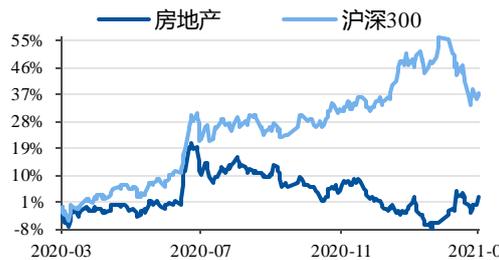


行业月度报告
房地产
2月：开发投资数据亮眼，后续仍有支撑

2021年03月17日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
房地产	9.62	0.64	3.20
沪深300	-12.54	1.23	36.92

周策

 执业证书编号：S0530519020001
 zhouce@cfzq.com

尹盟

yinmeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理
相关报告

- 《房地产：房地产行业点评：土地供应新政出台，利好龙头房企》 2021-03-01
- 《房地产：第50周：11月数据出炉，竣工、销售继续修复》 2020-12-16
- 《房地产：房地产行业2020年9月月报：房地产金融监管趋严，土地市场继续降温》 2020-10-19

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科A	3.35	9.76	3.73	8.77	4.36	7.50	推荐
金地集团	2.22	5.79	2.58	4.98	3.06	4.20	推荐
保利地产	2.34	6.55	2.62	5.85	3.14	4.88	谨慎推荐
招商蛇口	1.34	9.49	1.18	10.77	1.04	12.22	谨慎推荐
阳光城	0.98	6.51	1.28	4.98	1.67	3.82	谨慎推荐
金科股份	1.05	6.88	1.31	5.51	1.59	4.54	谨慎推荐
招商积余	0.26	62.81	0.50	32.66	0.70	23.33	谨慎推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- 行情回顾：**2021年2月以来，房地产（申万）板块单月涨幅7.3%，大幅跑赢沪深300指数13.2个百分点，板块涨幅在申万28个行业中排名第5位。
- 开发投资完成额数据亮眼：**2021年1-2月，全国房地产开发投资完成额13986亿元，同比增长38.3%，较2019年同期增长15.7%，投资端数据亮眼。我们认为2020年全年土地成交价格的较高增速将支撑本年的房地产开发投资增速；此外，在融资端的政策压制下，地产企业现金流承压，房企或削减拿地强度，但在旺盛的销售驱动下，房企或加速盘活在手项目，补足库存，这将导致建安投资支出增长，因此我们认为今年房地产开发投资增速将处于相对高的水平。
- 土地市场较2019年有降温：**从土地成交的情况来看，2021年前2月，土地成交价格和土地购置面积同比增长14.3%和33%，与2019年同期相比分别下降27%和6%。我们认为，在集中供地的政策影响下，土地市场将逐渐回归理性，同时由于拿地节奏的变化，对于地产企业的管理能力提出了更高要求。
- 新开工有回落，竣工修复：**2021年前2月，房屋新开工面积同比上升64.3%，较2019年同期下降9.4%；房屋竣工面积同比增长40.4%，较2019年同期增长8.2%。我们认为在地产销售旺盛的情况下，房企或加速盘活在手项目，加速现金回笼，这将支撑新开工增速维持。我们认为始于2017年的新开工面积增速传导至今，表现为竣工端的修复。
- 投资建议：**总的来看，行业运行以稳为主，维持行业“同步大市”评级。建议关注具有销售业绩维持稳定万科A、招商蛇口；一二线土地储备占比较高的金地集团，金科股份；有资金优势的保利地产，阳光城；建议关注物业板块招商积余。
- 风险提示：**销售不及预期；监管进一步趋严；融资渠道受阻

内容目录

1 行情回顾	3
2 估值情况	4
3 行业数据	4
3.1 房地产开发投资完成额数据亮眼，后续仍有支撑.....	4
3.2 土地市场较 2019 年有降温，关注集中供地政策影响.....	5
3.3 楼市开年销售火热.....	7
3.4 新开工相较 2019 年回落，竣工修复.....	8
3.5 房企融资情况.....	9
4 投资建议	9
5 风险提示	10

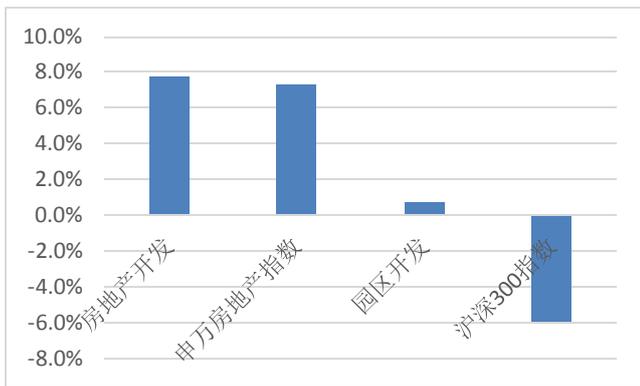
图表目录

图 1：2 月以来申万房地产及子版块涨跌幅.....	3
图 2：今年以来申万房地产及子版块涨跌幅.....	3
图 3：2 月以来房地产行业指数涨跌幅.....	3
图 4：申万房地产板块 PB、PE 情况.....	4
图 5：申万房地产 PE、PB 相对 A 股估值溢价.....	4
图 6：房地产累计开发投资完成额情况.....	4
图 7：房地产开发到位资金变动情况.....	4
图 8：累计土地成交价款及变动情况.....	5
图 9：土地购置面积及变动情况.....	5
图 10：单月土地成交均价（万）.....	5
图 11：100 大中城市土地溢价率（分城市能级）.....	5
图 12：销售面积累计和同比情况.....	7
图 13：销售额累计和同比情况.....	7
图 14：销售均价（万元）.....	7
图 15：百城住宅价格指数变动.....	7
图 16：新建住宅价格指数同比（分城市能级）.....	8
图 17：新建住宅价格指数环比（分城市能级）.....	8
图 18：二手房价格指数同比（分城市能级）.....	8
图 19：二手房价格指数环比（分城市能级）.....	8
图 20：累计新开工和竣工面积增速.....	8
图 21：单月新开工和竣工面积增速.....	8
图 22：房企 2021 年来周度净融资情况（亿）.....	9
表 1：2 月以来地产板块涨幅与跌幅居前的个股.....	3
表 2：2021 年 2 月至今成交土地城市排名 TOP10（按土地规划建筑面积）.....	6
表 3：部分房企 2 月拿地情况.....	6

1 行情回顾

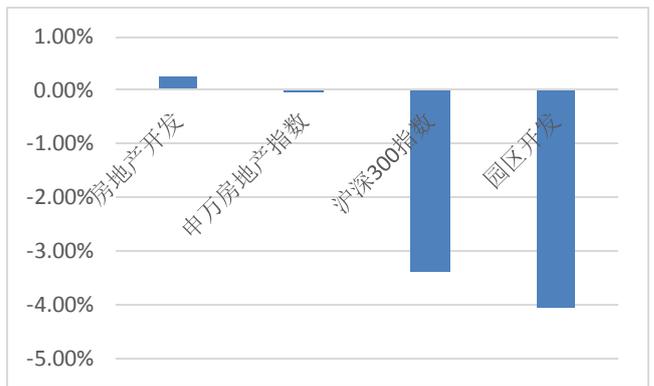
2021年2月以来，房地产（申万）板块单月涨幅7.3%，大幅跑赢沪深300指数13.2个百分点；今年以来申万房地产指数跌幅为-0.02%，跑赢沪深300指数3.35个百分点。子版块来看，房地产开发板块本月涨幅为7.8%，是拉动板块指数上行的主要动力。

图 1：2月以来申万房地产及子版块涨跌幅



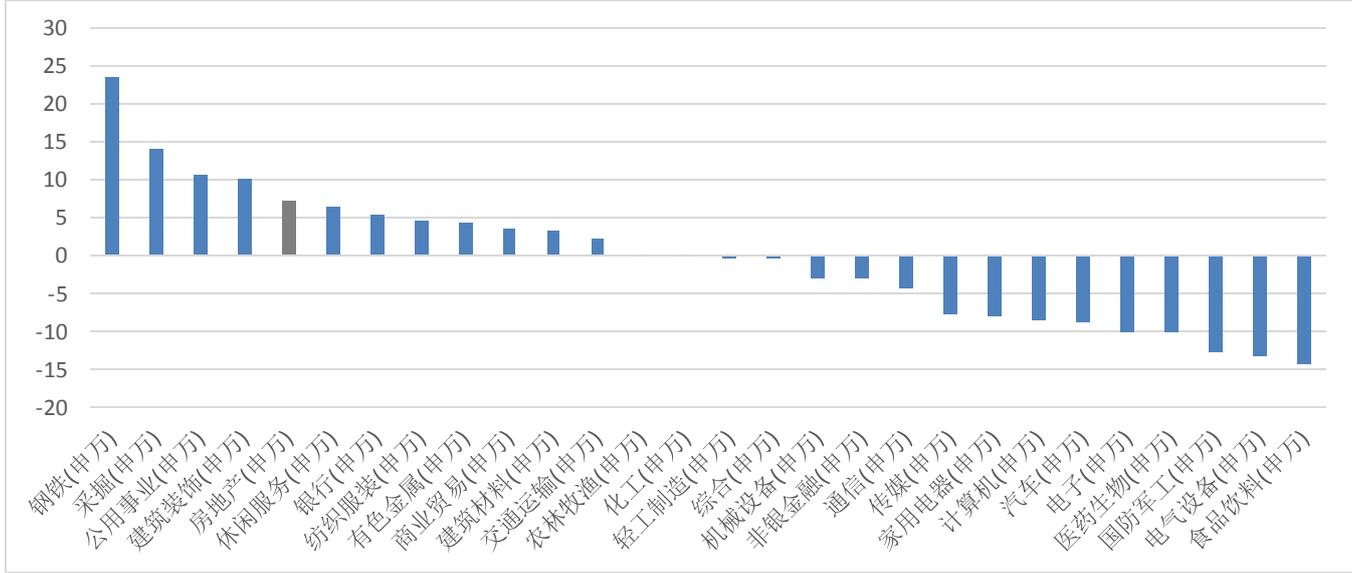
资料来源：wind，财信证券

图 2：今年以来申万房地产及子版块涨跌幅



资料来源：wind，财信证券

图 3：2月以来房地产行业指数涨跌幅



资料来源：wind，财信证券

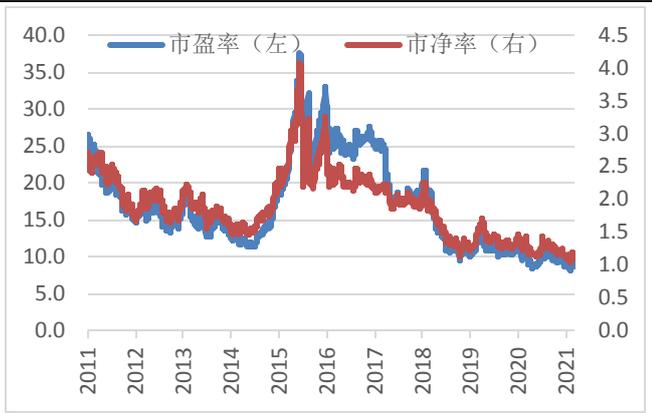
表 1：2月以来地产板块涨幅与跌幅居前的个股

证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)
002147.SZ	*ST 新光	46.73913	600340.SH	华夏幸福	-27.407407
600225.SH	*ST 松江	41.129032	001914.SZ	招商积余	-19.204956
000069.SZ	华侨城 A	39.209726	000863.SZ	三湘印象	-15.306122
002377.SZ	国创高新	33.438486	600791.SH	京能置业	-14.567901
000918.SZ	嘉凯城	31.352459	000502.SZ	绿景控股	-13.583815

资料来源：wind，财信证券

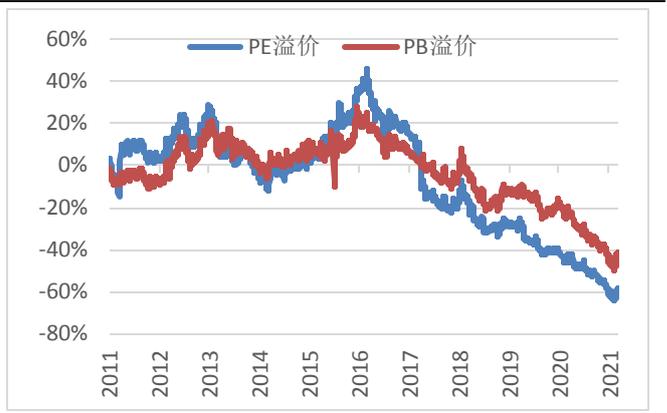
2 估值情况

图 4：申万房地产板块 PB、PE 情况



资料来源：wind，财信证券

图 5：申万房地产 PE、PB 相对 A 股估值溢价



资料来源：wind，财信证券

从相对估值水平来看，截止 2021 年 3 月 15 日，房地产板块 PE 8.9X，相对 A 股 PE 折价 59%，PB 为 1.14X，相对 A 股折价 41%。整体看，板块估值水平处于历史低位，市场偏好由高估值切换为低估值板块时，地产行业存在估值修复预期。

3 行业数据

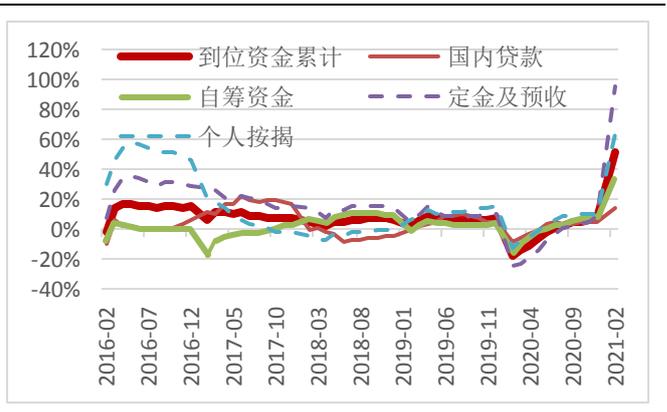
3.1 房地产开发投资完成额数据亮眼，后续仍有支撑

图 6：房地产累计开发投资完成额情况



资料来源：wind，财信证券

图 7：房地产开发到位资金变动情况



资料来源：wind，财信证券

国家统计局公布了 2021 年 2 月全国房地产开发投资和销售情况：2021 年 1-2 月，全国房地产开发投资完成额 13986 亿元，同比增长 38.3%，较 2019 年同期增长 15.7%，投资端数据亮眼，我们认为 2020 年全年土地成交价款（土地购置费的先验指标）的较高增速将支撑本年的房地产开发投资增速；此外，在融资端的政策压制下，地产企业现金流承压，房企或削减拿地强度，但在旺盛的销售驱动下，房企或加速盘活在手项目，补足库存，这将导致建安投资支出增长，因此我们认为今年房地产开发投资增速将处于相对

高的水平。

从房地产开发到位资金来看，2021年前2月，到位资金同比增长51.2%，较2019年同期增长24.7%，其中定金及预收款和个人按揭贷款对到位资金的增长的贡献比较大，分别同比增长96.3%和63.7%，较2019年同期增长49.4%和43.4%。我们认为房企前2月采取积极的销售策略，叠加今年原地过年的因素使得地产商销售回款有较大幅度的提高。

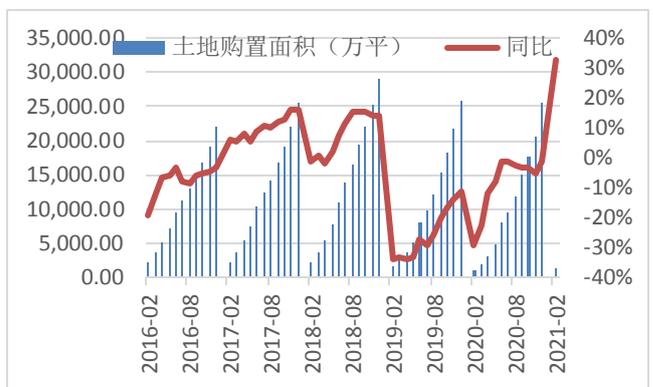
3.2 土地市场较2019年有降温，关注集中供地政策影响

图 8：累计土地成交价款及变动情况



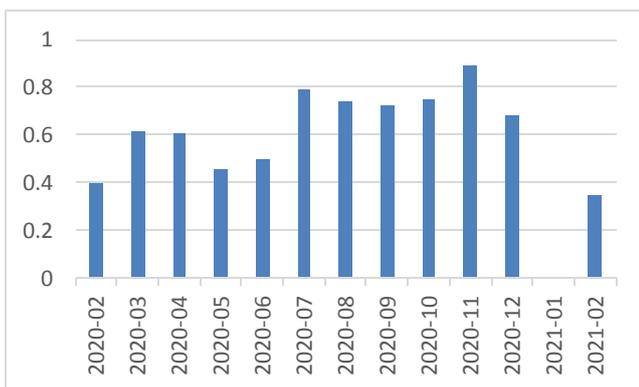
资料来源：wind，财信证券

图 9：土地购置面积及变动情况



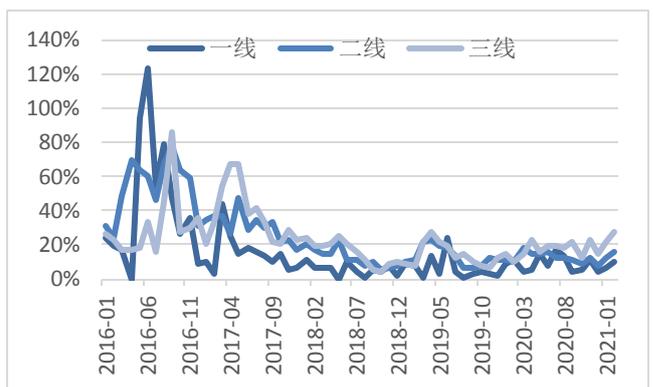
资料来源：wind，财信证券

图 10：单月土地成交均价（万）



资料来源：wind，财信证券

图 11：100大中城市土地溢价率（分城市能级）



资料来源：wind，财信证券

从土地成交的情况来看，2021年前2月，土地成交价款和土地购置面积同比增长14.3%和33%，与2019年同期相比分别下降27%和6%，融资政策的收紧对房地产企业的拿地行为造成了一定负面影响。

溢价率方面，2月，100个大中城市中，一、二、三线城市土地溢价率分别为10%、15.3%和28%，分别环比上涨3.6、3.1和6.4个百分点，销售景气的行情下，地产商补充

土地储备的意愿稍强，推升了土地市场的热度。我们认为，在集中供地的政策影响下，土地市场将逐渐回归理性，同时由于拿地节奏的变化，对于地产企业的管理能力提出了更高要求。

表 2：2021 年 2 月至今成交土地城市排名 TOP10（按土地规划建筑面积）

城市	成交土地数量	成交土地面积 (万 m ²)	成交土地规划建筑面积 (万 m ²)	成交总价 (万元)	楼面价 (元/m ²)	溢价率 (%)
1 重庆市	51	261.19	417.74	475,088.49	1,137	28.39
2 济南市	44	254.85	421.17	475,318.61	1,129	--
3 上海市	38	161.48	333.19	4,462,893.00	13,395	8.73
4 杭州市	33	152.68	465.34	2,201,643.00	4,731	15.71
5 天津市	39	148.25	240.28	670,867.00	2,792	17.12
6 苏州市	49	141.93	341.48	1,239,065.33	3,628	10.53
7 武汉市	12	104.72	216.77	758,479.00	3,499	--
8 北京市	10	100.97	122.84	1,368,535.78	11,141	23.25
9 潍坊市	26	100.74	227.61	382,967.94	1,683	10.2
10 青岛市	38	96.87	152.36	197,042.39	1,293	1.58

资料来源：wind，财信证券

从各城市土地成交情况来看，按土地规划建筑面积排名的前十个城市中，重庆市以成交 417.74 万平方米位列城市第一，长三角中上海市、杭州市、苏州市分别位列第三、第四和第六名。从成交总额来看，上海以 446.30 亿元位列第一，杭州、广州、北京、苏州和南京等地土地成交总价超百亿，总的来看，长三角，粤港澳以及成渝经济圈的房地产市场热度仍然较高。

表 3：部分房企 2 月拿地情况

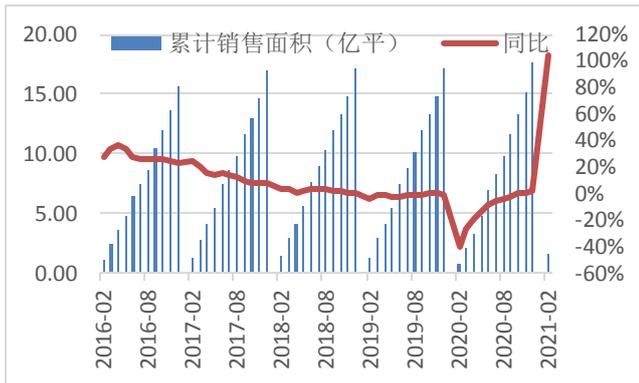
公司	拿地情况
佳源国际控股	合肥市
万科	成都市、东莞市、徐州市、宁波市
荣盛发展	溧阳市、宜昌市、张家口市（2宗）
蓝光发展	昆明市
南国置业	重庆市
中国海外发展	福州市、广州市、苏州市
阳光城	上海市

资料来源：wind，财信证券

3.3 楼市开年销售火热

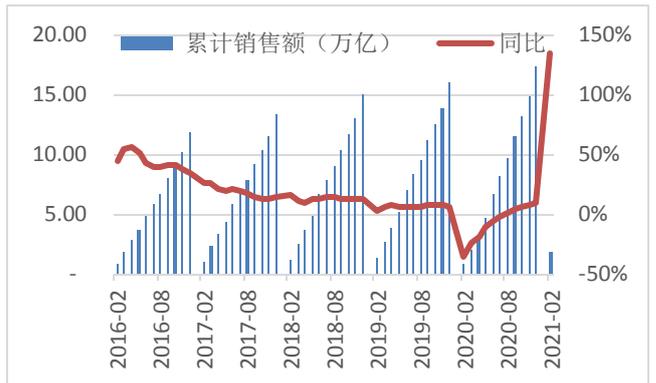
2021 年前 2 月，累计商品房销售面积 1.74 亿平，同比增长 104.9%，与 2019 年同期相比增长 23.4%；累计销售额 1.92 万亿，同比增长 133.4%，与 2019 年同期相比增长 49.6%。本年在“原地过年”的号召下和部分热点城市“春节不打烊”的销售活动下，销售数据亮眼。

图 12：销售面积累计和同比情况



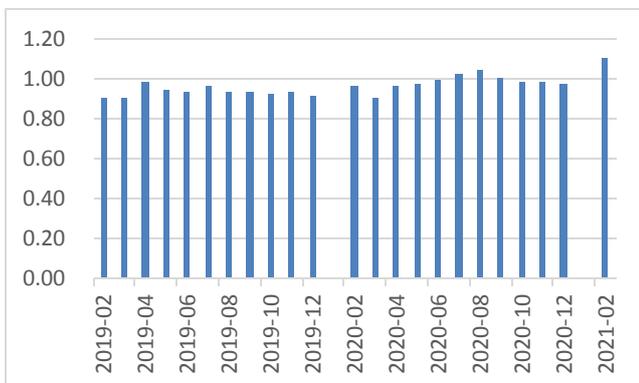
资料来源：wind，财信证券

图 13：销售额累计和同比情况



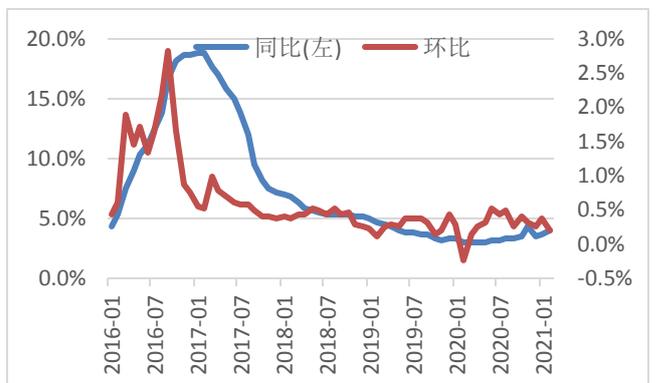
资料来源：wind，财信证券

图 14：销售均价（万元）



资料来源：wind，财信证券

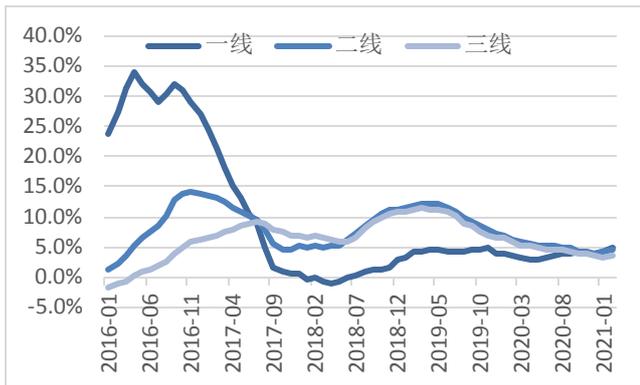
图 15：百城住宅价格指数变动



资料来源：wind，财信证券

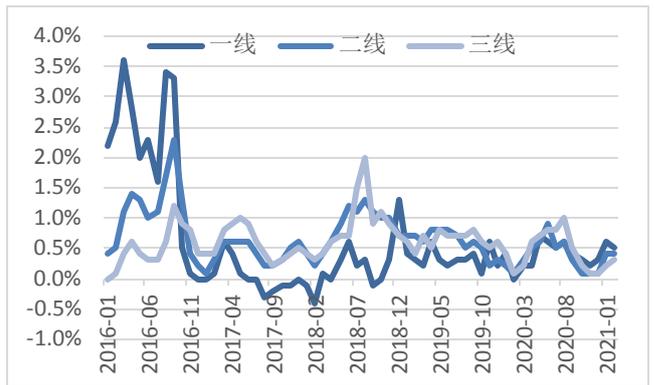
从销售均价来看，2021 年前 2 月 1.1 万元，较 2020 年全年 0.99 万元提升幅度较大，我们认为受“原地过年”号召影响，前 2 月楼市销售主要集中在高能级城市，从而拉升了销售均价。2021 年前 2 月，百城住宅价格指数同比上升 4.01%，环比上升 0.2%，环比涨幅收窄 0.17 个百分点。分城市能级来看，一、二、三线城市新建住宅价格指数分别上涨 4.8%、4.5% 和 3.6%，环比上涨 0.5%、0.4% 和 0.3%；二手房价格指数分别同比上涨 10.8%、2.9% 和 1.9%，分别环比上涨 1.1%、0.4% 和 0.2%，一线城市二手房价格指数环比增速收窄 0.2 个百分点，值得注意的是，深圳的二手房住宅价格指数由上月的 1.7% 收窄 0.8 个百分点至 0.9%，彰显了严监管下楼市降温的力度，后续我们认为随着资金面的收紧，房价指数增速将回落。

图 16: 新建住宅价格指数同比 (分城市能级)



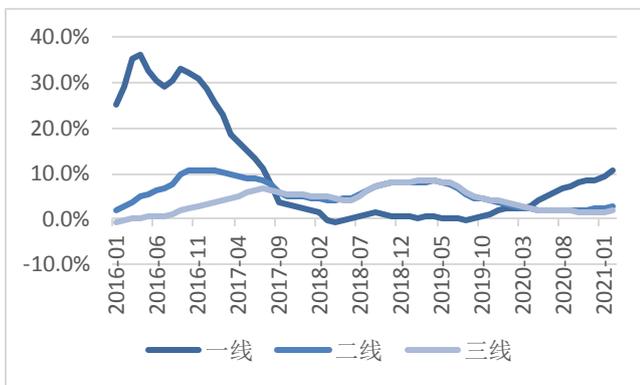
资料来源: wind, 财信证券

图 17: 新建住宅价格指数环比 (分城市能级)



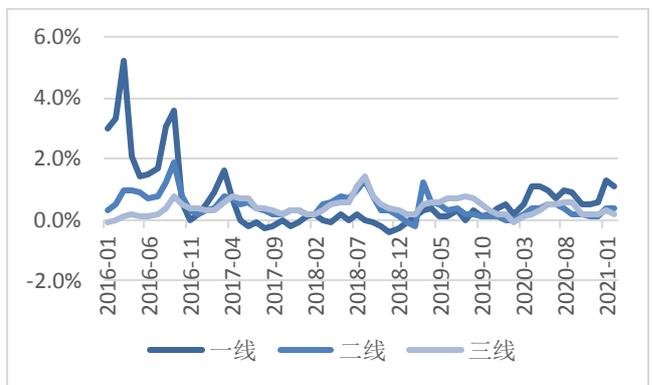
资料来源: wind, 财信证券

图 18: 二手房格指数同比 (分城市能级)



资料来源: wind, 财信证券

图 19: 二手房格指数环比 (分城市能级)



资料来源: wind, 财信证券

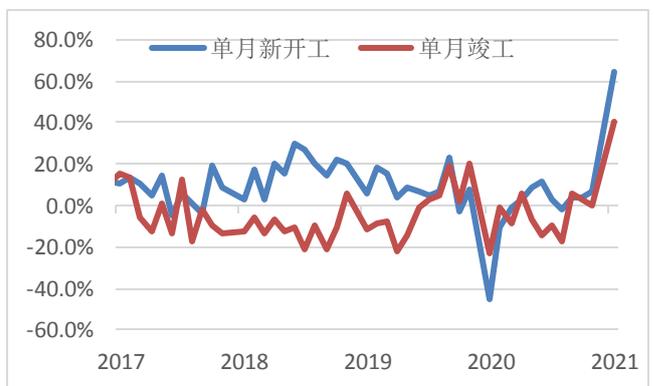
3.4 新开工相较 2019 年回落，竣工修复

图 20: 累计新开工和竣工面积增速



资料来源: wind, 财信证券

图 21: 单月新开工和竣工面积增速



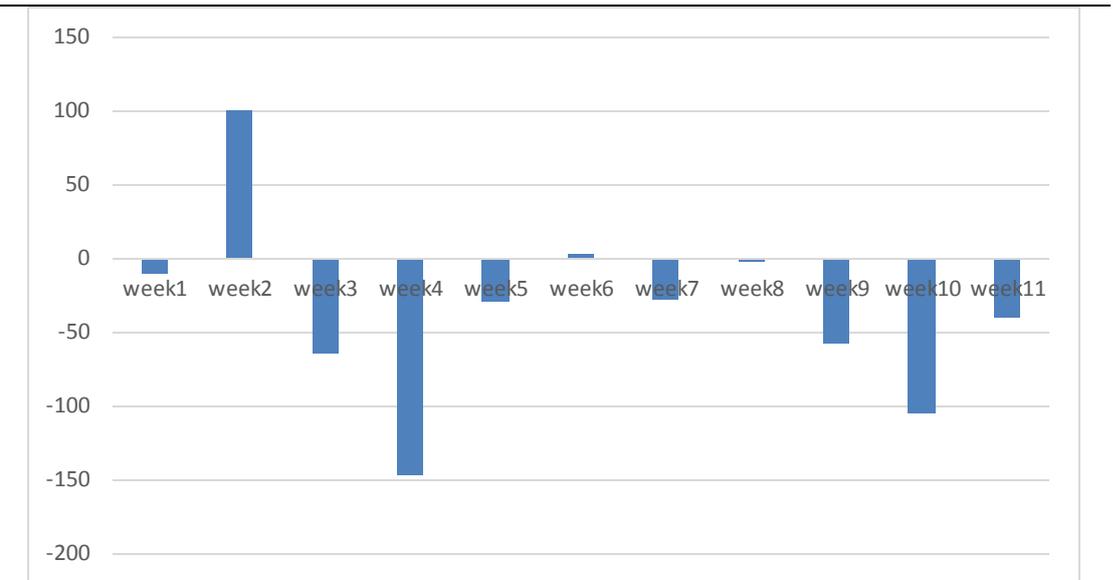
资料来源: wind, 财信证券

2021 年前 2 月，房屋新开工面积同比上升 64.3%，较 2019 年同期下降 9.4%；房屋竣工面积同比增长 40.4%，较 2019 年同期增长 8.2%。2019 年新开工基数较高，我们认

为在地产销售旺盛的情况下，房企或加速盘活在手项目，加速现金回笼，这将支撑新开工增速维持。竣工端迎来修复，我们认为始于 2017 年的新开工面积增速传导至今，表现为竣工端的修复，地产商为满足“三条红线”的监管要求，或加速竣工转结以修复报表，这可能成为支撑竣工面积增速的重要因素。

3.5 房企融资情况

图 22：房企 2021 年来周度净融资情况（亿）



资料来源：wind，财信证券

4 投资建议

2 月以来，融资新政，贷款端新规对行业的影响显现，热点地区调控持续加码，集中供地政策的出台一定程度上使开发商重新思考其战略预期，短期来看，趋紧的调控政策一定程度上对房企的经营效率或形成扰动，但长期来看，健全长效的管控机制有利于行业良性健康发展，化解高杠杆风险，对行业的集中度，和整体盈利能力的提升有积极作用。

从数据上来看，前 2 月房地产开发投资完成额数据亮眼，我们认为 2020 年全年土地成交价款（土地购置费的先验指标）的较高增速将支撑本年的房地产开发投资增速；此外，在融资端的政策压制下，地产企业现金流承压，房企或削减拿地强度，但在旺盛的销售驱动下，房企或加速盘活在手项目，补足库存，这将导致建安投资支出增长，因此我们认为今年房地产开发投资增速将处于相对高的水平。开工端和竣工端来看，我们认为在地产销售旺盛的情况下，房企或加速盘活在手项目，加速现金回笼，这将支撑新开工增速维持；竣工端迎来修复，我们认为始于 2017 年的新开工面积增速传导至今，表现为竣工端的修复，地产商为满足“三条红线”的监管要求，或加速竣工转结以修复报表，

这可能成为支撑竣工面积增速的重要因素。

总的来看，行业运行以稳为主，维持行业“同步大市”评级。个股投资建议：（1）建议关注具有销售业绩维持稳定、未来业绩有支撑的万科 A、招商蛇口。（2）从土地储备布局来看，一二线将优于三四线，建议关注一二线土地储备占比较高的金地集团，都市圈土储优势房企金科股份。（3）从资金端的角度方面出发，建议关注央企背景、融资成本有优势的保利地产，以及有险资入股的阳光城。（4）建议关注物业管理板块，建议关注招商积余。

5 风险提示

销售不及预期；监管进一步趋严；融资渠道受阻

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438