

开发投资继续下行，销售阶段性超预期

——国家统计局7月份行业数据跟踪

投资要点:

1、2019年1-7月商品房销售面积降幅收窄，销售金额增速回升。7月单月销售面积同比增长1%，增速由负转正，较前值增长3%，较超市场预期。7月单月销售金额同比大增10%，增速较上月回升。由于商品房销售面积同比在2018年7月是一个高点，之后快速下降，2019年下半年基数较低，预计在后续一二线与三四线城市将继续分化的背景下，受一城一策，因城施策的政策影响，以及近期企业加大推盘力度，各城市周期分化的情形下，销售面积同比降幅将逐步收窄，我们判断全年销售面积同比-2%左右。

2、土地成交短暂回升后继续下行。7月单月，土地购置面积同比大幅下滑37%，降幅比6月份大幅扩大23个百分点，在6月短暂拉升的基础上继续大幅下行。由于房企融资环境的收紧，房企的拿地热情趋于冷静，审慎拿地下土地购置面积回落至低位。总体来看，房企拿地意愿仍不强。但城市能级分化之下，土地市场也呈现结构性回暖，部分城市的销售回暖带动房企在热点城市拿地意愿增强，预计后续土地市场热度继续分化。

3、新开工持续减速，施工面积继续保持高位，开发投资持续回落符合预期，全年增速预计8-10%。新开工增速回落，一方面受销售预期走弱的影响，房企开工意愿有所减弱；政策边际收紧预期的影响在一定程度上对新开工意愿形成压制，土地储备不足叠加新房销售遇冷，房企对市场的预期发生转变，制约了新开工的进度，预计后续新开工增速进一步走弱。施工持续同比维持高位，虽然2019年较强的复工对施工构成支撑，但是新开工的持续下降将持续影响施工。

4、资金面表现稳定。受7月单月销售面积由负转正的影响，定金及预收款同比明显走强，个人按揭贷款在按揭资金偏紧的状态下稳定小幅度增长，考虑到下半年销售面将有所改善，后续销售回款预计将低位回升。国内贷款在低基数效应下仍将走强。整体而言，我们认为下半年资金环境将略好于2018年下半年。

5、投资建议：集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。在一二线城市市场结构性回暖对冲三四线市场下跌风险，城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的招商蛇口(001979)，销售增速高于行业平均，业绩释放较充分的阳光城(000671)。

6、风险提示：市场销售超预期下行，政策调控加码。

房地产行业

推荐 维持评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

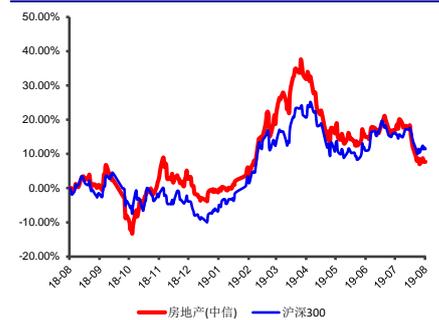
特别鸣谢

王秋薇

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuweij_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产潘玮】行业点评_房地产行业_土地成交探底，开发投资料将持续回落——国家统计局6月份行业数据跟踪-2019.7.16

【银河地产潘玮】国家统计局5月份行业数据跟踪: 单月销售转负，开发投资回落 -2019.6.17

【银河地产潘玮】国家统计局4月份行业数据跟踪: 销售稳增长，开发投资维持高位-2019.5.16

【银河地产潘玮】3月份房地产开发投资细分数据跟踪: 开发投资超预期增长，未来或将缓步下行-2018.4.26

目 录

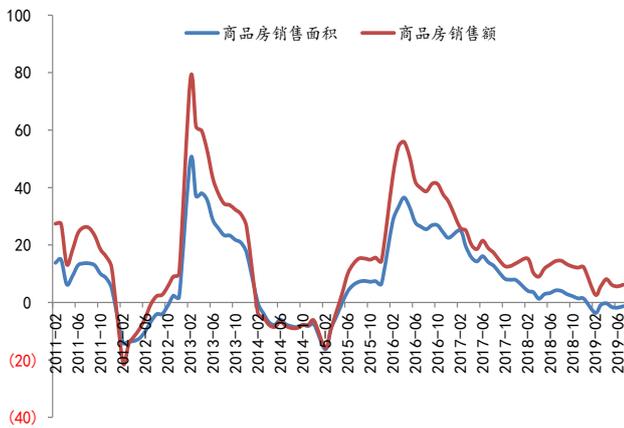
一、商品房销售市场	2
(一) 2019年1-7月商品房销售面积降幅收窄, 销售金额增速回升	2
二、投资、新开工与土地市场	4
(一) 土地成交短暂回升后继续下行	4
(二) 新开工持续减速, 施工面积继续保持高位	4
(三) 开发投资持续回落符合预期, 全年增速预计8-10%	5
三、房地产资金面	6
(一) 资金面表现稳定, 预计下半年资金环境好于去年下半年	6
四、投资建议	7
五、风险提示	8

一、商品房销售市场

(一) 2019年1-7月商品房销售面积降幅收窄，销售金额增速回升

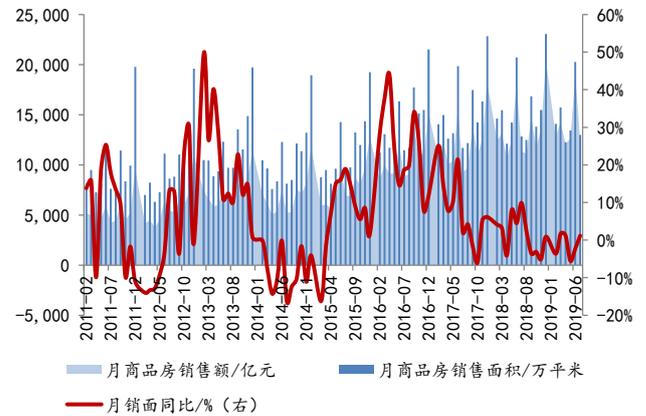
2019年1-7月，商品房销售面积累计同比下降1.3%，销售金额累计同比增长6.2%。商品房销售面积降幅较2019年1-6月收窄0.5个百分点，比2018年回落2.6个百分点，商品房销售金额增速比1-6月回升0.6个百分点，比2018年回落6个百分点。7月单月销售面积同比增长1%，增速由负转正，较前值增长3%，较超市场预期。7月单月销售金额同比大增10%，增速较上月回升。由于商品房销售面积同比在2018年7月是一个高点，之后快速下降，2019年下半年基数较低，预计在后续一二线与三四线城市将继续分化的背景下，受一城一策，因城施策的政策影响，以及近期企业加大推盘力度，各城市周期分化的情形下，销售面积同比降幅将逐步收窄，我们判断全年销售面积同比-2%左右。

图1：商品房销售面积及销售金额累计表现/%



资料来源：wind，中国银河证券研究院

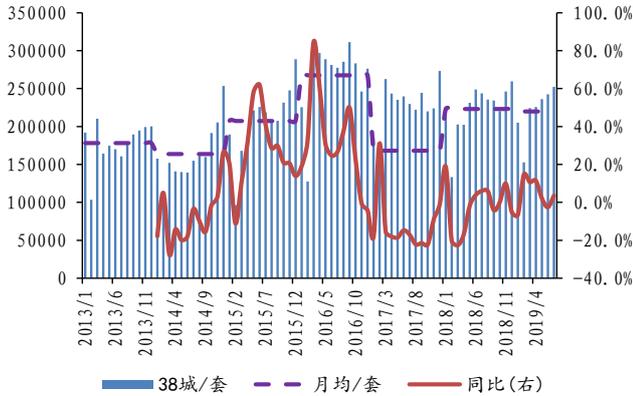
图2：月商品房销售面积、销售金额及销面同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

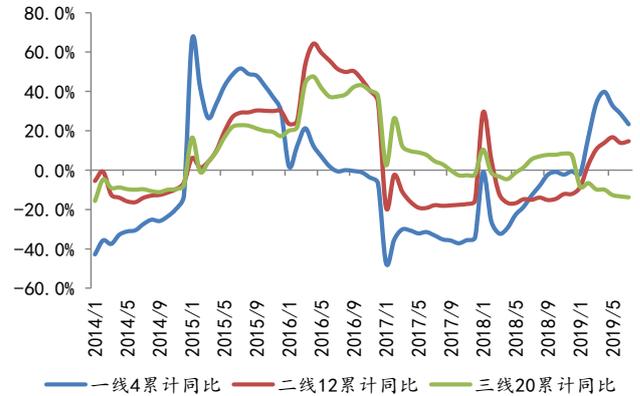
从我们跟踪的重点城市高频数据来看，38城2019年1-7月新房销量累计同比上涨3.8%，增幅比1-6月缩小0.1个百分点，1月份以来新房成交累计增速由负增长逐渐转正并维持在5%左右，房地产市场逐步回暖。分一二三线城市来看，同比方面，一二三线月成交量同比涨跌幅分别为23.3%/14.7%/-13.8%，自年初以来，一线成交增速持续高位震荡，二线保持稳定，三线下跌趋势不变；截止7月末，一二三线城市狭义去化周期分别为7.7、9.9、19.8个月，分别比5月末略有下降，四个一线城市中上海去化周期维持在5个月的低位，北广深的去化周期分别为12、8.7、7.7个月，较之前略有下降；而三线城市去化周期整体拉长。

图 3: 重点 38 城新房月销量情况



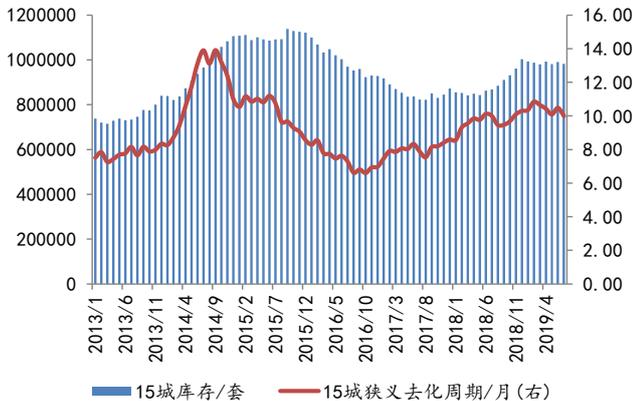
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 重点一二三线新房销量累计同比



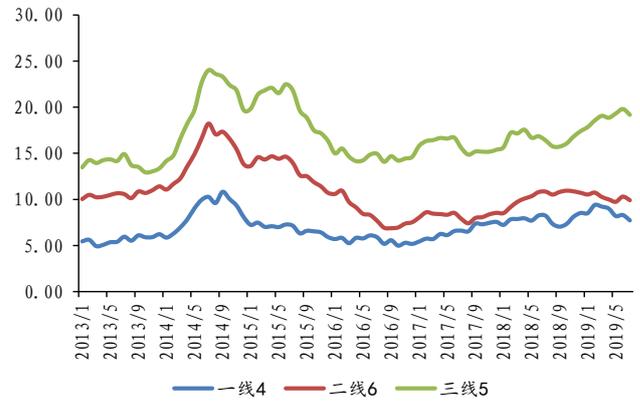
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 重点城市库存及狭义去化周期



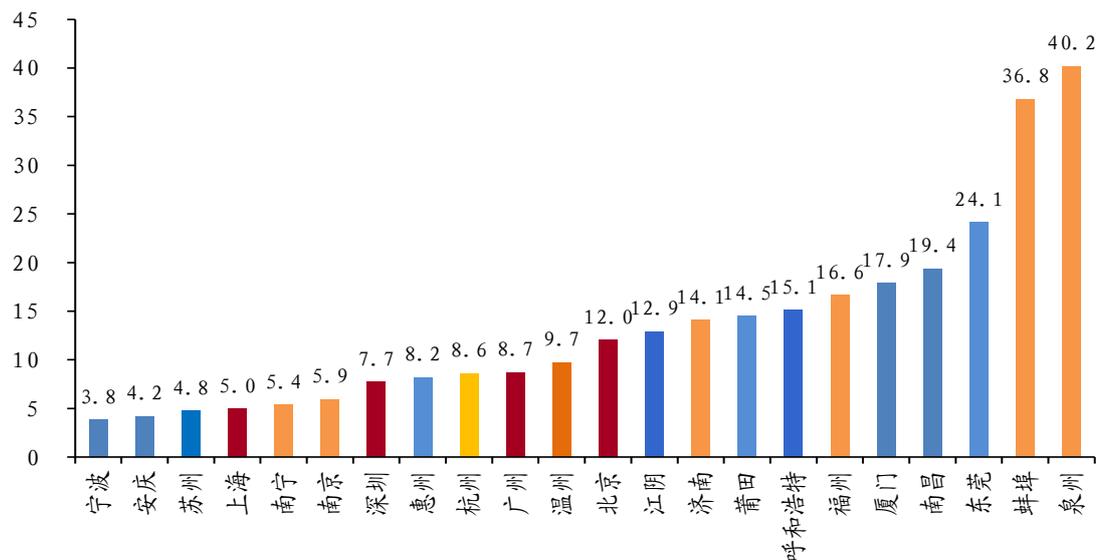
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 重点城市狭义去化周期/月



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、投资、新开工与土地市场

(一) 土地成交短暂回升后继续下行

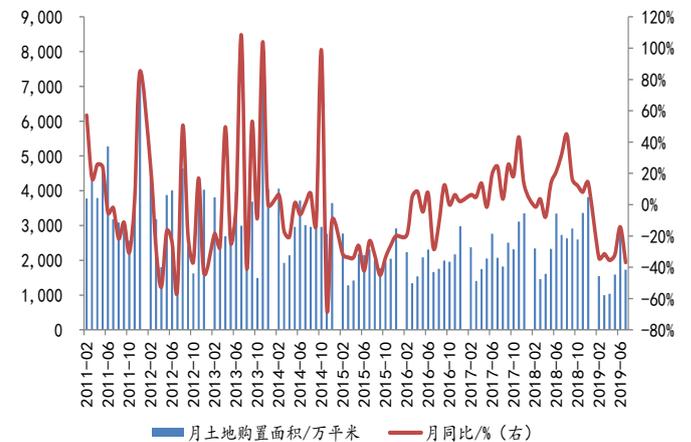
2019年1-7月土地购置面积累计同比下降29.4%，降幅相比1-6月扩大1.9个百分点，较2018年回落41.7个百分点；1-6土地成交价款累计同比增速为-27.6%，降幅相比1-5月收窄8个百分点，较2018年大幅回落43.6个百分点。7月单月，土地购置面积同比大幅下滑37%，降幅比6月份大幅扩大23个百分点，在6月短暂拉升的基础上继续大幅下行。由于房企融资环境的收紧，房企的拿地热情趋于冷静，审慎拿地下土地购置面积回落至低位。总体来看，房企拿地意愿仍不强。但城市能级分化之下，土地市场也呈现结构性回暖，部分城市的销售回暖带动房企在热点城市拿地意愿增强，预计后续土地市场热度将继续分化。

图8：土地购置面积及购置费累计同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图9：月土地购置面积及同比

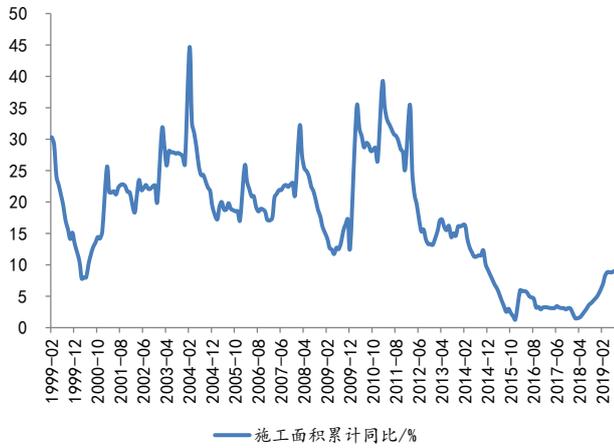


资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 新开工持续减速，施工面积继续保持高位

2019年1-7月新开工面积累计同比增速为9.5%，跌破10%，之前一直保持两位数的增速，比1-6月回落0.6个百分点，较2018年下降7.7个百分点；施工面积累计同比增速9%，与1-6月份相比提升0.2个百分点。新开工增速回落，一方面受销售预期走弱的影响，房企开工意愿有所减弱；另一方面，住建部4月和5月相继对近期涨幅较大的城市发布了房价预警，政策边际收紧预期的影响在一定程度上对新开工意愿形成压制，土地储备不足叠加新房销售遇冷，房企对市场的预期发生转变，制约了新开工的进度，预计后续新开工增速进一步走弱。施工持续同比维持高位，虽然2019年较强的复工对施工构成支撑，但是新开工的持续下降将持续影响施工。

图 10: 房屋施工面积累计同比



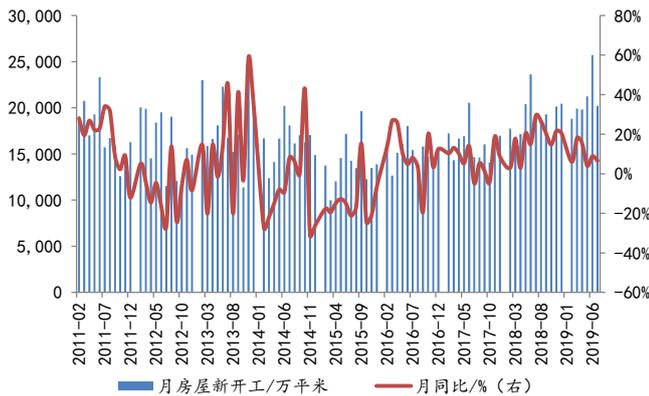
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 开发投资持续回落符合预期, 全年增速预计 8-10%

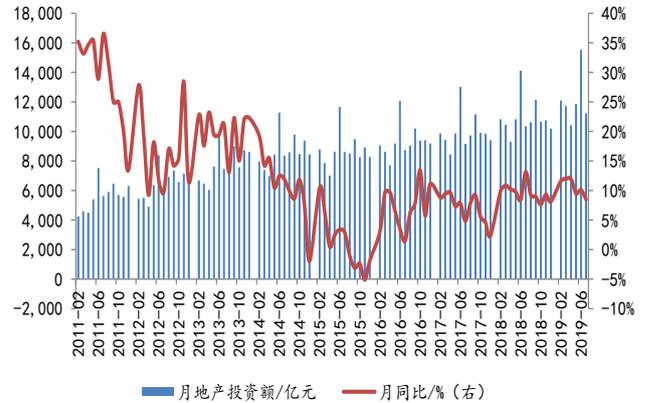
2019 年 1-7 月份, 全国房地产开发投资完成额 72,843 亿元, 同比增长 10.6%, 增速比 1-6 月回落 0.3 个百分点。其中, 住宅投资 53,466 亿元, 同比增长 15.1%, 增速比 1-6 月回落 0.7 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.4%。房地产开发投资增速的持续回落符合我们之前的判断, 主要系土地购置费的滞后效应逐步显现, 对开发投资的支撑作用逐渐减弱。房地产投资虽回落但仍在高位, 主要由于施工面积增速较高, 从而带动建安费用增加, 对开发投资形成支撑。土地成交价款领先土地购置费 3-6 个月左右, 年初以来土地成交价款的断崖式下跌将逐步传导至土地购置费; “房住不炒” 基调下楼市仍以调控为主, 开发投资上升空间有限, 我们将继续维持前期判断, 房地产开发投资增速未来将缓步下行。综合来讲, 在后续基数持续走高的背景下, 土地购置费的进一步走弱和施工见顶仍将导致 6 月之后投资仍将继续放缓。我们综合考虑了土地成交、棚改和统计口径改变的影响, 预计房地产投资增速将缓慢下滑, 全年增速预计为 8%-10%。

图 13: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 月度地产投资及同比



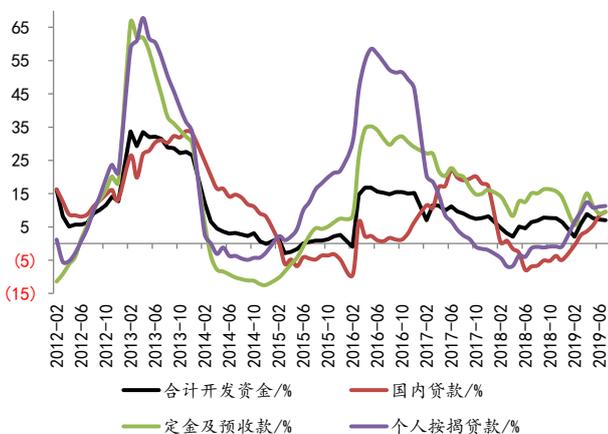
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、房地产资金面

(一) 资金面表现稳定, 预计下半年资金环境好于去年下半年

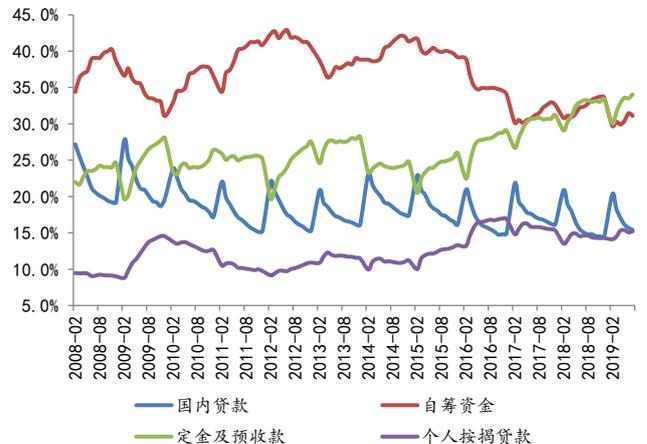
2019年1-7月份, 房地产开发企业到位资金99,800亿元, 同比增长7%, 比1-6月份回落了0.2个百分点, 增速相较于2018年上升0.6个百分点。其中, 自筹资金31,032亿元, 同比上涨2.8%, 增速比1-6月份回落1.9个百分点; 定金及预收款33,980亿元, 增长9.6%, 增速回升0.6个百分点; 国内贷款15,377亿元, 同比持续上升至9.5%, 相对1-6月份上升1.1个百分点; 个人按揭贷款15,198亿元, 同比增速11.3%。主要开发资金来源累计占比中, 定金及预付款、自筹资金占比维持高位, 分别34%、31.1%, 国内贷款和个人按揭贷款、利用外资占比处于低位, 分别为15.4%、15.2%、4.2%。受7月单月销售面积由负转正的影响, 定金及预收款同比明显走强, 个人按揭贷款在按揭资金偏紧的状态下稳定小幅度增长, 考虑到下半年销售面将有所改善, 后续销售回款预计将低位回升。国内贷款在低基数效应下仍将走强。整体而言, 我们认为下半年资金环境将略好于2018年下半年。

图 15: 房地产开发资金来源累计同比



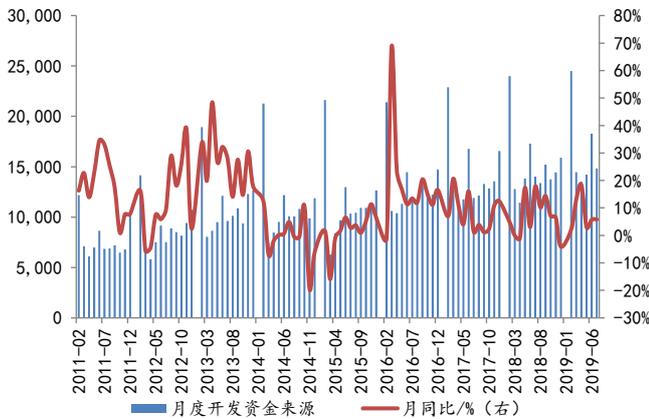
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 主要开发资金来源累计占比



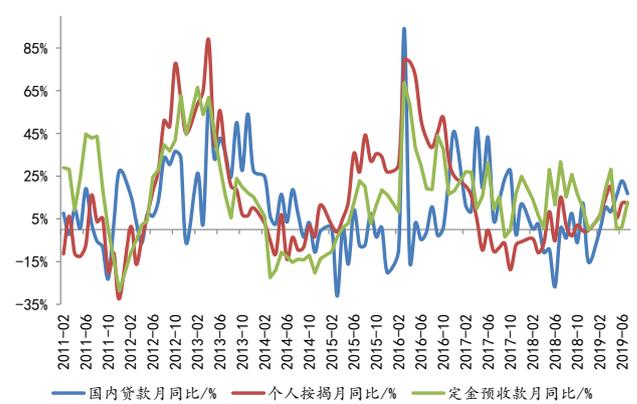
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 单月开发资金来源/亿元



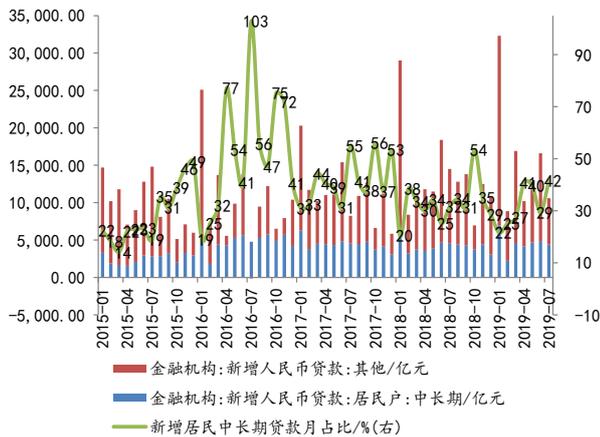
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



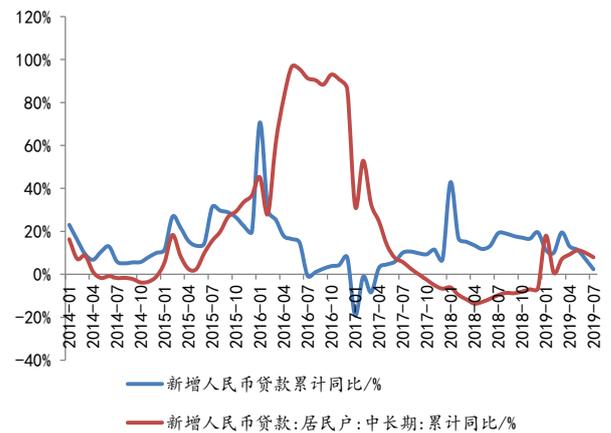
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 19: 月新增人民币贷款及居民中长期贷款情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 20: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

2019 年行业基本面大概率下行但勿需过度悲观: 预计整体房价涨幅 1%; 全年销售面积增速预计为 -2% 到 -3% 之间; 销售金额同比增速 2% 到 4%; 投资层面, 我们综合考虑了土地成交、棚改和统计口径改变的影响, 预计房地产投资增速将缓慢下滑, 全年增速预计为 8%-10%。

房地产行业景气度持续下行, 各线城市周期位置分化。分线来看, 各线城市周期位置有所差异: 其中一二线城市已历经两年调整, 随着流动性和房贷利率的改善, 一二线城市周期底部呈现回暖; 三四线供应增加、需求萎缩, 加上此前未有明显调整, 量价均将面临较大压力, 成交热度大概率下行。

集中度提升逻辑不变, 龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势, 获取更多高性价比的土地储备。在一二线城市市场结构性回暖对冲三四线市场下跌风险, 城镇化进程加速, 一二线及强三线城市需求将进一步释放。我们推荐业绩确定性强, 资源优势明显, 市占率有较大提升空间的招商蛇口 (001979), 销售增速高于行业平均, 业绩释放较充分的阳光城 (000671)。

五、风险提示

市场销售超预期下行，政策调控加码。

插图目录

图 1: 商品房销售累计表现/%	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比	2
图 3: 重点 38 城新房月销量情况	3
图 4: 重点一二三线新房销量累计同比	3
图 5: 重点城市库存及狭义去化周期	3
图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月	3
图 7: 重点城市狭义去化周期/月	3
图 8: 土地购置面积及购置费累计同比	4
图 9: 月土地购置面积及同比	4
图 10: 房屋施工面积累计同比	5
图 11: 房屋新开工面积累计同比	5
图 12: 月房屋新开工及同比	5
图 13: 地产投资累计同比	6
图 14: 月度地产投资及同比	6
图 15: 房地产开发资金来源累计同比	6
图 16: 主要开发资金来源累计占比	6
图 17: 单月开发资金来源/亿元	7
图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比	7
图 19: 月新增人民币贷款及居民中长期贷款情况	7
图 20: 新增人民币贷款及居民中长期贷款累计同比	7

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn