



房地产开发/房地产服务行业月报：地产基本面存在失速风险



终局思维，向死而生

从 10 月统计局数据来看，房地产基本面存在失速风险。我们认为过度放任风险并不利于行业平稳健康发展，必要的边际宽松动作已经在进行中。结合板块低估值和低仓位，重申 Q4 可能是今年地产股最好的投资时点。建议从终局思维选择头部房企，享受短期估值修复和长期格局优化、非开发业务带来的稳健成长，同时可以关注头部物管公司和彻底转型的部分房企。

产业链前后端全面低迷

10 月开发投资同比下滑 5.4%，创出历史最大同比降幅（剔除受疫情影响的 2020 年 1-2 月）。产业链前后端景气度全面低迷：1) 房企拿地意愿和拿地能力双双受阻，土地市场持续低迷。2) 弱拿地+冷销售，新开工出现失速。

3) 竣工继续走弱，或与部分房企资金紧张导致项目不能如期竣工有关。我们认为“保交付”是房地产领域的底线之一，竣工数据的快速恶化或将促使政策做出进一步调整。

地产金融端松绑对于提振需求效果有限

10 月销售面积和销售金额两年平均降幅进一步扩大，同时 70 城新房和二手房房价环比跌幅均在加快。9 月底以来央行等监管部门对于地产金融的表述有所缓和，从 10 月社融、个人住房贷款余额、房贷利率、头部房

企发债等数据来看，执行层面已有放松，且我们预计放松仍会延续。但房价下跌预期已经形成、房地产税试点带来不确定性、房企流动性问题加重购房者谨慎情绪，导致需求端的收缩远未看到拐点，而这是房企流动性风险、产业链低迷等问题的根源所在。我们认为单纯地产金融端的政策松绑对于提振需求的效果有限，更大力度、因城施策的需求端托底政策或在路上。

销售企稳前难言流动性风险改善

10月到位资金同比下降9.5%，连续4个月同比下滑，但降幅有所收窄。其中：1) 10月个人按揭贷款同比上升1.0%，定金及预收款同比下降12.9%，两者出现背离，说明按揭贷款层面的放松已开始起效，主要是积压的房贷需求逐步得到满足；2) 10月国内贷款同比降幅扩大至27.2%，连续8个月同比下滑，尽管央行表态开发贷要适当放松，但银行已从“缺额度”变为“缺信心”。我们认为在销售尚未企稳前，房企流动性风险仍然难言改善。另外还需警惕地方政府“保交付”目标下，预售资金监管收紧对于房企资金周转的额外压力。

投资建议

重点推荐 1) A股开发：万科A、金地集团、金科股份、中交地产等；
2) 港股开发：华润置地、龙湖集团、中国海外发展等；3) 物管公司：碧桂园服务、保利物业、旭辉永升服务、中海物业、新大正、招商积余等；4) 转型房企：华联控股、鲁商发展等。

风险提示：疫情不确定性；行业政策不确定性；基本面下行；经营风险。

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30091

