

# 房地产行业

## 降准利于行业资金环境改善，板块估值有支撑

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-01-06

### 核心观点:

#### ● 本周政策情况：央行降准释放流动性，地方公积金边际改善

1月4日，央行下调存款准备金率1pct，净释放长期资金约8000亿元，同时央行工作会议强调保持货币政策松紧适度、流动性合理充裕。地方层面公积金继续因城施策，淮北对符合一定条件的二手房下调公积金首付比例及贷款利率，绵阳市下调已结清首套房贷的二套房首付比例，同时放开异地贷款申请。

#### ● 本周基本面情况：受元旦假期影响，40城周成交环比下降18.0%

根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积：本周，40城新房成交面积642.52万方，受假期影响环比下跌18.0%，同比上涨5.6%，其中元旦假期期间成交面积同比上涨20.9%。分线来看，本周一线、二线和三四线城市分别环比下降38.2%、11.1%和11.1%。推盘方面，13城商品房推盘环比下降33.2%，同比上升77.8%，批售比维持低位。

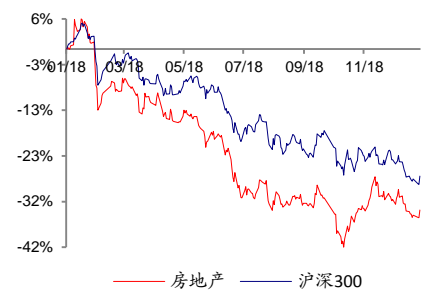
#### ● 行业周观点：降准利于行业资金环境改善，板块估值有支撑

1月4日央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点，货币政策边际宽松预期持续验证。我们认为流动性进一步释放，叠加信用扩张，将推动地产行业资金面继续向好，无论是房企融资端还是居民按揭贷端均将边际改善。实际上，18年年末整个行业资金面改善趋势基本明确，但主要体现在行业利率成本的下行（18年10月之后房企信用债成本边际下行，而按揭贷端部分重点城市也逐步下调首套房上浮幅度），未来我们认为资金面的改善或将进一步体现在数量端，在行业基本面持续下行的背景下，房企融资政策存在松动的空间，并且龙头房企凭借更大的销售规模、更稳健的财务状况，或将更加受益于资金面的改善。而在居民按揭端，银行审批速度或将加快，放款周期或将进一步缩短。板块投资方面，行业资金环境向好、叠加地方行政政策的底部改善，将对板块的估值形成支撑，并且考虑到18-19年结算业绩确定性增长带来的防御性，我们继续推荐低估值的一二线龙头房企。推荐标的方面，一线A股龙头推荐：万科A、华夏幸福、招商蛇口、新城控股，二线A股龙头推荐：中南建设、荣盛发展、阳光城、蓝光发展，H股龙头关注：融创中国、中国金茂、碧桂园、合景泰富等，子领域推荐：光大嘉宝和中国国贸。

#### ● 风险提示

政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业销售回落快于预期。

### 相对市场表现



#### 分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

#### 分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622

guoz@gf.com.cn

#### 分析师:

李飞



SAC 执证号: S0260517080010



021-60750620



gflifei@gf.com.cn

请注意，乐加栋、李飞并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

房地产行业:18年行业基本面 2019-01-02

呈现弱化，但龙头销售依旧

突出

房地产行业:房地产十年复盘 2018-12-19

综述: 潮涨潮落，风依然

#### 联系人:

邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

## 目录索引

地产行业政策及基本面跟踪情况 .....	4
主要政策回顾 .....	4
重点城市成交情况 .....	4
重点城市推盘及库存跟踪 .....	10
全国土地市场供给成交情况 .....	12
地产板块投资观点及重点公司跟踪情况 .....	14

## 图表索引

图 1: 上周主要政策一览 (2019.01.01-2019.01.06) .....	4
图 2: 各城市商品房 18 年至今周均成交量、本周成交量及成交环比 .....	5
图 3: 40 城新房周均及单周成交面积 (万方) .....	6
图 4: 40 城市分线城市新房周成交环比增速 .....	6
图 5: 40 城新房月度成交同环比 .....	6
图 6: 40 城分线城市新房月度成交同比 .....	6
图 7: 40 城新房成交整体年同比 .....	7
图 8: 40 城新房成交分线城市年同比 .....	7
图 9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2018.12.28-2019.01.03) ...	7
图 10: 13 城二手房周均及单周成交面积 (万方) .....	9
图 11: 13 城分线城市二手房周成交环比增速 .....	9
图 12: 13 城二手房成交月度同环比 .....	9
图 13: 13 城分线城市二手房成交月同比 .....	9
图 14: 13 城市二手房成交整体年同比 .....	9
图 15: 13 城市分线二手房成交年同比 .....	9
图 16: 2019 年元旦假期新房成交情况 (万方) .....	10
图 17: 2019 年元旦假期二手房成交情况 (万方) .....	10
图 18: 13 城市商品房周度推盘 .....	10
图 19: 13 城市商品房月度推盘 .....	10
图 20: 13 城市商品房推盘年同比趋势 .....	11
图 21: 13 城市商品房月度批售比 .....	11
图 22: 13 城市及分线城市商品房库存指数 .....	11
图 23: 13 城市商品房周度库存及去化周期 .....	11
图 24: 11 城市住宅周度库存及去化周期 .....	11
图 25: 全国 100 大中城市土地供应、成交及供销比数据 .....	13
图 26: 全国 100 大中城市土地供应年度累计同比 .....	13
图 27: 全国 100 大中城市土地成交年度累计同比 .....	13
图 28: 全国 100 大中城市土地出让金年趋势 .....	13

图 29: 全国 100 大中城市土地出让金分线城市年趋势 .....	13
图 30: 全国 100 大中城市楼面价和溢价率 .....	14
图 31: 全国 100 大中城市分线城市溢价率 .....	14
图 32: A 股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.02-2019.01.04) .....	15
图 33: H 股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.02-2019.01.04) .....	15

表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2018.12.28-2019.01.03) .....	5
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2018.12.28-2019.01.03) .....	8
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2018.12.28-2019.01.03) .....	11
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2018.12.28-2019.01.03) .....	12
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.01.01-2019.01.04) .....	15
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.01.01-2019.01.04) .....	17

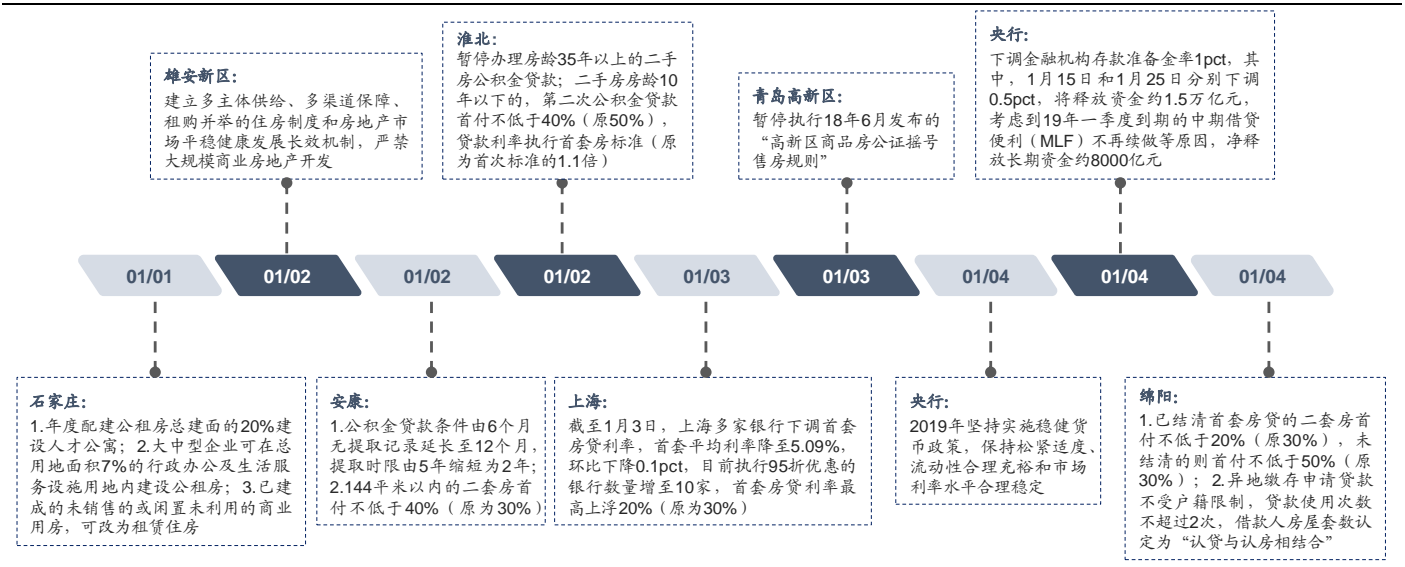
## 地产行业政策及基本面跟踪情况

### 主要政策回顾

1月4日，央行将下调金融机构存款准备金率1pct，其中，1月15日和1月25日分别下调0.5pct，将释放资金约1.5万亿元，考虑到19年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做等原因，净释放长期资金约为8000亿元，流动性边际修复。同时，央行工作会议强调19年坚持实施稳健货币政策，保持松紧适度、流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。

地方层面，各地公积金继续因城施策。根据各地公积金网站文件，淮北市暂停办理房龄35年以上的二手房公积金贷款，对于二手房房龄10年以下的，第二次公积金贷款首付由不低于50%调整为40%，其贷款利率由首套房标准的1.1倍调整为1.0倍。绵阳市已结清首套房贷的二套房首付由不低于30%调整为20%，未结清的二套房首付由不低于30%调整为50%，同时异地缴存申请贷款不受户籍限制，借款人房屋套数认定为“认贷与认房相结合”。而安康公积金中心收紧公积金政策，公积金贷款条件由6个月无提取记录延长至12个月，提取时限由5年缩短为2年，144平方米以内的二套房首付则由不低于30%上调至40%。

图1：上周主要政策一览（2019.01.01-2019.01.06）



数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

### 重点城市成交情况

根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示：

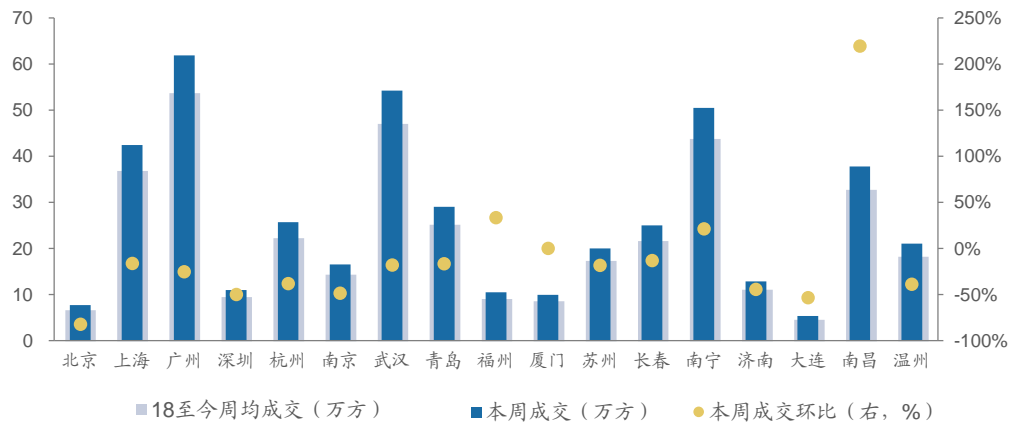
本周，我们监测的40个城市商品房成交面积642.52万方，环比下降18.0%，同比上涨5.6%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积123.01万方，环比下降38.2%，同比上涨15.1%。其中，北京、深圳、广州和上海环比上周分别下降82.3%、49.8%、25.3%和16.1%。

本周，我们跟踪的13个二线样本城市成交面积318.50万方，环比上周下降11.1%，同比上涨7.5%。其中，南昌推盘放量情况下成交环比上周上涨219.4%，福州低基数情况下成交环比上周上涨33.5%。三四线成交方面，我们跟踪的23个三四线样本城市成交面积201.01万方，环比下降11.1%，同比下降2.0%。

月度来看，2018年12月40城新房成交同比上涨4.0%。分线来看，4大一线城市、13个二线城市成交同比分别上涨24.2%、1.6%，而23个三四线城市成交同比下降3.5%。从全年累计情况来看，2018年40城市整体同比下降1.9%，较2017年累计降幅收窄19.8个百分点，其中一线和二线分别同比下降2.2%和5.8%，降幅较2017年分别收窄36.5%和12.6个百分点，三四线同比上涨4.4%。

图2: 各城市商品房18年至今周均成交量、本周成交量及成交环比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

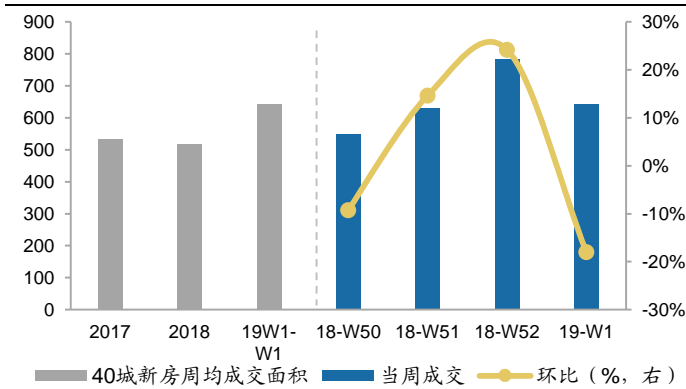
表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2018.12.28-2019.01.03)

分线	城市	本周成交 (万方)	上周成交 (万方)	周环比	周同比	18周均 (万方)	17周均 (万方)	周均同比	去化周期 (月)	去化时间环比
一线 (4个)	北京	7.74	43.76	-82.3%	-65.4%	7.74	15.46	-49.9%	20.96	4.3%
	上海	42.45	50.61	-16.1%	40.9%	42.45	34.47	23.2%	16.92	-4.8%
	广州	61.82	82.74	-25.3%	46.6%	61.82	23.91	158.6%	16.24	-3.8%
	深圳	11.00	21.90	-49.8%	-21.3%	11.00	8.72	26.2%	15.82	-6.1%
	<b>一线合计</b>	<b>123.01</b>	<b>199.01</b>	<b>-38.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>123.01</b>	<b>82.56</b>	<b>49.0%</b>	-	-
二线 (13个)	杭州	25.67	41.52	-38.2%	-25.8%	25.67	24.49	4.8%	8.71	-3.1%
	南京	16.56	32.06	-48.3%	-29.0%	16.56	15.72	5.3%	20.16	-2.2%
	武汉	54.19	66.06	-18.0%	-1.5%	54.19	41.43	30.8%	-	-
	青岛	29.05	34.84	-16.6%	-29.2%	29.05	35.37	-17.9%	-	-
	福州	10.52	7.88	33.5%	-42.3%	10.52	6.30	67.0%	21.75	-10.6%
	厦门	9.95	12.13	-18.0%	42.4%	9.95	4.46	122.9%	-	-

	苏州	20.00	24.50	-18.3%	23.5%	20.00	20.65	-3.1%	14.55	1.4%
	长春	25.00	28.78	-13.1%	41.9%	25.00	24.78	0.9%	-	-
	南宁	50.47	41.62	21.3%	273.5%	50.47	19.94	153.2%	4.70	-6.6%
	济南	12.88	23.17	-44.4%	-32.8%	12.88	13.70	-6.0%	-	-
	大连	5.34	11.45	-53.3%	-52.5%	5.34	6.67	-19.9%	-	-
	南昌	37.78	11.83	219.4%	206.1%	37.78	10.71	252.6%	-	-
	温州	21.06	34.46	-38.9%	-23.5%	21.06	18.94	11.2%	12.67	-1.7%
	二线合计	318.50	358.18	-11.1%	7.5%	318.50	255.23	24.8%	-	-
三四线 (23个)	三四线合计	201.01	226.11	-11.1%	-2.0%	201.01	179.75	11.8%	-	-
	40城合计	642.52	783.30	-18.0%	5.6%	642.52	517.53	24.2%	-	-

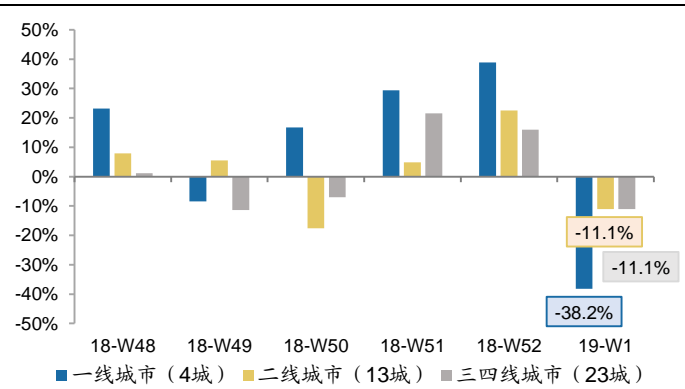
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



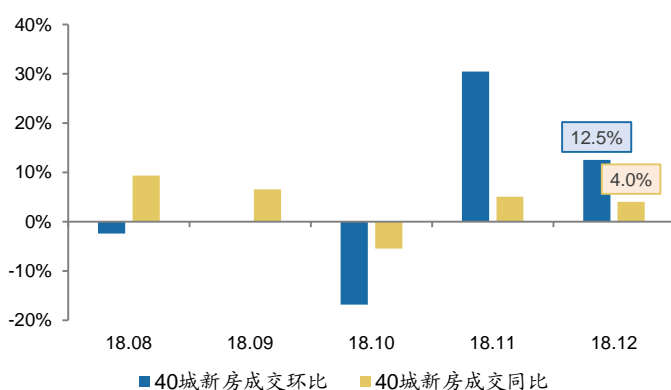
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速



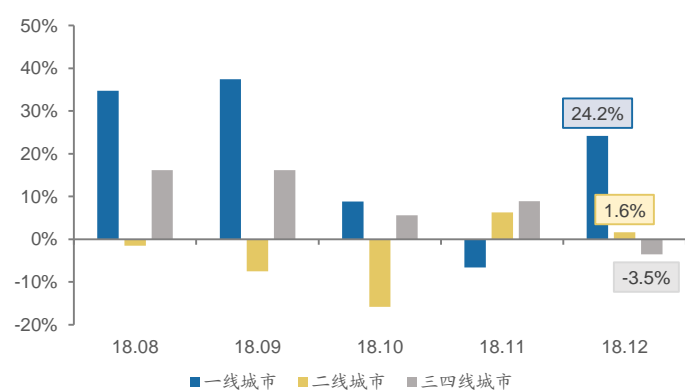
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 40城新房月度成交同环比



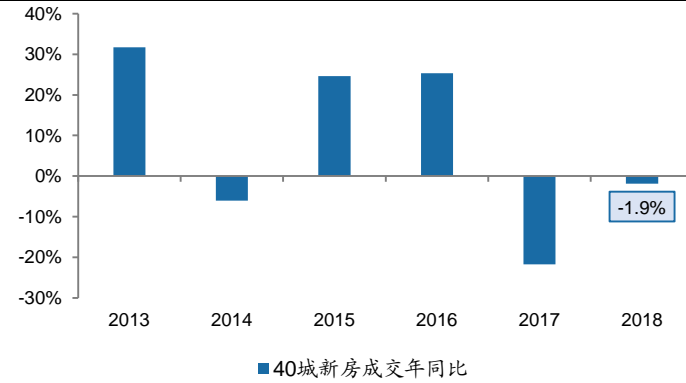
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 40城分线城市新房月度成交同比



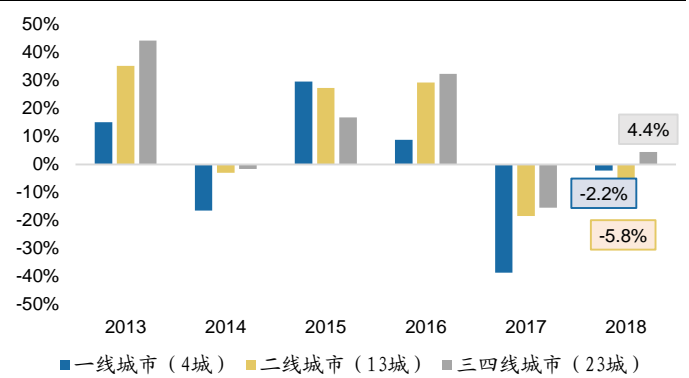
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图7: 40城新房成交整体年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

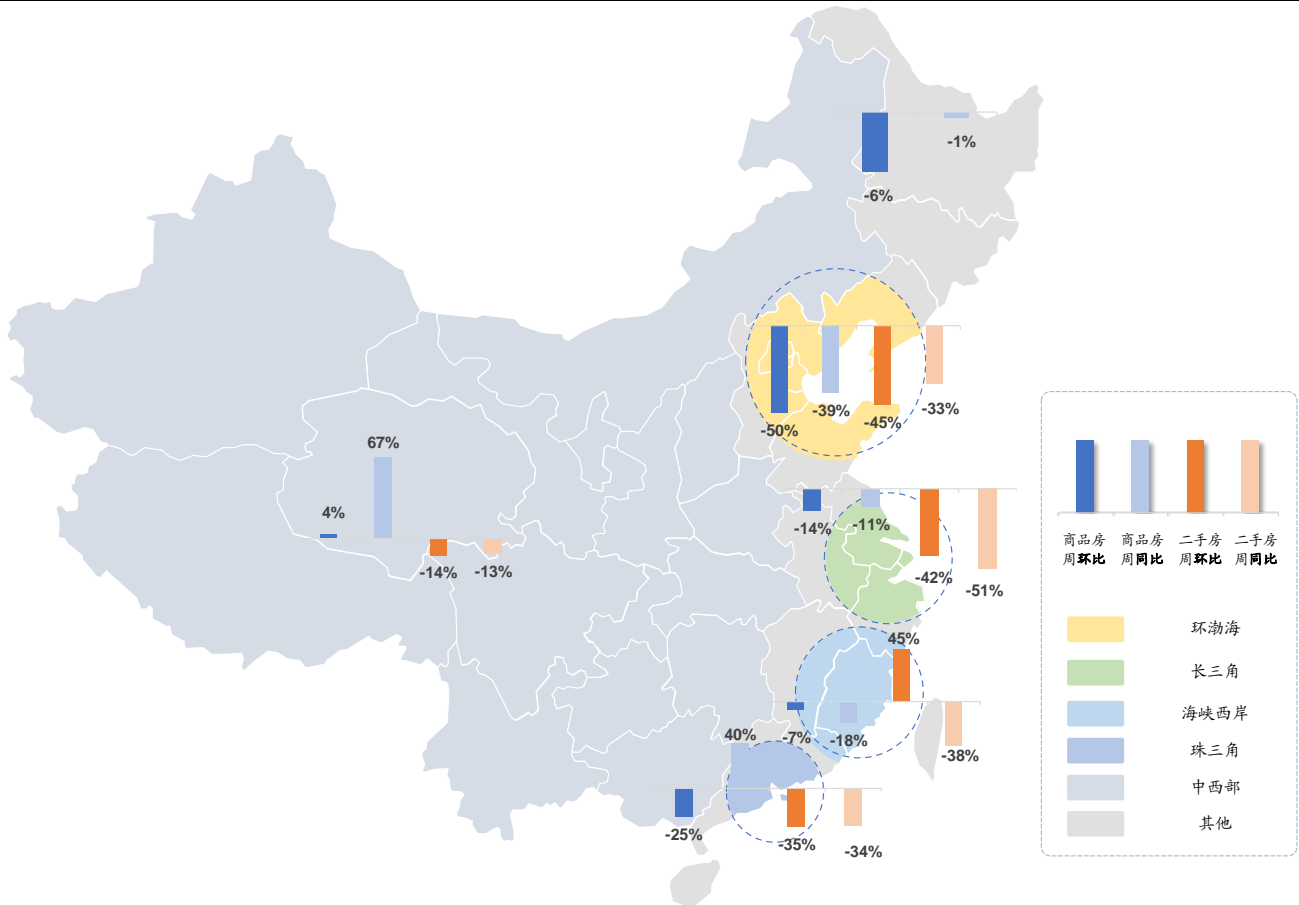
图8: 40城新房成交分线城市年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看, 三大重点区域成交出现分化, 环渤海 (5城)、珠三角 (7城) 和长三角 (12城) 本周成交分别为58.39万方、155.73万方和170.18万方, 环比分别下降50.2%、25.3%和13.7%。其他区域方面, 中西部 (5城) 本周成交面积为149.64万方, 环比上周上涨3.9%, 而海峡西岸城市群 (6城) 本周成交面积为53.34万方, 环比上周下降7.1%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2018.12.28-2019.01.03)



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

二手房方面，本周，根据Wind统计的各城市房管局数据，我们选取的13个样本城市商品房口径的二手房成交面积为74.78万方，受假期影响环比上周下降34.2%，同比下降35.7%。分线城市来看，一线样本城市二手房成交面积22.31万方，环比上周下降42.0%，同比下降34.0%。其中北京、深圳分别环比下降45.0%、32.8%。二三线样本城市整体成交面积为52.47万方，环比下降30.2%，同比下降36.4%，其中厦门、南宁分别环比上周上涨45.0%、9.9%。

月度情况来看，2018年12月13城市二手房成交同比下降25.8%，降幅较上月扩大14.6个百分点。分线来看，一线城市同比下降8.3%，较11月收窄22.7个百分点，二三线城市同比下降32.8%，较11月降幅扩大12.2个百分点。全年累计情况来看，2018年13城市整体成交同比下滑10.5%，降幅较2017年收窄11.8个百分点，其中一线城市同比上涨4.2%，二三线城市同比下降16.5%，较2017年累计降幅扩大11.7个百分点。

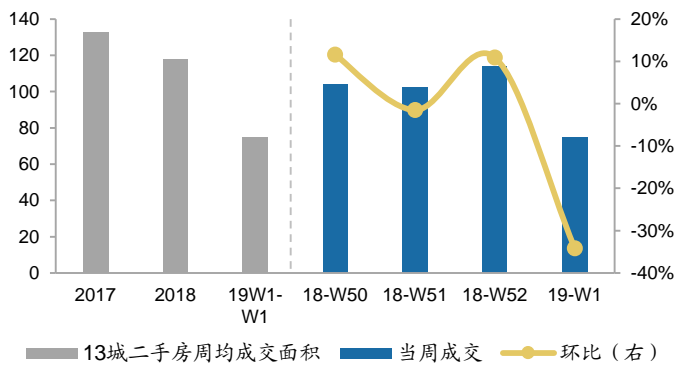
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2018.12.28-2019.01.03)

分线	城市	本周成交 (万方)	上周成交 (万方)	周环比	周同比	19 周均 (万方)	18 周均 (万方)	周均年同比
一线 (2 个)	北京	15.81	28.77	-45.0%	-20.4%	15.81	28.12	-43.8%
	深圳	6.50	9.67	-32.8%	-100.0%	6.50	11.61	-44.0%
	<b>一线合计</b>	<b>22.31</b>	<b>38.44</b>	<b>-42.0%</b>	<b>-34.0%</b>	<b>22.31</b>	<b>39.73</b>	<b>-43.8%</b>
二三线 (11 个)	青岛	3.60	9.19	-60.8%	-65.7%	3.60	9.52	-62.2%
	厦门	9.67	6.67	45.0%	-38.4%	9.67	4.93	96.1%
	无锡	5.66	12.56	-54.9%	-68.4%	5.66	10.60	-46.6%
	岳阳	0.93	1.93	-51.6%	-18.8%	0.93	1.97	-52.5%
	扬州	1.54	2.80	-45.2%	-54.3%	1.54	3.34	-53.9%
	苏州	12.92	17.63	-26.7%	35.7%	12.92	18.48	-30.1%
	南宁	3.33	3.03	9.9%	-11.1%	3.33	4.54	-26.6%
	金华	1.09	2.20	-50.2%	-67.5%	1.09	3.52	-68.9%
	江门	1.42	3.99	-64.5%	-31.7%	1.42	2.68	-47.2%
	杭州	7.00	7.98	-12.2%	-18.6%	7.00	11.86	-41.0%
	大连	5.29	7.18	-26.3%	-19.2%	5.29	6.78	-22.0%
<b>二三线合计</b>	<b>52.47</b>	<b>75.16</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-36.4%</b>	<b>52.47</b>	<b>78.24</b>	<b>-32.9%</b>	
<b>13 城合计</b>	<b>74.78</b>	<b>113.60</b>	<b>-34.2%</b>	<b>-35.7%</b>	<b>74.78</b>	<b>117.97</b>	<b>-36.6%</b>	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

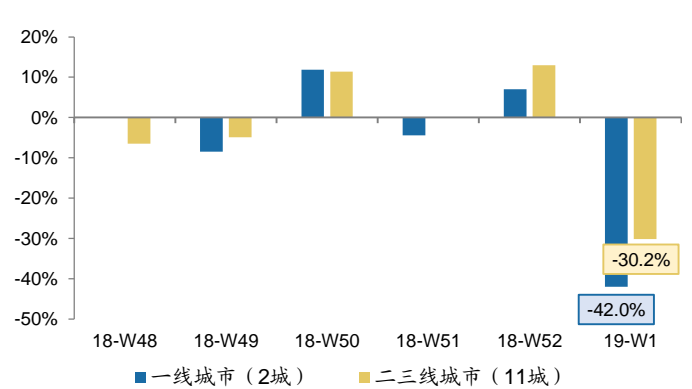


图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



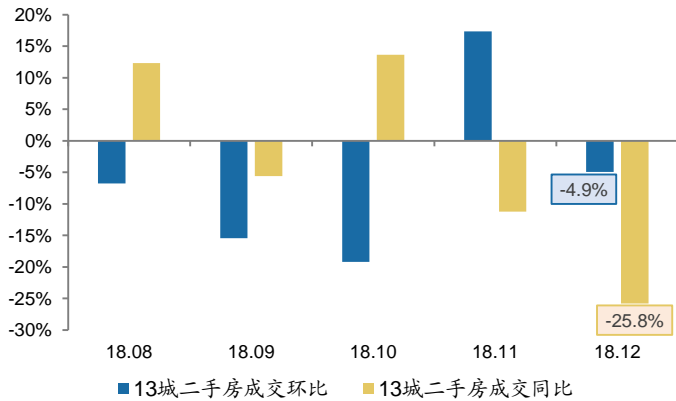
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



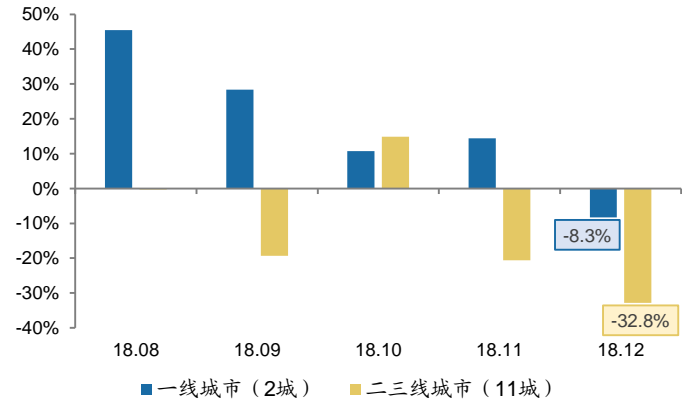
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比



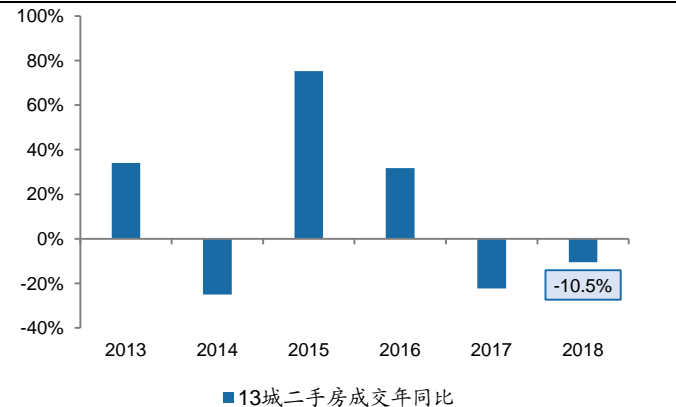
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



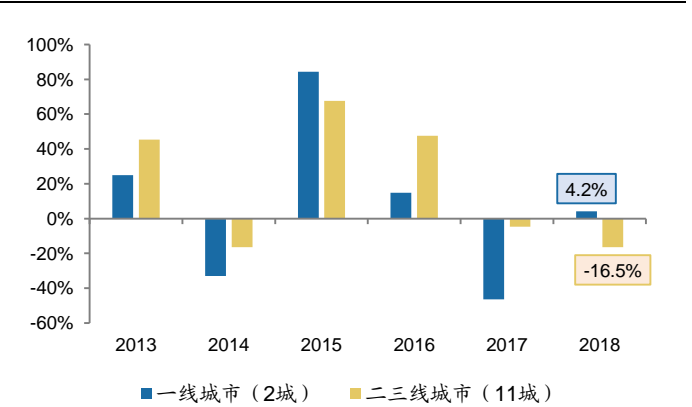
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图14: 13城市二手房成交整体年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

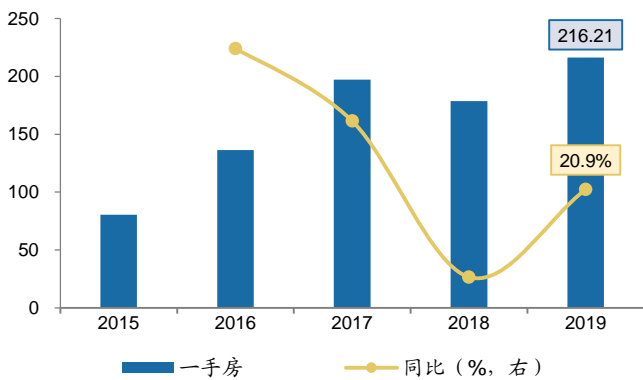
图15: 13城市分线二手房成交年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

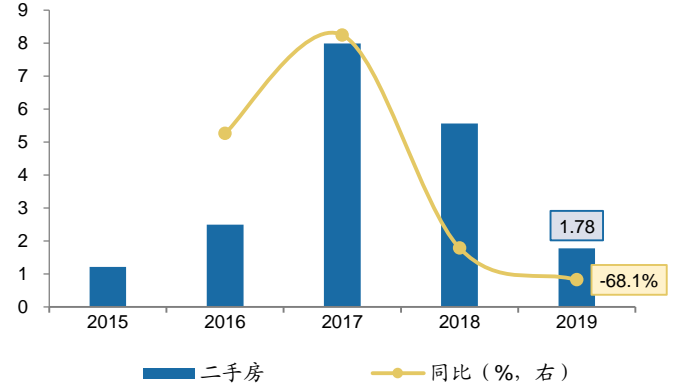
住的是注意的是, 元旦假期成交情况来看, 2019年元旦假期新房成交面积为216.21万方, 同比增长20.9%, 为过去5年假期成交历史新高。而二手房假期成交面积为1.78万方, 同比下降68.1%, 远低于2017、2018假期成交水平。

图16: 2019年元旦假期新房成交情况(万方)



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图17: 2019年元旦假期二手房成交情况(万方)



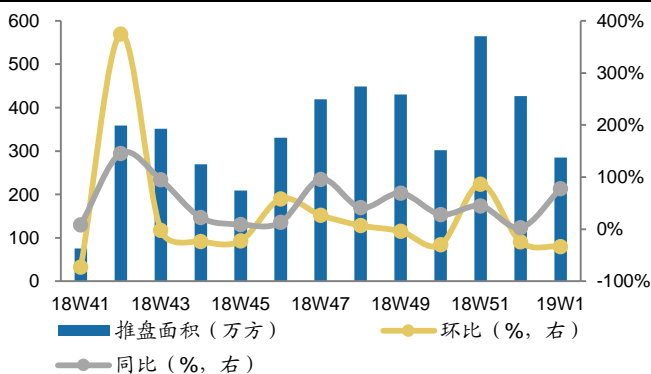
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

### 重点城市推盘及库存跟踪

本周,我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为284.68万方,环比上周下降33.2%,同比上涨77.8%。月度数据来看,18年12月13城推盘1727.72万方,环比上涨17.0%,同比上涨27.2%,推盘持续放量。全年累计来看,2018年13城市商品房推盘面积同比上涨21.9%。而批售比方面,本周全国13城市商品房批售比(成交/推盘,移动平均3个月)为0.71,较上周小幅上升。

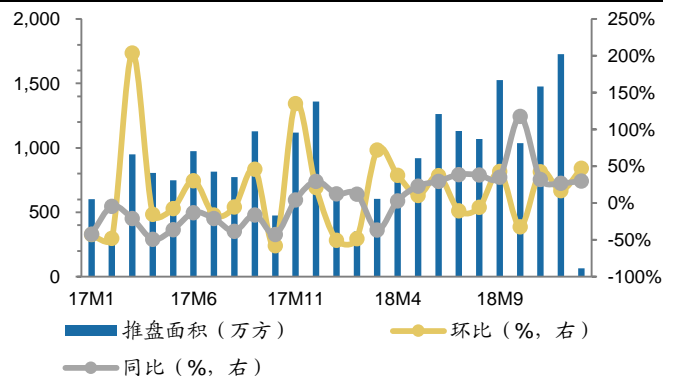
库存方面,本周我们跟踪的13城市商品房库存总量环比上周下降0.1%,其中一线城市、三四线城市分别环比上周上涨0.1%、0.2%,二线城市环比上周下降0.3%。去化周期方面,13城市商品房去化周期下降至14.85个月,11个城市住宅去化周期下降至8.85个月。

图18: 13城市商品房周度推盘



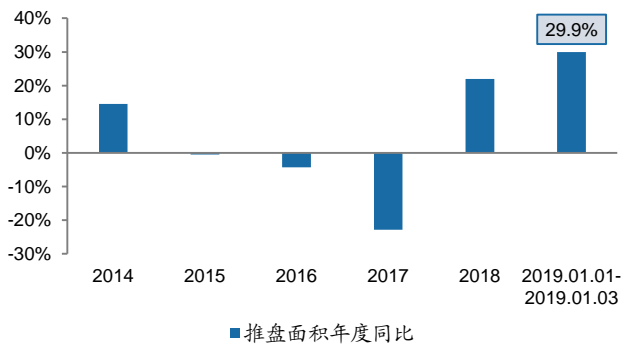
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度推盘



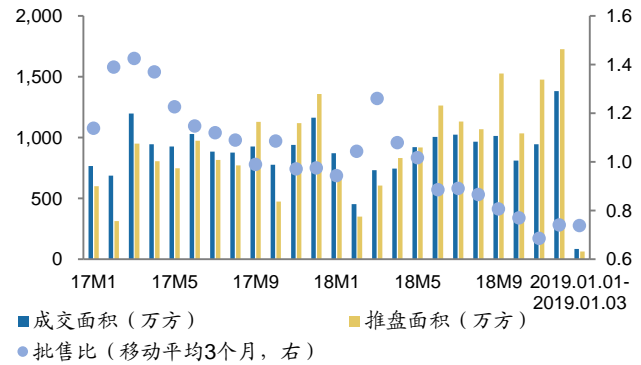
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房推盘年同比趋势



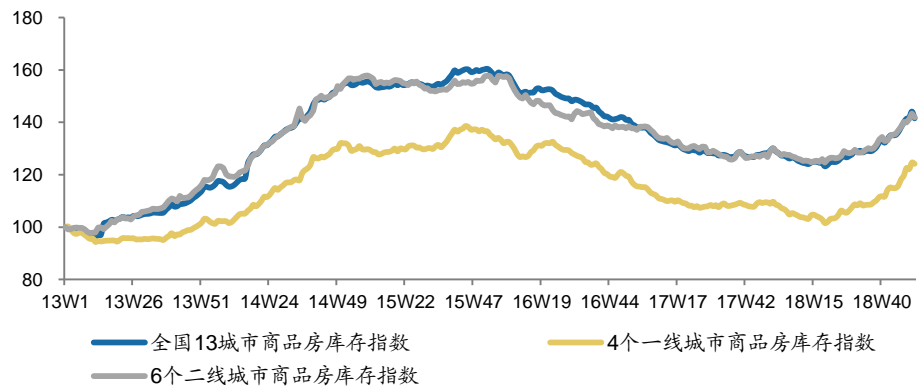
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 13城市商品房月度批售比



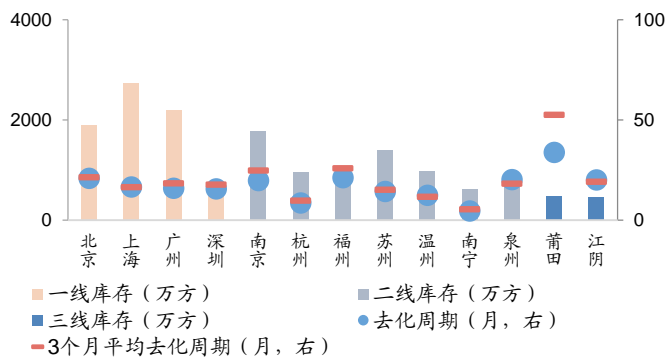
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 13城市及分线城市商品房库存指数



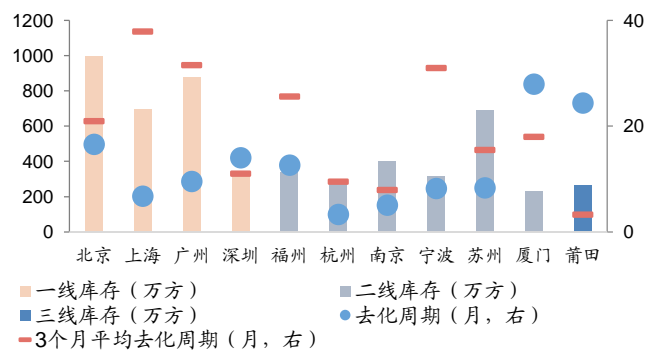
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 13城市商品房周度库存及去化周期



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 11城市住宅周度库存及去化周期



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2018.12.28-2019.01.03)

城市	库存面积 (万方)	周度库存面积环比	去化周期 (月)	周度去化周期增减 (月)
北京	1900.29	3.2%	20.88	0.79
上海	2732.22	-0.4%	16.60	-0.52
广州	2195.55	-0.9%	16.03	-0.85
深圳	746.33	-3.1%	15.59	-1.27

南京	1785.97	0.8%	19.86	-0.76
杭州	950.13	-2.4%	8.55	-0.44
福州	873.56	3.0%	21.22	0.31
苏州	1400.96	-1.2%	14.42	0.07
温州	976.73	-1.8%	12.50	-0.39
南宁	619.54	-0.6%	4.61	-0.42
泉州	663.66	1.7%	20.26	1.13
莆田	476.61	0.3%	33.86	-0.94
江阴	458.79	-2.0%	20.05	-2.47

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2018.12.28-2019.01.03)**

城市	库存面积 (万方)	周度库存面积环比	去化周期 (月)	周度去化周期增减 (月)
北京	992.72	4.0%	16.55	0.40
上海	695.45	-1.7%	6.74	-0.23
广州	877.48	0.1%	9.52	-0.21
深圳	339.28	-6.2%	14.00	-1.27
福州	336.82	6.6%	12.62	0.58
杭州	295.49	-0.7%	3.32	-0.09
南京	397.01	2.9%	5.08	-0.09
宁波	313.89	0.5%	8.19	-0.23
苏州	688.03	-2.3%	8.36	-0.03
厦门	226.27	3.1%	27.98	-3.92
莆田	262.97	0.7%	24.35	-0.08

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 全国土地市场供给成交情况

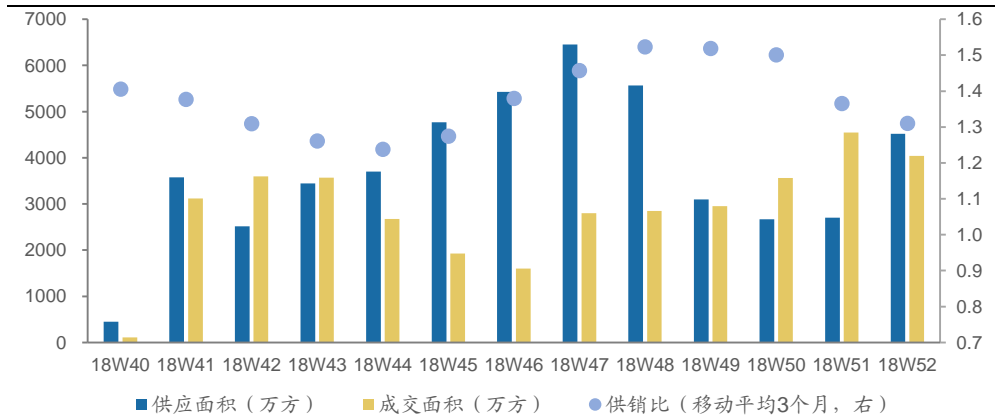
由于统计数据的滞后因素, 我们统计的土地市场供需数据相对商品房成交均滞后一周。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2018年第52周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为4516.8万方, 环比上周上涨67.0%, 同比下降9.3%。从全年累计来看, 2018年供应面积同比上涨15.5%, 较2017年全年涨幅扩大4.4个百分点。成交方面, 2018年第52周全类型土地成交4038.9万方, 环比上周下降11.2%, 同比上涨11.8%。全年累计来看, 2018年土地成交面积同比上涨6.7%。出让金方面, 2018年第52周土地成交出让金1174.3亿元, 环比上涨22.6%, 同比上涨7.9%。分线城市来看, 一线城市因量价齐跌出让金环比下滑23.7%, 二线城市则受成交面积下滑影响出让金环比下降3.7%, 三线城市则因楼面价抬升环比上涨24.0%。累计来看, 2018年土地出让金同比下降2.6%。综合供给和成交, 本周土地供销比小幅下降, 全类型土地供销比小幅下降至1.31, 住宅土地供销比则由1.56下降至1.45。

从溢价率的角度来看, 2018年第52周全类型土地成交溢价率(移动平均3个月)为6.4%, 与上周持平。分线来看, 一线、三线城市本周土地成交溢价率分别为4.5%、

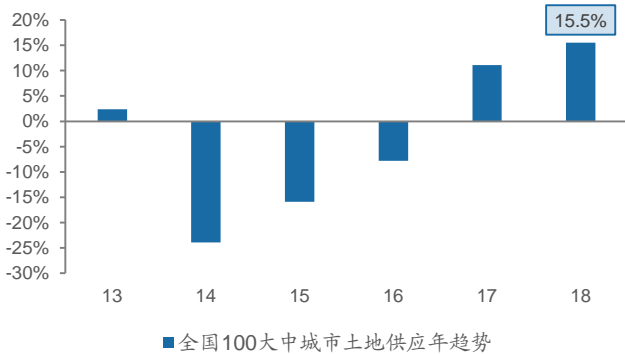
7.9%，较上周上升0.1、0.3个百分点，而二线城市本周土地成交溢价率为6.5%，较上周下降0.2个百分点；宅地方面，第52周宅地成交溢价率为6.7%，与上周持平，分线来看，一线城市本周宅地成交溢价率为6.0%，与上周持平，二线城市本周宅地成交溢价率为7.1%，较上周下降0.4个百分点，三线城市本周宅地成交溢价率为6.6%，较上周上升0.4个百分点。

图25: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



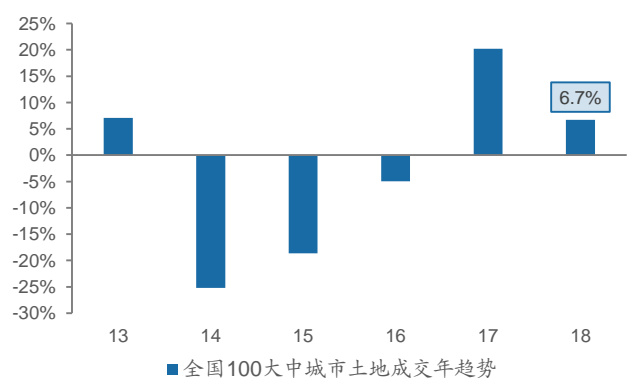
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



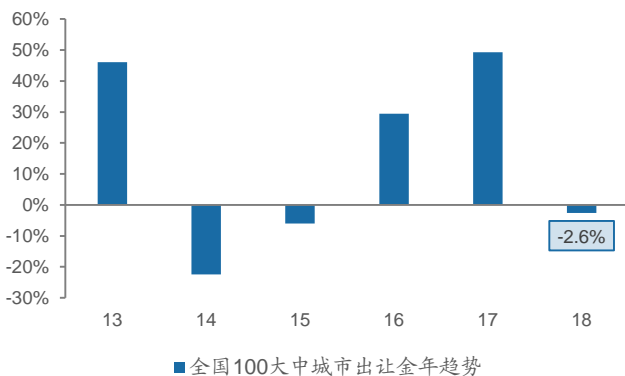
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



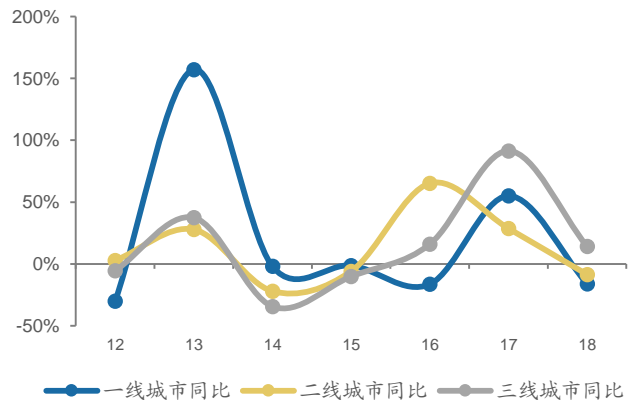
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 全国100大中城市土地出让金年趋势



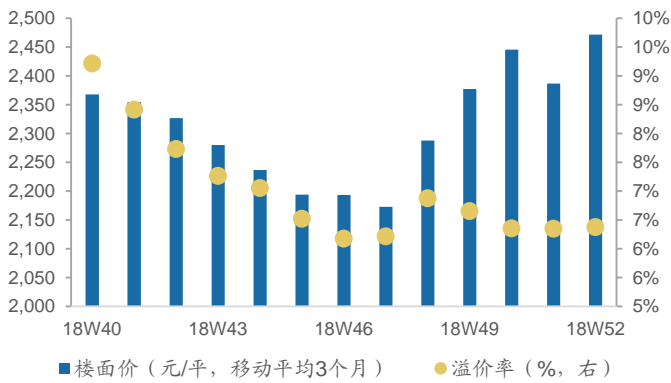
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图29: 全国100大中城市土地出让金分线城市年趋势



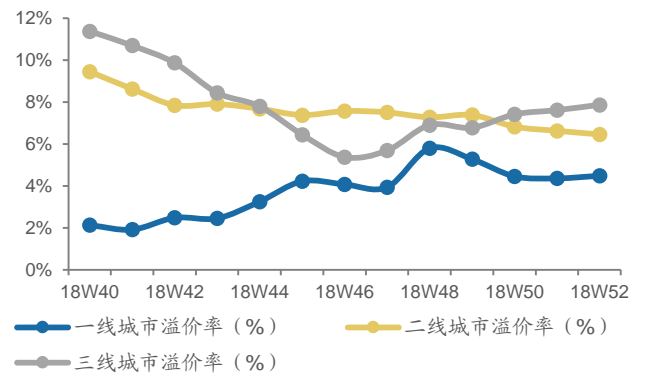
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图30: 全国100大中城市楼面价和溢价率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

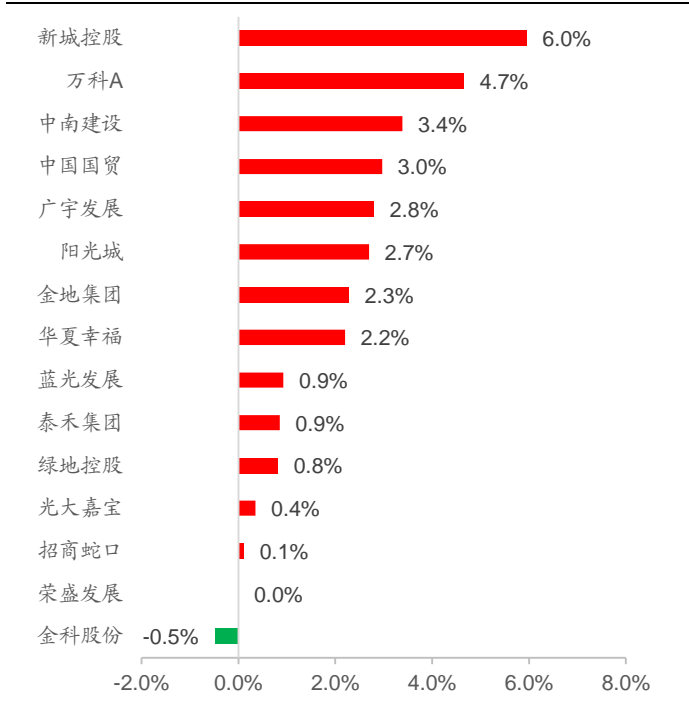
图31: 全国100大中城市分线城市溢价率



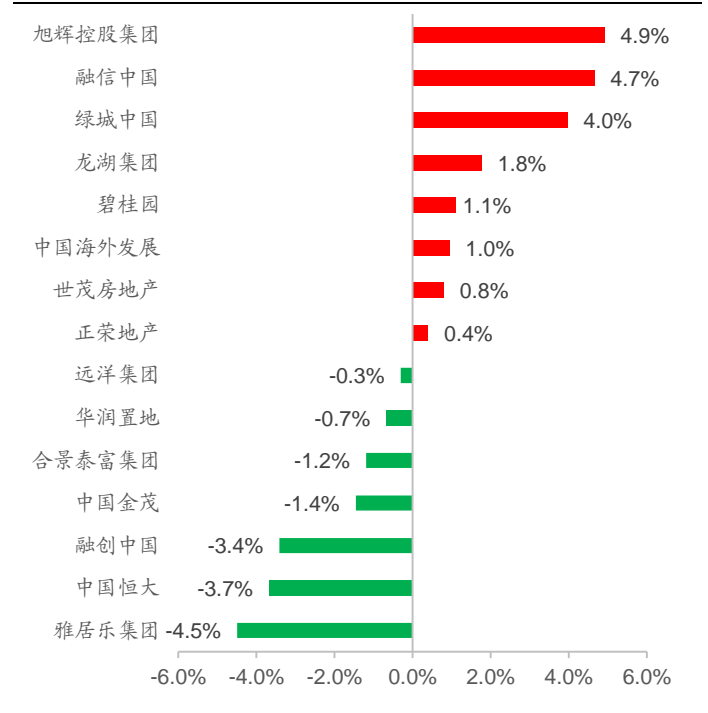
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

1月4日央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点，货币政策边际宽松预期持续验证。我们认为流动性进一步释放，叠加信用扩张，将推动地产行业资金面继续向好，无论是房企融资端还是居民按揭贷端均将边际改善。实际上，18年年末整个行业资金面改善趋势基本明确，但主要体现在行业利率成本的下行（18年10月之后房企信用债成本边际下行，而按揭贷端部分重点城市也逐步下调首套房上浮幅度），未来我们认为资金面的改善或将进一步体现在数量端，在行业基本面持续下行的背景下，房企融资政策存在松动的空间，并且龙头房企凭借更大的销售规模、更稳健的财务状况，或将更加受益于资金面的改善。而在居民按揭端，银行审批速度或将加快，放款周期或将进一步缩短。板块投资方面，行业资金环境向好、叠加地方行政政策的底部改善，将对板块的估值形成支撑，并且考虑到18-19年结算业绩确定性增长带来的防御性，我们继续推荐低估值的一二线龙头房企。推荐标的方面，一线A股龙头推荐：万科A、华夏幸福、招商蛇口、新城控股，二线A股龙头推荐：中南建设、荣盛发展、阳光城、蓝光发展，H股龙头关注：融创中国、中国金茂、碧桂园、合景泰富等，子领域推荐：光大嘉宝和中国国贸。

**图32: A股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.02-2019.01.04)**


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

**图33: H股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.02-2019.01.04)**


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

**表5: 房企每周拿地汇总 (2019.01.01-2019.01.04)**

公告时间	公司	城市	土地面积	建筑面积	总地价	楼面价	权益比例	权益建面	权益价
			(万方)	(万方)	(亿元)	(元/平)		(万方)	(亿元)
2019/01/04	光明地产	上海	4.45	8.89	3.84	4318	100%	8.89	3.84
2019/01/04	万科A	东莞	11.10	16.80	5.10	3037	49%	8.23	2.50
2019/01/04	万科A	厦门	0.40	3.20	5.71	17857	49%	1.57	2.80
2019/01/04	万科A	厦门	0.30	2.80	5.00	17857	100%	2.80	5.00
2019/01/04	万科A	徐州	18.20	28.50	12.82	4498	33%	9.41	4.23
2019/01/04	万科A	杭州	44.80	78.30	142.33	18178	51%	39.93	72.59
2019/01/04	万科A	杭州	6.30	17.80	20.40	11461	50%	8.90	10.20
2019/01/04	万科A	杭州	4.10	9.00	15.74	17489	70%	6.30	11.02
2019/01/04	万科A	杭州	8.30	23.20	40.57	17489	70%	16.24	28.40
2019/01/04	万科A	绍兴	6.20	7.50	-	-	70%	5.25	-
2019/01/04	万科A	苏州	19.20	47.00	-	-	70%	32.90	-
2019/01/04	万科A	重庆	13.90	11.00	-	-	70%	7.70	-
2019/01/04	万科A	重庆	2.70	11.40	-	-	70%	7.98	-
2019/01/04	万科A	秦皇岛	6.80	13.60	1.53	1125	100%	13.60	1.53
2019/01/04	万科A	哈尔滨	2.90	12.10	5.61	4635	51%	6.17	2.86
2019/01/04	万科A	石家庄	7.10	16.30	8.51	5221	51%	8.31	4.34
2019/01/04	万科A	北京	1.10	2.00	2.74	13720	33%	0.66	0.90
2019/01/04	万科A	沈阳	12.70	28.60	5.69	1991	75%	21.45	4.27
2019/01/04	万科A	兰州	25.60	73.90	7.14	966	51%	37.69	3.64

2019/01/04	万科 A	成都	8.40	16.90	19.31	11429	70%	11.83	13.52
2019/01/04	万科 A	成都	4.40	10.90	3.75	3440	40%	4.36	1.50
2019/01/04	万科 A	西安	14.10	28.80	14.33	4975	70%	20.16	10.03
2019/01/04	万科 A	玉溪	52.90	25.60	5.03	1964	36%	9.22	1.81
2019/01/04	万科 A	惠州	5.00	4.00			100%	4.00	
2019/01/04	万科 A	广州	10.70	10.40			100%	10.40	
2019/01/04	万科 A	东莞	3.30	6.70			100%	6.70	
2019/01/04	万科 A	青岛	10.30	6.30			100%	6.30	
2019/01/04	万科 A	福州	17.00	10.30			90%	9.27	
2019/01/04	万科 A	郑州	5.10	5.00	-	-	100%	5.00	-
2019/01/04	万科 A	长春	12.80	7.60			100%	7.60	
2019/01/04	万科 A	哈尔滨	15.10	8.80			100%	8.80	
2019/01/04	万科 A	南京	19.90	17.40			100%	17.40	
2019/01/04	万科 A	乌鲁木齐	27.00	19.50			100%	19.50	
2019/01/04	金地集团	青岛	14.79	36.49	8.32	2280	100%	36.49	8.32
2019/01/04	金地集团	烟台	8.11	14.57	4.76	3267	100%	14.57	4.76
2019/01/04	金地集团	南京	7.35	15.44	19.00	12303	100%	15.44	19.00
2019/01/04	金地集团	上海	1.96	4.91	22.60	46066	100%	4.91	22.60
2019/01/04	金地集团	佛山	2.91	10.19	6.85	6722	100%	10.19	6.85
2019/01/04	金地集团	绍兴	3.05	6.09	2.81	4614	100%	6.09	2.81
2019/01/04	金地集团	呼和浩特	9.62	26.94	4.79	1778	100%	26.94	4.79
2019/01/04	金地集团	呼和浩特	29.27	76.10	14.58	1916	100%	76.10	14.58
2019/01/04	中南建设	苏州	4.40	7.92	6.97	8801	30%	2.38	2.09
2019/01/04	中南建设	常州	5.14	11.31	7.90	6985	25%	2.77	1.94
2019/01/04	中南建设	南通	6.08	12.16	5.68	4671	23%	2.80	1.31
2019/01/04	中南建设	徐州	8.03	18.85	6.60	3501	60%	11.31	3.96
2019/01/04	中南建设	温州	2.22	6.00	5.41	9017	100%	6.00	5.41
2019/01/04	中南建设	温州	3.68	9.93	11.95	12034	100%	9.93	11.95
2019/01/04	中南建设	绍兴	9.76	24.39	27.01	11074	30%	7.32	8.10
2019/01/04	中南建设	嘉兴	5.24	5.76	2.68	4653	35%	2.02	0.94
2019/01/04	中南建设	丽水	18.10	23.20	9.45	4073	41%	9.57	3.90
2019/01/04	中南建设	台州	3.65	6.20	1.67	2694	50%	3.10	0.84
2019/01/04	中南建设	西安	4.28	16.73	1.28	765	35%	5.86	0.45
2019/01/03	首创置业	杭州		8.90					
2019/01/03	首创置业	厦门	-	8.30	-	-	-	-	-
2019/01/03	光明地产	上海	1.43	2.86	1.24	4330	100%	2.86	1.24
2019/01/02	华发股份	深圳	2.41	10.85	28.10	25901	50%	5.42	14.05
2019/01/02	华发股份	南京	16.79	42.98	57.30	13331	24%	10.32	13.75
2019/01/02	光明地产	昆明	10.86	38.00	2.93	771	51%	19.38	1.50
2019/01/02	广宇发展	济南	3.40	4.75	5.56	11697	100%	4.75	5.56
2019/01/02	广宇发展	济南	6.00	8.41	9.12	10848	100%	8.41	9.12
2019/01/02	广宇发展	济南	7.99	11.19	13.20	11800	100%	11.19	13.20



2019/01/01	首创置业	杭州	4.05	8.91	22.78	25572	36%	3.21	8.20
------------	------	----	------	------	-------	-------	-----	------	------

数据来源: Wind, 公司拿地公告, 广发证券发展研究中心

表 6: 房企每周融资汇总 (2019.01.01-2019.01.04)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限	到期日期
				%	年	
2019/01/04	阳光城	高级担保债券	1.2 亿美元	-	1.5	2020/07/02
2019/01/03	张江高科	私募股权直投双创专项债务融资工具	1 亿人民币	4.35%	3	2022/01/02

数据来源: 公司融资公告, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

政策调控力度进一步加大; 按揭贷利率持续上行; 行业库存抬升快于预期; 行业销售回落快于预期。

## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞：资深分析师，中国科学技术大学金融工程硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 黄晓曦：研究助理，中山大学金融硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。