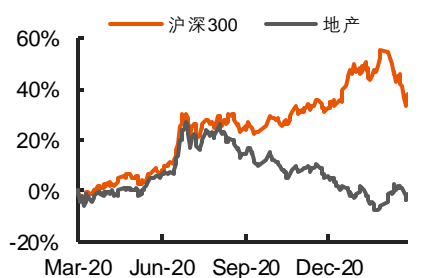


## 行业动态跟踪报告

## 投资销售如期高增，竣工有所提速

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《行业周报\*地产\*中央重申“三稳”，房企拿地利润率趋稳》 2021-03-08  
 《行业点评\*地产\*沪杭楼市调控加码，因城施策持续演绎》 2021-03-03  
 《行业点评\*地产\*销售整体靓丽，前十追赶者表现更佳》 2021-02-28  
 《行业周报\*地产\*安全边际仍旧充足，配置价值持续凸显》 2021-02-28  
 《行业点评\*地产\*供地新政出台，龙头房企优势再扩大》 2021-02-25

## 证券分析师

**杨侃** 投资咨询资格编号  
 S1060514080002  
 0755-22621493  
 yangkan034@pingan.com.cn

## 研究助理

**郑南宏** 一般从业资格编号  
 S1060120010016  
 zhengnanhong873@pingan.com.cn

## 事项：

国家统计局公布 2021 年 1-2 月全国房地产开发投资及销售数据，其中房地产开发投资额同比增 38.3%，新开工同比增 64.3%；商品房销售面积、销售额分别同比增 105%、133%。

## 平安观点：

- **低基数下投资同比高增，2021 年预计同比增约 5%。**1-2 月投资同比增 38.3%，较 2019 年同期仍增长 15.7%。短期来看，考虑 2020H1 基数低、2020 年土地成交高峰带来土地购置费滞后支付、新开工大于竣工下建安投资仍有支撑，投资或维持较高水平；中期资金压力及楼市放缓下，投资增速大概率回落，维持此前判断，预计全年投资同比增约 5%。
- **新开工低于 2019 年同期，竣工有所提速。**1-2 月新开工同比增 64.3%，但较 2019 年同期降 9.4%。考虑 2020H1 低基数，叠加住宅库存依旧较低，维持此前判断，预计 2021 年新开工前高后低、全年同比持平或略降。1-2 月竣工同比增 40.4%，较 2019 年同期增长 8.2%，显示竣工有所提速。往后看，交房周期刚性约束下，后续竣工有望持续回升。
- **东部带动全国销售靓丽，短期或维持高位。**1-2 月全国销售面积、销售额分别同比增 105%、133%，较 2019 年同期增 23.1%、49.6%；1-2 月销售均价 11030 元/平米，创历史新高。销售靓丽主要受东部带动，后者延续上年较好表现，1-2 月销售额同比增 148%，较 2019 年同期增 73.7%。考虑 2020H1 基数较低、楼市热度延续，短期全国销售增速或维持较高水平；但随着热点城市调控效果显现，销售去化逐渐承压，维持此前判断，全年全国销售面积同比或降 2.8%，一二线好于三四线。
- **土地成交显著增长，短期热度不排除升温。**1-2 月土地购置面积、土地成交价款分别同比增 33.0%、14.3%，较 2019 年同期降 6.0%、27.1%。2 月百城溢价率环比上升 2.3pct 至 15.8%，主要或因核心城市与优质地块供应增加、年初房企拿地热度较高。考虑短期楼市热度延续、房企年初拿地便于年内入市，不排除短期土拍积极性小幅升温，但随着销售放缓、供地新政落实、房企融资维持偏紧，预计地市整体以稳为主。
- **销售靓丽支撑到位资金高增，按揭利率止跌回升。**1-2 月房企到位资金同比增 51.2%，较 2019 年同期增 24.7%；其中，国内贷款、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增 14.4%、96.3%、63.7%。考虑上年末央行开始加强房贷集中度管理，近期热点城市严查资金违规流入楼市，2 月全国首套房贷利率环比增加 4BP 至 5.26%，自 2019 年 12 月以来首次回升，预计短期房地产资金环境将稳中偏紧。



- **投资建议：**尽管 1-2 月全国销售、投资靓丽部分源于上年基数较低，但较 2019 年仍显著增长，意味着楼市整体仍呈现韧性，后续主流房企销售表现仍然可期。同时随着“三道红线”、房贷集中度新规、供地新政陆续出台，利于缓解地价上涨压力，改善行业拿地隐含毛利率，亦利于龙头规模房企扩大自身优势。在大盘波动加剧、市场风格切换背景下，地产板块低估值、低持仓、高股息率，配置价值依旧凸显。我们重申看好后续主流房企估值持续修复，建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科 A、保利地产、金地集团等；2) 土储充足、模式独特的城市更新龙头佳兆业集团、龙光集团；3) 销售及业绩相对较好的弹性房企中南建设、金科股份、新城控股等；4) 受益竣工回升周期及政策推动的物管标的金科服务、保利物业。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险：三四线整体供应较大，同时棚改退潮导致需求弱化，行业后续面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。2) 房企大规模减值风险：基于 2019H2 以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续楼市回暖持续性不足，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。3) 行业金融监管力度超预期风险：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

## 正文目录

一、	低基数下投资同比高增，2021 年预计同比增约 5%.....	5
二、	新开工低于 2019 年同期，竣工有所提速.....	6
三、	东部带动全国销售表现靓丽，短期或维持高位.....	7
四、	土地成交显著增长，短期热度不排除升温.....	9
五、	销售靓丽支撑到位资金高增，按揭利率止跌回升.....	10
六、	投资建议.....	12
七、	风险提示.....	12

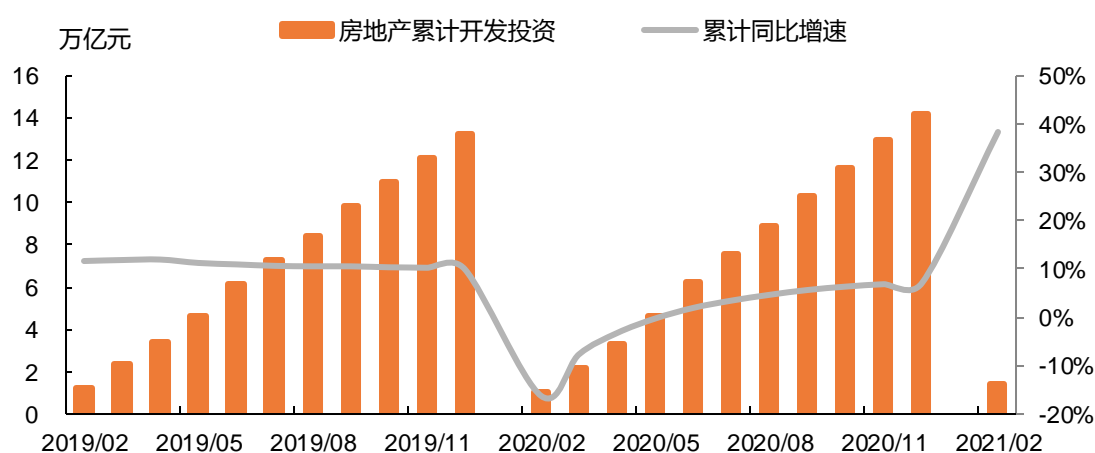
## 图表目录

图表 1	2021 年 1-2 月房地产投资同比增长 38.3%.....	5
图表 2	各区域投资累计同比 .....	5
图表 3	2021 年 1-2 月房屋新开工同比上升 64.3%.....	6
图表 4	2021 年 1-2 月商品房竣工面积同比上升 40.4%.....	6
图表 5	2021 年 1-2 月全国商品房销售面积同比增长 105% .....	7
图表 6	2021 年 1-2 月全国商品房销售额同比增长 133%.....	7
图表 7	全国商品房单月成交均价走势 .....	8
图表 8	全国及各区域累计销售面积增速走势 .....	8
图表 9	2021 年 1-2 月土地购置面积同比增长 33% .....	9
图表 10	2021 年 1-2 月土地成交价款同比增长 14.3%.....	9
图表 11	2021 年 2 月百城土地成交溢价率升至 15.8% .....	10
图表 12	2021 年 1-2 月房企累计到位资金同比增长 51.2% .....	10
图表 13	2021 年 1-2 月房企国内贷款同比增长 14.4%.....	11
图表 14	定金及预收款、个人按揭贷款累计同比 .....	11
图表 15	2021 年 2 月全国首套房贷利率止跌回升 .....	12

## 一、低基数下投资同比高增，2021年预计同比增约5%

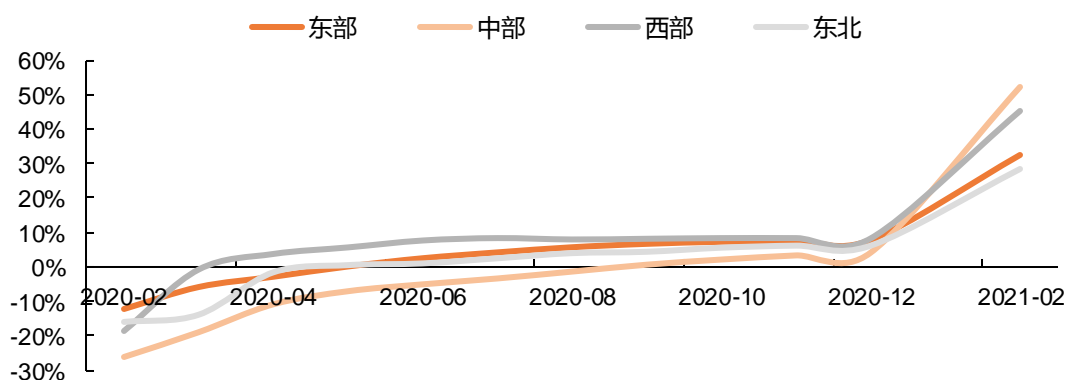
2021年1-2月全国房地产开发投资13986亿元，同比增长38.3%，较2019年同期增长15.7%。分区域看，1-2月东部、中部、西部、东北部投资同比分别增长32.4%、52.5%、45.1%、28.6%，较2019年同期分别增长15.9%、13.0%、18.1%、7.7%。短期来看，考虑2020H1基数较低、2020年土地成交高峰带来土地购置费滞后支付、新开工大于竣工下建安投资仍有支撑，投资有望维持较高水平；中期资金压力及楼市放缓影响下，投资增速大概率回落，我们维持此前判断，预计2021年全国房地产投资同比增约5%。

图表1 2021年1-2月房地产投资同比增长38.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 各区域投资累计同比

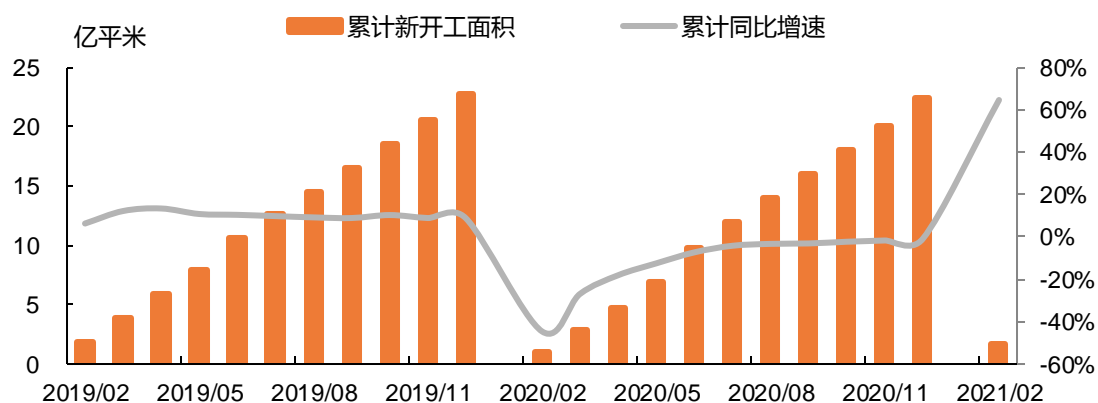


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、新开工低于 2019 年同期，竣工有所提速

2021 年 1-2 月房屋新开工面积 17037 万平方米，同比增长 64.3%，较 2019 年同期下降 9.4%。往后看，尽管随着 2020H2 楼市供应增加、市场库存逐步累积，但考虑 2020H1 较低基数，叠加住宅库存依旧较低，我们维持此前判断，预计 2021 年新开工前高后低、全年同比持平或略降。

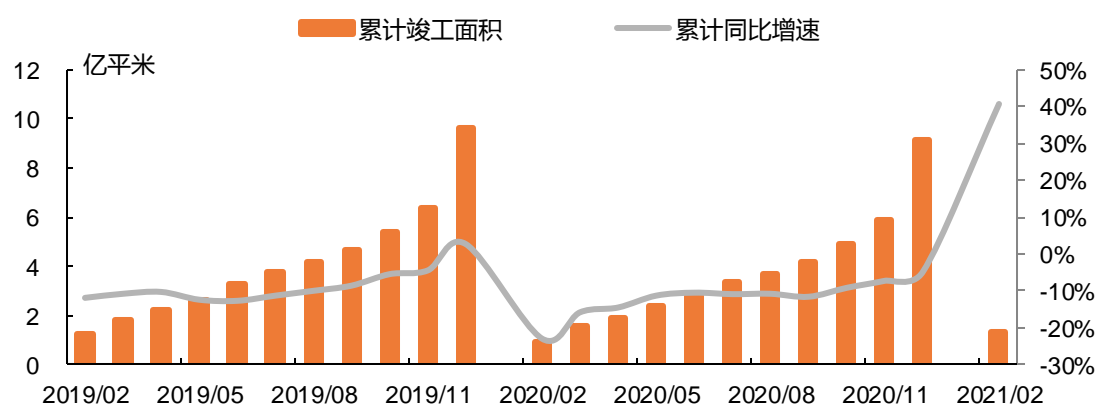
图表3 2021 年 1-2 月房屋新开工同比上升 64.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2021 年 1-2 月房屋竣工 13525 万平方米，同比增长 40.4%，较 2019 年同期增长 8.2%，显示竣工有所提速。往后看，尽管因资金环境收紧、三四线及精装修占比提升带来施工周期延长，2018-2019 年竣工持续不及预期，2020 年疫情亦导致施工节奏有所放缓，但交房周期刚性约束下，后续竣工有望持续回升。

图表4 2021 年 1-2 月商品房竣工面积同比上升 40.4%

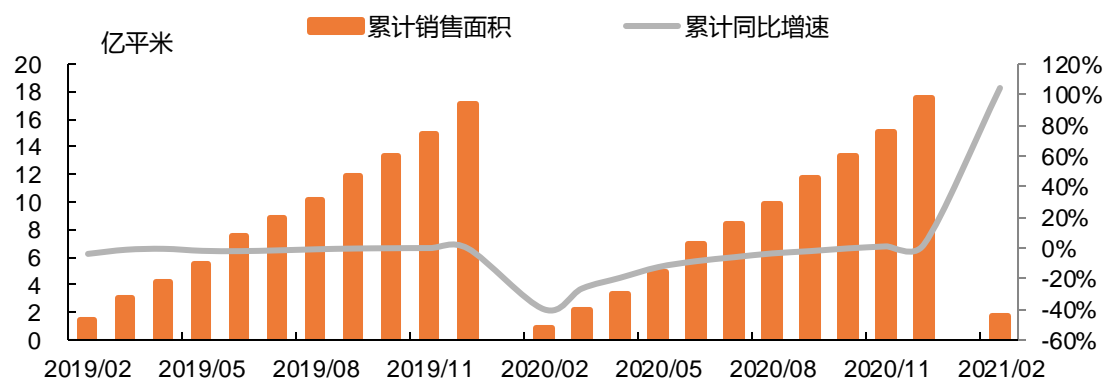


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、东部带动全国销售靓丽，短期或维持高位

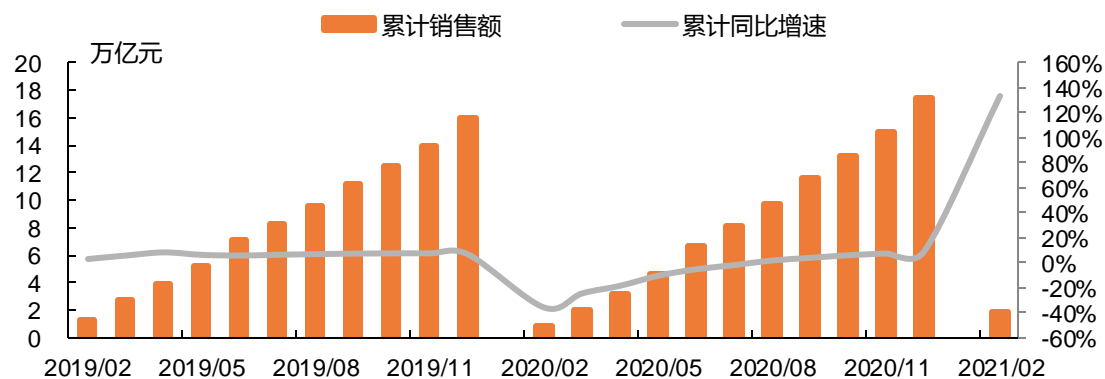
2021年1-2月全国商品房销售面积17363万平方米、销售额19151亿元，分别同比增长105%、133%，较2019年同期增长23.1%、49.6%；1-2月销售均价11030元/平米，较2020年12月升13.0%，同比升14%，均价创历史新高。

图表5 2021年1-2月全国商品房销售面积同比增长105%



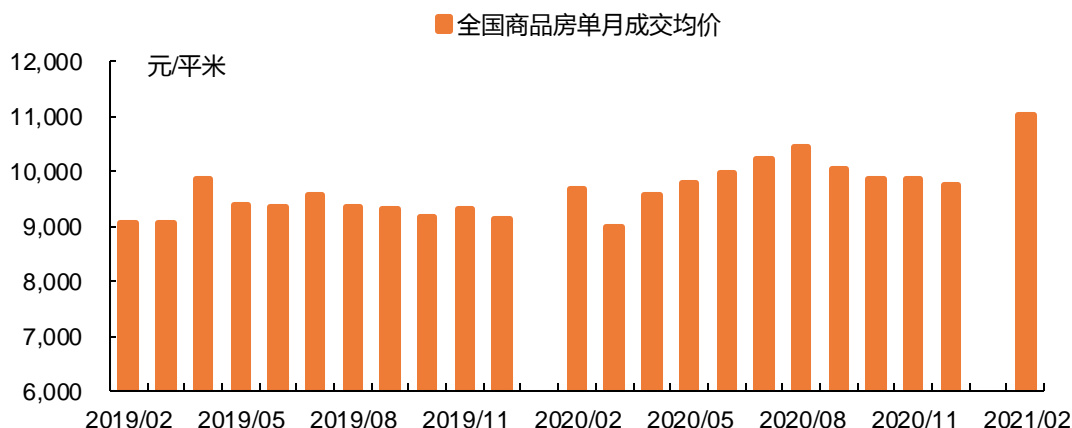
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2021年1-2月全国商品房销售额同比增长133%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 全国商品房单月成交均价走势

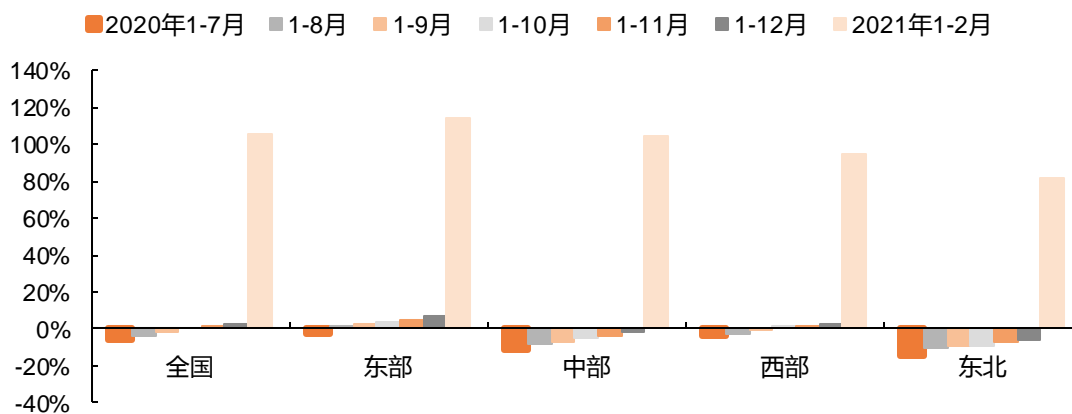


资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 图中2月成交均价指1-2月累计成交均价

分区域来看, 东部销售延续 2020 年以来良好表现。1-2 月东部、中部、西部、东北部销售面积分别同比增长 114%、104%、95.1%、82.0%, 较 2019 年同期增长 39.1%、12.0%、14.6%、7.3%; 1-2 月东部、中部、西部、东北部销售金额分别同比增长 148%、130%、104%、72.7%, 较 2019 年同期增长 73.7%、23.3%、20.9%、16.9%。

图表8 全国及各区域累计销售面积增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

往后看, 考虑热点城市调控趋严、需求提前释放, 销售去化大概率承压。但由于历次销售大幅下行主要受中央层面调控或核心城市降价等负面事件冲击, 目前以稳为主基调明确, 销售断崖式下跌概率较小, 叠加各城市周期差异有望平滑整体市场波动, 我们维持此前判断, 预计 2021 年全年全国商品房销售面积同比降 2.8%, 商品房销售额同比持平, 其中上半年因低基数效应、楼市热度延续, 销售增速将维持较高水平。

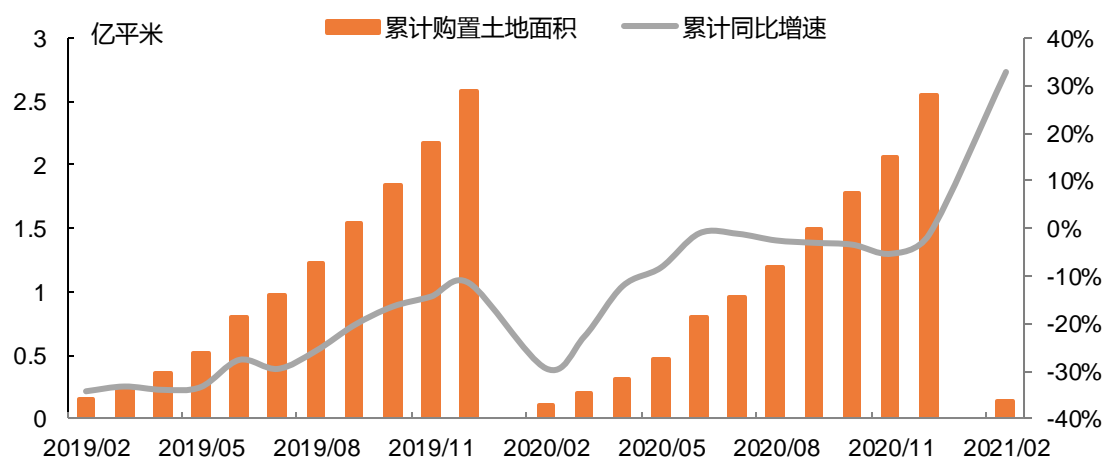
分城市能级看, 一二线城市受益于人口流入、经济产业发展、居民前期财富积累, 供应放量下需求虽可能出现观望, 但购房能力短期难以逆转, 需关注区域差异; 三四线城市随着需求透支、房价平稳下金融属性弱化, 2021 年楼市不确定或将加大。



## 四、土地成交显著增长，短期热度不排除升温

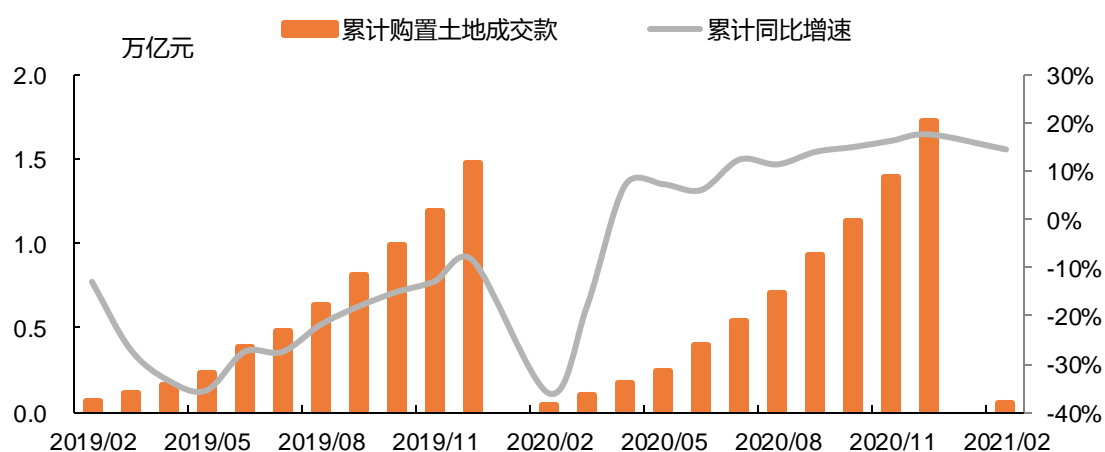
2021年1-2月土地购置面积1453万平方米，同比增长33.0%，较2019年同期下降6.0%；土地成交价款503亿元，同比增长14.3%，较2019年同期下降27.1%。2月百城土地成交溢价率环比上升2.3个百分点至15.8%，主要或因核心城市与优质地块供应增加、年初房企拿地热度较高。往后看，考虑短期楼市热度延续、房企年初拿地便于年内入市，不排除短期土拍积极性或小幅升温，但随着后续销售放缓、集中供地新政逐步落实、房企融资维持偏紧，预计地市整体以稳为主。

图表9 2021年1-2月土地购置面积同比增长33%



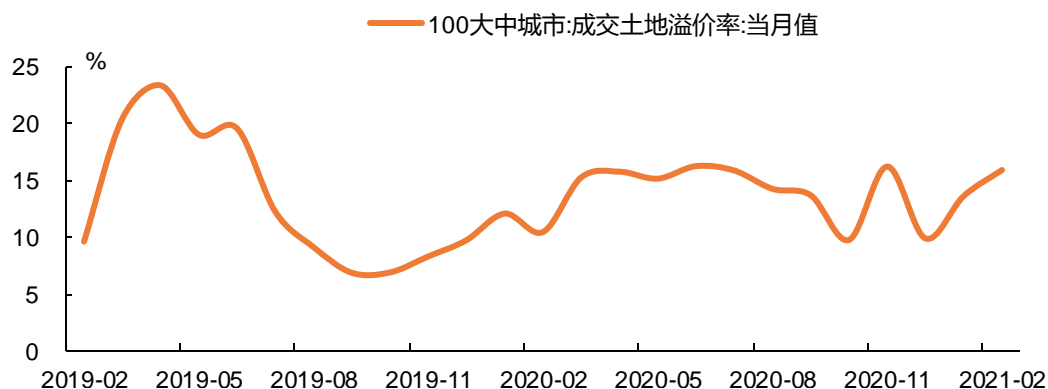
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2021年1-2月土地成交价款同比增长14.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 2021年2月百城土地成交溢价率升至15.8%

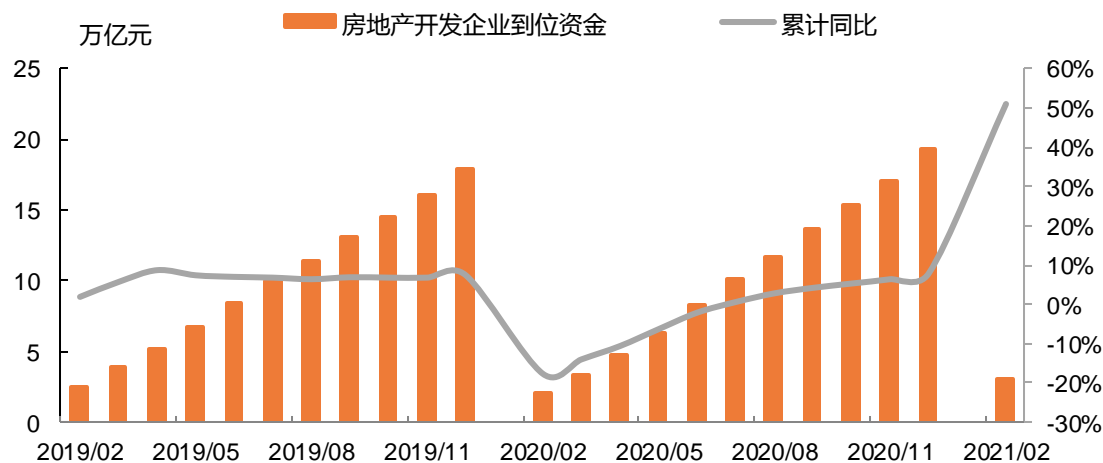


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 五、销售靓丽支撑到位资金高增，按揭利率止跌回升

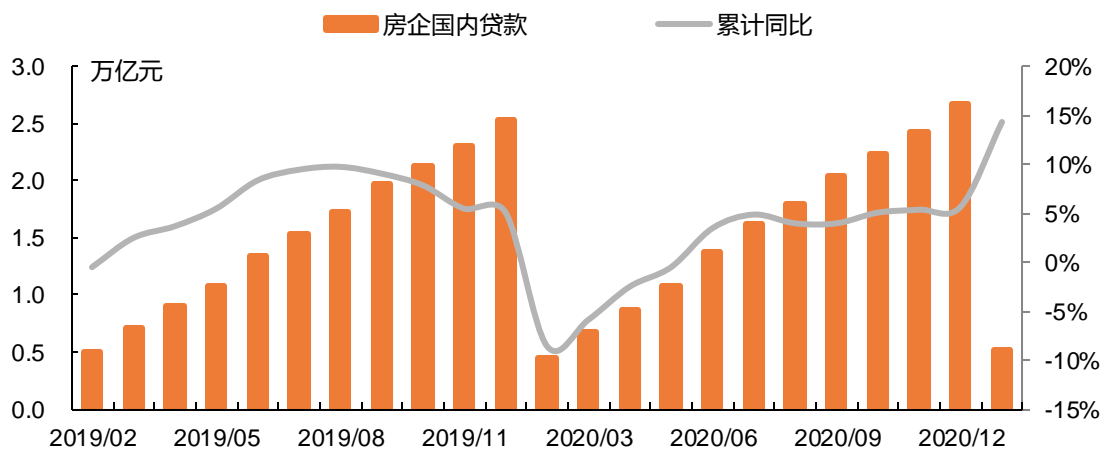
2021年1-2月房企整体到位资金30560亿元,同比增长51.2%,较2019年同期增长24.7%;其中,国内贷款同比增长14.4%,定金及预收款同比增长96.3%,个人按揭贷款同比增长63.7%。往后看,考虑上年末央行开始加强房地产贷款集中度管理,近期上海等热点城市严查资金违规流入楼市行为,2月全国首套房贷款利率环比增加4BP至5.26%,自2019年12月以来首次回升,我们判断短期房地产资金环境将稳中偏紧,其中加强资金监管仍将是楼市调控重要工作。

图表12 2021年1-2月房企累计到位资金同比增长51.2%



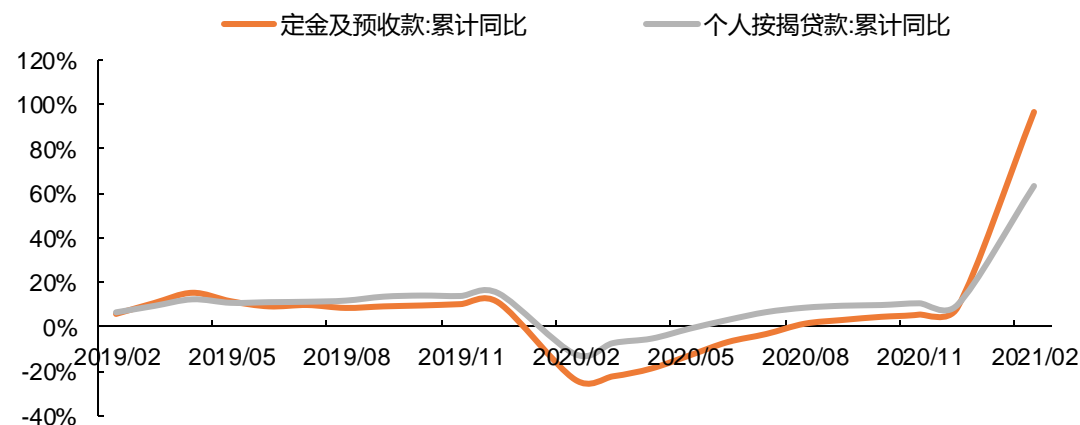
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2021年1-2月房企国内贷款同比增长14.4%



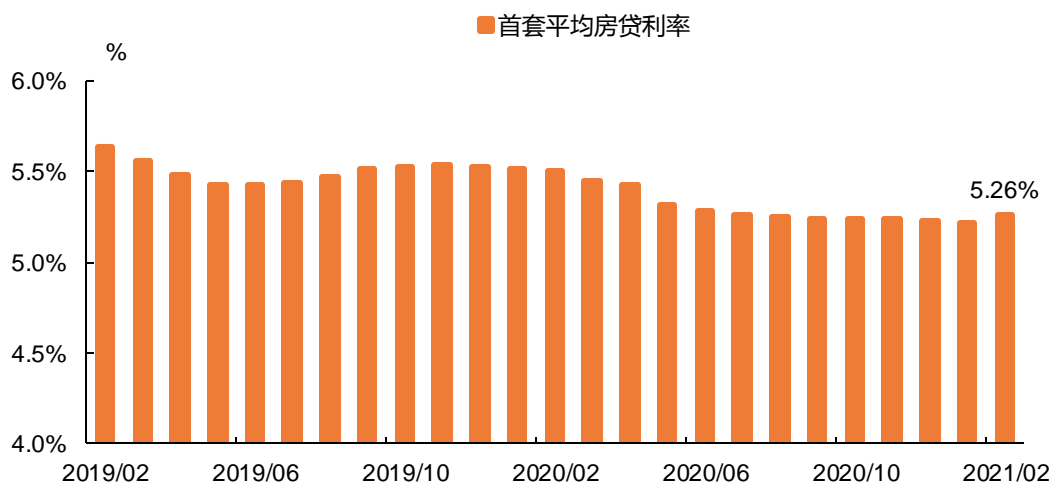
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 定金及预收款、个人按揭贷款累计同比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 2021年2月全国首套房贷利率止跌回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 六、投资建议

尽管 1-2 月全国销售、投资表现靓丽部分源于上年基数较低，但较 2019 年仍显著增长，表明楼市韧性十足，后续主流房企销售表现仍然可期；第二，随着“三道红线”、房贷集中度新规、供地新政陆续出台，利于缓解地价上涨压力，改善行业拿地隐含毛利率，亦利于龙头规模房企扩大自身优势；第三，大盘波动加剧、市场风格切换背景下，目前地产板块估值低至近五年 6%分位、机构持仓处历史新低（2020 年末 1.77%、低配 0.99pct）、主流房企对应 2019 年分红股息率大多超过 4%，板块配置价值依旧凸显。

我们重申看好后续主流房企估值持续修复，建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科 A、保利地产、金地集团等；2) 土储充足、模式独特的城市更新龙头佳兆业集团、龙光集团；3) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、新城控股等；4) 受益竣工回升周期及政策推动的物管标的金科服务、保利物业。

## 七、风险提示

1) 三四线城市下行风险：三四线整体供应较大，同时棚改退潮导致需求弱化，行业后续面临三四线城市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。

2) 房企大规模减值风险：基于 2019H2 以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续楼市回暖持续性不足，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。

3) 行业金融监管力度超预期风险：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033