

房地产行业月度报告（2019年5月）——

投资见顶在即，房企19年营收增速或有小幅增长

■ **销售回暖边际减弱，投资见顶在即；二线城市二手房价格回调显著。** 受益于一二线城市在三月“小阳春”下销售向好的持续性以及对其周边三四线城市的溢出效应，2019年1-4月商品房销售面积同比下降0.3%，降幅较前三个月收窄0.6个百分点。但从4月份单月销售面积来看，销售回暖的趋势边际减弱，短期内销售面积增速难以转正。在施工端的持续性支撑下，2019年1-4月房地产投资增速达到11.9%，较前三个月提升了0.1个百分点，投资韧性仍旧十足。但建安设备费对于投资的支撑正在逐步减弱，房地产投资见顶缓慢回落在即。2019年4月一手房和二手房价格整体企稳，二手房销售价格中二线城市环比增速出现较大幅度回调，一线和三线城市环比增速小幅上涨。其中一、二、三线城市二手房销售价格环比增速分别为0.4%、0.6%和0.6%，其中二线城市二手房价格环比增速下降了0.6个百分点。

■ **房企整体业绩表现稳健提升，预计19年营收增速或有小幅增长。** 受益于2016、2017年房企结转项目的量价齐升以及合作开发项目的增多，2018年样本房企的营收增速达到21.32%，同比大幅增加13.26%；净利润增速为23.23%，净利润增速有所放缓。样本房企短期有息债务覆盖倍数略微修复，2019Q1达到了125.11%，短期来看偿债压力不大；净负债率下滑显著，整体杠杆水平处于可控范围之内，2018年整体净负债率为96.43%，同比下降了2.76个百分点。样本房企销售额同比增速为20.66%，增速回升明显；样本房企投资拿地相关支出同比增速为8.16%较去年同期大幅下降18.01个百分点，受益于2019Q1销售回暖，房企投资拿地信心有所提振。2018年房企预收账款锁定性仍处于历史较高水平，我们认为房企2019年营收增速或将有小幅增长。

■ **住建部预警价格波动，政策调整力度大幅转向可能性较小。** 中央政治局会议重申房住不炒，住建部陆续对房价、地价波动幅度较大城市进行预警提示。地方政府为了保持政策的连续性和稳定性同时要达到年底住建部对于地方房价的考核标准，对于房价、地价过热区域进行持续微调的可能性较大，政策调整力度大幅转向的可能性较小。

杨荣成

行业研究员

☎: 0755-82901273

✉: yangrongcheng@cmbchina.com

相关研究报告

《房地产行业月度报告（2019年4月）——地产再现“小阳春”，房贷利率或难跌破基准线》

《房地产行业月度报告（2019年3月）——房地产税出台提上日程，因城施策强化地方主体责任》



目录

1.房地产行业数据跟踪.....	1
1.1 销售：销售回暖边际减弱，库销比小幅攀升.....	1
1.2 房价：整体企稳，二线城市二手房价格回调显著.....	3
1.3 投资：投资韧性十足，见顶缓慢回落在即.....	5
1.4 资金：到位资金增速创新高，定金及预收款贡献较大.....	8
2.A股上市房企 2018 年报和 2019 年一季报分析.....	9
2.1 业绩表现稳健提升.....	9
2.2 偿债能力有所改善.....	13
2.3 销售增速明显回升，投资拿地偏向谨慎.....	15
3.房地产行业重要事件评析.....	16

图目录

图 1: 商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况.....	1
图 2: 商品房销售额当月值、当月及累计同比情况.....	2
图 3: 商品房待售面积及增速情况.....	2
图 4: 商品房屋库销比.....	3
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%).....	3
图 6: 一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%).....	4
图 7: 70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%).....	4
图 8: 一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况 (%).....	5
图 9: 房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况.....	5
图 10: 分投资开支地产投资累计占比 (%).....	6
图 11: 分投资开支地产投资累计同比 (%).....	6
图 12: 房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况.....	6
图 13: 土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 14: 土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 15: 房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况.....	8
图 16: 房地产开发资金分结构累计同比增速情况.....	8
图 17: 房企开发资金来源占比情况 (%).....	9
图 18: A 股上市房企营业收入及增速.....	10
图 19: A 股上市房企归母净利润及增速.....	10
图 20: A 股上市房企少数股东损益占比.....	10
图 21: A 股上市房企净利润及增速.....	10
图 22: 2018 年主流房企营收和归母净利润情况 (亿元, %).....	11
图 23: A 股上市房企整体毛利率和净利率水平.....	11
图 24: A 股上市房企整体期间费用率情况.....	12
图 25: 2018 年主流房企毛利率、净利率和期间费用率情况 (%).....	12
图 26: A 股上市房企预收账款变化情况.....	13
图 27: A 股上市房企业绩锁定性变化情况.....	13
图 28: A 股上市房企短期有息债务覆盖倍数.....	14
图 29: A 股上市房企资产负债率、剔除预收账款负债率和净负债率.....	14
图 30: 2018 年主流房企长短期偿债能力指标情况 (%).....	15
图 31: A 股上市房企销售商品和提供劳务收到的现金及增速.....	15
图 32: A 股上市房企购买商品和接受劳务支付的现金及增速.....	16
图 33: 2019 年 4 月以来房地产调控政策收紧情况.....	17
图 34: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-4 月累计销售金额同比情况 (亿元).....	18
图 35: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-4 月新增土地货值变动情况 (亿元).....	19

1. 房地产行业数据跟踪

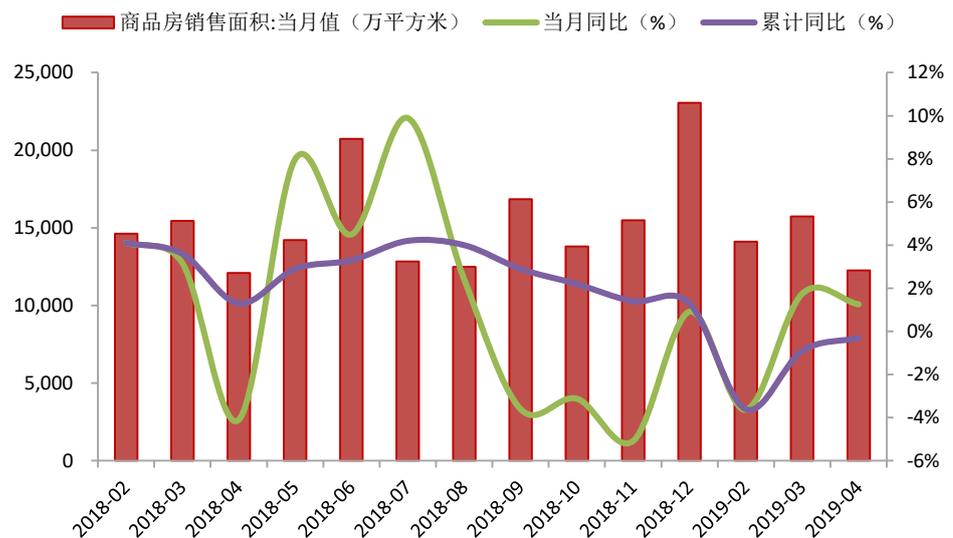
我们根据 wind 房地产行业数据，从房地产销售、房价、投资、房企资金来源四个维度跟踪房地产行业基本面变化情况。

1.1 销售：销售回暖边际减弱，库销比小幅攀升

商品房销售面积累计同比增速延续负增长，但下滑幅度继续收窄。2019 年 1-4 月商品房销售面积 4.21 亿平方米，累计同比增速为-0.3%，下滑幅度较前三个月收窄了 0.6 个百分点；商品房销售额 3.91 万亿元，累计同比增长 8.1%，增速较前三个月回升 2.5 个百分点。从 4 月份单月销售面积来看，房地产“金三银四”的成色十足，但 4 月楼市地热的地区政策调控升级，使得“小阳春”难以入夏。

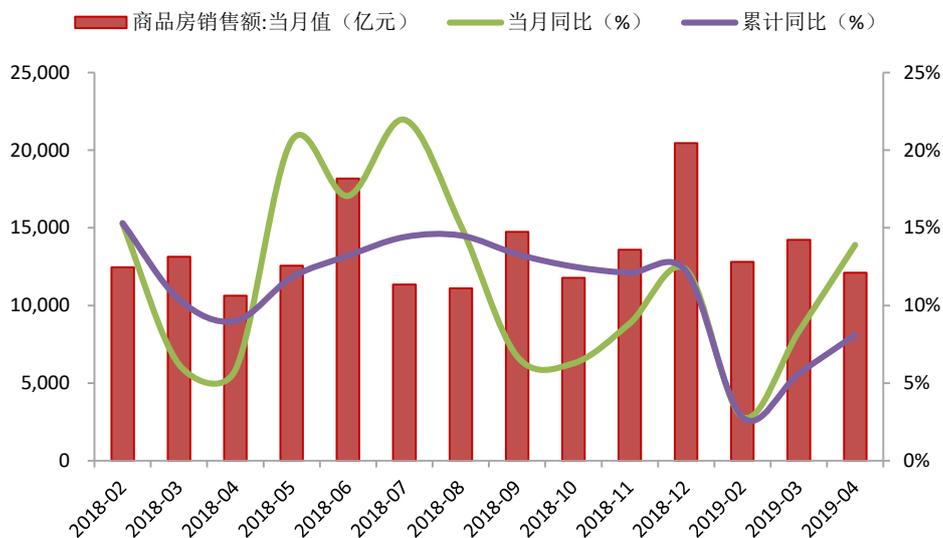
销售面积增速下滑继续收窄的主要原因有：（1）一二线城市在此轮地产“小阳春”下销售向好具有一定的持续性；（2）三四线城市的销售没有大家预期得那么差，一二线城市销售的升温对其周边的三四线城市有一定的溢出效应；（3）信贷政策宽松带来按揭贷款利率大幅下降，银行继续加快了房贷的放款速度。随着部分楼市过热地区调控政策出台以及住建部对房价涨幅较大城市进行预警提示，预计 5 月销售面积累计同比增速仍会延续下滑趋势。

图 1：商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

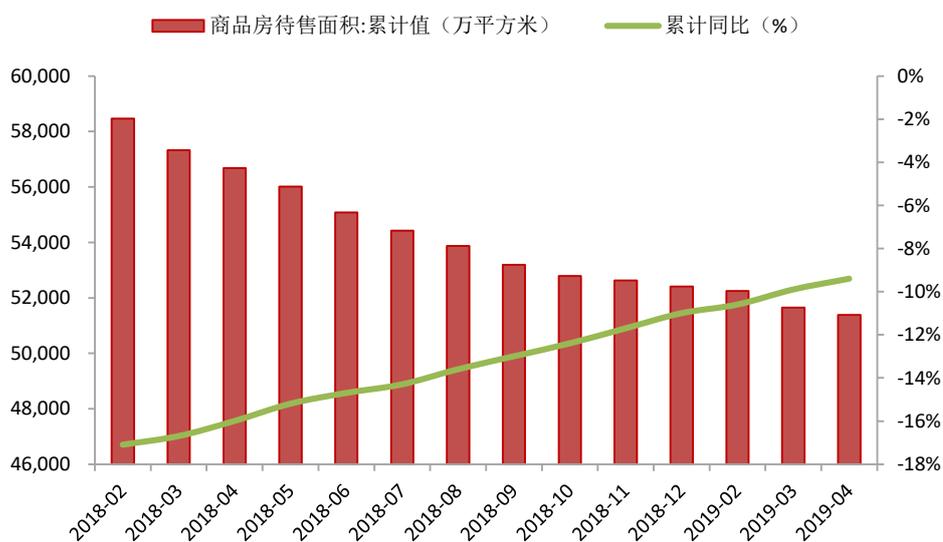
图 2：商品房销售额当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

库销比小幅攀升。截至 2019 年 4 月底，全国商品房待售面积为 5.14 亿平方米，累计同比增速为-9.4%；库销比（商品房待售面积/单位时间商品房销售面积）由 2019 年 1-3 月的 3.3 攀升至 4.2，房企后续或将积极推动库存消化。

图 3：商品房待售面积及增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 4：商品房库销比

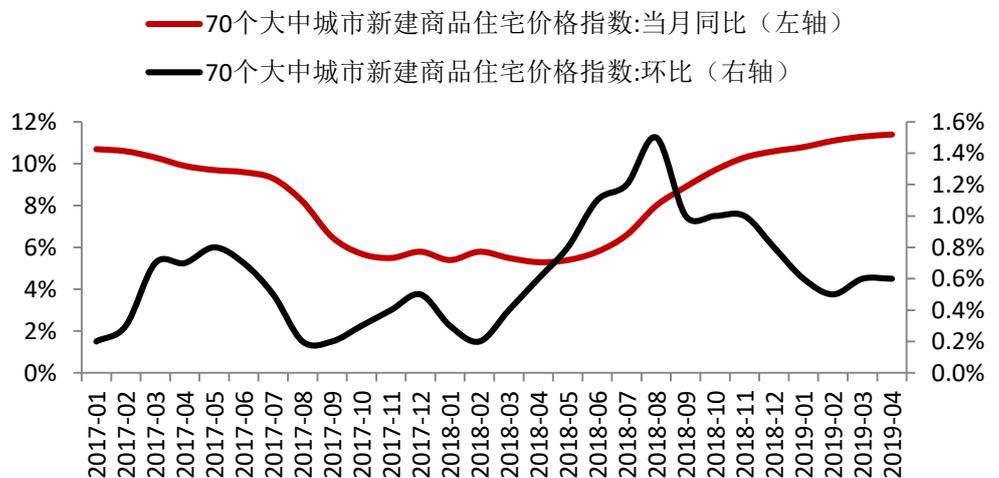


资料来源：Wind，招商银行研究院

1.2 房价：整体企稳，二线城市二手房价格回调显著

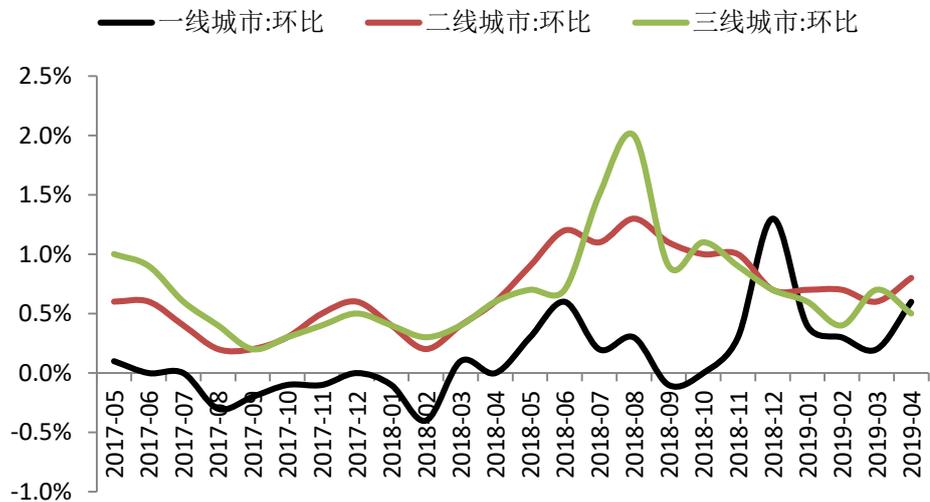
一二线城市新建商品住宅价格环比增速有所增加，三线城市环比增速放缓。2019年4月70个大中城市新建商品住宅销售价格环比增长0.6%，与2019年3月环比涨幅基本持平，总体上呈现企稳态势。其中一线城市新建商品住宅销售价格环比增长0.6%，环比涨幅增加了0.4个百分点；二线城市（31个）环比增长0.8%，环比涨幅增加了0.2个百分点；三线城市（35个）环比涨幅为0.5%，较上个月下降了0.2个百分点。

图 5：70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

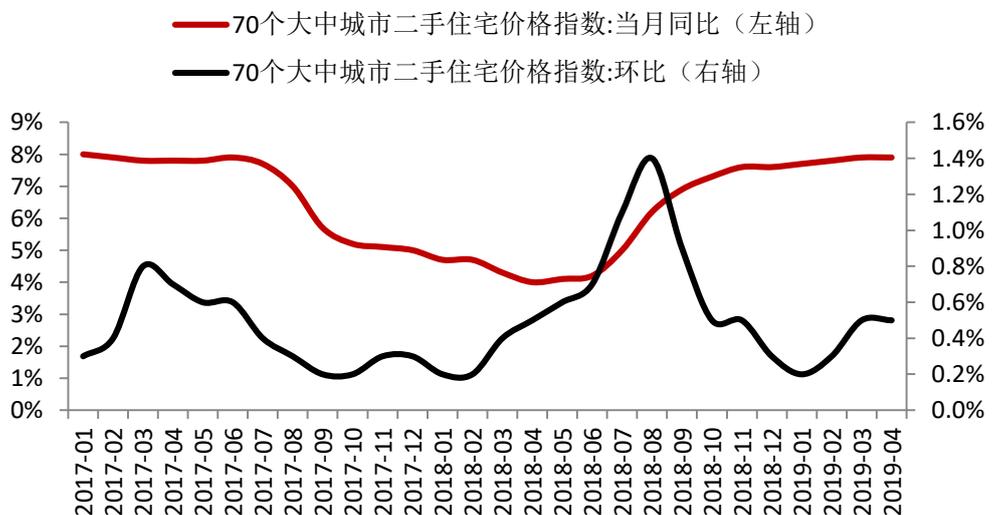
图 6：一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

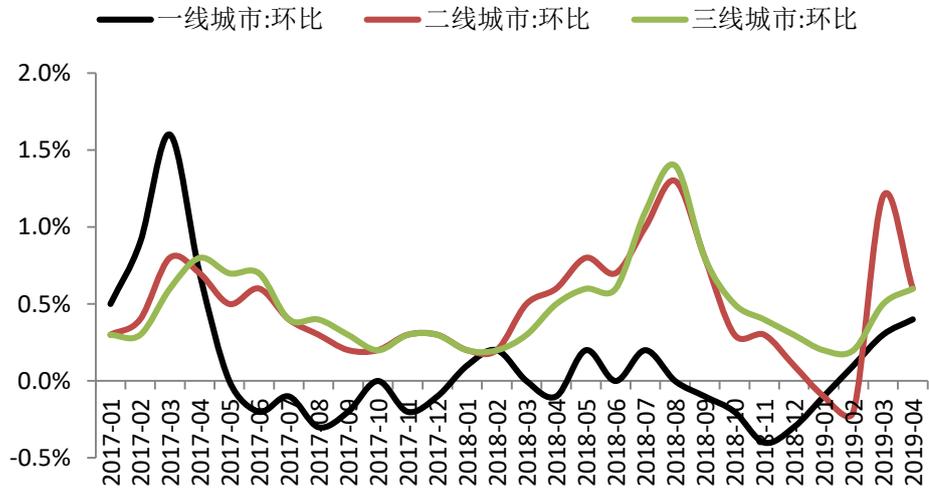
二线城市二手房销售价格环比增速出现较大幅度回调，一线和三线城市环比增速小幅上涨。2019年4月70个大中城市二手房销售价格环比增速为0.5%，二手房销售价格环比增速同样与3月份持平。其中一线城市二手房销售价格环比增速为0.4%，环比增速较3月份上涨0.1个百分点；二线城市二手房销售价格环比增速为0.6%，环比增速在3月份大幅反弹后回调了0.6个百分点；三线城市二手房销售价格环比增速为0.6%，环比增速较3月上漲0.1个百分点。

图 7：70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

图 8：一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况 (%)

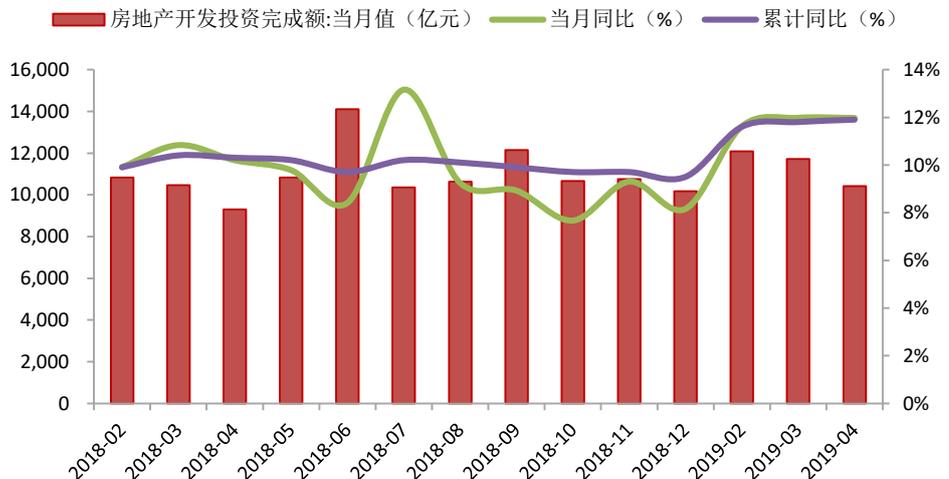


资料来源：国家统计局，招商银行研究院

1.3 投资：投资韧性十足，见顶缓慢回落在即

房地产投资韧性十足。2019 年 1-4 月全国房地产开发投资完成 3.42 万亿，同比增长 11.9%，增幅较前三个月上涨了 0.1 个百分点。分区域来看，东部、中部、西部区域房地产开发投资增速分别为 10.8%、8.7%、18.4%，东部和中部地区投资增速出现小幅增长，西部地区投资增速稍有回落。

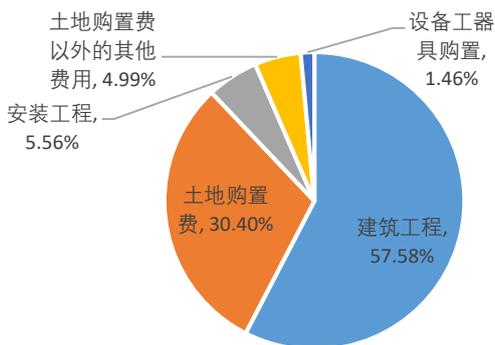
图 9：房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

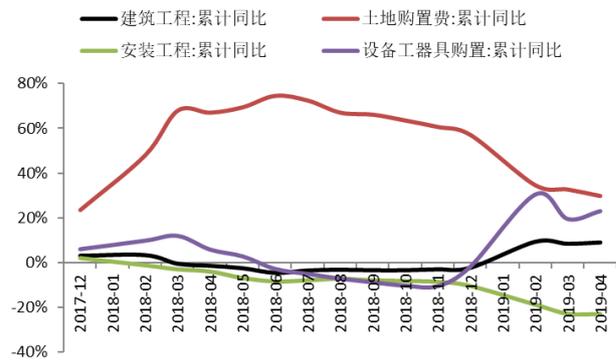
建安设备费对于投资的支撑性作用在逐渐减弱。2019年1-4月分投资开支地产投资累计占比中建筑工程投资占比最高（57.6%），土地购置费次之（30.4%）。从各项投资开支的累计增速情况来看，建筑工程投资累计同比增速为9.1%，较前三个月回升了0.6个百分点；土地购置费累计同比增速为29.7%，较前三个月下滑了2.9个百分点，增速下滑幅度有扩大趋势；安装工程投资和设备工器具购置投资累计增速分别为-23.0%和23.0%。

图 10：分投资开支地产投资累计占比（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

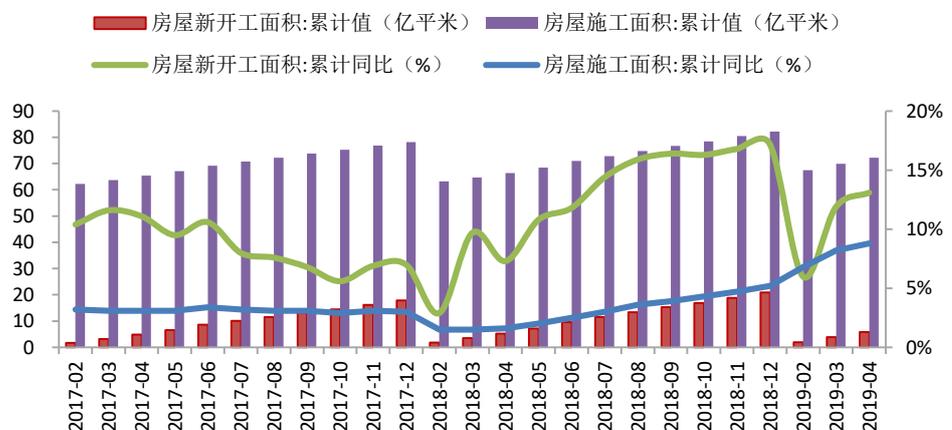
图 11：分投资开支地产投资累计同比（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

新开工面积累计同比增速继续向上，施工端对投资的支撑作用依然存在。2019年1-4月房屋新开工面积5.86亿平方米，累计同比增长13.1%，增速较前三个月增加了1.2个百分点。房屋施工面积达72.26亿平方米，累计同比增长8.8%，增速较前三个月增加了0.6个百分点。

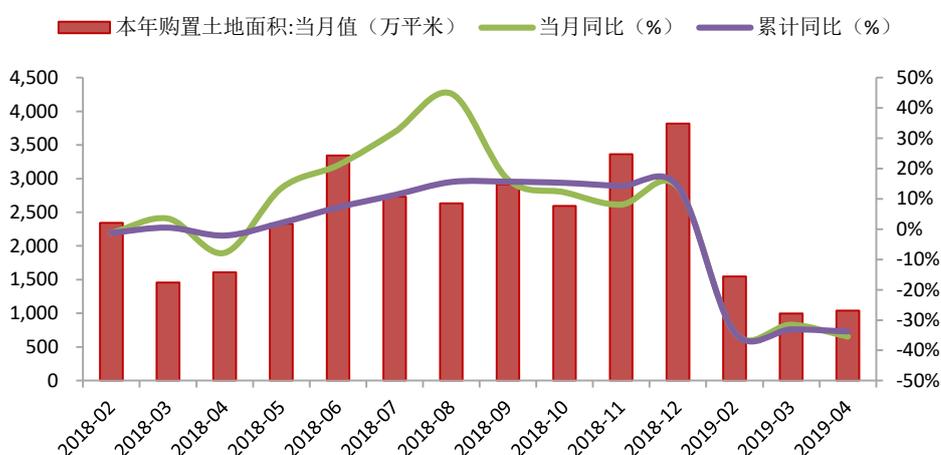
图 12：房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

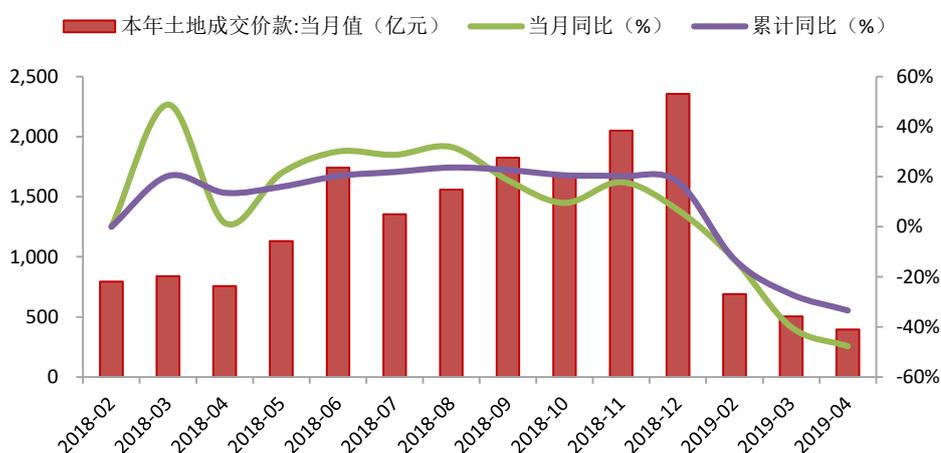
土地购置面积和土地成交价款增速继续下探。2019年1-4月房地产开发企业土地购置面积3582万平方米，累计同比下降33.8%，较前三个月的-33.1%略微扩大了0.7个百分点；土地成交价款1590亿元，累计同比增速为-33.5%，下滑幅度较前三个月扩大了6.5个百分点。土地市场成交整体来看趋弱，但我们观测到核心二线城市的土地成交量和溢价率有不同程度的回升，土地市场的热度或将向更多城市传导，下半年土地市场成交有望迎来反弹。从土地成交价款作为土地购置费的先行指标来看，我们判断房地产投资或将见顶，随后在施工端的支撑下缓慢回落。

图 13：土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 14：土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况

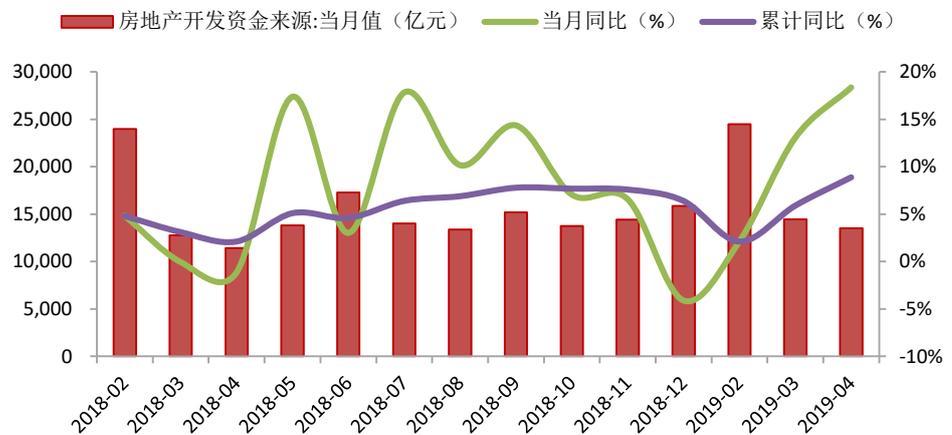


资料来源：Wind，招商银行研究院

1.4 资金：到位资金增速创新高，定金及预收款贡献较大

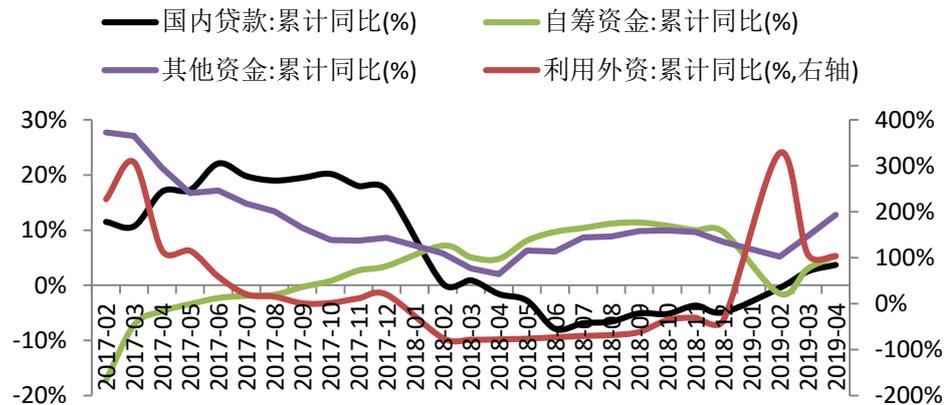
受益于货币政策宽松以及销售回暖，房企到位资金增速再创新高。2019年1-4月房地产开发企业到位资金5.25万亿元，同比增长8.9%，增速较前三个月上升了3.0个百分点。其中，国内贷款累计8955亿元，同比增长3.7%；利用外资累计34亿元，同比增长103.7%；自筹资金累计15687亿元，同比增长5.3%；其他资金累计27791亿元，同比增长12.79%。除了利用外资增速回落外，房企其它三种资金来源增速均有所增加，其中其他资金累计同比增速提升最高。

图 15：房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 16：房地产开发资金分结构累计同比增速情况

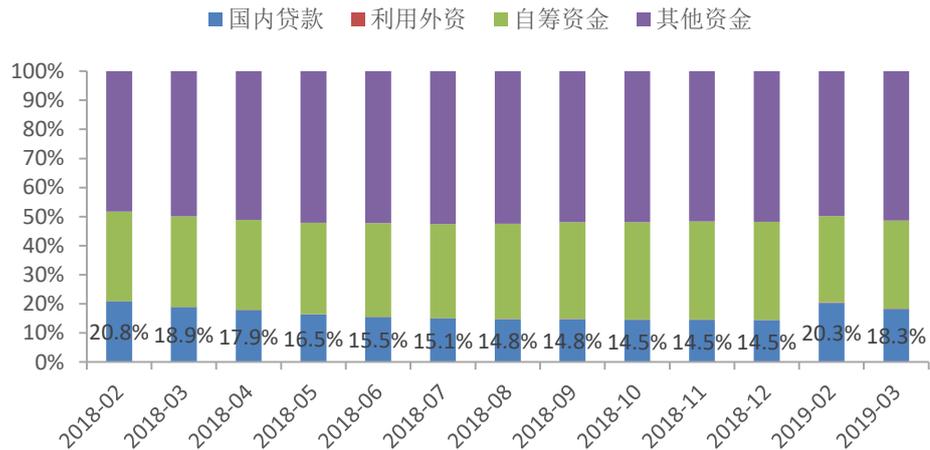


资料来源：Wind，招商银行研究院

从房地产开发资金来源占比情况来看，2019年1-4月其他资金（定金、预

收账款以及个人按揭贷款)占比最高,达到**53.0%**,其占比较前三个月提升了**1.7**个百分点,主要受市场“金三银四”下房企的定金及预收款回笼较快所致;自筹资金占比**29.9%**(较前三个月略微下降了**0.4**个百分点);国内贷款占比**17.1%**,相较前三个月下降了**1.2**个百分点;利用外资的占比继续保持**0.1%**的水平。

图 17: 房企开发资金来源占比情况 (%)



资料来源: Wind, 招商银行研究院

2. A 股上市房企 2018 年报和 2019 年一季报分析

截至 2019 年 4 月 30 日, A 股上市房地产企业 2018 年报和 2019 年一季报已经全部披露完毕, 本期月报主要透过 A 股上市房地产企业的年报一季报财务数据, 对房企整体的业绩表现、偿债能力、销售拿地三方面情况进行总结分析。我们从 Wind 中信证券行业分类中提取 CS 房地产开发管理板块的成分股(剔除 ST 公司), 合计 128 家 A 股上市房企作为研究标的。用一句话来总结上市房企在过去一年内的表现便是“**业绩表现稳健提升, 偿债能力有所改善, 销售增速有所回升、投资拿地偏向谨慎**”。

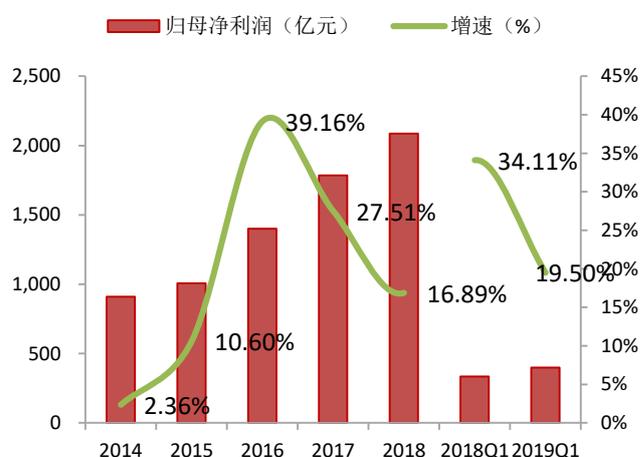
2.1 业绩表现稳健提升

样本房企整体业绩表现稳健提升。2018 年 A 股上市房企整体实现营业收入 20691.70 亿元, 同比增长 21.32%; 2019Q1A 股上市房企整体实现营业收入 3665.92 亿元, 同比增长 24.11%。上市房企营业收入表现稳健提升的主要原因为房地产企业的营业收入的确认存在一定的滞后性, 2018 年房企营收的高增长主要受益于 2016、2017 年结转项目体量增加及结转项目均价的提高。

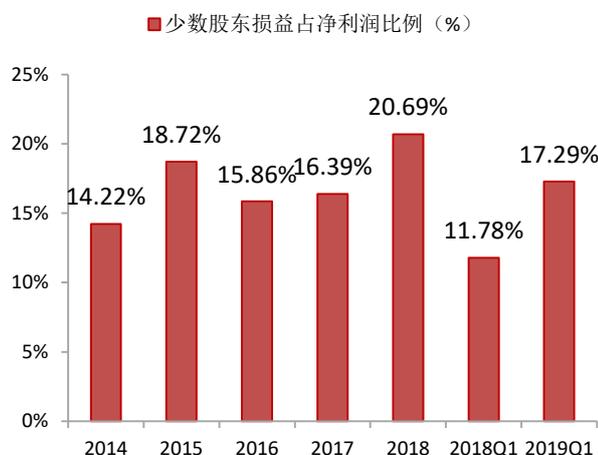
2018年A股上市房企整体实现归母净利润2086.82亿元，同比增长16.89%；2019Q1A股上市房企整体实现归母净利润400.36亿元，同比增长19.50%。128家A股上市房企中2018年归母净利润增速为正的有68家，增速超过行业整体的有48家。房企更多的倾向于合作拿地开发，合作项目的增加带来非100%控股的项目并表会在一定程度上会增厚房企整体的净利润，在财务数据上表现为少数股东损益的占净利润比重提高，整体归母净利润增速大幅下滑明显。

图 18: A 股上市房企营业收入及增速


资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 19: A 股上市房企归母净利润及增速


资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 20: A 股上市房企少数股东损益占比


资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 21: A 股上市房企净利润及增速

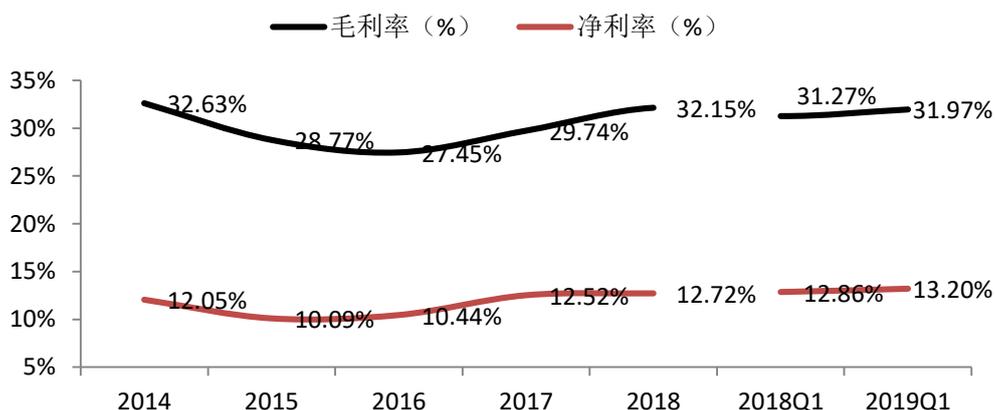

资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 22：2018 年主流房企营收和归母净利润情况（亿元，%）

	营业收入	营收增速	归母净利润	归母净利润增速
绿地控股	3,484.26	20.07%	113.75	25.86%
万科A	2,976.79	22.55%	337.73	20.39%
保利地产	1,945.14	32.95%	189.04	20.98%
招商蛇口	882.78	16.99%	152.40	24.71%
华夏幸福	837.99	40.52%	117.46	33.77%
阳光城	564.70	70.28%	30.18	46.36%
荣盛发展	563.68	45.64%	75.65	31.31%
新城控股	541.33	33.58%	104.91	74.02%
金地集团	503.12	34.77%	80.98	18.35%
华侨城A	481.42	13.70%	105.89	22.51%

资料来源：Wind，招商银行研究院

样本房企整体盈利能力增强显著。2018 年 A 股上市房企整体毛利率达到 32.15%，相比 2017 年的 29.74% 提升了 2.41 个百分点；整体净利率为 12.72%，同比略微增长 0.2 个百分点。2019Q1A 股上市房企整体毛利率为 31.97%；整体净利率为 13.20%，同比 2018Q1 增长 0.34 个百分点。考虑到 2019 年房企将有更多之前储备的高价地入市，同时在现有政策下整体房价难以有较大幅度的上涨，房企的盈利空间可能会受到一定挤压。

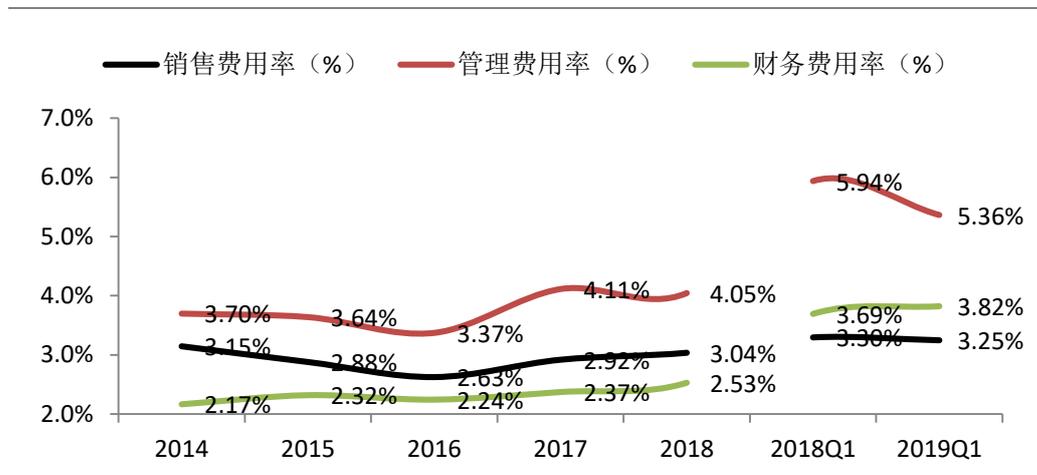
图 23：A 股上市房企整体毛利率和净利率水平


资料来源：Wind，招商银行研究院

样本房企整体的管理费用同比下滑明显。2018 年 A 股上市房企整体期间费用率为 9.61%，相较 2017 年的 9.41% 略微提升了 0.2 个百分点。分结构来看 2018 年销售费用率为 3.04%、管理费用率为 4.05%、财务费用率为 2.53%，只有管理费用率同比下滑。从 2019Q1 的情况来看，管理费用率达到 5.26% 相

较 2018Q1 下滑了 0.58 个百分点，带动整个期间费用率实现改善。

图 24：A 股上市房企整体期间费用率情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 25：2018 年主流房企毛利率、净利率和期间费用率情况 (%)

	毛利率	净利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	期间费用率
绿地控股	15.35%	4.60%	2.12%	2.69%	1.16%	5.98%
万科A	37.48%	16.55%	2.64%	3.47%	2.02%	8.13%
保利地产	32.48%	13.44%	3.04%	1.80%	1.33%	6.17%
招商蛇口	39.49%	22.04%	1.76%	1.73%	2.77%	6.26%
华夏幸福	41.62%	14.08%	2.25%	9.60%	1.15%	12.99%
阳光城	26.06%	6.92%	3.11%	2.79%	1.09%	6.99%
荣盛发展	31.46%	14.68%	3.06%	3.46%	1.42%	7.95%
新城控股	36.69%	22.55%	4.19%	4.19%	1.55%	9.93%
金地集团	42.68%	24.06%	2.82%	6.49%	-1.30%	8.01%
华侨城A	60.35%	23.46%	3.57%	4.99%	4.29%	12.85%

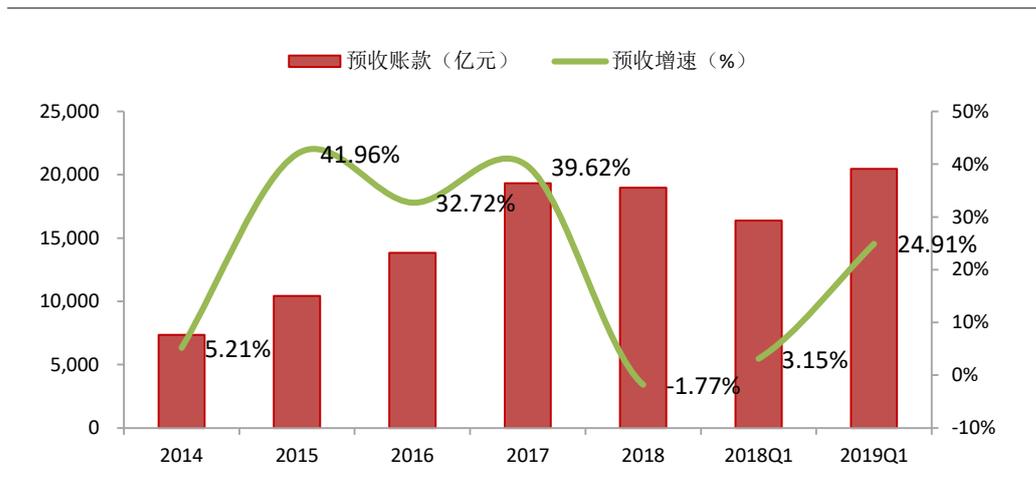
资料来源：Wind，招商银行研究院

房地产行业普遍采取预售（期房销售）方式，而预售到正式竣工结算计入主营业务收入往往有 1.5-2 年左右的时间，2018 年的销售收入其实在 2016、2017 年的预收账款中已有部分体现。因此关注预收账款的变动可以有效预测房企未来 1 年内业绩走向，我们使用“业绩锁定性”（期末预收账款/TTM 口径的营业收入）来判断房企 2019 年营收增速变化情况。

业绩锁定性仍处于高位，2019 年房企营收增速或有小幅增长。2018 年房企整体的预收账款余额为 18989.01 亿元，相较 2017 年下滑了 1.77%；随着 2018 年年报结算大量业绩，A 股上市房企的“业绩锁定性”相较 2017 年有所下降，但高于 2016 年的水平，仍处于历史高位。预计 2019 年房企整体的营

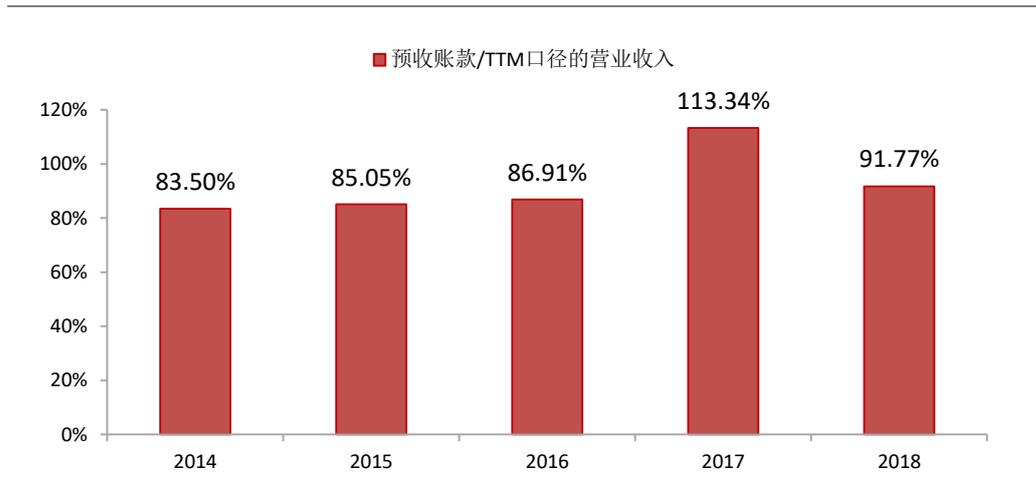
业收入增速会略微高于 2018 年。

图 26: A 股上市房企预收账款变化情况



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 27: A 股上市房企业绩锁定性变化情况



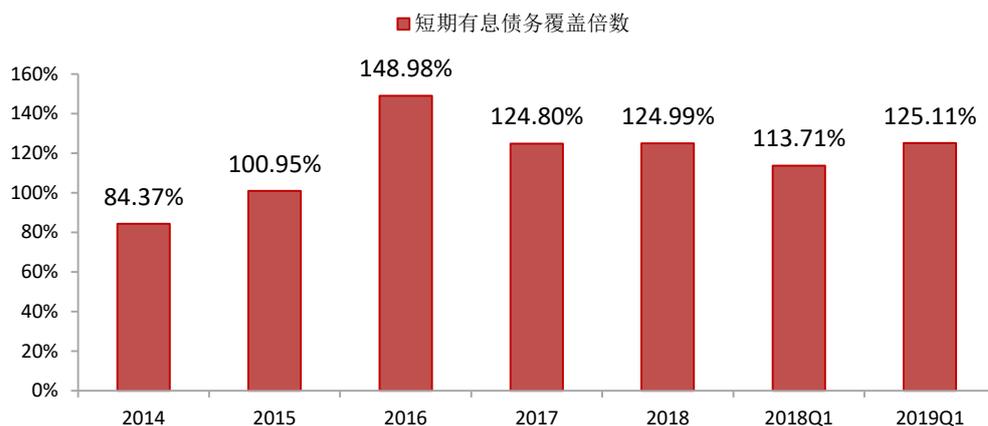
资料来源: Wind, 招商银行研究院

2.2 偿债能力有所改善

房企整体短期偿债能力分析我们主要看短期有息债务覆盖倍数，长期偿债能力主要看资产负债率、剔除预收账款的负债率和净负债率。其中，短期有息债务覆盖倍数=货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)；剔除预收账款的负债率=(总负债-预收账款)/(总资产-预收账款)；净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产，有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+应付债券+长期借款。

样本房企整体短期有息债务覆盖倍数有所修复。2018年房企整体的短期有息债务覆盖倍数由2017年的124.80%略微增加到124.99%；2019Q1短期有息债务覆盖倍数达到了125.11%，样本房企的短期偿债能力有所修复，短期来看偿债压力不大。

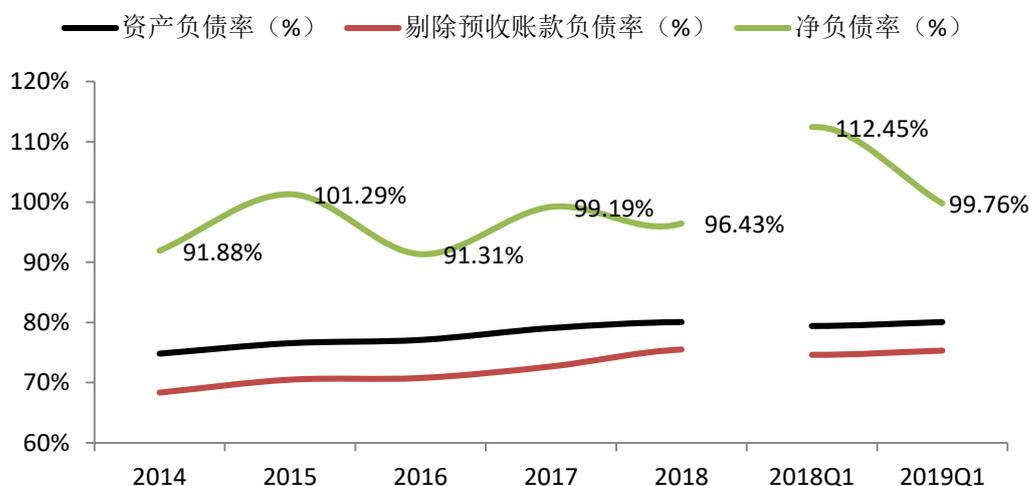
图 28：A 股上市房企短期有息债务覆盖倍数



资料来源：Wind，招商银行研究院

虽然样本房企整体资产负债率和剔除预收账款的负债率略微有升，但净负债率下滑显著，整体杠杆水平处于可控范围之内。2018年房企整体的资产负债率为80.06%，较2017年微升1个百分点；剔除预收账款的负债率为75.48%；净负债率为96.43%，同比下降了2.76个百分点。从2019Q1的数据来看，房企整体的资产负债率和剔除预收账款的负债率均呈现企稳的态势。

图 29：A 股上市房企资产负债率、剔除预收账款负债率和净负债率



资料来源：Wind，招商银行研究院

未来房企降低净负债率可能通过两种渠道：一是减小净负债率的分子端，房企通过加快推货提升现金回流速度，增加自有货币资金，或者利用低成本的长久期债务替换高成本短期负债，减少有息负债；二是增加净负债率的分母端，房企通过定增、引入战略投资者等方式扩大股本，从而提升净资产规模。

图 30：2018 年主流房企长短期偿债能力指标情况（%）

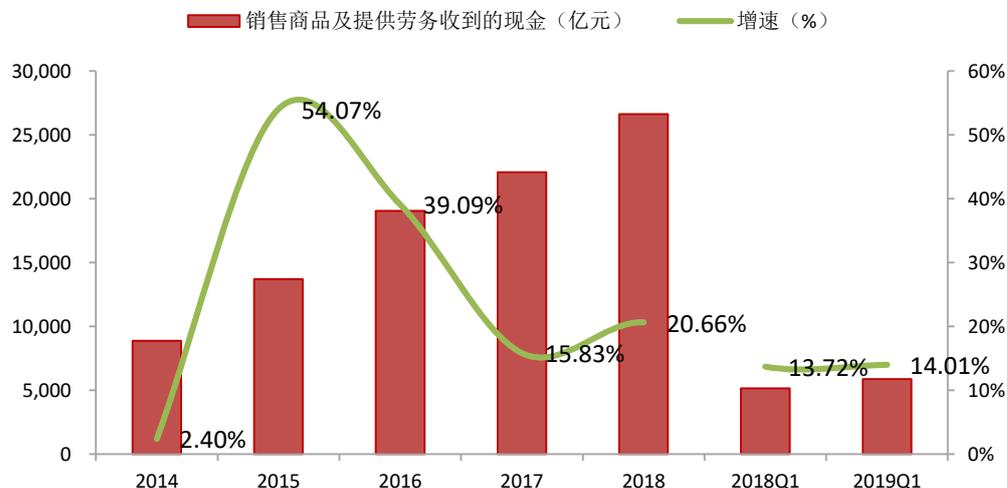
	短期有息债务覆盖倍数	资产负债率	剔除预收账款负债率	净负债率
绿地控股	86.38%	89.49%	84.40%	179.65%
万科A	237.92%	84.59%	84.58%	24.96%
保利地产	232.83%	77.97%	65.89%	83.04%
招商蛇口	176.23%	74.28%	69.99%	45.04%
华夏幸福	194.57%	86.65%	79.90%	177.75%
阳光城	78.98%	84.42%	79.62%	183.01%
荣盛发展	113.79%	84.04%	74.16%	100.44%
新城控股	348.80%	84.57%	84.56%	38.55%
金地集团	403.33%	76.12%	68.13%	48.41%
华侨城A	125.26%	73.77%	69.37%	84.49%

资料来源：Wind，招商银行研究院

2.3 销售增速明显回升，投资拿地偏向谨慎

样本房企销售额增速有所提升。2018 年房企整体销售商品和提供劳务收到的现金为 26639.97 亿元，同比增长 20.66%，增速较 2017 年提升了 4.82 个百分点。2019Q1 房企整体销售商品和提供劳务收到的现金为 5882.12 亿元，同比增长 14.01%，增速较 2018Q1 略微提升 0.29 个百分点。

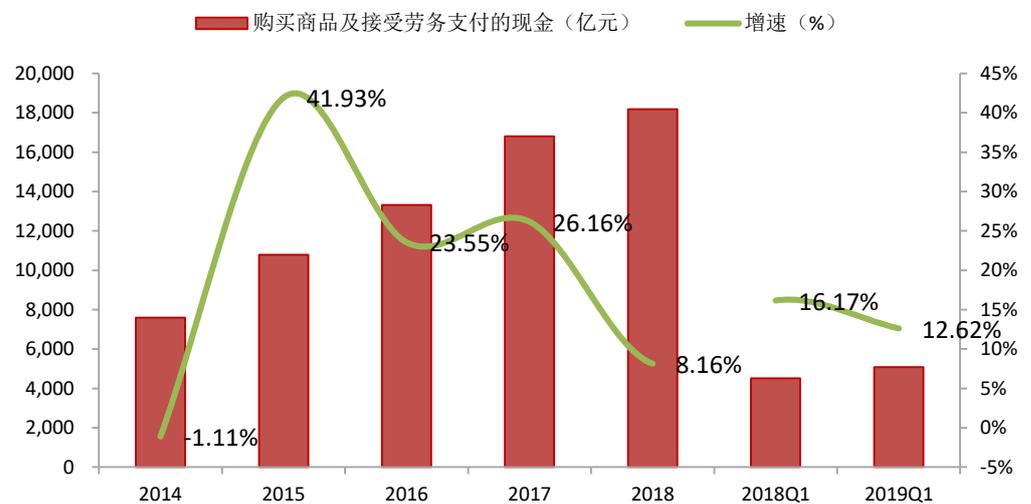
图 31：A 股上市房企销售商品和提供劳务收到的现金及增速



资料来源：Wind，招商银行研究院

样本房企整体投资拿地偏向谨慎。2018年房企整体购买商品和接受劳务支付的现金（以投资拿地为主）为18183.06亿元，同比增长8.16%，增速较2017年下降了18.01个百分点。2018年下半年楼市整体降温以及土地价格高企对房企整体投资拿地的热情造成了较大冲击。2019Q1房企整体购买商品和接受劳务支付的现金为5084.62亿元，同比增长12.62%，增速较2018Q1略微下滑3.55个百分点。2019年一季度房地产行业销售略超预期的背景下，房企投资拿地的信心有所提振，拿地区域以核心一二线城市为主，对于三四线城市则抱有谨慎出入的态度。

图 32: A股上市房企购买商品和接受劳务支付的现金及增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

3. 房地产行业重要事件评析

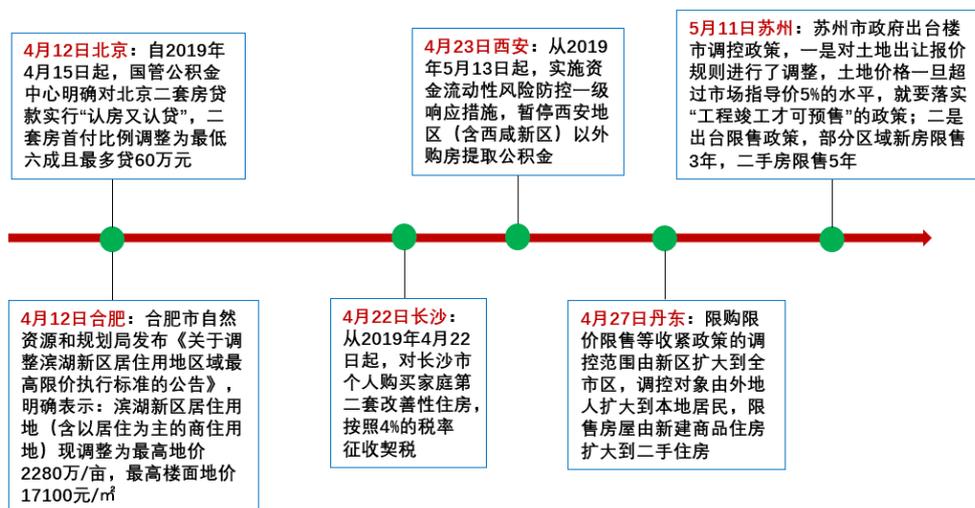
事件：中央重申房住不炒，住建部预警价格波动 4月19日，中共中央政治局会议强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。住建部对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示。要求各地坚持房住不炒定位，围绕稳地价、稳预期的调控目标，夯实主体责任，保持政策的连续性和稳定性，防止出现大起大落，确保房地产市场平稳健康发展。

点评：我们在上一期的月报中提出地产再现三月“小阳春”，从一季度房地产市场的表现来看确实存在短期回暖现象。根据国家统计局的数据显示，3月份70大中城市中，新建商品住房价格环比上涨的城市有65个，二手房价格环比上涨的城市有57个（2月份为47个），房价环比上涨城市数比2月份

增加明显。土地市场以二线城市为代表的市场溢价率回升明显，土地市场的温度有向更多城市传导的趋势。

在此情况下，中央政治局会议的表态以及住建部的预警提示更多的是对于平稳市场预期、结构性调控方针的延续。当前住建部对于地方政府的房价考核由月度考核变成以年度为单位，这就给了地方政府更大的调控自主空间。我们认为地方政府为了保持政策的连续性和稳定性同时要达到年底住建部对于地方房价的考核标准，对于房价、地价过热区域进行持续微调的可能性较大，政策调整力度大幅转向的可能性较小。一城一策下“松紧并举”将成为房地产市场政策调控的一大特点。

图 33：2019 年 4 月以来房地产调控政策收紧情况

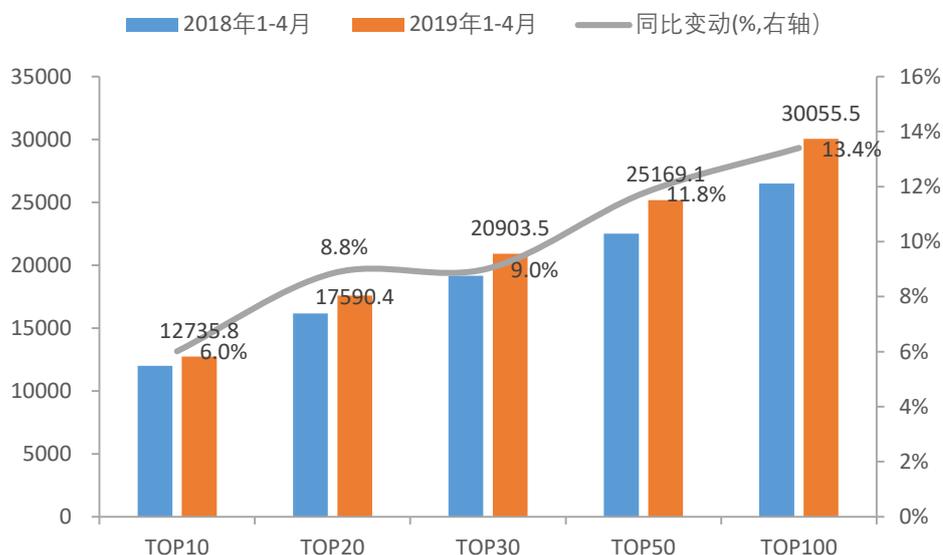


资料来源：招商银行研究院

事件：《2019 年 1-4 月中国房地产企业销售 TOP100》排行榜发布

点评：从百强房企销售额（全口径）的排行榜单来看，2019 年 1-4 月份碧桂园以 2370.4 亿元（同比下降 7.94%）的金额继续占据榜首，万科（2090.3 亿元，同比下降 1.80%）、恒大（1194.0 亿元，同比下降 10.60%）分列二三位。保利地产前四个月销售金额为 1393.3 亿元（同比增长 18.75%）位列第四位，融创中国（销售金额 1189.0 亿元，同比增长 11.00%）销售金额突破千亿元大关位列第五位。TOP10、TOP30、TOP100 房企 1-4 月份累计销售金额较去年同期分别上升 6.0%、9.0%和 13.4%，TOP100 房企的销售情况较前三个月改善显著。从榜单总体来看，以一二线布局为主的房企销售同比增速普遍在 30%左右，而部分以三四线为主布局的房企销售增速受低能级市场的影响而走弱。

图 34：TOP100 各梯队房企 2019 年 1-4 月累计销售金额同比情况（亿元）

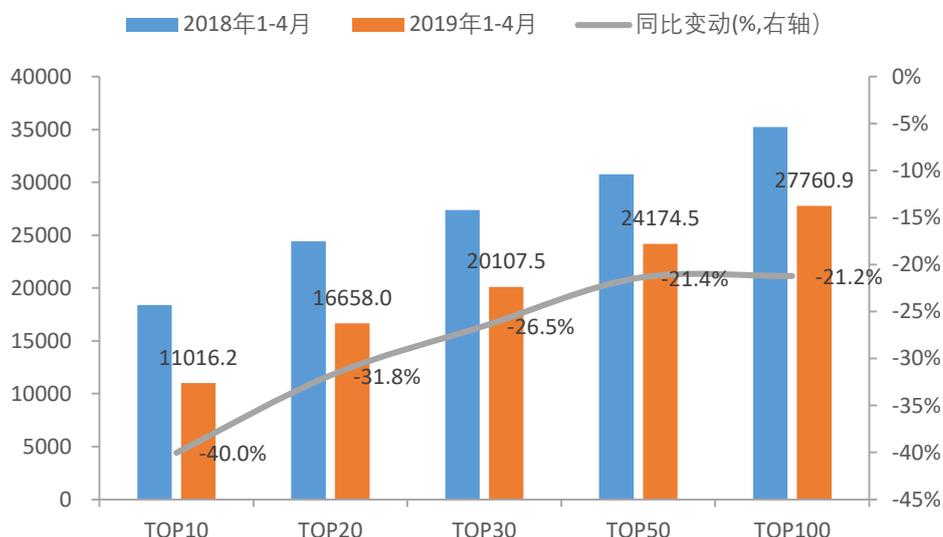


资料来源：克而瑞，招商银行研究院

事件：《2019 年 1-4 月中国房地产企业新增土地货值 TOP100》排行榜发布

点评：2019 年 1-4 月中国房地产企业新增土地货值百强门槛达到了 43.3 亿元，与去年同期 1-4 月份的百强门槛值 73.2 亿元相比下降了 29.9 亿元。新增土地货值超过百亿的房企共有 58 家，去年同期共有 63 家，受益于 3 月份的楼市“小阳春”销售数据地好转，房企投资拿地的信心有所修复，土地市场的热度持续攀升，苏州、南京和宁波等城市土地竞争激烈，高溢价地块频现。百强榜单中融创中国 1-4 月新增土地货值 1644.2 亿元继续位列第一，碧桂园（1564.4 亿元）4 月拿地力度加强排名跃升至第二位、绿地控股（1441.3 亿元）位列三位。从各梯队的新增土地货值累计同比情况来看，2019 年 1-4 月 TOP10、TOP30 和 TOP100 的新增货值分别同比下降 40.0%、26.5%和 21.2%，降幅较前三个月有所收窄。从集中度上来看，销售 TOP10 房企新增土地货值占百强的集中度超过了 40%，龙头房企进一步巩固了自身的行业地位，规模较小的房企面临较为艰难的生存环境。

图 35: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-4 月新增土地货值变动情况 (亿元)



资料来源: 克而瑞, 招商银行研究院

事件: 自然资源部制定实施 2019 年住宅用地“五类”调控目标 4月18日, 自然资源部下发通知, 通知要求地方在制定实施 2019 年住宅用地分类调控目标时, 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, 实施差别化调控政策, 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。

点评: 国土资源部此次下发的通知并不是新的调控政策。早在 2015 年时国土资源部和住房城乡建设部就下发过通知, 要求对住房供需矛盾突出的热点城市, 应根据市场实际情况有效增加住宅用地供应规模; 2017 年首次明确了住宅用地供应“五类”(显著增加、增加、持平、适当减少、减少直至暂停)调控目标。此次住建部重申并且继续严控住宅用地开发供应, 旨在防止土地投放过量, 从源头上减少房地产库存水平。过量投放土地一方面容易导致土地价格的下滑, 另一方面会导致住宅的库存积压, 从而不利于房地产市场的健康和稳定。

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

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唯一参考因素，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，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇