

地产行业动态跟踪报告

2019年1月21日

投资保持韧性，新开工延续高位

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*地产*成交环比回升，房价涨幅收窄》 2019-01-20
- 《行业周报*地产*成交延续低位，按揭利率回落》 2019-01-13
- 《行业周报*地产*降准改善资金环境，难改基本面下行趋势》 2019-01-06
- 《行业周报*地产*成交环比回升，主流房企销售靓丽》 2019-01-01
- 《行业快评*地产*主流房企销量靓丽，集中度持续提升》 2019-01-01

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013

ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

国家统计局公布 2018 年全国房地产开发投资及销售数据，全年房地产开发投资额同比增长 9.5%，新开工同比增长 17.2%；商品房销售面积同比增长 1.3%，销售额同比增长 12.2%。

平安观点：

- **投资同比增长 9.5%，2019 年料将逐步回落。**2018 年全国房地产投资同比增长 9.5%，较前 11 月回落 0.2 个百分点；12 月单月投资同比增长 8.2%，较 11 月回落 1.1 个百分点。我们认为投资短期维持高位一方面因土地购置费依旧为强支撑，另一方面房企趁降温窗口期抢开工抢需求导致建安投资回升，受高开工及低竣工增速影响，全年施工面积增速环比扩大 0.5 个百分点至 5.2%。展望 2019 年，土拍降温叠加新开工增速回落、施工强度微降，预计地产投资增速将回落至 0%–5%。
- **推盘加大带动单月销售增速反弹，一二线好于三四线。**2018 年全国商品房销售面积同比增长 1.3%，销售额同比增长 12.2%，增速较前 11 月下降 0.1 个和上升 0.1 个百分点。受益于房企年末冲业绩加大推盘，12 月单月销售面积同比增长 0.9%、销售额同比增长 12.3%，增速环比上升 6 个和 3.5 个百分点。单月销售均价 8879 元/平，环比升 1.1%，连续两月上涨，我们认为主要因一二线推盘增加及三四线持续降温所致。展望 2019 年，观望情绪下预计一二线楼市仍将延续低位盘整，而三四线将步入调整通道，预计 2019 年全国销售面积同比降 6.9%。
- **新开工维持高位，2019 前高后低。**2018 年全国新开工同比增长 17.2%，较前 11 月上升 0.4 个百分点；12 月单月增速为 20.5%，较 11 月下降 1.2 个百分点。预计新开工短期仍将保持较高增速，主要因：1) 三四线楼市中期向下背景下，当前为布局三四线房企最后脱逃机会，预计短期三四线新开工仍将延续积极；2) 按当前销售水平，全国住宅库存仅 0.3 年，处近年最低水平，住宅新开工将为全国商品房开工提供一定支撑。2018 年下半年以来楼市持续降温，库存累积及去化率下行将逐步传导到开工端，预计 2019 年新开工增速前高后低，全年同比微降。
- **土地市场持续降温，竣工降幅收窄。**由于楼市降温及资金端偏紧，房企拿地投资有所放缓，2018 年全国土地购置面积同比增长 14.2%，土地成交价款同比增长 18%，较前 11 月回落 0.1 个和 2.2 个百分点；百城 12 月土地成交建面同比下降 23.7%，成交溢价率较 11 月下降 0.6 个百分点至 6.9%。2018 年竣工面积同比下降 7.8%，降幅收窄 4.5 个百分点，资金偏紧背景下房企放缓预售施工进度影响竣工进度。我们认为房企不可能无限期延缓竣工期限，考虑到 2015–2018 年期房销售明显回升，预计 2019 年竣工有望回升。
- **整体资金面偏紧，按揭利率回落。**2018 年房企整体到位资金 16.6 万亿，

同比增长 6.4%，增速较前 11 月回落 1.2 个百分点。其中定金及预收款同比增长 13.8%，环比下降 1.9 个百分点，增速仍处相对高位；国内贷款同比下降 4.9%，降幅较前 11 月扩大 1.2 个百分点；个人按揭贷款同比下降 0.8%，降幅环比收窄 0.1 个百分点。12 月全国首套房利率达 5.68%，自 2017 年以来首次下降，多次降准背景下，预计后续首套房利率将持续改善。

- **投资建议：**展望 2019 年，行业基本面料将下行，需求透支、三四线楼市降温致销售增速承压；土拍降温叠加新开工增速回落、施工强度降低将导致投资增速高位回落。尽管基本面下行，但板块估值已处历史低位，且从前三轮周期底部来看，行业触底过程中板块均存在反弹，我们看好 19 年地产板块整体表现，全年机会在于政策与基本面的博弈，以防守反击为主。上半年整体以防守为主，但震荡行情中有政策博弈的反弹机会，建议配置资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；下半年随政策环境改善、盈利下调及资金链风险释放，可博弈基本面复苏的反弹，高周转快销售弹性标的表现更佳，如新城、中南、荣盛等。
- **风险提示：**1) 2019 年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动风险；2) 楼市大幅调整带来的资产大幅减值风险；3) 若楼市降温超预期，且融资渠道依旧偏紧，不排除部分中小房企面临资金链风险。

正文目录

一、	投资同比增长 9.5%，2019 年料将逐步回落	5
二、	推盘加大带动单月销售增速反弹，一二线好于三四线.....	6
三、	新开工维持高位，2019 前高后低.....	8
四、	土地市场持续降温，竣工降幅收窄.....	10
五、	整体资金面偏紧，按揭利率回落	12
六、	投资建议	13
七、	风险提示	14

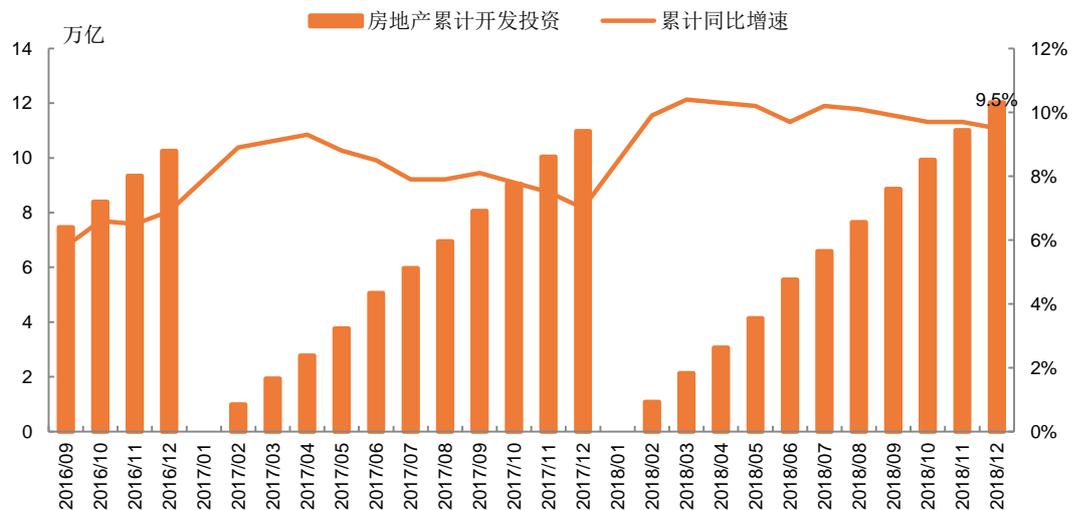
图表目录

图表 1	2018 年房地产投资同比增长 9.5%.....	5
图表 2	2018 年 12 月单月房地产投资同比增长 8.2%.....	5
图表 3	2018 年全国商品房销售面积同比增长 1.3%.....	6
图表 4	2018 年全国商品房销售额同比增长 12.2%.....	6
图表 5	全国商品房累计成交均价走势.....	7
图表 6	全国商品房单月销售增速走势.....	7
图表 7	各区域销售面积累计增速走势.....	8
图表 8	开盘去化率逐步下行.....	8
图表 9	2018 年新开工同比增长 17.2%.....	9
图表 10	三四线开工积极，增速高于全国.....	9
图表 11	已开工未售住宅库处于低位.....	9
图表 12	2018 年土地购置面积同比增长 14.2%.....	10
图表 13	2018 年土地成交价款同比增长 18%.....	10
图表 14	一二线城市土地成交占比回升.....	11
图表 15	百城土地成交溢价维持低位.....	11
图表 16	2018 年竣工面积增速同比下降 7.8%.....	12
图表 17	2018 年房企累计到位资金同比增长 6.4%.....	12
图表 18	1-12 月定金及预收款增速达 13.8%.....	13
图表 19	首套房按揭利率高位回落.....	13

一、投资同比增长 9.5%，2019 年料将逐步回落

2018 年全国房地产投资同比增长 9.5%，较前 11 月回落 0.2 个百分点；其中 12 月单月投资同比增长 8.2%，较 11 月回落 1.1 个百分点。我们认为投资短期维持高位一方面因土地购置费依旧为强支撑，前 11 月剔除土地购置费后投资同比下降 3.7%；另一方面房企趁降温窗口期抢开工抢需求导致建安投资回升，受高开工及低竣工增速影响，全年施工面积增速环比前 11 月扩大 0.5 个百分点至 5.2%。展望 2019 年，土拍降温叠加新开工增速回落、施工强度微降，预计地产投资增速将高位回落至 0%–5%。

图表1 2018 年房地产投资同比增长 9.5%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2018 年 12 月单月房地产投资同比增长 8.2%

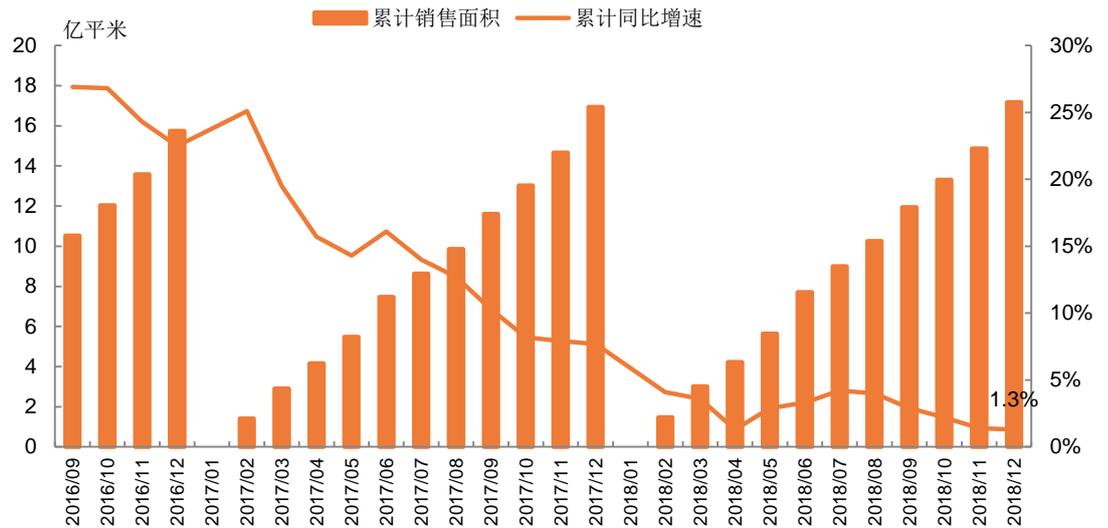


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、推盘加大带动单月销售增速反弹，一二线好于三四线

2018年全国商品房销售面积同比增长1.3%，销售额同比增长12.2%，增速较前11月分别下降0.1个和上升0.1个百分点。受益于房企年末冲业绩加大推盘，12月单月销售面积同比增长0.9%、销售额同比增长12.3%，增速环比提升6个和3.5个百分点。单月销售均价8879元/平，环比升1.1%，连续两月上涨，结合草根调研情况，我们认为主要因一二线推盘增加及三四线持续降温所致。

图表3 2018年全国商品房销售面积同比增长1.3%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2018年全国商品房销售额同比增长12.2%



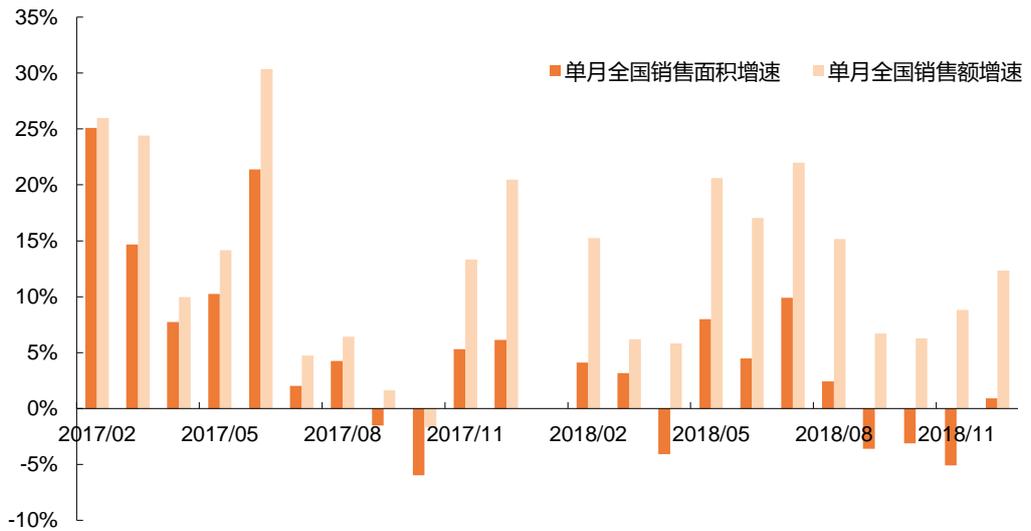
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 全国商品房累计成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

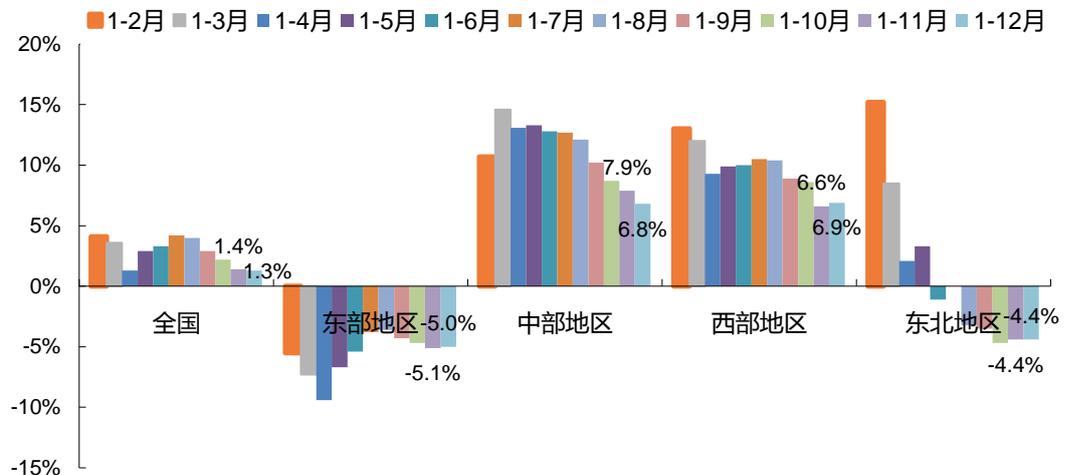
图表6 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

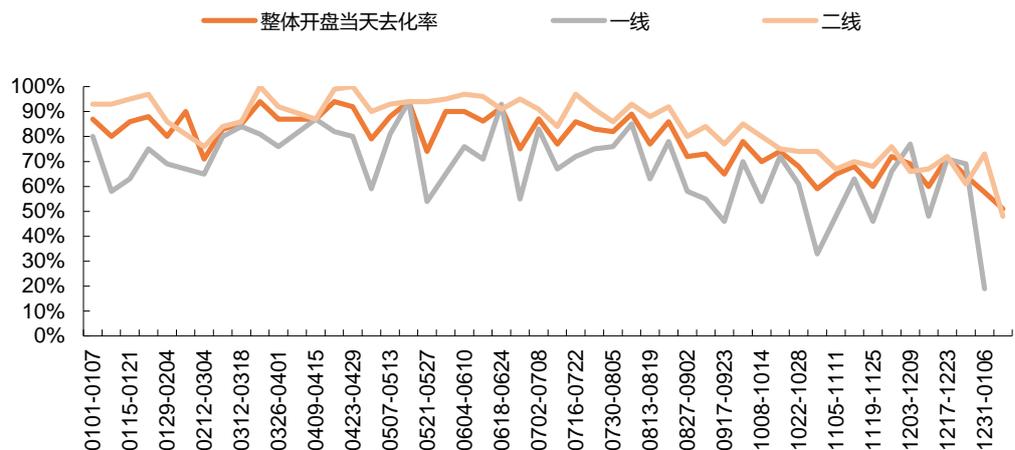
从各区域来看，西部、东部、东北部、中部全年销售面积增速分别较前 11 月回升 0.3 个、0.1 个、持平及下降 0.1 个百分点，东部降速收窄意味着开发商加大一二线推盘力度态势不减。展望 2019 年，观望情绪下预计一二线楼市仍将延续低位盘整，而三四线将步入调整通道，预计 2019 年全国销售面积同比降 6.9%。

图表7 各区域销售面积累计增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 开盘去化率逐步下行



资料来源:中指院, 平安证券研究所

三、新开工维持高位，2019 前高后低

2018年全国新开工同比增长17.2%，较前11月上升0.4个百分点；其中12月单月增速为20.5%，较11月下降1.2个百分点。预计新开工短期仍将保持较高增速，主要因：1）三四线城市中期向下背景下，当前为布局三四线房企最后脱逃机会，预计短期三四线新开工仍将延续积极；2）按当前销售水平，全国住宅库存仅0.3年，处于近年最低水平，住宅新开工将为全国商品房开工提供一定支撑。2018年下半年以来楼市持续降温，库存累积及去化率下行将逐步传导到开工端，预计2019年新开工增速前高后低，全年同比微降。

图表9 2018年新开工同比增长17.2%



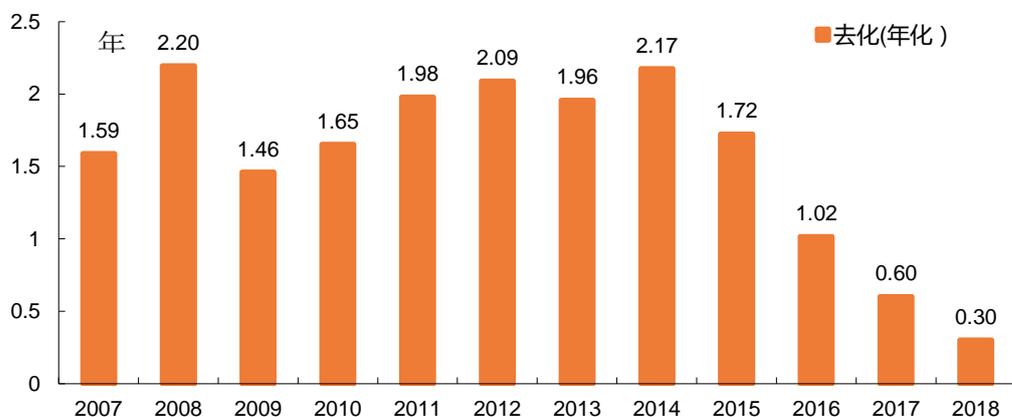
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 三四线开工积极, 增速高于全国



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 已开工未售住宅库处于低位

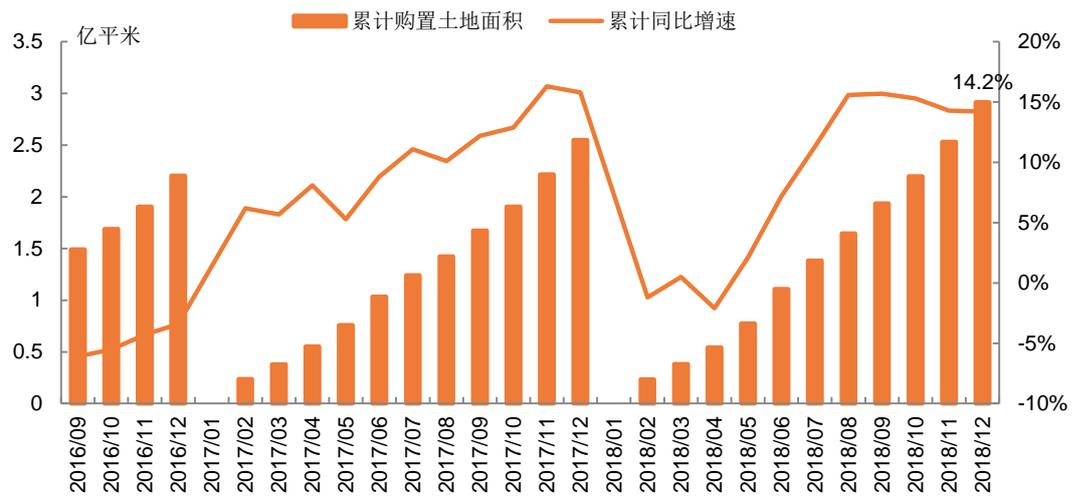


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、 土地市场持续降温，竣工降幅收窄

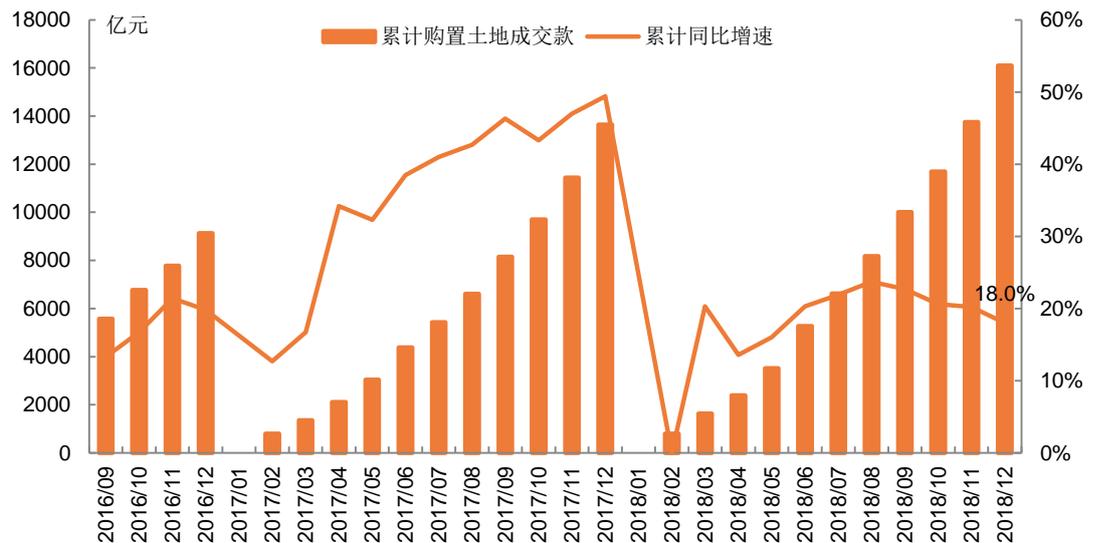
由于楼市降温及资金端偏紧，房企拿地投资有所放缓，2018年全国土地购置面积同比增长14.2%，土地成交价款同比增长18%，较前11月回落0.1个和2.2个百分点；百城12月土地成交建面同比下降23.7%，成交溢价率较11月下降0.6个百分点至6.9%。从土地成交结构来看，核心城市地价回落叠加三四线城市降温预期，房企拿地逐步回归一二线，12月百城一二线土地成交占比环比提升4.6个百分点至48.3%。

图表12 2018年土地购置面积同比增长14.2%



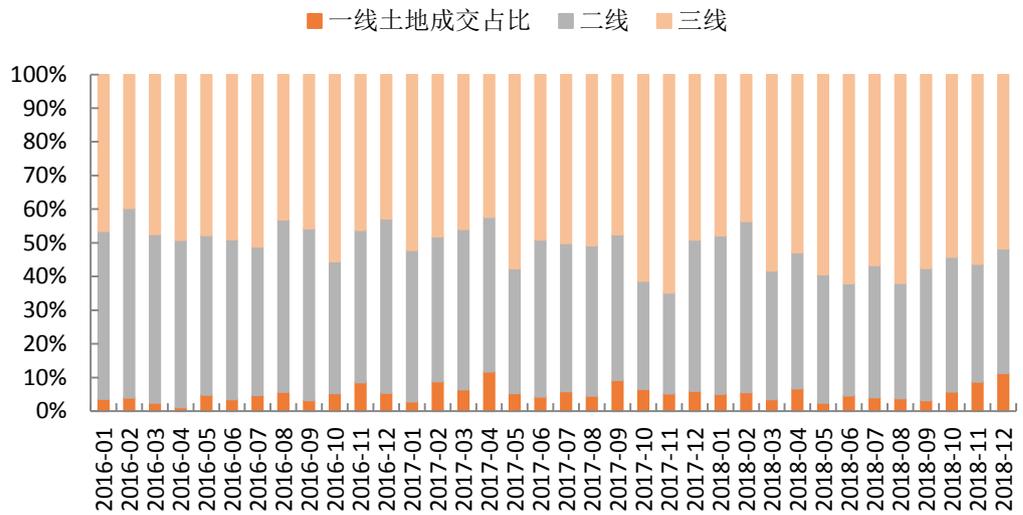
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 2018年土地成交价款同比增长18%



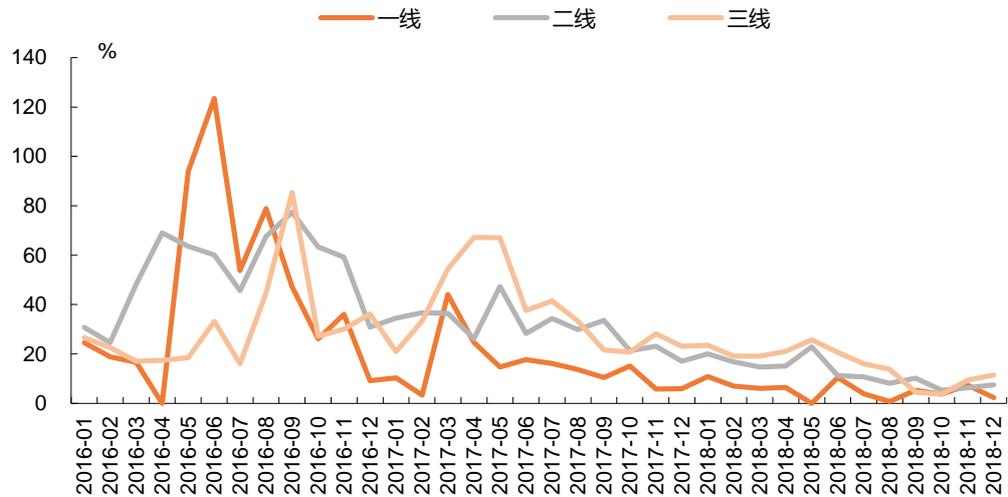
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 一二线城市土地成交占比回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

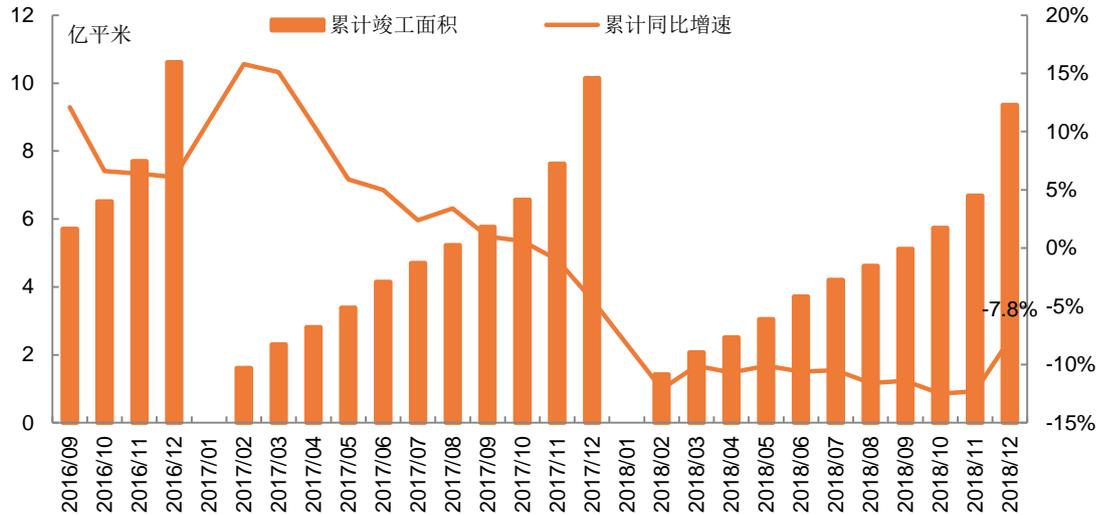
图表15 百城土地成交溢价维持低位



资料来源: wind, 平安证券研究所

2018 年竣工面积同比下降 7.8%，降幅收窄 4.5 个百分点，资金偏紧背景下房企放缓预售施工进度影响竣工进度。我们认为房企不可能无限制延缓竣工期限，考虑到 2017、2018 年竣工已连续两年负增长，且 2015-2018 年期房销售明显回升，无论从建设周期还是交房周期，预计 2019 年竣工有望回升。

图表16 2018年竣工面积增速同比下降7.8%

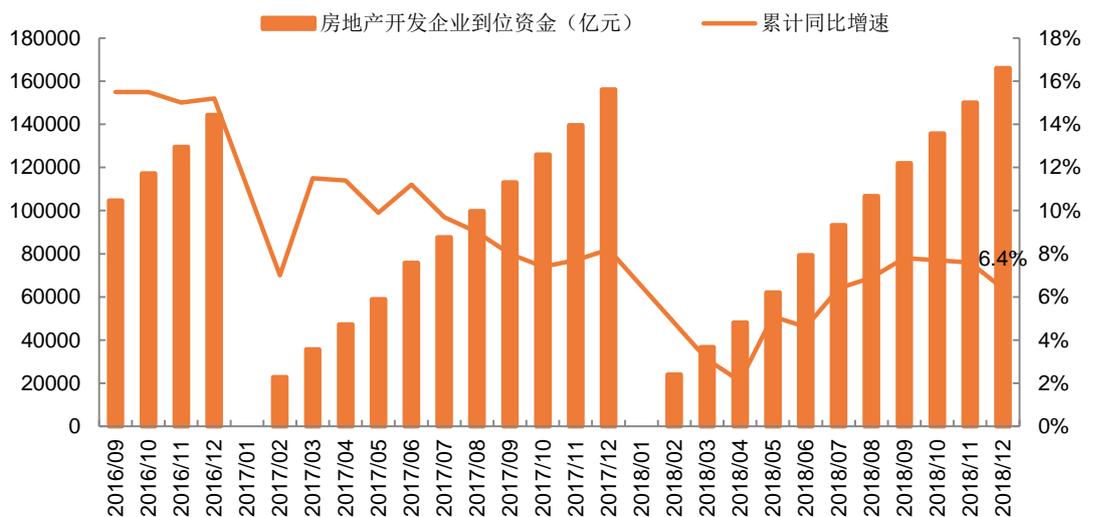


资料来源: wind, 平安证券研究所

五、整体资金面偏紧，按揭利率回落

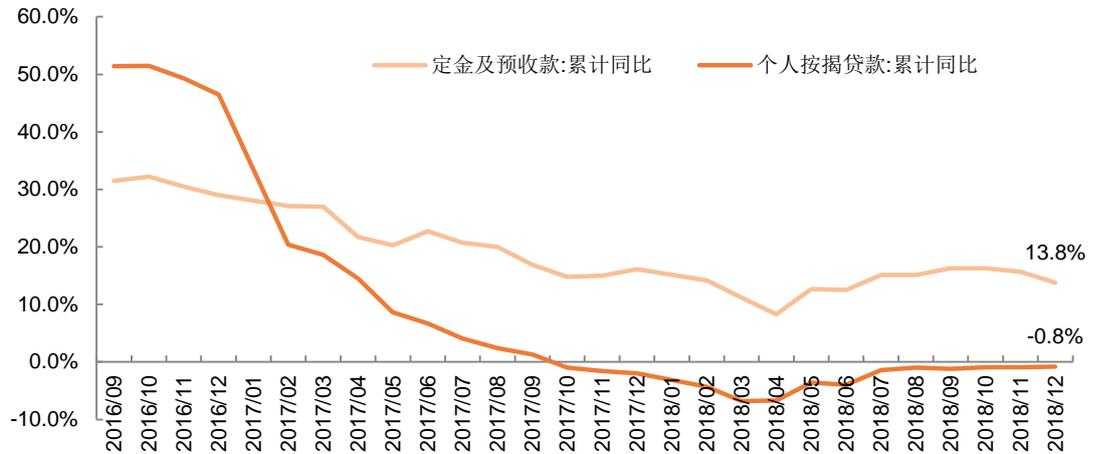
2018年房企整体到位资金16.6万亿，同比增长6.4%，增速较前11月回落1.2个百分点。其中定金及预收款同比增长13.8%，环比下降1.9个百分点，增速仍处相对高位；国内贷款同比下降4.9%，降幅较前11月扩大1.2个百分点；个人按揭贷款同比下降0.8%，降幅环比收窄0.1个百分点。12月全国首套房利率达5.68%，自2017年以来首次下降。草根调研了解部分城市首套房按揭利率已有所回落，放款速度亦明显加快，多次降准背景下，预计后续首套房利率将持续改善。

图表17 2018年房企累计到位资金同比增长6.4%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 1-12月定金及预收款增速达13.8%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表19 首套房按揭利率高位回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

展望 2019 年, 行业基本面料将下行, 需求透支、三四线楼市降温导致销售增速承压; 土拍降温叠加新开工增速回落、施工强度降低将导致投资增速高位回落。尽管基本面料下行, 但板块估值已处历史低位, 且从前三轮周期底部来看, 行业触底过程中板块均存在反弹, 我们看好 2019 年地产板块整体表现, 全年机会在于政策与基本面的博弈, 以防守反击为主。从节奏上来看, 上半年楼市将继续触底, 整体以防守为主, 但震荡行情中有政策博弈的反弹机会, 建议配置资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股, 如万科、保利、金地、招商等; 下半年随着政策环境改善、盈利下调及资金链风险释放, 可博弈基本面料复苏的反弹, 高周转快销售弹性标的表现更佳, 如新城、中南、荣盛等。

七、风险提示

- 1) 目前三四线楼市已步入调整通道，市场观望情绪浓厚，2019 年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动的风险；
- 2) 2019 年上半年房企将迎来信托及公司债到期高峰，若上半年中小房企资金压力加大，存在楼市降价大幅调整带来的资产大幅减值和净利率大幅下降的风险；
- 3) 若楼市降温超预期，且融资渠道依旧偏紧，不排除部分中小房企面临资金链风险。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033