2020 年 06 月 16 日

房地产

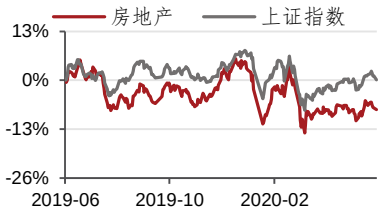
推荐

疫情后单月销售同比首回正，竣工更应关注修复节奏

1-5月统计局数据点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.64	-7.81	-7.86
相对表现	-0.11	-4.65	-8.14



相关报告

1、《资本赋能，穿越周期：——房地产产业链系列专题研究一》2020-06-10

2、《百强房企销售如期复苏，两会维持“房住不炒”基调：房地产行业周报（05.24-05.30）》2020-06-02

3、《百强 5 月销售同比增速年内首次回正：克而瑞 5 月百强房企销售点评》2020-06-02

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 1-5 月全国房地产开发投资和销售情况：1-5 月份，全国房地产开发投资 45920 亿元，同比下降 0.3%；商品房销售面积 48703 万平方米，同比下降 12.3%，降幅比 1 至 4 月份收窄 7.0PCT；商品房销售额 46269 亿元，下降 10.6%，降幅比 1 至 4 月份收窄 8.0PCT。

点评：

- **单月销售面积同比增幅转正。**1-5 月，全国商品房销售面积同比-12.3%，降幅较前值收窄 7.0PCT。5 月单月数据实现年初以来首次转正，达 9.7%。随着全国整体疫情逐渐减弱，商品房销售情况趋于好转，销售降幅连续三个月收窄。**展望全年，我们预计 6 月向后全国商品房销售将逐步企稳，预计全年销售同比-5%至-10%区间**，房企整体去化压力依然较大，促销售、抓回款将成为房企今年内的主要目标。

  此外，区域之间差异仍较为显著，东部、西部区域复苏较快，前 5 月商品房销售面积累计同比跌幅已分别收窄至 9.9%和 9.3%**（我们认为东部需求支撑因素较强，西部则因受疫情影响相对较弱）**；但中部及东北地区恢复相对缓慢，首五月同比跌幅均位于 20%左右。

- **房地产开发投资同比跌幅收窄至 0.3%，住宅投资累计增速止跌。**1-5 月，全国房地产开发投资同比-0.3%，降幅较前值收窄 3.0PCT；其中，住宅投资同比持平；5 月份房地产开发投资同比+8.1%，数据创下近 5 个月来新高。随着各地疫情管控逐渐放开，各地待建项目纷纷着手开工，房屋新开工面积已恢复正常水平，加上施工方普遍加大施工强度，新开工投资集中发力成为开发投资额维持高量并继续持续回升的主要支撑。**随着年中销售节点来临，我们预计未来数月新开工投资规模将继续增加，有望推动地产开发投资增速快速回正。**

- **土地成交单月回落，“低库存+低去化”背景下未来开发商补库存或更加理性。**1-5 月，房企土地购置面积同比-8.1%，降幅较前值收窄 3.9PCT；土地成交价款同比+7.1%，增速提高 0.2PCT。土地市场自 4 月火热后略有降温，购置土地面积与成交地价价款单月同比涨幅从 13.8%和 82.3%收窄至 0.9%和 7.3%。具体来看，5 月一线/二线/三线成交土地数量当月同比分别为+67.4%/-9.2%/-20.7%，一线城市拿地热情延续，多地地王频现，反观三四线土地成交相对清淡。5 月末，商品房待售面积累计 51771 万方，同比+1.7%，环比-0.9%，处于近五年低位。“低库存+低去化”背景下开发商对市场形势依然持谨慎态度，未来房企补货或将愈加理性。

- **竣工修复趋势已经确立，后期更多关注斜率问题。**1-5 月，房屋新开工面积-12.8%，降幅收窄 5.6PCT；5 月单月+2.5%，年内首次回正，较上月提升 3.8PCT。1-5 月竣工面积同比-11.3%，降幅收窄 3.2PCT；5 月单月+6.2%，增速提升 15.1PCT。**我们认为竣工已现修复拐点，但考虑到疫情客观原因，部分地方政府放宽对于房企竣工交付时间节点的控制，同时因为会计确认带来的相关税费产生，也造成部分房企在项目层面主动拖延竣工交付确认的时间点，因此我们仍未在竣工修复趋势确立的前提下，未来节奏更值得关注，预计全年竣工同比+5%。**

- **流动性维持宽松，优质房企将持续收益。**1-5 月，房地产开发企业到位资金同比-6.1%，降幅比 1 至 4 月份收窄 4.3PCT。其中，国内贷款同比-0.5%；利用外资同比+15.3%；自筹资金同比-0.8%；定金及预收款同比-13.0%；个人按揭贷款同比-0.9%。整体来看，房企资金来源相对充裕，其中国内贷款、发债等自筹资金均保持较快增长，具备融资优势及稳定回款的房企将持续收益。

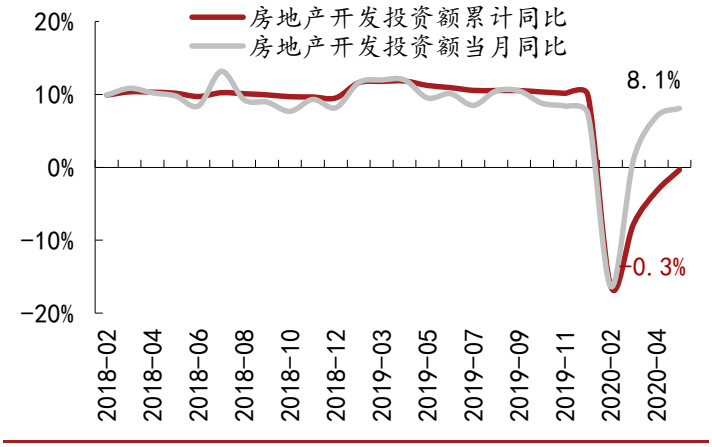
- **投资建议：伴随着国内新冠肺炎疫情进一步得到控制，房地产行业主要指标修复符合预期。1）单月销售面积同比增幅转正。展望全年，我们预计 6 月向后全国商品房销售将逐步企稳，预计全年销售同比-5%至-10%区间。2）随着复工复产持续推进，房地产开发投资同比跌幅收窄至 0.3%，住宅投资累计增速止跌。3）土地成交单月回落，“低库存+低去化”背景下未来开发商补库存或更加理性。购置土地面积与成交地价价款单月同比涨幅从 13.8%和 82.3%收窄至 0.9%和 7.3%，具体来看，一线城市拿地热情延续，三四线土地市场相对遇冷。4）自年初以来竣工当月同比增速首次转正，我们认为竣工已现修复拐点，预计全年竣工同比+5%。5）流动性维持宽松，优质房**

企将持续收益。

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，我们持续推荐行业首选配置组合：【金地集团】、【龙湖集团】、【万科 A】（财务健康叠加基本面良好，全年销售不悲观），同时推荐大湾区旧改资源充沛的：【龙光地产】、【中国奥园】、【时代中国控股】，建议积极关注【中骏集团控股】。

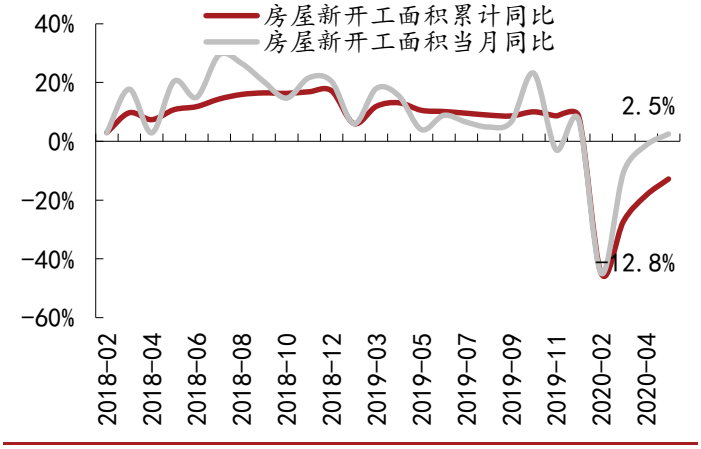
- 风险提示：新冠疫情扩散超预期，行业销售波动；政策调控超预期；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险。

图 1：房地产开发投资累计完成额



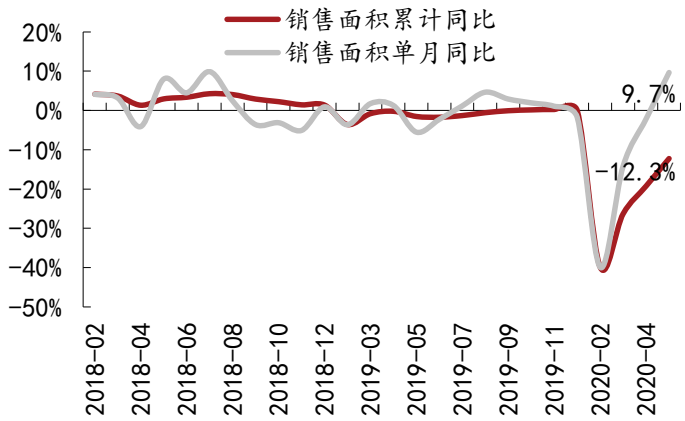
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 2：房屋累计新开工面积



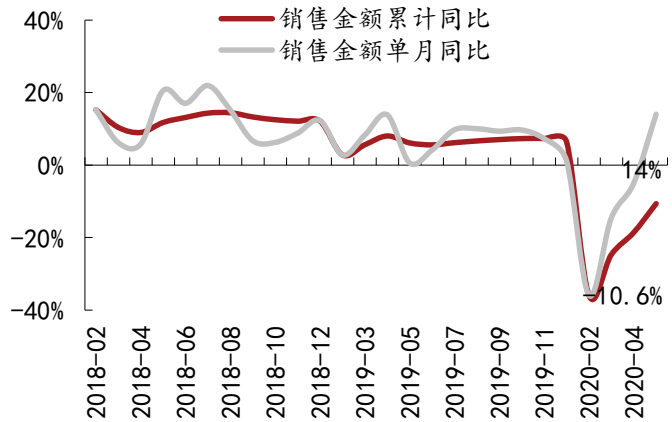
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 3：商品房累计销售面积



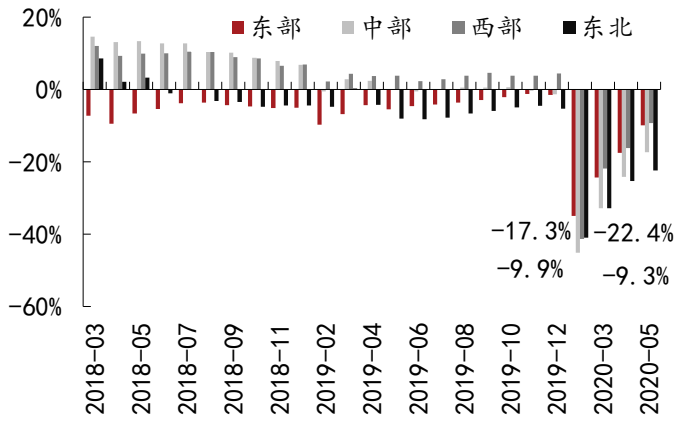
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 4：商品房累计销售金额



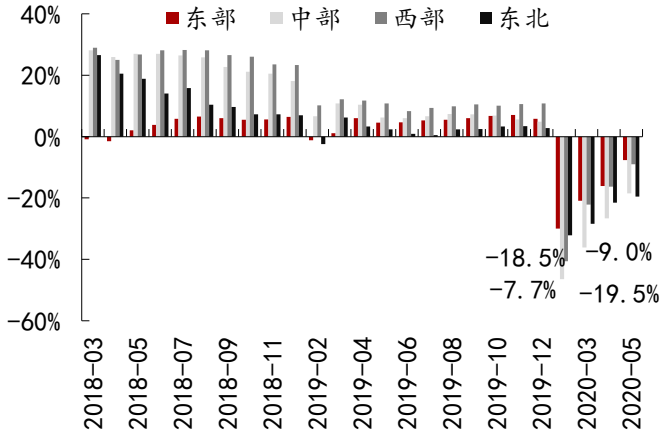
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 5：各区域商品房累计销售面积



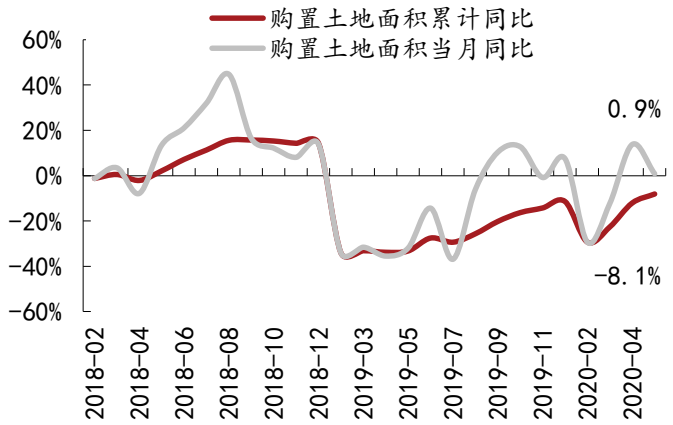
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 6：各区域商品房累计销售金额



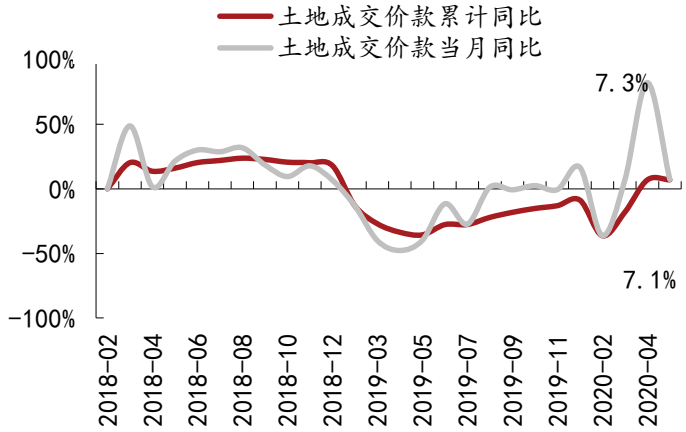
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 7：累计购置土地面积



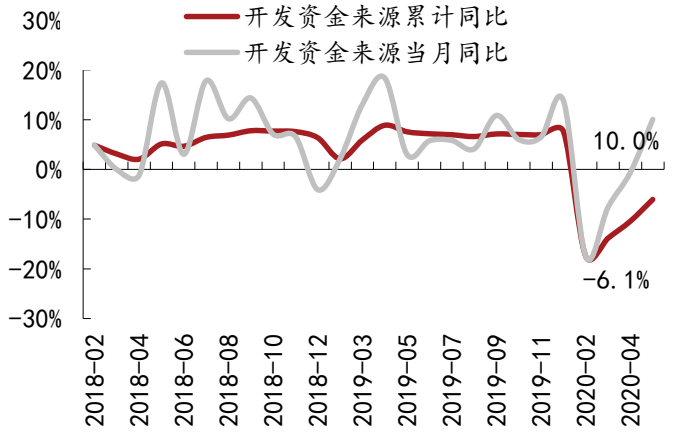
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 8：累计土地成交价款



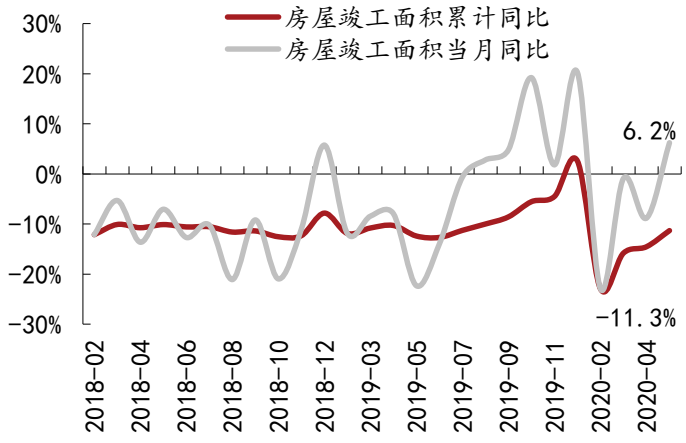
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 9：房地产累计开发资金来源



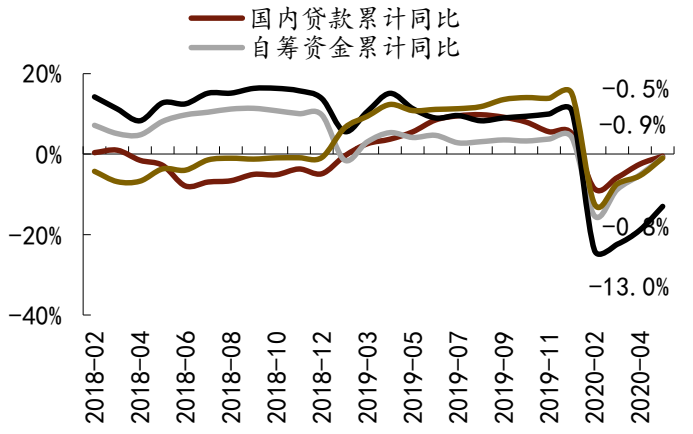
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 10：累计房屋竣工面积



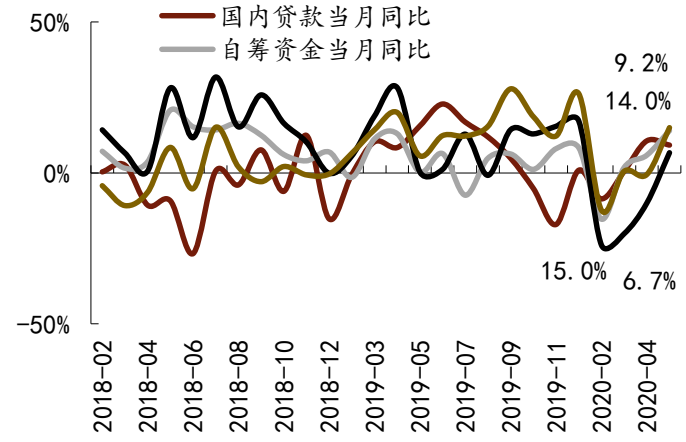
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

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。