2020 年 10 月 19 日

房地产

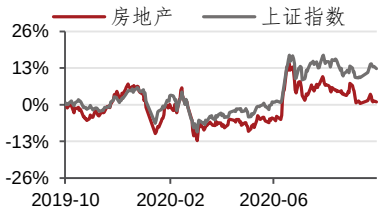
推荐

销售投资稳步恢复，土地市场热度延续

1-9月统计局数据点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.02	7.77	2.54
相对表现	-5.26	-8.94	-10.20



相关报告

1、《9 月增速略有放缓，中小房企销售改善明显：克而瑞 9 月百强房企销售点评》2020-10-19

2、《宏观经济向好，地产融资收紧，估值趋于谨慎：中资地产债市 9 月回顾》2020-10-15

3、《9 月全国成交呈继续回升的态势，二线城市土地市场加大供应，继续回温：全国 9 月成交面积及市场跟踪》2020-10-12

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 1-9 月全国房地产开发投资和销售情况：1-9 月份，全国房地产开发投资 103484 亿元，同比增长 5.6%；商品房销售面积 117073 万平方米，同比下降 1.8%，降幅比 1 至 8 月份收窄 1.5PCT；商品房销售额 115647 亿元，同比上涨 3.7%。**

点评：

- **商品房销售持续恢复，东部地区增速领跑全国。**1-9 月全国商品房销售面积同比-1.8%，降幅进一步收窄 1.5pct；1-9 月全国商品房销售额同比+3.7%，增幅走阔 2.1pct。融资新规叠加四季度房企销售业绩压力，抓销售促回款成为房企首要任务。9 月单月商品房销售面积及金额同比分别+7.3%和+16.0%；8 月需求集中释放和多地出台限购限贷政策稳定“金九”市场预期的背景下，9 月单月销售增速略有放缓，伴随四季度房企将持续加大推盘力度，预计全年商品房销售面积增速或回正。区域层面上看，东部地区销售增速领跑，东北、中部、西部地区销售面积增速分别为-8.9%、-7.0%、-1.0%。

- **房地产投资稳健增长。**1-9 月，全国房地产开发投资额同比+5.6%，较 8 月增速提升 1.0PCT；9 月单月房地产开发投资额同比+12.0%，较 8 月微增 0.2PCT。三季度房地产开发投资增速反弹势头有所放缓，受房地产融资监管新措施影响，预计未来房地产投资增速将渐趋于平稳。

- **土地市场热度延续，结构性差异致价增量跌。**1-9 月房企土地购置面积同比-2.9%，降幅走宽 0.5PCT；9 月单月土地购置面积同比-4.8%，较 8 月微升 2.8PCT。9 月单月土地成交均价明显提升，土地成交价款同比+23.0%，增速提升 15.0PCT，系土地供应结构变化和城市、板块持续分化所致。具体来看，9 月一线/二线/三四线成交土地溢价来分别 4.1%/10.7%/22.5%，环比分别-10.0PCT/-3.1PCT/+3.4PCT，一二线土地市场热度下降，三四线土地市场有所升温。考虑到在融资新规预期下，房企整体土地投资仍趋于理性，或带来四季度短期土地市场转冷，但不排除年末仍出现土投小窗口期。

- **新开工累计同比降幅进一步收窄，竣工走低或因高基数和融资监管新规影响。**1-9 月房地产新开工面积同比-3.4%，降幅收窄 0.2PCT，开工持续修复向好；9 月单月新开工同比-1.9%，增速同比下跌 4.4PCT，主要系融资端增速边际下滑所致。1-9 月房屋竣工面积同比-11.6%，降幅走阔 0.8PCT；9 月单月同比-17.7%，降幅较 8 月走宽 7.8PCT。竣工跌幅走阔主要因：1）房企于融资监管预期及销售回款承压下，现金流相对紧张，因此存在一定动力延长工期缓解资金压力；2）2019 年同月全国房屋竣工面积高基数致今年 9 月同比下滑。

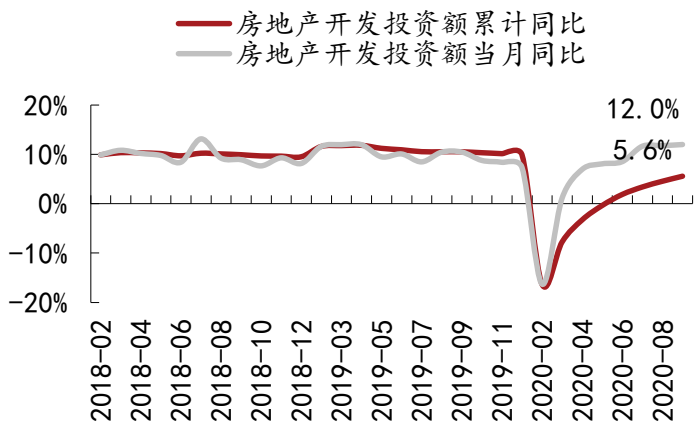
- **流动性充裕背景下，开发企业到位资金持续改善。**1-9 月，房地产开发企业到位资金同比+4.4%，增长扩大 1.4PCT。其中，国内贷款同比+4.0%；利用外资同比-9.2%；自筹资金同比+5.9%；定金及预收款同比+2.9%；个人按揭贷款同比+9.5%。整体上，融资新规对房企开发资金来源影响有限，开发资金来源延续增长趋势，尽管 9 月单月开发资金来源同比+14.5%，较 8 月下跌 3.8PCT，但是仍维持年内较高水平。渠道上，受融资新规、境外债券融资环境趋紧和年末国内银行贷款额度下降影响，自筹资金和个人按揭贷款增速较快。

- **投资建议：于疫情影响逐渐淡化下，销售投资稳步恢复，土地市场热度延续：1）商品房销售持续恢复，东部地区增速领跑全国。伴随四季度房企将持续加大推盘力度，预计全年商品房销售面积增速或回正。2)房地产投资稳健增长。三季度房地产开发投资增速反弹势头有所放缓，受房地产融资监管新措施影响，预计未来房地产投资增速将渐趋于平稳。 3）土地市场热度延续，结构性差异致价增量跌。考虑到在融资新规预期下，房企整体土地投资仍趋于理性，或带来四季度短期土地市场转冷，但不排除年末仍出现土投小窗口期。4）新开工累计同比降幅进一步收窄，竣工走低或因高基数和融资监管新规影响。5）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】。

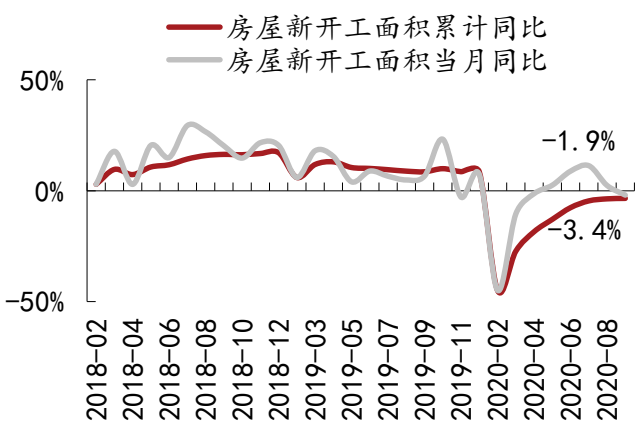
- 风险提示：新冠疫情扩散超预期，行业销售波动；政策调控超预期。

图 1：房地产开发投资累计完成额



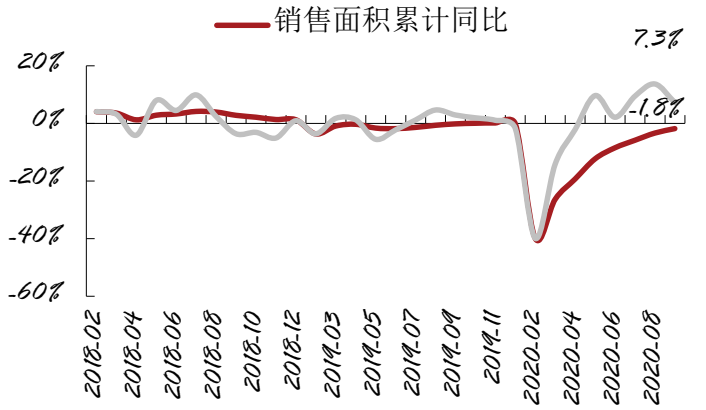
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 2：房屋累计新开工面积



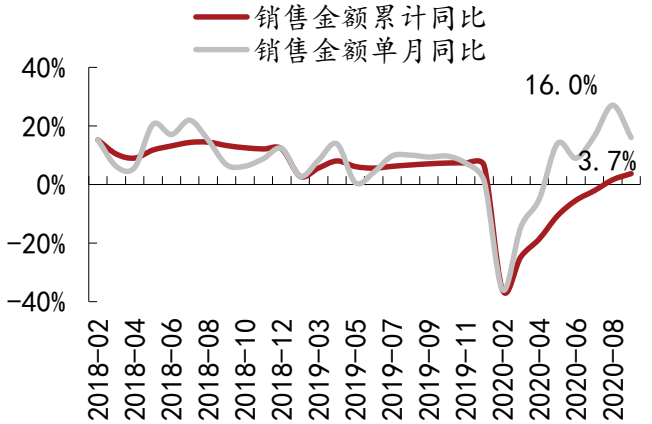
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 3：商品房累计销售面积



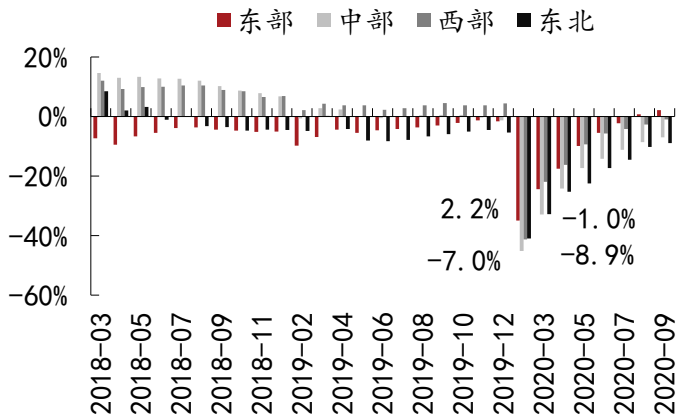
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 4：商品房累计销售金额



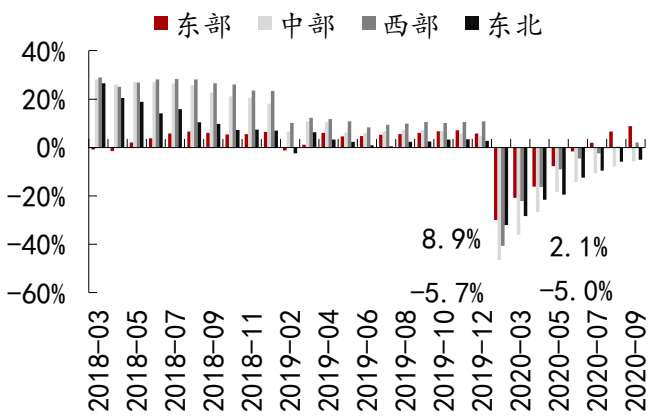
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 5：各区域商品房累计销售面积



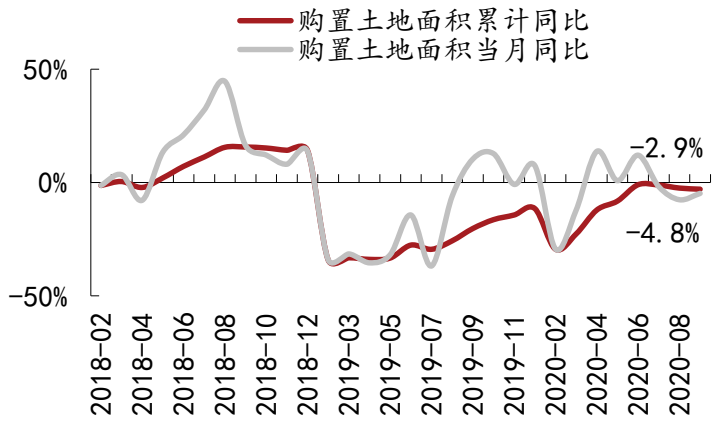
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 6：各区域商品房累计销售金额



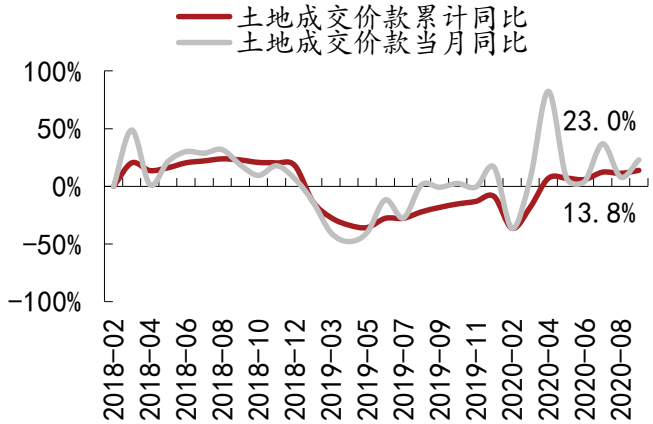
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 7：累计购置土地面积



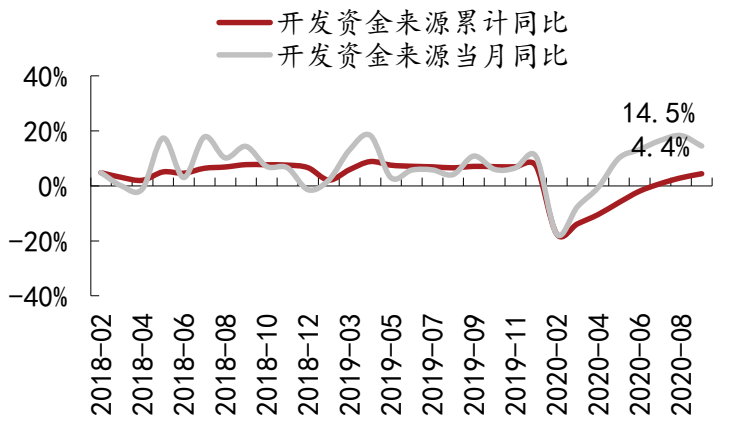
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 8：累计土地成交价款



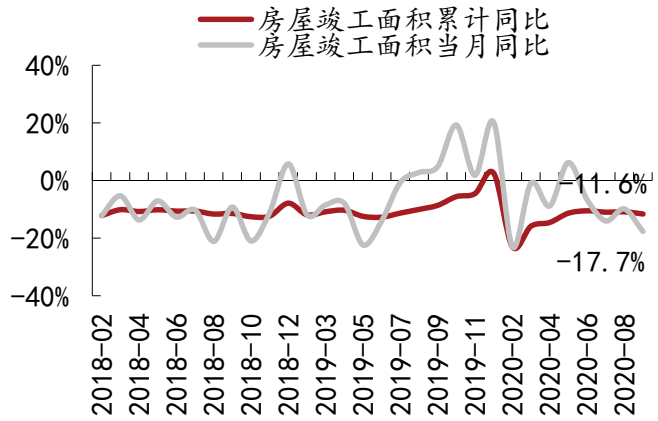
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 9：房地产累计开发资金来源



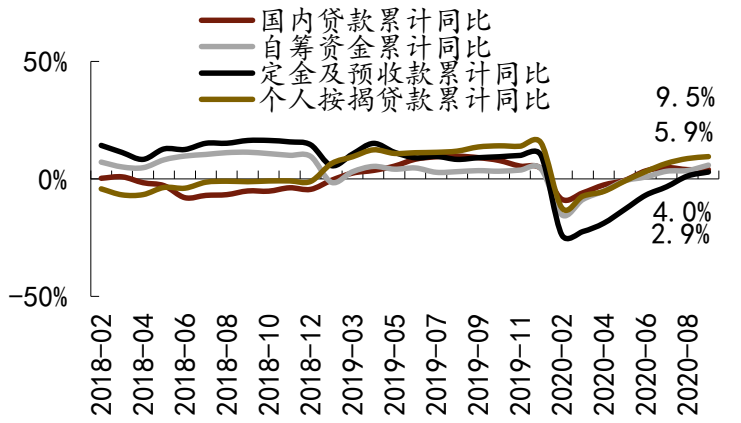
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 10：累计房屋竣工面积



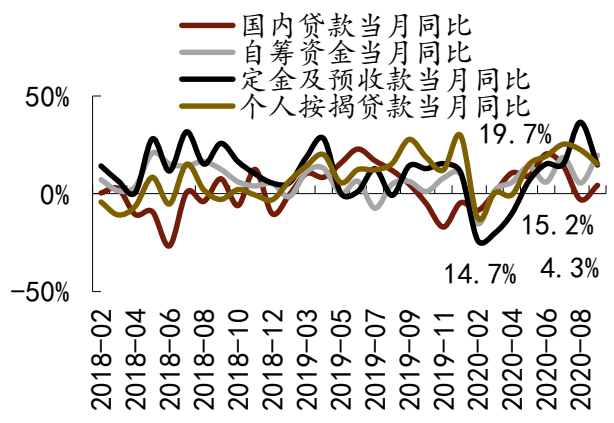
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

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。