

销售投资韧性较强，土地新开工有待恢复

——国家统计局 1-3 月份行业数据跟踪

核心观点:

- **一季度销售表现较好，后市热度预计稳中有降。** 2021年1-3月，商品房销售面积、金额分别同比增长63.8%、88.5%，较2019年1-3月份分别增长20.7%、41.9%，两年复合增速分别为9.9%、19.1%。一季度销售取得优异成绩，我们认为主要原因系年初的信贷投放量较大，并且开发商保持较大的推盘力度，加速回款，市场供需旺盛。考虑到：我国首套房贷利率抬头，流动性或边际收紧；部分银行按揭贷款额度紧张；部分热点城市相继调控，未来可能会部分影响需求的释放，销售增速大概率前高后低。
- **土地市场成交偏淡，未来或结构性回暖。** 1-3月土地购置面积累计同比增长16.9%，比2019年同期下降9.5%；土地成交价款809亿，累计同比下降17.3%，较2019年同期下降32.2%。土地市场成交较弱主要系在土地出让两集中以及融资监管的制度下，房企拿地趋于谨慎。第一批土地出让高峰将至，土地市场或将结构性回暖，同时在高销售低库存的环境下，房企也有一定补库存的需求。
- **新开工待恢复，施工平稳增长，竣工积极修复。** 受低基数影响 1-3月新开工面积累计同比增长28.2%，较2019年1-3月下降6.6%，开发商在资金偏紧的形势下补库存意愿较弱，我们预计在第一批集中出让的土地入市之后，新开工或有所恢复。施工面积累计同比增速11.2%，较2019年1-3月增长14.1%，两年平均增长6.8%，表现出平稳增长态势；竣工面积累计同比增长22.9%，较2019年1-3月增长3.5%，竣工仍在积极修复途中，我们对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。** 1-3月份较2019年1-3月增长15.9%，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，主要由施工投资支撑。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。
- **市场高热度推动销售回款表现佳，自筹资金占比处于历史较低水平。** 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，定金及预收款、个人按揭贷款的占比在高销售的推动下处于2008年以来的最高水平；自筹资金占比为27.4%，处于历史较低水平。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。** 政策方面已形成完整闭环，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。2021年一季度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，在行业迈入管理红利时代的背景下，企业的经营管理能力愈发的愈发重要，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。
- **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

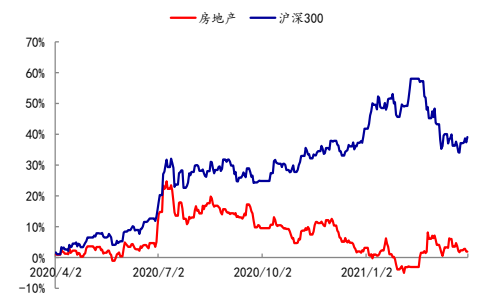
王秋蕙

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuhe_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_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

【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

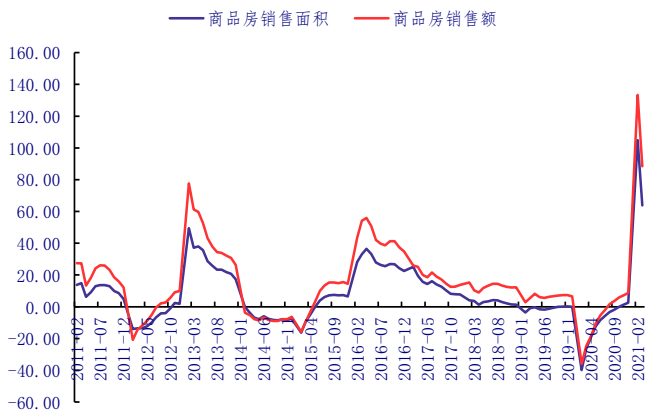
目 录

一、商品房销售市场：一季度销售表现较好，后市热度预计稳中有降.....	2
二、投资、新开工与土地市场	2
（一）土地市场成交偏淡，未来或结构性回暖.....	2
（二）新开工待恢复，施工平稳增长，竣工积极修复.....	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：市场高热度推动销售回款表现佳，自筹资金占比处于历史较低水平.....	4
四、投资建议	5
五、风险提示	6

一、商品房销售市场：一季度销售表现较好，后市热度预计稳中有降

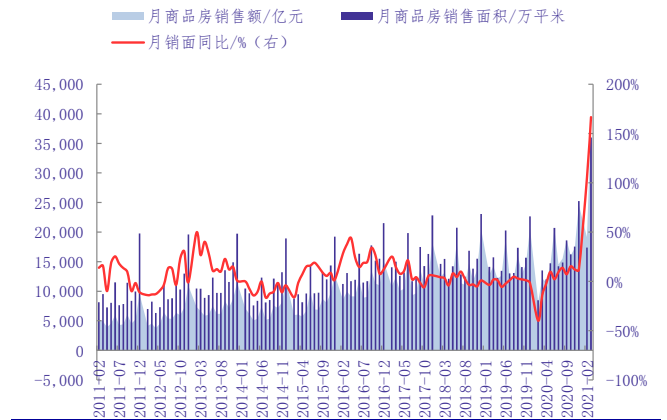
2021年1-3月，商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.8%，较2019年1-3月份增长20.7%，两年复合增速9.9%；商品房销售金额38378亿元，同比增长88.5%，较2019年1-3月份增长41.9%，两年复合增速19.1%。分业态来看，住宅、办公楼、商业营业用房1-3月销售面积同比分别为+95.5%/+44.0%/+25.8%，住宅表现相对较好。销售端一季度取得优异成绩，我们认为主要原因系年初的信贷投放量较大，并且开发商保持较大的推盘力度，加速回款，市场供需旺盛。考虑到：1) LPR已经连续11期持平，我国首套房贷利率抬头，结束了连续13个月的下行周期，流动性或边际收紧；2) 在房地产贷款集中管理制度下部分银行按揭贷款额度紧张；3) 各地严查经营贷入市，部分热点城市相继调控，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



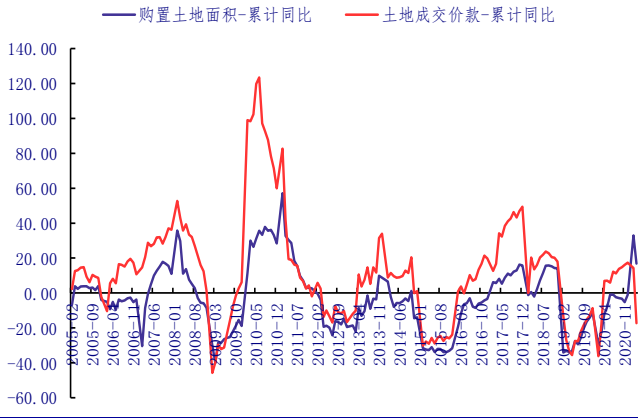
资料来源：wind，中国银河证券研究院

二、投资、新开工与土地市场

（一）土地市场成交偏淡，未来或结构性回暖

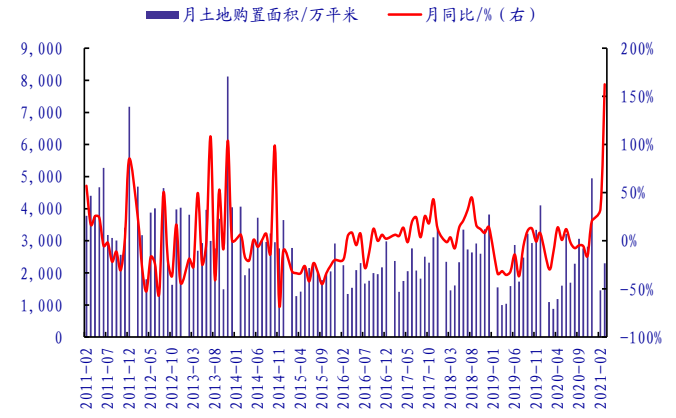
2021年1-3月土地购置面积2301万平方米，累计同比增长16.9%，比2019年同期下降9.5%；土地成交价款809亿，累计同比下降17.3%，较2019年同期下降32.2%。土地市场成交较弱主要是在土地出让两集中以及融资监管的制度下，房企拿地趋于谨慎，第一批土地出让高峰将至，土地市场或将结构性回暖，同时在高销售低库存的环境下，房企也有一定补库存的需求。

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

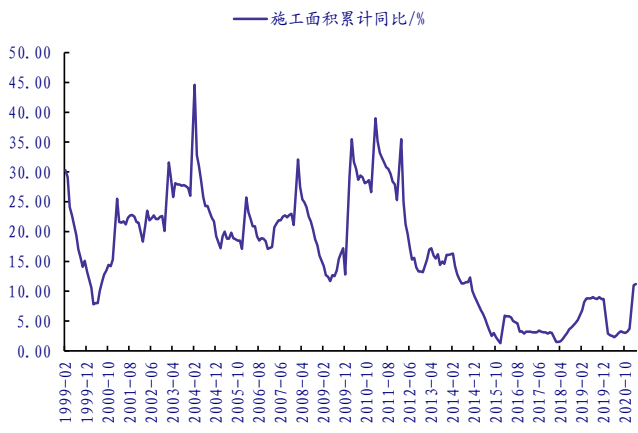


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 新开工待恢复, 施工平稳增长, 竣工积极修复

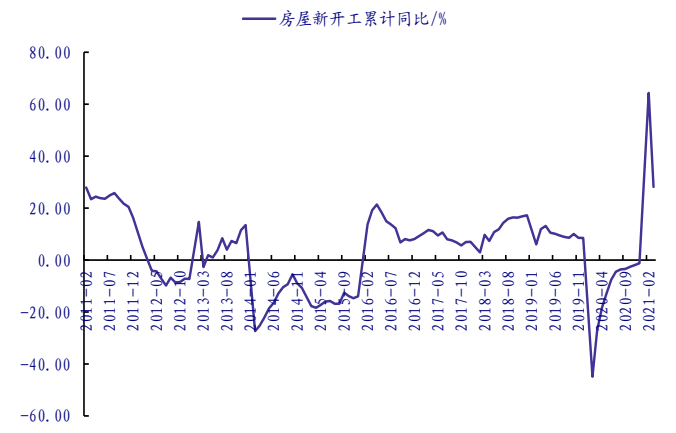
2021年1-3月新开工面积36163万平方米, 累计同比增长28.2%, 较2019年1-3月下降6.6%, 受低基数影响, 1-3月新开工累计同比增速较高, 但绝对值仍低于2019年同期水平, 开发商在资金偏紧的形势下补库存意愿较弱, 我们预计在第一批集中出让的土地入市之后, 新开工或有所恢复; 施工面积累计同比增速11.2%, 较2019年1-3月增长14.1%, 两年平均增长6.8%, 表现出平稳增长态势; 竣工面积累计同比增长22.9%, 较2019年1-3月增长3.5%, 两年平均增长1.7%, 竣工仍在积极修复途中, 随着竣工高峰的必然到来, 我们对一年的竣工增速数据持乐观态度, 预计2021年全年新开工面积增速为1%, 竣工面积增速7%。

图 5: 房屋施工面积累计同比



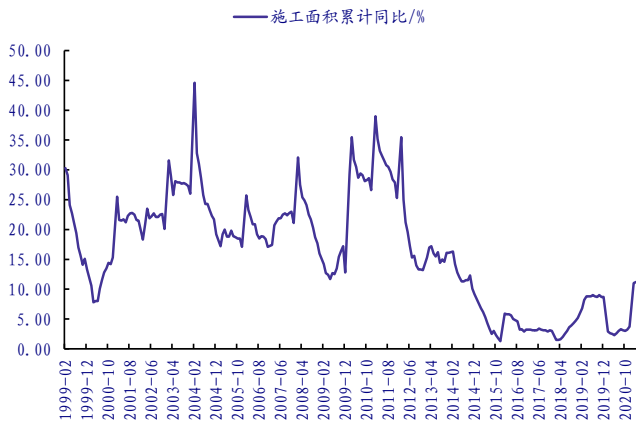
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 房屋新开工面积累计同比



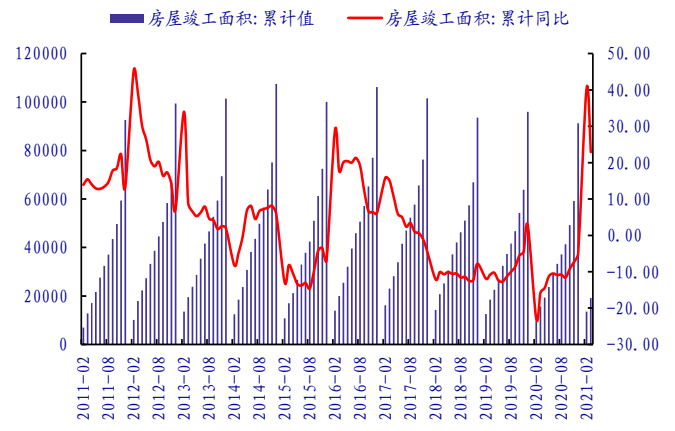
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 8: 房屋竣工累计面积及同比

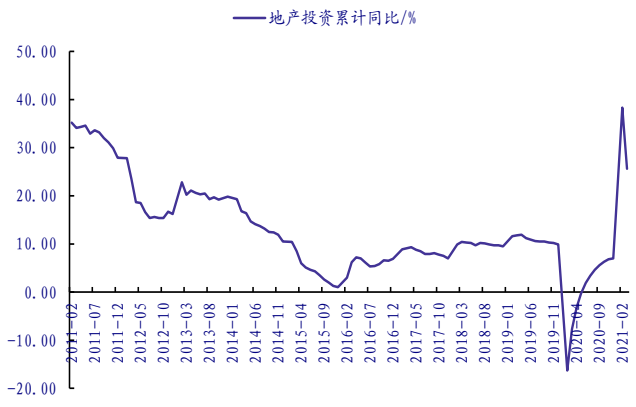


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 开发投资仍具有强韧性, 预计全年呈现前高后低

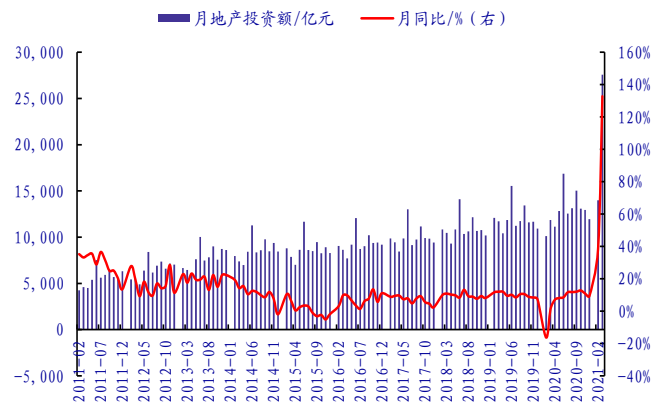
2021年1-3月份, 全国房地产开发投资完成额 27576 亿元, 同比增长 25.6%, 较 2019 年 1-3 月增长 15.9%, 两年平均增长 7.6%, 高于 2020 年全年投资增速, 仍具有较强的韧性, 主要由施工投资支撑。其中, 住宅投资 20624 亿元, 同比增长 28.8%。随着土地市场出让机制的变化, 施工平稳增长, 我们认为, 未来投资增速将大概率放缓, 全年呈现前高后低, 预计房地产开发投资 2021 年同比增速在 5.5-6.2%。

图 9: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 月度地产投资及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

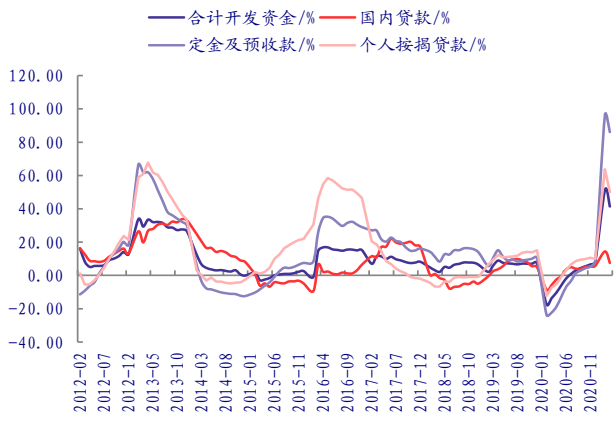
三、房地产资金面: 市场高热度推动销售回款表现佳, 自筹资金占比处于历史较低水平

2021年1-3月份, 房地产开发企业到位资金 47465 亿元, 同比增长 41.4%, 较 2019 年 1-3 月份增长 21.9%, 两年平均增长 10.4%。1-3 月份, 国内贷款 7222 亿元, 增长 7.5%, 较 19 年同期增长 1.2%; 利用外资 11 亿元, 下降 41.0%; 自筹资金 13015 亿元, 增长 21.0%, 较 19 年同期增长 10.4%; 定金及预收款 17759 亿元, 增长 86.1%, 较 19 年同期增长 44.3%; 个人按

按揭贷款 7843 亿元，增长 50%，较 19 年同期增长 38.9%。

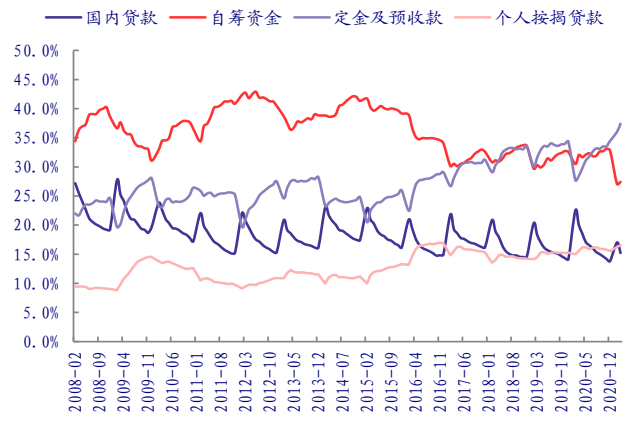
从各资金来源占比的角度来看，国内贷款占比 15.2%，低于 19-20 年 1-3 月占比均值 19.2%；定金及预收款、个人按揭贷款的占比在高销售的推动下分别提升到了 37.4%、16.5%，处于 2008 年以来的最高水平；自筹资金占比为 27.4%，处于历史较低水平，在房企外部融资收紧的情况下，房企自筹资金下滑趋势料将持续。我们认为中期层面，在监管机构对房企进行融资监管以及房地产贷款集中度管理的大环境下，整体到位资金增速或将放缓。

图 11: 房地产开发资金来源累计同比



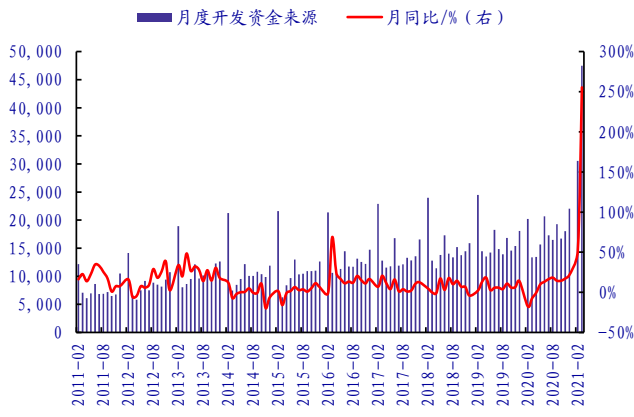
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 主要开发资金来源累计占比



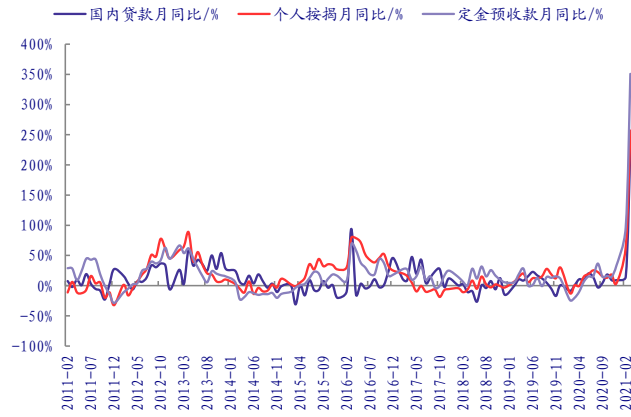
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13: 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 14: 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

一季度，多因素推动销售取得优异成绩，后市预计稳中有降；土地市场成交偏淡，未来或结构性回暖；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；市场高热度推动销售回款表现佳，自筹资金占比处于历史较低水平，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。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 年一季度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,在行业迈入管理红利时代的背景下,企业的经营管理能力愈发重要,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: 房屋施工面积累计同比.....	3
图 6: 房屋新开工面积累计同比.....	3
图 7: 月房屋新开工及同比.....	4
图 8: 房屋竣工累计面积及同比.....	4
图 9: 地产投资累计同比.....	4
图 10: 月度地产投资及同比.....	4
图 11: 房地产开发资金来源累计同比.....	5
图 12: 主要开发资金来源累计占比.....	5
图 13: 单月开发资金来源/亿元.....	5
图 14: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比.....	5

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