

# 房地产行业

## 中西部表现依旧突出，土地降温仍在持续

行业评级 **买入**

前次评级 买入  
报告日期 2019-09-22

### 核心观点:

● **本周政策情况: LPR 维持稳定, 住建部整治住房租赁市场**

本周, 中央层面, 央行发布 9 月 20 日 LPR, 5 年期 LPR 为 4.85%, 前值为 4.85%, 维持不变。财政部和住建部加强长效机制建设, 将公租房筹集、老旧小区改造和住房租赁市场发展纳入中央财政城镇保障性安居工程专项资金支持范围, 并允许省级财政分配资金时向任务较重的资源枯竭型城市和三线企业比较集中的城市倾斜。住建部还指出将集中力量在全国范围内深入开展住房租赁中介机构乱象专项整治, 严厉打击侵害住房租赁当事人合法权益的行为。地方层面, 各地继续因城施策, 其中海南省出台房地产产业准入负面清单, 除环保原因禁入外, 海南省禁止建设产权式酒店。青海省、宁波市、漯河市均进一步放开落户限制, 徐州市与宿州等 7 个已签约的淮海经济区城市开办住房公积金贷款互认互贷。

● **本周基本面情况: 9 月前 19 天 35 城新房成交同比上涨 4.7%**

19 年 9 月前 19 天, 35 城新房成交同比上升 4.7%, 二线、三四线分别上涨 15.3%、1.1%, 而一线同比下滑 15.9%, 13 重点城市当月批售比为 1.10, 较 8 月略有下降 (8 月为 1.12), 但仍维持在荣枯线之上, 其中一线城市批售比较上月上升至荣枯线之上, 而二三线城市批售比则有所下降。土地市场方面, 上周百城土地溢价率连续 14 周下滑至 12.0%, 各线溢价率均继续下滑。

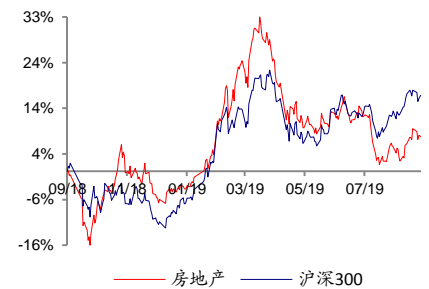
● **中西部表现依旧突出, 土地降温仍在持续**

9 月中上旬, 35 个重点城市同比上涨 4.7%, 增速较上周收窄 5.9 个百分点, 新房成交表现较好的城市集中在中西部地区, 供应量加快批售比下降。9 月百城土地成交面积同比下滑 38.4%, 溢价率连续 14 周回落, 降温仍在持续。投资方面, 本周万科 A 股东大家人寿将持有的 1.96 亿股股份 (占总股本的 1.73%) 换购 ETF, 或对板块造成一定压力, 目前估值已经处于底部位置, 下行空间有限, 表外融资收紧行业供给端集中度加速提升, 有利于龙头企业稳定规模, 看好板块投资价值。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。

● **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:销售增速再超预期 2019-09-20  
期, 到位资金增速回落
- 房地产行业:悲观预期缓解, 看好板块投资价值 2019-09-15
- 房地产行业:成交与土地市场景气度均回落, 降准或缓解资金压力 2019-09-11

联系人: 邢莘 021-60750620  
xingshen@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	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
万科 A	000002.SZ	人民币	26.80	2019/08/26	买入	39.60	3.56	4.07	7.70	6.74	6.59	7.49	19.9%	18.5%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	19.90	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	8.70	7.75	8.98	8.33	21.0%	19.1%
华夏幸福	600340.SH	人民币	27.80	2019/08/18	买入	36.99	4.93	6.03	5.64	4.61	8.21	7.76	29.0%	26.2%
华侨城 A	000069.SZ	人民币	7.12	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.34	5.00	5.77	5.46	15.0%	13.8%
金地集团	600383.SH	人民币	12.05	2019/09/03	买入	14.16	2.15	2.46	5.62	4.90	-1.41	-8.52	17.4%	16.6%
荣盛发展	002146.SZ	人民币	8.65	2019/08/17	买入	13.52	2.25	2.48	3.84	3.49	2.14	0.17	22.6%	19.9%
金科股份	000656.SZ	人民币	6.82	2019/08/16	买入	7.26	0.97	1.16	7.04	5.86	17.69	22.80	18.8%	18.4%
中南建设	000961.SZ	人民币	8.27	2019/08/28	买入	10.78	1.13	1.94	7.30	4.26	4.41	4.33	20.3%	25.9%
阳光城	000671.SZ	人民币	6.14	2019/08/04	买入	8.89	0.94	1.25	6.56	4.90	10.70	8.40	18.0%	19.5%
蓝光发展	600466.SH	人民币	6.29	2019/09/02	买入	10.04	1.11	1.72	5.65	3.67	11.00	11.78	22.6%	25.8%
华发股份	600325.SH	人民币	7.36	2019/09/09	买入	10.50	1.40	1.90	5.24	3.87	18.18	11.87	20.0%	21.3%
新湖中宝	600208.SH	人民币	3.07	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.46	5.40	23.10	18.50	10.2%	10.9%
中国国贸	600007.SH	人民币	16.57	2019/09/02	买入	19.86	0.92	1.04	17.95	16.00	7.75	6.88	11.8%	11.7%
金融街	000402.SZ	人民币	7.86	2019/08/12	买入	10.31	1.29	1.47	6.10	5.34	12.81	10.65	10.9%	11.1%
碧桂园	02007.HK	港币	10.14	2019/09/18	买入	16.03	1.93	2.26	4.75	4.06	3.30	2.89	25.6%	23.1%
融创中国	01918.HK	港币	33.20	2019/09/06	买入	54.70	5.28	7.00	5.71	4.31	8.35	4.98	27.2%	26.5%
旭辉控股集团	00884.HK	港币	4.66	2019/08/18	买入	6.16	0.91	1.13	4.69	3.77	3.70	2.80	21.6%	21.2%
万科企业	02202.HK	港币	28.05	2019/08/26	买入	38.70	3.48	3.98	7.28	6.37	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 (2019.09.15-2019.09.20) .....	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 (2019.09.13-2019.09.19) ...	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 (2019.09.16-2019.09.20) .....	16
图 32: H 股重点地产公司股价周变动幅度 (2019.09.16-2019.09.20) .....	16
表 1: 35 城市商品房成交面积汇总 (2019.09.13-2019.09.19) .....	7
表 2: 12 城二手房成交面积汇总 (2019.09.13-2019.09.19) .....	9
表 3: 重点城市商品房库存及去化周期变化情况 (2019.09.13-2019.09.19) .....	12
表 4: 重点城市住宅库存面积及去化周期变化情况 (2019.09.13-2019.09.19) .....	13
表 5: 房企每周拿地汇总 (2019.09.15-2019.09.20) .....	16
表 6: 房企每周融资汇总 (2019.09.15-2019.09.20) .....	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，央行发布 9 月 20 日 LPR，1 年期 LPR 为 4.20%，前值为 4.25%，下降 5 个 bp；5 年期 LPR 为 4.85%，前值为 4.85%，维持不变。财政部和住建部加强长效机制建设，将公租房筹集、老旧小区改造和住房租赁市场发展纳入中央财政城镇保障性安居工程专项资金支持范围，并允许省级财政分配资金时向任务较重的资源枯竭型城市和三线企业比较集中的城市倾斜。住建部还指出将集中力量在全国范围内深入开展住房租赁中介机构乱象专项整治，严厉打击侵害住房租赁当事人合法权益的行为。

地方层面，据传天津市放松限价，提出允许房企首次申报价格高于片区指导价 10 个百分点，产品不超过项目 1/3，此外，允许高价销售的产品打折力度不超过 5 个百分点，销售率大于 30% 时，下次申报价格可在指导价上上浮 5 个百分点。柳州市出台相关文件加强预售资金监管，提出对预售项目建设工程造价由按工程造价 10% 进行计提监管改为进行全额监管。海南近日出台产业准入负面清单，房地产业方面禁止：建设产权式酒店；生态保护红线区内建设商品房；利用海岸带可开发的一线土地、新批填海土地建设商品住宅；五指山、保亭、白沙、琼中 4 个中部生态核心区市县开发建设外销房地产项目。资金监管方面，浙江省银保监局重申严禁个人消费贷用于购房首付。

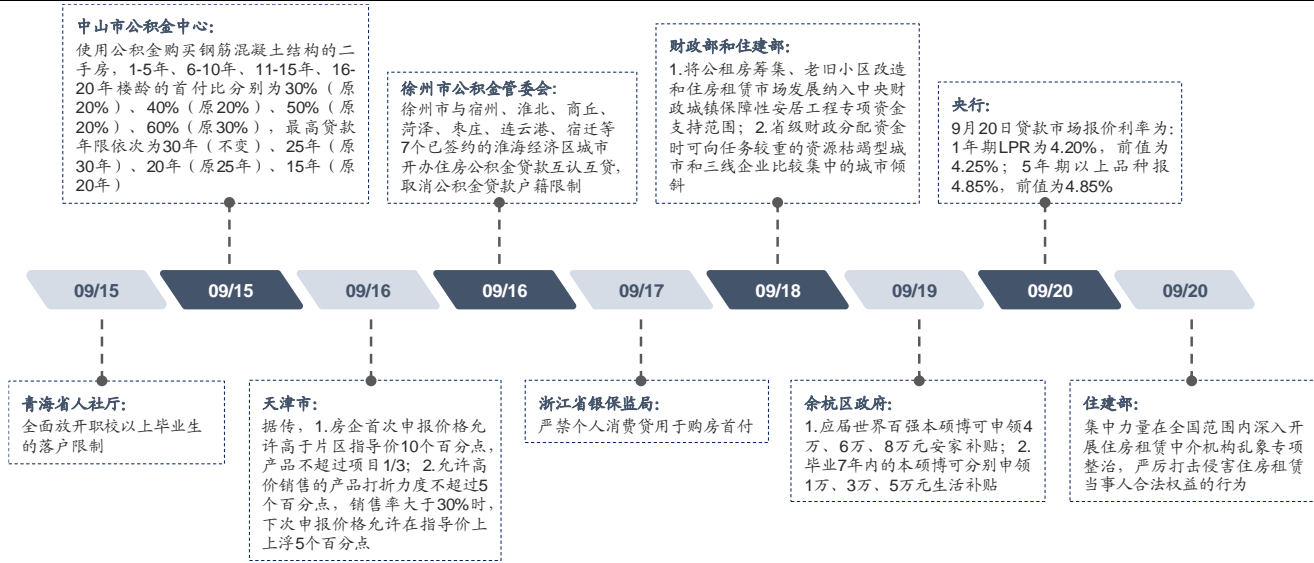
人才政策方面，漯河市全面取消在城区、城镇落户的“稳定住所、稳定就业”基本迁入条件限制，青海省全面放开职校以上毕业生的落户限制。宁波市发布相关文件，提出在本市就业且缴纳社保和租住同一社区满 5 年的流动人口可落户，合法稳定就业及合法稳定居住落户社保年限由 5 年减至 3 年，中专以上（原大专以上）毕业 15 年以内可落户，大专办理人才落户社保时限由 1 年减至半年。杭州市余杭区政府提出，应届世界百强本硕博可申领 4 万、6 万、8 万元安家补贴，毕业 7 年内的本硕博可分别申领 1 万、3 万、5 万元生活补贴。

公积金政策方面，徐州市与宿州等 7 个已签约的淮海经济区城市开办住房公积金贷款互认互贷，取消公积金贷款户籍限制。海南省现要求异地提取须提供夫妻一方在购房所在地的户籍证明及在购房所在地连续缴纳 6 个月的社保证明。济宁市发布相关文件，限制公积金共同申请人应为申请人配偶（原还包括同住的直系亲属），调整可贷额度取缴存余额与平均缴存基数两种计算方式的较低值，并要求二次贷款须首次贷款结清满 1 年。中山市公积金收紧，提出使用公积金购买钢筋混凝土结构的二手房，根据楼龄不同提高首付比，并下调最高贷款年限依次为 30 年。

市场监管层面，近日芜湖市、大同市对住房租赁市场开展整治活动，浙江省整治房地产、物业管理、汽车买卖三行业的“霸王条款”。



图1: 本周主要政策一览 (2019.09.15-2019.09.20)



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

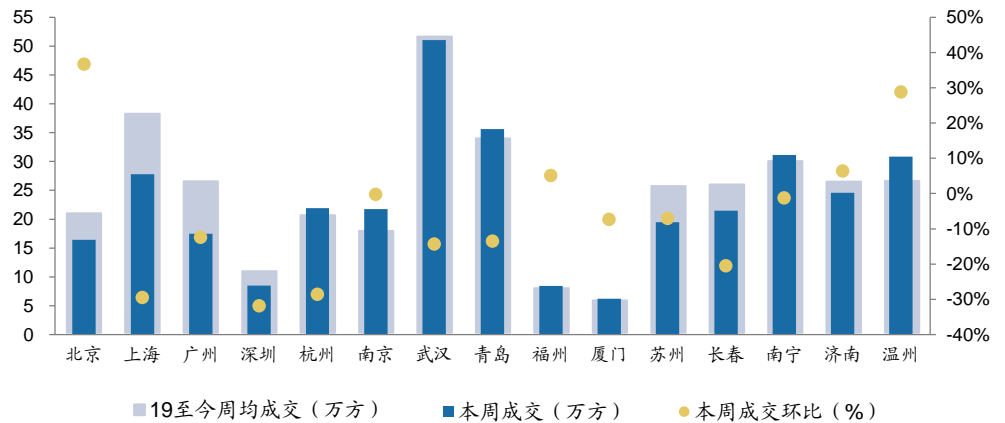
根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示(数据更新日期为9月19日,下同):

本周,我们监测的35个城市商品房成交面积504.26万方,环比下降7.3%,同比下降4.4%。

分线城市来看,四大一线城市本周商品房成交面积70.20万方,环比下降16.3%,同比下降45.5%,其中,北京推盘放量成交面积环比上升36.8%。本周,我们跟踪的11个二线样本城市成交面积266.22万方,环比下降9.6%,同比上升14.6%,其中,温州、济南推盘放量成交面积环比分别上涨28.8%、6.4%。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167.84万方,环比上升1.3%,同比上升0.8%。

月度来看,9月前19天35城新房成交环比上升15.5%,同比上升4.7%。分线来看,4大一线城市成交同比下降15.9%,11个二线城市、20个三四线城市成交同比分别上升15.3%、1.1%。从全年累计情况来看,截至2019年9月19日,35城新房成交整体同比上涨4.1%,其中一线城市、二线城市累计成交同比分别上涨13.2%、6.9%,三四线城市则下降3.6%。

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



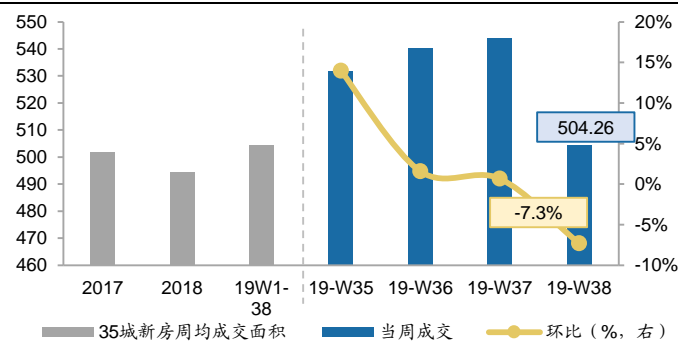
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

表 1: 35 城市商品房成交面积汇总 (2019.09.13-2019.09.19)

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	16.41	12.00	36.8%	-60.5%	18.96	15.48	22.5%	22.25	4.6%
	上海	27.81	39.44	-29.5%	-25.5%	34.73	34.77	-0.1%	18.24	2.5%
	广州	17.48	19.95	-12.4%	-58.0%	24.05	24.01	0.2%	18.89	4.7%
	深圳	8.50	12.47	-31.8%	-3.3%	9.74	8.76	11.2%	12.41	4.5%
	一线合计	70.20	83.86	-16.3%	-45.5%	87.48	83.01	5.4%	-	-
二线 (11个)	杭州	21.89	30.66	-28.6%	-19.4%	18.63	24.58	-24.2%	10.48	2.6%
	南京	21.76	21.81	-0.2%	140.5%	16.18	15.79	2.5%	22.25	-0.4%
	武汉	51.05	59.59	-14.3%	47.8%	46.97	41.66	12.7%	-	-
	青岛	35.63	41.18	-13.5%	-7.1%	30.81	35.50	-13.2%	-	-
	福州	8.43	8.02	5.1%	43.6%	7.09	6.36	11.5%	26.48	-1.9%
	厦门	6.17	6.66	-7.3%	93.7%	5.12	4.56	12.4%	-	-
	苏州	19.48	20.95	-7.0%	-10.6%	23.25	20.70	12.3%	12.12	3.0%
	长春	21.45	26.99	-20.5%	-43.5%	23.52	24.98	-5.9%	-	-
	南宁	31.11	31.51	-1.3%	89.1%	27.24	20.24	34.6%	5.51	-3.1%
	济南	24.58	23.10	6.4%	-5.8%	23.96	13.79	73.7%	-	-
	温州	30.84	23.94	28.8%	105.8%	24.10	18.99	26.9%	7.87	-1.2%
二线合计	266.22	294.41	-9.6%	14.6%	246.87	238.53	3.5%	-	-	
三四线 (20个)	三四线合计	167.84	165.66	1.3%	0.8%	165.88	172.98	-4.1%	-	-
35城合计		504.26	543.93	-7.3%	-4.4%	500.22	494.53	1.2%	-	-

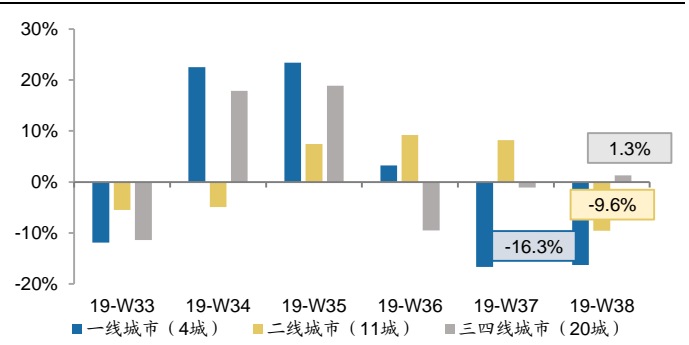
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心 注: 标色部分为各线涨幅前两大的城市

图3: 35城新房周均及单周成交面积 (万方)



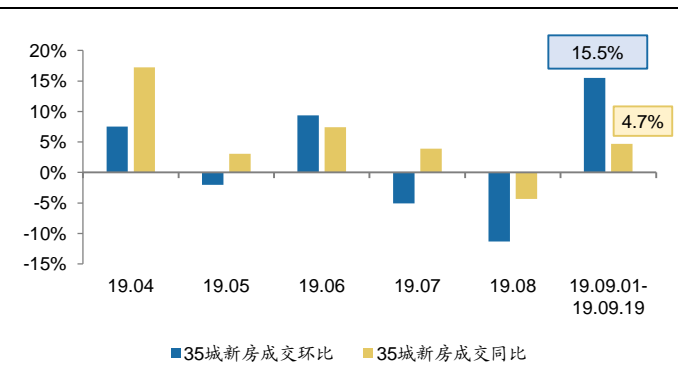
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 35城市分线城市新房周成交环比增速 (%)



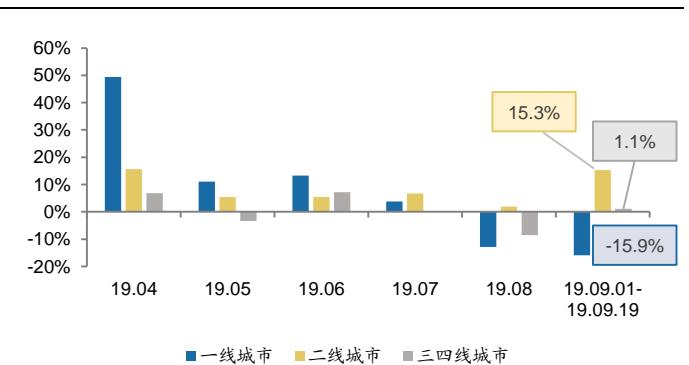
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图5: 35城新房月度成交同环比 (%)



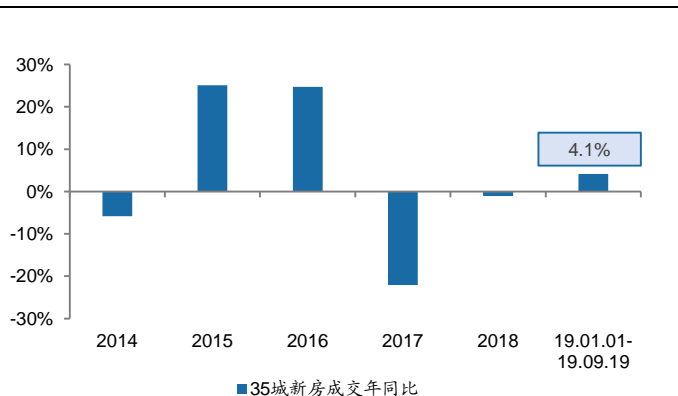
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图6: 35城分线城市新房月度成交同比 (%)



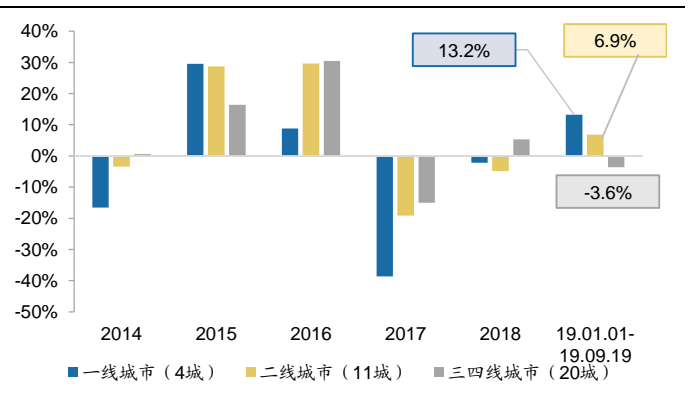
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

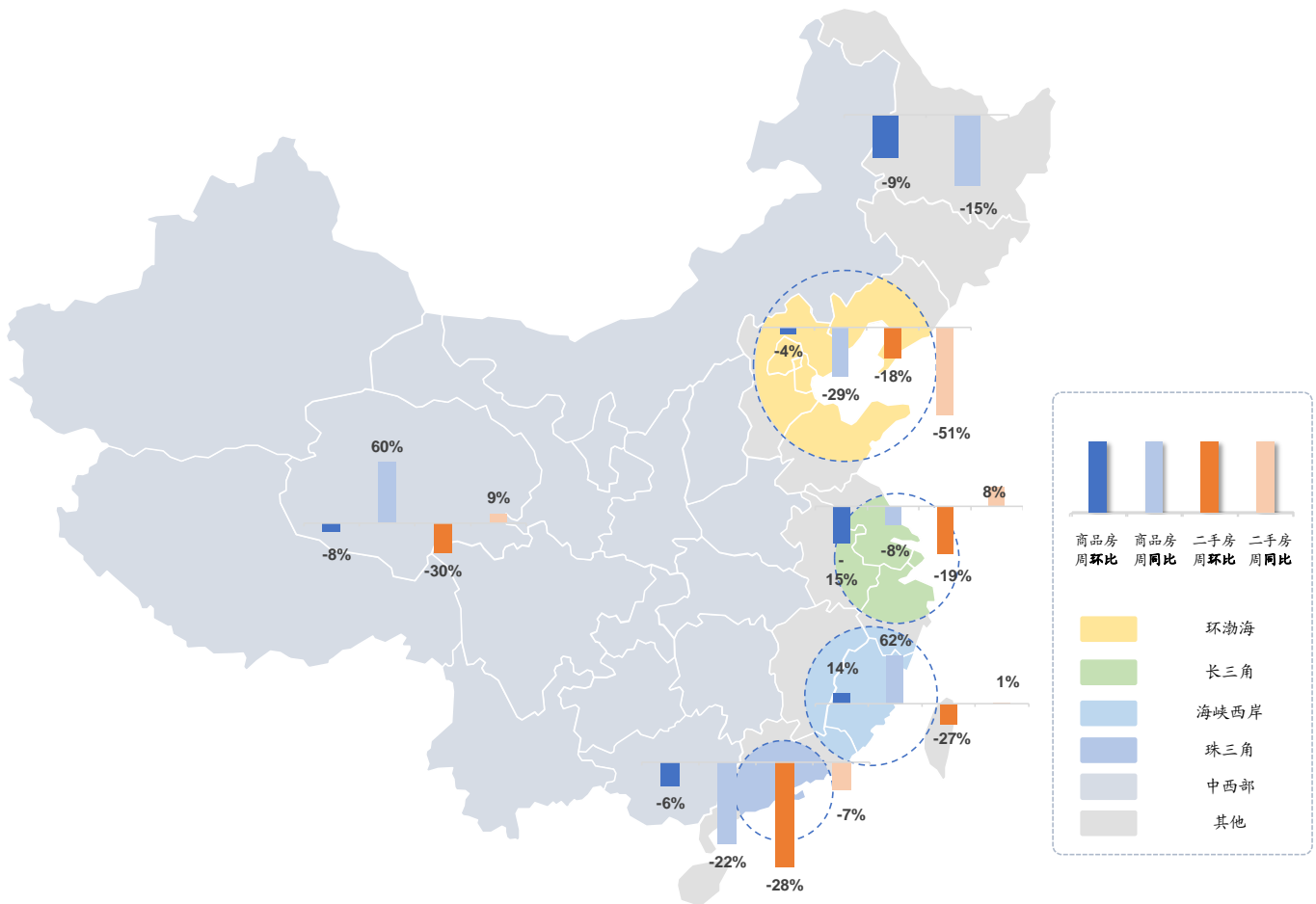


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

分区域成交看, 环渤海 (4城)、长三角 (11城)、珠三角 (7城)、中西部 (3城) 本周成交面积分别为78.51、136.55、84.68、87.24万平, 环比上周分别下降3.5%、14.8%、6.1%、8.1%。其它区域方面, 海峡西岸城市群 (5城) 本周成交面积为53.86万平, 环比上周上升13.7%。



图9: 全国分区域商品房、二手房单周成交同环比 (2019.09.13-2019.09.19)



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96.02万方, 环比下降23.6%。分线城市来看, 2个一线城市二手房成交面积35.24万方, 环比下降20.2%, 其中北京环比下降20.8%。10个二三线样本城市整体成交面积为60.78万方, 环比下降25.4%, 其中金华环比上升16.2%。

月度情况来看, 9月前19天12城市二手房成交环比下降10.8%, 同比持平。分线来看, 一线城市环比下降1.7%, 二三线城市环比下降15.2%。全年累计情况来看, 截至2019年9月19日, 12城市整体成交同比上升1.3%, 其中一线城市成交同比下降8.5%, 二三线城市同比上涨6.8%。

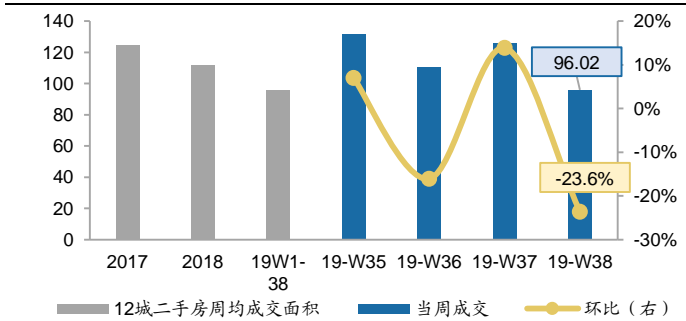
表 2: 12 城二手房成交面积汇总 (2019.09.13-2019.09.19)

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	22.25	28.09	-20.8%	-62.7%	26.63	28.22	-5.6%
	深圳	12.99	16.08	-19.2%	32.6%	12.18	11.67	4.4%
	一线合计	35.24	44.17	-20.2%	-49.3%	38.81	39.89	-2.7%

二三线 (10个)	青岛	10.03	11.30	-11.2%	70.3%	9.53	9.55	-0.2%
	厦门	5.23	7.13	-26.6%	1.1%	9.20	4.96	85.6%
	无锡	10.37	14.51	-28.5%	82.0%	11.56	10.63	8.7%
	岳阳	1.19	1.42	-16.2%	-45.4%	1.50	1.97	-23.9%
	扬州	2.87	4.14	-30.7%	-6.9%	3.31	3.35	-1.0%
	苏州	15.12	23.97	-36.9%	-34.1%	23.53	18.60	26.5%
	南宁	4.98	7.43	-33.0%	44.0%	5.82	4.57	27.4%
	金华	2.44	2.10	16.2%	-4.4%	2.78	3.53	-21.3%
	江门	0.48	0.56	-14.3%	-82.1%	2.02	2.69	-25.0%
	杭州	8.07	8.96	-9.9%	6.3%	11.25	11.92	-5.6%
	二三线合计	60.78	81.52	-25.4%	-0.8%	80.50	71.76	12.2%
12城合计	96.02	125.69	-23.6%	-26.5%	119.32	111.65	6.9%	

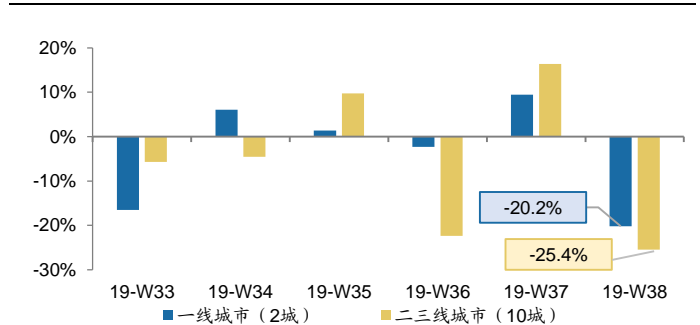
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 标红底色部分为环比涨幅前两大城市

图10: 12城二手房周均及单周成交面积(万方)



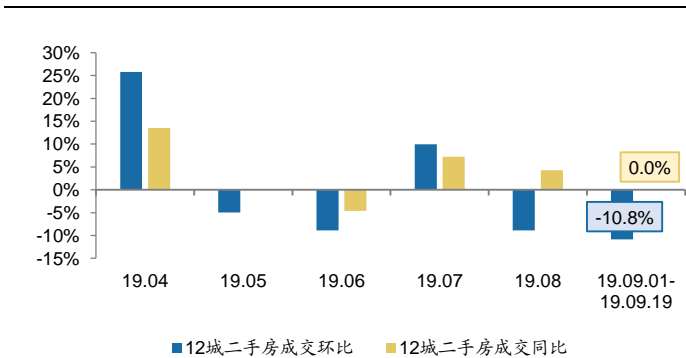
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图11: 12城分线城市二手房周成交环比增速



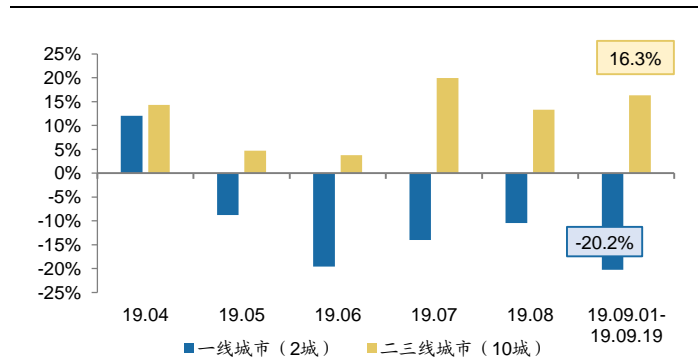
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图12: 12城二手房成交月度同环比



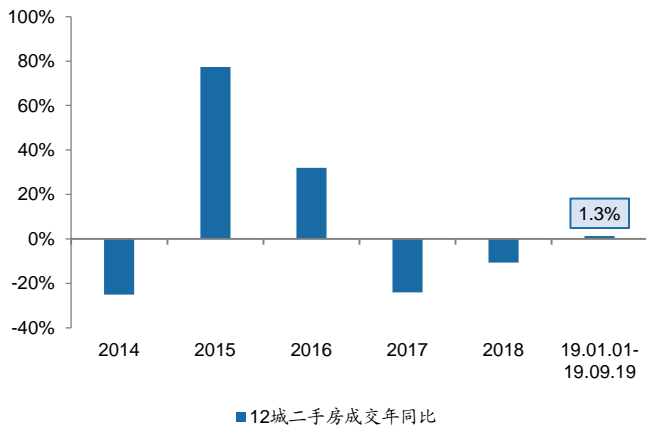
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图13: 12城分线城市二手房成交月同比



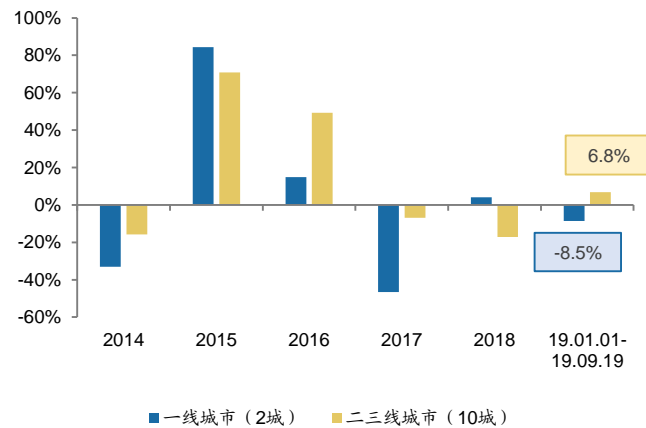
数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

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

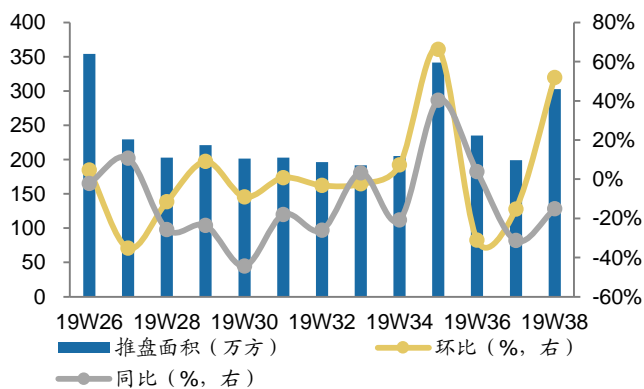
### 重点城市推盘及库存跟踪

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9月19日，下同）：

本周，我们跟踪的13城市商品房单周推盘量为302.91万方，环比上升52.0%，同比下降15.2%。月度数据来看，9月前19天13城商品房推盘697.58万方，环比上升27.2%，同比下降4.7%。全年累计来看，截至2019年9月19日，13城市商品房推盘面积同比上涨2.4%，涨幅较2018年全年收窄19.7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）稳定于1.03。

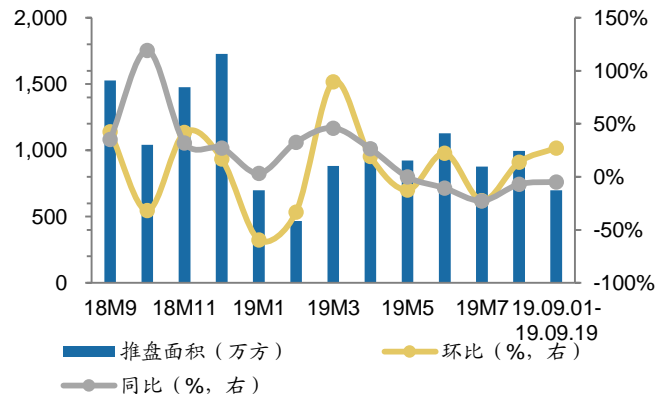
库存方面，本周我们跟踪的13城市商品房库存总量环比上周上升0.5%，其中一线城市商品房库存环比上周上升0.5%，二线城市商品房库存环比上周上升0.6%，三四线城市商品房库存环比上周上升0.1%。去化周期方面，13城市商品房去化周期上升至15.22个月，11个城市住宅去化周期上升至7.89个月。

图16: 13城市商品房周度推盘



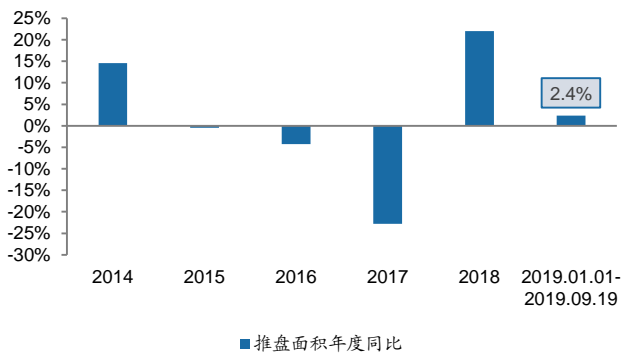
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 13城市商品房月度推盘



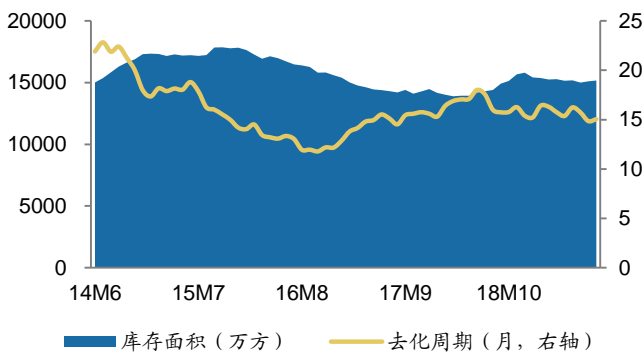
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 13城市商品房推盘年同比趋势



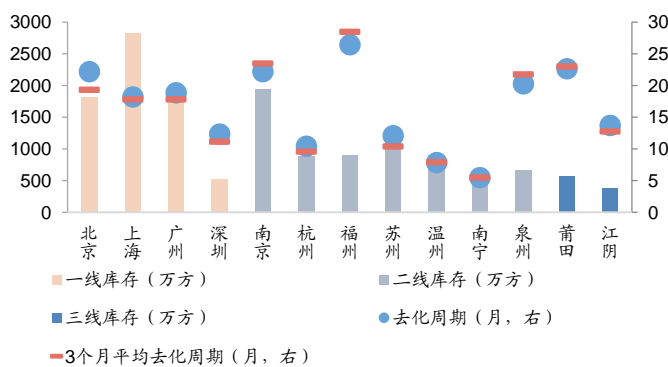
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 13城市商品房库存与去化周期



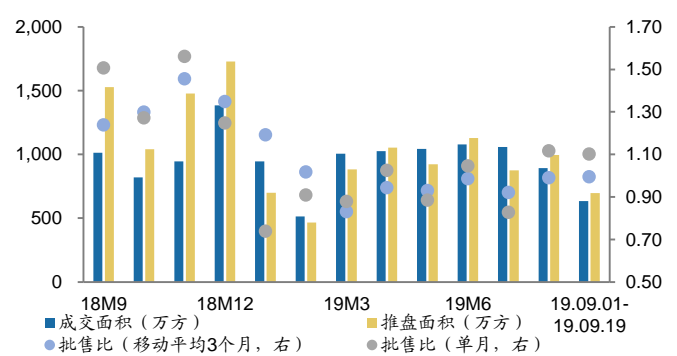
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 13城市商品房周度库存及去化周期



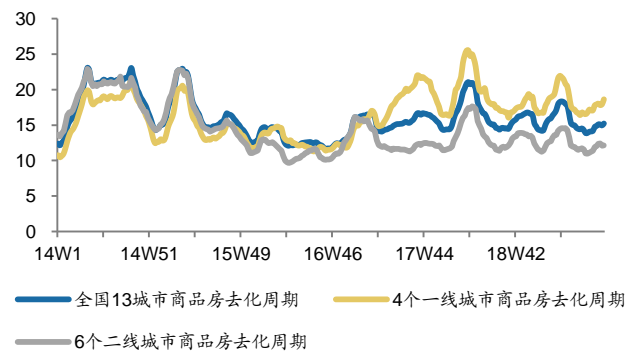
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 13城市商品房月度批售比



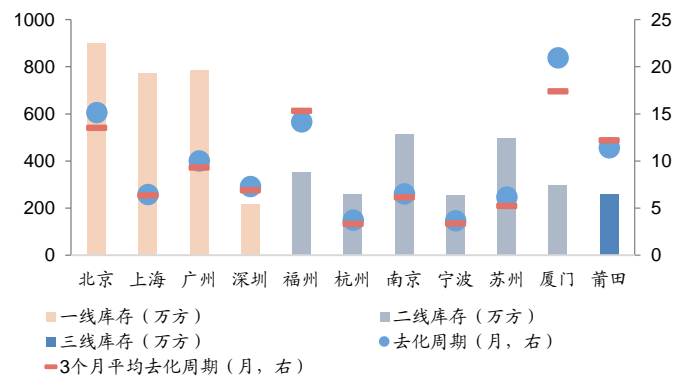
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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(2019.09.13-2019.09.19)

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	1809	2.5%	22.25	0.98
上海	2833	0.0%	18.24	0.45
广州	1979	-0.8%	18.89	0.85
深圳	519	1.9%	12.41	0.54
南京	1940	2.8%	22.25	-0.08

杭州	888	0.8%	10.48	0.27
福州	903	-0.3%	26.48	-0.52
苏州	1166	-0.5%	12.12	0.36
温州	899	-0.3%	7.87	-0.10
南宁	612	-1.5%	5.51	-0.17
泉州	668	0.0%	20.32	0.07
莆田	571	1.0%	22.68	-0.11
江阴	383	-1.2%	13.75	0.64

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 (2019.09.13-2019.09.19)**

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	898	2.3%	15.15	0.34
上海	773	-0.7%	6.44	0.04
广州	783	-0.9%	10.02	0.50
深圳	217	5.9%	7.30	0.53
福州	352	-1.4%	14.18	-0.60
杭州	260	1.6%	3.73	0.09
南京	514	11.0%	6.53	0.44
宁波	254	2.0%	3.67	0.17
苏州	496	-0.8%	6.20	0.14
厦门	297	0.0%	20.96	2.39
莆田	260	-0.3%	11.43	-0.33

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

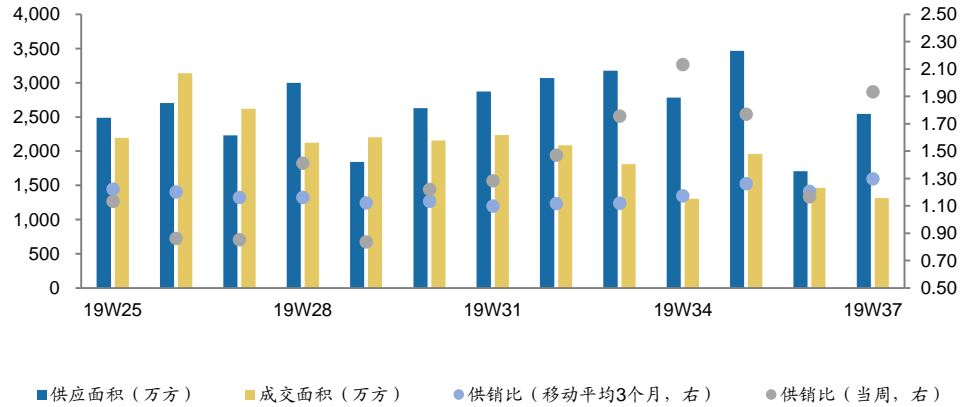
由于统计数据的滞后因素, 本周我们统计的土地市场供需数据相对商品房成交滞后一周 (数据更新日期为9月15日, 下同)。

根据Wind统计的全国100大中城市数据, 2019年第37周, 供给方面, 土地供应总建筑面积为2543.6万方, 环比前周上升48.9%, 同比下降4.4%。从全年累计来看, 截至2019年第37周供应面积同比下降3.6%。成交方面, 2019年第37周全类型土地成交1315.9万方, 环比下降10.2%, 同比下降55.4%。全年累计来看, 截至2019年第37周土地成交面积同比下降6.4%。出让金方面, 2019年第37周土地成交出让金533.4亿元, 环比下降8.6%, 同比下降9.5%。分线城市来看, 一线城市成交面积下降导致出让金环比下降23.6%, 二线城市楼面价上升推动出让金环比上升21.7%, 三线城市楼面价下降导致出让金环比下降33.4%。累计来看, 2019年前37周土地出让金同比上涨14.7%, 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1.30, 住宅土地供销比 (移动平均3个月, 右) 上升至1.26。

从溢价率的角度来看, 2019年第37周全类型土地成交溢价率为12.0%, 较前周下降1.1个百分点。分线来看, 一线城市、二线城市、三线城市全类型土地成交溢价

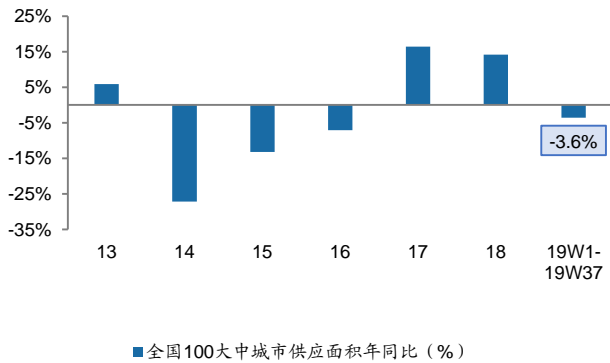
率分别为9.2%、11.7%、13.8%，较前周分别下降1.7%、0.8%、1.0%。宅地方面，2019年第37周宅地成交溢价率为13.2%，较前周下降1.0个百分点。分线来看，一线城市、二线城市、三线城市上周宅地成交溢价率分别为10.5%、12.3%、16.0%，较前周分别下降1.6、0.7、0.8个百分点。

图24: 全国100大中城市土地供应、成交及供销比数据



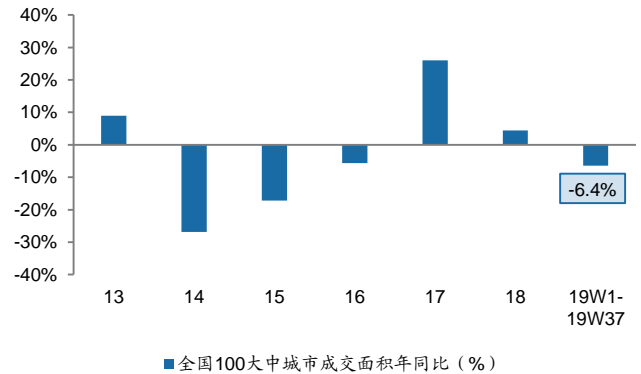
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 全国100大中城市土地供应年度累计同比



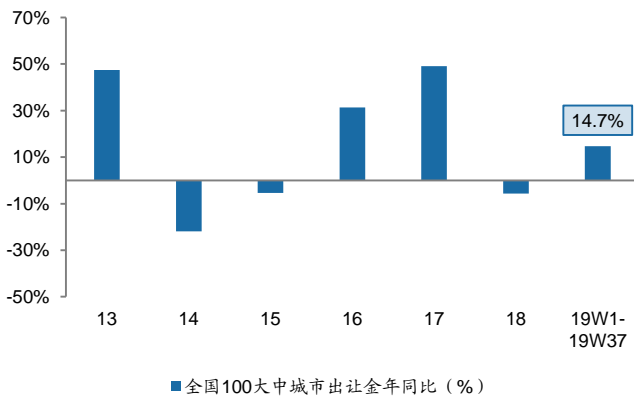
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 全国100大中城市土地成交年度累计同比



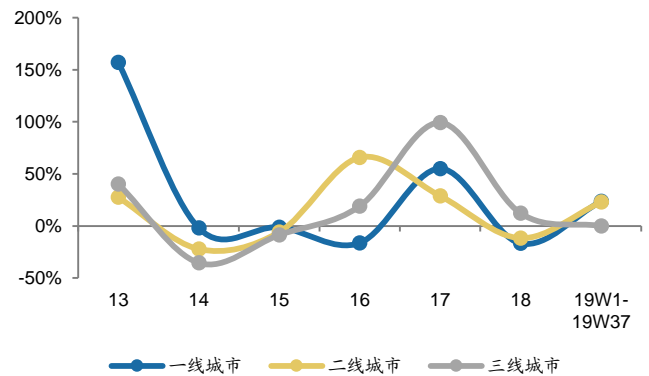
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

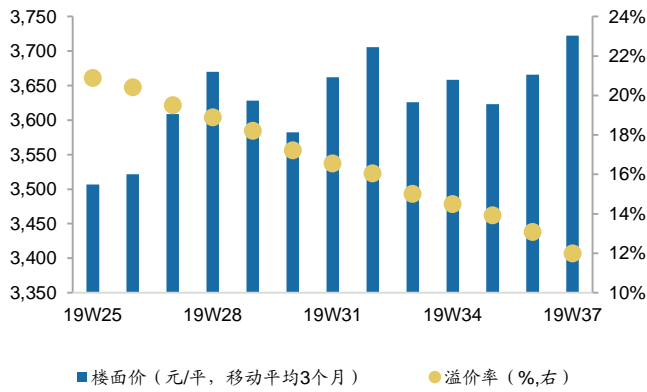
图28: 全国100大中城市土地出让金分线城市年同比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

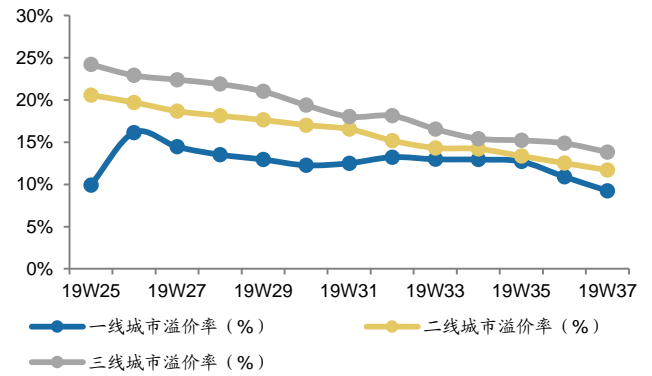


图29: 全国100大中城市楼面价和溢价率



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

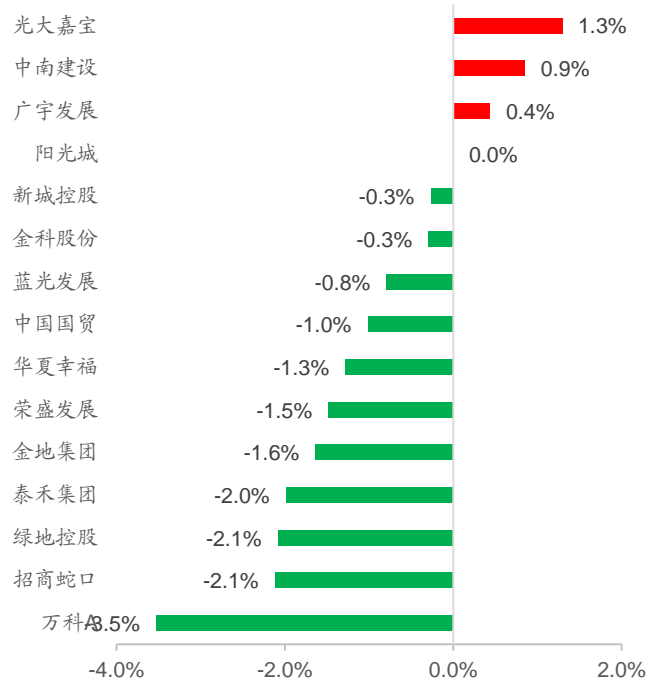


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 地产板块投资观点及重点公司跟踪情况

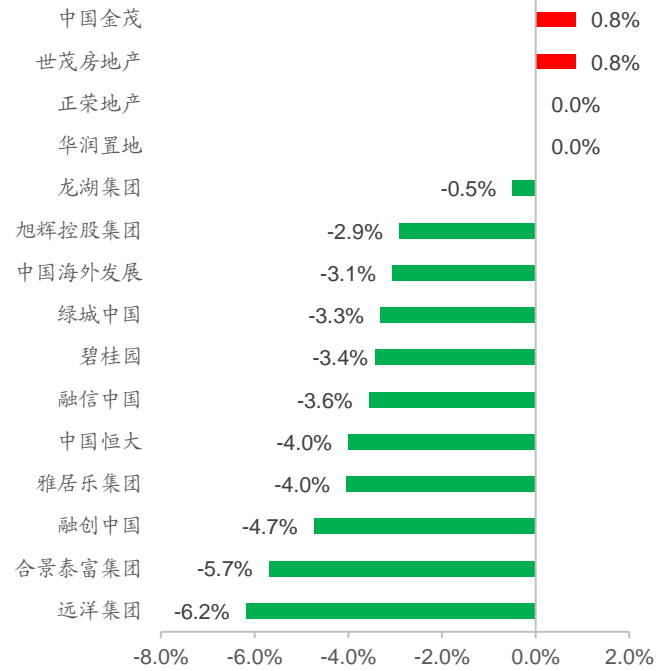
9月中上旬, 35个重点城市同比上涨4.7%, 增速较上周收窄5.9个百分点, 新房成交表现较好的城市集中在中西部地区, 供应量加快批售比下降。9月百城土地成交面积同比下滑38.4%, 溢价率连续14周回落, 降温仍在持续。投资方面, 本周万科A股东大家人寿将持有的1.96亿股股份(占总股本的1.73%)换购ETF, 或对板块造成一定压力, 目前估值已经处于底部位置, 下行空间有限, 表外融资收紧行业供给端集中度加速提升, 有利于龙头企业稳定规模, 看好板块投资价值。一线A股龙头推荐: 万科A、招商蛇口、金地集团, 二线A股龙头推荐: 中南建设、华发股份、阳光城、荣盛发展、蓝光发展, H股龙头推荐: 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。

图31: A股重点地产公司股价周变动幅度  
(2019.09.16-2019.09.20)



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  
(2019.09.16-2019.09.20)



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 (2019.09.15-2019.09.20)

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)
2019-09-15	华润置地	兰州	4.92	16.24	5.70	3,510	100%	16.24	5.70
2019-09-15		兰州	6.39	21.72	6.53	3,004	100%	21.72	6.53
2019-09-15		兰州	1.23	9.82	2.33	2,374	100%	9.82	2.33
2019-09-15		南通	5.52	12.64	22.26	17,616	100%	12.64	22.26
2019-09-15		沈阳	11.00	23.09	10.39	4,500	100%	23.09	10.39
2019-09-15		苏州	11.88	19.72	17.63	8,940	100%	19.72	17.63
2019-09-15	绿地香港	无锡	7.64	19.85	11.92	6,006	100%	19.85	11.92
2019-09-18		无锡	10.40	18.20	8.28	4,549	100%	18.20	8.28
2019-09-16	中华企业	上海	4.50	7.30	38.13	52,233	100%	7.30	38.13
2019-09-18	栖霞建设	苏州	1.60	2.00	3.90	19,500	100%	2.00	3.90
2019-09-19	金融街	无锡	4.70	9.40	9.05	9,628	100%	9.40	9.05
2019-09-20		上海	17.90	18.10	19.92	11,006	100%	18.10	19.92

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 (2019.09.15-2019.09.20)

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
2019-9-15	中南建设	定向融资工具	3.00		1	2019-9-15
2019-9-18	黑牡丹	中期票据	10.00			2019-9-18
2019-9-18	黑牡丹	超短期融资券	15.00			2019-9-18

2019-9-18	泰禾集团	公司债券	7.09	11.25%	1	2019-9-18
2019-9-19	华侨城 A	REITS 资产证券化项目	21.50		18.00	2019-9-19
2019-9-19	黑牡丹	公司债券	10.00	3.8%-5.50%	3+2	2019-9-19
2019-9-19	世茂股份	中期票据	44.5			2019-9-19
2019-9-20	我爱我家	公司债券	20			2019-9-20

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 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
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。