

销售稳增长，开发投资维持高位

——国家统计局4月份行业数据跟踪

投资要点:

1、2019年1-4月商品房销售稳增长，城市分化趋势加深。2019年1-4月，商品房销售面积累计同比下降0.3%，销售金额累计同比增长8.1%。预计后续一二线与三四线城市分化加剧，在“因城施策”的背景下一二线城市政策边际宽松，叠加房贷利率下调，短期一二线市场回暖趋势延续，中期或将回归平稳；三四线城市受前期需求透支影响，中期下行压力仍在。

2、土地成交持续回落，一二线城市回温苗头初现。2019年1-4月土地购置面积累计同比进一步下降，增速为-33.80%。前期大量拿地致使房企土地储备丰富，可支撑未来长时间的销售需要，总体拿地意愿不强。但城市能级分化之下，一二线市场回暖预期增强带动部分重点城市土地市场有所回温，信贷环境宽松之下房企补库存意愿或有增强。

3、新开工节奏加快，开发投资维持高位。2019年1-4月新开工面积累计同比增速为13.1%，全国房地产开发投资完成额同比名义增长11.9%。房地产投资维持高增长，一方面施工面积持续扩张意味着建安费用增加，从而带动开发投资上行；另一方面，土地购置费存在滞后效应，对开发投资形成支撑。在房企资金面宽松的条件下投资意愿增强，预计建安费用稳步增长；土地购置费对开发投资的支撑作用逐渐减弱；“房住不炒”基调下楼市仍以调控为主，开发投资上升空间有限，我们维持前期判断，房地产开发投资增速未来将缓步下行。

4、信贷环境宽松，房企资金面持续改善。2019年1-4月份，房地产开发企业到位资金52,466亿元，同比增长8.9%。房企到位资金大幅上涨主要源于信贷环境放松，开发商频繁发债实现密集融资。此外定金及预收款、按揭贷款受销售增加拉动，同比增速远高于其他资金来源，占总资金比例均有所提升。

5、投资建议：行业集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在2019年中期企稳回暖，对冲三四线市场下跌风险。城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科A(000002)、保利地产(600048)，销售增速高于行业平均，业绩释放较为充分的阳光城(000671)。

6、风险提示：市场销售超预期下行，政策调控加码。

房地产行业

推荐 维持评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

特别鸣谢

王秋薇

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuheng_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产潘玮】3月份房地产开发投资细分数据跟踪: 开发投资超预期增长, 未来或将缓步下行-2018.4.26

【银河地产潘玮】国家统计局3月份行业数据跟踪: 销售回暖, 投资高位, 新开工超预期上行-2019.4.18

【银河地产潘玮】国家统计局1-2月份行业数据跟踪: 商品房销售下滑, 投资保持韧性 -2019.3.15

目 录

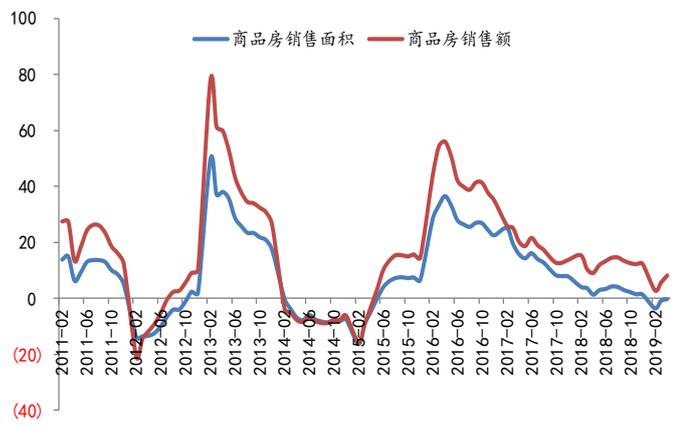
一、商品房销售市场.....	2
(一) 2019年1-4月商品房销售稳增长,城市分化趋势加深.....	2
二、投资、新开工与土地市场.....	4
(一) 土地成交持续回落,一二线城市回温苗头初现.....	4
(二) 新开工节奏加快,施工面积继续走高.....	4
(三) 开发投资维持高位,建安费用拉动效应显著.....	5
三、房地产资金面.....	6
(一) 信贷环境宽松,房企资金面持续改善.....	6
四、投资建议.....	7
五、风险提示.....	7

一、商品房销售市场

(一) 2019年1-4月商品房销售稳增长，城市分化趋势加深

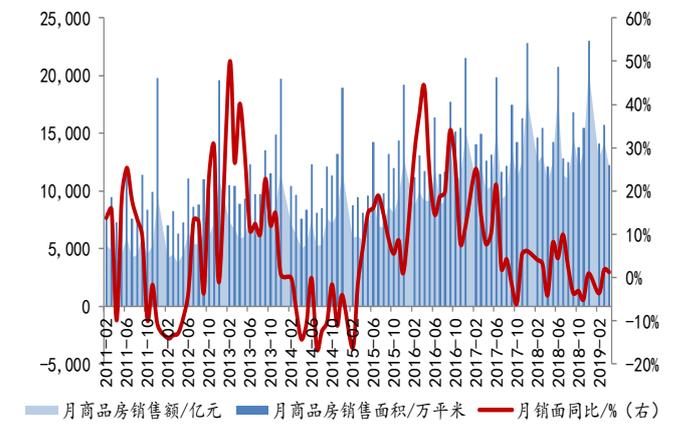
2019年1-4月，商品房销售面积累计同比下降0.3%，销售金额累计同比增长8.1%。商品房销售面积增速较2019年1-3月上升0.6个百分点，比2018年回落1.6个百分点，商品房销售额增速比1-3月提升2.5个百分点，比2018年回落4.1个百分点。三月“小阳春”后，“银四”接力，一二线城市景气度上行带动整体销售维持增长态势，三四线城市销售下跌趋势不变，但好于预期。从单月数据看，4月月均销售面积与3月相比有所回落，同比增速放缓，未来楼市整体态势或将趋于平稳。预计后续一二线与三四线城市分化加剧，在“因城施策”的背景下一二线城市政策边际宽松，叠加房贷利率下调，短期一二线市场回暖趋势延续，中期或将回归平稳；三四线城市受前期需求透支影响，中期下行压力仍在。

图1：商品房销售累计表现/%



资料来源：wind，中国银河证券研究院

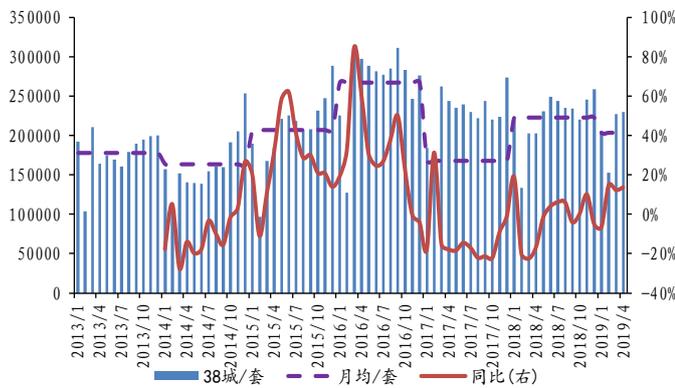
图2：月商品房销售面积、销售额及销面同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

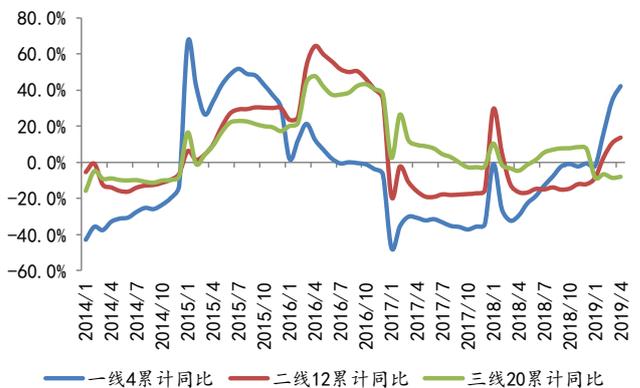
从我们跟踪的重点城市高频数据来看，38城2019年1-4月新房销量累计同比上涨13.5%，增幅比1-3月扩大1.4个百分点，1月份以来新房成交累计增速由负增长逐渐转正并维持在10%以上，房地产市场逐步回暖。分一二三线城市来看，同比方面，一二三线月成交量同比涨跌幅分别为64.3%/22.3%/-11.7%，自年初以来，一线成交增速持续高位上行，二线稳步回升，三线下跌趋势不变；累计同比方面，一二三线周成交量累计同比涨跌幅分别为42.1%/13.6%/-7.9%，城市分化程度进一步拉大。截止4月末，一二三线城市狭义去化周期分别为8.68、9.97、18.60个月，四个一线城市中上海去化周期维持在5.1个月的低位，北广深的去化周期分别为15.6、9.2、14.2个月，处于高位；随着销售向好，带动整体去化周期缩短。

图 3: 重点 38 城新房月销量情况



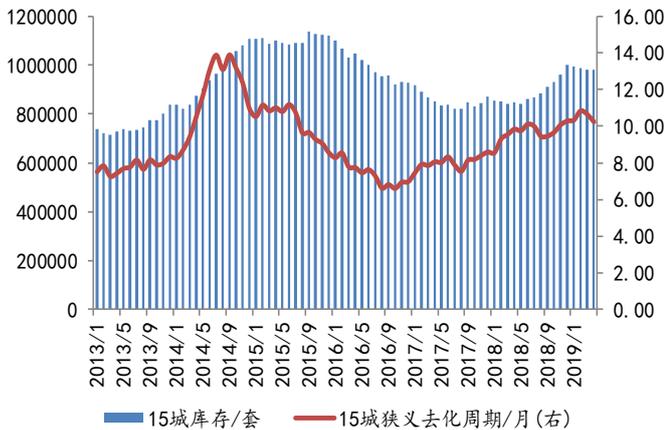
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 重点一二三线新房销量累计同比



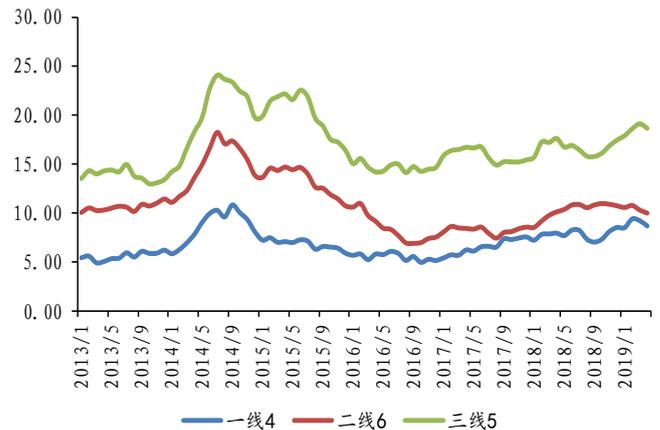
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 重点城市库存及狭义去化周期



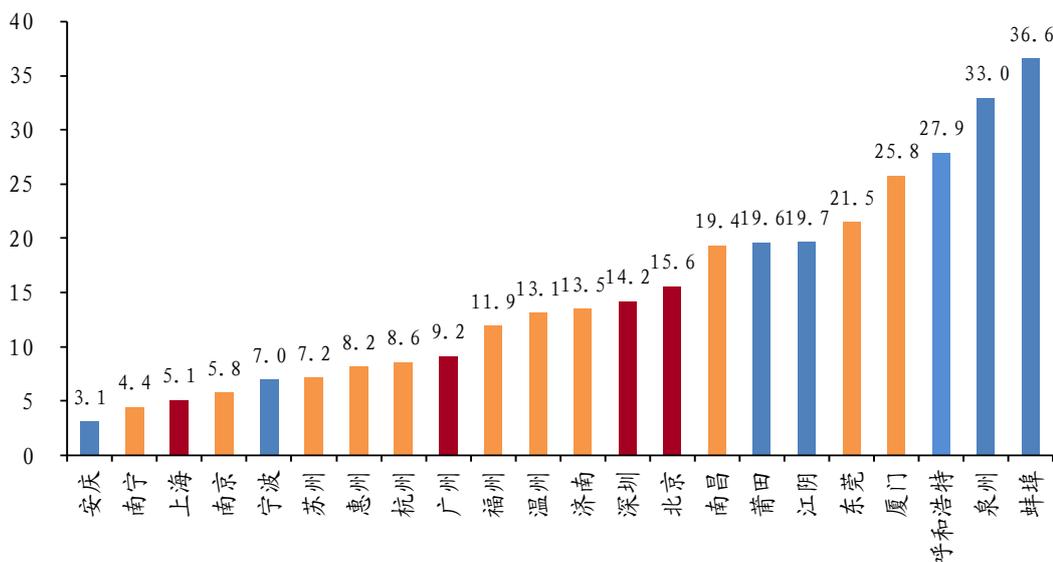
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 重点城市狭义去化周期/月



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、投资、新开工与土地市场

(一) 土地成交持续回落，一二线城市回温苗头初现

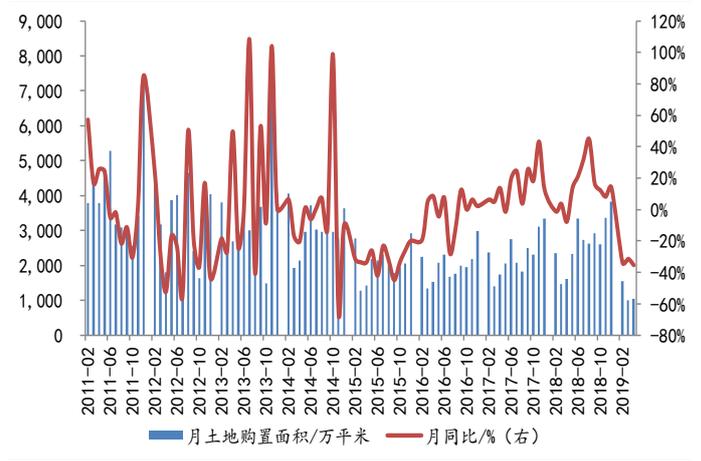
2019年1-4月土地购置面积累计同比进一步下降，增速为-33.80%，相比2019年1-3月下降0.7个百分点，较2018年回落48个百分点；1-4土地成交价款累计同比增速为-33.5%，相比1-3月减少6.5个百分点，较2018年大幅回落51.5个百分点。前期大量拿地致使房企持有的土地储备丰富，可支撑未来长时间的销售需要，总体来看，拿地意愿不强。但城市能级分化之下，一二线市场回暖预期增强带动部分重点城市土地市场有所回温，中国指数研究院房企拿地排行榜显示杭州、西安等城市土地市场成交量大幅上升。从100大中城市土地成交量来看，4月单月一、二、三线土地成交同比增速分别为0%、10.40%、-31.56%，较上月分别提升17.14、26.68、14.87个百分点，一二线土地市场开始回温，信贷环境宽松之下房企补库存意愿或有增强。

图8：土地购置面积及购置费累计同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图9：月土地购置面积及同比

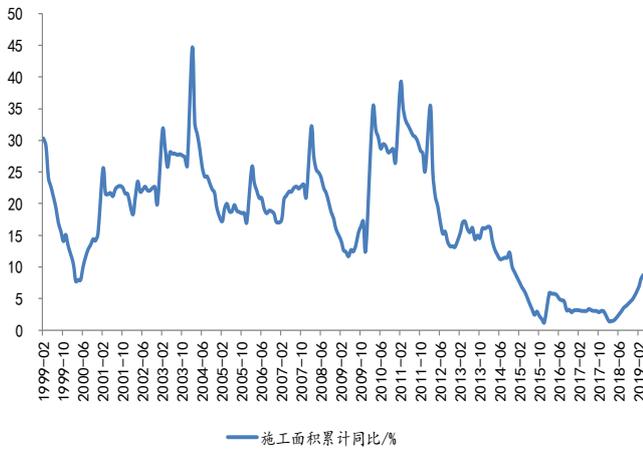


资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 新开工节奏加快，施工面积继续走高

2019年1-4月新开工面积累计同比增速为13.1%，比2019年1-3月提高1.2个百分点，较2018年下降4.1个百分点，施工面积累计同比增速8.8%，较1-3月份上升0.6个百分点。一方面，受到一季度楼市小阳春的刺激，房企在销售势头表现良好的情况下，对于市场的乐观情绪增强，积极开工新建，带动施工面积继续上行。另一方面，年初以来融资环境宽松，开发商资金压力减小，支撑开工节奏加快。

图 10: 房屋施工面积累计同比



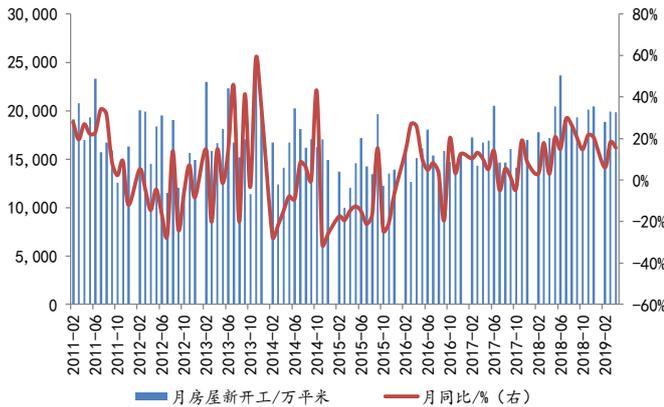
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 开发投资维持高位, 建安费用拉动效应显著

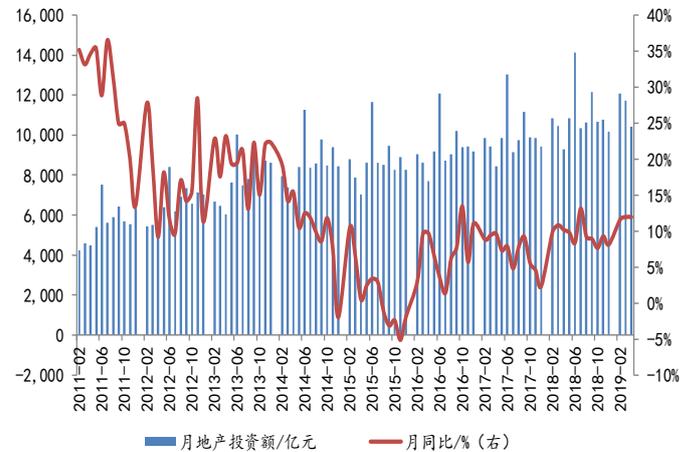
2019 年 1-4 月份, 全国房地产开发投资完成额 34,217 亿元, 同比名义增长 11.9%, 再创 2015 年以来历史新高, 增速比 2019 年 1-3 月上升 0.1 个百分点。其中, 住宅投资 24,925 亿元, 同比增长 16.8%, 增速比 1-3 月回落 0.5 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.84%。房地产投资维持高增长, 一方面在高开工、低竣工的影响下, 施工面积持续扩张, 这意味着建安费用的增加, 从而带动开发投资维持上行趋势; 另一方面, 土地购置费由于存在滞后效应, 对开发投资形成支撑。在房企资金面宽松的条件下, 投资意愿增强, 预计建安费用稳步增长; 土地成交价款领先土地购置费 3-6 个月左右, 土地购置费的滞后效应将逐步显现, 对开发投资的支撑作用逐渐减弱; 面对房价上扬, 短期内政策放松可能性不大, “房住不炒”基调下楼市仍以调控为主, 开发投资上升空间有限, 我们维持前期判断, 房地产开发投资增速未来将缓步下行。

图 13: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 月度地产投资及同比



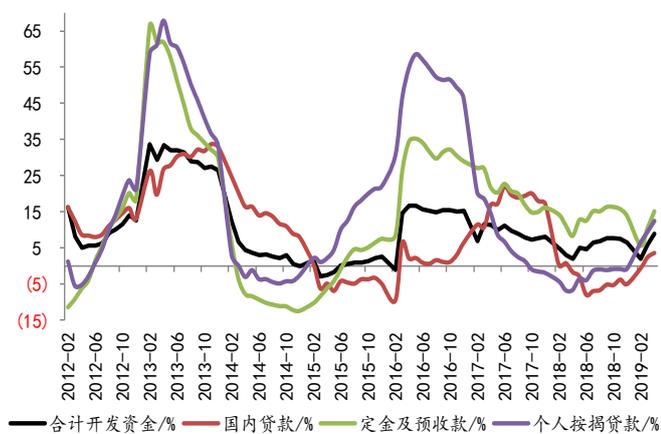
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、房地产资金面

(一) 信贷环境宽松, 房企资金面持续改善

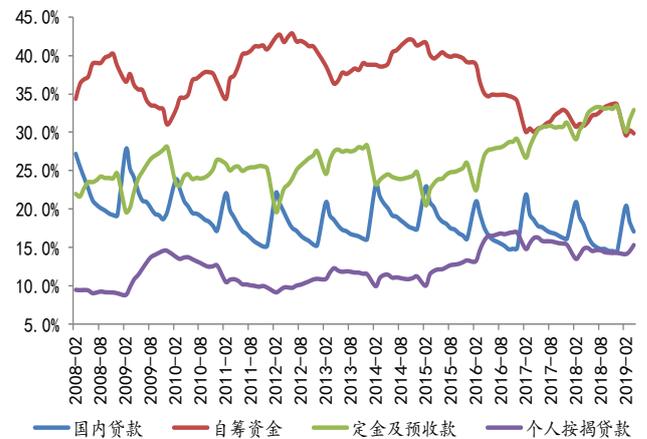
2019年1-4月份, 房地产开发企业到位资金52,466亿元, 同比增长8.9%, 比2019年1-3月份上升了3个百分点, 增速相较于2018年上升2.5个百分点。其中, 自筹资金15,687亿元, 同比上涨5.3%, 增速比1-3月份上升2.3个百分点; 定金及预收款17,249亿元, 增长15.1%, 增速上涨4.6个百分点; 国内贷款8,955亿元, 同比持续上升至3.7%, 相对1-3月份上升1.2个百分点; 个人按揭贷款8,031亿元, 同比增速12.4%。主要开发资金来源累计占比中, 定金及预付款、自筹资金占比维持高位, 分别32.87%、29.90%, 国内贷款和个人按揭贷款占比处于低位, 分别为17.07%、15.31%。房企到位资金大幅上涨主要源于信贷环境放松, 开发商频繁发债实现密集融资。此外定金及预收款、按揭贷款受销售增加拉动, 同比增速远高于其他资金来源, 占总资金比例均有所提升。

图 15: 房地产开发资金来源累计同比



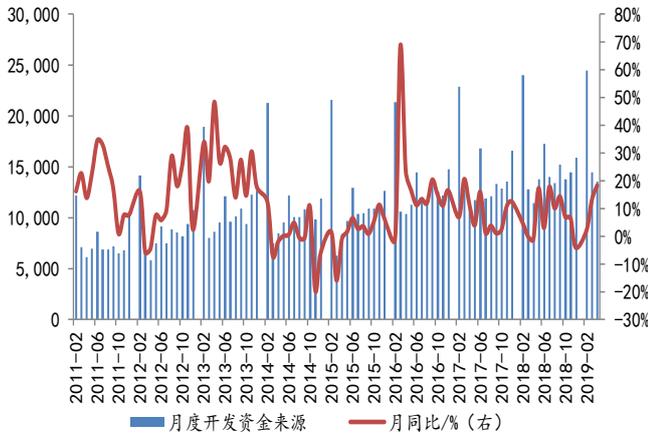
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 主要开发资金来源累计占比



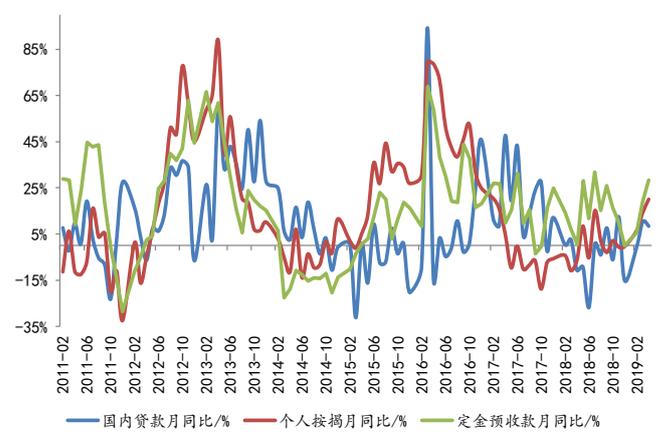
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 单月开发资金来源/亿元



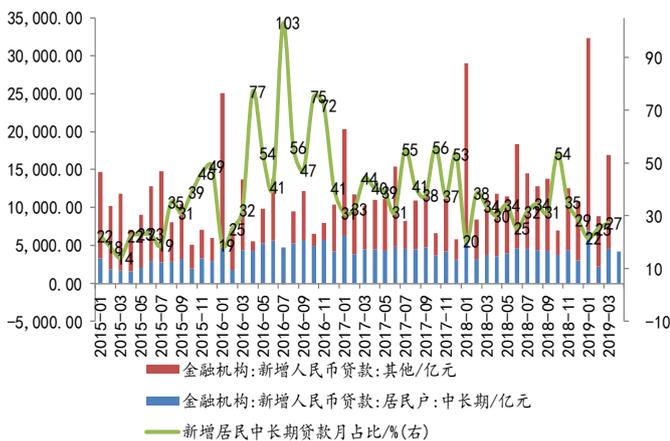
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



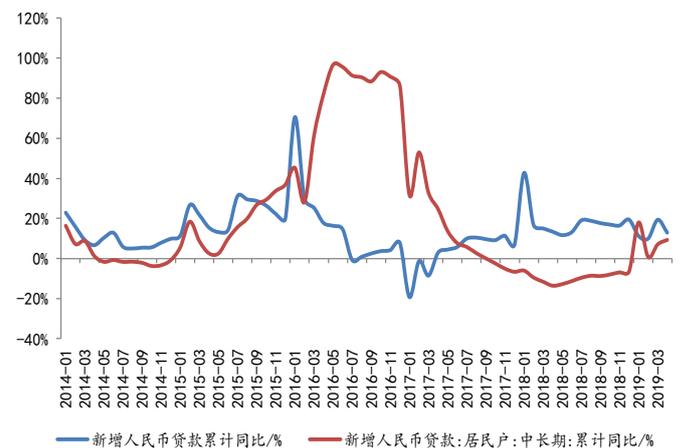
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 19: 月新增人民币贷款及居民中长期贷款情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 20: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

2019 年 1-4 月商品房销售稳增长，一二线与三四线城市分化加剧，总体销售表现稳定；房企拿地意愿仍不明显，随着一二线城市回暖，核心城市土地市场率先回温；新开工受到销售向好刺激，施工仍处在高位；建安费用拉动房地产开发投资持续上行，土地购置费的滞后效应将逐步显现，预计后续开发投资增速将缓慢下行；信贷环境宽松，房企资金面持续改善，补库存意愿增加。行业集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在 2019 年中期企稳回暖，对冲三四线市场下跌风险。城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科 A(000002)、保利地产(600048)，销售增速高于行业平均，业绩释放较为充分的阳光城(000671)。

五、风险提示

市场销售超预期下行，政策调控加码。

插图目录

图 1: 商品房销售累计表现/%	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比	2
图 3: 重点 38 城新房月销量情况	3
图 4: 重点一二三线新房销量累计同比	3
图 5: 重点城市库存及狭义去化周期	3
图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月	3
图 7: 重点城市狭义去化周期/月	3
图 8: 土地购置面积及购置费累计同比	4
图 9: 月土地购置面积及同比	4
图 10: 房屋施工面积累计同比	5
图 11: 房屋新开工面积累计同比	5
图 12: 月房屋新开工及同比	5
图 13: 地产投资累计同比	6
图 14: 月度地产投资及同比	6
图 15: 房地产开发资金来源累计同比	6
图 16: 主要开发资金来源累计占比	6
图 17: 单月开发资金来源/亿元	7
图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比	7
图 19: 月新增人民币贷款及居民中长期贷款情况	7
图 20: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计同比	7

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn