销售仍有支撑，投资韧性十足

行业评级：增　持

报告日期：　2020-07-17

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

7 月 16 日，国家统计局发布 2020 年 1-6 月份全国房地产开发投资和销售情况。

销售单月增速有所回落，但需求仍有支撑

1-6 月累计，全国商品房销售面积 69404 万平方米，同比-8.4%，降幅比 1-5 月份收窄 3.9 个百分点；商品房销售额 66895 亿元，同比-5.4%，降幅比 1-5 月份收窄 5.2 个百分点。6 月单月，销售面积 20701 万平方米，同比增长 2.1%，较前值下降 7.5 个百分点；销售金额 20626 亿元，同比增长 9.0%，较前值下降 5.1 个百分点。我们认为 6 月单月销量增速较 5 月下降的原因在于：去年同期销量达 20268 万平方米，位列全年单月销量第二位（仅次于 12 月单月数据），占比全年约 12%，存在高基数效应；叠加此前受疫情影响积累的部分需求在 5 月已逐步释放。**值得注意的是，6 月单月依然实现正增长，除受供给放量的影响外，恰印证需求端仍具备支撑。疫情作为短期冲击事件不改销售向合理中枢回归的趋势。**展望下半年，流动性宽松叠加贷款利率稳中有降，供需双向受益。三季度，房企或进一步加大推盘力度，抓住销售调整窗口期促进成交继续修复。四季度不排除房企采取以价换量等方式冲击全年销售目标的可能性。

价格方面，1-6 月累计销售均价 9638 元/平方米、6 月单月销售均价 9964 元/平方米，环比分别提升 1.5%、1.9%。销售均价提升主要在于销量在城市能级与区域中持续出现结构性调整，东部、中部、西部和东北 6 月单月销量同比分别为 7%、-6%、5%、-4%。增速较高的东部地区单月销量占四大区域合计比例达 42%，销售均价环比增长 2.1%，其余地区销售价格也实现不同幅度的提升。

土地成交热度依存，但高能级城市溢价率有所下行

1-6 月，房地产开发企业土地购置面积 7965 万平方米，同比-0.9%，降幅比 1-5 月份收窄 7.2 个百分点；土地成交价款 4036 亿元，同比增长 5.9%，增速回落 1.2 个百分点。6 月单月，土地购置面积 3213 万平方米、土地成交价款 1607 亿元，同比分别增长 12.1%、4.2%。6 月单月土地成交面积较上月大幅提升，但成交价款增速有所回调。从溢价率来看，6 月百城土地溢价率 15.99%。其中，一、二、三线城市溢价率分别为 6.69%、16.01%和 19.02%，较 5 月分别变动-8.46、+1.31 和+3.34 个百分点。**此前土地市场过热更多受核心城市供给放量所致。随着疫情风险淡化、销售逐步修复，房企拿地能级适度下沉，抓住调整窗口期积极补充库存致单月土地成交量大幅提升。**

外部贷款及内生回款双发力，助推到位资金持续改善

1-6 月，房地产开发企业到位资金 83344 亿元，同比-1.9%，降幅比 1-5 月份收窄 4.2 个百分点；6 月单月到位资金约 20690 亿元，同比增长

13.2%，较前值提升 3.2 个百分点。从资金来源构成看，6 月单月国内贷款、自筹资金、定金及预售款、个人按揭贷款当月同比分别为 20.3%、5.9%、15.3%和 19.3%，较前值分别变动 11.1、-8.0、8.6 和 4.3 个百分点。“内源性”融资方式贡献与房企强化销售回款相一致。6 月外部贷款大幅提升主要受益于整体流动性宽松。6 月房企境内发债规模环比有所下行，整体利率有所提升。**中长期来看，外部融资向内部支撑转型依然为房企融资的主要趋势。**融 360 数据显示，6 月全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比下降 4BP，年初至今房贷利率维持稳中有降的趋势，或进一步促进市场需求释放。

新开工走强、竣工待修复，开发投资维持韧性

1-6 月，房屋新开工面积 97536 万平方米，同比-7.6%，降幅较前值收窄 5.2 个百分点。6 月单月，新开工面积 28003 万平方米，单月同比较前值提升 6.3 个百分点至 8.9%。1-6 月，房屋竣工面积 29030 万平方米，同比-10.5%，较前值收窄 0.8 个百分点。截至 2020 年 6 月底，住宅去化周期约 1.86 年，较前值微增，恢复至 2016 年 12 月底的水平，但依然处于 2011 年以来中低位。**销售逐步修复叠加中低库存状态带动开工短期走强。单月竣工表现疲软原因或在于销售修复窗口期，房企抢开工、强回款，同时受疫情影响交付时限允许一定的延长综合作用的结果。但全年来看，依然维持竣工上行修复的预判。**1-6 月，全国房地产开发投资 62780 亿元，同比增长 1.9%；6 月单月开发投资额为 16860 亿元，较前值微增 0.4 个百分点，投资韧性十足。展望下半年，建安投资或迎改善，土地投资短期滞后于土地成交，投资端或维持韧性。

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，行业基本面已出现修复改善。短期冲击不改销量长期向合理中枢回归的趋势。政策端，调控基调依然“以稳为主”；或以“因城施策”为主要方式、高频微调为常态节奏。房地产行业粗放式的高杠杆催化规模成长的时代已经渐行渐远，融资端由外源性杠杆向内生性融资的转变初见成效。站在当前时点，地产板块估值依然处于历史下沿，建议关注：（1）低估值、稳增长的规模型房企：万科 A、保利地产、金地集团；（2）受益于边际改善的成长标的：金科股份、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，销售修复不及预期，资金端超预期收紧，疫情影响超预期等。

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。