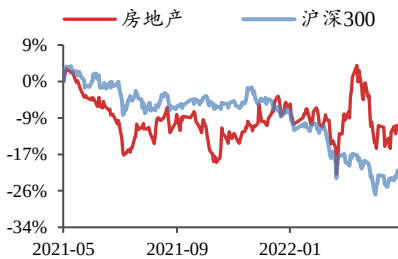


## 房地产

2022 年 06 月 12 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

《行业点评报告-信号意义更强，逐步修复购房者预期》-2022.5.17

《行业周报-央行调整首套房贷利率下限，因城施策推至强二线》-2022.5.15

《REITs 助力持有运营类资产价值重估-REITs 助力持有运营类资产价值重估》-2022.5.13

## 上海一批次土拍稳健收官，因城施策持续推进

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

### ● 核心观点：上海一批次土拍稳健收官，因城施策小步慢走持续推进

上海一批次土拍总体偏稳健，仍以央国企拿地为主，我们测算本次房企拿地整体利润空间充沛。地方财政压力下，二批次多城土拍规则调整，政府通过调低土地价格放松限价给房企“让利”，也有助于行业盈利边际改善。进入六月后，政策端整体松绑趋势依旧，更多城市通过放松限购限售及下调首付比例来降低购房门槛，但整体仍呈现小步慢走态势，后续政策仍有较大调控空间。政策的累积效应使部分城市市场出现复苏，我们预测三季度将是市场拐点，市场恢复将以一二线城市为主导，总量的恢复周期或会拉长，板块投资已经进入政策兑现向基本面修复过渡的阶段，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

### ● 政策端：国常会持续发声稳增长，多地地下调首付比例

**中央层面：**国务院要求深入推进以人为核心的新型城镇化战略，持续促进农业转移人口市民化。国常会呼吁尽快推进地方出台稳经济政策细则，确保二季度经济合理增长，部署进一步稳外贸稳外资举措，提升对外开放水平。

**地方层面：**较多城市开始下调首套及二套房首付比例来降低购房门槛，河南非限购区域首套商贷最低首付可降至 2 成，新疆二手房首套房公积金贷款降至 2 成，珠海、西宁、徐州、呼和浩特、秦皇岛等地均有下调首付比例政策出台。杭州、南京、武汉均上调月度可提取公积金额度，长三角试行公积金支付异地租赁费用。

### ● 市场端：单周成交同比持续下滑，上海一批次土拍稳健收官

**销售端：**2022 年第 23 周，全国 30 大中城市成交面积 234 万平米，同比下降 46%，环比下降 2%；从累计数值看，年初至今 30 大中城市成交面积达 5011 万平米，累计同比下降 43%。全国 30 大中城市新房成交面积年初至今累计增速-43%，各线城市走势基本一致。全国 11 城二手房成交面积为 119 万平米，同比增速-16%，前值-34%；年初至今累计成交面积 2178 万平米，同比增速-32%，前值-33%。

**土地端：**2022 年第 23 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 5468 万平方米，成交土地规划建筑面积 2293 万平方米，同比下降 60%，成交溢价率为 3.1%。上海第一批次双集中土拍结束，共成交 36 块地，18 块底价成交，没有流拍，总价 835 亿元，总建面 425 万平米，平均溢价率 3%。拿地主体看，国企拿地占比 79%。不考虑配建商业，我们测算 36 块地住宅部分平均毛利率 28%，与北京二批次接近，利润空间充沛。

### ● 融资端：国内信用债显著下滑，海外债发行保持低位

2022 年第 23 周，信用债发行 7.5 亿元，同比减少 92%，平均加权利率 3.68%；海外债发行 4.3 亿美元，同比减少 68%，平均加权利率 9.31%。

**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；（3）疫情散发影响消费者购房信心。

## 目 录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1、政策端：国常会持续发声稳增长，多地下调首付比例.....   | 3  |
| 2、销售端：单周成交同比持续回落 .....           | 5  |
| 2.1、30 大中城市新房成交增速同比偏低.....       | 5  |
| 2.2、11 城二手房成交依旧低迷.....           | 7  |
| 3、投资端：土地市场持续低位，上海一批次土拍稳健收官 ..... | 8  |
| 4、融资端：国内信用债显著下滑，海外债发行保持低位.....   | 9  |
| 5、一周行情回顾 .....                   | 9  |
| 6、投资建议：维持行业“看好”评级 .....          | 11 |
| 7、风险提示 .....                     | 11 |

## 图表目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1：30 大中城市单周新房成交面积同比仍处于历史较低水平.....             | 5  |
| 图 2：30 大中城市单周新房成交面积环比微降.....                    | 6  |
| 图 3：2022 年第 23 周 30 大中城市成交面积同比环比下滑 .....        | 6  |
| 图 4：2022 年第 23 周 30 大中城市中一线城市成交面积同比下滑环比提升 ..... | 6  |
| 图 5：2022 年第 23 周 30 大中城市中二线城市成交面积同比环比下降 .....   | 6  |
| 图 6：2022 年第 23 周 30 大中城市中三线城市成交面积同比环比下降 .....   | 6  |
| 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 8：11 城二手成交同比增速依旧为负保持低迷.....                   | 7  |
| 图 9：北京二手住宅成交套数同比依旧下降.....                       | 7  |
| 图 10：深圳二手住宅成交套数同比依旧下降.....                      | 7  |
| 图 11：100 大中城市土地成交情况依旧低迷.....                    | 8  |
| 图 12：100 大中城市土地成交溢价率自 2021 年下半年来保持低位 .....      | 8  |
| 图 13：国内信用债发行规模同比下滑 .....                        | 9  |
| 图 14：海外债发行规模同比持续下降 .....                        | 9  |
| 图 15：债券发行规模累计同比持续下降 .....                       | 9  |
| 图 16：本周房地产指数上涨 0.17%板块表现弱于大市 .....              | 10 |
| 表 1：国常会持续发声稳增长，多地下调首付比例.....                    | 3  |
| 表 2：本周房地产行业个股中广汇物流、中天金融、*ST 银亿涨幅靠前 .....        | 10 |
| 表 3：本周房地产行业个股中*ST 绿景、空港股份、金科股份跌幅靠前 .....        | 10 |

## 1、政策端：国常会持续发声稳增长，多地下调首付比例

**中央层面：(1) 国务院：**批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》，要求深入推进以人为核心的新型城镇化战略，持续促进农业转移人口市民化；完善以城市群为主体形态、大中小城市和小城镇协调发展的城镇化格局等。**(2) 国常会：**经济下行压力依然突出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展，确保二季度经济合理增长；对稳经济一揽子措施，地方、部门尚未出台配套政策、实施细则的要尽快推出；部署进一步稳外贸稳外资举措，提升对外开放水平。

**地方层面：(1) 河南：**在不实施限购措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点，最低首付款比例可下调至 20%。**(2) 新疆：**二手房公积金贷款首套首付比例由 3 成降至 2 成。**(3) 杭州：**缴存人可按月提取公积金账户余额，提取限额在现有标准上浮 25%（上浮后杭州市区为 1500 元/月，其余县市在 600-1050 元之间）。**(4) 南京：**提高职工租房提取额度，单职工升至 1500 元/月（原 1200 元），双职工提至 3000 元/月（原 2400 元），受疫情影响职工及企业可申请缓缴公积金。**(5) 武汉：**上调职工租房提取公积金额，单身职工租房提取公积金额由每月 1200 元提高至 1500 元，已婚职工及配偶提取额度由每月 2400 元提高至 3000 元。**(6) 珠海：**放松限购，仅香洲区（南屏镇和湾仔街道除外）和横琴粤澳深度合作区维持限购，其余区域取消限购（此前全市限购）；放松限贷，非限购区首套由 3 成降至 2 成，限购区维持 3 成不变，职工可提取账户余额的 90% 帮助直系亲属（配偶、父母、子女）支付首付或偿还房贷。**(7) 长沙：**湖南省发改委支持长沙市恢复执行二套房契税优惠税率，二套房契税将直接减半。**(8) 长春：**发布二手房新政，放开公积金组合贷；各地段 10-20 年房龄估价上调 5%，20 年以上房龄上调 10%；租房群体公积金提取限额提至 1.8 万（原 1.5 万）。**(9) 沈阳：**政府宣布即将举办“房交会”，会议举办期间购房给予全额契税补贴。**(10) 西宁：**土地竞买保证金降至起始价 20%（原需全额缴纳）；首套最低首付比由 30% 降至 20%，二套由 40% 降至 30%，双缴职工公积金最高额度由 60 万升至 70 万；取消限售，原需取证满 2 年才能交易。**(11) 徐州：**降低公积金贷款首次首付比，新房 30% 降至 20%，二手房 40% 降至 30%；允许未使用过公积金职工逐月提取公积金偿还商业住房贷款。**(12) 呼和浩特：**二套首付由 40% 降至 30%，首套房贷利率最低降至 4.25%。**(13) 秦皇岛：**首套贷款还清再次申请贷款的，最低首付比例由 60% 下调至 30%；单职工最高额度由 40 万提高至 60 万，双职工由 60 万提高至 80 万。**(14) 长三角：**试点对符合条件的职工及配偶，可申请提取住房公积金支付异地房屋租赁费用，试点区域为上海青浦区、苏州吴江区、嘉兴嘉善县。

表1：国常会持续发声稳增长，多地下调首付比例

| 时间       | 政策                                                                                                                                                                  |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022/6/5 | 九江：(1) 取消限购，原本地户籍限购区内限 2 套，外地户籍限 1 套（需连缴 1 年以上个税/社保）；(2) 发放购房补贴，对中心城区购房者发放购房补贴及 50% 契税补贴；(3) 调整公积金政策：二套首付比例 4 成降至 3 成，首套贷款已结清执行首套政策；中心城区内提额至 40-80 万，县市提额至 30-50 万。 |
| 2022/6/5 | 沧州：降低最低首付比例，首次申请降至 20%（原 30%），二次申请降至 30%（原 60%）；提高公积金申请额度，单职工提至 60 万（原 40 万），双职工提至 80 万（原 60 万）。                                                                    |
| 2022/6/5 | 珠海：提高公积金申请额度，单职工提至 50 万（原 30 万），双职工提至 80 万（原 50 万）；职工可提取账户余额的 90% 帮助直系亲属（配偶、父母、子女）支付首付或偿还房贷。                                                                        |
| 2022/6/5 | 滨州：提高公积金申请额度，单职工提至 40 万（原 30 万），双职工提至 60 万（原 50 万），二孩家庭可在原有额度基础上分布增加 5 万和 10 万。                                                                                     |

| 时间       | 政策                                                                                                              |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022/6/6 | 广州：网传花都区、从化区、增城区实行差别化入户政策：入户学历条件降低至全日制大专（原需本科），入户后可直接迁移至白云、黄埔、番禺、南沙，社保满3年可迁移至越秀、海珠、荔湾、天河。                       |
| 2022/6/6 | 沈阳：政府宣布即将举办“房交会”，会议举办期间购房给予全额契税补贴。                                                                              |
| 2022/6/6 | 西宁：（1）土地竞买保证金降至起始价20%（原需全额缴纳）；（2）首套最低首付比由30%降至20%，二套由40%降至30%，双缴职工公积金最高额度由60万升至70万；（3）取消限售，原需取证满2年才能交易。         |
| 2022/6/6 | 宁波奉化：提高贷款最高额度，首次首套家庭升至80万（原40万），购买二套家庭升至60万（原20万）；二三孩家庭可再上浮20%。                                                 |
| 2022/6/6 | 中山：本市职工购买一手新房可提取本人及配偶公积金账户余额支付首付款。                                                                              |
| 2022/6/6 | 徐州：（1）降低公积金贷款首次首付比，新房30%降至20%，二手房40%降至30%；（2）允许未使用过公积金职工逐月提取公积金偿还商业住房贷款。                                        |
| 2022/6/6 | 杭州：缴存人可按月提取公积金账户余额，提取限额在现有标准上浮25%（上浮后杭州市区为1500元/月，其余县市在600-1050元之间）。                                            |
| 2022/6/7 | 国务院：批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》，要求深入推进以人为核心的新型城镇化战略，持续促进农业转移人口市民化；完善以城市群为主体形态、大中小城市和小城镇协调发展的城镇化格局等。                    |
| 2022/6/7 | 义乌：取消新房限售（原3年），5月24日已取消二手限售，疫情期间租房人员提取公积金额度提至每年2.4万元。                                                           |
| 2022/6/7 | 呼和浩特：二套首付由40%降至30%，首套房贷利率最低降至4.25%。                                                                             |
| 2022/6/7 | 北京：实施公积金阶段性支持政策，受疫情影响单位可申请缓缴；受疫情影响个人不能正常偿还贷款的，不作逾期处理，不收罚息；租房提取额度不受月缴存额限制。                                       |
| 2022/6/7 | 廊坊：首套房首付由30%降至20%（原30%），二套首付由50%降至30%。                                                                          |
| 2022/6/7 | 秦皇岛：（1）首套贷款还清再次申请贷款的，最低首付比例由60%下调至30%；（2）单职工最高额度由40万提高至60万，双职工由60万提高至80万。                                       |
| 2022/6/8 | 国常会：（1）经济下行压力依然突出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展，确保二季度经济合理增长；（2）对稳经济一揽子措施，地方、部门尚未出台配套政策、实施细则的要尽快推出；（3）部署进一步稳外贸稳外资举措，提升对外开放水平。 |
| 2022/6/8 | 长三角：试点对符合条件的职工及配偶，可申请提取住房公积金支付异地房屋租赁费用，试点区域为上海青浦区、苏州吴江区、嘉兴嘉善县。                                                  |
| 2022/6/8 | 南昌：最低首付比例首套由30%降至20%，二套由40%降至30%。                                                                               |
| 2022/6/8 | 潮州：首次申请公积金贷款购买新房首付比例最低为20%，                                                                                     |
| 2022/6/8 | 漳州：取消公积金贷款次数和房屋套数限制。                                                                                            |
| 2022/6/8 | 泰州：对在泰来泰大专以上人才以及外来务工人员、进城农民等购房者，补贴契税的50%。                                                                       |
| 2022/6/8 | 阜阳：（1）公积金首次贷款还清的，二次申请首付由50%降至30%；（2）购买新建商品房按契税应税价格的1%-3%给予补贴；（3）支持开发项目在合理区间降低商品房实际销售价格（原不低于95折）。                |
| 2022/6/8 | 蚌埠：（1）公积金贷款额度单职工20万元调整为30万元，双职工40万元调整为50万元；二次申请首付比例50%降至40%。（2）购房补贴：对不同层次人才购房给予5-20万元补贴。                        |
| 2022/6/8 | 商丘：（1）公积金：贷款额度单职工40万元提升至50万元，双职工60万元提升至70万元；（2）购房补贴：分别给予博士、硕士、本专科5万元、3万元和2万元购房补贴。                               |
| 2022/6/8 | 上海：一批次集中供地共成交36块地，18块底价成交，没有流拍。总价835亿元，总建面425万平米，平均溢价率3%。拿地主体看，国企拿了28.5块，占比79%，招蛇、建发是本次拿地最大赢家。                  |
| 2022/6/9 | 国务院：对2021年落实有关重大政策措施成效明显地方予以督查激励，支持北京、上海、江苏、浙江、山东及其辖内地区开展金融改革创新先行先试。                                            |
| 2022/6/9 | 珠海：放松限购，仅香洲区（南屏镇和湾仔街道除外）和横琴粤澳深度合作区维持限购，其余区域取消限                                                                  |

| 时间        | 政策                                                                                     |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------|
|           | 购（此前全市限购）；放松限贷，非限购区首套由3成降至2成，限购区维持3成不变。                                                |
| 2022/6/9  | 南京：提高职工租房提取额度，单职工升至1500元/月（原1200元），双职工提至3000元/月（原2400元），受疫情影响职工及企业可申请缓缴公积金。            |
| 2022/6/9  | 河南：在不实施限购措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点，最低首付款比例可下调至20%。      |
| 2022/6/9  | 新疆：二手房公积金贷款首套首付比例由3成降至2成。                                                              |
| 2022/6/9  | 来宾：（1）提升公积金贷款额度，单职工32万升至38万，双职工40万升至48万；（2）降低首付，二次使用公积金贷款首付降至3成（原4成）；（3）受疫情影响企业可缓缴公积金。 |
| 2022/6/9  | 长沙：湖南省发改委支持长沙市恢复执行二套房契税优惠税率，二套房契税将直接减半。                                                |
| 2022/6/10 | 国家统计局：5月份全国居民消费价格同比上涨2.1%，环比下降0.2%。其中，居住价格同比上涨1.0%，环比下降0.1%。                           |
| 2022/6/10 | 武汉：上调职工租房提取公积金额，单身职工租房提取公积金额度由每月1200元提高至1500元，已婚职工及配偶提取额度由每月2400元提高至3000元。             |

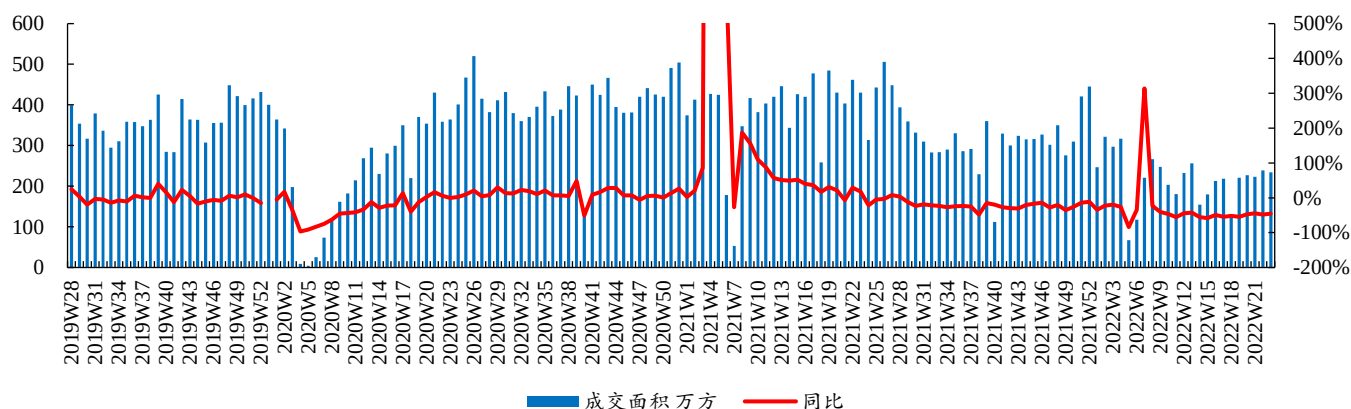
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：单周成交同比持续回落

### 2.1、30大中城市新房成交增速同比偏低

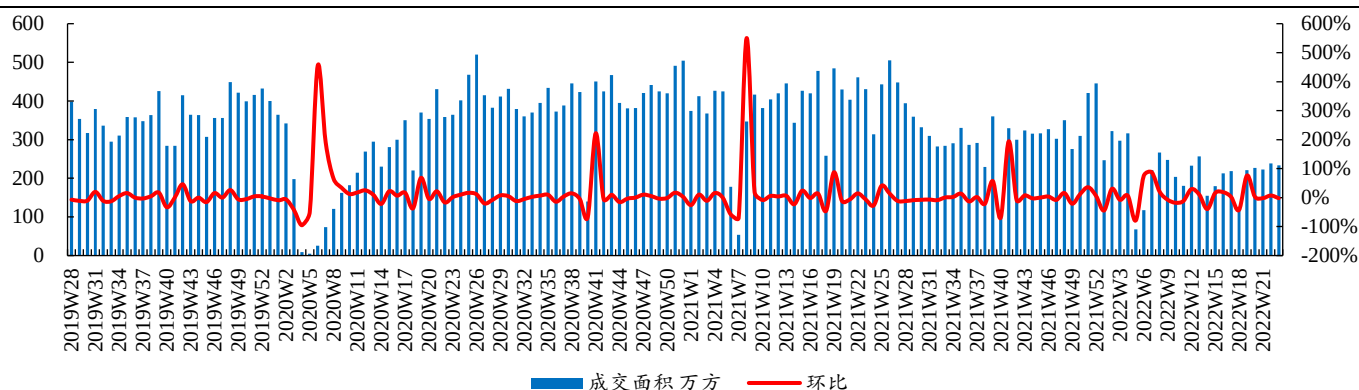
根据房管局数据，2022年第23周，全国30大中城市成交面积234万平方米，同比下降46%，环比下降2%；从累计数值看，年初至今30大中城市成交面积达5011万平方米，累计同比下降43%。

图1：30大中城市单周新房成交面积同比仍处于历史较低水平



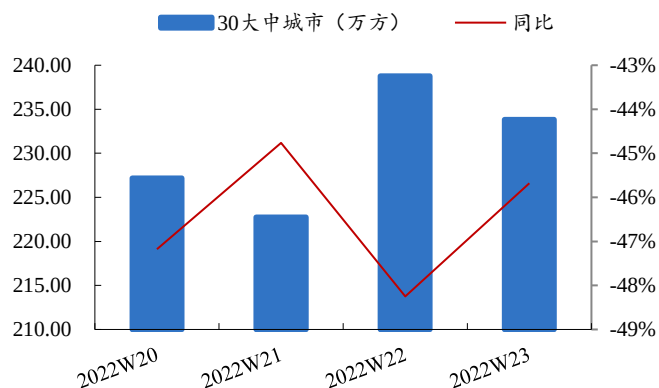
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：30大中城市单周新房成交面积环比微降



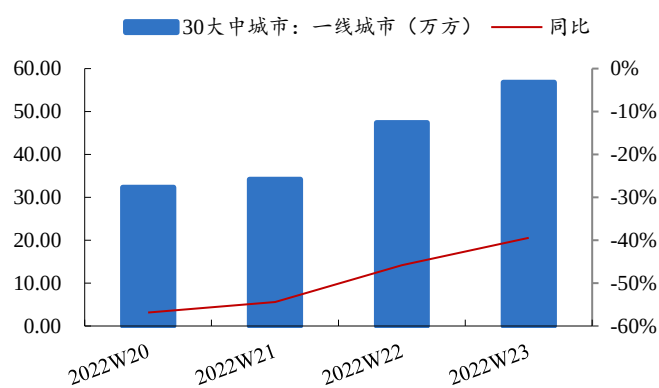
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年第23周30大中城市成交面积同比环比下滑



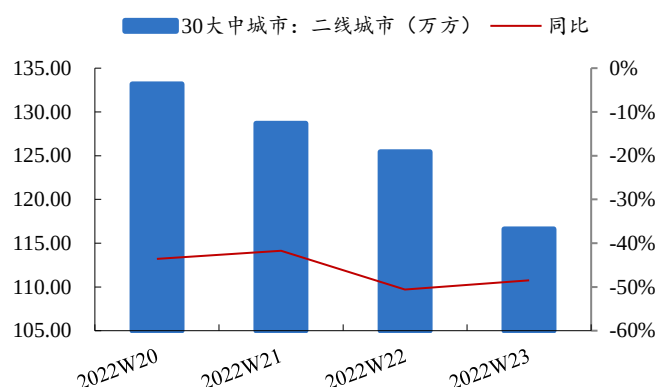
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年第23周30大中城市中一线城市成交面积同比下滑环比提升



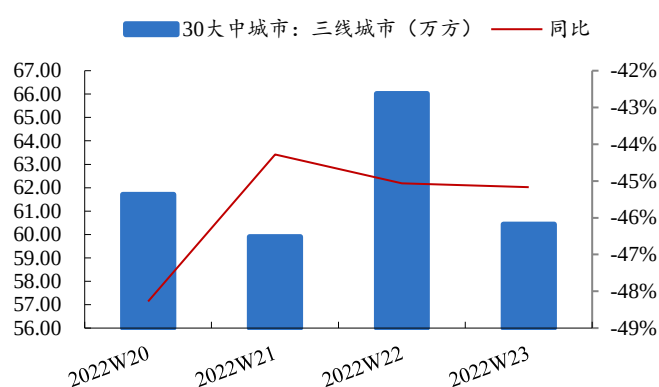
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年第23周30大中城市中二线城市成交面积同比环比下降



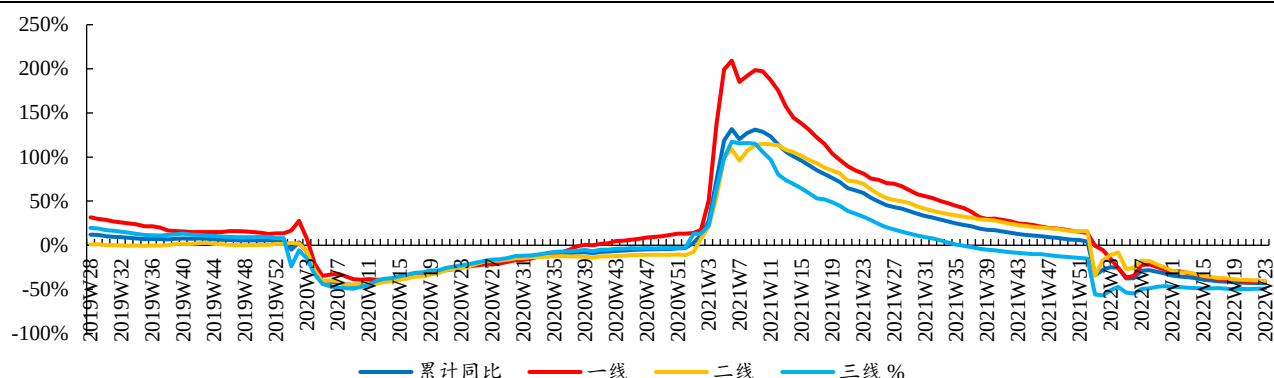
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年第23周30大中城市中三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

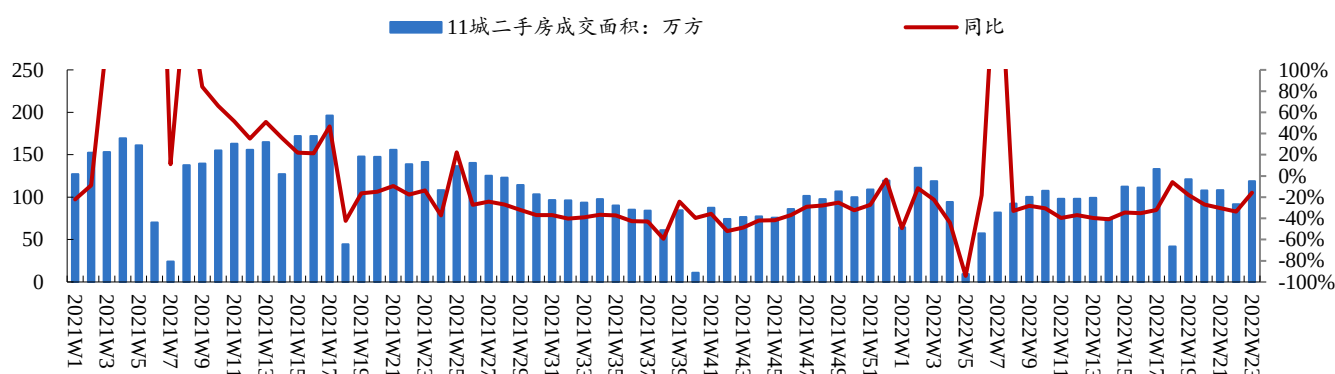
根据房管局数据，2022年第23周，全国30大中城市新房成交面积年初至今累计增速-43%。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为-39%、-49%、-45%，年初至今累计增速-41%、-40%、-49%。

**图7：年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差**


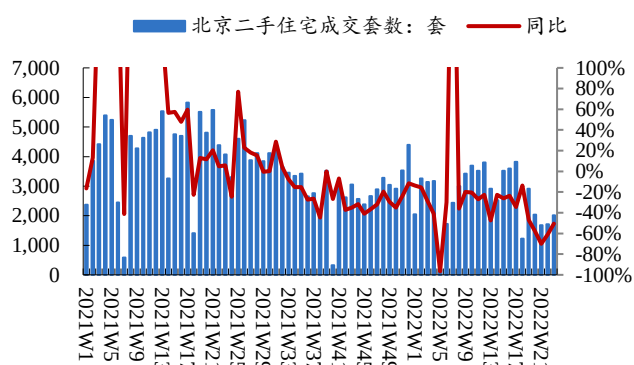
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、11城二手房成交依旧低迷

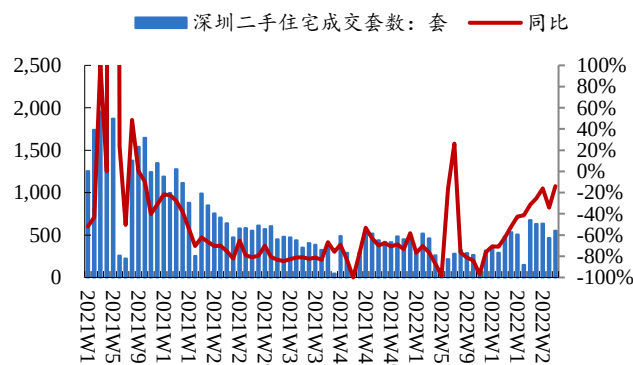
2022年第23周，全国11城二手房成交面积为119万平方米，同比增速-16%，前值-34%；年初至今累计成交面积2178万平方米，同比增速-32%，前值-33%。

**图8：11城二手成交同比增速依旧为负保持低迷**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：北京二手住宅成交套数同比依旧下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

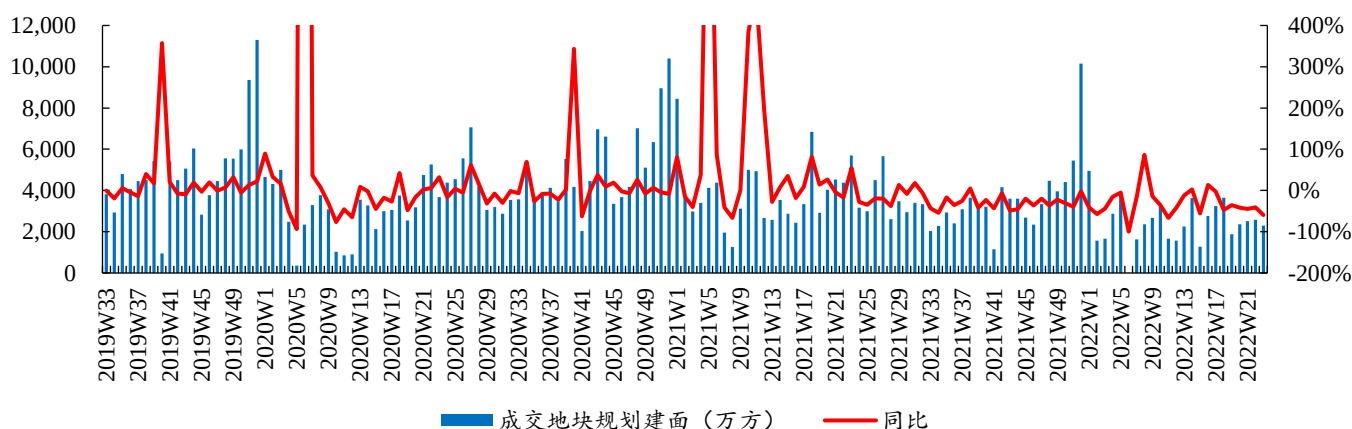
**图10：深圳二手住宅成交套数同比依旧下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地市场持续低位，上海一批次土拍稳健收官

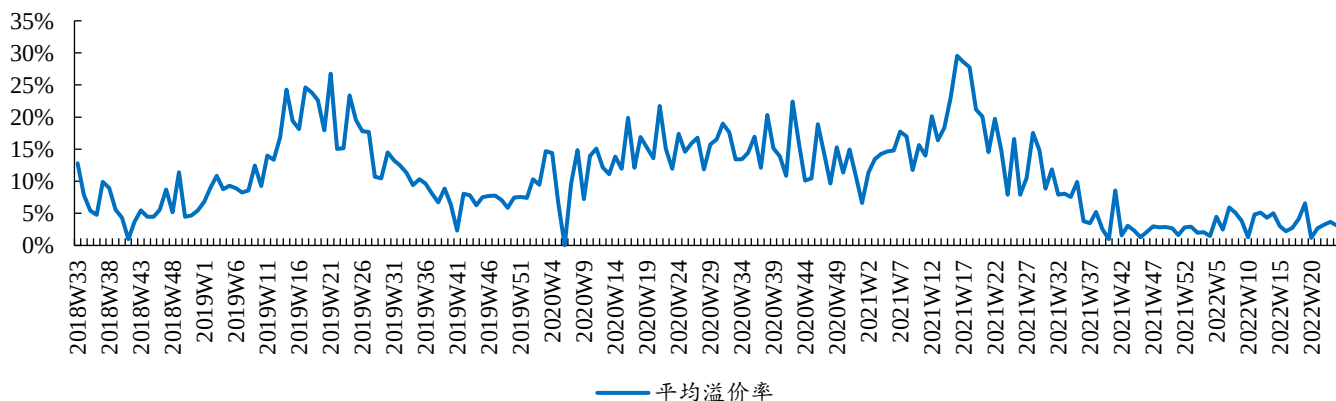
2022 年第 23 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 5468 万平方米，成交土地规划建筑面积 2293 万平方米，同比下降 60%，成交溢价率为 3.1%。一线城市成交土地规划建筑面积 588 万平方米，同比增加 251%；二线城市成交土地规划建筑面积 623 万平方米，同比下降 81%；三线城市成交土地规划建筑面积 1082 万平方米，同比下降 51%。上海第一批次双集中土拍结束，共成交 36 块地，18 块底价成交，没有流拍，总价 835 亿元，总建面 425 万平米，平均溢价率 3%。拿地主体看，国企拿地占比 79%。不考虑配建商业，我们测算 36 块地住宅部分平均毛利率 28%，与北京二批次接近，利润空间较足。

图11：100 大中城市土地成交情况依旧低迷



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自 2021 年下半年来保持低位

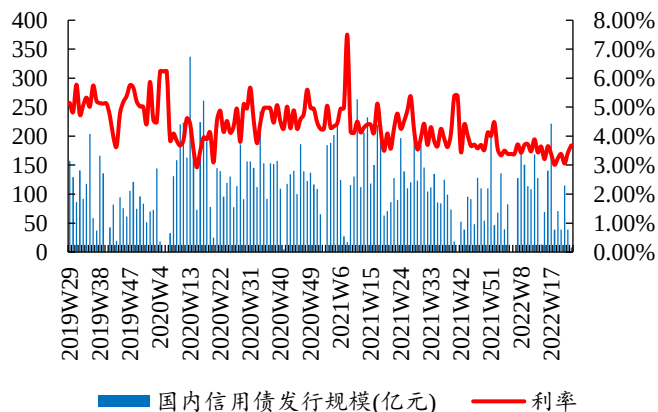


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债显著下滑，海外债发行保持低位

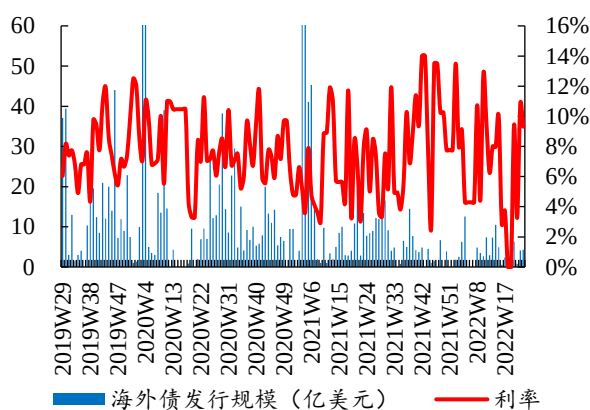
2022 年第 23 周，信用债发行 7.5 亿元，同比减少 92%，环比减少 81%，平均加权利率 3.68%，环比增加 25BPs；海外债发行 4.3 亿美元，同比减少 68%，环比增加 5%，平均加权利率 9.31%，环比减少 148BPs。

图13：国内信用债发行规模同比下滑



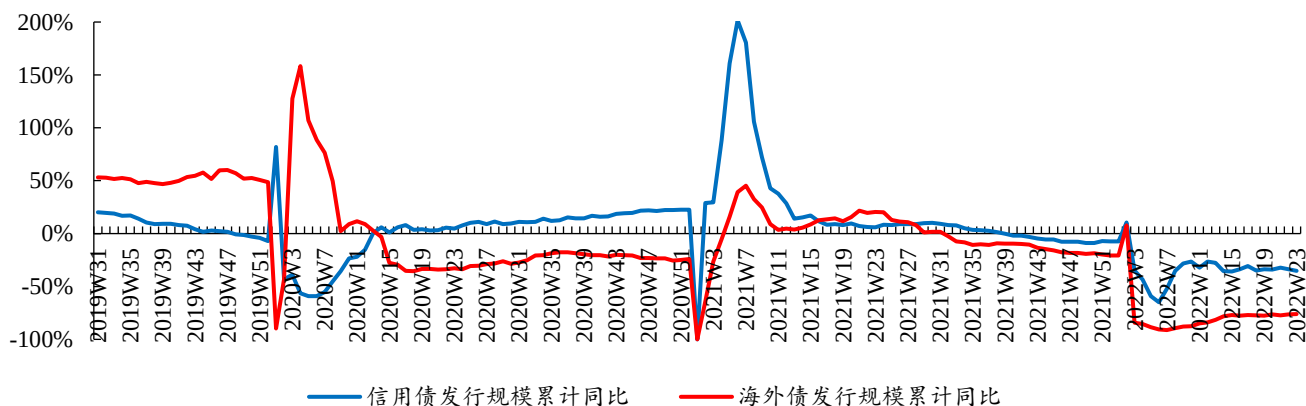
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

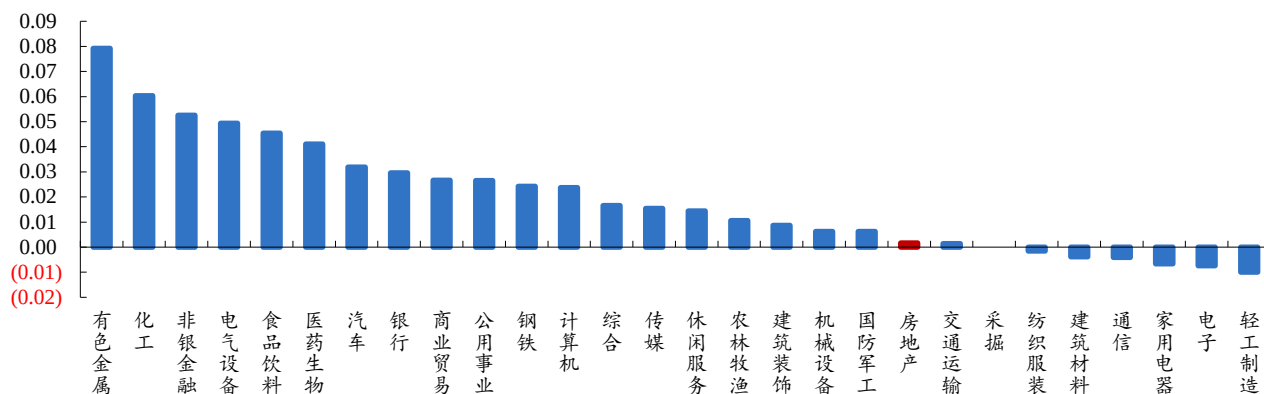


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2022 年 6 月 6-10 日，下同）房地产指数上涨 0.17%，沪深 300 指数上涨 3.65%，相对收益为-3.49%，板块表现弱于大市，在 28 个板块排名中排第 20 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：广汇物流、中天金融、\*ST 银亿、合肥城建、西藏城投，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为\*ST 绿景、空港股份、金科股份、冠城大通、海泰发展。

图16：本周房地产指数上涨 0.17% 板块表现弱于大市



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汇物流、中天金融、\*ST 银亿涨幅靠前

| 排名 | 代码        | 名称     | 涨跌幅 %  | 相对沪深 300 (± %) | 相对房地产开发指数 (± %) |
|----|-----------|--------|--------|----------------|-----------------|
| 1  | 600603.SH | 广汇物流   | 34.88% | 31.23%         | 34.71%          |
| 2  | 000540.SZ | 中天金融   | 15.12% | 11.46%         | 14.95%          |
| 3  | 000981.SZ | *ST 银亿 | 11.72% | 8.07%          | 11.56%          |
| 4  | 002208.SZ | 合肥城建   | 10.55% | 6.90%          | 10.39%          |
| 5  | 600773.SH | 西藏城投   | 9.49%  | 5.84%          | 9.33%           |
| 6  | 002377.SZ | 国创高新   | 9.09%  | 5.44%          | 8.93%           |
| 7  | 000909.SZ | 数源科技   | 8.82%  | 5.16%          | 8.65%           |
| 8  | 000506.SZ | 中润资源   | 8.39%  | 4.74%          | 8.22%           |
| 9  | 600393.SH | ST 粤泰  | 8.24%  | 4.58%          | 8.07%           |
| 10 | 000631.SZ | 顺发恒业   | 8.00%  | 4.35%          | 7.83%           |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中\*ST 绿景、空港股份、金科股份跌幅靠前

| 排名 | 代码        | 名称     | 涨跌幅 %   | 相对沪深 300 (± %) | 相对房地产开发指数 (± %) |
|----|-----------|--------|---------|----------------|-----------------|
| 1  | 000502.SZ | *ST 绿景 | -86.32% | -89.97%        | -86.48%         |
| 2  | 600463.SH | 空港股份   | -11.64% | -15.30%        | -11.81%         |
| 3  | 000656.SZ | 金科股份   | -9.33%  | -12.99%        | -9.50%          |
| 4  | 600067.SH | 冠城大通   | -9.20%  | -12.85%        | -9.37%          |
| 5  | 600082.SH | 海泰发展   | -7.57%  | -11.22%        | -7.73%          |
| 6  | 600215.SH | 派斯林    | -6.76%  | -10.42%        | -6.93%          |
| 7  | 000011.SZ | 深物业 A  | -5.45%  | -9.10%         | -5.61%          |
| 8  | 600239.SH | *ST 云城 | -4.98%  | -8.63%         | -5.14%          |
| 9  | 000056.SZ | 皇庭国际   | -4.95%  | -8.61%         | -5.12%          |
| 10 | 000029.SZ | 深深房 A  | -4.87%  | -8.52%         | -5.03%          |

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

上海一批次土拍总体偏稳健，仍以国企拿地为主，我们测算本次房企拿地整体利润空间充沛。地方财政压力下，二批次多城土拍规则调整，政府通过调低土地价格放松限价给房企“让利”，也有助于行业盈利边际改善。进入六月后，政策端整体松绑趋势依旧，更多城市通过放松限购限售及下调首付比例来降低购房门槛，但整体仍呈现小步慢走态势，后续仍有较大调控空间。政策的累积效应使部分城市市场出现复苏，我们预测三季度将是市场拐点，市场恢复将以一二线城市为主导，总量的恢复周期或会拉长，板块投资已经进入政策兑现向基本面修复过渡的阶段，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；
- (3) 疫情散发影响消费者购房信心。

## 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（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