

房地产行业

景气下行推动政策预期改善，板块具备较高的配置价值

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-03

核心观点：

● 本周政策情况：央行加强房地产金融审慎管理，南京坚持调控不动摇

本周，中央层面，央行金融市场工作会议提出要加强房地产金融审慎管理。发改委指出 19 年房地产业将保持较快增长，继续稳投资。地方层面，南京发改委表示将继续坚持“房住不炒”和调控不动摇。保定住建局加强市场监管，着重整治“首付贷”等违规购房融资行为。

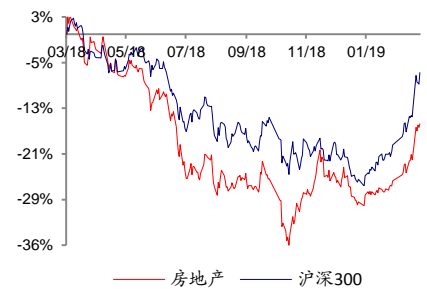
● 景气下行推动政策预期改善，板块具备较高的配置价值

站在目前的时点，我们认为地产板块具备较高的配置价值，推荐关注板块的系统性投资机会。具体来看，主要有两个原因：第一，市场景气度加速下行推动政策预期改善，板块估值具备弹性支撑。具体来看，19 年前 2 月行业以及企业销售数据均呈现加速下行，40 城市商品房销售面积累计同比下降 4.8%，百强房企累计销售面积及金额均回落 15% 左右。我们认为伴随着基本面（量价）的持续承压，政策具备底部改善的预期和基础。实际上，目前我们已经看到行业信贷端率先见底，18 年 11 月以来无论是房企融资成本还是按揭贷款利率均明确下行。而行业政策方面，目前行业整体行政调控为历史最严（无论是调控的维度还是力度），基本面加速回落或推动行政政策与信贷政策同步改善，在地方“一城一策”的思路下，包括限贷在内的“四限”将有所调整。行业政策的变化反过来也将改善行业基本面环境，加快筑底与后续转好的节奏，市场景气度或于上半年见底，并且在预期先行的推动下，板块估值或先于基本面提前见底。第二，除估值提升因素外，18-20 年房地产企业也处于业绩高速增长阶段，逐步兑现 15-18 年行业上行过程中的销售规模增长，并且考虑业绩增长后，主流房企 19 年 PE 为 6.8 倍左右，处于历史底部区域，具备修复空间。因此，综合上述两点，估值和业绩的双重推动下，板块具备系统性机会，并且龙头房企由于具备更高的增长弹性空间，收益表现或更加突出，继续推荐低估值的一二线龙头。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。

● 风险提示

政策调控力度进一步加大；按揭贷款利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业基本面超预期下行，房地产税立法预期。

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：年初成交表现弱化，各地棚改目标有所回落	2019-02-28
房地产行业：推盘缩量导致销售增速承压，行业按揭贷款利率持续下行	2019-02-24

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(%)	
				2019/3/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
000002.SZ	万科 A	买入	人民币	28.54	-	3.17	3.81	9.00	7.49	5.7	5.9	20.9	20.1
001979.SZ	招商蛇口	买入	人民币	21.22	-	2.03	2.22	10.47	9.58	8.3	6.7	20.1	18.0
600340.SH	华夏幸福	买入	人民币	31.04	-	3.83	4.84	8.10	6.41	6.4	6.2	29.1	26.9
601155.SH	新城控股	买入	人民币	33.69	-	3.79	4.99	8.89	6.75	6.8	6.6	29.3	27.9
000069.SZ	华侨城 A	买入	人民币	6.99	-	1.20	1.33	5.82	5.24	-	-	-	-
002146.SZ	荣盛发展	买入	人民币	9.77	-	1.78	2.24	5.48	4.36	5.8	5.1	22.0	21.7
000961.SZ	中南建设	买入	人民币	7.87	-	0.76	1.28	10.42	6.16	-	-	-	-
000671.SZ	阳光城	买入	人民币	6.98	-	0.79	1.18	8.83	5.94	27.6	25.0	18.2	21.2
600466.SH	蓝光发展	买入	人民币	6.26	-	0.78	1.12	8.06	5.57	11.9	9.0	19.4	21.9
002244.SZ	滨江集团	买入	人民币	4.60	-	0.62	0.79	7.46	5.84	11.9	9.0	19.4	21.9
01918.HK	融创中国	买入	港币	32.85	40.9	3.45	4.90	8.12	5.72	6.3	4.2	22.3	24.0
00884.HK	旭辉控股集团	买入	港币	5.45	6.16	0.82	0.99	5.64	4.69	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: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) 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;

(3) 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	14

图表索引

图 1: 本周主要政策一览 (2019.02.25-2019.03.01)	5
图 2: 各城市商品房 19 年至今周均成交量、本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 (2019.02.22-2019.02.28) ...	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趋势	14
图 27: 全国 100 大中城市土地出让金分线城市年趋势	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 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.02.25-2019.03.01) 15
图 31: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.02.25-2019.03.01) 15

表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.02.22-2019.02.28) 6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.02.22-2019.02.28) 9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.02.22-2019.02.28) 12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.02.22-2019.02.28) 12
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.02.24-2019.03.01) 16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.02.24-2019.03.01) 16

地产行业政策及基本面跟踪情况

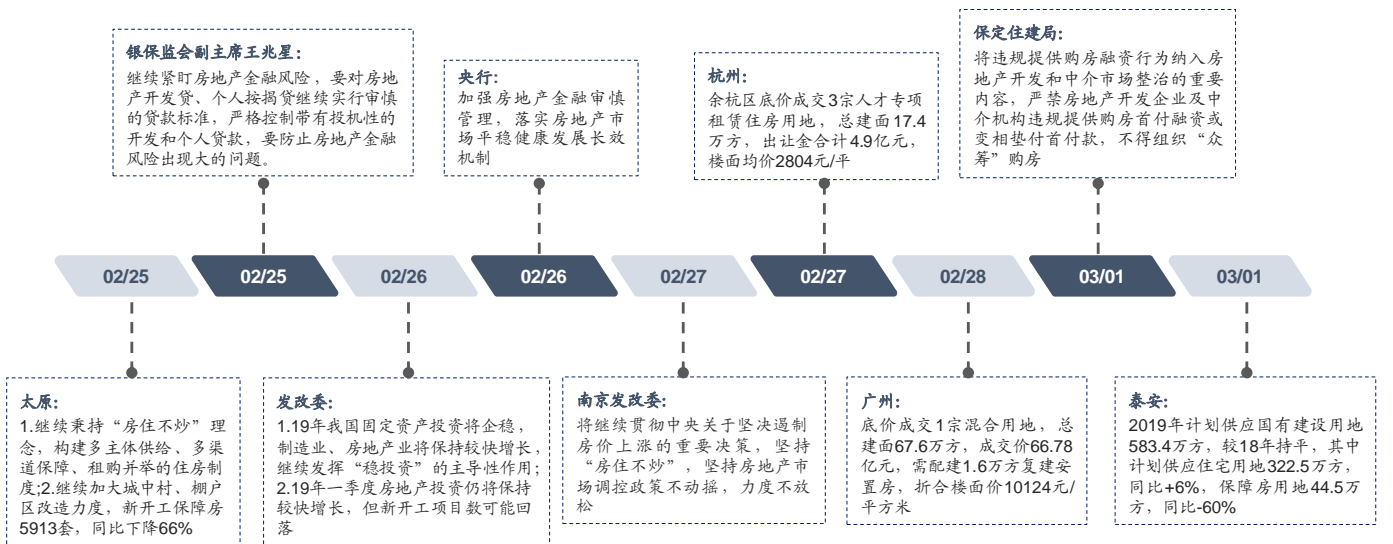
主要政策回顾

本周，2019年人民银行金融市场工作会议在京召开，会议部署了2019年金融市场和信贷政策重点工作，其中提出要加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。此外，发改委发布《固定资产投资发展趋势监测报告》，报告指出19年我国固定资产投资将企稳，制造业、房地产业将保持较快增长，继续发挥“稳投资”的主导性作用，同时报告认为19年一季度房地产投资仍将保持较快增长，但新开工项目数可能回落。

地方层面，各地政府对房地产市场监管进一步加强与完善。针对网上“南京房价突破限价”等言论，南京市发改委表示南京将继续贯彻中央关于坚决遏制房价上涨的重要决策，坚持“房住不炒”定位，坚持房地产市场调控政策不动摇，力度不放松。此外，保定市住建局加强市场监管，进一步规范购房融资行为，将违规提供购房融资行为纳入房地产开发和中介市场整治的重要内容，严禁房地产开发企业及中介机构违规提供购房首付融资或变相垫付首付款，不得组织“众筹”购房。

土地供应方面，泰安市19年计划供应国有建设用地583.4万方，较18年持平，其中计划供应住宅用地322.5万方，同比增长6%，保障房用地44.5万方，同比下降60%。

图1：本周主要政策一览（2019.02.25-2019.03.01）



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：

本周，我们监测的40个城市商品房成交面积500.18万方，环比上涨17.2%，同

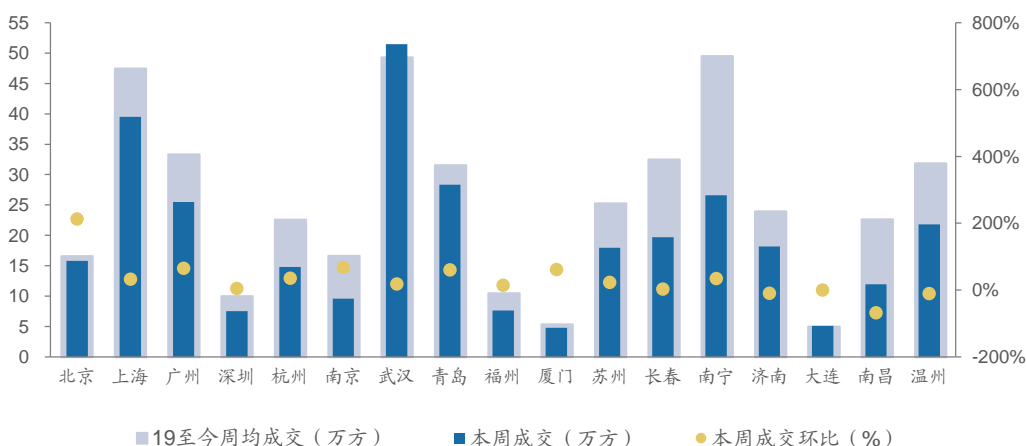
比上涨41.5%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积88.29万方，环比上涨53.3%。其中，北京低基数情况下环比出现较大幅度的上涨，广州、上海推盘放量环比分别上涨64.9%、32.1%，深圳则环比小幅上涨4.6%。

本周，我们跟踪的13个二线样本城市成交面积237.87万方，环比上升6.9%，同比上升51.2%。南京、厦门则在低基数情况下成交环比分别上升67.6%、61.1%。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174.01万方，环比上升18.6%，同比上升10.4%。

月度来看，2月40城新房成交环比下降32.1%，同比持平微升0.3%。分线来看，四大一线城市、13个二线城市成交分别同比上涨32.2%、5.8%，而23个三四线城市成交则同比下降14.8%。从全年累计情况来看，截至2019年2月，40城新房成交整体同比下降4.8%，较2018年全年累计降幅扩大2.9个百分点，其中一线累计成交同比上涨18.2%、二线及三四线城市分别下降4.9%和12.8%。

图2: 各城市商品房19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 备注: 大连本周无成交

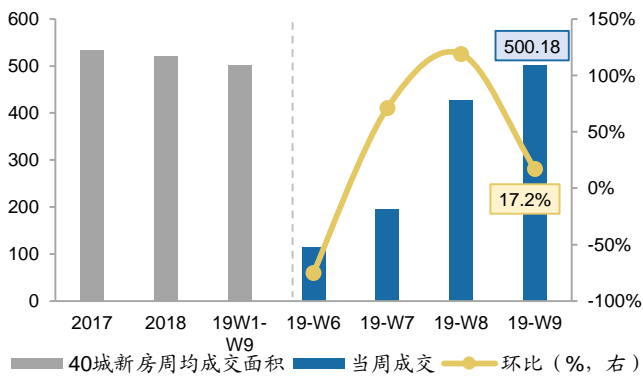
表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.02.22-2019.02.28)

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	15.80	5.06	212.5%	316.6%	10.64	15.48	-31.3%	24.82	2.9%
	上海	39.51	29.91	32.1%	109.8%	30.40	34.65	-12.3%	18.64	1.6%
	广州	25.49	15.45	64.9%	112.9%	21.34	24.01	-11.1%	16.27	-0.1%
	深圳	7.49	7.17	4.6%	-36.8%	6.43	8.76	-26.5%	17.83	-1.5%
	一线合计	88.29	57.59	53.3%	128.5%	68.81	82.90	-17.0%	-	-
二线 (13 个)	杭州	14.77	10.89	35.7%	-10.3%	14.47	24.58	-41.1%	10.14	0.9%
	南京	9.60	5.73	67.6%	77.2%	10.67	15.80	-32.4%	27.75	8.5%
	武汉	51.47	43.51	18.3%	154.9%	31.58	41.66	-24.2%	-	-
	青岛	28.33	17.63	60.7%	14.3%	20.20	35.50	-43.1%	-	-
	福州	7.64	6.70	14.0%	8.9%	6.72	6.36	5.7%	26.15	2.5%

	厦门	4.77	2.96	61.1%	50.5%	3.44	4.56	-24.5%	-	-
	苏州	17.95	14.60	23.0%	76.4%	16.20	20.70	-21.7%	14.72	-0.1%
	长春	19.72	19.20	2.7%	43.2%	20.81	24.98	-16.7%	-	-
	南宁	26.62	19.82	34.3%	402.7%	31.70	20.24	56.6%	4.36	-3.1%
	济南	18.17	20.18	-10.0%	158.9%	15.34	13.78	11.4%	-	-
	大连	5.10	0.00	-	-47.1%	3.21	6.73	-52.3%	-	-
	南昌	11.94	36.91	-67.7%	-37.1%	14.51	10.71	35.4%	-	-
	温州	21.79	24.45	-10.9%	41.7%	20.42	18.99	7.5%	10.67	-1.7%
	二线合计	237.87	222.56	6.9%	51.2%	209.27	256.65	-18.5%	-	-
三四线 (23个)	三四线合计	174.01	146.71	18.6%	10.4%	135.53	180.86	-25.1%	-	-
40城合计		500.18	426.86	17.2%	41.5%	413.61	520.40	-20.5%	-	-

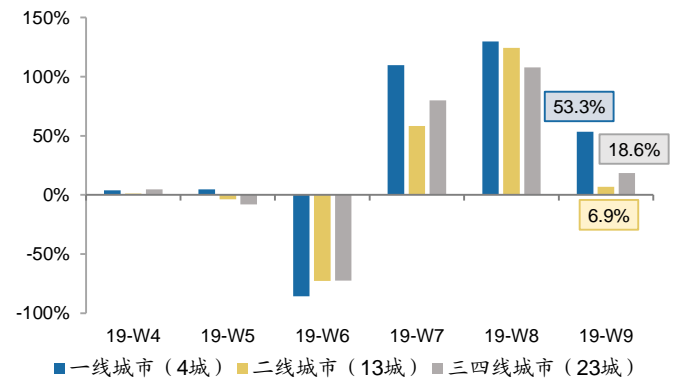
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大的城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



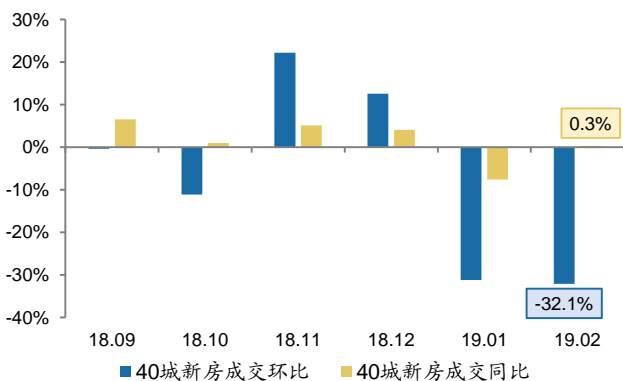
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



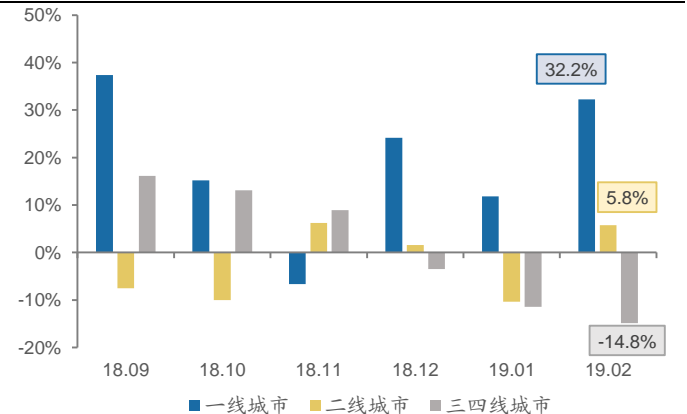
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 40城新房月度成交同环比 (%)



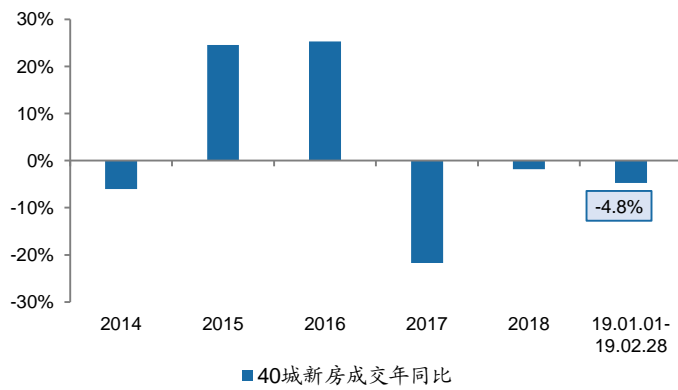
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 40城分线城市新房月度成交同环比 (%)



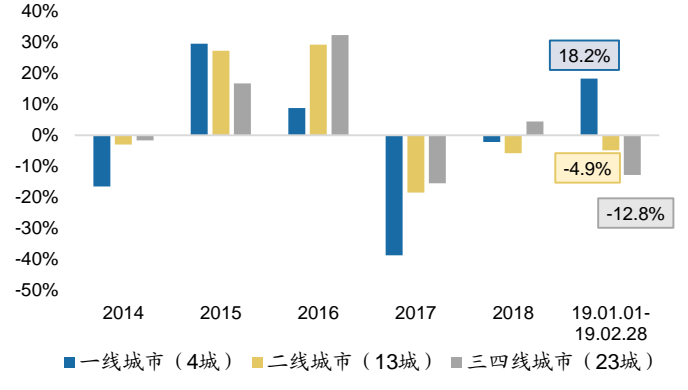
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

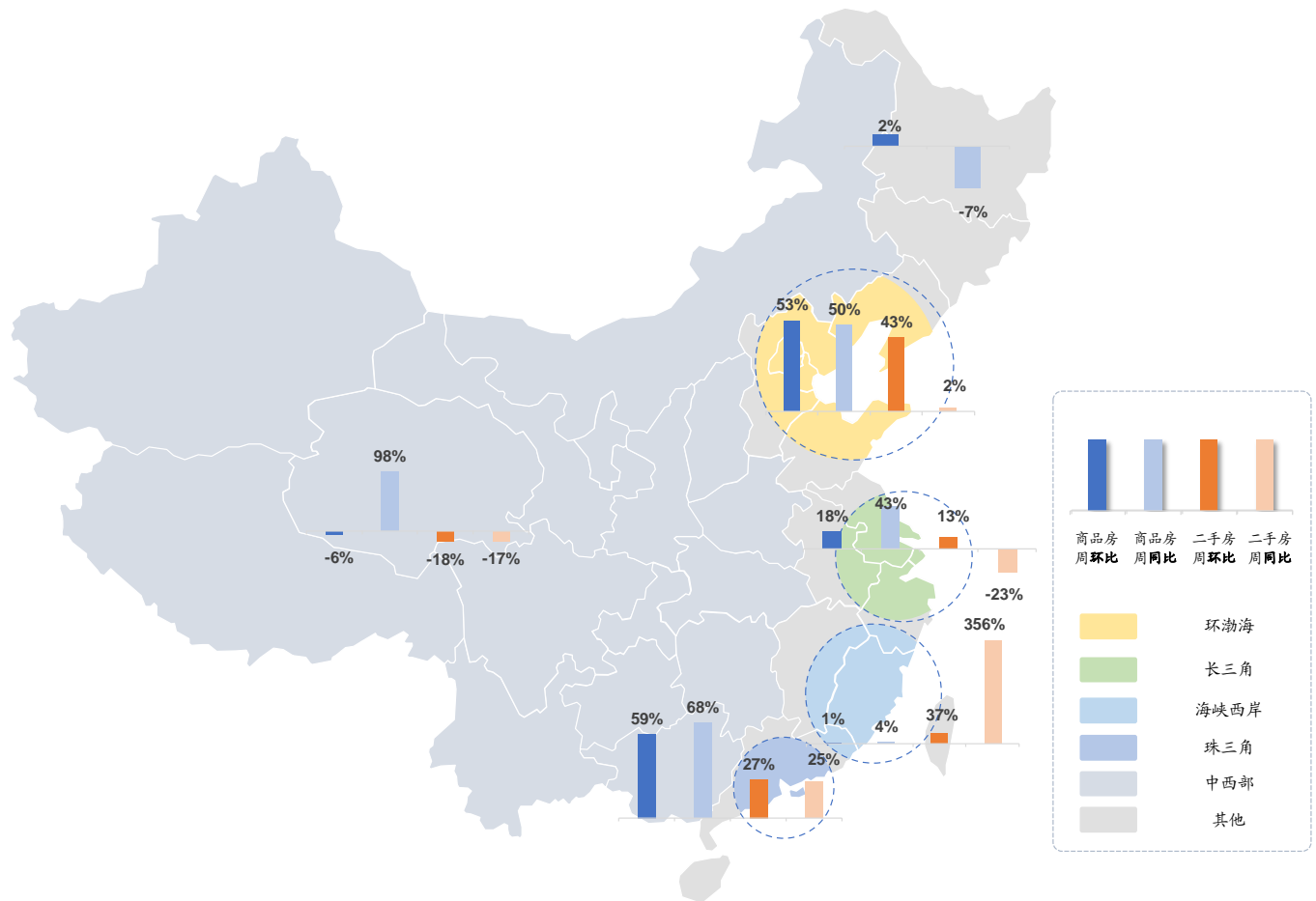
图8: 40城新房成交分线城市市年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看, 三大重点区域均出现不同程度的上涨, 长三角 (12城)、环渤海 (5城)、珠三角 (7城) 本周成交面积分别为132.67、69.46、90.00万方, 分别环比上周上涨18.2%、52.9%、59.1%。其他区域方面, 海峡西岸城市群 (6城)、中西部 (5城) 本周成交面积分别为48.58、98.95万方, 环比上周分别上涨0.7%、下降5.7%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.02.22-2019.02.28)



数据来源: 政府网站, 广发证券发展研究中心

二手房方面，根据Wind统计的各城市房管局数据，本周我们选取的13个样本城市商品房口径的二手房成交面积为102.68万方，环比上涨28.9%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积32.79万方，环比上升22.7%。其中北京、深圳分别环比上涨21.1%、27.6%。二三线样本城市整体成交面积为69.89万方，环比上涨32.0%，其中金华、苏州环比分别上升54.0%、42.9%。

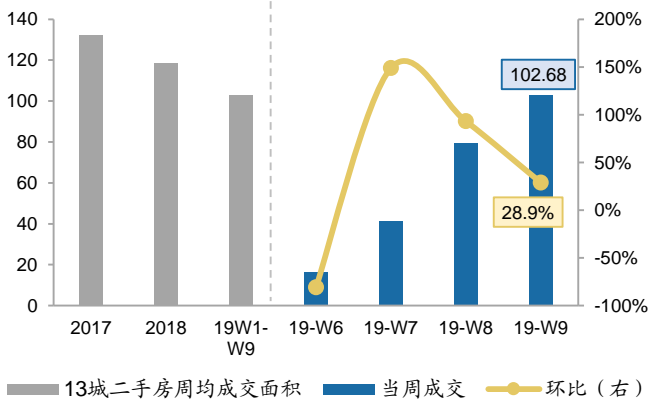
月度情况来看，2月13城市二手房成交环比下降41.9%，同比下降20.8%。分线来看，一线、二三线城市同比分别下降27.1%、17.5%。全年累计情况来看，截至2019年2月，13城市整体成交同比下滑13.3%，降幅较2018年扩大2.8个百分点，其中一线城市同比下滑18.8%，二三线城市同比下降10.6%。

表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.02.22-2019.02.28)

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)	周均年同比
一线 (2 个)	北京	24.21	19.99	21.1%	23.3%	17.83	28.22	-36.8%
	深圳	8.58	6.72	27.6%	-31.0%	8.38	11.67	-28.1%
	一线合计	32.79	26.72	22.7%	6.4%	26.22	39.89	-34.3%
二三线 (11 个)	青岛	6.78	5.43	24.8%	-24.6%	5.28	9.55	-44.7%
	厦门	8.26	6.02	37.2%	356.0%	7.07	4.96	42.6%
	无锡	6.39	7.30	-12.4%	26.0%	5.47	10.63	-48.6%
	岳阳	0.57	0.80	-28.4%	-52.1%	0.94	1.97	-52.0%
	扬州	2.59	2.60	-0.3%	-20.9%	2.01	3.35	-40.0%
	苏州	24.07	16.85	42.9%	39.2%	17.26	18.60	-7.2%
	南宁	3.11	3.72	-16.3%	-4.7%	4.43	4.57	-3.1%
	金华	2.17	1.41	54.0%	38.2%	1.02	3.53	-71.0%
	江门	1.38	2.12	-34.6%	-24.4%	1.55	2.69	-42.5%
	杭州	9.18	6.71	36.9%	12.0%	7.63	11.92	-36.0%
	大连	5.38	0.00	-	-23.6%	3.97	6.82	-41.9%
二三线合计	69.89	52.95	32.0%	17.4%	56.62	78.58	-27.9%	
13 城合计	102.68	79.67	28.9%	13.6%	82.84	118.47	-30.1%	

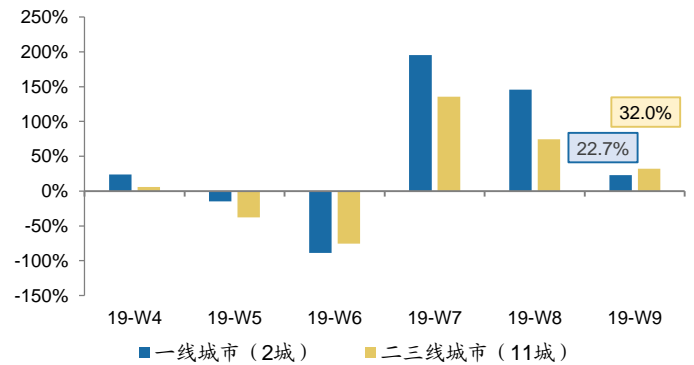
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



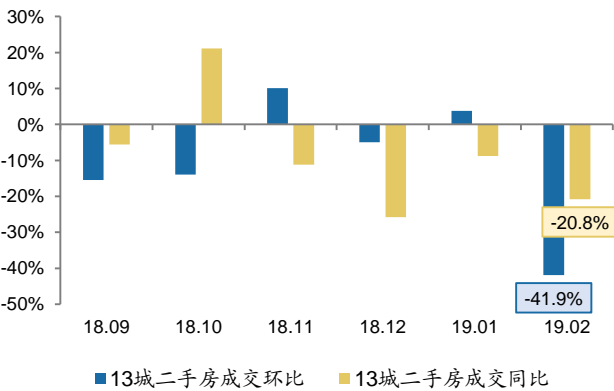
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



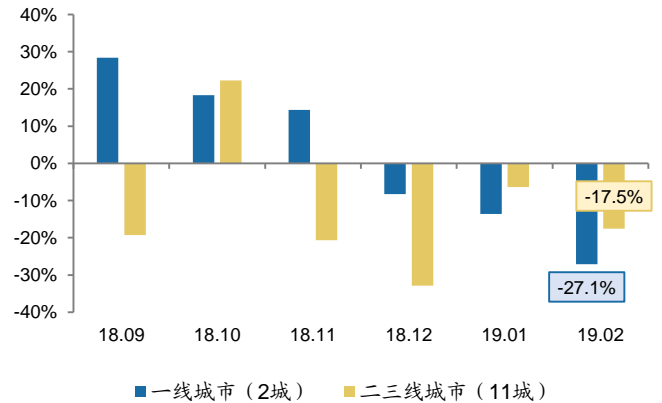
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比



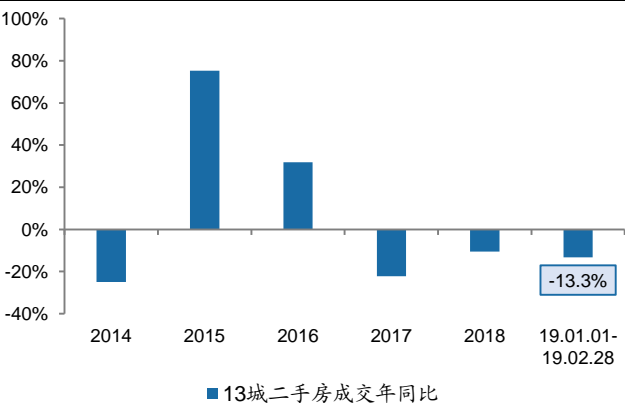
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



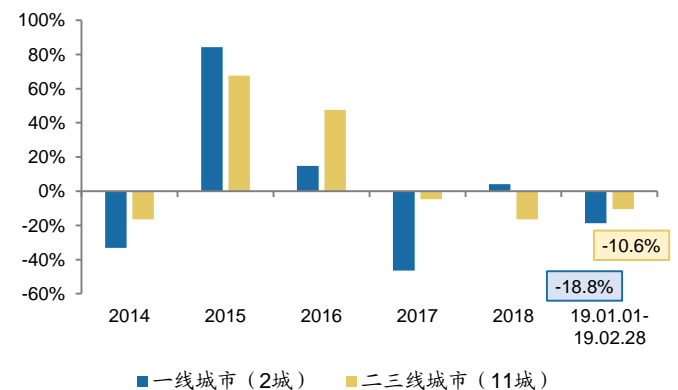
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

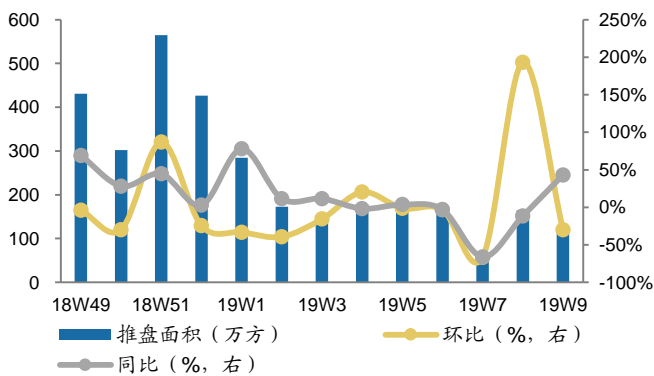
重点城市推盘及库存跟踪

本周,我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为115.65万方,环比上周下降29.8%,同比上升43.1%。月度数据来看,2月13城商品房推盘464.63万方,环比下降24.3%,

同比上涨32.4%。全年累计来看，截至2019年2月，13城市商品房推盘面积同比上涨7.2%，涨幅较2018年全年下降14.8个百分点。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）小幅上行至0.91。

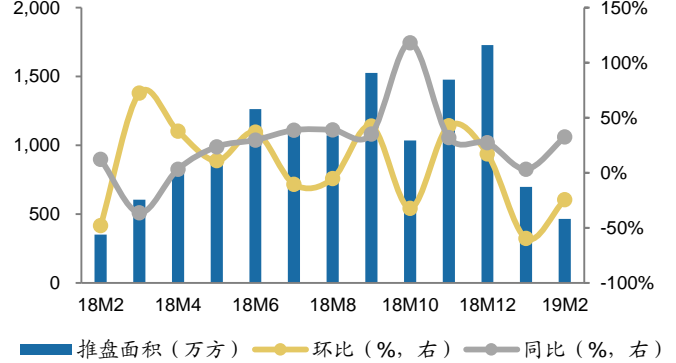
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量较上周小幅下降0.6%，其中一线、二线、三线城市环比分别下降0.2%、1.1%、0.8%。去化周期方面，13城市商品房去化周期小幅放缓至15.95个月，11个城市住宅去化周期放缓至9.58个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



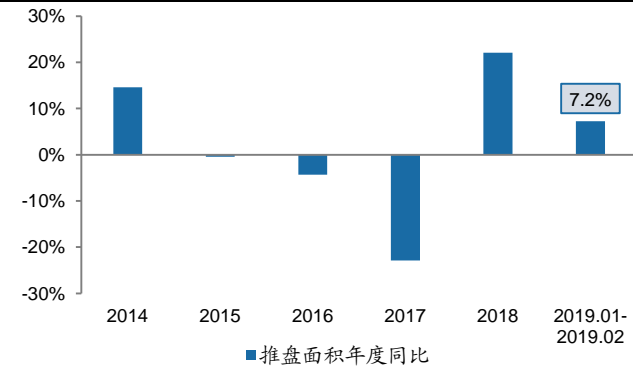
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



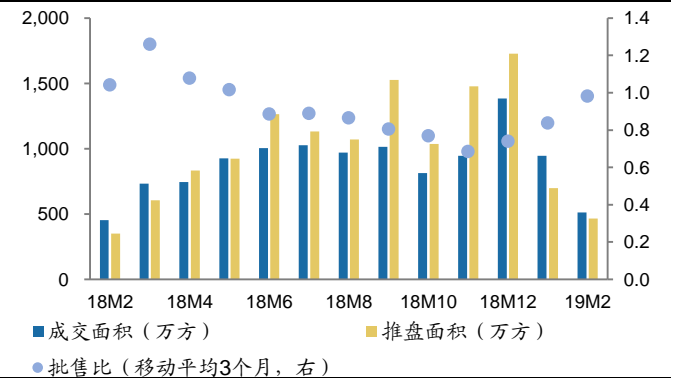
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



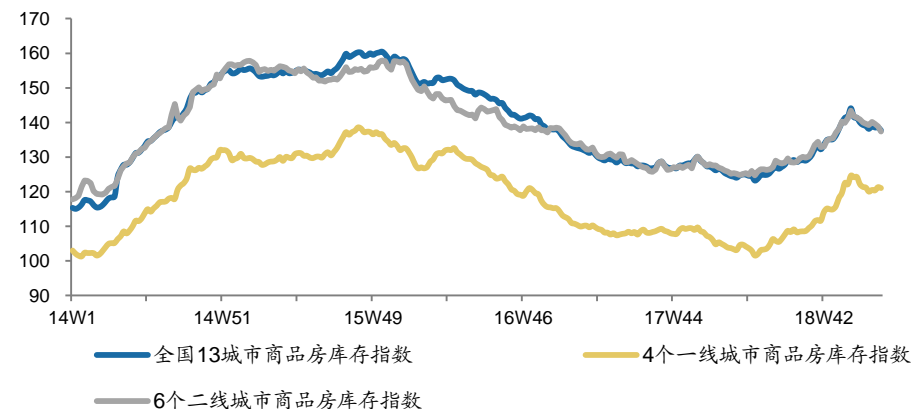
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



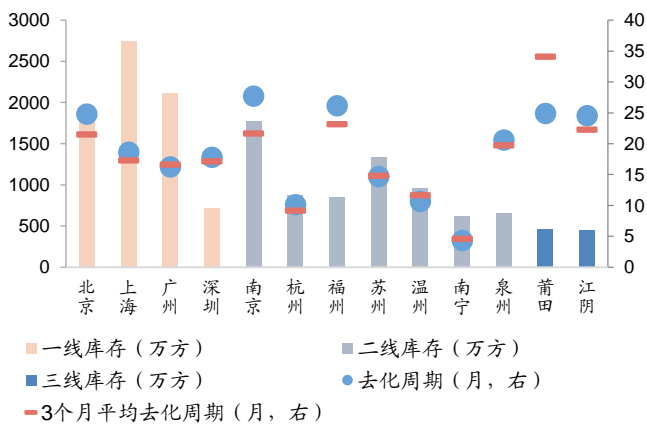
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市及分线城市商品房库存指数



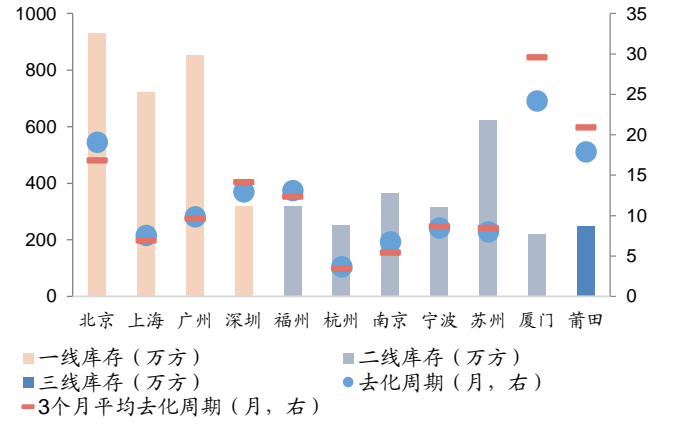
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2019.02.22-2019.02.28)

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	1799.61	0.5%	24.82	0.78
上海	2749.77	0.4%	18.64	0.29
广州	2118.90	-1.1%	16.27	-0.02
深圳	711.63	-1.9%	17.83	-0.27
南京	1775.12	-0.6%	27.75	2.17
杭州	878.06	-0.4%	10.14	0.09
福州	853.26	-0.9%	26.15	0.65
苏州	1341.61	-0.9%	14.72	-0.02
温州	957.47	-2.0%	10.67	-0.18
南宁	614.83	-2.3%	4.36	-0.14
泉州	657.34	-1.5%	20.63	0.20
莆田	461.94	-0.3%	24.95	-0.87
江阴	453.32	-0.4%	24.56	-0.47

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 (2019.02.22-2019.02.28)

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	931.81	-1.4%	19.10	0.33
上海	722.58	2.0%	7.58	0.13
广州	853.12	-1.6%	9.85	-0.10
深圳	317.86	0.5%	12.94	0.08
福州	319.85	-1.9%	13.09	-0.07
杭州	251.74	0.7%	3.69	0.11
南京	364.19	-3.5%	6.79	0.36
宁波	315.61	-1.2%	8.48	-0.16
苏州	623.48	-1.6%	8.00	-0.12
厦门	222.01	0.0%	24.19	-3.58

莆田	250.65	-1.6%	17.92	-0.83
----	--------	-------	-------	-------

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

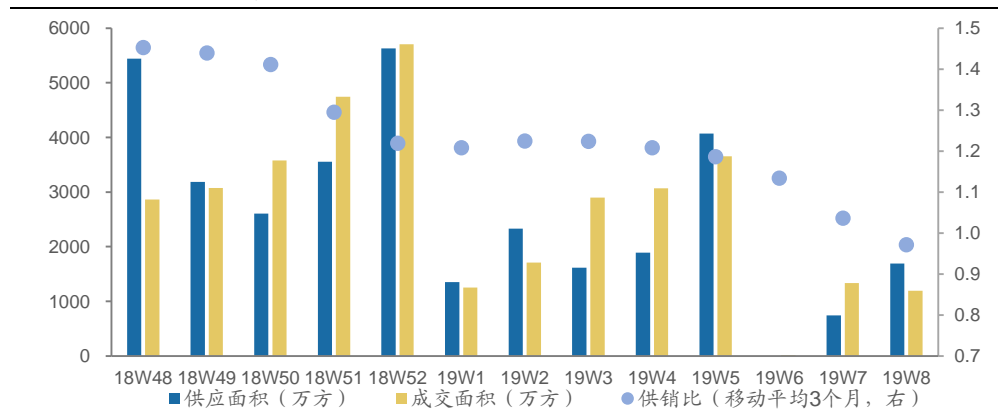
全国土地市场供给成交情况

由于统计数据的滞后因素, 本周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8周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为1713.5万方, 低基数下环比前周上涨117.7%, 同比上涨373.7%。从全年累计来看, 截至2019年第8周供应面积同比下降23.0%。成交方面, 2019年第8周全类型土地成交1383.3万方, 环比上涨3.5%, 同比上涨79.2%。全年累计来看, 截至2019年第8周土地成交面积同比下降15.7%。出让金方面, 2019年第8周土地成交出让金386.1亿元, 环比上涨13.6%, 同比下降31.9%。分线城市来看, 一线城市成交量大幅上升带动出让金环比大幅上涨, 二线城市受成交量下滑影响出让金环比下滑16.5%, 三线城市出让金环比上涨30.6%。累计来看, 2019年前8周土地出让金同比下降25.2%, 较2018年全年降幅扩大19.4个百分点。综合供给和成交, 本周全类型土地及住宅土地供销比分别小幅下降至0.97、0.94。

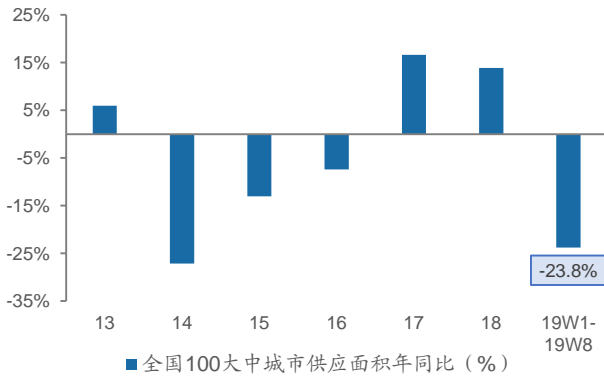
从溢价率的角度来看, 2019年第8周全类型土地成交溢价率(移动平均3个月)为8.4%, 较前周上升0.3个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市上周土地成交溢价率分别为6.4%、8.9%、9.1%, 均较前周上升0.3个百分点。宅地方面, 2019年第8周宅地成交溢价率为8.8%, 较前周上升0.5个百分点。分线来看, 一线、二线、三四线城市城市第8周宅地成交溢价率分别为5.9%、9.6%、9.7%, 较前周分别上升0.2、0.3、1.1个百分点。

图23: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



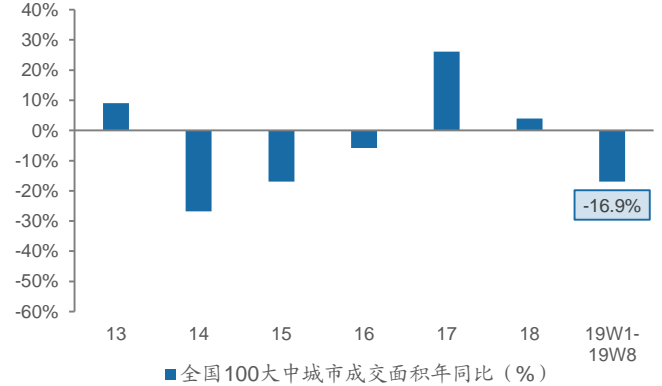
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



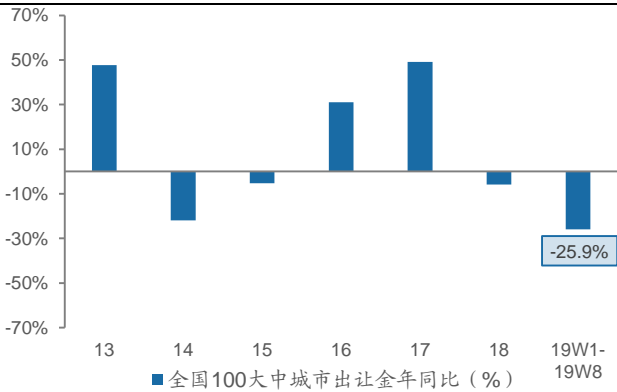
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



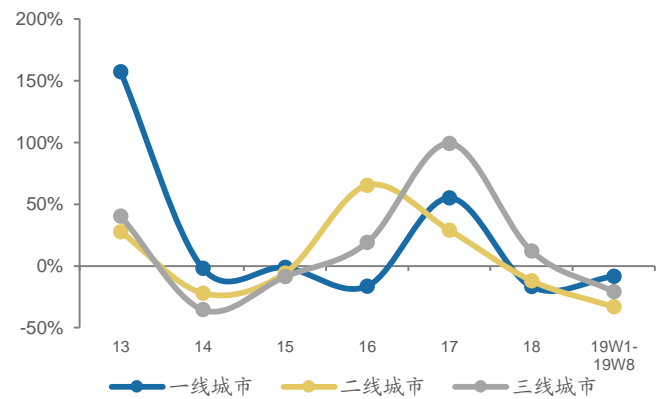
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地出让金年趋势



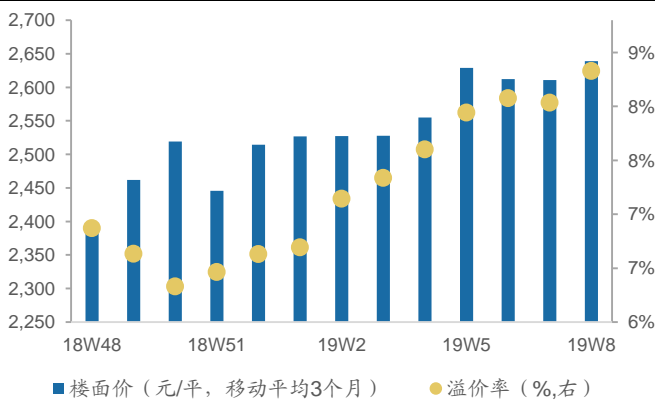
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金分线城市年趋势



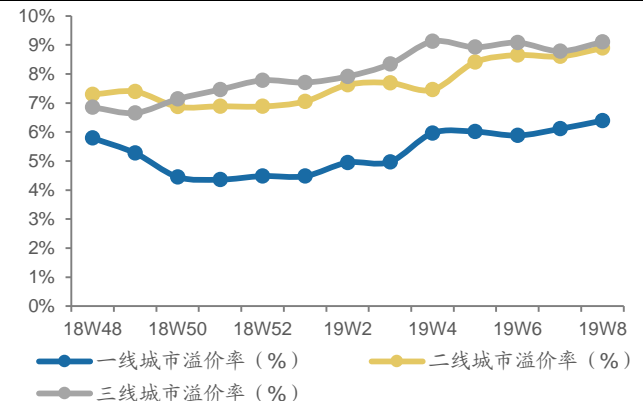
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



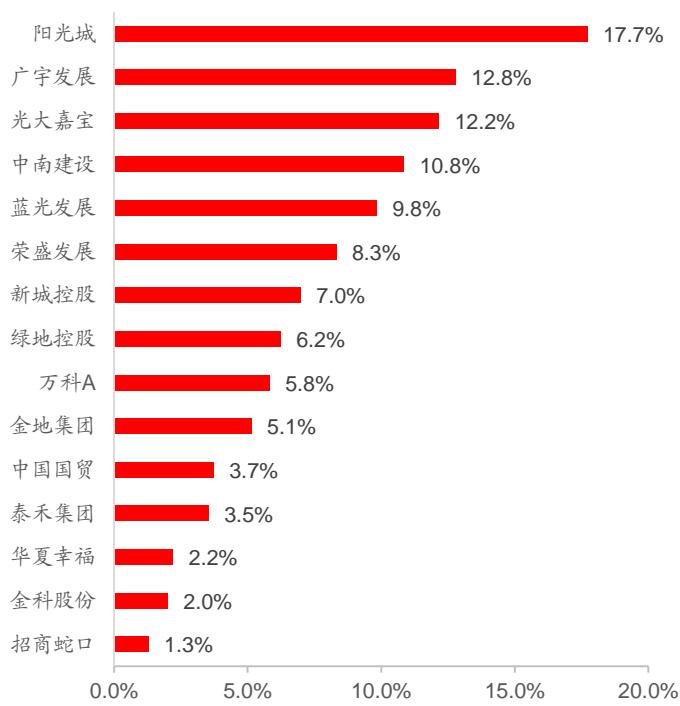
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

站在目前的时点, 我们认为地产板块具备较高的配置价值, 推荐关注板块的系统性投资机会。具体来看, 主要有两个原因: 第一, 市场景气度加速下行推动政策预

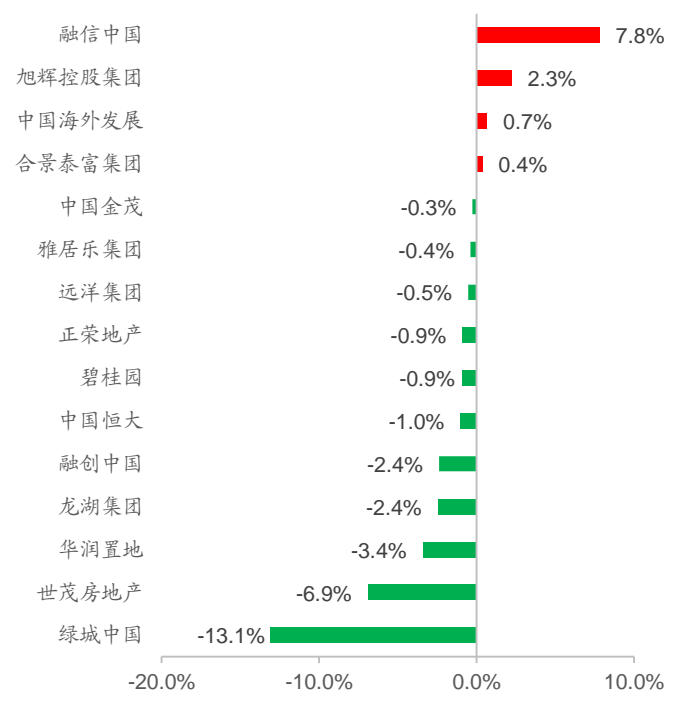
期改善，板块估值具备弹性支撑。具体来看，19年前2月行业以及企业销售数据均呈现加速下行，40城市商品房销售面积累计同比下降4.8%，百强房企累计销售面积及金额均回落15%左右。我们认为伴随着基本面（量价）的持续承压，政策具备底部改善的预期和基础。实际上，目前我们已经看到行业信贷端率先见底，18年11月以来无论是房企融资成本还是按揭贷利率均明确下行。而行业政策方面，目前行业整体行政调控为历史最严（无论是调控的维度还是力度），基本面加速回落或推动行政政策与信贷政策同步改善，在地方“一城一策”的思路下，包括限贷在内的“四限”将有所调整。行业政策的变化反过来也将改善行业基本面环境，加快筑底与后续转好的节奏，市场景气度或于上半年见底，并且在预期先行的推动下，板块估值或先于基本面提前见底。第二，除估值提升因素外，18-20年房地产企业也处于业绩高速增长阶段，逐步兑现15-18年行业上行过程中的销售规模增长，并且考虑业绩增长后，主流房企19年PE为6.8倍左右，处于历史底部区域，具备修复空间。因此，综合上述两点，估值和业绩的双重推动下，板块具备系统性机会，并且龙头房企由于具备更高的增长弹性空间，收益表现或更加突出，继续推荐低估值的一二线龙头。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股重点地产公司股价周变动幅度
(2019.02.25-2019.03.01)



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图31: H股重点地产公司股价周变动幅度
(2019.02.25-2019.03.01)



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 (2019.02.24-2019.03.01)

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	权益地价
			(万方)	(万方)	(亿元)	(元/平)		(万方)	(亿元)
2019/2/26	陆家嘴	上海	6.14	12.28	29.45	23981	100%	12.28	29.45
2019/2/28	财信发展	石家庄	4.99	9.97	1.85	1857	40%	3.99	0.74

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 (2019.02.24-2019.03.01)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/2/25	华发股份	公司债券	7.5 亿人民币	5%	3+2	-
			7.795 亿人民币	4.8%	2+1	-
2019/2/25	中国金茂	公司债券	18 亿人民币	3.72%	3+2	-
2019/2/26	万科 A	住房租赁专项公司债	20 亿人民币	3.65%	3+2	-
2019/2/26	华润置地	美元中期票据	3 亿美元	3.75%	5	-
			5 亿美元	4.125%	10	-
2019/2/28	阳光城	公司债券	15 亿人民币	7.5%	2+1	-
2019/3/1	雅居乐集团	美元优先票据	5 亿美元	6.7%	3	-
2019/3/1	合景泰富集团	美元优先票据	3.5 亿美元	7.875%	4.5	-
2019/3/1	华夏幸福	高级无抵押定息债券	5.3 亿美元	8.625%	2	-
2019/3/1	金地集团	超短期融资券	30 亿人民币	3.2%	270 天	-

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; 行业基本面超预期下行, 房地产税立法预期。

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。

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性

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。