

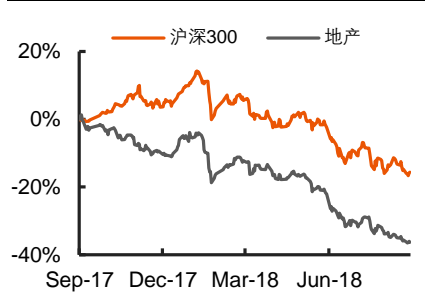
地产行业动态跟踪报告

2018年9月16日

投资略微回落，新开工延续高增

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*地产*去化率逐步回落，二手房挂牌持续攀升》 2018-09-09
- 《行业动态跟踪报告*地产*业绩延续靓丽，资金面整体稳健》 2018-09-02
- 《行业专题报告*地产*严调控量缩价调，市场信心有待恢复》 2018-09-02
- 《行业周报*地产*百强销售延续靓丽，房企中报完美收官》 2018-09-02
- 《行业专题报告*地产*紧缩冬日多悲观资金，未及严寒风险尚可控》 2018-08-30

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@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。

事项：

国家统计局公布 2018 年前 8 月全国房地产开发投资和销售情况，1-8 月房地产开发投资额同比增长 10.1%，新开工同比增长 15.9%；商品房销售面积同比增长 4%，销售额同比增长 14.5%。

平安观点：

- **投资增速略微回落，预计后续将逐步收窄。**2018 年 1-8 月房地产投资同比增 10.1%，增速较前 7 月下降 0.1 个百分点，其中 8 月单月投资同比增长 9.3%，较 7 月下降 3.9 个百分点。我们判断投资增速维持高位主要因：1) 8 月单月新开工同比增长 26.6%，而竣工延续负增长，导致施工面积增速扩大至 3.6%；2) 土地购置费用增速仍维持高位。考虑年内主要为土地购置费拉动投资，扣除土地购置费后前 7 月地产投资同比下降 4.1%。前 8 月土地成交价款增速已较上年末降 25.7 个百分点，预计后续土地购置费增速将逐步收窄，带动地产投资增速回落。
- **单月销售增速回落，年内或缓慢下行。**2018 年前 8 月全国商品房销售面积同比增长 4%，销售额同比增长 14.5%，增速较前 7 月下降 0.2 个和提升 0.1 个百分点；其中 8 月单月销售面积同比增长 2.4%，销售额同比增长 15.2%，环比下跌 7.5 个和 6.8 个百分点。金额增速远高于面积增速或因一二线城市成交占比持续回升。从各区域来看，东部前 8 月面积增速较前 7 月提升 0.2 个百分点，东北部、中部、西部分别回落 3.2 个、0.6 个和 0.1 个百分点，东部增速持续回升意味着开发商持续加大一二线推盘力度。展望 4 季度，一二线推盘量仍将维持高位，但随着调控持续深入，去化率将逐步下行；三四线受制于需求透支、棚改弱化、基数高企等因素预计增速将缓慢回落，维持全年销售面积持平判断。
- **新开工延续攀升，增速有望持续超预期。**2018 年前 8 月新开工同比增长 15.9%，较前 7 月回升 1.5 个百分点，延续高增态势。其中 8 月单月增速为 26.6%，较 7 月下降 3 个百分点，仍处于近三年来较高水平。新开工持续高位主要因：1) 资金偏紧背景下加快开工推盘回收现金流为当下房企最优选择，尤其是市场逐步降温的中西部三四线，抢开工抢需求将更加迫切，带动全国开工维持高位（前 7 月三四线新开工增速为 19%，高于同期全国（14.4%）和 40 个大中城市（6.8%））；2) 住宅低库存背景下，房企加快开工补充货值，前 8 月住宅新开工增速达 19.7%。展望四季度上述影响因素依旧存在，有望带动全年新开工增速持续超预期。

- **拿地逐步回归一二线，竣工同比降幅扩大。**1-8月全国土地购置面积同比增长15.6%，土地成交价款同比增长23.7%，较前7月分别提高4.3个和1.8个百分点。随着一二线城市地价回落、三四线城市降温，房企拿地逐步回归一二线，8月百城一二线土地成交占比环比升2.2个百分点至45.5%。前8月竣工面积增速延续下跌态势，同比下降11.6%，降幅扩大1.1个百分点，预计主要受资金端影响，房企放缓预售施工进度影响竣工进度；考虑2016-2017年期房销售大幅增长，预计后续竣工增速有望逐步回升。
- **加快推盘销售带来资金端略有改善。**2018年1-8月房企整体到位资金10.7万亿，同比增长6.9%，增速较前7月提升0.5个百分点。其中定金及预收款同比增长15.1%，依旧维持高位；国内贷款同比下降6.6%，较前7月收窄0.3个百分点。8月全国首套房利率达5.69%，连续20个月上涨，个人按揭贷款增速降幅缩小0.4个百分点至-1.0%。在融资端趋紧背景下，预计开发商仍将加大推盘回收现金流。
- **投资建议：**短期受政策预期影响，板块估值持续受到压制，但中长期来看板块年初至今调整充分，当前估值及仓位均处于历史低位，优质房企业绩及销售增长确定，当前股息率亦具有一定吸引力，中长期配置价值已经显现。建议关注：1)土储充足及融资占优、市占率持续提升的低估值龙头保利、万科、招商、金地等；2)布局核心城市及其周边的高成长个股新城、荣盛、阳光城等。
- **风险提示：**1)目前按揭利率连续20个月上行，置业成本上升或带来购买力恶化风险进而影响行业销售表现；2)2018年将迎来房企偿债小高峰，若销售回款亦恶化，且银行信贷依旧偏紧，不排除部分中小房企面临资金链风险；3)2016-2017年上半年高地价项目将在2018年陆续入市，考虑多地实现限价政策，若限价无法突破，由于地价成本抬升，将导致板块未来利润率下滑风险。

正文目录

一、	投资增速略微回落，预计后续将逐步收窄.....	错误!未定义书签。
二、	成交增速放缓，后续或将回落.....	错误!未定义书签。
三、	新开工维持高位，全年增速有望超预期.....	错误!未定义书签。
四、	拿地回归一二线，竣工持续低位.....	错误!未定义书签。
五、	多因素支撑资金端增长.....	错误!未定义书签。
六、	投资建议.....	13
七、	风险提示.....	13

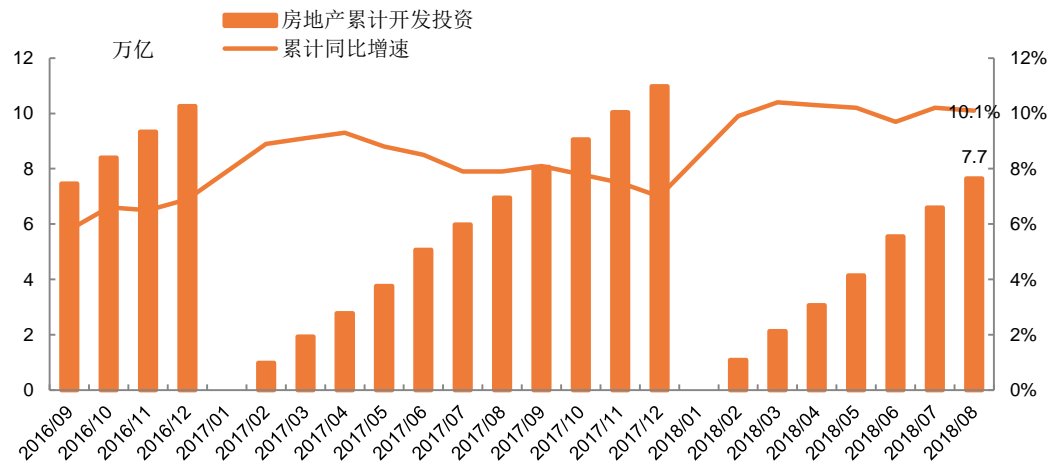
图表目录

图表 1	2018 年 1-8 月房地产投资同比增长 10.1%.....	5
图表 2	2018 年 8 月单月房地产投资同比增长 9.3%.....	5
图表 3	2018 年 1-8 月全国商品房销售面积同比增长 4%.....	6
图表 4	2018 年 1-8 月全国商品房销售额同比增长 14.5%.....	6
图表 5	全国商品房累计成交均价走势.....	7
图表 6	全国商品房单月销售增速走势.....	7
图表 7	各区域销售面积累计增速走势.....	8
图表 8	2018 年 1-8 月新开工同比增长 15.9%.....	8
图表 9	三四线开工积极，增速高于全国.....	9
图表 10	2000 年以来开工未售库存跌至历史低位.....	9
图表 11	2018 年 1-8 月土地购置面积同比增长 15.6%.....	10
图表 12	2018 年 1-8 月土地成交价款同比增长 23.7%.....	10
图表 13	三四线城市土地成交占比维持高位.....	10
图表 14	百城土地成交溢价率回落.....	11
图表 15	2018 年 1-8 月竣工面积增速同比下降 11.6%.....	11
图表 16	2018 年 1-8 月房企累计到位资金走势图.....	12
图表 17	1-8 月定金及预收款增速达 15.1%.....	12
图表 18	首套房按揭利率持续 20 个月上行.....	12

一、投资增速略微回落，预计后续将逐步收窄

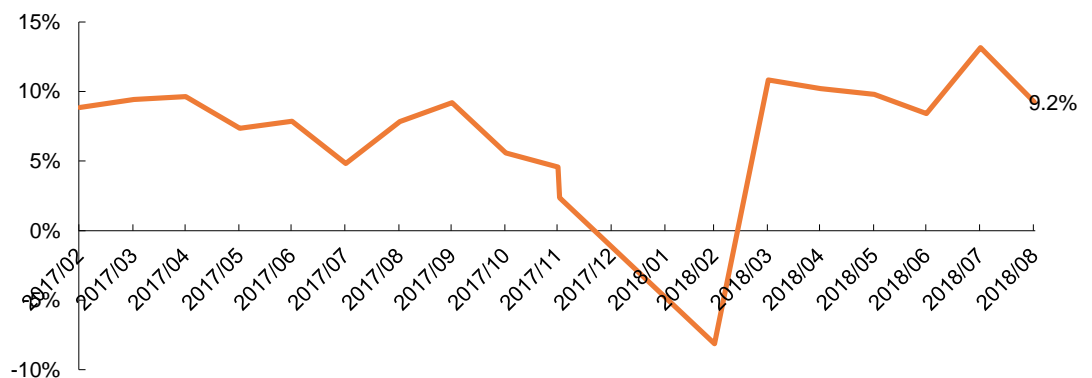
2018年1-8月房地产投资同比增10.1%，增速较前7月下降0.1个百分点，其中8月单月投资同比增长9.3%，较7月下降3.9个百分点。我们判断投资增速维持高位主要因：1) 8月单月新开工同比增长26.6%，而竣工延续负增长，导致施工面积增速扩大至3.6%；2) 土地购置费用增速仍维持高位。考虑年内主要为土地购置费拉动投资，扣除土地购置费后前7月房地产投资同比下降4.1%。前8月土地成交价款增速已较上年末降25.7个百分点，预计后续土地购置费增速将逐步收窄，带动地产投资增速回落。

图表1 2018年1-8月房地产投资同比增长10.1%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2018年8月单月房地产投资同比增长9.3%

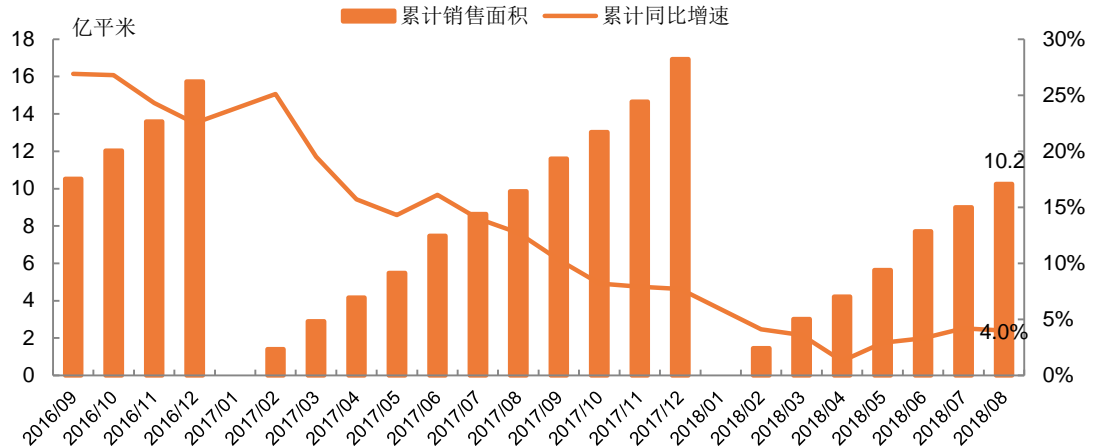


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、单月销售增速回落，年内或缓慢下行

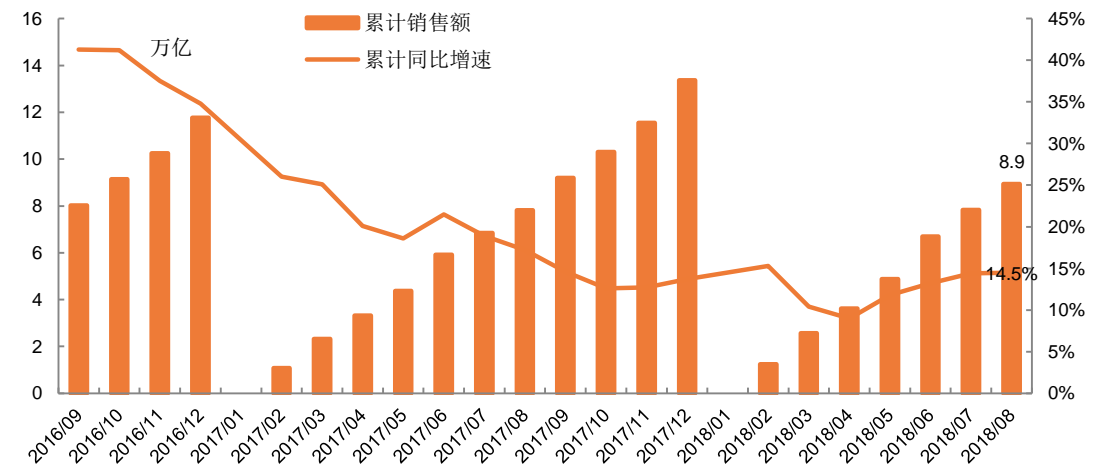
2018年前8月全国商品房销售面积同比增长4%，销售额同比增长14.5%，增速较前7月下降0.2个百分点和提升0.1个百分点；其中8月单月销售面积同比增长2.4%，销售额同比增长15.2%，环比下跌7.5个百分点和6.8个百分点。金额增速远高于面积增速或因一二线城市成交占比持续回升。

图表3 2018年1-8月全国商品房销售面积同比增长4%



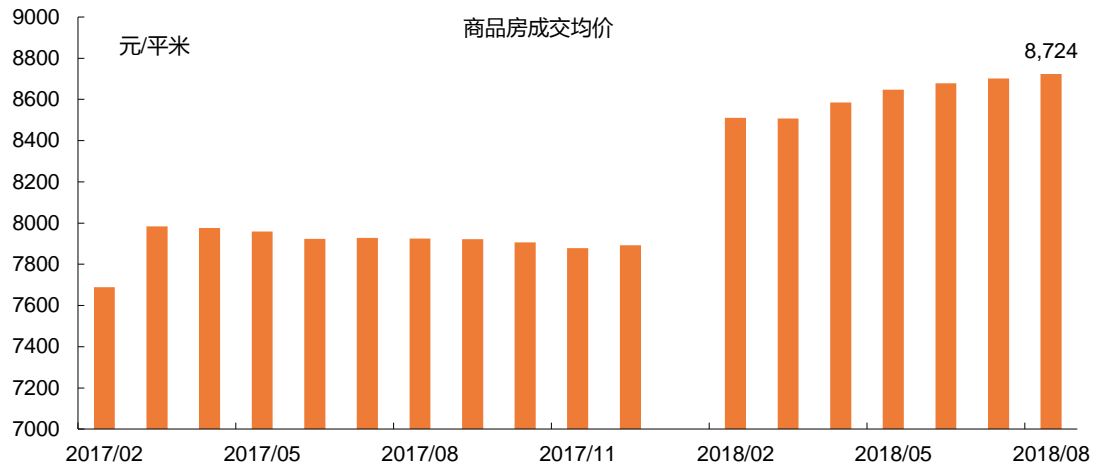
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2018年1-8月全国商品房销售额同比增长14.5%



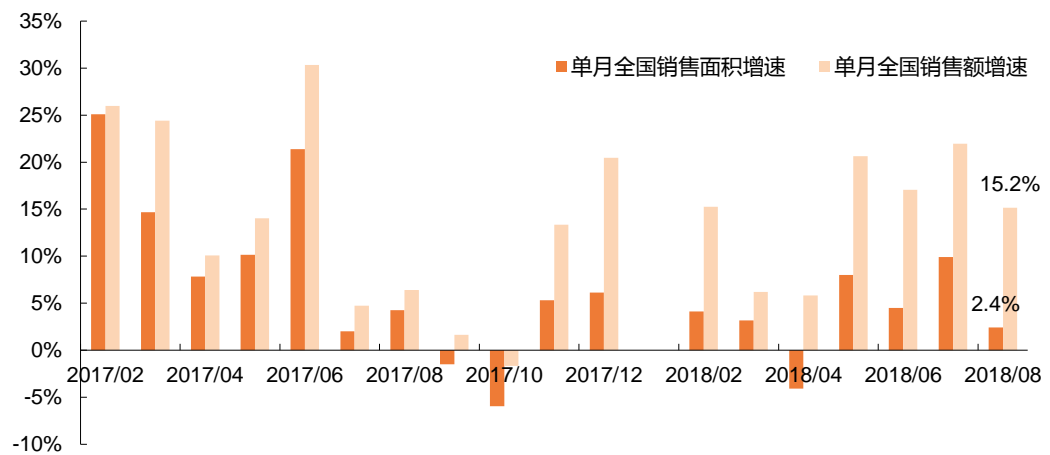
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 全国商品房累计成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

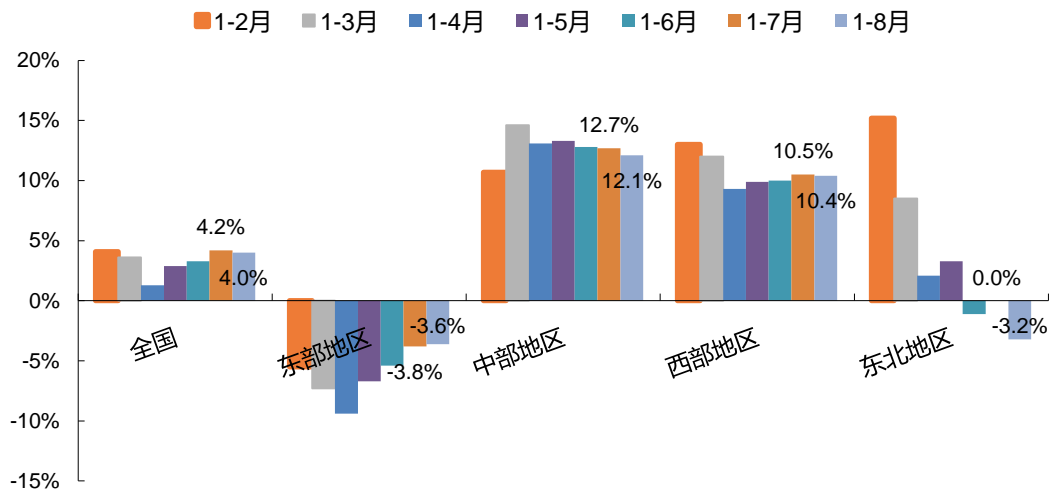
图表6 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

从各区域来看，东部前 8 月面积增速较前 7 月提升 0.2 个百分点，东北部、中部、西部分别回落 3.2 个、0.6 个和 0.1 个百分点，东部增速持续回升意味着开发商持续加大一二线推盘力度。展望 4 季度，一二线推盘量仍将维持高位，但随着调控持续深入，去化率将逐步下行；三四线受制于需求透支、棚改弱化、基数高企等因素预计增速将缓慢回落，维持全年销售面积持平判断。

图表7 各区域销售面积累计增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

三、新开工延续攀升，增速有望持续超预期

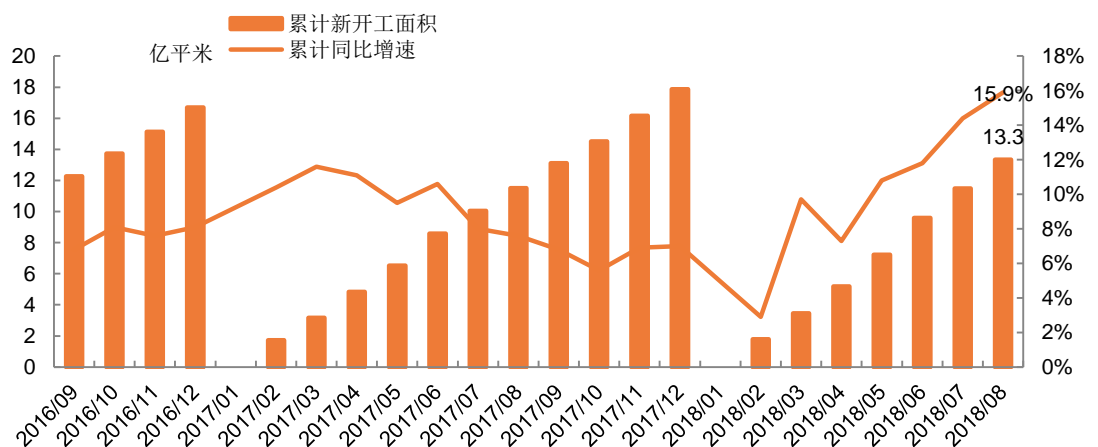
2018年前8月新开工同比增长15.9%，较前7月回升1.5个百分点，延续高增态势。其中8月单月增速为26.6%，较7月下降3个百分点，仍处于近三年来较高水平。新开工持续高位主要因：

1) 资金偏紧背景下加快开工推盘回收现金流为当下房企最优选择，尤其是市场逐步降温的中西部三四线，抢开工抢需求将更加迫切，带动全国开工维持高位（前7月三四线新开工增速为19%，高于同期全国（14.4%）和40个大中城市（6.8%））；

2) 住宅低库存背景下，房企加快开工补充货值，前8月住宅新开工增速达19.7%。

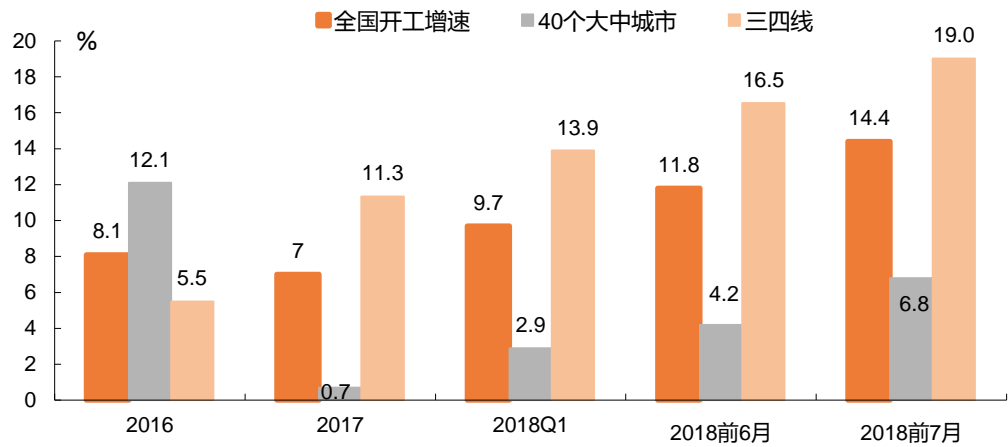
展望四季度上述影响因素依旧存在，有望带动全年新开工增速持续超预期。

图表8 2018年1-8月新开工同比增长15.9%



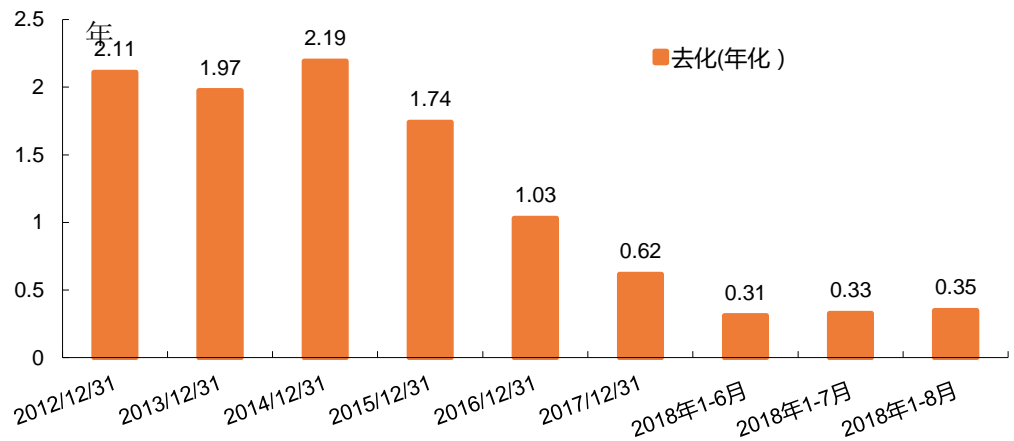
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 三四线开工积极，增速高于全国



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2000年以来开工未售库存跌至历史低位

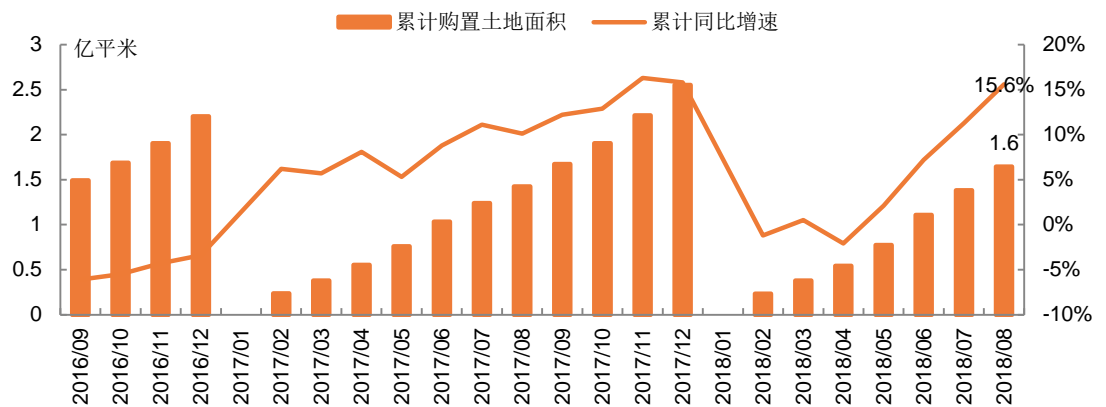


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、拿地逐步回归一二线，竣工同比降幅扩大

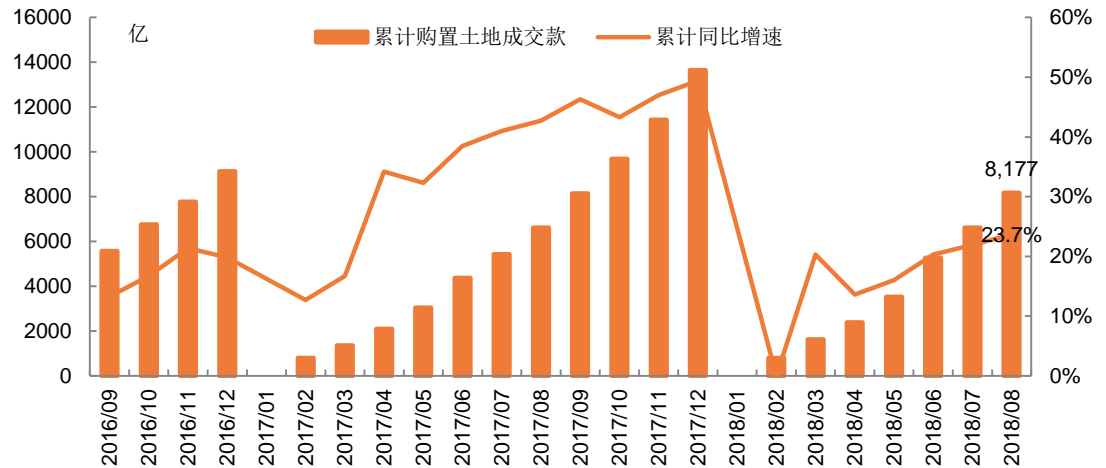
1-8月全国土地购置面积同比增长 15.6%，土地成交价款同比增长 23.7%，较前 7 月分别提高 4.3 个和 1.8 个百分点。随着一二线城市地价回落、三四线楼市降温，房企拿地逐步回归一二线，8 月百城一二线土地成交占比环比升 2.2 个百分点至 45.5%。

图表11 2018年1-8月土地购置面积同比增长15.6%



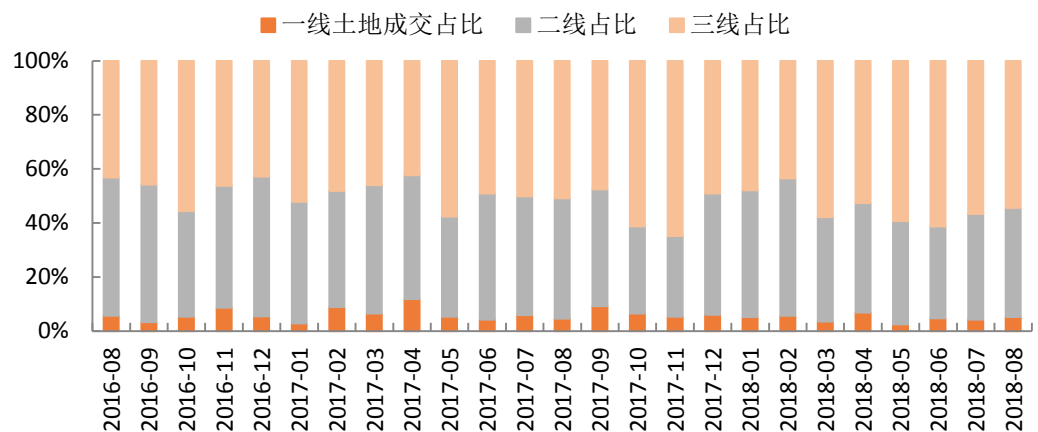
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 2018年1-8月土地成交价款同比增长23.7%



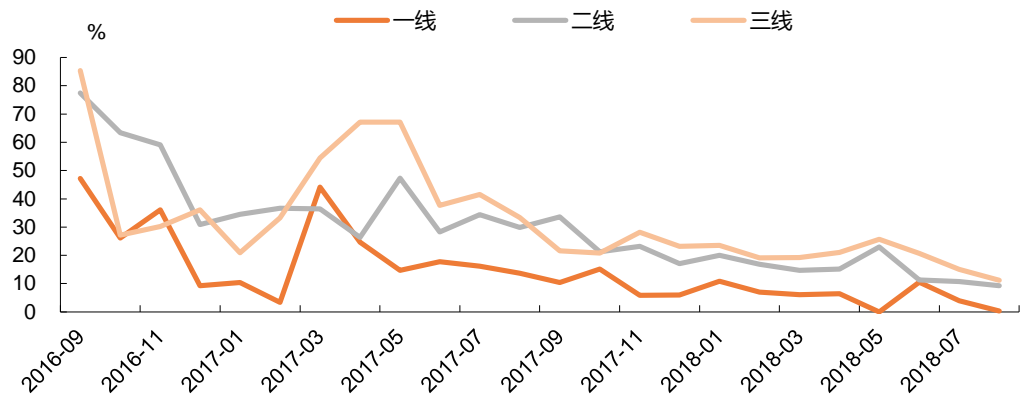
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 一二线城市土地成交占比回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

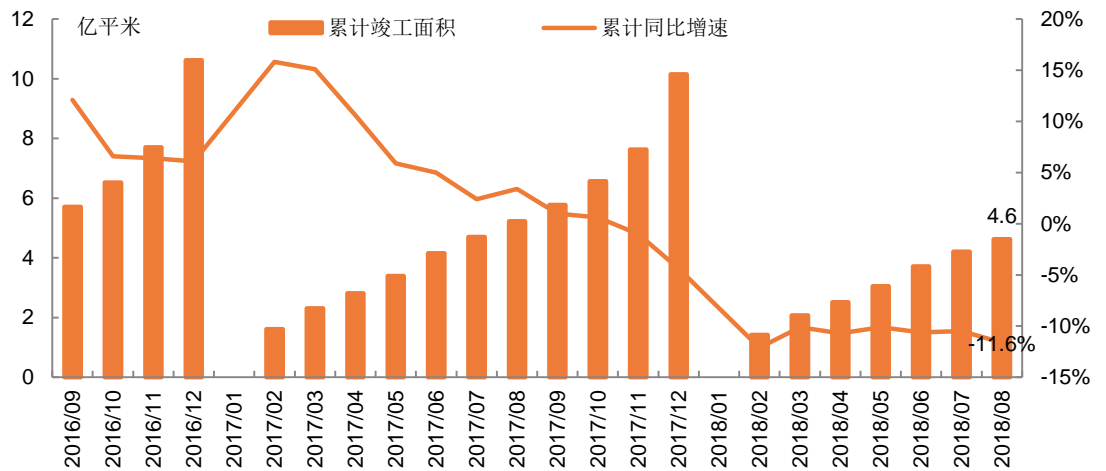
图表14 百城土地成交溢价率回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

前 8 月竣工面积增速延续下跌态势，同比下降 11.6%，降幅扩大 1.1 个百分点，预计主要受资金端影响，房企放缓预售施工节奏影响竣工进度；考虑 2016-2017 年期房销售大幅增长，预计后续竣工增速有望逐步回升。

图表15 2018年1-8月竣工面积增速同比下降11.6%

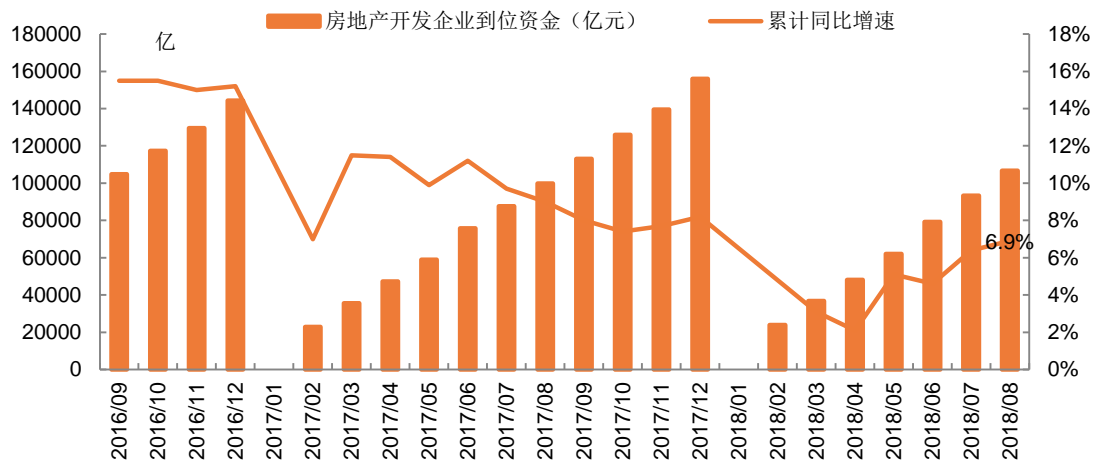


资料来源:wind, 平安证券研究所

五、 加快推盘销售带来资金端略有改善

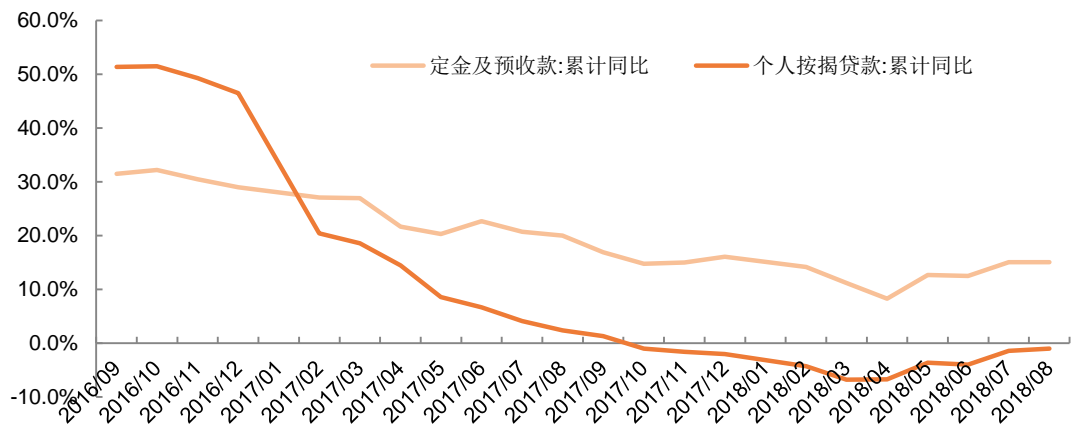
2018年1-8月房企整体到位资金10.7万亿，同比增长6.9%，增速较前7月提升0.5个百分点。其中定金及预收款同比增长15.1%，依旧维持高位；国内贷款同比下降6.6%，较前7月收窄0.3个百分点。8月全国首套房利率达5.69%，连续20个月上涨，个人按揭贷款增速降幅缩小0.4个百分点至-1.0%。在融资端趋紧背景下，预计开发商仍将加大推盘回收现金流。

图表16 2018年1-8月房企累计到位资金走势图



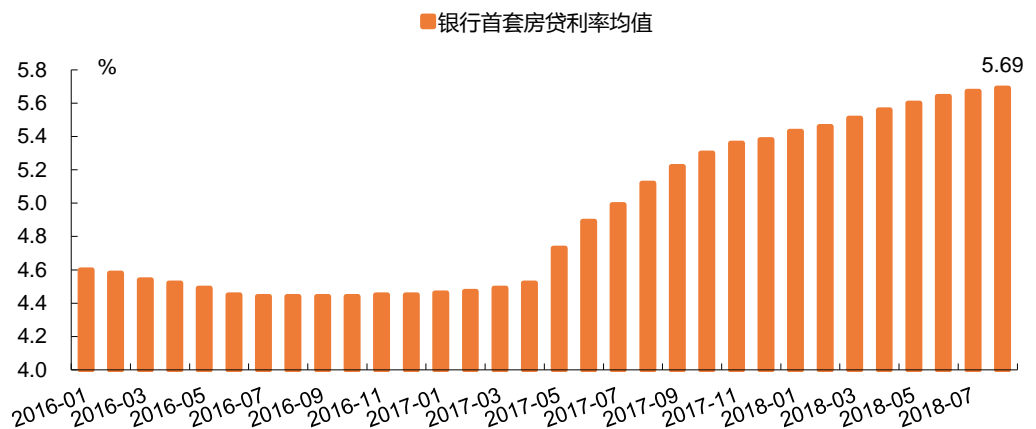
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表17 1-8月定金及预收款增速达15.1%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 首套房按揭利率持续20个月上行



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

短期受政策预期影响，板块估值持续受到压制，但中长期来看板块年初至今调整充分，当前估值及仓位均处于历史低位，优质房企业绩及销售增长确定，当前股息率亦具有一定吸引力，中长期配置价值已经显现。建议关注：1) 土储充足及融资占优、市占率持续提升的低估值龙头保利、万科、招商、金地等；2) 布局核心城市及其周边的高成长个股新城、荣盛、阳光城等。

七、风险提示

- 1) 目前按揭利率连续 20 个月上行，置业成本上升或带来购买力恶化风险进而影响行业销售表现；
- 2) 2018 年将迎来房企偿债小高峰，若销售回款亦恶化，且银行信贷依旧偏紧，不排除部分中小房企面临资金链风险；
- 3) 2016-2017 年上半年高地价项目将在 2018 年陆续入市，考虑多地实现限价政策，若限价无法突破，由于地价成本抬升，将导致板块未来利润率下滑风险。

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN 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
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