

证券研究报告

地产

强于大市（维持）

证券分析师

杨侃

投资咨询资格编号:S1060514080002
电话 0755-22621493
邮箱 yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏

一般证券从业资格编号:S1060120010016
邮箱 zhengnanhong873@pingan.com.cn



投资、销售韧性依旧，新开工延续弱势

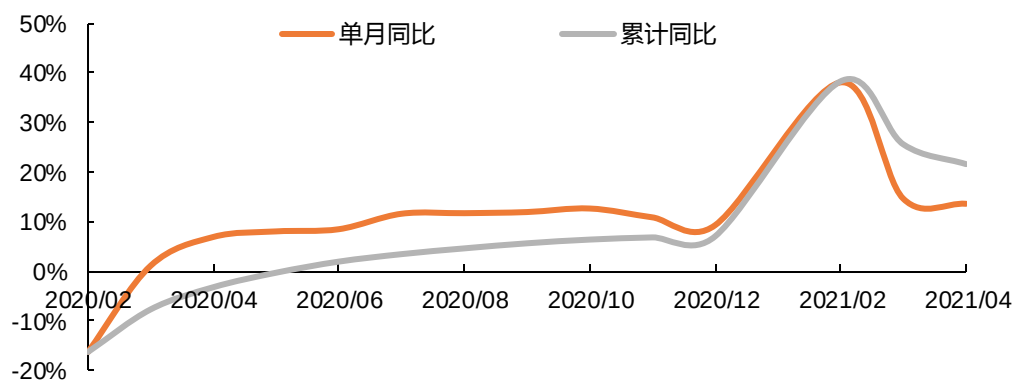
事项：国家统计局公布 2021 年 1-4 月全国房地产开发投资及销售数据，其中投资额 4.0 万亿元，同比增长 21.6%；新开工 5.4 亿平米，同比增长 12.8%；房屋竣工 2.3 亿平米，同比增长 17.9%；土地购置面积 3301 万平米，同比增长 4.8%；土地成交价款 1203 亿元，同比下降 29.2%；商品房销售面积 5.0 亿平米，同比增长 48.1%；销售额 5.4 万亿元，同比增长 68.2%；房企到位资金 6.4 万亿元，同比增长 35.2%。

平安观点：

- **投资维持较快增长，短期仍有支撑。**房地产投资 1-4 月累计同比增 21.6%，比 2019 年同期增 17.6%；4 月单月投资同比增 13.7%，增速环比降 1.0pct，仍维持较快增长。考虑 4-5 月重点 22 城陆续进行首次集中供地，而土拍一般要求一个月内先缴纳部分地价款，叠加钢铁、水泥等原材料价格上涨，短期或对投资增速形成支撑。
- **开工弱而销售优，中期关注供给端影响。**房屋新开工 1-4 月累计同比增 12.8%，比 2019 年同期降 7.9%；4 月单月新开工同比降 9.3%，增速环比降 16.6pct。新开工弱势与销售良好形成反差，1-4 月商品房销售面积、销售额分别同比增 48.1%、68.2%，比 2019 年同期增 19.5%、37.0%；4 月单月分别同比增 19.2%、32.5%，增速环比降 18.9pct、25.6pct。新开工延续弱势，或反映政策加码、房贷利率抬升下，房企对后续楼市看法相对谨慎，注重库存去化与资金回笼；往后看，考虑楼市热度逐步趋稳，叠加上年基数逐步抬升，后续新开工单月增速或延续低位，同时需要关注开工持续弱势对下半年及明年楼市供给端的影响。
- **供地新政影响土地成交，首批集中土拍热度较高。**受供地新政影响，核心城市土地供应有限，土地购置面积、土地成交价款 1-4 月分别同比增 4.8%、降 29.2%，较 2019 年同期降 7.9%、24.3%。4 月以来北广杭渝等核心城市陆续开展首次集中供地，在房企年初补货等因素作用下，首批土拍整体维持较高热度，4 月百城土地溢价率创 2017 年 10 月以来新高（24%），短期土地购置面积增速、土地成交价款增速有望修复。中期随着融资端收紧显现，政策加码下楼市降温，资金端影响或逐步传递到投资端，第二、三批次集中供地或有所降温。
- **到位资金增速维持高位，按揭利率持续上行。**房企到位资金 1-4 月同比增长 35.2%（较 1-3 月回落 6.2pct），较 2019 年同期增长 21.1%；其中国内贷款、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增 3.6%、74.1%、41.3%。4 月全国首套房贷利率环比升 0.03pct 至 5.31%，连续 3 个月上升，预计后续资金环境将延续偏紧态势。

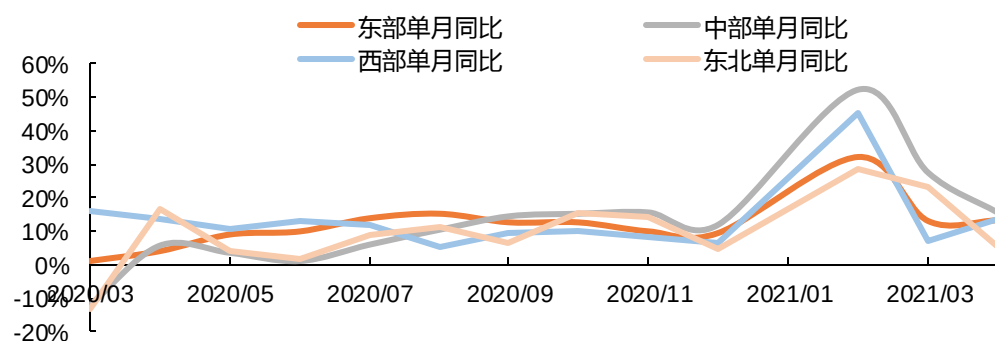
- **投资建议：**4月全国房地产投资仍保持韧性，销售增速维持较高水平，尽管首次集中土拍热度较高、制约项目盈利能力，但随着融资收紧效果显现、楼市逐步降温，后续试点城市、推地批次土拍热度或将降温，带来项目盈利端企稳。板块投资方面，当前地产板块估值、股息率仍具吸引力，大盘震荡背景下，优质房企依旧具备配置价值。建议关注：1）债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；2）土储充足、模式独特的城市更新龙头佳兆业集团、龙光集团；3）销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、新城控股等；4）受益竣工回升周期及政策推动的物管标的碧桂园服务、金科服务、新城悦服务、保利物业等。
- **风险提示：**1）土地市场热度持续高企，带来行业毛利率持续下行若后续土地市场维持较高热度，地价持续高企而房价上涨放缓，行业对应毛利率将持续下行。2）房企大规模减值风险；当前重点城市楼市调控持续加码，若调控力度超预期，将带来部分前期高价地减值的风险。3）行业金融监管力度超预期风险：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

图表1 全国房地产投资 4月单月同比增 13.7%



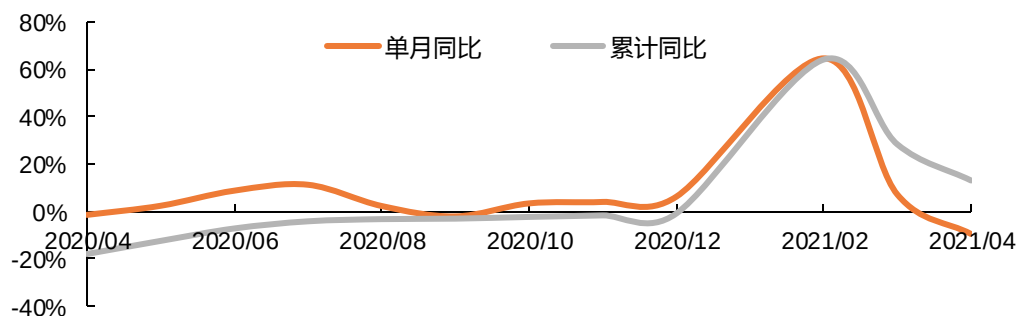
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表2 中部房地产投资 4月单月同比增速领先



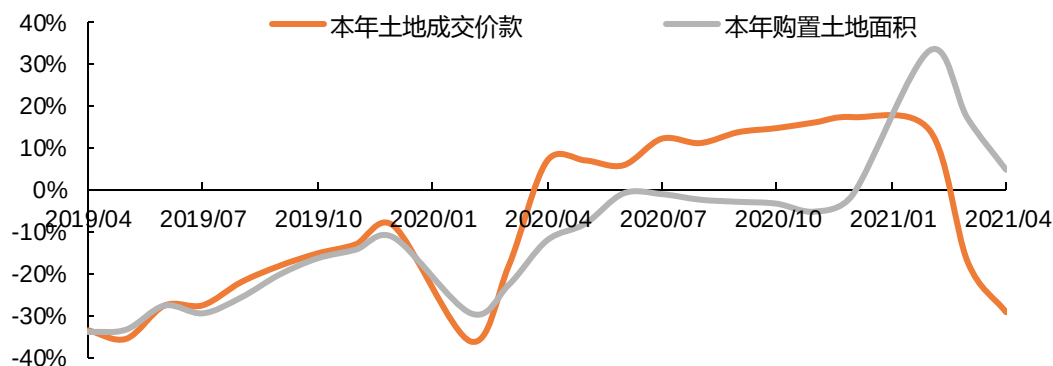
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表3 全国新开工 4月单月同比降 9%



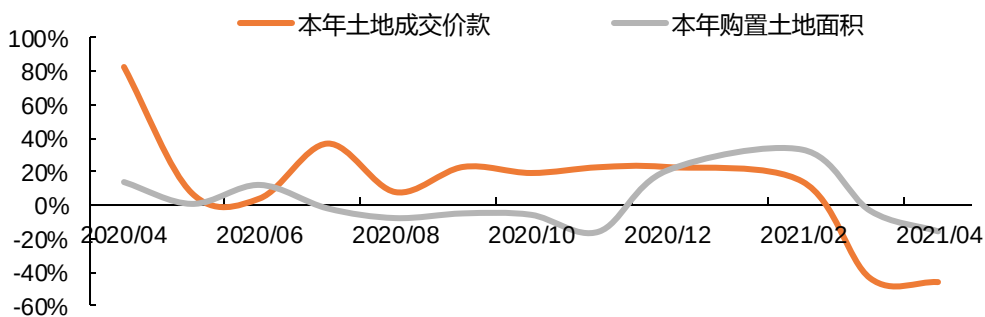
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表4 全国土地成交价款、土地购置面积 1-4 月累计分别同比降 29%、增 5%



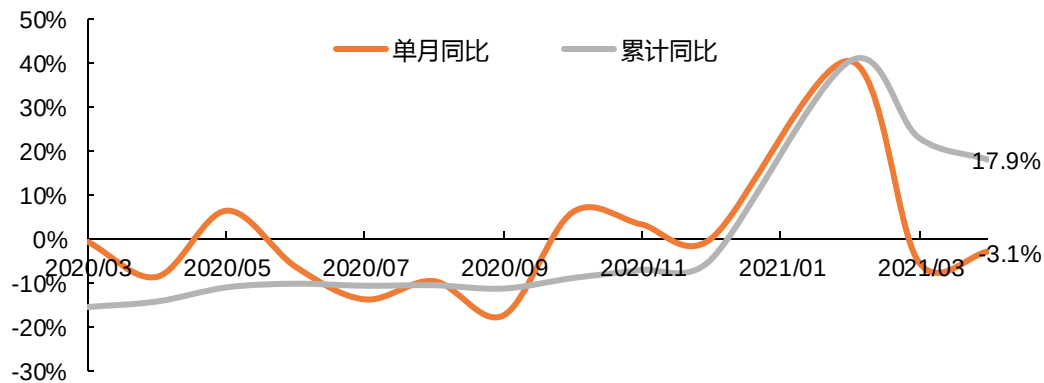
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表5 全国土地成交价款、土地购置面积 4 月单月分别同比降 45%、15%



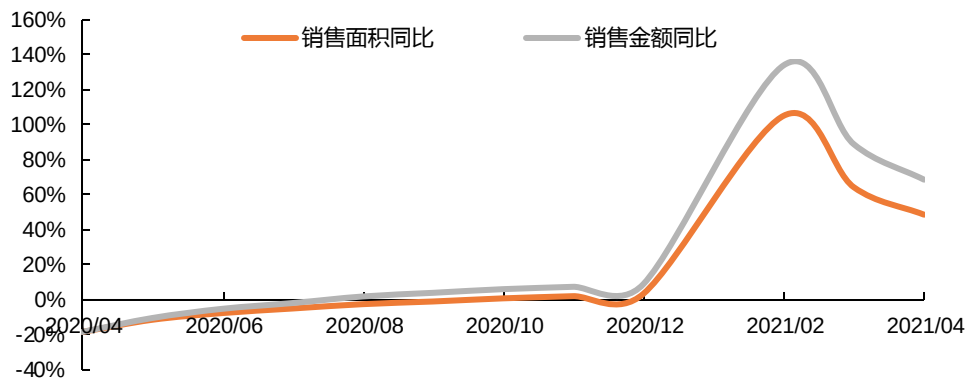
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表6 全国房屋竣工 4 月单月同比降 3%



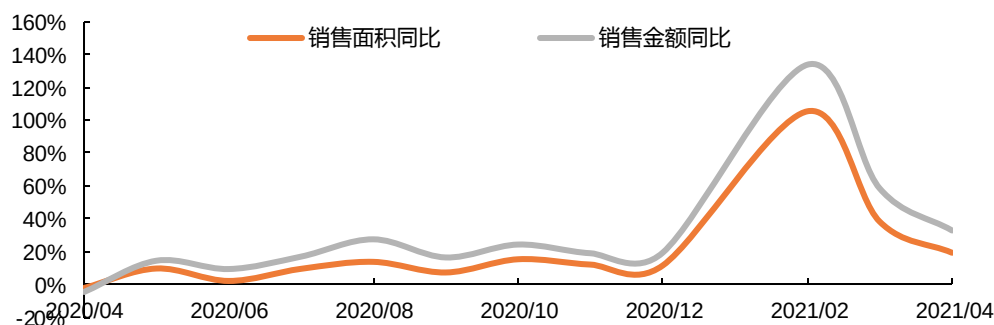
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表7 全国商品房销售面积、销售额 1-4 月累计分别同比增 48%、68%



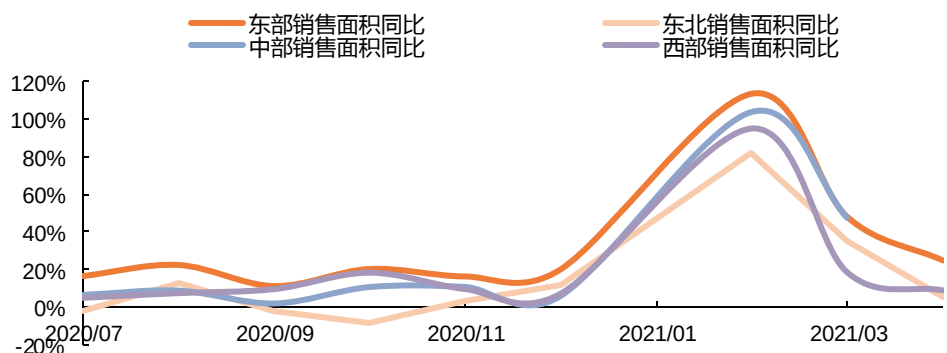
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表8 全国商品房销售面积、销售额 4 月单月分别同比增 19%、33%



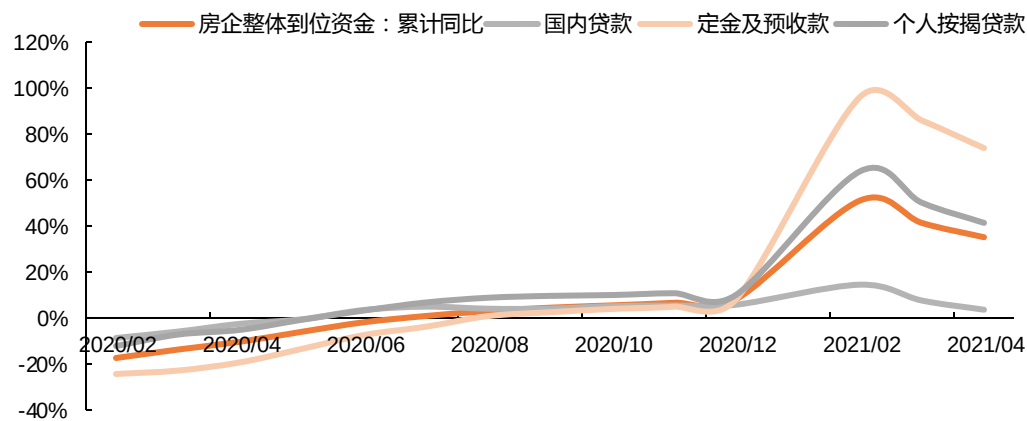
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表9 分区域销售面积单月同比增速



资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表10 房企整体到位资金 1-4 月累计同比增 35%



资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033