

推荐（维持）

房地产行业 2019 年 3 月月报

风险评级：中风险

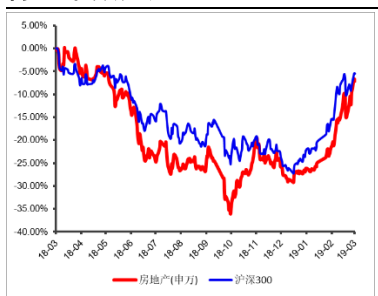
销售回落明显，开发投资增速超预期

2019 年 3 月 20 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **19年前两月成交面积出现回落。**2019年1—2月全国商品房销售面积合计1.41亿平方米，其中住宅销售面积1.23亿平方米，同比分别下降3.6%和下降3.2%。前两月商品房销售面积同比增速出现负增长，为近三年半最差水平。1—2月全国商品房销售额合计1.28万亿，商品住宅销售额合计1.1万亿，同比则分别上升2.8%和上升4.5%，销售涨幅也出现大幅回落现象。我们预计19年全年楼市销售将出现负增长，但降幅可控，销售绝对值仍将维持在历史高水平。
- **房价相对平稳。**70大中城市新建商品住宅价格指数观测，2月份新建商品住宅价格指数同比上升11.1%，涨幅较1月末上升0.3个百分点；涨幅延续上升态势。环比方面，2月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.5%，环比涨幅较1月末及17年年末则分别下降0.1个百分点及0.3个百分点。整体看，在楼市销售回落，但流动性充裕及地方政策微调持续背景下，当前楼价相对涨幅平稳，楼价变现仍坚挺。
- **开发投资增速大幅回升 超出预期。**2019年前2月，全国房地产开发投资完成额累计达1.2万亿元，累计同比增速为11.6%，开发投资增速较2018年年末上升2.1个百分点，达到近4年来增速最高水平。由于销售延续回落态势，同时年初基数影响，波动性一般也较大，后续开工量能否持续高速增长需继续观察。
- **行业研判与投资建议。**两会过后，中央高层对于房地产行业的表述也为“促进房地产市场平稳健康发展”；稳经济背景下，后续更多地方政府出台楼市微调政策预期较高。而房产税也会延续立法先行、充分授权、分布实施的原则，短期出台可能性不高，无需过度悲观。3月底至4月份是2018年年报及2019年一季报密集公布期，行业整体留存可结算量充裕，业绩确定性及保障度高。对于运营情况良好，基本面靓丽的龙头房企，年报公布业绩及分红率相信将会令投资者满意。当前估值便宜，股息率较高，将有力支撑其估值的向上修复。建议投资者关注基本面靓丽，估值便宜及业绩理想的一二线龙头个股。包括招商蛇口、保利地产、万科A、华夏幸福、金地集团、荣盛发展、华发股份等。
- **风险提示：**楼市政策收紧；楼市出现超预期调整。

重点公司盈利预测及投资评级（2019/3/19）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
万科 A	29.15	2.54	3.2	4.05	11.48	9.11	7.20	推荐
保利地产	14.24	1.32	1.58	2.0	10.79	9.01	7.12	推荐
招商蛇口	21.88	1.55	1.89	2.38	14.12	11.58	9.19	推荐
华夏幸福	31.84	2.97	3.94	5.13	10.72	8.08	6.21	推荐
金地集团	13.31	1.52	1.8	2.08	8.76	7.39	6.40	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 19 年前两月成交面积出现回落	3
2. 房价相对平稳	3
3. 开发投资增速大幅回升 超出预期	4
4. 开发资金来源增速持续下降	6
5. 年初土地成交回落明显	6
6. 板块行情	8
7. 行业研判及投资建议	9
8. 风险提示	9

插图目录

图 1: 全国商品房累计销售面积	错误!未定义书签。
图 2: 全国商品房累计销售额	3
图 3: 百城住宅价格同环比变化	错误!未定义书签。
图 4: 百城房价环比上涨城市个数变化	错误!未定义书签。
图 5: 70 大中城市房价同环比变化	4
图 6: 一二三线城市房价同环比变化	4
图 7: 房地产开发投资累计完成额	5
图 8: 房屋累计施工面积同比变化	错误!未定义书签。
图 9: 房屋累计新开工面积同比变化	5
图 10: 房屋累计竣工面积同比变化	5
图 11: 房地产开发资金来源合计	6
图 12: 房地产开发资金来源变化	6
图 13: 全国土地累计购置面积	7
图 14: 全国土地累计成交价款	7
图 15: 100 大中城市单月土地成交建面	7
图 16: 100 大中城市单月土地成交总价	7
图 17: 100 大中城市土地成交楼面均价	7
图 18: 100 大中城市土地成交溢价率	7

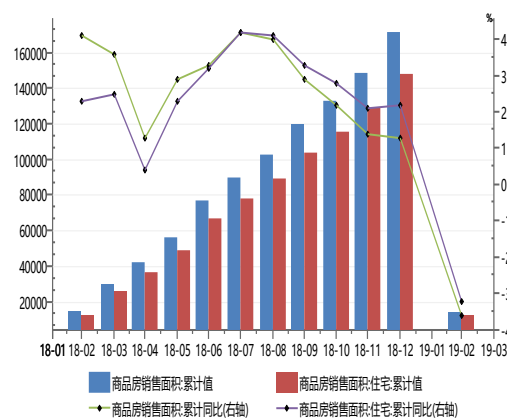
表格目录

表 1: 行业板块累计涨跌幅统计	8
表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/3/19)	10

1. 19 年前两月成交面积出现回落

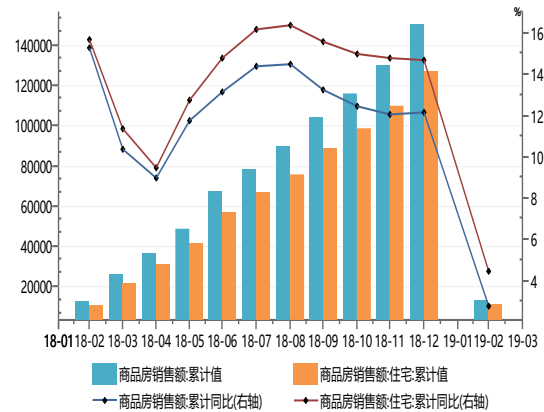
2019 年 1—2 月全国商品房销售面积合计 1.41 亿平方米，其中住宅销售面积 1.23 亿平方米，同比分别下降 3.6%和下降 3.2%。前两月商品房销售面积同比增速出现负增长，为近三年半最差水平。1—2 月全国商品房销售额合计 1.28 万亿，商品住宅销售额合计 1.1 万亿，同比则分别上升 2.8%和上升 4.5%，销售涨幅也出现大幅回落现象。整体看，19 年年初楼市销售延续 18 年下半年增幅回落态势，其中销售面积增幅出现负增长，销售额增幅也大幅回落，楼市景气度下降明显。在经历两年多的新一轮楼市调控之下，同时过去三年均为楼市销售大年，基数较高，在整体需求消耗（特别是三四线城市），经济面临下行压力情况下，楼市整体观望情绪上升，带来销售回落。我们预计 19 年全年楼市销售将出现负增长，但降幅可控，销售绝对值仍将维持在历史高水平。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 房价相对平稳

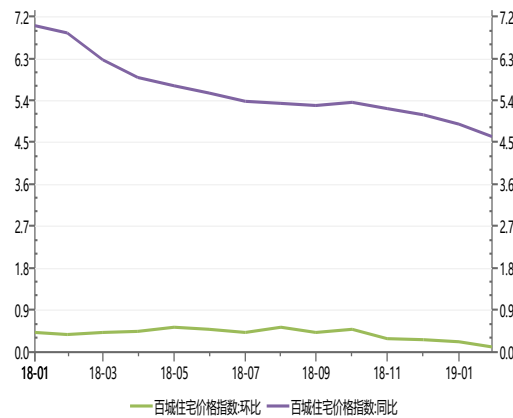
房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，2月百城住宅价格环比上升0.1%，同比上升4.62%，涨幅较1月末分别下降0.12个百分点和0.28个百分点，房价涨幅持续回落。其中2月房价环比上升城市56个，较1月末减少10个；5个城市房价持平；39个城市房价出现环比下降，较1月末增加8个。

70大中城市新建商品住宅价格指数观测，2月份新建商品住宅价格指数同比上升11.1%，涨幅较1月末上升0.3个百分点；涨幅延续上升态势。环比方面，2月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.5%，环比涨幅较1月末及17年年末则分别下降0.1个百分点及0.3个百分点。整体看，房价环比涨幅有所下降，同比涨幅延续上升态势。

细分看，2月份一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅也均较前几个月进一步扩大，其中二三线城市房价涨幅高于一线城市涨幅。一线城市新建商品住宅价格2月末同比上

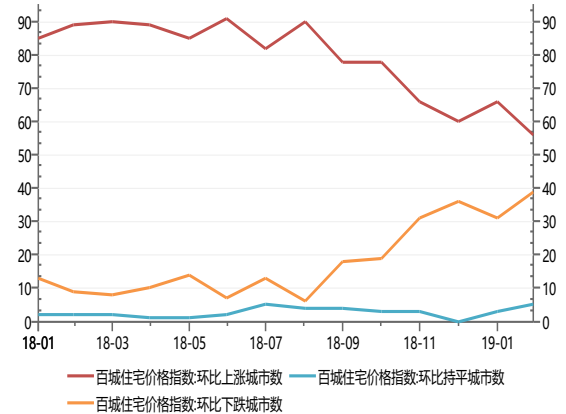
升 4.1%，涨幅较 1 月末扩大 0.8 个百分点；二线城市整体涨幅为 12%，涨幅高于三线城市，较 1 月末涨幅上升 0.4 个百分点；三线城市涨幅为 11.1%，小幅高于 1 月末水平。环比方面，2 月份一线城市房价环比上升 0.3%，房价涨幅较 1 月末回落 0.1 个百分点；二线城市房价环比上升 0.7%，涨幅与 1 月末持平；三线城市环比上涨 0.4%，较 1 月末回落 0.2 个百分点。整体看，在楼市销售回落，但流动性充裕及地方政策微调持续背景下，当前楼价相对涨幅平稳，楼价变现仍坚挺。

图3：百城住宅价格同环比变化



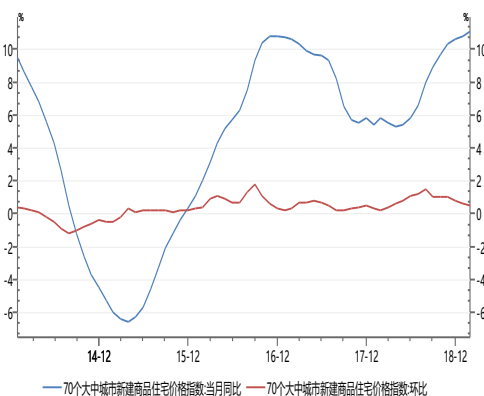
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图4：百城房价环比上涨城市个数变化



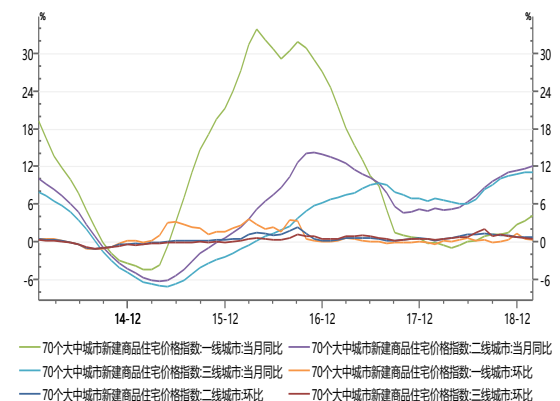
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图5：70大中城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图6：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

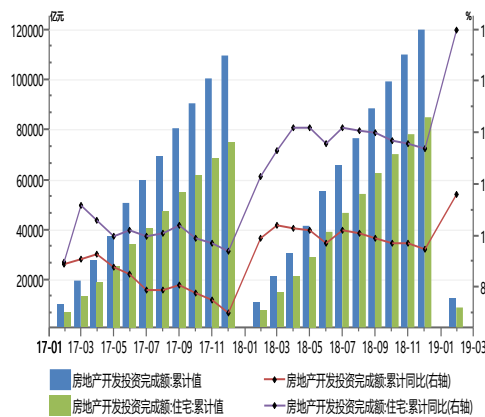
3. 开发投资增速大幅回升 超出预期

2019 年前 2 月，全国房地产开发投资完成额累计达 1.2 万亿元，累计同比增速为 11.6%，开发投资增速较 2018 年年末上升 2.1 个百分点，达到近 4 年来增速最高水平。全国住宅

开发投资完成额则为 8711 亿元，累计同比增幅为 18%，增幅也较上年年末大幅上升 4.6 个百分点，增幅为 2014 年初以来最高水平。年初开发投资增速大幅回升，超出预期。开发投资增速大幅上升，主要来源于施工量上升明显，而新开工则出现回落。这从侧面反映出行业资金流动性有所改善，资金到位带来前期已开工工程进度加快，带来的投资增速上升。而新开工回落，则由于楼市景气度下降销售增速下滑，开发商谨慎增加新开工量。另一方面由于销售延续回落态势，同时年初基数影响，波动性一般也较大，后续开工量能否持续高增长需继续观察。

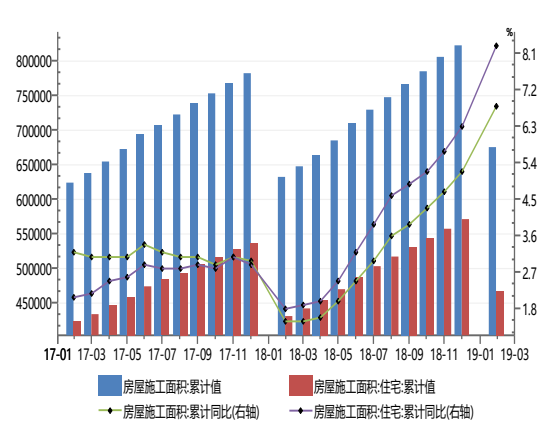
今年前 2 个月全国房屋施工面积累计 67.4 亿平米，其中住宅施工面积累计 46.6 亿平米，累计同比分别上升 6.8%和上升 8.3%，累计施工面积同比增幅较上年末有所上升。而前 2 月房屋累计新开工面积 1.88 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 1.35 亿平方米，较去年同期则分别上升 6%和上升 4.3%，年初新开工量累计同比涨幅下降明显，较上年末增幅分别下降 11.2 个百分点和 15.4 个百分点。竣工方面，截止 2 月末全国房屋竣工面积为 1.24 亿平方米，其中住宅竣工面积 8925 万平方米，同比分别下降 11.9%和下降 7.8%，降幅相对明显。

图7：房地产开发投资累计完成额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：房屋累计施工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图9：房屋累计新开工面积同比变化

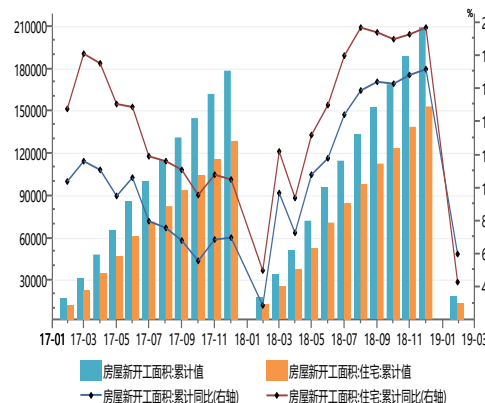
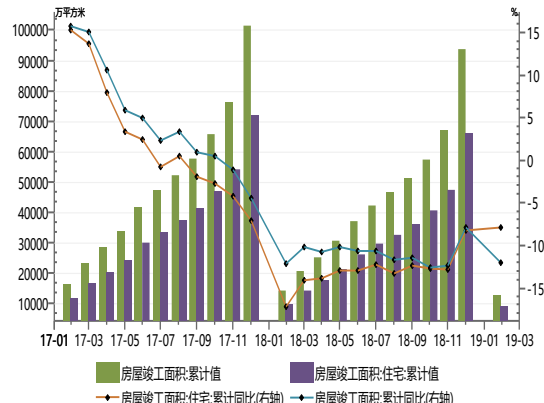


图10：房屋累计竣工面积同比变化



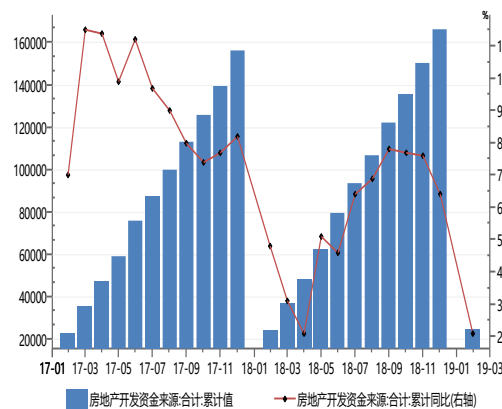
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

4. 开发资金来源增速持续下降

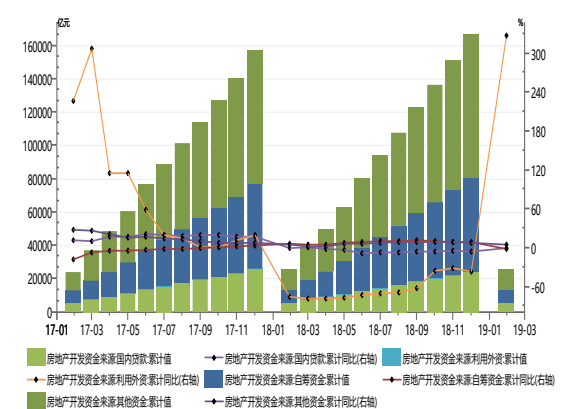
19 年截止 2 月末，全国房地产开发资金来源合计 2.45 万亿，同比上升 2.1%，增幅较上年末下降 4.3 个百分点，开发资金来源增幅持续下降，为近年来低位。其中今年前 2 个月，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 4976 亿、52.18 亿和 7279 亿，同比则分别下降 0.5%，上升 328%和同比下降 1.5%。其他资金来源为 1.21 万亿，同比增长 5.23%。利用外资增幅大幅提升，国内贷款降幅收窄；而自筹资金及其他资金来源则出现下滑或增幅下降现象。在社会整体流动性充裕，社融逐步改善预期下，未来开发资金来源增速回升可能性提高。

图11：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图12：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

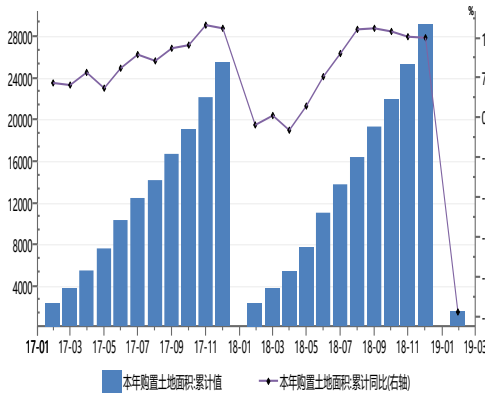
5. 年初土地成交回落明显

19 年前 2 月，全国土地购置面积累计为 1545 万平方米，同比下降 34.12%；而 18 年整体土地购置面积同比上升 14.2%；年初土地成交回落明显。前两月全国土地成交价款累计为 690 亿，与去年同期相比成交价款下降 13.1%，也出现明显的下降。

从 100 个大中城市土地成交情况观察，2 月份单月成交的土地规划建筑面积为 4616 万平方米，同比下降 42.54%，2 月成交土地规划建面出现明显的下降，绝对量为近年来单月最低值。2 月成交土地总价为 1488.8 亿，同比下降 38.2%，降幅大幅扩大，绝对值为近 3 年最低水平。而土地成交楼面均价为 3224 元/平米，同比涨幅为 7.55%。2 月末成交土地溢价率则为 11.11%，溢价率较上两个月有所上升。整体看，2 月份 100 大中城市成交土地规划建面、成交土地总价同比均出现大幅下降，绝对值也为近年低位。开发商 18 年补充库存相对积极，面临楼市调控持续及销售出现下滑情况，缩减土地资源获取预计

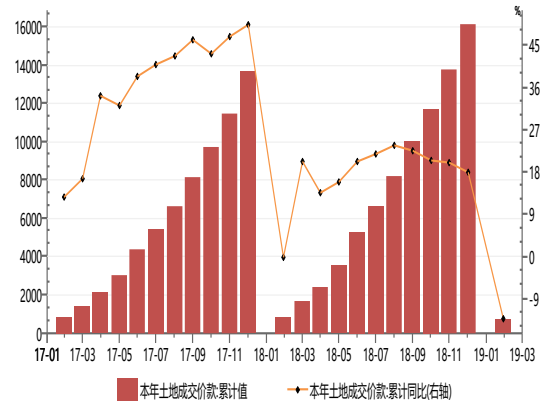
将会持续。未来土地市场成交维持低位可能性存在。

图13：全国土地累计购置面积



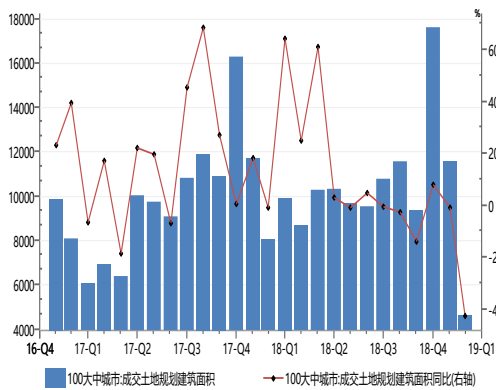
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：全国土地累计成交价款



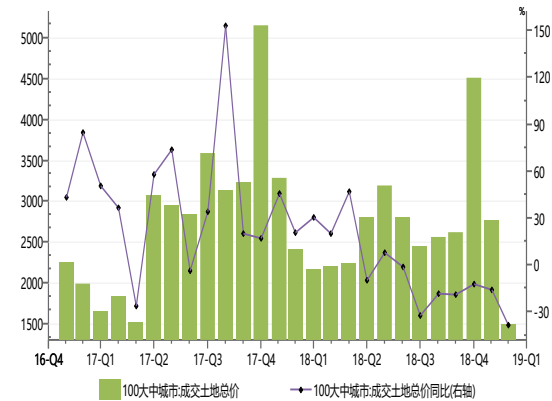
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图15：100大中城市单月土地成交建面



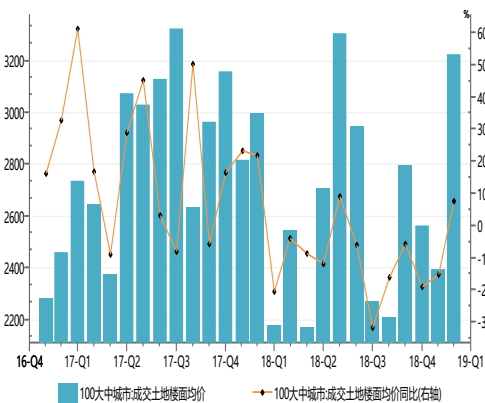
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图16：100大中城市单月土地成交总价



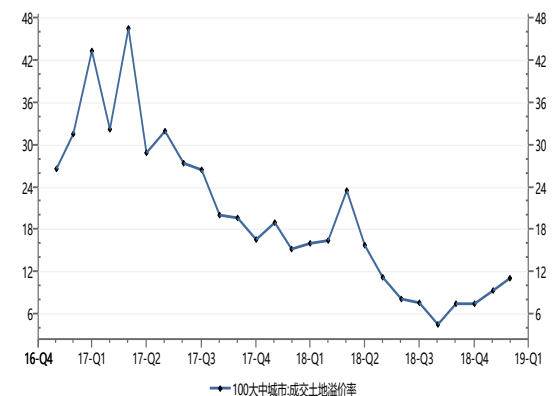
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图17：100大中城市土地成交楼面均价



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图18：100大中城市土地成交溢价率



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

6. 板块行情

近一个月（2月15日至3月15日），房地产板块整体涨幅为15.77%，在28个申万一级行业板块中排名第12位。近一个月涨幅排名居前的行业板块则分别为农林牧渔、综合、计算机、传媒、通信及非银金融，期间累计涨幅分别为27.36%，26.5%，25.64%，21.82%，20.78%和19.42%。而同期上证综指及沪深300涨幅则分别为11.11%和10.08%。

19年以来，大盘走势上出现探底回升行情。年初至今上证综指累计涨幅为21.17%，沪深300累计涨幅为24.39%。行业板块中，农林牧渔、计算机、电子、非银金融、通信、电气设备、家用电器及综合等板块涨幅领先。房地产板块年初以来累计涨幅为26.49%，在申万28个一级板块中排名第14位，分别跑赢沪深300及上证综指2.1个百分点和5.3个百分点。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	近一月来板块累计涨跌幅 (%)	19年以来板块累计涨跌幅 (%)
农林牧渔(申万)	27.36	43.84
综合(申万)	26.50	31.38
计算机(申万)	25.64	41.15
传媒(申万)	21.82	29.06
通信(申万)	20.78	32.43
非银金融(申万)	19.42	37.68
国防军工(申万)	18.46	30.20
电子(申万)	18.31	39.07
机械设备(申万)	18.25	29.17
有色金属(申万)	17.45	25.49
轻工制造(申万)	16.52	24.27
房地产(申万)	15.77	26.49
建筑材料(申万)	15.71	28.93
医药生物(申万)	15.70	24.66
电气设备(申万)	15.54	31.85
纺织服装(申万)	15.28	20.06
化工(申万)	13.80	24.34
商业贸易(申万)	13.80	23.37
公用事业(申万)	12.73	16.00
交通运输(申万)	12.43	20.48
建筑装饰(申万)	11.94	16.34
钢铁(申万)	11.56	21.97
上证综指	11.11	21.17
汽车(申万)	10.20	18.24
沪深 300	10.08	24.39
采掘(申万)	9.91	20.23

家用电器(申万)	8.00	31.54
食品饮料(申万)	7.79	28.42
休闲服务(申万)	7.68	11.24
银行(申万)	5.96	15.88

资料来源: Wind 资讯, 东莞证券证券研究所

7. 行业研判及投资建议

19 年前两个月全国商品房整体销售面积出现同比下降, 销售金额涨幅也大幅回落, 楼市景气度下降明显, 但房价整体保持平稳。同时销售更多集中于一二线城市, 大部分三四线城市销售转差相对明显。由于过去四年均为房地产销售大年, 每年销售量均创历史新高。高基数及经济增速回落影响, 预计 2019 年全年销售量及销售金额可能出现同比负增长, 但绝对值仍将维持在历史高位水平, 整体风险可控。

两会过后, 中央高层对于房地产行业的表述也为“促进房地产市场平稳健康发展”; 稳经济背景下, 后续更多地方政府出台楼市微调政策预期较高。而房产税也会延续立法先行、充分授权、分布实施的原则, 短期出台可能性不高, 无需过度悲观。

3 月底至 4 月份是 2018 年年报及 2019 年一季报密集公布期, 行业整体留存可结算量充裕, 业绩确定性及保障度高。对于运营情况良好, 基本面靓丽的龙头房企, 年报公布业绩及分红率相信将会令投资者满意。当前估值便宜, 股息率较高, 将有力支撑其估值的向上修复。

建议投资者关注基本面靓丽, 估值便宜及业绩理想的一二线龙头个股。包括招商蛇口(001979)、保利地产(600048)、万科 A(000002)、华夏幸福(600340)、金地集团(600383)、荣盛发展(002146)、华发股份(600325)等。

8. 风险提示

楼市政策收紧

楼市出现超预期调整

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2019/3/19）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
000002	万科 A	29.15	2.54	3.2	4.05	11.48	9.11	7.20	推荐	维持
600048	保利地产	14.24	1.32	1.58	2.0	10.79	9.01	7.12	推荐	维持
001979	招商蛇口	21.88	1.55	1.89	2.38	14.12	11.58	9.19	推荐	维持
600340	华夏幸福	31.84	2.97	3.94	5.13	10.72	8.08	6.21	推荐	维持
600383	金地集团	13.31	1.52	1.8	2.08	8.76	7.39	6.40	推荐	维持
600325	华发股份	8.89	0.76	1.05	1.28	11.70	8.47	6.95	推荐	维持
002146	荣盛发展	10.94	1.32	1.70	2.0	8.29	6.44	5.47	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn