

销售以价换量，竣工持续修复

2019年10月21日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	-0.49	-6.26	23.61
沪深 300	-1.68	1.61	23.43

龙靓

执业证书编号：S0530516040001
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩偲瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《房地产：房地产行业 2019 年 9 月月报：旺季销售回暖，土地市场依然处于严冬》 2019-10-16
- 《房地产：REITs 专题报告（一）：REITs 未满足，类 REITs 已达》 2019-09-27
- 《房地产：国家统计局 8 月房地产行业数据点评：投资增速延续回落，竣工开启修复》 2019-09-17

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科 A	2.99	9.02	3.46	7.79	3.89	6.93	推荐
金地集团	1.79	7.07	2.16	5.86	2.60	4.86	推荐
中南建设	0.58	14.84	1.07	8.05	1.74	4.95	推荐
保利地产	1.59	9.64	1.99	7.70	2.40	6.38	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 近日，国家统计局发布 9 月房地产开发投资数据。
- 房地产开发投资增速稳定。**2019 年 1-9 月份，全国房地产开发投资 98008 亿元，同比增长 10.5%，与上月持平。分区域看，中部和西部地区房地产开发投资韧性依然明显，分别增长 10%和 16.2%，增速均加快 0.2pcts，东北地区增速回升，东部地区投资增速显现疲态，增速 8.6%，较上月继续回落。开发投资增速稳定，其中施工面积增速 10.1%，维持高位稳定，土地投资相对于建安投资较为疲软。由于整体政策仍然趋严没有放松迹象，未来房地产开发投资预期将继续缓慢回落，但由于前期高增速和低库存托底效应在，投资增速下行空间有限。
- 土地市场将归于理性。**1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 15454 万平方米，同比下降 20.2%，降幅比上月份收窄 5.4pcts；土地成交价款 8186 亿元，下降 18.2%，降幅收窄 3.8pcts。在房企融资收紧的情况下，今年以来房企拿地投资偏谨慎，6 月以来，百城土地溢价率持续回落。在稳地价的政策背景下，土地市场仍将归于理性。
- 销售以价换量，不改中长期销售缓慢走弱预期。**1-9 月，商品房销售面积 119179 万平方米，同比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.5pcts。；商品房销售额 111491 亿元，增长 7.1%，增速扩大 0.4pcts，其中住宅销售额增长 10.3%。9 月、10 月为行业销售旺季，2018 年 9-10 月销售情况走弱基数较低，带来 9 月销售数据亮眼。但从销售均价来看，销售均价同比增长 7.2%，销售均价增长放缓，显示出市场以价换量的趋势，反映出市场需求端增长弱于供给端。同时，融 360 房贷利率数据显示，9 月，首套房贷款利率 5.51%，环比上涨 4bp；二套房利率 5.83%，环比上涨 5bp，房贷利率连月上行。房贷利率上行，中长期房地产销售或将承受一定压力，不改销售增速中长期缓慢走弱预期。
- 开工增速持续放缓，竣工增速持续修复。**1-9 月，房屋新开工面积 165707 万平方米，增长 8.6%，增速回落 0.3pcts。其中，住宅新开工面积增长 8.8%，回落 0.1pcts。由于商品房待售面积创 2014 年来新低，仍处于下降通道，受低库存推动，新开工增速依然在相对高位，但受到融资收紧影响，新开工增速开始趋缓，受到前期高增速影响，预计全年新开工维持 6%-8%。1-9 月，房屋竣工面积 46748 万平方米，下

降 8.6%，降幅收窄 1.4pcts，单月竣工面积同比增长 4.81%，创年内新高。竣工增速在 6 月创今年新低后开始收窄，尽管竣工增速依旧处于负区间，但已然开始进入修复通道，开竣工剪刀差收窄。从趋势上来看，2016 年以来新开工增速一直维持高位，施工面积维持相对高位，新开工高增速和施工高位传导至 2019Q4-2020 年竣工增速降幅收窄至企稳回升的确定性依旧较大。

- **房地产行业到位资金增速回落。**1-9 月份，房地产开发企业到位资金 130571 亿元，同比增长 7.1%，增速上月加快 0.5pcts。其中，定金及预收账款和个人按揭贷款增速明显提升，9 月行业旺季来临，房企促销力度加大，销售回款增长。融资政策收紧后，信托、发债等外部融资渠道收紧，房企转向从销售回款角度解决资金问题。整体来看，未来外部融资渠道将进一步向规模较大、净负债率较低、信用评级较高的头部房企集中，而销售能力优异的房企在资金方面也将获得稳定发展。
- **投资建议：**在稳房价、稳地价、稳预期的背景下，行业整体仍将继续维持平稳，维持行业“同步大市”评级。受益于竣工的修复，未来房企业绩增长确定性增强，建议坚守行业中的价值蓝筹，关注弹性标的。建议关注现金流量较为充裕、融资渠道通畅、业绩稳定的龙头房企万科 A、保利地产，建议关注销售业绩亮眼的第二梯队房企中南建设、金地集团。
- **风险提示：**行业调控政策全面收紧；商品房销售不及预期；房地产税出台超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，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，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438