

推荐（维持）

房地产行业 2019 年 7 月月报

风险评级：中风险

基数导致销售涨幅回落 中报行情值得期待

2019 年 7 月 30 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

■ **销售涨幅回落 但整体转冷未见。**2019年上半年全国商品房销售面积合计7.57亿平方米，同比降1.8%。1—6月全国商品房销售额合计7.06万亿，同比上升5.6%。整体看，全国商品房销售3、4月有所探底回升后，5、6月销售增幅再次走弱，与基数有一定关系，而后续销售状况仍需观察。但我们预计稳经济背景下，楼市政策延续因城施策，19年全年楼市销售将保持相对平稳，销售绝对值仍将维持在历史高水平。

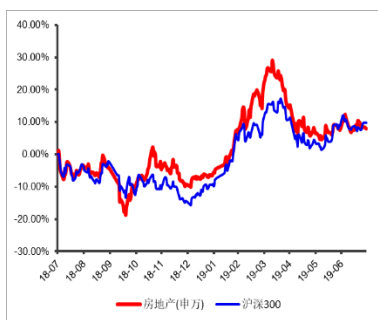
■ **房价涨幅继续维持较高水平。**6月份一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅较5月底小幅回落，但仍维持在近一年半的高位。一线城市新建商品住宅价格6月末同比上升4.4%，涨幅较5月末回落0.3个百分点；二线城市整体涨幅为11.4%，涨幅高于三线城市，较5月末涨幅下降0.7个百分点；三线城市涨幅为10.9%，低于5月末0.4个百分点。6月末一二三线城市房价同环比涨幅虽较5月底小幅回落，但仍维持在近一年半高位。楼市景气度维持。

■ **开发投资增速小幅回落 但维持近年高位。**2019年前6月全国房地产开发投资完成额累计达6.16万亿，累计同比增速为10.9%，开发投资增速较5月末下降0.3个百分点，但仍维持在近4年半以来增速高位。行业资金流动性持续改善，资金到位带来工程进度加快，投资增速上升。房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，稳经济作用明显。

■ **行业研判与投资建议。**中报密集发布期即将到来，当前发布业绩预告的房企占比不算多，但整体仍可看出一二线龙头房企中报业绩有惊喜，归属净利润增幅较高。而由于过去两年行业及一二线房企销售数据理想，当前进入结算期，业绩靓丽可期度高，将有力支持板块个股走强。地产板块当前估值水平仍处于历史底部区间，向下风险较低；在中报业绩带动下，同时预期全年业绩保持理想增长，有望带来估值修复行情。建议投资者关注招商蛇口、保利地产、万科A、华夏幸福、金地集团、荣盛发展、华发股份、金融街等。

■ **风险提示：**楼市销售回落；楼市出现超预期调控。

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

重点公司盈利预测及投资评级（2019/7/29）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万科 A	29.7	3.06	3.68	4.35	9.71	8.07	6.83	推荐
保利地产	14.47	1.59	1.98	2.45	9.10	7.31	5.91	推荐
招商蛇口	20.95	1.89	2.38	2.89	11.08	8.80	7.25	推荐
华发股份	8.11	1.08	1.28	1.51	7.51	6.34	5.37	推荐
荣盛发展	8.95	1.74	2.25	2.7	5.14	3.98	3.31	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 销售涨幅回落 但整体转冷未见	3
2. 房价涨幅继续维持较高水平	4
3. 开发投资增速小幅回落 但维持近年高位	5
4. 开发资金来源维持理想状态	6
5. 土地成交出现回落现象	7
6. 板块行情	8
7. 行业研判及投资建议	10
8. 风险提示	10

插图目录

图 1: 全国商品房累计销售面积	3
图 2: 全国商品房累计销售额	3
图 3: 全国商品房单月销售面积	3
图 4: 全国商品房单月销售额	3
图 5: 百城住宅价格同环比变化	4
图 6: 百城房价环比上涨城市个数变化	4
图 7: 70 大中城市房价同环比变化	5
图 8: 一二三线城市房价同环比变化	5
图 9: 房地产开发投资累计完成额	6
图 10: 房屋累计施工面积同比变化	6
图 11: 房屋累计新开工面积同比变化	6
图 12: 房屋累计竣工面积同比变化	6
图 13: 房地产开发资金来源合计	7
图 14: 房地产开发资金来源变化	7
图 15: 全国土地累计购置面积	7
图 16: 全国土地累计成交价款	7
图 17: 100 大中城市单月土地成交建面	8
图 18: 100 大中城市单月土地成交总价	8
图 19: 100 大中城市土地成交楼面均价	8
图 20: 100 大中城市土地成交溢价率	8

表格目录

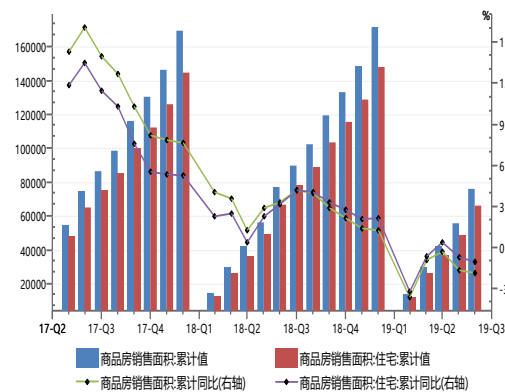
表 1: 行业板块累计涨跌幅统计	9
表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/7/29)	11

1. 销售涨幅回落 但整体转冷未见

2019 年上半年全国商品房销售面积合计 7.57 亿平方米，其中住宅销售面积 6.61 亿平方米，同比分别下降 1.8% 和下降 1%。2019 年以来商品房销售面积同比增速持续负增长，为近三年半最差水平。其中 3、4 月份销售降幅有所收窄，但 5、6 月份跌幅再次扩大，这与基数有一定关系，也受信贷环境变化等因素影响。但整体看，5、6 月份销售降幅相对年初低，绝对值也不太高，楼市整体销售转差仍不明显。后续销售状况需持续观察。

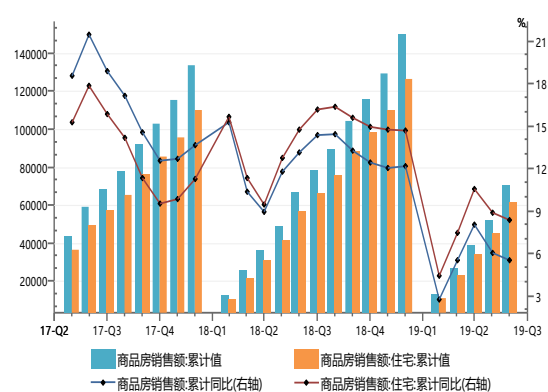
1—6 月全国商品房销售额合计 7.06 万亿，商品住宅销售额合计 6.13 万亿，同比则分别上升 5.6% 和上升 8.4%，销售涨幅也跌至近三年半的低位。6 月末累计销售增幅也较前两月回落。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



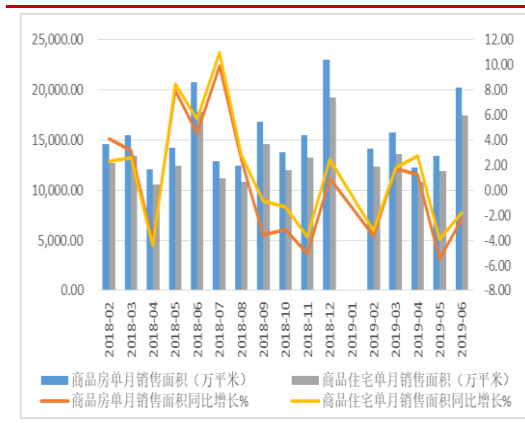
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

单月情况看，6 月全国商品房销售面积共 2 亿平方米，同比下降 2.25%，较 5 月末降幅收窄 3.3 个百分点，环比 5 月则上升 50.88%；6 月全国商品住宅销售面积 1.74 万平米，同比下降 1.77%，降幅较 5 月末收窄 2.2 个百分点，环比 5 月则上升 46.67%。销售额方面，6 月全国商品房销售额为 1.89 万亿，同比上升 4.17%；商品住宅销售额 1.63 万亿，同比增长为 7.01%，涨幅较 5 月末分别扩大 3.5 个百分点和 3.2 个百分点；而 6 月商品房及商品住宅销售金额环比涨幅则分别为 49.82% 和 46.39%。6 月单月销售面积及销售额为今年最高月份，销售情况相对理想。但由于基数原因，导致当前单月销售同比涨幅相对低。后续开发商加大推盘回落现金可能性较大，预计楼市销售将保持平稳理想状态。

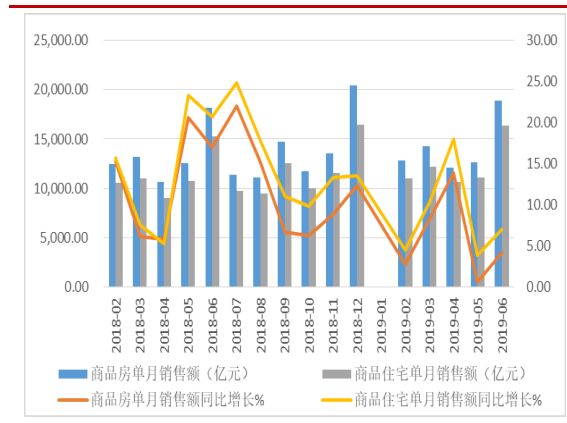
整体看，全国商品房销售 3、4 月有所探底回升后，5、6 月销售增幅再次走弱，与基数有一定关系，而后续销售状况仍需观察。但我们预计稳经济背景下，楼市政策延续因城施策，19 年全年楼市销售将保持相对平稳，销售绝对值仍将维持在历史高水平。

图3：全国商品房单月销售面积

图4：全国商品房单月销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 房价涨幅继续维持较高水平

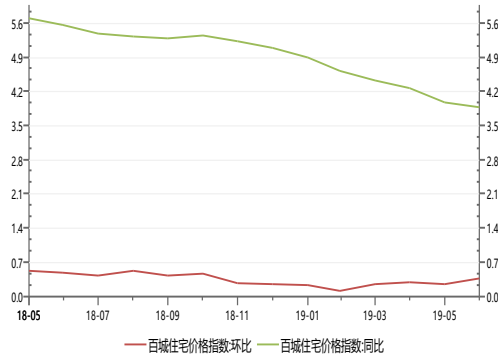
房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，6 月百城住宅价格环比上升 0.37%，同比上升 3.87%，涨幅较 5 月末分别上升 0.13 个百分点和下降 0.11 个百分点，房价环比涨幅继续回升，同比涨幅继续小幅回落。其中 6 月房价环比上升城市 65 个，较 5 月末减少 2 个；3 个城市房价持平；32 个城市房价出现环比下降；房价上涨城市个数维持高位。

70 大中城市新建商品住宅价格指数观测，6 月份新建商品住宅价格指数同比上升 10.8%，涨幅较 5 月末下降 0.5 个百分点；但涨幅维持较高水平。环比方面，6 月 70 大中城市新建商品住宅价格指数环比上升 0.7%，环比涨幅与 5 月末持平，涨幅维持在近一年低位。整体看，二季度房价环比涨幅较一季度上升，同比涨幅维持在近两年半高位。

细分看，6 月份一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅较 5 月底小幅回落，但仍维持在近一年半的高位。其中二三线城市房价涨幅继续高于一线城市涨幅。一线城市新建商品住宅价格 6 月末同比上升 4.4%，涨幅较 5 月末回落 0.3 个百分点；二线城市整体涨幅为 11.4%，涨幅高于三线城市，较 5 月末涨幅下降 0.7 个百分点；三线城市涨幅为 10.9%，低于 5 月末 0.4 个百分点。环比方面，6 月份一线城市房价环比上升 0.2%，房价涨幅较 5 月末回落 0.1 个百分点；二线城市房价环比上升 0.8%，涨幅与前两月持平；三线城市环比上涨 0.7%，较 5 月末涨幅下降 0.1 个百分点。整体看，在流动性充裕及地方政策微调持续背景下，6 月末一二三线城市房价同环比涨幅虽较 5 月底小幅回落，但仍维持在近一年半高位。楼市景气度维持。

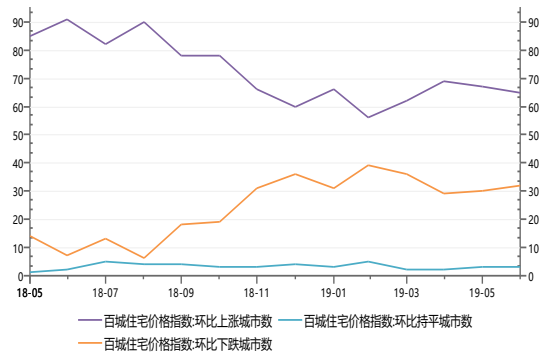
图5：百城住宅价格同环比变化

图6：百城房价环比上涨城市个数变化



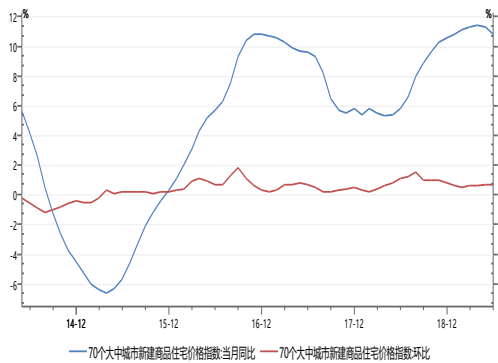
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：70大中城市房价同环比变化

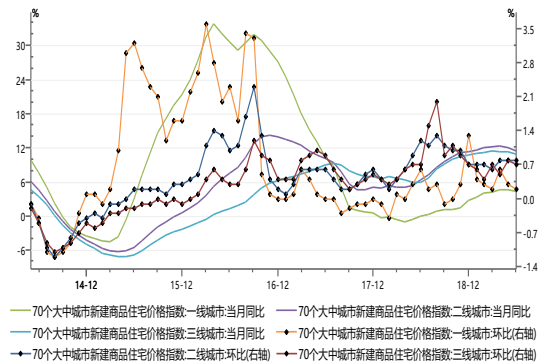


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

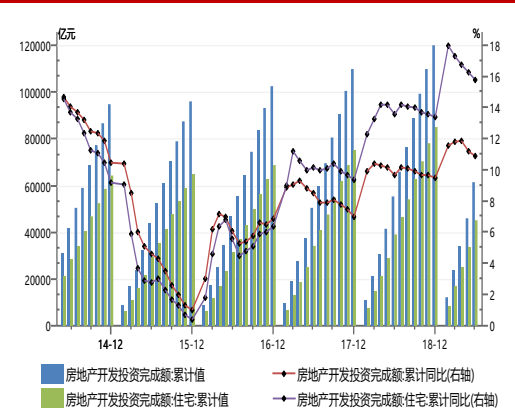
3. 开发投资增速小幅回落 但维持近年高位

2019 年前 6 月，全国房地产开发投资完成额累计达 6.16 万亿元，累计同比增速为 10.9%，开发投资增速较 5 月末下降 0.3 个百分点，但仍维持在近 4 年半以来增速高位。全国住宅开发投资完成额则为 4.5 万亿元，累计同比增幅为 15.8%，增幅也较 5 月末回落 0.5 个百分点，维持在近 5 年来的高位。2019 年以来开发投资增速大幅回升，6 月末虽然较前两个月增速小幅回落，但仍然维持在高水平。经历过去几年房地产销售大年，行业库存去化理想可售下降明显，开发商提升开发进度补充可售资源得以体现。另一方面，行业资金流动性持续改善，资金到位带来工程进度加快，投资增速上升。房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，稳经济作用明显。

今年前 6 个月全国房屋施工面积累计 77.2 亿平米，其中住宅施工面积累计 53.8 亿平米，累计同比分别上升 8.8%和上升 10.3%，累计施工面积同比增幅维持高位。而上半年房屋累计新开工面积 10.55 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 7.79 亿平方米，较去年同

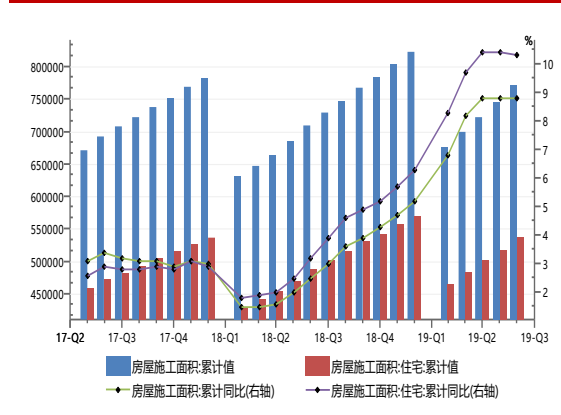
期则分别上升 10.1%和上升 10.5%，新开工量同比涨幅在年初下降后，3 月份开始出现明显回升，6 月涨幅虽较 5 月末有所回落，但仍维持在较高位置。竣工方面，截止 6 月末全国房屋竣工面积为 3.24 亿平方米，其中住宅竣工面积 2.29 亿平方米，同比分别下降 12.7%和下降 11.7%，降幅持续扩大，相对明显。

图9：房地产开发投资累计完成额



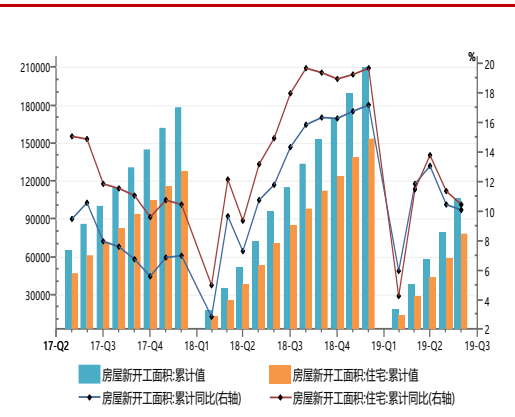
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：房屋累计施工面积同比变化



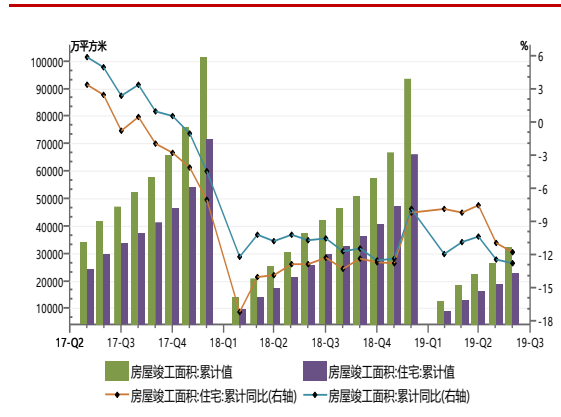
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图11：房屋累计新开工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图12：房屋累计竣工面积同比变化



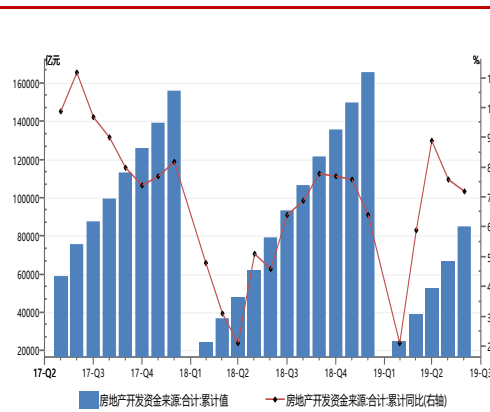
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

4. 开发资金来源维持理想状态

19 年截止 6 月末，全国房地产开发资金来源合计 8.49 万亿，同比上升 7.2%，增幅较上月末小幅回落 0.4 个百分点，但较年初大幅提升 5.1 个百分点，开发资金来源维持较理想状态。但后续开发资金增速走势仍需观察，特别是近期开发商信托融资收紧等预期提升。其中今年前 6 个月，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 1.33 万亿、42.66 亿和 2.67 万亿，同比则分别上升 8.4%，上升 51.8%和同比上升 4.7%；其他资金来源为

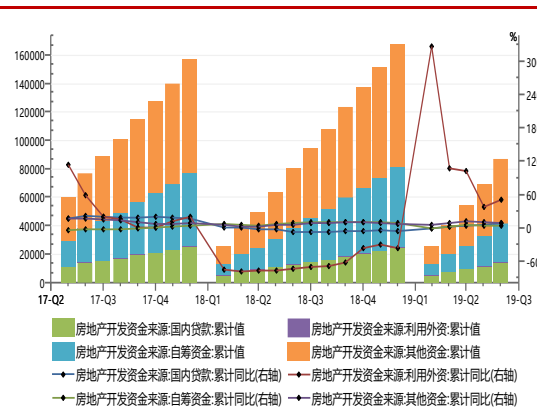
4.48 万亿，同比增长 8.29%。其中利用外资增幅较大；国内贷款及其他资金增长也明显；而自筹资金来源同比增幅也有所上升。预计下半年社会整体流动性保持充裕背景下，社融改善，开发资金来源将保持良好水平。

图13：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

5. 土地成交出现回落现象

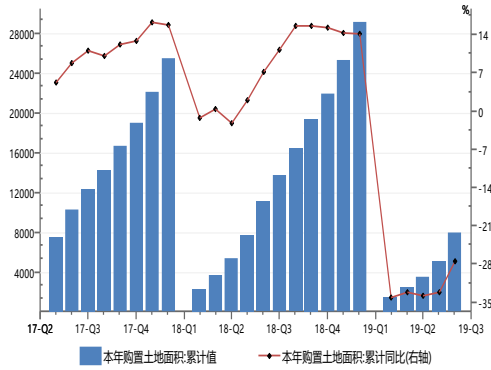
2019 年上半年，全国土地购置面积累计为 8035 万平方米，同比下降 27.5%；而 18 年整体土地购置面积同比上升 14.2%；2019 年以来土地成交大幅回落。前 6 月全国土地成交价款累计为 3811 亿，与去年同期相比成交价款下降 27.6%，降幅相比 5 月末收窄 8 个百分点，但降幅仍较大。

从 100 个大中城市土地成交情况观察，6 月份单月成交的土地规划建筑面积为 9526 万平方米，同比下降 7.56%。2、3 月成交土地规划建面出现大幅下降，随后 4、5 月回升，6 月份土地成交建面再次出现负增长，但降幅较年初明显收窄。6 月成交土地总价为 3812 亿，同比上升 36.66%，涨幅较前两个月有所回落，但仍在近一年的增幅高位。而土地成交楼面均价为 4001 元/平方米，同比涨幅为 47.84%，涨幅较年初大幅上升，维持在近一年半高位。6 月末成交土地溢价率则为 19.19%，溢价率较 3、4 月有所回落，但维持在较高水平。

整体看，6 月份 100 大中城市成交土地规划建面负增长，成交土地总价同比涨幅也较上月下降，但涨幅绝对值仍在较高水平。同时成交楼面均价及溢价率也维持年内高位。土地市场随着销售回软，出现一定的成交回落现象。但另一方面拿地集中在高价的一二线及热点城市更为突出。

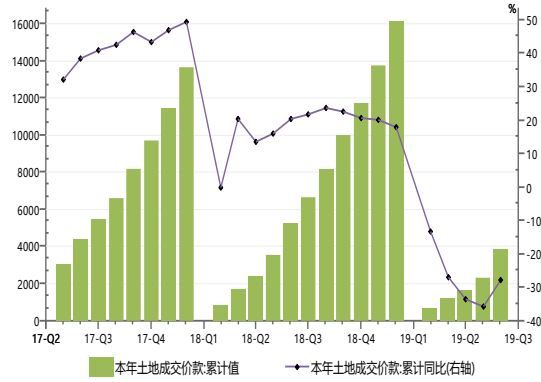
图15：全国土地累计购置面积

图16：全国土地累计成交价款



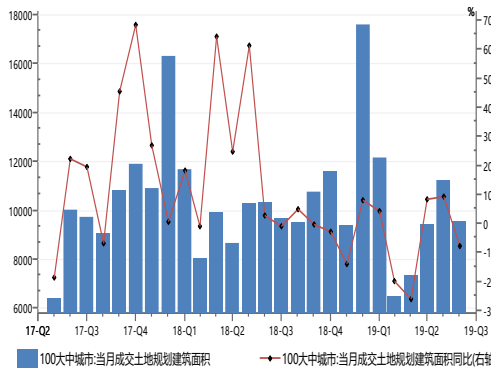
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图17：100大中城市单月土地成交建面



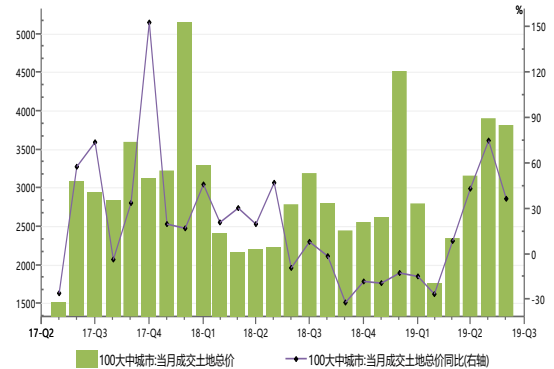
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图18：100大中城市单月土地成交总价



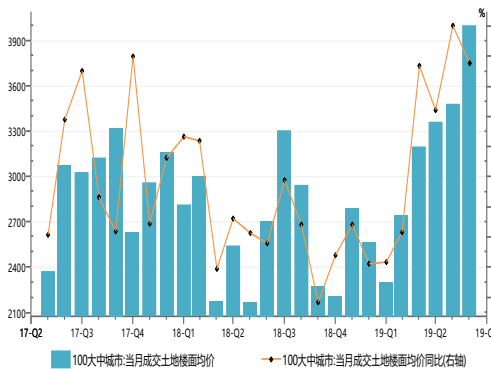
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图19：100大中城市土地成交楼面均价

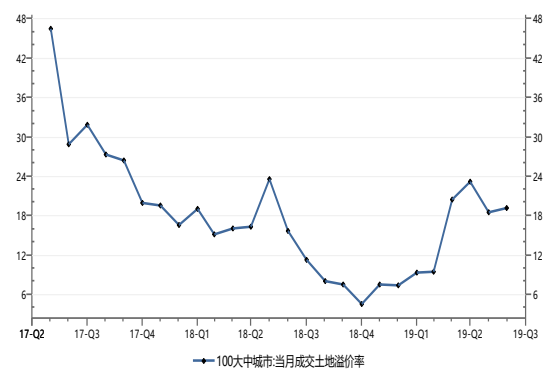


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图20：100大中城市土地成交溢价率



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

6. 板块行情

近一个月（6月22日至7月23日），房地产板块整体涨幅为-1.01%，在28个申万一级行业板块中排名第8位。近一个月涨幅排名居前的行业板块则分别为农林牧渔、电子、

国防军工、家用电器、食品饮料、休闲服务及医药生物，期间累计涨幅分别为 1.94%，1.76%，0.52%，0.04%，-0.18%、-0.4%和-0.49%。而同期沪深 300 及上证综指涨幅则分别为-1.14%和-3.39%。房地产板块近一个月走势相对抗跌，跑赢大盘。

19 年以来，大盘走势呈现冲高回落的态势。年初至今沪深 300 累计涨幅为 25.88%，上证综指累计涨幅为 16.28%。行业板块中，食品饮料、农林牧渔、非银金融、家用电器、计算机、电子及国防军工等板块涨幅领先。房地产板块年初以来累计涨幅为 19.08%，在申万 28 个一级板块中排名 11 位，跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点，跑赢上证综指 2.4 个百分点。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	19 年以来板块累计涨跌幅(%)	近一个月以来板块累计涨跌幅 (%)
食品饮料(申万)	56.24	-0.18
农林牧渔(申万)	48.53	1.94
非银金融(申万)	41.30	-2.31
家用电器(申万)	36.89	0.04
计算机(申万)	28.40	-5.95
电子(申万)	28.16	1.76
国防军工(申万)	27.28	0.52
沪深 300	25.88	-1.15
建筑材料(申万)	25.32	-1.95
休闲服务(申万)	21.72	-0.40
医药生物(申万)	19.82	-0.50
房地产(申万)	19.08	-1.01
机械设备(申万)	17.68	-3.56
交通运输(申万)	17.68	-2.94
上证综指	16.28	-3.40
银行(申万)	16.19	-3.56
综合(申万)	15.11	-5.69
电气设备(申万)	14.80	-2.57
化工(申万)	14.57	-2.03
通信(申万)	14.48	-8.27
有色金属(申万)	13.25	-7.73
采掘(申万)	11.65	-4.89
商业贸易(申万)	11.56	-5.69
轻工制造(申万)	9.15	-5.10
汽车(申万)	7.81	-3.55
公用事业(申万)	7.00	-5.36
纺织服装(申万)	4.51	-5.47
传媒(申万)	2.75	-8.40
建筑装饰(申万)	1.69	-4.38
钢铁(申万)	-0.05	-5.91

资料来源：Wind 资讯，东莞证券证券研究所

7. 行业研判及投资建议

从 6 月末行业销售数据看，6 月整体销售绝对值为今年内最高单月水平，但由于基数原因，销售增幅回落；而房价涨幅及开发投资增速仍维持高位，楼市整体景气度持续。融资层面，房地产资金来源较年初大幅提升，维持理想状态。但相比 2018 年下半年增速小幅回落。同时近期银保监会发布的地产信托收紧等措施，带来下半年房地产融资规管力度加大的预期。但我们仍认为，下半年流动性将可能进一步放松，管理层为了避免资金过度流入房地产而作出一些规管、规范措施，房地产资金面全面收紧可能性较低。而对于房企来说，则可能带来加大推盘回款力度，带来销售数据的提升。

贸易摩擦背景之下，对未来经济增速带来负面影响可能性提升。房地产行业仍是稳定经济的重要工具，同时 2018 年底的中央会议也传达出高层对于房地产行业的基本态度“促进房地产市场平稳健康发展”。行业资金面及政策面最困难时期已经过去。

中报密集发布期即将到来，当前发布业绩预告的房企占比不算多，但整体仍可看出一二线龙头房企中报业绩有惊喜，归属净利润增幅较高。而由于过去两年行业及一二线房企销售数据理想，当前进入结算期，业绩靓丽可期度高，将有力支持板块个股走强。

地产板块当前估值水平仍处于历史底部区间，向下风险较低；在中报业绩带动下，同时预期全年业绩保持理想增长，有望带来估值修复行情。

建议投资者关注基本面靓丽，估值便宜及业绩理想的一二线龙头个股。包括招商蛇口（001979）、保利地产（600048）、万科 A（000002）、华夏幸福（600340）、金地集团（600383）、荣盛发展（002146）、华发股份（600325）、金融街（000402）等。

8. 风险提示

楼市销售回落

楼市出现超预期调控

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2019/7/29）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000002	万科 A	29.7	3.06	3.68	4.35	9.71	8.07	6.83	推荐	维持
600048	保利地产	14.47	1.59	1.98	2.45	9.10	7.31	5.91	推荐	维持
001979	招商蛇口	20.95	1.89	2.38	2.89	11.08	8.80	7.25	推荐	维持
600340	华夏幸福	30.6	3.79	5.13	6.95	8.07	5.96	4.40	推荐	维持
600383	金地集团	12.45	1.79	2.1	2.47	6.96	5.93	5.04	推荐	维持
600325	华发股份	8.11	1.08	1.28	1.51	7.51	6.34	5.37	推荐	维持
002146	荣盛发展	8.95	1.74	2.25	2.7	5.14	3.98	3.31	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn