

房地产行业

板块估值修复概率提升，重申板块投资价值

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-06-09

核心观点：

- **本周政策情况：政策继续高频精准调整，南京市高淳区放松限购**

本周，国管公积金中心允许在 5%-12% 范围内自主确定公积金缴存比例，并支持在京无房的二孩家庭、新就业大学生 3 年内提取公积金支付房租，中国证券报报道南京市高淳区放松限购政策，非本地户籍家庭取消原来需要 3 年内累计 2 年社保或个税的购房限制。

- **本周基本面情况：6 月前 6 天 38 城新房成交同比下滑 3.2%**

6 月前 6 天重点城市成交增速由正转负，我们跟踪的 38 重点城市新房同比下滑 3.2%，主要受推盘减少影响，6 月前 6 天重点 13 城推盘同比下滑 13.2%。市场热度方面，6 月第 1 周重点城市批售比数据仍维持在 1 以上，二手房成交同比增长 8.4%，增速较上周有所扩大。土地市场方面，上周土地供需均有所下滑，供给和成交分别环比下滑 22.4%、8.8%，3 个月移动平均(供给/成交)则维持在 1.31，另一方面，楼面价环比继续上升 6.4%，溢价率持续上行至 21.2%，带动出让金环比上升 39.5%。

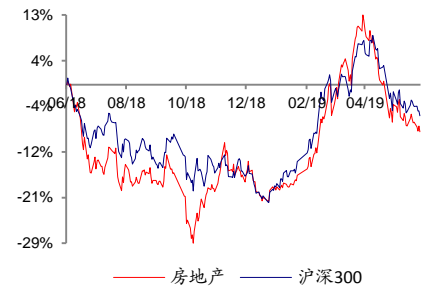
- **板块估值修复概率提升，重申板块投资价值**

站在目前时点，政策的潜在改善预期加强，板块估值修复概率提升，我们重申板块的投资价值。具体来看，行业政策方面，尽管近期个别热度较高的城市在需求端和土地端出台了收紧政策，但考虑到大部分城市目前涨价压力不大，政策收紧由点及面扩散的可能性较低。甚至伴随着高基数来临，如果后续成交增速受到压制，反而为行业政策边际改善提供了基础。货币政策方面，经济后续的不确定性（PMI 连续 2 个月回落，5 月官方制造业 PMI 为 49.4%，低于荣枯线）会对货币政策的考量形成一定影响，加上全球货币宽松概率提升，也为货币政策提供了更多的灵活调整空间。而历史情况来看，板块估值与流动性呈现一定的正相关，货币政策潜在的边际调整或将有利于板块 PE 修复。个股选择方面，从过去几轮周期来看，在板块估值修复的过程中，销售规模获得高增长的房企收益机会更为显著，并且考虑到周期窄幅波动的特征，更应该关注经营能力突出的房企，通过自身经营效率获得增长的房企更加具备持续性和稳定性。综合来看，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。

- **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:成交增速或面临高基数约束，政策端将继续呈现高频精准调整	2019-06-02
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	2019-05-26

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	27.12	2019/04/08	买入	39.60	3.48	3.96	7.79	6.85	6.59	7.49	19.9%	18.5%
001979.SZ	招商蛇口	人民币	21.01	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	9.18	8.18	8.98	8.33	21.0%	19.1%
600340.SH	华夏幸福	人民币	29.30	2019/05/01	买入	36.99	4.93	6.03	5.94	4.85	8.91	8.33	29.0%	26.2%
601155.SH	新城控股	人民币	37.84	2019/03/13	买入	47.87	6.47	7.48	5.85	5.06	8.90	10.91	33.1%	27.6%
000069.SZ	华侨城A	人民币	6.80	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.10	4.78	5.77	5.46	15.0%	13.8%
002146.SZ	荣盛发展	人民币	9.53	2019/04/29	买入	13.52	2.25	2.68	4.23	3.55	2.63	0.58	22.6%	21.2%
000961.SZ	中南建设	人民币	8.91	2019/05/31	买入	10.78	1.08	1.89	8.27	4.72	4.59	4.78	19.6%	25.5%
000671.SZ	阳光城	人民币	6.13	2019/04/03	买入	8.89	0.94	1.25	6.55	4.89	10.70	8.40	18.0%	19.5%
600466.SH	蓝光发展	人民币	5.70	2019/03/20	买入	10.04	1.11	1.72	5.12	3.32	11.00	11.78	22.6%	25.8%
600208.SH	新湖中宝	人民币	2.96	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.23	5.21	23.10	18.50	10.2%	10.9%
02007.HK	碧桂园	港币	10.54	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	33.05	2019/04/07	买入	54.70	5.28	7.00	5.53	4.17	8.35	4.98	27.2%	26.5%
00884.HK	旭辉控股集团	港币	4.64	2019/04/30	买入	6.16	0.91	1.13	4.50	3.61	3.90	3.00	21.6%	21.2%
02202.HK	万科企业	港币	28.00	2019/04/08	买入	38.70	3.48	3.96	7.07	6.22	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 (2019.06.03-2019.06.06)	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: 38 城新房周均及单周成交面积 (万方)	7
图 4: 38 城市分线城市新房周成交环比增速 (%)	7
图 5: 38 城新房月度成交同环比 (%)	7
图 6: 38 城分线城市新房月度成交同比 (%)	7
图 7: 38 城新房成交整体年同比 (%)	8
图 8: 38 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 (2019.05.31-2019.06.06) ...	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 (2019.06.03-2019.06.06)	16
图 32: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.06.03-2019.06.06)	16

表 1: 38 城市商品房成交面积汇总 (2019.05.31-2019.06.06)	6
表 2: 13 城二手房成交面积汇总 (2019.05.31-2019.06.06)	9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.05.31-2019.06.06)	12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.05.31-2019.06.06)	13
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.06.02-2019.06.06)	16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.05.31-2019.06.06)	18

地产行业政策及基本面跟踪情况

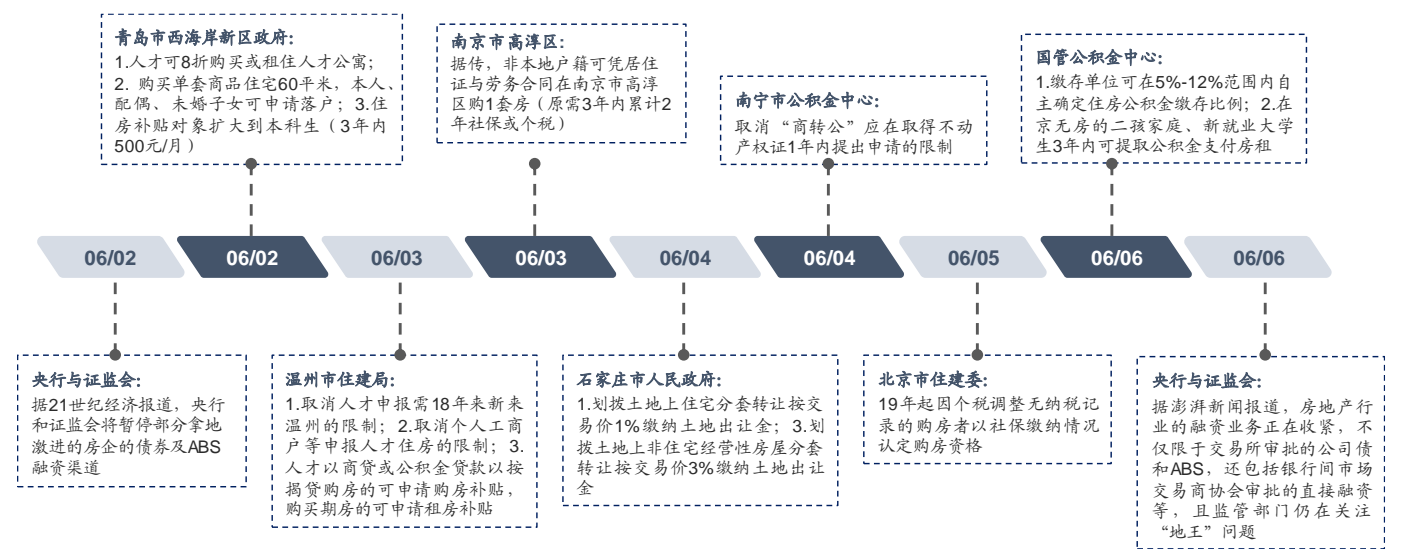
主要政策回顾

国管公积金中心允许各类缴存单位在 5%-12%范围内自主确定住房公积金缴存比例，并支持在京无房的二孩家庭、新就业大学生 3 年内提取公积金支付房租，中国证券报报道南京市高淳区放松限购政策，非本地户籍可凭居住证与劳务合同在南京市高淳区购 1 套房，取消原来需要 3 年内累计 2 年社保或个税的限制。

人才政策方面，青岛市西海岸新区政府表示，人才可 8 折购买或租住人才公寓，同时只要购买单套商品住宅 60 平米，本人、配偶、未婚子女可申请落户，并且将住房补贴对象扩大到本科生（3 年内 500 元/月）。与此同时，温州市住建局取消了人才申报需 18 年来新来温州的限制，并取消了个人工商户等申报人才住房的限制，并表示人才以按揭的形式使用商贷或公积金贷款购房的可申请购房补贴，购买期房的可申请租房补贴。

公积金政策方面，南京市公积金中心取消了“商转公”应在取得不动产权证 1 年内提出申请的限制。

图1：本周主要政策一览（2019.06.03-2019.06.06）



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6月8日，下同）：

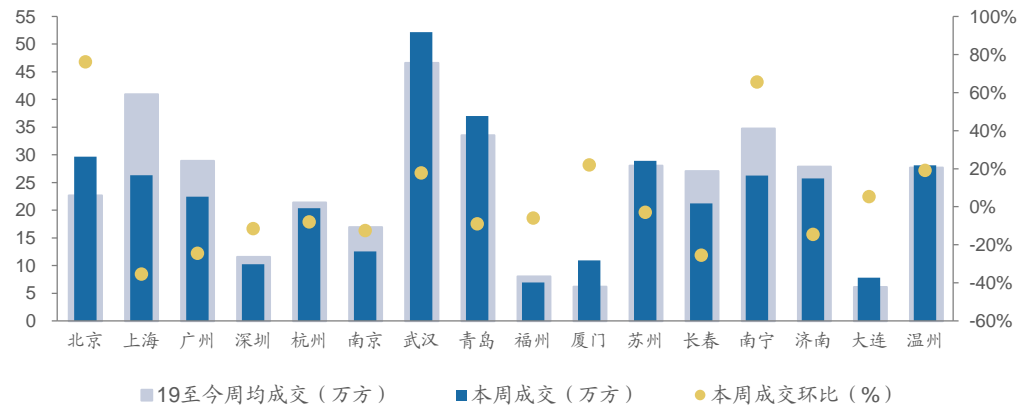
本周，我们监测的38个城市商品房成交面积547.34万方，环比下降4.3%，同比下降1.7%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积88.67万方，环比下降10.3%。

其中，北京推盘放量成交环比上涨76.0%。本周，我们跟踪的12个二线样本城市成交面积277.99万方，环比上涨5.3%，同比下降2.0%，其中，南宁、厦门推盘放量成交环比分别上涨65.5%、22.0%。三四线成交方面，我们跟踪的22个三四线样本城市成交面积180.68万方，环比下降13.4%，同比下降5.4%。

月度来看，6月38城新房成交环比上涨60.5%，同比下降3.2%。分线来看，4大一线城市成交同比上涨8.1%，12个二线城市、22个三四线城市成交同比分别下降0.7%、11.4%。从全年累计情况来看，截至2019年6月6日，38城新房成交整体同比上涨4.7%，其中一线、二线累计成交同比分别上涨27.9%、5.8%，三四线城市则下降5.7%。

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

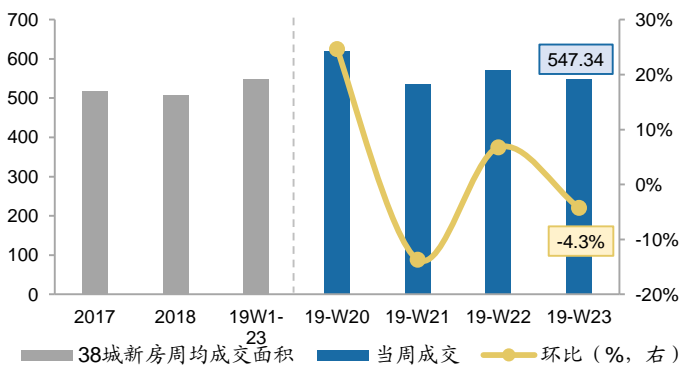
表 1: 38 城市商品房成交面积汇总 (2019.05.31-2019.06.06)

分线	城市	本周成交 (万方)	上周成交 (万方)	周环比	周同比	19周均 (万方)	18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	29.69	16.87	76.0%	288.7%	18.69	15.48	20.7%	16.08	-6.3%
	上海	26.33	40.75	-35.4%	-41.6%	33.73	34.77	-3.0%	17.93	1.3%
	广州	22.43	29.73	-24.5%	-1.1%	23.83	24.01	-0.8%	18.33	-0.6%
	深圳	10.22	11.55	-11.5%	54.5%	9.53	8.76	8.8%	11.98	-8.0%
	一线合计	88.67	98.89	-10.3%	7.7%	85.77	83.01	3.3%	-	-
二线 (12个)	杭州	20.36	22.11	-7.9%	-15.0%	17.62	24.58	-28.3%	9.51	-5.1%
	南京	12.56	14.37	-12.5%	-24.3%	13.97	15.80	-11.6%	25.80	2.2%
	武汉	52.18	44.33	17.7%	-10.7%	38.39	41.66	-7.9%	-	-
	青岛	36.99	40.68	-9.1%	-12.7%	27.62	35.50	-22.2%	-	-
	福州	6.92	7.36	-6.1%	94.3%	6.66	6.36	4.8%	30.95	2.7%
	厦门	10.96	8.98	22.0%	36.4%	5.13	4.56	12.5%	-	-
	苏州	28.90	29.78	-2.9%	5.3%	23.11	20.70	11.6%	9.91	-3.8%
	长春	21.20	28.46	-25.5%	-10.4%	22.28	24.98	-10.8%	-	-
	南宁	26.23	15.85	65.5%	2.3%	28.61	20.24	41.3%	5.04	-1.7%

	济南	25.75	30.12	-14.5%	-	22.94	13.78	66.5%	-	-
	大连	7.83	7.43	5.4%	91.2%	5.08	6.73	-24.4%	-	-
	温州	28.11	23.61	19.1%	64.2%	22.81	18.99	20.1%	8.54	-5.2%
	二线合计	277.99	264.11	5.3%	-2.0%	234.23	245.25	-4.5%	-	-
三四线	三四线合计	180.68	208.67	-13.4%	-5.4%	163.11	178.91	-8.8%	-	-
	38城合计	547.34	571.67	-4.3%	-1.7%	483.11	507.17	-4.7%	-	-

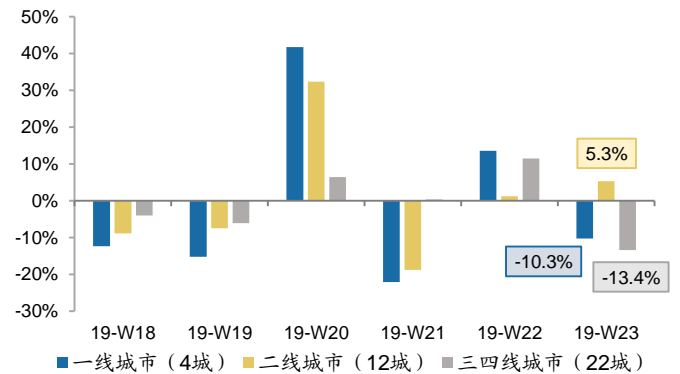
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大城市

图3: 38城新房周均及单周成交面积 (万方)



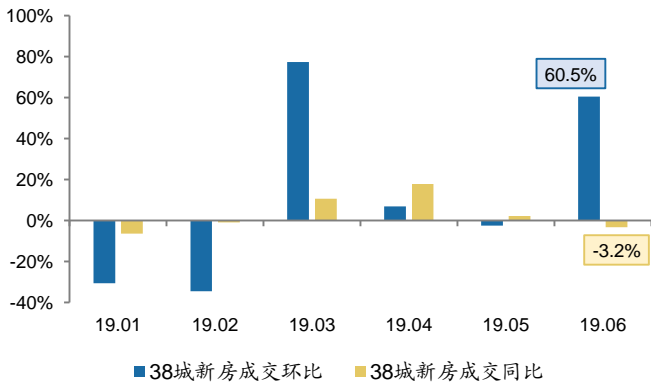
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 38城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



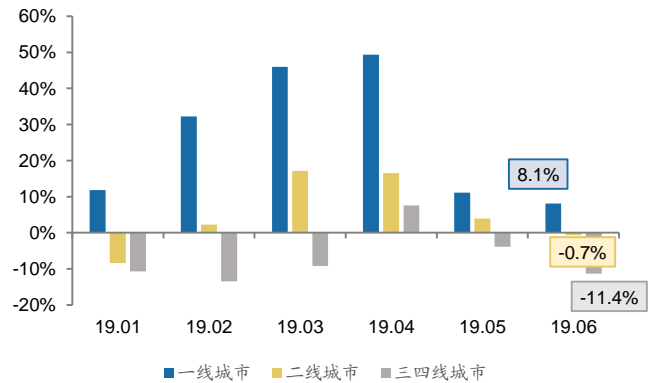
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 38城新房月度成交同环比 (%)



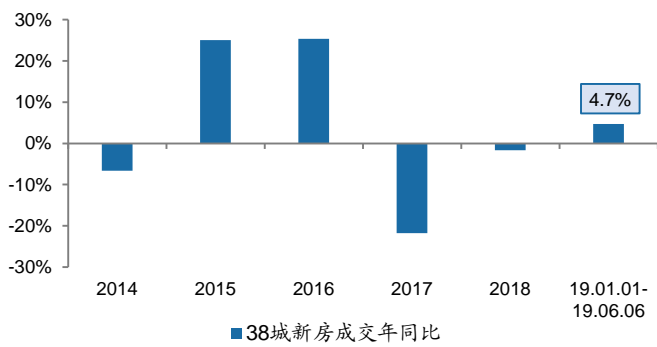
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 38城分线城市新房月度成交同比 (%)



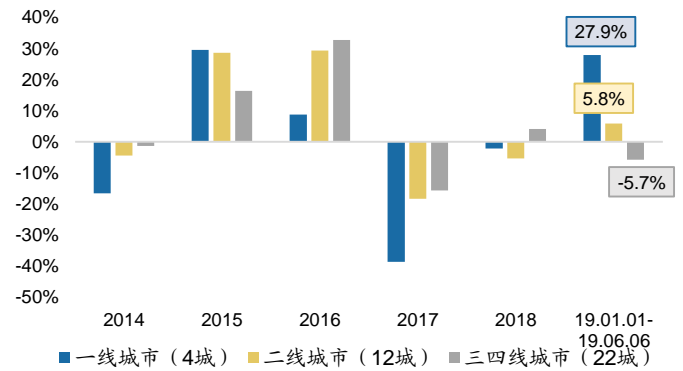
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图7: 38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

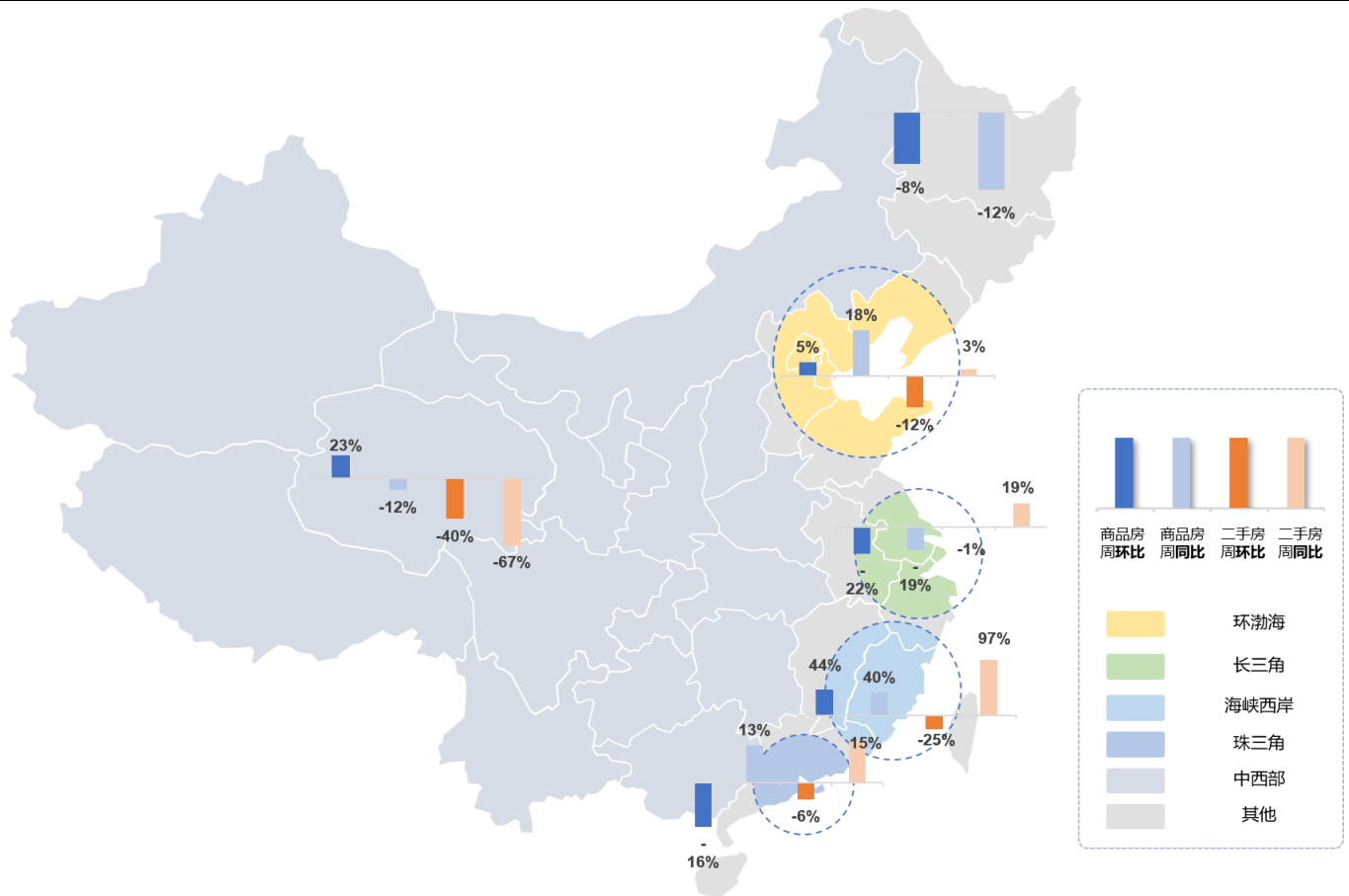
图8: 38城新房成交分线城市年同比



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看, 环渤海 (5城) 成交上升, 长三角 (12城)、珠三角 (7城) 成交上升下降, 本周成交面积分别为103.45、147.35、95.58万方, 环比上周分别上涨5.1%和下降21.7%、15.5%。其他区域方面, 中西部 (4城) 本周成交面积84.57万方, 环比上周上涨23.0%, 海峡西岸城市群 (5城) 本周成交面积59.40万方, 环比上周上涨44.4%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.05.31-2019.06.06)



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146.50万方，环比下降10.0%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积44.51万方，环比下降5.7%，其中北京和深圳环比分别下降6.4%、4.4%。二三线样本城市整体成交面积为101.99万方，环比下降11.7%，其中扬州、江门环比分别上涨33.8%、19.6%。

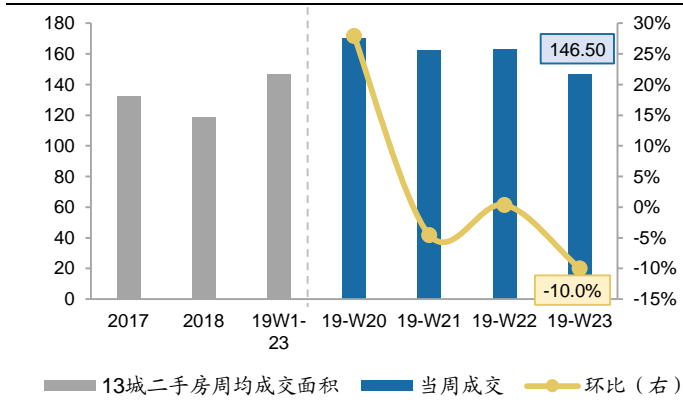
月度情况来看，6月13城市二手房成交环比上涨118.2%，同比上涨6.7%。分线来看，一线城市同比下降11.4%，二三线城市同比上涨15.6%。全年累计情况来看，截至2019年6月6日，13城市整体成交同比上涨1.4%，其中一线城市成交同比下降2.2%，二三线城市同比上涨3.1%。

表 2：13 城二手房成交面积汇总（2019.05.31-2019.06.06）

分线	城市	本周成交 (万方)	上周成交 (万方)	周环比	周同比	19周均 (万方)	18周均 (万方)	周均年同比
一线 (2个)	北京	29.92	31.96	-6.4%	-11.1%	26.03	28.22	-7.8%
	深圳	14.59	15.27	-4.4%	122.0%	11.32	11.67	-3.0%
	一线合计	44.51	47.22	-5.7%	-3.7%	37.35	39.89	-6.4%
二三线 (11个)	青岛	10.25	14.54	-29.5%	11.1%	8.80	9.55	-7.8%
	厦门	9.43	12.60	-25.1%	97.0%	9.95	4.96	100.8%
	无锡	14.75	16.76	-12.0%	11.1%	9.81	10.63	-7.8%
	岳阳	1.43	1.81	-20.9%	-47.5%	1.36	1.97	-30.6%
	扬州	4.98	3.72	33.8%	27.8%	2.88	3.35	-14.0%
	苏州	31.15	31.38	-0.7%	63.6%	22.67	18.60	21.9%
	南宁	1.49	3.09	-51.9%	-75.9%	4.23	4.57	-7.5%
	金华	2.75	3.80	-27.6%	-44.9%	2.57	3.53	-27.1%
	江门	3.48	2.91	19.6%	30.3%	1.92	2.69	-28.5%
	杭州	12.49	14.46	-13.6%	-23.3%	11.24	11.92	-5.7%
	大连	9.80	10.49	-6.6%	68.8%	7.21	6.82	5.7%
二三线合计	101.99	115.56	-11.7%	14.8%	82.65	78.58	5.2%	
13城合计	146.50	162.78	-10.0%	8.4%	120.00	118.47	1.3%	

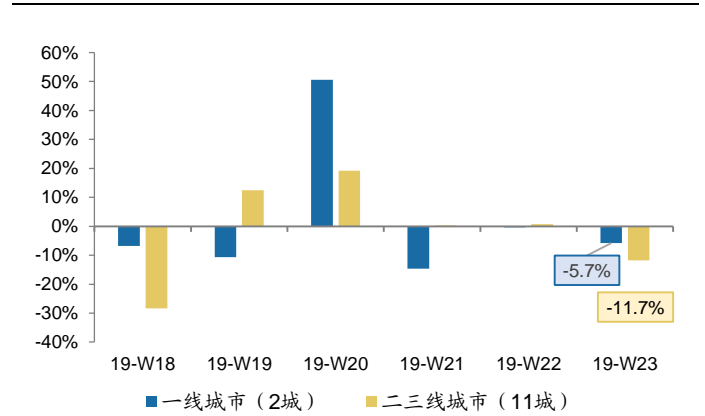
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心 注：标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 13城二手房周均及单周成交面积 (万方)



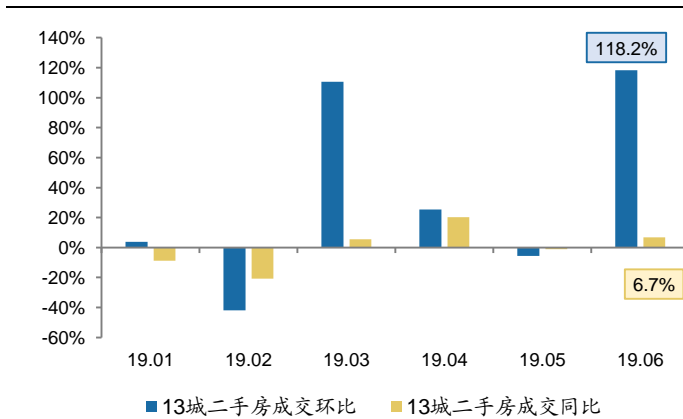
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 13城分线城市二手房周成交环比增速



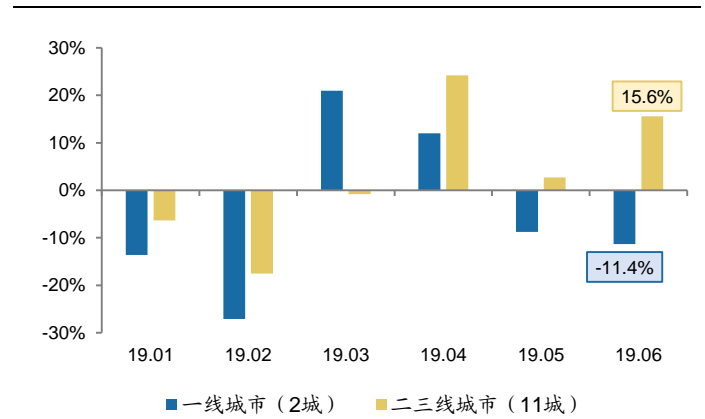
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 13城二手房成交月度环比



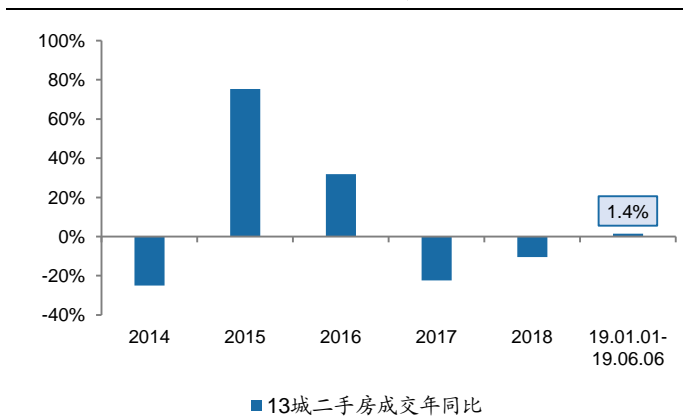
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 13城分线城市二手房成交月同比



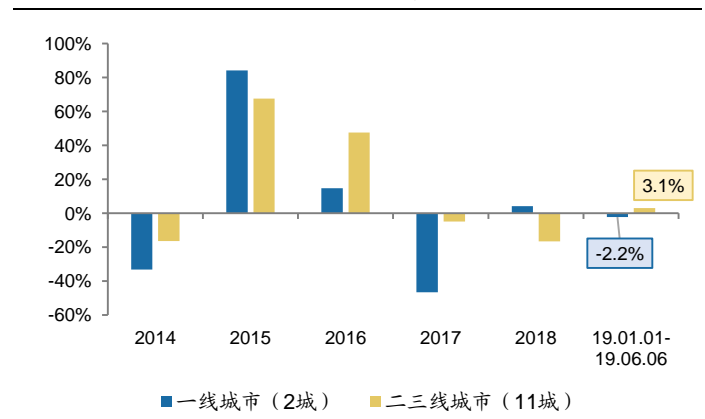
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

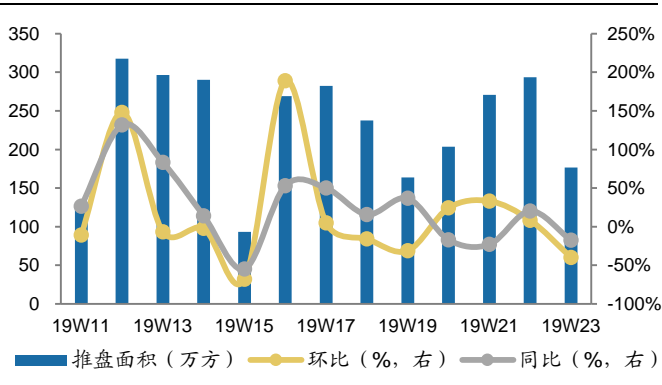
重点城市推盘及库存跟踪

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6月8日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为176.69万方，环比下降39.8%，同比下降17.5%。月度数据来看，6月13城商品房推盘130.77万方，环比上涨59.4%，同比下降13.1%。全年累计来看，截至2019年6月6日，13城市商品房推盘面积同比上涨19.3%，涨幅较2018年全年收窄2.8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1.02。

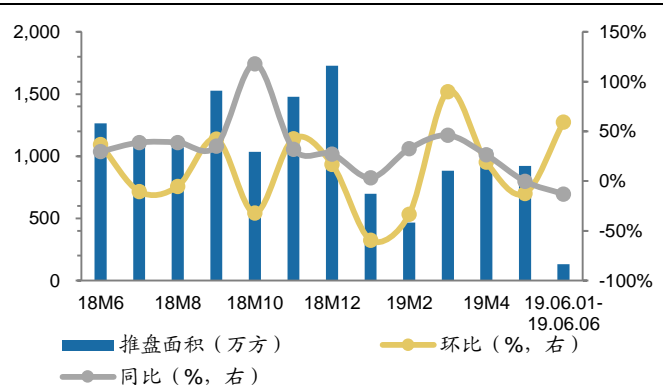
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量较上周下降0.6%，其中一线、二线城市商品房库存环比分别下降1%、0.4%，三四线城市商品房库存环比上涨0.2%。去化周期方面，13城市商品房去化周期降至14.64个月，11个城市住宅去化周期降至7.35个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



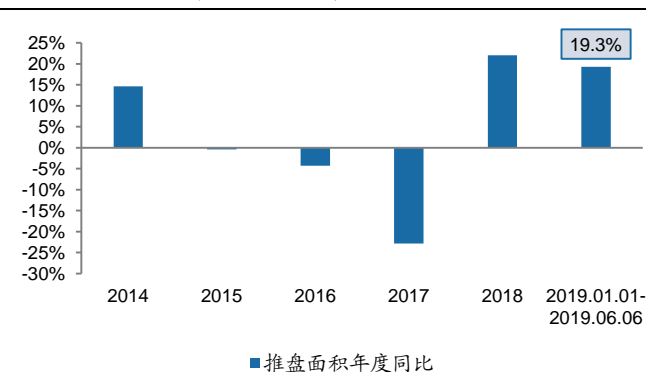
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



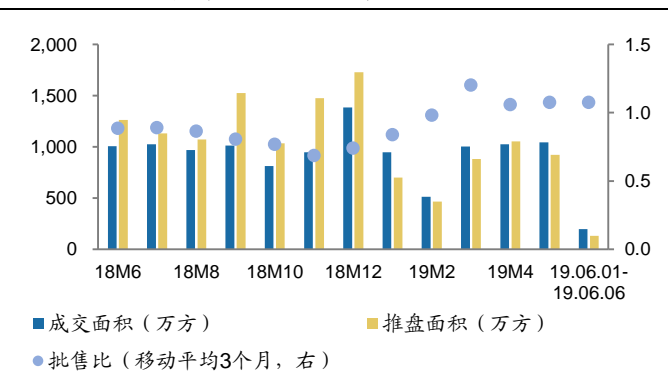
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



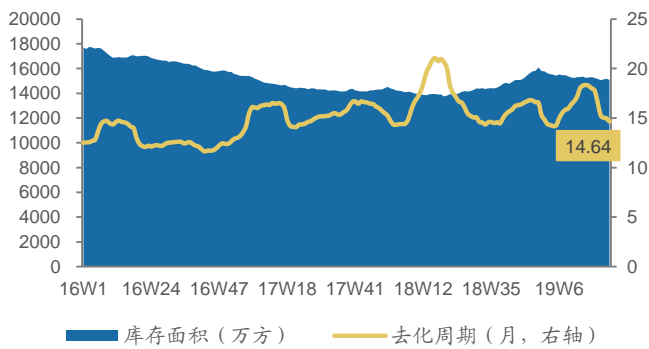
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



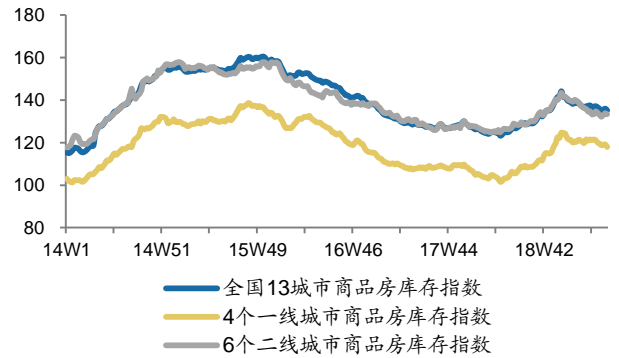
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房库存与去化周期



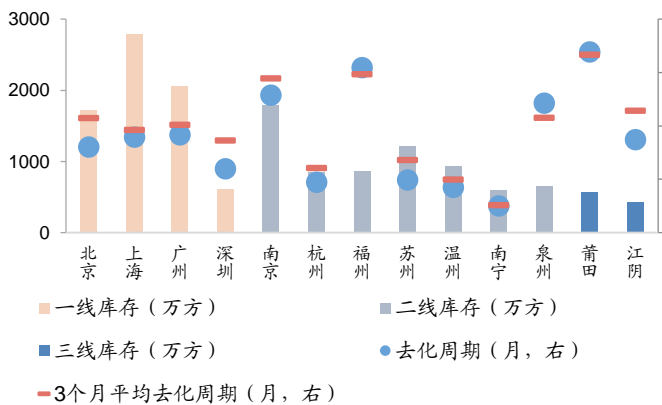
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 13城市及分线城市商品房库存指数



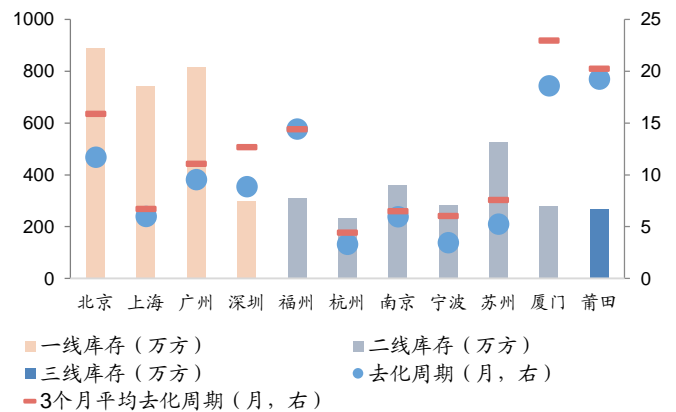
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2019.05.31-2019.06.06)

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	1725.38	-1.1%	16.08	-1.08
上海	2795.77	-0.2%	17.93	0.31
广州	2059.55	0.1%	18.33	-0.11
深圳	609.17	-7.3%	11.98	-1.04
南京	1789.85	-0.2%	25.80	0.56
杭州	848.15	-0.5%	9.51	-0.51
福州	858.02	-0.7%	30.95	0.81
苏州	1211.49	-1.4%	9.91	-0.39
温州	930.75	-1.2%	8.54	-0.46
南宁	592.23	3.4%	5.04	0.09
泉州	657.53	0.8%	24.29	0.64
莆田	573.92	-0.9%	33.89	-2.82
江阴	432.48	0.5%	17.46	-0.82

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 (2019.05.31-2019.06.06)

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	889.05	-1.9%	11.72	-0.77
上海	744.64	-0.7%	6.02	0.20
广州	815.59	0.3%	9.56	-0.09
深圳	297.94	-4.0%	8.87	-0.45
福州	309.78	-1.8%	14.44	-0.27
杭州	231.33	-2.6%	3.32	-0.27
南京	360.24	-1.7%	5.97	0.17
宁波	283.38	-1.5%	3.48	-0.35
苏州	526.38	-2.4%	5.25	-0.26
厦门	278.18	12.0%	18.61	-0.24
莆田	268.33	-2.2%	19.24	-2.38

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

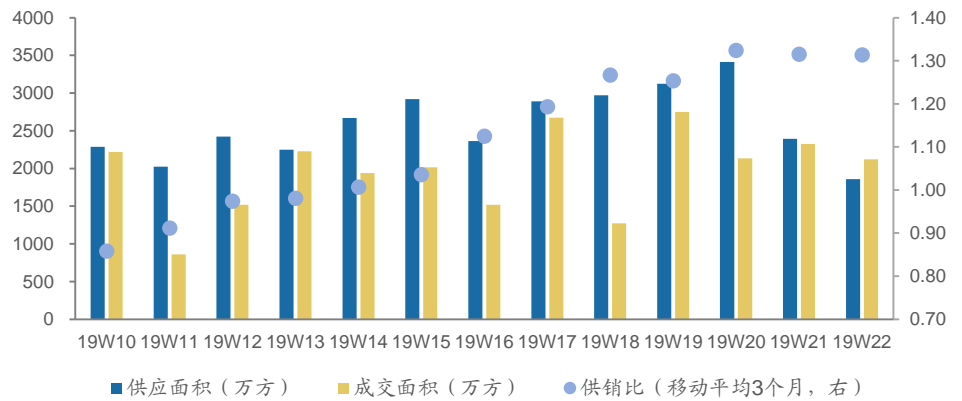
全国土地市场供给成交情况

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6月8日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第22周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为1859.1万方, 环比前周下降22.4%, 同比下降56.5%。从全年累计来看, 截至2019年第22周供应面积同比下降7.7%。成交方面, 2019年第22周全类型土地成交2120.6万方, 环比下降8.8%, 同比下降34.4%。全年累计来看, 截至2019年第22周土地成交面积同比下降9.1%。出让金方面, 2019年第22周土地成交出让金1018.8亿元, 环比上涨39.5%, 同比上涨4.4%。分线城市来看, 一线城市量升价跌出让金环比上涨105.2%, 二线城市量价齐升出让金环比上涨17.3%, 三线城市量跌价升出让金环比下降3.6%。累计来看, 2019年前22周土地出让金同比上涨9.0%, 较2018年全年降幅5.6%上升14.6个百分点。综合供给和成交, 上周全类型土地供销比持平, 住宅土地供销比降至1.37。

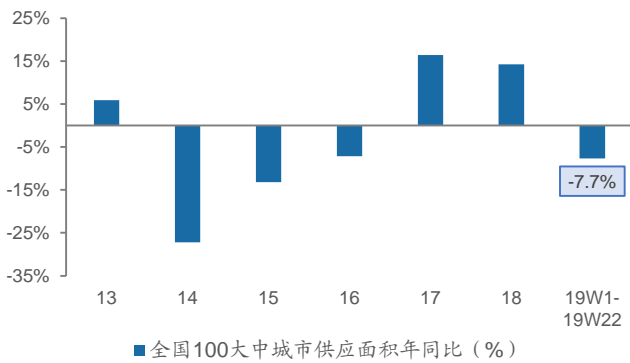
从溢价率的角度来看, 2019年第22周全类型土地成交溢价率 (移动平均3个月) 为21.2%, 较前周上升0.5个百分点。分线来看, 一线城市上周全类型土地成交溢价率为5.9%、23.3%, 较前周下降1.8个百分点, 二线、三线城市上周全类型土地成交溢价率分别为21.4%、24.6%, 较前周分别上升0.2、1.0个百分点。宅地方面, 2019年第22周宅地成交溢价率为23.8%, 较前周上升0.6个百分点。分线来看, 一线城市上周宅地成交溢价率为8.7%, 较前周下降1.2个百分点, 二线、三线城市上周宅地成交溢价率分别为23.5%、28.2%, 较前周分别上升0.2、0.4个百分点。

图24: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



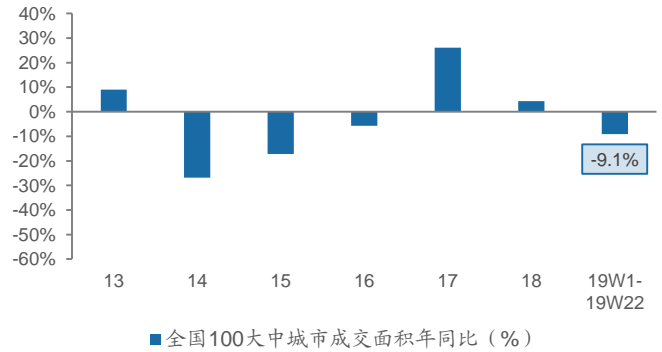
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



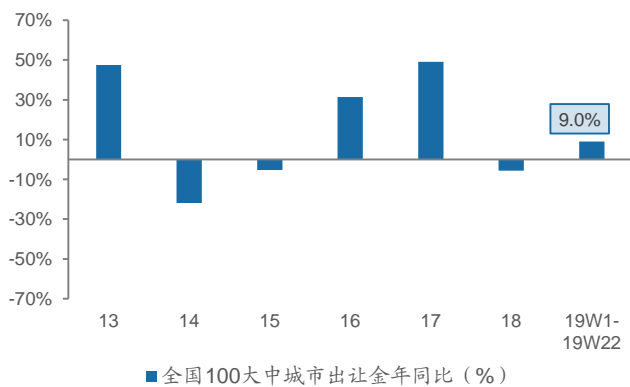
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



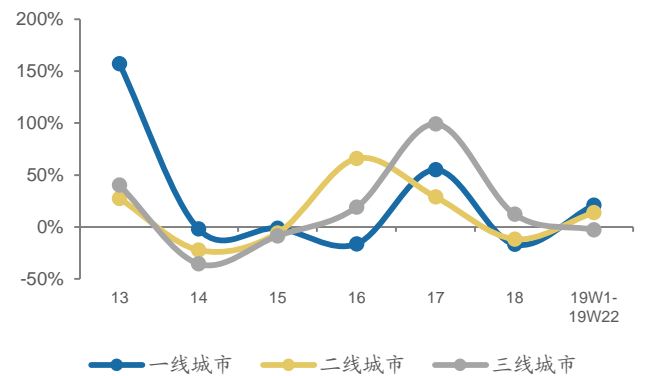
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金年同比



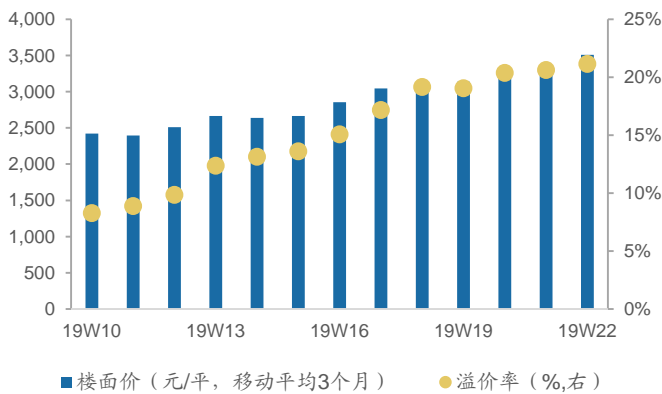
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



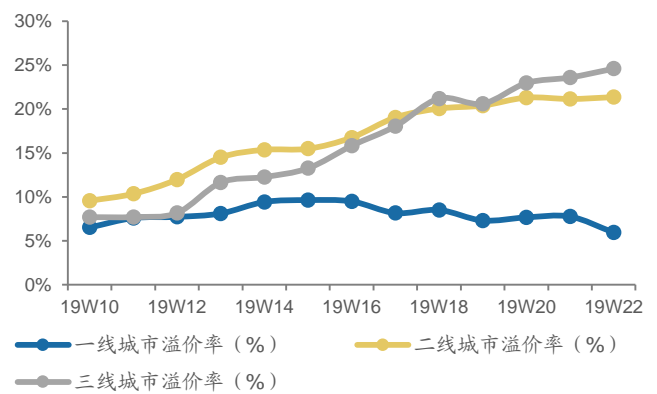
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

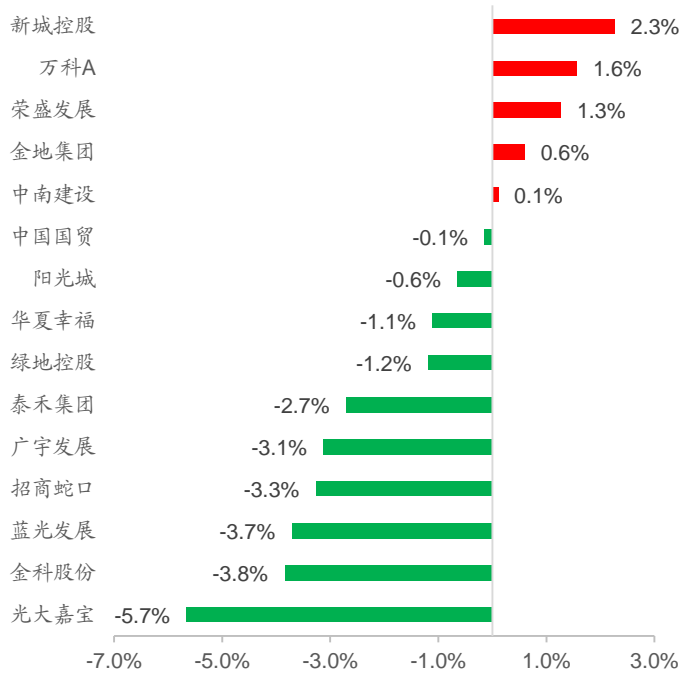
图30: 全国100大中城市分线城市溢价率



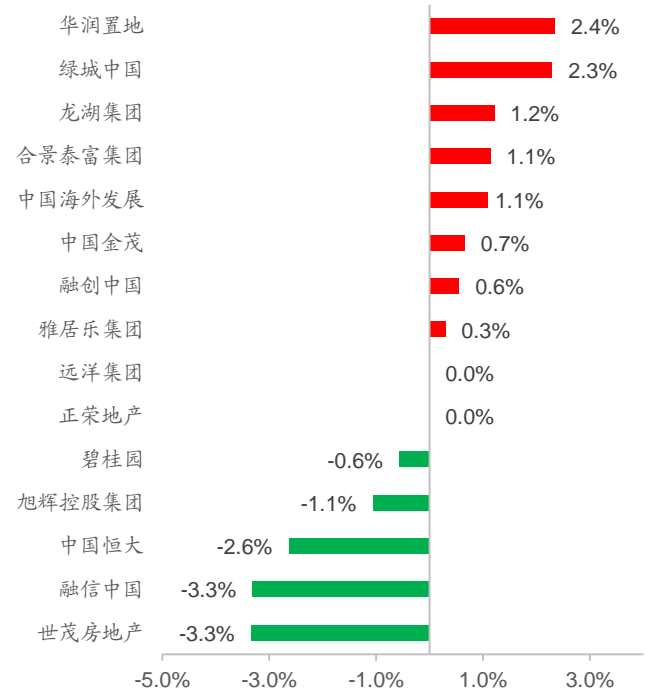
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

站在目前时点,政策的潜在改善预期加强,板块估值修复概率提升,我们重申板块的投资价值。具体来看,行业政策方面,尽管近期个别热度较高的城市在需求端和土地端出台了收紧政策,但考虑到大部分城市目前涨价压力不大,政策收紧由点及面扩散的可能性较低。甚至伴随着高基数来临,如果后续成交增速受到压制,反而为行业政策边际改善提供了基础。货币政策方面,经济后续的不确定性(PMI连续2个月回落,5月官方制造业PMI为49.4%,低于荣枯线)会对货币政策的考量形成一定影响,加上全球货币宽松概率提升,也为货币政策提供了更多的灵活调整空间。而历史情况来看,板块估值与流动性呈现一定的正相关,货币政策潜在的边际调整或将有利于板块PE修复。个股选择方面,从过去几轮周期来看,在板块估值修复的过程中,销售规模获得高增长的房企收益机会更为显著,并且考虑到周期窄幅波动的特征,更应该关注经营能力突出的房企,通过自身经营效率获得增长的房企更加具备持续性和稳定性。综合来看,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 (2019.06.03-2019.06.06)


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 (2019.06.03-2019.06.06)


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 (2019.06.02-2019.06.06)

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)
2019/06/02	首创置业	东莞	3.88	9.70	9.47	9,758	100%	9.70	9.47
2019/06/03	中南建设	南通	8.97	21.52	11.15	5,181	100%	21.52	11.15
			2.92	3.79	4.47	11,794	100%	3.79	4.47
		苏州	5.00	11.50	18.39	15,991	100%	11.50	18.39
		宁波	6.66	15.99	14.47	9,049	100%	15.99	14.47
		临沂	7.99	19.97	16.56	8,292	100%	19.97	16.56
		泰安	12.98	32.46	8.14	2,508	100%	32.46	8.14
2019/06/04	万科A	广州	4.50	13.60	12.27	9,020	45%	6.12	5.52
		温州	7.00	19.60	23.12	11,796	100%	19.60	23.12
			1.20	3.40	5.16	15,176	100%	3.40	5.16
		昆山	11.30	20.30	20.29	9,997	95%	19.29	19.28
		苏州	9.40	21.60	38.79	17,958	80%	17.30	31.07
		鞍山	13.00	25.90	3.63	1,401	70%	18.13	2.54
		济南	12.90	33.80	4.04	1,195	51%	17.24	2.06
		武汉	9.20	35.60	47.44	13,326	50%	17.80	23.72
		重庆	9.80	15.30	7.31	4,780	51%	7.80	3.73
			7.50	13.20	7.22	5,473	49%	6.47	3.54
			7.80	19.50	7.46	3,826	50%	9.75	3.73
银川	6.70	10.80	2.28	2,106	40%	4.32	0.91		

2019/06/04	蓝光发展	绍兴	14.52	26.13	19.80	7,579	100%	26.13	19.80
		常州	3.33	7.34	3.47	4,730	100%	7.34	3.47
		台州	4.20	9.66	2.61	2,703	51%	4.93	1.33
2019/06/05	新城控股	重庆	4.87	12.17	9.10	7,479	100%	12.17	9.10
		台州	2.59	5.64	4.78	8,463	100%	5.64	4.78
		青岛	2.70	4.86	2.16	4,450	100%	4.86	2.16
		烟台	1.72	6.11	4.70	7,690	100%	6.11	4.70
		泰安	5.98	16.76	16.27	3,647	100%	16.76	16.27
			10.32	27.87			100%	27.87	
		日照	4.86	12.16	4.14	3,404	100%	12.16	4.14
		临沂	6.15	7.38	1.11	1,503	100%	7.38	1.11
		芜湖	6.26	12.53	8.74	6,978	100%	12.53	8.74
		亳州	10.96	17.54	4.15	2,366	100%	17.54	4.15
		阜阳	6.37	14.02	3.68	2,625	100%	14.02	3.68
		商丘	2.62	7.33	1.77	2,410	100%	7.33	1.77
		襄阳	4.63	11.57	8.43	3,453	100%	11.57	8.43
			4.76	12.84			100%	12.84	
		眉山	4.01	10.02	1.89	1,881	100%	10.02	1.89
		九江	1.46	2.62	4.15	15,854	60%	1.57	2.49
			3.68	8.10	0.00		60%	4.86	0.00
		许昌	9.01	24.32	6.71	2,759	51%	12.40	3.42
		镇江	8.22	22.19	9.34	1,805	100%	22.19	9.34
			5.70	15.95			100%	15.95	
			5.23	13.59			100%	13.59	
		东台	12.23	30.58	9.28	1,785	100%	30.58	9.28
			7.64	21.38			100%	21.38	
		济宁	23.21	41.78	14.97	3,583	100%	41.78	14.97
		天津	4.87	12.17	3.28	2,699	100%	12.17	3.28
			4.89	9.28	4.08	1,991	100%	9.28	4.08
			5.60	11.21			100%	11.21	
		滨江集团	温岭	4.50	11.20	12.15	10,848	100%	11.20
栖霞建设	南京	1.60	2.82	10.60	37,589	200%	5.64	21.20	
越秀地产	郑州	3.50	13.97	5.05	3,617	10%	1.33	0.48	
	成都	2.30	6.60	1.79	2,711	10%	0.63	0.17	
2019/06/06	中国海外宏洋集团	吉林	19.54	63.28	10.12	1,599	100%	63.28	10.12
	中国海外发展	香港	0.98	10.78	108.28	100,443	18%	1.94	19.49
		沈阳	7.20	20.30	8.41	4,143	100%	20.30	8.41
	金地集团	嘉兴	6.52	16.29	6.25	3,837	100%	16.29	6.25
			7.20	15.84	7.93	5,006	100%	15.84	7.93
		天津	2.72	5.11	6.00	11,742	100%	5.11	6.00
14.77	23.63		33.15	14,029	100%	23.63	33.15		

		太原	9.68	27.33	9.98	3,652	100%	27.33	9.98
		重庆	4.17	10.00	4.92	4,920	100%	10.00	4.92
		常州	6.48	14.25	10.40	7,298	100%	14.25	10.40
	电子城	天津	6.12	6.12	7.17	11,716	100%	6.12	7.17

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（2019.05.31-2019.06.06）

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限（年）	到期日期
2019/6/2	首创置业	公司债券	34.6 亿人民币	4.37%	3+2	-
2019/6/4	荣盛发展	境外债券	1.75 亿美元	8.00%	3	2022 年 4 月 24 日
2019/6/6	香江控股	公司债券	1 亿人民币	8.10%	4	
2019/6/6	华远地产	公司债券	10 亿人民币	6.00%	2+1	
2019/6/6	蓝光发展	境外债券	10 亿人民币	-	5	
2019/6/6	中华企业	公司债券	31.5 亿人民币	4.35%	3+2	
2019/6/6	中国武夷	公司债券	4 亿人民币	-	3+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。