

房地产开发

百强房企销售持续回落，绝对收益基础上或迎相对收益空间

行情回顾：受政治局会议重申“房住不炒”，首提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”等政策面影响，上周中信房地产指数累计涨幅为-5.27%，弱于大盘表现，在29个中信行业板块中排名垫底，上涨个股仅13只，整体表现较差。

成交情况：上周一线城市销售面积90.48万平方米，环比减少7.1%，去化周期50周，环比上升7.7%；样本二线城市销售面积89.53万平方米，环比上升1.8%，去化周期56周，环比下降2.9%。样本三线城市销售面积104万平方米，环比下降1.6%，去化周期35周，环比上升1.2%。分城市成交数据见附件。

近期观点：理性看待“不刺激”，重申业绩驱动下的绝对收益，同时短期下跌或带来相对收益。

上周房地产板块出现较大幅度下跌，我们的看法如下：

“不刺激”应理性看待，销售下行将持续提升后续政策稳定性。首先，“不刺激”并不意味着“打压”，目的在于降低地方政府放松楼市的自主权，打消部分地方政府依靠房地产刺激经济的动机；其次，从克而瑞公布的销售数据看，1-7月百强房企销售额同比增速为14.4%，与上半年增速基本持平，但相对18年35.1%的销售增速大幅下降。销售下行趋势不改，后续政策收紧必要性减弱，“不刺激”之后，或迎来政策层面的稳定。

重申本年地产股绝对收益属性，“不刺激”不改核心逻辑。一方面当前地产股估值基本未包含放松预期，估值整体低位，下行空间小，另一方面，今明两年都将迎来竣工交房的同比持续好转，推动地产板块整体业绩释放。个股选择上，销售下行大趋势下，仍有较好销售表现的房企更加值得关注，特别是销售增速好于18年的房企更显难能可贵。

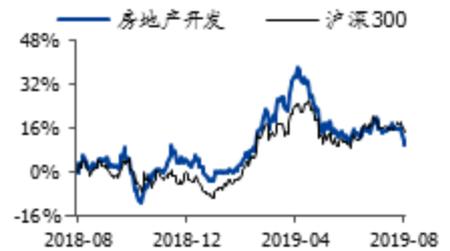
短期下跌或带来相对收益空间。受“不刺激”、融资收紧、房贷利率上调等多重利空因素影响，地产股短期受挫明显。展望后市，我们倾向于认为政策层面的不友好趋近尾声，随着政策平稳期到来，地产板块绝对收益的基础上，有望迎来相对收益机会。

投资建议：首推今明两年销售好于平均水平、业绩确定性强、杠杆水平合理、信托融资依赖程度较低的房企，建议关注保利地产、金地集团、招商蛇口、华发股份；同时，估值低位、业绩确定性强、成长性较好的中小型房企也值得关注，如蓝光发展、荣盛发展、滨江集团等。

风险提示：销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 任鹤

执业证书编号：S0680519060001

邮箱：renhe@gszq.com

相关研究

- 1.《房地产开发：事件点评：回答四个问题，理性看待“不刺激”》2019-07-31
- 2.《房地产行业周报：销售投资数据小幅回落，板块磨底持续：销售投资数据小幅回落，板块磨底持续》2019-06-16
- 3.《房地产开发：统计局5月数据点评：并非所有回落都是趋势性下行》2019-06-16



内容目录

政策博弈空间收窄，关注绝对收益个股.....	3
1.行情回顾.....	3
2.数据跟踪.....	4
3.重要事件及政策梳理.....	6
风险提示.....	6
附件：各城市商品房销售情况.....	7

图表目录

图表 1: 各行业涨跌幅排名.....	3
图表 2: 上周各交易日指数表现.....	4
图表 3: 近 52 周地产板块表现.....	4
图表 4: 上周涨幅前五个股.....	4
图表 5: 上周跌幅前五个股.....	4
图表 6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米.....	5
图表 7: 近期重要事件及政策梳理.....	6
图表 8: 北京商品房销售情况.....	7
图表 9: 上海商品房销售情况.....	7
图表 10: 广州商品房销售情况.....	7
图表 11: 深圳商品房销售情况.....	7
图表 12: 杭州商品房销售情况.....	8
图表 13: 南京商品房销售情况.....	8
图表 14: 武汉商品房销售情况.....	8
图表 15: 成都商品房销售情况.....	8
图表 16: 青岛商品房销售情况.....	8
图表 17: 苏州商品房销售情况.....	8
图表 18: 大连商品房销售情况.....	9
图表 19: 济南商品房销售情况.....	9
图表 20: 福州商品房销售情况.....	9
图表 21: 厦门商品房销售情况.....	9
图表 22: 长春商品房销售情况.....	9
图表 23: 东莞商品房销售情况.....	9
图表 24: 惠州商品房销售情况.....	10
图表 25: 扬州商品房销售情况.....	10
图表 26: 南宁商品房销售情况.....	10
图表 27: 温州商品房销售情况.....	10
图表 28: 赣州商品房销售情况.....	10
图表 29: 淮南商品房销售情况.....	10

百强房企销售持续回落，绝对收益基础上或迎相对收益空间

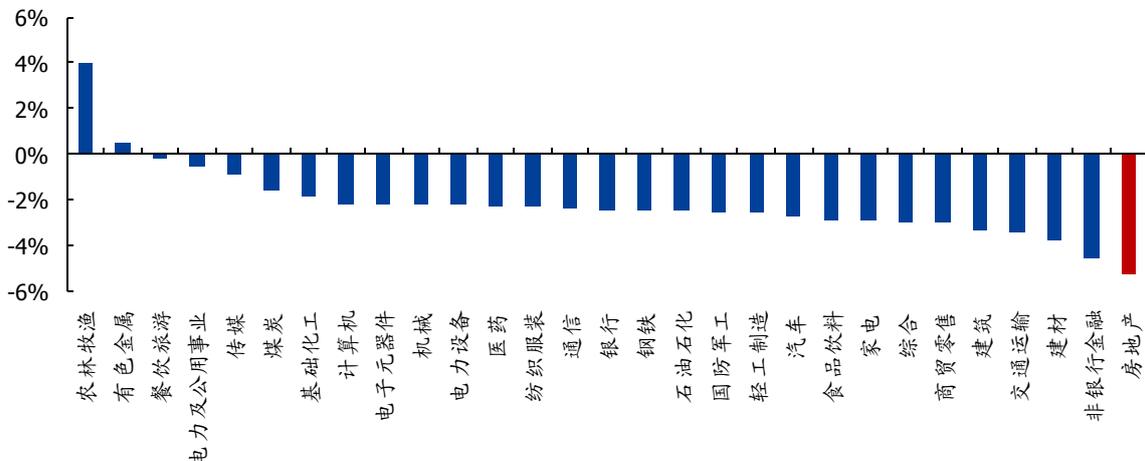
受政治局会议重申“房住不炒”，首提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”等政策面影响，上周中信房地产指数累计涨幅为-5.27%，弱于大盘表现，在29个中信行业板块中排名垫底，上涨个股仅13只，整体表现较差，我们的看法如下：

- ◆ **“不刺激”应理性看待，销售下行将持续提升后续政策稳定性。**首先，“不刺激”并不意味着“打压”，目的在于降低地方政府放松楼市的自主权，打消部分地方政府依靠房地产刺激经济的动机；其次，从克而瑞公布的销售数据看，1-7月百强房企销售额同比增速为14.4%，与上半年增速基本持平，但相对18年35.1%的销售增速大幅下降。销售下行趋势不改，后续政策收紧必要性减弱，“不刺激”之后，或迎来政策层面的稳定。
- ◆ **重申本年地产股绝对收益属性，“不刺激”不改核心逻辑。**一方面当前地产股估值基本未包含放松预期，估值整体低位，下行空间小，另一方面，今明两年都将迎来竣工交房的同比持续好转，推动地产板块整体业绩释放。个股选择上，销售下行大趋势下，仍有较好销售表现的房企更加值得关注，特别是销售增速好于18年的房企更显难能可贵。
- ◆ **短期下跌或带来相对收益空间。**受“不刺激”、融资收紧、房贷利率上调等多重利空因素影响，地产股短期受挫明显。展望后市，我们倾向于认为政策层面的不友好趋近尾声，随着政策平稳期到来，地产板块绝对收益的基础上，有望迎来相对收益机会。

1.行情回顾

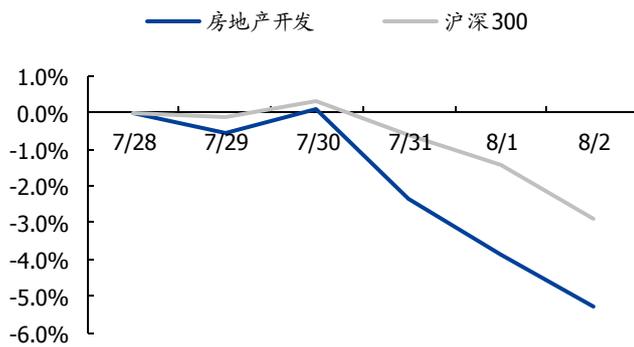
上周中信房地产指数累计涨幅为-5.27%，大幅跑输大盘，在29个中信行业板块中排名垫底，上涨个股仅13只，整体表现较差。上周市场上房地产股涨幅居前五的为海德股份、ST慧球、华鑫股份、天润数娱、神州长城，涨幅分别为13.59%、5.54%、2.53%、1.69%、1.63%。跌幅最大的嘉凯城、市北高新、亚太股份、大港股份、深大通，跌幅分别为-16.25%、-15.43%、-13.16%、-10.87%和-10.11%。

图表 1: 各行业涨跌幅排名



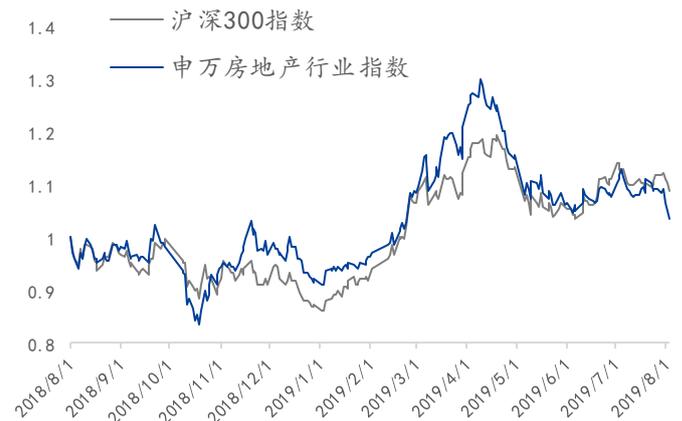
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 上周各交易日指数表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近 52 周地产板块表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 上周涨幅前五个股

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
000567.SZ	海德股份	13.59%	18.86%	8.68	9.86
600556.SH	ST 慧球	5.54%	10.81%	8.12	8.57
600621.SH	华鑫股份	2.53%	7.80%	13.83	14.18
002113.SZ	天润数娱	1.69%	6.97%	1.77	1.80
000018.SZ	神州长城	1.63%	6.90%	1.23	1.25

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 上周跌幅前五个股

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
000918.SZ	嘉凯城	-16.25%	-10.98%	8.00	6.70
600604.SH	市北高新	-15.43%	-10.16%	10.76	9.10
000691.SZ	亚太实业	-13.16%	-7.89%	4.33	3.76
002077.SZ	大港股份	-10.87%	-5.60%	6.53	5.82
000038.SZ	深大通	-10.11%	-4.84%	8.41	7.56

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2. 数据跟踪

上周一线城市销售面积 90.48 万平方米, 环比减少 7.1%, 去化周期 50 周, 环比上升 7.7%; 样本二线城市销售面积 89.53 万平方米, 环比上升 1.8%, 去化周期 56 周, 环比下降 2.9%。样本三线城市销售面积 104 万平方米, 环比下降 1.6%, 去化周期 35 周, 环比上升 1.2%。分城市成交数据见附件。

图表 6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米

城市	上周成交面积	环比	累计同比	库存	去化周期
北京	22.8	51.5%	62.7%	1762.3	77.1
上海	25.1	-3.2%	16.2%	775.1	30.9
广州	30.9	33.9%	23.6%	1404.9	45.5
深圳	9.9	-8.3%	27.3%	649.0	65.8
杭州	18.7	32.3%	-25.1%	845.8	45.2
南京	14.5	2.2%	8.5%	1829.0	125.7
南昌	0.0	/	-25.6%	0.0	/
厦门	3.4	/	137.0%	297.0	87.2
苏州	16.9	25.3%	17.3%	1152.1	68.3
福州	7.7	8.9%	35.4%	895.5	115.9
惠州	8.3	31.1%	-9.9%	0.0	0.0
南宁	21.1	12.5%	66.2%	713.8	33.9
温州	27.1	-20.9%	26.8%	917.5	33.9
江阴	7.7	-4.3%	-23.8%	401.9	52.3
呼和浩特	0.0	/	/	0.0	/
泉州	7.1	-18.6%	-8.6%	652.3	91.4

资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.重要事件及政策梳理

图表 7: 近期重要事件及政策梳理

日期	来源	文件名	房地产相关内容	概括
2019.7.29	广州市政府	《关于进一步加快促进科技创新的政策措施》	在人才密集区建设人才住房，力争3年内面向全市新增3万套人才公寓和公共租赁住房。此外，境外高端人才享“个税优惠”，按内地与香港个人所得税税负差额，对在穗工作的境外高端人才和紧缺人才给予补贴，该补贴免征个人所得税。	人才引进、建设租赁住房
2019.7.30	中共中央政治局	会议内容	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。	重申房住不炒，新增不刺激
2019.7.31	大连市人民政府	《大连市人民政府办公室关于加强房地产市场调控工作的通知》	7月18日后首次申请预售许可证的新项目，实际网签备案价格不得高于申报价格，且价格下浮不得超过5%。	稳房价
2019.7.29	中国人民银行	银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会	优化银行信贷结构，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率。	融资收紧
2019.8.2	北京市住建委	《北京住房和城乡建设发展白皮书（2019）》	2019年将以稳地价、稳房价、稳预期为目标，坚决抑制投资投机性购房需求。同时提出，今年将健全共有产权住房相关配套政策，加快共有产权住房项目工程建设和销售进度，稳定市场预期。	抑制投机需求，完善住房制度

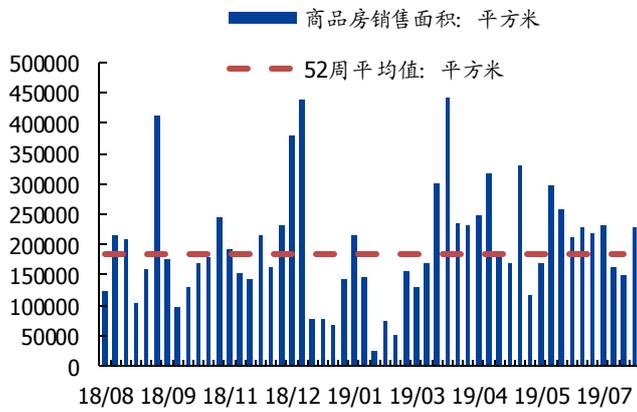
资料来源：公开资料，国盛证券研究所

风险提示

销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

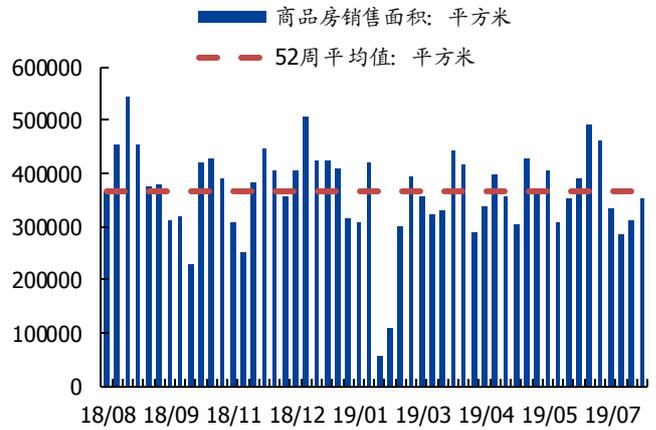
附件：各城市商品房销售情况

图表 8: 北京商品房销售情况



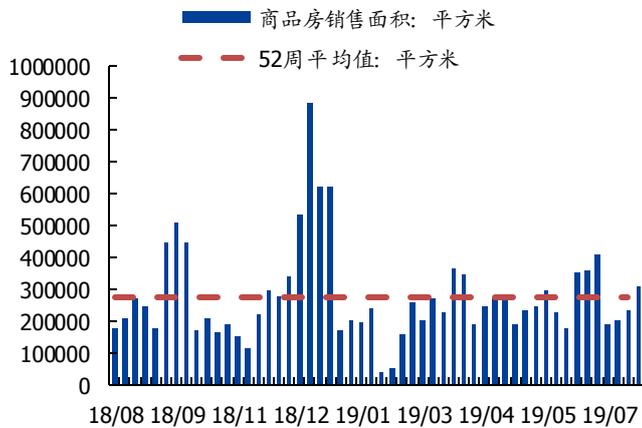
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 上海商品房销售情况



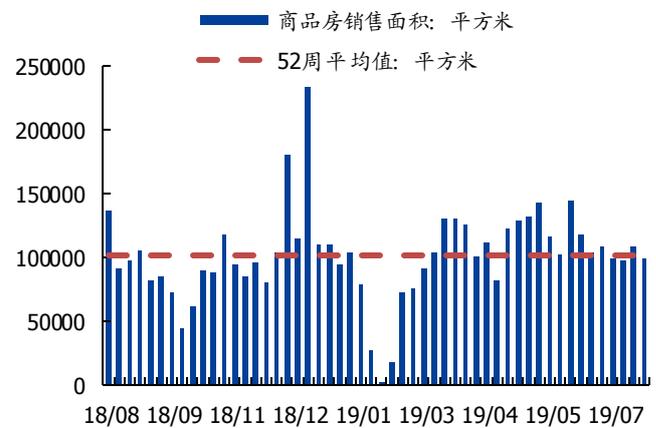
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 广州商品房销售情况



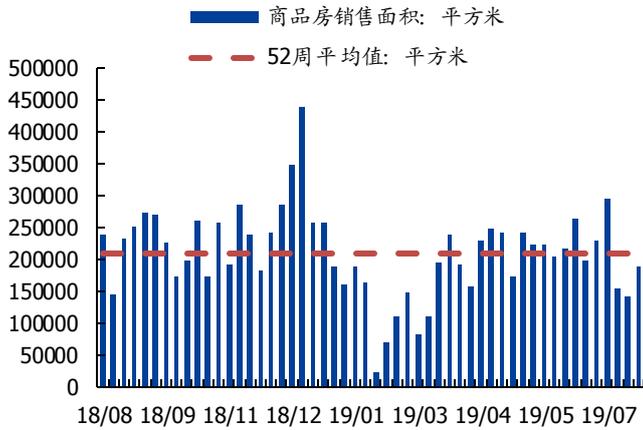
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳商品房销售情况



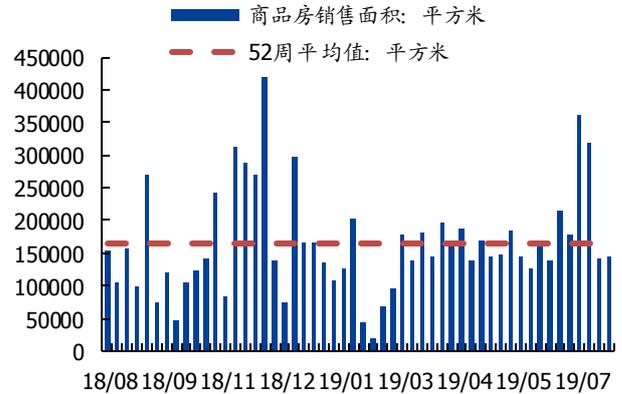
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 杭州商品房销售情况



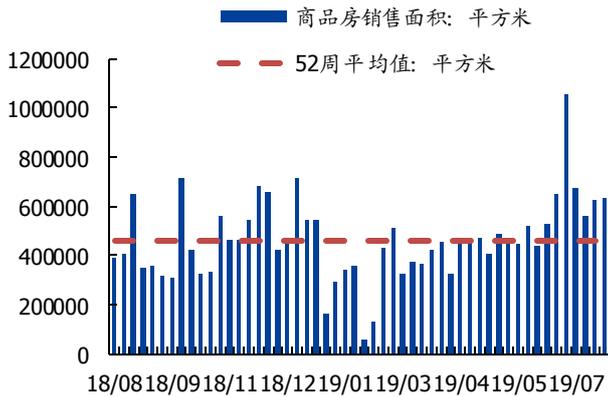
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 南京商品房销售情况



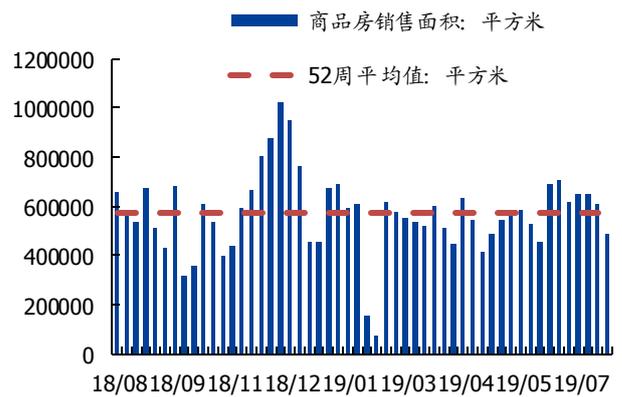
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 武汉商品房销售情况



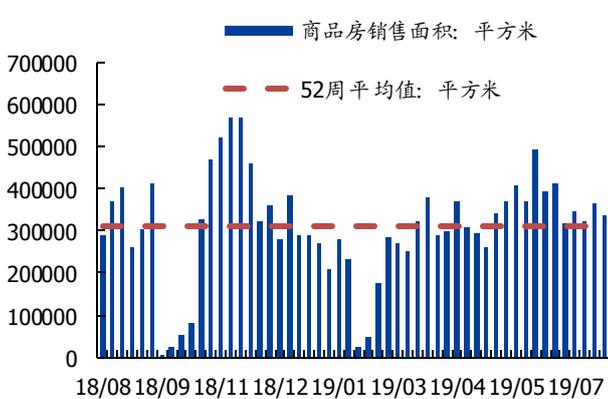
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 成都商品房销售情况



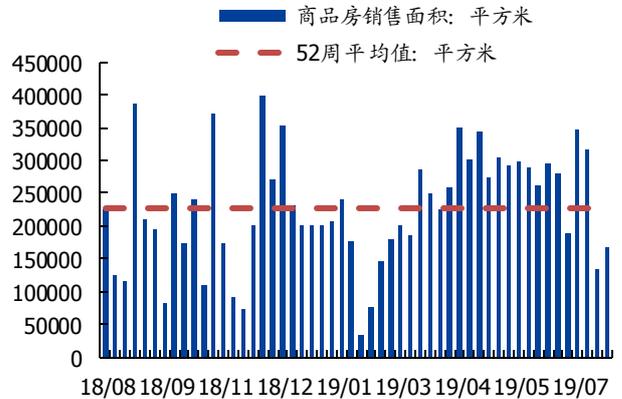
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 青岛商品房销售情况



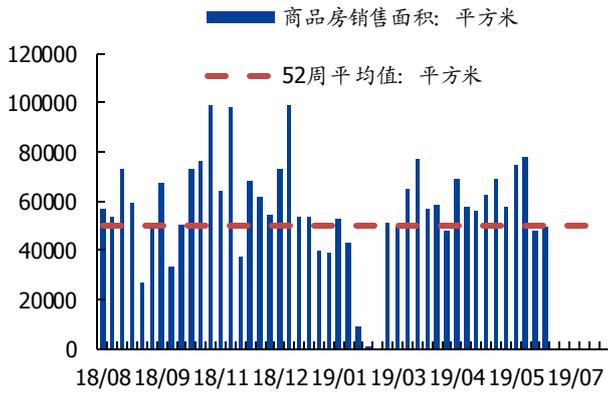
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: 苏州商品房销售情况



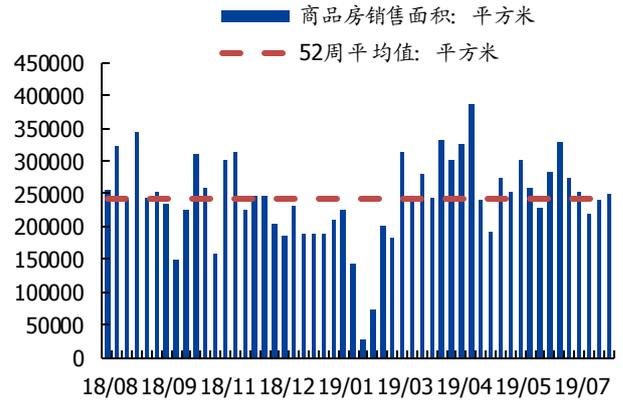
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 大连商品房销售情况



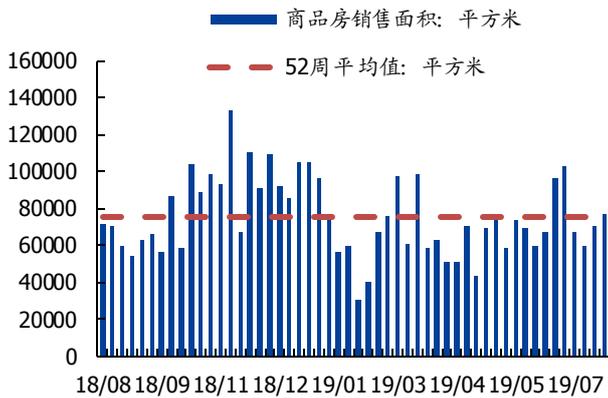
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 济南商品房销售情况



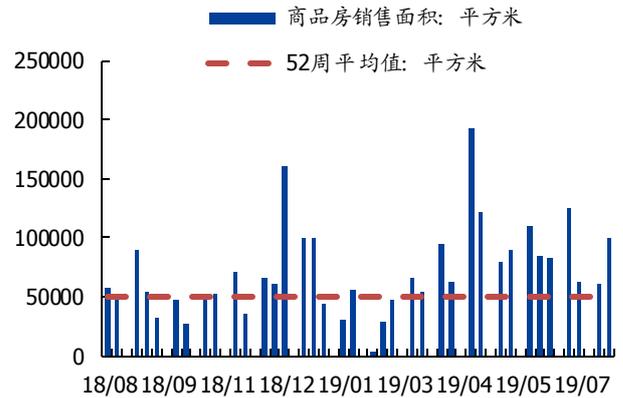
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 福州商品房销售情况



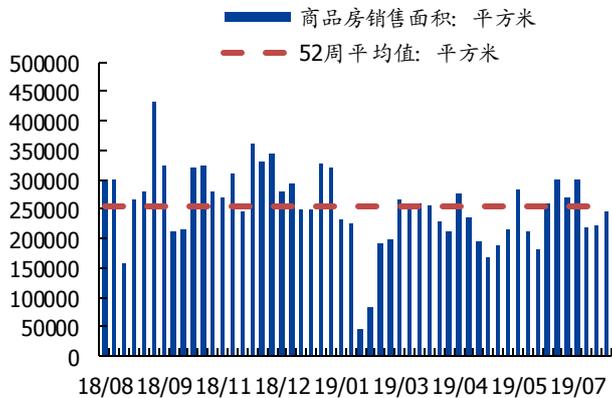
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 厦门商品房销售情况



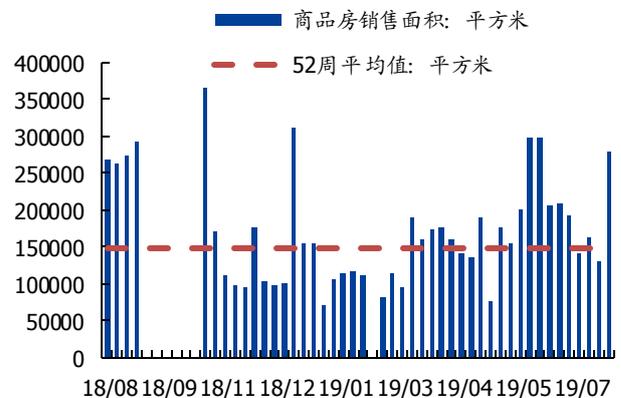
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 长春商品房销售情况



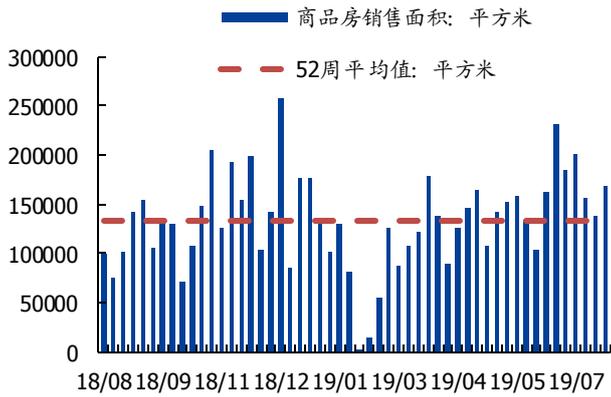
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 东莞商品房销售情况



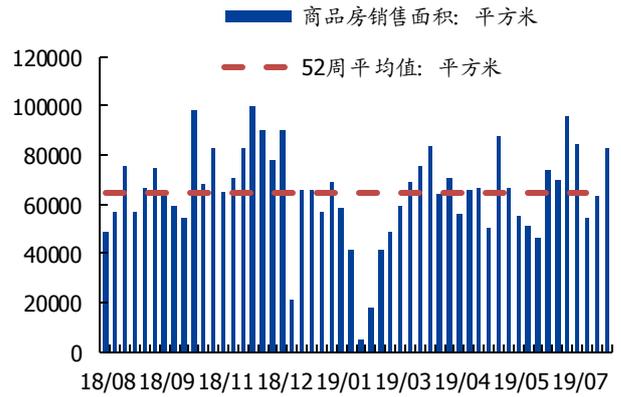
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 惠州商品房销售情况



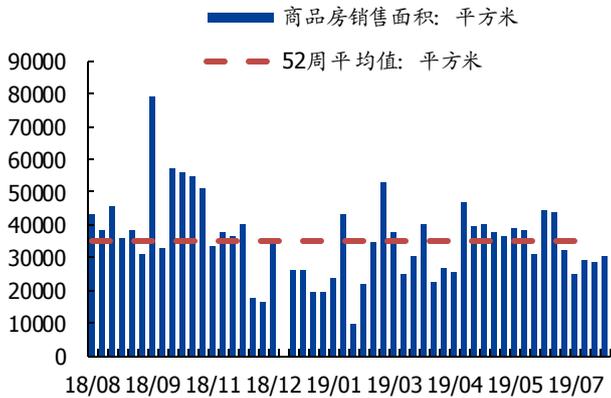
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 扬州商品房销售情况



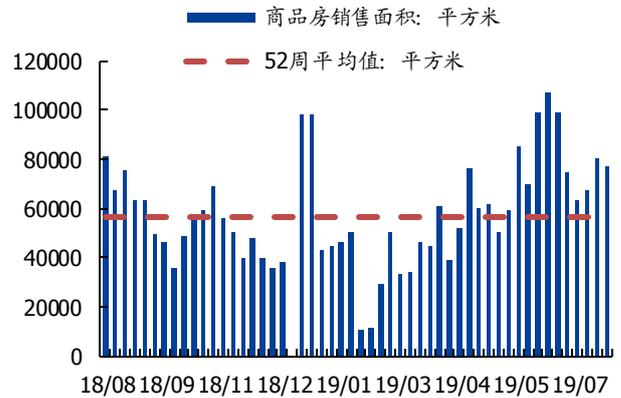
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 南宁商品房销售情况



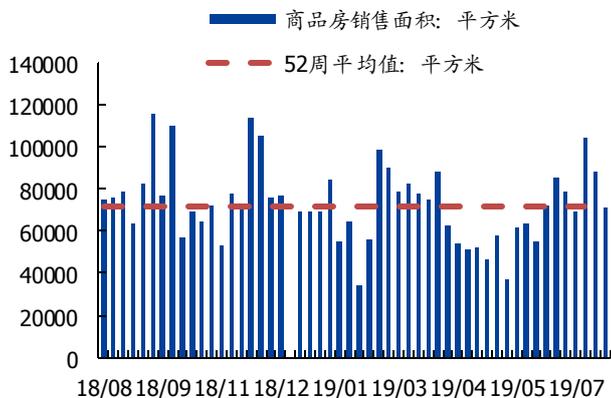
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 温州商品房销售情况



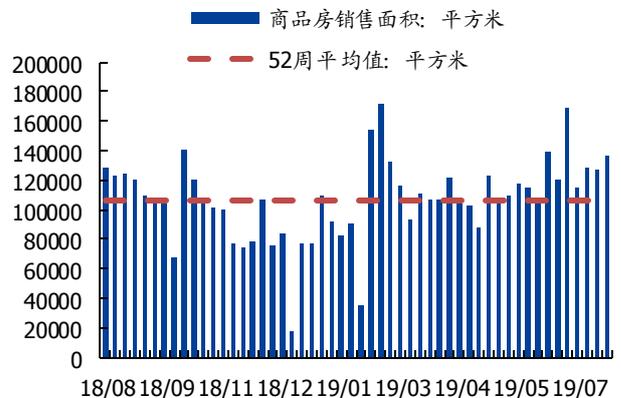
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 28: 赣州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 淮南商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com