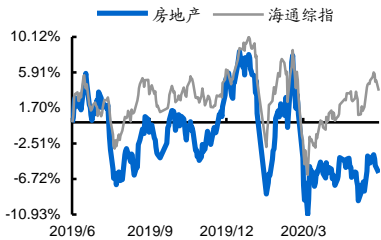


投资评级 优于大市 维持

景气逐步恢复，蓝筹确定性不断增强

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《投资和土地强势复苏，竣工回暖态势受阻》2020.05.16

《从四月销售小阳春到政策展望红五月——房地产估值有望逐步修复》2020.05.07

《投资同比跌幅收窄，竣工回升力度较强》2020.04.18

投资要点：

- 5月数据关注点：**5月数据关注点：5月单月商品房销售面积1.47亿平米，同比由跌转正，上升9.66%；商品房销售金额14406亿元，同比由跌转正，上升14.04%。从5月分线商品住宅销售面积情况来看，一线城市同比跌幅扩大，二线和三四线同比上涨，且涨幅扩大。从5月分线商品住宅销售金额情况来看，一线城市同比跌幅显著收窄，二线城市同比由跌转正，三四线城市同比增幅扩大。一线销售复苏表现较弱，主要因为5月北京成交偏弱。5月二线和三线的复苏力度更为强劲，涨幅扩大，短期来看销售市场热度持续提升。我们预计后续销售面积和金额累计同比跌幅有望进一步收窄。
- 5月单月全国房地产开发投资同比增长8.09%，单月新开工同比上涨2.52%，土地购置面积同比上升0.85%，房企开发到位资金当月同比上涨10.04%。**5月投资、新开工、房企到位资金的复苏持续，土地购置保持正增长，一方面不少城市都在密集供地并持续推出优质地块，另一方面资金面相对充裕，房企对于全年房市的信心增强，使得房企的拿地热情持续，新开工节奏加快。两会对房地产行业的政策基调仍为因城施策，考虑到当前经济复苏的背景，我们预计后续地方政策方面将保持改善，对供给和需求形成支撑。
- 5月房屋竣工面积同比上涨6.23%，同比由跌转正。**4月竣工跌幅扩大打破了稳步回暖的态势，但5月由跌转正，我们预计这与部分房企此前面临资金压力而5月房企到位资金进一步改善有关。目前，部分城市允许房屋延期交付，对上半年的竣工造成一定影响。但是，我们认为竣工整体的复苏趋势仍然保持不变，后续月均正增长可期。
- 房地产投资累计同比下滑0.3%，跌幅收窄3.0个百分点。**2020年1-5月全国房地产累计开发投资为45920亿元，同比下滑0.3%，跌幅较2020年1-4月收窄3.0个百分点。1-5月商品住宅投资33765亿元，同比下滑0.04%，跌幅较2020年1-4月收窄2.76个百分点。住宅投资占房地产开发投资比重为73.5%，比重较2020年1-4月上升0.3个百分点。
- 5月土地购置保持增长，累计跌幅持续收窄。**1-5月，全国房地产开发企业土地购置面积4752万平方米，累计同比减少8.10%，跌幅相较于2020年1-4月的-12.00%收窄3.9个百分点。5月单月土地购置面积1601万平方米，同比上升0.85%。
- 5月房企到位资金同比由跌转正，上涨10.04%。**2020年1-5月全国房地产资金来源总量达到6.27万亿元，累计同比下滑6.05%，累计同比跌幅较1-4月收窄4.36个百分点。5月单月资金来源总量达到1.57万亿元，同比由跌转正，上涨10.04%。
- 投资建议：维持“优于大市”评级。**继续看好行业蓝筹企业，维持“优于大市”评级。龙头房企建议关注万科A、保利地产、中国海外发展、龙湖集团、华润置地、融创中国。此外，我们认为业务范围在结构性利好红利区域的房企的销售和业绩弹性会更强，成长性较好的标的包括A股：华夏幸福、金科股份、新城控股、阳光城、中南建设，和H股：世茂房地产、旭辉控股集团、建发国际、中国恒大、碧桂园、宝龙地产、美的置业、禹洲地产等。关注受益于市场利率下行以及疫情后需求恢复的商业类资产，包括中国国贸、大悦城等。物业板块继续关注A股招商积余、新大正；H股保利物业、绿城服务。
- 风险提示：**行业面临政策不及预期风险、基本面下行风险。

分析师：涂力磊

Tel: (021) 23219747

Email: tll5535@htsec.com

证书: S0850510120001

分析师：金晶

Tel: (021) 23154128

Email: jj10777@htsec.com

证书: S0850518120002

目 录

1. 投资新开工强力复苏，竣工单月高增长.....	5
2. 行业 2020 年 1-5 月投资情况	5
2.1 房地产投资累计同比下滑 0.3%	5
2.2 房屋施工面积累计同比增长 2.3%.....	6
3. 房地产累计销售面积同比下滑 12.3%.....	7
4. 1-5 月房地产资金来源总量累计同比下滑 6.05%.....	9
5. 投资建议.....	10
6. 风险提示.....	11

图目录

图 1	全国房地产开发投资累计完成情况	6
图 2	全国住宅开发投资累计完成情况	6
图 3	全国土地购置面积累计情况	6
图 4	全国土地购置面积当月情况	6
图 5	房屋新开工累计情况	6
图 6	房屋当月新开工情况	6
图 7	房屋竣工面积累计情况	7
图 8	房屋竣工面积当月情况	7
图 9	全国商品房销售面积累计情况	7
图 10	全国商品房销售面积当月情况	7
图 11	全国商品房销售额累计情况	7
图 12	全国商品房销售额当月情况	7
图 13	5月商品住宅销售面积分线当月同比 (%)	8
图 14	1-5月商品住宅销售面积分线累计同比 (%)	8
图 15	5月商品住宅销售金额分线当月同比 (%)	8
图 16	1-5月商品住宅销售金额分线累计同比 (%)	8
图 17	全国商品房销竣比情况	9
图 18	全国商品房待售面积情况	9
图 19	全国房地产开发资金来源累计情况	9
图 20	全国房地产单月开发资金情况	9
图 21	全国房地产开发资金累计构成	10
图 22	5月全国房地产开发资金构成	10
图 23	房地产开发资金中国内贷款累计情况	10
图 24	房地产开发资金中国内贷款当月情况	10
图 25	房地产开发资金中利用外资累计情况	10
图 26	房地产开发资金中利用外资当月情况	10

表目录

表 1 行业数据情况.....	5
-----------------	---

1. 投资新开工强力复苏，竣工单月高增长

我们将 2020 年 1-5 月数据与 2019 年 1-5 月和 2018 年 1-5 月对比发现，2020 年 1-5 月行业商品房销售额数据较 2019 年同期下降 10.6%，较 2018 年同期下降 5.1%；土地购置面积较 2019 年同期下降 8.1%，较 2018 年同期下降 38.6%；新开工面积较 2019 年同期下降 12.8%，较 2018 年同期下降 3.7%。

5 月数据关注点：5 月单月商品房销售面积 1.47 亿平米，同比由跌转正，上升 9.66%；商品房销售金额 14406 亿元，同比由跌转正，上升 14.04%。从 5 月分线商品住宅销售面积情况来看，一线城市同比跌幅扩大，二线和三四线同比上涨，且涨幅扩大。从 5 月分线商品住宅销售金额情况来看，一线城市同比跌幅显著收窄，二线城市同比由跌转正，三四线城市同比增幅扩大。一线销售复苏表现较弱，主要因为 5 月北京成交偏弱。5 月二线和三线的复苏力度更为强劲，涨幅扩大，短期来看销售市场热度持续提升。我们预计后续销售面积和金额累计同比跌幅有望进一步收窄。

5 月单月全国房地产开发投资同比增长 8.09%，单月新开工同比上涨 2.52%，土地购置面积同比上升 0.85%，房企开发到位资金当月同比上涨 10.04%。5 月投资、新开工、房企到位资金的复苏持续，土地购置保持正增长，一方面不少城市都在密集供地并持续推出优质地块，另一方面资金面相对充裕，房企对于全年房市的信心增强，使得房企的拿地热情持续，新开工节奏加快。两会对于房地产行业的政策基调仍为因城施策，考虑到当前经济复苏的背景，我们预计后续地方政策方面将保持改善，对供给和需求形成支撑。

5 月房屋竣工面积同比上涨 6.23%，同比由跌转正。4 月竣工跌幅扩大打破了稳步回暖的态势，但 5 月由跌转正，我们预计这与部分房企此前面临资金压力而 5 月房企到位资金进一步改善有关。目前，部分城市允许房屋延期交付，对上半年的竣工造成一定影响。但是，我们认为竣工整体的复苏趋势仍然保持不变，后续月均正增长可期。

表 1 行业数据情况

指标	开发投资	商品房	土地	开发	新开工
	完成额	销售额	购置面积	资金来源	面积
单位	亿元	亿元	万平方米	亿元	万平米
2020 年 1-5 月累计值	45920	46269	4752	62654	69533
2019 年 1-5 月累计值	46075	51773	5170	66689	79784
2018 年 1-5 月累计值	41420	48778	7742	62003	72190
2020 年 1-5 月较 2019 年 1-5 月	-0.3%	-10.6%	-8.1%	-6.0%	-12.8%
2020 年 1-5 月较 2018 年 1-5 月	10.9%	-5.1%	-38.6%	1.0%	-3.7%

资料来源：wind，海通证券研究所

2. 行业 2020 年 1-5 月投资情况

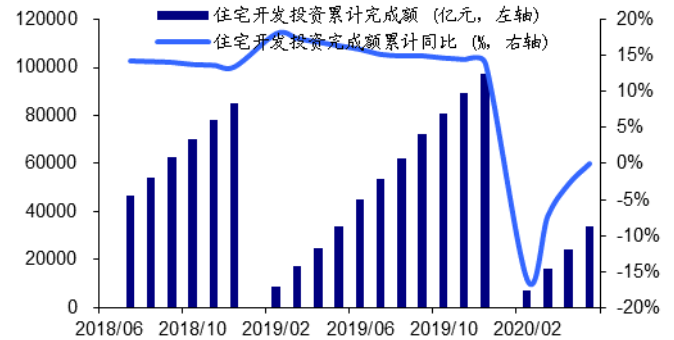
2.1 房地产投资累计同比下滑 0.3%

2020 年 1-5 月全国房地产累计开发投资为 45920 亿元，同比下滑 0.3%，跌幅较 2020 年 1-4 月收窄 3.0 个百分点。1-5 月商品住宅投资 33765 亿元，同比下滑 0.04%，跌幅较 2020 年 1-4 月收窄 2.76 个百分点。住宅投资占房地产开发投资比重为 73.5%，比重较 2020 年 1-4 月上升 0.3 个百分点。

2020 年 5 月单月全国房地产开发投资为 12817 亿元，同比增长 8.09%，单月投资涨幅持续扩大；住宅开发投资 9527 亿元，同比增长 7.59%，涨幅较 4 月小幅扩大。我们维持对单月投资强势反弹原因的判断：1) 复工复产力度加大，部分区域增产弥补一季度缺失；2) 土地市场热度不减，市场投资信心增强。

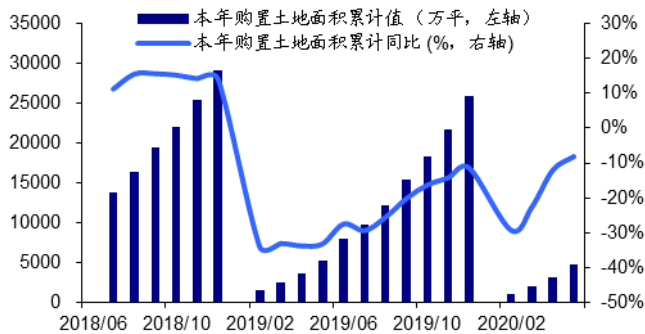
图1 全国房地产开发投资累计完成情况


资料来源：wind，海通证券研究所

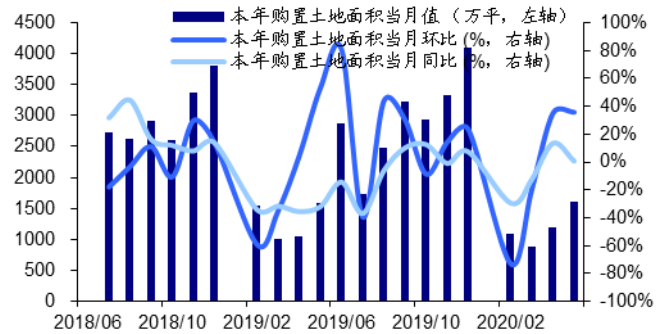
图2 全国住宅开发投资累计完成情况


资料来源：wind，海通证券研究所

1-5月，全国房地产开发企业土地购置面积4752万平方米，累计同比减少8.10%，跌幅相较2020年1-4月的-12.00%收窄3.9个百分点。5月单月土地购置面积1601万平方米，同比上升0.85%，涨幅收窄12.9个百分点。

图3 全国土地购置面积累计情况


资料来源：wind，海通证券研究所

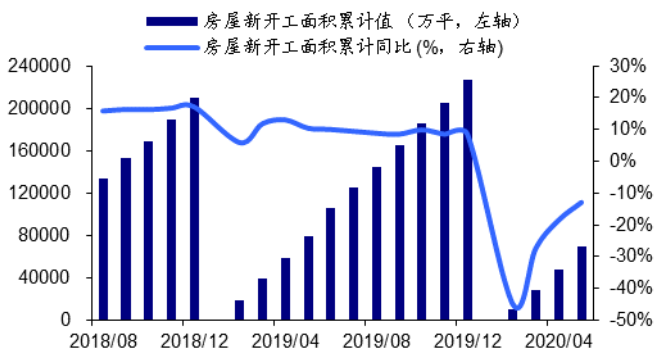
图4 全国土地购置面积当月情况


资料来源：wind，海通证券研究所

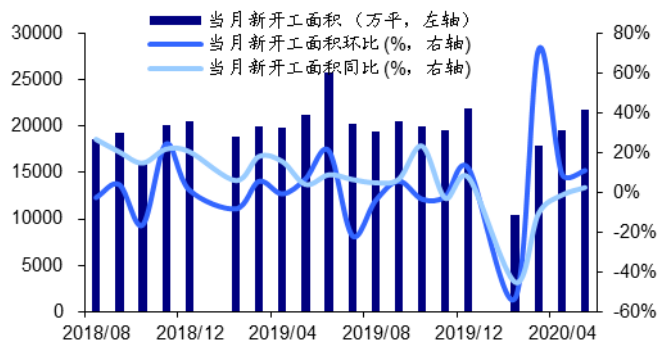
2.2 房屋施工面积累计同比增长2.3%

1-5月，房屋施工面积76.26亿平方米，同比增长2.3%，增速与2020年的1-4月相比下滑0.2个百分点。1-5月房屋新开工面积6.95亿平方米，同比下滑12.80%，累计同比跌幅与2020年的1-4月相比收窄5.6个百分点。1-5月房屋竣工面积2.37亿平方米，同比下滑11.30%，累计同比跌幅与2020年的1-4月相比收窄3.2个百分点。

5月单月新开工面积2.18亿平米，同比上升2.52%，涨幅较4月扩大3.82个百分点；5月单月竣工面积4401万平米，同比上升6.23%，由跌转正。

图5 房屋新开工累计情况


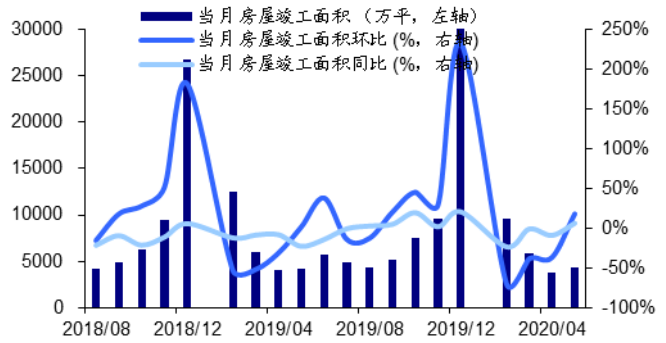
资料来源：wind，海通证券研究所

图6 房屋当月新开工情况


资料来源：wind，海通证券研究所

图7 房屋竣工面积累计情况


资料来源：wind，海通证券研究所

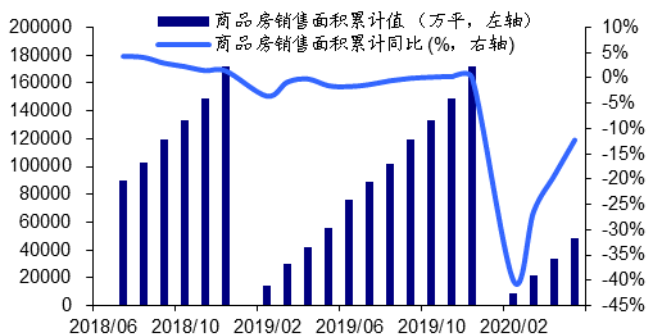
图8 房屋竣工面积当月情况


资料来源：wind，海通证券研究所

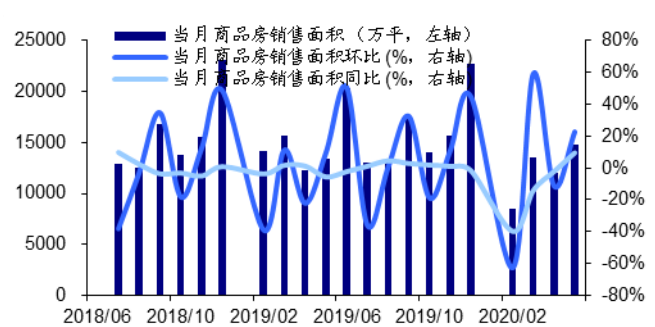
3. 房地产累计销售面积同比下滑 12.3%

2020年1-5月商品房销售面积4.87亿平方米，同比下滑12.3%，跌幅收窄7个百分点；商品房销售额为4.63亿元，同比下滑10.6%，跌幅收窄8个百分点。1-5月住宅销售额同比下滑8.4%，跌幅较2020年1-4月收窄8.1个百分点；办公楼销售额同比下降35.3%，跌幅较2020年1-4月收窄2.2个百分点；商业营业用房销售额同比下降26.6%，跌幅比2020年1-4月收窄7.9个百分点。

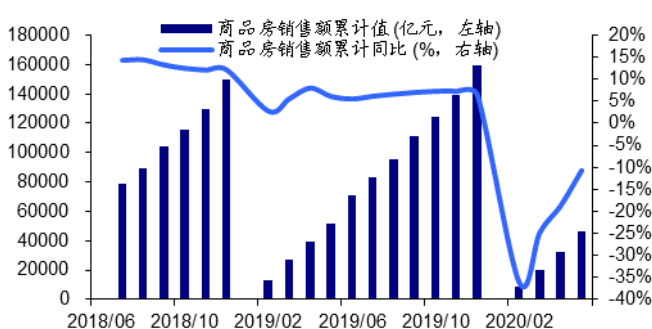
5月单月商品房销售面积1.47亿平米，同比由跌转正，上升9.66%；商品房销售金额14406亿元，同比由跌转正，上升14.04%。

图9 全国商品房销售面积累计情况


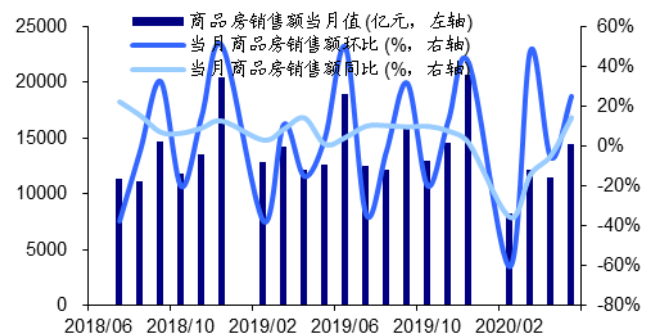
资料来源：wind，海通证券研究所

图10 全国商品房销售面积当月情况


资料来源：wind，海通证券研究所

图11 全国商品房销售额累计情况


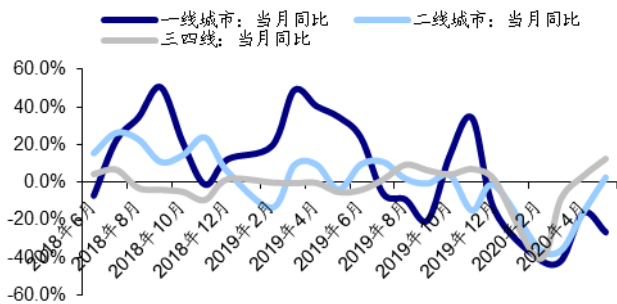
资料来源：wind，海通证券研究所

图12 全国商品房销售额当月情况


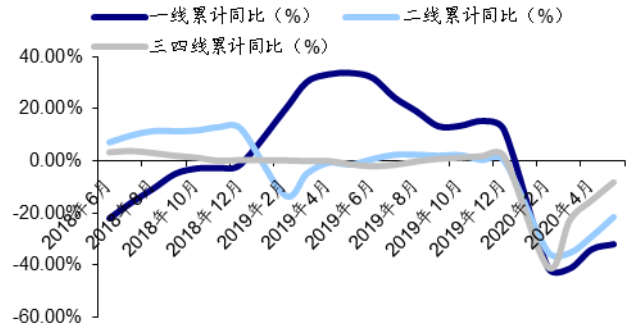
资料来源：wind，海通证券研究所

从住宅口径的分线数据¹来看，2020年1-5月一线城市商品住宅销售面积959万平方米，累计同比下滑31.9%；二线城市商品住宅销售面积8049万平方米，累计同比下滑21.7%；三四线城市商品住宅销售面积33933万平方米，累计同比下滑8.3%。

5月单月一线城市商品住宅销售面积275万平方米，同比下滑26.6%，跌幅较4月扩大10.4个百分点；二线城市销售面积2481万平方米，同比由跌转正，上涨2.8%；三四线城市销售面积10269万平方米，同比上涨12.6%，增幅较4月扩大9.1个百分点。一线城市同比跌幅扩大，二线和三四线同比上涨，且涨幅扩大。

图135月商品住宅销售面积分线当月同比 (%)


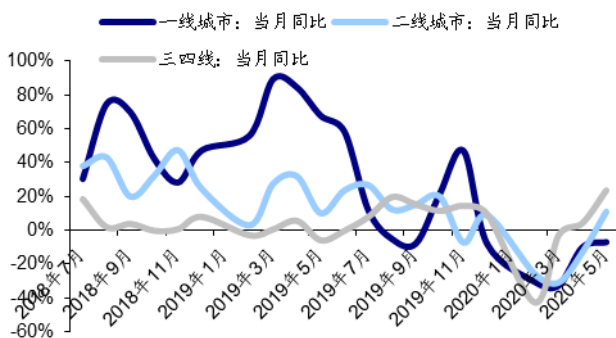
资料来源：CREIS，海通证券研究所

图141-5月商品住宅销售面积分线累计同比 (%)


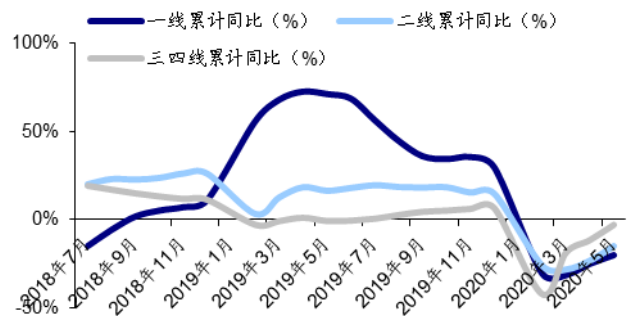
资料来源：CREIS，海通证券研究所

2020年1-5月一线城市商品住宅销售额3880亿元，累计同比下滑19.7%；二线城市商品住宅销售额11526亿元，累计同比下滑14.8%；三四线城市商品住宅销售额25844亿元，累计同比下滑3.0%。各线城市同比跌幅均较2020年1-4月有所收窄，一线城市同比跌幅收窄4.9个百分点，二线城市同比跌幅收窄8.1个百分点，三四线城市同比跌幅收窄8.7个百分点。

5月单月一线城市商品住宅销售额1231亿元，同比下滑6.70%，跌幅收窄2.95个百分点；二线销售额3580亿元，同比上升11.21%，由跌转正；三四线销售额8148亿元，同比上涨23.22%，涨幅扩大19.08个百分点。一线城市同比跌幅显著收窄，二线城市同比由跌转正，三四线城市同比增幅扩大。

图155月商品住宅销售金额分线当月同比 (%)


资料来源：CREIS，海通证券研究所

图161-5月商品住宅销售金额分线累计同比 (%)


资料来源：CREIS，海通证券研究所

从销竣比情况来看，2020年1-5月销竣比数据为2.06，与2020年1-4月相比上升

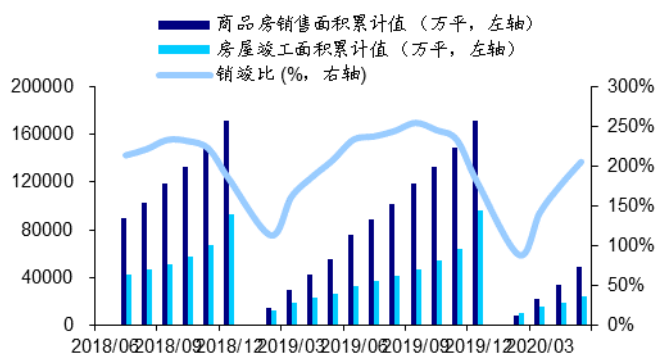
¹ 此处分线数据来源于中指数据库。

一线城市：北京 上海 深圳 广州

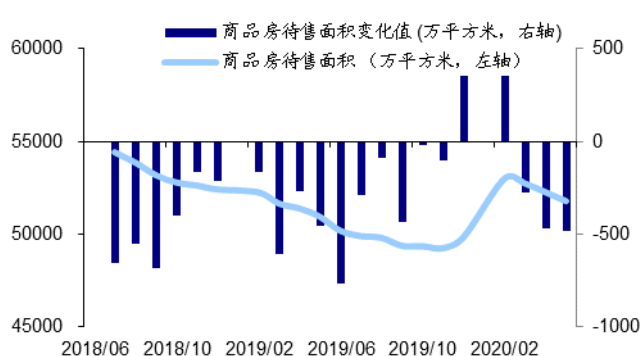
二线城市：天津 重庆 杭州 杭州(含萧山余杭) 南京 武汉 成都 苏州 大连 厦门 西安 长沙 宁波 无锡 福州 沈阳 青岛 济南 南昌 合肥 郑州 太原 石家庄 长春 哈尔滨 呼和浩特 海口 南宁 兰州 昆明 贵阳 西宁 银川 乌鲁木齐 温州 北海 三亚 成都(大成都) 苏州(含吴江)。其中标红色为无数据 or 数据有缺的城市。

三四线城市：统计局口径减去一线城市、二线城市之外的全部归为三四线城市。

了0.29。从待售面积来看，截至2020年5月末全国商品房待售面积为5.18亿平米，较2020年4月末减少484万平米，去化周期（按照12个月移动平均计算）为3.46个月，较2020年4月减少0.06个月。

图17 全国商品房销竣比情况


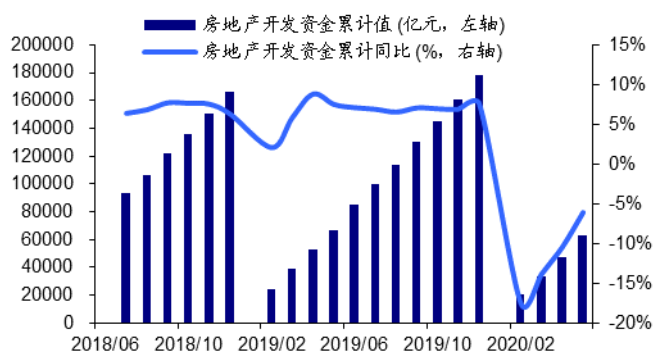
资料来源：wind，海通证券研究所

图18 全国商品房待售面积情况


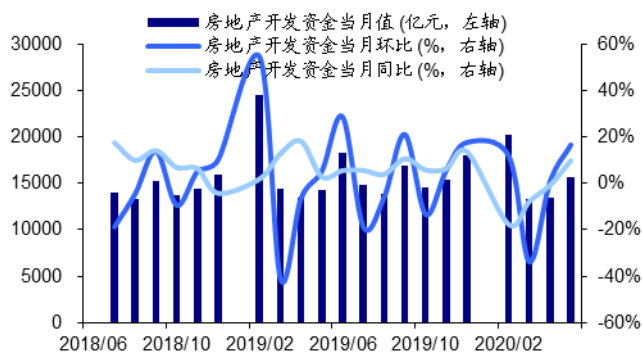
资料来源：wind，海通证券研究所

4. 1-5月房地产资金来源总量累计同比下滑6.05%

2020年1-5月全国房地产资金来源总量达到6.27万亿元，累计同比下滑6.05%，累计同比跌幅较1-4月收窄4.36个百分点。5月单月资金来源总量达到1.57万亿元，同比由跌转正，上涨10.04%。

图19 全国房地产开发资金来源累计情况


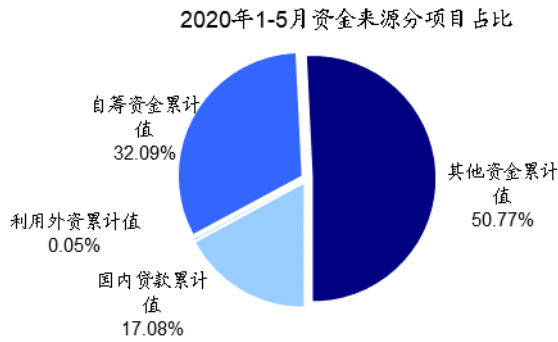
资料来源：wind，海通证券研究所

图20 全国房地产单月开发资金情况


资料来源：wind，海通证券研究所

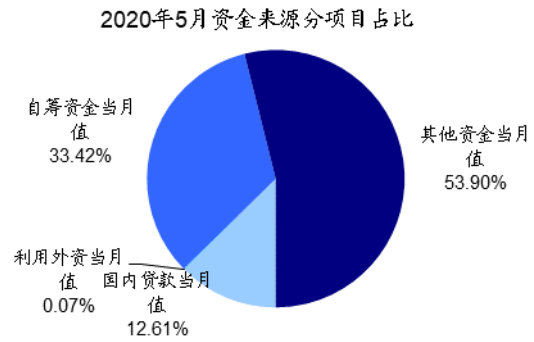
从1-5月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的17.08%，利用外资占比0.05%，自筹资金占比32.09%，其他资金占比50.77%。逐个数据分析，房地产资金来源中国内贷款1-5月达到10703亿元，累计同比下滑0.5%，累计同比跌幅收窄1.96个百分点。1-5月自筹资金达到20106亿元，累计同比下滑0.84%，累计同比跌幅收窄4.34个百分点。个人按揭贷款属于其他资金范畴，1-5月个人按揭贷款达到10154亿元，累计同比下滑0.9%，累计同比跌幅收窄4.41个百分点。

图21 全国房地产开发资金累计构成



资料来源: wind, 海通证券研究所

图22 5月全国房地产开发资金构成



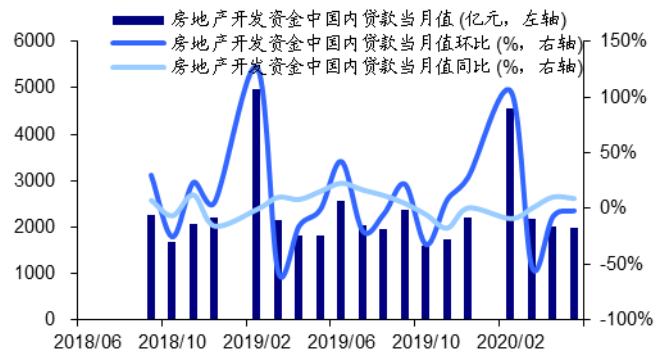
资料来源: wind, 海通证券研究所

图23 房地产开发资金中国内贷款累计情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

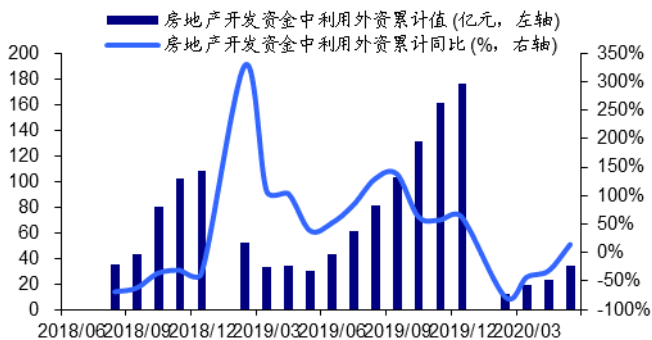
图24 房地产开发资金中国内贷款当月情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

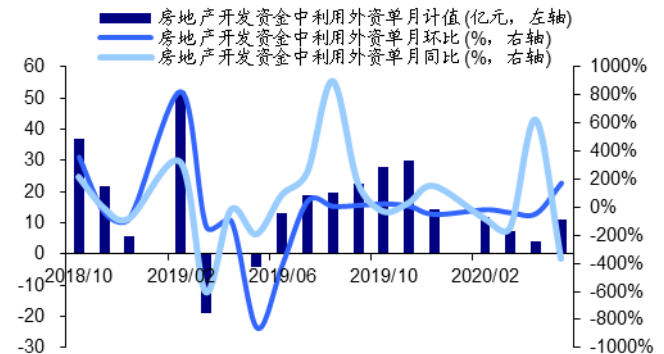
2020年1-5月房地产资金来源中利用外资为34亿元，累计同比由跌转正，上涨14.6%。

图25 房地产开发资金中利用外资累计情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

图26 房地产开发资金中利用外资当月情况



资料来源: wind, 海通证券研究所

5. 投资建议

继续看好行业蓝筹企业，维持“优于大市”评级。龙头房企建议关注万科A、保利地产、中国海外发展、龙湖集团、华润置地、融创中国。此外，我们认为业务范围在结构性利好红利区域的房企的销售和业绩弹性会更强，成长性较好的标的包括A股：华夏幸福、金科股份、新城控股、阳光城、中南建设，和H股：世茂房地产、旭辉控股集团、建发国际、中国恒大、碧桂园、宝龙地产、美的置业、禹洲地产等。关注受益于市场利率下行以及疫情后需求恢复的商业类资产，包括中国国贸、大悦城等。物业板块继续关注A股招商积余、新大正；H股保利物业、绿城服务。

6. 风险提示

行业面临政策不及预期风险、基本面下行风险。

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
金晶 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国恒大,我爱我家,世茂股份,保利物业,中国国贸,华侨城 A,华润置地,城建发展,光大嘉宝,碧桂园,浦东金桥,新湖中宝,世茂房地产,中华企业,光明地产,雅生活服务,金科股份,大悦城,旭辉控股集团,中骏集团控股,融创中国,龙湖集团,金地集团,招商蛇口,华发股份,金融街,中国海外发展,融信中国,电子城,外高桥

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 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。在法律许可的情况下, 海通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, 未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。