

房地产行业

市场底部逐步复苏，继续关注龙头房企的 alpha 机会

| 行业评级 | 买入 |
|------|------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2019-03-31 |

核心观点:

● 本周政策情况: 内蒙对房产税减税, 泉州、海南人才政策持续落地

本周, 地方继续因城施策, 海南鼓励存量宅地转型利用开发产业项目, 佛山市顺德区从严监管土地开工竣工期限, 内蒙古将从价计征的房产税税基由房产原值一次减除 10% 的原值调整为减除 30%。人才政策方面, 泉州对符合条件的毕业生发放安居补贴, 允许享受泉州户籍人员购房政策, 并放宽其落户政策, 海南允许符合条件的企业员工在无海南户口的情况下购买一套住房。

● 本周基本面情况: 截至 3 月底 40 城年内累计成交同比上升 1.6%

根据 Wind、CRIC 收集的各主要城市房管局公布的成交面积: 19 年第一季度, 我们监测的 40 个城市商品房成交面积同比上升 1.6%, 其中一线、二线累计成交同比分别上涨 30.1%、3.3%, 三四线城市则下降 10.8%。

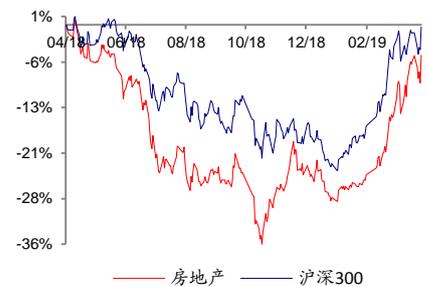
● 重点城市供给同比增长, 或推动成交同比率先企稳

3 月重点城市成交逐步企稳, 我们跟踪的 40 个商品房成交面积同比上涨 11.6%, 较 2 月涨幅扩大 11 个百分点, 分线来看, 4 个一线、13 个二线城市 3 月成交同比上涨 46.7%、18.1%, 较 2 月涨幅分别扩大 14.4、12.2 个百分点。我们认为重点城市在经历了连续两年的回落之后, 需求端或逐步筑底抬升, 加上政策端较 18 年相对改善以及近期土地市场回暖, 对需求端情绪有一定正面影响。土地市场来看, 3 月重点城市土地成交热度也有所回升, 主要体现为溢价率的底部反弹, 3 月份, wind 跟踪的 100 城市宅地溢价率抬升至 10% 左右, 房企在重点城市拿地积极性回升, 主要是由于去年年底的销售回款加上融资端的边际改善使得目前龙头房企资金相对充足, 并且在当前阶段补库存可以把握住市场底部抬升的周期趋势兑现销售。总体来看, 目前市场呈现逐步复苏态势, 整体系统性风险较低的背景下, 继续推荐关注龙头房企的 alpha 投资机会, 龙头房企过去 2 年的销售规模增长将逐步兑现为业绩增长, 考虑到业绩增长后的动态 PE 处于底部区域, 具备修复空间。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、华发股份、阳光城、荣盛发展、蓝光发展, H 股龙头推荐: 融创中国、万科企业、旭辉控股, H 股龙头关注: 中国金茂、合景泰富等, 子领域推荐: 南湖中宝、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:3 月重点城市底部企稳, 继续关注业绩确定的龙头房企 | 2019-03-24 |
| 房地产行业:房地产税立法先行, 国际比较冷静分析 | 2019-03-22 |
| 房地产行业:行业系统性风险较低, 继续推荐业绩高增长低估值龙头 | 2019-03-17 |

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(%) | |
|-----------|--------|----|-----|-----------|-------|----------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019/3/29 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 000002.SZ | 万科 A | 买入 | 人民币 | 30.72 | - | 3.00 | 3.57 | 10.22 | 8.60 | 5.0 | 5.4 | 20.0 | 19.2 |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 买入 | 人民币 | 23.04 | 29.80 | 1.93 | 2.29 | 11.95 | 10.06 | 7.7 | 9.0 | 20.1 | 21.0 |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 买入 | 人民币 | 31.02 | - | 3.83 | 4.84 | 8.09 | 6.40 | - | - | - | - |
| 601155.SH | 新城控股 | 买入 | 人民币 | 45.15 | 47.87 | 4.65 | 6.47 | 7.39 | 5.31 | 5.9 | 8.9 | 34.4 | 33.1 |
| 000069.SZ | 华侨城 A | 买入 | 人民币 | 7.70 | - | 1.20 | 1.33 | 6.42 | 5.77 | - | - | - | - |
| 002146.SZ | 荣盛发展 | 买入 | 人民币 | 11.25 | - | 1.78 | 2.24 | 6.32 | 5.02 | 5.8 | 5.1 | 22.0 | 21.7 |
| 000961.SZ | 中南建设 | 买入 | 人民币 | 9.50 | - | 0.76 | 1.28 | 12.58 | 7.44 | - | - | - | - |
| 000671.SZ | 阳光城 | 买入 | 人民币 | 8.35 | - | 0.77 | 1.08 | 10.79 | 7.72 | 19.4 | 19.5 | 17.8 | 20.0 |
| 600466.SH | 蓝光发展 | 买入 | 人民币 | 7.38 | 10.04 | 0.75 | 1.11 | 9.90 | 6.62 | 9.7 | 11.0 | 14.1 | 22.6 |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 人民币 | 4.73 | - | 0.62 | 0.79 | 7.67 | 6.00 | - | - | - | - |
| 600208.SH | 新湖中宝 | 买入 | 人民币 | 3.94 | 5.20 | 0.40 | 0.48 | 9.82 | 8.29 | 27.3 | 23.1 | 9.6 | 10.2 |
| 01918.HK | 融创中国 | 买入 | 港币 | 39.10 | 40.90 | 3.75 | 4.91 | 9.67 | 6.82 | 6.3 | 4.2 | 22.3 | 24.0 |
| 00884.HK | 旭辉控股集团 | 买入 | 港币 | 5.95 | 6.16 | 0.70 | 0.99 | 6.18 | 5.14 | 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..... | 15 |

图表索引

| | |
|--|----|
| 图 1: 本周主要政策一览 (2019.03.25-2019.03.29) | 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 (2019.03.22-2019.03.28) ... | 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 | 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 (2019.03.25-2019.03.29) 16
图 31: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.03.25-2019.03.29) 16

表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.03.22-2019.03.28) 6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.03.22-2019.03.28) 9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.03.22-2019.03.28) 12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.03.22-2019.03.28) . 13
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.03.24-2019.03.30) 16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.03.24-2019.03.30) 16

地产行业政策及基本面跟踪情况

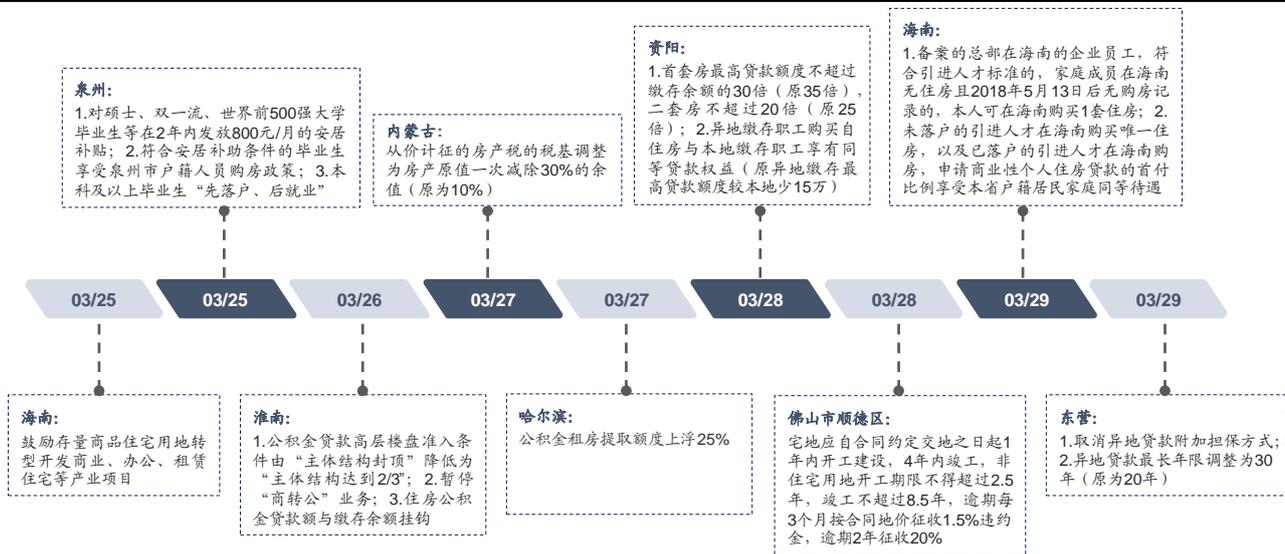
主要政策回顾

地方层面，各城市继续因城施策。海南发布文件《关于支持产业项目发展规划和用地保障的意见》，鼓励存量商品住宅用地转型开发商业、办公、租赁住宅等产业项目。佛山市顺德区住建局规定了住宅用地应自合同约定交地之日起1年内开工建设，4年内竣工，非住宅用地开工期限不得超过2.5年，竣工期限不超过8.5年，逾期每3个月按合同地价征收1.5%违约金，逾期2年征收20%。内蒙古对房产税的税基进行了调整，从价计征的房产税的税基调整为房产原值一次减除30%的余值，而原来只减除10%。

公积金方面，淮南降低了公积金贷款楼盘准入条件，由原来的“多层、高层主体结构均封顶”改为“多层楼盘主体结构封顶、高层楼盘主体结构达到2/3”。东营市取消了异地贷款附加担保方式，同时异地贷款最长年限由20年调整为30年。

人才政策方面，泉州对硕士、双一流、世界前500强大学毕业生等持续发放800元/月的安居补贴两年，同时符合安居补助条件的毕业生可享受泉州市户籍人员购房政策，本科及以上学历毕业生享受“先落户、后就业”政策。海南针对符合一定条件的企业员工，且其家庭成员在海南无住房且2018年5月13日后无购房记录的，可在海南购买1套住房。

图1：本周主要政策一览（2019.03.25-2019.03.29）



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

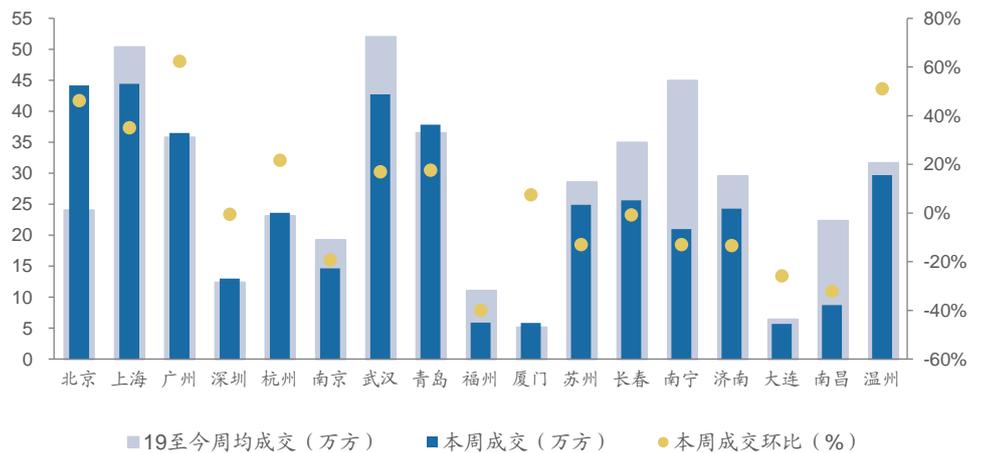
根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示（数据更新日期为3月31日，下同）：

本周，我们监测的40个城市商品房成交面积594.83万方，环比上升7.5%，同比上涨19.0%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积138.10万方，环比上升39.9%。其中，广州、北京、上海成交均放量，环比分别上涨62.3%、46.1%、35.0%，深圳则环比下降0.5%。本周，我们跟踪的13个二线样本城市成交面积264.54万方，环比下降1.4%，同比上涨19.1%，其中，温州、杭州成交环比上周分别上涨50.9%、21.6%。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192.18万方，环比上升3.0%，同比上升1.2%。

月度来看，受2月上旬春节假期数据缺失的影响，3月40城新房成交环比上涨73.8%，而同比上涨11.6%。分线来看，4大一线城市、13个二线城市成交分别同比上涨46.7%、18.1%，而23个三四线城市成交则同比下降8.4%。从全年累计情况来看，截至2019年3月底，40城新房成交整体同比上升1.6%，其中一线、二线累计成交同比分别上涨30.1%、3.3%，三四线城市则下降10.8%。

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

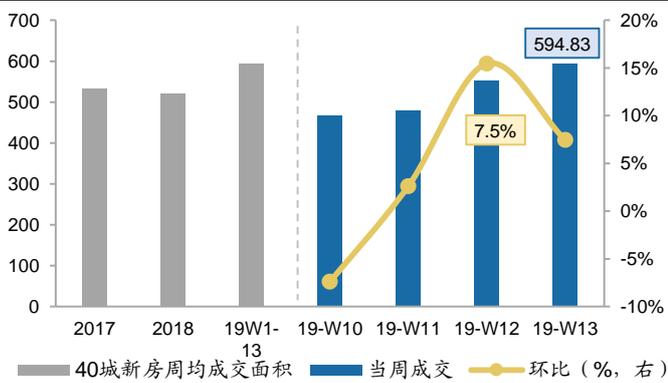
表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.03.22-2019.03.28)

| 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 | 44.18 | 30.24 | 46.1% | 410.9% | 15.41 | 15.48 | -0.5% | 27.10 | -0.3% |
| | 上海 | 44.44 | 32.93 | 35.0% | -7.2% | 32.22 | 34.65 | -7.0% | 19.71 | 0.8% |
| | 广州 | 36.50 | 22.49 | 62.3% | 47.0% | 22.92 | 24.01 | -4.5% | 20.91 | 15.1% |
| | 深圳 | 12.98 | 13.05 | -0.5% | 113.2% | 7.94 | 8.76 | -9.3% | 20.74 | 7.6% |
| | 一线合计 | 138.10 | 98.70 | 39.9% | 56.8% | 78.49 | 82.90 | -5.3% | - | - |
| 二线 (13 个) | 杭州 | 23.63 | 19.44 | 21.6% | 21.4% | 14.79 | 24.58 | -39.8% | 13.71 | 7.8% |
| | 南京 | 14.64 | 18.14 | -19.3% | 103.1% | 12.34 | 15.80 | -21.9% | 32.16 | 9.0% |
| | 武汉 | 42.71 | 36.55 | 16.9% | 20.6% | 33.30 | 41.66 | -20.1% | - | - |
| | 青岛 | 37.82 | 32.16 | 17.6% | -20.9% | 23.37 | 35.50 | -34.2% | - | - |
| | 福州 | 5.88 | 9.81 | -40.0% | 36.7% | 7.08 | 6.36 | 11.3% | 27.14 | 1.8% |

| | | | | | | | | | | |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 厦门 | 5.83 | 5.43 | 7.5% | -29.1% | 3.31 | 4.56 | -27.4% | - | - |
| | 苏州 | 24.89 | 28.63 | -13.1% | 56.7% | 18.30 | 20.70 | -11.6% | 16.36 | -0.9% |
| | 长春 | 25.60 | 25.81 | -0.8% | 3.4% | 22.37 | 24.98 | -10.4% | - | - |
| | 南宁 | 20.97 | 24.10 | -13.0% | 112.5% | 28.79 | 20.24 | 42.2% | 4.74 | 6.2% |
| | 济南 | 24.26 | 28.04 | -13.5% | - | 18.93 | 13.78 | 37.4% | - | - |
| | 大连 | 5.70 | 7.68 | -25.8% | -36.8% | 4.13 | 6.73 | -38.5% | - | - |
| | 南昌 | 8.72 | 12.85 | -32.1% | -3.4% | 14.32 | 10.71 | 33.7% | - | - |
| | 温州 | 29.71 | 19.68 | 50.9% | 86.3% | 20.26 | 18.99 | 6.6% | 10.86 | 1.5% |
| | 二线合计 | 264.54 | 268.31 | -1.4% | 19.1% | 221.28 | 256.65 | -13.8% | - | - |
| 三四线 (23个) | 三四线合计 | 192.18 | 186.55 | 3.0% | 1.2% | 148.06 | 180.86 | -18.1% | - | - |
| 40城合计 | | 594.83 | 553.56 | 7.5% | 19.0% | 447.84 | 520.40 | -13.9% | - | - |

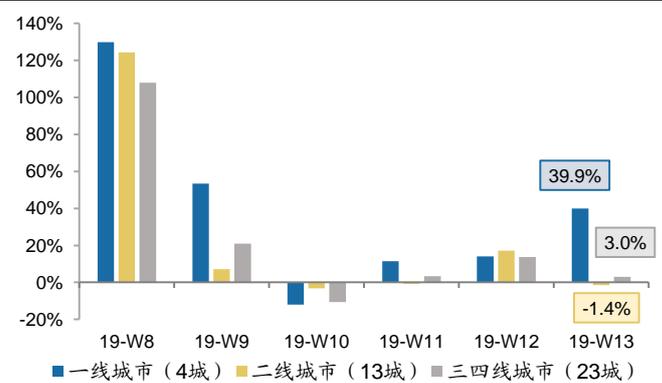
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



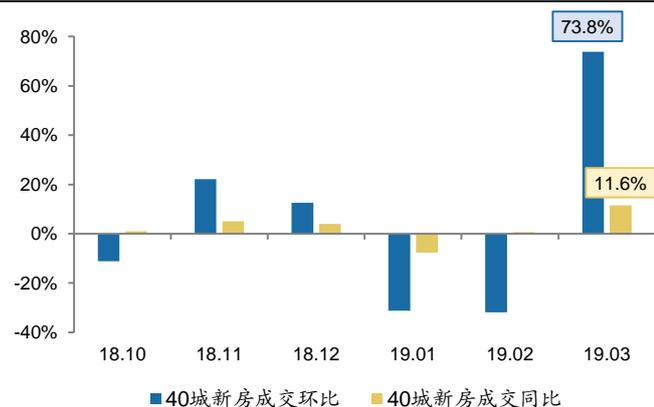
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



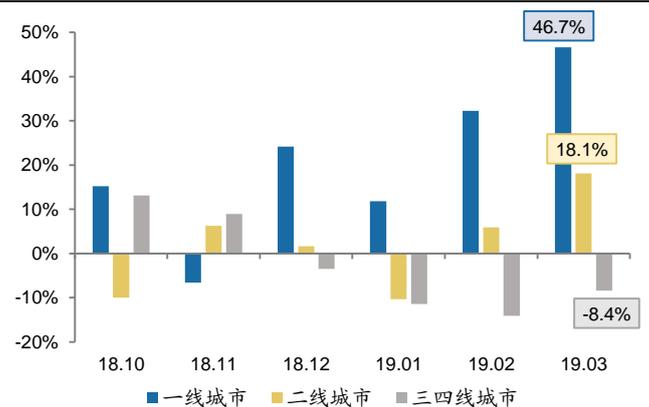
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 40城新房月度成交同环比 (%)



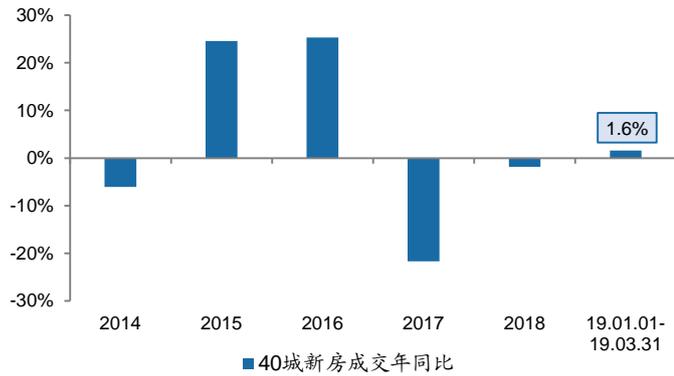
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 40城分线城市新房月度成交同环比 (%)



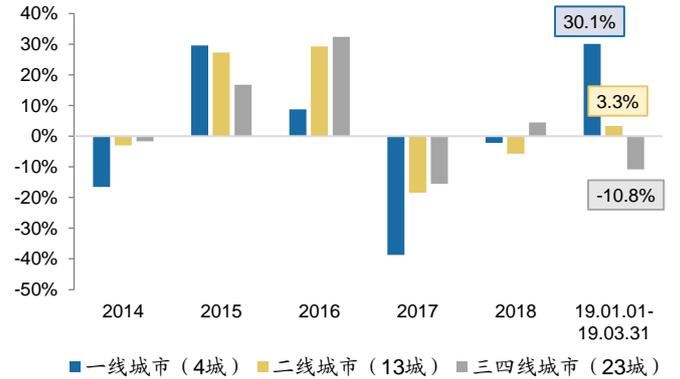
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

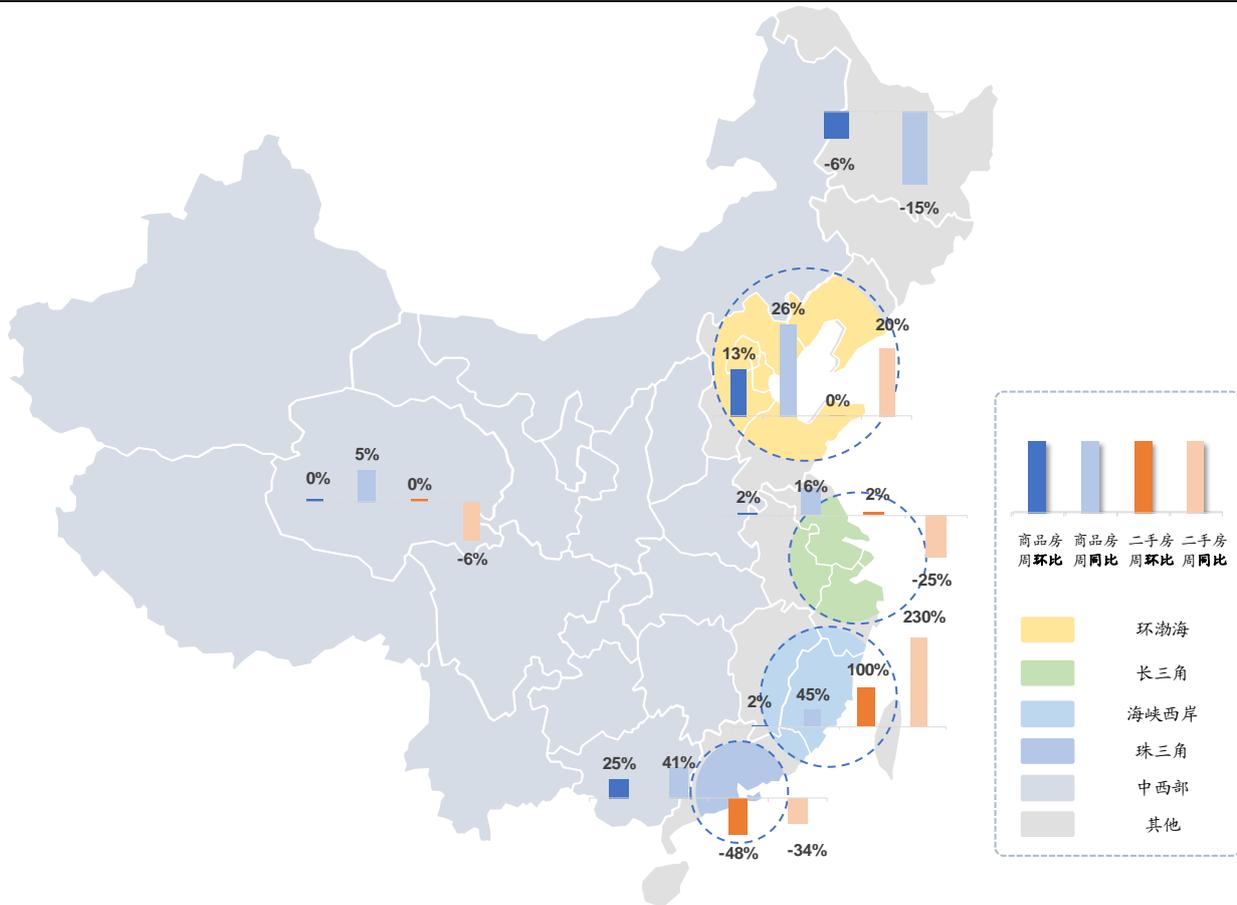
图8: 40城新房成交分线城市年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看, 三大重点区域成交均上涨, 环渤海 (5城)、长三角 (12城)、珠三角 (7城) 本周成交面积分别为115.21、164.37、131.67万方, 环比上周分别上涨13.5%、1.7%、25.2%。其他区域方面, 中西部 (5城)、海峡西岸城市群 (6城) 本周成交面积分别为83.23、47.67万方, 环比上周分别上升0.5%、2.5%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.03.22-2019.03.28)



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128.81万方，环比下降14.1%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积45.69万方，环比下降5.0%，其中深圳环比上涨2.4%，北京环比下降7.1%。二三线样本城市整体成交面积为83.12万方，环比下降18.4%，其中厦门、大连环比分别上升100.4%、20.9%。

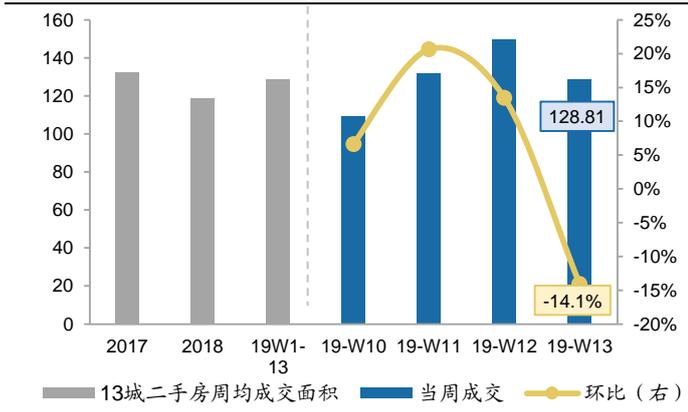
月度情况来看，受2月上旬春节假期数据缺失的影响，3月13城市二手房成交环比上涨123.4%，而同比则上涨12.1%。分线来看，一线、二三线城市同比分别上涨30.1%、4.6%。全年累计情况来看，截至2019年3月底，13城市整体成交同比下滑3.2%，降幅较2018年收窄7.3个百分点，其中一线、二三线城市同比分别下滑0.8%、4.4%。

表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.03.22-2019.03.28)

| 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 | 35.03 | 37.69 | -7.1% | 42.4% | 22.65 | 28.22 | -19.7% |
| | 深圳 | 10.66 | 10.41 | 2.4% | 141.2% | 8.73 | 11.67 | -25.2% |
| | 一线合计 | 45.69 | 48.11 | -5.0% | 22.2% | 31.38 | 39.89 | -21.3% |
| 二三线 (11 个) | 青岛 | 11.82 | 11.10 | 6.5% | -34.8% | 6.74 | 9.55 | -29.4% |
| | 厦门 | 17.96 | 8.96 | 100.4% | 230.1% | 8.46 | 4.96 | 70.7% |
| | 无锡 | 9.62 | 10.94 | -12.1% | -3.5% | 6.77 | 10.63 | -36.3% |
| | 岳阳 | 1.56 | 1.71 | -8.8% | -39.7% | 1.14 | 1.97 | -42.1% |
| | 扬州 | 2.92 | 4.61 | -36.7% | -45.5% | 2.43 | 3.35 | -27.3% |
| | 苏州 | 3.36 | 29.97 | -88.8% | -79.3% | 17.95 | 18.60 | -3.5% |
| | 南宁 | 4.95 | 4.77 | 3.7% | 13.5% | 4.34 | 4.57 | -5.0% |
| | 金华 | 2.94 | 3.19 | -7.8% | -44.0% | 1.57 | 3.53 | -55.5% |
| | 江门 | 2.33 | 2.34 | -0.6% | -49.8% | 1.76 | 2.69 | -34.6% |
| | 杭州 | 14.35 | 14.84 | -3.3% | 8.2% | 9.37 | 11.92 | -21.4% |
| | 大连 | 11.34 | 9.38 | 20.9% | 91.9% | 5.46 | 6.82 | -20.0% |
| 二三线合计 | 83.12 | 101.80 | -18.4% | -8.8% | 66.00 | 78.58 | -16.0% | |
| 13 城合计 | 128.81 | 149.91 | -14.1% | 0.2% | 97.37 | 118.47 | -17.8% | |

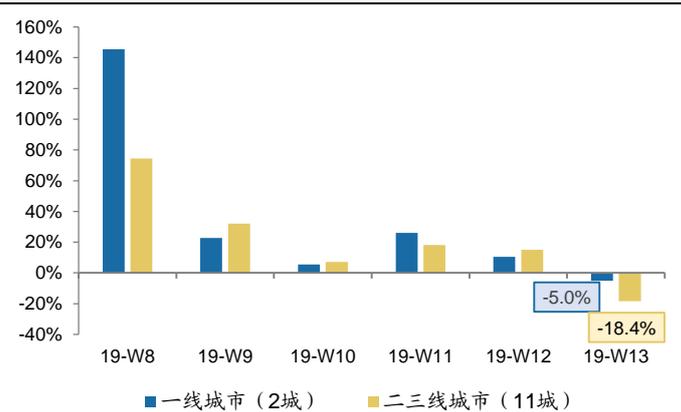
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



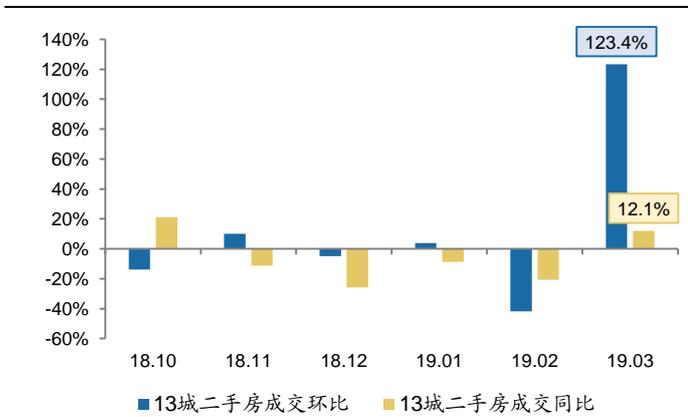
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



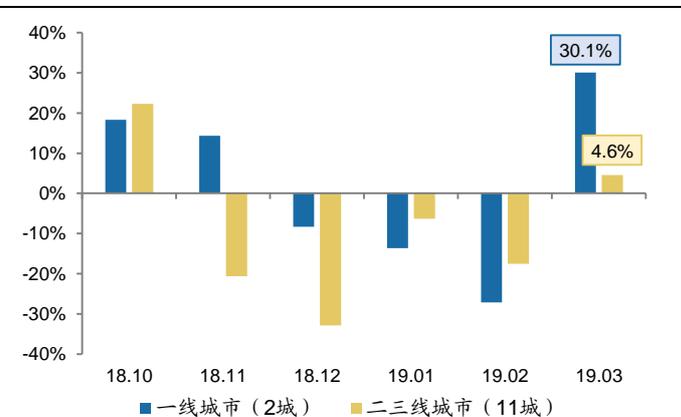
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比



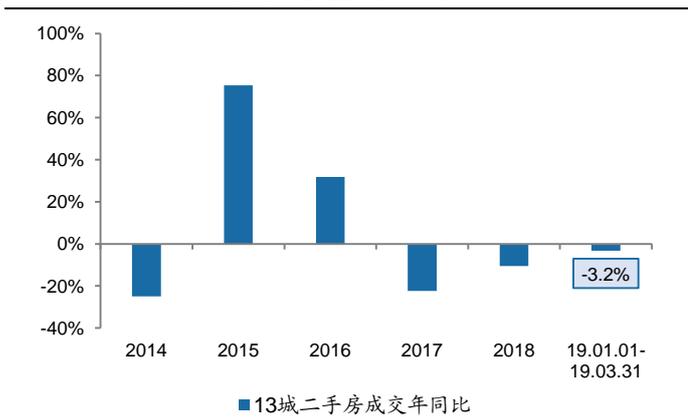
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



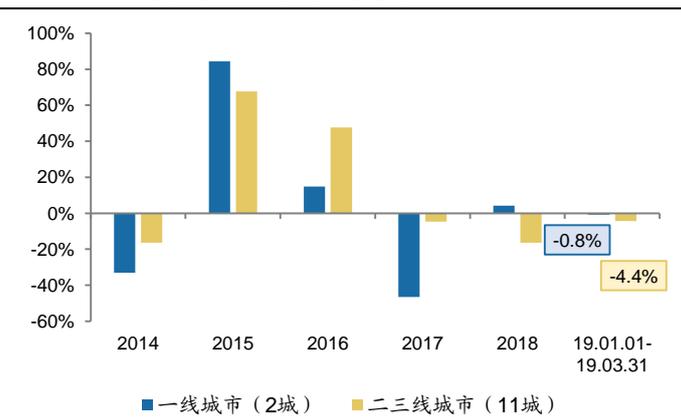
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

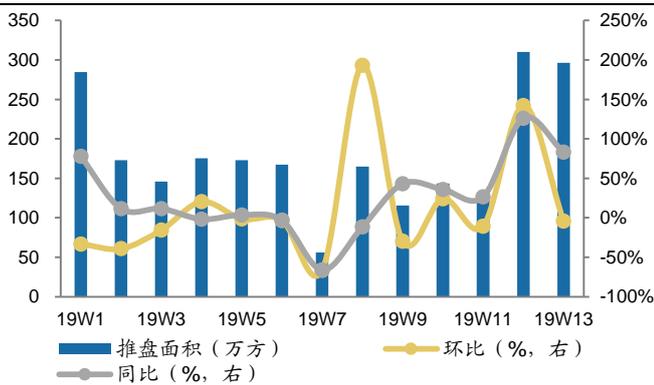
重点城市推盘及库存跟踪

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30日, 下同):

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为296.39万方，环比下降4.4%，同比上涨83.2%。月度数据来看，3月前28天13城商品房推盘776.16万方，环比上涨67.0%，同比上涨61.3%。全年累计来看，截至2019年3月28日，13城市商品房推盘面积同比上涨29.7%，涨幅较2018年全年上升7.6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1.09。

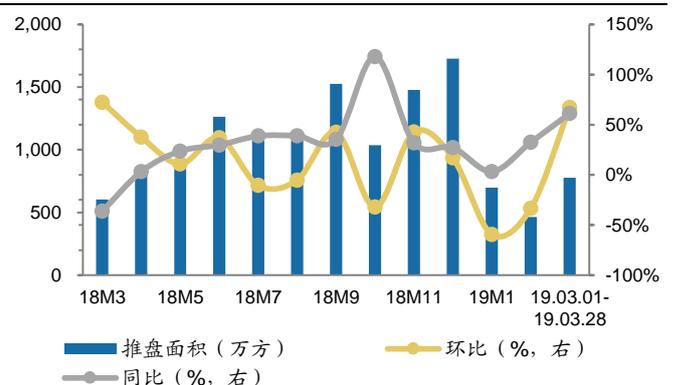
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量较上周上升0.1%，其中一线、二线城市环比分别下降0.5%、0.8%，三四线城市环比上升6.2%。去化周期方面，13城市商品房去化周期放缓至18.02个月，11个城市住宅去化周期与上周持平，为10.42个月。

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



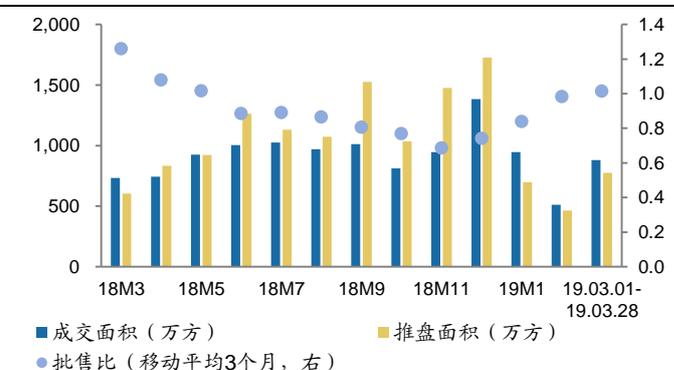
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



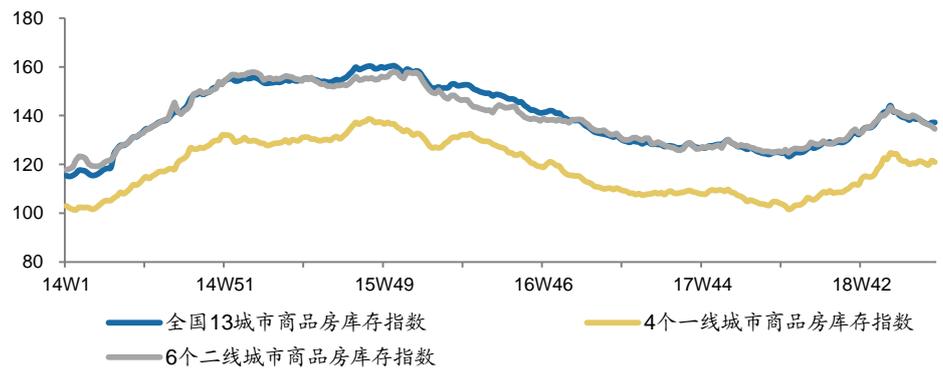
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



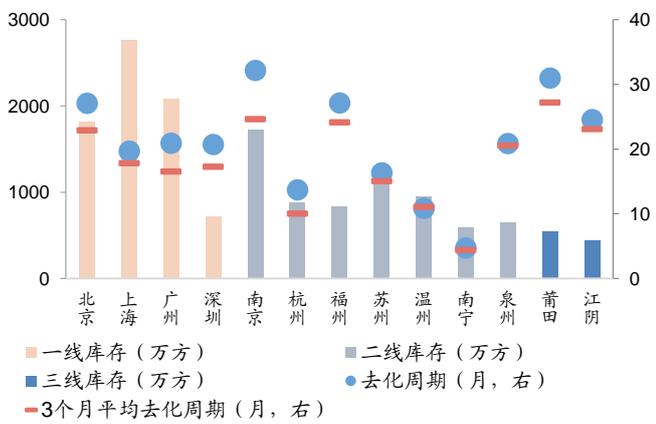
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市及分线城市商品房库存指数



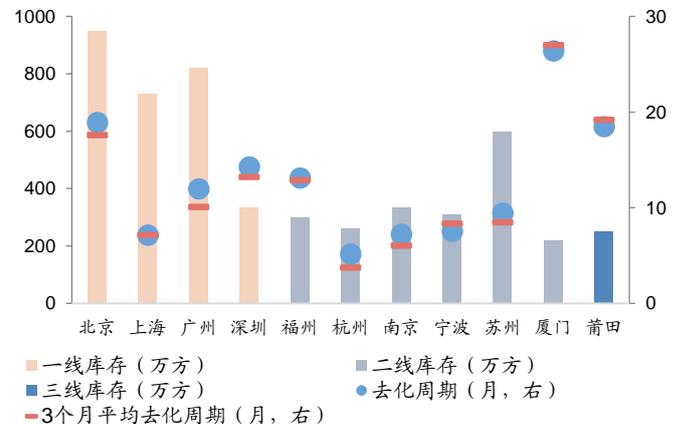
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2019.03.22-2019.03.28)

| 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 | 1814.60 | -0.1% | 27.10 | -0.08 |
| 上海 | 2759.60 | -0.7% | 19.71 | 0.15 |
| 广州 | 2082.92 | -0.3% | 20.91 | 2.75 |
| 深圳 | 715.78 | -1.0% | 20.74 | 1.46 |
| 南京 | 1723.81 | -1.7% | 32.16 | 2.66 |
| 杭州 | 880.72 | -1.3% | 13.71 | 1.00 |
| 福州 | 834.68 | -0.4% | 27.14 | 0.48 |
| 苏州 | 1301.17 | -0.7% | 16.36 | -0.14 |
| 温州 | 955.41 | -0.3% | 10.86 | 0.16 |
| 南宁 | 593.41 | 0.6% | 4.74 | 0.28 |
| 泉州 | 651.90 | 0.7% | 20.86 | 0.13 |
| 莆田 | 550.63 | 19.5% | 31.00 | 5.45 |
| 江阴 | 448.08 | 0.4% | 24.56 | 0.33 |

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 (2019.03.22-2019.03.28)

| 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 | 949.22 | 0.2% | 18.94 | -1.30 |
| 上海 | 730.90 | -1.7% | 7.16 | -0.31 |
| 广州 | 820.71 | -1.6% | 11.97 | 0.39 |
| 深圳 | 332.44 | 1.4% | 14.30 | 0.93 |
| 福州 | 298.53 | -1.8% | 13.11 | -0.08 |
| 杭州 | 261.77 | -1.5% | 5.19 | 0.33 |
| 南京 | 334.28 | -5.7% | 7.25 | 0.30 |
| 宁波 | 311.87 | -1.4% | 7.53 | -0.52 |
| 苏州 | 598.13 | -1.0% | 9.46 | -0.13 |
| 厦门 | 218.51 | -0.9% | 26.40 | -0.23 |
| 莆田 | 250.32 | -0.4% | 18.49 | 0.14 |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

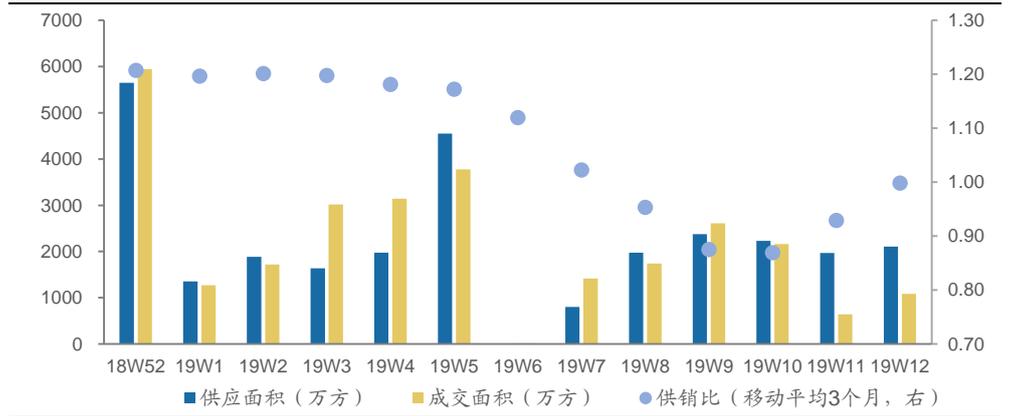
全国土地市场供给成交情况

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30日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第12周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为2109.8万方, 环比前周上升7.1%, 同比上升3.4%。从全年累计来看, 截至2019年第12周供应面积同比下降14.3%。成交方面, 2019年第12周全类型土地成交1083.0万方, 环比上升68.2%, 同比下降44.6%。全年累计来看, 截至2019年第12周土地成交面积同比下降18.9%。出让金方面, 2019年第12周土地成交出让金431.7亿元, 环比上升205.9%, 同比下降14.8%。分线城市来看, 一线城市量跌价升出让金低基数下环比大幅上升121.9%, 二线、三线城市量价齐升出让金低基数下分别环比大幅上升178.8%、353.6%。累计来看, 2019年前12周土地出让金同比下降21.2%, 较2018年全年降幅扩大15.5个百分点。综合供给和成交, 上周全类型、住宅土地供销比分别上升至1.00、1.10。

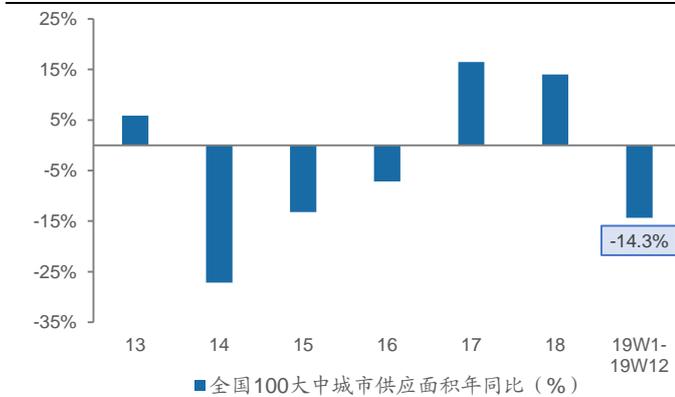
从溢价率的角度来看, 2019年第12周全类型土地成交溢价率 (移动平均3个月) 为9.8%, 较前周上升0.8个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市上周土地成交溢价率分别为7.7%、11.6%、8.4%, 较前周分别上升0.1、1.4、0.5个百分点。宅地方面, 2019年第12周宅地成交溢价率为10.9%, 较前周上升0.9个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市第12周宅地成交溢价率分别为6.3%、12.6%、11.1%, 较前周上升0.1、1.5、0.7个百分点。

图23: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



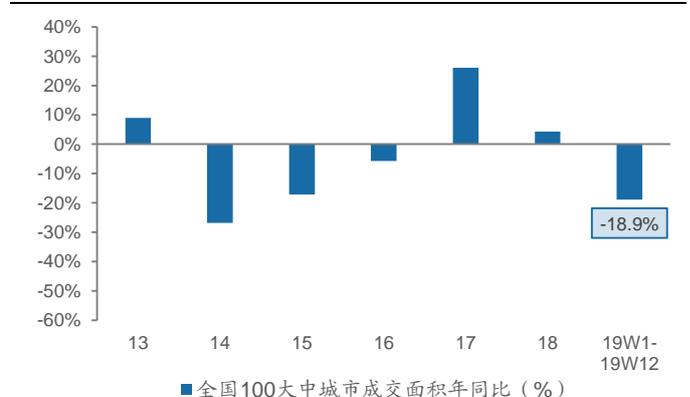
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



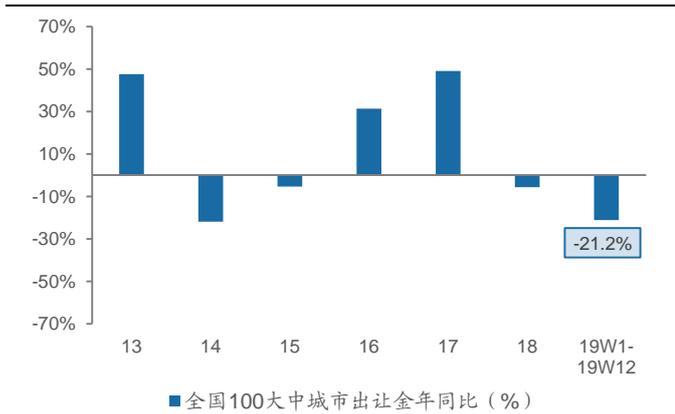
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



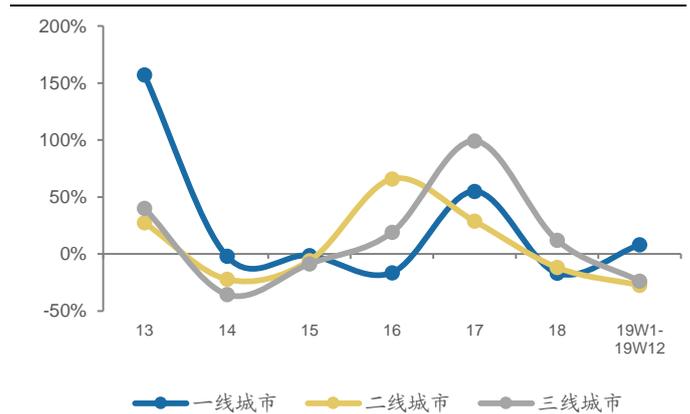
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地出让金年趋势



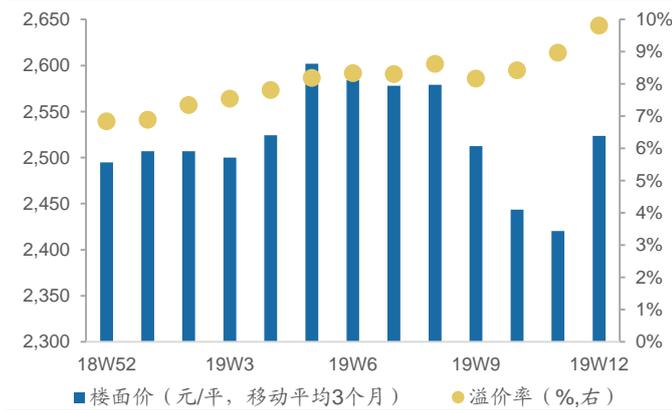
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金分线城市年趋势



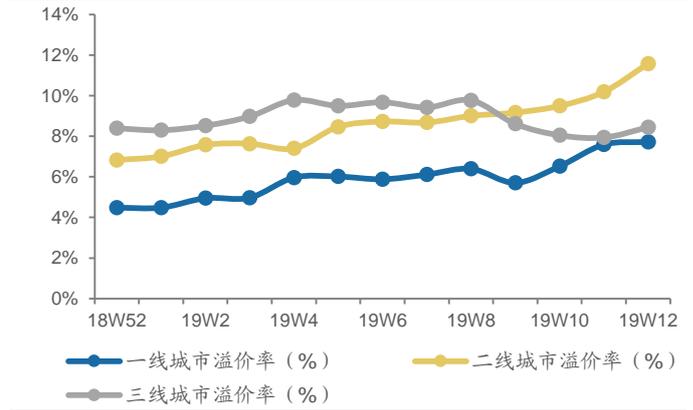
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

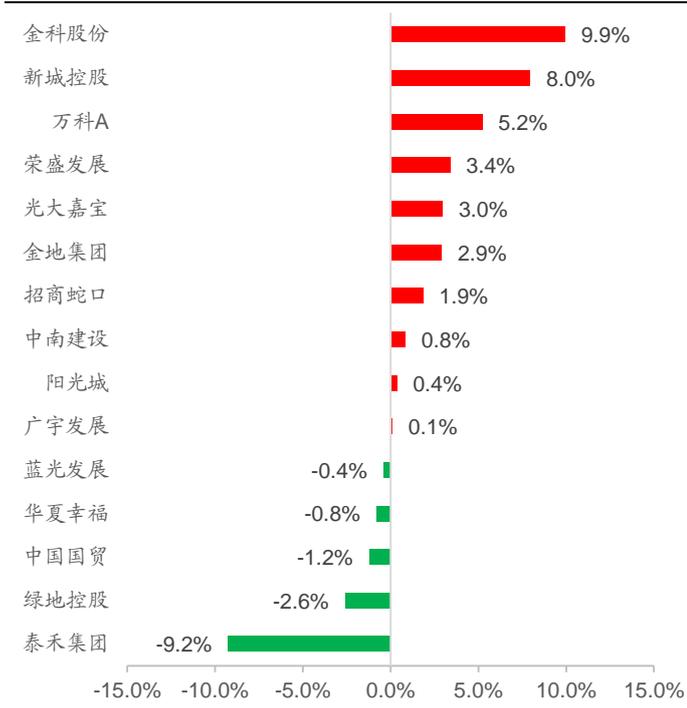
图29: 全国100大中城市分线城市溢价率



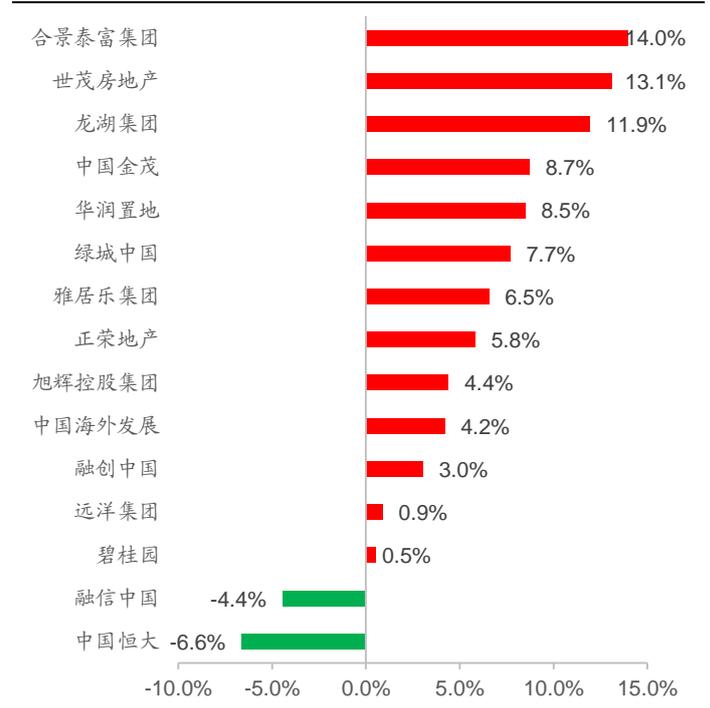
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

3月重点城市成交逐步企稳，我们跟踪的40个商品房成交面积同比上涨11.6%，较2月涨幅扩大11个百分点，分线来看，4个一线、13个二线城市3月成交同比上涨46.7%、18.1%，较2月涨幅分别扩大14.4、12.2个百分点。我们认为重点城市在经历了连续两年的回落之后，需求端或逐步筑底抬升，加上政策端较18年相对改善以及近期土地市场回暖，对需求端情绪有一定正面影响。土地市场来看，3月重点城市土地成交热度也有所回升，主要体现为溢价率的底部反弹，3月份，wind跟踪的100城市宅地溢价率抬升至10%左右，房企在重点城市拿地积极性回升，主要是由于去年年底的销售回款加上融资端的边际改善使得目前龙头房企资金相对充足，并且在当前阶段补库存可以把握住市场底部抬升的周期趋势兑现销售。总体来看，目前市场呈现逐步复苏态势，整体系统性风险较低背景下，继续推荐关注龙头房企的alpha投资机会，龙头房企过去2年的销售规模增长将逐步兑现为业绩增长，考虑到业绩增长后的动态PE处于底部区域，具备修复空间。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、华发股份、阳光城、荣盛发展、蓝光发展，H股龙头推荐：融创中国、万科企业、旭辉控股，H股龙头关注：中国金茂、合景泰富等，子领域推荐：新湖中宝、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 (2019.03.25-2019.03.29)


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 (2019.03.25-2019.03.29)


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 (2019.03.24-2019.03.30)

| 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) |
| 2019/03/27 | 大悦城 | 三亚 | 9.35 | 2.86 | 5.61 | 5998 | - | - | - |
| 2019/03/27 | 迪马股份 | 重庆 | 9.09 | 15.84 | 9.40 | 5934 | - | - | - |
| 2019/03/30 | 北辰实业 | 重庆 | 6.82 | 10.22 | 10.90 | 10662 | 100% | 10.22 | 10.90 |

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 (2019.03.24-2019.03.30)

| 公告日期 | 公司简称 | 类型 | 规模 | 利率 | 期限(年) | 到期日期 |
|-----------|------|--------|------------|----------|-------|------|
| 2019/3/25 | 华远地产 | 公司债券 | 10 亿元人民币 | 6.50% | 2+1 | - |
| 2019/3/26 | 华夏幸福 | 公司债券 | 10 亿元人民币 | 5.50% | 2+2+1 | - |
| 2019/3/26 | 世茂股份 | 短期融资券 | 10 亿元人民币 | 3.67% | 1 | - |
| 2019/3/27 | 华远地产 | 短期融资券 | 5 亿元人民币 | 3.94% | 1 | - |
| 2019/3/27 | 电子城 | 银行委托贷款 | 7 亿元人民币 | 4.35% | 1 | - |
| 2019/3/27 | 大名城 | 银行贷款 | 4.5 亿元人民币 | - | 3 | - |
| 2019/3/27 | 北京城建 | 银行开发贷款 | 3 亿元人民币 | 不高于 5.7% | 3 | - |
| 2019/3/27 | 中南建设 | 信托借款 | 7.78 亿元人民币 | - | 1 | - |
| | | 银行授信 | 2 亿元人民币 | - | 3 | - |
| | | 银行贷款 | 2 亿元人民币 | - | 2 | - |
| | | 银行贷款 | 2 亿元人民币 | - | 1.3 | - |
| 2019/3/28 | 新华联 | 银行贷款 | 2.7 亿元人民币 | - | 3 | - |

| | | | | | | |
|-----------|------|------|--------------|-------|---|--------|
| 2019/3/29 | 金融街 | 信托融资 | 不超过 24 亿元人民币 | - | - | - |
| 2019/3/29 | 碧桂园 | 优先票据 | 5.5 亿美元 | 6.50% | - | 2024/4 |
| | | 优先票据 | 9.5 亿美元 | 7.25% | - | 2026/4 |
| 2019/3/29 | 中南建设 | 信托贷款 | 不超过 4 亿元人民币 | - | 1 | - |
| | | 银行借款 | 10 亿元人民币 | - | 3 | - |
| | | 银行借款 | 7 亿元人民币 | - | 3 | - |

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 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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 | 510627 | 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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。