

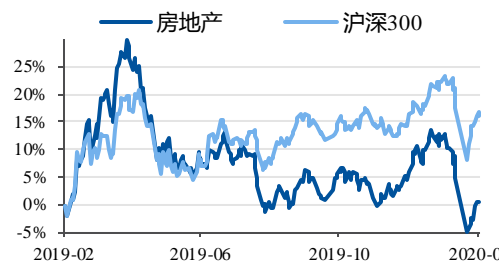
疫情影响短期行业发展，物业板块影响较小

2020年02月13日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	-10.60	0.17	1.07
沪深300	-5.22	2.17	17.29

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《房地产：国家统计局12月房地产行业数据点评：销售动力不足，竣工增速如期回正》 2020-01-20
- 《房地产：房地产行业2019年12月月报：年末销售反应较弱，行业稳定发展》 2020-01-15
- 《房地产：房地产行业2020年度策略：开发与后周期机会并存》 2019-12-23

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科A	2.99	10.02	3.55	8.44	3.97	7.54	推荐
金地集团	1.79	7.21	2.16	5.98	2.60	4.97	推荐
保利地产	1.59	9.68	1.99	7.73	2.40	6.41	谨慎推荐
招商蛇口	1.99	8.84	2.04	8.63	2.50	7.04	谨慎推荐
阳光城	0.74	9.62	1.01	7.05	1.33	5.35	谨慎推荐
中南建设	0.58	16.12	1.07	8.74	1.74	5.37	推荐
招商积余	1.28	17.66	0.41	55.12	0.50	45.20	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 板块表现：**2020年1月，房地产（申万）板块单月跌幅6.59%，跑输上证综指4.18pcts，跑输沪深300指数4.3pcts，板块涨幅在28个一级行业中排名第26位。子板块中，房地产开发板块单月跌幅6.80%，拖累指数；园区开发板块单月跌幅3.09%。
- 行业数据表现：**（1）由于2019年1月价格指数基数低，1月百城住宅价格指数同比上升3.39%，环比上升0.27%。1月本为行业淡季，叠加春节错峰、新冠肺炎疫情等影响，市场行情走弱，环比价格增速收窄。（2）1月，30大中城市商品房成交面积同比下跌20.17%，环比下跌44.87%。受春节错峰和疫情影响，房地产行业销售不景气，呈现较大跌幅。（3）1月，100大中城市成交土地占地面积同比下跌71.45%，环比下跌82.95%。1月土地市场遇冷，由于春节错峰，工作日减少，整体成交偏低。1月土地供应和土地成交皆回落，但土地市场保持相对理性。由于2月受到疫情影响，土地市场整体预计继续遇冷。
- 行业动态：**（1）1月受春节错峰和疫情突发情况影响，房企销售成绩整体不够理想。房企销售业绩出现分化，万科、荣盛、新城控股和招商蛇口销售额实现小幅正增长。（2）受疫情影响，销售回款受阻，房企资金得不到有力补充，未来短期内房企整体拿地力度将减小，土地市场或将继续趋冷，但部分资金充足的房企在这过程中能够抓住机遇拿地补库存。（3）未来房企在市场上的融资能力一定程度上影响着房企的发展脚步。1月房地产行业发行债券（包括ABS）50支，规模393.28亿元，规模占比1.95%。（4）尽管房地产开发销售受到一定影响，但行业中，物业板块由于其需求刚性等行业特性，受疫情影响相对较小。
- 投资建议：**建议关注销售业绩稳定的招商蛇口、万科A；建议关注聚焦一二线的金地集团、阳光城和拿地能级提升的中南建设；建议关注央企背景有融资优势的保利地产；建议关注物业板块招商积余。
- 风险提示：**行业融资政策继续收紧；房企融资遇困；行业销售不景气。

内容目录

1 行情回顾	3
2 行业数据	4
2.1 受淡季等因素影响价格指数走弱.....	4
2.2 市场销售降温.....	5
2.3 土地市场成交回暖.....	6
3 行业动态	8
3.1 1月房企销售业绩普遍不理想.....	8
3.2 资金充足的房企有望拿地突围.....	9
3.3 融资影响未来房企发展脚步.....	10
3.4 物业板块受疫情影响较小.....	10
4 投资建议	10

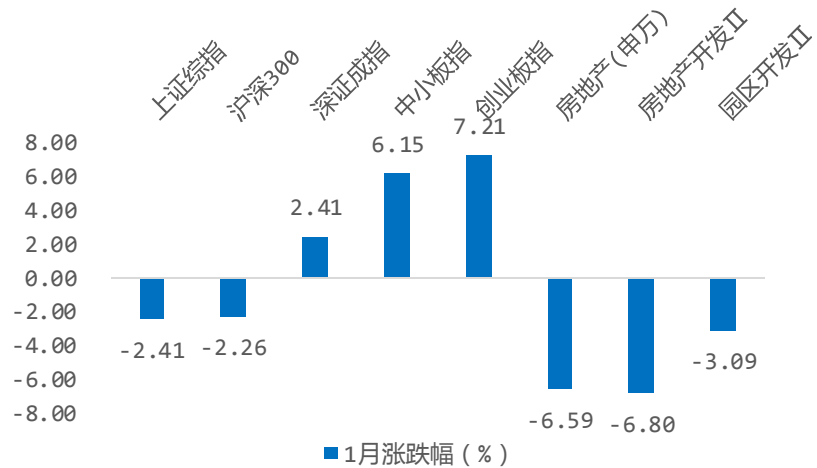
图表目录

图 1: 1 月涨跌幅 (%).....	3
图 2: 申万一级行业涨跌幅 (%).....	3
图 3: 1 月涨幅前 10.....	4
图 4: 1 月跌幅前 10.....	4
图 5: 房地产板块相对估值.....	4
图 6: 子板块市盈率.....	4
图 7: 百城住宅价格指数.....	5
图 8: 百城价格同比涨幅 (分层级城市).....	5
图 9: 百城价格环比涨幅 (分层级城市).....	5
图 10: 商品房成交面积 (分层级城市).....	6
图 11: 30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 12: 100 大中城市土地成交面积.....	7
图 13: 100 大中城市土地成交面积 (分层级城市).....	7
图 14: 100 大中城市土地溢价率.....	8
图 15: 100 大中城市土地溢价率 (分层级城市).....	8
表 1: 2020 年 1 月成交土地城市排名 TOP10 (按土地规划建筑面积).....	7
表 2: 1 月部分 A 股房企销售业绩.....	8
表 3: 1 月重点 A 股上市房企拿地数据.....	9
表 4: 部分房企 1 月新增项目分布地区情况.....	9
表 5: 1 月部分 A 股房企发行债券融资活动.....	10

1 行情回顾

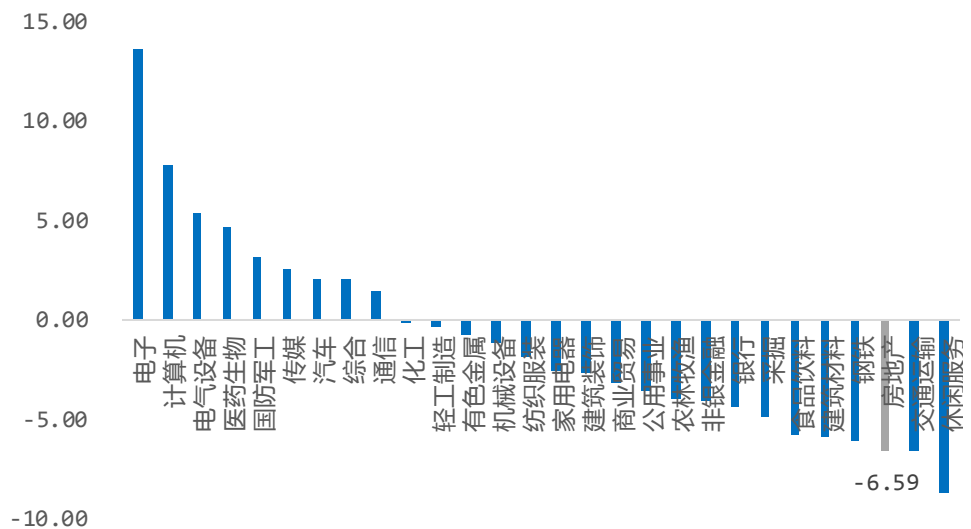
2020年1月，房地产（申万）板块单月跌幅6.59%，跑输上证综指4.18pcts，跑输沪深300指数4.3pcts，板块涨幅在28个一级行业中排名第26位。子板块中，房地产开发板块单月跌幅6.80%，拖累指数；园区开发板块单月跌幅3.09%。

图 1：1月涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

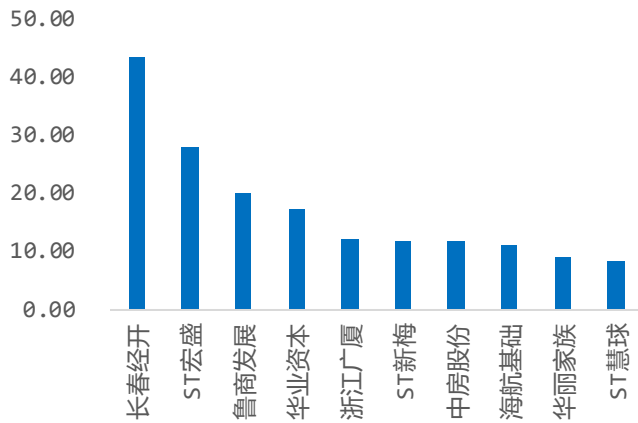
图 2：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

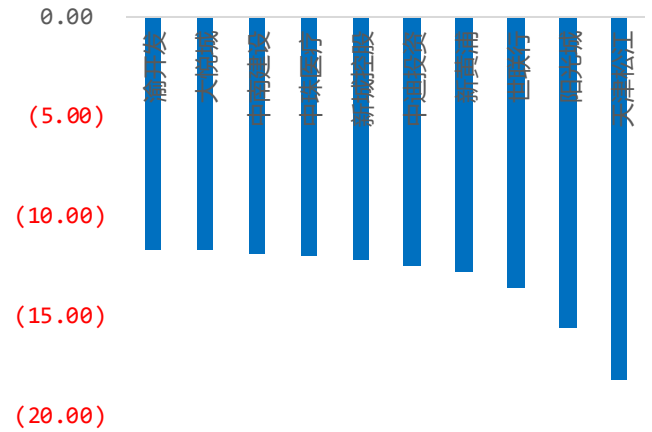
行业中，受重组因素刺激，长春经开表现亮眼，受题材带动，鲁商发展涨幅靠前；ST股中ST宏盛、ST新梅、ST慧球在1月涨幅居前。1月，前期涨幅较大、弹性较大的房企阳光城、新城控股、中南建设等跌幅居前；部分公司基本面边际弱化的公司如世联行等公司跌幅居前。

图 3：1 月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 4：1 月跌幅前 10



资料来源：wind，财富证券

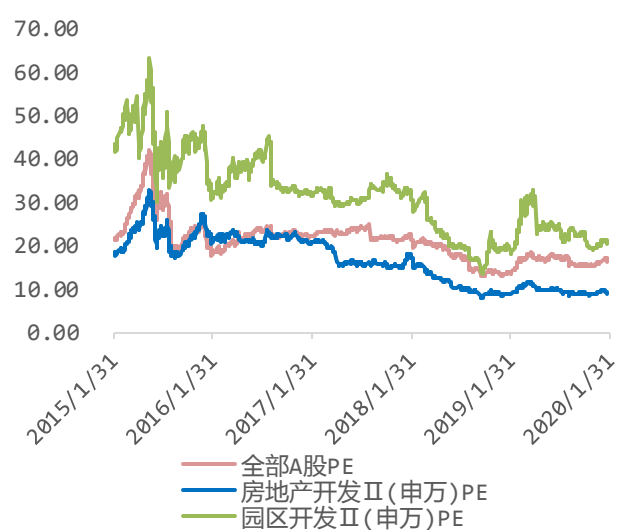
从相对估值看，截止 1 月末，房地产板块 PE 为 9.26X，PB 为 1.34X。其中，房地产开发板块 PE 为 8.95X，相对全部 A 股 PE 折价 44.92%，园区开发板块 PE 为 20.49X，相对全部 A 股 PE 溢价 26.09%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中具有相对低估值优势。

图 5：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 6：子板块市盈率



资料来源：wind，财富证券

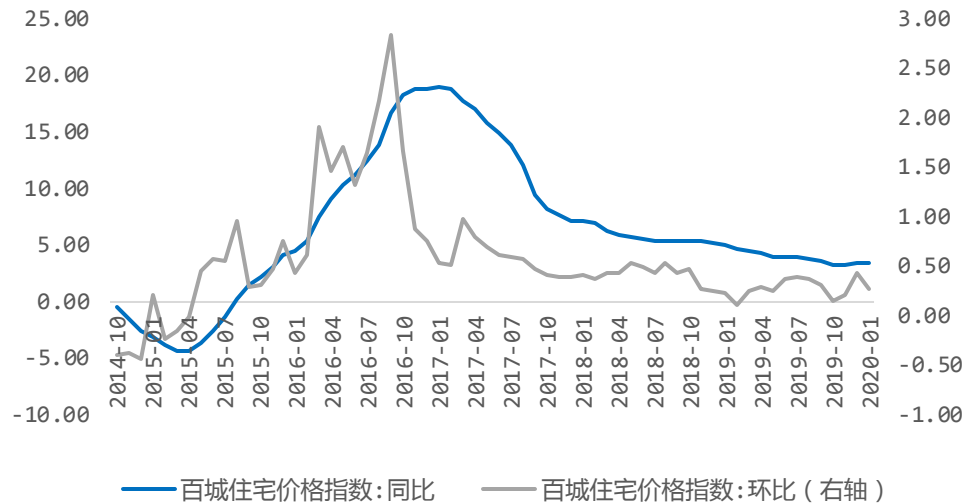
2 行业数据

2.1 受淡季等因素影响价格指数走弱

1 月，由于 2019 年 1 月价格指数基数低，百城住宅价格指数同比上升 3.39%，涨幅

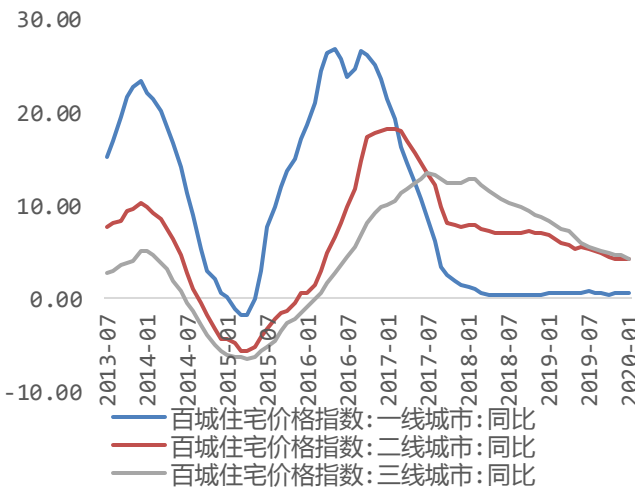
较上月扩大 0.05pcts，环比上升 0.27%，环比涨幅比上月收窄 0.15pcts。一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨 0.68%、4.32%、4.25%，一线、三线城市同比涨幅分别收窄 0.03、0.35pcts，二线同比涨幅走阔 0.08pcts。环比涨幅中，一、二、三线城市住宅价格指数环比上涨 0.09%、0.29%、0.20%，涨幅分别收窄 0.13、0.11、0.07pcts。1 月本为行业淡季，叠加春节提前、新冠肺炎疫情等影响，市场行情走弱，环比价格指数涨幅明显收窄。

图 7：百城住宅价格指数



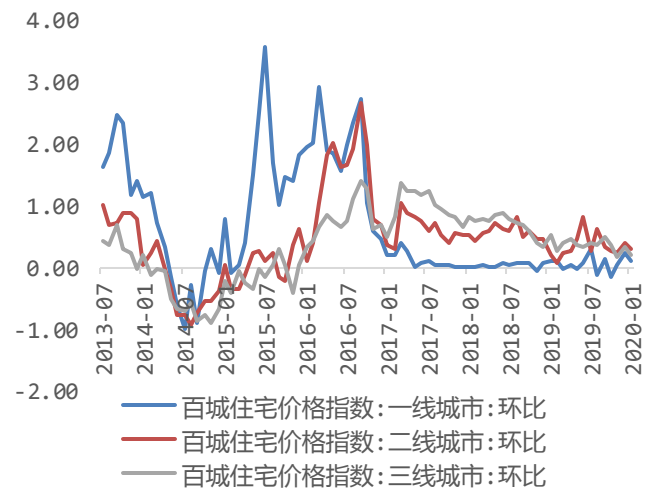
资料来源：wind，财富证券

图 8：百城价格同比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 9：百城价格环比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

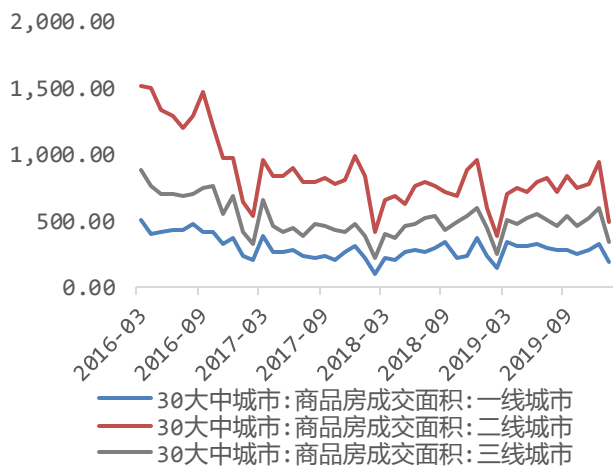
2.2 市场销售降温

1 月，30 大中城市商品房成交面积 1025.28 万平方米，同比下跌 20.17%，跌幅扩大；环比下跌 44.87%。其中，一、二、三线城市成交面积分别为 196.31、487.38、341.58 万平方米，一、二、三线城市成交面积分别同比下降 15.29%、18.97%、24.27%。受春节提

前和疫情影响，房地产行业销售不景气，呈现较大跌幅。

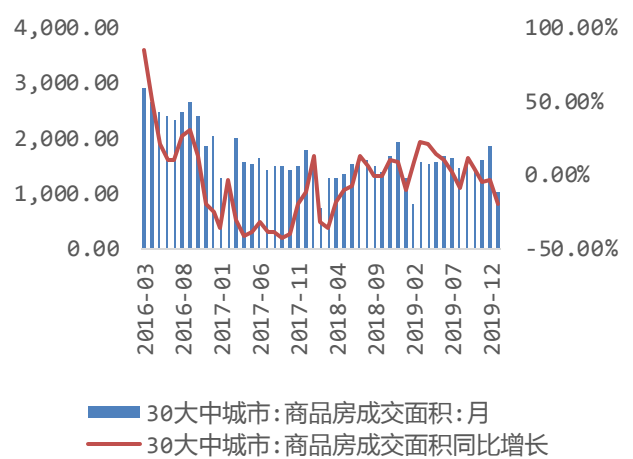
1月本为行业淡季，销售预期降温，但在突发疫情的特殊情况下，房地产行业协会倡议暂停售楼部销售活动，尽管部分房企迅速反应将销售方式改至线上选房，但由于房产投资金额大等特性，行业销售依然受到较大影响。随着疫情的蔓延，整体经济受到一定影响，在未来稳增长、稳投资的预期下，地产行业调控政策预期不会进一步收紧，调控边际放松，以稳定房地产市场投资。同时由于疫情发展，行业开工、施工也受到一定影响，行业供货受到影响，行业“小阳春”或将熄火。全年来看，销售增速或将下行，在行业整体放缓的情况下，龙头房企以其优异的品牌影响力和推盘销售能力有望受益。疫情过去后，一二线和强三线城市以其对产业和人口的吸引力，在户籍政策放宽的推动下有望首先修复。

图 10：商品房成交面积（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 11：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：wind，财富证券

2.3 土地市场成交回暖

1月，100 大中城市成交土地占地面积 1807.66 万平方米，同比下跌 71.45%，环比下跌 82.95%。其中，一线城市成交 140.86 万平方米，二线城市土地成交 614.32 万平方米，三线城市成交 1052.48 万平方米，分别同比下滑 72.43%、77.41% 和 66.05%。由于农历新年时间提前，土地成交大幅下滑。

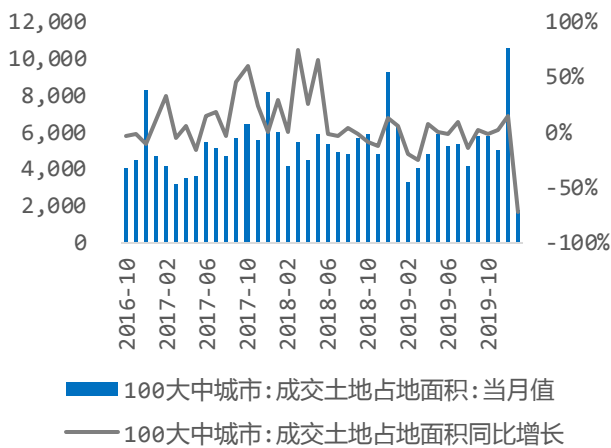
1月土地市场遇冷，由于春节假期提前，工作日减少，整体成交偏低。从各城市土地成交情况来看，仅杭州、襄阳、台州、西安 4 城成交土地建筑面积超过 200 万平方米。从土地成交金额看，1月杭州以 323 亿元成交额占据首位，上海、广州突破百亿，其余城市成交金额明显下滑。

土地供应方面，受春节错峰影响，土地供应面积较去年同期继续下滑。1月 100 大中城市供应土地占地面积 1581.94 万平方米，同比减少 65.53%。其中，住宅用地供应土地占地面积 343.14 万平方米，同比下降 70.65%，环比减少 81.06%。

溢价率方面，1月，100大中城市土地溢价率13.51%，较上月回升3.73pcts，其中住宅类用地溢价率13.94%，较上月下降5.72pcts。其中，一线城市土地溢价率3.66%，二线城市土地溢价率12.41%，三线城市土地溢价率24.52%，分别较上月上升2.01、1.26、12.15pcts。一、二、三线城市住宅类用地溢价率分别为5.29%、13.11%和22.30%。

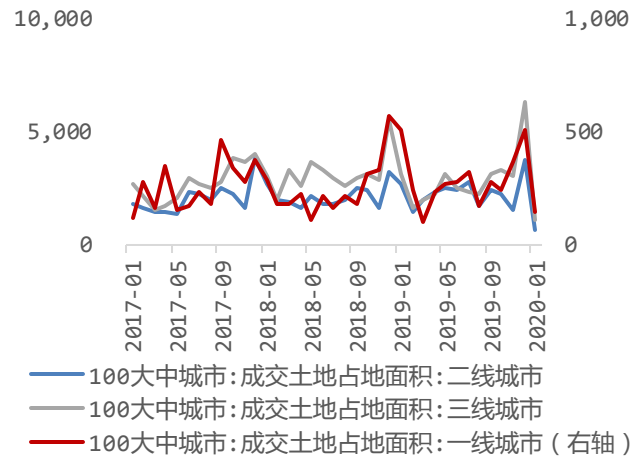
1月土地供应和土地成交皆回落，土地溢价率有所回升，但土地市场保持相对理性。由于2月受到疫情影响，土地市场整体预计继续遇冷。未来随着疫情缓解，土地市场有望修复，一二线及强三线重点城市土地市场韧性有望显现。

图 12: 100 大中城市土地成交面积



资料来源: wind, 财富证券

图 13: 100 大中城市土地成交面积 (分层级城市)



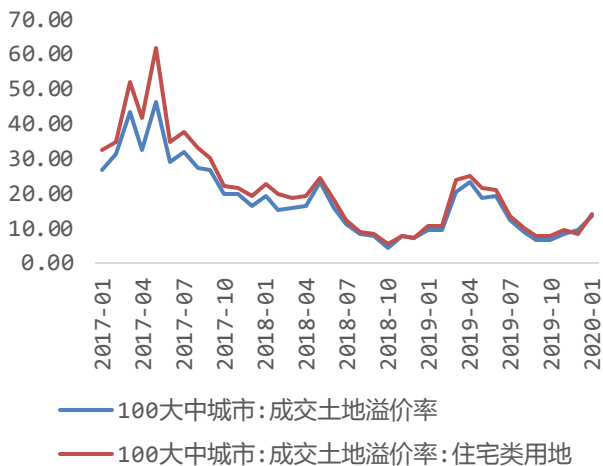
资料来源: wind, 财富证券

表 1: 2020 年 1 月成交土地城市排名 TOP10 (按土地规划建筑面积)

	城市	成交土地面积 (万 m ²)	成交土地规划建 筑面积(万 m ²)	成交总价 (亿元)	楼面价(元/m ²)
1	杭州市	117.66	279.21	323.28	11,578
2	襄阳市	134.14	261.54	28.52	1,090
3	台州市	101.65	257.19	40.60	1,579
4	西安市	79.73	233.01	81.59	3,502
5	上海市	90.28	192.05	159.42	8,301
6	南京市	77.76	190.89	63.99	3,352
7	潍坊市	100.98	188.06	17.94	954
8	广州市	50.04	182.81	102.22	5,592
9	天津市	102.36	171.26	87.83	5,128
10	常州市	57.19	147.56	39.90	2,704

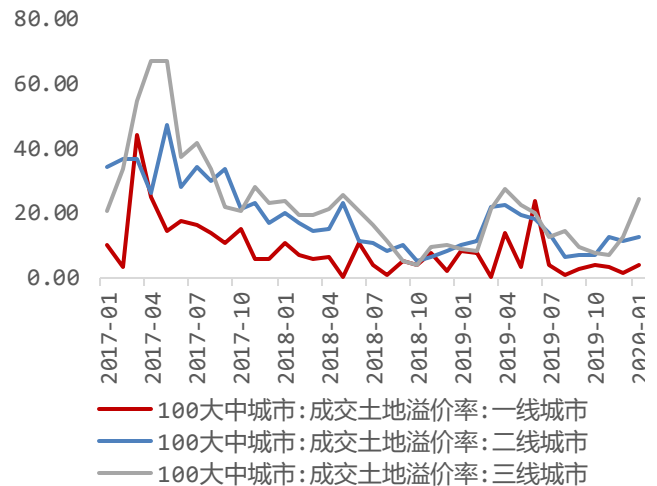
资料来源: wind, 财富证券

图 14: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

3 行业动态

3.1 1月房企销售业绩普遍不理想

截至 2020 年 2 月 13 日, 万科、保利等 7 家公司公布了 1 月销售情况。

1 月受春节错峰和疫情突发情况影响, 房企销售成绩整体不够理想。房企销售业绩出现分化, 万科、荣盛、新城控股和招商蛇口销售额分别实现 12.33%、8.37%、2.24%和 0.94%的正增长, 但也有部分房企单月销售出现同比负增长。根据克尔瑞数据, 1 月百强房企销售额下滑 12%, 受疫情限制, 2 月前半月销售基本停滞, 仅能等待未来疫情好转, 销售行情逐渐修复。

房企销售额的增长一方面能加快房企资金周转, 实现资金较快回款, 另一方面为未来业绩确认的增长奠定坚实基础。展望未来, 在坚持“房住不炒”的大背景下, 全年整体预计走弱, 房地产市场趋于理性, 房企将通过提升产品品质、加大推货量、提升推盘能力等方式保持销售业绩的稳定增长。

表 2: 1 月部分 A 股房企销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积 (万平方米)	同比
万科	549.1	12.33%	333.5	4.97%
招商蛇口	118.98	0.94%	44.19	-22.34%
保利地产	235.88	-29.78%	157.57	-30.85%
荣盛发展	50.34	8.37%	50.17	38.67%
阳光城	101.55	-14.01%	86.73	-16.15%
新城控股	112.04	2.24%	105.93	9.31%

中南建设 59.5 -32.00% 45.7 -35.00%

资料来源：公司公告，财富证券

3.2 资金充足的房企有望拿地突围

从1月房企拿地情况来看，由于春节错峰，工作日减少，房企拿地力度减小。保利发展、中国铁建、万科等部分资金充裕的房企保持了一定拿地力度。受疫情影响，销售回款受阻，房企资金得不到有力补充，未来短期内房企整体拿地力度将减小，土地市场或将持续趋冷，但部分资金充足的房企在这过程中能够抓住机遇，以相对较小的竞争压力拿地补库存，以求长期发展。

表 3：1月重点A股上市房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平方米)	规划建筑面积(万平方米)	楼面地价(元/平方米)
保利发展	10	58.44	158.93	5466.27
中国铁建	4	38.05	109.31	4047.59
万科	6	35.41	73.90	4629.32
阳光城	5	35.03	73.67	4479.45
荣盛发展	7	41.18	70.20	1706.79
绿地控股	2	19.11	55.57	3035.63
招商蛇口	3	21.02	47.70	9617.88
中南建设	4	18.71	32.13	3846.29

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，由于布局定位的差异，荣盛发展和绿地控股的新增项目依然主要集中于三四线城市，万科、招商蛇口等主流房企主要聚焦一二线，中南建设等部分过去聚焦三四线的房企开始提升城市能级布局二线。长三角和粤港澳大湾区区域仍为房企热衷竞拍地。从市场整体看，一二线销售具备强劲韧性，房企大多形成一二线为未来主战场的战略预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，尤其部分二线城市具有产业资源和一线城市人口外溢效应的双重优势，在未来疫情稳定市场行情修复的过程中具有更强的销售韧性，布局一二线能为房企未来销售韧性提供支撑。

表 4：部分房企1月新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	上海、南通、太原、重庆、乌鲁木齐、郑州
招商蛇口	东莞、西安(2块)、南通
保利地产	天津、济宁(2块)、福州、泉州、郑州、长春、兰州、淮安
荣盛发展	慈溪、丽江、霸州
中南建设	徐州、青岛(2块)
阳光城	福州、南平、杭州、台州(2块)、长沙(2块)、南昌
新城控股	宿迁、肇庆、贵阳、黔南布依族苗族自治州
绿地控股	淮安、济南、株洲、西安、商丘、泰安、盐城

资料来源：公司公告，财富证券

3.3 融资影响未来房企发展脚步

资金是房企赖以生存和持续发展的关键，尤其在因突发疫情导致行业销售几乎停滞的情况下，销售回款受阻，市场融资能力和融资成本对房企来说至关重要。由于疫情对经济产生了一定负面影响，预期未来市场资金成本逐渐走低，央行将在一定程度上释放流动性，未来房企在市场上的融资能力一定程度上影响着房企的发展脚步。根据 wind 统计，1 月房地产行业发行债券（包括 ABS）50 支，规模 393.28 亿元，规模占比 1.95%。

从部分 A 股房企发行债券融资情况来看，国有背景房企（例如北辰实业等）和杠杆水平较低的房企（例如世茂股份等）融资成本依然具有优势，而基本面和企业背景均不占优势的房企不仅融资成本相对偏高，实际募集资金也相对困难。

表 5：1 月部分 A 股房企发行债券融资活动

公司	类型	货币	金额（亿）	成本	期限
金融街	超短期融资券	人民币	2.9	3.48%	270 天
世茂股份	中期票据	人民币	5	4%	3 年
中国武夷	非公开发行公司债	人民币	5.5	/	3 年
泛海控股	公司债	人民币	12	7.50%	3 年
北辰实业	非公开发行公司债	人民币	6	4.17%	5 年
荣安地产	公司债	人民币	0.5	8.00%	5 年
滨江集团	短期融资券	人民币	9	4.00%	366 天

资料来源：公司公告，财富证券

3.4 物业板块受疫情影响较小

尽管房地产开发销售受到一定影响，但行业中，物业板块由于其需求刚性等行业特性，受疫情影响相对较小。疫情发生以来，物管公司配合社区疫情防控工作，普遍加大了保洁消毒力度，同时加大保安巡视力度，人力成本将较快上升，同时各类消毒物品等耗材的成本上升也较快。由此，近期部分地方政府给予了物业管理公司适度补贴，例如，深圳市政府对物业管理企业按在管面积每平方米 0.5 元的标准实两个月财政补助，杭州市政府对部分住宅小区物管公司，按照在管面积每平方米 0.5 元的标准给予两个月补助。地方政府的补贴有利于物管公司加强卫生防护力度和意愿，提升物业管理人员巡视和消毒的积极性。同时，防护措施较优、注重业主关怀的优质物业企业也有望在本次突发状况中进一步提升品牌影响力，未来议价能力、业务拓展方面都有望受益。

A 股中，物业管理标的有 3 个，其中，招商积余作为全国公共物业与住宅物业齐发展的优质标的，值得重点关注。

4 投资建议

受到疫情影响，国内经济增速受到一定影响，在稳增长的目标下，房地产作为稳投资的重要抓手之一，之前紧张的行业政策有望边际放松，预期行业将维持稳定发展，维持行业“同步大市”评级。

个股投资建议：(1) 尽管行业整体销售不理想，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩，建议关注具有销售业绩维持稳定、未来业绩有支撑的招商蛇口、万科A。(2) 从土地储备布局来看，一二线将优于三四线，建议关注一二线土地储备占比较高的金地集团、阳光城，拿地能级提升的中南建设。(3) 资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、现金流量情况、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注央企背景、融资成本有优势的保利地产。(4) 物业板块受此次疫情影响相对较小，建议关注物业管理板块，建议关注招商积余。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438