

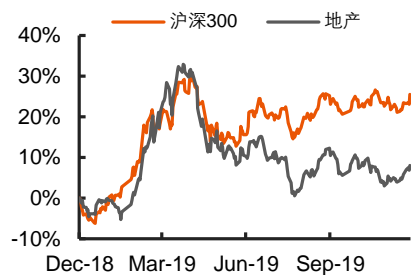
## 地产行业动态跟踪报告

2019年12月16日

# 投资开工如期回落，竣工持续回暖

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业周报\*地产\*经济会议强调平稳健康，因城施策或继续演绎》  
2019-12-15

《行业年度策略报告\*地产\*重走2019？花相似，境不同》  
2019-12-12

《行业专题报告\*地产\*商业地产行业全景图——短期回归理性，中期机会犹存》  
2019-12-10

《行业专题报告\*地产&建筑建材&钢铁&机械\*2020年地产产业链如何看——地产投资开工承压，关注竣工端产业链机会》  
2019-12-08

《行业周报\*地产\*成交环比回落，政治局会议未提房地产》  
2019-12-08

#### 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 1-11 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 10.2%，新开工同比增长 8.6%；商品房销售面积同比增长 0.2%，销售额同比增长 7.3%。

#### 平安观点：

- **投资增速延续回落，建安支撑 2020 年增长：**2019 年 1-11 月全国房地产投资同比增长 10.2%，增速较 1-10 月下降 0.1 个百分点；其中 11 月单月投资同比增长 8.4%，较 10 月下降 0.4 个百分点。1-11 月东部、中部、西部、东北部地区同比增速较 1-10 月分别下降 0.1 个、0.3 个、0.4 个、0.6 个百分点。我们判断单月增速回落与施工增速下行有关。展望 2020 年，受土地购置费增速回落影响，投资增速预计延续下行趋势，但由于新开工面积绝对值超过竣工，施工面积增长将对投资形成支撑，预计 2020 年投资增长 5% 以上。
- **推盘上升叠加“以价换量”带动销量微增，2020 年料将稳中趋降：**1-11 月全国商品房销售面积同比增长 0.2%，增速较 1-10 月上升 0.1 个百分点；销售额同比增长 7.3%，增速较 1-10 月持平。11 月单月销售面积同比增长 1.1%，延续正增长，但增速较 10 月收窄 0.9 个百分点。国庆后楼市已明显降温，销量增长主要为房企加大推盘、以价换量的结果。展望 2020 年，楼市大概率延续调整趋势，其中一二线城市已历经调整，加上因城施策带来的政策托底，预计延续平稳；三四线供应增加、需求萎缩，加上此前未有明显调整，量价均将面临较大压力，预计 2020 年全国销售面积同比降 3%。
- **新开工增速如期回落，中期仍将承压：**1-11 月新开工同比增长 8.6%，较 1-10 月下降 1.4 个百分点；其中 11 月单月同比下降 2.9%，10 月为上升 23.2%。中期来看，我们延续新开工稳中趋降判断，主要因：1) 尽管当前三四线楼市仍呈现韧性，但已步入降温调整通道，将逐步传递到开工端；2) 随着去化率下行，库存累积将逐步影响房企开工热情；3) 资金端调控仍旧偏紧，当销售回款无法覆盖达到预售条件前的建安开工投入，房企开工热情亦将下降。预计 2020 年新开工仍将延续回落，但考虑当前仍相对较低的库存，因城施策带来政策腾挪空间，预计 2020 年新开工仍将保持微幅增长。
- **土地市场整体稳定，竣工持续回暖：**1-11 月全国土地购置面积同比下降 14.2%，降幅较 1-10 月收窄 2.1 个百分点，11 月百城土地成交溢价率 7.3%，土地市场整体稳定。考虑多地土拍政策以及行业融资调控偏紧、销售难度逐步加大，预计后续土地市场仍将延续平稳。1-11 月商品房竣工面积同比下降 4.5%，降幅较 1-10 月收窄 1 个百分点。11 月单月竣工面积同比增长 1.8%，考虑 2016 年至今期房销售持续回升，

交房刚性下预计竣工仍将逐步回升。

- **到位资金增速持平，融资政策表态趋于缓和：**1-11月房企整体到位资金16.1万亿元，同比增长7%，增速较1-10月持平。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1-10月升0.6个百分点至10%。国内贷款受制于较紧的融资政策，累计同比增速环比1-10月收窄2.4个百分点至5.5%；个人按揭贷款增速收窄0.2个百分点至13.9%。11月全国首套房贷利率升至5.53%，上行速率逐步趋缓。12月初易纲行长提出对房地产融资进行逆周期调节，政策表态趋于缓和。随着房企销售及回款压力加大，偿债压力上升，预计2020年房企融资端政策有望边际改善，但资金面或难现2019年年初宽松。
- **投资建议：**展望2020年，预计投资及销售增速均将稳中趋降，尽管行业基本面承压，但在以“稳”为主、因城施策的背景下，政策存在托底空间，同时板块估值已处于历史低位、股息率亦具备吸引力，当前位置地产股易涨难跌，攻守兼备、性价比持续凸显，板块弹性仍取决于政策与基本面的博弈。短期来看，主流房企无论估值、持仓、股息率均具有吸引力，关注估值切换及政策博弈的机会，以低估值龙头（万科、保利、金地等）及业绩高增的二线弹性标的（中南、阳光城等）为主；中期随着政策微调、货币端发力，楼市有望逐步走稳，关注流动性宽松可能带来的“资产荒”配置机会。
- **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，未来或存在三四线城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、	投资增速延续回落，建安支撑 2020 年增长 .....	5
二、	推盘上升叠加“以价换量”带动销量微增，2020 年料将稳中趋降.....	6
三、	新开工增速如期回落，中期仍将承压 .....	8
四、	土地市场整体稳定，竣工持续回暖.....	9
五、	到位资金增速持平，融资政策表态趋于缓和 .....	12
六、	投资建议 .....	13
七、	风险提示 .....	14

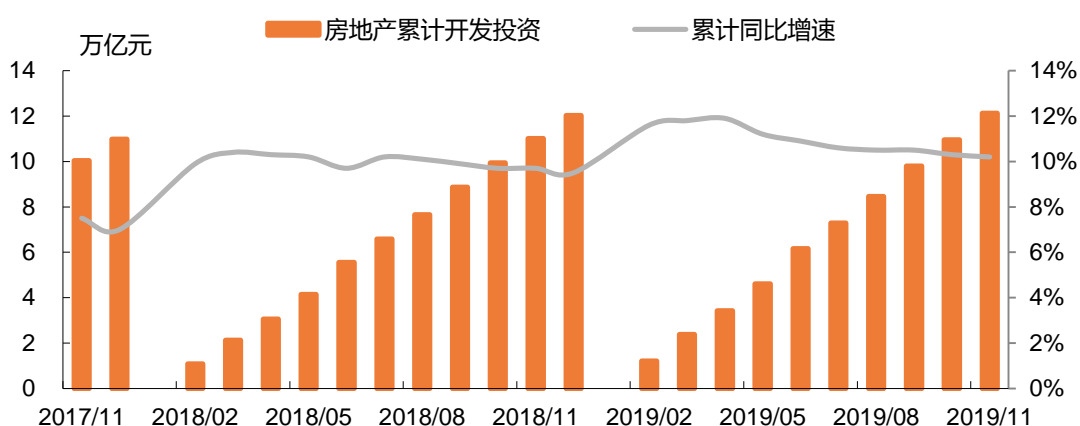
## 图表目录

图表 1	2019 年 1-11 月房地产投资同比增长 10.2% .....	5
图表 2	2019 年 11 月单月房地产投资同比增长 8.4% .....	5
图表 3	各区域投资累计增速走势 .....	6
图表 4	2019 年 1-11 月全国商品房销售面积同比增长 0.2%.....	6
图表 5	2019 年 1-11 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	各区域累计销售面积增速走势 .....	8
图表 10	2019 年 1-11 月新开工同比增长 8.6% .....	9
图表 11	2019 年 11 月单月新开工同比下降 2.9% .....	9
图表 12	2019 年 1-11 月土地购置面积同比下降 14.2%.....	10
图表 13	2019 年 1-11 月土地成交价款同比下降 13%.....	10
图表 14	百城土地成交面积占比 .....	10
图表 15	百城土地成交溢价率走势 .....	11
图表 16	2019 年 1-11 月商品房竣工面积同比下降 4.5%.....	11
图表 17	2019 年 11 月单月商品房竣工面积同比增速延续正增长 .....	12
图表 18	2019 年 1-11 月房企累计到位资金同比增长 7% .....	12
图表 19	1-11 月定金及预收款同比增长 10% .....	13
图表 20	全国首套房贷利率上行速率逐步趋缓 .....	13

## 一、投资增速延续回落，建安支撑 2020 年增长

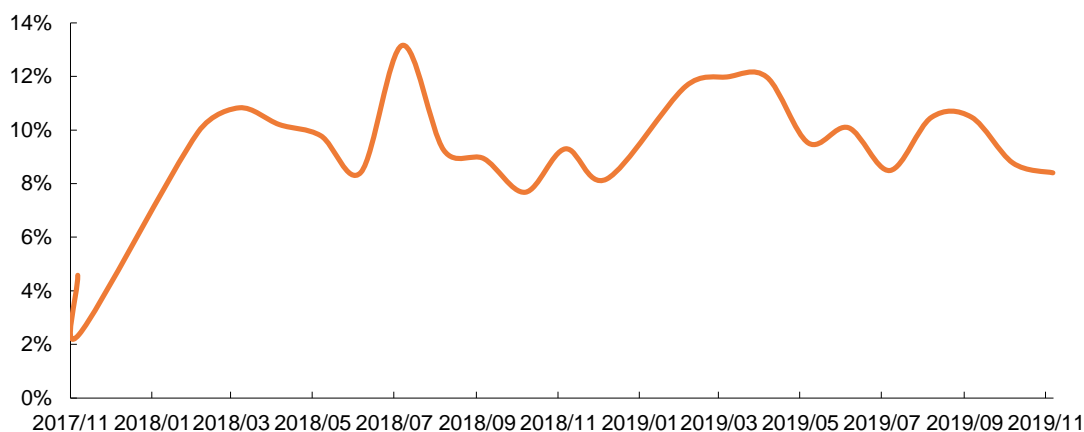
2019 年 1-11 月全国房地产投资同比增长 10.2%，增速较 1-10 月下降 0.1 个百分点；其中 11 月单月投资同比增长 8.4%，较 10 月下降 0.4 个百分点。分区域来看，1-11 月东部、中部、西部、东北部地区投资增长 8.3%、9.7%、15.3%、8.9%，增速较 1-10 月下降 0.1 个、0.3 个、0.4 个、0.6 个百分点。我们判断单月增速回落与施工增速下行有关。展望 2020 年，受土地购置费增速回落影响，投资增速预计延续下行趋势，但由于新开工面积绝对值超过竣工，施工面积增长将对投资形成支撑，预计 2020 年投资增长 5% 以上。

图表1 2019 年 1-11 月房地产投资同比增长 10.2%



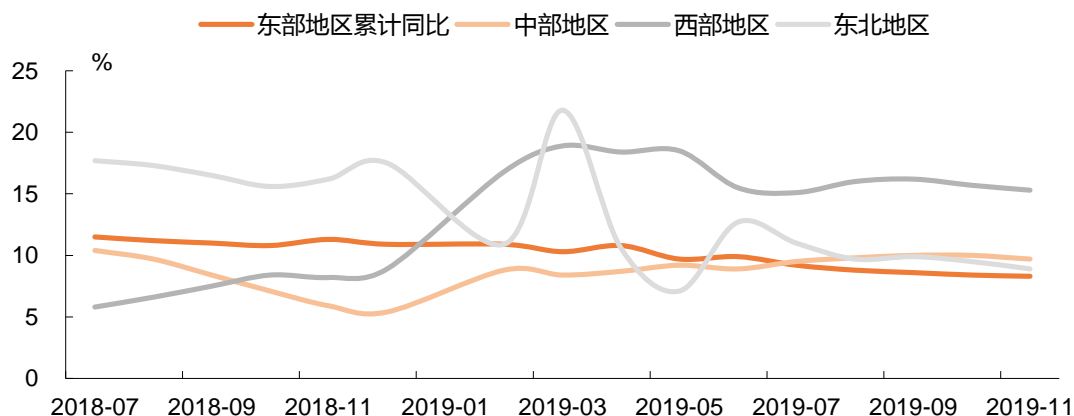
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2019 年 11 月单月房地产投资同比增长 8.4%



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

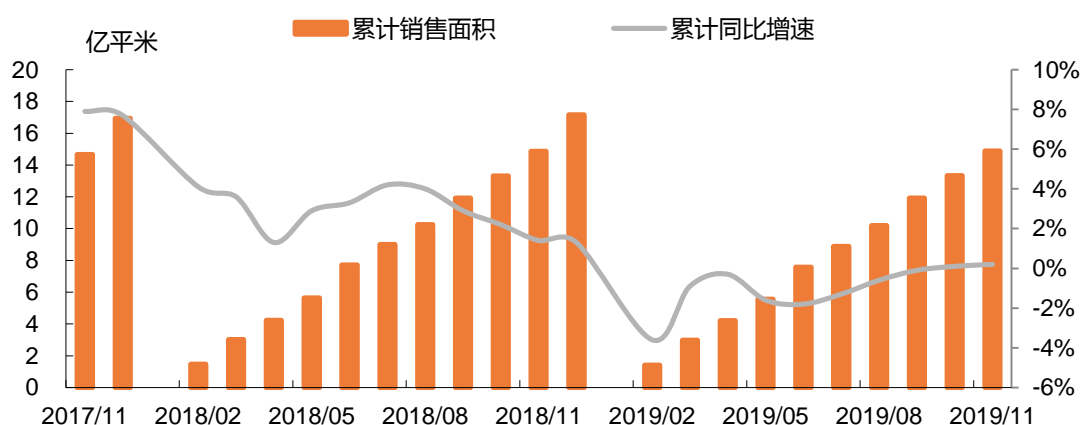


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、推盘上升叠加“以价换量”带动销量微增，2020年料将稳中趋降

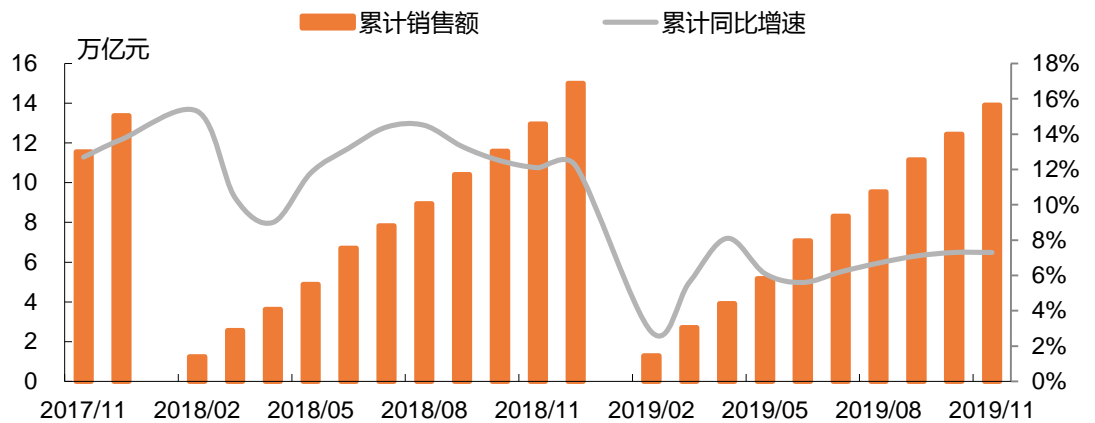
1-11月全国商品房销售面积同比增长0.2%，增速较1-10月上升0.1个百分点；销售额同比增长7.3%，增速较1-10月持平。11月单月销售面积同比增长1.1%，延续正增长，但增速较10月收窄0.9个百分点；销售额同比增长7.3%，较10月下降2.4个百分点，楼市整体仍持续超出预期。11月商品房成交均价9320元/平米，同环比分别上升6.2%、1.5%。

图表4 2019年1-11月全国商品房销售面积同比增长0.2%



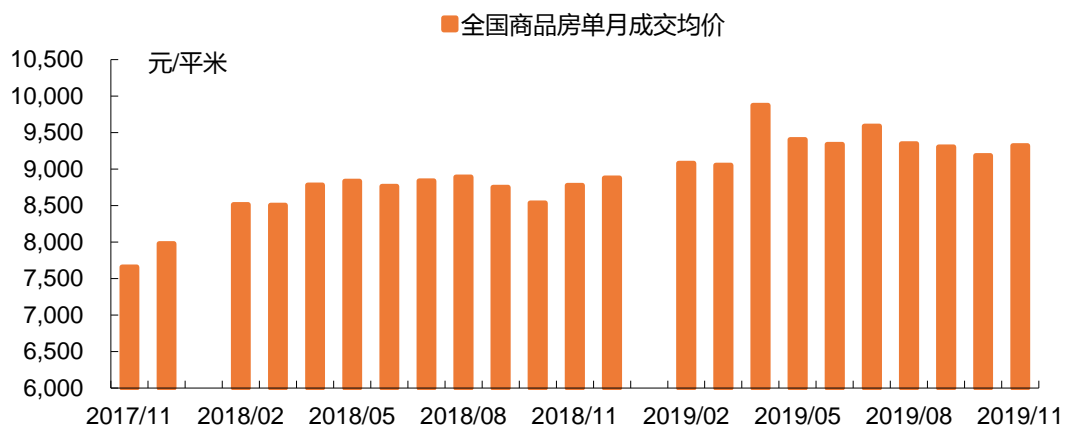
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 2019年1-11月全国商品房销售额同比增长7.3%



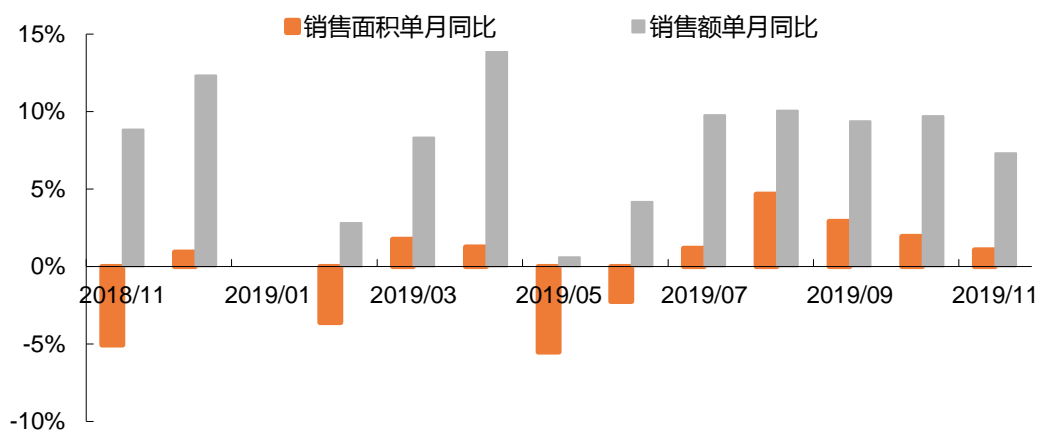
资料来源: wind, 平安证券研究所

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

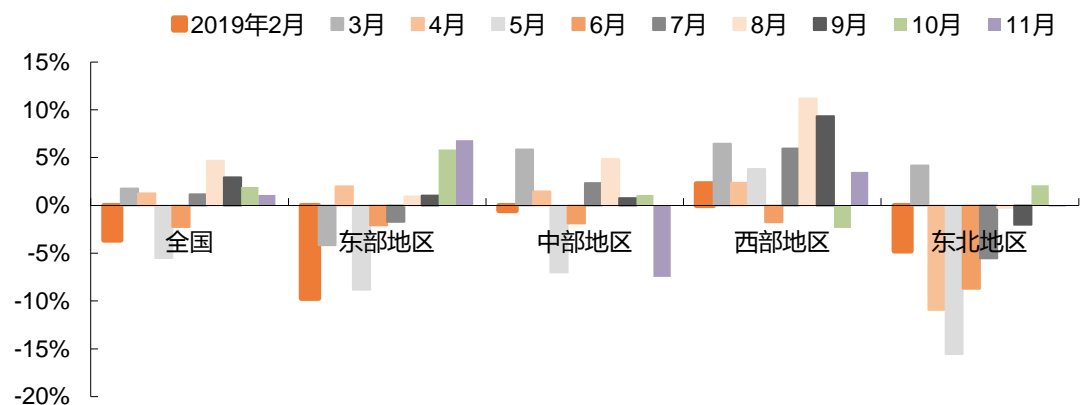
图表7 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

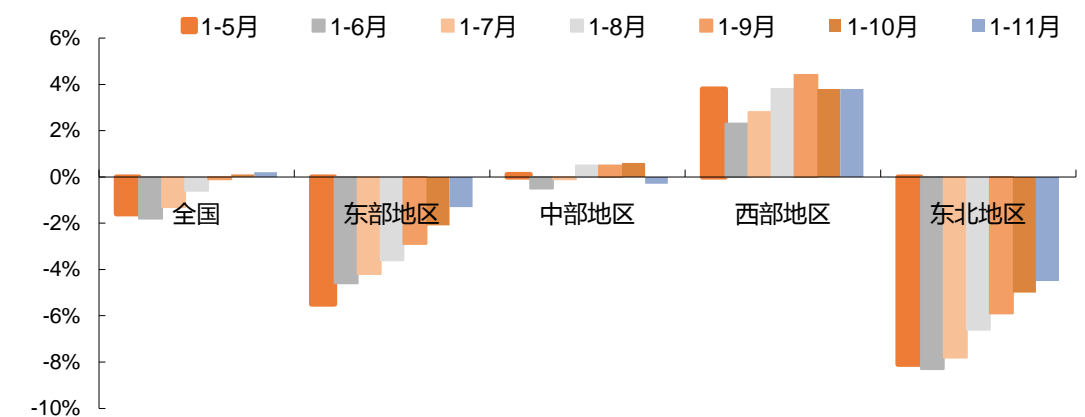
分区域来看，11月单月东部、西部地区销售面积同比增长6.8%、3.5%，增速较10月分别上升1个、5.8个百分点；中部、东北部地区销售面积同比下降7.5%、0.1%，较10月下降8.6个、2.2个百分点，各区域销售呈现分化。国庆后楼市已明显降温，销量增长主要为房企加大推盘、以价换量的结果。展望2020年，楼市大概率延续调整趋势，其中一二线城市已历经调整，加上因城施策带来的政策托底，预计延续平稳；三四线供应增加、需求萎缩，加上此前未有明显调整，量价均将面临较大压力，预计2020年全国销售面积同比降3%。

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 各区域累计销售面积增速走势



资料来源: 中指, 平安证券研究所

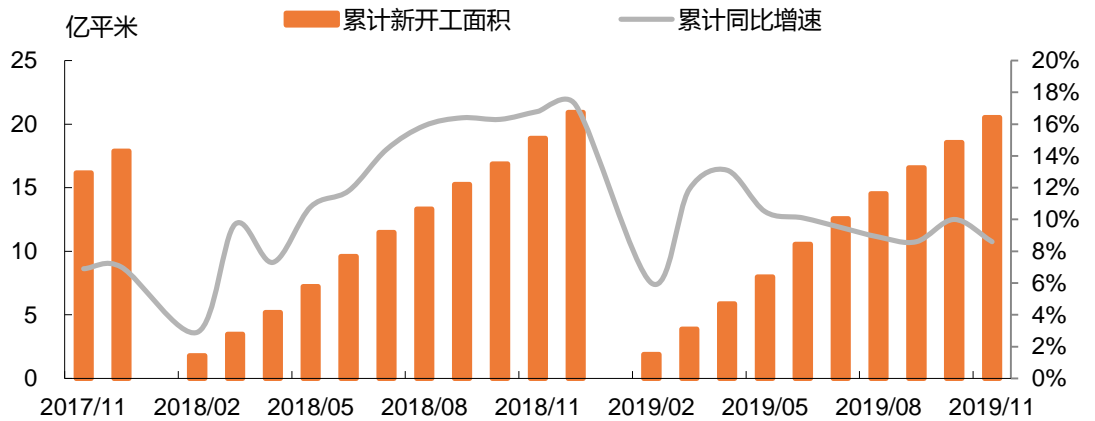
### 三、新开工增速如期回落，中期仍将承压

1-11月新开工同比增长8.6%，较1-10月下降1.4个百分点；其中11月单月同比下降2.9%，10月为上升23.2%。中期来看，我们延续新开工稳中趋降判断，主要因：1) 尽管当前三四线楼市仍呈现韧性，但已步入降温调整通道，将逐步传递到开工端；2) 随着去化率下行，库存累积将逐步影响房企开工热情；3) 资金端调控仍旧偏紧，当销售回款无法覆盖达到预售条件前的建安开工投入，房



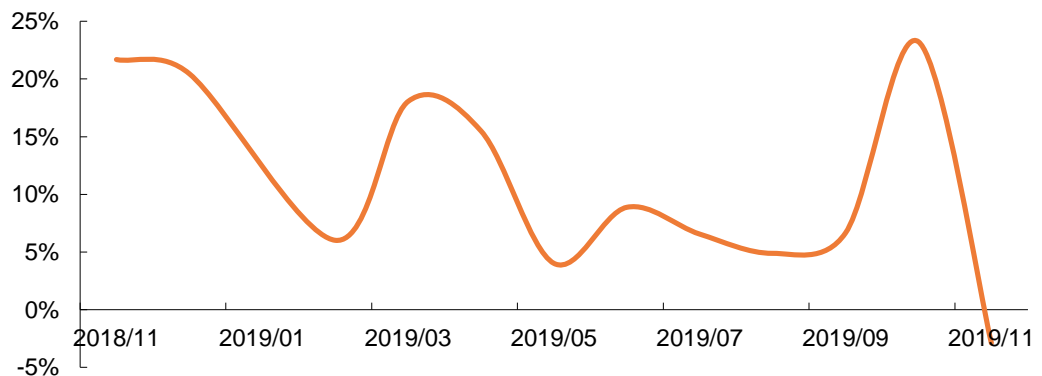
企开工热情亦将下降。预计 2020 年新开工仍将延续回落，但考虑当前仍相对较低的库存，因城施策带来政策腾挪空间，预计 2020 年新开工仍将保持微幅增长。

图表10 2019年1-11月新开工同比增长8.6%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 2019年11月单月新开工同比下降2.9%

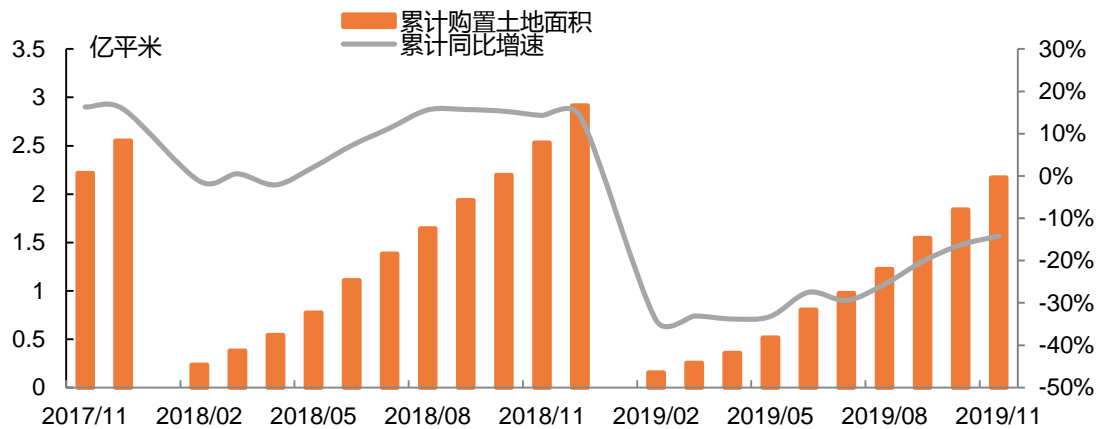


资料来源: wind, 平安证券研究所

#### 四、 土地市场整体稳定，竣工持续回暖

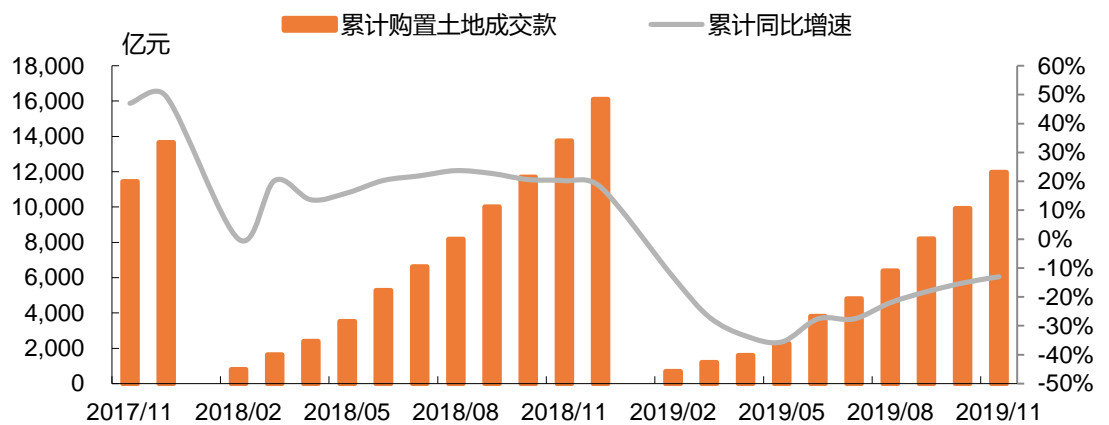
1-11 月全国土地购置面积同比下降 14.2%，土地成交价款同比下降 13%，降幅较 1-10 月收窄 2.1 个百分点、2.2 个百分点。11 月单月土地购置面积同比下降 0.8%，土地成交价款同比下降 0.6%，较 10 月下降 13.6 个百分点、3.1 个百分点。溢价率方面，11 月百城土地成交溢价率 7.3%，较 10 月增长 0.4 个百分点，整体表现稳定。考虑到多地土拍政策以及行业融资调控偏紧、销售难度逐步加大，预计后续土地市场仍将相对平稳。

图表12 2019年1-11月土地购置面积同比下降14.2%



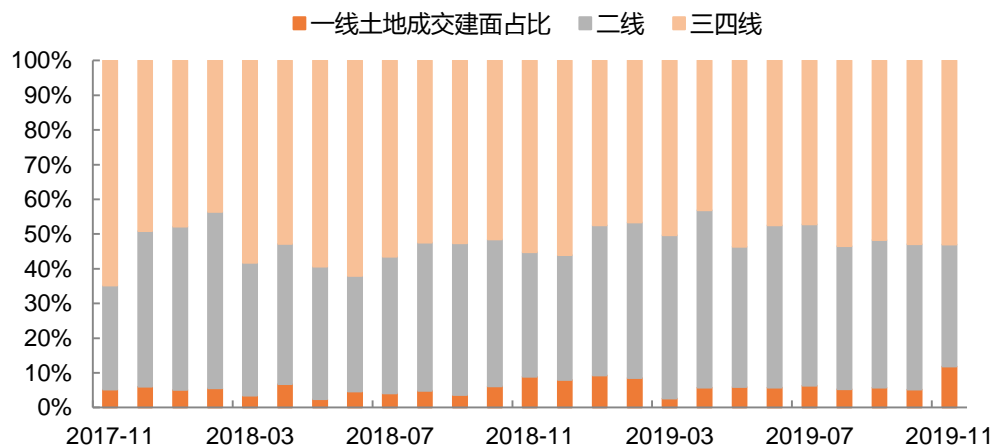
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 2019年1-11月土地成交价款同比下降13%



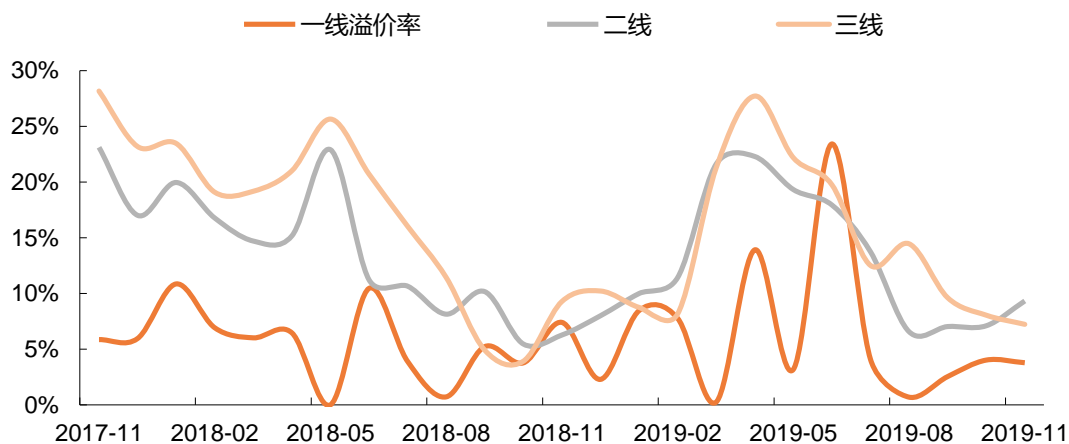
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 百城土地成交面积占比



资料来源: wind, 平安证券研究所

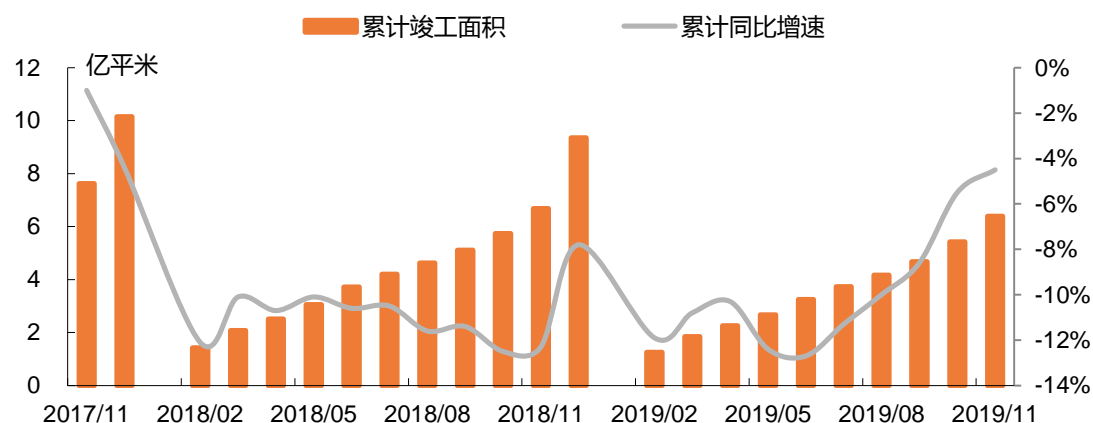
图表15 百城土地成交溢价率走势



资料来源:wind, 平安证券研究所

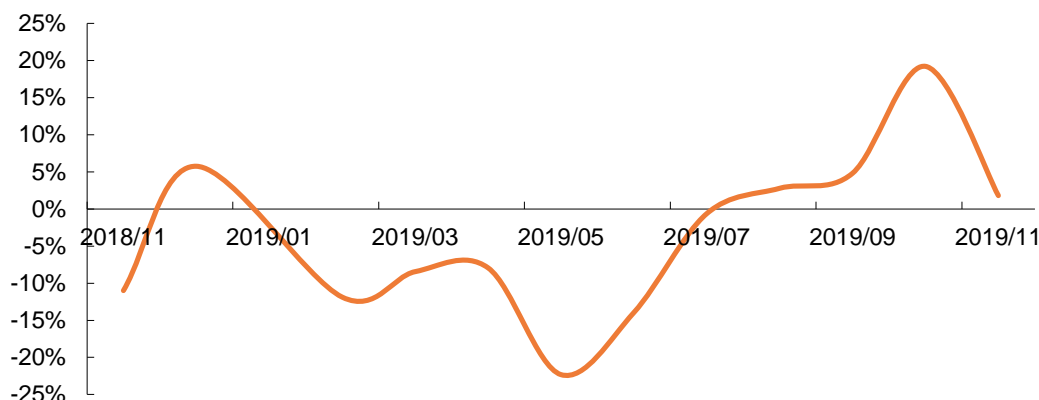
1-11月商品房竣工面积同比下降4.5%，降幅较1-10月收窄1个百分点；11月单月竣工面积同比增长1.8%，较10月下降17.4个百分点。考虑2017、2018年竣工已连续两年负增长，且2016-2018年期房销售明显回升，交房刚性下预计后续竣工降幅将持续收窄。

图表16 2019年1-11月商品房竣工面积同比下降4.5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 2019年11月单月商品房竣工面积同比增速延续正增长



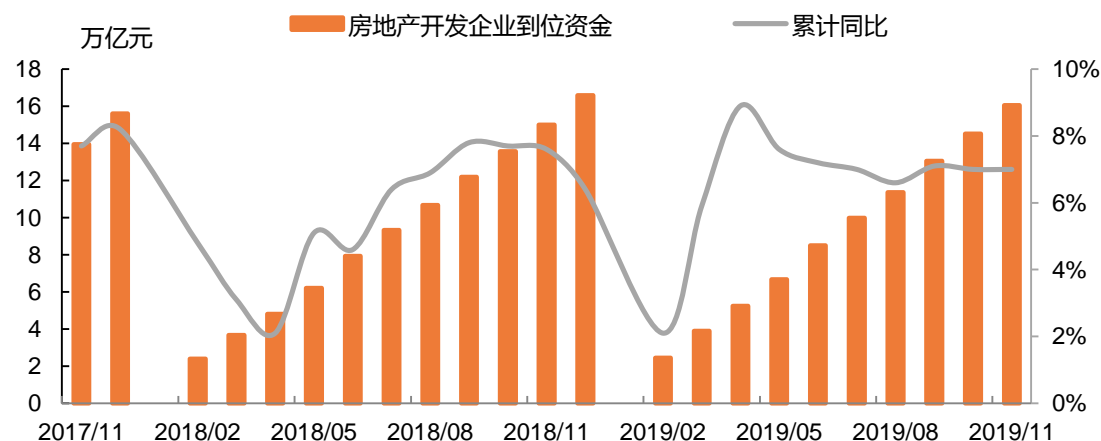
资料来源: wind, 平安证券研究所

## 五、 到位资金增速持平，融资政策表态趋于缓和

1-11月房企整体到位资金16.1万亿元，同比增长7%，增速较1-10月持平。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1-10月升0.6个百分点至10%。国内贷款受制于相对较紧的融资端政策，累计同比增速环比1-10月收窄2.4个百分点至5.5%；个人按揭贷款增速收窄0.2个百分点至13.9%。11月全国首套房贷利率升至5.53%，连续5个月回升，但上行速率逐步趋缓。

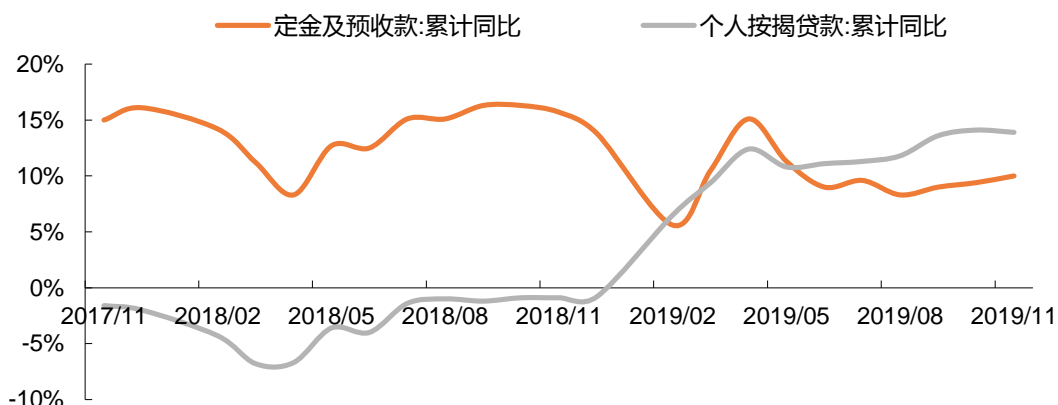
11月5年期以上LPR最新报价较前次下调5BP至4.8%，12月初央行行长易纲强调“加强对房地产金融市场的宏观审慎管理，强化对房地产整体融资状况的监测，综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节”，融资调控政策表态趋于缓和。随着房企销售及回款压力加大，偿债压力上升，预计2020年房企融资端政策有望边际改善，但资金面或难现2019年年初宽松。

图表18 2019年1-11月房企累计到位资金同比增长7%



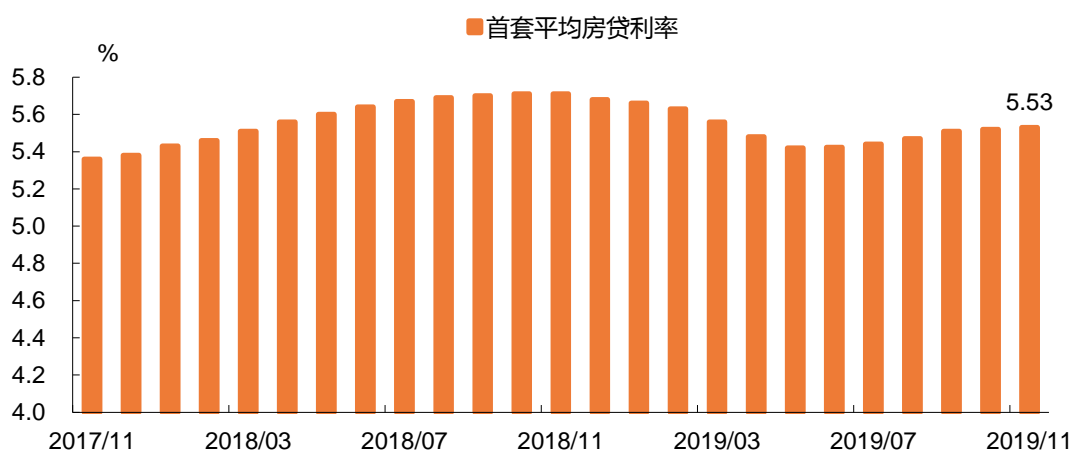
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表19 1-11月定金及预收款同比增长10%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表20 全国首套房贷利率上行速率逐步趋缓



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 六、投资建议

展望 2020 年, 预计投资及销售增速均将稳中趋降, 尽管行业基本面承压, 但在以“稳”为主、因城施策的背景下, 政策存在托底空间, 同时板块估值已处于历史低位、股息率亦具备吸引力, 当前位置地产股易涨难跌, 攻守兼备、性价比持续凸显, 板块弹性仍取决于政策与基本面的博弈。短期来看, 主流房企无论估值、持仓、股息率均具有吸引力, 关注估值切换及政策博弈的机会, 以低估值龙头 (万科、保利、金地等) 及业绩高增的二线弹性标的 (中南、阳光城等) 为主; 中期随着政策微调、货币端发力, 楼市有望逐步走稳, 关注流动性宽松可能带来的“资产荒”配置机会。

## 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。
- 4) 目前经济及楼市下行压力加大，若后续政策端宽松不及预期，或带来地产投资、销售超预期下行风险。

## 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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