

2018-12-2

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 房地产行业

## 房企现金流压力边际变化如何？

## 报告要点

### ■ 流动性压力趋缓、龙头偿债能力仍然稳健，悲观预期逐步缓解

本周国内公司债发行密集获批与深圳出现少数楼市断供案例引发市场关注，市场对于房企流动性与偿债能力边际变化较为关注。通过研究我们发现，房企国内信用债到期高峰在 2020 年及 2021 年，近期融资获批增多使得房企流动性压力趋缓；大型龙头房企当前流动性与偿债能力表现仍然稳健。另一方面，前期偏紧的流动性环境以及销售遇冷已使得土地市场出现明显降温，当前各地也以重申之前调控政策为主，基本面转弱（所带来的行政调控趋缓）与流动性转好（缓解现金流压力）有助于缓解投资者悲观预期。未来一段时间龙头房企并购中小开发商的现象或逐步增多。在此阶段，我们认为经营与财务状况稳健的大型龙头房企具有较高的配置价值，重点关注防御和相对收益兼备的龙头标的，建议关注万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

### ■ 楼市动态：销售、库存均低于去年同期水平

**销售端：**新房端，截至上周 41 城住宅累计成交 2.18 亿平，同比降低 1.1%。分城市等级来看，一二三线城市累计成交同比增速分别为 -5.4%、-2.8%、2.1%。二手房端，截至上周 16 城累计成交 6,164.7 万平，同比降低 9.3%。

**库存端：**根据我们覆盖的 15 个大中城市地方房管局披露的数据，上周总体城市及一二三线城市住宅库存同比增速分别为 18.8%、23.1%、15.1%、17.6%。

**去化周期：**根据我们所覆盖的 15 个大中城市地方房管局披露的数据，截至上周末，全部城市及一二三线城市 12 周移动平均去化周期分别为 41.4 周、44.0 周、32.1 周、47.6 周，同比增速分别为 14.1%、8.6%、26.3%、6.4%。

### ■ 土地市场：近期供应上行，需求、溢价率下行

根据 Wind 披露的 100 个大中城市土地交易数据，百城土地供应建筑面积四周滚动环比增加 84.7%，同比增加 4.1%；成交建筑面积四周滚动环比降低 15.3%，同比降低 23.8%；成交总价四周滚动环比增加 0.3%，同比降低 34.2%；从供需关系来看，近四周成交建面与供应建面比值为 50%。

分析师 申思聪

☎ (8621) 61118713

✉ shensc1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010003

分析师 刘清海

☎ (8621) 61118713

✉ liuqh3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040001

## 相关研究

《按揭利率下行对板块走势影响几何？》  
2018-11-25

《如何看待明年房地产开发投资？》2018-11-18

《行业景气趋弱，政策预期趋缓——2018 年 10 月统计局数据点评》2018-11-15

**风险提示：**

1. 政策收紧或对销售产生影响；
2. 流动性收紧带来不确定性。

## 目录

本周观点：偿债能力稳健，关注配置价值.....	4
房企国内信用债偿还高峰逐步到来.....	4
发债集中获批，流动性压力趋缓.....	5
A股龙头房企偿债压力如何？.....	6
结论：龙头房企财务仍然稳健，关注龙头配置价值.....	8
楼市动态.....	9
成交概览.....	9
库存动态.....	11
去化周期.....	12
房价走势.....	14
土地市场（2018/11/19-2018/11/25）.....	15

## 图表目录

图 1：房企国内信用债偿还高峰集中在 2020 年及 2021 年.....	4
图 2：结构上看，未到期国内信用债主要为公募公司债、企业债及私募债.....	5
图 3：近期房企国内信用债发行较多，发行金额逐步向到期金额靠拢.....	6
图 4：大型上市龙头房企净负债率普遍稳健.....	6
图 5：大型龙头房企有息负债中期限在 1 年以上的占比较大.....	7
图 6：大型龙头房企货币资金对到期债务覆盖更为充足.....	7
图 7：房地产信托发行金额缩减，成本出现明显提升.....	7
图 8：一线城市今年累计成交同比增速为-5.4%（单位：万平）.....	10
图 9：二线城市今年累计成交同比增速为-2.8%（单位：万平）.....	10
图 10：三线城市今年累计成交同比增速为+2.1%（单位：万平）.....	10
图 11：全部城市今年累计成交同比增速为-1.1%（单位：万平）.....	10
图 12：一线城市库存同比增 23.1%，去化同比增 8.6%.....	13
图 13：二线城市库存同比增 15.1%，去化同比增 26.3%.....	13
图 14：三线城市库存同比增 17.6%，去化同比增 6.4%.....	14
图 15：全部城市库存同比增 18.8%，去化同比增 14.1%.....	14
图 16：百城土地供应规划建筑面积四周滚动同、环比为 4.1%、84.7%.....	15
图 17：百城土地成交规划建筑面积四周滚动同、环比为-23.8%、-15.3%.....	15
图 18：百城土地成交总价四周滚动同比、环比为-34.2%、0.3%.....	15
图 19：上周百城土地成交溢价率为 7.0%.....	15
图 20：上周百城土地成交建面/供应建面四周滚动比例为 50%.....	16
图 21：一线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 15.5%、33.8%.....	16
图 22：一线土地成交建面四周滚动同、环比分别为 3.0%、35.1%.....	16
图 23：一线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-32.2%、43.1%.....	17

图 24: 上周一线土地成交溢价率为 0.4% .....	17
图 25: 上周一线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 75.8% .....	17
图 26: 二线土地供应建面四周滚动同、环比分别为-26.9%、56.0% .....	18
图 27: 二线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-3.8%、-32.3% .....	18
图 28: 二线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-30.5%、-14.6% .....	18
图 29: 上周二线土地成交溢价率为 7.3% .....	18
图 30: 上周二线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 53.0% .....	18
图 31: 三线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 33.2%、114.4% .....	19
图 32: 三线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-35.1%、-6.5% .....	19
图 33: 三线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-39.8%、-9.0% .....	19
图 34: 上周三线土地成交溢价率为 13.3% .....	19
图 35: 上周三线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 45.8% .....	20
表 1: 近期期限在三年及以上的信用债密集获批发行 .....	5
表 2: 主要城市成交信息一览表 (万平) .....	9
表 3: 主要城市二手房成交信息一览表 (万平) .....	11
表 4: 主要城市库存信息一览表 (万平) .....	12
表 5: 主要城市去化信息一览表 (周) .....	13
表 6: 主要城市成交均价信息一览表 (元/平方米) .....	14

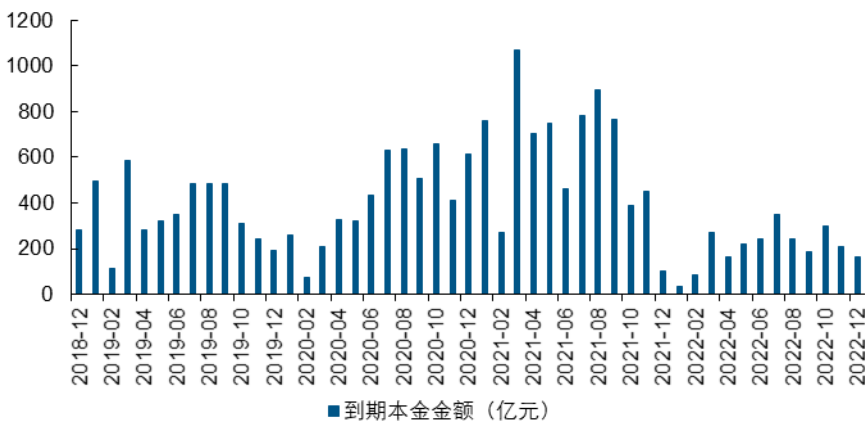
## 本周观点：偿债能力稳健，关注配置价值

房地产行业流动性压力趋缓，龙头偿债能力仍然稳健，悲观预期逐步缓解。本周国内公司债发行密集获批，市场对于房企流动性与偿债能力较为关注。通过研究我们发现，房企国内信用债到期高峰在 2020 年及 2021 年，近期融资获批增多使得房企流动性压力趋缓；大型龙头房企当前流动性与偿债能力表现仍然稳健。另一方面，前期偏紧的流动性环境以及销售遇冷已使得土地市场出现明显降温，当前各地也以重申之前调控政策为主，基本面转弱（所带来的行政调控趋缓）与流动性转好（利好缓解现金流压力）有助于缓解投资者悲观预期。未来一段时间龙头房企并购中小开发商的现象或逐步增多。在此阶段，我们认为经营与财务状况稳健的龙头房企具有较高的配置价值，重点关注防御和相对收益兼备的龙头标的，建议关注万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

## 房企国内信用债偿还高峰逐步到来

房企国内信用债偿还高峰逐步到来，2020 年及 2021 年偿还金额较高。2015 年至 2016 年，房地产企业借助融资窗口发行了大量国内信用债。由于公司债到期期限通常为 3-7 年，未来三年房企将迎来信用债（注：包括超短融、短融、中票、企业债及公司债，下同）偿还高峰，其中 2020 年及 2021 年偿还金额较高。从 2019 年到期金额来看，2019 年 1 月到期金额约 498 亿元，2019 年 7 月至 9 月到期金额均在 487 亿元左右，为明年偿还压力较大的月份；2020 年 7 月、8 月、10 月和 12 月到期金额均在 600 亿元以上，为 2020 年偿还压力较大的月份；2021 年 1 月、3 月、4 月、5 月、7 月、8 月和 9 月到期金额都在 700 亿元以上，其中 2021 年 3 月超过 1000 亿元，为 2021 年偿还较为集中的月份。

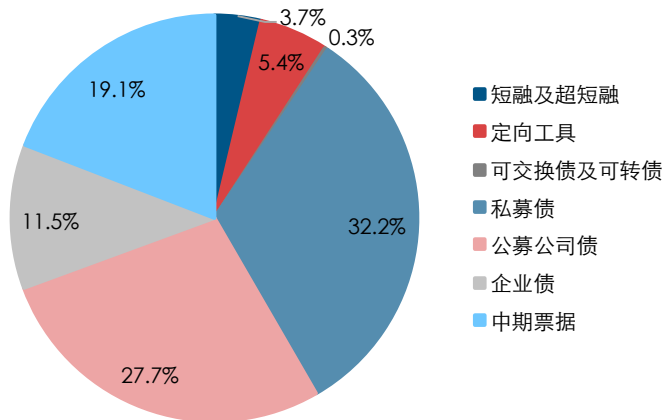
图 1：房企国内信用债偿还高峰集中在 2020 年及 2021 年



资料来源：Wind，长江证券研究所

结构占比上看，未到期国内信用债主要为公募公司债、企业债及私募债。按类型分，房企未到期国内信用债中约 32.2%为私募债（门槛较公募公司债更低），约 27.7%为公募公司债，约 11.5%为企业债（企业债由发改委核准）；此三类信用债占比合计约为 71.5%，为房企未到期国内信用债的最主要来源。定向工具占比约为 5.4%；定向工具与私募债的区别在于定向工具监管机构为银行间市场交易商协会，而私募债的监管机构为证监会。

图 2：结构上看，未到期国内信用债主要为公募公司债、企业债及私募债



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 发债集中获批，流动性压力趋缓

债券发行较为顺畅，房企流动性压力有所缓解。由于信用债偿还高峰逐步来临，房企对债务再融资的需求也逐步增大。前期受流动性环境偏紧影响，房企国内信用债批文较少，尤其是三年及以上的中长期信用债发行较少。我们观察到近期房企债券发行较为顺畅，2018 年 7 月以来国内信用债发行较多，同时中长期的中票及门槛较高的公司债发行也有所增多，如近期获批的龙光地产、阳光城、融信中国、华夏幸福等公司债以及保利发展、北京城建等中期票据。债券发行窗口的打开有助于拓宽房企融资渠道，缓解前期融资环境偏紧带来的流动性压力，房企流动性出现边际改善。

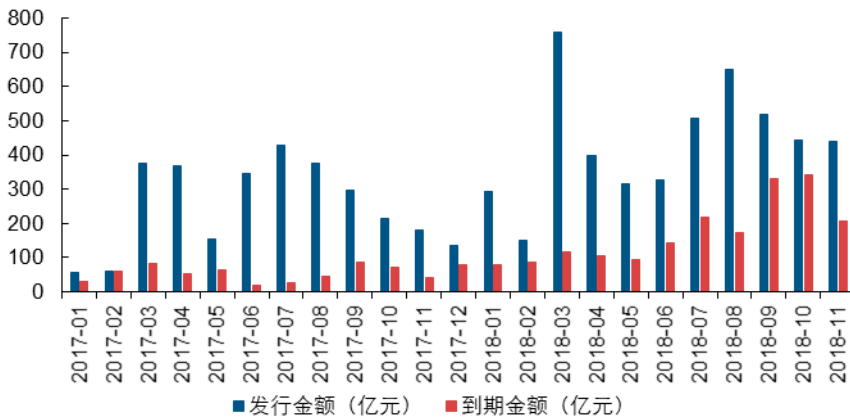
表 1：近期期限在三年及以上的信用债密集获批发行

发行时间	发行人	发行金额（亿元）	期限（年）	利率
2018-11-16	龙光地产	24.90	4 (2+2)	前两年票面利率:5.98%；后两年票面利率:5.98%+调整基点
2018-11-16	星河湾	13.80	3 (2+1)	前两票面利率:8.5%；后一年票面利率:8.5%+调整基点
2018-11-19	阳光城	17.00	3 (2+1)	前两年票面利率:7.8%；后一年票面利率:7.8%+调整基点
2018-11-20	武汉地产	20.00	15 (10+5)	前十年票面利率:5.2%；后五年票面利率:5.2%+调整基点
2018-11-21	市北高新	9.00	5 (3+2)	前三年票面利率:4.33%；后两年票面利率:4.33%+调整基点
2018-11-22	北京城建	8.00	3	5.16%
2018-11-22	北京城建	7.00	5	5.89%
2018-11-27	融信中国	20.00	3 (1+1+1)	第一年票面利率:7.28%；后两年票面利率:7.28%+调整基点
2018-11-27	保利发展	15.00	3	4.63%
2018-11-27	厦门特发	12.20	3 (2+1)	前两年票面利率:6.79%；后一年票面利率:6.79%+上调基点
2018-11-28	华夏幸福	17.00	3 (1+1+1)	第一年票面利率:8.5%；后两年票面利率:8.5%+上调基点

资料来源：Wind，长江证券研究所

**国内信用债发行金额仍高于到期金额，但差距有所收窄。**2018年9月至11月，虽然国内信用债发行金额仍处高位，且高于当月到期金额，但当月到期金额也出现明显增加，净融资规模收窄。考虑到2019年1月国内信用债到期金额近500亿元，近期的发行规模上升主要缓解房企流动性方面压力。

图 3：近期房企国内信用债发行较多，发行金额逐步向到期金额靠拢

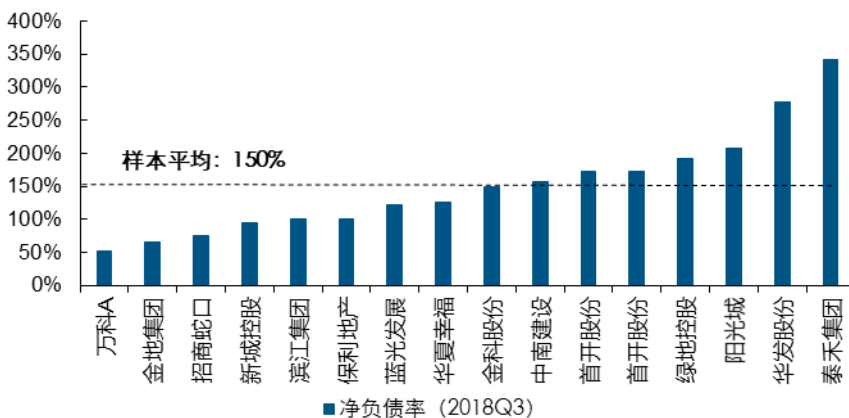


资料来源：Wind, 长江证券研究所

## A 股龙头房企偿债压力如何？

**大型上市龙头房企净负债率普遍稳健，杠杆水平控制较好。**净负债率是衡量房企杠杆水平的重要指标。至2018年三季度末，A股上市龙头房企净负债率仍然维持稳健，其中万科A、金地集团、招商蛇口、新城控股、滨江集团、保利地产等房企表现较为优异，杠杆水平控制良好。另一方面，部分发展较快的中型房企如阳光城、华发股份、泰禾集团净负债率相对较高。但从整体上看，由于龙头房企合约销售仍在稳健增长，上市龙头房企杠杆水平较为稳健。

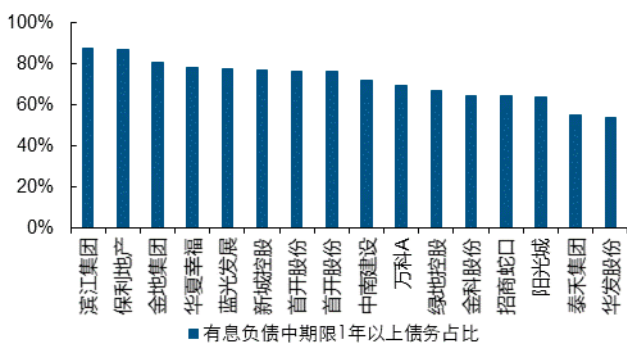
图 4：大型上市龙头房企净负债率普遍稳健



资料来源：Wind, 长江证券研究所

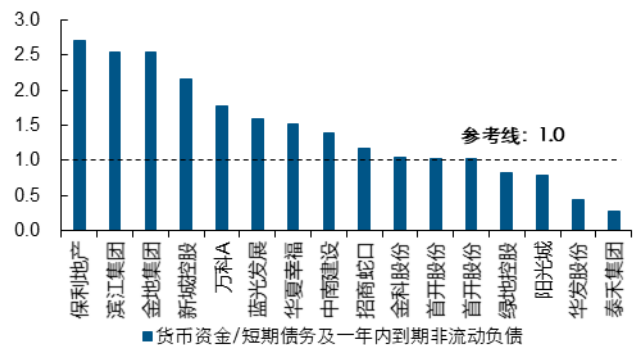
大型龙头房企中长期有息负债占比较高，货币资金对到期债务覆盖更为充足。有息负债中一年内到期部分对于房企流动性要求较高。截至 2018 年三季度末，滨江集团、保利地产、金地集团、华夏幸福、蓝光发展、新城控股等到期期限在 1 年以上的有息负债占比较大，债务结构相对更为安全。从货币资金对到期债务覆盖情况看，截至 2018 年三季度末保利地产、滨江集团、金地集团、新城控股、万科 A、蓝光发展、华夏幸福的覆盖倍数均在 1.5 倍以上，流动性压力相对较小。另一方面，部分发展战略较为进取的房企货币资金对到期债务覆盖倍数偏低，未来一段时间内或将面临债务再融资压力。总体来看，大型龙头房企不论是债务结构还是货币资金对到期债务覆盖都较为健康，在当前重视企业本身资信状况的信用环境中大型龙头房企也更为受益。

图 5：大型龙头房企有息负债中期限在 1 年以上的占比较大



资料来源：Wind，长江证券研究所；注：数据截至 2018 年三季度末

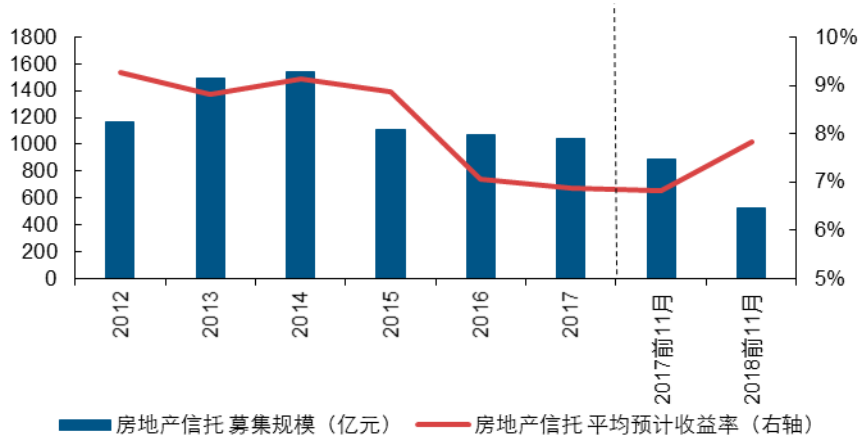
图 6：大型龙头房企货币资金对到期债务覆盖更为充足



资料来源：Wind，长江证券研究所；注：数据截至 2018 年三季度末

中小型房企融资渠道仍然偏窄，并购机会或将逐步增多。虽然近期国内信用债发行较为顺畅，但数量上占多数的中小型房企当前往往无法达到发行门槛，融资渠道仍多以集资、民间借贷、信托等为主，融资渠道偏窄且成本偏高。另外，由于风险收益比方面的考量，我们观察到近期资金对于大型龙头房企有所倾斜。以房地产信托为例，2018 年前 11 个月房地产信托募集金额出现了明显下滑；但由于资金需求持续旺盛，房地产信托计划的平均预期收益率却出现了明显的抬升；从期限上，信托计划到期期限多在半年至两年，久期普遍短于中票和公司债。随着偿债高峰来临，未来大型房企对中小型房企的项目并购或逐步增多，保持充足的流动性与稳健的财务状况对于在小周期中把握投资机会至关重要。

图 7：房地产信托发行金额缩减，成本出现明显提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 结论：龙头房企财务仍然稳健，关注龙头配置价值

根据研究我们发现，房企国内信用债到期高峰出现在 2020 年及 2021 年。近期国内信用债发行顺畅有助于减轻房企流动性压力。从偿债能力来看，A 股大型龙头房企债务结构与货币资金对到期债务覆盖都较为健康，在当前重视企业本身资信状况的信用环境中大型龙头房企也更为受益。另一方面，前期偏紧的流动性环境以及销售遇冷已使得土地市场出现明显降温，当前各地也以重申之前调控政策为主，基本面转弱有助于缓解悲观政策预期。未来一段时间龙头房企对资金压力较大的中小型房企的并购或逐步增多。在此阶段，我们认为经营与财务状况稳健的龙头房企具有较高的配置价值，重点关注防御和相对收益兼备的龙头标的，建议关注万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

## 楼市动态

### 成交概览

各线成交环比增加。本周我们覆盖的 41 个城市成交 601.0 万平，环比增加 11.3%。一线城市环比增加 43.5%；二线城市环比增加 8.2%；三线城市环比增加 7.3%。一二三线城市累计成交量比去年同期低 5.4%、低 2.8%、高 2.1%，全部城市累计成交量比去年同期低 1.1%。

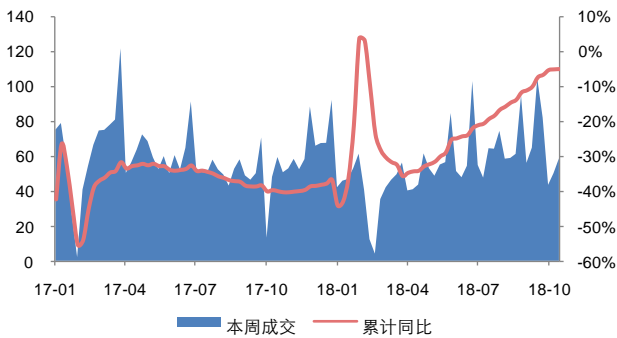
表 2：主要城市成交信息一览表（万平）

城市	本周成交	本周成交环比	今年累计成交	累计成交同比	去年周均成交	今年周均成交	周均成交同比	备注	
一线城市	北京	16.3	61.9%	422.8	-12.5%	10.5	8.8	-16.0%	商品住宅
	上海	29.9	25.0%	1,161.5	-6.3%	26.0	24.2	-7.1%	商品住宅
	广州	23.8	70.3%	817.4	-5.4%	18.3	17.0	-6.9%	商品住宅
	深圳	5.6	18.7%	257.0	14.2%	5.0	5.4	6.9%	商品住宅
	合计	<b>75.6</b>	<b>43.5%</b>	<b>2,658.7</b>	<b>-5.4%</b>				
二线城市	济南	20.0	25.2%	480.0	-11.3%	18.3	16.0	-12.8%	商品住宅
	青岛	32.0	-40.8%	1,441.8	-6.7%	32.4	30.0	-7.4%	商品住宅
	杭州	12.0	-31.4%	820.6	-14.6%	21.2	17.7	-16.7%	商品房
	南京	23.5	-3.2%	622.3	-10.7%	15.1	13.0	-13.9%	商品住宅
	宁波	9.0	55.6%	338.9	-39.4%	11.7	7.2	-38.2%	商品住宅
	苏州	18.9	345.6%	792.5	-0.9%	16.8	16.5	-2.0%	商品住宅
	福州	6.6	71.6%	158.6	1.6%	3.3	3.3	0.6%	商品住宅
	武汉	58.3	18.3%	1,595.1	-15.1%	40.0	33.2	-16.9%	商品住宅
	成都	70.2	37.9%	1,083.9	204.5%	10.7	23.5	118.8%	商品住宅
	长春	28.2	47.8%	977.5	18.7%	17.1	20.4	19.3%	商品住宅
	南昌	10.9	-34.4%	517.5	-12.1%	13.5	11.8	-13.1%	商品住宅
	南宁	21.7	-20.2%	908.4	-14.3%	21.8	18.9	-13.0%	商品房
	大连	4.3	47.9%	224.0	-20.0%	6.7	5.0	-25.2%	商品住宅
合计	<b>315.8</b>	<b>8.2%</b>	<b>9,961.1</b>	<b>-2.8%</b>					
三线城市	吉林	5.8	39.4%	189.3	13.9%	4.4	5.1	15.9%	商品住宅
	东莞	16.1	37.7%	439.2	-12.2%	10.8	9.1	-15.2%	商品住宅
	惠州	8.2	15.2%	251.2	-15.7%	6.2	5.2	-15.7%	商品房
	温州	21.3	2.0%	901.3	25.7%	15.1	18.8	24.4%	商品房
	泉州	11.7	54.5%	365.7	39.5%	5.6	7.6	35.4%	商品住宅
	无锡	-	-	429.6	83.7%	8.4	11.9	42.0%	商品房
	佛山	49.3	-9.7%	1,466.4	52.6%	20.9	30.5	46.2%	商品房
	江阴	5.6	67.1%	341.0	11.3%	6.6	7.1	7.4%	商品住宅
	莆田	4.0	-12.2%	115.4	-31.2%	3.9	2.9	-25.1%	商品住宅
	襄阳	3.0	50.0%	189.4	-26.8%	5.3	4.0	-24.1%	商品住宅
	淮安	13.4	3.0%	608.2	-5.9%	13.2	12.7	-4.0%	商品住宅

牡丹江	-	-	44.5	-3.4%	1.3	1.2	-2.3%	商品住宅
泰安	4.1	19.4%	251.7	-40.3%	8.7	5.2	-39.7%	商品住宅
韶关	3.6	2.9%	177.5	-7.5%	4.0	3.7	-8.6%	商品住宅
赣州	17.0	28.7%	563.4	43.2%	12.7	18.0	42.1%	商品住宅
金华	2.2	-1.5%	81.0	-10.7%	3.0	3.9	33.1%	商品住宅
扬州	0.7	-93.4%	360.2	15.0%	6.5	7.5	15.0%	商品住宅
汕头	-	-	287.6	-38.2%	10.3	6.4	-38.1%	商品房
镇江	17.3	19.9%	552.4	31.0%	12.1	14.6	21.2%	商品房
连云港	8.9	26.3%	662.2	-11.8%	15.4	13.8	-10.7%	商品住宅
安庆	3.1	104.7%	179.6	12.1%	3.3	3.7	13.2%	商品住宅
芜湖	1.1	128.0%	95.5	-82.0%	10.7	2.0	-81.4%	商品住宅
盐城	7.6	44.7%	370.5	29.8%	6.8	8.3	21.7%	商品住宅
江门	1.2	-18.3%	115.0	-44.2%	4.2	2.4	-43.1%	商品住宅
岳阳	4.4	69.9%	182.2	-21.9%	4.7	3.8	-19.8%	商品住宅
合计	209.6	7.3%	9,219.9	2.1%				
总计	601.0	11.3%	21,839.8	-1.1%				

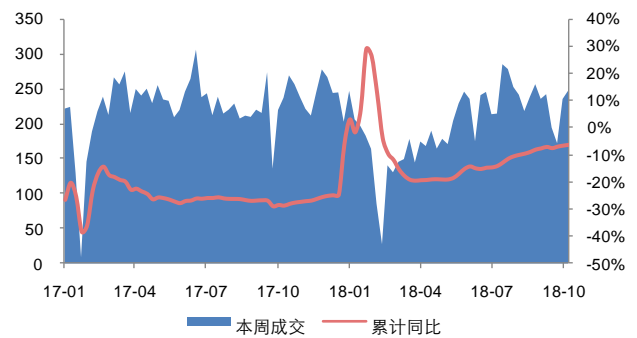
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 8: 一线城市今年累计成交同比增速为-5.4% (单位: 万平)



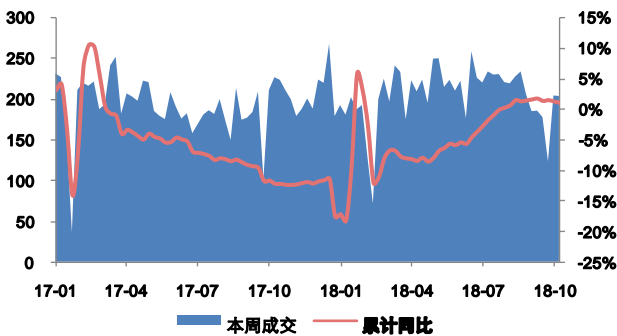
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 二线城市今年累计成交同比增速为-2.8% (单位: 万平)



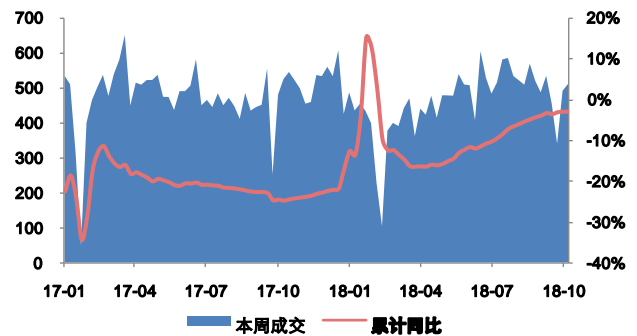
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 三线城市今年累计成交同比增速为+2.1% (单位: 万平)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 全部城市今年累计成交同比增速为-1.1% (单位: 万平)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

**二手房：16城成交环比降低1.2%，同比降低3.7%。**本周我们覆盖的16个城市二手房成交119.1万平，环比降低1.2%，同比降低3.7%；今年以来累计成交6,164.7万平，与去年同期相比降低9.3%。

表 3：主要城市二手房成交信息一览表（万平）

	本周成交	环比	去年同期成交	同比	今年累计成交	去年累计成交	累计成交同比
北京	25.7	18.2%	18.5	38.9%	1,235.6	1,121.9	10.1%
深圳	7.3	-8.7%	9.8	-25.9%	482.1	482.4	-0.1%
青岛	5.3	-0.1%	10.1	-47.3%	402.8	537.1	-25.0%
南京	9.9	-16.6%	11.5	-13.9%	508.0	689.5	-26.3%
苏州	15.1	-10.3%	8.3	81.4%	754.7	481.6	56.7%
杭州	3.9	-22.5%	11.4	-66.0%	447.6	749.1	-40.2%
厦门	4.1	-8.1%	3.7	11.0%	142.2	259.1	-45.1%
成都	16.3	-4.6%	19.0	-14.1%	543.3	460.3	18.0%
南昌	4.6	-1.0%	-	-	163.4	156.8	4.2%
南宁	3.5	-30.1%	1.7	114.3%	224.6	288.2	-22.1%
无锡	8.7	8.7%	8.3	5.6%	509.0	663.0	-23.2%
大连	6.5	11.4%	8.3	-21.6%	305.4	316.1	-3.4%
金华	2.1	14.4%	4.0	-49.1%	176.5	254.9	-30.8%
江门	2.4	11.9%	2.6	-10.6%	67.6	81.1	-16.6%
扬州	1.8	31.7%	4.3	-57.3%	119.0	164.4	-27.6%
岳阳	1.9	42.5%	2.2	-13.0%	83.0	93.9	-11.5%
<b>总计</b>	<b>119.1</b>	<b>-1.2%</b>	<b>123.7</b>	<b>-3.7%</b>	<b>6,164.7</b>	<b>6,799.5</b>	<b>-9.3%</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 库存动态

**全线库存环比增加。**本周我们覆盖的15个城市库存7,639.4万平，环比增加1.4%。一二三线库存环比分别增1.7%、增2.1%、增0.8%。同比数据显示，各线库存分别比去年同期高23.1%、高15.1%、高17.6%。

表 4：主要城市库存信息一览表（万平）

	城市	本周库存	上周库存	库存环比	去年同期库存	库存同比	备注
一线城市	北京	883.3	844.0	4.7%	654.6	34.9%	商品住宅
	上海	628.1	646.1	-2.8%	486.2	29.2%	商品住宅
	广州	833.5	827.4	0.7%	743.7	12.1%	商品住宅
	深圳	361.2	343.8	5.1%	313.9	15.1%	商品住宅
	一线合计	<b>2,706.1</b>	<b>2,661.2</b>	<b>1.7%</b>	<b>2,198.4</b>	<b>23.1%</b>	
二线城市	南京	358.2	357.1	0.3%	307.3	16.6%	商品住宅
	苏州	718.5	696.8	3.1%	678.2	5.9%	商品住宅
	宁波	286.7	287.3	-0.2%	217.5	31.8%	商品住宅
	福州	263.1	253.6	3.7%	178.4	47.5%	商品住宅
	杭州	302.6	294.5	2.8%	294.1	2.9%	商品房
二线合计	<b>1,929.1</b>	<b>1,889.3</b>	<b>2.1%</b>	<b>1,675.5</b>	<b>15.1%</b>		
三线城市	惠州	97.1	97.1	0.0%	60.5	60.6%	商品住宅
	温州	909.3	904.3	0.6%	723.7	25.6%	商品房
	南宁	662.0	676.9	-2.2%	518.5	27.7%	商品住宅
	泉州	626.3	601.9	4.1%	545.7	14.8%	商品住宅
	江阴	464.0	456.5	1.6%	518.0	-10.4%	商品房
	莆田	245.6	243.6	0.8%	188.8	30.1%	商品住宅
三线合计	<b>3,004.2</b>	<b>2,980.2</b>	<b>0.8%</b>	<b>2,555.0</b>	<b>17.6%</b>		
总计	<b>7,639.4</b>	<b>7,530.7</b>	<b>1.4%</b>	<b>6,428.9</b>	<b>18.8%</b>		

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 去化周期

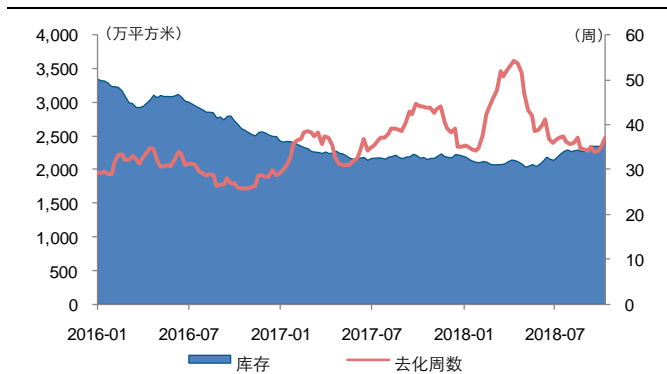
一线去化环比降低，二线去化环比上升，三线去化环比持平。本周我们覆盖的 15 个城市去化周期为 41.4 周，环比增 0.5%。一线城市为 44.0 周，环比降 1.0%；二线城市为 32.1 周，环比增 2.9%；三线城市为 47.6 周，环比持平。同比数据显示，一二三线城市去化周期分别比去年同期高 8.6%、高 26.3%、高 6.4%。

表 5：主要城市去化信息一览表（周）

	城市	本周去化周期	上周去化周期	去化环比	去年同期去化	去化同比	备注
一线城市	北京	68.1	69.3	-1.6%	63.9	6.6%	商品住宅
	上海	26.0	26.6	-2.5%	22.9	13.3%	商品住宅
	广州	41.6	43.3	-4.0%	44.5	-6.5%	商品住宅
	深圳	83.0	77.9	6.5%	51.2	61.9%	商品住宅
	一线合计	<b>44.0</b>	<b>44.4</b>	<b>-1.0%</b>	<b>40.5</b>	<b>8.6%</b>	
二线城市	南京	23.4	25.4	-8.0%	18.9	23.9%	商品住宅
	苏州	47.7	44.2	8.0%	40.5	17.9%	商品住宅
	宁波	39.1	35.8	9.4%	22.6	73.5%	商品房
	福州	51.3	53.3	-3.8%	48.7	5.4%	商品住宅
	杭州	16.9	15.8	7.0%	15.0	12.7%	商品住宅
	二线合计	<b>32.1</b>	<b>31.2</b>	<b>2.9%</b>	<b>25.4</b>	<b>26.3%</b>	
三线城市	惠州	16.6	17.6	-5.7%	10.2	63.2%	商品房
	温州	53.1	51.7	2.6%	52.6	0.8%	商品房
	南宁	26.8	27.2	-1.2%	22.5	19.5%	商品住宅
	泉州	77.8	79.0	-1.5%	106.0	-26.6%	商品住宅
	江阴	89.7	87.7	2.2%	90.7	-1.2%	商品房
	莆田	100.3	106.1	-5.4%	54.0	85.9%	商品住宅
	三线合计	<b>47.6</b>	<b>47.6</b>	<b>0.0%</b>	<b>44.7</b>	<b>6.4%</b>	
总计	<b>41.4</b>	<b>41.1</b>	<b>0.5%</b>	<b>36.3</b>	<b>14.1%</b>		

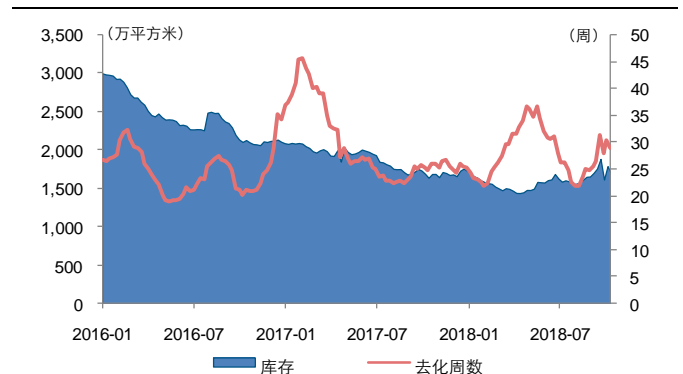
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：一线城市库存同比增 23.1%，去化同比增 8.6%



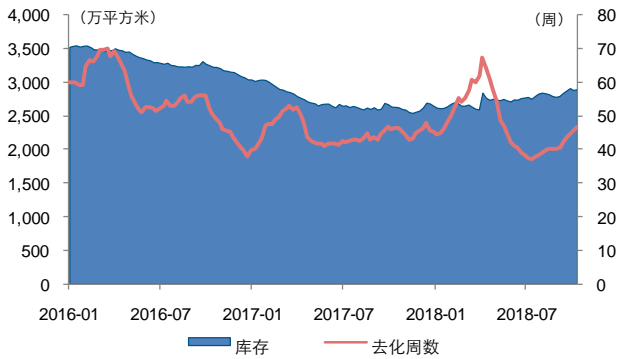
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：二线城市库存同比增 15.1%，去化同比增 26.3%



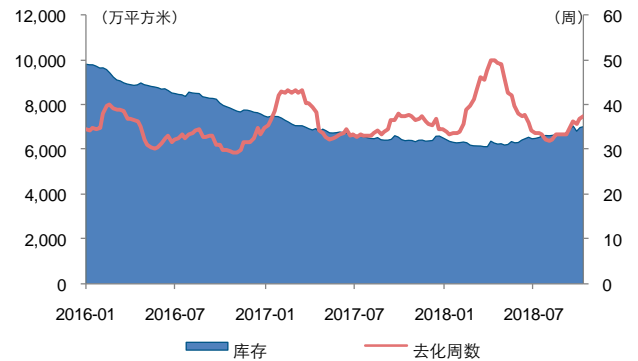
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14: 三线城市库存同比增 17.6%，去化同比增 6.4%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 全部城市库存同比增 18.8%，去化同比增 14.1%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 房价走势

**全线房价环比提升。**本周我们覆盖的 2 个一线城市房价为 37,553 元/㎡，环比增 6.0%；7 个二三线城市为 14,425 元/㎡，环比增 14.3%。同比数据显示，一线及二三线城市累计成交均价同比去年高 9.0%、高 15.4%。

表 6: 主要城市成交均价信息一览表 (元/平方米)

	城市	本周均价	上周均价	均价环比	去年平均价格	今年平均价格	平均价格同比	备注
一 线 城 市	上海	34,438	31,851	8.1%	25,473	28,082	10.2%	商品住宅
	深圳	54,156	53,638	1.0%	54,421	54,108	-0.6%	商品住宅
	一线合计	<b>37,553</b>	<b>35,444</b>	<b>6.0%</b>	<b>30,084</b>	<b>32,804</b>	<b>9.0%</b>	
二 三 线 城 市	东莞	19,953	18,148	9.9%	16,517	17,448	5.6%	商品住宅
	襄阳	7,077	6,901	2.5%	6,376	7,022	10.1%	商品住宅
	泰安	7,951	9,224	-13.8%	6,302	8,038	27.6%	商品住宅
	韶关	6,541	6,611	-1.1%	5,705	6,577	15.3%	商品住宅
	金华	12,160	12,183	-0.2%	12,659	13,646	7.8%	商品住宅
	汕头	-	-	-	8,771	9,195	4.8%	商品住宅
	江门	10,897	10,607	2.7%	8,930	10,522	17.8%	商品住宅
	二三线合计	<b>14,425</b>	<b>12,619</b>	<b>14.3%</b>	<b>9,768</b>	<b>11,273</b>	<b>15.4%</b>	

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 土地市场（2018/11/19-2018/11/25）

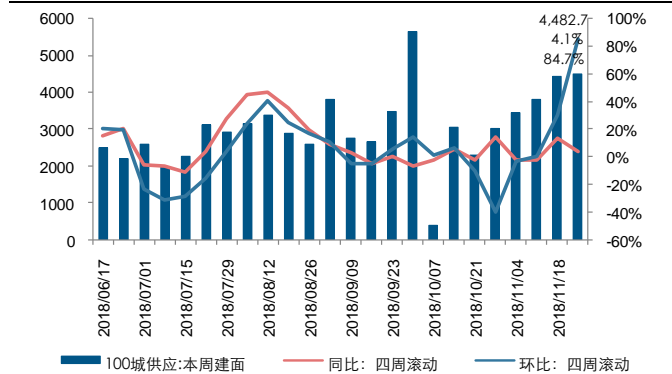
### 1、百城：近期供应回升，需求、溢价率下行

**供应方面，百城土地供应同、环比上升：**上周土地供应规划建筑面积为 4,482.7 万平，近四周滚动同、环比分别为 4.1%、84.7%，上上周数据为 4,439.4 万平、13.2%、29.6%。

**成交方面，百城土地成交同比量价双降，环比量降价升，溢价率回升：**（1）上周土地成交规划建筑面积为 2,319.8 万平，近四周滚动同比、环比分别为-23.8%、-15.3%，上上周数据为 1,412.5 万平、-22.3%、-6.5%；（2）上周土地成交总价为 585.3 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-34.2%、0.3%，上上周数据为 372.9 亿元、-37.5%、11.6%；（3）上周土地成交溢价率为 7.0%，上上周为 9.0%。

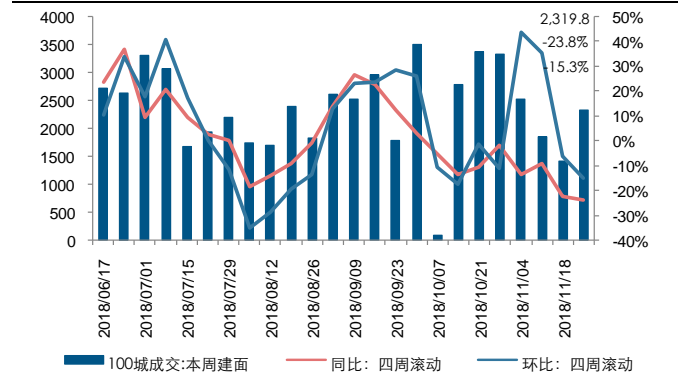
**供需关系方面，近期百城土地需求供应比降低：**上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 50%，上上周为 62%。

图 16：百城土地供应规划建筑面积四周滚动同、环比为 4.1%、84.7%



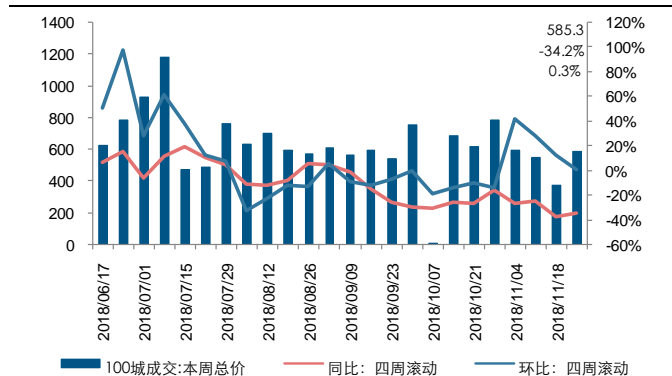
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：百城土地成交规划建筑面积四周滚动同、环比为-23.8%、-15.3%



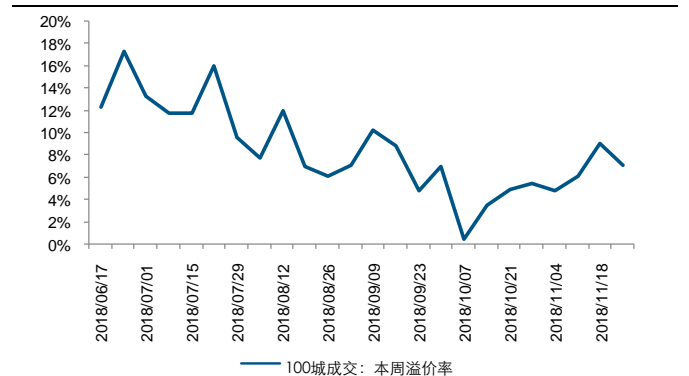
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：百城土地成交总价四周滚动同比、环比为-34.2%、0.3%



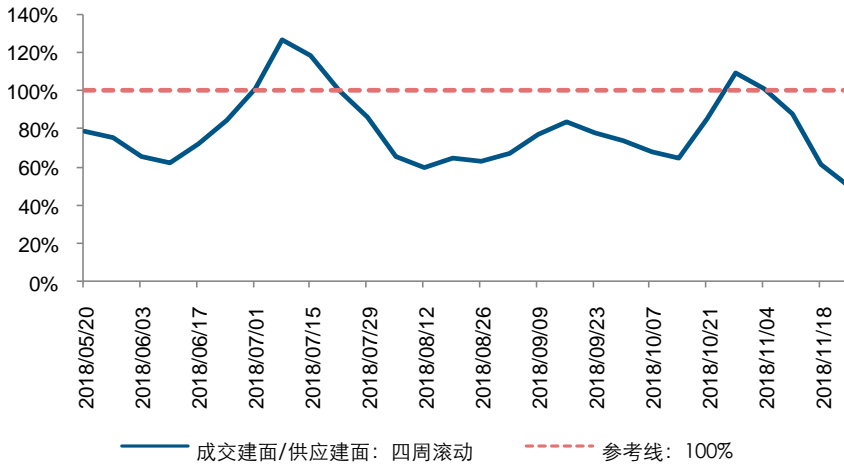
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：上周百城土地成交溢价率为 7.0%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20: 上周百城土地成交建面/供应建面四周滚动比例为 50%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

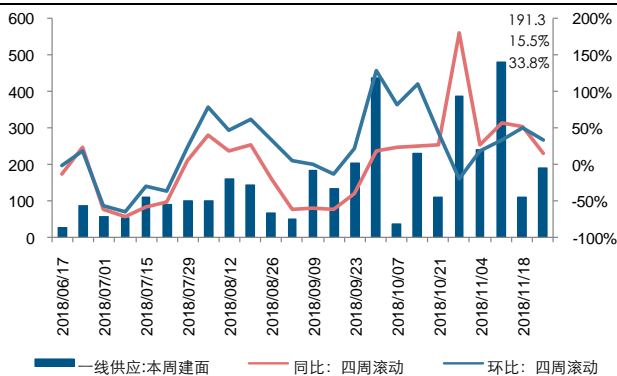
## 2、一线: 近期供应、需求、溢价率上行

**供应方面, 一线土地供应同、环比上升:** 上周土地供应规划建筑面积为 191.3 万平, 四周滚动同比、环比分别为 15.5%、33.8%, 上上周数据为 108.5 万平、51.9%、49.4%。

**成交方面, 一线土地成交同比量升价降, 环比量价双升, 溢价率提升:** (1) 上周土地成交规划建筑面积为 232.2 万平, 近四周滚动同比、环比分别为 3.0%、35.1%, 上上周数据为 115.6 万平、-15.1%、-19.3%; (2) 上周土地成交总价为 183.8 亿元, 近四周滚动同比、环比分别为-32.2%、43.1%, 上上周数据为 90.4 亿元、-43.7%、-3.9%; (3) 上周土地成交溢价率为 0.4%, 上上周为 0.2%。

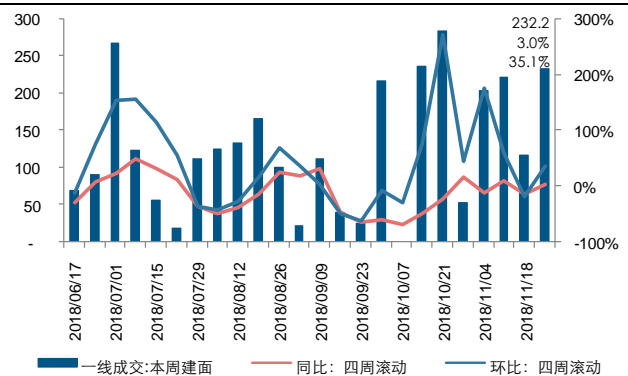
**供需关系方面, 近期一线土地需求供应比提升:** 上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 75.8%, 上上周该比例为 48.8%。

图 21: 一线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 15.5%、33.8%

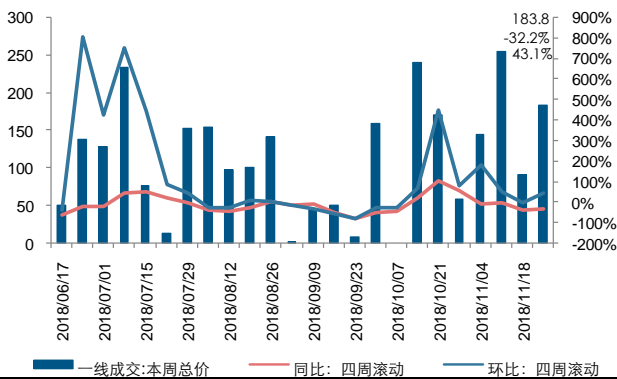


资料来源: Wind, 长江证券研究所

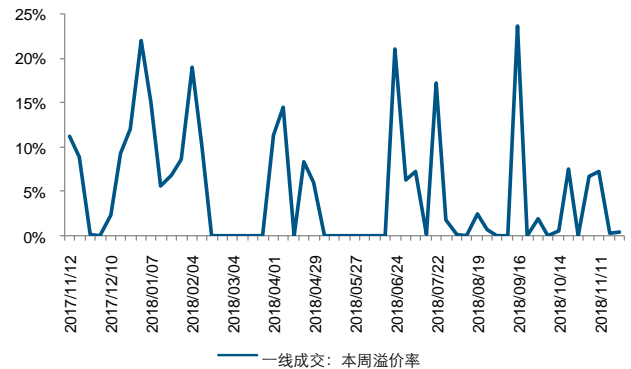
图 22: 一线土地成交建面四周滚动同、环比分别为 3.0%、35.1%



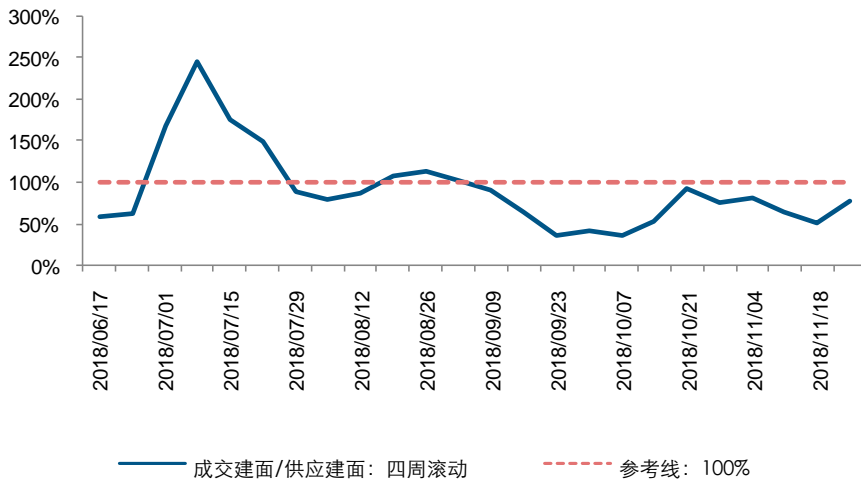
资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 23：一线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-32.2%、43.1%**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 24：上周一线土地成交溢价率为 0.4%**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 25：上周一线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 75.8%**


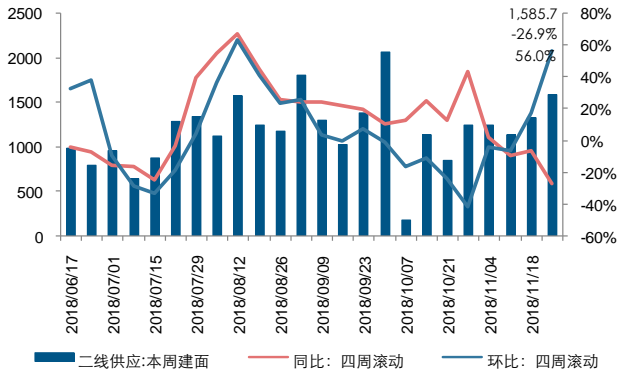
资料来源: Wind, 长江证券研究所

### 3、二线：近期供应提升，需求、溢价率降低

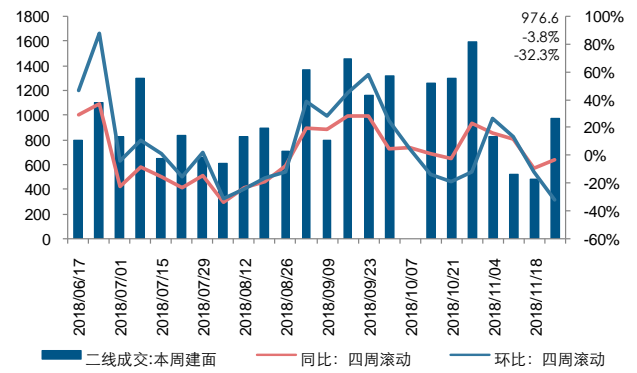
**供应方面，二线土地供应同比降低，环比回升：**上周土地供应规划建筑面积为 1,585.7 万平，近四周滚动同比、环比分别为-26.9%、56.0%，上上周数据为 1,331.8 万平、-6.2%、17.6%。

**成交方面，二线土地成交同、环比量价双降，溢价率降低：**(1) 上周土地成交规划建筑面积为 976.6 万平，近四周滚动同比、环比分别为-3.8%、-32.3%，上上周数据为 485.3 万平、-10.0%、-11.8%；(2) 上周土地成交总价为 187.3 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-30.5%、-14.6%，上上周数据为 164.8 亿元、-26.9%、49.9%；(3) 上周土地成交溢价率为 7.3%，上上周为 7.9%。

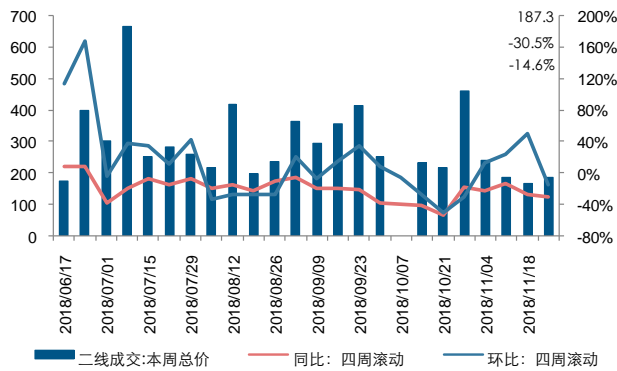
**供需关系方面，二线土地需求供应比回落：**上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 53.0%，上上周该比例为 69.0%。

**图 26：二线土地供应建面四周滚动同、环比分别为-26.9%、56.0%**


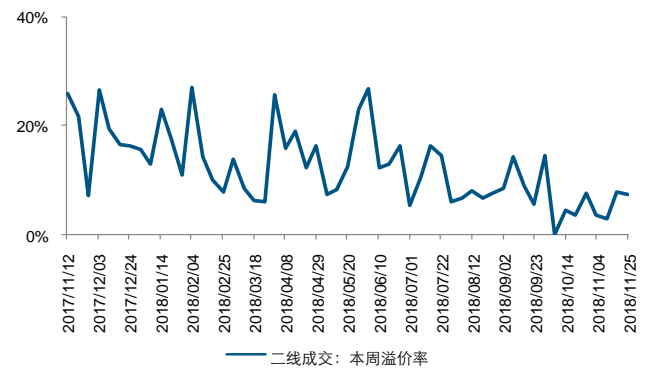
资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 27：二线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-3.8%、-32.3%**


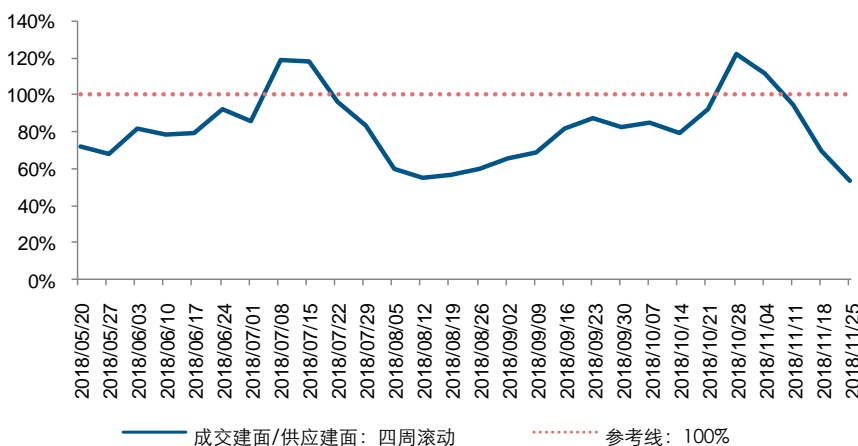
资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 28：二线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-30.5%、-14.6%**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 29：上周二线土地成交溢价率为 7.3%**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 30：上周二线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 53.0%**


资料来源：Wind，长江证券研究所

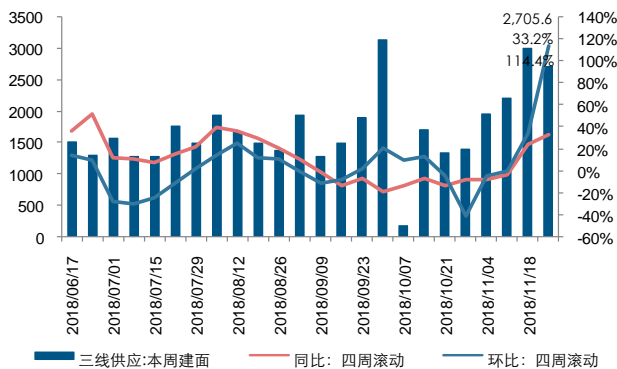
#### 4、三线：近期供应提升，需求、溢价率下降

**供应方面，三线土地供应同、环比提升：**上周土地供应规划建筑面积为 2,705.6 万平，近四周滚动同比、环比分别为 33.2%、114.4%，上上周数据为 2,999.1 万平、23.6%、34.9%。

**成交方面，三线土地成交同、环比量价双降，溢价率降低：**(1) 上周土地成交规划建筑面积为 1,111.0 万平，近四周滚动同比、环比分别为-35.1%、-6.5%，上上周数据为 811.6 万平、-29.4%、-0.6%；(2) 上周土地成交总价为 214.2 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-39.8%、-9.0%，上上周数据为 117.8 亿元、-44.7%、-11.1%；(3) 上周土地成交溢价率为 13.3%，上上周为 18.5%。

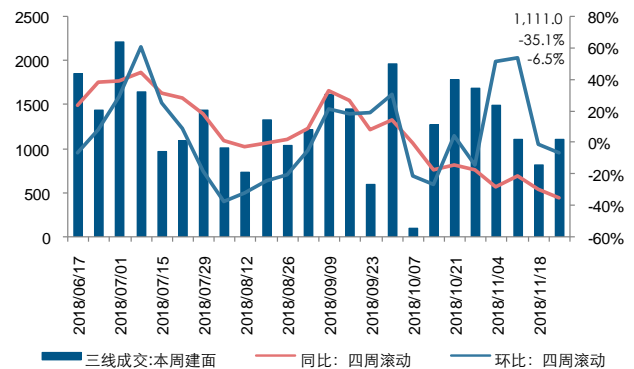
**供需关系方面，近期三线土地需求供应比降低：**上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 45.8%，上上周该比例为 59.5%。

图 31：三线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 33.2%、114.4%



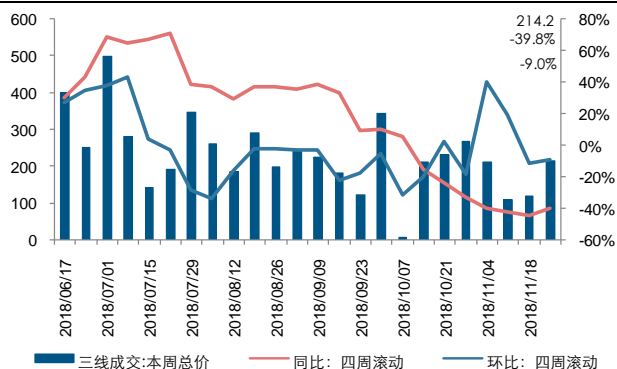
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 32：三线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-35.1%、-6.5%



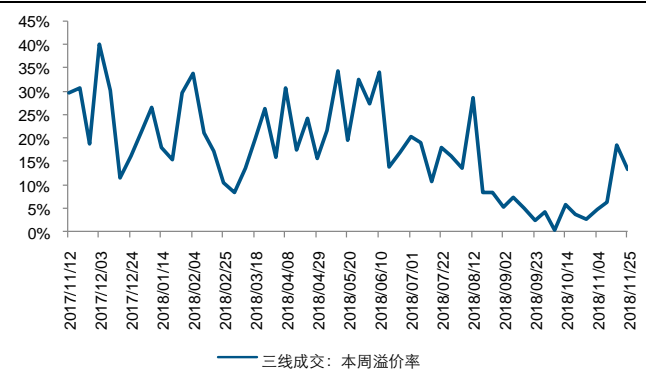
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 33：三线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-39.8%、-9.0%



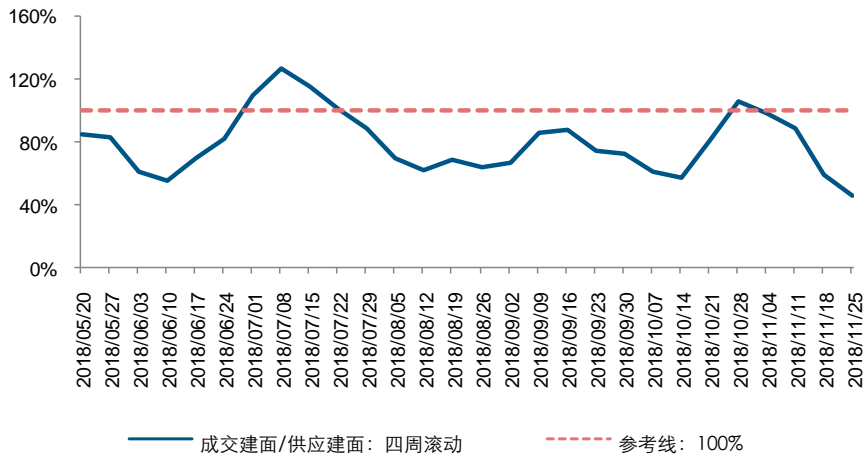
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 34：上周三线土地成交溢价率为 13.3%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 35: 上周三线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 45.8%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 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

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级: 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。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。