

低基数下指标均大幅增长，看好全年竣工端表现

——1-2月统计局房地产数据点评

- 统计局公布 2021 年 1-2 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为 17363 万平方米、13986 亿元、17037 万平方米，同比增速分别为+104.9%、+38.3%、+64.3%，相比 2019 年同期增速分别为+23.1%、+15.7%、-9.4%。

核心观点

- **低基数下 1-2 月销售翻倍增长，顺周期销售韧性较强。**1-2 月销售均价为 11030 元/平方米，同比增长 14.0%，环比增长 13.0%。2021 年开年销售去得开门红，我们认为有以下原因：**2020 年疫情影响，销售基数较低**，导致同比涨幅巨大；**2020 年末开发商积极推货**，销售实现超预期增长，**部分销售推迟到 2021 年结转**；就地过年导致一二线城市市场淡季不淡，**销售结构偏向一二线城市**，带动销售量价齐升。随着需求的逐渐释放，我们认为二季度市场将进入一个平稳期。
- **1-2 月新开工面积同比大增，但相比 2019 年有所下滑。**尽管在低基数下，新开工同比增幅较大，但是与 2019 年相比新开工的绝对量在下滑。我们认为主要原因如下：**2020 年全年的土地出让面积总体小幅下滑 1.1%**，对后续新开工产生负面影响；**2020 年底存在一定的超前施工**，为春季行情预热，导致 2021 年一季度新开工量下滑；**2020 年受疫情影响竣工进度 1-2 月**，使得 2021 年 1 季度为竣工交付高峰期，**春节前后用工荒导致竣工对新开工存在挤出效应**，但我们认为，随着土地市场逐渐活跃，新开工还会有所提升。
- **1-2 月房地产投资韧性依旧。**我们预计 2021 年房地产投资增速将保有韧性，但不会大幅增长。我们看到维持 2020 年投资较快增速的主要是土地端的投资以及与土地出让带来的新开工，受政策调控影响，我们认为 2021 年土地市场继续火热的概率不大。此外由于 2020 年土地出让总面积有所缩水，那么 2021 年前新开工增速必然回落，这都导致了 2021 年的建安投资增速不会很快。
- 我们预测 2021 年房地产行业三大核心指标为：**销售面积增长 (-2.9%)**、**新开工面积增长 (-1.0%)**、**房地产开发投资增速 (5.3%)**。而受竣工周期推动叠加今年疫情带来的低基数影响，竣工增速将达到 10%左右

投资建议与投资标的

- 在疫情带来的低基数下，1-2 月销售投资均大幅上涨，新开工增速虽快，但仍低于 2019 年同期，我们认为主要是受集中竣工交付挤出。展望 21 年，在经济持续复苏中，一二线城市和都市圈的改善需求将持续迸发。在供给侧政策的调控下，有利于优秀房企积极扩大市场份额、改善竞争格局，提升行业利润率。而低负债强运营的头房企，则具备穿越周期的成长能力。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、融创中国(01918, 买入)、万科 A(000002, 买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、新城控股(601155, 买入)。同时我们看好迅速成长且消费属性较强的物管行业，推荐推荐永升生活服务(01995, 买入)、碧桂园服务(06098, 买入)、融创服务(01516, 买入)、新大正(002968, 买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。逆周期政策宽松不及预期。融资环境存在不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2021 年 03 月 16 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

联系人

吴尘染

wuchenran@orientsec.com.cn

相关报告

销售超预期增长，新开工加速预热开年市 2021-01-19
场：——12 月统计局房地产数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

低基数下 1-2 月销售翻倍增长，顺周期销售韧性强.....	4
新开工同比大增，房地产投资韧性依旧	4
预测 2021 年销售、投资、新开工增速为-2.9%、5.3%、-1.0%.....	6
集中度进一步增加，TOP10-20 房企销售增长最快.....	7
投资建议.....	7
风险提示.....	7

图表目录

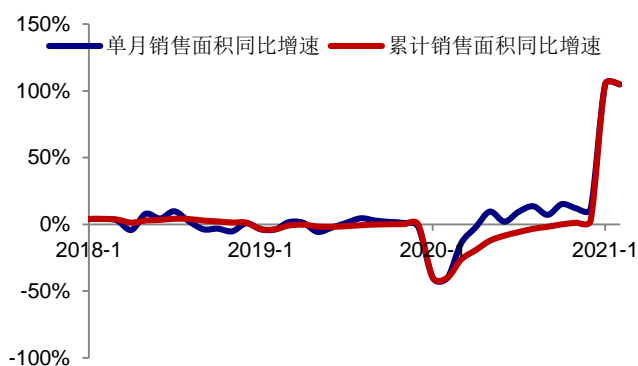
图 1: 房地产销售面积 1-2 月同比增速+104.9%	4
图 2: 东部、中部、西部、东北部销售全面增长.....	4
图 3: 新开工面积 1-2 月同比增速+64.3%	5
图 4: 1-2 月新开工/销售为 0.98.....	5
图 5: 房地产投资 1-2 月同比增速为+38.3%.....	6
图 6: 居民 1-2 月新增中长期贷款同比高增.....	6
表 1: 预测 2021 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为-2.9%、5.3%、-1.0%	6

低基数下 1-2 月销售翻倍增长，顺周期销售韧性较强

1-2 月全国商品房销售面积同比增长 104.9%，顺周期销售韧性较强。2021 年 1-2 月，全国实现商品房销售面积 17363 万方，同比增加 104.9%，相比 2019 年增长 23.1%，实现销售金额 19151 亿，同比增加 133.5%，相比 2019 年增长 49.6%。1-2 月销售均价为 11030 元/平方米，同比增长 14.0%，环比增长 13.0%。2021 年开年销售去得开门红，我们认为有以下原因：2020 年疫情影响，销售基数较低，导致同比涨幅巨大；2020 年末开发商积极推货，销售实现超预期增长，部分销售推迟到 2021 年结转；就地过年导致一二线城市市场淡季不淡，销售结构偏向一二线城市，带动销售量价齐升。随着需求的逐渐释放，我们认为二季度市场将进入一个平稳期。

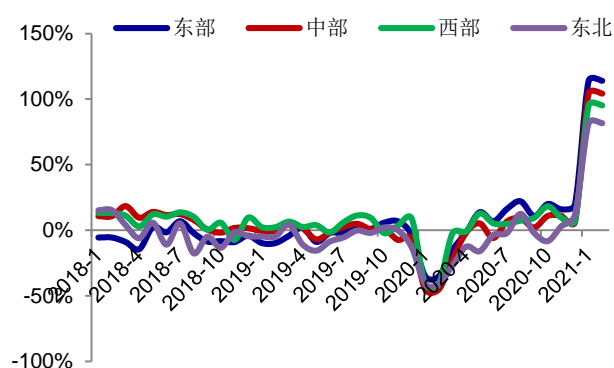
2021 年 1-2 月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为 113.9%/104.3%/95.1%/81.6%，较 2019 年同期增速分别为 39.1%/12.0%/14.6%/7.3%。四大区域销售全面增长，从区域基本面来看，东部地区基本面保持强劲，且人口净流入，受益于就地过年政策，销售增长最为明显。

图 1：房地产销售面积 1-2 月同比增速+104.9%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

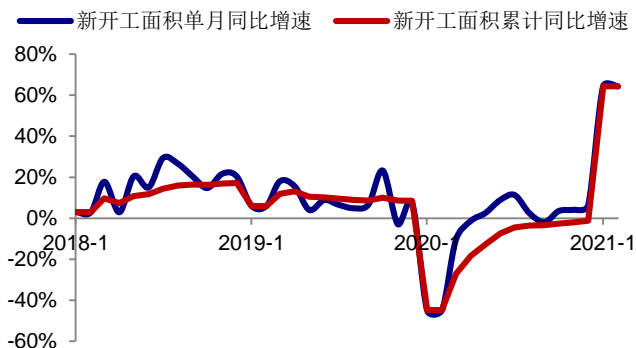
图 2：东部、中部、西部、东北部销售全面增长



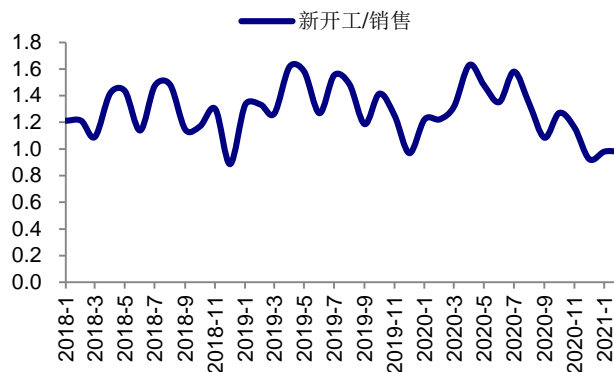
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

新开工同比大增，房地产投资韧性依旧

1-2 月新开工面积同比增加 64.3%，但相比 2019 年有所下滑。1-2 月房地产新开工面积为 17037 万方，同比增长 64.3%，与 2019 年同期相比下滑 9.4%。1-2 月新开工面积/销售面积的比值为 0.98，前值为 0.92，略低于 1。尽管在低基数下，新开工同比增幅较大，但是与 2019 年相比新开工的绝对量在下滑。我们认为主要原因如下：2020 年全年的土地出让面积总体小幅下滑 1.1%，对后续新开工产生负面影响；2020 年底存在一定的超前施工，为春季行情预热，导致 2021 年一季度新开工量下滑；2020 年受疫情影响竣工进度 1-2 月，使得 2021 年 1 季度为竣工交付高峰期，春节前后用工荒导致竣工对新开工存在挤出效应，但我们认为，随着土地市场逐渐活跃，新开工还会有所提升。

图 3：新开工面积 1-2 月同比增速+64.3%


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

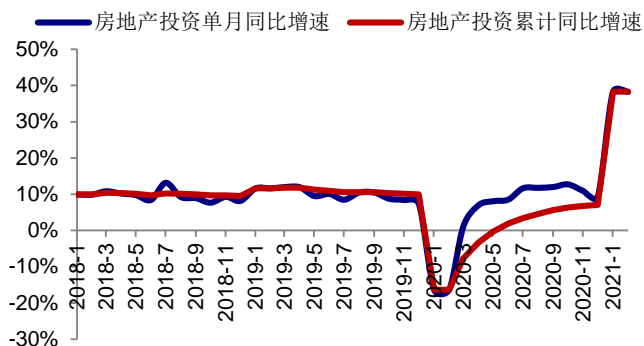
图 4：1-2 月新开工/销售为 0.98


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

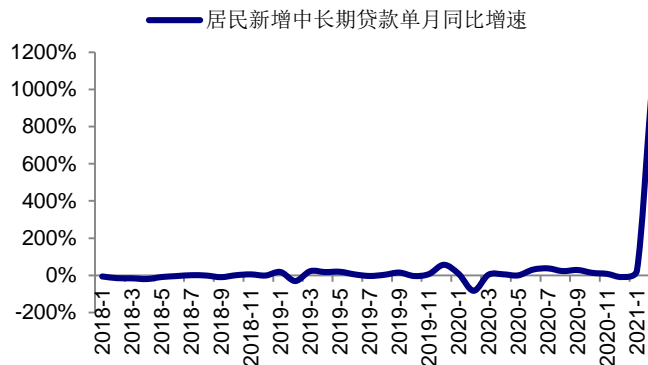
1-2 月房地产投资同比增长 38.3%。1-2 月地产开发投资额为 13986 亿元，同比增速 38.3%，相比 2019 年同期增长 15.7%，年均增长 7.6%，高于 GDP 增速，对经济的托底作用显著。

1-2 月土地成交量和均楼板价明显回落。1-2 月份土地成交价款为 503 亿元，同比增速 14.3%，较 2019 年同期下滑 27.1%，1-2 月份土地成交面积为 1453 万平米，同比增速 33.1%，较 2019 年同期下滑 6.0%。2020 年的土地市场的显著特点是量跌价升，结构性因素是主因。到 2020 年底由于土地加速供应，且受三道红线等政策影响，房企拿地能力下降，使得楼板价明显回落。2021 年政策调控依旧没有放松，且土地市场向三四线倾斜，楼板价明显回落。随着集中供地政策的出台，土地市场的分化可能会继续，全年土地价格有望走低。

我们预计 2021 年房地产投资增速将保有韧性，但不会大幅增长。我们认为 2021 年房地产投资增速略低于或与 GDP 增速大致相当，不会大幅增长。首先，我们看到维持 2020 年投资较快增速的主要是土地端的投资以及与土地出让带来的新开工，土地市场成为 2020 年房地产投资的稳定器。虽然土地市场活跃，但仍是一二线城市主导的结构性行情，土地出让速度已经放缓，我们认为 2021 年土地市场继续火热的概率不大。此外由于 2020 年土地出让总面积有所缩水，那么 2021 年前新开工增速必然回落，这都导致了 2021 年的建安投资增速不会很快。我们认为 2021 年房地产投资增速将保有韧性，不会明显失速，但也不会大幅增长。

图 5：房地产投资 1-2 月同比增速为+38.3%


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：居民 1-2 月新增中长期贷款同比高增


资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

预测 2021 年销售、投资、新开工增速为-2.9%、5.3%、-1.0%

在我们 2020 年 12 月 15 日发布的年度策略报告《雪尽马蹄轻，竞争格局改善推动估值中枢上移》中，我们指出 2020 年销售的超预期，源于全球相对宽松的货币政策以及中国率先从疫情之中恢复的经济动能。我们认为 2021 年，在经济持续复苏中，一二线城市和都市圈的改善需求将持续进发，全年销售表现前高后低。

综合来看，考虑到 2020 年较高的基数，我们判断 2021 年房地产市场将小幅回落。具体而言我们预测 2021 年房地产行业三大核心指标为：销售面积增长（-2.9%）、新开工面积增长（-1.0%）、房地产开发投资增速（5.3%）。我们同时判断，考虑到新房销售单价的上涨，新房销售金额可能依然正增长，预期为（2.0%），而受竣工周期推动叠加 2020 年疫情带来的低基数影响，2021 年竣工增速将达到 10%左右，对下游的产业链亦会有一些的支撑。

表 1：预测 2021 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为-2.9%、5.3%、-1.0%

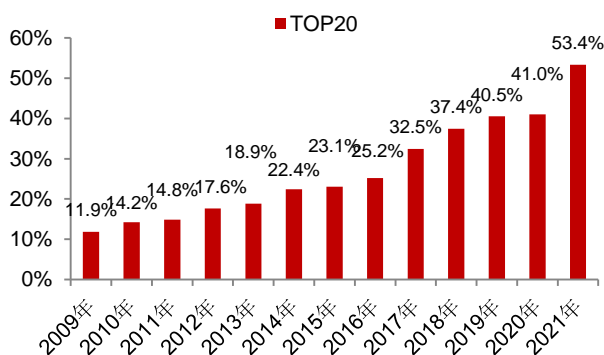
核心指标	历史数据			东方预测
	2018A	2019A	2020A	2021E
销售面积	1.3%	-0.1%	2.6%	-2.9%
开发投资额	9.5%	9.9%	7.0%	5.3%
新开工面积	17.2%	8.5%	-1.9%	-1.0%

资料来源：国家统计局，东方证券研究所

集中度进一步增加，TOP10-20 房企销售增长最快

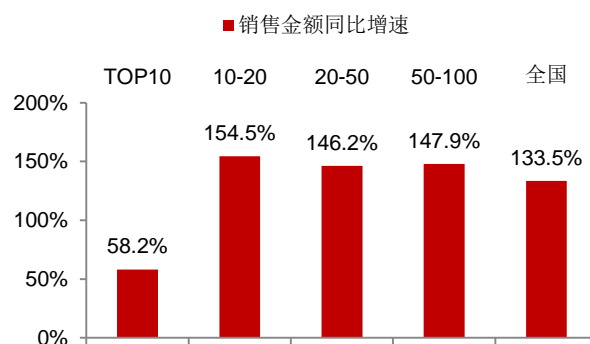
2021 年 1-2 月，TOP10-20 梯队房企销售金额同比增速最快。2021 年 1-2 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为 58.2%、154.5%、146.2%和 147.9%。1-12 月 TOP20 销售集中度提升至 53.4%。由于同期基数较低，不同规模的房企销售增速均较快，可以看到在疫情初期，一线龙头房企布局较广有利于对冲风险，但复工复产后市场回暖速度较快，二线龙头基数较低，业绩更具弹性。我们认为在疫情过后，房企的品牌影响力会进一步增加，行业集中度进一步增加的趋势不会改变。

图 7：2021 年 1-2 月，TOP20 公司销售集中度 53.4%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

图 8：2021 年，TOP10-20 房企销售增速 154.5%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

投资建议

在疫情带来的低基数下，1-2 月销售投资均大幅上涨，新开工增速虽快，但仍低于 2019 年同期，我们认为主要是受集中竣工交付挤出。展望 21 年，在经济持续复苏中，一二线城市和都市圈的改善需求将持续进发。在供给侧政策的调控下，有利于优秀房企积极扩大市场份额、改善竞争格局，提升行业利润率。而低负债强运营的龙头房企，则具备穿越周期的成长能力。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、融创中国(01918, 买入)、万科 A(000002, 买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、新城控股(601155, 买入)。同时我们看好迅速成长且消费属性较强的物管行业，推荐推荐永升生活服务(01995, 买入)、碧桂园服务(06098, 买入)、融创服务(01516, 买入)、新大正(002968, 买入)。

风险提示

- 1、销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，叠加疫情的影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、逆周期政策宽松不及预期。由于外围市场的不确定性导致市场对于逆周期政策的预期升温，如果中央重提“房住不炒”或地方政策收缩将影响市场情绪。

3、融资环境存在不确定性。当前利率水平较低，但不排除政策对房地产融资收紧的可能性。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有万科 A(000002)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn