

房地产行业 行业点评

开工降速，竣工回暖，投资销售符合预期
增持（维持）

2019年12月17日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**统计局发布2019年1-11月份全国房地产开发投资和销售情况：2019年1-11月份，全国房地产开发投资121265亿元，同比增长10.2%，增速比1-10月份回落0.1个百分点。房屋新开工面积205194万平方米，增长8.6%，增速回落1.4个百分点。房屋竣工面积63846万平方米，下降4.5%，降幅收窄1.0个百分点。商品房销售面积148905万平方米，同比增长0.2%，增速比1-10月份加快0.1个百分点。商品房销售额139006亿元，增长7.3%，增速持平。

点评：

■ **11月销售增长稳健。**销售单月增速持续为正，单月销售面积增速为1.1%，单月销售金额增速7.3%，环比分别回落0.8个百分点、回落2.4个百分点，单月销售面积增速连续5个月为正。从累计数据看，2019年1-11月份，商品房销售面积148905万平方米，同比增长0.2%，增速比1-10月份加快0.1个百分点；商品房销售额139006亿元，增长7.3%，增速持平，销售仍然保持较强韧性。

■ **新开工如期降速、竣工增速连续4个月为正：**1-11月房屋新开工面积205194万平方米，增长8.6%，增速回落1.4个百分点；单月新开工面积同比减少2.9%，增速回落26.1个百分点，自2017年11月以来首次出现负增长，主要系去年同期基数较高，且成交市场去化率下行推动房企开工意愿下降。竣工数据看，1-11月房地产竣工面积同比增幅为-4.5%，降幅比1-10月份收窄1个百分点；竣工单月同比增幅为1.8%，增速回落17.4个百分点，但单月增速已连续4个月为正。竣工好转将有效提振地产下游产业链的需求，利好物业管理板块。

■ **投资增速保持高位，但回落趋势不变。**1-11月份，全国房地产开发投资121265亿元，同比增长10.2%，增速比1-10月份回落0.1个百分点。我们判断后续投资增速仍会维持回落趋势：1) 19Q3土地市场开始降温，递延付款下导致土地购置费惯性回落；2) 开竣工增速持续收敛，施工面积增速进入下行通道，后续施工投资贡献度或有下降。

■ **土地数据各个口径之间偏差较大。高频口径：**1) 统计局数据，1-11月土地购置面积21720万平方米，同比下降14.2%；土地成交价款11960亿元，同比下降13.0%。2) 中指院数据：1-11月全国300城土地出让金总额为42697亿元，同比增长15.9%。**递延口径：**1) 统计局数据，1-10月土地购置费累计35651亿元，同比增长18.4%；2) 财政部数据，1-10月国有土地使用权出让收入同比增长6.9%。

■ **投资建议：**预计2020年政策将趋于平稳，政策严厉程度与市场热度反向。房企表现将趋于分化，资产质量、持续性收入、融资成本和权益销售增速将成为决定估值的关键指标。推荐保利地产、万科A、金地集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展，内房股推荐旭辉控股集团、中国金茂、龙光地产、建发国际集团、金地商置。

■ **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险。

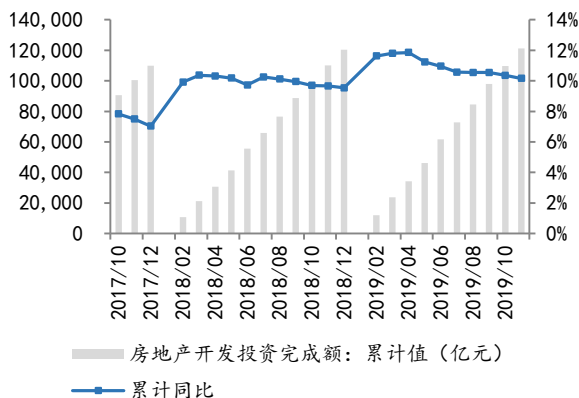
行业走势



相关研究

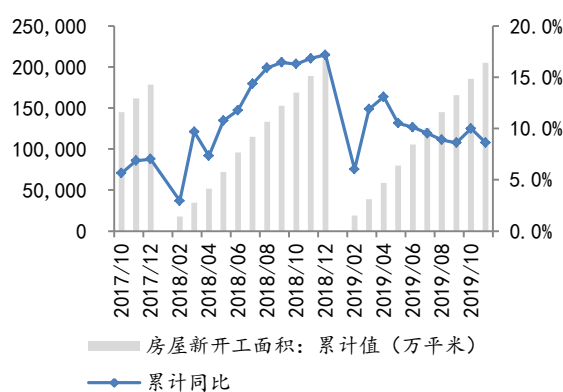
- 1、《房地产行业 行业点评：中央经济工作会议点评：重点提示旧房改造，政策表态延续18年基调，但比7月温和》2019-12-13
- 2、《房地产行业 行业点评：政治局会议点评：强调稳定，未提地产，政策或将筑底改善》2019-12-09
- 3、《房地产行业 2020 年度策略：房地产下半场：增量与存量并举》2019-11-18

图 1：房地产开发投资累计完成额（亿元）及同比



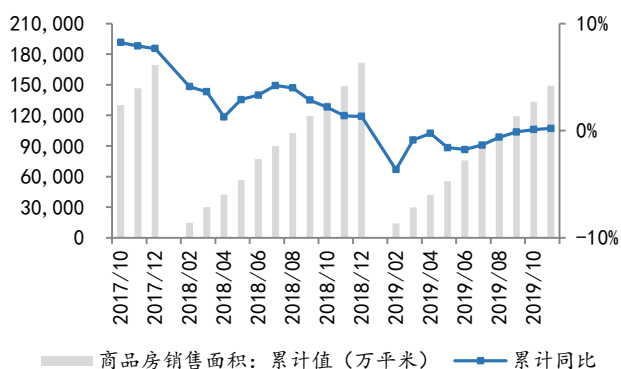
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 2：房屋新开工面积（万平方米）及同比：累计值



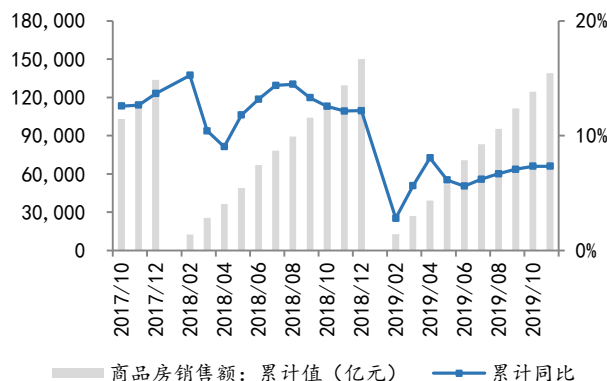
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 3：商品房累计销售面积（万平方米）及同比



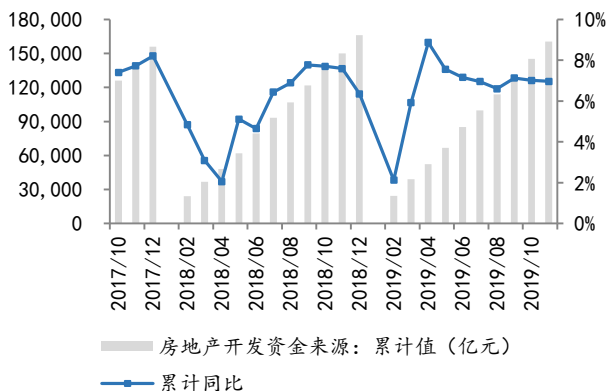
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 4：商品房累计销售金额（亿元）及同比



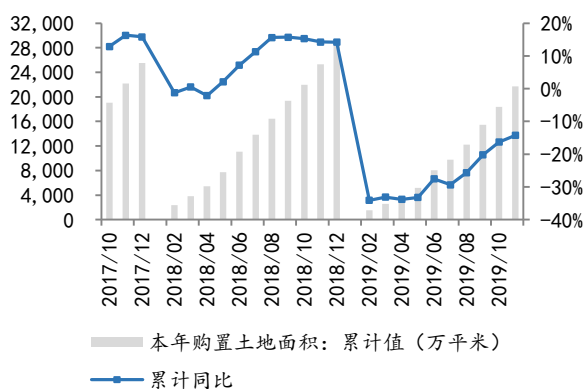
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 5：房地产开发企业到位资金（亿元）及同比



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 6：土地购置面积（万平方米）及同比



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

