

## 房地产

## 销售、新开工回落，投资维持高位

**评级：增持（维持）**

分析师：倪一琛

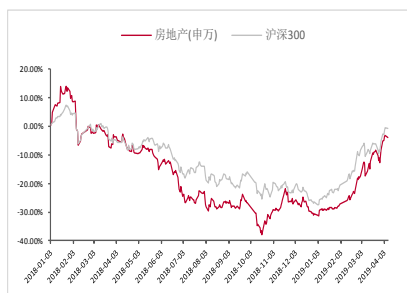
执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

Email: niyc@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	213
行业总市值(百万元)	6508707.35
行业流通市值(百万元)	7470242.51

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
保利地产	12.88	1.32	1.59	1.97	2.4	10.7	8.92	7.20	5.91	买入
新城控股	40.00	2.67	4.65	6.4	9.09	15.3	8.82	6.40	4.51	买入
华夏幸福	29.98	2.83	3.94	5.1	6.45	11.5	8.32	6.43	5.09	买入
旭辉控股	4.88	0.57	0.7	0.87	1.06	8.70	7.09	5.70	4.68	买入

**投资要点**
**■ 商品房销售：销售增速回落，去化率维持高位**

1-5 月份，商品房销售面积 55518 万方，同比下降 1.6%，降幅比 1-4 月份扩大 1.3 个百分点。5 月销售单月同比下降 5.5%，创年初至今单月最大降幅。3 月以来，新房销售呈现以部分一二线重点城市为主的结构性的回暖，4 月一二线城市销售增速同比持平，5 月至今涨幅略有收窄，而三四线城市销售增速持续为负，我们认为整体市场的结构性分化进一步凸显。

**■ 土地市场：成交维持低位**

1-5 月份，房地产开发企业土地购置面积 5170 万方，同比下降 33.2%，降幅比 1-4 月份收窄 0.6 个百分点；土地成交价款 2269 亿，下降 35.6%，降幅扩大 2.1 个百分点。二季度以来土地市场成交整体在低位，但有所回暖，本月全国 100 大中城市土地溢价率 19.62%，较上月下降 3.74pct。其中一线城市土地溢价 3.18%，二线城市 19.67%，三线城市 24.29%。由于部分城市销售回暖，房企拿地意愿开始提升，我们认为二季度为传统推盘旺季，且此时拿地有望年内开盘实现回款，随着城市化加剧，土地市场也将面临冷热不均。

**■ 房地产开发投资：新开工随销售回落，施工投资保持平稳**

房屋新开工面积 79784 万方，增长 10.5%，增速回落 2.6 个百分点。5 月新开工增速随销售增速与到位资金同步回落；1-5 月份，全国房地产开发投资 46075 亿，同比增长 11.2%，增速比 1-4 月份下降 0.7 个百分点。5 月房地产开发投资增速收窄，我们认为主要得益于建安投资的支撑：1-5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 745286 万方，同比增长 8.8%，增速与 1-4 月份持平。5 月施工面积的高增速，适当对冲了土地购置费的疲软，随着分期支付的土地价款逐渐计入，土地购置费增速或将回落，但由于资金环境仍比较宽松，房企施工端动力较足，建安投资或成维持 19 年投资增速的主力。

**■ 房企到位资金：资金端略有收紧**

1-5 月份，房地产开发企业到位资金 66689 亿元，同比增长 7.6%，增速比 1-4 月份回落 1.3 个百分点。其中，国内贷款 10762 亿元，增长 5.5%；自筹资金 20276 亿元，增长 4.1%；定金及预收款 22395 亿元，增长 11.3%；个人按揭贷款 10251 亿元，增长 10.8%。5 月房企资金端略有收紧。一季度资金面宽松，房企融资渠道顺畅，成本有所降低，同时，居民首贷利率自 18 年 12 月以来连续下跌，但随着部分地区楼市回暖，银保监会 4 月清理违规资金流入房地产，苏州等热点二线城市房贷利率有所上升，未来市场趋势有待观察。

**■ 投资建议：3 月以来，新房销售呈现以部分一二线重点城市为主的结构性的回暖，而 5 月涨幅略有收窄，三四线城市销售增速持续为负，我们认为整体市场的结构性分化进一步凸显；政策方面，中央再提“住房不炒”，因城施策以“稳”为结果导向，调控有松有紧；资金方面，一季度资金面宽松，房企融资渠道顺畅，成本有所降低，同时，居民首贷利率自 18 年 12 月以来连续下跌，但随着部分地区楼市回暖，银保监会 4 月清理违规资金流入房地产，苏州等热点二线城市房贷利率有所上升，未来市场趋势有待观察；估值方面，近期板块回撤让重点房企的 PE 估值落入 5-9X 区间；我们认为当前地产股估值低，业绩稳定，股息率极具吸引力。再考虑到当前宏观经济或将长期受内外压力影响，地产政策调控波动或进一步钝化，今年以来部分地方限价已经放开，本轮以“稳”为轴的调控基调，必然伴随着松紧拿捏，建议更多关注调控对行业总量的支持及结构上的优化。推荐：1) 行业龙头：万科 A、保利地产；2) 优质一线：新城控股、华夏幸福、旭辉控股集团等。**

风险提示：一二线销售改善不及预期，因城施策出台低于预期。

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。