

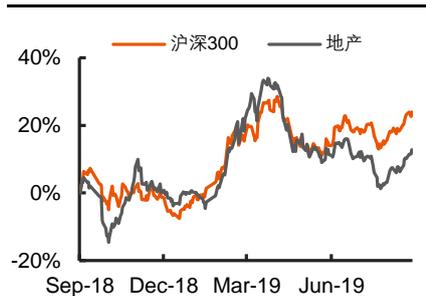
地产行业动态跟踪报告

2019年09月16日

新开工延续回落，投资销售呈现韧性

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*地产*成交去化环比回落，迎来推盘高峰》 2019-09-15
 《行业周报*地产*成交环比回落，整体以稳为主》 2019-09-08
 《行业动态跟踪报告*地产*业绩有质量增长，预收依旧充足》 2019-09-03
 《行业周报*地产*成交环比回升，调控依旧从严》 2019-09-01
 《行业周报*地产*成交环比回升，融资环境仍较严峻》 2019-08-25

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
 S1060514080002
 0755-22621493
 YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
 S1060118080013
 ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

国家统计局公布 2019 年 1-8 月全国房地产开发投资及销售数据，其中房地产开发投资额同比增长 10.5%，新开工同比增长 8.9%；商品房销售面积同比下降 0.6%，销售额同比增长 6.7%。

平安观点：

- **单月投资呈现韧性，中期趋势向下。**2019 年 1-8 月全国房地产投资同比增长 10.5%，增速较 1-7 月回落 0.1 个百分点；其中 8 月单月投资同比增长 10.5%，较 7 月上升 2 个百分点。分区域来看，1-8 月西部、中部、东部、东北部地区投资增速 16%、9.8%、8.8%、9.7%，分别较 1-7 月扩大 0.9 个、0.3 个和下降 0.4 个、1.3 个百分点。我们认为单月投资增速反弹主要因：1) 2018 年同期基数相对较低；2) 交房压力下施工强度略有提升。往后看，随着融资端收紧逐步传导至拿地及开工端，地产投资增速仍将延续下行趋势。
- **推盘放量致销售增速持续好于预期。**1-8 月全国商品房销售面积同比下降 0.6%，销售额同比增长 6.7%，较 1-7 月分别上升 0.7 个和 0.5 个百分点。8 月单月销售面积同比增长 4.7%，连续两月正增长；销售额同比增长 10%，增速较 7 月上升 0.3 个百分点。分区域来看，1-8 月西部、中部、东部、东北部地区销售面积增速分别较 1-7 月上升 1 个、0.6 个、0.6 个、1.2 个百分点，表现普遍向好。我们认为销售持续好于预期主要：1) 房企加快推盘节奏提前布局金九银十；2) 各城市楼市周期步调不一，部分区域楼市依旧较好。展望后市，考虑房企后续货量充足、积极推盘抢收需求以及 2018H2 较低基数，预计楼市降温过程中销售增速仍将呈现反复、韧性。
- **新开工增速如期回落，后续仍将承压。**1-8 月新开工同比增长 8.9%，较 1-7 月下降 0.6 个百分点；其中 8 月单月同比增长 4.9%，较 7 月下降 1.7 个百分点。我们认为后续新开工仍将承压：1) 2018H2 以来房企拿地持续收缩，2019 年 1-8 月土地购置面积增速较 2018 年下降 39.8 个百分点至 -25.6%，拿地强度下降制约可供开工土储；2) 楼市降温趋势不改叠加资金面收紧，将逐步影响房企开工积极性；3) 2018 年下半年基数逐步攀升。
- **土地市场趋于平稳，单月竣工增速年内首次转正。**1-8 月全国土地购置面积同比下降 25.6%，土地成交价款同比下降 22%，降幅较 1-7 月收窄 3.8 个和 5.6 个百分点。随着资金面收紧，加快销售回笼、放缓拿地成为多数房企应对之策，预计后续房企拿地将更加审慎。1-8 月商品房竣工面积同比下降 10%，降幅较 1-7 月收窄 1.3 个百分点；8 月单月竣工面积同比增长 2.8%，年内首次回正。考虑 2017、2018 年竣工已连续两年负增长，且 2015-2018 年期房销售明显回升，交房刚性下预

计后续竣工降幅或将持续收窄。资金面收紧情形下，不排除个别房企因资金压力放缓施工步伐，进而影响竣工增速回升节奏。

- **到位资金增速收窄，按揭利率逐步回升。**1-8月房企整体到位资金11.4万亿，同比增长6.6%，增速较1-7月下降0.4个百分点；其中定金及预收款增速环比降1.3个百分点至8.3%，个人按揭贷款增速环比升0.5个百分点至11.8%，国内贷款增速提升0.3个百分点至9.8%。从银保监23号文严控资金违规流入楼市，到房地产信托受控、境外发债仅限借新还旧、银行专项检查等，行业融资端持续收紧，8月全国首套房贷利率回升至5.47%，预计后续行业融资端仍将延续从紧趋势。
- **投资建议：**市场利率下行、行业资金环境整体收紧背景下，主流房企低估值、高股息率、业绩增长确定优势逐步显现，仍具备配置价值。个股主要关注：1) 资金状况佳、业绩确定性强、融资占优的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；2) 布局核心城市群及周边、销售及业绩维持高增的二线龙头如中南、阳光城等。
- **风险提示：**1) 当前楼市整体有所降温，而三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整导致销售承压，进而带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 受楼市火爆影响2016年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，板块未来面临毛利率下滑风险；3) 近期行业资金面持续收紧，而多地亦相继政策微调以降低市场热度，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链风险。

正文目录

一、	单月投资呈现韧性，中期趋势向下.....	5
二、	推盘放量致销售增速持续好于预期.....	6
三、	新开工增速如期回落，后续仍将承压.....	9
四、	土地市场趋于平稳，单月竣工增速年内首次转正.....	10
五、	到位资金增速收窄，按揭利率逐步回升.....	12
六、	投资建议.....	14
七、	风险提示.....	14

图表目录

图表 1	2019 年 1-8 月房地产投资同比增长 10.5%.....	5
图表 2	2019 年 8 月单月房地产投资同比增长 10.5%.....	5
图表 3	各区域投资累计增速走势	6
图表 4	2019 年 1-8 月全国商品房销售面积同比下降 0.6%	6
图表 5	2019 年 1-8 月全国商品房销售额同比增长 6.7%	7
图表 6	全国商品房单月成交均价走势	7
图表 7	全国商品房单月销售增速走势	7
图表 8	各区域销售面积累计增速走势	8
图表 9	主要城市推盘逐渐放量	8
图表 10	主流房企下半年可售充足（亿元）	9
图表 11	2019 年 1-8 月新开工同比增长 8.9%	9
图表 12	2019 年 1-8 月土地购置面积同比下降 25.6%	10
图表 13	2019 年 1-8 月土地成交价款同比下降 22%	10
图表 14	百城土地成交面积占比	11
图表 15	土地成交溢价率回落	11
图表 16	百城土地流拍率情况	11
图表 17	2019 年 1-8 月商品房竣工面积同比下降 10%.....	12
图表 18	2019 年 8 月商品房竣工面积同比增速年内首次回正	12
图表 19	2019 年 1-8 月房企累计到位资金同比增长 6.6%	13
图表 20	1-8 月定金及预收款同比增长 8.3%.....	13
图表 21	全国首套房贷利率逐步回升	13

一、单月投资呈现韧性，中期趋势向下

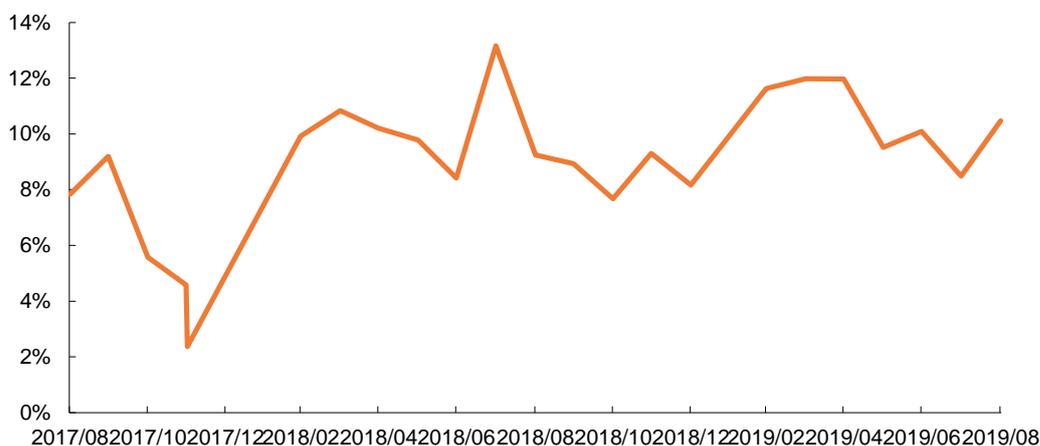
2019年1-8月全国房地产投资同比增长10.5%，增速较1-7月回落0.1个百分点；其中8月单月投资同比增长10.5%，较7月上升2个百分点。分区域来看，1-8月西部、中部、东部、东北部地区投资增速16%、9.8%、8.8%、9.7%，分别较1-7月扩大0.9个、0.3个和下降0.4个、1.3个百分点。我们认为单月投资增速反弹主要因：1) 2018年同期基数相对较低；2) 交房压力下施工强度略有提升。往后看，随着融资端收紧逐步传导至拿地及开工端，地产投资增速仍将延续下行趋势。

图表1 2019年1-8月房地产投资同比增长10.5%



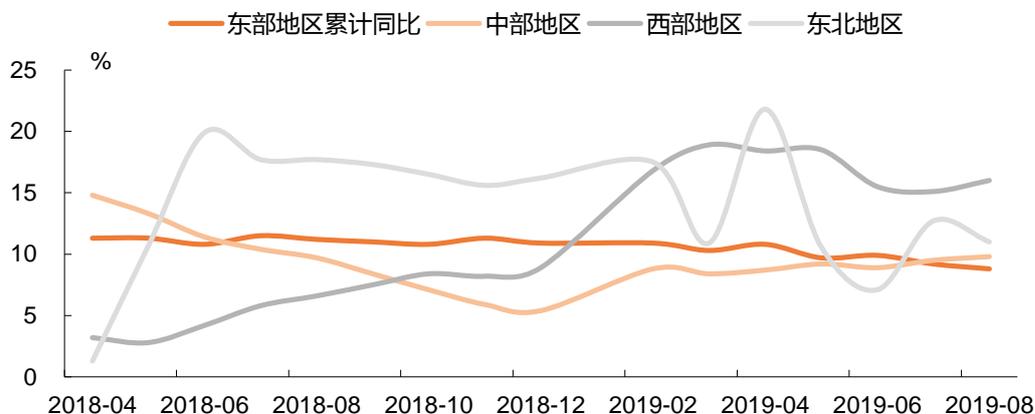
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2019年8月单月房地产投资同比增长10.5%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 各区域投资累计增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

二、推盘放量致销售增速持续好于预期

1-8月全国商品房销售面积同比下降0.6%，销售额同比增长6.7%，较1-7月分别上升0.7个和0.5个百分点。8月单月销售面积同比增长4.7%，连续两月正增长；销售额同比增长10%，增速较7月上升0.3个百分点，楼市整体呈现韧性。8月商品房平均销售均价9346元/平，环比下降2.6%，同比上升5.2%。

图表4 2019年1-8月全国商品房销售面积同比下降0.6%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2019年1-8月全国商品房销售额同比增长6.7%



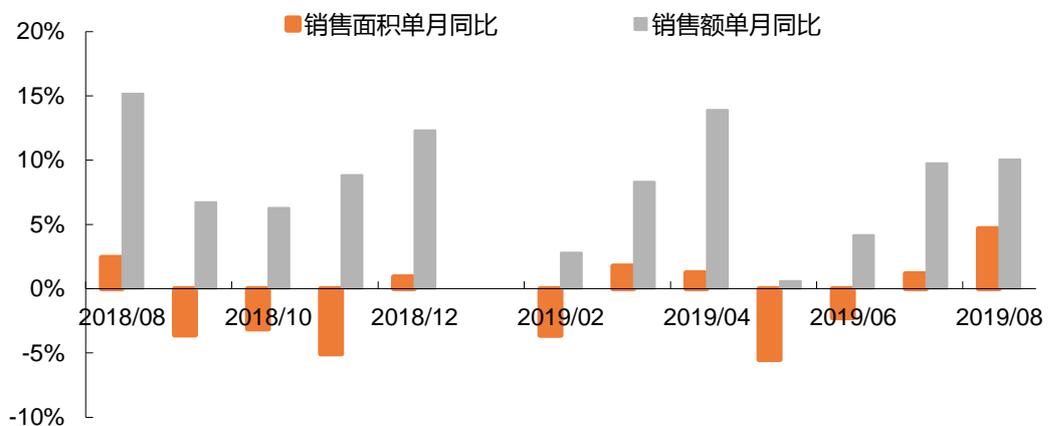
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 全国商品房单月成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

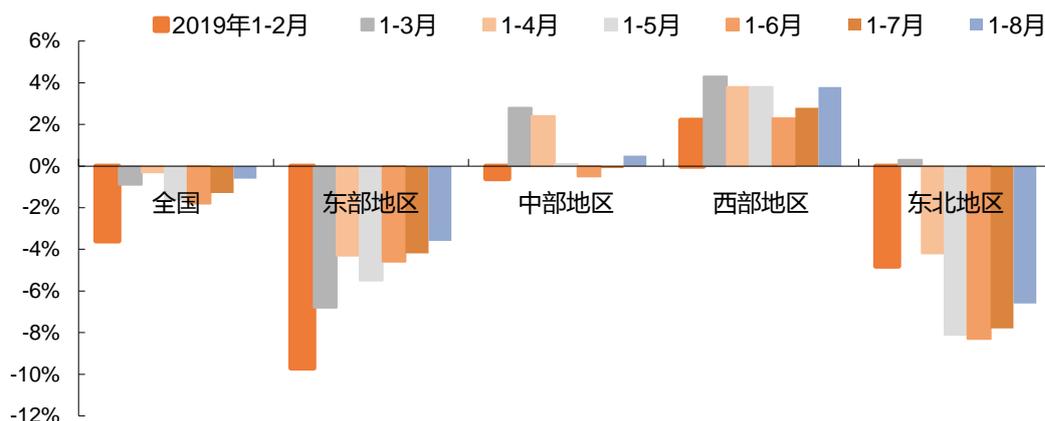
图表7 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

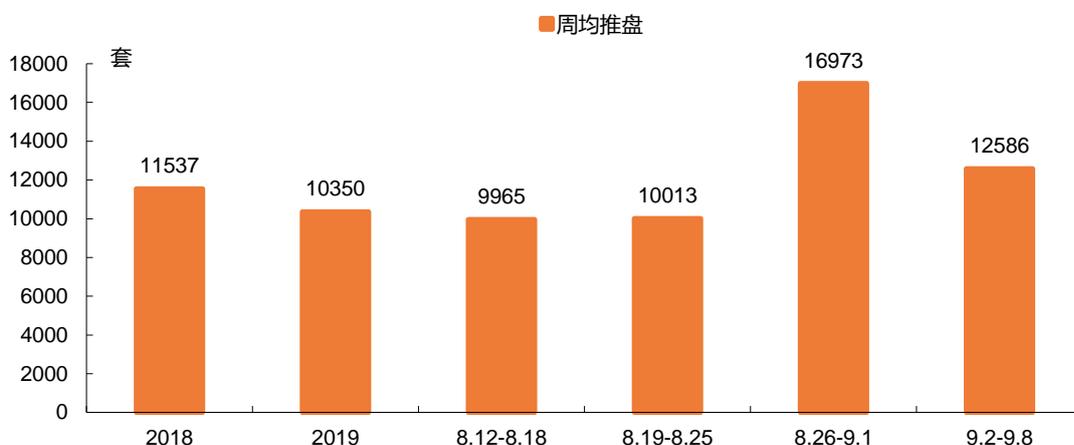
分区域来看，1-8月西部、中部、东部、东北部地区销售面积同比增长3.8%、0.5%，下降3.6%、6.6%，较1-7月分别上升1个、0.6个、0.6个、1.2个百分点，表现普遍向好。我们认为销售持续好于预期主要：1) 房企加快推盘节奏提前布局金九银十；2) 各城市楼市周期步调不一，部分区域楼市依旧较好。展望后市，考虑房企后续货量充足、积极推盘抢收需求以及2018H2较低基数，预计楼市降温过程中销售增速仍将呈现反复、韧性。

图表8 各区域销售面积累计增速走势



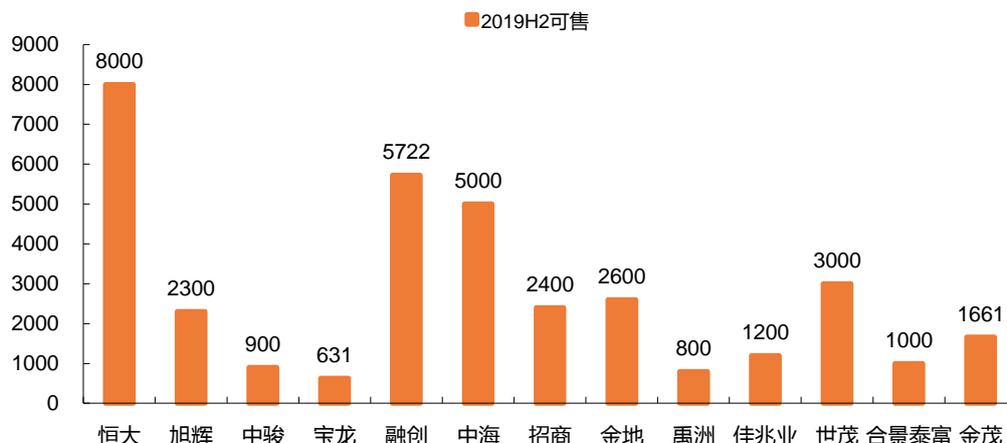
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 主要城市推盘逐渐放量



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 主流房企下半年可售充足（亿元）



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

三、新开工增速如期回落，后续仍将承压

1-8月新开工同比增长8.9%，较1-7月下降0.6个百分点；其中8月单月同比增长4.9%，较7月下降1.7个百分点。我们认为后续新开工仍将承压，主要因：1）2018H2以来房企拿地持续收缩，2019年1-8月土地购置面积增速较2018年下降39.8个百分点至-25.6%，拿地强度下降制约可供开工土储；2）楼市降温趋势不改叠加资金面收紧，将逐步影响房企开工积极性；3）2018年下半年基数逐步攀升。

图表11 2019年1-8月新开工同比增长8.9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

四、 土地市场趋于平稳，单月竣工增速年内首次转正

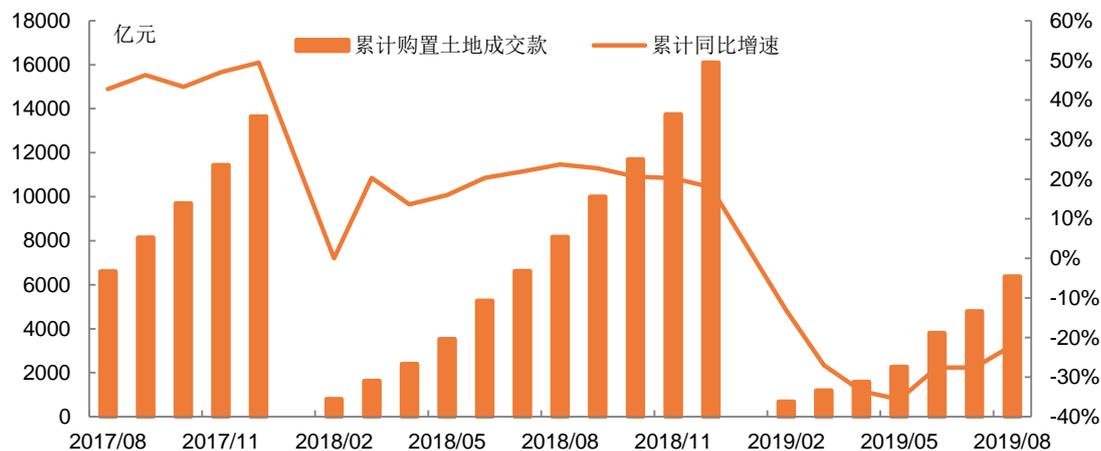
1-8月全国土地购置面积同比下降25.6%，土地成交价款同比下降22%，降幅较1-7月收窄3.8个和5.6个百分点。8月单月土地购置面积同比下降6%，土地成交价款同比增长1.4%，较7月上升30.9个、28.7个百分点。8月百城土地成交溢价率8.6%，较7月下降3.5个百分点，连续两月下行，土地市场整体表现稳定。随着资金面收紧，加快销售回笼、放缓拿地成为多数房企应对之策，预计后续房企拿地将更加审慎。

图表12 2019年1-8月土地购置面积同比下降25.6%



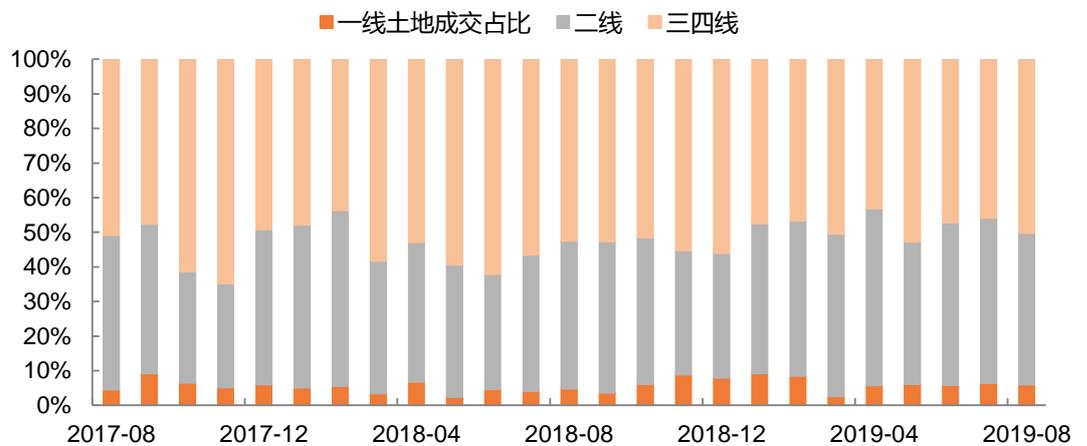
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 2019年1-8月土地成交价款同比下降22%



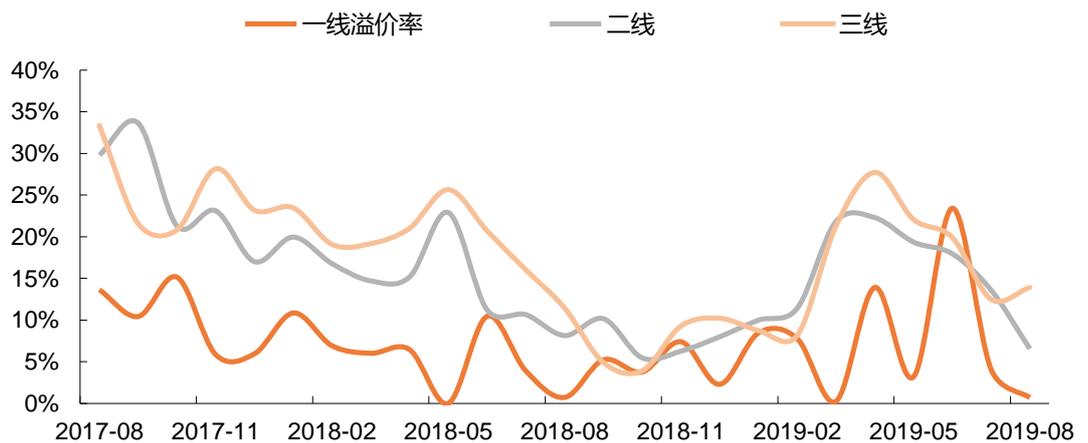
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 百城土地成交面积占比



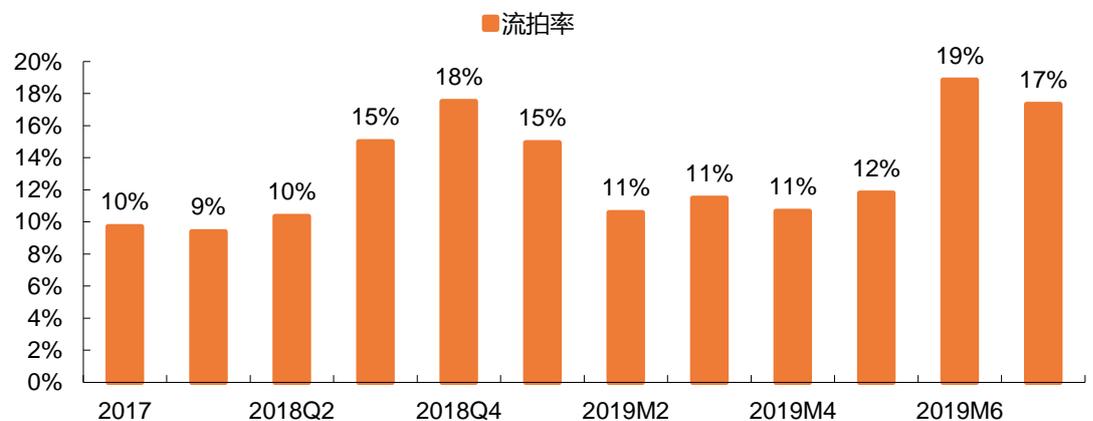
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表15 土地成交溢价率回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表16 百城土地流拍率情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

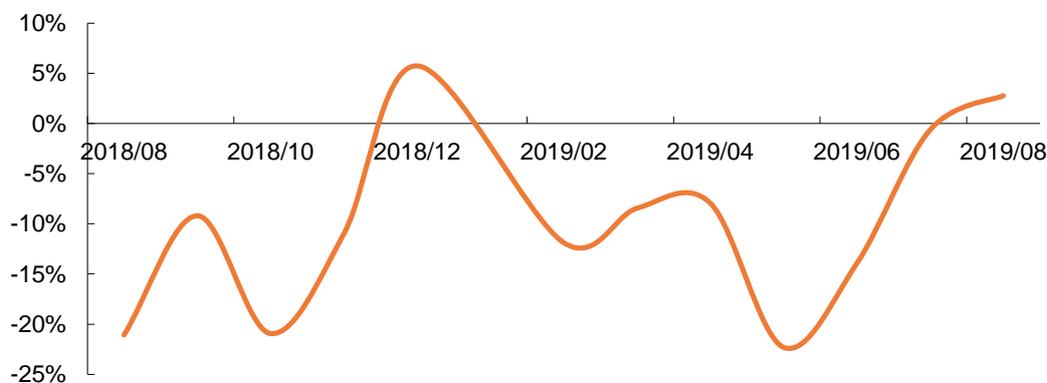
1-8月商品房竣工面积同比下降10%，降幅较1-7月收窄1.3个百分点；8月单月竣工面积同比增长2.8%，年内首次回正。考虑2017、2018年竣工已连续两年负增长，且2015-2018年期房销售明显回升，交房刚性下预计后续竣工降幅或将持续收窄。资金面收紧情形下，不排除个别房企因资金压力放缓施工步伐，进而影响竣工增速回升节奏。

图表17 2019年1-8月商品房竣工面积同比下降10%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 2019年8月商品房竣工面积同比增速年内首次回正



资料来源: wind, 平安证券研究所

五、 到位资金增速收窄，按揭利率逐步回升

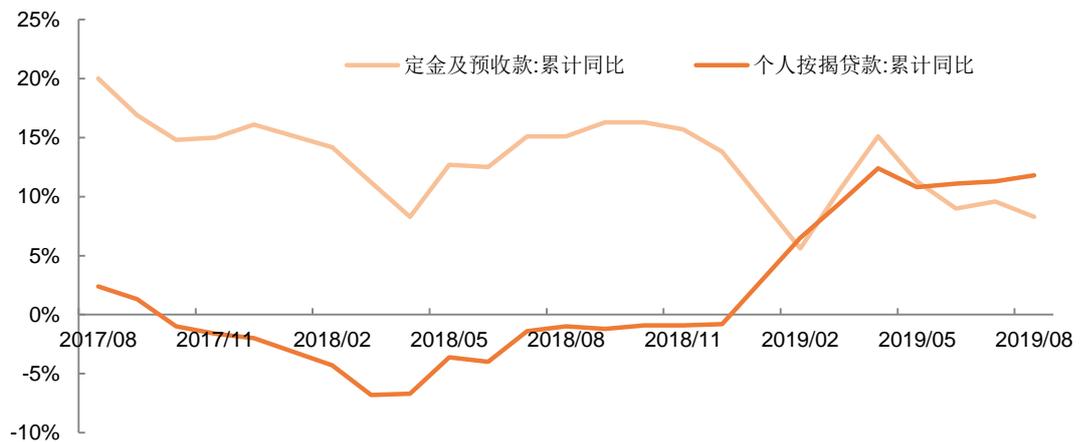
1-8月房企整体到位资金11.4万亿，同比增长6.6%，增速较1-7月下降0.4个百分点；其中定金及预收款增速环比降1.3个百分点至8.3%，个人按揭贷款增速环比升0.5个百分点至11.8%，国内贷款增速提升0.3个百分点至9.8%。从银保监23号文严控资金违规流入楼市，到房地产信托受控、境外发债仅限借新还旧、银行专项检查等，行业融资端持续收紧，8月全国首套房贷利率回升至5.47%，预计后续行业融资端仍将延续从紧趋势。

图表19 2019年1-8月房企累计到位资金同比增长6.6%



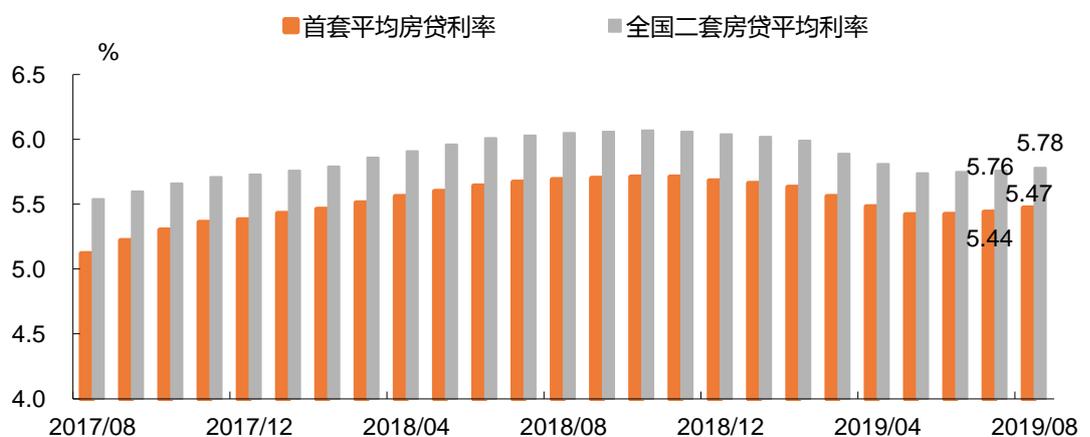
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表20 1-8月定金及预收款同比增长8.3%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表21 全国首套房贷利率逐步回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、 投资建议

市场利率下行、行业资金环境整体收紧背景下，主流房企低估值、高股息率、业绩增长确定优势逐步显现，仍具备配置价值。个股主要关注：1) 资金状况佳、业绩确定性强、融资占优的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；2) 布局核心城市群及周边、销售及业绩维持高增的二线龙头如中南、阳光城等。

七、 风险提示

- 1) 当前楼市整体有所降温，而三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整导致销售承压，进而带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；
- 2) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，板块未来面临毛利率下滑风险；
- 3) 近期行业资金面持续收紧，而多地亦相继政策微调以降低市场热度，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033