

2020年05月17日

房地产

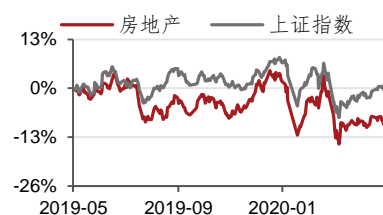
推荐

销售复苏中呈现分化， 土地购置和新开工对投资形成双支撑

1-4月统计局数据点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.69	-1.48	-9.20
相对表现	-1.74	-0.69	-8.72



相关报告

- 1、《中资房企美元债市场低迷，人民币市场融资高位：中资地产债市4月回顾》2020-05-13
- 2、《公募REITs试点开启广阔市场，地方落户宽松政策频现：房地产行业周报（05.03-05.09）》2020-05-13
- 3、《预计4月全国成交面积累计同比增速降幅回升至19%左右，5月初成交一般：全国成交面积预测及市场监测》2020-05-12

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

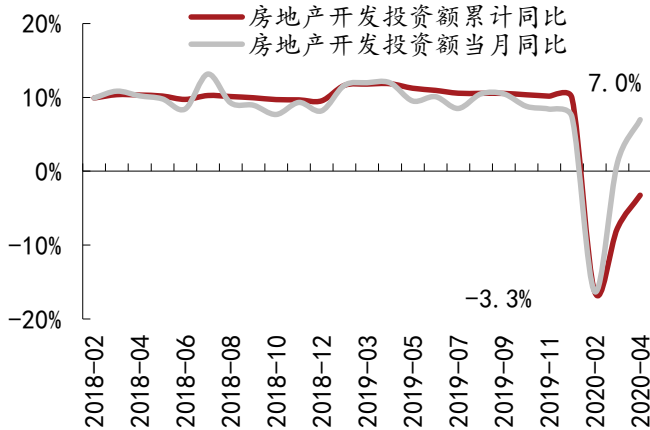
投资要点

- **事件：**统计局发布2020年1-4月全国房地产开发投资和销售情况：1-4月，全国房地产开发投资33103亿元，同比-3.3%，跌幅较上月收窄4.4个PCT。商品房销售面积33973万方，同比-19.3%，跌幅较上月收窄7.0个PCT；商品房销售额31863亿元，同比下降18.6%，跌幅较上月收窄6.1个PCT。
 - **点评：**
 - **销售持续复苏，但是区域和城市之间分化值得关注。**1-4月，全国商品房销售面积33973万方，同比-19.3%，跌幅较上月收窄7.0个PCT。商品房销售额31863亿元，同比下降18.6%，跌幅较上月收窄6.1个PCT。4月单月商品房销售量价同比跌幅仅为2.1%和5%。在国内疫情得到较好控制，叠加开发商推货量有序增加等多重因素作用下，销售迎来持续性修复。
- 但区域之间差异仍较为显著，东部、西部区域复苏较快，前4月商品房销售面积累计同比跌幅已分别收窄至17.5%和16.2%（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，累计同比跌幅均仍超过20%。另外分城市来看，根据克而瑞监测数据，目前深圳、南京、杭州等核心城市4月新房销售规模已超过2019年同期，而部分内陆三四线城市新开盘项目销售仍存在去化缓慢现象。
- **土地购置金额大幅走高，地产投资单月增速7%。**1-4月，全国房地产开发投资33103亿元，同比-3.3%，跌幅较上月收窄4.4个PCT；4月单月全国房地产开发投资11140亿元，同比增+7.0%。4月开发投资额主要受各地积极开工及房企土地购置力度加大的影响，1-4月，房地产开发企业土地购置面积3151万方，同比-12.0%，跌幅收窄10.6个PCT；土地成交价款1699亿元，同比+6.9%。其中4月单月土地购置面积同比+13.8%，受供地结构主要集中于一二线城市影响，土地成交价款同比大幅+82.2%，同时溢价率也明显上行，4月全国住宅土地溢价率达2019年H2以来新高。

此外，随着各地疫情管控逐渐放开，各地待建项目纷纷着手开工下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。随着年中销售节点的到来，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在第二季度末回正。

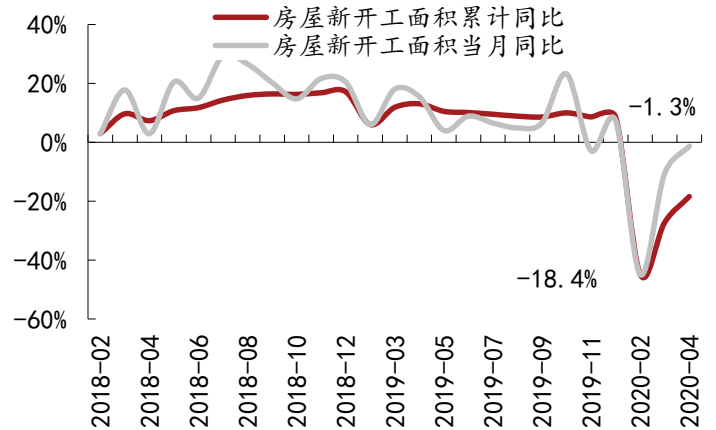
- **新开工降幅继续收窄，竣工短期回落但不改趋势修复的高确定性。**
1-4 月，全国房屋新开工面积 47768 万方，同比-18.4%，跌幅收窄 8.8 个 PCT。4 月单月新开工面积同比-1.3%，受疫情影响 2 月向后整体房企境内外融资受限，销售回款仍然是房企的主要资金来源，这也成为房企加快新开工的主要驱动力。
1-4 月，施工面积 740568 万方，同比+2.5%，增速较前值回落 0.1 个 PCT。房屋竣工面积 19286 万方，下降 14.5%，跌幅收窄 1.3 个 PCT。竣工短期修复节奏放缓，但 2019 年下半年以来施工强度持续维持高位，虽然疫情原因部分地方政府适当放宽竣工期限，但是我们认为 1-2 个月的短期扰动，不会改变未来 2 年竣工修复的趋势。
- **流动性维持宽松，优质房企将持续收益。**1-4 月，房企到位资金持续改善，房地产开发企业到位资金 47004 亿元，同比下降 10.4%，跌幅较前值收窄 3.4 个 PCT。4 月 LPR 报价进一步下行，其中 5 年期 LPR 迎来改革后最大幅度降息：下降 10bp 至 4.65%，我们预计销售端持续改善以及国内货币环境流动性充裕的环境下，开发企业到位资金降速将持续收窄，在当前疫情影响下，我们判断具备融资优势及稳定回款的优质房企未来将持续受益。
- **投资建议：**伴随着国内新冠肺炎疫情进一步得到控制，目前房地产行业疫后恢复进程好于预期。销售端销售持续回暖但是也存在区域和城市之间分化明显的问题，未来去化率需要持续关注；单月新开工和开发投资已经基本回复至正常水平，一二线土地市场持续火热，溢价率持续走高。我们认为二季度市场热度仍能惯性维持，但房地产市场长期稳定健康发展依赖于整体宏观经济增速的回升以及在此基础上居民收入水平的提高。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



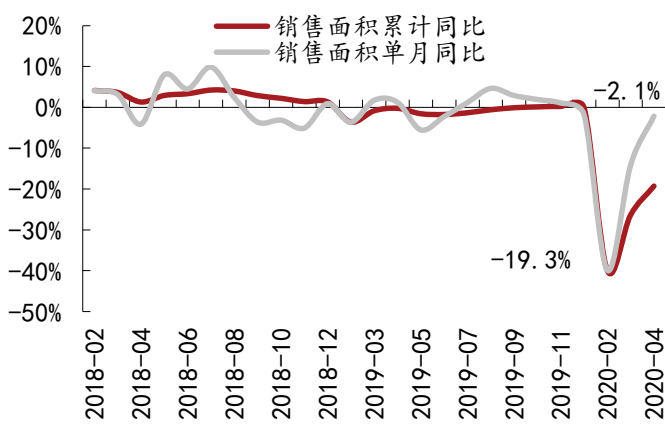
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 2：房屋累计新开工面积



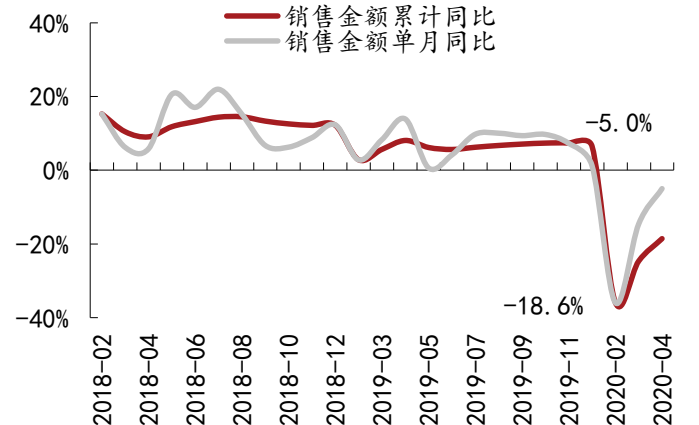
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 3：商品房累计销售面积



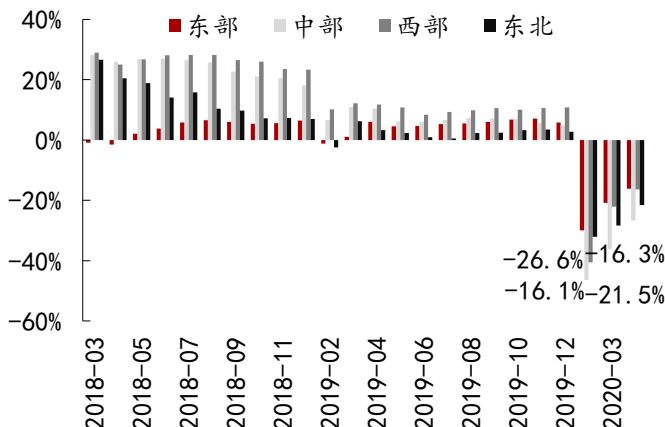
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 4：商品房累计销售金额



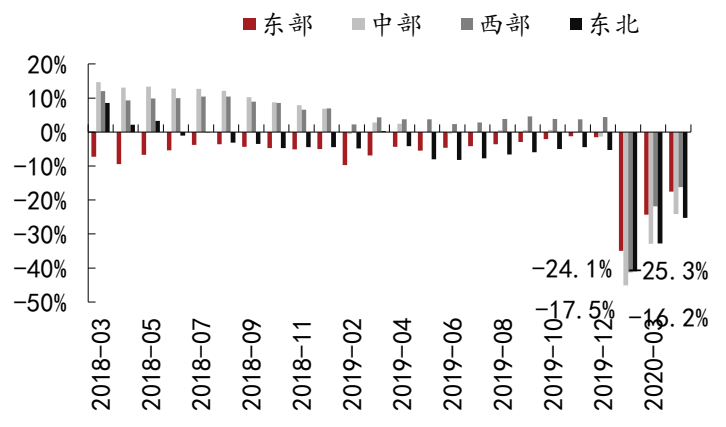
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 5：各区域商品房累计销售面积



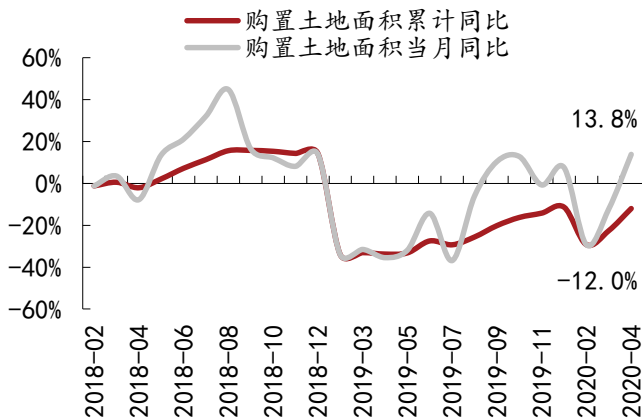
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 6：各区域商品房累计销售金额



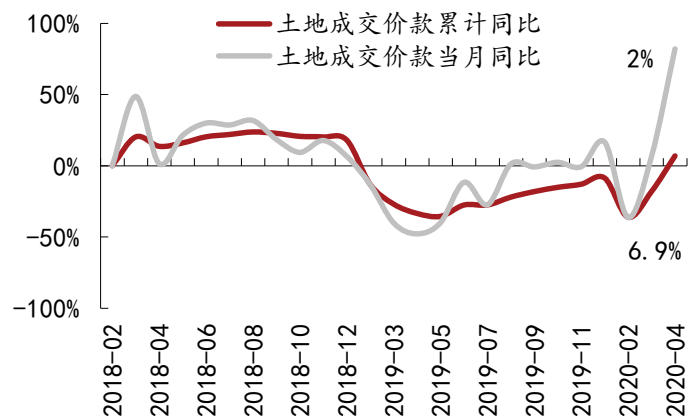
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 7: 累计购置土地面积



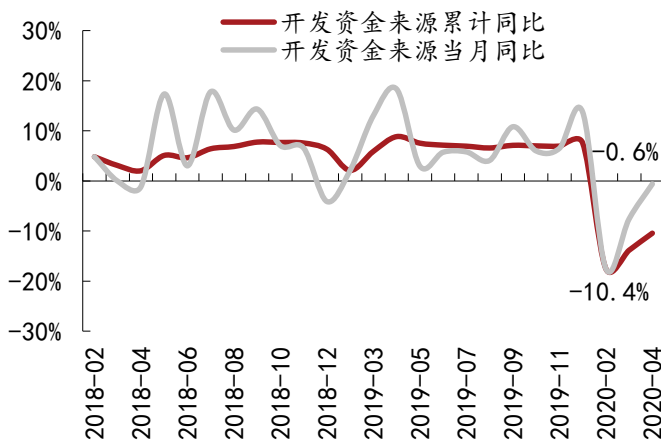
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 8: 累计土地成交价款



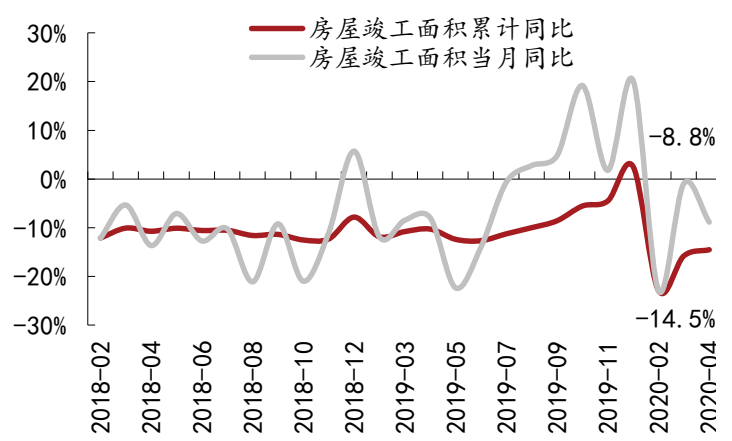
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 9: 房地产累计开发资金来源



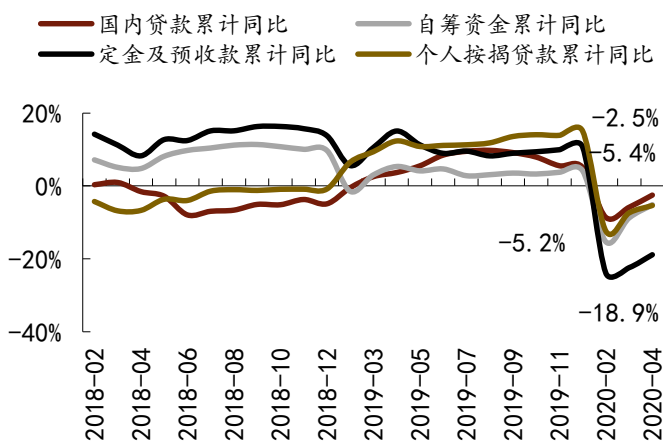
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 10: 累计房屋竣工面积



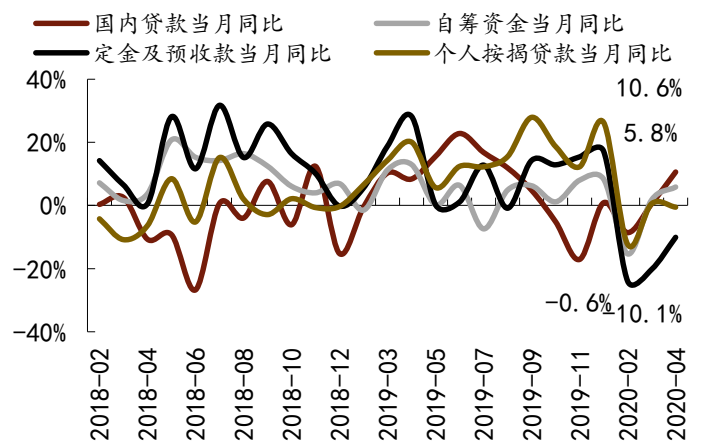
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

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，或任何其他人士，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认购证券的决定，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，惟并不保证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。