

商品房销售走弱，新开工、投资提速

——国家统计局12月份行业数据跟踪

投资要点:

1、2018年1-12月商品房销面及销售额增速较上年均放缓。1-12月商品房销售面积和销售额累计同比分别增1.3%、12.2%，比2017年分别回落6.4个百分点和1.5个百分点。2018年全年地产销售数据走弱，2019年行业景气度进一步下行，政策预期有望进一步缓和。从我们跟踪的重点城市高频数据来看，38城1-12月新房销量累计同比降2.6%，降幅比前11个月扩大0.3个百分点，其中一二线城市分别下降0.6%、12.2%。

2、土地市场拿地热度呈理性增长。1-12月土地购置面积累计同比增速14.2%，土地成交价款累计同比增速18.0%，总体来看，18年土地市场拿地热度呈理性增长。我们看好未来一段时间的土地市场，原因在于1)房企对一二线城市长期看好，土地投资需求仍然旺盛；2)随着重点二线城市快速去化，房企有相对较强的补库存动力。

3、新开工面积提升，投资累计增速全年加速增长。1-12月新开工面积累计同比增17.2%，再次创新高，施工面积累计同比增5.2%。我们认为新开工超预期高增长源于：(1)2017年4季度及2018年1季度房企积极拿地后顺延11个月之后的开工；(2)市场上主要房企普遍采取加速开工加速回款的快周转策略。2018年1-12月份，全国房地产开发投资120264亿元，同比名义增长9.5%，房地产开发投资增速全年加速增长，但年末呈现放缓态势。我们认为2019年行业基本面大概率下行，预计房地产投资增速将缓慢下滑。

4、到位资金增速回落，定金及预付款占比维持高位。1-12月份，房地产开发企业到位资金165963亿元，同比增长6.4%，增速比1-11月份下降1.2个百分点。主要开发资金来源累计占比中，定金及预付款、自筹资金占比维持高位，分别33.4%、33.6%。央行以房贷为主的居民中长期贷款累计同比降低7%，延续18年以来的下行趋势，居民购房意愿降温。预计19年货币政策的转向将带来流动性的边际改善，12月按揭利率在近25个月以来首次出现环比下行，以及发债成本明显下行，资金存在边际性改善迹象。

5、投资建议：投资层面，我们综合考虑了土地成交、棚改和统计口径改变的影响，预计房地产投资增速将缓慢下滑，全年增速预计为5%-7%。龙头房企销售速度仍有望保持15%以上的正增长。集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在2019年中期企稳回暖，对冲三四线市场下跌风险。中小房企将加速退出市场。我们推荐业绩确定性高，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科A(000002)、保利地产(600048)、新城控股(601155)。

6、风险提示：房企偿债能力不足风险，棚改不及预期风险等。

房地产行业

推荐 维持评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

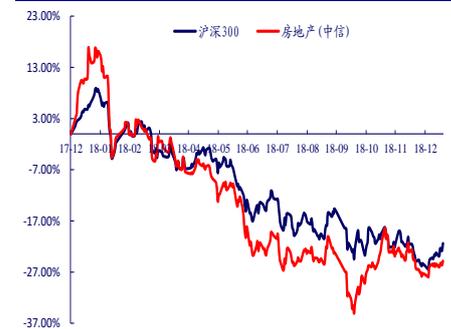
特别鸣谢

王秋衡

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产潘玮】房地产行业周报: 库存仍处低位, 政策适度宽松将支撑未来销售 -2019.1.14

【银河地产潘玮】房地产行业周报: 2018销售靓丽收官, 关注政策结构化宽松 -2019.1.08

【银河地产潘玮】房地产: 需求向好, 供给稳定, 静待政策结构化宽松 -2018.12.29

【银河地产潘玮】房地产行业周报: 整体融资环境逐步好转 -2018.12.10

目 录

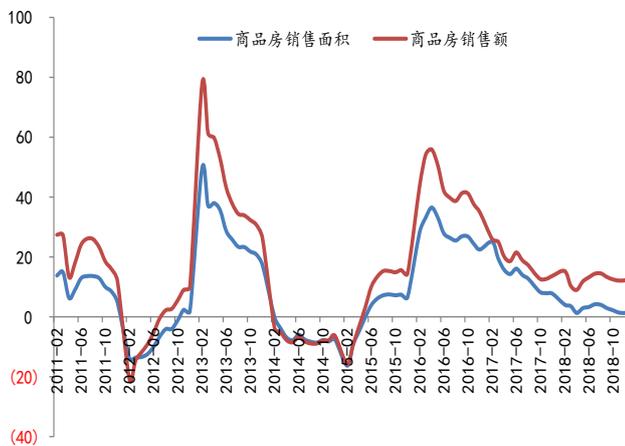
一、商品房销售市场	2
(一) 2018年1-12月商品房销面及销售额增速较上年均放缓	2
二、投资、新开工与土地市场	3
(一) 土地市场拿地热度呈理性增长	3
(二) 追求高周转, 新开工面积增速继续升高	4
(三) 投资累计增速全年加速增长	5
三、房地产资金面	5
(一) 到位资金增速回落, 定金及预付款占比持续走高	5
四、投资建议	7
五、风险提示	7

一、商品房销售市场

(一) 2018年1-12月商品房销面及销售额增速较上年均放缓

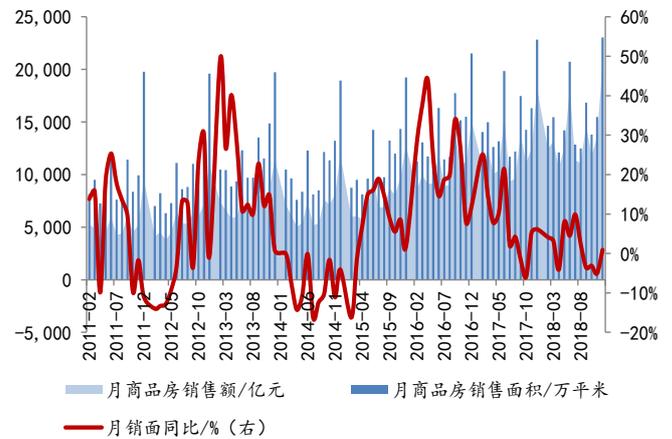
2018年1-12月，商品房销售面积及销售金额累计同比分别增1.3%及12.2%。商品房销售面积增速较1-11月回落0.1个百分点，比2017年回落6.4个百分点，放缓程度大幅超过2017年（回落0.2个百分点），商品房销售额比1-11月提高0.1个百分点，比2017年回落1.5个百分点。单月销售面积同比增速从-5%回升为1%，得益于销售面积的提升，单月销售金额同比增速较上月回升3个百分点至12%。2018年全年地产销售数据走弱，2019年行业景气度进一步下行，政策预期有望进一步缓和。

图1：商品房销售累计表现/%



资料来源：wind，中国银河证券研究院

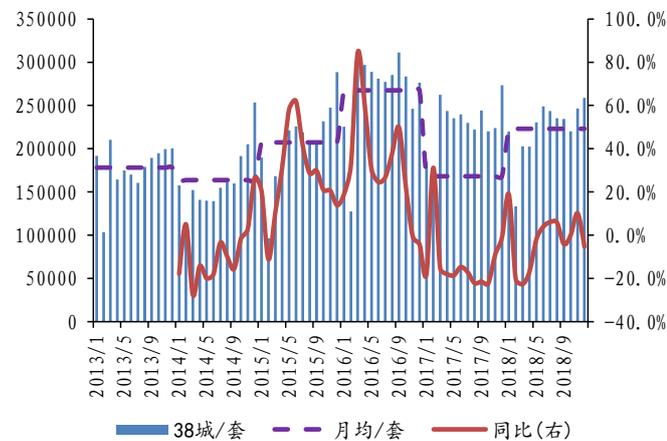
图2：月商品房销售面积、销售额及销面同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

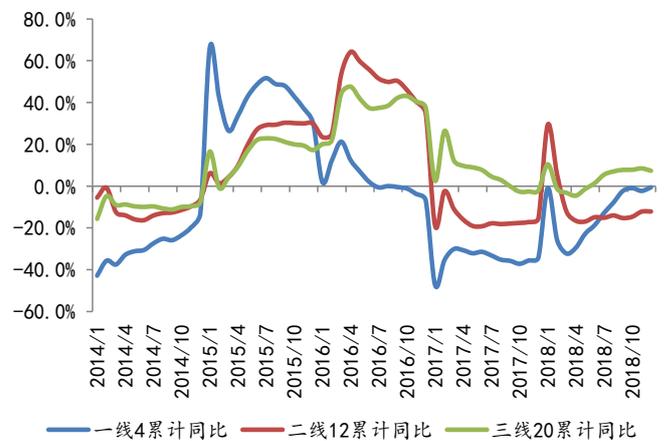
从我们跟踪的重点城市高频数据来看，38城1-12月新房销量累计同比降2.6%，降幅比前11个月扩大0.3个百分点，其中一二线城市分别下降0.6%、12.2%，一线城市降幅收窄，二线与上月持平，三线城市上升7.4%，涨幅略有收窄。截止十二月末，一二三线城市狭义去化周期分别为8.53、10.73、17.42个月，环比变化不大，四个一线城市中仅上海去化周期维持在4.2个月的低位，北广深的去化周期分别为16.8、8.5、12.7个月，处于高位。

图3：重点38城新房月销量情况



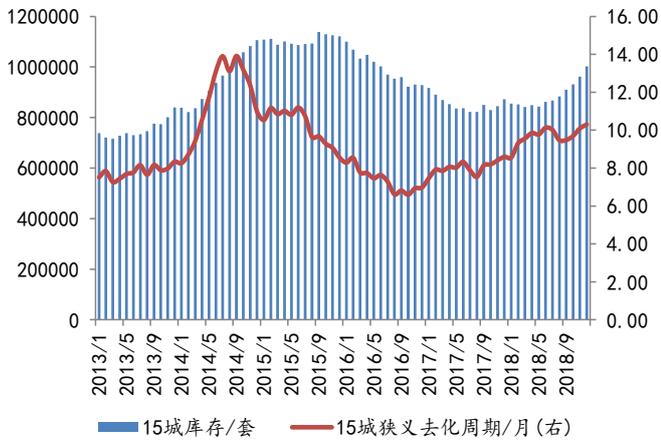
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图4：重点一二三线城市新房销量累计同比



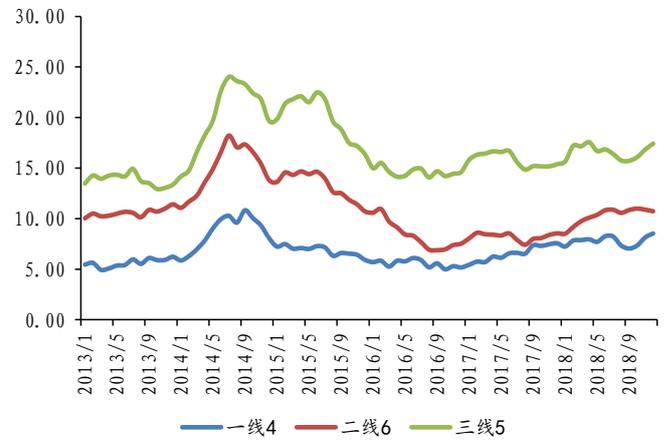
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 重点城市库存及狭义去化周期



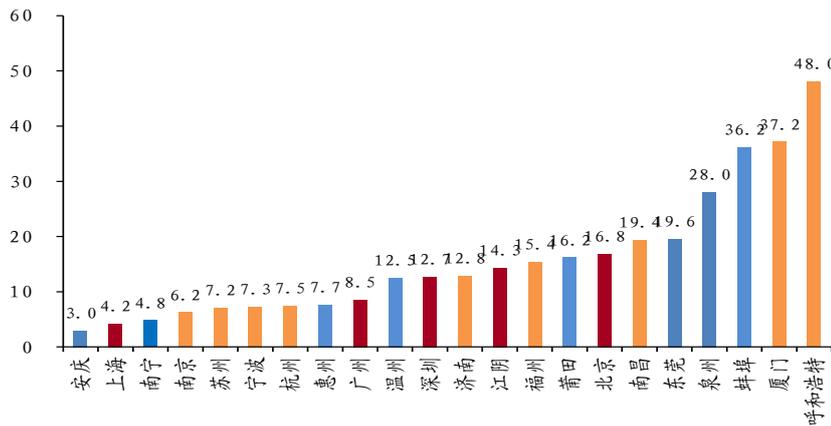
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 重点城市狭义去化周期/月



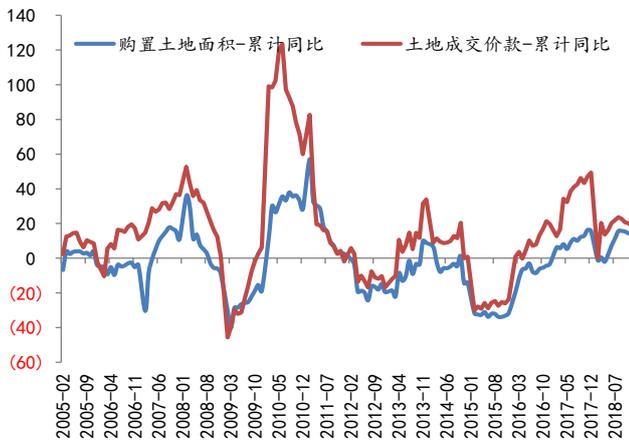
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、投资、新开工与土地市场

(一) 土地市场拿地热度呈理性增长

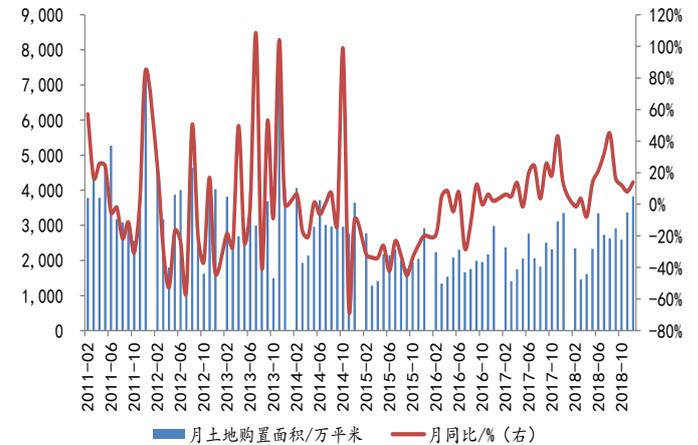
1-12 月土地购置面积累计同比增速 14.2%，相比前 11 个月减少 0.1 个百分点，较 2017 年回落 1.6 个百分点；1-12 月土地成交价款累计同比增速 18.0%，相比前 11 个月减少 2.2 个百分点，较 2017 年大幅回落 31.4 个百分点。总体来看，18 年土地市场拿地热度呈理性增长。我们看好未来一段时间的土地市场，原因在于 1) 房企对一二线城市长期看好，土地投资需求仍然旺盛；2) 随着重点二线城市快速去化，房企有相对较强的补库存动力。

图 8: 土地购置面积及购置费累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 月土地购置面积及同比



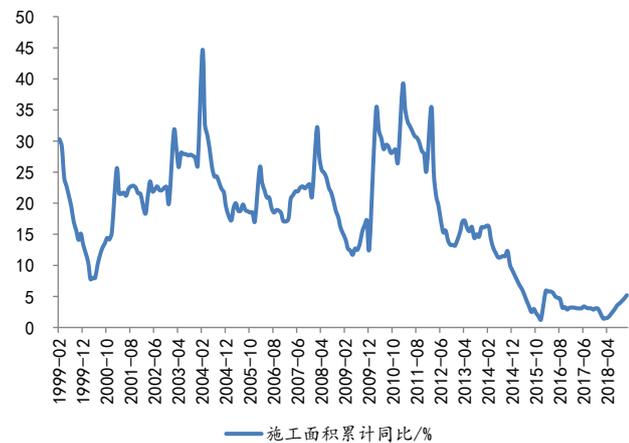
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 追求高周转, 新开工面积增速继续升高

1-12月新开工面积累计同比增 17.2%，再次创新高，比 1-11 月提高 0.4 个百分点，较 2017 年大幅升高 10.2 个百分点，施工面积累计同比增 5.2%，增速较 1-11 月升高 0.5 个百分点。新开工面积同比全年处于高位，连续 8 个月实现两位数增长，我们认为新开工超预期高增长源于：

(1) 2017 年 4 季度及 2018 年 1 季度房企积极拿地后顺延 11 个月之后的开工；(2) 市场上主要房企普遍采取加速开工加速回款的快周转策略。

图 10: 房屋施工面积累计同比



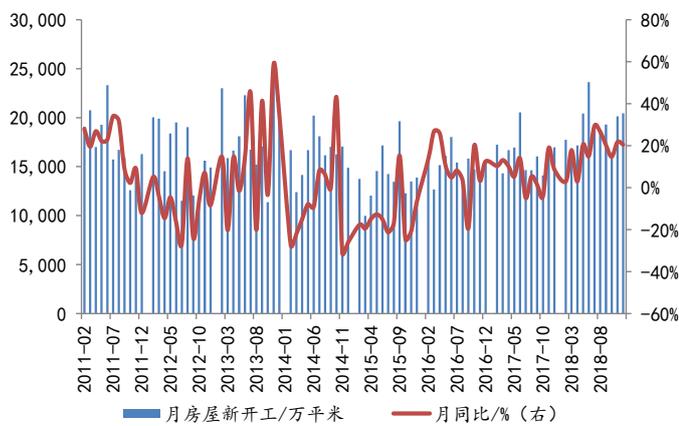
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

（三）投资累计增速全年加速增长

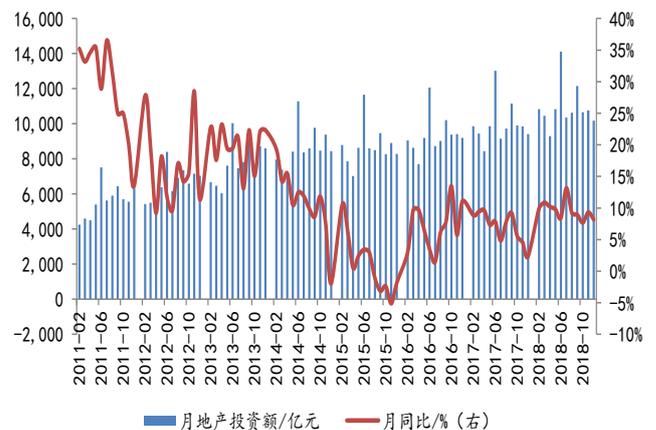
2018 年 1-12 月份, 全国房地产开发投资 120264 亿元, 同比名义增长 9.5%, 增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。其中, 住宅投资 85192 亿元, 增长 13.4%, 增速回落 0.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.8%。12 月单月地产投资同比增 8.2%, 回落 1.1 个百分点, 房地产开发投资增速全年加速增长, 但年末呈现放缓态势。我们认为 2019 年行业基本面大概率下行, 预计房地产投资增速将缓慢下滑。

图 13: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 月度地产投资及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

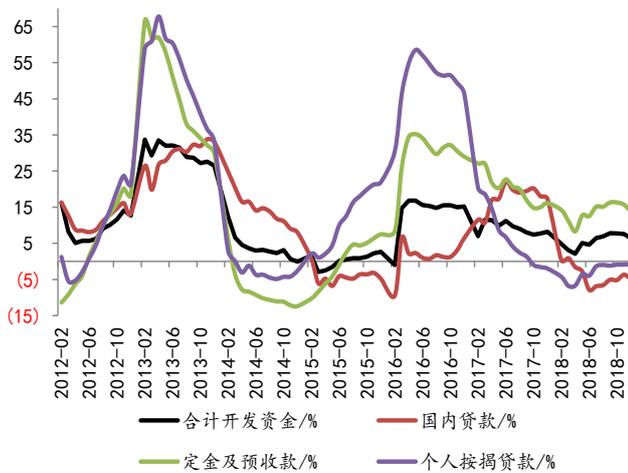
三、房地产资金面

（一）到位资金增速回落, 定金及预付款占比维持高位

1-12 月份, 房地产开发企业到位资金 165963 亿元, 同比增长 6.4%, 增速比 1-11 月份下降 1.2 个百分点。其中, 自筹资金 55831 亿元, 增长 9.7%, 增速比 1-11 月份下降 0.3 个百分点; 定金及预收款 55428 亿元, 增长 13.8%, 增速下降 1.9 个百分点; 国内贷款 24005 亿元,

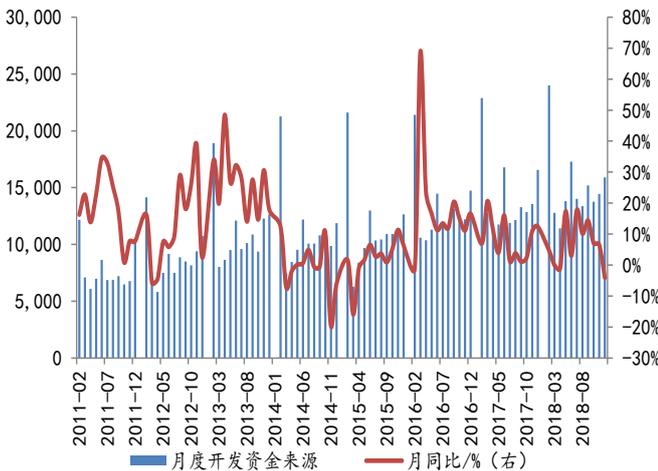
降低 4.9%，相对 1-11 月份下降 1.2 个百分点；个人按揭贷款 23706 亿元，下降 0.8%，居民购房贷款略有降温。主要开发资金来源累计占比中，定金及预付款、自筹资金占比维持高位，分别 33.4%、33.6%，国内贷款和个人按揭贷款占比处于低位，分别为 14.5%、14.3%。央行以房贷为主的居民中长期贷款累计同比降低 7%，延续 18 年以来的下行趋势，同时个人按揭贷款单月同比增速降至 0%，居民购房意愿降温。预计 19 年货币政策的转向将带来流动性的边际改善，12 月按揭利率在近 25 个月以来首次出现环比下行，以及发债成本明显下行，资金存在边际性改善迹象。

图 15: 房地产开发资金来源累计同比



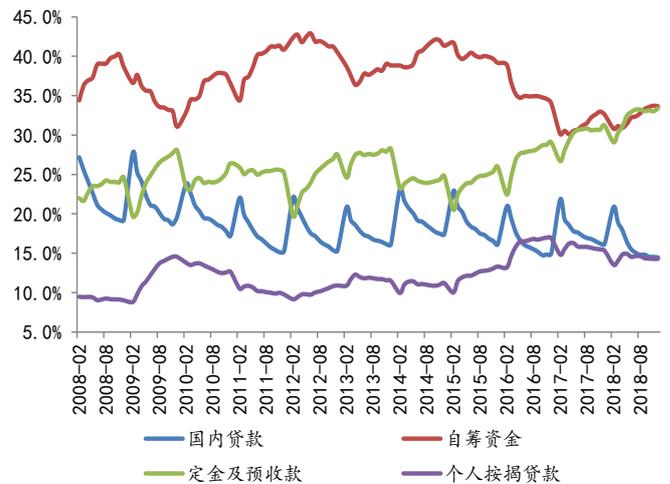
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 单月开发资金来源/亿元



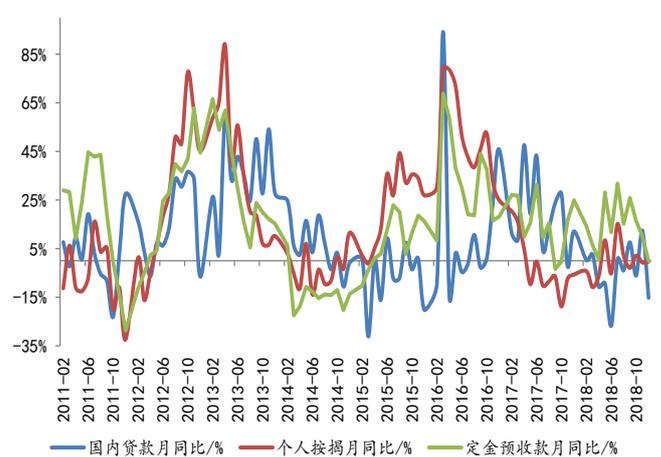
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 主要开发资金来源累计占比



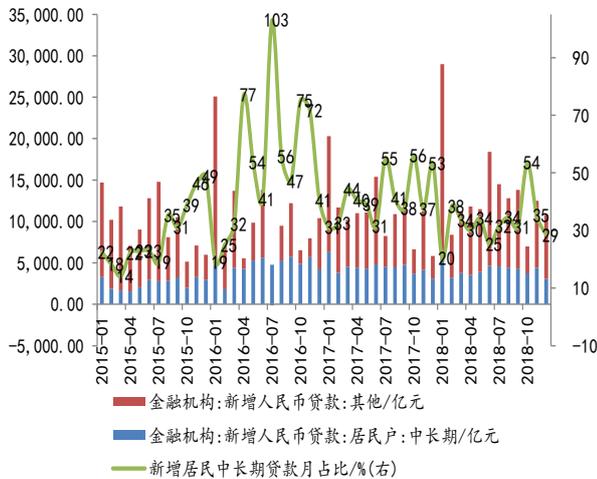
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



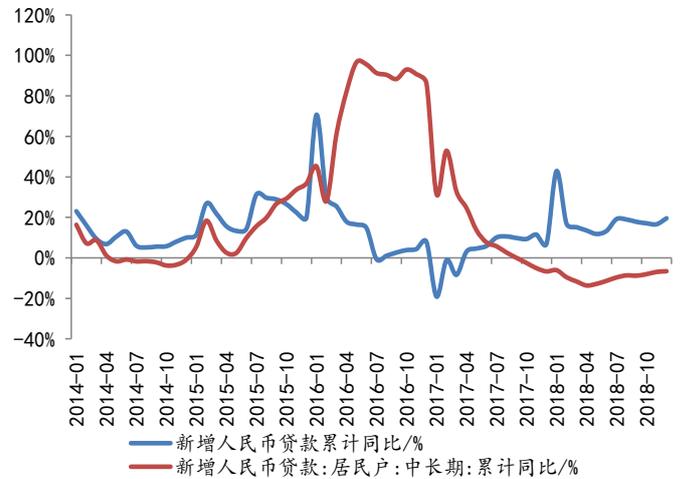
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 19: 月新增人民币贷款及居民中长期贷款情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 20: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

2018 年全年地产销售数据走弱, 1-12 月商品房销售面积和销售金额增速均较 17 年有所放缓。土地购置面积呈理性增长, 房企追求高周转, 新开工面积增速持续提升。受益于土地购置费的贡献, 房地产开发投资增速全年加速增长。房企到位资金增速回落, 销售额的增加继续带来定金及预收款累计占比增加。房企融资环境依旧严峻, 大多以高周转加快回笼资金。短期来看行业基本面仍将延续下行格局, 震荡行情中可以寻求政策博弈的反弹机会, 以龙头防御为主; 预计 2019 年中期量价能够企稳, 资金风险释放之后将迎来较好的反弹机会。地产公司业绩确定性高, 高额预收账款提前锁定收入。估值低于历史均值, 龙头未来业绩增长有保障(未来两年业绩能维持 15% 左右的增长), 是比较好的底部配置时机。我们建议投资者关注万科 A (000002)、新城控股 (601155)、保利地产 (600048) 等股票的投资机会。

五、风险提示

房企偿债能力不足风险, 棚改不及预期风险等。

插图目录

图 1: 商品房销售累计表现/%	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比	2
图 3: 重点 38 城新房月销量情况	2
图 4: 重点一二三线新房销量累计同比	2
图 5: 重点城市库存及狭义去化周期	3
图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月	3
图 7: 重点城市狭义去化周期/月	3
图 8: 土地购置面积及购置费累计同比	4
图 9: 月土地购置面积及同比	4
图 10: 房屋施工面积累计同比	4
图 11: 房屋新开工面积累计同比	4
图 12: 月房屋新开工及同比	5
图 13: 地产投资累计同比	5
图 14: 月度地产投资及同比	5
图 15: 房地产开发资金来源累计同比	6
图 16: 主要开发资金来源累计占比	6
图 17: 单月开发资金来源/亿元	6
图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比	6
图 19: 月新增人民币贷款及居民中长期贷款情况	7
图 20: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计同比	7

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn