

# 供地大幅缩量，成交降幅扩大，溢价率再下行

## 投资要点

土地供应方面，12月住宅类供地环比-66%、同比-42%，在土地市场快速冰冻背景下，地方政府被迫缩减供地，叠加环比、同比高基数影响，宅地供给快速下行。土地成交方面，12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，成交同比降幅继续扩大，房企拿地意愿维持低位，考虑到行业销售走弱、资金面仍然偏紧、限价约束利润空间等因素，后续短期内土地成交或继续趋弱，这或将约束后续开工并加剧地方财政压力。土地供需方面，12月土地成交/供应比1.33倍，环比上升276%，主要源于供地的大幅缩量；成交溢价率6%，较11月下降2pct，持续震荡下行；12月住宅类土地成交均价环比+7%、同比+7%，源于上月挂牌均价上升以及一线城市成交面积占比提升；11月百城土地流拍率14%，较10月下降17pct，主要源于政府供地趋于保守；上述供需关系指标均表明房企拿地意愿持续走弱，换个角度来看，预计土地市场走弱也将约束地方调控政策及改善房企毛利率悲观预期。我们维持房地产小周期延长框架以及“融资、拿地、销售”集中度三重跳增逻辑，而从近期中央政治局会议以及中央经济工作会议表态来看，目前行业积极因素正在酝酿，政策和资金环境都有望逐步改善，目前AH股主流房企19PE估值仅3-7倍，对比美国龙头次贷危机前估值底6.5倍，目前主流房企NAV折价40-70%，均表明估值已经处于底部，维持行业推荐评级以及看多龙头，维持推荐：一二线龙头：万科、保利地产、金地集团、融创中国、招商蛇口；二线蓝筹（资金放松受益型）：新城控股、中南建设、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展。

## 支撑评级要点

- **供应：12月宅地供应环比-66%、同比-42%，供应快速下行，三四线表现更弱**  
12月，百城各类型土地合计供应10,145万平方米，环比-58%，同比-33%，累计同比+20%。其中，住宅类用地（住宅+商住）供应4,148万平方米，环比-66%，同比-42%，累计同比+26%。环比来看，一线-23%、二线-42%、三四线-81%；同比来看，一线-30%、二线-28%、三四线-56%；累计同比来看，一线-9%、二线+16%、三四线+38%。上述数据显示，下半年土地市场整体处于持续偏弱态势，虽11月供给短暂放量，但在土地市场流拍率创阶段性新高背景下，地方政府对未来市场担忧情绪持续转浓，主动撤回原土地出让计划行为增多，以及受去年同期和上月高基数影响，12月宅地供给快速下行。
- **成交：12月宅地成交环比+27%、同比-35%，降幅继续扩大、三四线仍弱**  
12月，百城各类型土地合计成交12,442万平方米，环比+29%，同比-24%，累计同比+9%。其中，住宅类用地（住宅+商住）成交5,513万平方米，环比+27%，同比-35%，累计同比+4%。环比来看，一线+58%、二线+24%、三四线+25%；同比来看，一线+19%、二线-39%、三四线-37%；累计同比来看，一线-2%、二线-1%、三四线+11%。上述数据显示，受去年同期基数全年最高影响，成交同比继续走低，同时考虑到11月供应放量，说明12月房企拿地意愿仍较弱。全年数据来看，低库存环境下一二线城市成交同比为负，三四线同比为正，供需错配明显。考虑到行业销售走弱、资金面仍然偏紧、限价约束利润空间等因素，后续土地成交或继续趋弱，这或将约束后续开工并加剧地方财政压力。
- **供需：土地成交/供应比创新高、流拍率下行、溢价率走低，购地意愿走弱**  
12月，供需指标方面，百城住宅类土地供需比（成交/供应）1.33倍，环比上升276%。其中，一线1.45倍，环比上升106%，二线1.05倍，环比上升115%，三四线1.71倍，环比上升555%。价格方面，住宅类用地成交楼面均价4981元/平方米，环比+7%，同比+7%，其中，一线、二线和三四线分别环比-25%、+24%、+4%，分别同比+28%、-1%、-15%。溢价率方面，百城住宅类土地成交溢价率6%，较11月下降2pct，其中，一线3%、二线8%和三四线8%，分别较11月-8pct、+1pct和+2pct。上述数据显示，12月土地成交/供应比创新高，主要源于供给大幅缩量所致，但溢价率走低显示出目前房企拿地意愿继续走弱，预计土地市场走弱也将约束地方调控政策及改善房企毛利率悲观预期。
- **风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧。**

## 华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

联系人：鲁星泽

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	128	3.59
总市值(亿元)	18,947.74	3.81
流通市值(亿元)	16,200.24	4.5

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.19	-3.11	-31.33	
相对表现	-1.48	9.05	-3.94	



## 相关研究报告

《降准点评：从定向降准到全面降准，政策和资金环境逐步改善》

2019-01-06

《房地产行业周报：全面降准释放流动性，资金端环境逐步改善》

2019-01-06

《房地产行业周报：房贷利率继续改善，广州放松户籍政策》

2019-01-13

# 目录

一、土地供应：12月住宅类用地供应环比-66%、同比-42%，高基数下宅地供应快速下行.....	4
1、土地供应面积：12月供地环比-58%、同比-33%，其中住宅供地环比-65%、同比-31%，宅地供给快降....	4
2、住宅类土地供应面积：12月住宅类供地环比-66%、同比-42%，三四线城市宅地供给快速下行.....	6
二、土地成交：12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，成交同比降幅连续两月扩大.....	8
1、土地成交面积：12月土地成交环比+29%、同比-24%，其中住宅环比+13%、同比-24%，成交继续走弱..	8
2、住宅类土地成交面积：12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，其中三四线成交继续低迷.....	11
3、住宅类土地成交金额：12月住宅类土地成交额环比+36%、同比-30%，其中三四线城市持续下行.....	14
三、土地供需：12月土地成交/供应比创新高、流拍率下行、溢价率走低，政府供地意愿明显走弱.....	17
四、投资建议：供地大幅缩量，成交降幅扩大，溢价率再下行，维持推荐评级.....	19
五、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧.....	19

# 图表目录

图表 1、百城土地供应建面（按土地性质分类） .....	4
图表 2、百城土地供应建面占比（按土地性质分类） .....	5
图表 3、百城土地供应建面同比（按土地性质分类） .....	5
图表 4、百城土地供应建面累计同比（按土地性质分类） .....	6
图表 5、百城住宅类土地供应建面（按城市能级分类） .....	7
图表 6、百城住宅类土地供应建面占比（按城市能级分类） .....	7
图表 7、百城住宅类土地供应建面同比（按城市能级分类） .....	8
图表 8、百城住宅类土地供应建面累计同比（按城市能级分类） .....	8
图表 9、百城土地成交建面（按土地性质分类） .....	9
图表 10、百城土地成交建面占比（按土地性质分类） .....	10
图表 11、百城土地成交建面同比（按土地性质分类） .....	10
图表 12、百城土地成交建面累计同比（按土地性质分类） .....	11
图表 13、百城住宅类土地成交建面（按城市能级分类） .....	12
图表 14、百城住宅类土地成交建面占比（按城市能级分类） .....	12
图表 15、百城住宅类土地成交建面同比（按城市能级分类） .....	13
图表 16、百城住宅类土地成交建面累计同比（按城市能级分类） .....	13
图表 17、提前一个月土地供应建面同比与土地成交建面同比的强关联关系 .....	14
图表 18、百城住宅类土地成交金额（按城市能级分类） .....	15
图表 19、百城住宅类土地成交金额占比（按城市能级分类） .....	15
图表 20、百城住宅类土地成交金额同比（按城市能级分类） .....	16
图表 21、百城住宅类土地成交金额累计同比（按城市能级分类） .....	16
图表 22、百城住宅类土地供需比（土地成交/土地供应） .....	17
图表 23、百城住宅类土地挂牌均价（按城市能级分类） .....	18
图表 24、百城住宅类土地成交均价（按城市能级分类） .....	18
图表 25、百城住宅类土地成交溢价率（按城市能级分类） .....	19

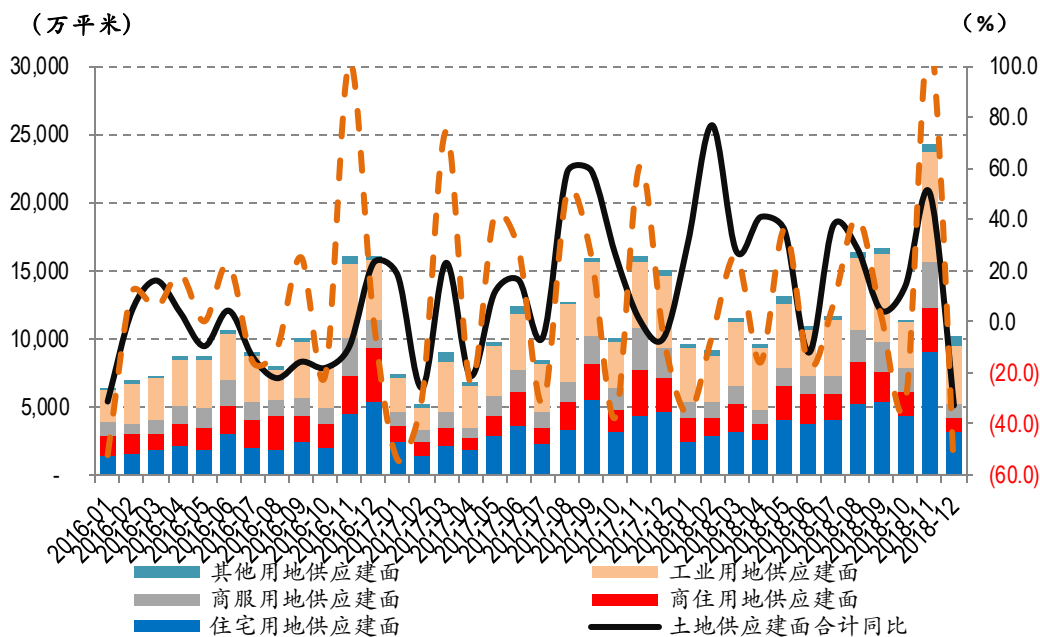
## 一、土地供应：12月住宅类用地供应环比-66%、同比-42%，高基数下宅地供应快速下行

### 1、土地供应面积：12月供地环比-58%、同比-33%，其中住宅供地环比-65%、同比-31%，宅地供给快降

2019年12月，百城各类型土地合计供应建面10,145万平方米，环比-58.1%，同比-32.8%，前12月累计同比+19.8%。其中，分用地性质土地供应建面占比来看，住宅用地31.2%、商住用地9.7%、商服用地11.0%、工业用地41.4%；分用地性质土地供应建面环比来看，住宅用地-65.2%、商住用地-68.8%、商服用地-66.7%、工业用地-48.0%；分用地性质土地供应建面同比来看，住宅用地-31.3%、商住用地-60.9%、商服用地-50.1%、工业用地-21.0%；分用地性质土地供应建面累计同比来看，住宅用地+32.5%、商住用地+14.1%、商服用地+3.9%、工业用地+19.1%。

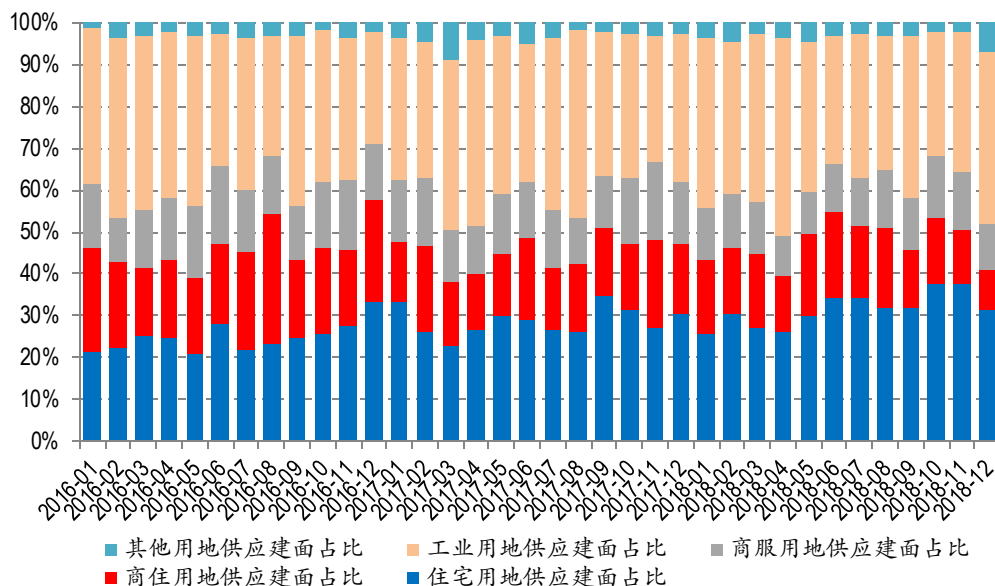
上述数据显示，12月供地环比-58%、同比-32%，环比、同比大幅下降，并且降幅创15年4月以来新低，主要源于：1) 11月单月供应创2015年新高以及去年同期处于供给高基数区间；2) 在土地市场流拍率持续上行背景下，地方政府在土地出让之前提和当地房企沟通摸底意向拿地情况增多，在对未来市场担忧情绪转浓情绪下，主动撤回原土地出让计划行为增多。结构上看，12月住宅、商住、商服供地同比-31%、-61%、-50%，对整体供给拖累较大，工业供地同比-21%，表现也比较低迷。2018年全年供地同比+20%，其中住宅供地同比+33%，表现相对其他类型供地仍属最强。

图表 1、百城土地供应建面（按土地性质分类）



资料来源：Wind，华创证券

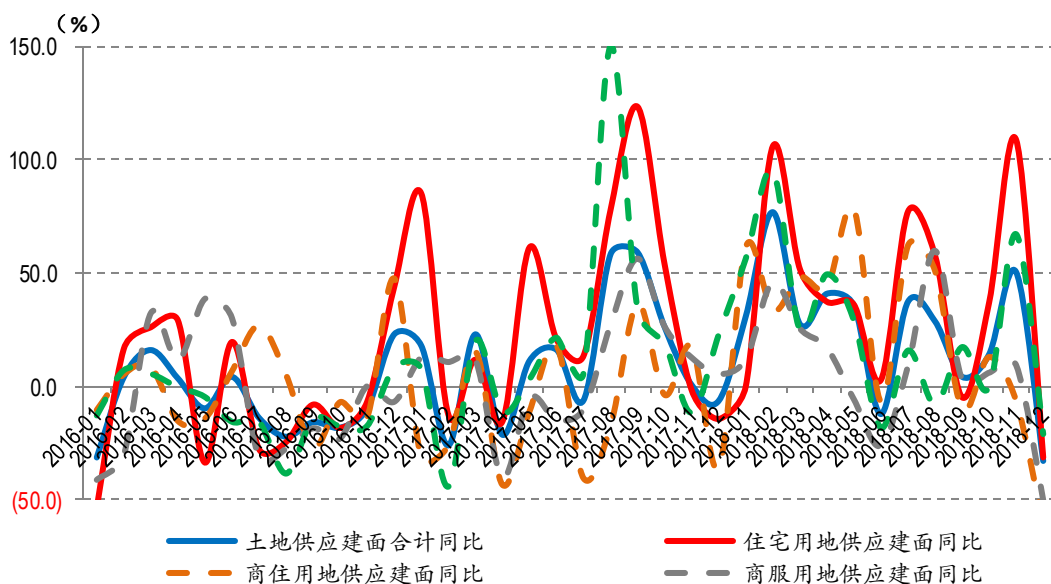
图表 2、百城土地供应建面占比（按土地性质分类）



资料来源：Wind，华创证券

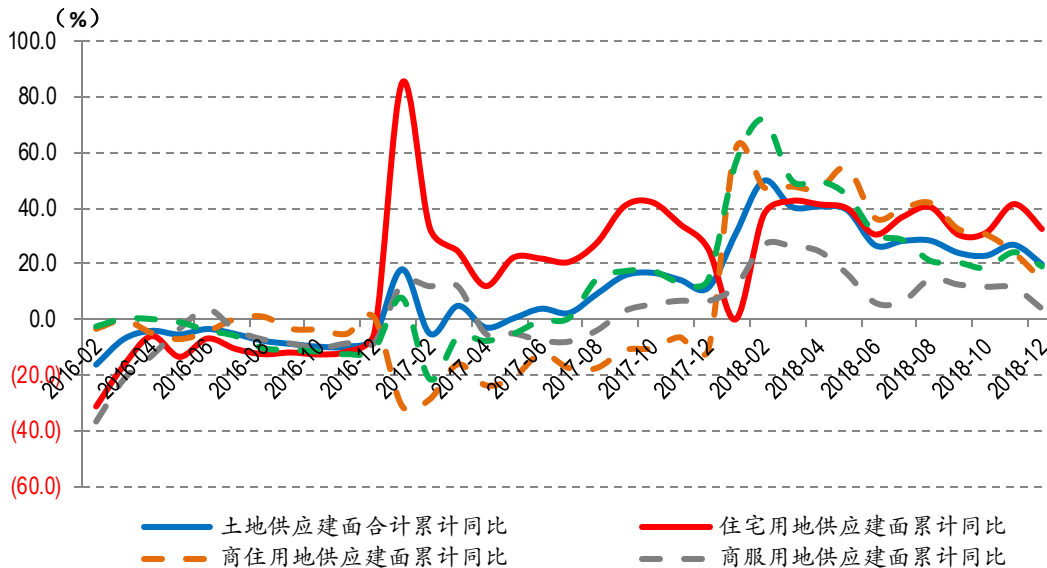
注：后文讨论的住宅类用地=住宅用地+商住用地。

图表 3、百城土地供应建面同比（按土地性质分类）



资料来源：Wind，华创证券

图表 4、百城土地供应建面累计同比（按土地性质分类）



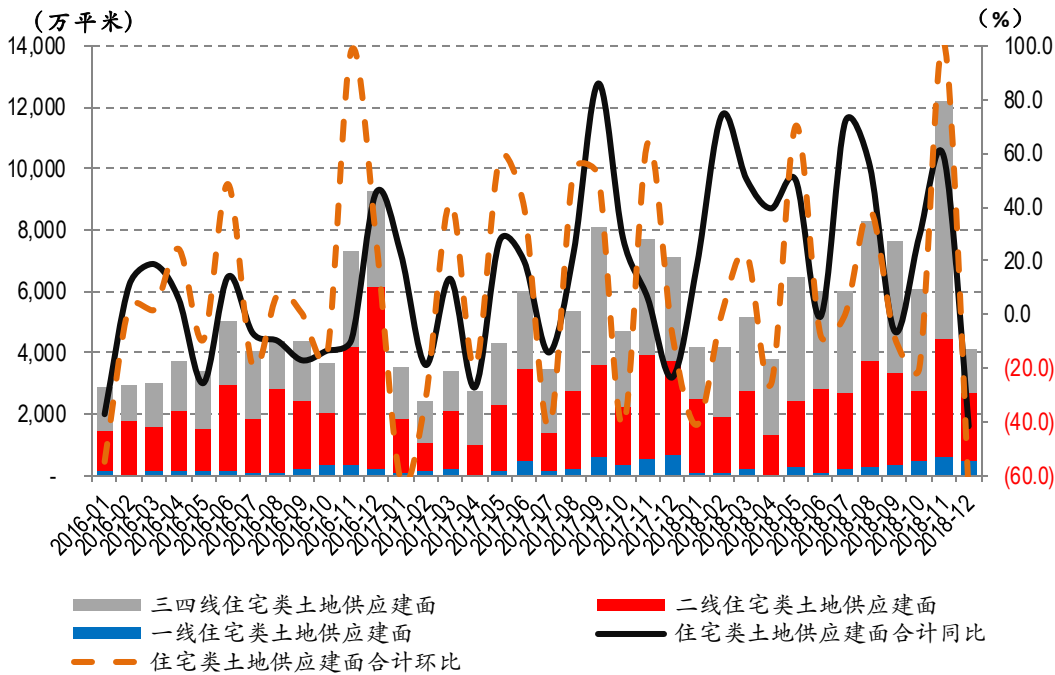
资料来源: Wind, 华创证券

## 2、住宅类土地供应面积：12月住宅类供地环比-66%、同比-42%，三四线城市宅地供给快速下行

从住宅类用地来看(住宅+商住)，2019年12月，住宅类用地供应建面4,148万平方米，环比-66.1%，同比-41.7%，前12月累计同比+25.8%。其中，分城市能级住宅类用地供应建面占比来看，一线10.9%、二线53.3%、三四线35.8%；分城市能级住宅类用地供应建面环比来看，一线-23.3%、二线-42.4%、三四线-81.0%，分城市能级住宅类用地供应建面同比来看，一线-29.6%、二线-28.3%、三四线-56.2%；分城市能级住宅类用地供应建面累计同比来看，一线-8.8%、二线+16.5%、三四线+37.9%。

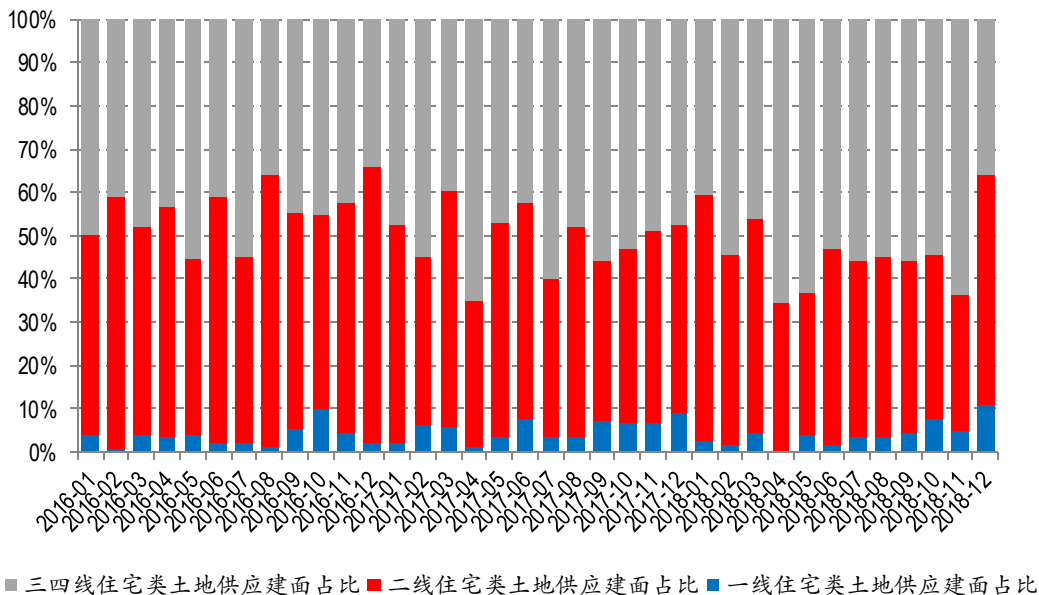
上述数据显示，12月住宅类土地供应环比-66%、同比-42%，单月供应量为2018年次低，并且在高基数效应下，带动环比、同比增速创历史新低。同比结构来看，二线城市>一线城市>三四线城市，其中一线城市18年供给整体波动较大，考虑到一线城市18年全年供应同比-9%，在土地库存持续低位背景下供给并未真正打开，供需紧张状态仍在延续；二线城市12月供应同比-28%，表现仍较低迷，全年同比+17%，较17年全年供给-10%有所改善；三四线城市12月供给同比-56%，在11月供给短暂放量后，再次掉头向下并创15年4月以来新低，并且挂牌均价降幅扩大，显示出三四线城市虽供地弹性较大，并且以价换量诉求明显，但在土地市场需求下行、流拍提升背景下地方政府供地意愿明显下降。

图表 5、百城住宅类土地供应建面（按城市能级分类）



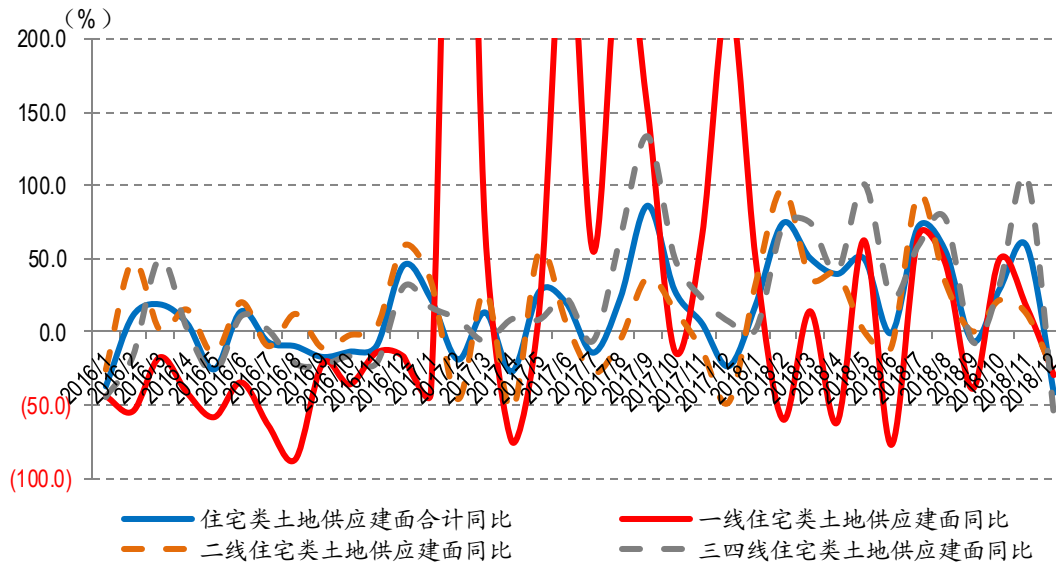
资料来源：Wind，华创证券

图表 6、百城住宅类土地供应建面占比（按城市能级分类）



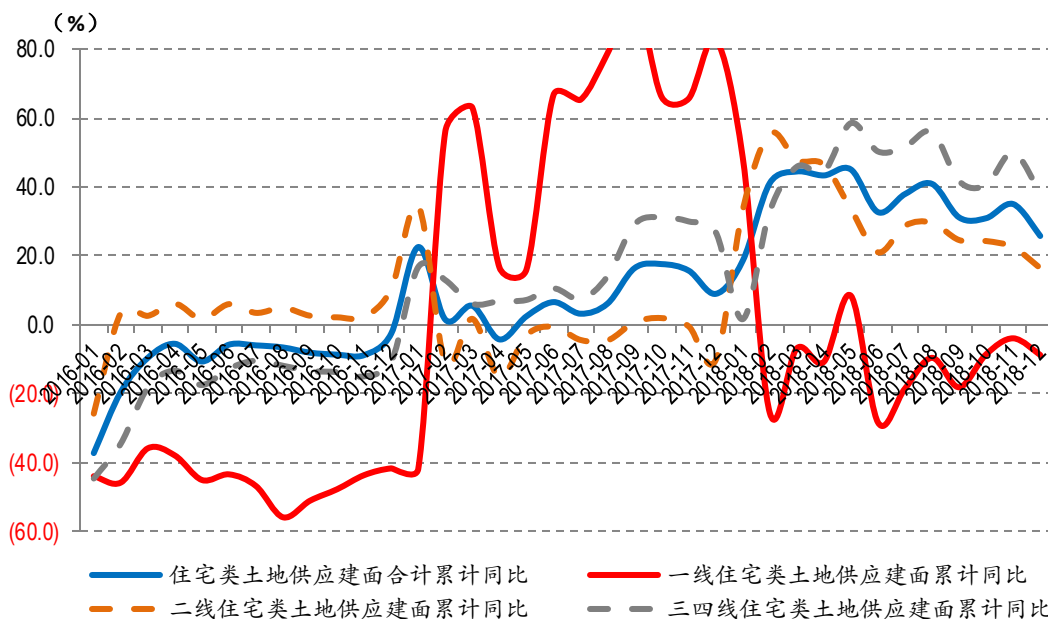
资料来源：Wind，华创证券

图表 7、百城住宅类土地供应建面同比（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8、百城住宅类土地供应建面累计同比（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券

## 二、土地成交：12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，成交同比降幅连续两月扩大

### 1、土地成交面积：12月土地成交环比+29%、同比-24%，其中住宅环比+13%、同比-24%，成交继续走弱

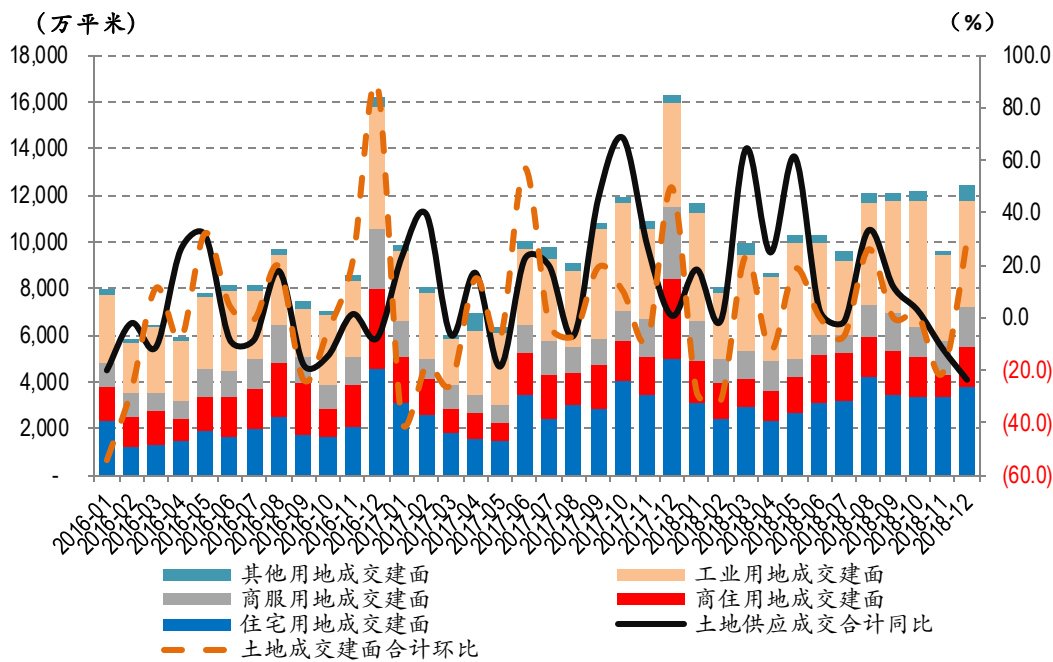
2019年12月，百城各类型土地合计成交建面12,442万平方米，环比+29.3%，同比-23.7%，前12月累计同比+9.4%。



其中，分用地性质土地成交建面占比来看，住宅用地 30.3%、商住用地 14.0%、商服用地 13.6%、工业用地 36.8%；分用地性质土地成交建面环比来看，住宅用地+12.8%、商住用地+76.8%、商服用地+22.2%、工业用地+24.3%；分用地性质土地成交建面同比来看，住宅用地-24.2%、商住用地-49.5%、商服用地-45.6%、工业用地+4.2%；分用地性质土地成交建面累计同比来看，住宅用地+9.6%、商住用地-4.4%、商服用地-4.3%、工业用地+20.9%。。

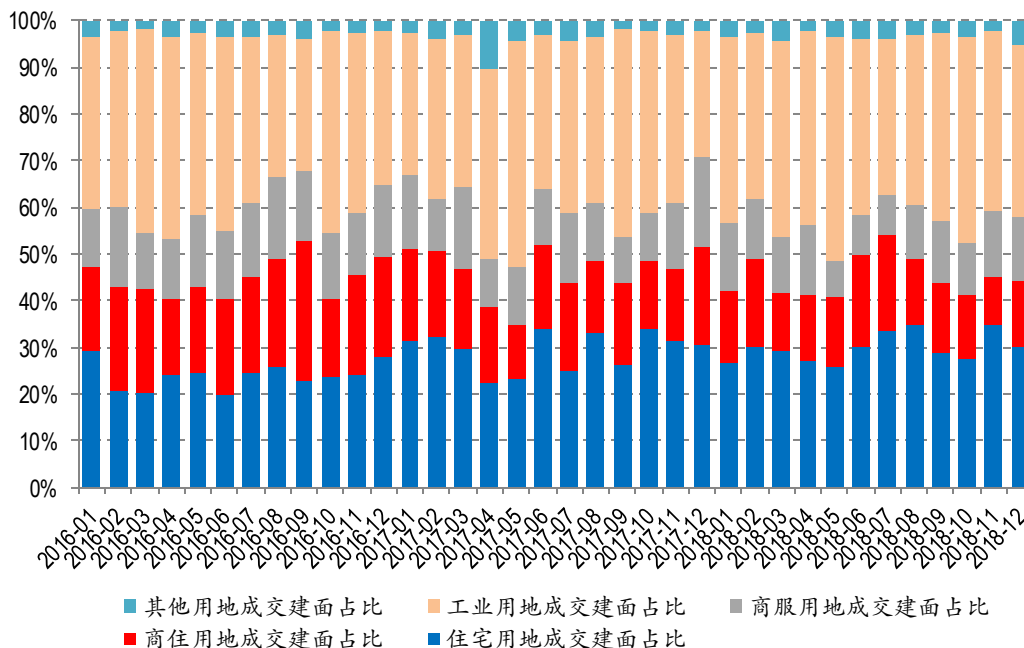
上述数据显示，12月土地成交环比+29%、同比-24%，其中同比降幅连续2个月扩大，并创3年来新低，12月成交在11月单月供给量创14年以来新高下表现仍较低迷，显示出进入4季度以来土地市场热度进一步趋冷。分结构看，12月住宅成交同比-24%，较上月下降22pct，在所有类型供地中降幅相对较小，18年全年成交同比+10%，全年成交增长虽较为稳定，但四季度明显走弱。12月商住、商服成交继续低迷，其中商住在去库存背景下，已连续4个月下降并降幅持续扩大，并且全年成交负增长。工业成交12月同比+4%，全年同比+21%，表现较为稳定。考虑到12月土地供给快速下行、行业融资端短期内仍难全面放松、以及土地市场持续降温，预计19年开年成交同比仍将低位运行。

图表 9、百城土地成交建面（按土地性质分类）



资料来源：Wind，华创证券

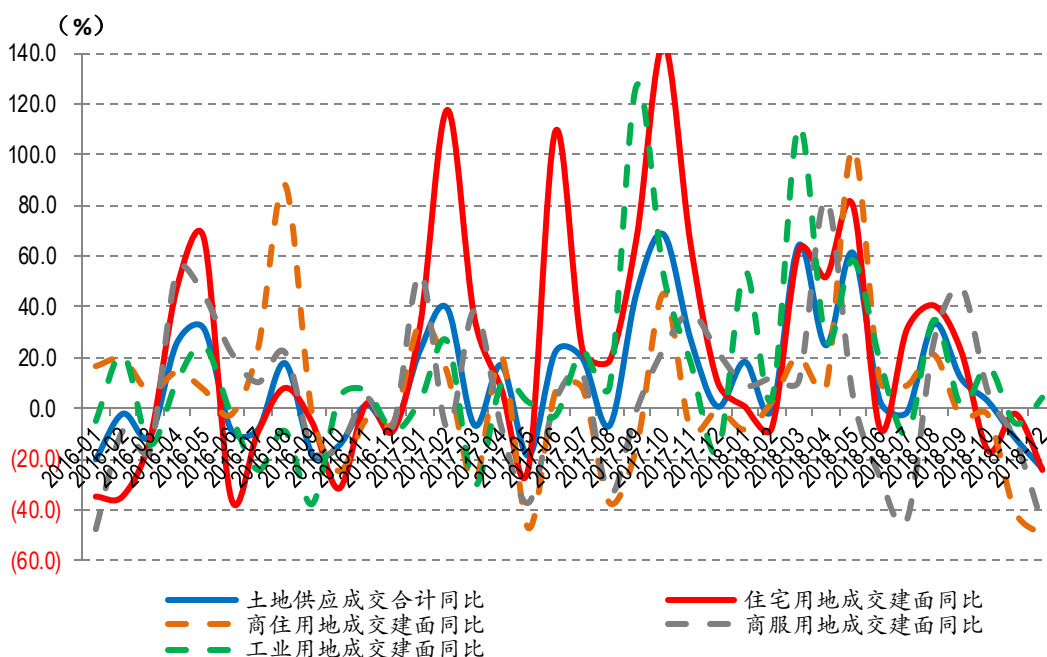
图表 10、百城土地成交建面占比（按土地性质分类）



资料来源：Wind，华创证券

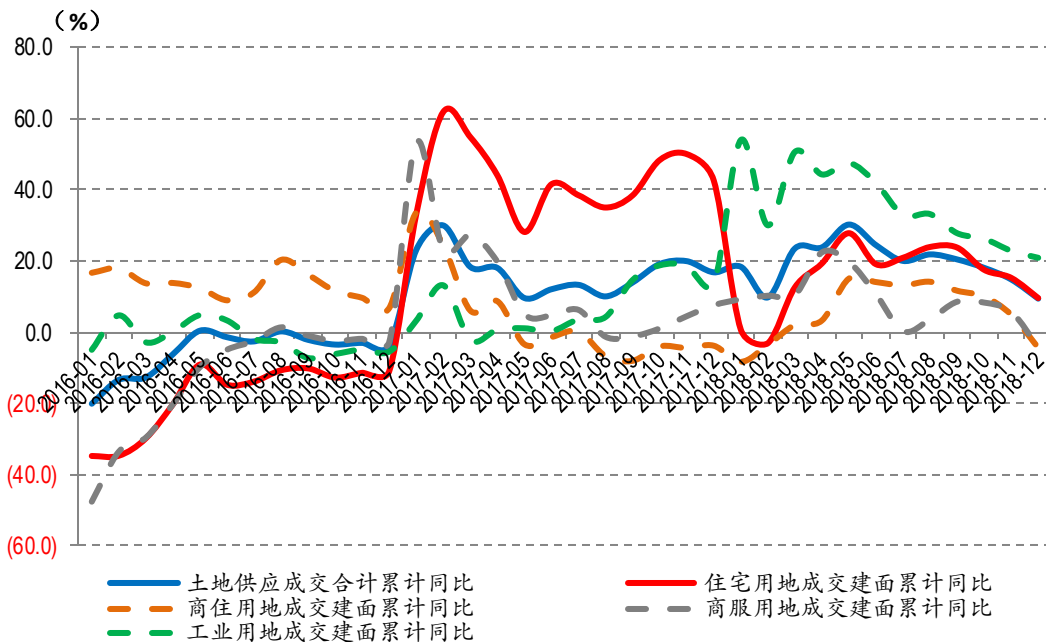
注：后文讨论的住宅类用地=住宅用地+商住用地。

图表 11、百城土地成交建面同比（按土地性质分类）



资料来源：Wind，华创证券

图表 12、百城土地成交建面累计同比（按土地性质分类）



资料来源: Wind, 华创证券

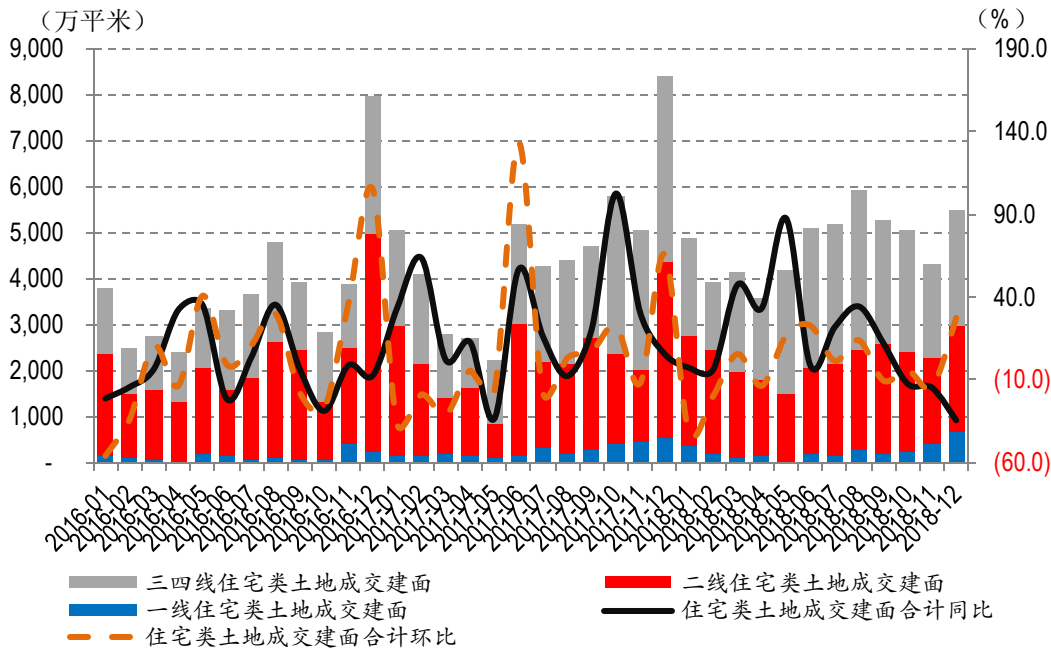
## 2、住宅类土地成交面积：12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，其中三四线成交继续低迷

从住宅类用地来看（住宅+商住），2019年12月，住宅类用地成交建面5,513万平方米，环比+27.4%，同比-34.6%，前12月累计同比+4.4%。其中，分城市能级住宅类用地成交建面占比来看，一线11.9%、二线42.1%、三四线46.0%；分城市能级住宅类用地成交建面环比来看，一线+57.9%、二线+23.7%、三四线+24.6%，分城市能级住宅类用地成交建面同比来看，一线+19.4%、二线-39.4%、三四线-37.3%；分城市能级住宅类用地成交建面累计同比来看，一线-2.1%、二线-1.4%、三四线+10.5%。

上述数据显示，12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，同比降幅连续两个月扩大，并创3年来新低，考虑到11月单月供应量创17年来新高，虽去年同期基数为全年最高，但总体来说12月房企拿地意愿仍处于较弱状态。分城市能级看，一线城市环比+58%、同比+19%，较上月分别下降11pct和上升24pct，显示出一线城市土地市场韧性较强；二线城市成交同比-39%，同比由正转负，并大幅下行，主要源于二线城市上月供给相对较少以及去年同期成交量基数全年最高；三四线同比-37%，较上月下降3pct，并连续3个月两位数以上下降且降幅扩大，三四线城市对整体成交同比拖累仍在持续，主要源于：1）4季度为全年基数最高区间；2）三四线销售市场超预期下行，情绪快速向土地市场蔓延。

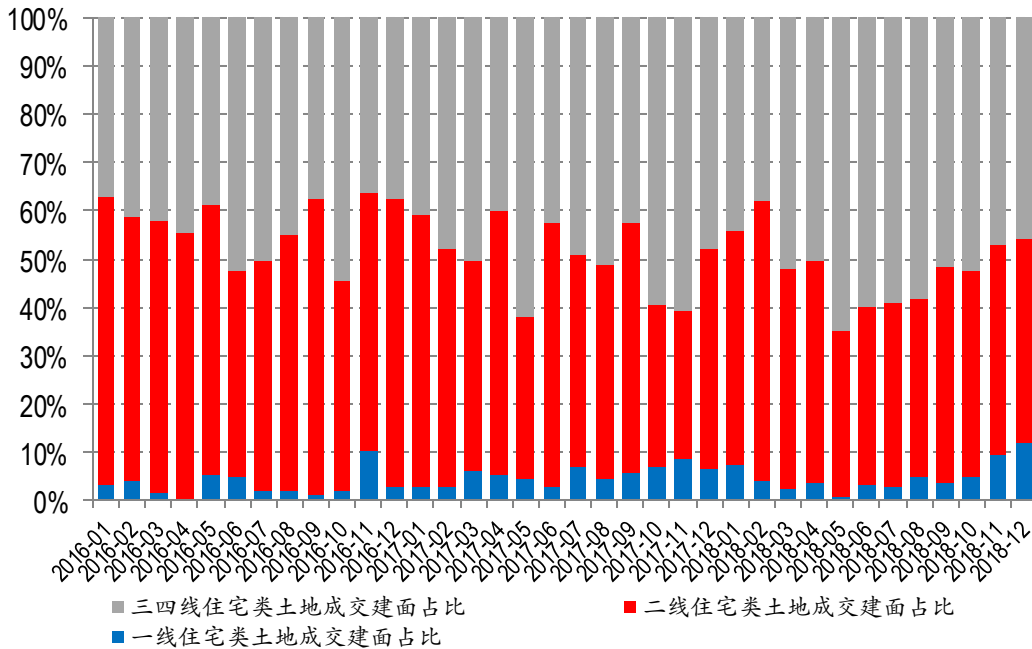
全年数据来看，一、二线城市18年成交同比分别-2.1%、-1.4%，在低库存背景下成交仍呈下降势态，未来供需关系仍将继续紧张；三四线城市成交同比+11%，在17年同比+41%基础上继续稳增，显示出三四线供需结构将继续保持平衡略宽松势态。

图表 13、百城住宅类土地成交建面（按城市能级分类）



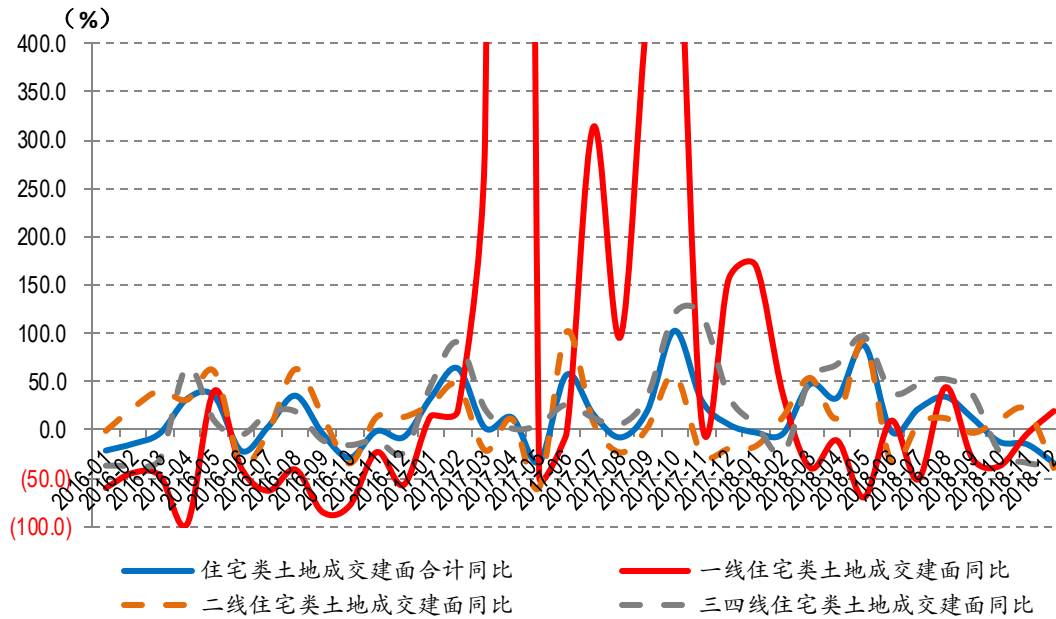
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14、百城住宅类土地成交建面占比（按城市能级分类）



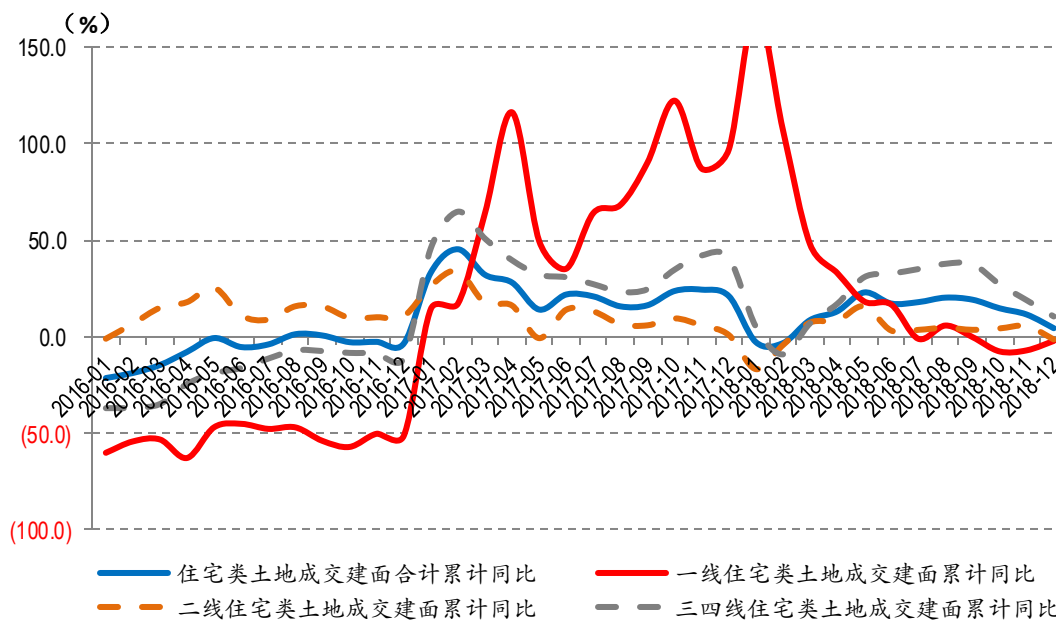
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15、百城住宅类土地成交建面同比（按城市能级分类）



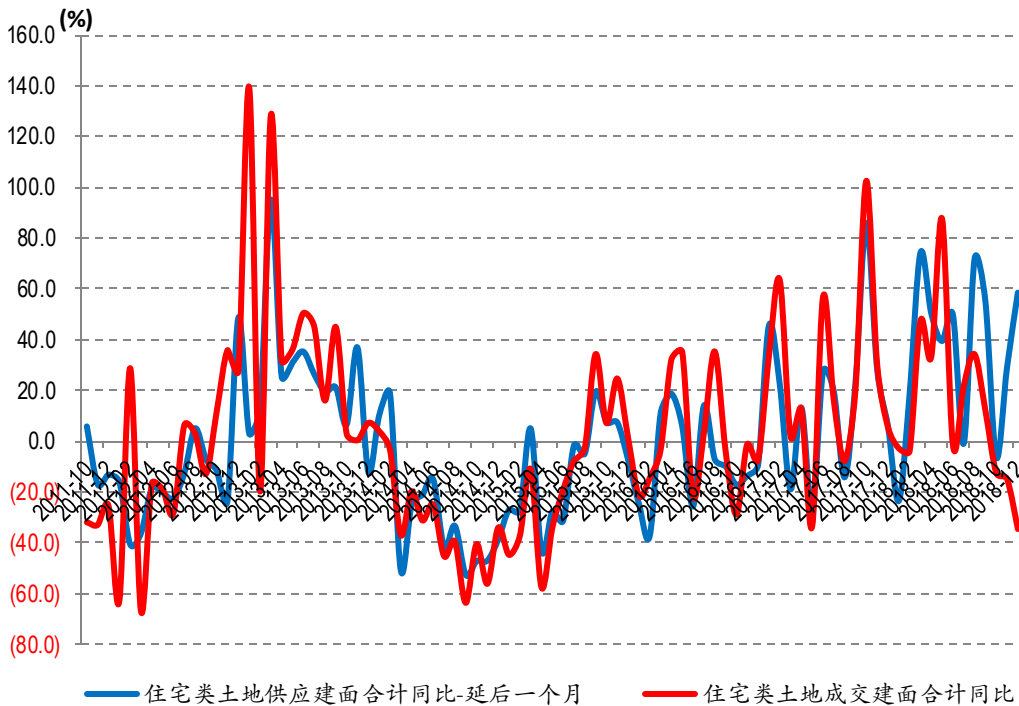
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16、百城住宅类土地成交建面累计同比（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17、提前一个月土地供应建面同比与土地成交建面同比的强关联关系



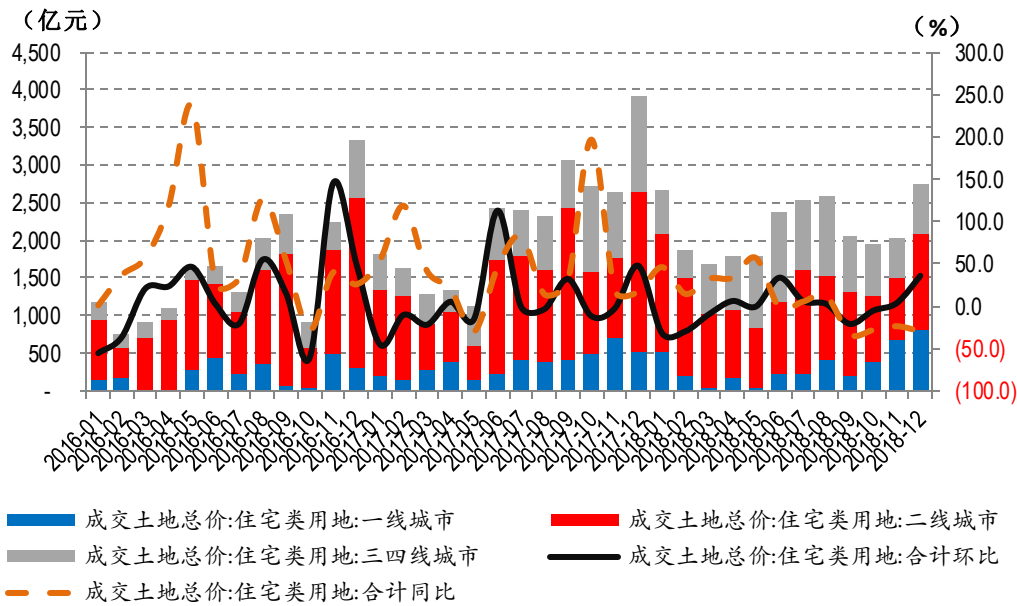
资料来源：Wind，华创证券

### 3、住宅类土地成交金额：12月住宅类土地成交额环比+36%、同比-30%，其中三四线城市持续下行

从住宅类用地来看（住宅+商住），2019年12月，住宅类用地成交金额2,746亿，环比+35.9%，同比-29.8%，前12月累计同比-2.3%。其中，分城市能级住宅类用地成交金额占比来看，一线29.1%、二线46.4%、三四线24.5%；分城市能级住宅类用地成交金额环比来看，一线+18.9%、二线+54.0%、三四线+29.2%，分城市能级住宅类用地成交金额同比来看，一线+52.5%、二线-40.0%、三四线-46.7%；分城市能级住宅类用地成交金额累计同比来看，一线-10.1%、二线-9.3%、三四线+14.5%。

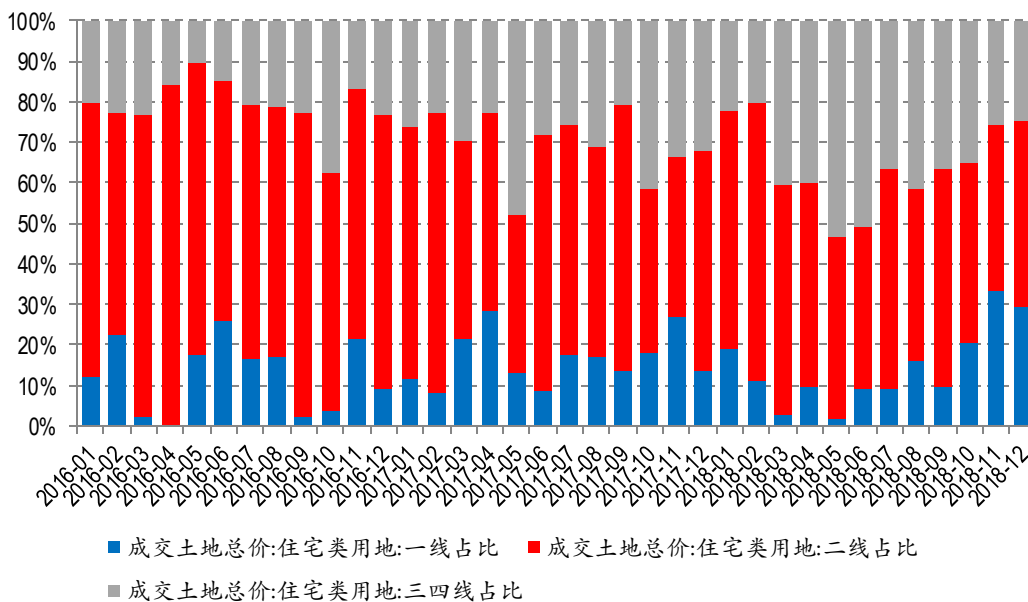
以上数据显示，12月成交金额环比+36%，成交面积环比-30%，主要系12月住宅类土地成交均价环比+7%以及一线城市成交占比快速提升并创3年来新高所致。分城市能级来看，一线城市住宅类土地成交额环比+19%，成交面积环比+58%，显示出12月一线城市成交均价环比有所下降；二线城市成交金额降幅略高于成交面积，成交金额环比涨幅大幅高于成交面积，显示出二线城市成交均价虽较去年继续回落，但受上月挂牌均价提升推动，成交均价短期有所回升；三四线城市成交金额同比降幅大于成交面积，成交金额环比涨幅略高于成交面积，显示出三四线城市由于溢价率持续下行，地价较去年同期高位已明显回落，但近期低位略有回升。

图表 18、百城住宅类土地成交金额（按城市能级分类）



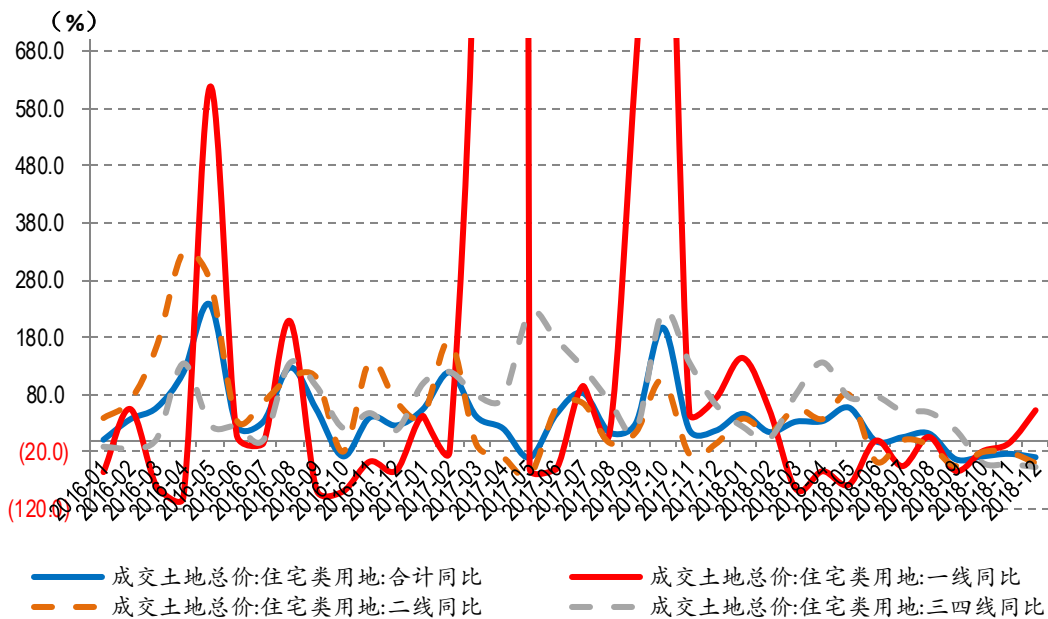
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19、百城住宅类土地成交金额占比（按城市能级分类）



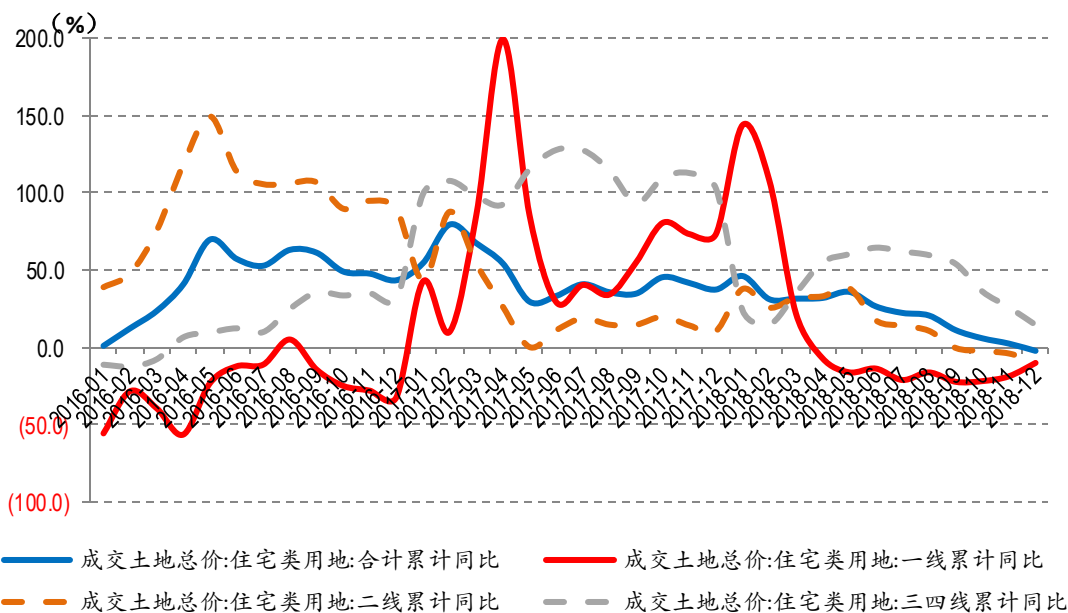
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20、百城住宅类土地成交金额同比（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21、百城住宅类土地成交金额累计同比（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券



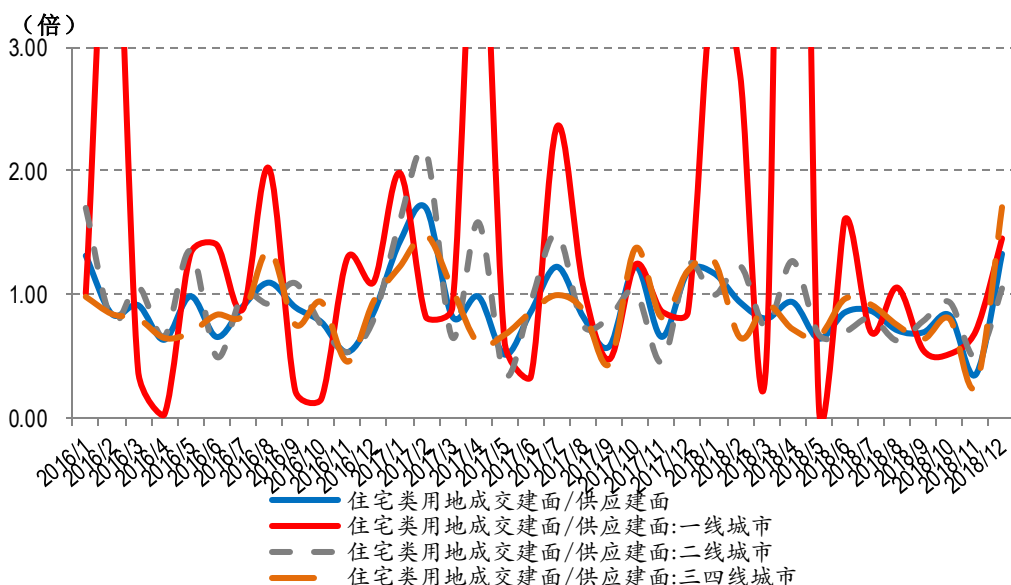
### 三、土地供需：12 月土地成交/供应比创新高、流拍率下行、溢价率走低，政府供地意愿明显走弱

住宅类土地供需指标方面，2019 年 12 月，百城住宅类土地成交/需求比 1.33 倍，较 11 月 0.35 倍上升 276%，12 月土地成交/供应创年内新高，主要源于 12 月供给同比创历史新低所致，此外近期土地供给高波动性直接导致成交/供应比的同步高波动。受下半年以来市场走弱影响，谨慎情绪蔓延至土地市场，流拍率持续上行，10 月流拍率达 31% 高点，因此政府供地意愿整体减弱，从而导致 11 月流拍率回落至 14%，全年来看，土地成交/供应比有 10 个月低于 1，表明房企土地购买意愿趋势性走弱。其中，分城市能级来看，一线 1.45 倍，较 11 月 0.71 倍上升 106%，二线 1.05 倍，较 11 月 0.49 倍上升 115%，三线 1.71 倍，较 11 月 0.26 倍上升 555%。

住宅类土地成交价格方面，2019 年 12 月，百城住宅类用地成交楼面均价 4,981 元，环比+6.7%，同比+7.4%。12 月成交均价同比、环比上升，主要系 12 月二线城市挂牌均价同比、环比提升，以及一线城市成交占比快速提升并创 3 年来新高所致，考虑到地方财政压力持续加大，土地市场转淡后流拍率上升、将倒逼政府供给以价换量，土地成交均价稳中回落趋势不变。分城市能级来看，一线 12,182 元/平方米，二线 5,485 元/平方米，三线 2,654 元/平方米，分别环比：一线-24.7%，二线+24.5%，三四线+3.7%，分别同比：一线+27.7%，二线-1.0%，三四线-15.0%，一线城市成交溢价率快速下行以及 11 月挂牌均价下降致 12 月成交均价环比下降；二线城市 11 月成交均价同比连续 8 个月下降，主要源于 17 年下半年基数逐渐走高所致，成交环比继续回升，主要源于 11 月挂牌均价继续提升以及成交溢价率略有上行所致；三四线城市成交均价同比连续 5 个月下降并降幅扩大，成交均价受挂牌价和溢价率震荡下行影响明显，考虑到三四线供需关系较为宽松，土地市场回归理性背景下房企三四线拿地或将放缓。

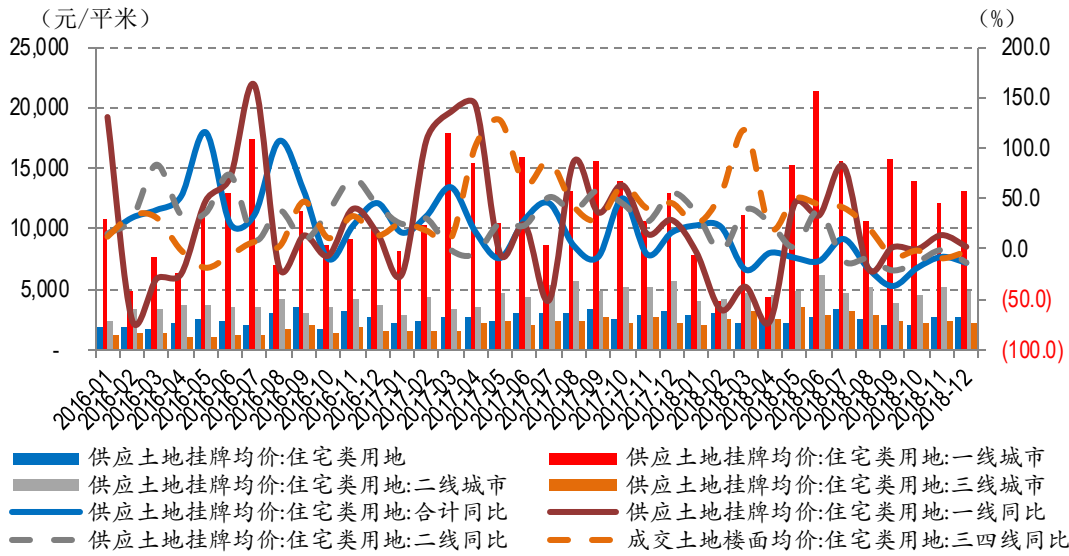
住宅类土地成交溢价率方面，2019 年 12 月，百城住宅类土地成交溢价率 6%，较 11 月下降 2pct，其中，一线 3%、二线 8% 和三四线 8%，分别较 11 月-8pct、+1pct 和 +2pct，12 月百城土地成交溢价率在 11 月短暂略升后再次下降，其中一线城市明显下降，二三四线城市略有上升，此外，受政府供地趋于保守影响，11 月流拍率为 14%，较 10 月有所下降，但考虑到行业资金短期难以全面放松、市场有所走弱趋势不改，房企拿地意愿减弱，同时基于降杠杆导致政府财政压力更为凸显，预计明年 1 季度挂牌均价及成交溢价率或将继续维持低位。

图表 22、百城住宅类土地供需比（土地成交/土地供应）



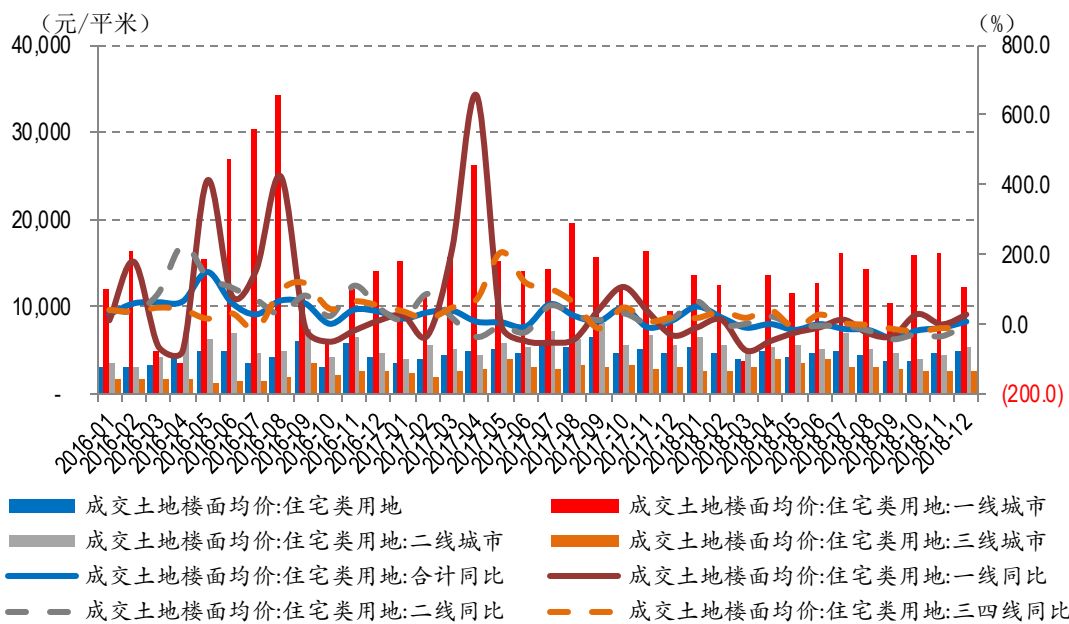
资料来源：Wind，华创证券

图表 23、百城住宅类土地挂牌均价（按城市能级分类）



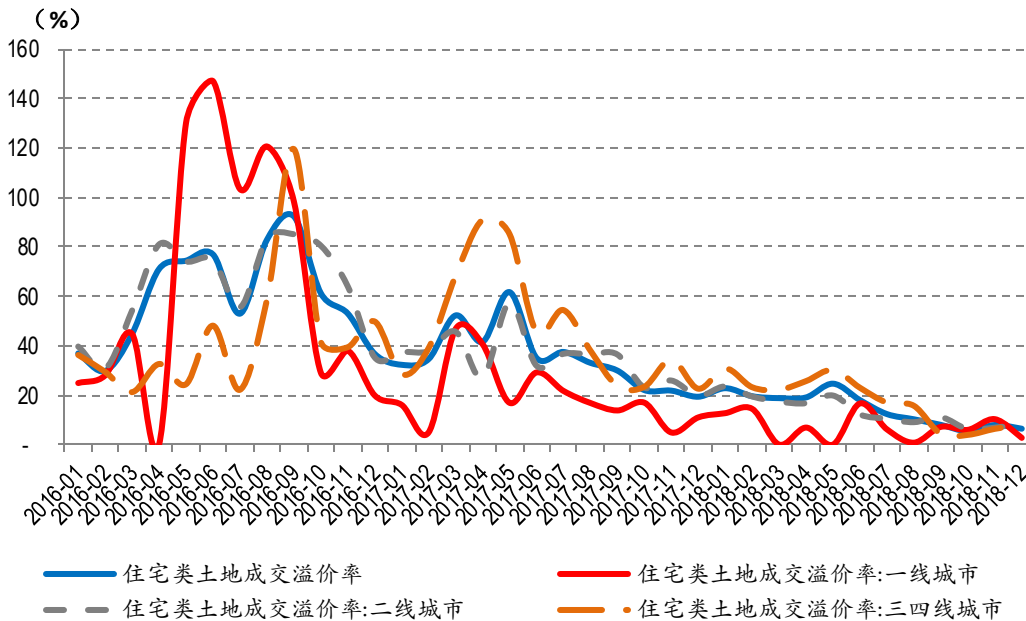
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24、百城住宅类土地成交均价（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 25、百城住宅类土地成交溢价率（按城市能级分类）



资料来源: Wind, 华创证券

#### 四、投资建议：供地大幅缩量，成交降幅扩大，溢价率再下行，维持推荐评级

土地供应方面，12月住宅类供地环比-66%、同比-42%，在土地市场快速冰冻背景下，地方政府被迫缩减供地，叠加环比、同比高基数影响，宅地供给快速下行。土地成交方面，12月住宅类土地成交环比+27%、同比-35%，成交同比降幅继续扩大，房企拿地意愿维持低位，考虑到行业销售走弱、资金面仍然偏紧、限价约束利润空间等因素，后续短期内土地成交或继续趋弱，这或将约束后续开工并加剧地方财政压力。土地供需方面，12月土地成交/供应比1.33倍，环比上升276%，主要源于供地的大幅缩量；成交溢价率6%，较11月下降2pct，持续震荡下行；12月住宅类土地成交均价环比+7%、同比+7%，源于上月挂牌均价上升以及一线城市成交面积占比提升；11月百城土地流拍率14%，较10月下降17pct，主要源于政府供地趋于保守；上述供需关系指标均表明房企拿地意愿持续走弱，换个角度来看，预计土地市场走弱也将约束地方调控政策及改善房企毛利率悲观预期。我们维持房地产小周期延长框架以及“融资、拿地、销售”集中度三重跳增逻辑，而从近期中央政治局会议以及中央经济工作会议表态来看，目前行业积极因素正在酝酿，政策和资金环境都有望逐步改善，目前AH股主流房企19PE估值仅3-7倍，对比美国龙头次贷危机前估值底6.5倍，目前主流房企NAV折价40-70%，均表明估值已经处于底部，维持行业推荐评级以及看多龙头，维持推荐：一二线龙头：万科、保利地产、金地集团、融创中国、招商蛇口；二线蓝筹（资金放松受益型）：新城控股、中南建设、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展。

#### 五、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧

## 房地产组团队介绍

### 组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围；2018 年水晶球评选房地产行业第四名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名。

### 研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

### 研究员：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

### 助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500