

旺季销售动能较弱，土地市场持续低迷

2019年11月13日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	-4.01	1.82	5.78
沪深300	-0.21	6.49	20.58

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《房地产：国家统计局9月房地产行业数据点评：销售以价换量，竣工持续修复》 2019-10-22
- 《房地产：房地产行业2019年9月月报：旺季销售回暖，土地市场依然处于严冬》 2019-10-16
- 《房地产：REITs专题报告（一）：REITs未开，类REITs已达》 2019-09-27

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科A	2.99	8.79	3.46	7.60	3.89	6.76	推荐
金地集团	1.79	6.64	2.16	5.50	2.60	4.57	推荐
保利地产	1.59	8.91	1.99	7.12	2.40	5.90	谨慎推荐
招商蛇口	1.99	9.37	2.04	9.14	2.50	7.46	谨慎推荐
阳光城	0.74	8.96	1.01	6.56	1.33	4.98	谨慎推荐
中南建设	0.58	13.98	1.07	7.58	1.74	4.66	推荐
首开股份	1.23	6.49	1.33	6.00	1.56	5.12	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点:

- 板块表现:** 2019年10月，房地产（申万）板块单月涨幅2.01%，跑赢上证综指1.19pcts，跑赢沪深300指数0.12pcts，在28个一级行业中排名第7位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅2.03%。
- 行业数据表现:** (1) 10月，百城住宅价格指数同比上升3.23%，涨幅较上月下降0.33pcts，环比上升0.15%，同比和环比涨幅均继续收窄。(2) 10月，30大中城市商品房成交面积1458.92万平方米，同比增长4.44%，增速回落，环比减少11.19%，尽管10月行业进入销售旺季，但从数据上来看回暖动能依然较弱，市场整体处于震荡博弈格局。(3) 10月，100大中城市成交土地占地面积4492.95万平方米，同比下滑23.47%，环比减少20.90%。土地市场持续低迷，尤其三线城市弱于行业整体。溢价率方面，100大中城市土地溢价率6.15%，较上月回落0.75pcts，其中住宅类用地溢价率7.18%，较上月回落0.79pcts。
- 行业动态:** (1) 10月，行业销售情况整体不如9月，主流房企销售业绩分化。1-10月整体来看，除了万科，其余7家房企销售增速均超过10%。(2) 从10月房企拿地情况来看，部分资金相对宽裕有补库存需求的房企加快了拿地步伐，整体大部分房企拿地仍保持相对谨慎。(3) 10月房地产行业发行债券（包括ABS）规模276.31亿元，规模占比0.97%，融资活动继续降温。(4) 南京市六合区调整人才政策，“一城一策”开始向“一城多区多策”变化；天津发布《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施（试行）》，针对特定购房群体放松了购房条件，但“房住不炒”主基调不变。
- 投资建议:** 建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的招商蛇口、阳光城、金地集团和中南建设；建议关注土地储备集中于一二线的首开股份；融资政策收紧，建议关注现金流量充足、净负债率低的万科A，建议关注央企背景具有融资优势的保利地产。
- 风险提示:** 行业融资政策继续收紧；房企融资遇困；行业销售不景气。

## 内容目录

<b>1 行情回顾</b> .....	<b>3</b>
<b>2 行业数据</b> .....	<b>4</b>
2.1 价格指数延续收窄态势.....	4
2.2 行业旺季销售回暖动能较弱.....	5
2.3 土地市场持续低迷.....	6
<b>3 行业动态</b> .....	<b>8</b>
3.1 房企 10 月旺季销售情况不尽如人意.....	8
3.2 房企拿地态度依旧谨慎.....	9
3.3 10 月房企发债继续降温.....	10
3.4 行业事件.....	10
3.4.1 南京市六合区调整人才政策.....	10
3.4.2 天津发布《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施（试行）》.....	10
<b>4 投资建议</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 10 月房地产板块涨跌幅.....	3
图 2: 1-10 月累计涨跌幅.....	3
图 3: 10 月申万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 4: 10 月涨幅前 10.....	4
图 5: 10 月跌幅前 10.....	4
图 6: 房地产板块相对估值.....	4
图 7: 子板块市盈率.....	4
图 8: 百城住宅价格指数.....	5
图 11: 百城价格同比涨幅（分层级城市）.....	5
图 12: 百城价格环比涨幅（分层级城市）.....	5
图 11: 商品房成交面积（分层级城市）.....	6
图 12: 30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 13: 100 大中城市土地成交面积.....	7
图 14: 100 大中城市土地成交面积（分层级城市）.....	7
图 15: 100 大中城市土地溢价率.....	8
图 16: 100 大中城市土地溢价率（分层级城市）.....	8
表 1: 10 月成交土地城市排名（按土地规划建筑面积）.....	7
表 2: 10 月部分 A 股房企销售业绩.....	8
表 3: 10 月重点 A 股上市房企拿地数据.....	9
表 4: 部分房企 10 月新增项目分布地区情况.....	9
表 5: 10 月部分 A 股房企发行债券融资活动.....	10

## 1 行情回顾

2019年10月，房地产（申万）板块单月涨幅2.01%，跑赢上证综指1.19pcts，跑赢沪深300指数0.12pcts，板块涨幅在28个一级行业中排名第7位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅2.03%，园区开发板块单月涨幅1.80%，拖累指数。

图 1：10月房地产板块涨跌幅

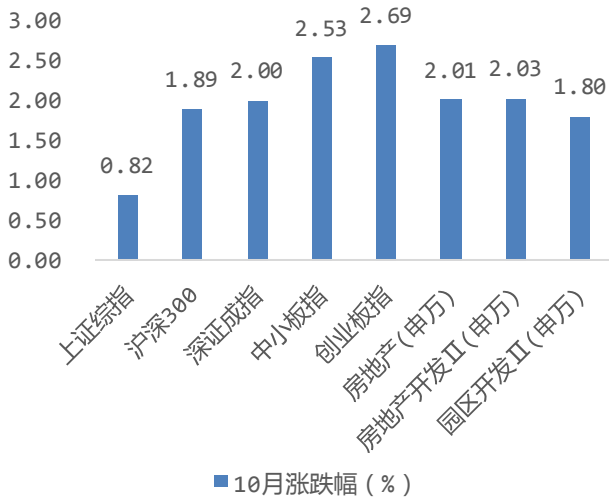
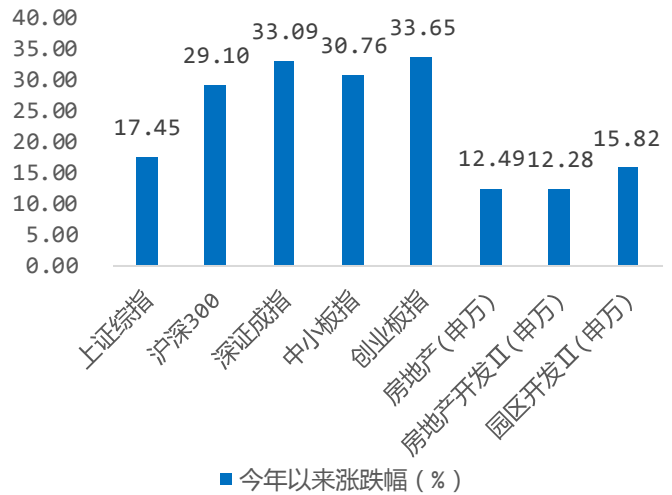


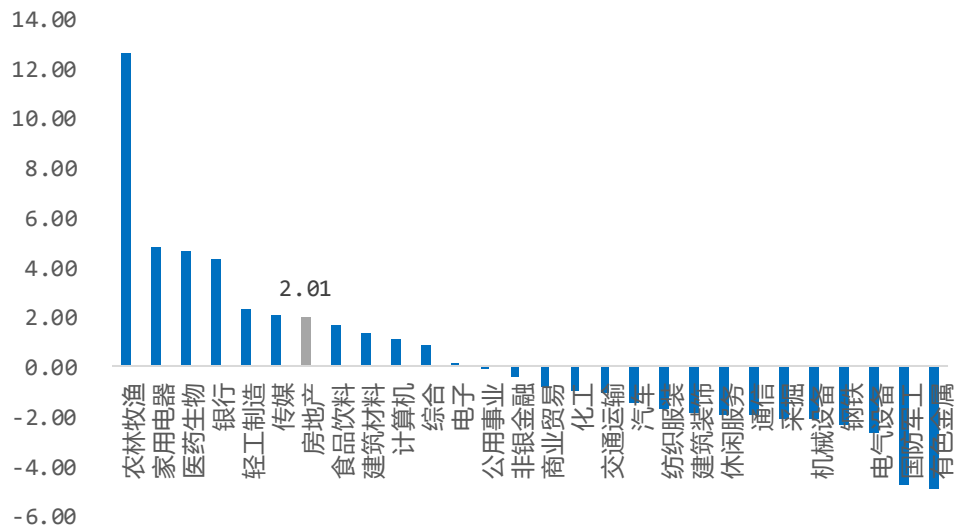
图 2：1-10月累计涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

资料来源：wind，财富证券

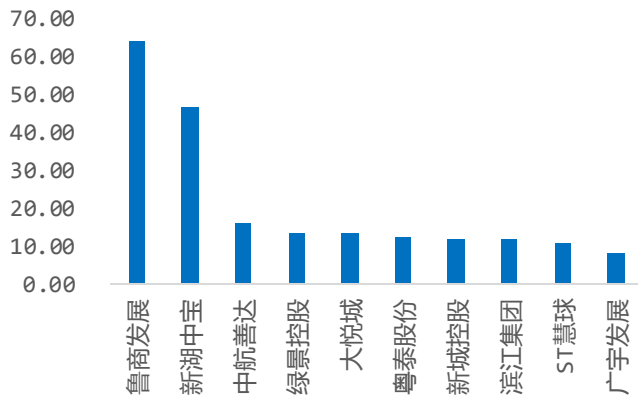
图 3：10月申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：wind，财富证券

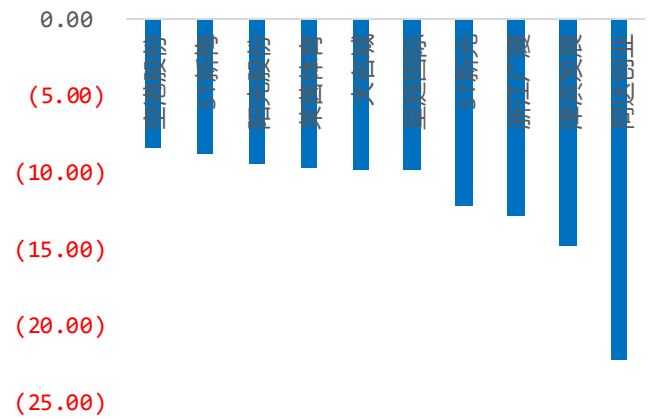
行业中，受玻尿酸概念影响，鲁商发展录得七天六板，10月当月涨幅第一，单月涨幅64.19%，但公司业绩并无亮点，上涨持续性存疑；受重组落地和地产后周期复苏推动，中航善达表现亮眼，单月涨幅16.40%，连续两月涨幅居前。10月，同达创业、津滨发展、浙江广厦等跌幅居前。

图 4：10 月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 5：10 月跌幅前 10



资料来源：wind，财富证券

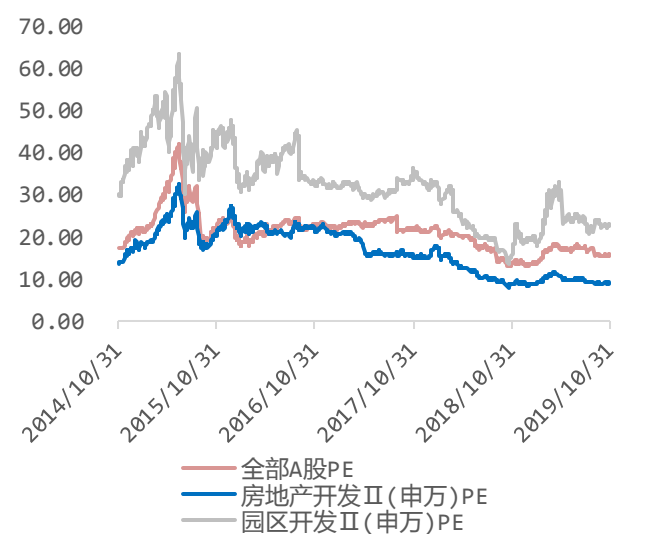
从相对估值看，截止 10 月末，房地产板块 PE 为 9.15X，PB 为 1.28X。其中，房地产开发板块 PE 为 8.79X，相对全部 A 股 PE 折价 42.74%，园区开发板块 PE 为 22.60X，相对全部 A 股 PE 溢价 47.23%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中具有相对低估值优势。

图 6：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 7：子板块市盈率



资料来源：wind，财富证券

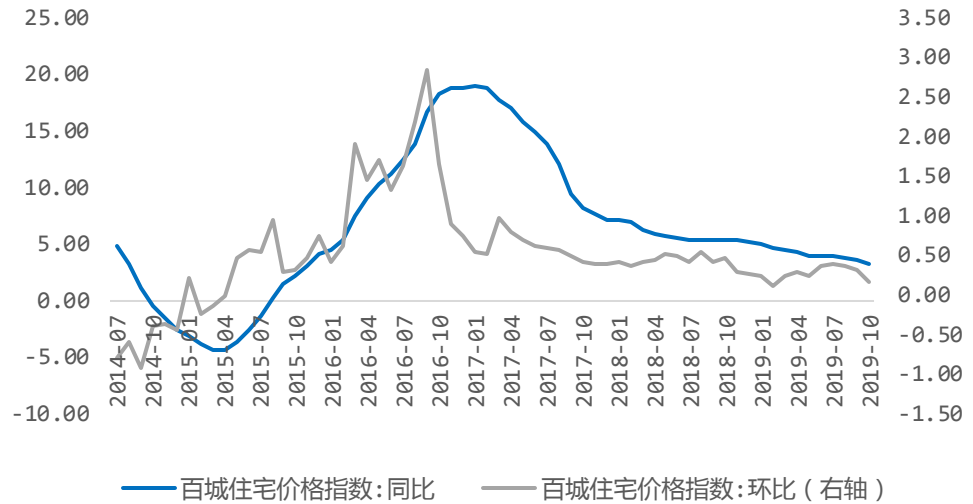
## 2 行业数据

### 2.1 价格指数延续收窄态势

10 月，百城住宅价格指数同比上升 3.23%，涨幅较上月下降 0.33pcts，环比上升 0.15%，同比和环比涨幅均继续收窄。一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨 0.47%、4.55%、

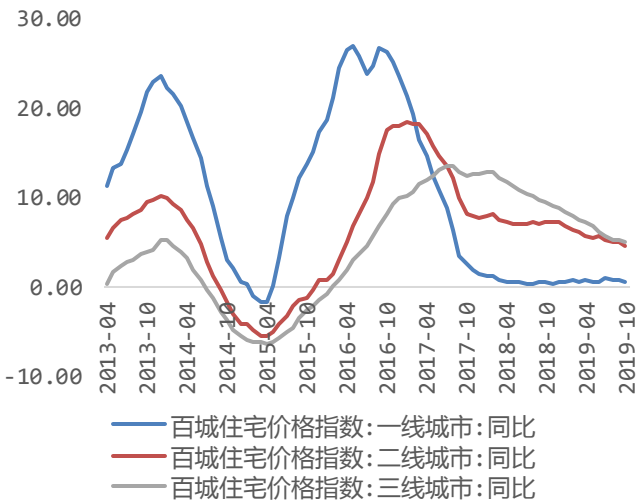
4.85%，一二三线同比涨幅分别收窄 0.23、0.33、0.23pcts。环比涨幅中，一线城市住宅价格指数环比下跌 0.16%，由正转负，二线城市环比上涨 0.28%，三线城市环比上涨 0.37%，二三线城市环比涨幅分别收窄 0.05、0.13pcts。10 月迎来行业销售旺季，在今年房地产市场需求不景气情况下，房企大多采取折扣以价换量形式保销售，市场商品住宅价格涨幅收窄。同时，在稳房价的政策背景下，预计未来整体市场房价将持续保持较为平稳的态势，同比涨幅持续收窄。

图 8：百城住宅价格指数



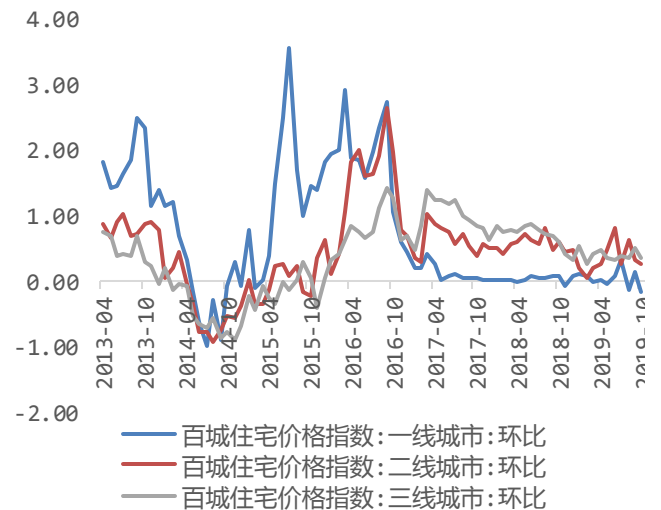
资料来源：wind，财富证券

图 9：百城价格同比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 10：百城价格环比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

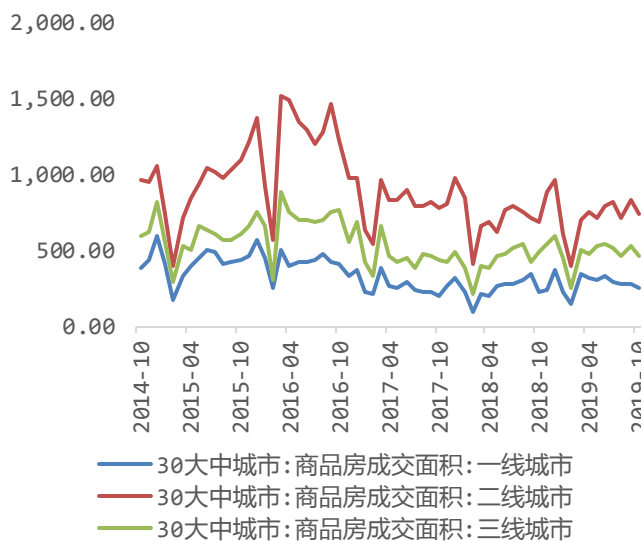
## 2.2 行业旺季销售回暖动能较弱

10 月，30 大中城市商品房成交面积 1458.92 万平方米，同比增长 4.44%，增速回落，环比减少 11.19%，由于 9 月开启了房地产行业销售“金九银十”旺季，基数较大，因而

10月商品房成交环比下滑。其中，一、二、三线城市成交面积分别为246.84、744.23、478.85万平方米，一二线城市成交面积分别同比增长12.73%、8.30%，三线城市成交面积同比下滑4.67%。

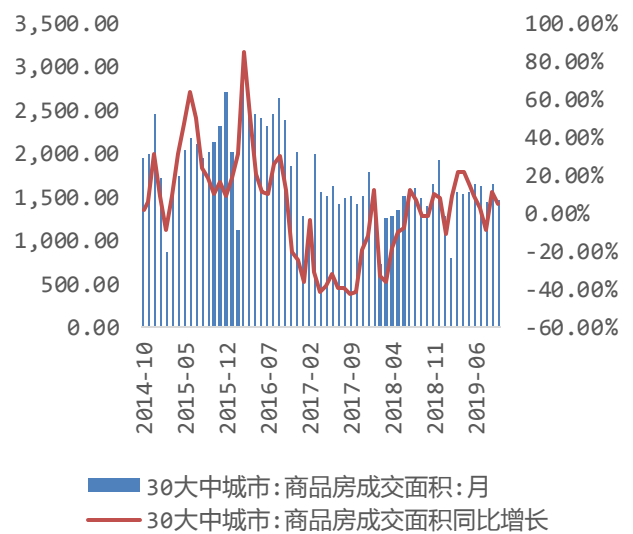
尽管10月行业进入销售旺季，但从数据上来看回暖动能依然较弱，市场整体处于震荡博弈格局。在坚持房地产市场稳定发展的大背景下，政策层面明显表示不会将房地产作为刺激经济的手段，房地产调控政策放松的可能性较小。整体来看，房地产行业销售或将逐步放缓。

图 11: 商品房成交面积 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

图 12: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: wind, 财富证券

### 2.3 土地市场持续低迷

10月，100大中城市成交土地占地面积4492.95万平方米，同比下滑23.47%，环比减少20.90%。其中，一线城市成交238.45万平方米，同比下滑22.99%；二线城市土地成交2128.29万平方米，同比下滑12.84%，三线城市成交2126.21万平方米，同比下滑31.85%，一二三线城市土地成交均下滑，尤其三线城市下滑幅度较大。

10月土地成交放缓，三线城市土地市场弱于行业整体，武汉、重庆等部分热点二线城市土地热度相对保持较高。其中，武汉10月成交土地建筑面积438.24万平方米，成交总价212.84亿元，均居首位。从土地成交金额看，上海和武汉两城单月土地成交金额超200亿元。热点一二线城市土地市场在整体遇冷过程中依然保持了较高关注度，土地韧性较优。

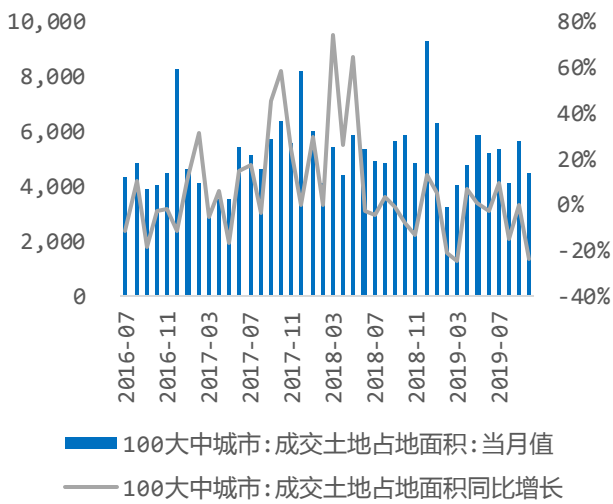
溢价率方面，10月，100大中城市土地溢价率6.15%，较上月回落0.75pcts，其中住宅类用地溢价率7.18%，较上月回落0.79pcts。其中，一线城市土地溢价率4.07%，较上月回升1.53pcts，二、三线城市土地溢价率回落，二线城市溢价率6.42%，回落0.64pcts；三线城市土地溢价率6.99%，较上月回落2.80pcts。一、二、三线城市住宅类用地溢价率

分别为 4.71%、7.70% 和 8.01%。

土地供应方面，土地供应面积较去年同期继续下滑。10 月 100 大中城市供应土地占地面积 4623.55 万平方米，环比减少 32.63%，同比减少 36.68%。其中，住宅用地供应土地占地面积 1617.04 万平方米，同比增长 2.86%。

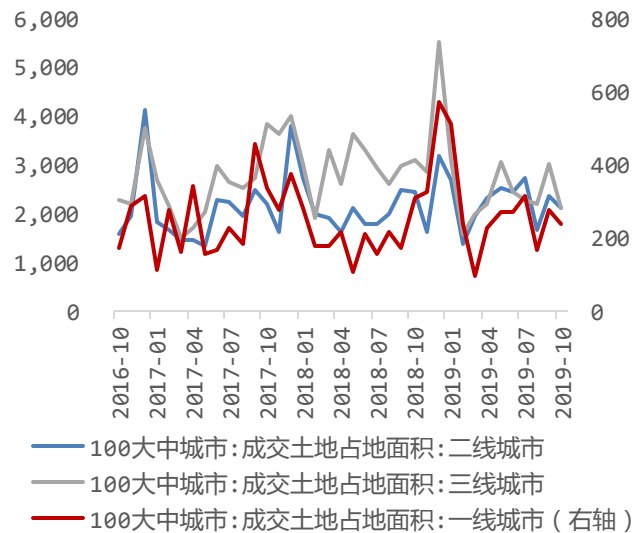
受到行业销售不景气影响，土地市场持续降温，土地溢价率回落。房企对于地块布局战略趋同，一二线重点城市成为房企集中争抢地，一二线土地市场韧性显现。

图 13: 100 大中城市土地成交面积



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 100 大中城市土地成交面积 (分层级城市)



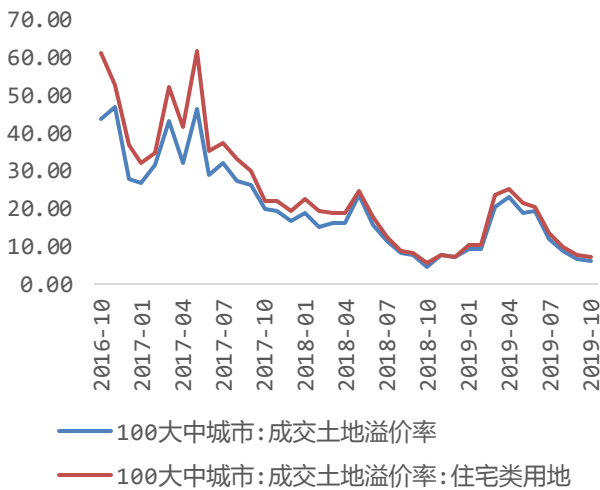
资料来源: wind, 财富证券

表 1: 10 月成交土地城市排名 (按土地规划建筑面积)

	城市	成交土地面积 (万 m <sup>2</sup> )	成交土地规划建 筑面积(万 m <sup>2</sup> )	成交总价 (亿元)	楼面价(元/m <sup>2</sup> )
1	武汉市	221.92	438.24	212.84	4857
2	重庆市	252.04	424.71	53.33	1256
3	青岛市	261.12	382.64	69.65	1820
4	长沙市	141.06	377.19	49.88	1322
5	昆明市	129.64	321.43	36.59	1138
6	杭州市	122.69	315.68	119.05	3771
7	遵义市	121.09	312.77	34.40	1100
8	上海市	125.79	256.17	202.99	7924
9	天津市	163.06	249.73	94.21	3772
10	徐州市	158.18	239.09	21.18	886

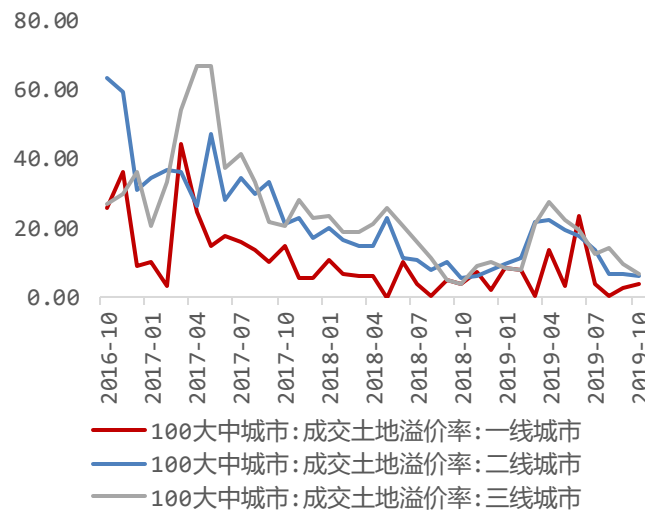
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 100 大中城市土地溢价率 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

### 3 行业动态

#### 3.1 房企 10 月旺季销售情况不尽如人意

截至 11 月 12 日, 万科、保利等 8 家公司公布了 10 月销售情况。

10 月, 行业销售情况整体不如 9 月, 部分主流房企销售业绩依旧亮眼, 但也有部分房企销售不尽如人意。其中, 中南建设、保利地产单月销售业绩实现 47%、29.95% 的增长, 但万科 A 和荣盛发展单月销售业绩同比下滑 19.77% 和 8.74%。1-10 月整体来看, 除了万科, 其余 7 家房企销售增速均超过 10%, 尤其阳光城、招商蛇口和金地集团销售额增速超过 30%, 增速分别为 35.65%、34.76% 和 32.14%。

房企销售额的增长一方面能加快房企资金周转, 实现资金较快回款, 另一方面为未来业绩确认的增长奠定坚实基础。展望未来, 在坚持“房住不炒”的大背景下, 整体销售高速增长趋势难以延续, 预计销售将继续走弱, 房地产市场将趋于理性, 房企将通过提升产品品质、加大推货量、提升推盘能力等方式保持销售业绩的稳定增长。

表 2: 10 月部分 A 股房企销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积(万平方米)	同比	今年累计销售额 (亿元)	同比	今年累计销售面积(万平方米)	同比
万科 A	433.80	-19.77%	271.30	20.51%	5189.90	6.87%	3332.90	2.76%
招商蛇口	170.61	2.48%	86.26	18.72%	1791.01	34.76%	919.29	46.13%
保利地产	404.38	29.95%	282.99	34.15%	3872.12	15.67%	2576.77	15.26%
金地集团	158.00	19.61%	86.80	51.07%	1576.30	32.14%	797.00	25.02%
荣盛发展	91.55	-8.74%	92.04	-9.60%	769.83	10.70%	725.77	7.65%



阳光城	139.98	16.19%	117.07	18.35%	1642.09	35.65%	1323.42	45.16%
新城控股	246.82	13.40%	236.57	36.02%	2223.73	22.63%	1959.62	35.50%
中南建设	174.00	47.00%	135.70	42.00%	1473.50	29.00%	1160.00	33.00%

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.2 房企拿地态度依旧谨慎

从10月房企拿地情况来看，部分资金相对宽裕有补库存需求的房企如碧桂园、招商蛇口、蓝光发展等加快了拿地步伐，整体来看大部分房企拿地脚步仍保持相对谨慎，大部分房企仍采用以销定存的拿地策略。

表 3：10 月重点 A 股上市房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平方米)	规划建筑面积(万平方米)	楼面地价(元/平方米)
碧桂园	16	107.42	319.63	1873.99
万科	13	132.70	284.53	2995.57
招商蛇口	28	125.18	278.07	2291.04
融创中国	14	79.47	125.05	4062.85
绿地控股	7	65.20	119.63	1646.11
蓝光发展	6	52.35	109.34	1801.83
世茂房地产	1	22.56	96.77	5828.46
华侨城	4	39.59	77.06	14362.53
旭辉控股集团	5	36.89	67.41	5664.53

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，荣盛发展、中南建设、绿地控股10月新增项目主要集中于三线城市，大多数房企在二线和三线中均衡分布。长三角区域仍为房企热衷竞拍地。从市场整体看，一二线销售具备强劲韧性，房企大多形成一二线为未来主战场的战略预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，尤其部分二线城市具有产业资源和一线城市人口外溢效应的双重优势，未来具有更强的销售韧性，布局重回一二线能为房企未来销售韧性提供支撑。

表 4：部分房企 10 月新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	漳州（2块）、南昌（2块）、杭州、烟台、青岛（2块）、长春、武汉、兰州、眉山、昆明、郑州（3块）
招商蛇口	上海（2块）、温州、昆明（2块）、南京、襄阳、嘉兴、三亚
保利地产	广州、武汉、郑州、太原、湘潭、莆田
金地集团	襄阳、武汉、郑州、南昌、嘉兴、漳州
荣盛发展	廊坊
中南建设	淮安（2块）、徐州、盐城、嘉兴、宁波、淄博、泉州（2块）
绿地控股	泰安、扬州、鹰潭、赣州、咸阳、兰州、徐州
蓝光发展	瑞安、南京、江阴、淮安、重庆、济南

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.3 10月房企发债继续降温

在行业进入疲软期，资金是房企赖以生存和持续发展的关键。除了抓紧推盘加速销售回款，融资能力和融资成本对房企来说至关重要。随着市场资金偏向宽松，1-4月房企融资活动频繁，5-6月，房企融资活动有所降温，7-8月随着房地产信托、房企信贷政策呈现不同程度收紧，9-10月房企融资活动再度降温。根据wind统计，10月房地产行业发行债券（包括ABS）37支，规模276.31亿元，规模占比0.97%。

从部分A股房企发行债券融资情况来看，规模房企（例如万科A等）以及国有背景房企（例如华远地产等）的融资成本依然具有优势。

**表 5：10月部分A股房企发行债券融资活动**

公司	类型	金额（亿元）	成本	期限
滨江集团	短期融资券	9	4.50%	366天
万科A	超短期融资券	5	3.18%	270天
世茂股份	中期票据	10	4.24%	3年
华远地产	超短期融资券	10	4.10%	270天

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.4 行业事件

#### 3.4.1 南京市六合区调整人才政策

10月，南京市六合区不动产登记中心确认，拥有大专以上学历，提供南京市居住证和学历证明，即可在六合区开具购房证明并购房，不需要工作证明。2017年3月份，南京正式将远郊区的高淳溧水和六合纳入限购范围，限购要求外地人在六合买房均需满足缴纳2年社保的条件，仅可购买一套，5年内不准转让。2019年6月，南京放松了高淳区的限购。此次六合区人才政策的调整，可以视为对引进人才的购房定向放松。从南京两次对较偏远区域的政策调整来看，“一城一策”开始向“一城多区多策”变化，针对各城不同区域的不同情况制定不同的政策，政策调整更为灵活。

#### 3.4.2 天津发布《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施（试行）》

为有力有序有效促进承接北京非首都功能项目发展，推动承接项目引得来、留得住、发展好，天津市发展和改革委员会起草了《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施（试行）》，拟在天津滨海中关村科技园、宝坻中关村科技城试行，试行期限为一年。

文件在落户、购房等方面均有提及。落户方面，“符合天津产业发展定位的来津非首都功能疏解项目，对任职于企业3年及以上且在津缴纳社会保险的全日制本科及以上学历职工，不受年龄限制，可以随项目来津工作落户”；购房政策方面，“对承接北京非首都功能疏解的项目，户籍迁入本市的职工，按照本市户籍居民政策购房；对户籍暂未迁入本市的职工，其家庭在天津无住房的，可在本市购买住房1套，不再提供在津社会保

险或个人所得税证明，所购住房需在取得不动产权证满3年后方可上市转让”。

文件中针对承接北京非首都功能疏解的项目，提供给其员工相对宽松的落户和购房政策，在一定程度上将促进承接北京非首都功能疏解项目的引进和落地。此次政策针对特定购房群体放松了购房条件，或将给天津市房地产市场带来一定影响，但由于针对的特定群体，影响有限，整体市场“房住不炒”依然是主基调。

## 4 投资建议

行业政策面处于较紧状态，在“房住不炒”的背景下，行业政策放松的可能性不大，但进一步继续收紧行业政策的可能性也较小，预期行业将维持稳定发展，维持行业“同步大市”评级。

个股投资建议：(1) 尽管行业整体销售疲软，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩。从销售弹性方面出发，建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的招商蛇口、阳光城、金地集团，以及销售增速较为稳定且第二次推出股权激励方案、管理红利有望释放的中南建设。(2) 未来市场结构分化中，一二线城市和都市圈内城市将具有销售韧性。从销售韧性角度出发，建议关注土地储备集中于一二线且今年以来销售业绩增长稳定的首开股份。(3) 资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、现金流量情况、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注现金流量充足、净负债率低的万科A，建议关注央企背景、融资成本有优势的保利地产。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438