



疫情对地产行业影响几何？

肺炎疫情对经济及房地产行业影响点评

事件描述：

2020年1月起，新型冠状病毒感染肺炎疫情迅速大规模扩散，国家采取控制人口流动、延期开工时间等抗击疫情措施。

事件评论：

房地产作为压舱石，经济开年受制情况下行业调控或有望稳中现宽。各省市积极采取多项对策，疫情或将逐步得到控制并缓解，目前来看本次疫情或主要影响房地产2月表现，疫情影响最严重五省销售额占比30%，但龙头房企普遍2月销售额占比仅为5%，同时借鉴03年SARS疫情影响经验，GDP增速（全年10%，同比+0.9pct）、房地产市场表现（全年销售额同比+32%、销售面积同比+26%、完成投资额同比+30%，均为近三年最高）在二季度受短暂影响后持续改善，因此我们预计本次疫情或对整体经济及房地产市场产生短期冲击但全年影响有限。同时，房地产作为国家经济的压舱石和重要推力器，在本身经济下行压力较大及2020年经济开年受制的情况下，国家对房地产行业调控的相关政策或有望在维持稳定的基调下适度放宽，对房企全年发展来说或将是一大利好。

投资建议：

新冠肺炎疫情牵动人心，除对房地产行业拿地开工、合约销售、推盘节奏、资产价格等产生的直接影响外，我们认为疫情对房地产行业的更深层次影响体现在以下两个方面：资金方面，房企目前普遍采用高周转的开发模式，销售回款已成为重要开发资金来源，2019年定金及预收款和个人按揭贷款同比分别增长10.7%和15.1%，远高于其他主要资金来源，疫情或对房企资金周转产生一定压力；居民收入预期和资产价格预期方面，对服务业、个体工商户影响较大。我们认为，疫情影响局限于短期，资金运转效率较高、融资渠道顺畅、财务稳健的龙头房企所受影响相对更小。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：疫情变异或扩散难受控制持续影响经济；经济提速对房地产依赖程度不及预期。

强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪
分析师

+852 3958 4600

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

李思琪
联系人

+852 3958 4600

lisiqi@cwghl.com

1. 多项对策出台，疫情或将逐步得到控制并缓解

各省市积极采取多项对策，疫情或将逐步得到控制并缓解。中国疾控中心流行病学首席科学家曾光、中国工程院院士张伯礼、中国科学院院士高福 1 月 29 日表示，新型肺炎疫情的新增病例、疑似病例开始减少、出院病例增多，预计到正月十五疫情控制应可看到明显成效。中国工程院院士闻玉梅 1 月 30 日表示，人类随着病毒传播会出现免疫，病毒的致病能力会逐渐下降，病毒感染者得到控制后，可预见在一到两个潜伏期间出现拐点，时间大概为 1 个月左右。相比于 03 年的 SARS 疫情，新冠肺炎的致命性更弱，且政府在原来经验的基础上较快做出封城、交通暂停、延期开工等有效应对，结合多位业界专家的一致预期，本次疫情或将逐步得到控制并缓解。

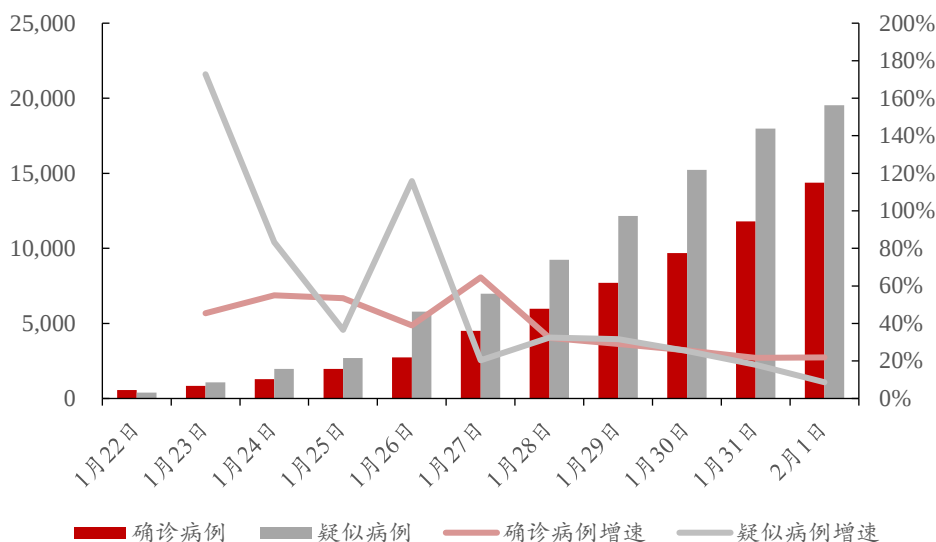
表 1：各省市积极采取对策，疫情或将逐步得到控制

分类	具体措施
封城	湖北武汉、黄冈、赤壁、仙桃、鄂州、枝江、潜江等地实施封城措施。
交通暂停	湖北、河南、北京、重庆、昆明、上海、安徽、江苏、福建、广东、广西、河北、海南、辽宁、天津、山西、陕西、宁夏等省市部分暂停省际道路客运班车和省际旅游客运；河南、湖北、陕西、宁夏等省市暂停公共交通运营；香港暂停所有往来香港高铁、来港内地航班减少一半、暂停多个往来内地轮渡服务。
延期开工	国务院办公厅 1 月 26 日发布关于延长 2020 年春节假期至 2 月 2 日通知；浙江、上海、南京、江西、广东、湖北、安徽、福建、山东、重庆、内蒙古、河南、河北、贵州等省市要求企业复工时间不得早于 2 月 9 日 24 时，湖北要求企业复工时间不得早于 2 月 13 日 24 时；中央工作领导小组要求分类指导实施错峰返程，新增病例增长快地区在履行法定程序后可推迟开工开业开课。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究



图 1：肺炎疫情确诊及疑似病例增速减缓



数据来源：国家卫生健康委员会，中达证券研究

2. 整体经济及地产行业短期或受影响

线下销售活动暂停，房地产市场或短期内受影响。1月26日中国房地产业协会发布倡议书，为有效预防疫情蔓延，倡议房地产开发企业应暂时停止售楼处销售活动，待疫情过后再行恢复。据此，多个省市下发文件强制性限制房地产销售行为：1月29日石家庄市住房和城乡建设局发布通知，要求在2月8日前全市所有在售楼盘前不得进行房产销售、咨询、展示等活动，房地产经纪机构门店不得开门营业；北京房地产业协会要求各房地产开发企业应在2月9日24时前暂停售楼处的一切销售活动，以最大限度减少公众聚集；无锡市住建局要求2月20日前全市房企暂停举办任何形式的营销和集中交房等群体性活动，各房地产经纪机构暂停对外开放经纪门店。

疫情影响最严重五省销售额占比30%，短期内或影响较大。截至1月31日18时，肺炎疫情影响最严重五省份依次为湖北、浙江、广东、河南、湖南，占全国累计确诊人数的比例依次为59%、5%、4%、4%、3%。从2000年至2018年商品房销售额数据看，湖北省占全国商品房销售额比例平均值为3%，五省份占全国商品房销售额比例平均值为29%，五省份占比相对较高，短期内对全国商品房销售情况或有较大影响。



表 2：疫情影响最严重五省销售额占比近 30%，短期内或影响较大

单位：亿元	湖北	浙江	广东	河南	湖南	全国	五省占比	湖北占比
2000 年	83.7	292.5	729.5	64.2	40.8	3,935.4	30.8%	2.1%
2001 年	101.6	369.4	752.1	63.2	54.9	4,862.8	27.6%	2.1%
2002 年	117.3	529.8	820.3	88.3	79.9	6,032.3	27.1%	1.9%
2003 年	161.6	761.3	978.1	119.7	119.9	7,955.7	26.9%	2.0%
2004 年	224.5	868.5	1,164.9	164.1	179.6	10,375.7	25.1%	2.2%
2005 年	386.6	1,414.9	2,238.7	322.0	299.3	17,576.1	26.5%	2.2%
2006 年	521.0	1,692.5	2,513.0	484.7	389.9	20,826.0	26.9%	2.5%
2007 年	775.2	2,628.0	3,651.8	885.2	610.6	29,889.1	28.6%	2.6%
2008 年	582.6	1,873.7	2,888.4	746.5	611.3	25,068.2	26.7%	2.3%
2009 年	960.0	4,334.0	4,598.5	1,155.9	941.6	44,355.2	27.0%	2.2%
2010 年	1,313.2	4,459.0	5,480.8	1,658.8	1,406.4	52,721.2	27.2%	2.5%
2011 年	1,878.7	3,474.2	5,852.5	2,196.8	1,857.4	58,588.9	26.0%	3.2%
2012 年	2,036.2	4,262.7	6,407.8	2,286.7	2,085.2	64,455.8	26.5%	3.2%
2013 年	2,790.3	5,396.0	8,941.1	3,074.1	2,525.6	81,428.3	27.9%	3.4%
2014 年	3,088.3	4,923.0	8,461.8	3,440.6	2,299.1	76,292.4	29.1%	4.0%
2015 年	3,661.4	6,299.5	11,442.8	3,945.6	2,738.9	87,280.8	32.2%	4.2%
2016 年	4,994.1	9,605.1	16,214.6	5,612.9	3,751.9	117,627.0	34.2%	4.2%
2017 年	6,258.9	12,340.0	18,792.8	7,129.4	4,460.7	133,701.3	36.6%	4.7%
2018 年	7,531.4	14,089.8	18,742.1	8,055.3	5,354.0	149,972.7	35.9%	5.0%
平均占比							28.9%	3.0%

数据来源：Wind，中达证券研究

龙头房企 2 月销售额占比较低，对全年影响有限。鉴于春节假期开始时间接近 1 月底，同时房地产业协会及各地倡议房地产开发企业应暂时停止售楼处销售活动时间始于 1 月 26 日及之后；同时，我们在上文中提及受益于目前国家及地方采取的各项积极防治政策，疫情确诊人数增速已逐步减缓，因此本次疫情对房企销售的影响或主要集中于 2 月份。从龙头房企近 5 年单月销售情况来看，2 月销售额占全年销售额比重平均值为 4.8%，其中碧桂园占比最高，平均值为 6.6%，融创占比最低，平均值为 3.0%，占比均相对较低，对全年影响有限。



表 3：龙头房企 2 月销售额占比较低

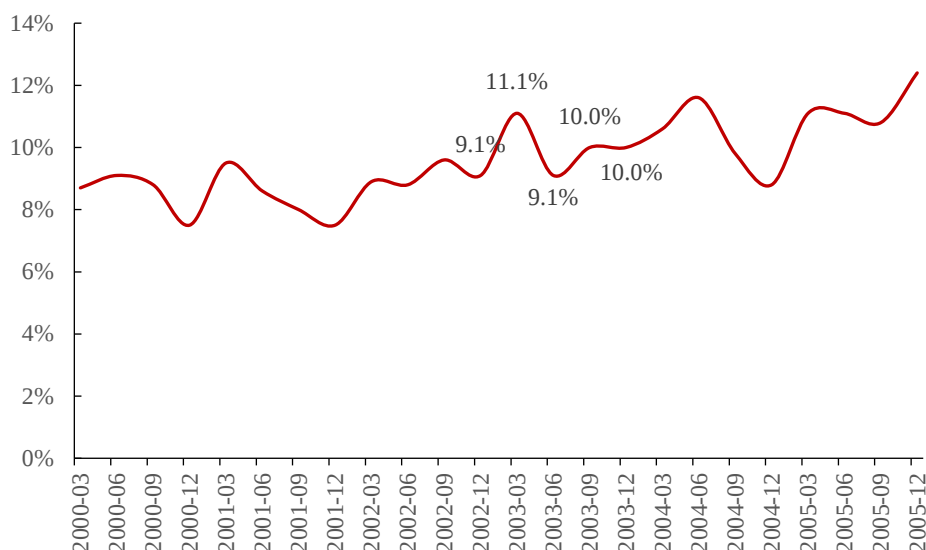
	碧桂园	万科	恒大地产	融创中国	保利地产	世茂房地产	龙湖地产	华润置地	中国金茂	旭辉集团	招商蛇口	金地集团	平均占比
2015 年	1402	2615	2013	682	1541	670	545	852	278	302	471	617	-
2015 年 2 月	55	84	52	19	47	15	15	25	3	5	13	9	-
占比	3.9%	3.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.2%	2.8%	3.0%	1.1%	1.8%	2.7%	1.5%	2.9%
2016 年	3088	3644	3734	1506	2101	681	881	1080	375	530	685	934	-
2016 年 2 月	112	160	152	29	89	21	24	87	18	17	29	30	-
占比	3.6%	4.4%	4.1%	1.9%	4.2%	3.1%	2.7%	8.0%	4.8%	3.2%	4.2%	3.2%	4.0%
2017 年	5508	5299	5010	3620	3092	1008	1561	1522	580	1040	1128	1408	-
2017 年 2 月	387	385	312	102	135	52	124	84	21	55	88	85	-
占比	7.0%	7.3%	6.2%	2.8%	4.4%	5.2%	8.0%	5.5%	3.6%	5.3%	7.8%	6.1%	5.9%
2018 年	5019	6070	5513	4608	4048	1761	2006	2155	1249	1520	1706	1623	-
2018 年 2 月	547	356	481	191	216	71	133	76	140	68	72	46	-
占比	10.9%	5.9%	8.7%	4.1%	5.3%	4.0%	6.6%	3.5%	11.2%	4.5%	4.2%	2.8%	6.4%
2019 年	5522	6308	6010	5562	4618	2601	2425	2425	1608	2006	2205	2106	-
2019 年 2 月	418	432	215	183	334	100	100	90	80	64	83	69	-
占比	7.6%	6.8%	3.6%	3.3%	7.2%	3.9%	4.1%	3.7%	5.0%	3.2%	3.8%	3.3%	5.0%
平均占比	6.6%	5.5%	5.0%	3.0%	4.8%	3.7%	4.8%	4.8%	5.1%	3.6%	4.6%	3.4%	4.8%

数据来源：Wind，中达证券研究

借鉴 SARS 疫情当年影响，全年经济受影响有限。SARS 的爆发时段及传播范围与新冠肺炎疫情相近，对本次疫情对经济及房地产的影响有较为直接的借鉴意义。2003 年 2 月，SARS 随春运高峰开启大范围扩散，6 月疫情逐渐缓解，对二季度经济影响较大：2002Q4-2003Q4 的 GDP 当季同比增速分别为 9.1%、11.1%、9.1%、10.0%、10.0%，疫情在短暂影响二季度 GDP 增速后，全年经济未继续受挫，全年 GDP 同比增速为 10.0%，较前一年 GDP 同比增速增加 0.9pct。以受 SARS 最严重的北京（占病例总数 52%）、广东（占病例总数 32%）、山西（占病例总数 9%）为例，其 GDP 当季同比增速分别较前一季度下滑 3.1pct、下滑 0.4pct 及增加 1.0pct，之后增速即快速上升，三地全年 GDP 同比增速分别为 11.0%、14.8%、13.2%，较前一年 GDP 同比增速分别下滑 0.5pct、增加 2.4pct、增加 2.4pct。

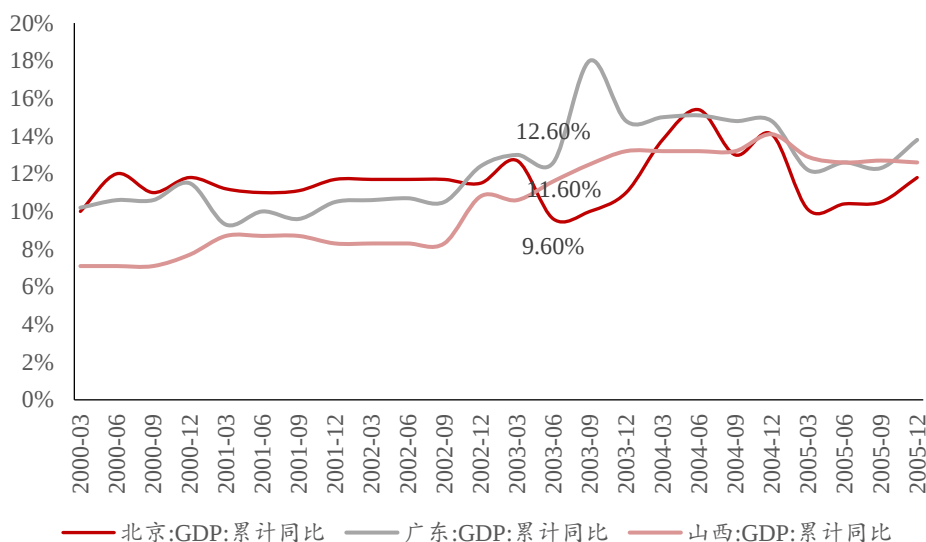


图 2：03 年 GDP 增速二季度受短暂影响后持续改善



数据来源：Wind, 中达证券研究

图 3：病例占比最高的北京受短期影响较大，但随后逐渐恢复



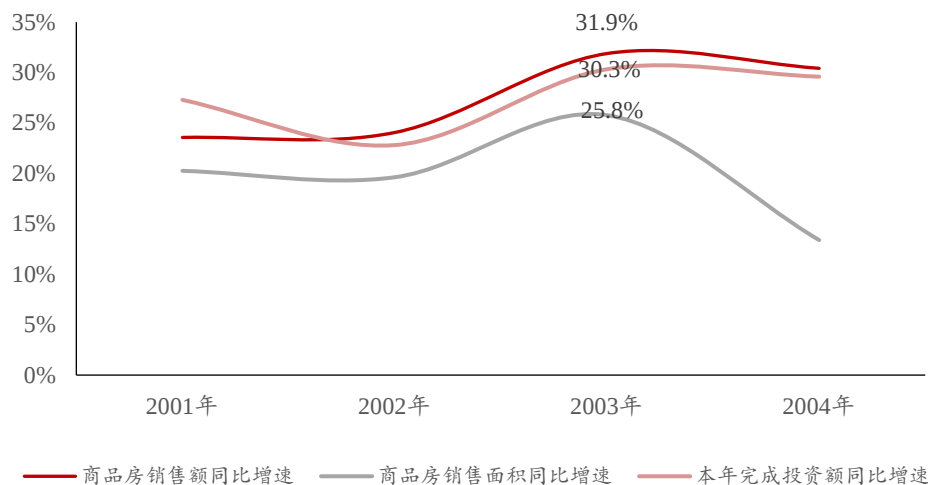
数据来源：Wind, 中达证券研究

房地产市场二季度短暂下行，全年表现受 SARS 影响不明显。回顾 2003 年疫情，房地产市场受销售活动暂停等影响，第二季度房屋开工、投资额及销售额单月同比增速均有所下降，但从全年情况来看，随着疫情逐渐缓解、积压的需求释放，房地产市场全年表现未受影响且优于临近年。预计本次肺炎疫情对房



地产市场的影响也较为短期，主要集中在一季度尤其是2月份，加之我们在上文提到2月份本身销售占比较小，叠加疫情过后随着积压的房地产需求逐渐释放，对全年地产市场的影响将相对较小。

图 4：03 年房地产市场全年表现受影响不明显且优于临近年



数据来源：Wind，中达证券研究

3. 经济发开展年受制，全年房地产调控或 稳中有宽

房地产作为压舱石，经济开年受制情况下行业调控或有望稳中现宽。2019 年，我国在中美贸易战、人口老龄化加快、内生消费动力不足等多重因素的作用下，经济下行压力较大，房地产市场在经历过高速发展后增长势头减弱，同时国家在强调“房住不炒”的基调下出台多项政策进行行业调控。无独有偶，02 年国家也曾出台《关于加强房地产市场调控，促进房地产市场健康发展的若干意见》，但在 03 年 SARS 疫情爆发后，国家明确房地产是国民经济的支柱产业，明确房地产行业在经济发展中的重要性，03 年全年房地产市场表现亮眼。我们认为房地产作为国家经济的压舱石和重要推力器，在本身经济下行压力较大及 2020 年经济开年受制的情况下，国家对房地产行业调控的相关政策或有望在维持稳定的基调下适度放宽，对房企全年发展来说或将是一大利好。



表 4：03 年及 20 年疫情爆发后宏观及房地产行业相关政策

日期	政策	政策内容
2003 年 6 月	央行《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》	为进一步落实房地产信贷政策，防范金融风险，促进房地产金融健康发展，《通知》要求要加强房地产开发贷款管理、引导规范贷款投向；严格控制土地储备贷款的发放；规范建筑施工企业流动资金贷款用途；加强个人住房贷款管理，重点支持中低收入家庭购买住房的需要；强化个人商业用房贷款管理；充分发挥利率杠杆对个人住房贷款需求的调节作用；加强个人住房公积金委托贷款业务的管理。
2003 年 8 月	国务院《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》	《通知》指出将房地产行业定位拉动国民经济发展的支柱产业之一，明确提出要保持房地产业的持续健康发展，要求充分认识房地产市场持续健康发展的重要意义，进一步明确房地产市场发展的指导思想；完善住房供应政策，加强经济适用住房的建设和管理，增加普通商品住房供应，建立和完善廉租住房制度，控制高档商品房建设；改革住房制度，健全市场体系；发展住房信贷，强化管理服务；改进规划管理，调控土地供应；完善市场监管制度，建立健全房地产市场信息系统和预警预报体系，整顿和规范房地产市场秩序。
2003 年 9 月	国土资源部《关于加强土地供应管理促进房地产市场持续健康发展的通知》	切实加强了对房地产开发土地供应的调控；进一步完善房地产开发土地供应政策；加大对房地产开发用地监管力度；加强土地市场监测，完善市场服务；加强和规范土地登记工作，切实维护产权人的合法权益。
2020 年 1 月	各银行	农业银行、建设银行、交通银行等出台针对疫情防控的相应小微企业、个体工商户的经营性贷款在现行基础上利率下调 0.5 个百分点等对应措施。
2020 年 1 月	税务总局	根据疫情防控需要，将 2 月份纳税申报期限延长至 2 月 24 日，对湖北等疫情严重地区可视情况再适当延长，对受疫情影响办理申报仍有困难的纳税人可在此基础上依法申请进一步延期。
2020 年 2 月	央行、财政部、银保监会、证监会、外汇局	联合出台《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，《通知》要求，金融部门要采取一系列措施，进一步强化金融支持疫情防控工作，保障民生和支持实体经济稳定发展。实施好逆周期调节，针对疫情防控需要和节后资金到期较多等情况，通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，保持金融市场流动性合理充裕，促进货币信贷合理增长。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

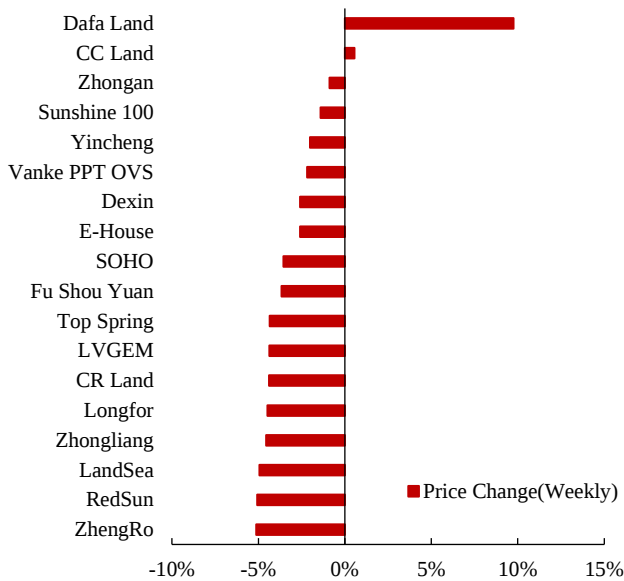


2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

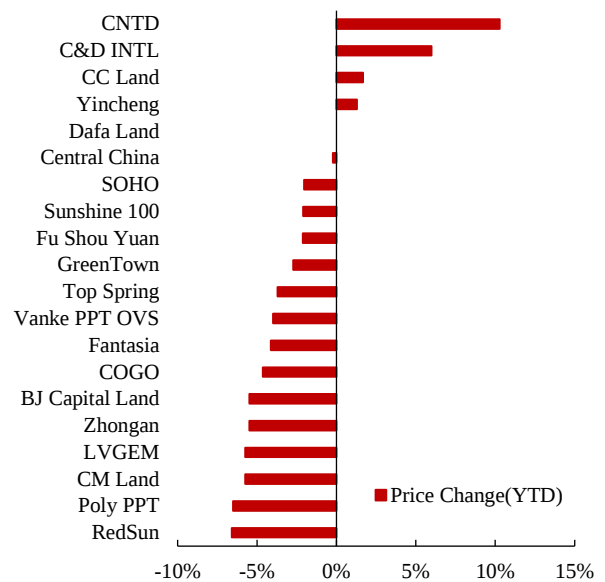
本周大发地产、中渝置地涨幅为正。中国新城镇、建发国际集团、中渝置地年初至今涨幅居前。

图 5：本周大发地产、中渝置地涨幅为正



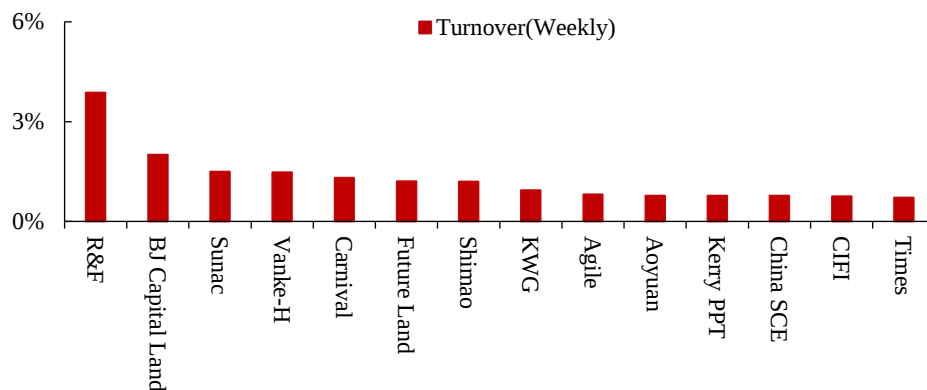
资料来源：Wind, 中达证券研究

图 6：中国新城镇、建发国际集团、中渝置地年初至今涨幅居前



资料来源：Wind, 中达证券研究

图 7：富力地产、首创置业、融创中国本周换手率居前



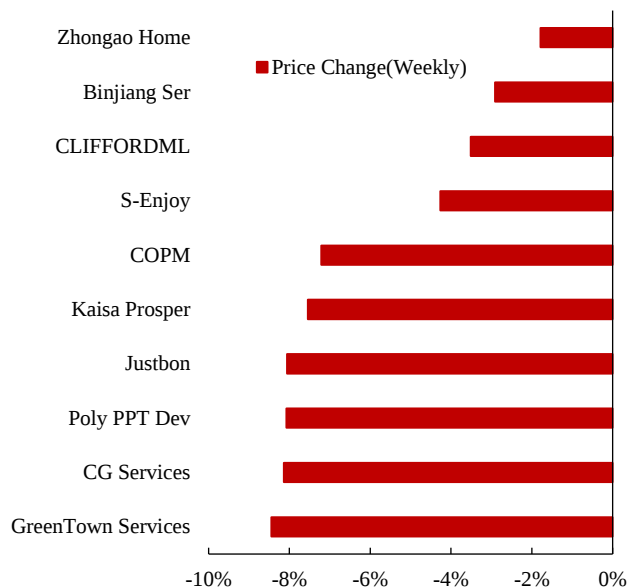
资料来源：Wind, 中达证券研究



2.2 物业管理行业表现

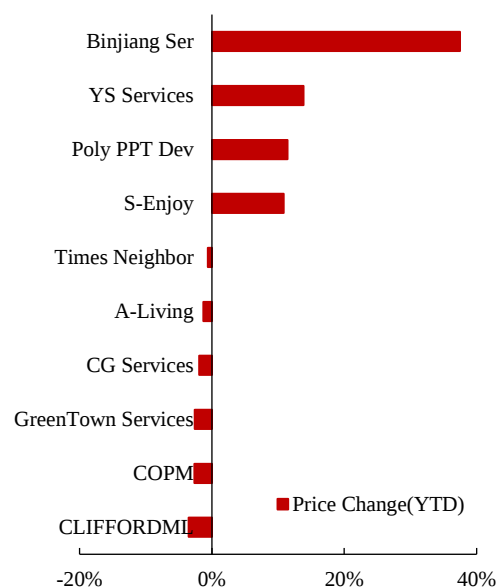
本周中奥到家、滨江服务、祈福生活服务跌幅较小。滨江服务、永升生活服务、保利物业年初至今涨幅居前。

图 8：本周中奥到家、滨江服务、祈福生活服务跌幅最小



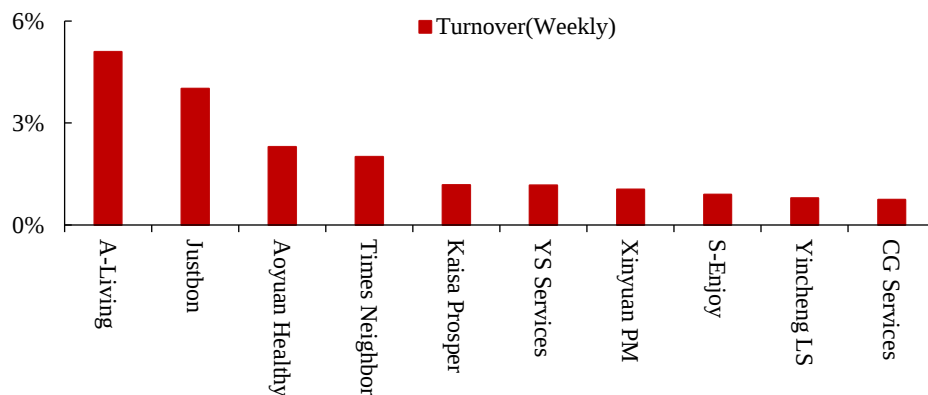
资料来源：Wind, 中达证券研究

图 9：滨江服务、永升生活服务、保利物业年初至今涨幅居前



资料来源：Wind, 中达证券研究

图 10：雅生活服务、蓝光嘉宝、奥园健康本周换手率居前



资料来源：Wind, 中达证券研究



风险提示：

1. 疫情变异或扩散难受控制持续影响经济；
2. 经济提速对房地产依赖程度不及预期。



分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。