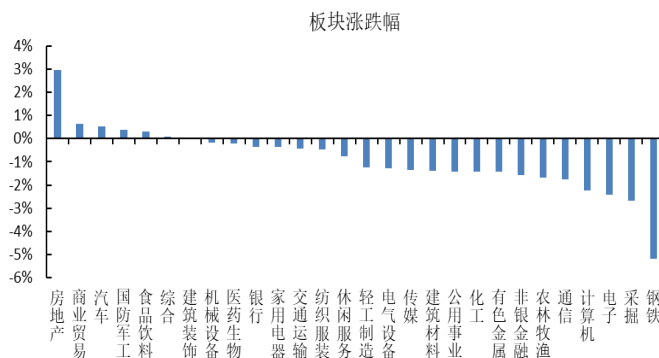


图2：本周申万地产指数涨幅排名第1位



数据来源：wind，国泰君安证券研究

本周涨幅前5的个股为市北高新、天业股份、城投控股、上海临港、华鑫股份。跌幅前5的个股为银亿股份、嘉凯城、新潮中宝、华业资本、亚太实业。

图3: 涨幅前3个股: 市北高新、天业股份、城投控股

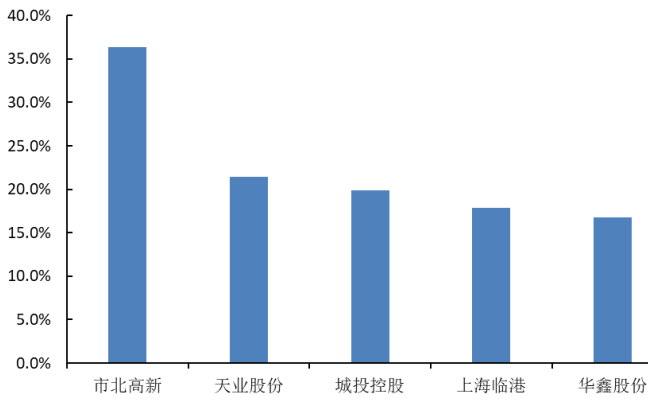
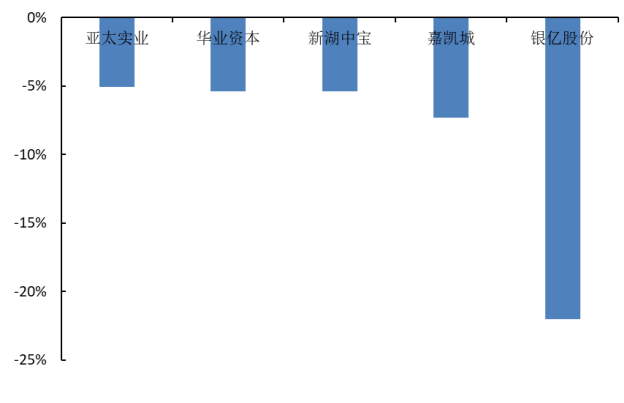


图4: 跌幅前3个股: 银亿股份、嘉凯城、新潮中宝



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2. 行业基本面: 销量环比下降, 同比下降

2.1 一手房: 整体环比下降 10%, 同比下降 7%

表 2: 58 个典型城市一手房成交面积对比 (单位: 万平方米)

	本周	上周	17 年同期	17 年周均	17 年 H2	17 年 H1	本周环比	本周同比	累计同比	与 17 年周均比
北京	9.80	10.81	9.48	10.31	10.32	10.69	-9%	3%	-98%	-5%
上海	22.38	16.57	25.27	25.60	24.83	27.36	35%	-11%	-98%	-13%
广州	13.86	7.42	11.00	17.89	15.23	21.25	87%	26%	-98%	-23%
深圳	0.51	3.69	4.78	4.80	5.84	3.95	-86%	-89%	-100%	-89%
一线加总	46.56	38.48	50.53	58.61	56.22	63.25	21%	-8%	-98%	-21%
杭州	23.64	28.48	20.25	28.59	36.65	38.75	-17%	17%	-98%	-17%
重庆				30.35	7.41	54.45				
武汉	47.30	40.83	29.06	39.24	41.60	38.40	16%	63%	-97%	21%
南京	24.98	29.49	10.86	14.75	15.91	14.15	-15%	130%	-96%	69%
福州	4.20	10.06	3.13	3.20	3.79	2.73	-58%	34%	-97%	31%
苏州	4.51	6.61	17.46	16.52	16.88	16.80	-32%	-74%	-99%	-73%
昆明				5.99	0.00	12.21				
厦门	1.60	1.35	1.67	2.09	1.67	2.60	18%	-4%	-98%	-24%
济南	16.43	21.00	22.92	1.53	17.10	19.74	-22%	-28%	-80%	976%
南昌				18.07	9.75	10.14			-100%	
青岛	55.37	53.86	30.00	16.75	34.44	34.44	3%	85%	-93%	231%
宁波				9.76	13.58	9.93			-100%	
珠海	4.78	6.55	3.44	10.56	2.07	2.07	-27%	39%		-55%
大连	2.49	4.45	7.64	20.41	7.67	5.63	-44%	-67%	-100%	-88%
二线加总	185.29	202.68	146.43	217.81	201.71	251.73	-9%	27%	-98%	-15%
东莞	11.93	15.67	12.96	16.31	8.89	8.89	-24%	-8%	-99%	-27%
长春	12.99	22.52	20.12	3.10	19.37	14.78	-42%	-35%	-92%	318%
海口				6.53	0.00	3.11			-100%	
佛山	46.99	54.16	12.22	31.92	22.01	19.59	-13%	285%	-97%	47%
南宁	20.18	22.79	21.18	11.53	17.18	16.06	-11%	-5%	-97%	75%
三亚				11.47	0.00	6.33			-100%	
温州	10.27	10.58	9.13	8.23	11.34	12.04	-3%	13%	-97%	25%
无锡				6.09	10.49	6.28			-100%	
惠州	7.06	5.71	7.55	10.16	5.74	6.68	24%	-6%	-99%	-30%

汕头			3.36	9.33	11.38					-100%	
包头		3.54	4.65	2.53	4.31					-100%	
岳阳	2.57	2.40	2.76	2.44	4.37	5.11	7%	-7%	-98%	5%	
蚌埠			6.11	1.85	0.37	4.59				-100%	
常熟			7.25	0.00	3.77					-100%	
常州	4.71	4.28	10.67	8.63	8.37	6.42	10%	-56%	-99%	-45%	
赣州	13.17	17.38	13.69	6.48	13.39	4.19	-24%	-4%	-96%	103%	
江阴	4.01	5.02	4.90	1.89	6.41	6.80	-20%	-18%	-95%	112%	
金华	1.91	2.32	4.22	6.40	2.32	1.54	-18%	-55%	-99%	-70%	
扬州	10.09	8.92	7.37	2.38	5.86	7.19	13%	37%	-91%	323%	
张家港			0.65	0.00	1.33					-100%	
安庆	1.86	1.09	0.79	3.25	3.24	3.37	70%	134%	-99%	-43%	
韶关	3.68	3.78	3.43	4.24	4.02	4.63	-3%	7%	-98%	-13%	
襄阳	1.65	3.81	4.43	6.21	5.91	6.74	-57%	-63%	-99%	-73%	
淮安	13.06	14.51	9.35	12.95	9.86	16.54	-10%	40%	-98%	1%	
连云港	7.04	7.60	11.51	15.15	13.46	17.43	-7%	-39%	-99%	-54%	
绍兴			3.73	3.17	4.44					-100%	
宿迁			0.00	0.00	0.00						
台州			10.28	11.49	9.47					-100%	
湘潭			5.30	5.01	4.18	6.03				-100%	
镇江	2.77	14.03	17.17	9.34	7.88	11.16	-80%	-84%	-99%	-70%	
牡丹江			1.24	1.18	1.35					-100%	
淮南	5.55	3.81	8.01	5.30	5.78	5.03	46%	-31%	-98%	5%	
江门	3.59	2.10	3.46	5.32	4.45	6.38	71%	4%	-99%	-33%	
莆田	5.17	3.70	3.14	4.51	3.81	5.38	40%	64%	-98%	15%	
泰安	3.40	4.40	8.80	8.53	9.51	7.89	-23%	-61%	-99%	-60%	
芜湖	0.49	0.60	6.50	10.52	10.41	11.02	-19%	-92%	-100%	-95%	
盐城	4.93	7.04	10.68	7.94	6.91	9.27	-30%	-54%	-99%	-38%	
泉州	7.55	7.70	3.59	5.52	6.06	5.19	-2%	110%	-97%	37%	
徐州			36.50	30.24	26.36	35.28				-100%	
柳州			4.38	2.12	0.80	3.52				-100%	
三线加总	206.61	245.93	273.46	302.73	286.47	320.52	-16%	-24%	-99%	-32%	
整体加总	438.46	487.10	470.42	579.15	544.40	635.50	-10%	-7%	-98%	-24%	

注：“1H17 周均”表示 2017 年上半年的周平均销量，“2H17 周均”类比“1H17 周均”，下同。

数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

表 3：59 个典型城市一手房成交套数对比（单位：万套）

	本周	上周	17 年同期	17 年周均	17 年 H2	17 年 H1	本周环比	本周同比	累计同比	与 17 年周均比
北京	0.10	0.10	0.15	0.17	0.09	0.09	-4%	-37%	6%	-42%
上海	0.23	0.16	0.25	0.05	0.25	0.27	44%	-8%	5%	380%
广州	0.14	0.07	0.11	0.28	0.14	0.19	96%	25%	8%	-51%
深圳	0.01	0.04	0.03	0.34	0.06	0.04	-87%	-85%		-99%
一线加总	0.47	0.37	0.54	0.84	0.54	0.60	27%	-14%	7%	-44%
杭州	0.20	0.26	0.16	0.39	0.29	0.29	-22%	24%	13%	-49%
重庆				0.13	0.09	0.61			17%	
武汉	0.44	0.39	0.25	0.03	0.41	0.38	12%	77%	18%	1500%
南京	0.22	0.25	0.10	0.14	0.14	0.13	-12%	111%	9%	58%

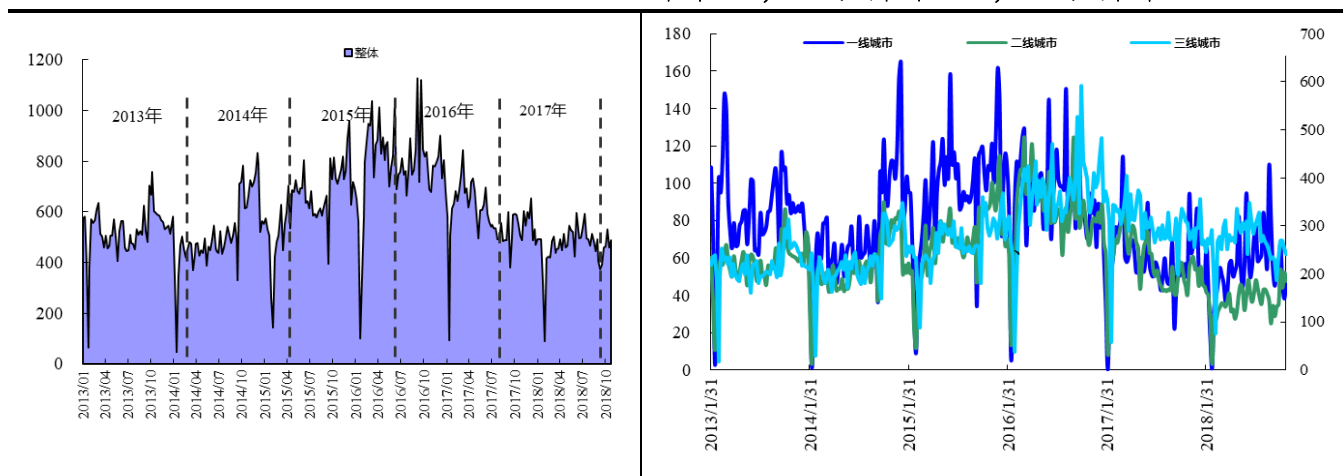
福州	0.04	0.07	0.06	0.07	0.03	0.02	-43%	-33%		-40%
苏州	0.04	0.06	0.08	0.02	0.14	0.14	-32%	-49%	11%	127%
昆明				4.60	0.00	0.14			2%	
厦门	0.01	0.01	0.02	0.15	0.01	0.02	-6%	-50%	0%	-92%
济南	0.13	0.17	0.18	0.16	0.14	0.16	-25%	-29%	18%	-21%
南昌				0.09	0.09	0.09			0%	
青岛	0.47	0.44	0.26	0.09	0.32	0.32	6%	82%	10%	397%
宁波				0.20	0.12	0.08			4%	
珠海	0.07	0.09	0.07	0.15	0.04	0.04	-21%	-2%	15%	-53%
大连	0.02	0.04	0.06	0.15	0.08	0.05	-42%	-56%	12%	-34%
合肥	0.16	0.06	0.15	0.04						
二线加总	1.65	1.79	1.25	6.25	1.89	2.47	-8%	32%	9%	-74%
东莞	0.11	0.14	0.09	0.29	0.08	0.08	-23%	21%	0%	70%
长春	0.12	0.22	0.27	0.10	0.19	0.14	-43%	-54%	15%	-57%
海口				0.09	3.61	5.77			16%	
佛山	0.58	0.65	0.54	0.05	0.23	0.17	-11%	6%	0%	561%
南宁	0.18	0.20	0.24	0.08	0.16	0.15	-9%	-23%	8%	175%
三亚				0.03	0.08	0.08			0%	
温州	0.07	0.08	0.06	0.04	0.09	0.09	-7%	17%	10%	-7%
无锡				0.03	0.05	0.05			5%	
惠州	0.06	0.05	0.05	0.01	0.06	0.06	20%	30%	0%	55%
汕头				0.00	0.09	0.09			11%	
包头				0.07	0.04	0.04				
岳阳	0.02	0.02	0.04	0.05	0.04	0.04	10%	-53%		
蚌埠				0.02	0.05	0.05			0%	
常熟				0.05	0.03	0.03			11%	
常州				0.04	0.00	0.00			7%	
赣州	0.10	0.14	0.20	0.01	0.04	0.04	-26%	-48%	3%	93%
江阴	0.03	0.03	0.05	0.03	0.05	0.05	-11%	-31%	13%	-29%
金华	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01	0.01	-15%	-12%		167%
扬州	0.09	0.07	0.13	0.06	0.06	0.06	24%	-32%	6%	226%
张家港				0.11	0.01	0.01			11%	
安庆	0.01	0.01	0.03	0.14	0.03	0.03	65%	-55%	6%	-76%
韶关	0.03	0.06	0.05	0.03	0.04	0.04	-52%	-40%	11%	-27%
襄阳	0.01	0.03	0.01	0.09	0.06	0.06	-59%	15%	6%	-58%
淮安	0.11	0.12	0.12	0.08	0.14	0.14	-11%	-7%	3%	
连云港	0.07	0.07	0.09	0.04	0.16	0.16	-5%	-29%	9%	
绍兴				0.10	0.04	0.04			0%	0%
宿迁	0.05	0.07	0.10	0.01	0.09	0.09	-25%	-45%		0%
台州				0.06	0.07	0.07			7%	0%
湘潭				0.07	0.05	0.05			0%	0%
镇江	0.03	0.12	0.12	0.05	0.10	0.10	-79%	-78%	9%	0%
牡丹江				0.08	0.02	0.02			8%	0%
淮南	0.05	0.03	0.06	0.10	0.05	0.05	52%	-11%	10%	0%
江门	0.06	0.03	0.05	0.07	0.08	0.08	96%	20%	7%	0%
莆田	0.05	0.05	0.02	0.07	0.05	0.05	3%	146%	4%	0%
泰安	0.04	0.04	0.02	0.31	0.07	0.07	8%	79%	8%	0%

芜湖	0.01	0.01	0.01	0.03	0.10	0.10	-20%	-41%	9%	0%
盐城	0.04	0.06	0.09	0.15	0.08	0.08	-33%	-54%	0%	0%
泉州	0.10	0.12	0.08	0.00	0.07	0.07	-17%	18%		0%
徐州				2.82	0.36	0.36			0%	0%
柳州				9.90	0.04	0.04				0%
三线加总	2.05	2.46	2.55	6.69	6.69	8.74	-17%	-19%	7%	-27%
整体加总	4.17	4.62	4.34	9.12	9.12	11.81	-10%	-4%	8%	-58%

数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图5：整体一手房成交量：环比下降10%，同比下降7%

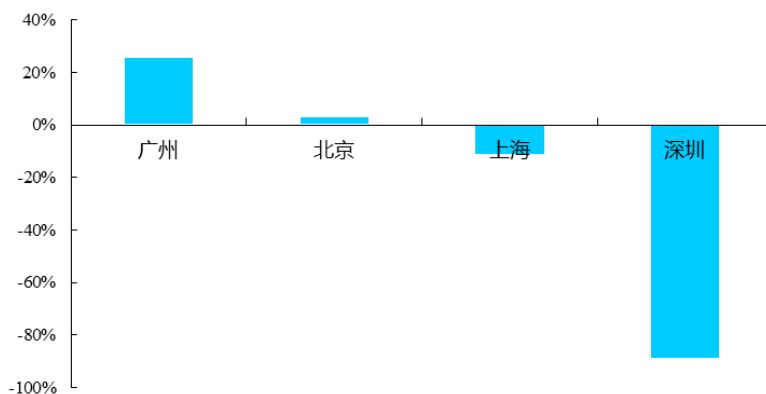
图6：一二三线城市平均周成交量对比：环比一线城市升21%，二线城市降9%，三线城市降16%；同比一线城市降8%，二线城市升27%，三线城市降24%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

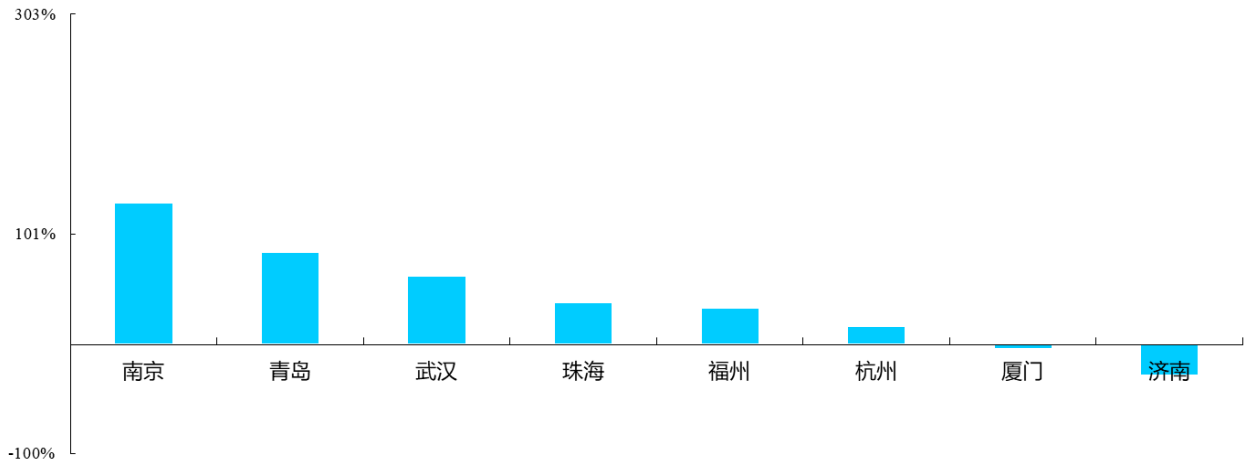
2.2 一二三线城市 18 年全年累计成交量同比情况

图7：一线城市一手房累计成交量同比：广州、北京领涨



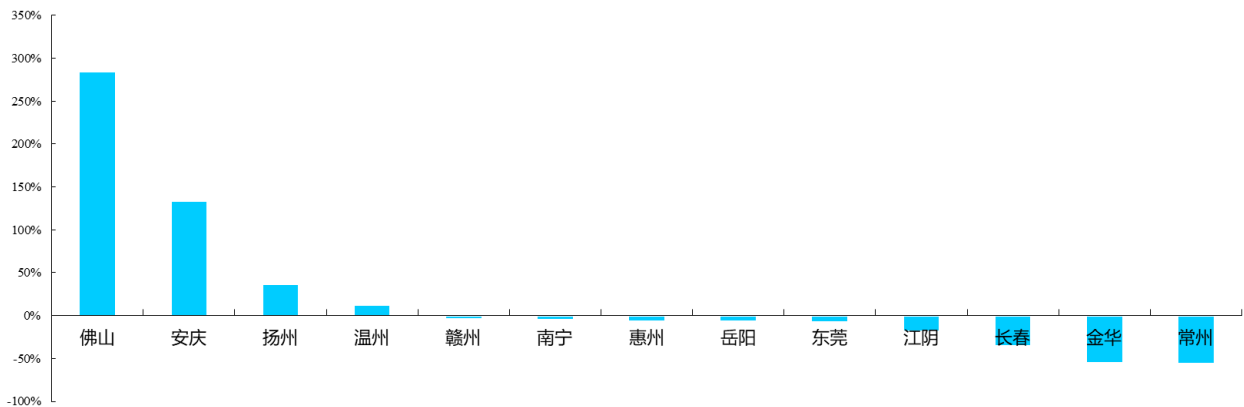
数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图8：二线城市一手房累计销量同比：南京、青岛较好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图 9：三线城市一手房累计成交量同比：佛山、安庆最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

3. 16城可售量 656.1 万平，去化时间 15.7 个月

表 3：16 个典型城市去化时间对比表（单位：月）

	本周	上周	去年同期	17 年 H2	17 年 H1	16 年 H2	16 年 H1	本周环比	本周同比
北京	16.3	14.7	12.4	10.5	14.2	11.6	14.6	+	+
上海	7.0	6.7	5.3	4.7	5.4	6.7	9.1	+	+
广州	19.4	19.4	16.0	7.1	10.5	10.7	14.5	+	+
深圳	54.4	44.1	28.6	27.8	21.3	12.7	15.5	+	+
一线平均	24.3	21.2	15.6	12.5	12.9	10.4	13.4	+	+
杭州									
南京	4.1	4.7	5.8	3.3	3.5	5.5	11.6	—	—
福州	9.1	7.8	12.5	18.0	12.9	27.8	24.1	+	—
苏州	11.7	10.5	9.8	10.3	4.9	6.5	13.5	+	+
南昌									
青岛	14.7	15.4	13.7	10.3	17.9	18.8	25.7	—	+
宁波									
二线平均	9.9	9.6	10.5	10.5	9.8	14.6	18.7	+	—
惠州	8.0	8.6	6.5	6.0	5.1	7.8	15.5	—	+

请务必阅读正文之后的免责条款部分

南宁				6.1	9.0	7.6	9.2		
温州	11.9	13.5	12.5	15.1	17.4	25.0	26.5	—	—
蚌埠				33.5	42.5	29.6	27.1		
江阴				26.6	33.8	42.1	36.2		
三线平均	9.9	11.1	9.5	20.3	24.7	26.1	26.3	—	+
整体平均	15.7	14.6	12.3	13.8	15.3	16.3	18.7	+	+

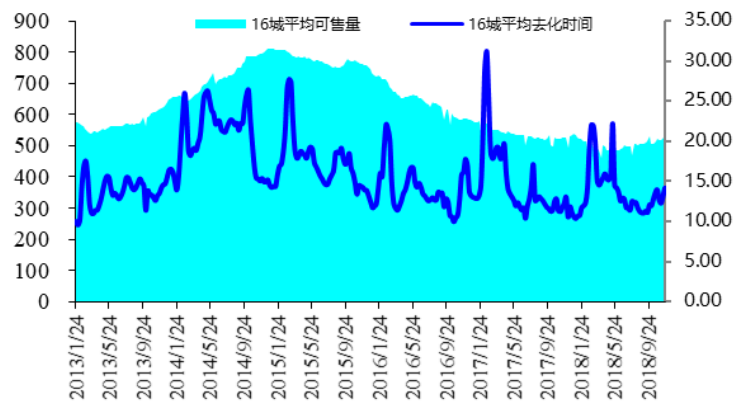
数据来源：wind、CEIC、国泰君安证券研究

表 4:16 个典型城市可售量对比表 (单位: 万平方米)

	本周	上周	去年同期	17 年 H2	17 年 H1	16 年 H2	16 年 H1	本周环比	本周同比
北京	855.5	847.7	642.2	808.2	908.0	1076.3	1049.5	+	+
上海	646.0	637.8	492.3	727.0	944.2	1207.4	1269.5	+	+
广州	815.5	779.2	775.2	788.5	873.3	903.7	965.9	+	+
深圳	673.9	668.4	694.8	732.2	701.5	651.5	660.3	+	—
一线平均	747.7	733.3	651.1	764.0	856.7	959.7	986.3	+	+
杭州			310.0	701.4	996.6	1131.9	1200.0		
南京	341.6	340.0	282.5	280.1	425.3	639.8	681.9	+	+
福州	239.5	219.8	175.4	230.9	267.9	331.1	371.8	+	+
苏州	690.5	669.2	673.5	599.8	399.7	670.1	799.5	+	+
南昌	293.5	293.5	279.2	279.6	326.2	339.7	346.1		+
青岛	1735.0	1735.0	523.3	622.2	685.4	630.7	595.2		+
宁波			727.3	792.1	840.1	812.7	840.1		
二线平均	660.0	651.5	424.5	500.9	563.0	650.8	690.7	+	+
惠州	195.0	195.0							
南宁	676.9	680.7						—	
温州	907.0	898.2	521.6	608.5	606.6	604.8	603.0	+	+
蚌埠									
江阴	459.6	456.9						+	
三线平均	559.6	557.7	521.6	608.5	606.6	604.8	603.0	+	+
整体平均	656.1	647.8	508.1	597.5	664.6	750.0	781.9	+	+

数据来源：Wind、CEIC、国泰君安证券研究。注：“+”表示可售量增加，“—”表示可售量减少。

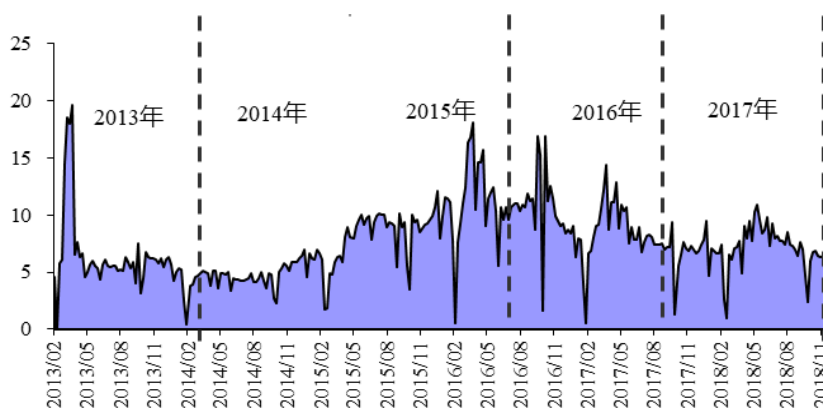
图 10: 全国 16 个典型城市平均去化时间 15.7 个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

4. 二手房表现：销量环比降 19.9%，同比降 26.0%

图11：二手房成交量：环比下降19.9%，同比下降26.0%。



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

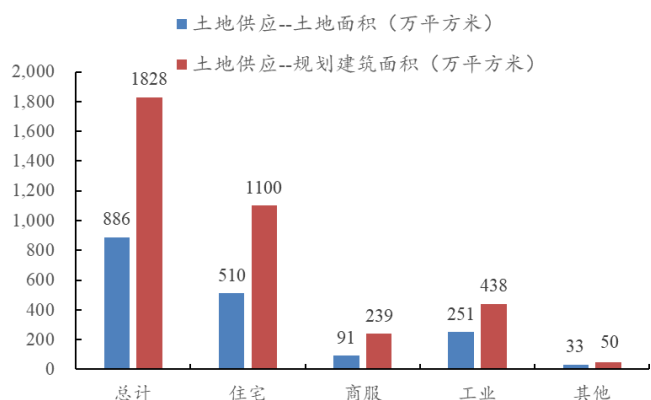
5. 土地市场成交

5.1. 本周土地成交 123 宗，建筑面积 1019 万方

本周（10.19-10.25）土地供应合计 180 宗，土地面积 886 万方，建筑面积 1828 万方。其中，住宅用地供应 80 宗，土地面积 510 万方，建筑面积 1100 万方。

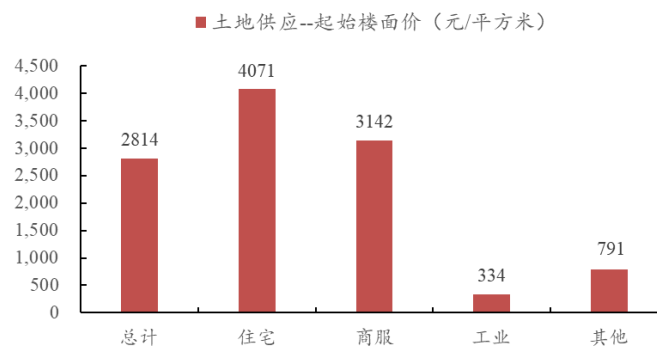
本周土地成交合计 123 宗，土地面积 625 万方，建筑面积 1019 万方，成交总价 244 亿元，楼面价 2396 元/平方米，溢价率 4%，溢价率相较于上周下降 4pct。其中，住宅用地成交 34 宗，土地面积 192 万方，建筑面积 388 万方，成交总价 157 亿元，楼面价 4044 元/平方米，溢价率 5%。溢价率相较于上周下降 1pct。

图12：本周土地供应合计886万方，以住宅用地为主



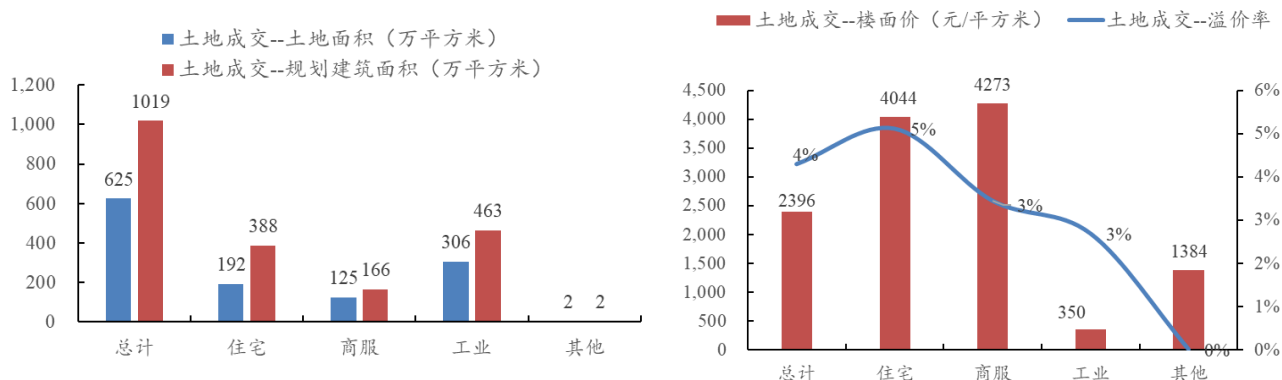
资料来源：Wind, 国泰君安证券研究

图13：本周起始楼面价2814元/平方米，其中住宅4071元/平方米



资料来源：Wind, 国泰君安证券研究

图14：本周土地成交建面1019万方，成交总价244亿元 图15：本周土地楼面价2396元/平方米，住宅4044元/平方米



资料来源：Wind, 国泰君安证券研究

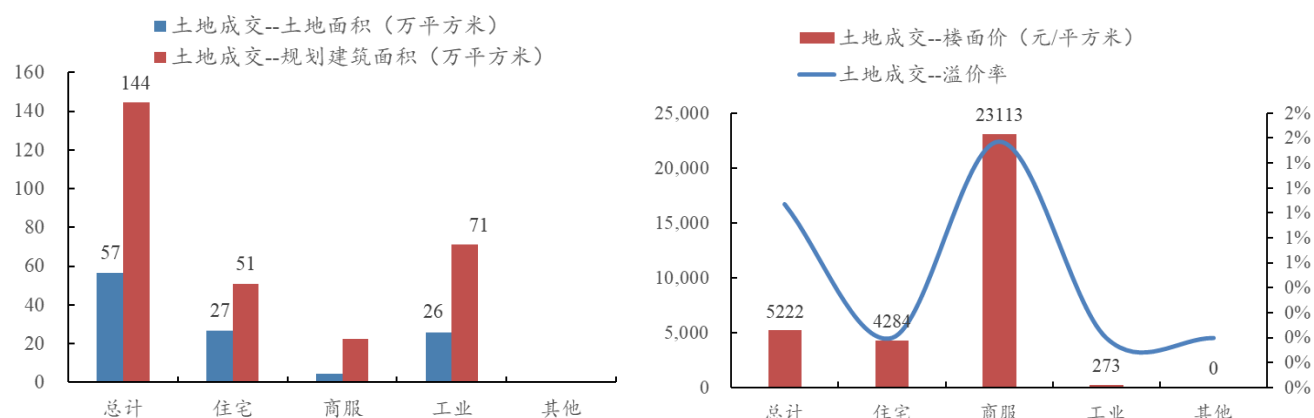
资料来源：Wind, 国泰君安证券研究

5.2. 城市分线成交数据：一线占比 7%，二线占比 60%

本周一线城市建面成交 144 万方，二线城市成交 442 万方，三线城市成交 302 万方；一线城市成交总价 75 亿元，二线城市成交总价 122 亿元，三线城市成交总价 41 亿元；一线城市楼面价 5222 元/平方米，二线城市楼面价 2758 元/平方米，三线城市楼面价 1349 元/平方米。

本周一线城市成交土地 13 宗，土地面积 57 万方，规划建面 144 万方，成交总价 75 亿元，楼面价 5222 元/平方米，溢价率 1%，溢价率相较于上周下降 3pct。其中，住宅建面 51 万方，占比 35%；成交总价 22 亿元，占比 29%；住宅楼面价 4284 元/平方米。

图16：一线城市成交建面合计144万方，住宅51万方 图17：一线城市成交总价75亿元，住宅楼面价4284元/平方米

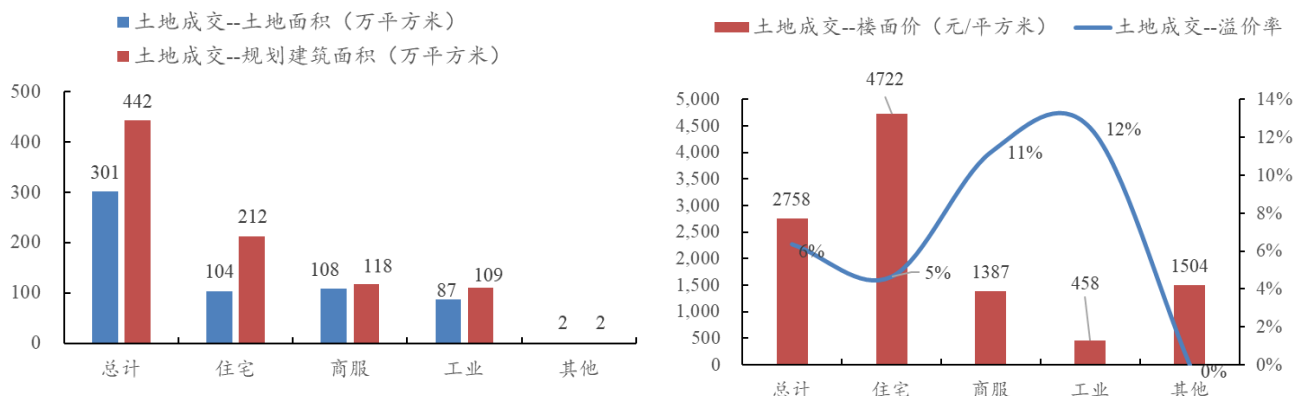


资料来源：Wind, 国泰君安证券研究

资料来源：Wind, 国泰君安证券研究

本周二线城市成交土地 60 宗，土地面积 301 万方，规划建面 442 万方，成交总价 122 亿元，楼面价 2758 元/平方米，溢价率 6%，相比上周上升了 1pct。其中，住宅建面 212 万方，占比 48%；成交总价 100 亿元，占比 82%；住宅楼面价 4722 元/平方米。

图18: 二线城市成交建面合计442万方, 住宅212万方 图19: 二线城市成交总价122亿元, 住宅楼面价4722元/平方米

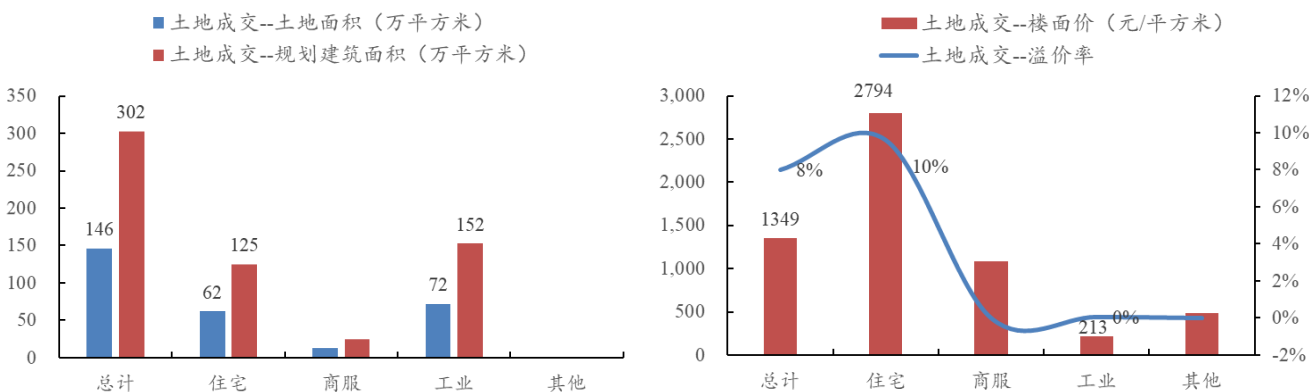


资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

本周三线城市成交土地 45 宗, 土地面积 146 万方, 规划建面 302 万方, 成交总价 41 亿元, 楼面价 1349 元/平方米, 溢价率 8%, 相比上周下降 8pct。其中, 住宅建面 125 万方, 占比 41%; 成交总价 35 亿元, 占比 85%; 住宅楼面价 2794 元/平方米。

图20: 三线城市成交建面合计302万方, 其中住宅125 图21: 三线城市成交总价41亿元, 住宅楼面价2794元/ 万方 平方米



资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

附表 1: 覆盖公司业绩预测及财务估值 (单位: 元, 亿股, 亿元)

证券简称	11.23 股价	17 EPS	18E EPS	19E EPS	17 PE	18E PE	19E PE	PB	RNAV	NAV	溢价率	总市值	总股本	年初涨幅	投资评级	
000002.SZ	万科 A	24.90	2.54	3.36	4.58	9.8	7.4	5.4	2.6	2974	26.9	-7.6%	2,725	110	-17%	增持
600048.SH	保利地产	13.00	1.32	1.74	2.26	9.8	7.5	5.8	1.3	2723	22.9	-43.2%	1,546	119	-5%	增持
001979.SZ	招商蛇口	18.42	1.55	1.91	2.22	11.9	9.6	8.3	2.6	1194	15.1	22.0%	1,456	79	-3%	增持
002146.SZ	荣盛发展	8.22	1.33	1.67	2.30	6.2	4.9	3.6	1.7	646	14.9	-44.7%	357	43	-9%	增持
600340.SH	华夏幸福	25.46	2.83	4.25	5.51	9.0	6.0	4.6	2.4	1549	51.6	-50.6%	765	30	-16%	增持
600266.SH	北京城建	8.18	0.93	0.98	1.16	8.8	8.3	7.1	1.2	349	22.3	-63.3%	128	16	-36%	增持
002244.SZ	滨江集团	3.99	0.55	0.83	1.11	7.3	4.8	3.6	1.6	315	10.1	-60.6%	124	31	-49%	增持
000090.SZ	天健集团	5.24	0.50	0.88	1.48	10.4	6.0	3.5	2.1	264	18.3	-71.4%	75	14	-36%	增持
600466.SH	蓝光发展	5.10	0.57	0.84	1.10	8.9	6.1	4.6	1.7	181	6.1	-16.0%	152	30	-23%	增持
600376.SH	首开股份	6.92	0.73	1.07	1.25	9.5	6.5	5.5	0.9	567	22.0	-68.5%	179	26	-20%	增持
000656.SZ	金科股份	5.95	0.35	0.50	0.59	17.0	11.9	10.1	1.3	295	5.5	7.6%	318	53	27%	增持
002285.SZ	世联行	5.02	0.49	0.58	0.77	10.2	8.7	6.5	6.0				103	20	-55%	增持
601155.SH	新城控股	26.78	2.71	3.87	5.21	9.9	6.9	5.1	2.8	957	42.4	-36.8%	604.35	23	-0.06	增持
平均值					9.9	7.3						-29.8%				

数据来源: wind、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		