销售单月同比转正，开发投资稳中有升

行业评级：增　持

报告日期：　　2020-06-15

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

相关报告

主要观点：

销售单月同比转正，均价环比提升

1-5 月，全国商品房销售额 46269 亿元、同比-10.6%，销售面积 48703 万平方米，同比-12.3%，降幅分别较前值收窄 8.0 和 7.0 个百分点。5 月单月，商品房销售额 14406 亿元、商品房销售面积 14730 万平方米，单月同比分别达 14.0%和 9.7%，较前值分别提升 19.0 个百分点和 11.8 个百分点，单月同比年内首次转正。年初在疫情的影响下，售楼处关闭及人流冻结致商品房成交量迅速降至低点。随着复工复产的有序推进，各地支持政策由供给端向需求端过渡带来供需两侧协同改善。此前，受抑制的潜在需求及行业向合理中枢回归过程中存在的需求在 5 月迎来进一步释放。考虑到高基数效应及部分需求回补存在延迟（如返乡置业等），6 月或出现短期修复幅度回调的可能性。展望下半年，三季度整体销量依旧以波动回归合理中枢为调整趋势，四季度不排除房企采取以价换量及加大推盘力度等方式促进成交以冲击全年销售目标的可能性。

价格方面，1-5 月累计销售均价 9500 元/平方米，较前值增长 1.3%；5 月单月销售均价 9780 元/平方米，环比提升 2.0%。单月销售均价提升的主要原因在于销量在城市能级与区域中出现结构性调整，东部、中部、西部和东北 5 月销量同比分别为 14%、5%、13%和-16%。东北区域单月销量占比较低，东部及西部成交改善带动整体均价出现环比正增长。

土地市场温度略降，但依然维持正增长

1-5 月，房地产开发企业土地购置面积 4752 万平方米，同比-8.1%，降幅较前值收窄 3.9 个百分点；土地成交价款 2429 亿元，同比 7.1%，较前值提升 0.2 个百分点。5 月，土地购置面积 1601 万方、土地成交价款 730 亿元，同比分别为 0.9%、7.3%。5 月土地市场热度虽较上月有所降温，但土地成交价款增速依然高于购置面积。从溢价率来看，5 月百城土地溢价率 14.84%，较前值微降 0.91 个百分点，一、二、三线城市溢价率分别为 15.23%、13.14%和 17.55%，较前值分别变动+10.27、-1.82 和-6.28 个百分点。土地市场余温依存，一方面体现房企抓住销售调整窗口期，积极补库存，以便在年内形成贡献销售增量的项目；另一方面也与外部成本下行、内部强化回款相一致。

到位资金持续改善，“内生”融资表现亮眼

1-5 月，房地产开发资金来源合计 62654 亿元，同比-6.1%，降幅较前值收窄 4.3 个百分点；5 月单月到位资金约 15650 亿元，单月同比由负转正达 10.0%。从资金来源构成看，房企“内生性”融资方式中的定金及预收款、个人按揭贷款单月同比较前值分别提升 16.7、15.6 个百分点至 6.7%、15.0%。5 月房企信用债发行规模有所收缩，2020-

2021 年为行业债务集中偿付期，外部融资依然不容乐观。年初至今，2 月和 4 月的 5 年期 LPR 报价分别调降 5BP、10BP。融 360 数据显示年初至今首套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，内生性融资方式助推行业到位资金稳步改善。

开、竣工如期修复，开发投资维持韧性

1-5 月，房屋新开工面积 69533 万平方米，同比-12.8%，降幅较前值收窄 5.6 个百分点。5 月单月，新开工面积 21765 万平方米，单月同比较前值提升 3.8 个百分点至 2.5%。1-5 月，房屋竣工面积 23687 万平方米，同比-11.3%，降幅较前值收窄 3.2 个百分点。5 月单月竣工面积约 4401 万平方米，同比 6.2%。开工遵循“销售定方向、库存定弹性”的原则。截至 2020 年 5 月住宅去化周期约 1.85 年，已恢复至 2016 年 12 月底的水平，但依然处于 2011 年以来中低位。随着销量逐步修复及中低库存状态下房企下半年存在加推的可能性，新开工或延续弹性修复的趋势。1-5 月，房地产开发投资 45920 亿元，同比-0.3%，降幅较前值收窄 3.0 个百分点。5 月单月开发投资额 12817 亿元，单月同比 8.1%，较前值提升 1.1 个百分点。开、竣工修复带动建安投资改善，土地投资短期滞后于土地成交，下半年投资端或维持韧性。

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，行业基本面已出现持续修复。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”；调控方式或以“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，地产板块估值已处历史下沿，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。