

Q1 统计局数据阶段性印证 2019 年度策略观点

——2019 年 1-3 月国家统计局房地产数据点评

行业动态

◆2019 年度策略《2019：千钧将一羽》核心观点回顾

2018 年 12 月 15 日年度策略《2019：千钧将一羽》提出：预计 2019 年，政策面在十九大“房住不炒”前提下加强分城施策，在平衡稳健的基础上结构微调来实现总量平衡；需求侧购房信贷结构性变化，部分城市改善型需求或迎来释放，按揭利率稳中略降，总量下行结构切换；供给侧地产链向好，新开工面积得益于存量变现和低库存，全年增速将处于较高水平；施工提升，竣工全年向好是速度而非方向问题；房地产投资同比 4-6%。

◆供需集中释放，平常心看待 3 月销售回暖，维持年度策略观点

2019 年 Q1 全国商品房销售面积 2.98 亿方同比-0.9%，增速较 2018 年全年水平(+1.3%) -2.2pc；其中 3 月单月销售面积同比+1.8%，增速较 1-2 月水平(-3.6%) +5.4pc。我们认为 3 月销售集中回暖，一方面来自于信贷条件宽松，3 月新增居民中长期贷款同比增长 22%，单月规模创十年同期新高，按揭利率下行，银行放款积极；另一方面来自于因城施策、开发商推盘供货量提升以及压制已久的一二线需求短期释放。展望后续，我们坚持 2019 年度策略报告“因城施策加强，城市轮动继续，总量温和下行与结构切换并存”观点。预计全国商品住宅销售后续将维持平缓下滑态势，在基数作用下或于 Q3 见底。

◆Q1 开竣施数据向好，2019 年度策略供给侧观点获阶段性印证

自 2018 年 12 月发布年度策略至今，我们多次在报告中强调以下观点：预计 2019 年房地产新开工全年增速将维持较高水平，无需悲观，理由包括：①2017-2018 年房企温和补仓，全国待开发土地面积高增；②显性库存处于低位，短期可售资源不足；③融资持续改善，资金面压力逐步缓解；④政策和价格整体预期相对平稳，存量变现仍为房企的优先策略；预计 2019 由于基建提速推动复工，全年房屋净停工增长将明显放缓；相对积极的复工意愿共同推动施工增速提升；预计全年竣工向好是速度问题而非方向问题，理由包括：①2016-2017 全国房屋新开工面积同比+8.1%、7.0%，正常竣工节点对应 2019-2020 年；②宏观流动性相对宽松，资金面压力逐步缓解，房企在满足 [新开工-销售] 环节投入的同时，[销售-竣工] 环节的资金需求也能得到保证。

2019 年 Q1 房地产供给侧数据出炉，全国房屋新开工面积 3.87 亿方同比+11.9%；全国房屋施工面积 69.9 亿方同比+8.2%；全国房屋竣工面积 1.8 亿方同比-10.8%，降幅较 1-2 月微幅收窄 1.1pc；一季度数据阶段性印证了我们的年度策略观点。

◆投资建议

建议关注重点布局高能级城市的头部房企，A 股如招保万金，H 股如融创中国、中国金茂；同时建议持续关注存量物业资源丰富房企的长期表现，A 股如新城、陆家嘴、中华、光明、金融街，H 股如华润置地。

◆风险分析

房地产持续调控，导致行业整体销售增速下行超预期；前期需求透支或棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在回调压力。

增持（维持）

分析师

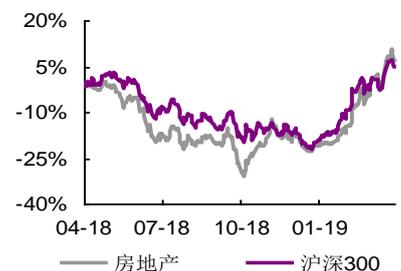
何缅甸 (执业证书编号：S0930518060006)
021-52523801
hemiannan@ebsec.com

王梦恺 (执业证书编号：S0930518110003)
021-52523855
wangmk@ebsec.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

3 月新增居民长贷规模创十年来同期新高——2019 年 3 月居民部门信贷数据点评
..... 2019-04-15

年内销售增速或于 Q3 探底，存量变现新开工存期待——2019 年 1-2 月国家统计局房地产数据点评
..... 2019-03-15

2019：千钧将一羽——房地产行业 2019 年投资策略
..... 2018-12-21

1、《2019：千钧将一羽》年度策略简要回顾

我们在 2018 年 12 月 15 日发布的年度策略报告中提出：

预计 2019 年，政策面将在保持平衡稳健的基础上进行结构微调，在十九大“房住不炒”前提下，加强分城施策，利用结构性局部微调来实现经济总量平衡；需求侧不同区域购房信贷政策将发生结构性变化，部分城市的改善型需求或迎边际改善，按揭利率稳中略降；供给侧地产链向好，新开工面积得益于存量变现和低库存，全年增速将处于较高水平；施工面积增速明显提升；竣工面积增速全年向好是速度而非方向问题；房地产投资同比 4-6%。

2、供需集中释放，平常心看待 3 月销售回暖

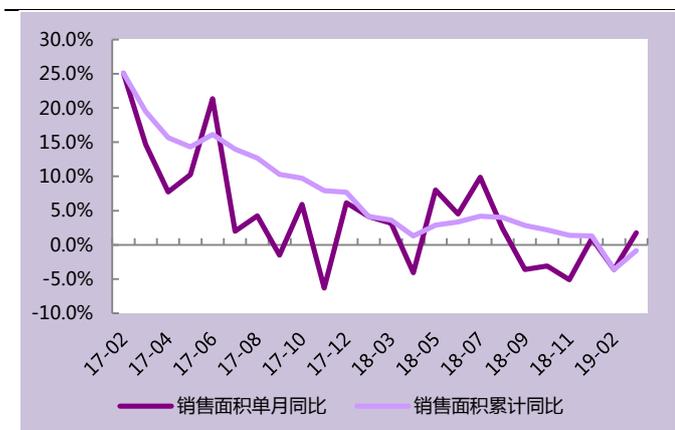
➢ 信贷相对宽松，供需集中释放，单月销售增速反弹

2019 年 3 月，全国商品房销售面积 1.57 亿方，同比+1.8%，增速较 1-2 月水平（-3.6%）+5.4pc；全国商品房销售金额 1.42 万亿，同比+8.3%，增速较 1-2 月水平（+2.8%）+5.5pc；2019 年 Q1，全国商品房销售面积 2.98 亿方，同比-0.9%，增速较 2018 年全年水平（+1.3%）-2.2pc；全国商品房销售额 2.7 万亿，同比+5.6%，增速较 2018 年全年水平（+12.2%）-6.5pc。

我们认为 3 月房地产销售集中回暖，一方面来自于信贷条件宽松，3 月新增居民中长期贷款同比增长 22%，单月规模创十年同期新高，按揭贷款利率下行，银行放款积极；另一方面来自于因城施策的执行、开发商推盘供货量提升以及压制已久的一二线城市需求的短期释放。

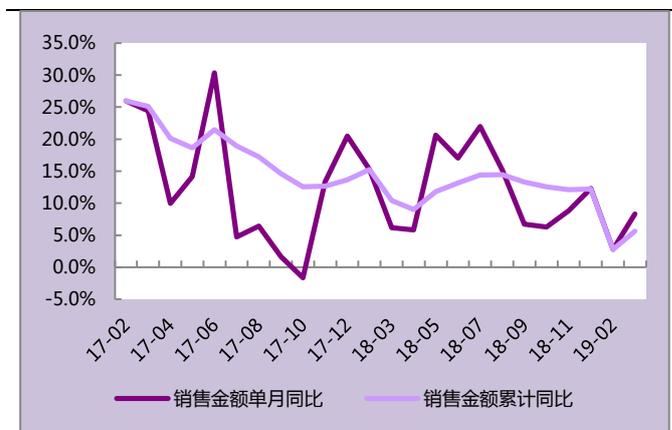
展望后续，我们坚持 2019 年度策略报告“城市轮动继续，总量温和下行与结构切换并存”的判断。政策面窄通道内微调；按揭信贷条件平稳，调控已久的一二线城市迎来底部复苏；前期购买力局部透支的三四线城市商品住宅销售数据后续仍将承压，但在因城施策、流动性平稳、按揭投放意愿高位的背景下，量价失速的可能性较低。预计全国商品住宅销售面积后续将维持平缓下滑态势，在基数作用下或于 Q3 见底。

图 1：全国商品房销售面积单月同比和累计同比



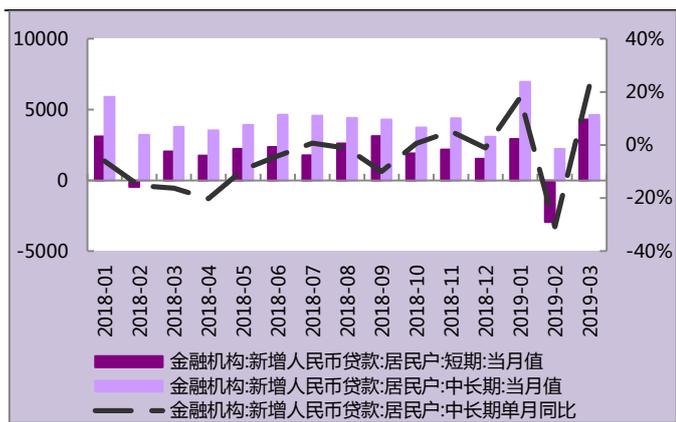
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 2：全国商品房销售金额单月同比和累计同比



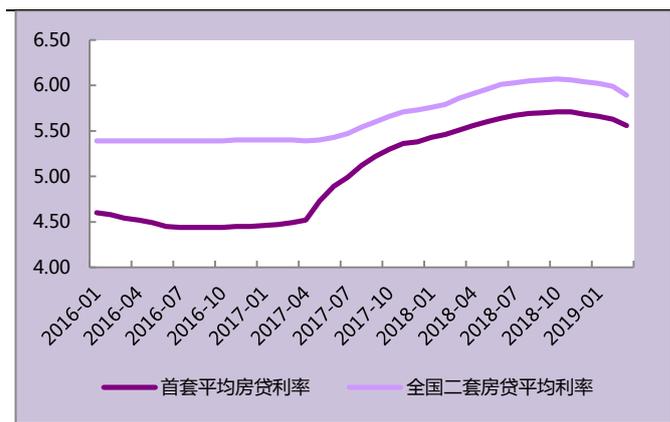
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 3：居民新增短贷、中长贷单月值（亿元）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 4：全国首套、二套房贷平均利率（%）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

3、土地市场整体仍弱，部分热点城市略有升温

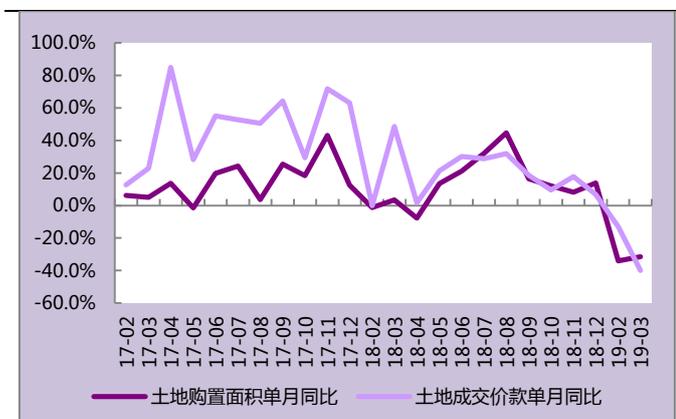
全国来看，2019 年 1-3 月全国土地购置面积 2543 万方，同比-33.1%，增速与 1-2 月水平(-34.1%)基本持平，对比 2018 年全年同比增速为+14.2%；全国土地成交价款 1194 亿元，同比-27.0%，降幅较 1-2 月水平 (-13.1%) 进一步扩大 13.9pc，对比 2018 年全年同比增速为+18.0%。

百城土地成交来看，2019 年 1-3 月，成交规划建筑面积、成交总价分别同比-18.8%、-17.9%，增速较 1-2 月分别-10.4pc、+2.9pc，对比 2018 年全年同比增速分别为+9.8%、0%。

总量而言，我们认为土地市场整体仍延续降温趋势，预计全年土地成交总量将维持低位。2017-2018 年温和补仓后，部分房企在手土地较多，扩张意愿不高，倾向于将更多资源投向存量变现而非增量获取。

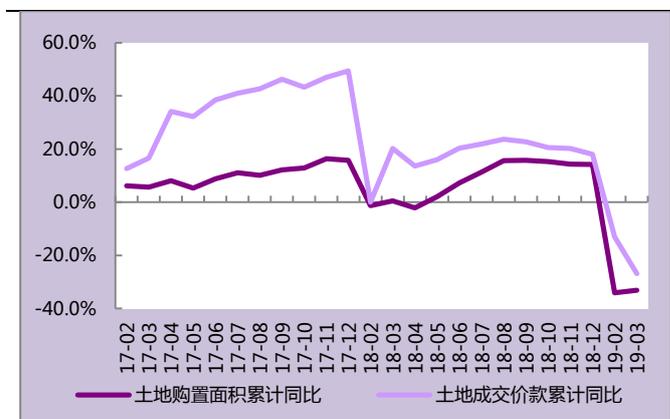
但值得注意的是局部结构变化。2018 年 11 月以来，百城土地成交溢价率出现较明显回升。2019 年 3 月百城土地成交溢价率约 19.93%（2018 年 10 月为 4.55%）；其中二线城市成交溢价率回升最为明显，由 2018 年 10 月的 5.46% 提升至 2019 年 3 月的 22.47%。

图 5：土地购置面积和土地成交价款单月同比



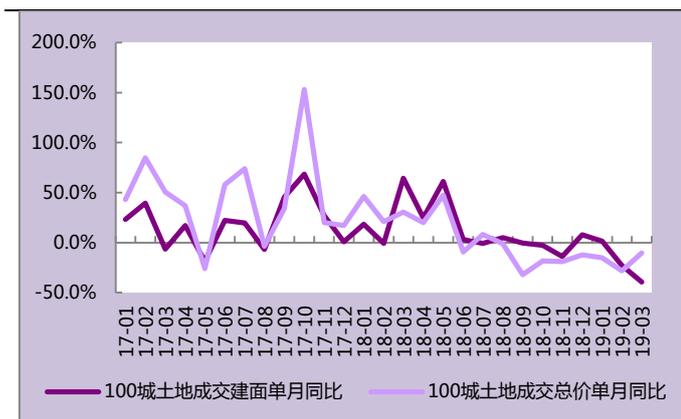
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 6：土地购置面积和土地成交价款累计同比



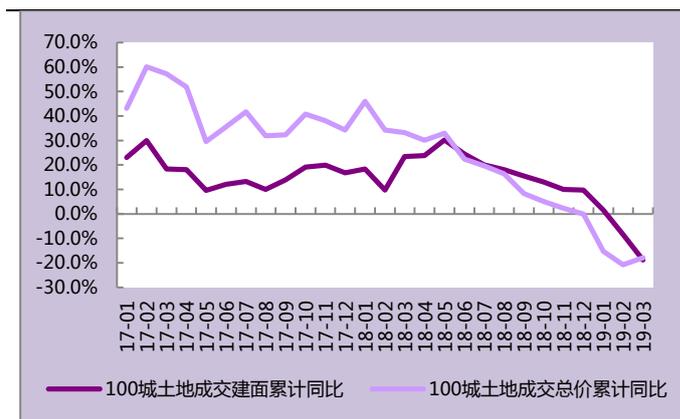
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 7：百城土地成交单月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 8：百城土地成交累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

4、Q1 开竣施数据阶段性印证年度策略观点

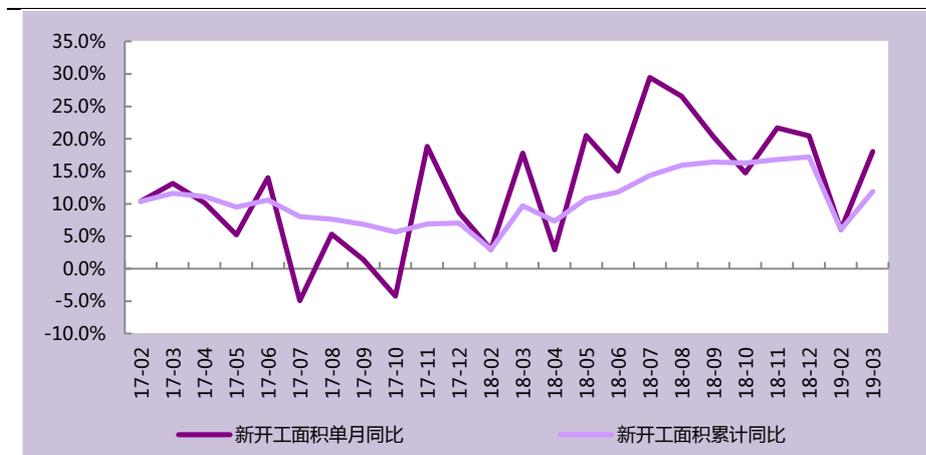
我们在 2019 年度策略报告中明确提出，2019 年房地产新开工将维持较高水平，施工提升，竣工全年向好是速度而非方向问题；具体内容详请参阅 2018 年 12 月 25 日发布的《2019：千钧将一羽—光大地产年度策略报告》以及 3 月 24 日的《3 月销售回暖，关注地产链投资机遇》。

➤ 一季度新开工增速 11.9%，存量变现新开工存期待

2019 年 1-3 月全国房屋新开工面积 3.87 亿方，同比+11.9%，增速较 1-2 月水平（+6.0%）+5.9pc。

自 2018 年 12 月发布年度策略至今，我们多次在报告中强调 2019 年房地产新开工由于存量变现，增速将维持较高水平，无需悲观，主要逻辑包括：1) 2017-2018 年房企温和补仓，全国待开发土地面积高增；2) 显性库存处于低位，短期可售资源不足；3) 融资持续改善，资金面压力逐步缓解；4) 政策和价格整体预期相对平稳，存量变现仍为房企的优先策略。展望全年，我们维持 2019 年度策略中对于新开工增速的判断，预计全年同比+6%~+8%。

图 9：全国房屋新开工面积单月同比和累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

➤ 开复工积极，一季度施工面积增速 8.2%创 2015 年以来新高

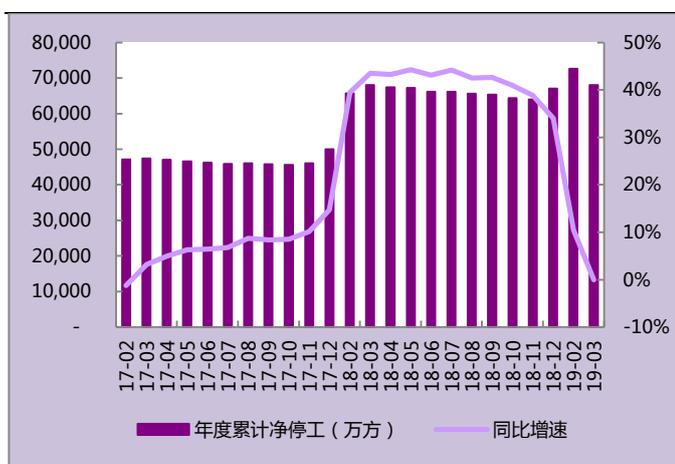
2019 年 1-3 月，全国房屋净停工面积 6.8 亿方，同比+0%，对比 2018 年全年、2019 年 1-2 月同比分别为+34%、+10%，净停工增长明显放缓。

我们在 2019 年度策略中明确提出，预计 2019 全年房屋净停工增长明显放缓，从而推动施工面积提升。原因包括：

1) 交通基建项目提速，规划利好促进周边项目复工；2) 2018 年房企并购高位放缓，2019 年被收购项目有望形成供给；3) 部分一二线城市限价政策微调，房企融资持续改善，推动停工项目复工入市。

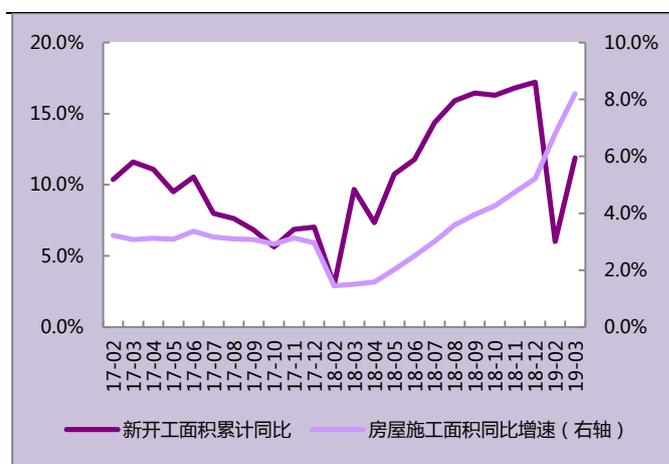
2019 年 1-3 月，全国房屋施工面积 69.9 亿方，同比增速继续提升至 +8.2%，为 2015 年以来最高水平。

图 10: 房屋年度累计净停工面积及同比增速



资料来源：光大证券研究所

图 11: 全国房屋新开工和施工面积同比增速



资料来源：光大证券研究所

➤ 房屋竣工降幅收窄，维持年度策略全年竣工向好判断

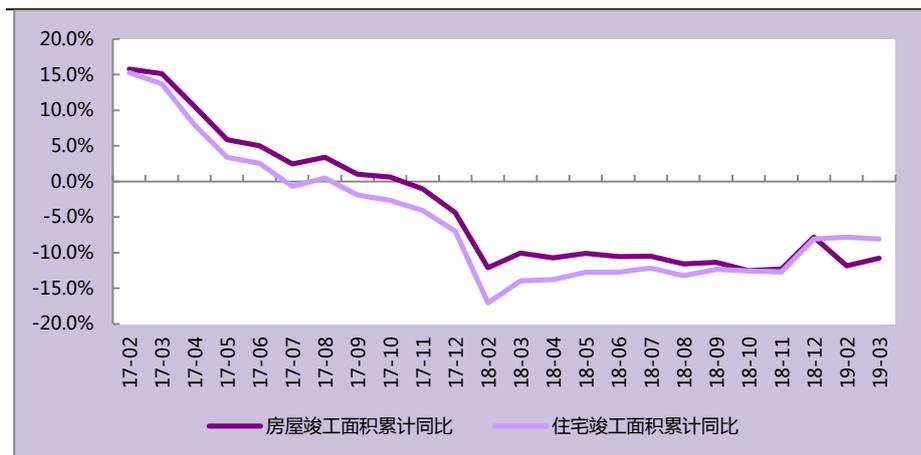
2019 年 1-3 月，全国房屋竣工面积 1.8 亿方，同比-10.8%，降幅较 1-2 月微幅收窄 1.1pc。

我们维持年度策略全年竣工向好的判断，支持因素主要包括：

1) 2016-2017 年行业景气度回升，土地成交趋热，全国房屋新开工面积见底回升，分别同比+8.1%、7.0%，正常竣工节点对应 2019-2020 年。

2) 宏观流动性相对宽松，按揭投放维持平稳，房企融资持续改善，资金面压力逐步缓解，在满足【新开工-销售】环节投入的同时，【销售-竣工】环节的资金需求也能得到一定保证。

图 12: 房屋竣工面积累计同比和住宅竣工面积累计同比



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

➤ 房地产投资增速维持高位, 建安逐步成为主要支撑因素

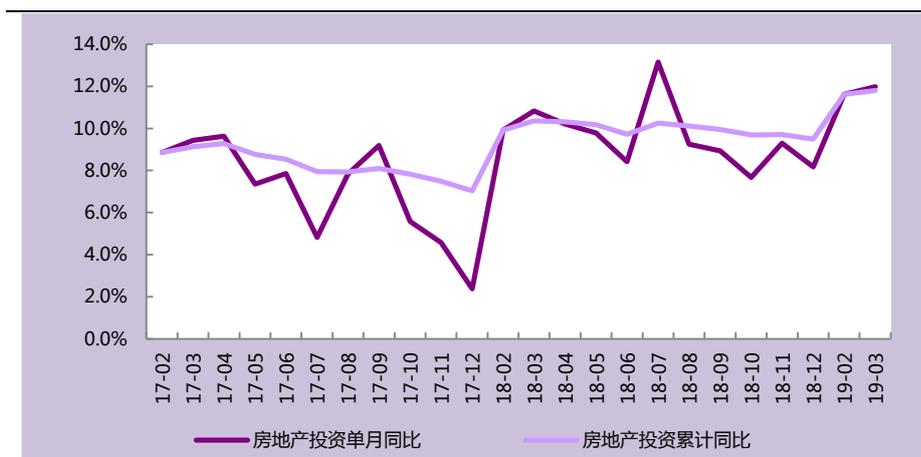
2019年3月, 全国房地产开发投资1.2万亿, 同比+12.0%, 增速较1-2月(+11.6%)进一步提升0.4pc; 2019年1-3月, 全国房地产开发投资2.4万亿, 同比+11.8%, 对比2018年全年水平为+9.5%。

我们认为, 2019年1-3月房地产投资增速继续保持较高水平, 一方面来自于施工面积高增、施工单价变化回归常态下的施工类投资增速回升; 另一方面来自于滞后计入的土地购置费增速仍处于较高水平。

展望全年, 土地购置面积、土地成交价款等先导指标已明显走弱, 后续土地购置费降速压力较大, 但房企相对积极的开复工意愿将推动施工类投资走强, 逐步成为拉动房地产投资增长的主要力量。此消彼长下, 房地产投资增速温和回落, “质量”提升。

我们维持2019年度策略观点, 预计2019房地产投资增速4-6%。

图 13: 房地产投资单月同比和累计同比



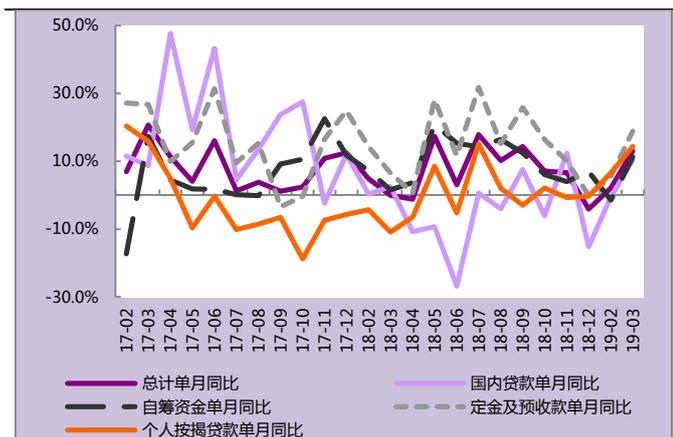
资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

5、3月房地产各类到位资金均明显改善

2019年3月,房企到位资金单月同比+13.1%,增速较1-2月水平(+2.1%) +10.9pc, 增速明显回升。

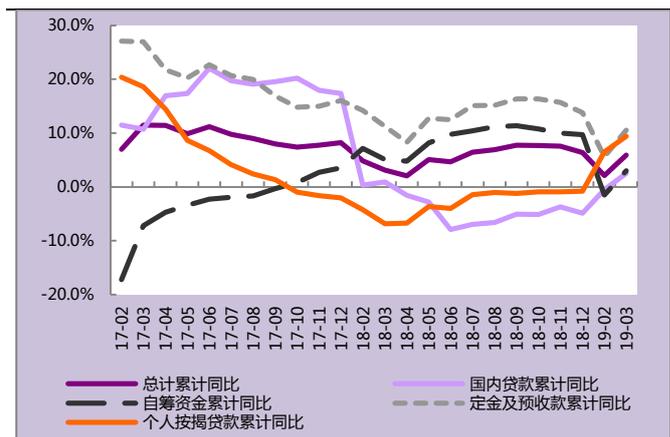
拆分结构,2019年3月房企开发资金主要来源均出现明显改善。其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比+10.3%、+11.3%、+18.8%、+14.3%;分别较1-2月水平+10.8pc、+12.8pc、+13.3pc、+7.8pc。

图 14: 房地产开发资金来源单月同比



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

图 15: 房地产开发资金来源累计同比



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

6、投资建议

信贷环境相对宽松,一二线迎来底部复苏,建议关注重点布局高能级城市的头部房企,A股如招保万金,H股如融创中国、中国金茂。

此外,建议持续关注存量物业资源丰富房企的长期表现,有望受益于国际性配置、资产增值和公允价值重估,A股地产如新城控股、陆家嘴、中华企业、光明地产、金融街,H股地产如华润置地。

7、风险分析

房地产持续调控,导致行业整体销售增速下行超预期;前期需求透支或棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在回调压力

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不将与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼