

成交略有回落, 库存走势分化

行业动态信息

商品房市场:【成交】本月截止到 25 日一手房整体成交面积同环比均下行, 环比减少 23.04%, 同比减少 4.76%。本周一手房整体成交面积同环比涨幅均收窄, 环比增长 0.78%, 同比增长 0.50%。

【土地】本周百城土地供应面积环比下滑 49.30%, 同比跌幅扩大至 -54.34%。本周百城挂牌均价同比涨幅收窄至 87.25%, 环比下跌 53.37%。**【推盘】**根据我们统计的 28 城动态数据, 1 月推盘总量为 494 个, 环比下滑 51.66%。**【库存】**库存整体增加, 去化速度减速。

政策面: 央行: 决定创设央行票据互换工具, 为银行发行永续债提供流动性支持; 北京统计局: 2018 年房地产开发投资增长 3.4%, 商品房新开工面积 2321.1 万平方米, 下降 6.2%; 其中, 住宅新开工面积 1233.6 万平方米, 增长 0.6%。商品房销售面积 696.2 万平方米, 下降 20.4%; 其中, 住宅销售面积 526.8 万平方米, 下降 14%; 财政部: 2018 年全国土地使用权出让收入达到 6.5 万亿元, 同比增长 25%; 全国土地出让收入相关支出接近 7 万亿元, 同比增长 34.2%; 海南住建厅: 2019 年海南将继续坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位, 构建房地产市场健康发展长效机制; 计划研究出台规划调整、“两个暂停”、全域限购后引导房地产转型发展的配套政策, 保障企业合法权益。

本周观点: 结合中央经济工作会议的定调, 我们认为 2019 年地产板块边际改善空间加大: 1. 货币政策转向带来流动性边际改善; 2. 房贷利率预计见顶回落; 3. 房地产政策趋于温和, 地方政府在调控政策上将有更大的权责空间, 政策周期“似曾相识燕归来”, 19 年地产板块将迎来 BETA 行情。历史周期回顾表明, 尽管我们预测基本面下行周期还将持续近 2 个季度, 但相对估值的修复之旅将会持续。

建议优选: 配置角度, 龙头房企估值溢价如期显现, 我们建议三方面优选融资绩优生, 挖掘价值洼地: 具备强融资以及 ROE 突破能力 (招商蛇口、保利地产、万科、华侨城)、具备成长弹性 (阳光城、荣盛发展)、享受存量价值红利 (光大嘉宝、中粮地产、建发股份)。

房地产开发 II

维持

买入

刘璐

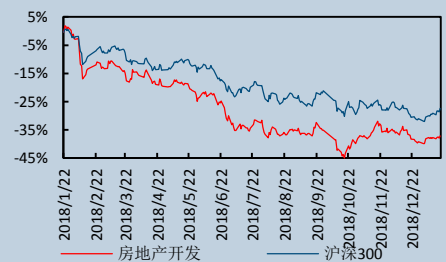
liulu@csc.com.cn

18621286899

执业证书编号: S1440513090012

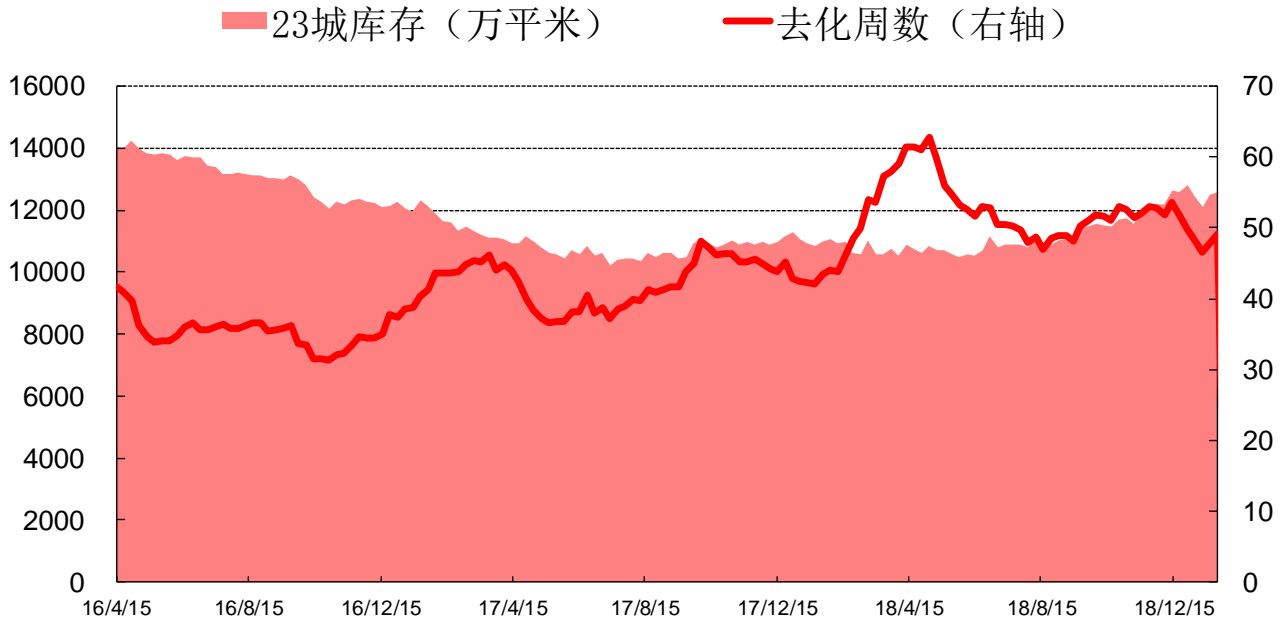
发布日期: 2019 年 01 月 29 日

市场表现



相关研究报告

一周房地产市场总览

图表 1：主要城市库存及去化概览


资料来源：各地房地产交易管理网站，中信建投证券研究发展部

图表 2：主要城市成交信息一览表

区域	城市	本周成交	本周成交 环比	2017年 周均成交	2018年 周均成交	周均成交 同比	消化时间 (周)	消化时间 环比	备注
环渤海	北京	17.61	56.30%	10.48	9.66	46.20%	68.47	-1.13%	商品住宅
	大连	3.35	46.07%	6.80	4.54	-28.33%	----	----	商品住宅
	济南	17.97	19.03%	18.39	10.59	-23.95%	57.96	-1.21%	商品住宅
	青岛	21.37	20.45%	32.44	29.11	5.69%	----	----	商品住宅
	潍坊	0.00	----	6.83	0.00	----	----	----	商品住宅
长三角	上海	20.52	-9.32%	25.95	24.03	12.01%	30.45	6.78%	商品住宅
	南京	12.30	33.75%	15.05	13.36	-38.11%	21.69	3.07%	商品住宅
	杭州	15.69	22.44%	22.23	18.13	-34.32%	13.56	-3.06%	商品住宅
	宁波	10.74	8.94%	11.99	4.99	33.48%	33.80	-5.91%	商品住宅
	苏州	17.28	-6.49%	16.84	17.32	16.95%	35.70	7.06%	商品住宅
	无锡	10.34	11.30%	8.54	8.70	1.26%	----	----	商品住宅
	常州	4.81	-25.08%	7.47	6.67	4.81%	----	----	商品住宅
	扬州	7.24	11.34%	6.49	7.11	-15.12%	----	----	商品住宅
	安庆	1.73	40.63%	3.31	3.57	25.39%	14.34	1.41%	商品房

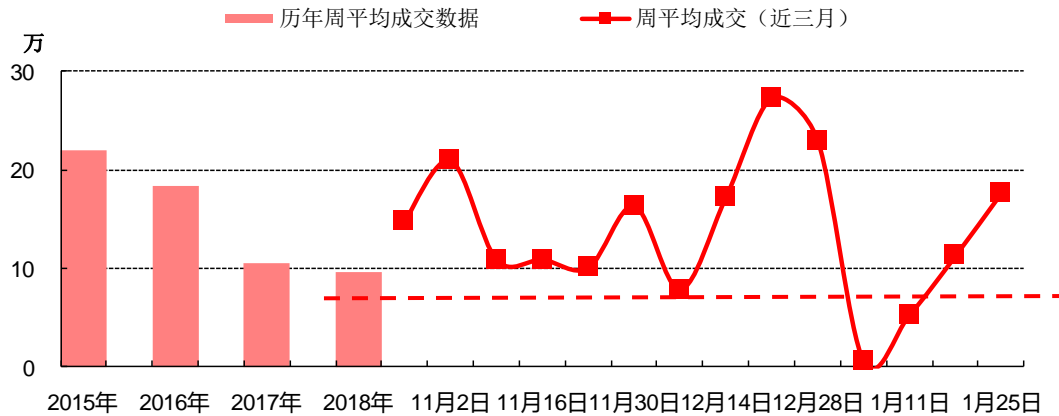
请参阅最后一页的重要声明

	江阴	5.08	11.00%	6.40	6.78	-20.40%	94.12	2.75%	商品房
	徐州	0.00	----	30.81	3.14	-88.90%	----	----	商品房
	淮安	9.05	-19.42%	13.15	12.29	-0.82%	36.07	4.31%	商品住宅
	连云港	8.10	-8.24%	15.45	13.06	-13.51%	----	----	商品房
	马鞍山	0.00	----	2.18	0.00	----	----	----	商品住宅
	绍兴	2.91	31.63%	3.73	2.93	----	----	----	商品住宅
	台州	0.00	----	9.90	12.17	134.37%	----	----	商品住宅
	淮南	4.13	-4.48%	5.42	3.88	54.20%	----	----	商品房
	泰安	3.57	11.11%	8.84	5.01	10.67%	----	----	商品住宅
	芜湖	3.66	431.50%	10.72	1.89	-43.96%	----	----	商品住宅
	镇江	16.96	24.34%	10.93	14.80	2.07%	----	----	商品房
	温州	11.98	-28.50%	11.70	13.75	7.53%	41.51	-1.26%	商品住宅
	宿迁	0.00	----	9.26	6.27	30.65%	----	----	商品房
珠三角	深圳	6.31	-19.86%	4.91	5.64	-15.21%	51.13	-11.70%	商品住宅
	广州	14.37	31.31%	18.37	18.26	46.69%	40.16	-1.18%	商品住宅
	佛山	27.50	-9.54%	16.42	26.56	228.92%	----	----	商品房
	东莞	8.91	1.70%	10.82	9.58	-0.37%	71.96	4.62%	商品住宅
	江门	1.22	-20.78%	4.21	2.24	2.46%	----	----	商品住宅
	惠州	4.37	-22.24%	6.21	5.30	14.76%	16.07	3.01%	商品住宅
中西部地区	武汉	32.75	19.83%	39.53	33.86	-23.66%	----	----	商品住宅
	南昌	0.00	----	9.95	2.67	-73.19%	----	----	商品住宅
	襄阳	4.10	76.64%	5.29	4.03	6.59%	----	----	商品住宅
	岳阳	2.01	-3.45%	4.70	3.29	-2.87%	----	----	商品住宅
	湘潭	0.00	----	4.23	0.00	----	----	----	商品住宅
	蚌埠	0.00	----	2.60	0.00	----	----	----	商品房
	呼和浩特	0.00	----	7.02	3.02	-54.59%	----	----	商品住宅
	包头	0.00	----	3.86	0.00	----	----	----	商品住宅
	南宁	24.35	-32.22%	16.60	16.08	120.25%	20.87	-0.34%	商品住宅
其他地区	福州	4.27	-24.74%	3.43	3.82	10.87%	51.53	3.06%	商品住宅
	厦门	2.03	77.36%	2.09	1.35	6.06%	117.07	-1.10%	商品住宅
	泉州	4.65	-6.69%	4.15	6.06	-5.15%	87.80	0.23%	商品住宅
	莆田	2.80	-42.01%	3.86	2.83	56.38%	78.23	-3.86%	商品住宅
	汕头	3.36	-16.15%	10.17	5.56	-30.16%	----	----	商品住宅
	吉林	3.40	10.91%	3.67	4.65	81.21%	----	----	商品房
	长春	18.63	-21.07%	17.06	20.36	25.61%	----	----	商品住宅备案
	牡丹江	0.00	----	1.27	0.79	-24.21%	----	----	商品住宅
	一线城市	58.81	11.57%	59.72	57.59	22.12%	----	----	----
	二线城市	206.44	-0.87%	243.34	206.33	3.03%	----	----	----
	三线城市	134.79	-0.98%	236.95	166.27	20.32%	----	----	----

资料来源: Wind, 各地房地产交易管理网站, 中信建投证券研究发展部

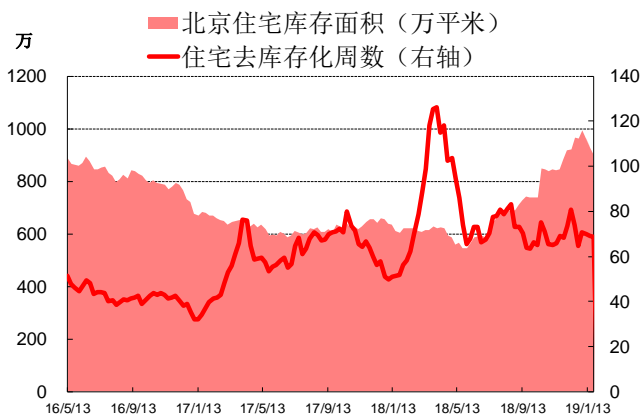
环渤海（北京、大连、青岛）

图表 3：北京一手住宅周成交面积（万平米）



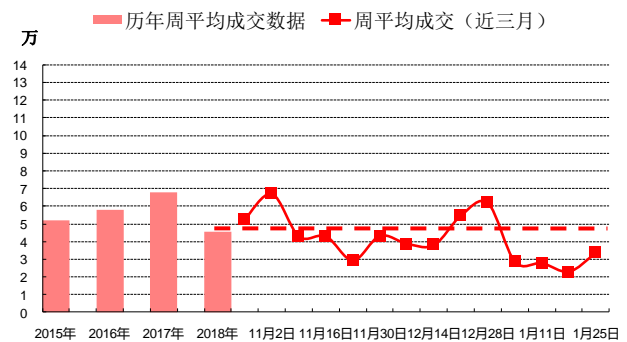
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图表 4：北京一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



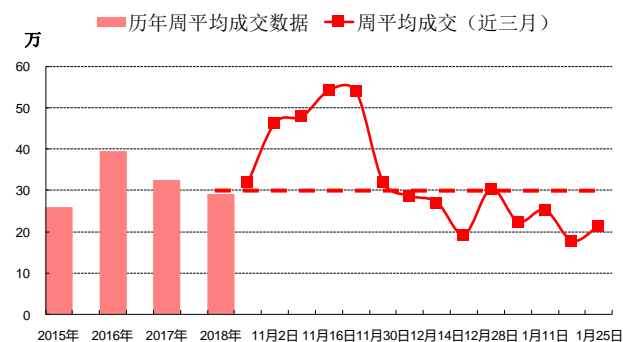
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图表 5：大连一手住宅周成交面积（万平米）



资料来源：大连市国土资源和房屋管理局

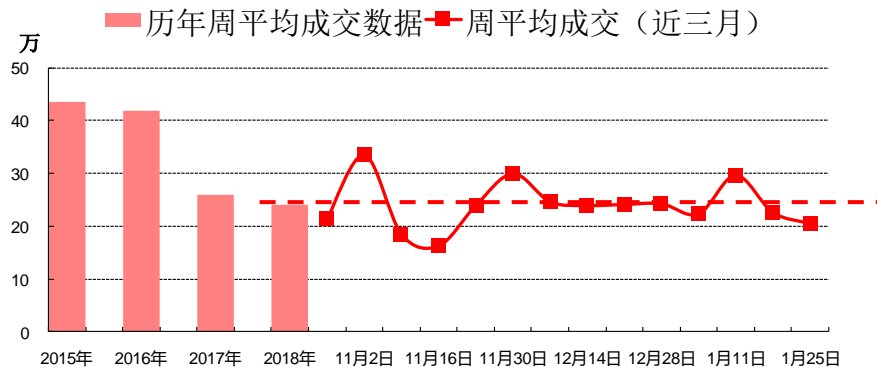
图表 6：青岛一手住宅周成交面积（万平米）



资料来源：青岛网上房地产

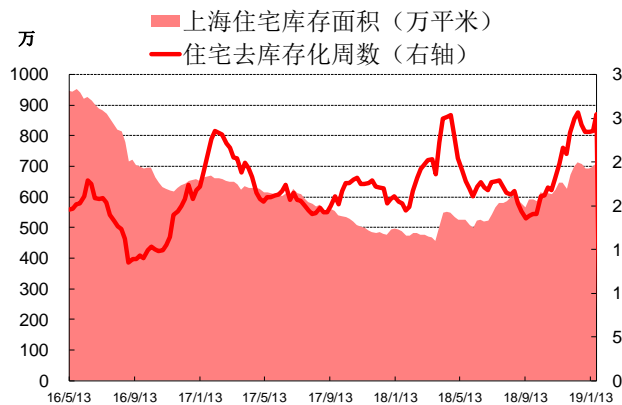
长三角（上海、南京、杭州、宁波、苏州、无锡、扬州、温州）

图表 7：上海一手住宅周成交面积（万平米）



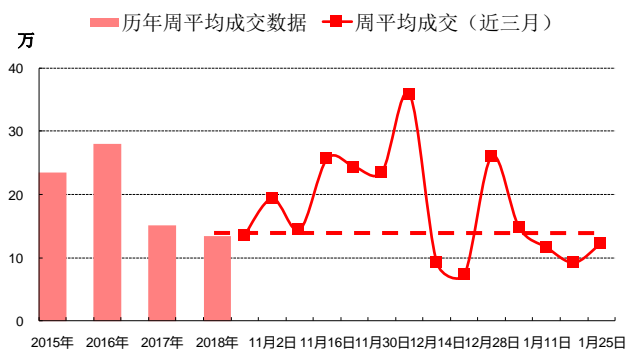
资料来源：上海网上房地产

图表 8：上海一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



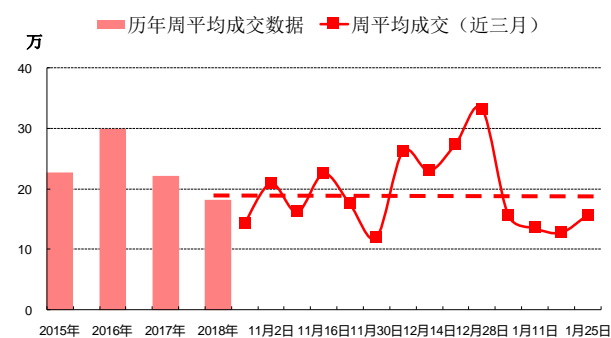
资料来源：上海网上房地产

图表 9：南京一手住宅预售面积（万平米）



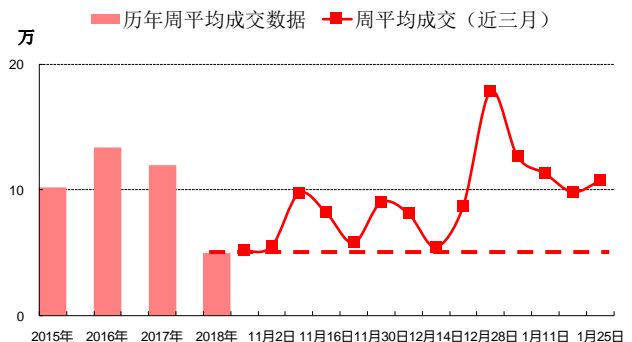
资料来源：南京网上房地产

图表 10：杭州一手住宅周成交面积（万平米）



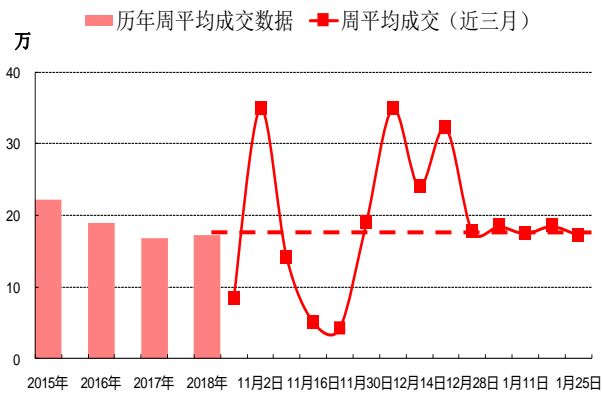
资料来源：杭州统计数据中增加了萧山和余杭两个区

图表 11：宁波一手住宅周成交面积（万平米）



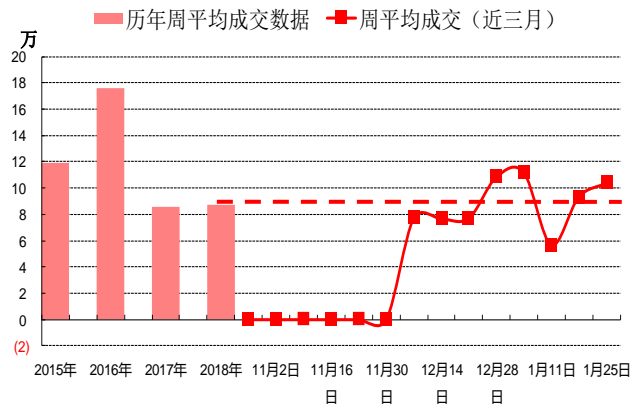
资料来源：中国宁波住宅与房地产网

图表 12: 苏州一手住宅周成交面积 (万平方米)



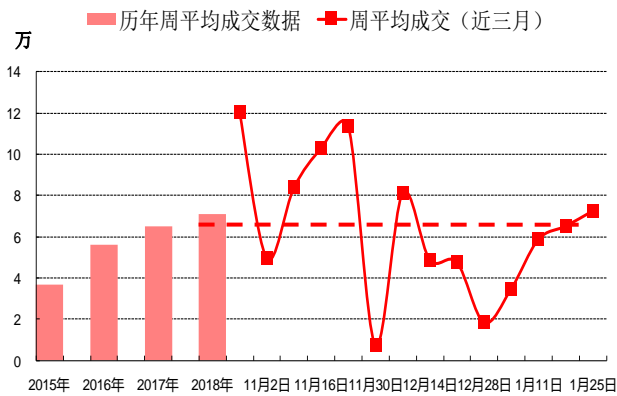
资料来源: 中国苏州住宅与房地产网

图表 13: 无锡一手住宅周成交面积 (万平方米)



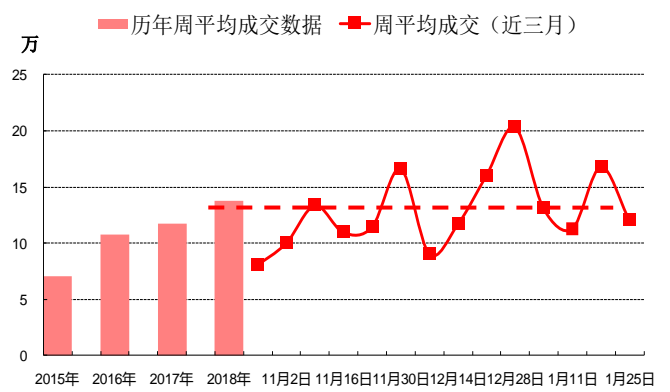
资料来源: 无锡市区商品房销售网上管理系统

图表 14: 扬州一手住宅周成交面积 (万平方米)



资料来源: 扬州网上房地产

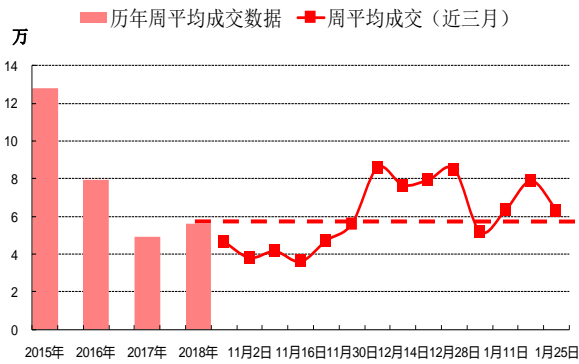
图表 15: 温州一手住宅周成交面积 (万平方米)



资料来源: 温州网上房地产

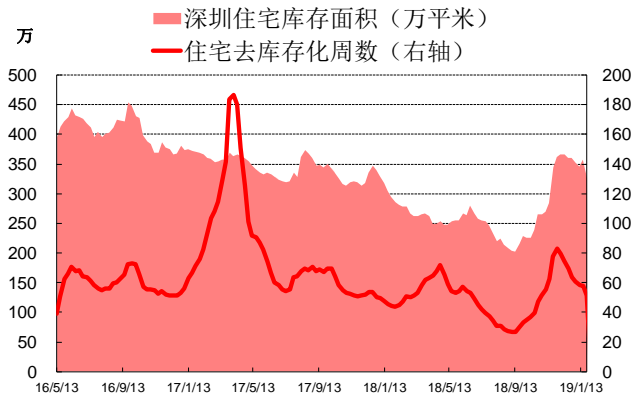
珠三角（深圳、广州、佛山、东莞）

图表 16：深圳一手住宅周成交面积（万平方米）



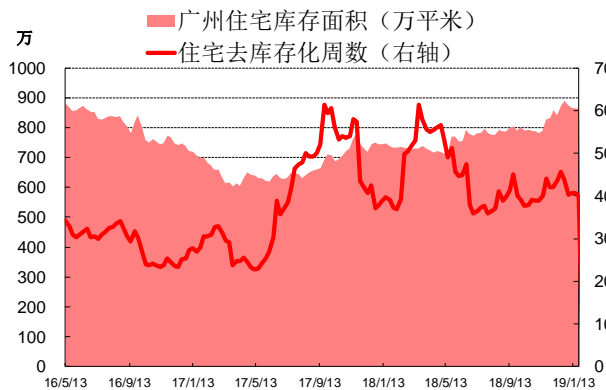
数据来源：深圳市规划和国土资源委员会

图表 17：深圳一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



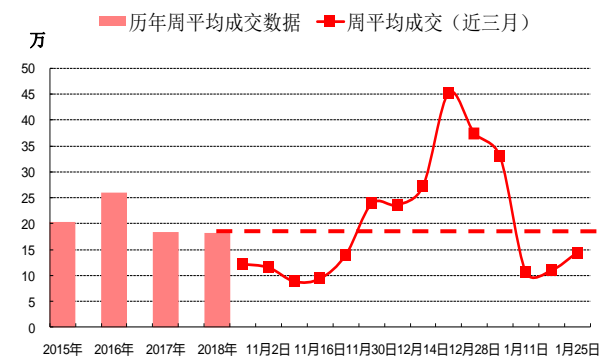
注：去库存化时间=本周末可售面积/近 12 周平均成交

图表 18：广州一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



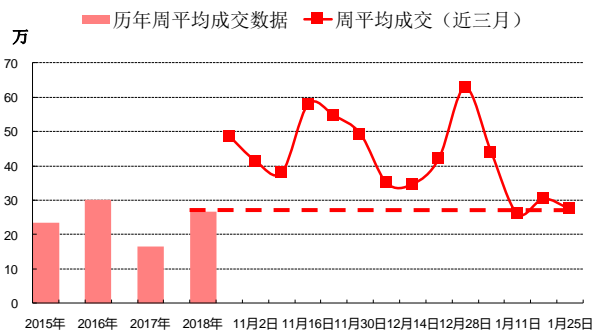
数据来源：广州市规划和国土资源委员会

图表 19：广州一手住宅周成交面积（万平方米）



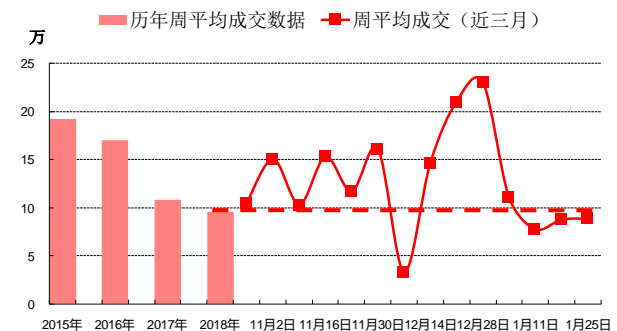
注：去库存化时间=本周末可售面积/近 12 周平均成交

图表 20：佛山一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：佛山市房产管理局公众信息网

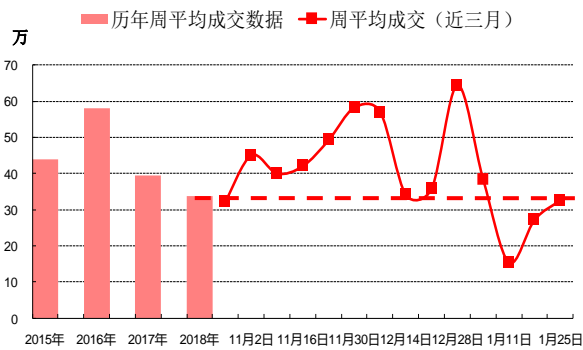
图表 21：东莞一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：东莞市房产管理局公众信息网

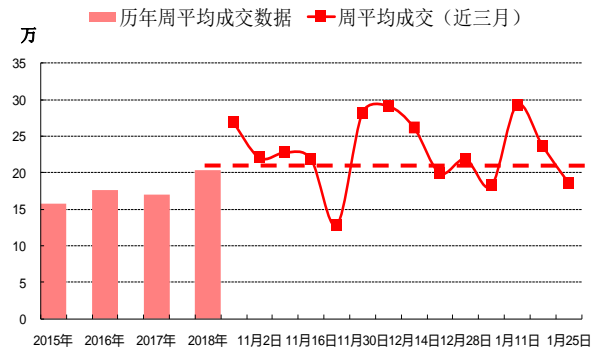
其他（武汉、长春、福州、厦门、吉林）

图表 22: 武汉一手住宅周成交面积（万平方米）



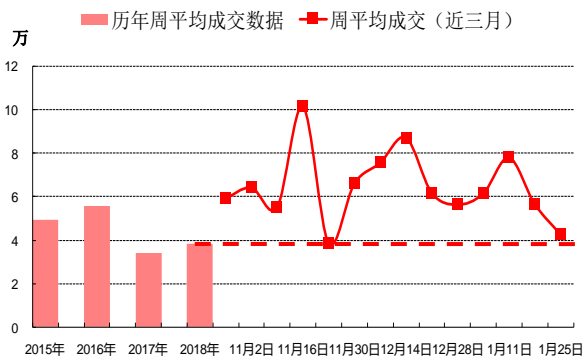
资料来源: 武汉网上房地产

图表 23: 长春一手住宅周成交面积（万平方米）



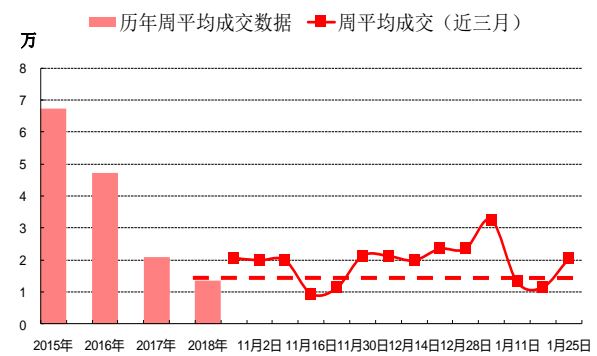
资料来源: 长春房地产业信息网

图表 24: 福州一手住宅周成交面积（万平方米）



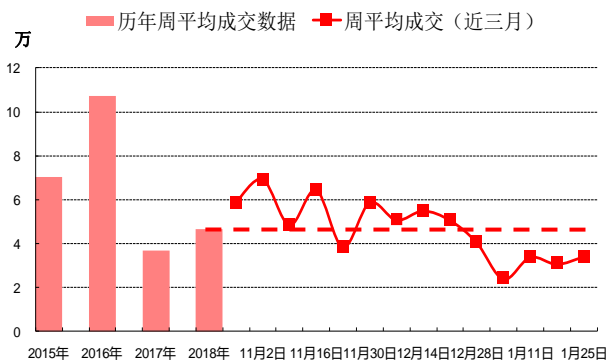
资料来源: 福州市房地产信息中心

图表 25: 厦门一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源: 厦门网上房地产

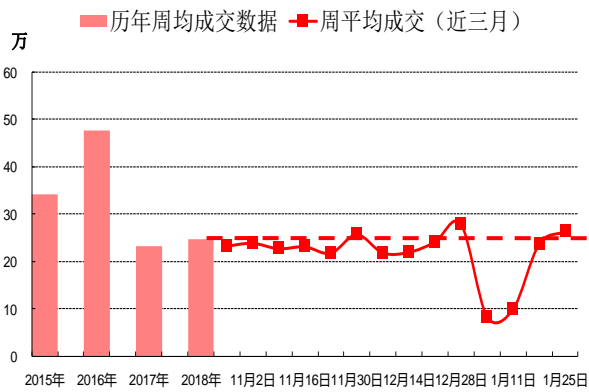
图表 26: 吉林一手房周成交（套）



资料来源: 吉林住宅与房地产信息网

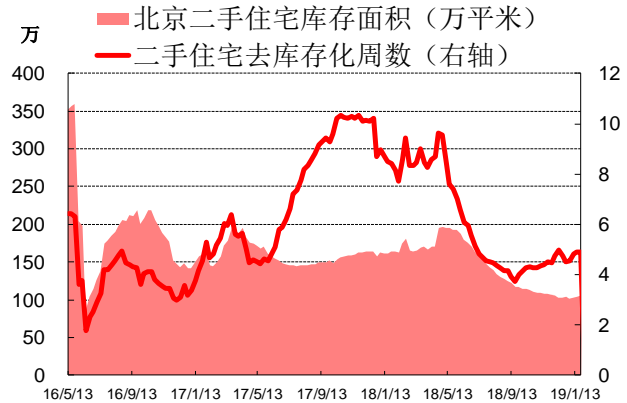
二手住宅（北京、深圳、厦门、南京、苏州）

图表 27：北京二手住宅周成交面积（万平米）



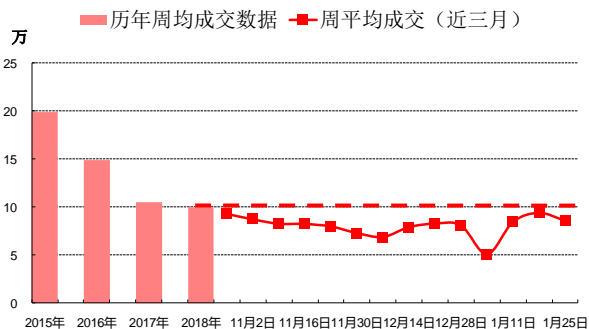
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图表 28：北京二手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



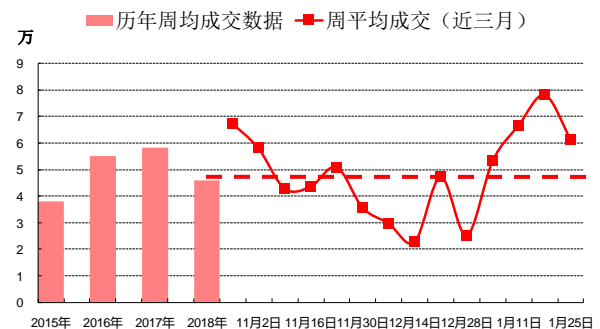
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图表 29：深圳二手住宅周成交面积（万平米）



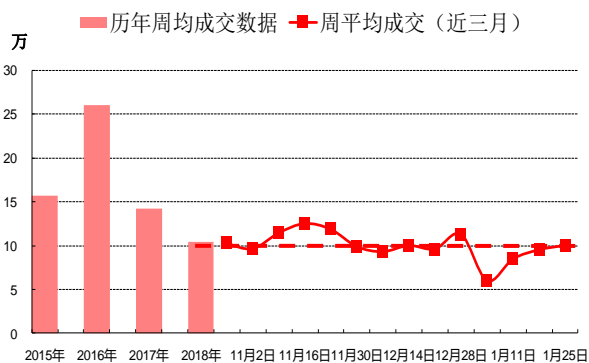
资料来源：深圳市国土资源和房屋管理局

图表 30：厦门二手住宅周销售面积（万平米）



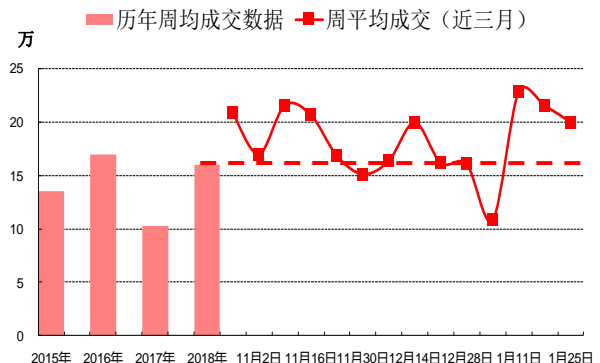
资料来源：厦门市规划和国土资源委员会

图表 31：南京二手住宅周成交面积（万平米）



资料来源：南京房地产信息中心

图表 32：苏州二手住宅周销售面积（万平米）



资料来源：苏州市区商品房销售网上管理系统

图表 33：十六城二手住宅成交信息一览表

城市	本周成交	本周成交 环比	2017 年 周均成交	2018 年 周均成交	周均成交 同比	消化时间 (周)	消化时间 环比	备注
北京	26.38	11.45%	23.22	24.80	26.61%	4.89	-0.42%	二手住宅
深圳	8.58	-8.69%	10.53	9.99	-12.47%	---	---	二手住宅
大连	5.47	-19.71%	7.35	6.29	-20.06%	---	---	二手住宅
青岛	6.45	-3.33%	11.05	7.96	-26.86%	---	---	二手住宅
杭州	8.25	0.25%	15.27	9.16	12.47%	---	---	二手住宅
南京	10.05	5.34%	14.25	10.43	5.97%	---	---	二手住宅
苏州	19.97	-7.20%	10.23	15.94	34.71%	---	---	二手住宅
无锡	8.66	21.43%	14.06	10.28	37.04%	---	---	二手住宅
扬州	1.66	15.14%	3.39	2.31	17.83%	---	---	二手住宅
南昌	0.00	---	4.86	0.00	---	---	---	二手住宅
南宁	6.12	-21.49%	5.83	4.58	8.03%	---	---	二手商品房
厦门	6.93	-29.91%	5.59	3.46	115.34%	---	---	二手住宅
岳阳	1.08	-5.86%	1.92	1.52	-7.40%	---	---	二手住宅
江门	2.19	0.75%	1.77	2.34	14.02%	---	---	二手住宅
张家港	0.00	---	4.03	1.93	-37.72%	---	---	二手住宅
金华	0.00	---	4.58	0.00	---	---	---	二手住宅

资料来源:Wind, 各地房地产交易网站, 中信建投证券研究发展部

公司估值

图表 34：主要房地产公司估值情况（截至 1 月 28 日收盘）

公司名称	投资评级	股价	市值	股本	EPS				P/E				NAV	折价率
					17A	18F	19F	20F	17A	18F	19F	20F		
万科 A	买入	25.76	2844	110	2.54	3.19	3.99	4.98	10.14	8.07	6.45	5.17	2168	-31%
保利地产	买入	12.07	1436	119	1.32	1.61	1.97	2.39	9.16	7.49	6.13	5.05	1438	0%
招商蛇口	买入	18.39	1454	79	1.55	2.15	2.77	3.62	11.89	8.57	6.63	5.09	1438	-1%
绿地控股	增持	6.31	768	122	0.74	0.93	1.17	1.48	8.50	6.79	5.37	4.26	---	---
华侨城	买入	6.20	509	82	1.05	1.33	1.67	2.06	5.89	4.68	3.72	3.01	797	36%
陆家嘴	买入	13.58	457	34	0.93	1.10	1.33	1.60	14.59	12.31	10.19	8.51	---	---
金地集团	买入	10.21	461	45	1.52	1.93	2.32	2.79	6.74	5.29	4.40	3.66	---	---
荣盛发展	买入	8.43	367	43	1.40	1.78	2.19	2.53	6.03	4.74	3.85	3.33	418	12%
中华企业	买入	5.25	267	19	0.20	1.42	1.52	1.67	26.72	3.70	3.45	3.13	---	---
新湖中宝	买入	2.89	249	86	0.39	0.55	0.68	0.80	7.48	5.23	4.25	3.62	---	---
阳光城	买入	5.38	218	41	0.51	0.83	1.20	1.48	10.57	6.47	4.48	3.64	268	19%
首开股份	买入	7.27	188	26	0.92	1.12	1.21	1.34	7.94	6.52	6.01	5.42	381	51%
世茂股份	买入	3.90	146	38	0.55	0.90	1.30	1.60	7.09	4.34	3.01	2.44	280	48%
华发股份	买入	6.48	137	21	0.76	1.10	1.15	1.37	8.47	5.91	5.61	4.72	215	36%
中国国贸	增持	13.47	136	10	0.63	0.71	0.80	0.89	21.35	18.89	16.89	15.20	---	---
滨江集团	增持	3.84	119	31	0.55	0.59	0.71	0.86	6.98	6.53	5.41	4.46	198	40%
光明地产	买入	3.71	83	17	1.14	0.90	1.00	1.12	3.27	4.14	3.70	3.32	165	50%
南山控股	买入	3.02	82	19	0.34	0.36	0.41	0.49	8.83	8.41	7.28	6.14	98	17%
中洲控股	买入	11.44	76	7	0.93	1.52	2.18	3.05	12.37	7.52	5.24	3.75	212	64%
光大嘉宝	买入	5.92	68	9	0.61	0.66	0.74	0.88	9.63	8.98	8.00	6.73	---	---
华联控股	买入	5.72	65	11	1.18	0.90	1.01	1.46	4.86	6.39	5.64	3.91	137.20	52%
鲁商置业	增持	3.05	31	10	0.11	0.13	0.15	0.18	28.97	23.67	19.77	16.50	99	69%

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

刘璐: 毕业于复旦大学, 从事房地产研究 4 年, 所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名, 2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名, 2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名, 2013 年第十一届新财富房地产最佳分析师第二名, 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名, 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名, 2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名

报告贡献人

黄啸天 13262559719 huangxiaotian@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859