

推荐（维持）

房地产行业月报

风险评级：中风险

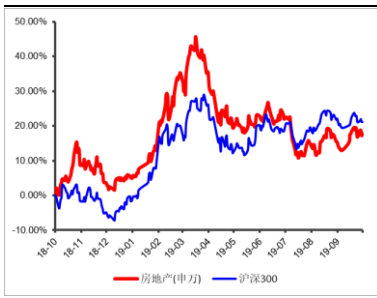
销售持续回升 行业景气度维持理想

2019年9月28日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **9月销售理想 楼市景气度持续。**2019年前9月全国商品房及商品住宅销售面积同比分别下降0.1%和上升1.1%。全国商品房及商品住宅销售额同比则分别上升7.1%和上升10.3%。下半年开始累计销售增幅也持续回升，9月末住宅累计销售额增速达到双位数，景气度相对良好。在融资监管加严背景下，四季度开发商继续加大推盘回流现金可能性较大。预计全年楼市销售将保持平稳理想状态，销售绝对值也将维持在历史高水平。
- **9月房价进一步平稳上升。**9月百城住宅价格环比上升0.31%，同比上升3.56%，涨幅较8月末分别下降0.06个百分点和下降0.12个百分点，房价同环比涨幅较低，并连续两月降幅收窄。整体看，9月份房价继续有所上升，但涨幅有所收窄，房价呈现平稳上升态势。
- **开发投资增速维持高位 地产稳经济作用明显。**2019年前9月，全国房地产开发投资完成额累计达9.8万亿，累计同比增速为10.5%，开发投资增速与8月末持平。5月份以来开发投资增速持续回落，但当前仍维持在近4年半以来增速高位，行业景气度理想。开发商对行业保持谨慎乐观态度，开发投资相对积极。可以看出，房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，行业景气度较高，稳经济作用明显。
- **行业研判与投资建议。**预计全年销售将维持在历史高水平，楼市整体风险可控。房价也呈现持续的平稳上升态势；同时开发投资增速维持在较高水平，并明显高于制造业及固定资产投资增速，楼市景气度较高，稳经济作用明显。降准带来四季度及后续社会整体资金流动性保持合理充裕，行业整体流动性大幅收紧预期仍较低。而规管从严带来融资受限，对于房企来说，加大推盘回款力度，从而带来销售的回升预期提升。从当前一二线龙头房企销售情况观察，销售增速大部分高于行业整体增速，并且二季度以来增速持续回升。由于过去两年行业及一二线房企销售数据理想，当前进入结算期，2019年全年业绩保持理想增长值得期待，将有力支持板块个股走强。继续看好基本面靓丽、业绩锁定性及股息率较高、估值便宜的一二线龙头地产股，包括招商蛇口、保利地产、万科A、华夏幸福、金地集团、荣盛发展、华发股份、大悦城、金融街等。
- **风险提示：**楼市销售回落；楼市出现超预期调控。

重点公司盈利预测及投资评级（2019/10/25）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万科 A	26.97	3.06	3.68	4.35	8.81	7.33	6.20	推荐
保利地产	15.53	1.59	1.98	2.45	9.77	7.84	6.34	推荐
招商蛇口	19.72	1.89	2.38	2.89	10.43	8.29	6.82	推荐
华发股份	7.62	1.08	1.28	1.51	7.06	5.95	5.05	推荐
荣盛发展	8.96	1.74	2.25	2.7	5.15	3.98	3.32	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 9月销售理想 楼市景气度持续	3
2. 9月房价进一步平稳上升	4
3. 开发投资增速维持高位 地产稳经济作用明显	5
4. 开发资金来源维持良好水平	6
5. 土地市场成交平稳 开发商拿地理性	7
6. 板块行情	9
7. 行业研判及投资建议	10
8. 风险提示	10

插图目录

图 1: 全国商品房累计销售面积	3
图 2: 全国商品房累计销售额	3
图 3: 全国商品房单月销售面积	3
图 4: 全国商品房单月销售额	3
图 5: 百城住宅价格同环比变化	4
图 6: 百城房价环比上涨城市个数变化	4
图 7: 70 大中城市房价同环比变化	5
图 8: 一二三线城市房价同环比变化	5
图 9: 房地产开发投资累计完成额	6
图 10: 房屋累计施工面积同比变化	6
图 11: 房屋累计新开工面积同比变化	6
图 12: 房屋累计竣工面积同比变化	6
图 13: 房地产开发资金来源合计	7
图 14: 房地产开发资金来源变化	7
图 15: 全国土地累计购置面积	7
图 16: 全国土地累计成交价款	7
图 17: 100 大中城市单月成交规划建面	8
图 18: 100 大中城市单月土地成交总价	8
图 19: 100 大中城市土地成交楼面均价	8
图 20: 100 大中城市土地成交溢价率	8

表格目录

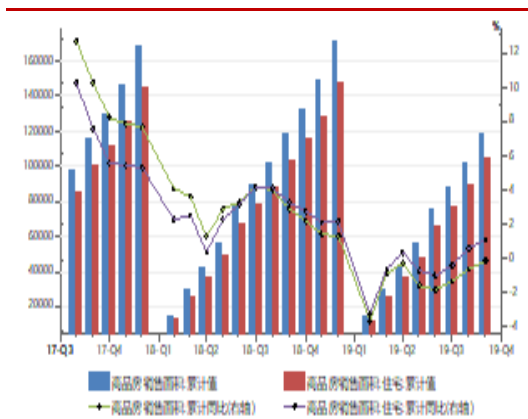
表 1: 行业板块累计涨跌幅统计	9
表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/10/25)	11

1. 9月销售理想 楼市景气度持续

2019年前9月全国商品房销售面积合计11.91亿平方米，其中住宅销售面积10.46亿平方米，同比分别下降0.1%和上升1.1%。2019年以来商品房销售面积同比增速持续负增长，为近四年销售增长最差，但整体销售降幅相对较小，并且下半年开始降幅持续收窄。8月末开始住宅累计销售面积增幅转跌为升，9月增幅有所扩大，销售呈平稳状态。

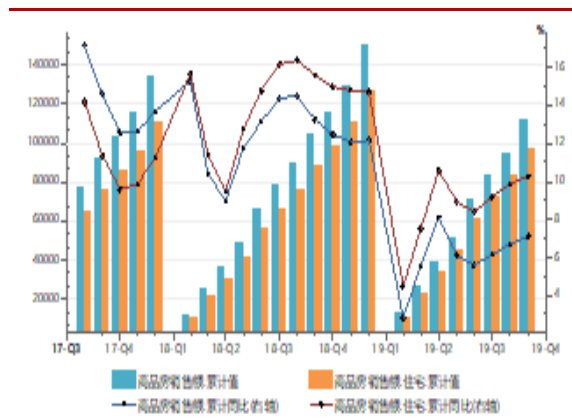
1—9月全国商品房销售额合计11.14万亿，商品住宅销售额合计9.74万亿，同比则分别上升7.1%和上升10.3%，销售涨幅也跌至近四年的低位。但下半年开始累计销售增幅也持续回升，9月末住宅累计销售额增速达到双位数，景气度相对良好。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

单月情况看，9月全国商品房销售面积为1.7亿平方米，同比上升2.91%，销售增幅为近一年的高位；环比8月则上升32.63%，增幅较大。9月全国商品住宅销售面积1.52亿平方米，同比上升4.63%，也达到除8月份的近一年的高位；环比8月单月销售则上升30.77%，单月销售上升明显。

销售额方面，9月全国商品房销售额为1.6万亿，同比上升9.38%；商品住宅销售额1.42万亿，同比增长为13.14%，涨幅较8月末分别下降0.67个百分点和下降1.42个百分点；而9月商品房及商品住宅销售金额环比涨幅则分别达32%和30.25%，环比增幅均超三成。9月单月商品房销售面积及销售金额涨幅均达近一年的高位（除8月以外），环比涨幅更超三成，销售情况相对理想，楼市景气度维持。

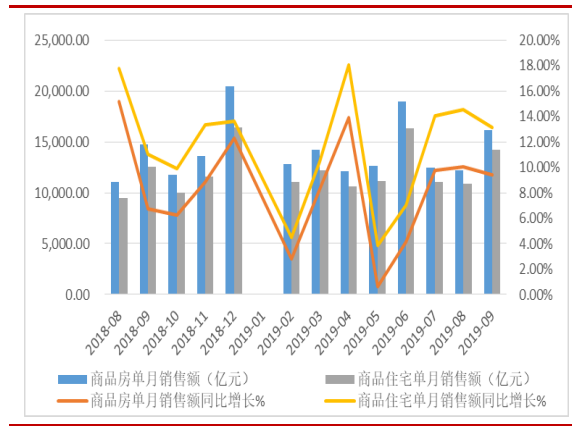
在融资监管加严背景下，四季度开发商继续加大推盘回流现金可能性较大。而楼市政策因城施策继续，社会流动性保持合理充裕，预计全年楼市销售将保持平稳理想状态，销售绝对值也将维持在历史高水平。

图3：全国商品房单月销售面积

图4：全国商品房单月销售额



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

2. 9月房价进一步平稳上升

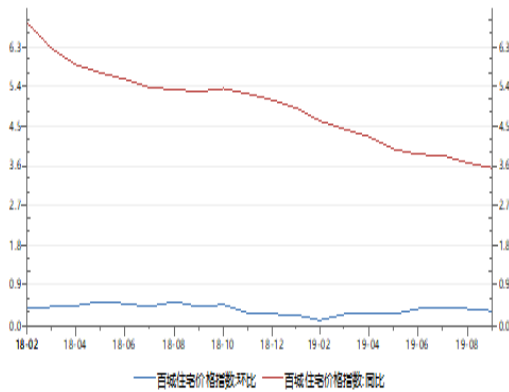
房价走势方面, 根据百城住宅价格指数观察, 9月百城住宅价格环比上升0.31%, 同比上升3.56%, 涨幅较8月末分别下降0.06个百分点和下降0.12个百分点, 房价同环比涨幅较低, 并连续两月降幅收窄。其中9月房价环比上升城市64个, 较8月末减少5个; 6个城市房价环比持平; 30个城市房价出现环比下降; 房价上涨城市个数维持高位。

70大中城市新建商品住宅价格指数观测, 9月份新建商品住宅价格指数同比上升8.6%, 涨幅较8月末下降0.5个百分点, 涨幅持续下降, 但仍维持较高水平。环比方面, 9月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.5%, 环比涨幅较8月末回落0.1个百分点, 也维持在近一年低位。整体看, 9月份房价继续有所上升, 但涨幅有所收窄, 房价呈现平稳上升态势。

细分看, 9月份一线城市新建商品住宅价格同比涨幅较8月有所提升, 而二三线城市同比涨幅则较8月底小幅回落, 但仍维持在较高水平。其中二三线城市房价涨幅继续高于一线城市涨幅。一线城市新建商品住宅价格9月末同比上升4.6%, 涨幅较8月末提升0.4个百分点; 二线城市整体涨幅为9.3%, 涨幅高于三线城市, 较8月末涨幅下降0.6个百分点; 三线城市涨幅为8.4%, 低于8月末0.6个百分点。环比方面, 一二三线城市9月份房价涨幅均较8月末上升。一线城市9月新建商品住宅价格环比上升0.4%, 房价涨幅较上月提升0.1个百分点; 二线城市房价环比上升0.6%, 也上升0.1个百分点; 三线城市环比上涨0.8%, 涨幅高于一二线城市, 也较上月提升0.1个百分点。整体看, 9月房价继续平稳上升, 而一线城市上升相对明显。

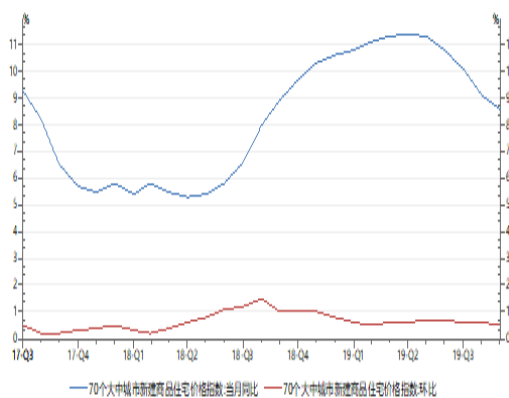
图5: 百城住宅价格同环比变化

图6: 百城房价环比上涨城市个数变化

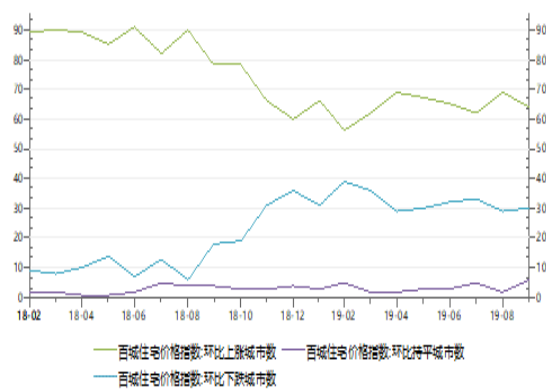


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：70大中城市房价同环比变化

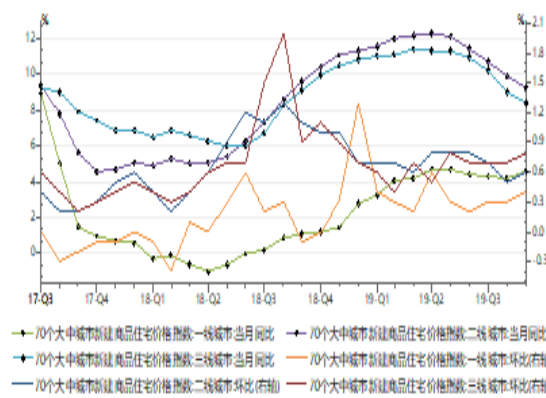


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

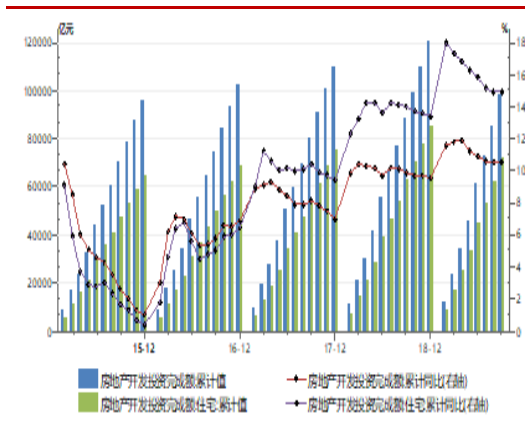
3. 开发投资增速维持高位 地产稳经济作用明显

2019年前9月，全国房地产开发投资完成额累计达9.8万亿，累计同比增速为10.5%，开发投资增速与8月末持平。5月份以来开发投资增速持续回落，但当前仍维持在近4年半以来增速高位，行业景气度理想。全国住宅开发投资完成额则为7.2万亿，累计同比增幅为14.9%，增幅也与8月末持平，虽然涨幅持续回落，但仍维持在近5年来的高位。2019年以来开发投资增速大幅回升，9月虽然较前几个月增速小幅回落，但仍然维持在高水平。经历过去几年房地产销售大年，行业库存去化理想可售下降明显，开发商提升开发进度补充可售资源得以体现。另一方面，当前销售情况整体平稳理想，房价也平稳上升，开发商对行业保持谨慎乐观态度，开发投资相对积极。可以看出，房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，行业景气度较高，稳经济作用明显。

今年前9个月全国房屋施工面积累计83.4亿平米，其中住宅施工面积累计58.3亿平米，累计同比分别上升8.7%和上升10.1%，累计施工面积同比增幅维持高位。而前9月房屋

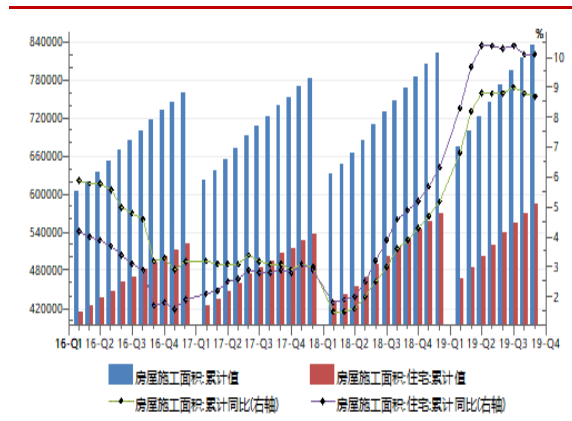
累计新开工面积 16.5 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 12.2 亿平方米，较去年同期则分别上升 8.6%和上升 8.8%。新开工量同比涨幅在年初下降后，3 月份开始出现明显回升；近几个月涨幅虽持续回落，但仍维持在平稳水平。竣工方面，截止 9 月末全国房屋竣工面积为 4.67 亿平方米，其中住宅竣工面积 3.3 亿平方米，同比分别下降 8.6%和下降 8.5%，降幅较前几个月有所收窄，但仍相对明显。

图9：房地产开发投资累计完成额



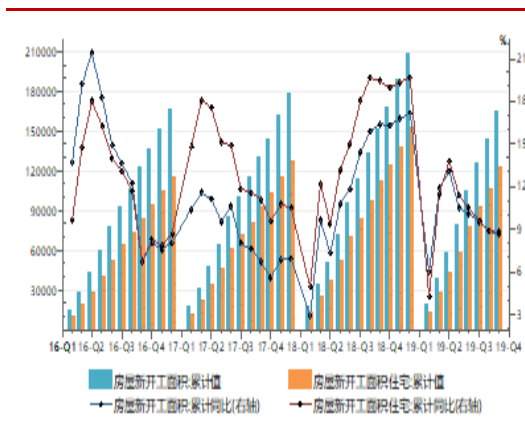
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：房屋累计施工面积同比变化



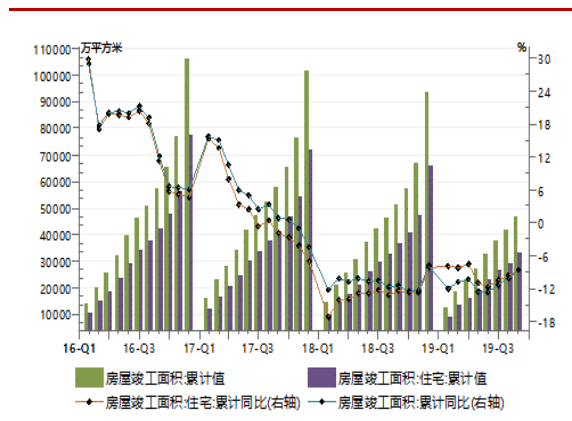
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图11：房屋累计新开工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图12：房屋累计竣工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

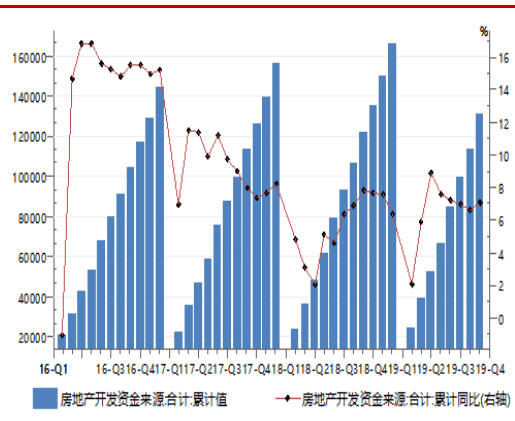
4. 开发资金来源维持良好水平

19 年截止 9 月末，全国房地产开发资金来源合计 13.05 万亿，同比上升 7.1%，增幅较上月末提升 0.5 个百分点，达到近一年半的高位，开发资金来源维持相对理想状态。降准带来四季度及后续社会整体资金流动性保持合理充裕；而由于监管及避免资金过多过快流入房地产行业，近期开发商信托融资收紧、银行融资规管加大等情况出现。后续开

发资金增速走势仍需观察，但行业整体流动性大幅收紧预期仍较低。

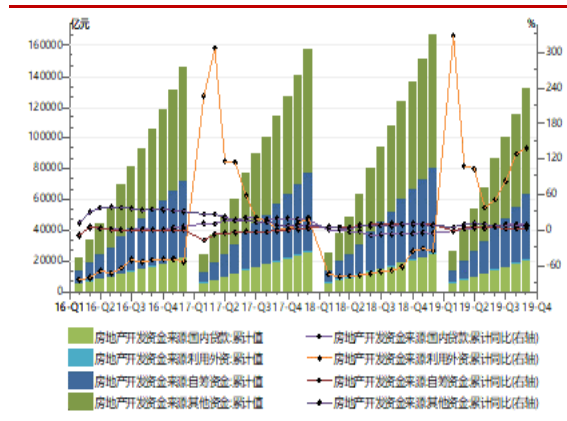
其中今年前 9 个月，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 1.96 万亿、103 亿和 4.2 万亿，同比则分别上升 9.1%，上升 138%和同比上升 3.5%；其他资金来源为 6.8 万亿，同比增长 8.79%。除了国内贷款金额同比增速较上月小幅收窄，其余贷款金额同比增速均较上月进一步扩大。预计年末社会整体流动性保持充裕背景下，社融改善，开发资金来源将保持平稳良好水平。

图13：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

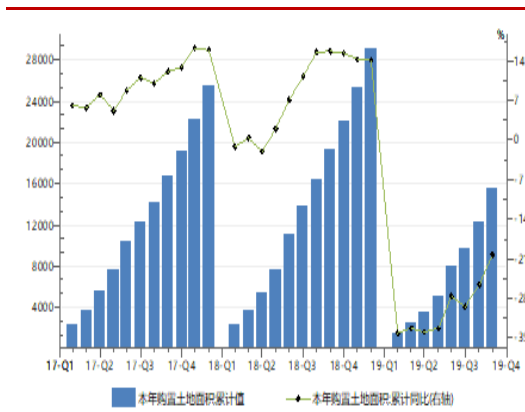
5. 土地市场成交平稳 开发商拿地理性

2019 年前 9 月全国土地购置面积累计为 1.54 亿平方米，同比下降 20.2%；而 18 年整体土地购置面积同比上升 14.2%；2019 年以来土地成交大幅回落，但下半年开始跌幅有所收窄，趋势延续。前 9 月全国土地成交价款累计为 8185 亿，与去年同期相比成交价款下降 18.2%，降幅相比 8 月末收窄 3.8 个百分点，但降幅仍较大。

从 100 个大中城市土地成交情况观察，9 月份单月成交的土地规划建筑面积为 1.03 亿平方米，同比下降 4.21%。年初单月成交土地规划建面出现大幅下降，随后二季度开始回升；8 月单月同比增速再次明显下降，绝对值也处于年内低水平，而 9 月成交绝对值回升明显，同比降幅也明显收窄。9 月成交土地总价为 3262 亿，同比增长 33.41%，增幅回升。而土地成交楼面均价为 3164 元/平方米，同比涨幅为 39.27%，涨幅较前两个月明显回升。9 月末成交土地溢价率则为 7.16%，溢价率持续收窄。

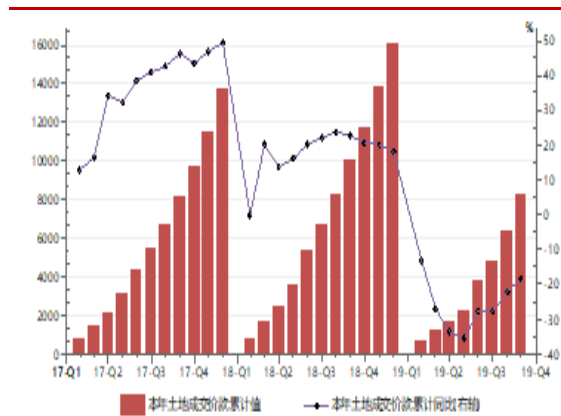
整体看，9 月份 100 大中城市成交土地规划建面降幅明显收窄，成交土地总价同比增幅较大，回升明显。同时成交楼面均价上升幅度也较大，显示 9 月土地成交集中在一二线及热点城市。而溢价率则持续回落，显示拿地相对理性。随着融资规管从严，开发商获取资金较上半年有所收紧，在拿地上也保持谨慎理性态度，更多集中于房地产销售情况较好的城市。土地市场成交整体平稳。

图15: 全国土地累计购置面积



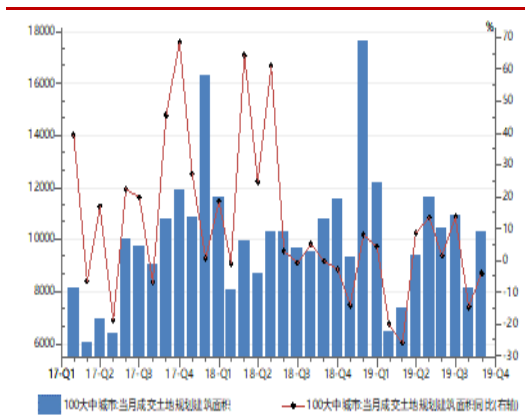
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图16: 全国土地累计成交价款



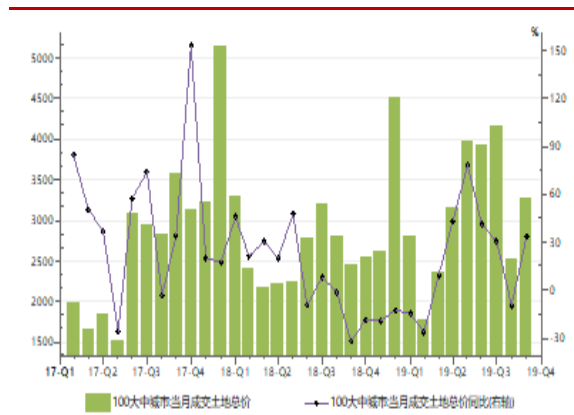
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图17: 100大中城市单月成交规划建面



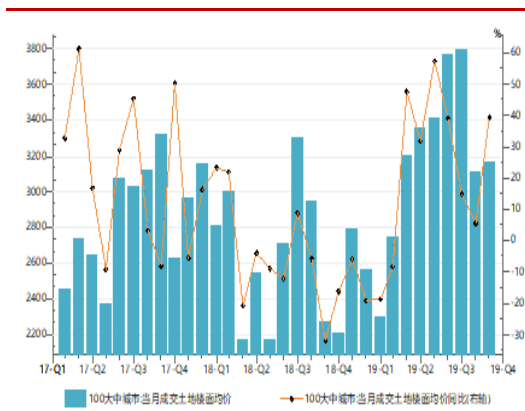
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图18: 100大中城市单月土地成交总价



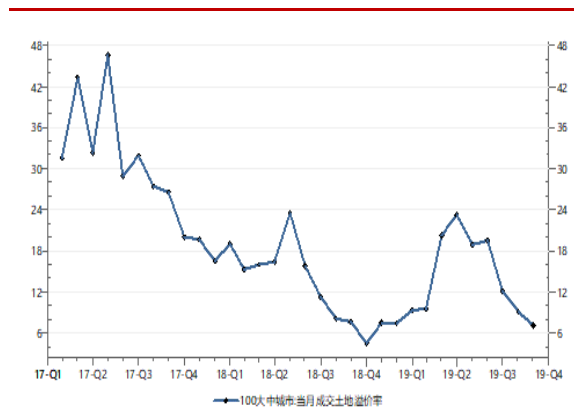
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图19: 100大中城市土地成交楼面均价



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图20: 100大中城市土地成交溢价率



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

6. 板块行情

近一个月（9月25日至10月25日），房地产板块整体涨幅为2.83%，在28个申万一级行业板块中排名第3位，是今年以来涨幅排名最好的一个月份。近一个月涨幅排名居前的行业板块分别有农林牧渔、银行、房地产、建筑建材、家用电器、轻工制造及医药生物等，期间累计涨幅分别为11.11%，7.19%，2.83%，1.68%，0.3%、0.29%和0.13%。而同期沪深300及上证综指涨幅则分别为-0.11%和-1.02%。房地产板块近一个月走势较理性，跑赢大盘。

19年以来，大盘走势呈现冲高回落，随后区间震荡的态势。年初至今沪深300累计涨幅为23.36%，上证综指累计涨幅为14.02%。行业板块中，食品饮料、农林牧渔、电子、计算机、医药生物、非银金融、家用电器及休闲服务等板块涨幅领先。房地产板块年初以来累计涨幅为13%，在申万28个一级板块中排名13位，跑输沪深300指数10个百分点，跑输上证综指1个百分点。

表1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	近一个月以来板块累计涨跌幅（%）	2019年以来板块累计涨跌幅（%）
农林牧渔(申万)	11.11	50.20
银行(申万)	7.19	16.68
房地产(申万)	2.83	12.99
建筑材料(申万)	1.68	21.93
家用电器(申万)	0.30	27.47
轻工制造(申万)	0.29	9.94
医药生物(申万)	0.13	32.04
沪深300	-0.11	23.36
综合(申万)	-0.43	15.80
上证综指	-1.02	14.02
交通运输(申万)	-1.54	12.08
纺织服装(申万)	-1.93	2.77
商业贸易(申万)	-1.97	4.57
建筑装饰(申万)	-1.98	-4.32
钢铁(申万)	-2.10	-10.15
公用事业(申万)	-2.11	5.08
传媒(申万)	-2.30	6.21
化工(申万)	-2.59	10.11
非银金融(申万)	-2.63	28.10
食品饮料(申万)	-3.10	52.68
采掘(申万)	-3.13	-0.08
机械设备(申万)	-3.42	11.97
休闲服务(申万)	-3.63	27.39
汽车(申万)	-3.70	2.86
电气设备(申万)	-5.23	6.07

计算机(申万)	-5.60	33.32
电子(申万)	-6.74	45.79
有色金属(申万)	-8.10	5.10
通信(申万)	-8.62	10.48
国防军工(申万)	-9.76	15.97

资料来源：Wind 资讯，东莞证券证券研究所

7. 行业研判及投资建议

从 9 月行业销售数据看，单月销售较上月明显上升，同比涨幅为近一年高位，环比涨幅也较大。9 月末累计涨幅也持续探底回升，楼市整体销售呈现平稳状况。预计全年销售将维持在历史高水平，楼市整体风险可控。房价也呈现持续的平稳上升态势；同时开发投资增速维持在较高水平，并明显高于制造业及固定资产投资增速，楼市景气度较高，稳经济作用明显。资金层面，房地产资金来源增速较年初大幅提升，9 月末达到近一年半的高位，开发资金来源维持相对理想状态。降准带来四季度及后续社会整体资金流动性保持合理充裕，行业整体流动性大幅收紧预期仍较低。而规管从严带来融资受限，对于房企来说，加大推盘回款力度，从而带来销售的回升预期提升。

上市房企 2019 年上半年整体结算业绩增幅超一成七，较 2018 年全年结算业绩增幅提升 3.48 个百分点，中报业绩令人满意。三季报公布情况也保持理想。同时行业整体毛利率、净利润率持续探底回升，盈利能力改善。从当前一二线龙头房企销售情况观察，销售增速大部分高于行业整体增速，并且二季度以来增速持续回升。由于过去两年行业及一二线房企销售数据理想，当前进入结算期，2019 年全年业绩保持理想增长值得期待，将有力支持板块个股走强。

房地产板块 2019 年以来整体走势偏弱，跑输大盘。9 月份行情走势在各行业板块中相对领先。当前行业整体估值水平跌至历史底部区间，向下空间及风险较低。全年业绩理想带动估值提升值得期待。我们继续看好基本面靓丽、业绩锁定性及股息率较高、估值便宜的一二线龙头地产股，包括招商蛇口(001979)、保利地产(600048)、万科 A(000002)、华夏幸福(600340)、金地集团(600383)、荣盛发展(002146)、华发股份(600325)、大悦城(000031)、金融街(000402)等。

8. 风险提示

楼市销售回落

楼市出现超预期调控

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/10/25)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000002	万科 A	26.97	3.06	3.68	4.35	8.81	7.33	6.20	推荐	维持
600048	保利地产	15.53	1.59	1.98	2.45	9.77	7.84	6.34	推荐	维持
001979	招商蛇口	19.72	1.89	2.38	2.89	10.43	8.29	6.82	推荐	维持
600340	华夏幸福	29.90	3.79	5.13	6.95	7.89	5.83	4.30	推荐	维持
600383	金地集团	12.90	1.79	2.1	2.47	7.21	6.14	5.22	推荐	维持
600325	华发股份	7.62	1.08	1.28	1.51	7.06	5.95	5.05	推荐	维持
002146	荣盛发展	8.96	1.74	2.25	2.7	5.15	3.98	3.32	推荐	维持

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn