

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号: S1130520030003

销售显著恢复，投资韧性较强，融资支持充分

事件

近日，国家统计局发布了《2020年1—4月份全国房地产开发投资和销售情况》。1—4月份，商品房销售额31,863亿元，同比下降18.6%。商品房销售面积33,973万方，同比下降19.3%。全国房地产开发投资33,103亿元，同比下降3.3%。房地产开发企业到位资金47,004亿元，同比下降10.4%。

评论

4月商品房销售恢复情况好于预期：①4月商品房销售恢复情况好于3月，4月单月销售面积和销售额增速V型回升。1—4月份，商品房销售面积同比下降19.3%，降幅比1—3月份收窄7.0pcts；商品房销售额同比下降18.6%，降幅比1—3月份收窄6.1pcts。②4月单月销售额回暖不及销售面积，平均房价下降，我们推测是部分区域促销行为导致，4月单月销售面积同比下降2.13%，单月销售额同比下降4.99%。③中部地区累计销售额受影响最大，至4月才出现明显回暖，4月单月同比仅下降3.8%。

4月新开工恢复好于销售额，开发商开工意愿强烈：①因为房企新开工计划持续处于满负荷状态，新冠疫情耽误的1-2个月的开工量难以追赶，新开工面积1—4月份同比下降18.4%，预计2020年新开工将录得明显负增长。②4月房屋新开工面积同比下降1.3%，商品房销售额同比下降4.99%，新开工比销售额恢复快，复工情况良好，预计5—6月单月房屋新开工增速为正增长。

4月房地产开发投资增速接近7%，地价上升：①4月全国房地产开发投资11,140亿元，同比增长6.98%。②中部地区累计开发投资仍较弱，东北地区4月开发投资增速回升最快。③商品房施工面积稳定增长，3月单月土地购置费增速回正。④土地成交价款增速(+82.3%)比房地产开发企业土地购置面积增速(+13.7%)高，地价明显上升，得益于商品房销售回暖，融资端较为宽松，土地价款支付和预售条件放松。

融资端宽松，金融机构对房企支持充分：①到位资金回暖，4月单月已与去年同期基本持平，同比仅下降0.59%。②由于“商品房销售”和“客户的首付款支付”之间存在时间差，目前地产商还未收到4月销售额所对应的定金和预收款，而4月销售额增速已经回升，预计5—6月的定金及预收款增速将提升。③4月单月开发贷款增速回正，按揭贷款回暖快于定金和预收款：开发贷款增速4月相比3月大幅回正，4月按揭贷款增速(-0.6%)已经高于定金和预收款增速(-10.1%)，说明4月银行发放开发贷款、按揭贷款的速度已经加快。

投资建议

头部公司销售额回升迅速，并且开始积极拿地；目前行业整体估值较低，充分表达了对利润率下行的担忧；考虑到政策上并没有进一步收紧的迹象，我们认为现在是地产股比较好的投资时点。看好万科、保利、招商蛇口、中南建设、金科股份。

风险提示

销售回暖不持续；调控政策的力度超出预期。

内容目录

4月商品房销售恢复情况好于预期.....	3
中部地区累计销售额受影响最大，至4月才出现明显回暖.....	3
4月新开工恢复好于销售额，开发商开工意愿强烈.....	4
4月房地产开发投资增速接近7%，地价上升.....	4
房地产开发投资走强，4月增速接近7%.....	4
中部地区累计开发投资仍较弱，东北地区4月开发投资增速回升最快.....	5
商品房施工面积稳定增长，3月单月土地购置费增速回正.....	5
地价上升，土地市场成交活跃.....	6
融资端宽松，金融机构对房企支持充分.....	6
到位资金回暖，4月与去年同期基本持平.....	6
预计5—6月定金及预收款增速将提升.....	7
融资端宽松：4月单月开发贷款增速回正，按揭贷款回暖快于定金和预收款7	
利用外资主要受国外市场影响.....	8
投资建议.....	8
风险提示.....	9

图表目录

图表 1：全国商品房销售面积（亿方）情况.....	3
图表 2：全国商品房销售额（亿元）情况.....	3
图表 3：分地区商品房销售（亿元）情况.....	3
图表 4：房屋新开工面积（万方）情况.....	4
图表 5：房地产开发投资（亿元）情况.....	4
图表 6：分地区房地产开发投资（亿元）情况.....	5
图表 7：房地产开发企业房屋施工面积（万方）情况.....	5
图表 8：全国土地购置费（亿元）情况.....	5
图表 9：土地购置面积（万方）情况.....	6
图表 10：土地成交价款（亿元）情况.....	6
图表 11：土地价格（亿元/万方）情况.....	6
图表 12：房地产开发企业到位资金（亿元）情况.....	7
图表 13：定金及预收款（亿元）情况.....	7
图表 14：开发贷款（亿元）情况.....	8
图表 15：个人按揭贷款（亿元）情况.....	8
图表 16：利用外资（亿元）情况.....	8

4月商品房销售恢复情况好于预期

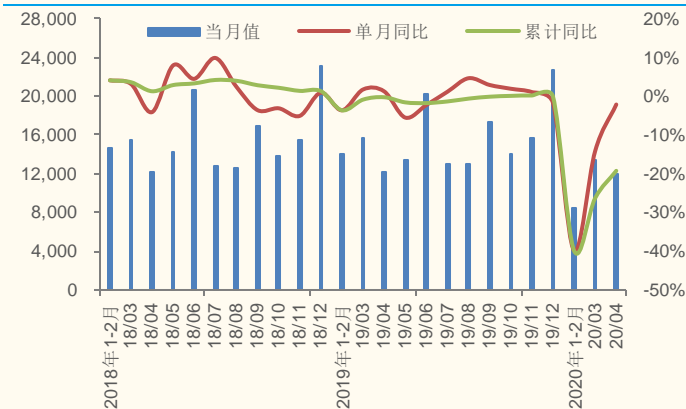
4月商品房销售面积和销售额增速V型回升

- 4月商品房销售恢复情况好于3月，4月单月销售面积和销售额增速呈现V型回升。1—4月份，商品房销售面积33,973万方，同比下降19.3%，降幅比1—3月份收窄7.0pcts；商品房销售额31,863亿元，同比下降18.6%，降幅比1—3月份收窄6.1pcts。

4月单月销售额回暖不及销售面积

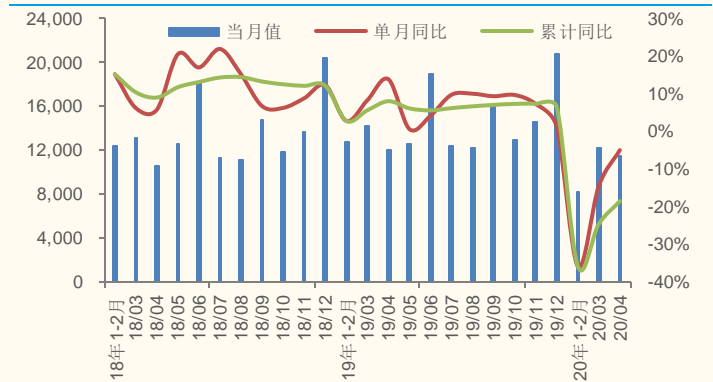
- 4月单月销售额回暖不及销售面积，平均房价下降，我们推测是部分区域促销行为导致。4月单月销售面积11,995万方，同比下降2.13%；销售额11,498亿元，同比下降4.99%。

图表 1：全国商品房销售面积（亿方）情况



来源：统计局，国金证券研究所

图表 2：全国商品房销售额（亿元）情况

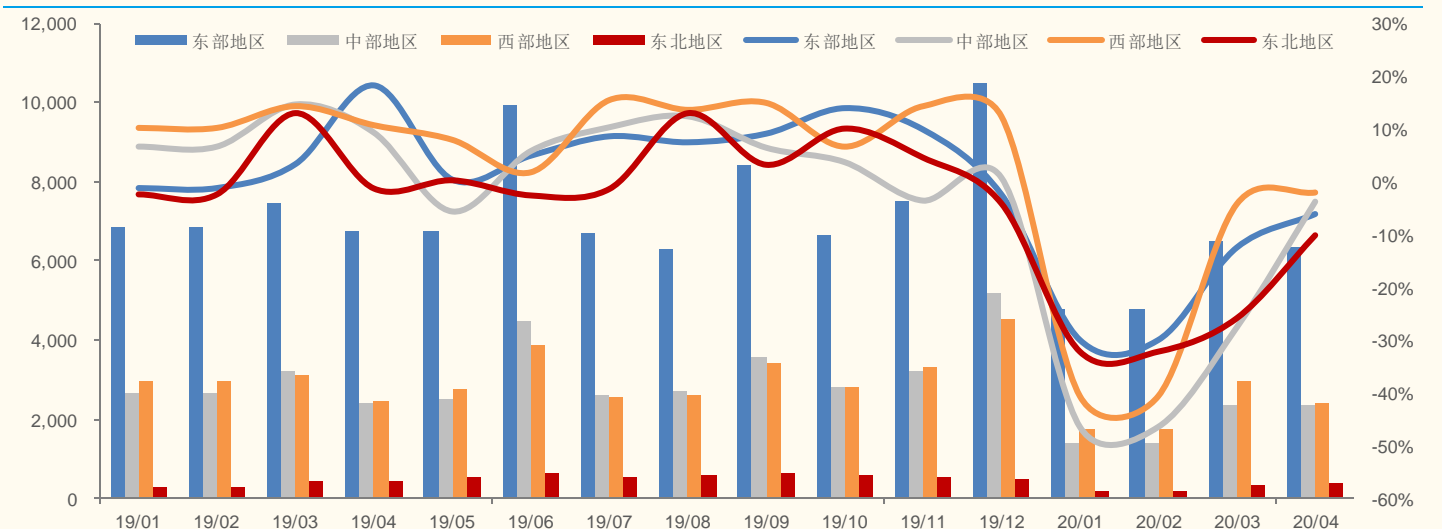


来源：统计局，国金证券研究所

中部地区累计销售额受影响最大，至4月才出现明显回暖

- 随着市场复苏，各地商品房销售额整体已回暖。中部地区1—4月份累计销售额受疫情影响最大，至4月才出现明显回暖。
- 中部地区1—4月份商品房销售额6,114亿元，同比下降26.6%，降幅比1—3月份收窄9.5pcts，东部、西部和东北地区分别同比下降16.1%、16.3%、21.5%。中部地区1—4月累计销售额回暖速度不及其他区域，但4月单月销售额增速表现较好，同比仅下降3.8%，东部、西部和东北地区分别同比下降6.1%、2.1%、10.1%。

图表 3：分地区商品房销售（亿元）情况

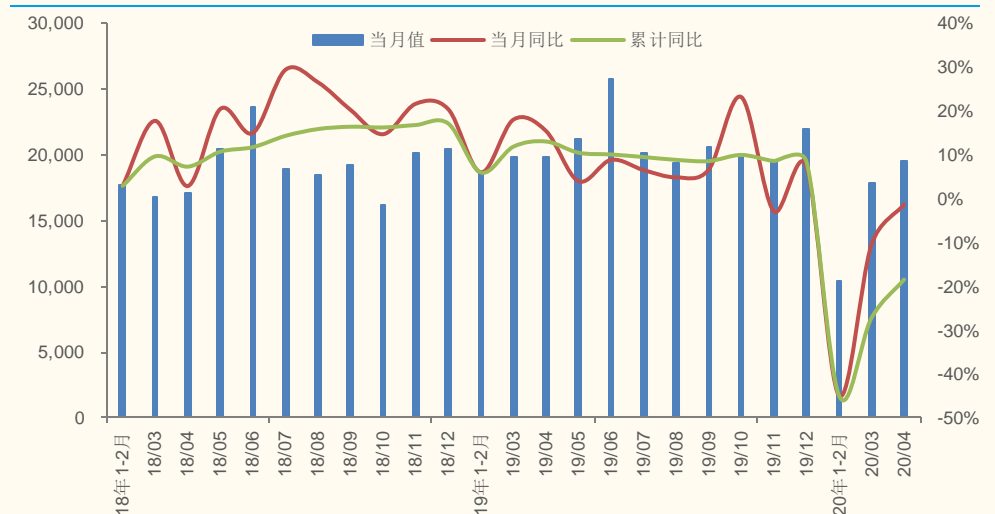


来源：统计局，国金证券研究所

4月新开工恢复好于销售额，开发商开工意愿强烈

- 随着全国复工复产和住房需求复苏，4月新开工明显回暖。1—4月份房屋新开工面积 47,768 万方，同比下降 18.4%，降幅比 1—3 月份收窄 8.8pcts。4月单月值 19,565 万方，同比下降 1.3%，降幅比 1—3 月份收窄 9.1pcts。
- 新开工面积 1—4 月份同比下降 18.4%，因为房企新开工计划持续处于满负荷状态，新冠疫情耽误的 1-2 个月的开工量难以追赶，预计 2020 年新开工将录得明显负增长。
- 4 月房屋新开工面积同比下降 1.3%，商品房销售额同比下降 4.99%，新开工比销售额恢复快，复工情况良好，预计 5—6 月单月房屋新开工面积将录得正增长。

图表 4：房屋新开工面积（万方）情况



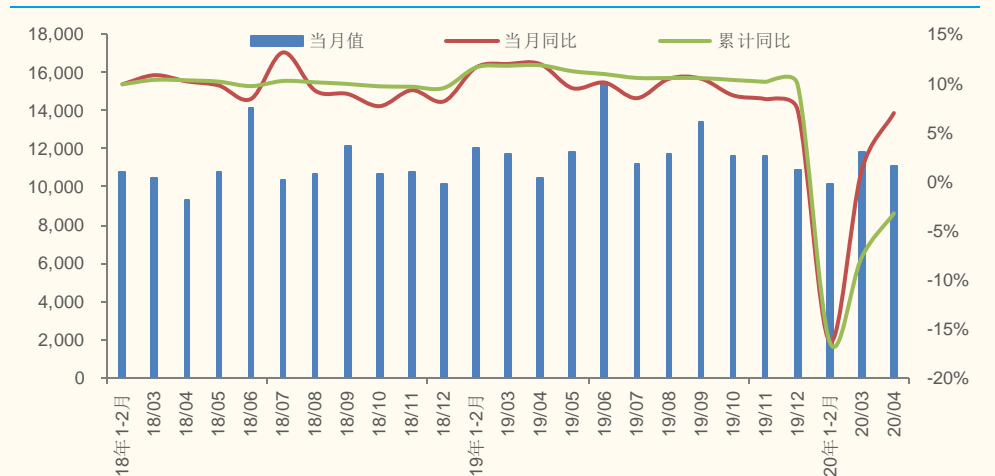
来源：wind 资讯，国金证券研究所

4月房地产开发投资增速接近7%，地价上升

房地产开发投资走强，4月增速接近7%

- 1—4 月份，全国房地产开发投资 33,103 亿元，同比下降 3.3%，降幅比 1—3 月份收窄 4.4pcts。4 月单月值 11,140 亿元，同比增长 6.98%。

图表 5：房地产开发投资（亿元）情况



来源：wind 资讯，国金证券研究所

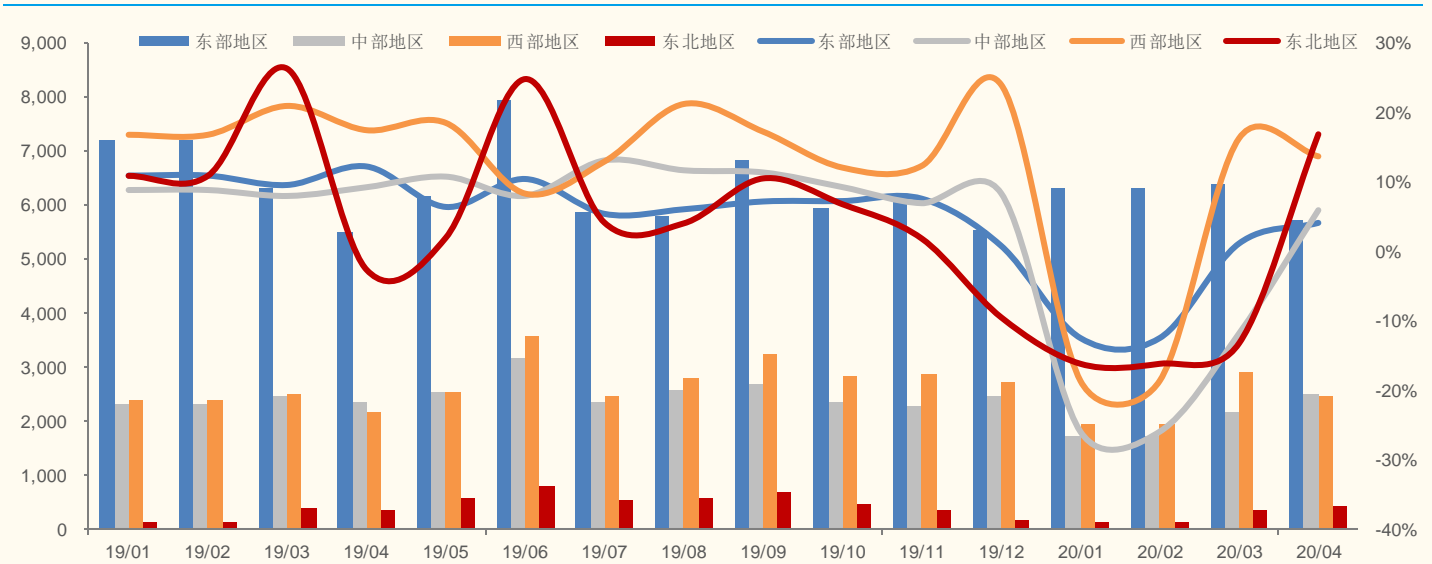
中部地区累计开发投资仍较弱，东北地区4月开发投资增速回升最快

- 受到疫情影响，湖北所在的中部地区1—4月份房地产开发投资仍然较弱，同比下降10.6%，其他地区已逐渐回暖。

中部地区1—4月份房地产开发投资6,418亿元，同比下降10.6%，东部地区、西部地区、东北地区分别同比增长-3.1%、3.7%、-1.6%。

- 东北地区4月份房地产开发投资430亿元，同比增长16.9%，单月增速在所有地区中最高，东部地区、中部地区、西部地区分别同比增长4.1%、5.9%、13.7%。

图表6：分地区房地产开发投资（亿元）情况

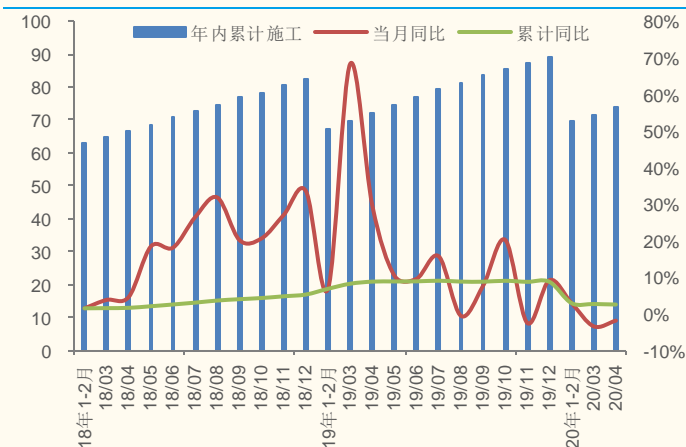


来源：统计局，国金证券研究所

商品房施工面积稳定增长，3月单月土地购置费增速回正

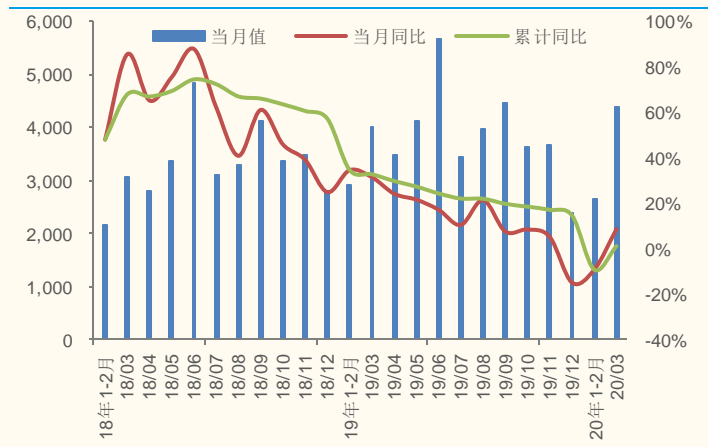
- 施工量总体稳定，受到疫情影响单月有所放缓，由于每月都有新开工，所以当年总施工量只升不降。1—4月份，全国房地产开发企业房屋施工面积74.1万方，同比增长2.5%，涨幅比1—3月份回落0.1pcts。
- 土地购置费增速从3月开始回正。截至统计局目前公布的最新数据，1—3月份，全国土地购置费7,003亿元，同比增长1.0%，增速比1—2月份提高了10.4pcts。3月土地购置费4,364亿元，同比增长8.5%。4月土地成交价款722亿元，同比增长82.3%，预计4月土地购置费正增长。

图表7：房地产开发企业房屋施工面积（万方）情况



来源：统计局，国金证券研究所

图表8：全国土地购置费（亿元）情况

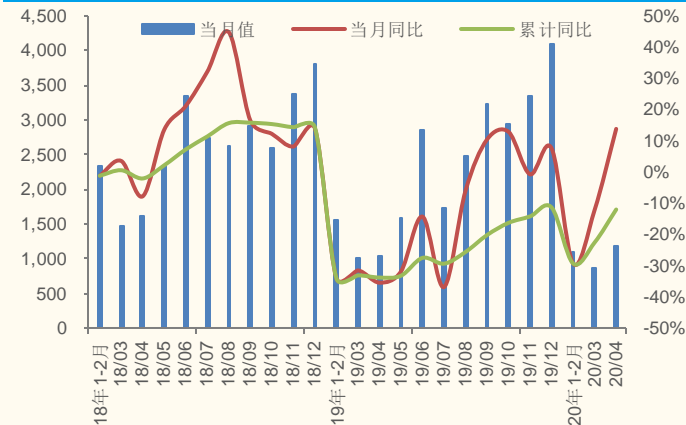


来源：统计局，国金证券研究所

地价上升，土地市场成交活跃

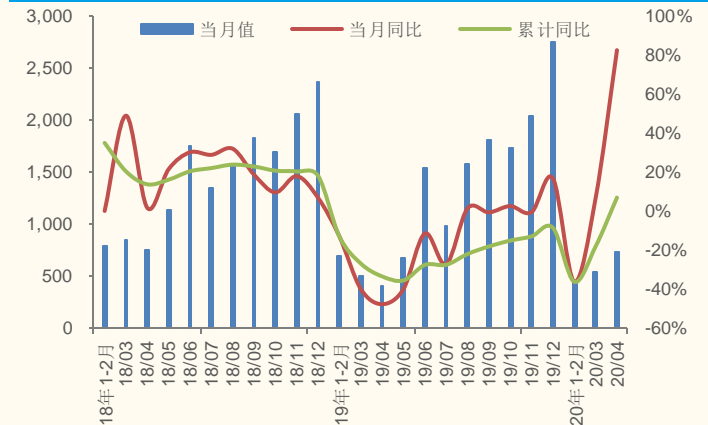
- 1—4 月份，房地产开发企业土地购置面积 3,151 万方，同比下降 12.0%，降幅比 1—3 月收窄了 10.6pcts。4 月同比增长 13.7%，比 3 月增速提高了 25.9pcts。开发商拿地积极，我们推测是一二线城市供地增加的结构性的原因带来地价上涨。
- 1—4 月份，土地成交价款 1,699 亿元，同比增长 6.9%，涨幅相比 1—3 月提高了 25pcts，4 月同比增长 82.3%，比 3 月增速提高了 75.8pcts。4 月单月，土地成交价款增速 (+82.3%) 比房地产开发企业土地购置面积增速 (+13.7%) 高，地价明显上升，土地市场成交活跃，得益于商品房销售回暖，融资端较为宽松，土地价款支付和预售条件放松。

图表 9：土地购置面积（万方）情况



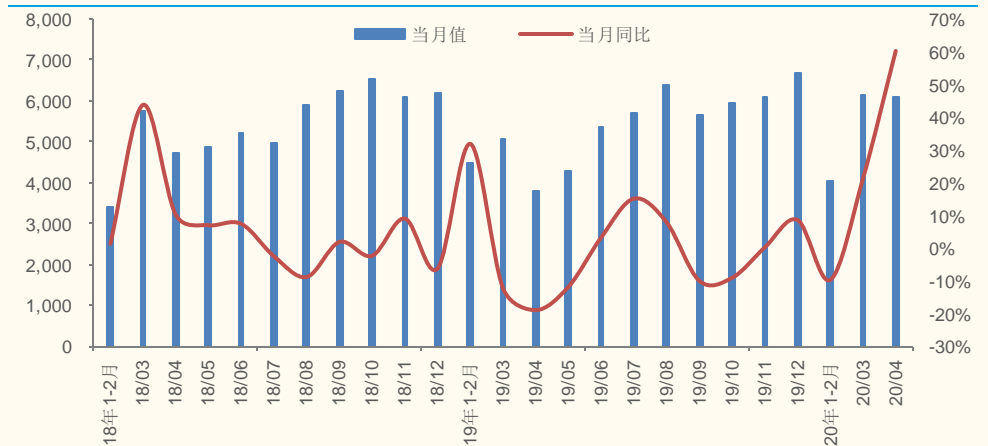
来源：统计局，国金证券研究所

图表 10：土地成交价款（亿元）情况



来源：统计局，国金证券研究所

图表 11：土地价格（亿元/万方）情况



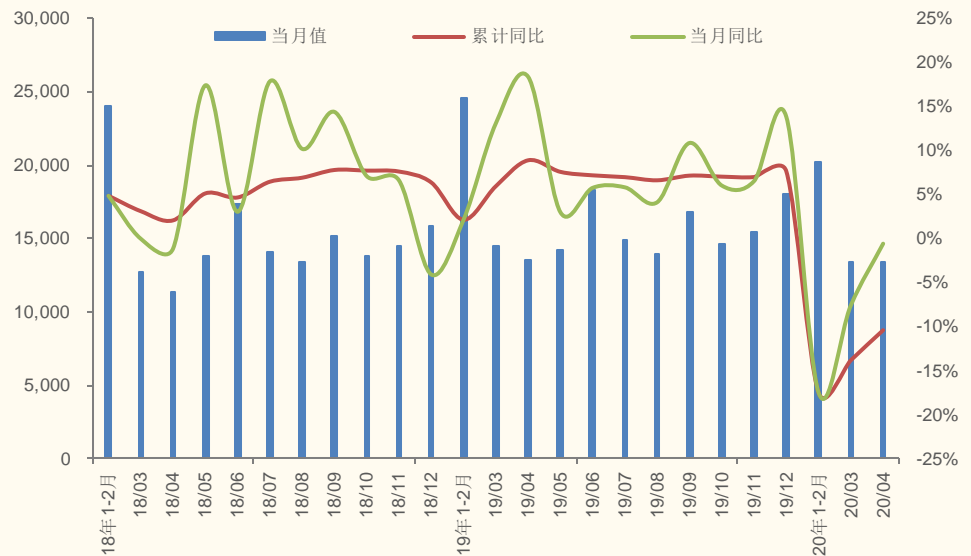
来源：统计局，国金证券研究所

融资端宽松，金融机构对房企支持充分

到位资金回暖，4 月与去年同期基本持平

- 1—4 月份，房地产开发企业到位资金 47,004 亿元，同比下降 10.4%，降幅比 1—3 月份收窄 3.4pcts。4 月单月值 13,438 亿，同比下降 0.59%，降幅比 3 月收窄 7.0pcts。到位资金回暖，1—4 月累计值相比去年仍有距离，但 4 月单月值已经与去年同期基本持平。

图表 12: 房地产开发企业到位资金 (亿元) 情况

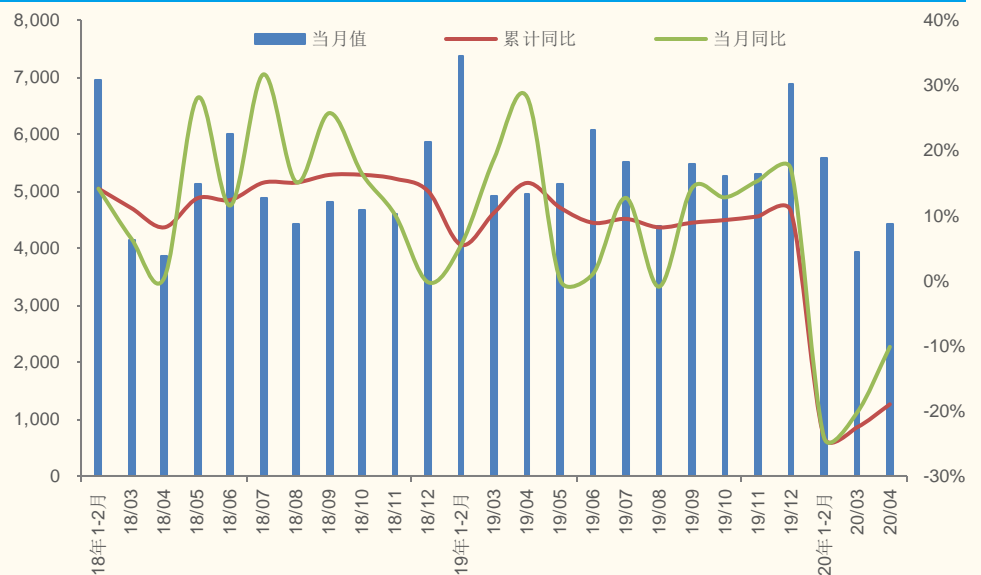


来源: 统计局, 国金证券研究所

预计 5—6 月定金及预收款增速将提升

- 1—4 月份, 定金及预收款 13,990 亿元, 同比下降 18.9%, 降幅相比 1—3 月份缩窄 3.5pcts; 单月值 4,448 亿元, 同比下降 10.1%, 降幅相比 3 月缩窄 10.1pcts。累计值和单月值相比上月均有较大增长, 但与去年同期仍差距较大。
- 由于“商品房销售”和“客户的首付款支付”之间存在时间差, 目前地产商还未收到 4 月销售额所对应的定金和预收款, 而 4 月销售额增速已经回升, 预计 5—6 月的定金及预收款增速将提升。

图表 13: 定金及预收款 (亿元) 情况



来源: 统计局, 国金证券研究所

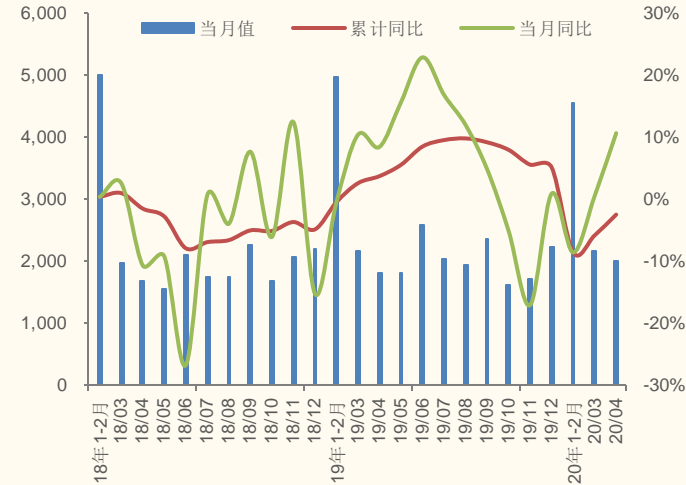
融资端宽松: 4 月单月开发贷款增速回正, 按揭贷款回暖快于定金和预收款

- 1—4 月份, 开发贷款 8,730 亿元, 同比下降 2.5%, 降幅相比 1—3 月份缩窄 3.3pcts; 单月值 2,014 亿元, 同比增长 10.6%, 涨幅相比 3 月提高 10.1pcts, 开发贷款增速 4 月相比 3 月大幅回正, 是由于银行发放开发贷款速度加快。

- 1—4 月份，个人按揭贷款 7,601 亿元，同比下降 5.4%，降幅相比 1—3 月份缩窄 2.0pcts；4 月单月值 2,373 亿元，同比下降 0.6%，涨幅比 3 月下降 1.0pcts。

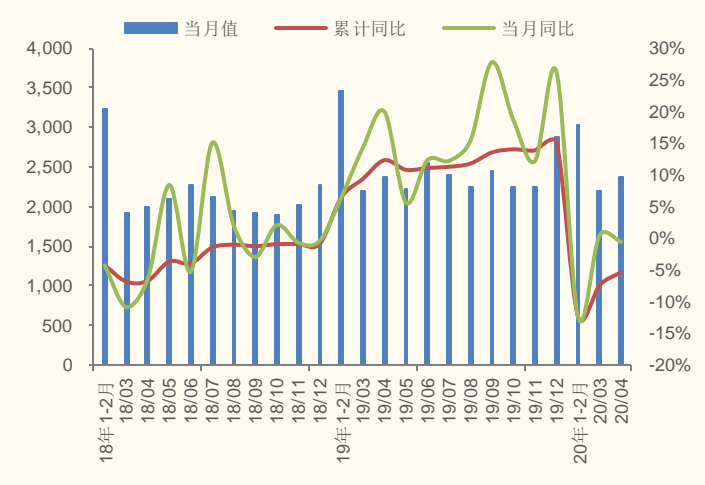
开发商从“收到定金和预收款”到“收到按揭贷款”存在时间差，一般按揭贷款恢复速度会滞后于定金和预收款的恢复速度，但 4 月按揭贷款增速 (-0.6%) 已经高于定金和预收款增速 (-10.1%)，说明 4 月银行发放按揭贷款的速度已经加快。

图表 14：开发贷款 (亿元) 情况



来源：统计局，国金证券研究所

图表 15：个人按揭贷款 (亿元) 情况

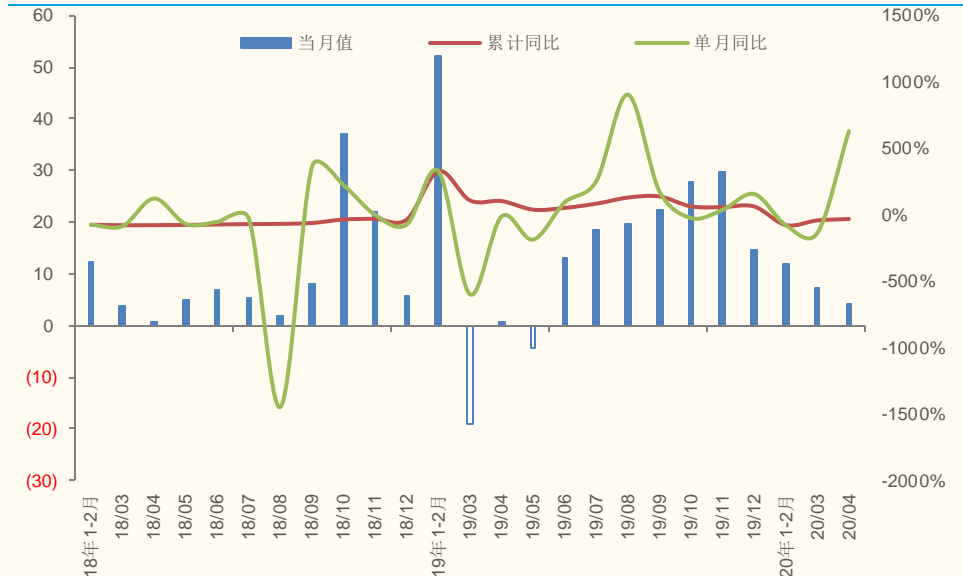


来源：统计局，国金证券研究所

利用外资主要受国外市场影响

- 1—4 月份，利用外资 23 亿元，同比下降 31.6%，降幅相比 1—3 月份缩窄了 10.9pcts；4 月单月值 3.99 亿元，同比增长 629%，涨幅相比 3 月提高了 767pcts。
- 4 月单月利用外资相比 1—3 月份单月大幅增长。1—3 月份，海外市场股灾导致海外债券发行困难，4 月份随着美联储政策宽松，海外债券收益率下降等原因，债券发行回暖。

图表 16：利用外资 (亿元) 情况



来源：统计局，国金证券研究所

投资建议

- 头部公司销售额回升迅速，并且开始积极拿地；目前行业整体估值较低，充分表达了对利润率下行的担忧；考虑到政策上并没有进一步收紧的迹象，我们认为现在是地产股比较好的投资时点。看好万科、保利、招商蛇口、中南建设、金科股份。

风险提示

- 销售回暖不持续；调控政策的力度超出预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH