

行业评级:

房地产

增持(维持)

贾亚童 执业证书编号: S0570517090003
研究员 jiatong@htsc.com

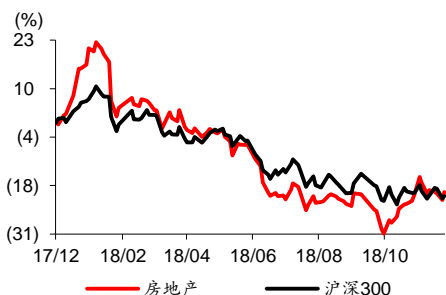
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1 《房地产: 投资增速企稳, 销售延续下行》
2018.12
- 2 《房地产: 行业周报(第四十九周)》2018.12
- 3 《万科 A(000002,买入): 推盘加速营销发力, 11月销售大增》2018.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新房和二手房价格环比增速持平

2018年11月70城房价数据点评

核心观点

统计局数据显示 2018 年 11 月 70 大中城市新建商品住宅价格同比增长 10.3%，增速较 10 月扩大 0.6pct；环比增长 1.0%，增速较 10 月持平。我们认为随着成交热度持续降温，房企回款压力增加，实际房价调整压力较大。10 月住房和城乡建设部联合发文强调房价数据统计的真实性和网签报送的及时性，或在统计数据层面对冲成交热度回落带来的降价趋势。

低基数下新房价格同环比增速延续分化，环比增速持平

11 月 70 城新房价格同比涨幅保持 4 月份以来的持续扩大态势，其中 68 城同比上涨，2 城同环比下跌，上涨城市平均同比涨幅 10.6%，较 10 月扩大 0.5pct。11 月 70 城新房价格环比增长 1.0%，增速与 10 月持平，依然处于下半年以来的低点，其中 63 城环比上涨，2 城环比持平，5 城环比下跌，上涨城市数量环比减少 2 座，下跌城市数量环比增加 1 座。70 城新房价格同比和环比增速延续分化，我们认为仍然源于 2017 年下半年严厉调控所带来的低基数效应，环比增速的持平更能反映当前价格表现的趋弱。

住房和城乡建设部联合发文规范房价统计，或在数据上对冲房价下行

11 月一、二、三线城市新房价格分别同比增长 1.5%、11.1%、10.5%，增速较 10 月扩大 0.3、0.7、0.5pct；分别环比增长 0.2%、1.1%、1.0%，增速较 10 月扩大 0.2、0.1、-0.1pct。各线城市新房价格环比仍在上涨，二三线城市上涨幅度超过 1%，与销售、去化数据持续下行不太相符。我们认为 10 月住房和城乡建设部联合发文强调房价数据统计的真实性和网签报送的及时性，预计此前已售未签的高价项目加快网签节奏，部分城市双合同改单合同，或在统计数据层面对冲成交热度回落所带来的降价趋势。

一线城市二手房价延续调整，二三线城市涨幅或将收窄

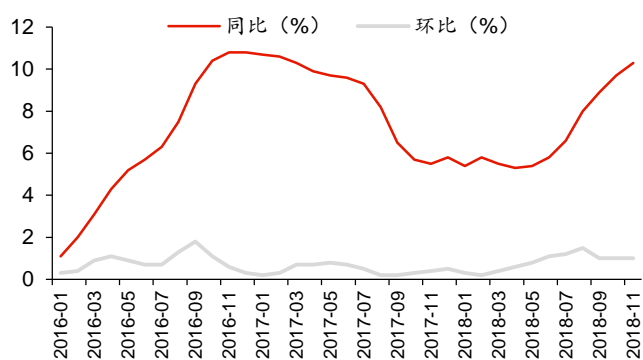
11 月 70 城二手住宅价格同比增长 7.6%，增速较 10 月扩大 0.3pct；环比增长 0.5%，增速较 10 月持平。一、二、三线城市二手住宅价格分别同比增长 0.8%、7.9%、8.1%，增速较 10 月收窄 0.2、扩大 0.3、扩大 0.4pct；分别环比增长 -0.3%、0.5%、0.7%，增速较 10 月收窄 0.1、扩大 0.2、扩大 0.2pct。11 月一线城市二手住宅价格持续下跌，二三线城市依然保持缓慢上行的节奏。考虑到存量市场交易阻力较弱，统计层面干预因素较少，因此更能反映市场谨慎预期，我们预计二三线城市二手住宅价格环比增幅未来或将收窄。

成交热度回落，价格调整压力不减

统计局数据显示 11 月全国商品房成交增速继续放缓，单月销售面积连续 3 月负增长，房企回款压力增加，实际房价调整压力较大。我们认为未来价格调整压力不减，存量需求的竞争格局下持续看好行业龙头。一方面规模效应对融资成本和土地成本的改善仍将持续，并购活跃度的预期提升有望提供更多优质存量资源。另一方面房住不炒的政策基调下，土地增值和区域价值炒作对盈利的贡献度或将降低，龙头房企资源和运营优势有望转化为盈利优势，推动盈利集中度提升。

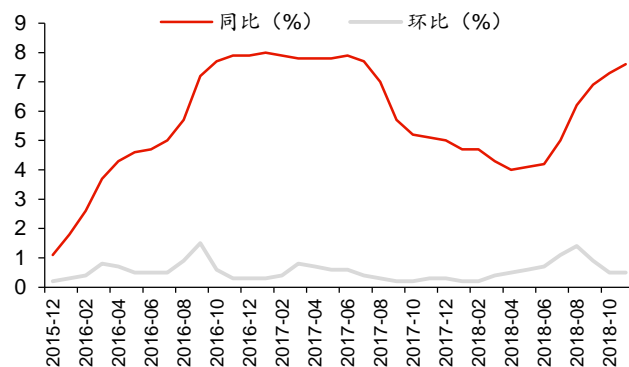
风险提示：需求和杠杆空间后继乏力，行业下行超预期；部分房企存在资金链风险；若宏观经济超预期下行，不排除调控政策出现放松的可能。

图表1：70城新建商品住宅价格同比、环比涨幅



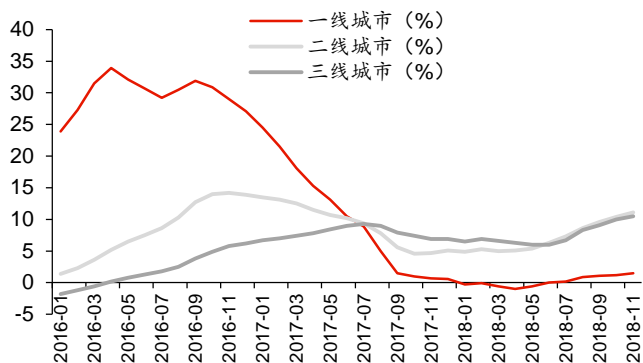
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表2：70城二手住宅价格同比、环比涨幅



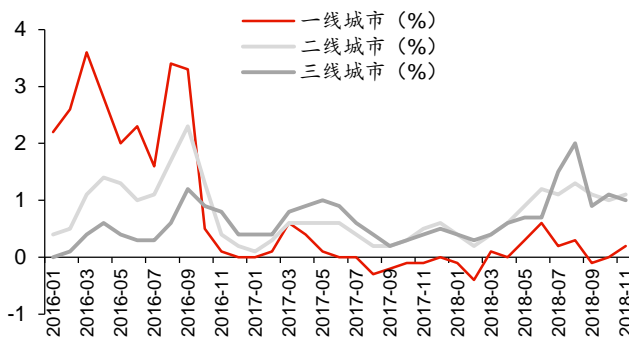
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表3：各能级城市新建商品住宅价格同比



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表4：各能级城市新建商品住宅价格环比



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

风险提示：

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，使得行业销售、投资增速低于我们预期。

房企经营风险：房地产行业融资环境暂未出现明显放松的迹象，销售下行可能导致部分房企资金链面临更大压力，不排除部分房企出现经营困难等问题。

行业上行风险：若宏观经济出现超预期下行，不排除调控政策出现放松的可能。虽然我国居民加杠杆的空间和能力明显不及 2015 年，但加杠杆的天花板具有不确定性。参考历史上调控政策放松时期的量价变化，短期内需求出现较大幅度反弹的可能性仍然存在，从而使得行业销售、投资增速高于我们预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com