2020 年 11 月 16 日

房地产

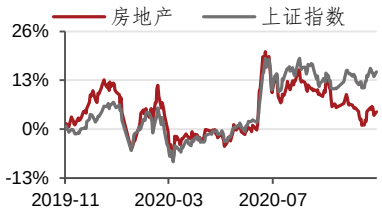
推荐（维持）

销量年内首次回正，竣工单月改善显著

1-10月统计局数据点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.91	6.74	5.16
相对表现	-2.23	-9.94	-10.60



相关报告

1、《地产板块公募基金持仓比例创近年新低：周度高频数据跟踪（10.31-11.06）》2020-11-10

2、《美元端维持融资净流入，人民币债交易冷清：中资地产债市 10 月回顾》2020-11-10

3、《房地产延续“稳”基调，新型城镇化和都市圈建设为行业未来提供动能：「十四五」规划房地产相关点评》2020-11-10

分析师 董浩
执业证号：BOI846
852-25105555
hao.dong@cricsec.com

联系人 周卓君
852-25105555
zhouzhuojun@cric.com

投资要点

- **事件：统计局发布 2020 年 1-10 月全国房地产开发投资和销售情况：1-10 月份，全国房地产开发投资 116556 亿元，同比增长 6.3%；商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，降幅比 1 至 10 月份收窄 1.8pct；商品房销售额 131665 亿元，同比上涨 5.8%。**

点评：

- **“金九银十”推动商品房销售面积增速迎来年内首次转正。**1-10 月全国商品房销售面积同比+0.03%，为年内首次转正；1-10 月全国商品房销售额同比+5.8%，增幅走阔 2.1pct。其中，住宅销售面积+0.8%，办公楼销售面积-14.6%，商业营业用房销售面积-14.0%；一二线城市新房成交整体回落，三四线城市环比回升。尽管受疫情及前期购房需求集中释放影响，今年楼市“金九银十”略显逊色，10 月单月新房成交环比回调 12.7PCT；但房企近期多通过打折促销、精装改毛坯等方式下调售价以回笼资金，以价换量策略（近两月商品房销售均价皆环比下滑）拉动销售面积增速年内首次转正。单房企来看，碧桂园、中国恒大、万科、融创、保利五家头部房企于近两月的销售额均突破千亿。

  10 月商品住宅销售价格涨幅稳中有落。一/二/三线城市新建商品住宅销售价格分别环比+0.1%/+0.5%/+0.6%，涨幅比上月分别回落 0.3PCT/回落 0.1PCT/回落 0.2PCT。一/二/三线城市二手住宅销售价格分别环比+0.1%/+0.1%/+0.5%，涨幅比上月分别回落 0.2PCT/回落 0.1PCT/回落 0.2PCT。7、8 月后重点城市调控政策密集出台熨平房价涨幅。

- **房地产开发投资额稳健增长，单月同比增速达近四年次高点。**1-10 月，全国房地产开发投资额同比+6.3%，较 9 月增速提升 0.7PCT；10 月单月房地产开发投资额同比+12.7%（为近四年来次高点），较 9 月增加 0.7PCT。四季度初房地产开发投资仍保持平稳增长，主要系房企抢开工、加速周转回笼资金所致。

- **土地市场竞争格局优化，推动拿地质量提升。**1-10 月，房企土地购置面积同比-3.3%，降幅走宽 0.4PCT；10 月单月土地购置面积同比-5.6%，较 9 月微降 0.8PCT。10 月累计及单月土地成交均价皆较上月回升，单月土地成交价款同比+26.4%，环比+3.0%。侧面印证融资监管预期下房企投资趋于谨慎，同时土地市场竞争格局优化，推动拿地质量提升。具体来看，10 月一线/二线/三四线成交土地溢价分别为 9.9%/11.4%/13.1%，环比分别+5.8PCT/-3.1PCT/-3.1PCT，一线土地市场热度回升，二三四线土地市场相对降温。

- **新开工累计同比降幅收窄，竣工环比增速回升显著。**1-10 月，房地产新开工面积同比-2.6%，降幅收窄 0.8PCT；10 月单月新开工同比+3.5%，增速同比上升 5.4PCT。开工增速一定程度受拿地回落影响，但去库存压力下新开工尚存韧性。1-10 月，房屋竣工面积同比-9.2%，降幅走窄 2.4PCT；10 月单月同比+5.9%，增速较 9 月提升 23.6PCT，竣工面积增速修复显著，我们认为年末竣工端需求具备确定性，四季度末仍有较大释放空间。

- **流动性充裕背景下，开发企业到位资金持续改善。**1-10 月，房地产开发企业到位资金同比+5.5%，增长扩大 1.1PCT。其中，国内贷款同比+5.1%；利用外资同比-15.5%；自筹资金同比+6.5%；定金及预收款同比+4.3%；个人按揭贷款同比+9.8%。整体上，融资新规对房企开发资金来源影响有限，开发资金来源延续增长趋势，10 月单月开发资金来源同比+14.5%，较 9 月持平，仍维持年内较高水平。渠道上，受融资新规、境外债券融资环境趋紧和年末国内银行贷款额度下降影响，自筹资金和个人按揭贷款增速较快。

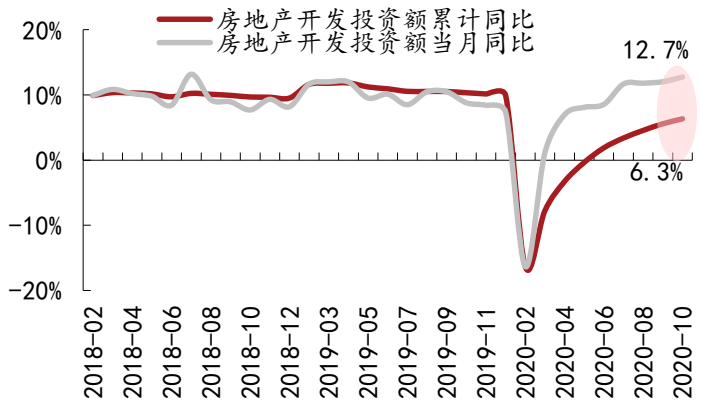
- **投资建议：于行业杠杆率下调的背景下，房企扩张速度整体趋缓，其中土地购置费增速回落、竣工迎来显著性修复：**1）“金九银十”推动商品房销售面积增速迎来年内首次转正。房企近期多通过打折促销、精装改毛坯等方式下调售价以回笼资金，以价换量策略下拉动销售面积增速年内首次转正。2）10 月商品住宅销售价格涨幅稳中有落，7、8 月后重点城市调控政策密集出台熨平房价涨幅。3）房地产开发投资额稳健增长，单月同比增速达近四年次高点。4）土地市场竞争格局优化，推动拿地质量提升。5）新开工累计同比降幅收窄，竣工环比增速回升显著，我们认为年末竣工端需求具备确定性，四季度末仍有较大释放空间。6）流动性充裕背景下，开发企业到位资

金持续改善。

疫情短期对房地产行业冲击较大，中长期将加速行业洗牌，优质公司优势在逆境中得到凸显，我们认为财务稳健自律，业务布局良好的优质房企优势将进一步扩大，持续推荐配置组合：【金地集团】、【龙湖集团】、【万科 A】、【旭辉控股集团】（财务健康叠加基本面良好，全年销售不悲观），以及布局合理，稳步扩张的中等规模房企【弘阳地产】、【中骏集团控股】、【美的置业】，同时推荐大湾区旧改资源充沛标的：【龙光集团】、【中国奥园】。

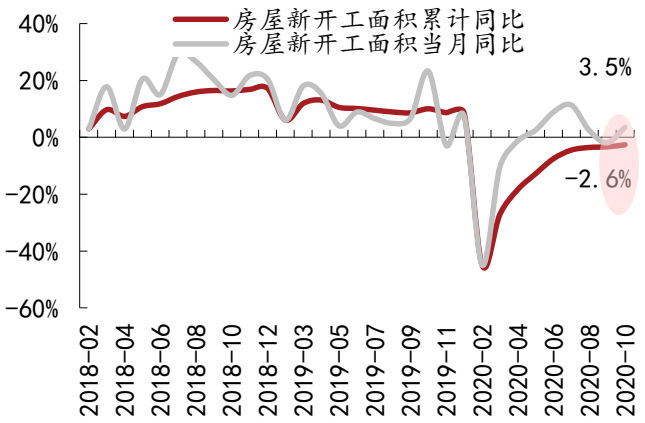
- 风险提示：新冠疫情扩散超预期，行业销售波动；政策调控超预期。

图 1：房地产开发投资累计完成额



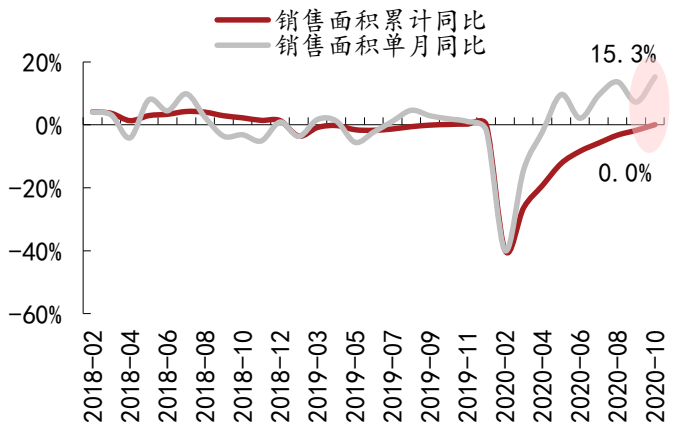
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 2：房屋累计新开工面积



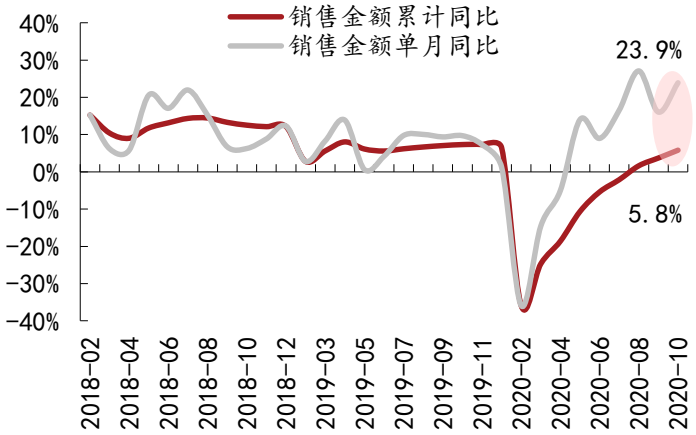
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 3：商品房累计销售面积



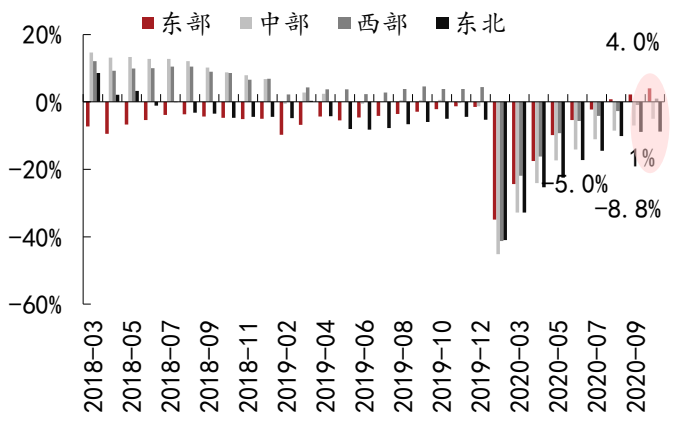
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 4：商品房累计销售金额



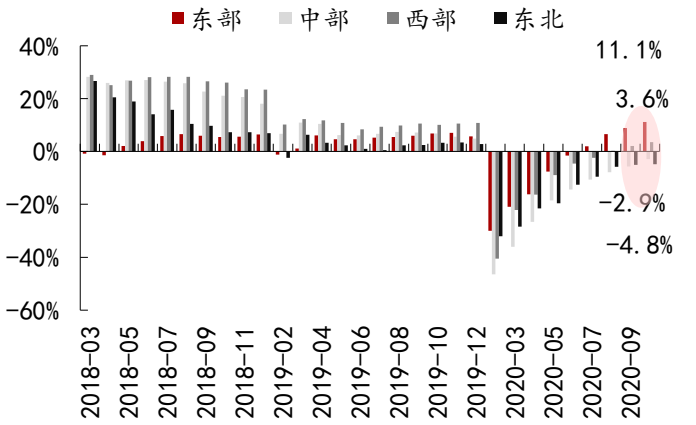
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 5：各区域商品房累计销售面积



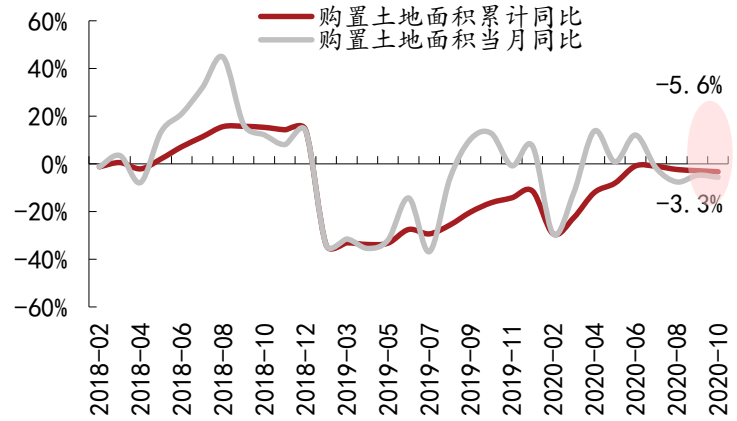
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 6：各区域商品房累计销售金额



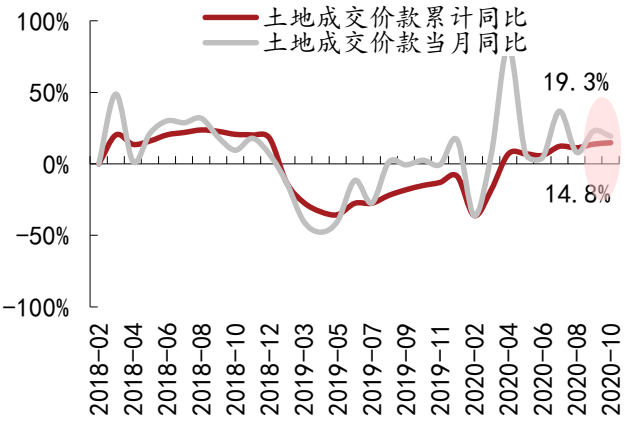
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 7：累计购置土地面积



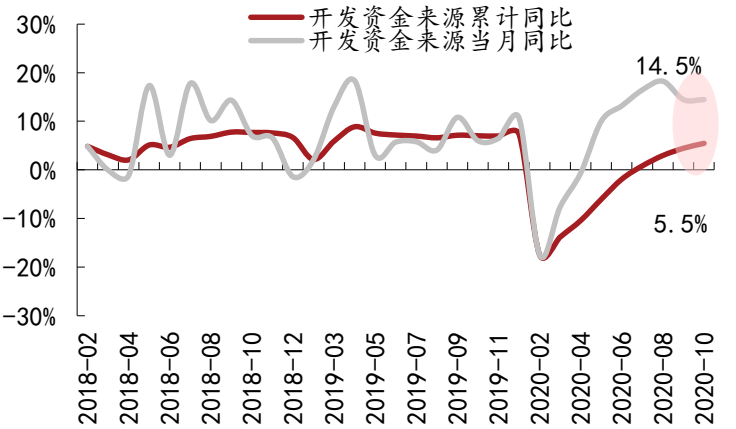
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 8：累计土地成交价款



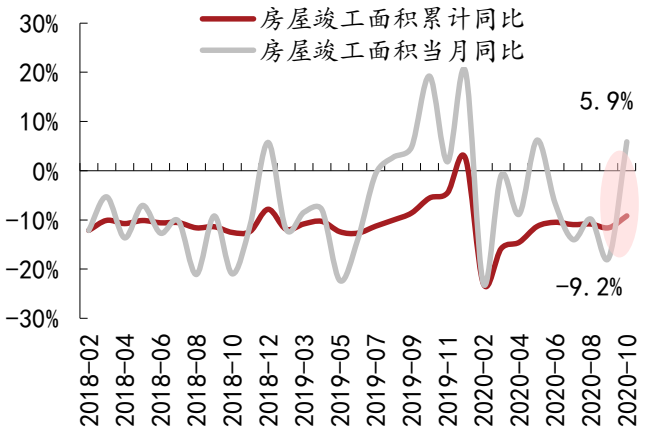
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 9：房地产累计开发资金来源



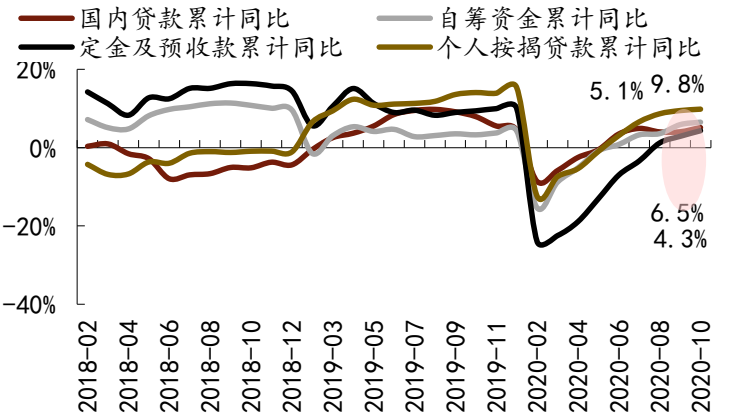
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 10：累计房屋竣工面积



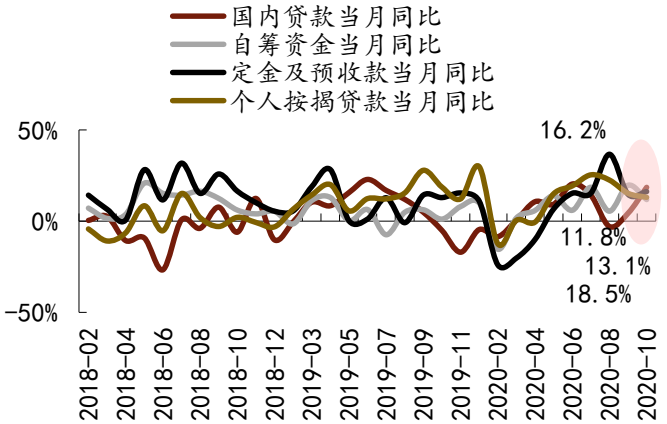
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 11：开发资金累计同比



数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 12：开发资金当月同比



数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：
推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。
本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。
本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。
本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。
本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。
投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。