

商品房销售和土地成交双降温

2019年02月14日

评级 **同步大市**

评级变动: 首次

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
房地产	7.19	3.24	-22.19
沪深300	10.73	5.99	-14.37

龙靛

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩偲瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
招商蛇口	1.55	12.65	1.95	10.22	2.40	8.45	推荐
保利地产	1.32	10.74	1.58	7.46	1.98	6.72	推荐
新城控股	2.67	10.98	4.17	7.24	5.54	5.45	谨慎推荐
首开股份	0.92	10.14	1.05	7.12	1.23	6.03	谨慎推荐
中南建设	0.16	39.46	0.58	12.12	1.04	6.74	谨慎推荐
阳光城	0.51	15.46	0.78	7.43	1.09	5.29	谨慎推荐
金科股份	0.38	13.19	0.56	10.77	0.70	8.52	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019年1月房地产行业跑赢大盘。房地产(申万)板块单月涨幅3.89%,跑赢上综综指0.35个百分点,但跑输沪深300指数2.45个百分点,在申万28个一级行业涨跌中排名第8位。其中,子板块房地产开发II(申万)月度涨幅4.56%,园区开发II(申万)月度涨幅-6.02%,跌幅较上月扩大3.92个百分点,拖累板块指数。
- **行业数据表现:** (1) 房地产去库存进程放缓。2018年12月,商品房待售面积52414万平方米,降至2014年4月水平,同比下降11%。(2) 2019年1月,百城住宅价格指数显示,一、二、三线城市价格指数环比增速分别为0.12%、0.21%和0.53%;2019年1月,房地产行业销售规模同比下滑8%。(3) 100大中城市成交土地占地面积总量不及去2018年同期,其中,一线城市成交面积同比增长74.28%,二、三线城市成交面积同比下滑16.48%、48.97%,下滑幅度明显;2018年Q4以来,土地溢价率均维持在较低位置,2019年1月,一、二、三线城市土地溢价率分别为6.46%、9.42%、8.40%,较2018年同期均下降明显。
- **行业动态:** (1) 2019年棚改整体目标下调,部分地区棚改目标下调明显,三四线城市及棚改目标下调明显的地区房地产市场交易或承压;“促进房地产市场平稳健康发展”背景下,“一城一策”促使房地产市场政策将呈现有紧有松的分化格局。(2) 2018年房地产行业业绩预告归属上市公司股东的净利润增速中位值为40%。(3) 房地产行业商誉占净资产比重为全市场较低水平,目前大部分公司商誉在可控范围内。(4) 2019年1月,房地产企业融资活动活跃,房地产行业共发行167支债券,发行金额共计1363.29亿元,且融资成本有所降低。
- **投资建议:** 建议关注业绩增长较为稳定的保利地产、新城控股;具有融资成本优势的招商蛇口;高周转、回款情况较好的金科股份、中南建设;一、二线土地储备较充足的首开股份、阳光城。
- **风险提示:** 房地产政策收紧力度加大;融资环境恶化。

内容目录

1 行情回顾：2019 年 1 月房地产行业跑赢大盘	3
2 行业数据跟踪：	4
2.1 2018 年去库存进程放缓.....	4
2.2 1 月成交弱态或受春节假期影响.....	5
2.3 土地成交下滑.....	6
3 行业述评	7
3.1 政策动态.....	7
3.1.1 棚改目标出炉.....	7
3.1.2 一城一策.....	7
3.2 2018 年业绩预告.....	8
3.3 商誉事件.....	9
3.4 企业融资动态.....	10
4 投资建议	11
5 风险提示	11

图表目录

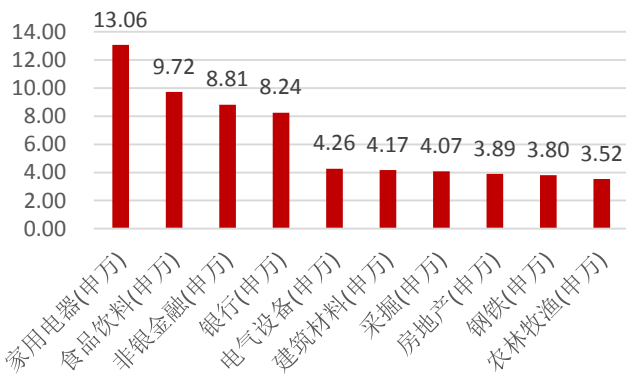
图 1：1 月中万一级指数涨跌幅.....	3
图 2：子板块涨跌情况.....	3
图 3：1 月房地产板块涨幅前 10.....	3
图 4：1 月房地产板块跌幅前 10.....	3
图 5：房地产板块与 A 股市盈率.....	4
图 6：商品房待售面积情况.....	4
图 7：购置土地面积情况.....	4
图 8：百城住宅价格指数.....	5
图 8：30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 9：100 大中城市成交土地占地面积.....	6
图 10：100 大中城市成交土地溢价率.....	6
表 1：各地区 1 月发布房地产政策.....	8
表 2：部分公司业绩预告.....	9
表 3：商誉与净资产、净利润情况.....	9
表 4：2019 年 1 月房地产上市公司融资情况.....	10
表 5：2019 年以来房地产上市公司计划融资情况.....	10

1 行情回顾：2019 年 1 月房地产行业跑赢大盘

2019 年 1 月房地产行业跑赢大盘。房地产（申万）板块单月涨幅 3.89%，跑赢上综指 0.35 个百分点，但跑输沪深 300 指数 2.45 个百分点，在申万 28 个一级行业涨跌中排名第 8 位。

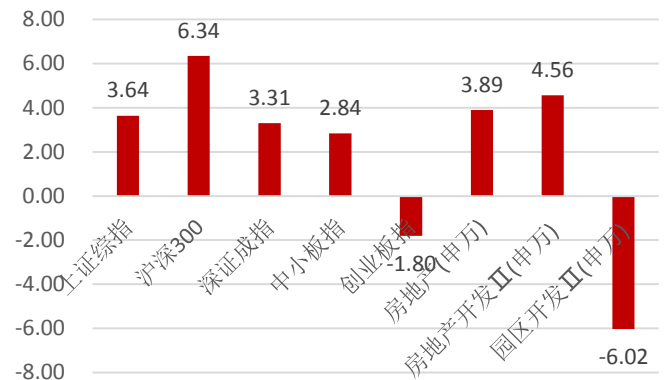
其中，子板块房地产开发 II（申万）月度涨幅 4.56%，园区开发 II（申万）月度涨幅-6.02%，跌幅较上月扩大 3.92 个百分点，拖累板块指数。

图 1：1 月申万一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

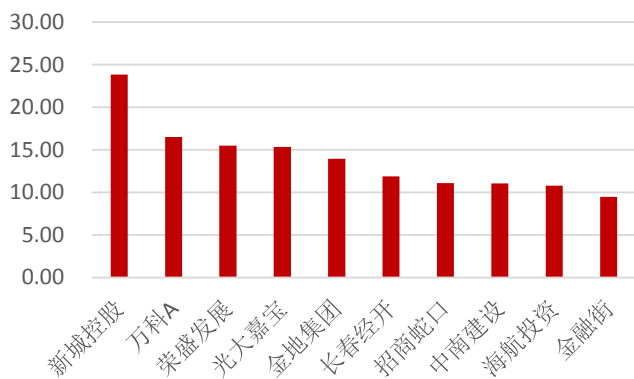
图 2：子板块涨跌情况



资料来源：Wind，财富证券

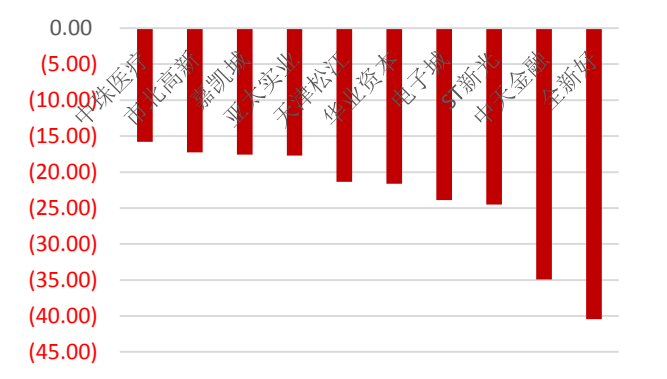
1 月，行业中涨幅居前的有新城控股、万科 A、荣盛发展等，以高周转、高增长的企业为主。跌幅居前的为全新好、中天金融、ST 新光等，以业绩不佳的公司为主。

图 3：1 月房地产板块涨幅前 10



资料来源：Wind，财富证券

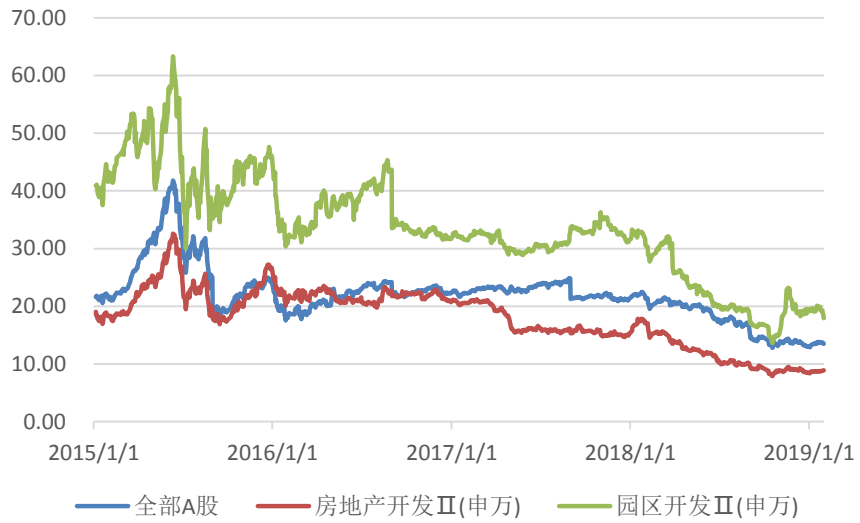
图 4：1 月房地产板块跌幅前 10



资料来源：Wind，财富证券

从相对估值看，截至 1 月 31 日，房地产开发 II 市盈率为 8.9 倍，1 月，市盈率持续回升，但仍处于历史低位，低于全部 A 股市盈率（13.52 倍）；园区开发 II 市盈率 17.97 倍，相对 A 股市盈率溢价 32.91%。

图 5：房地产板块与 A 股市盈率



资料来源：Wind，财富证券

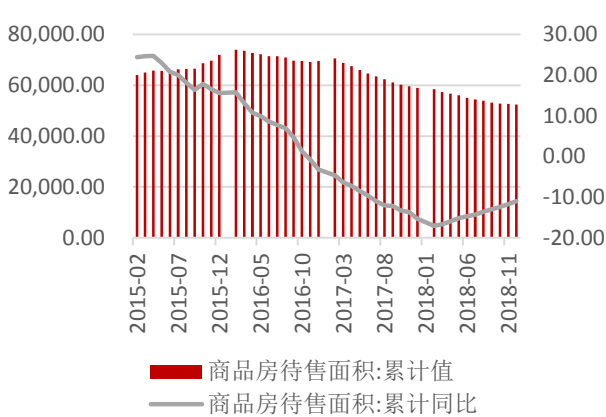
2 行业数据跟踪：

2.1 2018 年去库存进程放缓

1 月，国家统计局发布《2018 年 1-12 月份全国房地产开发投资和销售情况》。

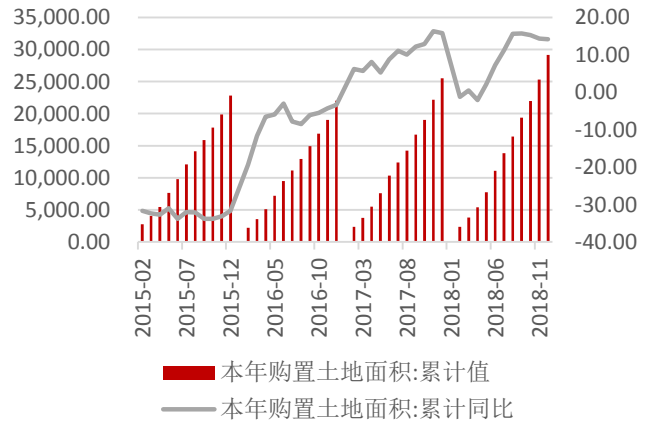
2018 年，房地产行业待售面积持续走低。从 2015 年 12 月中央城市工作会议提出去库存开始，历经 3 年去库存阶段。至 2018 年 12 月，商品房待售面积 52414 万平方米，降至 2014 年 4 月水平，同比下降 11%，降速较 11 月放缓 0.7 个百分点。其中，住宅待售面积 25091 万平方米，同比下降 16.8%。库存迎来拐点，待售面积逐渐进入回升通道。

图 6：商品房待售面积情况



资料来源：Wind，财富证券

图 7：购置土地面积情况



资料来源：Wind，财富证券

2018 年，房地产开发企业土地购置面积 2914.57 万平方米，比上年增长 14.2%，增

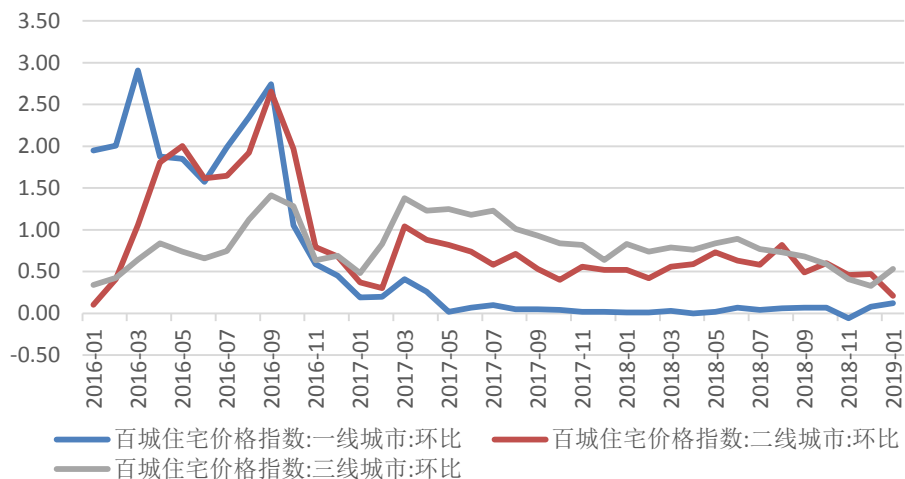
速比 1-11 月份回落 0.1 个百分点，比上年回落 1.6 个百分点。2018 年下半年开始，企业购置土地面积同比增速维持在 10% 以上，房地产企业补库存意愿或将回升。

2.2 1 月成交弱态或受春节假期影响

2018 年商品房销售表现分化，去库存工作进入下半程，中西部成为商品房成交主力队伍。中部地区和西部地区商品房销售面积分别增长 6.8% 和 6.9%，销售额分别增长 18.1% 和 23.4%。

百城价格指数显示，2018 年一线城市房价指数（环比）相对平稳，二线城市房价指数保持 0.4% 以上的环比增速，下半年以来，三线城市房价指数环比增速开始下滑，12 月价格指数环比增速 0.33%，下滑至 2016 年以来最低位。2019 年 1 月，百城价格指数显示，一线城市价格指数环比增速 0.12%，环比增速为自 2017 年 5 月以来新高；二线城市价格指数环比增速 0.21%，增速下滑，为三年来新低；三线城市价格指数环比增速 0.53%。

图 8：百城住宅价格指数

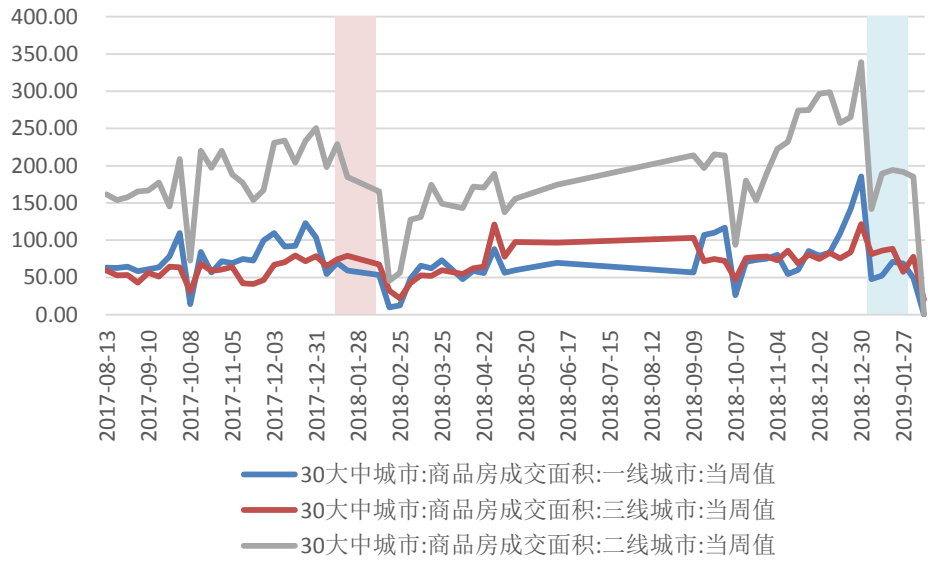


资料来源：Wind，财富证券

尽管多个城市房地产政策出现一定宽松，但或受春节假期影响，2019 年 1 月上地产品销售数据表现较为低迷。从房地产企业销售业绩统计情况看，2019 年 1 月，房地产销售呈现较弱态势。克尔瑞跟踪 32 家房地产标杆企业销售统计显示，2019 年 1 月，整体销售规模同比下滑 8%，部分原因或在于春节假期较 2018 年提前。

从 30 大中城市商品房成交的周度数据看，经历了 2018 年 12 月商品房成交火热后，2019 年 1 月商品房成交整体呈现周期性降温。1 月四周商品房成交面积共 1270.38 万平方米，其中，一线城市成交面积 240.06 万平方米，二线城市成交面积 717.07 万平方米，三线城市成交面积 313.27 万平方米。对比 2018 年 1 月，一线城市商品房成交同比增长 1.28%，二线城市商品房成交同比下降 7.76%，而三线城市商品房成交面积同比上升 9.56%。

图 9：30 大中城市商品房成交面积

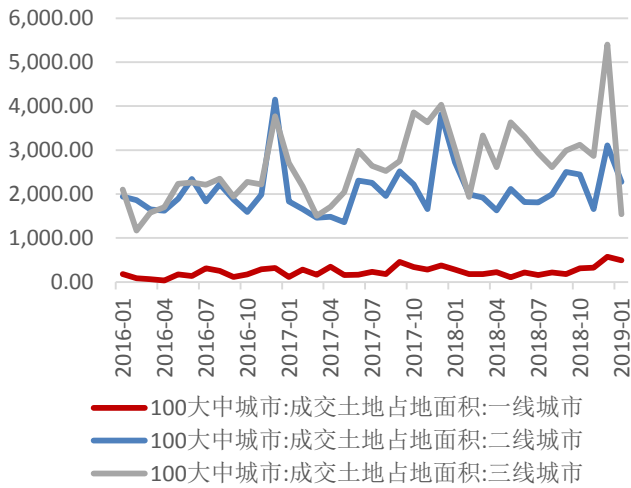


资料来源：Wind，财富证券

2.3 土地成交下滑

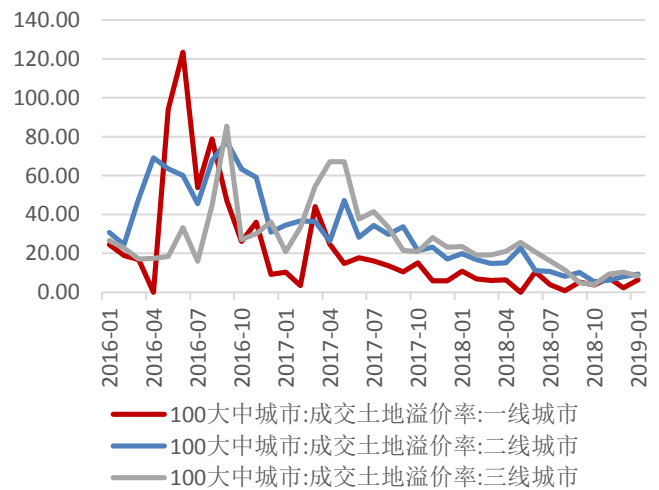
2018 年土地成交价款 16102 亿元，增长 18.0%，比 1-11 月份回落 2.2 个百分点，比 2017 年回落 31.4 个百分点。

图 10：100 大中城市成交土地占地面积



资料来源：Wind，财富证券

图 11：100 大中城市成交土地溢价率



资料来源：Wind，财富证券

2019 年 1 月，从土地成交面积看，100 大中城市成交土地占地面积 4307.76 万平方米，不及去年同期。其中，一线城市成交面积 490.59 万平方米，同比大幅增长 74.28%；二线城市土地成交面积 2275.57 万平方米，同比下降 16.48%；三线城市土地成交面积 1541.60 万平方米，同比下滑 48.97%，下滑幅度明显。

从土地溢价率看，2018 年四季度以来，土地溢价率均维持在较低位置。2019 年 1 月，

一、二、三线城市土地溢价率分别为 6.46%、9.42%、8.40%，较 2018 年同期数据 10.86%、19.97%、23.47%，均下降明显。环比来看，一、二线土地溢价率较 2018 年 12 月有所回升，分别回升 4.17 和 1.34 个百分点，三线城市土地溢价率下降 1.94 个百分点。

通常，土地投资滞后于销售增长，预期今年土地成交或将维持低位。部分上市公司公布的拿地情况也反映出，2019 年 1 月土地拓展主要集中在一、二线城市。预期 2019 年，三线城市土地成交和溢价率将维持低位，一、二线相对稳定，或将成为土地拓展重心。

3 行业述评

3.1 政策动态

3.1.1 棚改目标出炉

2018 年尤其上半年，房地产行业的主要动力来自三四线城市的销售韧性，而三四线城市房地产的主要推动力来自于棚改货币化安置。

随着房地产去库存工作的推进，2018 年下半年，住建部提出，要因地制宜地推进棚改货币化安置。对于商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地方，应有针对性地及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式；商品住房库存量较大的地方，可以继续推进棚改货币化安置。同时，随着棚改计划工作逐步进入最后阶段，2019 年棚改工作逐渐降温。2018 年全国各类棚户区改造开工目标 580 万套，实际开工 626 万套，超额完成棚改目标。根据 2018 年到 2020 年 3 年棚改攻坚计划划定改造各类棚户区 1500 万套目标的分割计划看，2019 年、2020 年全国各类棚户区改造开工目标均为 460 万套。从各省市公布的棚改开工目标看，广西、辽宁、陕西、重庆、江苏等地区 2019 年棚改开工计划较 2018 年有所提升，江西基本持平，北京、河南、山西、福建、安徽、海南、浙江、四川等省市 2019 年棚改计划较 2018 年下调，其中北京、河南和山西下降比例较大，分别下降 51%、70% 和 74%。

随着棚改工作进入尾声阶段，未来受益于棚改货币化安置的三四线城市以及前期棚改开工量大、未来棚改计划下调比例较大的地区房地产成交或将承压，从而对房地产企业的投资意愿、开工情况等产生负面影响。

3.1.2 一城一策

2018 年 10 月，住建部表示“希望通过精准施策，一城一策，实施好棚户区改造，也促进房地产市场平稳健康发展”，预示着 2019 年起，调控将逐渐下放至各省市级政府。2019 年 1 月，各省市陆续出台房地产调控长效机制政策，根据各自城市房地产行业实情，制定相应政策。

表 1: 各地区 1 月发布房地产政策

地区	时间	政策要点
安徽省	1. 22	住房城乡建设工作会议： 1、大力发展住房租赁市场，继续推动合肥市住房租赁试点和利用集体土地建设租赁住房试点，加快租赁住房建设，盘活存量房源，增加租赁房源有效供应。 2、提高租赁合同线上备案率，建立租金价格监测机制。建立租金月报制度，开展市场租金分析和监测。
长沙市	1. 24	长沙市住房和城乡建设局 2019 年工作会议： 1、完成新建商品住房交房交证同步制度试点，形成经验全面推广。 2、深化在建工程抵押制度改革。 3、支持专业化、机构化住房租赁企业发展住房市场。
海南省	1. 27	第六届人大二次会议： 1、因地制宜发展旅游、商业等产业地产，大力发展住房租赁市场，鼓励发展分时度假、在线租赁、房屋分享等共享经济商业模式及经营性旅居物业，积极完善住房保障和供应体系，加快建设面向本地居民和引进人才的商品住房和租赁住房。 2、健全住宅用地退出机制，支持土地转让盘活，鼓励和引导存量商品住宅改变用途用于产业项目。
广东省	1. 28	政府工作报告： 1、坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展。 2、坚持租购并举，完善住房市场体系和住房保障体系，逐步推进解决城镇中低收入居民和新市民住房问题，试点推进共有产权住房建设。 3、新开工棚户区改造安置住房 2.4 万套。 4、加快编制大湾区建设专项规划，携手港澳建设国际一流湾区和世界级城市群。
成都	1. 29	公积金政策： 1、二套住房认定由仅“认贷”变为“认房又认贷”。 2、月还款额不高于月收入 50%。

资料来源：国信房地产信息网、财富证券

在坚持“促进房地产市场平稳健康发展”的大背景下，预计 2019 年重点在于平稳市场，因而政策出现大范围放松的可能性不大，房地产市场政策将呈现有紧有松的分化格局，前期房价上涨过快的地区政策或收紧，具有人口净流入红利且价格较为稳定的部分一、二线城市政策或将逐步放松调控。

3.2 2018 年业绩预告

截至 2019 年 1 月 31 日，申万房地产板块 133 家公司中，已有 70 家企业公布了 2018 年年度业绩预告。业绩预增 35 家，预减 16 家，续盈 1 家，续亏 1 家，首亏 11 家，扭亏 6 家。公布的业绩预告中归属上市公司股东的净利润增速中位值为 40%。

从业绩情况看，大规模、高周转的企业依然维持高增长。在市场集中度提升的过程

中，有丰厚土地储备和资金回笼较快的企业仍占据显著优势。

表 2：部分公司业绩预告

	类型	归属上市公司股东的 净利润（亿元）	归属上市公司股东的净利润增速
新城控股	预增	90~105	49%~74%
招商蛇口	预增	145~155	15%~22%
保利地产	预增	188.02	20.33%
荣盛地产	预增	76.61	32.99%
信达地产	预增	21.5	112.66%
迪马股份	预增	3.35~4.02	50%~60%
海航投资	预增	3.52~3.58	2703.87%~2751.73%
亚太实业	预增	0.09~0.11	204.64%~227.90%
我爱我家	预增	6.01~6.6	724.52%~805.47%
宋都基业	预增	3.75~4.3	140.89%~176.22%
中南建设	预增	19.29~22.3	220%~270%
中粮地产	预增	11~15	16.36%~58.67%
中航善达	预增	8.03~8.93	433.24%~493.01%
绿地控股	预增	116.62	29.03%
荣丰股份	预减	0.05~0.07	-51.82%~-32.59%
浙江广厦	预减	1.05	-44.00%
中天金融	预减	16.65~20.91	-20%~0
嘉凯城	转亏	-16	-180.49%

资料来源：公司公告，财富证券

3.3 商誉事件

2019年1月，A股多家公司出现商誉计提大额减值，从而影响上市公司利润情况。此前已有商誉按年限摊销的讨论，引发市场对于上市公司商誉规模过大从而侵蚀上市公司利润的担忧。由于房地产行业并购事件较多且规模通常较大，易积累大额商誉。我们对上市公司商誉情况进行梳理，全市场中，房地产板块商誉占净资产比重处于低位，仅高于银行和钢铁板块。

房地产板块上市公司三季度报表显示，申万房地产板块133家公司中，61家公司商誉为0；存在商誉的公司中，从商誉占净资产比例看，14家公司商誉占净资产比重超过10%，从商誉相对公司净利润比例看，16家公司商誉相对净利润比例大于1（剔除净利润未负的6家公司）。行业整体数据看，目前大部分公司商誉在可控范围内，暂不至引发过度担忧。行业龙头万科A、保利地产、招商蛇口等公司商誉控制得较好，占净资产比重均小于1%，分别为0.27%、0.02%和0.54%，对公司经营影响很小。

表 3：商誉与净资产、净利润情况

公司名称	商誉占净资产比重	公司名称	商誉相对净利润比例
国创高新	69.01%	中珠医疗	40.56
华业资本	65.02%	京汉股份	21.05

我爱我家	51.63%	三湘印象	15.82
光大嘉宝	27.50%	国创高新	14.45
中天金融	27.15%	大名城	13.56
卧龙地产	24.70%	我爱我家	8.22
南都物业	22.27%	财信发展	4.01
中珠医疗	21.44%	新华联	3.69
泛海控股	20.25%	南都物业	2.03
新华联	18.33%	光大嘉宝	2.01
三湘印象	17.94%	卧龙地产	1.74
大名城	14.63%	浙江广厦	1.69
万业企业	12.84%	泛海控股	1.65
天津松江	11.79%	中体产业	1.47
粤宏远 A	9.22%	中天金融	1.15
陆家嘴	8.16%	万通地产	1.11

资料来源：同花顺 iFind，财富证券

3.4 企业融资动态

2018 年末，房地产企业融资活动活跃，多家房企公布发行公司债、中期票据、超短期融资券、信托计划等融资计划公告。2019 年 1 月，房地产行业共发行 167 支债券，发行金额共计 1363.29 亿元。

表 4：2019 年 1 月房地产上市公司融资情况

公司	发行时间	类型	金额（亿元）	成本	期限
光明地产	1 月 3 日	中期票据	6	5.90%	3+N 年
世茂股份	1 月 15 日	公司债	20	4.65%	3 年
招商蛇口	1 月 16 日	超短期融资券	15	2.98%	120 天
华夏幸福	1 月 18 日	超短期融资券	25	5.50%	270 天
保利地产	1 月 21 日	中期票据	15	3.60%	3 年
荣盛发展	1 月 23 日	超短期融资券	5	7.30%	270 天
华远地产	1 月 26 日	非公开公司债	15	6.65%	2+1 年

资料来源：公司公告，财富证券

从 A 股上市房企公布的融资公告看，融资成本较 2017、2018 年普遍有所降低，且规模大、净负债率较低的企业，如招商蛇口、保利地产等，其融资成本更具有优势。

表 5：2019 年以来房地产上市公司计划融资情况

公司	融资类型	融资规模（亿元）	期限	用途
光明地产	超短期融资券	35	270 天	偿还有息债务、补充流动资金等
蓝光发展	非公开公司债	20	5 年	偿还有息债务、补充流动资金、投资项目建设等

资料来源：公司公告，财富证券

2016 年房地产行业共发债 1067 支，金额共计 11741.75 亿元，为近年来发债高峰。

预期今年房企将开启债务兑付小高峰。

4 投资建议

近期，万科、新城控股、保利地产和招商蛇口分别公布了其 1 月销售情况。其中，万科 1 月签约额 488.8 亿元，较去年同期下滑 28.1%；新城控股 1 月签约额约 109.58 亿元，同比增长 6.55%；保利地产 1 月签约额约 335.91 亿元，同比增长 6.14%；招商蛇口 1 月签约实现签约销售金额 117.87 亿元，同比增加 0.26%。建议关注业绩增长较为稳定的**保利地产、新城控股**。

2019 年房地产行业迎来债务兑付小高峰，在债务集中兑付的压力下，融资成本低、回款能力较好的公司具有更好的抗风险能力，从而更具有投资价值。建议关注具有融资成本优势的**招商蛇口**；高周转、回款情况较好的**金科股份、中南建设**。

随着棚改工作进入尾部阶段，棚改货币化安置政策收紧，三、四线城市房地产市场随之降温，具有人口净流入特征的一、二线城市房地产市场相对稳定，建议关注一、二线土地储备较充足的**首开股份、阳光城**。

5 风险提示

房地产政策收紧力度加大；融资环境恶化。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438