

## 港股地产周报(2019.6.10-2019.6.14)

推荐 (维持)

## 行业销售降温，一梯队房企规模优势凸显

2019年6月17日

## 指数表现:

## 相关报告

《一城一策，各地边际调整继续》20190611  
《房企5月销售平稳增长，土地市场热度持续》20190603  
《外围扰动频现，估值中枢下移》20190528  
《国际环境波动，进入防守模式》20190520  
《人民币大幅贬值，冲击人民币资产价格》20190513  
《4月销售降温，百强维持规模》20190506  
《土地市场持续火热，关注房企后续销售》20190429  
《扰动因素来袭，股价波动加大》20190422  
《3月销售小阳春，业绩确定估值提升》20190401  
《内房进入业绩期，房地产税推进符合预期》20190311  
《房企融资持续改善，销售遇冷已有预期》20190304  
《房企融资压力持续减缓，房贷利率保持下行趋势》20190224  
《流动性持续改善，短期调整不改估值修复大趋势》20190217

指数名称	指数点位	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年内涨跌幅 (%)
<b>恒生地产指数</b>	<b>41,220.40</b>	<b>0.11</b>	<b>0.15</b>	<b>12.43</b>
恒生指数	27,118.35	0.57	0.01	6.33
恒生国企指数	10,419.87	0.83	-0.29	4.28
道琼斯指数	26,089.61	0.41	3.65	13.13
纳斯达克指数	7,796.66	0.70	3.03	18.41
标普500指数	2,886.98	0.47	3.52	16.14
<b>沪深300地产指数</b>	<b>8,624.59</b>	<b>2.42</b>	<b>3.21</b>	<b>19.02</b>
上证指数	2,881.97	1.92	-0.82	15.56
深证成指	8,810.13	2.62	-1.49	21.69
创业板指数	1,453.96	2.68	-2.11	16.27

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点:

- **5月统计局数据点评:** (1) 5月行业销售有所降温，截至5月商品房销售金额为51773亿元，同比增长6.10%，较上月下滑2个百分点；商品房销售面积55518万平方米，同比减少1.60%，较上月下滑1.3个百分点。(2) 截至2019年5月，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.20%，增速下降70bps；房屋新开工面积79784万平方米，同比增长10.50%，增速下降2.6个百分点；房地产施工面积累计为745286万平方米，同比增长8.8%。**新开工及房地产投资完成额增速下滑，施工面积维持增速。新开工受到多方面影响，房企持续积极拿地可供开发土储保持充足，同时在手资金普遍充裕，但行业销售整体呈现下行趋势，开工补给随之回落，预计伴随销售下行预期进一步增强，开工及施工增速还将继续下降。**(3) 与此同时，随着资金从开工转移以及下半年交房需求增加，竣工增速或将迎来反弹。截至5月，房地产竣工面积累计为26707万平方米，同比下降12.4%。其中住宅竣工面积为18835万平方米，同比下降10.90%。
- **主要房企完成5月销售数据公布:** 据23家主要上市公司公布数据，5月单月上市公司的销售金额平均同比增速为30.1%，累计销售金额平均同比增速为22.9%。主要上市房企5月单月销售平均增速有所回落，回到3月水平，但累计同比增速依然保持上升势头，平均销售完成度亦达到35%的较好水平。
- **核心资产价值凸显:** 截止本周板块估值为2018A为8倍，平均股息收益率为5.4%。短期内国际环境变动、RMB贬值、流动性边际变化、房价与政策的博弈仍将给板块带来扰动，我们认为上市房企的销售韧性很足，销售增速仍然可以保持，业绩的确定性很强，外围环境波动带来的负面预期也已经基本反映，**推荐关注地产核心资产。**在标的的选择上优选行业龙头，财务稳健，杠杆低，基本面扎实，有丰厚派息分红的公司，推荐**中国金茂、龙湖集团、华润置地**，同时推荐关注财务状况良好的大中型内房股的债券；2) 物业管理板块正处于从1到N的快速拓展期，而增值服务正经历从0到1的拓荒期，物管公司经营稳健，现金流健康，不受行业周期性波动影响。行业首选**中海物业和绿城服务。**

**风险提示:** 宏观经济增长放缓、行业限制政策加重、流动性收紧、商品房销售不及预期、人民币贬值。

## 海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175



## 目 录

1、行情概述 .....	4
2、投资策略 .....	5
3、公司公告 .....	9
4、行业动态 .....	10
5、宏观观察 .....	16
6、风险提示 .....	17

## 图 表

图 1、主要跟踪公司单月销售同比增速 .....	6
图 2、主要跟踪公司累计销售同比增速 .....	6
图 3、主要跟踪公司累计销售均价同比增速 .....	6
图 4、主要跟踪公司销售目标完成度 .....	6
图 5、中国海外 PE-Band .....	8
图 6、华润置地 PE-Band .....	8
图 7、龙湖集团 PE-Band .....	8
图 8、中国金茂 PE-Band .....	8
图 9、旭辉控股 PE-Band .....	8
图 10、新城发展控股 PE-Band .....	8
图 11、碧桂园 PE-Band .....	8
图 12、融创中国 PE-Band .....	8
图 13、首套房平均房贷利率 .....	11
图 14、首套房平均房贷利率同比及环比增速 .....	11
图 15、二套房平均房贷利率 .....	11
图 16、二套房平均房贷利率同比及环比增速 .....	11
图 17、商品房销售金额累计同比 .....	11
图 18、商品房销售面积累计同比 .....	11
图 19、房地产开发投资完成额累计同比 .....	12
图 20、房屋新开工面积累计同比 .....	12
图 21、房地产竣工面积累计同比 .....	12
图 22、房地产住宅竣工面积累计同比 .....	12
图 23、房地产施工面积累计同比 .....	12
图 24、房地产住宅施工面积累计同比 .....	12
图 25、土地成交数量(月) .....	13
图 26、土地成交溢价率(月) .....	13
图 27、成交规划 GFA 同比(月) .....	13
图 28、土地成交总价同比(月) .....	13
图 29、美国长短期国债收益率 .....	16
图 30、中国十年期国债收益率 .....	16
图 31、美元指数 .....	16
图 32、美元兑离岸人民币汇率 .....	16
图 33、部分内房发债收益率 .....	17
表 1、本周主要指数表现 .....	4
表 2、地产板块公司涨跌幅 TOP10 .....	4
表 3、近期地产公司发债情况 .....	5

---

表 4、	行业估值表 (截至 20190614)	- 7 -
表 5、	主要上市公司 5 月份的销售数据	- 9 -
表 6、	港股通一周变动(2019.6.10-2019.6.14)	- 14 -
表 7、	一周卖空变动(2019.6.10-2019.6.14)	- 14 -
表 8、	内房除权除息日概览	- 15 -

## 报告正文

### 1、行情概述

本周(2019.6.10-2019.6.14)恒生指数上涨0.57%，恒生国企指数上涨0.83%。恒生地产指数上涨0.11%，沪深300地产指数上涨2.42%。美股市场方面，道琼斯指数、纳斯达克指数和标普500分别上涨0.41%、0.70%和0.47%。

**表1、本周主要指数表现**

指数名称	指数点位	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年内涨跌幅 (%)
<b>恒生地产指数</b>	<b>41,220.40</b>	<b>0.11</b>	<b>0.15</b>	<b>12.43</b>
恒生指数	27,118.35	0.57	0.01	6.33
恒生国企指数	10,419.87	0.83	-0.29	4.28
道琼斯指数	26,089.61	0.41	3.65	13.13
纳斯达克指数	7,796.66	0.70	3.03	18.41
标普500指数	2,886.98	0.47	3.52	16.14
<b>沪深300地产指数</b>	<b>8,624.59</b>	<b>2.42</b>	<b>3.21</b>	<b>19.02</b>
上证指数	2,881.97	1.92	-0.82	15.56
深证成指	8,810.13	2.62	-1.49	21.69
创业板指数	1,453.96	2.68	-2.11	16.27

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

本周涨幅由上往下前三的个股是禹洲地产(+13.14%)、中国奥园(+11.71%)、融创中国(+11.35%)。

**表2、地产板块公司涨跌幅 TOP10**

NO.	代码	公司	升幅 (%)	NO.	代码	公司	跌幅 (%)
1	1628.HK	禹洲地产	13.14	1	0978.HK	招商局置地	-3.51
2	3883.HK	中国奥园	11.71	2	2869.HK	绿城服务	-3.30
3	1918.HK	融创中国	11.35	3	0119.HK	保利置业	-2.44
4	1030.HK	新城发展控股	10.71	4	3319.HK	雅生活服务	-2.19
5	2007.HK	碧桂园	8.73	5	0410.HK	SOHO中国	-1.58
6	3380.HK	龙光地产	8.12	6	0535.HK	金地商置	0.00
7	0813.HK	世茂房地产	6.22	7	0563.HK	上实城开	0.00
8	2202.HK	万科企业	5.54	8	3383.HK	雅居乐集团	0.40
9	0884.HK	旭辉控股	5.17	9	1778.HK	彩生活	0.43
10	0337.HK	绿地香港	4.66	10	0688.HK	中国海外发展	0.91

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2、投资策略

- **融资环境略有松动：**本周中国奥园、融创中国等四家公司发行美元债。5月外围环境波动加剧，房企融资环境快速收紧，6月以来融资环境出现松动，对资金趋紧的房企来说或迎来新的窗口期。

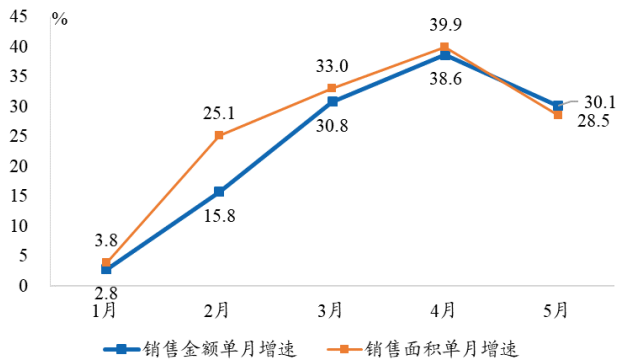
表3、近期地产公司发债情况

代码	公司	时间	类型	利率 (%)	金额 (亿美元)	到期
3883.HK	中国奥园	2019/6/14	优先票据	7.35	2	2023
3383.HK	雅居乐	2019/6/14	优先永续资本证券	-	1	-
6158.HK	正荣地产	2019/6/12	优先永续资本证券	-	2	-
1918.HK	融创中国	2019/6/11	优先票据	7.25	6	2022
3301.HK	融信中国	2019/6/6	优先票据	8.75	2.35	2022
1233.HK	时代中国	2019/6/6	公司债	6.8	5	2024

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

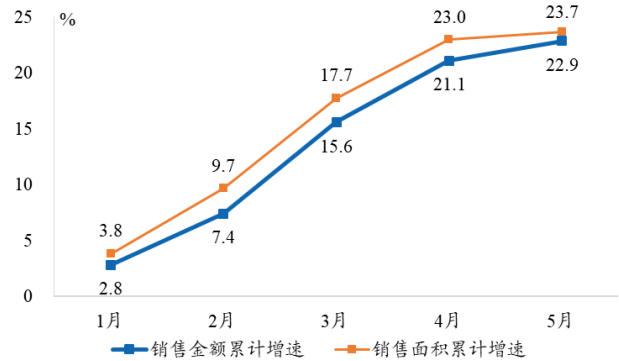
- **5月统计局数据点评：**（1）5月行业销售有所降温，截至5月商品房销售金额为51773亿元，同比增长6.10%，较上月下滑2个百分点；商品房销售面积55518万平方米，同比减少1.60%，较上月下滑1.3个百分点。（2）截至2019年5月，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.20%，增速下降70bps；房屋新开工面积79784万平方米，同比增长10.50%，增速下降2.6个百分点；房地产施工面积累计为745286万平方米，同比增长8.8%。**新开工及房地产投资完成额增速下滑，施工面积维持增速。新开工受到多方面影响，房企持续积极拿地可供开发土储保持充足，同时在手资金普遍充裕，但行业销售整体呈现下行趋势，开工补给随之回落，预计伴随销售下行预期进一步增强，开工及施工增速还将继续下降。**（3）与此同时，随着资金从开工转移以及下半年交房需求增加，竣工增速或将迎来反弹。截至5月，房地产竣工面积累计为26707万平方米，同比下降12.4%。其中住宅竣工面积为18835万平方米，同比下降10.90%。
- **主要房企完成5月销售数据公布：**据23家主要上市公司公布数据，5月单月上市公司的销售金额平均同比增速为30.1%，累计销售金额平均同比增速为22.9%。主要上市房企5月单月销售平均增速有所回落，回到3月水平，但累计同比增速依然保持上升势头，平均销售完成度亦达到35%的较好水平。

图1、主要跟踪公司单月销售同比增速



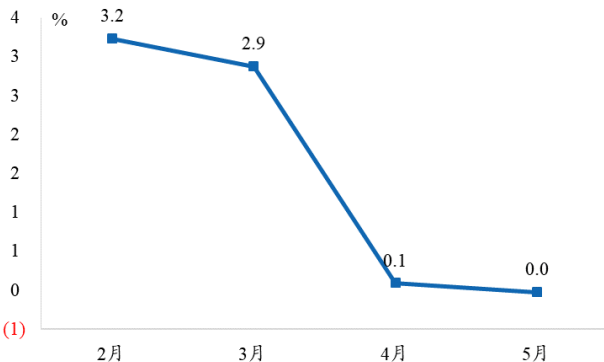
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图2、主要跟踪公司累计销售同比增速



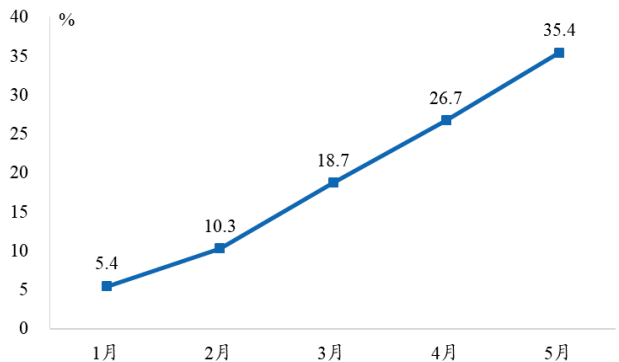
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图3、主要跟踪公司累计销售均价同比增速



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图4、主要跟踪公司销售目标完成度



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **核心资产价值凸显:** 截止本周板块估值为 2018A 为 8 倍, 平均股息收益率为 5.4%。短期内国际环境变动、RMB 贬值、流动性边际变化、房价与政策的博弈仍将给板块带来扰动, 我们认为上市房企的销售韧性很足, 销售增速仍然可以保持, 业绩的确定性很强, 外围环境波动带来的负面预期也已经基本反映, 推荐关注地产核心资产。在标的的选择上优选行业龙头, 财务稳健, 杠杆低, 基本面扎实, 有丰厚派息分红的公司, 推荐中国金茂、龙湖集团、华润置地, 同时推荐关注财务状况良好的大中型内房股的债券; 2) 物业管理板块正处于从 1 到 N 的快速拓展期, 而增值服务正经历从 0 到 1 的拓荒期, 物管公司经营稳健, 现金流健康, 不受行业周期性波动影响。行业首选中海物业和绿城服务。

表4、行业估值表(截至20190614)

代码	公司	股价 (港元)	市值 (亿港元)	EPS		PE		PB	息率 (%)	ROE (%)
				2018A	2019E	2018A	2019E	2018A		
3900.HK	绿城中国	5.40	117	0.2	1.2	26.4	3.9	0.4	5.0	3.7
<b>0960.HK</b>	<b>龙湖集团</b>	<b>30.05</b>	<b>1790</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>12.0</b>	<b>9.5</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>	<b>21.3</b>
<b>1109.HK</b>	<b>华润置地</b>	<b>33.10</b>	<b>2294</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>10.4</b>	<b>8.3</b>	<b>1.5</b>	<b>3.8</b>	<b>18.4</b>
1777.HK	花样年控股	1.30	75	0.1	0.2	9.1	5.0	0.5	3.1	5.7
<b>0817.HK</b>	<b>中国金茂</b>	<b>4.63</b>	<b>536</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>9.3</b>	<b>7.0</b>	<b>1.3</b>	<b>4.8</b>	<b>15.2</b>
1918.HK	融创中国	36.80	1633	3.8	5.5	8.5	9.2	2.5	2.6	32.9
<b>1030.HK</b>	<b>新城发展控股</b>	<b>9.72</b>	<b>573</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>8.9</b>	<b>6.5</b>	<b>2.6</b>	<b>4.3</b>	<b>42.3</b>
0813.HK	世茂房地产	23.05	761	2.6	3.6	7.7	7.6	1.1	5.2	15.1
0604.HK	深圳控股	2.85	241	0.4	0.4	6.8	11.4	0.6	6.3	8.2
3380.HK	龙光地产	12.52	686	1.5	1.9	7.4	7.6	2.1	6.0	31.5
0123.HK	越秀地产	1.71	265	0.2	0.2	6.8	7.5	0.7	5.4	8.2
0688.HK	中国海外	27.75	3040	4.1	4.5	6.8	6.8	1.1	3.2	16.4
<b>2007.HK</b>	<b>碧桂园</b>	<b>11.46</b>	<b>2482</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>6.3</b>	<b>5.1</b>	<b>1.8</b>	<b>4.9</b>	<b>32.2</b>
<b>0884.HK</b>	<b>旭辉控股</b>	<b>4.88</b>	<b>380</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>6.3</b>	<b>5.2</b>	<b>1.3</b>	<b>6.1</b>	<b>23.3</b>
3377.HK	远洋集团	3.21	244	0.5	0.6	6.0	4.4	0.4	6.6	7.4
1813.HK	合景泰富	7.97	253	1.3	1.6	5.5	4.5	0.8	8.0	14.3
0081.HK	中海宏洋	3.37	115	0.7	0.9	4.6	6.0	0.6	4.2	14.7
2777.HK	富力地产	14.28	460	2.6	4.2	4.8	4.0	0.6	9.8	12.9
0337.HK	绿地香港	2.92	82	0.6	0.7	4.2	3.5	0.6	6.8	16.5
1628.HK	禹洲地产	3.96	191	0.8	0.9	4.5	0.0	0.9	8.0	19.5
	<b>平均</b>					<b>8.1</b>	<b>6.2</b>	<b>1.2</b>	<b>5.4</b>	<b>18.0</b>

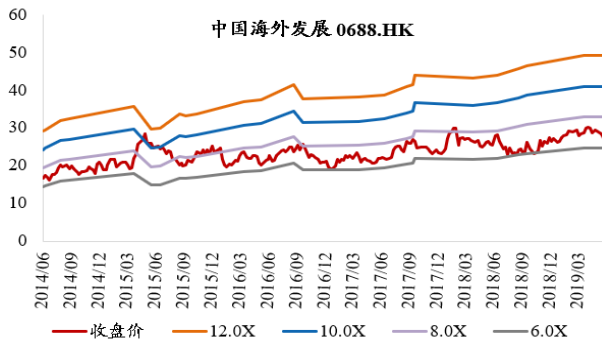
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院

注: 粗体部分为兴业证券预测, 其余为 Wind 一致预测



主要地产公司 PE-BAND 如下图所示，步入估值修复轨道。

图5、中国海外 PE-Band



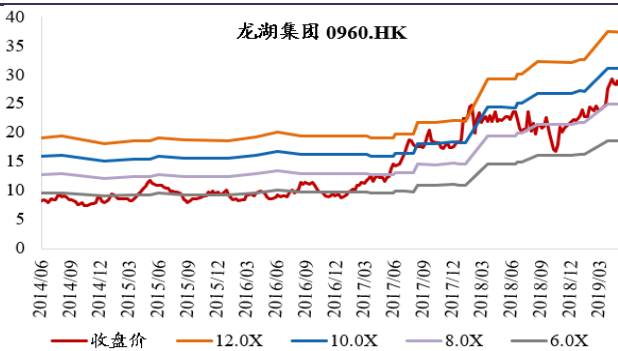
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图6、华润置地 PE-Band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图7、龙湖集团 PE-Band



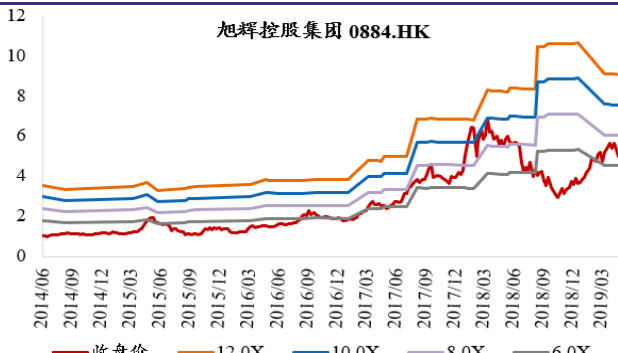
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图8、中国金茂 PE-Band



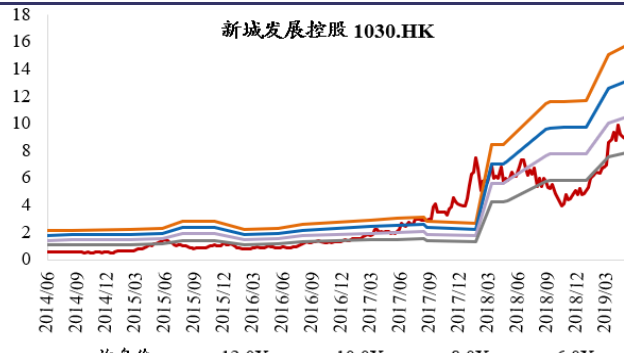
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图9、旭辉控股 PE-Band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图10、新城发展控股 PE-Band



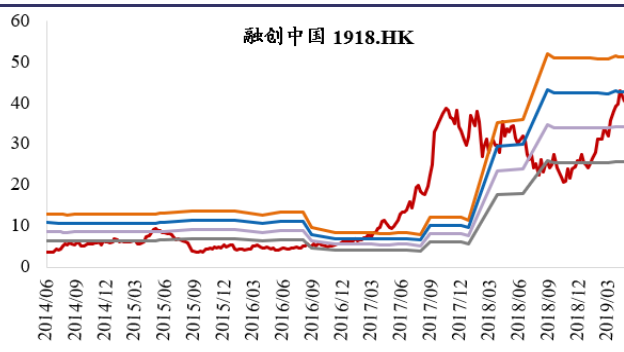
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图11、碧桂园 PE-Band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图12、融创中国 PE-Band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



### 3、公司公告

#### ● 债券变动

【融信中国 3301.HK】发行于2022年到期的额外2.35亿美元的8.75%优先票据。额外票据发行的所得款项总额(包括应计利息)，未扣除有关额外票据发行的包销折扣及佣金以及其他开支，为2.36亿美元。

【融创中国 1918.HK】融创中国将发行2022年到期的6亿美元优先票据，年利率7.25%。

【时代中国 1233.HK】6月6日，发行人发行本金总额为人民币5亿元境内债券。境内债券发行票面年利率为6.8%，为期五年。境内债券的所得款项拟将用于对该集团的若干现有债务进行再融资。

【正荣地产 6158.HK】6月13日，公司计划发行2亿美元的优先永续资本证券，发行所得款项净额为其现有债务进行再融资。

- **主要上市公司完成5月销售数据公布:**据目前完成发布销售数据的21家公司情况来看，5月单月销售金额的平均同比增速为30.1%，销售面积平均增速为28.5%。截至5月累计销售金额增速为22.9%，面积增速为23.7%，截至当前的平均完成度为35.2%。房企5月销售增速较4月略有下降，但3月以来整体维持较快增长。

表5、主要上市公司5月份的销售数据

代码	公司	5月份				1-5月份				全年目标(亿元)	完成度(%)
		金额(亿元)	同比	面积(万平方米)	同比	金额(亿元)	同比	面积(万平方米)	同比		
2007.HK	碧桂园	543	(4.9)	582	(4.1)	2216	-	2464	-	-	-
3333.HK	中国恒大	535	28.0	497	29.1	2315	(8.9)	2155	(11.4)	6000	38.6
2202.HK	万科企业	580	35.2	366	30.9	2676	12.0	1661	4.7	6452	41.5
1918.HK	融创中国	444	16.0	305	20.4	1634	12.2	1125	25.8	5500	29.7
0688.HK	中国海外	333	24.5	164	12.5	1430	26.9	671	8.7	3500	40.9
1030.HK	新城发展控股	248	48.8	203	49.9	929	38.2	796	47.8	2700	34.4
0960.HK	龙湖集团	201	14.7	122	8.8	842	10.6	525	8.1	2200	38.3
1109.HK	华润置地	213	36.3	115	17.9	904	36.9	489	25.5	2423	37.3
3900.HK	绿城中国	170	(2.3)	102	7.4	553	(6.0)	291	(9.6)	2000	27.7
0813.HK	世茂房地产	161	52.3	89	32.4	720	39.5	403	24.5	2100	34.3
0817.HK	中国金茂	133	64.5	55	69.8	545	(4.1)	257	63.6	1500	36.3
0884.HK	旭辉控股	160	26.0	101	37.3	661	30.0	385	17.1	1900	34.8
2777.HK	富力地产	105	0.4	93	12.5	442	1.8	379	10.4	1600	27.6
3383.HK	雅居乐集团	112	29.0	83	17.3	455	19.2	310	8.4	1130	40.2
3377.HK	远洋集团	101	40.2	52	45.2	434	41.1	202	30.0	1400	31.0

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

3380.HK	龙光地产	101	24.1	76	76.0	344	19.5	254	78.8	850	40.5
3883.HK	中国奥园	100	33.6	-	-	383	35.3	-	-	1141	33.6
2868.HK	首创置业	60	25.9	22	9.5	248	57.1	100	31.2	800	31.0
0123.HK	越秀地产	77	64.9	35	48.7	289	52.9	125	32.1	680	42.5
1813.HK	合景泰富	63	12.7	35	(1.7)	246	(3.8)	162	9.3	850	29.0
1966.HK	中骏集团	54	70.3	42	59.8	268	54.3	213	53.4	700	38.3
1628.HK	禹洲地产	52	25.3	31	6.7	213	15.2	137	(0.2)	670	31.8
1233.HK	时代中国	60	26.5	40	41.0	251	22.8	167	38.4	700	35.9
	<b>平均</b>		<b>30.1</b>		<b>28.5</b>		<b>22.9</b>		<b>23.7</b>		<b>35.2</b>

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院

#### 4、行业动态

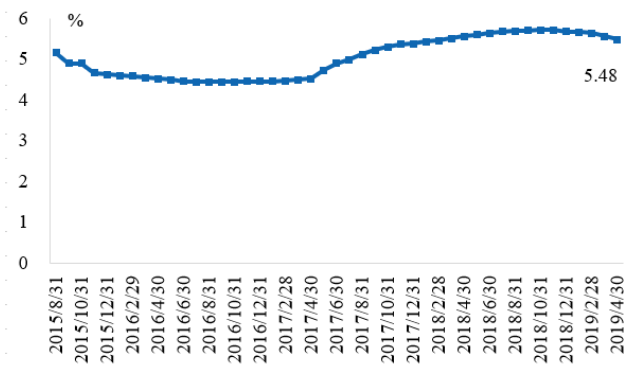
##### ● 各城市因城施策出台政策

**【深圳城市更新新规：城中村采用微改造方式 不大拆大建】**6月11日，深圳市规划和自然资源局披露了《若干措施》，对绿色发展理念、保护和活化历史文化遗产、提升产业空间质量、支持实体经济发展、规范城中村改造等方面提出很多新的举措。将通过放宽年限、简化流程，推进“工改工”拆除重建类城市更新；同时，鼓励全是旧工业区开展综合整治；此外，已签订土地使用权出让合同或已经办理不动产登记且符合相关规定的产业用地，可在维持原土地用途不变情况下，综合运用加建、改建、扩建等手段提高容积率。在城中村改造方面，坚持城中村有机更新，更多采用微改造方式，不急功近利，不大拆大建，对无法消除重大隐患或者完善基础设施和公共设施的，可综合运用局部拆建、扩建、加建等多种方式。（观点地产网）

##### ● 行业数据跟踪

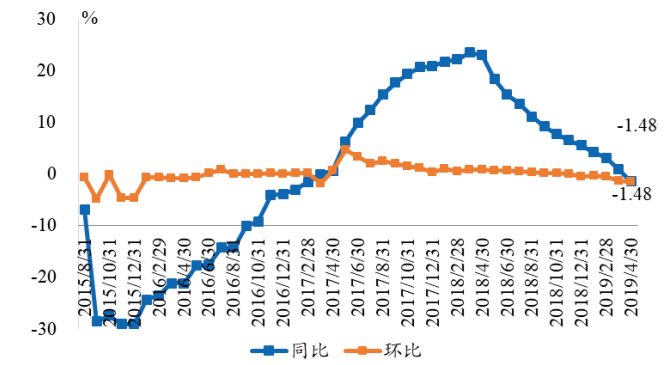
**信贷环境持续放松，4月首套、二套房贷利率同比增速下滑，环比连续维持负数：**2019年4月，全国首套房平均房贷利率为5.48%，同比下降1.48%，增速较上月继续下滑239个bps，环比增速-1.48%，连续五月保持为负；二套房房贷利率为5.81%，同比下降1.69%，增速下滑220个bps，环比增速-1.36%，连续六个月保持为负。

图13、首套房平均房贷利率



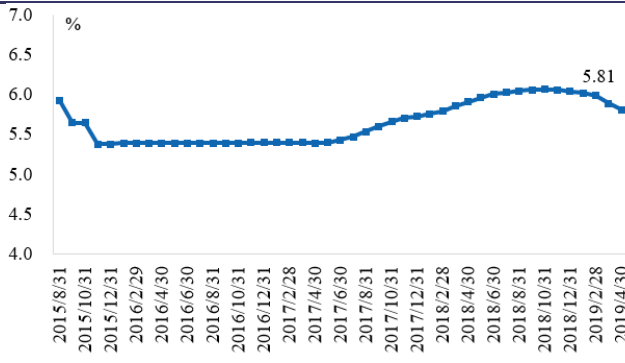
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图14、首套房平均房贷利率同比及环比增速



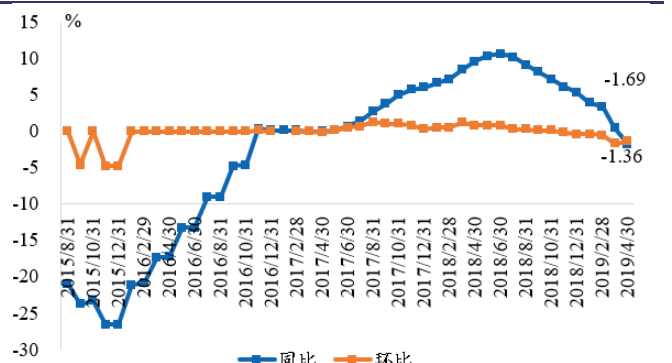
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图15、二套房平均房贷利率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

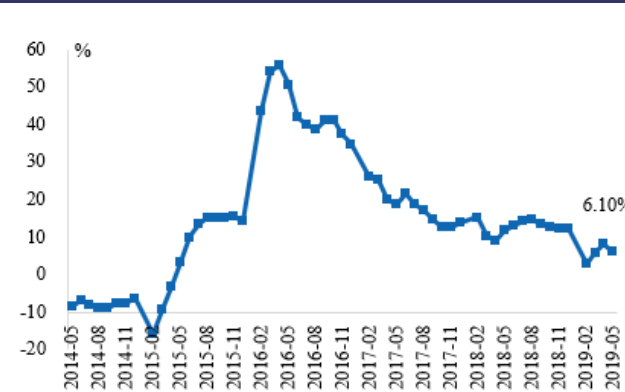
图16、二套房平均房贷利率同比及环比增速



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

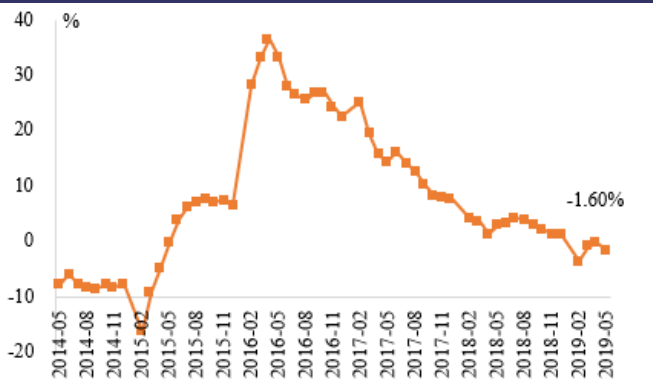
5月累计销售增速下降: 截至2019年5月商品房销售金额51773亿元, 同比增长6.10%; 商品房销售面积55518万平方米, 同比减少1.60%。

图17、商品房销售金额累计同比



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图18、商品房销售面积累计同比

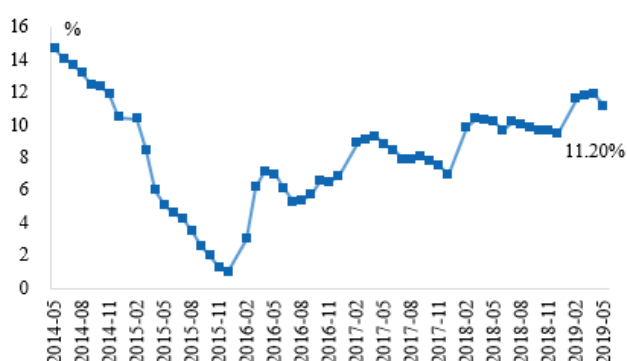


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

5月房地产开发投资完成额与新开工面积增速均下滑: 截至2019年5月, 全国房

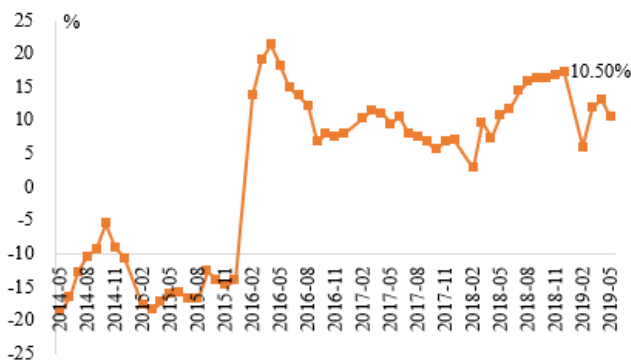
房地产开发投资 46075 亿元，同比增长 11.20%，增速下降 70bps；房屋新开工面积 79784 万平米，同比增长 10.50%，增速下降 2.6 个百分点。

图19、房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

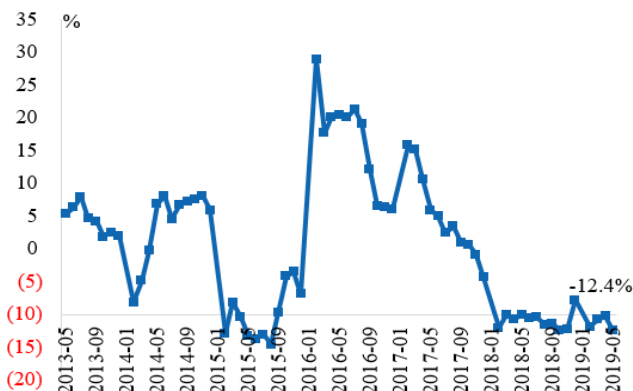
图20、房屋新开工面积累计同比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

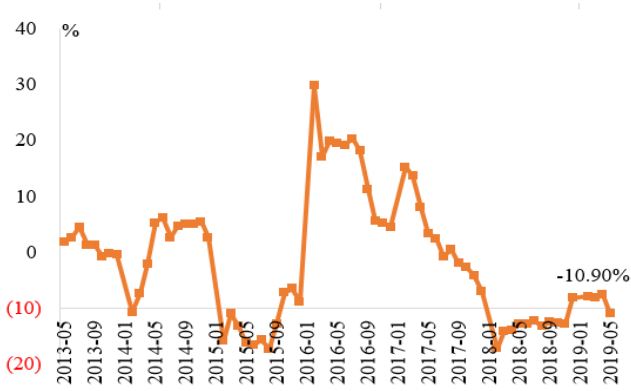
**竣工面积累计同比维持负增长：**截至 2019 年 5 月，房地产竣工面积累计为 26707 万平方米，同比下降 12.4%。其中住宅竣工面积为 18835 万平方米，同比下降 10.90%。

图21、房地产竣工面积累计同比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、房地产住宅竣工面积累计同比

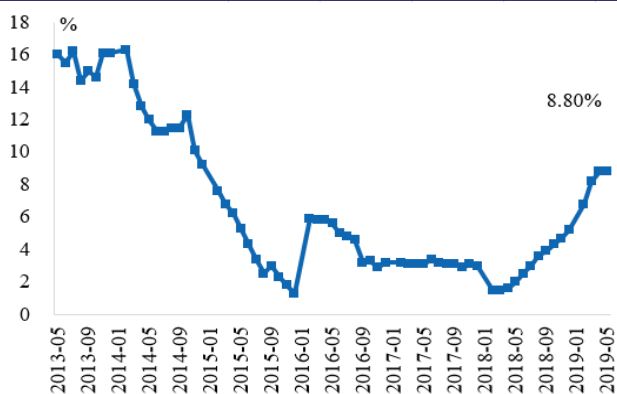


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

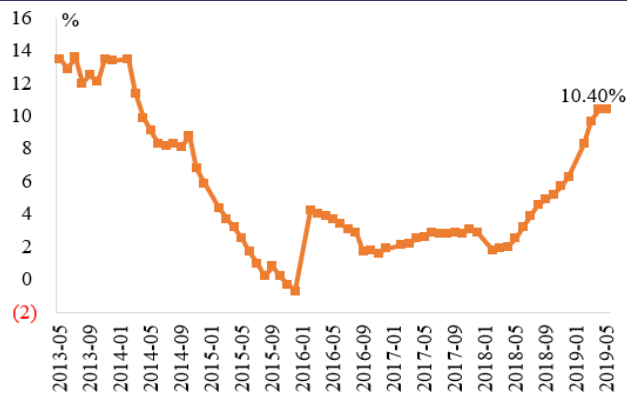
**行业施工面积保持增长：**截至 2019 年 5 月，房地产施工面积累计为 745286 万平方米，同比增长 8.8%。其中住宅施工面积为 518617 万平方米，同比增长 10.4%。增速均与上月累计增速持平。

图23、房地产施工面积累计同比

图24、房地产住宅施工面积累计同比



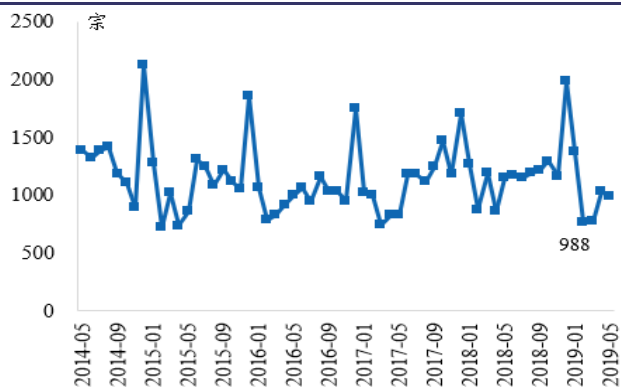
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

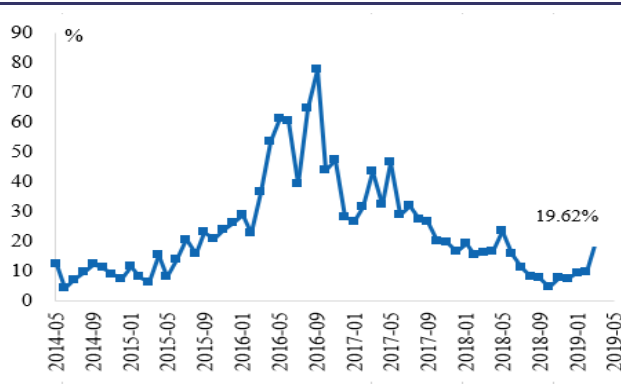
**土地市场进一步升温:** 2019年5月, 全国100大中城市共成交土地项目988宗; 当月土地成交溢价率为19.62%; 当月成交规划GFA为9692.78万平方米, 同比下降5.7%, 环比上升5.54%; 当月成交总价为3562.85亿元, 同比增长59.7%, 环比增长14.02%。

图25、土地成交数量(月)



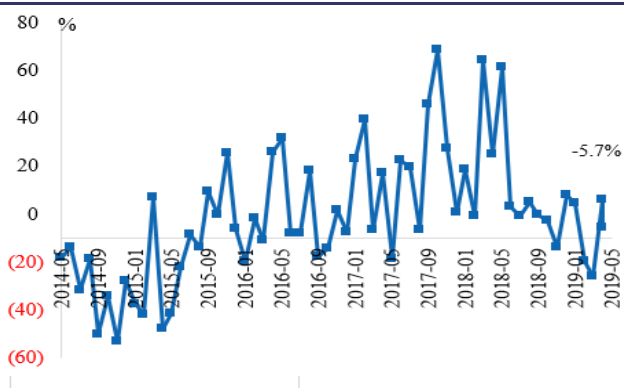
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图26、土地成交溢价率(月)



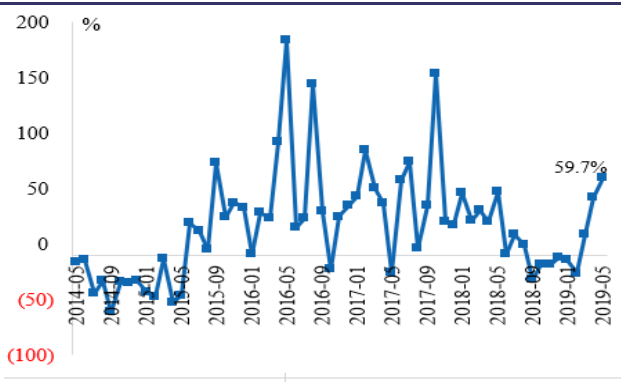
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图27、成交规划GFA同比(月)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图28、土地成交总价同比(月)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **本周港股通交易情况:** 本绿城中国、富力地产、旭辉控股港股通持股占比分别增加 0.329、0.264、0.176 个百分点。截止目前,融创中国、绿城中国和中国奥园分别是港股通持股比例前三的公司,持股比例为 21.08%、14.57%、9.55%。

**表6、港股通一周变动(2019.6.10-2019.6.14)**

代码	公司	持仓量 (千股)	占比 (%)	一周变动 (pct)	年内变动 (pct)	持有市值 (亿港元)
1918.HK	融创中国	935,496	21.08	+0.117	-3.645	344.3
2669.HK	中海物业	120,099	3.65	-0.193	+1.170	4.5
0817.HK	中国金茂	775,513	6.69	+0.072	-1.650	35.9
3900.HK	绿城中国	316,387	14.57	+0.329	+2.598	17.1
0960.HK	龙湖集团	123,896	2.08	-0.032	-0.627	37.2
0081.HK	中海宏洋	286,438	8.37	-0.048	-0.762	9.7
1030.HK	新城发展控股	398,406	6.75	+0.007	+1.025	38.7
2007.HK	碧桂园	219,001	1.01	-0.005	+0.059	25.1
0123.HK	越秀地产	135,642	0.88	+0.037	-0.423	2.3
2869.HK	绿城服务	215,230	7.75	+0.065	+0.398	12.6
0604.HK	深圳控股	83,497	0.99	-0.001	-0.504	2.4
3377.HK	远洋集团	147,651	1.94	+0.009	+0.215	4.7
3383.HK	雅居乐集团	28,165	0.72	+0.009	+0.181	2.8
0688.HK	中国海外发展	38,762	0.35	+0.000	-0.461	10.8
3380.HK	龙光地产	138,155	2.52	+0.044	-0.292	17.3
1109.HK	华润置地	43,043	0.62	-0.034	+0.120	14.2
0813.HK	世茂房地产	49,170	1.49	-0.026	+0.905	11.3
2777.HK	富力地产	84,737	8.35	+0.264	+3.179	12.1
1813.HK	合景泰富	256,439	8.08	+0.060	+1.765	20.4
3333.HK	中国恒大	199,570	1.52	+0.021	-0.233	41.7
3883.HK	中国奥园	256,169	9.55	+0.020	-2.368	26.4
0884.HK	旭辉控股	403,714	5.18	+0.176	-0.925	19.7
<b>平均</b>			<b>5.19</b>	<b>+0.041</b>	<b>-0.012</b>	

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **本周卖空交易情况:** 本周卖空增长最多的三个公司为: 碧桂园(+0.29%)、融创中国(+0.22%)、合景泰富(0.19%)。卖空股数/总股本比例最高的三家公司为: 碧桂园(0.52%)融创中国(0.38%)、合景泰富和中国金茂(0.23%)。

**表7、一周卖空变动(2019.6.10-2019.6.14)**

代码	公司	本周累计卖空 股数(千股)	卖空股数/ 总股本 (%)	一周变动 (pct)	本周累计卖空 金额(千元)	卖空金额占总成 交金额比例(%)	一周变 动(pct)
0081.HK	中海宏洋	261	0.01	+0.00	897	0.96	-0.01
0817.HK	中国金茂	26338	0.23	+0.12	123,697	15.58	+1.41
0813.HK	世茂房地产	1651.5	0.05	+0.00	37,854	6.88	-2.58

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



0884.HK	旭辉控股	9506	0.12	-0.07	46,660	13.40	-12.60
1030.HK	新城发展控股	10798	0.18	+0.08	101,770	13.85	+0.06
2007.HK	碧桂园	112830	0.52	+0.29	1,265,755	29.62	-21.68
3883.HK	中国奥园	3724	0.14	-0.09	37,097	6.01	-7.56
0960.HK	龙湖集团	8501	0.14	+0.10	254,487	10.27	-3.67
2669.HK	中海物业	795	0.02	+0.01	3,017	2.33	-0.04
3380.HK	龙光地产	7810	0.14	+0.09	96,609	29.17	+10.82
0604.HK	深圳控股	4508	0.05	+0.02	12,930	16.59	+4.51
2869.HK	绿城服务	5082	0.18	-0.00	31,032	31.30	-6.14
0123.HK	越秀地产	10242	0.07	+0.04	17,753	10.72	+3.27
3383.HK	雅居乐集团	2396	0.06	-0.20	24,432	9.47	-23.97
3900.HK	绿城中国	3332.5	0.15	+0.04	18,119	16.57	+6.17
3377.HK	远洋集团	6713	0.09	+0.03	21,462	19.18	-5.47
2777.HK	富力地产	6610	0.21	+0.03	93,844	28.35	+2.02
1109.HK	华润置地	11848	0.17	+0.07	393,309	20.83	-2.60
3333.HK	中国恒大	10663	0.08	+0.04	225,186	15.45	+3.91
1813.HK	合景泰富	7263	0.23	+0.19	59,128	21.94	+10.62
1918.HK	融创中国	16868	0.38	+0.22	614,514	16.12	+5.02
0688.HK	中国海外发展	11576	0.11	+0.03	320,794	22.47	+4.59

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **内房末期/年度股息进入除权期:** 5月至6月内房将集中迎来除权除息, 房企2018年仍然延续高派息风格, 股息收益率处于较高水平。

表8、内房除权除息日概览

代码	公司	除权除息日	末期每股派息	单位	当前股价	股息收益率
2868.HK	首创置业	5月2日	0.220	CNY	2.69	9.6%
1030.HK	新城发展控股	5月10日	0.300	CNY	8.81	4.8%
3383.HK	雅居乐集团	5月16日	0.500	HKD	11.00	9.1%
3377.HK	远洋集团	5月20日	0.073	HKD	3.30	6.5%
1233.HK	时代中国	5月21日	0.688	CNY	13.84	5.8%
2007.HK	碧桂园	5月22日	0.303	CNY	11.92	4.8%
0884.HK	旭辉控股	5月27日	0.197	CNY	5.08	5.9%
6158.HK	正荣地产	5月28日	0.150	HKD	5.15	2.9%
3883.HK	中国奥园	5月31日	0.360	CNY	9.40	4.5%
2777.HK	富力地产	6月3日	0.830	CNY	14.88	9.6%
1966.HK	中骏集团	6月3日	0.140	HKD	3.63	5.8%
0604.HK	深圳控股	6月3日	0.110	HKD	2.95	6.1%
0123.HK	越秀地产	6月3日	0.051	HKD	1.77	5.3%
0119.HK	保利置业	6月6日	0.123	HKD	2.99	4.1%
1918.HK	融创中国	6月6日	0.827	CNY	37.65	2.6%
0817.HK	中国金茂	6月11日	0.100	HKD	4.76	4.6%
1813.HK	合景泰富	6月12日	0.310	CNY	8.52	7.6%
0081.HK	中海宏洋	6月14日	0.112	HKD	3.92	3.6%
1628.HK	禹洲地产	6月17日	0.205	HKD	3.81	8.3%
1109.HK	华润置地	6月18日	1.112	HKD	33.05	3.8%

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

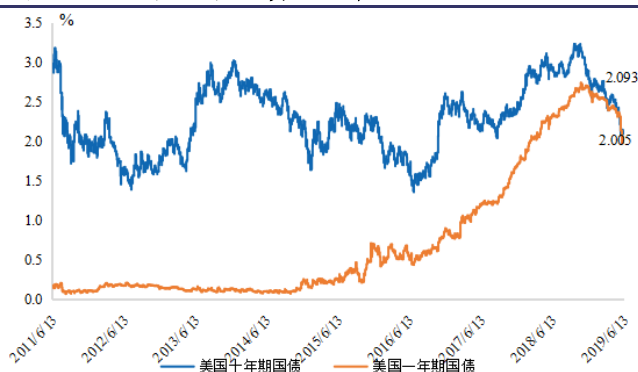
0688.HK	中国海外发展	6月18日	0.500	HKD	28.90	3.1%
3900.HK	绿城中国	6月19日	0.230	CNY	6.04	4.5%
0813.HK	世茂房地产	6月20日	0.700	HKD	22.80	5.3%
0960.HK	龙湖集团	6月20日	0.690	CNY	28.10	4.1%
1238.HK	宝龙地产	6月21日	0.232	HKD	3.65	8.2%
3380.HK	龙光地产	6月24日	0.400	HKD	11.84	6.3%
3301.HK	融信中国	7月25日	0.365	HKD	10.12	3.6%
2202.HK	万科企业	NA	1.045	CNY	29.15	4.2%

资料来源: 公司资料、Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 5、宏观观察

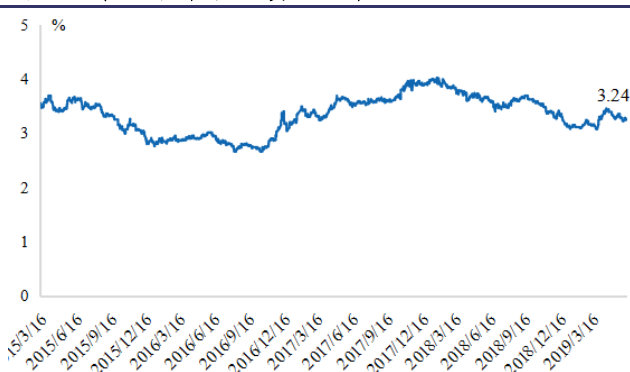
5月10日, 美国将中国2000亿美元商品关税由10%上调至25%, 同时美方12日再度表示将对中国输美3000亿美元商品额外加征关税。5月13日, 中方表示将启动美国商品关税加征, 6月1日加征启动。汇率波动持续加剧, 美元对人民币汇率走高, 美国长短期收益率利差收窄。截至本周末, 中国十年期国债收益率为3.24%, 美国十年期国债收益率为2.093%, 一年期国债收益率为2.005%, 利差为0.088%, 同比收窄2.8bp。

图29、美国长短期国债收益率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图30、中国十年期国债收益率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

最新美元指数为97.5614, 本周上升0.9704个点。美元兑离岸人民币为6.93, 本周下降0.20%, 最高升至6.9575, 最低为6.9174。

图31、美元指数



图32、美元兑离岸人民币汇率



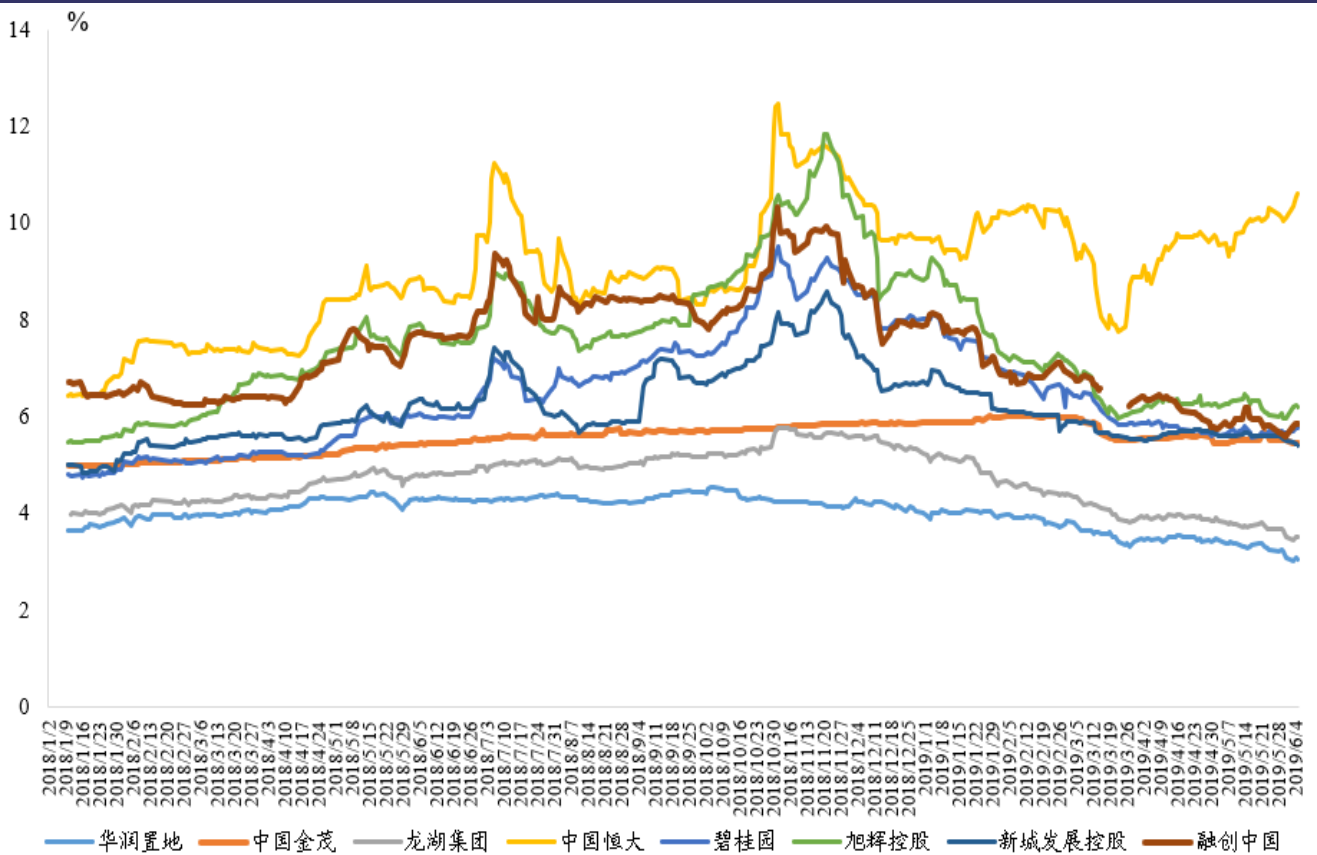
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

下图为部分内房美元债收益率走势。一季度房企发债明显大幅改善, 4 月以来融资逐步收紧。

图33、部分内房发债收益率



资料来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 6、风险提示

宏观经济增长放缓、行业限制政策加严、流动性收紧、商品房销售不及预期、人民币贬值。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团(控股)有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券(控股)有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永生生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、徽盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、建发国际投资集团有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、羚邦集团有限公司、中国船舶(香港)航运租赁有限公司和思考乐教育集团有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本公司「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。