

房地产行业

利率环境改善，基本面压力增加

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-08-18

核心观点:

● 本周政策情况：央行完善 LPR 机制，地方加强市场监管

本周，中央层面，国务院总理李克强强调要保持流动性合理充裕，坚持用改革办法促进实际利率水平明显下降，央行随后发布公告决定完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本。地方层面，本周多地开展市场监管活动，北京、石家庄针对住房买卖市场进行查处，南京、西安以及河南省针对住房租赁市场进行排查。海南省加强了垦区限售规范，要求垦区建设的住房不得对外销售或转让，并严格执行“一户一宅”制度。深圳市人行中心支行近日表示，深圳市将保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。

● 本周基本面情况：8 月前 15 天 38 城新房成交同比下滑 5.0%

基本面来看，7 月统计局销售增速保持韧性，主要与房企加快推货有关，8 月前半月 35 个重点城市销售面积同比下滑 5.0%，其中二线上涨 4.8%，一线、三线分别下滑 12.0%、15.9%，2 季度之后高频成交月度再呈现负增长，新推去化率小幅下降，13 城移动批售比上升至 1.02。在地产资金强管控的背景下，百城土地溢价率连续 9 周下滑，供需比也呈现回落趋势，7 月新开工及投资增速分别回落 2.3、1.6 个百分点，投资端压力加大。

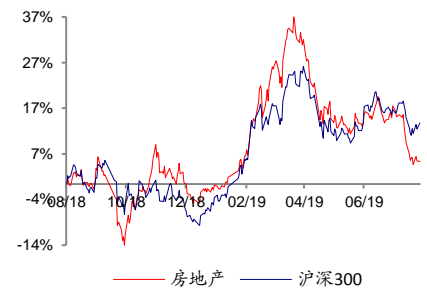
● 利率环境改善，基本面压力增加

周五国务院常务会议强调改革目的为“推动实际利率水平明显降低”以及“解决融资难问题”。周末央行 15 号公告启动完善贷款利率报价（LPR）形成机制改革，促进贷款利率“两轨合一轨”，LPR 增加 5 年期以上的期限品种，为住房按揭贷款利率定价提供参考。我们认为 LPR 作为推动实际利率降低的重要举措，所带来的信贷环境的改善将惠及各个行业，对于地产行业而言前期政策导致的融资收紧的压力将有所缓解。目前主流房企动态 PE 处于相对底部位置，实际利率降低有助于板块估值修复，建议加大板块整体配置比例。推荐标的方面，一线 A 股龙头推荐：万科 A、华夏幸福、招商蛇口，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，H 股龙头关注：中国金茂、合景泰富等，子领域推荐：中国国贸、新湖中宝和光大嘉宝。

● 风险提示

政策调控力度进一步加大；按揭贷款利率持续上行；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

请注意，乐加栋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:中央重申“房住不炒”，融资环境趋紧	2019-08-16
房地产行业:中西部销售略超预期，自筹资金同比转负	2019-08-15

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	26.28	2019/04/08	买入	39.60	3.48	3.96	7.55	6.64	6.59	7.49	19.9%	18.5%
001979.SZ	招商蛇口	人民币	19.43	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	8.49	7.56	8.98	8.33	21.0%	19.1%
600340.SH	华夏幸福	人民币	26.05	2019/05/01	买入	36.99	4.93	6.03	5.28	4.32	8.91	8.33	29.0%	26.2%
000069.SZ	华侨城A	人民币	6.70	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.02	4.71	5.77	5.46	15.0%	13.8%
002146.SZ	荣盛发展	人民币	8.48	2019/08/17	买入	13.52	2.25	2.48	3.76	3.43	2.14	0.17	22.6%	19.9%
000656.SZ	金科股份	人民币	6.68	2019/08/16	买入	7.26	0.97	1.16	6.90	5.74	17.69	22.80	18.8%	18.4%
000961.SZ	中南建设	人民币	7.63	2019/05/31	买入	10.78	1.08	1.89	7.08	4.04	4.59	4.78	19.6%	25.5%
000671.SZ	阳光城	人民币	6.32	2019/04/03	买入	8.89	0.94	1.25	6.76	5.04	10.70	8.40	18.0%	19.5%
600466.SH	蓝光发展	人民币	5.65	2019/03/20	买入	10.04	1.11	1.72	5.07	3.29	11.00	11.78	22.6%	25.8%
600208.SH	新湖中宝	人民币	2.89	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.08	5.09	23.10	18.50	10.2%	10.9%
600007.SH	中国国贸	人民币	16.37	2019/07/08	买入	19.86	0.92	1.04	17.73	15.81	7.75	6.88	11.8%	11.7%
000402.SZ	金融街	人民币	7.64	2019/08/12	买入	10.31	1.29	1.47	5.93	5.19	12.81	10.65	10.9%	11.1%
02007.HK	碧桂园	港币	9.45	2019/04/13	买入	16.03	1.96	2.26	4.32	3.76	3.30	3.15	23.4%	18.8%
01918.HK	融创中国	港币	32.75	2019/04/07	买入	54.70	5.28	7.00	5.59	4.22	8.35	4.98	27.2%	26.5%
00884.HK	旭辉控股集团	港币	4.60	2019/04/30	买入	6.16	0.91	1.13	4.60	3.69	3.90	3.00	21.6%	21.2%
02202.HK	万科企业	港币	27.25	2019/04/08	买入	38.70	3.48	3.96	7.02	6.17	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	6
重点城市推盘及库存跟踪	10
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	14

图表索引

图 1: 本周主要政策一览 (2019.08.11-2019.08.16)	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: 35 城新房周均及单周成交面积 (万方)	7
图 4: 35 城市分线城市新房周成交环比增速 (%)	7
图 5: 35 城新房月度成交同环比 (%)	7
图 6: 35 城分线城市新房月度成交同比 (%)	7
图 7: 35 城新房成交整体年同比 (%)	8
图 8: 35 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 (2019.08.09-2019.08.15) ...	8
图 10: 12 城二手房周均及单周成交面积 (万方)	9
图 11: 12 城分线城市二手房周成交环比增速	9
图 12: 12 城二手房成交月度同环比	10
图 13: 12 城分线城市二手房成交月同比	10
图 14: 12 城市二手房成交整体年同比	10
图 15: 12 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	11
图 21: 13 城市及分线城市商品房去化周期 (月)	11
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	13
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	14
图 30: 全国 100 大中城市分线城市溢价率	14

图 31: A 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.08.12-2019.08.16) 16
图 32: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.08.12-2019.08.16) 16

表 1: 35 城市商品房成交面积汇总 (2019.08.09-2019.08.15) 6
表 2: 12 城二手房成交面积汇总 (2019.08.09-2019.08.15) 9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.08.09-2019.08.15) 12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.08.09-2019.08.15) 12
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.08.10-2019.08.16) 16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.08.10-2019.08.16) 17

地产行业政策及基本面跟踪情况

主要政策回顾

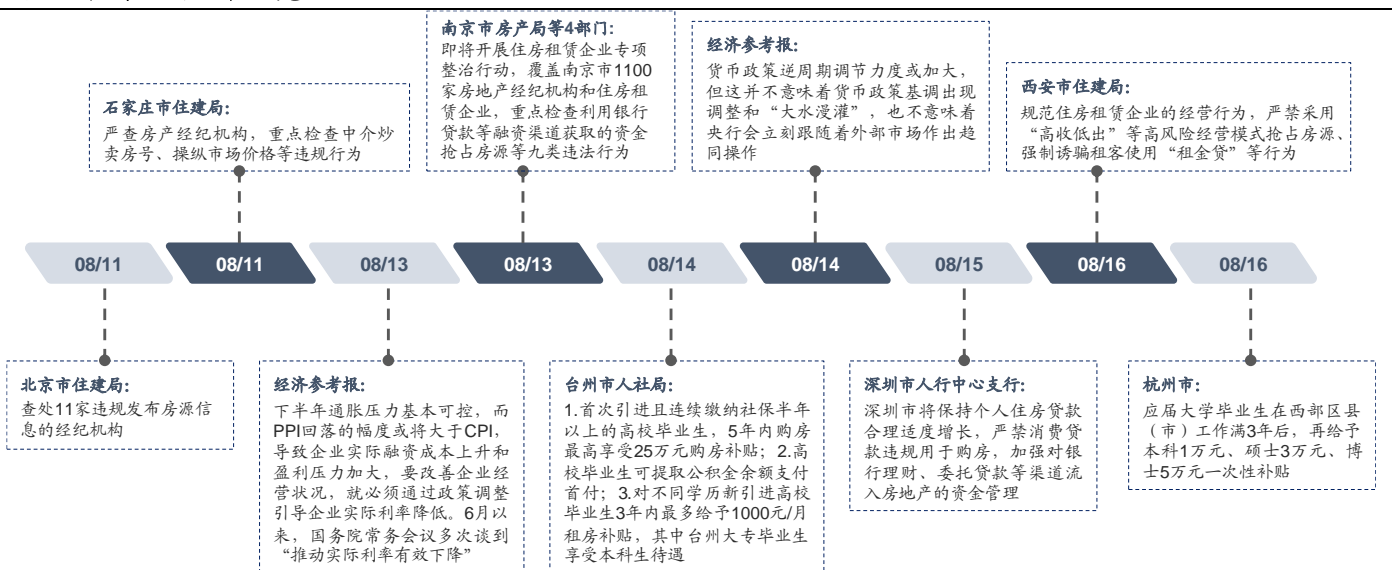
中央层面，国务院总理李克强在国务院常务会议上强调，要保持流动性合理充裕，坚持用改革办法促进实际利率水平明显下降，并努力解决融资难问题，央行随后发布公告决定完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本。同期，新华社主管的经济参考报头版评论表示，货币政策逆周期调节力度或加大，但这并不意味着货币政策基调出现调整和“大水漫灌”，也不意味着央行会立刻跟随着外部市场作出趋同操作。

地方层面，本周多地开展市场监管活动，北京、石家庄针对住房买卖市场进行查处，针对违规发布房源信息、中介炒卖房号、操纵市场价格等行为，南京、西安以及河南省针对住房租赁市场进行排查，包括违规抢占房源、强制诱骗租客使用“租金贷”等行为。海南省加强了垦区限售规范，要求垦区建设的住房不得对外销售或转让，并严格执行“一户一宅”制度。深圳市人行中心支行近日表示，深圳市将保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。

人才政策方面，台州市人社局近日发布新政，表示首次引进且连续缴纳社保半年以上的高校毕业生，5年内购房最高可享受25万元购房补贴，同时允许高校毕业生提取公积金余额支付首付，此外，不同学历新引进高校毕业生3年内可享受最多1000元/月租房补贴，其中台州大专毕业生享受本科生待遇，同时加大“拎包入住”式人才公寓建设，其中不少于1/3用于高校毕业生住宿。同时，杭州市政府近日表示，若应届大学毕业生在西部区县（市）工作满3年，则将给予本科1万元、硕士3万元、博士5万元一次性补贴。

公积金方面，甘肃省近日规定，职工购房只允许提取本人及配偶的公积金，不能再提取父母和子女的公积金。

图1：本周主要政策一览（2019.08.11-2019.08.16）



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

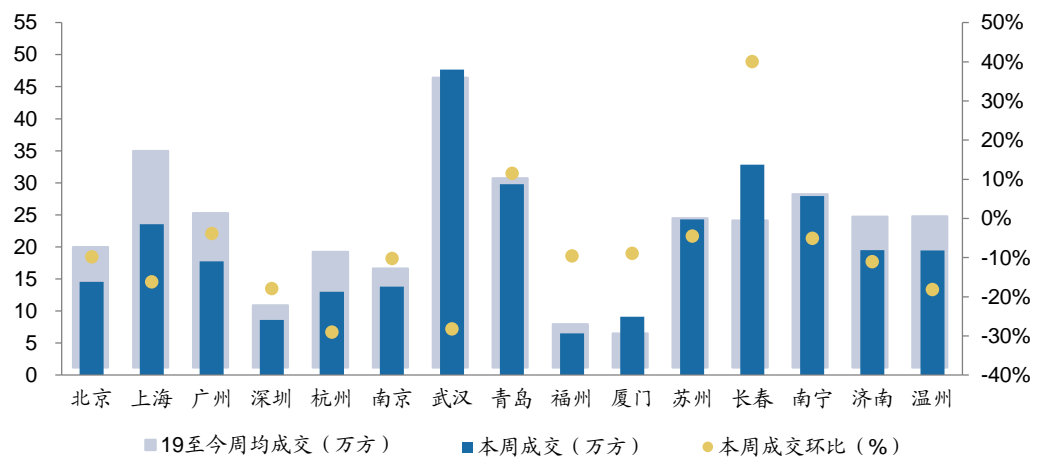
根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示（数据更新日期为8月15日，下同）：

本周，我们监测的35个城市商品房成交面积436.14万方，环比下降9.2%，同比下降12%。

分线城市来看，四大一线城市本周商品房成交面积64.51万方，环比下降11.9%，同比下降20.4%。本周，我们跟踪的11个二线样本城市成交面积244.01万方，环比下降5.5%，同比上升2.1%，其中，青岛、长春推盘放量成交面积环比分别上涨11.5%、40.1%。三四线成交方面，我们跟踪的20个三四线样本城市成交面积127.62万方，环比下降14.4%，同比下降27.3%。

月度来看，8月35城新房成交环比下降19.6%，同比下降5.0%。分线来看，11个二线城市成交同比上涨4.8%，4大一线城市、20个三四线城市成交同比分别下降12%、15.9%。从全年累计情况来看，截至2019年8月15日，35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19.3%、6.7%，三四线城市则下降4.1%。

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

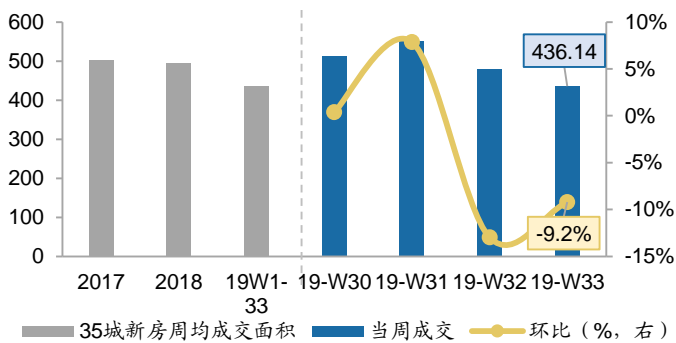
表 1：35 城市商品房成交面积汇总（2019.08.09-2019.08.15）

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	14.57	16.15	-9.8%	5.9%	19.09	15.48	23.3%	20.42	6.2%
	上海	23.56	28.11	-16.2%	-33.4%	34.26	34.77	-1.5%	18.46	4.5%
	广州	17.77	18.48	-3.8%	-3.3%	24.44	24.01	1.8%	17.85	2.0%
	深圳	8.61	10.48	-17.9%	-7.2%	9.87	8.76	12.7%	10.62	3.7%
	一线合计	64.51	73.22	-11.9%	-20.4%	87.66	83.01	5.6%	-	-

二线 (11个)	杭州	13.02	18.35	-29.0%	-47.0%	18.33	24.58	-25.4%	9.53	5.0%
	南京	13.83	15.40	-10.2%	-20.7%	15.69	15.79	-0.6%	23.53	-8.0%
	武汉	47.67	66.40	-28.2%	19.3%	45.85	41.66	10.1%	-	-
	青岛	29.79	26.71	11.5%	2.9%	30.00	35.50	-15.5%	-	-
	福州	6.53	7.22	-9.5%	-3.8%	6.91	6.36	8.8%	28.28	0.4%
	厦门	9.11	10.00	-8.9%	57.3%	5.42	4.56	18.9%	-	-
	苏州	24.29	25.44	-4.5%	3.8%	23.66	20.70	14.3%	10.40	1.3%
	长春	32.83	23.44	40.1%	16.3%	23.28	24.98	-6.8%	-	-
	南宁	27.93	29.41	-5.0%	11.8%	27.46	20.24	35.7%	5.79	12.9%
	济南	19.53	21.96	-11.1%	-24.1%	23.88	13.79	73.2%	-	-
	温州	19.47	23.79	-18.2%	48.3%	23.97	18.99	26.2%	8.05	4.7%
		二线合计	244.01	258.13	-5.5%	2.1%	244.45	238.53	2.5%	-
三四线 (20个)	三四线合计	127.62	149.06	-14.4%	-27.3%	165.37	172.98	-4.4%	-	-
	35城合计	436.14	480.41	-9.2%	-12.0%	497.48	494.53	0.6%	-	-

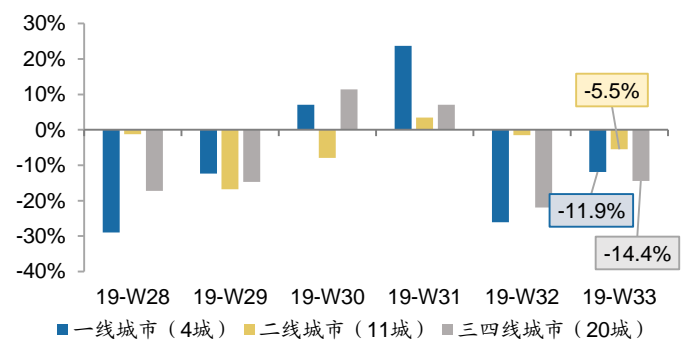
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大的城市

图3: 35城新房周均及单周成交面积(万方)



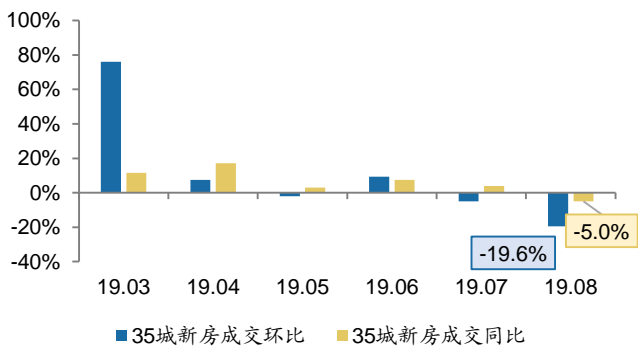
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 35城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



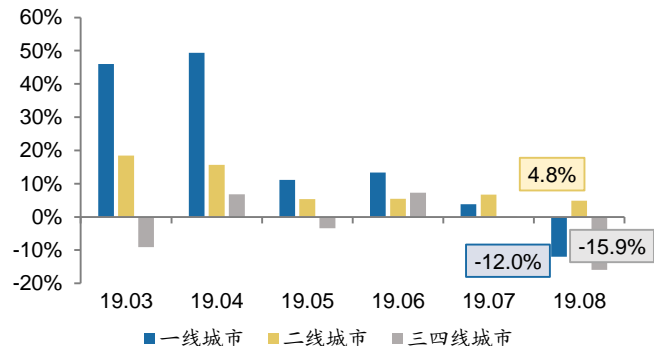
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 35城新房月度成交同环比 (%)



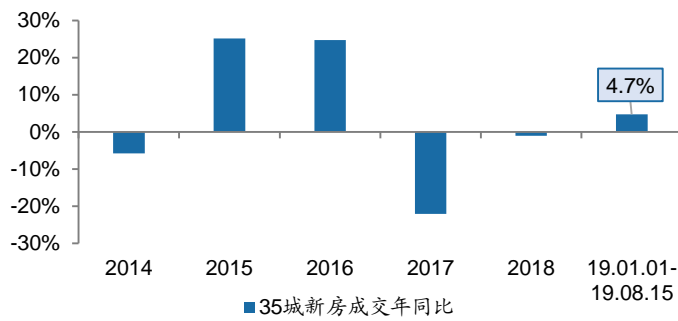
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 35城分线城市新房月度成交同比 (%)



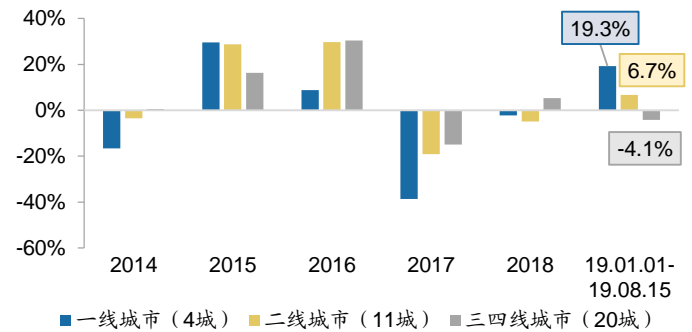
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图7: 35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

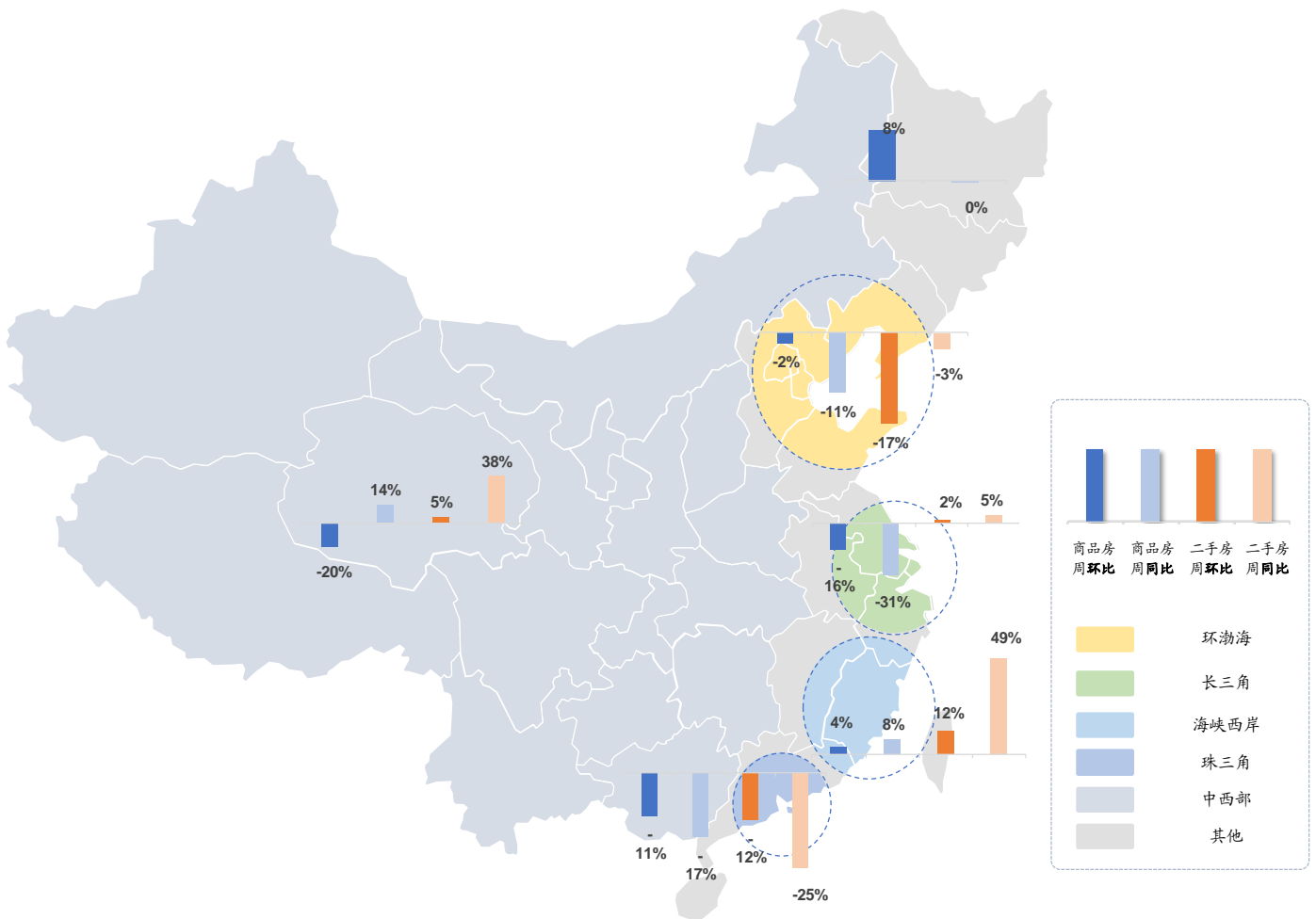
图8: 35城新房成交分线城市年同比



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 (4城)、长三角 (11城)、珠三角 (7城) 本周成交面积分别为66.29、109.13、74.29万方, 分别环比上周下降2.2%、15.7%、11.2%。其他区域方面, 中西部 (3城) 本周成交面积为79.45万平, 环比上周下降19.7%, 海峡西岸城市群 (5城) 本周成交面积为43.04万方, 环比上周上升3.9%。

图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.08.09-2019.08.15)



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12个样本城市商品房口径的二手房成交面积为124.02万方，环比下降9.7%。分线城市来看，2个一线城市二手房成交面积38.43万方，环比下降16.6%，其中深圳环比上升3.7%。10个二三线样本城市整体成交面积为85.59万方，环比下降6.3%，其中厦门、南宁环比分别上涨12.2%、8.3%。

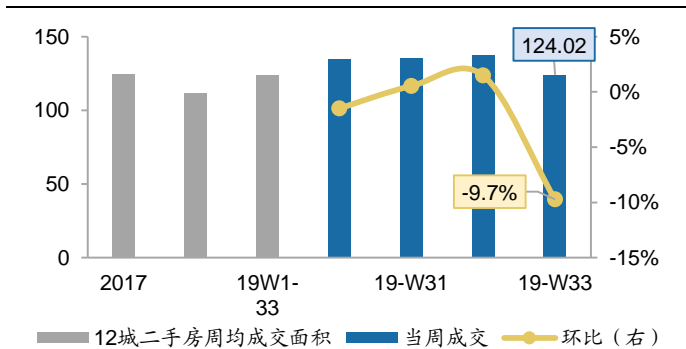
月度情况来看，8月12城市二手房成交环比下降5.8%，同比上升2.7%。分线来看，一线城市环比上升5.9%，二三线城市环比下降10.5%。全年累计情况来看，截至2019年8月15日，12城市整体成交同比上升1.1%，其中一线城市成交同比下降6.8%，二三线城市同比上涨5.4%。

表 2: 12城二手房成交面积汇总 (2019.08.09-2019.08.15)

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	24.85	32.96	-24.6%	-16.4%	26.66	28.22	-5.5%
	深圳	13.58	13.10	3.7%	3.4%	11.91	11.67	2.1%
	一线合计	38.43	46.06	-16.6%	-10.4%	38.58	39.89	-3.3%
二三线 (10个)	青岛	10.41	9.68	7.6%	57.3%	9.40	9.55	-1.6%
	厦门	7.86	7.01	12.2%	48.9%	9.56	4.96	92.8%
	无锡	13.74	13.13	4.7%	-49.4%	11.28	10.63	6.1%
	岳阳	1.52	1.74	-12.7%	-16.3%	1.48	1.97	-24.6%
	扬州	2.76	3.13	-11.9%	-21.0%	3.05	3.35	-9.0%
	苏州	24.79	30.39	-18.4%	-7.3%	24.12	18.60	29.7%
	南宁	8.61	7.95	8.3%	55.8%	5.54	4.57	21.3%
	金华	2.37	3.14	-24.8%	-27.7%	2.78	3.53	-21.3%
	江门	2.89	3.05	-5.1%	11.9%	2.20	2.69	-18.4%
	杭州	10.65	12.12	-12.1%	-5.5%	11.62	11.92	-2.5%
	大连	0.00	0.00	0.0%	-100.0%	5.42	6.82	-20.6%
二三线合计	85.59	91.33	-6.3%	-8.7%	81.03	71.76	12.9%	
12城合计	124.02	137.39	-9.7%	-9.2%	119.60	111.65	7.1%	

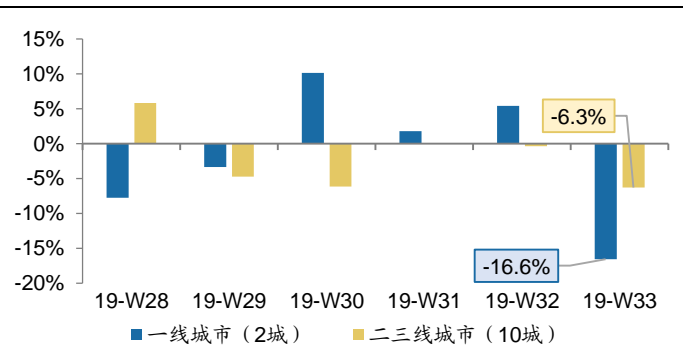
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 12城二手房周均及单周成交面积 (万方)



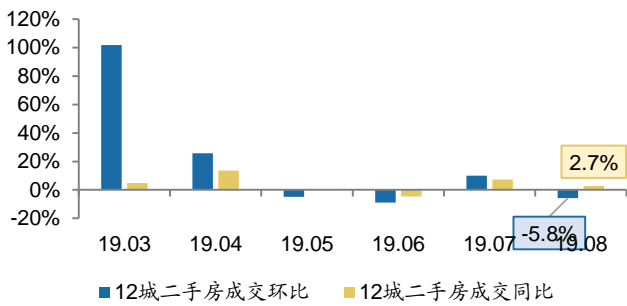
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 12城分线城市二手房周成交环比增速



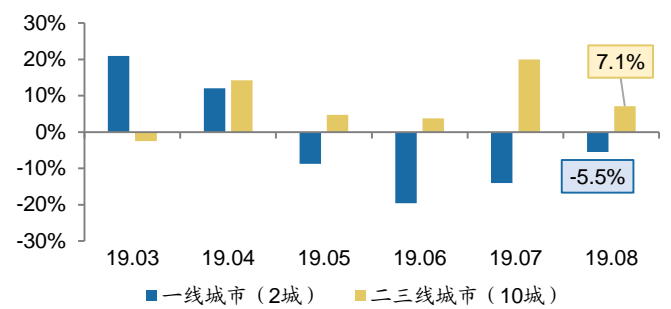
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 12城二手房成交月度同环比



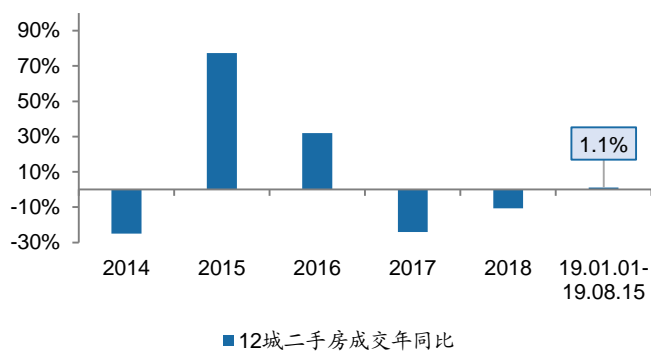
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 12城分线城市二手房成交月同比



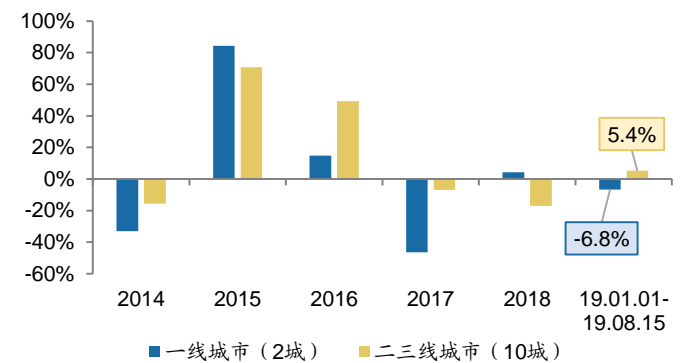
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图14: 12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: 12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

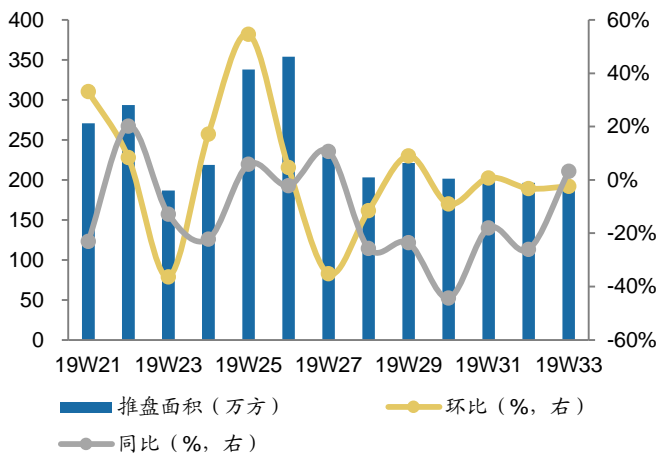
重点城市推盘及库存跟踪

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8月15日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为191.68万方，环比下降2.4%，同比上升3.2%。月度数据来看，8月13城商品房推盘418.47万方，环比下降0.7%，同比下降18.6%。全年累计来看，截至2019年8月15日，13城市商品房推盘面积同比上涨3.1%，涨幅较2018年全年收窄18.9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）上升至1.02。

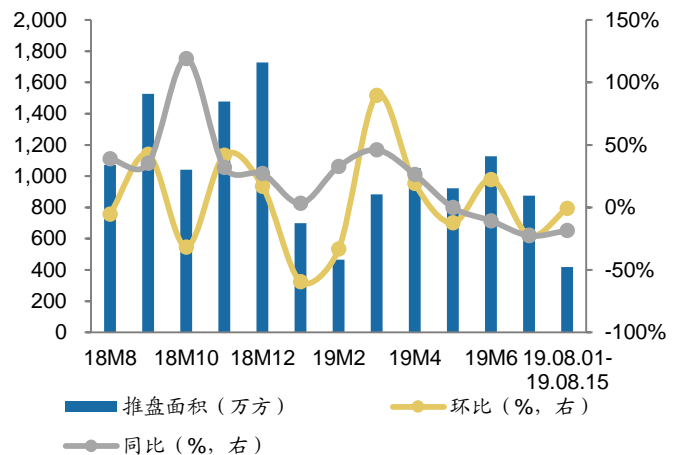
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量环比上周上升0.1%，其中一线城市商品房库存环比上周持平，二线城市商品房库存环比上升0.1%，三四线城市商品房库存环比下降0.2%。去化周期方面，13城市商品房去化周期上升至14.75个月，11个城市住宅去化周期上升至7.36个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



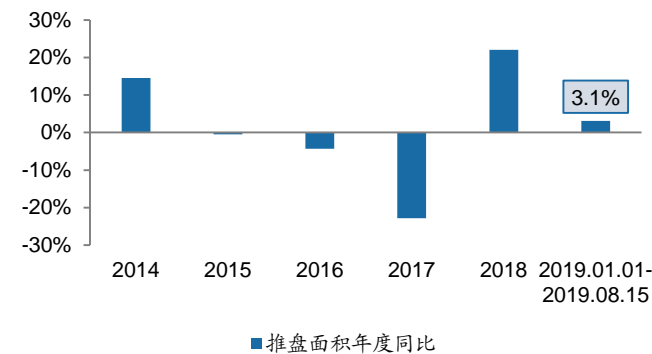
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



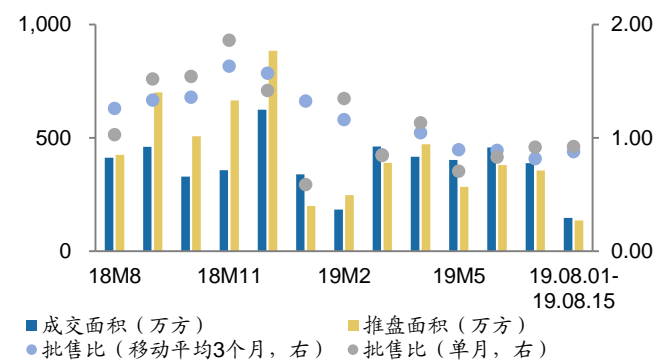
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



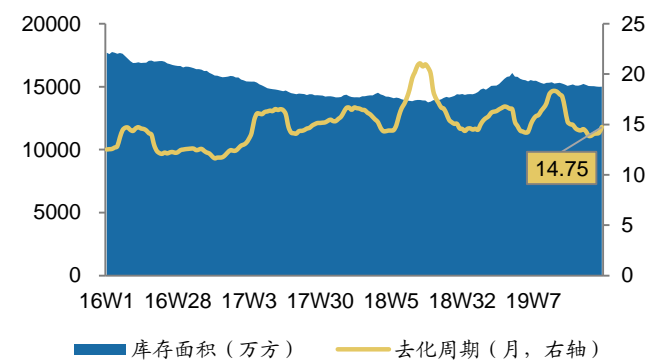
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



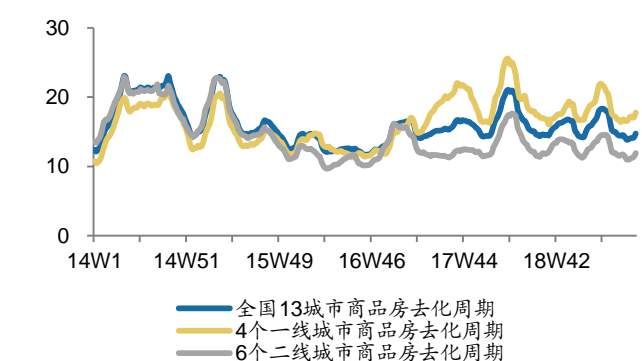
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房库存与去化周期



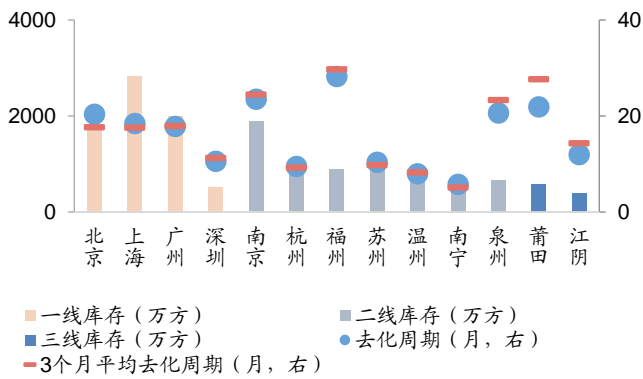
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 13城市及分线城市商品房去化周期（月）



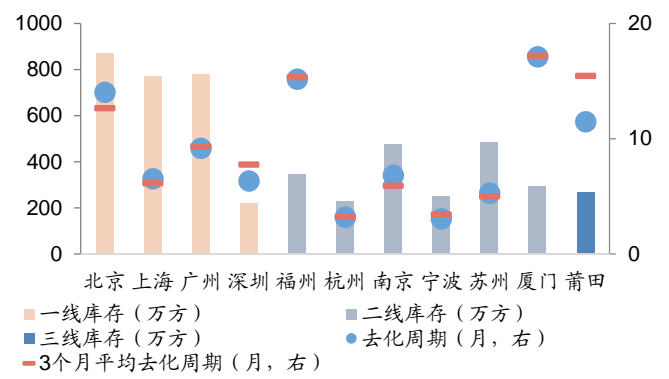
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2019.08.09-2019.08.15)

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	1765	-0.8%	20.42	1.19
上海	2830	0.3%	18.46	0.80
广州	1999	0.4%	17.85	0.34
深圳	506	0.5%	10.62	0.38
南京	1893	0.4%	23.53	0.19
杭州	842	0.7%	9.53	0.45
福州	887	-0.7%	28.28	0.12
苏州	1145	-0.5%	10.40	0.14
温州	900	0.2%	8.05	0.36
南宁	608	0.8%	5.79	0.66
泉州	656	0.2%	20.69	0.07
莆田	574	-0.3%	21.96	0.11
江阴	395	-0.9%	12.00	-0.24

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 (2019.08.09-2019.08.15)

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	870	-2.6%	14.03	0.84
上海	768	0.5%	6.52	0.22
广州	778	0.2%	9.17	0.15
深圳	221	-4.0%	6.35	-0.02
福州	343	-1.4%	15.17	0.07
杭州	227	1.6%	3.20	0.17
南京	474	0.8%	6.82	0.05
宁波	250	-5.3%	3.06	-0.15
苏州	485	0.0%	5.29	0.18
厦门	292	-2.1%	17.09	-0.70

莆田	268	-0.6%	11.46	-0.03
----	-----	-------	-------	-------

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

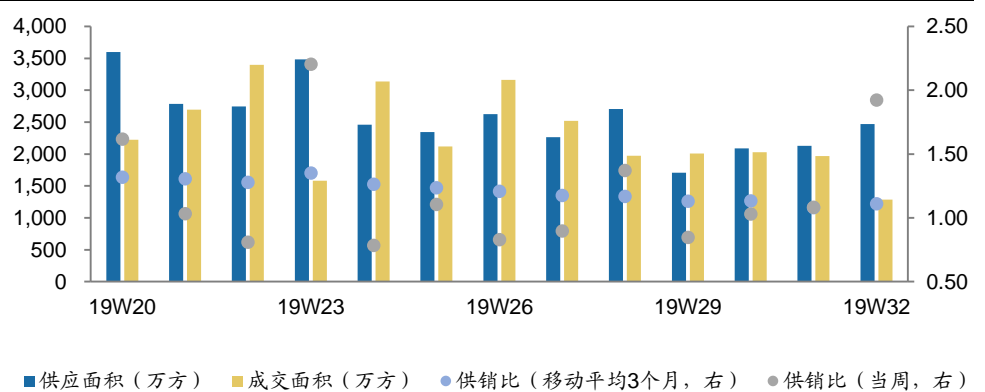
全国土地市场供给成交情况

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滞后一周(数据更新日期为8月11日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第32周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为2471.3万方, 环比前周上升16.0%, 同比下降27.5%。从全年累计来看, 截至2019年第32周供应面积同比下降6.5%。成交方面, 2019年第32周全类型土地成交1284.9万方, 环比下降34.7%, 同比下降27.2%。全年累计来看, 截至2019年第32周土地成交面积同比下降4.6%。出让金方面, 2019年第32周土地成交出让金581.4亿元, 环比下降43.7%, 同比下降17.6%。分线城市来看, 一线城市、二线城市、三线城市成交面积减少导致出让金环比分别下降60%、44.8%、43.6%。累计来看, 2019年前32周土地出让金同比上涨15.9%, 增速较2018年全年由负转正。综合供给和成交, 上周全类型土地供销比(移动平均3个月, 右)上升至1.11, 住宅土地供销比(移动平均3个月, 右)与上周持平。

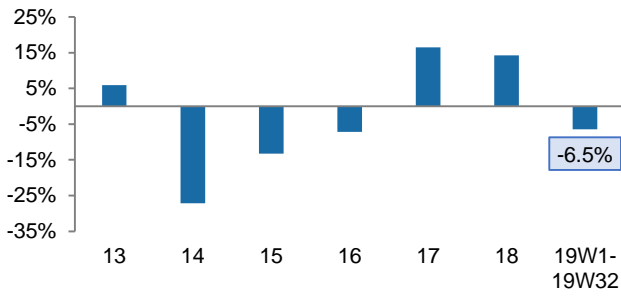
从溢价率的角度来看, 2019年第32周全类型土地成交溢价率为15.8%, 较前周下降0.5个百分点。分线来看, 一线城市全类型土地成交溢价率为13.2%, 较前周上升0.7个百分点, 二线城市全类型土地成交溢价率为15.1%, 较前周下降1.2个百分点, 三线城市全类型土地成交溢价率为17.8%, 与前周持平。宅地方面, 2019年第32周宅地成交溢价率为17.3%, 较前周下降0.7个百分点。分线来看, 一线城市上周宅地成交溢价率为16.1%, 较前周上涨0.5个百分点, 二线城市、三线城市上周宅地成交溢价率分别为16.2%、19.2%, 较前周分别下降1.4、0.1个百分点。

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

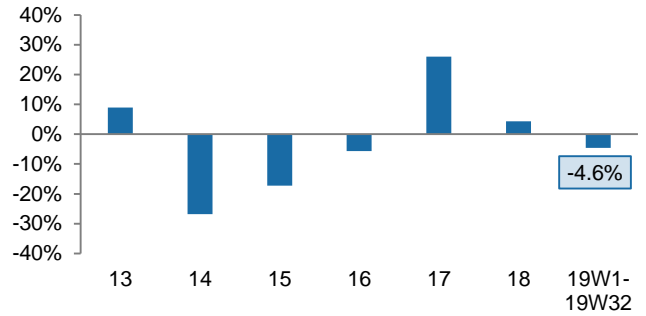
图25: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



■ 全国100大中城市供应面积年同比 (%)

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

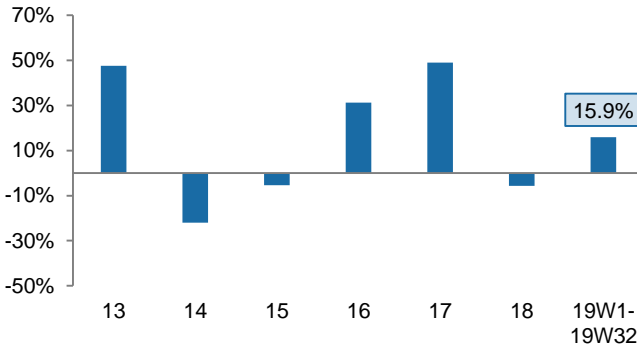
图26: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



■ 全国100大中城市成交面积年同比 (%)

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

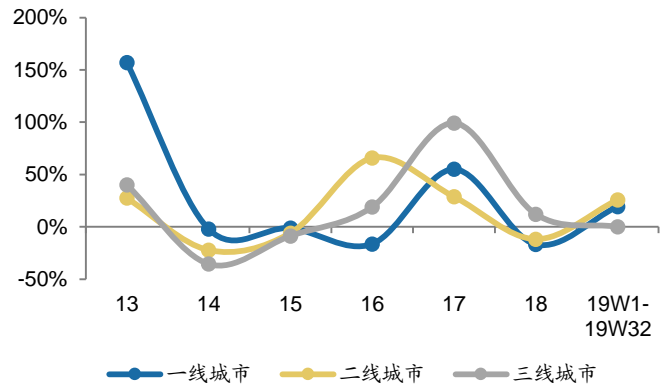
图27: 全国100大中城市土地出让金全年同比



■ 全国100大中城市出让金年同比 (%)

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

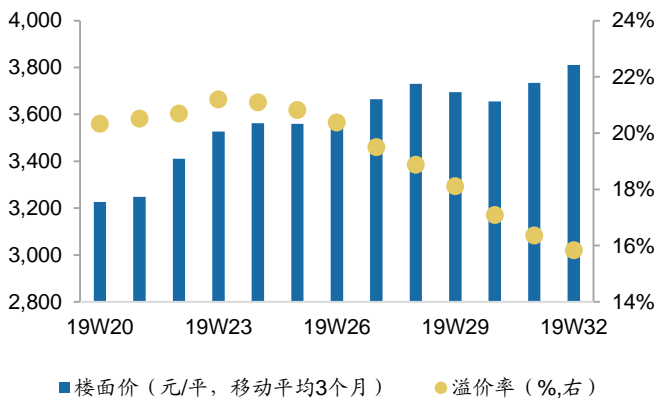
图28: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



● 一线城市 ● 二线城市 ● 三线城市

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

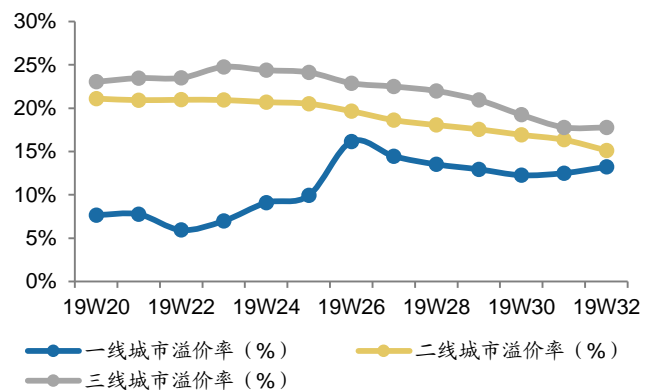
图29: 全国100大中城市楼面价和溢价率



■ 楼面价 (元/平, 移动平均3个月) ● 溢价率 (%) (右)

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



● 一线城市溢价率 (%) ● 二线城市溢价率 (%) ● 三线城市溢价率 (%)

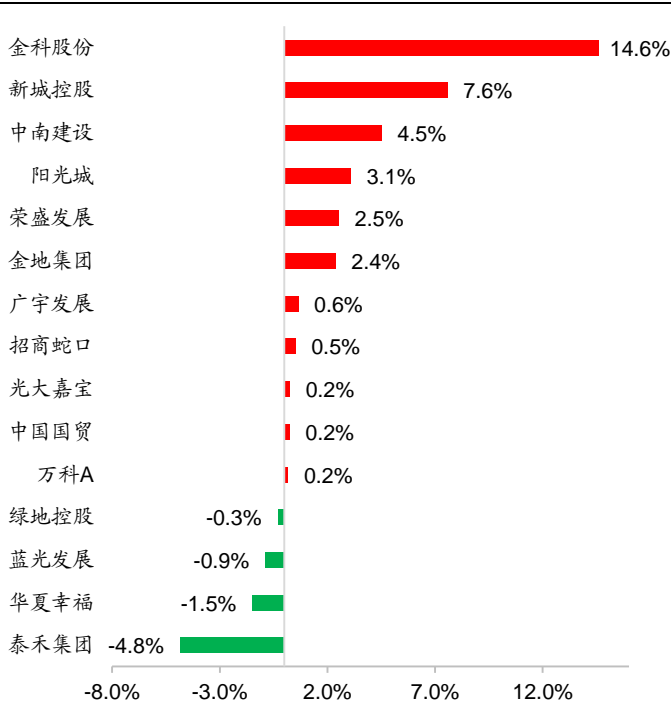
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

基本面来看, 7月统计局销售增速保持韧性, 主要与房企加快推货有关, 8月前

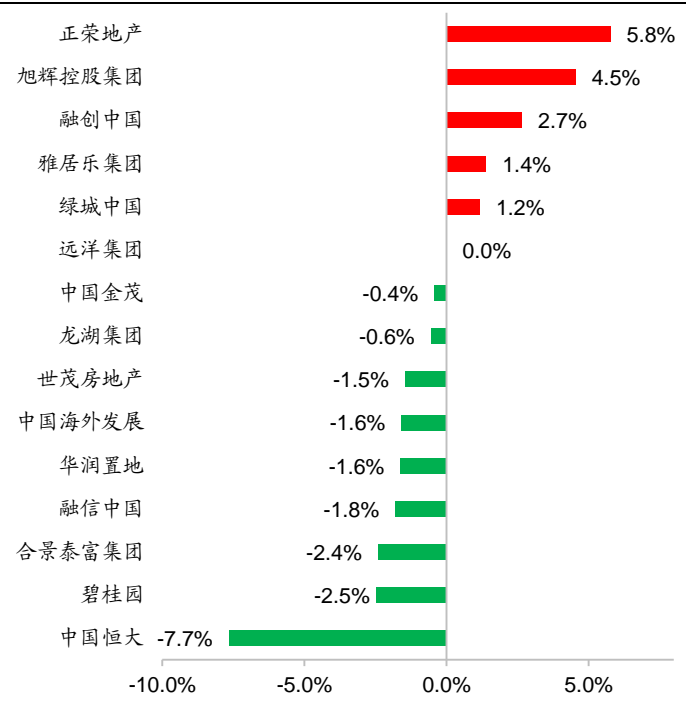
半月35个重点城市销售面积同比下滑5.0%，2季度之后高频成交月度再现负增长，新推去化率小幅下降。在地产资金强管控的背景下，百城土地溢价率连续9周下滑，供需比也呈现回落趋势，7月新开工及投资增速分别回落2.3、1.6个百分点，投资端压力加大。周五国务院常务会议强调改革目的为“推动实际利率水平明显降低”以及“解决融资难问题”。周末央行15号公告启动完善贷款利率报价（LPR）形成机制改革，促进贷款利率“两轨合一轨”，LPR增加5年期以上的期限品种，为住房按揭贷款利率定价提供参考。我们认为LPR作为推动实际利率降低的重要举措，所带来的信贷环境的改善将惠及各个行业，对于地产行业而言前期政策导致的融资收紧的压力将有所缓解。目前主流房企动态PE处于相对底部位置，实际利率降低有助于板块估值修复，建议加大板块整体配置比例。推荐标的方面，一线A股龙头推荐：万科A、华夏幸福、招商蛇口，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，H股龙头关注：中国金茂、合景泰富等，子领域推荐：中国国贸、新湖中宝和光大嘉宝。

图31: A股重点地产公司股价周变动幅度
(2019.08.12-2019.08.16)



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
(2019.08.12-2019.08.16)



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 (2019.08.10-2019.08.16)

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)
2019/8/12	光明地产	常州	5.50	12.11	8.36	6,903	100%	12.11	8.36
2019/8/12		邯郸	13.00	35.00	0.85	243	85%	29.75	0.72
2019/8/13	绿地控股	天津	8.86	17.81	17.00	9545	66.00%	11.75	11.22
2019/8/13		天津	15.35	29.78	16.65	5591	100.00%	29.78	16.65
2019/8/13		张家港	8.03	12.25	5.42	4424	100.00%	12.25	5.42
2019/8/13		余姚	0.91	1.23	0.25	2033	100.00%	1.23	0.25
2019/8/13		佛山	5.13	20.59	3.98	1933	70.00%	14.41	2.79
2019/8/13		遵义	13.23	14.68	0.58	395	100.00%	14.68	0.58
2019/8/13		无锡	6.31	15.77	3.12	1978	51.00%	8.04	1.59
2019/8/13		济南	40.84	50.60	9.04	1787	100.00%	50.60	9.04
2019/8/14		迪马股份	长沙	11.25	22.50	2.04	907	100%	22.50
2019/8/14	长沙		9.00	17.99	2.16	1,201	100%	17.99	2.16
2019/8/15	华润置地	北京	2.20	6.17	10.37	16,807	100%	6.17	10.37
2019/8/15		沈阳	3.11	7.76	3.80	4,897	100%	7.76	3.80
2019/8/15		昆明		28.07	27.07	9,644	60%	16.84	16.24
2019/8/15		上海	1.68	5.03	4.95	9,841	100%	5.03	4.95
2019/8/15		汕头	6.06	21.19	12.90	6,088	100%	21.19	12.90
2019/8/15		合肥	10.05	18.81	20.59	10,946	100%	18.81	20.59
2019/8/15		南宁	1.33	5.30	2.67	5,038	100%	5.30	2.67

2019/8/15		大连	24.17	33.12	4.31	1,301	100%	33.12	4.31
2019/8/15		邯郸		86.71	16.42	1,894	30%	26.01	4.93

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 (2019.08.10-2019.08.16)

公告日期	公司简称	类型	规模	利率	期限(年)	到期日期
2019/8/12	北汽蓝谷	中期票据	15	3.00%	3	
2019/8/12	光明地产	永续债	5	5.70%	3+N	
2019/8/14	越秀地产	定向债务融资工具	30		5	
2019/8/15	外高桥	中期票据	10	3.43%	3	
2019/8/16	东百集团	超短期融资券	10			
2019/8/16	蓝光发展	公司债券			3	

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。
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义务。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。