

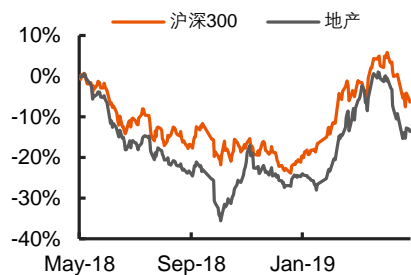
地产行业动态跟踪报告

2019年05月15日

投资呈现韧性，销售延续小阳春

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*地产*楼市整体平稳，苏州调控升级》 2019-05-12
《行业动态跟踪报告*地产*地产行业2018年业绩综述：业绩延续增长，财报持续优化》 2019-05-05
《行业周报*地产*假期影响成交，年报整体更佳》 2019-05-05
《行业快评*地产*单月销售延续改善，持续性仍待观察》 2019-05-05
《行业周报*地产*成交延续回升，楼市以稳为主》 2019-04-28

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

国家统计局公布 2019 年 1-4 月全国房地产开发投资及销售数据，其中房地产开发投资额同比增长 11.9%，新开工同比增长 13.1%；商品房销售面积同比下降 0.3%，销售额同比增长 8.1%。

平安观点：

- **投资持续超预期，整体呈现韧性。**2019 年 1-4 月全国房地产投资同比增长 11.9%，增速较前 3 月上升 0.1 个百分点；4 月单月投资同比增长 12%，较 3 月略降 0.01 个百分点，投资整体呈现韧性。我们判断投资延续高增主要因：1) 土地购置费依旧维持高增（领先指标土地成交价款 2018 年增 18%）；2) 受低竣工、高开工影响，施工面积增速较前 3 月末扩大 0.6 个百分点至 8.8%，带动建安投资回升。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前 4 月增速（-33.5%）已明显回落，预计后续土地购置费增速亦将下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。
- **单月销售延续正增长，后续或回归平稳。**1-4 月全国商品房销售面积同比下降 0.3%，销售额同比增长 8.1%，较一季度分别提升 0.6 个和 2.5 个百分点。受按揭利率回落及市场预期回暖影响，4 月单月销售面积同比增长 1.3%，连续两个月正增长；销售额同比增长 13.9%。1-4 月商品房平均销售均价 9300 元/平，较前 3 月增长 2.6%。分区域来看，东部前 4 月销售面积同比下降 4.3%、销售额同比增长 6%，环比回升 2.5 个和 4.9 个百分点；中部、西部地区前 4 月销售面积同比增长 2.4%、3.8%，依旧呈现韧性，但增速环比收窄 0.4 个和 0.5 个百分点。展望全年，一二线城市节后复苏明显，随着过去两年积累刚需释放、近期政治局会议重提“房住不炒”、苏州调控升级，后续预计回归平稳；三四线城市尽管呈现韧性，但考虑供应充足、需求萎缩，中期依旧存在压力。
- **楼市复苏超预期叠加低库存，新开工持续高增。**前 4 月新开工同比增长 13.1%，较 1-3 月上升 1.2 个百分点；其中 4 月单月同比增长 15.5%，较 3 月回落 2.6 个百分点。我们判断新开工增速延续高位主要因：1) 楼市整体呈现韧性背景下，三四线房企把握回温窗口期，积极抢开工抢入市；2) 一二线城市复苏超预期，且市场库存处于低位，房企积极开工补库存。展望全年，考虑三四线城市中期景气度往下，随着三四线城市降温调整，将带动三四线开工放缓，拖累下半年开工表现。
- **土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅收窄。**1-4 月全国土地购置面积同比降 33.8%，土地成交价款同比降 33.5%，较前 3 月回落 0.7 个和 6.5 个百分点。尽管土地投资力度收缩，但受楼市回暖及资金端改善影响，4 月百城土地成交溢价率较 3 月的 20.3%进一步提升至 23.6%。随着近期政治局及住建部接连发声、苏州土拍政策收紧，预计短期土地市场热度有望趋于平稳。2019 年前 4 月商品房竣工同比降 10.3%，降幅较前 3 月收窄 0.5 个百分点。考虑 2017、2018 年竣工已连续两年负增长，且 2015-2018 年期房销售明显回升，交房刚性下预计后续竣工降

幅有望持续收窄。

- **资金环境改善，到位资金增速提升。**2019年前4月房企整体到位资金5.2万亿，同比增长8.9%，增速较一季度提升3个百分点。受销售增速回升影响，前4月定金及预收款增速较一季度提高4.6个百分点至15.1%。资金面边际改善背景下，国内贷款增速较一季度回升1.2个百分点至3.7%；同时个人按揭贷款增速较一季度增长3个百分点至12.4%。
- **投资建议：**尽管随着核心城市楼市、地市热度回升，政治局重申“房住不炒”、苏州局部调控升级，但我们认为目前主要城市调控政策已非常严格、同时大多数城市热度并不具备调控大幅加码的基础，从板块估值来看亦未体反映调控放松的预期，无须过度担忧政策扰动。从板块投资来看，近期大盘波动明显加大，我们认为地产板块基本面底部明确，主流房企低估值、高股息且业绩增长确定，配置价值持续凸显。个股关注两条主线：1) 资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；2) 受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。
- **风险提示：**1) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；3) 受楼市火爆影响2016年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险；4) 春节以来楼市回温，土地成交溢价率亦持续走高。近期政治局及住建部接连发声，重提“房住不炒”，苏州跟进出台部分区域限售及地市收紧政策。若后续部分城市市场热度延续，未来或存在调控加码风险。

正文目录

一、	投资持续超预期，整体呈现韧性	5
二、	单月销售延续正增长，后续或回归平稳.....	5
三、	楼市复苏超预期叠加低库存，新开工持续高增.....	7
四、	土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅收窄	8
五、	资金环境改善，到位资金增速提升.....	10
六、	投资建议	11
七、	风险提示	11

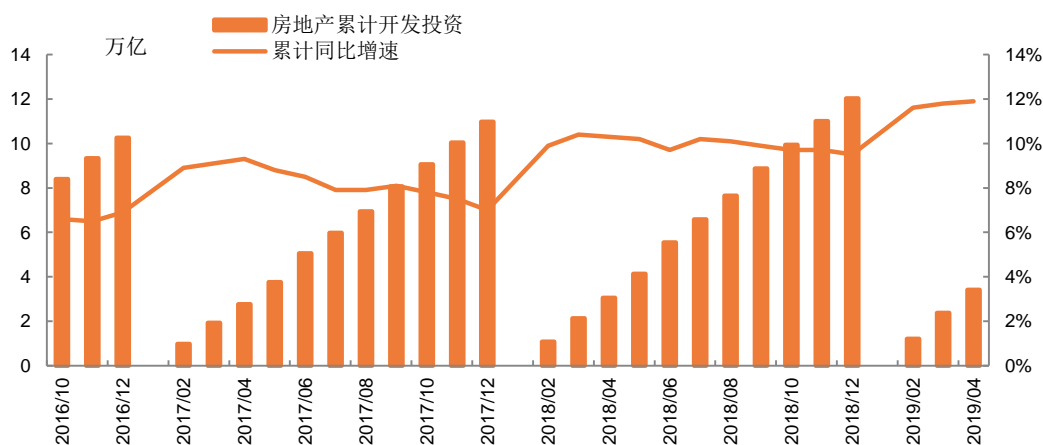
图表目录

图表 1	2019 年 1-4 月房地产投资同比增长 11.9%	5
图表 2	2019 年 4 月单月房地产投资同比增长 12%	5
图表 3	2019 年 1-4 月全国商品房销售面积同比下降 0.3%.....	6
图表 4	2019 年 1-4 月全国商品房销售额同比增长 8.1%	6
图表 5	全国商品房累计成交均价走势	6
图表 6	全国商品房单月销售增速走势	7
图表 7	各区域销售面积累计增速走势	7
图表 8	2019 年 1-4 月新开工同比增长 13.1%	8
图表 9	2019 年 1-4 月土地购置面积同比下降 33.8%	8
图表 10	2019 年 1-4 月土地成交价款同比下降 33.5%	9
图表 11	一二线城市土地成交占比回升	9
图表 12	百城土地成交溢价率回升	9
图表 13	2019 年 1-4 月商品房竣工面积增速同比下降 10.3%.....	10
图表 14	2019 年 1-4 月房企累计到位资金同比增长 8.9%	10
图表 15	1-4 月定金及预收款增速达 15.1%.....	11

一、投资持续超预期，整体呈现韧性

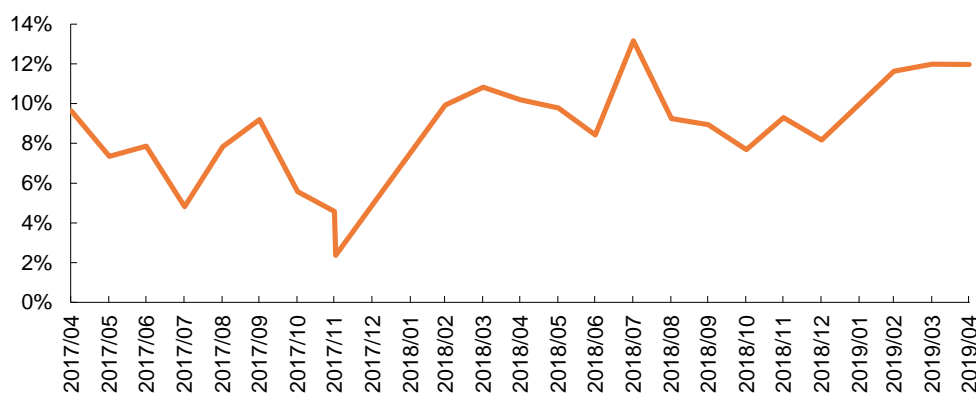
2019年1-4月全国房地产投资同比增长11.9%，增速较前3月上升0.1个百分点；4月单月投资同比增长12%，较3月略降0.01个百分点，投资整体呈现韧性。我们判断投资延续高增主要因：1) 土地购置费依旧维持高增（领先指标土地成交价款2018年增18%）；2) 受低竣工、高开工影响，施工面积增速较前3月末扩大0.6个百分点至8.8%，带动建安投资回升。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前4月增速（-33.5%）已明显回落，预计后续土地购置费增速亦将下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。

图表1 2019年1-4月房地产投资同比增长11.9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2019年4月单月房地产投资同比增长12%



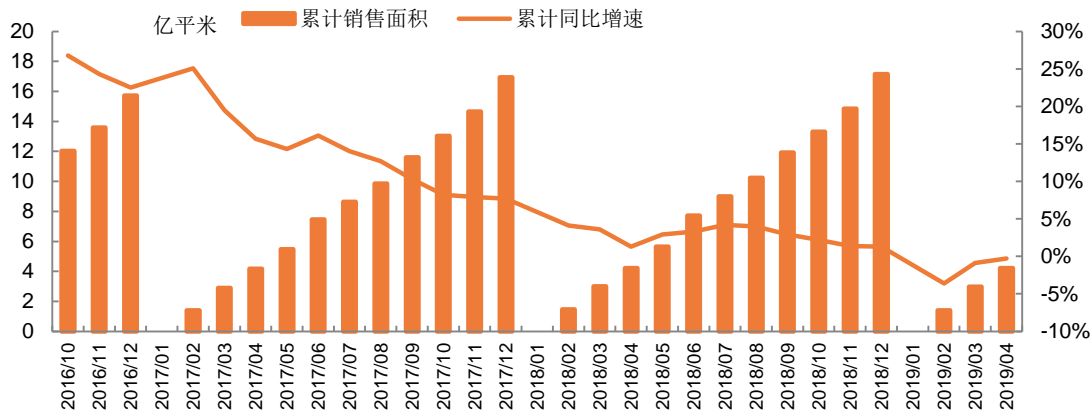
资料来源: wind, 平安证券研究所

二、单月销售延续正增长，后续或回归平稳

1-4月全国商品房销售面积同比下降0.3%，销售额同比增长8.1%，较一季度分别提升0.6个和2.5个百分点。受按揭利率回落及市场预期回暖影响，4月单月销售面积同比增长1.3%，连续两个月正

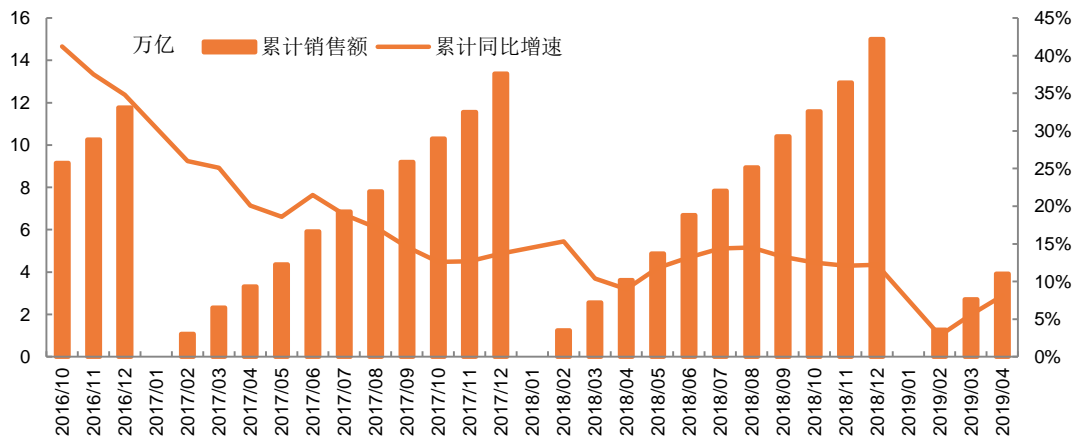
增长；销售额同比增长 13.9%。受核心城市限价松动，高价盘入市增加影响，1-4 月商品房平均销售均价 9300 元/平，较前 3 月增长 2.6%。

图表3 2019年1-4月全国商品房销售面积同比下降0.3%



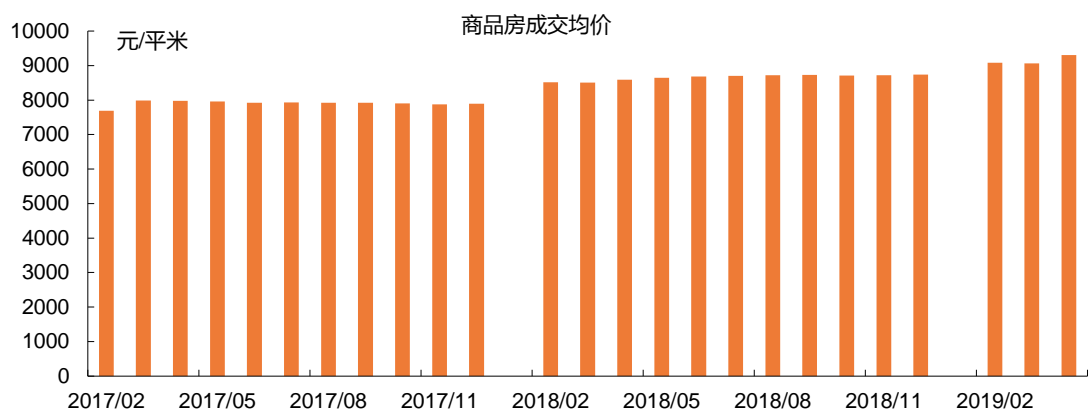
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-4月全国商品房销售额同比增长8.1%



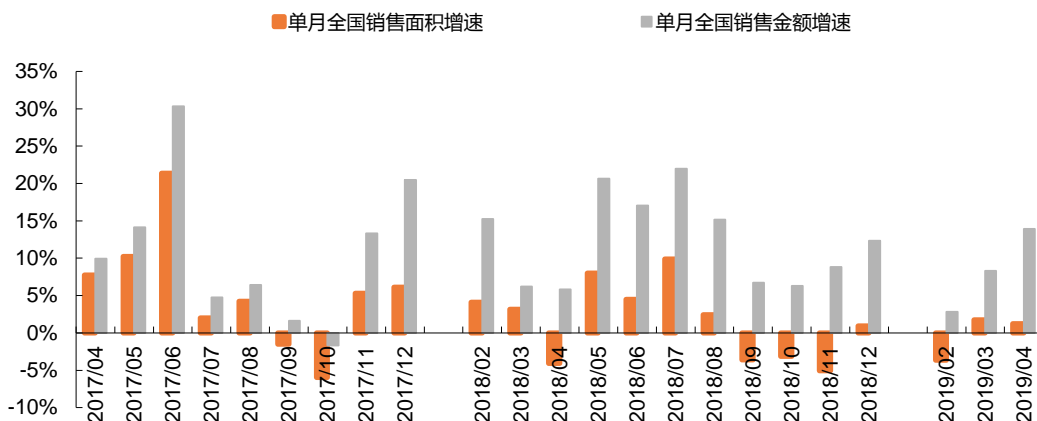
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 全国商品房累计成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

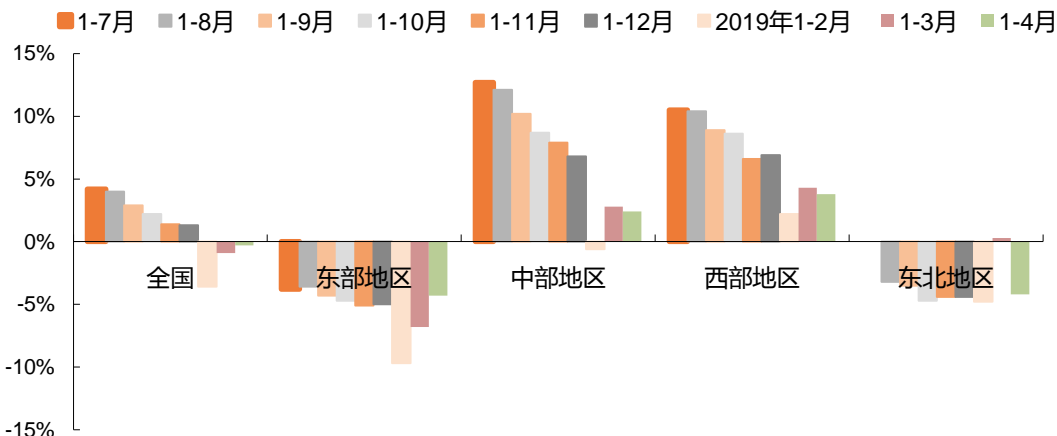
图表6 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

分区域来看, 东部前 4 月销售面积同比下降 4.3%、销售额同比增长 6%, 环比回升 2.5 个和 4.9 个百分点; 中部、西部地区前 4 月销售面积同比增长 2.4%、3.8%, 依旧呈现韧性, 但增速环比收窄 0.4 个和 0.5 个百分点。展望全年, 一二线城市节后复苏明显, 随着过去两年积累刚需释放、近期政治局会议重提“房住不炒”、苏州调控升级, 后续预计回归平稳; 三四线城市尽管呈现韧性, 但考虑供应充足、需求萎缩, 中期依旧存在压力。

图表7 各区域销售面积累计增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

三、 楼市复苏超预期叠加低库存, 新开工持续高增

前 4 月新开工同比增长 13.1%, 较 1-3 月上升 1.2 个百分点; 其中 4 月单月同比增长 15.5%, 较 3 月回落 2.6 个百分点。我们判断新开工增速延续高位主要因: 1) 楼市整体呈现韧性背景下, 三四线房企把握回温窗口期, 积极抢开工抢入市; 2) 一二线城市复苏超预期, 且市场库存处于低位, 房企积极开工补库存。展望全年, 考虑三四线城市中期景气度往下, 随着三四线城市降温调整, 将带动三四线开工放缓, 拖累下半年开工表现。

图表8 2019年1-4月新开工同比增长13.1%

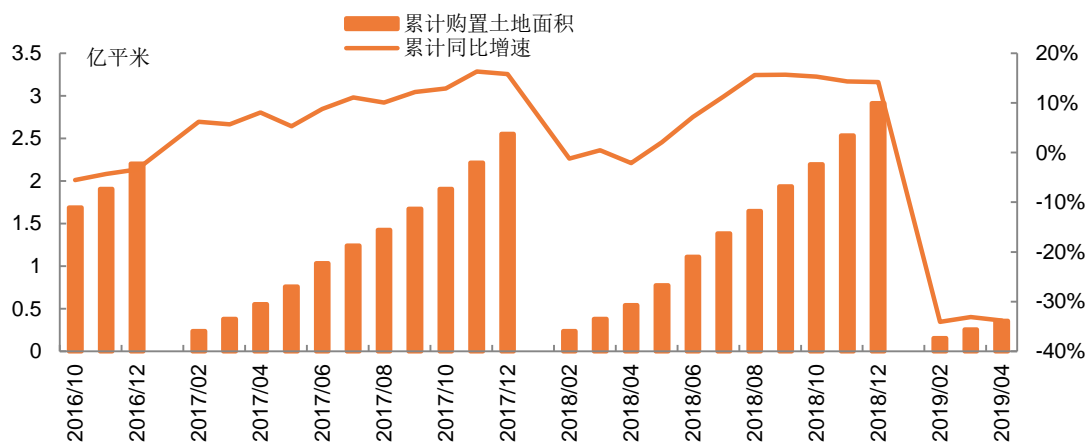


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅收窄

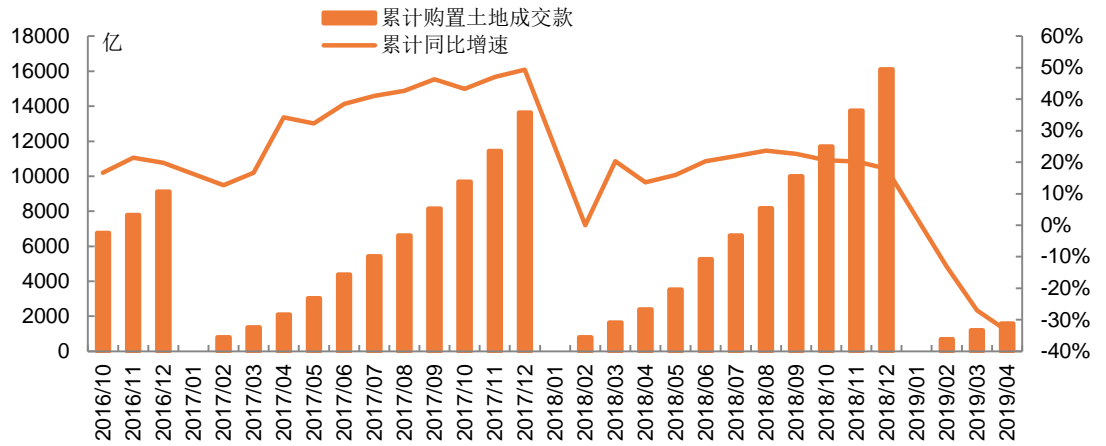
1-4月全国土地购置面积同比降33.8%，土地成交价款同比降33.5%，较前3月回落0.7个和6.5个百分点。尽管土地投资力度收缩，但受楼市回暖及资金端改善影响，4月百城土地成交溢价率较3月的20.3%进一步提升至23.6%。随着近期政治局及住建部接连发声、苏州土拍政策收紧，预计短期土地市场热度有望趋于平稳。

图表9 2019年1-4月土地购置面积同比下降33.8%



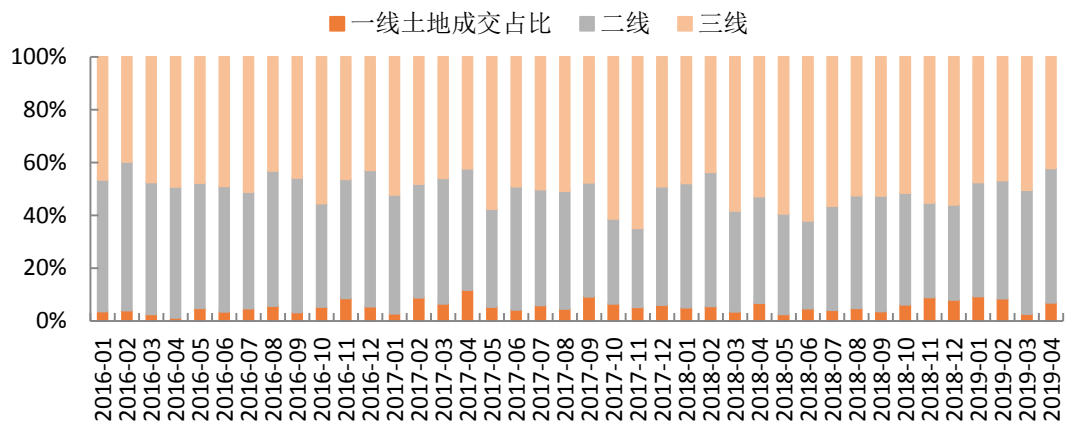
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2019年1-4月土地成交价款同比下降33.5%



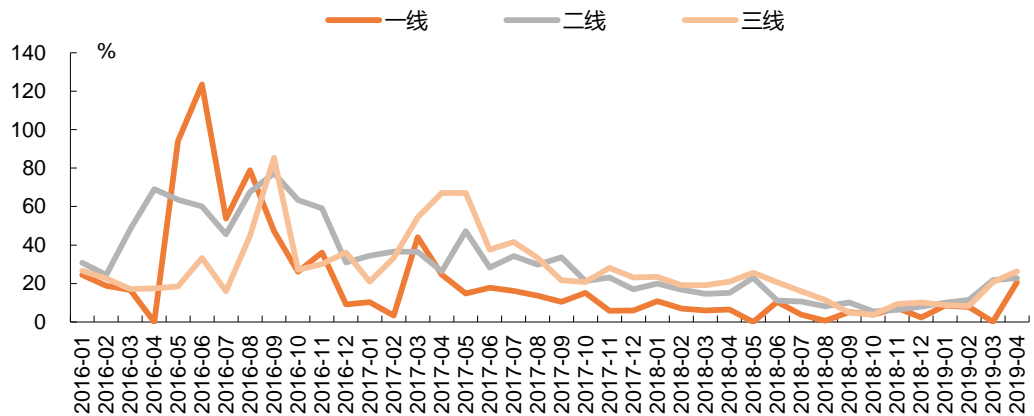
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 一二线城市土地成交占比回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

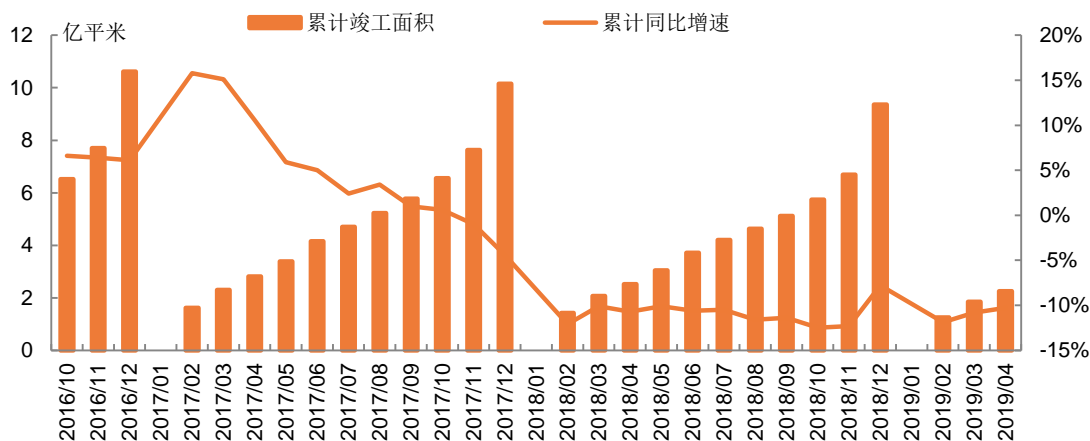
图表12 百城土地成交溢价率回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

2019年前4月商品房竣工同比降10.3%，降幅较前3月收窄0.5个百分点。考虑2017、2018年竣工已连续两年负增长，且2015-2018年期房销售明显回升，交房刚性下预计后续竣工降幅有望持续收窄。

图表13 2019年1-4月商品房竣工面积增速同比下降10.3%

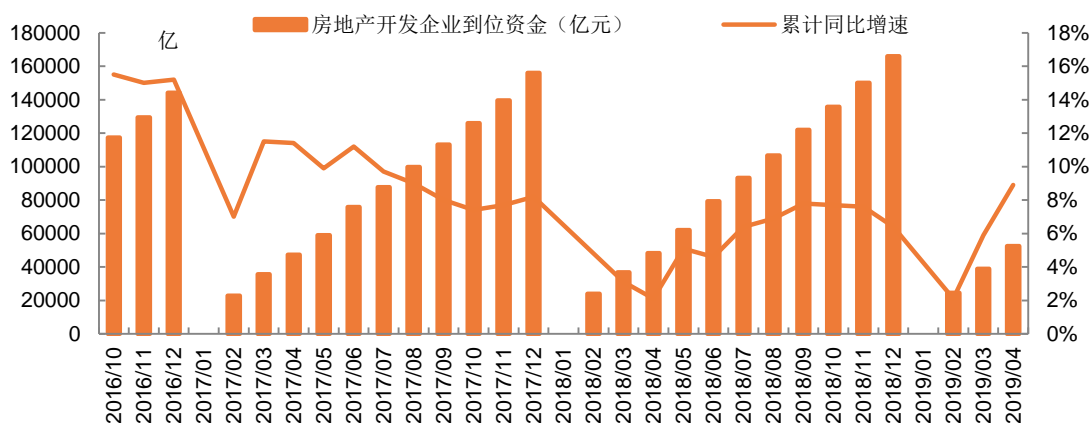


资料来源: wind, 平安证券研究所

五、资金环境改善，到位资金增速提升

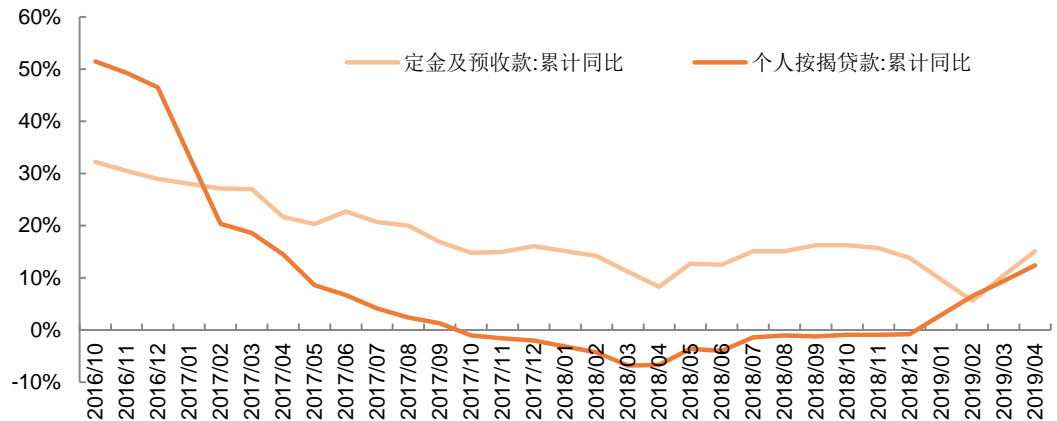
2019年前4月房企整体到位资金5.2万亿，同比增长8.9%，增速较一季度提升3个百分点。受销售增速回升影响，前4月定金及预收款增速较一季度提高4.6个百分点至15.1%。资金面边际改善背景下，国内贷款增速较一季度回升1.2个百分点至3.7%；同时个人按揭贷款增速较一季度增长3个百分点至12.4%。

图表14 2019年1-4月房企累计到位资金同比增长8.9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表15 1-4月定金及预收款增速达15.1%



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

尽管随着核心城市楼市、地市热度回升，政治局重申“房住不炒”、苏州局部调控升级，但我们认为目前主要城市调控政策已非常严格、同时大多数城市热度并不具备调控大幅加码的基础，从板块估值来看亦未体反映调控放松的预期，无须过度担忧政策扰动。从板块投资来看，近期大盘波动明显加大，我们认为地产板块基本面底部明确，主流房企低估值、高股息且业绩增长确定，配置价值持续凸显。个股关注两条主线：1) 资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；2) 受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。

七、风险提示

- 1) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；
- 2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；
- 3) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险；
- 4) 春节以来楼市回温，土地成交溢价率亦持续走高。近期政治局及住建部接连发声，重提“房住不炒”，苏州跟进出台部分区域限售及地市收紧政策。若后续部分城市市场热度延续，未来或存在调控加码风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033