

## 2019年销售平稳收官，竣工增速如期回正

### ——国家统计局12月份行业数据跟踪

#### 投资要点:

**1、2019年销售韧性较强，预计2020年销售同比增速1-2%。**2019年1-12月，商品房销售面积累计同比下降0.1%，销售金额累计同比增长6.5%。2019年全年销售韧性较强，原因主要有以下两点：1)房企在资金面趋紧的情况下加大促销和推盘力度，以价换量促回款；2)2019年下半年基数较低。虽然2019年销售表现出较强的韧性，但长期来看市场销售缓步下行趋势未变，拿地减少导致开工不足或将逐步显现，销售端压力加大，我们预计2020年销售金额同比增速1-2%。

**2、2019年全年土地市场总体低迷。**2019年1-12月土地购置面积累计同比下降11.4%，土地成交价款累计同比增速为-8.7%。2019年土地市场总体低迷，在销售预期转弱的背景下房企拿地较为谨慎。展望2020年，在销售端压力较大、房价稳定的背景下，房企拿地动力不足，土地市场或仍呈现低迷局面。

**3、2019年新开工和施工超预期，2020年竣工将继续修复。**2019年新开工和施工增速超市场预期，主要由于在库存低位和融资趋紧双重影响下，房企加快开工促回款，并且2019年较强的复工也对施工形成支撑。展望2020年，新开工和施工增速或逐步回落，一方面由于销售端存在压力，房企开工意愿有所减弱；另一方面，房企2019年拿地减少，土地储备不足将制约了新开工的进度，我们预计2020年新开工面积增速为3%左右。1-12月竣工累计同比增速为2.6%，竣工面积持续修复，我们预计2020年竣工面积增速6-8%，在竣工面积大幅回升的驱动下，物业公司业绩的确定性将增强。

**4、2019年开发投资超预期，预计2020年增速6-8%。**2019年1-12月，全国房地产开发投资同比增长9.9%，增速较1-11月下降0.3pct，开发投资如期回落，符合我们一直以来的判断。2020年从影响房地产开发投资的两大因素来看，预计土地购置费在1-2季度平稳探底，建安费用增长放缓，两个因素影响叠加下2020年房地产开发投资增速将继续缓步下行。我们在综合考虑了宏观经济、城镇化率、货币政策以及因城施策等因素下，预计2020年房地产投资增速6-8%。

**5、房企资金面稳中向好，2020年融资端或迎来边际改善。**房企到位资金同比增长7.6%，较1-11月上升0.6pct。数据上看，房企资金面稳中向好，2019年三季度是房企融资环境最紧时期，随着2020年融资环境边际改善，房企资金压力或得到一定的缓解，预计后续高信用、企业自身筹款能力强的优质房企有望受益。

**6、投资建议：**我们继续看好地产板块的估值修复行情。从基本面上看，行业整体运行稳定，前期政策调控效果较好，“三稳”目标基本实现，政策环境边际改善；估值方面，板块估值仍处于历史低位，有较大的修复空间；基金仓位方面，公募基金对房地产板块持仓已经连续三个季度下降，具备反弹空间。行业基本面平稳，政策边际改善，估值和仓位处于低位，以上将逐步催化地产板块的估值修复行情。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科A(000002)、保利地产(600048)，销售增速高于行业平均，业绩释放较充分的阳光城(000671)。

**7、风险提示：**市场销售超预期下行，政策调控加码。

## 房地产行业

### 推荐 维持评级

#### 分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

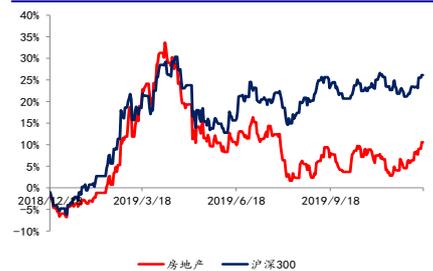
特别鸣谢

王秋蘅

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuhe@chinastock.com.cn

#### 相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河地产潘玮团队】行业点评\_房地产行业\_销售、投资保持韧性，新开工和施工如期回落——国家统计局11月份行业数据跟踪-2019.12.17

【银河地产潘玮团队】行业点评\_房地产行业\_销面增速今年首次转正，新开工反弹或不具备持续性——国家统计局10月份行业数据跟踪-2019.11.15

【银河地产潘玮团队】行业点评\_房地产行业\_销售、投资具有韧性，竣工修复还在途中——国家统计局9月份行业数据跟踪-2019.10.21

## 目 录

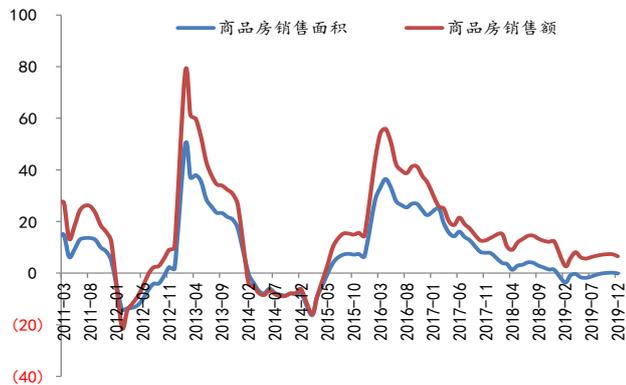
一、商品房销售市场 .....	2
(一) 2019 年销售韧性较强, 预计 2020 年销售同比增速 1-2% .....	2
二、投资、新开工与土地市场 .....	4
(一) 2019 年全年土地市场总体低迷 .....	4
(二) 2019 年新开工和施工超预期, 2020 年竣工将继续修复 .....	4
(三) 2019 年开发投资超预期, 预计 2020 年增速 6-8% .....	5
三、房地产资金面 .....	6
(一) 房企资金面稳中向好, 2020 年融资端或迎来边际改善 .....	6
四、投资建议 .....	7
五、风险提示 .....	7

## 一、商品房销售市场

### (一) 2019 年销售韧性较强，预计 2020 年销售同比增速 1-2%

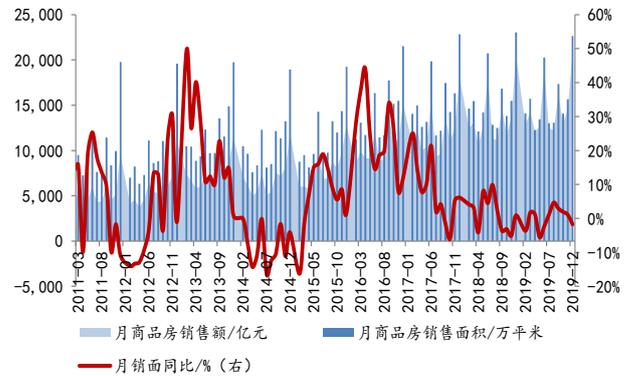
2019 年 1-12 月，商品房销售面积累计同比下降 0.1%，较 1-11 月减少 0.3 个百分点，较 2018 年减少 1.4 个百分点；销售金额累计同比增长 6.5%，较 1-11 月减少 0.8 个百分点，较 2018 年减少 5.7 个百分点。12 月单月销售面积同比下降 2%，较上月下降 3 个百分点，增速连续 4 个月呈下降趋势；销售金额同比增长 1%，增速较上月减少 6 个百分点。2019 年全年销售韧性较强，原因主要有以下两点：1) 房企在资金面趋紧的情况下加大促销和推盘力度，以价换量促回款；2) 2019 年下半年基数较低。虽然 2019 年销售表现出较强的韧性，但长期来看市场销售缓步下行趋势未变，拿地减少导致开工不足或将逐步显现，销售端压力加大，我们预计 2020 年销售金额同比增速 1-2%。

图 1: 商品房销售面积及销售金额累计表现/%



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 月商品房销售面积、销售金额及销面同比

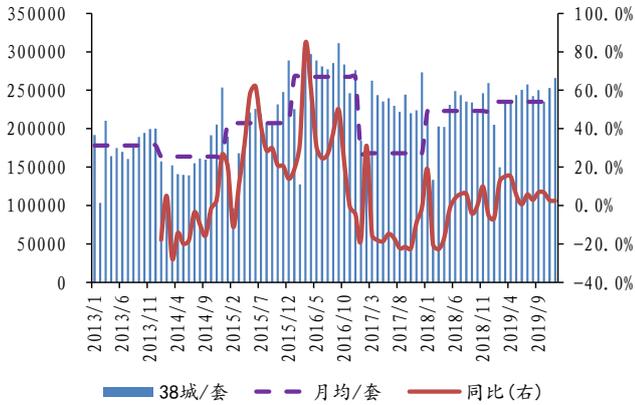


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

从我们跟踪的重点城市高频数据来看，38 城 2019 年 1-12 月新房销量累计同比上涨 5.3%，比 1-11 月减少 0.3 个百分点，12 月单月同比增速为 2.5%，增速比 11 月减少 0.3 个百分点。分一二三线城市来看，同比方面，一二三线城市累计成交量同比涨跌幅分别为 9.7%/9.8%/-5.6%，单月成交量同比涨跌幅分别为 10.0%/-1.9%/5.5%。拉长到全年来看，一线城市在经历年初“小阳春”销售高增之后，三、四季度增速回落，二线城市增速较为稳定，三线成交一直处于下行通道，但连续四个月降幅收窄，好于预期。

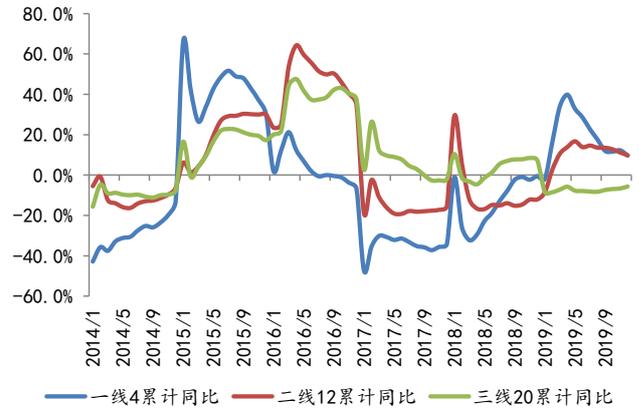
截至 2019 年 12 月，一线城市中，上海去化周期最短，仅 5.4 个月，而广州、深圳和北京分别为 8.5 个月、9.3 个月和 18.5 个月。二线城市中，南宁、南京和宁波去化速度较快，去化周期分别为 4.2、5.2、5.4 个月。三四线城市普遍去化周期较长，其中泉州和蚌埠在 30 个月以上。由此可见，一二三线城市中，一线城市住宅去库存能力最强，二线城市次之，三四线城市最弱。无论在总量还是去化速度方面，目前一二、三四线城市的库存水平及去库存能力分化明显，库存消化压力主要在三四线城市集中。

图 3: 重点 38 城新房月销量情况



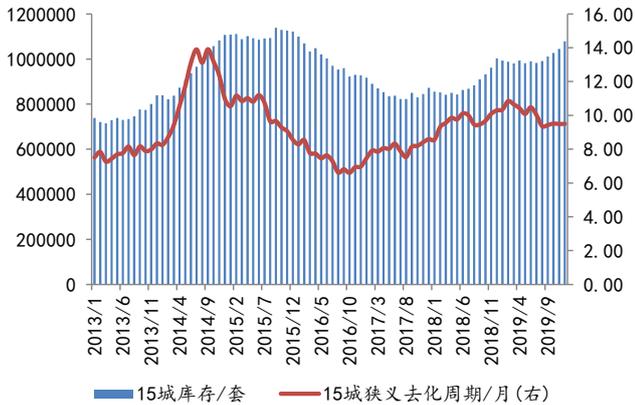
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 重点一二三线城市新房销量累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 重点城市库存及狭义去化周期



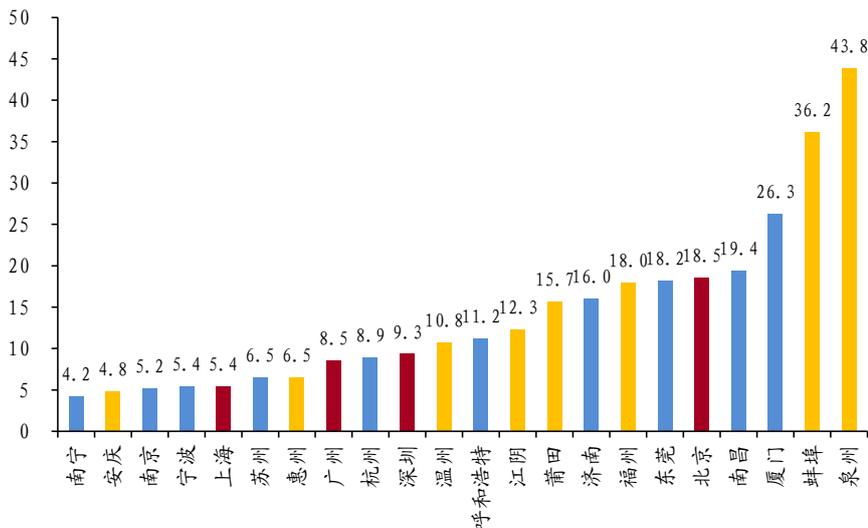
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 重点城市狭义去化周期/月



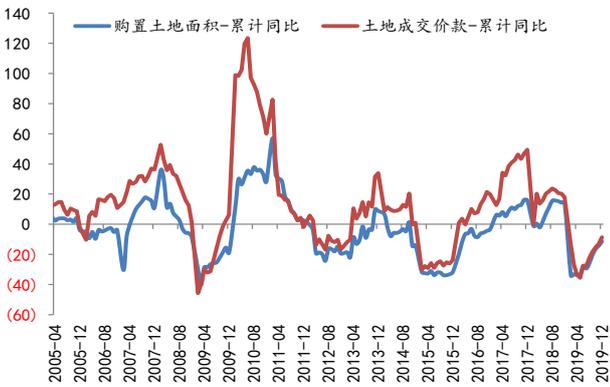
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 二、投资、新开工与土地市场

### (一) 2019 年全年土地市场总体低迷

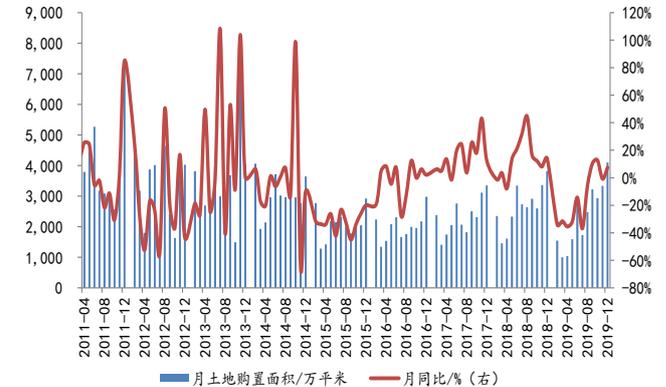
2019 年 1-12 月土地购置面积累计同比下降 11.4%，降幅相比 1-11 月收窄 2.8 个百分点，较上年回落 25.6 个百分点；1-12 月土地成交价款累计同比增速为 -8.7%，降幅相比 1-11 月收窄 4.3 个百分点，较上年回落 26.7 个百分点。12 月单月，土地购置面积同比增速为 8%，较 11 月份上升 9 个百分点。2019 年土地市场总体低迷，在销售预期转弱的背景下房企拿地较为谨慎。二季度之后土地市场逐渐回暖，我们认为原因主要有以下两点：1) 土地市场的溢价率持续下行，在此背景下优质土地仍会获得开发商的青睐；2) 近几个月销售表现出较强韧性，去化加速，房企出于补库存的考虑获取土地。展望 2020 年，在销售端压力较大、房价稳定的背景下，房企拿地动力不足，土地市场或仍呈现低迷局面。

图 8: 土地购置面积及成交价款累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 月土地购置面积及同比

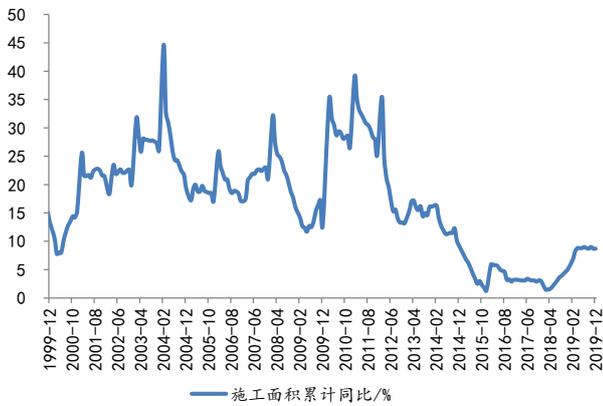


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### (二) 2019 年新开工和施工超预期，2020 年竣工将继续修复

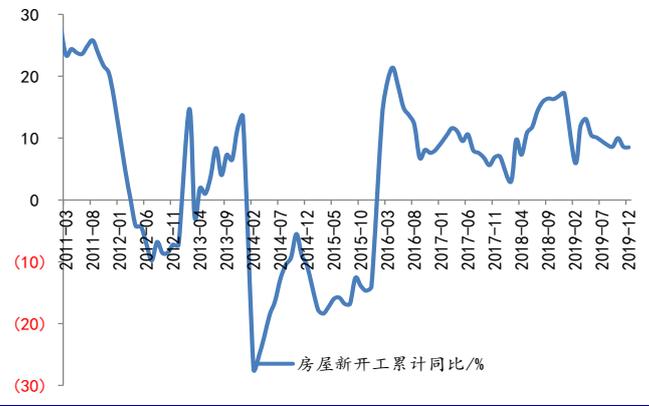
2019 年 1-12 月新开工面积累计同比增速为 8.5%，较 1-11 月回落 0.1 个百分点；施工面积累计同比增速 8.7%，较 1-11 月持平。2019 年新开工和施工增速超市场预期，主要是由于在库存低位和融资趋紧双重影响下，房企加快开工促回款，并且 2019 年较强的复工也对施工形成支撑。展望 2020 年，新开工和施工增速或逐步回落，一方面由于销售端存在压力，市场对销售预期下降，房企开工意愿有所减弱；另一方面，房企 2019 年拿地减少，土地储备不足将制约了新开工的进度，预计新开工增速逐步走弱，我们预计 2020 年新开工面积增速为 3% 左右。1-12 月竣工累计同比增速为 2.6%，实现 2017 年 11 月以来首次转正，12 月单月增速为 20.23%，创 2016 年 7 月以来的新高，竣工面积持续修复，我们预计 2020 年竣工面积增速 6-8%，在竣工面积大幅回升的驱动下，物业公司业绩的确定性将增强。

图 10: 房屋施工面积累计同比



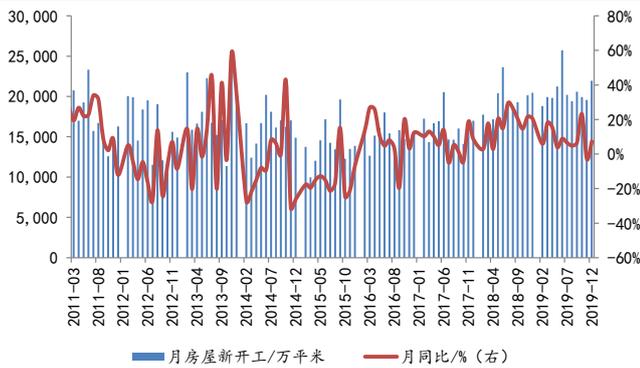
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### (三) 2019 年开发投资超预期, 预计 2020 年增速 6-8%

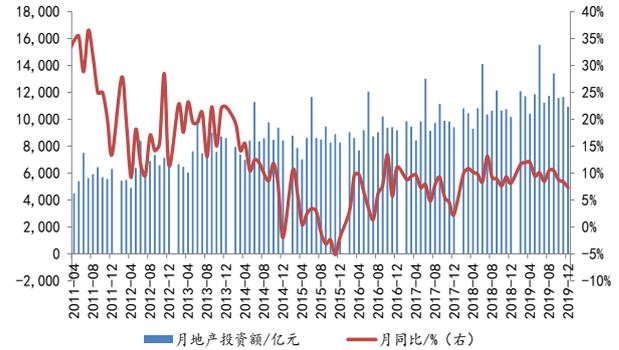
2019 年 1-12 月份, 全国房地产开发投资完成额 132194 亿元, 同比增长 9.9%, 增速较 1-11 月下降 0.3 个百分点, 较上年增加 0.4 个百分点。其中, 住宅投资 97071 亿元, 同比增长 13.9%, 增速回落 0.5 个百分点。开发投资如期回落, 符合我们一直以来的判断, 总体来看 2019 年房地产开发投资增速略超市场预期, 韧性较强, 主要由于土地购置费的滞后效应和建安费用较为强劲的增长对开发投资形成支撑。2020 年从影响房地产开发投资的两大因素来看, 预计土地购置费在 1-2 季度平稳探底, 建安费用增长放缓, 两个因素影响叠加下 2020 年房地产开发投资增速将继续缓步下行。我们在综合考虑了宏观经济、城镇化率、货币政策以及因城施策等因素下, 预计 2020 年房地产投资增速 6-8%。

图 13: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 月度地产投资及同比



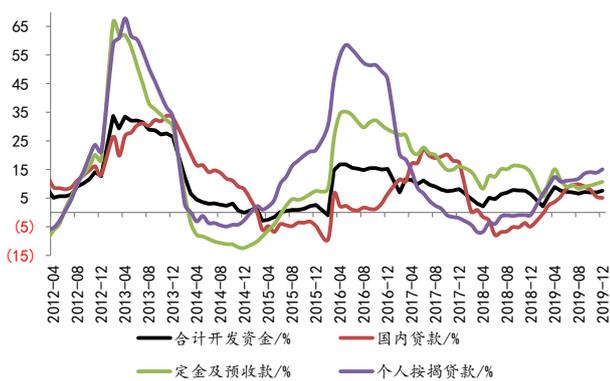
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 三、房地产资金面

#### (一) 房企资金面稳中向好, 2020 年融资端或迎来边际改善

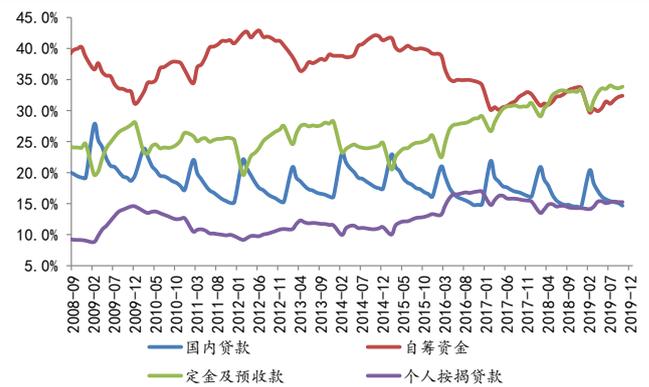
2019 年 1-12 月份, 房地产开发企业到位资金 178609 亿元, 同比增长 7.6%, 较 1-11 月份上升 0.6 个百分点。其中, 自筹资金 58158 亿元, 同比上涨 4.2%, 增速比 1-11 月份增加 0.6 个百分点; 定金及预收款 61359 亿元, 增长 10.7%, 增速加快了 0.7 个百分点; 国内贷款 25229 亿元, 同比增速 5.1%, 相对 1-11 月份回落 0.4 个百分点, 连续四个月回落; 个人按揭贷款 27281 亿元, 同比增速 15.1%, 增速上升 1.2 个百分点。单月来看, 国内贷款 12 月增速上升 18pct 至 1%, 自筹资金单月增速为 8%, 较上月持平, 定金及预收款和个人按揭增速分别为 17%、26%, 较上月的变化分别增加+2pct、+14pct。从数据上看, 房企资金面稳中向好, 2019 年三季度是房企融资环境最紧时期, 随着 2020 年融资环境边际改善, 房企资金压力或得到一定的缓解, 预计后续高信用、企业自身筹款能力强的优质房企有望受益。

图 15: 房地产开发资金来源累计同比



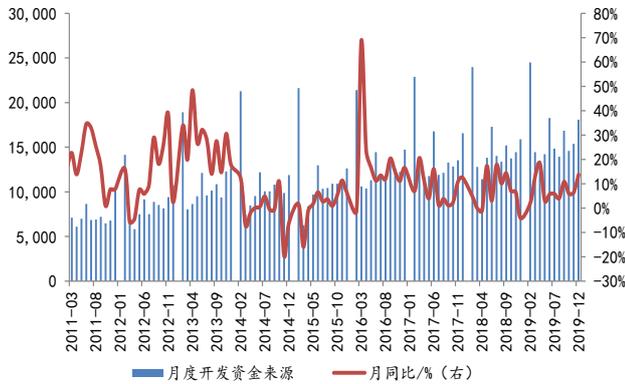
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 主要开发资金来源累计占比



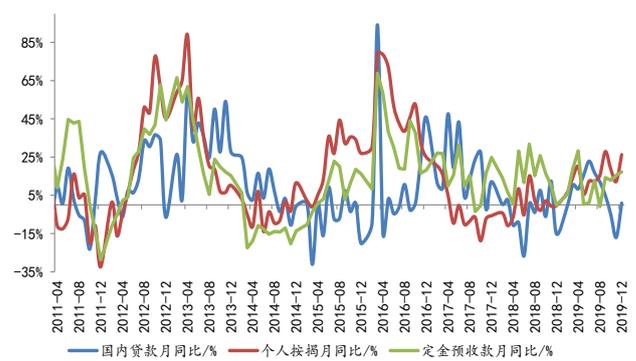
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 单月开发资金来源/亿元



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议

2019 年全年销售韧性较强，土地市场总体低迷、二季度后逐步回暖，新开工和施工超预期，竣工持续修复，开发投资保持韧性。我们认为 2020 年，销售端压力加大，土地市场或仍呈现低迷局面，新开工增速逐步走弱，竣工面积持续修复，开发投资或将继续缓步下行。我们在综合考虑了宏观经济、城镇化率、货币政策以及因城施策等因素下，预计 2020 年房地产投资增速 6-8%，销售金额增速 1-2%，新开工面积 3% 左右，商品房销售价格稳中有升，其中预计一二线城市涨 3.5%，三四线 0%；竣工面积增速 6-8%。

我们继续看好地产板块的估值修复行情。从基本面上看，行业整体运行稳定，前期政策调控效果较好，“三稳”目标基本实现，政策环境边际改善；估值方面，板块估值仍处于历史低位，有较大的修复空间；基金仓位方面，公募基金对房地产板块持仓已经连续三个季度下降，具备反弹空间。行业基本面平稳，政策边际改善，估值和仓位处于低位，以上将逐步催化地产板块的估值修复行情。集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科 A(000002)、保利地产(600048)，销售增速高于行业平均，业绩释放较充分的阳光城(000671)。

## 五、风险提示

市场销售超预期下行，政策调控加码。

## 插图目录

图 1: 商品房销售面积及销售额累计表现/% .....	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比 .....	2
图 3: 重点 38 城新房月销量情况 .....	3
图 4: 重点一二三线新房销量累计同比 .....	3
图 5: 重点城市库存及狭义去化周期 .....	3
图 6: 一二三线城市狭义去化周期/月 .....	3
图 7: 重点城市狭义去化周期/月 .....	3
图 8: 土地购置面积及成交价款累计同比 .....	4
图 9: 月土地购置面积及同比 .....	4
图 10: 房屋施工面积累计同比 .....	5
图 11: 房屋新开工面积累计同比 .....	5
图 12: 月房屋新开工及同比 .....	5
图 13: 地产投资累计同比 .....	6
图 14: 月度地产投资及同比 .....	6
图 15: 房地产开发资金来源累计同比 .....	6
图 16: 主要开发资金来源累计占比 .....	6
图 17: 单月开发资金来源/亿元 .....	7
图 18: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比 .....	7

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**潘玮，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒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。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)