

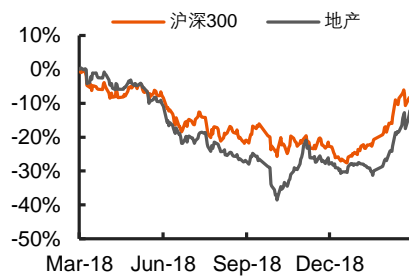
地产行业动态跟踪报告

2019年03月15日

投资延续高位，销售如期回落

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*地产*推盘成交延续回升，关注回温持续性》 2019-03-10
《行业周报*地产*推盘成交延续回升，物流地产或迎发展契机》 2019-03-03
《行业快评*地产*单月销售整体平稳，集中度持续提升》 2019-03-01
《行业专题报告*地产*粤港澳大湾区专题报告：大湾区扬帆起航，区域发展迎新契机》 2019-02-28
《行业周报*地产*粤港澳大湾区规划纲要发布，节后成交略有回暖》 2019-02-24

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：国家统计局公布 2019 年 1-2 月全国房地产开发投资及销售数据，其中房地产开发投资额同比增长 11.6%，新开工同比增长 6%；商品房销售面积同比下降 3.6%，销售额同比增长 2.8%。

平安观点：

- **投资超预期高增，维持全年回落判断。**2019 年 1-2 月地产投资同比增长 11.6%，较 2018 年上升 2.1 个百分点。我们判断投资超预期高增主要因：1) 土地购置费依旧维持高增（领先指标土地成交价款 2018 年增 18%）；2) 受低竣工、高开工影响，施工面积增速较 2018 年末扩大 1.6 个百分点至 6.8%，带动建安投资回升。分区域来看，中西部分别回升 3.4 个和 7.9 个百分点至 8.8%和 16.8%，三四线楼市降温背景下，我们判断三四线开发商为加快施工尽早预售，带动中西部投资回升。展望全年，考虑土地成交、新开工等领先指标均呈现回落趋势，维持年度策略观点，预计全年地产投资增速将高位回落至 5%左右。
- **销售如期回落，整体呈现韧性。**1-2 月全国商品房销售面积同比降 3.6%，销售额同比增长 2.8%，增速较 2018 年分别下降 4.9 个和 9.4 个百分点；销售额增速好于同期百强房企（1.3%），整体仍呈现韧性。平均销售均价 9079 元/平，环比升 3.9%，连续三个月上涨。展望全年，一二线城市已历经两年调整，预计以筑底盘整为主；三四线供应增加、需求萎缩，加上此前未有明显调整，量价均将面临较大压力，维持全年全国销售面积同比降 6.9%的判断。
- **新开工高位回落，2019 前高后低。**2019 年 1-2 月全国新开工同比增长 6%，较 2018 年回落 11.2 个百分点。我们判断新开工增速回落，主要因：1) 楼市降温逐步传递到开工端；2) 部分区域雨雪天气影响，新开工不及预期。展望全年，由于三四线楼市景气度往下，当前为三四线房企去库存窗口期，预计短期三四线新开工仍将相对积极，为全年开工提供支撑；后续随着三四线楼市持续降温调整，将带动三四线开工放缓，拖累全国开工表现。预计 2019 年新开工前高后低，同比下降 2%。
- **房企扩储意愿收缩，住宅竣工降幅收窄。**1-2 月全国土地购置面积同比降 34.1%，土地成交价款同比降 13.1%，较 2018 年大幅回落 48.3 个和 31.1 个百分点。从土地成交结构来看，核心城市地价回落叠加三四线楼市降温预期，房企拿地逐步回归一二线，2 月百城一二线土地成交占比环比提升 5.4 个百分点至 57.3%，溢价率亦缓慢回升。前 2 月商品房竣工同比下降 11.9%，降幅较 2018 年扩大 4.1 个百分点；但住宅竣工降幅收窄 0.3 个百分点至 -7.8%。考虑 2017、2018 年竣工已连续两年负增长，且 2015-2018 年期房销售明显回升，交房刚性下预计 2019 年住宅竣工有望逐步回升。

- **资金端整体依旧偏紧,按揭利率延续回落。**2019年前2月房企整体到位资金2.4万亿,同比增长2.1%,增速较2018年回落4.3个百分点。受销售增速回落影响,定金及预收款增速回落8.2个百分点至5.6%。持续降准背景下,国内贷款降幅较2018年收窄4.4个百分点至-0.5%;同时首套按揭贷款利率持续三个月回落至5.63%,带动个人按揭贷款同比增长6.5%。
- **投资建议:**前期受市场风险偏好提升影响,缺乏弹性及题材的地产股相对中庸;随着市场步入调整,地产板块政策及市场底部明确,低估值、高股息且业绩增长确定,配置价值将逐步凸显。个股关注两条主线:1)资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股,如万科、保利、金地、招商等;2)受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。
- **风险提示:**1)2019年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动风险;2)楼市大幅调整带来的资产大幅减值风险;3)若楼市降温超预期,且融资渠道依旧偏紧,不排除部分中小房企面临资金链风险。

正文目录

一、	投资超预期高增，维持全年回落判断	5
二、	销售如期回落，整体呈现韧性	5
三、	新开工高位回落，2019 前高后低	7
四、	房企扩储意愿收缩，住宅竣工降幅收窄	8
五、	资金端整体依旧偏紧，按揭利率延续回落	10
六、	投资建议	11
七、	风险提示	11

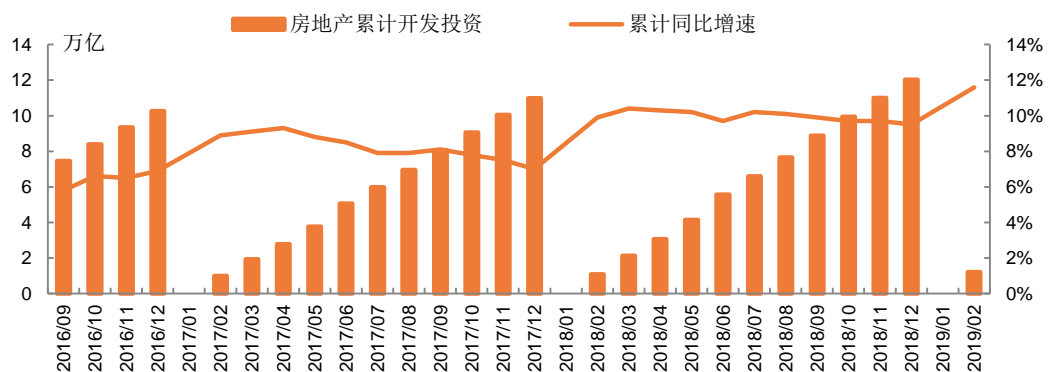
图表目录

图表 1	2019 年 1-2 月房地产投资同比增长 11.6%	5
图表 2	2019 年 1-2 月全国商品房销售面积同比下降 3.6%	5
图表 3	2019 年 1-2 月全国商品房销售额同比增长 2.8%	6
图表 4	全国商品房累计成交均价走势	6
图表 5	各区域销售面积累计增速走势	6
图表 6	一二线开盘去化率整体平稳	7
图表 7	2019 年 1-2 月新开工同比增长 6%	7
图表 8	三四线开工积极，增速高于全国	8
图表 9	2019 年 1-2 月土地购置面积同比下降 34.1%	8
图表 10	2018 年土地成交价款同比下降 13.1%	9
图表 11	一二线城市土地成交占比回升	9
图表 12	百城土地成交溢价稳中有升	9
图表 13	2018 年商品房竣工面积增速同比下降 11.9%	10
图表 14	2019 年 1-2 月房企累计到位资金同比增长 2.1%	10
图表 15	1-12 月定金及预收款增速达 13.8%	11
图表 16	首套房按揭利率连续三个月回落	11

一、投资超预期高增，维持全年回落判断

2019年1-2月地产投资同比增长11.6%，较2018年上升2.1个百分点。我们判断投资超预期高增主要因：1) 土地购置费依旧维持高增(领先指标土地成交价款2018年增18%)；2) 受低竣工、高开工影响，施工面积增速较2018年末扩大1.6个百分点至6.8%，带动建安投资回升。分区域来看，中西部分别回升3.4个和7.9个百分点至8.8%和16.8%，三四线城市降温背景下，我们判断三四线开发商为加快施工尽早预售，带动中西部投资回升。展望全年，考虑土地成交、新开工等领先指标均呈现回落趋势，维持年度策略观点，预计全年地产投资增速将高位回落至5%左右。

图表1 2019年1-2月房地产投资同比增长11.6%

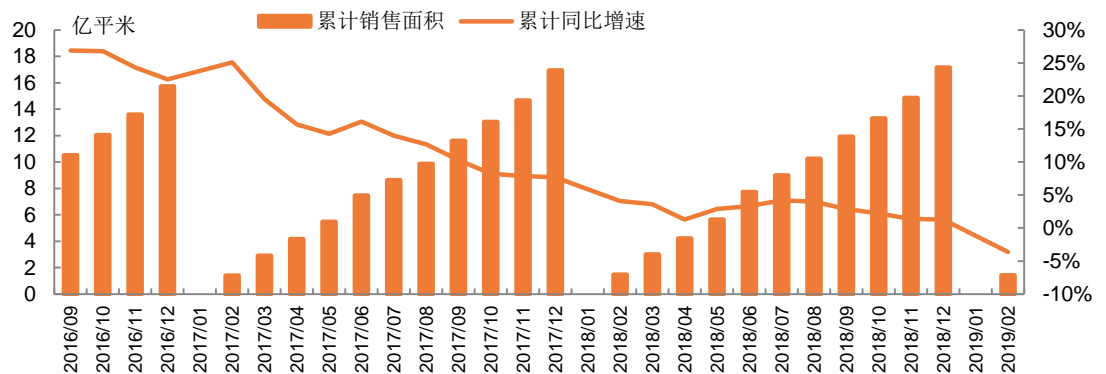


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、销售如期回落，整体呈现韧性

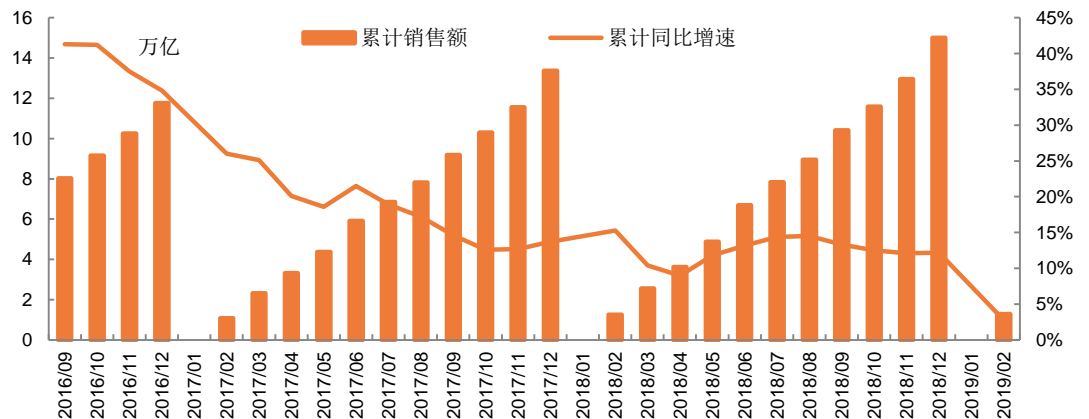
1-2月全国商品房销售面积同比降3.6%，销售额同比增长2.8%，增速较2018年分别下降4.9个和9.4个百分点；销售额增速好于同期百强房企(1.3%)，整体仍呈现韧性。平均销售均价9079元/平，环比升3.9%，连续三个月上涨。

图表2 2019年1-2月全国商品房销售面积同比下降3.6%



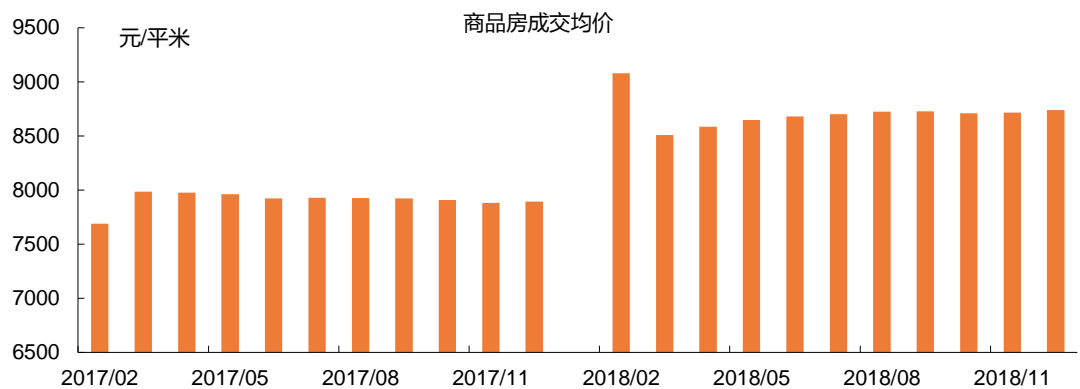
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 2019年1-2月全国商品房销售额同比增长2.8%



资料来源: wind, 平安证券研究所

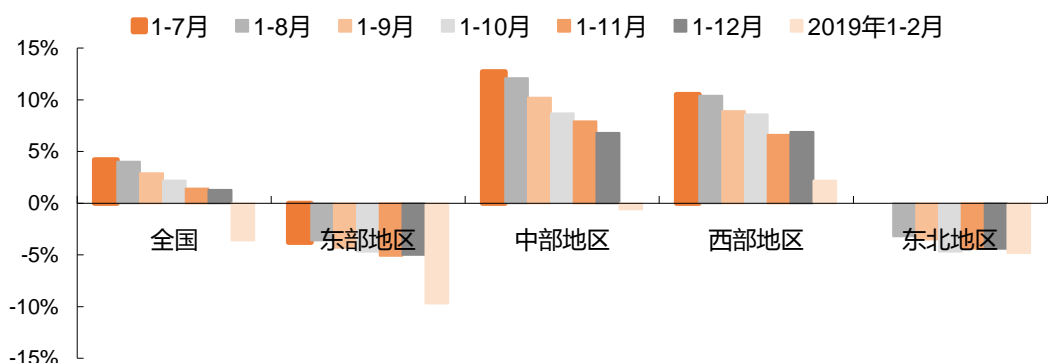
图表4 全国商品房累计成交均价走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

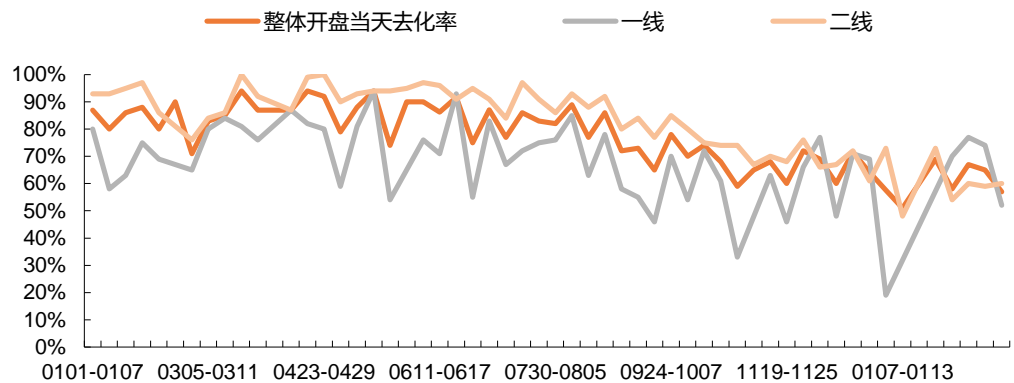
从各区域来看, 东北部、东部、西部、中部 2019 年 1-2 月销售面积增速分别较 2018 年下降 0.4 个、4.7 个、4.7 个、7.4 个百分点, 中部、西部地区增速大幅回落或意味着三四线城市春节返乡置业力度减弱。展望全年, 一二线城市已历经两年调整, 预计以筑底盘整为主; 三四线供应增加、需求萎缩, 加上此前未有明显调整, 量价均将面临较大压力, 维持全年全国销售面积同比降 6.9% 的判断。

图表5 各区域销售面积累计增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 一二线开盘去化率整体平稳

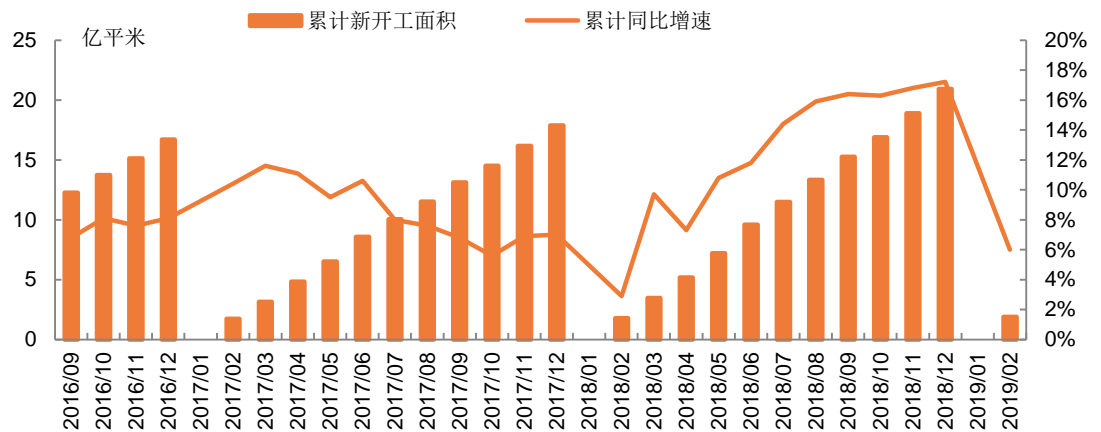


资料来源:中指院, 平安证券研究所

三、新开工高位回落, 2019 前高后低

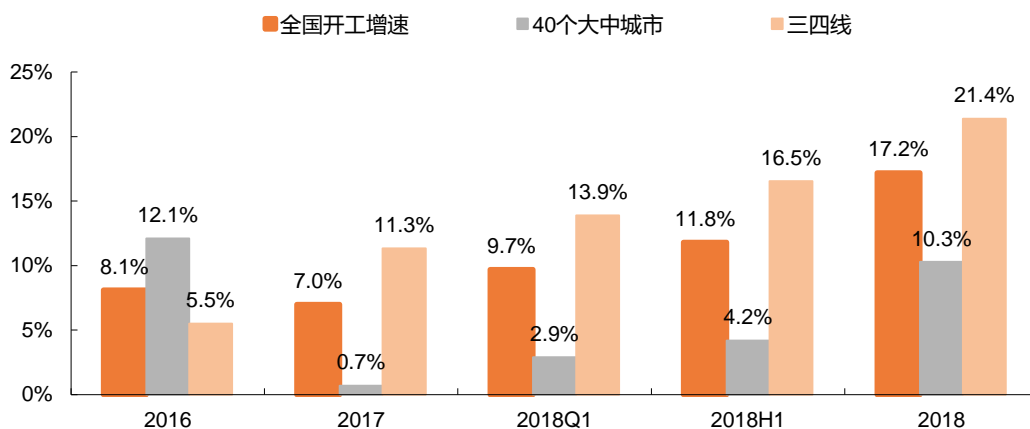
2019年1-2月全国新开工同比增长6%,较2018年回落11.2个百分点。我们判断新开工增速回落,主要因:1)楼市降温逐步传递到开工端;2)部分区域雨雪天气影响,新开工不及预期。展望全年,由于三四线楼市景气度往下,当前为三四线房企去库存窗口期,预计短期三四线新开工仍将相对积极,为全年开工提供支撑;后续随着三四线楼市持续降温调整,将带动三四线开工放缓,拖累全国开工表现。预计2019年新开工前高后低,同比下降2%。

图表7 2019年1-2月新开工同比增长6%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 三四线开工积极，增速高于全国

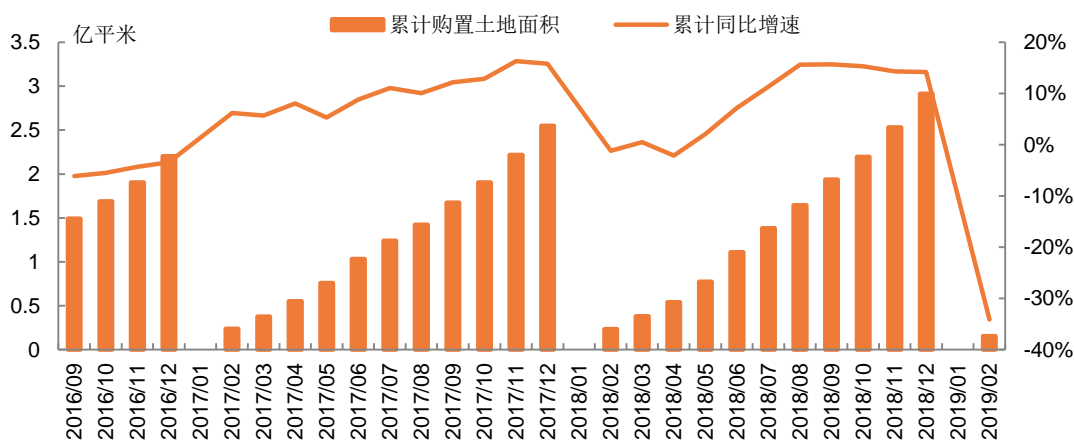


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、房企扩储意愿收缩，住宅竣工降幅收窄

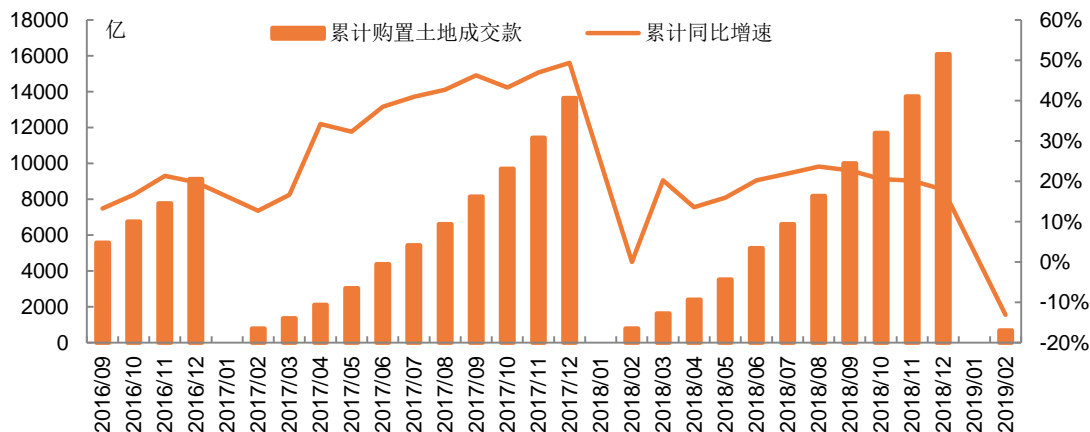
1-2月全国土地购置面积同比降34.1%，土地成交价款同比降13.1%，较2018年大幅回落48.3个和31.1个百分点。从土地成交结构来看，核心城市地价回落叠加三四线楼市降温预期，房企拿地逐步回归一二线，2月百城一二线土地成交占比环比提升5.4个百分点至57.3%，溢价率亦缓慢回升。

图表9 2019年1-2月土地购置面积同比下降34.1%



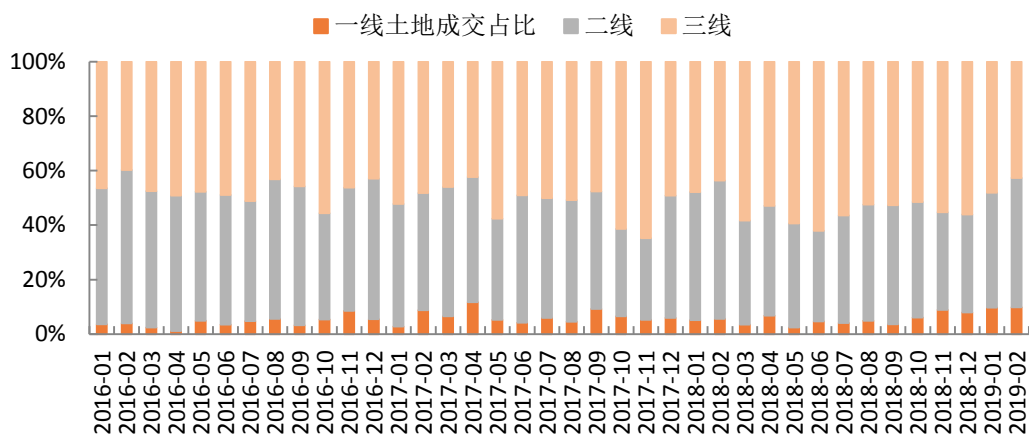
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2018年土地成交价款同比下降13.1%



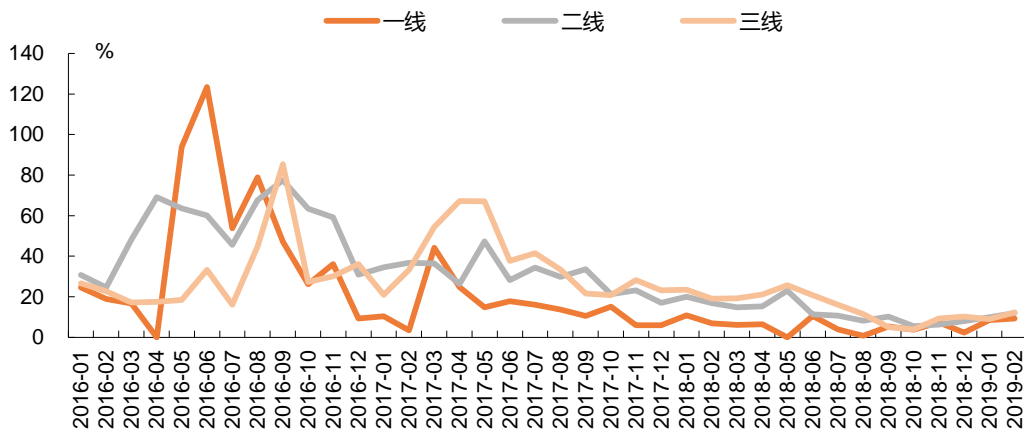
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 一二线城市土地成交占比回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

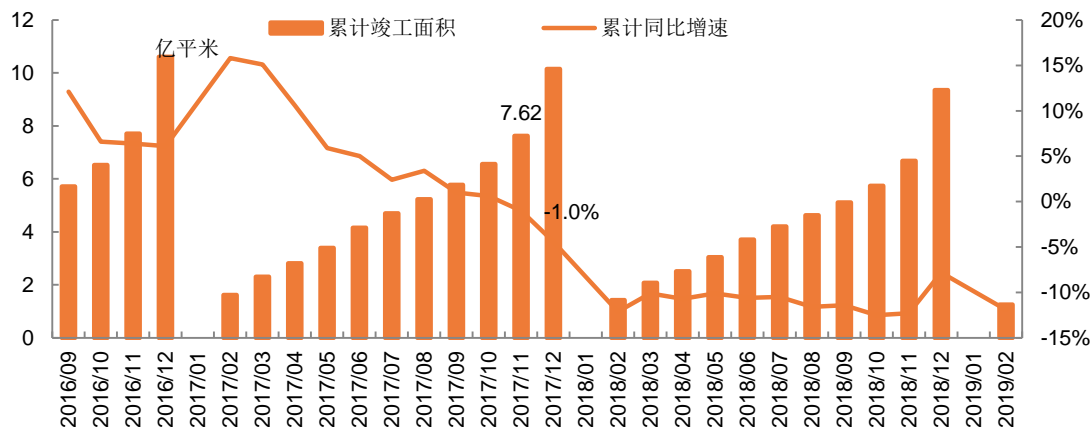
图表12 百城土地成交溢价稳中有升



资料来源: wind, 平安证券研究所

2019年前2月商品房竣工同比下降11.9%，降幅较2018年扩大4.1个百分点；但住宅竣工降幅收窄0.3个百分点至-7.8%。考虑2017、2018年竣工已连续两年负增长，且2015-2018年期房销售明显回升，交房刚性下预计2019年住宅竣工有望逐步回升。

图表13 2018年商品房竣工面积增速同比下降11.9%

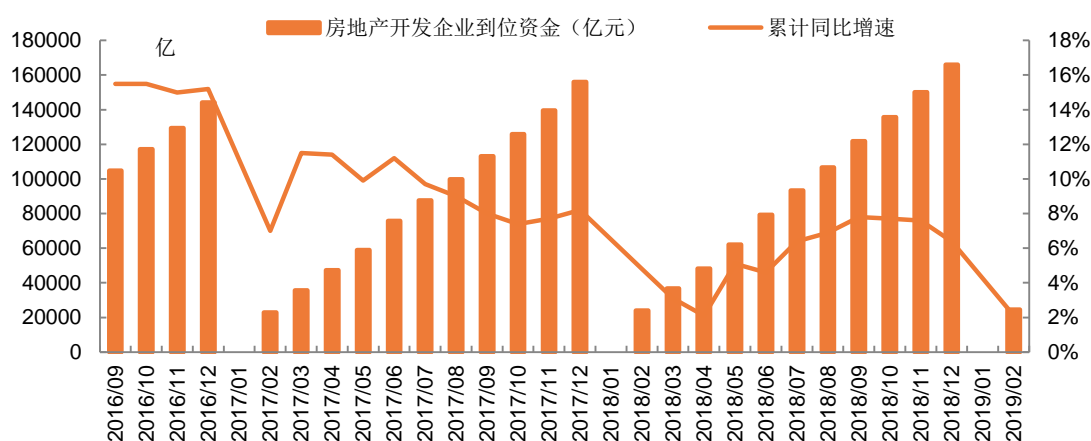


资料来源: wind, 平安证券研究所

五、资金端整体依旧偏紧，按揭利率延续回落

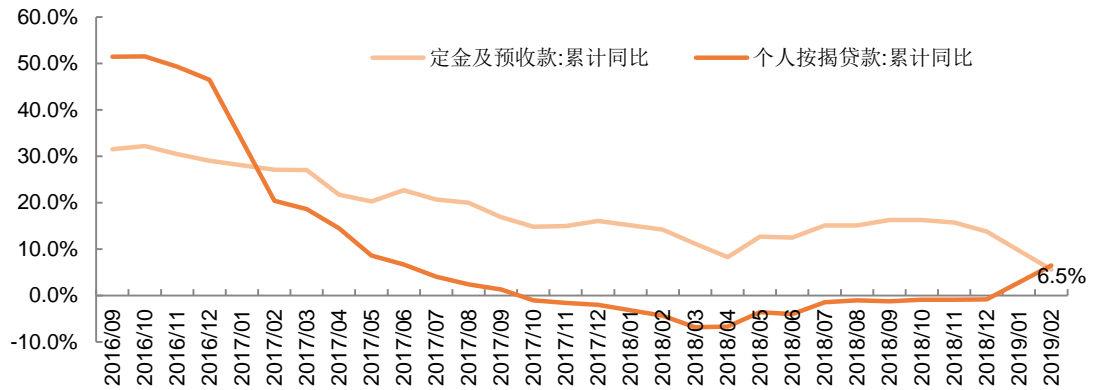
2019年前2月房企整体到位资金2.4万亿，同比增长2.1%，增速较2018年回落4.3个百分点。受销售增速回落影响，定金及预收款增速回落8.2个百分点至5.6%。持续降准背景下，国内贷款降幅较2018年收窄4.4个百分点至-0.5%；同时首套按揭贷款利率持续三个月回落至5.63%，带动个人按揭贷款同比增长6.5%。

图表14 2019年1-2月房企累计到位资金同比增长2.1%



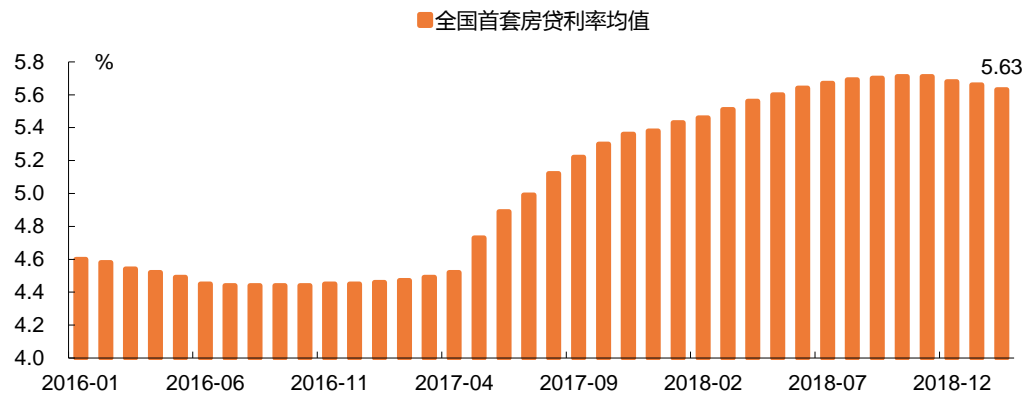
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表15 1-12月定金及预收款增速达13.8%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表16 首套房按揭利率连续三个月回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

前期受市场风险偏好提升影响, 缺乏弹性及题材的地产股相对中庸; 随着市场步入调整, 地产板块政策及市场底部明确, 低估值、高股息且业绩增长确定, 配置价值将逐步凸显。个股关注两条主线: 1) 资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股, 如万科、保利、金地、招商等; 2) 受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。

七、风险提示

- 1) 目前三四线楼市已步入调整通道, 市场观望情绪浓厚, 2019年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动的风险;
- 2) 2019年上半年房企将迎来信托及公司债到期高峰, 若上半年中小房企资金压力加大, 存在楼市降价大幅调整带来的资产大幅减值和净利率大幅下降的风险;
- 3) 若楼市降温超预期, 且融资渠道依旧偏紧, 不排除部分中小房企面临资金链风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033