

房地产

证券研究报告

2019年08月18日

土地市场分化依旧，关注优质、融资优势房企

——房地产土地周报 20190818

土地供应 (2019.08.05-2019.8.11)：百城土地供应建筑面积同比下降 27.5%

本周合计供应 266 宗地块；其中住宅用地 110 宗，商服用地 43 宗，工业用地 103 宗，其他用地 10 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2471.33 万平方米,环比增速 16%,同比下降 27.5%，年初至今累计同比增速为-6.22%。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 122.01、798.1、1551.22 万平方米，环比增速分别为 30.67%、-16.83%、43.96%；同比增速分别为-23.81%、-49.94%、-6.23%，年初至今累计同比分别为 26.68%、2.35%、-15.10%。

本周 100 城土地挂牌均价 3374 元/平方米,环比下降 7.54%,同比上升 14.33%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 16502、3426、2241 元/平方米，环比增速分别为 42.28%、-25.89%、2.94%；同比增速分别为 30.39%、-9.37%、48.51%。

土地成交 (2019.08.05-2019.8.11)：百城土地成交规划建筑面积同比下降 27%

本周合计成交 131 宗地块；其中住宅用地 63 宗，商服用地 24 宗，工业用地 39 宗，其他用地 5 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 1284.89 万平方米,环比下降 35%,同比下降 27%，年初至今累计同比增速为-9.08%。其中一线、二线、三线城市土地成交规划建筑面积分别为 55.85、635.42、464.55 万平方米，环比增速分别为-67.77%、-24.46%、-51.3%；同比增速分别为-66.24%、-30.21%、-64.85%，年初至今累计同比分别为 34.79%、2.23%、-20.18%。

本周 100 城土地成交均价 4525 元/平方米,环比下降 13.79%,同比上升 13.21%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 4194、6082、3330 元/平方米，环比增速分别为 24.23%、-26.98%、15.87%；同比增速分别为-42.73%、29.02%、32.14%。

本周 100 城土地成交总价 581.37 亿元,环比下降 43.74%,同比下降 17.65%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 23.42、386.44、154.72 亿元，环比增速分别为-59.97%、-44.85%、-43.56%；同比增速分别为-75.95%、-8.71%、-16.48%。

投资建议：

8月17日，央行发布改善LPR形成机制，短期内有利于引导实体经济贷款利率下调。从本周房地产统计数据来看，7月统计数据基数极高，但销售、开工都实现了较好的增长，韧性较强，我们上调了销售面积和开工面积预测至-2.6%和+5.8%，由于拿地数据年初至今都不理想，7月拿地进一步走差，后续将拖累投资额增长，我们维持全年+6.8%的判断；7月竣工数据恢复明显，我们认为四季度后竣工数据将持续修复。我们认为，在政治局会议定调房住不炒的长逻辑下，7月数据好于预期，产业政策难言放松，但对地产行业融资的整体收紧带来土地市场降温，或利好龙头以及一些融资优势的房企。此外我们认为此次LPR机制的完善政策，短期内助力降低实体经济融资成本，中长期来看，房企亦有望从中受益。我们建议关注：1) 龙头：万科、保利、融创等；2) 优质成长：中南建设、阳光城、荣盛发展等；3) 物业和商业：中航善达、大悦城、光大嘉宝等；4) 关注旧改及二手中介：城投控股、国创高新、我爱我家等。

风险提示：政策变化不及预期，房屋销售不及预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业点评:销售韧性超预期、拿地仍旧较差、投资将继续缓慢下行——7月房地产统计数据点评》
2019-08-15
- 2 《房地产-行业研究周报:资金面持续收紧，住宅市场或降温，关注稳健型优质房企——房地产销售周报 0811》
2019-08-12
- 3 《房地产-行业研究周报:融资继续收紧，土地市场或继续降温，关注融资优势房企——房地产土地周报 20190811》
2019-08-11



内容目录

1. 百城土地供应情况一览（2019.08.05-2019.8.11）	3
2. 百城土地成交情况一览（2019.08.05-2019.8.11）	4
3. 本周地产公司拿地情况一览（2019.08.05-2019.8.11）	6
4. 投资建议	6

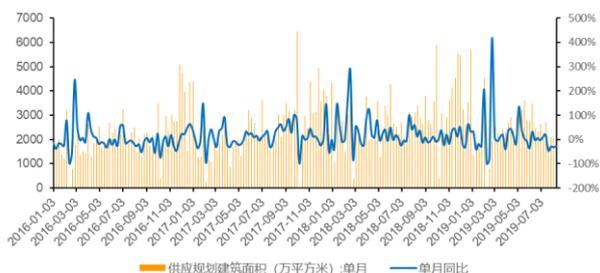
1. 百城土地供应情况一览 (2019.08.05-2019.8.11)

本周合计供应 266 宗地块；其中住宅用地 110 宗，商服用地 43 宗，工业用地 103 宗，其他用 10 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2471.33 万平方米,环比增速 16%,同比下降 27.5%，年初至今累计同比增速为-6.22%。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 122.01、798.1、1551.22 万平方米，环比增速分别为 30.67%、-16.83%、43.96%；同比增速分别为-23.81%、-49.94%、-6.23%。

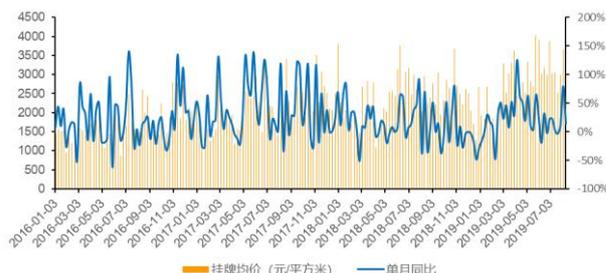
本周 100 城土地挂牌均价 3374 元/平方米,环比下降 7.54%,同比上升 14.33%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 16502、3426、2241 元/平方米，环比增速分别为 42.28%、-25.89%、2.94%；同比增速分别为 30.39%、-9.37%、48.51%。

图 1：供应建筑面积



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：挂牌均价



资料来源：Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 1341.73 万平方米,环比上升 2.37%,同比下降 22.92%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 110.52、423.29、807.92 万平方米，环比增速分别为 24.31%、19.24%、15.82%；同比增速分别为 0.67%、-57.15%、25.68%。

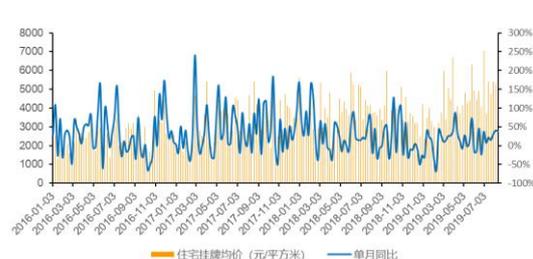
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 5253 元/平方米,环比下降 0.21%,同比上升 38.27%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 17905、5384、3294 元/平方米，环比增速分别为 51.24%、-26.25%、11.89%；同比增速分别为 29.03%、4.02%、18.11%。

图 3：住宅供应建筑面积



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：住宅挂牌均价



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1: 百城土地供应回顾

	供应规划建筑面积 (万平方米)						供应均价 (元/平方米)		
	2019/8/5-2019/8/11	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2019/8/5-2019/8/11	环比增速 (%)	同比增速 (%)
合计	2471.3	16.0%	-27.5%	2.0%	76783.8	-6.2%	3374.0	-7.5%	14.3%
一线城市	122.0	30.7%	-23.8%	-3.8%	4200.4	26.7%	16502.0	42.3%	30.4%
二线城市	798.1	-16.8%	-49.9%	13.1%	33716.3	2.4%	3426.0	-25.9%	-9.4%
三线城市	1551.2	44.0%	-6.2%	-5.3%	38730.2	-15.1%	2241.0	2.9%	48.5%
一线城市	北京	4.8		-83.0%	-100.0%		49900.0		268.4%
	上海	109.8	220.4%	67.5%	175.2%		15873.0	12.9%	24.6%
	广州	7.4	-87.5%	-87.3%	52.7%		4209.0	-58.6%	-73.5%
	深圳	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%
二线城市	天津	128.4	67.2%	436.8%	85.2%		4801.0	-37.0%	26.0%
	重庆	95.6		115.4%	-100.0%		1474.0		-63.4%
	哈尔滨	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%
	长春	1.8	-93.1%	102.9%	122.5%				
	沈阳	40.1	287.4%	-6.8%	545.4%		672.0	-90.1%	-66.2%
	呼和浩特	0.0					0.0		
	石家庄	0.0	-100.0%		302.7%		0.0	-100.0%	
	乌鲁木齐	0.0	-100.0%				0.0	-100.0%	
	兰州	0.0					0.0		
	西宁	0.0					0.0		
	银川	21.7	-53.2%		800.5%		1181.0	142.5%	
	郑州	4.9	-92.8%	-80.1%	-58.9%		749.0	-70.6%	-74.6%
	济南	13.9	-14.4%	-87.4%	3.8%				
	太原	22.1	-36.7%	78.1%	73.9%		1348.0	-48.9%	-34.3%
	合肥	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0		-100.0%
	武汉	22.5	-85.2%	-79.3%					
	南京	0.0	-100.0%	-100.0%	472.4%		0.0	-100.0%	-100.0%
	成都	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%
	贵阳	58.8		1128.1%			187.0		
	昆明	19.3	-60.4%	-37.1%	-37.5%		493.0	-57.0%	-8.0%
	南宁	0.0			-100.0%		0.0		
	杭州	112.8	57.6%	106.1%	-54.8%		8552.0	656.1%	1666.9%
	南昌	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%
	福州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%
海口	70.7	84.7%				4457.0	225.8%		
厦门	22.0	-79.4%	594.0%	581.7%		451.0	217.6%	-76.2%	
青岛	86.5	557.5%	217.4%	-75.9%		1318.0	36.3%	-56.0%	
宁波	14.5			-100.0%		8600.0			
苏州	0.0	-100.0%				0.0	-100.0%		
大连	11.6	89.3%	1007.9%	260.4%		0.0		-100.0%	

资料来源: Wind、天风证券研究所

2. 百城土地成交情况一览 (2019.08.05-2019.8.11)

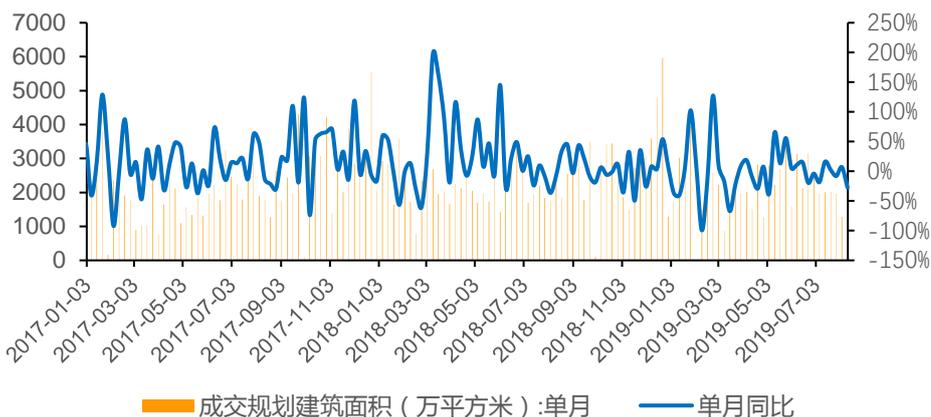
本周合计成交 131 宗地块; 其中住宅用地 63 宗, 商服用地 24 宗, 工业用地 39 宗, 其他用地 5 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 1284.89 万平方米, 环比下降 35%, 同比下降 27%, 年初至今累计同比增速为 -100%。其中一线、二线、三线城市土地成交规划建筑面积分别为 55.85、635.42、464.55 万平方米, 环比增速分别为 -67.77%、-24.46%、-51.3%; 同比增速分别为 -66.24%、-30.21%、-64.85%。

本周 100 城土地成交均价 4525 元/平方米, 环比下降 13.79%, 同比上升 13.21%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 4194、6082、3330 元/平方米, 环比增速分别为 24.23%、-26.98%、15.87%; 同比增速分别为 -42.73%、29.02%、32.14%。

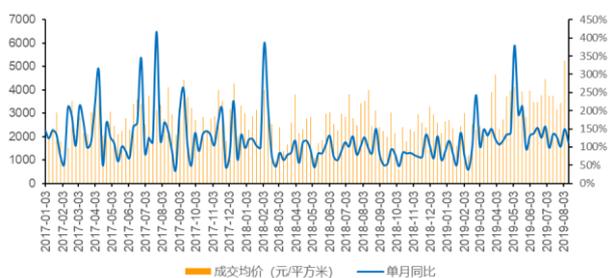
本周 100 城土地成交总价 581.37 亿元, 环比下降 43.74%, 同比下降 17.65%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 23.42、386.44、154.72 亿元, 环比增速分别为 -59.97%、-44.85%、-43.56%; 同比增速分别为 -75.95%、-8.71%、-16.48%。

图 5：土地成交规划建筑面积



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：土地成交均价



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：土地成交总价



资料来源：Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 842.6 万平方米,环比下降 28.84%,同比下降 20.58%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交规划建筑面积分别为 27.03、423.03、263.47 万平方米,环比增速分别为 -11.48%、-30.69%、-51.5%；同比增速分别为 -36.15%、-32.73%、-32.4%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 6023 元/平方米,环比下降 24.35%,同比上升 0.7%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 5381、7880、5422 元/平方米,环比增速分别为 -46.6%、-29.06%、25.86%；同比增速分别为 -75.26%、31.93%、26.68%。

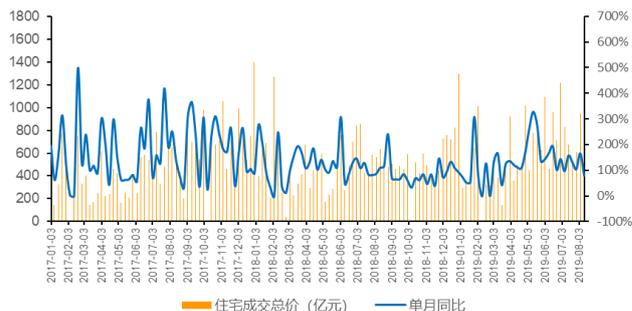
本周 100 城住宅类土地成交总价 507.52 亿元,环比下降 46.17%,同比下降 20.02%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 14.55、333.34、142.84 亿元,环比增速分别为 -52.73%、-50.84%、-38.97%；同比增速分别为 -84.2%、-11.26%、-14.37%。

图 8：住宅土地成交均价



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：住宅土地成交总价



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 2: 百城土地成交回顾

	规划建筑面积 (万平方米)					成交均价 (亿元)				
	2019/8/5-2019/8/11	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2019/8/5-2019/8/11	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	
合计	1284.9	-34.7%	-27.2%	68588.3	-9%	4525.0	-13.8%	13.2%	52.3%	
一线城市	55.9	-67.8%	-58.0%	4483.2	35%	4194.0	24.2%	-42.7%	-50.2%	
二线城市	635.4	-24.5%	-29.2%	31570.2	2%	6082.0	-27.0%	29.0%	139.4%	
三线城市	464.5	-51.3%	-36.8%	32370.9	-20%	3330.0	15.9%	32.1%	-5.5%	
0.00	上海	39.3	179.3%	-51.7%	-35.1%	5057.0	25.8%	-56.9%	-62.1%	
	广州	16.6	-88.9%	-67.9%	41.7%	2150.0	-37.6%	452.7%	-42.5%	
	深圳	0.0	-100.0%			0.0	-100.0%			
二线城市	天津	29.1	49.2%	1763.6%	-73.9%	663.0	45.1%	109.8%	-93.3%	
	重庆	3.9	-74.2%	-96.8%	1279.8%	9600.0	148.2%	528.7%	572.7%	
	长春	0.0	-100.0%		-83.6%	0.0	-100.0%		240.7%	
	石家庄	0.0	-100.0%	-100.0%	2.8%	0.0	-100.0%	-100.0%	-19.3%	
	银川	0.0	-100.0%	-100.0%	34.4%	0.0	-100.0%	-100.0%	380.2%	
	郑州	0.0	-100.0%			0.0	-100.0%			
	济南	126.1			-100.0%	2893.0			-100.0%	
	太原	51.8	255.0%	462.7%	10.5%	2504.0	-34.2%	17.1%	100.3%	
	南京	85.5	86.4%	10.5%		6335.0	80.8%	-53.6%		
	成都	25.6	45.2%	606.3%	-69.8%	10359.0	-34.4%	187.8%	70.9%	
	昆明	0.0	-100.0%	-100.0%	-57.6%	0.0	-100.0%	-100.0%	-5.4%	
	杭州	100.5	-39.1%	19.0%	108.9%	14638.0	5.8%	17.4%	2358.3%	
	南昌	0.0		-100.0%	-100.0%	0.0		-100.0%	-100.0%	
	福州	0.0	-100.0%			0.0	-100.0%			
	海口	0.0				0.0				
	厦门	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%		
	青岛	112.0	109.6%	-19.7%	-11.5%	4701.0	146.0%	72.2%	-57.5%	
宁波	0.0	-100.0%	-100.0%		0.0	-100.0%	-100.0%			
苏州	15.0		-72.3%		351.0		-80.2%			

资料来源: Wind、天风证券研究所

3. 本周房地产公司拿地情况一览 (2019.08.05-2019.8.11)

【荣盛发展】进击的河北地王: 半年拿地增六成, 经营性现金流下滑超 200%

当一众闽系房企选择“降速维稳”之时, 刚刚迈入千亿军团的荣盛发展却逆势进击, 在规模之路上开足马达。8月14日晚间, 荣盛发展公布其半年报业绩。2019年上半年, 荣盛发展实现营业收入243.61亿元, 同比增长25.65%; 归母净利润29.44亿元, 同比增长31.05%。一系列好看的数字, 展现出一个家底丰厚的荣盛形象。但在规模竞逐压力下, 荣盛发展也开始显露出诸多经营隐患。中报显示, 上半年, 荣盛发展先后在京津冀、长三角、中西部等26个城市获得土地63余宗, 规划建筑面积654.2万平方米, 同比增长62.4%, 新增土储相当于2018全年拿地面积的86%。相比往年, 荣盛发展明显加大了拿地节奏, 但在另一方面, 荣盛发展也同时背负着偿债高压和经营性现金流紧张的压力。AI财经社了解到, 上半年, 荣盛发展经营性现金流大幅下降。报告期内, 其经营性现金流净额为-57.39亿, 同比下滑215.57%。中报对此解释为, 系土地款增加所致。具体来看, 对比经营性现金流入净额和流出净额发现, 荣盛发展的经营性现金流出净额涨幅明显高于净流入金额, 其经营性现金流出净额为441.4亿, 同比上升38.26%。对于房地产行业来说, 2019年是融资环境趋紧的一年, 阳光城、融信中国无不以回笼资金为第一要务, 相比之下, 荣盛发展恶化的经营性现金流情况则更为罕见。

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

4. 投资建议

8月17日, 央行发布改善LPR形成机制, 短期内有利于引导实体经济贷款利率下调。从本

周房地产统计数据来看，7月统计数据基数极高，但销售、开工都实现了较好的增长，韧性较强，我们上调了销售面积和开工面积预测至-2.6%和+5.8%，由于拿地数据年初至今都不理想，7月拿地进一步走差，后续将拖累投资额增长，我们维持全年+6.8%的判断；7月竣工数据恢复明显，我们认为四季度后竣工数据将持续修复。我们认为，在政治局会议定调房住不炒以及地产短期刺激的长逻辑下，7月数据好于预期，产业政策难言放松，但对地产行业融资的整体收紧带来土地市场降温，或利好龙头以及一些融资优势的房企。此外我们认为此次LPR机制的完善政策，短期内助力降低实体经济融资成本，中长期来看，房企亦有望从中受益。我们建议关注：1) 龙头：万科、保利、融创等；2) 优质成长：中南建设、阳光城、荣盛发展等；3) 物业和商业：中航善达、大悦城、光大嘉宝等；4) 关注旧改及二手中介：城投控股、国创高新、我爱我家等。

风险提示：政策变化不及预期，房屋销售不及预期

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com