

## 商品房销售下滑，投资保持韧性

### ——国家统计局1-2月份行业数据跟踪

#### 投资要点:

1、2019年1-2月商品房销售持续降温，销售面积增速转负。1-2月，商品房销售面积累计同比下降3.6%，销售金额累计同比增长2.8%。我们认为销售面积与销售金额双双下滑的主要原因包括：1. 春节因素对购房行为产生影响；2. 行业仍处于下行周期，去年下半年以来市场成交热度持续变冷。

2、土地市场遇冷，成交量价齐跌。2019年1-2月土地购置面积累计同比增速滑落至-34.10%，土地成交价款累计同比增速为-13.1%，相比2018年减少21.1个百分点。土地购置面积呈现断崖式下跌，一方面受到季节性因素的影响供给相对匮乏，另一方面销售预期转差导致房地产企业整体拿地意愿不强，拿地态度谨慎。

3、新开工面积增速大幅回落，开发投资保持韧性。2019年1-2月新开工面积累计同比增速为6%，施工面积累计同比增速6.8%。2019年1-2月份，全国房地产开发投资12,090亿元，同比名义增长11.6%。一方面，新开工及土地购置面积等相关指标呈现大幅下跌，而房地产开发投资增速仍处在高位，我们认为这主要是由施工面积增长所带动的，另一方面，所房地产开发投资额中一大部分为土地购置费，由于18年末房地拿地热情较高，分期支付的土地价款部分计入19年，带动投资额进一步增加。

4、资金增速继续下滑，居民购房贷款开始回暖。1-2月份，房地产开发企业到位资金24,497亿元，同比增长2.1%，增速比2018年下降4.3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30.1%、29.7%，国内贷款和个人按揭贷款占比处于低位，分别为20.3%、14.1%。虽然个人按揭贷款增速回升，但自筹资金、定金及预付款占比较高的指标下滑明显，导致到位资金增速下滑。房企的资金面趋紧，融资压力仍在。

5、投资建议：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。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强，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

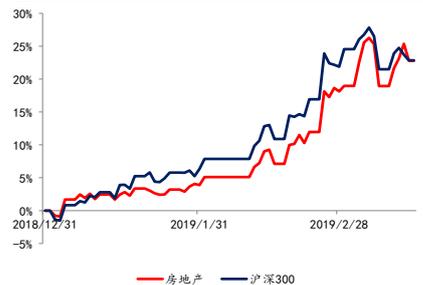
特别鸣谢

王秋蕻

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuheing\_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】房地产行业点评：房地产信贷全面宽松可能性不大，畅销机制已经到“落实”阶段 -2019.3.1

【银河地产潘玮】房地产行业周报：一二线城市新房价格上涨、二手房下跌，需求边际改善 -2019.2.25

【银河地产潘玮】房地产行业点评：粤港澳大湾区规划出台，首选深耕及布局湾区的标的 -2019.2.20

## 目 录

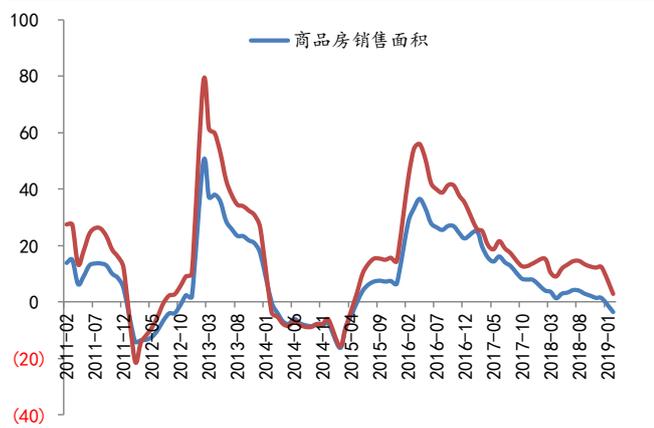
|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 一、商品房销售市场 .....                       | 2 |
| (一) 2019年1-2月商品房销售持续降温,销售面积增速转负 ..... | 2 |
| 二、投资、新开工与土地市场 .....                   | 3 |
| (一) 土地市场遇冷,成交量价齐跌 .....               | 3 |
| (二) 新开工面积增速大幅回落,进入理性调整阶段 .....        | 4 |
| (三) 开发投资保持韧性,累计增速仍处高位 .....           | 5 |
| 三、房地产资金面 .....                        | 5 |
| (一) 资金增速继续下滑,居民购房贷款开始回暖 .....         | 5 |
| 四、投资建议 .....                          | 7 |
| 五、风险提示 .....                          | 7 |

## 一、商品房销售市场

### (一) 2019年1-2月商品房销售持续降温，销售面积增速转负

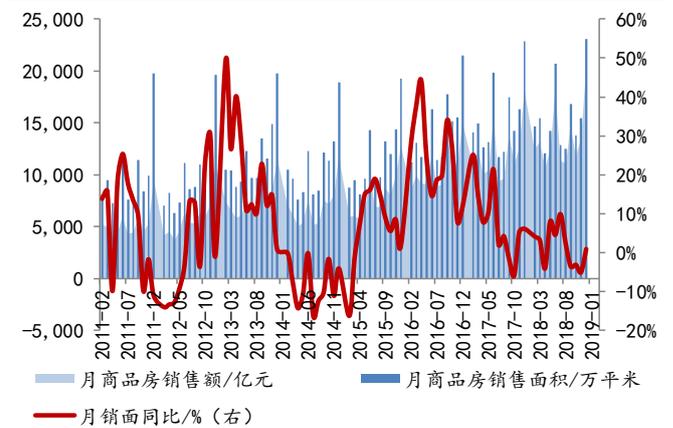
2019年1-2月，商品房销售面积累计同比下降3.6%，销售金额累计同比增长2.8%。商品房销售面积增速较2018年全年回落4.9个百分点，比2017年回落11.3个百分点，放缓程度超过2018年（回落3.6个百分点），商品房销售额比2018年回落9.4个百分点，比2017年回落10.9个百分点。我们认为销售面积与销售额双双下滑的主要原因包括：1.春节因素对购房行为产生影响；2.行业仍处于下行周期，去年下半年以来市场成交热度持续变冷。短期看来行业下行趋势发生逆转的可能性不大，经过两年的调整一二线城市成交呈现周期底部改善，三四线城市受棚改货币化渐进式退出和市场购买力透支的影响，仍处于下行周期。

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

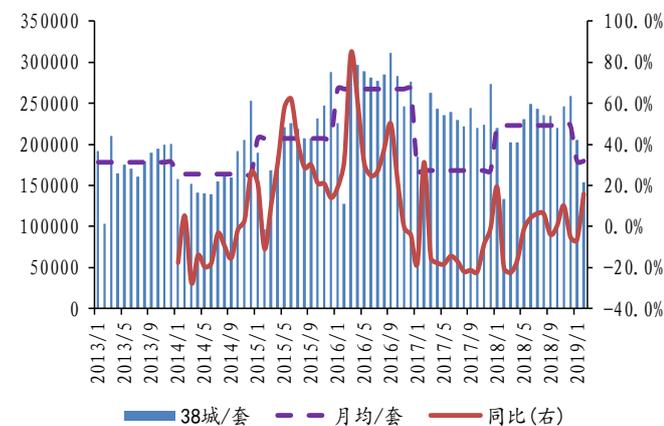
图2：月商品房销售面积、销售额及销面同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

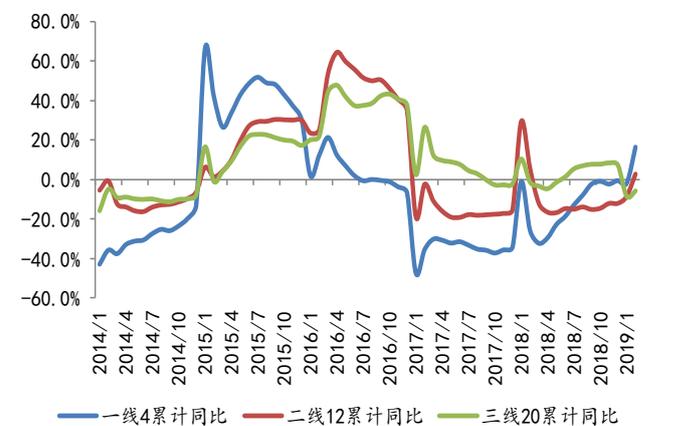
从我们跟踪的重点城市高频数据来看，38城2019年1-2月新房销量累计同比降2.6上升1.7%，增幅比1月扩大8.4个百分点，其中一二线城市分别上升16.4%、2.7%，一二线城市与上月相比转跌为涨，三线城市下降5.6%，降幅略有收窄。截止二月末，一二三线城市狭义去化周期分别为9.40、10.75、18.56个月，环比变化不大，四个一线城市中仅上海去化周期维持在5.3个月的低位，北广深的去化周期分别为17、8.9、14.4个月，处于高位。

图3：重点38城新房月销量情况



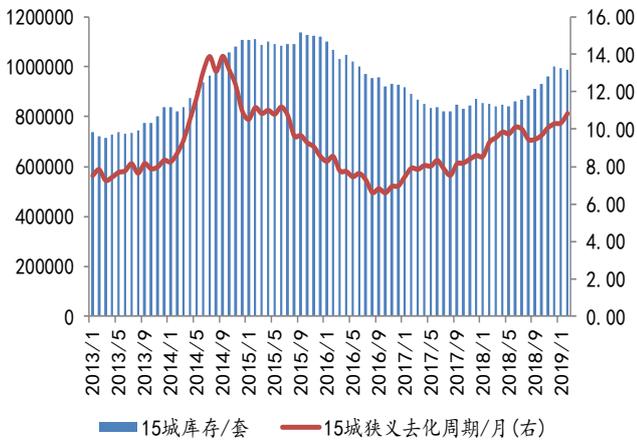
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图4：重点一二三线新房销量累计同比



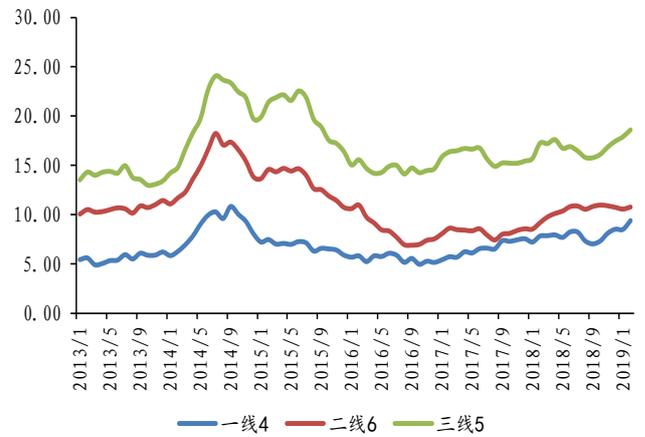
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 重点城市库存及狭义去化周期



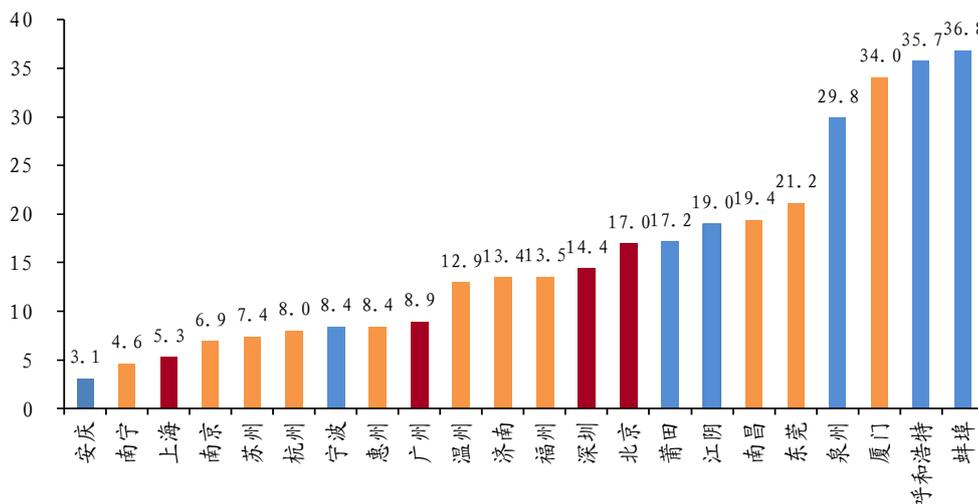
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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) 土地市场遇冷，成交量价齐跌

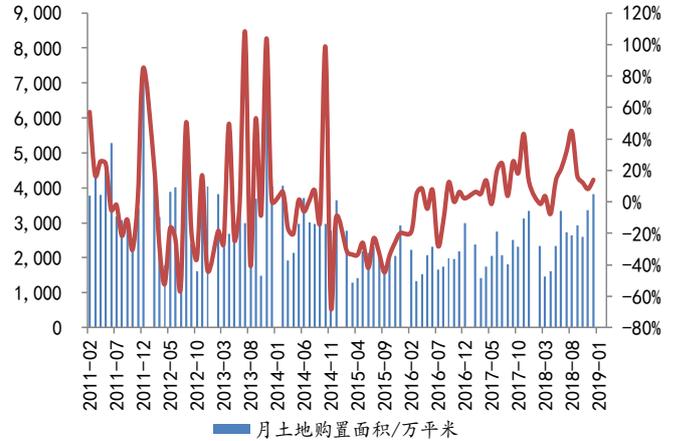
2019年1-2月土地购置面积累计同比增速滑落至-34.10%，较2018年全年减少48.3个百分点，较2017年回落49.9个百分点；1-2月土地成交价款累计同比增速为-13.1%，相比2018年减少21.1个百分点，较2017年大幅回落62.5个百分点。土地购置面积呈现断崖式下跌，一方面受到季节性因素的影响供给相对匮乏，另一方面销售预期转差导致房地产企业整体拿地意愿不强，拿地态度谨慎。

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

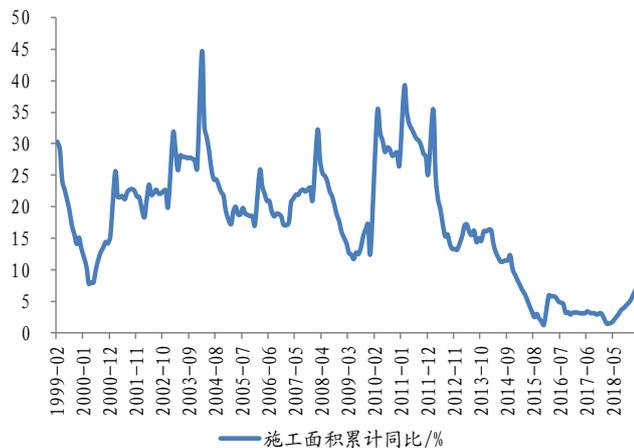


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## (二) 新开工面积增速大幅回落, 进入理性调整阶段

2019年1-2月新开工面积累计同比增速为6%,比2018年大幅回落11.2个百分点,施工面积累计同比增速6.8%,较2018年升高1.6个百分点。新开工面积同比首次终结18年连续两位数增长,回落到17年平均水平。18年新开工面积超预期增加带来了施工面积的快速增长,随着土地市场降温,拿地面积大幅下滑,未来新开工面积增速动力有限,或将平稳下行。

图 10: 房屋施工面积累计同比



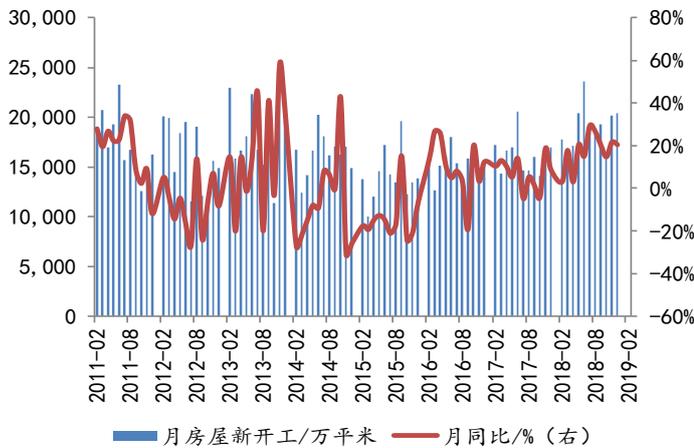
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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）开发投资保持韧性，累计增速仍处高位

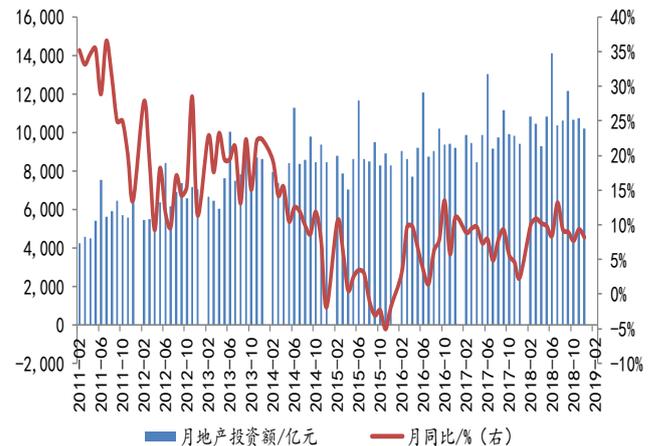
2019 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 12,090 亿元，同比名义增长 11.6%，增速比 2018 年回升 2.1 个百分点。其中，住宅投资 8,711 亿元，增长 18%，增速提升 4.6 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.05%。一方面由于新开工及土地购置面积等相关指标呈现大幅下跌，而房地产开发投资增速仍处在高位，我们认为这主要是由施工面积增长所带动的，另一方面，所房地产开发投资额中一大部分为土地购置费，由于 18 年末房地拿地热情较高，分期支付的土地价款部分计入 19 年，带动投资额进一步增加。

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

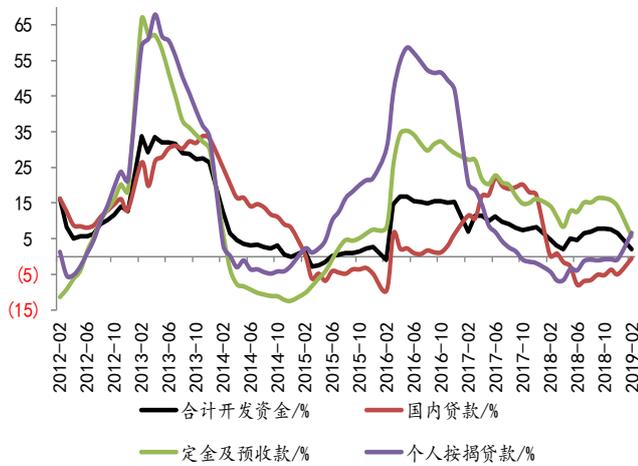
## 三、房地产资金面

### （一）资金增速继续下滑，居民购房贷款开始回暖

2019 年 1-2 月份，房地产开发企业到位资金 24,497 亿元，同比增长 2.1%，增速比 2018 年下降 4.3 个百分点。其中，自筹资金 7,279 亿元，下降 1.5%，增速比 2018 年下滑 11.2 个百

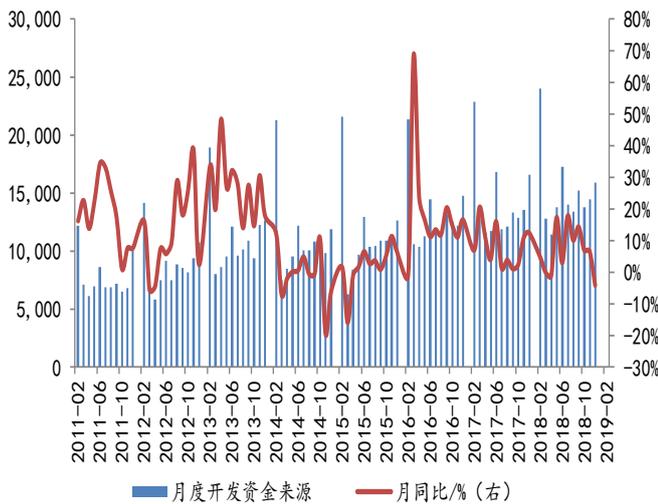
分点；定金及预收款 7,366 亿元，增长 5.6%，增速下降 8.2 个百分点；国内贷款 4,976 亿元，降低 0.5%，相对 2018 年下降 5.4 个百分点；个人按揭贷款 3,458 亿元，同比增速回升至 6.5%，居民购房贷款开始回温。主要开发资金来源累计占比中，定金及预付款、自筹资金占比维持高位，分别 30.1%、29.7%，国内贷款和个人按揭贷款占比处于低位，分别为 20.3%、14.1%。央行以房贷为主的居民中长期贷款累计同比上升 1%，逆转 2018 年的下行趋势，开始回升，同时个人按揭贷款单月同比增速上升 6%，居民购房意愿有所回暖。虽然个人按揭贷款增速回升，但自筹资金、定金及预付款占比较高的指标下滑明显，导致到位资金增速下滑。房企的资金面趋紧，融资压力仍在。

图 15: 房地产开发资金来源累计同比



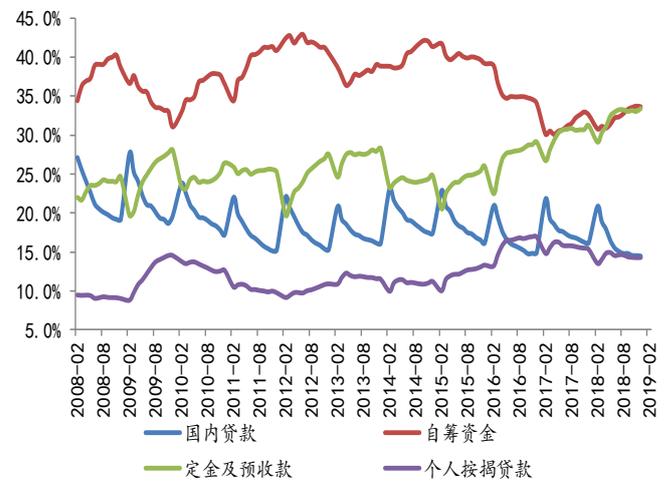
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 单月开发资金来源/亿元



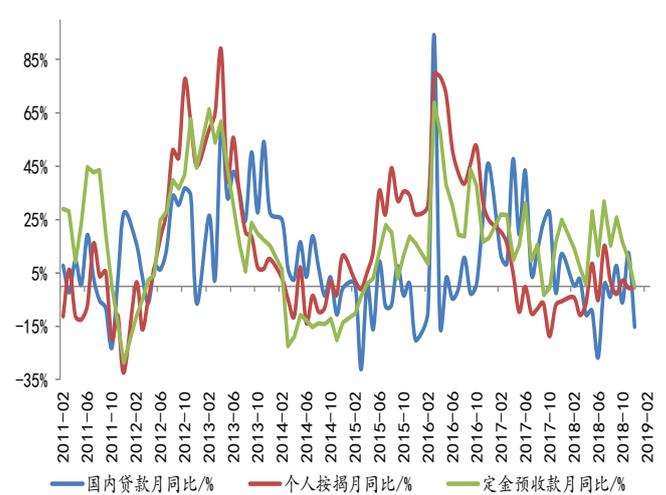
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 主要开发资金来源累计占比



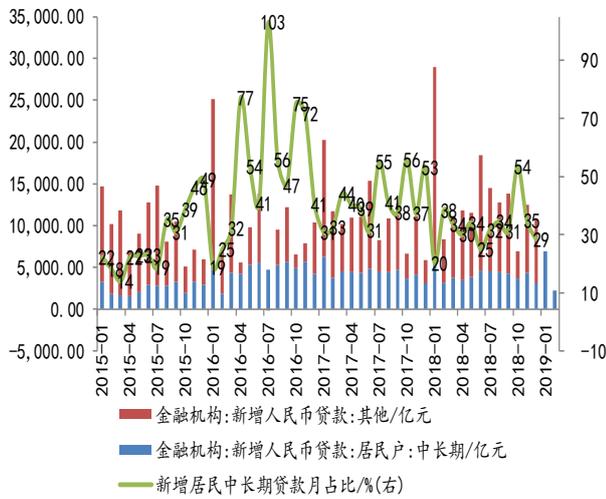
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



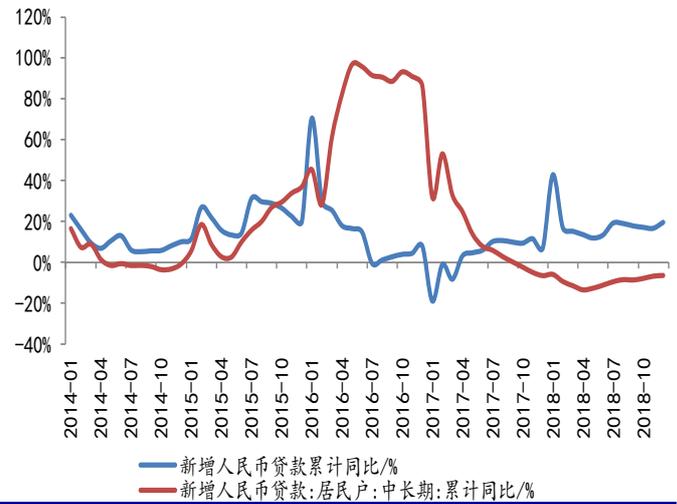
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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

2019年1-2月商品房销售持续降温,销售面积和销售额双双下滑;土地市场遇冷,受供给匮乏和销售转差预期的影响,土地购置面积呈现断崖式下跌;新开工面积大幅回落,进入调整期;受施工面积增长的带动,房地产开发投资增速提升并仍处在高位。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。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,对冲三四线城市下跌风险。中小房企将加速退出市场。我们推荐业绩确定性强,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)。

## 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: 重点城市最新两周周末库存及狭义去化周期/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，并不构成对客户的投资建议，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**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

**机构请致电：**

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)