

行业研究/行业月报

2019年07月16日

行业评级:

房地产 增持(维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

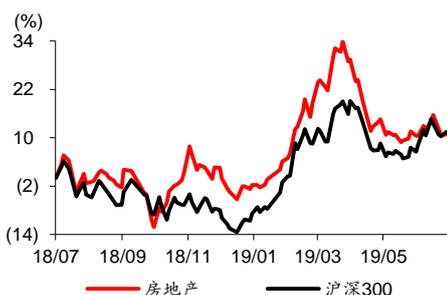
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1《大悦城(000031,买入): 协同驱动高增长, 开启大悦新篇章》2019.07
- 2《房地产: 行业周报(第二十八周)》2019.07
- 3《绿地控股(600606,买入): 利润增速再创新高, 新增货值保质保量》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

紧预期销售回落, 控融资投资下行

2019年1-6月房地产行业数据点评

核心观点

在重点城市政策预期收紧下, 5、6月份全国销售有所回落, 我们认为未来重点一二线城市销售仍能保持平稳, 三四线城市将趋于回落, 带动全国销售数据下行。同时5月份以来融资管控下, 房地产投资增速也如期下行。我们认为随着市场热度的回落, 三季度行业政策环境将有所改善。

开发投资和新开工增速放缓, 土地市场溢价率回落

6月房企延续较强开工势头, 新开工创出当月历史新高, 但受同比高基数影响, 累计增速继续回落。4月以来住建部预警重点城市及部分城市出台土拍新政, 叠加5月以来房企融资收紧, 6月土地市场热度继续得到抑制, 百城住宅类土地溢价率为20.8%, 连续两个月下滑。我们认为6月房地产开发投资增速下降符合预期, 融资收紧影响下, 房企将加速库存去化和销售回款, 短期施工投资预计维持同比增速, 而土地购置费的滞后确认虽然仍有韧性, 但在土地市场降温下, 增速大概率持续回落, 将带动房地产投资增速回落。叠加宏观经济压力, 我们认为行业政策环境将有所改善。

预期调整带动销售回落, 关注三四线城市下行

6月以来行业政策环境偏紧: 西安收紧限购, 成都、天津等城市房贷利率或额度出现收紧信号, 市场预期调整, 销售热度持续下行。根据我们跟踪的43城高频数据, 6月一线、二线、三线城市成交面积同比增长14.5%、26.9%、0.4%, 整体增速有所回落。我们认为“一城一策”框架下的保有压将是政策新常态, 6月以来我们同时看到南京、恩施政策有所放松, 苏州、海南等省市推出人才政策, 同时我们认为宏观流动性相对宽松背景下, 全国房贷利率不具备连续上行的基础。我们预计今年重点一二线城市能够保持平稳, 而三四线城市将趋于回落, 带动全国销售数据下行。

融资收紧叠加销售回落, 到位资金增速放缓

5月银保监会印发23号文以来, 房地产信托、境外债融资相继出现收紧信号, 而从数据上看房企境内债发行也受到影响。叠加销售热度回落, 6月房企到位资金累计增速继续放缓。我们认为融资环境收紧对房企的影响: 1、短期现金流影响有限, 更多影响再投入预期, 拿地力度可能减弱; 2、房企将加速库存去化和销售回款, 融资渠道更为通畅、更加不依赖直接融资的龙头房企预计更为受益, 融资集中度重新回升。

房地产行业融资收紧, 看好具备融资优势的优质房企

近期房地产行业融资持续收紧, 我们认为融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的优质房企发展空间更为明确。继续推荐: 1、具备融资优势且受益于核心城市发展的优质房企(万科A等); 2、具备高周转能力和回款能力的成长企业(中南建设、华发股份等); 3、低估值高分红的企业(荣盛发展、华侨城A等); 4、受益于公募REITs未来推进的企业等。

风险提示: 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性; 部分房企经营风险; 行业基本面向下行风险。

正文目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 开发投资和新开工增速放缓，土地市场溢价率回落 | 4 |
| 开发投资增速继续放缓，土地购置费贡献预计持续下滑 | 4 |
| 新开工增速继续回落，竣工降幅再扩大 | 5 |
| 土地市场溢价率继续得到抑制 | 6 |
| 预期调整带动销售回落，关注三四线城市下行 | 8 |
| 融资收紧叠加销售回落，到位资金增速放缓 | 10 |
| 房地产行业融资收紧，看好具备融资优势的优质房企 | 12 |
| 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 图表 1： 全国房地产开发投资累计完成额 | 4 |
| 图表 2： 全国房地产开发投资当月完成额 | 4 |
| 图表 3： 全国住宅开发投资累计完成额 | 4 |
| 图表 4： 全国住宅开发投资当月完成额 | 4 |
| 图表 5： 施工投资累计增速 | 5 |
| 图表 6： 其他费用累计增速 | 5 |
| 图表 7： 土地购置费累计增速 | 5 |
| 图表 8： 2019年1-5月全国房地产开发投资细分占比 | 5 |
| 图表 9： 全国房屋新开工面积累计值 | 5 |
| 图表 10： 全国房屋新开工面积当月值 | 5 |
| 图表 11： 全国住宅新开工面积累计值 | 6 |
| 图表 12： 全国住宅新开工面积当月值 | 6 |
| 图表 13： 全国房屋施工面积累计值 | 6 |
| 图表 14： 全国房屋竣工面积累计值 | 6 |
| 图表 15： 全国房地产开发企业土地购置面积累计值 | 6 |
| 图表 16： 全国房地产开发企业土地购置面积当月值 | 6 |
| 图表 17： 全国房地产开发企业土地成交价款累计值 | 7 |
| 图表 18： 全国房地产开发企业土地成交价款当月值 | 7 |
| 图表 19： 百城及各线城市住宅类土地成交溢价率 | 7 |
| 图表 20： 全国商品房销售面积累计值 | 8 |
| 图表 21： 全国商品房销售面积当月值 | 8 |
| 图表 22： 全国商品住宅销售面积累计值 | 8 |
| 图表 23： 全国商品住宅销售面积当月值 | 8 |
| 图表 24： 全国商品房销售金额累计值 | 9 |
| 图表 25： 全国商品房销售金额当月值 | 9 |
| 图表 26： 全国商品住宅销售金额累计值 | 9 |
| 图表 27： 全国商品住宅销售金额当月值 | 9 |

| | |
|---------------------------------|----|
| 图表 28: 商品房待售面积及去化周期..... | 9 |
| 图表 29: 房地产开发企业到位资金累计值..... | 10 |
| 图表 30: 房地产开发企业到位资金当月值..... | 10 |
| 图表 31: 房地产开发到位资金中国内贷款累计值..... | 10 |
| 图表 32: 房地产开发到位资金中国内贷款当月值..... | 10 |
| 图表 33: 房地产开发到位资金中自筹资金累计值..... | 11 |
| 图表 34: 房地产开发到位资金中自筹资金当月值..... | 11 |
| 图表 35: 房地产开发到位资金中定金及预收款累计值..... | 11 |
| 图表 36: 房地产开发到位资金中定金及预收款当月值..... | 11 |
| 图表 37: 房地产开发到位资金中个人按揭贷款累计值..... | 11 |
| 图表 38: 房地产开发到位资金中个人按揭贷款当月值..... | 11 |

开发投资和新开工增速放缓，土地市场溢价率回落

6月房企延续较强开工势头，新开工面积达到2.57亿平，创出当月历史新高，但受同比高基数影响，累计增速继续回落；施工面积同比增速维持在8.8%的高位。4月以来住建部预警重点城市以及部分城市出台土拍新政，叠加5月以来房企融资收紧，6月土地市场热度继续得到抑制，百城住宅类土地成交溢价率为20.8%，环比下降0.9个百分点，连续两个月下滑。

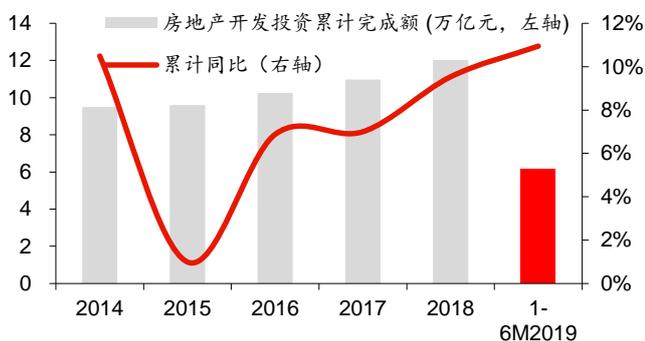
我们认为6月房地产开发投资增速下降符合预期，融资收紧影响下，房企将加速库存去化和销售回款，短期施工投资预计维持同比增速，而土地购置费的滞后确认虽然仍有一定韧性，但在土地市场降温下，增速大概率持续回落，将带动房地产投资增速回落。叠加宏观经济压力，我们认为行业政策环境将有所改善。

开发投资增速继续放缓，土地购置费贡献预计持续下滑

2019年1-6月全国房地产开发投资累计完成额为6.16万亿元，累计同比增长11.0%，增速较1-5月下降0.3个百分点；其中住宅开发投资累计完成额为4.52万亿元，累计同比增长15.8%，增速较1-5月下降0.5个百分点。

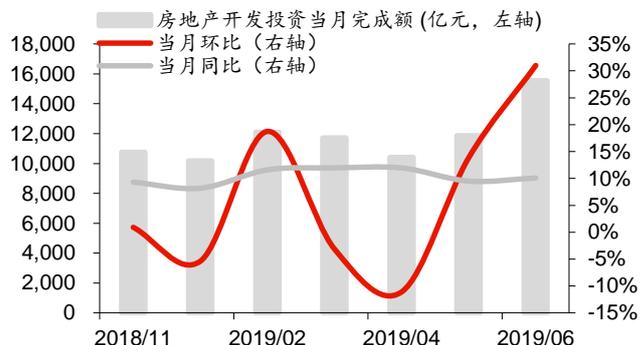
2019年6月全国房地产开发投资完成额为1.55万亿元，环比增长31.0%，同比增长10.1%。6月全国住宅开发投资完成额为1.14万亿元，环比增长28.6%，同比增长14.4%。

图表1：全国房地产开发投资累计完成额



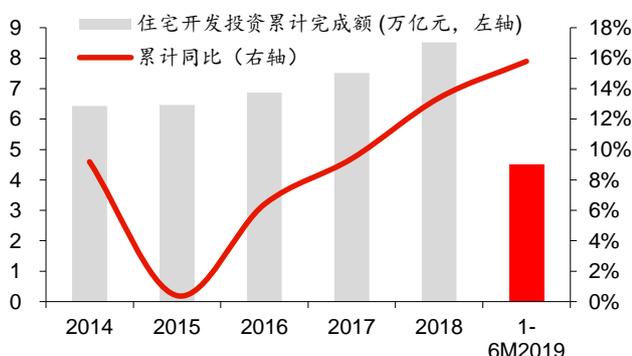
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表2：全国房地产开发投资当月完成额



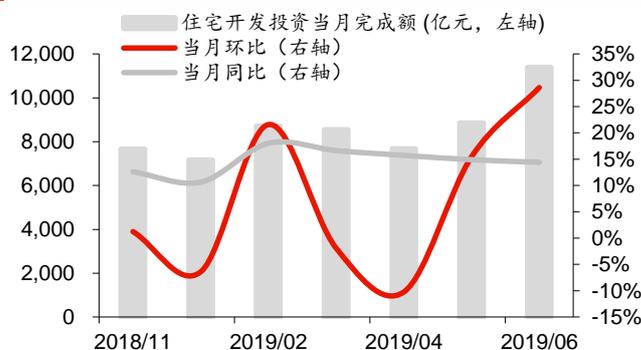
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表3：全国住宅开发投资累计完成额



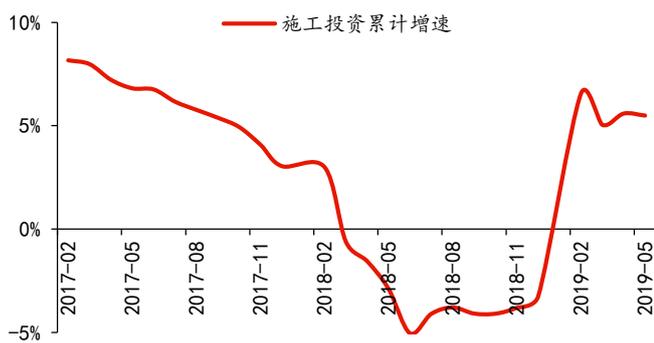
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表4：全国住宅开发投资当月完成额



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表5: 施工投资累计增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表6: 其他费用累计增速



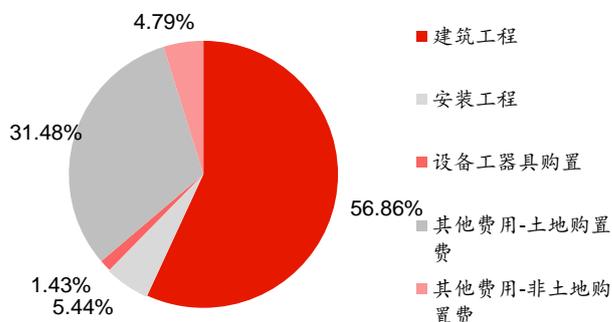
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表7: 土地购置费累计增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表8: 2019年1-5月全国房地产开发投资细分占比



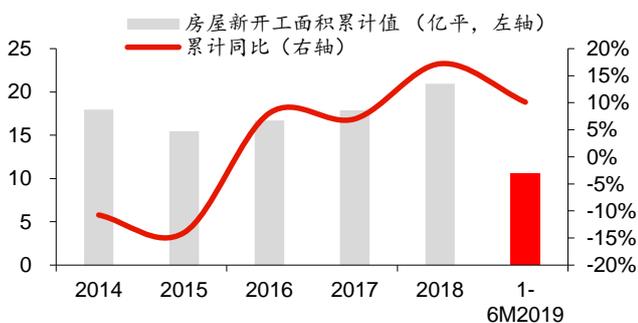
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

新开工增速继续回落, 竣工降幅再扩大

2019年1-6月全国房屋新开工面积为10.55亿平, 累计同比增长10.1%, 增速较1-5月下降0.4个百分点。其中住宅新开工面积为7.80亿平, 累计同比增长10.5%, 增速较1-5月下降0.7个百分点。

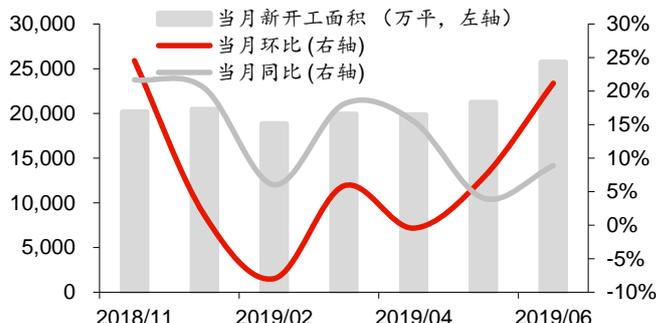
2019年6月全国房屋新开工面积为2.57亿平, 环比增长21.2%, 同比增长8.9%。6月全国住宅新开工面积为1.89亿平, 环比增长19.5%, 同比增长7.8%。

图表9: 全国房屋新开工面积累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表10: 全国房屋新开工面积当月值



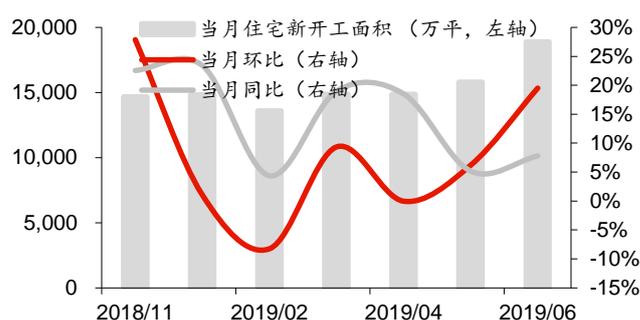
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表11: 全国住宅新开工面积累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

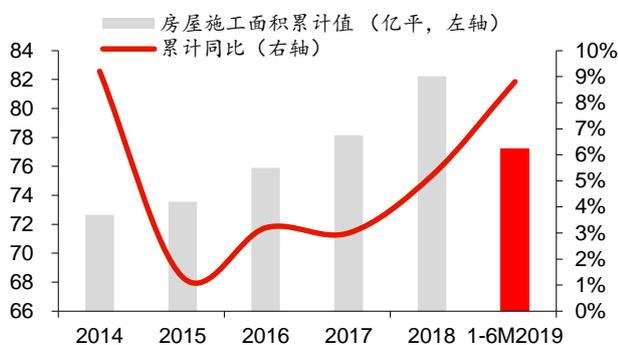
图表12: 全国住宅新开工面积当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

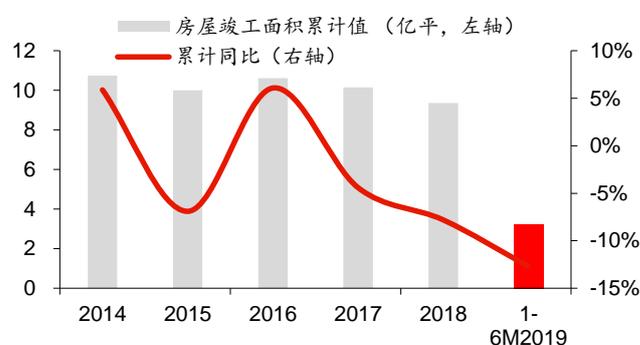
2019年1-6月全国房屋施工面积为77.23亿平, 同比增长8.8%, 增速与1-5月持平。1-6月全国房屋竣工面积为3.24亿平, 同比下降12.7%, 降幅较1-5月扩大0.3个百分点。

图表13: 全国房屋施工面积累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表14: 全国房屋竣工面积累计值



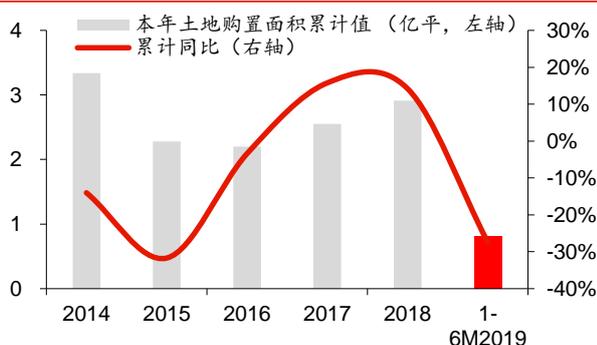
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

土地市场溢价率继续得到抑制

2019年1-6月全国房地产开发企业土地购置面积为0.80亿平, 累计同比下降27.5%, 降幅较1-5月收窄5.7个百分点。1-6月土地成交价款为0.38万亿元, 累计同比下降27.6%, 降幅较1-5月收窄8.0个百分点。

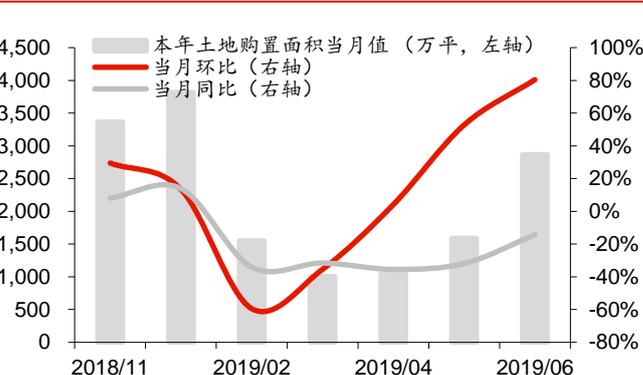
2019年6月土地购置面积为2865.21万平, 环比增长80.5%, 同比下降14.3%。6月土地成交价款为1541.55亿元, 环比增长126.7%, 同比下降11.6%。

图表15: 全国房地产开发企业土地购置面积累计值



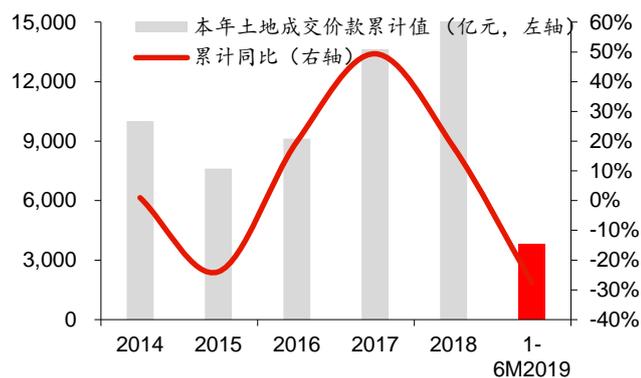
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表16: 全国房地产开发企业土地购置面积当月值



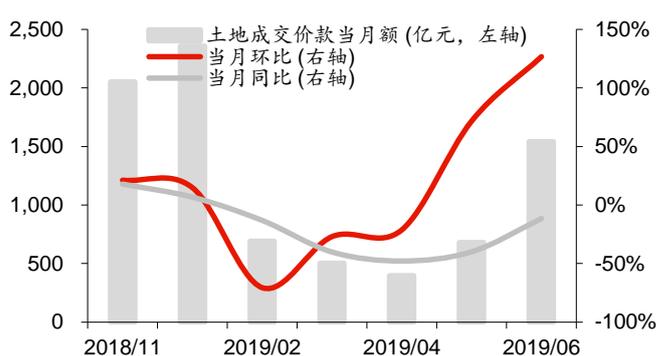
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表17: 全国房地产开发企业土地成交价款累计值



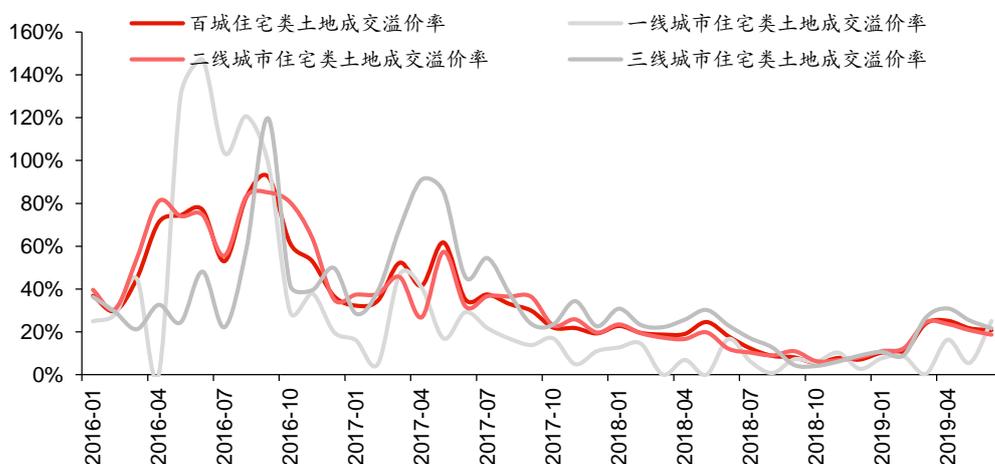
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表18: 全国房地产开发企业土地成交价款当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表19: 百城及各线城市住宅类土地成交溢价率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

预期调整带动销售回落，关注三四线城市下行

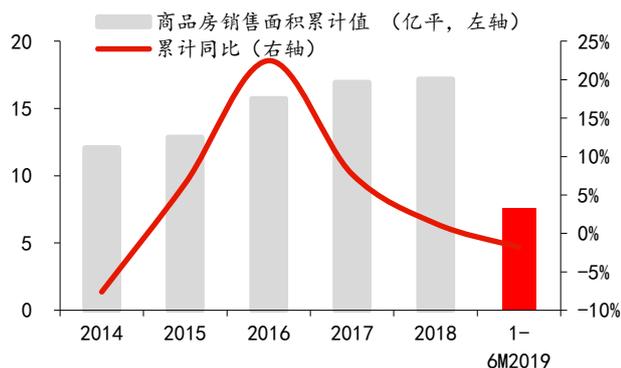
6月以来行业政策环境偏紧：西安收紧限购，成都、天津、福州、厦门、苏州、宁波等城市房贷利率或额度出现收紧信号，市场预期调整，销售热度继续下行。根据我们跟踪的43城高频数据，6月一线、二线、三线城市成交面积同比增长14.5%、26.9%、0.4%，整体增速有所回落。

我们认为“一城一策”框架下的有保有压将是政策新常态，6月以来我们同时看到南京、恩施政策有所放松，苏州、海南等省市推出人才政策，同时我们认为宏观流动性相对宽松背景下，全国房贷利率不具备连续上行的基础。我们预计今年重点一二线城市能够保持平稳，而三四线城市将趋于回落，带动全国销售数据下行。

2019年1-6月全国商品房销售面积为7.58亿平，累计同比下降1.8%，降幅较1-5月扩大0.2个百分点；其中，商品住宅销售面积为6.62亿平，累计同比下降1.0%，降幅较1-5月扩大0.3个百分点。

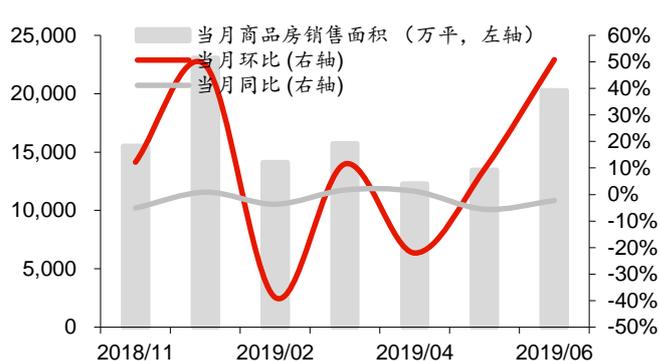
2019年6月全国商品房销售面积为2.03亿平，环比增长50.9%，同比下降2.3%；其中，商品住宅销售面积为1.75亿平，环比增长46.7%，同比下降1.8%。

图表20：全国商品房销售面积累计值



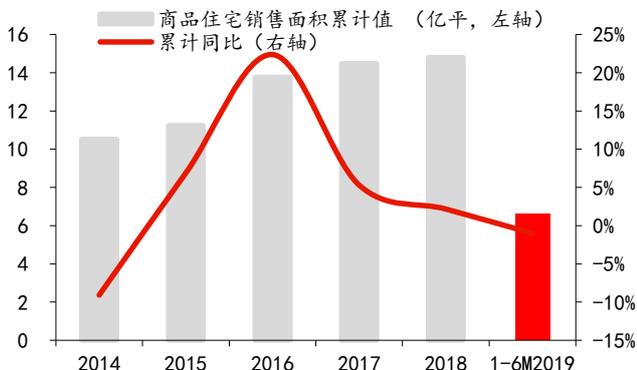
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表21：全国商品房销售面积当月值



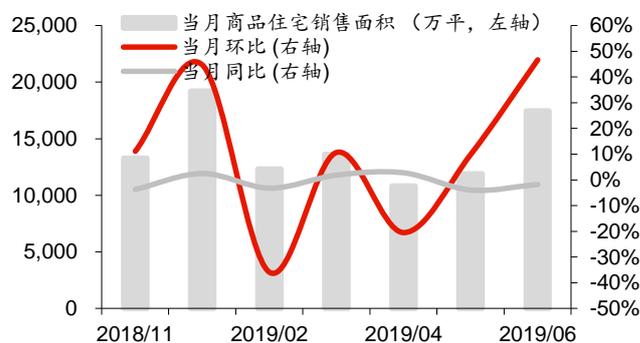
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表22：全国商品住宅销售面积累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表23：全国商品住宅销售面积当月值

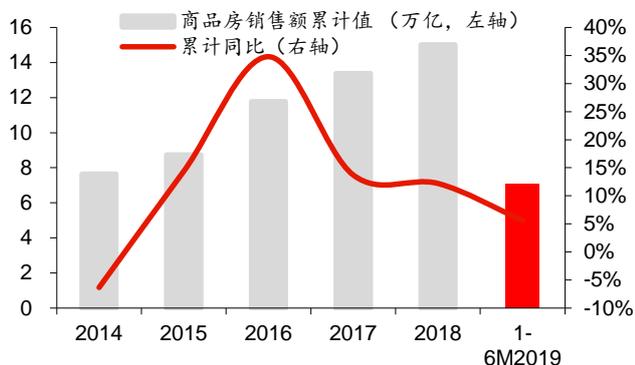


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

2019年1-6月全国商品房销售金额为7.07万亿元，累计同比增长5.6%，增速较1-5月下降0.5个百分点；其中，商品住宅销售金额为6.13万亿元，累计同比增长8.4%，增速较1-5月下降0.5个百分点。

2019年6月全国商品房销售金额为1.89万亿元，环比增长49.8%，同比增长4.2%；其中，商品住宅销售金额为1.63万亿元，环比增长46.4%，同比增长7.0%。

图表24：全国商品房销售金额累计值



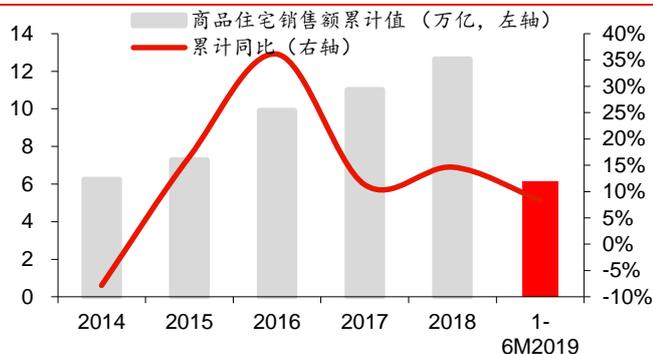
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表25：全国商品房销售金额当月值



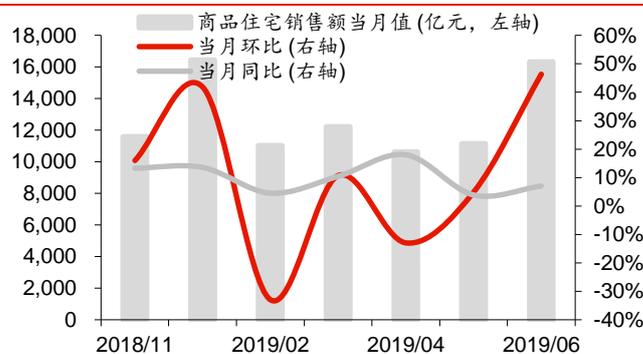
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表26：全国商品住宅销售金额累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

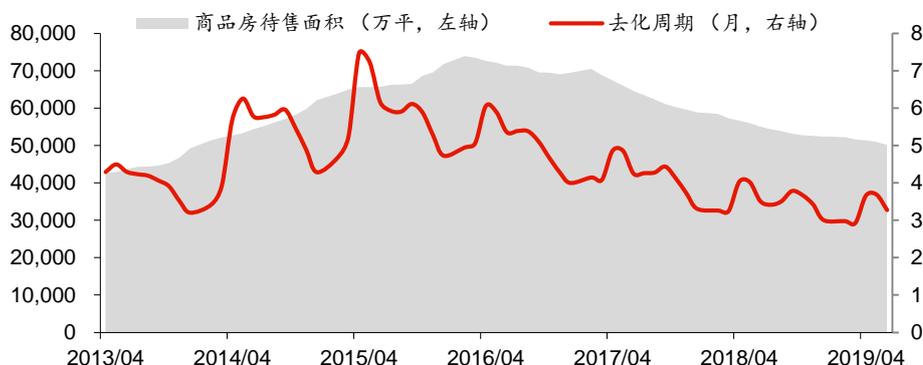
图表27：全国商品住宅销售金额当月值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

2019年6月末全国商品房待售面积5.02亿平，较5月末减少766万平。2019年6月末商品房待售面积去化周期为3.27个月，较5月末减少0.42个月。

图表28：商品房待售面积及去化周期



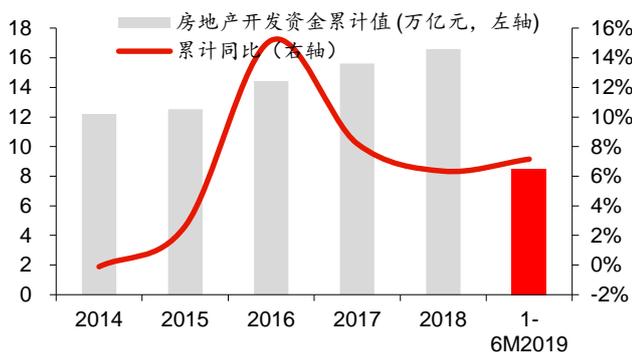
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

融资收紧叠加销售回落，到位资金增速放缓

5月银保监会印发23号文以来，房地产信托、境外债融资相继出现收紧信号，而从数据上看房企境内债发行也受到影响。叠加销售热度回落，6月房企到位资金累计增速继续放缓。我们认为融资环境收紧对房企的影响：1、短期现金流影响有限，更多影响再投入预期，拿地力度可能减弱；2、房企将加速库存去化和销售回款，融资渠道更为通畅、更加不依赖直接融资的龙头房企预计更为受益，融资集中度重新回升。

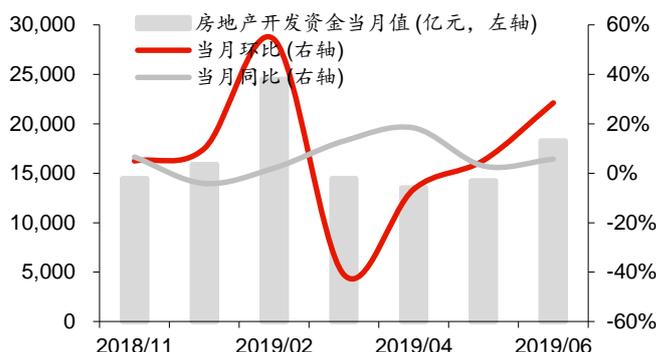
2019年1-6月房地产开发企业到位资金为8.50万亿元，同比增长7.2%，增速较1-5月下降0.4个百分点。2019年6月到位资金为1.83万亿元，环比增长28.5%，同比增长5.8%。

图表29： 房地产开发企业到位资金累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表30： 房地产开发企业到位资金当月值

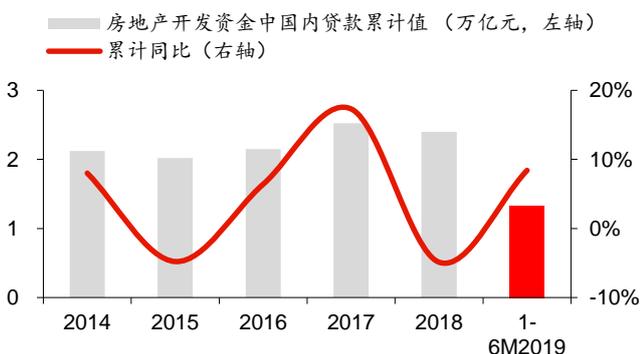


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

拆分到位资金的主要构成：

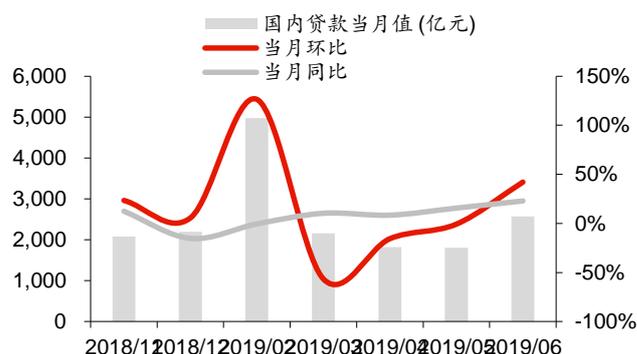
2019年1-6月房地产开发企业到位资金中，国内贷款为1.33万亿元，累计同比增长8.4%，增速较1-5月增长2.9个百分点。2019年6月国内贷款为2568.36亿元，环比增长42.2%，同比增长22.8%。

图表31： 房地产开发到位资金中国内贷款累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

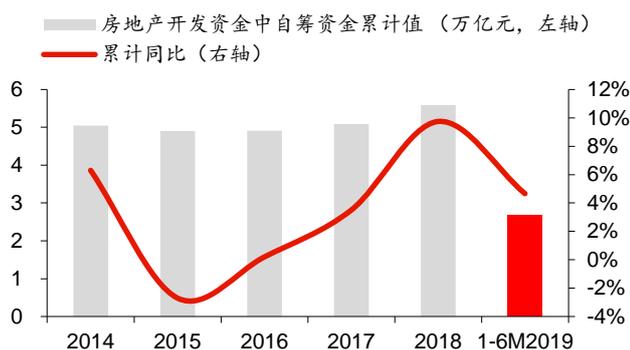
图表32： 房地产开发到位资金中国内贷款当月值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

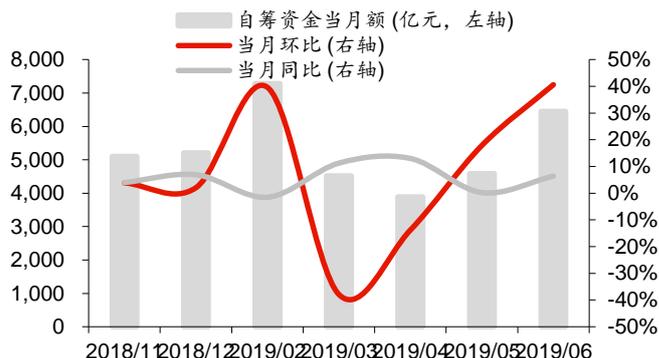
2019年1-6月房地产开发企业到位资金中，自筹资金为2.67万亿元，累计同比增长4.7%，增速较1-5月上升0.5个百分点。2019年6月自筹资金为6454.89亿元，环比增长40.7%，同比增长6.4%。

图表33: 房地产开发到位资金中自筹资金累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

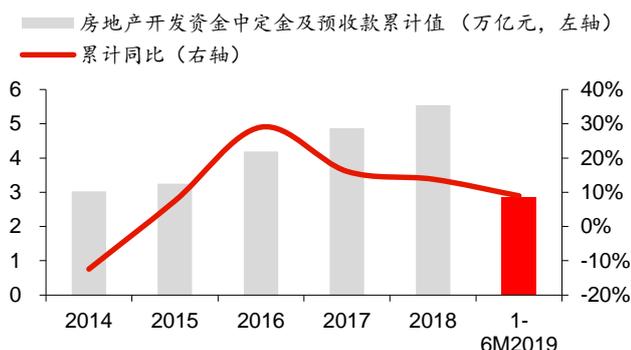
图表34: 房地产开发到位资金中自筹资金当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

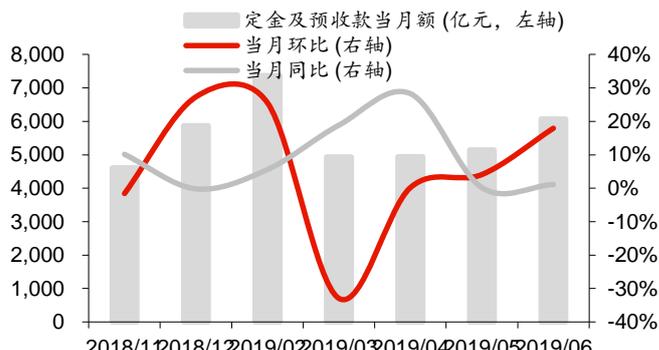
2019年1-6月房地产开发企业到位资金中, 定金及预收款为2.85万亿元, 累计同比增长9.0%, 增速较1-5月下降1.3个百分点。2019年6月定金及预收款为6069.51亿元, 环比增长17.9%, 同比增长1.1%。

图表35: 房地产开发到位资金中定金及预收款累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

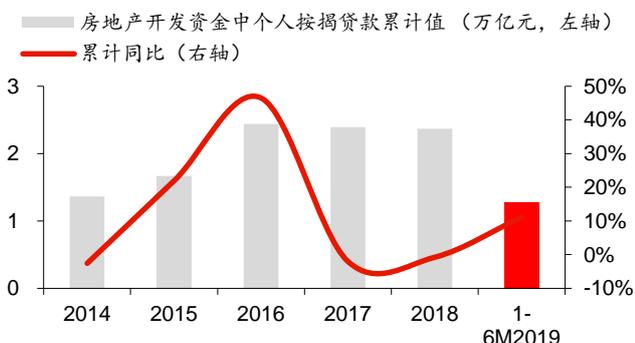
图表36: 房地产开发到位资金中定金及预收款当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

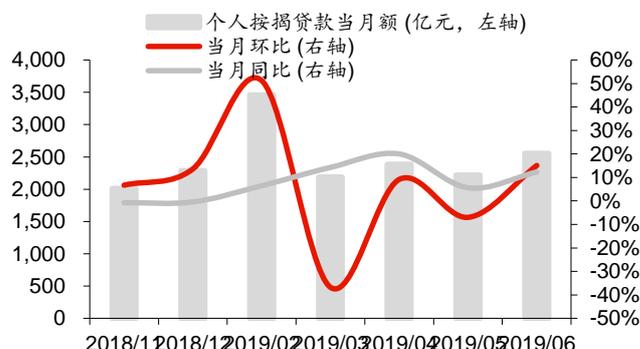
2019年1-6月房地产开发企业到位资金中, 个人按揭贷款累计值为1.28万亿元, 累计同比增长11.1%, 增速较1-5月上升0.3个百分点。2019年6月个人按揭贷款为2554.91亿元, 环比增长15.1%, 同比增长12.3%。

图表37: 房地产开发到位资金中个人按揭贷款累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表38: 房地产开发到位资金中个人按揭贷款当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

房地产行业融资收紧，看好具备融资优势的优质房企

在重点城市政策预期收紧下，5、6月份全国销售有所回落，我们认为未来重点一二线城市销售仍能保持平稳，三四线城市将趋于回落，带动全国销售数据下行。同时5月份以来融资管控下，房地产投资增速也如期下行。我们认为随着市场热度的回落，三季度行业政策环境将有所改善。

近期房地产行业融资持续收紧，我们认为融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的优质房企发展空间更为明确。继续推荐：1、具备融资优势且受益于核心城市发展的优质房企（万科A等）；2、具备高周转能力和回款能力的成长企业（中南建设、华发股份等）；3、低估值高分红的企业（荣盛发展、华侨城A等）；4、受益于公募REITs未来推进的企业等。

风险提示

行业政策风险：房地产融资政策收紧的节奏、范围、力度，“一城一策”落地的节奏、范围、力度，宏观流动性政策的变化，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

部分房企经营风险：房地产行业融资环境仍然较严，销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力，不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历2008年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能（尤其是部分三四线城市），使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com