

推荐（维持）

房地产行业 2019 年 5 月月报

风险评级：中风险

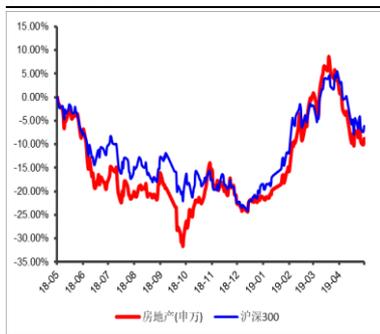
销售持续回暖，行业景气度提升明显

2019 年 5 月 22 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **楼市回暖 4月份销售涨幅探底回升。**2019年1—4月全国商品房销售面积4.2亿平方米，同比降0.3%。全国商品房销售额3.9万亿，同比上升8.1%。整体看，全国商品房销售3月末开始探底回升，4月份上升趋势延续，楼市回暖持续。我们预计稳经济背景下，楼市政策延续因城施策，19年全年楼市销售将保持相对平稳，销售绝对值仍将维持在历史高水平。
- **一二线城市房价4月涨幅延续上升态势。**70大中城市新建商品住宅价格指数观测，4月份新建商品住宅价格指数同比上升11.4%，涨幅较3月末上升0.1个百分点；涨幅延续上升态势。环比方面，4月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.6%，环比涨幅与3月末持平，涨幅维持在近一年低位。整体看，4月份房价同环比涨幅均较年初上升，同比涨幅更达到近两年高位。
- **开发投资增速持续上升。**2019年前4月全国房地产开发投资完成额达3.42万亿元，累计同比增速11.9%，开发投资增速较2018年末上升2.4个百分点，也较3月末进一步上升0.1个百分点，达到近4年半以来增速最高水平。经历过去几年房地产销售大年，行业库存去化理想可售下降明显，开发商提升开发进度补充可售资源得以体现。另一方面，行业资金流动性持续改善，资金到位带来工程进度加快，投资增速上升。房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，稳经济作用明显。
- **行业研判与投资建议。**在中美贸易摩擦阴霾下，国内稳经济压力加大，预计楼市政策最严时期预计过去。我们对全年房地产销售及竣工量保持乐观，行业平稳增长预期较高。行业留存可结算量充裕，2019年全年业绩确定性高。运营情况良好，基本面靓丽的龙头房企，近年分红率均保持平稳理想水平，股息率具有一定吸引力。行业当前行业估值水平较低，具备向上修复弹性。建议投资者关注招商蛇口、保利地产、万科A、华夏幸福、金地集团、荣盛发展、华发股份、金融街等。
- **风险提示：**楼市政策收紧；楼市出现超预期调整。

重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/21）

股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万科 A	27.52	3.06	3.68	4.35	8.99	7.48	6.33	推荐
保利地产	12.7	1.59	1.98	2.45	7.99	6.41	5.18	推荐
招商蛇口	21.33	1.89	2.38	2.89	11.29	8.96	7.38	推荐
华发股份	7.74	1.08	1.28	1.51	7.17	6.05	5.13	推荐
荣盛发展	9.64	1.74	2.25	2.7	5.54	4.28	3.57	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 楼市回暖 4 月份销售涨幅探底回升	3
2. 一二线城市房价 4 月涨幅延续上升态势	3
3. 开发投资增速持续上升	4
4. 流动性改善 开发资金来源增速上升	6
5. 土地市场景气度明显提升	6
6. 板块行情	8
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	3
图 2: 全国商品房累计销售额	3
图 3: 百城住宅价格同环比变化	4
图 4: 百城房价环比上涨城市个数变化	4
图 5: 70 大中城市房价同环比变化	4
图 6: 一二三线城市房价同环比变化	4
图 7: 房地产开发投资累计完成额	5
图 8: 房屋累计施工面积同比变化	5
图 9: 房屋累计新开工面积同比变化	5
图 10: 房屋累计竣工面积同比变化	5
图 11: 房地产开发资金来源合计	6
图 12: 房地产开发资金来源变化	6
图 13: 全国土地累计购置面积	7
图 14: 全国土地累计成交价款	7
图 15: 100 大中城市单月土地成交建面	7
图 16: 100 大中城市单月土地成交总价	7
图 17: 100 大中城市土地成交楼面均价	7
图 18: 100 大中城市土地成交溢价率	7

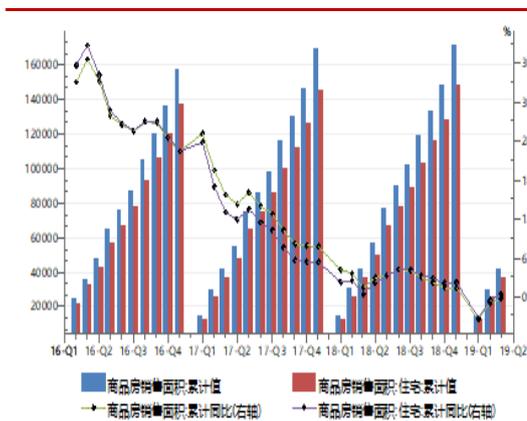
表格目录

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 (2019/5/21)	10

1. 楼市回暖 4 月份销售涨幅探底回升

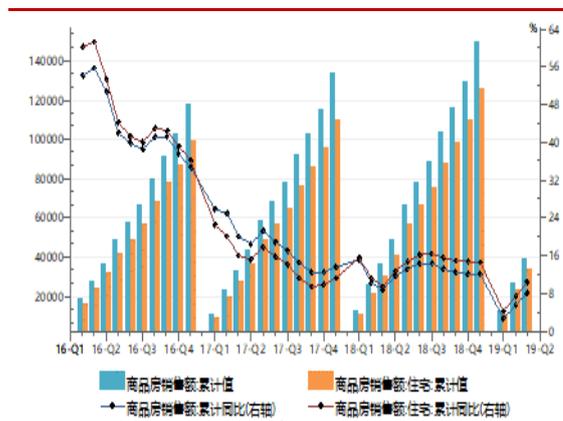
2019 年 1—4 月全国商品房销售面积合计 4.2 亿平方米，其中住宅销售面积 3.67 亿平方米，同比分别下降 0.3%和上升 0.4%。2019 年以来商品房销售面积同比增速持续负增长，为近三年半最差水平，但 3 月末开始销售面积降幅较 2 月末明显收窄，4 月末商品住宅销售面积同比增幅有跌转升，楼市回暖迹象明显。1—4 月全国商品房销售额合计 3.9 万亿，商品住宅销售额合计 3.38 万亿，同比则分别上升 8.1%和上升 10.6%，销售涨幅也跌至近三年半的低位，但从 3 月末开始涨幅探底回升明显，4 月份趋势延续。整体看，全国商品房销售 3 月末开始探底回升，4 月份上升趋势延续，楼市回暖持续。我们预计稳经济背景下，楼市政策延续因城施策，19 年全年楼市销售将保持相对平稳，销售绝对值仍将维持在历史高水平。

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

2. 一二线城市房价 4 月涨幅延续上升态势

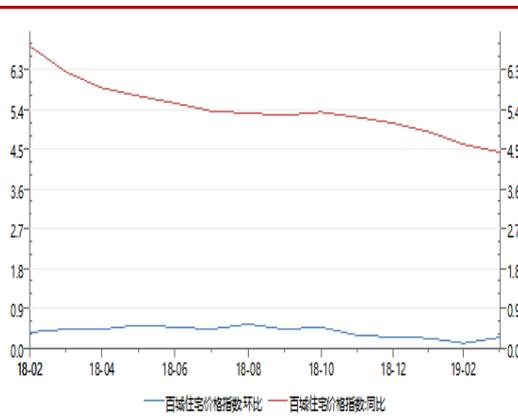
房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，4 月百城住宅价格环比上升 0.28%，同比上升 4.27%，涨幅较 3 月末分别上升 0.04 个百分点和下降 0.16 个百分点，房价环比涨幅有所回升，同比涨幅小幅回落。其中 4 月房价环比上升城市 69 个，较 3 月末增加 7 个；2 个城市房价持平；29 个城市房价出现环比下降；房价上涨城市个数进一步上升。

70 大中城市新建商品住宅价格指数观测，4 月份新建商品住宅价格指数同比上升 11.4%，涨幅较 3 月末上升 0.1 个百分点；涨幅延续上升态势。环比方面，4 月 70 大中城市新建商品住宅价格指数环比上升 0.6%，环比涨幅与 3 月末持平，涨幅维持在近一年低位。整体看，4 月份房价同环比涨幅均较年初上升，同比涨幅更达到近两年高位。

细分看，4 月份一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅也均较年初进一步扩大，其中二三线城市房价涨幅继续高于一线城市涨幅。一线城市新建商品住宅价格 4 月末同比上升 4.7%，涨幅较 3 月末扩大 0.5 个百分点；二线城市整体涨幅为 12.3%，涨幅高于三线

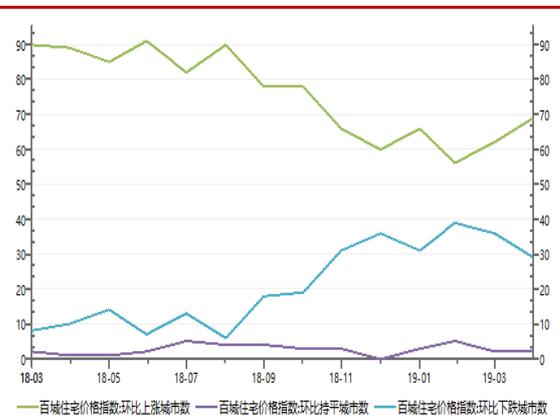
城市，较 3 月末涨幅上升 0.1 个百分点；三线城市涨幅为 11.3%，低于 3 月末 0.1 个百分点。环比方面，4 月份一线城市房价环比上升 0.6%，房价涨幅较 3 月末上升 0.4 个百分点；二线城市房价环比上升 0.8%，涨幅也较 3 月末上升 0.2 个百分点；三线城市环比上涨 0.5%，较 3 月末涨幅下降 0.2 个百分点。整体看，在流动性充裕及地方政策微调持续背景下，一二线城市房价同环比涨幅均持续回升，三线城市房价同环比涨幅较 3 月末小幅回落，但仍维持较高涨幅水平，楼市回暖得以体现。

图3：百城住宅价格同环比变化



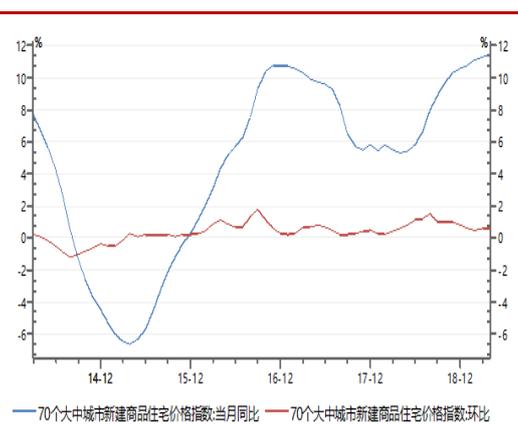
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图4：百城房价环比上涨城市个数变化



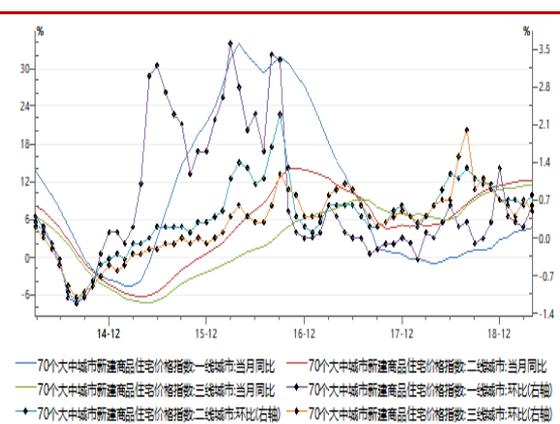
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图5：70大中城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图6：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

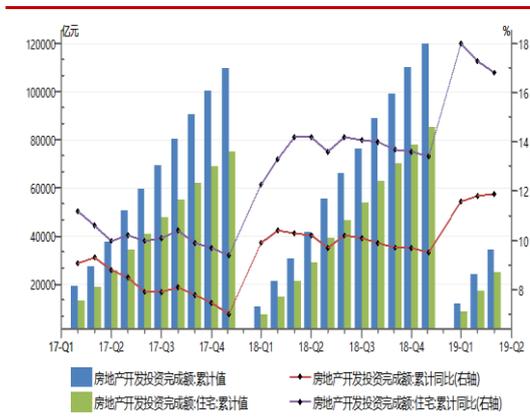
3. 开发投资增速持续上升

2019 年前 4 月，全国房地产开发投资完成额累计达 3.42 万亿元，累计同比增速为 11.9%，开发投资增速较 2018 年年末上升 2.4 个百分点，也较 3 月末进一步上升 0.1 个百分点，达到近 4 年半以来增速最高水平。全国住宅开发投资完成额则为 2.49 万亿元，累计同比增幅为 16.8%，增幅也较上年末大幅上升 3.4 个百分点，为 2014 年初以来最高水平。2019

年一季度开发投资增速大幅回升，4 月增速进一步提升，超出预期。经历过去几年房地产销售大年，行业库存去化理想可售下降明显，开发商提升开发进度补充可售资源得以体现。另一方面，行业资金流动性持续改善，资金到位带来工程进度加快，投资增速上升。房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，稳经济作用明显。

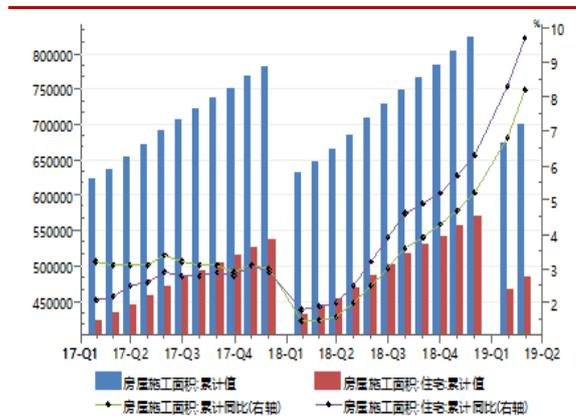
今年前 4 个月全国房屋施工面积累计 72.2 亿平米，其中住宅施工面积累计 50.1 亿平米，累计同比分别上升 8.8%和上升 10.4%，累计施工面积同比增幅延续上升趋势。而前 4 月房屋累计新开工面积 5.8 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 4.3 亿平方米，较去年同期则分别上升 13.1%和上升 13.8%，新开工量同比涨幅在年初下降后，3 月份开始出现明显回升，4 月涨幅也回升到较高位置。竣工方面，截止 4 月末全国房屋竣工面积为 2.25 亿平方米，其中住宅竣工面积 1.6 亿平方米，同比分别下降 10.3%和下降 7.5%，降幅较 3 月末收窄，但仍相对明显。

图7：房地产开发投资累计完成额



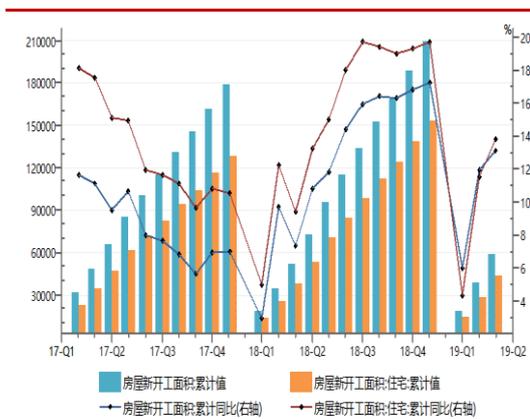
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：房屋累计施工面积同比变化



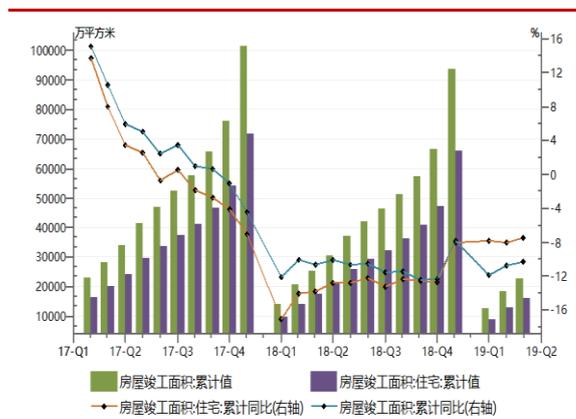
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图9：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10：房屋累计竣工面积同比变化

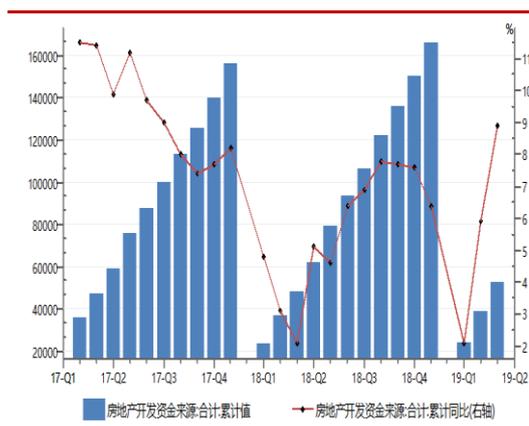


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

4. 流动性改善 开发资金来源增速上升

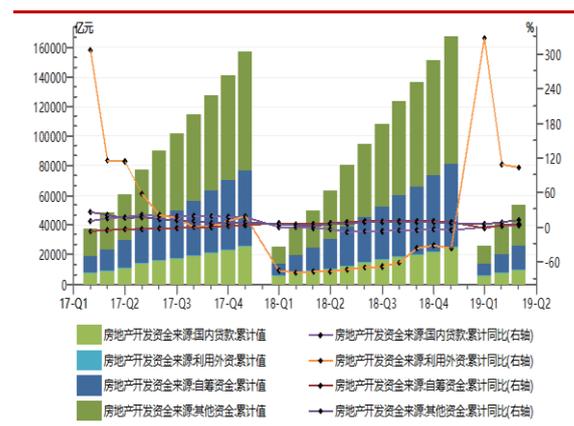
19 年截止 4 月末，全国房地产开发资金来源合计 5.24 万亿，同比上升 8.9%，增幅较上年末上升 2.5 个百分点，较年初提升达 6.8 个百分点，显示开发资金来源明显好转。其中今年前 4 个月，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 8954 亿、33.84 亿和 1.56 万亿，同比则分别上升 3.7%，上升 103.7%和同比上升 5.3%；其他资金来源为 2.77 万亿，同比增长 12.79%。其中利用外资增幅较大；其他资金增长也明显；而国内贷款、自筹资金来源同比增幅也持续上升。相信二季度社会整体流动性保持充裕，社融继续改善背景下，开发资金来源增速将继续好转。

图11：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12：房地产开发资金来源变化



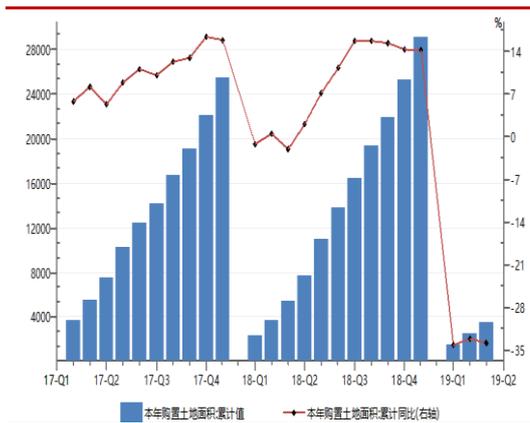
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

5. 土地市场景气度明显提升

2019 年前 4 月，全国土地购置面积累计为 3582 万平方米，同比下降 33.8%；而 18 年整体土地购置面积同比上升 14.2%；2019 年以来土地成交大幅回落。前 4 月全国土地成交价款累计为 1589 亿，与去年同期相比成交价款下降 33.5%，降幅相比 3 月末扩大 6.5 个百分点。

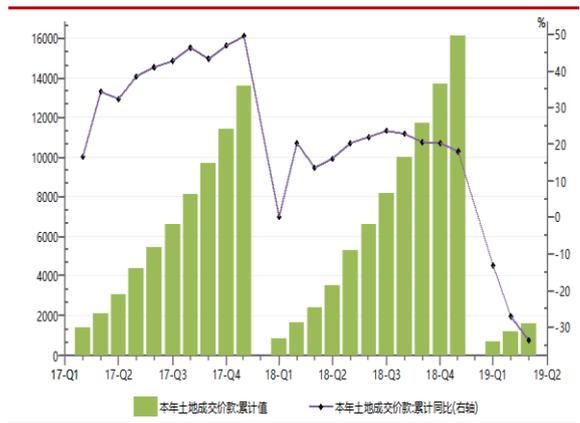
从 100 个大中城市土地成交情况观察，4 月份单月成交的土地规划建筑面积为 9183 万平方米，同比上升 6%。2、3 月成交土地规划建面出现大幅下降，绝对量达到近年来单月最低值；4 月土地成交规划建面明显回升，同比增速也转跌为升。4 月成交土地总价为 3124 亿，同比上升 41.8%，涨幅较前两个月大幅提升，绝对值也为年内最高水平。而土地成交楼面均价为 3402 元/平米，同比涨幅达 33.78%，涨幅较年初大幅上升，但相对 3 月末回落 13.4 个百分点。4 月末成交土地溢价率则为 23.15%，溢价率也较上两个月明显上升。整体看，4 月份 100 大中城市成交土地规划建面、成交土地总价同比均实现上升，成交总价涨幅大幅扩大；同时成交楼面均价及溢价率也上升明显。随着楼市销售持续回暖，土地市场景气度也明显提升。

图13：全国土地累计购置面积



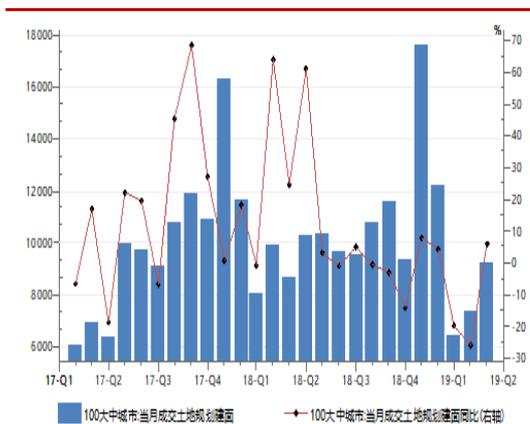
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：全国土地累计成交价款



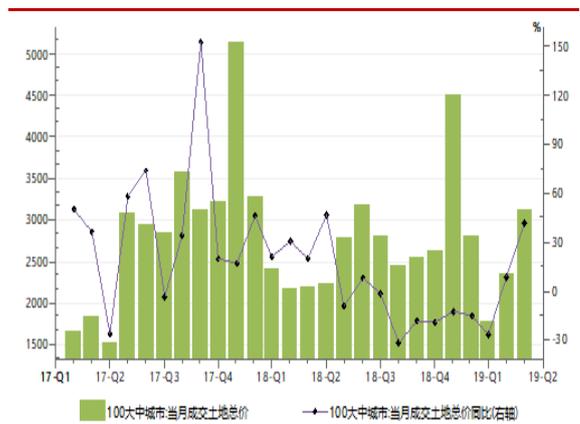
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图15：100大中城市单月土地成交建面



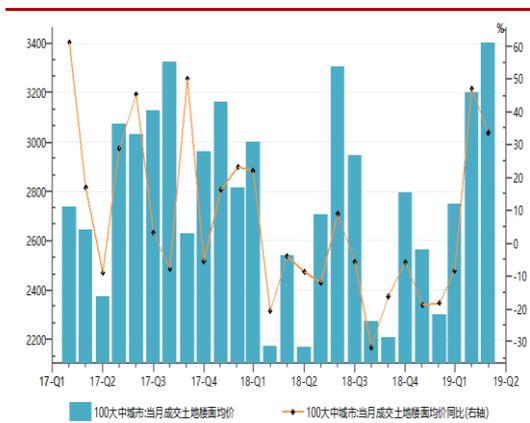
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图16：100大中城市单月土地成交总价



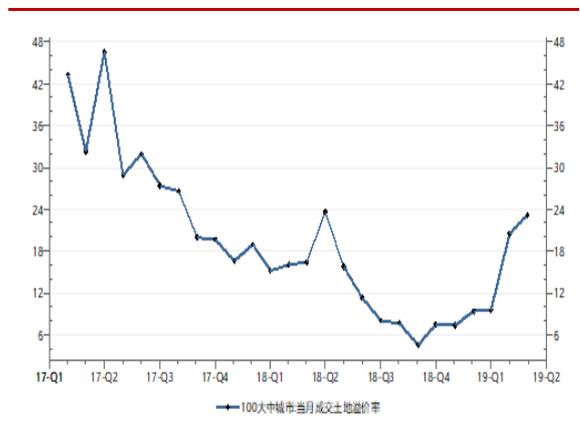
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图17：100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18：100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

6. 板块行情

近一个月（4 月 21 日至 5 月 21 日），房地产板块整体涨幅为-12.79%，在 28 个申万一级行业板块中排名第 14 位。近一个月涨幅排名居前的行业板块则分别为食品饮料、农林牧渔、银行、医药生物、商业贸易及休闲服务，期间累计涨幅分别为-2.54%，-6.71%，-8%，-9.36%，-10.96%和-11.13%。而同期沪深 300 及上证综指涨幅则分别为-11%和-11.15%。

19 年以来，大盘走势呈现冲高回落的态势。年初至今沪深 300 累计涨幅为 21.79%，上证综指累计涨幅为 16.52%。行业板块中，食品饮料、农林牧渔、家用电器、计算机、非银金融、建筑材料及国防军工等板块涨幅领先。房地产板块年初以来累计涨幅为 19.36%，在申万 28 个一级板块中排名 14 位，跑输沪深 300 指数 2.43 个百分点，跑赢上证综指 2.84 个百分点。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	19 年以来板块累计涨跌幅(%)	近一个月以来板块累计涨跌幅 (%)
食品饮料(申万)	47.95	-2.55
农林牧渔(申万)	46.67	-6.71
家用电器(申万)	37.78	-12.15
计算机(申万)	32.26	-12.58
非银金融(申万)	30.29	-14.20
建筑材料(申万)	27.51	-11.20
国防军工(申万)	26.83	-13.63
电子(申万)	23.35	-15.22
医药生物(申万)	22.33	-9.37
沪深 300	21.79	-11.01
通信(申万)	21.23	-17.15
综合(申万)	20.86	-12.99
化工(申万)	19.66	-14.89
机械设备(申万)	19.38	-13.94
房地产(申万)	19.36	-12.79
商业贸易(申万)	18.44	-10.97
交通运输(申万)	18.40	-11.20
电气设备(申万)	17.50	-16.04
采掘(申万)	17.34	-14.75
轻工制造(申万)	17.30	-14.36
上证综指	16.52	-11.15
有色金属(申万)	16.32	-11.30
休闲服务(申万)	15.77	-11.13
银行(申万)	15.08	-8.00
纺织服装(申万)	12.67	-12.74
汽车(申万)	11.27	-18.67

传媒(申万)	9.68	-17.18
钢铁(申万)	8.85	-13.83
公用事业(申万)	7.27	-12.78
建筑装饰(申万)	4.65	-16.41

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

2019 年前两个月全国商品房整体销售量同比下降, 销售金额涨幅也回落明显; 但 3 月份开始销售出现回暖, 销售量降幅收窄, 并且这一趋势在 4 月份进一步体现, 楼市景气度得以回升。同时一二线城市房价也在 4 月份延续上升态势。另一方面, 前 4 月房地产开发投资增速进一步上升, 达到近 4 年半高位, 新开工、施工提升; 一方面显示开发商补库存相对积极, 同时资金流动性得到配合, 开发进度跟上。

两会过后, 中央高层对于房地产行业的表述为“促进房地产市场平稳健康发展”; 在中美贸易摩擦阴霾下, 国内稳经济压力加大, 18 年下半年开始地方楼市政策微调出现, 预计后续将更多地方政府因城施策, 楼市政策最严时期预计过去。我们对全年房地产销售及竣工量保持乐观, 行业平稳增长预期较高。

近期行业公布了 2018 年年报及 2019 年一季报, 行业整体结算业绩理想, 符合预期。同时由于销售增幅普遍高于结算进度, 行业留存可结算量充裕, 2019 年全年业绩确定性 & 保障度高, 基本面有支撑。另一方面, 运营情况良好, 基本面靓丽的龙头房企, 近年分红率均保持平稳理想水平, 积极回报投资者, 对应当前股价股息率具有一定吸引力, 投资价值凸显。行业 2019 年以来跟随大盘累计一定涨幅, 4 月份板块高位回调后, 加上 2019 年相对确定理想的业绩预判, 当前行业估值水平较低, 具备向上修复弹性。

建议投资者关注基本面靓丽, 估值便宜及业绩理想的一二线龙头个股。包括招商蛇口(001979)、保利地产(600048)、万科 A(000002)、华夏幸福(600340)、金地集团(600383)、荣盛发展(002146)、华发股份(600325)、金融街(000402)等。

8. 风险提示

楼市政策收紧

楼市出现超预期调整

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/21）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000002	万科 A	27.52	3.06	3.68	4.35	8.99	7.48	6.33	推荐	维持
600048	保利地产	12.7	1.59	1.98	2.45	7.99	6.41	5.18	推荐	维持
001979	招商蛇口	21.33	1.89	2.38	2.89	11.29	8.96	7.38	推荐	维持
600340	华夏幸福	30.21	3.79	5.13	6.95	7.97	5.89	4.35	推荐	维持
600383	金地集团	11.82	1.79	2.1	2.47	6.60	5.63	4.79	推荐	维持
600325	华发股份	7.74	1.08	1.28	1.51	7.17	6.05	5.13	推荐	维持
002146	荣盛发展	9.64	1.74	2.25	2.7	5.54	4.28	3.57	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