

全年销售面积有望转正，新开工明显反弹

——9月统计局房地产数据点评

统计局公布 2019 年 9 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为 17330 万平方米、13419 亿元、20574 万平方米，同比增速分别为 2.9%、10.5%、6.7%，前值为 4.7%、10.5%、4.9%。

核心观点

- **9 月销售面积同比正增长，1~9 月累计销售面积增速收窄至-0.1%。**9 月商品房销售面积同比增长 2.9%，增速较上月回落 1.8 个百分点，销售增长主要由中部和西部地区贡献。9 月销售均价同比增长 6.3%，销售金额同比增长 9.4%，增速较上月小幅回落 0.6 个百分点。1~9 月销售面积累计增速已经收窄至-0.1%，市场仍维持超越预期的韧性，我们预计全年销售面积将大概率转正。
- **9 月新开工增速出现反弹。**9 月房地产新开工面积同比增长 6.7%，增速较上月提升 1.8 个百分点。1~9 月新开工面积累计同比增速为 8.6%。9 月新开工面积/销售面积的比值为 1.19，较上月略有回落。受到销售略有回暖及融资受限带来的现金流压力的影响，预计房企未来仍将维持较高的开工强度，四季度的新开工增速很难出现明显下降。
- **9 月房地产投资增速维持两位数增长。**9 月房地产投资同比增长 10.5%，单月增速维持在高位不变。9 月土地成交额小幅回落，同比增速-0.7%，增速较上月下滑 2.0 个百分点。9 月房地产投资增速继续维持在高位主要是受到建安投资高增速的拉动。去年四季度土地投资基数较高，叠加四季度融资政策预计仍将维持收紧状态，房企拿地策略均偏审慎，因此我们预计后续土地投资增速将缓慢下降，带动房地产投资整体增速缓慢下行。
- **我们上调新开工面积增长预测值至 8%（原预测值为 4%），并维持对 2019 年房地产行业销售面积和房地产开发投资额的增长预测值分别为 2%/10%。**

投资建议与投资标的

- **从 9 月数据来看，销售仍维持正增长，新开工回升，房地产投资维持两位数增长，数据整体略超市场预期。当前板块估值水平和机构配置比例双双处于历史底部区间，销售和利率催化行业估值修复行情，上周板块也获得了超额收益，我们认为机构资金向低估值板块调整的逻辑将贯穿整个四季度，目前来看地产板块中业绩增速高、确定性强及融资能力具备优势的龙头房企的性价比正越来越高，强烈建议关注。标的上仍聚焦两条主线：**1) 在融资上更游刃有余的龙头公司，推荐保利地产(600048，买入)、万科 A(000002，买入)、金地集团(600383，增持)；2) 业绩上更具弹性的龙头公司，推荐融创中国(01918，买入)、旭辉控股集团(00884，买入)、荣盛发展(002146，买入)、大悦城(000031，买入)、阳光城(000671，买入)、中南建设(000961，买入)。

风险提示

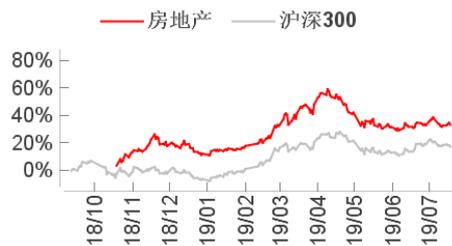
- 销售大幅低于预期。
- 政策调控严厉程度超预期。
- 融资环境存在不确定性。



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 房地产行业
报告发布日期 2019 年 10 月 18 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 竺劲
021-63325888*6084
zhujing1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514060003

证券分析师 房诚琦
021-63325888*6202
fangchengqi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518070003

联系人 孙天一
021-63325888-4037
suntianyi1@orientsec.com.cn

联系人 马晓东
maxiaodong@orientsec.com.cn

相关报告

销售韧性增强，投资持续处于高位：——8月 2019-09-16
统计局房地产数据点评
销售增速再度转正，土地投资明显下降： 2019-08-14

目 录

9 月销售面积增速回落，累计销售面积降幅持续缩窄.....	4
9 月新开工增速回升，投资增速维持两位数增长.....	4
预测 2019 年销售、投资、新开工增速为 2%、10%、8%	6
前 10 名房企 1~9 月销售增速下滑，第 10~20 名房企增速最高	6
投资建议.....	7
风险提示.....	7

图表目录

图 1: 房地产销售面积 9 月同比增速为 2.9%.....	4
图 2: 东部稳定, 中部回落, 西部小幅回落, 东北部反弹.....	4
图 3: 新开工面积 9 月同比增速为 6.7%.....	5
图 4: 9 月新开工/销售为 1.19	5
图 5: 房地产投资 9 月同比增速为 10.5%	5
图 6: 居民 9 月新增中长期贷款同比增长 8.9%	5
表 7: 预测 2019 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2%、10%、8%.....	6
图 8: 2019 年前 9 月, TOP10 公司销售集中度为 26.4%	7
图 9: 2019 年前 9 月, 10-20 名房企销售增速 10.8%	7

9月销售面积增速回落，累计销售面积降幅持续缩窄

9月全国商品房销售面积同比增长2.9%，单月增速小幅回落，1~9月累计同比降幅继续缩窄至微负。2019年9月，全国实现商品房销售面积17330万方，同比增长2.9%，前值为4.7%，增速回落。9月销售均价为9301元/平方米，同比增长6.3%，前值为5.1%。销售均价和销售面积的同比正增长拉动销售金额的同比增速实现继续反弹，9月全国销售金额16118亿，同比增长9.4%，前值为10.0%。

2019年1~9月全国商品房累计销售面积、金额、均价分别为119179万方/111491亿/9355元/平方米，同比增速分别为-0.1%/7.1%/7.2%，增速前值分别为-0.6%/6.7%/7.3%。1~9月累计销售面积同比降幅继续缩窄至微负，我们预计全年累计销售面积大概率有望转正。

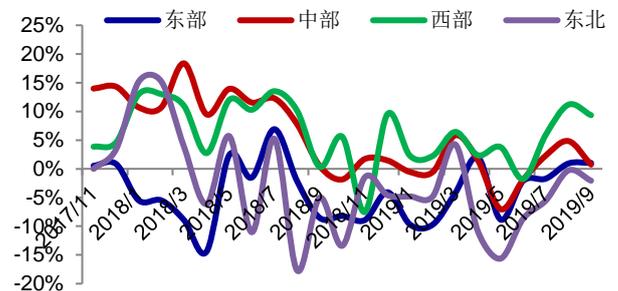
2019年9月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为1.0%/0.7%/9.3%/-2.1%，增速前值分别为0.9%/4.8%/11.2%/-0.3%，分区域销售面积增速来看，东部保持稳定，中部回落明显，西部小幅回落，东北部反弹。

图 1：房地产销售面积 9 月同比增速为 2.9%



资料来源：公司公告，东方证券研究所

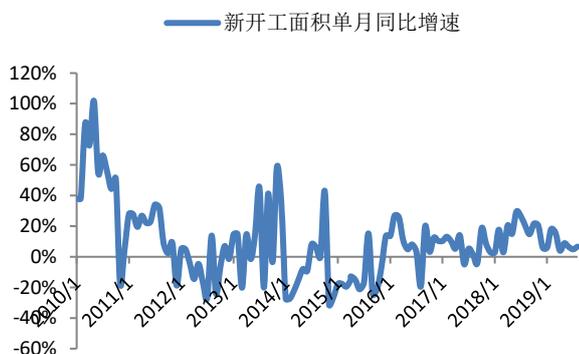
图 2：东部稳定，中部回落，西部小幅回落，东北部反弹



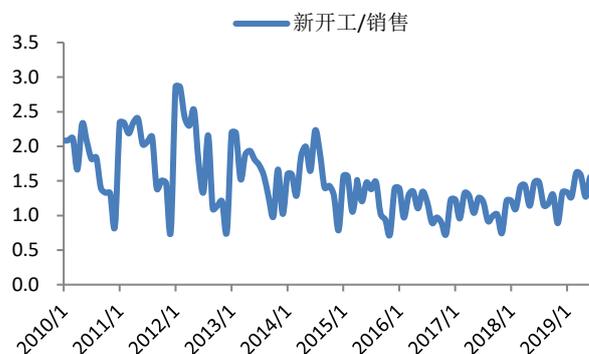
资料来源：公司公告，东方证券研究所

9月新开工增速回升，投资增速维持两位数增长

9月新开工面积同比增长6.7%，单月增速提升，1~9月累计同比增长8.6%。9月房地产新开工面积为20574万方，同比增长6.7%，前值4.9%，增速较上月提高1.8个百分点。1~9月新开工面积累计同比增长为8.6%，前值8.9%，增速较上月回落0.3个百分点。9月新开工面积/销售面积的比值为1.19，前值为1.49。受到融资偏紧及前期房企补库存的影响，房企继续维持较高的开工水平。

图 3：新开工面积 9 月同比增速为 6.7%


资料来源：公司公告，东方证券研究所

图 4：9 月新开工/销售为 1.19


资料来源：公司公告，东方证券研究所

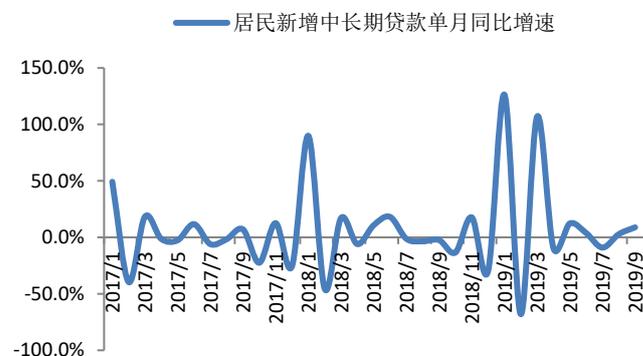
9 月房地产投资同比增长 10.5%，单月增速维持在高位不变，1~9 月累计同比增长 10.5%。9 月房地产开发投资额为 13419 亿元，同比增长 10.5%，前值 10.5%，增速维持在高位不变。1~9 月房地产投资累计同比增速为 10.5%，前值 10.5%，增速维持在高位不变。

9 月土地成交金额小幅回落，9 月份土地成交价款为 1812 亿元，同比增速-0.7%，前值 1.3%，增速较上月下滑 2.0 个百分点，1~9 月累计土地成交价款同比增速为-18.2%，前值-22.0%。9 月房地产投资增速继续维持在高位主要是受到建安投资高增速的拉动。

去年四季度土地投资基数较高，结合近期出台的一系列规范融资政策对房企拿地积极性的影响，我们预计后续土地投资将难以维持正增长，房地产投资的核心影响因素仍为建安投资。

图 5：房地产投资 9 月同比增速为 10.5%


资料来源：公司公告，东方证券研究所

图 6：居民 9 月新增中长期贷款同比增长 8.9%


资料来源：公司公告，东方证券研究所

预测 2019 年销售、投资、新开工增速为 2%、10%、8%

我们上调新开工面积增长预测值至 8%（原预测值为 4%），并维持对 2019 年房地产行业销售面积和房地产开发投资额的增长预测值分别为 2%/10%。目前来看，虽然市场去化情况有所下滑，但政策层面持续加码的概率亦不大，龙头房企仍维持较为积极的新开工及推盘策略，因此我们对全年的判断并不悲观。我们判断 2019 年楼市将平稳增长，并预测 2019 年房地产行业三大核心指标为：销售面积增长 2%、房地产开发投资增长 10%、新开工面积增长 8%。

表 7：预测 2019 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2%、10%、8%

核心指标	历史数据			东方预测
	2016A	2017A	2018A	2019E
销售面积	22.5%	7.7%	1.3%	2.0%
开发投资额	6.9%	7.0%	9.5%	10.0%
新开工面积	8.1%	7.0%	17.2%	8.0%

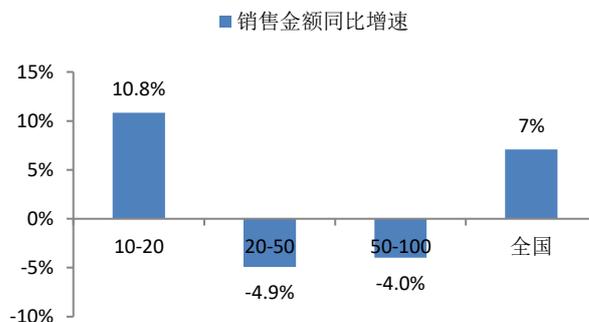
资料来源：国家统计局，东方证券研究所

前 10 名房企 1~9 月销售增速下滑，第 10~20 名房企增速最高

2019 年 1~9 月，第 10~20 名梯队房企销售金额同比增速较高。2019 年 1~9 月前 10 名、第 10~20 名、20~50 名、50~100 名房企销售金额的同比增速分别为-0.9%、10.8%、-4.9%和-4.0%，前值分别为-1.6%、6.9%、-5.3%、-3.2%，其中仅第 10~20 名房企 1~9 月销售金额同比增速为正，表明以 10~20 名为代表的二线龙头房企竞争力强，对规模扩张的诉求较高。前 10 名房企受到高基数的影响，销售额料将维持稳定。20 名开外的房企在当前偏紧的融资和政策环境之下，规模扩张的难度加大。

图 8：2019 年前 9 月，TOP10 公司销售集中度为 26.4%


资料来源：公司公告，东方证券研究所

图 9：2019 年前 9 月，10-20 名房企销售增速 10.8%


资料来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

从 9 月数据来看，销售仍维持正增长，新开工回开，房地产投资维持两位数增长，数据整体略超市场预期。当前板块估值水平和机构配置比例双双处于历史底部区间，销售和利率催化行业估值修复行情，上周板块也获得了超额收益，我们认为机构资金向低估值板块调整的逻辑将贯穿整个四季度，目前来看地产板块中业绩增速高、确定性强及融资能力具备优势的龙头房企的性价比正越来越高，强烈建议关注。标的上仍聚焦两条主线：1) 在融资上更游刃有余的龙头公司，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)、金地集团(600383, 增持); 2) 业绩上更具弹性的龙头公司，推荐融创中国(01918, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、荣盛发展(002146, 买入)、大悦城(000031, 买入)、阳光城(000671, 买入)、中南建设(000961, 买入)。

风险提示

- 1、销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、政策调控严厉程度高于预期。目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。
- 3、融资环境存在不确定性。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有万科 A(000002)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

