

房地产行业

销售亮眼韧性依旧，投资增速维持稳定

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-10-20

核心观点：

相对市场表现

● 金九销售表现亮眼，西部地区维持高增长

根据统计局数据，19年9月全国商品房销售金额同比增长9.4%，增速较8月收窄0.7pct，销售面积同比增长2.9%，增速较8月收窄1.7pct，其中西部地区销售面积同比上升9.3%。除重庆外，西部各省9月单月均出现超越市场的增长，与此同时以价换量的情况较为明显。9月全国房地产销售表现亮眼，在景气度边际下行情况下，房企加大推盘依旧能够被市场较好的吸收，市场依然具备一定韧性。



● 土地成交量价降幅持续收窄

根据统计局数据，19年9月土地购置面积同比由负转正上升10.4%，土地成交价款则同比下降0.7%，1-9月房地产开发企业土地购置面积同比下降20.2%，成交价款同比下降18.2%，降幅持续收窄。从土地价格来看，9月土地价格为5631元/平，同比转负下降10.1%，1-9月土地价格为5297元/平方米，同比增长2.6%，降幅较1-8月收窄2.2pct。

分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

请注意，乐加栋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

● 开工增速差收窄，投资增速维持稳定

根据统计局数据，19年9月商品房新开工面积同比增长6.7%，9月竣工面积同比增长4.8%，开工增速差进一步收窄。投资方面，19年9月全国商品房开发投资同比增长10.5%，1-9月累计投资同比增长10.5%，增速较前8月持平，其中施工投资同比增长6.7%，增速较1-8月扩大0.7pct，土地投资同比增长17.5%，增速较1-8月回落1.4pct。

● 到位资金增速小幅回升，其他资金提速明显

根据统计局数据，19年9月房地产开发企业到位资金同比增长10.8%，增速较8月扩大6.7pct，1-9月累计同比增长7.1%，其中定金及预收款同比增长9.0%，个人按揭贷款同比增长13.6%，受销售韧性影响，其他资金提速明显。考虑到周期窄幅波动的特征，更应该关注高周转经营能力突出的房企，通过自身经营效率提升获得的增长更具持续性和稳定性。推荐标的方面：一线A股龙头推荐：万科A、金地集团、招商蛇口，二线A股龙头推荐：中南建设、华发股份、阳光城、荣盛发展、蓝光发展，H股龙头推荐：融创中国、中国海外发展、万科企业、旭辉控股集团，H股龙头关注：中国金茂、合景泰富集团等，子领域推荐：中国国贸、新潮中宝和光大嘉宝。

● 风险提示

不同口径下土地数据存在差异，资金面继续收紧对需求端以及房企经营的负面影响持续扩大；行业库存抬升快于预期。

相关研究：

房地产行业:景气度持续下行, 2019-10-20

关注未来政策趋势

房地产行业:金九销售成果亮眼, 2019-10-18

融资态势依旧偏紧

房地产行业:成交和土地市场, 2019-10-15

景气度边际改善,按揭贷环境

继续收紧

联系人：邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
万科 A	000002.SZ	人民币	26.96	2019/08/26	买入	39.60	3.56	4.07	7.75	6.78	6.59	7.49	19.9%	18.5%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	19.60	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	8.57	7.63	8.98	8.33	21.0%	19.1%
华夏幸福	600340.SH	人民币	28.03	2019/08/18	买入	36.99	4.93	6.03	5.68	4.64	8.21	7.76	29.0%	26.2%
华侨城 A	000069.SZ	人民币	7.11	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.33	5.00	5.77	5.46	15.0%	13.8%
荣盛发展	002146.SZ	人民币	8.65	2019/08/17	买入	13.52	2.25	2.48	3.84	3.49	2.14	0.17	22.6%	19.9%
金科股份	000656.SZ	人民币	6.85	2019/08/16	买入	7.26	0.97	1.16	7.07	5.89	17.69	22.80	18.8%	18.4%
中南建设	000961.SZ	人民币	8.61	2019/08/28	买入	10.78	1.13	1.94	7.60	4.44	4.41	4.33	20.3%	25.9%
阳光城	000671.SZ	人民币	6.48	2019/08/04	买入	8.89	0.94	1.25	6.93	5.17	10.70	8.40	18.0%	19.5%
蓝光发展	600466.SH	人民币	6.57	2019/09/02	买入	10.04	1.10	1.70	5.95	3.86	11.00	11.78	22.6%	25.8%
华发股份	600325.SH	人民币	7.53	2019/09/09	买入	10.50	1.40	1.90	5.36	3.96	18.18	11.87	20.0%	21.3%
新湖中宝	600208.SH	人民币	2.97	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.25	5.23	23.10	18.50	10.2%	10.9%
中国国贸	600007.SH	人民币	17.72	2019/09/02	买入	19.86	0.92	1.04	19.19	17.11	7.75	6.88	11.8%	11.7%
金融街	000402.SZ	人民币	7.89	2019/08/12	买入	10.31	1.29	1.47	6.12	5.36	12.81	10.65	10.9%	11.1%
碧桂园	02007.HK	港币	10.84	2019/09/18	买入	16.03	1.93	2.26	5.06	4.33	3.30	2.89	25.6%	23.1%
融创中国	01918.HK	港币	35.60	2019/10/11	买入	54.70	5.28	7.00	6.11	4.61	8.35	4.98	27.2%	26.5%
中国海外发展	00688.HK	港币	26.20	2019/10/15	买入	32.90	4.11	4.63	5.74	5.10	4.76	4.31	15.0%	14.4%
旭辉控股集团	00884.HK	港币	5.38	2019/08/18	买入	6.16	0.91	1.13	5.41	4.34	3.70	2.80	21.6%	21.2%
万科企业	02202.HK	港币	28.70	2019/08/26	买入	38.70	3.48	3.98	7.43	6.50	6.59	7.49	19.9%	18.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A 股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(碧桂园、融创中国、旭辉控股集团、万科企业)合理价值货币单位为港币;

(3) A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币;

(4) 表中估值指标按照最新收盘价计算。

目录索引

金九销售表现亮眼，西部地区维持高增长	5
土地成交量价降幅持续收窄	8
开竣工增速差收窄，投资增速维持稳定	10
到位资金增速小幅回升，其他资金提速明显	13

图表索引

图 1: 2019 年 M1-8 房企销售面积累计增速 (%)	5
图 2: 2000-2019M9 商品房年度累计销售面积及增速	6
图 3: 2000-2019M9 商品房年度累计销售金额及增速	6
图 4: 历年商品房销售面积分区域增速	6
图 5: 历年商品房销售面积分区域占比	6
图 6: 商品房销售面积累计同比增速对比	6
图 7: 各线城市商品房成交面积同比	6
图 8: 全国商品房单月销售金额及销售面积增速	7
图 9: 住宅年度成交均价同比增速对比	7
图 10: 土地购置面积 (万方) 及增速	8
图 11: 土地成交价款 (亿元) 及增速	8
图 12: 300 城市土地整体成交情况	9
图 13: 300 城市土地整体批售比情况 (万方)	9
图 14: 土地成交价款与 300 城市土地出让金增速比较	9
图 15: 19 年 1-9 月 300 城分线楼面价及出让面积增速	9
图 16: 全国地价增速与房价增速差	9
图 17: 一二线城市地价房价增速差	9
图 18: 2000-2019M9 全国新开工面积规模及增速	10
图 19: 全国新开工面积规模及增速 (月度)	10
图 20: 全国商品房新开工面积与施工面积关系图	10
图 21: 2000-2019M9 商品房销售及竣工面积关系	11
图 22: 2000-2019M9 商品房开竣工面积增速	11
图 23: 商品房新开工及竣工面积增速对比	11
图 24: 2000-2019M9 住宅销售与新开工面积关系	11
图 25: 2000-2019M9 住宅中期库存规模及去化周期	12
图 26: 2000-2019M9 商品房累计及当期净停工面积	12
图 27: 2000-2019M9 房地产开发投资规模及增速	12
图 28: 全国房地产开发投资规模及增速 (月度)	12
图 29: 2000-2019M9 住宅开发投资规模及增速	12
图 30: 全国住宅开发投资规模及增速 (月度)	12

图 31: 商品房投资金额分地区同比 (年度)	13
图 32: 商品房投资金额分地区占比	13
图 33: 总投资增速的拆分	13
图 34: 施工投资增速拆分	13
图 35: 2000-2019M9 房地产开发企业到位资金	14
图 36: 房地产开发企业资金来源分类占比	14
图 37: 房企开发贷及自筹资金累计同比增速	14
图 38: 房企定金预收款及按揭贷累计同比增速	14
图 39: 新增居民中长期贷款 (亿元)	14
图 40: 2006-2019M9 个人住房贷款余额 (亿元)	14

表 1: 19 年至今各省商品房销售金额、面积及均价变动情况	7
--------------------------------------	---

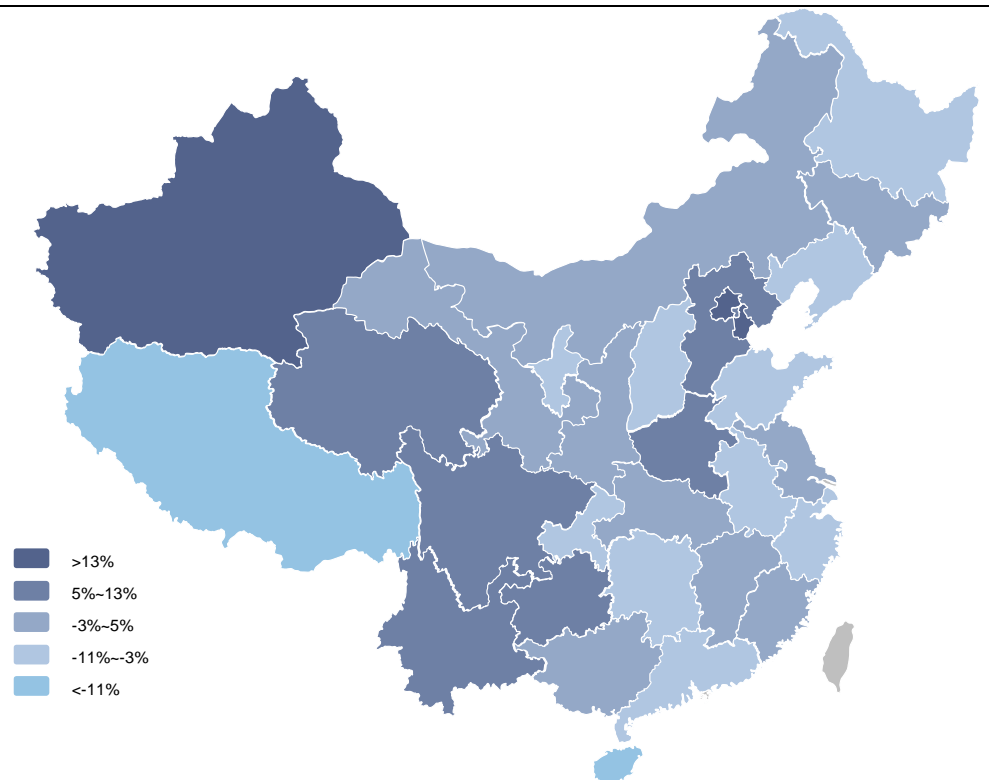
金九销售表现亮眼，西部地区维持高增长

根据统计局数据，19年9月全国商品房销售面积1.73亿平米，同比增长2.9%，涨幅较8月收窄1.7pct，1-9月累计销售面积11.92亿平米，同比下降0.1%，降幅较1-8月收窄0.5个百分点；住宅方面，9月全国住宅销售面积1.52亿平米，同比增长4.6%，增速较8月收窄2.6pct，1-9月累计销售面积10.47亿平米，同比增幅进一步扩大0.6pct至1.1%。

分区域来看，9月东部地区销售面积为6732万方，同比增长1.0%，中部地区销售面积5025万方，同比上升0.7%，涨幅较7月收窄4.1pct，西部地区销售面积4720万方，同比上升9.3%，涨幅较8月收窄1.8pct，东北地区销售面积为853万方，同比下降2.0%，降幅较8月扩大1.7pct。

累计来看，19年1-9月东部地区累计销售面积为4.70亿平米，同比下降2.9%，降幅较1-8月收窄0.7pct，中部地区累计销售3.38亿平米，同比增长0.5%，增速较1-8月持平，西部地区1-9月累计销售面积为3.30亿平米，同比增长4.6%，增速较1-8月扩大0.8pct，东北部1-9月累计销售面积为5324万平方米，同比下降5.9%，降幅较1-8月收窄0.7pct。总体来看，西部地区仍旧为销售面积扩张的主要动力，单月及累计增速均远超其他区域。

图1：2019年M1-8房企销售面积累计增速（%）

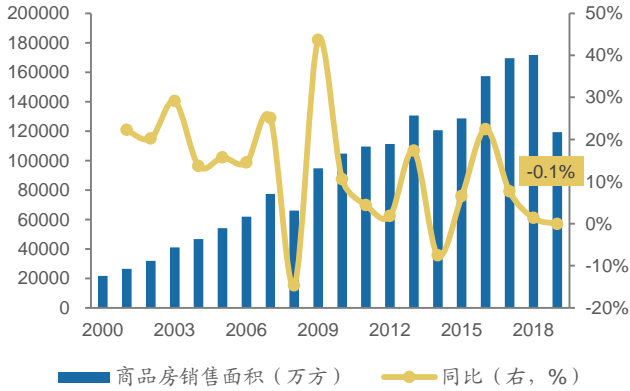


数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

分线城市看，我们用房管局的备案高频数据来刻画一、二线城市的销售情况，具体来看，19年1-9月4大一线城市销售面积同比增长11.2%，增速较1-8月收窄5.0pct。

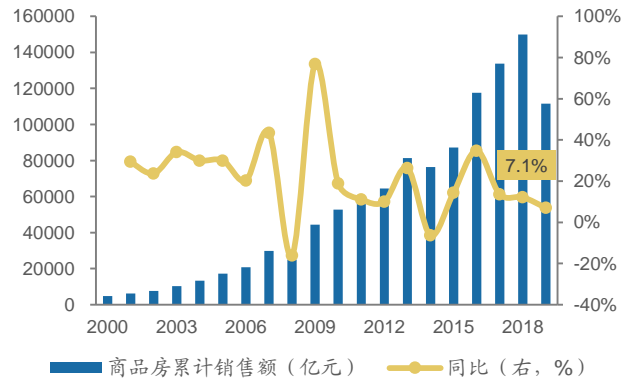
11个二线城市同比增长8.2%，增速较1-8月扩大2.0pct。根据房管局口径的一二线城市销售数据，同时结合全国商品房销售面积，我们反推算三四线的销售面积，19年1-9月三四线销售面积同比下降1.1%，降幅较1-8月收窄0.6pct，其中9月单月同比上升2.1%，增幅较8月收窄3.4pct。

图2：2000-2019M9商品房年度累计销售面积及增速



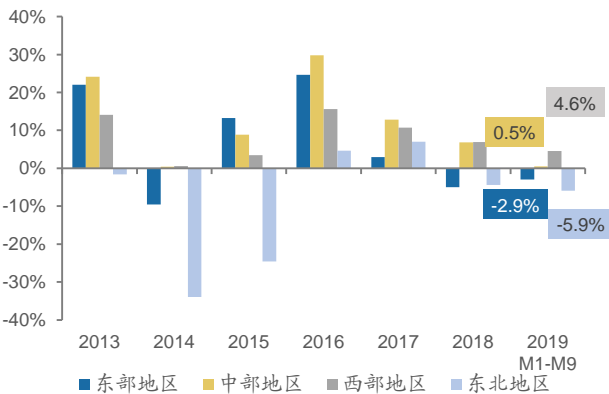
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图3：2000-2019M9商品房年度累计销售金额及增速



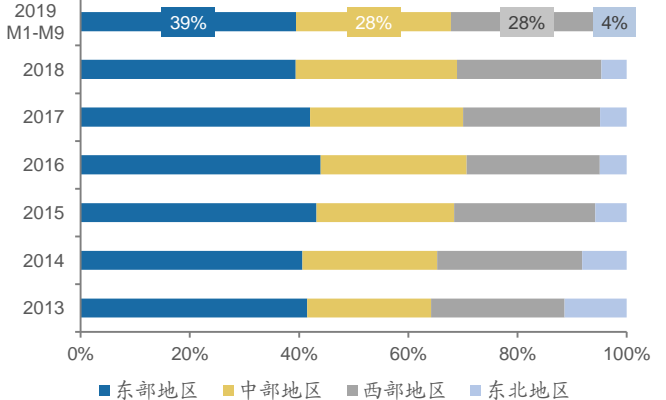
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图4：历年商品房销售面积分区域增速



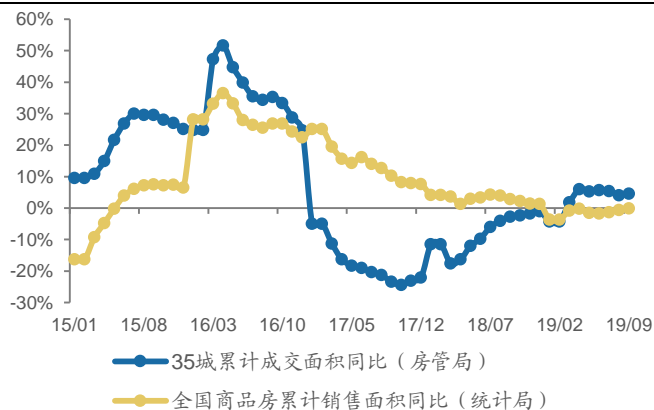
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图5：历年商品房销售面积分区域占比



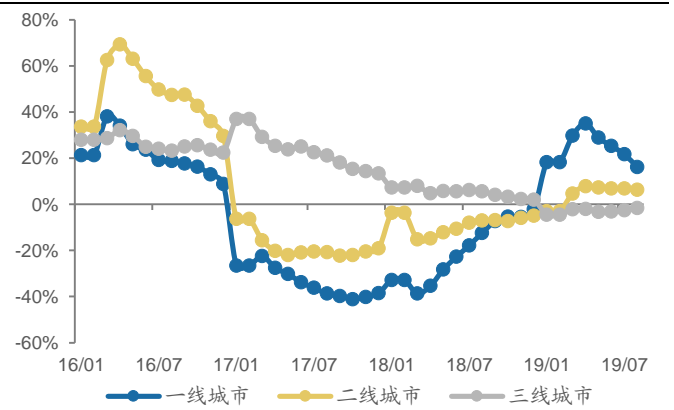
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图6：商品房销售面积累计同比增速对比



数据来源：统计局，Wind，广发证券发展研究中心

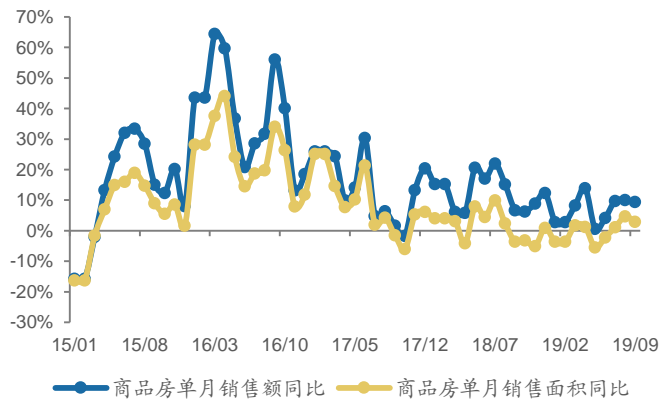
图7：各线城市商品房成交面积同比



数据来源：统计局，房管局，广发证券发展研究中心

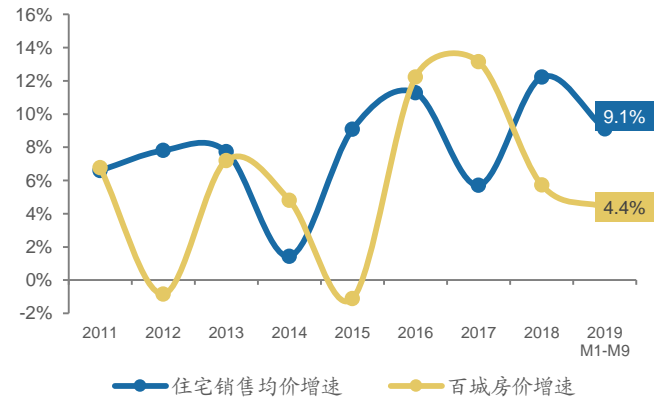
销售金额方面，19年9月商品房销售金额1.61万亿元，同比增长9.4%，增速较8月收窄0.7pct，1-9月商品房销售金额11.15万亿元，同比增长7.1%，增速较1-8月扩大0.4pct。住宅方面，9月全国住宅销售金额1.42万亿元，同比增长13.1%，增速较8月收窄1.4pct，1-9月住宅销售金额9.75万亿元，同比增长10.3%，增速较1-8月扩大0.5个百分点。销售金额与销售面积增速差反映了销售均价的上涨，19年1-9月商品房销售均价9355元/平米，同比增长7.2%，增速较1-8月收窄0.2pct，住宅均价为9316元/平米，同比上涨9.1%，增速较1-8月收窄0.2pct。

图8：全国商品房单月销售金额及销售面积增速



数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图9：住宅年度成交均价同比增速对比



数据来源：统计局，中指院，广发证券发展研究中心

分省来看，表现较好的西部区域各省中，除重庆外，陕西、贵州、四川、云南等省份9月单月均出现超越市场的增长，但与此同时以价换量的情况同样较为明显。整体来看，9月全国房地产销售表现亮眼，在景气度边际下行情况下，房企加大推盘依旧能够被市场较好的吸收，市场依然具备一定程度的韧性。

表1：19年至今各省商品房销售金额、面积及均价变动情况

	分区域	销售金额 (亿元)		销售金额单月同比		销售面积 (万方)		销售面积单月同比		销售均价单月环比	
		19M1-8	累计同比	7月	8月	19M1-8	累计同比	7月	8月	7月	8月
北京	东部	2,141	82.6%	133.3%	18.9%	534	50.8%	33.7%	3.1%	-9.2%	-4.4%
上海	东部	3,251	20.5%	2.6%	-14.3%	1041	-5.9%	-17.6%	-20.0%	24.2%	34.3%
天津	东部	1,496	9.6%	-22.7%	27.3%	970	13.9%	-24.1%	33.6%	0.5%	-12.1%
河北	东部	2,182	16.3%	28.5%	-4.6%	2792	8.1%	2.7%	7.1%	0.8%	-6.4%
江苏	东部	10,046	11.6%	19.9%	9.8%	8721	-0.7%	8.5%	3.4%	10.1%	-3.7%
广东	东部	11,622	5.4%	2.2%	0.8%	8298	-3.8%	-5.1%	-3.2%	-2.7%	-1.0%
山东	东部	6,031	2.2%	4.5%	2.8%	7567	-5.8%	-2.7%	-6.8%	-1.6%	1.6%
福建	东部	4,349	2.2%	8.1%	10.7%	4003	-2.5%	-3.4%	1.0%	1.5%	-8.4%
浙江	东部	8,821	-4.5%	-2.5%	22.3%	5865	-7.0%	-3.4%	13.1%	7.5%	0.0%
海南	东部	801	-48.4%	-10.9%	18.8%	514	-51.3%	-11.3%	-12.9%	-0.7%	10.9%
河南	中部	5,039	22.1%	31.1%	25.2%	7821	8.7%	12.2%	10.8%	5.2%	-2.5%
江西	中部	2,651	8.6%	16.4%	33.6%	3680	1.8%	4.7%	17.0%	3.0%	7.8%

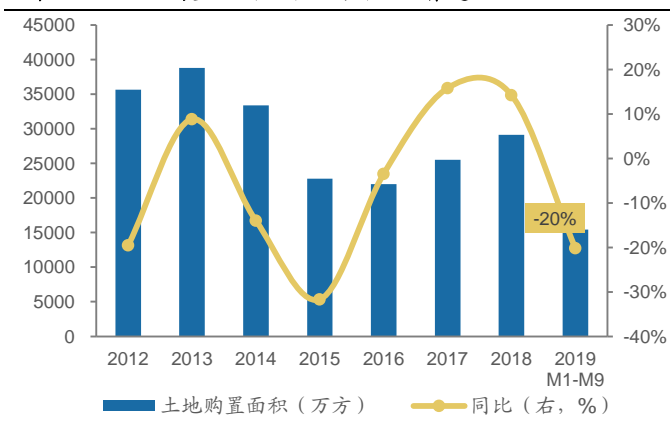
省份	区域	土地购置面积 (万方)	土地成交价款 (亿元)	土地价格 (元/平米)	土地成交面积 (万方)	土地成交价款 (亿元)	土地价格 (元/平米)	土地成交面积 (万方)	土地成交价款 (亿元)	土地价格 (元/平米)	土地成交面积 (万方)	土地成交价款 (亿元)	土地价格 (元/平米)
湖北	中部	4,762	5.2%	14.8%	10.9%	5271	-0.5%	4.3%	4.2%	-8.4%	9.5%		
安徽	中部	4,312	2.9%	-2.6%	0.1%	5821	-3.3%	-9.7%	-7.2%	3.7%	-0.2%		
湖南	中部	2,963	-0.5%	-2.4%	-2.1%	4880	-4.6%	1.6%	2.3%	-7.2%	0.3%		
山西	中部	955	-4.4%	-5.6%	5.4%	1318	-6.0%	-4.8%	2.1%	0.0%	-0.2%		
重庆	西部	3,346	-3.6%	10.9%	-4.9%	3986	-8.5%	0.6%	-5.9%	4.4%	-7.6%		
云南	西部	2,184	18.9%	53.2%	23.2%	2764	11.5%	26.6%	19.0%	4.8%	-7.3%		
贵州	西部	1,952	16.8%	10.2%	30.3%	3299	7.6%	8.1%	14.2%	-11.2%	6.3%		
陕西	西部	2,261	13.8%	18.4%	11.0%	2516	4.6%	7.7%	16.8%	-4.6%	-7.2%		
四川	西部	5,881	11.9%	11.3%	12.7%	8164	8.1%	6.9%	13.5%	4.8%	-4.1%		
广西	西部	2,455	10.5%	1.4%	8.4%	3787	4.1%	-6.0%	2.8%	0.9%	1.5%		
辽宁	东北	1,915	-1.6%	5.6%	14.2%	2313	-10.5%	3.8%	3.1%	5.4%	-0.7%		
吉林	东北	990	18.6%	-0.3%	20.5%	1248	3.5%	-6.5%	-2.8%	2.9%	-0.9%		
黑龙江	东北	684	-5.8%	-20.2%	2.4%	910	-8.9%	-23.0%	-3.5%	2.0%	1.8%		

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

土地成交量价降幅持续收窄

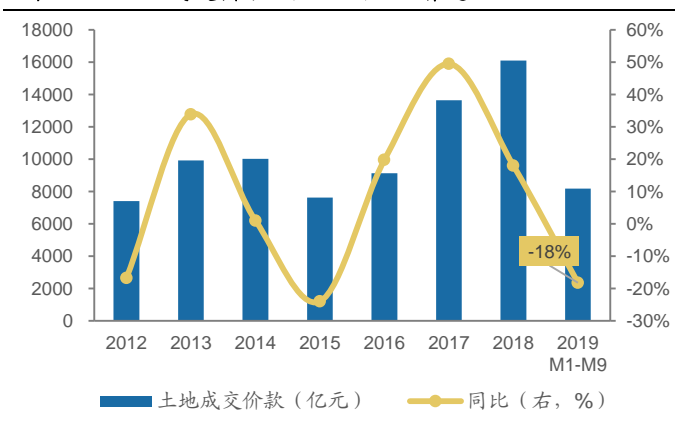
根据统计局数据，19年9月土地购置面积3281万方，同比由负转正上升10.4%，土地成交价款1812亿元，同比再度转负下降0.7%，1-9月房地产开发企业土地购置面积1.55亿平米，同比下降20.2%，降幅较1-8月收窄5.4pct，1-9月成交价款8186亿元，同比下降18.2%，降幅较1-8月收窄3.9pct。从土地价格（土地成交价款/土地购置面积）来看，9月土地价格为5631元/平，同比转负下降10.1%，1-9月土地价格为5297元/平米，同比增长2.6%，降幅较1-8月收窄2.2pct。

图10：土地购置面积（万方）及增速



数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图11：土地成交价款（亿元）及增速

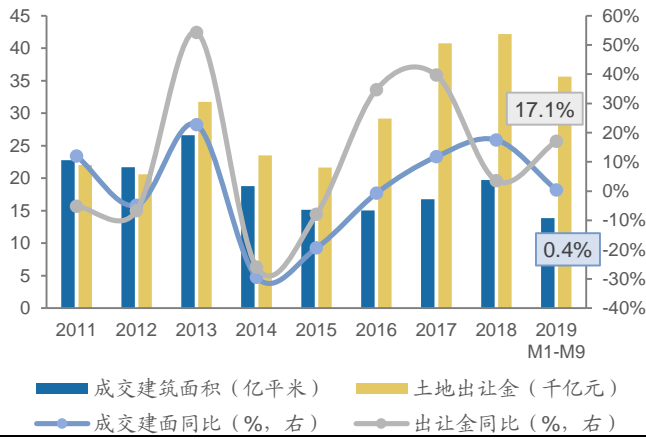


数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

中指院数据来看，300城市19年1-9月全类型土地出让建筑面积13.86亿平米，同比上升0.4%。分线来看，1-9月一线、二线城市土地成交建面累计同比分别增长39.5%、11.0%，三四线城市则累计同比下降8.0%。出让金方面，300城市19年1-9月土地出让金为3.56万亿元，同比增长17.1%，其中一线1-9月累计同比上升27.2%，增速较

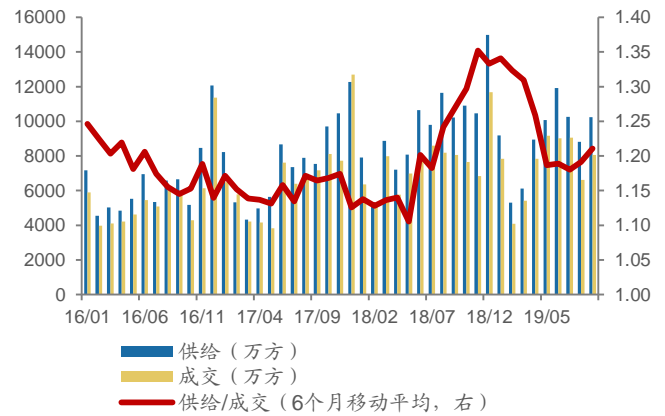
1-8月扩大11.6pct，二线城市累计同比增长27.8%，增速较1-8月持平，而三四线城市则由负转正上升0.8%。从地价和房价增速关系来看，中指院300城市19年1-9月楼面价同比上涨16.6%，而同期统计局销售均价增速7.2%，地价增速高于房价增速。

图12: 300城市土地整体成交情况



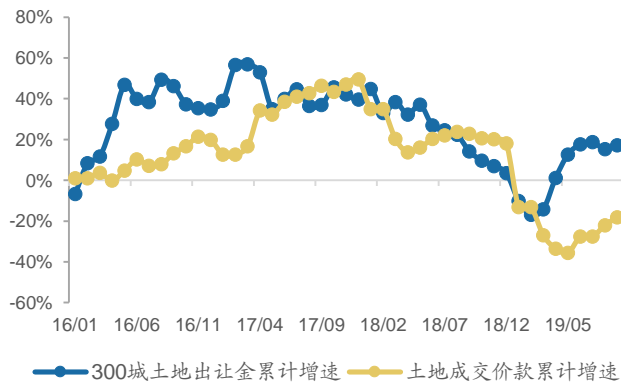
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图13: 300城市土地整体批售比情况 (万方)



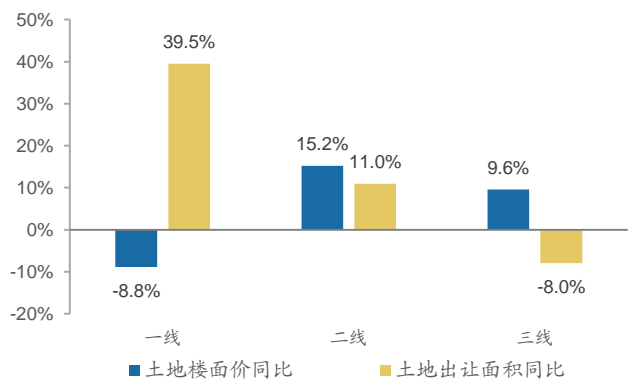
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图14: 土地成交价款与300城市土地出让金增速比较



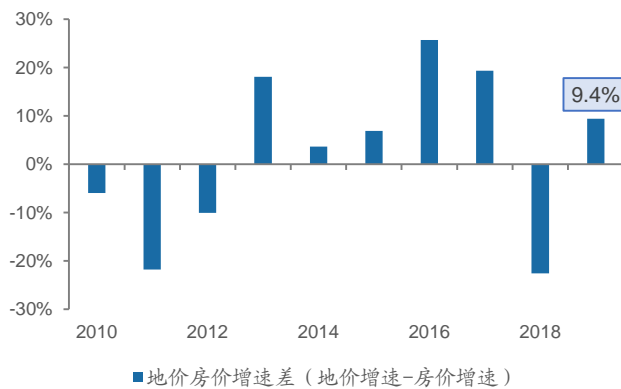
数据来源: CREIS, 统计局, 广发证券发展研究中心

图15: 19年1-9月300城分线楼面价及出让面积增速



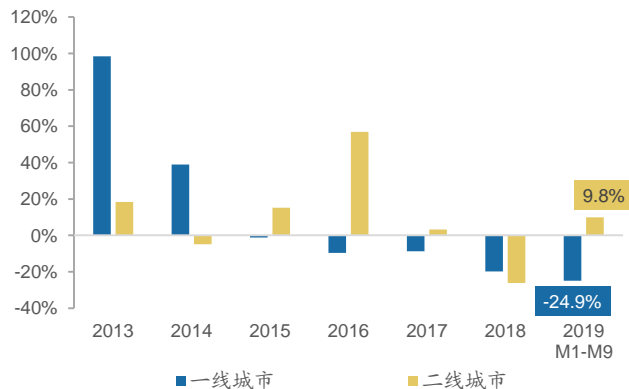
数据来源: CREIS, 广发证券发展研究中心

图16: 全国地价增速与房价增速差



数据来源: 统计局, 中指院, 广发证券发展研究中心

图17: 一二线城市地价房价增速差



数据来源: 统计局, 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 增速差为地价增速减房价增速

总体来看，统计局口径土地成交数据较中指院口径数据存在一定滞后，以中指院数据趋势判断，10月统计局土地成交价款同比增幅或进一步扩大，然而土地供需受三四线市场降温及高基数影响持续下降，预计土地投资增速或将继续回落。

开竣工增速差收窄，投资增速维持稳定

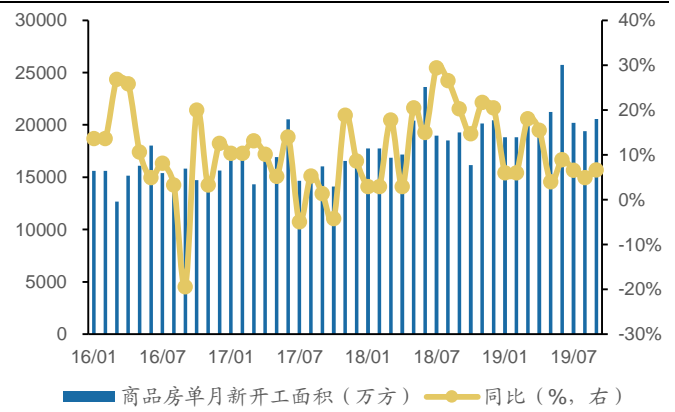
根据统计局数据，19年9月全国商品房新开工面积2.06亿平米，同比增长6.7%，增速较8月扩大1.8pct，1-9月商品房累计新开工面积16.57亿平米，同比增长8.6%，增速较1-8月下降0.3pct。住宅方面，19年9月住宅新开工面积为1.53万方，同比增长8.2%，增速较3.7pct，1-9月住宅累计新开工面积12.23亿平米，同比增长8.8%，增速较1-8月下降0.1pct 此外，商办等非住宅19年1-9月累计新开工面积4.34亿平米，同比增长8.0%，增幅较1-8月收窄0.8个百分点。

图18: 2000-2019M9全国新开工面积规模及增速



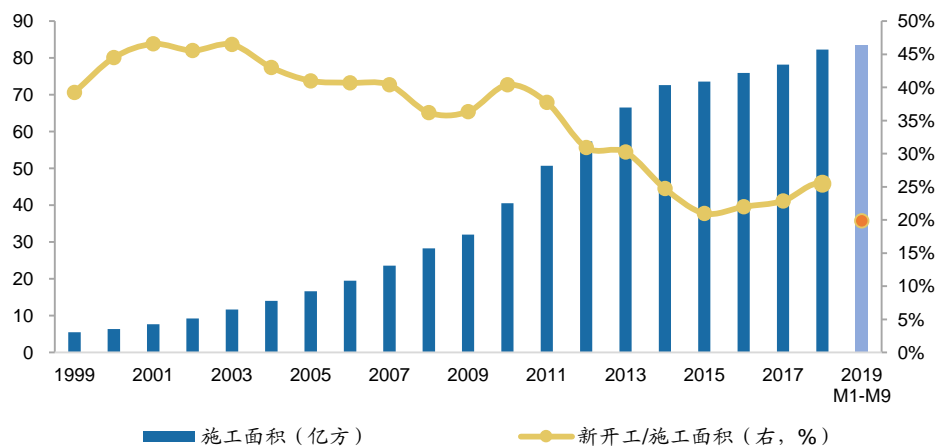
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图19: 全国新开工面积规模及增速 (月度)



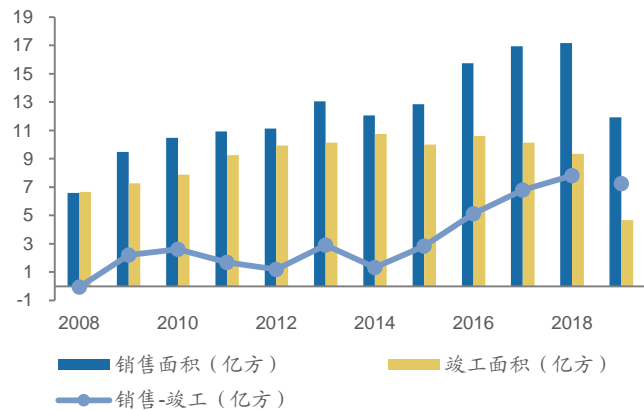
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图20: 全国商品房新开工面积与施工面积关系图



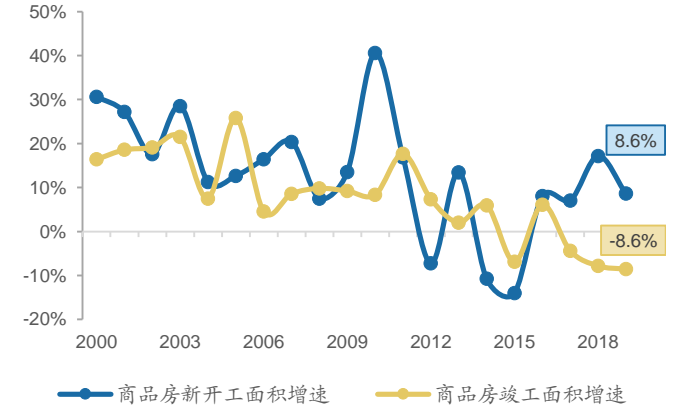
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图21: 2000-2019M9商品房销售及竣工面积关系



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

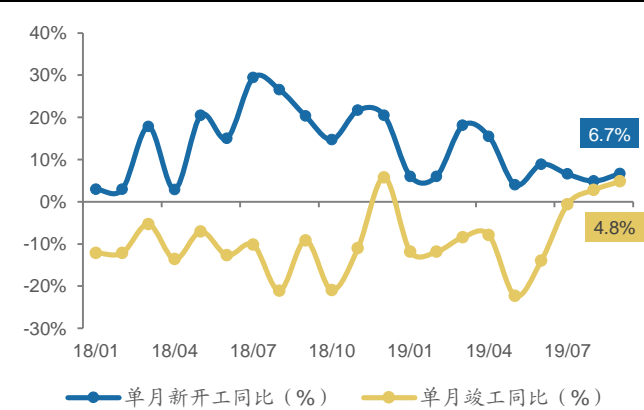
图22: 2000-2019M9商品房开工面积增速



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

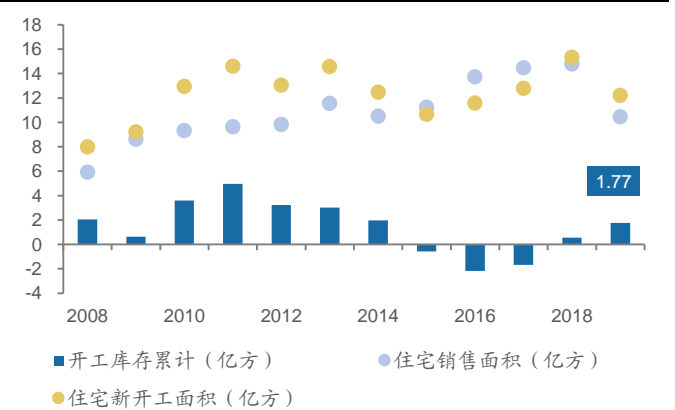
施工面积方面, 19年1-9月累计施工面积为83.42亿平米, 同比增长8.7%, 其中新开工面积占比为19.9%。竣工方面, 19年1-9月竣工面积4.67亿平米, 同比下滑8.6%, 降幅较1-8月收窄1.4个百分点。单月来看, 9月竣工面积5138万方, 同比增长4.8%, 开工竣工单月增速差进一步收窄。自17年10月以来, 房企基于资金运用效率的考虑, 竣工面积持续下滑, 19年1-9月房企竣工交付节奏仍旧较缓, 但降幅有所收窄, 关注竣工持续放缓可能对房企利润表中结算收入的负面影响。

图23: 商品房新开工及竣工面积增速对比



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图24: 2000-2019M9住宅销售与新开工面积关系

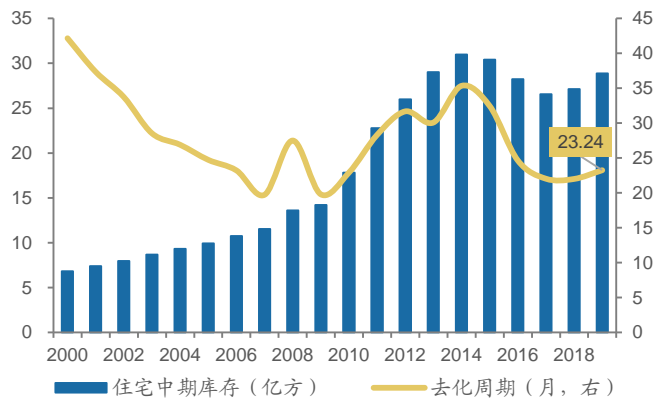


数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

对比新开工和销售面积来看, 15年以来, 销售端持续活跃, 带动整体行业处于消化库存阶段, 但18年以来, 销售端热度回落, 加上房企补库存相对积极, 导致新开工和销售数据逆转, 19年1-9月住宅开工库存继续累计上升至1.77亿平米(年内开工-年内销售)。整体来看, 19年住宅中期库存(累计开工-累计销售)上行至28.88亿平, 中期库存去化周期(移动平均12个月)则上行至23.24个月。

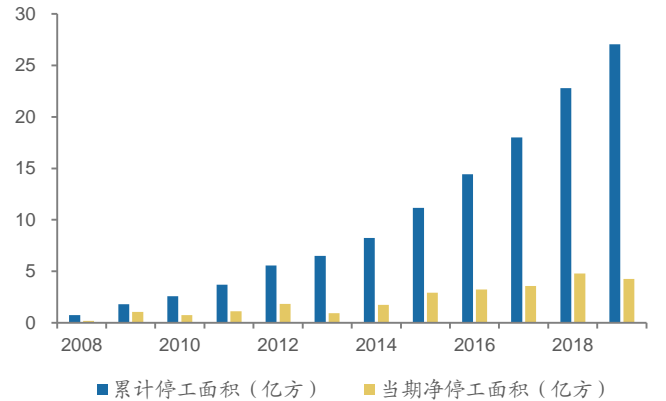
停工面积方面, 截至19年1-9月商品房累计停工面积(累计新开工-上年累计竣工-年内累计施工)为33.30亿平米, 而19年1-9月当期净停工面积6.03亿平米, 同比下降7.8%。

图25: 2000-2019M9住宅中期库存规模及去化周期



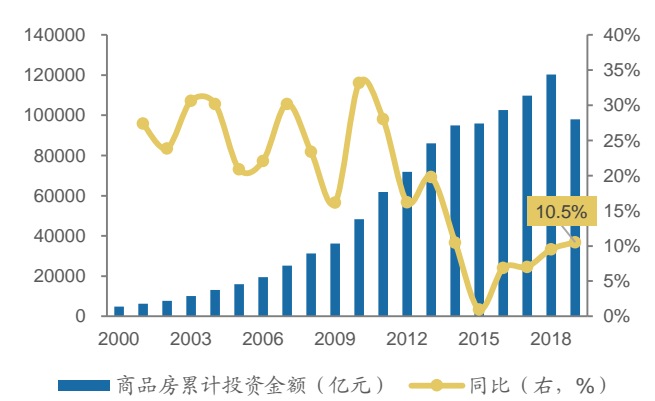
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图26: 2000-2019M9商品房累计及当期净停工面积



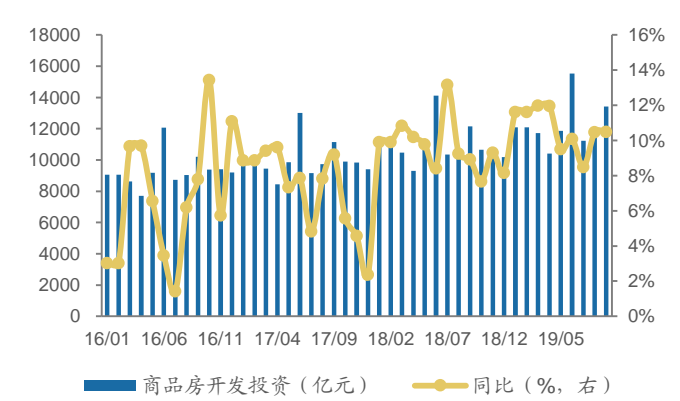
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图27: 2000-2019M9房地产开发投资规模及增速



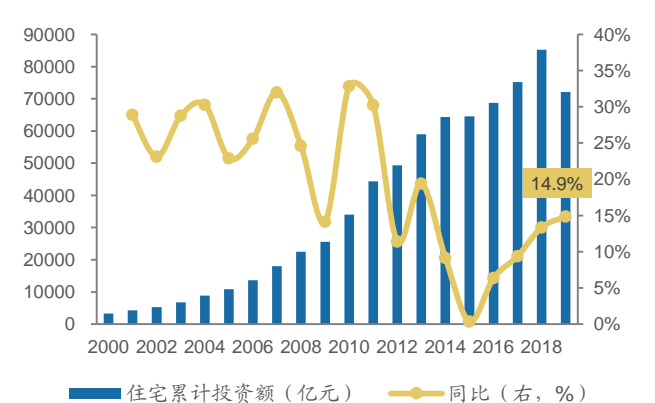
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图28: 全国房地产开发投资规模及增速 (月度)



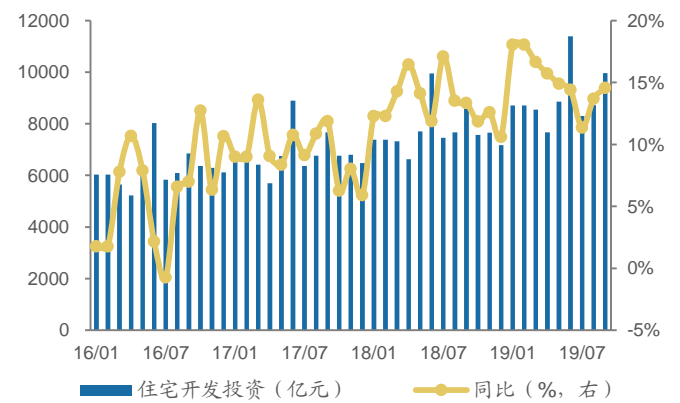
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图29: 2000-2019M9住宅开发投资规模及增速



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图30: 全国住宅开发投资规模及增速 (月度)

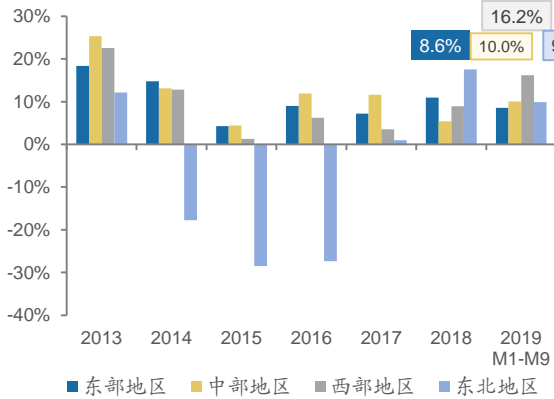


数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

投资方面, 19年9月全国商品房开发投资1.34万亿元, 同比增长10.5%, 增速较8月基本持平, 1-9月累计投资9.80万亿元, 同比增长10.5%, 增速较前8月持平。住宅投资方面, 19年9月全国住宅开发投资9959亿元, 同比增长14.6%, 增速较8月扩大0.9pct, 1-9月住宅累计投资7.21万亿元, 同比增长14.9%, 增速同样较1-8月持平。

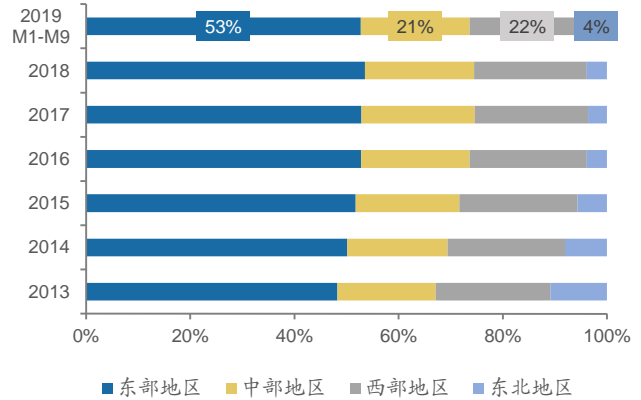
分区域来看，19年9月各地区商品房投资金额均持续上涨，其中东部、中部、西部、东北分别同比上涨7.2%、11.4%、17.3%及10.5%，而从增速变化趋势来看，东部、东北增速分别扩大1.1pct、6.5pct，而中部、西部增速则分别收窄0.3pct、4.0pct。累计情况来看，19年1-9月东部、中部、西部、东北地区房地产开发投资分别同比上涨8.6%、10.0%、16.2%、9.9%，其中东部地区增速较1-8月收窄0.2个百分点，而中部、西部地区分别上升0.2pct，而东北地区则上升0.1pct。

图31: 商品房投资金额分地区同比(年度)



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

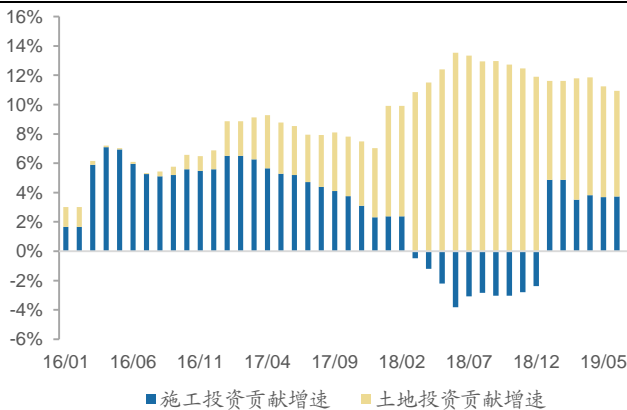
图32: 商品房投资金额分地区占比



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

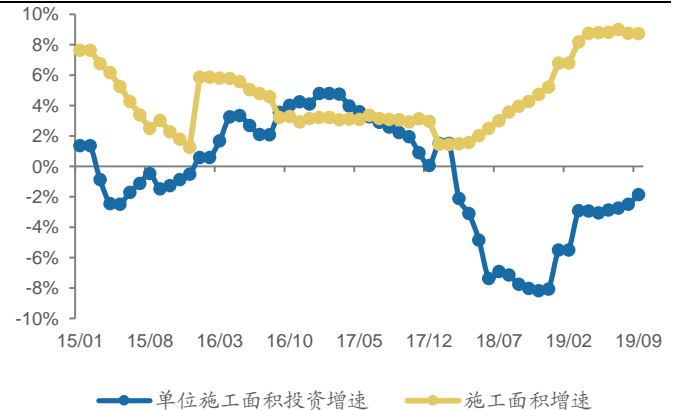
从投资拆分情况来看，19年1-9月商品房施工投资6.12万亿元，同比增长6.7%，增速较1-8月扩大0.7pct，单位施工面积为734元/平，同比下降1.8%，降幅较1-8月收窄0.6pct，土地投资3.68万亿元，同比增长17.5%，增速较1-8月回落1.4pct。从施工投资和土地投资的占比来看，1-9月施工投资占比为62%，土地投资占比则为38%。

图33: 总投资增速的拆分



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图34: 施工投资增速拆分



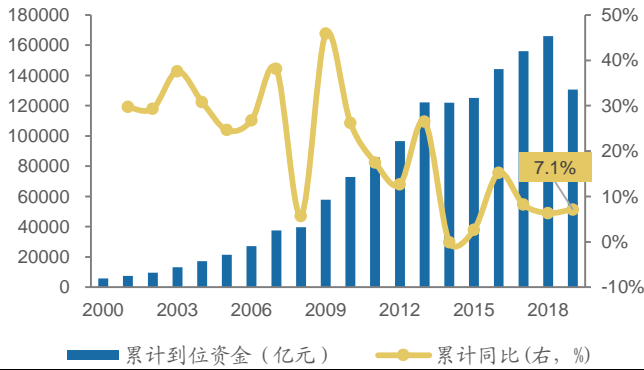
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

到位资金增速小幅回升，其他资金提速明显

根据统计局数据，19年9月房地产开发企业到位资金为1.68万亿元，同比增长

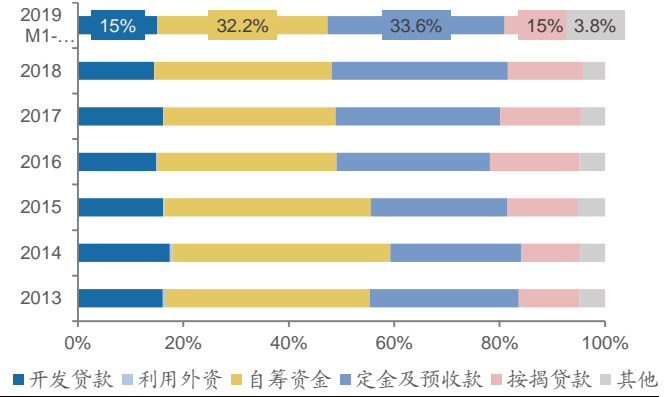
10.8%，增速较8月扩大6.7pct，1-9月房地产开发企业到位资金13.06万亿元，同比增长7.1%，增速较1-8月扩大0.5个百分点。具体来看，1-9月国内贷款（开发贷）1.97万亿元，累计同比上涨9.1%，增速较1-8月收窄0.6个百分点；自筹资金4.20万亿元，累计同比上涨3.5%，增速较1-8月扩大0.4个百分点。

图35: 2000-2019M9房地产开发企业到位资金



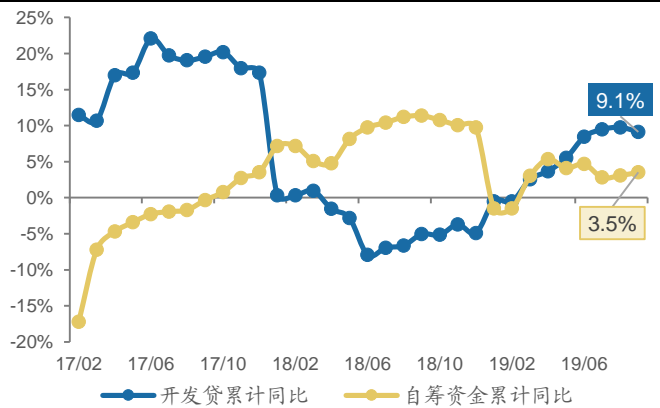
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图36: 房地产开发企业资金来源分类占比



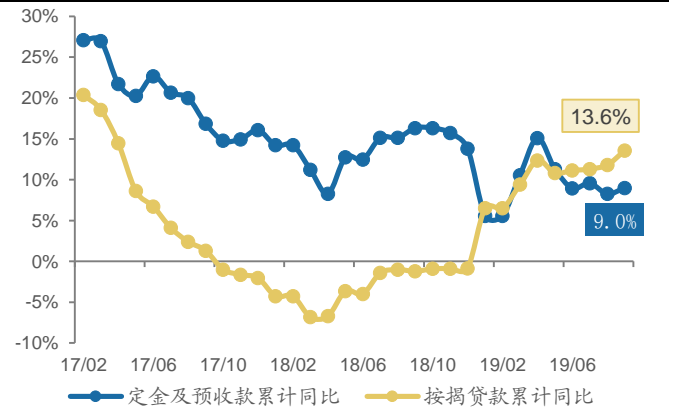
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图37: 房企开发贷及自筹资金累计同比增速



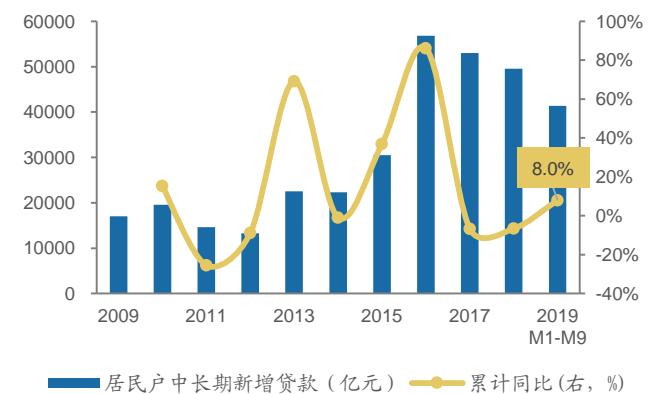
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图38: 房企定金预收款及按揭贷累计同比增速



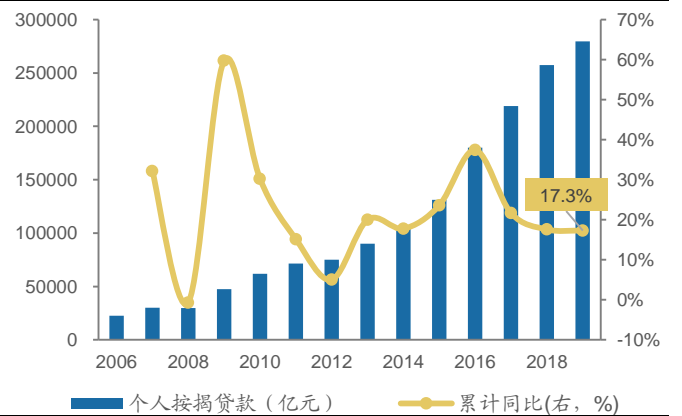
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图39: 新增居民中长期贷款 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图40: 2006-2019M9个人住房贷款余额 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

其他资金方面，统计局数据显示，19年1-9月其他资金6.88万亿元，同比增长8.8%，增速较1-8月扩大1.0pct。其他资金中，定金及预收款为4.39万亿元，同比增长9.0%，增速较1-8月扩大0.7pct，个人按揭贷款为1.99万亿元，同比增长13.6%，增速较1-8月扩大1.8pct。

整体来看，19年9月房企到位资金同比增速回升，其中银行表内渠道对地产到位资金支持略有回落，定金及预收款、个人按揭贷款受销售韧性影响增速提升明显，自筹资金9月增速也同比上升6.2%，增幅较8月扩大1.4pct。

考虑到周期窄幅波动的特征，更应该关注高周转经营能力突出的房企，通过自身经营效率提升获得的增长更具持续性和稳定性。推荐标的方面：一线A股龙头推荐：万科A、金地集团、招商蛇口，二线A股龙头推荐：中南建设、华发股份、阳光城、荣盛发展、蓝光发展，H股龙头推荐：融创中国、中国海外发展、万科企业、旭辉控股集团，H股龙头关注：中国金茂、合景泰富集团等，子领域推荐：中国国贸、新潮中宝和光大嘉宝。

风险提示

不同口径下土地数据存在差异，资金面继续收紧对需求端以及房企经营的负面影响持续扩大；政策调控力度进一步加大；行业库存抬升快于预期。

广发房地产行业研究小组

乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。