

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月14日

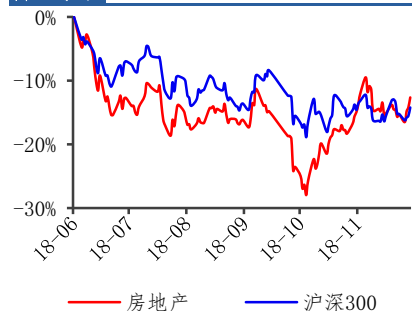
分析师

分析师：陈智旭 S1070518060005

☎ 021-31829691

✉ chenzhixu@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<积极因素累积，龙头优势凸显>>

2018-12-13

<<行业数据全面回落，个人按揭略有改善>> 2018-11-14

<<销售转冷、投资放缓、资金面改善>> 2018-10-19

销售继续回落、新开工略超预期、投资趋稳

——国家统计局11月房地产行业数据点评

- 销售继续回落，单月同比降幅扩大：**前11月全国商品房销面及销额同比升1.4%/12.1%，相比前10月分别收窄0.8/0.4pct，销面及销额增速继续回落。单月来看，销面同比降幅继续扩大至5.1%，创年内最大降幅，与历史同期相比单月销面低于2016与2017年同期水平。分区域看，重点城市较多的东部销面及销额累计同比-5.7%/5.6%，销面降幅继续扩大；中部销面及销额累计升7.9%及20.6%，西部累计升6.6%/23.5%，三四线城市较多的中西部区域升幅持续收窄。分业态来看，占比较大的住宅前11月销面升2.1%，收窄0.7pct，商业及办公楼累计降5.1%/11.1%，降幅扩大2.3/0.6pct。
- 土地市场转冷，新开工略超预期，地产投资趋稳：**前11月土地购置面积及成交价款同比分别升14.3%/20.2%，升幅较前10月收窄1.0/0.4pct，拿地数据连续收窄3个月，单月土地购置面积同比升幅继续回落至8.1%，我们认为，升幅明显收窄有去年同期基数较高的缘故，也有销售回落传导下土地市场转冷的原因。前11月新开工及竣工面积累计同比分别为16.8%/-12.3%，新开工升幅有所扩大，竣工降幅小幅收窄，施工面积同比上升4.7%，4月以来施工持续改善。而从单月表现来看，新开工同比增速回升至21.7%，表现略超预期，竣工同比降幅收窄，去年同期基数较低可能是原因之一。尽管土地市场趋冷，受施工改善拉动，前11月地产投资增速9.7%，与前10月持平。
- 国内贷款明显好转：**前11月房企到位开发资金累计升7.6%，相比前10月收窄0.1pct，连续收窄2个月但幅度都不大，总体趋稳。其中国内贷款降幅收窄1.5pct至3.7%，改善明显，自筹资金与预收款升幅分别收窄0.8/0.6pct至10.0%/15.7%，而个人按揭贷款降幅0.9%，与前10月持平。单月来看，个人按揭同比再度转负，而国内贷款同比由上个月的降6.1%跳涨至升12.4%。
- 建议积极关注低估值龙头万科、保利及新城：**在政策偏紧的背景下，销售数据如期回落，地产投资稳中有降，在补库存与冲回款的动力下新开工表现不俗，但土地市场已逐步转冷，行业依然面临下行压力。自8月住建部首次提到“稳房价”之后，目前来看房地产政策基调至少以稳为主，此外资金面有望出现边际改善，在市场基本稳定的背景下，我们建议积极关注杠杆率较低的低估值龙头房企万科、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

目录

1. 销售继续回落，单月同比降幅扩大.....	4
2. 土地市场转冷，新开工略超预期，地产投资趋稳.....	4
3. 资金面趋稳，国内贷款明显好转.....	6
4. 投资建议.....	6

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	5
图 10: 地产投资累计同比	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: 新增人民币贷款及居民户中长期贷款	6
图 16: 新增人民币贷款及居民户中长期贷款累计同比	6

1. 销售继续回落，单月同比降幅扩大

- **销售继续回落，单月同比降幅扩大：**前 11 月全国商品房销面及销额同比升 1.4%/12.1%，相比前 10 月分别收窄 0.8/0.4pct，销面及销额增速继续回落。单月来看，销面同比降幅继续扩大至 5.1%，创年内最大降幅，与历史同期相比单月销面低于 2016 与 2017 年同期水平。
- **中西部区域销售升幅继续收窄：**分区域看，重点城市较多的东部销面及销额累计同比 -5.7%/5.6%，销面降幅继续扩大；中部销面及销额累计升 7.9%及 20.6%，西部累计升 6.6%/23.5%，三四线城市较多的中西部区域升幅持续收窄；东北部 -4.4%/7.3%，销售有所好转。分业态来看，占比较大的住宅前 11 月销面升 2.1%，收窄 0.7pct，商业及办公楼累计降 5.1%/11.1%，降幅扩大 2.3/0.6pct。

图 1：商品房销售累计同比/%

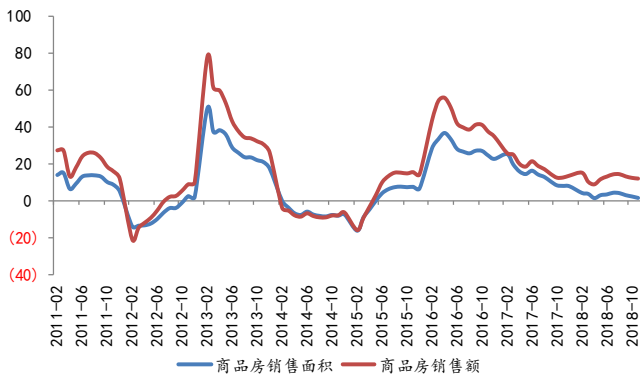


图 2：月商品房销售面积、同比及月均水平

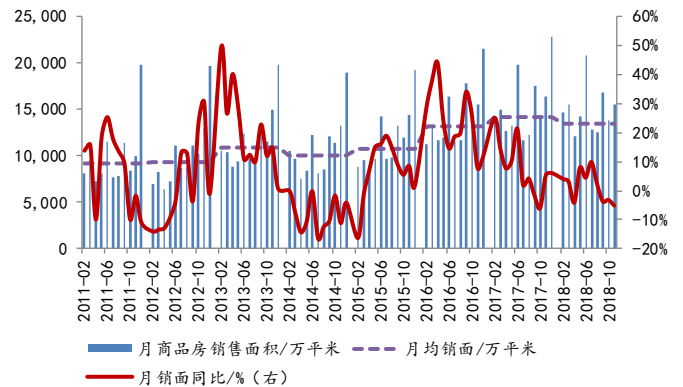


图 3：商品房销售面积累计同比按区域*

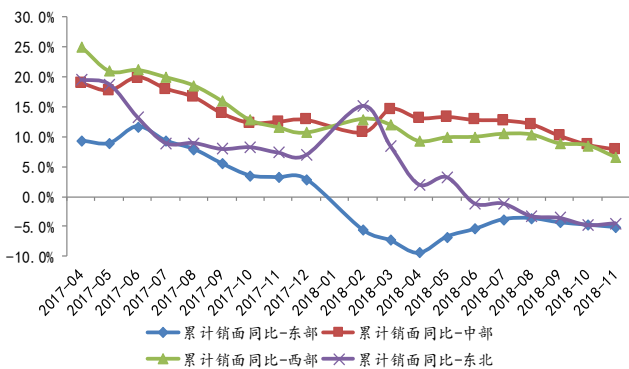
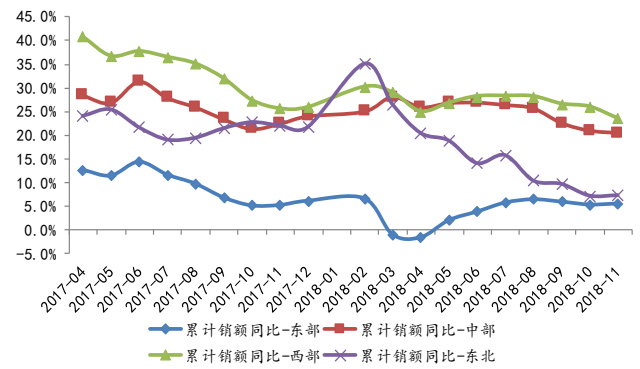


图 4：商品房销售额累计同比按区域*



*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。

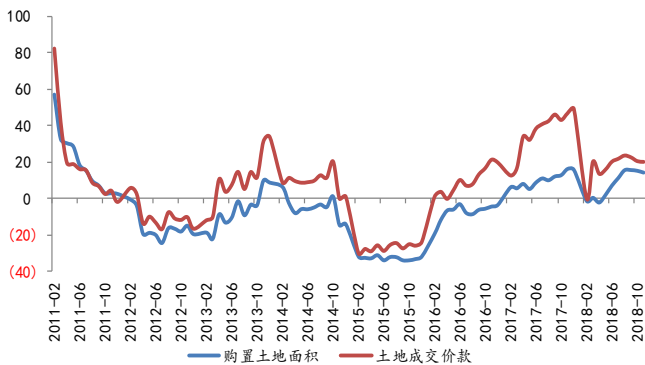
资料来源：wind、国家统计局、长城证券研究所

2. 土地市场转冷，新开工略超预期，地产投资趋稳

- **拿地升幅继续回落：**前 11 月土地购置面积及成交价款同比分别升 14.3%/20.2%，升幅较前 10 月收窄 1.0/0.4pct，拿地数据连续收窄 3 个月，单月土地购置面积同比升幅

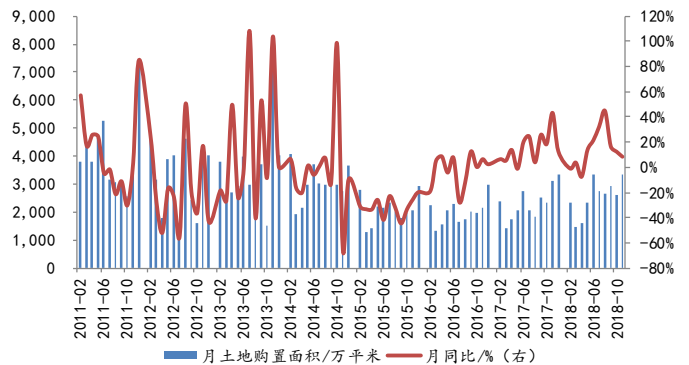
继续回落至 8.1%，我们认为，升幅明显收窄有去年同期基数较高的缘故，也有销售回落传导下土地市场转冷的原因。

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

- **新开工略超预期，地产投资表现平稳：**前 11 月新开工及竣工面积累计同比分别为 16.8%/-12.3%，新开工升幅有所扩大，竣工降幅小幅收窄，施工面积同比上升 4.7%，4 月以来施工持续改善。而从单月表现来看，新开工同比增速回升至 21.7%，表现略超预期，竣工同比降幅收窄，去年同期基数较低可能是原因之一。尽管土地市场趋冷，受施工改善拉动，前 11 月地产投资增速 9.7%，与前 10 月持平。

图 7: 房屋新开工面积、竣工面积及施工面积累计同比

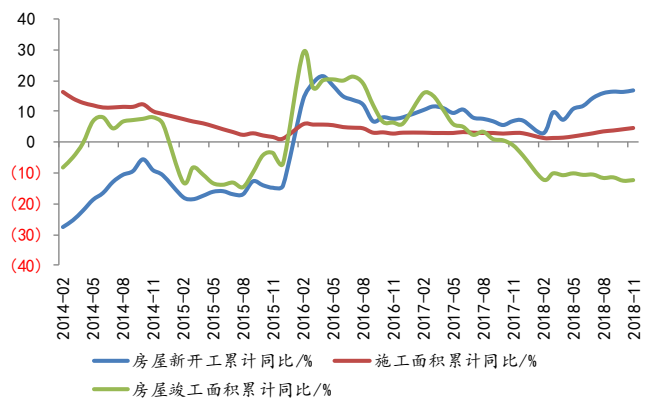
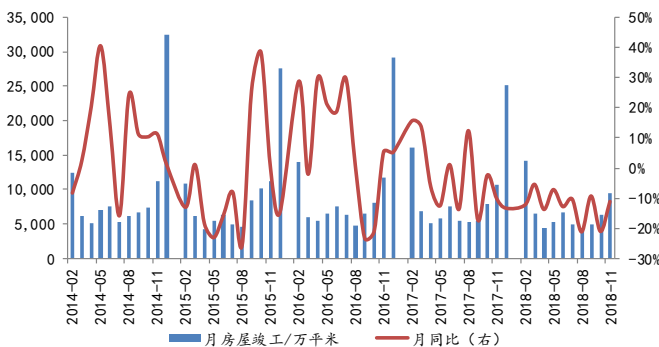


图 9: 月度房屋竣工面积及同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

图 8: 月度房屋新开工及同比

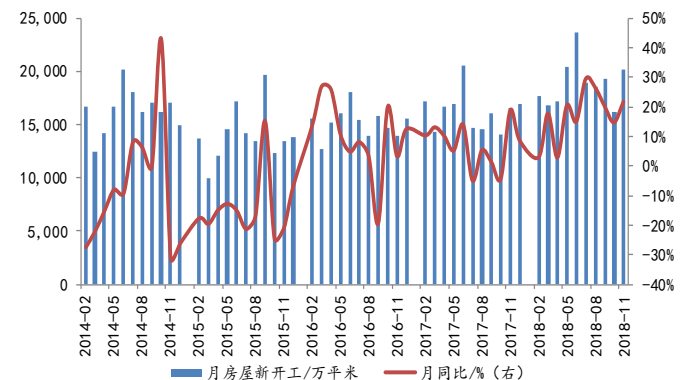
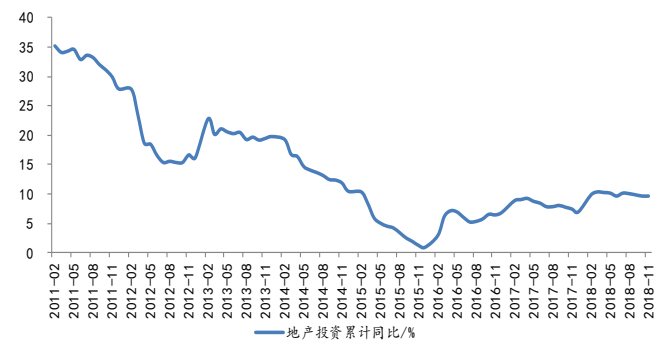


图 10: 地产投资累计同比



资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

3. 资金面趋稳，国内贷款明显好转

■ **资金面趋稳，国内贷款明显好转：**前 11 月房企到位开发资金累计升 7.6%，相比前 10 月收窄 0.1pct，连续收窄 2 个月但幅度都不大，总体趋稳。其中国内贷款降幅收窄 1.5pct 至 3.7%，改善明显，自筹资金与预收款升幅分别收窄 0.8/0.6pct 至 10.0%/15.7%，而个人按揭贷款降幅 0.9%，与前 10 月持平。单月来看，个人按揭同比再度转负，而国内贷款同比由上个月的降 6.1% 跳涨至升 12.4%。

图 11: 房企到位资金累计同比

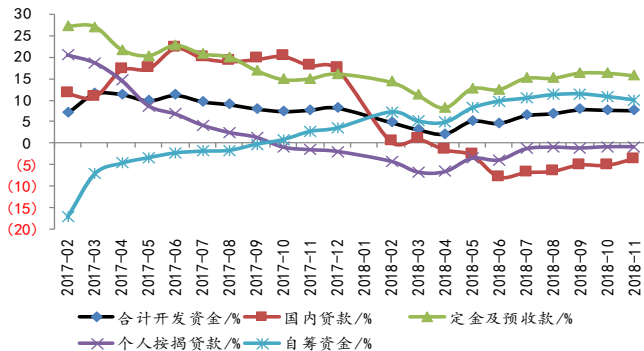


图 12: 房企到位资金累计占比

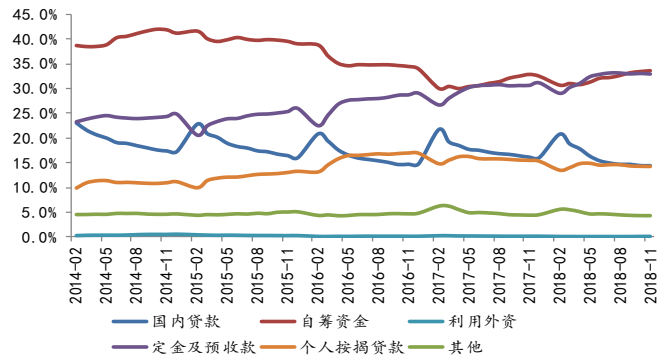


图 13: 月度房企开发资金及同比

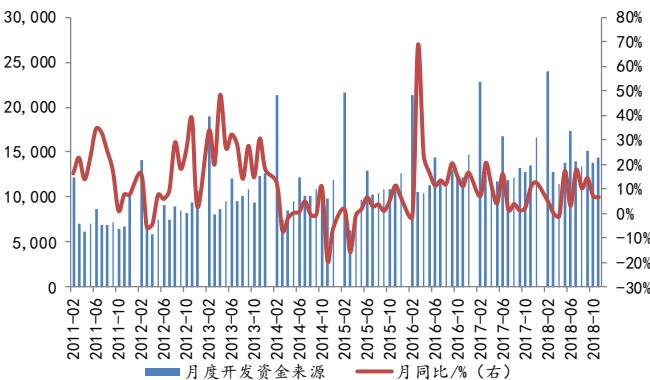


图 14: 月度房企开发资金同比按来源

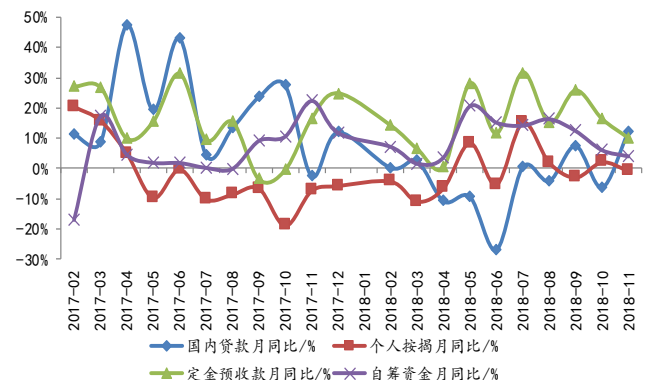


图 15: 新增人民币贷款及居民户中长期贷款

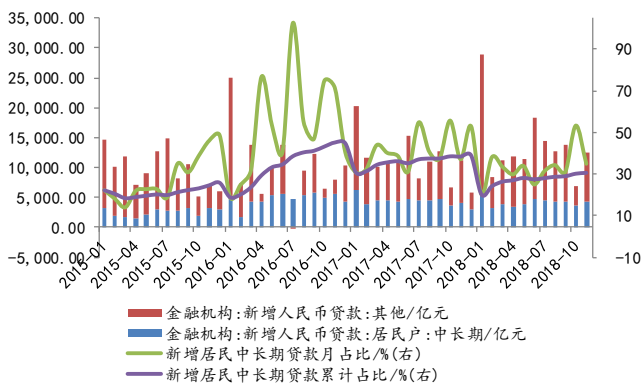
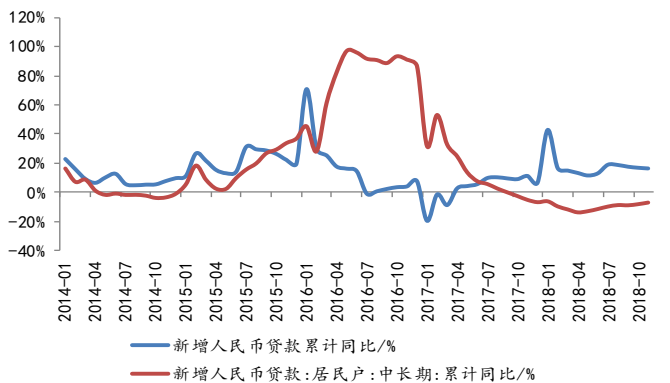


图 16: 新增人民币贷款及居民户中长期贷款累计同比



资料来源: wind、国家统计局、央行、长城证券研究所

资料来源: wind、国家统计局、央行、长城证券研究所

4. 投资建议

■ **建议积极关注低估值龙头万科、保利及新城：**在政策偏紧的背景下，销售数据如期回落，地产投资稳中有降，在补库存与冲回款的动力下新开工表现不俗，但土地市

场已逐步转冷，行业依然面临下行压力。自 8 月住建部首次提到“稳房价”之后，目前来看房地产政策基调至少以稳为主，此外资金面有望出现边际改善，在市场基本稳定的背景下，我们建议积极关注杠杆率较低的低估值龙头房企万科、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>