

房地产

累计销售增速小幅上行，新开工如期回落，竣工持续修复

评级：增持（维持）

分析师：倪一琛

执业证书编号：S0740517100003

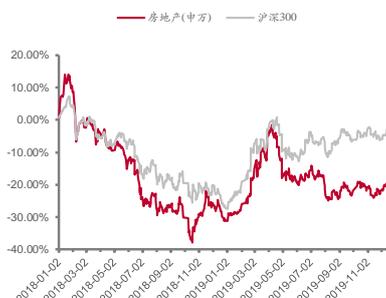
Email: niyc@r.qlzq.com.cn

研究助理：李垚

Email: liyao@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	143
行业总市值(亿元)	23270.20
行业流通市值(亿元)	21331.27

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	28.15	3.06	3.54	4.11	4.79	9.20	7.95	6.85	5.88	买入
保利地产	15.70	1.59	1.97	2.40	2.89	9.87	7.97	6.54	5.43	买入
融创中国	38.87	3.79	5.67	7.26	9.13	10.2	6.86	5.35	4.26	买入
华夏幸福	27.50	3.91	5.03	6.59	7.94	7.03	5.47	4.17	3.46	买入

投资要点
■ 商品房销售：累计增速继续上修，全年销售面积有望创新高

1-11月，全国商品房销售面积148905万方，11月，规模房企继续“以价换量”促销，叠加去年的低基数效应，单月销售增速同比+1.1%，带动累计增速继续修复，同比+0.2%。展望后市，由于10月、11月以来部分地区调控出现松动，考虑到整体市场环境依然较去年同期略好，且去年同期基数也较低，预计12月单月销售大概率维持正增长，全年销售面积有望与去年持平或微增。

展望明年，我们给予稳中略降的判断。11月虽同比销售面积继续为正，但销售均价环比转负，由于房地产的“买涨不买跌”倾向，我们判断量价难以长期背离，销量最终会追随价跌回落。12月12日的中央经济会议重申：“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期”，结合当前房价地价下行，预期偏悲观的背景，我们认为明年1-2季度的房地产行业，会是一个基本面弱、政策强的行情，呈现与今年相反的姿态。

■ 房企到位资金：增速维稳，渠道分化加剧，整体环境有望改善

1-11月，房地产开发企业到位资金160531亿，同比+7.0%，增速与1-10月回落持平。其中国内贷款23013亿，+5.5%；自筹资金52511亿，+3.7%；定金及预收款54482亿，+10.0%；个人按揭贷款24395亿，+13.9%。1-11月房企到位资金增速较1-10月持平，融资结构上维持我们一直强调的内外部分化：11月，个人按揭、定金及预收款等内部融资渠道增速维持高位，内部融资渠道（国内贷款、自筹资金等）依旧偏弱。11月房企依旧在抓回款方面卓有成效，但强调回款的背后是对去化的牺牲，在目前行业整体去化及降价压力较大背景下，我们判断内部融资继续改善的空间不大，结合各方面因素考虑，看好在融资端政策出现边际改善。

■ 土地市场：成交累计降幅继续收窄，溢价率继续底部回升

1-11月，房地产开发企业土地购置面积21720万方，同比下降14.2%，降幅比1-9月收窄2.1pct；土地成交价款11960亿，同比下降13.0%，降幅收窄2.2pct。土地市场自8月以来持续回升，成交溢价率低位有所回升：11月全国100大中城市成交土地溢价率7.32%，较上月提升0.39pct，其中一线城市土地溢价3.78%（同比下降0.24pct），二线9.33%（同比上升2.23pct），三线城市7.23%（同比下降0.82pct）。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）土地价格在低位，整体库存水平较低：目前房企在手库存较低，同时土地价格回归理性，此时拿地有主动（价格便宜）和被动（补库存）的双重诉求。

■ 房地产开发投资：开发投资维持韧性，开工如期回落，竣工持续修复

开发投资维持韧性：1-11月，全国房地产开发投资121265亿，同比增长10.2%，较1-10月回落0.1pct；**新开工如期回落：**1-11月，房屋新开工面积205194万方，同比增长8.6%，增速回落1.4pct；**施工随开工下行：**1-11月，房屋施工面积874814万方，同比增长8.7%，增速回落0.3pct；**竣工持续修复：**1-11月，房屋竣工面积63846万方，同比下降4.5%，降幅收窄1.0pct。

房地产开发投资的韧性：主要因土地购置费下滑带来的影响边际减弱，同时新开工依旧高位让施工有支撑；**新开工回落：**房企土储并不多，且去化压力较大，开工大概率回落；**施工下行：**主要受新开工增速下滑影响；**竣工持续修复：**在预期内，房企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因素作用下，竣工会持续修复。

■ 投资建议：11月，商品房销售面积如继续回正，但总量数据较好的背后，我们需关注均价的回落，房地产行业难以长期量价背离，价跌后量缩就不远。12月12日的中央经济会议提出明年继续坚持“稳房价、稳地价、稳预期”的主基调，在当前真实基本面与预期持续下行背景下，我们看好政策端呈现因城施策式的持续改善。行业配置方面，降速后的房企不再比拼规模，更应关注经营效率与风险控制指标。建议关注管控优良，有融资、产品力与竞争优势的行业龙头：融创中国、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：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。