

地产行业动态跟踪报告

2019年04月17日

投资延续高位，销售如期回温

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*地产*一二线楼市成交向好，落户制度有望持续松动》 2019-04-14
- 《行业周报*地产*假期备案成交回落，去化整体改善》 2019-04-07
- 《行业快评*地产*单月销售明显改善，关注回暖持续性》 2019-03-31
- 《行业周报*地产*楼市成交延续回温，一线去化率有所改善》 2019-03-31
- 《行业专题报告*地产*节后楼市回温，2019或好于2018》 2019-03-25

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 1-3 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 11.8%，新开工同比增长 11.9%；商品房销售面积同比下降 0.9%，销售额同比增长 5.6%。

平安观点：

- **投资持续超预期，整体呈现韧性。**2019 年 1-3 月房地产投资同比增长 11.8%，较前 2 月上升 0.2 个百分点；其中 3 月单月投资同比增长 12%，投资整体呈现韧性。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，施工面积增速较前 2 月末扩大 1.4 个百分点至 8.2%，带动建安投资回升；3) 资金端改善下开发商施工强度提升，前 2 月沥青防水卷材产量同比增长 21.2%。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前 3 月增速已明显回落，预计后续土地购置费增速亦将下行，带动全年地产投资增速回落。
- **单月销售增速转正，复苏持续性有待观察。**1-3 月全国商品房销售面积同比降 0.9%，销售额同比增长 5.6%，增速较 1-2 月回升 2.7 个和 2.8 个百分点。受按揭利率回落、部分城市政策微调及推盘力度加大影响，3 月单月销售面积同比增长 1.8%，销售额同比增长 8.3%，整体有所回温。前 3 月商品房平均销售均价 9065 元/平，较前 2 月微降 0.16%。展望全年，一二线城市市目前已自然复苏，但楼市复苏背景下政策放松预期减弱，随着过去两年积累刚需释放，复苏持续性仍有待观察。三四线城市供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力。
- **单月新开工大幅回升，2019 前高后低。**2019 年 1-3 月新开工同比增长 11.9%，较 1-2 月上升 5.9 个百分点；其中 3 月单月同比增 18.1%。我们判断新开工大幅回升主要因：1) 楼市整体呈现韧性背景下，三四线房企把握回温窗口期，积极抢开工抢入市；2) 已开工未售绝对库存低位，房企积极开工补库存。展望全年，由于三四线楼市中期景气度往下，当期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，为全国开工提供支撑；后续随着三四线楼市降温调整，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%；统计的 7 家主流房企 2019 年计划新开工合计同比降 15%。
- **土地市场热度回升，竣工同比降幅收窄。**1-3 月全国土地购置面积同比降 33.1%，土地成交价款同比降 27%，较前 2 月回升 1 个和回落 13.9 个百分点。尽管土地成交同比下降，但受楼市回暖及资金端改善影响，3 月百城土地成交溢价率环比提升 10.2 个百分点至 19.9%。预计随着核心城市楼市回温，房企布局回归一二线，后续核心城市土拍市场热度

有望持续回升。2019 年前 3 月商品房竣工同比降 10.8%，降幅较前 2 月收窄 1.1 个百分点。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 年竣工降幅有望逐步收窄。

- **资金环境改善，按揭利率延续回落。**2019 年前 3 月房企整体到位资金 3.9 万亿，同比增长 5.9%，增速较前 2 月回升 3.8 个百分点。受销售增速回升影响，定金及预收款增速环比提高 4.9 个百分点至 10.5%。持续降准背景下，国内贷款增速转正，环比回升 3 个百分点至 2.5%；同时首套按揭贷款利率持续四个月回落至 5.56%，带动个人按揭贷款增速环比增长 2.9 个百分点至 9.4%。
- **投资建议：**随着市场关注回归基本面，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，配置价值持续凸显。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) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；3) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险。

正文目录

一、	投资持续超预期，整体呈现韧性	5
二、	单月销售增速转正，复苏持续性有待观察	6
三、	单月新开工大幅回升，2019 前高后低	8
四、	土地市场热度回升，竣工同比降幅收窄	9
五、	资金环境改善，按揭利率延续回落	11
六、	投资建议	13
七、	风险提示	13

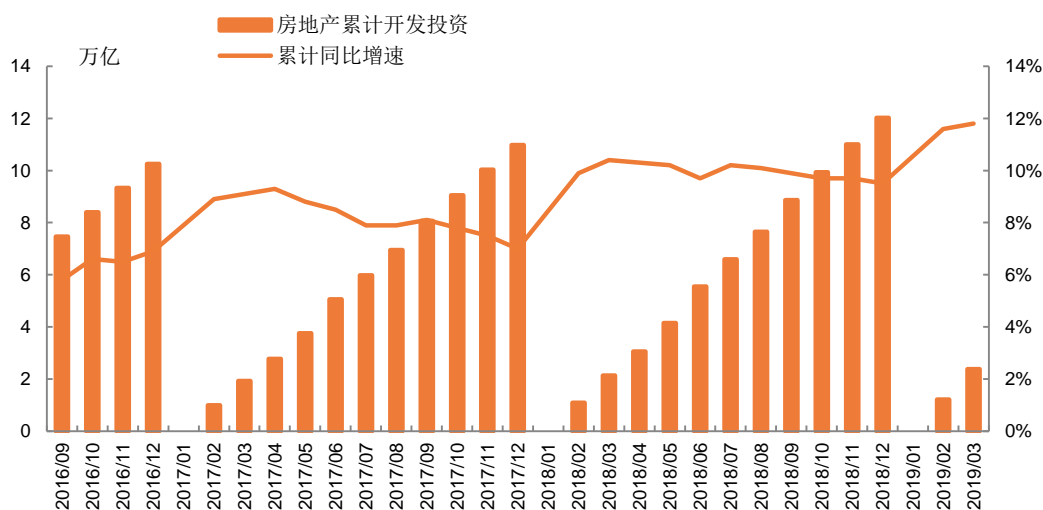
图表目录

图表 1	2019 年 1-3 月房地产投资同比增长 11.8%	5
图表 2	2019 年 3 月单月房地产投资同比增长 12%	5
图表 3	2019 年 1-3 月全国商品房销售面积同比下降 0.9%.....	6
图表 4	2019 年 1-3 月全国商品房销售额同比增长 5.6%	6
图表 5	全国商品房累计成交均价走势	7
图表 6	全国商品房单月销售增速走势	7
图表 7	各区域销售面积累计增速走势	8
图表 8	2019 年 1-3 月新开工同比增长 11.9%.....	8
图表 9	三四线开工积极，增速高于全国	9
图表 10	主要房企 2019 年新开工计划	9
图表 11	2019 年 1-3 月土地购置面积同比下降 33.1%	10
图表 12	2019 年 1-3 月土地成交价款同比下降 27%.....	10
图表 13	一二线城市土地成交占比略微回落	10
图表 14	百城土地成交溢价率回升	11
图表 15	2019 年 1-3 月商品房竣工面积增速同比下降 10.8%.....	11
图表 16	2019 年 1-3 月房企累计到位资金同比增长 5.9%	12
图表 17	1-3 月定金及预收款增速达 10.5%.....	12
图表 18	首套房按揭利率连续四个月回落	12

一、投资持续超预期，整体呈现韧性

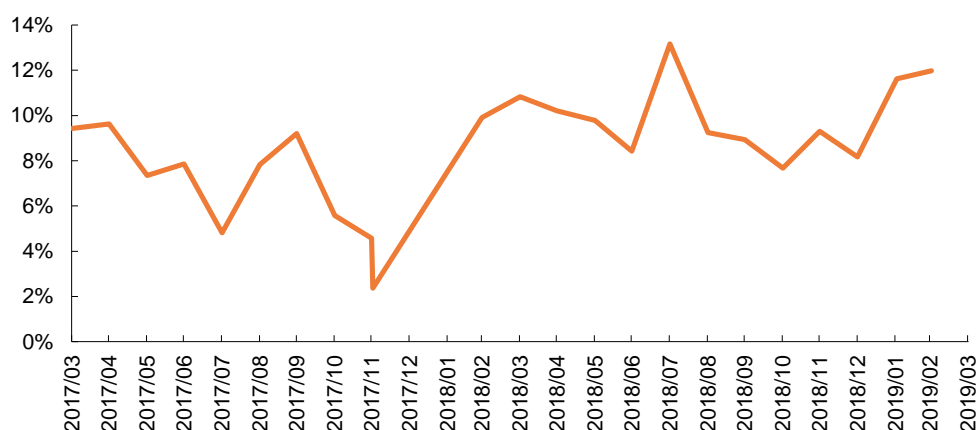
2019年1-3月房地产投资同比增长11.8%，较前2月上升0.2个百分点；其中3月单月投资同比增长12%，投资整体呈现韧性。我们判断投资超预期高增主要因：1) 土地购置费依旧维持高增(领先指标土地成交价款2018年增18%)；2) 受低竣工、高开工影响，施工面积增速较前2月末扩大1.4个百分点至8.2%，带动建安投资回升；3) 资金端改善下开发商施工强度提升，前2月沥青防水建材产量同比增长21.2%。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前3月增速已明显回落，预计后续土地购置费增速亦将下行，带动全年地产投资增速回落。

图表1 2019年1-3月房地产投资同比增长11.8%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2019年3月单月房地产投资同比增长12%

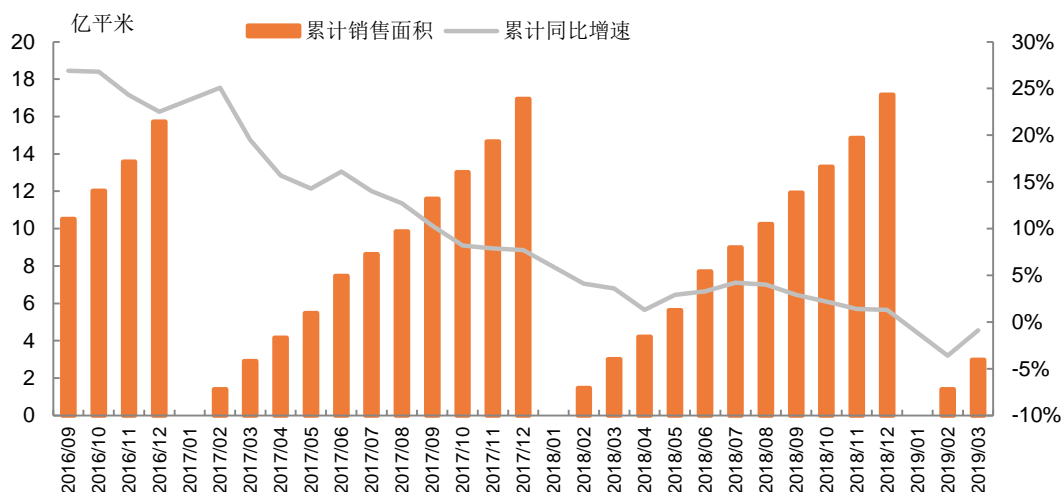


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、单月销售增速转正，复苏持续性有待观察

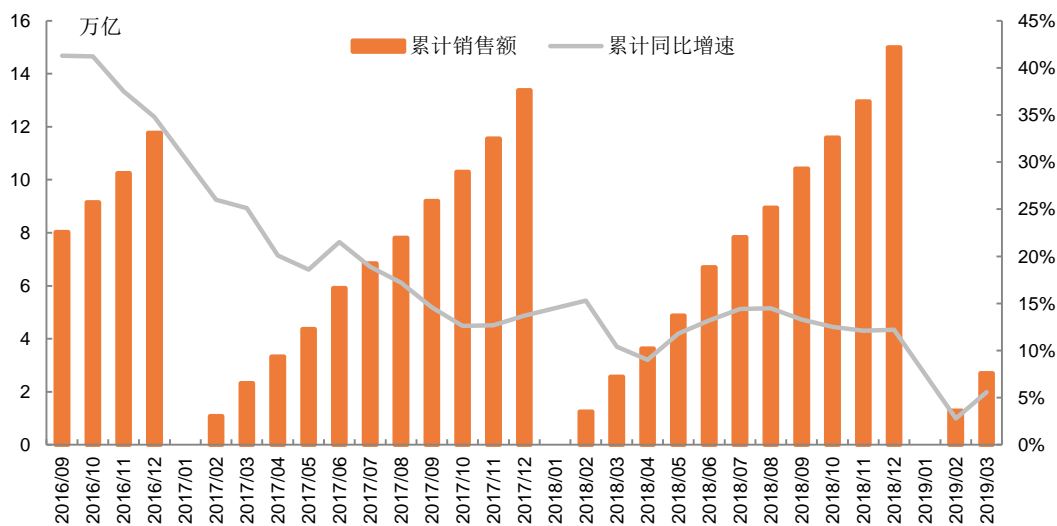
1-3月全国商品房销售面积同比降0.9%，销售额同比增长5.6%，增速较1-2月回升2.7个和2.8个百分点。受按揭利率回落、部分城市政策微调及推盘力度加大影响，3月单月销售面积同比增长1.8%，销售额同比增长8.3%，整体有所回温。前3月商品房平均销售均价9065元/平，较前2月微降0.16%。

图表3 2019年1-3月全国商品房销售面积同比下降0.9%



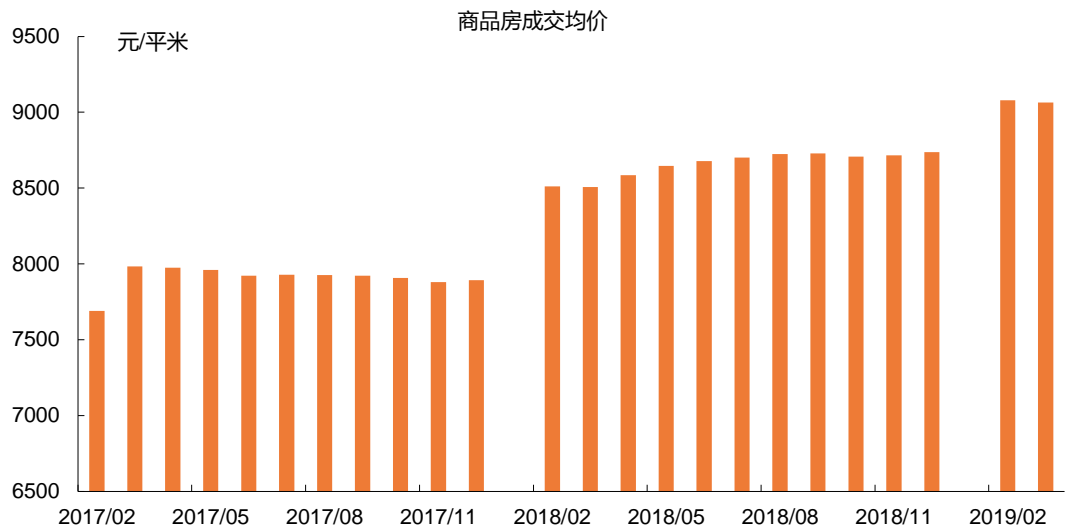
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2019年1-3月全国商品房销售额同比增长5.6%



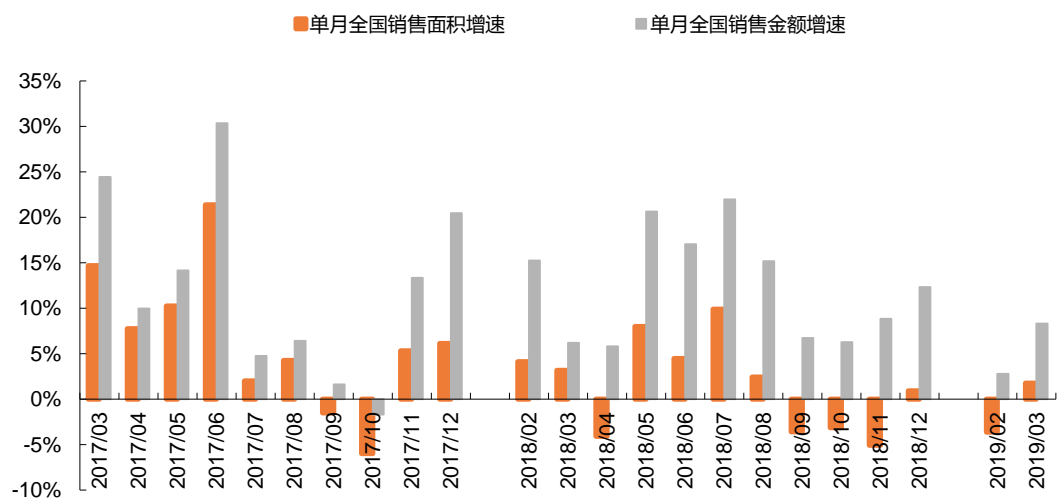
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 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

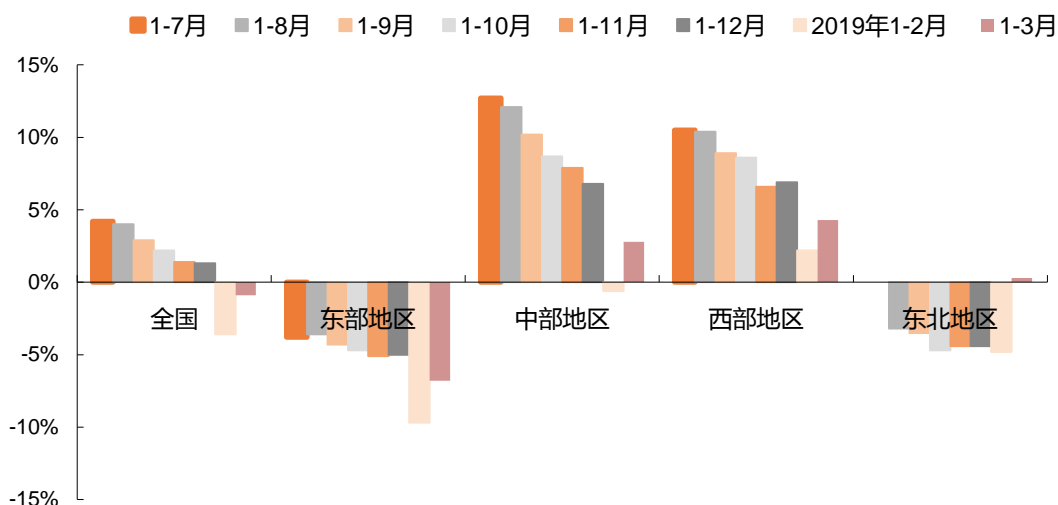
图表6 全国商品房单月销售增速走势



资料来源: wind, 平安证券研究所

分区域来看, 东北部、中部、东部、西部 2019 年 1-3 月销售面积增速分别较前 2 月提升 5.1 个、3.4 个、2.9 个、2.1 个百分点, 全线回暖。展望全年, 一二线城市目前已自然复苏, 但楼市复苏背景下政策放松预期减弱, 随着过去两年积累刚需释放, 复苏持续性仍有待观察。三四线城市供应充足、需求萎缩, 加上此前未有明显调整, 预计后续量价均将面临较大压力。

图表7 各区域销售面积累计增速走势

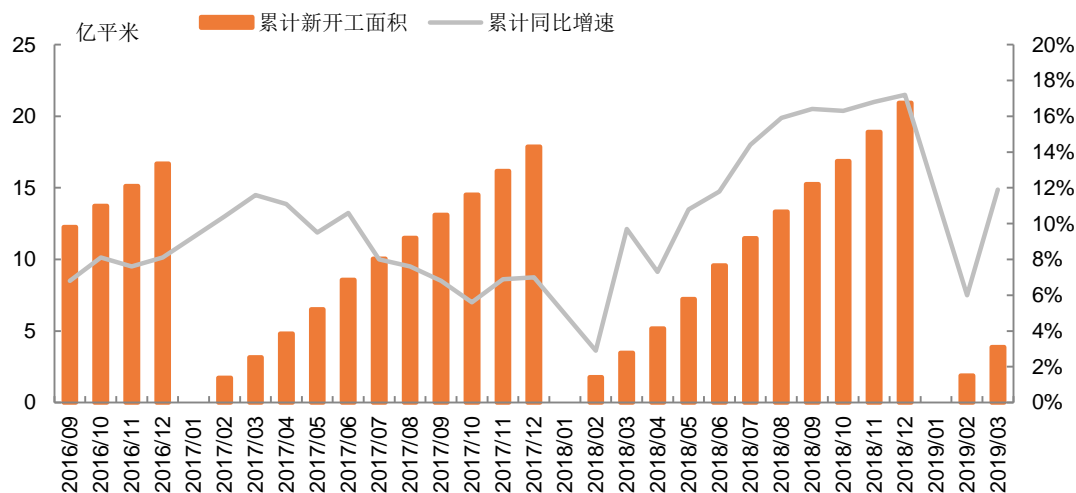


资料来源: wind, 平安证券研究所

三、单月新开工大幅回升，2019 前高后低

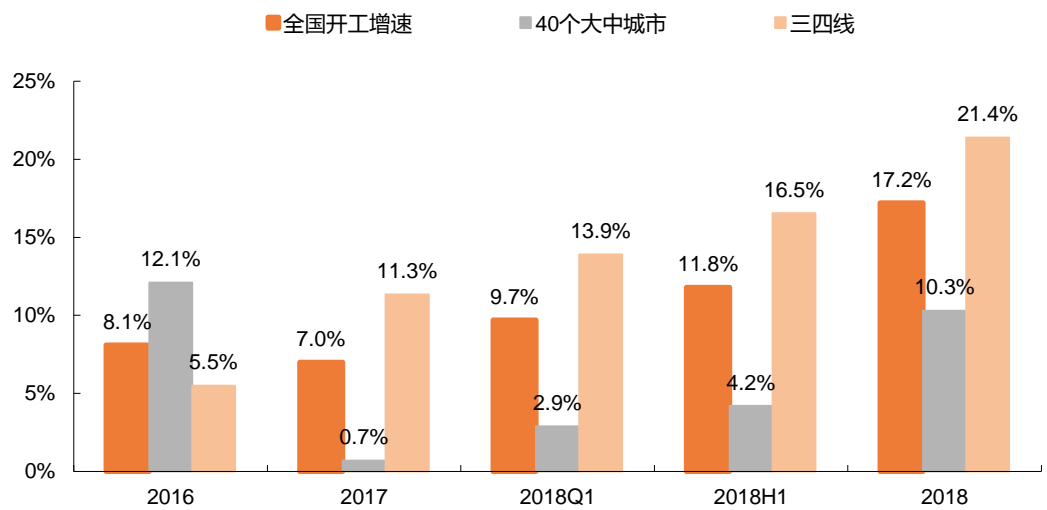
2019年1-3月新开工同比增长11.9%，较1-2月上升5.9个百分点；其中3月单月同比增18.1%。我们判断新开工大幅回升主要因：1) 楼市整体呈现韧性背景下，三四线房企把握回温窗口期，积极抢开工抢入市；2) 已开工未售绝对库存低位，房企积极开工补库存。展望全年，由于三四线楼市中期景气度往下，当期为三四线房企去库存窗口期，预计短期三四线新开工仍将相对积极，为全国开工提供支撑；后续随着三四线楼市降温调整，将带动三四线开工放缓，拖累全国开工表现。预计2019年新开工前高后低，同比下降2%；统计的7家主流房企2019年计划新开工合计同比降15%。

图表8 2019年1-3月新开工同比增长11.9%



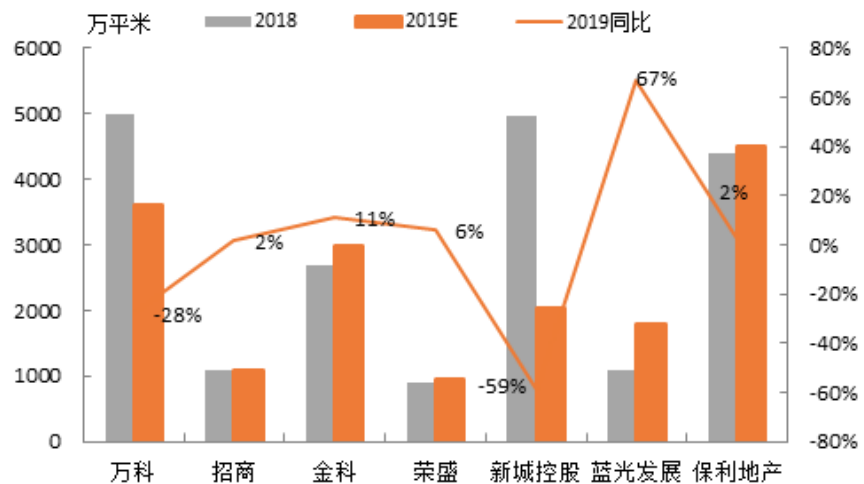
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 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

图表10 主要房企 2019 年新开工计划

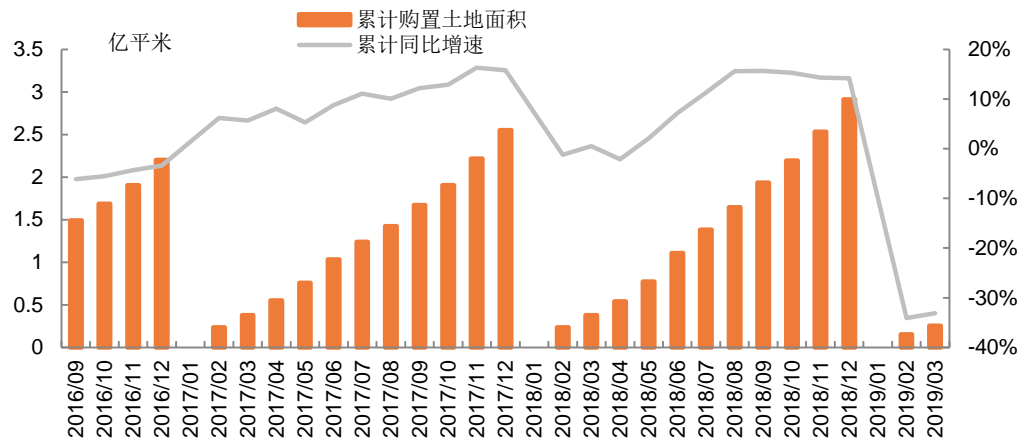


资料来源: wind, 平安证券研究所

四、 土地市场热度回升，竣工同比降幅收窄

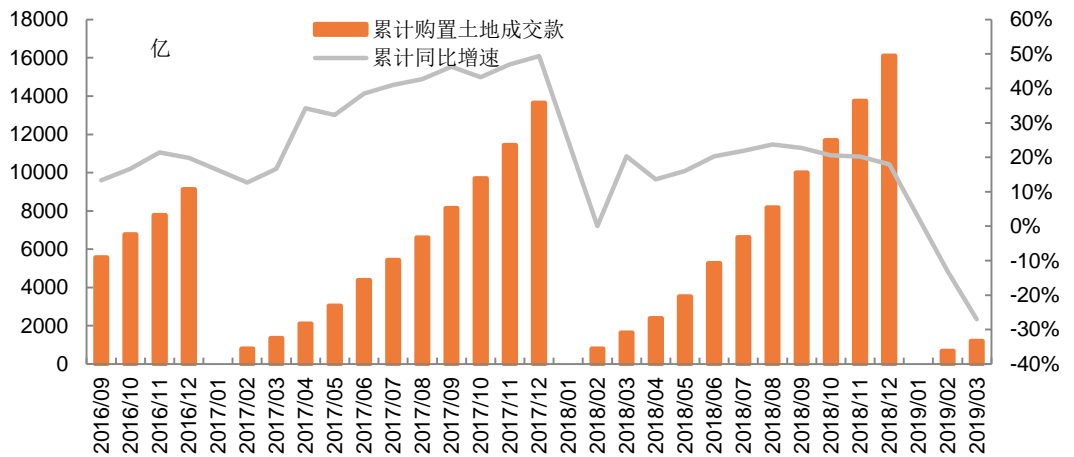
1-3 月全国土地购置面积同比降 33.1%，土地成交价款同比降 27%，较前 2 月回升 1 个和回落 13.9 个百分点。尽管土地成交同比下降，但受楼市回暖及资金端改善影响，3 月百城土地成交溢价率环比提升 10.2 个百分点至 19.9%。预计随着核心城市楼市回温，房企布局回归一二线，后续核心城市土拍市场热度有望持续回升。

图表11 2019年1-3月土地购置面积同比下降33.1%



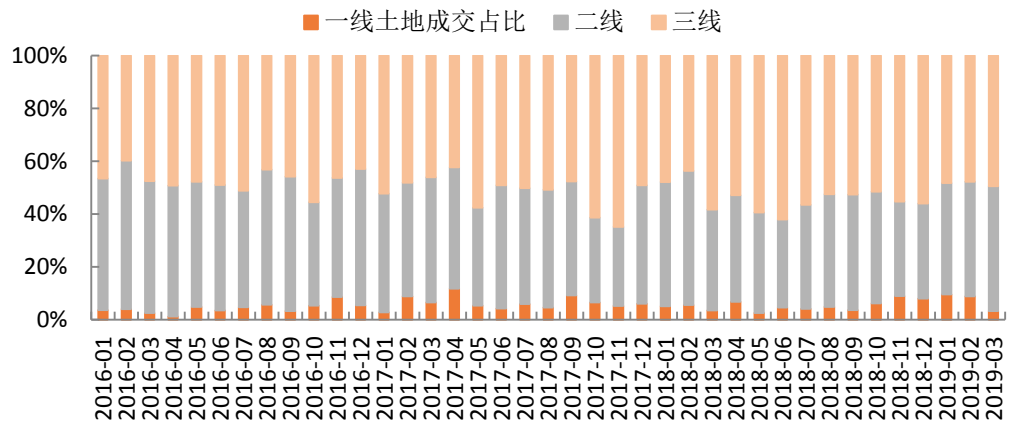
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 2019年1-3月土地成交价款同比下降27%



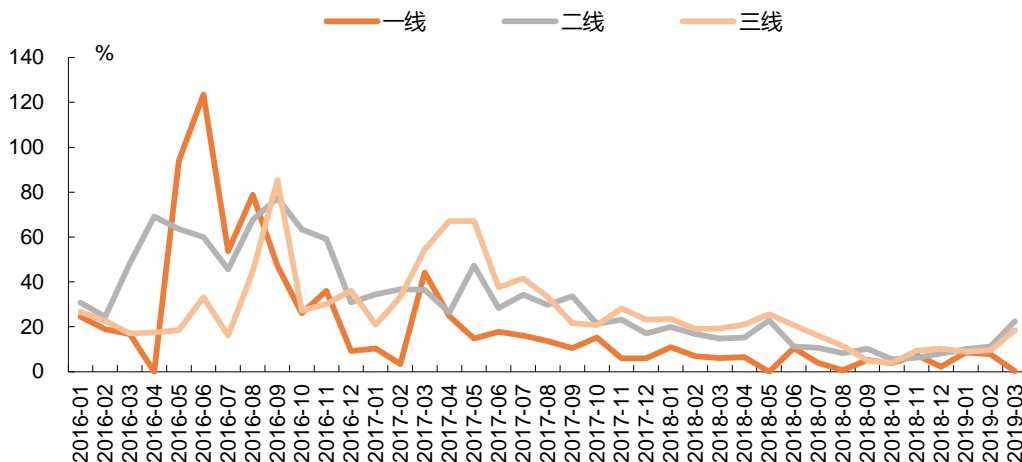
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 一二线城市土地成交占比略微回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

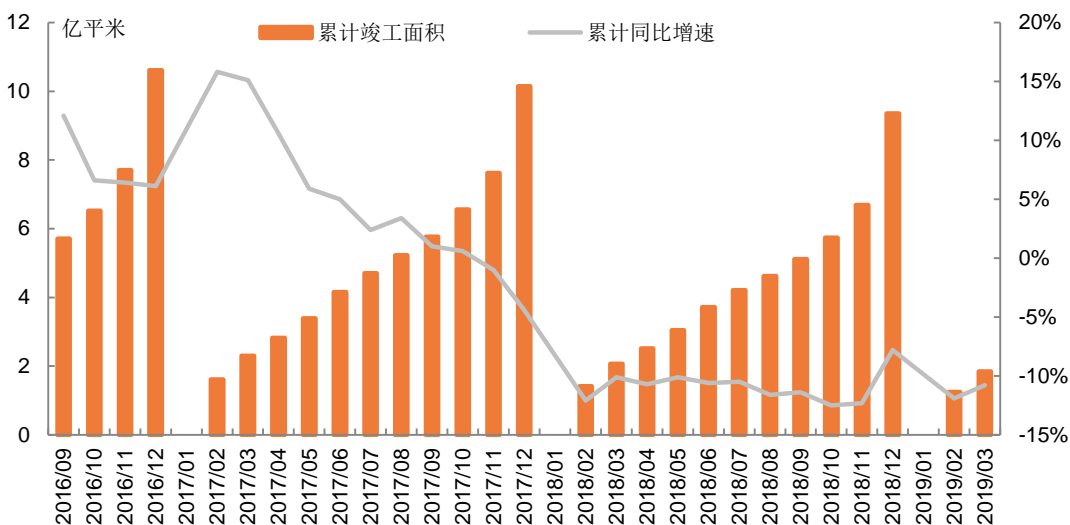
图表14 百城土地成交溢价率回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

2019年前3月商品房竣工同比降10.8%，降幅较前2月收窄1.1个百分点。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年竣工有望逐步收窄。

图表15 2019年1-3月商品房竣工面积增速同比下降10.8%

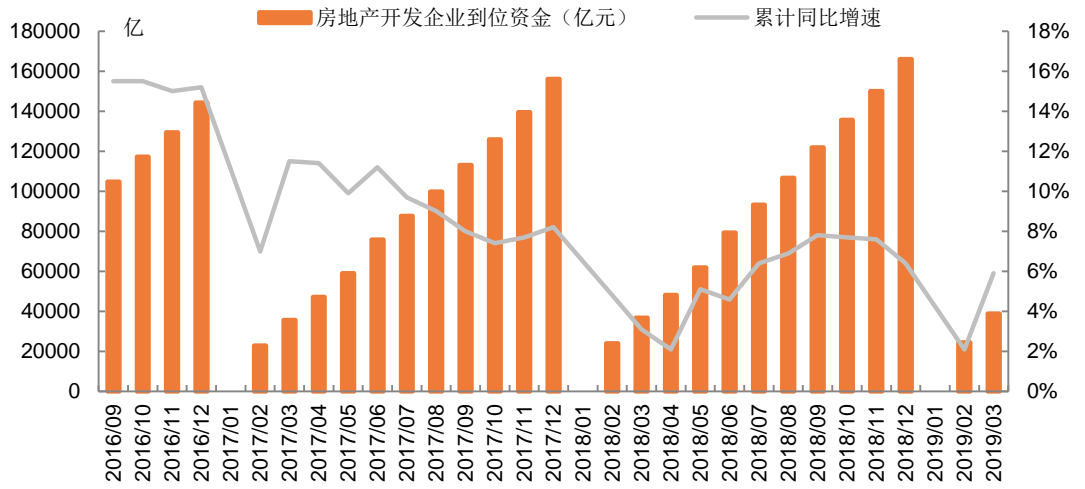


资料来源:wind, 平安证券研究所

五、资金环境改善，按揭利率延续回落

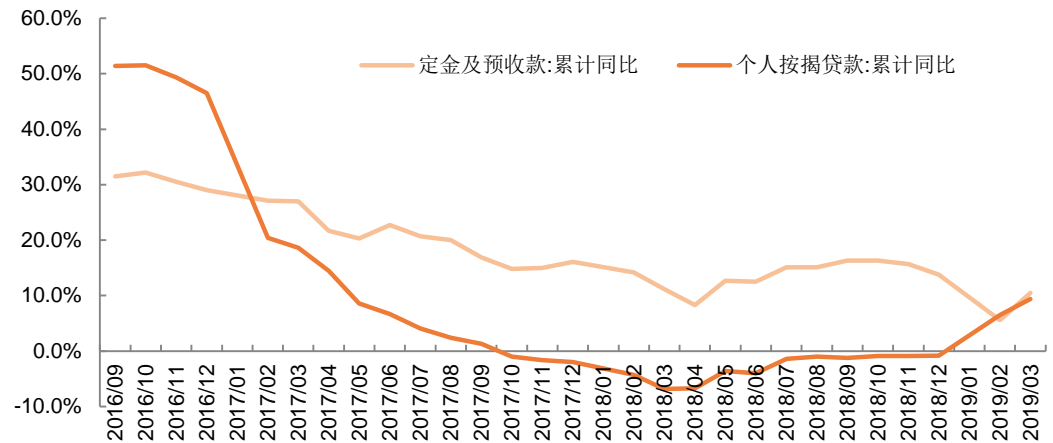
2019年前3月房企整体到位资金3.9万亿，同比增长5.9%，增速较前2月回升3.8个百分点。受销售增速回升影响，定金及预收款增速环比提高4.9个百分点至10.5%。持续降准背景下，国内贷款增速转正，环比回升3个百分点至2.5%；同时首套按揭贷款利率持续四个月回落至5.56%，带动个人按揭贷款增速环比增长2.9个百分点至9.4%。

图表16 2019年1-3月房企累计到位资金同比增长5.9%



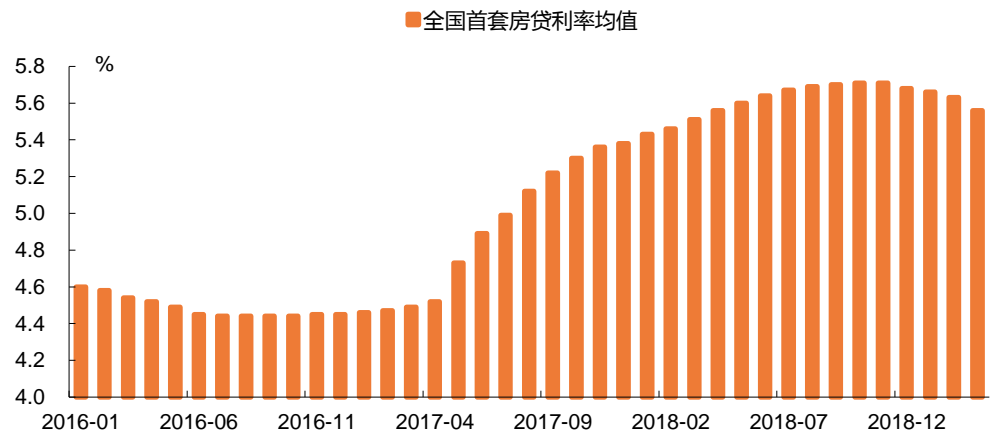
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表17 1-3月定金及预收款增速达10.5%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 首套房按揭利率连续四个月回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

六、投资建议

随着市场关注回归基本面，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，配置价值持续凸显。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) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力。未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；
- 2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；
- 3) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险。

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