

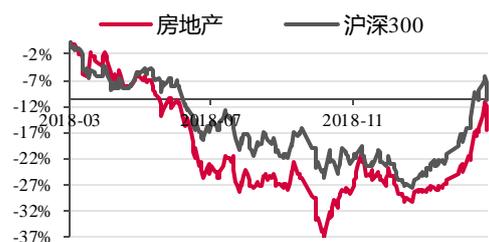
房价趋于平稳，土地成交与溢价率背离

2019年03月10日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	13.16	14.80	-17.87
沪深300	12.63	16.31	-10.98

龙靓

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

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
保利地产	1.32	10.74	1.58	7.46	1.98	6.59	谨慎推荐
新城控股	2.67	10.98	4.65	5.10	5.45	6.30	推荐
金地集团	1.52	8.33	1.83	6.39	2.15	5.43	推荐
万科A	2.54	12.22	3.20	8.56	3.98	6.88	谨慎推荐
招商蛇口	1.55	12.65	1.94	8.61	2.41	8.59	谨慎推荐
阳光城	0.51	15.46	0.77	9.04	1.09	6.40	谨慎推进
中南建设	0.16	39.46	0.57	13.81	1.06	7.45	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019年2月, 房地产(申万)板块单月涨幅13.69%, 跑输上证综指0.1pcts, 跑输沪深300指数0.92pcts, 在28个一级行业中排名第24位。子板块中, 房地产开发板块单月涨幅12.84%, 拖累指数, 园区开发板块单月涨幅27.78%。
- **行业数据表现:** (1) 2月, 百城住宅价格指数环比上涨0.1%, 同比涨幅4.62%, 环比、同比涨幅均较上月收窄, 房价趋于平稳。(2) 2月, 30大中城市商品房成交面积同比增长8.30%, 环比下降38.45%。其中, 一线城市商品房成交面积同比增长44.59%, 二线城市同比下降6.06%, 三线城市同比增长19.49%, 但徐州、淮安等去年返乡置业热度高的城市成交下降明显。预期商品房成交市场分化格局将延续。(3) 2月土地市场成交遇冷, 100大中城市土地成交面积同比下滑43.24%, 其中, 一线城市土地成交面积同比增长18.41%, 二、三线城市同比下降45.87%和46.29%。但土地溢价率整体呈现回暖趋势。一、二、三线城市土地成交溢价率分别环比提升0.82pcts、2.06pcts和3.31pcts。
- **行业动态:** (1) 银保监会表示要紧盯房地产金融风险, 审慎发放开发贷款和个人按揭贷款; 北京银保监局发文指示做好小微企业续贷业务, 但不适用于房地产企业; 央行表示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。房企银行贷款渠道或收紧。(2) 多家房企公布2月经营情况, 1-2月累计销售整体有所好转。万科仍同比下滑但降幅收窄, 荣盛发展转负为正, 金地集团、新城控股、保利地产和中南建设销售额保持较高增速。从2月新增项目情况看, 房企整体拿地趋于谨慎, 其中万科、保利地产和金地集团表现相对积极。融资方面, 1月以来房企融资成本有所下行, 各大房企加快融资进程。
- **投资建议:** 建议有良好销售业绩支撑的保利地产、新城控股、中南建设和金地集团; 融资方面有一定进展的招商蛇口、万科A和阳光城。
- **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	3
2 行业数据	4
2.1 价格涨幅收窄	4
2.2 一线商品房成交回暖	5
2.3 土地成交与溢价率背离	6
3 行业动态	7
3.1 政策动态	7
3.1.1 银保监会：紧盯房地产金融风险 促进市场平稳健康发展.....	7
3.1.2 北京银保监局：做好小微企业续贷业务 房地产企业不适用.....	7
3.1.3 央行：加强房地产金融审慎管理	8
3.2 房企动态	8
3.2.1 房企销售情况.....	8
3.2.2 房企新增项目情况.....	9
3.2.3 房企融资情况.....	9
4 投资建议	10
5 风险提示	10

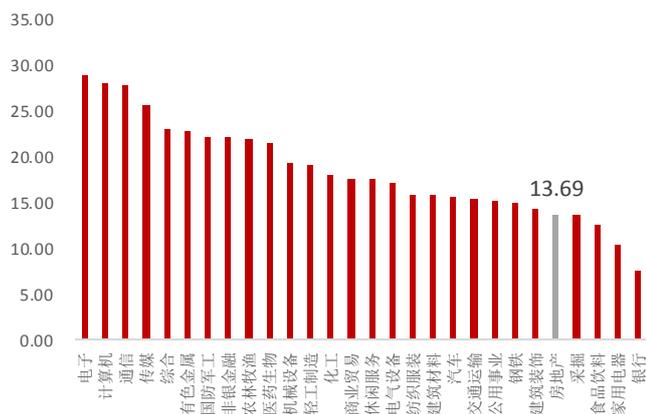
图表目录

图 1：各行业 2 月涨跌幅.....	3
图 2：重点指数 2 月涨跌幅.....	3
图 3：2 月房地产板块涨幅前 10.....	3
图 4：2 月房地产板块涨幅后 10.....	3
图 5：房地产板块相对估值.....	4
图 6：子板块 PE.....	4
图 7：百城住宅价格指数（分城市）	4
图 8：百城住宅价格指数.....	4
图 9：二手房挂牌价格指数.....	5
图 10：30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 11：100 大中城市成交土地面积.....	6
图 12：100 大中城市成交土地溢价率	6
图 13：供应土地面积.....	7
图 14：供应土地面积（城市排名）	7
表 1：A 股房企 2 月销售情况.....	8
表 2：A 股房企 2 月新增项目情况.....	9
表 3：A 股房企 2 月融资情况.....	9
表 4：A 股房企计划融资公告（2 月发布）	10

1 行情回顾

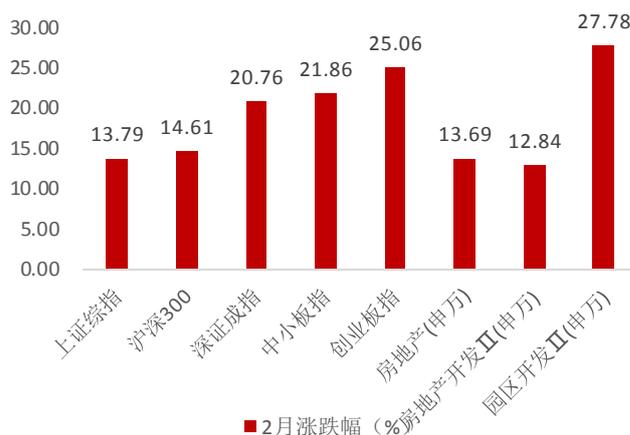
2019年2月，房地产（申万）板块单月涨幅13.69%，跑输上证综指0.1pcts，跑输沪深300指数0.92pcts，涨幅在28个一级行业中排名第24位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅12.84%，拖累指数，园区开发板块单月涨幅27.78%，园区开发板块2月涨幅较亮眼，在103个申万二级指数中排名第10。

图 1：各行业 2 月涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

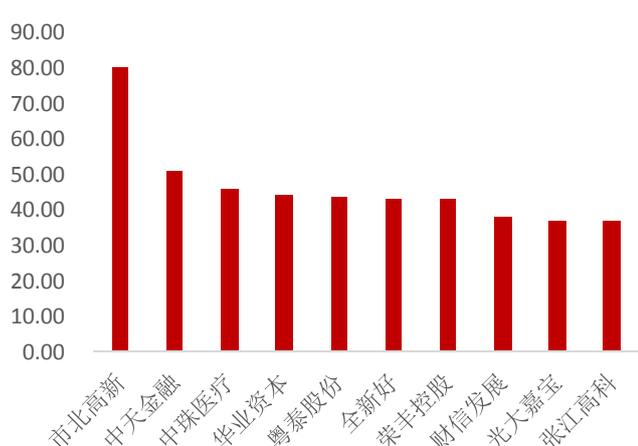
图 2：重点指数 2 月涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

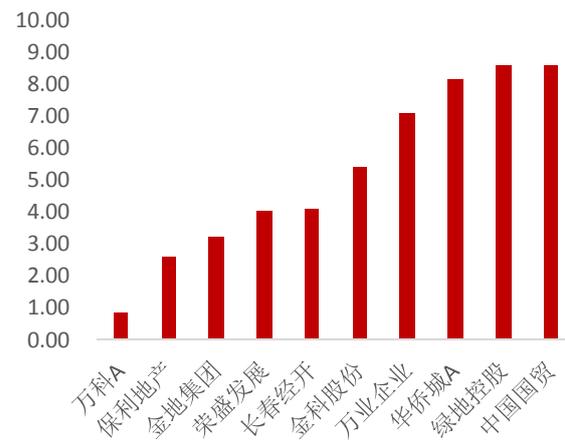
行业中，受创投题材影响，市北高新和张江高科单月涨幅居前，中天金融、中珠医疗等公司主要受超跌反弹影响；涨幅居后的万科 A、保利地产等以市值较大、弹性偏小的和前期调整幅度较小的公司为主。

图 3：2 月房地产板块涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 4：2 月房地产板块涨幅后 10

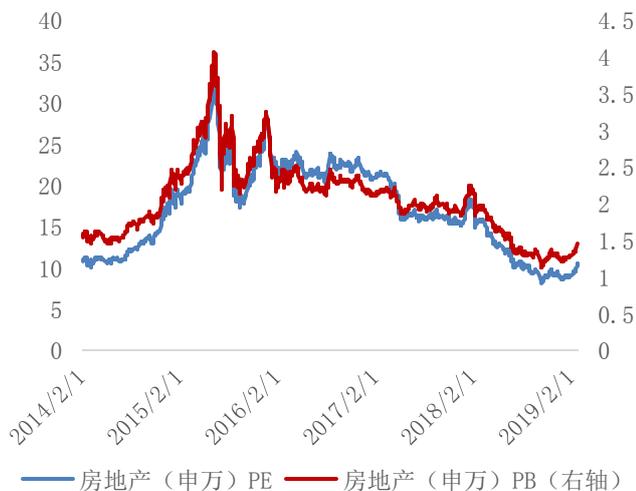


资料来源：wind，财富证券

从相对估值看，截止2月28日，全部A股PE为15.95倍，房地产板块PE为10.49倍，房地产板块PB为1.47倍。其中，房地产开发II板块PE为10.12倍，相对A股折价

36.55%，园区开发板块 PE 为 22.96，相对 A 股溢价 43.95%。

图 5：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 6：子板块 PE



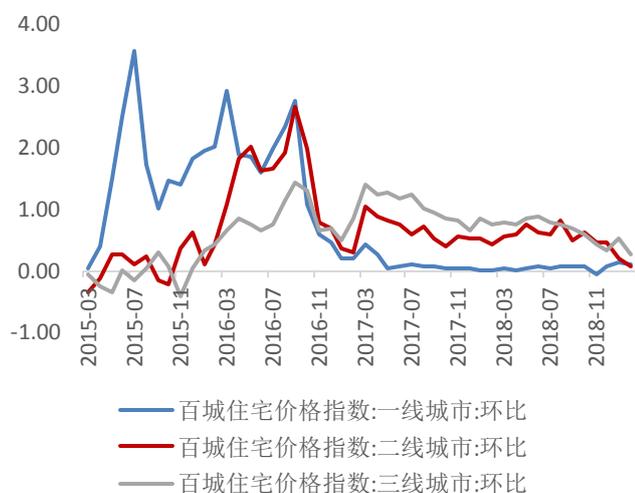
资料来源：wind，财富证券

2 行业数据

2.1 价格涨幅收窄

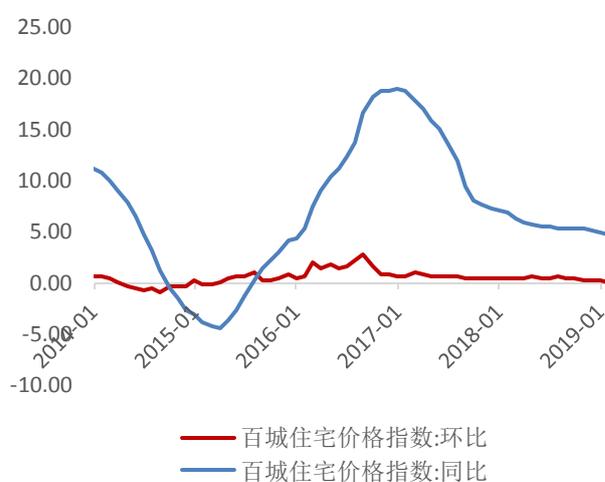
中指院跟踪百城住宅价格数据显示，2 月，百城住宅价格指数环比上涨 0.1%，同比涨幅 4.62%，或受 2 月春节因素干扰，环比、同比涨幅均较上月收窄。一、二、三线城市价格指数分别环比上涨 0.09%、0.06%和 0.26%，环比涨幅分别较上月收窄 0.03pcts、0.15pcts 和 0.27pcts。

图 7：百城住宅价格指数（分城市）



资料来源：wind，财富证券

图 8：百城住宅价格指数

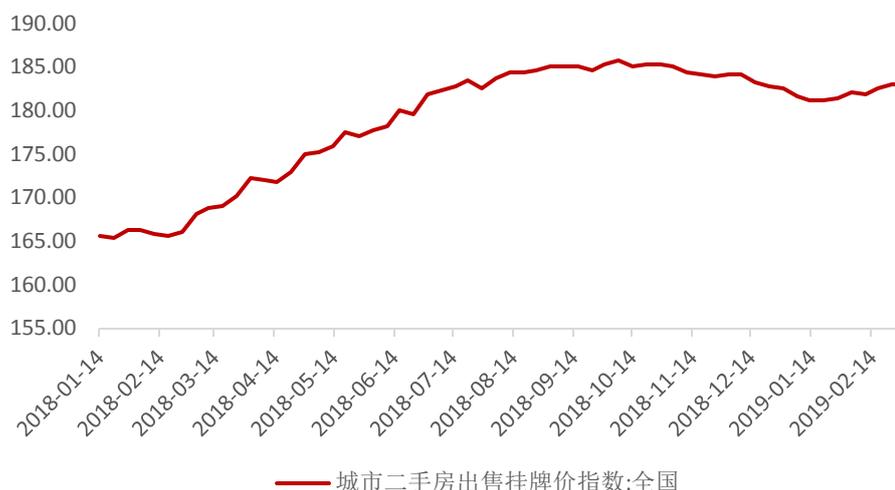


资料来源：wind，财富证券

百城住宅价格指数中，价格环比上涨和同比上涨城市数均持续下滑，2月环比上涨城市数减少至56个，为2016年1月以来新低，同比上涨城市数减少至94个。在稳字当头的背景下，房价趋于平稳。

从二手房挂牌价格指数看，截止2月24日，全国城市二手房出售挂牌指数小幅上行0.59至166.6，其中一、二、三、四线城市分别上行0.55、0.74、0.58和0.27。

图9：二手房挂牌价格指数



资料来源: wind, 财富证券

2.2 一线商品房成交回暖

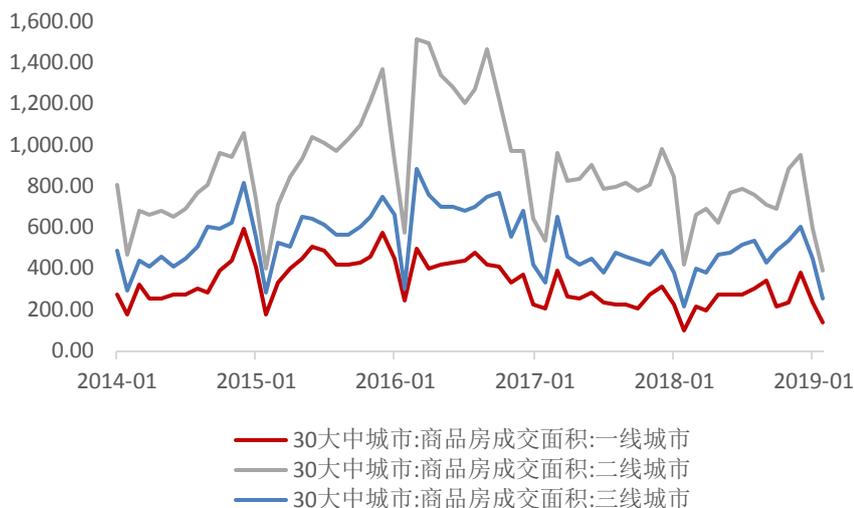
从商品房成交面积看，2月，30大中城市商品房成交面积787.91万平方米，同比增长8.30%，环比下降38.45%。其中，一线城市商品房成交面积142.56万平方米，同比增长44.59%；二线城市商品房成交面积390.39万平方米，同比下降6.06%；三线城市商品房成交面积254.96万平方米，同比增长19.49%。

数据显示一线商品房成交首先回暖，北上广深成交面积同比均上升；二线城市中，除了成都上涨幅度较大，苏州、南昌小幅上涨外，其他二线城市均出现下降；三线城市成交同比上涨主要由无锡、南宁等城市贡献，但徐州、淮安等去年返乡置业热度高的城市成交下降明显，三四线城市返乡置业退潮。

2月28日，克尔瑞公布《2019年1-2月中国房地产企业销售TOP100》，数据显示，榜单房企2月单月销售规模同比下滑11%左右，受春节影响，2月销售规模环比下滑22.6%。

从多方数据综合来看，2月商品房成交依然没有明显的好转迹象，仅在核心城市或者重点项目有回温现象，预期市场分化格局将延续。

图 10: 30 大中城市商品房成交面积



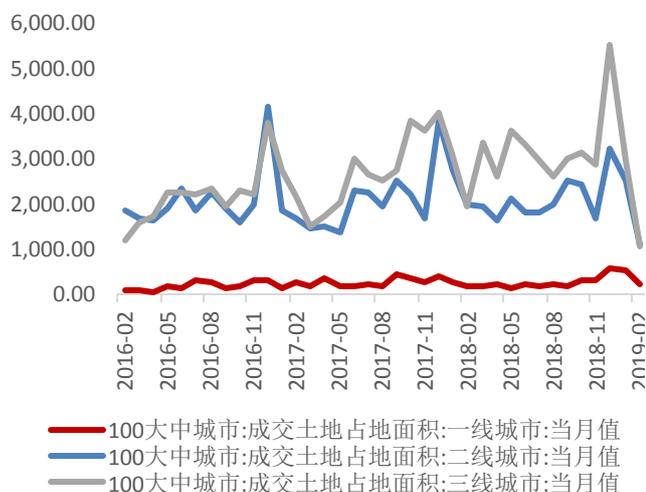
资料来源: wind, 财富证券

2.3 土地成交与溢价率背离

2月, 土地市场成交遇冷, 房企拿地趋于谨慎。100 大中城市土地成交面积 2332.24 万平方米, 同比下滑 43.24%, 土地成交降温明显。其中, 一线城市土地成交首先回暖, 2月成交面积 213.53 万平方米, 同比增长 18.41%; 二线城市土地成交面积 1078.74 万平方米, 同比下降 45.87%; 三线城市土地成交面积 1039.97 万平方米, 同比下降 46.29%。销售市场决定土地市场热度, 三线城市销售趋冷, 返乡置业情绪降低后, 土地成交低温或将延续。

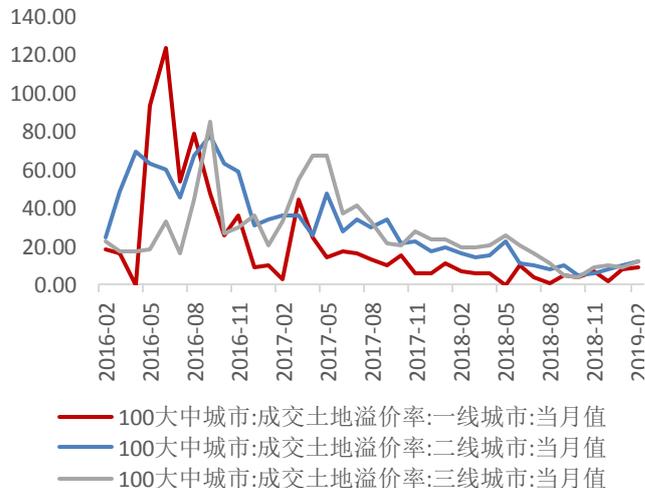
但土地溢价率整体呈现回暖趋势。2月, 100 大中城市中, 一线城市土地成交溢价率 9.28%, 环比提升 0.82pcts; 二线城市土地成交溢价率 11.93%, 环比提升 2.06pcts; 三线城市土地成交溢价率 12.21%, 环比提升 3.31pcts。

图 11: 100 大中城市成交土地面积



资料来源: wind, 财富证券

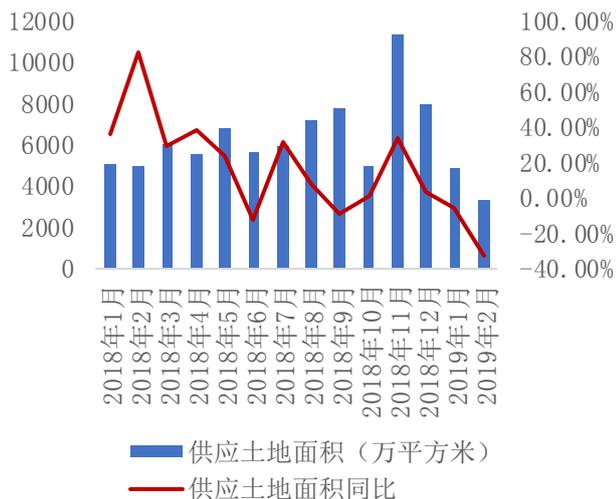
图 12: 100 大中城市成交土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

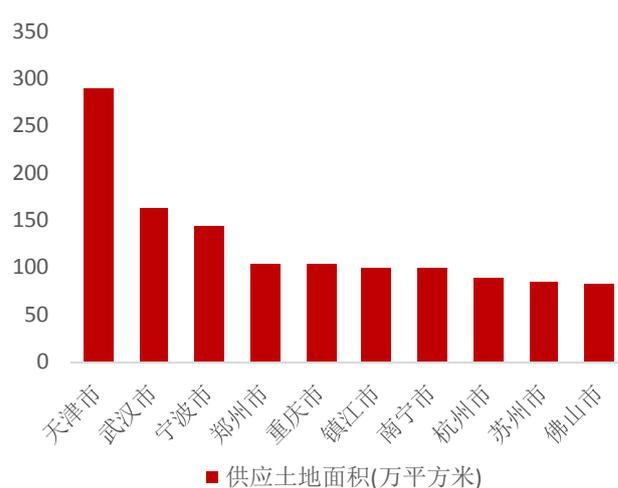
今年以来，土地成交降温明显，导致土地供给意愿下降，土地供给锐减。供应土地数量 671 宗，供应面积 3323.59 万平方米，较去年同期下降 32.43%。供应土地起始楼面价 2495.92 元/平方米，较去年同期抬升 27.26%。从供给城市看，天津、武汉、宁波、郑州、重庆等二线城市和核心二线周边的三线城市为土地供应主力，其中，天津供应土地面积达 289.2 万平方米。二线城市和核心二线周边的三线城市等较高地价的土地供应推动了楼面价的抬升。

图 13：供应土地面积



资料来源：wind，财富证券

图 14：供应土地面积（城市排名）



资料来源：wind，财富证券

土地溢价率与土地成交量的背离反映出房企对于核心地块的认可趋同，预期未来房企对于核心地块的意向趋于集中，地块溢价率将出现分化，在整体拿地趋于谨慎的背景下，或呈现“宁可不要，不可错拿”的拿地战略。

3 行业动态

3.1 政策动态

3.1.1 银保监会：紧盯房地产金融风险 促进市场平稳健康发展

2 月 25 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，银保监会副主席王兆星、周亮、梁涛出席并介绍坚决打好防范金融风险攻坚战有关情况。其中，王兆星提到，下一阶段要继续紧盯房地产金融风险，要对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，特别是要严格控制带有投机性的开发和个人贷款，要防止房地产金融风险出现大的问题。我们要继续紧盯房地产金融风险，继续实行审慎的风险管理标准，要继续审慎发放开发贷款和个人按揭贷款，促进房地产金融、房地产市场平稳健康发展。

3.1.2 北京银保监局：做好小微企业续贷业务 房地产企业不适用

根据证券日报报道，北京银保监局于2月13日正式印发《关于进一步做好小微企业续贷业务支持民营企业发展的指导意见》，引导银行机构在满足内部控制和风险管理要求的前提下开展续贷业务，缩短融资链条，降低融资成本，逐步提高民营和小微企业贷款规模占比，但不从事具体生产经营的管理型企业集团总部和房地产企业等不适用续贷业务政策。

3.1.3 央行：加强房地产金融审慎管理

2月26日，央行金融市场工作会议表示，多措并举促进信用债发行，稳步发展资产证券化，同时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。

在监管部门要求确保银行贷款流向实体经济的前提下，预期今年房企银行贷款融资渠道或将承受一定压力。

3.2 房企动态

3.2.1 房企销售情况

截止3月8日，8家A股房企发布2月经营情况数据。

表1：A股房企2月销售情况

公司	2月销售 额(亿元)	同比	2月销售 面积(万平 方米)	同比	1-2月累 计销售额 (亿元)	同比	1-2月累 计销售面 积(万平方 米)	同比
万科	431.9	21.32%	246.7	0.27%	920.70	-11.11%	564.40	-17.55%
新城控股	127.01	45.15%	121.75	63.22%	236.59	24.30%	218.65	26.51%
招商蛇口	83.03	14.63%	38.65	46.90%	200.90	5.74%	95.55	10.63%
保利地产	334.04	54.31%	189.12	20.81%	669.95	25.70%	416.97	11.37%
荣盛发展	46.69	24.64%	43.92	13.75%	93.14	9.28%	80.10	-5.08%
阳光城	82.66	/	51.9	/	200.76	/	155.33	/
金地集团	69.3	51.00%	32.9	27.09%	175.5	38.24%	79.2	8.47%
中南建设	80.5	0.00%	67.8	14.00%	167.40	15.00%	138.50	21.00%

资料来源：公司公告，财富证券

从销售额看，1-2月累计销售额整体有所好转。万科仍为同比下滑，但同比降幅收窄，金地集团、新城控股、保利地产和中南建设销售额保持了超过两位数的同比增速，荣盛发展转负为正，从1月同比下降2.76%上升至1-2月同比增长9.28%。2月单月，除了中南建设销售额持平外，万科、新城控股、招商蛇口、保利地产、荣盛发展和金地集团销售额同比均呈现超过10%的增速（阳光城未公布同比增速数据），其中，新城控股、保利地产和金地集团单月销售额同比高达45.15%、54.31%和51%。

销售面积方面，2月单月销售面积均实现同比正增长，其中新城控股和招商蛇口加速推盘，2月单月销售面积同比增速高达63.22%和46.90%。1-2月，万科和荣盛发展累计

销售面积增速为负，但由于2月销售加速，降幅较1月收窄。

随着商品房市场“小阳春”临近，预期龙头房企和高成长类房企销售成绩将进一步优化。

3.2.2 房企新增项目情况

从2月新增项目情况看，整体拿地趋于谨慎，万科、保利地产和金地集团拿地相对积极，重点布局二线城市，荣盛发展则主要从三线城市入手，招商蛇口、阳光城和中南建设2月仅新增一个项目，布局脚步则相对放缓。

表 2：A 股房企 2 月新增项目情况

公司	新增项目情况
万科	佛山、福州、青岛、沈阳、银川、成都；物流地产项目：宁波、武汉、济南
新城控股	天津、上饶
招商蛇口	中山
保利地产	广州、石家庄、渭南、大连、长沙、墨尔本
荣盛发展	阳江、廊坊、信阳
阳光城	福州
金地集团	郑州、清远、东莞、北京大兴区
中南建设	烟台

资料来源：公司公告，财富证券

3.2.3 房企融资情况

1月以来，房企融资成本有所下行，各大房企均加快融资进程。根据同花顺统计，2019年2月，房地产行业发行各类债务融资工具46支，金额共计311.52亿元。

表 3：A 股房企 2 月融资情况

公司	融资类型	金额（亿元）	成本	期限
华夏幸福	境外间接全资子公司美元债券	14.7（美元）	6.50%	/
万科 A	住房租赁专项公司债	20	3.65%	5 年
阳光城	公司债	15	7.50%	3 年
光明地产	中期票据	6	5.90%	3+N 年
华发股份	非公开发行公司债	7.5	5.00%	5 年
华发股份	非公开发行公司债	7.795	4.80%	3 年

资料来源：公司公告，财富证券

随着2019年房企将迎来还债小高峰，叠加商品房成交降温，房地产市场趋于理性，部分房企尤其中小房企资金持续吃紧。2019年房企回款速度和融资是否顺利将从很大程度上决定房企生存状态。

表 4：A 股房企计划融资公告（2 月发布）

公司	融资类型	融资规模 (亿元)	期限	用途	进度
阳光城	办公物业类 REITs 资产支持 专项计划	21	/	/	已获得深交所 无异议函
首开股份	永续中票	50	3+N	补充公司营运资金、 偿还金融机构借款等	董事会通过
光明地产	超短期融资券	35	270 天	补充公司流动资金、 偿还债务融资工具、 偿还银行借款等	董事会审议
新城控股	公司债	80			证监会批复

资料来源：公司公告，财富证券

4 投资建议

近期，多家房企公布了其 2 月销售情况，尽管商品房市场整体降温明显，但仍有部分房企表现优异。其中取得亮眼成绩的有，新城控股 1-2 月签约销售额 236.59 亿元，同比增长 24.30%；保利地产 1-2 月签约销售额 669.95 亿元，同比增长 25.70%；中南建设 1-2 月签约销售额 167.40 亿元，同比增加 15%；金地集团 1-2 月签约销售额 175.50 亿元，同比增加 38.24%。建议关注具有良好销售业绩支撑的**保利地产**、**新城控股**、**中南建设**和**金地集团**。

2019 年，房企偿债压力较大，在债务集中兑付时期，已取得一定融资进展从而缓解资金压力的公司相对更具有投资价值。建议关注已取得 15 亿公司债、办公物业类 REITs 资产支持专项计划获得深交所无异议函的**阳光城**，已发行 20 亿住房租赁专项公司债的**万科 A**，和于 1 月发行了 15 亿元低利率的超短期融资券的**招商蛇口**。

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