

房地产

“小阳春”效应明显，政策宽松预期弱化——3月房地产统计数据点评

证券研究报告

2019年04月18日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC执业证书编号：S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:社融数据超预期，地产板块有望受益——房地产销售周报 0414》2019-04-15
- 2 《房地产-行业研究周报:信用环境宽松，地价上升明显——房地产土地周报 20190407》2019-04-14
- 3 《房地产-行业点评:全面放宽落户限制、加速推进城镇化、支持 REITs 发行、核心城市及都市圈住宅需求有望受益》2019-04-10

事件:统计局发布 19 年 1-3 月房地产行业数据,1-3 月份,投资同比名义增长 11.8%,增速较上月提升 0.2 个百分点,比去年同期提高 1.2 个百分点;1-3 月销售面积同比下降 0.9%,比 1-2 月的-3.6%上升了 2.7 个 PCT,增速同比去年同期 1-3 月的 3.6%下跌 4.5 个 PCT;1-3 月商品房销售额同比增长 5.6%,环比增速上涨了 2.8 个 PCT,去年同期销售额增速 10.4%,同比下滑 4.8 个 PCT。

销售增速略好于预期、一二线如预期回暖、超预期部分或来自三四线比预期要好,小阳春效应十分显著:1-3 月销售面积同比下降 0.9%,环比 1-2 月的-3.6%增加了 2.7 个 PCT,单月同比增速 1.8%,环比提升 1-2 月增加 5.4 个百分点,单月销售面积增速大幅提升,我们认为:1)三四线城市在春节返乡潮期间,迎来返乡客置业高峰;2)3 月小阳春本身为季节性回暖,在政策、信用转向积极的催化下在房地产市场转暖预期下,购房者观望情绪弱化,置业积极性提升。全年来看,我们维持销售在一二线持续回暖三四线边际走弱的判断。

新开工大超预期、投资在施工强度及土地购置后效应下依旧强劲、竣工持续回暖:1-3 月房屋新开工增速 11.9%,环比大幅上升 5.9PCT,单月新开工面积同比增速 18.1%,环比大幅提升 12PCT,大超预期。我们认为在 3 月小阳春的销售窗口期,开发商推盘和去化的意愿加强,且 18 年开发商普遍拿地较多,土地储备丰富,有动力加快开工补库存。1-3 月份,投资同比名义增长 11.8%,增速较上月提升 0.2 个百分点,比去年同期提高 1.2 个百分点,投资的强劲来自于新开工的超预期以及施工强度的持续恢复,我们依旧认为投资在上半年维持高位。1-3 月房屋竣工面积 18474 万平方米,下降 10.8%,环比 1-2 月增速提升 1.1PCT,单月增速 5.1%,是 17 个月以来的第二次单月回正。我们认为随前期开工房屋的交房期临近,同时,由于竣工面积与新开工面积存在跷跷板效应,如果未来开工逐渐往下走,竣工就会有往上回复的过程,竣工面积在年内回升是大概率事件。

土地购置费大幅下行符合预期,低库存仍不拿地、彰显企业信心不足,上半年拿地不足,恐影响后续开工、投资增速下行。我们认为 1)三四线城市成交同比下滑明显,开发商对后市悲观,拿地热情不足;2)一二线城市地价并未出现大幅上涨,而是有所调整,土地市场延续量价下滑的态势。我们认为年初拿地萎靡可能会影响到后期的开工和投资,年初到现在一季度大幅的拿地下降,意味着三季度以后的开工和投资可能会有一个明显的下行趋势,可能出现投资增速下行、竣工面积增速上行。

到位资金改善明显、房企融资环境显著改善:企业 1-3 月份,房地产开发企业到位资金 38948 亿元,同比增长 5.9%,增速比 1-2 月份提高 3.8 个百分点,环比进一步改善,预计房企资金压力明显缓解。可以看出 1 月以来的流动性宽松使得地产商在自筹资金方面得到了明显的改善,同时销售有所回暖的情况下,定金及预收款、个人按揭金额大幅回升。我们认为随着上半年开发商继续加快周转,销售加快与利率下行带来的回款将会继续提升,有助加强房企资金面的继续改善。

投资建议:3 月地产开工和投资数据超出预期,销售、竣工和拿地基本符合我们预期,我们认为由于加速推盘的意愿依旧较强,整体开工和投资将会维持高位,整体一二线的结构性复苏,全国性的整体性略微的下滑的判断仍旧不变,但由于小阳春的出现,使得地产的政策出现了微调的可能性,如:北京公积金政策收紧、长沙二套房契税优惠取消,政策边际宽松预期有所弱化,且社融数据的超预期使得降息降准预期也明显缓解。我们继续维持全年销售面积-7.3%、投资 5%,上调新开工面积预测至 3%,从基本面角度,我们坚定的看好以一二线布局为主的公司,建议关注:1) 优先推荐龙头:万科、金地、融创、招蛇、保利;2) 持续推荐优质成长股:阳光城、新城控股、华侨城(商社组联合覆盖)、荣盛发展、华夏幸福;3) 房产中介:国创高新、我爱我家;4) REITs 及利率下行:光大嘉宝;5) 自贸区及长三角一体化:光明地产、上海临港、上实发展、城投控股。

风险提示:销售不及预期,政策变化超预期



统计局发布 19 年 1-3 月房地产行业数据，1-3 月份，投资同比名义增长 11.8%，增速较上月提升 0.2 个百分点，比去年同期提高 1.2 个百分点；1-3 月销售面积同比下降 0.9%，比 1-2 月的-3.6%上升了 2.7 个 PCT，增速同比去年同期 1-3 月的 3.6%下跌 4.5 个 PCT；1-3 月商品房销售额同比增长 5.6%，环比增速上涨了 2.8 个 PCT，去年同期销售额增速 10.4%，同比下滑 4.8 个 PCT。

1.3 月小阳春效应显著，三四线城市销售或好于预期

1-3 月全国商品房销售面积 29829 万平米，同比下滑 0.9%，增速较 19 年 1-2 月上升 2.7 个百分点。商品房销售额 27039 亿元，同比增长 5.6%，增速较 1-2 月的 2.8%上涨了 2.8 个百分点，同比去年同期销售额增速的 10.4%下跌 4.8 个 PCT。

销售增速好于预期、超预期部分或来自三四线比预期要好，小阳春效应十分显著：1-3 月销售面积同比下降 0.9%，环比 1-2 月的-3.6%增加了 2.7 个 PCT，单月同比增速 1.8%，环比提升 1-2 月增加 5.4 个百分点，单月销售面积增速大幅提升，我们认为：1) 三四线城市在春节返乡潮期间，迎来返乡客置业高峰；2) 3 月小阳春本身为季节性回暖，在政策、信用转向积极的催化下在房地产市场转暖预期下，购房者积极性提升。全年来看，我们认为三四线 18 年上半年销售弱于去年同期，下半年有望好于去年同期，而一二线城市全年有望超过去年同期。

同时 1-3 月商品房销售额累计同比增速 5.6%，单月同比增速 8.3%，单月与累计销售额增均高于销售面积增速，表明市场销售均价有所提升。

图 1：商品房销售面积增速（%）



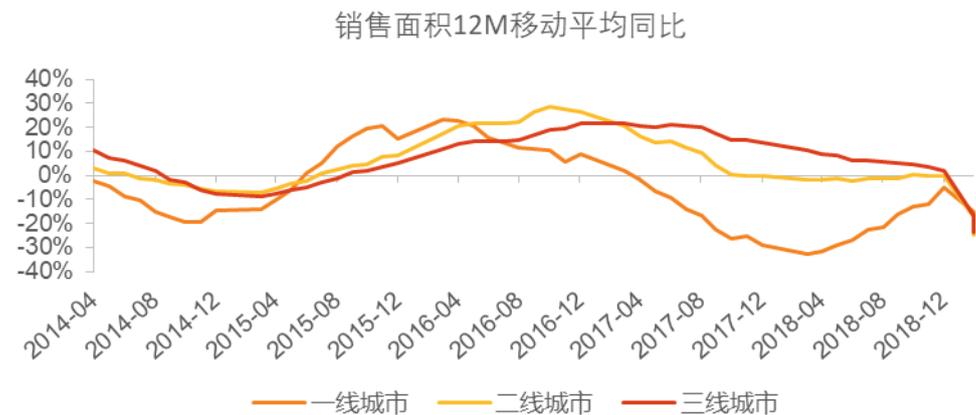
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 2：商品房销售额增速（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 3：一、二、三线城市销售面积 12 月移动平均同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

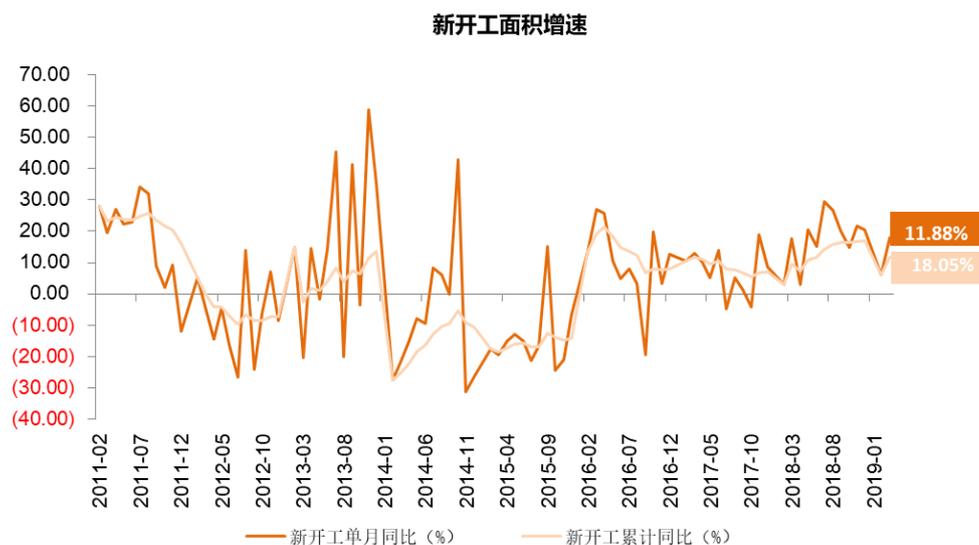
2. 短期内新开工增速略超预期

2019 年 1-3 月房屋新开工面积 38728 万平方米，增长 11.9%，增速环比 1-2 月提升 5.9 个百分点。从单月数据来源，3 月的增速 18.1%，环比 1-2 月增速大幅增加 12.1%。

2014-2016 年持续两年多的去库存，库存去化较为彻底，加之三四线城市在一二线城市销售增速回落后继续表现强劲，导致直到 2018 年 4 月库存才触底，房企一直没有完成补库存的过程，因而新开工增速迟迟没有下降。1-3 月房屋新开工增速 11.9%，环比大幅上升 5.9PCT，单月新开工面积同比增速 18.1%，环比大幅提升 12PCT。我们认为在 3 月小阳春的销售窗口期，开发商推盘和去化的意愿加强，且 18 年开发商普遍拿地较多，土地储备丰富，有动力加快开工补库存。随着后续开发商加快周转速度，我们认为销售和开工的周期时差有望进一步缩短。

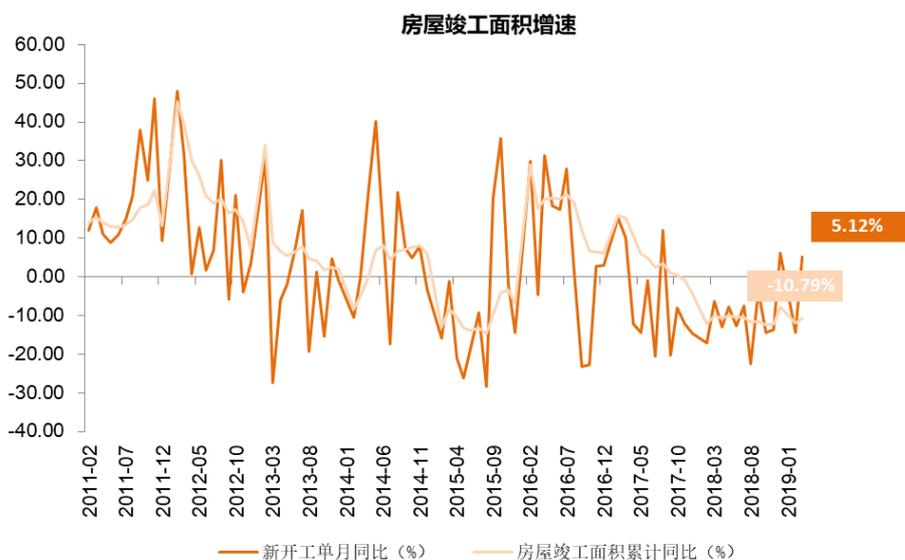
2019 年 1-3 月房屋竣工面积 18474 万平方米，下降 10.8%，环比 1-2 月增速提升 1.1PCT，单月增速 5.1%，是 17 个月以来的第二次单月回正。我们认为随前期开工房屋的交房期临近，竣工面积回升是大概率事件。**由于竣工面积与新开工面积存在跷跷板效应，如果未来开工增速逐渐下滑，竣工就会有修复的过程**，伴随一季度拿地的影响，后续竣工增速有望持续恢复。

图 4：新开工面积增速 (%)



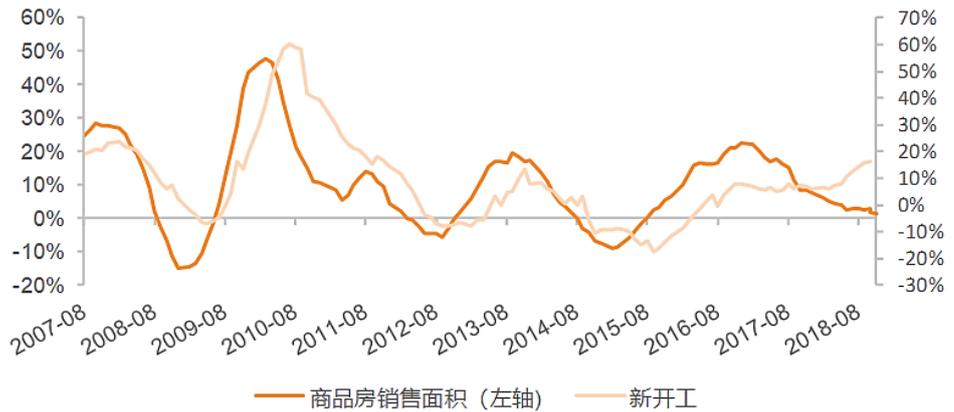
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 5：竣工面积增速 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 6：销售面积和新开工 12 月移动平均同比增速

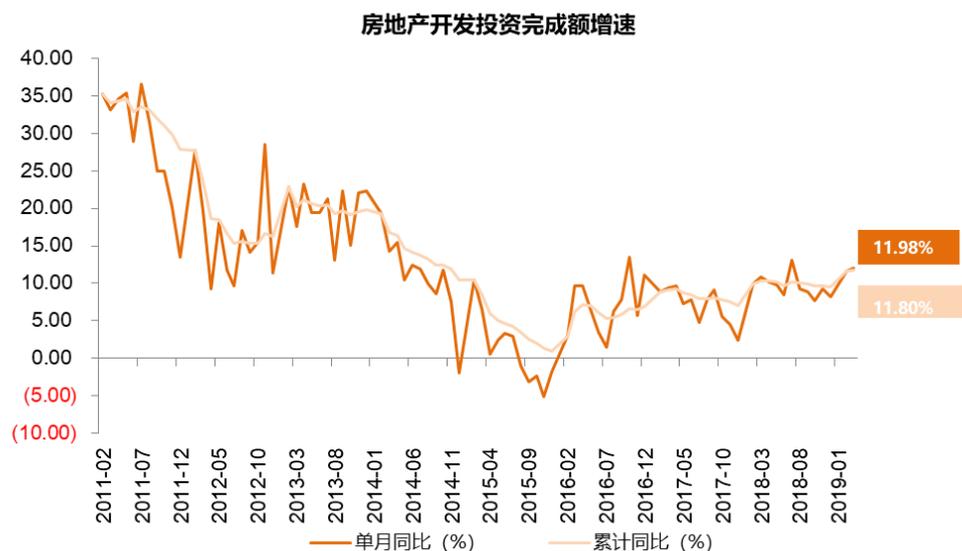


资料来源: Wind、天风证券研究所

3. 新开工高增及土地购置费结算支撑投资高位

2019 年 1-3 月份, 全国房地产开发投资 23803 亿元, 同比增长 11.8%, 增速比 1-2 月提高 0.2 个百分点, 继续增加。单月投资增速 12%, 环比增加 0.4PCT。

图 7: 房地产开发投资完成额增速 (%)



资料来源: 国家统计局、天风证券研究所

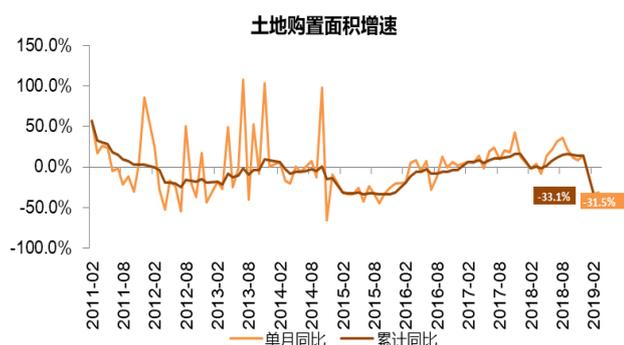
投资增速超预期或来自新开工高增及土地购置费带来的影响, 我们认为主要是: 1) 单月增速主要受 3 月新开工增速高位、施工面积创近四年历史新高支撑, 年初房企有意把握春节、小阳春、小长假等窗口期, 因此推盘、开工意愿较强; 由于开工高增, 以及复工可能超预期, 1-3 月全国施工面积同比增长 8.2%, 为 2015 年 3 月以来的历史新高, 推动投资超预期。2) 土地购置费分期支付带来的长尾影响: 2018 年上半年土地购置面积累计增速仅 7.2%, 但下半年开始则全部为 2 位数增长, 最高 15.7% 的累计同比增速, 而下半年的土地购置费根据分期支付往往会进入到今年初的地产投资额。1-3 月房屋竣工面积同比下降 10.8%, 降幅比环比缩窄 1.1 个 PCT。我们认为随前期开工和施工的超预期, 年内竣工面积回升是大概率事件。从全年水平来看, 房企在上半年资金宽裕且拿地积极性高, 下半年较少, 年内长期来看, 投资增速在下半年可能受到开工增速下滑拖累。

4. 拿地力度持续下滑, 恐影响下半年开工及投资增速

1-3 月土地购置面积 2543 万平方米，同比下降 33%，环比 1-2 月收窄 1PCT；土地成交价款 1194 亿元，下降 27.0%，降幅扩大 13.9 个百分点。

1-3 月土地购置面积同比继续深跌，3 月单月同比增速 -27%，环比数据来看，降幅扩大 13.9 个百分点，这完全符合我们高频数据跟踪带来的预期。土地购置费大幅下行符合预期，低库存仍不拿地、彰显企业信心不足。上半年拿地不足，恐后续开工、投资都将下行。我们认为 1) 三四线城市成交同比下滑明显，开发商对后市悲观，拿地热情不足；2) 一二线城市地价并未出现大幅上涨，而是有所调整，土地市场延续量价下滑的态势。我们认为拿地萎靡可能会影响到后期的开工和投资，年初到现在一季度大幅的拿地下降，意味着三季度以后的开工和投资可能会有一个明显的下行趋势，这意味着那时会有一个投资下行、竣工上行的过程。

图 8：土地购置面积增速 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 9：当月土地成交均价单月值 (万元/平米)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

5. 到位资金压力有所缓解，国内贷款和按揭贷款改善明显

1-3 月份，房地产开发企业到位资金 38948 亿元，同比增长 5.9%，增速比 1-2 月份提高 3.8 个百分点，环比进一步改善，预计房企资金压力明显缓解。其中，1-3 月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比增长 2.5%、3.0%、10.5%、9.4%，增速较 18 年分别增长 3.0、4.5、4.9、2.9 个百分点；3 月单月房地产开发资金来源中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 10.3%、11.3%、18.8%、14.3%，环比改善 10.8pct、12.8pct、13.2pct、7.8pct。可以看出 1 月以来的流动性宽松使得地产商在自筹资金方面得到了明显的改善，同时销售有所回暖的情况下，定金及预收款、个人按揭金额大幅回升。我们认为随着上半年开发商继续加快周转，销售加快与利率下行带来的回款将会继续提升，有助加强房企资金面的继续改善。

图 10：房地产开发资金来源增速 (%)



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 11：个人按揭贷款单月及累计同比（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 12：定金及预收款单月及累计同比（%）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

投资建议：3月地产开工和投资数据超出预期，销售、竣工和拿地基本符合我们预期，我们认为由于加速推盘的意愿依旧较强，整体开工和投资将会维持高位，整体一二线的结构性复苏，全国性的整体性略微的下滑的判断仍旧不变，但由于小阳春的出现，使得地产的政策出现了微调的可能性，如：北京公积金政策收紧、长沙二套房契税优惠取消，政策边际宽松预期有所弱化，且社融数据的超预期使得降息降准预期也明显缓解。我们继续维持全年销售面积-7.3%、投资5%，上调新开工面积预测至3%，从基本面角度，我们坚定的看好以一二线布局为主的公司，建议关注：1) 优先推荐龙头：万科、金地、融创、招蛇、保利；2) 持续推荐优质成长股：阳光城、新城控股、华侨城（商社组联合覆盖）、荣盛发展、华夏幸福；3) 房产中介：国创高新、我爱我家；4) REITs 及利率下行：光大嘉宝；5) 自贸区及长三角一体化：光明地产、上海临港、上实发展、城投控股。

风险提示：销售不及预期，政策变化不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com