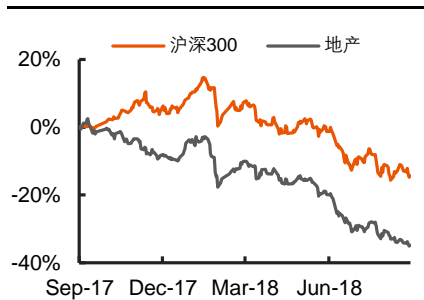


房地产行业周报

去化率逐步回落，二手房挂牌持续攀升

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*地产*业绩延续靓丽，资金面整体稳健》
2018-09-02
《行业专题报告*地产*严调控量缩价调，市场信心有待恢复》
2018-09-02
《行业周报*地产*百强销售延续靓丽，房企中报完美收官》
2018-09-02
《行业专题报告*地产*紧缩冬日多面观资金，未及严寒风险尚可控》
2018-08-30
《行业周报*地产*成交环比下行，房企中报靓丽》 2018-08-26

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 本周观点：**2018年上半年上市房企整体营收同比增长24.3%，归母净利润同比增长41.3%，整体毛利率同比上升2.7个百分点至31.6%，延续回升态势。随着2016-2017年项目步入结算周期，预收款充足叠加毛利率提升，预计2018年房企业绩增速仍将维持高位。前8月百强房企销售额及销售面积同比增长42%和38%；万科最新专项债利率仅4.05%，宝能系短期减持压力亦接近尾声，积极因素正逐步积累。中长期来看，当前绝对估值及相对估值均处于历史低位，股息率亦具备吸引力，叠加即将到来的估值切换，中长期配置价值已经凸显。建议关注：1) 低估值龙头保利、万科、金地、招商等；2) 布局核心城市的高成长新城、荣盛、阳光城等。
- 本周成交：成交环比下降，同比上升。**本周重点城市成交42839套，环比降11%，同比升11%，低于2017年周均8个百分点，2018年日均成交环比降7.4%；其中一线城市环比降36%，二线城市环比降2%，三线城市环比降7%。**推盘量环比上升，去化率环比下降。**上周重点城市新开盘73个项目，推出房源16495套，环比升9.6%，高出2017年周均值91.6个百分点。平均去化率72%，环比降14个百分点。**一手商品房9月日均成交：环比下降，同比下降。**截止9月8日，重点城市日均成交套数环比降9%，同比降8%。其中一线城市环比降15%（同比升1%），二线城市环比降8%（同比降15%），三线城市环比降8%（同比降4%）。**19城二手房挂牌套数周环比升2.9%。**9月8日19城二手房挂牌50.6万套，环比升2.9%。深圳升2.2%，北京升2.4%，上海升1.0%。
- 本周动态：**上市房地产公布2018年上半年中报。**平安观点：财报整体延续靓丽。**随着2016年房价大幅上涨时期项目步入结算周期，2018H1房企报表延续靓丽。2018H1上市房企整体营收同比增长24.3%，归母净利润同比增长41.3%。考虑到结算滞后于销售，预计短期上市房企业绩仍将延续较好表现。**毛利率持续回升，业绩保障度高。**2018年上半年上市房企整体毛利率31.6%，同比上升2.7个百分点，延续回升态势。考虑到2016年以来房价大幅上涨，预计短期主流房企毛利率有望持续小幅回升，但中长期来看，由于限价、土地成本高企、原材料价格上升等因素，开发商结算毛利率仍将承压。期末行业预收款2.4万亿，同比上升37%，为过去四季度营收总和的127.5%，创近年新高，奠定未来业绩高增长基础。**销售延续增长，去化周期处于低位。**在限价及融资渠道收紧的背景下，加速周转、加快销售回款成为众多房企最佳选择。2018H1上市房企销售商品、提供劳务收到的现金为1.2万亿，同比增长24.3%，较2017年全年增速提升7.8个百分点，高于同期全国商品房销售额增速（13.2%）。
- 风险提示：**1) 目前按揭利率连续20个月上行，置业成本上升或带来购买力恶化风险进而影响行业销售表现；2) 2018年将迎来房企偿债小高峰，若销售回款亦恶化，且银行信贷依旧偏紧，不排除部分中小房企面临资金链风险；3) 考虑多地实现限价政策，若限价无法突破，由于地价成本抬升，将导致板块未来利润率下滑风险。

正文目录

一、	本周市场成交情况综述	4
二、	本周行业动态	9
2.1	对上市房地产公司中报的点评	9
三、	土地市场：成交面积环比上升	10

图表目录

图表 1	主要城市一周成交数据	4
图表 2	每月日均一手成交套数	5
图表 3	每周周成交走势	7
图表 4	19 城市二手房挂牌数据	7
图表 5	全国一线城市每周新开盘项目平均去化率	8
图表 6	全国主要二线城市每周新开盘项目平均去化率	8
图表 7	全国重点城市周推盘量走势	9
图表 8	40 个大中城市土地成交建面	10
图表 9	40 个大中城市土地成交总价及溢价率	10
图表 10	一、二、三线城市成交建筑面积	11
图表 11	重点公司盈利预测表	11

一、 本周市场成交情况综述

- **本周成交：成交环比下降，同比上升。**本周重点城市成交 42839 套，环比降 11%，同比升 11%，低于 2017 年周均 8 个百分点，2018 年日均成交环比降 7.4%；其中一线城市环比降 36%，二线城市环比降 2%，三线城市环比降 7%。
- **推盘量环比上升，去化率环比下降。**上周重点城市新开盘 73 个项目，推出房源 16495 套，环比升 9.6%，高出 2017 年周均值 91.6 个百分点。平均去化率 72%，环比降 14 个百分点。
- **一手商品房 9 月日均成交：环比下降，同比下降。**截止 9 月 8 日，重点城市日均成交套数环比降 9%，同比降 8%。其中一线城市环比降 15%（同比升 1%），二线城市环比降 8%（同比降 15%），三线城市环比降 8%（同比降 4%）。
- **二手房成交环比下降，同比上升。**本周二手房整体成交套数环比降 12%，同比升 4%。
- **19 城二手房挂牌套数周环比升 2.9%。**9 月 8 日 19 城二手房挂牌 50.6 万套，环比升 2.9%。深圳升 2.2%，北京升 2.4%，上海升 1.0%，广州升 3.3%，成都降 0.02%，重庆升 6.7%。

图表 1 主要城市一周成交数据

城市	周成交套数			周成交面积（万平方米）			
	新房	本周	环比	同比	本周	环比	同比
整体跟踪城市		42839	-11%	11%	481	-11%	11%
北京		610	-60%	-9%	7	-59%	-13%
上海		2987	-30%	4%	30	-35%	15%
深圳		1064	8%	8%	10	11%	11%
广州		1127	-50%	51%	12	-52%	50%
一线城市合计		5788	-36%	10%	59	-39%	16%
武汉		2764	-38%	-30%	31	-35%	-23%
杭州		2073	59%	10%	23	53%	10%
成都		2618	8%	-10%	30	20%	3%
南京		881	20%	19%	10	11%	25%
青岛		1915	-30%	-5%	22	-29%	-4%
苏州		2016	18%	53%	26	24%	73%
济南		1996	31%	241%	46	0%	35%
长春		2084	13%	9%	23	10%	15%
大连		506	-9%	-10%	5	-17%	-17%
二线城市合计		16853	-2%	6%	216	-3%	10%
东莞		763	-21%	-30%	9	-18%	-31%
无锡		2339	30%	271%	29	26%	314%
宁波		262	-6%	-43%	3	-25%	-50%
佛山		3587	-18%	44%	28	-33%	12%
南宁		1745	22%	-15%	19	19%	-10%
惠州		369	-18%	-21%	4	-20%	-33%
温州		904	-31%	6%	11	-35%	-8%
泉州		528	18%	15%	6	20%	20%
襄阳		570	48%	70%	6	50%	100%
芜湖		236	30%	-82%	1	0%	-92%
岳阳		277	-32%	23%	3	-40%	0%
韶关		266	1%	-27%	3	0%	-25%
江阴		469	-24%	29%	6	-25%	20%

城市	周成交套数			周成交面积(万平方米)			
	新房	本周	环比	同比	本周	环比	同比
常州		1578	-41%	116%	7	-46%	17%
淮安		916	-2%	10%	11	10%	22%
连云港		960	-8%	-15%	10	-9%	-17%
绍兴		119	-47%	-61%	1	-50%	-75%
镇江		1160	-15%	571%	14	-13%	600%
牡丹江		180	-31%	76%	2	-33%	100%
江门		112	-49%	-64%	1	-50%	-67%
泰安		312	-3%	-51%	4	0%	-43%
盐城		571	-28%	100%	7	-30%	133%
三线城市合计		20198	-7%	17%	206	-6%	11%
二手房							
北京		2948	-18%	77%	26	-16%	73%
深圳		1324	-15%	-17%	11	-15%	-8%
杭州		620	-11%	0%	6	-14%	-60%
南京		1181	-22%	-23%	10	-23%	-23%
青岛		584	3%	-24%	5	0%	-29%
苏州		1858	16%	99%	19	19%	111%
厦门		284	-25%	168%	3	-25%	200%
扬州		228	-20%	-29%	2	0%	-33%
岳阳		133	-35%	-41%	1	-50%	-50%
大连		693	-17%	-14%	5	-29%	-29%
一手房				二手房			
区域	环比	同比	环比	同比	环比	同比	同比
一线城市	-36%	10%	-17%	32%			
二线城市	-2%	6%	-6%	-9%			
三线城市	-7%	17%	-26%	-34%			
总体	-11%	11%	-12%	4%			

资料来源：成交数据来自各地房管局，平安证券研究所

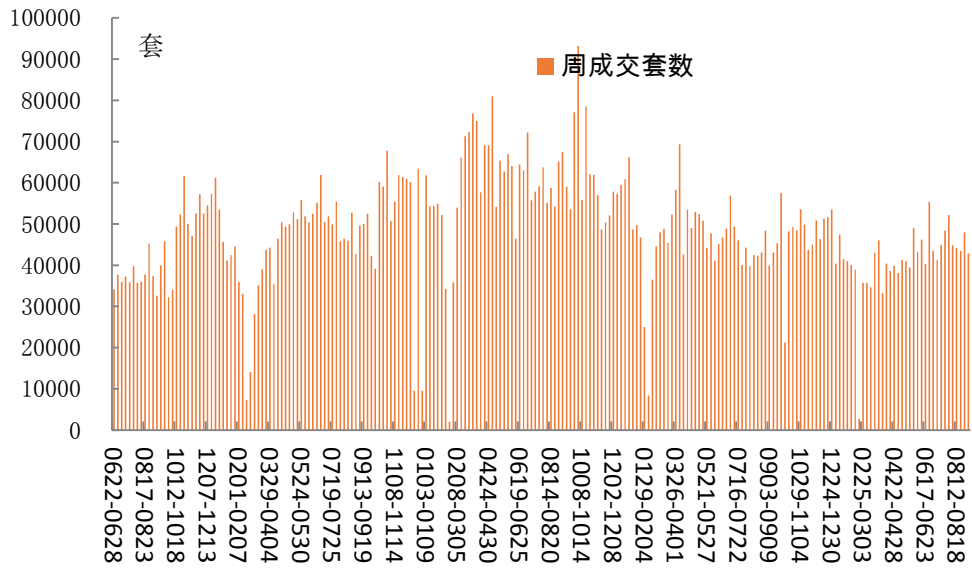
图表2 每月日均一手成交套数

城市	2018年9月	环比	同比
深圳	153	-2%	6%
上海	422	-8%	10%
北京	77	-51%	-31%
广州	164	-15%	-1%
一线城市合计	816	-15%	1%
南京	111	-15%	-53%
杭州	267	36%	-1%
武汉	389	-28%	-29%
成都	371	-20%	-37%
苏州	281	21%	41%
青岛	264	-29%	-18%
济南	285	28%	75%
长春	288	-2%	-5%

城市	2018年9月	环比	同比
大连	67	2%	-41%
二线城市合计	2323	-8%	-15%
无锡	319	20%	70%
宁波	33	38%	-80%
东莞	114	28%	-36%
佛山	543	-11%	49%
南宁	246	3%	-3%
扬州	146	45%	165%
惠州	52	2%	-24%
温州	124	-11%	-5%
泉州	69	3%	10%
襄阳	75	-16%	25%
芜湖	31	35%	-84%
安庆	31	-23%	-39%
岳阳	42	-13%	20%
韶关	34	-23%	-35%
江阴	64	-33%	-4%
珠海	69	-14%	5%
常州	233	-12%	54%
淮安	132	0%	7%
连云港	125	-32%	-27%
绍兴	16	-56%	-66%
镇江	159	-10%	130%
牡丹江	23	-15%	-4%
江门	17	-47%	-62%
泰安	42	-28%	-56%
盐城	85	8%	37%
三线城市合计	2826	-8%	-4%
跟踪城市整体	5965	-9%	-8%

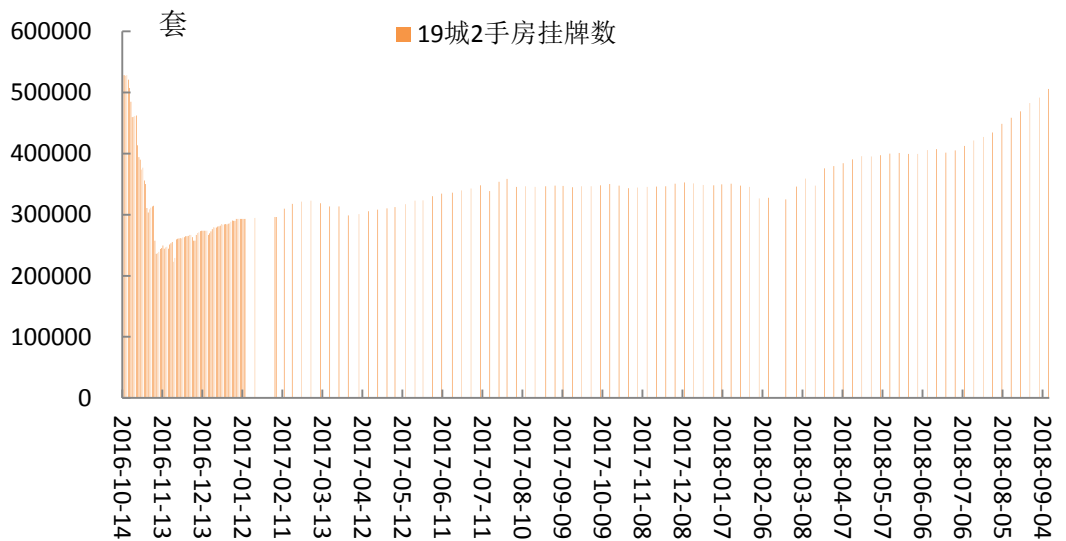
资料来源：各地房管局，平安证券研究所

图表3 每周周成交走势



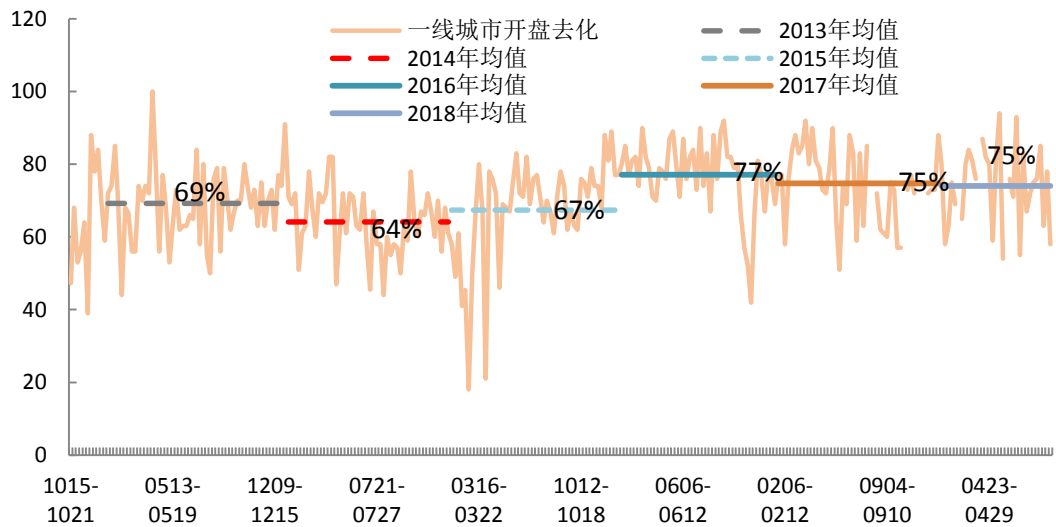
资料来源：世联行，平安证券研究所

图表4 19城市二手房挂牌数据



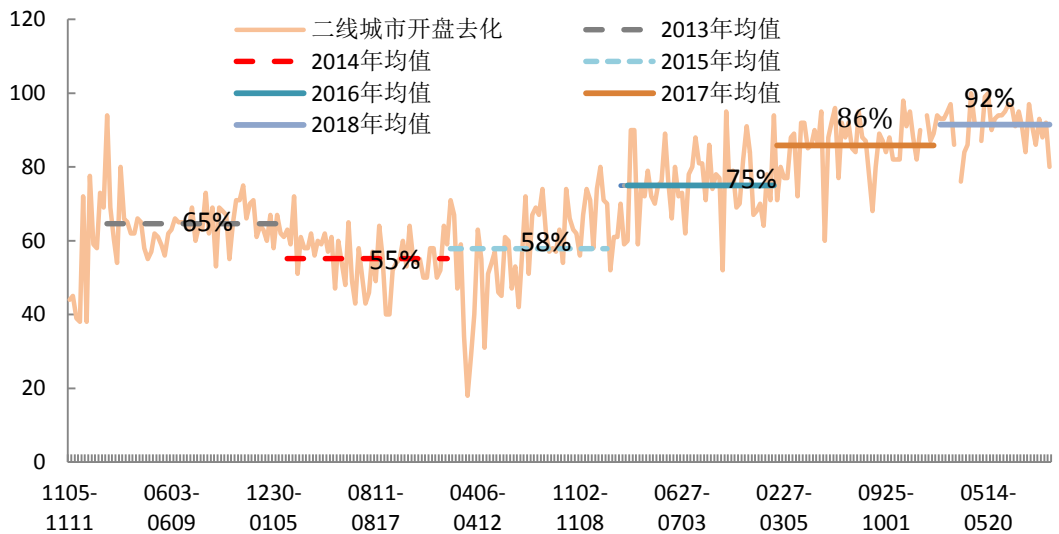
资料来源：链家，平安证券研究所

图表5 全国一线城市每周新开盘项目平均去化率



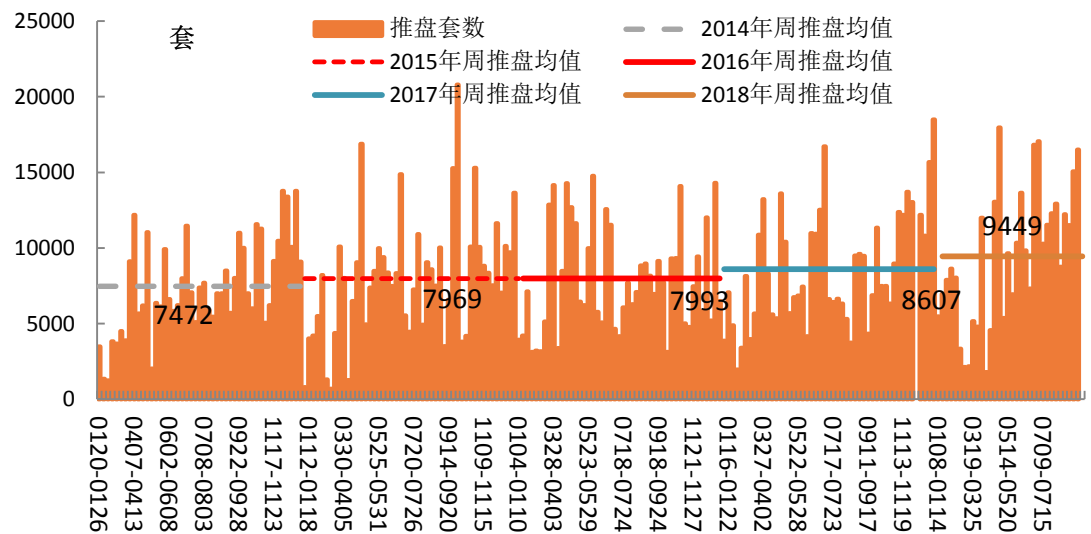
资料来源：中指库，平安证券研究所

图表6 全国主要二线城市每周新开盘项目平均去化率



资料来源：中指库，平安证券研究所

图表7 全国重点城市周推盘量走势



资料来源：中指库，平安证券研究所

二、 本周行业动态

2.1 对上市房地产公司中报的点评

事项：

房企已公布2018年上半年中报。

平安观点：

财报整体延续靓丽。随着2016年房价大幅上涨时期项目步入结算周期，2018H1房企报表延续靓丽。2018H1上市房企整体营收同比增长24.3%，归母净利润同比增长41.3%。考虑到结算滞后于销售，预计短期上市房企业绩仍将延续较好表现。从利润拆分来看，上半年归母净利润增速高于营收增速主要因：1) 毛利率同比升2.7个百分点；2) 非并表合作项目增多，投资净收益同比增长70%；3) 公允价值变动损益同比增长43.3%。

毛利率持续回升，业绩保障度高。2018年上半年上市房企整体毛利率31.6%，同比上升2.7个百分点，延续回升态势。考虑到2016年以来房价大幅上涨，预计短期主流房企毛利率有望持续小幅回升，但中长期来看，由于限价、土地成本高企、原材料价格上升等因素，开发商结算毛利率仍将承压。期末行业预收款2.4万亿，同比上升37%，为过去四季度营收总和的127.5%，创近年新高，奠定未来业绩高增长基础。

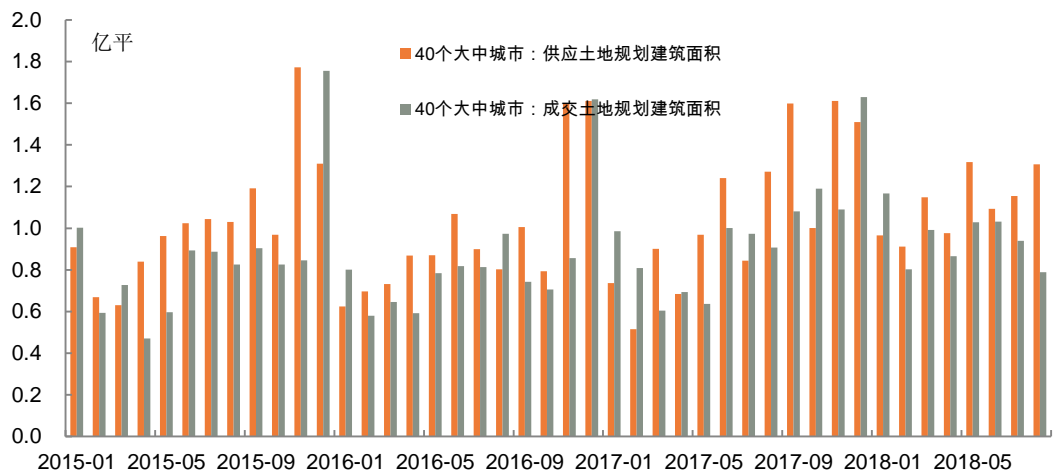
销售延续增长，去化周期处于低位。在限价及融资渠道收紧的背景下，加速周转、加快销售回款成为众多房企最佳选择。2018H1上市房企销售商品、提供劳务收到的现金为1.2万亿，同比增长24.3%，较2017年全年增速提升7.8个百分点，高于同期全国商品房销售额增速（13.2%）。龙头房企依靠强大的运营能力和灵活的战略布局，持续扩大市场份额，2018年上半年TOP10、TOP20、TOP50销售额市占率分别为29.9%、40.6%、58.2%，较2017年末分别提升5.7%、8.1个和12.4个百分点。我们用存货重估市值（存货/(1-毛利率)）减去预收款后除以过去四个季度的销售回款来衡量去化周期，期末行业整体去化周期1.95年，处于2009年以来低点。

新开工提速，净负债率小幅上升。销售持续高位叠加库存低位，房企拿地依旧相对进取，同时积极开工加快推货，开工提速叠加补库存导致房企现金流支出增加。2018上半年上市房企整体购买商品、接受劳务支付现金9090.5亿元，同比上升21.1%，但受资金面紧张影响，增速较2017年全年回落6.1个百分点；期末净负债率较期初上升7.1个百分点至105.8%。2018H1招保万金、华侨城五家龙头新增有息负债占A股上市房企的60.5%，较2016年（37.8%）大幅提升，优质信贷资源进一步向龙头房企集中。

三、 土地市场：成交面积环比上升

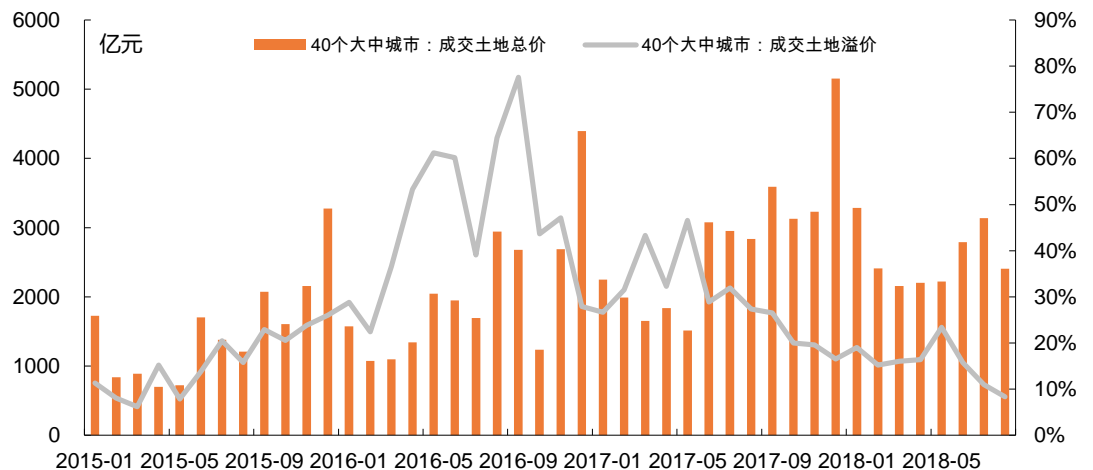
8月27日-9月2日监测的40个主要城市推出住宅用地76宗，较上周减少6宗，推出面积410万平米，较上周减少15万平米；郑州推出65万平米，为推出量较大的城市。成交方面，40个城市共成交住宅用地63宗，较上周增加20宗，成交面积321万平米，较上周增加62万平米；武汉成交68万平米，为成交量较大的城市；40个主要城市住宅用地成交总金额348亿元，较上周减少4亿元，杭州收金居前。

图表 8 40个大中城市土地成交建面



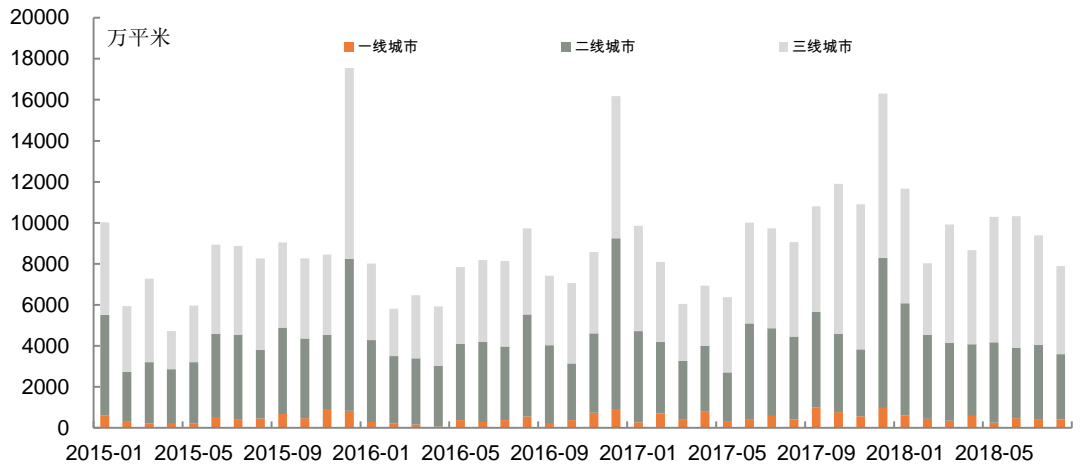
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 9 40个大中城市土地成交总价及溢价率



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 10 一、二、三线城市成交建筑面积



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 重点公司盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格 2018-9-7	EPS (元/股)				PE (倍)				评级
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E	
天健集团	000090	5.84	0.37	0.5	0.69	1.48	15.8	11.7	8.5	3.9	强烈推荐
招商蛇口	001979	16.90	1.21	1.55	2.0	2.57	14.0	10.9	8.5	6.6	强烈推荐
万科 A	000002	23.21	1.9	2.54	3.32	4.11	12.2	9.1	7.0	5.6	强烈推荐
保利地产	600048	11.52	1.05	1.32	1.71	2.18	11.0	8.7	6.7	5.3	强烈推荐
金地集团	600383	8.82	1.4	1.52	1.85	2.13	6.3	5.8	4.8	4.1	强烈推荐
新城控股	601155	25.65	1.34	2.67	3.84	5.17	19.1	9.6	6.7	5.0	强烈推荐
世联行	002285	5.97	0.37	0.49	0.57	0.7	16.1	12.2	10.5	8.5	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033