

推荐（维持）

房地产行业 1 月月报

风险评级：中风险

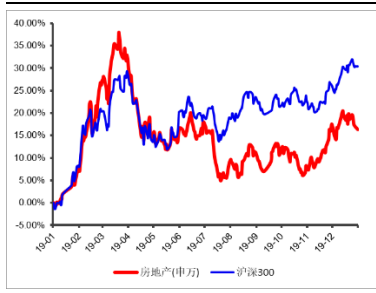
销售及开发投资增速维持高位 行业景气度良好

2020 年 1 月 20 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2019年末楼市销售维持高水平 景气度持续。**2019年1—12月全国商品房销售面积合计17.1亿平方米，其中住宅销售面积15亿平方米，同比分别下降0.1%和上升1.5%。全国商品房销售额合计15.97万亿，商品住宅销售额合计13.94万亿，同比则分别上升6.5%和上升10.3%，销售涨幅也跌至近四年的低位。12月整体销售环比11月大幅增长，绝对值也达年内最高单月水平，可见年末楼市整体销售理想，楼市景气度维持。在流动性及政策边际改善背景下，2020年一季度楼市整体销售保持平稳增长预期仍较高。
- **年末房价涨幅保持平缓。**12月百城住宅价格环比上升0.42%，同比上升3.34%，涨幅较11月末分别提升0.21个百分点和上升0.17个百分点，房价同环比涨幅均有所回升。整体看，12月份房价继续有所上升，但涨幅收窄，房价上升相对平缓。
- **开发投资增速回落 竣工增速转正。**2019年全国房地产开发投资完成额累计达13.2万亿，累计同比增速为9.9%，开发投资增速在高位持续回落。但当前仍维持在近4年以来高位，行业景气度维持。当前销售情况整体平稳理想，房价也平稳上升，开发商对行业保持谨慎乐观态度，开发投资相对积极。可以看出，房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，行业景气度较高，稳经济作用明显。
- **行业研判与投资建议。**过去两年均为销售大年，并且出现房价明显上涨，今年进入结算期将带来全年靓丽的结算业绩。从部分一二线龙头房企销售增速及已售未结可看出，未来一两年业绩锁定性极高；近期包括保利地产、大悦城、绿地控股等发布业绩快报，业绩增速较高；当前部分龙头个股股息率具备较好的吸引力，投资价值凸显。板块在2019年整体走势偏弱，跑输大盘；行业当前整体估值水平也跌至历史底部区间，具备较好的安全边际。继续看好基本面靓丽、业绩锁定性及股息率较高、估值便宜的一二线龙头地产股，包括保利地产、大悦城、城建发展、华发股份、招商蛇口、金融街、万科A、华夏幸福、金地集团、荣盛发展等。
- **风险提示：**楼市销售回落；楼市出现超预期调控。

重点公司盈利预测及投资评级（2020/1/17）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万科 A	30.46	3.06	3.68	4.35	10.0	8.3	7.0	推荐
保利地产	16.12	1.59	2.23	2.65	10.1	7.2	6.1	推荐
招商蛇口	18.87	1.89	2.38	2.89	10.0	7.9	6.5	推荐
华发股份	7.52	1.08	1.28	1.51	7.0	5.9	5.0	推荐
荣盛发展	9.45	1.74	2.25	2.7	5.4	4.2	3.5	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 2019 年末楼市销售维持高水平 景气度持续	3
2. 年末房价涨幅保持平缓	4
3. 开发投资增速回落 竣工增速转正	5
4. 流动性改善 开发资金来源维持理想	6
5. 年末土地市场成交回升明显	7
6. 板块行情.....	8
7. 行业研判及投资建议	10
8. 风险提示.....	10

插图目录

图 1: 全国商品房累计销售面积	3
图 2: 全国商品房累计销售额	3
图 3: 全国商品房单月销售面积	3
图 4: 全国商品房单月销售额	3
图 5: 百城住宅价格同环比变化	5
图 6: 百城房价环比上涨城市个数变化.....	5
图 7: 70 大中城市房价同环比变化	5
图 8: 一二三线城市房价同环比变化.....	5
图 9: 房地产开发投资累计完成额	6
图 10: 房屋累计施工面积同比变化	6
图 11: 房屋累计新开工面积同比变化.....	6
图 12: 房屋累计竣工面积同比变化	6
图 13: 房地产开发资金来源合计	7
图 14: 房地产开发资金来源变化	7
图 15: 全国土地累计购置面积	7
图 16: 全国土地累计成交价款	7
图 17: 100 大中城市单月成交规划建面	8
图 18: 100 大中城市单月土地成交总价	8
图 19: 100 大中城市土地成交楼面均价	8
图 20: 100 大中城市土地成交溢价率	8

表格目录

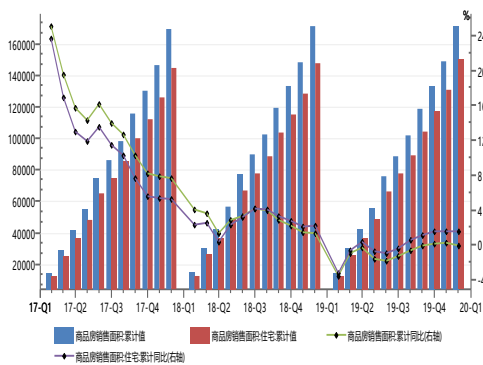
表 1: 行业板块累计涨跌幅统计	9
表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2020/1/17)	11

1. 2019 年末楼市销售维持高水平 景气度持续

2019 年 1—12 月全国商品房销售面积合计 17.1 亿平方米，其中住宅销售面积 15 亿平方米，同比分别下降 0.1%和上升 1.5%。2019 年以来商品房销售面积同比增速持续负增长，为近四年销售增长最差，但整体销售降幅相对较小，并且下半年开始降幅持续收窄，销售整体呈平稳状态。

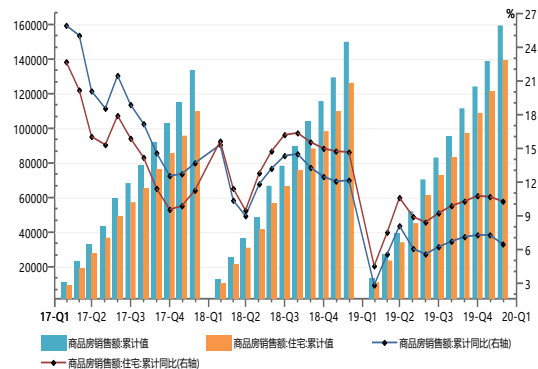
1—12 月全国商品房销售额合计 15.97 万亿，商品住宅销售额合计 13.94 万亿，同比则分别上升 6.5%和上升 10.3%，销售涨幅也跌至近四年的低位。但下半年开始累计销售增幅有所回升，年末住宅累计销售额增速维持双位数，景气度相对良好。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

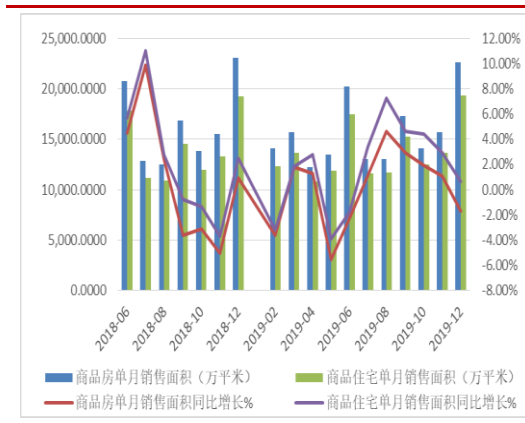
单月情况看，12 月全国商品房销售面积为 2.26 亿平方米，同比上升-1.72%；但环比涨幅达 47%，增幅较大。由于上年 12 月基数较高，导致单月同比增幅转负，但绝对值达到年内单月最高水平，环比涨幅也较大，显示 12 月整体销售理想。12 月全国商品住宅销售面积 1.9 亿平米，同比上升 0.64%，涨幅也较前几个月回落，但环比涨幅高达到 46%，绝对值也为年内单月最高水平，年末销售上升明显。

销售额方面，12 月全国商品房销售额为 2 万亿，同比上升 1.24%，涨幅同样明显回落，但环比涨幅达 38%，绝对值也为年内单月最高水平；12 月商品住宅销售额 1.77 万亿，同比增长为 7.83%，环比涨幅为 42%，绝对值也为年内单月最高。

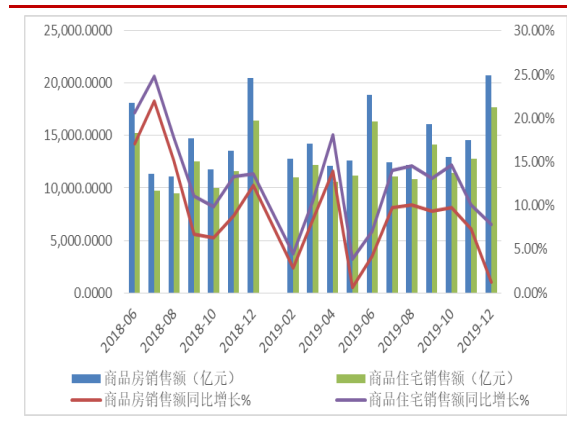
整体看，12 月单月商品房销售面积及销售金额涨幅虽然较前几个月明显回落，但主要由于 2018 年高基数影响；12 月整体销售环比 11 月大幅增长，绝对值也达年内最高单月水平，可见年末楼市整体销售理想，楼市景气度维持。在流动性及政策边际改善背景下，2020 年一季度楼市整体销售保持平稳增长预期仍较高。

图3：全国商品房单月销售面积

图4：全国商品房单月销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 年末房价涨幅保持平缓

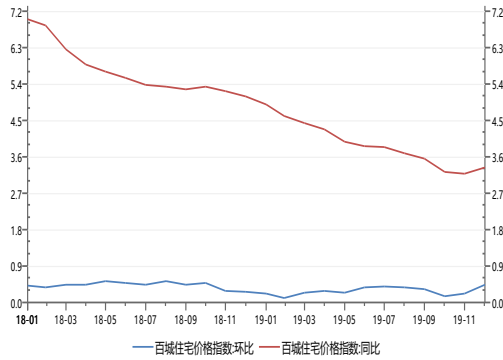
房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，12月百城住宅价格环比上升0.42%，同比上升3.34%，涨幅较11月末分别提升0.21个百分点和上升0.17个百分点，房价同环比涨幅均有所回升。其中12月房价环比上升城市69个，较11月末增加14个；6个城市房价环保持平；25个城市房价出现环比下降；房价上涨城市个数维持高位。

70大中城市新建商品住宅价格指数观测，12月份新建商品住宅价格指数同比上升6.8%，涨幅较11月末下降0.5个百分点，涨幅持续下降。环比方面，12月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.4%，环比涨幅较11月末上升0.1个百分点，也维持在近一年低位。整体看，12月份房价继续有所上升，但涨幅收窄，房价上升相对平缓。

细分看，12月份一、二、三线城市新建商品住宅价格同比涨幅均较11月有所下降。二三线城市房价涨幅继续高于一线城市涨幅。一线城市新建商品住宅价格12月末同比上升3.9%，涨幅较11月末下降1个百分点；二线城市整体涨幅为7.3%，涨幅高于三线城市，较11月末涨幅下降0.6个百分点；三线城市涨幅为6.7%，低于11月末0.3个百分点。环比方面，一线城市12月份房价环比涨幅较11月末有所回落，二三线城市房价环比涨幅提升。一线城市12月新建商品住宅价格环比上升0.2%，房价涨幅较上月下降0.4个百分点；二线城市房价环比上升0.3%，三线城市环比上涨0.6%，涨幅分别较上月提升0.1个百分点，但相对涨幅仍维持低位。整体看，12月房价涨幅平稳，而一线城市上升相对明显。

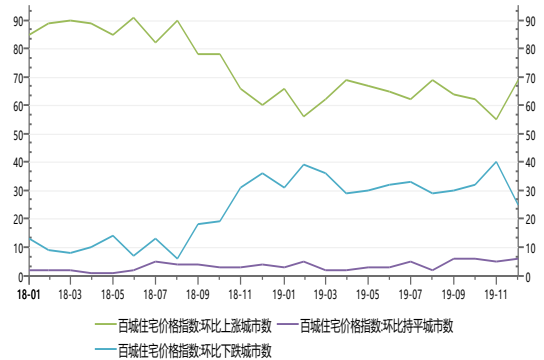
图5：百城住宅价格同环比变化

图6：百城房价环比上涨城市个数变化



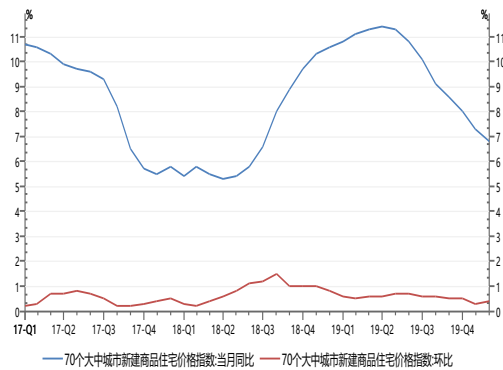
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：70大中城市房价同环比变化

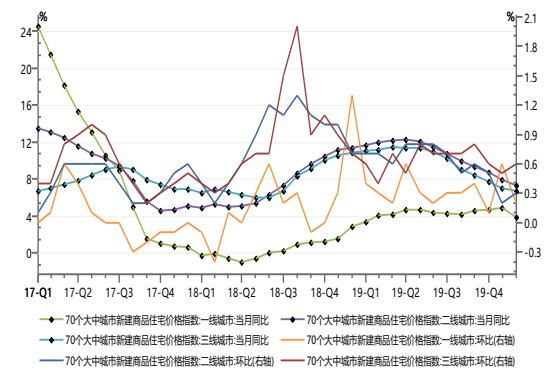


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

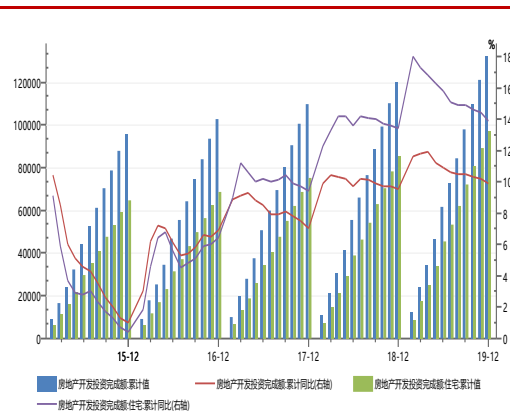
3. 开发投资增速回落 竣工增速转正

2019 年全国房地产开发投资完成额累计达 13.2 万亿，累计同比增速为 9.9%，开发投资增速在高位持续回落。但当前仍维持在近 4 年以来高位，行业景气度维持。全国住宅开发投资完成额则为 9.7 万亿，累计同比增幅为 13.9%，增幅也较 11 月末下降 0.5 个百分点。虽然涨幅持续回落，但仍维持在近几年的高位。经历过去几年房地产销售大年，行业库存去化理想可售下降明显，开发商提升开发进度补充可售资源得以体现。另一方面，当前销售情况整体平稳理想，房价也平稳上升，开发商对行业保持谨慎乐观态度，开发投资相对积极。可以看出，房地产开发投资增速明显高于制造业及固定资产投资增速，行业景气度较高，稳经济作用明显。

1—12 月全国房屋施工面积累计 89.38 亿平方米，其中住宅施工面积累计 62.76 亿平方米，累计同比分别上升 8.7%和上升 10.1%，累计施工面积同比增幅维持高位。全年房屋累计新开工面积 22.7 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 16.7 亿平方米，较去年同期分

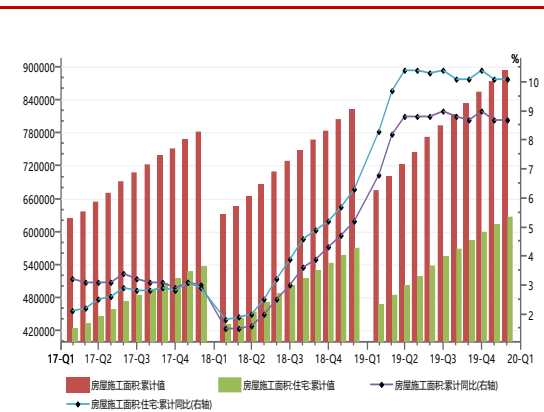
别上升 8.5%和上升 9.2%。新开工量同比涨幅较 2018 年有所回落,但仍维持在平稳水平。竣工方面,截止 12 月末全国房屋竣工面积为 9.59 亿平方米,其中住宅竣工面积 6.8 亿平方米,同比分别上升 2.6%和上升 3%,竣工涨幅回升,转负为正。

图9: 房地产开发投资累计完成额



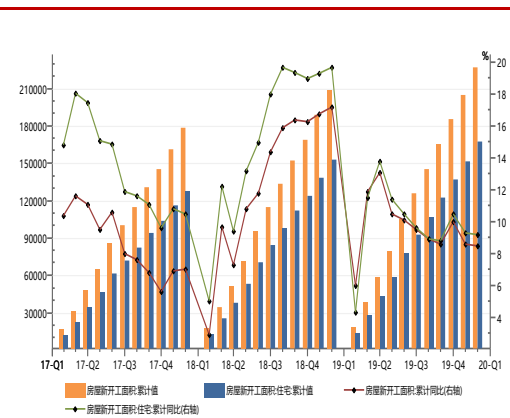
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图10: 房屋累计施工面积同比变化



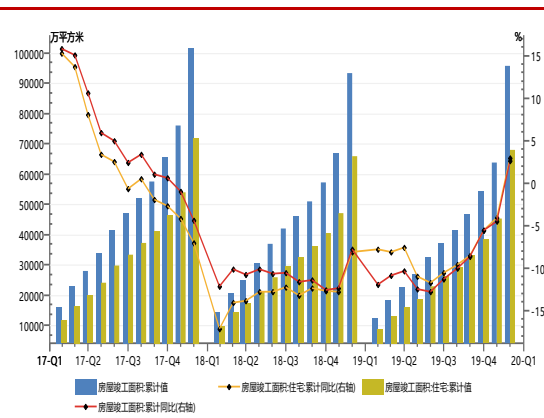
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图11: 房屋累计新开工面积同比变化



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图12: 房屋累计竣工面积同比变化



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

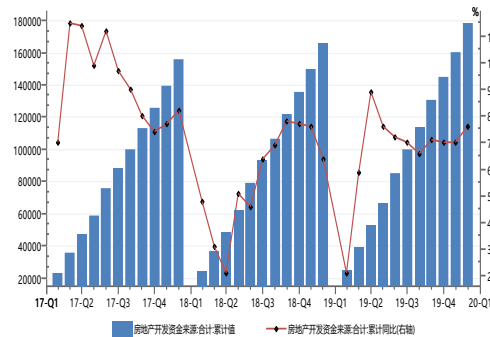
4. 流动性改善 开发资金来源维持理想

19 年 1—12 月全国房地产开发资金来源合计 17.86 万亿,同比上升 7.6%,增幅较上月末提升 0.6 个百分点,维持在近两年高位,开发资金来源维持相对理想状态。降准带来社会整体资金流动性保持合理充裕;同时开发商发债等有所放宽。后续开发资金增速走势仍需观察,但行业整体流动性大幅收紧预期仍较低。

其中 1—12 月,国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 2.5 万亿、176 亿和 5.8 万亿,同比则分别上升 5.1%,上升 62.7%和同比上升 4.2%;其他资金来源为 9.5 万亿,同比增

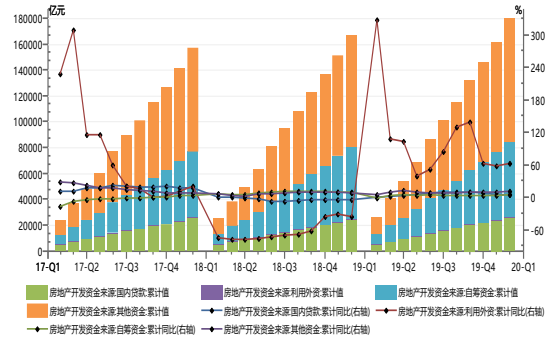
长 10.49%。除了国内贷款金额同比增速较上月末小幅收窄，其余贷款金额同比增速均较上月末进一步扩大。预计一季度社会整体流动性保持适当充裕背景下，社融改善，开发资金来源将保持平稳良好水平。

图13：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

5. 年末土地市场成交回升明显

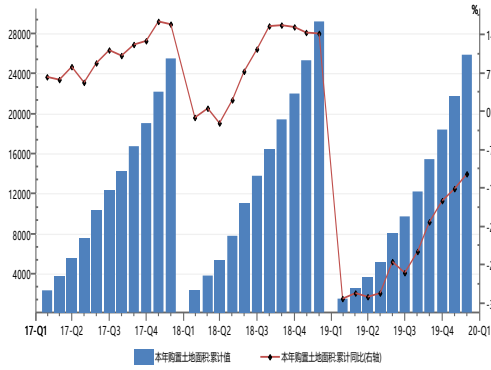
2019年1—12月全国土地购置面积累计为2.58亿平方米，同比下降11.4%；2019年以来土地成交大幅回落，但下半年开始跌幅持续收窄。全年全国土地成交价款累计为1.47万亿，与去年同期相比成交价款下降8.7%，降幅也持续收窄，相比11月末收窄4.3个百分点，但整体降幅仍相对较大。

从100个大中城市土地成交情况观察，12月份单月成交的土地规划建筑面积为1.85亿平方米，同比增长5.22%。年初单月成交土地规划建面出现大幅下降，随后二季度开始回升；而年末成交绝对值回升明显，同比增幅也维持年内高位。12月成交土地总价为5432亿，同比增长20.39，增幅回落。而土地成交楼面均价为2933元/平方米，同比涨幅为14.4%，涨幅处于年内较低水平。12月末成交土地溢价率则为9.28%，溢价率回升。

整体看，12月份100大中城市成交土地规划建面绝对值环比大幅上升，成交土地总价同比增幅也达两成。同时成交楼面均价上升幅度也较大，而溢价率也有所回升，显示年末土地市场景气度相对理想。随着融资边际性改善持续，库存向下及对来年销售保持谨慎乐观，开发商年末拿地仍相对积极。另外，土地获取更多集中于房地产销售情况较好的一二线及热点城市态势延续。

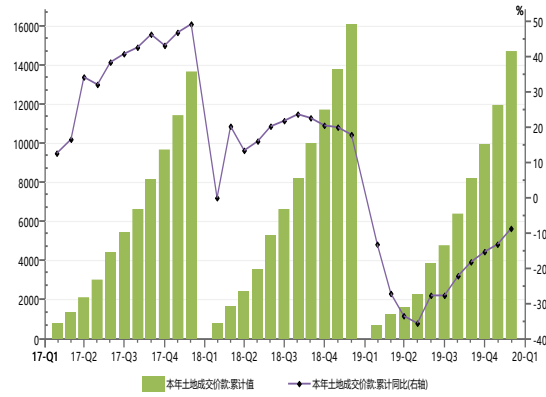
图15：全国土地累计购置面积

图16：全国土地累计成交价款



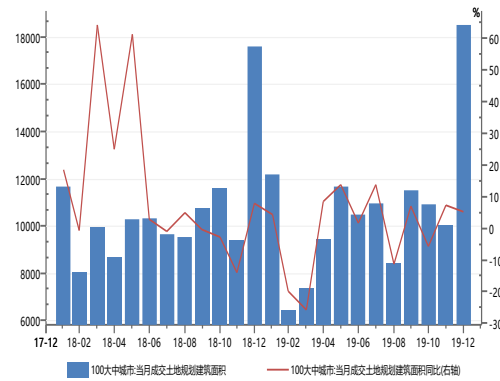
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图17：100大中城市单月成交规划建面



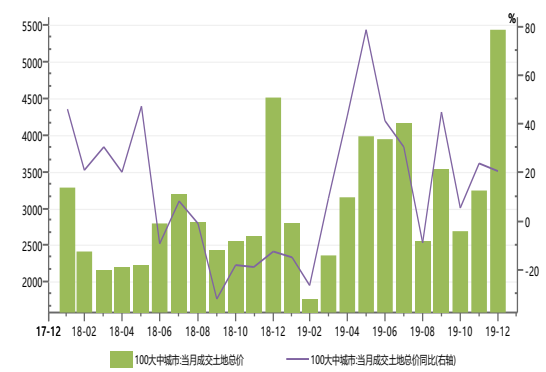
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图18：100大中城市单月土地成交总价



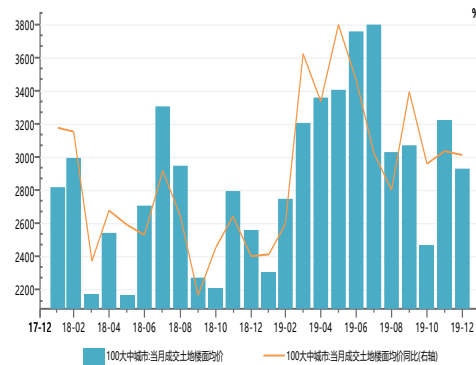
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图19：100大中城市土地成交楼面均价

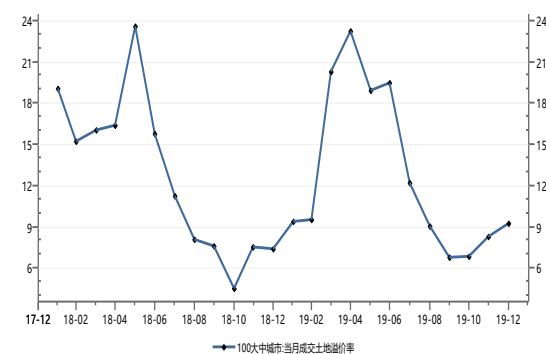


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图20：100大中城市土地成交溢价率



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

6. 板块行情

近一个月（2020年1月1日至1月17日），房地产板块整体涨幅为-1.83%，在28个申万一级行业板块中排名倒数第2位，主要由于2019年11月中下旬至12月行业整体累

计一定涨幅，2020 年初有所回落。近一个月涨幅排名居前的行业板块分别有计算机、电子、传媒、汽车、通信及电气设备，期间累计涨幅分别为 11.56%，10.14%，7.88%，6.7%，5.4%和 5.19%。而同期沪深 300 及上证综指涨幅则分别为 1.42%和 0.83%。房地产板块近一个月走势较弱，跑赢大盘。

19 年 1—12 月，大盘走势呈现冲高回落，随后区间震荡的态势。全年沪深 300 累计涨幅为 36%，上证综指累计涨幅为 22.3%。行业板块中，电子、食品饮料、家用电器、建筑材料、计算机、非银金融及农林牧渔等板块涨幅领先。房地产板块 2019 年累计涨幅为 22.75%，在申万 28 个一级板块中排名 17 位，跑输沪深 300 指数 13.25 个百分点，小幅跑赢上证综指。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	近一个月以来板块累计涨跌幅 (%)	2019 年板块累计涨跌幅 (%)
计算机(申万)	11.56	48.04
电子(申万)	10.14	73.77
传媒(申万)	7.88	21.20
汽车(申万)	6.70	14.60
通信(申万)	5.40	19.96
电气设备(申万)	5.19	24.37
轻工制造(申万)	4.77	19.27
医药生物(申万)	4.33	36.85
国防军工(申万)	4.21	27.19
综合(申万)	4.11	26.13
有色金属(申万)	3.87	24.27
农林牧渔(申万)	3.77	45.45
家用电器(申万)	3.54	56.99
商业贸易(申万)	3.30	8.80
化工(申万)	3.29	24.22
纺织服装(申万)	2.66	7.09
机械设备(申万)	2.44	23.92
建筑装饰(申万)	1.64	-2.12
沪深 300	1.42	36.07
休闲服务(申万)	1.32	27.92
上证综指	0.83	22.30
采掘(申万)	0.47	9.07
食品饮料(申万)	0.46	72.87
公用事业(申万)	-0.02	5.12
非银金融(申万)	-0.29	45.51
建筑材料(申万)	-0.31	51.03
银行(申万)	-1.22	22.93
钢铁(申万)	-1.32	-2.09
房地产(申万)	-1.83	22.75
交通运输(申万)	-2.25	17.28

资料来源：Wind 资讯，东莞证券证券研究所

7. 行业研判及投资建议

2019 年房地产开发投资增速维持在较高水平，并且明显高于固定资产投资增速、基建投资增速等；全年销售面积同比基本持平，销售金额增速理想，绝对值维持历史高水平；另外房价涨幅保持平缓，行业景气度相对理想。

资金方面，1 月初央行实行全面降准，后续货币流动性保持合理充裕预期较高；企业融资层面，近期个别房企海外再融资获批，企业债发行增加，整体融资及资金面收紧预期较低。另外，因城施策持续，政策面超预期调控可能性降低。

过去两年的销售大年，并且出现房价的明显上涨，今年进入结算期将带来全年靓丽的结算业绩。从部分一二线龙头房企销售增速及已售未结可以看出，未来一两年业绩锁定性极高；近期包括保利地产、大悦城、绿地控股等发布业绩快报，业绩增速较高；同时当前部分龙头个股股息率具备较好的吸引力，投资价值凸显。板块在 2019 年整体走势偏弱，跑输大盘；行业当前整体估值水平也跌至历史底部区间，具备较好的安全边际。

我们继续看好基本面靓丽、业绩锁定性及股息率较高、估值便宜的一二线龙头地产股，包括保利地产（600048）、大悦城（000031）、城建发展（600266）、华发股份（600325）、招商蛇口（001979）、金融街（000402）、万科 A（000002）、华夏幸福（600340）、金地集团（600383）、荣盛发展（002146）等。

8. 风险提示

楼市销售回落

楼市出现超预期调控

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2020/1/17）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000002	万科 A	30.46	3.06	3.68	4.35	10.0	8.3	7.0	推荐	维持
600048	保利地产	16.12	1.59	2.23	2.65	10.1	7.2	6.1	推荐	维持
001979	招商蛇口	18.87	1.89	2.38	2.89	10.0	7.9	6.5	推荐	维持
600340	华夏幸福	27.44	3.79	5.13	6.95	7.2	5.3	3.9	推荐	维持
600383	金地集团	14.04	1.79	2.1	2.47	7.8	6.7	5.7	推荐	维持
600325	华发股份	7.52	1.08	1.28	1.51	7.0	5.9	5.0	推荐	维持
002146	荣盛发展	9.45	1.74	2.25	2.7	5.4	4.2	3.5	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn