

房地产行业

新增供给收缩，成交同比再次回落

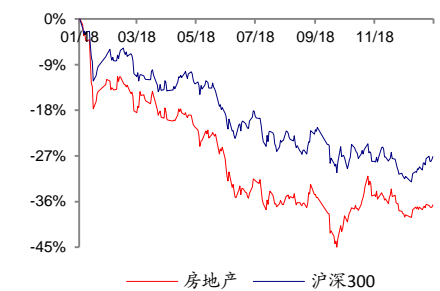
行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-01-28

核心观点:

相对市场表现

● 上周政策情况: 11省19年棚改计划下滑28%

根据住建部官网, 18年全年我国完成各类棚户区改造开工626万套, 较580万套计划量完成108%。而根据各地政府网站数据, 已出台19年目标的11个省份19年计划量同比下滑28%。此外, 上周内蒙古、池州人才政策继续落地, 行政政策维持底部改善。



● 上周基本面情况: 40城前24天成交同比下滑7.9%

根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积: 1月前24天, 我们监测的40个城市商品房成交面积同比下降7.9%, 其中4大一线城市成交同比上涨14.1%, 而13个二线城市、23个三四线城市成交分别同比下降12.1%、9.9%。推盘方面, 1月前24天13个重点城市推盘532万方, 同比上涨5.3%, 批售比上升至0.82, 去化周期继续小幅加快。

● 地产周观点: 整体政策继续向好, 房企融资呈现改善

1月21日, 统计局公布18年12月行业运营数据, 需求端方面, 12月商品房销售面积单月增速转正, 同比上涨0.9%, 其中东部地区降幅有所收窄, 西部则同比再次转正(存在一定的返乡置业需求), 在年末供给集中释放的支撑下总体成交表现略超预期, 但量的改善或是以价换取流动性的结果。进入19年, 我们认为需求将处于持续探底的过程, 尤其是一季度供给淡季下成交增速或明显承压。分城市看, 重点城市成交或维持改善趋势, 而棚改货币化效应减弱(目前已经公布19年棚改计划的11个省份, 较18年计划同比下降28%)以及购买力制约下, 弱二线及三四线销售将延续回落趋势。供给方面, 12月新开工同比上涨20.5%, 房企开工依旧具备惯性, 投资则单月上涨8.2%, 较11月小幅回落1个百分点。展望19年, 我们认为需求端回落将逐步压制房企开工、投资意愿, 全年增速或呈现前高后低。板块投资方面, 当前行政政策维持底部改善, 同时行业资金环境维持改善(尤其是近期房企融资顺畅度有所提升), 板块估值有支撑, 并且从以往经验看, 龙头房企的收益拐点通常更加提前, 并且由于结算业绩的防御性以及销售规模的成长性, 收益表现也更加突出, 因此, 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。

分析师: 乐加栋
SAC 执证号: S0260513090001
021-60750620
lejia dong@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:供给支撑西部销售超预期, 投资增速逐步回落	2019-01-22
房地产行业:土管法修正案(草案)进征求意见阶段, 集体用地入市仅限工、商业	2019-01-22
房地产行业:关注后续供给淡季对成交的压力	2019-01-20

联系人: 邢莘 021-60750620
xingshen@gf.com.cn

● 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。

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.....	5
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 (2019.01.21-2019.01.25)	5
图 2: 各城市商品房 19 年至今周均成交量、上周成交量及成交环比	6
图 3: 40 城新房周均及单周成交面积 (万方)	7
图 4: 40 城市分线城市新房周成交环比增速.....	7
图 5: 40 城新房月度成交同环比.....	7
图 6: 40 城分线城市新房月度成交同比.....	7
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 (2019.01.18-2019.01.24) ...	8
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.....	10
图 15: 13 城市分线二手房成交年同比.....	10
图 16: 13 城市商品房周度推盘.....	10
图 17: 13 城市商品房月度推盘.....	10
图 18: 13 城市商品房推盘年同比趋势.....	11
图 19: 13 城市商品房月度批售比.....	11
图 20: 13 城市及分线城市商品房库存指数.....	11
图 21: 13 城市商品房周度库存及去化周期.....	11
图 22: 11 城市住宅周度库存及去化周期.....	11
图 23: 全国 100 大中城市土地供应、成交及供销比数据.....	13
图 24: 全国 100 大中城市土地供应年度累计同比.....	13
图 25: 全国 100 大中城市土地成交年度累计同比.....	13
图 26: 全国 100 大中城市土地出让金年趋势.....	13
图 27: 全国 100 大中城市土地出让金分线城市年趋势.....	13
图 28: 全国 100 大中城市楼面价和溢价率.....	14

图 29: 全国 100 大中城市分线城市溢价率	14
图 30: A 股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.21-2019.01.25)	15
图 31: H 股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.21-2019.01.25)	15
表 1: 18 年、19 年各省棚改 (万套) 情况	4
表 2: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.01.18-2019.01.24)	6
表 3: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.01.18-2019.01.24)	8
表 4: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.01.18-2019.01.24)	11
表 5: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.01.18-2019.01.24)	12
表 6: 房企每周拿地汇总 (2019.01.20-2019.01.25)	15
表 7: 房企每周融资汇总 (2019.01.20-2019.01.25)	15

地产行业政策及基本面跟踪情况

主要政策回顾

根据住建部官网，18年全年我国完成各类棚户区改造开工626万套，较580万套计划量完成108%。棚改完成投资1.74万亿元，同比下降5.4%。根据我们统计的地方政府工作报告以及政府网站数据，已出台的11个省份（不含北京）19年计划量144.17万套，较18年（200.14万套）同比下滑28%，其中，河南19年计划棚改15万套，同比下降70%，山西19年计划棚改3.26万套，同比下降74%，棚改力度下降较快。

表 1：18 年、19 年各省棚改（万套）情况

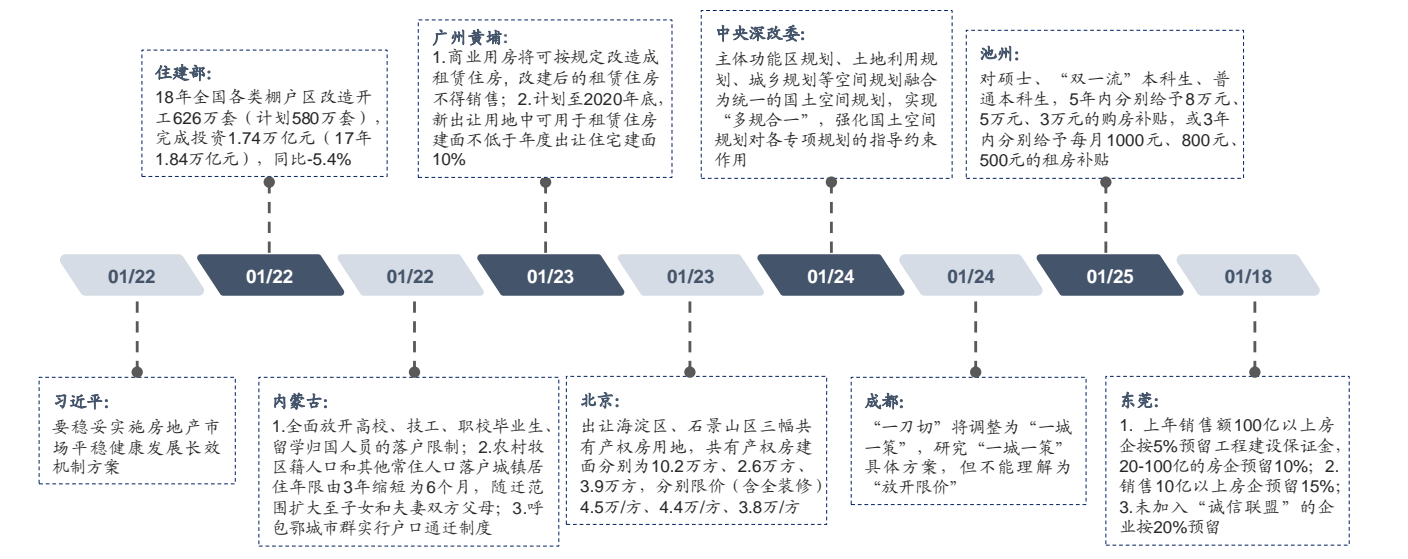
城市	18 计划	18 执行	18 完成率	19 计划	19 同比
北京	2.36	3.43	146%	1.15	-51%
天津	2.00	2.18	109%	2.19	10%
重庆	5.40			5.95	10%
河南	50.00	66.33	133%	15.00	-70%
湖北	24.14	24.33	101%	34.50	43%
江西	27.88	32.90	118%	27.79	0%
安徽	28.18	29.42	104%	21.45	-24%
甘肃	23.22	23.22	100%	23.86	3%
河北	23.00			21.50	-7%
江苏	21.50	25.62	119%	22.00	2%
四川	25.50	25.50	100%	15.00	-41%
陕西	20.00	20.28	101%	22.29	11%
山西	12.52	12.81	102%	3.26	-74%
浙江	18.20	40.60	223%	18.30	1%
广西	9.00			16.57	84%
吉林	9.53			8.56	-10%
辽宁	6.27			3.85	-39%
福建	4.30	4.54	105%	3.78	-12%
广东	2.50	3.45	138%	2.00	-20%
海南	1.36	1.53	113%	0.91	-33%
西藏	3.50			1.89	-46%

数据来源：各地政府官网，广发证券发展研究中心；

注：红字为此前公布的 19-20 年计划量平均值，非 19 年实际值

此外，上周人才政策继续落地，行政政策维持底部改善。根据政府网站消息，内蒙古全面放开了高校、技工、职校毕业生、留学归国人员的落户限制，呼包鄂城市群实行户口通迁制度，而池州则对新引进的博士、硕士和本科生给予一定的购房和租房补贴。

图1: 上周主要政策一览 (2019.01.21-2019.01.25)



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:

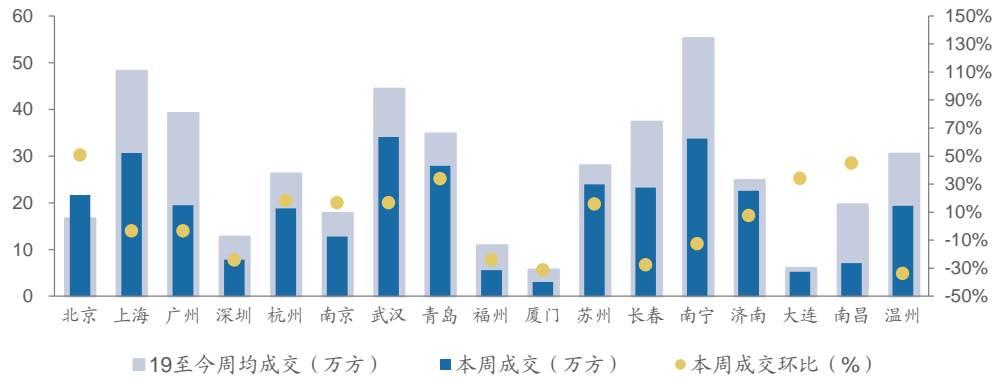
上周,我们监测的40个城市商品房成交面积469.21万方,环上涨2.4%,同比下降3.1%。

分线城市来看,四大一线城市上周商品房成交面积79.67万方,环比上涨4.0%,同比上涨25.4%。其中,北京环比前周大幅上涨50.9%,而深圳、广州、上海分别环比前周下降24.2%、3.4%、3.3%。

上周,我们跟踪的13个二线样本城市成交面积237.32万方,环比前周上涨1.3%,同比下降3.4%。其中,南昌、大连低基数情况下成交环比前周分别上涨45.2%、34.1%。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152.22万方,环比上涨3.2%,同比下降13.0%。

月度来看,截至1月24日,40城新房成交同比下降7.9%,较18年12月增速由正转负,较18年全年累计降幅扩大6.0个百分点。分线来看,1月前24天,4大一线城市成交同比上涨14.1%,而13个二线城市、23个三四线城市成交分别同比下降12.1%、9.9%。

图2: 各城市商品房19年至今周均成交量、上周成交量及成交环比



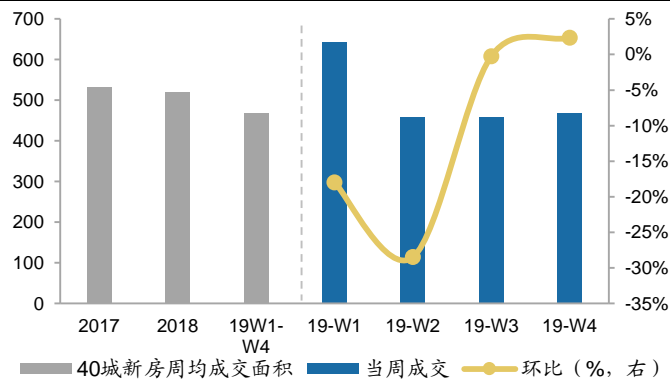
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

表2: 40城市商品房成交面积汇总 (2019.01.18-2019.01.24)

分线	城市	上周成交 (万方)	前周成交 (万方)	周环比	周同比	19周均 (万方)	18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	21.65	14.35	50.9%	56.5%	12.61	15.48	-18.6%	19.79	-6.5%
	上海	30.67	31.71	-3.3%	15.8%	36.41	34.65	5.1%	16.74	0.6%
	广州	19.51	20.20	-3.4%	37.6%	29.58	24.01	23.2%	15.57	-13.6%
	深圳	7.84	10.34	-24.2%	-60.1%	9.65	8.76	10.2%	14.80	-16.1%
	一线合计	79.67	76.60	4.0%	25.4%	88.25	82.90	6.5%	-	-
二线 (13个)	杭州	18.84	15.91	18.4%	-54.3%	19.82	24.58	-19.4%	8.28	-13.3%
	南京	12.77	10.93	16.9%	-3.7%	13.47	15.80	-14.7%	19.61	-17.2%
	武汉	34.05	29.16	16.8%	-34.0%	33.50	41.66	-19.6%	-	-
	青岛	27.93	20.87	33.8%	2.4%	26.28	35.50	-26.0%	-	-
	福州	5.60	7.36	-23.9%	1.0%	8.27	6.36	30.1%	21.36	-12.4%
	厦门	3.02	4.39	-31.2%	-73.1%	4.34	4.56	-4.8%	-	-
	苏州	23.92	20.65	15.8%	35.8%	21.17	20.70	2.3%	13.65	-10.6%
	长春	23.24	32.01	-27.4%	18.8%	28.22	24.98	13.0%	-	-
	南宁	33.71	38.50	-12.5%	295.4%	41.68	20.08	107.5%	4.22	-18.8%
	济南	22.54	20.94	7.6%	35.5%	18.81	13.78	36.5%	-	-
	大连	5.27	3.93	34.1%	-33.6%	4.63	6.73	-31.2%	-	-
	南昌	7.08	4.88	45.2%	-39.7%	14.86	10.71	38.7%	-	-
	温州	19.35	29.15	-33.6%	43.2%	23.05	18.99	21.4%	10.82	-8.9%
二线合计	237.32	234.29	1.3%	-3.4%	258.09	256.49	0.6%	-	-	
三四线 (23个)	三四线合计	152.22	147.54	3.2%	-13.0%	161.09	180.75	-10.9%	-	-
40城合计		469.21	458.44	2.4%	-3.1%	507.42	520.14	-2.4%	-	-

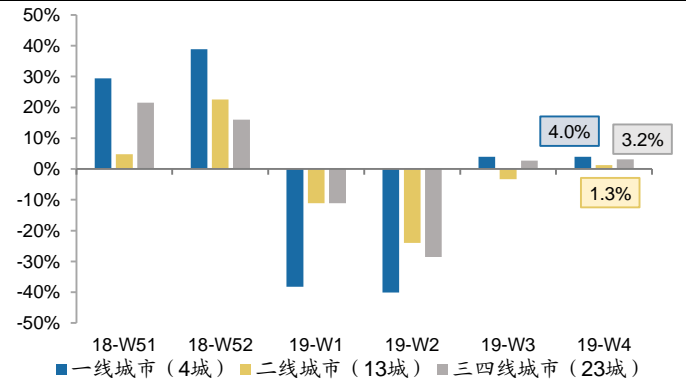
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



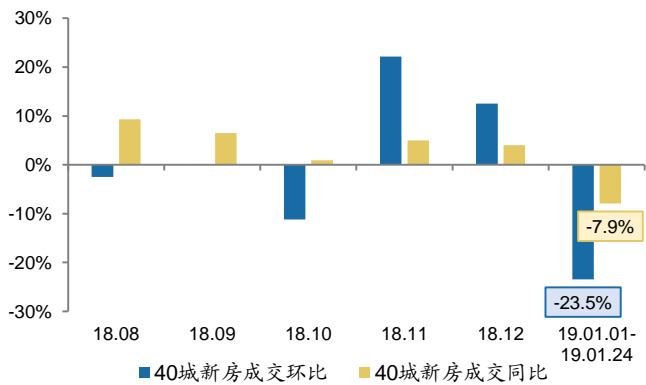
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速



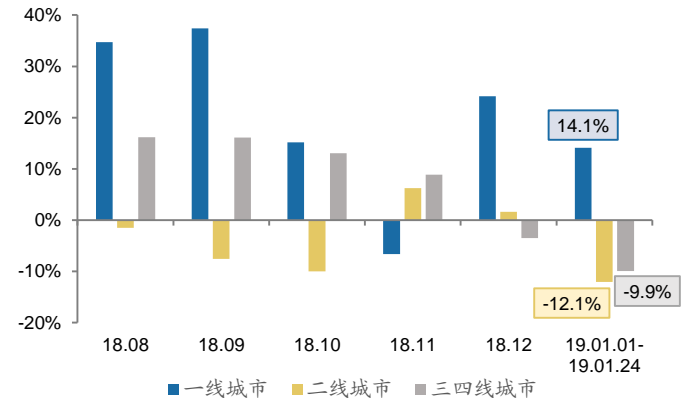
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 40城新房月度成交同环比



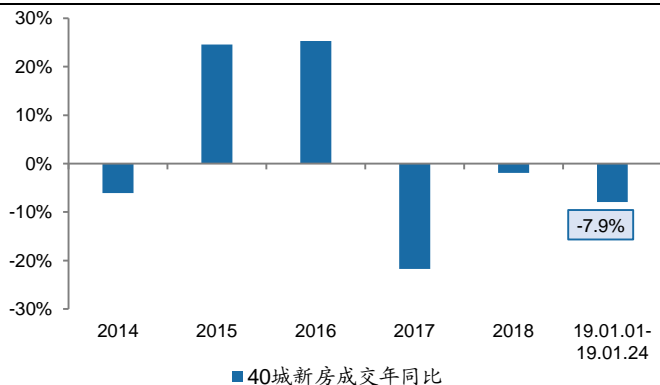
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 40城分线城市新房月度成交同环比



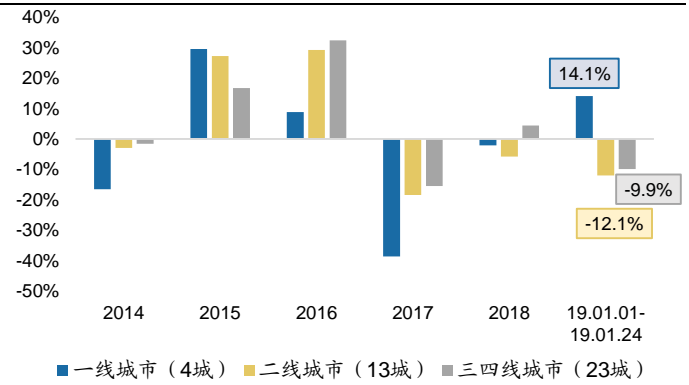
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

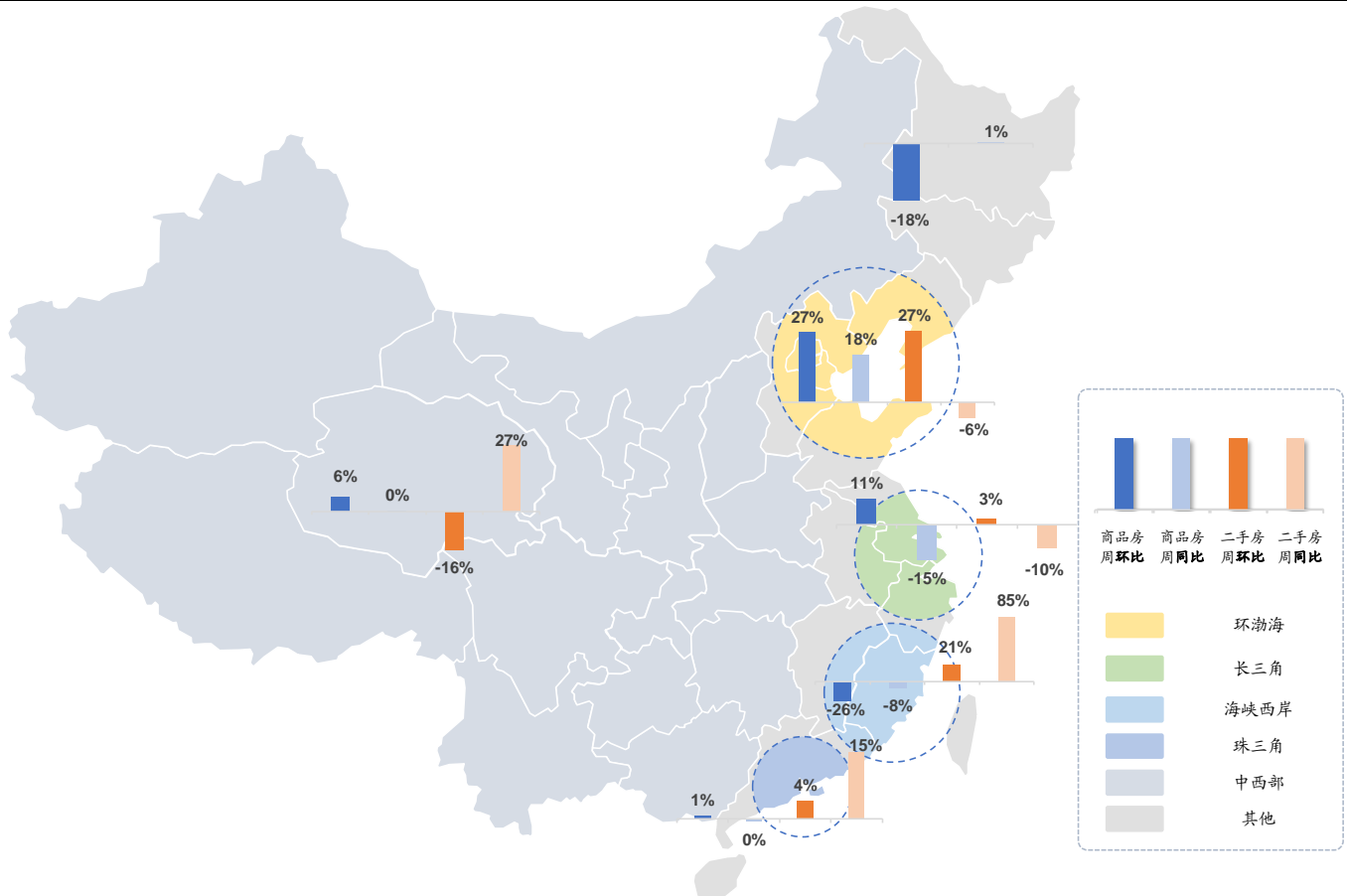
图8: 40城新房成交分线城市年同比



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)、长三角(12城)、珠三角(7城)上周成交分别为79.84、133.65、81.69万方,分别环比前周上升26.8%、11.1%、0.8%。其他区域方面,中西部(5城)上周成交面积为82.42万方,环比前周上涨5.6%,而海峡西岸城市群(6城)上周成交面积为38.44万方,环比前周下降25.5%。

图9：全国分区域商品房、二手房单周成交同环比（2019.01.18-2019.01.24）



数据来源：Wind，CRIC，广发证券发展研究中心

二手房方面，上周，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123.33万方，环比前周上涨11.1%，同比上涨7.8%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积39.23万方，环比前周上升23.9%，同比上升2.7%。其中北京环比大幅上涨37.0%，而深圳环比下降1.5%。二三线样本城市整体成交面积为84.10万方，环比上涨6.0%，同比上涨10.3%，其中无锡、江门分别环比上涨27.4%、25.6%。

截至19年1月24日，13城市二手房成交同比下降1.7%，降幅较18年12月收窄24.1个百分点，较18年全年累计同比收窄8.8个百分点。分线来看，1月前24天，一线城市同比下降10.9%，较18年12月降幅扩大2.6个百分点，二三线城市同比上涨2.8%，较18年12月降幅收窄35.6个百分点。

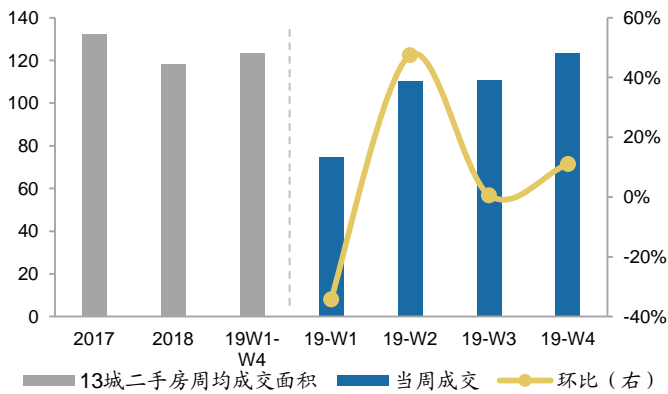
表3：13城二手房成交面积汇总（2019.01.18-2019.01.24）

分线	城市	上周成交 (万方)	前周成交 (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	28.65	20.92	37.0%	13.1%	19.21	28.22	-31.9%
	深圳	10.58	10.75	-1.5%	-29.3%	12.91	11.67	10.6%

	一线合计	39.23	31.67	23.9%	2.7%	32.11	39.89	-19.5%
二二三线 (11个)	青岛	8.18	6.72	21.8%	-35.4%	6.51	9.55	-31.8%
	厦门	12.52	10.33	21.2%	84.6%	10.14	4.96	104.7%
	无锡	8.97	7.04	27.4%	13.6%	7.39	10.63	-30.5%
	岳阳	1.41	1.13	24.5%	-60.6%	1.20	1.97	-39.1%
	扬州	2.57	2.71	-5.1%	-26.7%	2.28	3.35	-31.8%
	苏州	23.72	23.44	1.2%	85.8%	20.62	18.60	10.9%
	南宁	6.45	8.21	-21.5%	148.6%	6.36	4.57	39.3%
	金华	0.95	0.86	11.1%	-77.1%	0.97	3.53	-72.5%
	江门	2.41	1.92	25.6%	53.1%	1.86	2.69	-31.1%
	杭州	10.51	9.97	5.4%	-9.3%	9.08	11.92	-23.9%
	大连	7.37	7.04	4.6%	-19.5%	6.34	6.82	-7.0%
	二二三线合计	84.10	79.37	6.0%	10.3%	72.75	78.58	-7.4%
13城合计	123.33	111.03	11.1%	7.8%	104.86	118.47	-11.5%	

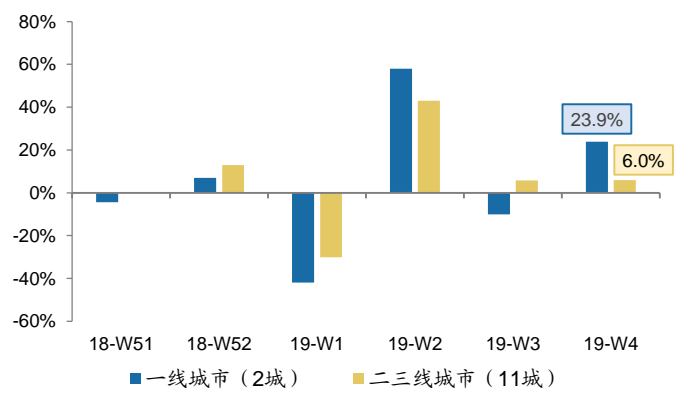
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积(万方)



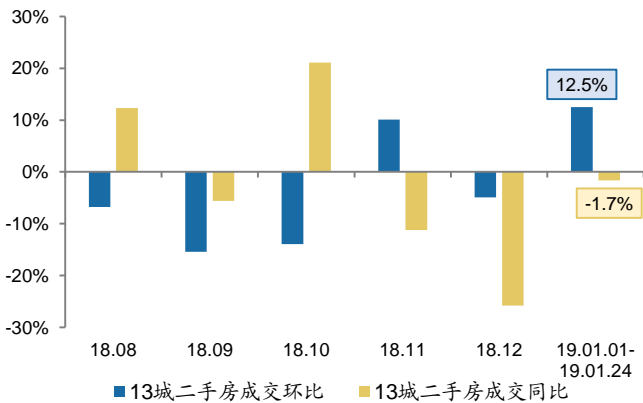
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



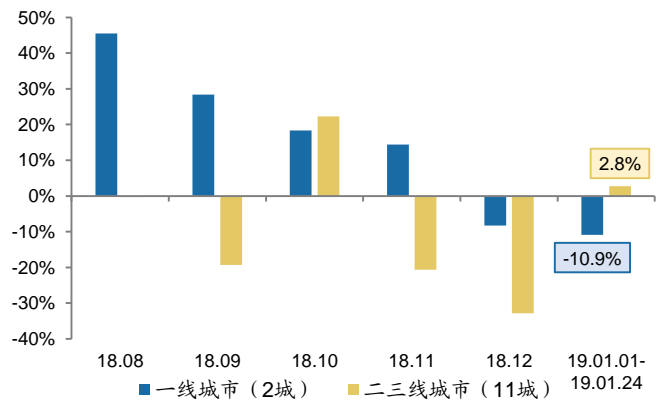
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度同环比



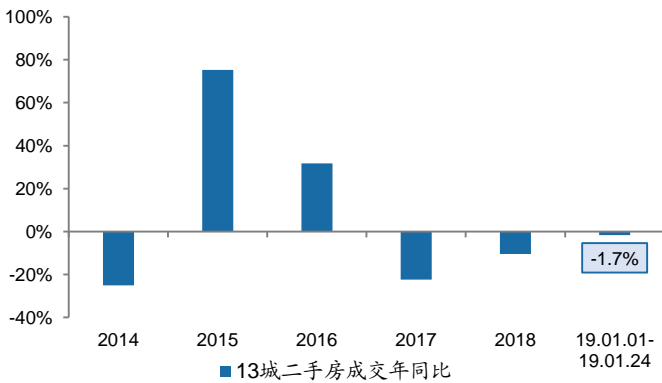
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



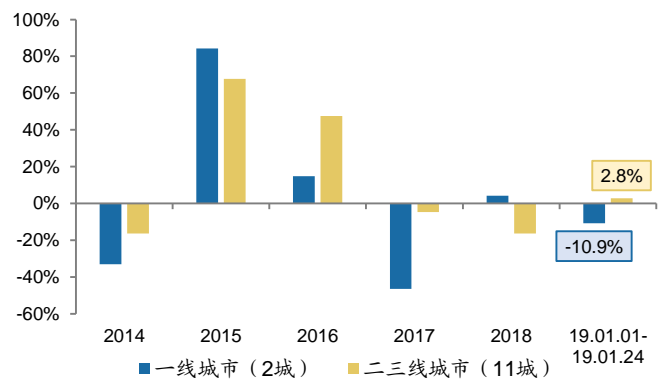
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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



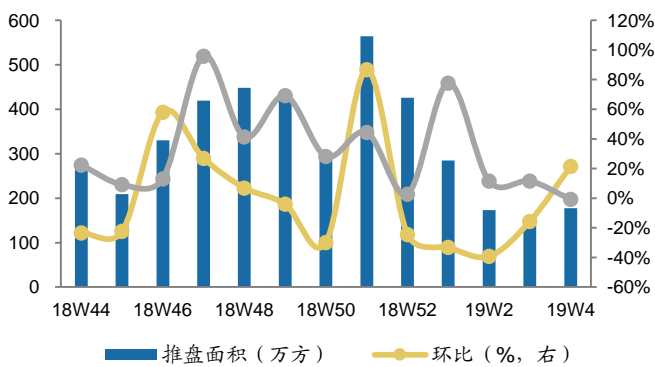
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

重点城市推盘及库存跟踪

上周,我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为177.33万方,环比前周上涨21.4%,同比下降0.8%。而1月前24天,13城商品房推盘531.76万方,环比下降62.9%,同比上涨5.3%,增速较上月放缓。而批售比方面,1月前24天,13城市商品房批售比(成交/推盘,移动平均3个月)0.82,较18年12月回升。

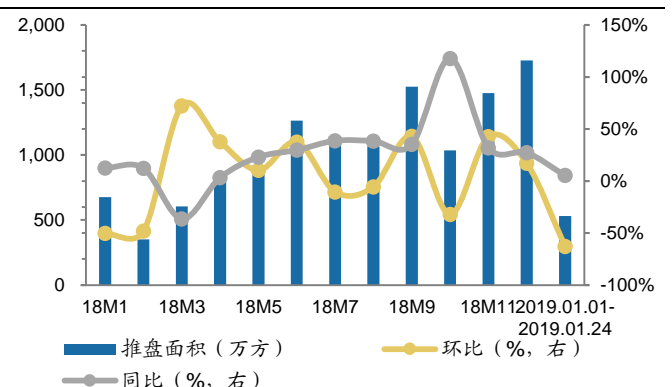
库存方面,上周我们跟踪的13城市商品房库存总量环比前周下降0.2%,其中一线、二线、三线城市分别环比前周下降0.2%、0.3%、0.1%。去化周期方面,13城市商品房去化周期继续下降至14.20个月,11城市住宅去化周期也继续下降至8.49个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



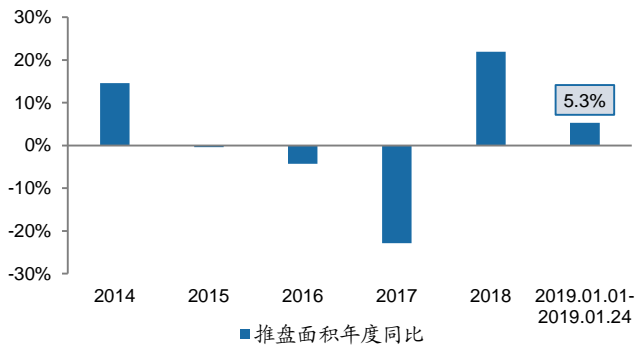
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



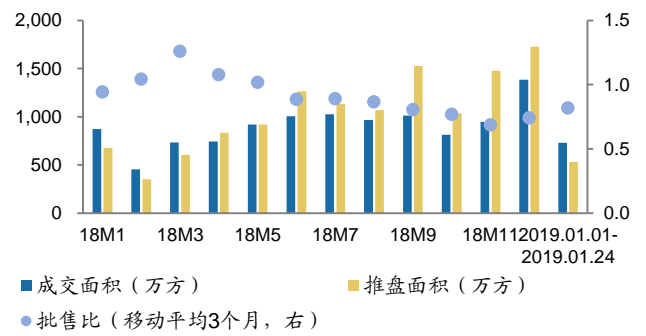
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



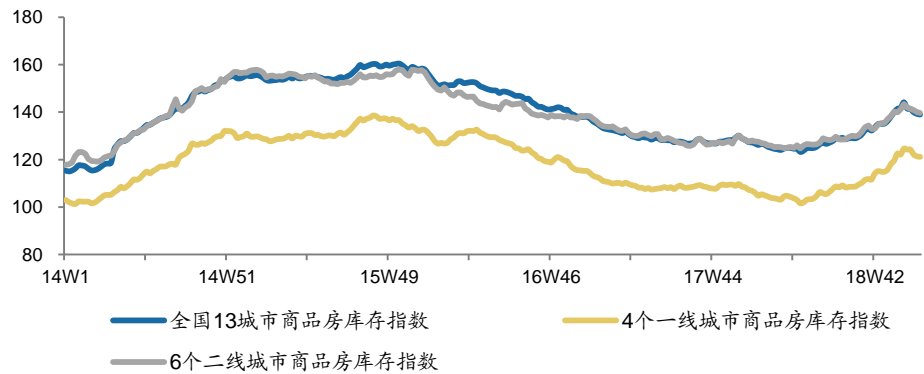
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



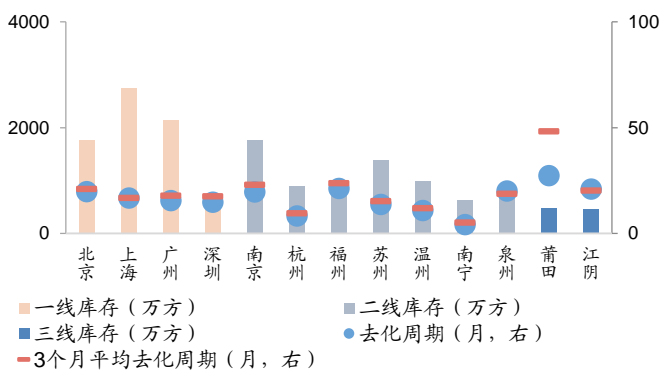
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市及分线城市商品房库存指数



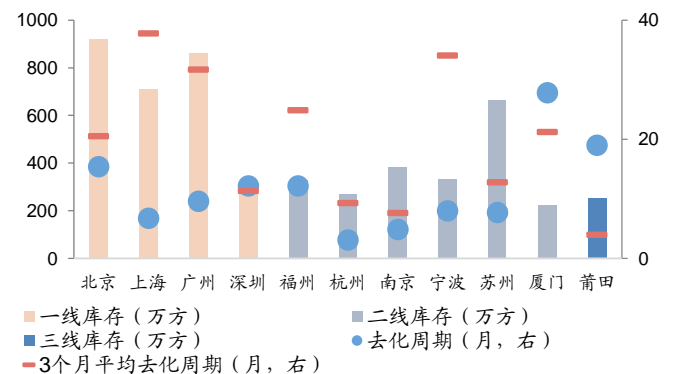
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 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22: 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 4: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.01.18-2019.01.24)

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	1764.76	-1.2%	19.79	-0.51
上海	2748.62	0.4%	16.74	0.48
广州	2145.58	0.0%	15.57	-0.12
深圳	728.09	-0.7%	14.80	-0.01
南京	1764.93	-0.4%	19.61	0.02

杭州	894.99	-2.1%	8.28	-0.22
福州	860.67	-1.0%	21.36	0.37
苏州	1381.47	-0.8%	13.65	-0.72
温州	996.59	2.1%	10.82	-0.15
南宁	624.26	1.2%	4.22	0.03
泉州	672.00	-0.2%	20.15	0.16
莆田	470.74	-0.1%	27.36	-1.50
江阴	459.85	-0.1%	20.98	0.37

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.01.18-2019.01.24)

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	921.66	-0.8%	15.40	-0.37
上海	710.29	2.6%	6.78	0.30
广州	860.77	-0.3%	9.60	-0.07
深圳	326.58	-3.2%	12.19	-0.71
福州	330.89	-1.4%	12.20	0.07
杭州	268.31	-6.0%	3.12	-0.22
南京	381.51	-1.7%	4.86	-0.06
宁波	332.75	-0.9%	8.02	-0.53
苏州	662.53	-1.5%	7.72	-0.42
厦门	221.92	-0.9%	27.83	0.84
莆田	254.24	0.2%	19.02	-1.11

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

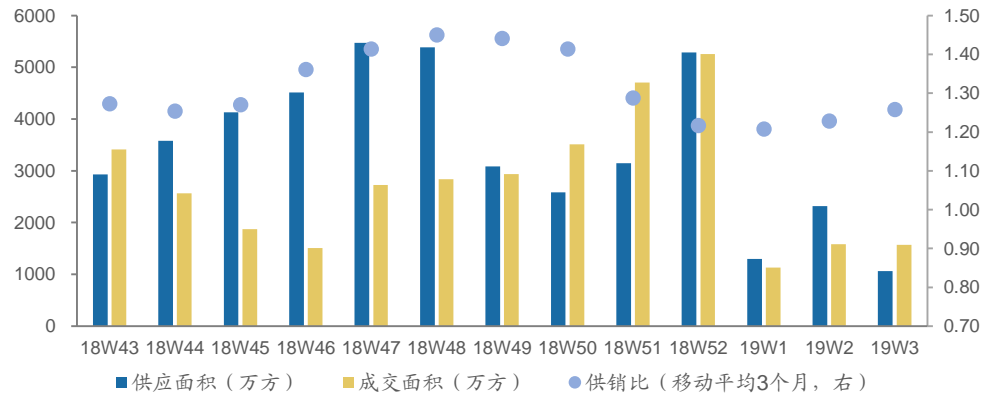
全国土地市场供给成交情况

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, 2019年第3周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为1063.5万方, 环比前周下降54.2%, 同比下降47.3%。成交方面, 2019年第3周全类型土地成交1571.7万方, 环比前周下降0.8%, 同比下降44.6%。出让金方面, 2019年第3周土地成交出让金350.3亿元, 环比下降11.3%, 同比下降60.6%。分线城市来看, 一线、二线、三线城市出让金分别环比下跌48.0%、5.7%、25.9%。综合供给和成交, 上周全类型土地供销比为1.26, 住宅土地供销比为1.28。

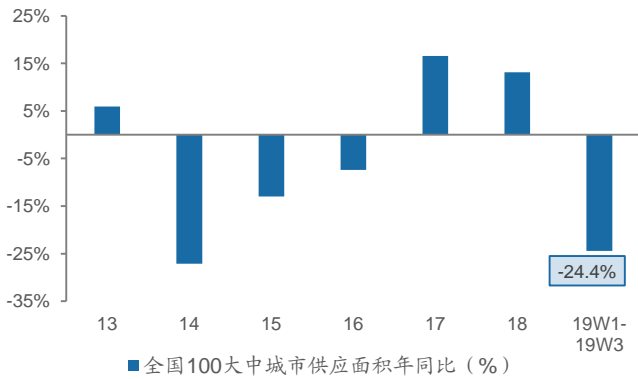
从溢价率的角度来看, 2019年第3周全类型土地成交溢价率 (移动平均3个月) 为7.3%, 较前周上升0.1个百分点。分线来看, 一线城市上周土地成交溢价率为5.0%, 较前周持平, 二线、三线城市上周土地成交溢价率分别为7.7%、8.3%, 均较前周上升0.1个百分点; 宅地方面, 2019年第3周宅地成交溢价率为7.7%, 较前周持平, 分线来看, 一线城市上周宅地成交溢价率为6.5%, 较前周下降0.2个百分点, 二线城市上周宅地成交溢价率为8.2%, 较前周持平, 三线城市上周宅地成交溢价率为7.4%, 较前周上升0.1个百分点。

图23: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



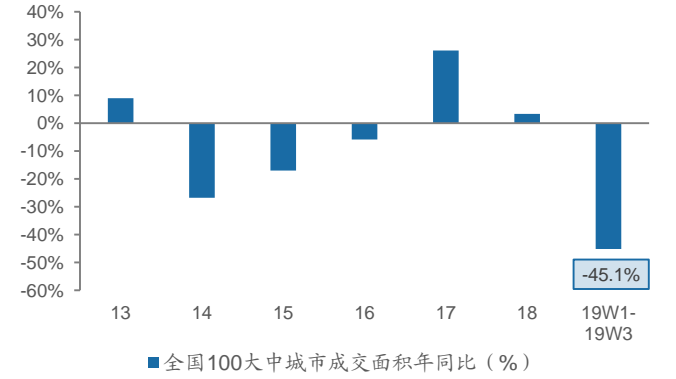
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



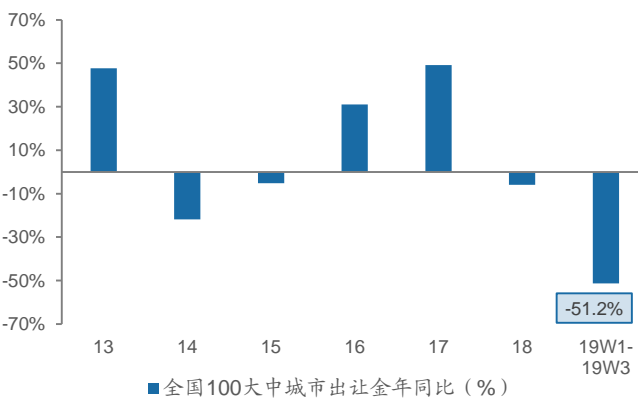
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



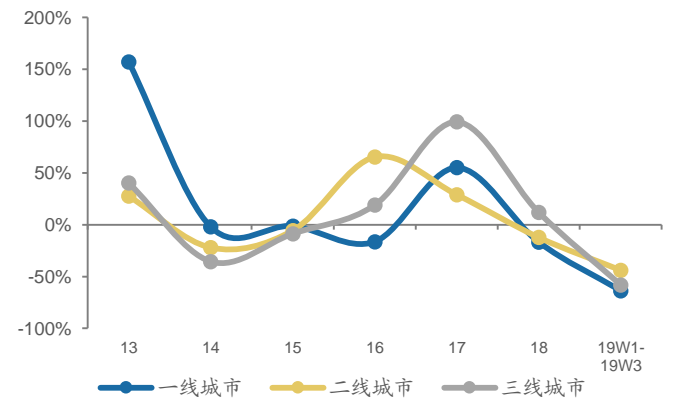
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地出让金年趋势



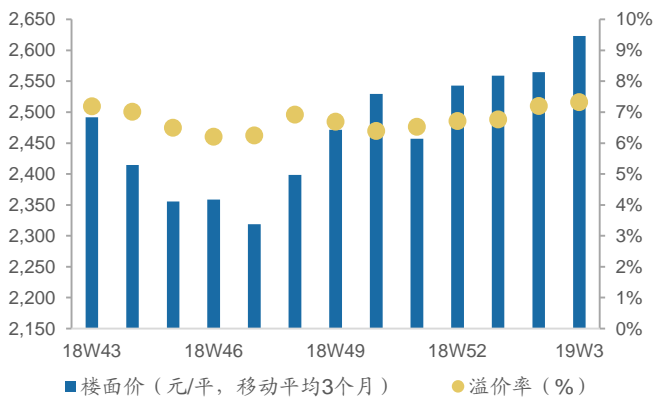
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金分线城市年趋势



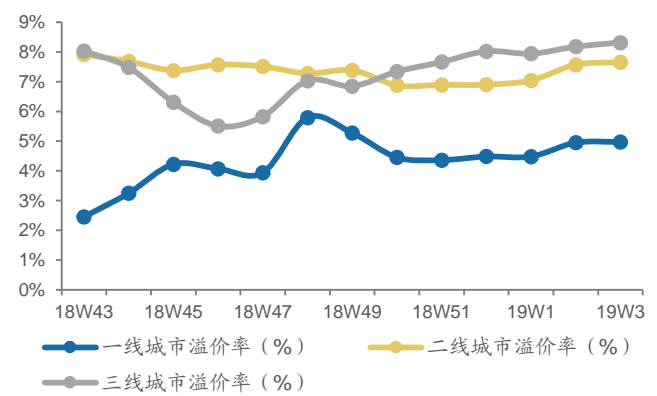
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 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

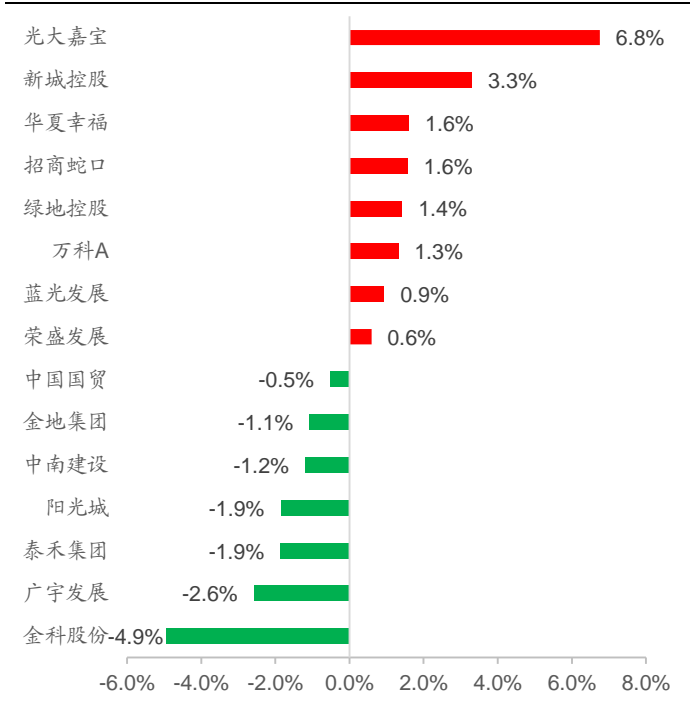
图29: 全国100大中城市分线城市溢价率



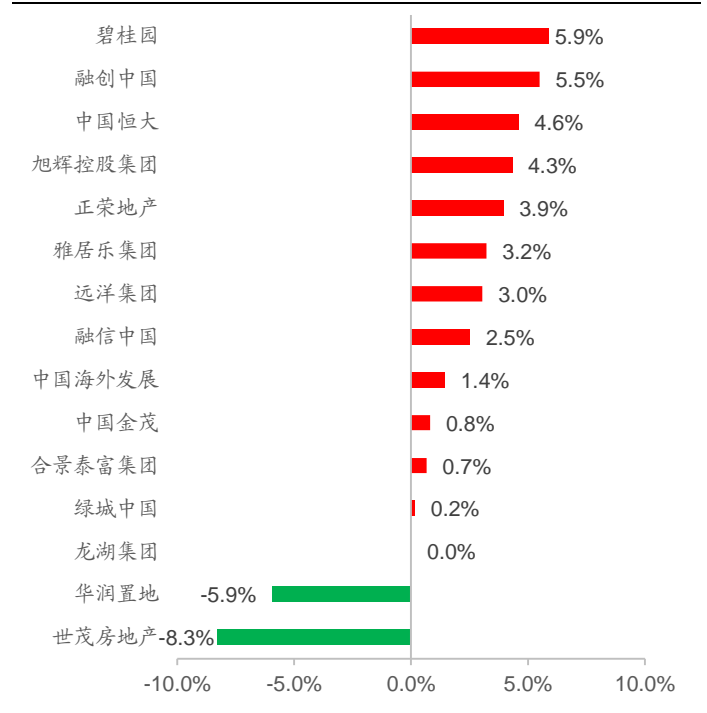
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

1月21日, 统计局公布18年12月行业运营数据, 需求端方面, 12月商品房销售面积单月增速转正, 同比上涨0.9%, 其中东部地区降幅有所收窄, 西部则同比再次转正 (存在一定的返乡置业需求), 在年末供给集中释放的支撑下总体成交表现略超预期, 但量的改善或是以价换取流动性的结果。进入19年, 我们认为需求将处于持续探底的过程, 尤其是一季度供给淡季下成交增速或明显承压。分城市看, 重点城市成交或维持改善趋势, 而棚改货币化效应减弱 (目前已经公布19年棚改计划的11个省份, 较18年计划同比下降28%) 以及购买力制约下, 弱二线及三四线销售将延续回落趋势。供给方面, 12月新开工同比上涨20.5%, 房企开工依旧具备惯性, 投资则单月上涨8.2%, 较11月小幅回落1个百分点。展望19年, 我们认为需求端回落将逐步压制房企开工、投资意愿, 全年增速或呈现前高后低。板块投资方面, 当前行政政策维持底部改善, 同时行业资金环境维持改善 (尤其是近期房企融资顺畅度有所提升), 板块估值有支撑, 并且从以往经验看, 龙头房企的收益拐点通常更加提前, 并且由于结算业绩的防御性以及销售规模的成长性, 收益表现也更加突出, 因此, 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30: A股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.21-2019.01.25)


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图31: H股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.21-2019.01.25)


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

表6: 房企每周拿地汇总 (2019.01.20-2019.01.25)

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)
2019/1/21	融创中国	北京	7.5	66.9	505.04	38954	100%	66.9	505.04
2019/1/21	融创中国	上海	12.0	62.8			100%	62.8	
2019/1/24	京汉股份	成都	1.7		0.18				
2019/1/24	京汉股份	成都	1.4		0.15				
2019/1/24	京投发展	北京	23.9	30.3	63.00	20820	51%	15.4	32.13
2019/1/24	荣盛发展	帕索夫斯基	22.3		1.13				
2019/1/25	金融街	重庆	0.9	0.7	0.49	6500	100%	0.7	0.49

数据来源: Wind, 公司拿地公告, 广发证券发展研究中心

表7: 房企每周融资汇总 (2019.01.20-2019.01.25)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/01/25	华远地产	非公开发行公司债券	15亿人民币	6.65%	2+1	2022/01/24
2019/01/25	远洋集团	美元有担保票据	5亿美元	5.25%	1.18	2020/04
2019/01/24	绿地控股	美元定息债券	3亿美元	7.875%	1.75	2020/10/24
2019/01/24	中国海外发展	公司债券品种一	20亿人民币	3.47%	3+3	2025/01/23
2019/01/24	中国海外发展	公司债券品种二	15亿人民币	3.75%	5+2	2026/01/23
2019/01/23	中国恒大	美元优先票据	11亿美元	7%	-	-
2019/01/23	中国恒大	美元优先票据	8.75亿美元	6.25%	-	-
2019/01/23	中国恒大	美元优先票据	10.25亿美元	8.25%	-	-

2019/01/22	华联股份	短期融资债券	7亿人民币	7%	1	2020/01/21
------------	------	--------	-------	----	---	------------

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	北京市西城区月坛南街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。