

# 房地产开发

## 销售反弹不改回落趋势 竣工降幅持续收窄

**行情回顾:** 上周中信房地产指数累计涨幅为-1.47%，略微跑输大盘，在29个中信行业板块中排名19，上涨个股33只，整体表现一般。

**成交情况:** 上周一线城市销售面积65.6万平方米，环比-20.0%，去化周期55周，环比2.5%；样本二线城市销售面积75.2万平方米，环比-12.8%，去化周期74周，环比-1.7%；样本三线城市销售面积101.2万平方米，环比10.9%，去化周期38周，环比-7.8%。分城市成交数据见附件。

**近期观点: 销售反弹不改回落趋势 竣工降幅持续收窄**

9月16日，统计局公布1-8月房地产投资和销售数据，销售增速延续7月反弹，投资基本稳定，新开工延续回落，竣工降幅继续收窄，到位资金增速持续回落。我们的看法如下：

**销售短期反弹不改缓慢回落趋势，预计全年销售额增速约5%。**8月销售数据延续小幅反弹，考虑到上年同期基数较高，可以认为7月和8月销售确有实质好转，但我们认为目前增速的反弹并非反转，预计全年销售额增速约5%，销售面积增速约-3%。

**竣工持续修复验证逻辑，预计明年二三季度转正。**由于施工投资增速持续修复，因此竣工面积增速修复是趋势性的，不会因为短期数据下滑而改变。7月和8月竣工数据持续修复，初步验证了我们的判断。预计全年在-3%左右，转正点有望出现在2020年第二或第三季度。

**到位资金增速持续回落，银行端融资收紧情况好于预期。**8月累计同比增速为6.6%，结构上看，主要原因是自筹资金和定金及预收款有所回落，而银行端资金对地产融资的影响相对上年同期尚未体现出明显收紧。日前，中国银保监会首席风险官肖远企表示，监管部门压降的主要是银行违规输血房地产。我们认为未来房地产政策仍以“稳”为主，政策大幅收紧可能不大。

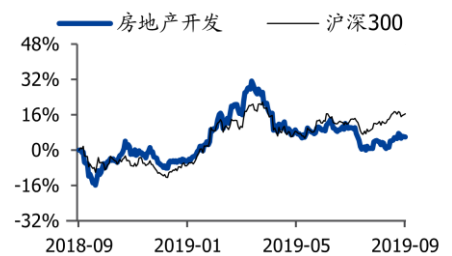
**展望后市，重申地产股绝对收益属性。**我们认为地产股估值水平将维持稳定，同时迎来业绩释放高峰，重申地产股短期内的绝对收益属性。

**投资建议:** 建议关注销售表现的“相对好”与业绩释放的“绝对好”构成中短期地产股选股的基本因素，推荐金地集团、保利地产、蓝光发展，建议关注阳光城、中南建设、滨江集团。

**风险提示:** 销售下行幅度或节奏超预期，信贷持续收紧，部分房企现金流趋于紧张。

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

研究助理 杨倩雯

邮箱: yangqianwen@gszq.com

### 相关研究

- 《房地产开发：以勾稽为“锚”，分析房企现金流量》  
2019-09-22
- 《房地产开发：统计局8月数据点评：到位资金持续回落，维持销售缓降投资稳定判断》  
2019-09-16
- 《房地产开发：全面降准对地产影响虽有限，资金边际改善亦可期》  
2019-09-08



## 内容目录

销售反弹不改回落趋势 竣工降幅持续收窄 .....	3
1.行情回顾 .....	3
2.数据跟踪 .....	5
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 .....	4
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 .....	5
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

## 销售反弹不改回落趋势 竣工降幅持续收窄

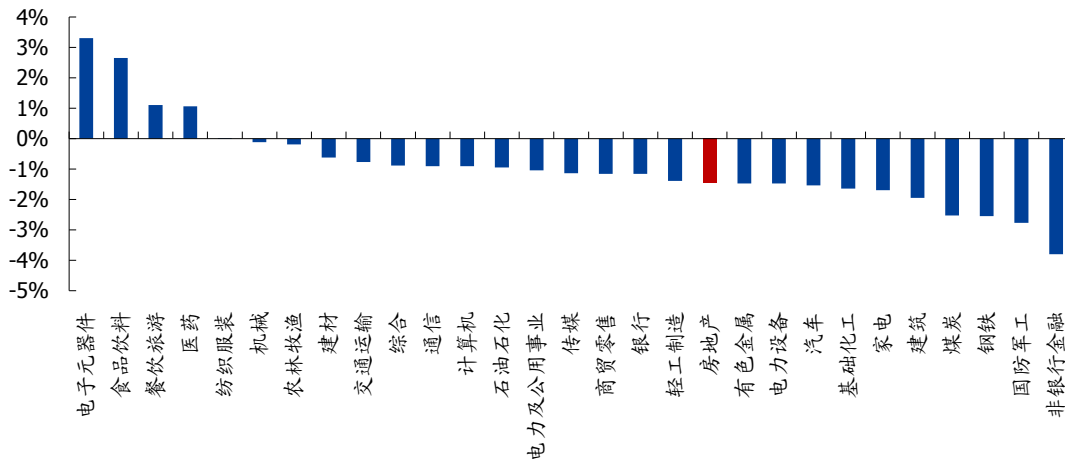
9月16日，统计局公布1-8月房地产投资和销售数据，销售增速延续7月反弹，投资基本稳定，新开工延续回落，竣工降幅继续收窄，到位资金增速持续回落。我们的看法如下：

- ◆ **销售短期反弹不改缓慢回落趋势，预计全年销售额增速约5%。**8月销售数据延续小幅反弹，考虑到上年同期基数较高，可以认为7月和8月销售确有实质好转，考虑到上年9月开始基数逐渐走低，预计销售增速大幅回落的空间已经较小。但我们认为目前增速的反弹并非反转，预计全年销售额增速约5%，销售面积增速约-3%。
- ◆ **竣工持续修复验证逻辑，预计明年二三季度转正。**由于施工投资增速持续修复，因此竣工面积增速修复是趋势性的，不会因为短期数据下滑而改变。7月和8月竣工数据持续修复，初步验证了我们的判断。我们以建安投资增速作为领先指标，测算出竣工面积增速修复的趋势仍将延续，预计全年在-3%左右，转正点有望出现在2020年第二或第三季度。
- ◆ **到位资金增速持续回落，银行端融资收紧情况好于预期。**到位资金增速5月以来持续回落，8月累计同比增速为6.6%，相对4月份高点下降3.3个百分点。结构上看，主要原因是自筹资金和定金及预收款有所回落，而与银行关系更为密切的开发贷款和按揭贷款增速仍然较高，银行端资金对地产融资的影响相对上年同期尚未体现出明显收紧。日前，中国银保监会首席风险官、新闻发言人、办公厅主任肖远企表示，监管部门没有控制房地产企业贷款增量，银行对房地产行业授信要遵循国家房地产调控规则，同时要遵循监管规则。过去有银行与房企合谋，通过表外资金，违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产。我们认为未来房地产政策仍以“稳”为主，政策大幅收紧可能不大，无需对于地产融资相关政策过度悲观。
- ◆ **展望后市，重申地产股绝对收益属性。**我们认为地产股估值水平将维持稳定，同时迎来业绩释放高峰，重申地产股短期内的绝对收益属性。个股方面，我们前期提出，销售的“相对好”和业绩的“绝对好”是选股选择的先决条件，分化之下，体量差异短期内并非核心。持续推荐保利地产、蓝光发展、金地集团、中南建设、滨江集团。

### 1.行情回顾

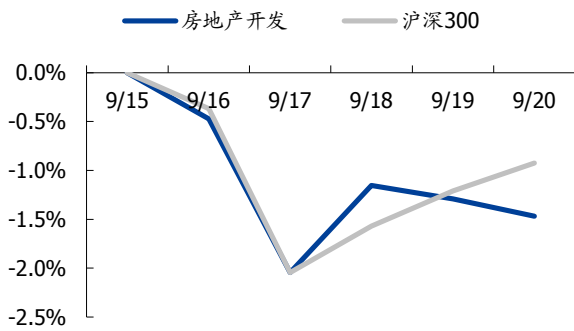
上周中信房地产指数累计涨幅为-1.47%，略微跑输大盘，在29个中信行业板块中排名第19，上涨个股33只，整体表现一般。上周市场上房地产股涨幅居前五的为卧龙地产、空港股份、\*ST 匹凸、深圳华强、万泽股份，涨幅分别为15.4%、14.1%、13.6%、11.1%、10.9%。跌幅最大的为深赛格、大港股份、莱茵体育、泛海控股、万方发展，跌幅分别为-10.2%、-8.1%、-7.2%、-6.1%、-5.9%。

图表 1: 各行业涨跌幅排名



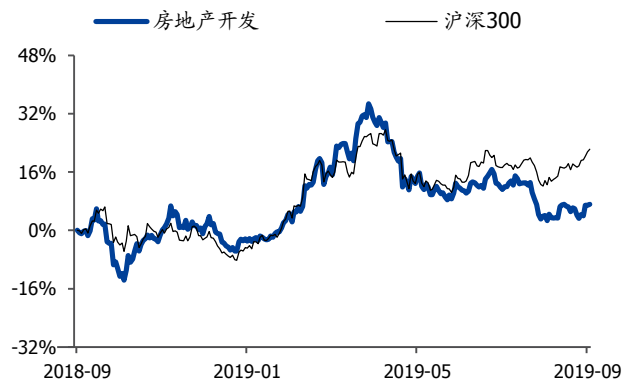
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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
600173.SH	卧龙地产	15.37%	16.83%	4.62	5.33
600463.SH	空港股份	14.09%	15.56%	8.02	9.15
600696.SH	*ST 匹凸	13.63%	15.10%	12.18	13.84
000062.SZ	深圳华强	11.10%	12.57%	14.68	16.31
000534.SZ	万泽股份	10.94%	12.41%	10.97	12.17

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
000058.SZ	深赛格	-10.20%	-8.74%	10.29	9.24
002077.SZ	大港股份	-8.15%	-6.68%	6.75	6.20
000558.SZ	莱茵体育	-7.24%	-5.77%	3.87	3.59
000046.SZ	泛海控股	-6.13%	-4.67%	4.89	4.59
000638.SZ	万方发展	-5.88%	-4.42%	5.61	5.28

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 65.6 万平方米, 环比-20.0%, 去化周期 55 周, 环比 2.5%;  
 样本二线城市销售面积 75.2 万平方米, 环比-12.8%, 去化周期 74 周, 环比-1.7%;  
 样本三线城市销售面积 101.2 万平方米, 环比 10.9%, 去化周期 38 周, 环比-7.8%。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	16.4	-17.3%	42.8%	1809.4	88.4
上海	23.2	-21.9%	8.4%	772.7	26.1
广州	17.5	-12.3%	14.4%	1383.7	64.0
深圳	8.5	-31.9%	19.7%	518.7	56.4
杭州	21.9	-28.7%	-23.6%	887.5	42.8
南京	21.8	-0.2%	10.9%	2119.8	105.4
厦门	3.6	-24.6%	154.3%	297.3	88.0
苏州	19.5	-6.9%	14.6%	1166.2	57.6
福州	8.4	5.1%	32.7%	902.7	104.6
惠州	8.0	7.8%	-6.6%	0.0	0.0
南宁	31.1	-1.3%	55.6%	711.9	25.7
温州	30.8	28.9%	25.2%	899.2	35.5
江阴	5.6	-14.3%	-23.7%	382.7	64.5
泉州	6.8	0.8%	-10.5%	668.4	95.9
宁波	11.1	-9.9%	111.1%	254.1	18.9
莆田	7.8	180.5%	35.5%	570.9	121.8

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
2019.9.18	杭州市余杭区人民政府	《余杭区高层次人才购房补贴、租赁补贴操作指引》	购房最高补贴 120 万元，租赁最高补贴 4000 元/月。工作满 3 年或签订 5 年以上合同，且个人、配偶及未成年子女在余杭区未享受相关住房优惠政策，可申请。余杭区于近日新增了 4 宗人才专项租赁住房地块挂牌，截至目前，余杭区已累计挂牌 9 宗人才专项租赁住房用地。	人才引进
2019.9.18	财政部	《中央财政城镇保障性安居工程专项资金管理办法》	该专项资金的支持范围包括公租房保障和城市棚户区改造、老旧小区改造、住房租赁市场发展，实施期限为 3 年。住房租赁市场发展上，主要用于多渠道筹集租赁住房房源、建设住房租赁信息服务平台等与住房租赁市场发展相关的支出。住房租赁市场发展资金采取竞争性评审方式分配，按城市规模分档确定，其中直辖市每年 10 亿元，省会城市和计划单列市每年 8 亿元，地级城市每年 6 亿元。	鼓励租赁市场、保障房、老旧小区改造
2019.9.20	农业农村部	《关于进一步加强农村宅基地管理的通知》	围绕严格落实“一户一宅”规定、鼓励节约集约利用宅基地、鼓励盘活利用闲置宅基地和闲置住宅、依法保护农民合法权益、做好宅基地基础工作等七个方面内容展开。其中，在“鼓励盘活利用闲置宅基地和闲置住宅”，鼓励村集体和农民盘活利用闲置宅基地和闲置住宅，通过自主经营、合作经营、委托经营等方式，依法依规发展农家乐、民宿、乡村旅游等。	盘活宅基地

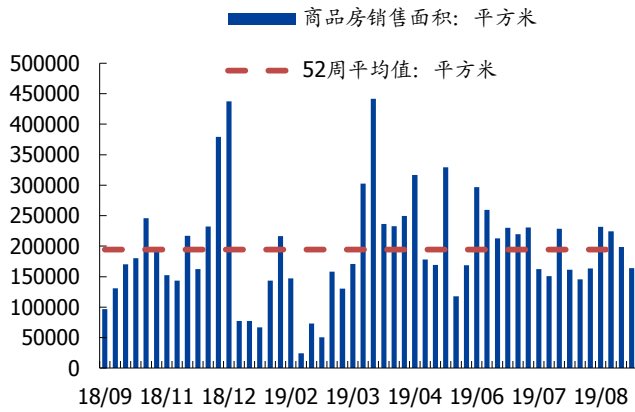
资料来源：公开资料，国盛证券研究所

### 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。

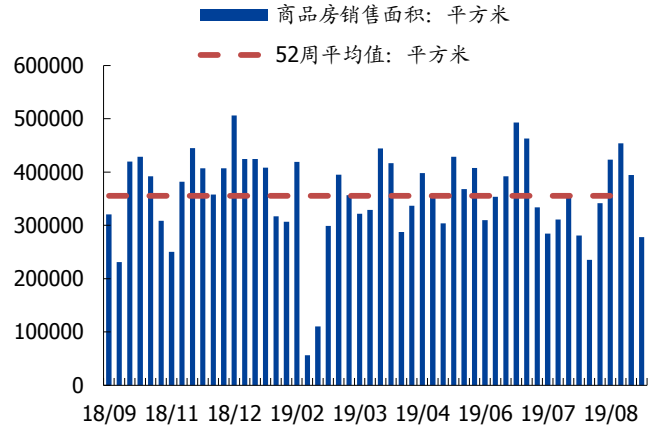
附件：各城市商品房销售情况

图表 8: 北京商品房销售情况



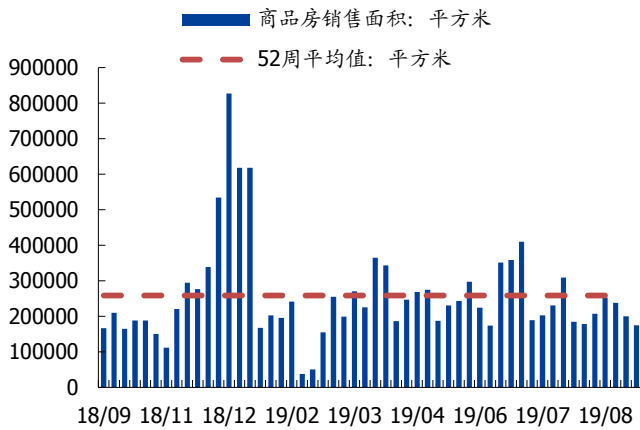
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 上海商品房销售情况



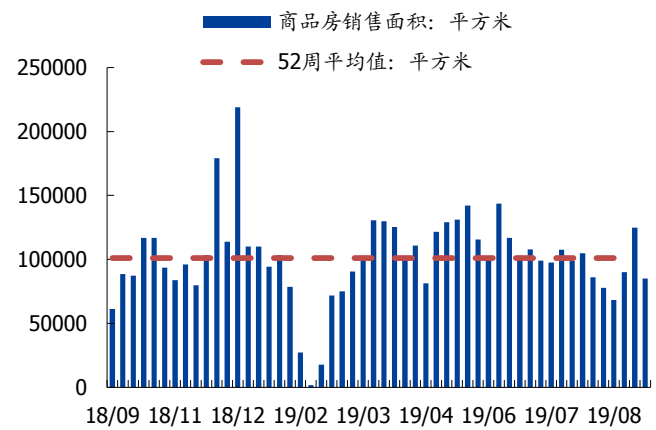
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 广州商品房销售情况



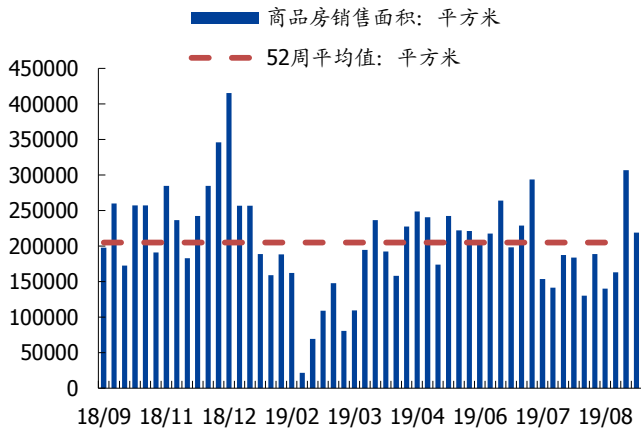
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳商品房销售情况



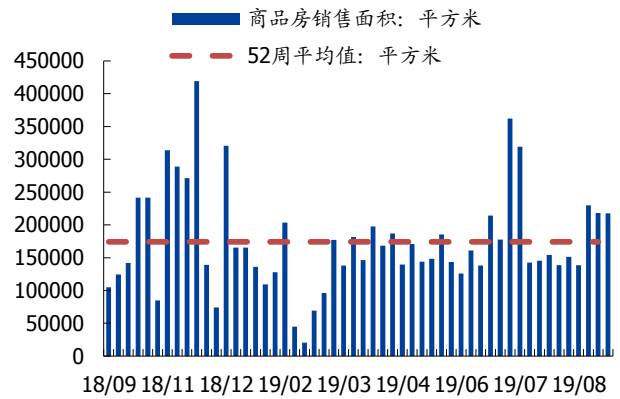
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 杭州商品房销售情况



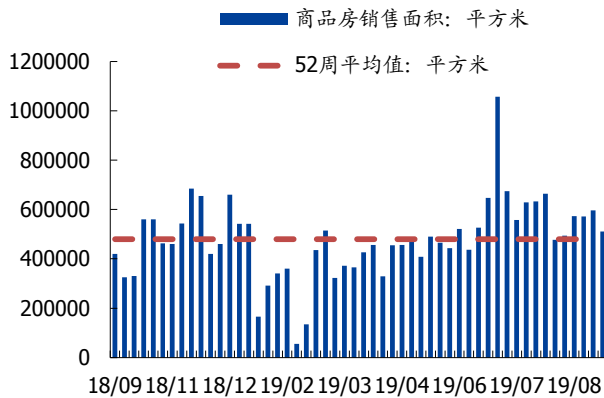
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 南京商品房销售情况



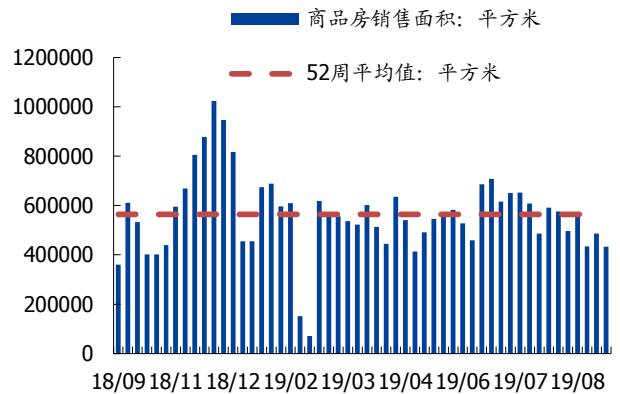
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 武汉商品房销售情况



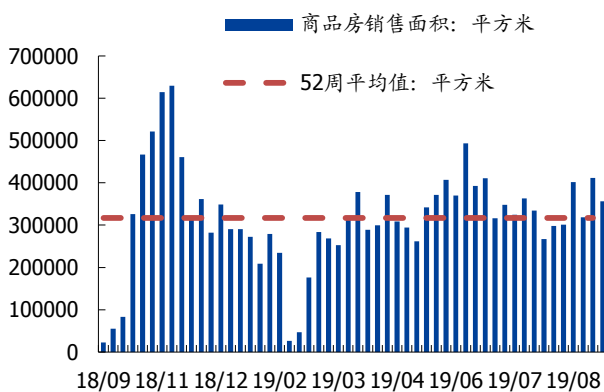
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 成都商品房销售情况



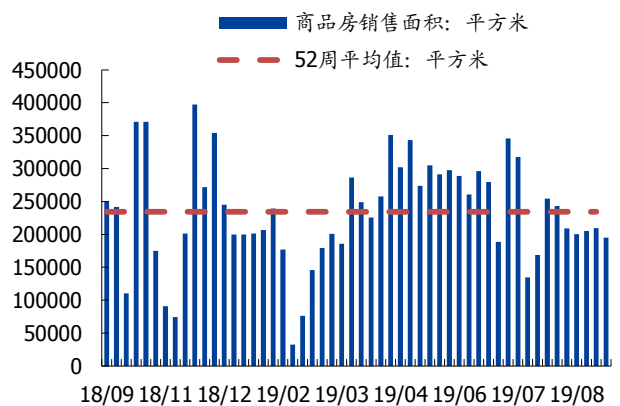
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 青岛商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

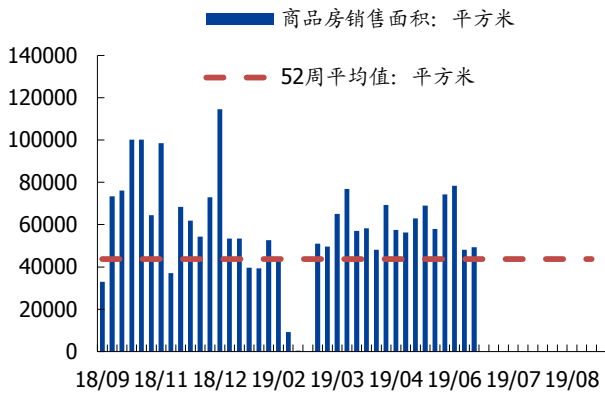
图表 17: 苏州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

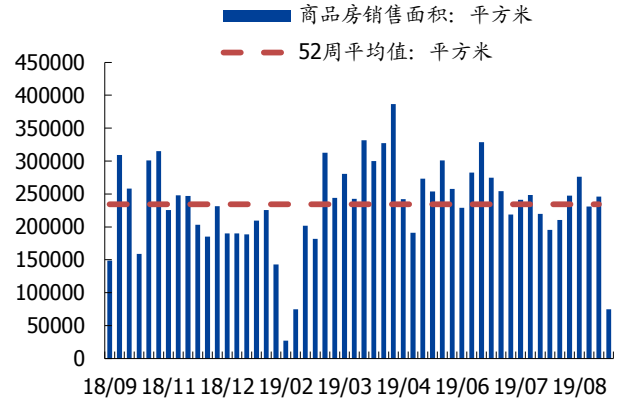


图表 18: 大连商品房销售情况



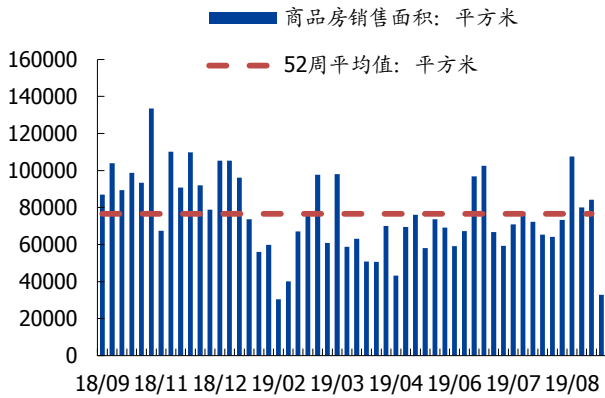
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 济南商品房销售情况



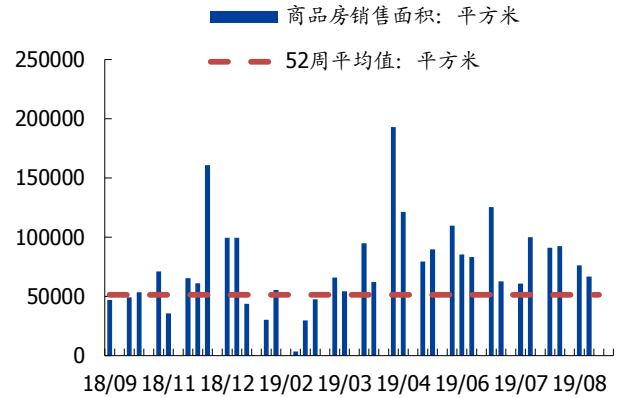
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 福州商品房销售情况



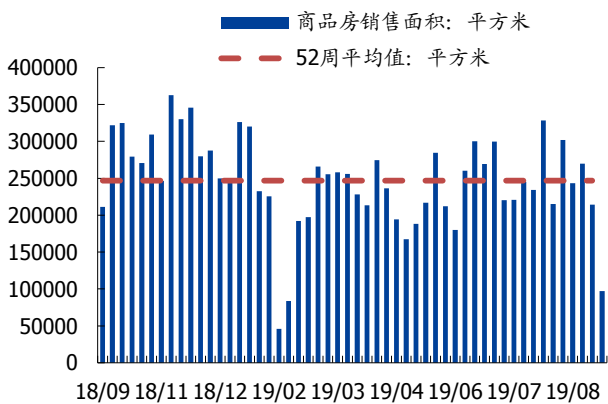
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 厦门商品房销售情况



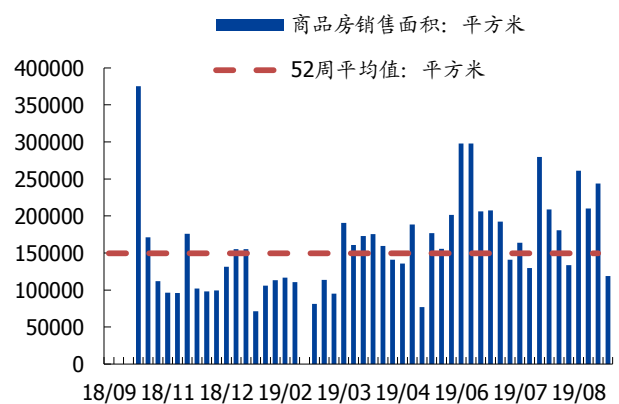
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 长春商品房销售情况



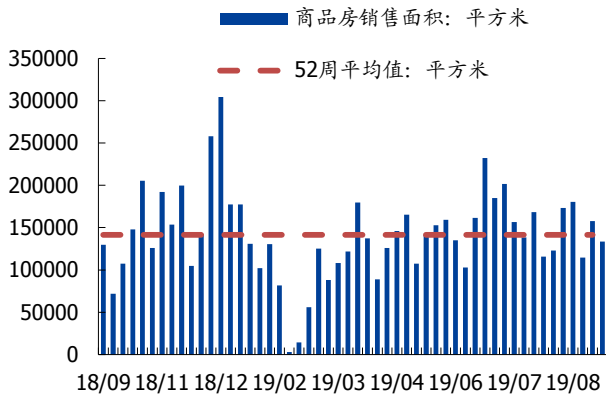
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 东莞商品房销售情况



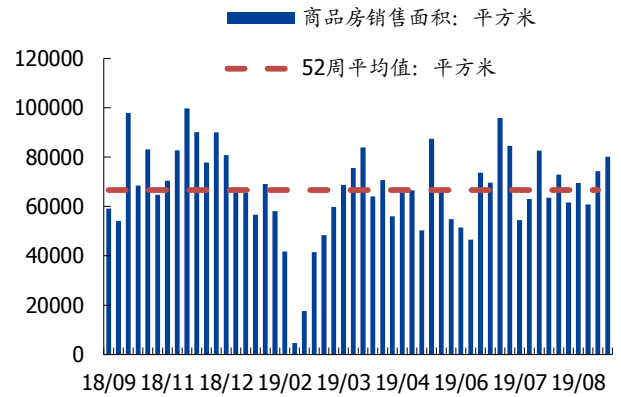
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 惠州商品房销售情况



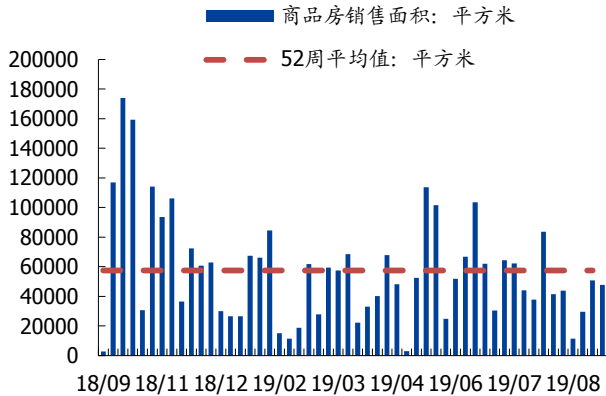
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 扬州商品房销售情况



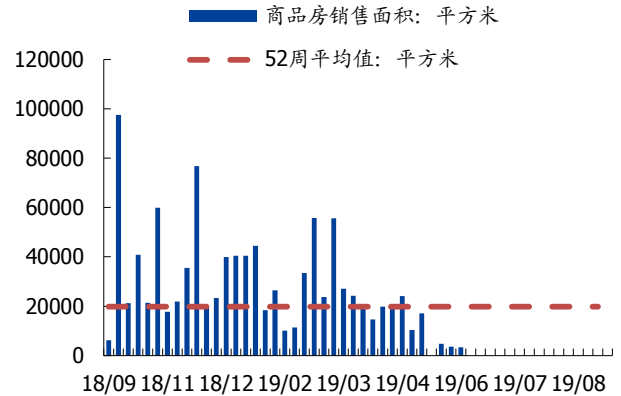
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 南宁商品房销售情况



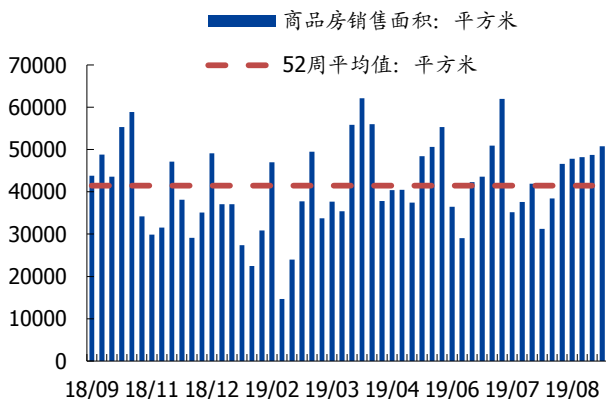
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 温州商品房销售情况



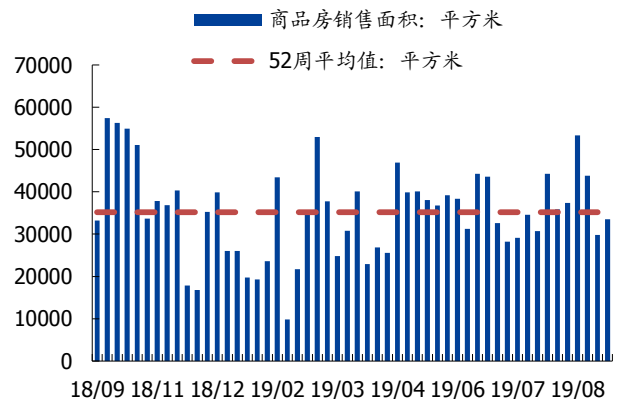
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 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 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com