东兴证券 DONGXING SECURITIES

房地产行业：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证

——2020 年 6 月统计局数据点评

2020 年 07 月 16 日

看好/维持

房地产 | 行业报告

事件：7 月 16 日统计局公布房地产行业数据，2020 年上半年累计商品房销售面积 6.9 亿平方米，同比下降 8.4%，降幅较 1-5 月收窄 3.9pct；累计新开工面积 9.8 亿平方米，同比下降 7.6%，降幅较 1-5 月收窄 5.2pct；累计房地产开发投资 6.3 万亿元，同比上涨 1.9%，1-5 月为下降 0.3%；累计到位资金 8.3 万亿元，同比下降 1.9%，降幅较 1-5 月收窄 4.2pct。

我们对主要数据点评如下：

销售：6 月单月商品房销售量价齐升，带动累计销售修复，这一趋势和月初克而瑞百强房企数据一致。从供需关系来看，我们认为这主因房企上半年推货较少，和受疫情影响的需求逐步释放有关。考虑到 Q3 需求韧性犹在和去年低基数，展望全年，我们**预计全年销售面积同比下降 2%。**政策方面，预计全年房价上涨压力不大，**热点城市政策边际收紧不会向全国扩散，下半年政策仍将延续“因城施策”，有保有压。**

新开工：6 月单月新开工面积增速+8.9%，前值 2.5%。新开工恢复主要来自于疫情平稳后施工现场陆续复工。考虑到当前销售良好，房企货值转化意愿较强；同时库存处于较低位置，房地产金融政策有望维持当前“存量余额管理”趋势，以鼓励房企减少囤地、加快开工。**我们预计全年新开工增速或有望实现 0-5%增长。**

投资：上半年房地产开发投资 6.3 万亿，同比上升 1.9%；6 月单月房地产开发投资 1.7 万亿，同比提升 8.5%。分拆来看，5 月建安投资和土地购置费均较强势，支撑开发投资，6 月有望延续 5 月趋势。**而全年开发投资或有望实现 6%的增长，大概率跑赢 GDP 增速，房地产再次成为拉动经济的引擎。**这一趋势背后的原因是建安投资受竣工和新开工支撑，而土地购置费受上年较强的土地出让支撑。**从中周期来看，销售下行将拖累土地开发投资下行。明年开发投资增速或面临一定压力。**

房地产开发：行业基本面“填坑”基本结束，“因城施策”下行业基本面波动率下降，看好均衡增长房企。我们认为行业基本面基本已经从疫情中恢复过来，Q3 销售或仍具韧性，Q4 销售需结合货币政策宽松力度和居民需求韧性综合分析。全年看，销售面积同比或下滑 2%，新开工面积低个位数增长，开发投资增速跑赢 GDP 增速的确定性较高。

从中长期看，行业基本面将在颗粒度较细微的“因城施策”下平稳运行，**博弈政策的必要性下降，转而自下而上寻找自由现金流具有优势的房企或更占优。**区域方面，我们看好主要在一二线城市或重点都市圈布局的房企。看好均衡增长房企。推荐销售保持高增速、已售未结资源充足的金科股份；在投资、产品、土储等方面优势明显的融创中国；拥有“钱地人”三优势的万科 A；可售货值充足、融资优势明显的保利地产和金地集团。

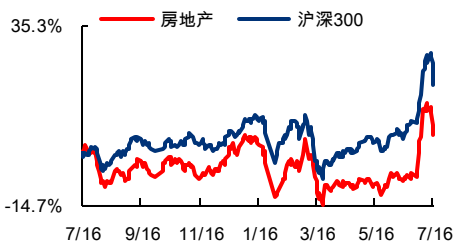
风险提示：房企出现现金流风险，居民收入大幅下滑风险

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	130	3.36%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	23954.07	3.11%
流通市值(亿元)	20998.32	3.75%
行业平均市盈率	10.67	/
市场平均市盈率	21.26	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐
010-66554046 linjl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070002
研究助理：曹钧鹏
010-66554065 caojp@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070038
研究助理：陈刚
010-66554028 chen_gang@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119080008

1.事件

7 月 16 日统计局公布房地产行业数据，2020 年上半年累计商品房销售面积 6.9 亿平方米，同比下降 8.4%，降幅较 1-5 月收窄 3.9pct；累计新开工面积 9.8 亿平方米，同比下降 7.6%，降幅较 1-5 月收窄 5.2pct；累计房地产开发投资 6.3 万亿元，同比上涨 1.9%，1-5 月为下降 0.3%；累计到位资金 8.3 万亿元，同比下降 1.9%，降幅较 1-5 月收窄 4.2pct。

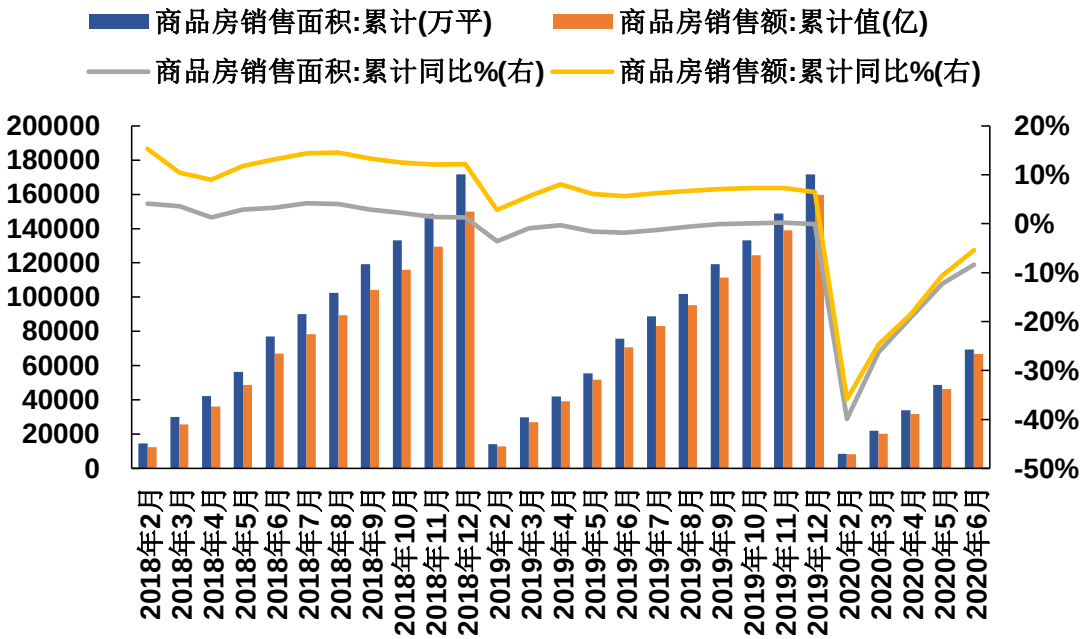
2.销售：延续修复趋势，政策边际收紧不会全国扩散

6 月单月销售面积 2.1 亿平，销售金额 2.1 万亿，分别同比上升 2.1%和 9.0%。商品房销售均价 9964 元/平方米，同比增长 6.7%。6 月单月商品房销售量价齐升，带动累计销售修复，这一趋势和月初克而瑞百强房企数据一致。从供需关系来看，我们认为这主因房企上半年推货较少，和受疫情影响的需求逐步释放有关。

考虑到 Q3 需求韧性犹在和去年低基数，**展望全年，我们预计全年销售面积同比下降 2%**，销售金额同比持平。

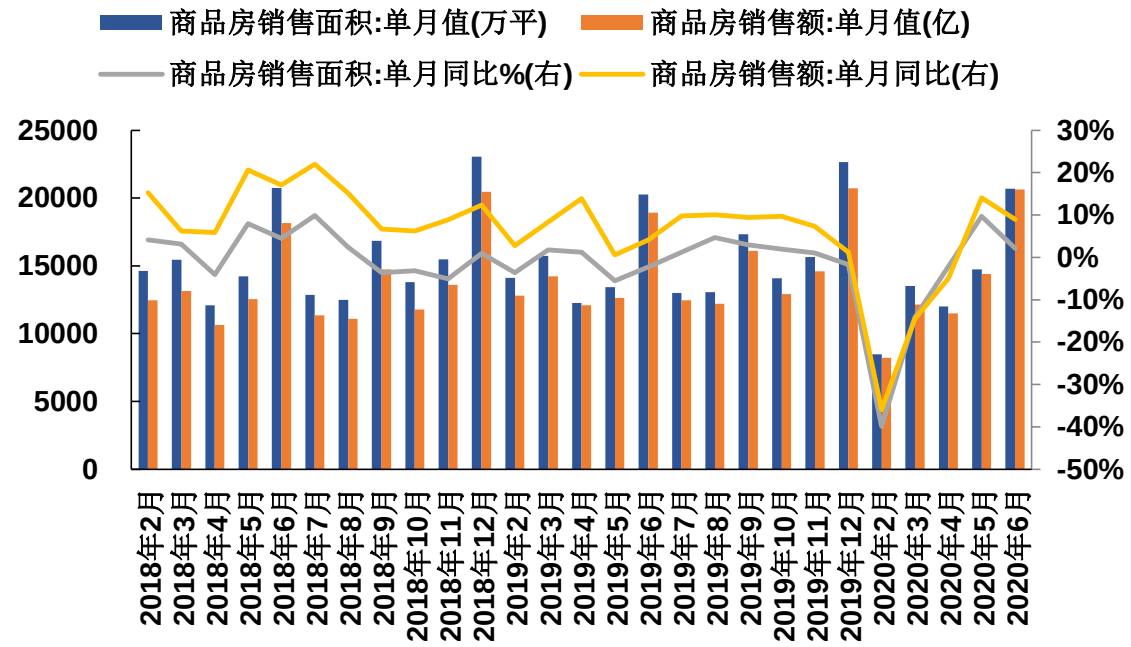
全年房价上涨压力不大，热点城市政策边际收紧不会向全国扩散。部分热点城市受益于人口流动和土地供需矛盾，房地产行政调控政策边际收紧。但我们认为政策不会由点到面扩散，主因下半年房价上涨压力有限。同样参考供求关系，下半年房企推货较多，而 Q3 之后需求可持续性存疑，全年房价上涨压力不大。预计全年“一城一策”有保有压，确保行业基本面平稳运行。

图1：累计商品房销售面积同比继续修复



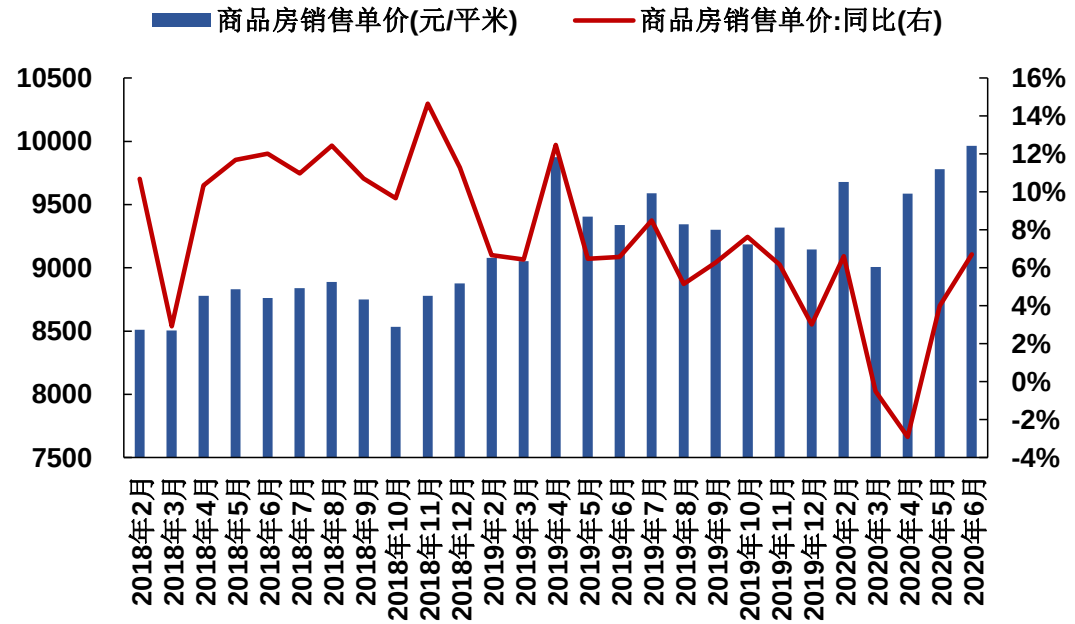
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：单月商品房销售面积连续两个月同比正增长



资料来源：wind,东兴证券研究所

图3：单月商品房销售均价同比上涨 6.7%

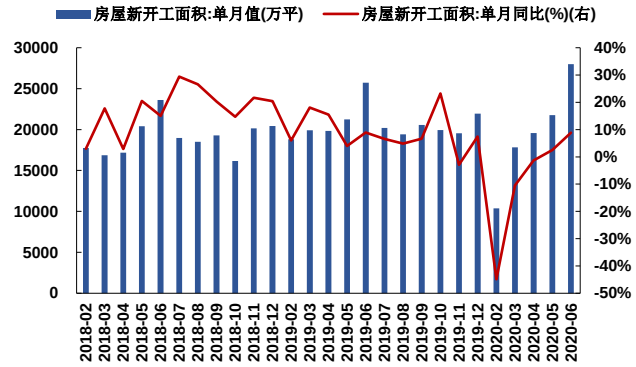


资料来源：wind,东兴证券研究所

3.新开工：边际修复延续，预计全年实现低个位数增长

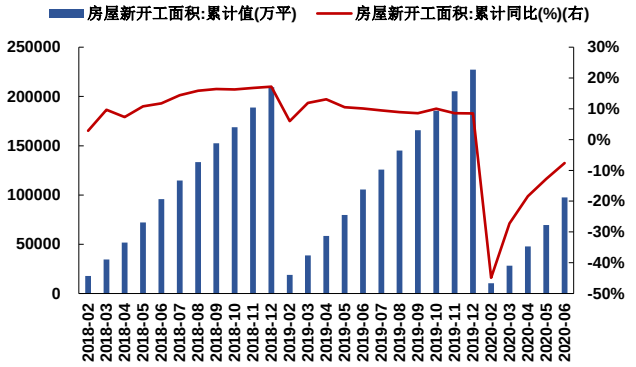
2020 年上半年新开工面积同比增速为-7.6%，6 月单月为+8.9%，前值 2.5%。新开工恢复主要来自于疫情平稳后施工现场陆续复工。影响新开工的因素较为复杂，在中期维度受销售、去化、库存影响，长期受行业景气度、房地产融资政策影响。考虑到当前销售良好，房企货值转化意愿较强；同时库存处于较低位置，房地产金融政策有望维持当前“存量余额管理”的态势，不进一步边际收紧，以鼓励房企减少囤地、加快开工。我们预计全年新开工增速或有望实现 0-5%增长。

图4：单月新开工面积及同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：累计新开工面积及同比增速



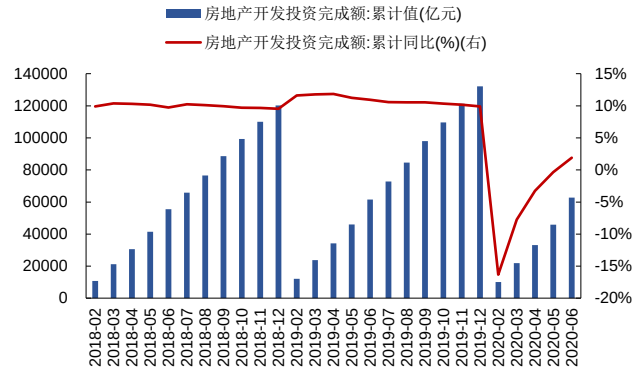
资料来源：wind，东兴证券研究所

4.投资：全年跑赢 GDP 增速确定性较高，2021 年或有一定压力

2020 年上半年房地产开发投资 6.3 万亿，同比上升 1.9%；6 月单月房地产开发投资 1.7 万亿，同比提升 8.5%。分拆来看，5 月建安投资和土地购置费均较强势，支撑开发投资，6 月有望延续 5 月趋势。而全年开发投资或有望实现 6%的增长，大概率跑赢 GDP 增速，房地产再次成为拉动经济的引擎。

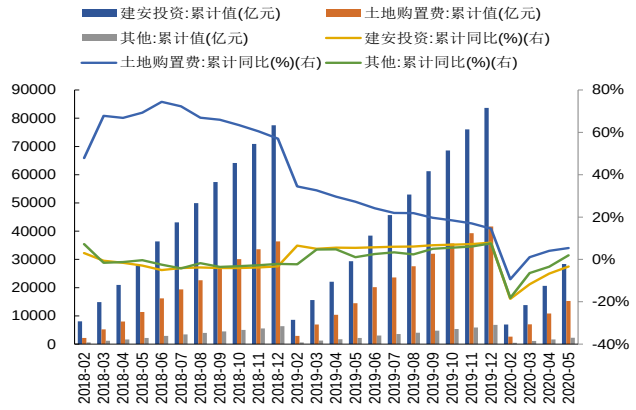
这一趋势背后的原因是建安投资受竣工和新开工支撑，而土地购置费受上年较强的土地出让支撑仍具韧性。但从中周期来看，销售下行将拖累土地开发投资下行。明年开发投资增速或面临一定压力。

图6：累计开发投资及同比增速



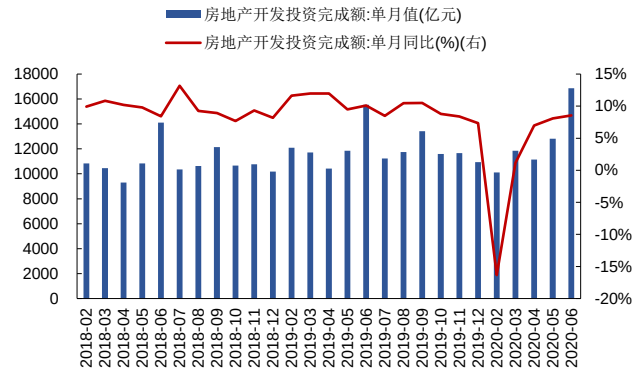
资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：累计开发投资分项及同比增速



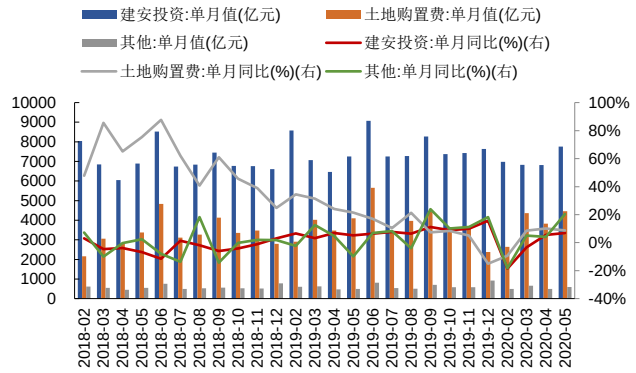
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：单月开发投资及同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

图9：单月开发投资分项及同比增速

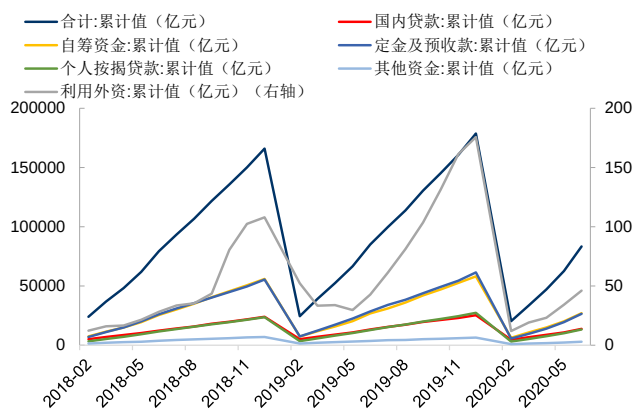


资料来源：wind，东兴证券研究所

5.到位资金：主要分项均在修复

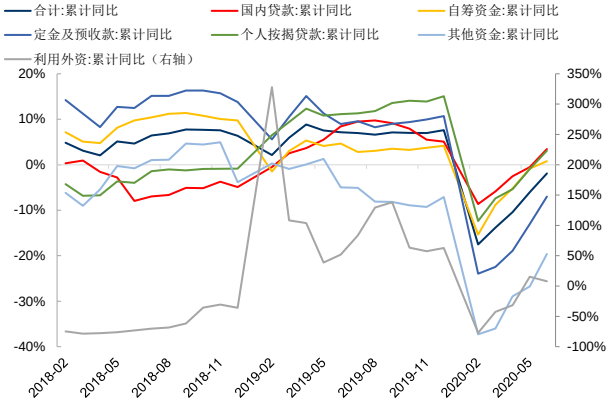
2020 年上半年房企累计到位资金 8.3 万亿，同比下滑 1.9%，仍在继续修复。从销售回款类分项看，定金及预收款和个人按揭贷款同比增速分别为-7%和+3.1%，分别较前值提升 6pct 和 4pct。从有息负债类分项看，国内贷款和自筹资金分别增长 3.5%和 0.8%，分别较前值提升 4pct 和 2pct。利用外资和其他资金同比增速分别为+7.8%和-20%。我们认为销售汇款类分项数据修复和销售修复可以验证，有息负债类分项修正主因行业受益于货币宽松。

图10：到位资金各项分拆



资料来源：wind，东兴证券研究所

图11：到位资金各项同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

投资建议

房地产开发：行业基本面“填坑”基本结束，“因城施策”下行业基本面波动率下降，看好均衡增长房企。我们认为行业基本面基本已经从疫情中恢复过来，Q3 销售或仍具韧性，Q4 销售需结合货币政策宽松力度和居民需求韧性综合分析。全年看，销售面积同比或下滑 2%，新开工面积低个位数增长，开发投资增速跑赢 GDP 增速的确定性较高。

从中长期看，行业基本面将在颗粒度较细微的“因城施策”下平稳运行，博弈政策难度将加大，转而自下而上寻找自由现金流具有优势的房企或更占优。区域方面，我们看好主要在一二线城市或重点都市圈布局的房企。看好均衡增长房企。推荐销售保持高增速、已售未结资源充足的金科股份；在投资、产品、土储等方面优势明显的融创中国；拥有“钱地人”三优势的万科 A；可售货值充足、融资优势明显的保利地产和金地集团。

风险提示

房企出现现金流风险，居民收入大幅下滑风险

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅	2020-05-21
行业普通报告	房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待	2020-05-11
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优	2020-04-27
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期	2020-04-21
行业深度报告	物业管理：龙头快速增长的现金牛行业	2020-04-21
行业普通报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：供给驱动销售复苏，单月投资增速回正	2020-04-20
行业普通报告	房地产：发展城市圈仍是城市化抓手，城市更新内涵更丰富	2020-04-12
行业普通报告	房地产：房企 3 月销售明显复苏，关注中长期资金利率走势	2020-04-06
行业普通报告	房地产行业周报：部分内房股业绩出色，政治局会议未提房地产	2020-03-30
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：销售复苏放缓，看好长期基本面确定个股	2020-03-22
公司深度报告	万科 A（000002）：钱地人三优势护航主业，非房业务延续优质基因	2020-04-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019 年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526