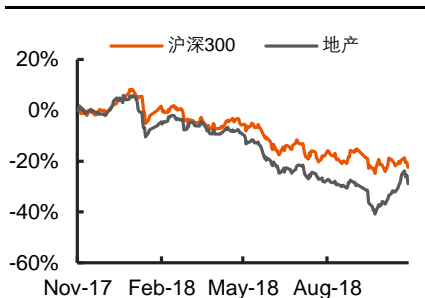


## 地产行业周报

# 风险偏好回落，板块配置价值凸显

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业专题报告\*地产\*改革开放四十年系列研究（地产篇）：四十年风雨改革路，行业在变革中前行》 2018-11-23  
 《行业周报\*地产\*成交环比上行，去化率回升》 2018-11-18  
 《行业动态跟踪报告\*地产\*单月销售延续负增长，新开工增速高位回落》 2018-11-14  
 《行业周报\*地产\*成交环比下降，去化率延续回落》 2018-11-11  
 《行业专题报告\*地产\*市场回归理性，预期正起变化》 2018-11-05

#### 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：**近期中美贸易冲突预期升温，风险偏好回落下大盘本周下跌3.72%，带动地产板块下跌2.81%。我们认为在经济下行压力加大，风险偏好承压背景下，低估值、业绩确定、高股息率的龙头地产仍具备中期配置价值。建议关注：1) 土储充足及融资占优、市占率持续提升的低估值龙头万科、保利、招商、金地等；2) 布局核心城市及其周边的高成长个股新城、荣盛、阳光城等。
- **本周成交：成交环比上升，同比上升。**本周重点城市成交47814套，环比升4%，同比升18%，高于2017年周均2.7%，2018年日均成交环比降10%；其中一线城市环比升21%，二线城市环比升1%，三线城市环比升2%。**推盘量环比上升，去化率环比上升。**上周（11.12-11.18）重点城市新开盘81个项目，推出房源19512套，环比升59%，高出2017年周均值126.7%。平均去化率68%，环比升3个百分点。**一手商品房11月日均成交：环比上升，同比上升。**截止11月24日，重点城市日均成交套数环比升15%，同比升3%。其中一线城市环比升2%（同比降17%），二线城市环比升29%（同比降1%），三线城市环比升8%（同比升14%）。**二手房成交环比下降，同比下降。**本周二手房整体成交套数环比降10%，同比降13%。**19城二手房挂牌套数周环比升1.1%。**11月24日19城二手房挂牌59万套，环比升1.1%。深圳升0.8%，北京升0.9%，上海降2.5%。
- **本周动态：**改革开放四十年地产发展总结。**平安观点：改革开放开启地产黄金时代。**受益改革红利及快速城镇化进程，过往四十年房地产迎来波澜壮阔的发展。全国城镇人均居住建面由1978年的6.7平上升到2016年的36.6平；商品房销售额由1987年的110亿上升至2017年的13.3万亿，逐步成长为国民经济支柱产业。**房改风雨二十年，地产终迎商品化。**回顾二十年房改历程，从1978年中央开始探索住房制度改革到1980年代三次住房改革试点，改革从萌芽到试点进而不断深化。1998年国务院宣布自同年下半年起全面停止住房实物分配，加快住房建设，促使住宅业成为新的经济增长点，标志着国内房地产市场正式步入商品化阶段。**调控周期持续轮回，长效机制建立在建。**为抑制房价过快上涨，2003年央行“121”文和国务院“18号”文拉开地产调控序幕。2014年房地产调控长效机制首次正式提出，从2015-2016年的“加快研究建立”再到2017-2018年的“加快建立”，从市场供应主体多元化到鼓励租购并举，新一轮住房制度改革及长效机制建立正在路上。
- **风险提示：**1) 目前按揭利率连续22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。

## 一、 本周市场成交情况综述

- **本周成交：成交环比上升，同比上升。**本周重点城市成交 47814 套，环比升 4%，同比升 18%，高于 2017 年周均 2.7%，2018 年日均成交环比降 10%；其中一线城市环比升 21%，二线城市环比升 1%，三线城市环比升 2%。
- **推盘量环比上升，去化率环比上升。**上周（11.12-11.18）重点城市新开盘 81 个项目，推出房源 19512 套，环比升 59%，高出 2017 年周均值 126.7%。平均去化率 68%，环比升 3 个百分点。
- **一手商品房 11 月日均成交：环比上升，同比上升。**截止 11 月 24 日，重点城市日均成交套数环比升 15%，同比升 3%。其中一线城市环比升 2%（同比降 17%），二线城市环比升 29%（同比降 1%），三线城市环比升 8%（同比升 14%）。
- **二手房成交环比下降，同比下降。**本周二手房整体成交套数环比降 10%，同比降 13%。
- **19 城二手房挂牌套数周环比升 1.1%。**11 月 24 日 19 城二手房挂牌 59 万套，环比升 1.1%。深圳升 0.8%，北京升 0.9%，上海降 2.5%，广州升 2.7%，成都升 0.9%，重庆升 1.5%。

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
<b>整体跟踪城市</b>		47814	4%	18%	535	3%	17%
北京		995	-2%	13%	10	-9%	0%
上海		2598	67%	7%	25	56%	0%
深圳		1081	-17%	9%	9	-10%	13%
广州		1373	24%	-30%	14	27%	-26%
<b>一线城市合计</b>		<b>6047</b>	<b>21%</b>	<b>-3%</b>	<b>58</b>	<b>21%</b>	<b>-6%</b>
武汉		4656	10%	55%	50	14%	61%
杭州		1494	-14%	31%	19	-14%	36%
成都		3150	21%	-11%	37	28%	-3%
南京		2276	7%	70%	27	4%	69%
青岛		4552	-3%	80%	54	-4%	93%
厦门		116	-3%	-2%	2	100%	0%
苏州		408	-15%	-75%	5	0%	-72%
济南		1260	-15%	-34%	50	2%	16%
长春		1858	-10%	-2%	19	-10%	-5%
大连		325	-7%	-55%	3	-25%	-63%
<b>二线城市合计</b>		<b>20095</b>	<b>1%</b>	<b>12%</b>	<b>266</b>	<b>4%</b>	<b>22%</b>
东莞		1052	-20%	-11%	12	-20%	-8%
宁波		431	-28%	-12%	6	-25%	0%
佛山		6219	-11%	408%	52	-12%	300%
南宁		1779	-3%	-10%	19	-10%	-10%
扬州		1193	54%	118%	13	30%	86%
惠州		627	28%	0%	8	33%	14%
温州		914	26%	14%	12	20%	20%
泉州		559	32%	358%	6	20%	200%
襄阳		434	33%	46%	5	25%	67%
芜湖		72	-5%	-89%	1	0%	-86%

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
岳阳		207	6%	41%	3	0%	50%
韶关		273	13%	8%	3	0%	0%
江阴		299	-14%	-23%	4	-20%	-20%
珠海		726	-21%	39%	5	-29%	67%
常州		2395	55%	19%	9	29%	-40%
淮安		1152	0%	42%	14	0%	56%
连云港		718	7%	-35%	8	14%	-33%
镇江		1132	-8%	-25%	13	-7%	-28%
江门		120	45%	-29%	1	0%	-50%
莆田		312	20%	86%	4	33%	100%
泰安		378	17%	-50%	5	67%	-44%
盐城		370	-34%	-53%	4	-33%	-56%
<b>三线城市合计</b>		<b>21672</b>	<b>2%</b>	<b>31%</b>	<b>211</b>	<b>-1%</b>	<b>19%</b>
<b>二手房</b>							
北京		2390	-6%	24%	22	-4%	29%
深圳		1119	-1%	-23%	10	0%	-17%
杭州		567	-1%	0%	5	0%	-62%
南京		1235	-19%	-17%	10	-23%	-23%
青岛		604	-2%	-51%	5	0%	-50%
苏州		1597	-21%	71%	16	-24%	78%
厦门		444	10%	63%	4	0%	33%
扬州		159	-19%	-53%	1	-50%	-67%
岳阳		120	-14%	-39%	1	0%	-50%
大连		769	-4%	-27%	6	0%	-25%
<b>一手房</b>				<b>二手房</b>			
<b>区域</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>			
一线城市	21%	-3%	-4%	4%			
二线城市	1%	12%	-12%	-18%			
三线城市	2%	31%	-17%	-48%			
总体	4%	18%	-10%	-13%			

资料来源：成交数据来自各地房管局，平安证券研究所

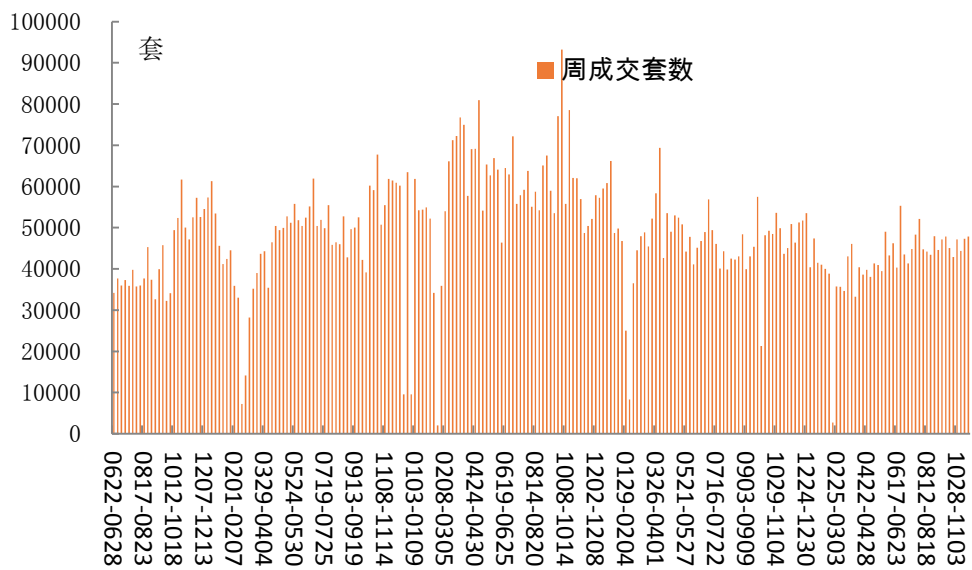
图表2 每月日均一手成交套数

城市	2018年11月	环比	同比
深圳	168	34%	4%
上海	308	7%	-8%
北京	146	-15%	-5%
广州	150	-13%	-47%
<b>一线城市合计</b>	<b>772</b>	<b>2%</b>	<b>-17%</b>
南京	249	78%	12%
杭州	220	18%	0%
武汉	603	24%	12%
成都	365	-6%	-30%

城市	2018年11月	环比	同比
苏州	134	-32%	-39%
青岛	635	201%	49%
厦门	10	-41%	-55%
济南	240	21%	-11%
长春	289	-1%	3%
大连	55	-11%	-53%
<b>二线城市合计</b>	<b>2800</b>	<b>29%</b>	<b>-1%</b>
宁波	90	-2%	32%
东莞	154	47%	-19%
佛山	815	15%	212%
南宁	286	8%	27%
扬州	125	-2%	60%
惠州	75	7%	-14%
温州	129	36%	29%
泉州	65	2%	91%
襄阳	52	160%	11%
芜湖	13	-7%	-88%
安庆	31	-16%	24%
岳阳	31	-39%	-47%
韶关	35	-38%	-5%
江阴	52	-10%	-10%
珠海	98	7%	23%
常州	259	9%	-17%
淮安	177	14%	34%
连云港	113	-15%	-45%
绍兴	16	-6%	-52%
镇江	172	5%	-20%
江门	15	-25%	-52%
莆田	38	153%	-3%
泰安	45	0%	-55%
盐城	79	-25%	5%
<b>三线城市合计</b>	<b>2965</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>
<b>跟踪城市整体</b>	<b>6537</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>

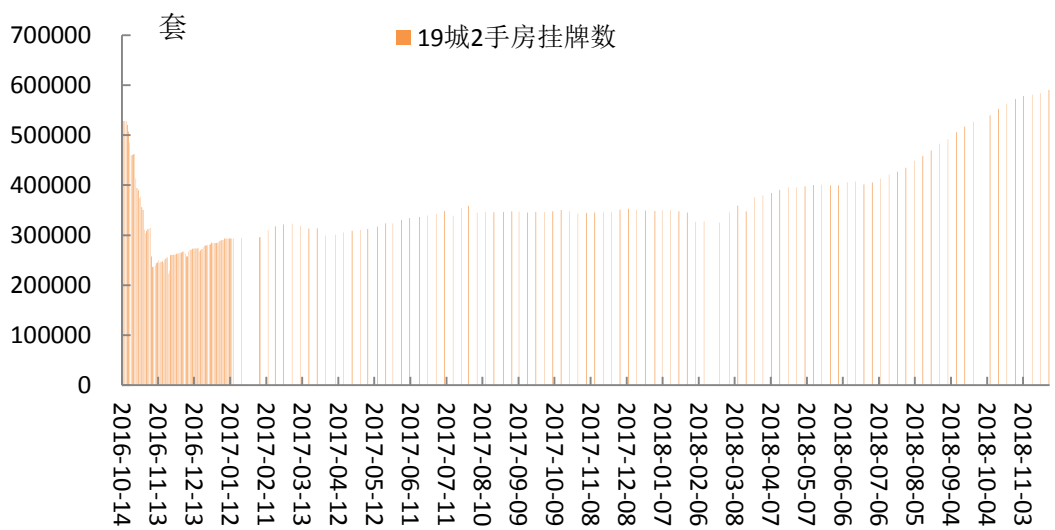
资料来源：各地房管局，平安证券研究所

图表3 每周成交走势



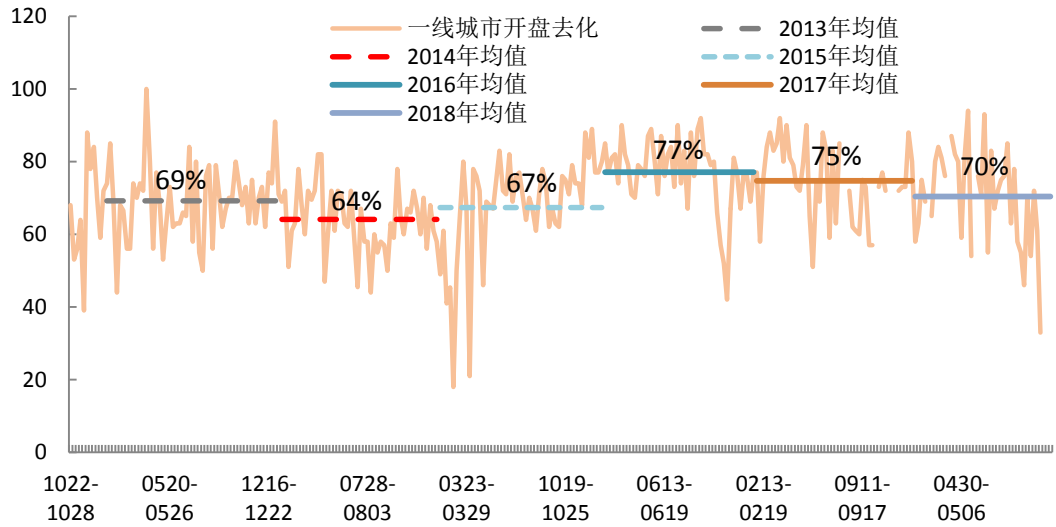
资料来源：世联行，平安证券研究所

图表4 19城市二手房挂牌数据



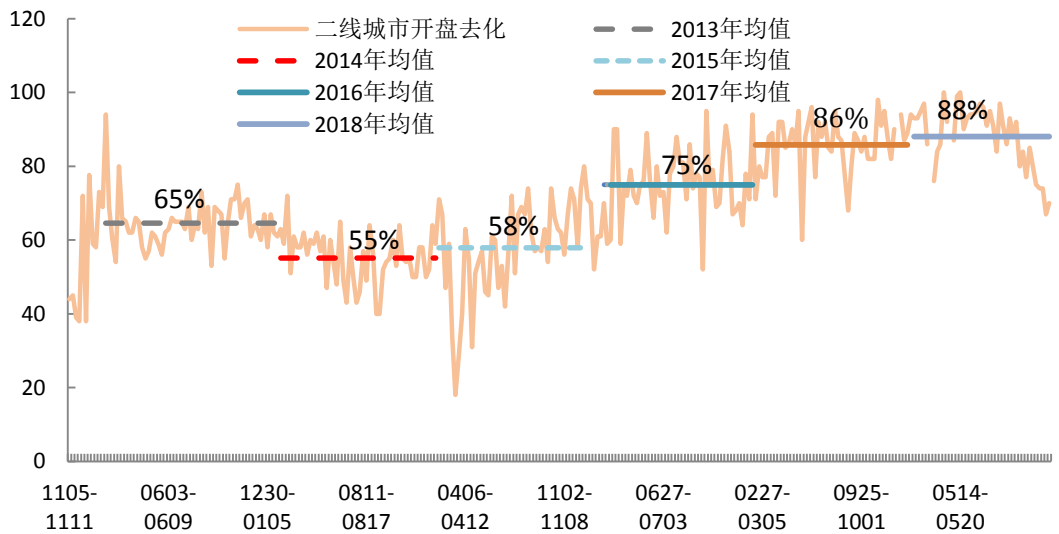
资料来源：链家，平安证券研究所

图表5 全国一线城市每周新开盘项目平均去化率



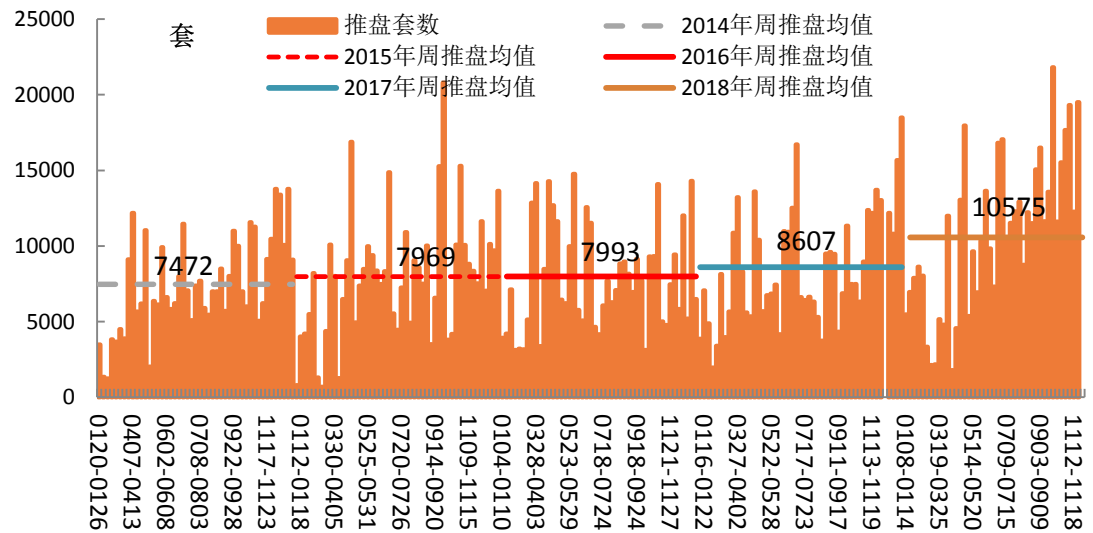
资料来源：中指库，平安证券研究所

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 对改革开放四十年房地产行业总结

平安观点：

**房改风雨二十年，地产终迎商品化：**回顾二十年房改历程，从 1978 年中央开始探索住房制度改革到 1980 年代三次住房改革试点，改革从萌芽到试点进而不断深化。1991 年首次明确房改目标为“从公房的实物福利分配逐步转变为货币工资分配”、1994 年进一步强调“实现住房商品化、社会化”。面对 1997 年亚洲金融风暴的冲击，基于扩大内需、刺激需求的考虑，1998 年 7 月，国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，宣布从同年下半年开始全面停止住房实物分配，实行住房分配货币化，加快住房建设，促使住宅业成为新的经济增长点，标志着国内房地产市场正式步入商品化阶段。

**调控周期持续轮回，长效机制建立在途：**为抑制房价过快上涨，2003 年央行“121”文和国务院“18 号”文拉开地产调控大幕。2004 年以来随着经济下行与房价上涨交替，地产调控开启一轮又一轮紧松交替周期，且 2014 年前呈现三年一周期的轮回。随着调控的紧松反复，地产股投资逻辑亦演变为政策博弈。2014 年《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》首次提出“调整完善住房、土地、财税、金融等方面政策，共同构建房地产市场调控长效机制”，从 2015-2016 年的“加快研究建立”再到 2017-2018 年的“加快建立”长效机制，从市场供应主体多元化到鼓励租购并举，新一轮住房制度改革及长效机制建立正在路上。

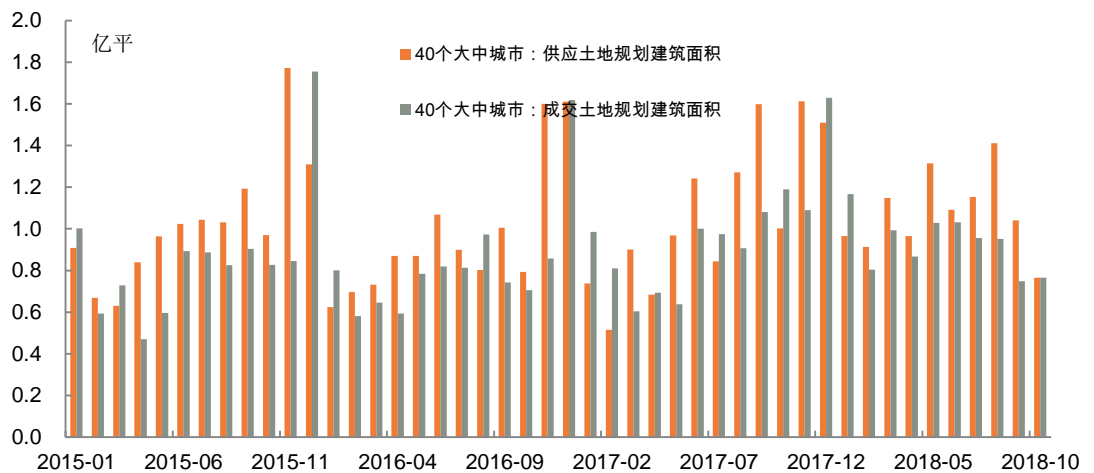
**改革开放开启地产黄金时代，新阶段行业空间仍旧可观：**受益改革红利及快速城镇化进程，过往四十年房地产迎来波澜壮阔的发展。全国城镇人均居住建面由 1978 年的 6.7 平上升到 2016 年的 36.6 平；商品房销售额由 1987 年的 110 亿上升至 2017 年的 13.3 万亿；房地产投资额由 1994 年的 1881 亿提升至 2017 年的 11.0 万亿，逐步成长为国民经济支柱产业。站在改革开放四十年新起点，我们认为城镇化进程仍未结束，叠加改善及更新需求释放，行业中期仍将维持在较高规模。但由于地

价刚性与房价上涨放缓，未来行业盈利中枢将逐步下移，唯有具备融资及规模优势、高周转房企方可获得超额利润。同时随着改善需求逐步占主导，品质将成为房企的核心竞争力之一。

### 三、 土地市场：成交面积环比上升

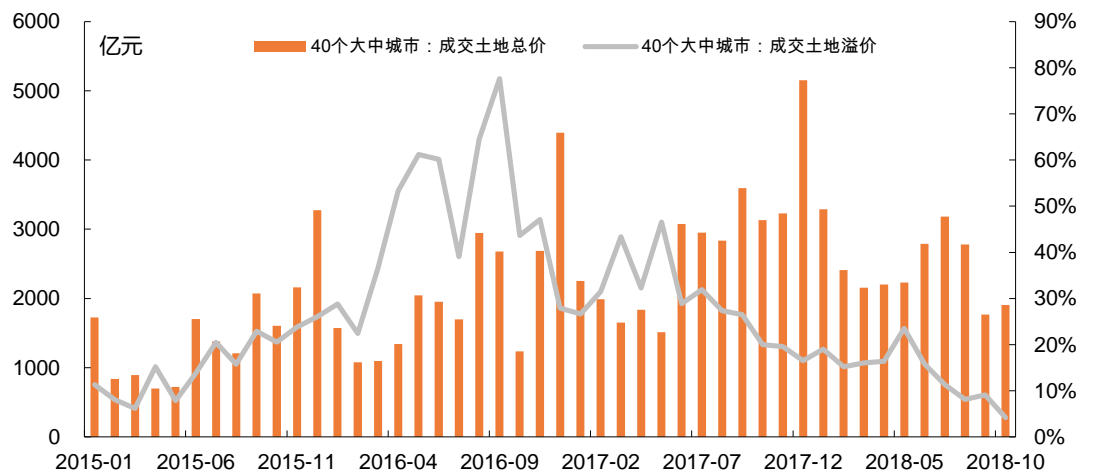
11月12日-11月18日监测的40个主要城市推出住宅用地66宗，较上周增加33宗，推出面积380万平方米，较上周增加243万平方米；北京推出80万平方米，为推出量较大的城市。成交方面，40个城市共成交住宅用地42宗，较上周增加20宗，成交面积220万平方米，较上周增加92万平方米；郑州成交44万平方米，为成交量较大的城市；40个主要城市住宅用地成交总金额311亿元，较上周增加17亿元，昆明收金居前。

图表 8 40个大中城市土地成交建面



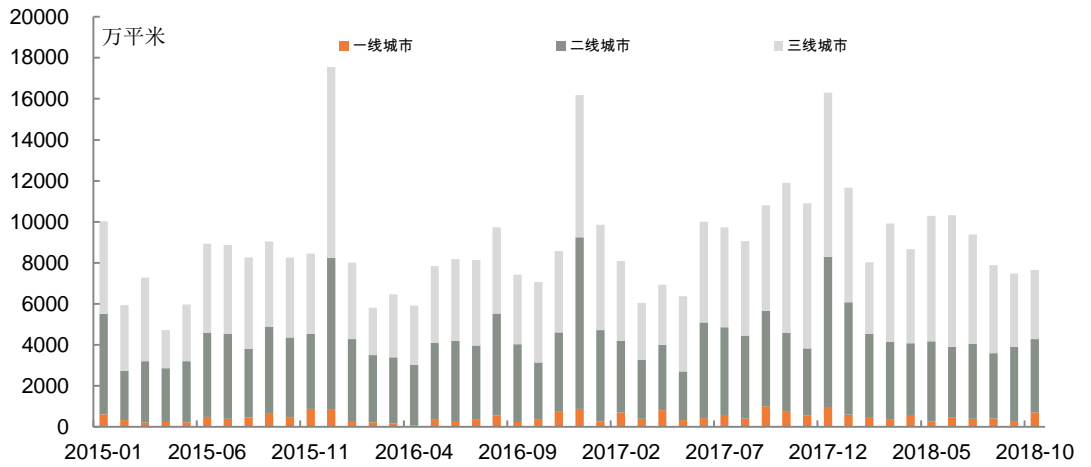
资料来源：Wind，平安证券研究所

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 2018-11-23	EPS (元/股)				PE (倍)				评级
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E	
招商蛇口	001979	18.42	1.21	1.55	2.0	2.57	15.2	11.9	9.2	7.2	强烈推荐
万科 A	000002	24.90	1.9	2.54	3.26	4.11	13.1	9.8	7.6	6.1	强烈推荐
保利地产	600048	13.00	1.05	1.32	1.7	2.15	12.4	9.8	7.6	6.0	强烈推荐
金地集团	600383	9.49	1.4	1.52	1.85	2.13	6.8	6.2	5.1	4.5	强烈推荐
新城控股	601155	26.78	1.34	2.67	3.84	5.17	20.0	10.0	7.0	5.2	强烈推荐
天健集团	000090	5.24	0.31	0.42	0.5	0.74	16.9	12.5	10.5	7.1	推荐
世联行	002285	5.02	0.37	0.49	0.57	0.7	13.6	10.2	8.8	7.2	推荐
宋都股份	600077	2.79	-0.15	0.12	0.19	0.25	-18.6	23.3	14.7	11.2	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代替行使独立判断。

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**  
PING AN SECURITIES

### 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