

房地产行业

成交增速有所放缓，部分城市土地热度维持高位

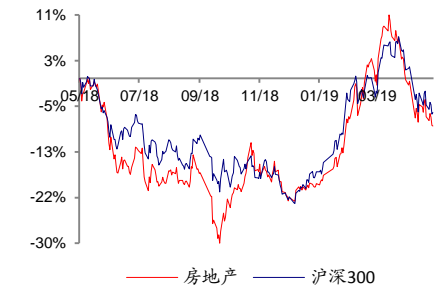
行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-26

核心观点:

相对市场表现

● 本周政策情况：住建部预警 4 大城市，珠海市放宽限购政策

本周，中央层面，住建部继 4 月对 6 城市进行预警提示之后，于 18 日对近 3 个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁 4 个城市进行了点名预警提示。地方层面，据传珠海市放松限购政策，将规定非户籍人士及港澳居民购买新房无须缴纳社保（原需缴纳 5 年），其中非户籍人士限购 1 套（香洲区、横琴新区仍需 3-5 年社保），港澳居民限购 2 套）珠海大桥以东限购 1 套）。



● 本周基本面情况：扣除假期影响 37 城 5 月前 23 天同比上升 14.7%

根据 Wind、CRIC 收集的各主要城市房管局公布的成交面积：5 月前 23 天，37 城市新房成交同比上涨 0.7%，扣除五一假期影响后（5 月 5 日-5 月 23 日）同比上涨 14.7%，增速较 4 月小幅收窄（4 月同比 18.4%），分城市看，一线城市扣除假期影响后，同比上涨 34.6%，增速较 4 月高位回落 15 个百分点，12 个二线城市表现较好，同比上涨 16.5%，增速基本持平 4 月，21 个三四线增速则小幅收窄至 4.6%。整体来看，5 月重点城市成交增速有所放缓，但总体市场维持 3 月以来的温和复苏趋势，重点城市批售比（成交/新增供给）依旧稳定在 1 以上。土地市场方面，5 月重点城市土地成交总体维持较高热度，溢价率继续攀升至 20%，房企融资端改善叠加补库存诉求是部分城市土地市场回暖的主要原因。

分析师： 乐加栋
SAC 执证号：S0260513090001
021-60750620
lejiaodong@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。

● 地方精准施政利于行业量价平稳，关注房企的 alpha 机会

我们认为在限价对土地投资回报率抑制的情况下，未来房企周转水平的差异将最终导致房企业绩兑现能力分化，具备经营效率的房企将会在规模和利润之间取得较好的均衡，具备 alpha 投资机会。另外，从短期结算业绩角度看，19-20 年已售未结资源充足的房企具备业绩防御性，考虑业绩增长后的动态 PE 处于相对低位位置，基本接近 18 年的低点，估值具备较大上修空间。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：新潮中宝、光大嘉宝和中国国贸。

相关研究：

房地产行业:供给将继续推动成交，但需关注高基数压力	2019-05-19
房地产行业:重点城市基本面温和复苏，按揭贷持续改善	2019-05-16

● 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。

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	26.82	2019/04/08	买入	39.60	3.48	3.96	7.71	6.78	6.59	7.49	19.9%	18.5%
001979.SZ	招商蛇口	人民币	21.67	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	9.47	8.43	8.98	8.33	21.0%	19.1%
600340.SH	华夏幸福	人民币	28.80	2019/05/01	买入	36.99	4.93	6.03	5.84	4.77	8.91	8.33	29.0%	26.2%
601155.SH	新城控股	人民币	36.13	2019/03/13	买入	47.87	6.47	7.48	5.58	4.83	8.90	10.91	33.1%	27.6%
000069.SZ	华侨城 A	人民币	6.82	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.11	4.79	5.77	5.46	15.0%	13.8%
002146.SZ	荣盛发展	人民币	9.43	2019/04/29	买入	13.52	2.25	2.68	4.19	3.52	2.63	0.58	22.6%	21.2%
000961.SZ	中南建设	人民币	8.37	2019/05/02	买入	10.78	1.10	1.90	7.64	4.40	1.13	0.51	19.8%	25.6%
000671.SZ	阳光城	人民币	6.20	2019/04/03	买入	8.89	0.94	1.25	6.63	4.94	10.70	8.40	18.0%	19.5%
600466.SH	蓝光发展	人民币	5.84	2019/03/20	买入	10.04	1.11	1.72	5.24	3.40	11.00	11.78	22.6%	25.8%
600208.SH	新湖中宝	人民币	3.15	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.63	5.54	23.10	18.50	10.2%	10.9%
02007.HK	碧桂园	港币	10.56	2019/04/13	买入	16.03	1.96	2.26	4.73	4.11	3.30	3.15	23.4%	18.8%
01918.HK	融创中国	港币	32.70	2019/04/07	买入	54.70	5.28	7.00	5.46	4.12	8.35	4.98	27.2%	26.5%
00884.HK	旭辉控股集团	港币	4.62	2019/04/30	买入	6.16	0.91	1.13	4.48	3.59	3.90	3.00	21.6%	21.2%
02202.HK	万科企业	港币	28.10	2019/04/08	买入	38.70	3.48	3.96	7.10	6.24	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) 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;

(3) A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币;

(4) 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 (2019.05.20-2019.05.24)	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: 37 城新房周均及单周成交面积 (万方)	7
图 4: 37 城市分线城市新房周成交环比增速 (%)	7
图 5: 37 城新房月度成交同环比 (%)	7
图 6: 37 城分线城市新房月度成交同比 (%)	7
图 7: 37 城新房成交整体年同比 (%)	8
图 8: 37 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 (2019.05.17-2019.05.23) ...	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 (2019.05.20-2019.05.24)	16
图 32: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.05.20-2019.05.24)	16

表 1: 37 城市商品房成交面积汇总 (2019.05.17-2019.05.23)	6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.05.17-2019.05.23)	9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.05.17-2019.05.23)	12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.05.17-2019.05.23)	13
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.05.19-2019.05.25)	16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.05.19-2019.05.25)	16

地产行业政策及基本面跟踪情况

主要政策回顾

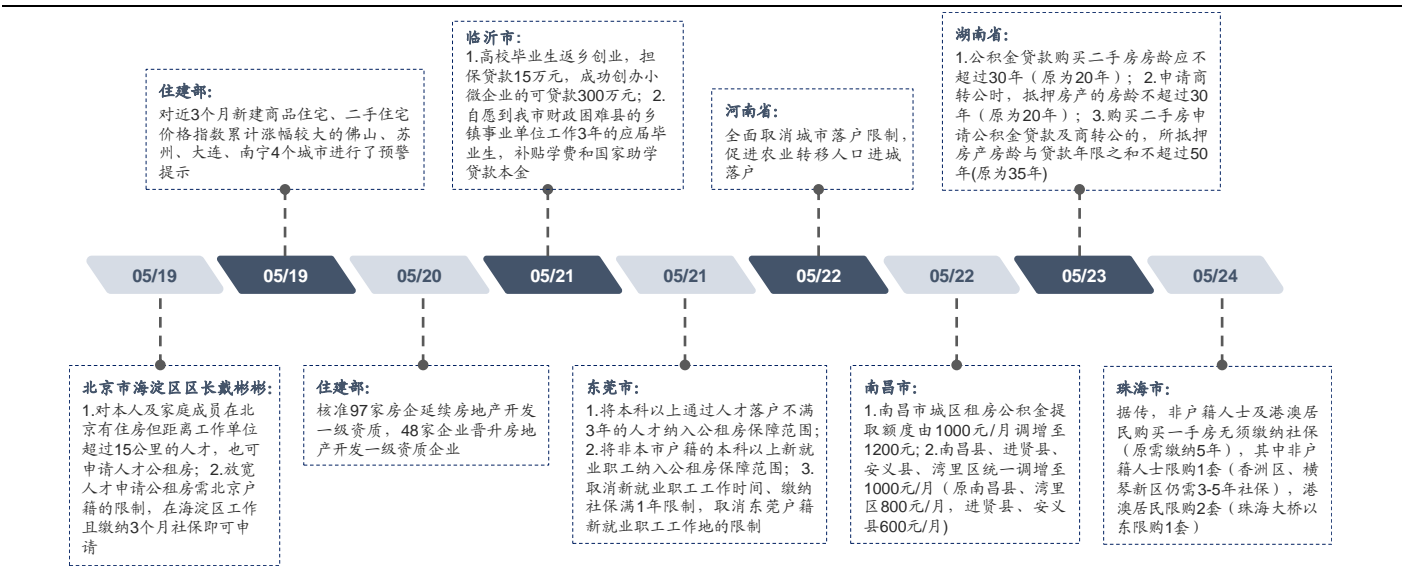
中央层面，住建部继4月对6城市进行预警提示之后，于18日对近3个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了点名预警提示。20日住建部公布房地产开发一级资质企业名单，共145家企业，其中48家为新晋企业，97家为延续企业。

地方层面，据传珠海市放松限购政策，将规定非户籍人士及港澳居民购买新房无须缴纳社保（原需缴纳5年），其中非户籍人士限购1套，香洲区、横琴新区仍需3-5年社保，港澳居民限购2套，珠海大桥以东限购1套。

人才政策方面，河南省将全面取消城市落户限制，促进农业转移人口进城落户。北京市海淀区区长戴彬彬提出，若本人及家庭成员在北京有住房但距离工作单位超过15公里的人才，也可申请人才公租房，同时将放宽人才申请公租房需北京户籍的限制，在海淀区工作且缴纳3个月社保即可申请。

公积金政策方面，南昌市城区租房公积金提取额度由1000元/月调增至1200元，而南昌县、进贤县、安义县、湾里区统一调增至1000元/月。

图1：本周主要政策一览（2019.05.20-2019.05.24）



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

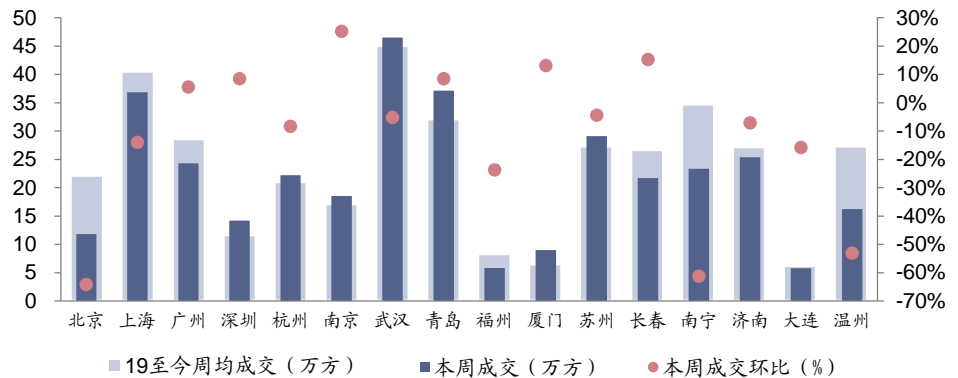
根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示（数据更新日期为5月25日，下同）：

本周，我们监测的37个城市商品房成交面积534.68万方，环比下降13.1%，同比上涨1.8%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积87.13万方，环比下降22.2%。其中，深圳、广州推盘放量成交环比分别上涨8.4%、5.6%。本周，我们跟踪的12个二线样本城市成交面积260.73万方，环比下降17.6%，同比下降7.1%，其中，南京、长春推盘放量成交环比分别上涨25.2%、15.2%。三四线成交方面，我们跟踪的21个三四线样本城市成交面积186.83万方，环比持平，同比上涨16.7%。

月度来看，5月前23天，37城新房成交环比下降0.4%，同比上涨0.7%。分线来看，4大一线城市、12个二线城市成交同比分别上涨19.5%、1.7%，21个三四线城市成交同比下降7.8%。从全年累计情况来看，截至2019年5月23日，37城新房成交整体同比上涨5.3%，其中一线、二线累计成交同比分别上涨32.2%、5.9%，三四线城市则下降5.6%。

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

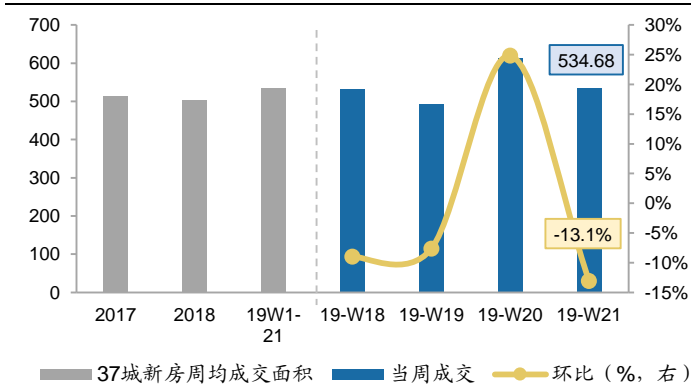
表 1: 37 城市商品房成交面积汇总 (2019.05.17-2019.05.23)

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	11.79	32.95	-64.2%	-36.8%	18.25	15.48	17.9%	19.85	15.0%
	上海	36.83	42.85	-14.1%	15.7%	33.63	34.65	-3.0%	18.52	3.4%
	广州	24.31	23.03	5.6%	4.7%	23.61	24.01	-1.7%	17.28	-10.4%
	深圳	14.20	13.10	8.4%	-6.6%	9.40	8.76	7.3%	15.29	5.2%
	一线合计	87.13	111.93	-22.2%	3.1%	84.89	82.90	2.4%	-	-
二线 (12个)	杭州	22.20	24.24	-8.4%	-1.1%	17.27	24.58	-29.7%	10.11	-5.6%
	南京	18.55	14.82	25.2%	82.8%	14.02	15.80	-11.3%	25.52	-4.0%
	武汉	46.50	49.06	-5.2%	57.3%	37.45	41.66	-10.1%	-	-
	青岛	37.12	34.21	8.5%	-12.0%	26.56	35.50	-25.2%	-	-
	福州	5.80	7.61	-23.7%	81.7%	6.61	6.36	4.0%	27.99	-5.3%
	厦门	8.98	7.94	13.1%	9.0%	5.10	4.56	11.8%	-	-
	苏州	29.13	30.47	-4.4%	23.9%	22.52	20.70	8.8%	11.87	6.4%
长春	21.70	18.84	15.2%	-5.6%	22.04	24.98	-11.8%	-	-	

	南宁	23.35	60.34	-61.3%	-1.1%	28.76	20.24	42.1%	4.50	-9.9%
	济南	25.40	27.35	-7.1%	-	22.46	13.78	63.1%	-	-
	大连	5.80	6.89	-15.9%	-25.8%	4.84	6.73	-28.0%	-	-
	温州	16.20	34.55	-53.1%	-65.9%	22.52	18.99	18.6%	10.04	14.9%
	二线合计	260.73	316.32	-17.6%	-7.1%	230.15	245.93	-6.4%	-	-
三四线 (21个)	三四线合计	186.83	186.82	0.0%	16.7%	157.51	174.54	-9.8%	-	-
37城合计		534.68	615.07	-13.1%	1.8%	472.56	503.38	-6.1%	-	-

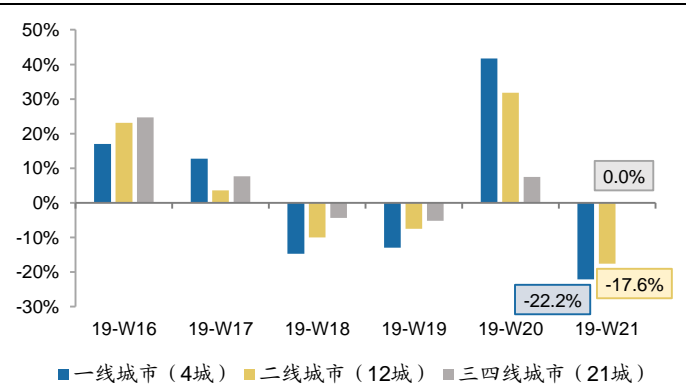
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大的城市

图3: 37城新房周均及单周成交面积(万方)



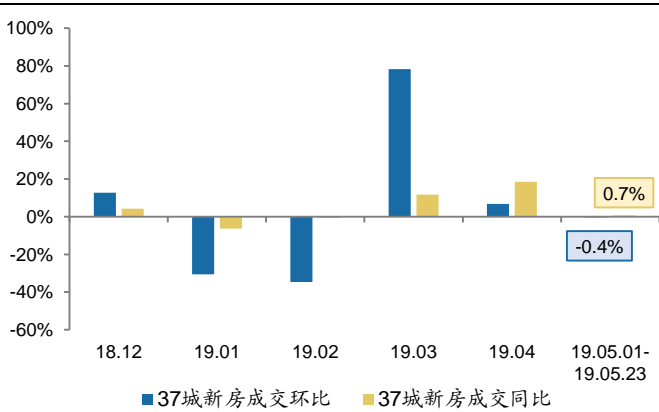
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 37城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



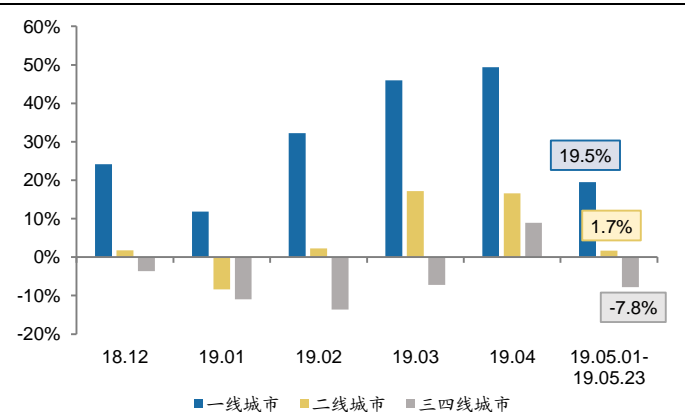
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 37城新房月度成交同环比 (%)



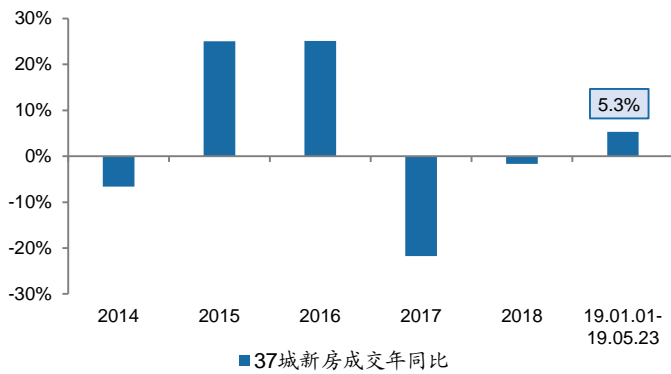
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 37城分线城市新房月度成交同比 (%)



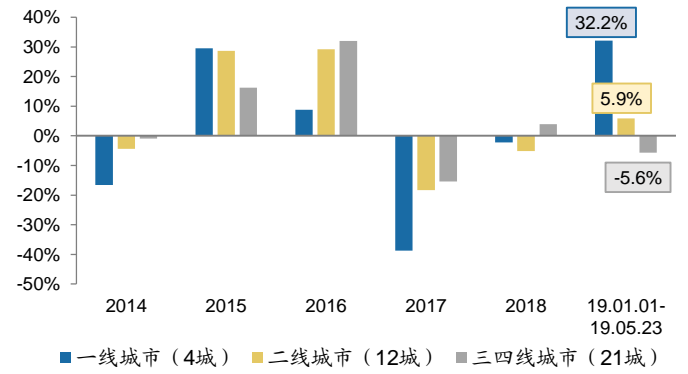
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图7: 37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

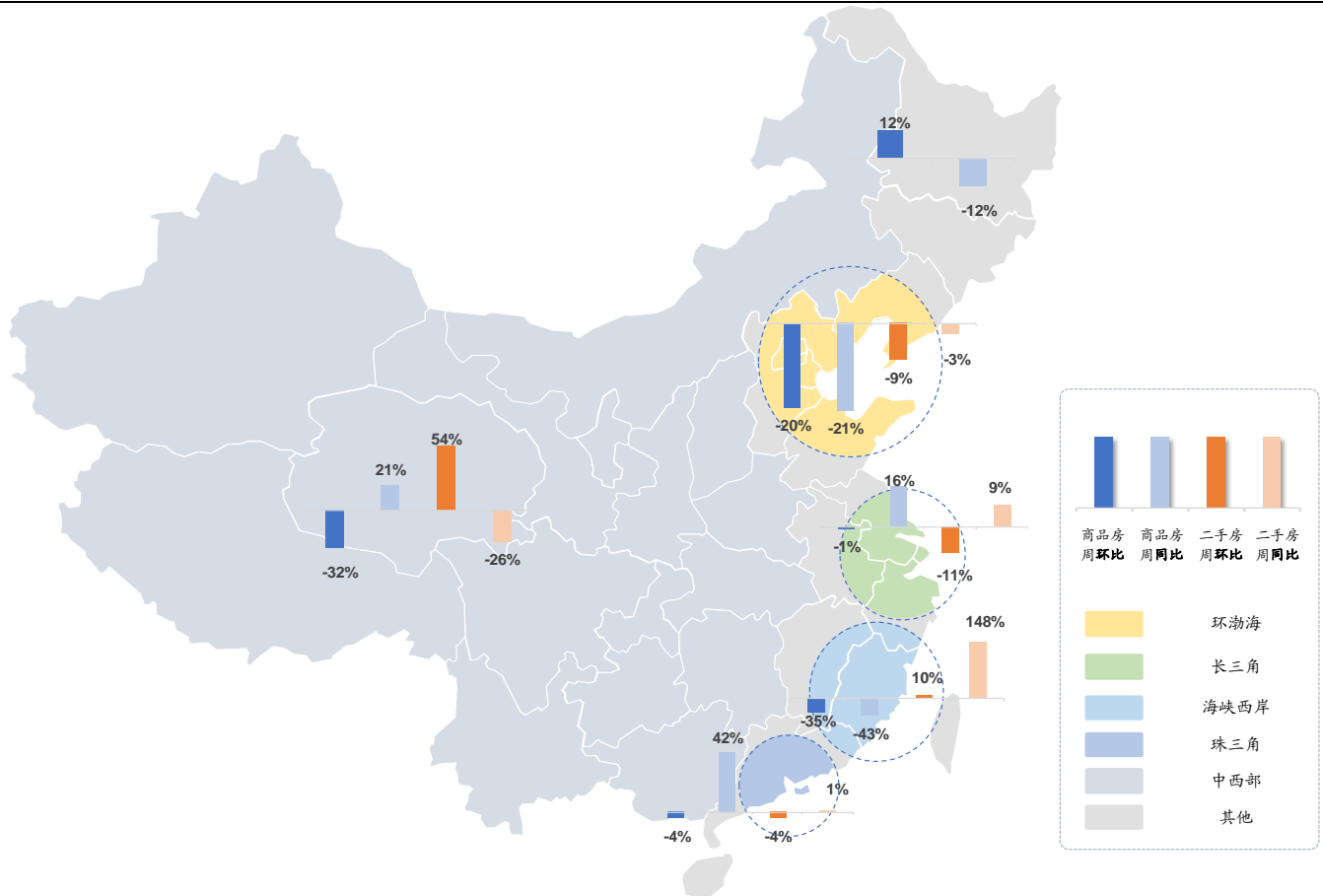
图8: 37城新房成交分线城市年同比



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 (11城)、珠三角 (7城) 本周成交面积分别为83.42、177.09、101.24万方, 环比上周分别下降20.4%、1.0%、4.1%。其他区域方面, 中西部 (4城)、海峡西岸城市群 (5城) 本周成交面积分别为80.33、38.69万方, 环比上周分别下降32.0%、35.0%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.05.17-2019.05.23)



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161.13万方，环比下降4.1%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积47.41万方，环比下降14.6%，其中北京、深圳环比分别下降15.7%、12.4%。二三线样本城市整体成交面积为113.72万方，环比上涨1.2%，其中南宁、岳阳环比分别上涨69.1%、29.3%。

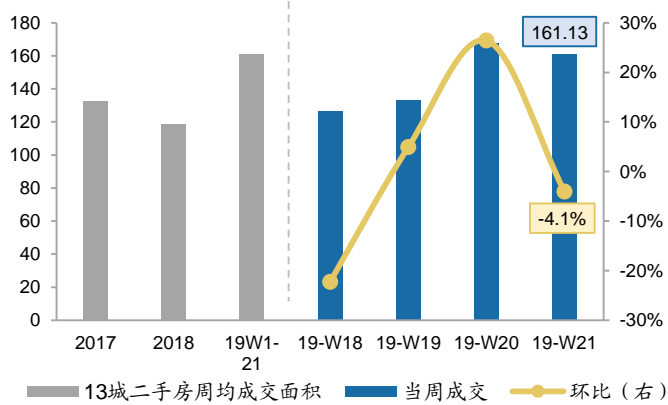
月度情况来看，5月前23天，13城市二手房成交环比下降7.2%，同比下降5.0%。分线来看，一线、二三线城市同比分别下降11.2%、2.1%。全年累计情况来看，截至2019年5月23日，13城市整体成交同比上涨0.5%，其中一线城市成交同比下降1.8%，二三线城市同比上涨1.6%。

表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.05.17-2019.05.23)

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	31.36	37.20	-15.7%	-7.8%	25.56	28.22	-9.4%
	深圳	16.05	18.33	-12.4%	-9.9%	10.97	11.67	-5.9%
	一线合计	47.41	55.53	-14.6%	-1.2%	36.53	39.89	-8.4%
二三线 (11 个)	青岛	12.36	12.36	0.0%	8.4%	8.46	9.55	-11.4%
	厦门	13.82	12.51	10.5%	147.6%	9.85	4.96	98.7%
	无锡	16.23	15.48	4.9%	14.6%	9.24	10.63	-13.1%
	岳阳	2.19	1.69	29.3%	-8.4%	1.34	1.97	-31.9%
	扬州	3.63	3.91	-7.1%	-12.4%	2.74	3.35	-18.2%
	苏州	30.34	32.14	-5.6%	45.8%	21.86	18.60	17.5%
	南宁	4.70	2.78	69.1%	-32.2%	4.29	4.57	-6.1%
	金华	3.49	4.02	-13.0%	-46.7%	2.48	3.53	-29.8%
	江门	2.16	2.04	5.9%	-22.9%	1.78	2.69	-34.0%
	杭州	14.79	16.03	-7.7%	-34.0%	11.03	11.92	-7.5%
	大连	10.01	9.46	5.8%	2.5%	6.93	6.82	1.7%
二三线合计	113.72	112.42	1.2%	6.3%	79.99	78.58	1.8%	
13 城合计	161.13	167.95	-4.1%	4.0%	116.52	118.47	-1.6%	

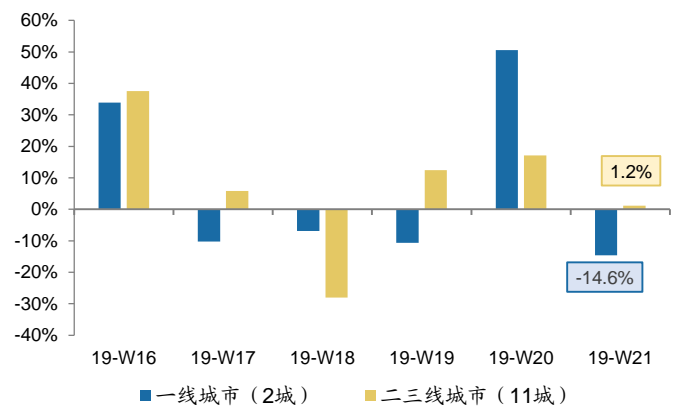
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



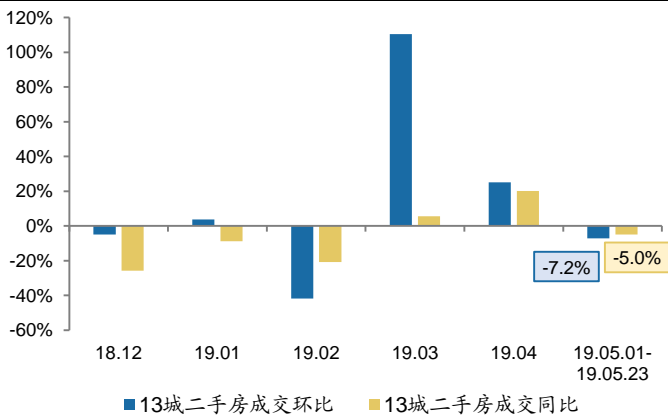
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



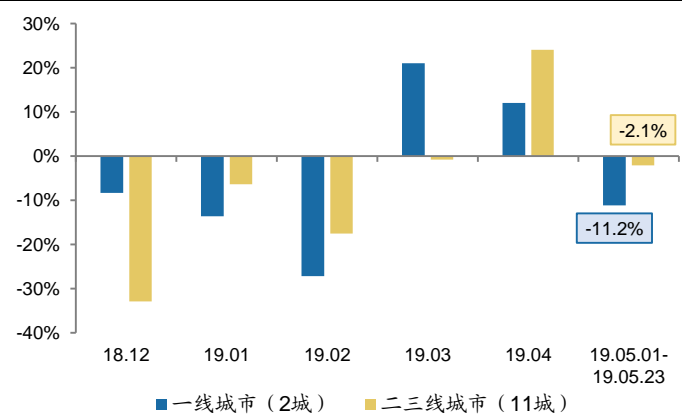
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比



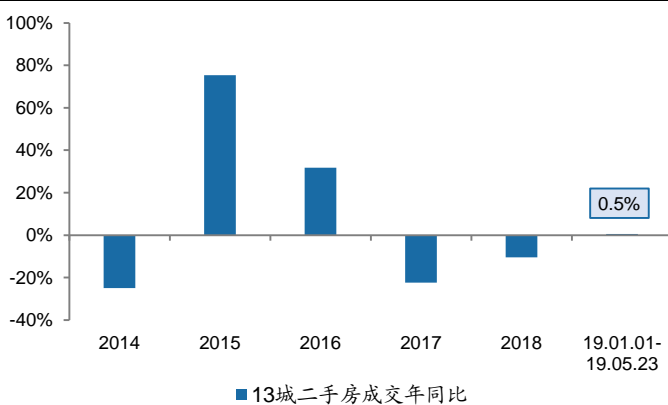
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



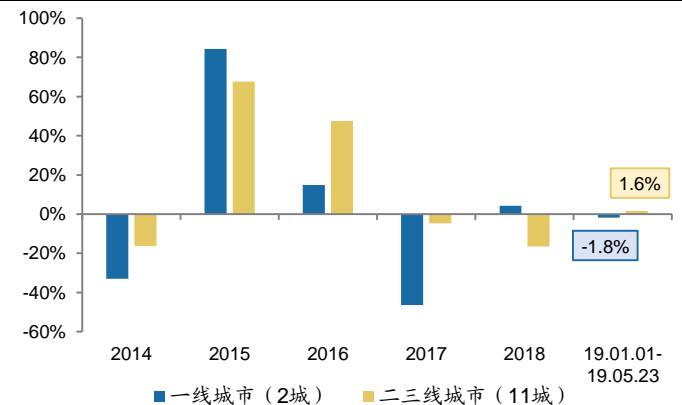
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

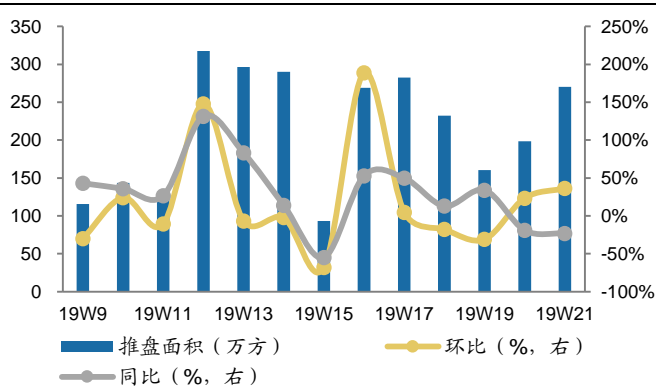
重点城市推盘及库存跟踪

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25日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为270.44万方，环比上涨36.4%，同比下降23.1%。月度数据来看，5月前23天，13城商品房推盘602.08万方，环比下降18.1%，同比下降6.4%。全年累计来看，截至2019年5月23日，13城市商品房推盘面积同比上涨20.1%，涨幅较2018年全年收窄2.0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）下行至1.07。

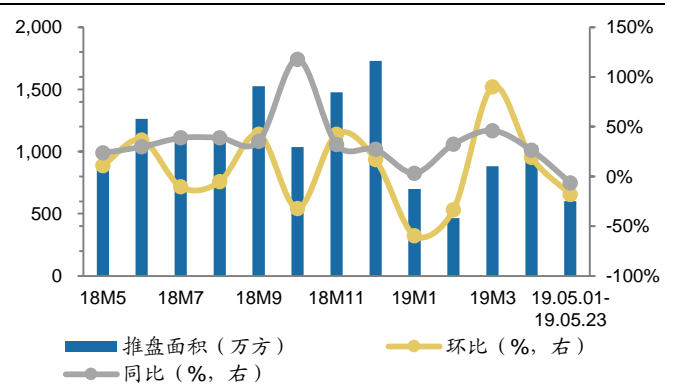
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量较上周上涨0.4%，其中一线、二线城市商品房库存环比分别上涨0.3%、0.7%，三四线城市环比下降0.3%。去化周期方面，13城市商品房去化周期降至15.10个月，11个城市住宅去化周期降至7.71个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



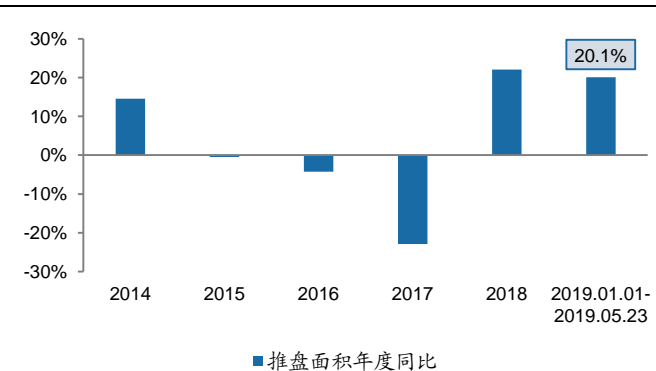
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



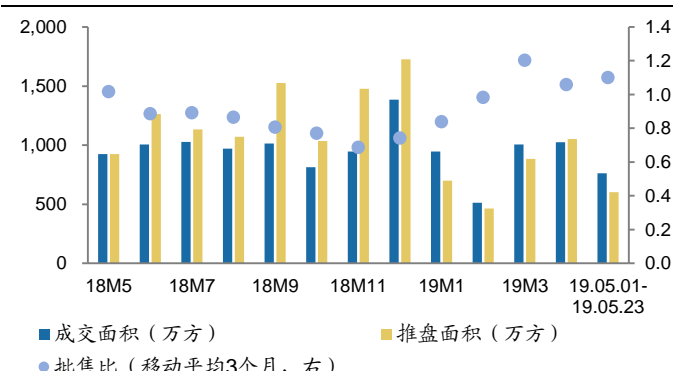
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



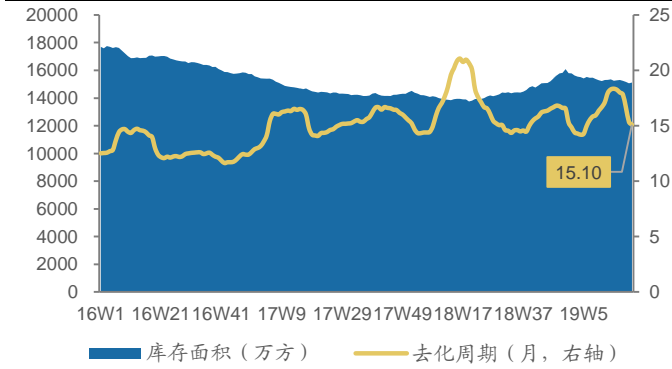
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



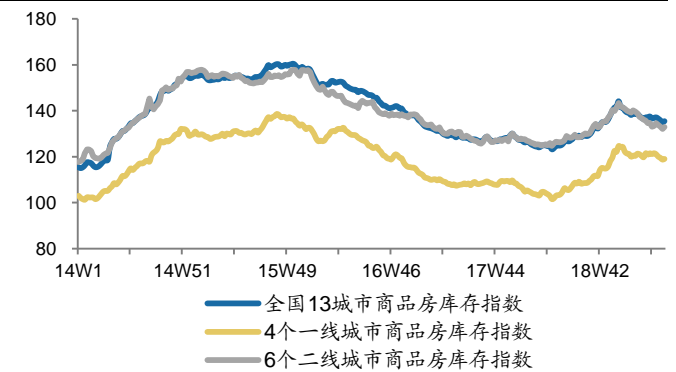
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房库存与去化周期



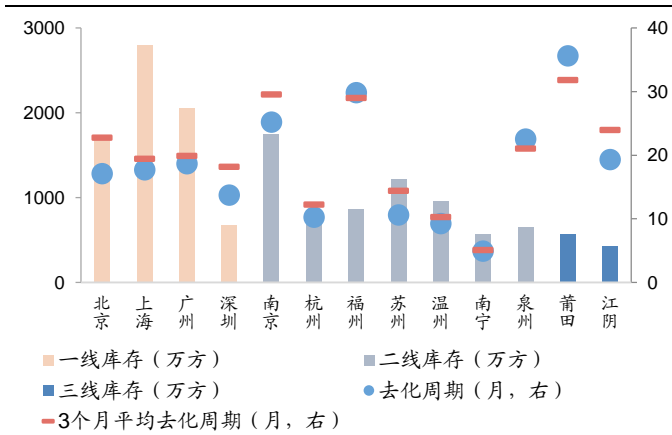
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 13城市及分线城市商品房库存指数



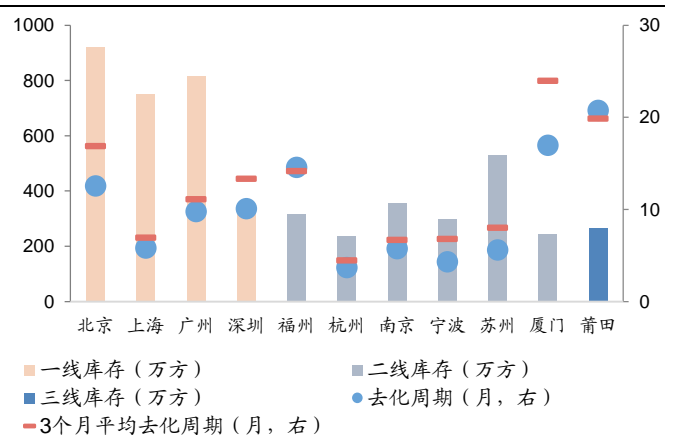
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2019.05.17-2019.05.23)

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	1733.04	1.3%	17.09	-0.16
上海	2795.19	0.4%	17.71	-0.19
广州	2055.51	-0.5%	18.67	-0.62
深圳	674.10	-0.8%	13.72	-0.81
南京	1752.35	1.1%	25.21	-1.36
杭州	848.59	0.5%	10.27	-0.44
福州	859.12	0.1%	29.87	0.32
苏州	1222.75	-0.8%	10.60	-0.55
温州	961.15	3.0%	9.25	0.50
南宁	568.67	-0.3%	4.93	-0.07
泉州	648.10	0.3%	22.52	1.56
莆田	570.21	-0.1%	35.65	-0.24
江阴	431.43	-1.3%	19.30	-1.16

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 (2019.05.17-2019.05.23)

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	919.05	0.6%	12.57	-0.21
上海	748.85	0.8%	5.81	0.01
广州	814.03	-0.6%	9.79	-0.32
深圳	327.48	-1.1%	10.09	-0.63
福州	314.52	0.6%	14.59	0.27
杭州	236.17	2.1%	3.69	-0.05
南京	356.95	6.0%	5.75	0.05
宁波	298.45	0.2%	4.34	-0.34
苏州	529.82	-1.0%	5.61	-0.30
厦门	244.03	-0.6%	16.99	-1.85
莆田	266.06	0.1%	20.77	-0.22

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

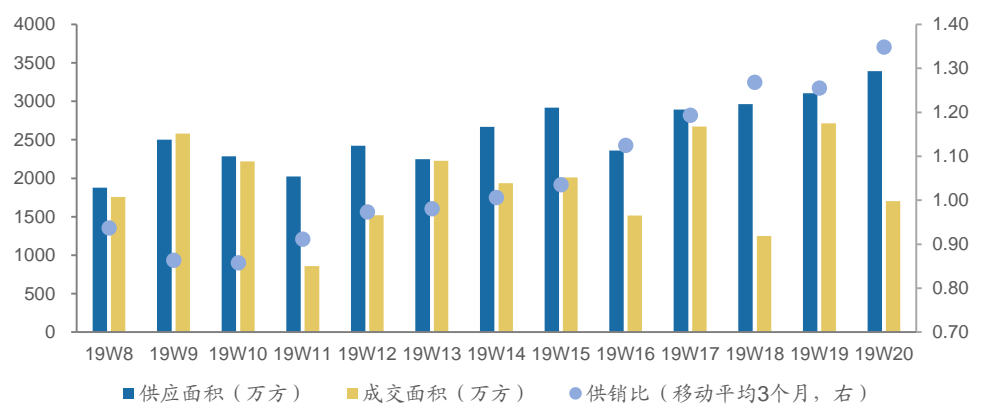
全国土地市场供给成交情况

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滞后一周 (数据更新日期为5月25日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第20周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为3392.5万方, 环比前周上涨9.3%, 同比上涨0.3%。从全年累计来看, 截至2019年第20周供应面积同比下降2.5%。成交方面, 2019年第20周全类型土地成交1701.2万方, 环比下降37.3%, 同比下降13.5%。全年累计来看, 截至2019年第20周土地成交面积同比下降10.1%。出让金方面, 2019年第20周土地成交出让金687.7亿元, 环比下降23.6%, 同比上涨88.6%。分线城市来看, 一线城市量价齐跌出让金环比下降77.7%, 二线、三线城市城市量跌价升出让金环比分别下降10.3%、24.9%。累计来看, 2019年前20周土地出让金同比上涨6.2%。综合供给和成交, 上周全类型、住宅土地供销比分别上升至1.35、1.45。

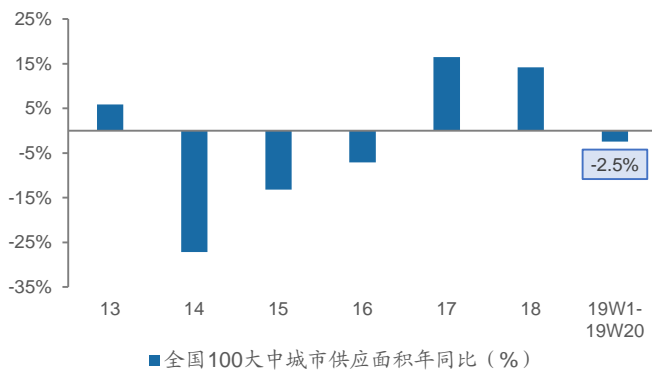
从溢价率的角度来看, 2019年第20周全类型土地成交溢价率 (移动平均3个月) 为20.4%, 较前周上升1.4个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市上周全类型土地成交溢价率分别为7.7%、21.5%、22.6%, 较前周分别上升0.4、1.1、2.3个百分点。宅地方面, 2019年第20周宅地成交溢价率为22.8%, 较前周上升1.4个百分点。分线来看, 一线、二线、三线城市上周宅地成交溢价率分别为9.7%、23.4%、27.1%, 较前周分别上升0.5、1.2、2.1个百分点。

图24: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



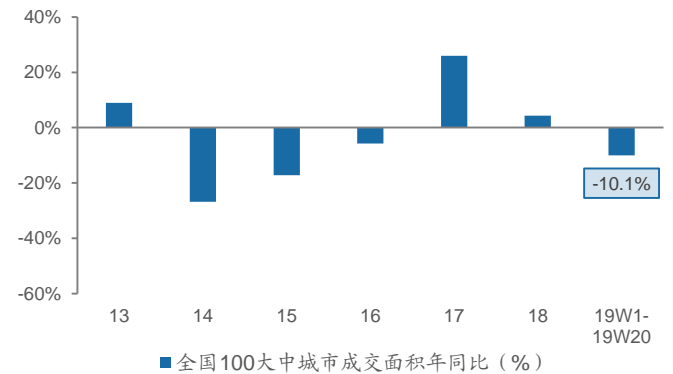
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



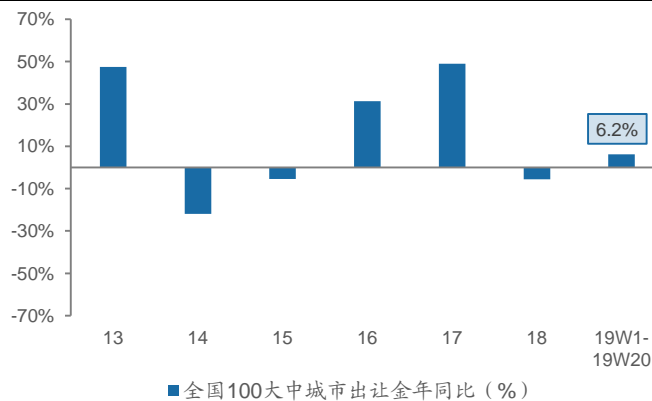
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



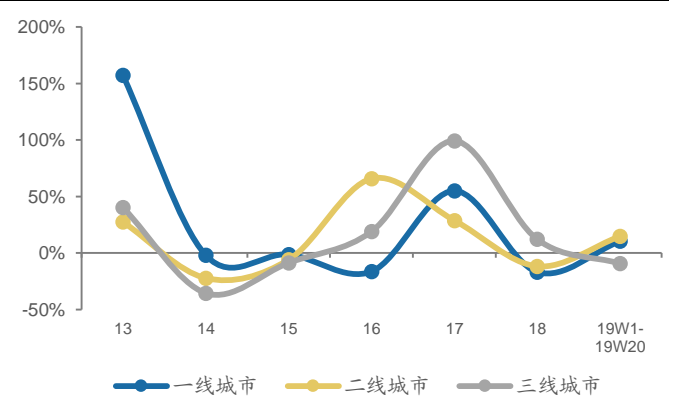
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金年同比



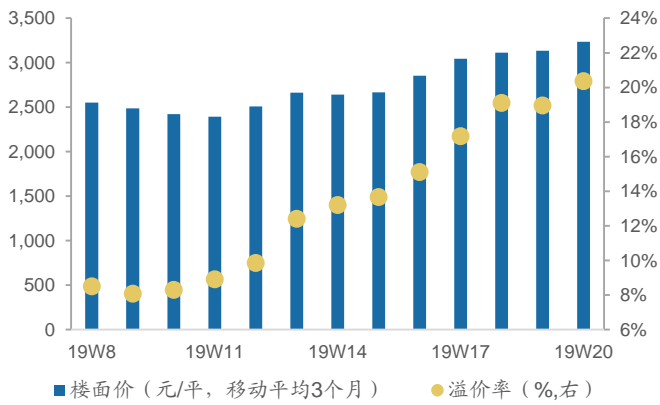
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



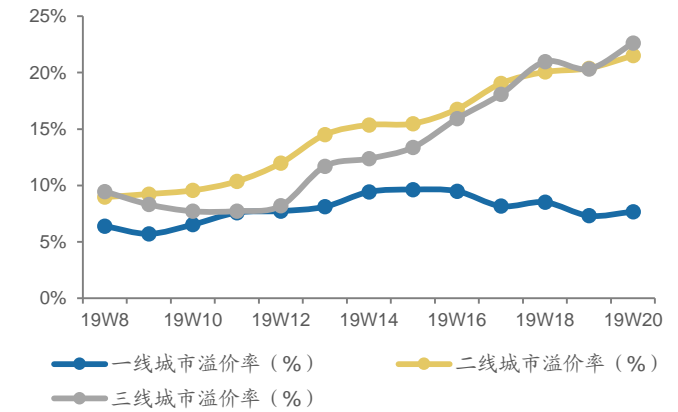
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

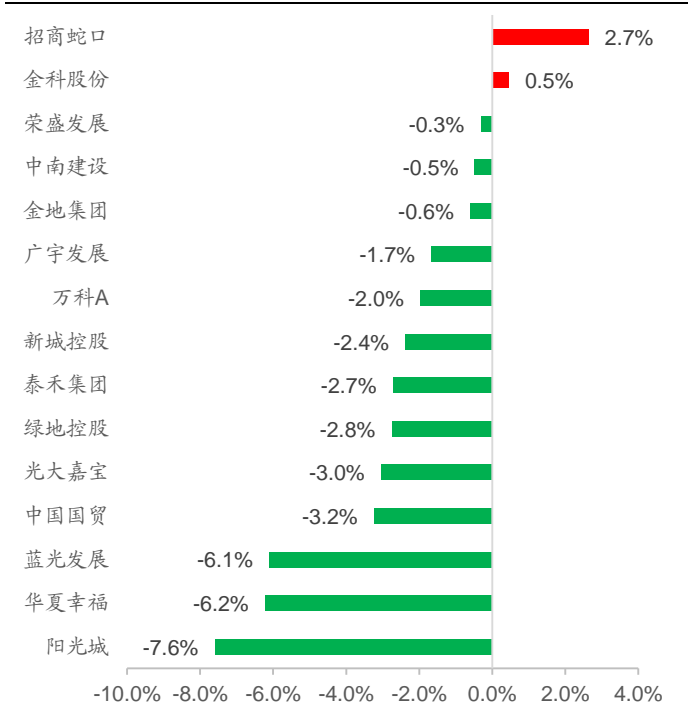


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

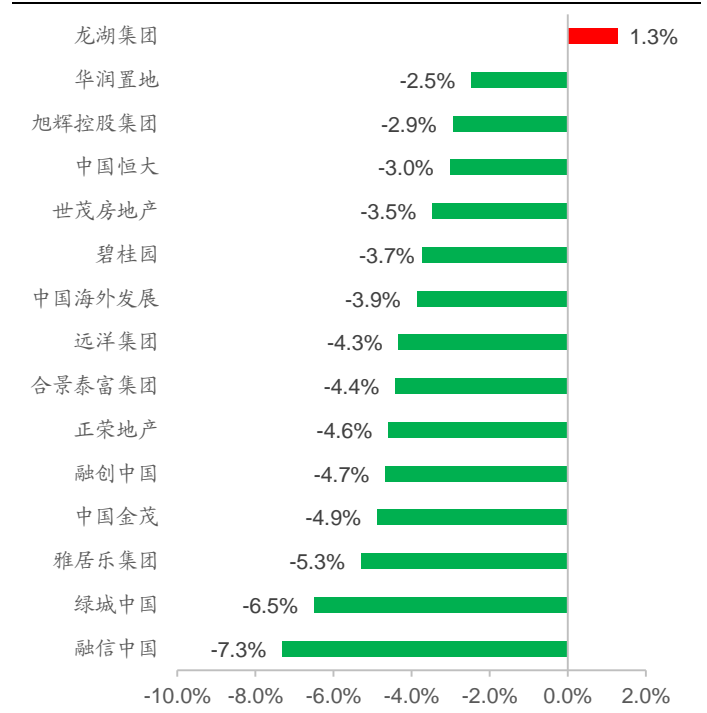
5月前23天, 37城市新房成交同比上涨0.7%, 扣除五一假期影响后(5月5日-5月23日)同比上涨14.7%, 增速较4月小幅收窄(4月同比18.4%), 分城市看, 一线城市扣除假期影响后, 同比上涨34.6%, 增速较4月高位回落15个百分点, 12个二线城市表现较好, 同比上涨16.5%, 增速基本持平4月, 21个三四线增速则小幅收窄至4.6%。整体来看, 5月重点城市成交增速有所放缓, 但总体市场维持3月以来的温和复苏趋势, 重点城市批售比(成交/新增供给)依旧稳定在1以上。土地市场方面, 5月重点城市土地成交总体维持较高热度, 溢价率继续攀升至20%, 房企融资端改善叠加补库存诉求是部分城市土地市场回暖的主要原因。并且, 我们认为在限价对土地投资回报率抑制的情况下, 未来房企周转水平的差异将最终导致房企业绩兑现能力分化, 具备经营效率的房企将会在规模和利润之间取得较好的均衡, 具备alpha投资机会。另外, 从短期结算业绩角度看, 19-20年已售未结资源充足的房企具备业绩防御性, 考虑业绩增长后的动态PE处于相对低位位置, 基本接近18年的低点, 估值具备较大上修空间。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: 新潮中宝、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
(2019.05.20-2019.05.24)



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
(2019.05.20-2019.05.24)



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 (2019.05.19-2019.05.25)

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)
2019/05/20	首创置业	昆山	6.81	17.00	14.07	8276	100%	17.00	14.07
2019/05/21	首开股份	福州	1.30	3.10	7.18	23161	100%	3.10	7.18
2019/05/22	宋都股份	桐庐	1.79	2.87	2.80	9756	100%	2.87	2.80
2019/05/22	栖霞建设	无锡	8.90	17.80	12.31	6916	100%	17.80	12.31
2019/05/24	宋都股份	宁波	4.79	8.63	2.65	3071	100%	8.63	2.65

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 (2019.05.19-2019.05.25)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/05/20	天房发展	公司债券	7.5 亿人民币	8.90%	3	-
2019/05/21	新城控股	境外债券	3 亿美元	6.50%	3	-
2019/05/21	越秀地产	公司债券	15 亿人民币	3.83%	3+2	2024/05/20
2019/05/21	世茂股份	公司债券	5 亿人民币	4.15%	3	-
2019/05/23	佳兆业集团	境外债券	4 亿美元	11.50%	3.5	2023/01/30
2019/05/24	信达地产	公司债券	27 亿人民币	4.98%	2+1	-

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 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。