



东兴证券
DONGXING SECURITIES

又到例行的“房产税时间”

——房地产行业周报

2019年03月10日

看好/维持

房地产 行业周报

投资摘要：

行情回顾：上周中信房地产指数累计涨幅为-0.10%，跑赢沪深300指数2.35%，在29个中信行业板块中排名18位。

成交数据：上周一线城市销售面积63.7万平方米，环比增加-3.6%，去化周期115周，环比增加52.6%；二线城市销售面积144.3万平方米，环比增加-8.9%，去化周期109周，环比增加5.8%。三线城市销售面积92.1万平方米，环比增加-7.9%，去化周期61周，环比增加-0.3%。

近期观点：

上周市场关注最多、影响最大的是两会上对于房地产税的表述，高层领导的表述引来各方解读。我们的观点是：**房地产税短期内“实质性落地”的可能性较低，即使出台法规，也会赋予地方很大的自由裁量权。**理由如下：

从目的上看，征收房地产税的目的主要就是两种，一是征集财政收入，二是调控房地产市场。目的一要考虑对土地出让的负面影响、征收成本和净税收收入，目的二要考虑目前调控的必要性，此外还要考虑系统性风险和城镇就业。

对第一点，根据我们的测算，以房地产税代替土地出让净收入和其他税收减少，需要的整体税负水平大致相当于个人所得税。**考虑到相对高的征收成本，所需税负水平可能更高，市场接受度存疑。**

对第二点，目前房地产销售下行几成定局，调控的必要性减弱，市场对于进一步“利空”政策的承受能力降低。如果税负过重，房地产市场存在失速下行的风险，而如果税负过轻，无异于“靴子落地”，甚至可能对楼市产生正向刺激，这与地产政策的导向背道而驰。

此外，房地产税无法起到土地出让在**撬动城市化进程、拉动就业乃至货币创造**的作用，这些都是政府至少在短期内不会忽视的。（以上详细内容和具体数据，见我们的专题报告《从征税目的看税负水平与落地节奏》）

本周推荐：本周投资组合为万科A（25%）、保利地产（25%）、滨江集团（25%）、蓝光发展（25%），涨幅为-2.38%，跑输中信房地产指数2.28个百分点。下周投资组合为金地集团（20%）、保利地产（20%）、滨江集团（20%）、蓝光发展（20%）、荣盛发展（20%）。

风险提示：房地产税推进节奏超预期，高价地逐渐入市拉低板块毛利率

分析师：

任鹤

010-66554089

renhe07@163.com

执业证书编号：

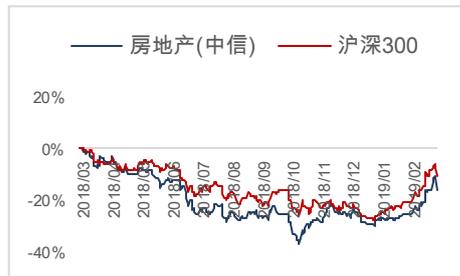
S1480519010002

行业基本资料

占比%

股票家数	145	5.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	25806.98 亿元	4.99%
流通市值	19855.47 亿元	5.39%
市场平均市盈率	20.66	/

行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《房地产行业报告：能级和区域布局的重要性将继续提升》2019-03-04
- 2、《房企2月销售数据点评：销售降幅如期收窄 房企表现趋于分化》2019-03-01
- 3、《房地产行业报告：冬寒渐退 夏至尚远》2019-02-20
- 4、《房地产行业报告：看好地产股 寻找“同行衬托”下的优秀》2019-02-18

表 1:上周样本城市成交汇总

	城市	本周成交 (万平方米)	环比 (%)	累计同比 (%)	库存 (万平方米)	去化周期 (周)
一线 (4 城)	北京	12.1	-23.6%	5.1%	1743.8	167
	上海	37.4	-0.1%	26.5%	732.3	41
	广州	20.1	-21.1%	38.1%	1470.8	180
	深圳	9.5	25.9%	-7.1%	723.0	200
二线 (6 城)	杭州	8.7	-37.4%	-50.0%	889.9	69
	南京	16.9	69.8%	-27.5%	1763.2	237
	武汉	33.9	-23.9%	-12.3%	/	/
	青岛	26.7	-7.9%	-24.4%	/	/
	苏州	18.7	-9.1%	8.7%	1330.4	123
	厦门	0.0	-100.0%	-35.8%	217.7	78
三四线 (34 城)	无锡	9.5	-16.5%	17.7%	/	/
	大连	5.1	1.1%	-51.6%	/	/
	济南	32.8	50.6%	27.5%	/	/
	南昌	10.8	-12.8%	7.2%	0.0	/
	福州	9.3	22.2%	20.8%	845.9	179
	成都	55.1	538.5%	289.2%	/	/
	长春	27.8	43.7%	29.6%	/	/
	东莞	9.8	-17.6%	-13.2%	/	/
	惠州	5.8	9.1%	-17.9%	0.0	/
	扬州	5.7	122.1%	-44.6%	/	/
	安庆	6.0	148.4%	-20.7%	/	/
	岳阳	2.8	-40.3%	-37.1%	/	/
	韶关	3.9	-19.6%	-18.2%	/	/
	南宁	19.9	-18.4%	233.7%	714.8	107
	江阴	3.4	-29.6%	-35.3%	449.8	112
	佛山	0.0	-14.3%	26.8%	/	/
	温州	13.7	-35.0%	37.7%	949.8	77
	金华	3.4	0.2%	-43.4%	/	/
	泉州	8.0	-8.2%	-4.6%	647.3	90
	襄阳	5.4	41.7%	-15.1%	/	/
	赣州	26.7	6.5%	-11.2%	/	/
	徐州	0.0	/	/	/	/
	常州	8.2	-26.8%	-5.4%	/	/
	淮安	10.0	-33.6%	-28.0%	/	/
	连云港	10.4	-21.4%	-33.4%	/	/
	柳州	8.0	-47.7%	/	/	/
	宿迁	0.0	/	/	/	/

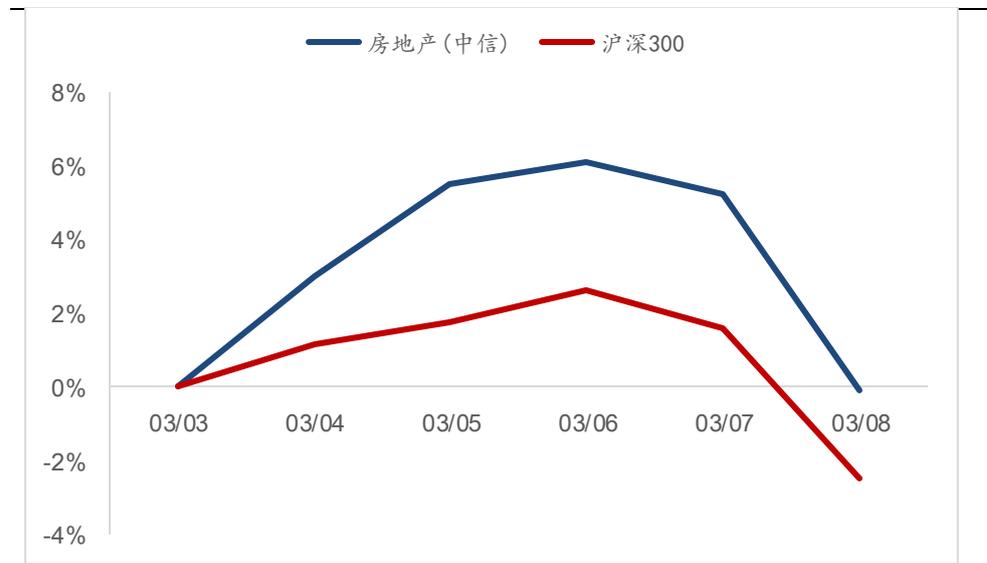
台州	5.3	-38.5%	-69.4%	/	/
泰州	1.4	-45.3%	7.3%	/	/
镇江	12.1	-28.1%	-1.4%	/	/
牡丹江	0.0	/	-100.0%	/	/
宁波	5.3	-36.0%	158.8%	312.5	139
淮南	3.2	-26.1%	7.6%	/	/
芜湖	4.6	14.9%	-38.2%	/	/

资料来源：wind，东兴证券研究所

1. 行情回顾

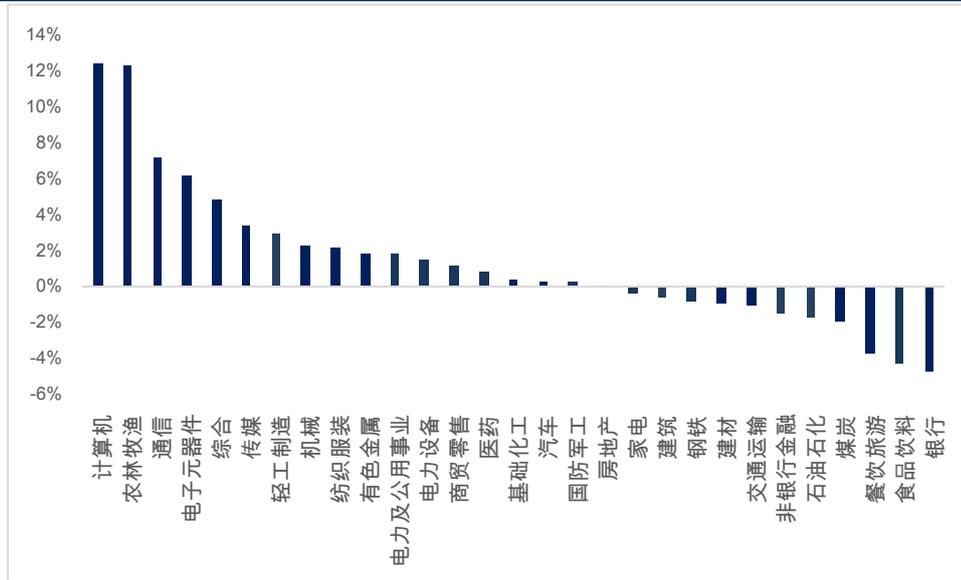
上周中信房地产指数较前一周收盘价的涨幅为-0.10%，跑赢沪深300指数2.35%。上周我们观察的145家房地产股中上涨的有77家，下跌62家，停牌6家。上周市场上房地产股涨幅居前五的京蓝科技、市北高新、大港股份、华丽家族和城投控股，涨幅分别为47.25%、31.73%、24.41%、22.47%和21.92%。跌幅最大的为光大嘉宝、华夏幸福、深物业A、中天金融和中国武夷，跌幅分别为-10.61%、-7.41%、-7.34%、-6.90%和-6.69%。

图1：上周房地产指数与沪深300指数



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2:中信行业板块周涨跌幅



资料来源: wind, 东兴证券研究所

代码	涨幅前五	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
000711.SZ	京蓝科技	47.25%	47.36%	6.01	8.85
600604.SH	市北高新	31.73%	31.83%	11.82	15.57
002077.SZ	大港股份	24.41%	24.51%	4.67	5.81
600503.SH	华丽家族	22.47%	22.58%	3.96	4.85
600649.SH	城投控股	21.92%	22.02%	6.25	7.62

资料来源: wind, 东兴证券研究所

	跌幅前五	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
600622.SH	光大嘉宝	-10.61%	-10.51%	8.86	7.92
600340.SH	华夏幸福	-7.41%	-7.31%	31.04	28.74
000011.SZ	深物业 A	-7.34%	-7.24%	11.03	10.22
000540.SZ	中天金融	-6.90%	-6.79%	4.93	4.59
000797.SZ	中国武夷	-6.69%	-6.59%	5.98	5.58

资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 市场数据及事件

- ◆ 上周样本城市商品房销售面积 300.2 万平方米，环比变动-7.5%。一线城市销售面积 63.7 万平方米，环比变动-3.6%；二线城市销售面积 144.3 万平方米，环比变动-8.9%。三线城市销售面积 92.1 万平方米，环比变动-7.9%。分城市成交数据详见附件。

3. 近期政策汇总

表 2: 本周房地产行业政策汇总

时间	部门	文件	内容	
中央	20190308	全国人大	十三届全国人大第二次会议	提出“抓紧制定修改深化市场化改革、扩大高水平开放急需的法律，加快推进民生、国家安全、知识产权保护、社会治理、生态文明建设等领域的立法，落实税收法定原则，完善国家机构有关法律制度”，其中包括房地产税的调研、起草工作。
中央	20190308	住房和城乡建设部	贫困户完成危房改造成果	近年来农村危房改造工作取得了实质性进展，截至 2019 年 3 月，超过 600 万建档立卡贫困户完成了危房改造。
中央	20190305	国务院	政府工作报告	报告通过“房地产税”、“新型城镇化”、“棚户区改造”、“群众住房问题”、“城市群”等关键词，勾勒出 2019 年及未来房地产市场的发展趋势。报告指出，“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”。
地方	20190304	深圳市	多家银行下调房贷利率	深圳地区多家银行下调首套及二套房贷利率。目前深圳地区首套利率均值为 5.46%，环比上期监测均值 5.57% 下降 1.97%；二套利率均值为 5.74%，环比上期监测均值 5.8% 下降 1.03%。

资料来源：东兴证券研究所整理

4. 下周投资组合

- ◆ 本周投资组合为万科 A (25%)、保利地产 (25%)、滨江集团 (25%)、蓝光发展 (25%)。
- ◆ 下周投资组合为金地集团 (20%)、保利地产 (20%)、滨江集团 (20%)、蓝光发展 (20%)、荣盛发展 (20%)。

表 3: 上周投资组合表现

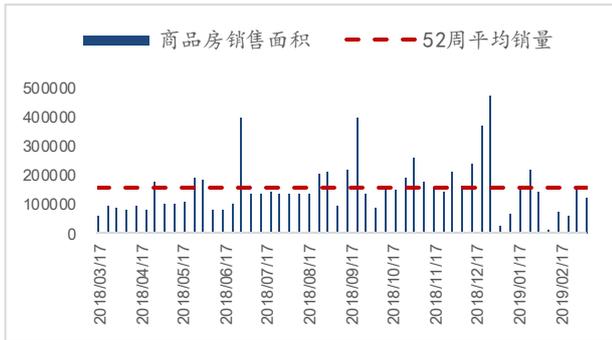
代码	上市公司	上周收盘价	本周收盘价	周累计涨幅	周相对涨幅	权重
C1005023.WI	房地产(中信)	6462.78	6456.13	-0.10%		

000002.SZ	万科A	28.54	27.40	-3.99%	-3.89%	25%
600048.SH	保利地产	13.35	13.04	-2.32%	-2.22%	25%
002244.SZ	滨江集团	4.60	4.46	-3.04%	-2.94%	25%
600466.SH	蓝光发展	6.26	6.25	-0.16%	-0.06%	25%
	组合表现			-2.38%	-2.28%	100%

资料来源：wind，东兴证券研究所

附件：各城市商品房销售情况

图 1：北京市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 2：上海市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 3：广州市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 4：深圳市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 5：杭州市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 6：南京市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 7：武汉市商品房周成交面积：万平方米



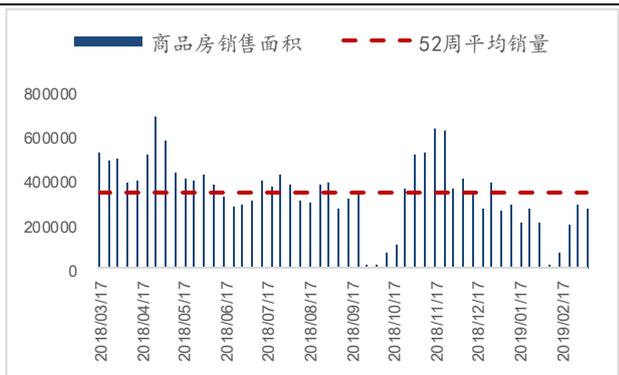
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 8：成都市商品房周成交面积：万平方米



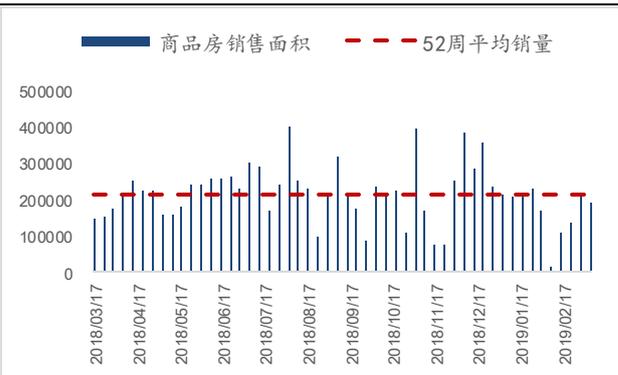
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 9：青岛市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 10：苏州市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 11：大连市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 12：济南市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 13：南昌市商品房周成交面积：万平方米



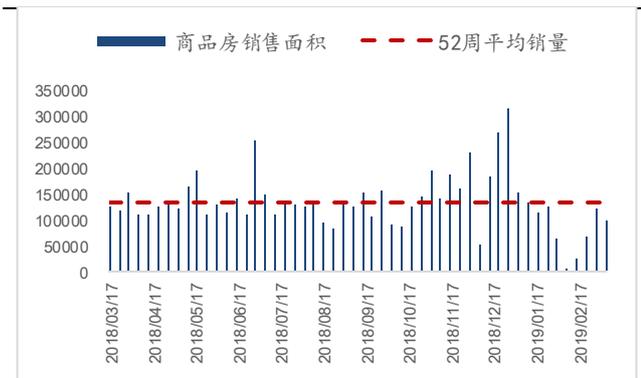
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 14：福州市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 15：东莞市商品房周成交面积：万平方米



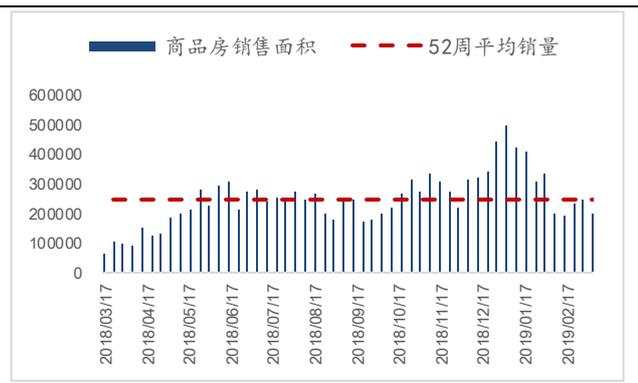
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 16：惠州市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 17：南宁市商品房周成交面积：万平方米



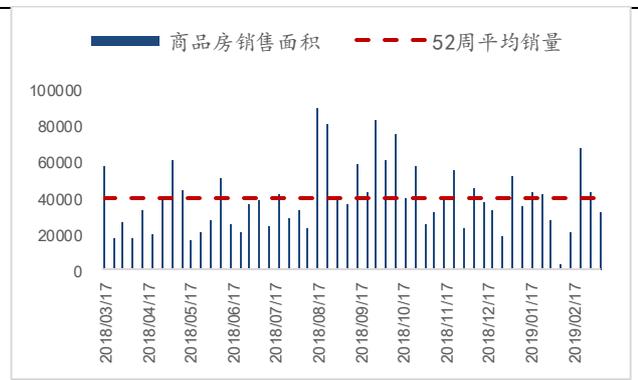
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 18：温州市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 19：淮南市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 20：牡丹江市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

分析师简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，一级注册建造师，注册会计师，3年龙头房企工作经历。2018年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。