

房地产

继续看多地产、基本面数据超预期但下行格局未变、政策宽松势在必行——2月房地产统计数据点评

证券研究报告
2019年03月15日

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:房地产税传言扰动市场,一线销售继续回暖——房地产销售周报 0310》2019-03-10
- 2 《房地产-行业研究周报:全国土地成交继续疲弱,一线城市供需两旺——房地产土地周报 20190310》2019-03-10
- 3 《房地产-行业点评:房地产税:减税先行(交易税)、加税不易(持有税)》2019-03-09

事件: 统计局发布 19 年 1-2 月房地产行业数据: 投资同比名义增长 11.6%, 增速较 2018 年提升 2.1 个百分点, 比去年同期提高 1.7 个百分点; 销售面积同比下降 3.6%, 比 2018 年全年增速的 1.3% 下跌 4.9 个 PCT, 增速同比去年同期 1-2 月的 4.1% 下跌 7.7 个 PCT; 销售额同比增长 2.8%, 比 2018 年全年 12.2% 下跌了 9.4 个 PCT, 比去年同期增速 15.3% 下滑 12.5 个 PCT; 新开工同比增长 6.0%, 增速比 2018 年回落 11.2 个百分点; 环比去年 12 月单月增速的 20.5% 大幅下滑。

销售增速好于预期、超预期部分或来自三四线比预期要好: 1-2 月销售面积同比下降 3.6%, 比 2018 年全年增速的 1.3% 下跌 4.9 个 PCT, 这比我们高频跟踪数据截止 2 月周后一周-12.89% (房地产周报 0303) 要好, 由于我们跟踪的是一二线以及相对较好的三线, 原本我们预期全国数据要比这个数据更差, 但实际上要好很多, 我们认为有可能: 1) 三四线比预期的要好, 我们预计这是主要原因; 2) 房企加大了促销; 3) 房企担心后市而加大推盘; 4) 去年末留存有大量已认购未签约销售。

投资增速超预期或来自土地购置费及新开工高增带来的施工面积超预期、竣工后续将持续回升: 1-2 月份, 投资同比名义增长 11.6%, 增速较 2018 年提升 2.1 个百分点, 我们认为主要是: 1) 18 年下半年土地购置费高增的影响: 2018 年上半年土地购置面积累计增速仅 7.2%, 但下半年开始则全部为 2 位数增长, 最高 15.7% 的累计同比增速, 而下半年的土地购置费根据分期支付往往会进入到今年初的地产投资额; 2) 新开工高增带来的施工面积创近四年历史新高超预期、其中复工面积或超预期: 开工面积增长 6% 已经算较高的增速, 略超我们预期, 我们一直强调由于库存面积的持续下降 (待售面积全年-11%), 在年初加大推盘是企业的一致预期, 因此开工依旧会不错, 但由于基数较高整体 19 年下半年将持续回落; 由于开工高增, 以及复工可能超预期, 1-2 月全国施工面积同比增长 6.8%, 为 2015 年 3 月以来的历史新高, 推动投资超预期。1-2 月房屋竣工面积同比下降 11.9%, 降幅比 2018 年的 7.8% 扩大 4.1 个百分点。我们认为随前期开工和施工的超预期, 年内竣工面积回升是大概率事件。

土地购置大幅下行完全符合预期, 低库存仍不拿地、彰显企业信心不足, 后续开工、投资都将下行、地方政府“因城施策”宽松是大概率: 1-2 月份, 土地购置面积 1545 万平方米, 同比下降 34.1%, 2018 年全年为增长 14.2%; 土地成交价款 690 亿元, 下降 13.1%, 2018 年全年为增长 18.0%, 单月数据来看, 环比 12 月单月同比增速的 13.92% 下滑也比较明显。这完全符合我们高频数据跟踪带来的预期, 我们认为这彰显了开发企业对后市并不具备信心, 这可以和销售数据超预期的原因呼应, 由于对后市信心不足开发企业很可能在 1-2 月进行了大力推盘和促销; 而随着土地购置的大幅下行, 开工、投资都将持续下行, 且未来地方政府基于财政压力而宽松地产政策是大概率。

到位资金增速因销售下滑而略有回落、但国内贷款和按揭贷款改善明显、显示融资环境改善: 1-2 月份, 房地产开发企业到位资金 24497 亿元, 同比增长 2.1%, 增速比 2018 年全年回落 4.3 个百分点, 连续 4 期增速回落, 但环比有所改善, 18 年 12 月单月房地产开发资金来源中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长-15.2%、6.9%、-0.2%、-0.4%, 19 年 1-2 月环比改善 14.7PCT、-8.4PCT、5.8PCT、6.9PCT, 国内贷款和按揭贷款改善最为明显, 我们认为这符合我们降准之后地产融资环境改善的预期, 2019 年房企到位资金压力主要来自销售下滑, 但融资将明显宽松。

投资建议: 我们认为年初房地数据销售、拿地、到位资金等指标明显下行确立了基本面下行的趋势, 开工和投资是后置指标, 未来将持续回落; 我们维持全年销售面积-7.3%、销售金额-6%、新开工-5%的判断, 因土地购置费及复工面积差额上调投资额增速预测为 5%; 我们认为在: 1) 土地财政下滑带来政策宽松预期强化且房地产税利空短期消化; 2) 降准带来的融资环境宽松将使得对房地产供需双方受益; 3) 三去一补一降中的“降成本”将利好地产, 无论将税费提升居民可支配收入还是降借贷款利率甚至降息都将利好地产; 4) 房企业绩好估值低的属性未变, 性价比明显; 因此我们继续坚持我们 1 月份的判断, 看好 3 月份之后的地产板块机会, 降准后往往当月跌当季收涨, 获得超额收益的概率较大, 而前两个月地产股跑输沪深 300, 因此我们认为 3 月地产股跑赢是大概率事件, 建议关注: 1) 二三线高杠杆房企及一线城市房企: 新城控股、阳光城、首开股份、北京城建; 2) 地产龙头看好: 万科、招蛇、金地、保利、融创; 3) 区域政策受益: 华夏幸福、荣盛发展、上实发展; 4) 利率下行: 光大嘉宝。

风险提示: 销售不及预期, 政策变化超预期

统计局发布 19 年 1-2 月房地产行业数据,1-2 月份,投资同比名义增长 11.6%,增速较 2018 年提升 2.1 个百分点,比去年同期提高 1.7 个百分点;1-2 月销售面积同比下降 3.6%,比 2018 年全年增速的 1.3% 下跌 4.9 个 PCT,增速同比去年同期 1-2 月的 4.1% 下跌 7.7 个 PCT;1-2 月商品房销售额同比 2.8%,2018 年商品房销售额同比增长 12.2%,环比增速下跌了 9.4 个 PCT,去年同期销售额增速 15.3%,同比下滑 12.5 个 PCT。

1. 销售下行趋势不改但略超预期、三四线城市或比预期要好

1-2 月全国商品房销售面积 14102 万平米,同比下滑 3.6%,增速较 18 年 1-12 月下降 4.9 个百分点,去年 12 月单月同比增速转正至 0.9%,主要由于开发商年底销售冲量,出现短暂的同比转正,总体来看下行趋势不变。商品房销售额 12803 亿元,同比增长 2.8%,增速较 18 年 1-12 月的 12.2% 下滑了 9.4 个百分点;同比去年同期销售额增速的 15.3% 下跌 12.5 个 PCT。

如果从 2015 年 2 月销售面积累计同比增速底部开始算的话,本轮销量小周期已持续 48 个月,远超此前两轮周期。主要原因在于棚改货币化导致三四线城市跟一二线城市周期错位,一线城市在 2015 年率先启动上行周期,而三四线城市在 2016-2017 年接力,支撑房地产需求维持了较长时间的较高增速。从 12M 移动平均同比增速趋势来看,一线城市已经于 2018 年 3 月率先触底反弹,而二线城市 2018 年一直在 0% 附近窄幅波动,三四线城市同比增速 2018 年一路下行,截至 12 月份已经回落至 2.1%。

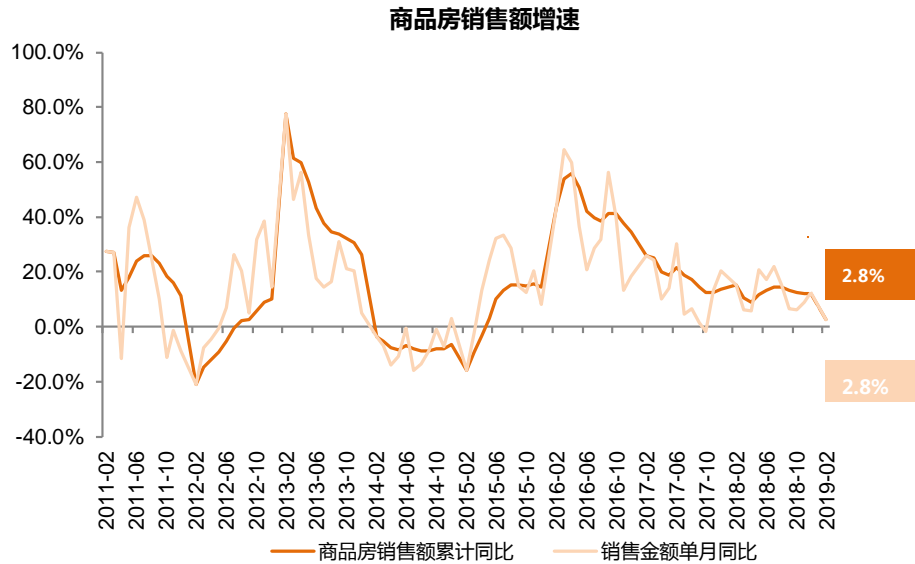
销售增速好于预期、超预期部分或来自三四线比预期要好:1-2 月销售面积同比下降 3.6%,比 2018 年全年增速的 1.3% 下跌 4.9 个 PCT,这比我们高频跟踪数据截止 2 月周后一周-12.89% (房地产周报 0303) 要好,由于我们跟踪的是一二线以及相对较好的三线,原本我们预期全国数据要比这个数据更差,但实际上要好很多,我们认为有可能:1) 三四线比预期的要好,我们预计这是主要原因;2) 房企加大了促销;3) 房企担心后市而加大推盘;4) 去年未留存有大量已认购未签约销售。

图 1: 商品房销售面积增速 (%)



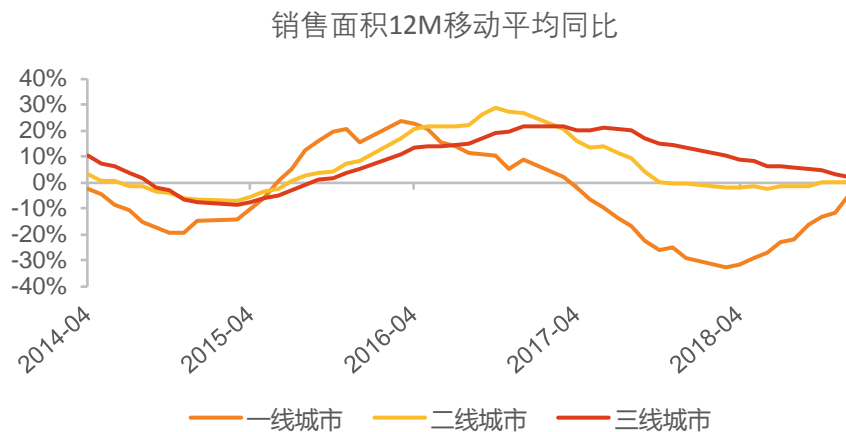
资料来源:国家统计局、天风证券研究所

图 2: 商品房销售额增速 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 3：一、二、三线城市销售面积 12 月移动平均同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

2. 新开工增速略超预期

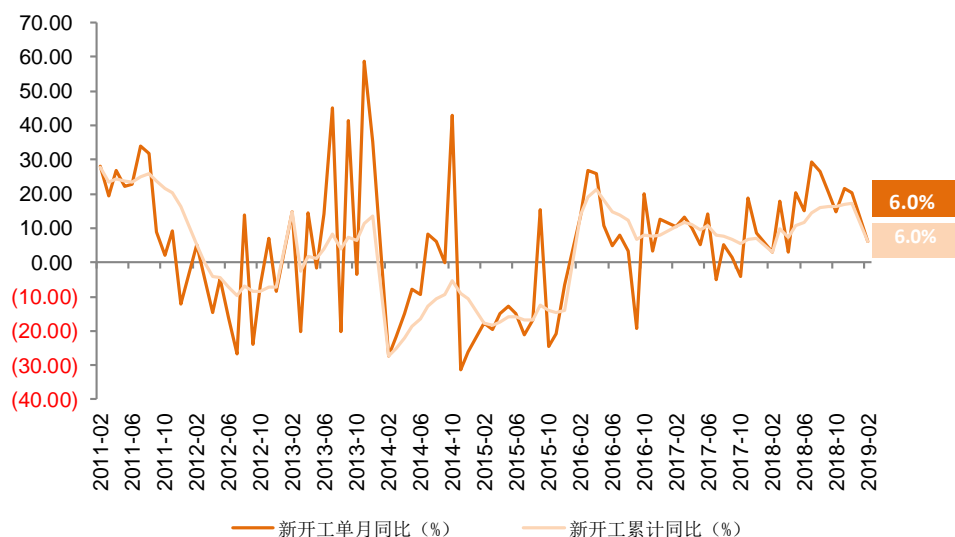
2019 年 1-2 月房屋新开工面积 18814 万平方米，增长 6.0%，增速比 2018 年回落 11.2 个百分点。从单月数据来源，1-2 月的增速 6%，环比去年 12 月单月增速的 20.5%大幅下滑。

我们认为在本轮周期中，在销售增速触顶回落之后，新开工增速经历了一段平台期，此后继续上升。主要原因是由于 2014-2016 年持续两年多的去库存，库存去化较为彻底，加之三四线城市在一二线城市销售增速回落继续表现强劲，导致直到 2018 年 4 月库存才触底，房企一直没有完成补库存的过程，因而新开工增速迟迟没有下降。另一方面，18 全年房企拿地较多，土地储备丰富，在销售增速下滑相对缓和情况下有动力加快开工推盘回款，也对新开工有所支撑。但中长期来看，随销售面积继续下滑，开工增速逐月回落是大概率事件。

2019 年 1-2 月房屋竣工面积 12500 万平方米，下降 11.9%，降幅比 2018 年的 7.8%扩大 4.1 个百分点。我们认为随前期开工房屋的交房期临近，年内竣工面积回升是大概率事件。

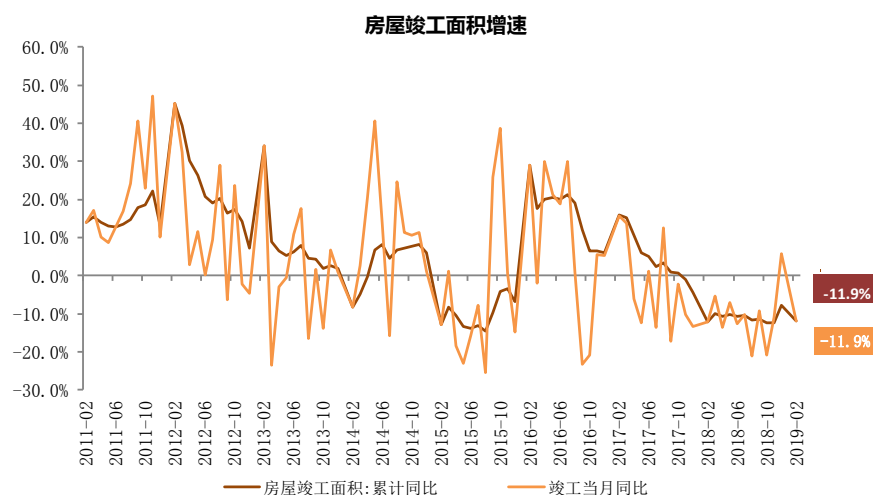
图 4：新开工面积增速 (%)

新开工面积增速



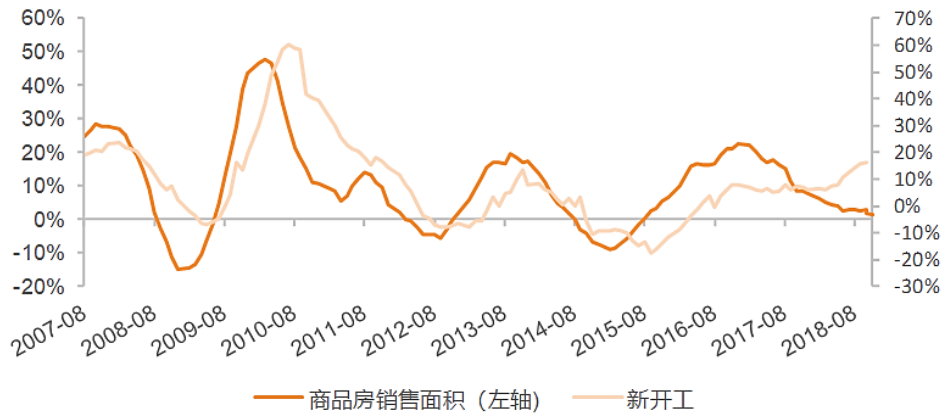
资料来源: 国家统计局、天风证券研究所

图 5: 竣工面积增速 (%)



资料来源: 国家统计局、天风证券研究所

图 6: 销售面积和新开工 12 月移动平均同比增速

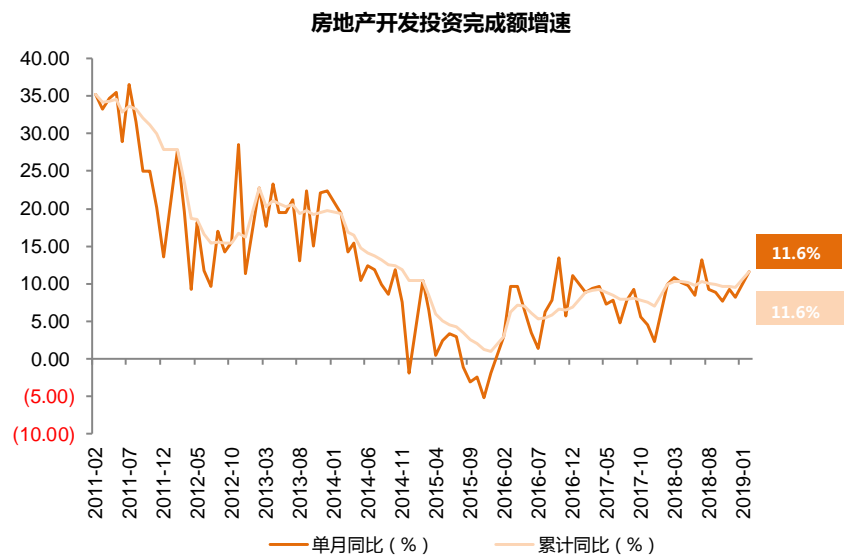


资料来源: Wind、天风证券研究所

3. 投资增速略超预期，前期土地购置步入结算阶段

2019年1-2月份，全国房地产开发投资12090亿元，同比增长11.6%，增速比2018年全年提高2.1个百分点，仍处高位。单月开工增速继续下滑，1-2月增速11.6%，环比12月单月的8.2%有所上升。

图7：房地产开发投资完成额增速（%）



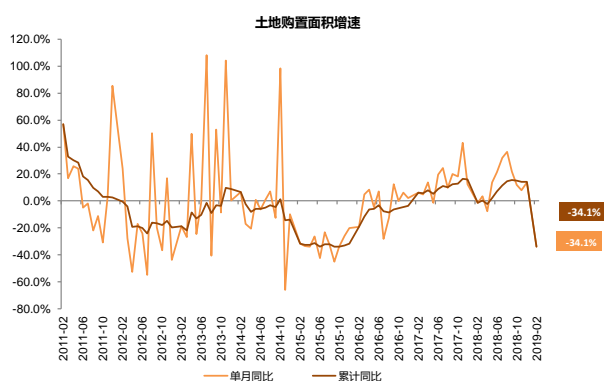
资料来源: 国家统计局、天风证券研究所

投资增速超预期或来自土地购置费及新开工高增带来的施工面积超预期、竣工后续将持续回升：1-2月份，投资同比名义增长11.6%，增速较2018年提升2.1个百分点，我们认为主要是：1）18年下半年土地购置费高增的影响：2018年上半年土地购置面积累计增速仅7.2%，但下半年开始则全部为2位数增长，最高15.7%的累计同比增速，而下半年的土地购置费根据分期支付往往会进入到今年初的地产投资额；2）新开工高增带来的施工面积创近四年历史新高超预期、其中复工面积或超预期：开工面积增长6%已经算较高的增速，略超我们预期，我们一直强调由于库存面积的持续下降（待售面积全年-11%），在年初加大推盘是企业的一致预期，因此开工依旧会不错，但由于基数较高整体19年下半年将持续回落；由于开工高增，以及复工可能超预期，1-2月全国施工面积同比增长6.8%，为2015年3月以来的历史新高，推动投资超预期。1-2月房屋竣工面积同比下降11.9%，降幅比2018年的7.8%扩大4.1个百分点。我们认为随前期开工和施工的超预期，年内竣工面积回升是大概率事件

4、拿地力度大幅下降，彰显市场信心不足

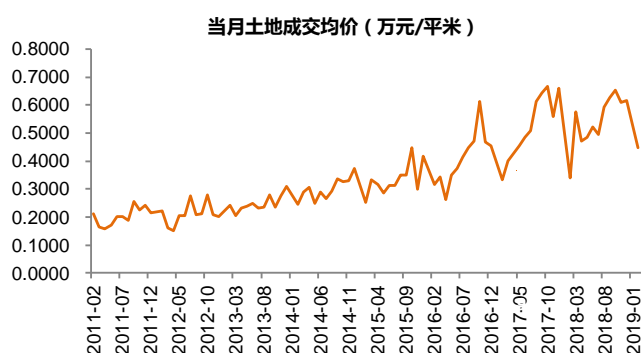
土地购置大幅下行完全符合预期，低库存仍不拿地、彰显企业信心不足，后续开工、投资都将下行、地方政府“因城施策”宽松是大概率；1-2 月份，土地购置面积 1545 万平方米，同比下降 34.1%，2018 年全年为增长 14.2%；土地成交价款 690 亿元，下降 13.1%，2018 年全年为增长 18.0%，单月数据来看，环比 12 月单月同比增速的 13.92% 下滑也比较明显。这完全符合我们高频数据跟踪带来的预期，我们认为这彰显了开发企业对后市并不具备信心，这可以和销售数据超预期的原因也呼应，由于对后市信心不足开发企业很可能在 1-2 月进行了大力推盘和促销；而随着土地购置的大幅下行，开工、投资都将持续下行，且未来地方政府基于财政压力而宽松地产政策是大概率。

图 8：土地购置面积增速（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 9：当月土地成交均价单月值（万元/平米）

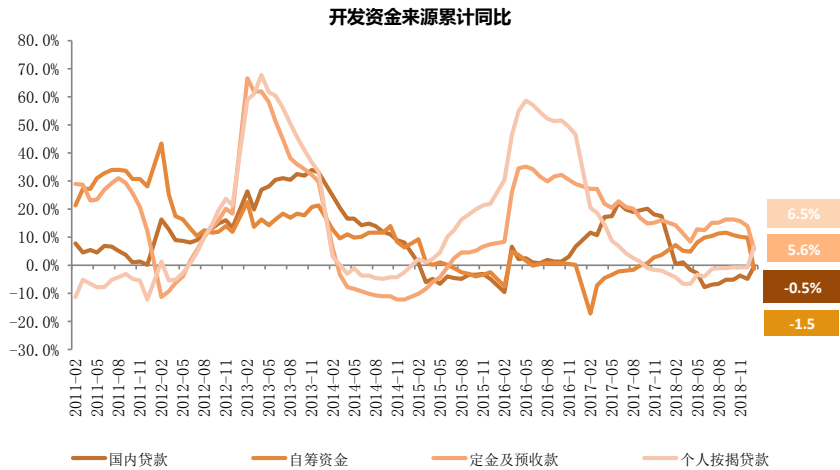


资料来源：国家统计局、天风证券研究所

4. 到位资金压力来自销售、国内贷款和按揭贷款改善明显

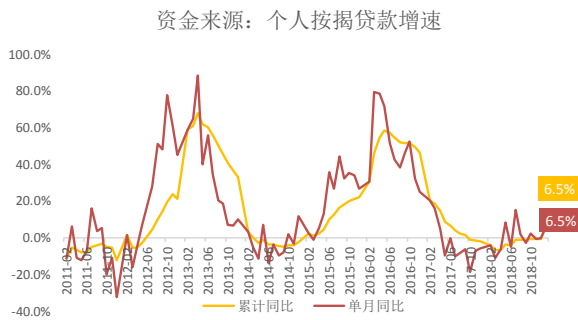
1-2 月份，房地产开发企业到位资金 24497 亿元，同比增长 2.1%，增速比 2018 年全年回落 4.3 个百分点，连续 4 期增速回落，但环比有所改善，12 月单月到位资金增速为 -4.1%。其中，1-2 月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比增长 -0.5%、-1.5%、5.6%、6.5%，增速较 18 年分别增长 4.4、-11.2、-8.2、7.3 个百分点；12 月单月房地产开发资金来源中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 -15.2%、6.9%、-0.2%、-0.4%，环比改善 14.7pct、-8.4pct、5.8pct、6.9pct。可以看出 1 月以来的流动性宽松使得地产商在自筹资金方面得到了明显的改善，同时销售下滑温和的情况下，定金及预收款、个人按揭金额都有所回升。我们认为随着地方政府因城施策的范围和程度继续扩大，销售加快与利率下行带来的回款将会继续提升，有助于房企资金面的继续改善。

图 10：房地产开发资金来源增速（%）



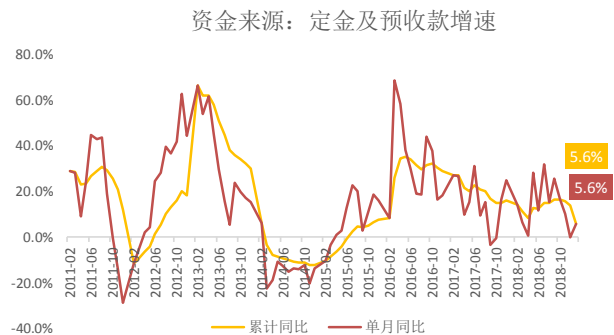
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 11：个人按揭贷款单月及累计同比（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 12：定金及预收款单月及累计同比（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

投资建议：我们认为年初房地数据销售、拿地、到位资金等指标明显下行确立了基本面下行的趋势，开工和投资是后置指标，未来将持续回落；我们维持全年销售面积-7.3%、销售金额-6%、新开工-5%的判断，因土地购置费及复工面积差额上调投资额增速预测为5%；我们认为在：1）土地财政下滑带来政策宽松预期强化且房地产税利空短期消化；2）降准带来的融资环境宽松将使得对房地产供需双方受益；3）三去一补一降中的“降成本”将利好地产，无论将税费提升居民可支配收入还是降借贷利率甚至降息都将利好地产；4）房地企业业绩好估值低的属性未变，性价比明显；因此我们继续坚持我们1月份的判断，看好3月份之后的地产板块机会，降准后往往当月跌当季收涨，获得超额收益的概率较大，而前两个月地产股跑输沪深300，因此我们认为3月地产股跑赢是大概率事件，建议关注：1）二三线高杠杆房企及一线城市房企：新城控股、阳光城、首开股份、北京城建；2）地产龙头看好：万科、招蛇、金地、保利、融创；3）区域政策受益：上实发展、华夏幸福、荣盛发展；4）利率下行：光大嘉宝。

风险提示：销售不及预期，政策变化超预期

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com