

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年08月14日

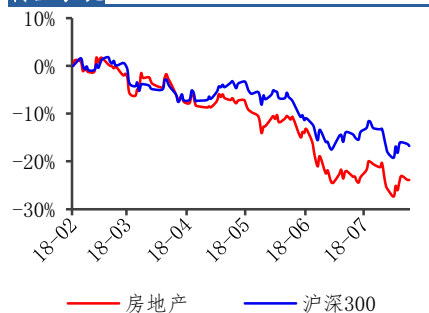
分析师

陈智旭 021-31829691

Email:chenzhixu@cgws.com

执业证书编号:S1070518060005

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<销售拿地开工继续改善，投资增速收窄>> 2018-07-16

投资小幅反弹，资金面改善

——国家统计局7月房地产行业数据点评

- 销售增速连续反弹3个月，东部降幅继续收窄：**前7月全国商品房销面及销额同比升4.2%/14.4%，分别扩大0.9/1.2pct，升幅自5月以来持续扩大，与我们跟踪的重点城市表现基本一致，尽管政策面持续收紧，但楼市依然表现出很强的韧性。单月来看，销面环比下降但同比升9.9%，升幅扩大。分区域看，前7月东部销面及销额累计同比-3.8%/5.8%，相对发达的东部区域降幅继续收窄；中西部区域表现相对平稳，中部销面及销额累计升12.7%/26.5%，西部累计升10.5%/28.3%；东北部销面降幅维持在1.1%。去年销售自下半年开始转弱导致基数较低，预计全年表现基本维持平稳。
- 土地新开工保持活跃拉动地产投资回升0.5pct：**前7月土地购置面积及成交价款同比分别升11.3%/21.9%，相比前6月再度扩大了4.1/1.6pct，单月购置面积同同比升32.1%，升幅再度攀升，略超预期。预计下半年随着政策面偏紧销售放缓以及较高的基数，土地投资增速可能会有所放缓。新开工及竣工面积累计同比分别为14.4%/-10.5%，新开工升幅再度扩大2.6pct，竣工降幅基本与前6月持平，新开工与竣工维持分化局面，在新开工拉动下，施工面积同比升3%，再度提升0.5pct。受益土地及施工的改善，前7月地产投资增速反弹至10.2%，预计下半年随着土地投资放缓地产投资升幅将有所回落。
- 各渠道资金面均有改善：**前7月房企到位开发资金累计升6.4%，升幅扩大1.8pct，升幅攀至年内新高。其中国内贷款及个人按揭贷款降幅均有收窄，国内贷款由前6月的降7.9%收窄至降6.9%，个人按揭贷款由降4.0%收窄至降1.4%，定金预收款同比升幅扩大2.6pct至15.1%，自筹资金升10.4%，扩大0.7pct。单月来看，国内贷款及个人按揭同比由负转正，我们认为有去年同期基数较低的原因，可能也有宏观资金面边际改善的因素。
- 推荐低估值地产龙头保利及新城：**短期来看，1) 资金面，宏观政策层面积极因素在不断累积，宏观环境有望出现边际改善，7月资金数据也印证了这一点，此外上周媒体报道上海农商行调整利率优惠虽然被否认但可能也说明微观层面资金出现流向房地产市场的冲动；2) 行业面，考虑到地产表现较强的韧性，预计短期依然将围绕“房住不炒”“因城施策”维持偏紧的政策基调，保持市场平稳，但中期看，目前的政策对刚需改善存在错杀，同样有调整的空间，政策面不必过分悲观。考虑到1) 资金面积积极因素不断累积，2) 行业整体预计将维持平稳，3) 龙头销售、业绩表现靓丽，4) 板块估值处于历史低位、龙头静态PE基本都在9倍以下，我们维持推荐杠杆率相对较低的低估值龙头保利及新城。
- 风险提示：**调控政策及信贷政策超出预期、宏观经济表现超出预期、房产税出台超出预期

目录

1. 销售增速连续反弹 3 个月	4
2. 土地新开工保持活跃拉动地产投资反弹 0.5pct.....	4
3. 各渠道资金面均有改善	6
4. 投资建议.....	7

图表目录

图 1: 商品房销售累计同比/%	4
图 2: 月商品房销售面积、同比及月均水平	4
图 3: 商品房销售面积累计同比按区域*	4
图 4: 商品房销售面积累计同比按业态	4
图 5: 土地购置面积及成交价款累计同比/%	5
图 6: 月土地购置面积及同比	5
图 7: 房屋新开工面积、竣工面积及施工面积累计同比	5
图 8: 月度房屋新开工及同比	5
图 9: 地产投资累计同比	5
图 10: 月度地产投资及同比	5
图 11: 房企到位资金累计同比	6
图 12: 房企到位资金累计占比	6
图 13: 月度房企开发资金及同比	6
图 14: 月度房企开发资金同比按来源	6
图 15: 新增人民币贷款构成及居民中长期贷款月占比	6
图 16: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计增速	6

1. 销售增速连续反弹 3 个月

- **销售增速连续反弹 3 个月：**前 7 月全国商品房销面及销额同比升 4.2%/14.4%，分别扩大 0.9/1.2pct，升幅自 5 月以来持续扩大，与我们跟踪的重点城市表现基本一致，尽管政策面持续收紧，但楼市依然表现出很强的韧性。单月来看，销面环比下降但同比升 9.9%，升幅扩大，去年销售自下半年开始转弱导致基数较低，预计全年表现基本维持平稳。
- **东部降幅持续收窄，住宅升幅再度扩大：**分区域看，前 7 月东部销面及销额累计同比-3.8%/5.8%，相对发达的东部区域降幅继续收窄；中西部区域表现相对平稳，中部销面及销额累计升 12.7%/26.5%，西部累计升 10.5%/28.3%；东北部销面降幅维持在 1.1%。分业态来看，占比较大的住宅前 7 月销面累计升 4.2%，升幅扩大 1pct，商业累计升 2.3%，与前 6 月基本持平，办公楼累计降 5.8%，小幅收窄 0.3pct。

图 1：商品房销售累计同比/%

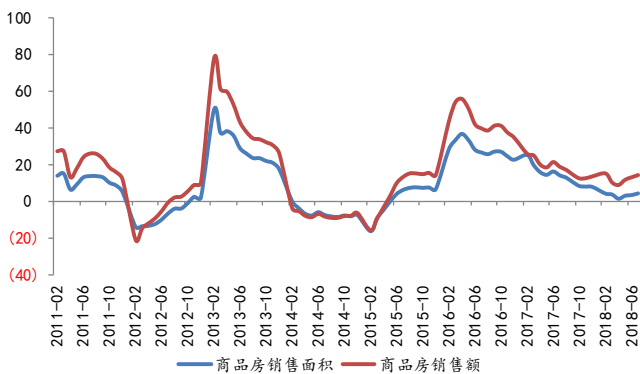


图 2：月商品房销售面积、同比及月均水平

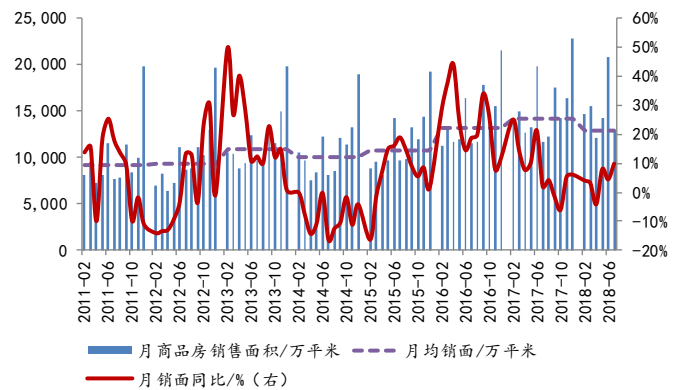


图 3：商品房销售面积累计同比按区域*

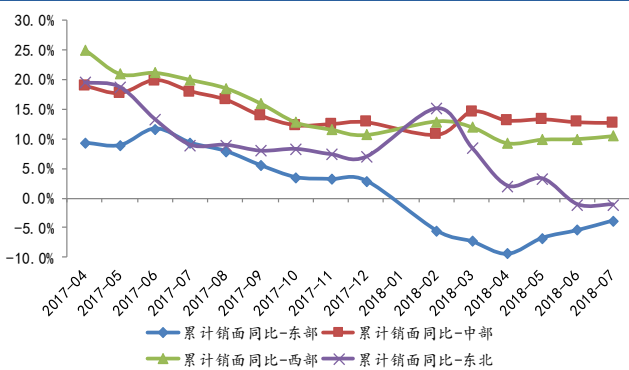
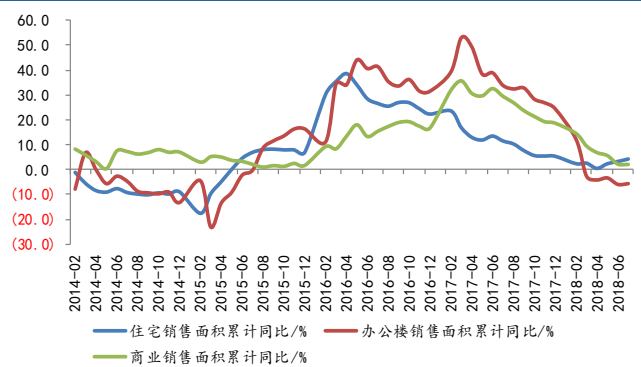


图 4：商品房销售面积累计同比按业态



*东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南 10 个省(市)；

中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南 6 个省；

西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆 12 个省(市、自治区)；

东北地区包括辽宁、吉林、黑龙江 3 个省。

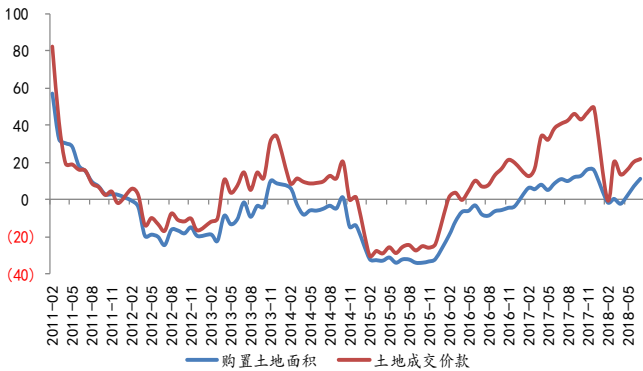
资料来源：wind、国家统计局、长城证券研究所

2. 土地新开工保持活跃拉动地产投资反弹 0.5pct

- **土地市场表现保持活跃：**前 7 月土地购置面积及成交价款同比分别升 11.3%/21.9%，相比前 6 月再度扩大了 4.1/1.6pct.，单月购置面积同同比升 32.1%，升幅再度攀升，

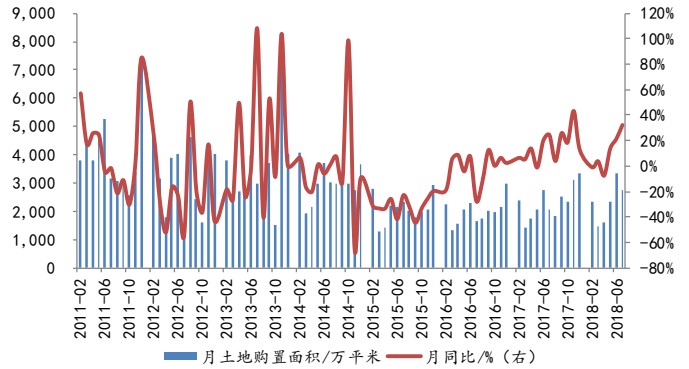
略超预期。预计下半年随着政策面偏紧销售放缓以及较高的基数，土地投资增速可能会有所放缓。

图 5: 土地购置面积及成交价款累计同比/%



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

图 6: 月土地购置面积及同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

- **新开工继续扩大，地产投资反弹 0.5pct 至升 10.2%:** 前 7 月新开工及竣工面积累计同比分别为 14.4%/-10.5%，新开工升幅再度扩大 2.6pct，竣工降幅基本与前 6 月持平，新开工与竣工维持分化局面，在新开工拉动下，施工面积同比升 3%，再度提升 0.5pct。受益土地及施工的改善，前 7 月地产投资增速反弹至 10.2%。预计下半年随着土地投资放缓地产投资升幅将有所回落。

图 7: 房屋新开工面积、竣工面积及施工面积累计同比

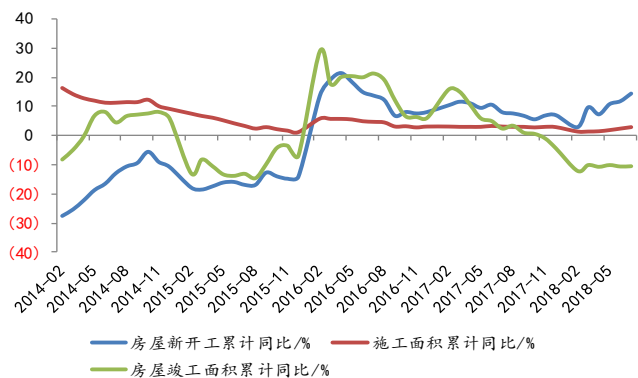
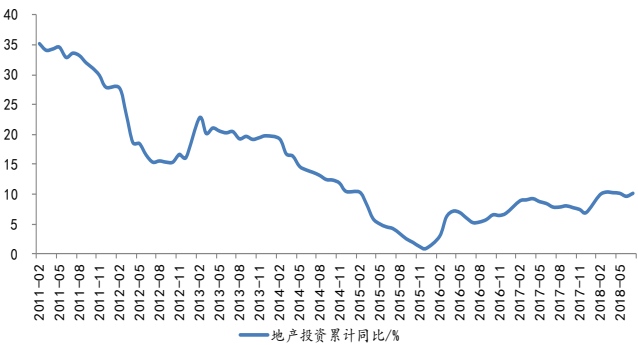


图 9: 地产投资累计同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

图 8: 月度房屋新开工及同比

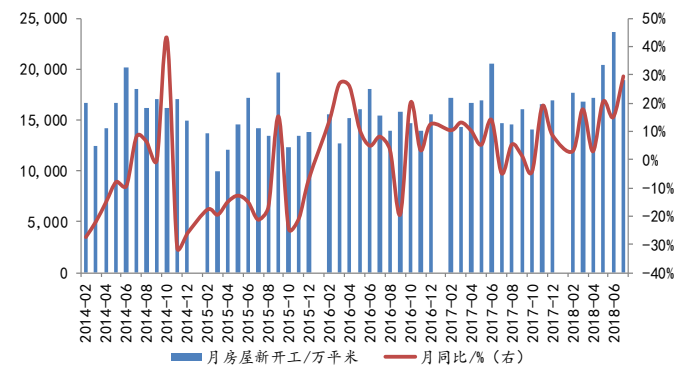
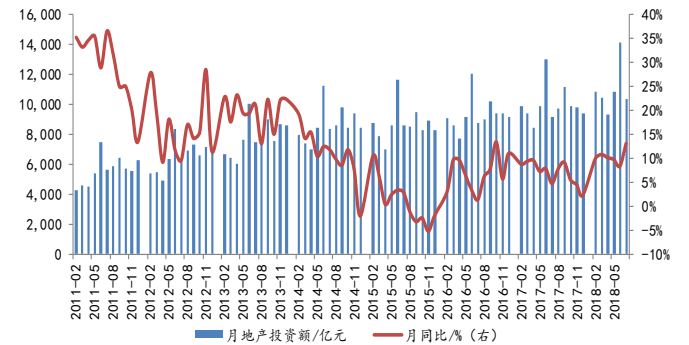


图 10: 月度地产投资及同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

3. 各渠道资金面均有改善

■ **各渠道资金面均有改善**：前7月房企到位开发资金累计升6.4%，升幅扩大1.8pct，升幅攀至年内新高。其中国内贷款及个人按揭贷款降幅均有收窄，国内贷款由前6月的降7.9%收窄至降6.9%，个人按揭贷款由降4.0%收窄至降1.4%，定金预收款同比升幅扩大2.6pct至15.1%，自筹资金升10.4%，扩大0.7pct。单月来看，国内贷款及个人按揭同比由负转正，我们认为有去年同期基数较低的原因，可能也有宏观资金面边际改善的因素。

图 11: 房企到位资金累计同比

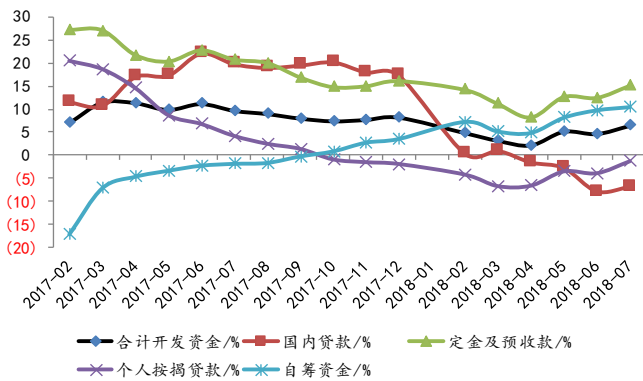


图 12: 房企到位资金累计占比

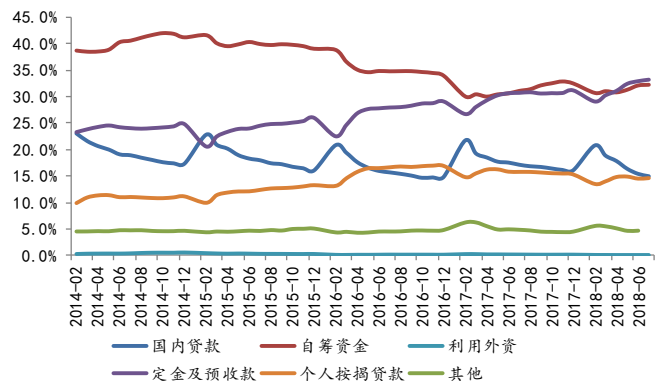


图 13: 月度房企开发资金及同比

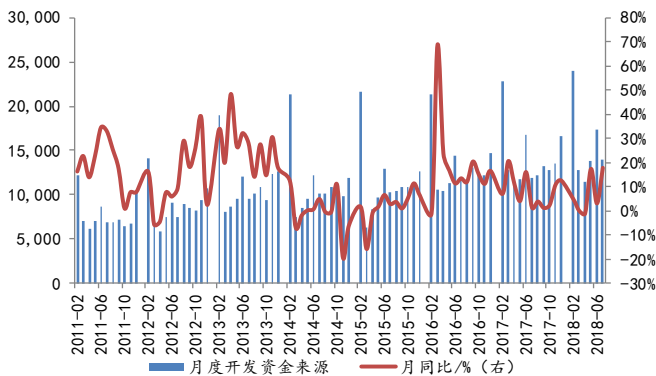


图 14: 月度房企开发资金同比按来源

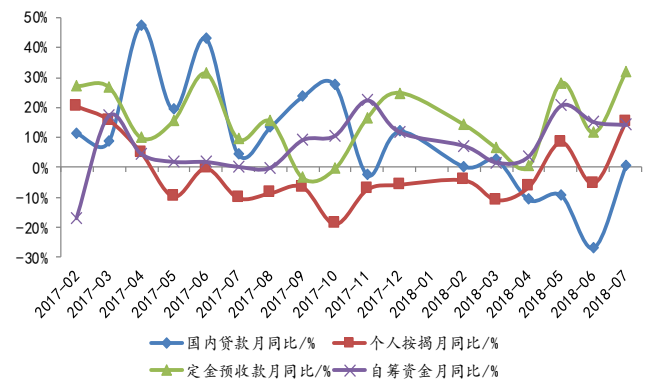


图 15: 新增人民币贷款构成及居民中长期贷款月占比

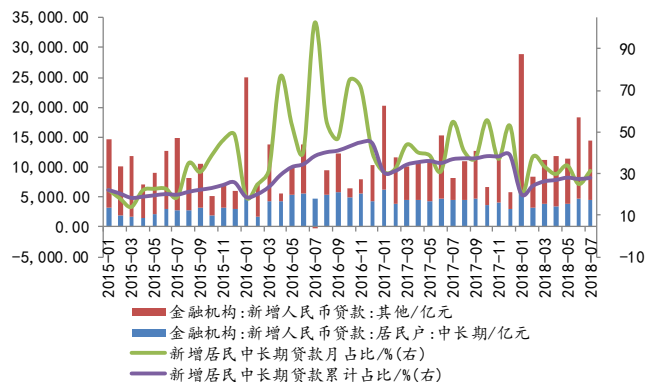
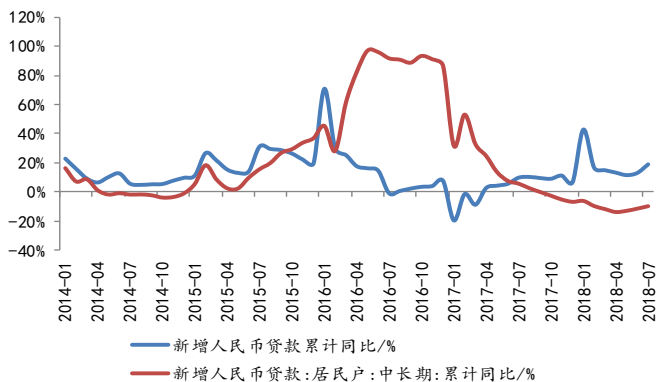


图 16: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计增速



资料来源: wind、央行、国家统计局、长城证券研究所

资料来源: wind、央行、国家统计局、长城证券研究所

4. 投资建议

- **推荐低估值地产龙头保利及新城：**短期来看，1) 资金面，宏观政策层面积极因素在不断累积，宏观环境有望出现边际改善，7月资金数据也印证了这一点，此外上周媒体报道上海农商行调整利率优惠虽然被否认但可能也说明微观层面资金出现流向房地产市场的冲动；2) 行业面，考虑到地产表现较强的韧性，预计短期依然将围绕“房住不炒”“因城施策”维持偏紧的政策基调，但中期来看，目前的政策对刚需改善存在错杀，同样有调整的空间，政策面不必过分悲观。考虑到1) 资金面积极因素不断累积，2) 行业整体预计将维持平稳，3) 龙头销售、业绩表现靓丽，4) 板块估值处于历史低位、龙头静态PE基本都在9倍以下，我们维持推荐杠杆率相对较低的低估值龙头保利及新城。
- **风险提示：**调控政策及信贷政策超出预期、宏观经济表现超出预期、房产税出台超出预期

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>