

推荐 (维持)

销售增幅持续回落 行业平稳发展可期

风险评级：中风险

房地产行业 1 月月报

2019 年 1 月 24 日

投资要点:

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

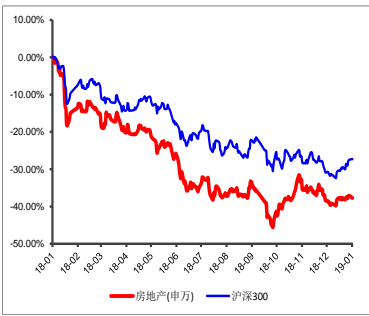
电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

细分行业评级

房地产开发 推荐  
园区开发 推荐

行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **调控持续 18年销售增幅回落明显。**2018年全国商品房销售面积合计17.16亿平方米,其中商品住宅销售面积14.79亿平方米,同比分别上升1.3%和上升2.2%。全年商品房销售额合计14.99万亿,商品住宅销售额合计12.63万亿,同比则分别上升12.2%和上升14.7%,销售额涨幅也持续回落,但仍保持在双位数水平。预期19年城市间楼市无论政策还是销售上将继续进一步分化,而整体销售增幅进一步下降可能性存在。
- **房价走势平稳。**12月份新建商品住宅价格指数同比上升10.6%,涨幅较11月末上升0.3个百分点,也为近一年来涨幅最大水平;环比方面,12月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.8%,环比涨幅较11月末下降0.2个百分点,近几个月环比涨幅有一定幅度回落。近几个月部分城市出现楼市政策微调,限价力度有所减弱,统计成交房价出现涨幅扩大情况。
- **开发投资增速维持在较高水平。**18年全国房地产开发投资完成额累计达12万亿元,累计同比增速为9.5%,开发投资增速持续回落,为年内最低水平,但仍维持在近四年的高位。另一方面,房地产开发投资增速仍维持在近几年的高位,明显高于基建等投资增速,其稳经济作用明显。
- **行业研判及投资建议。**18年全国商品房销售面积及销售金额涨幅均出现明显收窄,但销售金额涨幅继续保持较高水平,同时绝对值在创历史新高。在贸易战持续预期之下,房地产对于经济的维稳作用相对突出。近期部分城市楼市政策出现微调,未来范围进一步扩大可能性提升;1月份央行降准释放流动性,同时政策对于民企、中小企业融资扶持力度加大;预期行业整体资金面及政策面最悲观时期过去。预计19年楼市整体销售量仍维持历史高水平,楼市保持平稳(销售量价保持平稳)预期仍相当高。行业当前整体估值水平跌至历史底部,对比其他行业超跌明显。在行业集中度加速提升,强者愈强背景下,更看好龙头房企的未来行情走势。建议投资者关注销售高增长,业绩确定性高,估值便宜及股息率理想的龙头地产股,如万科A、保利地产、招商蛇口、金地集团、华发股份、华夏幸福、荣盛发展等。
- **风险提示。**经济下滑超预期;销售出现大幅回落

重点公司盈利预测及投资评级 (2019/1/23)

| 股票名称 | 股价 (元) | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级 |
|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|      |        | 2017A   | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E |    |
| 万科 A | 25.31  | 2.54    | 3.2   | 4.05  | 9.96  | 7.91  | 6.25  | 推荐 |
| 保利地产 | 11.91  | 1.32    | 1.58  | 2.0   | 9.02  | 7.54  | 5.96  | 推荐 |
| 招商蛇口 | 18.37  | 1.55    | 1.94  | 2.43  | 11.85 | 9.47  | 7.56  | 推荐 |
| 华夏幸福 | 25.93  | 2.97    | 3.94  | 5.13  | 8.73  | 6.58  | 5.05  | 推荐 |
| 金地集团 | 9.92   | 1.52    | 1.8   | 2.08  | 6.53  | 5.51  | 4.77  | 推荐 |

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

## 目 录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 1. 调控持续 18 年销售增幅回落明显 .....   | 3 |
| 2. 房价趋势平稳 .....              | 4 |
| 3. 开发投资增速维持在较高水平 .....       | 4 |
| 4. 行业资金面持续改善预期提升 .....       | 5 |
| 5. 土地成交溢价率下降 开发商拿地趋于理性 ..... | 6 |
| 6. 板块行情 .....                | 7 |
| 7. 行业研判及投资建议 .....           | 9 |
| 8. 风险提示 .....                | 9 |

## 插图目录

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| 图 1: 全国商品房累计销售面积 .....       | 错误!未定义书签。 |
| 图 2: 全国商品房累计销售额 .....        | 3         |
| 图 3: 70 大中城市房价同比变化 .....     | 错误!未定义书签。 |
| 图 4: 70 大中城市房价环比变化 .....     | 错误!未定义书签。 |
| 图 5: 房地产开发投资累计完成额 .....      | 5         |
| 图 6: 房屋累计施工面积同比变化 .....      | 错误!未定义书签。 |
| 图 7: 房屋累计新开工面积同比变化 .....     | 5         |
| 图 8: 房屋累计竣工面积同比变化 .....      | 错误!未定义书签。 |
| 图 9: 房地产开发资金来源合计 .....       | 5         |
| 图 10: 房地产开发资金来源变化 .....      | 5         |
| 图 11: 全国土地累计购置面积 .....       | 6         |
| 图 12: 全国土地累计成交价款 .....       | 6         |
| 图 13: 100 大中城市单月土地成交建面 ..... | 7         |
| 图 14: 100 大中城市单月土地成交总价 ..... | 7         |
| 图 15: 100 大中城市土地成交楼面均价 ..... | 7         |
| 图 16: 100 大中城市土地成交溢价率 .....  | 7         |

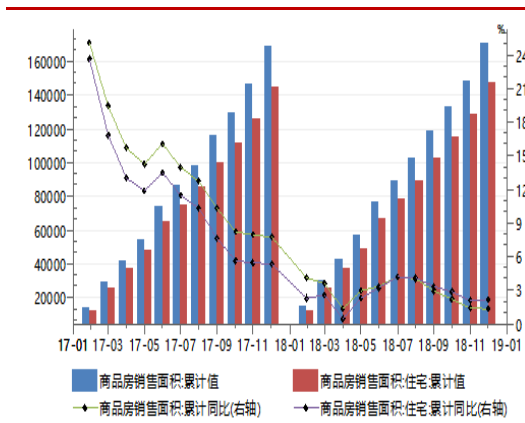
## 表格目录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 表 1: 行业板块累计涨跌幅统计 .....               | 8 |
| 表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/1/23) ..... | 9 |

## 1. 调控持续 18 年销售增幅回落明显

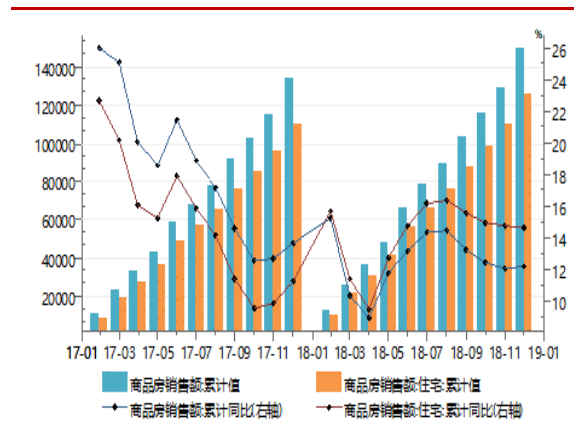
2018 年全国商品房销售面积合计 17.16 亿平方米，其中商品住宅销售面积 14.79 亿平方米，同比分别上升 1.3%和上升 2.2%。18 年商品房累计销售量同比增速持续回落，增幅为近三年半低位。而全年商品房销售额合计 14.99 万亿，商品住宅销售额合计 12.63 万亿，同比则分别上升 12.2%和上升 14.7%，销售额涨幅也持续回落，但仍保持在双位数水平。整体看，18 年楼市调控政策延续，商品房销售增幅呈现持续回落态势，楼市调控成效显著。预期 19 年城市间楼市无论政策还是销售上将继续进一步分化，而整体销售增幅进一步下降可能性存在。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

单月情况看，12 月全国商品房销售面积共 2.3 亿平方米，同比上升 0.92%；商品住宅销售面积共 1.9 亿平米，同比增长 2.47%。经历了 9—11 月的销售负增长后，12 月单月销售面积增幅明显回升。销售额方面，12 月单月全国商品房销售额为 2.04 万亿，同比上升 12.32%；商品住宅销售额 1.64 万亿，同比增长 13.6%；12 月单月销售额增幅也明显高于前三个月单月增幅。在稳增长背景下，18 年四季度部分城市楼市出现微调，同时货币流动性持续改善，对楼市销售有一定的稳定作用。

图3：全国商品房单月销售面积

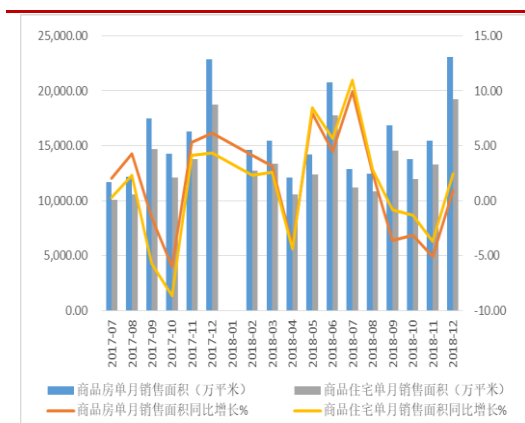
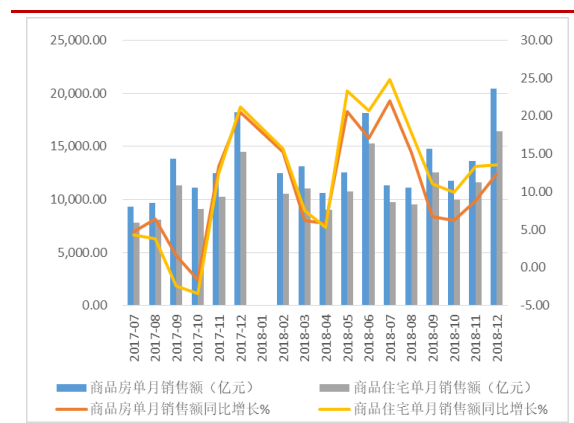


图4：全国商品房单月销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

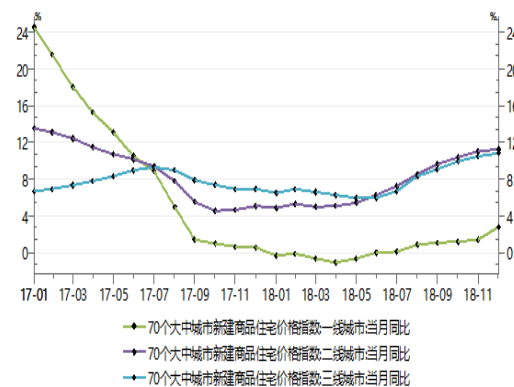
## 2. 房价走势平稳

房价走势方面，12 月百城住宅价格指数环比上升 0.25%，涨幅较 11 月末回落 0.02 个百分点，涨幅为 15 年 4 月以来低位。12 月百城住宅价格指数同比涨幅则为 5.09%，较 11 月末下降 0.13 个百分点，也为 16 年 1 月以来的低点。其中房价环比上涨城市 60 个，房价环比下跌城市 36 个，房价上涨城市数量持续下降。

根据 70 大中城市新建商品住宅价格指数观测，12 月份新建商品住宅价格指数同比上升 10.6%，涨幅较 11 月末上升 0.3 个百分点，也为近一年来涨幅最大水平；环比方面，12 月 70 大中城市新建商品住宅价格指数环比上升 0.8%，环比涨幅较 11 月末下降 0.2 个百分点，近几个月环比涨幅有一定幅度回落。

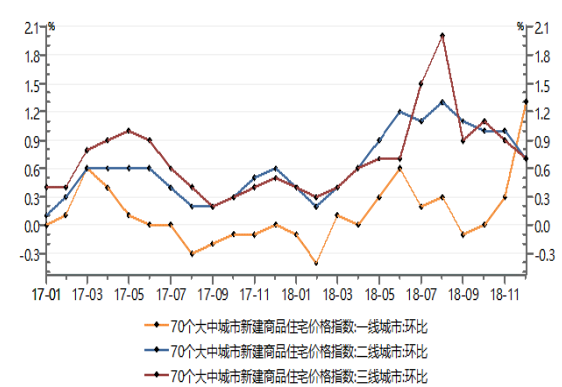
细分看，12 月一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅较前几个月进一步扩大。一线城市新建商品住宅价格同比上升 2.8%；二线城市整体涨幅为 11.3%；三线城市涨幅 10.8%。环比方面，12 月份一线城市房价环比上升 1.3%；二线城市房价环比上升 0.7%；三线城市房价环比上升 0.7%。近几个月部分城市出现楼市政策微调，限价力度有所减弱，统计成交房价出现涨幅扩大情况。

图3：70大中城市房价同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图4：70大中城市房价环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

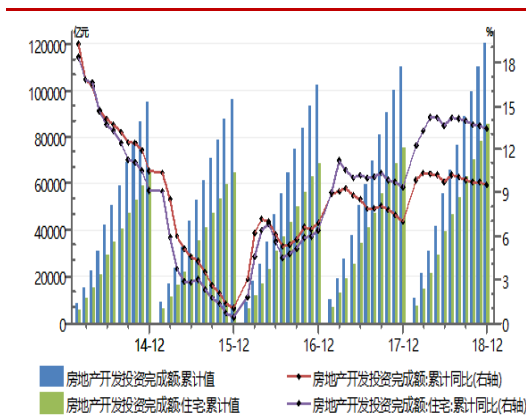
## 3. 开发投资增速维持在较高水平

18 年全国房地产开发投资完成额累计达 12 万亿元，累计同比增速为 9.5%，开发投资增速持续回落，为年内最低水平，但仍维持在近四年高位。全国住宅开发投资完成额则为 8.5 万亿元，累计同比增幅为 13.4%，增幅也较前几个月明显回落。由于 18 年下半年销售增速出现持续的回落，同时国内融资出现收紧情况，开发商放缓开发进度。但另一

方面，房地产开发投资增速仍维持在近几年的高位，明显高于基建等投资增速，其稳经济作用明显。

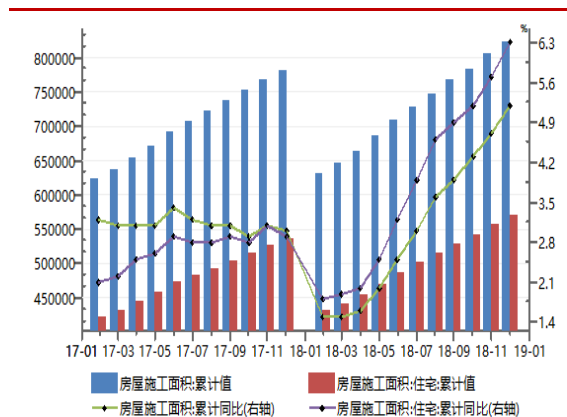
18 年 1—12 月全国房地产施工面积累计 82.23 亿平方米，其中住宅施工面积累计 56.99 亿平方米，累计同比分别上升 5.2%和上升 6.3%，累计施工面积同比增幅持续扩大，达到近两年半高位。全年累计新开工面积 20.93 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 15.33 亿平方米，较去年同期则分别上升 17.2%和上升 19.7%，新开工量累计同比涨幅也较年初大幅回升。竣工方面，截止 12 月末全国商品房竣工面积为 9.35 亿平方米，其中住宅竣工面积 6.6 亿平方米，同比分别下降 7.8%和下降 8.1%，降幅有所收窄。

图5：房地产开发投资累计完成额



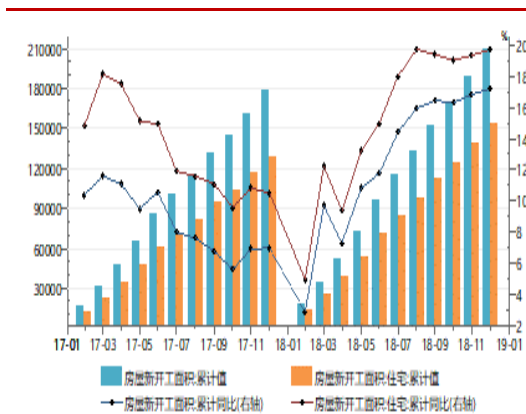
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图6：房屋累计施工面积同比变化



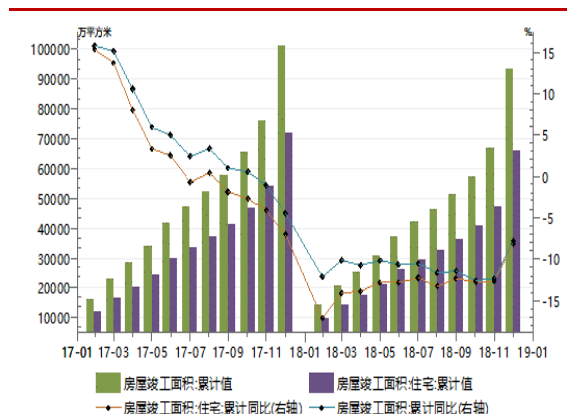
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：房屋累计新开工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：房屋累计竣工面积同比变化



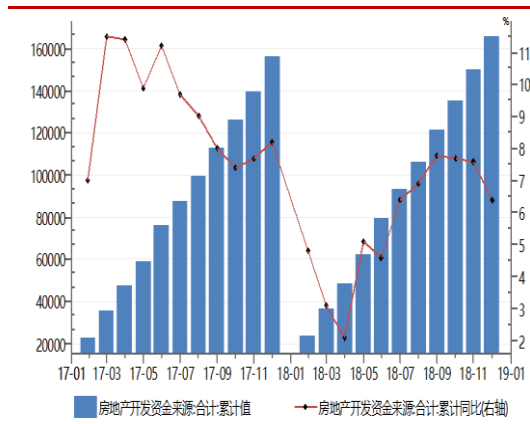
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 4. 行业资金面持续改善预期提升

18 年截止年末，全国房地产开发资金来源合计 16.59 万亿，同比上升 6.4%，增幅较上年末下降 1.2 个百分点，开发资金来源增幅较年初明显回升，但仍维持在近两年的低水平位置。其中国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 2.4 万亿、108 亿和 5.58 万亿，

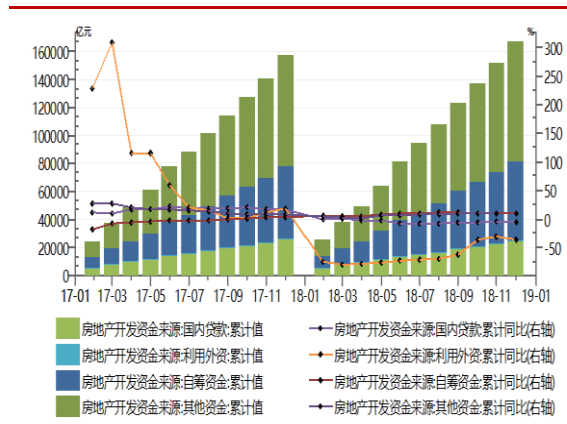
同比则分别下降 4.9%，下降 35.8%和同比上升 9.7%。除了自筹资金增幅有所上升外，其余各项资金增幅均较 17 年末有明显的回落。而我们预期随着 19 年社会流动性进一步释放，同时国内融资规管、受限等情况出现矫正，行业整体资金面将持续改善。

图9：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 5. 土地成交溢价率下降 开发商拿地趋于理性

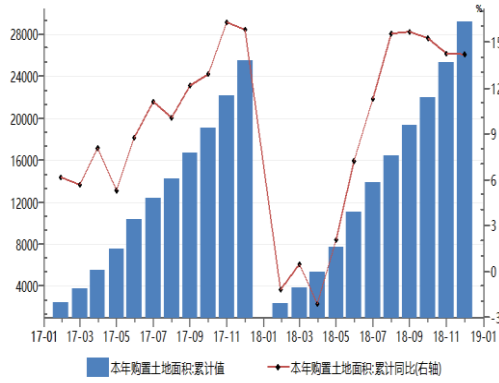
18 年全国土地购置面积累计为 2.91 亿平方米，同比上升 14.2%；土地购置面积在年初有所下降，但下半年开始同比增幅持续回升，全年来看增幅达到近年高位。18 年全国土地成交价款累计为 1.61 万亿，与去年同期相比成交价款增长 18%，成交价款增幅下降相对明显。

从 100 个大中城市土地成交情况观察，12 月份单月成交的土地规划建筑面积为 1.24 亿平方米，同比下降 23.66%，降幅达到年内最大水平，但绝对量为年内单月最高水平。12 月成交土地总价为 3391 亿，同比下降 34.15%，降幅也为年内最大，主要由于 17 年年末基数较高影响；成交总价绝对值也为 18 年单月最高水平。而 12 月土地成交楼面均价为 2726 元/平方米，同比下降 13.73%；成交土地溢价率为 6.94%，溢价率下降相当明显。

整体看，18 年开发商整体销售情况仍理想，但在 17 年行业大幅补充土地库存情况下，同时面对楼市未来销售不确定性加大，开发商拿地更趋理性，土地成交价款增速及整体溢价率下降明显。

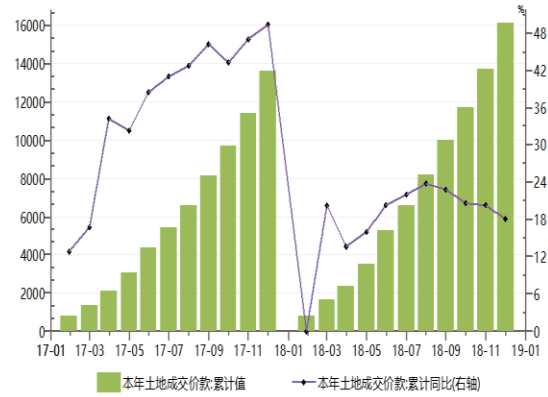
图11：全国土地累计购置面积

图12：全国土地累计成交价款



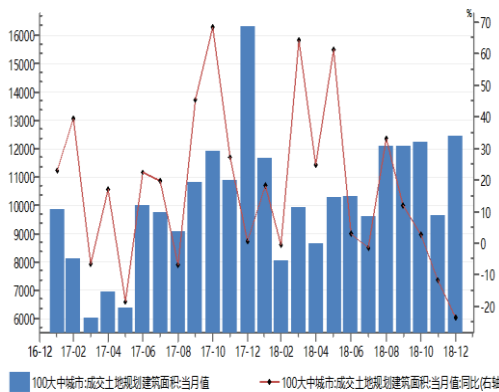
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图13：100大中城市单月土地成交建面



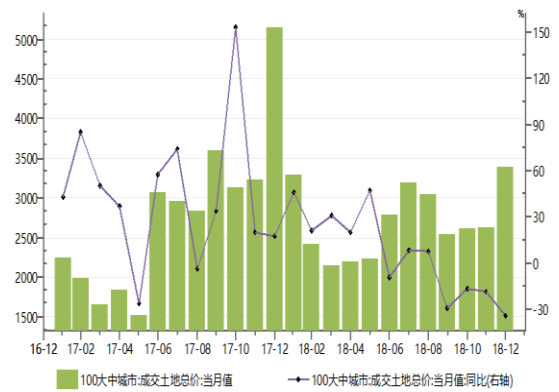
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：100大中城市单月土地成交总价



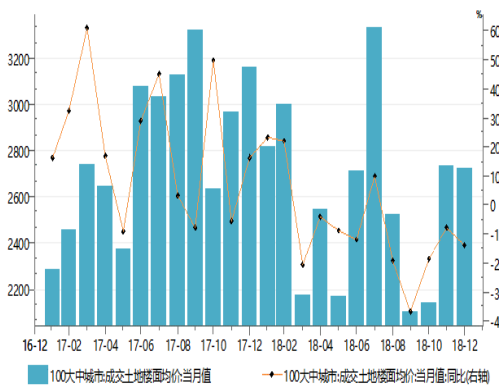
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图15：100大中城市土地成交楼面均价

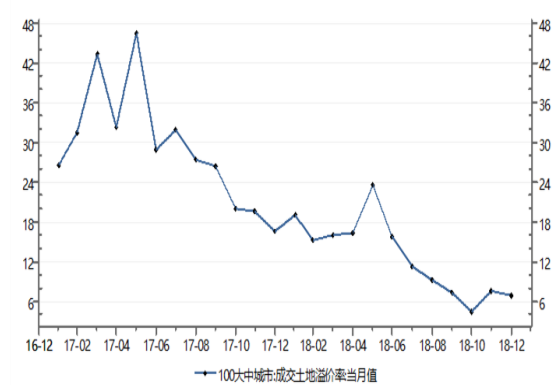


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图16：100大中城市土地成交溢价率



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 6. 板块行情

1 月份以来（1 月 1 日至 1 月 23 日），房地产板块整体涨幅为 2.42%，在 28 个申万一级行业板块中排名倒数第 6 位，整体走势较弱。近一个月涨幅排名居前的行业板块则分别

为家用电器、电气设备、食品饮料、采掘及非银金融，期间累计涨幅分别为 9.51%，8.14%，8.01%，6.66%和 6.47%。而同期上证综指及沪深 300 涨幅则分别为 3.49%和 4.33%。

18 年大盘在年初冲高后，出现单边下跌行情。18 年全年上证综指累计涨幅为-24.59%，沪深 300 累计涨幅为-25.31%。行业板块中，休闲服务、银行、食品饮料、农林牧渔及计算机相对抗跌。房地产板块 18 年累计涨幅为-28.79%，在申万 28 个一级板块中排名 8 位，分别跑输上证综指及沪深 300 指数 4.2 个百分点和 3.48 个百分点。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

| 行业板块           | 1 月份以来板块累计涨跌幅(%) | 18 年板块累计涨跌幅(%) |
|----------------|------------------|----------------|
| 家用电器(申万)       | 9.51             | -31.40         |
| 电气设备(申万)       | 8.14             | -34.95         |
| 食品饮料(申万)       | 8.01             | -21.95         |
| 采掘(申万)         | 6.66             | -32.71         |
| 非银金融(申万)       | 6.47             | -25.37         |
| 国防军工(申万)       | 6.26             | -31.04         |
| 机械设备(申万)       | 5.42             | -35.11         |
| 农林牧渔(申万)       | 5.22             | -22.44         |
| 建筑材料(申万)       | 5.16             | -30.30         |
| 通信(申万)         | 4.99             | -31.32         |
| 计算机(申万)        | 4.91             | -24.53         |
| 钢铁(申万)         | 4.68             | -29.62         |
| 化工(申万)         | 4.57             | -31.72         |
| 商业贸易(申万)       | 4.57             | -32.70         |
| 有色金属(申万)       | 4.39             | -41.04         |
| <b>沪深 300</b>  | <b>4.33</b>      | <b>-25.31</b>  |
| 银行(申万)         | 3.63             | -14.67         |
| 电子(申万)         | 3.50             | -42.37         |
| <b>上证综指</b>    | <b>3.49</b>      | <b>-24.59</b>  |
| 轻工制造(申万)       | 3.13             | -36.62         |
| 传媒(申万)         | 2.95             | -39.58         |
| 汽车(申万)         | 2.68             | -34.34         |
| 纺织服装(申万)       | 2.67             | -34.33         |
| 交通运输(申万)       | 2.67             | -30.17         |
| <b>房地产(申万)</b> | <b>2.42</b>      | <b>-28.79</b>  |
| 综合(申万)         | 1.92             | -39.30         |
| 建筑装饰(申万)       | 1.87             | -29.27         |
| 公用事业(申万)       | 0.59             | -29.72         |
| 医药生物(申万)       | 0.50             | -27.67         |
| 休闲服务(申万)       | -0.94            | -10.61         |

资料来源：Wind 资讯，东莞证券证券研究所



## 7. 行业研判及投资建议

18 年全国商品房销售面积及销售金额涨幅均出现明显收窄，但销售金额涨幅继续保持较高水平，同时绝对值在创历史新高。房价方面，由于政策微调，部分城市限价力度有所趋缓，统计的房价涨幅在年底出现扩大情况，但房价整体趋势平稳预期不变。在贸易战持续预期之下，房地产对于经济的维稳作用相对突出。18 年四季度重要的中央会议均以稳经济为主旋律，对于房地产调控表述频率明显下降。近期部分城市楼市政策出现微调，未来范围进一步扩大可能性提升；1 月份央行降准释放流动性，同时政策对于民企、中小企业融资扶持力度加大；预期行业整体资金面及政策面最悲观时期过去。预计 19 年楼市整体销售量仍维持历史高水平，楼市保持平稳（销售量价保持平稳）预期仍相当高。

地产板块 18 年走势跟随大盘出现明显的下跌，1 月份出现小幅回升。行业经历了过去三年的销售大年，上市房企整体已售未结资源丰富，业绩保障度高。而行业当前整体估值水平跌至历史底部，对比其他行业超跌明显。在行业集中度加速提升，强者愈强背景下，更看好龙头房企的未来行情走势。

建议投资者关注销售高增长，业绩确定性高，估值便宜及股息率理想的龙头地产股，如万科 A（000002）、保利地产（600048）、招商蛇口（001979）、金地集团（600383）、华发股份（600325）、华夏幸福（600340）、荣盛发展（002146）等。

## 8. 风险提示

经济下滑超预期

销售出现大幅回落

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2019/1/23）

| 股票代码   | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----|------|
|        |      |       | 2017A   | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E |    |      |
| 000002 | 万科 A | 25.31 | 2.54    | 3.2   | 4.05  | 9.96  | 7.91  | 6.25  | 推荐 | 维持   |
| 600048 | 保利地产 | 11.91 | 1.32    | 1.58  | 2.0   | 9.02  | 7.54  | 5.96  | 推荐 | 维持   |
| 001979 | 招商蛇口 | 18.37 | 1.55    | 1.94  | 2.43  | 11.85 | 9.47  | 7.56  | 推荐 | 维持   |
| 600340 | 华夏幸福 | 25.93 | 2.97    | 3.94  | 5.13  | 8.73  | 6.58  | 5.05  | 推荐 | 维持   |
| 600383 | 金地集团 | 9.92  | 1.52    | 1.8   | 2.08  | 6.53  | 5.51  | 4.77  | 推荐 | 维持   |
| 600325 | 华发股份 | 6.39  | 0.76    | 1.05  | 1.28  | 8.41  | 6.09  | 4.99  | 推荐 | 维持   |
| 002146 | 荣盛发展 | 8.25  | 1.32    | 1.70  | 2.0   | 6.25  | 4.85  | 4.13  | 推荐 | 维持   |

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |
| 风险等级评级 |                                  |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告          |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告           |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告             |
| 中高风险   | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告   |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn