

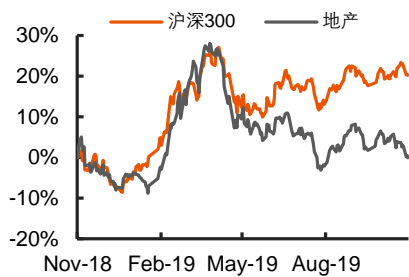
地产行业动态跟踪报告

2019年11月14日

楼市整体呈现韧性，竣工有望持续回升

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业专题报告*地产*商品住宅行业全景图——细数住宅前世、今生及未来》 2019-11-13

《行业周报*地产*推盘节奏持续加快，南京放宽人才购房》 2019-11-10

《行业周报*地产*上市房企业绩表现佳，百强销售延续增长》 2019-11-03

《行业动态跟踪报告*地产*业绩延续增长，财务整体稳健》 2019-11-03
《行业周报*地产*成交环比下行，房价涨幅趋于稳定》 2019-10-27

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

国家统计局公布 2019 年 1-10 月全国房地产开发投资及销售数据，其中房地产开发投资额同比增长 10.3%，新开工同比增长 10%；商品房销售面积同比增长 0.1%，销售额同比增长 7.3%。

平安观点：

- **投资增速回落，中期稳中趋降：**2019 年 1-10 月全国房地产投资同比增长 10.3%，增速较 1-9 月下降 0.2 个百分点；其中 10 月单月投资同比增长 8.8%，较 9 月下降 1.7 个百分点。分区域来看，1-10 月中部、东部、东北部、西部地区投资增长 10%、8.4%、9.5%、15.7%，增速较 1-9 月持平、下降 0.2 个、0.4 个、0.5 个百分点。我们判断投资单月增速回落主要受土地购置费走弱影响。中期来看，随着融资端收紧逐步传导至拿地及开工端，地产投资增速仍将延续下行趋势，但考虑上年四季度较低基数及近期销售持续超预期、年末赶竣工的压力，预计短期投资增速下行斜率较缓。
- **销售持续好于预期，短期仍将呈现韧性：**1-10 月全国商品房销售面积同比增长 0.1%，年内首次转正，销售额同比增长 7.3%，面积及金额增速均较 1-9 月上升 0.2 个百分点。10 月单月销售面积同比增长 1.9%，延续正增长。分区域来看，10 月东部、中部销售面积增速环比上升 4.8 个、0.4 个百分点至 5.8%、1.1%；西部同比下降 2.3%，增速较 9 月的 9.3% 明显下行，反映一二线在加大推盘、以价换量背景下销售向好，而三四线受制于需求萎缩，积极推盘下疲态逐步显现。展望后市，考虑房企年末货量充足、积极推盘抢收需求以及 2018 年四季度较低基数，预计短期销售仍将呈现韧性。
- **新开工延续反弹，中期仍将承压：**1-10 月新开工同比增长 10%，较 1-9 月上升 1.4 个百分点；其中 10 月单月同比增长 23.2%，较 9 月上升 16.6 个百分点。我们判断新开工增速持续反弹主要因短期销售表现持续超出预期。中期来看，我们判断新开工仍将承压，主要因：1) 2018H2 以来房企拿地持续收缩，2019 年 1-10 月土地购置面积增速较 2018 年下降 30.5 个百分点至 -16.3%，拿地强度下降制约可供开工土储；2) 三四线销售压力加大叠加资金面收紧，将逐步影响房企开工积极性；3) 2018 年四季度基数较高。
- **土地市场稳中有升，竣工降幅延续收窄：**受销售韧性延续影响，土地成交增速有所回升。1-10 月全国土地购置面积同比下降 16.3%，土地成交价款同比下降 15.2%，降幅较 1-9 月收窄 3.9 个、3 个百分点。10 月百城土地成交溢价率 6.2%，较 9 月下降 0.8 个百分点，整体保持稳定。考虑到多地土拍政策偏紧、行业融资端调控严格，预计土地市场仍将延续平稳。1-10 月商品房竣工面积同比下降 5.5%，降幅较 1-9 月

收窄 3.1 个百分点。考虑 2017、2018 年竣工已连续两年负增长，且 2015-2018 年期房销售明显回升，交房刚性下竣工降幅有望持续收窄。

- **到位资金增速收窄，按揭利率逐步上行：**1-10 月房企整体到位资金 14.5 万亿元，同比增长 7%，增速较 1-9 月下降 0.1 个百分点。其中受年末推盘加大、房企加快回款带动，定金及预收款增速环比升 0.4 个百分点至 9.4%。国内贷款受制于相对较紧的融资端政策，累计同比增长较前 9 月收窄 1.2 个百分点至 7.9%。10 月全国首套房贷利率升至 5.52%，连续 4 个月回升，个人按揭贷款增速环比升 0.5 个百分点至 14.1%。
- **投资建议：**10 月全国销售开工韧性十足，短期随着年末推盘高峰及上年较低基数，销售端仍存在超预期可能；竣工随着交房高峰到来如期回升，考虑 2015-2018 年期房销售明显回升，预计竣工回升趋势仍将延续。投资建议方面，地产板块业绩增长确定、低估值、低持仓、高股息率，配置价值依旧凸显。个股方面关注：1) 融资收紧下，资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股保利、万科、金地、招商；2) 业绩销售高增、布局核心城市圈的弹性二线中南、阳光城；3) 持续受益竣工回升的物业板块。
- **风险提示：**1) 当前市场销售难度整体加大，而三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，板块未来面临毛利率下滑风险；3) 当前行业资金面从紧，而楼市销售难度明显加大，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链断裂风险。

正文目录

| | | |
|----|------------------------|----|
| 一、 | 投资增速回落，中期稳中趋降 | 5 |
| 二、 | 销售持续好于预期，短期仍将呈现韧性..... | 6 |
| 三、 | 新开工延续反弹，中期仍将承压 | 9 |
| 四、 | 土地市场稳中有升，竣工降幅延续收窄..... | 10 |
| 五、 | 到位资金增速收窄，按揭利率逐步上行..... | 12 |
| 六、 | 投资建议 | 13 |
| 七、 | 风险提示 | 13 |

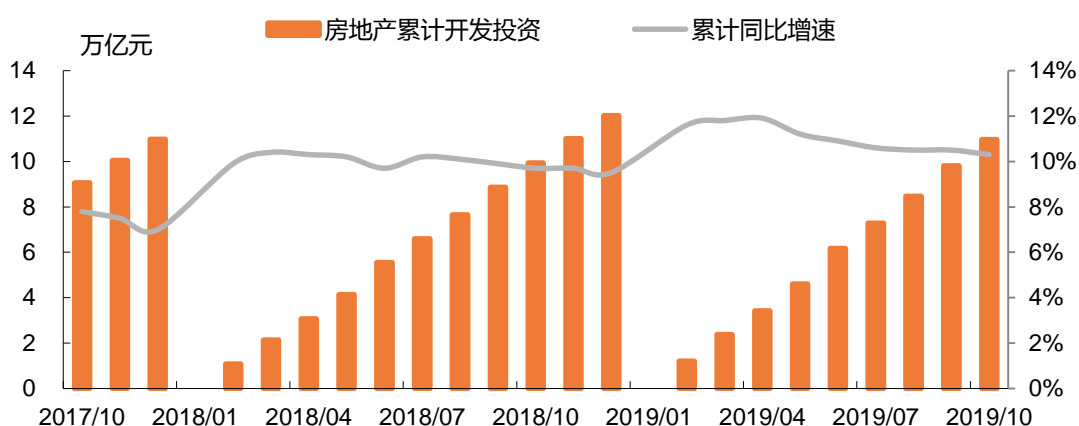
图表目录

| | | |
|-------|---------------------------------------|----|
| 图表 1 | 2019 年 1-10 月房地产投资同比增长 10.3%..... | 5 |
| 图表 2 | 2019 年 10 月单月房地产投资同比增长 8.8%..... | 5 |
| 图表 3 | 各区域投资累计增速走势 | 6 |
| 图表 4 | 2019 年 1-10 月全国商品房销售面积同比增长 0.1% | 6 |
| 图表 5 | 2019 年 1-10 月全国商品房销售额同比增长 7.3% | 7 |
| 图表 6 | 全国商品房单月成交均价走势 | 7 |
| 图表 7 | 全国商品房单月销售增速走势 | 7 |
| 图表 8 | 各区域单月销售面积增速走势 | 8 |
| 图表 9 | 主要城市 10 月推盘持续放量 | 8 |
| 图表 10 | 主要城市开盘去化率较为稳定 | 8 |
| 图表 11 | 主流房企下半年可售充足（亿元） | 9 |
| 图表 12 | 2019 年 1-10 月新开工同比增长 10% | 9 |
| 图表 13 | 2019 年 1-10 月土地购置面积同比下降 16.3% | 10 |
| 图表 14 | 2019 年 1-10 月土地成交价款同比下降 15.2% | 10 |
| 图表 15 | 百城土地成交面积占比 | 11 |
| 图表 16 | 百城土地成交溢价率走势 | 11 |
| 图表 17 | 2019 年 1-10 月商品房竣工面积同比下降 5.5%..... | 11 |
| 图表 18 | 2019 年 10 月单月商品房竣工面积同比增速延续正增长..... | 12 |
| 图表 19 | 2019 年 1-10 月房企累计到位资金同比增长 7% | 12 |
| 图表 20 | 1-10 月定金及预收款同比增长 9.4%..... | 13 |
| 图表 21 | 全国首套房贷利率逐步回升 | 13 |

一、投资增速回落，中期稳中趋降

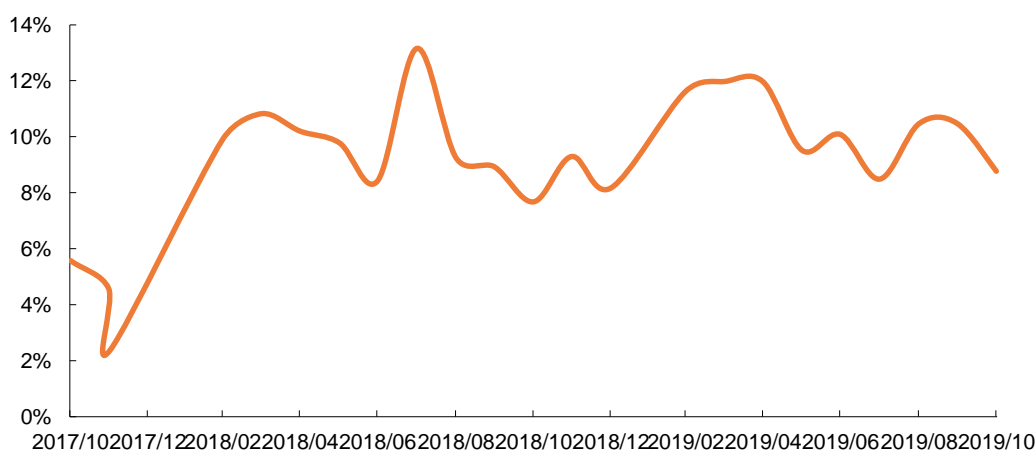
2019年1-10月全国房地产投资同比增长10.3%，增速较1-9月下降0.2个百分点；其中10月单月投资同比增长8.8%，较9月下降1.7个百分点。分区域来看，1-10月中部、东部、东北部、西部地区投资增长10%、8.4%、9.5%、15.7%，增速较1-9月持平、下降0.2个、0.4个、0.5个百分点。我们判断投资单月增速回落主要受土地购置费走弱影响。中期来看，随着融资端收紧逐步传导至拿地及开工端，地产投资增速仍将延续下行趋势，但考虑上年四季度较低基数及近期销售持续超预期、年末赶竣工的压力，预计短期投资增速下行斜率较缓。

图表1 2019年1-10月房地产投资同比增长10.3%



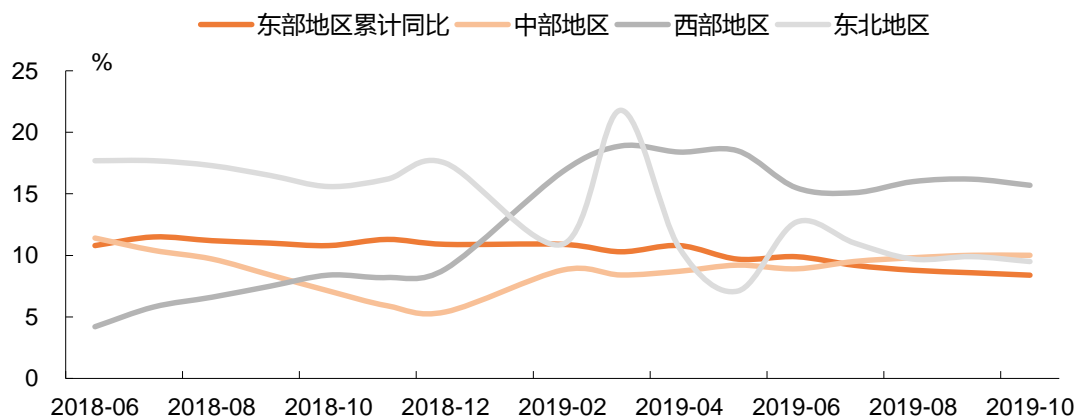
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2019年10月单月房地产投资同比增长8.8%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 各区域投资累计增速走势

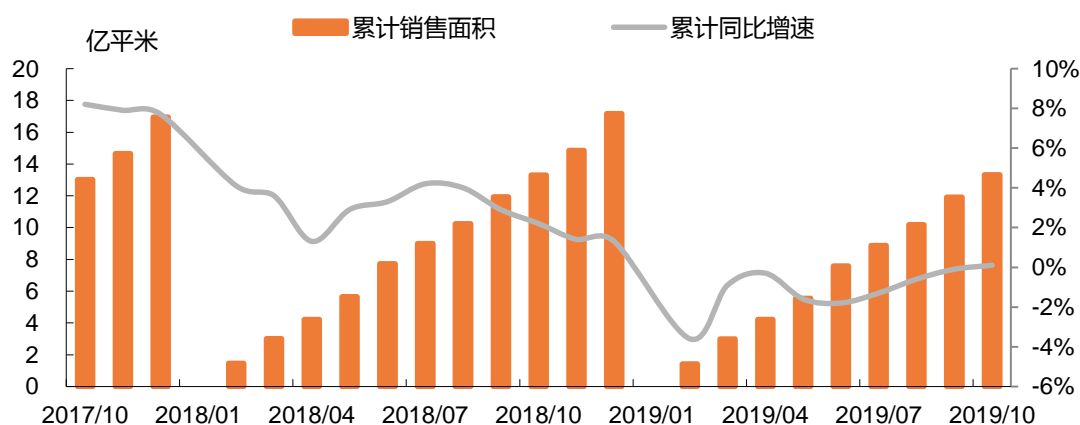


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、销售持续好于预期，短期仍将呈现韧性

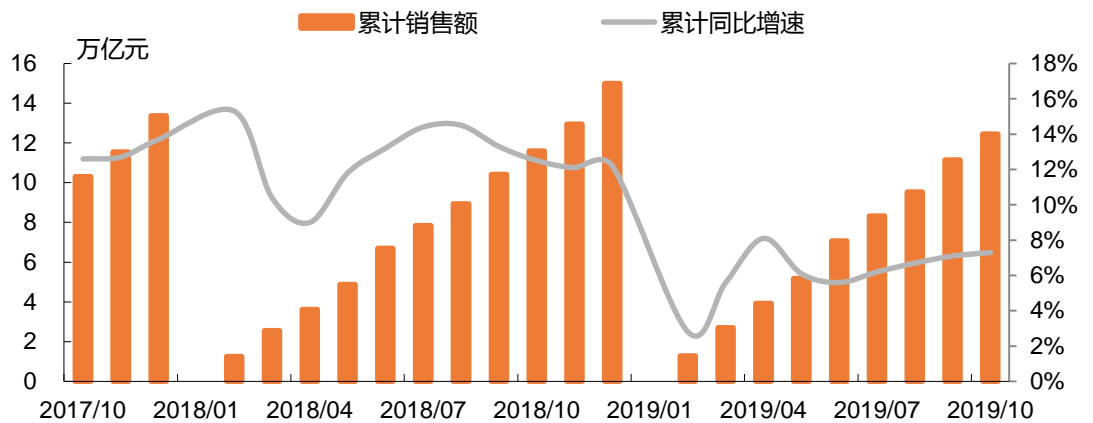
1-10月全国商品房销售面积同比增长0.1%，年内首次转正，销售额同比增长7.3%，面积及金额增速均较1-9月上升0.2个百分点。10月单月销售面积同比增长1.9%，延续正增长；销售额同比增长9.7%，增速较9月上升0.3个百分点，楼市整体仍持续超出预期。10月商品房成交均价9186元/平米，环比下降1.2%，同比上升7.6%。

图表4 2019年1-10月全国商品房销售面积同比增长0.1%



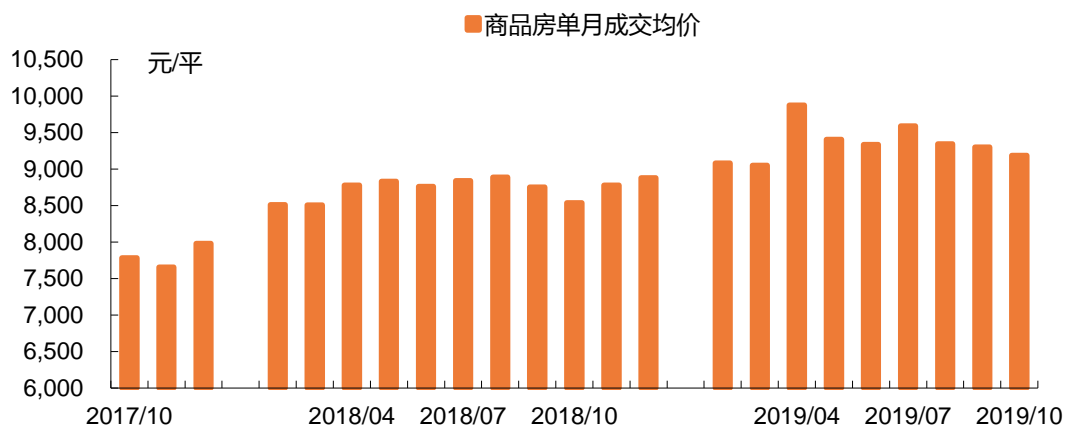
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2019年1-10月全国商品房销售额同比增长7.3%



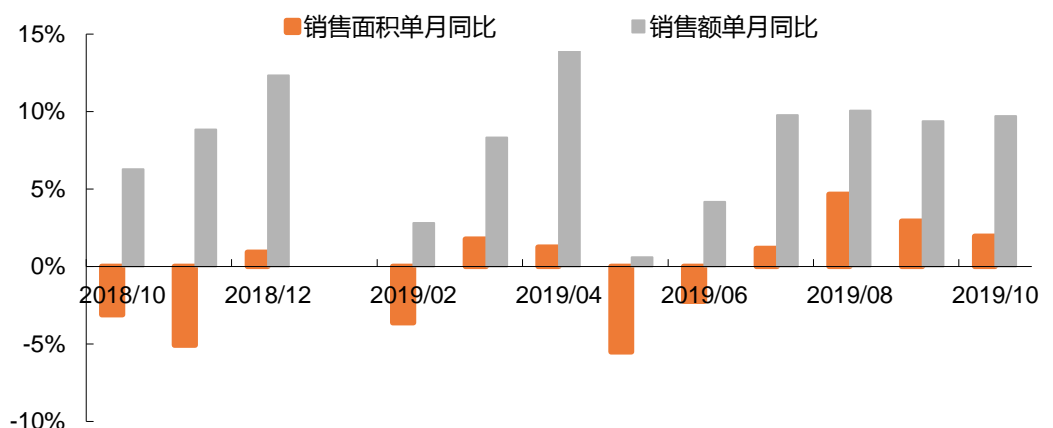
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 全国商品房单月成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

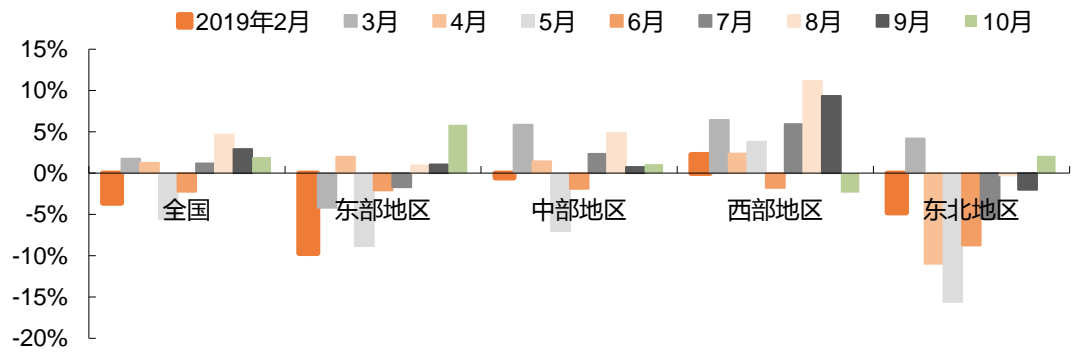
图表7 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

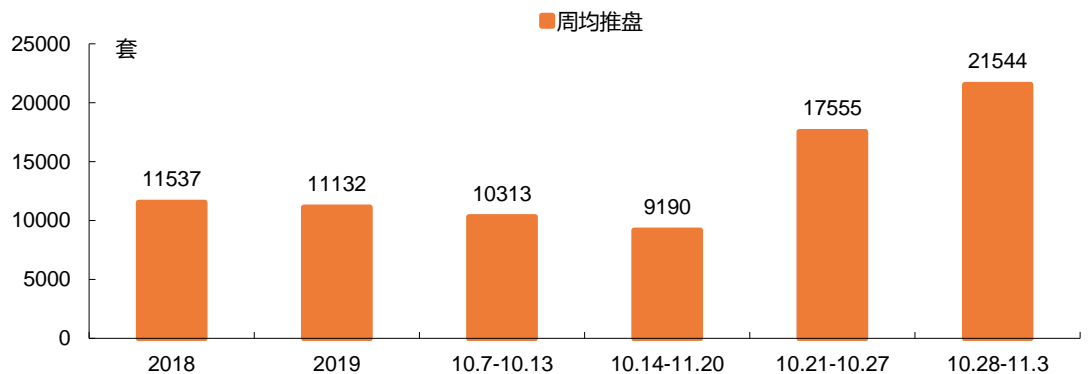
分区域来看,10月东部、中部、东北部、西部地区销售面积同比增长5.8%、1.1%、2.1%、下降2.3%,较9月分别上升4.8个、0.4个、4.1个百分点、下降11.7个百分点,体现一二线在加大推盘、以价换量情形下表现向好,而三四线受制于需求萎缩,积极推盘下疲态仍逐步显现。展望后市,考虑房企年末货量充足、积极推盘抢收需求以及2018年四季度较低基数,预计短期销售仍将呈现韧性。

图表8 各区域单月销售面积增速走势



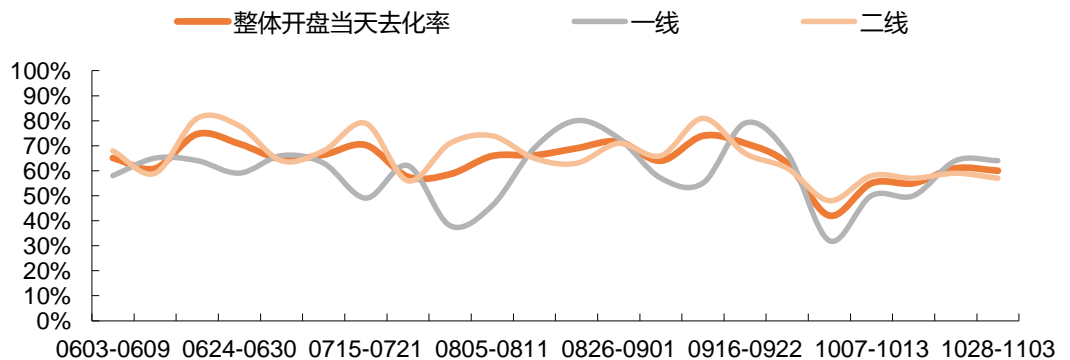
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 主要城市10月推盘持续放量



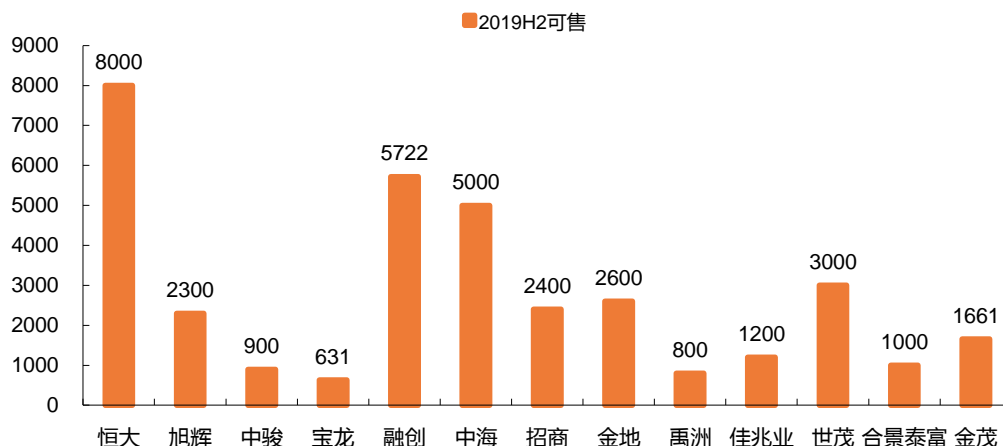
资料来源:中指, 平安证券研究所

图表10 主要城市开盘去化率较为稳定



资料来源:中指, 平安证券研究所

图表11 主流房企下半年可售充足（亿元）

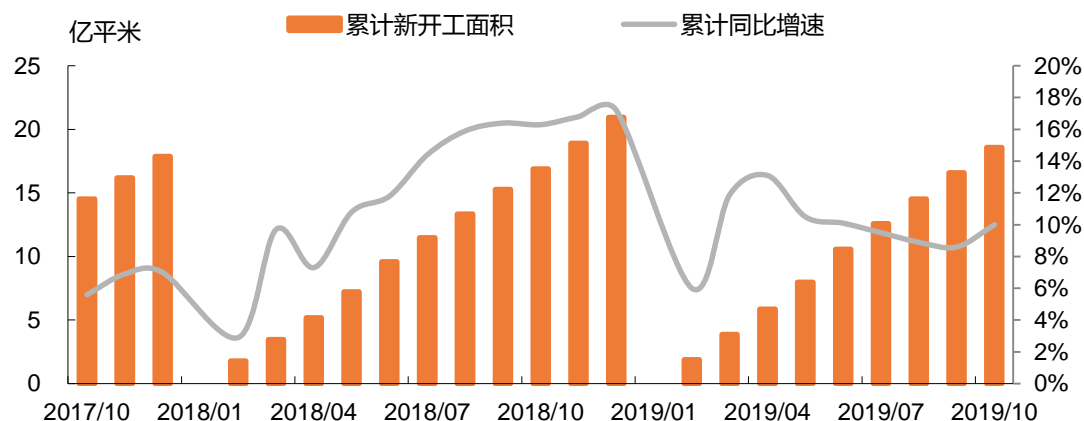


资料来源:公司公告, 平安证券研究所

三、新开工延续反弹，中期仍将承压

1-10月新开工同比增长10%，较1-9月上升1.4个百分点；其中10月单月同比增长23.2%，较9月上升16.6个百分点。我们判断新开工增速持续反弹主要因短期销售表现持续超出预期。中期来看，我们判断新开工仍将承压，主要因：1）2018H2以来房企拿地持续收缩，2019年1-10月土地购置面积增速较2018年下降30.5个百分点至-16.3%，拿地强度下降制约可供开工土储；2）三四线销售压力加大叠加资金面收紧，将逐步影响房企开工积极性；3）2018年四季度基数较高。

图表12 2019年1-10月新开工同比增长10%

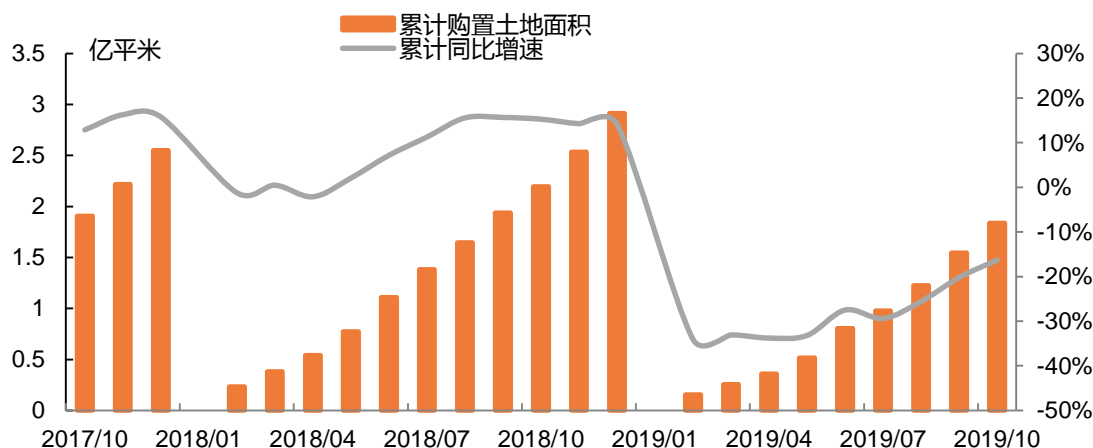


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、 土地市场稳中有升，竣工降幅延续收窄

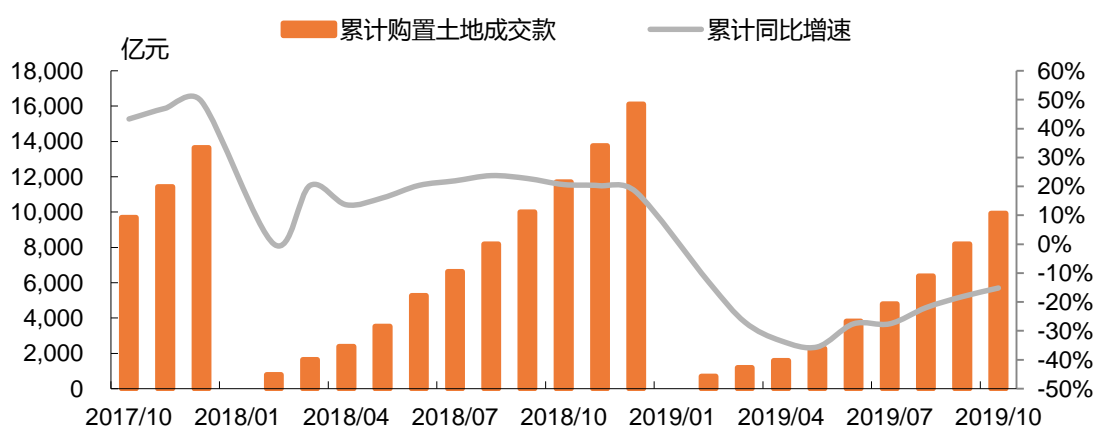
受销售韧性延续影响，土地成交增速有所回升。1-10月全国土地购置面积同比下降16.3%，土地成交价款同比下降15.2%，降幅较1-9月收窄3.9个、3个百分点。10月单月土地购置面积同比增长12.8%，土地成交价款同比增长2.5%，增速较9月分别上升2.4个、3.2个百分点。溢价率方面，10月百城土地成交溢价率6.2%，较9月下降0.8个百分点，整体趋于稳定。考虑到多地土拍政策偏紧、行业融资端调控严格，预计后续土地市场仍将以稳为主。

图表13 2019年1-10月土地购置面积同比下降16.3%



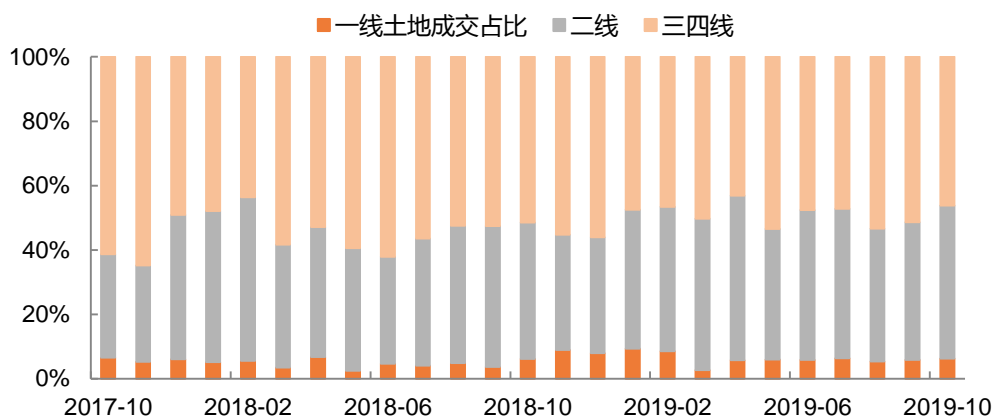
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 2019年1-10月土地成交价款同比下降15.2%



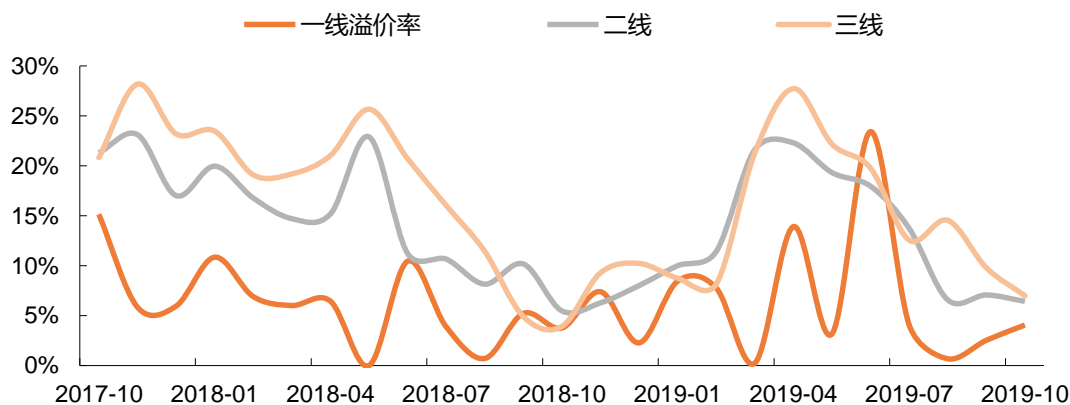
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表15 百城土地成交面积占比



资料来源: wind, 平安证券研究所

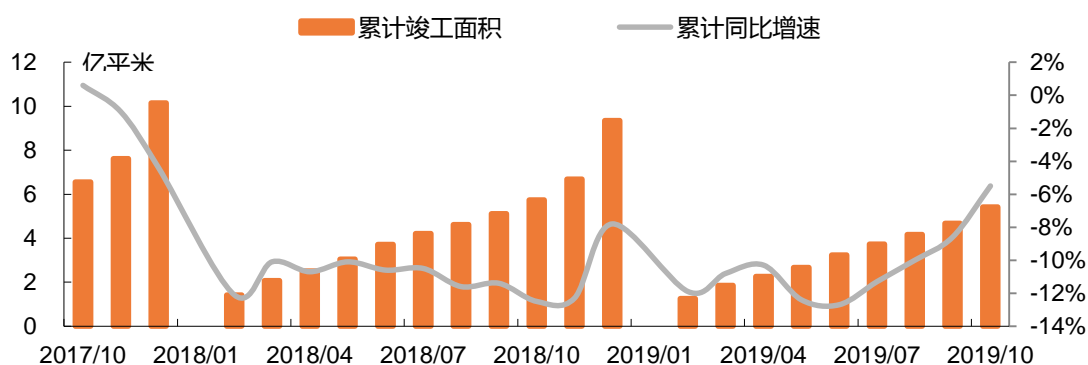
图表16 百城土地成交溢价率走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

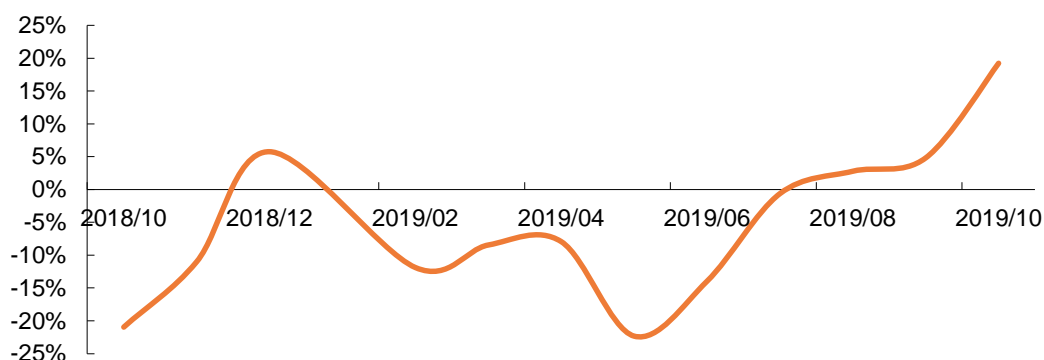
1-10月商品房竣工面积同比下降5.5%，降幅较1-9月收窄3.1个百分点；10月单月竣工面积同比增长19.2%，较9月上升14.4个百分点。考虑2017、2018年竣工已连续两年负增长，且2015-2018年期房销售明显回升，交房刚性下预计后续竣工降幅将持续收窄。

图表17 2019年1-10月商品房竣工面积同比下降5.5%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 2019年10月单月商品房竣工面积同比增速延续正增长

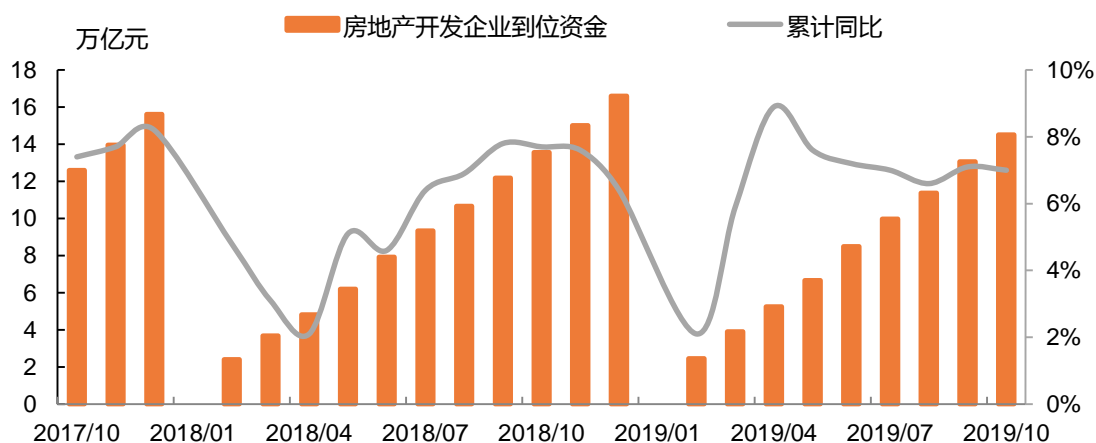


资料来源: wind, 平安证券研究所

五、 到位资金增速收窄，按揭利率逐步上行

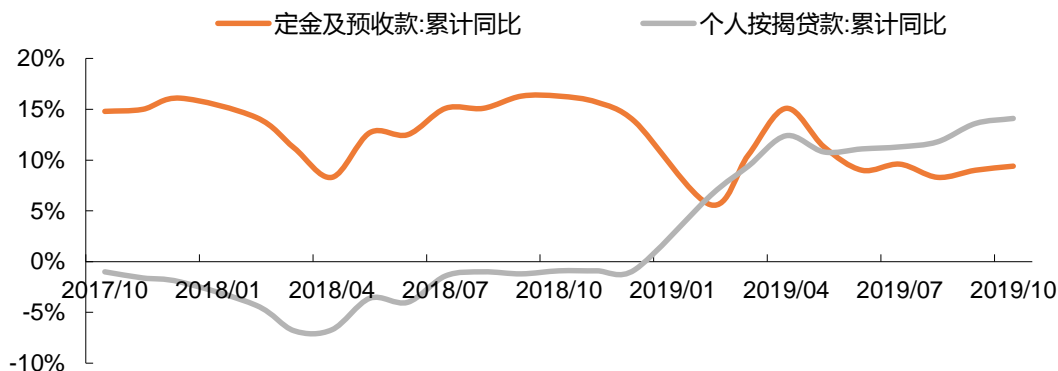
1-10月房企整体到位资金14.5万亿元，同比增长7%，增速较1-9月下降0.1个百分点。其中受年末推盘加大、房企加快回款带动，定金及预收款增速环比升0.4个百分点至9.4%。国内贷款受制于相对较紧的融资端政策，累计同比增长较前9月收窄1.2个百分点至7.9%。10月全国首套房贷款利率升至5.52%，连续4个月回升，个人按揭贷款增速环比升0.5个百分点至14.1%。

图表19 2019年1-10月房企累计到位资金同比增长7%



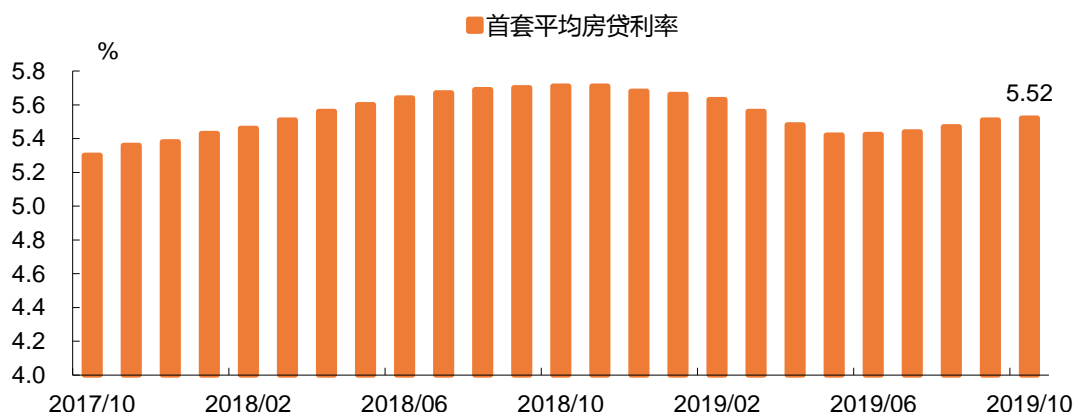
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表20 1-10月定金及预收款同比增长9.4%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表21 全国首套房贷利率逐步回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

10月全国销售开工韧性十足,短期随着年末推盘高峰及上年较低基数,销售端仍存在超预期可能;竣工随着交房高峰到来如期回升,考虑2015-2018年期房销售明显回升,预计竣工回升趋势仍将延续。投资建议方面,地产板块业绩增长确定、低估值、低持仓、高股息率,配置价值依旧凸显。个股方面关注:1)融资收紧下,资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股保利、万科、金地、招商;2)业绩销售高增、布局核心城市圈的弹性二线中南、阳光城;3)持续受益竣工回升的物业板块。

七、风险提示

1)当前市场销售难度整体加大,而三四线受制于供应充足、需求萎缩,加上此前未有明显调整,后续量价均将面临较大压力,未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险;

- 2) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，板块未来面临毛利率下滑风险；
- 3) 当前行业资金面从紧，而楼市销售难度明显加大，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链断裂风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033