

调控逐步见效，政策压力有望解除

——9月统计局房地产数据点评



行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

行业

房地产

报告发布日期

2018年10月19日

行业表现



资料来源: WIND

统计局公布9月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为16839万平方米、12146亿元、19290万平方米，同比增速分别为-3.6%、8.9%、20.3%，前值为2.4%、9.2%、26.6%。

核心观点

- **9月销售面积负增长，因中西部销售动能疲弱。**9月全国实现商品房销售面积16839万方，同比下降3.6%，增速较上月下滑6.0个百分点，9月实现销售金额14736亿，同比增长6.7%。分地区来看，9月中部、西部的销售面积同比增长0.5%和0.3%，前值为7.8%和10.1%，增速下降幅度较全国降更多，中西部楼市明显降温。9月销售面积负增长，旺季不旺原因有二：一是731政治局会议表明中央遏制房价上涨的决心，打破了市场对未来房价上涨的预期，二是很多城市调控政策正逐步见效。伴随去化率下降，我们判断未来一个季度销售面积负增长会较为明显。
- **9月新开工和房地产投资增速较8月小幅下滑。**9月份土地成交价款为1825亿元，同比增长18.6%，前值31.8%，土地购置面积为2915万方，同比增长16.4%，前值44.7%。伴随9月土地成交增速下滑，9月房地产新开工面积为19290万方，同比增长20.3%，增速较8月下降6.3个百分点，9月房地产开发投资额为12146亿元，同比增长8.9%，增速较8月下降0.3个百分点。伴随土地成交降温，我们判断四季度新开工面积和房地产投资增速将小幅下降。
- **我们维持对2018年房地产行业销售面积、新开工面积和房地产开发投资的增长预测值为5.0%/8.0%/6.0%。**

投资建议与投资标的

- 近期板块受市场影响经历了较大幅度的调整，市场对于板块的担心主要集中于去化率下降和部分项目出现降价情况。我们认为价格和去化率的下降将导致调控政策的压力进一步减轻，房地产市场将会回归基本面。在当前市场环境中，我们看好绝对龙头集中度提升带来的估值修复；同时也强调新千亿房企中穿越周期的成长能力极为可贵，业绩将实现高速增长。**我们看好两条主线：**

1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头，推荐保利地产(600048，买入)、万科A(000002，买入)、招商蛇口(001979，买入)，建议关注荣盛发展(002146，未评级)。

2) 具备高成长基因的公司，推荐新城控股(601155，买入)、阳光城(000671，买入)、中南建设(000961，买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。
- 政策调控严厉程度超预期。
- 融资环境存在不确定性。

证券分析师

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860514060003

联系人

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

相关报告

销售持续回落，板块走势重归基本面 2018-10-15

销售回落金九承压，土地市场略有回暖 2018-09-30

销售持续回升，建议关注板块反弹行情 2018-09-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

9 月销售面积负增长，中西部降温明显	4
9 月新开工和房地产投资增速较 8 月下降，9 月居民新增中长期贷款同比继续下降	4
预测 2018 年销售、投资、新开工增速预测为 5.0%、6.0%、8.0%	6
龙头房企继续高增长，规模竞争日趋激烈	6
投资建议	7
风险提示	7

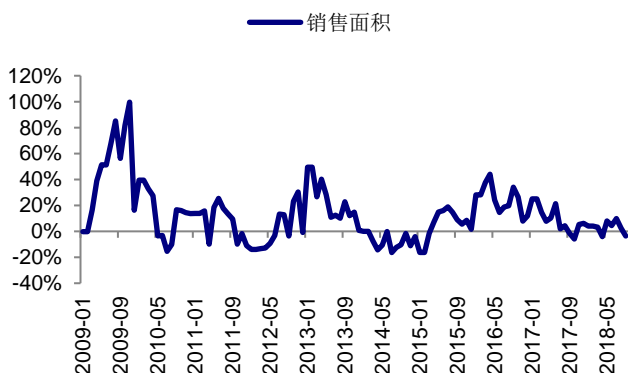
图表目录

图 1：房地产销售面积 9 月同比增速为-3.6%	4
图 2：9 月中西部楼市降温明显	4
图 3：房地产新开工面积同比增速为 20.3%	5
图 4：9 月份新开工面积/销售面积的比例为 1.15	5
图 5：房地产投资 9 月同比增速为 8.9%	5
图 6：居民 9 月新增中长期贷款同比下降 10.0%	5
图 7：2018 年前 9 月，TOP10 公司销售集中度达到 28.5%	6
图 8：2018 年前 9 月，龙头房企销售金额增长持续超越全国	6
表 1：预测 2018 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 5.0%、6.0%、8.0%	6

9月销售面积负增长，中西部降温明显

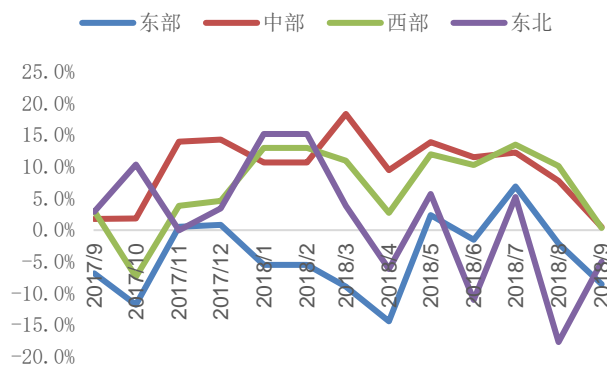
9月全国商品房销售面积同比下降3.6%，中西部销售动能减弱。2018年9月，全国实现商品房销售面积16839万方，同比下降3.6%，前值为2.4%，增速较上月下滑6.0个百分点。9月销售均价为8751元/平方米，同比增长10.7%，前值为12.4%，持续抬升的销售均价推动9月实现销售金额14736亿，同比增长6.7%，前值为15.2%。2018年1-9月全国商品房累计销售面积、金额、均价分别为119313万方/104132亿/8728元/平方米，同比增速分别为2.9%/13.3%/10.2%，增速前值分别为4.0%/14.5%/10.1%。9月全国房地产市场销售动能明显减弱，分地区来看，中部、西部1-8月销售面积累积同比增速高达12.1%和10.4%，中西部楼市强劲的动能是全国1-8月销售面积增长的核心动力，而9月中部、西部的销售动能疲弱，单月销售面积同比增长0.5%和0.3%，前值为7.8%和10.1%，增速下滑幅度较全国降更多，中西部楼市明显降温。9月东部销售面积同比下降8.5%，增速继续下滑。全国楼市在6月放量之后，7、8月回落至相对低位，9月单月销售面积负增长，旺季不旺原因有二：一是731政治局会议表明中央遏制房价上涨的决心，打破了市场对未来房价上涨的预期，二是很多城市调控政策正逐步见效。

图1：房地产销售面积9月同比增速为-3.6%



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

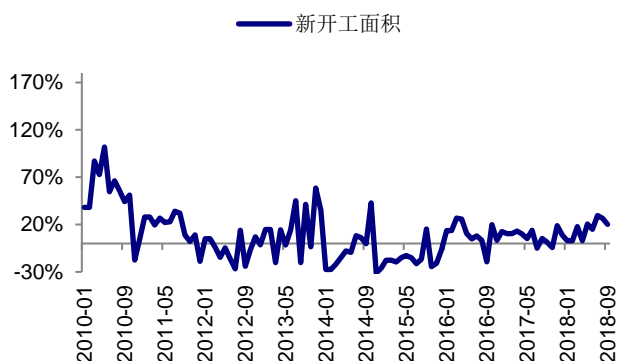
图2：9月中西部楼市降温明显



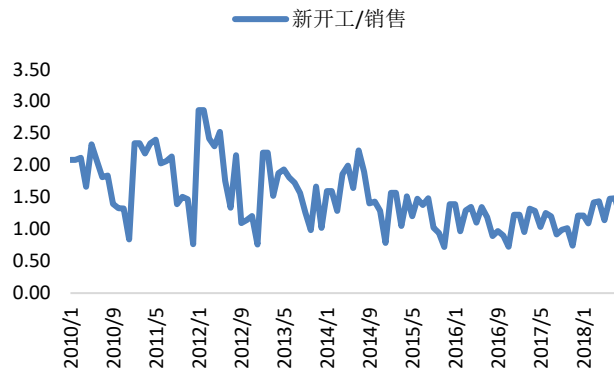
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

9月新开工和房地产投资增速较8月下降，9月居民新增中长期贷款同比继续下降

2018年9月新开工面积增速较8月下降。9月份土地成交价款为1825亿元，同比增长18.6%，前值31.8%，土地购置面积为2915万方，同比增长16.4%，前值44.7%，9月土地成交增速下滑。受到土地成交降温的影响，9月房地产新开工面积为19290万方，同比增长20.3%，前值26.6%，增速较上月下降6.3个百分点。1-9月新开工面积累计同比增速为16.4%，前值15.9%，表明目前开发商依然处在补库存的进程中。从新开工面积/销售面积的比例来看，9月份该比例为1.15。从目前待售面积的情况来看，9月份全国商品房待售面积为53191万方，环比下滑1.3%，继续保持较为平稳的去库存节奏。伴随土地成交降温，我们判断四季度新开工面积增速将下降。

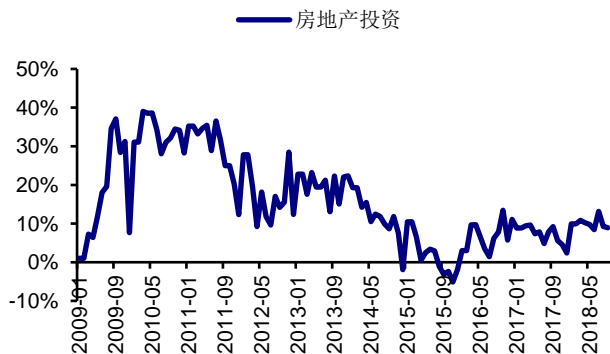
图 3：房地产新开工面积同比增速为 20.3%


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

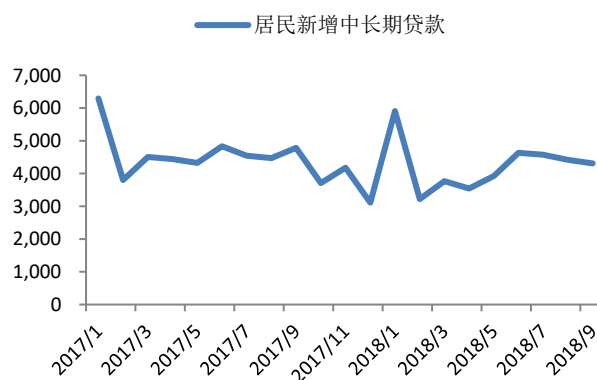
图 4：9 月份新开工面积/销售面积的比例为 1.15


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

2018 年 9 月房地产投资增速较 8 月小幅下降，居民新增中长期贷款同比继续下降。9 月房地产开发投资额为 12146 亿元，同比增长 8.9%，前值 9.2%，增速较 8 月下降 0.3 个百分点。9 月土地成交增速下滑是房地产投资同比下滑的重要原因。伴随土地成交降温，我们判断四季度房地产投资增速将小幅下降。9 月份房地产行业到位资金量为 15200 亿元，同比增长 14.4%，从到位资金来源上看，受益于本月销售金额的继续增长，9 月销售回款为 7297 亿元，同比增长 18.1%，拉动了到位资金量的加速增长。在当前的融资背景下，销售回款是开发商重要的资金来源，预计开发商后续会持续大力推盘。受到楼市降温的影响，9 月份居民新增中长期贷款 4309 亿元，同比下降 10.0%，环比下降 2.4%。

图 5：房地产投资 9 月同比增速为 8.9%


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 6：居民 9 月新增中长期贷款同比下降 10.0%


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

预测 2018 年销售、投资、新开工增速预测为 5.0%、6.0%、8.0%

我们维持对 2018 年销售面积、房地产投资、新开工面积增速的预测分别为 5.0%、6.0% 和 8.0%。根据目前的市场行情，房地产调控政策依然难以出现边际松动，但是今年销售数据在三四线城市的拉动下表现良好。5 月初住建部约谈后，中西部城市逐渐加入到楼市调控行列，因此销售动能将有所下降，但我们判断中西部地区销售动能会趋向于稳中有降，今年将维持高增长态势不变。因此我们调整了对于全年销售面积的判断，我们预测 2018 年房地产行业三大核心指标为：销售面积增长（5.0%）、新开工面积增长（8.0%）、房地产开发投资增速（6.0%）。

表 1：预测 2018 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 5.0%、6.0%、8.0%

核心指标	历史数据			东方预测
	2015A	2016A	2017A	2018E
销售面积	6.5%	22.5%	7.7%	5.0%
开发投资额	1.0%	6.9%	7.0%	6.0%
新开工面积	-14.0%	8.1%	7.0%	8.0%

资料来源：国家统计局，东方证券研究所

龙头房企继续高增长，规模竞争日趋激烈

2018 年 1-9 月，TOP10 房企实现销售金额 29703.3 亿元，同比增长 29.3%。超过 1-9 月行业销售额增速 16.3 个百分点，龙头公司表现持续超越市场。从行业集中度来看，2018 年前 9 月，TOP10 房企的销售市占率达到了 28.5%，今年以来 TOP10 房企的市占率持续稳定在近 30% 的水平，龙头房企融资优势和拿地优势明显。此外，10-20 名、20-50 名、50-100 名房企销售金额的同比增速分别达到 41.1%、56.2% 和 46.5%，20-50 名房企对销售规模扩张，提高市占率水平的诉求更强，因此销售同比增速最高，我们判断后续房企争夺销售排名前 20 的竞争会更加激烈。

图 7：2018 年前 9 月，TOP10 公司销售集中度达到 28.5%

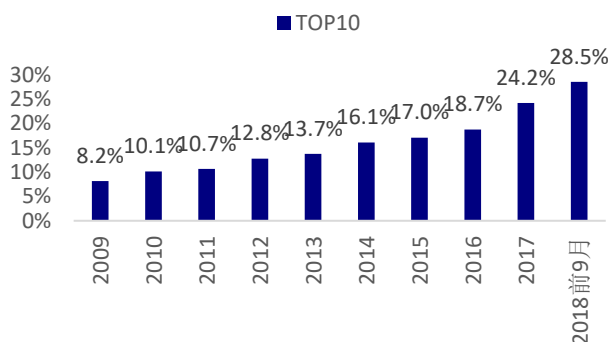
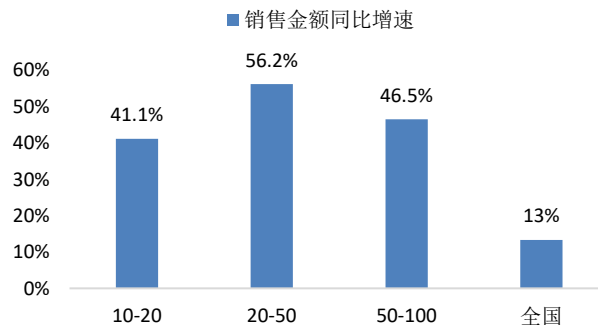


图 8：2018 年前 9 月，龙头房企销售金额增长持续超越全国



数据来源：国家统计局，克而瑞，东方证券研究所

数据来源：克而瑞，东方证券研究所

投资建议

近期板块受市场影响经历了较大幅度的调整，市场对于板块的担心主要集中于去化率下降和部分项目出现降价情况。我们认为价格和去化率的下降将导致调控政策的压力进一步减轻，房地产市场将会回归基本面。在当前市场环境中，我们看好绝对龙头集中度提升带来的估值修复；同时也强调新千亿房企中穿越周期的成长能力极为可贵，业绩将实现高速增长。**我们看好两条主线：**

- 1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头，推荐保利地产、万科 A、招商蛇口，建议关注荣盛发展。
- 2) 具备高成长基因的公司，推荐新城控股、阳光城、中南建设。

风险提示

- 1、**销售大幅低于预期。**由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、**政策调控严厉程度高于预期。**目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。
- 3、**融资环境存在不确定性。**目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

