

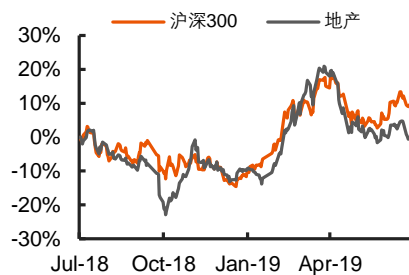
地产行业动态跟踪报告

2019年07月15日

投资、开工呈现韧性，销售延续负增长

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*地产*成交延续回落，融资持续收紧》 2019-07-14
 《行业周报*地产*成交环比回落，融资边际收紧》 2019-07-07
 《行业周报*地产*成交环比上行，政策微调不断》 2019-06-30
 《行业半年度策略报告*房地产*以稳为先，精选价值成长》 2019-06-29
 《行业周报*地产*房价延续上行，政策微调不断》 2019-06-23

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 1-6 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 10.9%，新开工同比增长 10.1%；商品房销售面积同比下降 1.8%，销售额同比增长 5.6%。

平安观点：

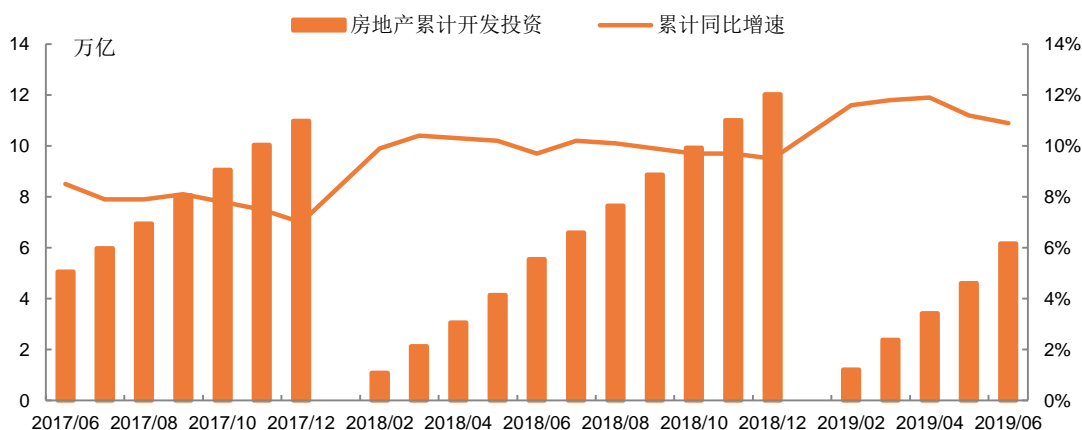
- **单月投资增速微升，后续将延续下行。**2019 年 1-6 月全国房地产投资同比增长 10.9%，增速较前 5 月回落 0.3 个百分点。受 2018 年低基数影响，6 月单月投资同比增长 10.1%，较 5 月微升 0.6 个百分点。1-6 月累计投资增速回落主要受土地购置费增速下降影响，上半年施工面积同比增长 8.8%，较前 5 月持平。展望 2019 年下半年，考虑先行指标土地成交价款前 6 月增速（-27.6%）已明显回落，预计后续土地购置费增速仍将延续下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。
- **单月销售延续负增长，后续或以稳为主。**1-6 月全国商品房销售面积同比下降 1.8%，销售额同比增长 5.6%，较前 5 月分别下降 0.2 个和 0.5 个百分点。6 月单月销售面积同比下降 2.2%，连续两个月负增长；销售额同比增长 4.2%，增速较 5 月回升 3.6 个百分点。分区域来看，以三四线为主的中、西部地区 1-6 月销售面积增速较前 5 月分别下降 0.6 个和 1.5 个百分点，压力渐现。展望下半年，一二线随着过去两年积累刚需释放、政治局会议重提“房住不炒”、苏州西安调控升级等，后续预计以稳为主；三四线受制于供应充足、需求萎缩，压力或持续显现。
- **单月新开工增速反弹，中期趋势向下。**1-6 月新开工同比增长 10.1%，较前 5 月降 0.4 个百分点；其中 6 月单月同比增长 8.9%，较 5 月提升 4.9 个百分点，单月增速反弹主要因 2018 年同期基数较低。展望下半年，我们认为全国新开工仍将延续回落：1) 2018H2 以来房企拿地持续收缩，2019 年 1-6 月土地购置面积增速较 2018 年下降 41.7 个百分点至 -27.5%，拿地强度下降制约可供开工土储；2) 楼市降温将逐步影响房企开工积极性；3) 2018 年下半年基数逐步攀升。
- **土地市场趋于稳定，竣工同比降幅扩大。**1-6 月全国土地购置面积同比降 27.5%，土地成交价款同比降 27.6%，较前 5 月收窄 5.7 个和 8 个百分点。6 月百城土地成交 9056.5 万平，同比下降 12.1%，成交溢价率 19.3%，环比微升 0.4 个百分点。考虑近期多地土拍政策及资金面边际收紧，预计房企拿地将更加理性。1-6 月商品房竣工面积同比下降 12.7%，降幅较前 5 月扩大 0.3 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。资金面收紧情形下，不排除后续房企因资金压力降低施工强度，进而影响竣工增速回升节奏。

- **到位资金增速收窄,按揭利率止跌回升。**2019年1-6月房企整体到位资金8.5万亿,同比增长7.2%,增速较前5月下降0.4个百分点。受销售增速回落影响,1-6月定金及预收款增速较前5月回落2.3个百分点至9%。1-6月个人按揭贷款增速较前5月提升0.3个百分点至11.1%;国内贷款增速较前5月提升2.9个百分点至8.4%。近期银保监23号文重申严控资金违规流入楼市、郭树清主席提到须正视一些地方房地产金融化问题,叠加信托公司受窗口指导、房企新发外债只能借新还旧等,融资端边际收紧态势明显。6月全国首套房贷利率5.423%,在经历连续6个月下行后止跌回升。资金面持续收紧背景下,部分偿债压力较大房企或面临一定风险。
- **投资建议:**自银保监23号文以来,从郭主席提出正视地方房地产金融化、信托公司受窗口指导、房企新发外债只能借新还旧等,行业融资端政策持续收紧,6月房企到位资金增速回落、按揭利率止跌回升,融资端政策收紧影响逐步显现,后续需持续关注资金面收紧对房企资金链影响。板块投资方面,建议重点关注低估值高股息率、业绩增长确定且融资占优的龙头房企,同时适度关注二线弹性品种如中南、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,预计板块未来面临毛利率下滑风险;3) 近期行业资金面持续收紧,而多地亦相继政策微调以降低市场热度,后续楼市回归平稳过程中若超预期降温,部分偿债压力较大房企或面临资金链风险。

一、单月投资增速微升，后续将延续下行

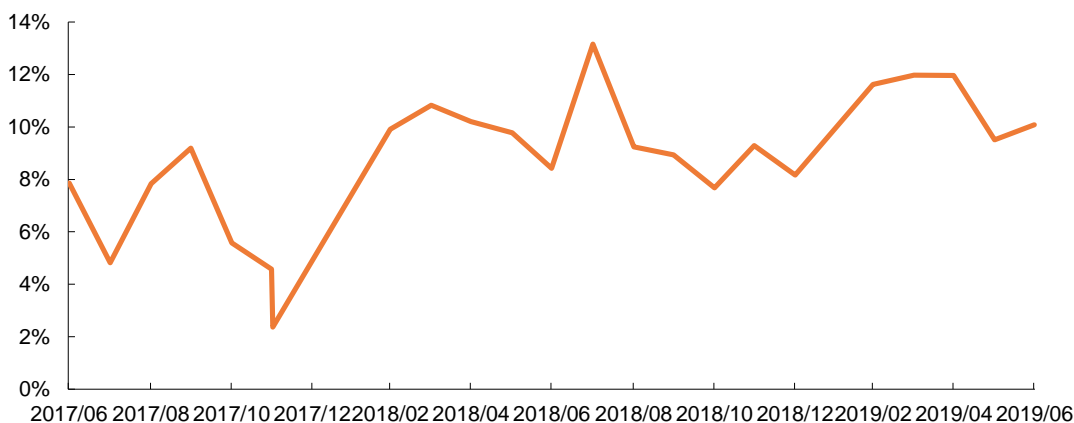
2019年1-6月全国房地产投资同比增长10.9%，增速较前5月回落0.3个百分点。受2018年低基数影响，6月单月投资同比增长10.1%，较5月微升0.6个百分点。我们判断累计投资增速回落主要受土地购置费增速下降影响，上半年施工面积同比增长8.8%，较前5月持平。展望2019年下半年，考虑先行指标土地成交价款前6月增速（-27.6%）已明显回落，预计后续土地购置费增速仍将延续下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。

图表1 2019年1-6月房地产投资同比增长10.9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2019年6月单月房地产投资同比增长10.1%

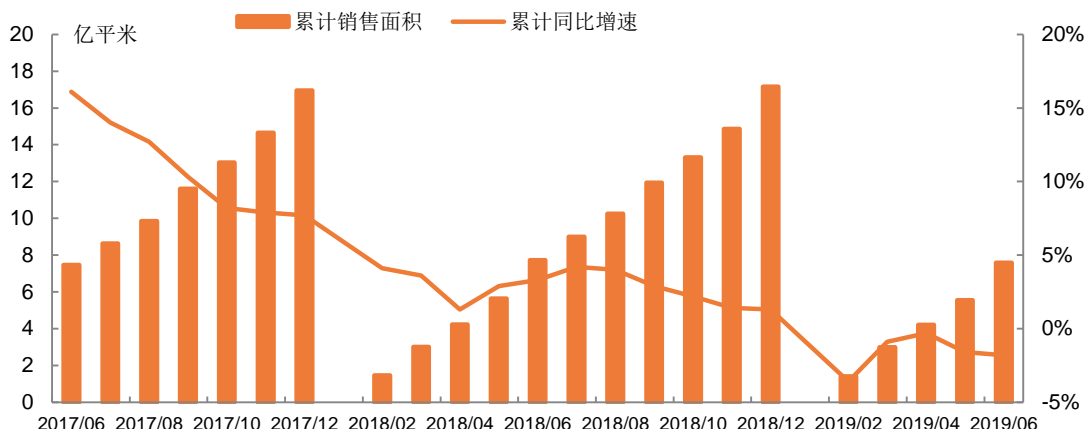


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、单月销售延续负增长，后续或以稳为主

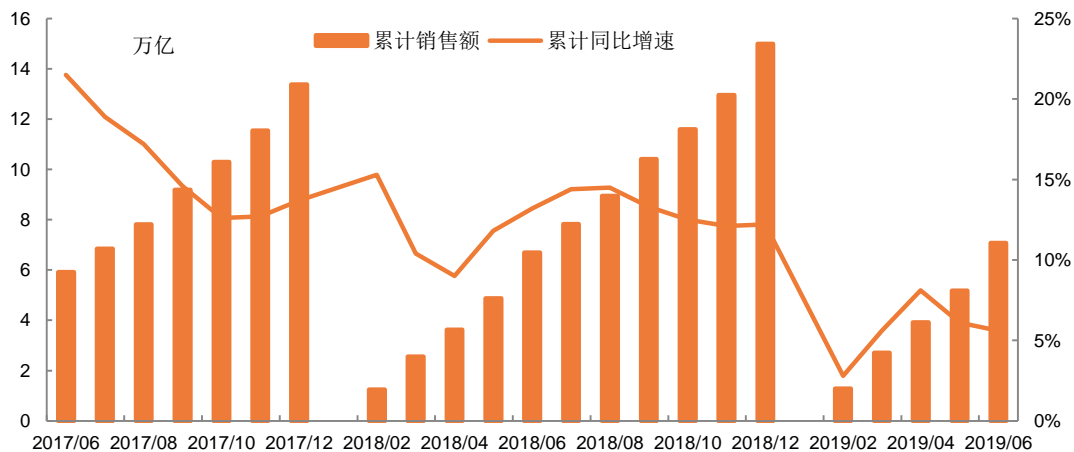
1-6月全国商品房销售面积同比下降1.8%，销售额同比增长5.6%，较前5月分别下降0.2个和0.5个百分点。6月单月销售面积同比下降2.2%，连续两月负增长；销售额同比增长4.2%，增速较5月回升3.6个百分点。受楼市降温影响，6月商品房平均销售均价9337元/平，环比5月下降0.7%。

图表3 2019年1-6月全国商品房销售面积同比下降1.8%



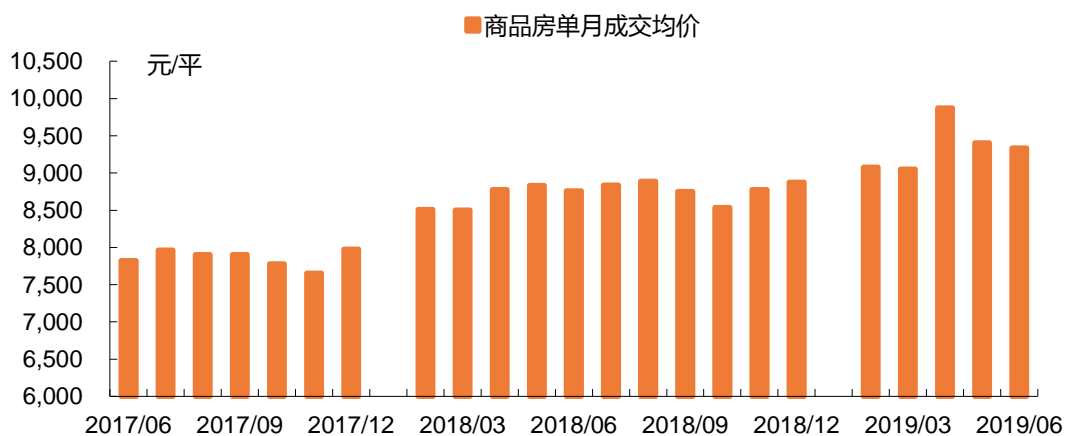
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-6月全国商品房销售额同比增长5.6%



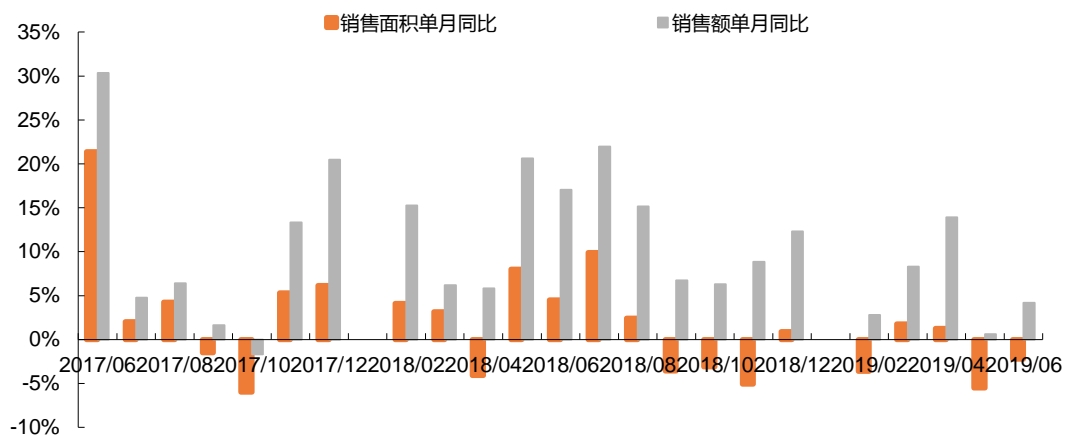
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 全国商品房单月成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

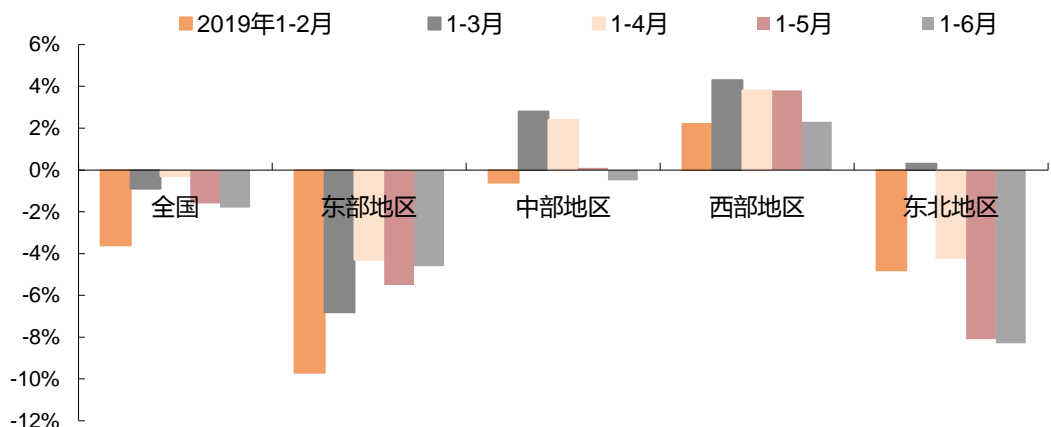
图表6 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

分区域来看, 1-6月东部地区销售面积同比下降4.6%, 降幅较前5月收窄0.9个百分点; 西部、中部、东北部地区销售面积分别同比增长2.3%, 下降0.5%、下降8.3%, 增速较前5月分别降1.5个、0.6个和0.2个百分点, 反映以三四线为主的中西部地区销售压力渐现。展望下半年, 一二线随着过去两年积累刚需释放、政治局会议重提“房住不炒”、苏州西安调控升级等, 后续预计以稳为主; 三四线楼市受制于供应充足、需求萎缩, 压力或持续显现。

图表7 各区域销售面积累计增速走势

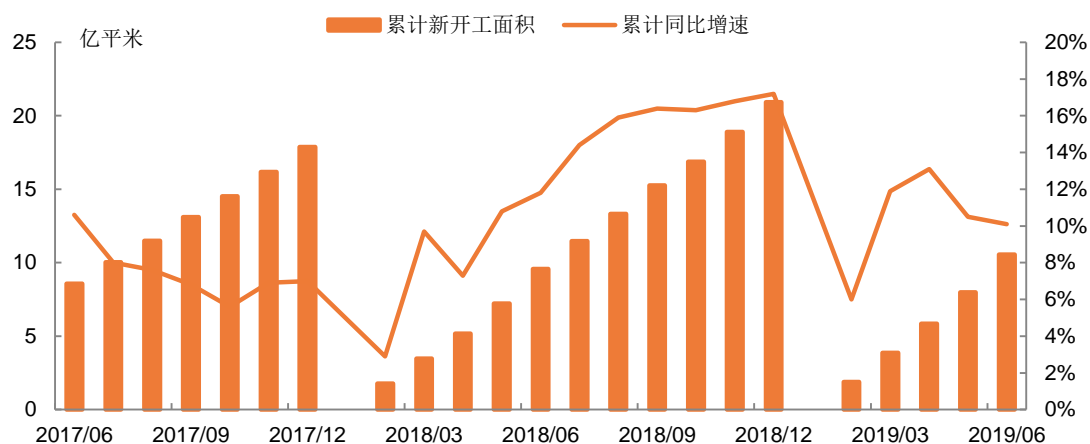


资料来源: wind, 平安证券研究所

三、单月新开工增速反弹, 中期趋势向下

1-6月新开工同比增长10.1%, 较前5月降0.4个百分点; 其中6月单月同比增长8.9%, 较5月提升4.9个百分点, 单月增速反弹主要因2018年同期基数较低。展望下半年, 我们认为全国新开工仍将延续回落: 1) 2018H2以来房企拿地持续收缩, 2019年1-6月土地购置面积增速较2018年下降41.7个百分点至-27.5%, 拿地强度下降制约可供开工土储; 2) 楼市降温将逐步影响房企开工积极性; 3) 2018年下半年基数逐步攀升。

图表8 2019年1-6月新开工同比增长10.1%

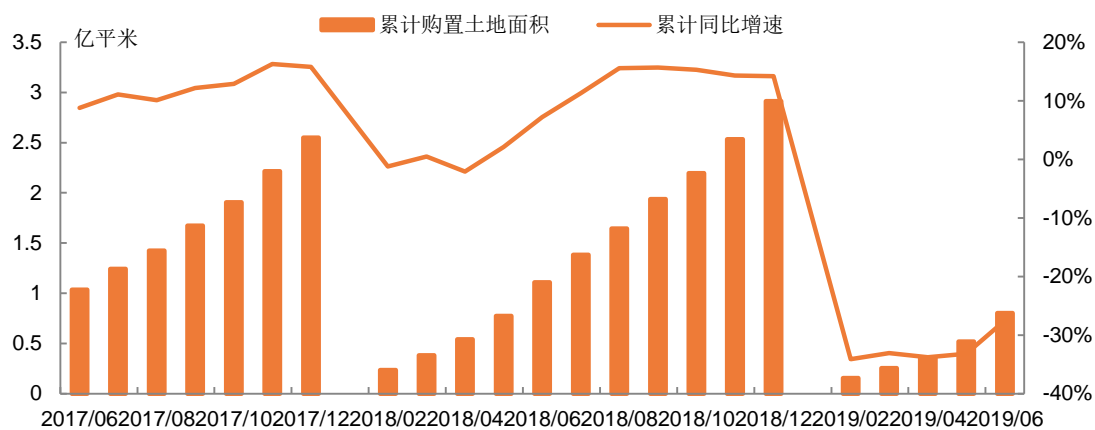


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、 土地市场趋于稳定，竣工同比降幅扩大

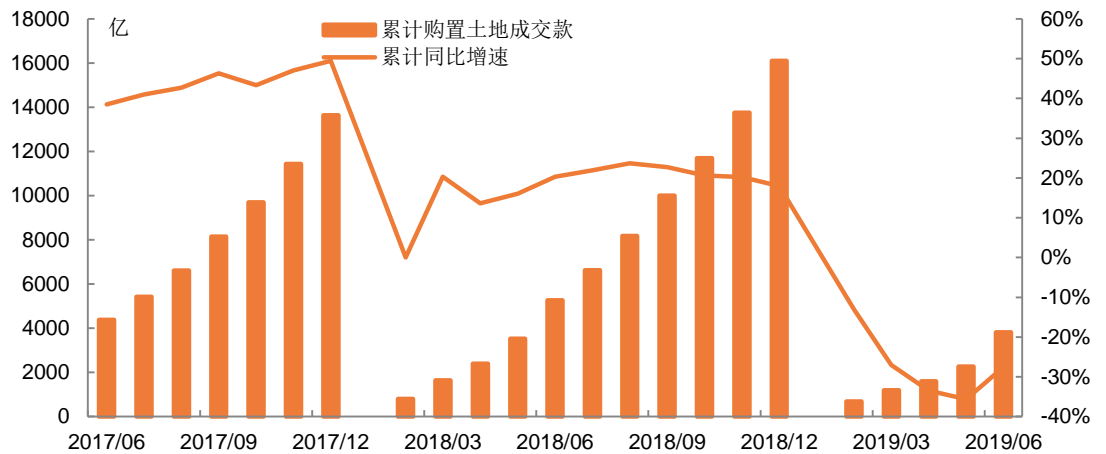
1-6月全国土地购置面积同比降27.5%，土地成交价款同比降27.6%，较前5月收窄5.7个和8个百分点。6月百城土地成交9056.5万平，同比下降12.1%，成交溢价率19.3%，环比微升0.4个百分点。考虑近期多地土拍政策及资金面边际收紧，预计房企拿地将更加理性。

图表9 2019年1-6月土地购置面积同比下降27.5%



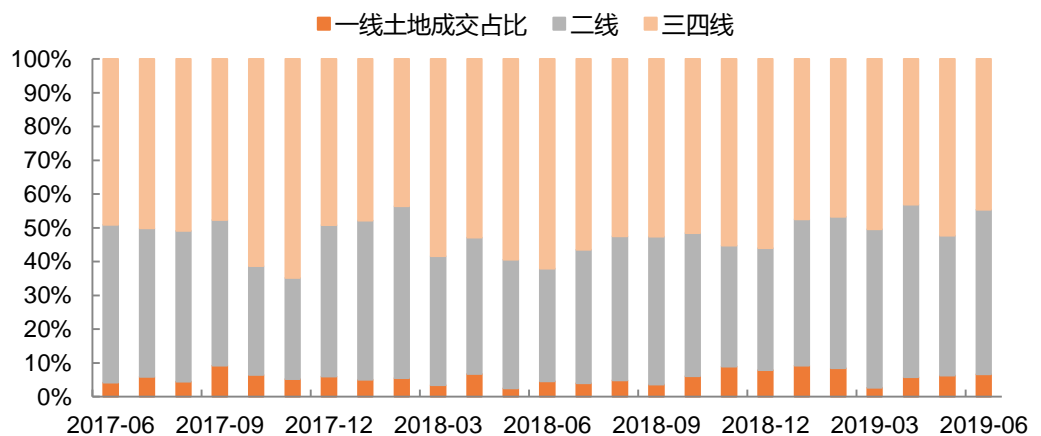
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2019年1-6月土地成交价款同比下降27.6%



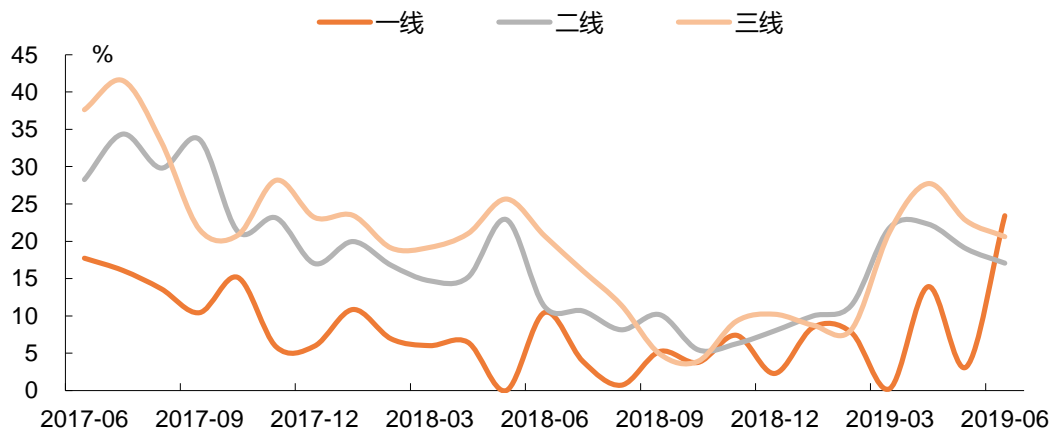
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 一二线城市土地成交占比环比提升



资料来源: wind, 平安证券研究所

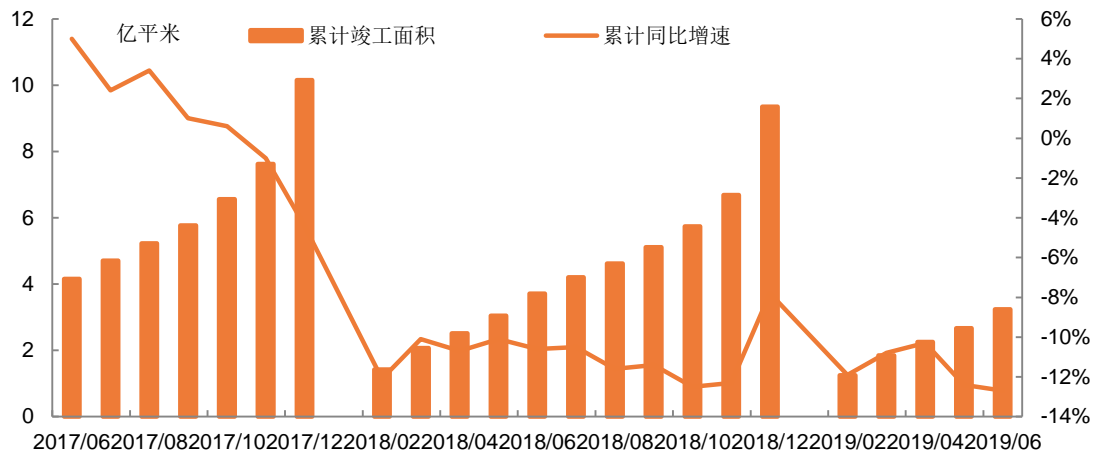
图表12 二三线城市土地成交溢价率延续回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

1-6月商品房竣工面积同比下降12.7%，降幅较前5月扩大0.3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。资金面收紧情形下，不排除后续房企因资金压力降低施工强度，进而影响竣工增速回升节奏。

图表13 2019年1-6月商品房竣工面积增速同比下降12.7%

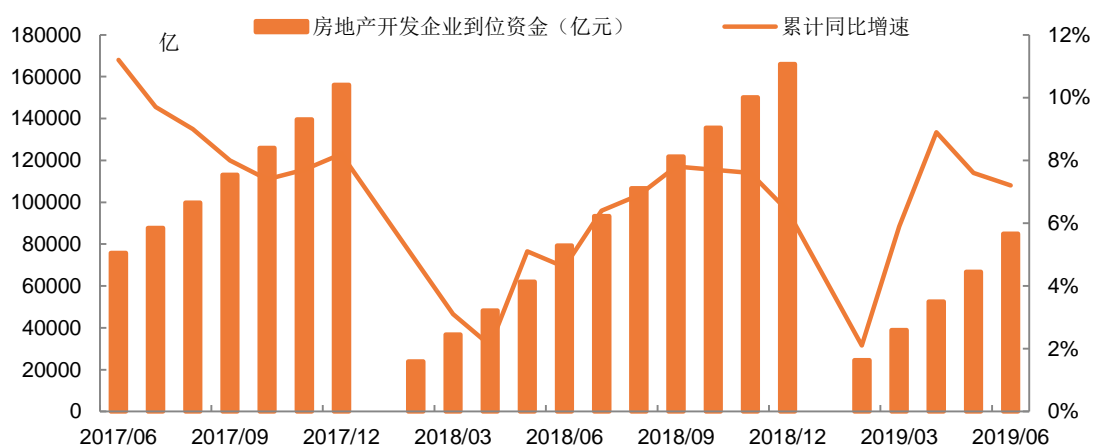


资料来源: wind, 平安证券研究所

五、到位资金增速收窄，按揭利率止跌回升

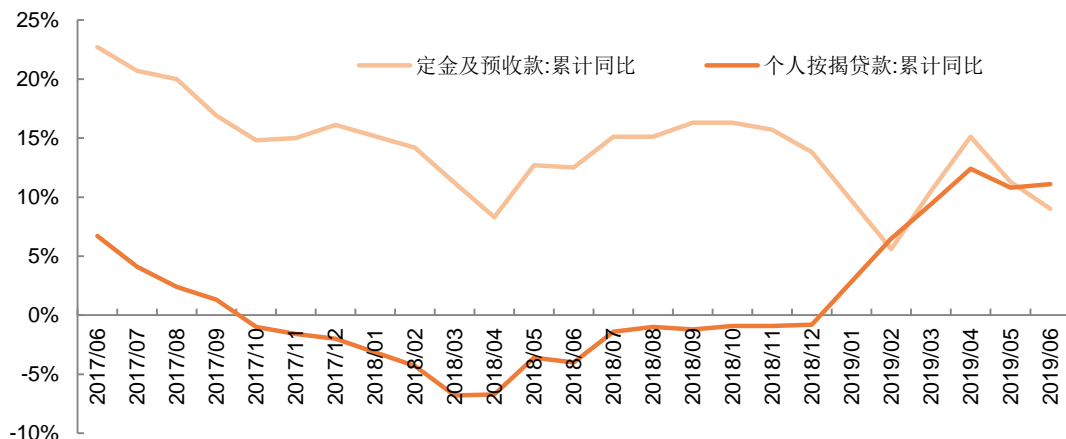
2019年1-6月房企整体到位资金8.5万亿，同比增长7.2%，增速较前5月下降0.4个百分点。受销售增速回落影响，1-6月定金及预收款增速较前5月回落2.3个百分点至9%。1-6月个人按揭贷款增速较前5月提升0.3个百分点至11.1%；国内贷款增速较前5月提升2.9个百分点至8.4%。近期银保监会23号文重申严控资金违规流入楼市、郭树清主席提到须正视一些地方房地产金融化问题，叠加信托公司受窗口指导、房企新发外债只能借新还旧等，融资端边际收紧态势明显。6月全国首套房贷利率5.423%，在经历连续6个月下行后止跌回升。资金面持续收紧背景下，部分偿债压力较大房企或面临一定风险。

图表14 2019年1-6月房企累计到位资金同比增长7.2%



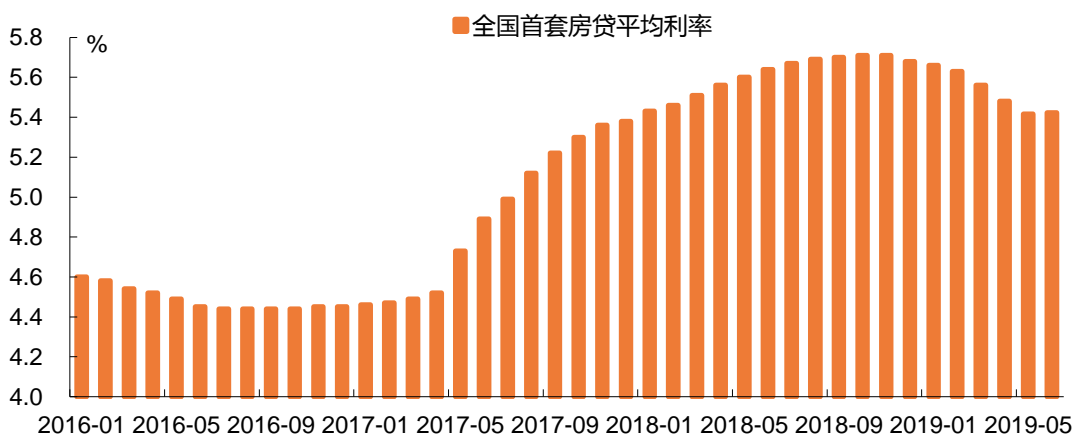
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表15 1-6月定金及预收款增速9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表16 全国首套房贷利率止跌回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

自银保监 23 号文以来,从郭主席提出正视地方房地产金融化、信托公司受窗口指导、房企新发外债只能借新还旧等,行业融资端政策持续收紧,6 月房企到位资金增速回落、按揭利率止跌回升,融资端政策收紧影响逐步显现,后续需持续关注资金面收紧对房企资金链影响。板块投资方面,建议重点关注低估值高股息率、业绩增长确定且融资占优的龙头房企,同时适度关注二线弹性品种如中南、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，预计板块未来面临毛利率下滑风险；
- 3) 近期行业资金面持续收紧，而多地亦相继政策微调以降低市场热度，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链风险。

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