

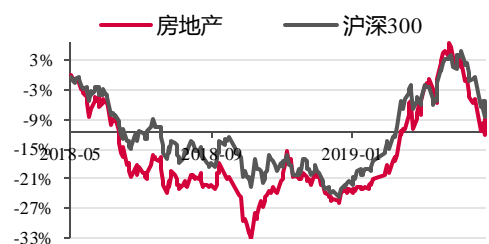
二线土地市场韧性显现，4月房企销售业绩亮眼

2019年05月13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	-11.47	11.38	-8.86
沪深300	-6.47	9.82	-3.68

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

- 1 《房地产：房地产行业2019年3月月报：房价趋于平稳，房企销售回暖》 2019-04-11
- 2 《房地产：房地产行业2019年2月月报：房价趋于平稳，土地成交与溢价率背离》 2019-03-11
- 3 《房地产：房地产行业2019年1月月报：商品房销售和土地成交双降温》 2019-02-15

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金地集团	1.79	6.59	2.08	5.66	2.44	4.83	推荐
保利地产	1.59	8.16	1.92	6.75	2.25	5.76	谨慎推荐
招商蛇口	1.93	10.93	2.44	8.65	2.95	7.15	谨慎推荐
万科A	3.06	9.15	3.63	7.13	4.28	6.54	推荐
华侨城A	1.28	5.82	1.46	5.11	1.73	4.31	推荐
中南建设	0.58	14.79	1.07	8.02	1.74	4.93	谨慎推荐
首开股份	1.23	7.22	1.33	6.68	1.56	5.69	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019年4月, 房地产(申万)板块单月涨幅-3.97%, 跑输上证综指 3.56pcts, 跑输沪深300指数 5.17pcts, 涨幅在28个一级行业中排名第16位。
- **行业数据表现:** (1) 从百城住宅价格指数看, 4月百城价格指数同比上升4.27%, 同比涨幅连续6个月收窄, 环比上升0.28%, 环比涨幅扩大。预计二三线同比涨幅保持继续收窄, 整体市场房价将保持较为平稳态势。(2) 4月, 30大中城市商品房成交面积1579.72万平方米, 同比增长24.33%, 增速回升至2016年10月以来最高。销售回暖将带来政策宽松预期边际减弱。(3) 4月, 100大中城市成交土地面积3521.45万平方米, 同比下滑20.83%; 100大中城市土地溢价率回升至23.55%, 为11个月以来最高; 4月全国供应土地占地面积6208.13万平方米, 环比增长21.57%, 同比增长12.20%。尽管土地供应增加, 但土地成交面积仍同比下滑, 且溢价率居高, 反映房企对于地块的布局趋同, 杭州、成都等部分热点城市土地尤其受到房企青睐。
- **行业动态:** (1) 4月房企销售业绩亮眼, 金地集团、保利地产、招商蛇口等多家房企均实现较快销售增速。(2) 从房企拿地情况看, 房企大多保持谨慎的拿地态度。(3) 4月房企融资活动仍较为频繁, 荣盛发展、华夏幸福选择通过境外间接子公司发行美元债券, 境外融资利率相对偏高。(4) 自然资源部通知制定实施2019年住宅用地“五类”调控目标, 从土地供给端出发稳定地价从而一定程度上稳定房价; 长沙市范围内取消二套房契税优惠政策, 抑制需求, 避免房价上涨。
- **投资建议:** 建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的保利地产、金地集团、中南建设; 建议关注估值明显低于历史水平且处于行业低位区间的华侨城A; 建议关注重仓一二线土储的首开股份; 建议关注现金流量充足的万科A和融资通畅的招商蛇口。
- **风险提示:** 房地产政策收紧; 商品房销售不及预期; 房企融资遇困。

## 内容目录

<b>1 行情回顾</b> .....	<b>3</b>
<b>2 行业数据</b> .....	<b>4</b>
2.1 价格指数延续平稳态势.....	4
2.2 商品房成交回暖依旧.....	5
2.3 二线土地市场韧性显现.....	6
<b>3 行业动态</b> .....	<b>7</b>
3.1 4月房企销售业绩亮眼.....	7
3.2 房企拿地态度整体谨慎.....	8
3.3 房企融资活动频繁.....	9
3.4 政策动态.....	9
3.4.1 自然资源部通知制定实施 2019 年住宅用地“五类”调控目标.....	9
3.4.2 长沙市出台《关于调整长沙市第二套住房交易环节契税政策的通知》.....	10
<b>4 投资建议</b> .....	<b>10</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 4 月房地产板块涨跌幅.....	3
图 2: 1-4 月累计涨跌幅.....	3
图 3: 4 月申万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 4: 4 月涨幅前 10.....	4
图 5: 4 月跌幅前 10.....	4
图 6: 房地产板块相对估值.....	4
图 7: 子板块市盈率.....	4
图 8: 百城住宅价格指数.....	5
图 9: 百城住宅价格指数.....	5
图 10: 百城住宅价格指数环比涨幅（分规模城市）.....	5
图 11: 商品房成交面积（分规模城市）.....	6
图 12: 30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 13: 100 大中城市土地成交面积.....	7
图 14: 4 月各周土地成交面积.....	7
图 15: 100 大中城市土地溢价率.....	7
图 16: 100 大中城市住宅类用地溢价率.....	7
表 1: 4 月各 A 股房企销售业绩.....	8
表 2: 重点房企拿地数据.....	8
表 3: 部分房企新增项目分布地区情况.....	9
表 4: 4 月部分房企融资活动.....	9

## 1 行情回顾

2019年4月，房地产（申万）板块单月涨幅-3.97%，跑输上证综指 3.56pcts，跑输沪深300指数 5.17pcts，涨幅在28个一级行业中排名第16位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅-4.34%，拖累指数，园区开发板块单月涨幅 1.23%。

图 1：4月房地产板块涨跌幅

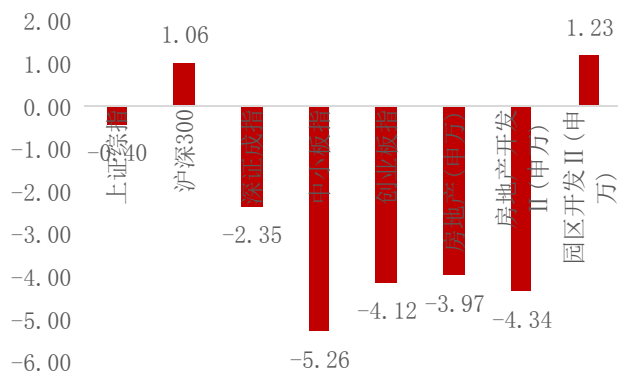
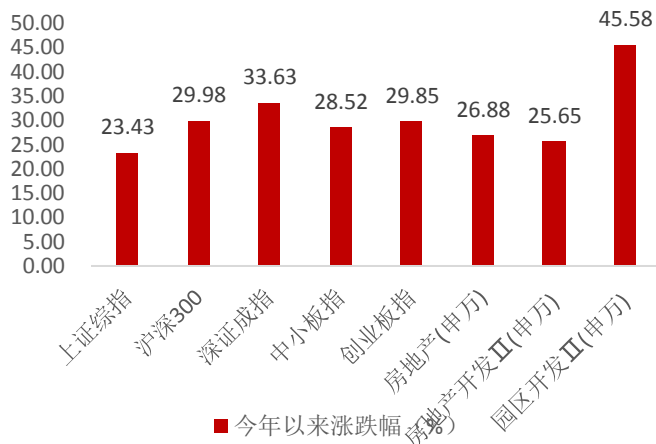


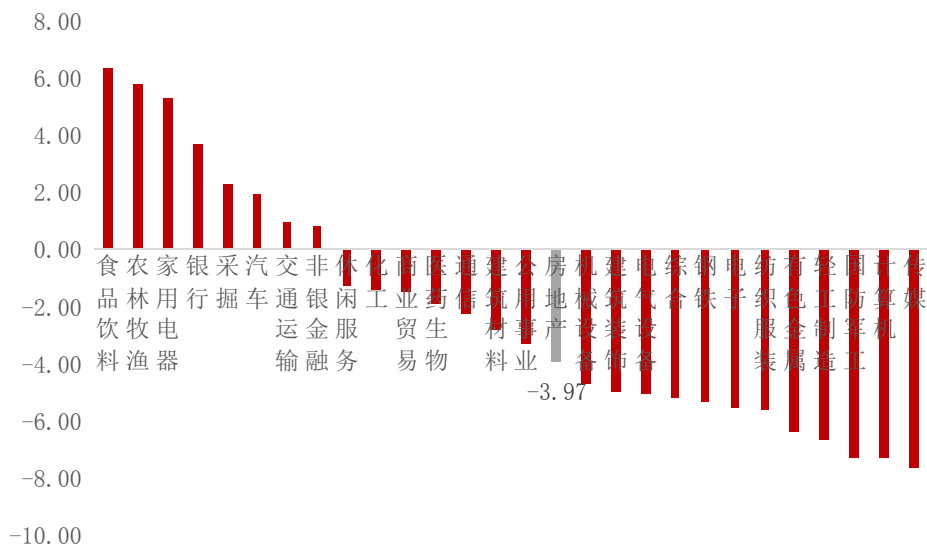
图 2：1-4月累计涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

资料来源：wind，财富证券

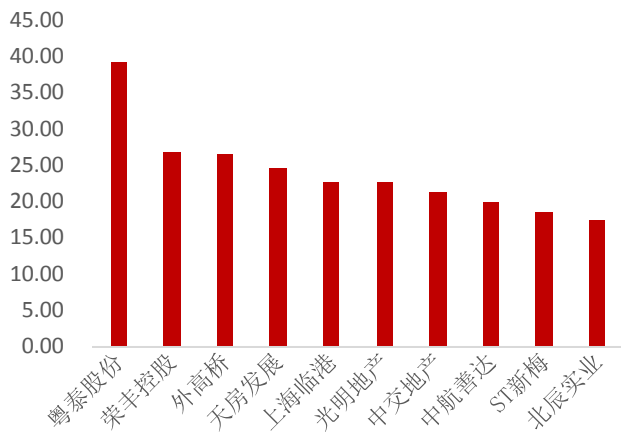
图 3：4月中万一级行业涨跌幅排名



资料来源：wind，财富证券

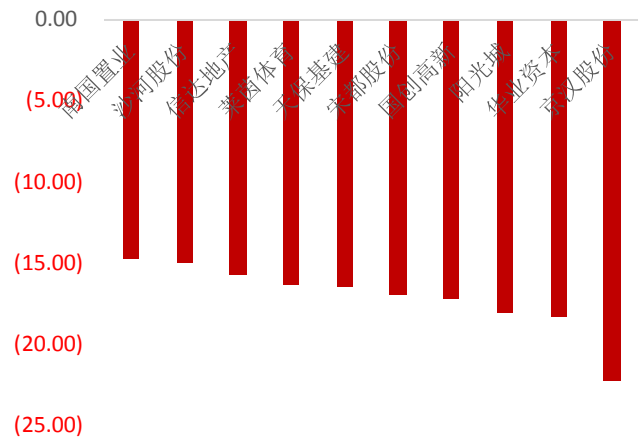
行业中，受上海自贸区政策驱动，4月外高桥、上海临港、光明地产等上海地区园区和房地产股涨幅居前；受2018年业绩亏损或净利润大幅下滑影响，京汉股份、华业资本、莱茵体育等跌幅居前，受前期涨幅较大进入调整阶段影响，阳光城、国创高新等4月跌幅较大。

图 4：4 月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

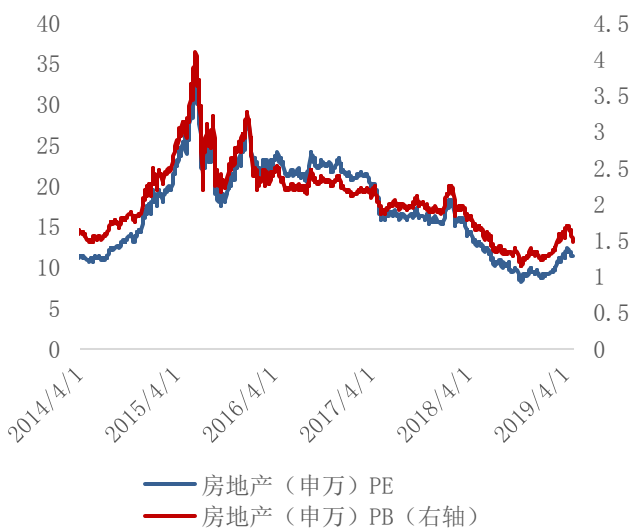
图 5：4 月跌幅前 10



资料来源：wind，财富证券

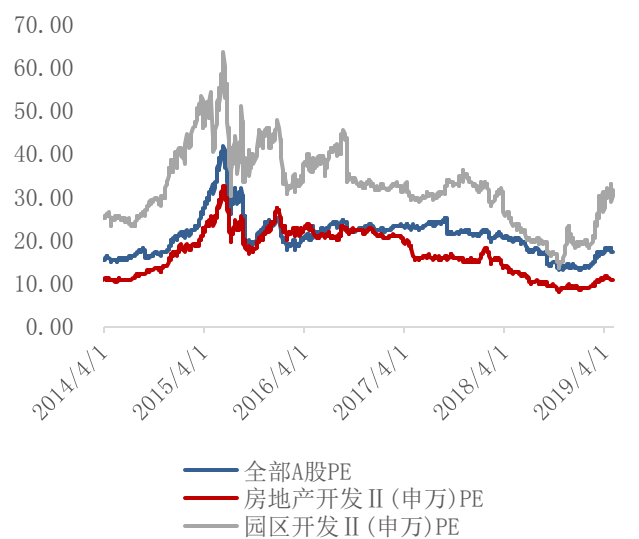
从相对估值看，截止 4 月末，房地产板块 PE 为 11.28X，PB 为 1.48X。其中，房地产开发板块 PE 为 10.76X，相对全部 A 股 PE 折价 36.93%，园区开发板块 PE 为 31.28X，相对全部 A 股 PE 溢价 83.35%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中具有相对低估值优势。

图 6：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 7：子板块市盈率



资料来源：wind，财富证券

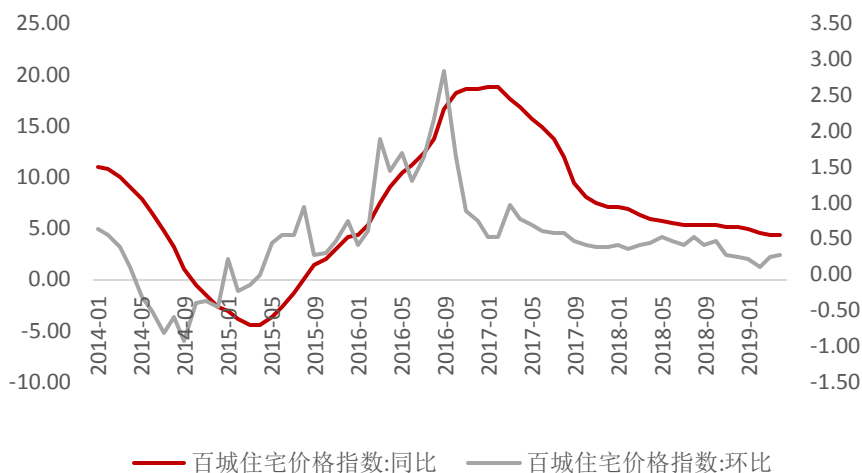
## 2 行业数据

### 2.1 价格指数延续平稳态势

从百城住宅价格指数看，4 月百城价格指数同比上升 4.27%，同比涨幅连续 6 个月收

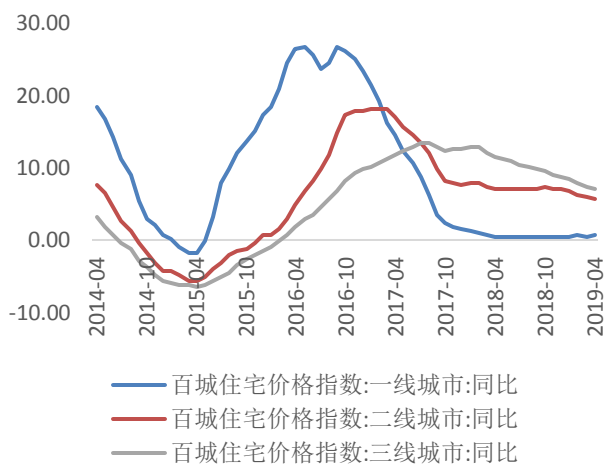
窄，环比上升 0.28%，环比涨幅扩大。其中，一线城市住宅价格指数环比上涨 0.03%，二线城市环比上涨 0.26%，三线城市环比上涨 0.47%。一二三线城市环比涨幅均较上月扩大。从同比涨幅看，一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨 0.59%、5.67%、7.17%，一线同比涨幅略有扩大，而二线同比涨幅连续 6 个月收窄，三线同比涨幅连续 15 个月收窄。在稳房价的政策背景下，预计二三线同比涨幅仍有继续收窄趋势，整体市场房价将持续保持较为平稳的态势。

图 8：百城住宅价格指数



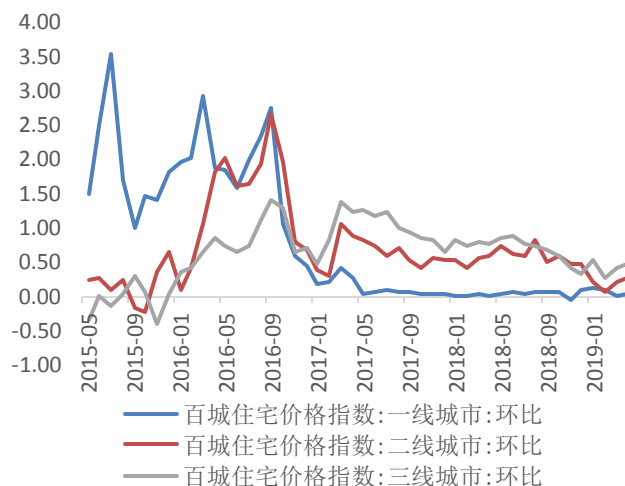
资料来源：wind，财富证券

图 9：百城住宅价格指数



资料来源：wind，财富证券

图 10：百城住宅价格指数环比涨幅（分规模城市）



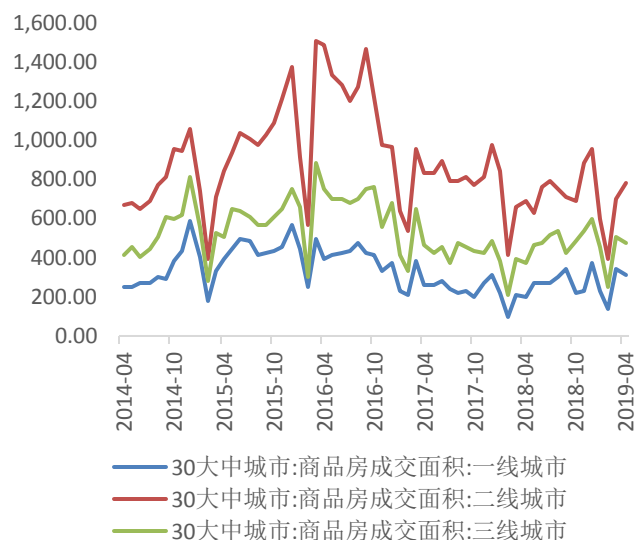
资料来源：wind，财富证券

## 2.2 商品房成交回暖依旧

4 月，30 大中城市商品房成交面积 1579.72 万平方米，与上月基本持平，同比增长 24.33%，增速回升至 2016 年 10 月以来最高。其中，一、二、三线城市成交面积分别为 313.01、785.66、481.05 万平方米，同比增速 56.05%、13.51%、27.32%。一线、三线城市成交面积环比下降，仅有二线城市成交面积环比上升。从 30 大中城市商品房成交面积看，成交

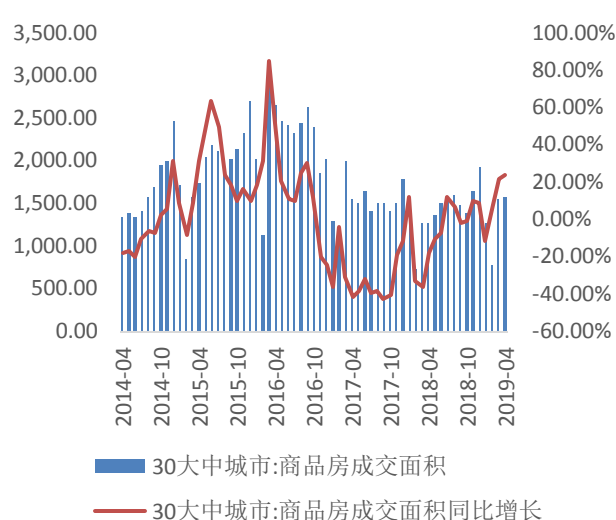
如期回暖，一线城市成交回暖依旧较为明显，同时二线城市成交增速回升至 2018 年 2 月以来最高，回温提速。销售回温提速将带来政策放松预期边际减弱。

图 11: 商品房成交面积 (分规模城市)



资料来源: wind, 财富证券

图 12: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: wind, 财富证券

### 2.3 二线土地市场韧性显现

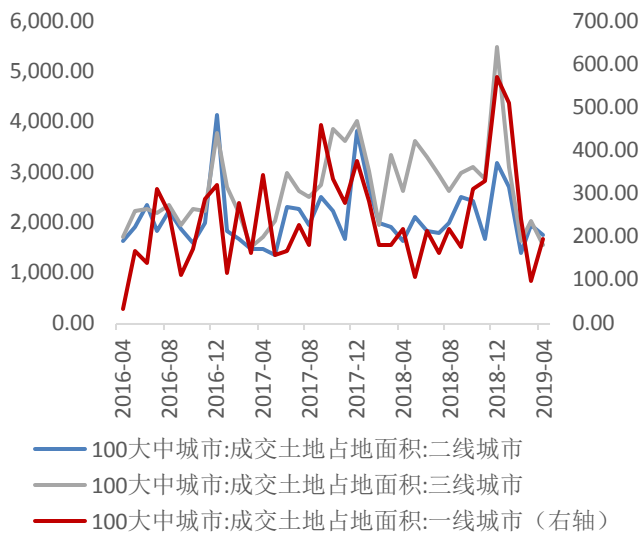
4 月，100 大中城市成交土地面积 3521.45 万平方米，同比下滑 20.83%。其中，一线城市成交 194.36 万平方米，同比下滑 11.74%；二线城市土地成交 1765.40 万平方米，同比上升 8.23%；三线城市成交 1561.69 万平方米，同比下滑 40.21%。从土地成交情况看，在土地市场遇冷中，二线城市土地仍然表现出一定韧性，杭州、成都等部分热点城市土地尤其受到房企青睐，武汉、杭州、苏州、广州等城市单月土地出让金额超过百亿，武汉和杭州分别高达 409.1 亿元和 304.1 亿元。

溢价率方面，4 月，100 大中城市土地溢价率回升至 23.55%，较 3 月提升 3.24pcts，为 11 个月以来最高，其中住宅类用地溢价率达 25.52%，持续回升。4 月，一线城市土地溢价率强势走高，达到 2017 年 5 月以来最高，仅为 20.57%，较 3 月提升 20.32pcts；二三线城市溢价率继续回升，二线城市溢价率 22.73%，三线城市溢价率 26.33%，为 2017 年 11 月以来最高。其中，一、二、三线城市住宅类用地溢价率分别为 26%、24.1% 和 29.33%。

土地供应方面，土地供应宗数和面积均上升，土地供应较去年回暖明显。4 月全国供应土地 1239 宗，较上月增加 126 宗；供应土地占地面积 6208.13 万平方米，环比增长 21.57%，同比增长 12.20%。其中，住宅用地供应宗数 499 宗，环比增加 77 宗，较去年同期增加 150 宗，供应土地占地面积 2696.68 万平方米，环比增长 20.92%，同比增长 55.02%。

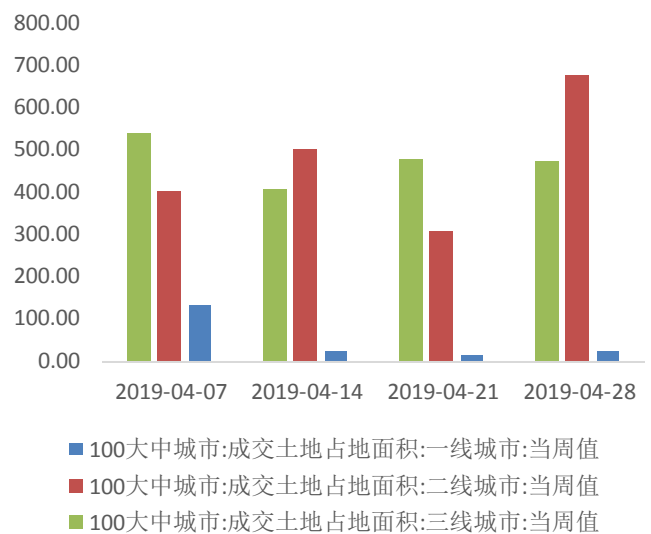
尽管土地供应增加，但土地成交面积仍同比下滑，且溢价率居高。房企对于地块的布局趋同，一二线重点城市成为房企集中争抢地。

图 13: 100 大中城市土地成交面积



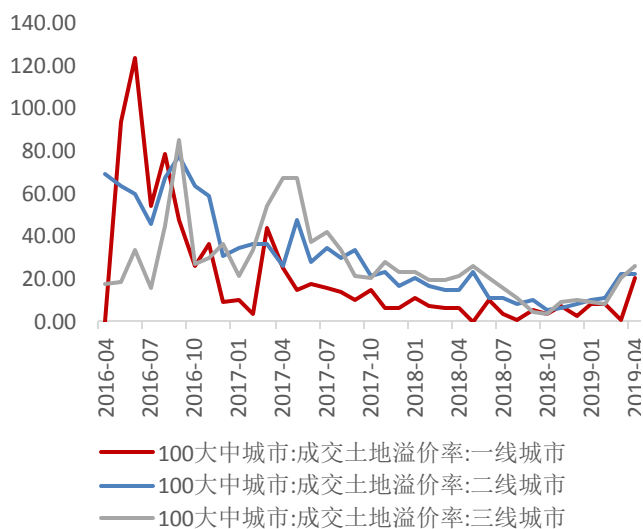
资料来源: wind, 财富证券

图 14: 4 月各周土地成交面积



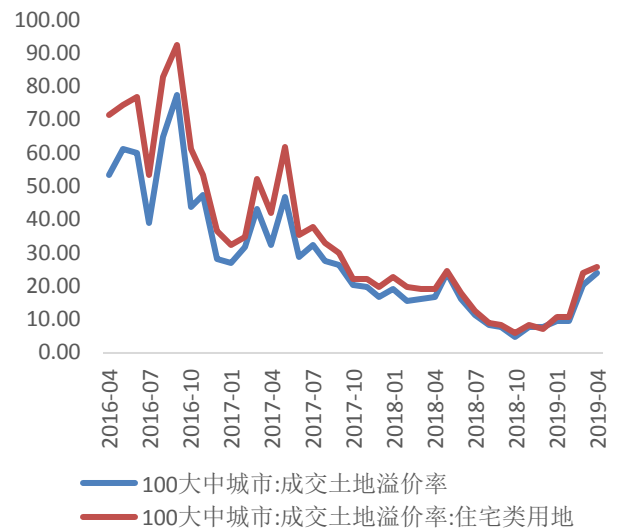
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 100 大中城市住宅类用地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

### 3 行业动态

#### 3.1 4 月房企销售业绩亮眼

4 月房企销售持续回暖。截至 5 月 10 日, 万科、保利等 8 家公司公布 4 月销售情况。从销售情况看, 4 月单月, 除了荣盛发展, 其他各公司销售额同比增长均超过 15%, 招商蛇口和首开股份单月销售额增长高达 72.49%和 70.28%, 4 月销售增速较一季度继续提

升。1-4 月整体来看，各公司销售均呈现同比增长，万科销售增速由负转正。除了万科和荣盛发展，其他几家房企保持了超过 20% 的销售增速，销售业绩回暖，金地集团、中南建设保持强劲增速，分别增长 36.88% 和 35%。

表 1：4 月各 A 股房企销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积(万 平方米)	同比	今年累计 销售额 (亿元)	同比	今年累计销 售面积(万 平方米)	同比
万科 A	601.70	45.79%	370.00	43.64%	2096.10	6.86%	1294.80	0.84%
新城控股	213.95	68.41%	177.62	80.69%	681.09	34.68%	592.90	47.03%
招商蛇口	179.32	72.49%	91.42	48.99%	558.27	33.86%	280.34	33.36%
保利地产	374.23	15.27%	255.16	21.26%	1470.83	23.19%	955.20	18.93%
金地集团	163.10	55.23%	82.85	31.10%	501.22	36.88%	244.43	13.36%
荣盛发展	72.44	-8.45%	65.58	-13.36%	239.36	6.09%	218.65	-1.83%
首开股份	126.57	70.28%	41.46	53.10%	229.29	31.39%	83.11	28.00%
中南建设	127.90	47.00%	154.10	39.00%	378.00	35.00%	462.80	29.00%

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.2 房企拿地态度整体谨慎

从 4 月房企拿地情况来看，除了碧桂园大幅拿地扩张外，大部分房企拿地有所收缩。在行业处于冷周期中，房企大多采取谨慎的拿地态度，以万科为代表的房企大多采取量入为出、以销售定投资的拿地战略。

表 2：重点房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平 方)	规划建筑面积(万 平方米)	楼面地价(元/平 方米)
碧桂园	67	382.05	954.21	3009.83
万科	7	25.75	74.84	8968.55
中国恒大	3	24.93	60.95	1446.87
金地集团	6	36.40	104.32	9718.68
金科股份	7	45.10	77.96	5523.38
华夏幸福	1	3.53	9.89	2049.07
阳光城	4	20.22	48.57	5854.94
中南建设	1	5.55	10.00	5807.53

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，大部分房企收缩战线，主要拿地方向重回一二线，苏州、杭州、成都仍是房企投资热点城市。从市场整体看，一二线销售首先企稳回暖，房企大多形成一二线为未来主战场的战略预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，未来具有更强的销售韧性，布局重回一二线能为房企未来销售提供支撑。



表 3：部分房企新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	苏州、天津、北京、长春、沈阳、成都、咸阳、重庆
新城控股	淮安、天津、杭州、嘉兴、宁波、常熟、常州、镇江、合肥、阜阳、长沙、郑州、商丘、西安、苏州、惠州
招商蛇口	东莞、深圳、苏州、昆明、香港、常熟（3 块）、肇庆
保利地产	郑州、重庆、东莞、梅州、莆田
金地集团	杭州（2 块）、廊坊（3 块）、成都、苏州、贵阳
荣盛发展	招拍挂：沂州（4 块）、海门、南通、杭州、合肥肥东县、邯郸、阳江市阳西县、南京（3 块）、佛山 股权：石家庄市临寿县
绿地控股	宁波、嘉兴、太原、西咸新区（2 块）、郑州、宿州、遂宁、青岛、西安
中南建设	镇江、淮安

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.3 房企融资活动频繁

在行业进入疲软期中，资金是房企赖以生存和持续发展的关键。除了抓紧推盘加速销售回款，融资能力和融资成本对房企来说至关重要。随着市场资金偏向宽松，房企融资活动开展频繁。4 月，房地产行业共计发行债券（包括 ABS）103 支，发行金额共计 907.72 亿元，融资金额较 3 月上升。从 4 月上市房企融资公告看，荣盛发展、华夏幸福选择通过境外间接子公司发行美元债券，境外融资利率相对偏高。

表 4：4 月部分房企融资活动

公司	类型	金额（亿元）	成本	期限
阳光城	公司债	8	7.50%	3 年
招商蛇口	超短期融资券	35	2.80%	90 天
荣盛发展	境外间接全资子公司美元债券	3.25（美元）	8.00%	3 年
华夏幸福	境外间接全资子公司美元债券	3.5（美元）	7.13%	3 年
华夏幸福	境外间接全资子公司美元债券	6.5（美元）	8.60%	5 年

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.4 政策动态

#### 3.4.1 自然资源部通知制定实施 2019 年住宅用地“五类”调控目标

4 月，自然资源部发出通知，制定实施 2019 年住宅用地“五类”调控目标。

通知要求，制定实施本年度住宅用地分类调控目标。地级以上城市、地州盟所在地

和百万人以上县（县级市），根据商品住房库存消化周期（截至 2019 年 3 月），结合本地土地市场实际，切实优化住宅用地供应，实施差异化调控政策，在上年住宅用地供应分类调控目标基础上，调整确定 2019 年住宅用地供应“五类”（显著增加、增加、持平、适当减少、减少直至暂停）调控目标。其中，消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要适当减少供地；18~12 个月的，维持供地持平水平；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，要显著增加并加快供地。

通知要求以库存消化周期定土地供给，旨在从土地供给端出发，稳定地价，从而一定程度上稳定房价。“一城一策”政策深化后，土地供给速度分化也将加深，房地产市场普涨繁荣行情难以延续。

### 3.4.2 长沙市出台《关于调整长沙市第二套住房交易环节契税政策的通知》

湖南省住房和城乡建设厅发布文件《长沙市财政局关于停止执行二套房契税优惠政策的请示》，文件规定在长沙市范围内停止执行对家庭第二套改善性住房的契税优惠政策，即对个人购买家庭第二套改善性住房，按 4% 的税率征收契税。此次调整之前，长沙市对个人购买第二套改善性住房 90 平方米及以下按 1% 的税率征收契税，90 平方米以上按 2% 的税率征收契税。

2019 年 1-3 月，长沙市新建住房价格指数分别同比上涨 11.3%、11.3% 和 11%，同比涨幅创 2017 年 10 月以来新高。长沙市政府为了切实落实“房子是用来住的、不是用来炒的”要求，稳房价、稳地价、稳预期，通过取消二套房契税优惠政策，进一步抑制需求，避免房价上涨，以房价洼地作为吸引产业、吸引人才的优势，进一步推动长沙市经济发展。

## 4 投资建议

尽管行业整体销售趋于平稳，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩。从销售弹性方面出发，建议关注龙头房企中取得亮眼销售成绩的保利地产，建议关注第二梯队房企中销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的金地集团和中南建设。

今年以来，房地产行业整体估值得到一定程度修复，但仍有部分优质企业具有亮眼的利润业绩且估值较低。从估值方面出发，建议关注估值明显低于历史水平且处于行业低位区间的华侨城 A。

在“房住不炒”的大背景下，具有人口和产业优势的一二线和部分重点三线城市商品房销售将存在一定韧性。从土地储备分布角度，建议关注土地储备集中于一二线的首开股份。

资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关

注现金流量充足的万科 A，建议关注融资渠道通畅的招商蛇口。

## 5 风险提示

房地产政策收紧；商品房销售不及预期；房企融资遇困。

## 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