



销售额全年增长达 6.5%，竣工量持续回升至 2.6%

——12 月统计局数据点评及房地产月报

全年销售金额增长稳健，销售面积增速小幅下滑。1-12 月，全国商品房销售金额累计同比增长 6.5%，增速较 1-12 月回落 0.8 个百分点；销售面积累计同比下降 0.1%，增速较 1-11 月回落 0.3pct。1-12 月，开发投资累计同比增长 9.9%，增速较 1-10 月回落 0.3pct；购置土地面积与土地成交价款分别下滑 11.4% 与 8.7%，降幅分别比 1-11 月收窄 2.8pct 和 4.3pct。去年全年房屋新开工增速达 17.2%（住宅+19.7%），使得今年供给较为充裕，趋稳的行业基调及房价预期亦对房地产市场提供了一定支撑，预计 2020 年商品房销量有望维持稳健增长。

新开工增速环比微降，竣工面积增速回正。1-12 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 8.5%，增速较 1-11 月回落 0.1pct；房屋竣工面积同比增长 2.6%，增速较 1-11 月提升 7.1pct。新开工增速虽较 1-11 月略有放缓，但在 2018 年全年累计增速 17.2% 的基础上仍保持较快增长；叠加房企拿地降幅持续明显收窄，竣工面积增速回正，或将对 2020 年商品房供应提供保障，预计明年销售端或将保持稳健。

开发资金来源增速显著提升，个人按揭贷款增速持续加快。1-12 月，房地产开发资金来源累计同比增速为 7.6%，增速较上月加快 0.6pct。拆分来看，国内贷款累计增速为 5.1%，较 1-11 月下降了 0.4pct；定金及预收款、个人按揭贷款累计增速为 10.7% 和 15.1%，较上月分别上升 0.7pct 和 1.2pct，销售回款整体仍较快增长。房地产基调整体维持稳健，融资端迎来边际改善，按揭贷款增速最快，或将支持刚需住宅销售。

二线增长较快，去化周期环比下降。12 月，45 城新房成交量环比上升 11%，同比上升 4%；当年累计成交量同增 11%（上月为 13%），一、二、三线城市分别上升 12%、25% 及下降 1%。无锡、绍兴、芜湖和宁波累计增幅较大，而东营、扬州、淮安、泉州累计降幅较大。截至 12 月末，14 城新房去化周期为 11.7 个月，平均环比下降 5%，同比上升 17%。二手房方面，12 月，15 城二手房交易量环比上升 12%，同比上升 32%；截至 12 月末，15 城累计交易量同增 13%（上月为 11%）。厦门、南宁、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一二线成交增速回落，溢价率维持平稳。1-12 月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约 6.6%；其中，一线城市增长 19.2%，二线城市增长 13.8%，三线城市下降 1.3%，三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，12 月单月环比基本持平。溢价率方面，经历了 4 月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，12 月单月溢价率环比小幅下降。

投资建议：融资顺畅支撑稳健增长，维持“强于大市”评级。12 月行业基本面较为平稳，全年销售金额维持稳健增长。随着开发资金来源增速显著提升，个人按揭贷款增速持续加快，销售需求端将获一定支撑，房企财务有望持续改善。在“因城施策”持续推进、人才落户逐步放开及行业基调整体稳定的背景下，预计 2020 年销售或将维持稳健增长。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪
分析师

+852 3958 4600
shensicong@cwghl.com
SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞
联系人

+852 3958 4600
caihongfei@cwghl.com

诸葛莲昕
联系人

+852 3958 4600
zhugelianxin@cwghl.com



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销售金额增长稳健，到位资金增速提升	6
3. 城市：二线增长较快，去化周期下降	9
3.1 新房数据：二线销量增速上升，去化周期有所下降	9
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：一二线成交增速回落，溢价率维持平稳	14
4.1 住宅类用地成交建面：一二线增速平稳，三线降幅收窄	14
4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落	15
4.3 成交楼面均价环比基本持平，溢价率整体回落	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所下降	19
6. 重点政策回顾：行业积极基调延续	21
7. 投资建议	24
8. 风险提示	24

图表目录

图 1：合景泰富、美的置业和中海宏洋 12 月涨幅居前	5
图 2：新城悦服务、永升生活服务和佳兆业美好年初至 12 月末涨幅居前	5
图 3：富力地产、雅生活服务 and 奥园健康 12 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速较上月回落 0.8pct	6
图 5：商品房销售面积增速较上月回落 0.3pct	6
图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅继续收窄	7
图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降	7
图 9：新开工增速受去年同期高基数影响有所回落	8
图 10：房屋竣工面积增速回正	8



图 11: 开发资金来源增速环比显著提升, 个人按揭贷款增速明显提升	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位	13
图 17: 12 月百城住宅用地成交建面同增 8.5%	14
图 18: 12 月一线城市住宅用地成交建面同降 7.4%	14
图 19: 12 月二线城市住宅用地成交建面同升 21.8%	14
图 20: 12 月三线城市住宅用地成交建面同增 1.3%	14
图 21: 1-12 月百城宅地成交建面同比增长 6.6%	15
图 22: 1-12 月一线城市宅地成交建面同比增长 19.2%	15
图 23: 1-12 月二线城市宅地成交建面同比增长 13.8%	15
图 24: 1-12 月三线城市宅地成交建面同比下降 1.3%	15
图 25: 12 月百城住宅用地成交总价同增 18.3%	16
图 26: 12 月一线城市住宅用地成交总价同增 0.1%	16
图 27: 12 月二线城市住宅用地成交总价同增 33.1%	16
图 28: 12 月三线城市住宅用地成交总价同增 10.9%	16
图 29: 1-12 月百城宅地成交总价同比增长 24.6%	16
图 30: 1-12 月一线城市宅地成交总价同比增长 24.6%	16
图 31: 1-12 月二线城市宅地成交总价同比增长 33.3%	17
图 32: 1-12 月三线城市宅地成交总价同比上升 12.1%	17
图 33: 12 月百城宅地成交楼面均价环比基本持平	17
图 34: 12 月一线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升	17
图 35: 12 月二线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降	18
图 36: 12 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升	18
图 37: 12 月百城宅地成交溢价率环比小幅下降	18
图 38: 12 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅下降	18

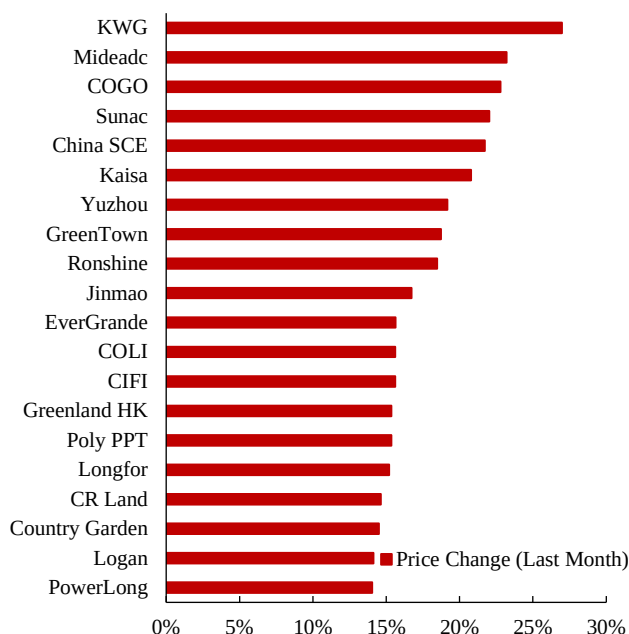


图 39: 12 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 40: 12 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 前三季度累计同比增长 15.6%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 12 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比明显下降.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速维持平稳.....	21
表 1: 截至 2019/12/31 主要城市交易量, 二线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 12 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所下降.....	11
表 3: 截至 12 月末主要城市新房批售情况, 厦门、杭州、上海和贵阳新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 12 月末主要城市二手房成交量情况, 厦门、南宁、南京成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 行业积极基调延续.....	21

1. 板块表现：中型房企股价表现较好

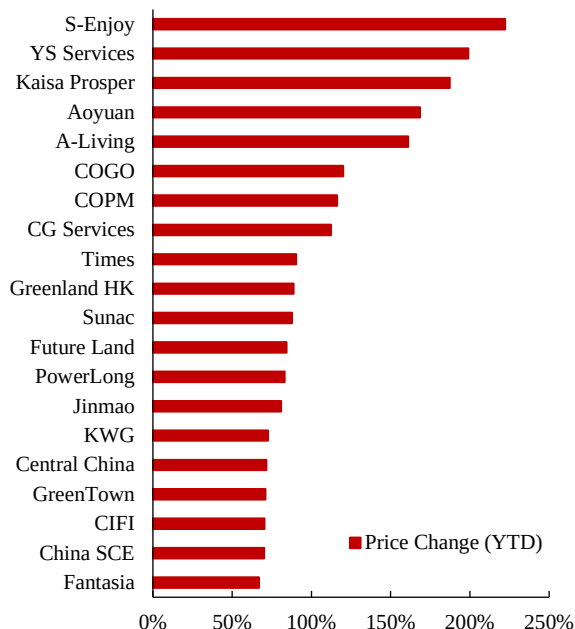
截至 12 月 31 日，合景泰富、美的置业和中海宏洋当月涨幅居前；新城悦、永升生活服务和佳兆业美好年初至 12 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：合景泰富、美的置业和中海宏洋 12 月涨幅居前



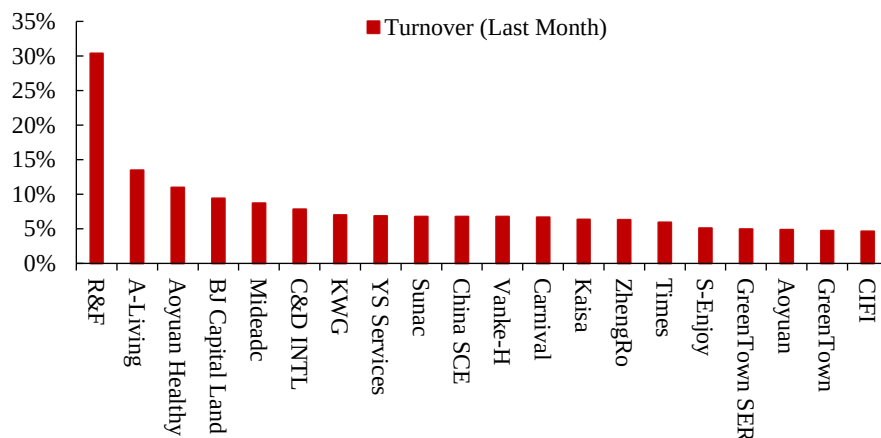
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/31

图 2：新城悦服务、永升生活服务和佳兆业美好年初至 12 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/31

图 3：富力地产、雅生活服务 and 奥园健康 12 月换手率居前



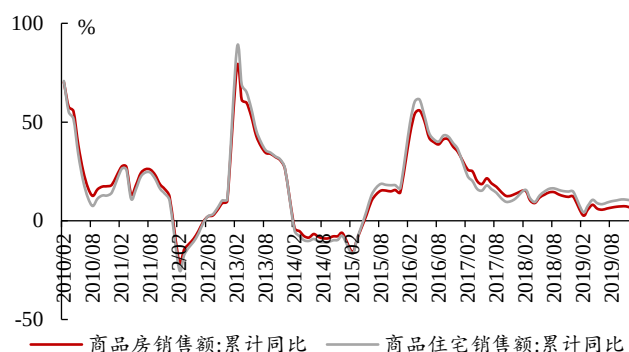
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/31



2. 行业：销售金额增长稳健，到位资金增速提升

全年销售金额增长稳健，销售面积增速小幅下滑。1-12月，全国商品房销售金额累计同比增长6.5%，增速较1-12月回落0.8个百分点；销售面积累计同比下降0.1%，增速较1-11月回落0.3pct。去年全年房屋新开工增速达17.2%（住宅+19.7%），使得今年供给较为充裕，趋稳的行业基调及房价预期亦对房地产市场提供了一定支撑，预计2020年商品房销量有望维持稳健增长。

图4：商品房销售额增速较上月回落0.8pct



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积增速较上月回落0.3pct

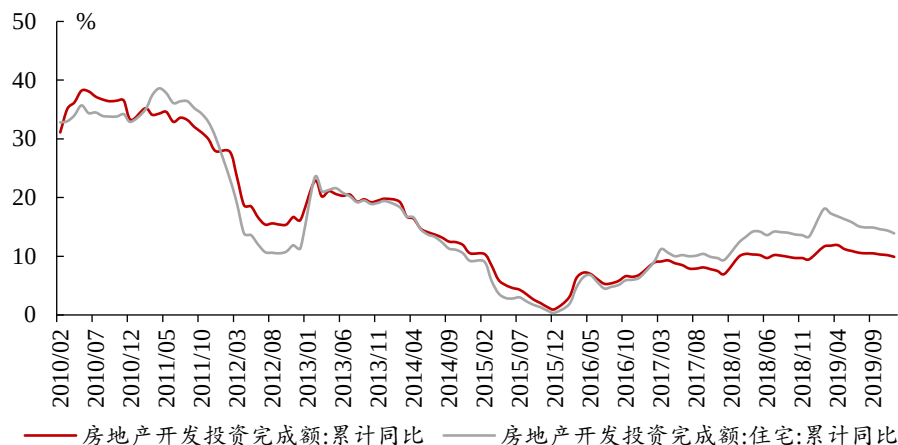


数据来源：国家统计局，中达证券研究

土地购置降幅继续收窄，投资增速小幅回落。1-12月，全国房地产开发投资完成额累计同比增长约9.9%，增速较1-11月回落0.3个百分点，但仍处较高水平，高于2018年1-12月增速的9.5%。拿地方面，土地购置面积和成交价款降幅持续收窄，1-12月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑11.4%与8.7%，降幅较1-11月已分别收窄2.8个百分点和4.3个百分点，预计持续收窄的购置土地面积及土地成交价款或将对2020年供给端提供支撑。土地购置费1-11月同比增长17%，增速较1-10月小幅下降1.4个百分点，预计仍是支撑投资增速的主因之一。

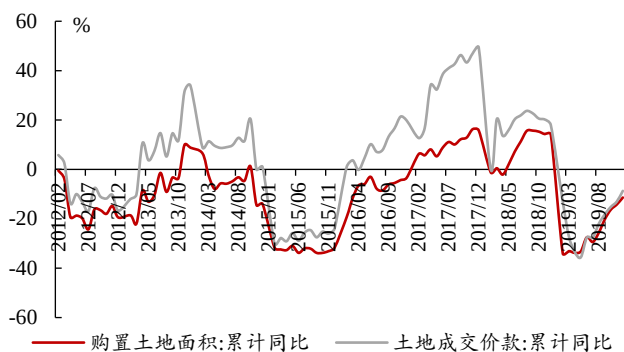


图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

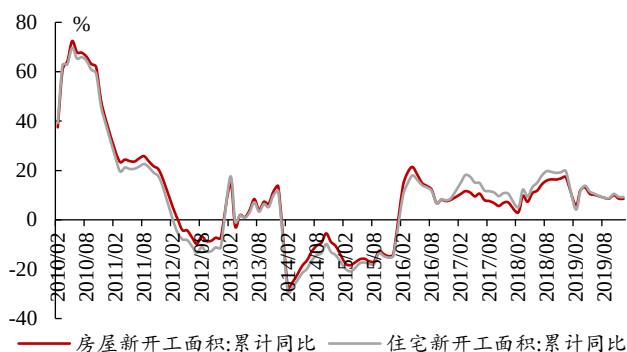
图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

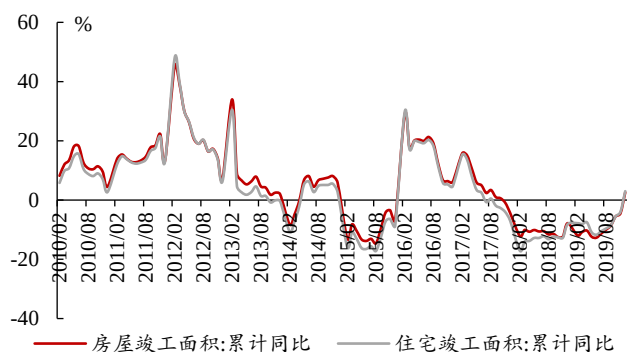
新开工增速环比微降，竣工面积增速回正。1-12 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 8.5%，增速较 1-11 月回落 0.1pct；房屋竣工面积同比增长 2.6%，增速较 1-11 月提升 7.1pct。新开工增速虽较 1-11 月略有放缓，但在 2018 年全年累计增速 17.2% 的基础上仍保持较快增长；叠加房企拿地降幅持续明显收窄，竣工面积增速回正，或将对 2020 年商品房供应提供保障，预计明年销售端或将保持稳健。

图 9：新开工增速受去年同期高基数影响有所回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究

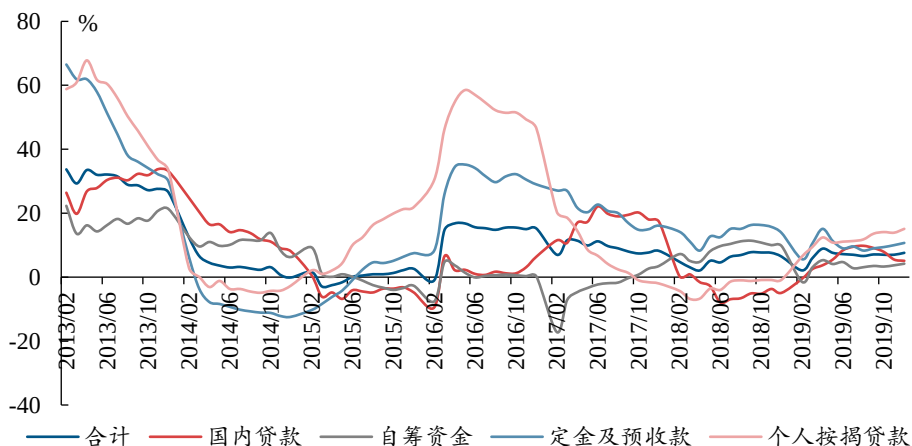
图 10：房屋竣工面积增速回正



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金来源增速显著提升，个人按揭贷款增速持续加快。1-12 月，房地产开发资金来源累计同比增速为 7.6%，增速较上月加快 0.6pct。拆分来看，国内贷款累计增速为 5.1%，较 1-11 月下降了 0.4pct；定金及预收款、个人按揭贷款累计增速为 10.7%和 15.1%，较上月分别上升 0.7pct 和 1.2pct，销售回款整体仍较快增长。房地产基调整体维持稳健，融资端迎来边际改善，按揭贷款增速最快，或将支持刚需住宅销售。

图 11：开发资金来源增速环比显著提升，个人按揭贷款增速明显提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：二线增长较快，去化周期下降

3.1 新房数据：二线销量增速上升，去化周期有所下降

二线城市销售面积较快增长，一线城市同比有所下滑。12月当月，45个主要城市新房成交量环比上月增长11%，同比上升4%。一线城市同比下降13%，二线城市同比上升9%，三线城市同比上升4%。45城截至12月末累计成交量同比上升11%（上月为13%），一、二、三线城市分别上升12%、25%及下降1%。无锡、绍兴、芜湖和宁波2019年累计交易量分别上升约47%、57%、94%及94%，而东营、扬州、淮安、泉州累计同比下降25%、38%、19%和18%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，二线城市增速平稳，一线城市销量明显下滑，三线城市销量增速有所上升；房企和投资者在选择城市时需一城一策。

去化周期按月有所下降，江阴、东营环比上升较快。截至12月31日，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降1%，同比平均上升6%；平均去化周期为11.7个月（上月为12.8个月），环比平均下降5%，同比平均上升17%。江阴和东营的去化周期分别由上月同期的12.6个月和10.8个月上升至15.3和13.0个月，环比上月上升21%和21%；福州去化周期按月下降29%至20.8个月，按年上升92%。整体而言，主要城市去化周期环比有所下降，去化表现有所提升。

厦门、杭州、上海和贵阳新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。12月，17个重点城市单月新房批售建面为2273.3万平，同比上升6.9%，环比上升7.9%；其中，4个一线城市单月同比下降8.6%，环比上升40.5%，13个二线城市单月同比上升10.2%，环比上升3.6%。1-12月，17个重点城市累计新房批售建面为17769.6万平，同比上升3.9%（1-11月为4.2%）；其中，4个一线城市累计同比下降7.4%，13个二线城市累计同比上升5.8%。厦门、杭州、上海和贵阳批售建面累计同比增长95.2%、36.0%、30.8%和30.6%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2019/12/31 主要城市交易量, 二线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 12-31			本年截至 12-31	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	153,508	-30%	-10%	745	46%	-2%	760	49%	0%	7,156	44%
上海	292,500	2%	21%	1,111	0%	7%	1,127	-2%	7%	13,711	8%
广州	309,481	32%	-35%	866	1%	-45%	885	1%	-45%	9,311	-4%
深圳	156,710	54%	207%	483	46%	45%	497	45%	44%	3,686	27%
一线城市	912,199	8%	-3%	3,206	14%	-14%	3,269	14%	-13%	33,864	12%
二线城市	3,530,352	11%	4%	13,467	13%	7%	13,938	14%	9%	124,979	25%
三线城市	2,539,016	15%	-5%	9,576	7%	5%	9,780	6%	4%	115,011	-1%
北京	153,508	↓ -30%	↓ -10%	745	↑ 46%	↓ -2%	760	↑ 49%	↑ 0%	7,156	↑ 44%
青岛	374,538	↑ 10%	↑ 14%	1,539	↓ -2%	↑ 32%	1,576	↓ -2%	↑ 35%	14,811	↓ -4%
东营	19,319	↓ -37%	↓ -35%	127	↓ -34%	↓ -22%	129	↓ -35%	↓ -23%	1,782	↓ -25%
环渤海	547,366	↓ -7%	↑ 4%	2,412	↑ 6%	↑ 15%	2,465	↑ 7%	↑ 18%	23,749	↑ 4%
上海	292,500	↑ 2%	↑ 21%	1,111	↓ 0%	↑ 7%	1,127	↓ -2%	↑ 7%	13,711	↑ 8%
南京	284,208	↑ 2%	↑ 75%	1,224	↑ 84%	↑ 56%	1,333	↑ 99%	↑ 65%	8,610	↑ 23%
杭州	409,258	↑ 67%	↑ 25%	1,231	↑ 21%	↑ 4%	1,259	↑ 22%	↑ 6%	8,603	↓ -11%
苏州	278,557	↑ 32%	↑ 36%	1,034	↑ 30%	↓ -9%	1,046	↑ 27%	↓ -10%	10,326	↑ 14%
无锡	128,800	↑ 181%	↑ 16%	386	↓ -42%	↓ -14%	570	↓ -14%	↑ 27%	7,319	↑ 47%
扬州	15,113	↓ -84%	↑ 9%	301	↑ 61%	↑ 54%	306	↑ 56%	↑ 56%	2,347	↓ -38%
江阴	69,638	↑ 88%	↓ -35%	268	↓ -20%	↑ 21%	281	↓ -21%	↑ 24%	3,179	↓ -12%
温州	295,685	↑ 40%	↓ -24%	969	↑ 5%	↑ 1%	984	↑ 5%	↑ 1%	12,332	↑ 25%
金华	50,471	↑ 18%	↓ -10%	175	↑ 14%	↑ 39%	177	↑ 13%	↑ 36%	1,923	↓ -5%
常州	143,733	↑ 3%	↑ 149%	537	↑ 39%	↑ 105%	544	↑ 36%	↑ 103%	5,085	↑ 38%
淮安	106,847	↓ -2%	↓ -7%	462	↑ 4%	↑ 3%	466	↑ 1%	↑ 0%	5,328	↓ -19%
连云港	113,278	↑ 33%	↑ 39%	528	↑ 8%	↑ 51%	542	↑ 8%	↑ 50%	6,677	↓ -4%
绍兴	113,034	↑ 19%	↑ 220%	303	↑ 47%	↑ 145%	305	↑ 45%	↑ 144%	2,454	↑ 57%
泰州	9,107	↓ -46%	↓ -58%	64	↓ -29%	↓ -33%	64	↓ -29%	↓ -33%	975	↑ 12%
镇江	229,398	↑ 49%	↓ -11%	661	↑ 24%	↓ -15%	664	↑ 21%	↓ -15%	7,761	↑ 0%
淮南	32,584	↓ -36%	↑ 53%	171	↑ 13%	↑ 21%	173	↑ 12%	↑ 20%	1,968	↓ -2%
芜湖	35,115	↑ 30%	↑ 58%	146	↑ 15%	↑ 138%	148	↑ 14%	↑ 140%	1,954	↑ 94%
盐城	65,631	↓ -1%	↓ -38%	278	↓ -11%	↑ 9%	278	↓ -11%	↑ 4%	3,625	↓ -8%
舟山	39,621	↑ 91%	↑ 35%	100	↑ 25%	↑ 11%	101	↑ 23%	↑ 10%	1,170	↓ -15%
池州	16,949	↓ -1%	↑ 7%	88	↑ 35%	↑ 3%	90	↑ 35%	↑ 4%	1,257	↑ 0%
宁波	221,161	↓ -19%	↑ 4%	773	↑ 31%	↑ 65%	782	↑ 29%	↑ 65%	7,768	↑ 94%
长三角	2,950,688	↑ 18%	↑ 14%	10,813	↑ 16%	↑ 17%	11,241	↑ 18%	↑ 19%	114,373	↑ 10%
广州	309,481	↑ 32%	↓ -35%	866	↑ 1%	↓ -45%	885	↑ 1%	↓ -45%	9,311	↓ -4%
深圳	156,710	↑ 54%	↑ 207%	483	↑ 46%	↑ 45%	497	↑ 45%	↑ 44%	3,686	↑ 27%
福州	75,199	↑ 26%	↑ 19%	190	↑ 38%	↓ -38%	190	↑ 32%	↓ -38%	2,619	↑ 39%
东莞	190,587	↑ 33%	↓ -17%	613	↑ 25%	↓ -12%	620	↑ 23%	↓ -13%	5,520	↑ 9%
泉州	85,009	↑ 58%	↑ 1%	187	↓ -3%	↓ -46%	188	↓ -5%	↓ -48%	3,298	↓ -18%
莆田	0	-	↓ -100%	15	↓ -88%	↓ -86%	17	↓ -86%	↓ -84%	1,914	↑ 32%
惠州	89,572	↑ 2%	↑ 24%	354	↑ 11%	↑ 25%	363	↑ 9%	↑ 24%	2,959	↑ 6%
韶关	39,113	↑ 84%	↑ 16%	120	↓ -8%	↑ 14%	121	↓ -10%	↑ 13%	1,594	↓ -15%
佛山	289,009	↑ 0%	↓ -48%	1,080	↑ 32%	↓ -28%	1,116	↑ 37%	↓ -28%	13,061	↓ -9%
江门	51,837	↑ 70%	↑ 178%	170	↑ 64%	↑ 170%	172	↑ 58%	↑ 166%	1,224	↑ 2%
肇庆	87,537	↑ 25%	↑ 137%	290	↑ 26%	↑ 90%	293	↑ 22%	↑ 87%	2,515	↑ 5%
湛江	60,770	↑ 31%	↑ 94%	252	↑ 46%	↑ 44%	256	↑ 40%	↑ 30%	2,150	↑ 17%
珠三角及南部其它城市	1,434,824	↑ 26%	↓ -15%	4,619	↑ 18%	↓ -18%	4,718	↑ 18%	↓ -19%	49,852	↑ 1%
长春	178,070	↑ 12%	↓ -16%	725	↓ -10%	↓ -28%	740	↓ -10%	↓ -29%	10,252	↓ -5%
吉林	0	-	↓ -100%	55	↓ -80%	↓ -73%	57	↓ -80%	↓ -72%	2,373	↓ -5%
泰安	42,866	↑ 43%	↑ 9%	184	↓ -8%	↓ -1%	190	↓ -9%	↑ 0%	2,569	↓ -4%
北部	220,937	↑ 17%	↓ -23%	964	↓ -25%	↓ -31%	987	↓ -25%	↓ -31%	15,193	↓ -5%
武汉	557,890	↑ 7%	↓ -27%	2,336	↑ 2%	↑ 10%	2,402	↑ 2%	↑ 8%	23,522	↑ 30%
岳阳	78,047	↑ 53%	↑ 82%	218	↑ 45%	↑ 61%	220	↑ 43%	↑ 58%	2,130	↑ 9%
赣州	181,662	↑ 2%	↑ 42%	747	↓ -4%	↑ 43%	795	↑ 2%	↑ 52%	9,154	↓ -1%
中部	817,599	↑ 9%	↓ -13%	3,300	↑ 3%	↑ 19%	3,417	↑ 4%	↑ 19%	34,807	↑ 19%
成都	555,251	↓ -23%	↑ 13%	2,485	↑ 49%	↓ -8%	2,494	↑ 46%	↓ -8%	20,196	↑ 44%
南宁	454,903	↑ 37%	↓ -10%	1,657	↓ -19%	↑ 3%	1,666	↓ -21%	↑ 1%	15,684	↑ 45%
西部	1,010,154	↓ -4%	↑ 2%	4,142	↑ 12%	↓ -4%	4,160	↑ 9%	↓ -4%	35,880	↑ 45%
总计	6,981,567	12%	0%	26,249	11%	3%	26,987	11%	4%	273,854	11%
上升城市数目		32	27		29	28		30	31		25
下降城市数目		10	15		15	16		14	13		19

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 12 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	11,267	1%	13%	15.1	15.4	-2%	16%
上海	7,927	-2%	13%	7.1	7.1	0%	6%
广州	7,616	-1%	-13%	8.8	9.9	-11%	58%
深圳	3,030	-1%	-13%	6.3	7.4	-15%	-39%
一线城市		-1%	0%	9.3	9.9	-7%	10%
杭州	3,576	-3%	21%	2.9	3.1	-7%	17%
南京	4,463	-19%	15%	3.6	4.4	-16%	-26%
苏州	6,389	4%	-8%	6.2	6.5	-4%	1%
福州	3,955	0%	20%	20.8	29.3	-29%	92%
江阴	4,107	3%	-11%	15.3	12.6	21%	-26%
温州	10,555	2%	8%	10.9	11.3	-4%	6%
泉州	7,000	-1%	5%	37.5	44.1	-15%	95%
宁波	3,337	0%	6%	4.3	4.7	-7%	-36%
东营	1,655	2%	21%	13.0	10.8	21%	56%
平均		-1%	6%	11.7	12.8	-5%	17%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 12 月末主要城市新房批售情况，厦门、杭州、上海和贵阳新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	129.5	185.0	-30.0%	107.9	20.0%	793.7	841.4	-5.7%
上海	50.7	39.1	29.6%	15.4	230.0%	494.2	377.9	30.8%
深圳	67.9	36.8	84.6%	68.4	-0.7%	439.0	429.1	2.3%
广州	92.6	112.0	-17.3%	50.8	82.3%	576.2	838.1	-31.3%
一线城市	340.8	373.0	-8.6%	242.5	40.5%	2303.1	2486.5	-7.4%
杭州	92.5	49.1	88.3%	56.0	65.2%	618.7	454.8	36.0%
南京	137.6	134.3	2.4%	59.2	132.5%	799.6	755.0	5.9%
武汉	0.0	348.7	-100.0%	444.8	-100.0%	2289.7	2587.8	-11.5%
厦门	19.3	22.8	-15.4%	26.9	-28.2%	252.2	129.2	95.2%
南宁	496.6	163.2	204.3%	136.1	264.7%	1633.7	1368.5	19.4%
苏州	142.7	111.1	28.4%	148.0	-3.6%	990.7	892.9	11.0%
成都	109.4	92.7	18.1%	152.6	-28.3%	1291.8	1194.7	8.1%
福州	67.3	99.2	-32.2%	37.5	79.6%	361.9	383.5	-5.6%
昆明	309.9	190.0	63.1%	176.7	75.4%	1634.0	1318.1	24.0%
贵阳	131.7	104.5	26.1%	132.2	-0.3%	1145.7	877.4	30.6%
沈阳	140.2	90.7	54.6%	166.4	-15.7%	1616.6	1529.6	5.7%
长春	61.1	209.3	-70.8%	112.6	-45.7%	966.9	1150.8	-16.0%
青岛	224.1	138.5	61.8%	215.7	3.9%	1865.0	1978.5	-5.7%
二线城市	1932.5	1754.1	10.2%	1864.6	3.6%	15466.5	14620.9	5.8%
合计	2273.3	2127.1	6.9%	2107.1	7.9%	17769.6	17107.5	3.9%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米

3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

厦门、南宁、南京成交面积累计增幅居前。12月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升12%，同比上升32%。北京和深圳环比上月分别上升26%和25%。截至12月末，15城2019年累计交易量同比上升13%（上月为11%）。厦门、南宁和南京2019年至今分别累计同比上升120%、42%和39%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至12月末主要城市二手房成交量情况，厦门、南宁、南京成交面积累计增幅居前

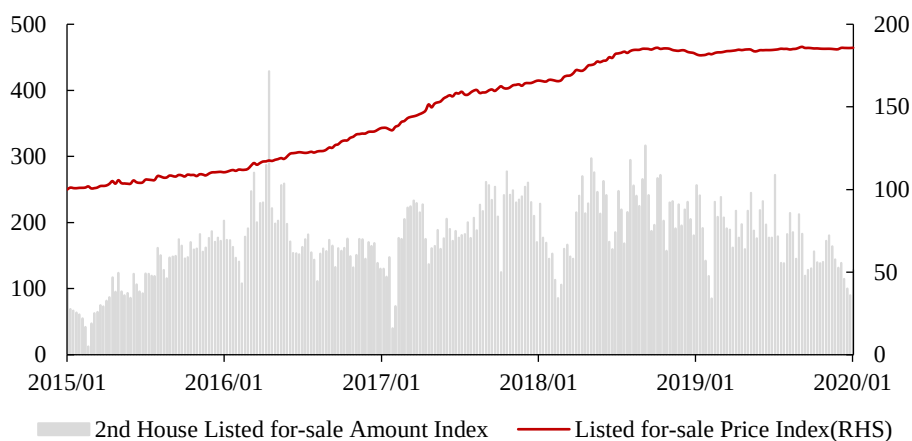
城市	平方米	过去7日		千平方米	过去30日		千平方米	本月至今		千平方米	本年至今	
		环比	同比		环比	同比		环比	同比		同比	
北京	346,104	↑20%	↑14%	1,247	↑25%	↑20%	1,250	↑26%	↑20%	12,513	↓-6%	
深圳	208,804	↑2%	↑167%	829	↑31%	↑155%	829	↑25%	↑155%	6,347	↑21%	
杭州	123,433	↓-1%	↑77%	452	↑35%	↑75%	463	↑33%	↑79%	4,843	↓0%	
南京	178,044	↓-13%	↑73%	846	↑8%	↑105%	846	↑8%	↑101%	7,657	↑39%	
成都	208,862	↓-6%	↑35%	946	↑16%	↑31%	948	↑10%	↑30%	10,759	↑35%	
青岛	105,384	↑7%	↑106%	437	↑16%	↑101%	439	↑12%	↑101%	4,601	↑8%	
无锡	114,079	↓-35%	↑12%	567	↑2%	↑39%	569	↓-1%	↑39%	6,377	↑17%	
苏州	79,960	↓-30%	↓-40%	517	↓-6%	↓-25%	518	↓-10%	↓-26%	9,738	↑18%	
厦门	80,139	↑1%	↑38%	319	↑43%	↑49%	319	↑37%	↑48%	3,682	↑120%	
扬州	15,653	↓-24%	↑12%	81	↑2%	↑32%	81	↓-3%	↑32%	1,089	↓-13%	
岳阳	12,952	↓-15%	↓-10%	62	↑7%	↓-18%	62	↑1%	↓-18%	759	↓-16%	
南宁	73,903	↑2%	↑173%	361	↑7%	↑175%	361	↑2%	↑175%	3,382	↑42%	
佛山	59,813	↓-42%	↓-67%	436	↑8%	↓-47%	439	↑8%	↓-48%	5,775	↓-14%	
金华	37,978	↑23%	↑147%	186	↓-6%	↑203%	186	↓-7%	↑203%	1,652	↓-10%	
江门	7,547	↑9%	↓-60%	38	↑93%	↓-58%	38	↑83%	↓-58%	841	↓-32%	
总计	1,652,654	-6%	25%	7,327	15%	32%	7,349	12%	32%	80,014	13%	
上升城市数目		7	11		13	11		11	11		8	
下降城市数目		8	4		2	4		4	4		7	

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

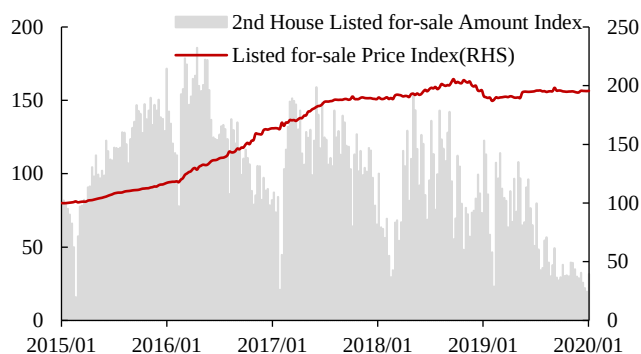


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



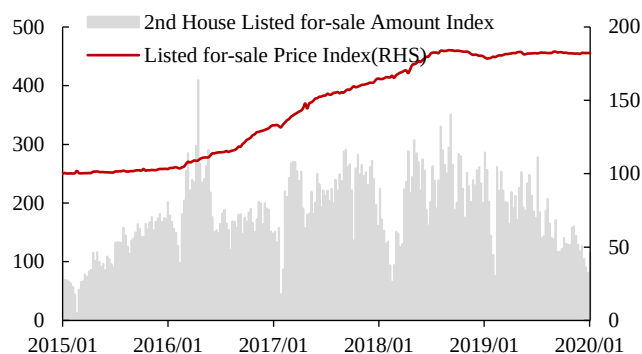
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/1/5

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



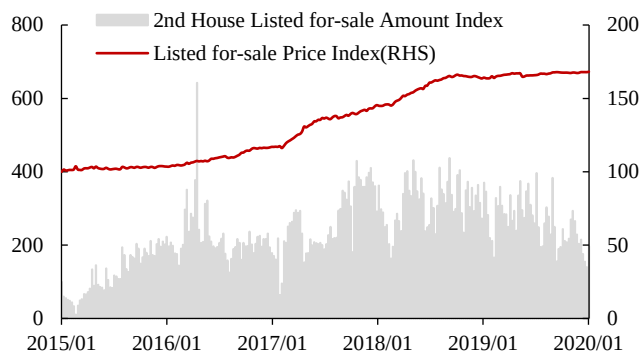
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/1/5

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



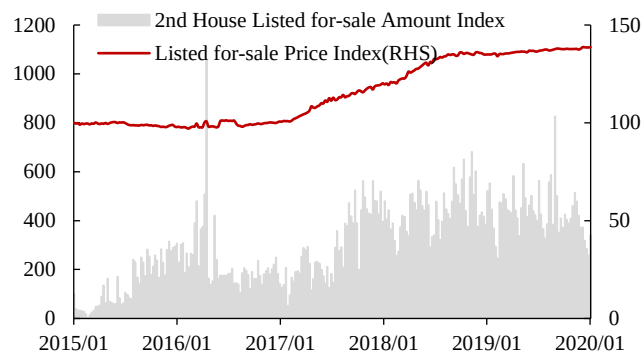
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/1/5

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/1/5

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/1/5

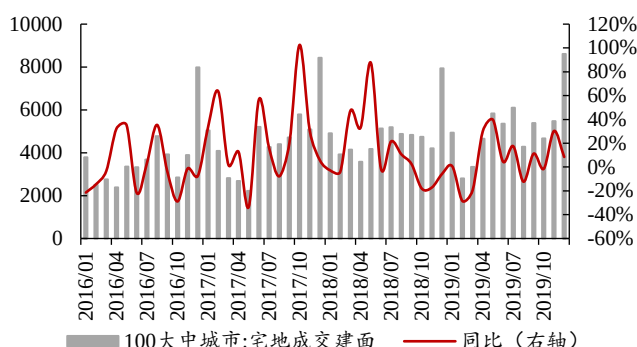
4. 土地市场：一二线成交增速回落，溢价

率维持平稳

4.1 住宅类用地成交建面：一二线增速平稳，三线降幅收窄

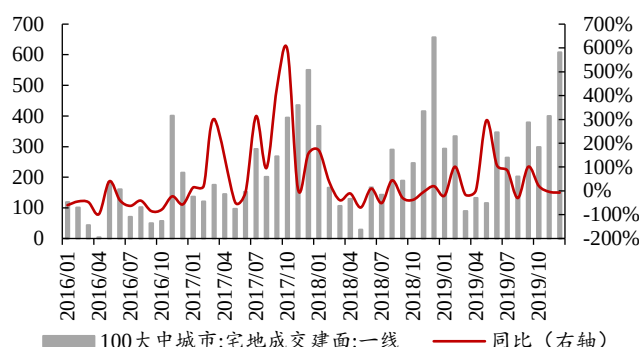
一二线增速平稳，三线降幅收窄。12月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比增长约8.5%，上月为增长30.3%；分线来看，一线城市单月同比下降7.4%，二线城市同比增长21.8%，三线城市同比增长1.3%。累计成交建面方面，1-12月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约6.6%；分线来看，一线城市累计同比增长19.2%，二线城市累计同比增长13.8%，三线城市累计同比下降1.3%；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄。

图 17：12月百城住宅用地成交建面同增8.5%



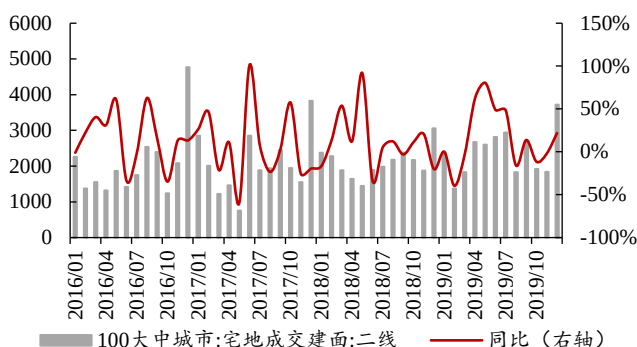
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：12月一线城市住宅用地成交建面同降7.4%



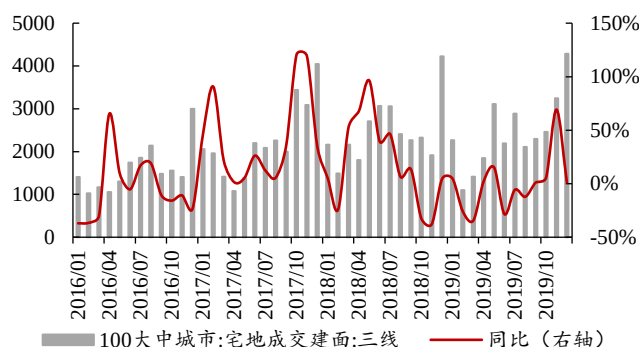
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：12月二线城市住宅用地成交建面同升21.8%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

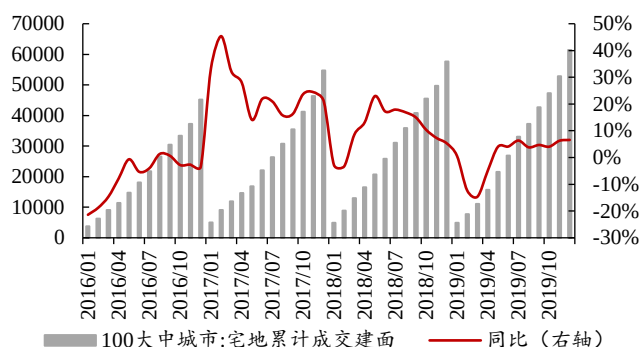
图 20：12月三线城市住宅用地成交建面同增1.3%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

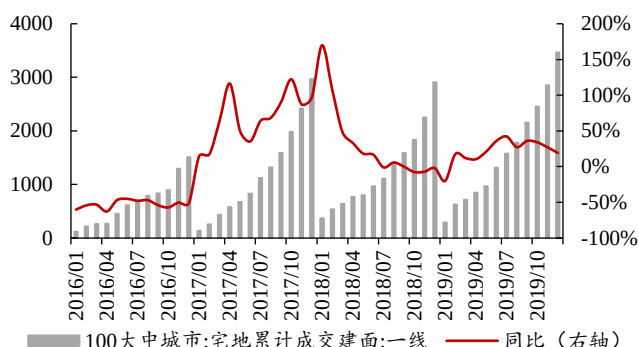


图 21: 1-12 月百城宅地成交建面同比增长 6.6%



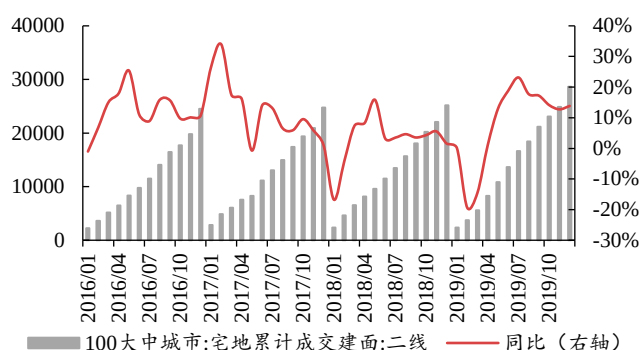
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-12 月一线城市宅地成交建面同比增长 19.2%



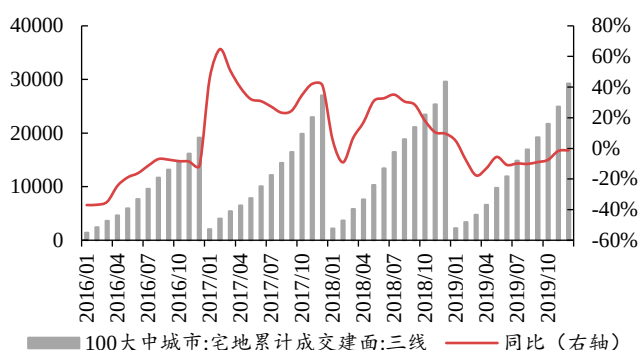
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-12 月二线城市宅地成交建面同比增长 13.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-12 月三线城市宅地成交建面同比下降 1.3%

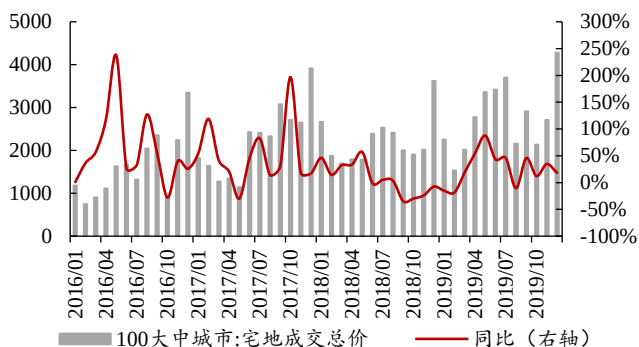


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体增速继续回落

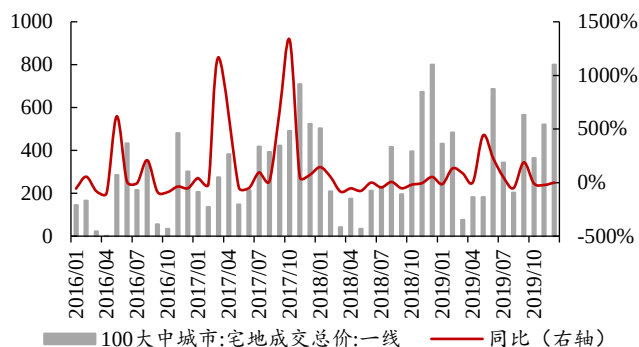
百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。12 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 18.3%; 分线来看, 一线城市单月同比增长 0.1%, 二线城市同比增长 33.1%, 三线城市同比增长 10.9%。累计成交总价方面, 1-12 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 24.6%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 24.6%, 二线城市累计同比增长 33.3%, 三线城市累计同比上升 12.1%; 受前期融资渠道偏紧影响, 近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

图 25：12 月百城住宅用地成交总价同增 18.3%



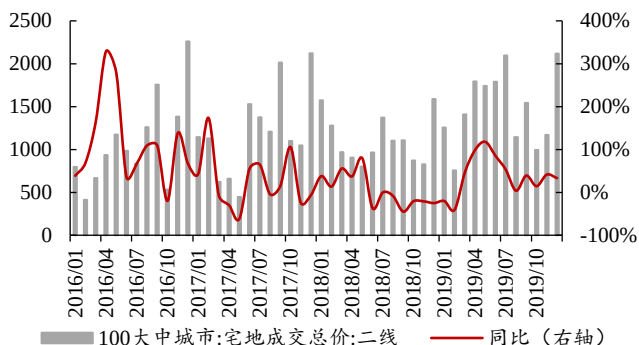
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：12 月一线城市住宅用地成交总价同增 0.1%



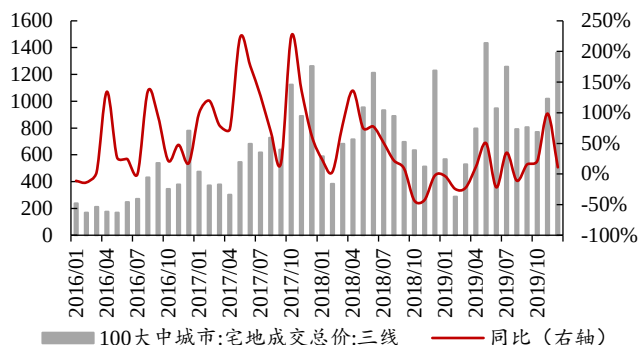
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：12 月二线城市住宅用地成交总价同增 33.1%



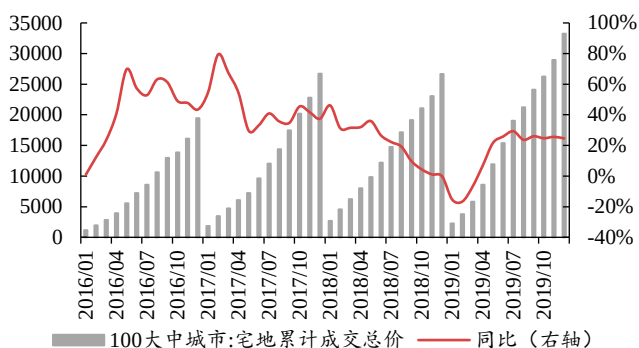
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：12 月三线城市住宅用地成交总价同增 10.9%



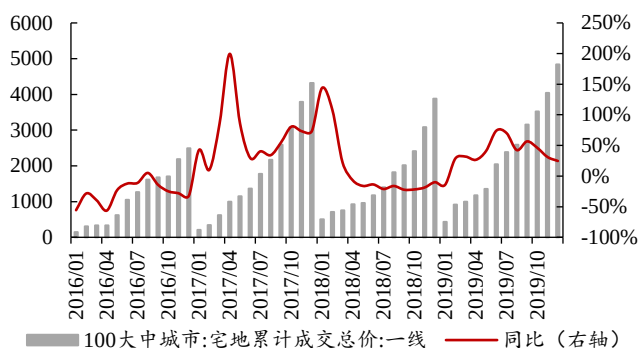
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-12 月百城宅地成交总价同比增长 24.6%



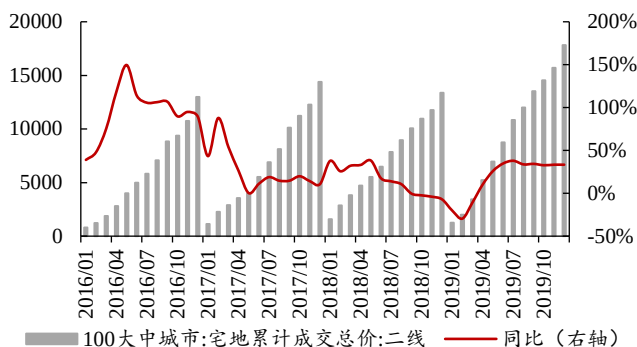
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：1-12 月一线城市宅地成交总价同比增长 24.6%



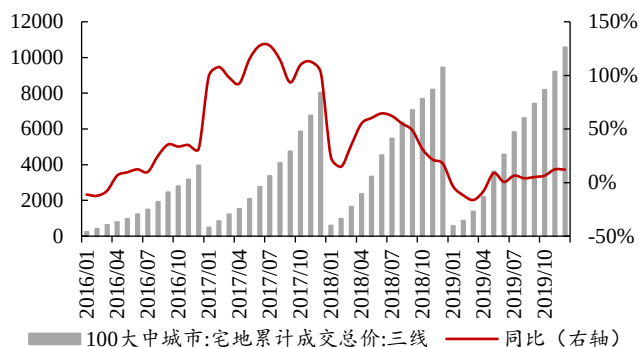
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-12 月二线城市宅地成交总价同比增长 33.3%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-12 月三线城市宅地成交总价同比上升 12.1%

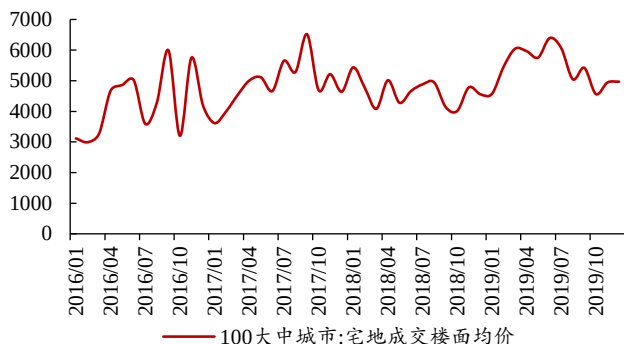


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

4.3 成交楼面均价环比基本持平，溢价率整体回落

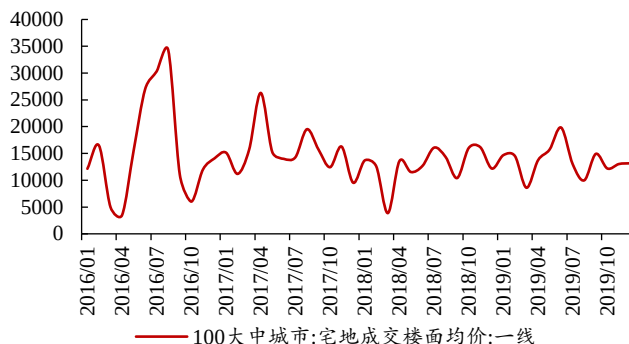
住宅类用地成交楼面均价环比基本持平，百城成交溢价率整体回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，12 月环比基本持平，二线城市成交楼面均价下降较为明显；三线城市今年以来成交楼面均价升势明显，但近期已出现一定回落。溢价率方面，经历了 4 月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，一、三线城市近半年降幅较为明显，12 月一、二线城市成交溢价率环比小幅下降，三线城市成交溢价率环比小幅上升。

图 33：12 月百城宅地成交楼面均价环比基本持平



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

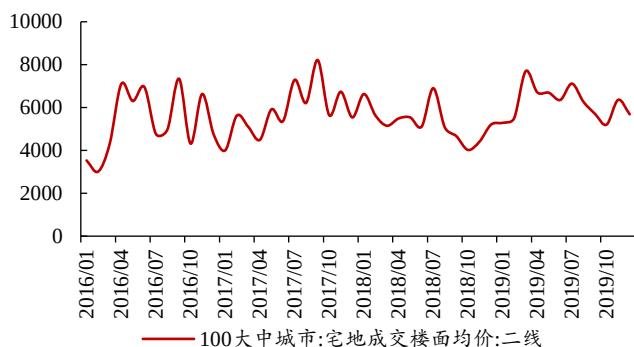
图 34：12 月一线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

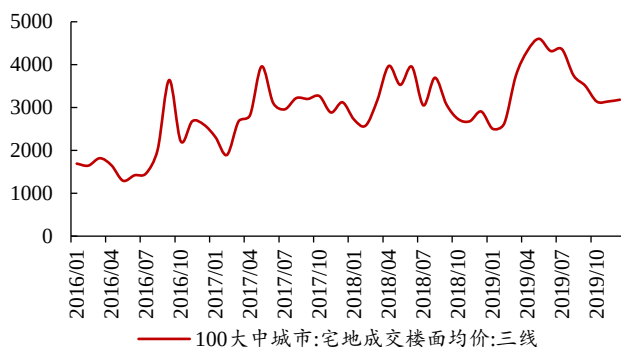


图 35: 12 月二线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降



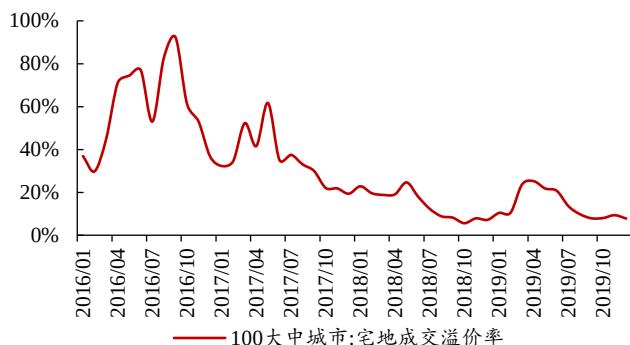
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 12 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



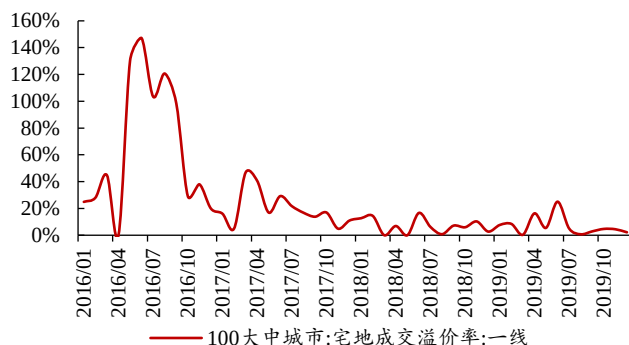
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 12 月百城宅地成交溢价率环比小幅下降



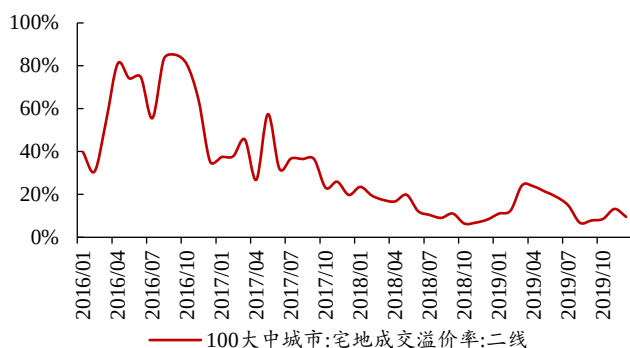
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 12 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



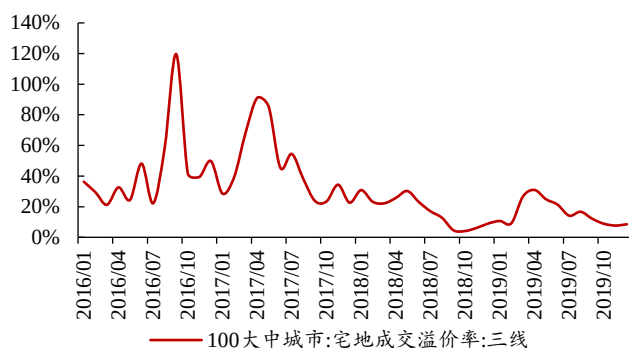
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 12 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 12 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升



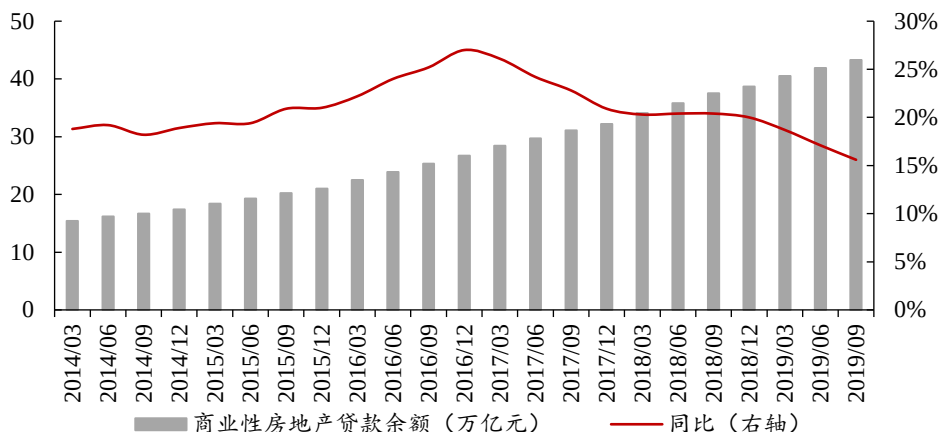
数据来源: Wind, 中达证券研究



5. 融资：境内外债券发行环比有所下降

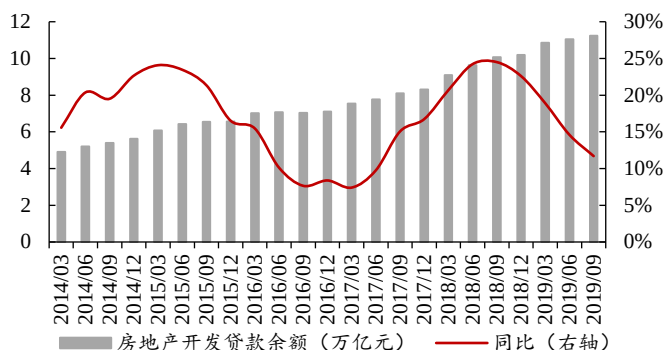
境内外债券发行环比有所下降，调控或有望助力融资端边际改善。2019 年 7 月末以后，房企融资端受到了明显的调控，行业资金面出现一定压力。2019 年 12 月，房企境内外发行债券金额环比有所下降，境内信用债仍呈净融资状态。政策方面，中央经济工作会议再提“因城施策”、“三稳”，提出“促进房地产市场平稳健康发展”，未提 7 月会议中的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，表述更趋积极，2020 年 1 月的全面降准也将对按揭贷款产生一定积极作用。在此背景下，融资端或有望迎来一定的边际改善，行业基本面有望保持稳健增长，而开发商的增长和财务稳健性也能得到一定的保障。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 15.6%



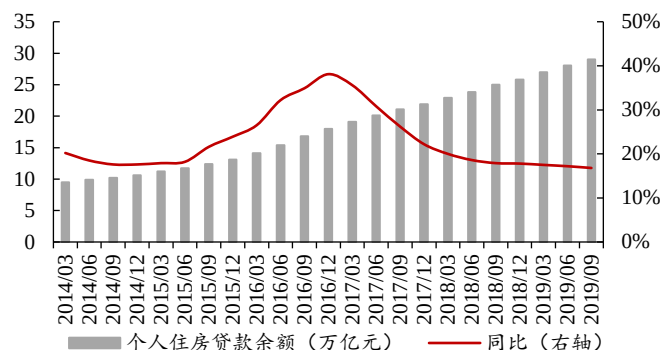
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



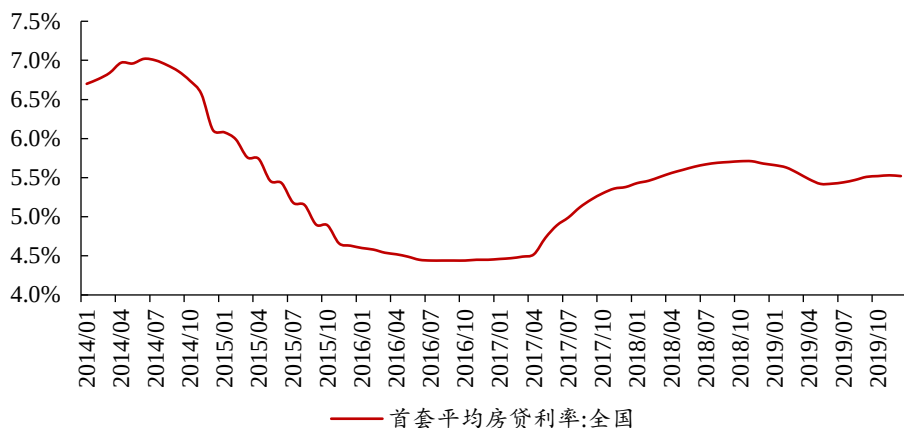
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



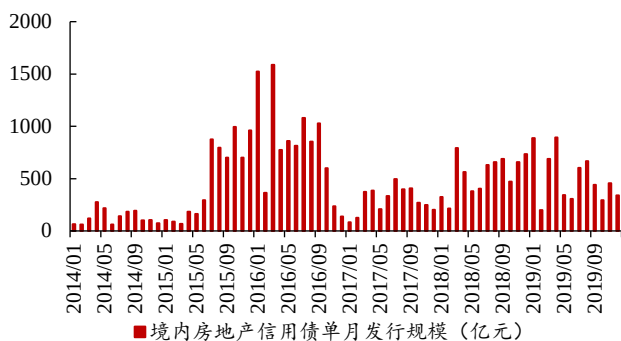
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



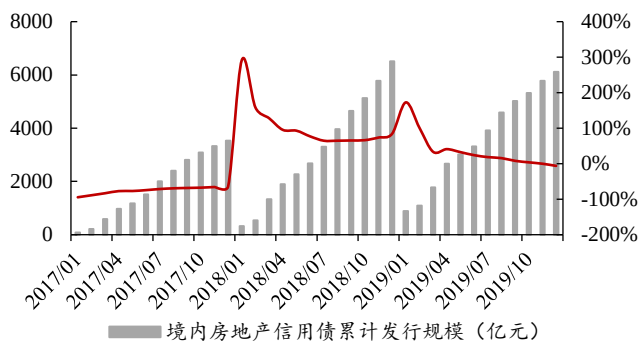
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所下降



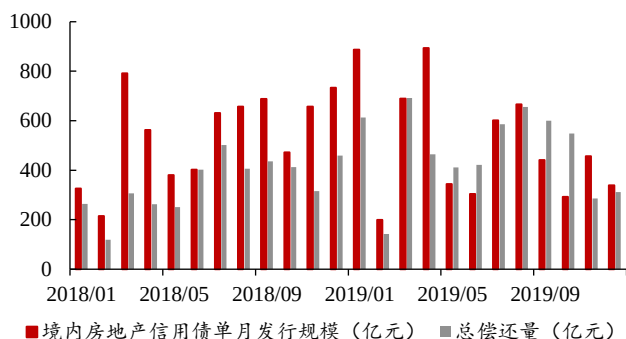
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



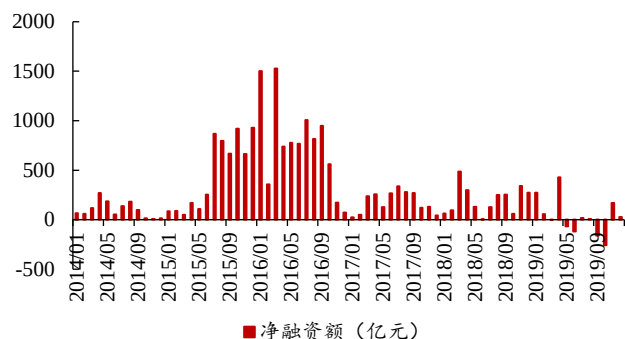
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



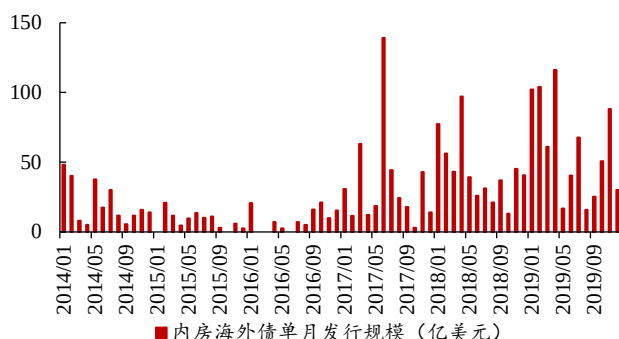
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：12 月境内房地产信用债呈净融资状态



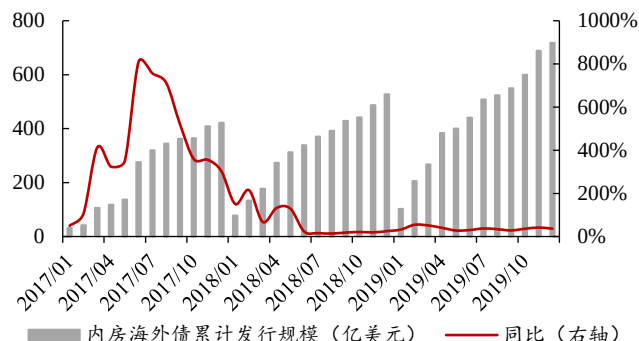
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比明显下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：行业积极基调延续

“因城施策”持续推进，行业积极基调延续。12月以来，各地在中央经济工作会议的“三稳”基调下持续推进“因城施策”，如郑州推出租房落户新政、广州黄浦区调整购房政策、哈长一体化及长三角一体化等城市群发展规划出台等。值得关注的是，12月的中央经济工作会议对于房地产的表述转向积极，1月初的全面降准或对开发商融资及居民按揭贷款提供支撑，行业积极基调延续。我们认为，在“三稳”的整体基调下，行业融资端或趋顺畅，房地产行业基本面向有望得到一定支撑。

表 5：近期重点政策梳理，行业积极基调延续

日期	对象	简述
2019-12-16	郑州	最近各城市抢人政策愈演愈烈，租房落户政策得到强化，继海口、昆明之后，郑州市近日推出租房落户新政，在郑州中心城区租房居住一年以上即可办理郑州市户口。
2019-12-17	证监会	证监会公司债券监管部副主任刘榕在第十一届卓越竞争力金融峰会上表示，将会继续同相关部门积极推动基础设施领域 REITs 的发行试点工作，盘活存量增长，创新投融资机制。
2019-12-17	北京	中原地产数据显示，1-11月北京2000万元及以上住宅和别墅合计网签1419套，网签金额为502.9亿元，签约套数和签约金额均明显高于往年。其中，5000万元以上的住宅和别墅网签金额共计154.1亿元，是2018年签约金额的4倍之多。
2019-12-18	国务院	中共中央政治局常委、国务院副总理韩正17日在住房城乡建设部召开座谈会时强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保持定力，不将房地产作为短期刺激经济的手段。要坚持因城施策，落实城市政府主体责任，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标，完善长效管理调控机制，做好重点区域房地产市场调控工作，促进房地产市场平稳健康发展。要完善住房保障体



		系，进一步加强城市困难群众住房保障工作，大力发展和规范住房租赁市场，着力解决新市民、年轻群体的住房困难。
2019-12-18	住建部	2019 年全国棚改计划新开工 289 万套。1-11 月，已开工 315 万套，占年度目标任务的 109%，完成投资 1.16 万亿元。
2019-12-19	央行	开展 300 亿元 7 天期和 2500 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.50%、2.65%，与上次持平。
2019-12-20	澳门	习近平出席澳门回归祖国 20 周年大会时指出要积极对接国家战略，把握共建“一带一路”和粤港澳大湾区建设的机遇，更好发挥自身所长，增强竞争优势。当前，特别要做好珠澳合作开发横琴这篇文章，为澳门长远发展开辟广阔空间、注入新动力。
2019-12-20	广州	广州黄埔区住建局、广州开发区建设和交通局联合下发通知，对黄埔区购房政策进行调整。根据文件，经区认定的在黄埔区连续工作半年以上的各类人才，可不受户籍限制，在区范围内购买 1 套商品住房；持有广州市人才绿卡或经区认定的杰出人才等，其父母、配偶父母、成年子女均可在黄埔区范围内购买 1 套商品住房；港澳居民在黄埔区内购买商品住房享受与广州户籍居民同等待遇等。
2019-12-23	住建部	全国住房和城乡建设工作会议强调，2020 年要着力稳地价稳房价稳预期，保持房地产市场平稳健康发展。长期坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，继续稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案，着力建立和完善房地产调控的体制机制，着力完善城镇住房保障体系，稳步推进棚户区改造，改革完善住房公积金制度，着力培育和发展租赁住房，重点发展政策性租赁住房，探索政策性租赁住房的规范标准和运行机制。
2019-12-23	农业农村部	农业农村部、自然资源部发布《关于规范农村宅基地审批管理的通知》，要求市、县人民政府有关部门要加强对宅基地审批和建房规划许可有关工作的指导，乡镇政府要探索建立一个窗口对外受理、多部门内部联动运行的农村宅基地用地建房联审联办制度，方便农民群众办事。
2019-12-23	深圳	深圳住建局表示暂未考虑制定专门的人才购房政策及调整港澳居民购房政策，但表态将通过住房制度深化改革，大力发展住房租赁市场，继续遏制投机炒作行为，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效机制。
2019-12-24	住建部	住建部发布《进一步加强房屋建筑和市政基础设施工程招标投标监管的指导意见》，要求夯实招标人权责、优化招标投标方法、加强招标投标过程监管、优化招标投标市场环境、强化保障措施。
2019-12-24	湖北	湖北省发改委近日发布《武汉城市圈航空港经济综合实验区总体发展规划（2019-2035 年）》。根据规划，在武汉、黄石、孝感、鄂州、黄冈构建“一带”（长江临空创新驱动发展带）“两核”（武汉天河国际机场航空核心枢纽与鄂州民用机场航空核心枢纽）“多区多点”（产业协作区、产业重要节点）的实验区发展空间格局。
2019-12-27	广州	广州市政府常务会议原则通过《广州市关于推进共建粤港澳大湾区国际金融枢纽的实施意见》、《广州市推进共建粤港澳大湾区



国际金融枢纽三年行动计划》。《实施意见》提出，有序推进金融市场互联互通，共建粤港澳合作发展平台，加强金融风险防控协调与监管。《行动计划》就推进该项工作提出 5 方面共 47 项计划。

2019-12-30	北京	《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018 年-2035 年）》（草案）编制完成，主要内容涉及落实城市战略定位，明确发展目标、规模和空间布局；提高为中央党政军领导机关工作服务的能力水平，建设优良政务环境；加强老城整体保护，建设弘扬中华文明的典范地区；推动精治、共治、法治，建设人居环境一流的首善之区；保障规划有序有效实施，维护规划的严肃性和权威性。（新华社）
2019-12-31	国家统计局	中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.2，预期 49.9，前值 50.2；非制造业 PMI 为 53.5，前值 54.4。
2020-01-02	土地市场	中原地产研究中心数据显示，2019 年土地市场继续高位运行，50 大城市合计卖地收入 4.41 万亿元，同比上涨幅度达 19.33%，刷新历史纪录。（第一财经）
2020-01-03	广州	广州市政府常务会议通过《广州市共有产权住房管理办法》，内容涉及在广州购买共有产权住房享有与购买商品住房同等公共服务权益，包括教育、医疗、户政、养老、住房公积金等公共服务权益等。（澎湃新闻）
2020-01-06	吉林	吉林省发改委印发《哈长一体化发展示范区实施方案》，2020 年开始实施，《方案》提出，沿哈大综合交通大通道的哈长主轴带动两侧发展布局建设产业经济发展带，重点发展现代化大农业、现代物流、现代畜牧业、现代食品加工业等产业。（吉林日报）
2020-01-07	央行	央行发布数据显示，中国 2019 年 12 月外汇储备为 31079.2 亿美元，环比增加 123.3 亿美元，前值 30955.9 亿美元。
2020-01-07	河北	省十三届人大三次会议在石家庄开幕，省长许勤代表河北省人民政府作政府工作报告，报告回顾 2019 年工作，并指出 2020 年要扎实推进雄安新区规划建设、扎实推进京津冀协同发展、扩大高质量有效投资等。
2020-01-08	易居	上海易居房地产研究院发布最新报告显示，2019 年四季度，50 城租金收益率为 2.4%，环比增长 2%，涨幅扩大。预计 2020 年一季度租金收益率有望继续提升。
2020-01-08	深圳	深圳市六届人大八次会议上，深圳市市长陈如桂表示，深圳 2020 年要建设筹集公共住房不少于 8 万套，供应 3.2 万套。
2020-01-09	CPI	中国 2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，预期 4.7%，前值 4.5%；全年 CPI 同比上涨 2.9%，预期 2.9%，前值 2.1%。
2020-01-09	湖北	湖北省发改委日前印发《湖北国际物流核心枢纽综合交通规划（2019-2045 年）》，明确提出打造国际性综合交通枢纽、构建一体化综合交通运输体系、建立核心区高效综合交通网络，实施快速集疏运、多式联运、智能交通、平安交通、绿色交通等五大工程。
2020-01-10	上海	上海市贯彻《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》实施方案正式发布，到 2025 年，上海“五个中心”核心功能和服务辐射能级



显著增强，跨区域多领域深化合作达到较高水平，长三角一体化发展的体制机制全面建立，上海龙头带动作用更好发挥。

2020-01-10

上海

上海市人民政府修改《上海市共有产权保障住房管理办法》，自2020年2月1日起施行。非本市户籍家庭同时符合居住证持证和积分、住房、婚姻、缴纳社会保险、缴纳个人所得税、收入和财产等条件的，可以申请购买共有产权保障住房。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

融资顺畅支撑稳健增长，维持“强于大市”评级。12月行业基本面较为平稳，全年销售金额维持稳健增长。随着开发资金来源增速显著提升，个人按揭贷款增速持续加快，销售需求端将获一定支撑，房企财务有望持续改善。在“因城施策”持续推进、人才落户逐步放开及行业基调整体稳定的背景下，预计2020年销售或将维持稳健增长。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境的影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；

增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；

持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；

卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；

中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。