

房地产

12月基本面展望：新房成交量、价料延续弱势表现

观点聚焦

投资建议

预计11月全国商品房销售面积将出现5%左右同比下跌(10月-3.1%)，12月跌幅可能进一步扩大至8%，整个四季度跌幅料将达5%以上(前三季度增长2.9%)。

理由

11月高频销售数字低于预期。我们持续监测的60个城市11月周均新房销售面积在10月低基数下仅录得3%环比增长，略低于我们前期判断(+5-10%)；新房销售均价环比下跌3%，同比涨幅由10月的13%降至8%。10个重点城市推盘量仍处高位(同比+37%)，但去化率较10月下滑8个百分点至63%，创2015年8月以来新低。预计全国商品房销售面积11月同比下滑约5%，降幅较10月(-3.1%)继续扩张。

12月销售面积跌幅预计将进一步扩大。我们预计年内市场在购房人对后市房价不确定性的担忧情绪影响下仍将承压，尤其前期房价上涨过快的非都市圈三四线城市将面临较大回调压力。同时考虑到去年同期销售基数较高，我们判断12月全国商品房销售面积跌幅将较11月扩大至8%。

土地市场整体仍低迷，但部分一二线城市供应放量带动成交回暖。11月我们监测的300个城市居住用地成交面积同、环比分别下滑21%和18%，平均溢价率仍处于6%的历史底部水平。但同时我们观察到部分热点一、二线城市土地供应集中放量，且成交量显著走高(北京、深圳、广州、西安成交规模均创年内新高)，溢价率亦小幅回升。

盈利预测与估值

A/H地产股当前分别交易于5.9x/5.2x FY19e P/E，虽较前期低点有所修复，但仍处于历史底部区间。我们判断年内板块在基本面走弱和政策面正向调整预期两股力量的博弈下，仍将呈现波动性(方向为波动向上，主要因市场对政策修复的预期逐渐加强)。3个月内建议优选增长持续性好、财务稳健的一二线城市龙头——A股保利、招商，H股华润、龙湖、中海。3-6个月维度上，预计政策积极变化带来的估值修复将主导地产股走势，建议适时配置优质高弹性标的，A股中南建设，H股融创、龙光、旭辉、合景泰富、金茂，但不建议追逐三四线标的。

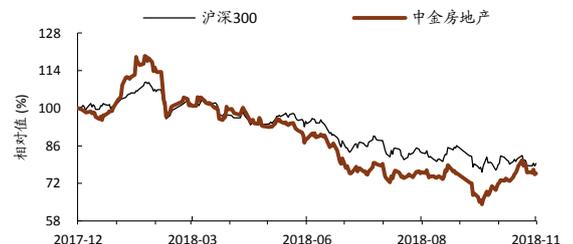
风险

融资环境超预期收紧，宏观经济下行。

股票名称	评级	目标		P/E (x)	
		价格	2018E	2019E	2018E
保利地产-A	推荐	17.93	7.7	6.1	
招商蛇口-A	推荐	26.38	9.3	7.4	
中南建设-A	推荐	7.24	11.5	5.9	
华润置地-H	推荐	42.02	7.6	5.8	
龙湖集团-H	推荐	28.95	9.4	7.6	
中国海外发展-H	推荐	38.50	7.1	5.7	
融创中国-H	推荐	38.80	7.0	4.5	
龙光地产-H	推荐	14.49	6.5	4.5	
旭辉控股集团-H	推荐	6.50	4.9	3.7	
合景泰富-H	推荐	12.23	4.2	3.2	
中国金茂-H	推荐	4.99	8.4	6.3	

中金一级行业

房地产



相关研究报告

- 中金房地产周报#121: 11月新房成交仍偏弱，去化率再创新低(2018.11.27)
- 中金房地产周报#120: 一二线城市销售边际趋好，土地市场仍冷(2018.11.20)
- 10月房地产数据点评: 销售延续同比增长，投资增速显著回落(2018.11.14)
- 2019展望: 基本面衰退年，政策面修正年，估值面修复年(2018.11.12)
- 11月基本面展望: 销售延续走弱趋势，关注政策面边际变化(2018.10.31)

资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

张宇

王璞

分析员

联系人

eric.zhang@cicc.com.cn

pu.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080512070004

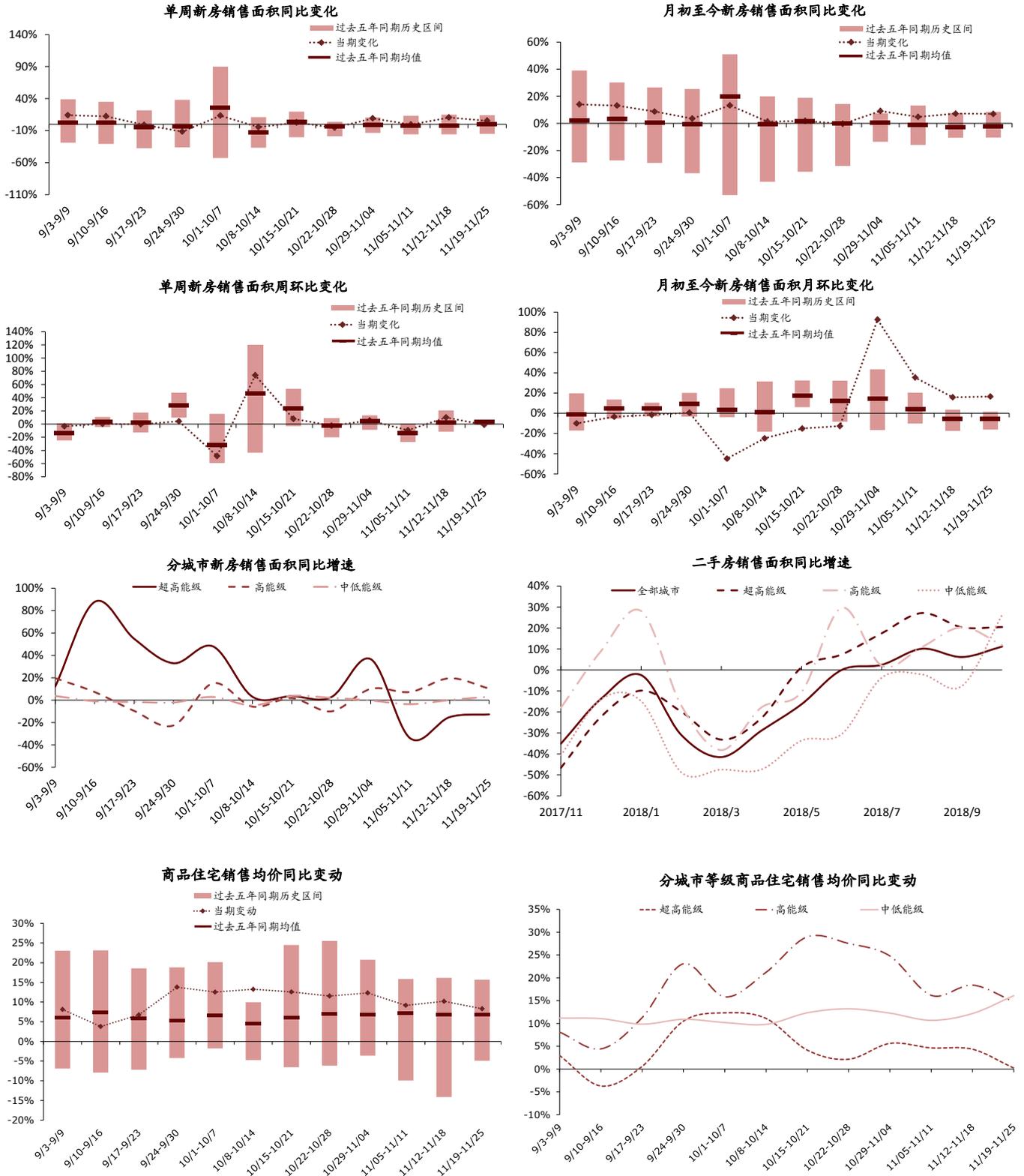
SAC 执证编号: S0080117100019

SFC CE Ref: AZB713



60城高频销售情况

图表 1: 11月60城新房销售面积较10月基本走平

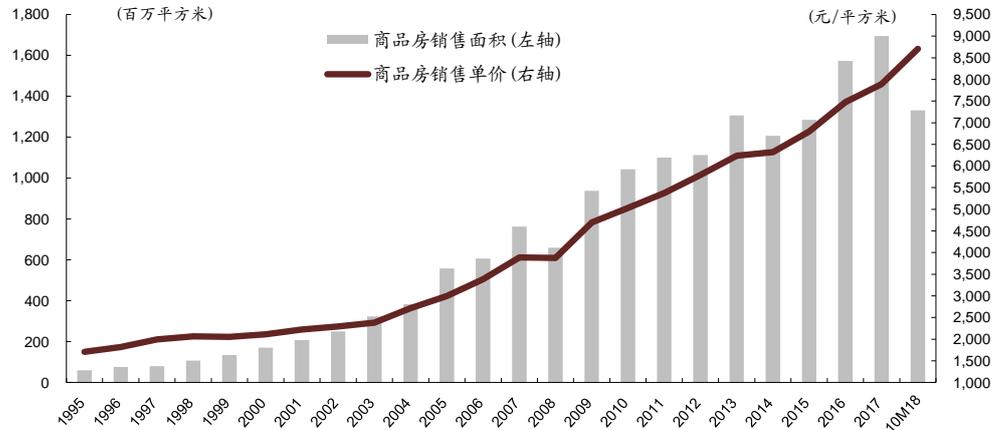


资料来源: 中指数据库, 中金公司研究部



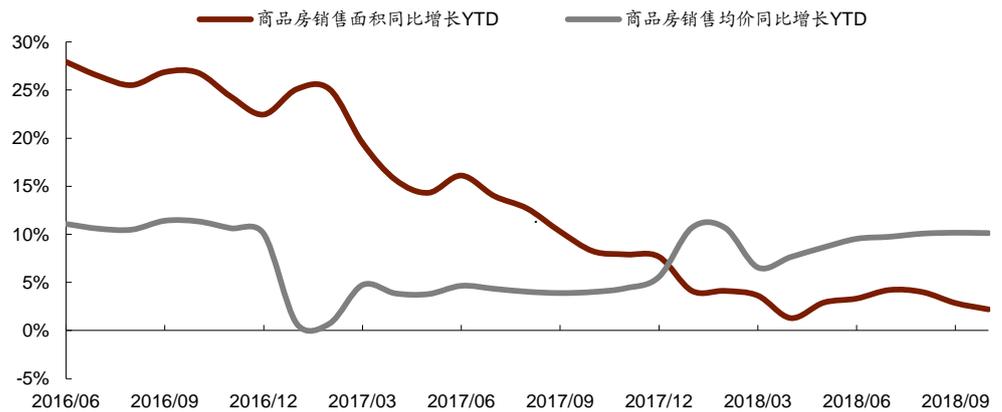
全国月度商品房销售 (统计局口径)

图表 2: 1-10 月商品房销售面积达 13.3 亿平方米, 销售均价 8,708 元/平米



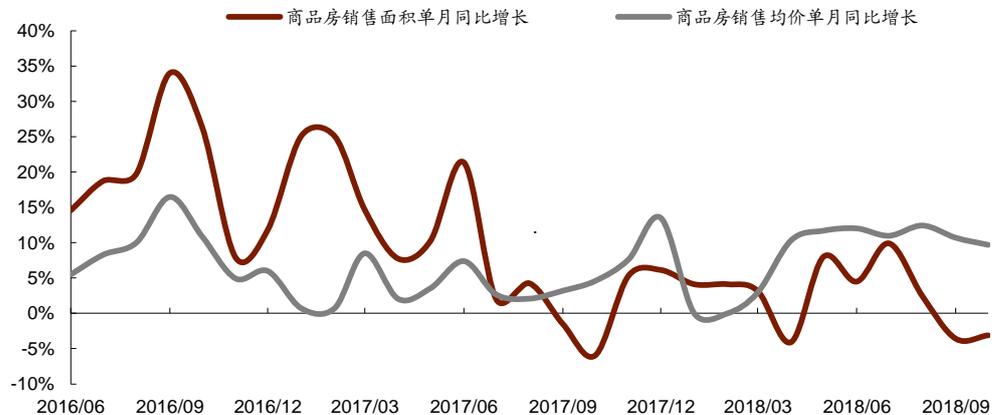
资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 3: 1-10 月商品房销售面积累计同比增长 2.2%



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 4: 10 月单月商品房销售面积同比下降 3.1%



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部



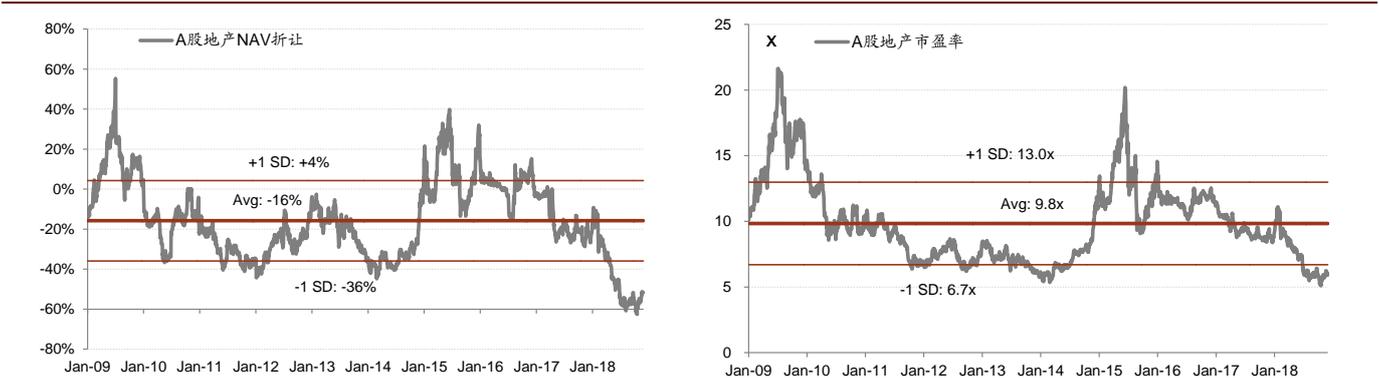
房企销售数据及估值

图表 5: 重点房企月度销售数据

公司	2018年初至今累计值			同比			截至日期	2018E 销售目标 或中金估计销售额 (亿元)	完成比例
	销售面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	销售单价 (元/平方米)	销售 面积	销售 金额	销售 均价			
A股									
金地集团	638	1,193	18,712	5%	7%	2%	2018.1-10	1,600	75%
保利地产	2,236	3,348	14,974	31%	41%	7%	2018.1-10	4,000	84%
招商蛇口	629	1,329	21,127	38%	50%	9%	2018.1-10	1,500	89%
荣盛发展	674	695	10,315	61%	57%	-3%	2018.1-10	880	79%
H股									
中国海外	1,362	2,509	18,426	10%	25%	14%	2018.1-10	2,900	87%
龙湖地产	1,017	1,641	16,136	11%	17%	5%	2018.1-10	2,000	82%
华润置地	918	1,560	16,999	25%	38%	11%	2018.1-10	1,830	85%
融创中国	2,424	3,713	15,317	69%	49%	-12%	2018.1-10	4,500	83%
雅居乐	604	783	12,962				2018.1-10	1,100	71%
远洋地产	383	823	21,500	33%	51%	14%	2018.1-10	1,000	82%
碧桂园 (权益口径)	4,844	4,560	9,414	26%	35%	7%	2018.1-10	5,000	91%
绿城中国	293	716	24,437	-14%	-13%	2%	2018.1-10	1,200	60%
中国金茂	408	1,057	25,935	101%	131%	15%	2018.1-10	1,200	88%
世茂房地产	828	1,360	16,431	77%	73%	-2%	2018.1-10	1,400	97%
中国恒大	4,762	5,011	10,524	12%	19%	6%	2018.1-10	5,500	91%
合景泰富	310	531	17,161		67%		2018.1-10	650	82%
龙光地产	334	599	17,907	68%	72%	2%	2018.1-10	700	86%
禹洲地产	262	402	15,337	38%	24%	-10%	2018.1-10	550	73%
旭辉集团	742	1,179	15,886	64%	49%	-9%	2018.1-10	1,400	84%
中海宏洋	363	458	12,615	24%	45%	17%	2018.1-10	470	97%
深圳控股	37	70	18,853	-27%	-33%	-8%	2018.1-10	200	35%
房地产业	133,117	115,914	8,708	2%	13%	10%	2018.1-10		

资料来源: 公司公告, 国家统计局, 中金公司研究部

图表 6: A 股地产公司历史 NAV 折让水平和动态市盈率



资料来源: 公司公告, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518000
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京 建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海 黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京 汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门 莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆 洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山 季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波 扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京 科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳 福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州 天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉 中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津 南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮 新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州 五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海 浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州 教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都 滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛 香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连 港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙 车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安 雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868

