

销售如期下滑 建安有望接力驱动投资

——房地产行业 事件点评

2019年3月14日

看好/维持

房地产 | 事件点评

任鹤

分析师

执业证书编号：S1480519010002

Renhe07@163.com 010-665540891

事件：

国家统计局公布1-2月房地产开发投资和销售数据，商品房销售面积14102万平方米，同比下降3.6%，增速比2018年回落4.9个百分点。全国房地产开发投资12090亿元，同比增长11.6%，增速比2018年提高2.1个百分点。房屋新开工面积18814万平方米，增长6%，增速回落11.2个百分点；土地购置面积1545万平方米，同比下滑34.1%，增速比2018年回落48.3个百分点；土地成交价款690亿元，下滑13.1%，增速回落33.1个百分点。

观点一览：

- 建安接力驱动投资，新开工大幅下滑
- 销售如期下行，维持全年小幅下行判断
- 销售回落且拿地意愿不足，到位资金增速大幅下行
- **总体判断：**整体上看，销售与投资缓慢下行，土地购置和到位资金维持相对低位，是我们对本年房地产的主要判断。我们认为，销售不显著低于预期+政策边际改善的背景下，地产股整体表现不会太差。个股选择方面，仍然销售为王，布局一二线、本年销售增速确定性高的房企，有望享受一定的估值溢价。推荐保利地产、金地集团、荣盛发展、滨江集团、蓝光发展等。

1. 建安驱动投资趋势明显 新开工大幅下滑

1-2月全国房地产开发投资12090亿元，同比增长11.6%，增速比2018年提高2.1个百分点，2018年8月以来的下滑趋势出现扭转。其中土地购置面积1545万平方米，同比下降34.1%；土地成交价款690亿元，下降13.1%，数据显示房企拿地积极性较差。

投资增速较高的原因有二，一是土地购置费用下行会慢于土地成交价款（土地购置费分期计入投资，因此其下降会更加平缓），二是投资由之前的土地购置驱动向建安投资驱动转变，预计1-2月建安投资增速接近8%。这和我们年度策略报告的预测比较一致。

1-2月房屋新开工面积18814万平方米，增速由2018年的17.2%大幅下行至6%，或预示土地购置增速将继续下行。展望未来，考虑到销售走弱、房企拿地积极性较差叠加高基数影响，土地购置增速或将维持在较低水平。同时2018年较高的土地购置或将在新开工推动下，拉动建安投资的增长。二者对冲之下，我们维持

2019 年房地产开发投资增速为 2.1% 的判断。

图 1：房地产开发投资完成额与新开工面积同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

图 2：土地购置费与土地购置面积同比增速 单位：%



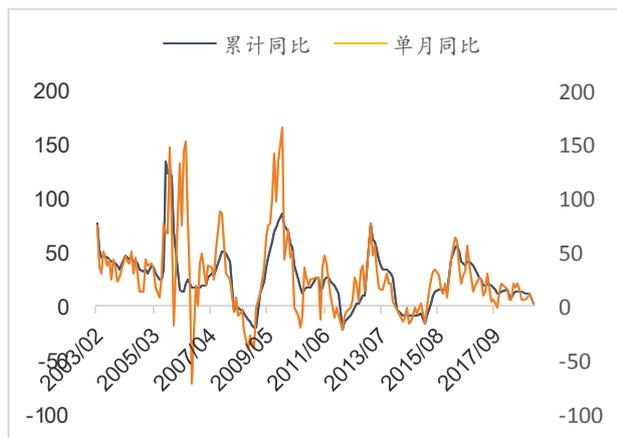
资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

2、销售如期下行 维持全年小幅下行判断

1-2 月，商品房销售面积 14102 万平方米，同比下降 3.6%，增速比 2018 年回落 4.9 个百分点，连续 7 个月下滑且首次进入负区间。商品房销售额 12803 亿元，增长 2.8%，增速回落 9.4 个百分点。短期较大的销售增速下行，除了需求本身较弱之外，部分房企为完成去年销售目标，年底抢销售也导致本年年初销售较弱。

我们认为本年整体销售整体不及上年，销售额增速大概率呈现前低后高。原因是，一季度开发商普遍推盘不多，叠加 2018 年上半年的高基数效应，上半年销售增速承压。但随着下半年基数的下降、大概率出现的政策边际放松（特别是收紧调控较早的一线和强二线城市）和潜在需求的逐渐释放，我们维持全年销售额增速 -2%、销售面积增速 -4% 的判断。

图 3：商品房销售额同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

图 4：商品房销售面积同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

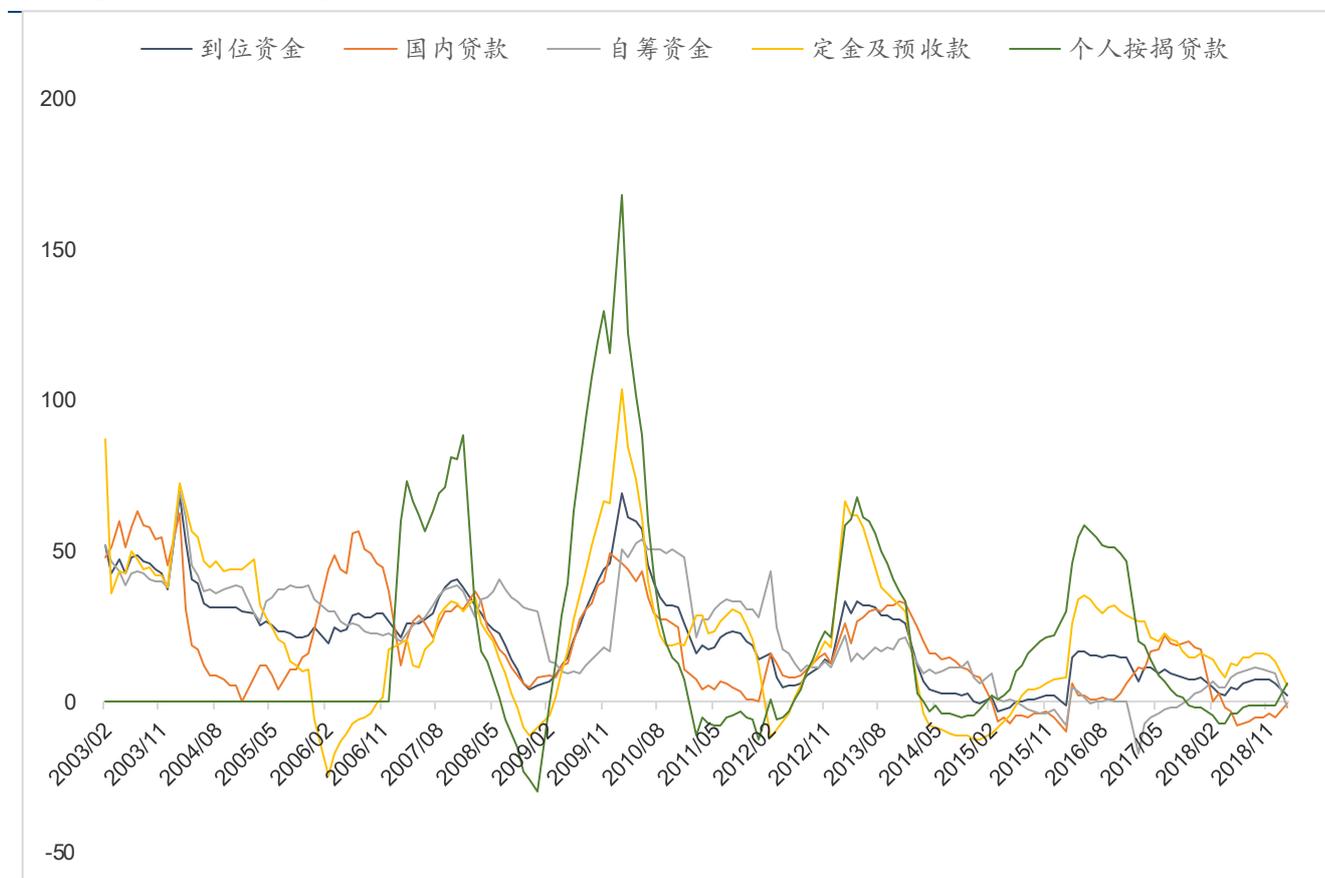
3. 销售回落且拿地意愿不足 到位资金增速大幅下行

1-2月，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。其中，国内贷款 4976 亿元，下降 0.5%；利用外资 52 亿元，增长 3.3 倍；自筹资金 7279 亿元，下降 1.5%；定金及预收款 7366 亿元，增长 5.6%；个人按揭贷款 3458 亿元，增长 6.5%。

其中国内贷款和个人按揭贷款出现拐点，国内贷款仍然保持负增长但降幅相比 2018 年收窄 4.4 个百分点，个人按揭贷款增速由负转正，相比 2018 年提升 7.3 个百分点。占大头的自筹资金和定金及预收款两项增速下滑明显，拖累到位资金增速大幅下行。

我们认为短期看房企到位资金增速或延续下行趋势。原因有三：第一，销售下滑趋势或将延续，定金及预收款增速大概率走低；第二，房企拿地意愿不足，资金需求走弱，自筹资金增速大幅下滑；第三，部分房企融资改善，但目前还不足以对冲行业销售下行和房企拿地意愿不足的趋势。下半年伴随销售增速拐点出现及流动性进一步宽松，房企到位资金或将边际改善。

图 5: 房地产到位资金来源同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

投资建议：

整体上看，销售与投资缓慢下行，土地购置和到位资金维持相对低位，是我们对本年房地产的主要判断。我

们认为，销售不显著低于预期+政策边际改善的背景下，地产股整体表现不会太差。个股选择方面，仍然销售为王，布局一二线、本年销售增速确定性高的房企，有望享受一定的估值溢价。推荐保利地产、金地集团、荣盛发展、滨江集团、蓝光发展等。

风险提示：商品房销售继续大幅下行，政策友好程度不及预期

分析师简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3年龙头房企工作经历，注册会计师，一级注册建造师。对房地产行业有系统认识，擅长从行业和公司两个层面，对行业趋势和公司运营进行系统分析。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。