

行业规模见顶，地产增速稳健下滑

2020年房地产行业第3周周报

核心观点

行业一周表现与估值

本周房地产板块下跌1.37%，沪深300上涨0.2%，上综下跌0.54%。20年动态市盈率8.88倍，21年动态市盈率6.9倍。

行业判断

本周板块跑输指数。本周统计局发布2019年1-2月全年地产数据。其中2019年，商品房销售面积171558万平方米，比上年下降0.1%。销售额为商品房销售额159725亿元，增长6.5%。销售数据整体来看略超预期。整体仍然保持天量成交数据。预计2020年继续呈现小幅回落，但依旧保持平稳。2019年，房地产开发企业房屋施工面积893821万平方米，比上年增长8.7%，房屋新开工面积227154万平方米，增长8.5%，增速比1-11月份回落0.1个百分点，房屋竣工面积95942万平方米，增长2.6%。新开工施工在成交的带动下依旧保持明显增长，我们预计2020年仍然保持个位数稳健增长。而竣工方面在成交带动下加速修复，预计2020年加速修复在10亿平以上。2019年，房地产开发企业到位资金178609亿元，比上年增长7.6%。地产企业加速回款带动到位资金回升。2019年1-12月份，全国房地产开发投资132194亿元，比上年增长9.9%，增速比1-11月份回落0.3个百分点。房地产投资增速逐步下滑符合预期，行业规模预计见顶。未来预计仍然保持小幅下滑但不失速。整体来看2019年房地产数据表现略超预期。符合房地产是国家支柱产业的定位。板块估值方面，前期的受政策的压制以及流动性融资方面渠道收紧，行业板块估值的平均在6X左右，当前处于明显低估状态，我们判断宏观货币政策和财政政策的积极调整在短期并不会会有太大空间操作，估值有望在稳定情绪后进行缓慢修复。但在估值提振后盈利端能否支撑，则取决于政策端的变化及其对基本面的影响。短期我们认为地产板块缺乏驱动因素，板块近期难有优异表现，但是我们继续看好头部房企集中度的逻辑，当前不但有龙头销售的集中度的提升，更有拿地，融资等各个方面龙头房企的集中度提升的趋势，在这些龙头公司优秀的方面直接推动龙头的规模以及市占率的提升，我们继续看好地产龙头公司在2019年的估值修复行情，建议积极关注招商蛇口，万科A，华夏幸福。

本周（2020.1.11—2020.1.117）成交

45个城市本周成交434.7万平方米，环比下降1.8%，同比上升18.8%。累计成交方面，一线累计完成去年的6.1%，二线完成去年的6.6%，三线完成去年的5.7%。

公司和行业要闻

- 1、2019年全国商品住宅房价收入比创新高预计今年将小幅回落
- 2、2019年大宗交易回归一线城市 45%资金来自外资创近五年新高

风险提示：严厉的调控措施和房产税推出力度和广度超出预期。

行业表现对比图

2019/1/20~2020/1/20

— 沪深300 — 房地产

相关报告

- 1.《国都证券-行业研究-行业周报-房地产：市场对再融资热情渐趋平静，等待销量恢复》2013.8.26
- 2.《国都证券-行业研究-行业周报-房地产：融资开闸预期持续发酵，估值上修进行时》2013.8.12
- 3.《国都证券-行业研究-行业周报-房地产：政策修复中，震荡向上预期不变》2013.7.29
- 4.《国都证券-行业研究-行业周报-房地产：销量回落，等待基本面探底回升》2013.7.29
- 5.《国都证券-行业研究-行业周报-房地产：本周销量回落，全年增长预期不变》2013.7.16
- 6.《国都证券-行业研究-行业周报-房地产：销售稳健，短期仍有向上空间》2013.7.8

研究员：王树宝

电话：010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书编号：S09405110800001

联系人：于伯菲

电话：010-84183396

Email: yubofei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

正文目录

一、周成交概览.....	4
二、月度成交与可售数据（更新至 12 月份）	6
三、全国 70 大中城市住房价格指数（更新至 11 月份）	7
四、宏观、行业、公司一周要闻	8
五、行业估值.....	9

图表目录

图 1: 45 个主要城市商品房销售面积走势图	4
表 1: 45 个城市周成交情况表	4
表 2: 45 个城市月度成交与可售数据表	6
图 2: 新建商品住宅价格涨跌城市数量比较 (环比)	7
图 3: 二手房住宅价格涨跌城市数量比较 (环比)	8
图 4: 房地产行业历史 PE (TTM)	9
图 5: 申万各一级行业、上证综指、沪深 300 指数历史 PE 比较 (截至 12 月 06 日)	9

一、周成交概览

本周（2020.1.11—2020.1.17）成交：45个城市本周成交434.7万平方米，环比下降1.8%，同比上升18.8%。

环比情况：一线城市周成交119.3万平方米，环比上升9.9%。其中，北京周环比上升13.5%，上海上升6.1%，广州上升43.3%，深圳下降16%。二线城市周环比下降14.2%，三线城市平均周环比上升9.3%。

同比情况：45个城市周成交同比上升18.8%。其中，一线平均周同比上升39.6%。二线平均上升29.2%，三线平均下降4.3%。

本年累计：45个城市累计成交完成去年销售面积的6.18%。其中，一线完成度为6.1%，二线完成度为6.6%，三线完成度为5.7%。

图1：45个主要城市商品房销售面积走势图

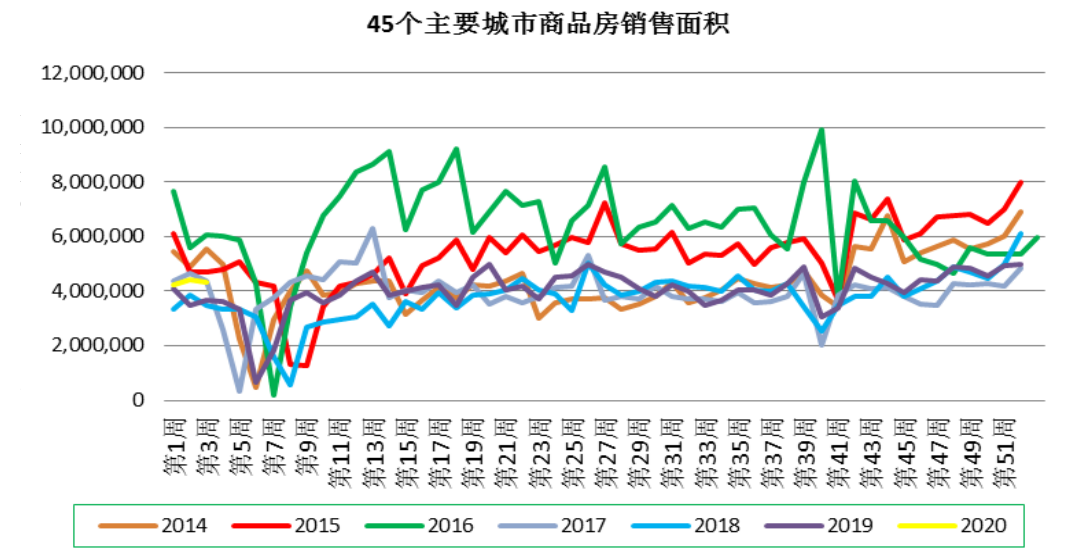


表1：45个城市周成交情况表

城市	本周成交 (万平方米)	本周环比	本周同比	今年累计 (万平方米)	今年同比 完成度
北京	51.7	13.5%	48.0%	2747.6	6.1%
上海	42.0	6.1%	42.1%	2401.6	6.2%
广州	14.4	43.3%	31.4%	1041.6	5.1%
深圳	11.3	-16.0%	12.1%	533.4	7.4%
一线合计	119.3	9.9%	39.6%	6724.1	6.1%
天津	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1175.6	#DIV/0!
杭州	18.2	-45.7%	17.0%	938.1	8.2%
南京	15.5	-32.0%	68.4%	1002.5	7.5%
重庆	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1779.2	#DIV/0!
武汉	44.9	-9.3%	64.2%	1576.2	5.5%
成都	64.4	19.1%	29.6%	1089.6	8.1%
青岛	23.4	-12.5%	31.7%	1210.5	5.3%
苏州	14.9	-26.1%	-19.5%	796.7	5.9%

福州	4.2	0.1%	-25.3%	230.0	5.1%
厦门	0.0	-100.0%	#DIV/0!	453.0	7.9%
长沙	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1177.9	#DIV/0!
昆明	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1029.8	#DIV/0!
大连	0.0	#DIV/0!	-100.0%	287.6	0.0%
南昌	0.0	#DIV/0!	-100.0%	525.3	0.0%
二线合计	181.2	-14.2%	29.2%	13802.4	6.6%
无锡	9.8	7.3%	5.6%	495.1	4.4%
宁波	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	467.7	#DIV/0!
东莞	12.4	13.2%	41.3%	753.0	6.7%
哈尔滨	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	776.8	14.0%
佛山	0.4	21.7%	18.3%	8.2	5.9%
惠州	5.1	-30.3%	-10.1%	329.2	5.8%
呼和浩特	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	33.5	#DIV/0!
唐山	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	2.4	#DIV/0!
吉林	0.0	#DIV/0!	-100.0%	312.3	0.0%
包头	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	282.9	#DIV/0!
济宁	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	#DIV/0!
丹东	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	43.8	#DIV/0!
安庆	0.0	#DIV/0!	-100.0%	133.7	0.0%
扬州	6.3	-3.5%	-3.1%	244.1	6.6%
温州	30.2	9.9%	1.2%	376.4	7.0%
金华	2.7	-8.6%	367.0%	197.7	4.5%
襄阳	0.0	#DIV/0!	-100.0%	163.0	0.0%
赣州	11.5	-15.6%	-33.6%	421.0	5.2%
韶关	1.9	1.2%	16.3%	137.7	4.1%
岳阳	4.3	62.9%	107.4%	126.1	6.2%
三亚	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	156.7	#DIV/0!
海口	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	309.9	#DIV/0!
南宁	45.2	26.9%	10.7%	665.9	7.6%
泸州	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	223.8	#DIV/0!
贵阳	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	849.5	#DIV/0!
南充	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	347.4	#DIV/0!
兰州	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	242.7	#DIV/0!
三线合计	134.1	9.3%	-4.3%	7569.9	5.7%
整体合计	434.7	-1.8%	18.8%	28096.4	6.18%

数据来源：wind，国都证券研究所整理

注1：佛山、唐山统计数据为成交套数。

注2：跟踪城市数量增加到45个，新增跟踪城市武汉、大连、吉林、济宁、唐山、丹东、扬州、温州、金华、赣州、南充。

二、月度成交与可售数据（更新至12月份）

12月份，45个城市商品住宅成交2136.3万平方米。环比上升14%，同比下降5%。

环比情况：一线城市成交479.2万平方米，环比上升9%；二线城市成交1069.7万平方米，环比上升27%；三线城市成交587.3万平方米，环比下降2%。

同比情况：45个城市月成交同比下降5%。其中，一线城市同比下降18%；二线城市同比下降2%；三线城市同比上升1%。

本年累计：45个城市累计成交完成去年的107%。其中，一线城市完成去年的101%；二线城市完成去年的109%；三线城市完成去年的108%。

表 2：45 个城市月度成交与可售数据表

城市	本月成交 (万平方米)	本月环比	本月同比	本年累计 (万平方米)	本年累计同比完 成度	可售面积 (平方米)	去化时间 (月)
北京	174.9	18%	0%	2745	104%	13217107	6.86
上海	149.2	-2%	-18%	2422	98%	10435545	5.3
广州	88.5	3%	-45%	1045	96%	9011638	8.5
深圳	66.6	23%	-4%	533	117%	6879651	9.5
一线合计	479.2	9%	-18%	6745	101%	39543942	7.5
天津	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1182	#DIV/0!	-	-
杭州	159.6	27%	6%	946	84%	10787387	2.2
南京	132.6	137%	64%	1011	123%	46806	3.8
重庆	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1750	#DIV/0!	-	-
武汉	231.6	2%	5%	1585	130%	-	-
成都	249.4	47%	-8%	1094	144%	-	-
青岛	157.6	1%	35%	1212	96%	18691267	0.0
苏州	104.6	29%	-10%	802	114%	4758944	5.8
福州	18.0	25%	-42%	229	138%	-	-
厦门	16.3	56%	44%	451	217%	0	0.0
长沙	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1187	#DIV/0!	-	-
昆明	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	1037	#DIV/0!	-	-
大连	0.0	#DIV/0!	-100%	289	35%	0	0.0
南昌	0.0	#DIV/0!	-100%	524	31%	3294833	0.0
二线合计	1069.7	27%	-2%	13298	109%	-	3.0
无锡	57.0	19%	27%	499	147%	0	0.0
宁波	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	471	#DIV/0!	0	0.0
东莞	62.0	25%	-13%	756	109%	-	-
哈尔滨	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	783	#DIV/0!	-	-
佛山	2.4	88%	2%	8	108%	-	-
惠州	35.3	8%	21%	329	105%	2209769	0.0
呼和浩特	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	34	0%	-	-
唐山	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	2	#DIV/0!	-	-
吉林	5.7	-79%	-72%	312	95%	-	-
包头	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	280	#DIV/0!	-	-
济宁	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	0.0

丹东	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	44	#DIV/0!	-	-
安庆	0.0	#DIV/0!	-100%	134	24%	-	-
扬州	30.6	60%	56%	246	62%	-	-
温州	96.6	5%	-1%	374	125%	-	-
金华	17.7	15%	36%	199	95%	-	-
襄阳	0.0	#DIV/0!	-100%	162	36%	-	-
赣州	79.5	9%	52%	426	99%	-	-
韶关	12.1	-10%	13%	137	85%	-	-
岳阳	22.0	44%	58%	126	109%	-	-
三亚	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	158	#DIV/0!	-	-
海口	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	310	#DIV/0!	-	-
南宁	166.6	-21%	1%	669	145%	-	-
泸州	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	224	#DIV/0!	-	-
贵阳	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	854	#DIV/0!	-	-
南充	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	350	#DIV/0!	-	-
兰州	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	242	#DIV/0!	-	-
三线合计	587.3	-2%	1%	8126	108%	-	4.3
整体合计	2136.3	14%	-5%	28170	107%	-	5.0

数据来源：wind，国都证券研究所整理

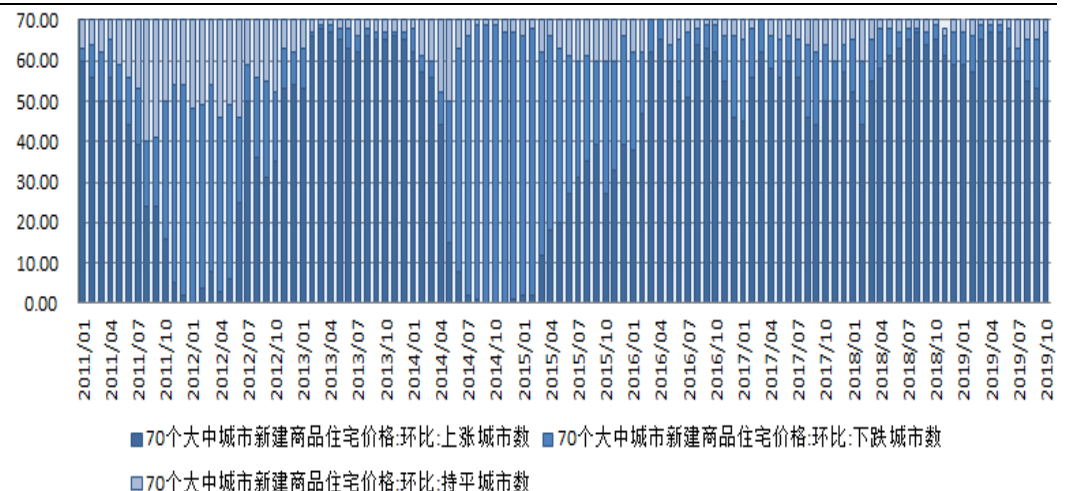
注1：南京、无锡、佛山可售数据为套数，其他城市为面积。

三、全国 70 大中城市住房价格指数（更新至 11 月份）

国家统计局公布了 2019 年 11 月份全国 70 个大中城市住宅价格指数：70 个大中城市房价持续下降。数据显示，新房方面，价格下跌的城市 21 座，持平的城市 5 座，上涨的城市有 44 座。下降城市数量相比 10 月份增加 4 座，持平城市数量增加 2 座，上涨城市相比 10 月份减少 6 座。

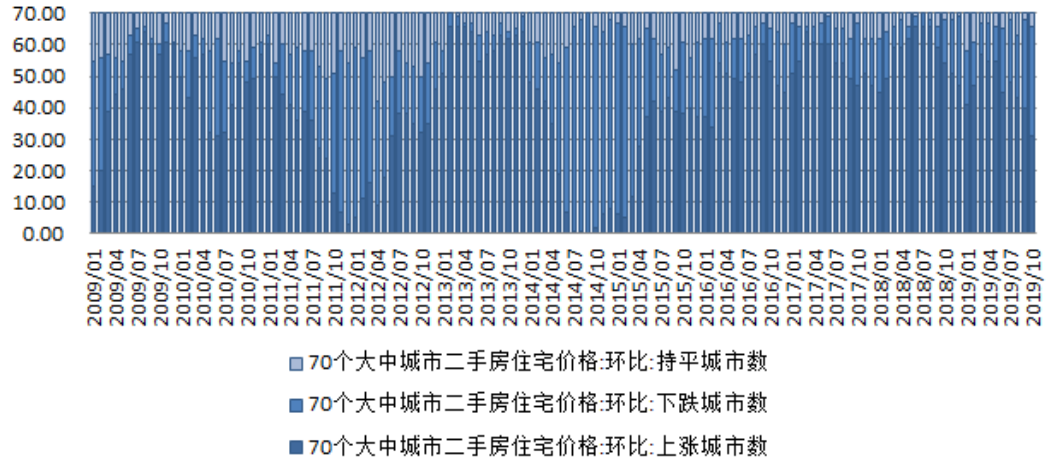
二手房方面，价格下降的城市有 33 座，持平的城市有 5 座，上涨的城市有 32 座。上涨城市数量相比 10 月份增加 1 座，下降城市数量相比 10 月份减少 2 座，持平城市相比 10 月份增加 1 座。

图 2：新建商品住宅价格涨跌城市数量比较（环比）



数据来源：国家统计局，国都证券研究所整理

图 3：二手房住宅价格涨跌城市数量比较（环比）



数据来源：国家统计局，国都证券研究所整理

四、宏观、行业、公司一周要闻

2019 年全国商品住宅房价收入比创新高预计今年将小幅回落

2019 年全国商品住宅房价收入比为 8.8，相比 2018 年的 8.5 小幅上升。总的来说，房价收入比上升主要有三个原因：房价涨幅相比 2018 年虽有所收窄，但整体涨幅依然较大；由于收入增幅小于房价涨幅；我国人均住房面积在不断增加，按前几年的增速来看，2019 年城镇居民人均住房建筑面积将达到 40 平方米左右。从房价收入比的绝对水平看，处于偏高区间，创 20 年来新高。本轮房地产上行周期的房价上涨，可以认为是没有经济与收入高增长支撑的房价透支。展望 2020 年，随着“房住不炒”政策的延续以及过去三年购买力的透支，预计全国楼市成交将整体小幅下降，市场全面回归理性，但全国商品住宅成交均价继续上涨，全年涨幅在 5% 左右。此外，长期来看，未来中国城镇居民可支配收入预期将保持上升趋势。但随着各项改革的推进和收入基数的提高，预计城镇居民可支配收入增长将保持平稳在 7.5%-8% 左右。综合以上因素，预计 2020 年全国房价收入比有望小幅回落至 8.7 左右。

2019 年大宗交易回归一线城市 45% 资金来自外资创近五年新高

2019 年整体大宗交易市场行之不易。一线城市大宗交易总成交额占全国比重达 71%。来自境外资金收购占比超过 40%，同为近五年来最高。2019 年国内大宗交易的成交贡献实则来源于第一季度和第四季度。报告显示，由于 2018 年部分大额交易于 2019 年初最终落定，2019 年初市场显示反应活跃。但至 2019 年年中，诸多不确定性因素影响显现，交易双方预期难以达成一致，成交热度逐渐趋冷。虽然年末一线城市出现翘尾行情，但成交高度集中于上海和北京。2019 年全国大宗交易总成交额为人民币 3,170 亿元，同比下降 13%。

信息来源：易居中国，Wind 资讯

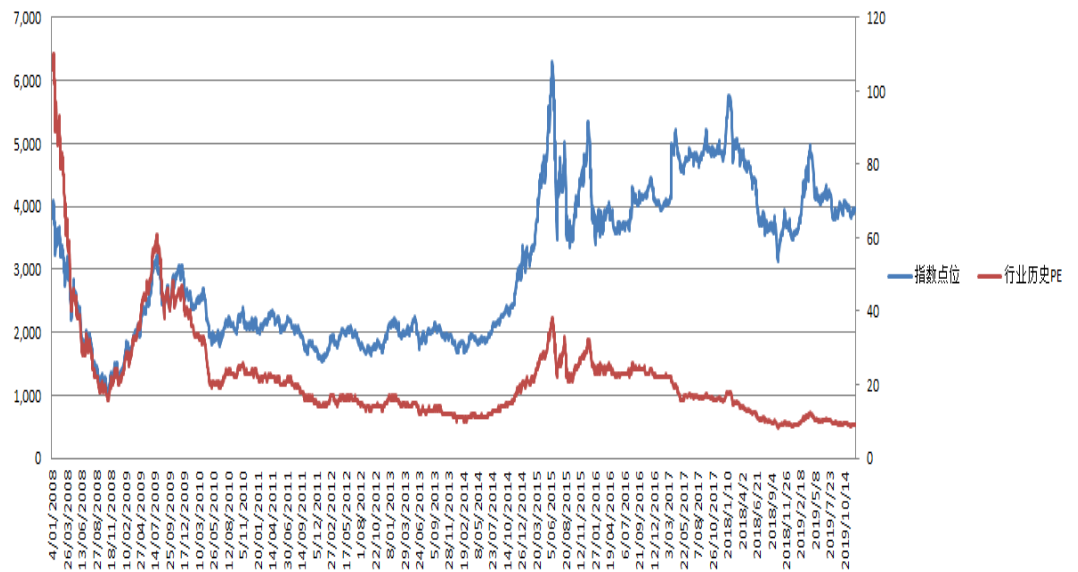
五、行业估值

截至1月17日收盘，板块19年动态市盈率8.88倍，20年动态市盈率6.9倍。

上周房地产（申万）收盘指数4213.84点，周环比下跌1.37%，上证综合指数本周下跌0.54%，沪深300指数本周下跌0.2%，行业表现跑输大盘指数。

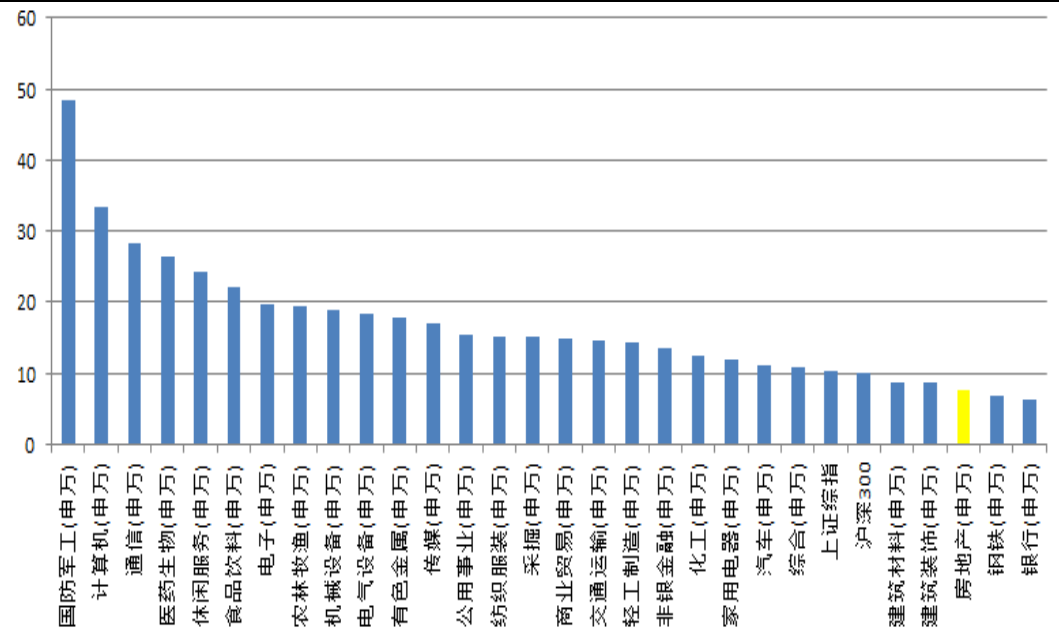
本周内，板块内34只股票上涨，17只持平，106只股票下跌。周涨幅前五名的个股有长春经开（上涨21.04%）；中房股份（上涨18.45%）、北汽蓝谷（上涨17.11%）、ST爱旭（上涨10.95%）；闻泰科技（上涨9.58%）。周跌幅前五名的个股有：九鼎投资（下跌-8.17%）、ST盈方（下跌-7.21%）万通地产（下跌7.01%）、ST银亿（下跌-6.7%）、深赛格（下跌-6.68%）。

图4：房地产行业历史PE（TTM）



数据来源：Wind，国都证券研究所整理

图5：申万各一级行业、上证综指、沪深300指数历史PE比较（截至12月06日）



数据来源：Wind，国都证券研究所整理

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyn@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyinchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			