

行业研究/动态点评

2019年03月19日

行业评级:

房地产 增持 (维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

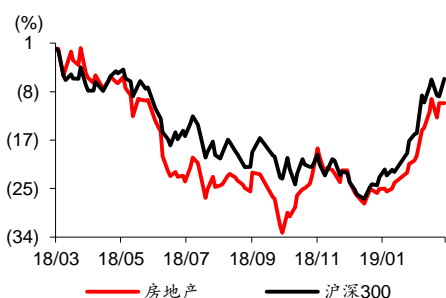
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1 《房地产: 销售如期回落, 投资再超预期》
2019.03
- 2 《新城控股(601155,买入): 优质成长的最好
诠释》2019.03
- 3 《房地产: 政策不确定性落地, 一城一策推
进》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

为何前 2 月地产投资数据超预期?

房地产开发投资细分数据点评

拿地和施工共同拉动开发投资超预期

统计局公布 2019 年 1-2 月房地产开发投资细分数据, 施工投资同比增长 6.6%, 其他费用 (土地购置费为主) 同比增长 26.3%。施工投资增速由负转正, 拿地增速有所回落但依然保持高位, 土地投资增长依然是房地产开发投资增长的主要拉动力, 符合我们之前判断。

施工投资增速转正

2018 年施工投资全年下滑 3.3%, 是 2003 年有数据记录以来的唯一一次下滑。我们在去年底提出, 2018 年施工投资增速负增长的原因可能在于: 1、统计口径由“形象进度法”转为“财务支出法”的影响。2、房企在整体资金压力趋紧下“快开工、慢竣工”导致施工周期拉长。2019 年排除统计口径变化的干扰后, 施工投资增速逐步转正。细分来看, 建筑工程投资同比增长 9.4%, 占施工投资的比例为 89%, 是驱动施工投资反弹的主要因素。

土地购置费增速如期下滑

其他费用中, 土地购置费同比增长 34.5%。土地购置费滞后确认的效应依然存在, 但其增速于 2018 年 6 月达到 74.4% 的顶峰后一路下行, 2019 年 1-2 月增速下行的态势进一步加剧。我们认为, 2019 年整体土地投资的弱化将在统计局数据上进一步体现, 部分房企由于融资改善带来的拿地提升难以改变全国趋势。土地购置费增速的下降是大势所趋, 对于投资的拉动作用会逐步减弱。

预计全年开发投资逐步下行, 关注“一城一策”进展

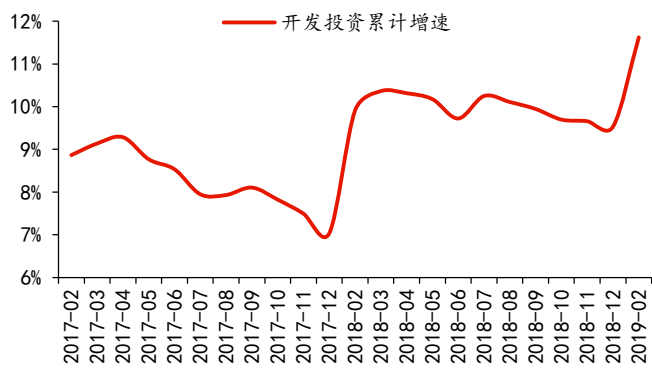
我们维持全年房地产开发投资增速逐步下行的判断, 随着低能级城市景气度回落, 新开工和施工投资预计保持平稳, 而拿地预计会持续向下。两会过后, 我们认为应该更加关注“一城一策”的推进, 部分销售、投资表现较弱的城市或存在更大的政策改善空间。

投资建议

建议关注: 1、具备强融资及 ROE 突破潜力的一线房企 (万科 A 等); 2、享受成长弹性的企业 (新城控股、华发股份、中南建设等); 3、低估值高分红房企 (华侨城、荣盛发展等); 4、享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

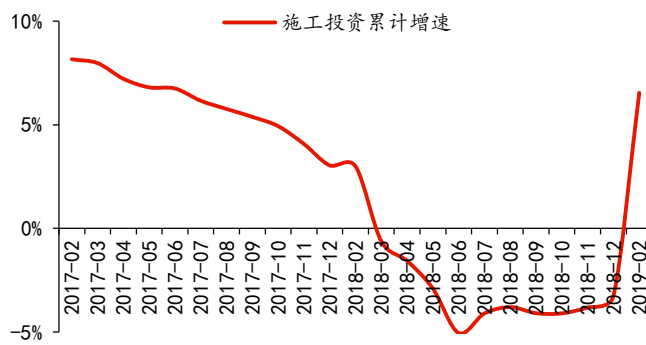
风险提示: 需求和杠杆空间后继乏力, 行业下行超出预期; 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性; 部分房企存在资金链风险。

图表1：2019年1-2月开发投资超预期增长



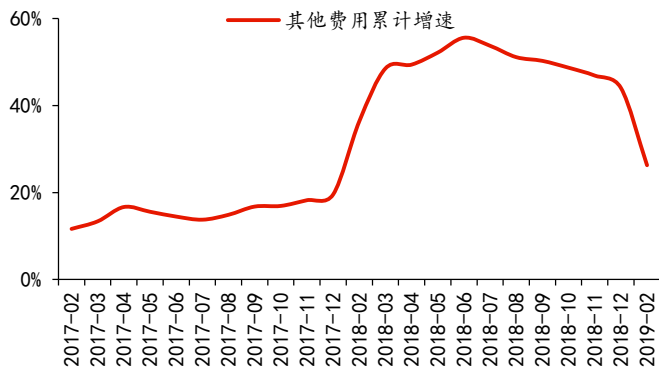
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表2：2019年1-2月施工投资增速转正



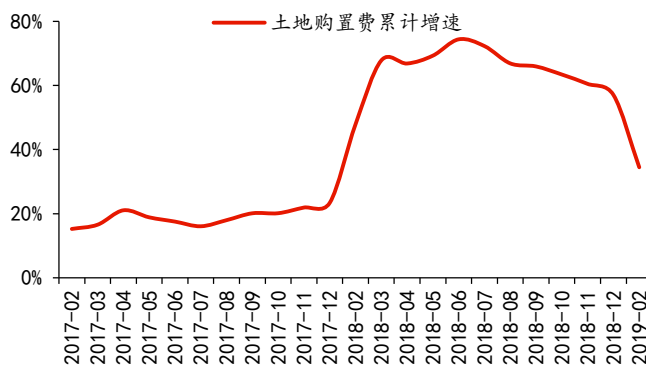
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表3：2019年1-2月其他费用增速下滑



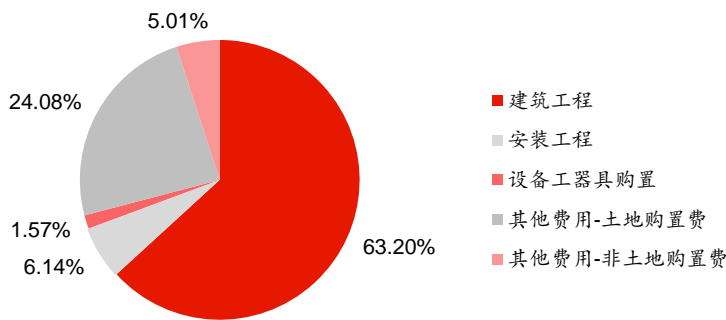
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表4：2019年1-2月土地购置费增速下滑



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表5：2019年1-2月开发投资各细分项目占比



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

风险提示

行业下行风险：行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

政策风险：“一城一策”落地的节奏、范围、力度，流动性改善的节奏和力度，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

房企经营风险：房地产行业融资政策暂未出现明显放松迹象，销售下行可能导致部分房企资金链面临更大压力，不排除部分房企出现经营困难等问题。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com