

# 房地产行业

## 8月房企表现强于重点城市，土地市场降温明显

### 核心观点：

● **本周政策情况：监管收紧银行房地产开发贷，珠海放松限购**

本周，中央层面，据中证网报道，银保监会对部分银行进行窗口指导，要求各银行开发贷表内额度不得超过3月底规模。地方层面，珠海传出限购放宽消息，主要是珠海大桥以西、高新区取消二手房限购条件（原外地户籍需交2年社保），香洲区取消180平以上新房的限购条件（原3年社保）并放宽144平以上二手房限购条件（5年社保减至1年），横琴新区取消新房限购条件（原5年社保），并全面取消港澳人士在全市范围内的二手房限购条件（原5年社保）。合肥市自规局近日调整宅地定价方式，建立房价、地价联动机制，根据宅地周边新房均价和二手房价格确定最高限价和起拍价，并将拍卖方式从“价高者得+最高限价时转为摇号”调整为“价高者得+最高限价时转竞自持用于租赁住房”。

● **本月基本面情况：8月35城新房成交同比下滑4.8%**

8月，我们跟踪的35个重点城市成交面积同比下滑4.8%，增速较7月由正转负，其中一线、三线由正转负分别下滑12.8%、9.5%，二线同比增长1.6%，增速收窄5.1个百分点。11城宅地库存小幅上升，批售比上行至1.02，8月整体景气度较上月有所下滑。

● **8月房企表现强于重点城市，土地市场降温明显**

8月35个重点城市成交同比下滑4.8%，推盘大于成交，库存累积，去化率与7月基本持平（65%）。但房企表现有所差异，TOP100房企销售面积单月同比上涨22.1%，而均价环比下降8.2%，我们认为市场出现了以价换量的情况。土地市场8月降温明显，300城出让金同比下降16%，溢价率基本回落至年初水平。8月基本面下滑加速，销售端企业加速争夺资源，投资端显著收缩，信贷环境依然偏紧，我们认为短期基本面趋势很难扭转。板块投资方面，周期窄幅波动使得房企竞争力回归到内生增长性，除资源（土地+资金）竞争外，管理的优胜劣汰将进一步凸显，目前主流房企动态PE处于相对底部位置，估值具备修复空间。推荐标的方面，一线A股龙头推荐：万科A、招商蛇口、金地集团，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、中国海外发展、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。

### 行业评级

买入

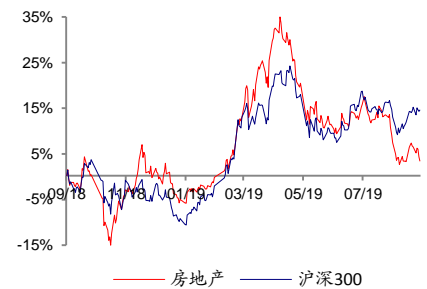
前次评级

买入

报告日期

2019-09-01

### 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:稳定长期预期,             | 2019-08-27 |
| 按揭贷款利率机制调整                |            |
| 房地产行业:基本面持续回落,按揭贷边际收紧     | 2019-08-25 |
| 房地产行业:抗趋势融资销售积极,拿地力度创年内新高 | 2019-08-21 |

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<br>收盘价 | 最近<br>报告日期 | 评级 | 合理价值<br>(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 | 25.80     | 2019/08/26 | 买入 | 39.60         | 3.56   | 4.07  | 7.41  | 6.48  | 6.59         | 7.49  | 19.9%  | 18.5% |
| 001979.SZ | 招商蛇口   | 人民币 | 19.75     | 2019/03/19 | 买入 | 29.80         | 2.29   | 2.57  | 8.63  | 7.69  | 8.98         | 8.33  | 21.0%  | 19.1% |
| 600340.SH | 华夏幸福   | 人民币 | 26.68     | 2019/08/18 | 买入 | 36.99         | 4.93   | 6.03  | 5.41  | 4.42  | 8.21         | 7.76  | 29.0%  | 26.2% |
| 000069.SZ | 华侨城A   | 人民币 | 6.81      | 2018/11/01 | 买入 | -             | 1.33   | 1.42  | 5.10  | 4.79  | 5.77         | 5.46  | 15.0%  | 13.8% |
| 002146.SZ | 荣盛发展   | 人民币 | 8.11      | 2019/08/17 | 买入 | 13.52         | 2.25   | 2.48  | 3.60  | 3.28  | 2.14         | 0.17  | 22.6%  | 19.9% |
| 000656.SZ | 金科股份   | 人民币 | 6.76      | 2019/08/16 | 买入 | 7.26          | 0.97   | 1.16  | 6.98  | 5.81  | 17.69        | 22.80 | 18.8%  | 18.4% |
| 000961.SZ | 中南建设   | 人民币 | 7.31      | 2019/08/28 | 买入 | 10.78         | 1.13   | 1.94  | 6.46  | 3.77  | 4.41         | 4.33  | 20.3%  | 25.9% |
| 000671.SZ | 阳光城    | 人民币 | 5.70      | 2019/04/03 | 买入 | 8.89          | 0.94   | 1.25  | 6.09  | 4.54  | 10.70        | 8.40  | 18.0%  | 19.5% |
| 600466.SH | 蓝光发展   | 人民币 | 5.71      | 2019/03/20 | 买入 | 10.04         | 1.11   | 1.72  | 5.12  | 3.33  | 11.00        | 11.78 | 22.6%  | 25.8% |
| 600208.SH | 新湖中宝   | 人民币 | 2.86      | 2019/03/18 | 买入 | 5.20          | 0.48   | 0.57  | 6.02  | 5.03  | 23.10        | 18.50 | 10.2%  | 10.9% |
| 600007.SH | 中国国贸   | 人民币 | 16.43     | 2019/07/08 | 买入 | 19.86         | 0.92   | 1.04  | 17.80 | 15.87 | 7.75         | 6.88  | 11.8%  | 11.7% |
| 000402.SZ | 金融街    | 人民币 | 7.33      | 2019/08/12 | 买入 | 10.31         | 1.29   | 1.47  | 5.69  | 4.98  | 12.81        | 10.65 | 10.9%  | 11.1% |
| 02007.HK  | 碧桂园    | 港币  | 9.75      | 2019/04/13 | 买入 | 16.03         | 1.96   | 2.26  | 4.49  | 3.90  | 3.30         | 3.15  | 23.4%  | 18.8% |
| 01918.HK  | 融创中国   | 港币  | 31.40     | 2019/04/07 | 买入 | 54.70         | 5.28   | 7.00  | 5.40  | 4.07  | 8.35         | 4.98  | 27.2%  | 26.5% |
| 00884.HK  | 旭辉控股集团 | 港币  | 4.22      | 2019/08/18 | 买入 | 6.16          | 0.91   | 1.13  | 4.25  | 3.41  | 3.70         | 2.80  | 21.6%  | 21.2% |
| 02202.HK  | 万科企业   | 港币  | 27.10     | 2019/08/26 | 买入 | 38.70         | 3.48   | 3.98  | 7.03  | 6.15  | 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 .....       | 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 (2019.08.25-2019.08.30) .....          | 6  |
| 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 .....             | 7  |
| 图 3: 35 城新房周均及单周成交面积 (万方) .....                      | 8  |
| 图 4: 35 城市分线城市新房周成交环比增速 (%) .....                    | 8  |
| 图 5: 35 城新房月度成交同环比 (%) .....                         | 8  |
| 图 6: 35 城分线城市新房月度成交同比 (%) .....                      | 8  |
| 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 (2019.08.23-2019.08.31) ... | 9  |
| 图 10: 12 城二手房周均及单周成交面积 (万方) .....                    | 10 |
| 图 11: 12 城分线城市二手房周成交环比增速 .....                       | 10 |
| 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 .....                          | 11 |
| 图 15: 12 城市分线二手房成交年同比 .....                          | 11 |
| 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 .....                          | 12 |
| 图 19: 13 城市商品房月度批售比 .....                            | 12 |
| 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去化周期 (月) .....                    | 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 (2019.08.26-2019.08.30) ..... 16  
图 32: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.08.26-2019.08.30) ..... 16

表 1: 35 城市商品房成交面积汇总 (2019.08.23-2019.08.31) ..... 7  
表 2: 12 城二手房成交面积汇总 (2019.08.23-2019.08.31) ..... 9  
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.08.23-2019.08.29) ..... 12  
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.08.23-2019.08.29) ..... 13  
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.08.24-2019.08.30) ..... 16  
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.08.24-2019.08.30) ..... 16

## 地产行业政策及基本面跟踪情况

### 主要政策回顾

中央层面，央行规定个人商住贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成，首套房贷款利率不得低于相应期限 LPR，二套房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60 个基点，而公积金个人住房贷款利率政策将不调整。据证券时报报道，央行要求全国性银行业金融机构在新发放贷款中，应用 LPR 做为定价基准的比例在今年 9 月底、12 月底和明年 3 月底应分别不低于 30%、50%、80%，并将贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA），所有银行业金融机构不得通过协同设定贷款利率隐性下限，否则 MPA 实行“一票否决”。而另一方面，中证网报道，银保监会对部分银行进行窗口指导，要求各银行开发贷表内额度不得超过 3 月底规模。中央财经委员会第五次会议强调要增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力。而根据国务院研究中心助理研究员高敏的解读，中央财经委会议的说法意味着：特大、超大城市的人口政策可能将发生巨大变化，原有限制发展的思路开始转变，而是顺应规律，通过扩大土地供给，提升人口承载能力等方式推动人口向大都市和周边城市集聚。

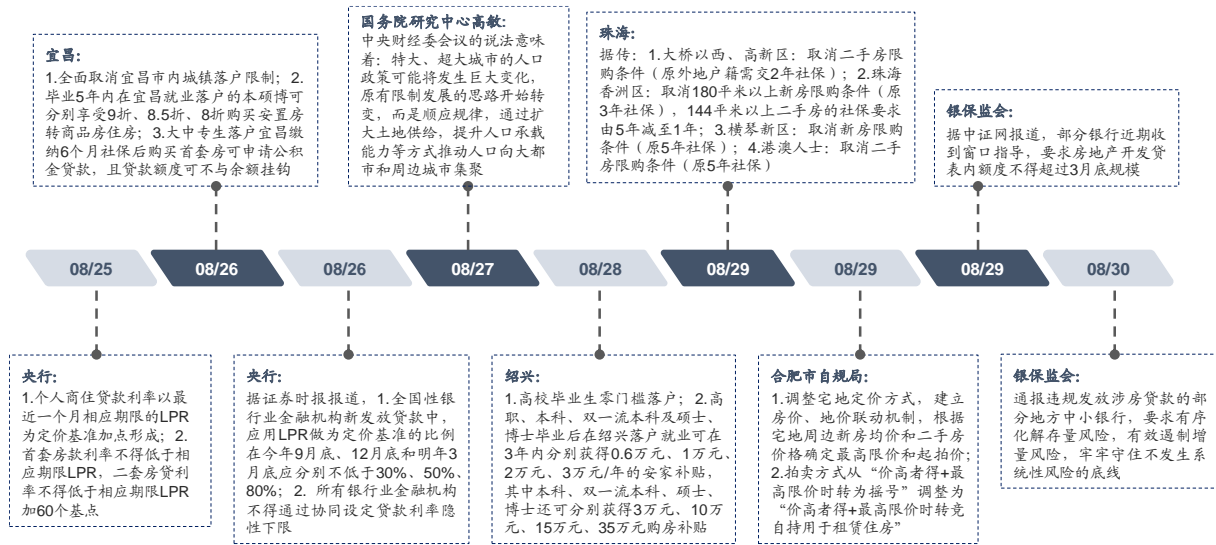
地方层面，珠海传出限购放宽消息，主要是珠海大桥以西、高新区取消二手房限购条件（原外地户籍需交 2 年社保），香洲区取消 180 平以上新房的限购条件（原 3 年社保）并放宽 144 平以上二手房限购条件（5 年社保减至 1 年），横琴新区取消新房限购条件（原 5 年社保），并全面取消港澳人士在全市范围内的二手房限购条件（原 5 年社保），而上海市发文支持上海临港自贸新片区符合购房条件、稳定就业和居住的常住人口在新片区优先选房购房。合肥市自规局近日调整宅地定价方式，建立房价、地价联动机制，根据宅地周边新房均价和二手房价格确定最高限价和起拍价，并将拍卖方式从“价高者得+最高限价时转为摇号”调整为“价高者得+最高限价时转竞自持用于租赁住房”。

人才政策方面，宜昌、绍兴均全面取消落户限制，上海市常务副市长陈寅也表示，未来上海自贸区新片区人才落地可放宽至本科。此外，宜昌、绍兴、株洲均提出人才购房补贴。

市场监管方面，湖南省、西安市、三门峡市等省市近日均对租赁市场进行了整治活动，聊城市近日放松了预售资金监管，对于高层、超高层或者大体量建筑，增设 2 个控制节点缓解企业资金压力，并允许房企在主体结构封顶控制节点之前凭银行保函等抵扣部分预售监管资金。

公积金方面，云浮市降低了公积金贷款额度，柳州市暂停了异地购房公积金贷款和提取，而襄阳市重启商转公贷款业务，并将缴存时限由 1 年缩短至 6 个月。

图1: 本周主要政策一览 (2019.08.25-2019.08.30)



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

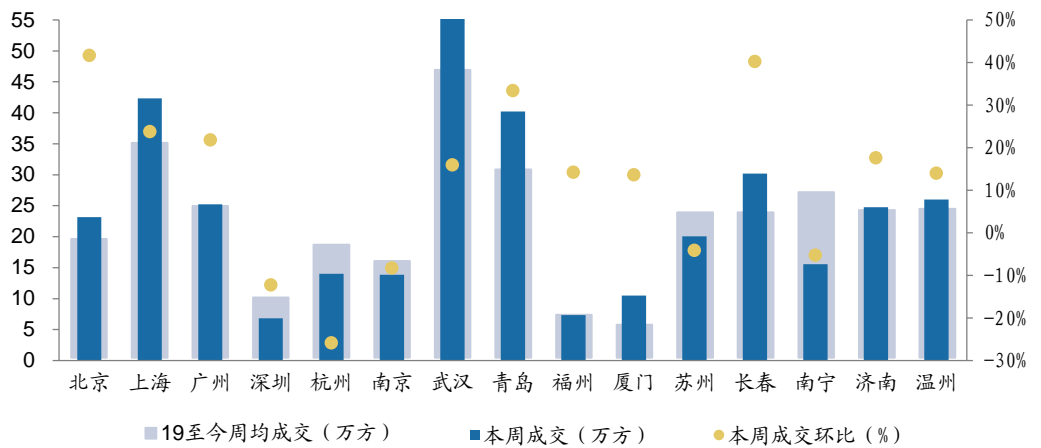
根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示(数据更新日期为8月31日, 下同):

本周, 我们监测的35个城市商品房成交面积530.16万方, 环比上升13.6%, 同比上升2.4%。

分线城市来看, 四大一线城市本周商品房成交面积97.53万方, 环比上升23.4%, 同比下降6.6%, 其中, 北京、上海成交面积环比分别上升41.6%、23.8%。本周, 我们跟踪的11个二线样本城市成交面积249.25万方, 环比上升7.5%, 同比上升4.0%, 其中, 青岛、长春成交面积环比分别上涨33.4%、40.2%。三四线城市成交方面, 我们跟踪的20个三四线样本城市成交面积183.38万方, 环比上升17.8%, 同比上升5.6%。

月度来看, 8月35城新房成交环比下降11.8%, 同比下降4.8%。分线来看, 11个二线城市成交同比上涨1.6%, 4大一线城市、20个三四线城市成交同比分别下降12.8%、9.5%。从全年累计情况来看, 截至2019年8月31日, 35城新房成交整体同比上涨4.0%, 其中一线城市、二线城市累计成交同比分别上涨16.2%、6.1%, 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



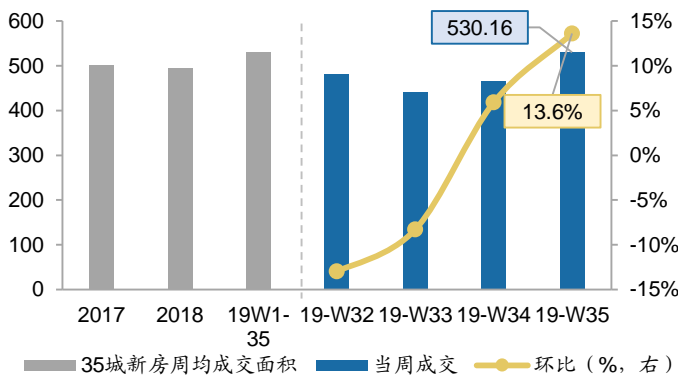
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

表 1: 35 城市商品房成交面积汇总 (2019.08.23-2019.08.31)

| 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    | 23.16     | 16.35     | 41.6%  | 1.4%   | 19.16      | 15.48      | 23.8%  | 19.71    | -2.6%  |
|            | 上海    | 42.31     | 34.18     | 23.8%  | -12.8% | 34.68      | 34.77      | -0.2%  | 18.60    | -0.3%  |
|            | 广州    | 25.24     | 20.73     | 21.8%  | 9.0%   | 24.47      | 24.01      | 1.9%   | 18.17    | 1.4%   |
|            | 深圳    | 6.82      | 7.78      | -12.3% | -6.9%  | 9.70       | 8.76       | 10.7%  | 12.29    | 11.8%  |
|            | 一线合计  | 97.53     | 79.04     | 23.4%  | -6.6%  | 88.01      | 83.01      | 6.0%   | -        | -      |
| 二线 (11 个)  | 杭州    | 13.99     | 18.86     | -25.8% | -40.0% | 18.23      | 24.58      | -25.9% | 10.65    | 8.5%   |
|            | 南京    | 13.88     | 15.12     | -8.2%  | -14.7% | 15.63      | 15.79      | -1.0%  | 24.20    | 1.7%   |
|            | 武汉    | 57.34     | 49.45     | 15.9%  | -5.7%  | 46.46      | 41.66      | 11.5%  | -        | -      |
|            | 青岛    | 40.19     | 30.13     | 33.4%  | -5.9%  | 30.40      | 35.50      | -14.4% | -        | -      |
|            | 福州    | 7.33      | 6.42      | 14.2%  | 5.4%   | 6.92       | 6.36       | 8.8%   | 28.18    | 0.6%   |
|            | 厦门    | 10.49     | 9.23      | 13.6%  | 16.9%  | 5.33       | 4.56       | 16.9%  | -        | -      |
|            | 苏州    | 20.03     | 20.90     | -4.1%  | 61.6%  | 23.46      | 20.70      | 13.3%  | 11.26    | 6.5%   |
|            | 长春    | 30.17     | 21.52     | 40.2%  | 80.7%  | 23.48      | 24.98      | -6.0%  | -        | -      |
|            | 南宁    | 15.56     | 16.43     | -5.3%  | 7.7%   | 26.71      | 20.24      | 32.0%  | 6.00     | 0.4%   |
|            | 济南    | 24.75     | 21.05     | 17.6%  | 7.5%   | 23.83      | 13.79      | 72.8%  | -        | -      |
|            | 温州    | 26.01     | 22.81     | 14.0%  | 12.4%  | 24.02      | 18.99      | 26.5%  | 7.76     | -1.9%  |
|            | 二线合计  | 249.25    | 231.94    | 7.5%   | 4.0%   | 244.48     | 238.53     | 2.5%   | -        | -      |
| 三四线 (20 个) | 三四线合计 | 183.38    | 155.71    | 17.8%  | 5.6%   | 165.93     | 172.98     | -4.1%  | -        | -      |
| 35 城合计     |       | 530.16    | 466.68    | 13.6%  | 2.4%   | 498.42     | 494.53     | 0.8%   | -        | -      |

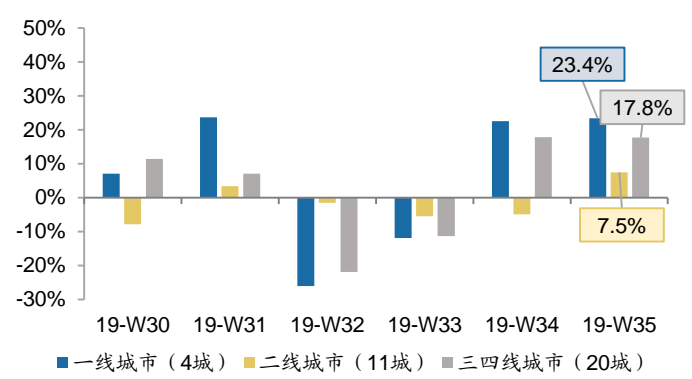
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大城市

图3: 35城新房周均及单周成交面积 (万方)



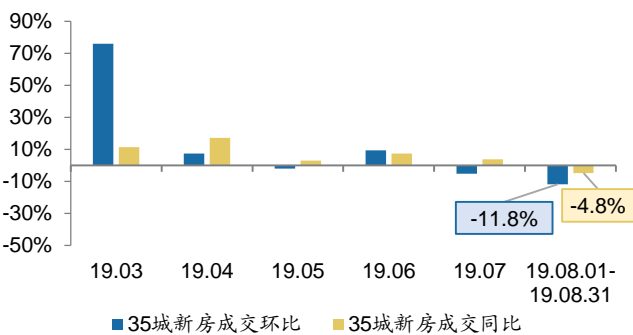
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 35城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



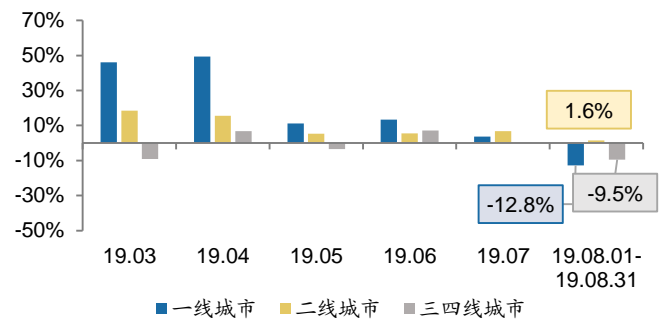
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 35城新房月度成交同环比 (%)



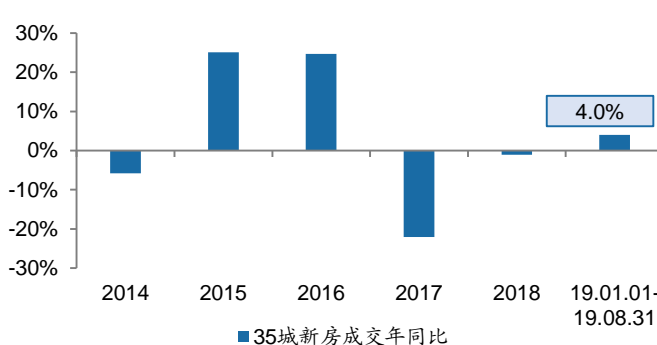
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 35城分线城市新房月度成交同比 (%)



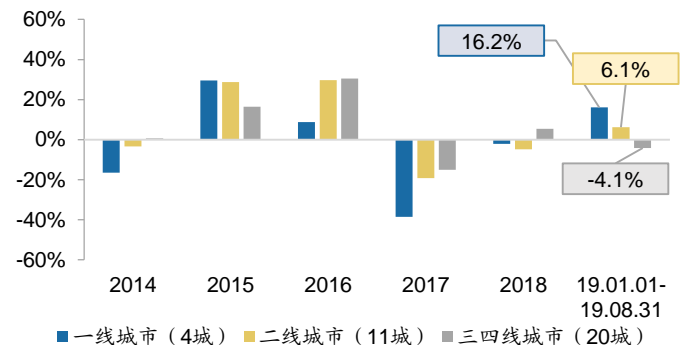
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

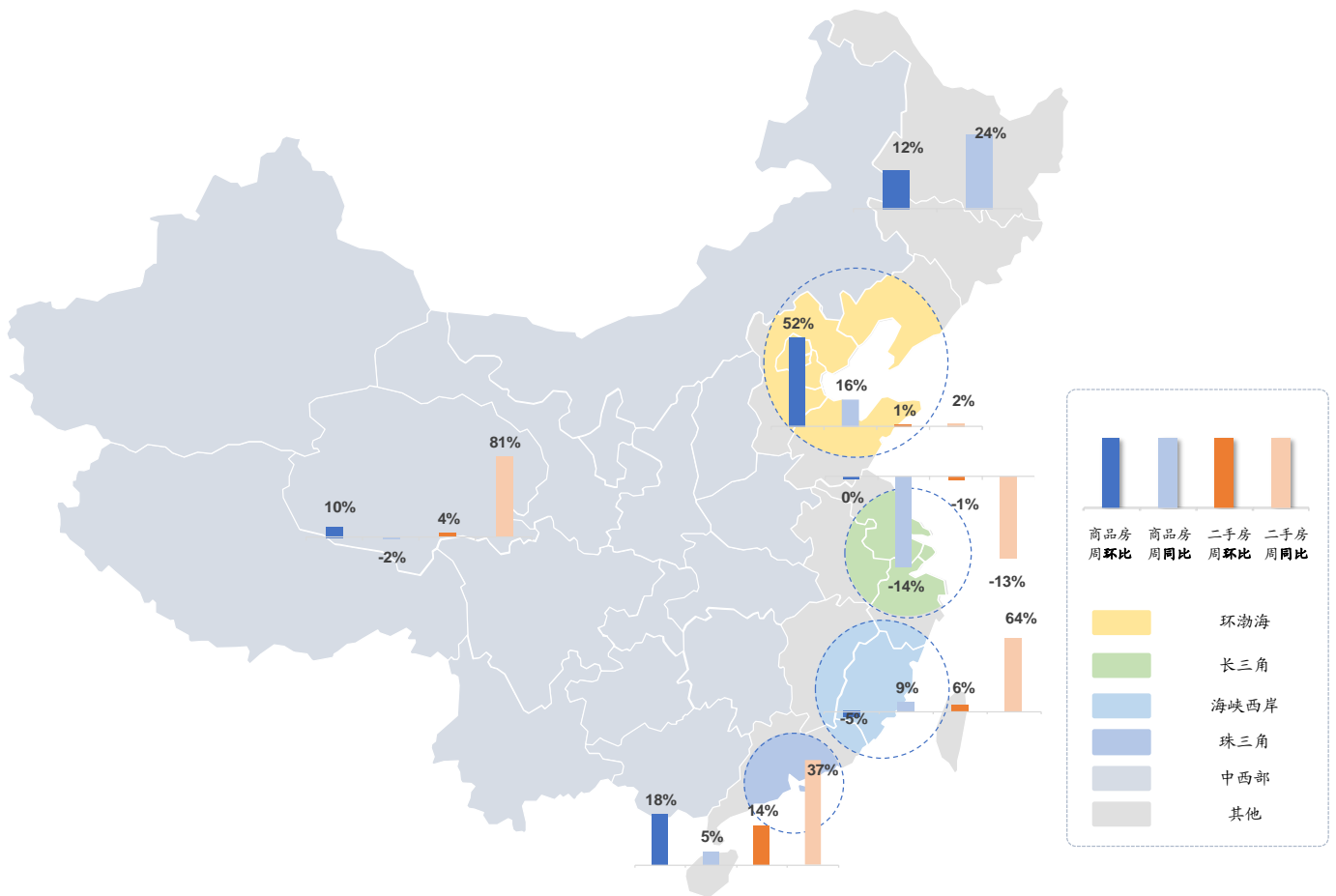


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看，环渤海（4城）、珠三角（7城）、中西部（3城）本周成交面积分别为107.14、99.79、77.68万方，分别环比上周上升52.0%、18.1%、10.1%，长三角（11城）本周成交面积为134.25万方，环比上周下降0.4%。其它区域方面，海峡西岸城市群（5城）本周成交面积为45.10万方，环比上周下降5.2%。



图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.08.23-2019.08.31)



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131.55万方, 环比上升7.0%。分线城市来看, 2个一线城市二手房成交面积41.31万方, 环比上升1.4%, 其中北京环比上升1.5%。10个二三线样本城市整体成交面积为90.24万方, 环比上升9.8%, 其中扬州、金华环比分别上涨239.2%、105.1%。

月度情况来看, 8月12城市二手房成交环比下降8.7%, 同比上升4.5%。分线来看, 一线城市、二三线城市环比分别下降0.3%、12.3%。全年累计情况来看, 截至2019年8月31日, 12城市整体成交同比上升1.5%, 其中一线城市成交同比下降7.3%, 二三线城市同比上涨6.2%。

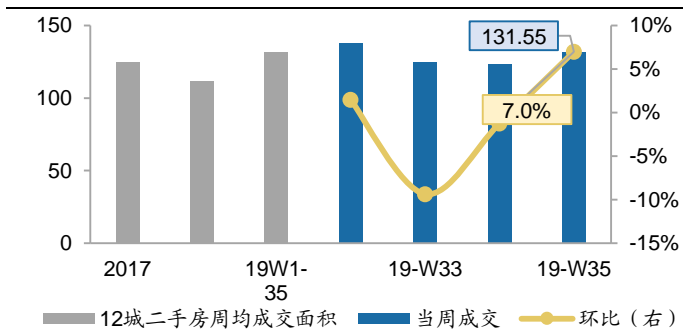
表 2: 12 城二手房成交面积汇总 (2019.08.23-2019.08.31)

| 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   | 27.57     | 27.16     | 1.5% | -11.6% | 26.76      | 28.22      | -5.2% |
|          | 深圳   | 13.74     | 13.60     | 1.0% | -6.8%  | 12.07      | 11.67      | 3.4%  |
|          | 一线合计 | 41.31     | 40.75     | 1.4% | -10.1% | 38.78      | 39.89      | -2.8% |

|              |        |        |       |        |         |        |       |        |
|--------------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|
| 二三线<br>(10个) | 青岛     | 10.49  | 10.47 | 0.2%   | 74.3%   | 9.48   | 9.55  | -0.8%  |
|              | 厦门     | 7.67   | 7.24  | 5.9%   | 63.8%   | 9.44   | 4.96  | 90.4%  |
|              | 无锡     | 14.05  | 15.49 | -9.3%  | 34.1%   | 11.50  | 10.63 | 8.1%   |
|              | 岳阳     | 1.80   | 1.87  | -4.0%  | -7.8%   | 1.50   | 1.97  | -23.6% |
|              | 扬州     | 11.56  | 3.41  | 239.2% | 307.1%  | 3.38   | 3.35  | 0.9%   |
|              | 苏州     | 21.30  | 21.77 | -2.2%  | 17.6%   | 23.96  | 18.60 | 28.8%  |
|              | 南宁     | 9.24   | 8.74  | 5.7%   | 122.4%  | 5.74   | 4.57  | 25.6%  |
|              | 金华     | 4.00   | 1.95  | 105.1% | 81.9%   | 2.80   | 3.53  | -20.6% |
|              | 江门     | 1.18   | 1.42  | -16.5% | -48.9%  | 2.14   | 2.69  | -20.3% |
|              | 杭州     | 8.96   | 9.84  | -9.0%  | -10.9%  | 11.49  | 11.92 | -3.6%  |
|              | 大连     | 0.00   | 0.00  | 0.00   | -100.0% | 5.07   | 6.82  | -25.7% |
|              | 二三线合计  | 90.24  | 82.20 | 9.8%   | 43.7%   | 81.14  | 71.76 | 13.1%  |
| 12城合计        | 131.55 | 122.96 | 7.0%  | 21.0%  | 119.93  | 111.65 | 7.4%  |        |

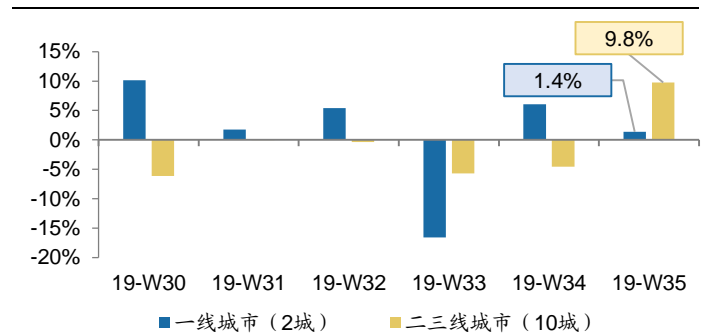
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 12城二手房周均及单周成交面积(万方)



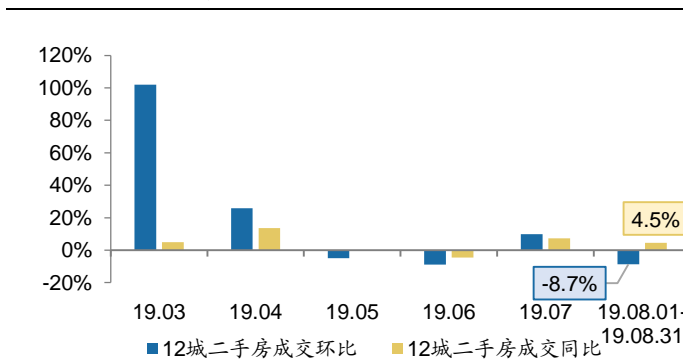
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 12城分线城市二手房周成交环比增速



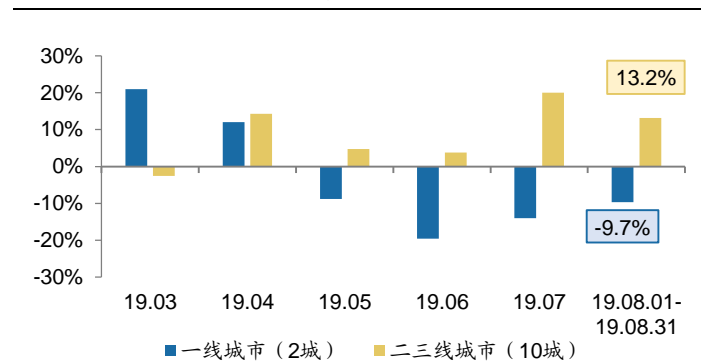
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 12城二手房成交月度同环比



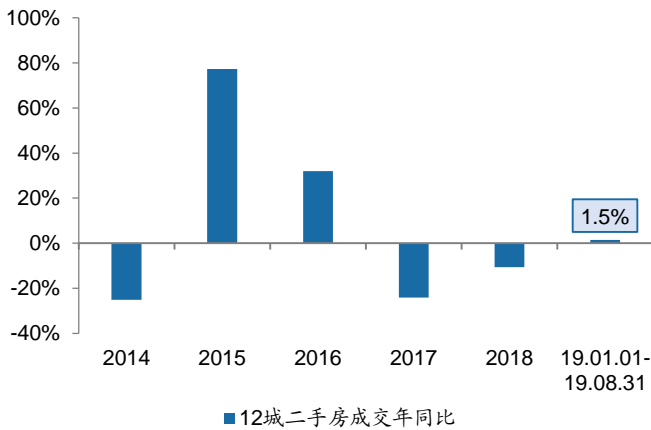
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 12城分线城市二手房成交月同比



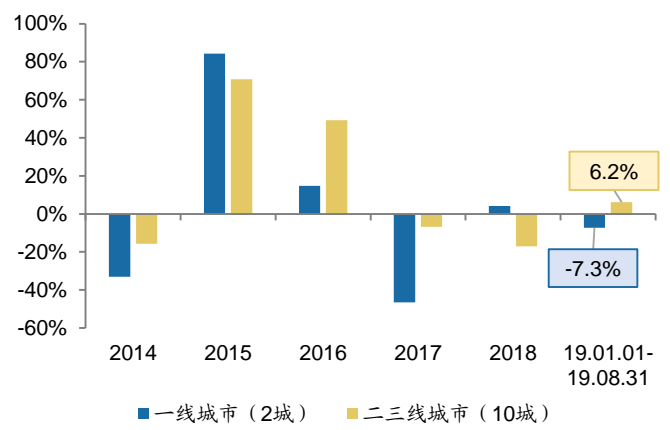
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

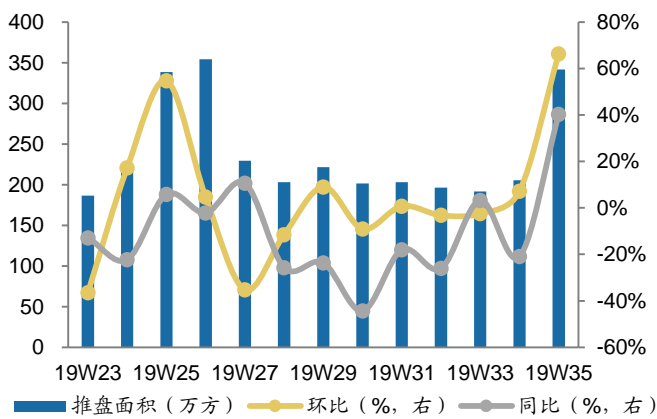
### 重点城市推盘及库存跟踪

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31日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为341.66万方，环比上升66.3%，同比上升40.2%。月度数据来看，8月13城商品房推盘1034.41万方，环比上升18.1%，同比下降3.5%。全年累计来看，截至2019年8月31日，13城市商品房推盘面积同比上涨3.7%，涨幅较2018年全年收窄18.3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1.03。

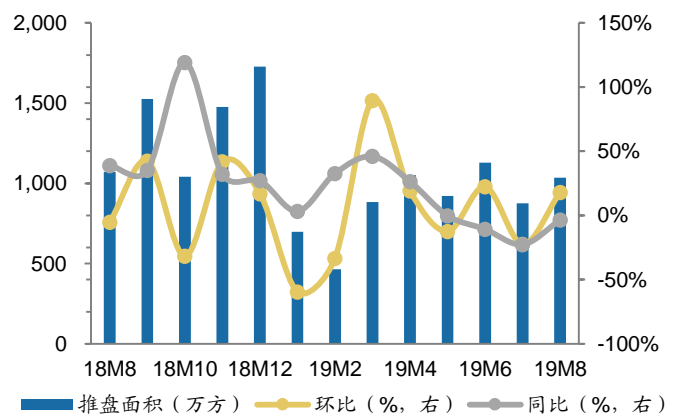
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量环比上周上升0.9%，其中一线城市、二线城市商品房库存环比上周分别上升0.5%、1.7%，三四线城市商品房库存环比上周下降0.7%。去化周期方面，13城市商品房去化周期上升至15.12个月，11个城市住宅去化周期上升至7.73个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



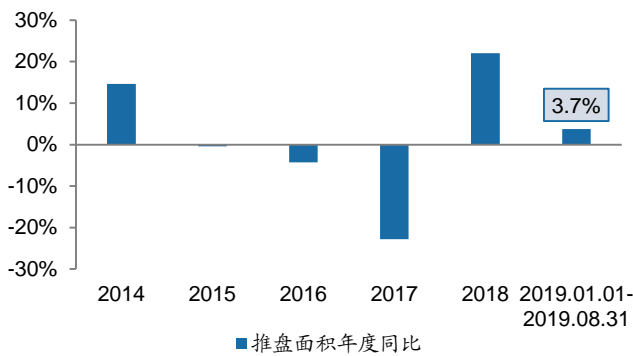
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



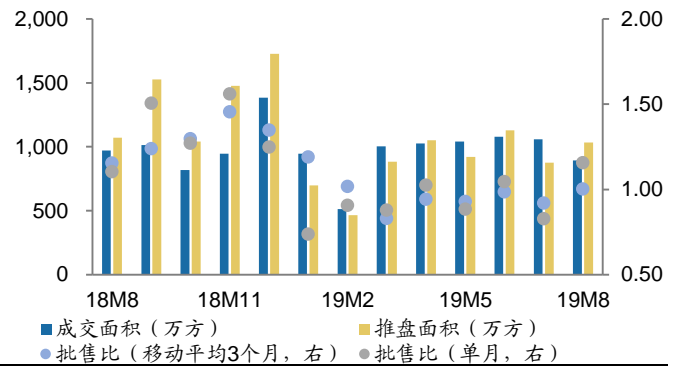
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



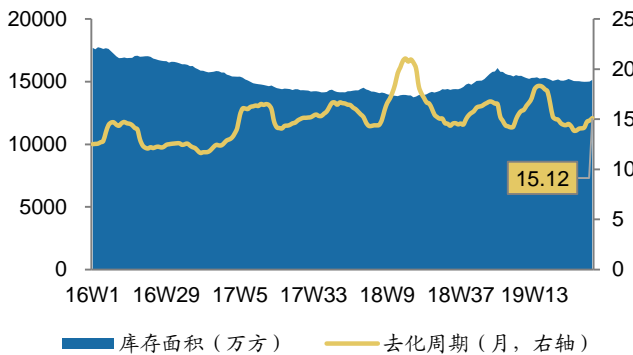
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



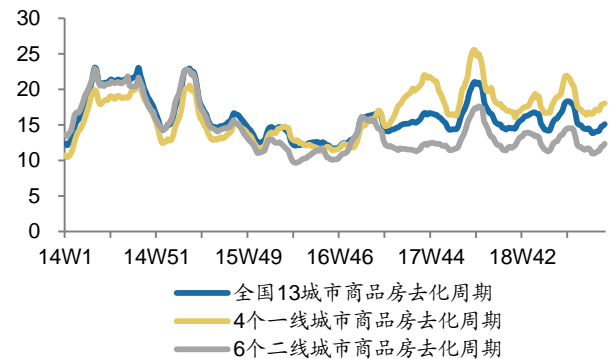
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房库存与去化周期



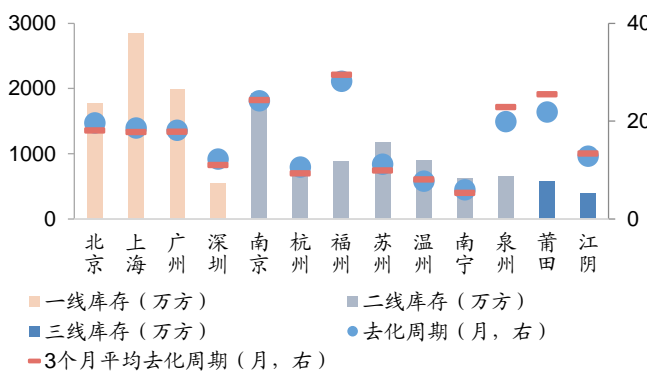
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 13城市及分线城市商品房去化周期(月)



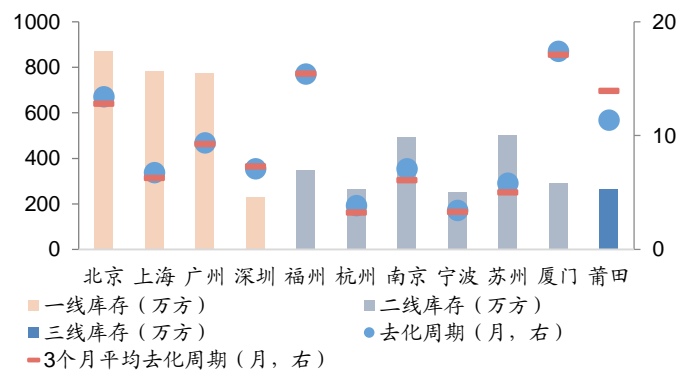
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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(2019.08.23-2019.08.29)

| 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 | 1775     | -0.3%    | 19.71   | -0.52       |
| 上海 | 2845     | 0.1%     | 18.60   | -0.05       |
| 广州 | 1986     | 0.1%     | 18.17   | 0.26        |
| 深圳 | 539      | 7.9%     | 12.29   | 1.30        |
| 南京 | 1916     | 1.5%     | 24.20   | 0.41        |

|    |      |       |       |       |
|----|------|-------|-------|-------|
| 杭州 | 900  | 5.1%  | 10.65 | 0.83  |
| 福州 | 889  | 0.6%  | 28.18 | 0.17  |
| 苏州 | 1173 | 3.3%  | 11.26 | 0.69  |
| 温州 | 891  | -1.2% | 7.76  | -0.15 |
| 南宁 | 615  | 0.3%  | 6.00  | 0.03  |
| 泉州 | 654  | -1.0% | 19.93 | -0.56 |
| 莆田 | 570  | -0.3% | 21.88 | -0.03 |
| 江阴 | 391  | -0.8% | 12.90 | 0.56  |

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 (2019.08.23-2019.08.29)**

| 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 | 873       | 0.1%     | 13.43    | -0.43        |
| 上海 | 784       | 0.0%     | 6.74     | 0.00         |
| 广州 | 777       | 0.0%     | 9.37     | 0.16         |
| 深圳 | 229       | 7.6%     | 7.09     | 0.68         |
| 福州 | 348       | 1.4%     | 15.41    | 0.26         |
| 杭州 | 266       | 12.7%    | 3.87     | 0.54         |
| 南京 | 495       | 6.1%     | 7.10     | 0.38         |
| 宁波 | 253       | 0.1%     | 3.42     | 0.24         |
| 苏州 | 503       | 5.0%     | 5.82     | 0.45         |
| 厦门 | 291       | 0.1%     | 17.42    | 0.01         |
| 莆田 | 265       | -0.5%    | 11.35    | -0.05        |

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

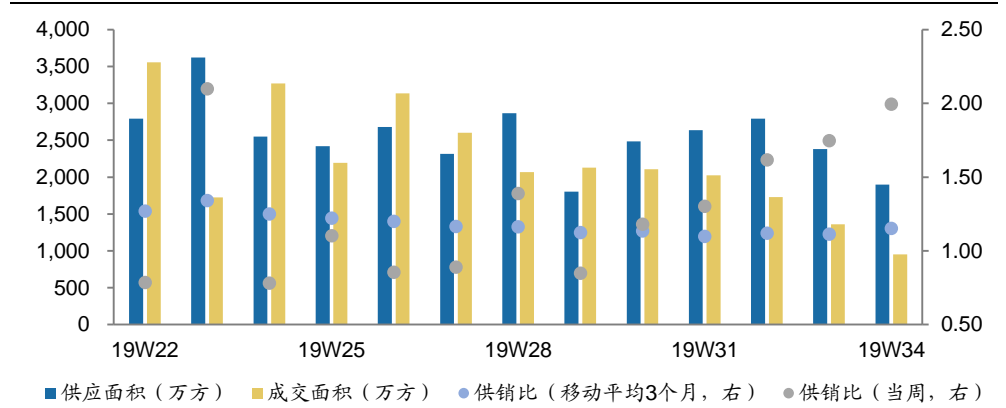
由于统计数据的滞后因素, 本周我们统计的土地市场供需数据相对商品房成交均滞后一周 (数据更新日期为8月25日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第34周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为1900.6万方, 环比前周下降20.1%, 同比下降27.4%。从全年累计来看, 截至2019年第34周供应面积同比下降5.1%。成交方面, 2019年第34周全类型土地成交953.5万方, 环比下降30.0%, 同比下降48.2%。全年累计来看, 截至2019年第34周土地成交面积同比下降5.0%。出让金方面, 2019年第34周土地成交出让金262.4亿元, 环比下降32.5%, 同比下降54.2%。分线城市来看, 一线城市成交面积增加推动出让金环比上升145.0%, 二线城市楼面价上升推动出让金环比上升16.2%, 三线城市量减价降导致出让金环比下降80.2%。累计来看, 2019年前34周土地出让金同比上涨13.8%, 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1.15, 住宅土地供销比 (移动平均3个月, 右) 上升至1.16。

从溢价率的角度来看, 2019年第34周全类型土地成交溢价率为14.3%, 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12.9%, 与上周持

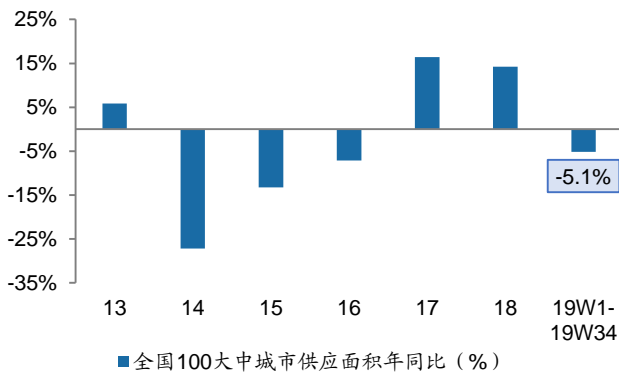
平，二线城市、三线城市全类型土地成交溢价率分别为14.2%、15.1%，较前周分别下降0.1、1.1个百分点。宅地方面，2019年第34周宅地成交溢价率为15.6%，较前周下降0.7个百分点。分线来看，一线城市、二线城市、三线城市上周宅地成交溢价率分别为15.4%、15.0%、16.6%，较前周分别下降0.3、0.3、1.1个百分点。

图24: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



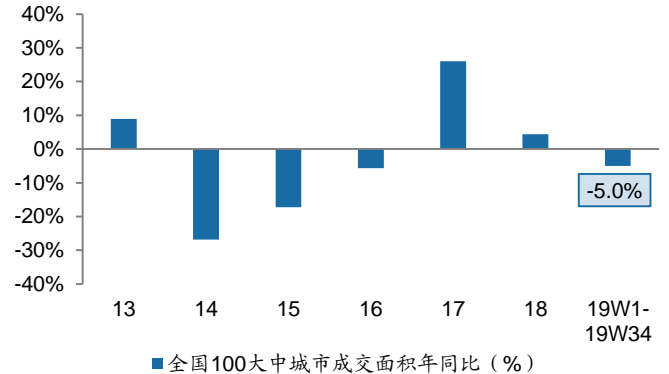
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



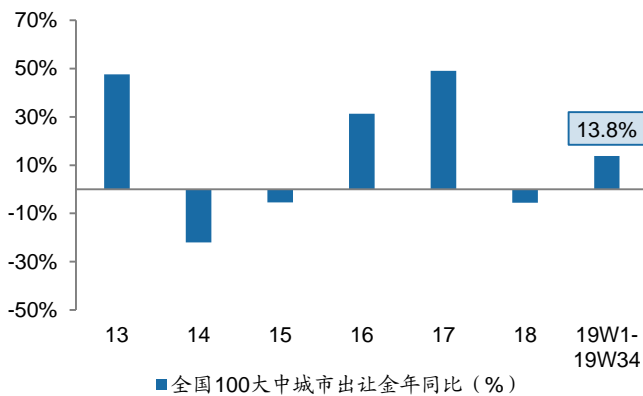
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



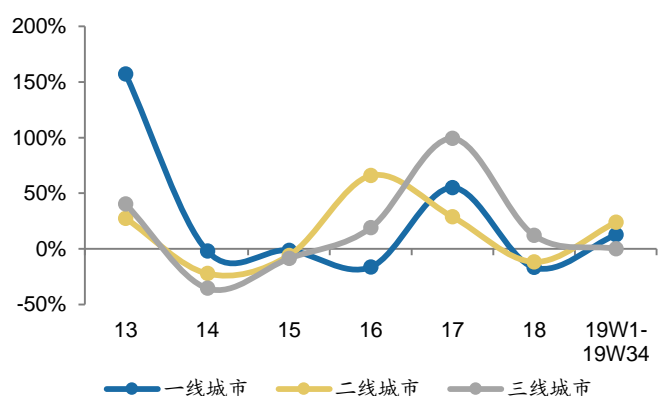
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图27: 全国100大中城市土地出让金年同比



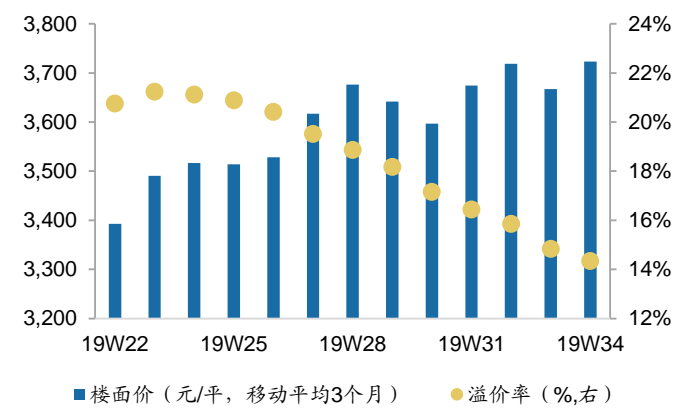
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



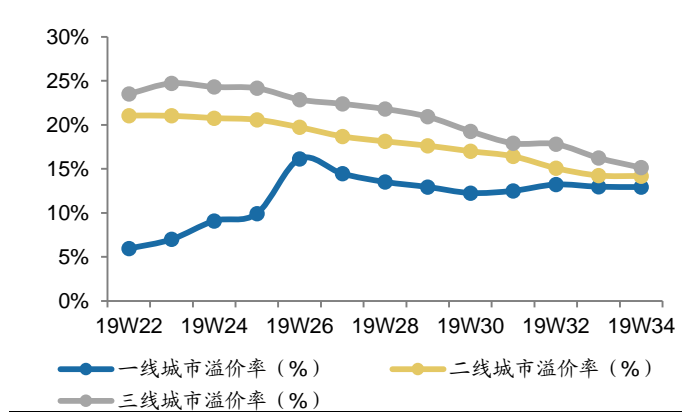
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

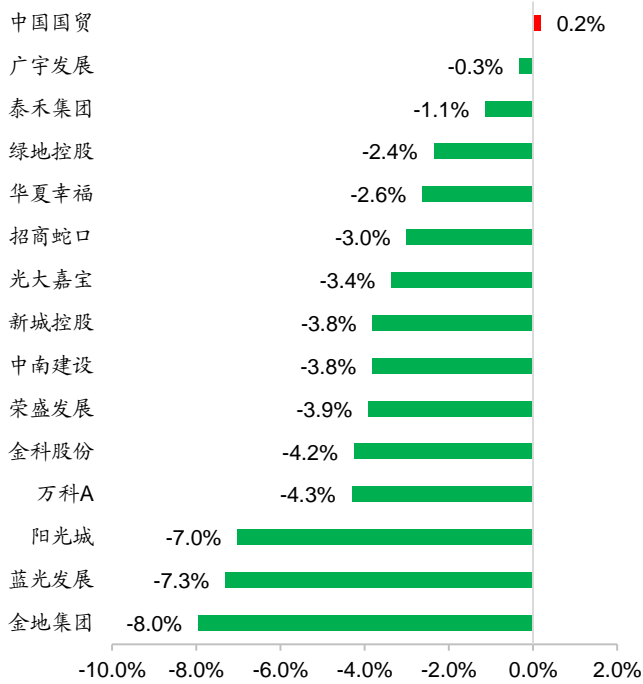


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

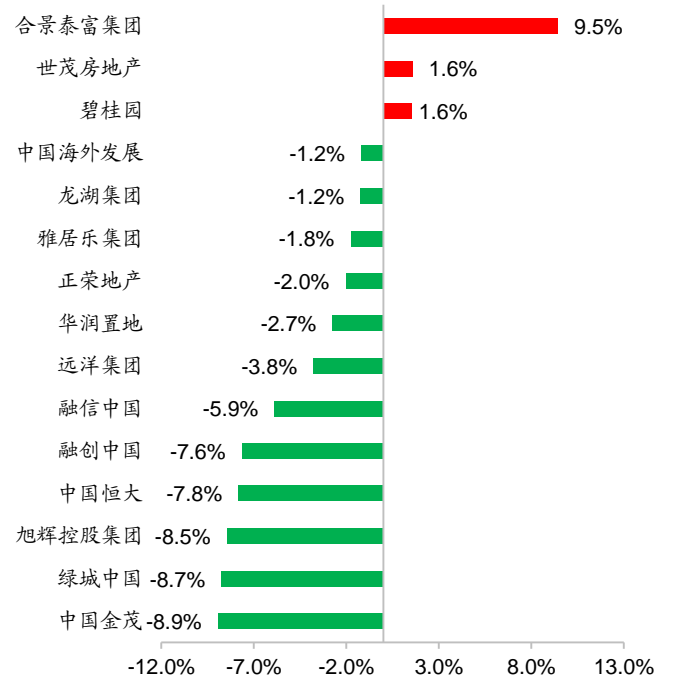
8月35个重点城市成交同比下滑4.8%，推盘大于成交，库存累积，去化率与7月基本持平(65%)。但房企表现有所差异，TOP100房企销售面积单月同比上涨22.1%，而均价环比下降8.2%，我们认为市场出现了以价换量的情况。土地市场8月降温明显，300城出让金同比下降16%，溢价率基本回落至年初水平。8月基本面下滑加速，销售端企业加速争夺资源，投资端显著收缩，信贷环境依然偏紧，我们认为短期基本面趋势很难扭转。板块投资方面，周期窄幅波动使得房企竞争力回归到内生增长性，除资源（土地+资金）竞争外，管理的优胜劣汰将进一步凸显，目前主流房企动态PE处于相对底部位置，估值具备修复空间。推荐标的方面，一线A股龙头推荐：万科A、招商蛇口、金地集团，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、中国海外发展、合景泰富等，子领域推荐：中国国贸、新潮中宝和光大嘉宝。

图31: A股重点地产公司股价周变动幅度  
(2019.08.26-2019.08.30)



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  
(2019.08.26-2019.08.30)



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 (2019.08.24-2019.08.30)

| 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)  |
| 2019/8/27 | 广宇集团 | 绍兴 | 6.60  | 14.40 | 4.04  | 2,806  | 100% | 14.40 | 4.04  |
| 2019/8/28 | 绿地香港 | 苏州 | 11.80 | 21.20 | 17.28 | 8,151  | 100% | 21.20 | 17.28 |
| 2019/8/29 | 北京城建 | 北京 | 14.70 | 28.80 | 43.00 | 14,931 | 51%  | 14.69 | 21.93 |
| 2019/8/30 | 滨江集团 | 湖州 | 9.10  | 10.00 | 7.24  | 7,240  | 100% | 10.00 | 7.24  |

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 (2019.08.24-2019.08.30)

| 公告日期      | 公司简称 | 类型     | 规模(亿人民币) | 利率    | 期限(年) | 到期日期 |
|-----------|------|--------|----------|-------|-------|------|
| 2019/8/25 | 中国金茂 | 公司债券   | 20.00    | 3.65% | 3+2   | -    |
| 2019/8/26 | 中交地产 | 公司债券   | 10.00    | 4.28% | 3     | -    |
| 2019/8/27 | 天地源  | 公司债券   | 10.00    | 7.50% | 3     | -    |
| 2019/8/27 | 光明地产 | 超短期融资券 | 9.00     | 3.87% | 180天  | -    |

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。



## 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<br>26号广发证券大厦<br>35楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001号太平金融大厦<br>厦31层 | 北京市西城区月坛北<br>街2号月坛大厦18<br>层 | 上海市浦东新区世纪<br>大道8号国金中心一<br>期16楼 | 香港中环干诺道中<br>111号永安中心14楼<br>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。