

销售投资略有下降，新开工增速由正转负

——11月统计局房地产数据点评

统计局公布 2019 年 11 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为 15654 万平方米、11662 亿元、19560 万平方米，同比增速分别为 1.1%、8.4%、-2.9%，前值为 1.9%、8.8%、23.2%。

核心观点

- 11 月全国商品房销售面积同比增长 1.1%，连续 5 月维持正增长，累计销售面积继上月同比由负转正，涨幅微增，全年预计正增长，符合预测。11 月，全国实现商品房销售面积同比增长 1.1%，增速小幅回落。11 月销售均价同比增长 6.2%。销售金额同比增长 7.3%，回落 2.1 个百分点。正如我们上月报告中所述，1~10 月累计销售面积同比增速已再次转正，鉴于销售维持韧性，预计全年同比增速也将维持正值。
- 11 月新开工面积同比增长大幅回落至-2.9%，由正转负。10 月房地产新开工面积同比增长-2.9%，增速大幅回落，由正转负。1~11 月新开工面积累计同比增速为 8.6%，增速较上月回落 1.4 个百分点。11 月新开工面积/销售面积的比值为 1.25，前值为 1.42。11 月新开工面积大幅回落一方面受到同期的影响，另一方面也反映出在销售增速连续四个月下滑的情况下，房企谨慎度增加，带动了新开工面积的下降。
- 11 月房地产投资增速继续略有回落。11 月房地产投资同比增长 8.4%，增速回落 0.4 个百分点，连续四个月回落。11 月土地成交金额同比增速-0.6%，增速较上月回落 3.1 个百分点。今年房地产投资保有韧性主要由于 2018 年土地投资基数较高，带动今年的建安投资，我们认为今年房地产投资的核心影响因素仍为建安投资，房地产投资全年增速预计将稳定在 10%左右。今年土地成交回落明显，作为先导指标，明年房地产投资增速较难维持两位数增长。
- 我们维持对 2019 年房地产行业销售面积、房地产开发投资额和新开工面积的增长预测值分别为 2%/10%/8%。

投资建议与投资标的

- 从 11 月数据来看，销售端保有韧性、房地产投资小幅回落较符合预期，但新开工面积时隔两年后由正转负，略低于预期。一方面是受到季节性因素的影响，另一方面也反映出在销售增速连续四个月下滑的情况下，房企谨慎度增加。综合行业基本面和政策基本面，我们认为明年行业整体将维持平稳，高质量的运营能力成为竞争的关键。在这样的背景下，我们看好融资优势明显，布局广泛，销售规模大，结算资源丰富的龙头房企。标的上仍聚焦两条主线：1) 在融资上更游刃有余的龙头公司，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)、金地集团(600383, 增持)；2) 业绩上更具弹性的龙头公司，推荐融创中国(01918, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、荣盛发展(002146, 买入)、大悦城(000031, 买入)、阳光城(000671, 买入)、中南建设(000961, 买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。
- 政策调控严厉程度超预期。
- 融资环境存在不确定性。



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 房地产行业
报告发布日期 2019 年 12 月 16 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 房诚琦
021-63325888*6202
fangchengqi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518070003

联系人 马晓东
maxiaodong@orientsec.com.cn

相关报告

累计销售增速转正，新开工增速创年内新高 2019-11-14
高：——10月统计局房地产数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

11 月销售面积继续正增长，累计销售面积同比微增	4
11 月新开工增速大幅回落转负，投资增速继续下滑	4
预测 2019 年销售、投资、新开工增速为 2%、10%、8%	6
行业集中度进一步增加，TOP10-20 房企增速领先	6
投资建议	7
风险提示	7

图表目录

图 1: 房地产销售面积 11 月同比增速 1.1%.....	4
图 2: 东部增速稳定, 西部明显反弹, 中部和东北部回落	4
图 3: 新开工面积 11 月同比增速-2.9%.....	5
图 4: 11 月新开工/销售为 1.25	5
图 5: 房地产投资 11 月同比增速为 8.4%	5
图 6: 居民 11 月新增中长期贷款同比增长 30.7%	5
图 7: 2019 年前 11 月, TOP10 公司销售集中度 37.1%.....	6
图 8: 2019 年前 11 月, 10-20 名房企销售增速 27.8%.....	6
表 1: 预测 2019 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2% 、 10% 、 8%	6

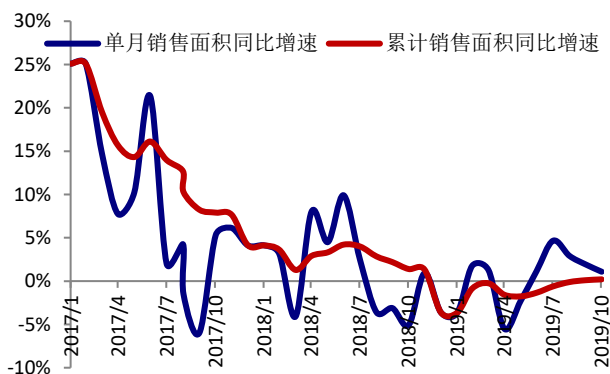
11 月销售面积继续正增长，累计销售面积同比微增

11 月全国商品房销售面积同比增长 1.1%，连续 5 月维持正增长，累计销售面积继上月同比由负转正，涨幅微增，全年预计正增长，符合预测。2019 年 11 月，全国实现商品房销售面积 15654 万方，同比增长 1.1%，前值为 1.9%，增速小幅回落。11 月销售均价为 9320 元/平方米，同比增长 6.2%，前值为 7.6%。销售面积增速维持稳定，销售均价小幅上升，带动整体销售金额增速亦有所回升。11 月全国销售金额 14589 亿，同比增长 7.3%，前值为 9.7%。

2019 年 1~11 月全国商品房累计销售面积、金额、均价分别为 148905 万方/139006 亿/9335 元/平方米，同比增速分别为 0.2%/7.3%/7.1%，增速前值分别为 0.1%/7.3%/7.2%。正如我们上月报告中所述，1~10 月累计销售面积同比增速已再次转正，销售维持韧性，预计全年同比增速也将维持正值。

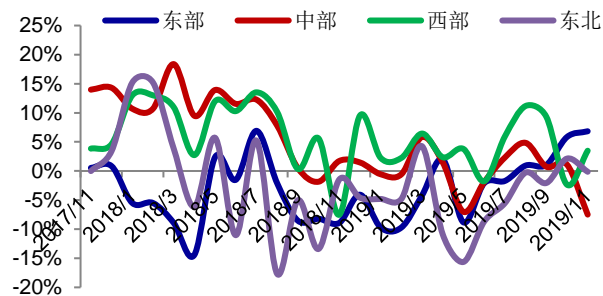
2019 年 11 月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为 6.8%/-7.5%/3.5%/-0.1%，增速前值分别为 5.8%/1.1%/-2.3%/2.1%，分区域销售面积增速来看，东部增速稳定，西部明显反弹，中部和东北部回落。

图 1：房地产销售面积 11 月同比增速 1.1%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

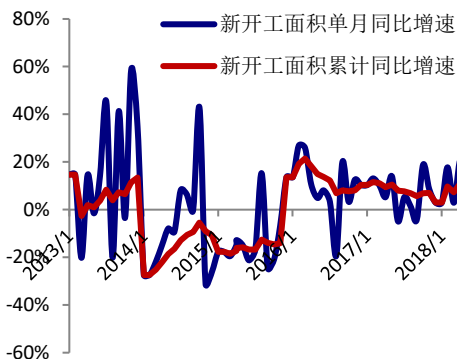
图 2：东部增速稳定，西部明显反弹，中部和东北部回落



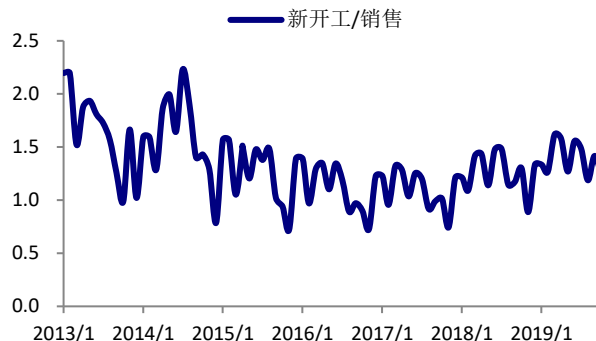
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

11 月新开工增速大幅回落转负，投资增速继续下滑

11 月新开工面积同比增长大幅回落至-2.9%，由正转负，1~11 月累计同比增长 8.6%。10 月房地产新开工面积为 19560 万方，同比增长-2.9%，前值 23.2%，增速大幅回落，由正转负。1~11 月新开工面积累计同比增长为 8.6%，前值 10.0%，增速较上月回落 1.4 个百分点。11 月新开工面积/销售面积的比值为 1.25，前值为 1.42。11 月新开工面积大幅回落主要是受到去年高基数影响，10 月 11 月新开工总面积较去年同比增加 8.7%，较 9 月提高 2 个百分点，符合预期，表明季节性因素为主因，另一方面也反映出虽然销售继续保有韧性，但是增速已连续四个月下滑，房企谨慎度提升，带动了新开工面积的下降。

图 3：新开工面积 11 月同比增速-2.9%


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

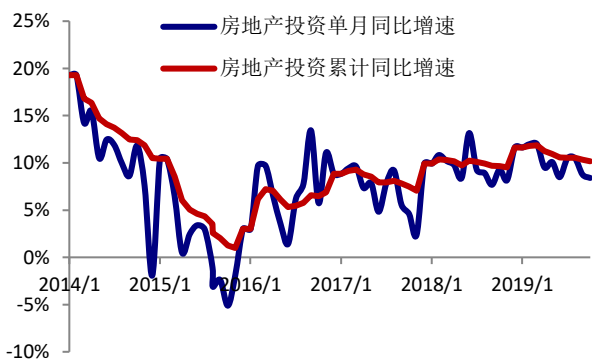
图 4：11 月新开工/销售为 1.25


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

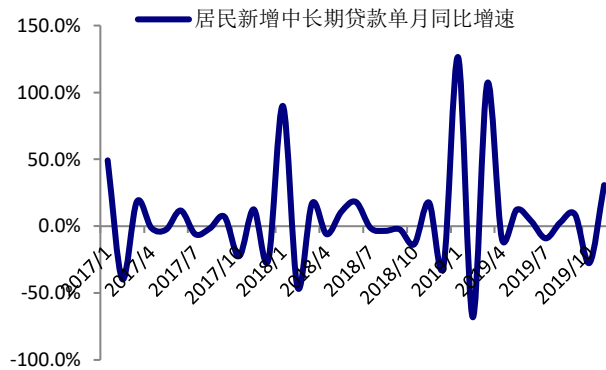
11 月房地产投资同比增长 8.4%，连续四个月回落，1~11 月累计同比增长 10.2%。11 月房地产开发投资额为 11662 亿元，同比增长 8.4%，前值 8.8%，增速小幅回落。1~11 月房地产投资累计同比增速为 10.2%，前值 10.3%，虽维持两位数的增速，但回落趋势明显。

11 月土地成交金额环比回升，同比回落。11 月份土地成交价款为 2039 亿元，同比增速-0.6%，前值 2.5%，增速较上月回落 3.1 个百分点，1~11 月累计土地成交价款同比增速为-13.0%，前值-15.2%，全年均为负值，但跌幅缩小。

11 月房地产投资增速继续略有回落，房地产投资全年增速预计将稳定在 10%左右。今年房地产投资保有韧性主要由于 2018 年 11-12 月土地投资基数较高，带动今年的建安投资，我们认为今年房地产投资的核心影响因素仍为建安投资，房地产投资全年增速预计将稳定在 10%左右。今年土地成交回落明显，作为先导指标，明年房地产投资增速较难维持两位数增长。

图 5：房地产投资 11 月同比增速为 8.4%


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：居民 11 月新增中长期贷款同比增长 30.7%


资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

预测 2019 年销售、投资、新开工增速为 2%、10%、8%

我们维持对 2019 年房地产行业销售面积、房地产开发投资额和新开工面积的增长预测值分别为 2%/10%/8%。虽然市场去化情况有所下滑，但政策层面持续加码的概率亦不大，龙头房企仍维持较为积极的新开工及推盘策略，因此我们对全年的判断并不悲观。我们判断 2019 年楼市将平稳增长，并预测 2019 年房地产行业三大核心指标为：销售面积增长 2%、房地产开发投资增长 10%、新开工面积增长 8%。

表 1: 预测 2019 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2%、10%、8%

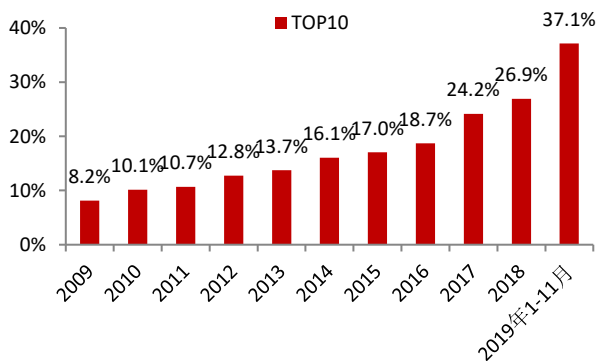
核心指标	历史数据			东方预测
	2016A	2017A	2018A	2019E
销售面积	22.5%	7.7%	1.3%	2.0%
开发投资额	6.9%	7.0%	9.5%	10.0%
新开工面积	8.1%	7.0%	17.2%	8.0%

资料来源：国家统计局，东方证券研究所

行业集中度进一步增加，TOP10-20 房企增速领先

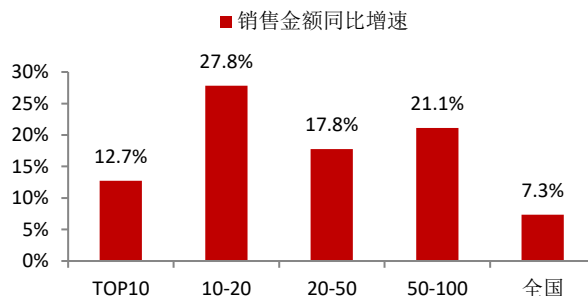
2019 年 1~11 月，TOP10-20 梯队房企销售金额同比增速领先。2019 年 1~11 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为 12.7%、27.8%、17.8%和 21.1%，前值分别为 12.2%、26.7%、16.2%和 18.1%。11 月以融创、中海、新城为代表的 TOP10 房企销售端开始发力，带动 TOP10 销售增速出现了一定的回升，行业集中度进一步提升；而 TOP10-20 房企仍是对规模诉求最为强烈的梯队，维持最高的增速，全年销售排名的格局已经基本形成。

图 7: 2019 年前 11 月，TOP10 公司销售集中度 37.1%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

图 8: 2019 年前 11 月，10-20 名房企销售增速 27.8%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

投资建议

从 11 月数据来看，销售端保有韧性、房地产投资小幅回落较符合预期，但新开工面积时隔两年后由正转负，低于预期。季节因素为主因，主要由于去年 10 月 11 月基数大幅变化，使得今年同比数值异常，也反映出在销售增速连续下滑的情况下，房企谨慎度增加，带动了新开工面积的下降。综合行业基本面和政策基本面，我们认为明年行业整体将维持平稳，高质量的运营能力成为竞争的关键。在这样的背景下，我们看好融资优势明显，布局广泛，销售规模大，结算资源丰富的龙头房企。标的上仍聚焦两条主线：1) 在融资上更游刃有余的龙头公司，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)、金地集团(600383, 增持); 2) 业绩上更具弹性的龙头公司，推荐融创中国(01918, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、荣盛发展(002146, 买入)、大悦城(000031, 买入)、阳光城(000671, 买入)、中南建设(000961, 买入)。

风险提示

- 1、销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、政策调控严厉程度高于预期。目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。
- 3、融资环境存在不确定性。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有万科A(000002)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

