



房地产行业月度报告（2019年9月）——

销售表现再超预期，需关注房企长期偿债情况

- **商品房销售表现再超预期。**2019年1-8月商品房销售面积累计同比增速为-0.6%，下滑幅度较前七个月收窄了0.7个百分点，8月单月商品房销售面积同比增速（4.7%）创下了年内单月同比增速的新高。销售面积累计同比降幅再度收窄的主要原因还是房企迫于融资端收紧的压力，只能依靠自身促进销售回款来维持资金周转，从而加速推盘和销售；同时10月8日以后房贷利率开始实行LPR定价机制，购房者对于未来房贷利率继续下降的预期减弱也会对销售起到一定促进作用。我们认为随着购房者对于房价上涨的预期逐渐回落，持币观望的情绪可能会有所蔓延，同时根据最新的房贷利率北京和深圳的加点后较之前有轻微上升，预计全年销售面积累计降幅在1%左右。
- **A股上市房企中报呈现三大特点：业绩盈利继续增长、长期偿债情况不容乐观、销售和投资增速回落明显。**2019年上半年样本房企整体实现营业收入9405.87亿元，同比增长24.93%，增速较2018年全年增长3.61个百分点；实现归母净利润1030.89亿元，同比增长19.18%，增速较2018年全年增长2.29个百分点。**样本房企整体预收账款增速略有回落，预计2020年营收增速或将开始放缓。**样本房企整体的净负债率为102.69%，较2018年全年上升了6.26个百分点，**房企整体长期偿债能力不容乐观，随着下半年融资趋严、土地市场转冷，预计全年A股上市房企的净负债水平或将较上半年有所回调。**样本房企整体销售商品和提供劳务收到的现金为13976.62亿元，同比增长14.48%，增速较2018年全年降低了5.18个百分点；购买商品和接受劳务支付的现金（以投资拿地为主）为10233.73亿元，同比增长14.14%，增速较2018年全年高出将近6个百分点。**预计全年房企购买商品和接受劳务支付的现金增速将略低于2018年全年增速水平。**
- **LPR迎来改革后的第二次报价，5年期以上品种报4.85%，与前值持平。**从第二次LPR报价的特点来看主要关注两点：（1）1年期LPR利率如市场预期继续下降，但降幅较首次报价收窄，这次报价缓释LPR下降对于银行净息差的冲击；（2）5年期以上LPR报价与上次持平体现了“房住不炒”的房地产调控基调。5年期报价结果维持不变对于房贷利率的影响来说应该是个偏中性的结果，与当前房地产调控的思路基本保持一致。

杨荣成

行业研究员

☎：0755-82901273

✉：yangrongcheng@cmbchina.com

相关研究报告

《房地产行业月度报告（2019年8月）——重申房住不炒，首提去工具化》

《房地产行业月度报告（2019年7月）——土地市场或将延续结构性分化》

《房地产行业月度报告（2019年6月）——投资如期回落，房企融资端阶段性收紧》



目录

1. 房地产行业数据跟踪	1
1.1 销售：销售面积增速八月单月再超预期	1
1.2 房价：新房价格上涨略显乏力，二手房价格回调幅度较大	3
1.3 投资：新开工和施工增速放缓，投资整体向下趋势不变	5
1.4 资金：资金来源增速再下台阶	8
2. A股上市房企 2019 年中报总结	9
2.1 业绩盈利继续增长	9
2.2 长期偿债情况不容乐观	14
2.3 销售和投资增速回落明显	15
3. 房地产行业重要事件评析	17

图目录

图 1: 商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况.....	1
图 2: 商品房销售额当月值、当月及累计同比情况.....	2
图 3: 商品房待售面积及增速情况.....	2
图 4: 商品房屋库销比.....	3
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%).....	3
图 6: 一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%).....	4
图 7: 70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%).....	4
图 8: 一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况 (%).....	5
图 9: 房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况.....	5
图 10: 分投资开支地产投资累计占比 (%).....	6
图 11: 分投资开支地产投资累计同比 (%).....	6
图 12: 房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况.....	6
图 13: 土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 14: 土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 15: 房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况.....	8
图 16: 房地产开发资金分结构累计同比增速情况.....	8
图 17: 房企开发资金来源占比情况 (%).....	9
图 18: A 股上市房企营业收入及增速.....	10
图 19: A 股上市房企归母净利润及增速.....	10
图 20: A 股上市房企少数股东损益占比.....	10
图 21: A 股房企营收及归母净利润增速中位数(%).....	10
图 22: 2019 年上半年主流房企营收和归母净利润情况 (亿元, %).....	11
图 23: A 股上市房企整体毛利率和净利率水平.....	12
图 24: A 股上市房企整体期间费用率情况.....	12
图 25: 2019 年上半年主流房企毛利率、归母净利率和期间费用率情况 (%).....	13
图 26: A 股上市房企预收账款余额变化情况.....	13
图 20: A 股上市房企长期偿债指标分析.....	14
图 21: A 股上市房企剔除预收后负债规模及增速.....	14
图 27: A 股上市房企短期有息债务覆盖倍数.....	15
图 29: 2019 年上半年主流房企长短期偿债能力指标情况 (%).....	15
图 30: A 股上市房企销售商品和提供劳务收到的现金及增速.....	16
图 31: A 股上市房企购买商品和接受劳务支付的现金及增速.....	16
图 32: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-8 月累计销售金额同比情况 (亿元).....	18
图 33: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-8 月新增土地货值变动情况 (亿元).....	18

1. 房地产行业数据跟踪

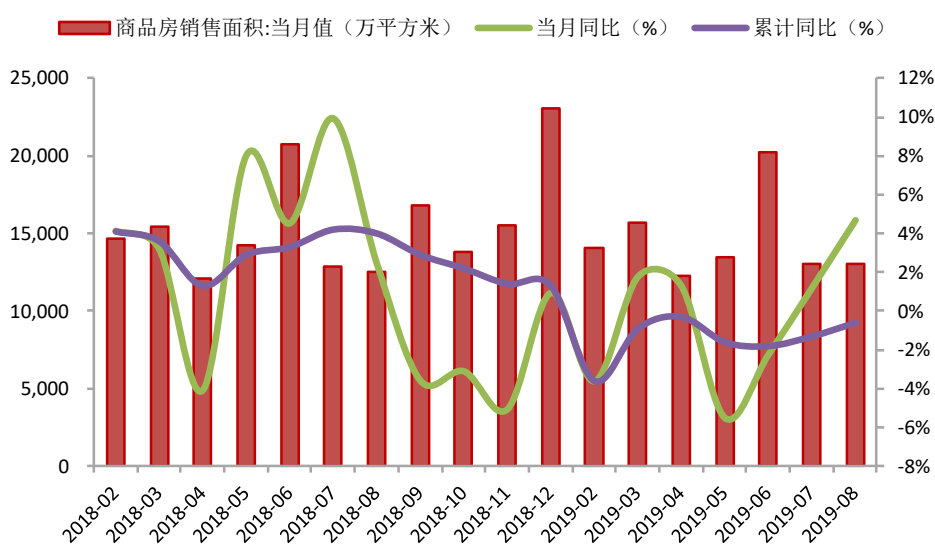
我们根据 wind 房地产行业数据，从房地产销售、房价、投资、房企资金来源四个维度跟踪房地产行业基本面变化情况。

1.1 销售：销售面积增速八月单月再超预期

商品房销售面积前八月累计同比增速降幅继续收窄。2019年1-8月商品房销售面积为10.18亿平方米，累计同比增速为-0.6%，下滑幅度较前七个月收窄了0.7个百分点；1-8月商品房销售额9.54万亿元，累计同比增长6.7%，增速较前七个月回升了0.5个百分点。

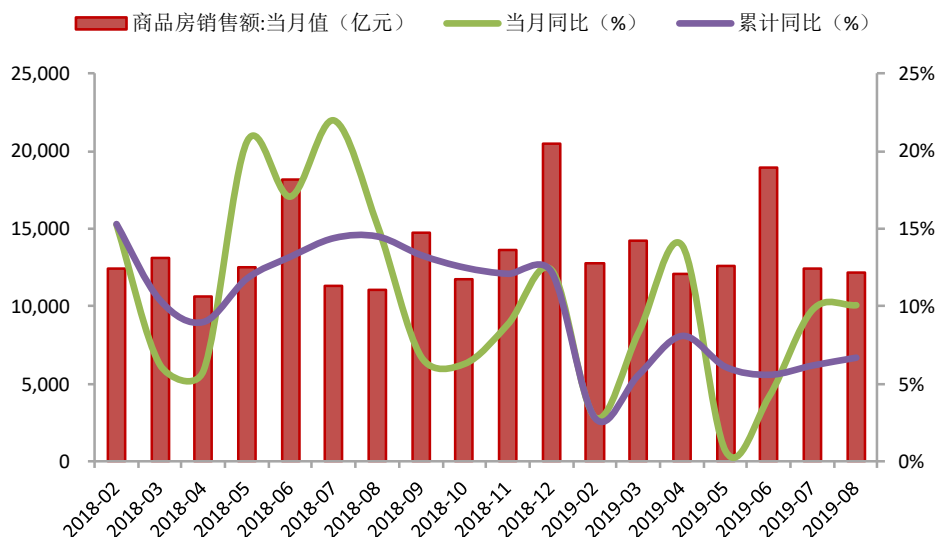
8月单月销售面积同比增速创年内新高。8月单月商品房销售面积同比增速由7月单月的1.2%大幅回升3.5个百分点至4.7%，该增速也创下了年内单月同比增速的新高。销售面积累计同比降幅再度收窄的主要原因还是房企迫于融资端收紧的压力，只能依靠自身促进销售回款来维持资金周转，从而加速推盘和销售。我们从近期部分中西部城市如长沙、武汉、成都、郑州等地均有房企推出特价房、总价优惠等促销活动也能看出，7-8月份的降价促销活动对于销售形成了一定的支撑。同时10月8日以后房贷利率开始实行LPR定价机制，购房者对于未来房贷利率继续下降的预期减弱也会对销售起到一定促进作用。我们认为随着购房者对于房价上涨的预期逐渐回落，持币观望的情绪可能会有所蔓延，同时根据最新北京和深圳加点后的房贷利率较之前有轻微上升，预计全年销售面积累计降幅在1%左右。

图1：商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

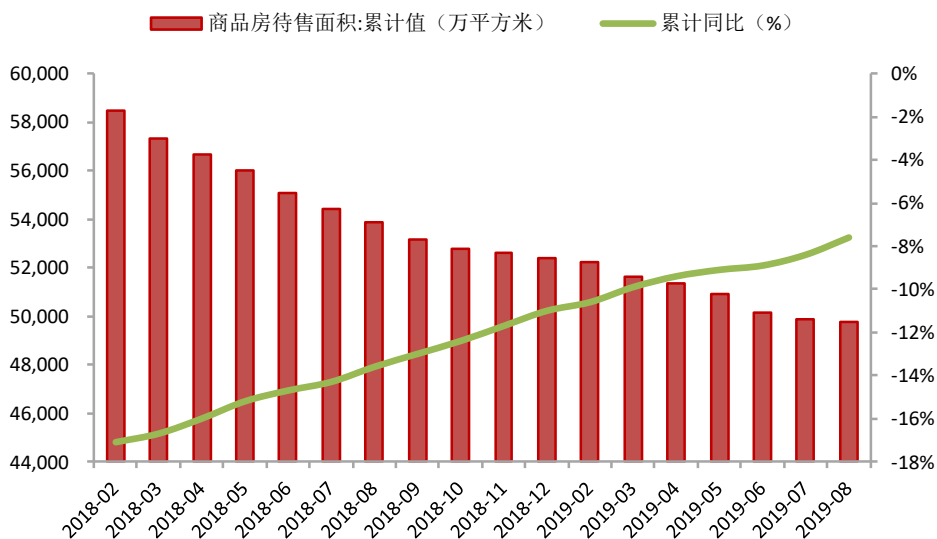
图 2：商品房销售额当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

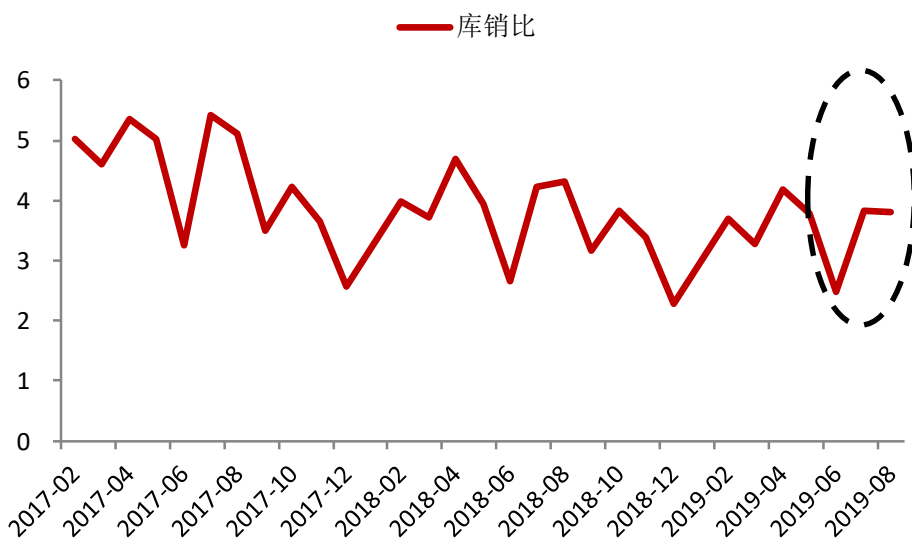
库存去化速度放缓显著。截至 2019 年 8 月底，全国商品房待售面积为 4.98 亿平方米，累计同比增速为-7.6%；库销比（商品房待售面积/单位时间商品房销售面积）与 7 月份基本持平维持在 3.8 的水平，库存去化速度放缓显著。

图 3：商品房待售面积及增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 4：商品房库销比

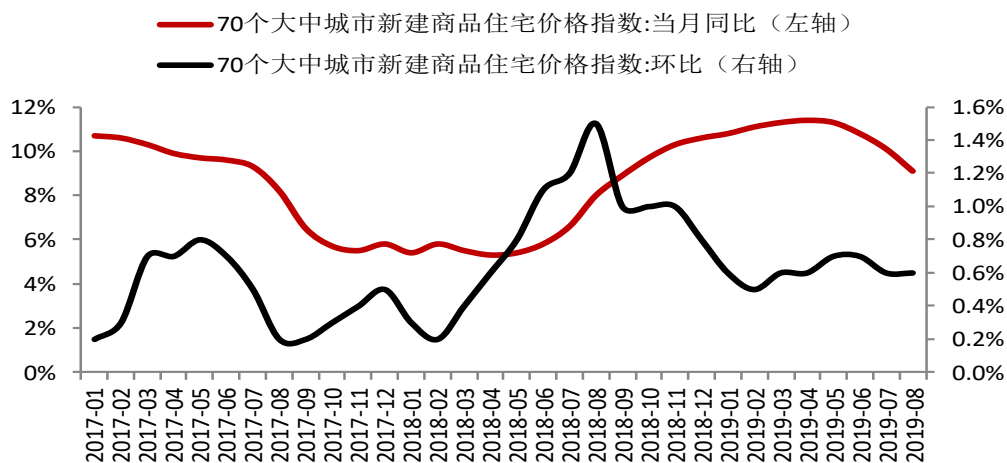


资料来源：Wind，招商银行研究院

1.2 房价：新房价格上涨略显乏力，二手房价格回调幅度较大

一线和三线城市新建商品住宅价格环比涨幅基本持平，二线城市环比涨幅收窄。2019年8月70个大中城市新建商品住宅销售价格环比增长0.6%，与2019年7月环比涨幅持平。其中一线城市新建商品房住宅销售价格环比增长0.3%，环比涨幅扩大了0.1个百分点；二线城市（31个）环比增长0.5%，环比涨幅收窄了0.2个百分点；三线城市（35个）环比涨幅为0.7%，与7月份持平。

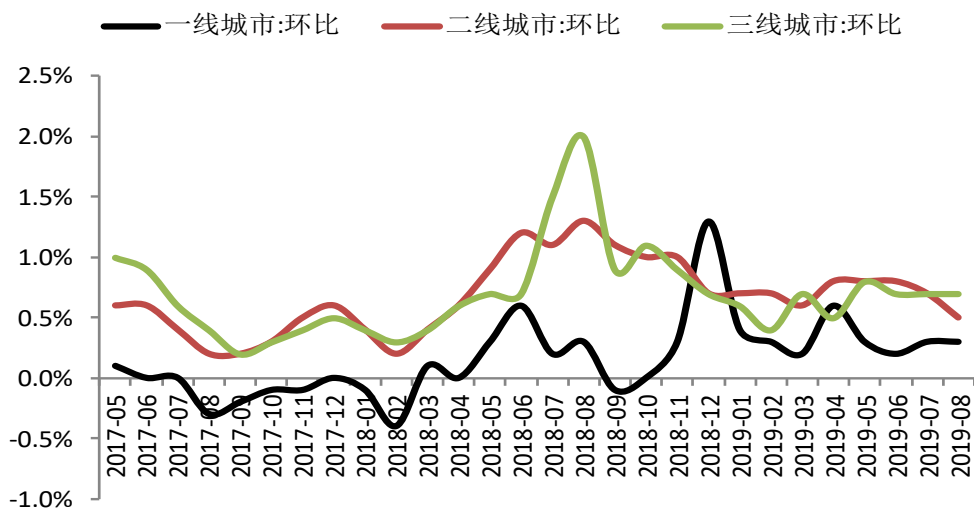
图 5：70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院



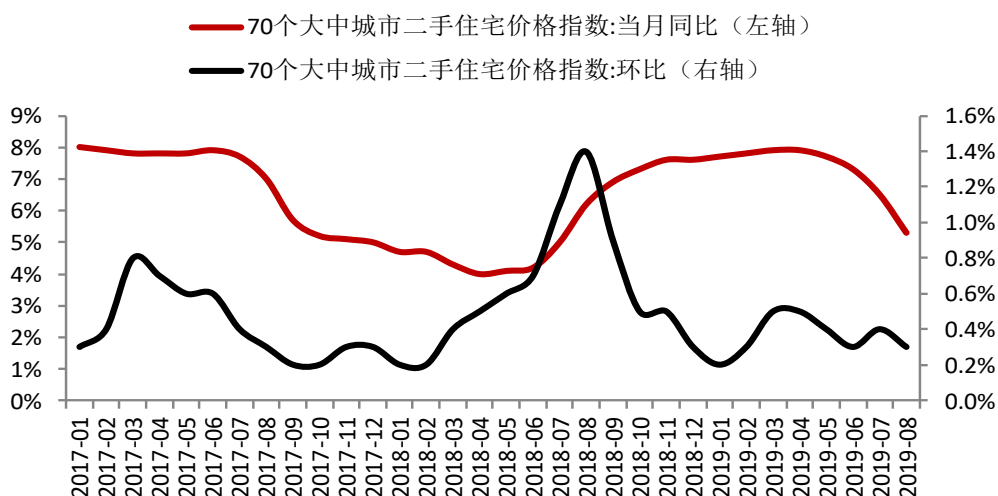
图 6：一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

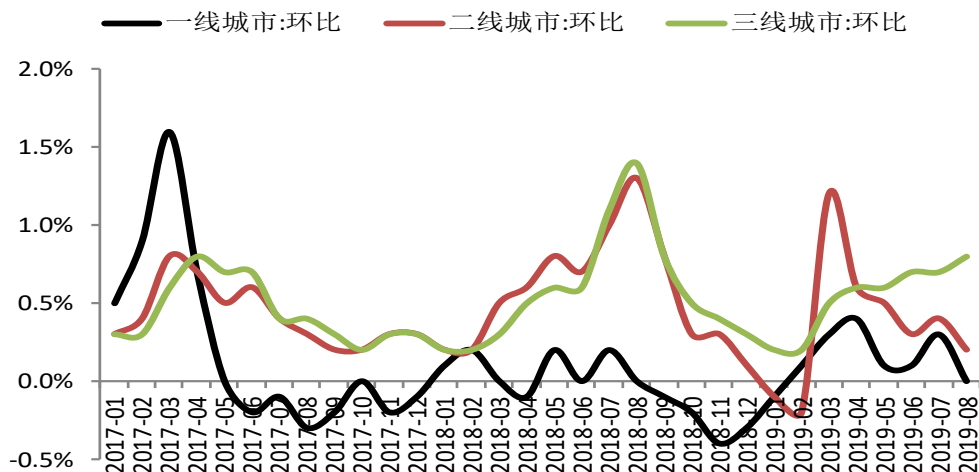
一、二线城市二手房销售价格环比增速回调幅度较大，三线城市环比涨幅略微回升。2019年8月70个大中城市二手房销售价格环比增速为0.4%，二手房销售价格环比增速较7月份收窄了0.1个百分点。其中一线城市二手房销售价格环比增速为0.0%，环比增速大幅收窄了0.3个百分点；二线城市二手房销售价格环比增速为0.2%，环比增速收窄了0.2个百分点；三线城市二手房销售价格环比增速为0.8%，环比增速略微回升了0.1个百分点。

图 7：70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

图 8：一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况 (%)

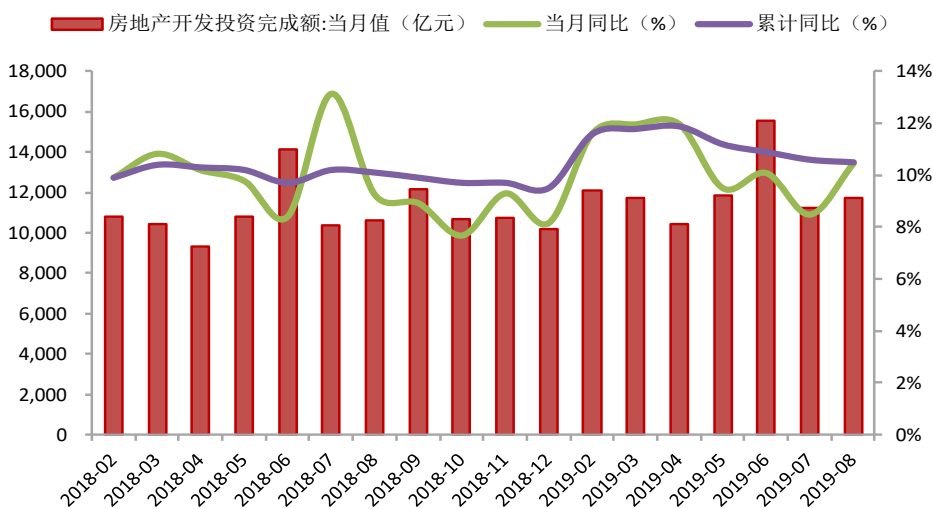


资料来源：国家统计局，招商银行研究院

1.3 投资：新开工和施工增速放缓，投资整体向下趋势不变

房地产投资整体向下趋势不变。2019年1-8月全国房地产开发投资完成8.46万亿，同比增长10.5%，增幅较前七个月继续回落0.1个百分点。分区域来看，东部、中部、西部区域房地产开发投资增速分别为8.8%、9.8%、16.0%，除东部区域房地产开发累计同比增速收窄0.4个百分点外，中部和西部区域增速分别回升0.3和0.9个百分点。

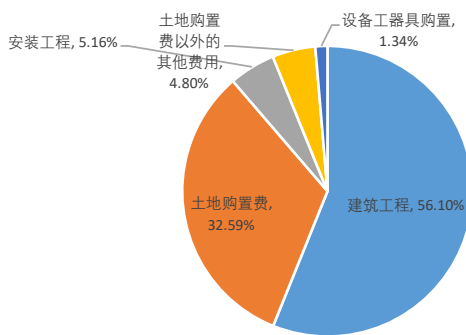
图 9：房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

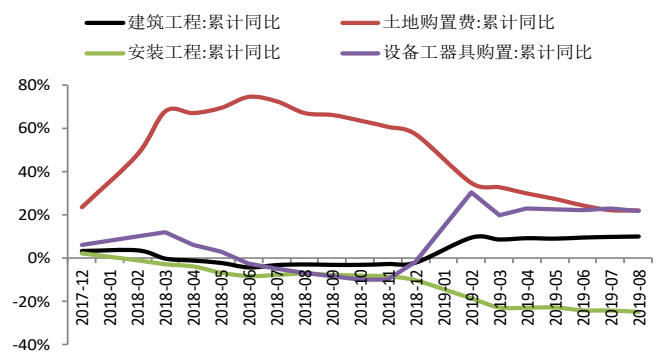
房企在融资收紧情况下新开工和施工放缓，竣工节奏有所加快。2019年1-8月房地产竣工面积增速为-10.0%，下滑幅度较前七个月继续收窄1.3个百分点，竣工增速边际修复趋势明确。从各项投资开支的累计增速情况来看，1-8月建筑工程投资累计同比增速为9.9%，较前七个月回升了0.2个百分点；土地购置费累计同比增速为21.9%，较前七个月略微下滑0.1个百分点；安装工程和设备工器具购置投资累计同比增速分别为-24.9%和21.6%。

图 10：分投资开支地产投资累计占比 (%)



资料来源：Wind，招商银行研究院

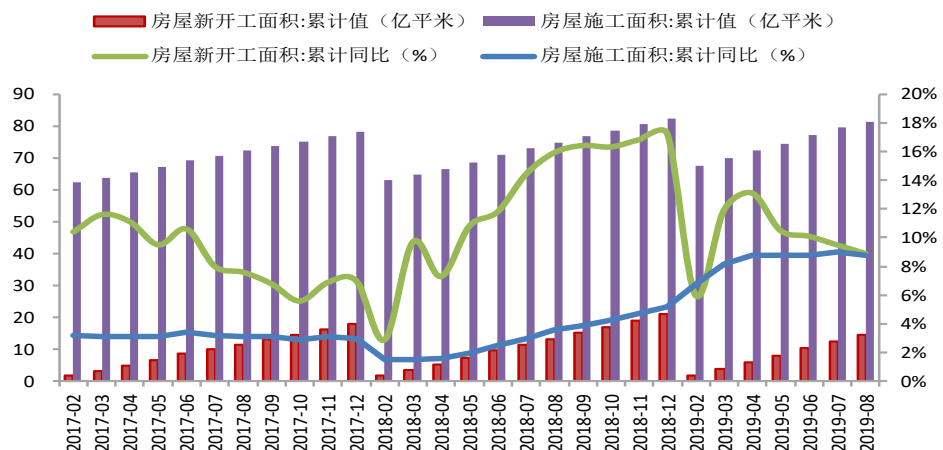
图 11：分投资开支地产投资累计同比 (%)



资料来源：Wind，招商银行研究院

新开工面积累计同比增速下行拖拽施工面积增速下行。2019年1-8月房屋新开工面积14.51亿平方米，累计同比增长8.9%，增速较前七个月下降了0.6个百分点。房屋施工面积达81.32亿平方米，累计同比增速为8.8%，增速受到新开工面积下行的拖拽下滑0.2个百分点。

图 12：房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况

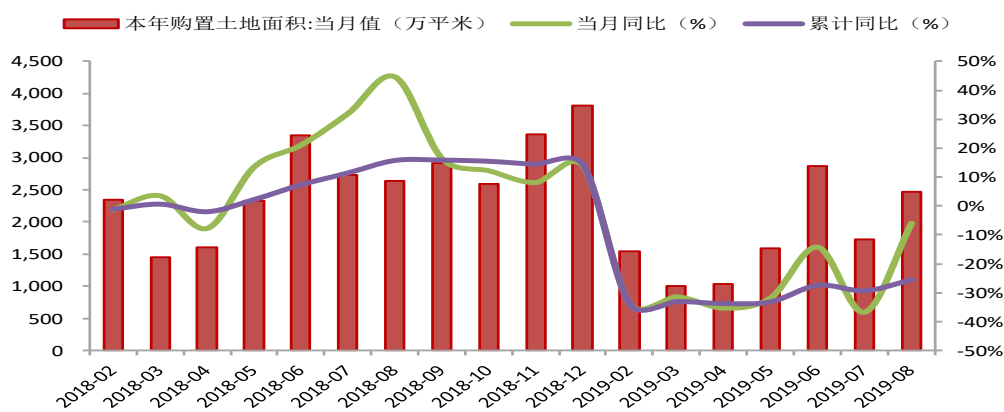


资料来源：Wind，招商银行研究院



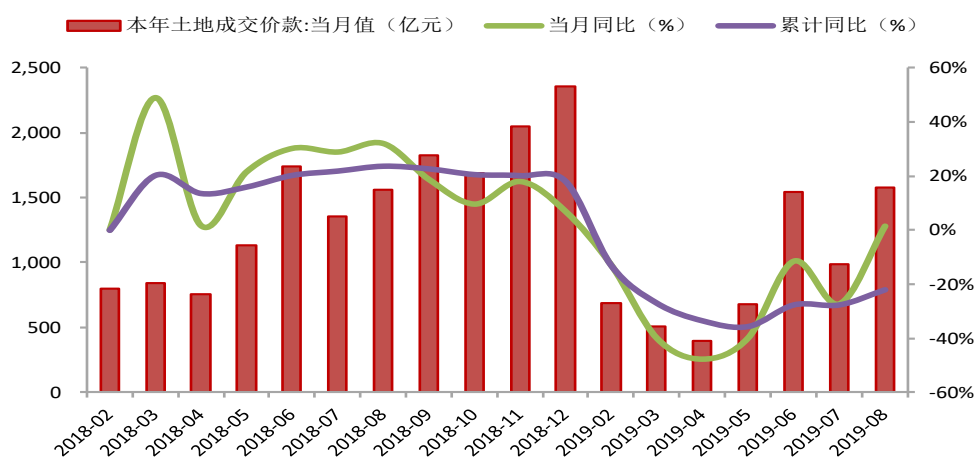
土地购置面积和土地成交价款累计同比跌幅收窄明显。2019年1-8月房地产开发企业土地购置面积1.22亿平方米，累计同比下降25.6%，较前七个月的-29.4%大幅收窄了3.8个百分点；1-8月土地成交价款6374亿元，累计同比增速为-22.0%，下跌幅度较前七个月大幅收窄5.6个百分点。8月份土地市场数据表现边际向好与我们之前的预期一致，主要与中西部地区销售向好使得房企在中西部热点城市投资力度加大有关。我们从国有土地使用权出让收入数据来看，1-8月国有土地使用权出让收入累计同比增长4.2%，增速较前七个月回升0.9个百分点，考虑到未来国有土地使用权出让收入增长空间有限，土地购置面积和成交价款累计同比降幅收窄的持续性可能不强。

图 13：土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 14：土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况

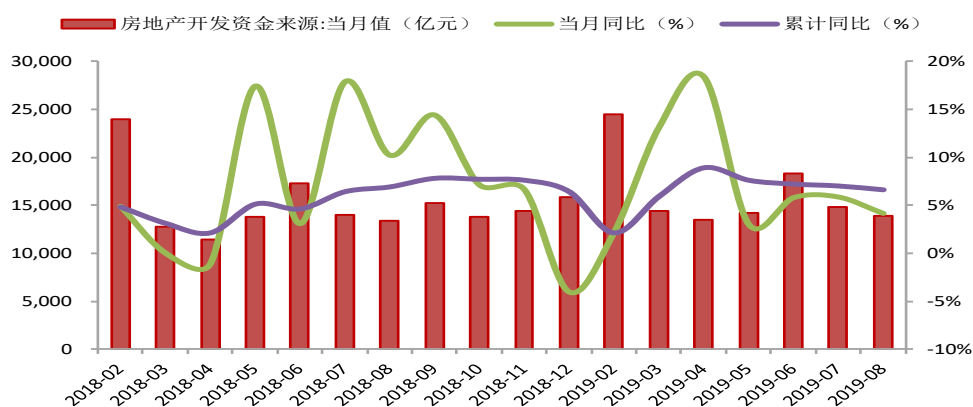


资料来源：Wind，招商银行研究院

1.4 资金：资金来源增速再下台阶

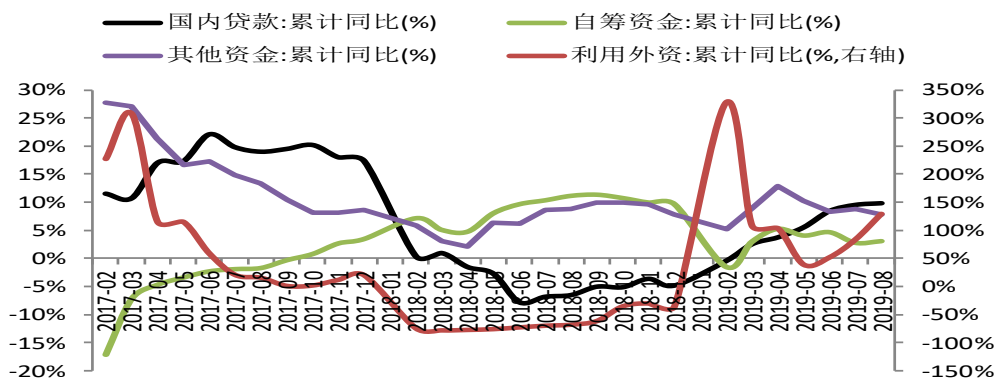
房地产开发资金来源增速再下台阶。2019年1-8月房地产开发企业到位资金11.37万亿元，同比增长6.6%，增速较前七个月回落了0.4个百分点。其中，国内贷款累计17322亿元，同比增长9.8%；利用外资累计81.15亿元，同比增长129.3%；自筹资金累计36036亿元，同比增长3.1%；其他资金累计60285亿元，同比增长7.83%。从其他资金分拆来看，定金及预收款增速下滑1.3个百分点至8.3%，按揭贷款增速提升0.5个百分点至11.8%，房企定金及预收款增速下滑可能与期房供给下降、购房者持币观望情绪浓厚、购买期房意愿不足相关。在融资环境还未出现边际改善的情况下，后续房地产开发资金来源增速或将承压。

图 15：房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

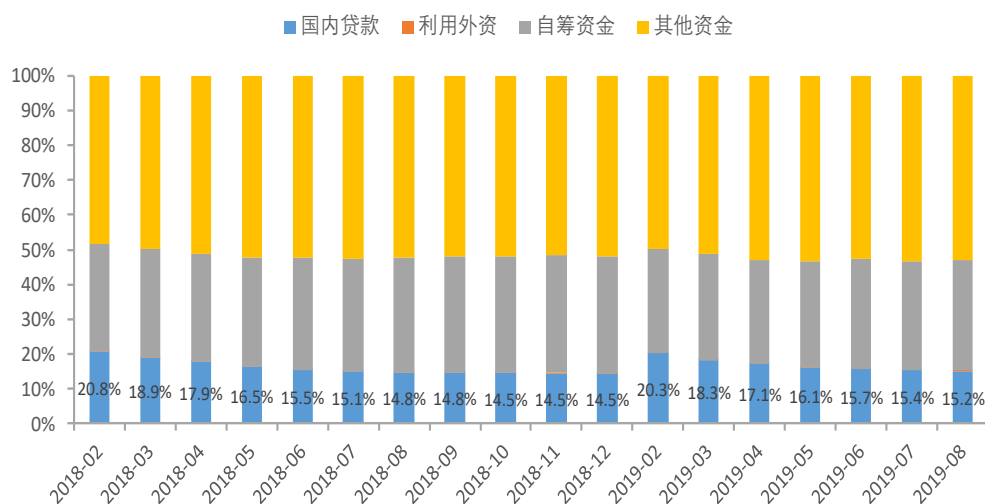
图 16：房地产开发资金分结构累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

从房地产开发资金来源占比情况来看，2019年1-8月其他资金（定金、预收账款以及个人按揭贷款）占比最高，达到53.0%，其占比较前七个月回落了0.4个百分点；自筹资金占比31.7%（较前七个月回升了0.6个百分点）；国内贷款占比15.2%，相较前七个月下降了0.2个百分点；利用外资的占比继续回升至0.071%的水平。

图 17：房企开发资金来源占比情况（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

2. A股上市房企2019年中报总结

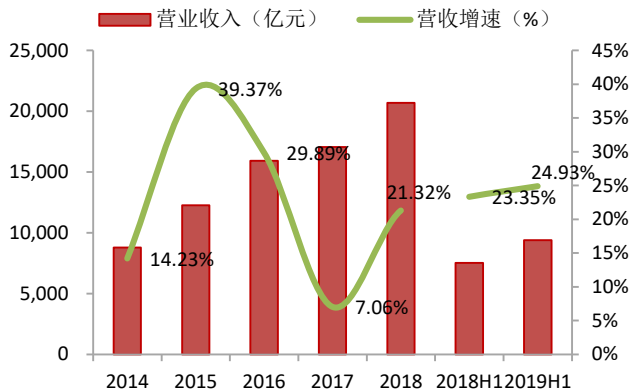
截至2019年8月30日，上市房地产企业2019年中报已经全部披露完毕，本期月报主要透过上市房地产企业的中报财务数据，对房企整体的业绩表现、偿债能力、销售投资三方面情况进行总结分析。我们从Wind中信证券行业分类中提取CS房地产开发管理板块的成分股（剔除ST公司），合计128家A股上市房企作为研究样本。总结一下A股上市房企在2019年上半年的表现：业绩盈利继续增长、长期偿债情况不容乐观、销售和投资增速回落明显。

2.1 业绩盈利继续增长

样本房企整体业绩表现稳健增长。2019年上半年样本房企整体实现营业收入9405.87亿元，同比增长24.93%，增速较2018年全年增长3.61个百分点。上市房企营业收入表现稳健增长的主要得益于前两年低成本获取的项目结转数量增加以及项目结转均价的提高。2019年上半年样本房企整体实现归母净利

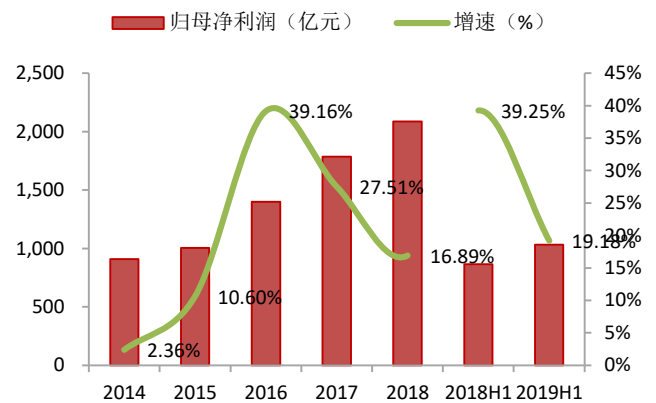
润 1030.89 亿元，同比增长 19.18%，增速较 2018 年全年提高 2.29 个百分点。其中 128 家 A 股上市房企 2019 年上半年归母净利润增速为正的有 72 家，归母净利润增速超过行业整体的有 58 家。

图 18: A 股上市房企营业收入及增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

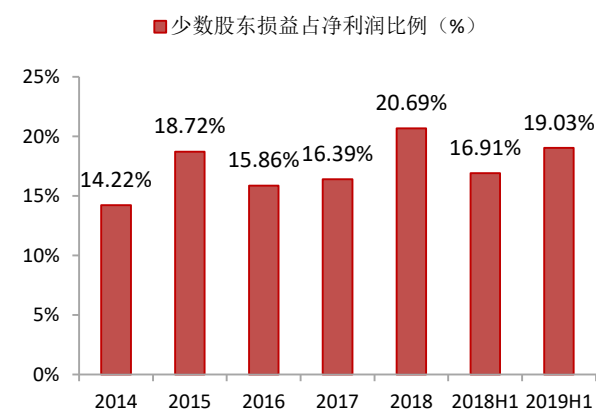
图 19: A 股上市房企归母净利润及增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

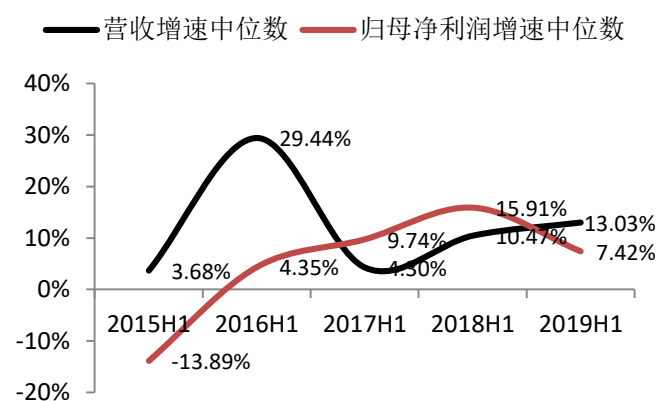
2019 年上半年样本房企少数股东损益占净利润的比重为 19.03%，相比 2018 年全年略微下降了 1.66 个百分点，房企倾向于合作拿地的趋势仍然没有发生变化。2019 年上半年上市房企营业收入增速的中位数为 13.03%，营业收入增速的中位数连续三年处于上行阶段；归母净利润增速的中位数为 7.42%，同行业整体增速相比差距较大，说明房企归母净利润增速两极分化情况严重。

图 20: A 股上市房企少数股东损益占比



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 21: A 股房企营收及归母净利润增速中位数(%)



资料来源: Wind, 招商银行研究院



从营业收入规模排名靠前的大型房企（加入 4 家营收规模排名前十的港股上市房企恒大、碧桂园、中海、融创中国作比较）业绩表现来看，龙头房企大多业绩表现依然靓丽。碧桂园 2019 年上半年实现营业收入 2020.06 亿元，同比增长 53.16%，实现归母净利润 156.35 亿元，同比增长 20.84%。营收和归母净利润均呈现不同程度下滑的主要有恒大和招商蛇口，其中恒大 2019 年上半年实现营业收入 2269.76 亿元，同比减少 24.42%，实现归母净利润 149.15 亿元，同比大幅下滑 51.58%，恒大上半年新房交付疲弱以及公司在新能源汽车业务上的投资部分导致期间费用上升（占营业收入 8%左右）导致中期业绩下滑严重。招商蛇口 2019 年上半年实现营业收入 166.87 亿元，同比下滑 20.49%，实现归母净利润 48.98 亿元，同比下滑 31.17%，上半年业绩下滑主要系地产业务结转面积及结转单价同比减少，叠加投资收益同比下降 11.38% 至 44.04 亿元。

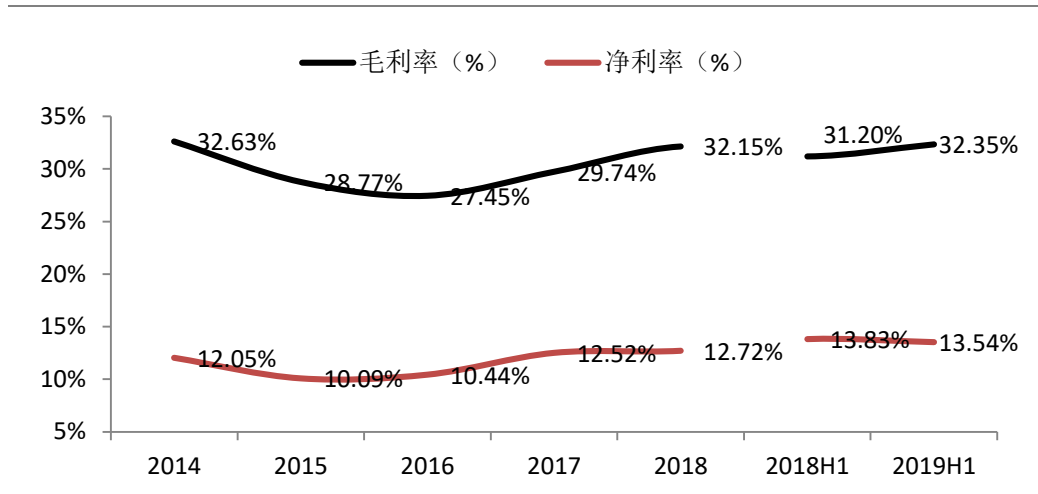
图 22：2019 年上半年主流房企营收和归母净利润情况（亿元，%）

	营业收入	营收增速	归母净利润	归母净利润增速
中国恒大(H)	2269.76	-24.43%	149.15	-51.58%
碧桂园(H)	2020.06	53.16%	156.35	20.84%
绿地控股	2,014.46	27.59%	89.87	48.40%
万科A	1,393.20	31.47%	118.42	29.79%
中国海外发展(H)	933.75	6.78%	249.42	7.42%
融创中国(H)	768.38	64.95%	102.86	61.70%
保利地产	711.21	19.50%	99.55	53.03%
华夏幸福	387.30	10.74%	84.81	22.44%
荣盛发展	243.61	25.65%	29.44	31.05%
阳光城	225.11	48.03%	14.49	40.52%
金地集团	222.89	49.30%	36.32	51.65%
新城控股	170.64	8.29%	25.92	2.13%
招商蛇口	166.87	-20.49%	48.98	-31.17%
行业中位数	——	13.03%	——	7.42%

资料来源：Wind，招商银行研究院

样本房企整体盈利能力未来或将承压。2019 年上半年样本房企整体毛利率达到 32.35%，相比 2018 年的 32.15% 提升了 0.20 个百分点；整体净利率为 13.54%，较 2018 年全年略微增长 0.82 个百分点。考虑到 2019 年房企将有更多之前储备的高价地入市，同时在现有政策下整体房价难以有过大幅度的上涨，未来房企的盈利空间可能会有所承压。

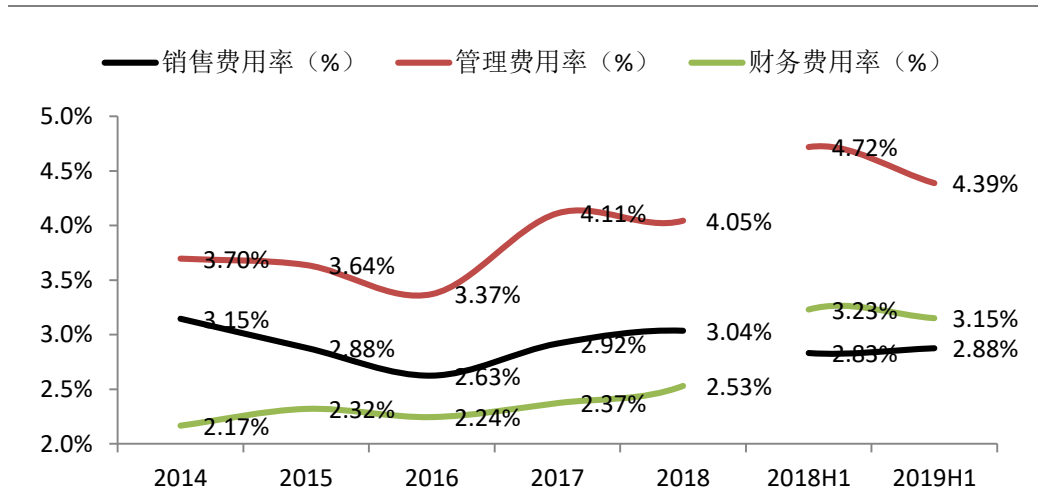
图 23: A 股上市房企整体毛利率和净利率水平



资料来源: Wind, 招商银行研究院

样本房企整体的财务费用率上行明显。2019 年上半年样本房企整体期间费用率为 10.42%，相较 2018 年全年的 9.57% 显著提升了 0.85 个百分点。分结构来看 2019 年上半年样本房企整体销售费用率为 2.88%、管理费用率为 4.39%、财务费用率为 3.15%，只有销售费用率同比小幅回升。与 2018 年全年的情况对比来看，2019 年上半年行业整体财务费用率相较 2018 年全年提升了 0.58 个百分点。

图 24: A 股上市房企整体期间费用率情况



资料来源: Wind, 招商银行研究院

从主流房企的盈利能力指标来看，毛利率水平高于行业中位数（33.91%）的主要有华夏幸福、招商蛇口、新城控股、金地集团、中国海外发展、中国恒大、保利地产和万科 A；归母净利率水平排名较高的有招商蛇口、中国海外发



展和华夏幸福等。销售费用率较高的主要有新城控股、阳光城、碧桂园和恒大，管理费用率较高的主要有金地集团、华夏幸福和新城控股。

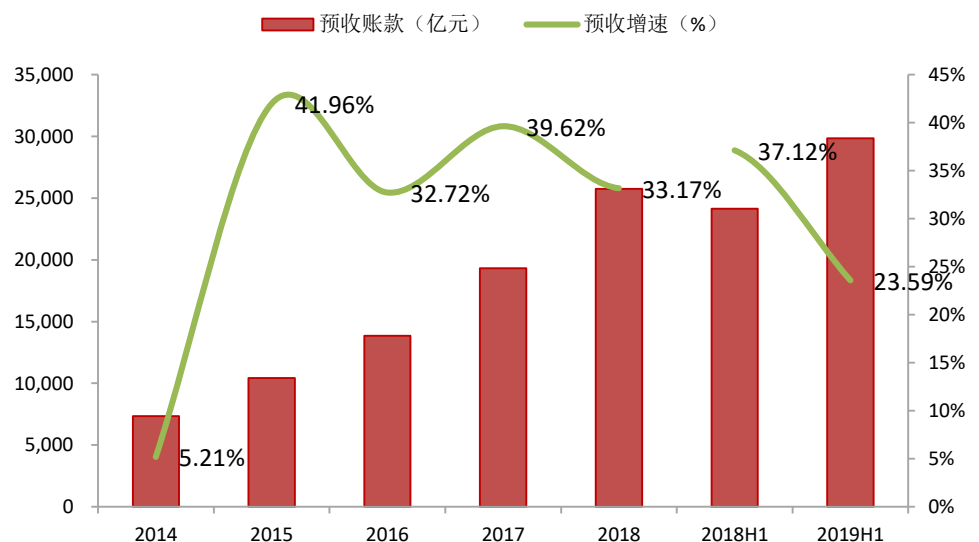
图 25：2019 年上半年主流房企毛利率、归母净利率和期间费用率情况 (%)

	毛利率	归母净利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率
中国恒大(H)	36.24%	10.26%	4.47%	3.92%	—
碧桂园(H)	26.52%	9.81%	4.50%	4.74%	—
绿地控股	14.88%	3.84%	1.49%	2.74%	1.17%
万科A	34.44%	8.61%	2.29%	3.72%	2.32%
中国海外发展(H)	36.25%	26.55%	1.41%	1.68%	—
融创中国(H)	24.75%	13.66%	3.34%	5.30%	—
保利地产	35.39%	10.93%	2.78%	2.53%	3.28%
华夏幸福	45.67%	19.80%	2.26%	7.31%	1.80%
荣盛发展	32.34%	11.59%	3.59%	4.42%	1.68%
阳光城	27.81%	6.78%	4.53%	3.68%	1.07%
金地集团	37.84%	16.04%	2.50%	7.44%	0.43%
新城控股	38.35%	16.11%	5.61%	7.03%	1.79%
招商蛇口	42.74%	33.91%	3.21%	4.07%	4.51%
行业中位数	33.91%	10.81%	—	—	—

资料来源：Wind，招商银行研究院

样本房企整体预收账款增速略有回落，预计 2020 年营收增速或将开始放缓。2019 年上半年样本房企整体的预收账款余额为 29838.40 亿元，同比增长了 23.59%，同 2018 年全年相比回落了 9.58 个百分点；随着 2017 和 2018 年销售业绩逐步进入结算，2017 和 2018 年高增的预收账款确保 2019 年样本房企整体的营业收入增速维持增长。但再往后看，2018 和 2019 年预收账款增速逐步回落，2020 年或成为房企整体营收增速开始向下的拐点。

图 26：A 股上市房企预收账款余额变化情况

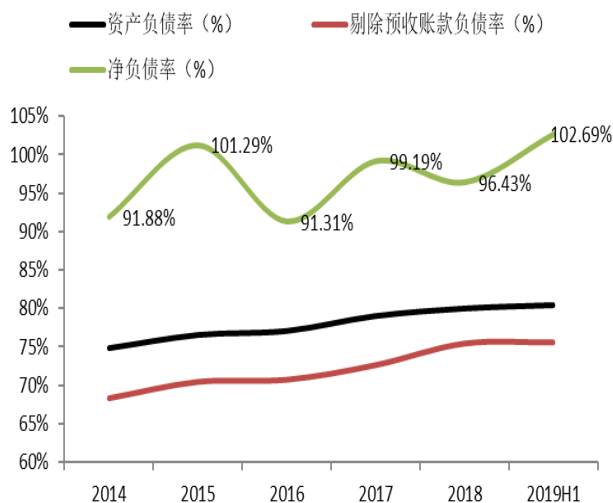


资料来源：Wind，招商银行研究院

2.2 长期偿债情况不容乐观

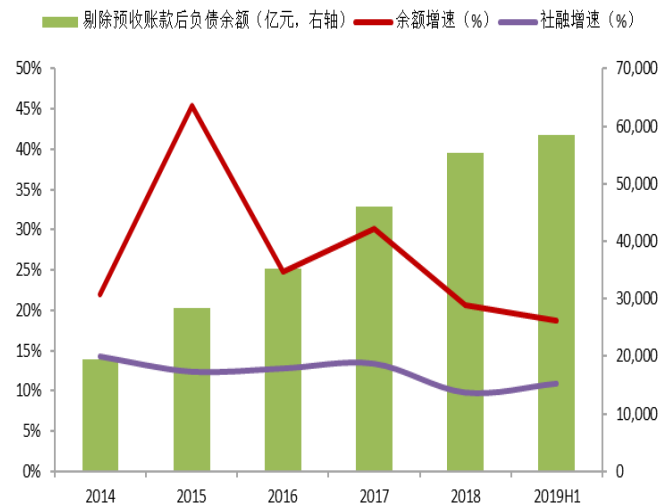
样本房企资产负债率和剔除预收账款负债率保持稳定，总负债余额增速有所放缓，但整体净负债率有所攀升。2019年上半年样本房企整体资产负债率为80.49%，剔除预收账款负债率为75.62%，这两项指标无论是与去年同期相比还是与2018年全年相比基本保持不变。样本房企2019年上半年剔除预收账款后总负债余额达到了5.85万亿，其同比增速为18.77%，与2018年全年相比下降了近2个百分点，但仍然高于社融增速将近8个百分点。样本房企整体的净负债率为102.69%，较2018年全年增速上升了6.26个百分点，究其原因可能是一季度房企融资环境相对宽松，大多数房企都抓住了这一窗口期进行融资，同时三四月份土地市场表现火热，房企拿地比较积极。从上半年的数据来看房企整体长期偿债能力不容乐观，但随着下半年融资趋严、土地市场转冷，预计全年样本房企的净负债水平或将较上半年有所回调。

图 27: A 股上市房企长期偿债指标分析



资料来源: Wind, 招商银行研究院

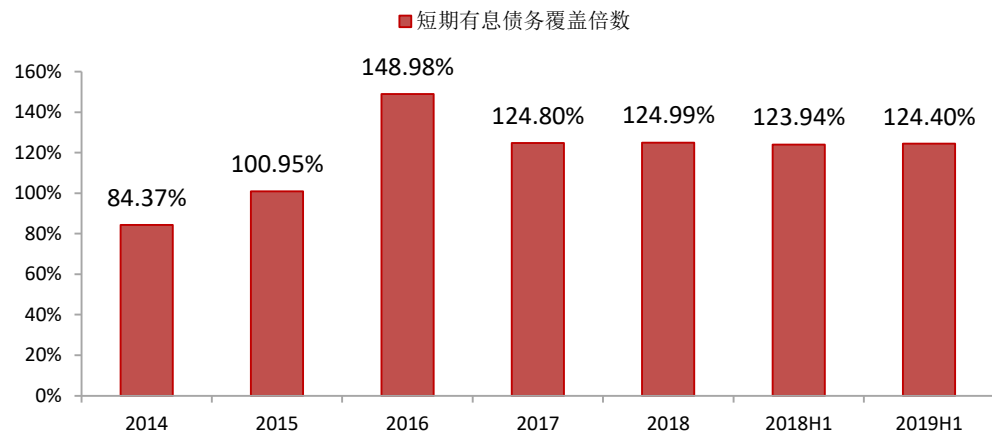
图 28: A 股上市房企剔除预收后负债规模及增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

样本房企整体短期有息债务覆盖倍数维持稳定。2019年上半年样本房企整体的短期有息债务覆盖倍数为124.40%，与2018年全年相比略微下降0.59个百分点，样本房企2017、2018年的短期有息债务覆盖倍数基本稳定在124%左右。

图 29：A 股上市房企短期有息债务覆盖倍数



资料来源：Wind，招商银行研究院

从营收规模排名较高的房企长短期偿债能力指标分析看：2019 年上半年净负债率高企的房企主要有华夏幸福、融创中国、绿地控股和中国恒大，需要关注净负债率过高房企的长期偿债情况；短期有息债务覆盖倍数低于 100% 的房企主要有中国恒大、绿地控股和荣盛发展，这些房企面临短期偿债压力相对较大。

图 30：2019 年上半年主流房企长短期偿债能力指标情况 (%)

	净负债率	剔除预收账款负债率	资产负债率	短期有息债务覆盖倍数	总负债增速
中国恒大(H)	152.00%	82.54%	83.55%	77.00%	21.30%
碧桂园(H)	59.00%	83.64%	89.33%	—	23.78%
绿地控股	188.73%	81.74%	88.30%	91.93%	9.99%
万科A	37.18%	85.25%	85.26%	203.55%	18.01%
中国海外发展(H)	35.00%	54.59%	60.07%	374.00%	9.73%
融创中国(H)	206.00%	87.82%	90.84%	114.00%	30.38%
保利地产	80.57%	66.13%	79.27%	263.01%	14.59%
华夏幸福	244.18%	82.86%	88.12%	111.73%	26.73%
荣盛发展	111.54%	75.47%	84.38%	93.87%	16.85%
阳光城	145.49%	77.59%	83.58%	131.16%	15.03%
金地集团	64.78%	69.56%	77.86%	226.43%	28.08%
新城控股	68.31%	86.69%	86.70%	231.38%	68.77%
招商蛇口	53.10%	71.67%	76.72%	171.28%	22.56%

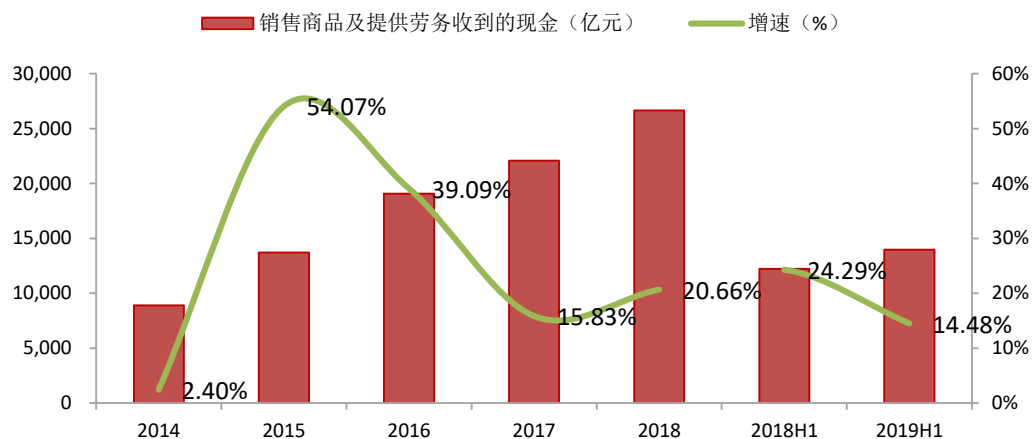
资料来源：Wind，招商银行研究院

2.3 销售和 investment 增速回落明显

样本房企销售回款增速下滑显著。2019 年上半年样本房企整体销售商品和提供劳务收到的现金为 13976.62 亿元，同比增长 14.48%，增速较去年同期

降低了近 10 个百分点，较 2018 年全年降低了 5.18 个百分点。

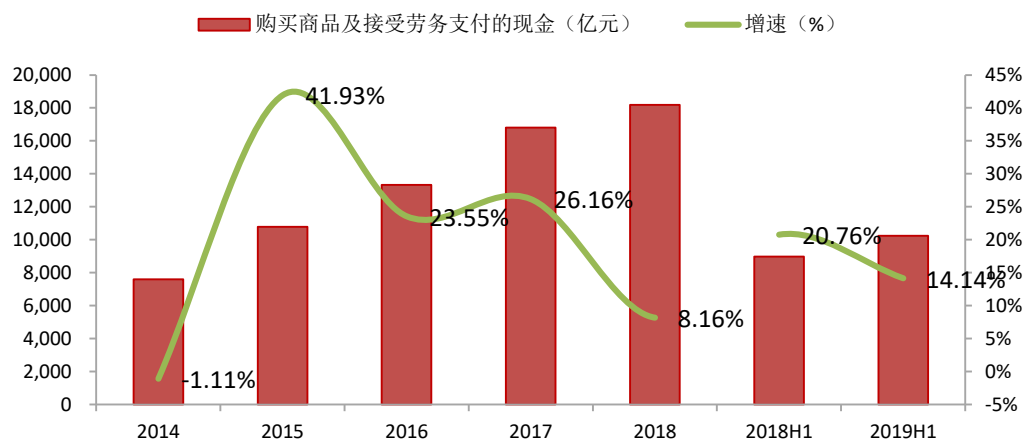
图 31: A 股上市房企销售商品和提供劳务收到的现金及增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

样本房企整体投资拿地开支与去年同期相比下滑明显，但仍高于 2018 年全年增速。2019 年上半年样本房企整体购买商品和接受劳务支付的现金（以投资拿地为主）为 10233.73 亿元，同比增长 14.14%，增速较去年同期下降了 6.62 个百分点，但仍比 2018 年全年增速高出将近 6 个百分点。2019 年上半年土地市场整体处于“弱复苏”状态，尤其是 3、4 月份楼市小阳春使得房企对于市场的预期好转带来土地成交的短暂火热。但是下半年中央再次强调“房住不炒”以及“不将房地产作为短期经济刺激工具”后，土地市场再次入冬，只有少部分头部房企在逆势拿地。预计全年房企购买商品和接受劳务支付的现金增速或将略低于 2018 年全年增速水平。

图 32: A 股上市房企购买商品和接受劳务支付的现金及增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

3. 房地产行业重要事件评析

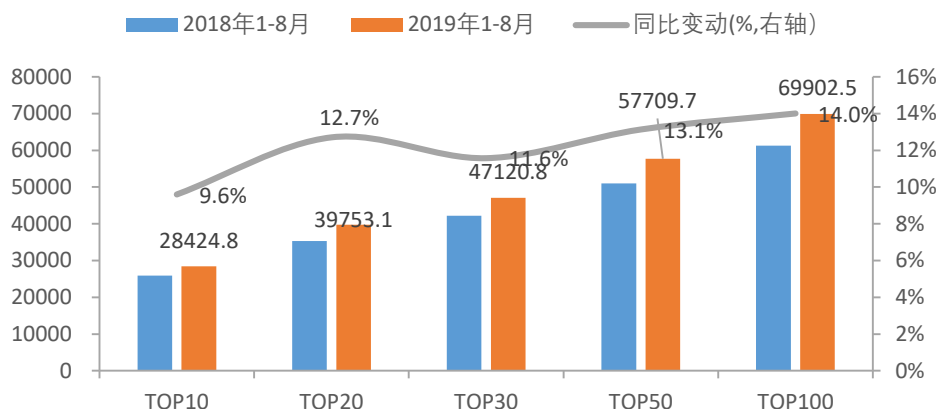
事件：9月20日，LPR 迎来改革后的第二次报价，当日贷款市场报价利率为：1年期 LPR 为 4.20%，前值为 4.25%；5年期以上品种报 4.85%，与前值持平。

点评：从第二次 LPR 报价的特点来看主要关注两点：（1）1年期 LPR 利率如市场预期继续下降，但降幅较首次报价收窄。这次报价央行充分考虑到了银行需要时间来适应 LPR 报价机制改革的影响，缓释 LPR 下降对于银行净息差的冲击；（2）5年期以上 LPR 报价与上次持平体现了“房住不炒”的房地产调控基调。由于 10月8日起房贷将以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成。这也意味着 10月8日后新发放的住房贷款中，首套房的利率将不低于 4.85%，二套房将不低于 5.45%。此前大家都普遍关注 9月20日 5年期以上品种的报价，这关系到未来房贷利率的走势，如果 5年期以上 LPR 报价比前值低的话，未来可能会对房地产市场形成一定的利好；但如果 5年期以上 LPR 报价比前值高的话则基本宣告今年房地产市场正式入冬，报价结果维持不变对于房地产市场来说应该是个偏中性的结果，与当前房地产调控的思路基本保持一致。目前“北上广深”四地已有两地公布加点细则：已确定细则的北京和深圳两地的房贷利率较之前有轻微上升，但总体稳定。其中，北京的首套房贷利率将较此前高 1 个 BP，二套房贷利率较此前高 2 个 BP；我行深圳的首套房贷利率将较此前高 0.5 个 BP，二套房贷利率较此前高 6 个 BP。

事件：《2019年1-8月中国房地产企业销售 TOP100》排行榜发布

点评：从百强房企销售额（全口径）的排行榜单来看，2019年1-8月份碧桂园以 5059.4 亿元（同比增长 0.89%，增速由前七个月的负值转正）的金额继续占据榜首，万科（4273.2 亿元，同比增长 9.80%）、恒大（3702.5 亿元，同比下降 3.87%，降幅较前七个月收窄了 1.61 个百分点）分列二三位。保利地产 1-8 月份销售金额为 3056.0 亿元（同比增长 16.27%，增速有所放缓）位列第四位，融创中国（销售金额 3056.0 亿元，同比增长 15.02%）销售金额位列第五位，中海地产和绿地控股的销售金额排名六、七位。TOP10、TOP30、TOP100 房企前八个月累计销售金额较去年同期分别上升 9.6%、11.6%和 14.0%。

图 33: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-8 月累计销售金额同比情况 (亿元)

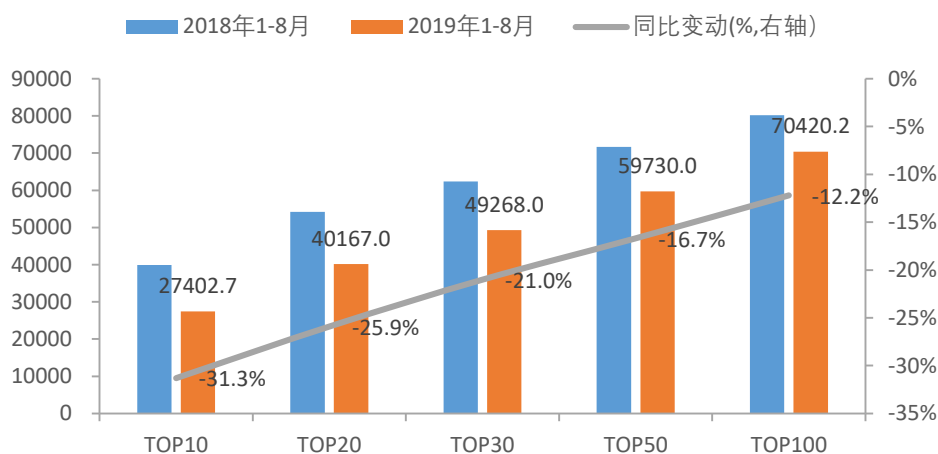


资料来源: 克而瑞, 招商银行研究院

事件: 《2019 年 1-8 月中国房地产企业新增土地货值 TOP100》排行榜发布

点评: 2019 年 1-8 月中国房地产企业新增土地货值百强门槛达到了 112.7 亿元, 与去年同期 1-8 月份的百强门槛值 117.4 亿元相比下降了 4.7 亿元。百强榜单中碧桂园前八个月新增土地货值 5559.6 亿元 (同比下降 25.15%)、万科新增土地货值 3693.4 亿元 (同比下降 21.98%) 分列榜单前两名, 绿地控股新增土地货值 3191.4 亿元 (同比增长 10.98%) 位居第三位。从各梯队的新增土地货值累计同比情况来看, 2019 年 1-8 月 TOP10、TOP30 和 TOP100 的新增货值分别同比下降 31.3%、21.0%和 12.2%, 降幅较前七个月略有扩大。

图 34: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-8 月新增土地货值变动情况 (亿元)



资料来源: 克而瑞, 招商银行研究院

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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保持在最新状态。同时，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。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇