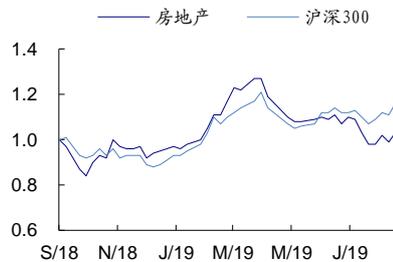


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《房地产行业专题:2019年中国房地产投资形势观察》——2019-09-18
《房地产行业专题研究:2019年中国房地产融资形势观察》——2019-08-12

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678
E-MAIL: ourm@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051
联系人: 陈曦
E-MAIL: chenxi4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业专题

2019年中国房地产销售形势观察

● 中西部支撑销售增速,一线高增、二三线降幅收窄

2019年以来,全国商品房销售面积累计同比增速进入负增长区间后小幅震荡;2019年1-8月,全国商品房销售面积累计同比下降0.6%,销售金额累计同比增长6.7%;其中东部地区、中部地区、西部地区、东北地区房地产销售金额累计同比增速分别为5.5%、7.4%、9.9%、2.3%,中西部区域,尤其是西部区域,销售增速明显高于全国水平,成为全国商品房销售增速的重要支撑。

分城市层级观察,一线城市销售高增、二三线城市降幅明显收窄;2019年以来,一线城市销售面积累计同比增速进入正增长区间,于5月份达到高点34%后回落;二线城市销售增速于2019年2月达最低点后降幅逐步收窄至8月的0%,与此同时二线城市间增速分化明显;三线城市销售也于2019年2月达最低点后降幅逐步收窄至8月的-9%。过去两年一、二线城市被压抑的需求同时表现在了二手房交易上,2019年以来,一、二线城市二手房销售持续增长;2019年1-7月,一、二线城市二手房销售面积累计同比增速分别为8%、16%。

● 一线及三线城市去化周期缩短,二线城市平稳

库存方面:伴随销售的高增,一线城市库存在2019年初冲高后逐步回落,二、三线城市总体来看相对平稳,但城市间分化明显。新房去化方面:2019年初去化水平达近3年低位,之后去化率震荡向上,4月份至今去化率中枢保持在65%左右。2019年4月后,一线城市出清周期明显缩短;二线城市平均出清周期的高点出现在2019年6月,之后小幅缩短,但城市间出清周期差异可达12个月以上;三线城市平均出清周期的高点出现在2019年4月,之后同样小幅回落。

● 头部房企销售增速放缓,第二梯队房企表现更佳

龙头房企受规模影响增速放缓的较明显;第二梯队龙头房企受益于布局城市楼市回暖,表现优异,市场份额也提升较多。从房企2019年销售目标完成情况观察:截至2019年8月,中海地产、中国金茂、滨江集团等房企销售目标完成情况较好,均已超过70%。

● 预计全年商品房销售额增速为5%

行业融资渠道的不断受限、房企拿地趋于谨慎、重点城市房贷利率的走高大概率将拖累行业销售增速,而目前行业销售增速仍呈现出较强的韧性,究其原因:一、二线的需求在2017、2018两年持续受压,由于今年货币持续宽松,即使行业调控趋严,被压抑了两年的需求也很难不反弹、不升温,而三、四线即使住房需求的长期趋势不乐观,但房地产政策相对宽松,在货币宽松的大背景下,三、四线的住房需求短期也难以迅速显著降温。2019年1-8月,房地产销售金额累计同比增速6.7%,预计2019年将创下中国房地产销售史少见的“五连增”,我们预计全年商品房销售金额同比增速有望达到5%。

● 风险提示

若宏观经济大幅下滑而房地产政策又迟迟不转暖,从而导致2019年商品房销售面积增速与销售增速在四季度断崖式下跌。

内容目录

中西部支撑销售增速，一线高增、二三线降幅收窄	5
中西部区域是全国商品房销售增速的重要支撑.....	5
分城市层级观察——一线城市高位回落，二三线城市负增长收窄	6
商品房销售均价——小幅上涨后趋于稳定.....	9
二手房销售——一、二线城市二手房销售持续增长.....	12
一线及三线城市去化周期缩短、二线城市平稳	13
库存水平——一线城市库存回落，二线多数平稳，三线分化明显	13
去化水平——去化率震荡下行，一线、三线城市去化周期明显缩短.....	15
龙头房企销售增速放缓，第二梯队房企表现更佳	18
预计全年商品房销售额增速为 5%	20
2019 年下半年房地产调控明显收紧	20
户籍制度改革继续推进，人才购房与限售相结合	22
信贷结构调整将持续，房地产融资仍将偏紧	23
房企拿地意愿降低或将影响库存水平及销售规模	24
预计全年商品房销售额增速为 5%.....	24
风险	25
国信证券投资评级	26
分析师承诺	26
风险提示	26
证券投资咨询业务的说明	26

图表目录

图 1: 商品房销售面积累计同比增速	5
图 2: 商品房销售额累计同比增速	5
图 3: 各区域商品房销售面积累计同比增速	5
图 4: 各区域商品房销售额累计同比增速	5
图 5: 各层级城市商品房销售面积累计同比增速	6
图 6: 各层级城市商品房销售金额累计同比增速	6
图 7: 北京销售面积累计同比增速	7
图 8: 上海销售面积累计同比增速	7
图 9: 广州销售面积累计同比增速	7
图 10: 深圳销售面积累计同比增速	7
图 11: 天津销售面积累计同比增速	7
图 12: 重庆销售面积累计同比增速	7
图 13: 武汉销售面积累计同比增速	8
图 14: 苏州销售面积累计同比增速	8
图 15: 东莞销售面积累计同比增速	8
图 16: 连云港销售面积累计同比增速	8
图 17: 昆山销售面积累计同比增速	8
图 18: 岳阳销售面积累计同比增速	8
图 19: 全国商品房平均价格情况	9
图 20: 东部地区商品住宅平均价格情况	9
图 21: 中部地区商品住宅平均价格情况	9
图 22: 西部地区商品住宅平均价格情况	10
图 23: 东北地区商品住宅平均价格情况	10
图 24: 各层级城市新建住宅价格环比增速	10
图 25: 各层级城市新建住宅价格同比增速	10
图 26: 百城住宅价格上涨、下跌、持平个数	11
图 27: 8月一线城市新建商品住宅销售价格指数	11
图 28: 8月部分二线城市新建商品住宅销售价格指数	11
图 29: 8月部分三线城市新建商品住宅销售价格指数	11
图 30: 一线城市二手房销售情况(1)	12
图 31: 一线城市二手房销售情况(2)	12
图 32: 二线城市二手房销售情况(1)	12
图 33: 二线代表城市二手房销售情况(2)	12
图 34: 各层级城市二手房价格环比增速	13
图 35: 70大中城市二手房价格上涨、下跌、持平个数	13
图 36: 一线城市库存水平	13
图 37: 一线代表城市库存水平	13
图 38: 二线城市库存水平	14
图 39: 二线代表城市库存水平(1)	14
图 40: 二线代表城市库存水平(2)	14
图 41: 三线城市库存水平	14
图 42: 三线代表城市库存水平(1)	15
图 43: 三线代表城市库存水平(2)	15
图 44: 重点19城周去化率情况	16
图 45: 一线城市平均出清周期	16
图 46: 一线代表城市平均出清周期	16
图 47: 二线城市平均出清周期	16
图 48: 二线代表城市平均出清周期(1)	17
图 49: 二线代表城市平均出清周期(2)	17
图 50: 三线城市平均出清周期	17
图 51: 三线代表城市平均出清周期(1)	17
图 52: 三线代表城市平均出清周期(2)	17
图 53: 2019年1-8月头部房企销售增速变化情况	18
图 54: 房地产开发资金累计同比增速	24
图 55: 土地购置面积累计同比增速	24
图 56: 商品房销售额累计同比增速	25

表 1: 2019 年 1-8 月销售 TOP30 优势房企一览.....	18
表 2: Top30 房企市占率情况	19
表 3: 部分房企销售目标完成情况	19
表 4: 2019 年以来部分省市相继放宽落户政策.....	22

中西部支撑销售增速，一线高增、二三线降幅收窄

中西部区域是全国商品房销售增速的重要支撑

2019年以来，全国商品房销售面积累计同比增速进入负增长区间后小幅震荡，截至2019年8月末，全国商品房累计销售面积达10.2亿平方米，同比下降0.6%，较7月累计同比增速收窄0.7个百分点，较2019年2月的低点收窄3个百分点；全国商品房累计销售金额达9.5万亿元，同比增长6.7%，较7月累计同比增速提升0.5个百分点，较2019年2月的低点提升3.9个百分点。

图 1: 商品房销售面积累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 商品房销售金额累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

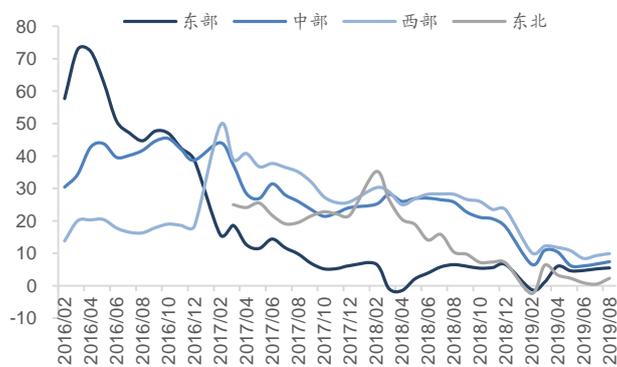
分区域观察，2019年1-8月，东部地区、中部地区、西部地区、东北地区房地产销售面积累计同比增速分别为-3.6%、0.5%、3.8%、-6.6%，其中东部地区、东北地区销售面积增速分别较全国整体增速低3个百分点、6个百分点，中部区域、西部区域销售面积增速分别较全国整体增速高0.9个百分点、4.4个百分点。2019年1-8月，东部地区、中部地区、西部地区、东北地区房地产销售金额累计同比增速分别为5.5%、7.4%、9.9%、2.3%，其中东部地区、东北地区销售金额增速分别较全国整体增速低1.2个百分点、4.4个百分点，中部区域、西部区域销售面积增速分别较全国整体增速高0.7个百分点、3.2个百分点。

图 3: 各区域商品房销售面积累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 各区域商品房销售金额累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

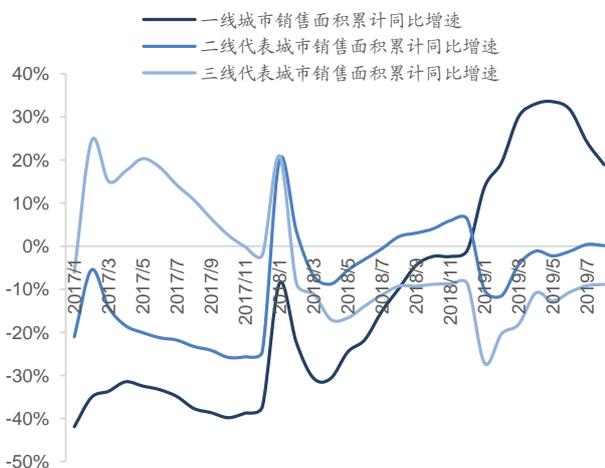
分城市层级观察——一线城市高位回落，二三线城市负增长收窄

一线城市：2019年以来，销售面积累计同比增速进入正增长区间，于5月份达到高点34%后回落，截至8月，销售面积累计同比增速为19%，较5月的高点回落15个百分点；销售金额累计同比增速于2018年9月进入正增长，于5月份达到高点73%后回落，截至8月，销售金额累计同比增速为45%，增速仍然较高。一线城市中，北京销售的回暖最为显著，截至2019年8月，北京、深圳、上海、广州的销售面积累计同比增速分别为91%、18%、8%、5%。

二线城市：我们选取了29个二线城市作为样本，销售面积累计同比增速于2019年2月达最低点-11%后降幅逐步收窄，截至8月，销售面积累计同比增速为0%，较2019年2月的低点收窄11个百分点；销售金额累计同比增速于2019年2月达到低点0%后逐步提升，截至8月，销售金额累计同比增速为15%，较2019年2月的低点提升15个百分点。二线城市中增速分化较为明显，天津、武汉、苏州等城市销售面积累计同比增速2019年以来显著增长，而与此同时重庆等城市进入负增长阶段。

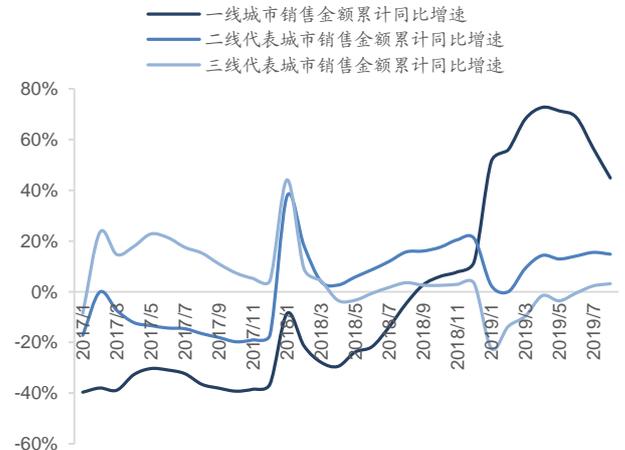
三线城市：我们选取了21个三线城市作为样本，销售面积累计同比增速于2019年2月达最低点-27%后降幅逐步收窄，截至8月，销售面积累计同比增速为-9%，较2019年2月的低点收窄18个百分点；销售金额累计同比增速于2019年2月达到低点-22%后降幅逐步收窄并转正，截至8月，销售金额累计同比增速为3%，较2019年2月的低点提升25个百分点。三线城市中增速同样分化较为明显，东莞、岳阳等城市2019年以来销售增速逐步提升的同时，昆山等城市增速明显下滑。

图5：各层级城市商品房销售面积累计同比增速



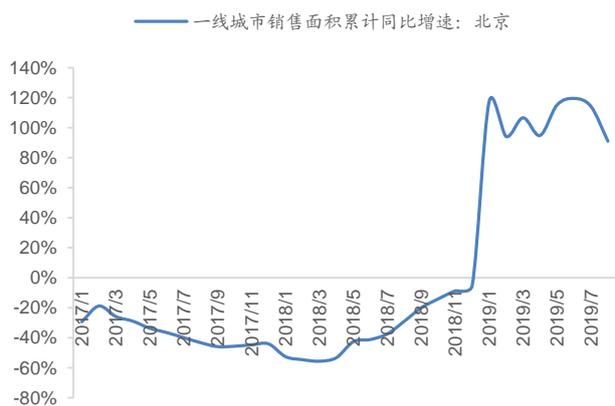
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图6：各层级城市商品房销售金额累计同比增速



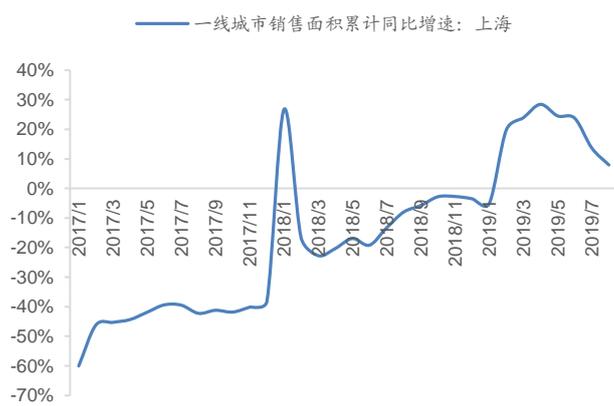
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 7: 北京销售面积累计同比增速



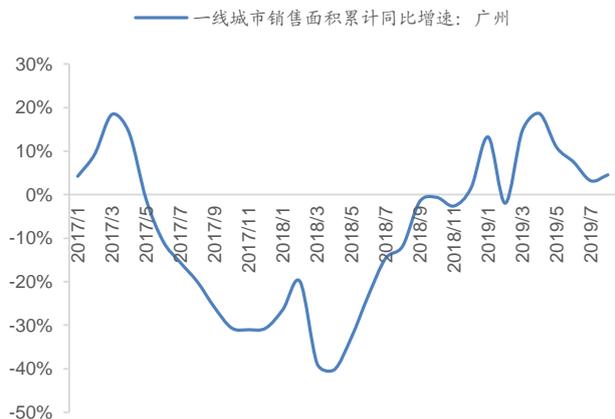
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 8: 上海销售面积累计同比增速



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 9: 广州销售面积累计同比增速



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 10: 深圳销售面积累计同比增速



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 11: 天津销售面积累计同比增速



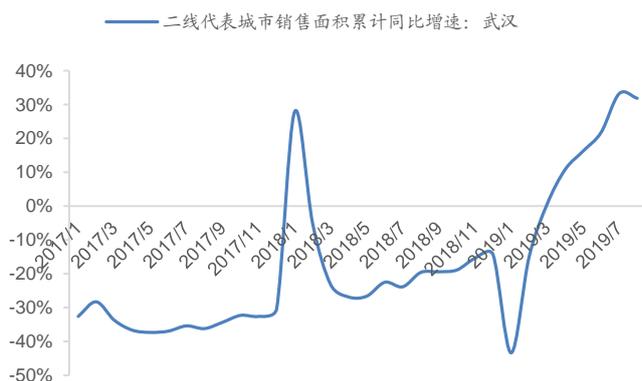
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 12: 重庆销售面积累计同比增速



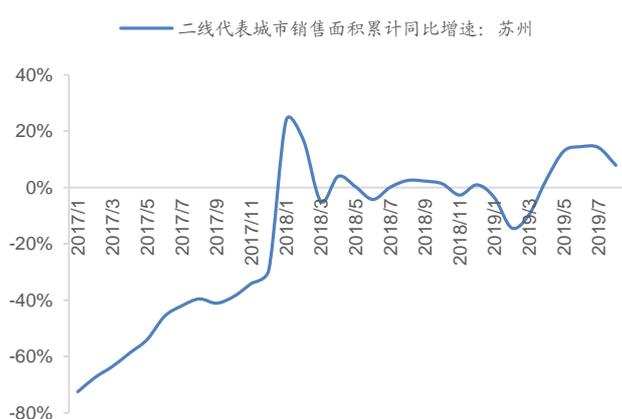
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 13: 武汉销售面积累计同比增速



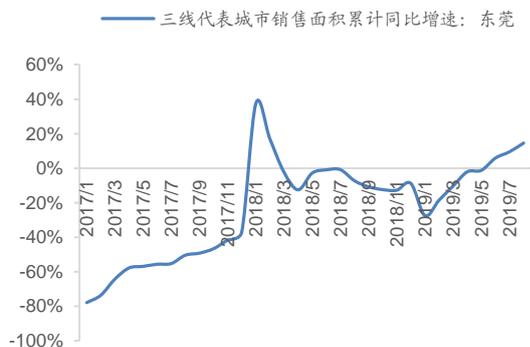
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 14: 苏州销售面积累计同比增速



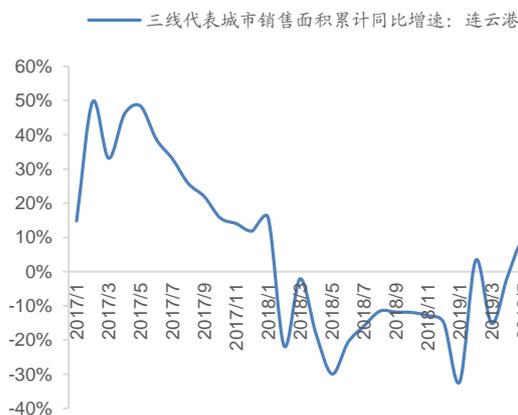
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 15: 东莞销售面积累计同比增速



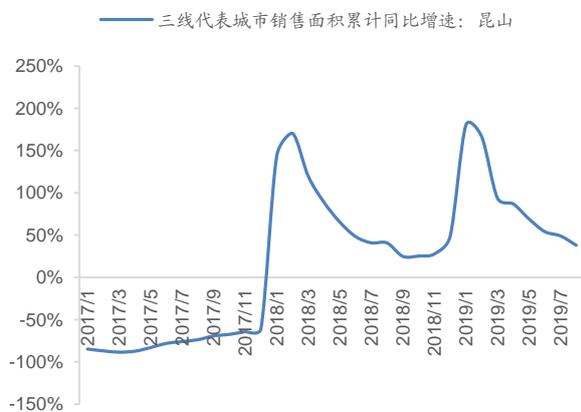
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 16: 连云港销售面积累计同比增速



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 17: 昆山销售面积累计同比增速



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 18: 岳阳销售面积累计同比增速



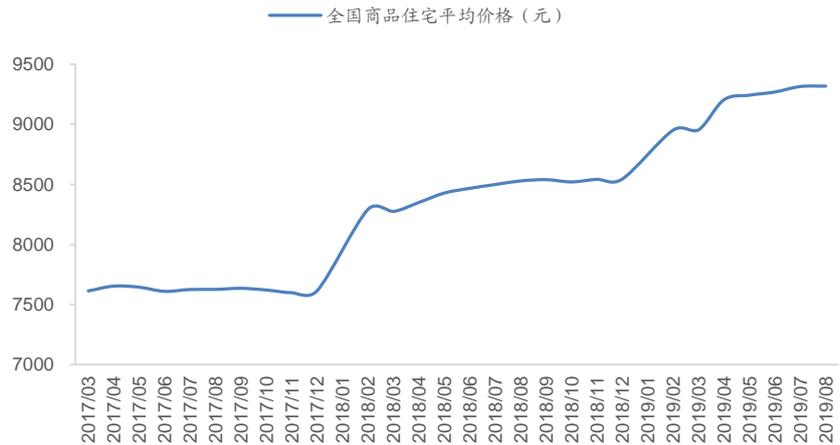
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

商品房销售均价——小幅上涨后趋于稳定

我们以“商品房销售金额/商品房销售面积”观察房价变动情况；2019年1-4月，全国商品房价格提升7.7%至9205元/平方米；4月之后房价基本稳定，8月平均房价较4月平均房价提升1.2%。

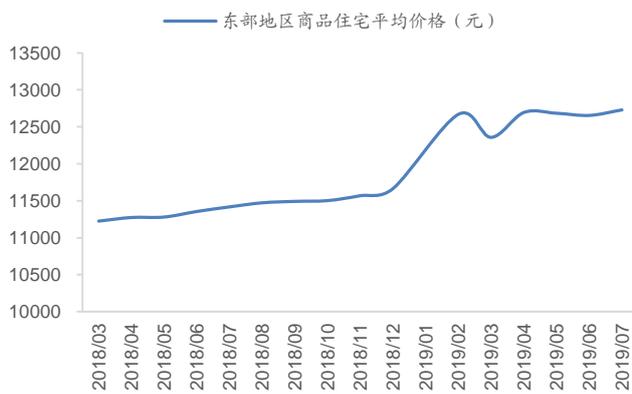
分区域来看，2019年1-3月，四个区域平均房价均呈现上涨态势，东部及东北部区域3月份后平均房价基本稳定，中部及西部区域仍持续小幅上涨；2019年7月东北区域、东部区域、中部区域、西部区域平均房价较年初分别提升11%、9%、8%、8%。

图 19: 全国商品房平均价格情况



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 东部地区商品住宅平均价格情况



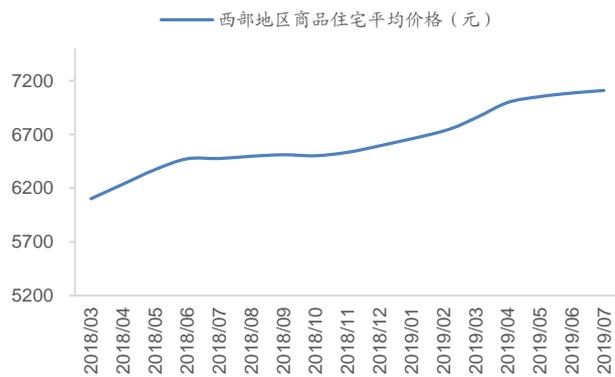
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 中部地区商品住宅平均价格情况



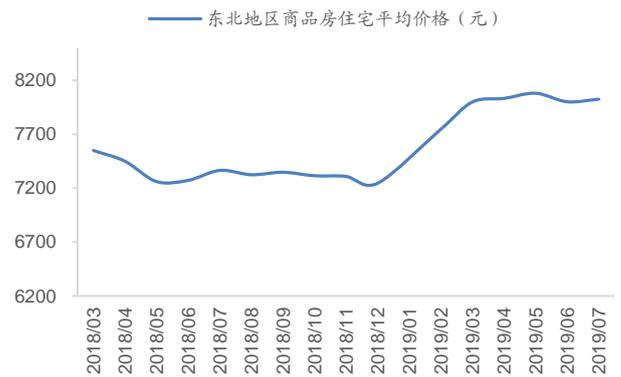
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 22: 西部地区商品住宅平均价格情况



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 23: 东北地区商品住宅平均价格情况

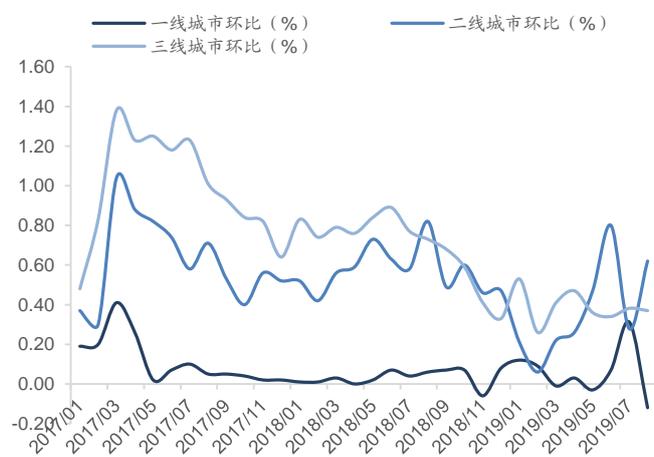


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

住宅销售价格方面, 根据百城住宅价格指数, 2019 年以来一、二、三线城市住宅价格环比涨幅基本维持在 0%-0.6% 之间; 其中三线城市在 5 月后环比增幅基本稳定, 一、二线价格环比增幅波动较大一些; 一线城市新建住宅价格指数同比保持正增长, 但涨幅非常小; 二、三线城市新建住宅价格指数同比增速均持续下滑, 三线城市价格增速下降的更为明显。与此同时百城中, 2019 年以来新建住宅价格指数环比上涨的城市于明显减少, 下跌城市明显增加。

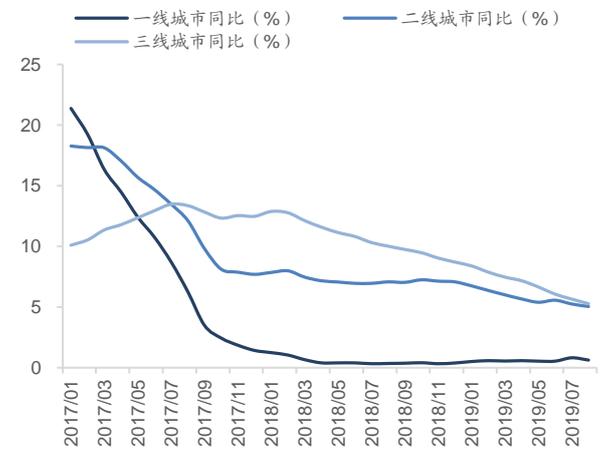
2019 年 8 月 4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%, 同比上涨 4.2%; 31 个二线城市新建商品住宅环比上涨 0.5%, 同比上涨 9.9%; 35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%, 同比上涨 9.0%。

图 24: 各层级城市新建住宅价格环比增速



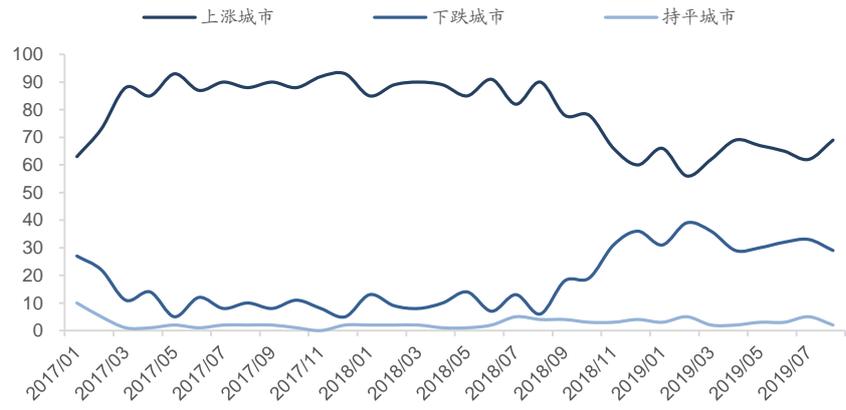
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 25: 各层级城市新建住宅价格同比增速



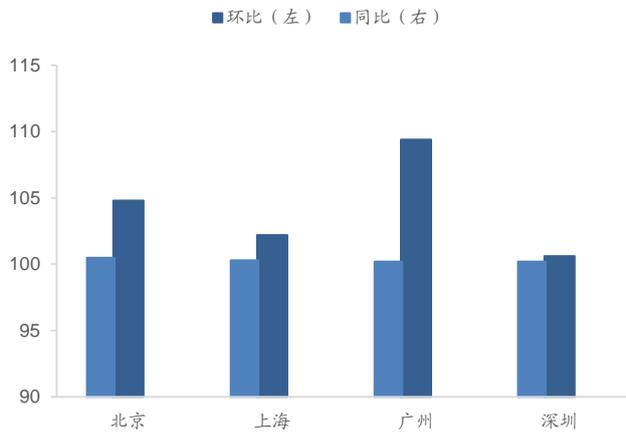
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 26: 百城住宅价格上涨、下跌、持平个数



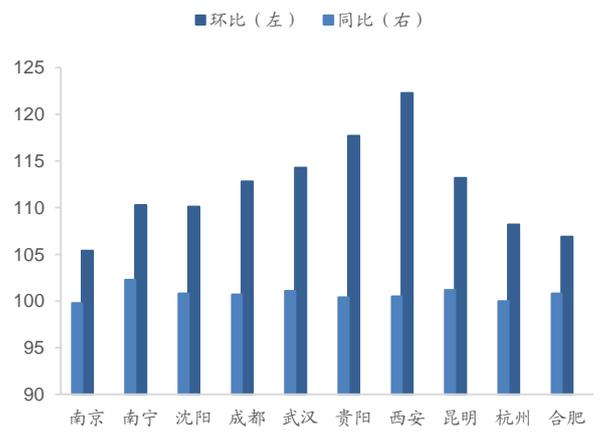
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 27: 8 月一线城市新建商品住宅销售价格指数



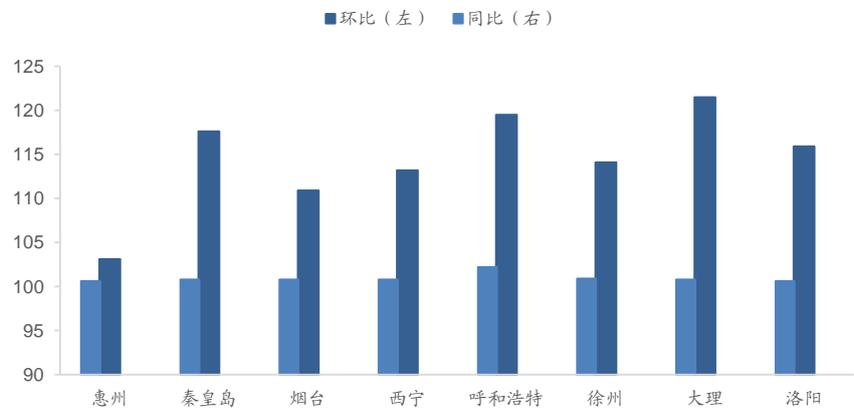
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 28: 8 月部分二线城市新建商品住宅销售价格指数



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 29: 8 月部分三线城市新建商品住宅销售价格指数



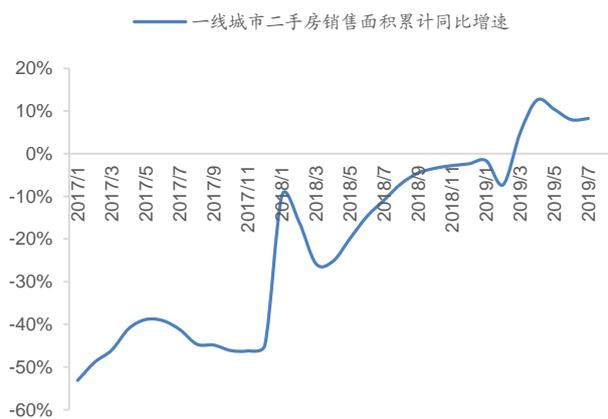
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

二手房销售——一、二线城市二手房销售持续增长

一线城市二手房销售面积累计增速在2019年3月进入正增长,于4月达到13%的高点后小幅下滑,截至7月销售增速为8%,较高点回落5个百分点;截至7月北京、上海、广州、深圳二手房销售面积累计同比增速分别为-5%、47%、-17%、-5%,仅上海二手房销售面积累计同比增速仍处于正增长区间。

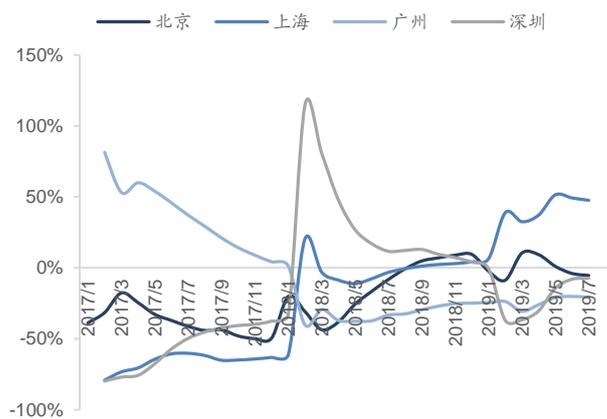
二线城市二手房销售面积累计增速于2018年10月进入正增长,于2019年的1月达到24%的高点,之后震荡下行,截至7月销售增速为16%,较高点回落8个百分点;城市间同样存在明显分化,例如5月份之后南宁销售增速呈现上行的同时南京、苏州的二手房销售增速出现下滑。

图 30: 一线城市二手房销售情况 (1)



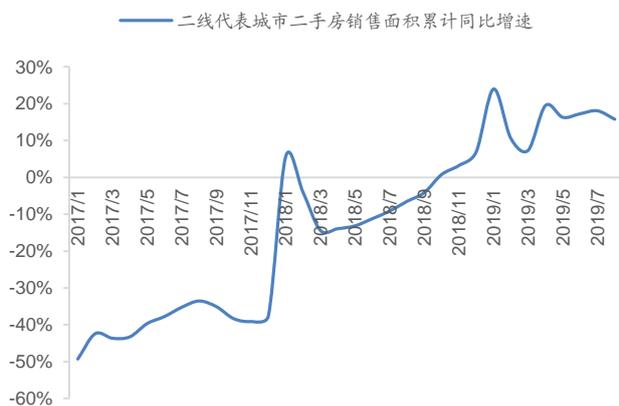
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 31: 一线城市二手房销售情况 (2)



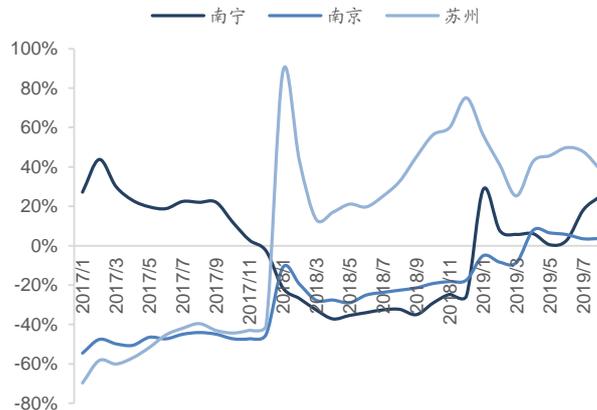
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 32: 二线城市二手房销售情况 (1)



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 33: 二线代表城市二手房销售情况 (2)



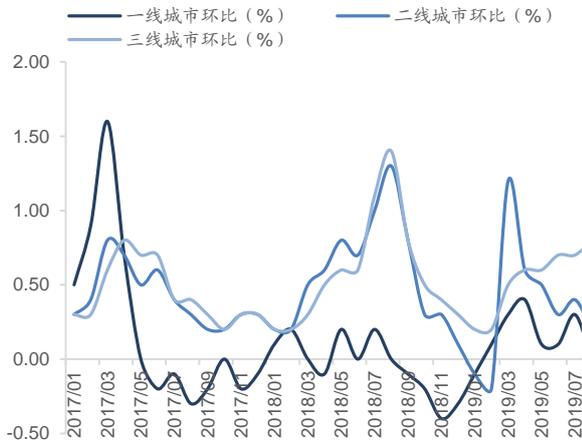
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

二手房销售价格方面,根据70个大中城市二手住宅价格指数,2019年以来一、二、三线城市二手住宅价格环比涨幅基本维持在0%-1%之间;其中二线城市二手住宅价格环比增速于3月一度提升至1.2%后迅速回落,在一、二线城市二手住宅价格环比增速震荡回落的同时,三线城市环比增速呈现震荡上行;与此同时70个大中城市中,二手房住宅价格指数环比上涨的城市于3月后逐步减少。

2019年8月,4个一线城市二手房住宅价格环比持平,其中北京下降0.4%,上海和广州均持平,深圳上涨0.2%;同比下降0.2%,是去年6月以来的首次转降;31个二线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%,同比上涨5.5%;35

个三线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.8%，同比上涨 5.8%。

图 34: 各层级城市二手房价格环比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 35: 70 大中城市二手房价格上涨、下跌、持平个数



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

一线及三线城市去化周期缩短、二线城市平稳

库存水平——一线城市库存回落，二线多数平稳，三线分化明显

一线城市：伴随销售的高增，新建商品房可售面积在 2019 年初冲高后逐步回落，截至 8 月，库存水平较 2018 年末下降 15%；据中国指数研究院数据，截至 2019 年 8 月，北京、广州、深圳可售面积分别为 871、778、228 万平方米，分别较 2019 年初下降 11%、11%、34%，其中深圳库存水平已接近 2018 年 8 月的低点。

二线城市：我们选取了 10 个二线城市作为样本，新建商品房可售面积在 2019 年 1 月达到高点，小幅回落后处于相对稳定的水平，截至 8 月，库存水平较 1 月末下降 5%。样本城市中，重庆库存水平持续提升，苏州库存有所下滑，武汉、南京、西安等城市库存相对稳定。

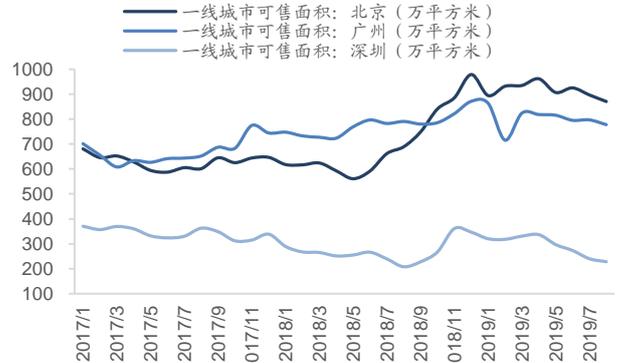
三线城市：我们选取了 6 个三线城市作为样本，2019 年以来可售面积水平总体平稳；样本城市中分化较为明显，昆山、烟台等城市库存明显走低，而岳阳、芜湖、湖州等城市库存水平持续提升。

图 36: 一线城市库存水平



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 37: 一线代表城市库存水平



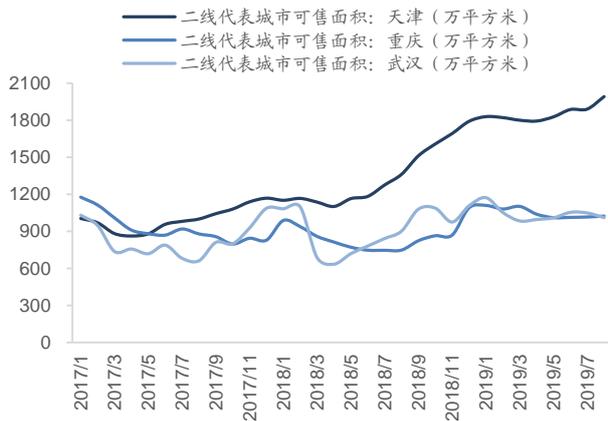
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 38: 二线城市库存水平



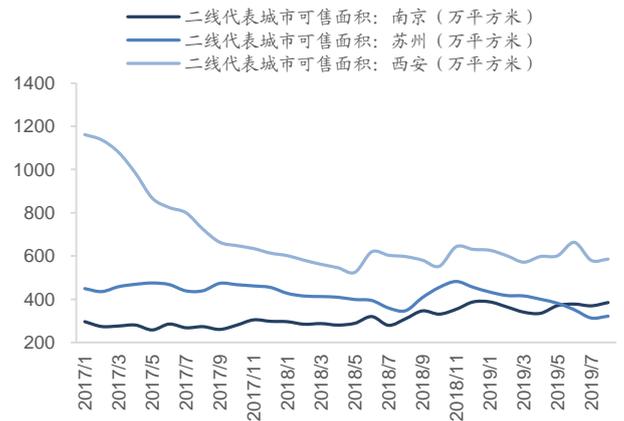
资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 39: 二线代表城市库存水平 (1)



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 40: 二线代表城市库存水平 (2)



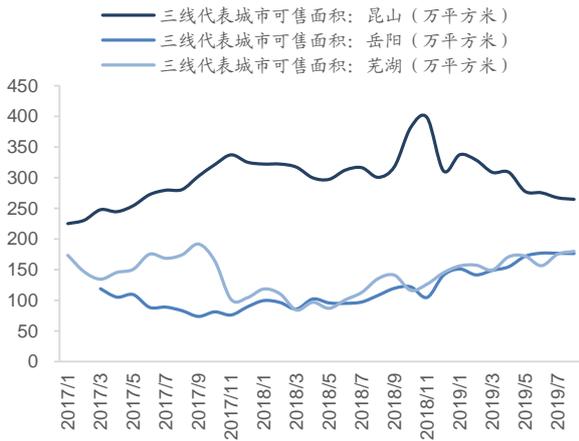
资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 41: 三线城市库存水平



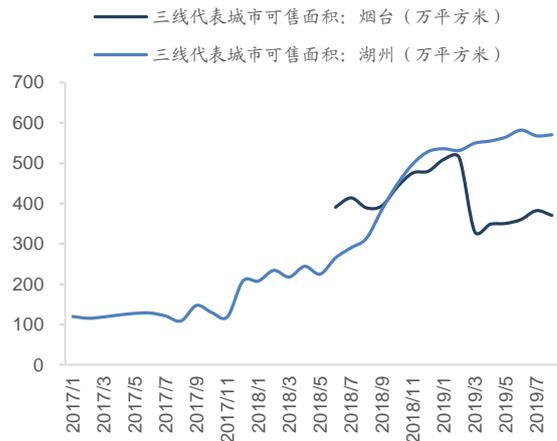
资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 42: 三线代表城市库存水平 (1)



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 43: 三线代表城市库存水平 (2)



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

去化水平——去化率震荡下行，一线、三线城市去化周期明显缩短

据中原重点监测的 19 城去化率数据，2019 年初去化水平达近 3 年低位，最低单周去化率为 44%；之后去化率震荡向上，4 月份后去化率中枢基本稳定在 65% 左右。

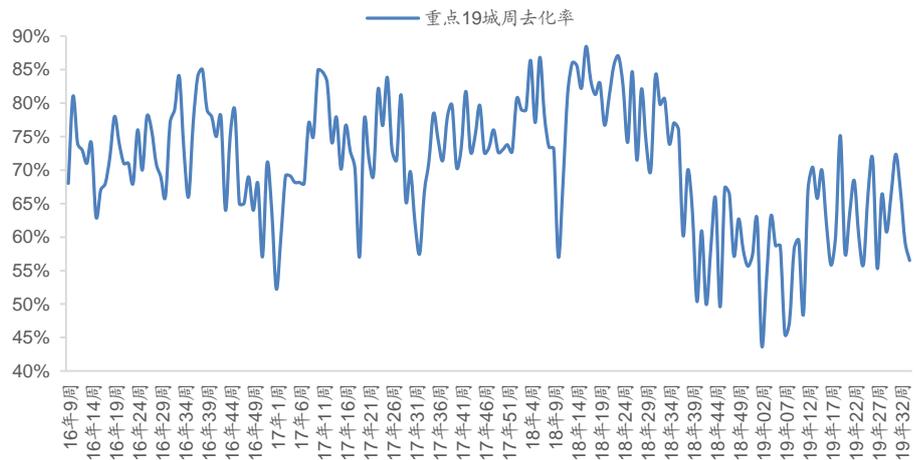
分城市观察：

一线城市：2019 年 4 月后，出清周期明显缩短；2019 年 8 月出清周期约 10 个月，较 4 月的 14 个月缩短 4 个月；其中北京、深圳的出清周期缩短的较为明显，截至 2019 年 8 月，北京、深圳的出清周期分别为 13 个月、7 个月，分别较今年的高点缩短 5 个月、7 个月。

二线城市：我们选取了 8 个二线城市作为样本，平均出清周期的高点出现在 2019 年 6 月，约 10 个月；截至 8 月平均出清周期为 9 个月，较高点小幅缩短。城市间出清周期长短差异较大，截至 2019 年 8 月，南京、武汉、重庆等城市出清周期分别为 5.9 个月、5 个月、5 个月，而厦门、天津、成都等城市出清周期分别高达 18.4 个月、17.4 个月、12.4 个月。

三线城市：我们选取了 5 个三线城市作为样本，平均出清周期的高点出现在 2019 年 4 月为 13 个月，8 月平均出清周期回落至 10.3 个月。目前，5 个样本城市中，有 4 个城市的出清周期出现缩短态势，其中湖州、常熟、芜湖 8 月的出清周期分别较今年的高点回落 12 个月、6 个月、2 个月，而昆山出清周期延长至 10.2 个月。

图 44: 重点 19 城周去化率情况



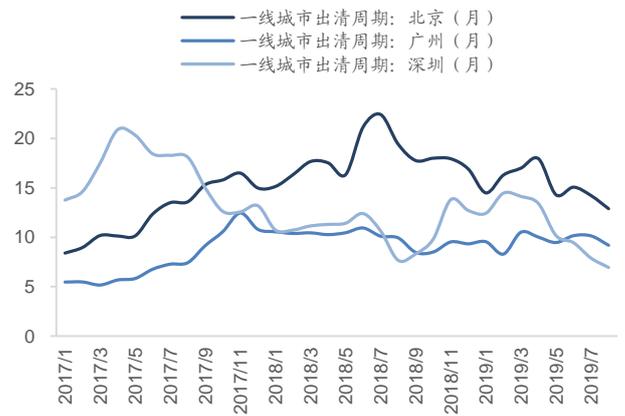
资料来源:中原数据、国信证券经济研究所整理

图 45: 一线城市平均出清周期



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 46: 一线代表城市平均出清周期



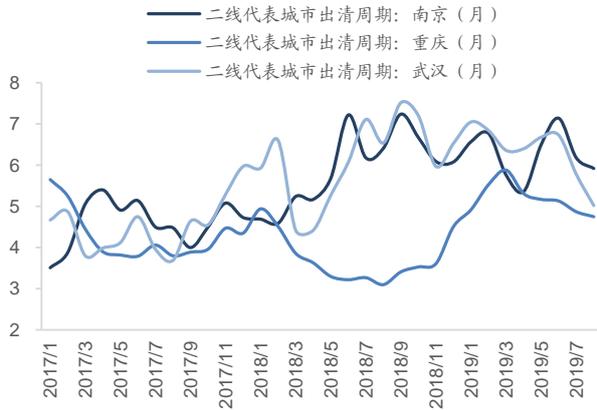
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 47: 二线城市平均出清周期



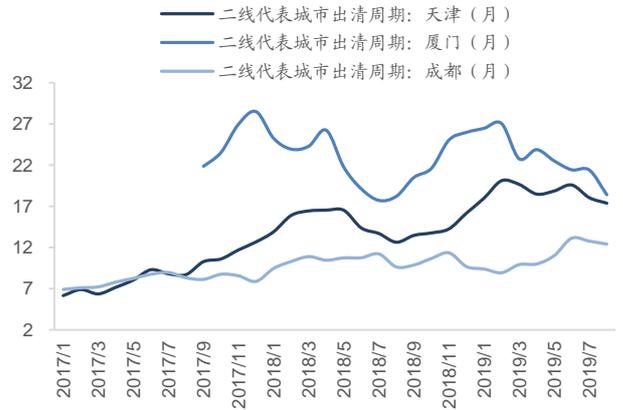
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 48: 二线代表城市平均出清周期 (1)



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 49: 二线代表城市平均出清周期 (2)



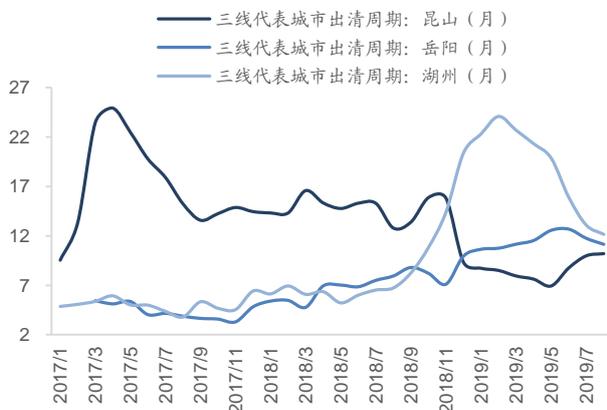
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 50: 三线城市平均出清周期



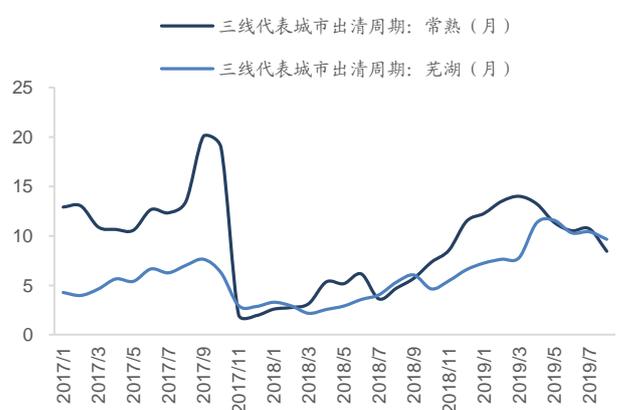
资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 51: 三线代表城市平均出清周期 (1)



资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 52: 三线代表城市平均出清周期 (2)

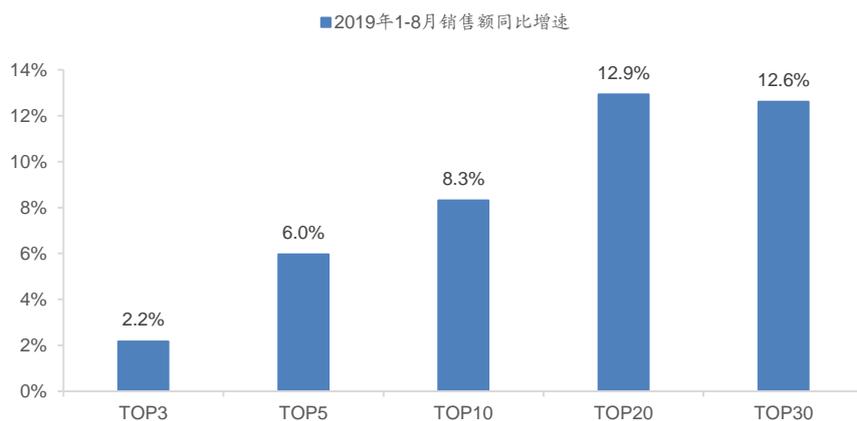


资料来源:中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

龙头房企销售增速放缓，第二梯队房企表现更佳

根据克而瑞数据及部分已披露销售公司的公告，2019年1-8月，TOP3房企销售金额达13059亿元，同比上升2.2%；TOP5房企销售金额达19210亿元，同比上升6.0%；TOP10房企销售金额达28411亿元，同比上升8.3%；TOP20房企销售金额达39736亿元，同比上升12.9%；TOP30房企销售金额达47104亿元，同比上升12.6%；TOP50房企销售金额达47318亿元，同比上升5.8%。一些第二梯队龙头房企受益于布局城市楼市回暖，表现优异，其中世茂房地产、招商蛇口、金地集团、阳光城分别取得41%、34%、33%、32%的增长。

图 53: 2019 年 1-8 月头部房企销售增速变化情况



资料来源：克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 2019 年 1-8 月销售 TOP30 优势房企一览

房企	2019 年 1-8 月销售额 (亿元)	2019 年 1-8 月同比增速	2018 年同期同比增速	增长变化 (百分点)	
1	碧桂园	5095	1%	33%	-32
2	万科地产	4263	10%	11%	-1
3	中国恒大	3701	-4%	20%	-24
4	保利发展	3100	13%	43%	-27
5	融创中国	3056	14%	66%	-52
6	中海地产	2251	20%	37%	-18
7	绿地控股	2237	2%	33%	-30
8	新城控股	1715	25%	115%	-90
9	华润置地	1522	13%	53%	-40
10	龙湖集团	1476	12%	14%	-2
11	世茂房地产	1419	41%	72%	-30
12	招商蛇口	1386	34%	51%	-17
13	阳光城	1230	32%	87%	-55
14	金地集团	1168	33%	-2%	35
15	旭辉集团	1167	27%	51%	-23
16	中南置地	1110	20%	61%	-41
17	中国金茂	1082	25%	168%	-142
18	金科集团	1017	28%	111%	-83
19	中梁控股	874	14%	69%	-55
20	富力地产	871	3%	49%	-46
21	正荣集团	843	0%	78%	-79
22	华夏幸福	831	-19%	16%	-35
23	融信集团	805	8%	209%	-201
24	雅居乐	758	26%	20%	6
25	远洋集团	754	32%	40%	-8
26	滨江集团	708	22%	95%	-73
27	奥园集团	680	28%	145%	-117

28	绿城中国	671	19%	-5%	23
29	祥生地产	661	19%	103%	-84
30	蓝光发展	657	7%	71%	-64

资料来源：克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

从市场份额方面观察：截至 2019 年 8 月，Top5 市占率为 20.16% 较去年同期下降 0.12 个百分点；Top10 市占率为 29.82%，较去年同期提升 0.48 个百分点；Top30 市占率为 49.42%，较去年同期提升 2.63 个百分点。Top30 房企中，世茂房地产、招商蛇口、阳光城、金地集团市场份额提升较为明显，分别提升 0.37、0.30、0.25、0.24 个百分点。

表 2: Top30 房企市占率情况

序号	房企	市占率(截至 2019 年 8 月)	市占率(截至 2018 年 8 月)	变化情况(百分点)
1	碧桂园	5.34%	5.65%	-0.31
2	万科地产	4.47%	4.34%	0.13
3	中国恒大	3.88%	4.31%	-0.43
4	保利发展	3.25%	2.98%	0.27
5	融创中国	3.21%	3.00%	0.22
6	中海地产	2.36%	2.11%	0.26
7	绿地控股	2.35%	2.44%	-0.10
8	新城控股	1.80%	1.54%	0.26
9	华润置地	1.61%	1.51%	0.10
10	龙湖集团	1.55%	1.47%	0.08
11	世茂房地产	1.49%	1.12%	0.37
12	招商蛇口	1.45%	1.16%	0.30
13	阳光城	1.29%	1.04%	0.25
14	金地集团	1.22%	0.99%	0.24
15	旭辉集团	1.22%	1.03%	0.20
16	中南置地	1.16%	1.03%	0.13
17	中国金茂	1.13%	0.97%	0.17
18	金科集团	1.07%	0.89%	0.18
19	中梁控股	0.92%	0.86%	0.06
20	富力地产	0.91%	0.95%	-0.03
21	正荣集团	0.88%	0.95%	-0.06
22	华夏幸福	0.87%	1.15%	-0.28
23	融信集团	0.84%	0.84%	0.01
24	雅居乐	0.79%	0.67%	0.12
25	远洋集团	0.79%	0.64%	0.15
26	滨江集团	0.74%	0.65%	0.09
27	奥园集团	0.71%	0.59%	0.12
28	绿城中国	0.70%	0.63%	0.07
29	祥生地产	0.69%	0.62%	0.07
30	蓝光发展	0.69%	0.69%	0.00

资料来源：克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

从房企 2019 年销售目标完成情况观察：截至 2019 年 8 月，20 家样本房企的目标完成率中位数为 66%，50% 的房企的销售目标完成率高于 66%；其中中海地产、中国金茂、滨江集团等房企销售目标完成情况较好，均已超过 70%，分别为 73%、72%、71%。

表 3: 部分房企销售目标完成情况

序号	房企	2019 年销售目标	完成率(截至 2019 年 8 月)
1	中国恒大	6000	62%
2	融创中国	5500	56%
3	中海地产	3500 (HKD)	73%
4	新城控股	2700	64%
5	华润置地	2420	63%
6	龙湖集团	2200	67%
7	世茂房地产	2100	68%

8	招商蛇口	2000	69%
9	阳光城	1800	68%
10	旭辉集团	1900	61%
11	中国金茂	1500	72%
12	金科集团	1500	68%
13	中梁控股	1300	67%
14	富力地产	1600	54%
15	正荣集团	1300	65%
16	融信集团	1400	57%
17	雅居乐	1130	67%
18	远洋集团	1400	54%
19	滨江集团	1000	71%
20	奥园集团	1140	60%

资料来源:wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

预计全年商品房销售额增速为 5%

2019 年下半年房地产调控明显收紧

当 2019 年一季度以来部分热点城市楼市出现过热征兆时，政策已出现微妙变化，进入下半年，政策保持趋紧态势，2019 年 6 月后，西安、大连、苏州等城市的调控再度升级，与此同时监管层对房企融资方面趋严明显，政策保持趋紧态势：

一、4 月 10 日，合肥市住房保障和房产管理局就进一步规范商品房销售行为发布紧急通知，打击炒房，严禁哄抬房价、捂盘惜售等行为；

二、4 月 18 日，长沙下发了《关于调整长沙市第二套住房交易环节契税政策的通知》，自 2019 年 4 月 22 日起，在长沙市范围内停止执行对家庭第二套改善性住房的契税优惠政策，即对个人购买家庭第二套改善性住房，按 4% 的税率征收契税。家庭第二套改善性住房是指已拥有一套住房的家庭，购买的家庭第二套住房；

三、据新华社 4 月 19 日消息，近期住房和城乡建设部会同国务院发展研究中心对 2019 年第一季度房地产市场运行情况开展了专题调研，按照稳妥实施房地产长效机制方案确定的月度分析、季度评价、年度考核的要求，住房和城乡建设部对 2019 年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示；

四、4 月 19 日中共中央政治局召开会议，重申坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制；

五、辽宁丹东市政府办公室印发《关于进一步做好房地产市场稳定工作的通知》，从 4 月 27 日起，对非本地户籍家庭购买新建商品住房实行限购政策，在市区范围内允许购买 1 套新建商品住房，对于本地和非本地户籍家庭，需在市区内购买住房，自网签购房合同备案满 5 年，并取得不动产权证书后方可上市交易，市区范围内的新建商品住房申报预售价格备案，备案价格不得高于周边同质可比房屋的当期网签销售均价，对于在售商品住房的销售价格，同一楼盘商品住房销售价格每月环比涨幅不得超过 0.6%；

六、5 月 6 日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，国家发改委规划司司长陈亚军在新闻发布会上指出，放宽落户不等于放松对房地产的调控；

七、5 月 16 日苏州出台《市政府关于进一步促进全市房地产市场持续稳定健康发展的补充意见》，学区房调整为 9 年 1 学位；

八、根据新华社5月18日报道，住建部于4月19日对6个城市进行预警提示的基础上，又对近3个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示；

九、5月18日银保监会发文，明确了整治违规向房企“输血”的乱象；

十、根据海南省六部门5月22日发布新规，明确要求新建乡村民宿必须坚持逢建必报，严禁以开办乡村民宿名义变相发展房地产；

十一、据《新浪财经》报道，6月14日中国人民银行成都分行发出紧急通知，“要求各家银行一手房首套按揭利率不得低于上浮15%，二套房不得低于上浮20%”；

十二、6月15日，银保监会主席郭树清表示“我国一些城市的住户部门杠杆率急速攀升，相当大比例的居民家庭负债率达到难以持续的水平。房地产业过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为”。

十三、6月20日，西安限购升级，非西安市户籍居民家庭在西安住房限购区域内无住房且能够提供5年以上（含5年）个人所得税或社会保险证明的，方可购买1套商品住房或二手住房；

十四、据《华夏时报》6月20日报道，中国银行在杭州率先上调首套房房贷利率，从原本的基准利率上浮5%增加到上浮8%；

十五、据《乐居买房》报道，6月20日苏州多家银行住房按揭贷款停止放贷，放款时间延长；

十六、据《观点地产网》7月6日报道，针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会近日开展了约谈警示，要求这些信托公司增强大局意识，严格落实“房住不炒”的总要求，严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求；

十七、7月12日，国家发改委发布通知明确房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；

十八、7月18日，大连发布限涨令：房价只准跌不准涨，但跌幅不能超5%；

十九、7月24日，苏州三个月来第三次出台加码政策，限售区域进一步扩大；

二十、7月26日，洛阳发布限价令：单价超4余人签约价不得网签；

二十一、7月29日，人民银行在北京召开座谈会表示要加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管；

二十二、7月30日，中央政治局会议提出，不将房地产作为短期刺激经济的手段；

二十三、据《浙江之声》8月4日报道，杭州多家银行透露放贷额度、利率已双双收紧，首套普遍基准利率上浮8%；

二十四、8月7日，银保监会下发信托“64号文”，加强房地产信托合规管理和风险控制；

二十五、据《证券日报》8月7日报道，银保监会日前向各银保监局信托监管处室（辽宁、广西、海南、宁夏除外）下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》，要求按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取监管约谈、现场检查，暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种

措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头；

二十六、8月8日银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展2019年银行业金融机构房地产业务专项检查的通知》，决定在32个城市展开银行房地产业务专项检查工作；

二十七、据《财联社》8月23日报道，合肥地区12家银行停止二手房贷款，同时，南京、青岛、苏州、合肥、武汉、无锡普遍地区银行执行首套房利率上浮20%，甚至30%；

二十八、据《腾讯新闻》8月29日报道，多家银行收到窗口指导，自即日起收紧房地产开发贷额度，规模或不得超过3月底额度。

户籍制度改革继续推进，人才购房与限售相结合

2019年4月8日，国家发改委印发《2019年新型城镇化建设重点任务》，表示将继续加大户籍制度改革力度：

- 城区常住人口100万—300万的Ⅱ型大城市要全面取消落户限制；
- 城区常住人口300万—500万的Ⅰ型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制；
- 超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

2019年以来，多个重点二三线城市相继放宽落户政策，并推出人才落户支持政策；与此同时，通过结合适当的限售政策遏制投机行为：

- 呼和浩特：规定具有普通全日制本科及以上学历的应往届毕业生（往届3年及以内），在试点范围内就业或自主创业的，其中已婚大学毕业生且具有呼和浩特市户籍的，可申购大学生住宅，大学毕业生住宅平均销售价格按照项目所在区域市场价格的50%确定，5年内不得上市交易；
- 保定市清苑区：五类高层次人才及第一类、第二类、第三类人才的子女、双方父母均可在清苑区购买一套自用商品住房。各类人才及子女、双方父母购买的商品房3年内不得上市交易；
- 苏州吴中经济技术开发区：对符合购房条件的企业或个人经认定后给予优购房实际销售价格20%-30%不等的折扣奖励，所购优购房5年内限制上市交易；
- 宁波：对符合条件的高层次人才发放最高15-800万元的安家补助、最高20-60万元的购房补助，享受购房补贴的所购住房，在取得不动产权登记证满5年后方可上市交易。

表 4：2019 年以来部分省市相继放宽落户政策

城市	主要内容
海口	全日制本科以上学历或是中级以上专业技术职称或技师以上资格人才放宽至 55 周岁，全日制专科学历或高级工职业资格或执业资格人才放宽至 45 周岁。
广州	不再将符合计划生育政策作为户口迁入广州市的前置条件；放宽引进人才入户的年龄限制，学士、硕士和博士分别调整到 40、45、50 周岁。
大连	博士研究生、45 周岁以下硕士研究生、40 周岁以下普通高校本科毕业生、35 周岁以下普通高校专科毕业生，在大连合法稳定就业的，本人及其配偶、未成年子女可办理落户。
西安	具有本科(含)以上学历的，不受年龄限制；具有本科(不含)以下学历的，年龄在 45 周岁(含)以下；全国高等院校在校学生(教育部学信网在册人员)，均可迁入西安市落户。
石家庄	取消在城区、城镇落户“稳定住所、稳定就业”迁入条件限制，全面放开城区、城镇落户，群众仅凭居民身份证、户口簿就可向落户地派出所申请户口迁入市区、县(市)城区和建制镇，配偶、子女、双方父母户口可一并随迁。
杭州	全日制大学专科及以上人才，在杭工作并缴纳社保的，可直接落户；
任丘	高校毕业生，职业技能和专业技术人才，留学归国人员，自主创业、从业人员，机关事业单位、国有企业职工均可落户其合法稳定住所所在地，对没有合法稳定住所的，可在派出所社区公共地址落户。

兰州	从今年3月13日起,中专以上学历或相应专业技术职称人员,国内在校的大中专院校学生,均可迁入兰州市落户。
山西	放宽合法稳定就业、合法稳定住所、学历人员、在校大学生和技术技能人才等5类人群放宽落户政策。其中针对学历人员放宽落户政策。规定了普通高等院校、中等专业院校(含技校)毕业生、留学回国人员或具备国民教育同等学历的人员只需提供学历证书,本人及其共同居住生活的配偶、未成年子女、父母即可在山西省申请登记常住户口。
青岛	高校毕业生落户门槛放宽到专科学历,从2019年5月16日起,40周岁以下、具有普通高校全日制专科学历的,可以在青岛市城区、新区或县域,依次选择在合法固定住所、单位集体户、市或者区人才集体户申请落户。
河南	推动郑州市放宽落户条件,其他城市全面取消落户限制。健全财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩机制,完善增加城镇建设用地规模同吸纳农业转移人口落户数量挂钩机制,提高“人地钱”挂钩配套政策精准度。
唐山	全面放开对高校毕业生、技术工人、职业院校毕业生、留学回国人员的落户限制。
沈阳	全面开放放宽重点群体落户限制,对在城镇就业居住5年以上、举家迁徙的农业转移人口以及新生代农民工,在积分设置上提高分值,增加权重,促进有能力在城镇稳定就业和生活的农业转移人口举家进城落户。

资料来源:新浪财经、观点地产网、中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

信贷结构调整将持续,房地产融资仍将偏紧

2018年12月的中央经济工作会议时隔四年再次提出经济面临“下行压力”,并明确“宏观政策要强化逆周期调节”,同时将“稳就业”置于六个“稳”字之首,并表示2019年“稳健的货币政策要松紧适度,保持流动性合理充裕,改善货币政策传导机制”,2019年1季度,在政策面改善、货币政策放松带来流动性宽裕、资金成本下行的背景下,房地产行业融资环境明显改善,但是,伴随着2019年一季度以来宏观杠杆率再创新高以及部分热点城市楼市出现过热征兆,2019年4月中央政治局会议重提“坚持结构性去杠杆”、重提“房住不炒”,5月份之后,房企融资环境逐步收紧,房地产开发到位资金累计增速逐步放缓。

在7月中央政治局会议精神指引下,接下来继续推进信贷结构调整,尤其是信托业务结构的优化仍将是房地产融资领域的监管工作重点——

1. 6月15日,银保监会主席郭树清表示“我国一些城市的住户部门杠杆率急速攀升,相当大比例的居民家庭负债率达到难以持续的水平。房地产业过度融资,不仅挤占其他产业信贷资源,也容易助长房地产的投资投机行为”。
2. 7月31日,人民银行在银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会上表示“房地产行业占用信贷资源依然较多,对小微企业、先进制造业、科技创新企业、现代服务业、乡村振兴、精准扶贫等领域支持力度仍有待加强”,同时强调当前和今后一段时期银行信贷结构调整优化重点在于:
 - 1) 提高制造业中长期贷款和信用贷款占比;
 - 2) 继续做好小微企业金融服务;
 - 3) 坚持“房子是用来住的,不是用来炒的”定位,认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制;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;
 - 4) 加大对现代服务业、乡村振兴、金融扶贫等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持。
3. 据《证券日报》8月7日报道,银保监会日前向各银保监局信托监管处室(辽宁、广西、海南、宁夏除外)下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》表示:
 - 1) 坚持去通道目标不变,力度不减;
 - 2) 加强房地产信托合规管理和风险控制;按月监测房地产信托业务变化情况,及时监管约谈、现场检查,暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种措施,坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头;
 - 3) 推动优化信托机构业务结构。

图 54: 房地产开发资金累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

房企拿地意愿降低或将影响库存水平及销售规模

2019 年 1-8 月, 土地购置面积累计同比增速-25.6%, 土地成交价款累计同比增速-22%, 两项指标均处于自 2015 年以来的底部, 且均为负值, 表明在当前时点房企拿地的意愿较低; 房企拿地意愿的降低大概率将影响未来市场上的库存水平, 间接影响销售规模。

图 55: 土地购置面积累计同比增速

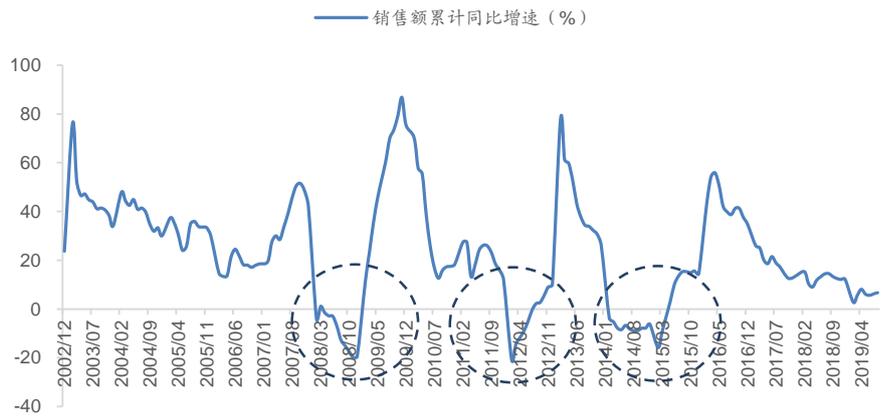


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

预计全年商品房销售额增速为 5%

行业融资渠道的不断受限、房企拿地趋于谨慎、重点城市房贷利率的走高大概率将拖累行业销售增速, 而目前行业销售增速仍呈现出较强的韧性, 究其原因: 一、二线的需求在 2017、18 两年持续受压, 由于今年货币持续宽松, 即使行业调控趋严, 被压抑了两年的需求也很难不反弹、不升温, 而三、四线即使住房需求的长期趋势不乐观, 但房地产政策相对宽松, 在货币宽松的大背景下, 三、四线的住房需求短期也难以迅速显著降温。2019 年 1-8 月, 房地产销售额累计同比增速 6.7%, 预计 2019 年将创下中国房地产销售史少见的“五连增”, 我们预计全年商品房销售金额同比增速有望达到 5%。

图 56: 商品房销售额累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

风险

若宏观经济大幅下滑而房地产政策又迟迟不转暖，从而导致 2019 年商品房销售面积增速与销售额增速在四季度断崖式下跌。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032