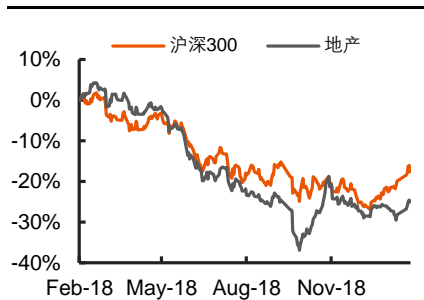


地产行业周报

多地棚改计划下调，居民中长贷回升难掩楼市压力

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*地产*楼市稳中趋弱，城市及房企延续分化》 2019-02-12
 《行业动态跟踪报告*地产*业绩整体向好，主流房企稳健》 2019-02-12
 《行业周报*地产*机构持仓延续回升，全年关注一二线房企》 2019-01-27
 《行业动态跟踪报告*地产*投资保持韧性，新开工延续高位》 2019-01-21
 《行业周报*地产*成交环比回升，房价涨幅收窄》 2019-01-20

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
 S1060514080002
 0755-22621493
 YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
 S1060118080013
 ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **本周观点：**受短期风险偏好修复及龙头1月销售走弱影响，本周地产板块上涨1.91%，弱于同期沪深300（+2.81%）。展望后市，统计的20个省市2019年棚改计划合计下降43.8%，对销售推动将大幅弱化；同时1月居民中长期贷款同比增17%，但百强销售额同比降0.5%，反映楼市预期改变背景下，低首付刚需渐成市场主流。因此无论从棚改规模缩减还是从市场预期来看，后续市场成交仍旧承压，短期需重点关注三月一二线城市去化率情况，或直接影响后续区域政策走向。从板块投资来看，上半年楼市将继续触底，整体以防守为主，但震荡行情中有政策博弈的反弹机会，建议配置资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；下半年随着政策环境改善、盈利下调及资金链风险释放，将迎来基本面复苏的反弹，高周转快销售弹性标的表现更佳，如新城、中南、荣盛等。
- **行业动态：**1) 春节35城新房日均备案套数同比降36%；2) 百强房企1月销售面积同比降5.3%，招保万金拿地明显放缓；3) 20个省市2019年棚改计划合计下降43.8%；4) 1月M2增速回升至8.4%，居民中长期贷款同比增长17.9%。
- **楼市动态：**1) **成交延续回落，静待核心城市表现：**新房成交环比节前一周降34%，3月一二线城市将步入推盘高峰期，成交量有望缓慢回升；而供应增加、需求透支的三四线后续调整压力依旧不减。2) **库存小幅回落，不改短期上行趋势：**我们认为库存小幅回落或因春节新盘取证较少所致。随着节后一二线步入推盘旺季、叠加去化率承压，预计后续库存仍将缓慢回升。3) **挂牌量延续升势，市场观望情绪依旧浓厚：**19城二手房挂牌67.5万套，环比升5.3%，显示市场整体观望情绪依旧浓厚，在缺乏强有力政策调整前，预计需求端仍将相对低迷。4) **土地成交持续萎缩，溢价率回落：**2月百城土地周均成交环比降51.6%，一二线成交占比较1月提升2.7个百分点至63%。楼市下行及资金环境偏紧背景下，预计房企拿地仍将维持谨慎，布局上回归中长期具备基本面支撑的一二线。
- **投融资动态：**本周（2.10-2.16）房企境内计划发债5亿元；境外计划发债27.6亿美元，环比上周增加175.5%。境内外发行利率位于6%-10%区间，其中正荣地产、融创中国发行利率均较前次有所回落。考虑1月央行两次降准、M2及社融增速回升，宽货币背景下，预计后续主流房企融资成本仍有望改善；同时2019年为房企偿债高峰期，楼市降温背景下，预计房企融资态度将更加积极。
- **风险提示：**1) 2019年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动风险；2) 楼市大幅调整带来资产大幅减值及净利率大幅下降风险；3) 若楼市降温超预期，且融资渠道依旧偏紧，部分中小房企或面临资金链风险。

一、每周行业动态

春节成交下滑

事件描述: 2019年春节假期(大年三十至初六)35城新房日均备案258套、成交面积3万平,同比下降36%、35%。

点评: 受调控常态化及市场预期转变影响,2019年春节市场延续2018H2下行趋势。一线城市日均成交套数同比下降12%;二三线回落较为明显,同比下降39%、37%。展望全年,一二线经历两年调整,叠加政策微调及货币宽松,进一步下行有限;而供应增加、需求透支的三四线调整压力不减,预计全年全国销售面积同比微降,下半年好于上半年。

主流房企1月销售走弱

事件描述: 主流房企1月销售同比微增或下降,拿地强度减弱。

点评: 受高基数及低去化影响,招保万金1月销售额同比+0.3%、+6.1%、-28.1%、+31.1%,销售面积同比-5.3%、+4.6%、-28.5%、-1.7%,百强房企销售面积同比下降5.3%,整体稳中趋弱。随着楼市步入调整通道,将更加考验房企运营、融资、操盘等能力,预计后续房企将加速分化,增速将较2018年回落。从新增土储来看,招保万金1月拿地销售面积比为10.1%、21.6%、86.3%、35.3%,较2018年全年下降145.3个、91.1个、39.3个和60个百分点,拿地强度明显减弱。考虑市场延续降温、资金环境偏紧,预计短期房企拿地仍将保持谨慎,布局上将回归调整充分、具备基本面支撑的一二线。

多地下调2019年棚户区改造目标

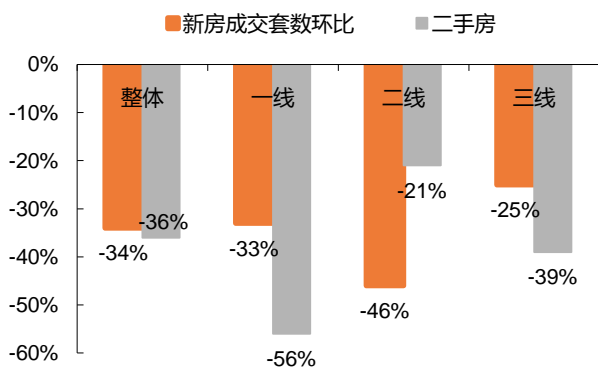
事件描述: 从已公布2019年棚户区改造目标的23个省及直辖市来看,除广西2019年计划值维持增长外,其余省份及直辖市均不同程度缩减。

点评: 可对比的20个省市2019年棚改计划规模合计下降43.8%,考虑2018-2020年全国计划(1500万套)及2018年完成值(626万套),按2019-2020分摊计算2019年全国棚改量(437万套)将同比降30.2%。棚改规模下滑叠加棚改货币化比例下降,预计2019年棚改对销售推动作用将大为减弱。其中山东、河南棚改计划量下滑超70%,且2018年棚改绝对量较大,预计对区域楼市需求冲击最大。

二、每周楼市动态

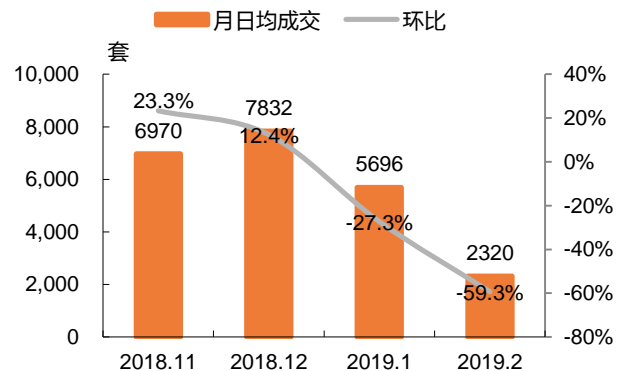
成交延续回落,静待核心城市表现:重点跟踪38城新房成交环比节前一周降34%,二手房降36%,成交下滑主要受春节假期及楼市走弱影响。3月一二线城市将步入推盘高峰期,叠加低基数,预计成交量有望缓慢回升;相比之下,春节“返乡置业”不再已彰显三四线楼市疲态,供应增加、需求透支的三四线后续调整压力依旧不减。

图表1 新房、二手房成交下降(环比节前一周)



资料来源:Wind, 平安证券研究所

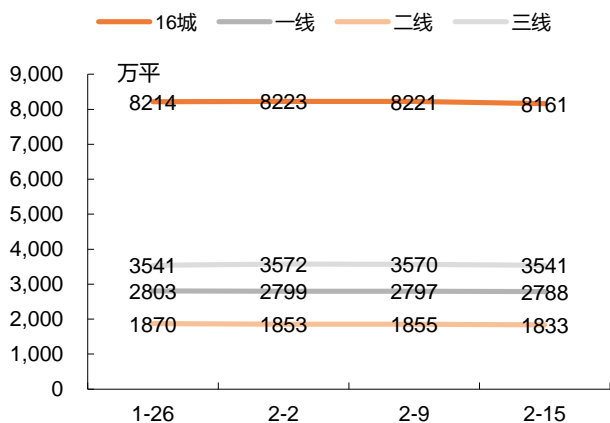
图表2 整体新房成交延续走弱趋势



资料来源:Wind, 平安证券研究所

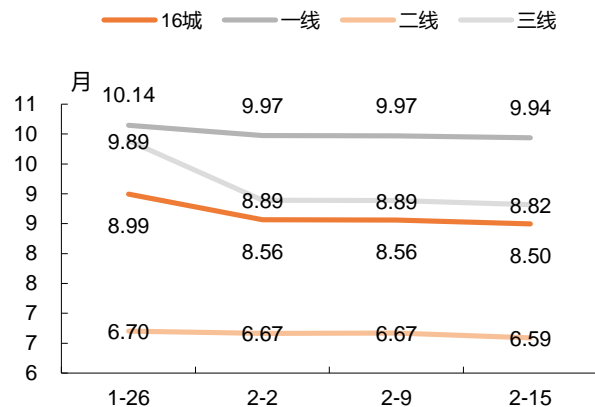
- **库存小幅回落，不改短期上行趋势：**重点跟踪 16 城库存 8161 万平、去化周期 8.5 个月，小幅回落。我们认为库存小幅回落或因春节楼市疲软，主要城市新盘取证较少所致。随着节后一二线步入推盘旺季、叠加去化率承压，预计后续库存仍将缓慢回升。

图表3 本周库存小幅回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

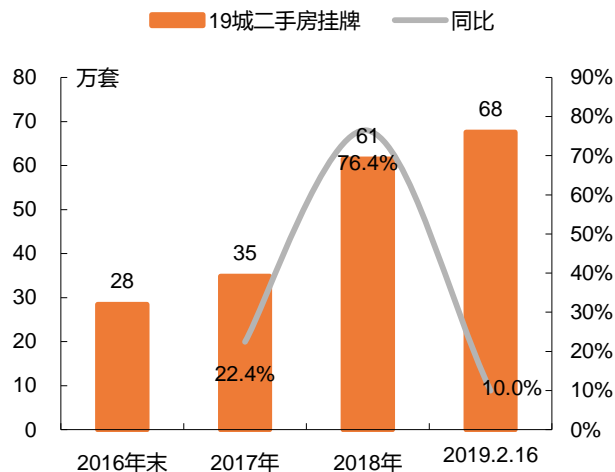
图表4 本周去化月数小幅回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

- **挂牌量延续升势，市场观望情绪依旧浓厚：**19 城二手房挂牌 67.5 万套，环比升 5.3%；其中青岛 (+56.1%)、长沙 (+26.5%) 上行明显，显示区域购房者短期对后市相对谨慎，二手房市场将持续承压。二手房挂牌量持续攀升显示市场整体观望情绪依旧浓厚，在缺乏强有力政策调整前，预计需求端仍将相对低迷。

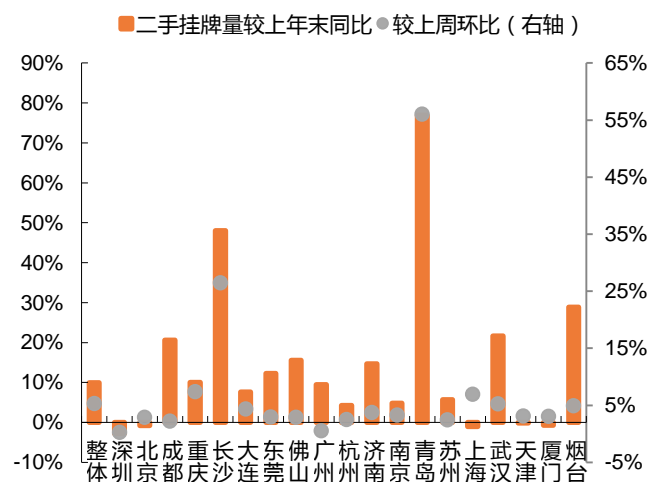
图表5 二手房挂牌量延续升势



资料来源:链家, 平安证券研究所

注: 2019 年为同比 2018 年末

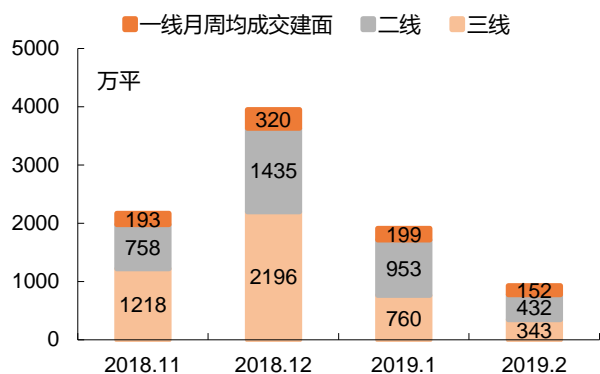
图表6 本周挂牌量增加城市仍显著大于减少



资料来源:链家, 平安证券研究所

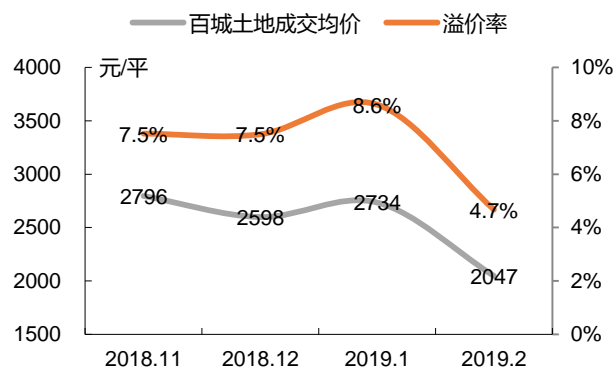
- **土地成交持续萎缩，短期仍将相对谨慎：**2 月百城土地周均成交 926.2 万平，环比降 51.6%；溢价率 4.7%，环比降 3.9 个百分点；其中一二线成交占比较 1 月提升 2.7 个百分点至 63%。楼市下行及整体资金环境偏紧背景下，预计房企拿地仍将维持谨慎，布局上回归调整充分、中长期具备基本面支撑的一二线。

图表7 百城土地成交持续萎缩



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表8 2月周均溢价率回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

三、每周投融资动态

根据 Wind 统计, 本周 (2.10-2.16) 房企境内计划发债 5 亿元; 境外计划发债 27.6 亿美元, 环比上周增加 175.5%。境内外发行利率位于 6%-10% 区间, 其中正荣地产、融创中国发行利率均较前次有所回落。考虑 1 月央行两次降准、M2 及社融增速回升, 宽货币背景下, 预计后续主流房企融资成本仍有望改善; 同时 2019 年为房企偿债高峰期, 楼市降温背景下, 预计房企融资态度将更加积极。

图表9 房企发债动态 (2.10-2.16)

	房企	发行利率	利率变化	计划发行金额 (亿元)	币种	期限 (年)	类型
境内发行	湖北福星科技有限公司	-	-	5	RMB	3	一般中票
海外发行	世茂房地产	6.125%	-	10	USD	5	企业债
	时代中国	7.625%	-	5	USD	3	企业债
	正荣地产	9.8%	↓2.7pct	2.3	USD	2.4986	企业债
	中国奥园	7.95%	持平	2.25	USD	4	企业债
	融创中国	7.875%	↓0.5pct	8	USD	3	企业债

资料来源:Wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033