

房地产

证券研究报告

2019年01月23日

12月地产统计数据点评：竣工高增，投资开工高位略下，累计销售持续向下。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

徐超

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070007
xuchao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《房地产-行业点评:越南房价观察:越南房价中长期预计仍将上涨,但国内国外两个视角不同——越南房地产深度观察二》2019-01-22
- 《房地产-行业点评:宏观基调向“稳增长”倾斜,地产长效机制强调“稳妥实施”》2019-01-22
- 《房地产-行业研究周报:销售持续低迷,二三线城市房价涨幅收窄——房地产销售周报 0120》2019-01-21

事件：统计局发布 18 年 12 月房地产行业数据，1-12 月份，投资同比名义增长 9.53%，增速较 1-11 月份下降 0.13 个百分点；12 月单月，投资同比增长 8.2%，较 11 月下降 1.1 个百分点；1-12 月，销售面积同比增长 1.3%，增速比 1-11 月份下降 0.1 个百分点；12 月单月，销售面积同比增长 0.9%，较 11 月上升 6 个百分点；1-12 月份商品房销售额同比增长 12.2%，增速较 1-11 月增加 0.1 个百分点；12 月单月，销售额同比增长 12.3%，增速较 11 月上升 3.5 个百分点。

全年销量正增长收关，单月同比结束连续三个月负增长：2018 年全年商品房销售面积在去年高基数基础上继续增长 1.3%，增速较 1-11 月下降 0.1 个百分点；12 月单月同比增速转正至 0.9%，增速较 11 月提升 6.0 个百分点；2018 年全年商品房销售额同比增长 12.2%，增速较 1-11 月提高 0.1 个百分点；12 月单月同比增长 12.3%，增速较 11 月提高 3.5 个百分点。如果从 2015 年 2 月销售面积累计同比和 12M 移动平均同比增速底部开始算的话，本轮销量小周期已持续 46 个月，远超此前两轮周期。主要原因在于棚改货币化导致三四线城市跟一二线城市周期错位，一线城市在 2015 年率先启动上行周期，而三四线城市在 2016-2017 年接力，支撑房地产需求维持了较长时间的较高增速。从 12M 移动平均同比增速趋势来看，一线城市已经于 2018 年 3 月率先触底反弹，而二线城市 2018 年一直在 0% 附近窄幅波动，三四线城市同比增速 2018 年一路下行，到 11 月份已经回落至 3.5%。

投资增速边际回落但仍处高位：2018 年 1-12 月，房地产开发投资 120264 亿元，同比增长 9.53%，增速较 1-11 月下降 0.13 个百分点；12 月单月开发投资 10181 亿元，同比增长 8.2%，增速较 11 月下降 1.1 个百分点，较去年同期增加 5.8 个百分点。1-12 月，住宅投资 85192 亿元，同比增长 13.37%，增速较 1-11 月下降 0.25 个百分点。

新开工继续高增长，竣工大幅改善：2018 年全年，房屋新开工同比增长 17.18%，增速较 1-11 月提高 0.35 个百分点；12 月单月同比增长 20.46%，增速较 11 月下降 1.22 个百分点，但仍维持高位。在本轮周期中，销售增速触顶回落之后，新开工增速经历了一段平台期，此后继续上升。主要原因是由于 2014-2016 年持续两年多的去库存，库存去化较为彻底，加之三四线城市在一二线城市销售增速回落后续表现强劲，导致直到 2018 年 4 月库存才触底，房企一直没有完成补库存的过程，因而新开工增速迟迟没有下降。

2018 年全年，房屋竣工面积同比降低 7.82%，增速较 1-11 月回升 4.49 个百分点；12 月单月同比增加 5.76%，增速较 11 月增加 16.75 个百分点。我们认为这可能是由于在销售逐步走弱的背景下，房企抢开工意愿不再那么强，同时前期积压的未交房楼盘较多，在年底加快了交房进度。

12 月拿地力度增强，成交均价小幅上升：2018 年全年土地购置面积同比增长 14.25%，增速较 1-11 月下降 0.04 个百分点；12 月单月同比增长 13.92%，增速较 11 月上升 5.79 个百分点。2018 年全年土地成交价款同比增长 18.02%，增速较 1-11 月下降 2.18 个百分点；12 月单月同比增长 6.7%，增速较 11 月下降 11.14 个百分点。拿地增速一直居高不下有一个重要原因是 2014-2016 年在中央去库存的政策基调下，土地供应逐年下降，受此影响，这三年房企拿地较少，因此 2017-2018 年房企补货的意愿依旧较强。

到位资金单月同比时隔 8 个月再度转负，国内贷款和定金及预收款下降明显：2018 年 1-12 月，房地产开发资金来源累计同比增长 6.4%，较 1-11 月下降 1.2 个百分点；国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比增长 -4.9%、9.7%、13.8%、-0.8%，增速较 1-11 月分别增长 -1.2%、-0.3%、-1.9%、0.1 个百分点；12 月单月房地产开发资金来源同比下降 4.1%，时隔 8 个月之后再度转负；国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 -15.2%、6.9%、-0.2%、-0.4%，增速较 11 月分别提高 -27.6%、2.9%、-10.3%、0.3 个百分点。12 月销售额增速提升，而定金及预收款增速大幅下滑可能是由于年底房企冲业绩，很多销售额可能只付了定金而未交首付。

投资建议：2019 年以来，一二手房成交持续低迷，土地市场供需双降。库存存在波动中整体呈上升趋势。行业基本面如我们预期下滑，我们认为未来政策宽松可期，但是否会出台强刺激仍需观察。在央行降准、推出 TMLF 引导中长期利率下行的背景下，我们认为行业资金面将逐步改善，促进基本面恢复；虽然降准以后的首月地产板块大都下跌，但首季获取正收益的概率较大。此外，根据我们之前地产投资矩阵的建议，销售面积累计增速转负后是配置地产股的较好时机，基于政策宽松和长期基本面我们看好住宅地产龙头（万科、保利等）、基于持续利率下行看好商业地产公司、基于交房和竣工大幅提升看好物业公司。

风险提示：销售不及预期，政策变化超预期



1. 事件：

统计局发布 18 年 12 月房地产行业数据,1-12 月份,投资同比名义增长 9.53%,增速较 1-11 月份下降 0.13 个百分点;12 月单月,投资同比增长 8.2%,较 11 月下降 1.1 个百分点;1-12 月,销售面积同比增长 1.3%,增速比 1-11 月份下降 0.1 个百分点;12 月单月,销售面积同比增长 0.9%,较 11 月上升 6 个百分点;1-12 月份商品房销售额同比增长 12.2%,增速较 1-11 月增加 0.1 个百分点;12 月单月,销售额同比增长 12.3%,增速较 11 月上升 3.5 个百分点。

2. 全年销量正增长收关, 单月同比结束连续三个月负增长：

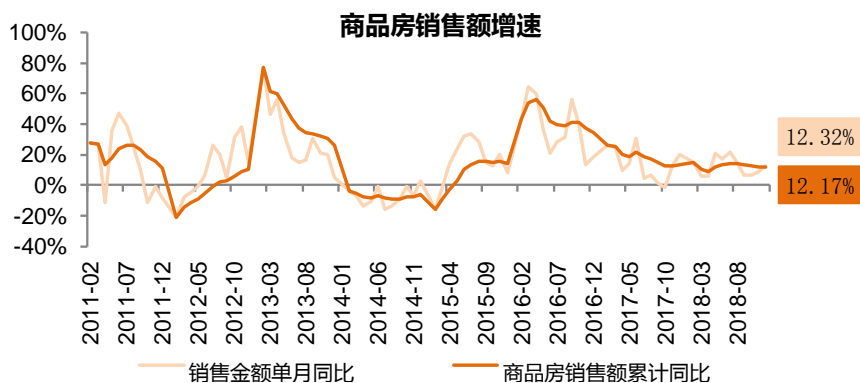
2018 年全年商品房销售面积在去年高基数基础上继续增长 1.3%，增速较 1-11 月下降 0.1 个百分点；12 月单月同比增速转正至 0.9%，增速较 11 月提升 6.0 个百分点，比去年同期下降 5.2 个百分点；商品房销售额 149973 亿元，同比增长 12.2%，增速较 1-11 月增加 0.1 个百分点；12 月单月同比增长 12.3%，增速较 11 月增加 3.5 个百分点。如果从 2015 年 2 月销售面积累计同比增速底部开始算的话，本轮销量小周期已持续 46 个月，远超此前两轮周期。主要原因在于棚改货币化导致三四线城市跟一二线城市周期错位，一线城市在 2015 年率先启动上行周期，而三四线城市在 2016-2017 年接力，支撑房地产需求维持了较长时间的较高增速。从 12M 移动平均同比增速趋势来看，一线城市已经于 2018 年 3 月率先触底反弹，而二线城市 2018 年一直在 0%附近窄幅波动，三四线城市同比增速 2018 年一路下行，11 月份已经回落至 3.5%。

图 1：商品房销售面积增速（%）



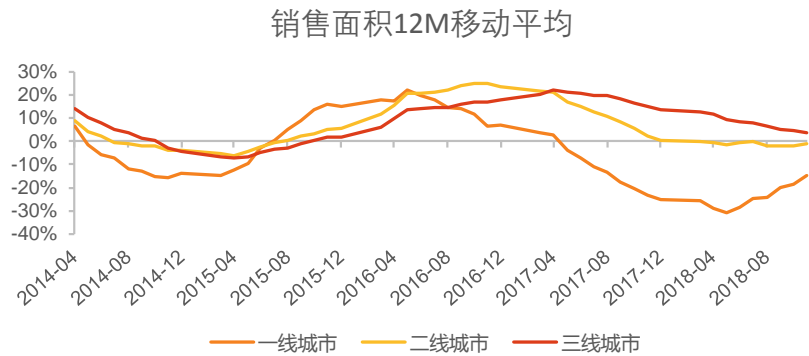
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 2：商品房销售额增速（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 3：一、二、三线城市销售面积 12 月移动平均同比

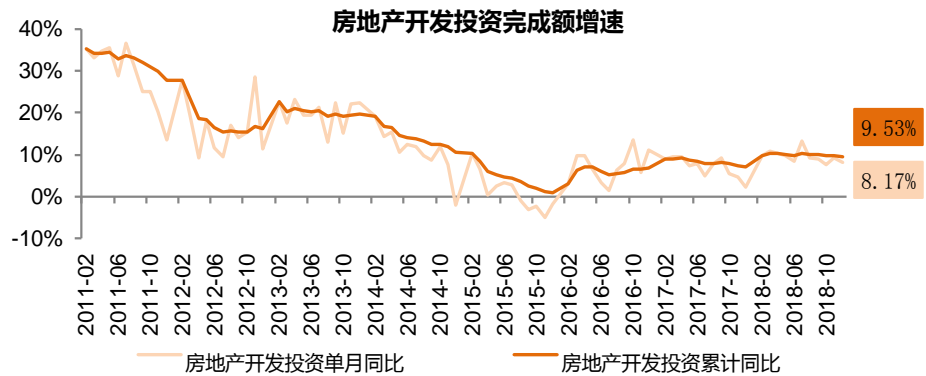


资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 投资增速边际回落但仍处高位：

2018 年 1-12 月，房地产开发投资 120264 亿元，同比增长 9.53%，增速较 1-11 月下降 0.13 个百分点；12 月单月开发投资 10181 亿元，同比增长 8.2%，增速较 11 月下降 1.1 个百分点，较去年同期增加 5.8 个百分点。1-12 月，住宅投资 85192 亿元，同比增长 13.37%，增速较 1-11 月下降 0.25 个百分点。

图 4：房地产开发投资完成额增速（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

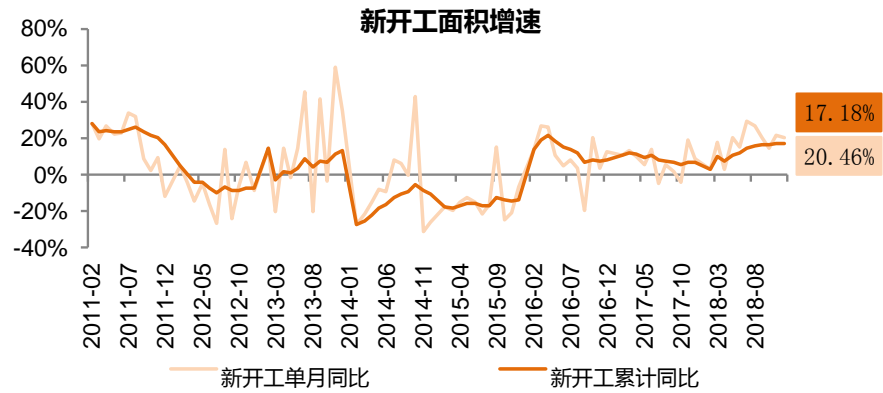
4. 新开工继续高增长，竣工大幅改善：

2018 年全年，房屋新开工同比增长 17.18%，增速较 1-11 月增加 0.35 个百分点；12 月单月同比增长 20.46%，增速较 11 月下降 1.22 个百分点，但仍维持高位。在本轮周期中，在销售增速触顶回落之后，新开工增速经历了一段平台期，此后继续上升。主要原因是由于 2014-2016 年持续两年多的去库存，库存去化较为彻底，加之三四线城市在一二线城市销售增速回落后续表现强劲，导致直到 2018 年 4 月库存才触底，房企一直没有完成补库存的过程，因而新开工增速迟迟没有下降。

2018 年全年，房屋竣工面积同比降低 7.82%，增速较 1-11 月回升 4.49 个百分点；12 月单

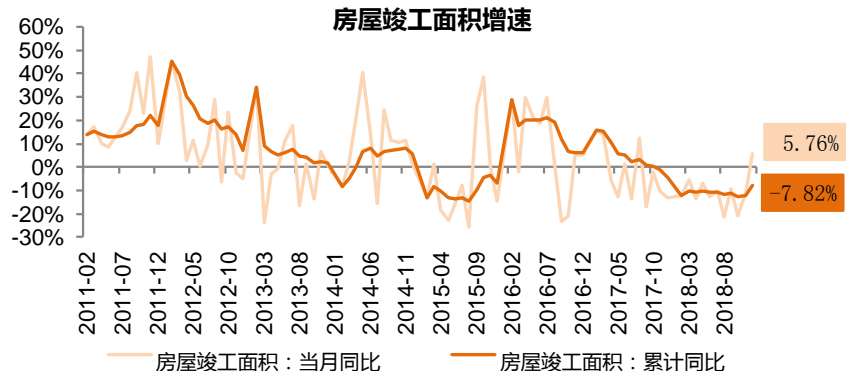
月同比增加 5.76%，增速较 11 月增加 16.75 个百分点。我们认为这可能是由于在销售逐步走弱的背景下，房企抢开工意愿不再那么强，同时前期积压的未交房楼盘较多，在年底加快了交房进度。

图 5：新开工面积增速 (%)



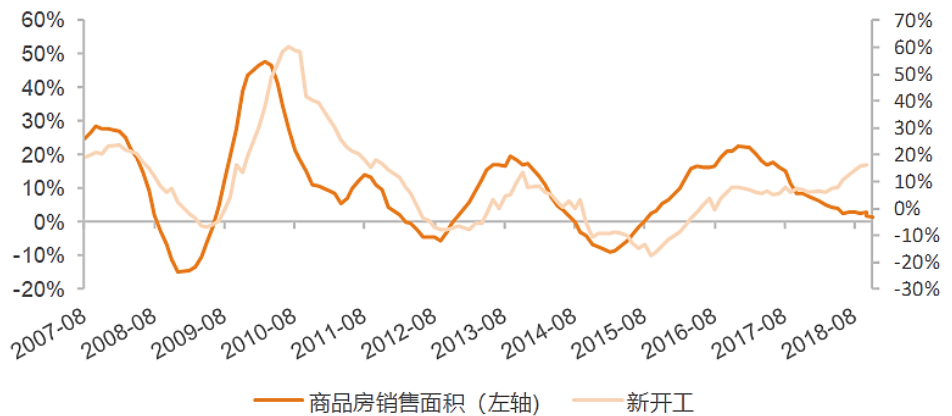
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 6：竣工面积增速 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 7：销售面积和新开工 12 月移动平均同比增速

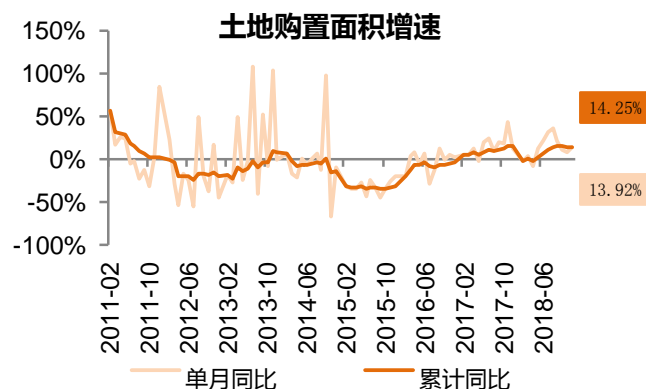


资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 12月拿地力度增强，成交均价小幅上升：

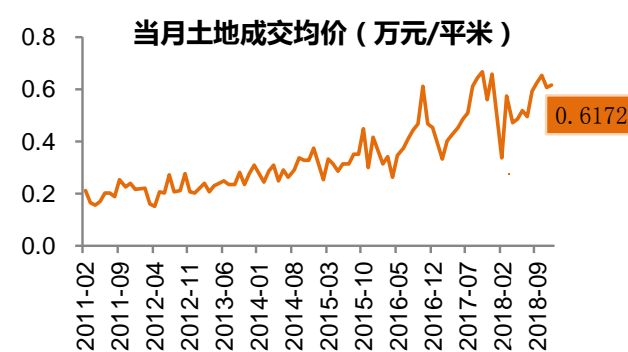
2018年全年土地购置面积同比增长14.25%，增速较1-11月下降0.04个百分点；12月单月同比增长13.92%，增速较11月上升5.79个百分点。2018年土地成交价款全年同比增长18.02%，增速较1-11月下降2.18个百分点；拿地增速一直居高不下有一个重要原因是2014-2016年在中央去库存的政策基调下，土地供应逐年下降，受此影响，这三年房企拿地较少，因此2017-2018房企补货的意愿依旧较强。

图 8：土地购置面积增速（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 9：当月土地成交均价单月值（万元/平米）

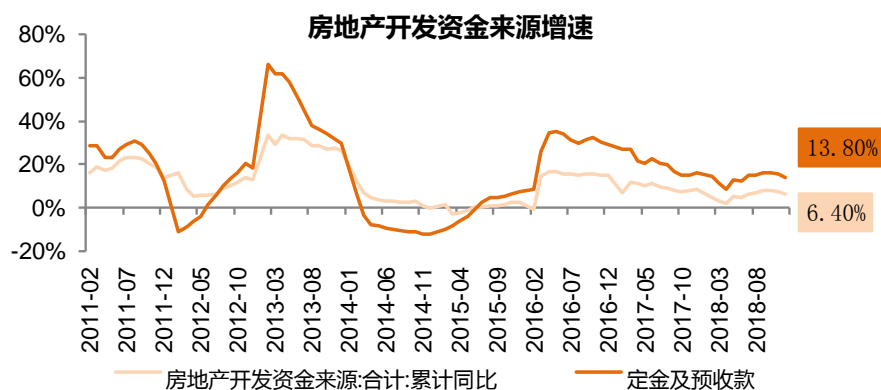


资料来源：国家统计局、天风证券研究所

6. 到位资金单月同比时隔 8 个月再度转负，国内贷款和定金及预收款下降明显：

2018年1-12月，房地产开发资金来源累计同比增长6.4%，较1-11月下降1.2个百分点；国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比增长-4.9%、9.7%、13.8%、-0.8%，增速较1-11月分别增长-1.2、-0.3、-1.9、0.1个百分点；12月单月房地产开发资金来源同比下降4.1%，时隔8个月之后再度转负；国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长-15.2%、6.9%、-0.2%、-0.4%，增速较11月分别提高-27.6、2.9、-10.3、0.3个百分点。12月销售额增速提升，而定金及预收款增速大幅下滑可能是由于年底房企冲业绩，很多销售额可能只付了定金而未交首付。

图 10：房地产开发资金来源增速（%）



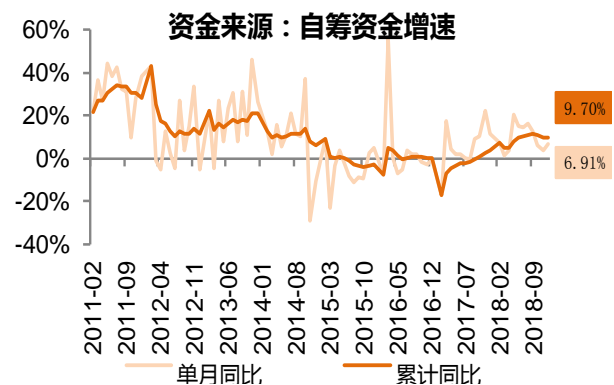
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 11：个人按揭贷款单月及累计同比 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 12：自筹资金单月及累计同比 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

投资建议：2019 年以来，一二手房成交持续低迷，土地市场供需双降。库存在波动中整体呈上升趋势。行业基本面如我们预期下滑，我们认为未来政策宽松可期，但是否会出台强刺激仍需观察。在央行降准、推出 TMLF 引导中长期利率下行的背景下，我们认为行业资金面将逐步改善，促进基本面恢复；虽然降准以后的首月地产板块大都下跌，但首季获取正收益的概率较大。此外，根据我们之前地产投资矩阵的建议，销售面积累计增速转负后是配置地产股的较好时机，基于政策宽松和长期基本面我们看好住宅地产龙头（万科、保利等）、基于持续利率下行看好商业地产公司、基于交房和竣工大幅提升看好物业公司。

风险提示：销售不及预期，政策变化超预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com