



Research and
Development Center

继续坚持“因城施策”，促进供求平衡

—— 房地产行业 2019 年投资策略

2018 年 12 月 4 日

崔娟 房地产行业分析师

证券研究报告

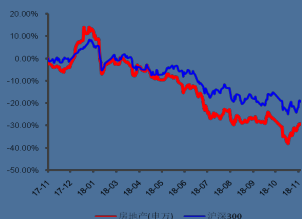
行业研究——投资策略

房地产行业



上次评级：中性，2018.06.19

房地产行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖

股票家数（只）	152
总市值（亿元）	19597
流通市值（亿元）	16838
信达覆盖家（只）	9
覆盖流通市值（亿元）	6064

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

继续坚持“因城施策”，促进供求平衡

2019 年投资策略

2018 年 12 月 4 日

本期内容提要：

- ◆ **政策展望：**将坚持“房住不炒，因城施策”，部分城市刚需政策或将有所缓和。根据央行发布的《2018 年第三季度中国货币政策执行报告》，宏观货币政策将保持稳健中性，适度增加中长期流动性供应。展望 2019 年，我们认为房地产政策将继续落实“房住不炒，因城施策”，促进房地产市场平稳健康发展；重点城市的房地产刚需政策或将有所缓和，但房地产调控的大方向不会改变。
- ◆ **市场展望：**预计 2019 年房地产市场将保持稳定增长。
 - 由于房地产信贷的持续收紧和市场秩序的逐步规范，主要城市 9 月份以来销售增速有所下滑。在目前银行的流动性有所改善的环境下，2019 年部分城市的房地产刚需政策或将有所缓和，从而促进市场稳健发展。
 - 2018 年 1-10 月份，全国房地产开发投资同比增长 9.7%，保持稳健增长。2018 年一季度，房地产投资同比增长 10.4%，增速达到 2015 年 3 月份以来的新高。由于 2016 年和 2017 年土地市场成交旺盛，土地成交价款计入房地产投资有一定的滞后性，因此虽然 2018 年土地成交增速有所下滑，但是 2019 年投资增速出现大幅下滑的可能性不大。
- ◆ **维持行业“中性”评级。**我们认为 2019 年房地产调控将继续落实“房住不炒，因城施策”，预计 2019 年房地产销售和 investment 增速将保持稳定，大起大落的概率不大，维持行业“中性”评级。
- ◆ **风险因素：**房地产市场调控的风险；房地产融资政策进一步收紧。

目录

政策展望：将坚持“因城施策”，部分城市刚需政策或将有所缓和	1
宏观货币政策：保持稳健中性，适度增加中长期流动性供应	1
房地产行业政策展望：将坚持“房住不炒，因城施策”。	1
市场展望：预计 2019 年将保持稳健增长	1
全国商品房销售面积持续回落	1
一、二线城市 2018 年 9 月份以来销售有所下滑	2
主要城市销售价格增速有所回升	3
房地产开发投资保持稳健增长	4
主要城市土地成交增速出现下滑	5
预计 2019 年房地产市场将保持稳健增长	7
前三季度房地产板块净利润实现快速增长，盈利能力继续回升	8
2018 年前三季度房地产板块净利润实现快速增长	8
房地产板块盈利能力有所回升	8
板块负债率继续攀升	9
预收账款增速明显下滑	10
行业评级与投资主线	11
维持行业“中性”评级	11
风险因素	11

图目录

图 1：商品房销售面积当月值及同比增速	2
图 2：商品房销售面积累计值及同比增速	2
图 3：30 个城市商品房成交面积及同比增速	3
图 4：一线城市月度成交面积及同比增速	3
图 5：二线城市月度成交面积及同比增速	3
图 6：三线城市月度成交面积及同比增速	3
图 7：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比增速	4
图 8：70 城一、二、三线城市新建商品住宅价格指数同比增速	4
图 9：70 城一、二、三线城市新建商品住宅价格指数环比增速	4
图 10：全国商品房各业态销售均价同比增速	4
图 11：商品房累计新开工面积及同比增速	5
图 12：商品房当月新开工面积及同比增速	5
图 13：房地产开发投资当月完成额及同比增速	5
图 14：房地产开发投资累计额及同比增速	5
图 15：40 个城市供应土地占地面积及同比增速	6
图 16：40 个城市成交土地占地面积及同比增速	6
图 17：40 个城市土地成交均价及同比增速	6
图 18：40 个城市土地成交总价及同比增速	6
图 19：一二三线城市土地供应面积同比变化情况	7
图 20：一二三线城市土地成交面积同比变化情况	7
图 21：一二三线城市土地成交均价同比变化情况	7
图 22：一二三线城市土地成交总价同比变化情况	7
图 23：A 股房地产开发企业营业收入及同比增速	8
图 24：A 股房地产开发企业归母净利润及同比增速	8
图 25：A 股房地产开发企业总资产报酬率	9
图 26：A 股房地产开发企业净资产收益率	9
图 27：A 股房地产板块三费占营业收入的比重	9
图 28：A 股房地产板块销售毛利率	9
图 29：A 股房地产板块资产负债率	10
图 30：A 股房地产板块扣除预收账款后的资产负债率	10
图 31：A 股房地产开发企业融资活动现金流情况	10
图 32：A 股房地产开发企业经营性现金流情况	10
图 33：A 股房地产开发企业预收账款及同比增速	11

政策展望：将坚持“因城施策”，部分城市刚需政策或将有所缓和

宏观货币政策：保持稳健中性，适度增加中长期流动性供应

在央行发布的《2018年第三季度中国货币政策执行报告》中提到：“但受外部环境发生明显变化及需求端“几碰头”等因素影响，经济下行压力有所加大。面对经济运行中存在的突出矛盾和问题，按照党中央、国务院部署，中国人民银行坚持稳健中性的货币政策，进一步疏通货币政策传导机制，继续强化政策统筹协调，前瞻性地采取了一系列有力措施，加大金融对实体经济尤其是小微企业和民营企业的支持力度，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。一是适度增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕。二是深化对民营、小微企业等经济重点领域和薄弱环节的金融支持。三是适时调整和完善宏观审慎政策。”

房地产行业政策展望：将坚持“房住不炒，因城施策”。

房地产调控将坚持“因城施策”，促进供求平衡

2018年7月31日，中央政治局工作会议提出：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”

展望2019年，我们认为房地产政策将继续落实“房住不炒，因城施策”，促进房地产市场平稳健康发展。

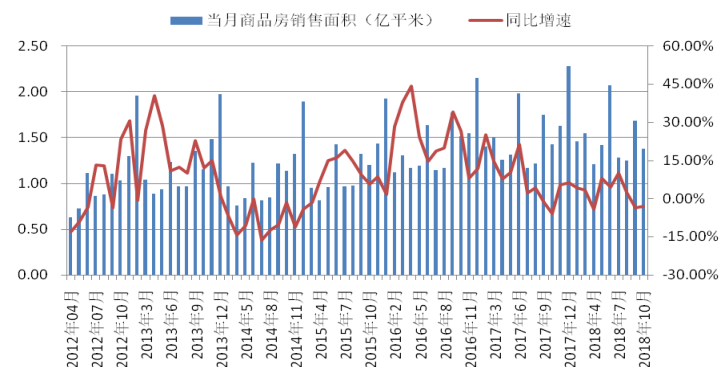
部分城市刚需政策或将有所缓和

融360数据显示，2018年10月全国首套房贷款平均利率为5.71%，相当于基准利率1.165倍，近期涨幅保持较低水平；10月份北京首套房贷款平均利率为5.47%，较上月下调2BP；上海首套房贷款平均利率为5.19%，较上月持平；广州首套房贷款平均利率为5.72%，较上月下调1BP；深圳首套房贷款平均利率为5.62%，较上月持平。我们认为，一二线城市近期房地产量价表现低迷，土地城市成交清淡，而且目前银行的流动性有所改善，2019年部分城市的房地产刚需政策或将有所缓和，但房地产调控的大方向不会改变。

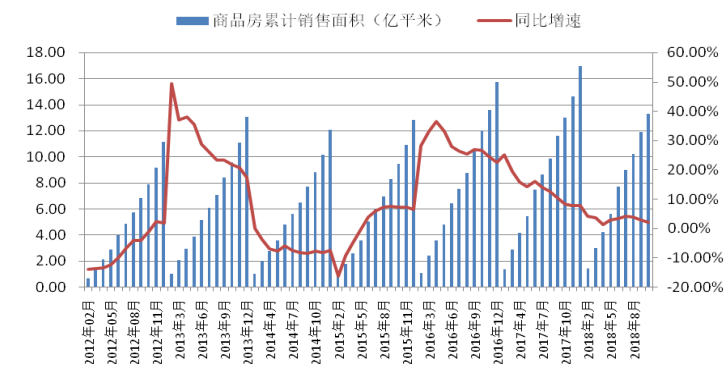
市场展望：预计2019年将保持稳健增长

全国商品房销售面积持续回落

2018年1-10月，全国商品房销售面积同比增长2.2%，和2016年1-4月36.5%的增速高点相比，已下滑34.3个百分点，已调整30个月。2018年10月份单月的商品房销售面积为1.38亿平方米，同比下降18.02%。

图 1：商品房销售面积当月值及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：商品房销售面积累计值及同比增速


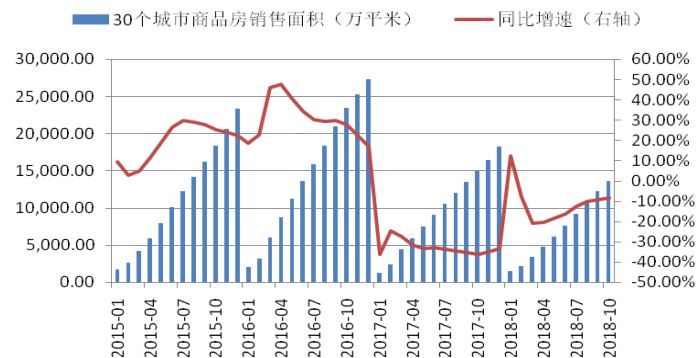
资料来源：Wind，信达证券研发中心

一、二线城市 2018 年 9 月份以来销售有所下滑

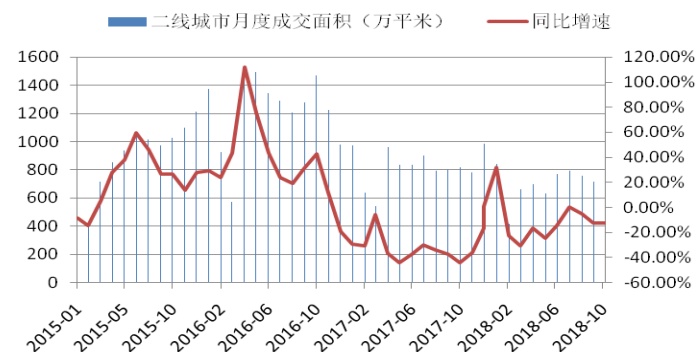
从年初以来的整体情况看，主要城市商品房销售面积下滑幅度在逐步收窄。2018 年 1-10 月，30 个主要城市商品房销售面积同比下滑 8.52%，和 2017 年 12 月相比，降幅收窄 24.84 个百分点。

由于房地产信贷的持续收紧和市场秩序的逐步规范，主要城市 9 月份以来销售增速有所下滑。10 月份，一线城市商品房销售面积同比增长 8.75%，和 9 月份 50.11% 的增速相比明显下滑；环比下降 36.08%。二线城市 9 月份和 10 月份的销售面积环比出现持续下降，环比分别下降 12.8%、12.6%。

由于一二线城市近期房地产量价表现低迷，土地城市成交清淡，在目前银行的流动性有所改善的环境下，2019 年部分城市的房地产刚需政策或将有所缓和，从而促进市场稳健发展。

图 3：30 个城市商品房成交面积及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

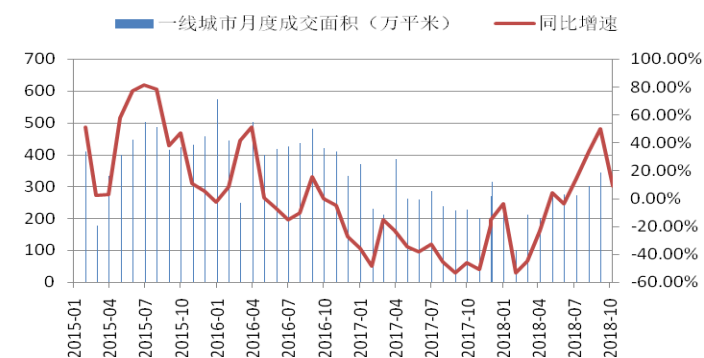
图 5：二线城市月度成交面积及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

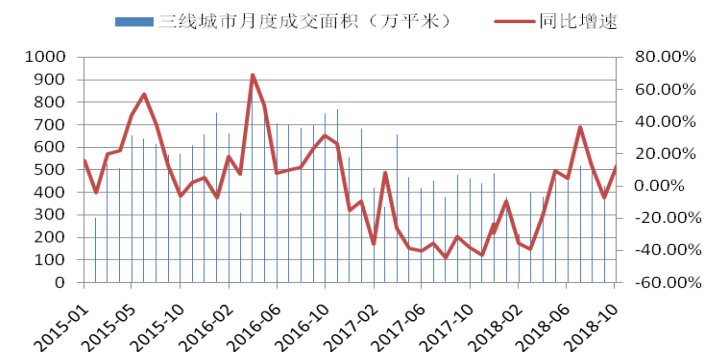
主要城市销售价格增速有所回升

2018 年以来，全国商品房均价已突破 8000 元/平米。2018 年 1-9 月，全国商品房销售均价 8728 元/平米，再创历史新高。

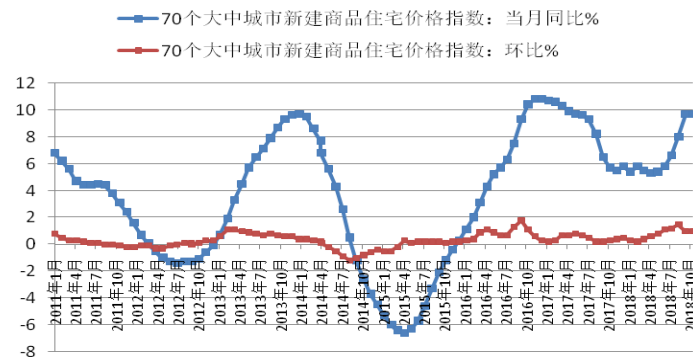
2018 年 5 月份以来，70 个主要城市销售价格同比增速持续回升，其中三线城市涨幅相对较高。2018 年 10 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长 9.7%，其中一、二、三线城市新建商品住宅价格指数同比分别增长 1.2%、8.7%和 10.8%。

图 4：一线城市月度成交面积及同比增速


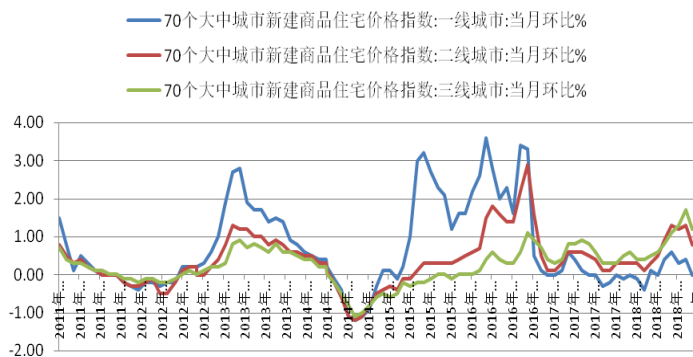
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：三线城市月度成交面积及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比增速


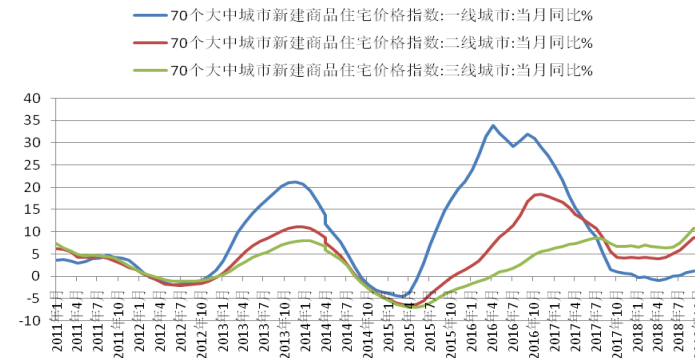
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：70 城一、二、三线城市新建商品住宅价格指数环比增速


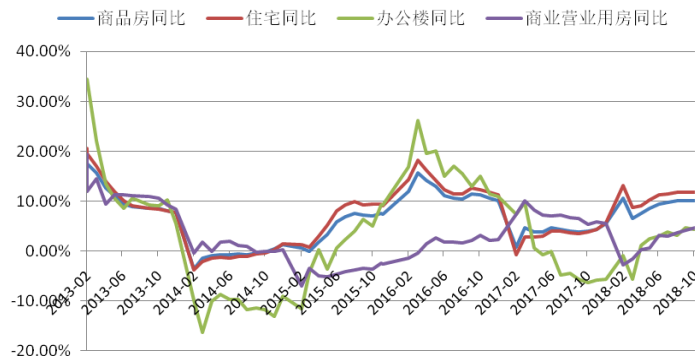
资料来源：Wind，信达证券研发中心

房地产开发投资保持稳健增长

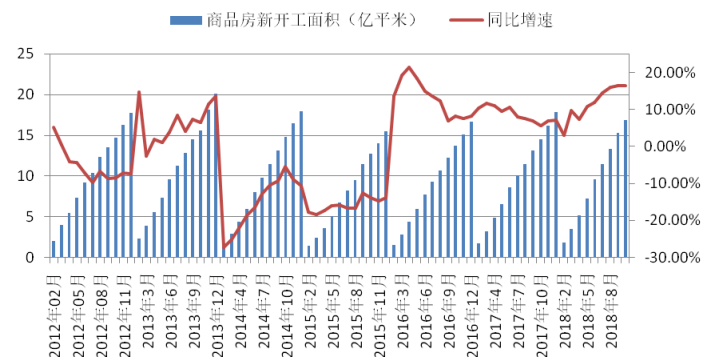
2018 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 99325 亿元，同比增长 9.7%，保持稳健增长。2018 年一季度，房地产投资同比增长 10.4%，增速达到 2015 年 3 月份以来的新高。由于 2016 年和 2017 年土地市场成交旺盛，土地成交价款计入房地产投资有一定的滞后性，因此 2018 年投资增速将保持稳健增长应是大概率事件。

图 8：70 城一、二、三线城市新建商品住宅价格指数同比增速


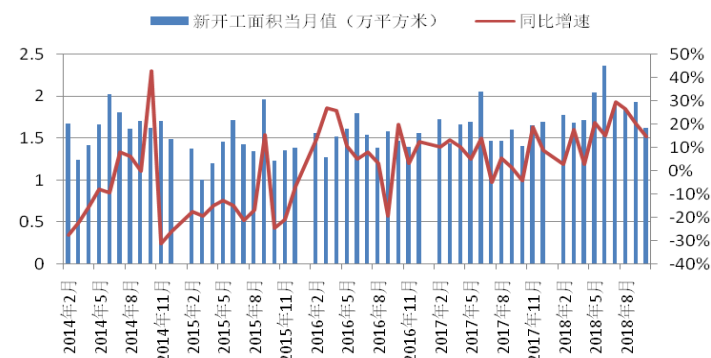
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：全国商品房各业态销售均价同比增速


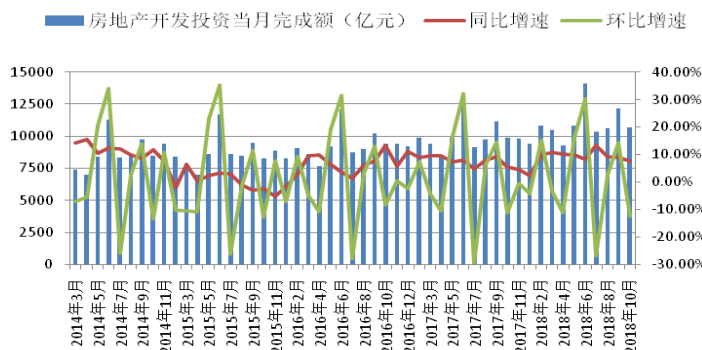
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11: 商品房累计新开工面积及同比增速


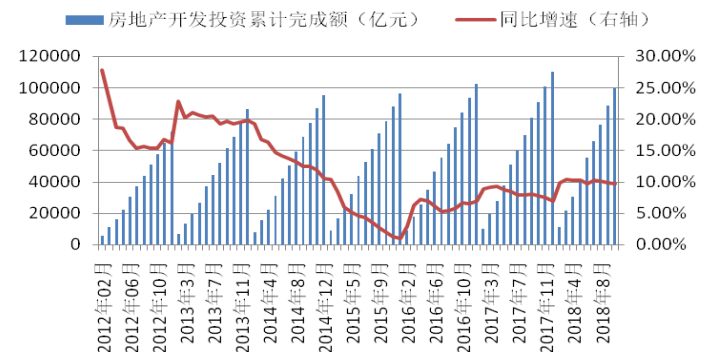
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 商品房当月新开工面积及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 房地产开发投资当月完成额及同比增速


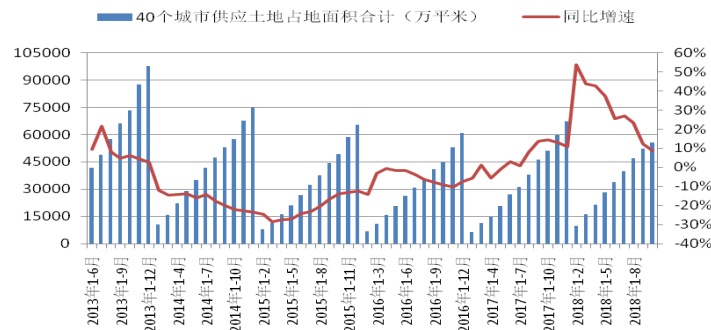
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 房地产开发投资累计完成额及同比增速


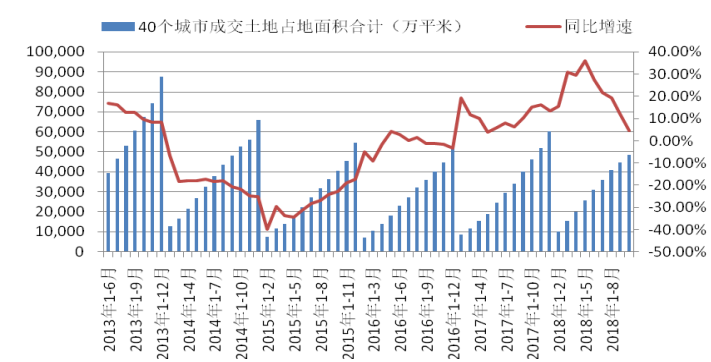
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

主要城市土地成交增速出现下滑

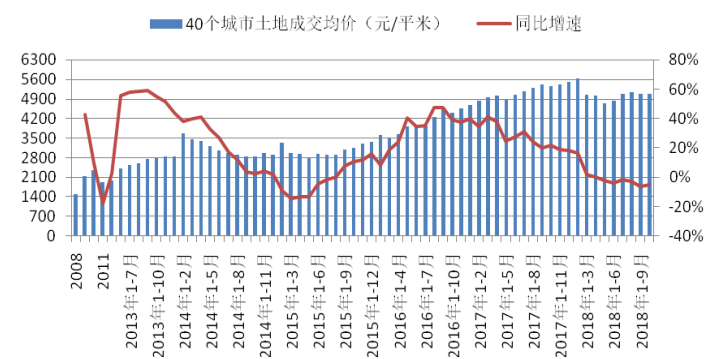
2018年1-10月份, 40个主要城市供应土地面积同比增长8.66%, 成交土地面积同比增长4.7%, 成交均价同比下滑4.49%; 其中一线城市成交面积和成交总价同比分别下滑17.81%和23.1%, 成交均价同比下滑6.44%; 二线城市成交面积同比增长0.47%, 成交总价同比下滑6.35%, 成交均价同比下滑6.79%; 三线城市成交面积和成交总价同比分别增长6.69%和18.55%, 成交均价同比增长11.12%。从趋势看, 一线城市土地市场调整的较早, 下滑速度有所放缓; 二线和三线城市二季度以来的土地成交下滑速度较快。

图 15: 40 个城市供应土地占地面积及同比增速


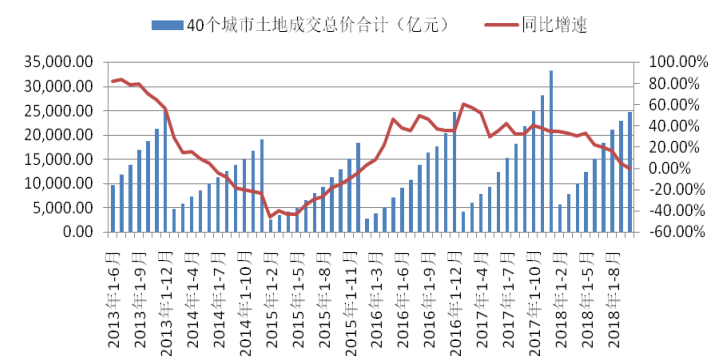
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 40 个城市成交土地占地面积及同比增速


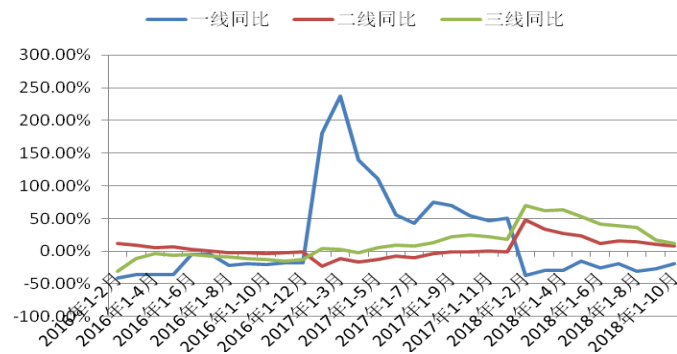
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 40 个城市土地成交均价及同比增速


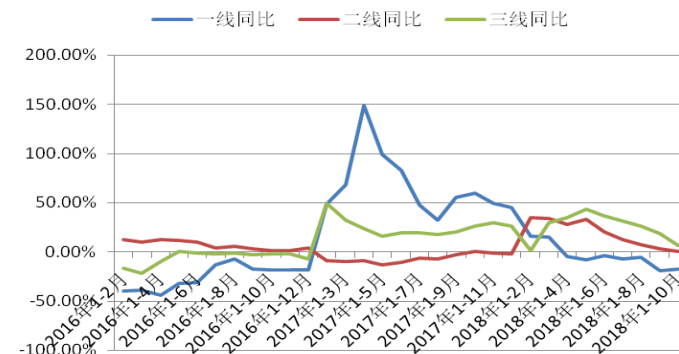
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 40 个城市土地成交总价及同比增速


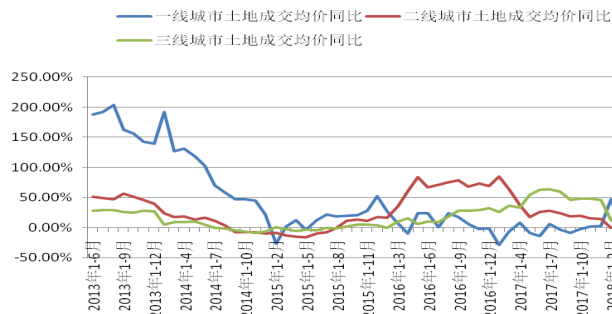
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19：一二三线城市土地供应面积同比变化情况


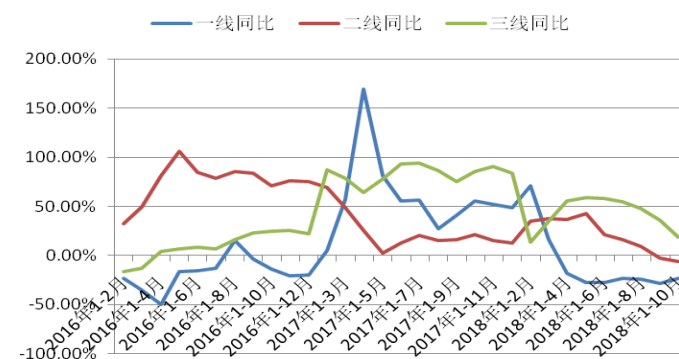
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：一二三线城市土地成交面积同比变化情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：一二三线城市土地成交均价同比变化情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：一二三线城市土地成交总价同比变化情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

预计 2019 年房地产市场将保持稳健增长

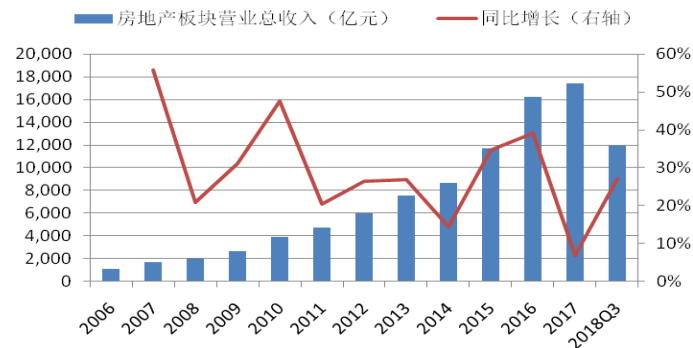
我们认为 2019 年房地产调控将继续落实“房住不炒，因城施策”，预计 2019 年全年房地产销售和投资增速将保持稳定，大起大落的概率不大。

前三季度房地产板块净利润实现快速增长，盈利能力继续回升

2018 年前三季度房地产板块净利润实现快速增长

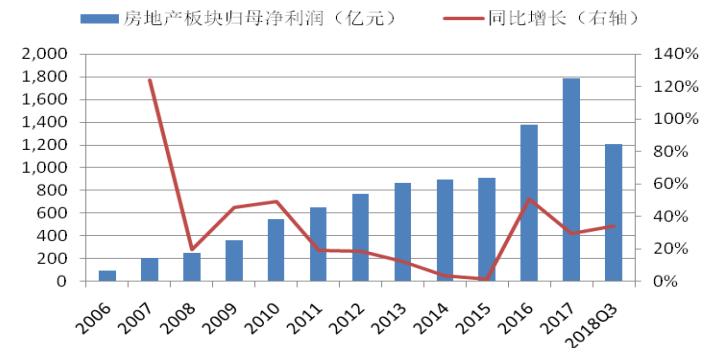
2018 年前三季度，A 股房地产企业营业收入同比增长 27.05%，板块归母净利润同比增长 34.3%。

图 23: A 股房地产开发企业营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

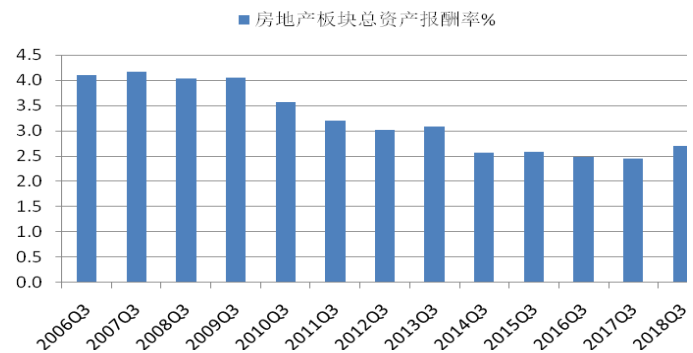
图 24: A 股房地产开发企业归母净利润及同比增速



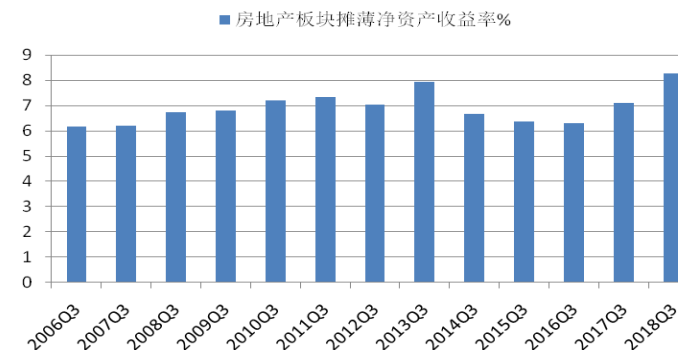
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

房地产板块盈利能力有所回升

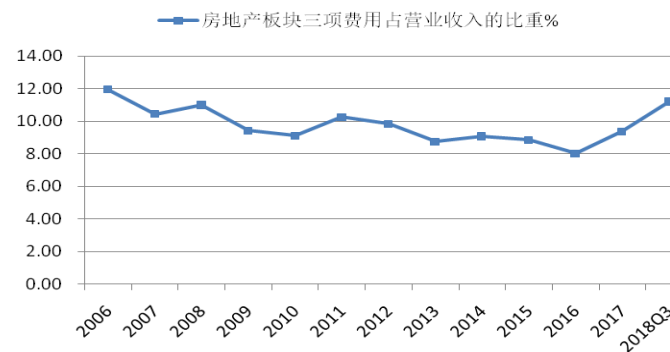
2017 年以来，房地产板块的盈利能力持续小幅回升。2017 年，房地产板块毛利率 24.94%，净资产收益率 13.15%，分别较 2016 年提升 3.2 和 1.45 个百分点。2018 年前三季度，房地产板块毛利率 26.55%，净资产收益率 8.25%，较 2017 年同期分别增长 1.59 个和 1.14 个百分点。由于 2015 年和 2016 年房价上涨速度较快，土地成本相对较低，因此 2017 年和 2018 年房地产板块的盈利能力有所修复。

图 25: A 股房地产开发企业总资产报酬率


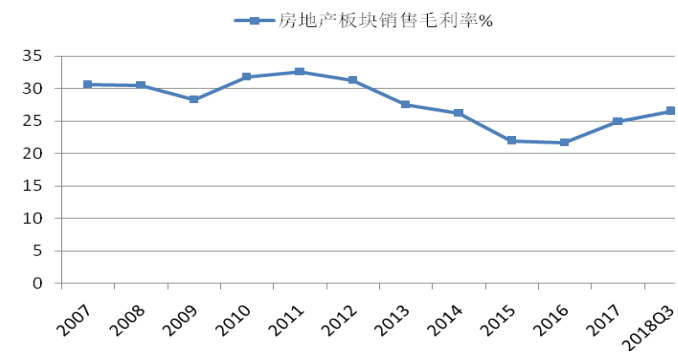
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: A 股房地产开发企业净资产收益率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: A 股房地产板块三费占营业收入的比重


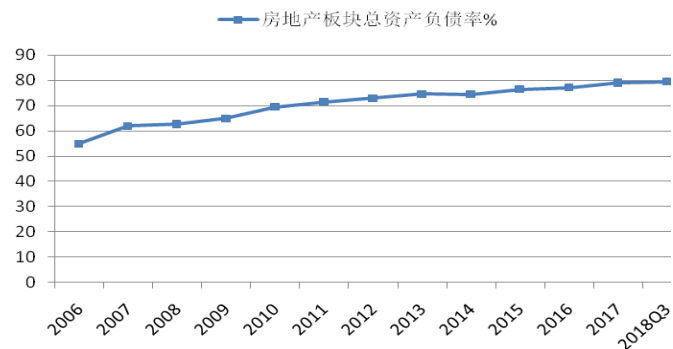
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: A 股房地产板块销售毛利率


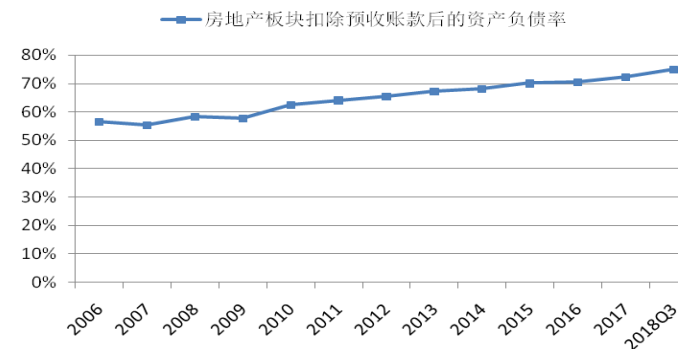
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

板块负债率继续攀升

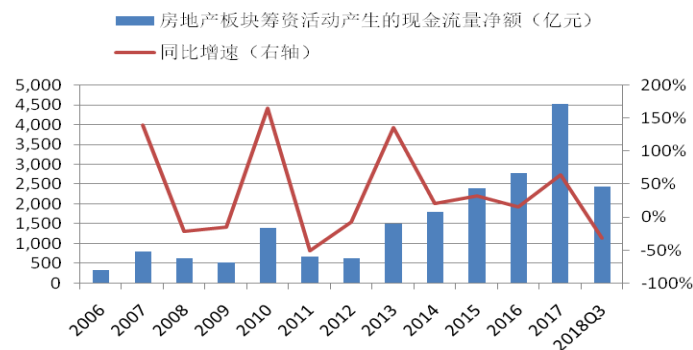
A 股房地产开发企业杠杆率继续攀升。2017 年及 2018 年前三季度, 地产板块资产负债率分别为 79.03% 和 79.42%, 负债率小幅攀升; 扣除预收账款后, 2018 年前三季度地产板块资产负债率为 74.97%, 较 2017 年上涨 2.66 个百分点, 再创新高; 现金流方面, 今年前三房地产板块筹资活动产生的现金流量净额为 2441 亿元, 同比下降 32.48%; 经营活动产生的现金流量净额为 -139.38 亿元。

图 29: A 股房地产板块资产负债率


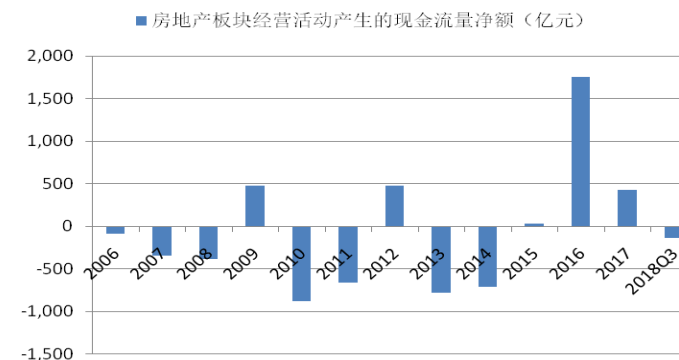
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 30: A 股房地产板块扣除预收账款后的资产负债率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31: A 股房地产开发企业融资活动现金流情况


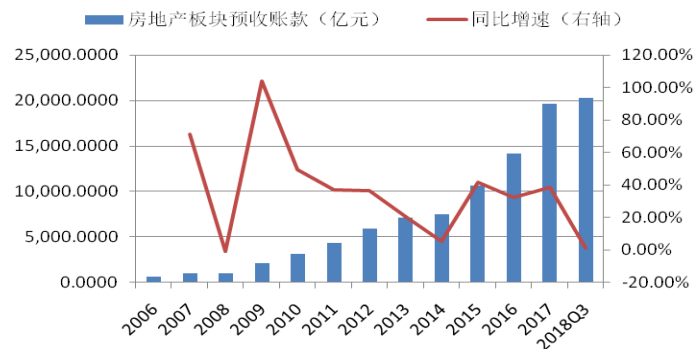
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: A 股房地产开发企业经营性现金流情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

预收账款增速明显下滑

2018 年前三季度, A 股地产板块预收账款总计 20258 亿元, 同比增长 1%, 较 2017 年增速出现明显下滑。

图 33: A 股房地产开发企业预收账款及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业评级与投资主线

维持行业“中性”评级

我们认为 2019 年房地产调控将继续落实“房住不炒，因城施策”，预计 2019 年全年房地产销售和投资增速将保持稳定，大起大落的概率不大，维持行业“中性”评级。

风险因素

- 1、房地产市场调控的风险。不排除未来房地产政策会进一步收紧，从而对房地产销售和 investment 产生负面影响。
- 2、房地产融资政策进一步收紧的风险。不排除未来房地产融资政策进一步收紧，从而加剧房地产企业现金流的紧张程度。

分析师简介

崔娟：毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，先后在民族证券和信达证券从事金融和房地产行业研究。曾在《中国证券报》、《中国房地产报》、《证券市场周刊》等刊物发表研究文章多篇。能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。荣获 2015 年华尔街见闻金牌分析师评选房地产中线第三名、2017 年东方财富中国最佳分析师房地产行业第三名。

房地产行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
万科 A	000002	金地集团	600383	金科股份	000656
保利地产	600048	滨江集团	002244	泛海控股	000046
世联行	002285	首开股份	600376	华夏幸福	600340

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。