

房地产开发

政策博弈空间收窄 关注绝对收益个股

行情回顾：上周中信房地产指数累计涨幅为-1.78%，与大盘表现基本持平，在29个中信行业板块中排名5位，123只个股下跌，上涨个股仅19只，整体表现一般。

成交情况：上周一线城市销售面积63.2万平方米，环比下降11.6%，去化周期55周，环比上升3.2%；样本二线城市销售面积168.6万平方米，环比下降4.5%，去化周期66周，环比上升4.4%。样本三线城市销售面积125.7万平方米，环比上升12.8%，去化周期36周，环比上升28.9%。

近期观点：政策博弈空间收窄，结构先于整体，绝对先于相对。

春节后房地产行业的预期差主要有两点，一是销售数据下行幅度低于年初普遍预期，二是政策的友好程度低于市场预期。这两点也是春节后地产股跑输大盘的主要原因。**展望下半年，我们的看法如下：**

销售大幅下行的可能性不高，但去化率可能降低。我们认为前五个月销售数据的超预期来自开发商加速推盘和政策小幅放松托底两个方面，两者从供需两端共同推高了销售，而这也将是未来一段时间的主基调。随着去年上半年销售高基数期逐渐度过，目前的销售增速大幅下行空间不大。值得关注的是去化率，部分开发商反映4月份开始去化率有所下降。基于此，我们认为目前需求端的热度仍在缓慢下降，但受益于供给逐渐增加，销售大幅下行的可能性不高，但去化率仍有可能降低。

政策整体方向性不明朗，绝对收益重于相对收益。近期调控政策的方向性越发不明朗，“一城一策”之下全国整体性的政策转向几乎不可期待，未来政策基调将是围绕“稳”为中心的窄幅波动，短期政策博弈空间大幅收窄，板块整体估值上升空间有限。在未来大盘不发生明显上行和下行的假设下，我们认为**房地产板块整体相对收益难有突出表现**。选股层面，**结构机会先于整体机会，绝对收益先于相对收益**。

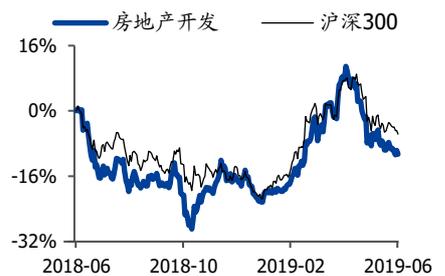
一二线缓慢复苏趋势不变，结构分化之下房企布局重要性提升。从主流房企前5个月的销售表现看，布局一二线为主的房企平均表现总体高于三四线为主的房企，排名10到20左右的中型房企总体好于排名前10的房企。相对于规模差异，我们认为城市能级差异带来的增速差距更值得关注，这也印证了我们对本年销售的判断，即“高能级总体复苏+低能级自发性下行”。展望全年，我们认为前五个月的两大趋势，即**总体下行和区域分化仍将延续，高能级城市布局较多，中型规模的房企整体会有较好表现**。

投资建议：建议关注两类房企，一是销售较好、布局合理、经营稳健、融资成本低的大中型房企，如保利地产、万科A、招商蛇口等，二是估值低位、业绩确定性较强的中小型房企，如金地集团、荣盛发展。

风险提示：整体市场下行节奏超预期，全国房贷利率超预期上行。

增持（首次）

行业走势



作者

分析师 任鹤

执业证书编号：S0680519060001

邮箱：renhe@gszq.com



内容目录

政策博弈空间收窄，关注绝对收益个股.....	3
1.行情回顾.....	3
2.数据跟踪.....	4
3.重要事件及政策梳理.....	6
风险提示.....	6
附件：各城市商品房销售情况.....	6

图表目录

图表 1: 各行业涨跌幅排名.....	3
图表 2: 上周各交易日指数表现.....	4
图表 3: 近 52 周地产板块表现.....	4
图表 4: 上周涨幅前五个股.....	4
图表 5: 上周跌幅前五个股.....	4
图表 6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米.....	5
图表 7: 近期重要事件及政策梳理.....	6
图表 8: 北京商品房销售情况.....	7
图表 9: 上海商品房销售情况.....	7
图表 10: 广州商品房销售情况.....	7
图表 11: 深圳商品房销售情况.....	7
图表 12: 杭州商品房销售情况.....	7
图表 13: 南京商品房销售情况.....	7
图表 14: 武汉商品房销售情况.....	8
图表 15: 成都商品房销售情况.....	8
图表 16: 青岛商品房销售情况.....	8
图表 17: 苏州商品房销售情况.....	8
图表 18: 大连商品房销售情况.....	8
图表 19: 济南商品房销售情况.....	8
图表 20: 福州商品房销售情况.....	9
图表 21: 厦门商品房销售情况.....	9
图表 22: 长春商品房销售情况.....	9
图表 23: 东莞商品房销售情况.....	9
图表 24: 惠州商品房销售情况.....	9
图表 25: 扬州商品房销售情况.....	9
图表 26: 南宁商品房销售情况.....	10
图表 27: 温州商品房销售情况.....	10
图表 28: 赣州商品房销售情况.....	10
图表 29: 淮南商品房销售情况.....	10

政策博弈空间收窄，关注绝对收益个股

春节后房地产行业的预期差主要有两点，一是销售数据下行幅度低于年初普遍预期，二是政策的友好程度低于市场预期。这两点也是春节后地产股跑输大盘的主要原因。展望下半年，我们的看法如下：

销售大幅下行的可能性不高，但去化率可能降低。我们认为前五个月销售数据的超预期来自开发商加速推盘和政策小幅放松托底两个方面，两者从供需两端共同推高了销售，而这也将是未来一段时间的主基调。随着去年上半年销售高基数期逐渐度过，目前的销售增速大幅下行空间不大。值得关注的是去化率，部分开发商反映4月份开始去化率有所下降。基于此，我们认为目前需求端的热度仍在缓慢下降，但受益于供给逐渐增加，销售大幅下行的可能性不高，但去化率仍有可能降低。

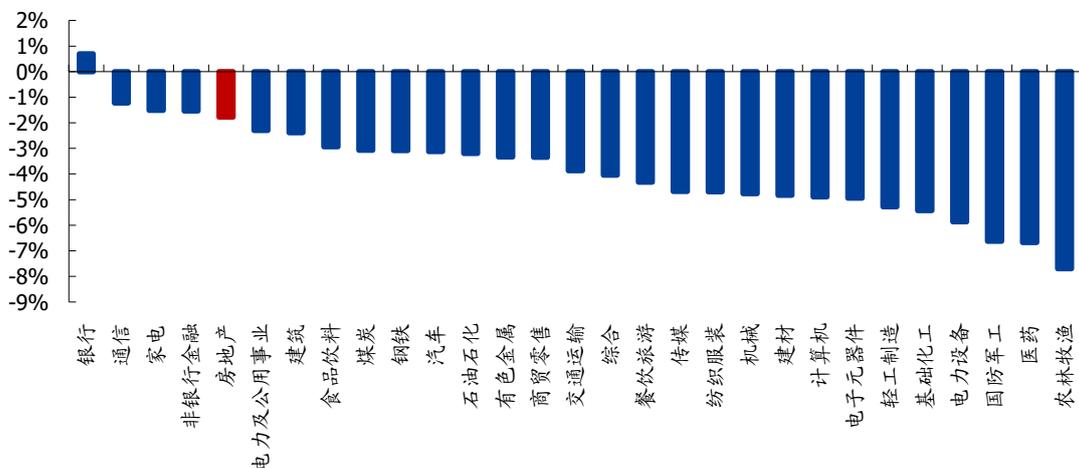
政策整体方向性不明朗，绝对收益重于相对收益。近期调控政策的方向性越发不明朗，“一城一策”之下全国整体性的政策转向几乎不可期待，未来政策基调将是围绕“稳”为中心的窄幅波动，短期政策博弈空间大幅收窄，板块整体估值上升空间有限。在未来大盘不发生明显上行和下行的假设下，我们认为房地产板块整体相对收益难有突出表现。选股层面，结构机会先于整体机会，绝对收益先于相对收益。

一二线缓慢复苏趋势不变，结构分化之下房企布局重要性提升。从主流房企前五个月的销售表现看，布局一二线为主的房企平均表现总体高于三四线为主的房企，排名10到20左右的中型房企总体好于排名前10的房企。相对于规模差异，我们认为城市能级差异带来的增速差距更值得关注，这也印证了我们对本年销售的判断，即“高能级总体复苏+低能级自发性下行”。展望全年，我们认为前五个月的两大趋势，即总体下行和区域分化仍将延续，高能级城市布局较多，中型规模的房企整体会有较好表现。

1.行情回顾

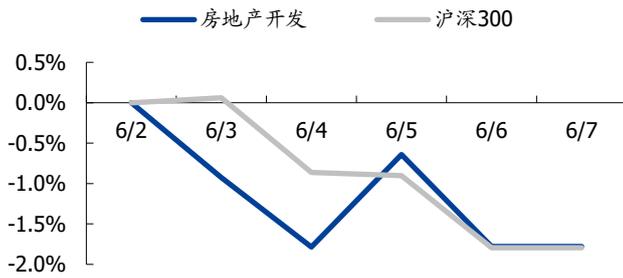
上周中信房地产指数累计涨幅为-1.78%，与大盘表现基本持平，在29个中信行业板块中排名5位，123只个股下跌，上涨个股仅19只，整体表现一般。上周市场上房地产股涨幅居前五的为冠城大通、中润资源、中交地产、天业股份和荣丰控股，涨幅分别为7.95%、7.16%、7.14%、6.42%和5.65%。跌幅最大的空港股份、上实发展、深大通、新光圆成和上海临港，跌幅分别为-24.69%、-20.88%、-14.60%、-14.29%和-14.10%。

图表 1: 各行业涨跌幅排名



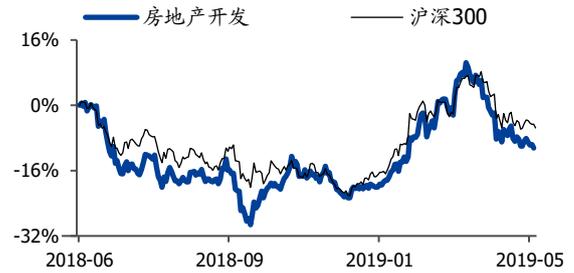
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 上周各交易日指数表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近 52 周地产板块表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 上周涨幅前五个股

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
600067.SH	冠城大通	7.95%	9.73%	4.52	4.88
000506.SZ	中润资源	7.16%	8.94%	3.49	3.74
000736.SZ	中交地产	7.14%	8.92%	9.80	10.50
600807.SH	天业股份	6.42%	8.20%	4.36	4.64
000668.SZ	荣丰控股	5.65%	7.43%	16.28	17.20

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 上周跌幅前五个股

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
600463.SH	空港股份	-24.69%	-22.91%	11.14	8.39
600748.SH	上实发展	-20.88%	-19.10%	10.20	8.07
000038.SZ	深大通	-14.60%	-12.82%	8.22	7.02
002147.SZ	新光圆成	-14.29%	-12.51%	2.38	2.04
600848.SH	上海临港	-14.10%	-12.33%	34.53	29.66

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.数据跟踪

上周一线城市销售面积 63.2 万平方米, 环比下降 11.6%, 去化周期 55 周, 环比上升 3.2%; 样本二线城市销售面积 168.6 万平方米, 环比下降 4.5%, 去化周期 66 周, 环比上升 4.4%。样本三线城市销售面积 125.7 万平方米, 环比上升 12.8%, 去化周期 36 周, 环比上升 28.9%。分城市成交数据见附件。

图表6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米

城市	上周成交面积	环比	累计同比	库存	去化周期
北京	31.4	96.4%	73.3%	1725	75
上海	33.1	-16.6%	13.4%	744	20
广州	24.1	-12.8%	36.0%	1440	57
深圳	9.8	-21.7%	36.4%	609	72
杭州	19.6	-6.9%	-25.4%	848	36
南京	13.6	-31.5%	7.2%	1790	154
武汉	46.5	-0.2%	5.2%	/	/
成都	54.8	-4.7%	137.5%	/	/
青岛	37.2	-10.0%	-27.8%	/	/
苏州	27.5	-8.2%	29.0%	1211	53
大连	8.2	22.5%	-22.0%	/	/
济南	26.7	-6.8%	295.0%	/	/
南昌	0.0	/	-0.7%	/	/
福州	6.7	-11.0%	33.5%	858	216
厦门	11.0	/	13.8%	278	/
长春	21.0	-27.7%	14.2%	/	/
东莞	13.9	-10.2%	0.1%	/	/
惠州	5.4	5.0%	-9.8%	/	/
扬州	4.3	-5.4%	-34.7%	/	/
安庆	0.3	-5.8%	-49.0%	/	/
岳阳	4.2	-21.4%	-11.5%	/	/
韶关	3.7	-6.3%	-20.1%	/	/
南宁	23.8	27.7%	119.0%	699	28
江阴	6.8	-18.8%	-31.8%	470	54
温州	24.5	19.5%	23.3%	930	32
金华	4.7	10.8%	-23.6%	/	/
泉州	6.5	19.4%	-13.9%	432	56
襄阳	3.3	9.3%	-23.0%	/	/
赣州	17.2	-13.5%	-13.1%	/	/
常州	27.0	-5.2%	55.0%	/	/
淮安	11.8	-4.2%	-32.0%	/	/
连云港	12.4	4.7%	-31.2%	/	/
镇江	15.1	-32.4%	9.66%	/	/
宁波	26.2	3.2%	1.6	283	/
淮南	4.8	143.1%	3.69%	/	/
芜湖	4.5	4.3%	-4.22%	/	/

资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.重要事件及政策梳理

图表 7: 近期重要事件及政策梳理

日期	来源	文件名	房地产相关内容	概括
2019.6.3	广州市委、市政府	《关于实施“广聚英才计划”的意见》(广州将通过新增筹建、园区配建、城市更新、共有产权等方式,力争3年内新增3万套人才公寓和公共租赁住房,优先供给重点人才使用。	人才引进
2019.6.4	湖北省住建厅	《湖北省农村住房建设试点方案》	17个县(市、区)开展农村住房建设试点,两年左右建设一批功能现代、风貌乡土、成本经济、结构安全、绿色环保、体现各地特色的宜居型示范农房。	特色农房
2019.6.3	佛山市住房公积金管理中心	《2019年度佛山市租房和无房提取住房公积金标准的通知》	从2019年7月至2020年6月,佛山的租房和无房提取住房公积金标准保持不变,租房最高可提取5040元/月,无房最高可提取6930元/年。	鼓励租赁
2019.6.4	南京市高淳区不动产中心	无正式文件	外地人在高淳区买房,只要持有南京市居住证,或者携带用人单位的劳动合同和营业执照,即可开具购房证明。(此前社保或个税要求)	放松限购
2019.6.4	西安市房产交易中心	《关于购房资格审查的声明》	通过提供虚假资料骗取购房资格的个人,取消购房人家庭成员在西安市5年内的购房资格。	收紧调控
2019.6.6	东莞市公共资源交易网	《东莞市国土资源网上交易达到上限后的终次报价规则》	网上报价达到上限后,交易系统暂停接受新的报价,转为通过网上最终一次性报价方式(以下简称“终次报价”),以终次报价中最接近所有终次报价均价的原则确定竞得入选人的竞价方式,其所报价格确定为该宗地最终报价。	拍地新规
2019.6.6	苏州工业园区管委会	《苏州工业园区人才优先购买商品住房操作办法》	房地产开发企业应在项目当期价格备案后预(销)售许可前,由电脑随机抽取不少于项目当期预(销)售许可建筑面积60%的优购房。	限购之外对人才购房网开一面

资料来源: 公开资料, 国盛证券研究所

风险提示

整体市场下行节奏超预期, 全国房贷利率超预期上行。

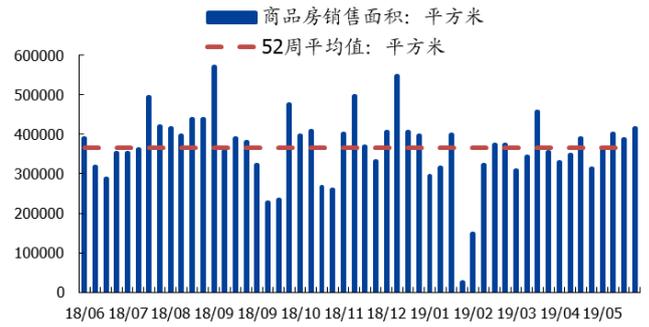
附件: 各城市商品房销售情况

图表 8: 北京商品房销售情况



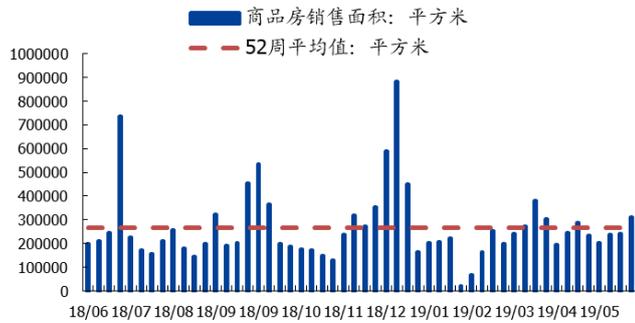
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 上海商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 广州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 杭州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 南京商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 武汉商品房销售情况



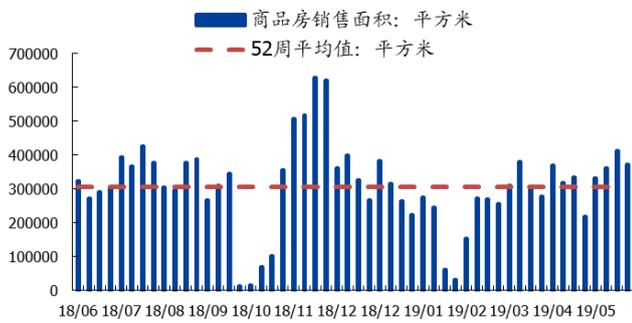
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 成都商品房销售情况



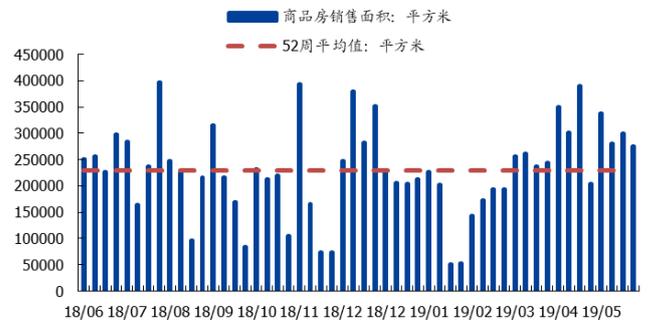
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 青岛商品房销售情况



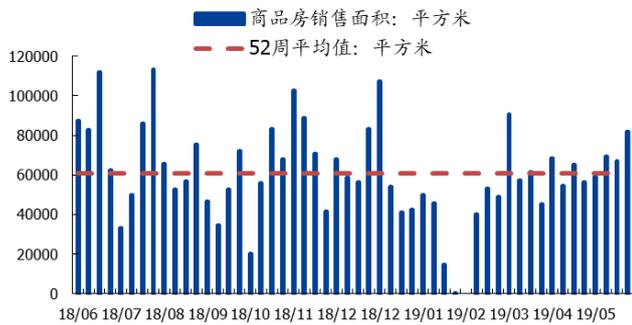
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: 苏州商品房销售情况



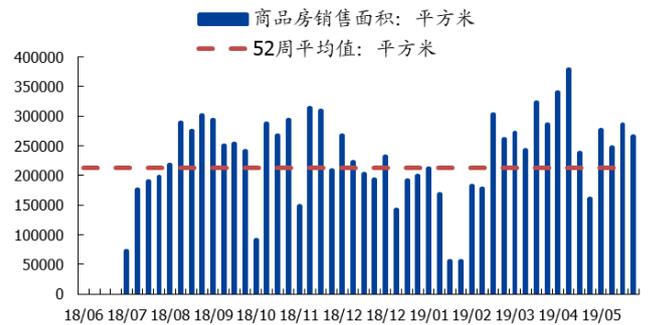
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 大连商品房销售情况



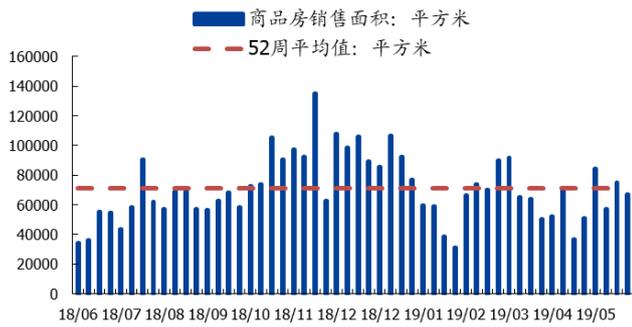
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 济南商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 福州商品房销售情况



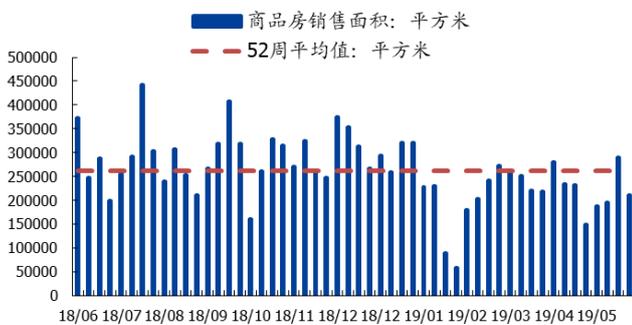
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 厦门商品房销售情况



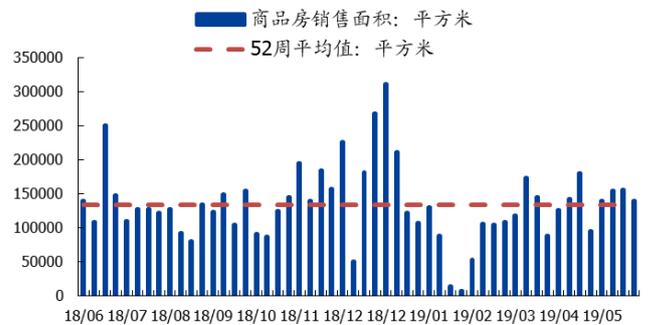
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 长春商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 东莞商品房销售情况



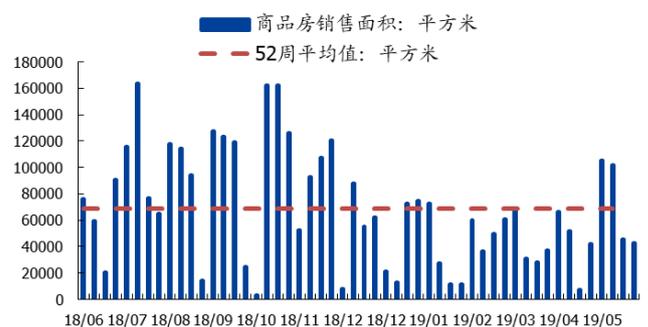
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 惠州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 扬州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 南宁商品房销售情况



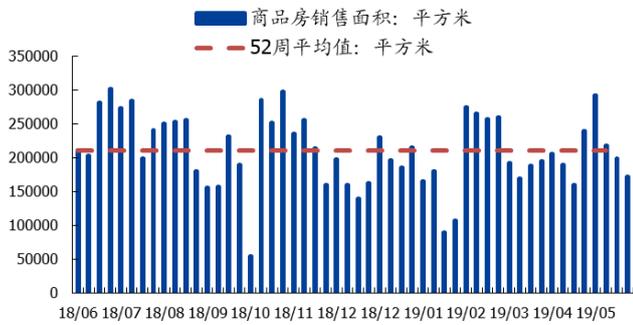
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 温州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 28: 赣州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 淮南商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com