

房地产

销售如期继续回暖，开发投资高位维稳，新开工施工回落

评级：增持（维持）

分析师：倪一琛

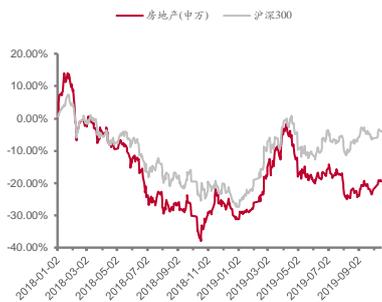
执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

Email: niyc@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	133
行业总市值(亿元)	23926.80
行业流通市值(亿元)	21402.66

行业-市场走势对比

相关报告

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
万科 A	27.35	3.06	3.63	4.29	5.05	8.94	7.53	6.38	5.42	买入
保利地产	15.68	1.59	1.97	2.40	2.89	9.86	7.96	6.53	5.43	买入
融创中国	31.77	3.79	5.67	7.26	9.13	8.38	5.60	4.38	3.48	买入
华夏幸福	28.50	3.91	5.03	6.59	7.94	7.29	5.67	4.32	3.59	买入

投资要点

10月18日，国家统计局发布《2019年1—9月份全国房地产开发投资和销售情况》：

■ 商品房销售：单月销售同比继续为正，全年销售或创新高

1-9月，全国商品房销售面积119179万方，同比下降0.1%，降幅比1-8月收窄0.5pct。9月单月销售增速继续回正，带动销售面积累计增速降幅继续收窄，符合我们此前一直强调“由于去年Q3开始基数较低，同时行业整体环境好于去年，导致今年下半年销售增速压力减小”的判断。分结构看，1-9月住宅销售面积增长1.1%，办公与商业分别下滑11.0%、13.7%；分区域看，1-9月份东部与东北部地区分别下滑2.9%、5.9%，中部与西部分别增长0.5%、4.6%。我们认为，支撑1-8月销售韧性的或是地方政府的棚改与土储专项债，9月份则在房企集中备货推盘与“以价换量”促销下，单月销售同比增长2.9%。展望后市，9月以来部分区域有调控宽松迹象，考虑到整体市场情况依然较去年同期略好，四季度大概率能跑赢同期，全年销售面积有望与去年持平或微增。

■ 房企到位资金：增速回升得益于狠抓回款，外部融资继续收紧

1-9月，房地产开发企业到位资金130571亿，同比增长7.1%，增速比1-8月加快0.5pct。其中国内贷款19689亿，增长9.1%；自筹资金42024亿，增长3.5%；定金及预收款43877亿，增长9.0%；个人按揭贷款19900亿，增长13.6%。1-9月房企到位资金增速较1-8月回升的原因是资金来源的结构性调整，并非融资放松：9月个人按揭，自筹资金、定金及预收款等内部融资渠道增速扩张，国内贷款增速在收缩，可见监管收严后，房企外部融资渠道持续受限，更加注重销售回款，在规范融资背景下，信用利差分化加剧，优质房企优势进一步凸显。

■ 土地市场：成交溢价率继续走低，Q4及明年Q1或是价值洼地

1-9月，房地产开发企业土地购置面积15454万方，同比下降20.2%，降幅比1-8月收窄5.4pct；土地成交价款8186亿，下降18.2%，降幅收窄3.8pct。土地市场在8月小幅回暖后，9月成交量同比再度回升，但成交溢价率继续走低：据WIND统计，9月全国100大中城市土地溢价率6.58%，较上月低位下降2.05pct，其中一线城市土地溢价率2.77%（同比上升2.08pct），二线6.50%（同比下降0.13pct），三线城市10.94%（同比下降2.69pct）。9月土地购置面积回暖，但成交溢价率持续走低，我们认为主要因为：1）低基数效应：18年Q3开始土地市场遇冷，因而9月拿地增速增长压力减小；2）9月宅地供地增多，且土地价格在低位：近5年来，单月土地成交溢价率低于今年9月只有18年10月（4.55%）与15年3月（6.21%），这2次都是市场底部；3）融资分化传导至拿地分化，行业集中度进一步提升：融资分化将导致Q4及明年Q1房企拿地分化，此时是在手资金充足，有融资优势，且杠杆较低房企的补仓好机会。

■ 房地产开发投资：新开工继续回落、施工走弱、土地投资起支撑

开发投资韧性犹存：1-9月，全国房地产开发投资98008亿，同比增长10.5%，与1-8月持平；**新开工继续回落：**1-9月，房屋新开工面积165707万方，同比增长8.6%，回落0.3pct；**施工有所走弱：**1-9月，房屋施工面积834201万方，同比增长8.7%，回落0.1pct。**展望Q4，受销售去化及融资压力，新开工高位下滑是趋势；竣工诉求较为刚性但或受制于紧资金，修复或低于预期；施工受新开工缩量及竣工交付双重挤压，增速继续回落是大概率事件，但8月以来土地投资逐渐有起色，对开发投资起到一定的支撑，维持全年开发投资增速10%左右的判断。**

投资建议：9月房地产相关数据整体较为抢眼，但总量数据维持高位的背后，应当关注结构上分化在加剧：住宅与商办分化，地域间分化，土地投资城市能级分化，房企融资分化等。我们认为，降速后的房企不再比拼规模，更加关注经营效率与风险控制，抓关键时点，比如Q4的拿地机遇。建议关注管控优良，有较强融资优势的行业龙头：万科A、保利地产；及致力于降杠杆、优化内控、进入业绩释放期的优质一线：融创中国、华夏幸福、旭辉控股集团。

风险提示：三四线销售压力超预期，融资持续收紧超预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。