

2018-12-16

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

房地产行业

## 一文读懂房企发行企业债

## 报告要点

## ■ 一文读懂房企发行企业债

本文从发行历史、企业特点、募资用途、惠及标的、实际影响等多方面详细研究了房企企业债发行情况。一直以来企业债券发行要求所筹资金用途符合国家产业政策，很多发债主体虽隶属于“房地产业”但绝大多数是各地政府的城投平台，从事商品房开发的房企发行量很少，且募集资金用途多为保障性质的住房。根据梳理共有 20 家 A 股及港股上市房企符合 2018 年 12 月发改委新政策的要求，我们认为房企融资环境将得到边际改善，一方面优质房企融资渠道增加，另一方面直接融资也对房企融资成本形成利好，此外补充营运资金的比例提升也可以提高房企资金使用灵活性，但融资环境改善幅度需要理性看待。

**投资建议：地产行情或将逐步走出底部，估值修复或成后续行情主旋律。**地产周期不断演绎，展望明年行业总量数据回落趋势明确，政策端或继续加码收紧的概率已不大，流动性层面较前期已明显缓解，结合我们的地产周期博弈框架，地产板块行情或正逐步走出中期底部，明年地产行情或将将以估值修复行情为主旋律，建议关注防御和相对收益兼备的龙头标的：万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

## ■ 楼市动态：销售、库存均低于去年同期水平

**销售端：**新房端，截至上周 41 城住宅累计成交 2.30 亿平，同比降低 1.0%。分城市等级来看，一二三线城市累计成交同比增速分别为-4.9%、-1.7%、1.1%。二手房端，截至上周 16 城累计成交 6393.6 万平，同比降低 9.5%。

**库存端：**根据我们覆盖的 15 个大中城市地方房管局披露的数据，上周总体城市及一二三线城市住宅库存同比增速分别为 21.5%、29.6%、18.6%、16.7%。

**去化周期：**根据我们所覆盖的 15 个大中城市地方房管局披露的数据，截至上周末，全部城市及一二三线城市 12 周移动平均去化周期分别为 41.6 周、47.9 周、30.1 周、47.5 周，同比增速分别为 17.4%、25.8%、24.2%、2.5%。

## ■ 土地市场：近期供应上行，需求、溢价率下行

根据 Wind 披露的 100 个大中城市土地交易数据，百城土地供应建筑面积四周滚动环比增加 34.2%，同比增加 10.1%；成交建筑面积四周滚动环比降低 20.5%，同比降低 24.5%；成交总价四周滚动环比增加 3.8%，同比降低 31.7%；从供需关系来看，近四周成交建面与供应建面比值为 51%。

**风险提示：**

1. 政策收紧或对销售产生影响；
2. 流动性收紧带来不确定性。

分析师 申思聪

☎ (8621) 61118713

✉ shensc1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010003

分析师 刘清海

☎ (8621) 61118713

✉ liuqh3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040001

## 相关研究

《销售端继续回落，投资端依然坚韧——2018 年 11 月统计局数据点评》2018-12-15

《从土地供应角度看未来房价稳定性》2018-12-10

《房企现金流压力边际变化如何？》2018-12-2

## 目录

一文读懂房企发行企业债.....	4
为什么近年来房企很少发行企业债? .....	4
近年来发行企业债券的“房企”具有哪些特点? .....	4
新政策与此前政策主要区别在何处? .....	6
符合优质企业要求的房企有哪些? .....	7
如何看待新政策的实际影响? .....	8
投资建议: 地产行情或将逐步走出底部, 估值修复或成后续行情主旋律.....	8
楼市动态.....	9
成交概览 .....	9
库存动态 .....	11
去化周期 .....	12
房价走势 .....	13
土地市场 (2018/12/03-2018/12/09) .....	14

## 图表目录

图 1: 2010 年以来, 房地产业发行企业债券绝大部分是城投债 .....	5
图 2: 2010 年以来, 各地区房地产业城投债发行占比 .....	5
图 3: 大部分符合标准的房企属于国有企业 .....	8
图 4: 大部分符合标准的房企净负债率低于行业平均水平 .....	8
图 5: 一线城市今年累计成交同比增速为-4.9% (单位: 万平) .....	10
图 6: 二线城市今年累计成交同比增速为-1.7% (单位: 万平) .....	10
图 7: 三线城市今年累计成交同比增速为+1.1% (单位: 万平) .....	10
图 8: 全部城市今年累计成交同比增速为-1.0% (单位: 万平) .....	10
图 9: 一线城市库存同比增 29.6%, 去化同比增 25.8% .....	13
图 10: 二线城市库存同比增 18.6%, 去化同比增 24.2% .....	13
图 11: 三线城市库存同比增 16.7%, 去化同比增 2.5%.....	13
图 12: 全部城市库存同比增 21.5%, 去化同比增 17.4% .....	13
图 13: 百城土地供应规划建筑面积四周滚动同、环比为 10.1%、34.2%.....	14
图 14: 百城土地成交规划建筑面积四周滚动同、环比为-24.5%、-20.5% .....	14
图 15: 百城土地成交总价四周滚动同、环比为-31.7%、3.8% .....	15
图 16: 上周百城土地成交溢价率为 7.6% .....	15
图 17: 上周百城土地成交建面/供应建面四周滚动比例为 51%.....	15
图 18: 一线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 4.0%、-53.4%.....	16
图 19: 一线土地成交建面四周滚动同、环比分别为 42.1%、36.1% .....	16
图 20: 一线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-2.3%、63.2%.....	16
图 21: 上周一线土地成交溢价率为 2.8% .....	16

图 22: 上周一线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 182.9% .....	16
图 23: 二线土地供应建面四周滚动同、环比分别为-9.5%、43.9%.....	17
图 24: 二线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-31.9%、-29.5%.....	17
图 25: 二线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-47.1%、-16.1%.....	17
图 26: 上周二线土地成交溢价率为 19.3% .....	17
图 27: 上周二线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 46.8% .....	18
图 28: 三线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 27.9%、43.0% .....	18
图 29: 三线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-27.0%、-21.3%.....	18
图 30: 三线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-35.3%、-14.9%.....	19
图 31: 上周三线土地成交溢价率为 5.3% .....	19
图 32: 上周三线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 46.8% .....	19
表 1: 企业债券发行要求一致强调募集资金用途需要符合国家产业政策 .....	4
表 2: 2010 年以来, 非城投类房地产业发行企业债券情况.....	5
表 3: 优质企业经营财务指标参考标准 .....	6
表 4: 2015 年与 2018 年企业债券发行政策关于募集资金用于补充营运资金的比例要求 .....	6
表 5: 2015 年与 2018 年企业债券发行政策关于募集资金用于补充营运资金的比例要求 .....	7
表 6: 根据 2017 年数据, 符合优质企业标准的房企包括以下公司.....	7
表 7: 主要城市成交信息一览表 (万平) .....	9
表 8: 主要城市二手房成交信息一览表 (万平) .....	11
表 9: 主要城市库存信息一览表 (万平) .....	11
表 10: 主要城市去化信息一览表 (周) .....	12
表 11: 主要城市成交均价信息一览表 (元/平方米) .....	14

## 一文读懂房企发行企业债

本文从发行历史、企业特点、募资用途、惠及标的、实际影响等多方面详细研究了房企企业债发行情况。一直以来企业债券发行要求所筹资金用途符合国家产业政策，很多发债主体虽隶属于“房地产业”但绝大多数是各地政府的城投平台，从事商品房开发的房企发行量很少，且募集资金用途多为保障性质的住房。根据梳理共有 20 家 A 股及港股上市房企符合 2018 年 12 月发改委新政策的要求，我们认为房企融资环境将得到边际改善，一方面优质房企融资渠道增加，另一方面直接融资也对房企融资成本形成利好，此外补充营运资金的比例提升也可以提高房企资金使用灵活性，但融资环境改善幅度需要理性看待。

### 为什么近年来房企很少发行企业债？

企业债券发行要求一直强调“所筹资金用途符合国家产业政策”，而房地产行业作为重点调控行业很少发行企业债。房地产行业既是我国经济发展的重要行业，又是国家宏观调控的重点行业，而企业债券发行政策一直强调募集资金需要符合国家产业政策，因此以商品房开发为主业的房企在企业债券发行中并非受支持的对象。

表 1：企业债券发行要求一直强调募集资金用途符合国家产业政策

时间	政策发布主体	政策要点
2011 年 1 月 8 日	企业债券管理条例	第十二条 企业发行企业债券必须符合下列条件：（五）所筹资金用途符合国家产业政策。
2011 年 4 月 29 日	银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行规则	第三十二条 企业发行定向工具所募集资金的用途应符合法律法规和国家政策要求。
2011 年 8 月 2 日	国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知	确需改变募集资金用途的，应经债券持有人会议法定多数通过，投向符合国家产业政策。
2013 年 4 月 19 日	国家发展改革委办公厅关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知	对于以下发债申请，要从严审核，有效防范市场风险：募集资金用于产能过剩、高污染、高耗能等国家产业政策限制领域的发债申请。
2015 年 11 月 30 日	国家发展改革委办公厅关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见	为提高债券资金使用效率，对闲置的部分债券资金，发行人可在坚持财务稳健、审慎原则的前提下，将债券资金用于保本投资、补充营运资金或符合国家产业政策的其他用途

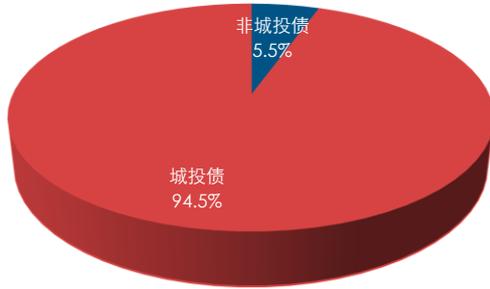
资料来源：发改委，中国银行间交易商协会，长江证券研究所

### 近年来发行企业债券的“房企”具有哪些特点？

房地产业的企业债券发行人多为地方国有企业，主要是承担保障房、公租房等地方基础设施及市政工程建设的城投公司，而非经营商品房开发的房地产企业。自 2010 年以来，房地产业发行企业债券总计达到约 5455.9 亿元，其中大约 94.5% 的发行量属于城投类企业，江苏、浙江、湖北、湖南、辽宁等地区发行量居前，占比分别达到约 21.1%、14.6%、7.2%、6.0% 和 5.0%。

图 1：2010 年以来，房地产业发行企业债券绝大部分是城投债

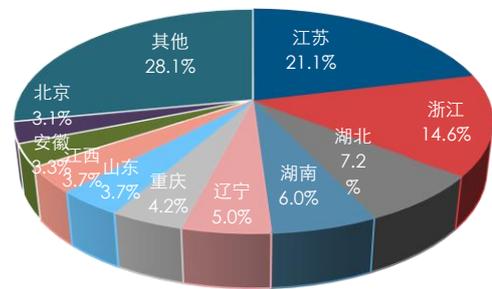
房地产业：2010年以来企业债券发行总额



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：2010 年以来，各地区房地产业城投债发行占比

房地产业：城投类：各地区2010年以来发行总额(亿)



资料来源：Wind，长江证券研究所

非城投房地产业发行的企业债券募集资金用途也主要是经济适用房、限价房、公租房、动迁房、保障房、棚改等项目，而非商品房开发项目。自 2010 年以来，非城投类房地产业发行企业债券一共包括 10 单，募集资金总金额为 149.4 亿元，发行人包括保利集团、国奥投资、武汉光谷联合等公司。梳理其募集资金用途可以发现，非城投类的房地产业发行企业债券募集资金主要投向了国家产业政策支持的经济适用房、限价房、公租房、棚户区改造等具有保障性质的住房项目，以及一些公共类建筑（武汉金融后台服务中心二期项目）、物流园区项目以及绿色建筑项目，而非商品房开发项目。

表 2：2010 年以来，非城投类房地产业发行企业债券情况

发行企业	发行日期	债券代码	发行总额（亿元）	募集资金用途
中国保利集团有限公司	2012-10-25	1280356.IB、122518.SH	15.0	12 亿元用于 <b>经适房、限价房</b> 、煤矿矿井兼并重组等项目投资；3 亿元用于偿还银行贷款
国奥投资发展有限公司	2012-10-29	1280371.IB、124008.SH	4.0	3.4 亿元用于 <b>限价房项目</b> ，0.6 亿元用途补充营运资金
武汉光谷联合集团有限公司	2013-10-23	1380323.IB、124288.SH	6.0	全部用于 <b>武汉金融后台服务中心二期项目</b> 建设
北京市华远集团有限公司	2014-01-16	1480014.IB、124482.SH	12.0	全部用于 <b>保障房项目</b> 建设
绿地控股集团有限公司	2014-05-23	1480314.IB、124776.SH	20.0	全部用于上海市 <b>保障性住房建设项目</b>
中国保利集团有限公司	2014-09-03	1480487.IB、124946.SH	28.0	20.50 亿元用于 <b>经适房、动迁房、公租房等项目</b> 投资，5.50 亿元用于偿还银行贷款，2.00 亿元用于补充营运资金
华南国际工业原料城(深圳)有限公司	2015-04-10	1580087.IB、127178.SH	15.0	全部用于郑州华南城一期工程项目（ <b>物流园区</b> ）
北票市建设投资集团有限公司	2016-03-24	1680128.IB、139038.SH	9.0	全部用于北票市城市 <b>棚户区改造项目</b>
重庆龙湖企业拓展有限公司	2017-02-16	1780005.IB、1780006.IB 127467.SH、127451.SH	30.4	固定资产投资 17.2 亿元，主要用于龙湖礼嘉新项目及上海虹桥商务区核心区一期 5 号地块 <b>绿色建筑项目</b> 的投资，补充营运资金 13.2 亿元
重庆龙湖企业拓展有限公司	2017-03-06	1780014.IB、127470.SH	10.0	固定资产投资 7 亿元，用于上海虹桥商务区核心区一期 5 号地块 <b>绿色建筑项目</b> 的投资，补充营运资金 3 亿元。

资料来源：Wind，各债券募集说明书，长江证券研究所

## 新政策与此前政策主要区别在何处？

梳理发现，2018年12月发改委发布的企业债券发行政策主要调整之处在于：1) 第一次以具体行业、具体财务指标的形式框定了重点支持的优质企业，2) 企业债券募集资金用于补充流动资金的比例由40%提升至50%，3) 优质企业发行债券实行“即报即审”，审核效率预计将进一步加快。

1) 本次政策第一次以具体行业、具体财务指标的形式框定了重点支持的优质企业，并明确将符合要求的优质房企纳入支持名单。

2015年底发改委发布的《国家发展改革委办公厅关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》虽然也提出了鼓励信用优良的企业发债融资，并要求主体及债项评级达到AAA级，但是2018年12月发布的《国家发展改革委关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》在要求企业达到AAA级的主体评级基础上，第一次直接给出了不同行业优质企业的财务指标要求（需要以最新一期经审计财务数据为准，即目前需要以2017年年报数据为依据）。

表3：优质企业经营财务指标参考标准

序号	国民经济行业分类	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	资产负债率
第一类	农林牧渔业；批发和零售业；住宿和餐饮业；租赁和商务服务业；科学研究和技术服务业；居民服务、修理和其他服务业；教育；卫生和社会工作；文化、体育和娱乐业	> 1000	> 1000	不超过所在行业资产负债率重点监管线；未明确重点监管线的，原则上资产负债率不得超过85%。
第二类	交通运输、仓储和邮政业；水利、环境和公共设施管理业；电力、热力、燃气及水生产和供应业；综合	> 1000	> 100	不超过所在行业资产负债率重点监管线；未明确重点监管线的，原则上资产负债率不得超过85%。
第三类	采矿业；制造业；信息传输、软件和信息技术服务业	> 1200	> 800	
第四类	建筑业；房地产业	> 1500	> 300	

资料来源：发改委，长江证券研究所

2) 本次政策将企业债券募集资金用于补充流动资金的比例由40%提升至50%，有助于企业提高资金使用灵活性，缓解资金紧张局面。

表4：2015年与2018年企业债券发行政策关于募集资金用于补充营运资金的比例要求

政策时间	政策主题	募集资金使用要求
2015-11-30	国家发展改革委办公厅关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见	支持企业利用不超过发债规模40%的债券资金补充营运资金。
2018-12-5	国家发展改革委关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知	在偿债保障措施完善的基础上，允许使用不超过50%的债券募集资金用于补充营运资金。

资料来源：发改委，长江证券研究所

3) 优质企业债券实行“即报即审”，审核效率预计将进一步加快。

表 5：2015 年与 2018 年企业债券发行政策关于募集资金用于补充营运资金的比例要求

政策时间	政策主题	募集资金使用要求
2015-11-30	国家发展改革委办公厅关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见	符合一定条件，并仅在机构投资者范围内发行和交易的债券，可豁免内复审环节，在第三方技术评估机构主要对信息披露的完整性、充分性、一致性和可理解性进行技术评估后由我委直接核准。
2018-12-5	国家发展改革委关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知	优质企业债券实行“即报即审”，安排专人对接、专项审核，比照我委“加快和简化审核类”债券审核程序

资料来源：发改委，长江证券研究所

## 符合优质企业要求的房企有哪些？

根据发改委文件对优质房企的要求，我们筛选出 20 家房企（其中万科 A 与万科企业属于同一家公司，但为了区分上市类型仍将其视作两家公司），包括 7 家 A 股上市房企和 13 家港股上市房企。其中，符合优质房企标准的 A 股上市房企包括万科 A、保利地产、招商蛇口、华夏幸福、华侨城 A、金地集团和首开股份，符合优质房企标准的港股上市房企包括万科企业、中国海外发展、华润置地、龙湖集团、世茂房地产、金隅集团、富力地产、雅居乐集团、远洋集团、绿城中国、旭辉控股集团、保利置业和中国金茂。此外，随着后续 2018 年报披露，不排除有更多的房企符合优质企业的财务要求。

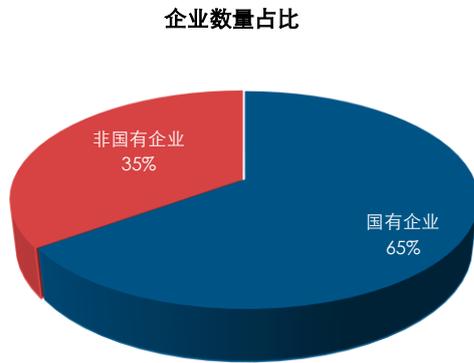
表 6：根据 2017 年数据，符合优质企业标准的房企包括以下公司

企业类型	序号	公司名称	股票代码	资产总额 (2017,亿元)	资产总额 (2017,亿元)	资产负债率 (2017)	主体评级
A股上市	1	万科A	000002.SZ	11,653	2,429	84%	AAA
	2	保利地产	600048.SH	6,965	1,463	77%	AAA
	3	招商蛇口	001979.SZ	3,326	755	72%	AAA
	4	华夏幸福	600340.SH	3,759	596	81%	AAA
	5	华侨城A	000069.SZ	2,175	423	70%	AAA
	6	金地集团	600383.SH	2,079	377	72%	AAA
	7	首开股份	600376.SH	2,405	367	81%	AAA
港股上市	1	万科企业	2202.HK	11,653	2,376	84%	AAA
	2	中国海外发展	0688.HK	5,068	1,653	58%	AAA
	3	华润置地	1109.HK	5,746	1,192	70%	AAA
	4	龙湖集团	0960.HK	3,628	723	71%	AAA
	5	世茂房地产	0813.HK	3,076	705	69%	AAA
	6	金隅集团	2009.HK	2,322	618	70%	AAA
	7	富力地产	2777.HK	2,981	595	78%	AAA
	8	雅居乐集团	3383.HK	1,634	517	73%	AAA
	9	远洋集团	3377.HK	1,919	459	69%	AAA
	10	绿城中国	3900.HK	2,358	422	80%	AAA
	11	旭辉控股集团	0884.HK	1,518	319	77%	AAA
	12	保利置业	0119.HK	1,076	319	76%	AAA
	13	中国金茂	0817.HK	2,220	312	70%	AAA

资料来源：Wind，长江证券研究所

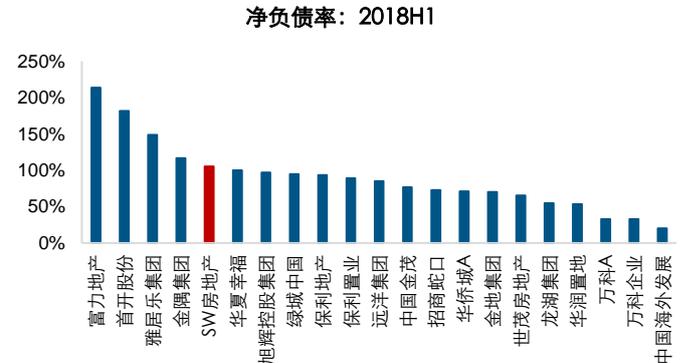
根据以上名单,我们发现符合标准的房企具备以下特点,一方面大部分属于国有企业(包括地方国有企业和中央国有企业),另一方面净负债大多数都相对较低,财务状况较为健康。

图 3: 大部分符合标准的房企属于国有企业



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 大部分符合标准的房企净负债率低于行业平均水平



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 如何看待新政策的实际影响?

1) **房企融资环境边际改善, 但改善幅度需要理性看待。** 优质房企获支持发行企业债券进行直接融资, 一方面房企融资端的紧张局面将有所缓解, 另一方面直接融资的成本优势也对房企融资成本形成利好, 此外用于补充流动资金的比例提升也可以提高房企资金使用灵活性。但同时融资环境改善幅度需要理性看待, 一方面受益房企数量确实比较少, 而且多数都是融资渠道相对更好、负债率相对较低的国企, 另一方面资金使用“负面清单”明确提出禁止“将募集资金借予他人, 用于房地产投资和过剩产能投资”, 我们认为房企发行企业债资金用途仍然需要符合国家政策, 例如企业内部具备一些经济适用房、公租房、限价房等保障性质住房的项目, 以及补充营运资金, 而将资金用于商品房项目开发仍然受到限制。

2) **本次政策调整主要惠及少数龙头房企, 将进一步推动房企集中度提升。** 从上述名单来看, 本次政策潜在受益者仅有 20 家房企, 而非房地产行业普遍性受益, 因此融资渠道继续将向头部房企集中, 进而推动投资端及销售端的集中度提升。

## 投资建议: 地产行情或将逐步走出底部, 估值修复或成后续行情主旋律

地产周期不断演绎, 展望明年行业总量数据回落趋势明确, 政策端或继续加码收紧的概率已不大, 流动性层面较前期已明显缓解, 结合我们的地产周期博弈框架, 地产板块行情或正逐步走出中期底部, 明年地产行情或将估值修复行情为主旋律, 建议关注防御和相对收益兼备的龙头标的: 万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

## 楼市动态

### 成交概览

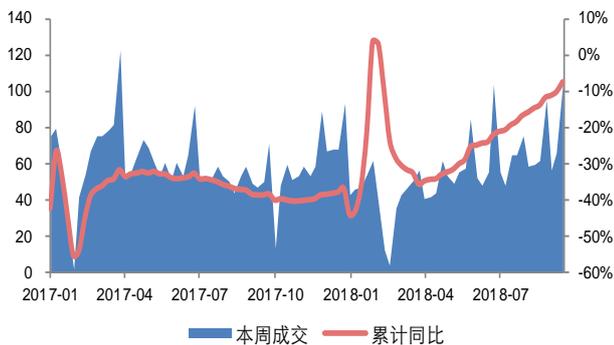
一三线成交环比增加，二线成交环比降低。本周我们覆盖的 41 个城市成交 545.4 万平，环比下降 5.8%。一线城市环比增加 17.5%；二线城市环比下降 16.3%；三线城市环比增加 7.1%。一二三线城市累计成交量比去年同期低 4.9%、低 1.7%、高 1.1%，全部城市累计成交量比去年同期低 1.0%。

表 7：主要城市成交信息一览表（万平）

城市	本周成交	本周成交环比	今年累计成交	累计成交同比	去年周均成交	今年周均成交	周均成交同比	备注	
一线城市	北京	17.2	118.5%	447.9	-12.9%	10.5	9.0	-14.6%	商品住宅
	上海	23.9	-2.9%	1,210.0	-6.8%	26.0	24.2	-7.1%	商品住宅
	广州	27.2	15.3%	868.1	-2.9%	18.3	17.4	-5.0%	商品住宅
	深圳	7.6	-10.8%	273.3	14.3%	5.0	5.5	9.1%	商品住宅
	合计	<b>75.9</b>	<b>17.5%</b>	<b>2,799.3</b>	<b>-4.9%</b>				
二线城市	济南	12.3	-30.7%	510.0	-14.1%	18.3	15.9	-13.1%	商品住宅
	青岛	27.1	-5.4%	1,497.6	-7.2%	32.4	30.0	-7.7%	商品住宅
	杭州	23.0	-12.1%	869.4	-14.6%	21.2	17.9	-15.4%	商品房
	南京	9.1	-74.5%	667.3	-11.0%	15.1	13.3	-11.3%	商品住宅
	宁波	5.5	-33.0%	352.5	-38.1%	11.7	7.2	-38.3%	商品住宅
	苏州	24.0	-31.2%	851.4	1.4%	16.8	17.0	1.1%	商品住宅
	福州	8.7	15.4%	174.9	6.5%	3.3	3.5	6.5%	商品住宅
	武汉	34.2	-40.2%	1,686.4	-15.1%	40.0	33.7	-15.7%	商品住宅
	成都	79.6	38.4%	1,221.1	220.7%	10.7	25.3	135.6%	商品住宅
	长春	26.2	-10.1%	1,032.7	20.9%	17.1	20.7	21.0%	商品住宅
	南昌	6.2	-40.6%	534.5	-14.2%	13.5	11.6	-14.2%	商品住宅
	南宁	31.9	2.2%	971.6	-11.5%	21.8	19.4	-10.7%	商品房
	大连	3.8	-2.1%	231.7	-22.6%	6.7	4.9	-25.9%	商品住宅
	合计	<b>291.7</b>	<b>-16.3%</b>	<b>10,601.1</b>	<b>-1.7%</b>				
三线城市	吉林	5.5	8.3%	199.8	13.8%	4.4	5.1	16.1%	商品房
	东莞	14.6	338.9%	457.1	-13.3%	10.8	9.1	-15.2%	商品住宅
	惠州	6.2	-9.0%	264.3	-14.7%	6.2	5.3	-14.8%	商品住宅
	温州	15.7	9.0%	931.4	25.1%	15.1	18.6	23.4%	商品房
	泉州	7.5	-23.9%	383.2	41.8%	5.6	7.7	36.2%	商品房
	无锡	7.6	-0.5%	468.3	62.8%	8.4	11.7	39.3%	商品住宅
	佛山	34.7	-1.0%	1,536.1	51.8%	20.9	30.7	47.0%	商品房
	江阴	3.8	23.7%	347.8	8.5%	6.6	7.0	5.1%	商品房
	莆田	2.8	68.0%	119.9	-30.2%	3.9	2.9	-25.8%	商品住宅
	襄阳	5.0	25.0%	198.4	-25.4%	5.3	4.0	-23.8%	商品住宅
	淮安	8.9	-20.8%	628.3	-5.4%	13.2	12.6	-4.8%	商品住宅

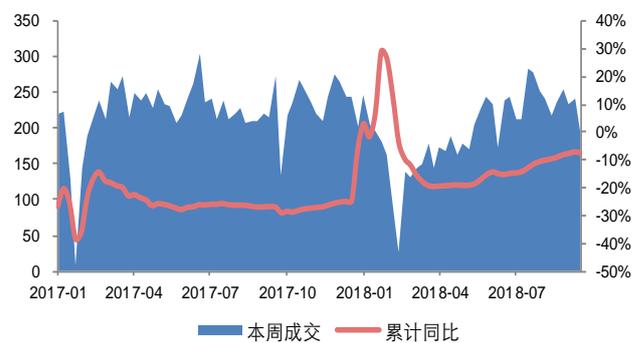
牡丹江	-	-	44.5	-3.4%	1.3	1.2	-2.3%	商品住宅
泰安	3.9	4.2%	259.4	-40.9%	8.7	5.2	-40.3%	商品住宅
韶关	0.7	44.9%	178.6	-11.9%	4.0	3.6	-11.6%	商品住宅
赣州	13.6	26.2%	585.8	40.4%	12.7	17.7	40.0%	商品住宅
金华	1.8	-26.9%	85.0	-9.6%	3.0	3.9	30.5%	商品住宅
扬州	4.9	-39.7%	373.2	12.6%	6.5	7.5	14.4%	商品住宅
汕头	3.9	9.8%	307.6	-40.2%	10.3	6.2	-40.4%	商品住宅
镇江	16.0	65.5%	578.0	26.7%	12.1	14.6	20.6%	商品房
连云港	7.7	-23.6%	680.0	-12.2%	15.4	13.6	-12.0%	商品房
安庆	1.9	-61.5%	189.3	13.3%	3.3	3.8	14.5%	商品房
芜湖	1.7	40.5%	98.3	-81.9%	10.7	2.0	-81.7%	商品住宅
盐城	6.1	26.0%	380.3	24.8%	6.8	8.2	19.5%	商品住宅
江门	1.1	-1.5%	117.3	-44.7%	4.2	2.3	-44.3%	商品住宅
岳阳	2.1	-20.7%	187.3	-21.5%	4.7	3.7	-20.8%	商品住宅
合计	<b>177.9</b>	<b>7.1%</b>	<b>9,599.2</b>	<b>1.1%</b>				
总计	<b>545.4</b>	<b>-5.8%</b>	<b>22,999.6</b>	<b>-1.0%</b>				

图 5：一线城市今年累计成交同比增速为-4.9%（单位：万平）



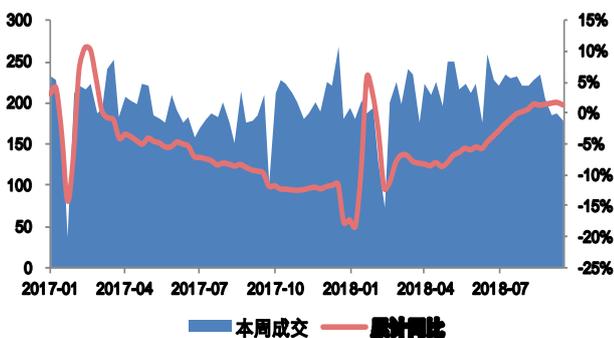
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：二线城市今年累计成交同比增速为-1.7%（单位：万平）



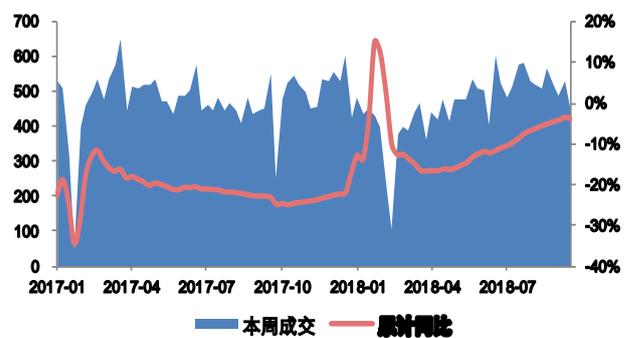
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：三线城市今年累计成交同比增速为+1.1%（单位：万平）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：全部城市今年累计成交同比增速为-1.0%（单位：万平）



资料来源：Wind，长江证券研究所

**二手房：16城成交环比上升5.9%，同比降低13.5%。**本周我们覆盖的16个城市二手房成交120.1万平，环比上升5.9%，同比降低13.5%；今年以来累计成交6,393.6万平，与去年同期相比降低9.5%。

表 8：主要城市二手房成交信息一览表（万平）

	本周成交	环比	去年同期成交	同比	今年累计成交	去年累计成交	累计成交同比
北京	22.0	0.6%	18.9	16.0%	1,279.4	1,158.3	10.5%
深圳	7.9	15.1%	13.5	-41.5%	496.8	506.6	-1.9%
青岛	5.0	-6.4%	10.4	-52.3%	413.0	557.4	-25.9%
南京	10.0	7.6%	13.1	-23.5%	527.3	714.8	-26.2%
苏州	19.9	21.9%	11.5	72.9%	791.0	504.6	56.8%
杭州	5.5	13.9%	9.6	-42.2%	457.6	767.7	-40.4%
厦门	4.7	7.2%	6.4	-27.6%	151.2	269.6	-43.9%
成都	16.9	0.3%	17.9	-5.4%	577.0	495.4	16.5%
南昌	4.2	1.5%	0.5	794.9%	167.7	157.3	6.6%
南宁	2.3	-23.6%	3.3	-32.3%	229.8	297.3	-22.7%
无锡	9.3	19.9%	13.8	-32.6%	526.0	685.6	-23.3%
大连	5.7	-3.0%	9.1	-37.7%	317.0	332.6	-4.7%
金华	1.2	-11.4%	3.6	-66.5%	179.0	262.3	-31.7%
江门	2.0	-11.2%	2.9	-31.2%	71.9	86.8	-17.2%
扬州	1.4	-9.1%	2.8	-49.8%	122.0	170.6	-28.5%
岳阳	2.2	21.1%	2.0	9.5%	86.9	97.6	-11.0%
<b>总计</b>	<b>120.1</b>	<b>5.9%</b>	<b>138.9</b>	<b>-13.5%</b>	<b>6,393.6</b>	<b>7,064.3</b>	<b>-9.5%</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 库存动态

**全线库存环比增加。**本周我们覆盖的15个城市库存7,851.4万平，环比增加0.7%。一二三线库存环比分别增0.4%、增1.3%、增0.7%。同比数据显示，各线库存分别比去年同期高29.6%、高18.6%、高16.7%。

表 9：主要城市库存信息一览表（万平）

	城市	本周库存	上周库存	库存环比	去年同期库存	库存同比	备注
一 线 城 市	北京	922.6	919.1	0.4%	642.5	43.6%	商品住宅
	上海	698.5	674.0	3.6%	485.4	43.9%	商品住宅
	广州	841.9	858.4	-1.9%	719.5	17.0%	商品住宅
	深圳	366.1	365.8	0.1%	335.3	9.2%	商品住宅
	<b>一线合计</b>	<b>2,829.0</b>	<b>2,817.3</b>	<b>0.4%</b>	<b>2,182.6</b>	<b>29.6%</b>	
二 线 城 市	南京	386.0	368.9	4.6%	278.2	38.8%	商品住宅

	苏州	710.5	703.5	1.0%	666.6	6.6%	商品住宅
	宁波	295.7	296.9	-0.4%	210.9	40.2%	商品住宅
	福州	264.9	268.8	-1.5%	178.1	48.7%	商品住宅
	杭州	311.5	305.4	2.0%	326.2	-4.5%	商品房
	<b>二线合计</b>	<b>1,968.5</b>	<b>1,943.5</b>	<b>1.3%</b>	<b>1,660.0</b>	<b>18.6%</b>	
三线城市	惠州	98.1	97.1	1.0%	59.9	63.7%	商品住宅
	温州	924.3	906.3	2.0%	744.4	24.2%	商品房
	南宁	703.9	694.4	1.4%	505.4	39.3%	商品住宅
	泉州	619.6	618.6	0.2%	558.7	10.9%	商品住宅
	江阴	462.1	465.6	-0.8%	564.2	-18.1%	商品房
	莆田	245.8	250.2	-1.7%	185.1	32.8%	商品住宅
	<b>三线合计</b>	<b>3,053.8</b>	<b>3,032.2</b>	<b>0.7%</b>	<b>2,617.7</b>	<b>16.7%</b>	
<b>总计</b>	<b>7,851.4</b>	<b>7,793.0</b>	<b>0.7%</b>	<b>6,460.3</b>	<b>21.5%</b>		

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 去化周期

一线去化环比上升, 二、三线去化环比降低。本周我们覆盖的 15 个城市去化周期为 41.6 周, 环比增 0.8%。一线城市为 47.9 周, 环比增 4.5%; 二线城市为 30.1 周, 环比降 1.2%; 三线城市为 47.5 周, 环比降 0.5%。同比数据显示, 一二三线城市去化周期分别比去年同期高 25.8%、高 24.2%、高 2.5%。

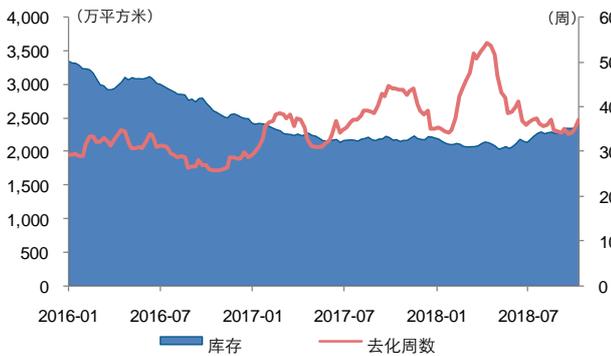
表 10: 主要城市去化信息一览表 (周)

	城市	本周去化周期	上周去化周期	去化环比	去年同期去化	去化同比	备注
一线城市	北京	80.7	73.5	9.8%	56.2	43.7%	商品住宅
	上海	30.0	28.3	5.8%	21.7	38.4%	商品住宅
	广州	43.2	41.6	3.8%	41.6	4.0%	商品住宅
	深圳	74.5	79.2	-6.0%	53.8	38.4%	商品住宅
	<b>一线合计</b>	<b>47.9</b>	<b>45.8</b>	<b>4.5%</b>	<b>38.0</b>	<b>25.8%</b>	
二线城市	南京	23.5	22.5	4.5%	16.5	42.5%	商品住宅
	苏州	41.1	42.7	-3.9%	37.7	9.0%	商品住宅
	宁波	36.9	37.8	-2.5%	24.2	52.3%	商品房
	福州	45.0	49.2	-8.4%	48.9	-7.9%	商品住宅
	杭州	16.9	16.7	1.1%	15.1	11.7%	商品住宅
	<b>二线合计</b>	<b>30.1</b>	<b>30.4</b>	<b>-1.2%</b>	<b>24.2</b>	<b>24.2%</b>	
三线城市	惠州	16.2	16.2	0.2%	10.0	61.8%	商品房
	温州	56.1	54.2	3.4%	51.9	8.0%	商品房
	南宁	26.6	27.5	-3.5%	22.9	16.2%	商品住宅
	泉州	78.6	75.3	4.4%	116.4	-32.5%	
	江阴	96.1	94.8	1.4%	97.7	-1.6%	商品房
	莆田	97.3	105.0	-7.4%	53.3	82.5%	商品住宅

三线合计	47.5	47.8	-0.5%	46.4	2.5%
总计	41.6	41.3	0.8%	35.4	17.4%

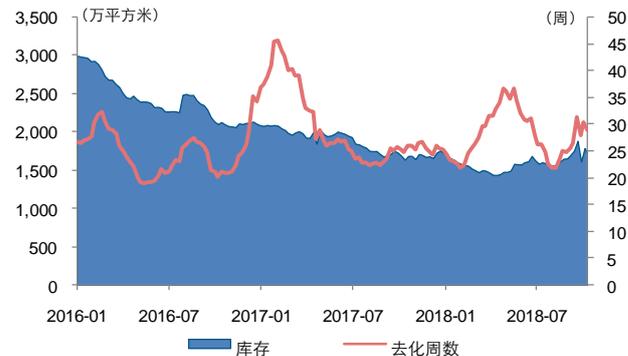
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 一线城市库存同比增 29.6%, 去化同比增 25.8%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 二线城市库存同比增 18.6%, 去化同比增 24.2%



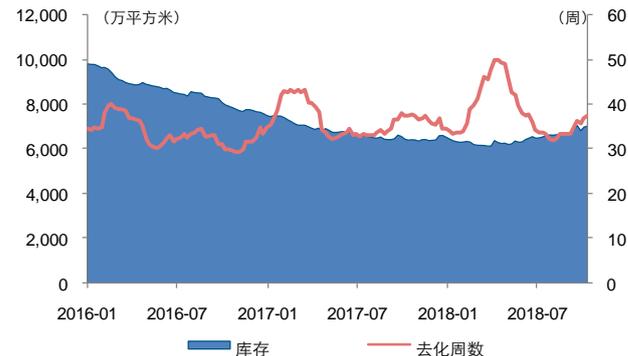
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 三线城市库存同比增 16.7%, 去化同比增 2.5%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 全部城市库存同比增 21.5%, 去化同比增 17.4%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 房价走势

**全线房价环比下降。** 本周我们覆盖的 2 个一线城市房价为 38,548 元/㎡，环比增 0.6%；7 个二三线城市为 9,048 元/㎡，环比降 15.4%。同比数据显示，一线及二三线城市累计成交均价同比去年高 9.9%、高 15.0%。

表 11: 主要城市成交均价信息一览表 (元/平方米)

	城市	本周均价	上周均价	均价环比	去年平均价格	今年平均价格	平均价格同比	备注
一 线 城 市	上海	33,464	33,037	1.3%	25,473	28,289	11.1%	商品住宅
	深圳	54,440	53,520	1.7%	54,421	54,099	-0.6%	商品住宅
	一线合计	<b>38,548</b>	<b>38,327</b>	<b>0.6%</b>	<b>30,084</b>	<b>33,050</b>	<b>9.9%</b>	
二 三 线 城 市	东莞	-	17,871	-	16,517	17,452	5.7%	商品住宅
	襄阳	8,083	7,924	2.0%	6,376	7,057	10.7%	商品住宅
	泰安	7,894	8,844	-10.7%	6,302	8,048	27.7%	商品住宅
	韶关	5,997	6,428	-6.7%	5,705	6,574	15.2%	商品住宅
	金华	12,880	11,413	12.9%	12,659	13,611	7.5%	商品住宅
	汕头	9,207	87,11	5.7%	8,771	9,208	5.0%	商品住宅
	江门	11,375	10,912	4.2%	8,930	10,534	18.0%	商品住宅
	二三线合计	<b>9,048</b>	<b>10,698</b>	<b>-15.4%</b>	<b>9,768</b>	<b>11,235</b>	<b>15.0%</b>	

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 土地市场 (2018/12/03-2018/12/09)

### 1、百城: 近期供应、需求回升, 溢价率下行

供应方面, 百城土地供应同、环比上升: 上周土地供应规划建筑面积为 2,267.5 万平, 近四周滚动同、环比分别为 10.1%、34.2%, 上上周数据为 5,033.5 万平、30.2%、61.0%。

成交方面, 百城土地成交同比量价双降, 环比量降价升, 溢价率回落: (1) 上周土地成交规划建筑面积为 2,000.2 万平, 近四周滚动同比、环比分别为-24.5%、-20.5%, 上上周数据为 2,665.6 万平、-15.2%、-27.7%; (2) 上周土地成交总价为 706.6 亿元, 近四周滚动同比、环比分别为-31.7%、3.8%, 上上周数据为 900.8 亿元、-22.7%、-7.3%; (3) 上周土地成交溢价率为 7.6%, 上上周为 13.2%。

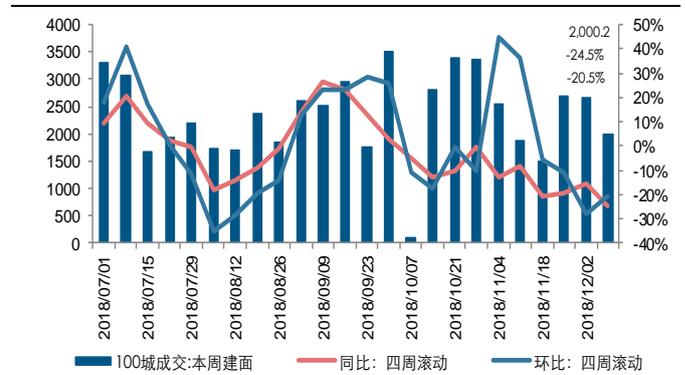
供需关系方面, 近期百城土地需求供应比上升: 上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 51%, 上上周为 46%。

图 13: 百城土地供应规划建筑面积四周滚动同、环比为 10.1%、34.2%



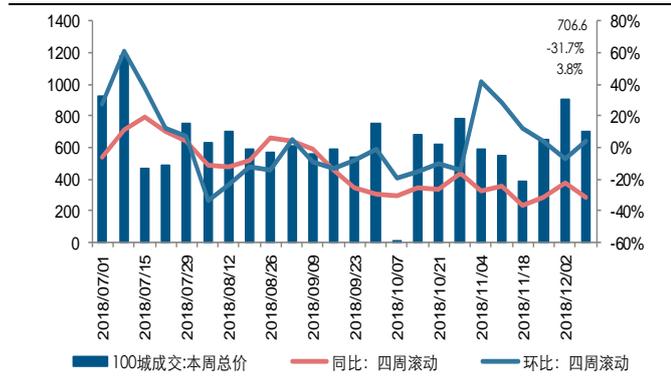
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 百城土地成交规划建筑面积四周滚动同、环比为-24.5%、-20.5%



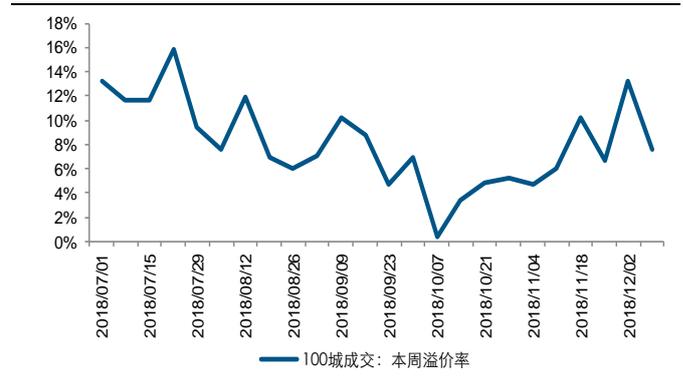
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 百城土地成交总价四周滚动同比、环比为-31.7%、3.8%



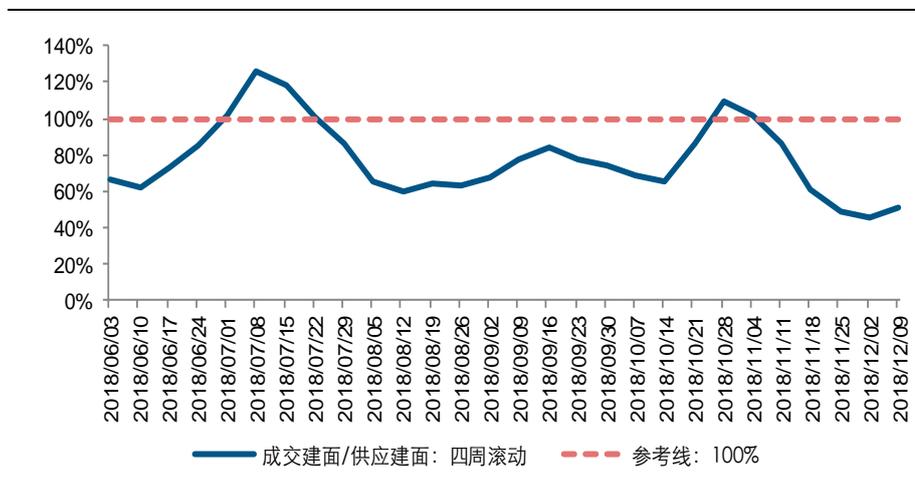
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 上周百城土地成交溢价率为 7.6%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 上周百城土地成交建面/供应建面四周滚动比例为 51%



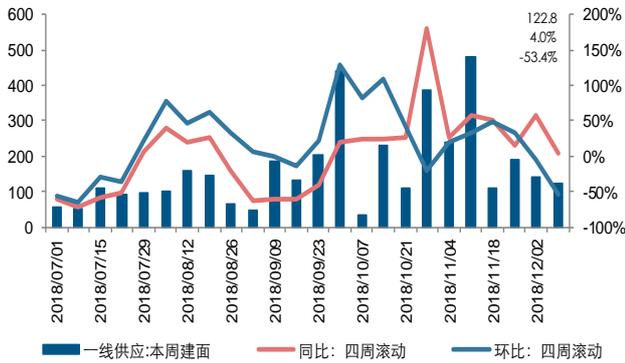
资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 2、一线: 近期供应下降, 需求上升, 溢价率下行

**供应方面, 一线土地供应同比上升、环比下降:** 上周土地供应规划建筑面积为 112.8 万平, 四周滚动同比、环比分别为 4.0%、-53.4%, 上上周数据为 143.3 万平、56.9%、-4.2%。

**成交方面, 一线土地成交同比量升价降, 环比量价双升, 溢价率回落:** (1) 上周土地成交规划建筑面积为 487.0 万平, 近四周滚动同比、环比分别为 42.1%、36.1%, 上上周数据为 200.1 万平、35.4%、-0.9%; (2) 上周土地成交总价为 353.8 亿元, 近四周滚动同比、环比分别为-2.3%、63.2%, 上上周数据为 395.1 亿元、5.8%、50.6%; (3) 上周土地成交溢价率为 2.8%, 上上周为 12.9%。

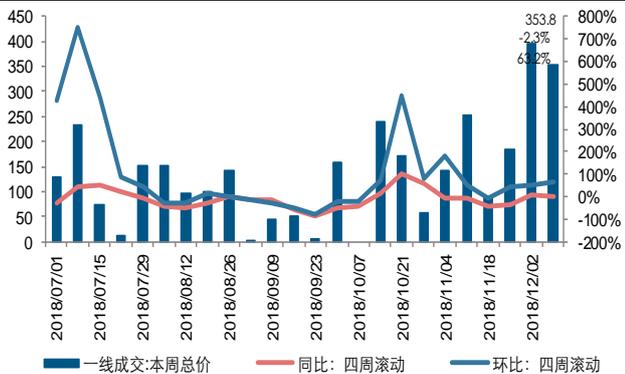
**供需关系方面, 近期一线土地需求供应比提升:** 上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 182.9%, 上上周该比例为 83.2%。

**图 18：一线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 4.0%、-53.4%**


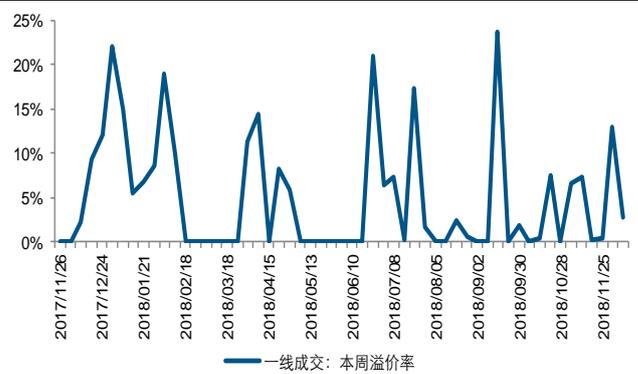
资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 19：一线土地成交建面四周滚动同、环比分别为 42.1%、36.1%**

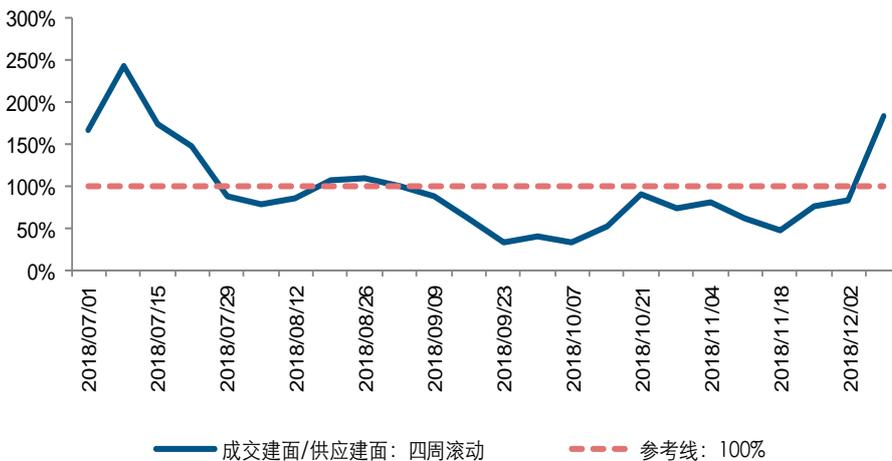

资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 20：一线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-2.3%、63.2%**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 21：上一周一线土地成交溢价率为 2.8%**


资料来源：Wind，长江证券研究所

**图 22：上一周一线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 182.9%**


资料来源：Wind，长江证券研究所

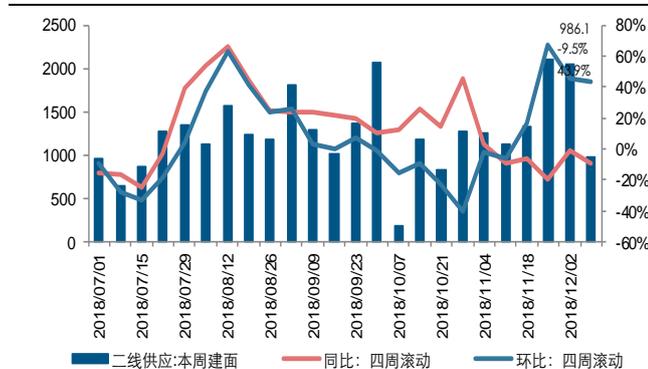
### 3、二线：近期供应、溢价率提升，需求下降

**供应方面，二线土地供应同比降低，环比回升：**上周土地供应规划建筑面积为 986.1 万平，近四周滚动同比、环比分别为-9.5%、43.9%，上上周数据为 2,043.4 万平、-0.8%、45.6%。

**成交方面，二线土地成交同、环比量价双降，溢价率上升：**(1) 上周土地成交规划建筑面积为 539.9 万平，近四周滚动同比、环比分别为-31.9%、-29.5%，上上周数据为 888.0 万平、-13.1%、-39.8%；(2) 上周土地成交总价为 225.2 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-47.1%、-16.1%，上上周数据为 317.5 亿元、-34.6%、-22.8%；(3) 上周土地成交溢价率为 19.3%，上上周为 6.0%。

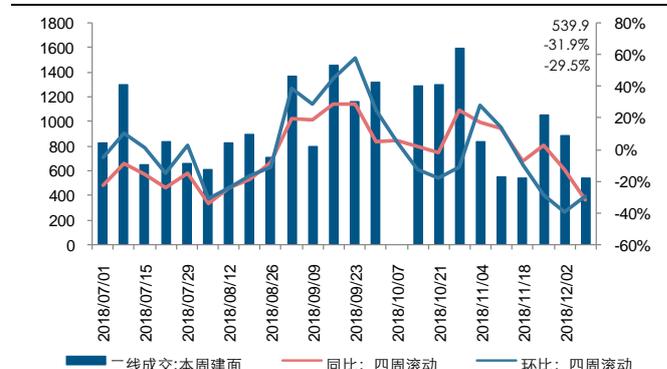
**供需关系方面，二线土地需求供应比上升：**上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 46.8%，上上周该比例为 45.8%。

图 23：二线土地供应建面四周滚动同、环比分别为-9.5%、43.9%



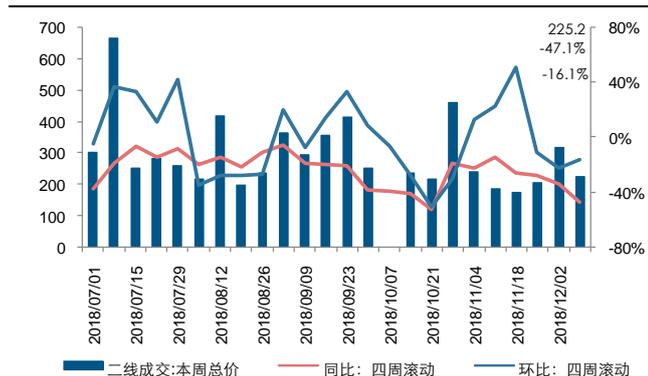
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：二线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-31.9%、-29.5%



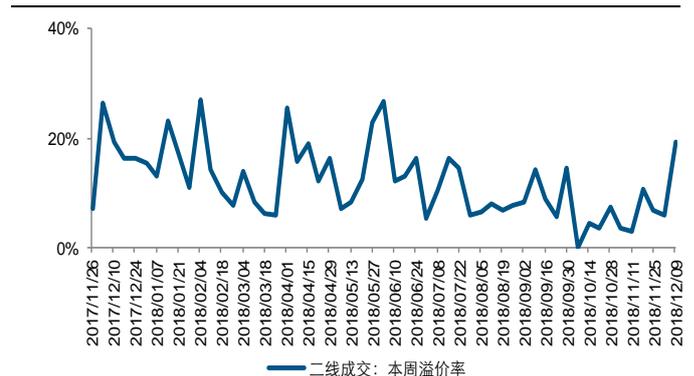
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：二线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-47.1%、-16.1%



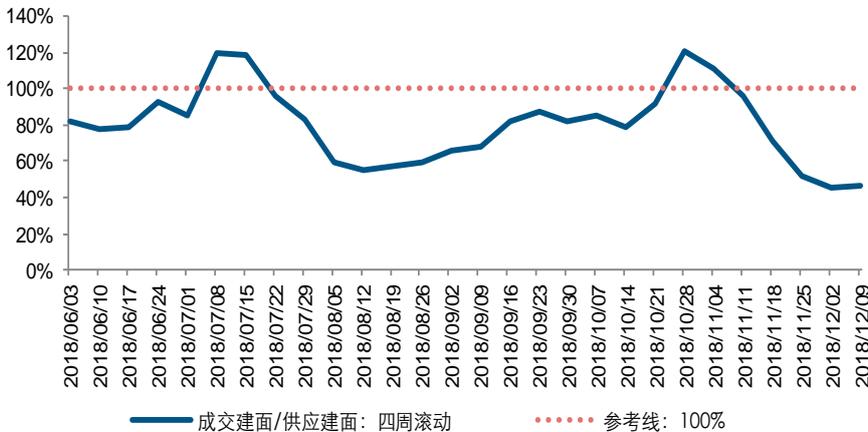
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：上周二线土地成交溢价率为 19.3%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：上周二线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 46.8%



资料来源：Wind，长江证券研究所

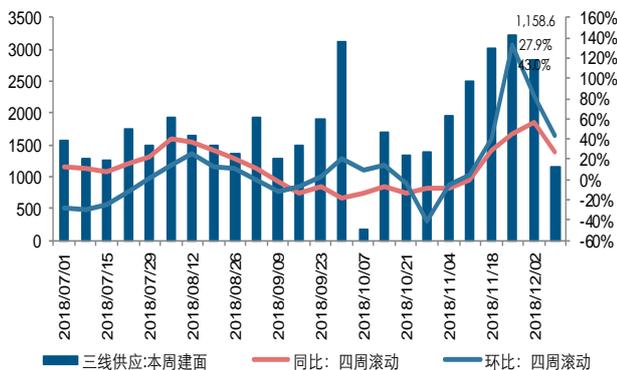
#### 4、三线：近期供应、需求提升，溢价率下降

**供应方面，三线土地供应同、环比提升：**上周土地供应规划建筑面积为 1,158.6 万平，近四周滚动同比、环比分别为 27.9%、43.0%，上上周数据为 2,846.8 万平、55.7%、81.9%。

**成交方面，三线土地成交同、环比量价双降，溢价率降低：**(1) 上周土地成交规划建筑面积为 973.3 万平，近四周滚动同比、环比分别为-27.0%、-21.3%，上上周数据为 1,577.5 万平、-21.0%、-21.4%；(2) 上周土地成交总价为 127.6 元，近四周滚动同比、环比分别为-35.3%、-14.9%，上上周数据为 188.2 亿元、-31.7%、-26.4%；(3) 上周土地成交溢价率为 5.3%，上上周为 27.5%。

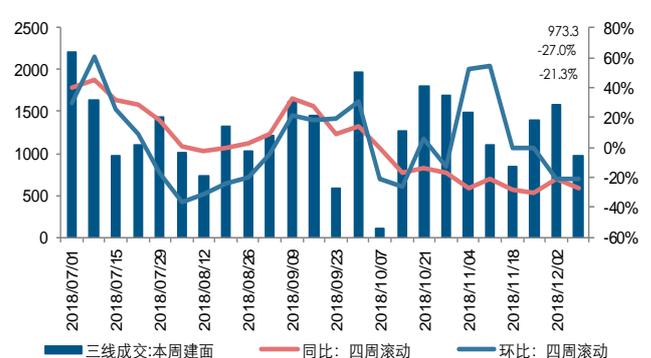
**供需关系方面，近期三线土地需求供应比上升：**上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 46.8%，上上周该比例为 42.5%。

图 28：三线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 27.9%、43.0%



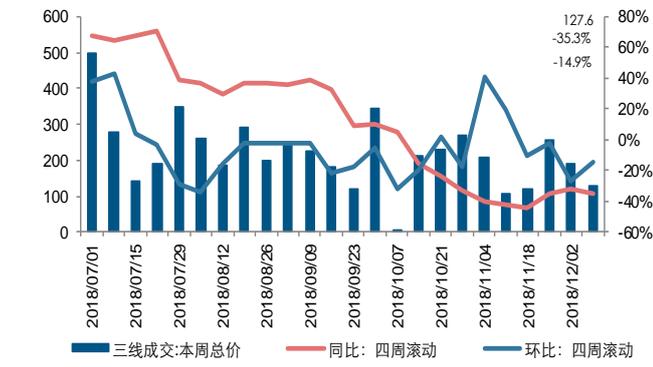
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：三线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-27.0%、-21.3%



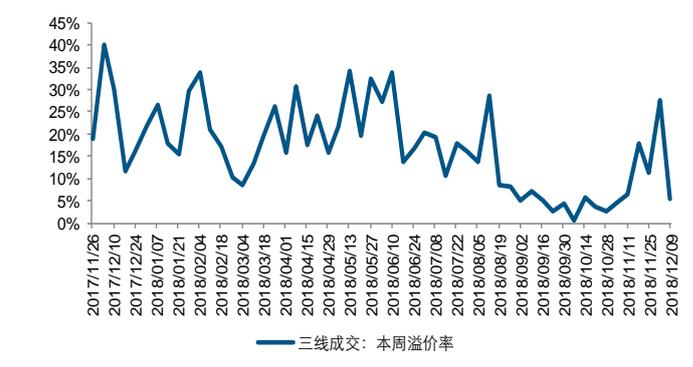
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30: 三线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-35.3%、-14.9%



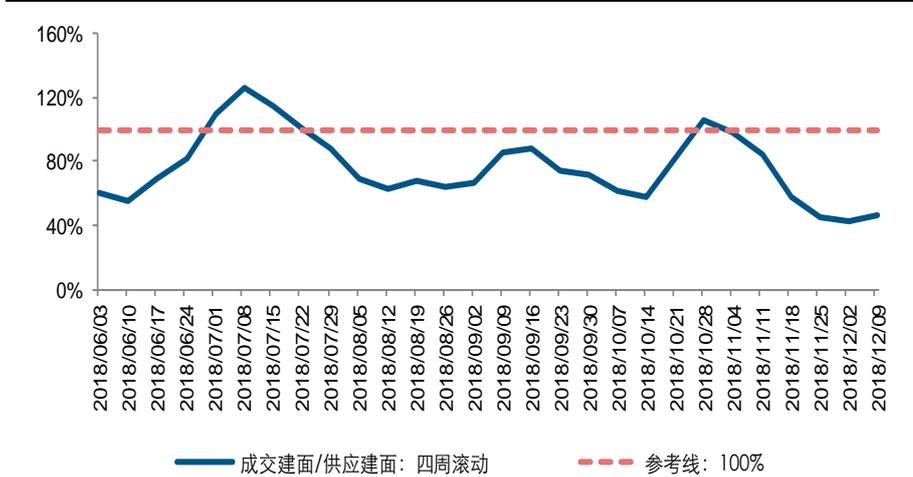
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 31: 上周三线土地成交溢价率为 5.3%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 32: 上周三线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 46.8%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。