

开年销售投资表现强劲，新开工待恢复

——国家统计局 1-2 月份行业数据跟踪

核心观点:

- **开年销售表现强劲，未来将平稳发展。** 2021年1-2月，商品房销售面积17363万平方米，同比增长1.05倍，较2019年1-2月份增长23.1%，两年平均增长11%；商品房销售金额较2019年1-2月份增长49.6%，两年平均增长22.3%，销面及销额两年平均增速均创2018年以来新高。考虑到LPR连续10期持平，并且2月份我国首套房贷利率较上月上涨4BP至5.26%，房地产贷款集中管理制度下部分银行按揭贷款额度受限，未来可能会部分影响需求的释放。
- **2月土地购置面积增速持续反弹，溢价率略有回升。** 2021年1-2月土地购置面积累计同比增长33%，增幅相比2020年全年扩大34.1个百分点；与12月及1月相比，2月份一二三线城市土地溢价率均有所回升，其中三线回升幅度较大。在土地出让两集中制度即将落地，以及融资监管的背景下，房企的拿地趋于谨慎，未来土地市场将平稳发展，债务结构良好的优质房企将迎来较好的机会。
- **新开工待恢复，施工平稳增长，竣工仍在积极修复。** 受低基数影响，1-2月新开工累计同比增速较高达64%，但绝对值仍低于2019年同期水平，且低于2020年下半年水平，有待进一步恢复；施工面积累计同比增速11%，较2019年1-2月增长14.2%，两年平均增长6.9%，表现较为平稳；竣工面积累计同比增长40.4%，较2019年1-2月增长8.2%，两年平均增长4%，仍在积极修复途中，随着竣工高峰的必然到来，我们对未来半年及一年的竣工增速数据持乐观态度。
- **开发投资仍具有强韧性，预计全年呈现前高后低。** 1-2月份较2019年1-2月增长15.7%，两年平均增长7.6%，高于2020年全年投资增速，仍具有较强的韧性。随着未来土地市场出让机制的变化，施工平稳增长，我们认为，未来投资增速将大概率放缓，全年呈现前高后低。
- **销售回款表现佳，自筹资金占比下滑。** 定金及预收款，个人按揭增速表现优异。从各资金来源占比的角度来看，国内贷款占比由2020年全年的13.8%逐步回升至2021年1-2月的17%；自筹资金、定金及预收款以及个人按揭贷款等资金的占比由2020年全年的86.2%小幅度回落到1-2月份的79.3%，主要系自筹资金占比的下滑，在房企外部融资收紧的情况下，这一趋势料将持续。我们认为中期层面，整体到位资金增速或将放缓。
- **投资建议：** 我们提示行业当前的配置价值。当前行业估值处于历史低位，公募基金配置比例持续走低，房地产长效机制逐步成形，从居民端、房企以及银行三个维度对房地产市场的稳定进行监测和调控，有利于板块价值重估。预计2021年政策面保持稳定，供给侧改革不断深化，利好注重内部运营与具备融资优势、财务稳健的企业。建议重点关注低估值、高股息的优质住宅开发行业龙头股：万科A、保利地产、金地集团；销售提速、弹性较大的优质成长型个股：阳光城、金科股份、中南建设；A股物业行业龙头公司招商积余；经纪服务行业标的我爱我家。
- **风险提示：** 行业面临销售超预期下行、政策调控不确定性的风险。

房地产行业

推荐 (维持评级)

分析师

潘玮

☎: (8610) 8092 7613

✉: panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511070002

王秋薇

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产潘玮团队】行业点评_房地产行业_2020年平稳收官，销售投资表现出强韧性——国家统计局12月份行业数据跟踪

【银河地产潘玮团队】行业点评_房地产行业_销售坚韧投资放缓，竣工趋势性修复显现——国家统计局11月份行业数据跟踪

【银河地产潘玮团队】行业点评_房地产行业_单月竣工增速转正，投资保持强韧性——国家统计局10月份行业数据跟踪

【银河地产潘玮团队】行业点评_房地产行业_销售“金九”特征明显，关注四季度竣工修复——国家统计局9月份行业数据跟踪

【银河地产潘玮团队】行业点评_房地产行业_开发投资增速如期转正，凸显强韧性——国家统计局6月份行业数据跟踪

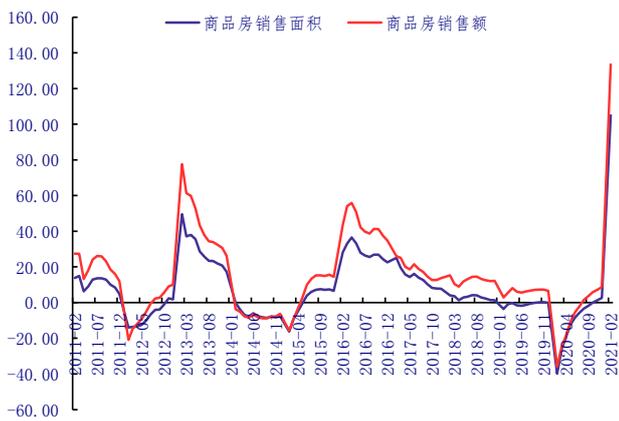
目 录

一、商品房销售市场：开年销售表现强劲，未来将平稳发展.....	2
二、投资、新开工与土地市场	2
（一）2月土地购置面积增速持续反弹，溢价率略有回升	2
（二）新开工待恢复，施工平稳增长，竣工仍在积极修复	3
（三）开发投资仍具有强韧性，预计全年呈现前高后低.....	4
三、房地产资金面：销售回款表现佳，自筹资金占比下滑.....	5
四、投资建议	6
五、风险提示	6

一、商品房销售市场：开年销售表现强劲，未来将平稳发展

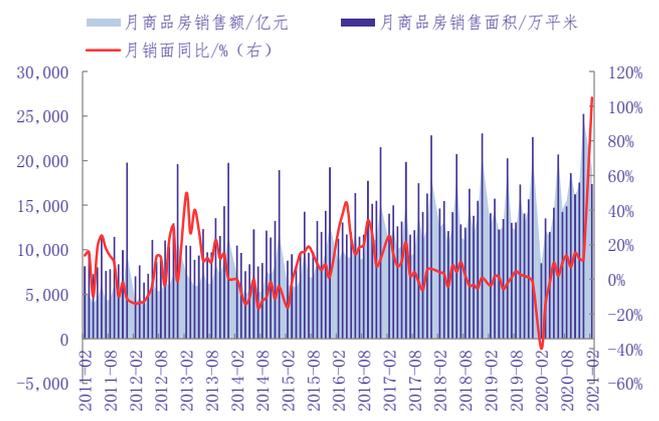
2021年1-2月，商品房销售面积17363万平方米，同比增长1.05倍，较2019年1-2月份增长23.1%，两年平均增长11%；商品房销售金额19151亿元，同比增长1.33倍，较2019年1-2月份增长49.6%，两年平均增长22.3%，销售面积及销售金额近两年复合增速均创2018年以来新高。分业态来看，住宅、办公楼、商业营业用房1-2月销售面积同比分别为+108%/+56.4%/+66.4%，住宅表现相对较好。销售端开年取得优异成绩，我们认为主要原因系年末开发商保持较大的推盘力度，加速回款，且购房需求持续释放。考虑到LPR连续10期持平，2月份我国首套房贷利率为5.26%，较上月上涨4BP，以及在房地产贷款集中管理制度下部分银行按揭贷款额度受限，未来可能会部分影响需求的释放，在房地产长效机制的管控下，2021年市场将平稳发展。我们预计2021年商品房销售额同比增速将前高后低，全年实现5.2%的增长，商品房销售面积与2020年持平。

图1：商品房销售面积及销售金额累计表现/%



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图2：月商品房销售面积、销售额及销面同比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

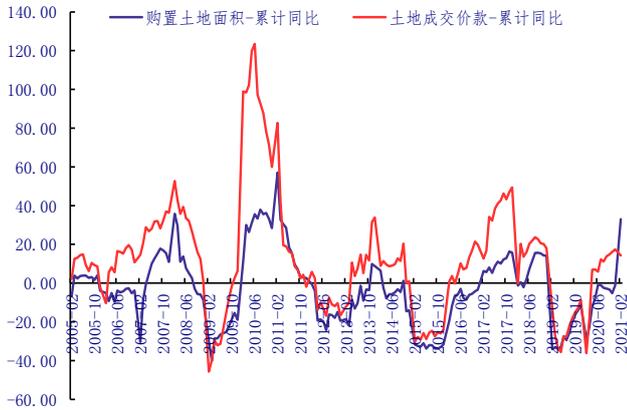
二、投资、新开工与土地市场

(一) 2月土地购置面积增速持续反弹，溢价率略有回升

2021年1-2月土地购置面积累计同比增长33%，增幅相比2020年全年扩大34.1个百分点；土地成交价款累计同比增长14.3%，增速相比2020年全年下降3.1个百分点。

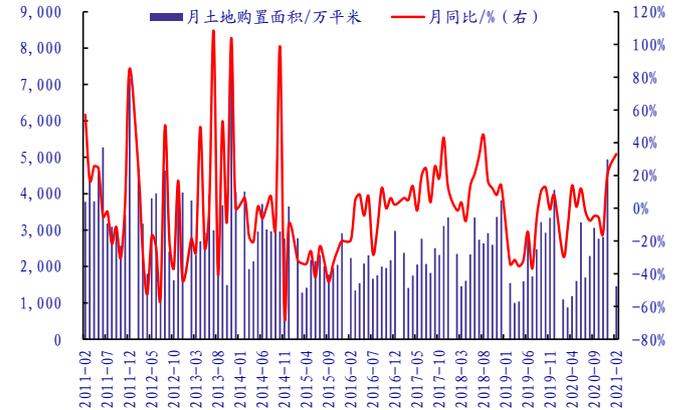
从100个大中城市的土地数据来看，2021年2月份百城土地成交楼面均价为4198元/平方米，成交土地溢价率为15.82%，较上月上升2.28个百分点，处于过去一年的较高水平。分一二三线城市来看，2月份住宅类用地土地成交楼面均价分别为12692/4213/1972元/平方米，2月一线城市土地溢价率为10%，较上月+3.6pct；二线城市土地溢价率15.34%，较上月+3pct；三线溢价率为28%，较上月+6.4pct。与1月相比，一二三线城市土地溢价率均有所回升，其中三线回升幅度较大。在土地出让两集中制度即将落地，以及在融资监管的环境下，房企的拿地趋于谨慎，未来土地市场将平稳发展，债务结构良好的优质房企将迎来较好的拿地机会。

图 3: 土地购置面积及成交价款累计同比 (%)



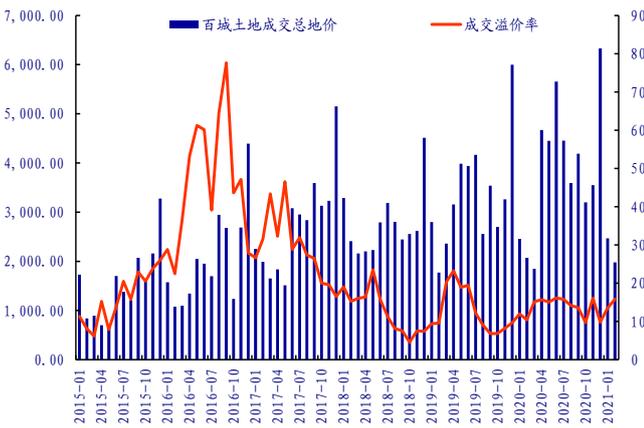
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 月土地购置面积及同比



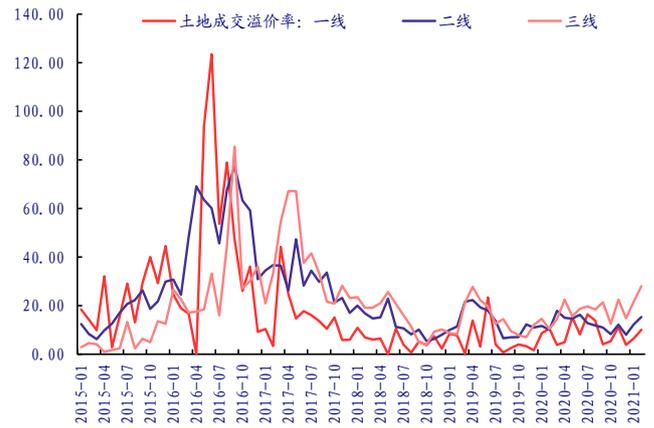
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 百城土地成交总地价 (亿元) 及溢价率 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 一二三线城市土地成交溢价率 (%)

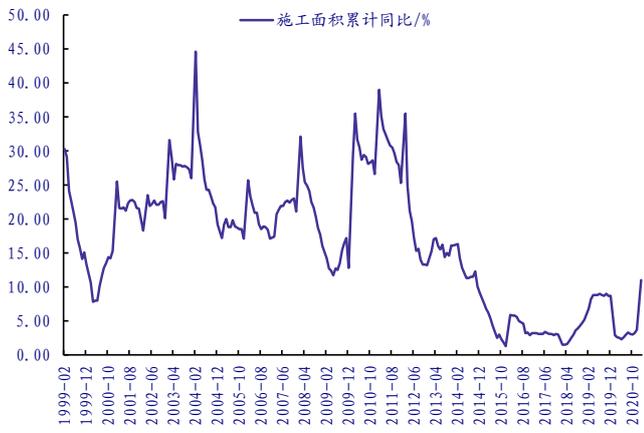


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 新开工待恢复, 施工平稳增长, 竣工仍在积极修复

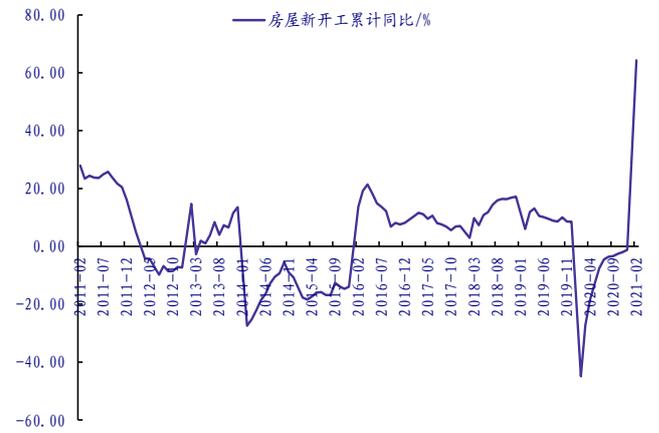
2021年1-2月新开工面积17037万平方米,累计同比增长64.3%,较2019年1-2月下降9.4%,两年平均下降4.8%,受低基数影响,1-2月新开工累计同比增速较高,但绝对值仍低于2019年同期水平,也低于2020年下半年水平,有待进一步恢复;施工面积累计同比增速11%,较2019年1-2月增长14.2%,两年平均增长6.9%,表现出平稳增长态势;竣工面积累计同比增长40.4%,较2019年1-2月增长8.2%,两年平均增长4%,竣工仍在积极修复途中,随着竣工高峰的必然到来,我们对未来半年或者一年的竣工增速数据持乐观态度,预计2021年全年新开工面积增速为1%,竣工面积增速7%。

图 7: 房屋施工面积累计同比



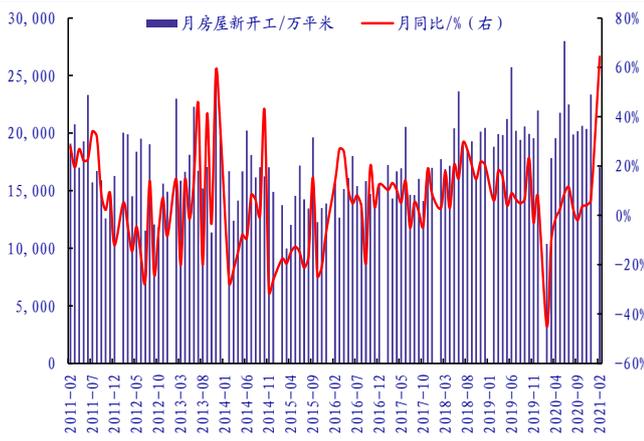
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 8: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 开发投资仍具有强韧性, 预计全年呈现前高后低

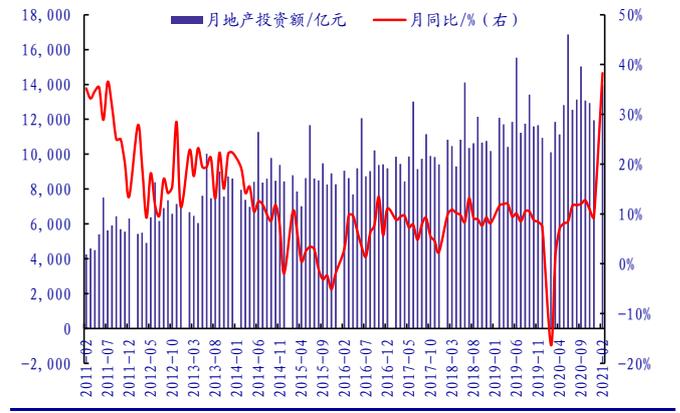
2021 年 1-2 月份, 全国房地产开发投资完成额 13986 亿元, 同比增长 38.3%, 较 2019 年 1-2 月增长 15.7%, 两年平均增长 7.6%, 高于 2020 年全年投资增速, 仍具有较强的韧性。其中, 住宅投资 10387 亿元, 同比增长 41.9%。随着未来土地市场出让机制的变化, 施工平稳增长, 我们认为, 未来投资增速将大概率放缓, 全年呈现前高后低, 预计房地产开发投资 2021 年同比增速在 5.5-6.2%。

图 10: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 月度地产投资及同比



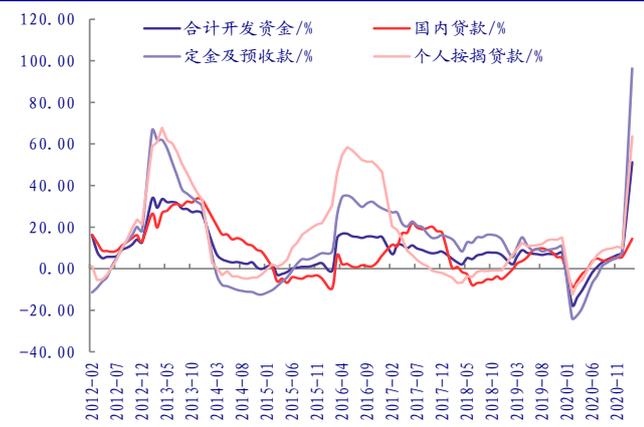
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、房地产资金面：销售回款表现佳，自筹资金占比下滑

2021年1-2月份，房地产开发企业到位资金30560亿元，同比增长51.2%，较2019年1-2月份增长24.7%，两年平均增长11.7%。2011-2019年同期（1-2月）增速平均值为10.1%，房企到位资金近两年平均增速仍高于历史平均值。1-2月份，国内贷款5201亿元，增长14.4%；利用外资10亿元，下降14.0%；自筹资金8268亿元，增长34.2%；定金及预收款11002亿元，增长96.3%；个人按揭贷款4961亿元，增长63.7%。

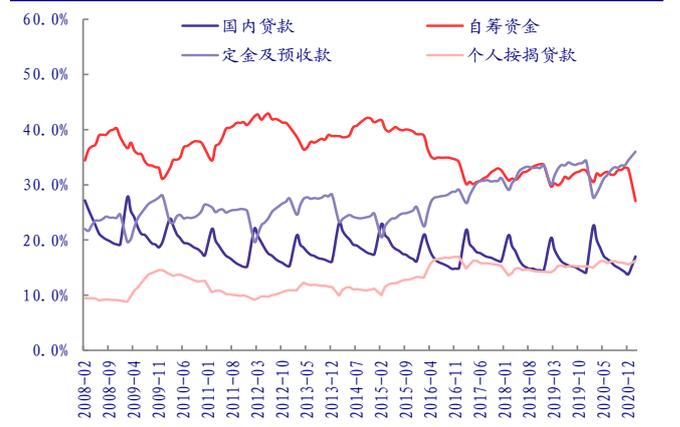
从各资金来源占比的角度来看，国内贷款占比由2020年全年的13.8%逐步回升至2021年1-2月的17%；自筹资金、定金及预收款以及个人按揭贷款等资金的占比由2020年全年的86.2%小幅度回落到1-2月份的79.3%，主要系自筹资金占比的下滑，在房企外部融资收紧的情况下，这一趋势料将持续。我们认为中期层面，在监管机构对房企进行融资监管以及房地产贷款集中度管理的大环境下，整体到位资金增速或将放缓。

图 12: 房地产开发资金来源累计同比



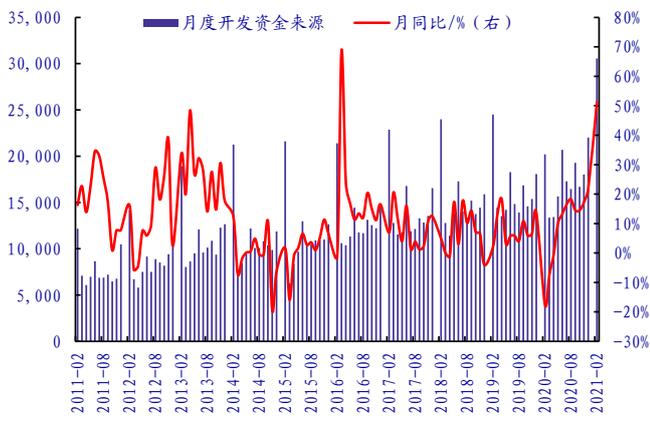
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13: 主要开发资金来源累计占比



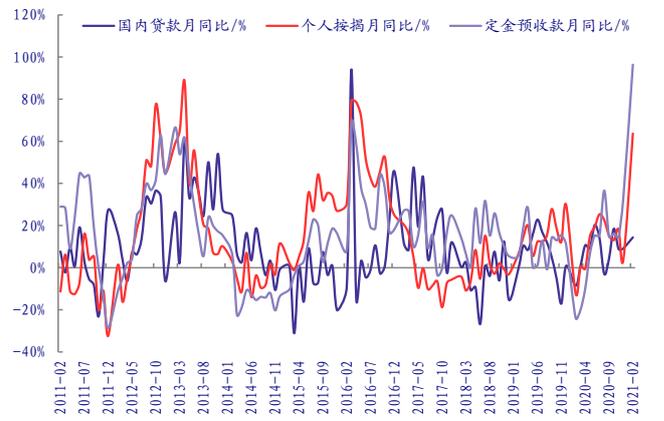
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 单月开发资金来源/亿元



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

1-2 月份, 销售面积及金额近两年复合增速均创 2018 年以来新高; 土地端, 2 月土地购置面积增速持续反弹, 溢价率略有回升; 新开工待恢复, 施工平稳增长, 竣工仍在积极修复; 开发投资具有强韧性, 预计全年呈现前高后低; 销售回款表现佳, 自筹资金占比下滑, 近两年房地产到位资金复合增速高于历史均值, 房企外部融资收紧的情况下未来整体增速或放缓。我们对房地产行业 2021 年核心运行数据的判断是: 商品房销售额增速 5.2%, 商品房销售面积与 2020 年持平, 房地产开发投资 5.5-6.2%, 新开工面积增速 1%, 竣工面积增速 7%。行业投资和销售韧性较强。

我们提示行业当前的配置价值。我们看好行业当前的配置价值。政策方面已形成完整闭环, 从土地端、房企以及银行三个维度对房地产市场的稳定进行监测和调控, 有利于板块估值修复。当前地产行业估值处于近 10 年低位, 龙头房企 2021 年市盈率 5.5 倍, 2019 年主流地产公司分红率均值 31%, 投资性价比凸显。2020 年全年行业表现略超预期, 2021 年 1-2 月房企总体销售情况继续取得亮眼成绩, 基本面稳健。长效机制的不断完善推进有利于行业平稳健康发展大环境的形成, 行业集中度提升逻辑不断得到强化, 建议关注优质住宅开发行业龙头股: 万科 A、保利地产、中南建设; 物业龙头招商积余; 经纪服务行业标的我爱我家。

五、风险提示

行业面临销售超预期下行、政策调控不确定性的风险。

插图目录

图 1: 商品房销售面积及销售额累计表现/%	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比	2
图 3: 土地购置面积及成交价款累计同比 (%)	3
图 4: 月土地购置面积及同比	3
图 5: 百城土地成交总地价 (亿元) 及溢价率 (%)	3
图 6: 一二三线城市土地成交溢价率 (%)	3
图 7: 房屋施工面积累计同比	4
图 8: 房屋新开工面积累计同比	4
图 9: 月房屋新开工及同比	4
图 10: 地产投资累计同比	5
图 11: 月度地产投资及同比	5
图 12: 房地产开发资金来源累计同比	5
图 13: 主要开发资金来源累计占比	5
图 14: 单月开发资金来源/亿元	6
图 15: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比	6

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008年进入银河证券研究部，从事房地产行业研究。曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。2013年团队获得新财富最佳分析师房地产行业第五名；2019年获得东方财富最佳分析师榜单房地产行业第一名。

分析师：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn