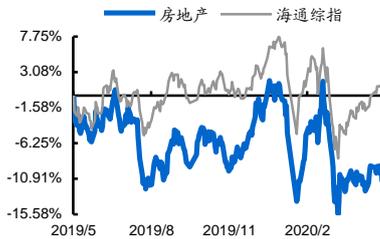


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《五一黄金周一线城市销售同比复苏明显》2020.05.10

 《从四月销售小阳春到政策展望红五月——房地产估值有望逐步修复》
 2020.05.07

 《REITs 正式试点，园区直接受益》
 2020.05.05

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:谢盐

Tel:(021)23219436

Email:xiey@htsec.com

证书:S0850511010019

房地产行业土地数据 4 月月报: 疫情影响减弱, 全国土地供求环比回升

投资要点:

- **4月, 全国土地市场供求环比上升, 土地成交价格环比上升, 溢价率环比回升。**
- **4月, 一、二、三四线城市供地环比上升。**4月, 全国、一、二、三四线城市分别推 5.02、0.07、1.19、3.75 亿平, 环比分别为+46.2%、+17.7%、+60.1%、+42.8%; 1-4月, 全国、一、二、三四线城市分别累计推地 15.1、0.25、3.25、11.6 亿平, 同比分别+119.4%、+3.41%、+8.17%、+219.4%, 增速比前一个月分别+12.8、+17.5、+8.94、+16.8 个百分点。
- **4月, 一、二、三四线城市土地成交环比上升。**4月, 全国、一、二、三四线城市土地成交分别为 3.30、0.06、1.05、2.19 亿平, 环比分别为+47.5%、+14.8%、+66.6%、+40.8%; 1-4月, 全国、一、二、三四线城市土地累计成交分别为 9.79、0.24、2.68、6.88 亿平, 同比分别+74.3%、+8.17%、+1.59%、+148.9%, 增速比前一个月分别+8.98、+3.48、+9.45、+13.3 个百分点。
- **4月, 全部统计城市住宅用地成交楼面价环比升 31.2%, 同比降 27.3%。**4月, 全国、一、二、三四线城市的土地成交楼面价分别 2021.5、10846.5、3236.6、1200.6 元/平方米, 环比+43.4%、+195.3%、+40.3%、+23.6%, 同比-21.8%、+157.4%、-4.07%、-24.8%。4月, 全部统计城市当月住宅用地成交楼面价 3528.8 元/平方米, 环比+31.2%, 同比-27.3%。
- **4月, 当月一、二、三梯队开发商土地投资额环比均大幅上升。**4月, 开发商一、二、三梯队土地投资额分别为 659.8、863.5、350.5 亿元, 环比分别为+375.9%、+170.4%、+152.5%; 1-4月, 一、二、三梯队开发商累计土地投资额分别为 1173.7、1616.9、1027.8 亿元, 同比分别-10.6%、-36.6%、+2.60%, 增速比前一个月分别+15.5、+20.1、-14.8 个百分点。
- **4月, 当月第一、第二梯队开发商土地投资强度(土地投资/销售额)环比上升。**4月, 开发商一、二、三梯队当月土地投资/当月销售额比值分别为 25.7%、61.2%、55.2%, 环比分别为+19.7、+33.1、+25.4 个百分点; 1-4月, 开发商一、二、三梯队累计土地投资/累计销售额比值分别为 14.4%、43.3%、64.2%, 环比分别+5.19、+10.9、-5.97 个百分点。
- **估值和投资。**2020年5月14日, A股市场2019年动态PE在12.1倍, 房地产板块2019年动态PE在9.60倍。关注业绩增速和分红预期, 维持“优于大市”评级, 龙头房企建议关注万科A、保利地产。此外, 我们认为布局结构性利好红利区域的房企的销售和业绩弹性会更强, 成长性较好的标的包括: 华夏幸福、金科股份、新城控股、阳光城、中南建设。关注受益于市场利率下行以及疫情后需求恢复的商业类资产, 包括中国国贸、大悦城。物业板块继续推荐A股新大正, 建议关注招商积余。
- **备注:**上文“+”和“-”分别表示“增加”和“减少”。本文全部统计城市为中指院土地库收录 302 个城市; 一线城市为北京、上海、深圳和广州; 二线城市为除一线城市外的所有省会、直辖市和大连、苏州、无锡、宁波、温州、厦门、青岛、北海和三亚市; 三四线城市是中指院土地库中其余的 262 个中小城市。
- **风险提示。**偏紧的货币政策和地产调控政策将影响房地产市场的需求以及价格。

1. 4月，全国土地供求环比上升，楼面价环比上升

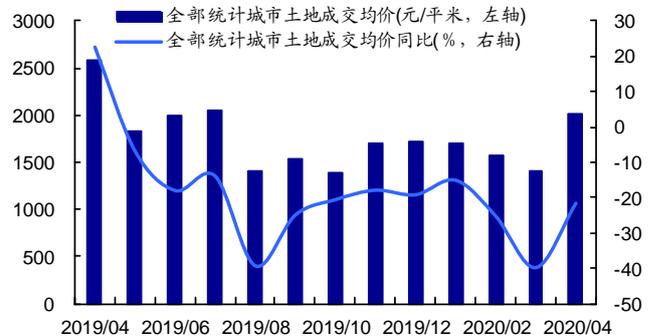
2020年4月，全国土地市场供求环比上升，土地成交价格环比上升，溢价率环比回升。4月，全部统计城市推出土地5.02亿平，环比上升46.2%；1-4月，全部统计城市累计推出土地15.1亿平，同比上升119.4%，增速比前一个月上升12.8个百分点。4月，全部统计城市土地成交楼面均价为2021.5元/平，环比上升43.4%，同比下降21.8%。

图1 全部统计城市土地推出数量变化



资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图2 全部统计城市土地成交楼面均价变化



资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

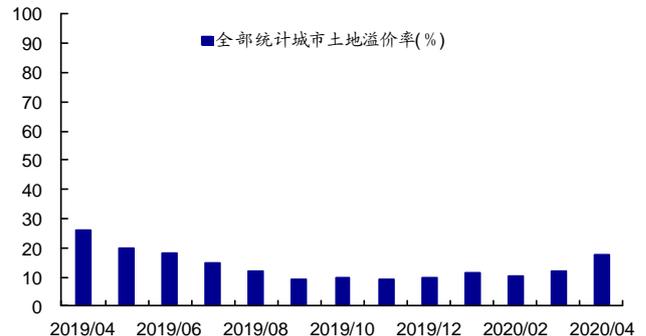
4月，全部统计城市土地实际成交量3.30亿平，环比上升47.5%；1-4月，全部统计城市土地成交建面累计9.79亿平，同比上升74.3%，增速比前一个月上升8.98个百分点。4月，全部统计城市土地成交溢价率升至17.8%。

图3 全部统计城市土地成交数量变化



资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图4 全部统计城市土地平均溢价率



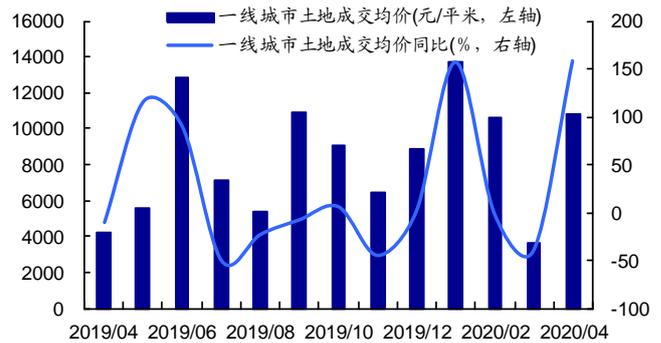
资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

1.1 当月一、二、三四线城市供地环比上升，土地成交楼面价环比上升

4月，一、二、三四线城市供地环比上升，全部城市土地成交楼面价环比均上升。4月，一线城市推出土地679.4万平，环比上升17.7%；1-4月，一线城市累计推出土地2502.9万平，同比上升3.41%，增速比前一个月上升17.5个百分点。4月，一线城市土地成交楼面均价升至10846.5元/平方米，环比上升195.3%，同比上升157.4%。

图5 一线城市土地推出数量变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

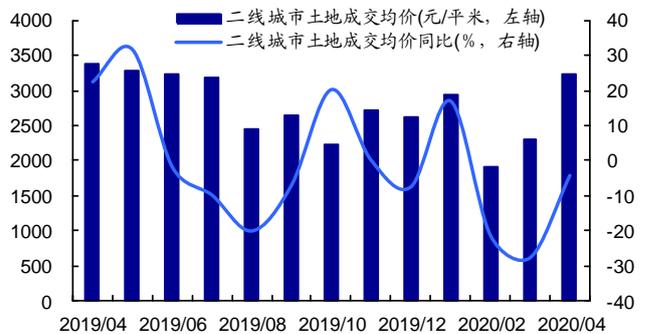
图6 一线城市土地成交楼面均价变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4月，二线城市土地供应总体环比上升。4月，二线城市土地推出量 11947.3 万平，环比上升 60.1%。1-4月，二线城市累计土地推出量 32474.6 万平，同比上升 8.17%，增速比前一个月上升 8.94 个百分点。4月，二线城市的土地成交楼面均价升至 3236.6 元/平方米，环比上升 40.3%，同比下降 4.07%。

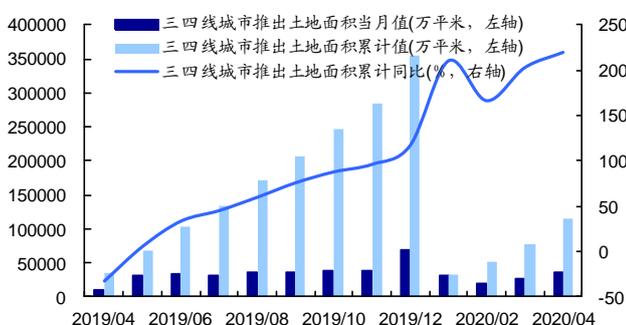
图7 二线城市土地推出数量变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图8 二线城市土地成交楼面均价变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4月，三四线城市供地总体环比上升。4月，三四线城市土地推出量 37528.1 万平，环比上升 42.8%。1-4月，三四线城市累计推出土地 115548.0 万平，同比上升 219.4%，增速比前一个月上升 16.8 个百分点。4月，三四线城市土地成交楼面均价升至 1200.6 元/平，环比上升 23.6%，同比下降 24.8%。

图9 三四线城市土地推出数量变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

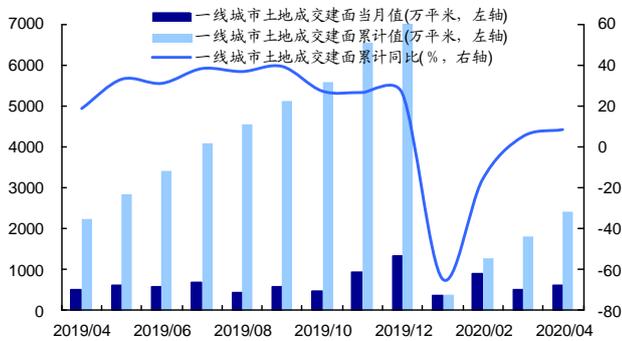
图10 三四线城市土地成交楼面均价变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

1.2 当月一二三四线城市土地需求环比上升，各城市溢价率均上升

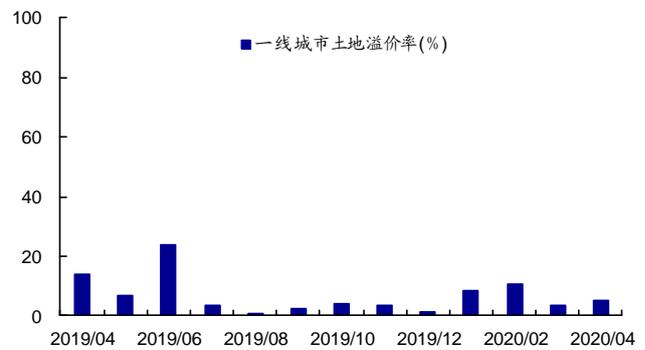
4月，一、二、三四线城市土地成交环比上升；各城市成交溢价率环比均上升。4月，一线城市土地实际成交量597.5万平，环比上升14.8%；1-4月，全国一线城市土地成交建面累计2399.2万平，同比上升8.17%，增速比前一个月上升3.48个百分点。4月，一线城市土地成交溢价率回升至4.96%。

图11 一线城市土地成交数量变化



资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图12 一线城市土地平均溢价率



资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

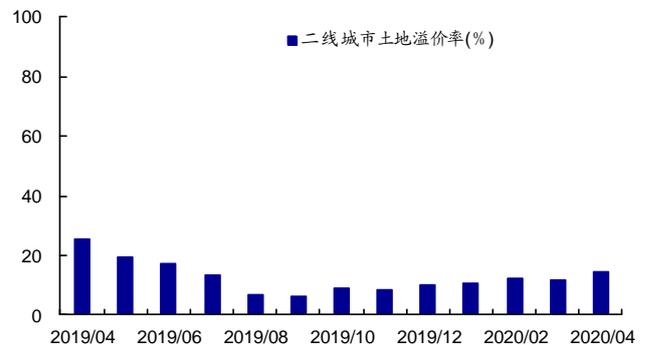
4月，二线城市土地成交环比上升。4月，二线城市的土地成交建面为10478.2万平，环比上升66.6%。1-4月，全国二线城市土地成交建面累计26778.0万平，同比上升1.59%，增速比前一个月上升9.45个百分点。4月，二线城市土地实际成交溢价率增至14.7%。

图13 二线城市土地成交数量变化



资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图14 二线城市土地平均溢价率

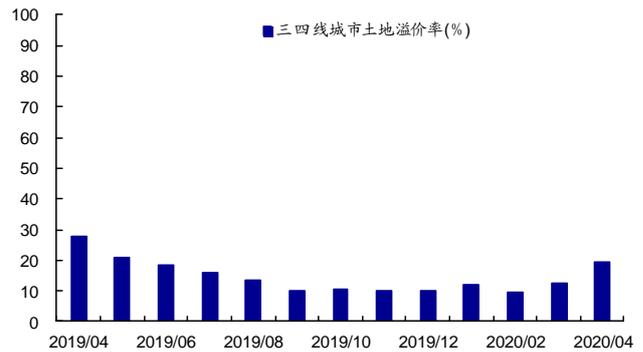


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4月，三四线城市土地成交环比上升。4月，三四线城市的土地成交建面为21934.0万平，环比上升40.8%。1-4月，全国三四线城市土地成交建面累计68768.1万平，同比上升148.9%，增速比前一个月上升13.3个百分点。4月，三四线城市的土地成交溢价率增至19.7%。

图15 三四线城市土地成交数量变化

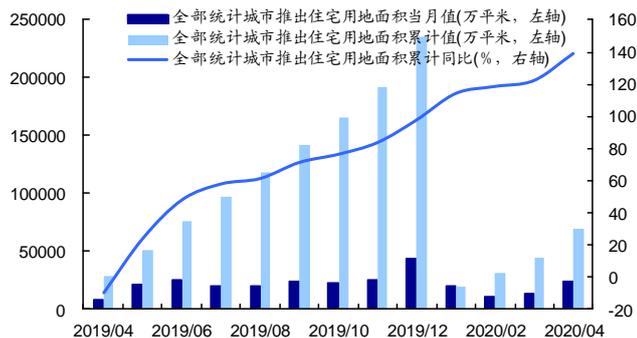

资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图16 三四线城市土地平均溢价率


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

2. 当月全国住宅用地供求环比上升，楼面价环比上升

4月，全国住宅用地供求环比上升，成交楼面价环比上升，溢价率环比上升。4月，全部统计城市推出住宅用地 24513.5 万平，环比上升 77.6%，同比上升 177.5%；1-4月，全部统计城市累计推出住宅用地 69838.5 万平，同比上升 139.0%，增速比前一个月上升 16.7 个百分点。4月，全部统计城市住宅土地成交楼面均价上升至 3528.8 元/平，环比上升 31.2%，同比下降 27.3%。

图17 全部统计城市住宅用地推出数量变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图18 全部统计城市住宅用地成交楼面均价变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4月，全部统计城市住宅用地实际成交量 16033.6 万平，环比上升 71.9%，同比上升 113.4%；1-4月，全部统计城市住宅用地成交建面累计 43999.1 万平，同比增加 83.0%，增速比前一个月上升 13.8 个百分点。4月，全部统计城市住宅用地成交溢价率升至 20.1%。

图19 全部统计城市住宅用地成交数量变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图20 全部统计城市住宅用地平均溢价率


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

总体上，2020年1-4月，我们所统计城市的土地成交面积同比上升 74.3%（增速比

2020年1-3月上升8.98个百分点),成交楼面均价同比下降24.6%(增速比2020年1-3月上升2.56个百分点),这使得2020年1-4月,统计城市的土地成交金额同比上升31.4%(增速比2020年1-3月上升11.0个百分点)。从结构上看,三四线城市的土地成交建面、累计成交金额总体增幅最多,但成交楼面价同比下滑也最多。

表1 全国土地市场成交情况

城市	累计成交建筑面积(万平)			累计成交金额(亿元)			成交楼面价(加权)(元/平)			加权溢价率(%)		
	2020年1-4月	2019年1-4月	同比(%)	2020年1-4月	2019年1-4月	同比(%)	2020年1-4月	2019年1-4月	同比(%)	2020年4月	2019年4月	同比(pct)
汇总	97945	56206	74.26%	16828	12809	31.38%	1718	2279	-24.61%	17.83	26.31	-8.48
一线城市	2399	2218	8.17%	2317	1410	64.29%	9656	6357	51.88%	4.96	13.92	-8.96
二线城市	26778	26358	1.59%	7301	7756	-5.87%	2726	2942	-7.34%	14.69	25.56	-10.87
三四线城市	68768	27630	148.89%	7211	3643	97.92%	1049	1319	-20.48%	19.68	27.95	-8.27

资料来源:各地方土地储备管理中心,海通证券研究所

3. 当月第一、第二梯队开发商土地投资强度环比上升

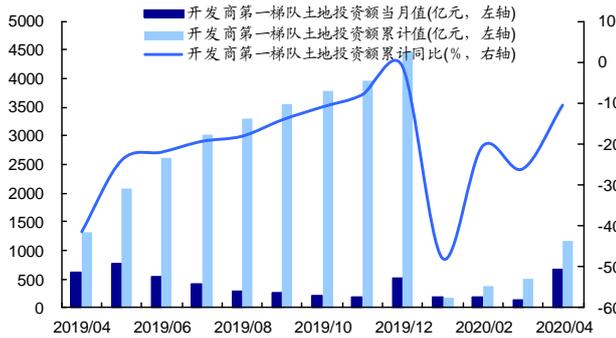
为了研究的方便,我们根据克而瑞公布的2019年开发商销售额进行划分,选取2019年销售额3000亿元以上为第一梯队,1000-3000亿元为第二梯队,1000亿元以下的为第三梯队。由此,我们选出第一梯队5家开发商,分别为碧桂园、万科A、中国恒大、融创中国、保利地产。第二梯队10家开发商,分别为招商蛇口、华夏幸福、阳光城、旭辉集团、金地集团、绿城中国、中南置地、富力地产、中国金茂、正荣集团。第三梯队10家开发商,分别为金辉集团、建业地产、首创置业、华发股份、建发房产、越秀地产、中骏集团、宝龙地产、电建地产、禹洲集团。

表2 不同梯队开发商样本选取情况

第一梯队		第二梯队				第三梯队			
开发商	2019年销售额(亿元)								
碧桂园	7715	招商蛇口	2206	绿城中国	1354	金辉集团	889	越秀地产	731
万科A	6312	华夏幸福	1510	中南置地	1980	建业地产	734	中骏集团	805
中国恒大	6080	阳光城	2110	富力地产	1493	首创置业	808	宝龙地产	610
融创中国	5556	旭辉集团	2090	中国金茂	1609	华发股份	923	电建地产	441
保利地产	4702	金地集团	2106	正荣集团	1408	建发房产	739	禹洲集团	751

注:根据2019年开发商销售额进行划分,选取2019年销售额3000亿元以上为第一梯队,1000-3000亿元为第二梯队,1000亿元以下的为第三梯队。资料来源:克而瑞数据库《中国房地产企业销售排行榜单》,海通证券研究所

4月,当月第一梯队开发商土地投资额环比上升,当月第一梯队开发商土地投资强度环比上升。4月,开发商第一梯队土地投资额659.8亿元,环比上升375.9%;1-4月,开发商第一梯队累计土地投资额1173.7亿元,同比下降10.6%,增速比前一个月回升15.5个百分点。4月,开发商第一梯队当月土地投资/当月销售额比值为25.7%,环比上升19.7个百分点;1-4月,开发商第一梯队累计土地投资/累计销售额比值为14.4%,环比上升5.19个百分点。

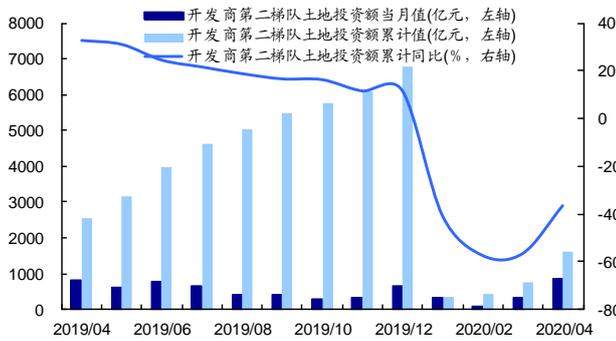
图21 开发商第一梯队土地投资额变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

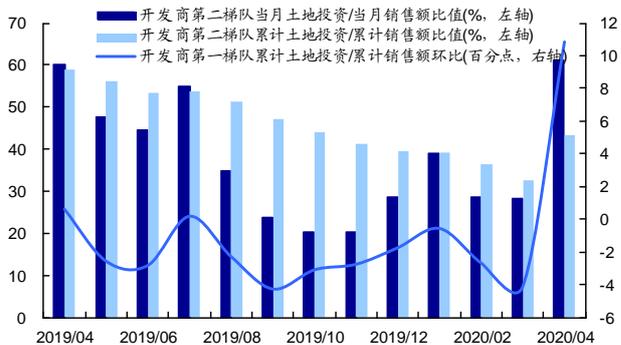
图22 开发商第一梯队土地投资/销售额比值变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4月，开发商第二梯队土地投资额 863.5 亿元，环比上升 170.4%；1-4 月，开发商第二梯队累计土地投资额 1616.9 亿元，同比下降 36.6%，增速比前一个月上升 20.1 个百分点。4 月，开发商第二梯队当月土地投资/当月销售额比值为 61.2%，环比上升 33.1 个百分点；1-4 月，开发商第二梯队累计土地投资/累计销售额比值为 43.3%，环比上升 10.9 个百分点。

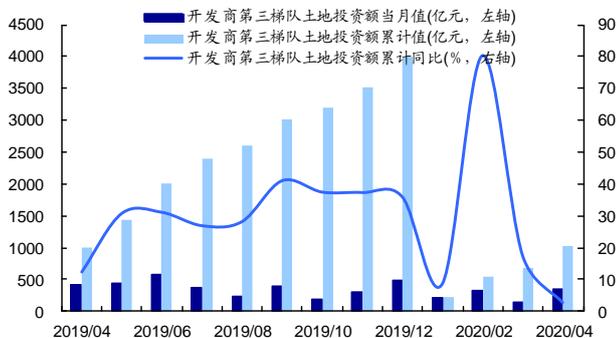
图23 开发商第二梯队土地投资额变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图24 开发商第二梯队土地投资/销售额比值变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4 月，开发商第三梯队土地投资额 350.5 亿元，环比上升 152.5%；1-4 月，开发商第三梯队累计土地投资额 1027.8 亿元，同比上升 2.60%，增速比前一个月下降 14.8 个百分点。4 月，开发商第三梯队当月土地投资/当月销售额比值为 55.2%，环比上升 25.4 个百分点；1-4 月，开发商第三梯队累计土地投资/累计销售额比值为 64.2%，环比下降 5.97 个百分点。

图25 开发商第三梯队土地投资额变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

图26 开发商第三梯队土地投资/销售额比值变化


资料来源：各地方土地储备管理中心，海通证券研究所

4. 投资建议

估值和投资。2020年5月14日，A股市场2019年动态PE在12.1倍，房地产板块2019年动态PE在9.60倍。关注业绩增速和分红预期，维持“优于大市”评级，龙头房企建议关注万科A、保利地产。此外，我们认为布局结构性利好红利区域的房企的销售和业绩弹性会更强，成长性较好的标的包括：华夏幸福、金科股份、新城控股、阳光城、中南建设。关注受益于市场利率下行以及疫情后需求恢复的商业类资产，包括中国国贸、大悦城。物业板块继续推荐A股新大正，建议关注招商积余。

5. 风险提示

偏紧的货币政策和地产调控政策将影响房地产市场的需求以及价格。

信息披露 分析师声明

涂力磊 房地产行业
谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国恒大,我爱我家,世茂股份,保利物业,中国国贸,华润置地,城建发展,光大嘉宝,碧桂园,浦东金桥,新湖中宝,世茂房地产,中华企业,光明地产,雅生活服务,金科股份,大悦城,旭辉控股集团,中骏集团控股,融创中国,龙湖集团,金地集团,华发股份,招商蛇口,金融街,中国海外发展,融信中国,电子城,外高桥,北辰实业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。