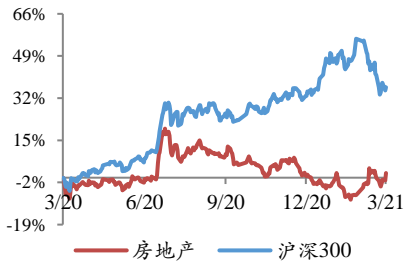


“剔除疫情影响”，基本面复合增速多维向好

行业评级：增持

报告日期：2021-03-16

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

分析师：王雨晴

执业证书号：S0010520080004

邮箱：wangyq@hazq.com

相关报告

1. 土地成交已现城市分化，一二线库存环比下降 2021-03-14
2. “稳”字当头构建长效机制，“双分”格局提振头部优势 2021-03-07
3. 专注商管赛道，管理规模与盈利水平齐升 2021-03-04

主要观点：

● 事件

国家统计局发布 2021 年 1~2 月全国房地产开发投资和销售数据。

● 低基数效应致同比参考意义骤降，基本面复合增速多维向好

去年同期（2020.1~2），配合“战疫”工作，售楼处关闭叠加“人流冻结”等因素带来商品房线下销售受阻，短期内商品房成交迅速遇冷。围绕“销售”展开的房地产开发链条中的土地端、融资端、开竣工等表现偏弱。考虑到，去年复产复工于 4 月份开始进入修复，因此对于 2021Q1 基本面数据同比增速存在不合理偏差。我们以 2019 年同期数据为基数（剔除疫情影响），基本面数据复合增速（具体数值见下文）呈多维向好态势。

● 销售复合增速：金额+22.3%/面积+11.0%，合理需求稳步释放

1~2 月，商品房销售面积复合增速 11.0%；销售金额复合增速 22.3%（其中，住宅销售金额同比 26%）。价格维度，1-2 月全国销售均价同比+14%（复合增速 10%），年初至今房价的上涨主要在于供货量在一、二线等核心城市有所增加，导致结构调整带来的整体提升。从区域占比来看（按销售面积），东部 44%，中部、西部 25%、29%，而东北占比降至 2%，这与我国城市群发展程度呈正相关。往后看，3 月份（截至 3 月 14 日）主要城市成交面积相较 2019 年复合增速 11%，依然维持在较好水平。

● 开工在“意愿”与“拿地”的综合作用下，复合同比负增长

1~2 月，新开工复合增速-5%（同比+64%）。对新开工的讨论，依然从“销售与库存”切入。以住宅口径计算，截至 2021 年 2 月末库存去化周期约 1.63 年，为 2011 年以来较低水平。从销售的角度而言，房企存在积极开工以补库存的倾向，但从拿地的角度而言（拿地-销售存在时滞），在“三条红线”的约束下，去年年中开始土地购置面积出现下行，因此今年年初在“推盘意愿”与“短期可供货值”的综合作用下，开工复合同比表现欠佳。1~2 月土地成交建面复合增速-3%，也反映出融资收紧已在土地端有所反应。同期竣工面积复合增速+4%（同比+40%）。从合同约定及房企通过竣工交付确认业绩的主客观双因素来看，竣工有望成为 2021 年确定性最强的增长指标。

● 投资端韧性十足，融资端结构调整趋势未改

1~2 月房地产开发投资完成额复合增速约 7.6%，体现强韧性。1~2 月施工面积复合增速 6.9%。考虑到去年下半年开始土地购置面积虽有所回落，但土地成交金额却维持较高增速，土地成交到支付存在滞后性，大概率对开发投资增速依然形成贡献。1~2 月到位资金复合增速+11.7%（同比+51%）。结构上看，国内贷款（复合+2%，同比+14%）、自筹资金（复合+7%、同比+34%）、回款（首付+按揭）

(复合+21%，同比 85%)【其中个人按揭(复合+20%，同比 64%)、首付款(复合 22%、同比 96%)】。从占比来看，销售回款作为主要的资金来源渠道(占比达 54%)，行业融资端由外部催化向内生供给的调整结构未变。

● 投资建议

低基数效应致基本面数据大幅增长，剔除疫情影响(以 2019 年同期为基数)复合增速依然维持较好水平。融资端结构进一步调整，内生回款已成贡献主力，契合当前融资环境的调控趋势。2020 年基本面分季度看“Q1 疫情冲击下挫期+Q2 复产复工调整期+Q3 销售回补释放期+Q4 行业内生支撑期”。因此，今年或表现为前高后低的走势。继“三条红线”后，部分热点城市陆续出现调控收紧的迹象。同时，“房地产贷款集中度管理”及“土地供应两集中”等均体现“稳地价、稳房价、稳预期”的调控风向未变，后续整体调控依然从“以稳为主”做基调，大放大收的概率不大。当前地产板块估值处于历史较低水平。建议关注：(1) 稳健发展型：万科 A、保利地产、金地集团；(2) 成长受益型：金科股份、中南建设、华发股份、阳光城；(3) 物管优质标的：宝龙商业等。

● 风险提示

调控政策趋严，资金端超预期收紧，房企拿地力度大幅下行等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。