

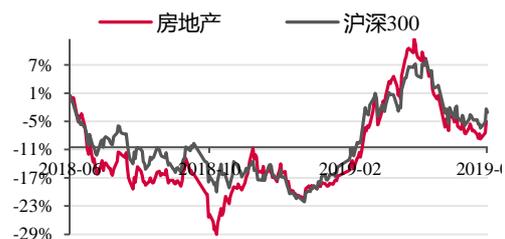
房价保持平稳，土地市场降温

2019年06月12日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	-1.24	-2.60	-5.40
沪深300	-0.30	-0.96	-2.79

龙靓

分析师

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

0731-84403365

韩偲瑶

研究助理

hancy@cfzq.com

18670333068

相关报告

- 《房地产：房地产行业2019年中期策略报告：分化格局中择优》 2019-06-03
- 《房地产：房地产行业2019年4月月报：二线土地市场韧性显现，4月房企销售业绩亮眼》 2019-05-13
- 《房地产：房地产行业2019年3月月报：房价趋于平稳，房企销售回暖》 2019-04-11

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科A	2.99	9.36	3.46	8.09	3.89	7.20	推荐
金地集团	1.79	6.74	2.08	5.79	2.44	4.94	推荐
保利地产	1.59	8.08	1.92	6.68	2.25	5.71	谨慎推荐
中南建设	0.58	15.69	1.07	8.50	1.74	5.23	谨慎推荐
招商蛇口	1.93	11.18	2.44	8.84	2.95	7.31	谨慎推荐
世茂股份	0.64	7.22	0.73	6.33	0.86	5.37	谨慎推荐
首开股份	1.23	7.22	1.33	6.77	1.56	5.69	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019年5月, 房地产(申万)板块单月涨幅-7.45%, 跑输上证综指1.62pcts, 跑输沪深300指数0.21pcts, 涨幅在28个一级行业中排名第18位。子板块中, 房地产开发板块单月涨幅-7.87%, 拖累指数, 园区开发板块单月涨幅-1.99%。
- **行业数据表现:** (1) 5月百城住宅价格指数同比上升3.98%, 继续收窄, 环比上升0.24%, 环比涨幅收窄。(2) 5月, 30大中城市商品房成交面积1552.29万平方米, 同比增长14.17%, 增速回落。其中, 三线城市成交降温。随着6月到来, 房企将会加速推盘营销, 6月商品房成交有望保持一定热度。(3) 5月, 100大中城市成交土地面积4913.14万平方米, 同比下滑15.97%。从成交情况看, 三线城市土地成交疲软, 一、二线城市土地成交仍然表现出一定韧性。土地供应减少, 土地成交降温, 溢价率有所回落。房企对于地块布局战略趋同, 一二线城市成为房企集中争抢地, 一二线土地市场韧性显现。
- **行业动态:** (1) 5月房企销售延续小阳春行情, 销售业绩亮眼。(2) 在行业处于冷周期中, 房企大多采取谨慎的拿地态度。(3) 5月房企融资活动降温, 具有国企背景的房企和净负债率较低的规模房企在融资成本上具有相对优势。(4) 住建部对十城进行预警提示, 房价上涨明显的地区仍将持续受到关注, 房地产市场继续维持稳定; 银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》, 房地产行业融资或受到一定影响, 但大规模、财务结构良好、运作规范的房企融资渠道依然通畅。
- **投资建议:** 建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的保利地产、招商蛇口和中南建设; 建议关注估值处于行业低位区间的金地集团; 建议关注土地储备集中于一二线的首开股份; 建议关注现金流量充足的万科A, 建议关注融资成本较低的世茂股份。
- **风险提示:** 房地产政策收紧; 房企融资遇困。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据.....	4
2.1 价格指数延续平稳态势.....	4
2.2 三线城市商品房成交降温.....	5
2.3 土地市场降温中一二线土地韧性显现.....	6
3 行业动态.....	7
3.1 5月A股房企销售延续热度.....	7
3.2 房企拿地态度整体谨慎.....	8
3.3 5月房企融资活动降温.....	9
3.4 行业事件.....	9
3.4.1 住建部对十城进行预警.....	9
3.4.2 银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》.....	10
4 投资建议.....	11

图表目录

图 1: 5月房地产板块涨跌幅.....	3
图 2: 1-5月累计涨跌幅.....	3
图 3: 5月申万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 4: 5月涨幅前10.....	4
图 5: 5月跌幅前10.....	4
图 6: 房地产板块相对估值.....	4
图 7: 子板块市盈率.....	4
图 8: 百城住宅价格指数.....	5
图 9: 百城住宅价格指数同比涨幅（分层级城市）.....	5
图 10: 百城住宅价格指数环比涨幅（分层级城市）.....	5
图 11: 商品房成交面积（分层级城市）.....	6
图 12: 30大中城市商品房成交面积.....	6
图 13: 100大中城市土地成交面积.....	7
图 14: 100大中城市土地成交面积（层级城市）.....	7
图 15: 100大中城市土地溢价率.....	7
图 16: 100大中城市土地溢价率（分层级城市）.....	7
表 1: 5月各A股房企销售业绩.....	8
表 2: 5月重点房企拿地数据.....	8
表 3: 部分房企5月新增项目分布地区情况.....	9
表 4: 5月部分A股房企发行债券融资活动.....	9

1 行情回顾

2019年5月，房地产（申万）板块单月涨幅-7.45%，跑输上证综指1.62pcts，跑输沪深300指数0.21pcts，涨幅在28个一级行业中排名第18位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅-7.87%，拖累指数，园区开发板块单月涨幅-1.99%。受上海自贸区和科创板概念推动，园区开发今年以来涨幅42.69%，涨幅亮眼。

图1：5月房地产板块涨跌幅

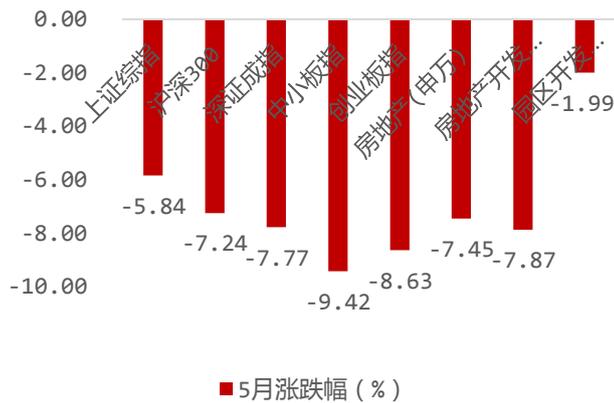
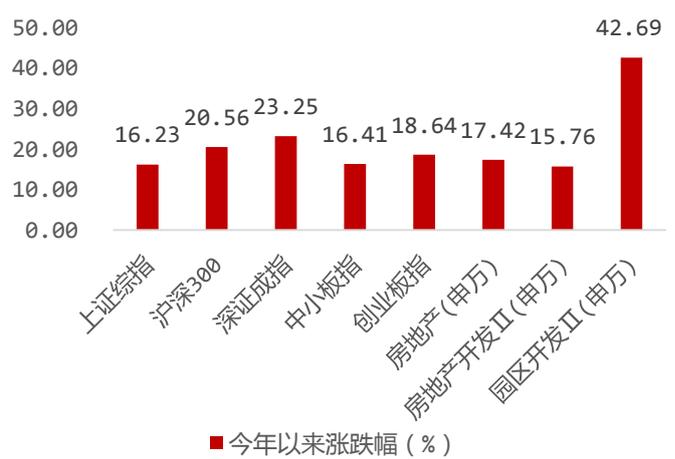


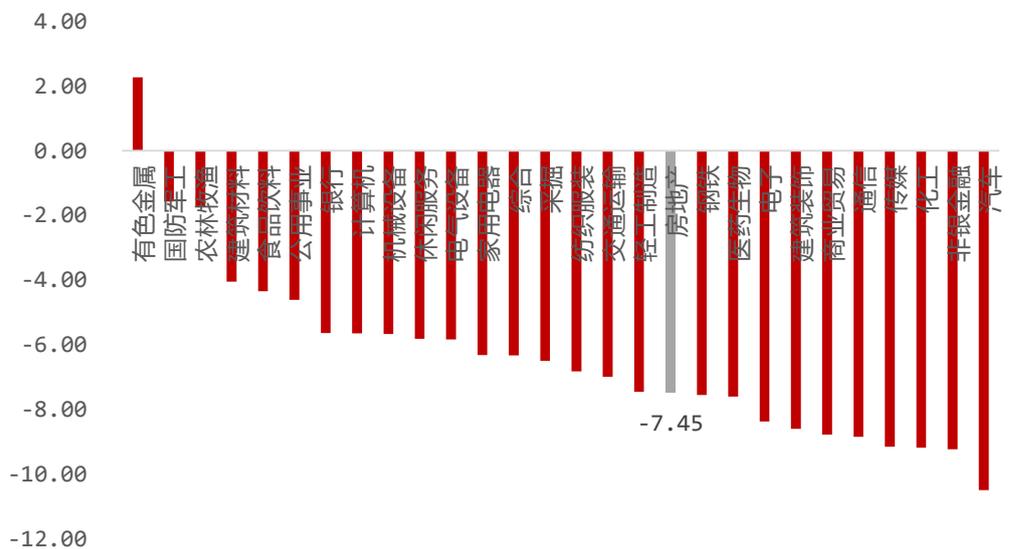
图2：1-5月累计涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

资料来源：wind，财富证券

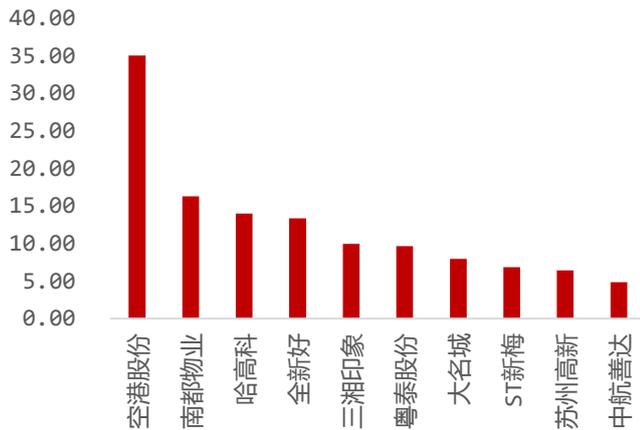
图3：5月申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：wind，财富证券

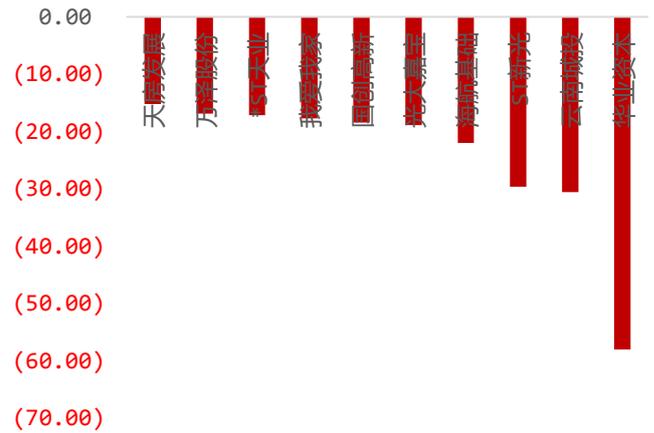
行业中，受各类题材和概念驱动，5月空港股份、哈高科、三湘印象等公司涨幅居前；受2018年和一季度业绩亏损或净利润大幅下滑影响，华业资本、云南城投等公司跌幅居前。

图 4：5 月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 5：5 月跌幅前 10



资料来源：wind，财富证券

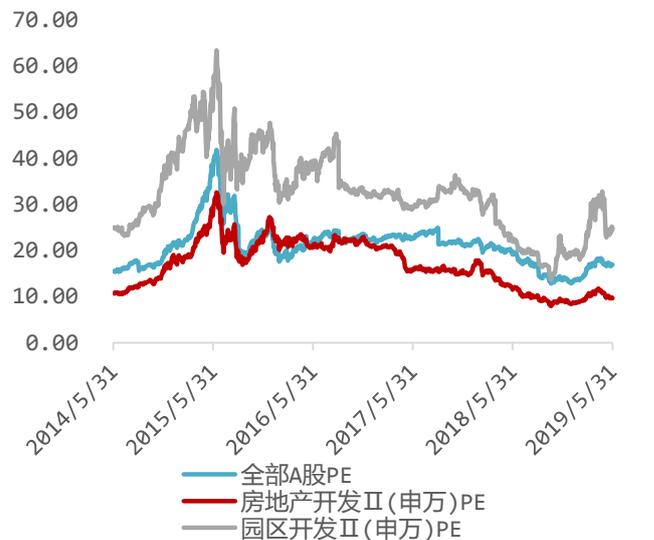
从相对估值看，截止 5 月末，房地产板块 PE 为 10.12X，PB 为 1.37X。其中，房地产开发板块 PE 为 9.66X，相对全部 A 股 PE 折价 42.77%，园区开发板块 PE 为 24.85X，相对全部 A 股 PE 溢价 47.22%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中具有相对低估值优势。

图 6：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 7：子板块市盈率



资料来源：wind，财富证券

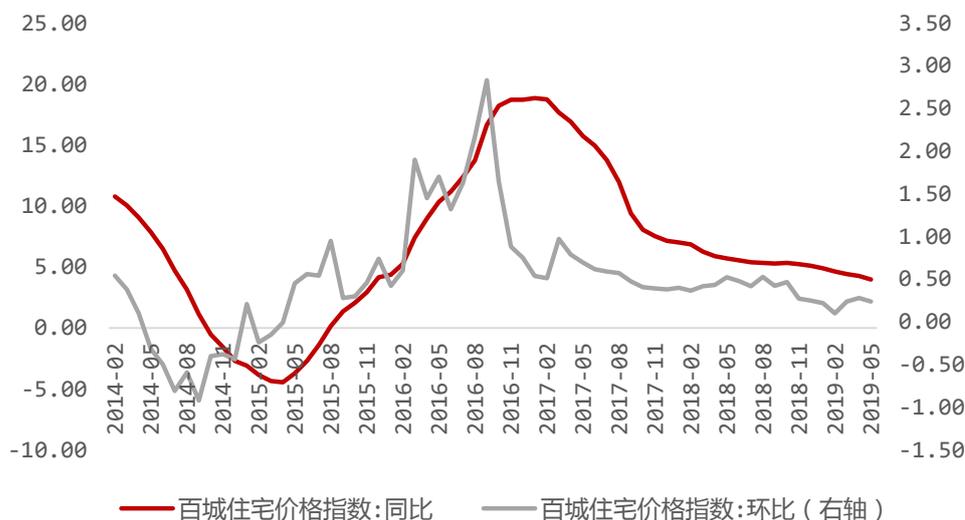
2 行业数据

2.1 价格指数延续平稳态势

5 月百城住宅价格指数同比上升 3.98%，继续收窄，环比上升 0.24%，环比涨幅转向

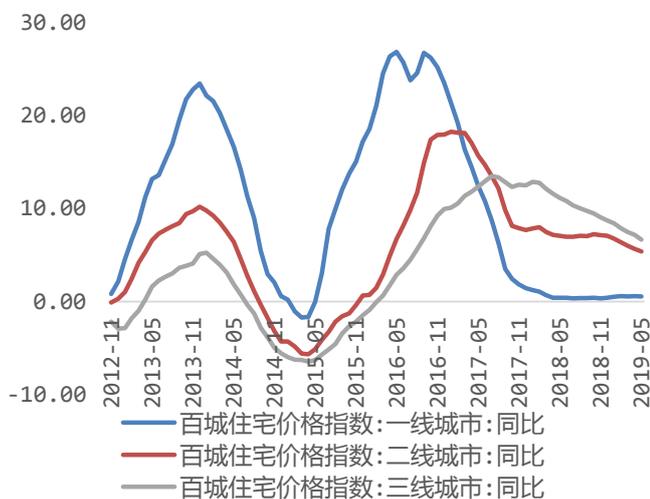
收窄。一二三线城市环比涨幅呈现明显分化,其中,一线城市住宅价格指数环比下跌 0.03%,二线城市环比上涨 0.47%,涨幅继续扩大,三线城市环比上涨 0.36%,涨幅收窄。从同比涨幅看,一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨 0.55%、5.40%、6.66%,同比涨幅均收窄。在稳房价的政策背景下,预计二三线同比涨幅仍有继续收窄趋势,整体市场房价将持续保持较为平稳的态势。

图 8: 百城住宅价格指数



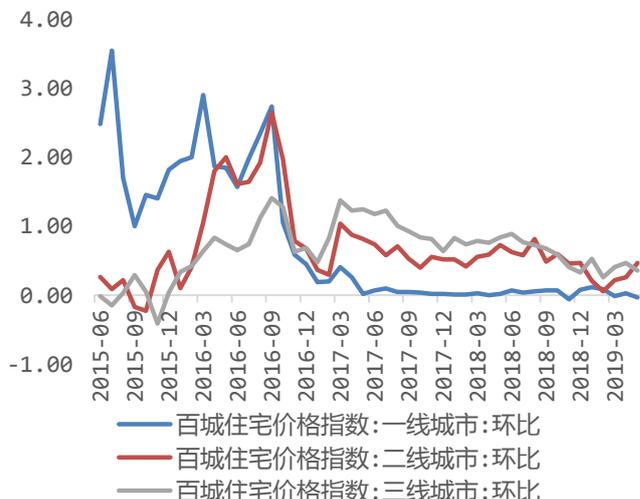
资料来源: wind, 财富证券

图 9: 百城住宅价格指数同比涨幅 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

图 10: 百城住宅价格指数环比涨幅 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

2.2 三线城市商品房成交降温

5 月, 30 大中城市商品房成交面积 1552.29 万平方米, 与上月基本持平, 同比增长 14.17%, 增速回落。其中, 一、二、三线城市成交面积分别为 307.79、716.80、527.70 万平方米, 同比增长 14.45%、14.44%、13.63%。一线、二线城市成交面积环比下降, 仅

有三线城市成交面积环比上升。从30大中城市商品房成交面积看，成交有所降温，一线城市成交趋势相对稳定，二线城市成交持续回暖，但三线城市成交降温。

随着6月到来，房企将会加速推盘营销，6月商品房成交有望保持一定热度。

图 11: 商品房成交面积 (分层级城市)

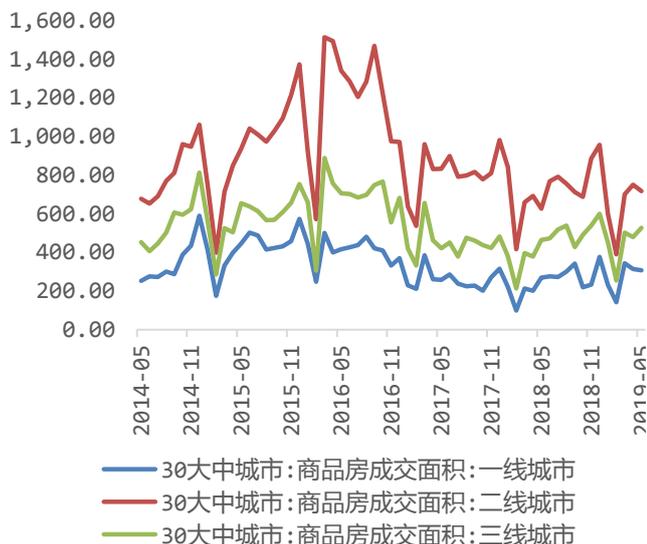
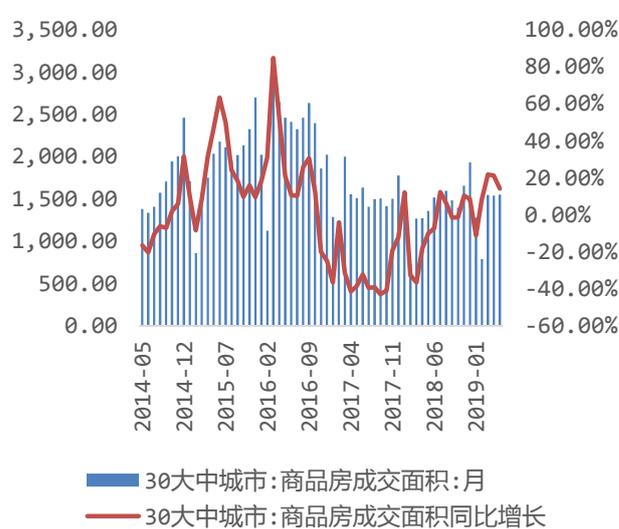


图 12: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: wind, 财富证券

资料来源: wind, 财富证券

2.3 土地市场降温中一二线土地韧性显现

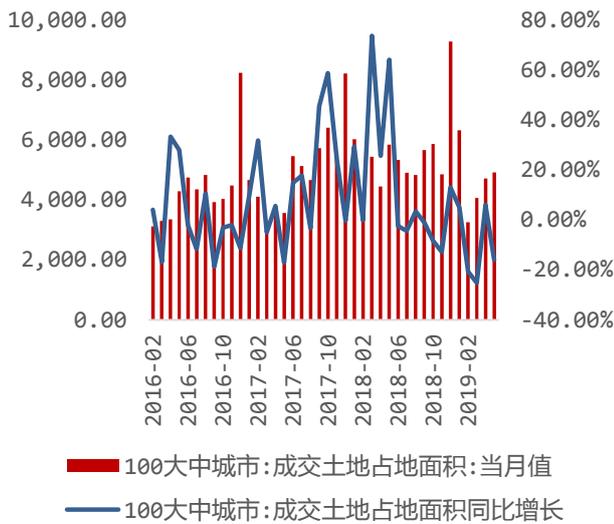
5 月，100 大中城市成交土地面积 4913.14 万平方米，同比下滑 15.97%。其中，一线城市成交 270.83 万平方米，同比大幅增长 148.52%；二线城市土地成交 2278.90 万平方米，同比上升 7.53%；三线城市成交 2363.40 万平方米，同比下滑 34.87%。从土地成交情况看，在土地市场遇冷中，三线城市土地成交疲软，一、二线城市土地仍然表现出一定韧性。杭州、重庆等部分热点城市土地依然受到房企重点青睐，杭州、重庆、常州、天津等 10 个城市单月土地成交金额超过百亿。

溢价率方面，5 月，100 大中城市土地溢价率 19.62%，较 4 月回落 3.74pcts，其中住宅类用地溢价率 22.45%，较 4 月回落 2.88pcts。5 月，一二三线城市土地溢价率呈现不同程度下滑。一线城市土地溢价率 3.18%，较 4 月回落 10.74pcts，回落明显；二三线城市溢价率小幅回落，二线城市溢价率 19.67%，三线城市溢价率 24.29%。其中，一、二、三线城市住宅类用地溢价率分别为 5.5%、21.74% 和 26.42%。

土地供应方面，土地供应数量和土地供应面积较去年同期下滑。5 月全国供应土地 1206 宗，较上月减少 83 宗；供应土地占地面积 5768.94 万平方米，环比减少 10.85%，同比减少 14.91%。其中，住宅用地供应宗数 390 宗，环比减少 24 宗，较去年同期增加 42 宗，供应土地占地面积 1986.46 万平方米，环比减少 7.14%，同比增长 9.05%。

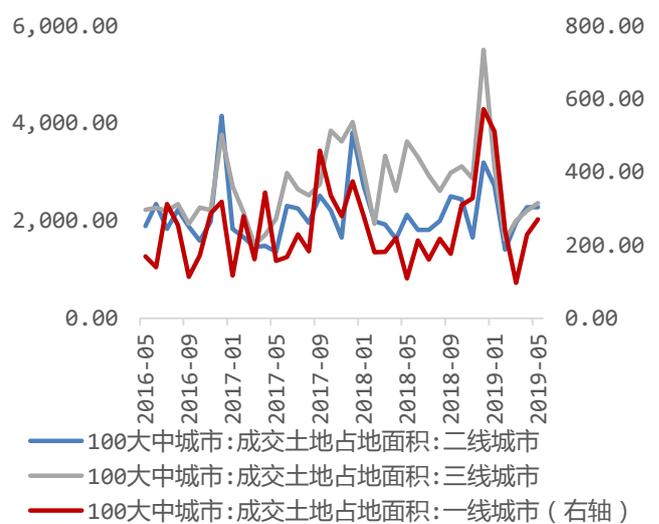
土地供应减少，土地成交降温，溢价率有所回落。房企对于地块布局战略趋同，一二线重点城市成为房企集中争抢地，一二线土地市场韧性显现。

图 13: 100 大中城市土地成交面积



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 100 大中城市土地成交面积 (层级城市)



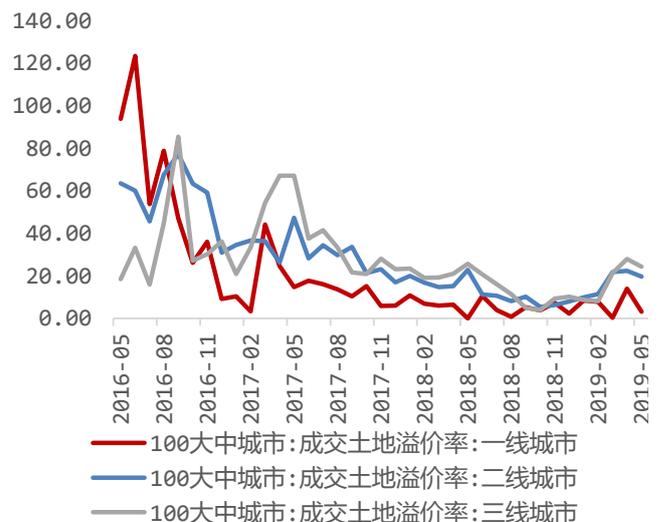
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 100 大中城市土地溢价率 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

3 行业动态

3.1 5 月 A 股房企销售延续热度

5 月部分 A 股房企销售延续小阳春行情。截至 6 月 11 日，万科、保利等 8 家公司公布 5 月销售情况。从销售情况看，5 月单月，各公司均实现销售额同比增长超过 15%，招商蛇口和首开股份单月销售额增长高达 67% 和 52.69%，5 月销售增速较 4 月相对有所

回落，但整体仍保持较高增速。1-5月整体来看，各公司销售均呈现同比增长。除了万科和荣盛发展，其他6家房企保持了超过20%的销售增速，销售业绩持续回暖。由于4、5月销售成绩亮眼，招商蛇口1-5月实现40.38%的销售增速同比增长。1-5月，新城控股、首开股份、金地集团分别实现38.17%、36.88%和33.31%的销售增速。

表1：5月各A股房企销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积(万 平方米)	同比	今年累计 销售额 (亿元)	同比	今年累计销 售面积(万 平方米)	同比
万科	579.90	35.24%	366.00	30.85%	2676.00	11.95%	1660.80	4.75%
新城控股	247.59	48.78%	203.27	49.89%	928.69	38.17%	796.16	47.75%
招商蛇口	170.56	67.00%	86.64	78.71%	728.83	40.38%	366.98	41.86%
保利地产	418.79	17.24%	271.64	21.92%	1889.61	21.82%	1226.84	19.58%
金地集团	145.40	22.31%	75.60	4.68%	646.60	33.31%	321.00	11.18%
荣盛发展	81.07	19.84%	75.30	18.88%	320.43	9.26%	293.95	2.75%
首开股份	92.15	52.69%	32.49	30.43%	321.44	36.88%	115.60	28.67%
中南建设	157.90	21.00%	123.30	17.00%	620.70	27.00%	501.20	30.00%

资料来源：公司公告，财富证券

3.2 房企拿地态度整体谨慎

从5月房企拿地情况来看，除了碧桂园和绿地控股仍保持较快的拿地步伐外，大部分房企拿地态度仍保持相对谨慎。在行业处于冷周期中，以万科为代表的房企大多采取量入为出、以销售定投资的拿地战略。

表2：5月重点房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平方 米)	规划建筑面积(万 平方米)	楼面地价(元/平 方米)
碧桂园	49	348.77	784.04	4262.54
绿地控股	28	132.17	318.12	2549.33
新城控股	9	110.35	274.77	1708.10
保利发展	12	90.27	242.27	6598.27
富力地产	4	86.06	221.13	1704.54
万科	12	81.45	175.44	6935.42
融创中国	9	62.85	155.99	4222.67
华润置地	7	54.51	122.84	4337.42

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，除了荣盛发展拿地多在二三线，大部分房企收缩战线，主要拿地方向重回一二线，苏州、重庆、天津等成为房企投资热点城市。从市场整体看，一二线销售首先企稳回暖且具备销售韧性，房企大多形成一二线为未来主战场的战略预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，未来具有更强的销售韧性，布局重回一二线能为房企未来销售韧性提供支撑。

表 3: 部分房企 5 月新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	广州、温州 (2 块)、昆山、苏州、鞍山、济南、武汉、重庆 (3 块)、银川
新城控股	重庆、泰州、青岛、烟台、泰安、日照、临沂、芜湖、亳州、阜阳、商丘、襄阳、眉山、九江、许昌、镇江、东台、济宁、天津 (2 块)
招商蛇口	佛山、杭州、郑州 (2 块)、长沙、青岛、柳州、苏州
保利地产	杭州、佛山、汕尾、重庆、武汉、太原、抚州、福州、莆田、沈阳 (2 块)
金地集团	嘉兴 (2 块)、天津 (2 块)、太原、重庆、常州
荣盛发展	邢台 (2 块)、聊城、苏州、廊坊 (5 块)、天津、池州、绍兴、石家庄 (4 块)、张家界、黄山、
首开股份	温州、福州、珠海
中南建设	南通 (2 块)、苏州、宁波、临沂、泰安
蓝光发展	杭州、常州、台州

资料来源: 公司公告, 财富证券

3.3 5 月房企融资活动降温

在行业进入疲软期中, 资金是房企赖以生存和持续发展的关键。除了抓紧推盘加速销售回款, 融资能力和融资成本对房企来说至关重要。随着市场资金偏向宽松, 1-4 月房企融资活动频繁, 5 月, 房企融资活动有所降温。根据 wind 统计, 5 月房地产行业发行债券 (包括 ABS) 49 支, 规模 394.60 亿元, 规模占比 1.57%。房地产行业债券发行规模明显减少。

从部分 A 股房企发行债券融资情况来看, 境外融资成本仍然相对偏高, 净负债率较低的规模房企 (例如世茂股份) 或国有背景房企 (例如苏州高新) 的融资成本相对较低。

表 4: 5 月部分 A 股房企发行债券融资活动

公司	类型	金额 (亿元)	成本	期限
阳光城	境外全资子公司 美元债券	1.5 (美元)	9.50%	2 年
香江控股	公司债	1	8.10%	4 年
宋都股份	非公开住房租赁 转向公司债	8	8.50%	3 年
世茂股份	公司债	5	4.15%	3 年
苏州高新	非公开定向债务 融资工具	10	4.69%	3 年
信达地产	非公开公司债	27	4.98%	3 年

资料来源: 公司公告, 财富证券

3.4 行业事件

3.4.1 住建部对十城进行预警

住房和城乡建设部在4月19日对6个城市进行预警提示的基础上,又对佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示。

根据国家统计局70城房价数据显示,4月大连新建商品住宅环比上涨0.7%,同比上涨13.2%,二手房环比上涨0.8%,同比上涨9.1%;南宁新建住宅环比上涨0.9%,同比上涨11.5%,二手房环比上涨1.4%,同比上涨11.7%。2019年以来,南宁、大连住宅上涨幅度均较为明显。

苏州和佛山未在70城房价统计范围内,百城价格数据显示苏州、佛山房价涨幅不如南宁、大连,但今年以来苏州、佛山两地土地热度攀升。佛山土地供应计划同比减少14%,作为粤港澳大湾区的热点城市受到房企的一致青睐,导致土地溢价率高企。苏州土地市场更是火热,4月中海地产拍下地块溢价率超过30%,楼面价更是超过3万元/平方米,由此苏州政府5月多次出政策通过部分地区限售、降低限价等手段调控房地产市场。

此次预警提示显示出政策层面并没有放松迹象,主要为进一步落实房地产市场调控城市主体责任,稳定房价,稳定房地产市场预期。未来,房价上涨明显的地区仍将持续受到关注,在住建部的持续预警提示和约谈指导下,预期房地产市场仍将维持相对稳定。

3.4.2 银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》

4月以来,楼市与土地市场回温明显,监管部门对资金违规流入房地产市场的现象进行加压监管。

5月17日,银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》(银保监发〔2019〕23号),在工作要点中提到,关注银行业务中的“表内外资金直接或变相用于土地出让金融资;未严格审查房地产开发企业资质,违规向‘四证’不全的房地产开发项目提供融资;个人综合消费贷款、经营性贷款、信用卡透支等资金挪用于购房;资金通过影子银行渠道违规流入房地产市场;并购贷款、经营性物业贷款等贷款管理不审慎,资金被挪用于房地产开发”现象,关注信托业务中的“向‘四证’不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资,或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资;直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资,直接或变相为房地产企业发放流动资金贷款”现象,金融资产管理业务中的“未执行关于房地产业务的各项政策和监管要求”现象和金融租赁“违规开展房地产业务”现象。

根据wind统计,5月房地产行业发行债券(包括ABS)49支,规模394.60亿元,规模占比1.57%,房地产行业债券发行规模明显减少。5月,房地产信托发行37支,发行规模47.54亿元,发行规模有所收缩,房地产信托发行规模占比57.91%,房地产信托占比较4月的92.82%下滑较为明显。通知主要针对资金违规流入房地产业务,对常规房地产融资并未明显限制,但监管升级对房地产行业融资仍起到一定抑制作用。预计未来短期内,房地产行业融资将有所减少,但从结构上来看,大规模、财务结构良好、运作规范的房企融资依然通畅。

4 投资建议

尽管行业整体销售疲软，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩。从销售弹性方面出发，建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的保利地产、招商蛇口和中南建设。

房地产行业整体估值处于历史低位，部分优质企业具有亮眼的销售业绩且估值处于行业低位。从估值方面出发，建议关注估值明显低于历史平均水平且处于行业低位区间的金地集团。

未来市场结构分化中，一二线市场将具有销售韧性。从销售韧性角度出发，建议关注土地储备集中于一二线且今年以来销售业绩亮眼的首开股份。

资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、现金流量情况、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注现金流量充足的万科 A，建议关注净负债率较低、融资成本较低的世茂股份。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，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，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438