房地产开发

销售反弹难以为继 竣工如期持续修复

行情回顾：上周中信房地产指数小幅上涨，累计涨幅为 1.24%，弱于大盘表现，在 29 个中信行业板块中排名 20 位，上涨个股 99 只，整体表现较好。

成交情况：上周一线城市销售面积 61.2 万平方米，环比减少 9%，去化周期 63 周，环比上升 2.6%；样本二线城市销售面积 57.7 万平方米，环比减少 21%，去化周期 87 周，环比上升 12.5%。样本三线城市销售面积 83.3 万平方米，环比减少 14%，去化周期 37 周，环比上升 2.8%。分城市成交数据见附件。

近期观点：销售反弹难以为继 竣工如期持续修复

上周统计局公布 1-7 月房地产销售及投资数据，我们的看法如下：

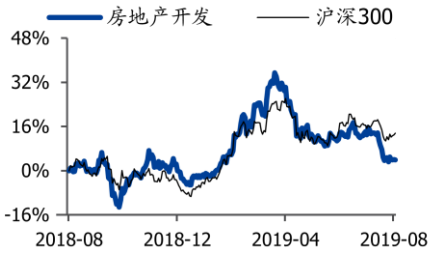
- **7 月销售反弹主要由短期供给增加推动，难改回落趋势。**统计局公布 1-7 月房地产销售数据，7 月单月数据转正，考虑到上年同期基数仍较高，可以认为 7 月销售数据有实质性好转。但我们认为销售反弹不可持续，主要原因有二：一是开发商新开工和推盘积极，供给驱动成交上升，二是 6 月部分房企冲刺半年销售，部分销售计入了 7 月份。从 8 月房管局高频数据来看，最新周度成交同比已再度转负。在政策维稳，融资边际收紧的背景下，我们维持销售不会有明显超预期表现的整体判断，预计全年销售额增速约 5%，销售面积增速约-3%。
- **施工投资稳中有升，竣工如期持续修复。**开年以来施工投资增速持续上行，对应多数项目进入施工高峰，竣工面积增速修复大势所趋。我们仍然看好竣工面积增速的持续修复，预计全年在-3%左右，转正点有望出现在 2020 年第二或第三季度。竣工修复将推动板块业绩释放，我们维持本年地产股拥有绝对收益的观点。
- **利率中枢因 LPR 机制改革有望下降，对地产销售影响有限但仍积极。**未来房贷利率下降的可能性很低，即便降，也会同时提高首付和严控房贷利率优惠。因此 LPR 改革对房贷利率影响较小，但利率中枢下降对行业仍有积极作用。
- **未来“稳政策”叠加盈利确定性，板块走势将迎来修复。**随着基本面数据的恶化，未来政策将以稳为主，估值未包含放松预期，已无大幅下跌空间。而地产股业绩确定性高，股息率高，我们相信板块已迎来投资机会。

投资建议：推荐今明两年销售好于平均水平、业绩确定性强、杠杆水平合理、信托融资依赖程度较低的房企，建议关注保利地产、金地集团、招商蛇口、华发股份；同时，估值低位、业绩确定性强、成长性较好的中小型房企也值得关注，如蓝光发展、荣盛发展、滨江集团等。

风险提示：销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 任鹏

执业证书编号：S0680519060001

邮箱：renhe@gszq.com

相关研究

1、《房地产开发：统计局 7 月数据点评：销售短期反弹不改回落趋势，投资增速下降空间有限》2019-08-14

2、《房地产开发：“一城一策”逻辑未变，板块无需过度悲观》2019-08-12

3、《房地产开发：房企微观专题之其他应收应付：业绩的前奏，周转的影子》2019-08-11

内容目录

销售反弹难以为继 竣工如期持续修复.....3
1.行情回顾.....3
2.数据跟踪.....5
3.重要事件及政策梳理.....6
风险提示.....6
附件：各城市商品房销售情况.....7

图表目录

图表 1：各行业涨跌幅排名.....4
图表 2：上周各交易日指数表现.....4
图表 3：近 52 周地产板块表现.....4
图表 4：上周涨幅前五个股.....4
图表 5：上周跌幅前五个股.....5
图表 6：样本城市成交数据 单位：万平方米.....5
图表 7：近期重要事件及政策梳理.....6
图表 8：北京商品房销售情况.....7
图表 9：上海商品房销售情况.....7
图表 10：广州商品房销售情况.....7
图表 11：深圳商品房销售情况.....7
图表 12：杭州商品房销售情况.....8
图表 13：南京商品房销售情况.....8
图表 14：武汉商品房销售情况.....8
图表 15：成都商品房销售情况.....8
图表 16：青岛商品房销售情况.....8
图表 17：苏州商品房销售情况.....8
图表 18：大连商品房销售情况.....9
图表 19：济南商品房销售情况.....9
图表 20：福州商品房销售情况.....9
图表 21：厦门商品房销售情况.....9
图表 22：长春商品房销售情况.....9
图表 23：东莞商品房销售情况.....9
图表 24：惠州商品房销售情况.....10
图表 25：扬州商品房销售情况.....10
图表 26：南宁商品房销售情况.....10
图表 27：温州商品房销售情况.....10
图表 28：赣州商品房销售情况.....10
图表 29：淮南商品房销售情况.....10

销售反弹难以为继 竣工如期持续修复

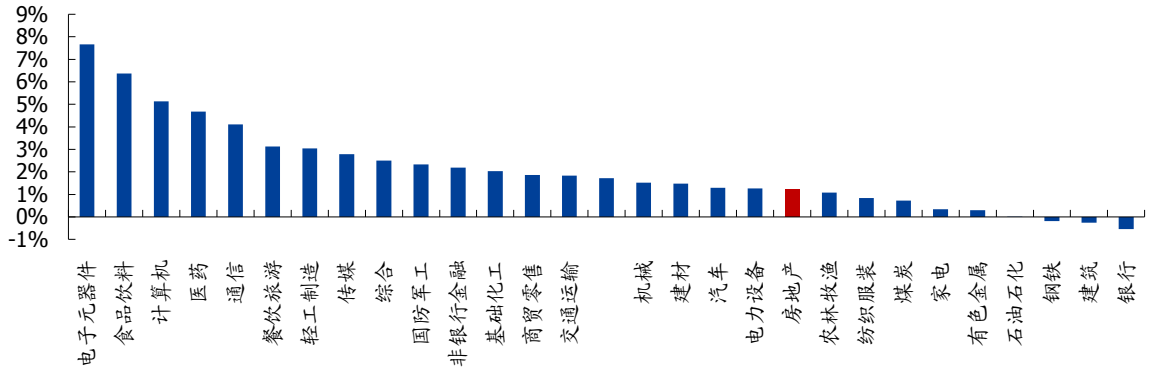
上周中信房地产指数小幅上涨，累计涨幅为 1.24%，弱于大盘表现，在 29 个中信行业板块中排名 20 位，上涨个股 99 只，整体表现较好，我们的看法如下：

- **7 月销售反弹主要由短期供给增加推动，难改回落趋势。**统计局公布 1-7 月房地产销售数据，前 7 月商品房销售额 83162 亿元，增长 6.2%，增速提升 0.6 个百分点，考虑到上年同期基数仍较高，可以认为 7 月销售数据有实质性好转。但我们认为销售反弹不可持续，主要原因有二：一是开发商新开工和推盘积极，供给驱动成交上升，二是 6 月部分房企冲刺半年销售，部分销售计入了 7 月份。从 8 月房管局高频数据来看，最新周度成交同比已再度转负。在政策维稳，融资边际收紧的背景下，我们维持销售不会有明显超预期表现的整体判断，预计全年销售额增速约 5%，销售面积增速约-3%。
- **施工投资稳中有升，竣工如期持续修复。**开年以来施工投资增速持续上行，对应多数项目进入施工高峰，竣工面积增速修复大势所趋。1—7 月份，房屋竣工面积 37331 万平方米，下降 11.3%，降幅收窄 1.4 个百分点，符合预期。我们仍然看好竣工面积增速的持续修复，预计全年在-3%左右，转正点有望出现在 2020 年第二或第三季度。竣工修复将推动板块业绩释放，我们维持本年地产股拥有绝对收益的观点。
- **利率中枢因 LPR 机制改革有望下降，对地产销售影响有限但仍积极。**结合海外利率市场化经验和我国当前宏观环境，未来利率中枢有望下降。但房贷利率下降的可能性很低，即便降，也会同时提高首付和严控房贷利率优惠。因此 LPR 改革对地产影响较小，但利率中枢下降对行业仍有积极作用。
- **未来“稳政策”叠加盈利确定性，板块走势将迎来修复。**政策面看，本轮房地产调控范围广、时间长、手段多，目前房地产市场已进入窄幅波动，房价和居民杠杆已不具备大幅上升的空间。随着基本面数据的恶化，未来政策将以稳为主，估值未包含放松预期，已无大幅下跌空间。而地产股业绩确定性高，股息率高，我们相信板块已迎来投资机会。

1.行情回顾

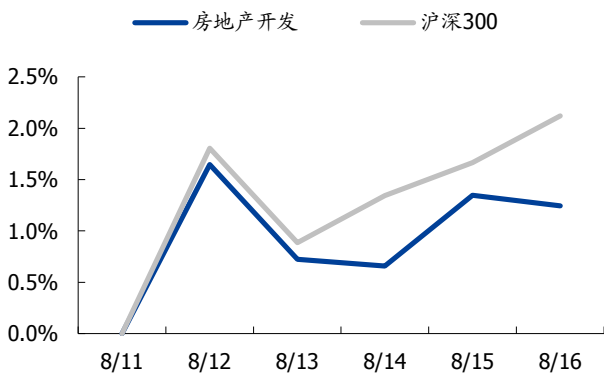
上周中信房地产指数累计涨幅为 1.24%，跑输大盘，在 29 个中信行业板块中排名 20 位，上涨个股仅 99 只，整体表现较好。上周市场上房地产股涨幅居前五的为同达创业、金科股份、华丽家族、中房股份、新华联，涨幅分别 28.7%、14.6%、10.5%、9.6%、9.5%。跌幅最大的上海临港、阳光股份、北京城建、泰禾集团、粤泰股份，跌幅分别为-7.2%、-6.5%、-5.7%、-4.8%、-4.7%。

图表 1：各行业涨跌幅排名



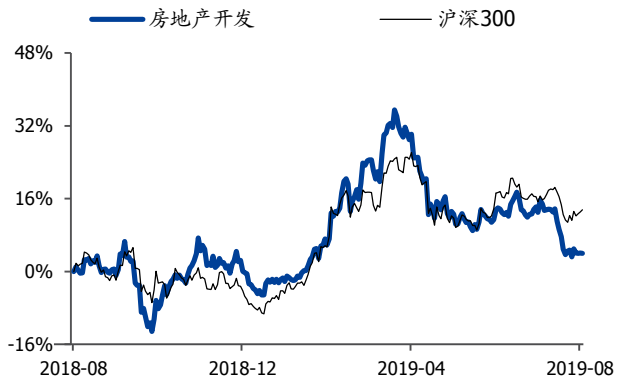
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：上周各交易日指数表现



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 3：近 52 周地产板块表现



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 4：上周涨幅前五个股

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
600647.SH	同达创业	28.75%	27.50%	14.75	18.99
000656.SZ	金科股份	14.58%	13.34%	5.83	6.68
600503.SH	华丽家族	10.46%	9.21%	3.06	3.38
600890.SH	中房股份	9.62%	8.37%	4.68	5.13
000620.SZ	新华联	9.49%	8.24%	4.11	4.50

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 5：上周跌幅前五个股

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
600848.SH	上海临港	-7.16%	-8.40%	27.10	25.16
000608.SZ	阳光股份	-6.54%	-7.78%	6.27	5.86
600266.SH	北京城建	-5.71%	-6.96%	7.53	7.10
000732.SZ	泰禾集团	-4.84%	-6.09%	6.40	6.09
600393.SH	粤泰股份	-4.67%	-5.91%	2.57	2.45

资料来源：wind，国盛证券研究所

2.数据跟踪

上周一线城市销售面积 61.2 万平方米，环比减少 9%，去化周期 63 周，环比上升 2.6%；样本二线城市销售面积 57.7 万平方米，环比减少 21%，去化周期 87 周，环比上升 12.5%。样本三线城市销售面积 83.3 万平方米，环比减少 14%，去化周期 37 周，环比上升 2.8%。分城市成交数据见附件。

图表 6：样本城市成交数据 单位：万平方米

城市	上周成交面积	环比	累计同比	库存	去化周期
北京	14.6	-9.8%	59.2%	1765.0	102.9
上海	20.3	-7.9%	12.6%	767.7	32.9
广州	17.8	-3.8%	23.0%	1397.7	62.0
深圳	8.6	-17.9%	23.4%	663.0	66.8
杭州	13.0	-29.0%	-25.0%	841.9	52.4
南京	13.8	-10.2%	8.2%	2073.5	143.0
厦门	0.0	-100.0%	131.8%	291.7	111.5
苏州	24.3	-4.5%	16.7%	1145.0	57.2
福州	6.5	-9.5%	32.7%	886.7	124.1
惠州	7.3	14.5%	-8.2%	/	/
南宁	27.9	-5.0%	61.1%	707.9	29.2
温州	19.5	-18.2%	28.0%	899.5	34.4
江阴	6.2	58.1%	-25.2%	394.6	61.3
泉州	5.6	-13.3%	-9.0%	656.2	93.6
宁波	14.5	-36.9%	107.9%	250.1	13.8
莆田	2.3	-41.4%	31.9%	573.5	129.2

资料来源：wind，国盛证券研究所

3.重要事件及政策梳理

图表 7：近期重要事件及政策梳理

日期	来源	文件名	房地产相关内容	概括
2019.8.14	广州市住建部	无具体文件	《广州市城市更新专项总体规划(2018-2035 年) 》、《广州市城中村改造专项规划(2019-2025 年)》 编制开始招标，将探索新时期广州市旧村庄更新工作的定位及改造方向；划分旧村庄更新的片区统筹范围，并分批按次制定旧村庄更新改造项目的行动计划。	加快城市更新
2019. 8. 15	杭州四大行	无具体文件	从 8 月 15 日起四大行首套房贷款利率上浮到 10%（原 8%），二套房上浮到 15%（原 10%）。	利率上调
2019. 8. 16	融 360 大数据研究院	《2018 年 7 月中国房贷市场报告》	7 月福州地区房贷利率全线上调，首套房贷款利率平均值为 5. 37%，环比上涨 0. 27%；二套房贷款利率平均值为 5. 64%，环比上涨 0. 23%。	利率上调
2019. 8. 17	中国人民银行	《中国人民银行公告〔2019〕第 15 号》	央行公告改革完善 LPR 机制，并要求新发放的贷款主要参考 LPR 定价，改革重点体现在报价方式、报价行、期限等方面。结合海外利率市场化经验和我国当前宏观环境，未来利率中枢有望下降。	货币边际宽松

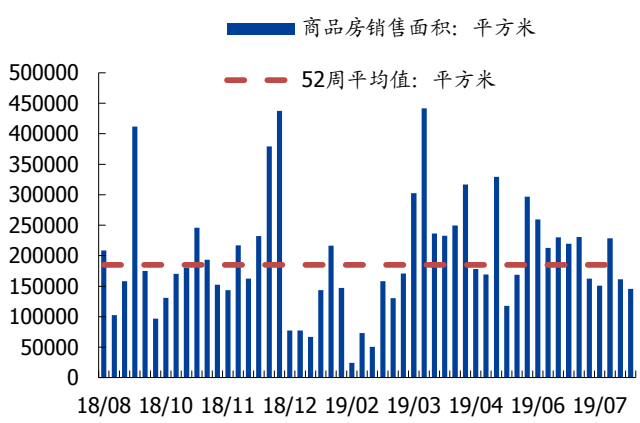
资料来源：公开资料，国盛证券研究所

风险提示

销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

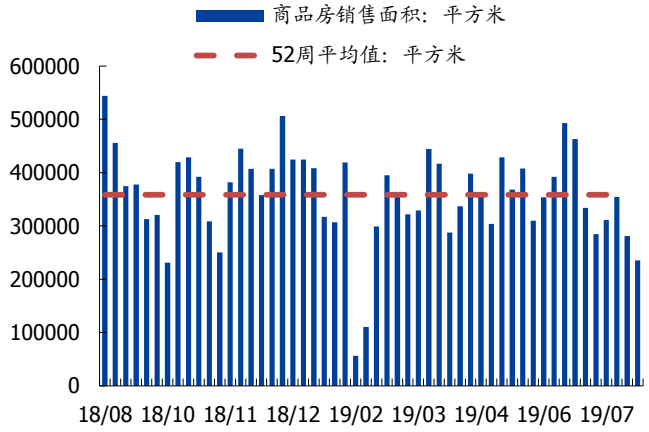
附件：各城市商品房销售情况

图表 8：北京商品房销售情况



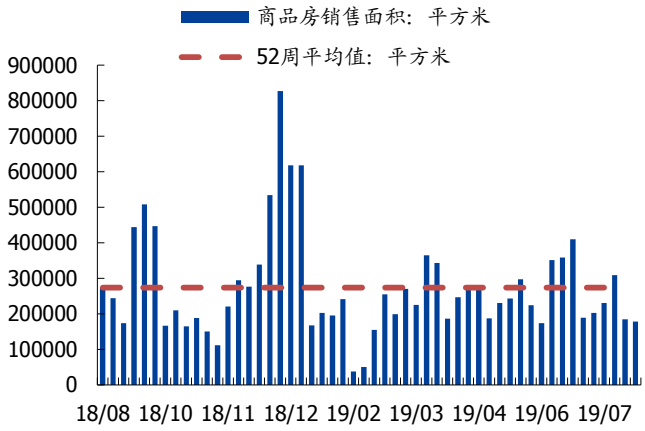
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 9：上海商品房销售情况



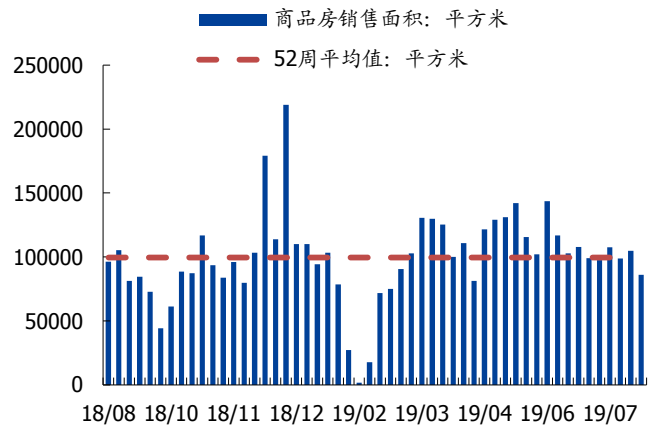
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 10：广州商品房销售情况



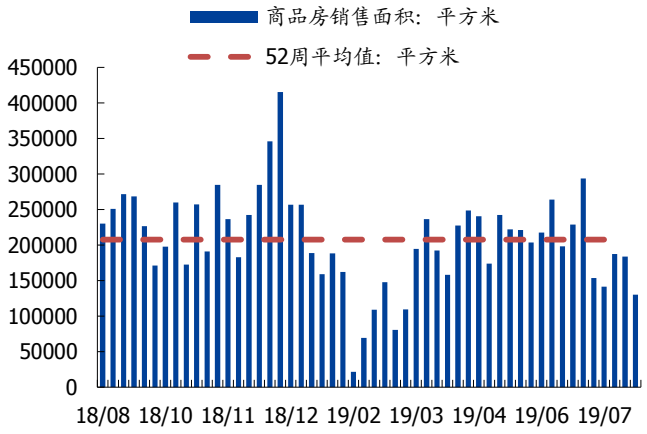
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 11：深圳商品房销售情况



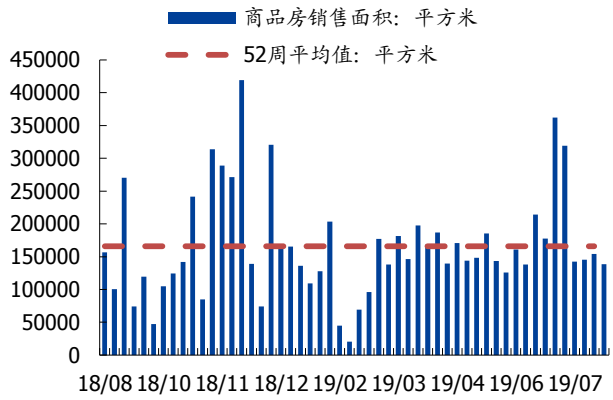
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 12：杭州商品房销售情况



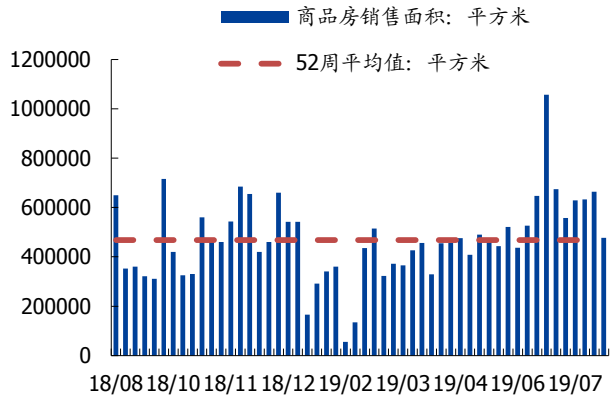
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 13：南京商品房销售情况



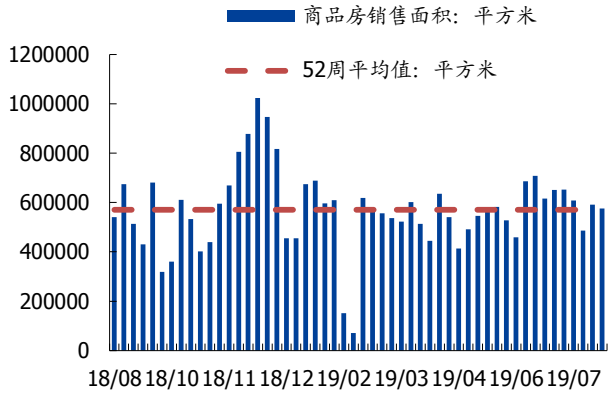
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 14：武汉商品房销售情况



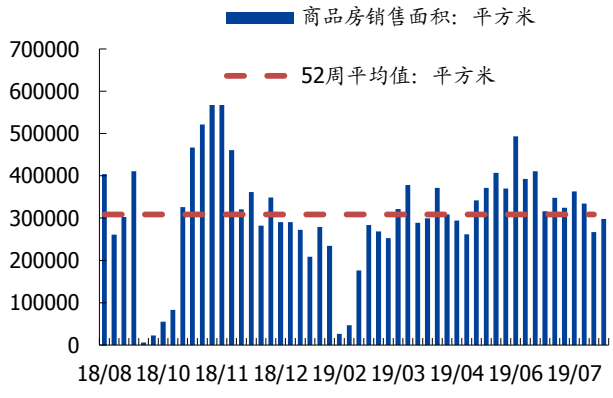
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 15：成都商品房销售情况



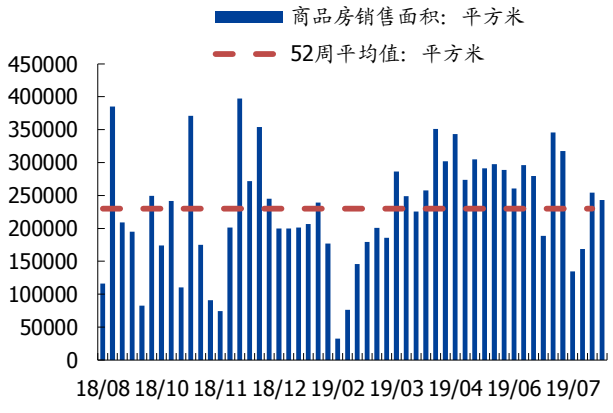
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 16：青岛商品房销售情况



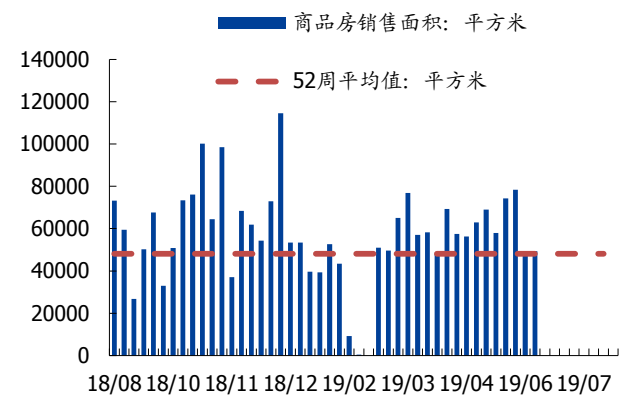
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 17：苏州商品房销售情况



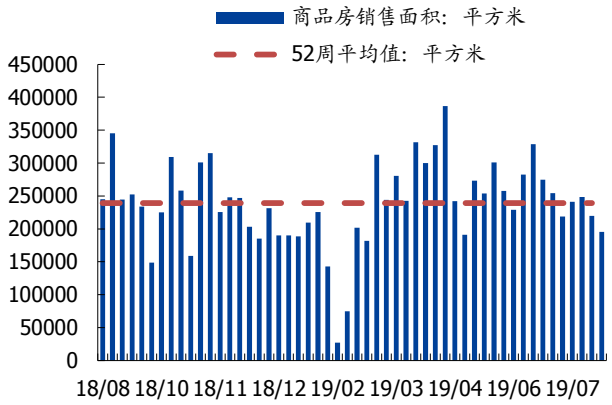
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 18：大连商品房销售情况



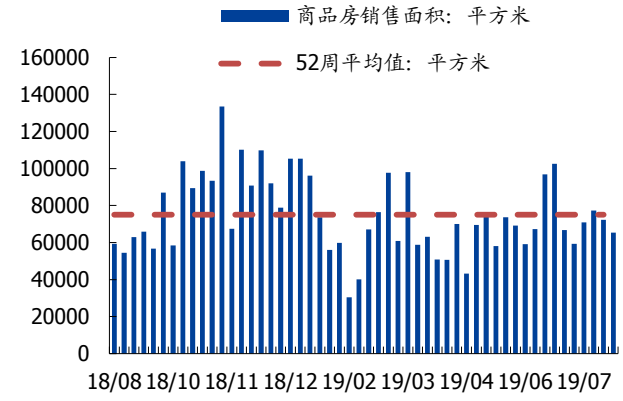
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 19：济南商品房销售情况



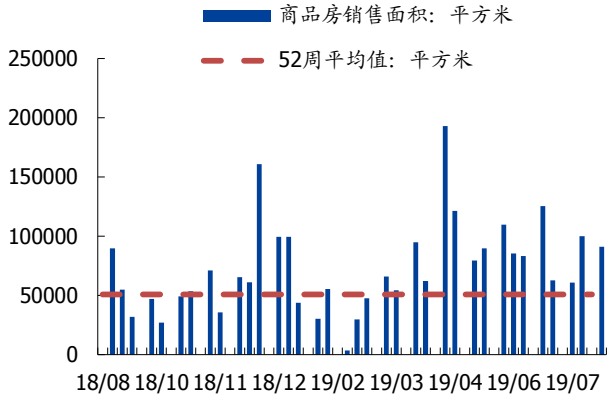
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 20：福州商品房销售情况



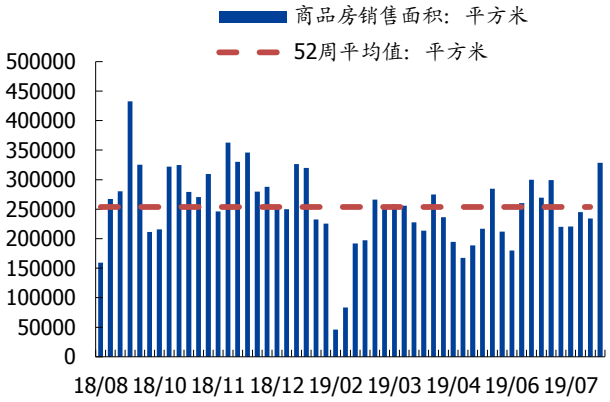
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 21：厦门商品房销售情况



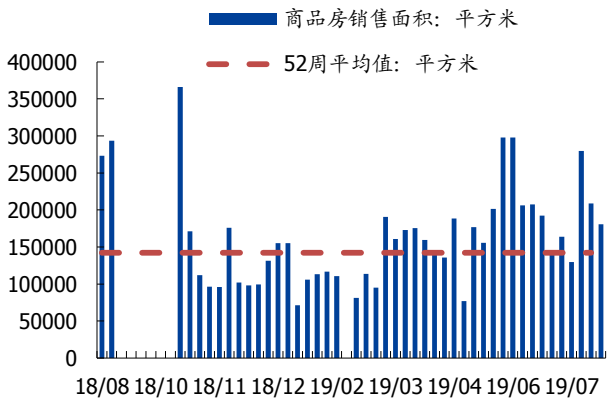
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 22：长春商品房销售情况



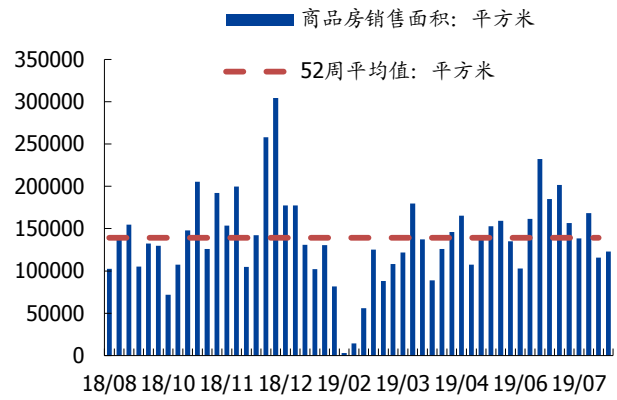
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 23：东莞商品房销售情况



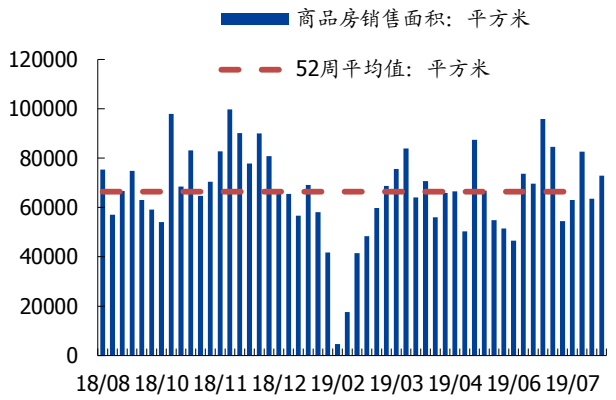
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 24：惠州商品房销售情况



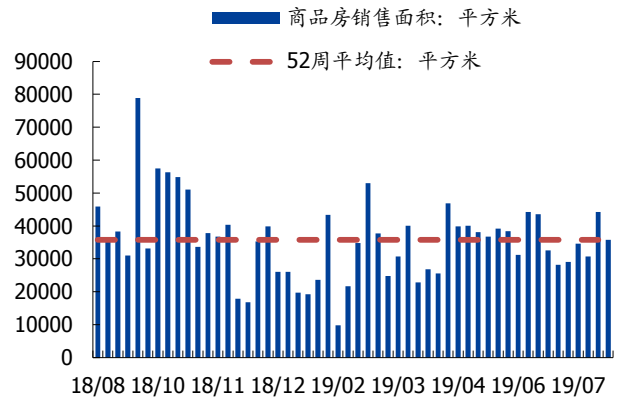
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 25：扬州商品房销售情况



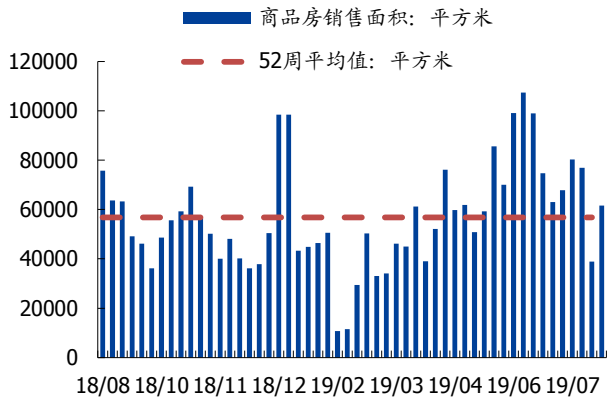
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 26：南宁商品房销售情况



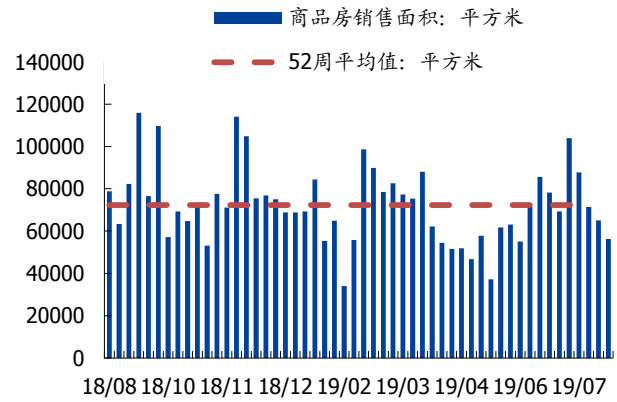
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 27：温州商品房销售情况



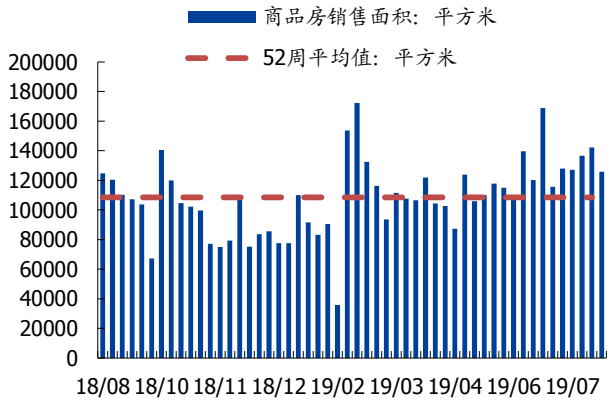
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 28：赣州商品房销售情况



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 29：淮南商品房销售情况



资料来源：wind，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56　1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com