

房地产行业

成交表现进一步弱化，房企融资顺畅度提升

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-04

核心观点:

● **上周政策情况：人社部发文全面放宽人才落户，地方公积金边际收紧**

上周，人社部发布文件表述要全面放宽除极少数超大城市外的人才落户条件，建立健全超大城市、特大城市积分落户制度，预计19年地方人才落户政策将继续落地。地方层面，上海市长应勇表示坚持地产调控不动摇、不放松。公积金方面，成都二套房认定标准由“认房不认贷”变为“认房又认贷”，芜湖停止执行“直系亲属间互提住房公积金”政策，政策边际收紧。

● **上周基本面情况：40城19年1月成交同比下降7.7%**

根据 Wind、CRIC：上周我们监测的40城商品房成交面积453.27万方，环比下降3.8%。19年1月，40城同比下降7.7%，其中4大一线同比上涨11.8%，13个二线、23个三四线同比分别下降10.3%、11.6%。推盘方面，19年1月13个重点城市推盘同比上涨3.3%，去化周期小幅上升。

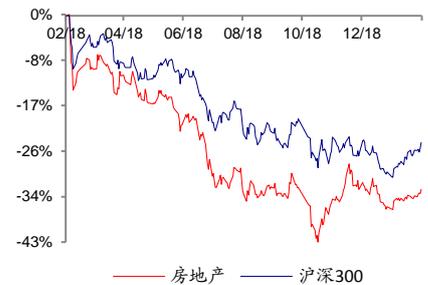
● **地产周观点：成交冲量后再次回落，按揭贷利率改善确立**

2019年1月，市场基本面加速回落。成交方面，1月40城新房成交同比下滑7.7%，分线来看，4大一线城市成交同比上涨11.8%，其中北京、上海成交分别同比上涨21%、24%，表现亮眼，而二线城市增速由正转负，同比下滑10.3%，三四线城市同比则下降11.7%，降幅较去年12月扩大8个百分点，景气度进一步下行。房企销售增速同样承压，根据克而瑞房企销售TOP100统计，百强房企1月整体销售面积同比下降16%，TOP10、TOP10-30、TOP30-50房企销售面积同比下滑28%、6%、6%。但值得注意的是，在信贷层面，近期房企融资渠道大幅顺畅，根据我们的初步统计，A股房企1月发行信用债规模286亿元（同比上涨361%），主要是短融及ABS类融资规模改善显著，行业资金环境维持改善，我们认为随着基本面调整压力的加大，房企融资政策仍存在进一步松动的空间。板块投资方面，从过去3轮小周期来看，基本面底部配合政策面改善是板块估值弹性增长的两个必要条件，而目前地方行政政策的底部改善、叠加行业资金环境向好，将对板块估值形成支撑，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，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股龙头推荐：融创中国、万科企业，H股龙头关注：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:新增供给收缩, 2019-01-28
成交同比再次回落

房地产行业:供给支撑西部销售超预期, 2019-01-22
投资增速逐步回落

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

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(人民币)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
000002.SZ	万科 A	买入	人民币	27.68	-	2.99	3.44	9.26	8.04	5.7	5.9	20.9	20.1
001979.SZ	招商蛇口	买入	人民币	19.02	-	2.00	2.47	9.51	7.71	8.3	6.7	20.1	18.0
600340.SH	华夏幸福	买入	人民币	27.88	-	3.80	4.82	7.33	5.78	6.4	6.2	29.1	26.9
601155.SH	新城控股	买入	人民币	29.38	-	3.93	5.22	7.47	5.63	6.8	6.6	29.3	27.9
000069.SZ	华侨城 A	买入	人民币	6.40	-	1.20	1.33	5.33	4.80	-	-	-	-
600383.SH	金地集团	买入	人民币	11.00	-	1.62	1.99	6.80	5.52	-	-	-	-
002146.SZ	荣盛发展	买入	人民币	9.15	-	1.78	2.24	5.14	4.08	5.8	5.1	22.0	21.7
600208.SH	新湖中宝	买入	人民币	2.88	-	0.54	0.67	5.36	4.32	-	-	-	-
000961.SZ	中南建设	买入	人民币	6.30	-	0.59	1.08	10.62	5.84	-	-	-	-
000671.SZ	阳光城	买入	人民币	5.67	-	0.77	1.08	7.33	5.24	27.6	25.0	18.2	21.2
000402.SZ	金融街	买入	人民币	7.14	-	1.05	1.09	6.81	6.54	-	-	-	-
000732.SZ	泰禾集团	买入	人民币	13.63	-	1.88	2.02	7.27	6.75	-	-	-	-
600466.SH	蓝光发展	买入	人民币	5.63	-	0.78	1.12	7.24	5.01	11.9	9.0	19.4	21.9
600325.SH	华发股份	买入	人民币	6.81	-	0.95	1.19	7.15	5.73	-	-	-	-
600007.SH	中国国贸	买入	人民币	13.22	-	0.90	0.99	14.68	13.41	-	-	-	-
000537.SZ	广宇发展	买入	人民币	7.03	-	1.63	2.02	4.30	3.47	-	-	-	-
600266.SH	北京城建	买入	人民币	8.18	-	1.09	1.28	7.50	6.39	-	-	-	-
002244.SZ	滨江集团	买入	人民币	3.78	-	0.62	0.79	6.13	4.80	-	-	-	-
002285.SZ	世联行	买入	人民币	4.88	-	0.61	0.78	8.02	6.28	-	-	-	-
600094.SH	大名城	买入	人民币	3.57	-	0.63	0.70	5.64	5.10	-	-	-	-
600622.SH	光大嘉宝	买入	人民币	6.54	-	0.56	0.64	11.65	10.19	-	-	-	-
000926.SZ	福星股份	买入	人民币	6.39	-	1.14	1.64	5.61	3.88	-	-	-	-
600693.SH	东百集团	买入	人民币	5.28	-	0.56	0.75	9.49	7.01	-	-	-	-
600683.SH	京投发展	买入	人民币	4.20	-	0.54	0.66	7.83	6.37	-	-	-	-
01918.HK	融创中国	买入	港币	31.15	40.9	3.46	4.91	7.06	4.97	6.3	4.2	22.3	24.0
00884.HK	旭辉控股集团	买入	港币	5.15	6.16	0.82	0.99	5.37	4.47	4.8	3.7	19.2	17.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的; A 股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(融创中国、旭辉控股集团)合理价值货币单位为港币; A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币

目录索引

地产行业政策及基本面跟踪情况	5
主要政策回顾	5
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	13
地产板块投资观点及重点公司跟踪情况	15

图表索引

图 1: 上周主要政策一览 (2019.01.28-2019.02.01)	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 (%)	8
图 8: 40 城新房成交分线城市年同比 (%)	8
图 9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.01.25-2019.01.31) ...	8
图 10: 13 城二手房周均及单周成交面积 (万方)	10
图 11: 13 城分线城市二手房周成交环比增速 (%)	10
图 12: 13 城二手房成交月度同环比 (%)	10
图 13: 13 城分线城市二手房成交月同比 (%)	10
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	11
图 17: 13 城市商品房月度推盘	11
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	12
图 22: 11 城市住宅周度库存及去化周期	12
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	14
图 25: 全国 100 大中城市土地成交年度累计同比	14
图 26: 全国 100 大中城市土地出让金年同比	14
图 27: 全国 100 大中城市土地出让金分线城市年同比	14
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 (2019.01.28-2019.02.01)	15
图 31: H 股重点覆盖地产公司股价周变动幅度 (2019.01.28-2019.02.01)	15
表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.01.25-2019.01.31)	6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.01.25-2019.01.31)	9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.01.25-2019.01.31)	12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.01.25-2019.01.31)	12
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.01.27-2019.02.01)	16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.01.27-2019.02.01)	16

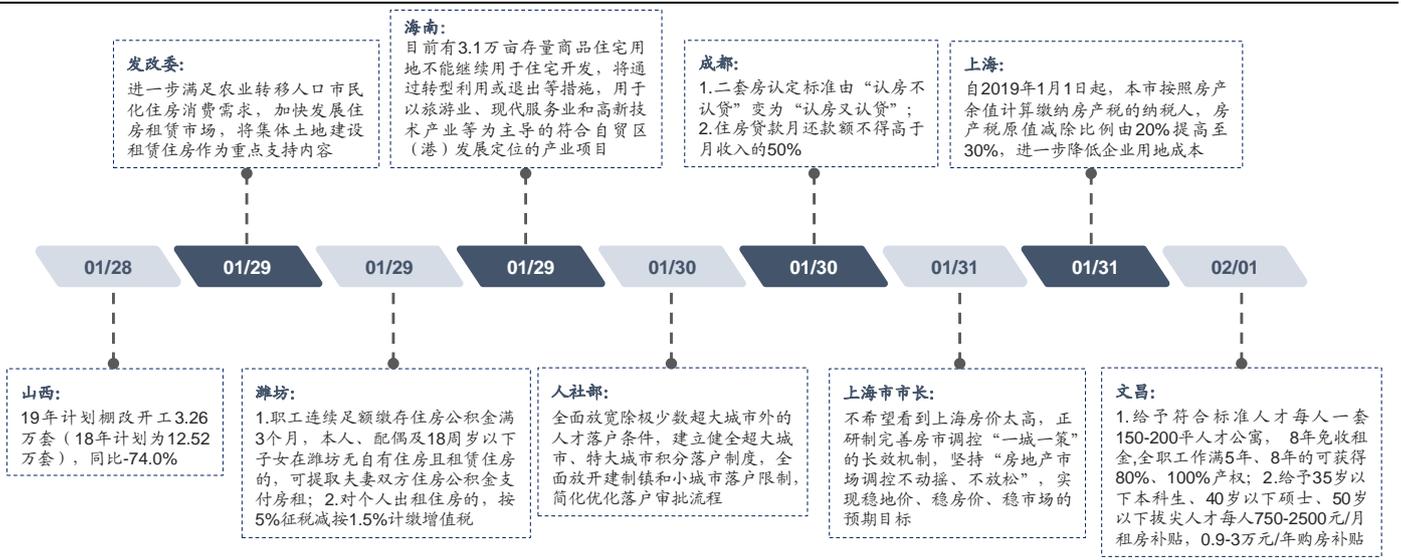
地产行业政策及基本面跟踪情况

主要政策回顾

上周，人社部发布《关于充分发挥市场作用 促进人才顺畅有序流动的意见》，文件表示要全面放宽除极少数超大城市外的人才落户条件，建立健全超大城市、特大城市积分落户制度，全面放开建制镇和小城市落户限制，简化优化落户审批流程，预计19年地方人才落户政策将继续落地。

地方层面，上海市市长应勇表示正研制完善房市调控“一城一策”的长效机制，坚持“房地产市场调控不动摇、不放松”，实现稳地价、稳房价、稳市场的预期目标。公积金方面，成都二套房认定标准由“认房不认贷”变为“认房又认贷”，而芜湖则停止执行“直系亲属间互提住房公积金”政策，同时限定了二套房公积金贷款额度，公积金政策边际收紧。

图1：上周主要政策一览（2019.01.28-2019.02.01）



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453.27万方，环比下降3.8%，同比下降7.3%。

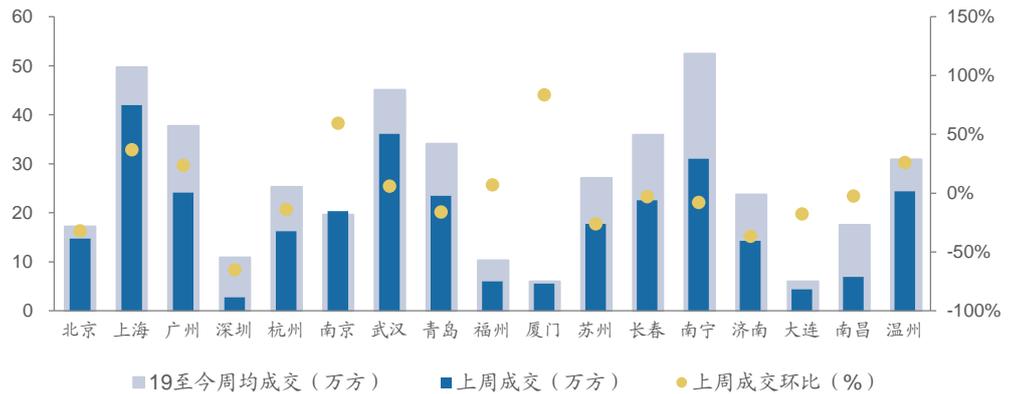
分线城市来看，四大一线城市上周商品房成交面积83.44万方，环比上涨4.7%，同比上涨5.5%。其中，上海、广州低基数情况下分别环比前周上涨36.7%、23.4%，而深圳、北京分别环比前周下降65.3%、32.0%。

上周，我们跟踪的13个二线样本城市成交面积228.79万方，环比前周下降3.6%，同比下降3.6%。其中，厦门低基数情况下成交环比前周上涨83.6%，南京推盘放量

情况下环比前周上涨59.2%。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141.04万方，环比下降8.6%，同比下降18.3%。

月度来看，1月40城新房成交同比下降7.7%，较18年12月增速由正转负，较18年全年累计降幅扩大5.8个百分点。分线来看，1月4大一线城市成交同比上涨11.8%，而13个二线城市、23个三四线城市成交分别同比下降10.3%、11.6%。

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

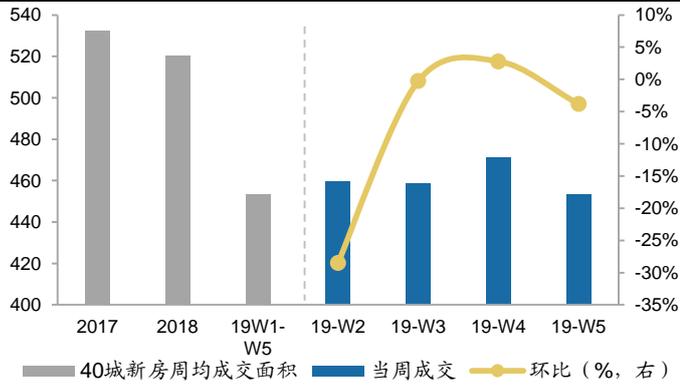
表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.01.25-2019.01.31)

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	14.72	21.65	-32.0%	67.5%	13.03	15.48	-15.8%	19.88	0.4%
	上海	41.93	30.67	36.7%	17.2%	37.52	34.65	8.3%	16.56	-1.1%
	广州	24.08	19.51	23.4%	-13.4%	28.48	24.01	18.6%	15.39	-1.1%
	深圳	2.72	7.84	-65.3%	-64.6%	8.27	8.76	-5.6%	15.74	6.3%
	一线合计	83.44	79.67	4.7%	5.5%	87.29	82.90	5.3%	-	-
二线 (13 个)	杭州	16.23	18.84	-13.9%	-56.2%	19.10	24.58	-22.3%	8.34	0.6%
	南京	20.34	12.77	59.2%	41.0%	14.84	15.80	-6.0%	19.92	1.6%
	武汉	36.09	34.05	6.0%	-12.2%	34.02	41.66	-18.4%	-	-
	青岛	23.44	27.93	-16.1%	-14.9%	25.71	35.50	-27.6%	-	-
	福州	5.99	5.60	6.9%	-16.5%	7.82	6.36	22.9%	22.29	4.3%
	厦门	5.54	3.02	83.6%	126.6%	4.58	4.56	0.5%	-	-
	苏州	17.69	23.92	-26.0%	-5.0%	20.48	20.70	-1.1%	14.50	6.2%
	长春	22.55	23.24	-3.0%	21.8%	27.08	24.98	8.4%	-	-
	南宁	31.03	33.71	-8.0%	274.3%	39.55	20.08	96.9%	4.20	-0.4%
	济南	14.29	22.54	-36.6%	-35.0%	17.90	13.78	30.0%	-	-
	大连	4.34	5.27	-17.6%	-56.9%	4.57	6.73	-32.1%	-	-
	南昌	6.90	7.08	-2.5%	-49.7%	13.27	10.71	23.8%	-	-
	温州	24.37	19.35	26.0%	49.2%	23.31	18.99	22.7%	10.63	-1.7%

	二线合计	228.79	237.32	-3.6%	-3.6%	252.23	256.49	-1.7%	-	-
三四线 (23个)	三四线合计	141.04	154.29	-8.6%	-18.3%	157.49	180.75	-12.9%	-	-
	40城合计	453.27	471.28	-3.8%	-7.3%	497.01	520.14	-4.4%	-	-

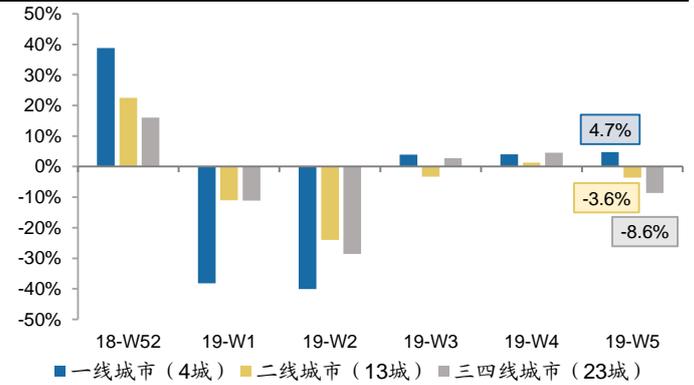
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大的城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



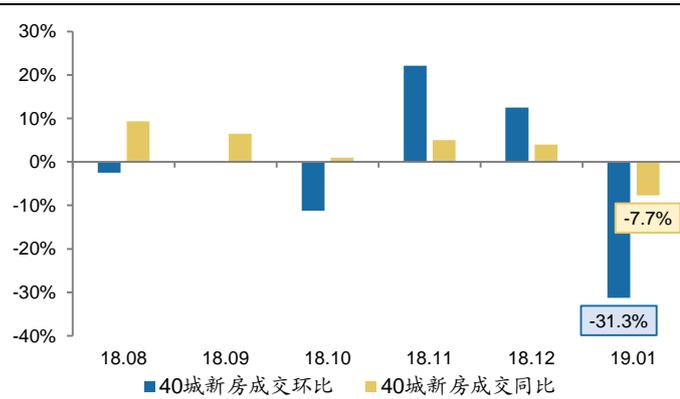
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



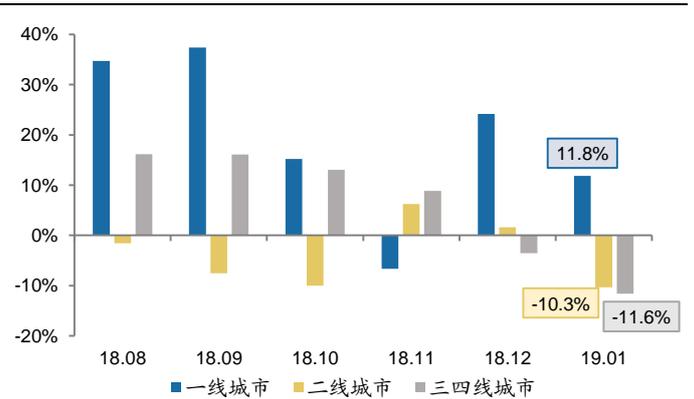
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 40城新房月度成交同环比 (%)



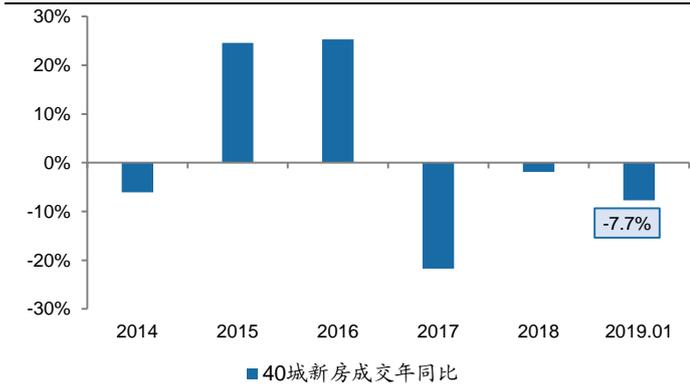
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 40城分线城市新房月度成交同比 (%)



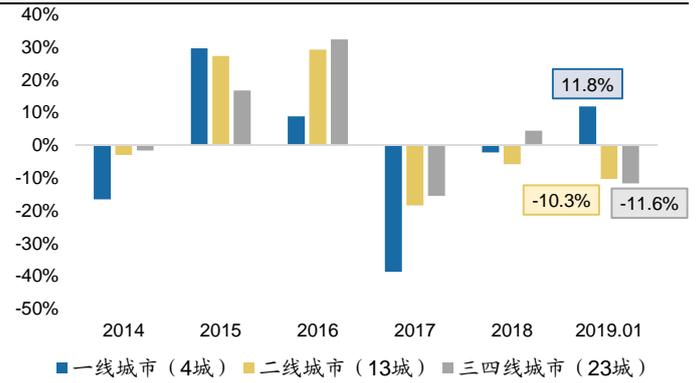
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

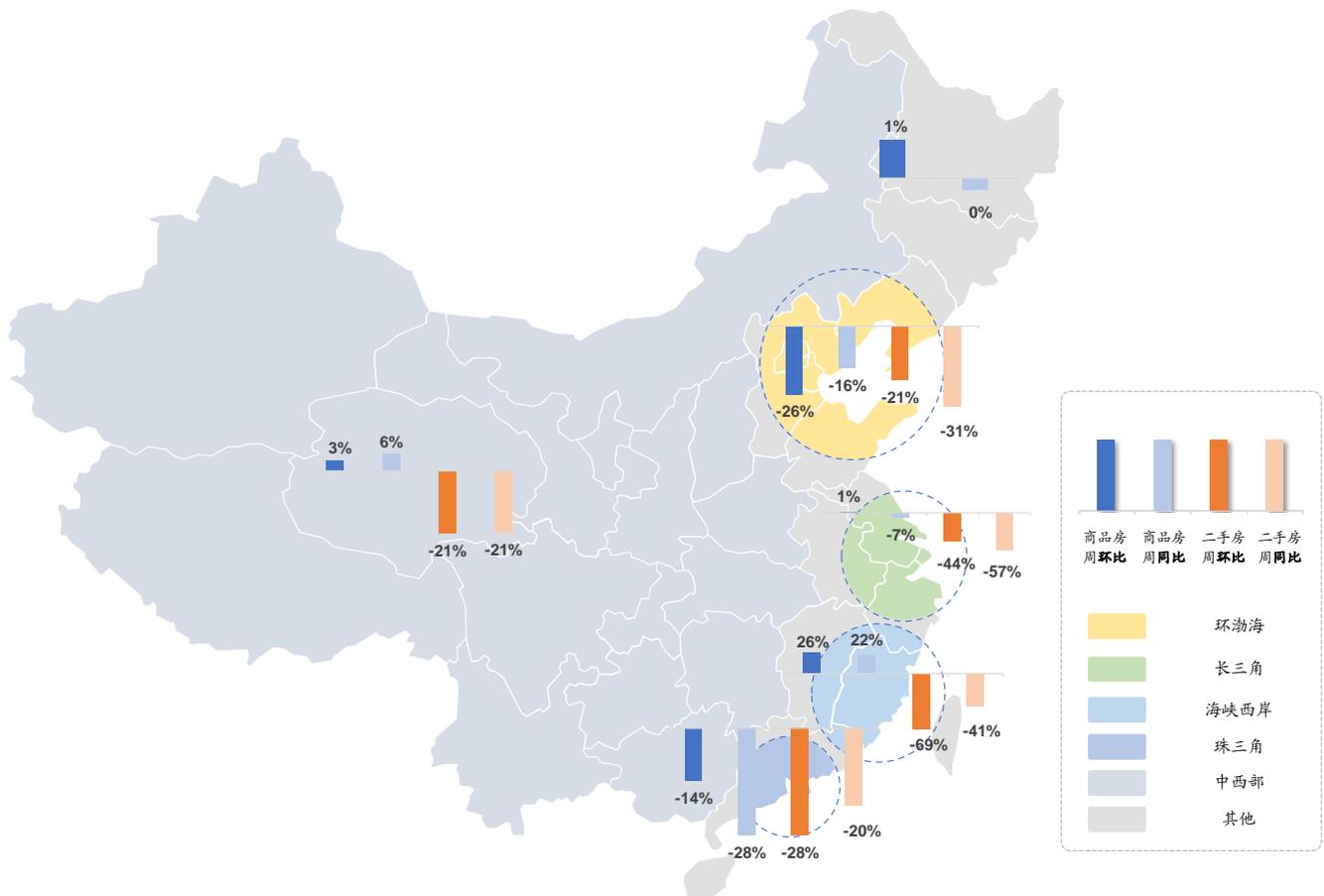
图8: 40城新房成交分线城市年同比 (%)



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, 长三角 (12城) 上周成交为136.47万方, 环比前周上升0.6%, 而环渤海 (5城)、珠三角 (7城) 上周成交分别为58.78、70.39万方, 分别环比前周下降26.4%、13.8%。其他区域方面, 海峡西岸城市群 (6城)、中西部 (5城) 上周成交面积分别为48.57、85.26万方, 分别环比前周上涨26.3%、3.4%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.01.25-2019.01.31)



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85.29万方，环比前周下降30.8%，同比下降31.0%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积32.77万方，环比前周下降16.5%，同比下降23.1%。其中深圳、北京分别环比下降50.0%、4.1%。二三线样本城市整体成交面积为52.52万方，环比下降37.5%，同比下降35.2%，其中杭州环比上涨19.9%。

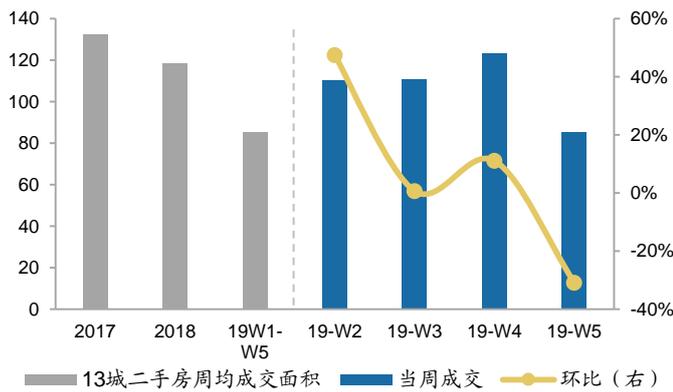
截至19年1月，13城市二手房成交同比下降8.9%，降幅较18年12月收窄16.9个百分点，较18年全年累计同比收窄1.6个百分点。分线来看，1月一线城市同比下降14.0%，较18年12月降幅扩大5.7个百分点，二三线城市同比下降6.4%，较18年12月降幅收窄26.5个百分点。

表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.01.25-2019.01.31)

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	27.48	28.65	-4.1%	-0.6%	20.86	28.22	-26.1%
	深圳	5.29	10.58	-50.0%	-25.5%	11.38	11.67	-2.4%
	一线合计	32.77	39.23	-16.5%	-23.1%	32.24	39.89	-19.2%
二三线 (11 个)	青岛	4.25	8.18	-48.0%	-69.8%	6.06	9.55	-36.5%
	厦门	3.93	12.52	-68.6%	-40.9%	8.90	4.96	79.6%
	无锡	3.68	8.97	-58.9%	-59.8%	6.65	10.63	-37.5%
	岳阳	1.37	1.41	-2.8%	-23.3%	1.23	1.97	-37.3%
	扬州	2.01	2.57	-22.0%	-18.0%	2.23	3.35	-33.4%
	苏州	13.92	23.72	-41.3%	2.3%	19.28	18.60	3.7%
	南宁	4.85	6.45	-24.7%	-19.8%	6.06	4.57	32.7%
	金华	0.57	0.82	-30.8%	-84.7%	0.89	3.53	-74.7%
	江门	2.04	2.41	-15.3%	-4.9%	1.89	2.69	-29.7%
	杭州	12.60	10.51	19.9%	2.5%	9.78	11.92	-18.0%
	大连	3.28	7.37	-55.5%	-63.7%	5.73	6.82	-16.0%
二三线合计	52.52	84.10	-37.5%	-35.2%	68.70	78.58	-12.6%	
13 城合计	85.29	123.33	-30.8%	-31.0%	100.95	118.47	-14.8%	

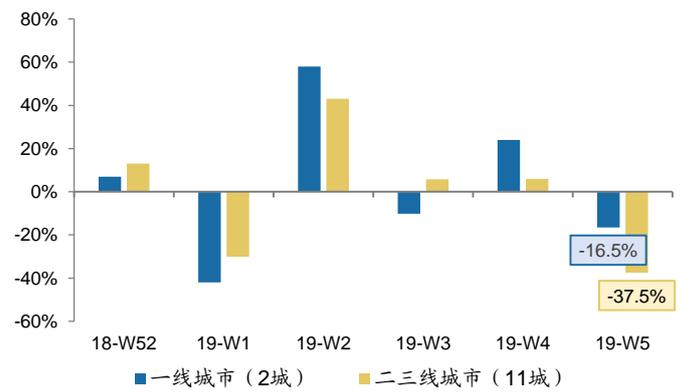
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



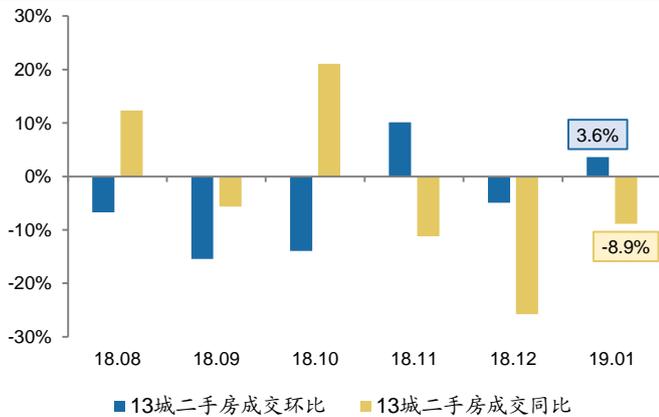
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速 (%)



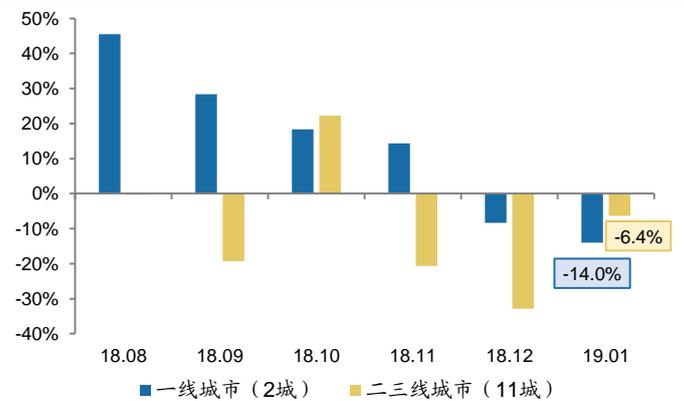
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比 (%)



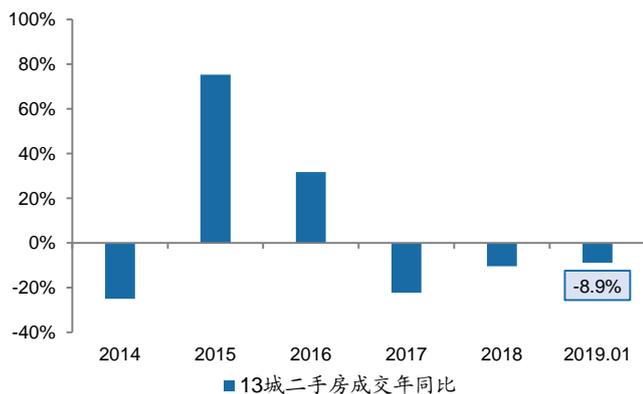
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比 (%)



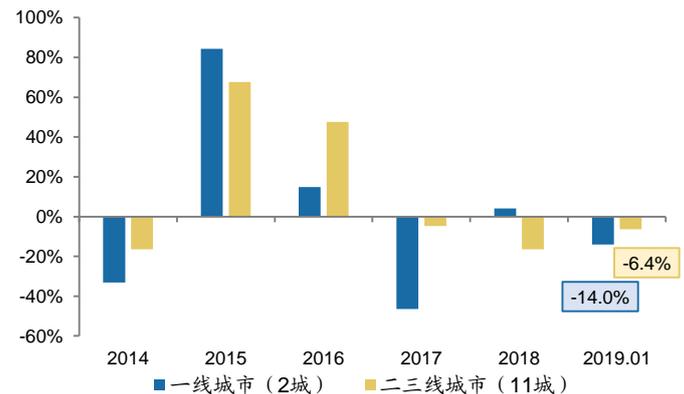
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

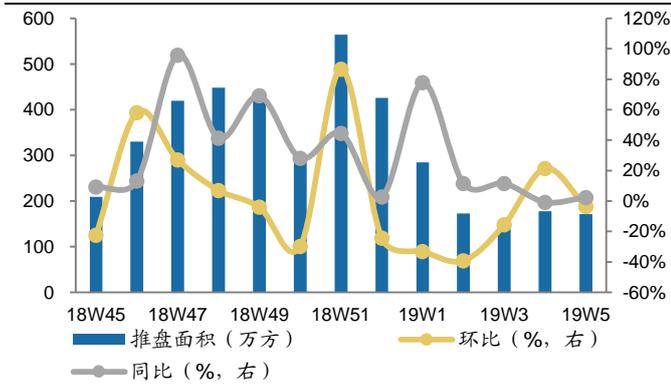
重点城市推盘及库存跟踪

上周,我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为170.93万方,环比前周下降3.6%,同比上涨2.2%。而1月13城商品房推盘698.17万方,环比下降59.6%,同比上涨3.3%,

增速较上月小幅放缓。而批售比方面，1月13城市商品房批售比（成交/推盘，移动平均3个月）0.84，较18年12月小幅回升。

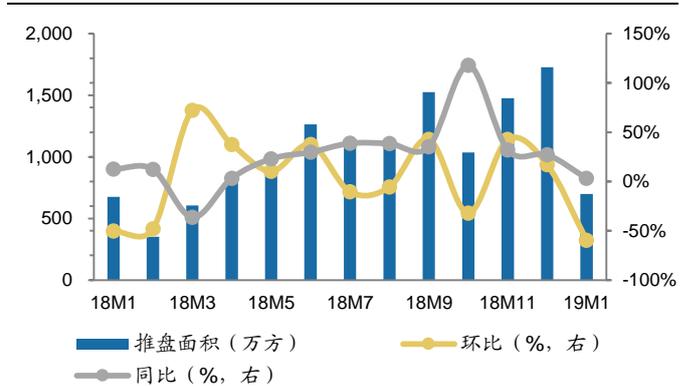
库存方面，上周我们跟踪的13城市商品房库存总量环比前周下降0.6%，其中一线、二线、三线城市分别环比前周下降1.0%、0.3%、0.3%。去化周期方面，13城市商品房去化周期上升至14.27个月，11个城市住宅去化周期上升至8.61个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



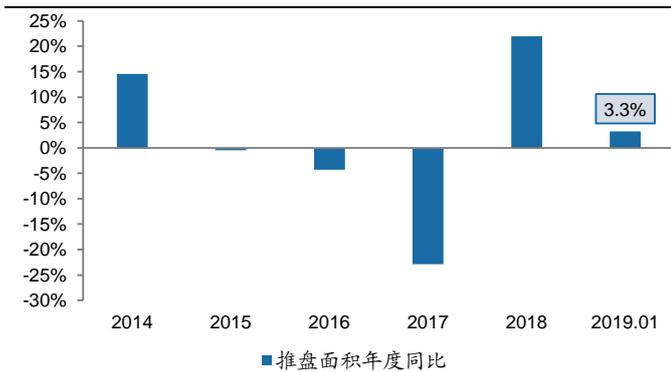
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



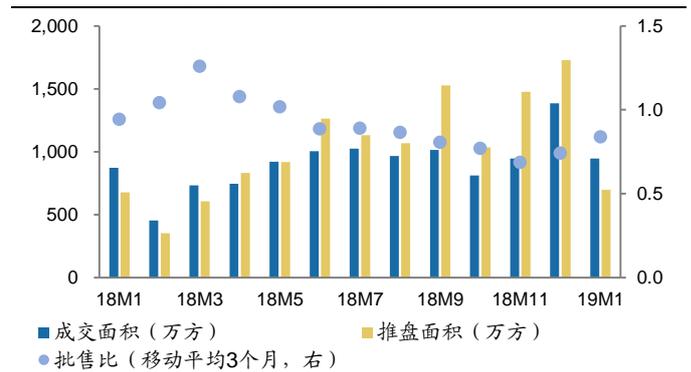
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势 (%)



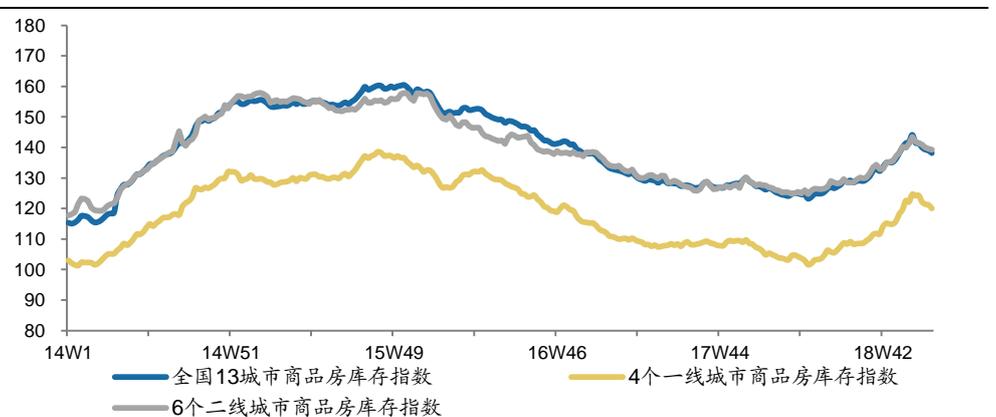
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



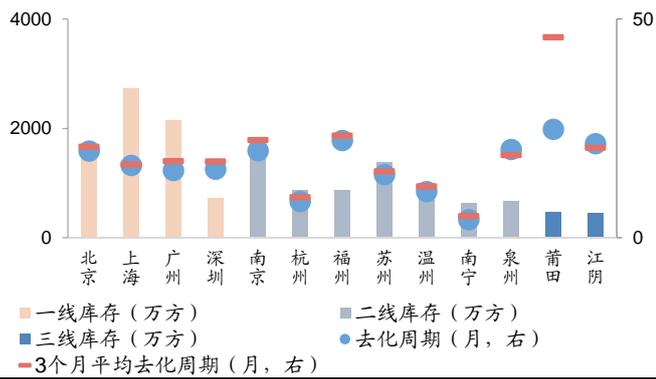
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市及分线城市商品房库存指数



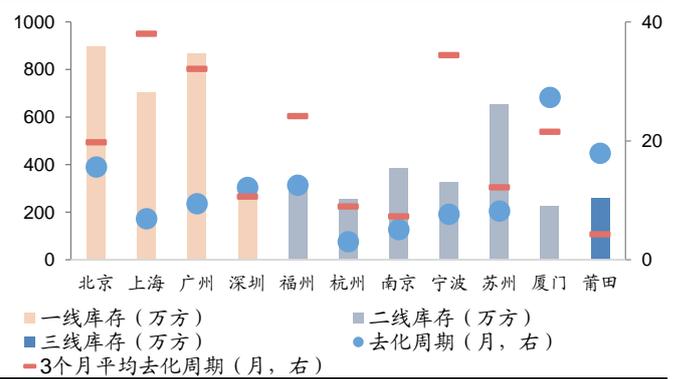
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.01.25-2019.01.31)

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	1707.22	-3.3%	19.88	0.09
上海	2733.74	-0.5%	16.56	-0.18
广州	2148.41	0.1%	15.39	-0.18
深圳	726.91	-0.2%	15.74	0.93
南京	1767.15	0.1%	19.92	0.31
杭州	874.25	-2.3%	8.34	0.05
福州	869.12	1.0%	22.29	0.93
苏州	1373.12	-0.6%	14.50	0.85
温州	994.92	-0.2%	10.63	-0.19
南宁	627.42	0.5%	4.20	-0.02
泉州	670.55	-0.2%	20.25	0.10
莆田	468.46	-0.5%	24.86	-2.50
江阴	458.54	-0.3%	21.54	0.55

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 (2019.01.25-2019.01.31)

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	894.32	-3.0%	15.63	0.23
上海	705.10	-0.7%	6.93	0.14
广州	863.72	0.3%	9.47	-0.13
深圳	320.15	-2.0%	12.18	-0.01
福州	333.27	0.7%	12.59	0.39
杭州	256.22	-4.5%	3.06	-0.06
南京	386.01	1.2%	5.11	0.26
宁波	326.74	-1.8%	7.69	-0.33
苏州	653.64	-1.3%	8.23	0.51
厦门	224.19	1.0%	27.34	-0.49

莆田	259.86	2.2%	17.95	-1.07
----	--------	------	-------	-------

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

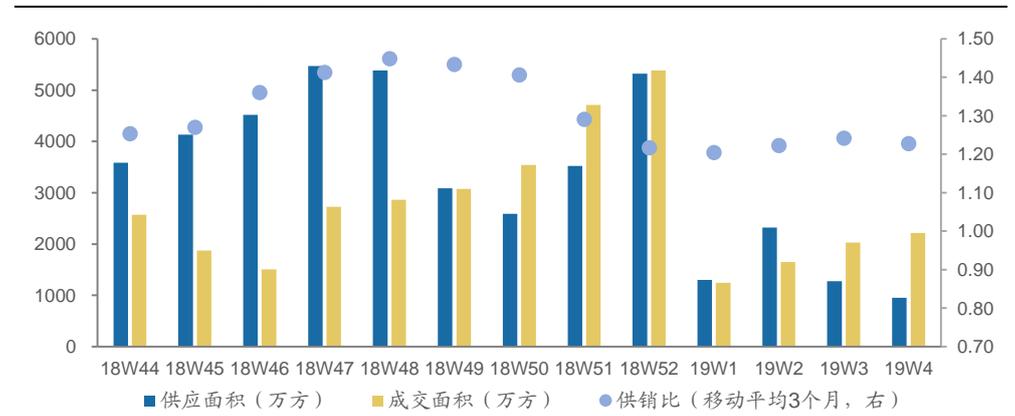
全国土地市场供给成交情况

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4周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为950.0万方, 环比前周下降25.7%, 同比下降65.4%。成交方面, 2019年第4周全类型土地成交2216.6万方, 环比前周上涨9.2%, 同比上涨34.3%。出让金方面, 2019年第4周土地成交出让金699.5亿元, 环比上涨77.4%, 同比上涨140.1%。分线城市来看, 一线城市出让金受价格因素影响环比下跌22.7%, 而二线城市则因量价齐升出让金环比抬升44.6%、三线城市则因价格抬升出让金环比上升96.2%。综合供给和成交, 上周全类型土地供销比为1.23, 住宅土地供销比为1.25。

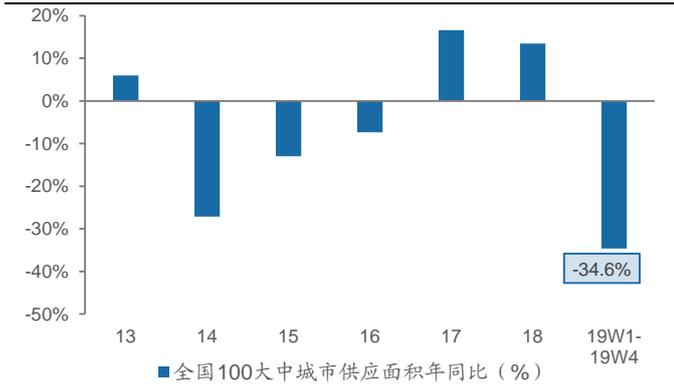
从溢价率的角度来看, 2019年第4周全类型土地成交溢价率(移动平均3个月)为7.6%, 较前周上升0.3个百分点。分线来看, 一线、三线城市上周土地成交溢价率分别为6.0%、9.1%, 较前周分别上升1、0.8个百分点, 而二线城市上周土地成交溢价率分别为7.5%, 较前周下降0.1个百分点; 宅地方面, 2019年第4周宅地成交溢价率为7.8%, 较前周上升0.1个百分点, 分线来看, 一线、二线城市上周宅地成交溢价率分别为6.0%、8.0%, 分别较前周下降0.4、0.3个百分点, 而三线城市上周宅地成交溢价率为8.3%, 较前周上升0.8个百分点。

图23: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



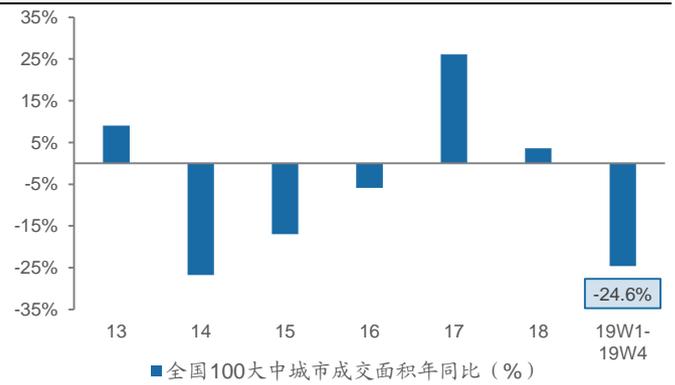
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



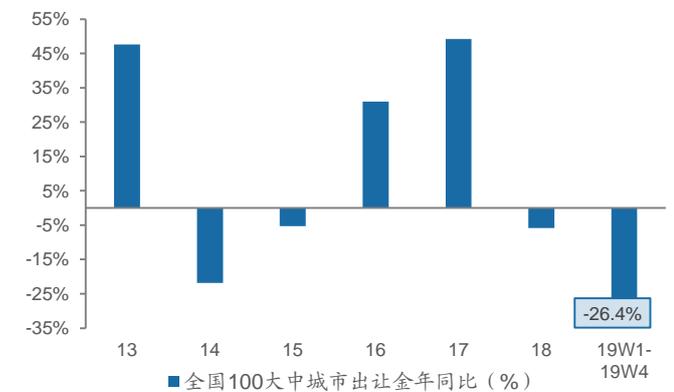
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



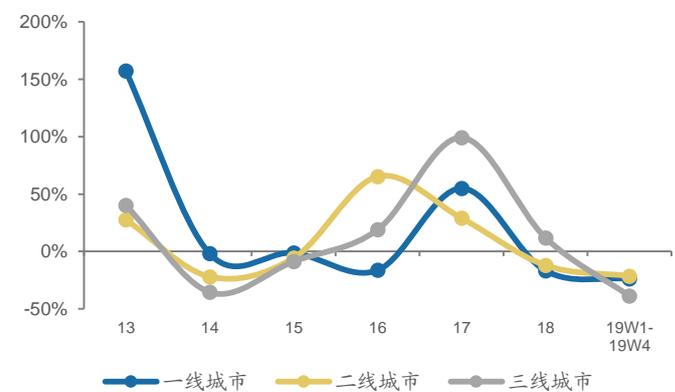
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地出让金年同比



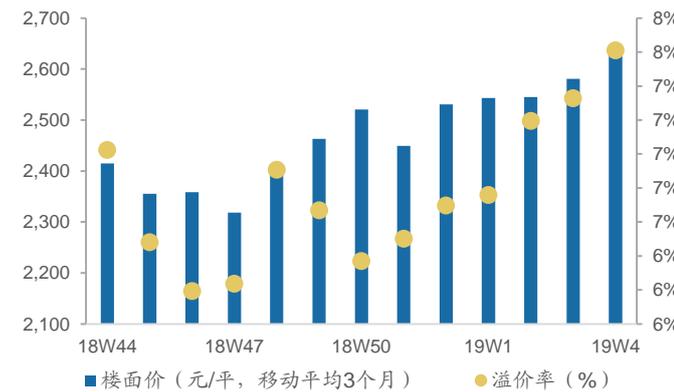
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



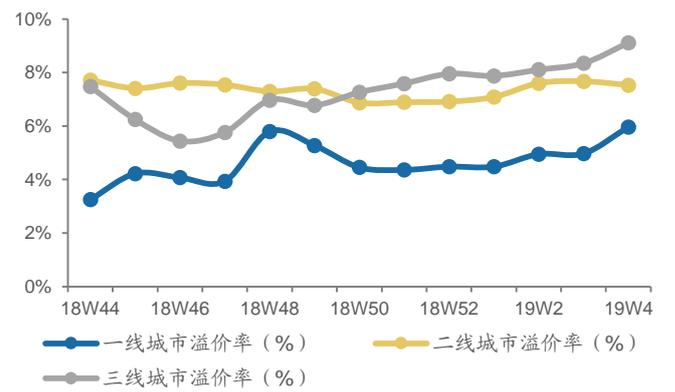
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

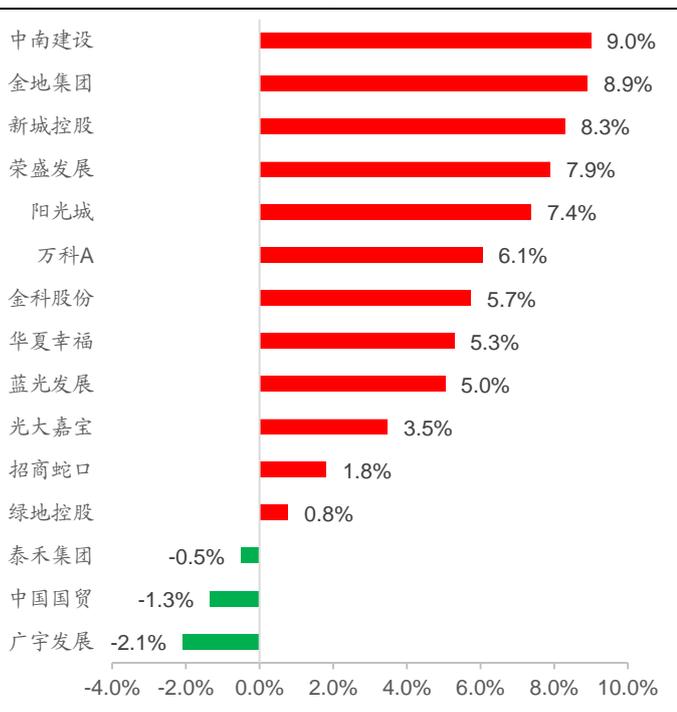


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

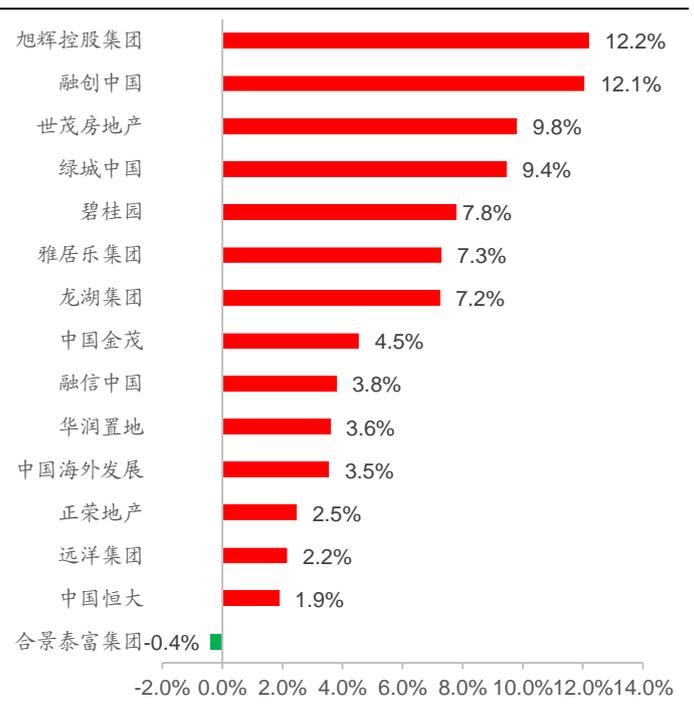
2019年1月,市场基本面加速回落。成交方面,1月40城新房成交同比下滑7.7%,分线来看,4大一线城市成交同比上涨11.8%,其中北京、上海成交分别同比上涨21%、24%,表现亮眼,而13个二线城市增速由正转负,同比下滑10.3%,23个三四线城市同比则下降11.7%,降幅较去年12月扩大8个百分点,景气度进一步下行。对于房企而言,销售增速同样承压,根据克而瑞房企销售TOP100统计,百强房企1月整体销售面积同比下降16%,TOP10、TOP10-30、TOP30-50房企销售面积同比下滑28%、6%、6%。但值得注意的是,在信贷层面,近期房企融资渠道大幅顺畅,根据我们的初步统计,A股房企1月发行信用债规模286亿元(同比上涨361%),主要是短融及ABS类融资规模改善显著,行业资金环境维持改善,我们认为随着基本面调整压力的加大,房企融资政策仍存在进一步松动的空间。板块投资方面,从过去3轮小周期来看,基本面底部配合政策面改善是板块估值弹性增长的两个必要条件,而目前地方行政政策的底部改善、叠加行业资金环境向好,将对板块估值形成支撑,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股龙头推荐:融创中国、万科企业,H股龙头关注: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
(2019.01.28-2019.02.01)



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
(2019.01.28-2019.02.01)



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 (2019.01.27-2019.02.01)

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)
2019/02/01	金地集团	沈阳	4.16	10.40	3.64	3502	100%	10.40	3.64
2019/02/01	金地集团	成都	1.99	5.96	4.20	7043	100%	5.96	4.20
2019/02/01	光明地产	上海	7.27	7.34	8.56	11664	100%	7.34	8.56
2019/02/01	中交地产	北京	6.07	16.01	34.08	21281	45%	7.21	15.34
2019/01/29	滨江集团	杭州	2.11	5.71	20.61	36100	-	-	-
2019/01/29	中国武夷	福州	4.24	12.73	5.28	4148	100%	12.73	5.28
2019/01/28	首开股份	苏州	11.01	20.23	21.86	10805	100%	20.23	21.86
2019/01/28	首开股份	苏州	10.33	22.73	40.62	17868	49%	11.14	19.90

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 (2019.01.27-2019.02.01)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/01/31	华润置地	中期票据	39 亿美元	-	1	2020/02/01
2019/01/30	绿城中国	美元优先永续票据	1 亿美元	-	-	-

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。