

房地产行业

重点城市供给同比增长，或推动成交同比率先企稳

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-10

核心观点:

● 本周政策情况：房地产税稳步推进，赣州赣县区停止销售特价房

本周，中央层面，政府工作报告提出要稳步推进房地产税立法，央行金融市场工作会议提出要加强房地产金融审慎管理。全国人大常委会委员长栗战书则表示 2019 年要集中力量落实好党中央确立的重大立法事项，包括制定房地产税法，确保如期完成。地方层面，赣州市赣县区住建局要求所有开发企业立即停止特价房销售，暂缓成交单价低于该项目 2 月同类型成交均价的商品房合同备案。

● 本周基本面情况：40 城年内累计成交同比下滑 7.9%

根据 Wind、CRIC 收集的各主要城市房管局公布的成交面积：1 月前 24 天，我们监测的 40 个城市商品房成交面积同比下降 7.9%，其中 4 大一线城市成交同比上涨 14.1%，而 13 个二线城市、23 个三四线城市成交分别同比下降 12.1%、9.9%。

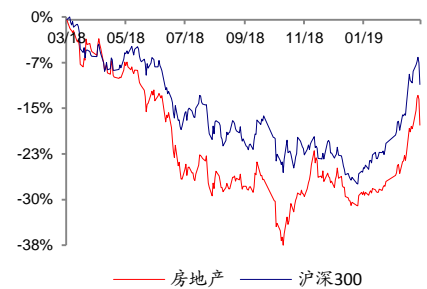
● 重点城市供给同比增长，或推动成交同比率先企稳

进入 3 月后的首周，我们跟踪的 40 城成交面积同比上涨 2.6%，但各线城市成交出现一定分化，其中重点城市在推盘同比大增的背景下，成交同比上涨 21.6%。我们认为重点城市成交企稳将是大概率事件，并且短期内将主要由供给推动，下半年则看需求的复苏节奏和力度。三四线城市方面，3 月首周 23 个三四线城市成交同比下滑 22.4%，降幅持续扩大，我们认为未来三四线城市或将继续寻底，棚改托底效应减弱以及需求透支是主要因素。板块投资方面，我们认为当前板块投资具备两个有利因素：第一，政策底部改善较为明确，实际上，信贷政策已率先边际调整，房企融资成本以及按揭贷利率呈现边际下行。此外，后续随着行业基本面（量价）进一步回落，地方“一城一策”也将有所调整。政策改善预期推动下，板块估值或提前见底。第二，18 年-20 年龙头房企结算业绩具备弹性且确定性较强，并且考虑业绩增长后，19 年动态 PE 处于底部区域，具备修复空间。综合来看，我们认为当前板块具备较高的配置价值，并且，从以往小周期经验看，在板块具备系统性投资机会时，销售增速居前的房企估值弹性更足。继续推荐低估值的二线城市龙头。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 股龙头关注：融创中国、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；行业基本面超预期下行；房地产税立法推进超预期。

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:风起于长江之末, 利兴于一体之时	2019-03-07
房地产行业:信贷及产业政策环境转好, 投资空间提升	2019-03-05

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(%)	
				2019/3/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
000002.SZ	万科 A	买入	人民币	27.40	-	3.00	3.57	9.12	7.67	5.0	5.4	20.9	20.1
001979.SZ	招商蛇口	买入	人民币	20.73	-	1.99	2.07	10.44	10.03	8.3	6.7	20.1	18.0
600340.SH	华夏幸福	买入	人民币	28.74	-	3.83	4.84	7.50	5.93	6.4	6.2	29.1	26.9
601155.SH	新城控股	买入	人民币	34.36	-	3.79	4.99	9.07	6.88	6.8	6.6	29.3	27.9
000069.SZ	华侨城 A	买入	人民币	6.83	-	1.20	1.33	5.69	5.12	-	-	-	-
002146.SZ	荣盛发展	买入	人民币	9.94	-	1.78	2.24	5.58	4.43	5.8	5.1	22.0	21.7
000961.SZ	中南建设	买入	人民币	7.90	-	0.76	1.28	10.46	6.19	-	-	-	-
000671.SZ	阳光城	买入	人民币	6.98	-	0.77	1.08	9.02	6.45	27.6	25.0	18.2	21.2
600466.SH	蓝光发展	买入	人民币	6.25	-	0.78	1.12	8.04	5.57	11.9	9.0	19.4	21.9
002244.SZ	滨江集团	买入	人民币	4.46	-	0.62	0.79	7.23	5.66	11.9	9.0	19.4	21.9
01918.HK	融创中国	买入	港币	31.90	40.9	3.46	4.91	7.91	5.58	6.3	4.2	22.3	24.0
00884.HK	旭辉控股集团	买入	港币	5.00	6.16	0.82	0.99	5.19	4.32	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.....	11
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: 本周主要政策一览 (2019.03.04-2019.03.08)	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 (2019.03.01-2019.03.07) ...	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	12
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	14
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	15

图 29: 全国 100 大中城市分线城市溢价率 15
图 30: A 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.03.04-2019.03.08) 16
图 31: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.03.04-2019.03.08) 16

表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.03.01-2019.03.07) 6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.03.01-2019.03.07) 9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.03.01-2019.03.07) 12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.03.01-2019.03.07) . 13
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.03.03-2019.03.08) 16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.03.03-2019.03.08) 17

地产行业政策及基本面跟踪情况

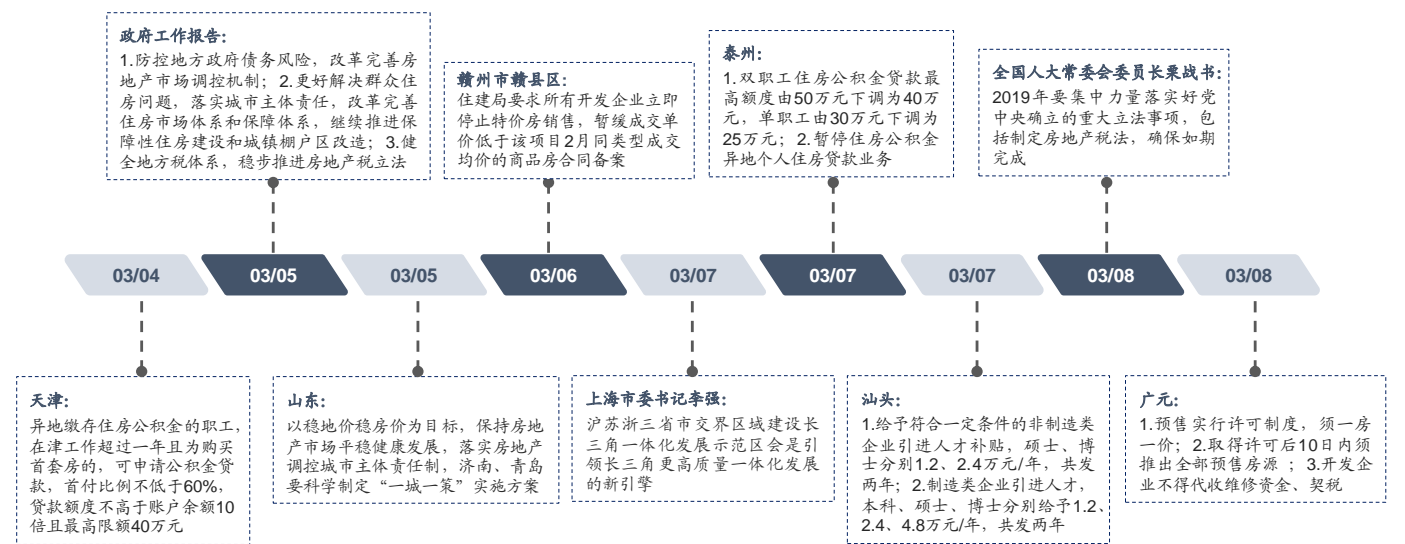
主要政策回顾

本周，第十三届全国人大第二次会议在京召开，李克强总理向大会报告政府工作，指出19年要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，继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，同时健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。相比较而言，去年政府工作报告指出要稳妥推进房地产税立法。房地产税表述由“稳妥”变为“稳步”，可能意味着后续房地产税会逐步推进。而随后全国人大常委会委员长栗战书则表示2019年要集中力量落实好党中央确立的重大立法事项，包括制定房地产税法，确保如期完成。

地方层面，山东表示以稳地价稳房价为目标，保持房地产市场平稳健康发展，落实房地产调控城市主体责任制，济南、青岛要科学制定“一城一策”实施方案。面对房企推出特价房，赣州市赣县区住建局要求所有开发企业立即停止特价房销售，暂缓成交单价低于该项目2月同类型成交均价的商品房合同备案。

公积金方面，天津公积金政策迎来放松，针对异地缴存住房公积金的职工，在津工作超过一年且为购买首套房的，可申请公积金贷款，同时也要求了首付比例不低于60%，规定贷款额度不高于账户余额10倍且最高限额40万元。而泰州市下调了双职工住房公积金贷款最高额度，同时暂停住房公积金异地个人住房贷款业务。

图1：本周主要政策一览（2019.03.04-2019.03.08）



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（数据更新日期为3月9日，下同）：

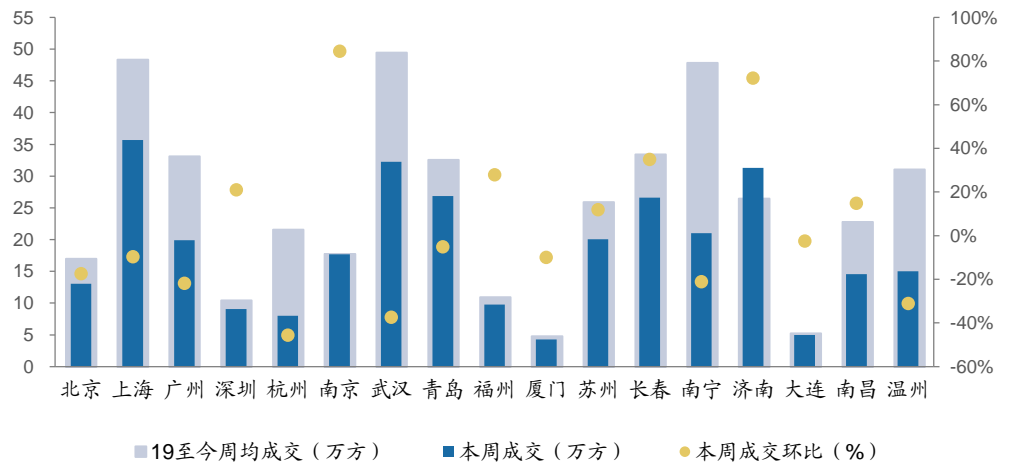
本周，我们监测的40个城市商品房成交面积453.56万方，环比下降10.1%，同比上涨2.6%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积77.70万方，环比下降12.0%。其中，深圳环比上涨20.9%，广州、北京、上海环比分别下降21.9%、17.5%、9.7%。

本周，我们跟踪的13个二线样本城市成交面积228.03万方，环比下降4.4%，同比上升24.7%，其中，南京在低基数情况下成交环比上升84.5%，济南成交大幅上涨72.1%。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147.83万方，环比下降16.7%，同比下降22.4%。

月度来看，3月第1周，受2月同期春节假期数据缺失的影响，40城新房成交环比上涨298.4%，而同比则上涨2.6%。分线来看，4大一线城市、13个二线城市成交分别同比上涨13.1%、24.7%，而23个三四线城市成交则同比下降22.4%。从全年累计情况来看，截至2019年3月7日，40城新房成交整体同比下降3.8%，较2018年全年累计降幅扩大2.0个百分点，其中一线累计成交同比上涨17.5%、二线及三四线城市分别下降2.0%和13.8%。

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

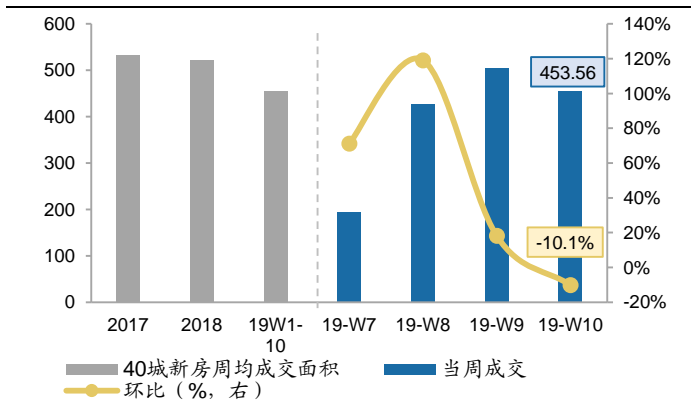
表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.03.01-2019.03.07)

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	13.04	15.80	-17.5%	-20.0%	10.88	15.48	-29.7%	22.91	-7.7%
	上海	35.69	39.51	-9.7%	7.6%	30.93	34.65	-10.7%	18.72	0.5%
	广州	19.91	25.49	-21.9%	78.8%	21.20	24.01	-11.7%	17.70	8.8%
	深圳	9.06	7.49	20.9%	429.8%	6.70	8.76	-23.5%	19.30	8.3%
	一线合计	77.70	88.29	-12.0%	13.1%	69.70	82.90	-15.9%	-	-
二线 (13个)	杭州	8.03	14.77	-45.6%	-49.1%	13.82	24.58	-43.8%	9.98	-1.6%
	南京	17.71	9.60	84.5%	7.3%	11.38	15.80	-28.0%	25.82	-6.9%
	武汉	32.23	51.47	-37.4%	27.2%	31.64	41.66	-24.1%	-	-
	青岛	26.85	28.33	-5.2%	2.9%	20.86	35.50	-41.2%	-	-

	福州	9.76	7.64	27.8%	149.6%	7.02	6.36	10.5%	24.40	-6.7%
	厦门	4.28	4.77	-10.1%	35.2%	3.10	4.56	-32.0%	-	-
	苏州	20.07	17.95	11.8%	37.3%	16.59	20.70	-19.9%	15.84	7.6%
	长春	26.60	19.72	34.9%	101.0%	21.39	24.98	-14.4%	-	-
	南宁	20.99	26.62	-21.2%	115.5%	30.63	20.24	51.3%	5.04	15.6%
	济南	31.27	18.17	72.1%	-	16.94	13.78	22.9%	-	-
	大连	4.97	5.10	-2.5%	-17.6%	3.39	6.73	-49.7%	-	-
	南昌	14.54	12.66	14.8%	-5.5%	14.59	10.71	36.2%	-	-
	温州	15.00	21.79	-31.1%	16.6%	19.88	18.99	4.7%	11.78	10.4%
	二线合计	228.03	238.60	-4.4%	24.7%	211.22	256.65	-17.7%	-	-
三四线 (23个)	三四线合计	147.83	177.56	-16.7%	-22.4%	137.11	180.86	-24.2%	-	-
40城合计		500.18	453.56	504.46	-10.1%	2.6%	418.04	520.40	-19.7%	-

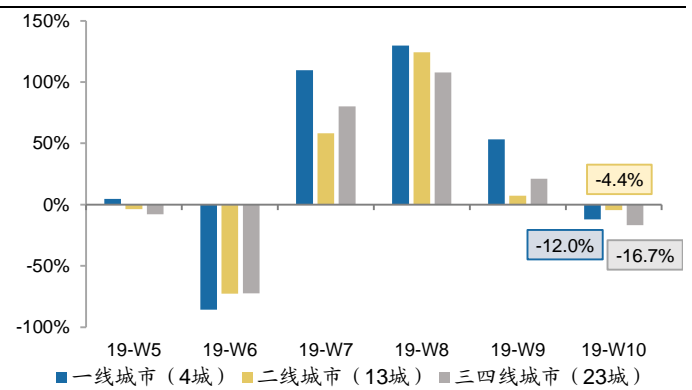
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



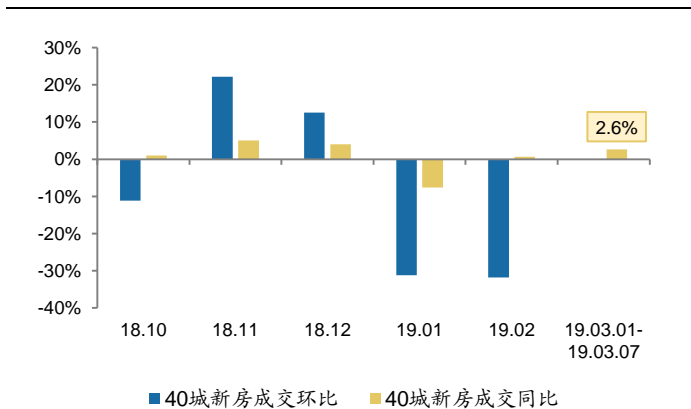
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

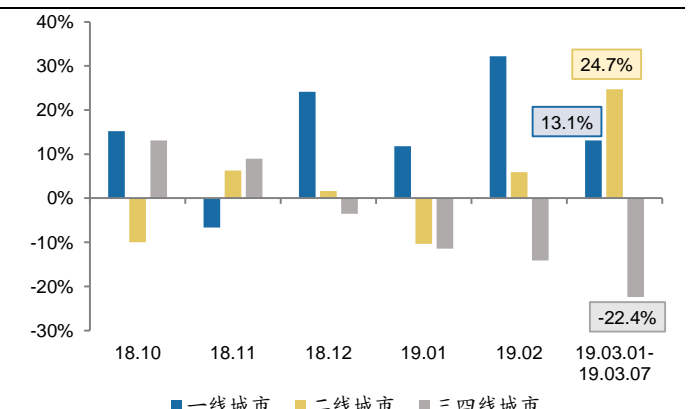
图5: 40城新房月度成交同环比(%)



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

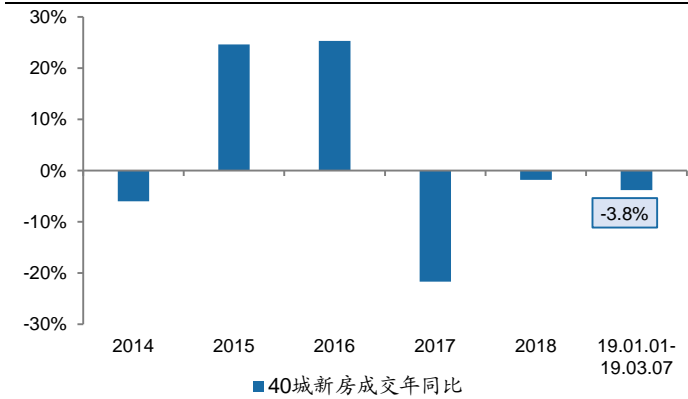
注: 受2月同期春节假期数据缺失影响, 3月第1周环比大幅增长, 此处隐去。

图6: 40城分线城市新房月度成交同比(%)



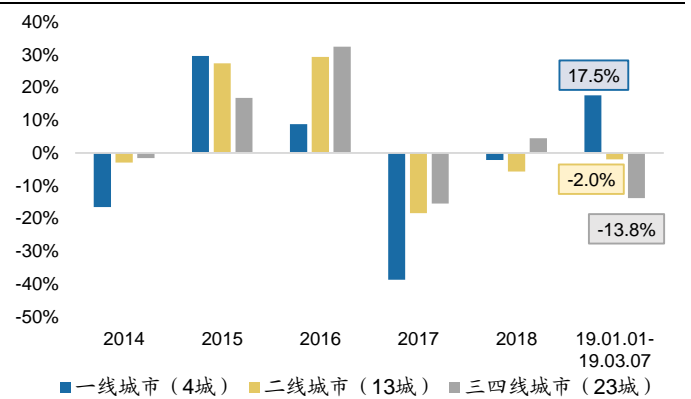
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

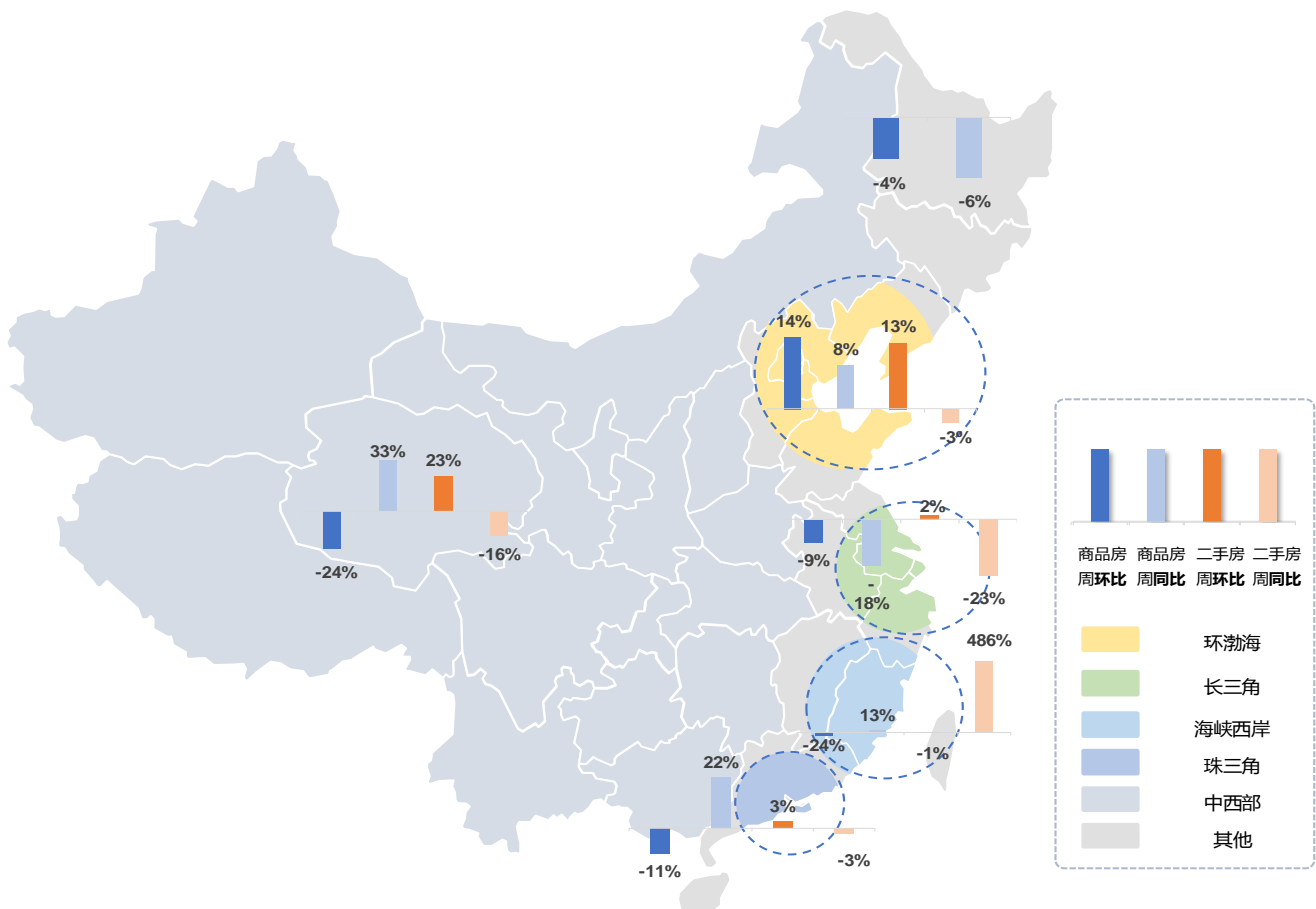
图8: 40城新房成交分线城市年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看,三大重点区域出现了分化,环渤海(5城)成交面积78.91万方,环比上周上涨13.6%,而长三角(12城)、珠三角(7城)本周成交面积分别为123.85、80.24万方,分别环比上周下降9.1%、10.8%。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36.94、75.62万方,分别环比上周下降24.0%、24.1%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.03.01-2019.03.07)



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109.50万方，环比上涨6.6%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积34.58万方，环比上升5.4%，其中北京环比上涨10.8%，深圳环比下降9.5%。二三线样本城市整体成交面积为74.92万方，环比上涨7.2%，其中岳阳、江门在低基数下环比分别上升158.7%、73.4%。

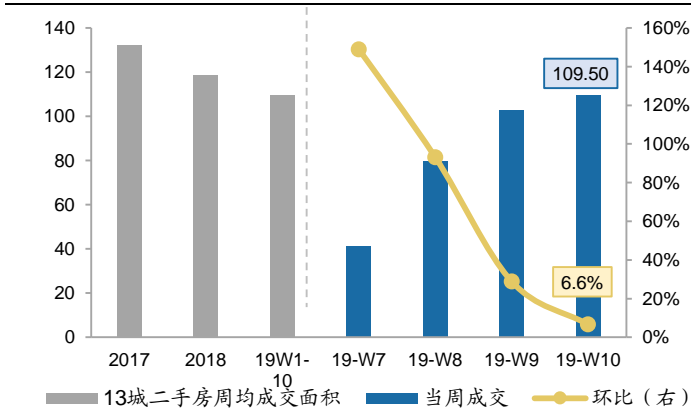
月度情况来看，3月第1周，受2月同期春节假期数据缺失的影响，13城市二手房成交环比上涨560.9%，而同比则上涨0.5%。分线来看，一线、二三线城市同比分别上涨6.8%、下降2.1%。全年累计情况来看，截至2019年3月7日，13城市整体成交同比下滑11.6%，降幅较2018年扩大1.1个百分点，其中一线城市同比下滑16.0%，二三线城市同比下降9.5%。

表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.03.01-2019.03.07)

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	26.82	24.21	10.8%	17.7%	18.73	28.22	-33.6%
	深圳	7.76	8.58	-9.5%	928.8%	8.32	11.67	-28.7%
	一线合计	34.58	32.79	5.4%	6.8%	27.05	39.89	-32.2%
二三线 (11 个)	青岛	7.71	6.78	13.8%	-32.2%	5.52	9.55	-42.2%
	厦门	8.18	8.26	-0.9%	485.8%	7.18	4.96	44.9%
	无锡	8.70	6.39	36.1%	32.1%	5.79	10.63	-45.5%
	岳阳	1.48	0.57	158.7%	30.8%	1.00	1.97	-49.2%
	扬州	2.81	2.59	8.5%	-24.6%	2.09	3.35	-37.6%
	苏州	21.76	24.07	-9.6%	-10.5%	17.71	18.60	-4.8%
	南宁	3.04	3.11	-2.3%	-28.6%	4.29	4.57	-6.1%
	金华	2.01	2.17	-7.1%	-32.0%	1.12	3.53	-68.2%
	江门	2.40	1.38	73.4%	-32.0%	1.63	2.69	-39.3%
	杭州	10.38	9.18	13.0%	11.0%	7.90	11.92	-33.7%
	大连	6.43	5.38	19.5%	-18.8%	4.21	6.82	-38.3%
二三线合计	74.92	69.89	7.2%	-2.1%	58.45	78.58	-25.6%	
13 城合计	109.50	102.68	6.6%	0.5%	85.51	118.47	-27.8%	

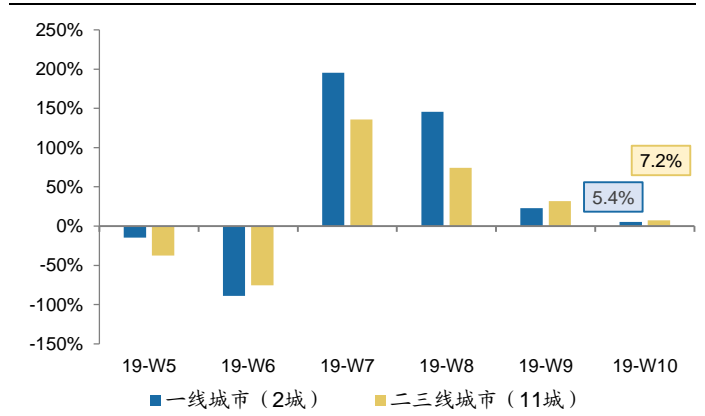
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



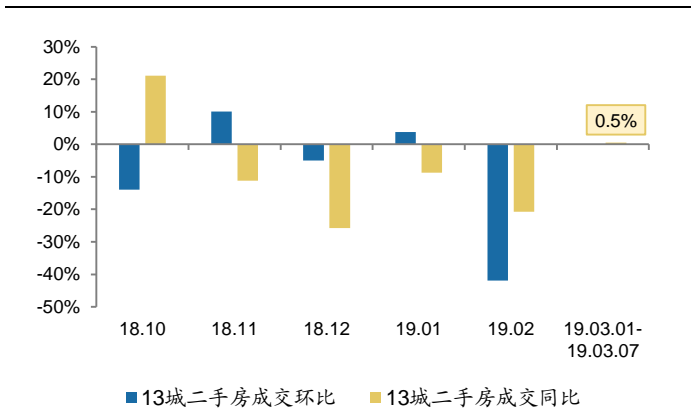
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

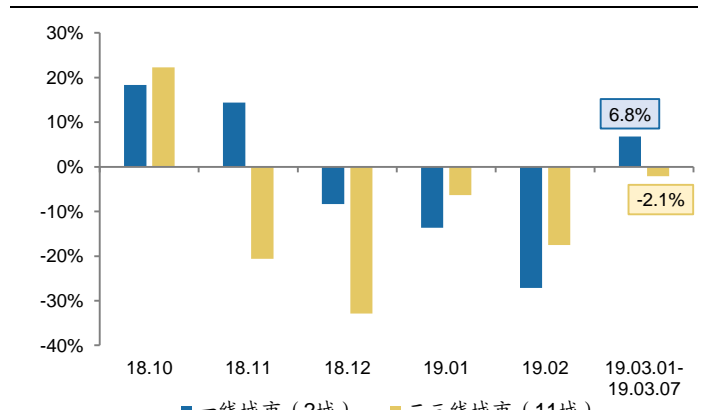
图12: 13城二手房成交月度环比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

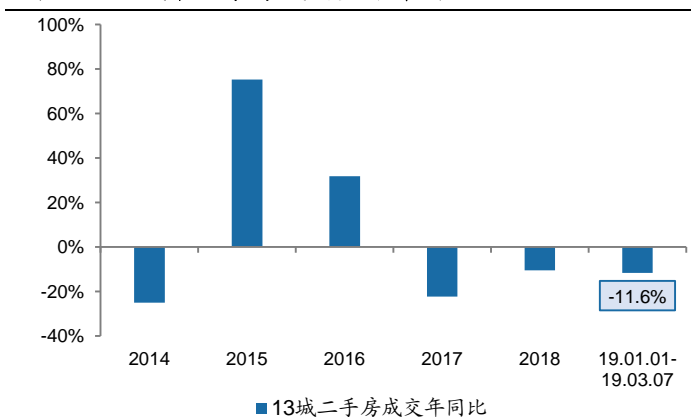
注: 受2月同期春节假期数据缺失影响, 3月第1周环比大幅增长, 此处隐去。

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



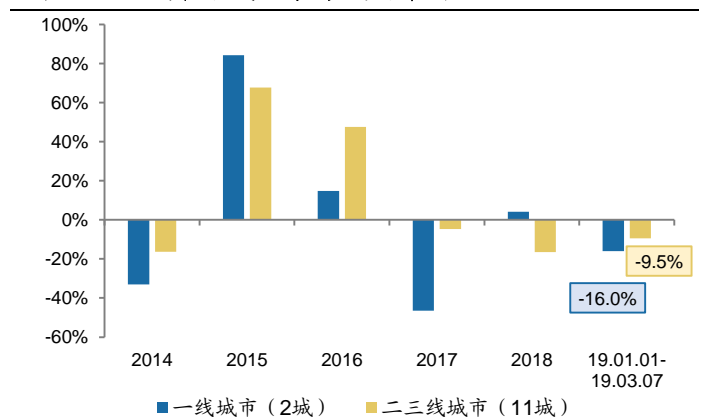
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

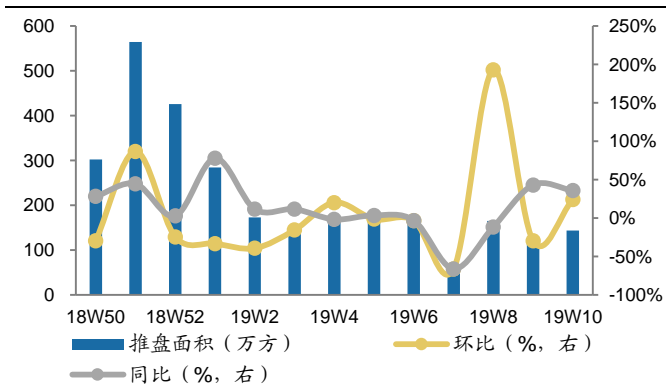
重点城市推盘及库存跟踪

根据Wind收集的各主要城市推盘和库存数据显示（数据更新日期为3月9日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为143.39万方，环比上周上涨24.0%，同比上升35.9%。月度数据来看，3月第1周13城商品房推盘165.43万方，环比下降1.2%，同比上涨175.5%。全年累计来看，截至2019年3月7日，13城市商品房推盘面积同比上涨15.7%，涨幅较2018年全年下降6.3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）继续上行至0.97。

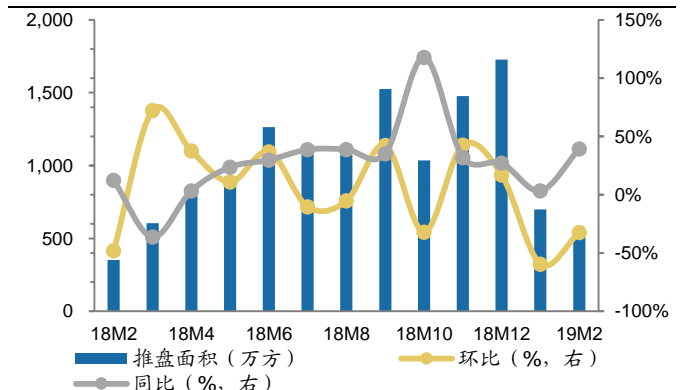
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量较上周小幅下降0.5%，其中一线、二线、三线城市环比分别下降0.6%、1.1%、0.8%。去化周期方面，13城市商品房去化周期放缓至16.36个月，11个城市住宅去化周期放缓至9.92个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



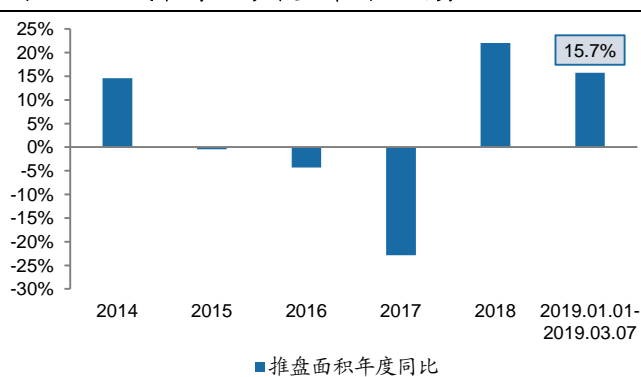
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



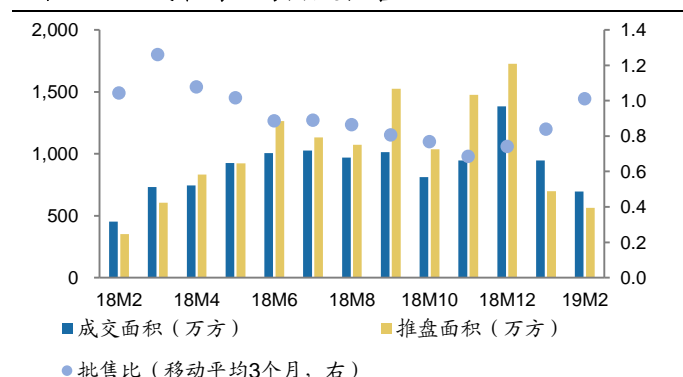
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



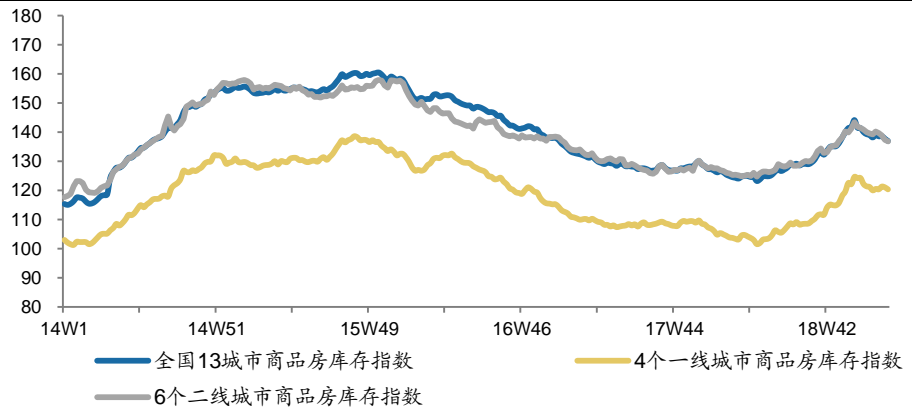
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



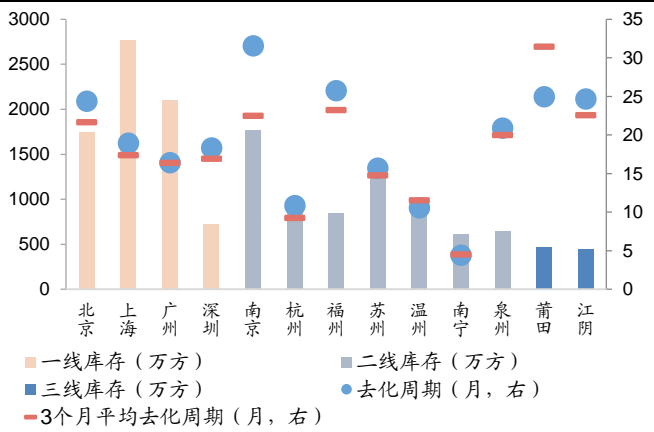
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图20: 13城市及分线城市商品房库存指数



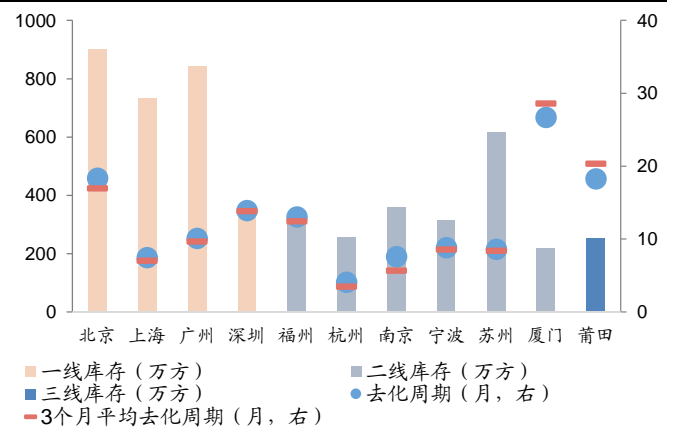
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2019.03.01-2019.03.07)

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	1744.23	-3.1%	24.42	-0.40
上海	2766.35	0.6%	18.96	0.33
广州	2101.70	-0.8%	16.46	0.19
深圳	725.07	1.9%	18.36	0.53
南京	1764.59	-0.6%	31.58	3.83
杭州	881.98	0.4%	10.87	0.72
福州	846.99	-0.7%	25.78	-0.37
苏州	1331.82	-0.7%	15.75	1.03
温州	949.86	-0.8%	10.61	-0.06
南宁	615.38	0.1%	4.45	0.09
泉州	648.42	-1.4%	20.93	0.30
莆田	462.20	0.1%	25.00	0.05
江阴	450.21	-0.7%	24.71	0.15

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 (2019.03.01-2019.03.07)

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	901.05	-3.3%	18.35	-0.75
上海	733.79	1.6%	7.46	-0.12
广州	842.91	-1.2%	10.08	0.23
深圳	336.92	6.0%	13.94	1.00
福州	314.22	-1.8%	13.03	-0.07
杭州	256.77	2.0%	4.09	0.40
南京	357.23	-1.9%	7.60	0.81
宁波	314.73	-0.3%	8.83	0.34
苏州	615.15	-1.3%	8.60	0.60
厦门	217.93	-1.8%	26.70	2.51
莆田	252.35	0.7%	18.27	0.35

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

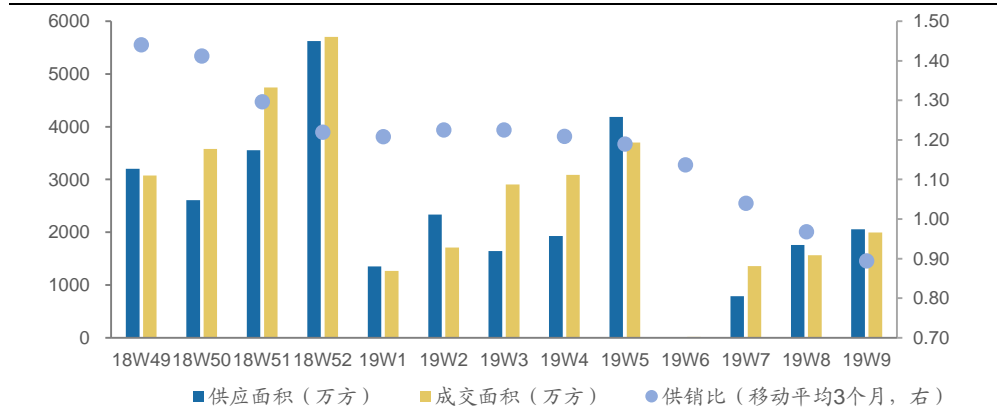
全国土地市场供给成交情况

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 (数据更新日期为3月9日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第9周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为2059.1万方, 环比前周上涨13.7%, 同比下降12.5%。从全年累计来看, 截至2019年第9周供应面积同比下降20.7%。成交方面, 2019年第9周全类型土地成交2066.5万方, 环比上涨31.5%, 同比下降12.4%。全年累计来看, 截至2019年第9周土地成交面积同比下降14.1%。出让金方面, 2019年第9周土地成交出让金540.3亿元, 环比上涨34.6%, 同比下降4.7%。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, 二线城市量价齐跌出让金环比下滑26.7%, 三线城市成交量上升带动出让金环比上涨40.1%。累计来看, 2019年前9周土地出让金同比下降22.8%, 较2018年全年降幅扩大17.1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下降至0.89、0.84。

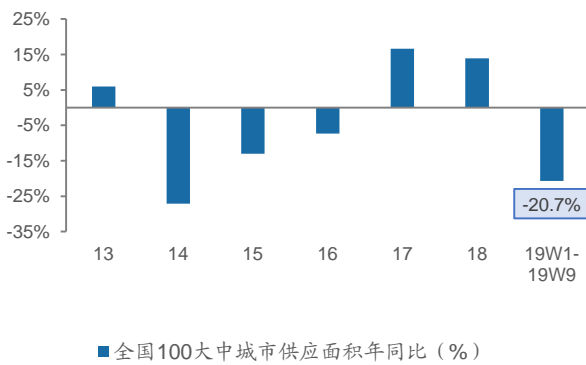
从溢价率的角度来看, 2019年第9周全类型土地成交溢价率 (移动平均3个月) 为7.9%, 较前周下降0.4个百分点。分线来看, 一线、三线城市上周土地成交溢价率分别为5.7%、7.8%, 较前周分别下降0.7、1.3个百分点, 二线城市上周土地成交溢价率为9.3%, 较前周上升0.3个百分点。宅地方面, 2019年第9周宅地成交溢价率为8.7%, 较前周下降0.1个百分点。分线来看, 一线城市第9周宅地成交溢价率为5.0%, 较前周下降1.0个百分点, 二线、三四线城市第9周宅地成交溢价率分别为9.9%、9.7%, 较前周分别上升0.3、0.1个百分点。

图23: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



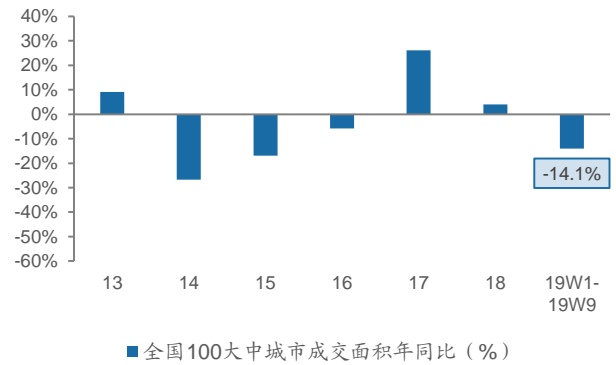
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



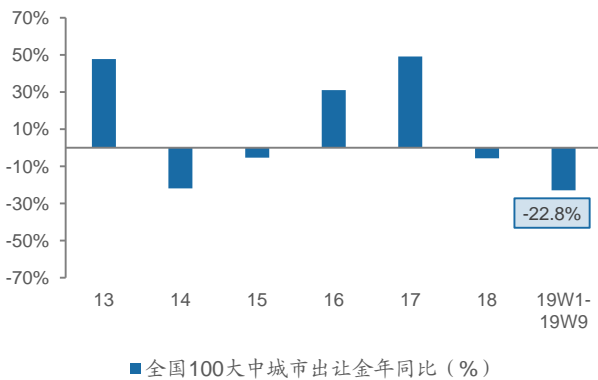
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



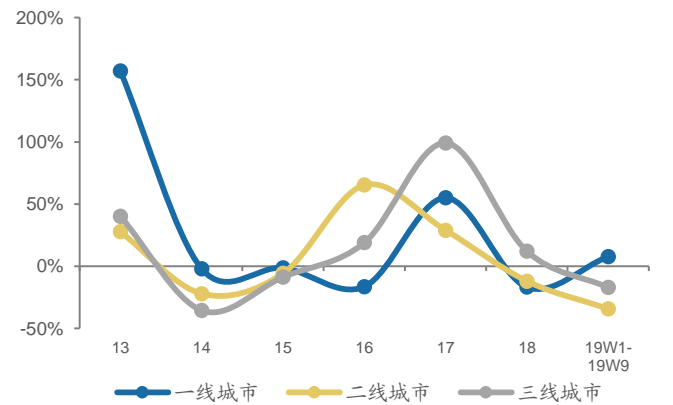
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地出让金年趋势



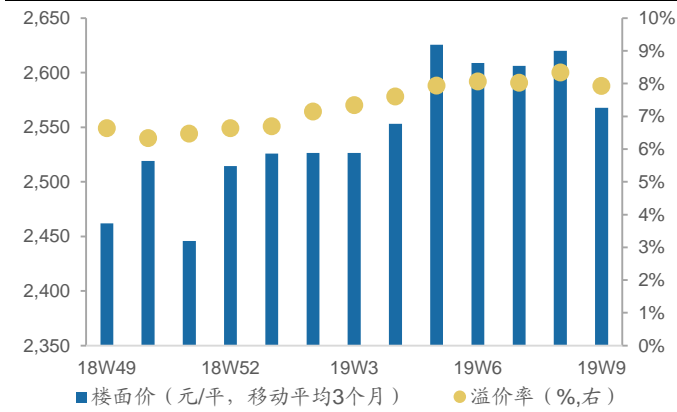
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金分线城市年趋势



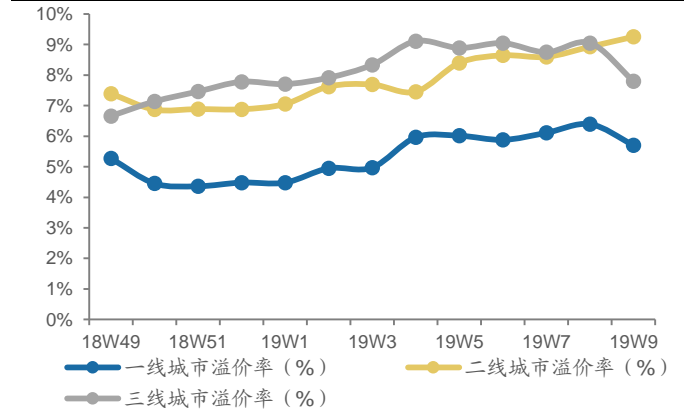
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

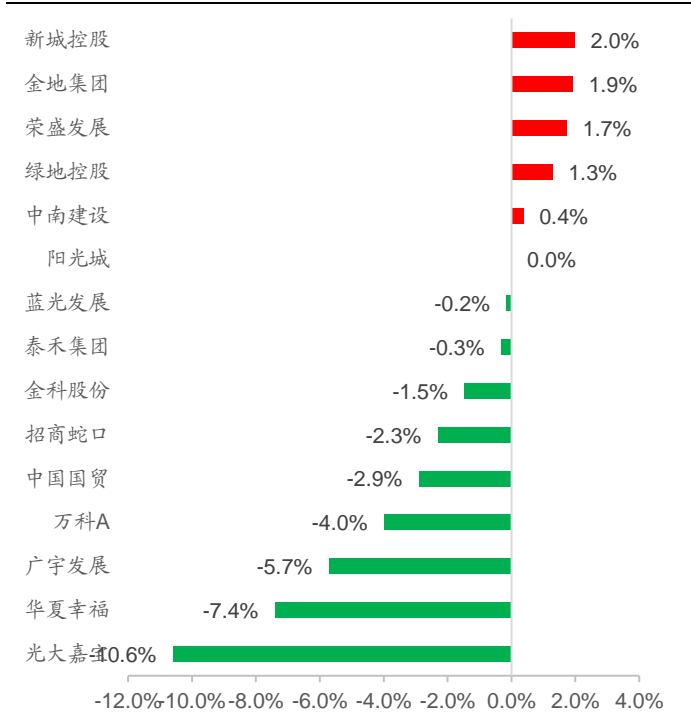


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

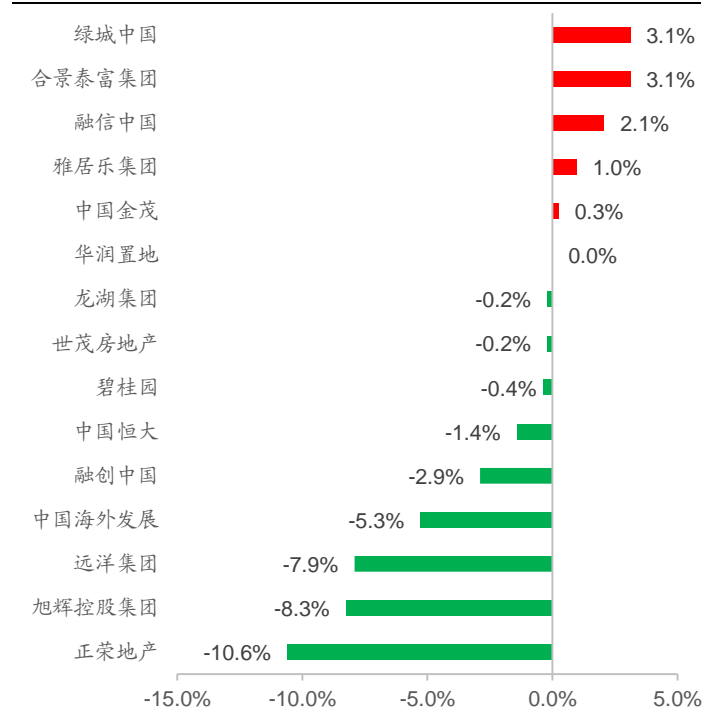
进入3月后的首周，我们跟踪的40城成交面积同比上涨2.6%，但各线城市成交出现一定分化，其中重点城市在推盘同比大增的背景下，成交同比上涨21.6%。我们认为重点城市成交企稳将是大概率事件，并且短期内将主要由供给推动，下半年则看需求的复苏节奏和力度。三四线城市方面，3月首周23个三四线城市成交同比下滑22.4%，降幅持续扩大，我们认为未来三四线城市或将继续寻底，棚改托底效应减弱以及需求透支是主要因素。板块投资方面，我们认为当前板块投资具备两个有利因素：第一，政策底部改善较为明确，实际上，信贷政策已率先边际调整，房企融资成本以及按揭贷利率呈现边际下行。此外，后续随着行业基本面（量价）进一步回落，地方“一城一策”也将有所调整。政策改善预期推动下，板块估值或提前见底。第二，18年-20年龙头房企结算业绩具备弹性且确定性较强，并且考虑业绩增长后，19年动态PE处于底部区域，具备修复空间。综合来看，我们认为当前板块具备较高的配置价值，并且，从以往小周期经验看，在板块具备系统性投资机会时，销售增速居前的房企估值弹性更足。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股龙头关注：融创中国、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
(2019.03.04-2019.03.08)



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
(2019.03.04-2019.03.08)



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 (2019.03.03-2019.03.08)

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)
2019-03-05	万科A	佛山	5.20	18.30	27.00	14754	100%	18.30	27.00
		福州	20.60	62.50	76.40	12224	100%	62.50	76.40
		青岛	7.00	11.20	3.50	3125	50%	5.60	1.75
		沈阳	33.40	69.20	27.30	3945	100%	69.20	27.30
		银川	18.00	16.50	3.13	1894	24%	3.96	0.75
		成都	4.40	6.60	1.04	1576	50%	3.30	0.52
2019-03-05	中南建设	烟台	1.81	3.62	0.27	746	51%	1.85	0.14
		杭州	6.58	15.14	41.69	27536	100%	15.14	41.69
2019-03-05	新城控股	天津	11.53	22.56	11.37	5040	100%	22.56	11.37
		天津	3.60	7.93	3.61	4554	100%	7.93	3.61
		天津	6.94	11.10	4.62	4162	100%	11.10	4.62
		上饶	11.50	34.51	6.90	2000	100%	34.51	6.90
2019-03-05	荣盛发展	阳江	5.22	14.63	0.74	505	65%	9.51	0.48
		阳江	5.97	16.73	0.85	511	65%	10.87	0.56
		阳江	6.21	17.38	0.88	508	65%	11.30	0.57
		廊坊	7.93	15.87	5.39	3398	100%	15.87	5.39
		廊坊	6.42	14.12	4.54	3215	100%	14.12	4.54
		廊坊	4.06	8.12	2.82	3475	100%	8.12	2.82
		信阳	3.85	5.77	1.27	2209	100%	5.77	1.27

2019-03-06	阳光城	福州	10.63	33.94	42.60	12552	100%	33.94	42.60
2019-03-07	金地集团	郑州	4.49	11.24	5.17	4601	-	0.00	-
		清远	0.51	2.54	0.30	1183	-	0.00	-
		东莞	2.95	10.31	5.36	5199	-	0.00	-
		北京	3.49	9.43	24.60	26076	56%	5.29	13.79
2019-03-07	中国海外发展	上海	3.06	12.12	39.79	32833	100%	12.12	39.79
		太原	4.51	22.01	3.58	1628	100%	22.01	3.58
		北京	7.93	27.34	44.40	16242	100%	27.34	44.40
2019-03-08	绿地控股	青岛	21.72	32.20	9.45	2935	75%	24.15	7.09
		宁波	11.04	16.65	4.58	2751	100%	16.65	4.58
		衡阳	25.65	74.90	7.16	956	100%	74.90	7.16
		海东	13.16	13.16	1.88	1429	100%	13.16	1.88
		西安	9.16	32.04	7.10	2216	100%	32.04	7.10
		石家庄	9.49	35.79	11.00	3073	70%	25.05	7.70
		潍坊	9.22	21.21	4.38	2063	59%	12.41	2.56
		上饶	27.78	66.67	8.67	1300	100%	66.67	8.67
		成都	22.40	22.73	5.38	2367	100%	22.73	5.38
2019-03-08	蓝光发展	天津	4.22	2.96	0.95	3208	90%	2.66	0.85
		天津	3.83	2.68	0.86	3219	90%	2.41	0.78
		天津	2.28	1.60	0.51	3222	90%	1.44	0.46
		天津	16.07	24.11	7.58	3143	90%	21.70	6.82
		天津	6.47	9.70	3.57	3683	90%	8.73	3.21
		天津	11.45	17.18	6.13	3568	90%	15.46	5.52
2019-03-09	招商蛇口	中山	9.05	27.15	15.23	5610	51%	13.85	7.77

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 (2019.03.03-2019.03.08)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/3/7	陆家嘴	公司债券	28 亿人名币	3.95%	3+2	-
2019/3/8	万科 A	固息票据	6 亿美元	4.20%	5.25	-
2019/3/8	蓝光发展	公司债券	1.5 亿美元	-	2	-
2019/3/8	金科股份	公司债券	44 亿人名币	6.90%	2+2	-

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。