

# 房地产行业

## 销售如期回落，政策压力有所减轻

——5月统计局房地产数据点评



统计局公布2019年5月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为13433万平米、11858亿元、21232万平米，同比增速分别为-5.5%、9.5%、4.0%，前值为1.3%、12.0%、15.5%。

### 核心观点

- 全国单月销售面积同比再现负增长，主要由于东部及中部地区重回负增长所致。**2019年5月全国商品房销售面积同比增速较2019年4月下降6.8个百分点并再次出现负增长，主要是受到东部及中部地区销售面积增速转负拖累，而东北部地区的降幅仍在扩大。但由于5月销售均价同比仍增长6.5%，带动销售金额勉强维持正增长，5月单月销售金额同比增长0.6%，增速较上月下降12.5个百分点。二季度以来市场去化情况出现不同程度下滑，考虑去年6月较高的基数，我们判断6月的销售增速大概率将仍然维持负增长。
- 受销售端影响，新开工增速大幅回落。**5月房地产新开工面积同比增长4.0%，增速较4月下降11.5个百分点，增速明显放缓，反映出开发商对销售去化的担忧从而导致的开工意愿的减弱。5月新开工面积/销售面积的比值为1.58，较4月略有下降。
- 房地产投资略有下降，其中土地投资略有回升。**5月房地产开发投资额同比增长9.5%，增速较4月回落2.5个百分点，增长主要来源于建安投资的增长。5月土地成交金额继续回落，5月份土地成交价款为679亿元，同比下降40.0%，前值-47.7%。目前来看土地市场的热度很难延续，由于溢价率快速走高房企拿地意愿大幅下降，土地投资预计将维持低迷，房地产投资将更多由建安投资决定，因此我们预计下半年房地产投资增长的中枢将缓慢下移至10%下方区域。
- 我们维持对2019年房地产行业销售面积、房地产开发投资额和新开工面积的增长预测值分别为2%/10%/4%。**

### 投资建议与投资标的

- 销售数据如期回落，新开工回落幅度略超预期。近期政策层面“因城施策”的大基调并无变化，各地政策呈现“有保有压”的状态，整体加码的空间和可能性已不大。因此我们建议弱化对调控政策的关注，回归本源聚焦销售、土储、融资等方面具有优势的公司。具体来说，我们认为有三类开发公司值得看好：1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头：推荐万科A(000002,买入)、保利地产(600048,买入)、融创中国(1918,买入)；2) 业绩高速成长的二线龙头公司，推荐新城控股(601155,买入)、中南建设(000961,买入)；3) 受益于都市圈规划的公司，推荐华夏幸福(600340,买入)、荣盛发展(002146,买入)。同时，我们建议积极关注物管公司的投资机会，建议关注碧桂园服务(6098,未评级)、绿城服务(2869,未评级)、永升生活服务(1995,未评级)。**

### 风险提示

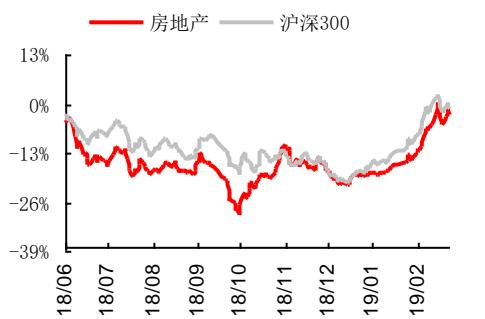
- 销售大幅低于预期。政策调控严厉程度超预期。融资环境存在不确定性。

### 行业评级

**看好 中性 看淡 (维持)**

|        |             |
|--------|-------------|
| 国家/地区  | 中国A股        |
| 行业     | 房地产         |
| 报告发布日期 | 2019年06月15日 |

### 行业表现



资料来源：WIND

### 证券分析师

竺劲

021-63325888\*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060003

房诚琦

021-63325888\*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518070003

### 联系人

孙天一

021-63325888-4037

suntianyi1@orientsec.com.cn

马晓东

### 相关报告

投资开工强势料可维持，上调核心指标预测  
2019-05-15

## 目 录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 单月销售面积同比再转负 .....                     | 4 |
| 5月新开工、投资增速均现回落 .....                  | 4 |
| 预测 2019 年销售、投资、新开工增速为 2%、10%、4% ..... | 5 |
| 一线龙头规模增速回升，第 10-20 名房企厚积薄发 .....      | 6 |
| 投资建议 .....                            | 6 |
| 风险提示 .....                            | 7 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图 1：房地产销售面积 5 月同比增速为 -5.5%                   | 4 |
| 图 2：仅西部地区实现销售面积单月同比正增长                       | 4 |
| 图 3：房地产新开工面积同比增速为 4.0%                       | 4 |
| 图 4：5 月份新开工面积/销售面积的比例为 1.58                  | 4 |
| 图 5：房地产投资 5 月同比增速为 9.5%                      | 5 |
| 图 6：居民 5 月新增中长期贷款同比上升 19.2%                  | 5 |
| 图 7：2019 年前 4 月，TOP10 公司销售集中度达到 32.5%        | 6 |
| 图 8：2019 年前 4 月，50—100 名房企销售增速 22.7%         | 6 |
| 表 1：预测 2019 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2%、10%、4% | 6 |

## 单月销售面积同比再转负

5月全国商品房销售面积同比下滑5.5%，1-5月累计销售面积同比降幅扩大。2019年5月，全国实现商品房销售面积13433万方，同比下滑5.5%，前值为增长1.3%，是继2019年2月后再次出现同比负增长。5月销售均价为9404元/平方米，同比增长6.5%，前值为12.5%。由于销售均价同比仍实现正增长，带动销售金额亦维持同比正增长，5月全国销售金额12632亿，同比增长0.6%，前值为13.9%，增长大幅放缓。

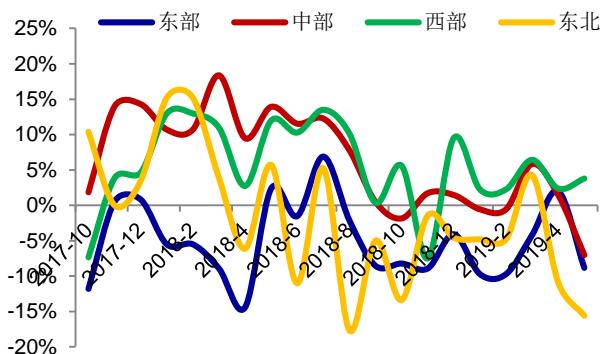
2019年1-5月全国商品房累计销售面积、金额、均价分别为55518万方/51773亿/9325元/平方米，同比增速分别为-1.6%/6.1%/7.8%，增速前值分别为-0.3%/8.1%/8.3%。二季度以来市场去化情况出现不同程度的下滑，单月销售同比增速也再次转负，考虑到去年6月较高的基数，我们判断6月的销售增速大概率将仍然维持负增长。

图1：房地产销售面积5月同比增速为-5.5%



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图2：仅西部地区实现销售面积单月同比正增长



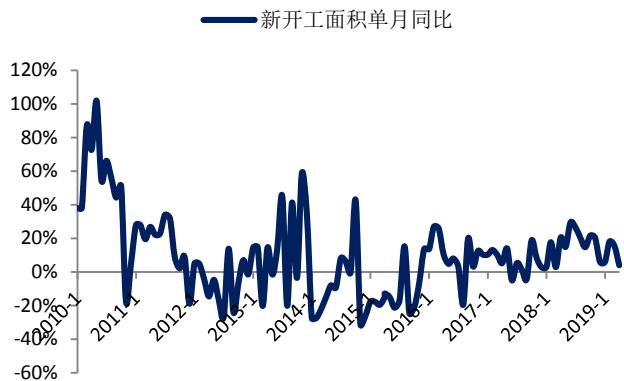
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

## 5月新开工、投资增速均现回落

5月新开工面积同比增长4.0%，1-4月累计同比增长10.5%，单月增速大幅回落。5月房地产新开工面积为21232万方，同比增长4.0%，前值15.5%，增速较上月减少11.5个百分点，1-5月新开工面积累计同比增速为10.5%，5月新开工面积/销售面积的比值为1.58。总的来看，销售端的影响已传导至新开工端，同比增速的显著下滑对应的是开发商对销售去化的担忧从而导致的新开工意愿的减弱。

图3：房地产新开工面积同比增速为4.0%

图4：5月份新开工面积/销售面积的比例为1.58



数据来源：国家统计局，东方证券研究所



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

**5月房地产投资同比增长9.5%，仍维持较高增速。**5月房地产开发投资额为11858亿元，同比增长9.5%，前值12.0%，增速下降2.5个百分点，主要原因仍是建安投资仍维持较高速的增长。5月土地成交金额继续回落，5月份土地成交价款为679亿元，同比下降40.0%，前值-47.7%，增速较上月收窄7.7个百分点。5月份房地产行业到位资金量为14223亿元，同比增长3.0%，增速大幅下滑，其中销售回款同比增速由4月的24.0%下滑至2.2%是其主要原因。5月份居民新增中长期贷款4667亿元，同比增长19.2%，环比增长12.3%。目前来看，土地市场的热度很难延续，由于溢价率快速走高房企拿地意愿大幅下降，土地投资预计将维持低迷，房地产投资将更多由建安投资决定，因此我们预计下半年房地产投资增长的中枢将缓慢下移至10%下方区域。

图5：房地产投资5月同比增速为9.5%



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图6：居民5月新增中长期贷款同比上升19.2%



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

## 预测2019年销售、投资、新开工增速为2%、10%、4%

我们维持对2019年房地产行业销售面积、房地产开发投资额和新开工面积的增长预测值分别为2%/10%/4%。目前来看，虽然市场去化情况有所下滑，但政策层面持续加码的概率亦不大，龙头房企仍维持较为积极的新开工及推盘策略，因此我们对全年的判断并不悲观。我们判断2019年楼

市将平稳增长，并预测2019年房地产行业三大核心指标为：销售面积增长2%、房地产开发投资额增长10%、新开工面积增长4%。

**表 1：预测2019年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为2%、10%、4%**

| 核心指标  | 历史数据  |       |       | 东方预测  |
|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E |
| 销售面积  | 22.5% | 7.7%  | 1.3%  | 2.0%  |
| 开发投资额 | 6.9%  | 7.0%  | 9.5%  | 10.0% |
| 新开工面积 | 8.1%  | 7.0%  | 17.2% | 4.0%  |

资料来源：国家统计局，东方证券研究所

## 一线龙头规模增速回升，第10-20名房企厚积薄发

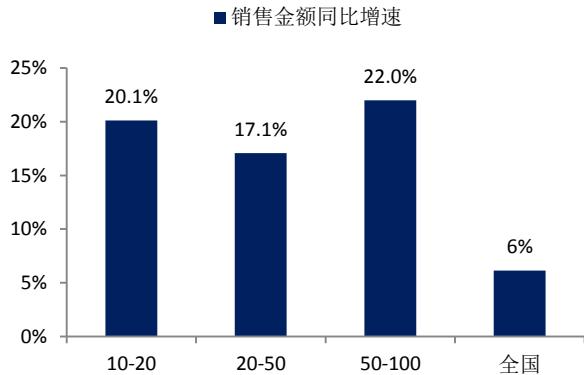
2019年1-5月，第10-20名梯队及第50-100名梯队房企销售金额同比增速较高。2019年1-5月一线龙头TOP10房企销售增速为8.6%，环比提升2.6个百分点。第10-20名、20-50名、50-100名房企销售金额的同比增速分别为20.1%、17.1%和22.0%，其中同比增速提升最快的是第10-20名梯队的房企，处于这一梯队的房企往往同时拥有对销售规模的诉求、不错的城市布局和土地储备、较好的融资能力、进取的管理团队和激励制度，共同作用促成其仍能维持较快的增长。未来TOP50的竞争依旧激烈，逆水行舟不进则退仍是所有房企需要时刻铭记的。

**图7：2019年前4月，TOP10公司销售集中度达到32.5%**



数据来源：国家统计局，克而瑞，东方证券研究所

**图8：2019年前4月，50-100名房企销售增速22.7%**



数据来源：克而瑞，东方证券研究所

## 投资建议

近期政策层面“因城施策”的大基调并无变化，各地政策呈现“有保有压”的状态，整体加码的空间和可能性已不大。因此我们建议弱化对调控政策的关注，回归本源聚焦销售、土储、融资等方面具有优势的公司。具体来说，我们认为有三类开发公司值得看好：1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头：

推荐万科A、保利地产； 2) 业绩高速增长的二线龙头公司，推荐新城控股、中南建设；3) 受益于都市圈规划的公司，推荐华夏幸福、荣盛发展。同时，我们建议积极关注物管公司的投资机会，建议关注碧桂园服务、绿城服务、永升生活服务。

## 风险提示

- 1、销售大幅低于预期。**由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、政策调控严厉程度高于预期。**目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。
- 3、融资环境存在不确定性。**目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

## 信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况。

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有新城控股(601155)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

**地址：**上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

**联系人：**王骏飞

**电话：**021-63325888\*1131

**传真：**021-63326786

**网址：**[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

**Email：**[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

