



投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月14日

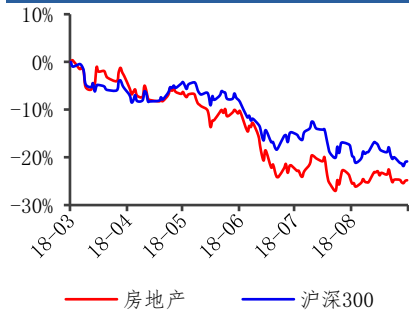
分析师

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

<<投资小幅反弹，资金面改善>>

2018-08-14

<<销售拿地开工继续改善，投资增速收窄>> 2018-07-16

## 销售投资增速趋稳，拿地开工热度持续

——国家统计局8月房地产行业数据点评

- 销售增速反弹3个月后趋稳，东部降幅持续收窄，中西部升幅回落：**前8月全国商品房销面及销额同比升4.0%/14.5%，相比前7月分别收窄0.2pct/扩大0.1pct，连续反弹3个月后增速趋稳。单月来看，销面环比连续2个月下降，同比升幅迅速回落至2.4%。我们跟踪的重点城市8月销量同比升幅继续扩大，累计降幅不断收窄，与统计局数据有所背离，可能是受三四线城市降温的影响，下面区域数据也印证了这一点。在政策偏紧的基调下，预计未来销售增速仍有回落压力，但总体将维持平稳。
- 土地市场热度不减，地产投资增速趋稳：**前8月土地购置面积及成交价款同比分别升15.6%/23.7%，相比前7月分别扩大4.3/1.8pct，单月购置面积环比下降但同比升幅达到44.7%，其中有去年同期基数较低缘故，但表现依然略超预期，土地市场自5月份以来同比升幅持续扩大，热度不减。考虑到去年自9月开始基数提高以及政策偏紧的传导，预计高增速较难维持。开工方面，前8月新开工及竣工面积累计同比分别为15.9%/-11.6%，呈现加速分化状态，新开工升幅扩大1.5pct，竣工降幅扩大1.1pct，在新开工拉动下，施工面积同比升3.6%，升幅扩大0.6pct。开发商短期快速去化补库存的动力下预计新开工依然将维持较高的位置，而竣工，正如我们之前报告中所推测，考虑到控制现金流、平滑业绩等因素，可能依然将和新开工出现分化。前8月地产投资增速10.1%，相比前7月收窄0.1pct，而土地及施工继续改善，投资增速的回落可能是投资单价的影响。
- 到位资金继续改善：**前8月房企到位开发资金累计升6.9%，相比前7月扩大0.5pct，其中国内贷款及个人按揭贷款降幅进一步收窄，国内贷款由前7月的降6.9%收窄至降6.6%，个人按揭贷款由降1.4%收窄至降1.0%，定金预收款同比升15.1%，与前7月持平，而自筹资金升幅进一步扩大至11.2%。单月来看，国内贷款同比转负，定金预收款及个人按揭升幅迅速收窄，仅自筹资金增速小幅扩大。
- 维持推荐地产龙头保利及新城：**行业销售及投资升幅逐步趋稳，在政策面持续偏紧的基调下，预计未来将有回落压力，全年销售基本维持平稳。从龙头房企前8月的销售数据来看，同比依然维持较高的增速，遥遥领先行业平均水平，而动态PE不到7倍。我们维持推荐低估值的地产龙头保利及新城。
- 风险提示：**政策超出预期、宏观经济表现超出预期、房地产税出台超出预期

## 目录

1. 8月销售增速趋稳，东部改善，中西部回落.....	4
2. 拿地新开工热度不减，投资增速趋稳.....	5
3. 开发资金累计升幅继续扩大.....	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: 商品房销售额累计同比按区域* .....	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: 月度房屋竣工面积及同比 .....	6
图 10: 地产投资累计同比 .....	6
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

# 1. 8月销售增速趋稳，东部改善，中西部回落

- **销售增速反弹3个月后趋稳：**前8月全国商品房销面及销额同比升4.0%/14.5%，相比前7月分别收窄0.2pct/扩大0.1pct，连续反弹3个月后增速趋稳。单月来看，销面环比连续2个月下降，同比升幅迅速回落至2.4%。我们跟踪的重点城市8月销量同比升幅继续扩大，累计降幅不断收窄，与统计局数据有所背离，可能是受三四线城市降温的影响，下面区域数据也印证了这一点。在政策偏紧的基调下，预计未来销售增速仍有回落压力，但总体将维持平稳。
- **东部降幅持续收窄，中西部升幅回落：**分区域看，经济较发达且重点城市较多的东部销面及销额累计同比-3.6%/6.5%，销面降幅继续收窄；中部销面及销额升12.1%及25.8%，西部分别为10.4%/28.2%，中西部区域升幅虽有回落但依然维持较高位；东北部累计同比-3.2%/10.4%，销面降幅继续扩大。分业态来看，占比较大的住宅前8月销面累计升4.1%，与前6月基本持平，商业累计升1.8%，收窄0.5pct，办公楼累计降6.3%，降幅扩大0.5pct。

图 1: 商品房销售累计同比/%

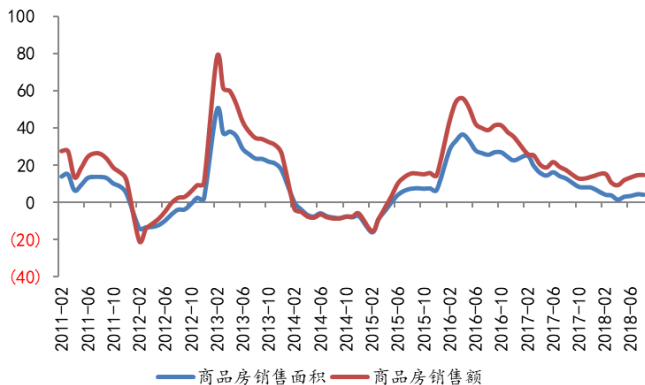


图 2: 月商品房销售面积、同比及月均水平

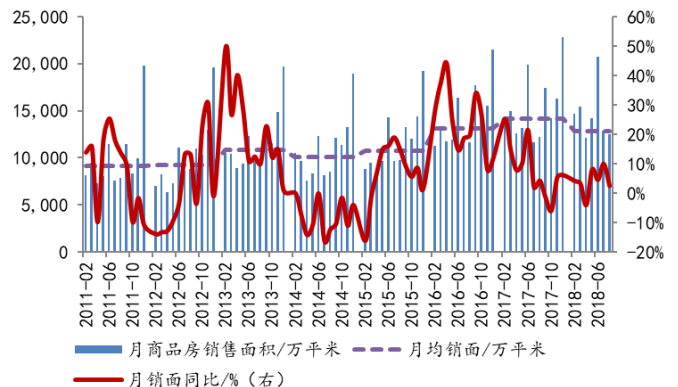


图 3: 商品房销售面积累计同比按区域\*

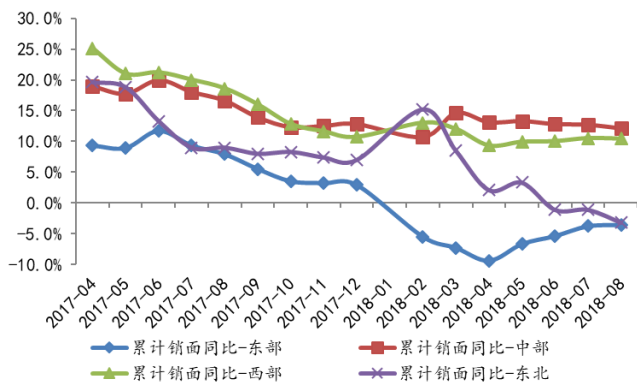
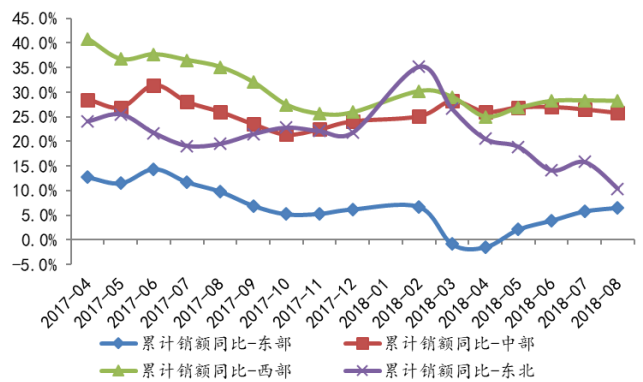


图 4: 商品房销售额累计同比按区域\*



\*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)；

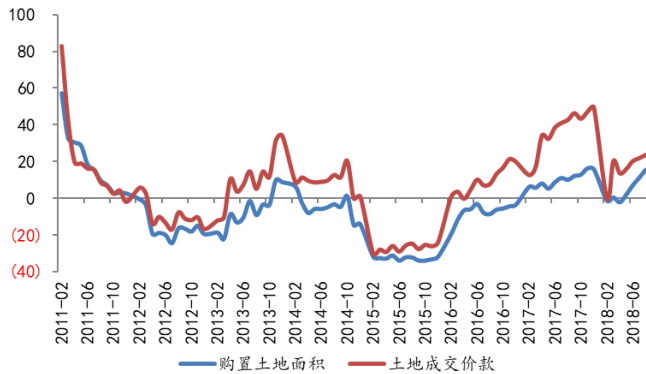
东北地区包括辽宁、吉林、黑龙江3个省。

资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

## 2. 拿地新开工热度不减，投资增速趋稳

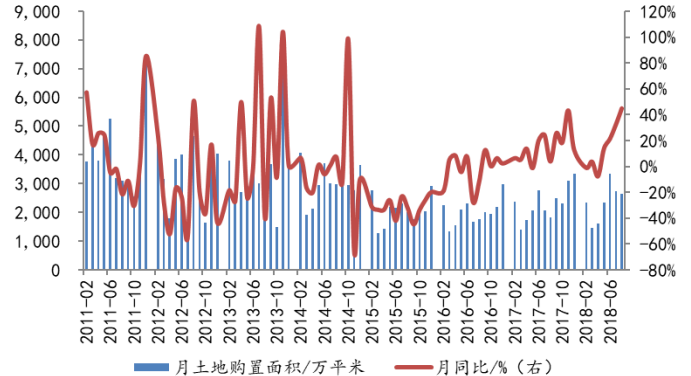
- **土地市场热度不减，土地投资升幅连续扩大4个月：**前8月土地购置面积及成交价款同比分别升15.6%/23.7%，相比前7月分别扩大4.3/1.8pct，单月购置面积环比下降但同比升幅达到44.7%，其中有去年同期基数较低缘故，但表现依然略超预期，土地市场自5月份以来同比升幅持续扩大，热度不减。考虑到去年自9月开始基数提高以及政策偏紧的传导，预计高增速较难维持。

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

- **开竣工持续分化，地产投资增速趋稳：**前8月新开工及竣工面积累计同比分别为15.9%/-11.6%，呈现加速分化状态，新开工升幅扩大1.5pct，竣工降幅扩大1.1pct，在新开工拉动下，施工面积同比升3.6%，升幅扩大0.6pct。开发商短期快速去化补库存的动力下预计新开工依然将维持较高的位置，而竣工，正如我们之前报告中所推测，考虑到控制现金流出、平滑业绩等因素，可能依然将和新开工出现分化。前8月地产投资增速10.1%，相比前7月收窄0.1pct，而土地及施工继续改善，投资增速的回落可能是投资单价的影响。

图7：房屋新开工面积、竣工面积及施工面积累计同比

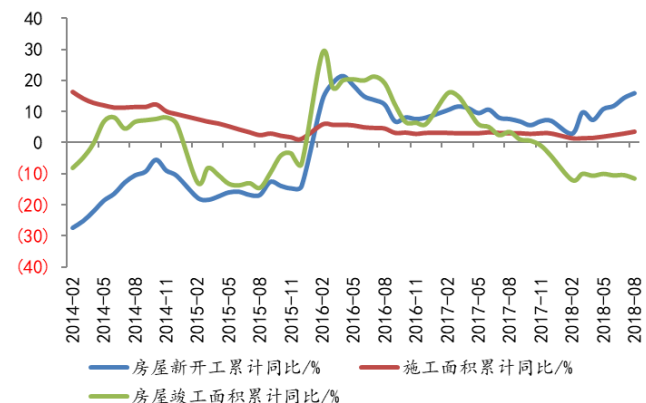


图8：月度房屋新开工及同比

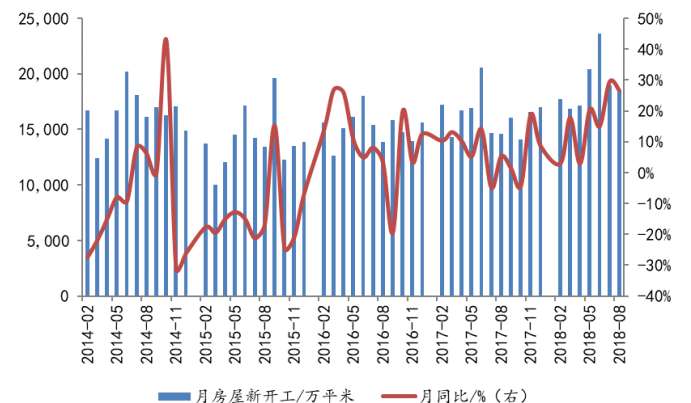
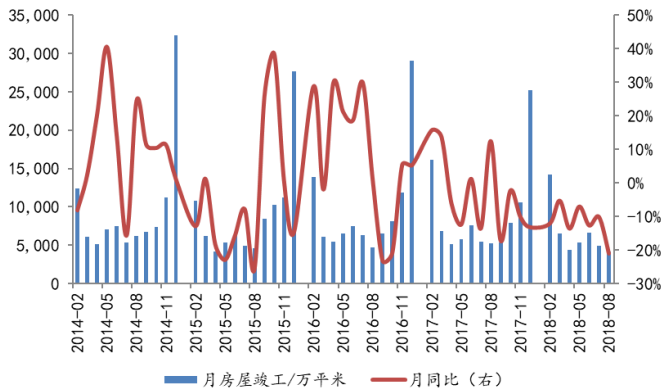


图 9: 月度房屋竣工面积及同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

图 10: 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

### 3. 开发资金累计升幅继续扩大

- **到位资金继续改善:** 前 8 月房企到位开发资金累计升 6.9%，相比前 7 月扩大 0.5pct，其中国内贷款及个人按揭贷款降幅进一步收窄，国内贷款由前 7 月的降 6.9% 收窄至降 6.6%，个人按揭贷款由降 1.4% 收窄至降 1.0%，定金预收款同比升 15.1%，与前 7 月持平，而自筹资金升幅进一步扩大至 11.2%。单月来看，国内贷款同比转负，定金预收款及个人按揭升幅迅速收窄，仅自筹资金增速小幅扩大。

图 11: 房企到位资金累计同比

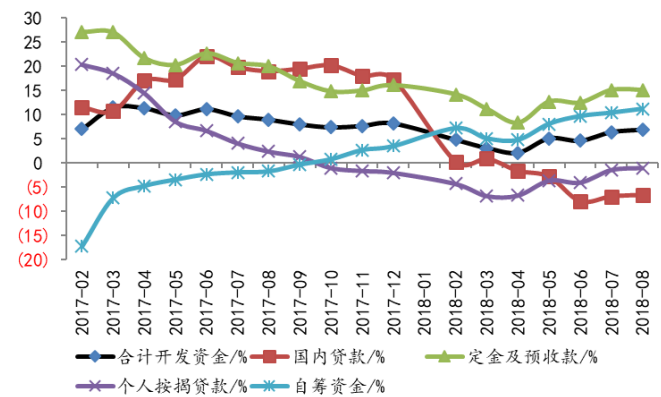


图 12: 房企到位资金累计占比

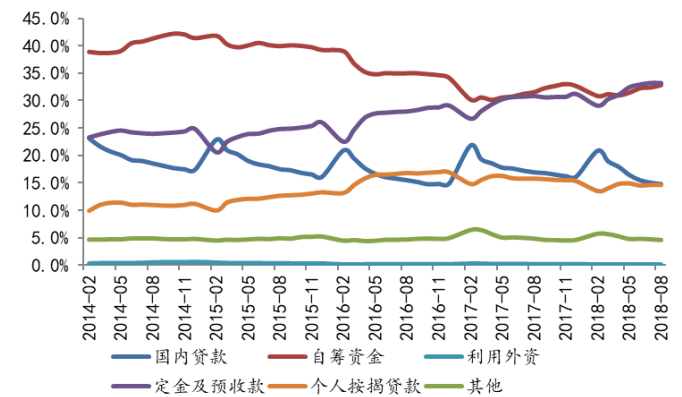
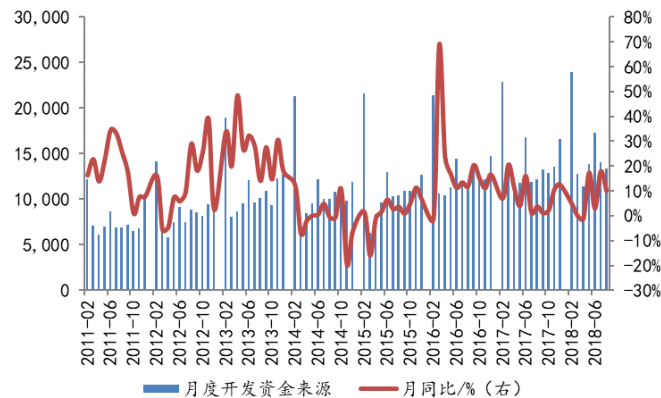
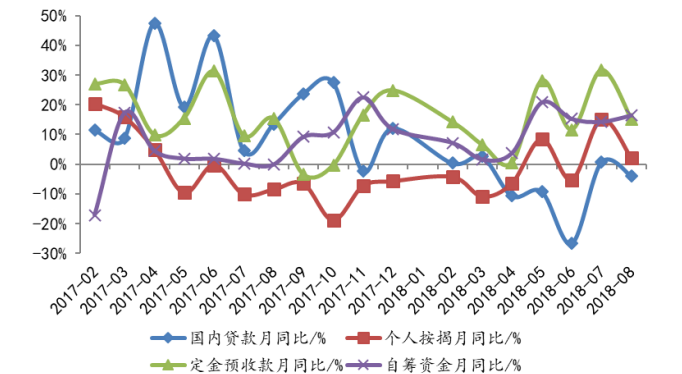


图 13: 月度房企开发资金及同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

图 14: 月度房企开发资金同比按来源



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

## 4. 投资建议

- **维持推荐地产龙头保利及新城：**行业销售及投资升幅逐步趋稳，在政策面持续偏紧的基调下，预计未来将有回落压力，全年销售基本维持平稳。从龙头房企前 8 月的销售数据来看，同比依然维持较高的增速，遥遥领先行业平均水平，而动态 PE 不到 7 倍。我们维持推荐低估值的地产龙头保利及新城。
- **风险提示：政策超出预期、宏观经济表现超出预期、房地产税出台超出预期**

### 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>