

房地产

销售面积累计同比首次转正，新开工反弹、竣工开始修复

评级：增持（维持）

分析师：倪一琛

执业证书编号：S0740517100003

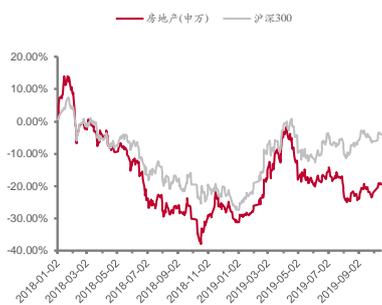
电话：021-20315288

Email: niyc@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	142
行业总市值(亿元)	22055.16
行业流通市值(亿元)	20309.85

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	26.19	3.06	3.54	4.11	4.79	8.56	7.40	6.37	5.47	买入
保利地产	14.18	1.59	1.97	2.40	2.89	8.92	7.20	5.91	4.91	买入
融创中国	32.50	3.79	5.67	7.26	9.13	8.58	5.73	4.48	3.56	买入
华夏幸福	28.00	3.91	5.03	6.59	7.94	7.16	5.57	4.25	3.53	买入

投资要点

■ 商品房销售：累计增速首次转正，全年销售面积有望创新高

1-10月，全国商品房销售面积133251万方，10月房企集中推盘与“以价换量”促销，叠加去年的低基数效应，单月销售增速继续回正，同比增长1.9%，带动累计增速今年以来首次由负转正，同比增长0.1%。展望后市，9月以来部分区域有调控宽松迹象，整体市场环境依然较去年同期略好，同时去年同期基数也较低，但10月以来高频数据显示重点城市去化率有所下行，我们认为或是促销持续一段时间后引发的观望情绪抑制了需求释放的原因，总体来看，积极与消极因素叠加，今年四季度大概率能跑赢去年同期，全年销售面积有望与去年持平或微增。

■ 房企到位资金：增速平稳，融资渠道分化加剧

1-10月，房地产开发企业到位资金145151亿，同比增长7.0%，增速比1-9月回落0.1pct。其中国内贷款21288亿，增长7.9%；自筹资金46996亿，增长3.3%；定金及预收款49163亿，增长9.4%；个人按揭贷款22137亿，增长14.1%。1-10月房企到位资金增速较1-9月基本持平，但结构上，在9月融资分化的基础进一步强化：10月单月，个人按揭、定金及预收款等内部融资渠道增速继续扩张，而国内贷款增速进一步收缩。可见监管收严后，房企外部融资渠道难以打通，更加注重内部销售回款，在规范融资环境下，龙头房企的外部融资受影响较小，相对优势明显。

■ 土地市场：土地成交累计降幅收窄，溢价率继续走低

1-10月，房地产开发企业土地购置面积18383万方，同比下降16.3%，降幅比1-9月收窄3.9pct；土地成交价款9921亿，下降15.2%，降幅收窄3.0pct。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：9月全国100大中城市成交土地溢价率6.15%，较上月低位继续下行0.75pct，其中一线城市土地溢价4.07%（同比上升1.53pct），二线6.42%（同比下降0.64pct），三线城市6.99%（同比下降2.80pct）。10月土地购置面积降幅继续收窄，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，因而今年Q4拿地增速压力减小；2）9月以来宅地供地增多，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：新开工反弹致施工回升，竣工开始修复

开发投资依旧坚挺：1-10月，全国房地产开发投资109603亿，同比增长10.3%，较1-9月回落0.2pct；新开工超预期反弹：1-10月，房屋新开工面积185634万方，同比增长10.0%，增速加快1.4pct，10月单月新开工同比增长23.2%；施工回升：1-10月，房屋施工面积854882万方，同比增长9.0%，增速加快0.3pct；竣工修复：1-10月，房屋竣工面积54211万方，同比下降5.5%，降幅收窄3.1pct，其中竣工单月同比增速19.2%。

房地产开发投资的韧性：土地购置费下滑，但因新开工反弹，施工面积增速上升，共同作用下维持均衡状态；新开工的反弹：既有基数因素（18年下半年新开工平均增速22%，而10月只有14%），也有房企自身提周转、抢开工，在年底前实现部分项目销售的原因；施工的回升：主要受新开工拉动；竣工的修复：在预期内，只是时间早晚问题，有年底交房确认业绩的诉求，若主流房企年初竣工计划按期完成，预计未来一段时间竣工在低基数及剪刀差弥补多因素影响下，会持续修复。

■ 投资建议：10月，商品房销售面积如我们上月判断累计增速转正，但总量数据维持高位背后，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，有融资、产品力与竞争力优势的行业龙头：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。