

推荐（维持）

短期失速，关注修复

1-2月统计局数据点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.51	-4.46	-12.60
相对表现	0.87	3.50	-4.91



相关报告

- 1、《销售趋势性回暖，地方调控有保有压：——房地产行业周报（03.01-03.07）》2020-03-15
- 2、《从土地审批权下放试点区域反观地产调控定力：政策点评》2020-03-15
- 3、《中资房企人民币债净融资回升，美元债同比下降：地产战“疫”系列六：中资地产债市2月回顾》2020-03-07

分析师 董浩

执业证号：BOI846

852-25105555

hao.dong@cricsec.com

联系人 周卓君

852-25105555

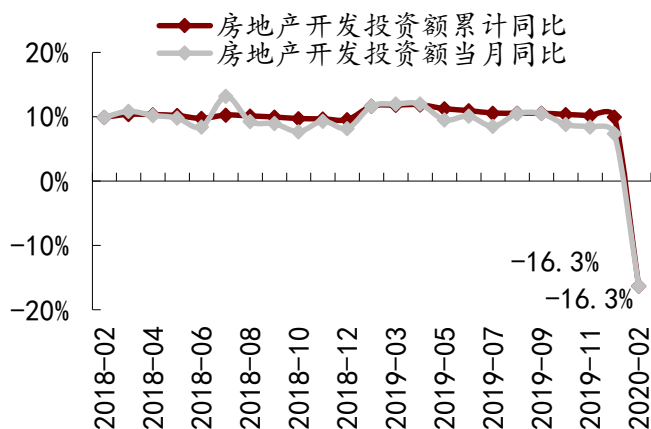
zhouzhuojun@cric.com

投资要点

- **事件：**统计局发布2020年1-2月份全国房地产开发投资和销售情况：2020年1-2月份，全国房地产开发投资10115亿元，同比-16.3%。房屋新开工面积10370万平方米，同比-44.9%；竣工面积9636万平方米，同比-22.9%。商品房销售面积8475万平方米，同比-39.9%；商品房销售额8203亿元，同比-35.9%。
- **点评：**
- **新冠疫情致销售下滑显著，预计疫情稳定后降幅将缓步收窄。**1-2月全国实现商品房销售面积8475万方，同比-39.9%，增速较前值下滑38.2个pct。1-2月全国实现商品房销售金额8203亿元，同比-35.9%，增速较前值下滑37.2个pct。销售量价下滑幅度并未超出预期。1-2月销售均价为9676元/平，同比增长6.6%，增速较前值提升3.6个pct。受疫情冲击及春节淡季影响销售下滑显著，但销售均价仍坚挺出现小幅上升。我们认为购房需求短期或被延迟，中长期来看需求并未消失，居民的购买力并不会因疫情而产生较大影响，相信伴随着疫情得到控制销售将逐渐修复。
- **地产开发投资增速创新低，全面复工及土地购置回暖将拉动未来地产投资增速回升。**1-2月房地产开发投资额10115亿元，同比-16.3%，增速较前值下滑23.7个pct，创近20年新低，主要由于疫情期间各地建筑工地停工延工、土拍市场一再延期导致。考虑到3月初各核心城市建筑业复工率均在90%以上，同时伴随着土地市场热度回升，我们预计开发投资额的“失速”仅是短期现象，在新开工及土地购置两方面快速恢复的支撑下，未来开发投资增速将快速提至正常水平。
- **新开工面积大幅回落，竣工全年上修仍具有较强确定性。**1-2月房地产新开工面积为10370万方，同比-44.9%，增速较前值下滑52.3个pct。1-2月新开工面积/销售面积的比值为1.2，前值为1.0，由于疫情下无法正常复工，拖累开工及施工节奏。1-2月全国房地产竣工面积为9636万方，同比-22.9%，增速较前值下滑43.1个pct。针对疫情部分城市积极出台供给端利好政策如分期缴纳土地出让金、顺延开竣工及交付时间等措施，可能会导致竣工周期适当延后，但结合过去两年的新开工数据和2019年的施工面积数据等，我们判断未来竣工仍将迎来趋势性修复，整体房地产行业融资环境将对增速产生影响。

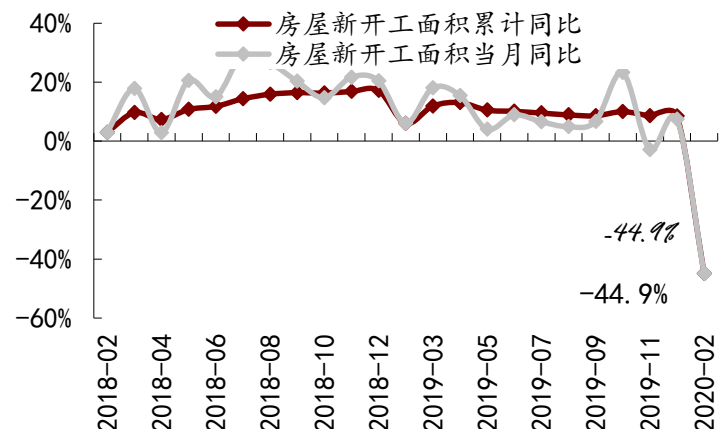
- **流动性宽松降低房企融资成本。**1-2月房地产到位资金20210亿元，同比-17.5%，增速较前值下滑31.3个pct。年初中央“组合拳”引导利率下行趋势明显，其中MLF利率和LPR利率相继下调，带来流动性边际改善，结合2月央行1年期LPR下调10BP、5年期LPR下调5BP，带来全国首套房贷利率连续3月下滑降至2月的5.50%。随着3月央行进一步定向降准，短期房企有望迎来融资成本的持续改善，在当前疫情影响下，我们判断具备融资优势及稳定回款的优质房企未来将持续受益。
- **投资建议：**受疫情影响，2020年1-2月全国房地产开发投资和销售等核心数据出现不同程度回落但跌幅好于预期。伴随近期国内疫情得到较好控制，各地全面复工复产以及土地市场热度的提升，行业运行有望在二季度逐步回归至常态。我们认为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，持续推荐【金地集团】、【万科A】、【中国奥园】、【阳光城】，同时建议关注高分红品种【中骏集团控股】、【龙光地产】等。
- **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



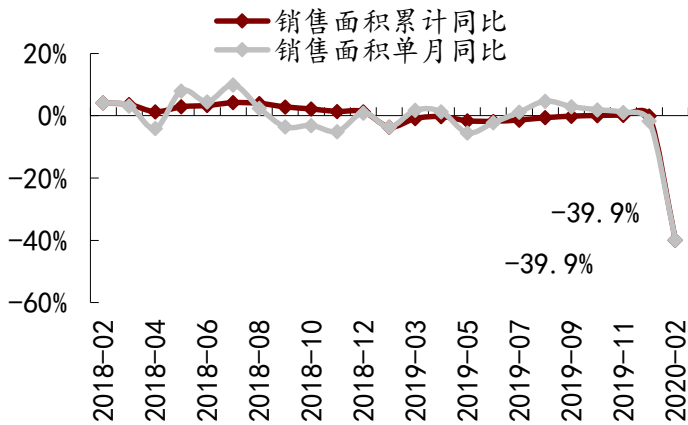
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 2：房屋累计新开工面积



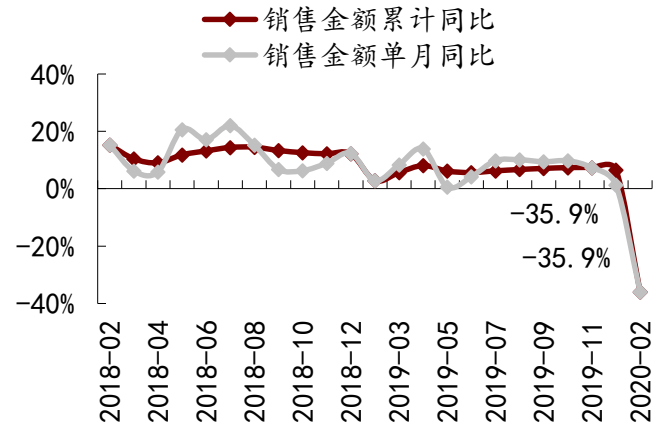
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 3: 商品房累计销售面积



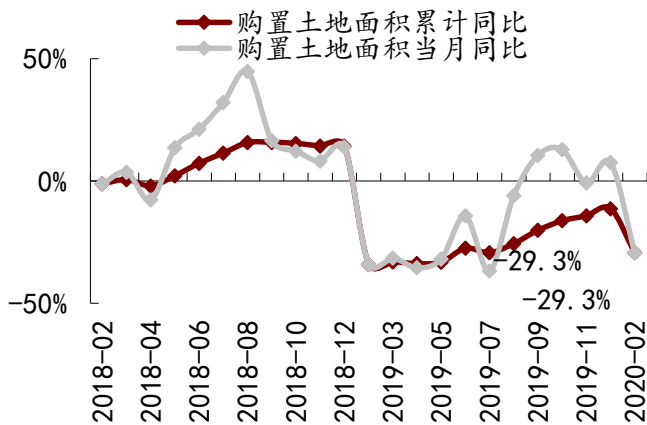
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 4: 商品房累计销售金额



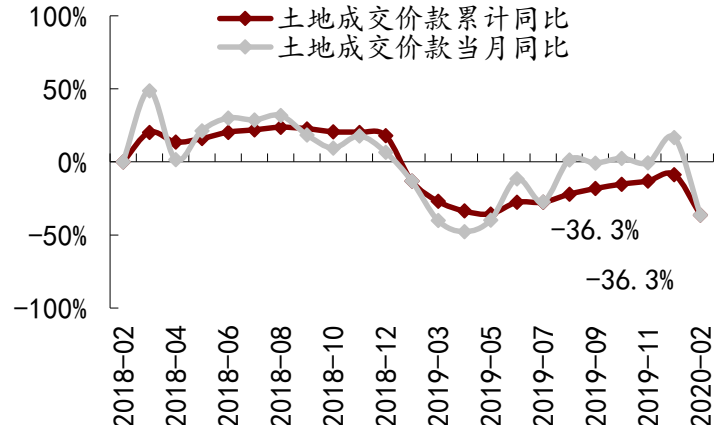
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 5: 累计购置土地面积



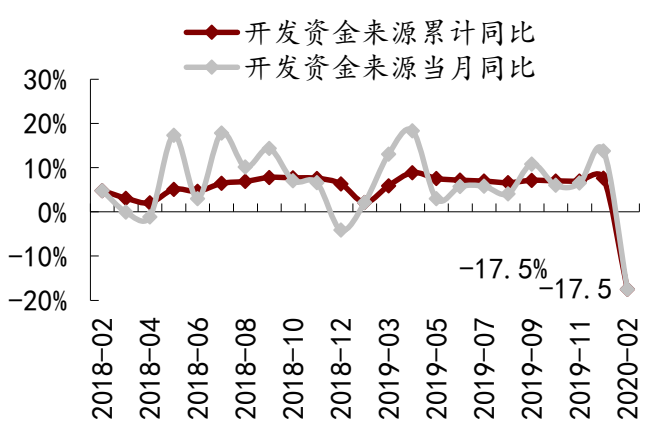
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 6: 累计土地成交价款



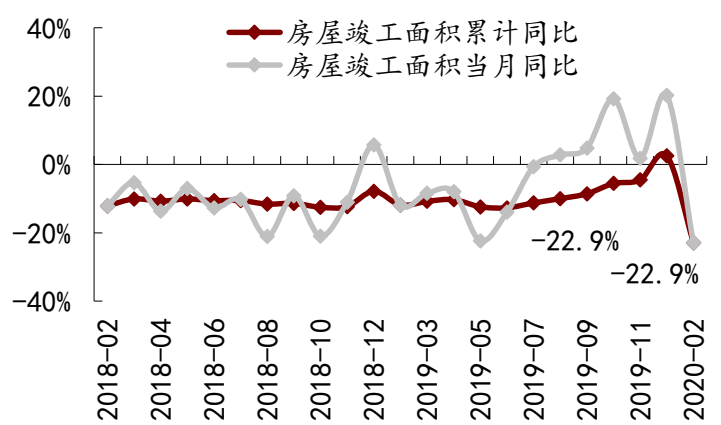
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 7: 房地产累计开发资金来源



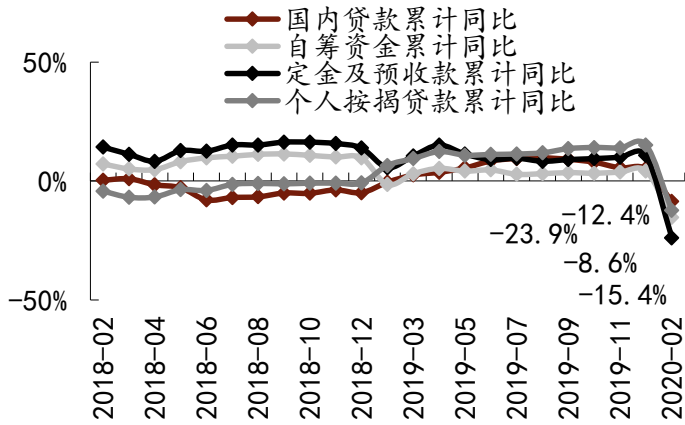
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 8: 累计房屋竣工面积



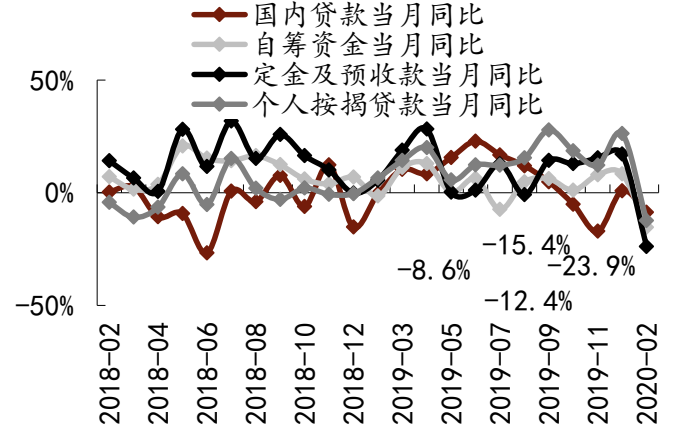
数据来源: 国家统计局、克而瑞证券研究院

图 9：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 10：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，本文件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，需要及财务状况而编写。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，克而瑞及其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。