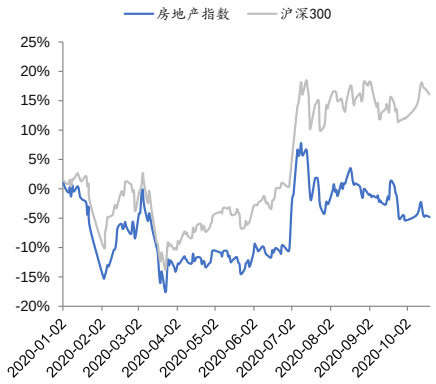
投融资韧性十足，销售增速回落

行业评级：增　持

报告日期：　2020-10-19

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：邹坤
执业证书号：S0010520040001
邮箱：zoukun@hazq.com
研究助理：王洪岩
执业证书号：S0010120060026
邮箱：wanghy@hazq.com

主要观点：

事件

国家统计局发布 2020 年 1-9 月份全国房地产开发投资和销售情况。

销售额单月增速回落至 16.0%，累计同比增至 3.7%

1-9 月，全国商品房销售面积累计同比-1.8%，降幅较前值收窄 1.5 个百分点；商品房销售额累计同比 3.7%，较前值提升 2.1 个百分点。9 月单月，销售面积同比降至 7.3%（8 月 13.7%）；销售金额降至 16.0%（8 月 27.1%）。供给放量叠加需求韧性促进销售维持正增长。近期部分城市政策收紧及成交向合理中枢回归或带来增速较年中冲高后有所回调。展望四季度，房企推盘有望维持积极态势，供给主导有望迎来需求共振，增速或出现缓降。不排除部分房企年末为冲销量采取“以价换量”等方式对成交下行形成缓冲。

价格方面，1-9 月累计销售均价 9878 元/平方米，9 月单月销售均价 10063 元/平方米，环比分别为 0.4%、-3.7%。分区域来看东部、中部、西部和东北 9 月销量同比分别为 11%、2%、9%、-2%。增速较高的东部地区单月销量占四大区域合计比例达 40%，销售均价同比增长 10.8%；区域表现与我国城市群发展正相关。

土地市场迎“价增量减”，融资结构仍以“内生”为主

1-9 月，房地产开发企业土地购置面积累计同比-2.9%，较前值下降 0.5 个百分点；土地成交价款累计同比 13.8%，较前值提升 2.6 个百分点。9 月单月，土地购置面积同比-4.8%，较前值提升 2.8 个百分点；土地成交价款单月同比 23.0%，较前值提升 15.0 个百分点。当前融资端并未放松，房企在拿地上态度趋谨，但核心区域的优质地块依然受青睐，供给成交结构调整或带动市场呈现“价增量减”的表现。

1-9 月，房地产开发企业到位资金累计同比 4.4%，较前值提升 1.4 个百分点；9 月单月同比 14.5%，较前值下降 3.8 个百分点，但依然维持今年以来较高水平。资金构成方面，9 月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比分别为 4.3%、19.7%、14.7%和 15.2%。中长期来看，外部融资向内源支撑转型依然为房企融资的趋势。

新开工增速转负、竣工仍待修复，开发投资维持韧性

1-9 月，房屋新开工面积累计同比-3.4%，降幅较前值收窄 0.2 个百分点。9 月单月，新开工面积同比转负为-1.9%，较前值下降 4.4 个百分点。开工走弱或与疫情期拿地疲软及当前开工无法形成年内推货的考虑有关。1-9 月竣工面积累计同比-11.6%，较前值下降 0.8 个百分点。9 月单月竣工面积同比降至-17.7%，较前值下降 7.8 个百分点。单月竣工走弱或反映此前施工周期拉长及疫情冲击产生的双影响并未完全消化。从开发周期来看，维持四季度竣工修复的预判。1-9 月，全国房地产开发投资累

计同比 5.6%，较前值提升 1.0 个百分点；单月同比 12.0%，韧性十足。土地成交的分期付款方式带动短期内土地投资仍有支撑，建安或迎修复对四季度开发投资形成贡献。

投资建议

受疫情的冲击，为配合“战疫”工作，年初多地售楼处关闭、人流冻结以及复工延后都对房地产基本面产生短期的负向拉动。随着复产复工的有序推进，行业基本面持续改善。9 月销售增速预期内回落，投融资韧性十足。政策调控风向未变，“长效机制”构建下大概率延续“一城一策+高频微调+松紧结合”的“演绎”方式。房地产行业粗放式的高杠杆催化规模的时代渐行渐远，融资端由外源杠杆向内生融资的转变成为趋势。站在当前时点，地产板块估值依然处于历史下沿。结构性融资收紧或进一步巩固头部优势，强者恒强下竞争格局进一步清晰，优质标的α逐步凸显。建议关注：（1）头部规模房企：万科 A、保利地产、金地集团；（2）二线成长标的：金科股份、华发股份、中南建设、阳光城；（3）A 股物业板块优质标的：招商积余等。

风险提示

调控政策趋严，销售不及预期，融资超预期收紧，疫情影响反复等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。