

房地产

证券研究报告

2019年10月19日

销售竣工如期回升，开工、投资预计将下行，融资边际回暖，看好四季度地产股——9月房地产统计数据点评

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《房地产-行业投资策略:9月月报:低能级城市边际向下,百强韧性犹在,重视地产股四季度业绩和估值双升》2019-10-15
- 《房地产-行业研究周报:地产股表现百强韧性十足,优质房企业绩有望超预期,风格切换及风险偏好上行带来板块估值提升空间——房地产销售周报1013》2019-10-13
- 《房地产-行业研究周报:土地市场持续低温、溢价下行,继续推荐融资优势房企——房地产土地周报20191013》2019-10-13

事件: 统计局发布 19 年 1-9 月房地产行业数据, 9 月单月商品房销售面积 17330 万方, 同比上涨 2.9%, 增速比上月下降 1.7PCT, 1-9 月累计商品房销售金额 119179 万方, 同比下降 0.1%, 增速比上月上升 0.5PCT; 9 月商品房销售金额 16118 亿元, 同比上涨 9.4%, 增速比上月下降 0.7PCT, 1-9 月累计商品房销售金额 111491 亿元, 同比上升 7.1%, 增速比上月上升 0.4PCT; 9 月房地产开发投资完成额 13419 亿元, 同比上涨 10.5%, 增速与上月持平, 1-9 月累计房地产开发投资完成额 98008 亿元, 同比上涨 10.5%, 增速与上月持平; 9 月房屋新开工面积 20574 万方, 同比上涨 6.7%, 增速比上月增加 1.8PCT, 1-9 月累计房屋新开工面积 165707 万方, 同比上涨 8.6%, 增速比上月下降 0.3PCT; 9 月房屋竣工面积 5137.73 万方, 同比上涨 4.8%, 增速比上月上升 2.0PCT, 1-9 月累计房屋竣工面积 46748 万方, 同比下降 8.57%, 增速比上月上升 1.4PCT。

9 月累计销售增速继续回升, 随步入低基数区间, 预计四季度销售增速有望稳中有升: 单月销售增速在去年 5-7 月的高基数效应下, 8 月逐步回升, 而去年 7 月为全年单月增速最高 (达到 9.9%), 之后基数逐渐走低, 我们认为: 1) 二季度地产销售面积、金额增速均有放缓, 主要由于去年同期基数较高; 2) 去年 7、8 月为 18 全年单月增速最高, 但今年 7、8 月销售额增速分别达到 9.8%、10.1%, 尤其从 8 月多地二线城市首套贷款利率有所上调之后, 表现出一定韧性; 3) 18 年 4 季度, 单月销售额增速分别为 6.7%、6.3%、8.8%, 基数相对较低, 而今年四季度在融资紧张的情况下, 房企有动力加快去化, 因此预计四季度销售增速有望保持稳中有升。

开工增速如期继续回落, 投资增速韧性较强, 预计四季度将继续回落, 竣工单月继续回正, 四季度有望继续回升。土地购置大幅回升, 或对投资增速产生支撑。1-9 月房屋新开工增速 8.6%, 环比下降 0.3PCT, 预计房企开工增速或将继续下滑: 1) 18 年 5-12 月单月开工增速除 10 月为 14.7%, 其余均在 20% 以上, 高基数下开工增速或继续下行; 2) 1-9 月累计购置土地面积增速 -20.2%, 环比 1-8 月回升 5.4 个 PCT, 9 月单月拿地面积同比回升 16.4 个 PCT 至 10.4%, 主要由于去年同期基数较低, 伴随土地市场溢价率下降, 拿地或将边际好转。**融资、拿地影响下, 预计下半年投资增速继续向下。** 2019 年 1-9 月份, 投资累计同比增长 10.5%, 增速环比持平。**多因素影响下, 预计投资增速或将下滑:** 1) 18 年四季度单月投资增速均在 7% 以上, 因此预计高基数下将继续下行; 2) 上半年拿地谨慎, 预计影响开工增速继续下滑, 拖累投资增速下滑; 3) 融资层面仍然紧张, 虽然边际有所放松, 但在宏观宽松下房企仍将有受益空间。1-9 月施工面积 834201 万方, 累计同比增长 8.7%, 回落 0.1 个 PCT。1-9 月房屋竣工面积增速 -8.5%, 环比收窄 1.5 个 PCT, 单月增速 4.8%, 环比继续上升。竣工增速与开工增速剪刀差逐渐缩小, 由于竣工面积与新开工面积存在跷跷板效应, 随开工增速逐渐下滑, 未来竣工就会有修复的过程, 开工-施工-竣工传导持续有效。

到位资金增速回升, 国内贷款、销售回款有所放缓。 1-9 月份, 房企到位资金同比增长 7.1%, 环比提升 0.5 个 PCT, 单月增速提升 6.7 个 PCT 到 10.8%。1-9 月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比增长 9.1%、3.5%、11.3%、10.8%, 增速环比 1-8 月变动 -0.7、0.4、3、-1 个 PCT。此前我们判断 8 月为融资政策最紧张的时候, 伴随 9 月融资环境明显好转, 预计优质房企持续受益。随融资政策边际松动, 后续土地市场或随之继续边际好转, 但结构性分化或将持续, 1) 三四线城市成交同比下滑明显, 开发商对后市悲观, 拿地热情不足; 2) 一二线城市上半年地价较高, 影响部分主流房企拿地积极性, 随土地市场普遍降温, 一二线成交建面或有修复。土地市场分化或加剧。

投资建议: 销售韧性足, 开工、投资边际回落, 竣工如期回升, 融资政策或已见底。 9 月销售面积累计增速继续回升, 预计随后续基数走低, 销售增速将持续回升, 销售额增速在 7、8 月高基数基础上仍然保持了 10% 左右的增速, 展现出一定韧性, 预计后续也将稳中有升。**开工、投资单月增速变动不大, 开工累计增速边际变动 -0.3 个 PCT, 预计或将继续回落,** 主要的影响因素 1) 基数效应: 去年 9-12 月为开工单月高增长区间, 增速达到 16% 以上, 投资增速在 8% 附近; 2) 上半年的拿地萎缩, 或将影响四季度及之后的开工、投资增速, 维持全年投资、开工或将继续下滑的判断。**竣工增速单月回正, 预计随开工下滑将继续回升。** 融资方面, 9 月随融资政策边际宽松、及销售回款的明显回升, 地产资金面得到缓解, 后续优质房企或将继续受益。我们认为, 地产销售、开工、投资均表现出一定的韧性, 而融资环境边际回暖, 由优质房企在流动性宽松的环境中仍将持续受益, 前期对估值压制的因素得到释放, 据此我们看好优质房企四季度的表现: 1) 龙头: 保利、万科、融创等; 2) 优质成长: 中南建设、阳光城等; 3) 物业和商业: 中航善达、大悦城等;

风险提示: 销售不及预期, 政策变化超预期

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com