

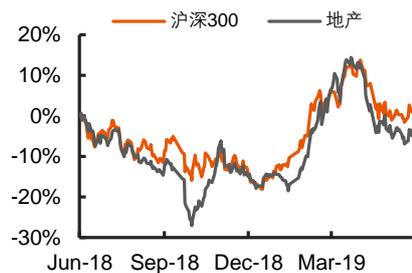
地产行业动态跟踪报告

2019年06月16日

投资、开工增速回落，销售如期降温

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*地产*假期成交环比回落，地产配置价值持续凸显》
2019-06-09
- 《行业专题报告*地产*物流地产专题报告：“零售+第三方物流+高端制造”多重驱动，高端物流仓储发展将提速》
2019-06-05
- 《行业周报*地产*单周成交、去化有所反弹，稳定仍将是主基调》
2019-06-02
- 《行业快评*地产*市场回归平稳，规模竞争加剧》
2019-06-02
- 《行业专题报告*地产*五月楼市略有降温，后续或以稳为主》
2019-05-28

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 1-5 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 11.2%，新开工同比增长 10.5%；商品房销售面积同比下降 1.6%，销售额同比增长 6.1%。

平安观点：

- **投资增速回落，后续将延续下行。**2019 年 1-5 月全国房地产投资同比增长 11.2%，增速较前 4 月回落 0.7 个百分点；5 月单月投资同比增长 9.5%，较 4 月降 2.5 个百分点。投资增速回落主要受土地购置费增速下降影响，1-5 月施工面积同比增长 8.8%，较前 4 月持平。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前 5 月增速（-35.6%）已明显回落，预计后续土地购置费增速将延续下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。
- **单月销售增速转负，后续或回归平稳。**1-5 月全国商品房销售面积同比下降 1.6%，销售额同比增长 6.1%，较前 4 月分别下降 1.3 个和 2 个百分点。5 月单月销售面积同比下降 5.5%，增速转负；销售额同比增长 0.6%，增速较 4 月下降 13.3 个百分点。分区域来看，1-5 月中部、东部、东北部地区销售面积增速均较前 4 月有所下降，而西部地区销售面积同比增长 3.8%，较前 4 月持平，依旧呈现韧性。楼市在经历 3、4 月小阳春后于 5 月逐步回归平稳，短期来看随着房企半年度业绩冲刺关键节点到来，预计 6 月推盘力度将所有加强，但政治局、住建部接连发声背景下，将考验开发商的去化及营销能力。展望全年，一二线随着过去两年积累刚需逐步释放、近期政治局会议重提“房住不炒”、苏州调控升级，后续预计以稳为主；三四线楼市尽管呈现韧性，但考虑供应充足、需求萎缩，中期依旧存在压力。
- **新开工增速回落，中期趋势向下。**1-5 月新开工同比增长 10.5%，较前 4 月下降 2.6 个百分点；其中 5 月单月同比增长 4%，较 4 月下降 11.5 个百分点。我们认为新开工增速回落主要因：1) 2018H2 以来房企拿地持续放缓，2019 年前 5 月土地购置面积增速较 2018 年下降 47.4 个百分点至 -33.2%，拿地强度下降逐步对开工端产生影响；2) 三四线楼市降温逐渐影响房企开工积极性；3) 2018 年同期基数较高。展望全年，随着三四线楼市降温调整，将带动三四线开工放缓，叠加高基数，将拖累下半年开工表现。
- **土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅扩大。**1-5 月全国土地购置面积同比降 33.2%，土地成交价款同比降 35.6%，较前 4 月收窄 0.6 个和扩大 2.1 个百分点。5 月百城土地成交面积 9693 万平，同比下降 5.7%，成交溢价率 19.6%，环比 4 月下降 3.7 个百分点。整体来看土拍市场已有所降温，随着前期政治局及住建部接连发声、苏州土拍政策收紧，预计后续土地市场将趋于平稳。2019 年 1-5 月商品房竣工面积同比下降 12.4%，降幅较前 4 月扩大 2.1 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仍有望收窄。

- **整体到位资金增速收窄，按揭利率延续回落。**2019 年 1-5 月房企整体到位资金 6.7 万亿，同比增长 7.6%，增速较前 4 月下降 1.3 个百分点。受销售增速回落影响，1-5 月定金及预收款增速较前 4 月回落 3.8 个百分点至 11.3%。5 月全国首套房贷利率 5.42%，连续 6 个月下行，1-5 月个人按揭贷款增速较前 4 月下降 1.6 个百分点至 10.8%；国内贷款增速较前 4 月提升 1.8 个百分点至 5.5%。近期银保监 23 号文重申严控资金违规流入楼市，预计短期行业融资环境或略有收紧。
- **投资建议：**5 月投资、销售、开工、土地购置等数据均显示楼市有所降温，在以稳为主的政策导向下，预计市场整体将逐步回归平稳。市场波动加剧、风险偏好下降背景下，个股主要关注低估值、高股息且业绩增长确定，布局核心城市圈的主流房企：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导致销售承压，进而带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 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，预计板块未来或面临毛利率下滑风险；3) 近期政治局及住建部接连发声，重提“房住不炒”，苏州亦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、	投资增速回落，后续将延续下行	5
二、	单月销售增速转负，后续或回归平稳	5
三、	新开工增速回落，中期趋势向下	8
四、	土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅扩大	9
五、	整体到位资金增速收窄，按揭利率延续回落	11
六、	投资建议	12
七、	风险提示	13

图表目录

图表 1	2019 年 1-5 月房地产投资同比增长 11.2%	5
图表 2	2019 年 5 月单月房地产投资同比增长 9.5%	5
图表 3	2019 年 1-5 月全国商品房销售面积同比下降 1.6%	6
图表 4	2019 年 1-5 月全国商品房销售额同比增长 6.1%	6
图表 5	全国商品房累计成交均价走势	7
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	8
图表 8	2019 年 5 月开盘去化率整体较 3、4 月所有下行	8
图表 9	2019 年 1-5 月新开工同比增长 10.5%	9
图表 10	2019 年 1-5 月土地购置面积同比下降 33.2%	9
图表 11	2019 年 1-5 月土地成交价款同比下降 35.6%	10
图表 12	一二线城市土地成交占比	10
图表 13	百城土地成交溢价率回落	10
图表 14	2019 年 1-5 月商品房竣工面积增速同比下降 12.4%	11
图表 15	2019 年 1-5 月房企累计到位资金同比增长 7.6%	11
图表 16	1-5 月定金及预收款增速 11.3%	12
图表 17	全国首套房贷利率延续回落	12

一、投资增速回落，后续将延续下行

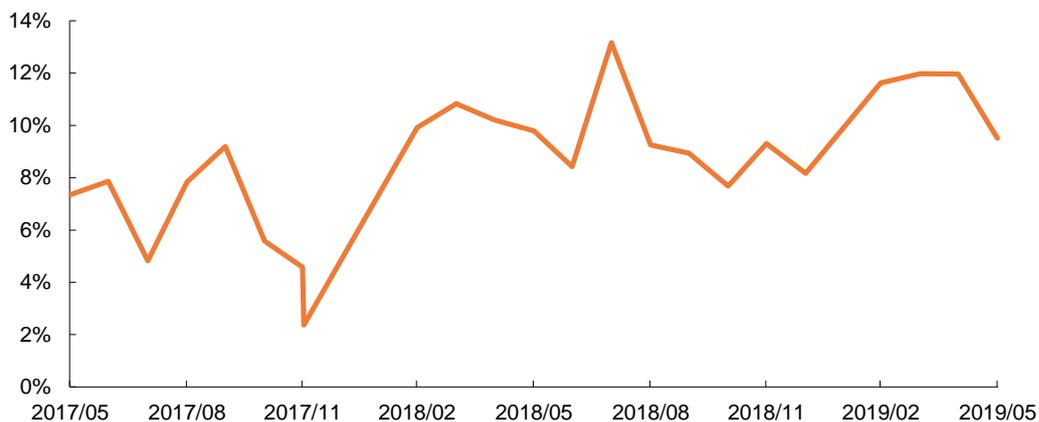
2019年1-5月全国房地产投资同比增长11.2%，增速较前4月回落0.7个百分点；5月单月投资同比增长9.5%，较4月下降2.5个百分点。投资增速回落主要受土地购置费增速下降影响，1-5月施工面积同比增长8.8%，较前4月持平。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前5月增速(-35.6%)已明显回落，预计后续土地购置费增速将延续下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。

图表1 2019年1-5月房地产投资同比增长11.2%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2019年5月单月房地产投资同比增长9.5%



资料来源: wind, 平安证券研究所

二、单月销售增速转负，后续或回归平稳

1-5月全国商品房销售面积同比下降1.6%，销售额同比增长6.1%，较前4月分别下降1.3个和2个百分点。5月单月销售面积同比下降5.5%，增速转负；销售额同比增长0.6%，增速较4月下降

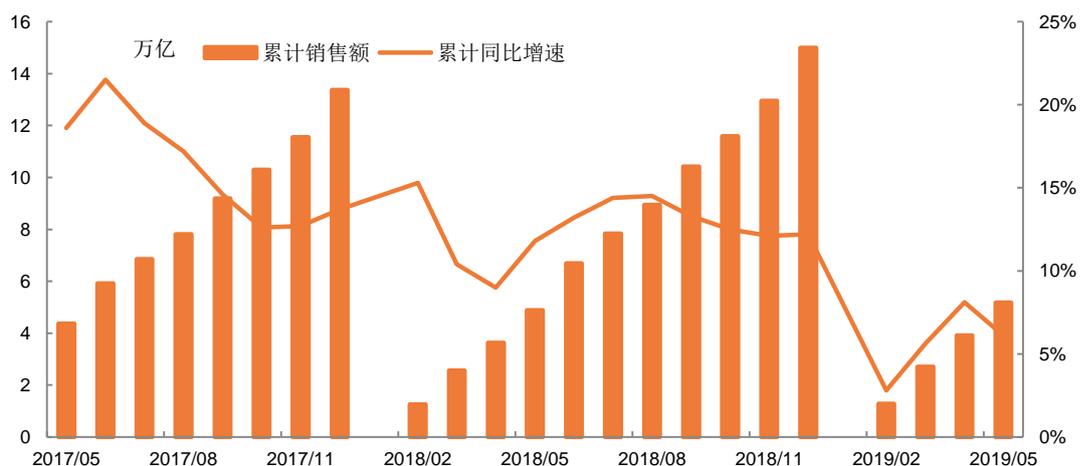
13.3个百分点。受楼市降温影响,1-5月商品房平均销售均价9325元/平,仅较前4月均价增长0.27%,增速较前4月收窄2.3个百分点。

图表3 2019年1-5月全国商品房销售面积同比下降1.6%



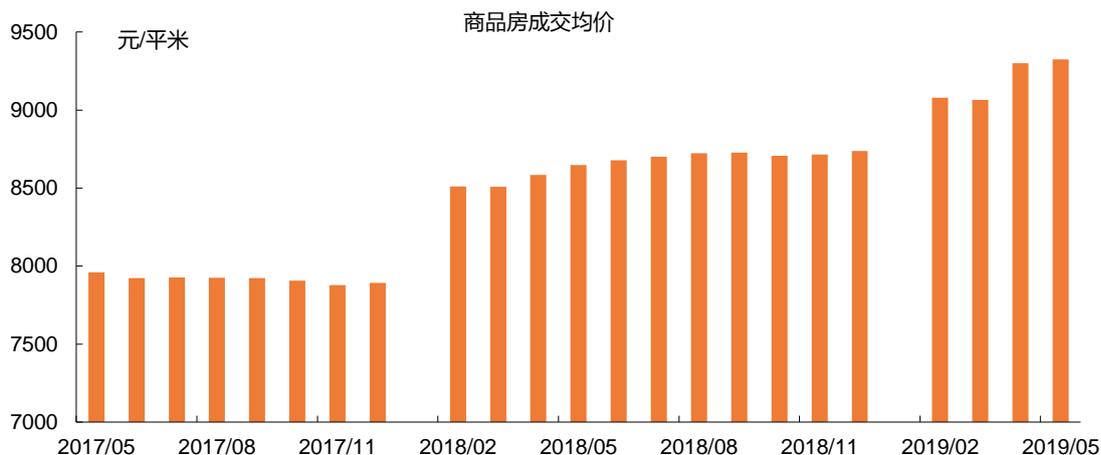
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-5月全国商品房销售额同比增长6.1%



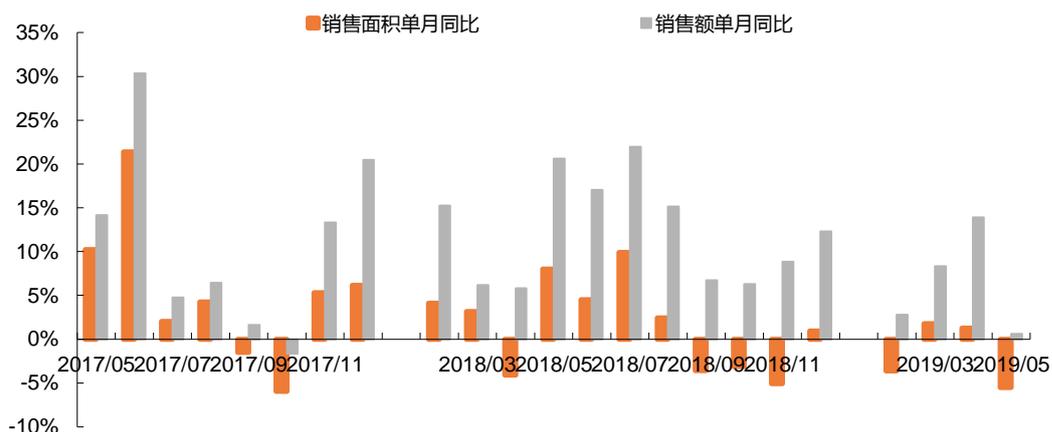
资料来源: wind, 平安证券研究所

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

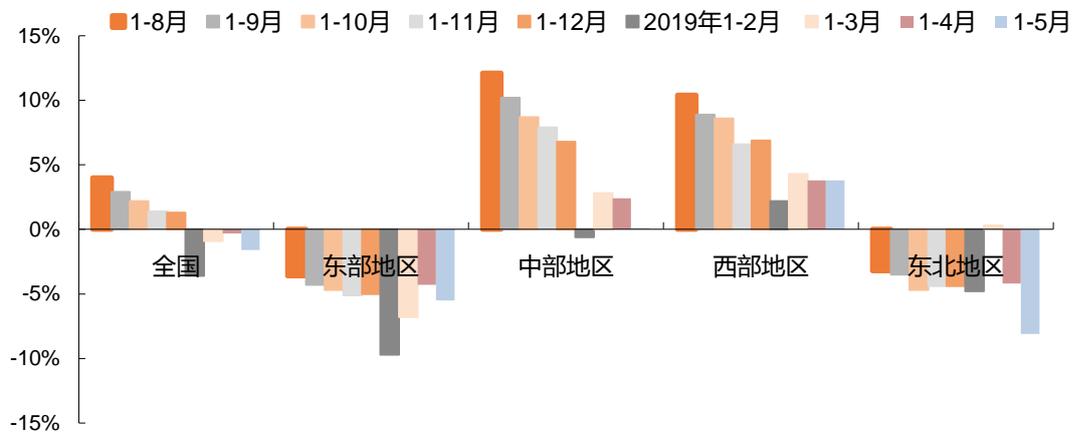


资料来源: wind, 平安证券研究所

分区域来看, 1-5 月中部、东部、东北部地区销售面积分别同比增长 0.1%, 下降 5.5%、下降 8.1%, 增速较前 4 月分别降 2.3 个、1.2 个和 3.9 个百分点; 西部地区同比增长 3.8%, 增速较前 4 月持平, 依旧呈现韧性, 预计主要因西部三四线房企把握回温窗口期、积极入市抢收需求, 同时当地市场热度仍未大幅下降所致。

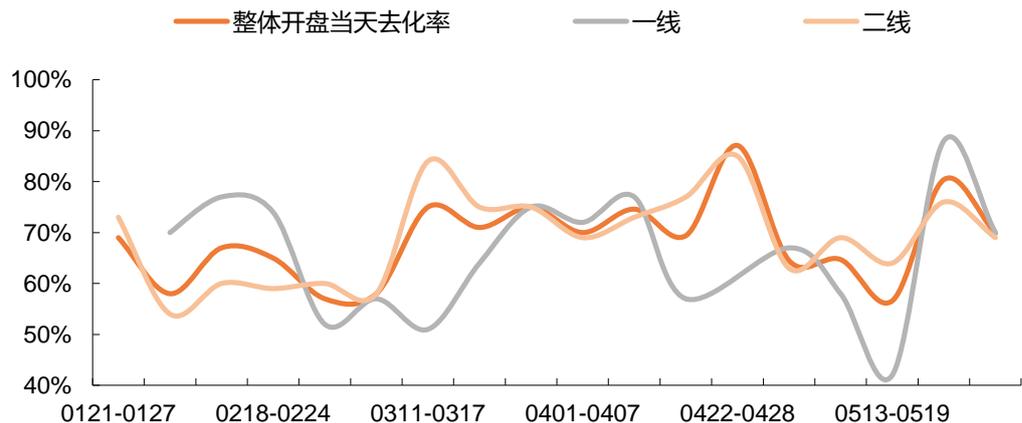
楼市在经历 3、4 月小阳春后于 5 月逐步回归平稳, 短期来看随着房企半年度业绩冲刺关键节点到来, 预计 6 月推盘力度整体较强, 但政治局、住建部接连发声背景下, 将考验开发商的去化及营销能力。展望全年, 一二线随着过去两年积累刚需释放、近期政治局会议重提“房住不炒”、苏州调控升级, 后续预计以稳为主; 三四线城市尽管呈现韧性, 但考虑供应充足、需求萎缩, 中期依旧存在压力。

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

图表8 2019年5月开盘去化率整体较3、4月所有下行

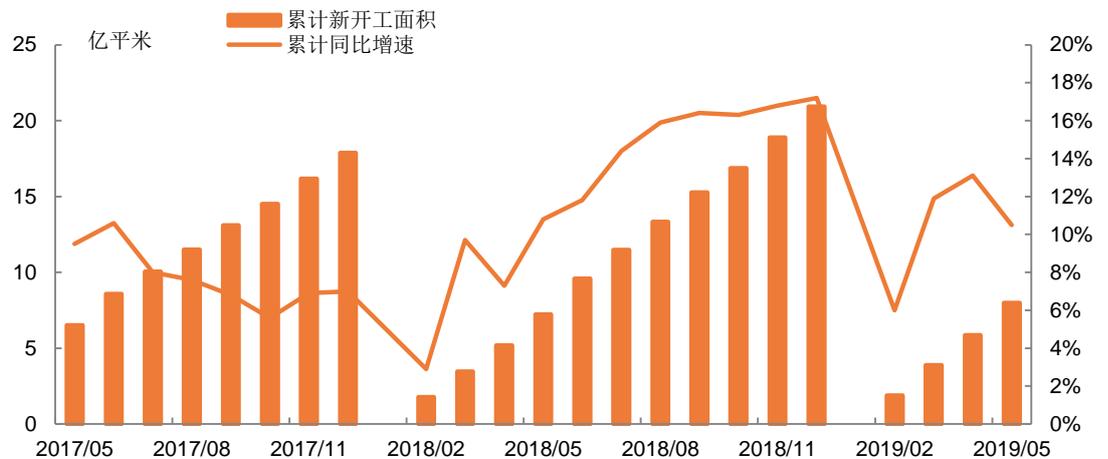


资料来源: wind, 平安证券研究所

三、新开工增速回落，中期趋势向下

1-5月新开工同比增长 10.5%，较前 4 月下降 2.6 个百分点；其中 5 月单月同比增长 4%，较 4 月下降 11.5 个百分点。我们认为新开工增速回落主要因：1) 2018H2 以来房企拿地持续放缓，2019 年前 5 月土地购置面积增速较 2018 年下降 47.4 个百分点至 -33.2%，拿地强度下降逐步对开工端产生影响；2) 楼市降温逐渐影响房企开工积极性；3) 2018 年同期基数较高。展望全年，随着三四线楼市降温调整，将带动三四线开工放缓，叠加基数攀升，将拖累下半年开工表现。

图表9 2019年1-5月新开工同比增长10.5%

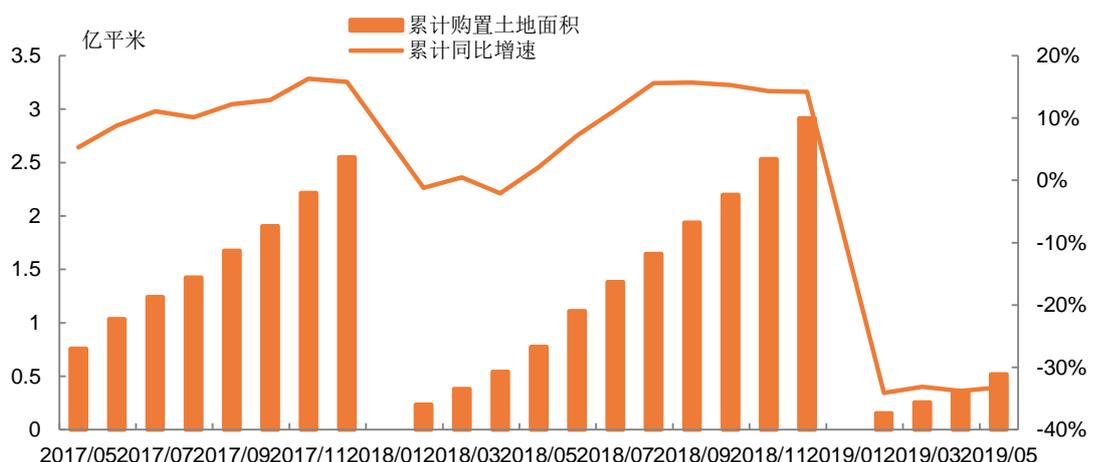


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅扩大

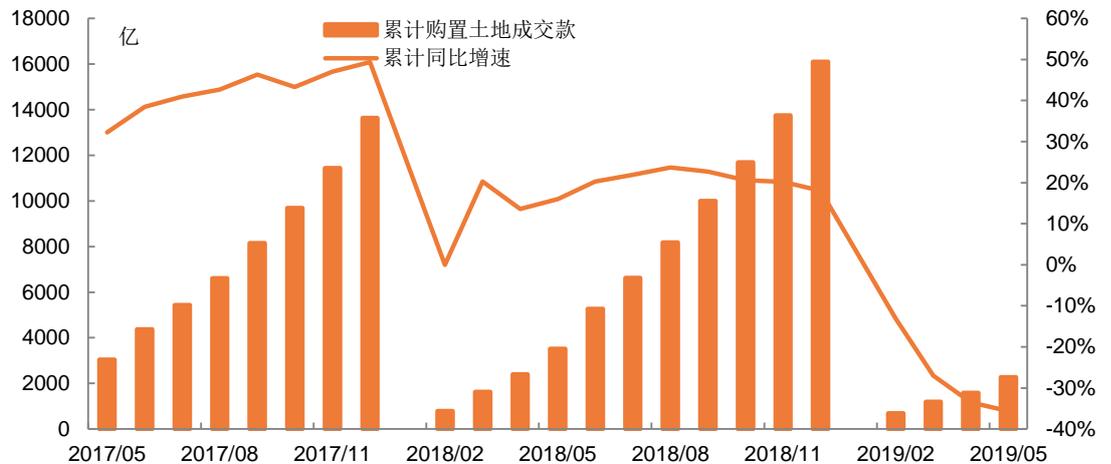
1-5月全国土地购置面积同比降33.2%，土地成交价款同比降35.6%，较前4月收窄0.6个和扩大2.1个百分点。5月百城土地成交面积9693万平，同比下降5.7%，成交溢价率19.6%，环比4月下降3.7个百分点。整体来看土拍市场已有所降温，随着前期政治局及住建部接连发声、苏州土拍政策收紧，预计后续土地市场将趋于平稳。

图表10 2019年1-5月土地购置面积同比下降33.2%



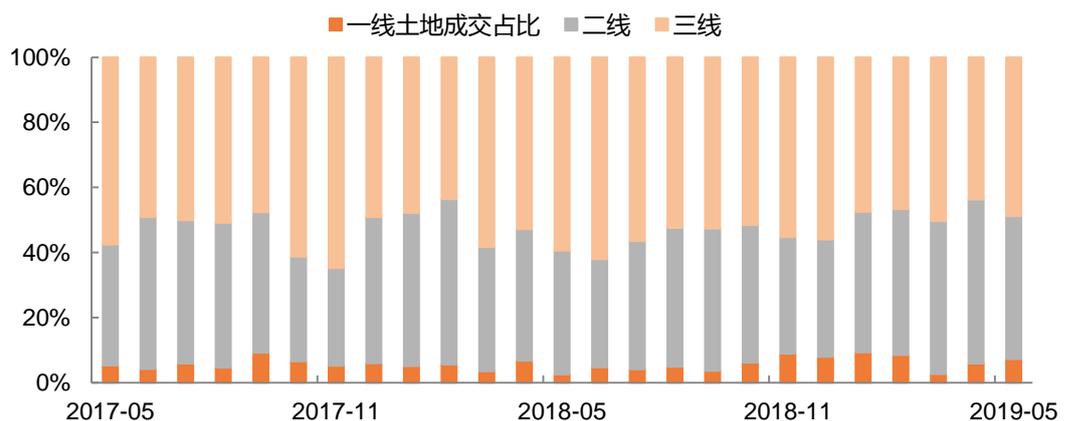
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 2019年1-5月土地成交价款同比下降35.6%



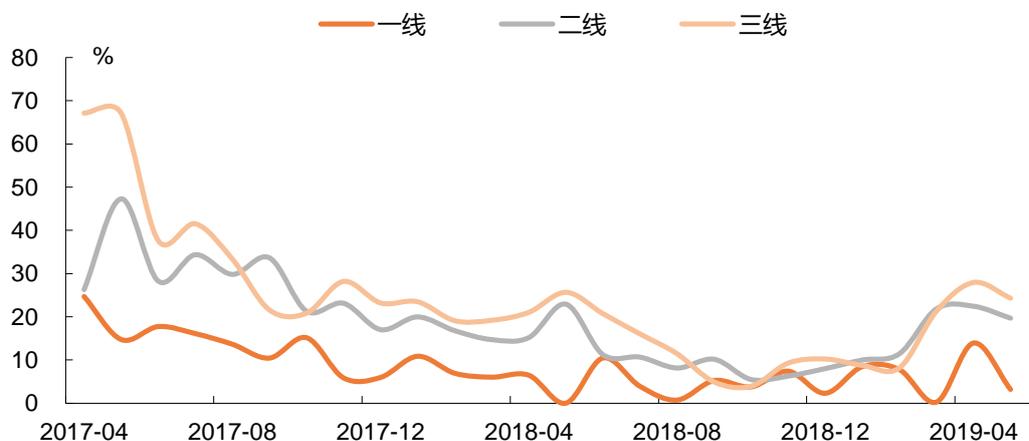
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 一二线城市土地成交占比



资料来源: wind, 平安证券研究所

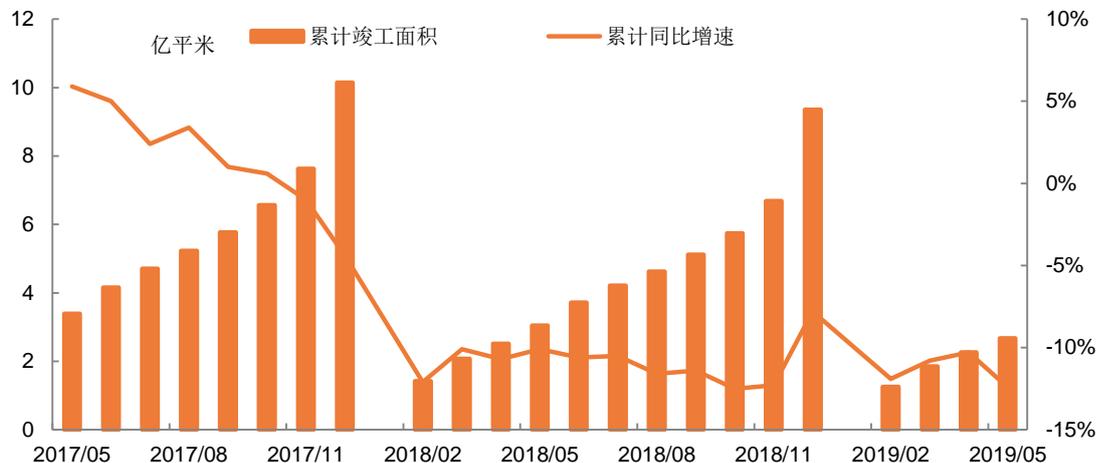
图表13 百城土地成交溢价率回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

2019年1-5月商品房竣工面积同比下降12.4%，降幅较前4月扩大2.1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或将收窄。

图表14 2019年1-5月商品房竣工面积增速同比下降12.4%

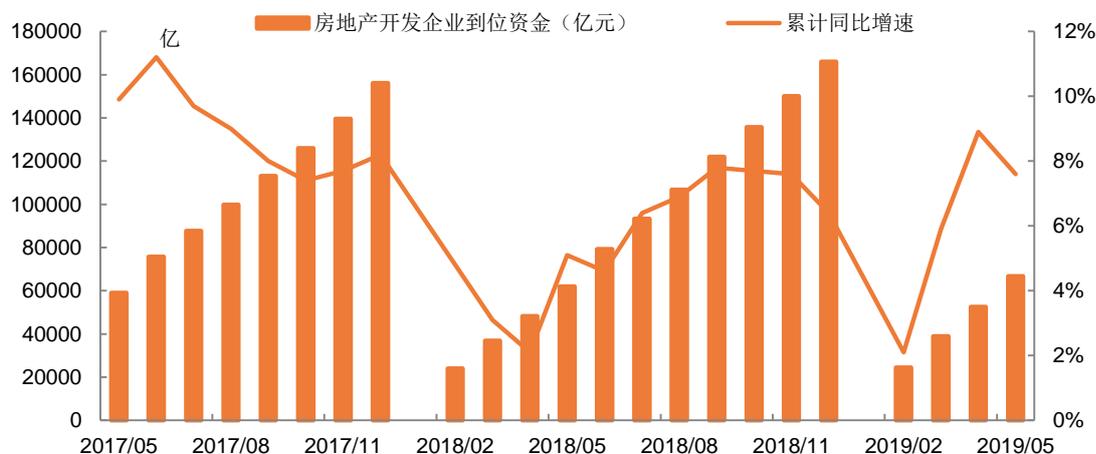


资料来源: wind, 平安证券研究所

五、整体到位资金增速收窄，按揭利率延续回落

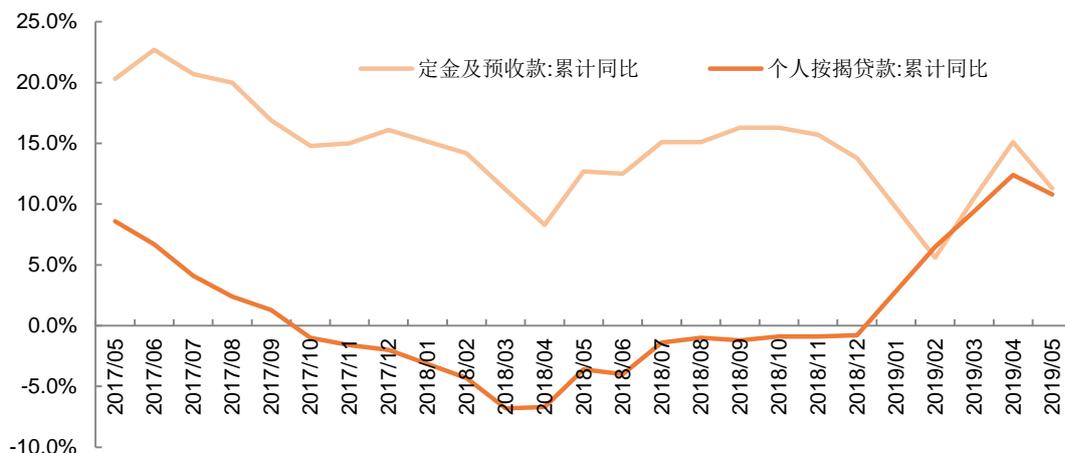
2019年1-5月房企整体到位资金6.7万亿，同比增长7.6%，增速较前4月下降1.3个百分点。受销售增速回落影响，1-5月定金及预收款增速较前4月回落3.8个百分点至11.3%。5月全国首套房贷利率5.42%，连续6个月下行，1-5月个人按揭贷款增速较前4月下降1.6个百分点至10.8%；国内贷款增速较前4月提升1.8个百分点至5.5%。近期银保监23号文重申严控资金违规流入楼市，预计短期行业融资环境或略有收紧。

图表15 2019年1-5月房企累计到位资金同比增长7.6%



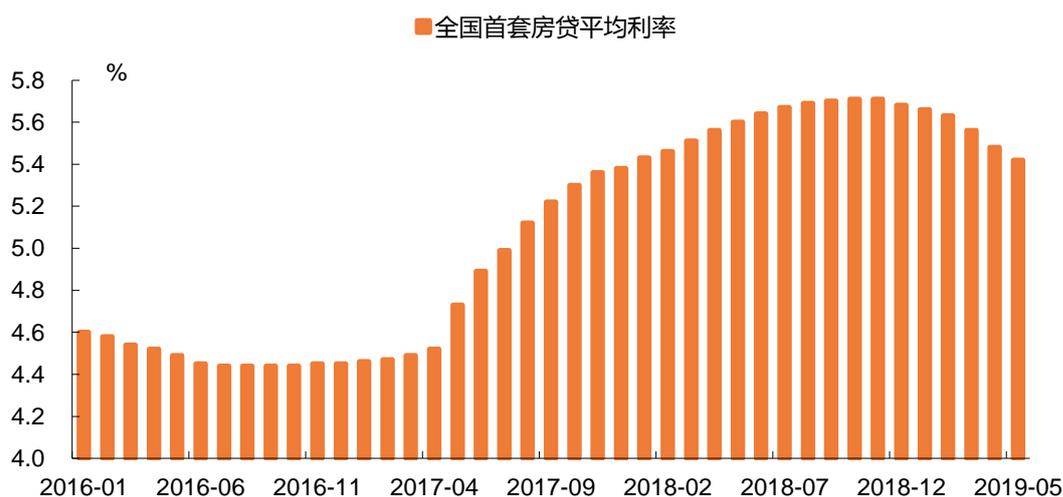
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表16 1-5月定金及预收款增速11.3%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表17 全国首套房贷利率延续回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

5月投资、销售、开工、土地购置等数据均显示楼市有所降温，在以稳为主的政策导向下，预计市场整体将逐步回归平稳。市场波动加剧、风险偏好下降背景下，个股主要关注低估值、高股息且业绩增长确定，布局核心城市圈的主流房企：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导致销售承压，进而带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；
- 2) 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，预计板块未来或面临毛利率下滑风险；
- 3) 近期政治局及住建部接连发声，重提“房住不炒”，苏州亦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