



核心观点

❖ 2019年5月以来的房地产调控促使现阶段行业热度有所减退。

2019年5月开始，政府对房地产的调控政策进一步加强，并从2019年7月以来呈现出连续加码的态势，这使房地产市场结束了今年3-4月的“小阳春”行情。由于调控政策开始着力于房企融资端，土地市场的降温开始显现。

❖ 人口数量与城镇化率升高或使未来十年房地产调控延续。

目前阶段的房地产调控政策使商品房销售市场和土地市场的热度有所降温。中长期来看，人口增加和城镇化率升高或使未来十年房地产调控政策进一步延续。2030年中国人口预计增长至14.64亿的峰值，中国常住人口城镇化率的目标是到2030年要提升至70%。从重点发达经济体和新兴经济体的城市化历程来看，城市化率达到70%之后，依然还会呈现不断上升的趋势。随着中国经济和社会的发展，预计中国城镇化率在较长的一段时间内仍有较大的提升空间，这一过程的时间要远大于十年，在城镇化可能使我国整体房地产需求端热度延续超过十年的情况，相应的调控政策很可能在这期间相应延续。根据城市发展的周期来看，预计未来十年城市人口较为集中的核心城市仍然是房地产市场热度相对较高的地区，面临的调控压力也较大。预计长三角、珠三角和京津冀等地区依然会成为人口集中的核心区域，而随着时间进一步推移，长三角、珠三角和京津冀这些区域的人口溢出效应以及逆城市化的发展会使一些人口分散在这些核心区域周边的卫星城市，我国人口集中的大都市带以及周边重点卫星城市较其他地区而言面临的调控力度更大。

❖ 由于融资端调控政策的陆续出台，房企拿地的分化开始加大。

从今年1-7月新增土地面积排名前100的房企来看，新增土地集中度分化明显，新增土地项目主要向少数大型房企聚集。排名前十的房企拿地建筑面积总和占新增土地建筑面积排名前100的房企拿地建筑面积总和的43.01%，而排名51-100的房企拿地建筑面积总和仅占新增土地建筑面积排名前100的房企拿地建筑面积总和的14.05%。今年1-7月新增土地建筑面积位列前十的公司为碧桂园、绿地控股、万科、融创中国、新城控股、中国恒大、中梁控股、华润置地、保利和世茂。万科和保利是在新增土储上有较强竞争力的两个典型代表。在今年5-7月融资端持续收紧的情况下，万科和保利在土储扩充上仍然具备一定优势，且绝大多数新增土地位于人口密集的一、二线重点城市。

❖ 风险提示：经济增长不及预期；房地产政策大幅收紧；全球范围内黑天鹅事件。

📌 证券研究报告

所属部门 | 行业研究部
报告类别 | 深度报告
所属行业 | 金融地产/地产
报告时间 | 2019/8/22

📌 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

📌 联系人

王一棠

证书编号：S1100118050005
0755-25333092
wangyitang@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 一、2019年以来的房地产调控促使行业热度减退 | 5 |
| 1.1 2019年年初以来的房地产调控政策 | 5 |
| 1.2 2019年5月以来商品房销售市场遇冷 | 6 |
| 1.3 2019年6月以来土地市场出现降温 | 9 |
| 二、人口红利与城镇化对房地产的影响 | 11 |
| 2.1 人口数量与城镇化率升高或使未来十年房地产调控延续 | 11 |
| 2.2 房企拿地分化程度开始加大 | 18 |
| 2.3 2019年5-7月万科和保利的新增土储 | 21 |
| 风险提示 | 27 |

图表目录

| | | |
|-------|---------------------------------------|----|
| 图 1: | 全国商品房累计销售面积 (万平方米) | 6 |
| 图 2: | 全国商品住宅累计销售面积 (万平方米) | 7 |
| 图 3: | 全国 30 个大中城市商品房成交套数月度同比增速 (%) | 7 |
| 图 4: | 全国 30 个大中城市商品房成交面积月度同比增速 (%) | 8 |
| 图 5: | 全国百城住宅价格指数增速 (%) | 8 |
| 图 6: | 全国商品住宅待售累计面积 (万平方米) | 9 |
| 图 7: | 全国住宅类土地成交占地面积和土地总价增速 (%) | 9 |
| 图 8: | 全国 100 大中城市供应住宅土地规划建筑面积同比增速 (%) | 10 |
| 图 9: | 全国 100 大中城市成交住宅土地楼面均价 (元/平方米) | 10 |
| 图 10: | 全国 100 大中城市住宅的土地溢价率 (%) | 11 |
| 图 11: | WORLD POPULATION REVIEW 对中国人口数量的预测曲线 | 12 |
| 图 12: | 2008-2018 年我国城镇化率 (%) | 12 |
| 图 13: | 2008-2018 年我国不同区域城镇化率水平 (%) | 13 |
| 图 14: | 1950-2018 年主要发达经济体城市化率 (%) | 13 |
| 图 15: | 1950-2018 年主要新兴经济体城市化率 (%) | 14 |
| 图 16: | 美国人口分布情况 | 14 |
| 图 17: | 美国不同区域房屋销售数量 (千套) | 15 |
| 图 18: | 2018 年我国不同区域人口分布情况 | 17 |
| 图 19: | 2018 年我国重点城市人口数量 (万人) | 17 |
| 图 20: | 近十年我国不同城市人口增速 (%) | 18 |
| 图 21: | 部分人口密集城市的人口数量 (万人) | 18 |
| 图 22: | 部分人口密集城市商品住宅成交面积 (万平方米) | 18 |
| 图 23: | 2019 年 1-7 月百强房企新增土储分布城市 | 19 |
| 图 24: | 2019 年 1-7 月百强房企新增土储分布区域 | 19 |
| 图 25: | 2019 年 1-7 月百强房企拿地建筑面积集中度 | 19 |
| 图 26: | 2019 年 1-7 月拿地建筑面积排名前十房企 (万平方米) | 19 |
| 图 27: | 2019 年 1-7 月拿地建筑面积排名 11-50 名房企 (万平方米) | 20 |
| 图 28: | 2019 年 1-7 月百强房企新增土地价值集中度 | 20 |
| 图 29: | 2019 年 1-7 月新增土地价值排名前十房企 (亿元) | 20 |
| 图 30: | 2019 年 1-7 月新增土地价值排名 11-50 名房企 (亿元) | 21 |
| 图 31: | 2019 年 7 月拿地金额较今年 1-6 月上升较大的房企 | 21 |
| 图 32: | 2019 年 7 月拿地金额较今年 1-6 月回落较大的房企 | 21 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 表格 1. 2019 年以来的房地产调控政策..... | 5 |
| 表格 2. 2019 年美国人口分布区域 | 15 |
| 表格 3. 2019 年美国人口最多的十大城市..... | 16 |
| 表格 4. 近十年美国人口增速最大的城市..... | 16 |
| 表格 5. 2019 年 5 月万科拿地情况 | 22 |
| 表格 6. 2019 年 6 月万科拿地情况 | 22 |
| 表格 7. 2019 年 7 月万科拿地情况 | 23 |
| 表格 8. 2019 年 5 月保利拿地情况 | 24 |
| 表格 9. 2019 年 6 月保利拿地情况 | 24 |
| 表格 10. 2019 年 7 月保利拿地情况 | 25 |
| 表格 11. 2019 年房企中报重要财务数据..... | 25 |
| 表格 12. 重点可比公司盈利预测和估值..... | 26 |
| 表格 13. 我国重点城市常住人口数量及房价..... | 27 |

一、2019 年以来的房地产调控促使行业热度减退

1.1 2019 年年初以来的房地产调控政策

2019 年一季度开始，房地产的调控政策陆续出台。2019 年 5 月开始，政府对房地产的调控政策进一步加强，并从 2019 年 7 月以来呈现出连续加码的态势。2019 年 5 月以来，多次重要会议重申“房住不炒”的楼市主基调，调控开始着力于房企融资端的收紧，调控范围涉到银行贷款、信托贷款和海外债等领域，这使房地产市场结束了今年 3-4 月的“小阳春”行情。

表格 1. 2019 年以来的房地产调控政策

| 时间 | 调控政策 |
|-------------|--|
| 1 月 21 日 | 习总书记在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上提出，要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案。 |
| 2 月 25 日 | 银保监会副主席表示要继续紧盯房地产金融风险，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准。 |
| 2 月 25-26 日 | 人民银行金融市场工作会议提出强调加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。 |
| 3 月 9 日 | 银保监会副主席表示，将进一步加强房地产贷款方面的监测，继续保障住房贷款的基本需要，对投机性的房地产贷款要严格控制，防止资金通过影子银行渠道进入房地产市场。 |
| 3 月 14 日 | 银保监会印发通知要求进一步提升风险管控能力，防止小微企业贷款资金被挪用至政府平台、房地产等调控领域形成新风险隐患。 |
| 4 月 17 日 | 自然资源部通知要求各地根据商品住房库存消化周期，制定实施 2019 年住宅用地“五类”调控目标。 |
| 4 月 17 日 | 银保监会官网发文指出继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长。 |
| 4 月 19 日 | 习总书记主持召开中共中央政治局会议，重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。 |
| 5 月 10 日 | 央行金融市场司副司长邹澜表示房地产调控和房地产金融政策的取向没有改变，2019 年人民银行将继续严格遵循“房住不炒”的定位，以及“稳地价、稳房价、稳预期”目标，坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。 |
| 5 月 17 日 | 银保监会公布 2019 年银行机构“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作要点，严查房地产违规融资。 |
| 5 月 25 日 | 银保监会主席郭树清的“2019 清华五道口全球金融论坛”演讲中指出，要特别警惕境外资金的大进大出和“热钱”炒作，坚决避免出现房地产和金融资产泡沫。 |
| 6 月 13 日 | 银保监会主席郭树清在第十一届陆家嘴论坛上指出，必须正视一些地方房地产金融化问题，房地产业过度融资不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为。 |
| 7 月 4 日 | 多家信托公司收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模。 |

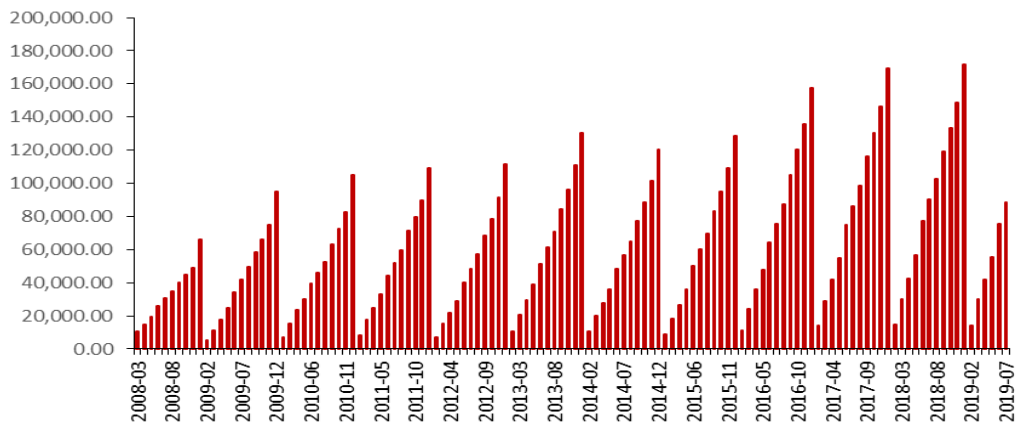
| | |
|-------|---|
| 7月12日 | 国家发展与改革委发布《国家发展与改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，提出房企发行海外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。 |
| 7月29日 | 银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会提出了合理控制房地产贷款投放的要求，并表示要加强对高杠杆经营的大型房企融资行为的监管力度。 |
| 7月30日 | 中共中央政治局召开会议表明了“房住不炒”的楼市主基调，并提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。 |
| 8月2日 | 央行在下半年工作电视会议上强调落实房地产长效机制，并按照“因城施策”的基本原则，持续加强房地产市场资金管控。 |
| 8月8日 | 银保监会下发《关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》，重点检查32个城市的银行在房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务的有关违规行为。 |

资料来源：中证网，新华社，财经网，新浪财经，搜狐财经，川财证券研究所

1.2 2019年5月以来商品房销售市场遇冷

全国商品房市场从2019年5月开始逐渐降温。从1—5月份，全国商品房销售面积5.6亿平方米，同比下降1.6%，降幅比1—4月份扩大1.3个百分点。2019年1—6月，全国商品房销售面积为7.6亿平方米，同比下降1.8%，降幅较1—5月扩大0.2个百分点。2019年1—7月份，全国商品房销售面积为8.9亿平方米，同比下滑1.3%。

图1：全国商品房累计销售面积（万平方米）

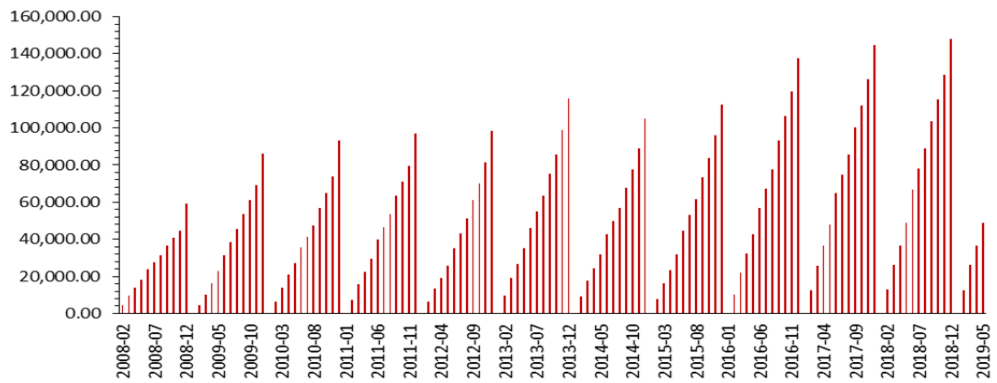


资料来源：Wind，川财证券研究所

从住宅市场来看，2019年5月以后，住宅销售开始遇冷。2019年1—4月，全国商品住宅累计销售面积为3.7亿平方米，同比增加了0.04%。而2019年1—5月的全国商品住宅累计销售面积为4.9亿平方米，同比减少了0.7%。随着调控政策的进一步出台，2019年1—6月，全国商品住宅累计销售面积为6.6亿平方米，同比减少了1%，住宅销售热度进一步回落。2019年1—7月，全国商品住宅累计销售面积达到7.8亿平方米，同比下降0.4%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

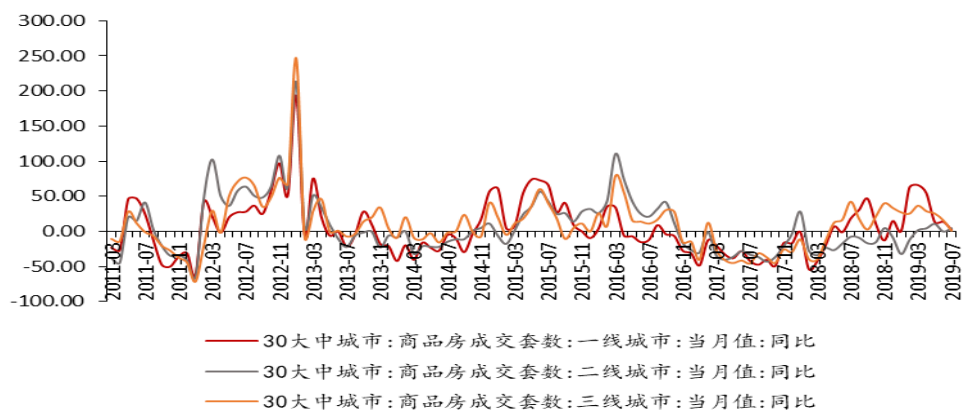
图 2： 全国商品住宅累计销售面积（万平方米）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

调控政策对于一线和三线城市的商品房交易市场的作用较为明显。从 30 个大中城市的交易套数来看，2019 年的 2 月、3 月和 4 月，30 个大中城市中一线城市商品房成交套数呈现出月增速明显上升的局势，增速分别达到 62.94%、66.10%和 54.51%，30 个大中城市中一线城市商品房市场呈现出明显的回暖态势。而到 2019 年 6 月，30 个大中城市中一线城市商品房成交套数同比增速减少至 14.04%，30 个大中城市中一线城市商品房成交套数增速较 2019 年 2-4 月有所放缓，2019 年 7 月，30 个大中城市中一线城市的商品房成交套数增速进一步放缓，下降至 2.54%。就二线城市商品房成交套数来看，2019 年 3 月开始 30 个大中城市中二线城市商品房成交套数开始有所回温，2019 年 5 月的月 30 个大中城市中二线城市商品房成交套数同比增速最高回升至 10.77%，但是 2019 年 6 月的月同比增速回落至-0.08%，7 月 30 个大中城市中二线城市商品房成交套数同比增速回升至 4.63%。就三线城市来看，2019 年 1-5 月 30 个大中城市中三线城市商品房成交套数的增速都保持在 20%以上，2019 年 6 月增速开始放缓，降至 16.03%，2019 年 7 月增速开始进一步放缓，减少至 1.05%。

图 3： 全国 30 个大中城市商品房成交套数月度同比增速（%）



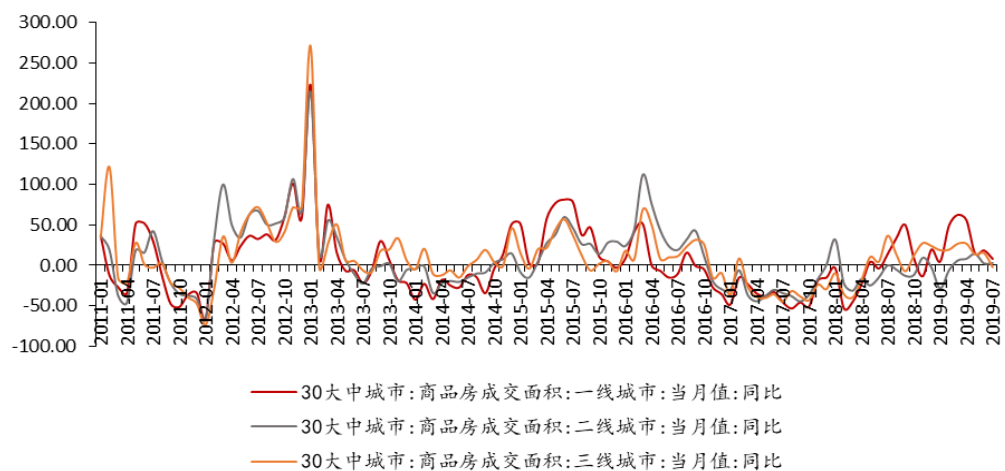
资料来源：Wind, 川财证券研究所

从 30 个大中城市的交易面积来看，2019 年的 2 月、3 月和 4 月，30 个大中城

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

市中一线城市的商品房成交面积增速上升至 49.06%，62.49%和 56.04%，2019 年 6 月 30 个大中城市中一线城市的商品房成交面积增速有所放缓，增速减少至 18.61%，2019 年 7 月，30 个大中城市中一线城市的商品房成交面积增速进一步放缓，增速下降至 8.12%。从 30 个大中城市中二城市的商品房成交面积增速来看，2019 年 3 月 30 个大中城市中二城市的商品房成交面积增速开始回升，2019 年 5 月增速最高达到了 14.44%，2019 年 6 月，回落至 2.62%，2019 年 7 月略有回升，回升至 3.05%。30 个大中城市中三线城市的商品房成交面积增速在 2019 年 3 月和 4 月有明显上升，同比增速分别达到 26.79%和 26.97%，2019 年 5 月开始出现明显回落，到 2019 年 7 月，30 个大中城市中三城市的商品房成交面积增速已回落至-2.01%。

图 4： 全国 30 个大中城市商品房成交面积月度同比增速 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

调控的实施使 2019 年我国的房价增速显著放缓。从百城住宅价格指数增速来看，百城住宅价格指数增速自 2017 年 1 月达到 18.86%以来的峰值就开始出现下滑趋势，到 2019 年 1 月百城住宅价格指数增速回落到 4.9%。2019 年 7 月百城住宅价格指数增速下降至 3.83%，这表明现阶段房价上升幅度明显趋缓。

图 5： 全国百城住宅价格指数增速 (%)

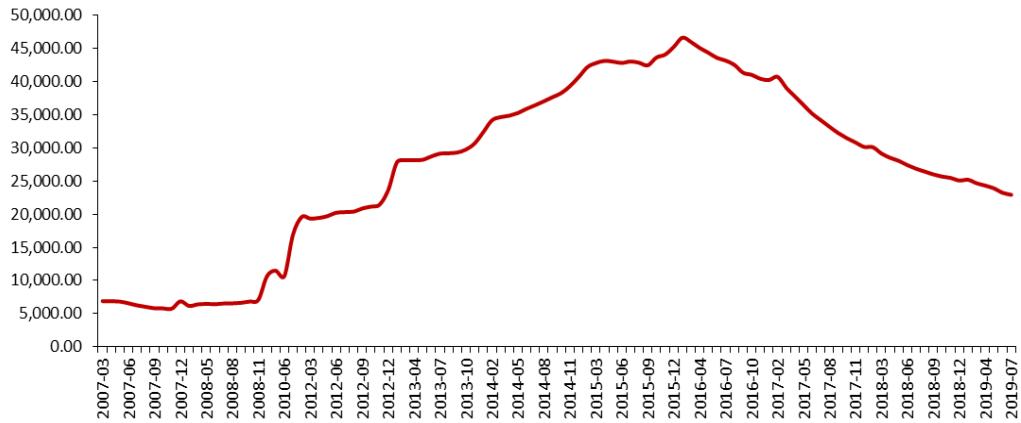


资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

另一方面，商品住宅库存压力进一步降低，2019年商品住宅待售面积呈进一步下降趋势，2019年7月商品住宅待售累计面积为2.29亿平方米，而去年年末为2.51亿平方米，较2018年12月下降8.76%。

图6：全国商品住宅待售累计面积（万平方米）

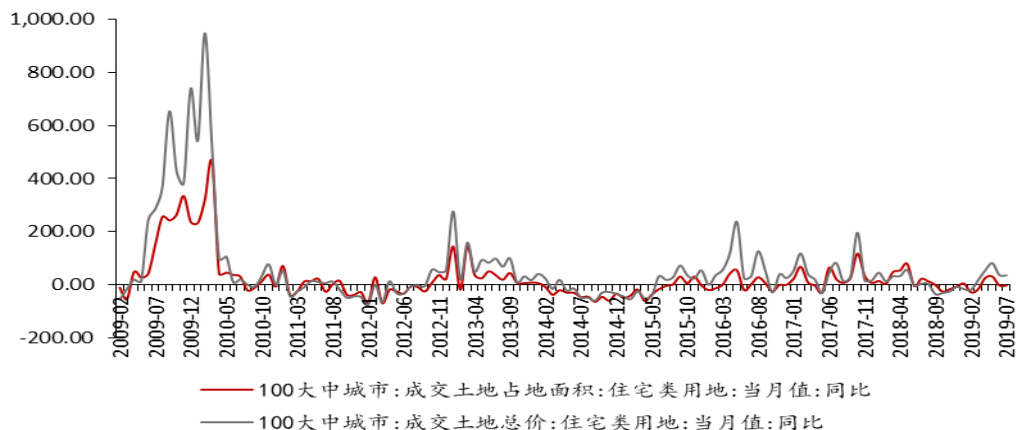


资料来源：Wind, 川财证券研究所

1.3 2019年6月以来土地市场出现降温

融资端的调控更使土地市场热度在2019年6-7月开始出现明显的回落。2019年4月-5月，100大中城市住宅类土地成交占地面积和土地总价增速均出现明显回升。2019年4月，100大中城市住宅类土地成交占地面积和土地总价的月同比增速分别上升至26.40%和54.62%；2019年5月，100大中城市住宅类土地成交占地面积和土地总价的月同比增速分别达到了31.82%和82.13%。而2019年6月，100大中城市住宅类土地成交占地面积增速较2019年5月出现了下降，增速为-1.58%，100大中城市住宅类土地成交土地总价上升幅度较2019年5月出现明显放缓，增速为37.27%。2019年7月，100大中城市住宅类土地成交占地面积增速依然表现出下降态势，增速为-1.38%。100大中城市住宅类土地成交土地总价增速进一步放缓，增速下降至36.26%。

图7：全国住宅类土地成交占地面积和土地总价增速（%）

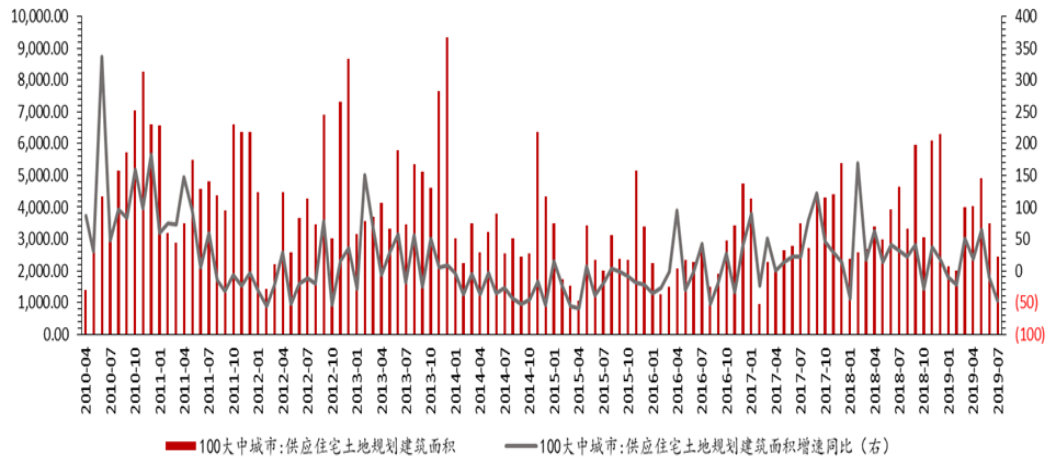


资料来源：Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

100 大中城市供应住宅土地规划建筑面积在 2019 年 6-7 月出现了明显回落。100 大中城市供应住宅土地规划建筑面积的增速在 2019 年 3-5 月出现了上升，但是在 2019 年 6 月 100 大中城市供应住宅土地规划建筑面积较 2019 年 5 月下降了 10.83%。2019 年 7 月，100 大中城市供应住宅土地规划建筑面积较 2019 年 6 月下降了 47.14%。

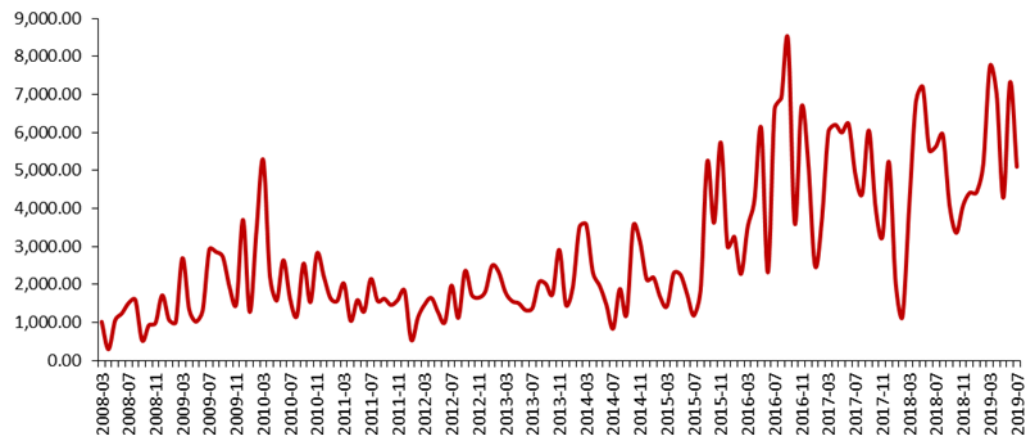
图 8： 全国 100 大中城市供应住宅土地规划建筑面积同比增速 (%)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

与此同时，成交住宅土地的楼面均价也开始出现回落。从 100 大中城市成交住宅土地楼面均价来看，2019 年上半年，100 大中城市成交住宅土地楼面均价处于高位，2019 年 3 月和 2019 年 6 月分别达到 7738 元/平方米和 7705 元/平方米。但是 2019 年 7 月，100 大中城市成交住宅土地楼面均价下降至 5094 元/平方米，表明土地市场的热度一定程度上有所减退。

图 9： 全国 100 大中城市成交住宅土地楼面均价 (元/平方米)



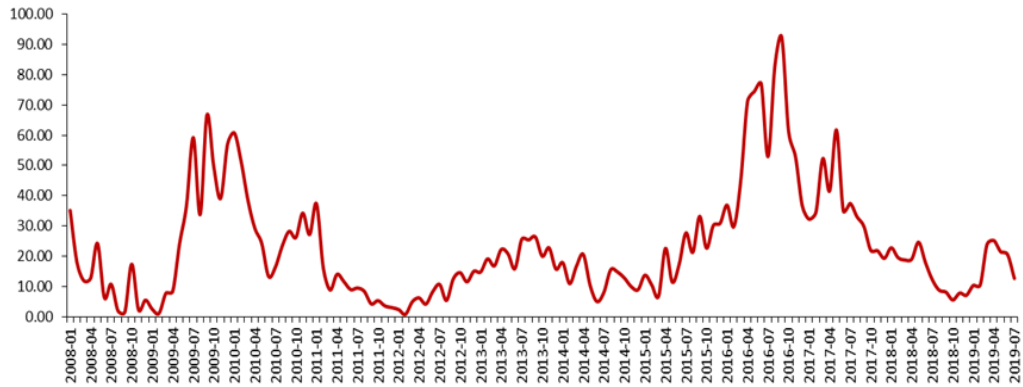
资料来源：Wind, 川财证券研究所

2019 年 7 月，住宅土地的溢价率也开始下降。从 100 大中城市住宅的土地溢价率来看，100 大中城市住宅土地溢价率在 2019 年上半年出现了显著上升趋势

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

势，2019年3-6月住宅土地溢价率均达到20%以上，而2019年7月，100大中城市住宅土地溢价率下降至12.7%，表明土地市场的热度有了明显的降温。

图 10： 全国 100 大中城市住宅的土地溢价率（%）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

二、人口红利与城镇化对房地产的影响

2.1 人口数量与城镇化率升高或使未来十年房地产调控延续

目前阶段的房地产调控政策使商品房销售市场和土地市场的热度开始降温。中长期来看，人口增加和城镇化率升高或使未来十年房地产调控政策进一步延续。

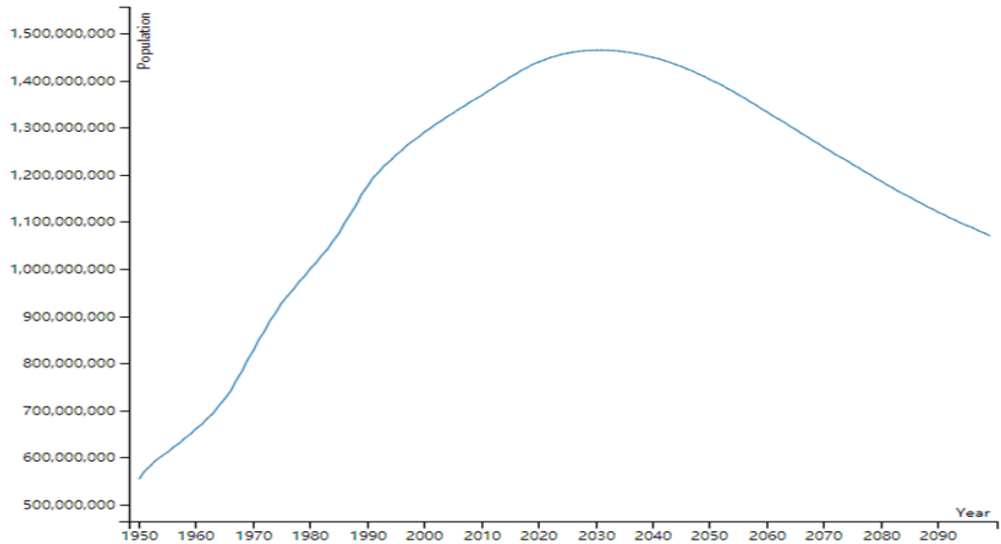
根据 World Population Review 做出的预测，2020 年中国人口达到 14.39 亿，2030 年中国人口达到 14.64 亿的峰值，之后会开始回落，2040 年中国人口会减少至 14.49 亿，到 2060 年中国人口下降至 13.33 亿。2019 年 1 月 3 日发布的我国《人口与劳动绿皮书：中国人口与劳动问题报告 No. 19》指出中国人口将在 2029 年达到峰值 14.42 亿，从 2030 年开始进入持续的负增长，2050 年减少到 13.64 亿，2065 年减少到 12.48 亿，即缩减到 1996 年的规模。从人口红利角度来看，未来 10 年我国人口还处于增长期。从城镇化角度来看，“十三五”规划纲要提出，到 2020 年，中国常住人口城镇化率要达到 60%。根据国务院印发的《国家人口发展规划（2016—2030 年）》，到 2030 年，中国常住人口城镇化率的目标是达到 70%。所以为避免人口红利与城镇化发展推动房地产市场热度增加，房地产调控政策可能会在未来十年依然延续。

截至 2018 年末，我国非农户籍口径下的住宅总面积约为 236 亿平方米。根据国家统计局发布《建筑业持续快速发展 城乡面貌显著改善——新中国成立 70 周年经济社会发展成就系列报告之十》的数据，2018 年城镇人均住房面积 39 平方米。根据 World Population Review 做出的中国人口预测，2030 年，我国人口达到 14.64 亿人。另外，根据《国家人口发展规划（2016—2030 年）》，到 2030 年城镇化率水平达到 70%。假设平均住房年增长率为 1.3%，可推算出 2030 年我国城镇存量住房达到 466.81 亿平方米。若不考虑旧城改造和拆迁，2030 年新增住房面积达到 230.82 亿平方米，平均每年新增住房面积为 19.24

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

亿平方米。由此可见，人口红利和城镇化一定程度上推动我国房地产需求热度的提升，为避免市场过热，预计房地产调控政策在未来十年依然呈现出趋紧态势。

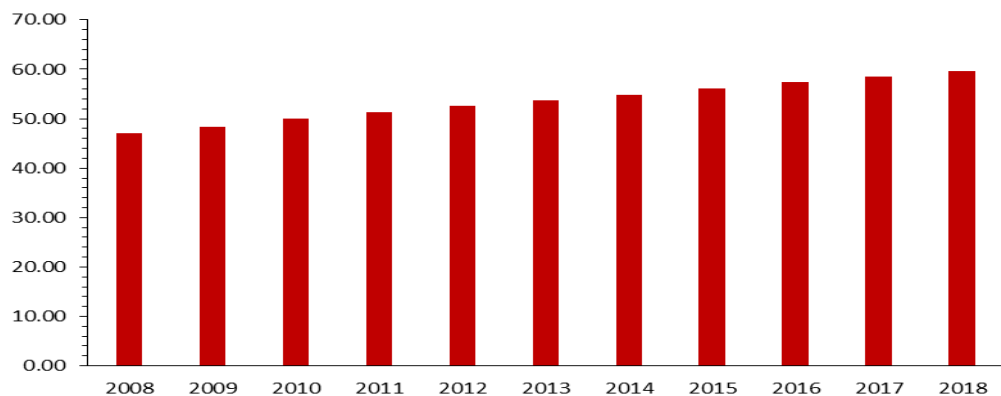
图 11： World Population Review 对中国人口数量的预测曲线



资料来源：World Population Review, 川财证券研究所

从过去将近十年的时间来看，我国城镇化率从 2008 年的 46.99% 上升至 2018 年的 59.85%。在未来大约十年的时间，城镇化率还有 10% 的比例需要进一步提高。分地区来看，2018 年上海、北京、天津和广东的城镇化率最高，分别达到 88.1%、86.50%、83.15% 和 70.7%，除此以外，江苏和浙江的城镇化率也较高，分别达到 69.61% 和 68.90%。近十年以来城镇化速度较快的地区有陕西、湖北、江西和云南，城镇化率分别从 2008 年的 42.1%、45.2%、41.36% 和 33% 上升至 58.13%、60.3%、56.02% 和 47.81%。西藏、贵州和甘肃的城镇化率较低，分别为 31.14%、47.52% 和 47.69%。预计在城镇化率较低的地区，实现 70% 的城镇化率的时间可能会大于 10 年，这些地区的房地产市场的发展周期可能会一定程度上被拉长。

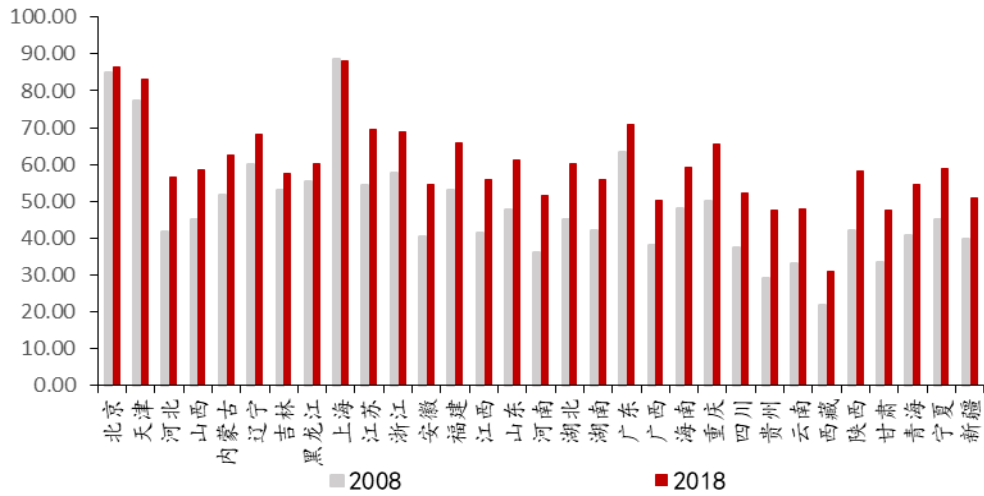
图 12： 2008-2018 年我国城镇化率 (%)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

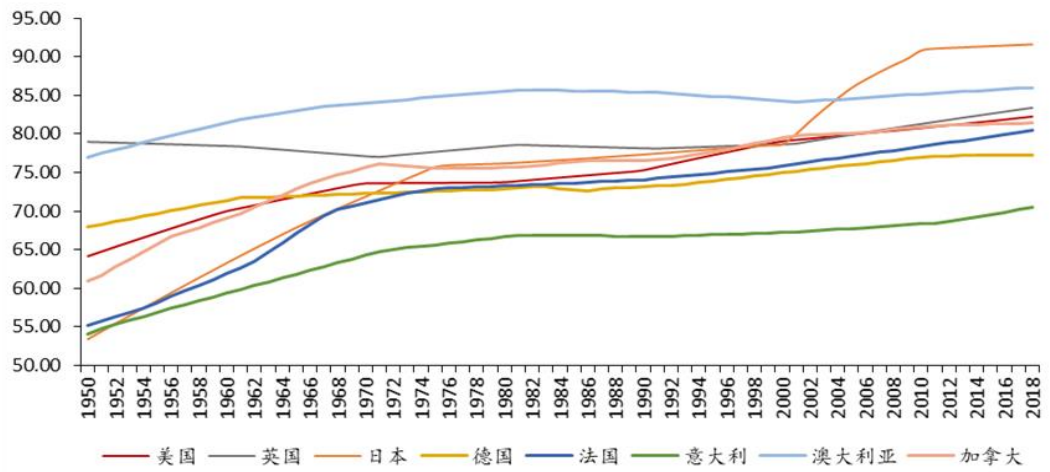
图 13： 2008-2018 年我国不同区域城镇化率水平 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

以发达国家的城市化率来看, 美国、英国、日本、德国、法国、澳大利亚、加拿大的城市化率分别已经达到 82.26%、83.40%、91.62%、77.31%、80.44%、86.01%和 81.41%, 而从新兴市场国家的城市化率来看, 俄罗斯、巴西、墨西哥、韩国、阿根廷和土耳其的城市化率在 2018 年分别达到了 74.43%、86.57%、80.16%、81.46%、91.87%和 75.14%。从重点发达经济体和新兴经济体的城市化历程来看, 城市化率达到 70%之后, 依然还会呈现不断上升的趋势。随着中国经济和社会的发展, 预计中国城镇化率在较长的一段时间内仍有较大的提升空间, 这一过程的时间要远大于十年, 所以城镇化可能使我国整体房地产需求端热度延续超过十年, 相应的调控政策很可能也会在这期间相应延续。

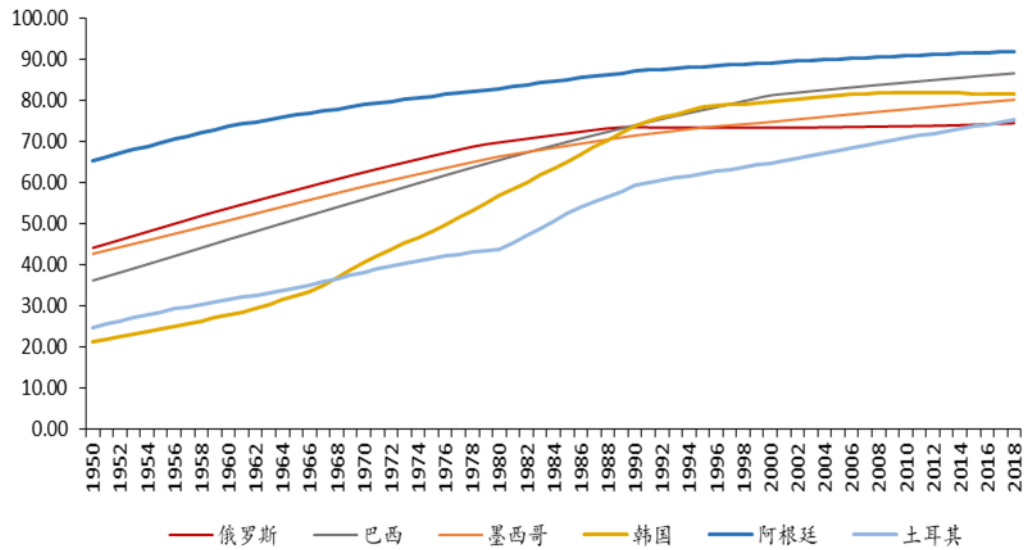
图 14： 1950-2018 年主要发达经济体城市化率 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

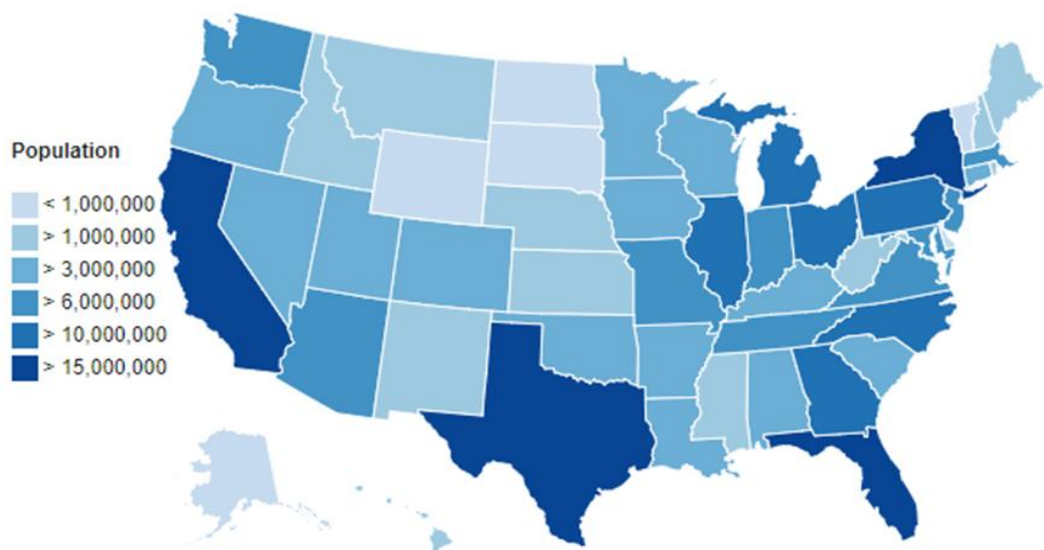
图 15： 1950-2018 年主要新兴经济体城市化率（%）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

即便是未来进入后工业化时代，区域的人口聚集效应仍然充分显现。以和我国面积较为接近的美国的城市发展进程为例，截至 2019 年 8 月 5 日，2019 年美国总人口为 329,064,917 人，大多聚集在加利福尼亚州、德克萨斯州、佛罗里达州、纽约州和宾夕法尼亚州。从目前来看，美国人口集中的西部和南部区域依然是房屋销售最多的区域。加利福尼亚州、德克萨斯州、佛罗里达州、纽约州和宾夕法尼亚州的人口占比分别达到 11.96%、8.75%、6.51%、5.86%和 3.86%，这五个州的人口占比一共为 36.94%。其中，加利福尼亚州、德克萨斯州、佛罗里达州人口增速在近十年分别达到了 6.50%、15.23%和 14.86%。

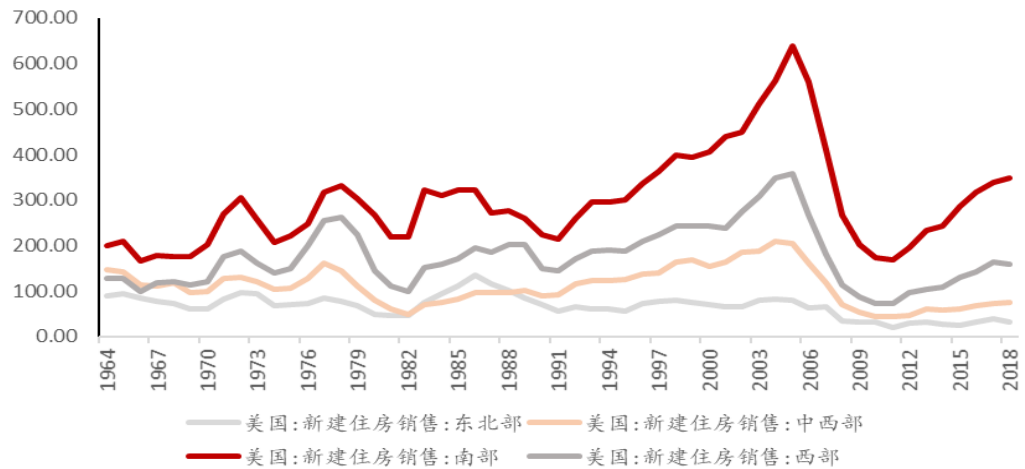
图 16： 美国人口分布情况



资料来源：World Population Review, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 17: 美国不同区域房屋销售数量 (千套)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 2. 2019 年美国人口分布区域

| 人口排名 | 地区 | 2019 年人口 | 2019 年增长 | 2018 年人口 | 2010 人口 | 近十年 增长率 | 占美国人 口比重 | 人口密度 (p/mi ²) |
|------|---------|------------|----------|------------|------------|------------|-------------|------------------------------|
| 1 | 加利福尼亚州 | 39,747,267 | 0.48% | 39,557,045 | 37,320,903 | 6.50% | 11.96% | 255 |
| 2 | 德克萨斯州 | 29,087,070 | 1.34% | 28,701,845 | 25,242,679 | 15.23% | 8.75% | 111 |
| 3 | 佛罗里达州 | 21,646,155 | 1.63% | 21,299,325 | 18,845,785 | 14.86% | 6.51% | 404 |
| 4 | 纽约州 | 19,491,339 | -0.26% | 19,542,209 | 19,400,080 | 0.47% | 5.86% | 414 |
| 5 | 宾夕法尼亚州 | 12,813,969 | 0.05% | 12,807,060 | 12,711,158 | 0.81% | 3.86% | 286 |
| 6 | 伊利诺伊州 | 12,700,381 | -0.32% | 12,741,080 | 12,840,762 | -1.09% | 3.82% | 229 |
| 7 | 俄亥俄州 | 11,718,568 | 0.25% | 11,689,442 | 11,539,327 | 1.55% | 3.53% | 287 |
| 8 | 佐治亚州 | 10,627,767 | 1.03% | 10,519,475 | 9,711,810 | 9.43% | 3.20% | 185 |
| 9 | 北加利福尼亚州 | 10,497,741 | 1.10% | 10,383,620 | 9,574,293 | 9.65% | 3.16% | 216 |
| 10 | 密歇根州 | 10,020,472 | 0.25% | 9,995,915 | 9,877,535 | 1.45% | 3.01% | 177 |

资料来源: World Population Review, 川财证券研究所

从城市人口来看, 纽约、洛杉矶、芝加哥、休斯敦和凤凰城是美国人口聚集最多的城市。其中纽约、洛杉矶、芝加哥人口占全国总人口的 2.61%、1.23%和 0.8%。但是芝加哥已经出现了逆城市化现象, 近十年人口增速为 0.32%。随着城市化进程的发展, 临近大都市圈的一些人口排名中等居后的城市人口近十年增速较高。弗里斯科、麦金尼、默弗里斯伯勒、尔湾和圣露西港的人口增速分别达到了 5.24%、5.02%、4.10%、3.59%和 2.99%。根据美国的人口发展经验来看, 预计我国的人口发展在相当长的一段时间内, 也会出现更加明显的聚集效应, 长三角、珠三角和京津冀等地区依然会成为人口集中的核心区域, 而随着时间进一步推移, 长三角、珠三角和京津冀这些区域的人口溢出效应以及逆城市化的发展会使一些人口分散在这些核心区域周边的卫星城市, 我国人口集中的大都市带以及周边重点卫星城市或成为面临地产调控压力较大的区域。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

表格 3. 2019 年美国人口最多的十大城市

| 人口排名 | 城市 | 所属州 | 2019 年人口 | 2010 年人口 | 人口变化 | 2019 年密度 |
|------|-------|--------|-----------|-----------|--------|------------------------|
| 1 | 纽约 | 纽约州 | 8,601,186 | 8,175,133 | 0.25% | 11,056/km ² |
| 2 | 洛杉矶 | 加利福尼亚州 | 4,057,841 | 3,792,621 | 0.67% | 3,343/km ² |
| 3 | 芝加哥 | 伊利诺伊州 | 2,679,044 | 2,695,598 | -0.32% | 4,550/km ² |
| 4 | 休斯敦 | 德克萨斯州 | 2,359,480 | 2,099,451 | 0.80% | 1,431/km ² |
| 5 | 凤凰城 | 亚利桑那州 | 1,711,356 | 1,445,632 | 1.91% | 1,276/km ² |
| 6 | 费城 | 宾夕法尼亚州 | 1,576,596 | 1,526,006 | 0.18% | 4,537/km ² |
| 7 | 圣安东尼奥 | 德克萨斯州 | 1,565,929 | 1,327,407 | 1.59% | 1,312/km ² |
| 8 | 圣地亚哥 | 加利福尼亚州 | 1,453,775 | 1,307,402 | 1.09% | 1,728/km ² |
| 9 | 达拉斯 | 德克萨斯州 | 1,379,735 | 1,197,816 | 1.52% | 1,567/km ² |
| 10 | 圣何塞 | 加利福尼亚州 | 1,033,519 | 945,942 | 0.26% | 2,248/km ² |

资料来源: World Population Review, 川财证券研究所

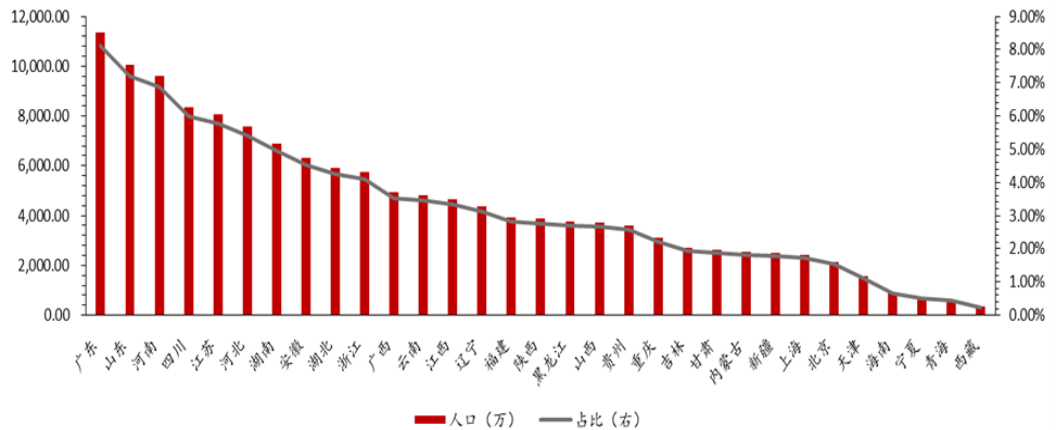
表格 4. 近十年美国人口增速最大的城市

| 人口排名 | 城市 | 所属州 | 2019 年人口 | 2010 年人口 | 人口变化 | 2019 年密度 |
|------|--------|-------|----------|----------|-------|-----------------------|
| 128 | 弗里斯科 | 德克萨斯州 | 192,384 | 116,989 | 5.24% | 1,096/km ² |
| 114 | 麦金尼 | 德克萨斯州 | 201,119 | 131,117 | 5.02% | 1,160/km ² |
| 171 | 默弗里斯伯勒 | 田纳西州 | 149,605 | 108,755 | 4.10% | 990/km ² |
| 69 | 尔湾 | 加利福尼亚 | 297,019 | 212,375 | 3.59% | 1,749/km ² |
| 112 | 圣露西港 | 佛罗里达州 | 202,769 | 164,603 | 2.99% | 658/km ² |
| 18 | 西雅图 | 华盛顿州 | 766,893 | 608,660 | 2.79% | 3,532/km ² |
| 40 | 迈阿密 | 佛罗里达州 | 491,724 | 399,457 | 2.65% | 5,276/km ² |
| 61 | 亨德森 | 内华达州 | 317,248 | 257,729 | 2.62% | 1,170/km ² |
| 79 | 斯科特斯德 | 亚利桑那州 | 266,961 | 217,385 | 2.60% | 560/km ² |
| 126 | 科勒尔角市 | 佛罗里达州 | 194,570 | 154,305 | 2.60% | 711/km ² |

资料来源: World Population Review, 川财证券研究所

目前我国的人口聚集效应也较为明显。2018 年,我国人口占比最大的地区为广东、山东、河南、四川、江苏、河北、湖南、安徽、湖北、浙江,人口占比分别达到 8.13%、7.20%、6.88%、5.98%、5.77%、5.42%、4.94%、4.53%、4.24%、4.11%。

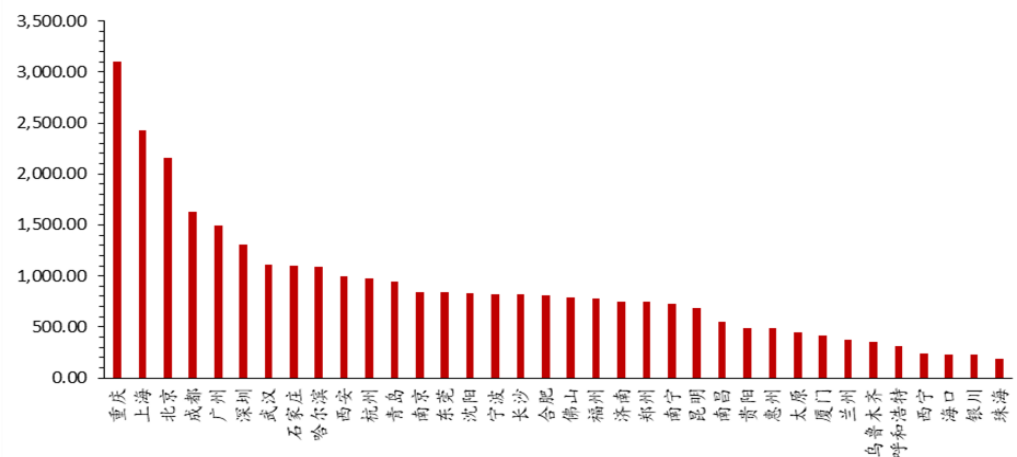
图 18： 2018 年我国不同区域人口分布情况



资料来源：Wind, 川财证券研究所

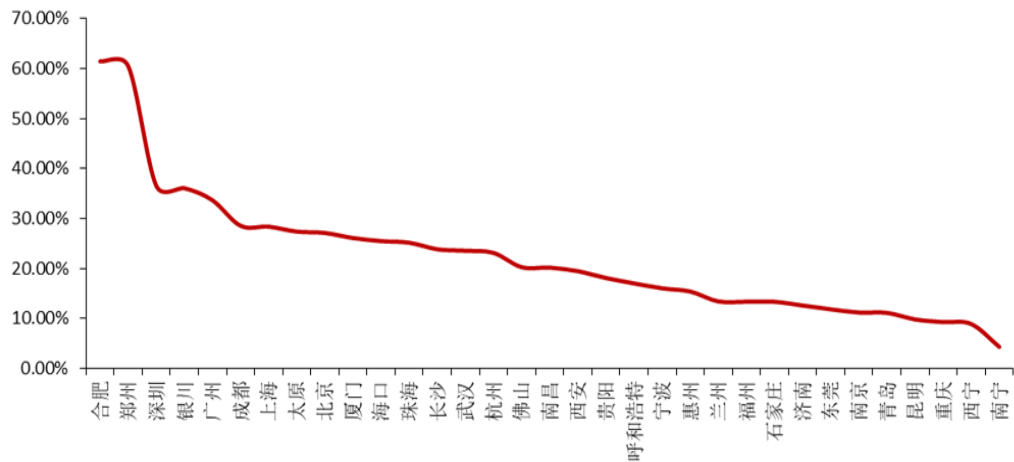
分城市来看，重庆、上海、北京、成都、广州、深圳、武汉、石家庄、哈尔滨、西安人口最多，均在千万以上，其中，重庆市达到了 3100 万，北京和上海超过了 2000 万。杭州、青岛、南京、东莞、沈阳、宁波、长沙和合肥人口均在 800 万以上。近十年人口增长率最高的城市为合肥、郑州、深圳、银川、广州、成都、上海、太原、北京和厦门，人口增长率分别为 61.42%、60.47%、36.51%、36.05%、33.63%、28.52%、28.35%、27.37%、27.09%、26.07%。目前人口相对密集的城市商品住宅销售量依然较大。根据城市发展的周期来看，预计未来十年城市人口较为集中的核心城市仍然是房地产市场热度相对较高的地区，面临调控压力带来的挑战也较大。

图 19： 2018 年我国重点城市人口数量 (万人)



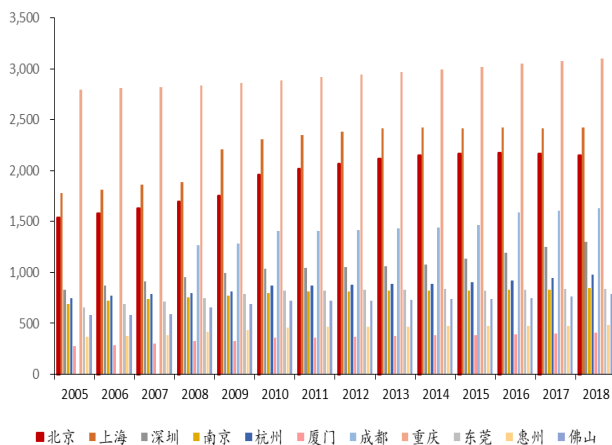
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 20： 近十年我国不同城市人口增速 (%)



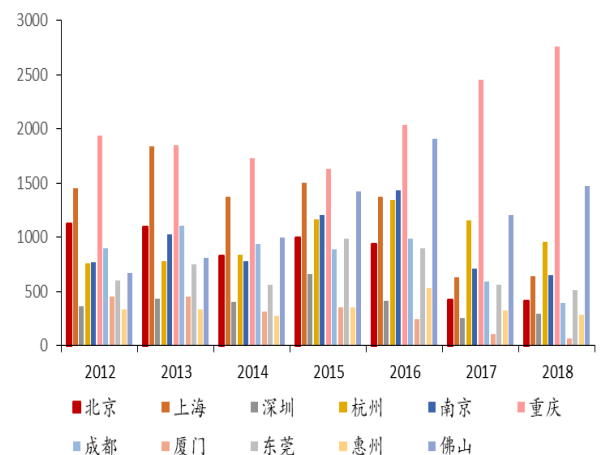
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 21： 部分人口密集城市的人口数量 (万人)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22： 部分人口密集城市商品住宅成交面积 (万平方米)



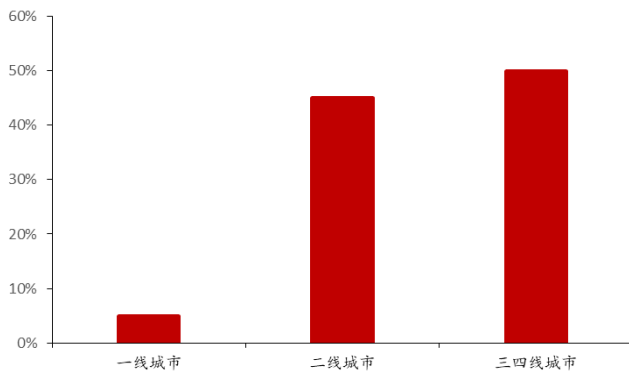
资料来源：Wind, 川财证券研究所

2.2 房企拿地分化程度开始加大

在房地产融资政策趋紧的大环境下，百强房企在一线城市的新增土储建筑面积明显占比较少，而三四线城市占比较高，同时百强房企在中西部地区土储的新增土储建筑面积的占比明显大于长三角、珠三角和环渤海地区。从 2019 年 1-7 月百强房企的新增土储分布来看，一线城市仅占 5%，二线城市占 45%，三线和四线城市占 50%。从地理区域上来看，长三角地区占 30%，珠三角地区占 15%，环渤海地区占 19%，中西部地区占 36%。

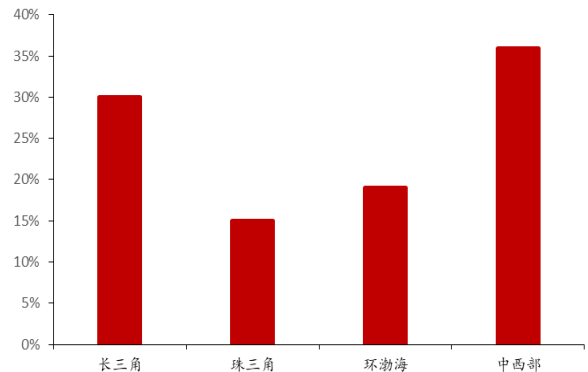
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 23： 2019 年 1-7 月百强房企新增土储分布城市比重（按建筑面积）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

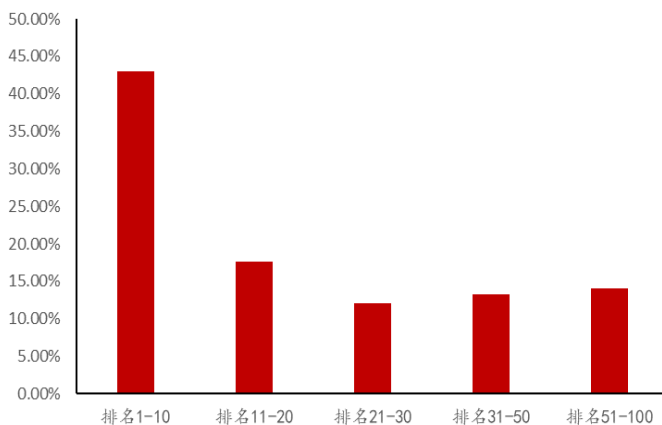
图 24： 2019 年 1-7 月百强房企新增土储分布区域（按建筑面积）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

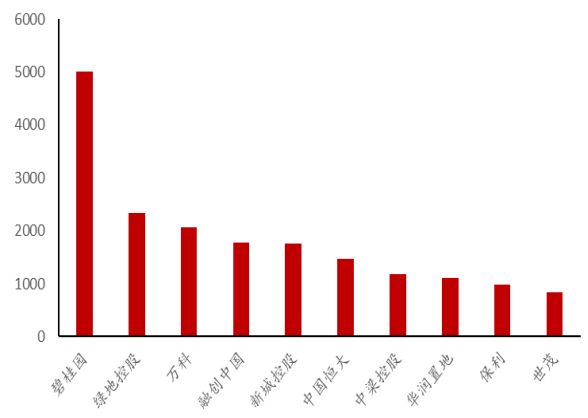
由于融资端调控政策的陆续出台，房企拿地分化开始加大。从今年 1-7 月新增土地面积排名前 100 的房企来看，新增土储集中度分化明显，新增土地面积主要向少数大型房企聚集。排名前十的房企拿地建筑面积总和占新增土地建筑面积排名前 100 的房企拿地建筑面积总和的 43.01%，而排名 51-100 的房企拿地建筑面积总和仅占新增土地建筑面积排名前 100 的房企拿地面积总和的 14.05%。今年 1-7 月新增土地建筑面积位列前十的公司为碧桂园、绿地控股、万科、融创中国、新城控股、中国恒大、中梁控股、华润置地、保利和世茂，新增土地建筑面积分别达到了 5008.5 万平方米、2328.2 万平方米、2059.2 万平方米、1783.1 万平方米、1758.9 万平方米、1467.6 万平方米、1189.9 万平方米、1101.8 万平方米、978.6 万平方米和 839.8 万平方米。除此以外，龙湖集团、万达集团和旭辉集团的新增土地建筑面积也较大，分别达到 813.7 万平方米、795.8 万平方米和 792.7 万平方米。

图 25： 2019 年 1-7 月百强房企拿地建筑面积集中度



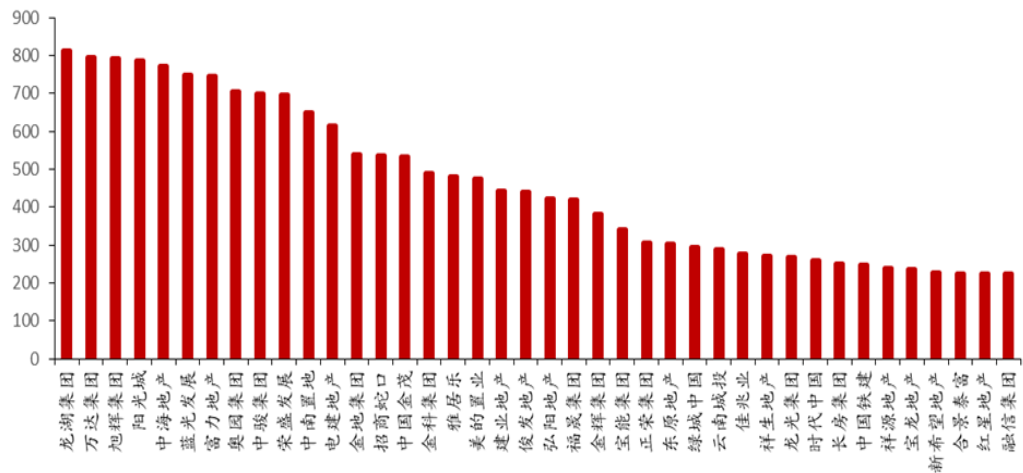
资料来源：克而瑞，川财证券研究所

图 26： 2019 年 1-7 月拿地建筑面积排名前十房企（万平方米）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

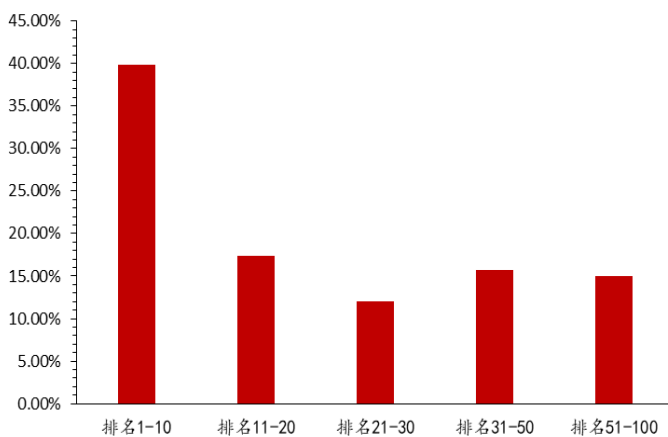
图 27： 2019 年 1-7 月拿地建筑面积排名 11-50 名房企（万平方米）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

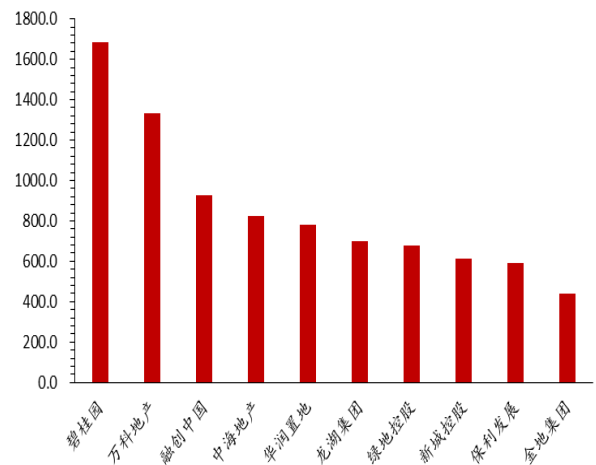
从今年 1-7 月新增土地价值排名前 100 房企来看，拿地金额较大的依然是少数大型房企，不同房企之间拿地金额分化较大。新增土地价值排名前 10 房企的新增土地价值总和占新增土地价值排名前 100 房企的 39.84%，而新增土地价值排名 51-100 房企的新增土地价值总和占新增土地价值排名前 100 房企的 15.00%。新增土地价值排名前十的房企为碧桂园、万科、融创中国、中海地产、华润置地、龙湖集团、绿地控股、新城控股、保利发展和金地集团，获得的土地价值分别为 1686.7 亿元、1332.6 亿元、926.2 亿元、826.5 亿元、782.9 亿元、697.8 亿元、680.4 亿元、610.2 亿元、593.3 亿元和 437.3 亿元。另外，阳光城、旭辉集团、招商蛇口这些新增土地价值排名在 11-20 之间的房企的新增土地价值也较高，分别为 420.1 亿元、408. 亿元和 397.8 亿元。

图 28： 2019 年 1-7 月百强房企新增土地价值集中度



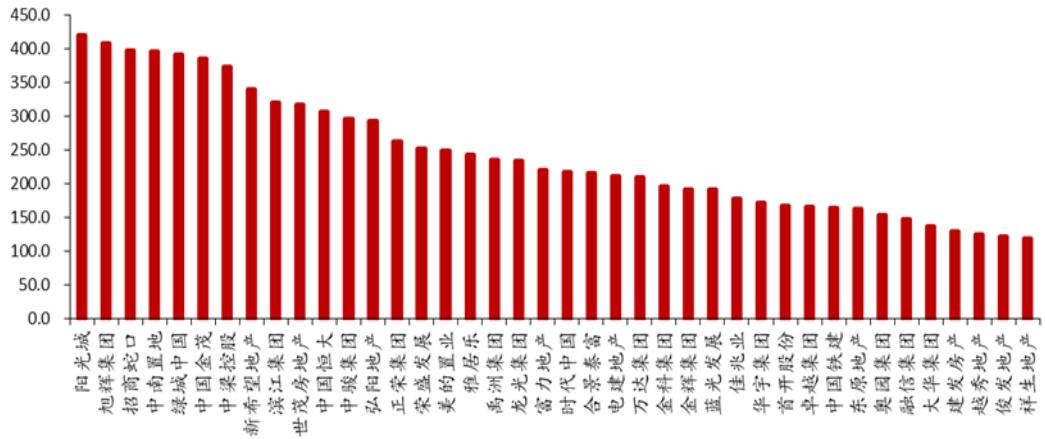
资料来源：克而瑞，川财证券研究所

图 29： 2019 年 1-7 月新增土地价值排名前十房企（亿元）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

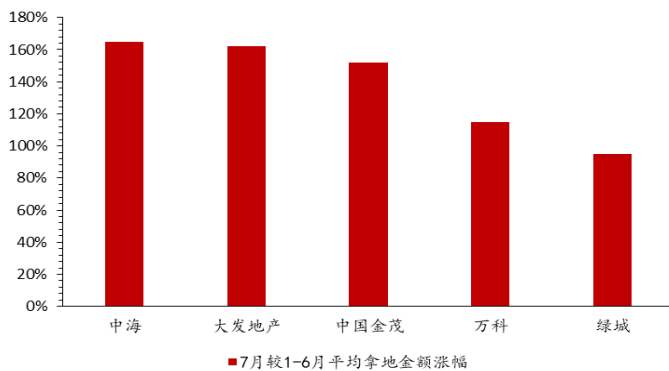
图 30： 2019 年 1-7 月新增土地价值排名 11-50 名房企（亿元）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

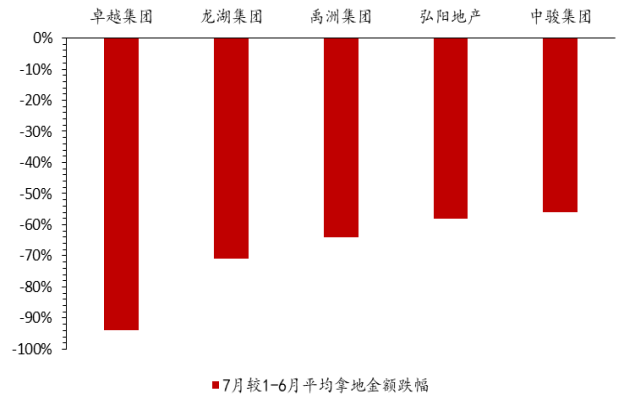
在土地市场出现明显降温的 7 月，房企拿地金额分化进一步加大。中海、大发、中国金茂、万科和绿城今年 7 月拿地金额较今年 1-6 月分别上升了 165%、162%、152%、115%、95%，而卓越、龙湖、禹洲、弘阳和中骏今年 7 月拿地金额较今年 1-6 月分别下降了 94%、71%、64%、58%和 56%。

图 31： 2019 年 7 月拿地金额较今年 1-6 月上升较大的房企



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

图 32： 2019 年 7 月拿地金额较今年 1-6 月回落较大的房企



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

2.3 2019 年 5-7 月万科和保利的新增土储

在房企融资端政策收紧的大环境下，万科和保利是在新增土储上有较强竞争力的两个典型代表。从万科来看，2019 年 5 月，万科共拿地 12 宗，权益价格达到 124.38 亿元，项目位于广州、温州、苏州、济南、武汉、重庆、银川、鞍山和昆山。2019 年 6 月，万科获得土地一共 14 宗，权益价格高达 188.81 亿元，较 2019 年 5 月上升了 51.8%，项目涉及城市包括了广州、苏州、宁波、南京、石家庄、长春、大连、武汉、贵阳、昆明、唐山、昆山和临沂，绝大多数

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

依然位于人口密集的一、二线重点城市。

表格 5. 2019 年 5 月万科拿地情况

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 权益面积 比例 | 占地面积 (万平方米) | 权益地价 (亿元) |
|----|----|-----------------------|------------|----------------|--------------|
| 1 | 广州 | 增城区仙村镇沙滘村项目 | 45% | 4.5 | 5.52 |
| 2 | 温州 | 瑞祥新区西岙村 01-9、01-10 项目 | 100% | 7 | 23.12 |
| 3 | 温州 | 鹿城区葡萄棚单元 A-08 项目 | 100% | 1.2 | 5.16 |
| 4 | 昆山 | 开发区夏驾河项目 | 95% | 11.3 | 19.28 |
| 5 | 苏州 | 新区向阳路项目 | 80.10% | 9.4 | 31.07 |
| 6 | 鞍山 | 高新区万水河项目 | 70% | 13 | 2.54 |
| 7 | 济南 | 济阳区济北智慧住居科技城项目 | 51% | 12.9 | 2.06 |
| 8 | 武汉 | 硚口区汉宜路项目 | 50% | 9.2 | 23.72 |
| 9 | 重庆 | 沙坪坝区西永 147 亩项目 | 51% | 9.8 | 3.73 |
| 10 | 重庆 | 沙坪坝区西永 112 亩项目 | 49% | 7.5 | 3.54 |
| 11 | 重庆 | 北碚区水土 117 亩项目 | 50% | 7.8 | 3.73 |
| 12 | 银川 | 贺兰县翡翠湖望项目 | 40% | 6.7 | 0.91 |
| 小计 | | | | 100.3 | 124.38 |

资料来源：企业公告，川财证券研究所

表格 6. 2019 年 6 月万科拿地情况

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 权益比例 | 占地面积 (万平方米) | 权益地价 (亿元) |
|----|-----|------------------------|------|----------------|--------------|
| 1 | 广州 | 黄埔区幸福誉第五期项目 (新增股权) | 35% | 19.2 | 10.57 |
| 2 | 昆山 | 开发区项目 | 100% | 4.1 | 12.28 |
| 3 | 苏州 | 苏州工业园区、吴中区等中 新资产包项目 | 100% | 9.5 | 19.31 |
| 4 | 宁波 | 鄞州区东钱湖莫谷路西项目 | 100% | 5 | 10 |
| 5 | 宁波 | 海曙区段塘项目 | 100% | 7.4 | 25.72 |
| 6 | 南京 | 溧水区城北卧龙湖地铁站西 侧商住用地 | 100% | 16.3 | 22.8 |
| 7 | 石家庄 | 栾城区栾武路项目 | 51% | 10.5 | 2.95 |
| 8 | 临沂 | 河东区小李庄片区项目 | 40% | 15.4 | 2.97 |
| 9 | 唐山 | 路北区新华道项目 | 51% | 1.7 | 1.6 |
| 10 | 长春 | 北湖开发区溪望东地块 | 100% | 12.9 | 9.77 |
| 11 | 大连 | 金普新区大机床项目 | 60% | 21.3 | 5.67 |
| 12 | 武汉 | 洪山区丁字桥路项目 | 70% | 6 | 32.03 |
| 13 | 贵阳 | 云岩区麓山项目 | 40% | 30.3 | 14.83 |
| 14 | 昆明 | 官渡区新二项目 | 40% | 23.3 | 18.31 |
| 合计 | | | | 182.9 | 188.81 |

资料来源：企业公告，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2019年7月融资端政策再度收紧，但万科获得土地数量依然达到20宗，权益价格达到313.31亿元，较2019年6月上升了65.94%。重庆、沈阳、杭州、宁波、温州、珠海、佛山、无锡、南宁、沈阳、南通、唐山、乌鲁木齐，其中大多数项目依然位于人口密集的二线重点城市。

表格7. 2019年7月万科拿地情况

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 权益面积比例 | 占地面积(万平方米) | 权益地价(亿元) |
|----|------|------------------------|--------|------------|----------|
| 1 | 佛山 | 顺德区乐从镇创富二路项目 | 50% | 13.2 | 8.98 |
| 2 | 南宁 | 兴宁区那况路北侧104亩项目 | 100% | 7 | 7.33 |
| 3 | 珠海 | 高新区北围TOD核心区2019-18地块项目 | 100% | 1.6 | 7 |
| 4 | 珠海 | 金湾区航空新城滨海商务区商住地块项目 | 100% | 11.1 | 22.64 |
| 5 | 无锡 | 江阴市南门44号地项目 | 100% | 6 | 13.19 |
| 6 | 宁波 | 镇海区骆驼375项目 | 100% | 16 | 29.23 |
| 7 | 杭州 | 余杭区五常车辆段项目 | 51% | 44.8 | 72.59 |
| 8 | 杭州 | 余杭区瓶窑良渚遗址公园地块项目 | 50% | 8.3 | 8.07 |
| 9 | 杭州 | 海宁市许村镇杭海交界线地块项目 | 100% | 4.2 | 9.48 |
| 10 | 温州 | 鹿城区D28地块项目 | 100% | 2.4 | 10.19 |
| 11 | 南通 | 崇川区R12地块项目 | 100% | 7.5 | 31.49 |
| 12 | 沈阳 | 法库县戴家庄项目-A地块项目 | 51% | 4 | 0.32 |
| 13 | 沈阳 | 于洪区加州花园项目 | 100% | 7.8 | 12.81 |
| 14 | 唐山 | 丰南区港岛中心项目 | 60% | 12 | 4.67 |
| 15 | 重庆 | 渝北区悦来117亩项目 | 100% | 7.8 | 11.3 |
| 16 | 重庆 | 渝北区水土111亩项目 | 100% | 7.4 | 7.2 |
| 17 | 重庆 | 渝北区水土103亩项目 | 100% | 6.9 | 6.2 |
| 18 | 重庆 | 渝北区悦来493亩项目 | 100% | 32.9 | 37.55 |
| 19 | 重庆 | 照母山93亩项目 | 100% | 6.2 | 6.78 |
| 20 | 乌鲁木齐 | 渝北区鲤鱼山北路102亩项目 | 100% | 6.7 | 6.29 |
| 合计 | | | | 213.8 | 313.31 |

资料来源：公司公告，川财证券研究所

保利是具有土储优势另一大型房企。在2019年上半年，公司新增土地44宗，新增容积率面积826万平方米，权益价格达到533亿元。一、二线城市拓展金额及面积分别达到78%和60%，新增三、四线城市的土地项目主要在珠三角、长三角等重点区域周边。

在地产融资端政策收紧的背景下，保利获得土地的能力依然较为强劲。保利5月获得土地11宗，权益价格达到147.68亿元。项目覆盖杭州、佛山、汕尾、重庆、武汉、太原、福州、沈阳、抚州和莆田这些二三线城市。在6月融资端政策加码的情况下，保利6月购置土地14宗，比5月多3宗，项目权益价格一共达到178.14亿元，较5月上升了20.63%，项目分布在上海、江门、清远、

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

南京、合肥、常州、淮安、沧州、邯郸、莆田、天水。其中，上海、南京、合肥、常州都是人口较为密集的城市。

表格 8. 2019 年 5 月保利拿地情况

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 权益比例 | 占地面积 (万平方米) | 权益土地价格 (亿元) |
|----|-----|--------------|--------|----------------|----------------|
| 1 | 杭州 | 萧山区枫香路西侧地块 | 100% | 8.84 | 38.61 |
| 2 | 佛山 | 顺德区容桂海尾社区地块 | 100% | 4.80 | 7.10 |
| 3 | 汕尾 | 海丰县海银路东侧地块 | 100% | 9.00 | 6.06 |
| 4 | 重庆市 | 两江新区悦复大道西侧地块 | 100% | 12.42 | 26.70 |
| 5 | 武汉 | 洪山区卓刀泉南路东侧地块 | 51% | 0.19 | 1.06 |
| 6 | 太原 | 晋源区贾家庄街北侧地块 | 70% | 10.46 | 12.61 |
| 7 | 抚州 | 站前新区文化综合体地块 | 37.50% | 31.62 | 5.18 |
| 8 | 福州 | 晋安区鹤林西路南侧地块 | 33.30% | 6.57 | 9.50 |
| 9 | 莆田 | 涵江区六一西路南侧地块 | 51% | 3.10 | 1.10 |
| 10 | 沈阳 | 沈河区高官台路南侧地块 | 100% | 10.50 | 18.71 |
| 11 | 沈阳 | 洪区细河路南侧地块 | 100% | 12.24 | 21.05 |
| 合计 | | | | 109.72 | 147.68 |

资料来源：企业公告，川财证券研究所

表格 9. 2019 年 6 月保利拿地情况

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 权益比例 | 占地面积 (万平方米) | 权益土地价格 (亿元) |
|----|-----|-------------|------|----------------|----------------|
| 1 | 上海市 | 杨浦区飞虹路北侧地块 | 100% | 3.11 | 41.79 |
| 2 | 江门市 | 蓬江区万锦路南侧地块 | 100% | 3.39 | 4.60 |
| 3 | 清远市 | 清城区清晖北路东侧地块 | 100% | 8.85 | 1.06 |
| 4 | 南京市 | 六合区龙华东路南侧地块 | 100% | 11.17 | 19.50 |
| 5 | 合肥市 | 蜀山区怀宁北路东侧地块 | 100% | 4.23 | 5.62 |
| 6 | 合肥市 | 滨湖区上海路东侧地块 | 100% | 20.36 | 46.73 |
| 7 | 合肥市 | 长丰县章华台路东侧地块 | 100% | 5.51 | 7.02 |
| 8 | 合肥市 | 庐江县伍乔路北侧地块 | 100% | 7.06 | 3.50 |
| 9 | 常州市 | 钟楼区月季路西侧地块 | 100% | 10.57 | 20.55 |
| 10 | 淮安市 | 生态新城沁春路北侧地块 | 100% | 11.50 | 12.16 |
| 11 | 沧州市 | 沧县杭州路南侧地块 | 100% | 2.92 | 2.43 |
| 12 | 邯郸市 | 复兴区建设大街东侧地块 | 90% | 8.26 | 7.11 |
| 13 | 莆田市 | 涵江区南环城路北侧地 | 100% | 3.04 | 2.92 |
| 14 | 天水市 | 麦积区区府西路南侧地块 | 100% | 5.13 | 3.15 |
| 合计 | | | | 105.10 | 178.14 |

资料来源：企业公告，川财证券研究所

虽然 7 月份房地产融资政策进一步收紧，保利拿地权益总价较 6 月有所下降，但是依然保持在 100 亿以上，且购置的土地数量比 6 月多 3 块，覆盖的地区包括广州、佛山、东莞、清远、珠海、合肥、金华、青岛、天津、成都、长沙、

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

阜阳、长春和库尔勒。绝大多数项目位于人口密集的一、二线重点城市。

表格 10. 2019 年 7 月保利拿地情况

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 权益比例 | 占地面积 (万平方米) | 权益土地价格 (亿元) |
|----|-----|---------------|------|----------------|----------------|
| 1 | 广州 | 白云区钟落潭镇地块 | 25% | 12.66 | 10.29 |
| 2 | 佛山 | 南海区里水大道西侧地块 | 60% | 6.08 | 6.75 |
| 3 | 佛山 | 三水区映海路西侧地块 | 51% | 4.85 | 4.16 |
| 4 | 东莞 | 万江胜利社区塘溪路南侧地块 | 70% | 4.23 | 21 |
| 5 | 清远 | 清城区东城大道南侧地块 | 50% | 5.33 | 1.83 |
| 6 | 珠海 | 香洲区宝业路西侧地块 | 70% | 1.69 | 1.85 |
| 7 | 合肥 | 庐江县合铜路东侧地块 | 51% | 7.95 | 2.31 |
| 8 | 金华 | 婺城区解放西路南侧地块 | 65% | 11.13 | 21.52 |
| 9 | 青岛 | 市北区同德路北侧地块 | 50% | 6.89 | 9.01 |
| 10 | 青岛 | 墨区鹤山路北侧地块 | 51% | 6.93 | 1.21 |
| 11 | 青岛 | 黄岛区两河路西侧地块 | 51% | 6.86 | 2.47 |
| 12 | 天津 | 武清区天和路东侧地块 | 33% | 19.98 | 5.03 |
| 13 | 成都 | 武侯区武青北路西侧地块 | 100% | 3.23 | 8.33 |
| 14 | 长沙 | 开福区兴联路南侧地块 | 100% | 3.36 | 4.67 |
| 15 | 阜阳 | 颍州区淮河路北侧地块 | 100% | 21.61 | 13.13 |
| 16 | 长春 | 绿园区西安大路南侧地块 | 100% | 4.74 | 6.79 |
| 17 | 库尔勒 | 索克巴格路北侧地块 | 100% | 21.05 | 1.58 |
| 合计 | | | | 148.57 | 121.93 |

资料来源：企业公告，川财证券研究所

保利地产在土储扩张较快的情况下，财务数据依然较为健康。截至今年 8 月 20 日，从公布半年报业绩的 19 家 A 股房企的财务数据来看，保利地产主营业务收入达到 708.51 亿元，高于公布半年报业绩其余 18 家上市公司。净利润达到 129.64 亿元，大幅高于其他 18 家上市公司。另外，因结转项目权益比例提高，实现归母净利润 99.55 亿元，同比增长 53.28%。在上半年保利大量拿地的情况下，保利也加快回款，经营活动产生的现金流量净额达到 162.28 亿元，也明显高于其他 18 家上市公司。保利资产负债率为 79.27%，虽然较上年度末提高了 1.3 个百分点，但是净负债率 76.64%，较年初降低 3.92 个百分点。

表格 11. 2019 年房企中报重要财务数据

| 证券代码 | 证券简称 | 主营业务 收入(亿元) | 净利润 (亿元) | 净利润同 比增长率 (%) | 归母净 利润 (亿元) | 经营活动 产生的现 金流量净 额 (亿元) | 每股经 营现金 净流量 (元) | 资产负 债率 (%) |
|-----------|------|----------------|-------------|---------------------|-------------------|-----------------------------------|--------------------------|------------------|
| 600048.SH | 保利地产 | 708.51 | 129.64 | 39.58 | 99.55 | 162.28 | 1.36 | 79.27 |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 384.94 | 85.78 | 23.59 | 84.81 | -205.01 | -6.83 | 88.12 |
| 000656.SZ | 金科股份 | 256.06 | 31.67 | 299.54 | 25.90 | -73.21 | -1.37 | 83.86 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| | | | | | | | | |
|-----------|------|--------|-------|----------|-------|--------|-------|-------|
| 002146.SZ | 荣盛发展 | 242.78 | 28.83 | 4.45 | 29.44 | -57.40 | -1.32 | 84.38 |
| 000671.SZ | 阳光城 | 221.95 | 15.40 | 48.80 | 14.49 | 86.98 | 2.15 | 83.58 |
| 000402.SZ | 金融街 | 95.18 | 13.94 | 36.85 | 10.53 | 70.19 | 2.35 | 76.06 |
| 600663.SH | 陆家嘴 | 81.35 | 26.31 | 9.13 | 20.47 | -16.50 | -0.41 | 71.80 |
| 600266.SH | 北京城建 | 62.53 | 13.33 | 274.44 | 11.89 | -17.07 | -0.91 | 76.61 |
| 600185.SH | 格力地产 | 26.54 | 4.09 | 34.82 | 4.08 | 5.30 | 0.26 | 74.45 |
| 000043.SZ | 中航善达 | 25.80 | 0.81 | -41.59 | 0.85 | -5.64 | -0.85 | 61.26 |
| 000042.SZ | 中洲控股 | 23.90 | 1.23 | -82.60 | 2.02 | 3.37 | 0.51 | 83.11 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 14.63 | 3.54 | 2,096.87 | 3.83 | 14.44 | 1.05 | 54.98 |
| 000006.SZ | 深振业A | 9.54 | 2.12 | -52.73 | 2.03 | 6.76 | 0.50 | 58.48 |
| 600173.SH | 卧龙地产 | 7.82 | 2.25 | -1.68 | 2.25 | 12.48 | 1.78 | 67.14 |
| 600807.SH | ST天业 | 6.14 | 0.62 | 109.74 | 0.61 | 7.14 | 0.81 | 79.17 |
| 600246.SH | 万通地产 | 4.56 | 2.39 | -38.47 | 2.18 | -7.28 | -0.35 | 39.64 |
| 600225.SH | 天津松江 | 3.60 | -2.91 | -45.85 | -2.76 | 3.47 | 0.37 | 91.34 |
| 000514.SZ | 渝开发 | 1.42 | 0.20 | -22.26 | 0.18 | 0.47 | 0.06 | 48.30 |
| 600647.SH | 同达创业 | 0.14 | 0.24 | 250.96 | 0.24 | -0.08 | -0.06 | 34.95 |

资料来源: wind, 川财证券研究所

注: 统计时间截至2019年8月20日。

表格 12. 重点可比公司盈利预测和估值

| 代码 | 名称 | 价格 (元) | EPS (元/股) | | | | PE (倍) | | | |
|-----------|------|-----------|-----------|------|------|------|--------|-------|-------|------|
| | | | 18A | 19E | 20E | 21E | 18A | 19E | 20E | 21E |
| 600606.SH | 绿地控股 | 6.79 | 0.93 | 1.18 | 1.44 | 1.77 | 6.54 | 5.77 | 4.70 | 3.84 |
| 000002.SZ | 万科A | 27.17 | 3.06 | 3.63 | 4.27 | 4.96 | 7.79 | 7.49 | 6.36 | 5.48 |
| 600048.SH | 保利地产 | 14.45 | 1.59 | 2.03 | 2.47 | 2.93 | 7.42 | 7.10 | 5.86 | 4.93 |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 20.63 | 1.89 | 2.42 | 2.92 | 3.47 | 9.00 | 8.51 | 7.06 | 5.95 |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 27.39 | 3.79 | 5.03 | 6.53 | 8.55 | 6.51 | 5.44 | 4.19 | 3.20 |
| 000671.SZ | 阳光城 | 6.41 | 0.66 | 1.05 | 1.42 | 1.81 | 6.97 | 6.12 | 4.50 | 3.55 |
| 002146.SZ | 荣盛发展 | 8.60 | 1.74 | 2.21 | 2.71 | 3.32 | 4.57 | 3.89 | 3.18 | 2.59 |
| 601155.SH | 新城控股 | 25.88 | 4.69 | 6.01 | 7.71 | 9.76 | 5.10 | 4.30 | 3.35 | 2.65 |
| 600383.SH | 金地集团 | 12.43 | 1.79 | 2.18 | 2.57 | 2.99 | 5.36 | 5.71 | 4.84 | 4.16 |
| 000069.SZ | 华侨城A | 7.02 | 1.29 | 1.54 | 1.81 | 2.14 | 4.92 | 4.56 | 3.88 | 3.28 |
| 000656.SZ | 金科股份 | 6.93 | 0.72 | 0.98 | 1.23 | 1.54 | 8.51 | 7.10 | 5.64 | 4.50 |
| 000961.SZ | 中南建设 | 7.96 | 0.59 | 1.14 | 1.93 | 2.39 | 9.49 | 7.01 | 4.12 | 3.33 |
| 600376.SH | 首开股份 | 7.45 | 1.07 | 1.35 | 1.58 | 1.73 | 5.86 | 5.51 | 4.70 | 4.30 |
| 000732.SZ | 泰禾集团 | 6.27 | 2.05 | 1.20 | 1.45 | 1.72 | 6.83 | 5.22 | 4.33 | 3.64 |
| 600466.SH | 蓝光发展 | 5.93 | 0.62 | 1.11 | 1.70 | 2.12 | 7.22 | 5.32 | 3.49 | 2.80 |
| 000402.SZ | 金融街 | 7.71 | 1.09 | 1.23 | 1.39 | 1.60 | 5.89 | 6.27 | 5.55 | 4.80 |
| 600823.SH | 世茂股份 | 3.86 | 0.64 | 0.73 | 0.86 | 1.07 | 5.87 | 5.28 | 4.47 | 3.62 |
| 600708.SH | 光明地产 | 3.86 | 0.63 | 0.73 | 0.86 | 1.04 | 5.49 | 5.28 | 4.49 | 3.72 |
| 000031.SZ | 大悦城 | 6.60 | 0.77 | 0.64 | 0.76 | 0.92 | 6.37 | 10.31 | 8.65 | 7.14 |
| 000090.SZ | 天健集团 | 5.67 | 0.54 | 0.56 | 0.71 | 0.83 | 8.46 | 10.09 | 8.01 | 6.85 |
| 600748.SH | 上实发展 | 7.02 | 0.36 | 0.59 | 0.70 | 1.36 | 14.98 | 11.92 | 10.01 | 5.16 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 000042.SZ | 中洲控股 | 9.30 | 0.67 | 0.93 | 1.20 | 1.52 | 16.70 | 9.98 | 7.73 | 6.10 |
| 600648.SH | 外高桥 | 18.56 | 0.73 | 0.77 | 0.83 | 0.90 | 18.79 | 24.03 | 22.30 | 20.58 |
| 002314.SZ | 南山控股 | 3.10 | 0.19 | 0.22 | 0.25 | 0.29 | 15.40 | 13.83 | 12.32 | 10.63 |
| 600649.SH | 城投控股 | 5.78 | 0.41 | 0.61 | 0.89 | 1.26 | 13.46 | 9.42 | 6.46 | 4.60 |
| 000043.SZ | 中航善达 | 12.85 | 1.28 | 0.51 | 0.62 | 0.78 | 5.82 | 25.18 | 20.64 | 16.41 |
| 600007.SH | 中国国贸 | 16.30 | 0.77 | 0.85 | 0.94 | 1.02 | 16.64 | 19.17 | 17.32 | 15.94 |

资料来源: wind, 川财证券研究所

注: 价格为 2019 年 8 月 20 日收盘价。

表格 13. 我国重点城市常住人口数量及房价

| 城市 | 2008 年常住人口数量 (万人) | 2018 年常住人口数量 (万人) | 近十年常住人口增量 (万人) | 近十年常住人口增长率 | 2019 年商品房均价 (平方米/元) |
|------|-------------------|-------------------|----------------|------------|---------------------|
| 合肥 | 501.00 | 808.70 | 307.70 | 61.42% | 14384 |
| 深圳 | 954.28 | 1302.66 | 348.38 | 36.51% | 54269 |
| 郑州 | 743.60 | 1013.60 | 270.00 | 36.31% | 13812 |
| 银川 | 165.43 | 225.06 | 59.63 | 36.05% | 5415 |
| 广州 | 1115.34 | 1490.44 | 375.10 | 33.63% | 32210 |
| 成都 | 1270.60 | 1633.00 | 362.40 | 28.52% | 13364 |
| 上海 | 1888.46 | 2423.78 | 535.32 | 28.35% | 50287 |
| 太原 | 347.14 | 442.14 | 95.00 | 27.37% | 12113 |
| 北京 | 1695.00 | 2154.20 | 459.20 | 27.09% | 59976 |
| 厦门 | 326.00 | 411.00 | 85.00 | 26.07% | 45962 |
| 海口 | 183.50 | 230.23 | 46.73 | 25.47% | 15264 |
| 珠海 | 151.12 | 189.11 | 37.99 | 25.14% | 21145 |
| 长沙 | 658.56 | 815.47 | 156.91 | 23.83% | 10340 |
| 武汉 | 897.00 | 1108.10 | 211.10 | 23.53% | 17272 |
| 杭州 | 796.60 | 980.60 | 184.00 | 23.10% | 28642 |
| 南昌 | 461.52 | 554.55 | 93.03 | 20.16% | 12508 |
| 西安 | 837.52 | 1000.37 | 162.85 | 19.44% | 12644 |
| 贵阳 | 413.44 | 488.19 | 74.75 | 18.08% | 9336 |
| 呼和浩特 | 267.21 | 312.64 | 45.43 | 17.00% | 11354 |
| 宁波 | 707.00 | 820.20 | 113.20 | 16.01% | 28629 |
| 兰州 | 331.01 | 375.36 | 44.35 | 13.40% | 12351 |
| 福州 | 683.00 | 774.00 | 91.00 | 13.32% | 24951 |
| 石家庄 | 966.48 | 1095.16 | 128.68 | 13.31% | 15829 |
| 济南 | 662.69 | 746.04 | 83.35 | 12.58% | 17022 |
| 南京 | 758.89 | 843.62 | 84.73 | 11.16% | 28874 |
| 青岛 | 845.61 | 939.48 | 93.87 | 11.10% | 17424 |
| 昆明 | 623.90 | 685.00 | 61.10 | 9.79% | 12661 |

资料来源: wind, 安居客, 川财证券研究所

注: 商品房均价统计时间截止 8 月 20 日。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

风险提示

经济增长不及预期；房地产调控政策大幅收紧；全球范围内黑天鹅事件。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004