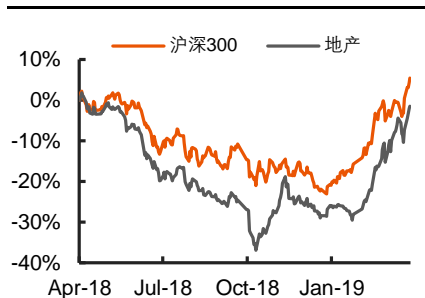


地产行业周报

假期备案成交回落，去化整体改善

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*地产*单月销售明显改善，关注回暖持续性》 2019-03-31
 《行业周报*地产*楼市成交延续回温，一线去化率有所改善》 2019-03-31
 《行业专题报告*地产*节后楼市回温，2019或好于2018》 2019-03-25
 《行业周报*地产*一二线楼市延续回温，融资成本持续下行》 2019-03-24
 《行业周报*地产*一二线楼市延续回温，板块配置价值凸显》 2019-03-17

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：**近日国务院发展研究中心证券化 REITs 课题组秘书长王步芳表示，公募 REITs 首批试点产品近期将推出。公募 REITs 的落地有望打通存量物业公开融资渠道，将对盘活存量资产产生积极影响。同时公募 REITs 注重提升租金回报率、挖掘物业价值的特点，将使得房企更加注重提升商业零售、办公、酒店、康养、文体等细分领域的专业运营能力，促进房企由开发商向物业运营商转型升级。板块投资方面，随着市场关注回归基本面，地产板块政策及市场底部明确，低估值、高股息且业绩增长确定，配置价值将逐步凸显。个股关注两条主线：1) 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；2) 受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。
- 行业动态：**1) 首批公募 REITs 试点产品近期将推出；2) 杭州市放宽人才引进落户条件。
- 楼市动态：**1) 假期影响备案成交，持续关注回温持续性。受假期备案影响，本周新房成交环比降 25%、二手房成交环比降 11%。按揭利率回落及节后推盘加大背景下，核心城市成交量持续回升，后续仍将重点关注回温持续性。2) 库存环比回升，后续仍有望上行。16 城取证库存 8017 万平，环比升 0.4%；一线环比升 1.7%，二线环比升 0.03%。随着楼市步入推盘旺季叠加去化承压，预计后续库存仍将缓慢上行。3) 推盘放量显著，去化整体改善。上周重点城市推盘放量显著，新推房源 1.6 万套，环比升 57.2%，处 2018 年来较高水平。开盘去化率 75%，环比升 4 个百分点。节后市场略有回温，但政策端无明显松动，回暖持续性仍有待观察。4) 挂牌持续上行，城市分化明显。19 城二手房挂牌 78.1 万套，环比升 1.3%。分城市看，历经两年调整的一线城市上行增速明显放缓，而青岛、烟台等城市压力逐步加大。5) 土地成交回落，溢价率延续回升。百城土地成交 843 万平，环比降 57%；溢价率 28%，环比升 1.8 个百分点。尽管土拍市场整体成交仍较平缓，但溢价率持续回升，预计随着房企融资环境改善，部分核心城市楼市筑底，核心城市土拍市场亦有望缓慢回升。
- 投融资动态：**本周（4.1-4.5）房企境内发债 100.6 亿元；境外发债 8.7 亿美元，环比分别降 26.7%、降 30.7%。境内外发行利率位于 2.5%-11% 区间，其中电建地产、景瑞控股、正荣地产均较前次有所回落。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

➤ 首批公募 REITs 试点产品近期将推出

事件描述：近日国务院发展研究中心证券化 REITs 课题组秘书长王步芳表示，公募 REITs 首批试点产品近期将推出，试点城市包括北上广深及雄安、海南等；底层资产方面，长租公寓、基础设施资产、公共服务设施资产、经营性物业以及证监会认可的其他资产等都为选项。

点评：公募 REITs 的落地有望打通存量物业公开融资渠道，将对盘活存量资产产生积极影响。基于此，办公、商场、酒店等商业存量物业以及长租公寓等都有望实现进一步发展。同时公募 REITs 注重提升租金回报率、挖掘物业价值的特点，将使得房企更加注重提升商业零售、办公、酒店、康养、文体等细分领域的专业运营能力，促进房企由开发商向物业运营商转型升级。

后续将持续关注：1) 落地产品是否面临重复征税问题，先行试点采取公募基金+ABS 运行模式概率较大，该结构下将出现两个及以上 SPV，基于资管增值税征收规定，可能涉及重复征税问题；2) 落地产品能否突破持有比例限制，若采用公募基金+ABS 模式，按现行规定，单只基金持有同一信用级别 ABS 比例不超过该 ABS 规模 10%，单只基金投资于同一原始权益人的各类 ABS 比例不超过该基金资产净值 10%，同一基金管理人管理的全部基金投资于同一原始权益人的各类 ABS 不得超过对应 ABS 合计规模 10%，单只基金持有全部 ABS 市值不超过该基金资产净值 20% (特殊品种除外)，若公募 REITs 就底层资产运营不具备话语权，或将影响其长期持有及参与优化积极性，进而影响底层资产价值实现；3) 落地产品是否仍可采用结构化设计及允许原始权益人担保或差额补足，该情形下可能涉及还本付息等债性资产安排，导致 REITs 的风险定价将主要受原始权益人自身资质影响，而非取决于底层资产及其运营质量，同样不利于底层资产价值培育。

➤ 杭州市放宽人才引进落户条件

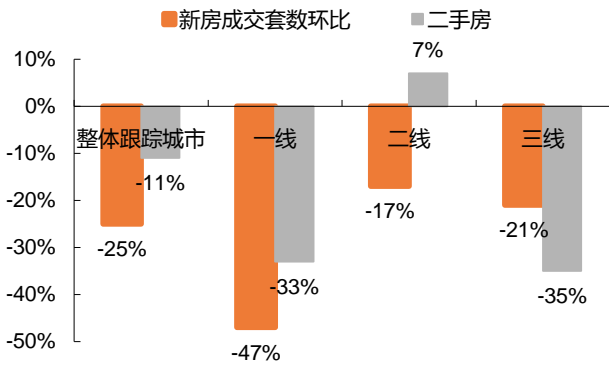
事件描述：杭州 4 月 2 日发布《关于贯彻落实稳企业稳增长促进实体经济发展政策举措的通知》，规定全日制大学专科及以上人才，在杭工作并缴纳社保的，可直接落户。

点评：杭州此前针对专科、本科人才落户条件为：35 岁以下具有全日制紧缺专业大专学历者、45 岁以下具有全日制普通高校本科学历者，在杭落实工作单位、居住满 1 年及以上并连续缴纳 1 年及以上社保 (不含补缴)。此次发布《通知》未要求落户专科人才应属紧缺专业，表明杭州人才落户条件有所放宽，而是否仍设置年龄及社保缴存时间等限制则有待具体细则出台。因城施策背景下，预计更多城市将根据各自实际情况，进行政策微调。

二、每周楼市动态

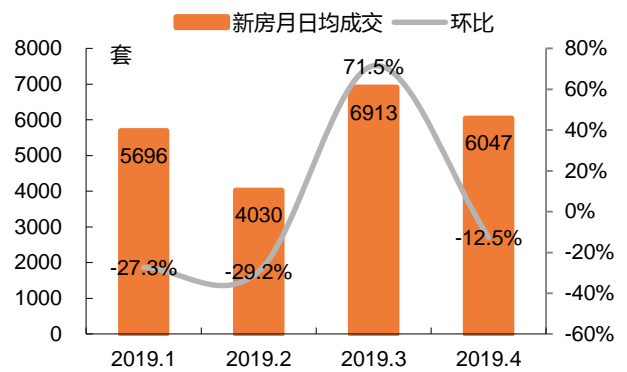
➤ **假期影响备案成交，持续关注回温持续性：**受假期备案影响，上周新房成交环比降 25%、二手房成交环比降 11%。按揭利率回落及推盘加大背景下，核心城市成交持续回升，随着过去两年积累刚需逐步释放，后续若无政策调整，核心城市回暖性仍有待观察。

图表1 成交有所回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

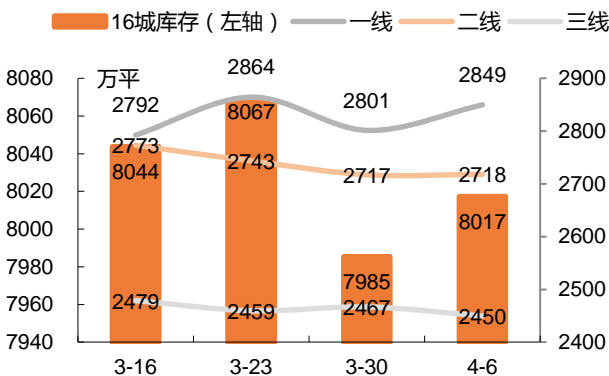
图表2 新房月日均成交环比回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

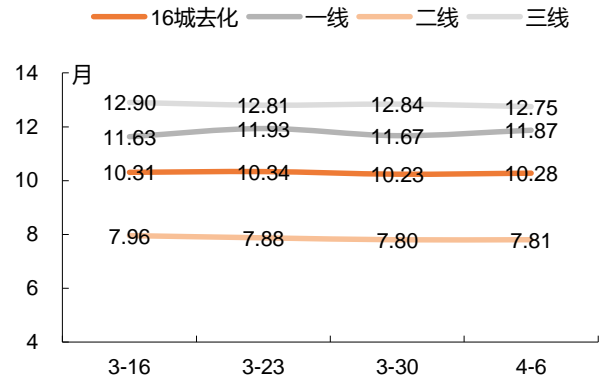
➢ **库存环比回升, 后续仍有望上行:** 16城取证库存 8017 万平, 环比升 0.4%; 一线环比升 1.7%, 二线环比升 0.03%。随着楼市步入推盘旺季叠加去化承压, 预计后续库存仍将缓慢上行。

图表3 库存环比回升



资料来源:Wind, 平安证券研究所

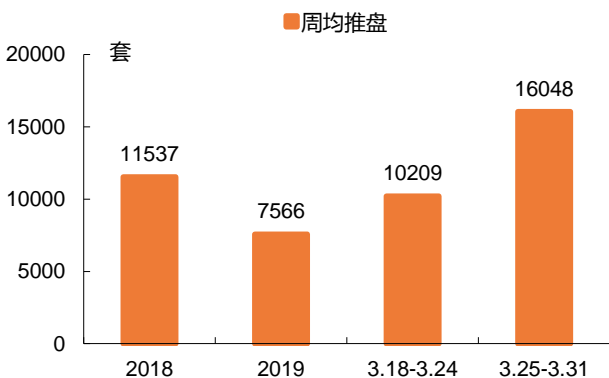
图表4 去化周期有所拉长



资料来源:Wind, 平安证券研究所

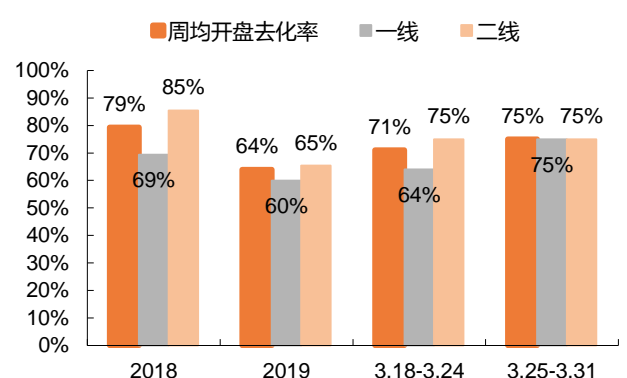
➢ **推盘放量显著, 去化整体改善:** 上周重点城市推盘放量显著, 新推房源 1.6 万套, 环比升 57.2%, 处 2018 年来较高水平。开盘去化率 75%, 环比升 4 个百分点。节后市场略有回温, 但政策端无明显松动, 回暖持续性仍有待观察。

图表5 上周 (3.25-3.31) 推盘量持续加码



资料来源:中指院, 平安证券研究所

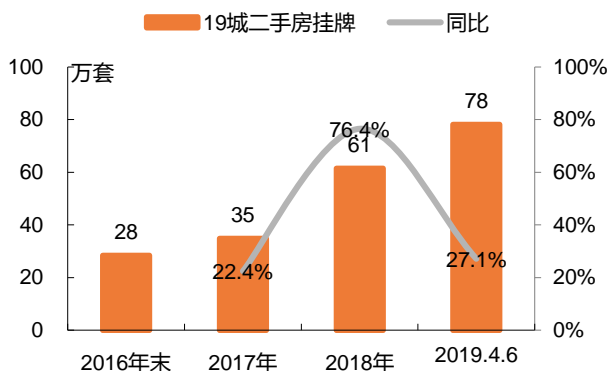
图表6 上周 (3.25-3.31) 开盘去化率整体改善



资料来源:中指院, 平安证券研究所

- **挂牌持续上行，城市分化明显：**19城二手房挂牌 78.1 万套，环比升 1.3%。分城市看，历经两年调整的一线城市上行增速明显放缓，而青岛、烟台等城市压力逐步加大。

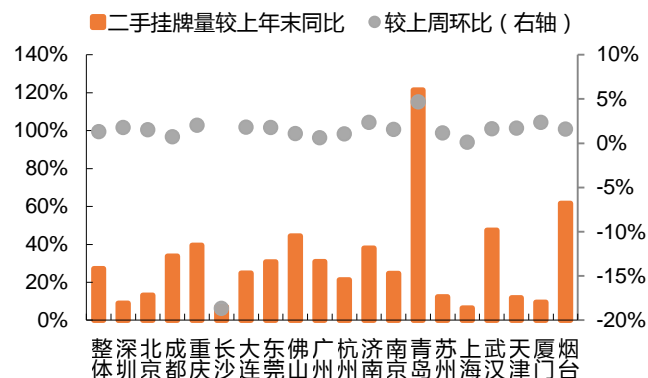
图表7 二手房挂牌量持续上行



资料来源:链家, 平安证券研究所

注: 2019 年为同比 2018 年末

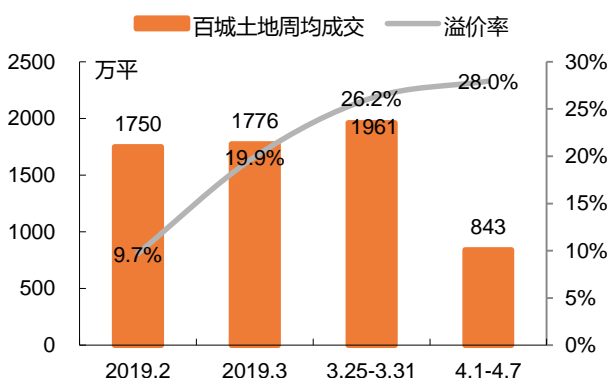
图表8 本周各城市二手房挂牌量环比升降不一



资料来源:链家, 平安证券研究所

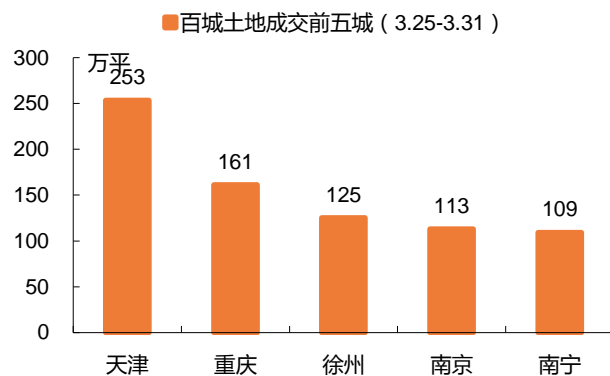
- **土地成交回落，溢价率延续回升：**百城土地成交 843 万平，环比降 57%；溢价率 28%，环比升 1.8 个百分点。天津成交靠前。尽管土拍市场整体成交仍较平缓，但溢价率持续回升，预计随着房企融资环境改善，部分核心城市楼市筑底，核心城市土拍市场亦有望持续回升。

图表9 百城土地成交面积回落



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表10 百城土地成交前五城



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（4.1-4.5）房企境内发债 100.6 亿元；境外发债 8.7 亿美元，环比分别降 26.7%、降 30.7%。境内外发行利率位于 2.5%-11% 区间，其中电建地产、景瑞控股、正荣地产均较前次有所回落。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11 部分房企债券发行情况 (4.1-4.5)

	房企	发行利率	利率变化	发行金额 (亿元)	币种	期限 (年)	类型
境内发行	电建地产	3.48%	↓ 0.22pct	10	RMB	0.74	超短融
海外发行	景瑞控股	10.88%	↓ 2.13pct	2	USD	2.5	企业债
	正荣地产	8.65%	↓ 0.5pct	4.2	USD	3.8	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