

房地产 1-8 月月报

投资高位、销售靓丽，上调全年销量同比至 0%

推荐（维持）

□ 投资高位运行，但受融资新规影响，致使开工、拿地放缓，竣工偏弱

1-8 月开发投资同比+4.6%，较前值+1.2pct；1-8 月新开工面积同比-3.6%，较前值+0.9pct；1-8 月竣工同比-10.8%，较前值+0.1pct；1-8 月施工同比+3.3%，较前值+0.2pct。1-8 月的土地购置面积同比-2.4%，较前值-1.3pct；土地成交款同比+11.2%，较前值-1.0pct。8 月投资同比连续 5 个月涨幅扩大，并再创年内新高，持续展现低库存背景下地产投资的较强韧性；拿地和开工的放缓、以及竣工的偏弱，都可能源于融资新规的影响，不过考虑到目前行业的低库存下的补库存需求，我们对于后续的开工和竣工依然保持积极的观点，并依然维持竣工将呈现 2-4 年趋势性走好的判断。从结构来看，东部、中部和东北区域投资增速继续上行，并保持两位数以上增长，西部区域投资增速高位有所回落。新冠疫情之下，我们认为房地产仍将是我国经济的压舱石，稳经济需要稳房地产。

□ 销售增速进一步走高，行业集中度持续提升，上调全年销量同比至 0%

1-8 月销售面积同比-3.3%，较前值+2.5pct；1-8 月销售金额同比+1.6%，较前值+3.7pct；1-8 月销售均价同比+5.1%，较前值+1.2pct。1-8 月来看，累计销售继续修复；8 月单月来看，单月销售同比已连续 4 个月正增长，显示出市场需求韧性持续较强。结构来看，各区域销售增速均继续上行，其中东部区域表现十分靓丽，东北区域快速反弹，中西部区域保持稳增。此外，1-8 月主流 50 家房企销售面积同比+26.9%，表现持续优于行业，表明行业集中度仍在提升。8 月销售数据向好符合我们此前判断、并增长幅度超我们此前预测，并且考虑到下半年推盘走高、市场去化率稳定略降、房企销售计划完成约束、以及融资新规改善报表要求等因素，预计主流房企的销售向好或将延续到今年年底，我们将 2020 年全年销售面积同比预测由-4%上调至 0%。

□ 销售靓丽推动资金改善趋势延续，融资新规致国内贷款和自筹资金走弱

1-8 月资金来源同比+3.0%，较前值+2.1pct，同比涨幅连续 6 个月扩大。结构来看，国内贷款同比+4.0%，较前值-0.9pct；自筹资金同比+3.6%，较前值+0.3pct；销售回款端，个人按揭贷款同比+8.6%，较前值+2.0pct；定金及预收账款同比+1.2%，较前值+4.6pct。8 月资金来源同比创年内新高，其中定金及预收款、个人按揭贷款继续高位运行；国内贷款、自筹资金同比快速回落，主要源于 8 月央行出台 345 融资新规，行业融资阶段性收紧。但考虑到：1）目前国内外流动性仍处于偏宽松环境；2）疫情缓解后的销售快速复苏将持续推动后续定金及预收款、个人按揭贷款的走强；3）政府积极推出了供给端支撑政策组合，将缓解房企资金压力。综上，预计房地产资金来源改善趋势不改。

□ 投资建议：投资高位、销售靓丽，上调全年销量同比至 0%，重申“推荐”

新冠逆境之下，房地产表现异常坚韧、持续超市场预期，预计未来 3 个季度销售仍将表现不错，目前房地产处于估值和仓位的历史双底部，优质房企基本面持续超预期、并叠加多元业务花开正当时，此外泰康系举牌阳光城，启动行业价值重估。我们重申房地产板块“推荐”评级、重申物管板块“推荐”评级，推荐：1）住宅开发：A 股：金科股份、金地集团、阳光城、中南建设、万科 A、保利地产；H 股：世茂集团、旭辉控股、融创中国、龙光集团、美的置业、中国奥园、中国金茂；2）物业管理：招商积余、永升生活服务、碧桂园服务、新城悦服务、新大正、保利物业、绿城服务，建议关注：宝龙商业；3）商业地产：龙湖集团、宝龙地产、新城控股、大悦城，建议关注：华润置地；4）物流地产：ESR、南山控股。

□ 风险提示：新冠肺炎疫情超预期、房地产调控政策超预期收紧

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

联系人：鲁星泽

电话：021-20572575

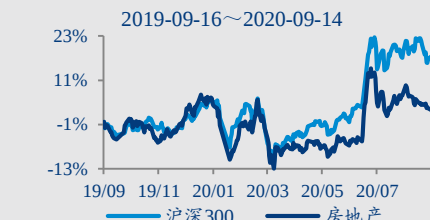
邮箱：luxingze@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	129	3.23
总市值(亿元)	23,018.19	2.89
流通市值(亿元)	20,265.36	3.44

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.28	4.91	2.66
相对表现	-3.14	-14.49	-14.42



相关研究报告

《房地产行业周报：行业销售再超预期，估值仓位历史底部》

2020-09-06

《险资增持房企点评：泰康系举牌阳光城，启动行业价值重估》

2020-09-10

《房地产行业周报：泰康系举牌阳光城，强化板块底部价值》

2020-09-13

目 录

一、投资端：投资高位运行，但受融资新规影响，致使开工、拿地放缓，竣工偏弱	4
二、销售端：销售增速进一步走高，行业集中度持续提升，上调全年销量同比至 0%	6
三、资金端：销售靓丽推动资金改善趋势延续，融资新规致国内贷款和自筹资金走弱	8
四、风险提示：新冠肺炎疫情影响超预期、房地产调控政策超预期收紧	9

图表目录

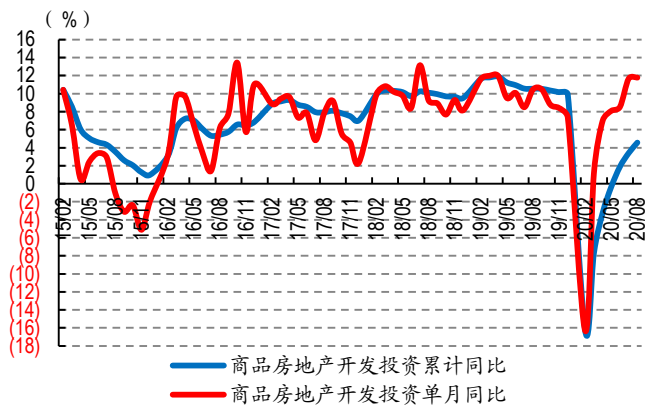
图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比	4
图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比	4
图表 3、分区域商品房开发投资累计同比	4
图表 4、分区域商品房开发投资单月同比	4
图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位	5
图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 26%	5
图表 7、商品房新开工和施工面积同比	5
图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比	5
图表 9、50 家主流房企销售面积与全国销售的对比	6
图表 10、50 家主流房企销售金额与全国销售的对比	6
图表 11、15 城商品房成交/推盘比情况	7
图表 12、全国及各区域销售面积同比增速	7
图表 13、全国及各区域销售金额同比增速	7
图表 14、商品房待售面积及同比增速	8
图表 15、各资金来源同比增长率	9
图表 16、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系	9

一、投资端：投资高位运行，但受融资新规影响，致使开工、拿地放缓，竣工偏弱

2018 年 1-8 月，全国完成房地产开发投资 88,454 亿元，同比+4.6%，较 1-7 月上升 1.2pct。其中，8 月单月商品房投资增速 11.8%，较 7 月上升 0.1pct。住宅方面，1-8 月，住宅投资 65,454 亿元，同比+5.3%，较 1-7 月上升 1.1pct，占房地产开发投资的比重为 74.0%，较 1-7 月上升 0.1pct，其中，8 月单月住宅投资增速 12.1%，较 7 月下降 0.4pct。

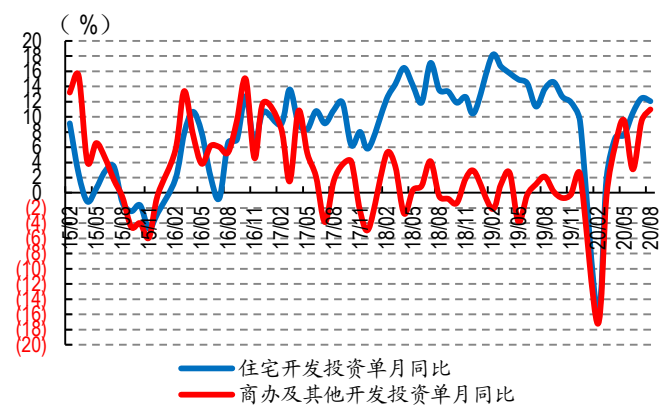
分区域来看，1-8 月房地产开发投资东部地区同比+5.5%（较前值+1.5pct）、中部地区同比-1.1%（较前值+2.0pct）、西部地区同比+7.9%（较前值-0.4pct）、东北地区同比+4.0%（较前值+1.5pct）。其中，8 月单月来看，东部地区同比+15.4%（较前值+1.4pct）、中部地区同比+10.6%（+4.4pct）、西部地区同比+5.5%（较前值-6.5pct）、东北地区同比+11.3%（较前值+2.3pct）。8 月东部、中部和东北区域投资增速继续上行，并均有两位数以上增长，西部区域投资增速在连续 5 个月高位运行后有所回落。

图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比



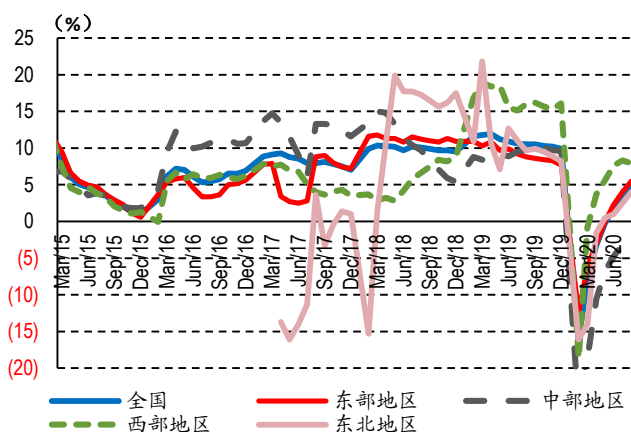
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比



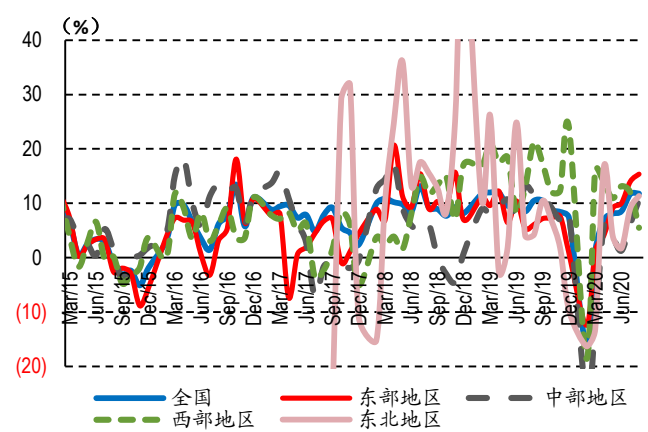
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 3、分区域商品房开发投资累计同比



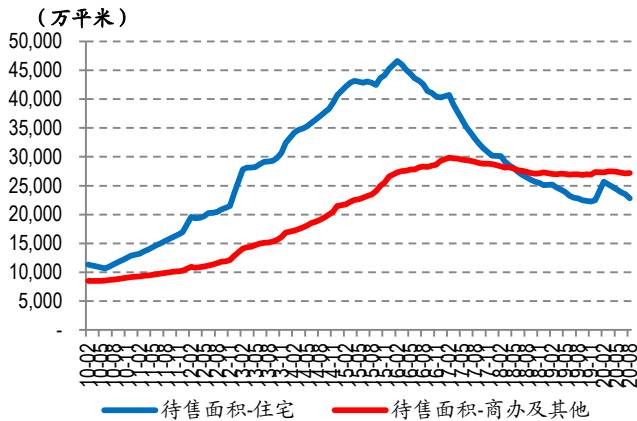
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 4、分区域商品房开发投资单月同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 26%

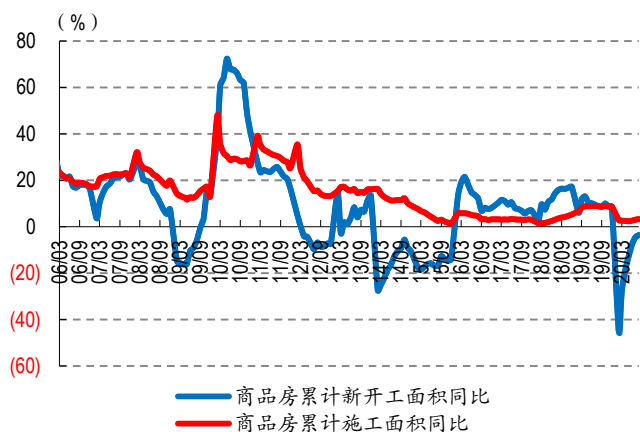


资料来源：国家统计局，华创证券

从供应先行指标来看，1-8 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比-3.6%和-4.3%，分别较 1-7 月上升 0.9pct 和上升 0.8pct。其中，8 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比+2.4%和+1.2%，涨幅分别较 7 月下降 8.9pct 和下降 10.1pct。1-8 月的商品房和住宅的施工面积分别同比+3.3%和+4.3%，分别较 1-7 月上升 0.2pct 和上升 0.1pct。1-8 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比-10.8%和-9.7%，分别较 1-7 月上升 0.1pct 和上升 0.5pct。其中，8 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比-9.8%和-5.0%，分别较 7 月上升 4.2pct 和上升 7.7pct。

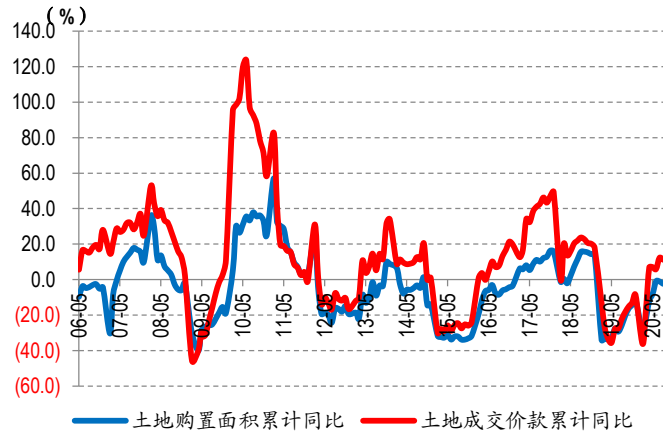
从土地市场指标来看，1-8 月的土地购置面积为 11,947 万平方米，同比-2.4%，较 1-7 月下降 1.3pct，其中，8 月单月土地购置面积同比-7.6%，涨幅较 7 月下降 5.7pct。1-8 月的土地成交款为 7,088 亿元，同比+11.2%，较 1-7 月下降 1.0pct，其中，8 月单月土地成交款同比+8.0%，较 7 月下降 28.7pct；1-8 月的土地成交楼面均价为 5,933 元/平米，同比+13.9%，较 1-7 月上升 0.5pct，其中 8 月土地成交楼面均价为 7,456 元/平米，同比+16.9%，较 7 月下降 22.5pct。

图表 7、商品房新开工和施工面积同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比



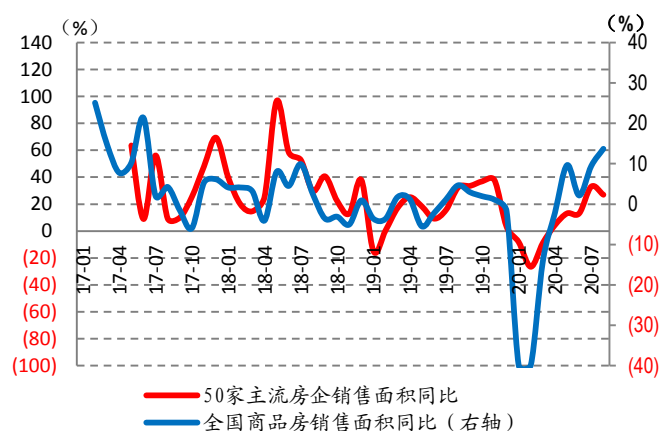
资料来源：国家统计局，华创证券

投资端数据小结：从 1-8 月累计来看，投资同比+4.6%、新开工同比-3.6%，主要投资数据继续快速修复。8 月单月来看，投资同比+11.8%，较 7 月+0.1pct，连续 5 个月涨幅扩大，并再创年内新高，持续展现低库存背景下地产投资的较强韧性；开工同比+2.4%，较 7 月-8.9pct，高位有所放缓；竣工同比-9.8%，较 7 月+4.2pct，短期仍然偏弱；拿地和开工的放缓、以及竣工的偏弱，都可能源于融资新规的影响，不过考虑到目前行业的低库存下的补库存需求，我们对于后续的开工和竣工依然保持积极的观点，并依然维持竣工将呈现 2-4 年趋势性走好的判断。从结构来看，东部、中部和东北区域投资增速继续上行，并均有两位数以上增长，西部区域投资增速在连续 5 个月高位运行后有所回落。此外，8 月中指 300 城土地成交面积同比+5%，较上月下降 10pct，其中一二线城市成交仍较活跃，显示了目前高能级城市库存仍较低。新冠疫情之下，我们认为房地产仍将是我国经济的压舱石，稳经济需要稳房地产。

二、销售端：销售增速进一步走高，行业集中度持续提升，上调全年销量同比至 0%

从销售指标来看，2020 年 1-8 月的商品房销售面积为 9.8 亿平方米，同比-3.3%，较 1-7 月上升 2.5pct，其中，8 月单月销售面积同比+13.7%，较 7 月上升 4.2pct，并且 8 月单月环比+4.4%。1-8 月的商品房销售额为 9.7 万亿元，同比+1.6%，较 1-7 月上升 3.7pct，其中，8 月单月销售额为 1.6 万亿元，同比+27.1%，较 7 月+10.6pct。住宅方面，1-8 月全国住宅销售面积为 8.7 亿平米，同比-2.5%，较 1-7 月上升 2.6pct，其中，8 月单月同比+14.7%，较 7 月上升 4.8pct，并且 8 月单月环比+5.1%。

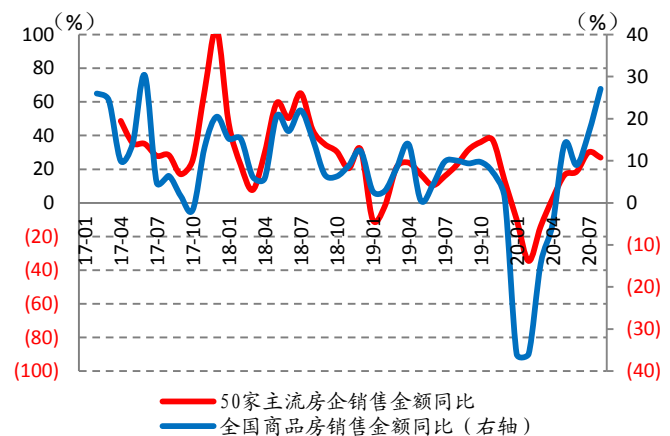
图表 9、50 家主流房企销售面积与全国销售的对比



资料来源：国家统计局，克而瑞，亿翰智库，华创证券

注：50 家主流房企采用固定房企名单。

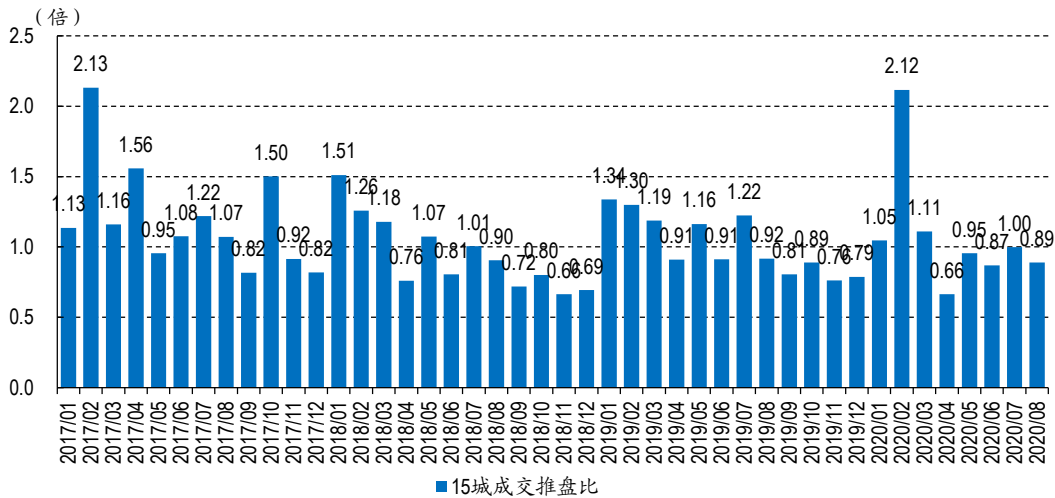
图表 10、50 家主流房企销售金额与全国销售的对比



资料来源：国家统计局，克而瑞，亿翰智库，华创证券

注：50 家主流房企采用固定房企名单。

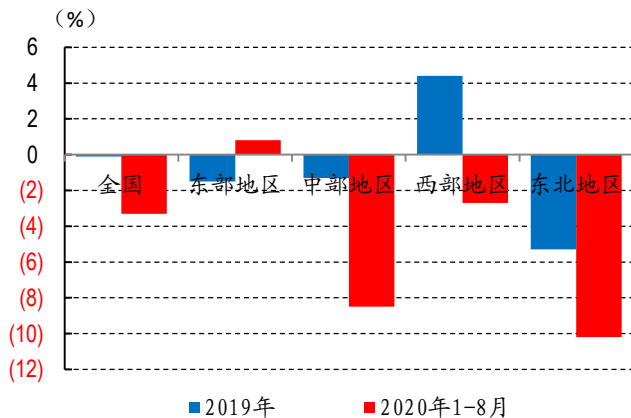
图表 11、15 城商品房成交/推盘比情况



资料来源: Wind, 华创证券

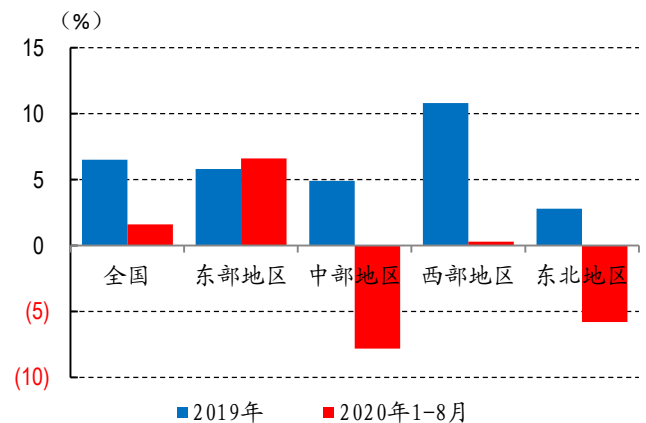
从区域来看, 1-8 月分区域商品房销售面积累计增速分别为: 东部+0.8% (较前值+3.0pct)、中部-8.5% (较前值+2.6pct)、西部-2.7% (较前值+1.5pct)、东北部-10.2% (较前值+4.3pct), 其中, 8 月单月来看, 东部+22.1% (较前值+5.9pct)、中部+9.0% (较前值+2.3pct)、西部+7.2% (较前值+2.5pct)、东北部+12.4% (较前值+14.6pct)。8 月各区域销售增速均继续上行, 其中东部区域表现十分靓丽, 东北区域快速反弹, 中西部区域继续稳增。

图表 12、全国及各区域销售面积同比增速



资料来源: 国家统计局, 华创证券

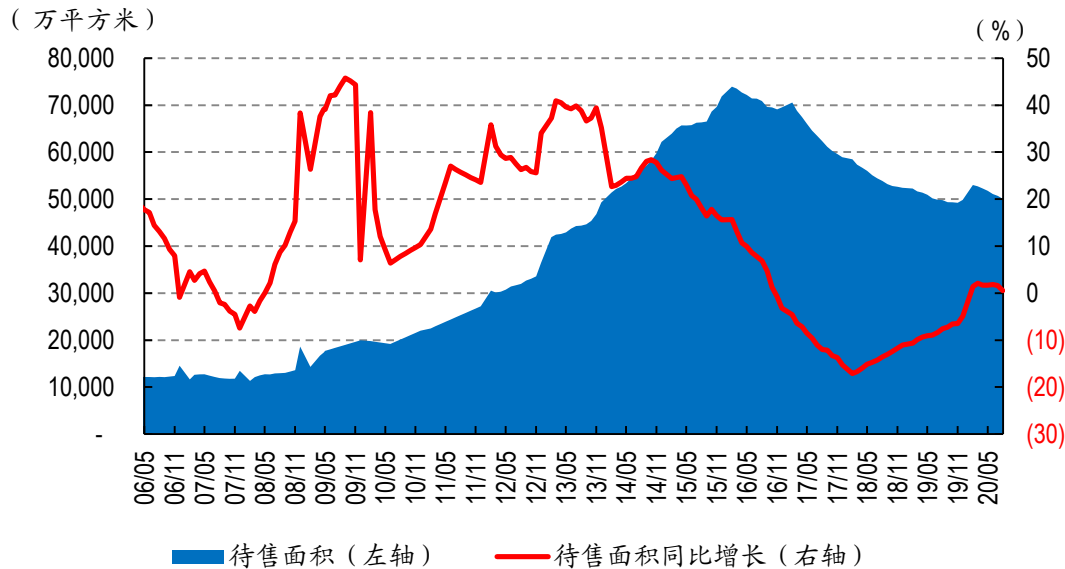
图表 13、全国及各区域销售金额同比增速



资料来源: 国家统计局, 华创证券

从价格指标来看, 1-8 月的商品房销售均价为 9,843 元/平米, 同比+5.1%, 较 1-7 月上升 1.2 个百分点。其中, 8 月单月销售均价环比+1.1%, 同比+5.1%, 涨幅较 7 月上升 1.2pct。1-8 月的住宅销售均价为 9,951 元/平米, 同比+6.8%, 较 1-7 月上升 1.1pct, 其中, 8 月单月住宅销售均价 10,540 元/平米, 环比+2.7%, 同比+12.8%, 涨幅较上月上升 5.7pct。从库存指标来看, 8 月末商品房待售面积为 5.0 亿平方米, 同比+0.5%, 较 7 月末减少 639 万平方米, 其中, 住宅待售面积减少 705 万平方米。

图表 14、商品房待售面积及同比增速



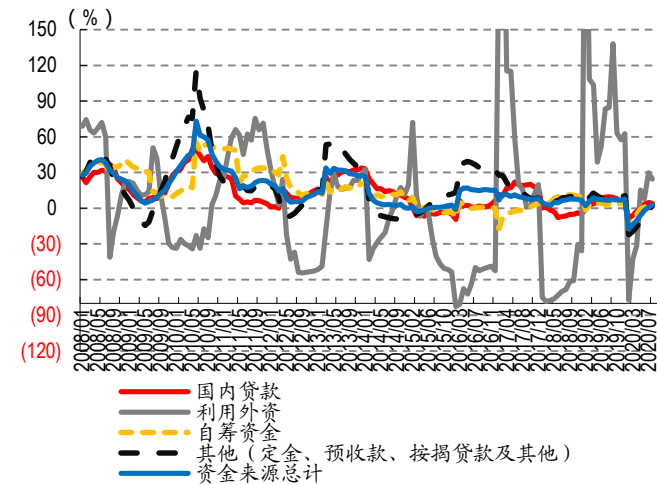
资料来源：国家统计局，华创证券

销售端数据小结：从 1-8 月累计来看，销售面积同比-3.3%，较上月+2.5pct，累计销售连续 6 个月修复；从 8 月单月来看，销售面积同比+13.7%，较 7 月上升 4.2pct，单月销售同比已连续 4 个月正增长，显示出市场需求韧性持续较强。从结构来看，各区域销售增速均继续上行，其中东部区域表现十分靓丽，东北区域快速反弹，中西部区域保持稳增。此外，1-8 月主流 50 家房企销售面积同比+26.9%，表现持续优于行业，表明行业集中度仍在提升。8 月销售数据向好符合我们此前判断、并增长幅度超我们此前预测，并且考虑到下半年推盘走高、市场去化率稳定略降、房企销售计划完成约束（9-12 月主流 18 家房企销售额计划同比需完成+12%）、以及融资新规改善报表要求等因素，预计主流房企的销售向好或将延续到今年年底，我们将 2020 年全年销售面积同比预测由-4%上调至 0%。

三、资金端：销售靓丽推动资金改善趋势延续，融资新规致国内贷款和自筹资金走弱

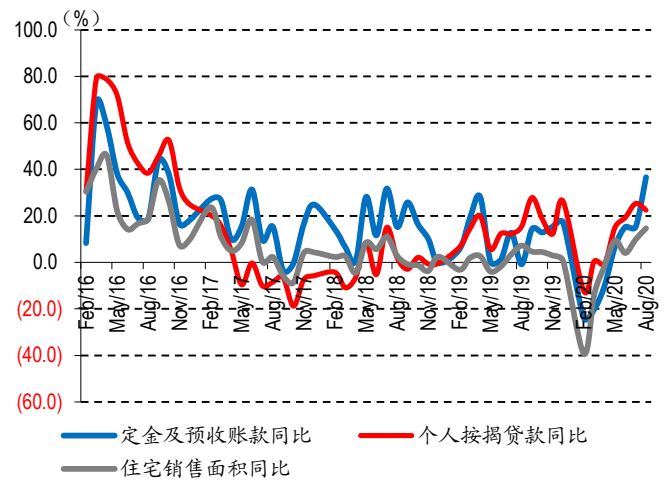
1-8 月，房地产开发企业合计资金来源为 11.7 万亿元，同比+3.0%，较 1-7 月上升 2.1pct。其中，8 月单月同比+18.3%，较 7 月上升 1.8pct。从各资金来源同比来看，1-8 月累计数据中，国内贷款同比+4.0%，较 1-7 月下降 0.9pct，其中，8 月单月同比-3.0%，较 7 月下降 17.2pct；利用外资同比+24.5%，较 1-7 月下降 5.4pct；其中，8 月单月同比+5.0%，较 7 月下降 83.9pct；自筹资金同比+3.6%，较 1-7 月上升 0.3pct；其中，8 月单月同比+5.5%，较 7 月下降 13.1pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比+2.3%，较 1-7 月上升 4.1pct，其中，1-8 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比+1.2%和+8.6%。分别较 1-7 月上升 4.6pct 和上升 2.0pct，其中，8 月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比+36.6%和+22.5%，分别较 7 月上升 21.4pct 和下降 2.9pct。

图表 15、各资金来源同比增长率



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 16、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系



资料来源：国家统计局，华创证券

资金端数据小结: 受年初以来行业国内外融资环境持续改善影响, 1-8 月资金来源同比+3.0%, 较 1-7 月+2.1pct, 同比涨幅连续 6 个月扩大, 其中 8 月单月同比+18.3%, 较 7 月上升 1.8pct, 再创年内新高。结构来看, 8 月定金及预收款、个人按揭贷款继续高位运行, 并且连续 3 个月保持两位数以上增长; 国内贷款、自筹资金同比涨幅快速回落, 主要源于 8 月央行出台 345 融资新规, 行业融资阶段性收紧。但考虑到: 1) 目前国内外流动性仍处于偏宽松环境; 2) 疫情缓解后的销售快速复苏将持续推动后续定金及预收款、个人按揭贷款的走强; 3) 政府积极推出了供给端支撑政策组合, 将缓解房企资金压力。综合以上, 预计房地产资金来源改善趋势不改。

四、风险提示：新冠肺炎疫情影响超预期、房地产调控政策超预期收紧

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500