

房地产

单月销售继续反弹，土地成交复苏，新开工施工回落

评级：增持（维持）

分析师：倪一琛

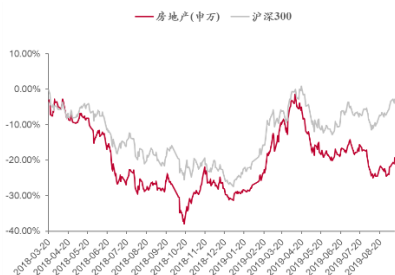
执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

Email: niyc@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	134
行业总市值(亿元)	21863.53
行业流通市值(亿元)	19736.05

行业-市场走势对比

相关报告

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
万科 A	27.7	3.06	3.54	4.11	4.79	9.08	7.85	6.76	5.80	买入
保利地产	14.6	1.59	1.97	2.40	2.89	9.21	7.43	6.10	5.07	买入
融创中国	31.4	3.79	5.67	7.26	9.13	8.30	5.55	4.33	3.45	买入
华夏幸福	28.1	3.91	5.03	6.59	7.94	7.20	5.60	4.27	3.55	买入

投资要点
■ 商品房销售：累计增速降幅继续收窄，单月同比大幅反弹

1-8月，全国商品房销售面积101849万方，同比下降0.6%，降幅比1-7月收窄0.7pct。8月单月销售增速继续回正，同比上升4.7%，符合我们先前“由于去年Q3开始基数较低，同时行业整体环境又好于去年，从而导致下半年销售增速压力减小”的判断。分区域看，1-8月份东部销售降幅较1-7月份收窄0.6pct，而中部与西部是正增长，支撑销售的或是专项债（19年1-7月地方专项债用于棚改与土储占比分布为37.9%与33.3%），考虑到9月4日国常会提出“对专项债明年部分额度提前支出不能用于土储与棚改”的限制，中西部三四线及以下地级城市销售将面临承压，但当前处“金九银十”销售旺季，房企当下进一步倾向高周转，甚至部分产品采取“以量换价”，因此我们对今年Q4销售持较为乐观态度，大概率能对冲专项债缩量影响，增速与去年同期持平，对于全年销售面积维持-3%的判断。

■ 房企到位资金：资金面继续收紧，高信用房企受影响较小

1-8月，房地产开发企业到位资金113724亿，同比增长6.6%，增速比1-7月回落0.4pct。其中国内贷款17322亿，增长9.8%；自筹资金36036亿，增长3.1%；定金及预收款38377亿元，增长8.3%；个人按揭贷款17449亿元，增长11.8%。8月房企到位资金增速继续收窄，从结构上看，单月国内贷款与个人按揭增速为正，而自筹资金、定金及预收款增速为负，可见房企融资正常渠道依然稳定，但非银及其他渠道受限。9月11日，银保监会发言人肖远企表示“监管部门没有控制房地产企业贷款增量，压降的是通过表外资金，违规绕道“输血”房地产的资产”。我们认为下半年虽整体货币宽松是大方向，但地产融资依然受窗口指导，进而更看重房企自身筹款能力，在规范融资背景下，高信用房企的优势将凸显。

■ 土地市场：成交回暖，Q4及明年Q1或是价值洼地

1-8月，房地产开发企业土地购置面积12236万方，同比下降25.6%，降幅比1-7月收窄3.8pct；土地成交价款6374亿，下降22.0%，降幅收窄5.6pct。土地市场在7月遇冷后，8月成交量再度回暖，但成交溢价率继续走低：8月全国100大中城市土地溢价率8.63%，较上月低位下降3.47pct，其中一线城市土地溢价0.69%（同比下降3.40pct），二线6.56%（同比下降7.05pct），三线城市13.92%（同比上升1.43pct）。8月土地购置面积回暖，我们认为主要有三点原因：1）融资难但土地溢价率足够低，优质地块还是会投资；2）8月销售单月同比回升，一定程度上对市场恢复信心；3）部分地区及房企库存已处低位，有补货诉求。由于融资持续偏紧，土地溢价率几乎处在历史低位，在当前已宣布降准，及可能降息的宽松背景下，地产虽然有窗口指导，但正规渠道融资继续收紧可能性不大，融资分化将导致Q4及明年Q1房企拿地分化，此时是在手资金充足，杠杆较低房企的补仓好机会。

■ 房地产开发投资：单月增速环比回升，新开工继续回落、施工走弱、土地投资支撑

开发投资维持韧性：1-8月，全国房地产开发投资84589亿，同比增长10.5%，较1-7月下降0.1个百分点，8月单月同比增长10.5%，较7月上升2pct；开发投资增速继续回落但维持韧性，虽然新开工继续下滑，施工略有走弱，但土地投资起到支撑，让开发投资维持高位运行。**新开工继续回落：**1-8月，房屋新开工面积145133万方，同比增长8.9%，8月单月同比增长4.9%，较上月下降1.7pct；**施工有所走弱：**1-8月，房屋施工面积813156万方，同比增长8.8%，增速比1-7月下降0.2pct。展望下半年，由于销售存压力，在行业去化下行、库存处低位、融资难的背景下，新开工高位下滑是趋势；施工端因部分项目有较为刚性的竣工诉求，建安投资依然有支撑，但或受制于紧资金，修复或低于预期；但土地投资逐渐有起色，预计下半年开发投资增速小幅下行，维持全年开发投资增速10%左右的判断。

■ 投资建议：在当前欧洲开启QE，美联储大概率降息的背景下，国内降准之后的降息或已不远，我们判断进入Q4后，地产政策及融资端，继续收紧的空间较为有限，虽然有窗口指导，但宽松的利好或多或少会体现在行业里。当下，行业普遍在降杠杆、算明账、调内控，房企不再比拼规模，更加关注经营效率与风险控制，抓住关键时点，比如Q4的拿地机遇，等待下一轮复苏。建议关注管控优良，有较强融资优势的行业龙头：万科A、保利地产；及致力于降杠杆、优化内控、进入业绩释放期的优质一线：融创中国、华夏幸福、旭辉控股集团。

风险提示：三四线销售压力超预期，融资持续收紧超预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。