

# 预计 1-2 月新开工增速仍较高，全年竣工向好

## ——2019 年房地产供给侧数据动态跟踪简报

行业简报

### ◆四因素支撑 2019 年全年新开工平稳增长，预计 1-2 月仍有双位数增速

我们在 2019 年度策略中预测 2019 年全国房屋新开工面积同比增长 6%-8%，理由包括：1) 2018 年末全国待开发土地面积同比增长 27.6%，增速为 2007 年来最高。2) 显性库存处于历史低位，2018 年末全国商品住宅显性库存约 8.87 亿方，去化周期为 7.2 个月（2014 年末 30.3 个月），在建面积中超过 80% 已售。3) 预计 2019 年流动性边际宽松，按揭投放保持平稳，房企融资环境持续改善；4) 预计政策面将在窄幅通道内结构性微调，积极开工和销售回款仍是房企的优先经营策略。

我们认为 2019 年 1-2 月新开工增速仍能保持较高水平，理由包括：

- 1) 基数较低。2018 年 1-2 月由于资金面超预期紧张，新开工同期基数较低（+2.9%）；
- 2) 发改委数据显示 2018 年房地产拟建项目同比增长 32.8%，项目落地周期约为 3 个月；微观调研显示 2019 年元宵节后，房企基本复工；
- 3) 近期房企融资放量，2019 年 1-2 月境内/境外发债同比增长 113% 和 22%，新开工具备资金支持。

### ◆2019 全年竣工向好是速度问题而非方向问题，预计全年增速回正

2014-2015 年新开工疲软（分别同比-10.7%、-14.0%），同时 2017 年-2018 年资金面超常规紧张迫使房企重回回款拖竣工的经营策略导致了 2017-2018 年竣工面积同比持续下降。

虽然追求销售回款的现金流导向是房企在较长时间内的优先经营策略，但是我们认为有两大因素促使 2019 年的竣工向好：

- 1、2016-2017 年新开工面积增速明显回升（分别同比+8.0%、+7.0%），该部分新开工面积在正常的施工节奏下，将于 2019 年-2020 年陆续竣工；
- 2、近期资金面边际改善，房企融资放量。在同时满足[新开工-销售]环节的同时，我们认为[销售-竣工]环节的资金需求也能够得到一定保证，我们认为 2019 年竣工向好是速度问题而非方向问题，预计同比增速将回正，不排除 3-5% 的增长。

### ◆投资建议：建议关注一二线边际改善和存量物业资源重估

宏观流动性边际宽松，房企融资持续改善，因城施策路径下，一二线城市购房信贷支持或边际改善，建议关注重点布局高能级城市的头部房企，A 股地产如万科 A、保利发展，H 股地产如融创中国、中国金茂。

随着国内金融领域放开准入，外资近期大量收购国内存量物业，我们建议关注存量物业资源丰富房企的长期表现，有望受益于资产增值和公允价值重估，建议关注陆家嘴、中华企业、光明地产、新城控股

### ◆风险分析

国内宏观经济增长放缓，影响居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还；房地产持续调控，导致行业整体销售增速下行超预期；前期棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在明显的回调压力。

## 增持（维持）

### 分析师

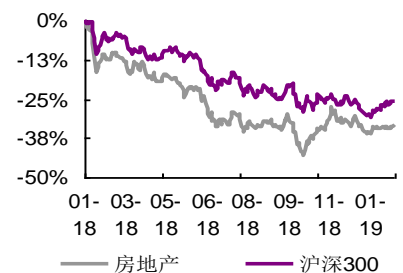
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）  
021-52523801  
[hemiannan@ebsec.com](mailto:hemiannan@ebsec.com)

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）  
021-52523855  
[wangmk@ebsec.com](mailto:wangmk@ebsec.com)

### 联系人

黄帅斌  
021-52523828  
[huangshuaibin@ebsec.com](mailto:huangshuaibin@ebsec.com)

行业与上证指数对比图



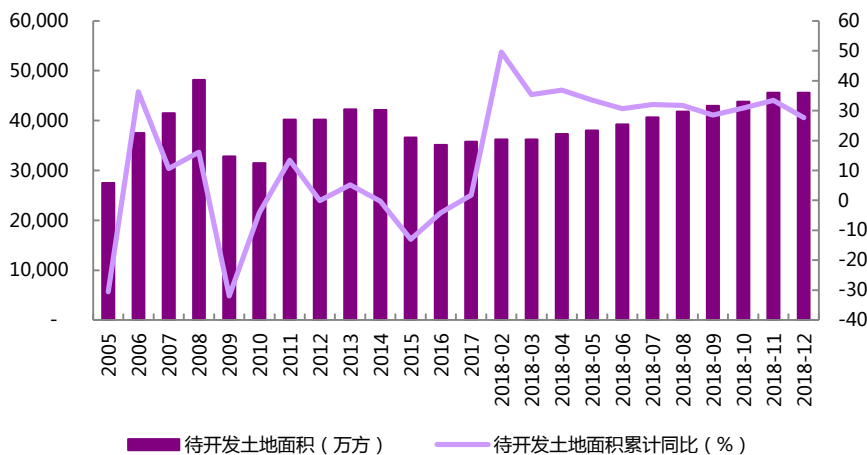
资料来源：Wind

### 相关研报

- 放款提速，居民长贷增速回升——2019 年 1 月居民部门信贷数据点评  
..... 2019-02-17
- 2018 年房地产四维数据总结及 2019 年展望——光大地产行业动态跟踪报告  
..... 2019-01-23
- 2019：千钧将一羽——房地产行业 2019 年投资策略  
..... 2018-12-21

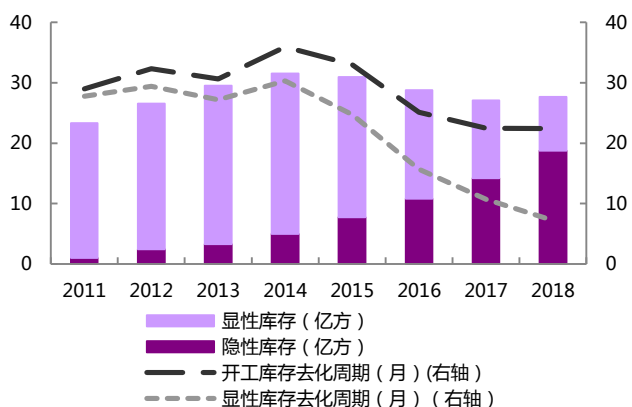
## 附录

图 1：全国待开发土地面积及增速



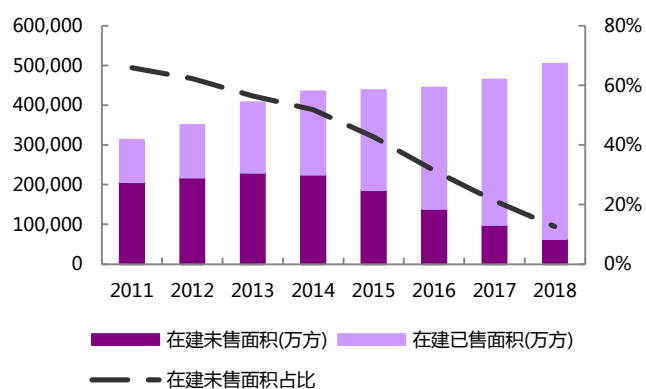
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：全国商品住宅显性库存规模及去化周期



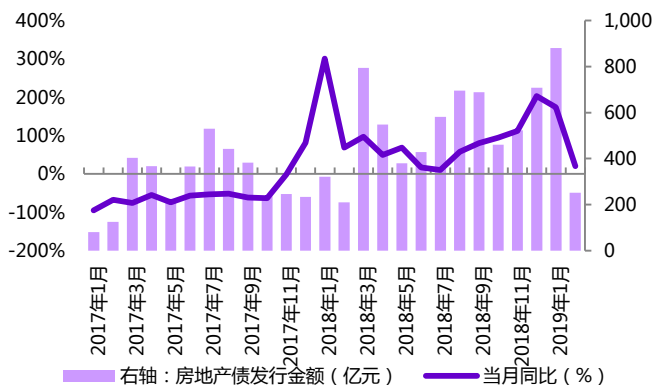
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：全国商品住宅在建未售面积和在建已售面积



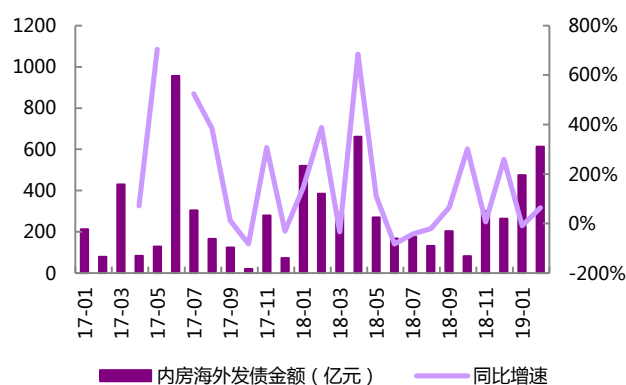
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：房企境内发债金额及同比增速



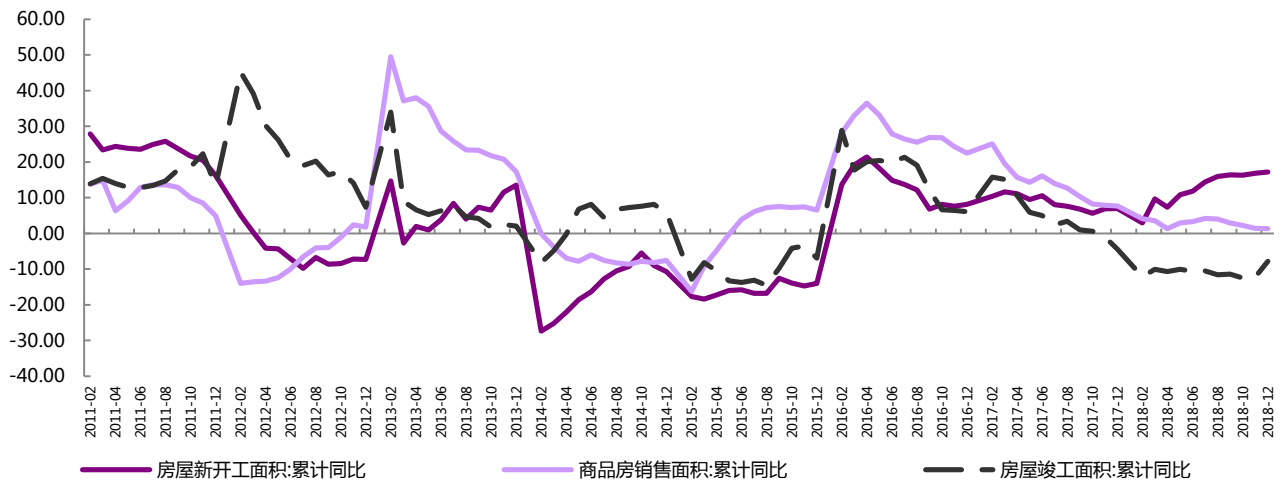
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：内房海外发债金额及同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：房屋新开工、销售、竣工面积累计同比 (%)



资料来源：WIND

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼