

房地产行业

地方精准施政利于行业量价平稳，关注房企的 alpha 机会

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-12

核心观点:

● 本周政策情况: 长效机制持续推进, 苏州提出限售政策

本周, 中央层面, 发改委发展战略和规划司司长陈亚军在发改委新闻发布会上表态称放宽落户不等于放松对房地产的调控, 坚持“房住不炒”定位不动摇, 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制, 防止房价大起大落。财政部和税务总局发布公告, 公租房相关税收优惠政策延续到 2020 年 (原截止 2018 年底), 并进一步加大优惠, 允许捐赠公租房的单位在满足一定条件下可扣除所得税。住建部对公租房工作也提出要求, 人口流入量多、公租房需求大的大中城市, 要切实增加公租房供给, 加快推进公租房租赁补贴, 满足困难群众住房需求, 推行政府购买公租房运营管理服务。

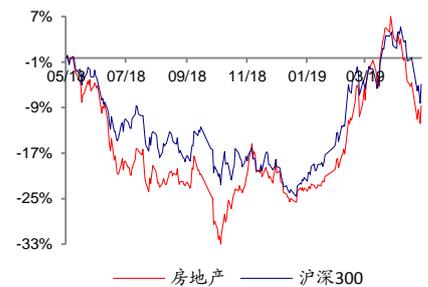
● 地方精准施政利于行业量价平稳, 关注房企的 alpha 机会

总体来看, 重点城市基本面继续呈现温和复苏, 4 月我们跟踪的 40 城市新房销售同比上涨 24.4%, 进入 5 月剔除五一假期影响后同比增长 25.4%, 增速较 3 月略有增长。而从百强房企的销售数据来看, 4 月百强房企销售规模同比上涨 27.8%, 增速持平 3 月, 并且大部分房企的价格均维持稳定, 没有明显的以价换量, 也从侧面反映了需求端的底部抬升。土地市场方面, 4 月土地市场呈现明显升温, 300 城全类型土地、宅地成交面积分别同比上涨 14%、28%, 溢价率分别为 24.9%、27.5%, 年初以来分别上升了 15.5pct、17.9pct, 同时流拍率创近一年内新低, 全类型土地及宅地流拍率均为 3.4%, 房企总体拿地意愿较去年四季度回升明显。政策方面, 仍以地方政府的因城施策为主, 当前各城市的政策取向与当地的量价基本面走势相关, 均在预期之内。我们认为在以地方为主体的精准施政下, 未来行业成交量价将总体平稳, 周期波动将逐步弱化, 这种背景下, 我们认为更应该关注企业的 alpha 机会, 经营能力变现成为关键, 通过运营效率实现滚动开发的房企更能获得持续稳定的增长, 实现规模、利润和杠杆之间的均衡。另外, 从短期结算业绩角度看, 19 年-20 年结算业绩高增长的龙头具备低估值优势, 估值具备修复空间。综合短期业绩的确定性及中期规模的成长性, 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、旭辉控股集团, 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。

● 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: 提效率, 补短板, 正当其时	2019-05-09
房地产行业: 基本面继续温和复苏, 利于龙头房企经营的持续性	2019-04-28
房地产行业: 周期窄幅波动, 关注房企的 alpha 机会	2019-04-21

联系人:

邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票代码	股票简称	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
000002.SZ	万科A	人民币	28.03	2019/04/08	买入	39.60	3.48	3.96	8.05	7.08	6.59	7.49	19.9%	18.5%
001979.SZ	招商蛇口	人民币	21.10	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	9.22	8.21	8.98	8.33	21.0%	19.1%
600340.SH	华夏幸福	人民币	29.74	2019/05/01	买入	36.99	4.93	6.03	6.03	4.93	8.91	8.33	29.0%	26.2%
601155.SH	新城控股	人民币	38.30	2019/03/13	买入	47.87	6.47	7.48	5.92	5.12	8.90	10.91	33.1%	27.6%
000069.SZ	华侨城A	人民币	7.45	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.58	5.24	5.77	5.46	15.0%	13.8%
002146.SZ	荣盛发展	人民币	9.71	2019/04/29	买入	13.52	2.25	2.68	4.31	3.62	2.63	0.58	22.6%	21.2%
000961.SZ	中南建设	人民币	8.58	2019/05/02	买入	10.78	1.10	1.90	7.83	4.51	1.13	0.51	19.8%	25.6%
000671.SZ	阳光城	人民币	6.77	2019/04/03	买入	9.59	0.94	1.25	7.24	5.40	10.70	8.40	18.0%	19.5%
600466.SH	蓝光发展	人民币	6.40	2019/03/20	买入	10.04	1.11	1.72	5.74	3.73	11.00	11.78	22.6%	25.8%
600208.SH	新潮中宝	人民币	3.40	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	7.15	5.98	23.10	18.50	10.2%	10.9%
02007.HK	碧桂园	港币	11.92	2019/04/13	买入	16.03	1.96	2.26	5.26	4.57	3.30	3.15	23.4%	18.8%
01918.HK	融创中国	港币	37.65	2019/04/07	买入	54.70	5.28	7.00	6.19	4.67	8.35	4.98	27.2%	26.5%
00884.HK	旭辉控股集团	港币	5.08	2019/04/30	买入	6.16	0.91	1.13	4.84	3.88	3.90	3.00	21.6%	21.2%
02202.HK	万科企业	港币	29.15	2019/04/08	买入	38.70	3.48	3.96	7.25	6.37	6.59	7.49	19.9%	18.5%

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) 万科A、招商蛇口、华夏幸福、新城控股、华侨城A、荣盛发展、中南建设、阳光城、蓝光发展、新潮中宝、碧桂园、融创中国、旭辉控股集团、万科企业已披露2018年年报;

(3) A股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(碧桂园、融创中国、旭辉控股集团、万科企业)合理价值货币单位为港币;

(4) A股及港股标的EPS货币单位均为人民币;

(5) 表中估值指标按照最新收盘价计算。

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 (2019.05.06-2019.05.11)	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 (2019.05.03-2019.05.09) ...	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 城市商品房库存与去化周期	12
图 21: 13 城市及分线城市商品房库存指数	12
图 22: 13 城市商品房周度库存及去化周期	12
图 23: 11 城市住宅周度库存及去化周期	12
图 24: 全国 100 大中城市土地供应、成交及供销比数据	14
图 25: 全国 100 大中城市土地供应年度累计同比	14
图 26: 全国 100 大中城市土地成交年度累计同比	14
图 27: 全国 100 大中城市土地出让金年同比	14
图 28: 全国 100 大中城市土地出让金分线城市年同比	14

图 29: 全国 100 大中城市楼面价和溢价率	15
图 30: 全国 100 大中城市分线城市溢价率	15
图 31: A 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.05.06-2019.05.10)	16
图 32: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.05.06-2019.05.10)	16

表 1: 40 城市商品房成交面积汇总 (2019.05.03-2019.05.09)	6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.05.03-2019.05.09)	9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.05.03-2019.05.09)	12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.05.03-2019.05.09)	13
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.05.05-2019.05.11)	16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.05.05-2019.05.11)	19

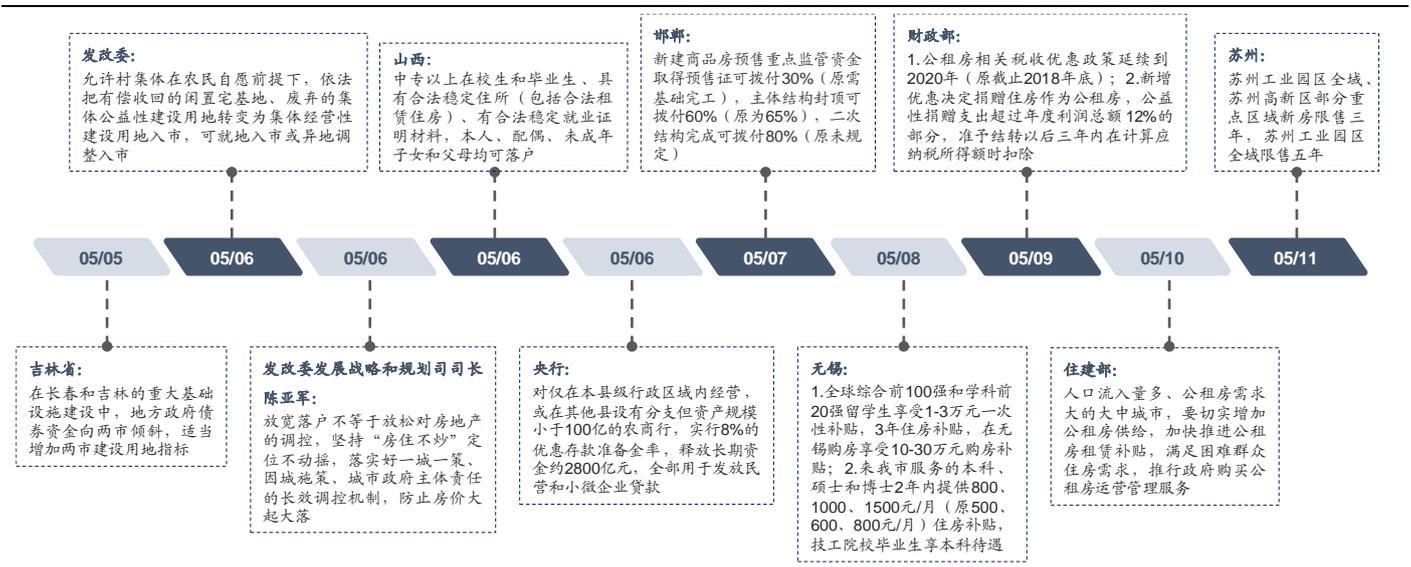
地产行业政策及基本面跟踪情况

主要政策回顾

中央层面，发改委发展战略和规划司司长陈亚军在发改委新闻发布会上表态称放宽落户不等于放松对房地产的调控，坚持“房住不炒”定位不动摇，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制，防止房价大起大落。长效机制方面，财政部和税务总局发布公告，公租房相关税收优惠政策延续到2020年（原截止2018年底），并进一步加大优惠允许捐赠公租房的单位在一定条件下可扣除所得税。住建部对公租房工作也提出要求，人口流入量多、公租房需求大的大中城市，要切实增加公租房供给，加快推进公租房租赁补贴，满足困难群众住房需求，推行政府购买公租房运营管理服务。

地方层面，地方继续因城施策，吉林省推动长春吉林一体化协同发展，在两市的重大基础设施建设中，地方政府债券资金向两市倾斜，适当增加两市建设用地指标。山西全面放宽落户，中专以上在校生和毕业生、具有合法稳定住所（包括合法租赁住房）、有合法稳定就业证明材料，本人、配偶、未成年子女和父母均可落户。而苏州提出了限售政策，苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域新房限售三年，苏州工业园区全域二手房限售五年。

图1：本周主要政策一览（2019.05.06-2019.05.11）



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5月11日，下同）：

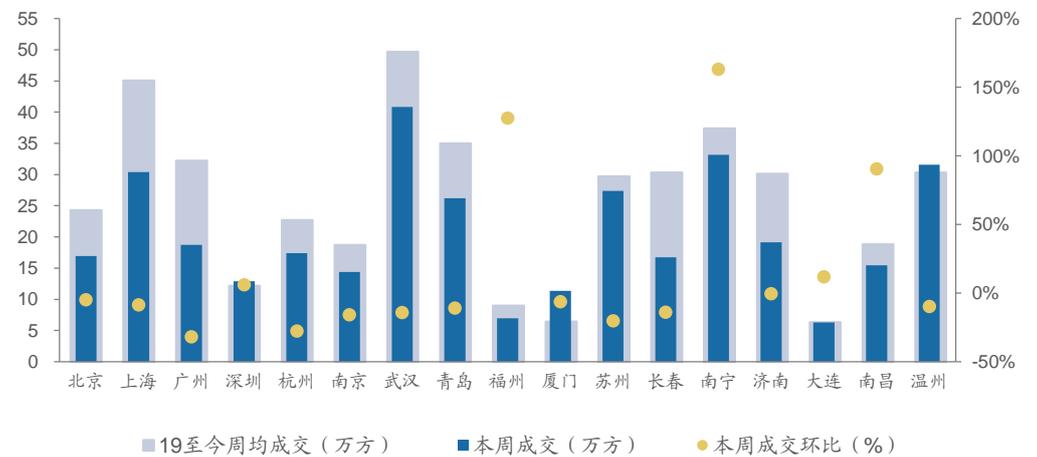
本周，我们监测的40个城市商品房成交面积510.99万方，环比下降6.2%，同

比下降7.7%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积78.97万方，环比下降13.0%。其中，深圳成交环比上涨6.0%。本周，我们跟踪的13个二线样本城市成交面积255.41万方，环比下降4.6%，同比上涨1.1%，其中，南宁、福州推盘放量成交环比分别上涨163.1%、127.4%。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176.60万方，环比下降5.2%，同比下降22.5%。

月度来看，受五一假期影响，5月前9天，40城新房成交环比下降3.4%，同比下降14.9%。分线来看，4大一线城市、13个二线城市、23个三四线城市成交同比分别下降3.3%、9.0%、25.2%。从全年累计情况来看，截至2019年5月9日，40城新房成交整体同比上涨4.2%，其中一线、二线累计成交同比分别上涨32.0%、5.8%，三四线城市则下降8.1%。

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

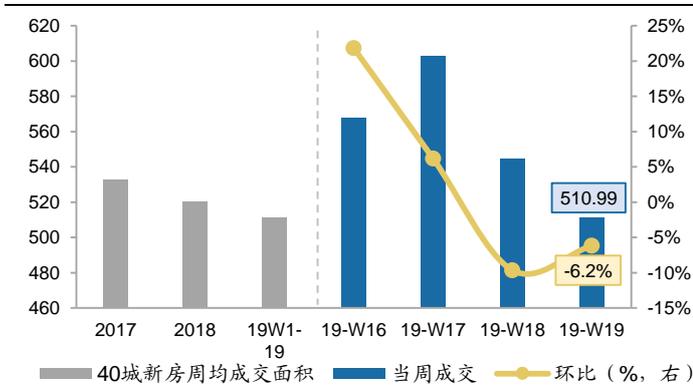
表1：40城市商品房成交面积汇总（2019.05.03-2019.05.09）

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	16.94	17.81	-4.9%	30.1%	17.82	15.48	15.1%	19.07	-6.9%
	上海	30.41	33.31	-8.7%	-11.1%	32.98	34.65	-4.8%	19.31	-6.2%
	广州	18.72	27.47	-31.9%	9.6%	23.61	24.01	-1.7%	20.59	-4.5%
	深圳	12.90	12.17	6.0%	-7.4%	8.95	8.76	2.2%	15.88	-9.5%
	一线合计	78.97	90.76	-13.0%	7.6%	83.35	82.90	0.5%	-	-
二线 (13个)	杭州	17.37	24.04	-27.7%	-5.0%	16.64	24.58	-32.3%	11.50	-8.1%
	南京	14.38	17.07	-15.8%	14.4%	13.74	15.80	-13.0%	28.45	-5.4%
	武汉	40.82	47.54	-14.1%	-12.1%	36.36	41.66	-12.7%	-	-
	青岛	26.21	29.42	-10.9%	-36.0%	25.60	35.50	-27.9%	-	-
	福州	6.95	3.06	127.4%	57.3%	6.60	6.36	3.9%	30.78	-5.2%
	厦门	11.37	12.12	-6.2%	115.4%	4.74	4.56	4.0%	-	-
	苏州	27.37	34.35	-20.3%	116.0%	21.76	20.70	5.1%	12.12	-9.4%

	长春	16.74	19.44	-13.9%	-2.3%	22.22	24.98	-11.0%	-	-
	南宁	33.14	12.60	163.1%	58.0%	27.39	20.24	35.3%	5.76	-6.3%
	济南	19.11	19.21	-0.5%	-	22.05	13.78	60.1%	-	-
	大连	6.29	5.63	11.8%	-43.4%	4.68	6.73	-30.4%	-	-
	南昌	15.47	8.12	90.5%	#DIV/0!	13.79	10.71	28.8%	-	-
	温州	31.56	35.01	-9.8%	13.7%	22.22	18.99	17.0%	9.67	-6.7%
	二线合计	255.41	267.60	-4.6%	1.1%	237.80	256.65	-7.3%	-	-
三四线 (23个)	三四线合计	176.60	186.27	-5.2%	-22.5%	158.04	180.86	-12.6%	-	-
40城合计		510.99	544.62	-6.2%	-7.7%	479.19	520.40	-7.9%	-	-

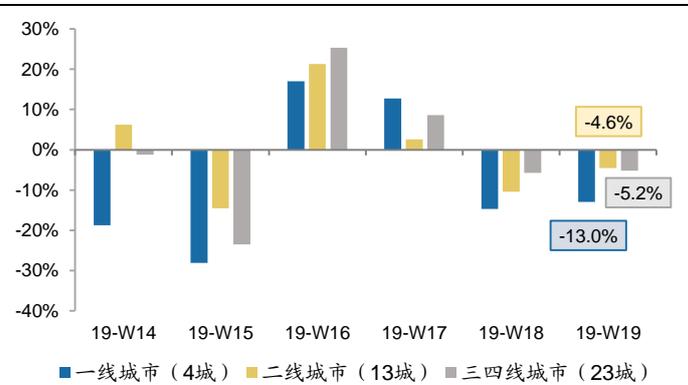
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大的城市

图3: 40城新房周均及单周成交面积(万方)



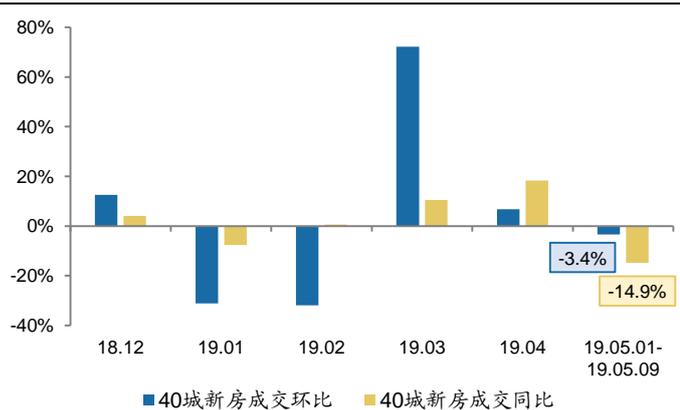
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



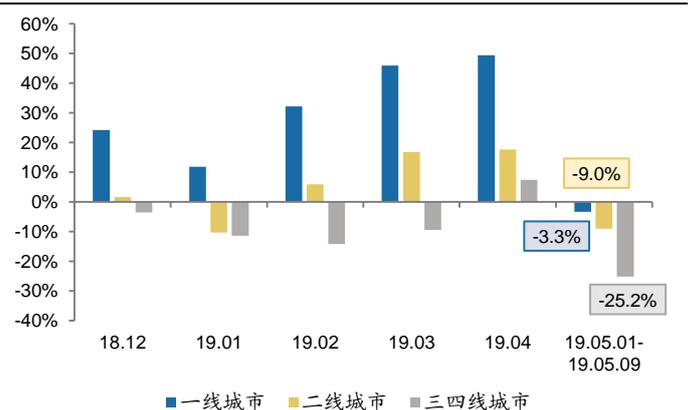
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 40城新房月度成交同环比 (%)



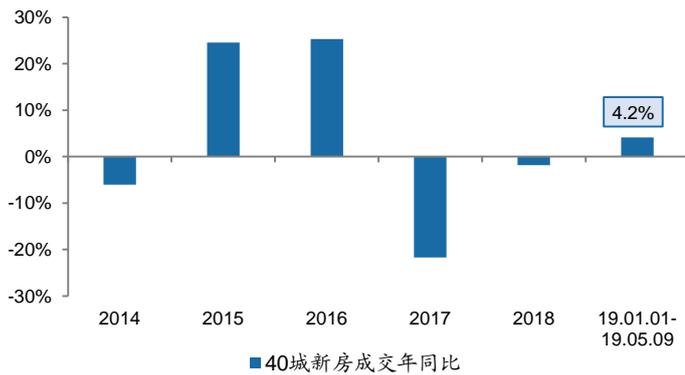
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 40城分线城市新房月度成交同比 (%)



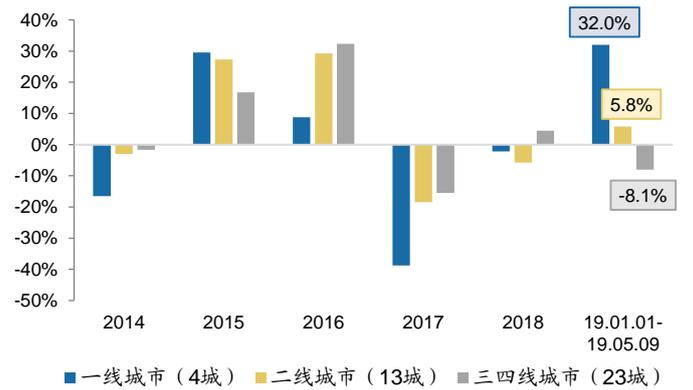
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

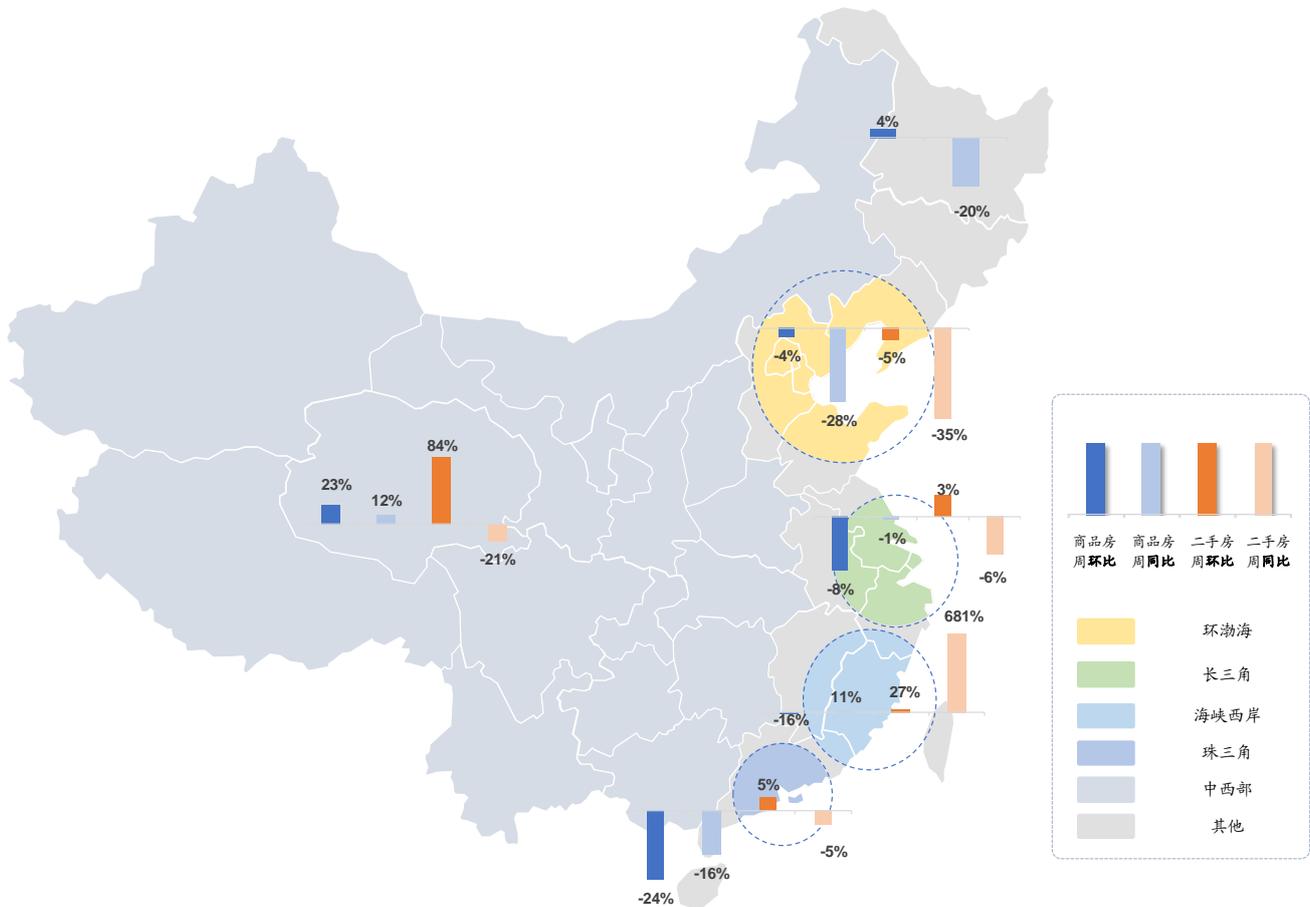
图8: 40城新房成交分线城市年同比



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下降, 环渤海 (5城)、长三角 (12城)、珠三角 (7城) 本周成交面积分别为72.28、155.18、86.54万方, 环比上周分别下降3.9%、8.1%、24.2%。其他区域方面, 中西部 (5城) 本周成交面积为97.20万方, 环比上周上涨23.4%, 海峡西岸城市群 (6城) 本周成交面积为50.75万方, 环比上周下降15.9%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.05.03-2019.05.09)



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132.86万方,环比上涨4.9%。分线城市来看,2个一线城市二手房成交面积36.87万方,环比下降10.6%,其中北京、深圳环比分别下降10.6%、10.7%。二三线样本城市整体成交面积为95.99万方,环比上涨12.4%,其中南宁环比上涨130.6%。

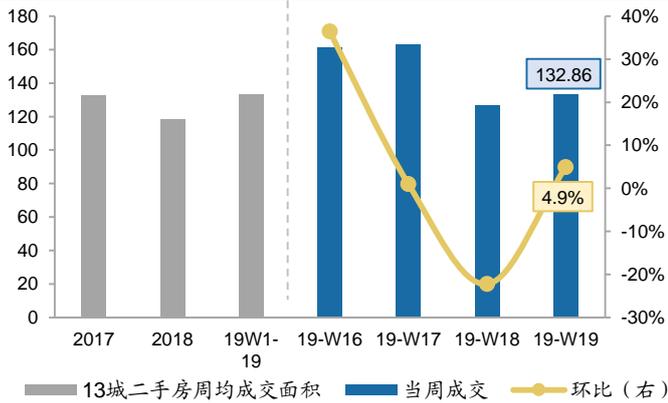
月度情况来看,受五一假期影响,5月前9天,13城市二手房成交环比下降20.1%,同比下降22.0%。分线来看,一线、二三线城市同比分别下降40.6%、11.2%。全年累计情况来看,截至2019年5月9日,13城市整体成交同比下降0.1%,其中一线城市成交同比下降3.2%,二三线城市同比上涨1.4%。

表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.05.03-2019.05.09)

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	23.92	26.77	-10.6%	-43.9%	24.64	28.22	-12.7%
	深圳	12.95	14.50	-10.7%	-30.0%	10.32	11.67	-11.5%
	一线合计	36.87	41.27	-10.6%	-33.8%	34.96	39.89	-12.3%
二三线 (11 个)	青岛	10.61	9.37	13.2%	-4.9%	8.05	9.55	-15.7%
	厦门	9.95	7.81	27.4%	681.1%	9.50	4.96	91.7%
	无锡	12.91	11.32	14.1%	0.1%	8.54	10.63	-19.7%
	岳阳	1.58	1.44	9.8%	-41.2%	1.28	1.97	-35.1%
	扬州	3.36	2.86	17.4%	-26.7%	2.63	3.35	-21.4%
	苏州	24.93	26.21	-4.9%	30.0%	20.87	18.60	12.2%
	南宁	5.23	2.27	130.6%	-12.2%	4.35	4.57	-4.8%
	金华	3.88	3.36	15.3%	-40.9%	2.34	3.53	-33.6%
	江门	2.03	0.01	25580.9%	-28.2%	1.74	2.69	-35.2%
	杭州	14.03	12.79	9.7%	-26.0%	10.57	11.92	-11.4%
	大连	7.48	7.94	-5.8%	-30.3%	6.64	6.82	-2.7%
二三线合计	95.99	85.38	12.4%	-0.8%	76.51	78.58	-2.6%	
13 城合计	132.86	126.64	4.9%	-12.9%	111.47	118.47	-5.9%	

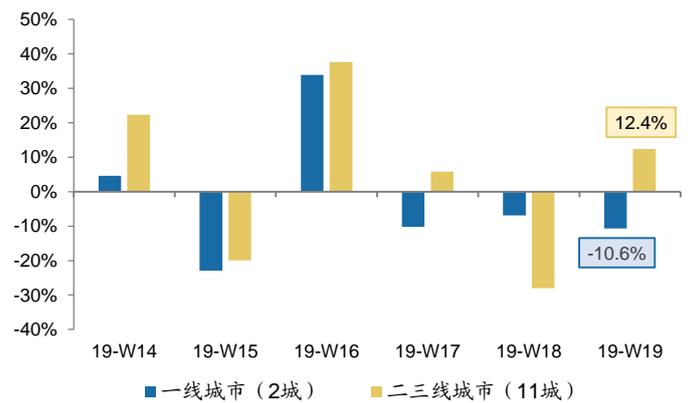
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



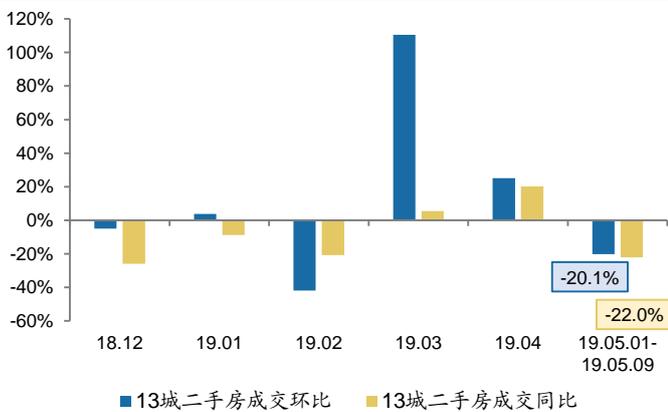
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



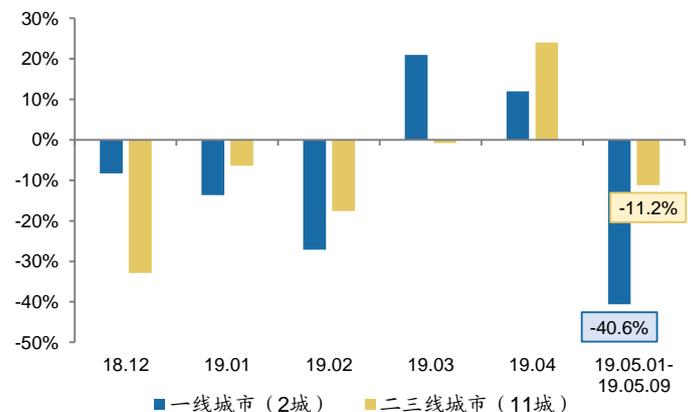
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比



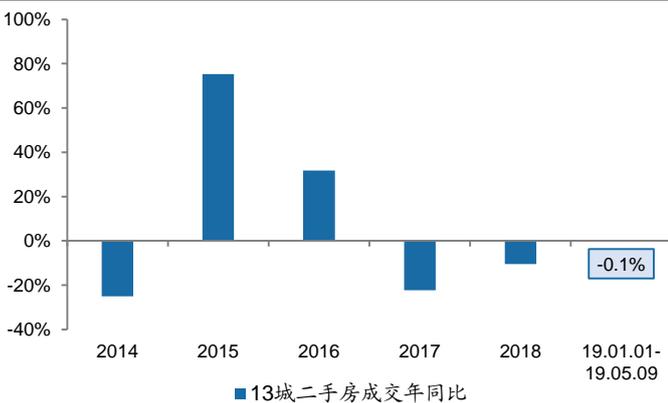
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



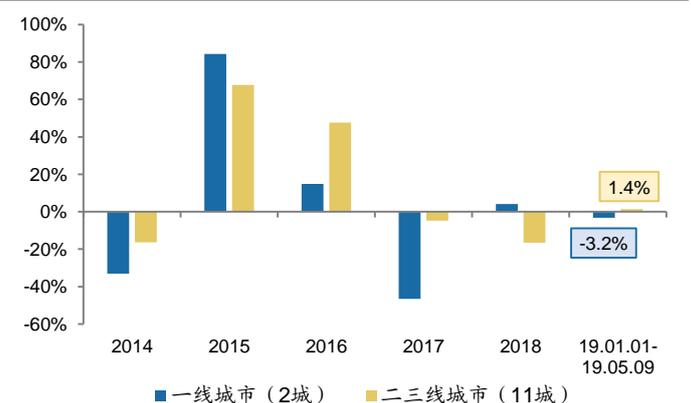
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

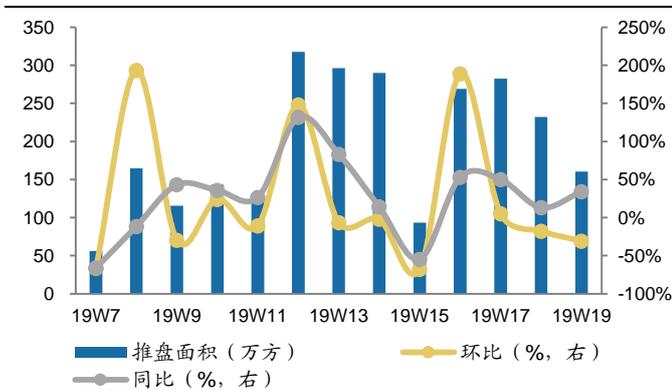
重点城市推盘及库存跟踪

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5月11日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为160.59万方，环比下降30.8%，同比上涨34.0%。月度数据来看，5月前9天，13城商品房推盘179.02万方，环比下降32.0%，同比上涨31.0%。全年累计来看，截至2019年5月9日，13城市商品房推盘面积同比上涨24.5%，涨幅较2018年全年上升2.4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）上行至1.07。

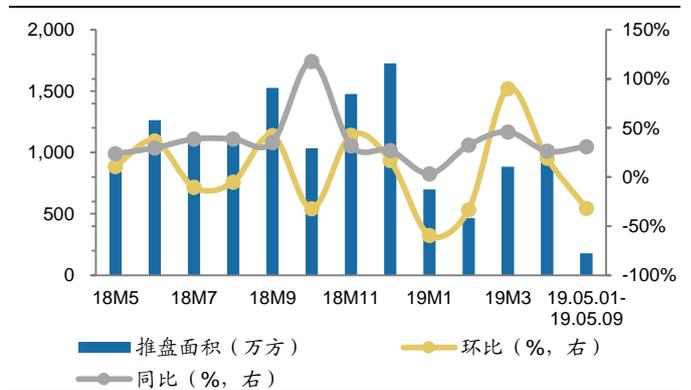
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量较上周下降0.5%，其中一线、二线、三四线城市环比分别下降0.4%、0.6%、0.5%。去化周期方面，13城市商品房去化周期降至16.66个月，11个城市住宅去化周期降至8.70个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



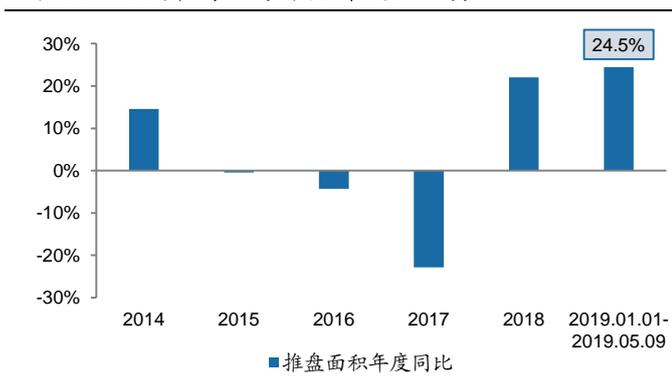
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



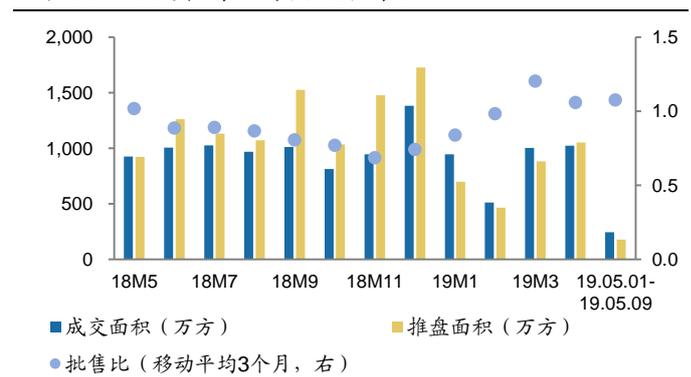
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



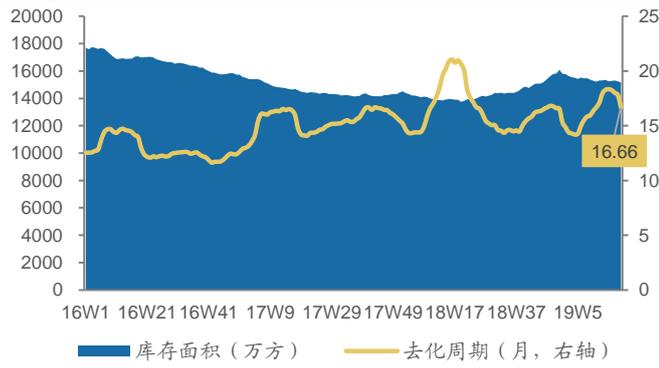
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



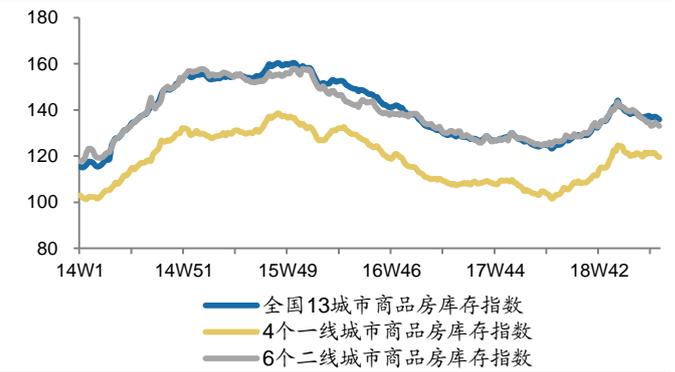
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房库存与去化周期



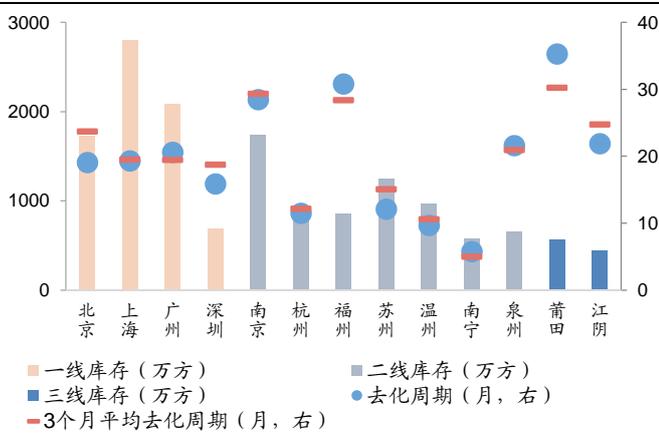
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 13城市及分线城市商品房库存指数



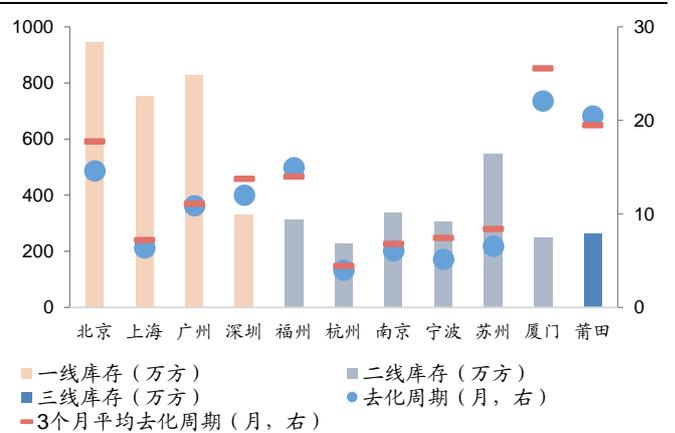
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 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23: 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 (2019.05.03-2019.05.09)

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	1726.69	-1.6%	19.07	-1.41
上海	2796.61	-0.6%	19.31	-1.29
广州	2081.43	0.5%	20.59	-0.97
深圳	682.56	0.4%	15.88	-1.67
南京	1733.69	0.0%	28.45	-1.62
杭州	840.39	-1.2%	11.50	-1.01
福州	857.56	-0.6%	30.78	-1.70
苏州	1246.27	-1.7%	12.12	-1.26
温州	963.33	1.5%	9.67	-0.69
南宁	577.34	-2.9%	5.76	-0.38
泉州	652.66	-0.9%	21.61	-0.27
莆田	569.13	-0.1%	35.26	-3.44
江阴	438.21	-0.5%	21.86	-2.07

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 (2019.05.03-2019.05.09)

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	943.67	-0.3%	14.60	-0.81
上海	754.70	-1.5%	6.40	-0.47
广州	829.48	0.6%	10.89	-0.43
深圳	332.38	-0.3%	12.02	-1.87
福州	311.84	-1.3%	14.96	-1.13
杭州	227.83	-2.1%	3.98	-0.39
南京	337.27	1.0%	6.09	-0.27
宁波	304.59	-3.0%	5.16	-0.59
苏州	548.07	-2.9%	6.54	-0.82
厦门	250.37	-1.5%	22.09	-0.33
莆田	263.94	-0.4%	20.47	-2.43

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

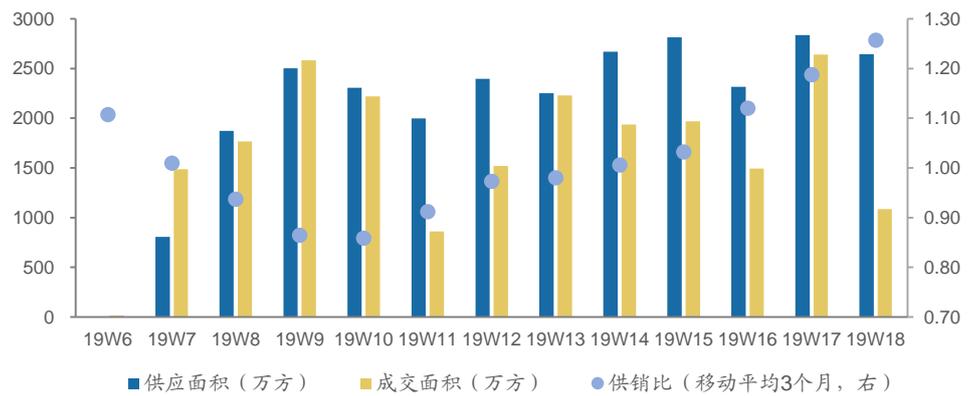
全国土地市场供给成交情况

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5月11日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第18周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为2643.1万方, 环比前周下降6.8%, 同比上涨107.7%。从全年累计来看, 截至2019年第18周供应面积同比下降6.2%。成交方面, 2019年第18周全类型土地成交1086.6万方, 环比下降58.8%, 同比下降47.2%。全年累计来看, 截至2019年第18周土地成交面积同比下降13.5%。出让金方面, 2019年第18周土地成交出让金499.1亿元, 环比下降54.6%, 同比上涨123.0%。分线城市来看, 一线城市量升价跌出让金环比上涨1341.9%, 二线、三线城市量跌价升出让金环比分别下降58.6%、64.6%。累计来看, 2019年前18周土地出让金同比下降2.7%, 较2018年全年降幅收窄3.0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1.26、1.37。

从溢价率的角度来看, 2019年第18周全类型土地成交溢价率 (移动平均3个月) 为19.3%, 较前周上升2.0个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市上周全类型土地成交溢价率分别为8.5%、20.1%、21.8%, 较前周分别上升0.3、1.1、3.2个百分点。宅地方面, 2019年第18周宅地成交溢价率为21.6%, 较前周上升2.3个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市上周宅地成交溢价率分别为10.1%、22.0%、26.1%, 较前周分别上升1.0、0.9、3.9个百分点。

图24: 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25: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



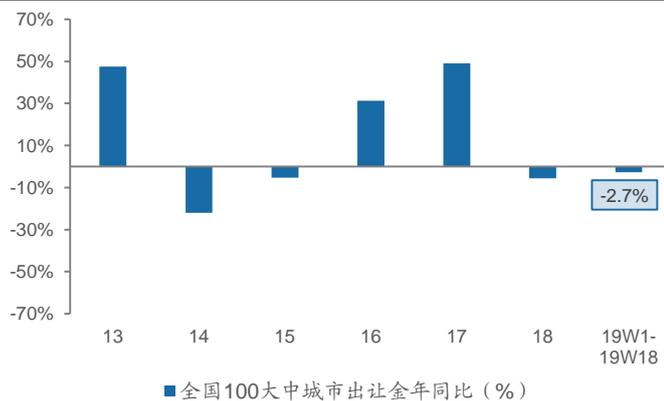
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



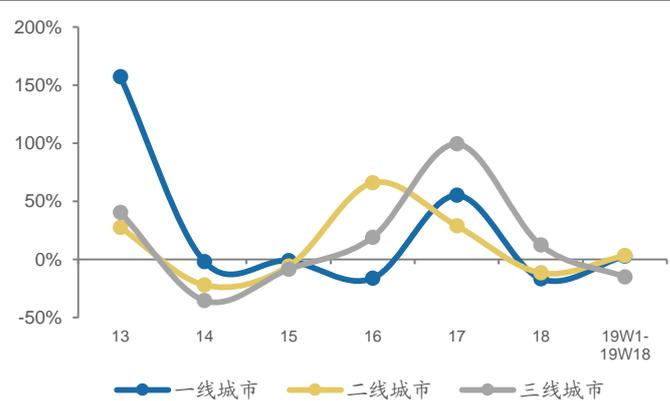
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金年同比



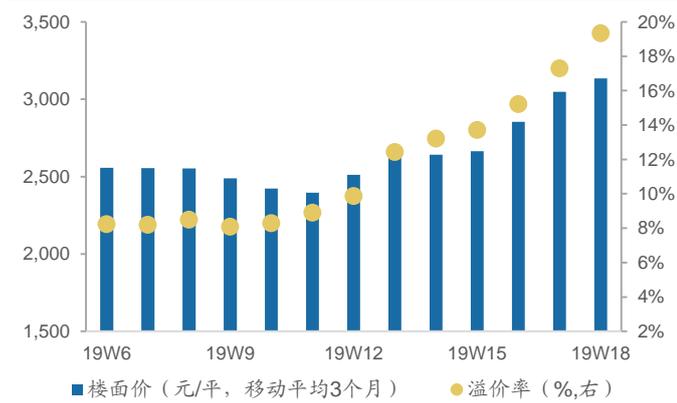
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



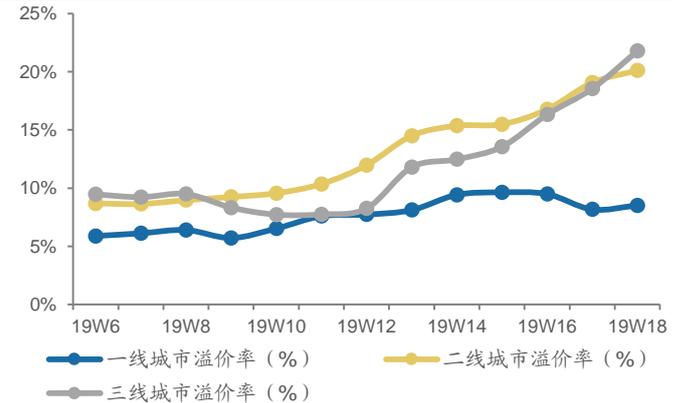
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图29: 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

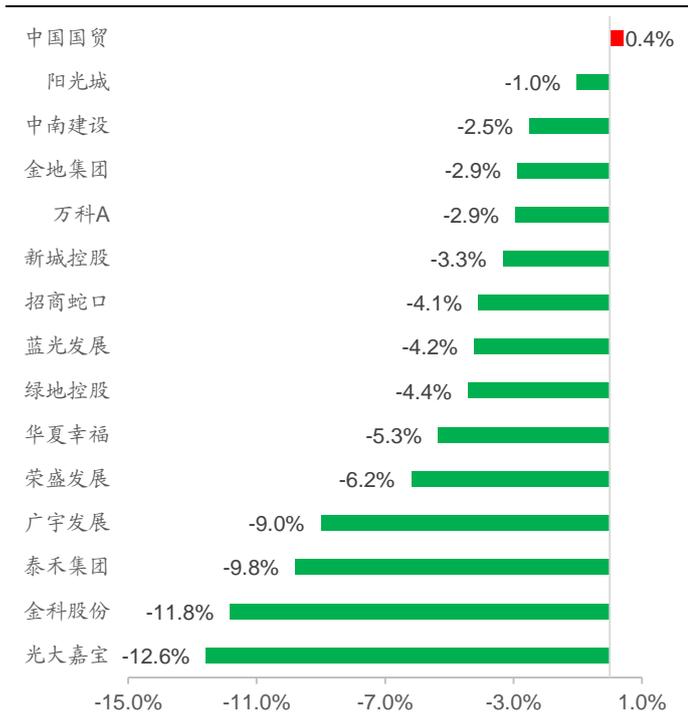
图30: 全国100大中城市分线城市溢价率



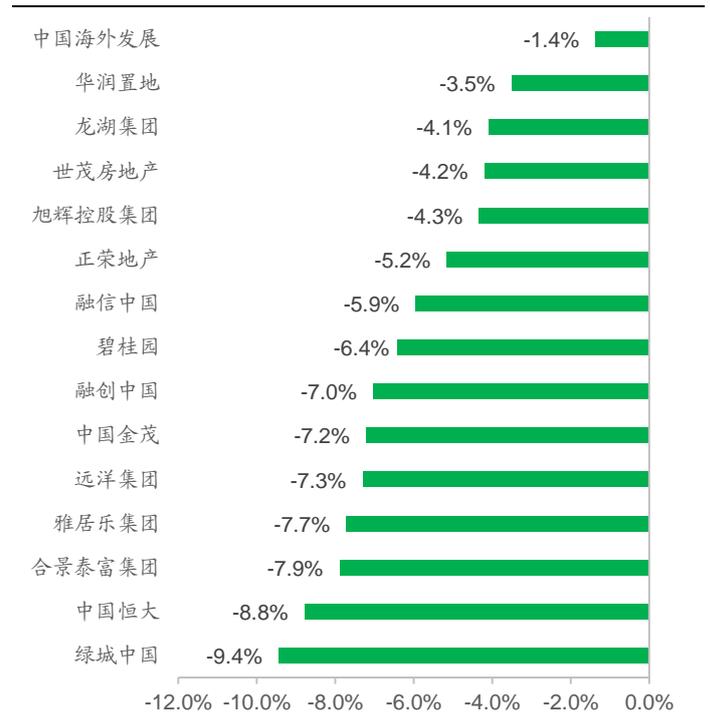
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

总体来看,重点城市基本面继续呈现温和复苏,4月我们跟踪的40城市新房销售同比上涨24.4%,进入5月剔除五一假期影响后同比增长25.4%,增速较3月略有增长。而从百强房企的销售数据来看,4月百强房企销售规模同比上涨27.8%,增速持平3月,并且大部分房企的价格均维持稳定,没有明显的以价换量,也从侧面反映了需求端的底部抬升。土地市场方面,4月土地市场呈现明显升温,300城全类型土地、宅地成交面积分别同比上涨14%、28%,溢价率分别为24.9%、27.5%,年初以来分别上升了15.5pct、17.9pct,同时流拍率创近一年内新低,全类型土地及宅地流拍率均为3.4%,房企总体拿地意愿较去年四季度回升明显。政策方面,仍以地方政府的因城施策为主,当前各城市的政策取向与当地的量价基本面走势相关,均在预期之内。我们认为在以地方为主体的精准施政下,未来行业成交量价将总体平稳,周期波动将逐步弱化,这种背景下,我们认为更应该关注企业的alpha机会,经营能力变现成为关键,通过运营效率实现滚动开发的房企更能获得持续稳定的增长,实现规模、利润和杠杆之间的均衡。另外,从短期结算业绩角度看,19年-20年结算业绩高增长的龙头具备低估值优势,估值具备修复空间。综合短期业绩的确定性及中期规模的成长性,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、旭辉控股集团,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31: A股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.05.06-2019.05.10)


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图32: H股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.05.06-2019.05.10)


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 (2019.05.05-2019.05.11)

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)
2019/5/6	中南建设	镇江	5.55	10.01	5.80	5794	100%	10.01	5.80
		淮安	8.81	26.44	9.45	3574	34%	8.99	3.21
2019/5/6	万科A	苏州	8.80	19.40	29.13	15013	40%	7.80	11.65
		天津	13.70	29.20	20.57	7045	70%	20.40	14.40
		北京	16.90	18.40	43.00	23370	80%	14.70	34.40
		长春	1.30	4.50	1.62	3593	60%	2.70	0.97
		沈阳	1.40	10.10	2.54	2515	100%	10.10	2.54
		成都	4.70	9.50	8.90	9368	70%	6.60	6.23
		咸阳	6.30	18.10	3.89	2147	70%	12.60	2.72
2019/5/6	首创置业	沈阳	-	3.60	-	-	-	-	-
		重庆	10.50	15.70	9.10	5796	100%	15.70	9.10
2019/5/7	金地集团	杭州	3.16	7.90	17.60	22277	100%	7.90	17.60
			2.67	14.14	22.75	16089	100%	14.14	22.75
		廊坊	9.25	18.51	10.34	5587	100%	18.51	10.34
			6.83	13.66	7.68	5620	100%	13.66	7.68
			3.07	6.14	3.38	5503	100%	6.14	3.38
		成都	7.21	21.63	21.14	9770	100%	21.63	21.14
		苏州	9.58	19.17	15.62	8148	100%	19.17	15.62
		贵阳	10.71	40.66	20.90	5140	100%	40.66	20.90

2019/5/7	荣盛发展	忻州	5.84	17.51	2.50	1428	60%	10.51	1.50
			9.68	29.04	4.30	1481	60%	17.42	2.58
			1.31	3.94	0.44	1118	60%	2.36	0.26
			6.43	19.30	3.30	1710	60%	11.58	1.98
		南通	7.50	18.85	12.57	6667	100%	18.85	12.57
			4.08	6.93	5.91	8529	100%	6.93	5.91
		临安	5.45	13.61	13.27	9748	100%	13.61	13.27
		合肥	6.20	11.17	8.75	7834	100%	11.17	8.75
		邯郸	13.01	32.53	8.16	2509	100%	32.53	8.16
		阳江	3.87	11.62	1.47	1264	100%	11.62	1.47
			3.29	9.87	1.29	1308	100%	9.87	1.29
		南京	3.61	4.88	15.60	31980	100%	4.88	15.60
			8.92	17.57	10.50	5976	100%	17.57	10.50
			3.22	6.44	6.10	9470	100%	6.44	6.10
		修武	22.68	27.21	2.24	821	58%	15.83	1.30
佛山	7.27	14.54	11.88	8169	100%	14.54	11.88		
灵寿	6.77	13.53	-	-	51%	6.90	-		
2019/5/7	中国海外发展	广州	1.25	7.90	19.66	24896	100%	7.90	19.66
			2.88	12.32	13.91	11284	100%	12.32	13.91
		东莞	2.55	12.33	14.38	11657	100%	12.33	14.38
		厦门	4.46	18.37	38.60	21017	100%	18.37	38.60
		沈阳	0.30	0.66	0.28	4201	100%	0.66	0.28
		杭州	2.46	9.67	17.35	17946	100%	9.67	17.35
		苏州	7.84	18.50	35.64	19265	100%	18.50	35.64
宁波	7.12	23.38	33.97	14531	100%	23.38	33.97		
2019/5/7	中国海外宏洋	绍兴	4.04	10.17	10.62	10446	100%	10.17	10.62
		常州	9.55	27.65	23.30	8427	100%	27.65	23.30
		兰州	10.73	48.02	27.54	5735	100%	48.02	27.54
		泉州	1.98	5.90	2.66	4507	100%	5.90	2.66
2019/5/8	华夏幸福	廊坊	6.23	12.45	5.04	4048	100%	12.45	5.04
		咸宁	4.58	4.67	0.31	662	100%	4.67	0.31
			5.56	5.67	0.38	662	100%	5.67	0.38
		六安	6.91	12.44	1.88	1508	100%	12.44	1.88
		武汉	3.53	9.89	2.03	2049	100%	9.89	2.03
		廊坊	1.71	4.29	0.19	441	100%	4.29	0.19
2019/5/8	中南建设	苏州	5.00	11.50	18.39	15991	100%	11.50	18.39
2019/5/9	招商蛇口	东莞	11.18	24.81	19.90	8020	20%	4.96	3.98
		深圳	2.69	12.58	6.67	5305	43%	5.35	2.84
		苏州	7.79	15.58	32.58	20909	25%	3.90	8.15
			8.67	19.08	50.17	26288	25%	4.77	12.54
		昆明	6.20	32.82	16.35	4983	51%	16.74	8.34
		常熟	5.98	7.78	10.49	13486	70%	5.44	7.34

			8.52	4.54	1.74	3836	70%	3.18	1.22
			1.20	1.56	0.16	992	70%	1.09	0.11
		肇庆	5.66	14.16	6.12	4322	100%	14.16	6.12
2019/5/9	绿地控股	宁波	5.27	10.54	0.51	484	100%	10.54	0.51
		嘉兴	8.34	21.60	4.83	2236	100%	21.60	4.83
		西安	8.33	40.11	4.96	1237	100%	40.11	4.96
			14.10	12.33	3.19	2587	100%	12.33	3.19
		太原	6.17	25.30	7.75	3063	100%	25.30	7.75
		郑州	7.97	21.46	8.01	3733	80%	17.17	6.41
		宿州	40.35	84.20	4.24	504	100%	84.20	4.24
		遂宁	19.40	50.50	13.40	2653	55%	27.78	7.37
		青岛	6.67	12.18	4.15	3407	75%	9.14	3.11
		西安	14.20	32.49	7.24	2229	100%	32.49	7.24
2019/5/9	新城控股	淮安	24.16	48.77	2.97	609	100%	48.77	2.97
		天津	21.34	34.14	24.06	7047	100%	34.14	24.06
		合肥	16.13	32.25	10.98	3405	100%	32.25	10.98
		郑州	11.97	23.94	7.09	2963	100%	23.94	7.09
		杭州	4.90	11.26	27.16	24121	100%	11.26	27.16
		嘉兴	2.72	5.43	3.82	7038	100%	5.43	3.82
		宁波	4.84	10.64	7.76	7290	100%	10.64	7.76
		常熟	4.47	8.93	14.46	16185	100%	8.93	14.46
		常州	2.15	5.38	8.42	15665	100%	5.38	8.42
			11.17	24.58	22.11	8996	100%	24.58	22.11
		镇江	5.00	5.75	3.00	5224	100%	5.75	3.00
		阜阳	5.71	12.00	5.57	4643	100%	12.00	5.57
		宿州	11.18	24.60	8.72	3545	100%	24.60	8.72
		长沙	5.25	20.99	3.31	1575	60%	12.59	1.98
		商丘	2.62	7.33	1.77	2410	100%	7.33	1.77
		西安	7.34	18.34	7.85	4277	100%	18.34	7.85
		苏州	7.79	15.58	32.58	20909	60%	9.35	19.55
惠州	5.72	16.75	6.86	4098	51%	8.54	3.50		
2019/5/10	蓝光发展	巢湖	6.79	10.87	5.35	4922	100%	10.87	5.35
		宝鸡	5.50	13.76	0.71	515	100%	13.76	0.71
			6.23	15.59	0.60	385	100%	15.59	0.60
			8.29	20.73	0.70	338	100%	20.73	0.70
		贵阳	6.18	7.73	1.01	1306	65%	5.02	0.66
		成都	28.05	-	24.60	-	90%	-	22.14
		杭州	2.57	4.62	5.10	11035	34%	1.57	1.73
慈溪	4.38	13.15	8.38	6372	100%	13.15	8.38		

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 (2019.05.05-2019.05.11)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/5/9	阳光城	高级担保债券	1.5 亿美元	-	2	2021/4/3
2019/5/10	陆家嘴	公司债券	7 亿人民币	3.88%	3+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; 房地产税立法推进超预期。

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 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。