

# 政策延续维稳基调，行业集中度提升

## 2021 房地产行业半年度策略

分析日期 2021年5月21日

**行业评级：标配(40)**
**证券分析师：刘振东**

执业证书编号：S0630516090003

电话：021-20333793

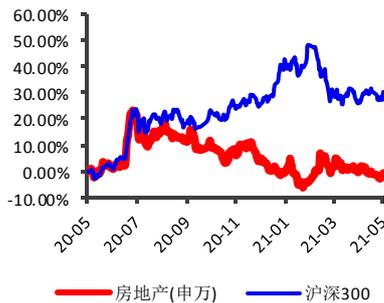
邮箱：liuzd@longone.com.cn

**联系人：任晓帆**

电话：021-20333619

邮箱：rxf@longone.com.cn

### 行业走势图



### 相关研究报告

### ◎ 投资要点：

◆**板块行情**。2021年房地产板块整体走势一般。截至5月14日，沪深300指数报收5110.59点，较年初累计下跌1.93%；申万房地产指数报收3731.14点，较年初累计下跌2.49%，在28个申万一级行业中排名倒数第十，跑输大盘0.56pct。房地产板块目前估值仍处于触底阶段。

◆**政策走势**。政策总体基调不变，中央坚持“房住不炒”政策不变，4月中央政治局会议再次强调“房住不炒”，同时首次提出了“防止以学区房等名义炒作房价”。同时2月出台的土地两集中政策通过规范各地政府的土地供应，加大土地供应量，进一步控制地价，稳定市场预期。预计未来房地产政策出现大幅波动可能性不大。

◆**基本面**。根据统计局公布的数据来看，地产开发到位资金处于回暖态势，但受相关融资政策收紧影响，未来房企可能面临一定的融资压力。商品房销售价量齐升，东部表现强劲。房地产开发投资增长迅速，中部地区表现较优。土地市场受两集中供地政策的出台以及中央“三条红线”融资监管等政策影响，成交市场延续趋淡态势。

◆**投资建议**。展望2021年，我们预计房地产板块在“房住不炒”、“因城施策”的政策共振下，仍旧以稳为主，政策大方向短期内不会出现大幅波动。目前板块估值处于历史低位，触底后有望有一定程度的回升。

在这种背景下，行业整合加速，马太效应更为显著，强者愈强趋势不变，行业格局将向倒金字塔演变。今年土地供地两集中政策的出台以及融资端的收紧都更有利于在销售、拿地、融资相较于中小企业都更具优势的龙头企业。我们建议关注背靠央企、具备品牌优势、业绩稳定性强的龙头企业：万科A，以及商业发展较优、财务稳健的优质企业：新城控股。

◆**风险提示**。房地产调控政策持续升级；融资持续收紧；销售不如预期。

## 正文目录

<b>1. 行业表现回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 走势回顾 .....	4
1.2. 估值回顾 .....	5
<b>2. 政策走势：“房住不炒”主基调不变</b> .....	<b>7</b>
2.1. 中央：坚持“房住不炒”主基调不变 .....	7
2.2. 土地“两集中” .....	9
<b>3. 行业基本面</b> .....	<b>10</b>
3.1. 到位资金回暖 .....	10
3.2. 商品房销售价量齐升 .....	11
3.3. 开发投资恢复 .....	13
3.4. 土地市场热度减弱 .....	14
3.5. 新开工回落，竣工增速疲软 .....	15
<b>4. 行业投资策略</b> .....	<b>17</b>
4.1. 万科 A .....	17
4.2. 新城控股 .....	18
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图 1 房地产行业指数走势 (2021/1/1-2021/5/14) .....	4
图 2 申万一级行业涨跌幅对比 (2021 年初至 2021/5/14) .....	4
图 3 子行业 PE 估值 (截至 2021/5/14) .....	5
图 4 子行业涨跌幅 (2021 年初至 2021/5/14) .....	5
图 5 申万 28 个行业 PE TTM 排名 (至 2021/5/14) .....	6
图 6 房地产及子版块 PE 走向 (至 2021/5/14) .....	6
图 7 部分政策公告 .....	9
图 8 房地产开发资金来源累计值及同比 亿元/% .....	10
图 9 2021 年 1-4 月各项资金来源累计同比 % .....	10
图 10 国内贷款累计值及同比 亿元/% .....	10
图 11 利用外资累计值及同比 亿元/% .....	10
图 12 自筹资金累计值及同比 亿元/% .....	11
图 13 其他资金累计值及同比 亿元/% .....	11
图 14 商品房销售面积及增速 万平方米/% .....	11
图 15 商品房销售额及增速 亿元/% .....	11
图 16 分业态销售面积累计同比 % .....	12
图 17 分业态销售额累计同比 % .....	12
图 18 30 大中城市成交面积占比 % .....	12
图 19 30 大中城市成交面积同比增速 % .....	12
图 20 30 大中城市成交面积环比增速 % .....	13
图 21 分区域销售额增速 % .....	13
图 22 分区域销售面积增速 % .....	13
图 23 开发投资完成额及增速 亿元/% .....	14
图 24 不同区域开发投资完成额累计增速 % .....	14
图 25 累计土地购置面积及增速 万平方米/% .....	14
图 26 累计土地成交价款及增速 亿元/% .....	14
图 27 累计土地购置费及增速 亿元/% .....	15

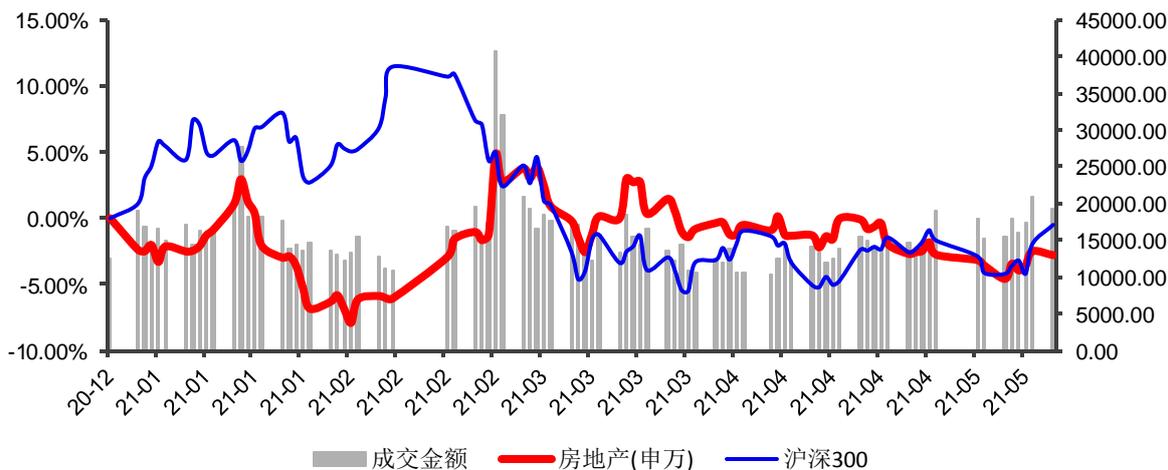
图 28	累计新开工面积及同比 万平方米/%	15
图 29	累计住宅新开工面积及同比 万平方米/%	15
图 30	累计房屋竣工面积及同比 万平方米/%	16
图 31	累计房屋施工面积及同比 万平方米/%	16
图 32	营业总收入及增速 亿元/%	17
图 33	净利润及增速 亿元/%	17
图 34	营业总收入及增速 亿元/%	18
图 35	净利润及增速 亿元/%	18
表 1	2021 年年初至 2021/5/14 房地产行业个股累计涨跌幅排行 %	5
表 2	近年来中央对房地产的定调	8

## 1. 行业表现回顾

### 1.1. 走势回顾

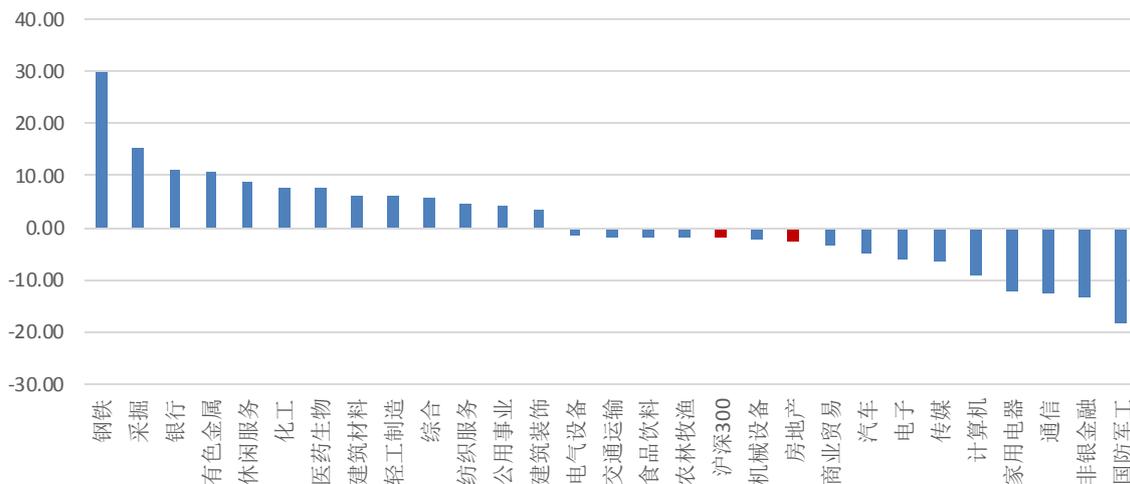
截至5月14日，沪深300指数报收5110.59点，较年初累计下跌1.93%；申万房地产指数报收3731.14点，较年初累计下跌2.49%，在28个申万一级行业中排名倒数第十，跑输大盘0.56pct。

图1 房地产行业指数走势（2021/1/1-2021/5/14）



资料来源：wind，东海证券研究所

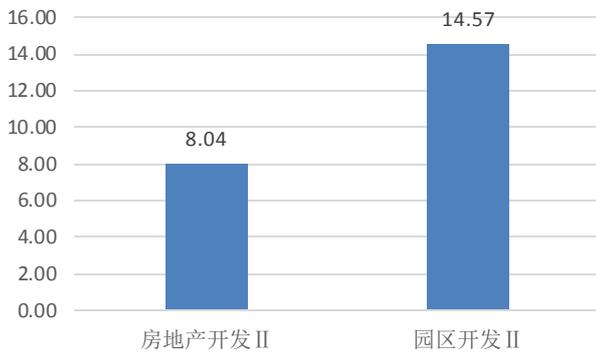
图2 申万一级行业涨跌幅对比（2021年初至2021/5/14）



资料来源：wind，东海证券研究所

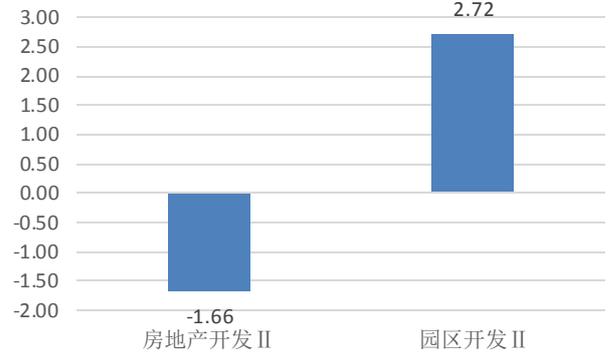
房地产子行业方面，园区开发涨跌幅和估值分别为 2.72%、14.57 倍，房地产开发则分别为-1.66%、8.04 倍。

图 3 子行业 PE 估值（截至 2021/5/14）



资料来源：wind，东海证券研究所

图 4 子行业涨跌幅（2021 年初至 2021/5/14）



资料来源：wind，东海证券研究所

截至 5 月 14 日，房地产行业个股涨幅前十分别为奥园美谷、苏宁环球、\*ST 新光、中国国贸、嘉凯城、鲁商发展、\*ST 基础、西藏城投、大连友谊、皇庭国际。同期，跌幅前十分别为电子城、ST 粤泰、\*ST 云城、万业企业、京能置业、\*ST 中房、\*ST 中迪、\*ST 绿景、美好置业、华夏幸福。

表 1 2021 年年初至 2021/5/14 房地产行业个股累计涨跌幅排行 %

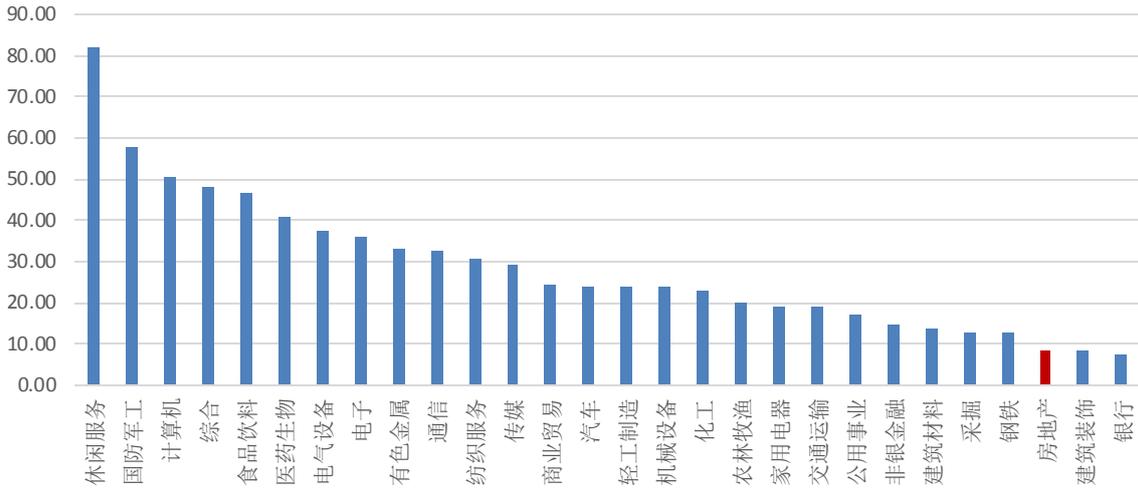
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	000615.SZ	奥园美谷	229.6689	1	600658.SH	电子城	-22.1190
2	000718.SZ	苏宁环球	121.0059	2	600393.SH	ST 粤泰	-22.8856
3	002147.SZ	*ST 新光	119.2308	3	600239.SH	*ST 云城	-24.5833
4	600007.SH	中国国贸	87.3159	4	600641.SH	万业企业	-25.1832
5	000918.SZ	嘉凯城	78.2353	5	600791.SH	京能置业	-26.2097
6	600223.SH	鲁商发展	66.6271	6	600890.SH	*ST 中房	-36.6876
7	600515.SH	*ST 基础	61.7339	7	000609.SZ	*ST 中迪	-38.4615
8	600773.SH	西藏城投	57.5419	8	000502.SZ	*ST 绿景	-41.4973
9	000679.SZ	大连友谊	54.6429	9	000667.SZ	美好置业	-49.8667
10	000056.SZ	皇庭国际	49.6667	10	600340.SH	华夏幸福	-58.8281

资料来源：wind，东海证券研究所

## 1.2.估值回顾

从横向对比来看，截至 5 月 14 日，申万房地产行业的 PE TTM 为 8.30 倍，在 28 个申万一级行业中排名倒数第三位，估值水平排名较低。从纵向对比来看，近 5 年房地产板块以及两个子版块市盈率大方向都呈现持续下降趋势，较 2015 年最高点已有明显回落，绝对估值处于历史较低水平。

图 5 申万 28 个行业 PE TTM 排名 (至 2021/5/14)



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 6 房地产及子版块 PE 走向 (至 2021/5/14)



资料来源: wind, 东海证券研究所

## 2.政策走势：“房住不炒”主基调不变

### 2.1.中央：坚持“房住不炒”主基调不变

房地产行业作为政策导向型行业，政策走向是判断房地产行业未来周期和走势的关键所在。自 2017 年以来，中央逐步确立“房住不炒，加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制”的核心调控思想，保证“稳房价、稳地价、稳预期”。

“房住不炒”目前来看已经成为中国房地产调控的一个主基调，中央遏制房价上涨的决心不会发生改变。

“增加保障性租赁住房”也是我国近两年房地产市场的工作重点。2020 年末，“蛋壳”等长租公寓相继暴雷，2020 年底的中央经济会议把“解决好大城市住房突出问题”列为 2021 年要抓住的八大重点任务之一。2021 年 2 月，自然资源部下发重点城市供地“两集中”文件中也提到重点城市在 2021 年在年度计划中单列租赁住房用地，占比一般不低于 10%，并且常住人口增长快、租赁住房用地缺口大的城市要进一步提高比例。2021 年 4 月中央政治局会议又重提增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，近期中央政策均把保障房、租赁住房建设提到非常重要的位置。在高度重视保障性租赁住房建设下，预计 2021 年租赁市场将获得更大力度的支持，供应端、需求端政策将不断完善和细化，“租购同权”或有实质性的突破，市场有望更加健康发展。

2021 年 4 月的中央政治局会议首次提出了“防止以学区房等名义炒作房价”。自 2020 年以来，热点城市学区房市场升温，“炒作学区房”现象热度较高，此次政治局提及学区房则侧面印证了学区房急需降温。学区房的炒作成为近期房价上涨的一个重要原因，预计后续大城市会严打学区房炒作。近期已有多地出台政策管理学区房，例如北京市住建委印发《关于进一步加强房地产市场秩序整治工作的通知》，重点针对近期群众反映强烈的机构炒作学区房、经营贷违规进入楼市、群租房治理等问题，依法从严惩处，上海市发布了《上海市高中阶段学校招生录取改革实施办法》，合肥市针对学区房进行“定向限购”。

2021 年以来，全国房地产调控政策密集出台，年内累积房地产调控次数已超 180 次，并且呈现出按月递增的趋势，其中，4 月份达 51 次，3 月份 48 次，2 月份 45 次，1 月份 42 次。4 月，住建部再次约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等热点城市，要求城市政府切实提高政治站位，充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，并提出要完善人口、土地与住房联动机制，加强与人口落户、义务教育等相关政策的统筹协调，强化二手房交易管理，提高房地产市场调控的系统性、整体性、协同性。

表 2 近年来中央对房地产的定调

时间	来源	表述
2018年4月	中央政治局会议	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。
2018年7月	中央政治局会议	下决心解决房地产问题，坚持因城施策，促进供需平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展的长效机制。
2018年12月	中央经济工作会议	要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。
2019年4月	中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2019年7月	中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019年12月	中央经济工作会议	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年4月	中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年7月	住建部房地产工作座谈会	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。
2020年7月	中央政治局会议	中央政治局会议中提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年8月	房地产企业座谈会	重申“房住不炒”
2020年8月	部分城市房地产工作商会	坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，保持调控政策连续性稳定性，确保房地产市场平稳健康发展
2020年12月	中央政治局会议	促进房地产市场平稳健康发展
2020年12月	中央经济工作会议	要解决好大城市住房突出问题，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。 要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。 土地供应方面，要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。
2021年4月	中央政治局会议	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。

资料来源：wind，东海证券研究所

## 2.2.土地“两集中”

网传2月18日，国家自然资源部发布住宅用地分类调控文件，文件要求22个重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动。随后2月23、24日青岛、郑州、天津自然资源和规划局纷纷发布关于“土地集中出让”模式的公告。

图7 部分政策公告



资料来源：wind，东海证券研究所

政策调控范围包括4个一线城市：北京、上海、广州、深圳，18个二线城市：南京、苏州、厦门、杭州、重庆、福州、武汉、成都、郑州、青岛、济南、长沙、沈阳、合肥、长春、宁波、天津、无锡。

“两集中”政策的目标，主要是预防房地产市场过热，保持地价稳定。抑制土地价格的快速上涨，是预防房地产市场过热的政策中不可或缺的一环，“两集中”政策通过规范各地政府的土地供应，加大土地供应量，进一步控制地价，稳定市场预期。

在两集中政策下，房企将集中拿地，一方面，这对于房企的现金流管理能力提出了重大挑战。随着2020年底融资端“三道红线”政策的试点实施，整个地产行业进入降负债、降杠杆的阶段。受到“三道红线”的制约，房企通过外部融资来满足拿地资金需求的能力被极大地削弱，需要更多地通过项目销售回款来补充资金。因此，房企需要重新铺排自身销售节奏与营销节点，以适应土地集中出让时的资金需求。在土地集中出让之前的准备期既要保证出让活动前能安排一次集中性的项目销售活动，又要安排流量型与利润型产品的销售结构；拿到土地之后，主要考虑同批次产品的竞争，同质化产品尽快抢收，非同质化产品错峰销售。因此，房企如何进行新房销售节点铺排，以应对节点型的拿地资金需求，如何对现金流进行有效管理，成为亟待解决的难题。

目前，除武汉外，已有21个城市先后发布首批住宅用地供地计划，12个城市完成首次土地集中出让。从首次出让数据来看，目前仍是核心一二线城市土地热度较高。

“两集中”政策是对房地产调控机制的进一步深化，势必对土地和商品房市场造成深远影响，也对房企的生存发展提出更高要求。在此次调控之下，房企的资金调度能力及投

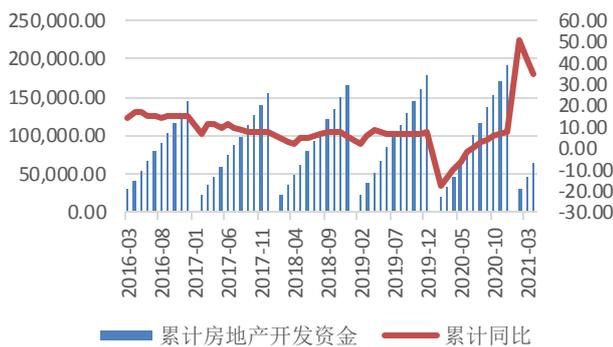
资、运营能力都面临大考，这种情况下，能力更强、现金流更加充裕、业绩稳定的房企占据更大优势，进一步加剧房企阵营分化。

### 3.行业基本面

#### 3.1.到位资金回暖

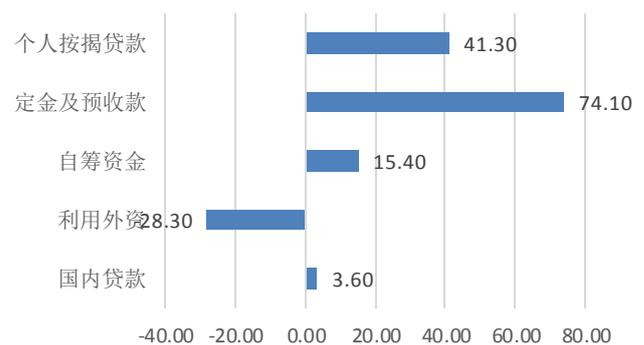
2021年1-4月，国内房地产开发企业到位资金63542亿元，同比增长35.2%，与2019年同期相比增长21.1%，两年平均增长10.1%。分项来看，国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金累计值分别为9043、17、17167和37315亿元，同比增速分别为3.6%、-28.3%、15.4%和59.63%。其他资金中，来源中个人按揭贷款同比增长41.3%，定金及预收款同比增长74.1%。受“三条红线”等政策影响，我们认为房企销售回款对于房企到位资金的作用将进一步凸显，企业或将加快销售回款来应对三条红线对自身的影响。

图8 房地产开发资金来源累计值及同比 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图9 2021年1-4月各项资金来源累计同比 %



资料来源：wind，东海证券研究所

图10 国内贷款累计值及同比 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图11 利用外资累计值及同比 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 12 自筹资金累计值及同比 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 13 其他资金累计值及同比 亿元/%



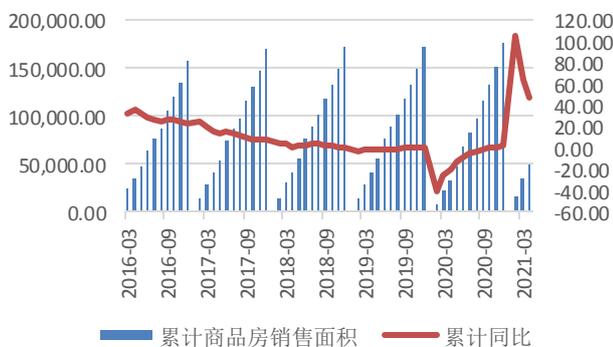
资料来源：wind，东海证券研究所

### 3.2. 商品房销售价格量齐升

**商品房销售持续恢复，需求复苏持续向好。**根据统计局公布的数据，2021 年 1-4 月商品房累计销售面积为 50305 万方，同比增长 48.1%，累计销售金额是 53609 亿元，同比增长 68.2%。考虑 2020 年新冠疫情的特殊性，将 2021 年的数据与 2019 年同期对比，销售面积和销售金额分别增长 19.5%和 37.0%，这说明新冠疫情冲击过后，房地产行业快速恢复，商品房的销售量持续增长。

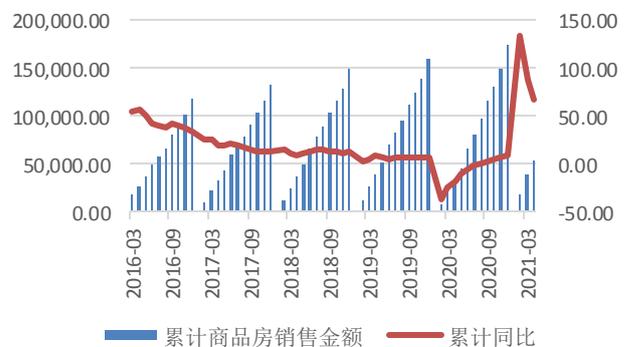
**从不同业态来看，1-4 月住宅、办公楼和商业营业用房累计销售面积同比分别增加 51.1%、20.0%和 16.3%，较 1-3 月累计增速变动为-17.0pct、-14.4pct 和-8.6pct；累计销售金额同比分别为 73.2%、31.9%和 20.3%，较 1-3 月累计增速变动为-22.3pct、-12.1pct 和-5.5pct。4 月单月不同业态的增长速度都有一定程度的下降，考虑到 2020 年下半年地产行业数据恢复，我们认为今年销售增速或将呈现前高后低的走势。**

图 14 商品房销售面积及增速 万平方米/%



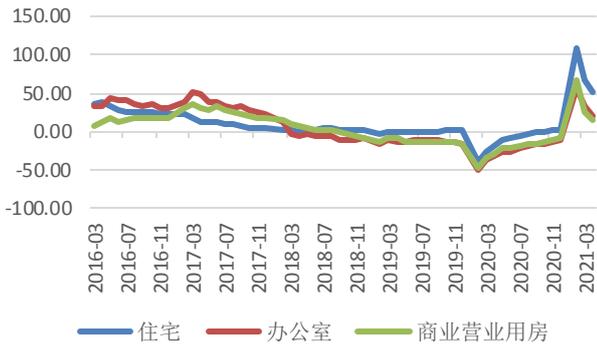
资料来源：wind，东海证券研究所

图 15 商品房销售额及增速 亿元/%



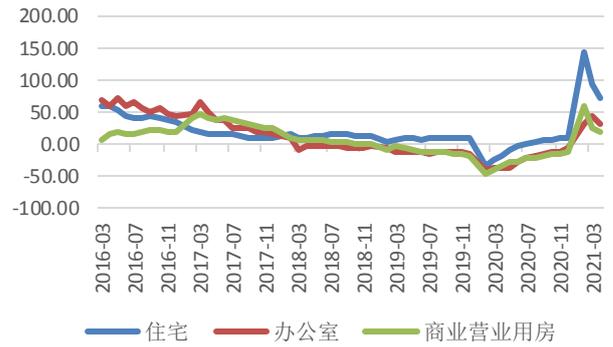
资料来源：wind，东海证券研究所

图 16 分业态销售面积累计同比 %



资料来源: wind, 东海证券研究所

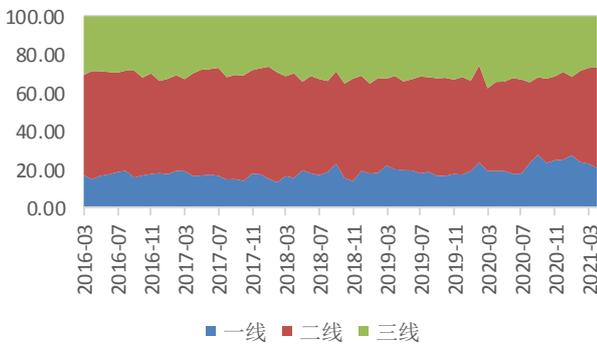
图 17 分业态销售额累计同比 %



资料来源: wind, 东海证券研究所

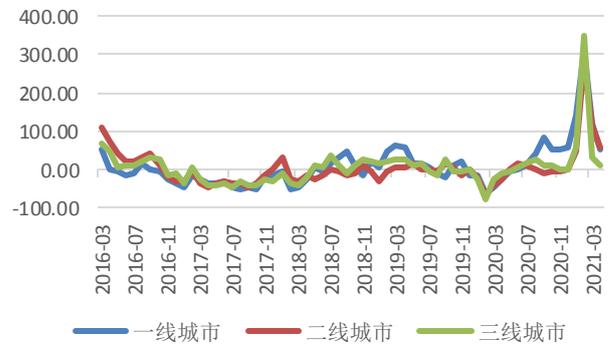
**二线城市成交占比增长。**具体到不同级别城市来看,进入 2021 年,二线城市成交面积占比逐渐增高,4 月当月,二线城市成交面积占比超 50%,达到 52.28%。从同比情况来看,2020 年上半年受到疫情影响,商品房成交不佳,因此 2021 年前 4 个月一二三线城市成交面积同比涨幅均表现优异,但从环比来看,与 2020 年下半年相比,商品房成交数据增长速度已经变慢。

图 18 30 大中城市成交面积占比 %



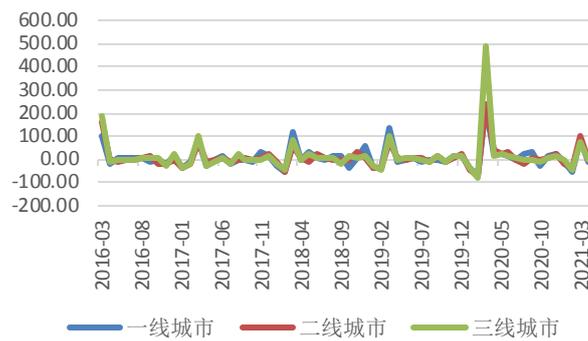
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 19 30 大中城市成交面积同比增速 %



资料来源: wind, 东海证券研究所

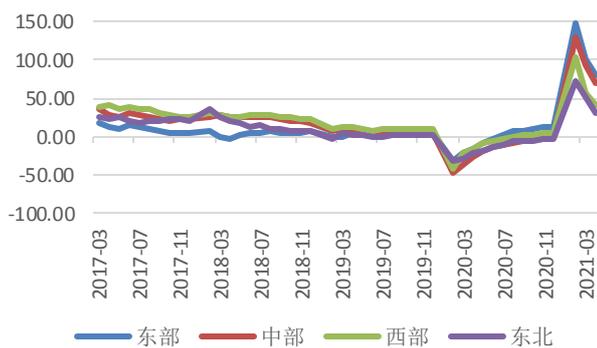
图 20 30 大中城市成交面积环比增速 %



资料来源: wind, 东海证券研究所

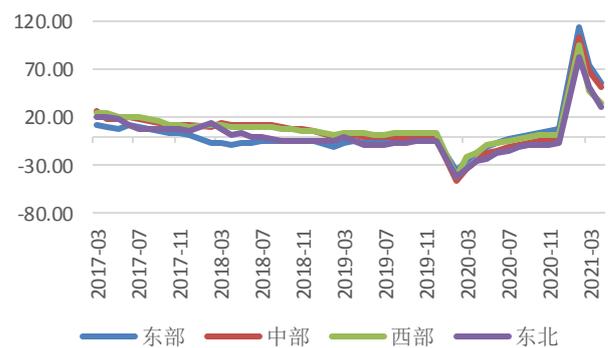
**东部地区表现最强，增速领跑全国。**从不同区域来看，东部地区销售面积与销售金额增速一直处于领先地位，截至 2021 年 4 月，东部累计销售金额同比增速为 80.10%，累计销售面积同比增速为 56.40%，其余中部、西部、东北部的累计销售金额增速分别 71.20%、41.60%、31.30%，累计销售面积增速分别为 52.40%、34.70%及 31.80%。

图 21 分区域销售金额增速 %



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 22 分区域销售面积增速 %

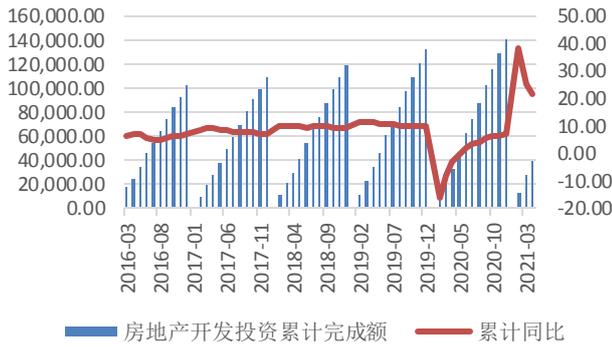


资料来源: wind, 东海证券研究所

### 3.3. 开发投资恢复

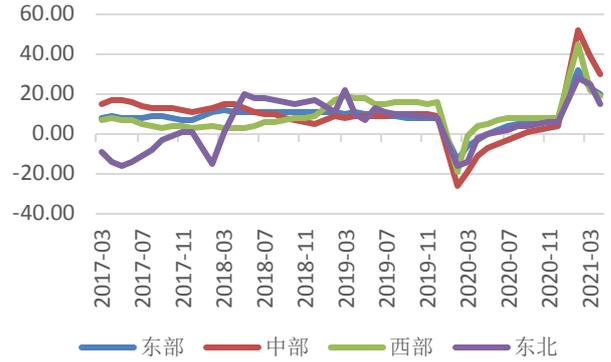
**房地产开发投资增长迅速，中部地区表现较优。**1-4 月份全国房地产开发投资额为 40,240 亿元，同比增长 21.6%，考虑到 2020 年疫情因素，与 2019 年同期相比增长 17.6%。从不同区域来看，1-4 月东部、中部、西部和东北地区累计开发投资完成额同比增速为 19.8%、29.7%、19.6%和 15.4%，中部地区开发投资增速持续领先。

图 23 开发投资完成额及增速 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 24 不同区域开发投资完成额累计增速 %

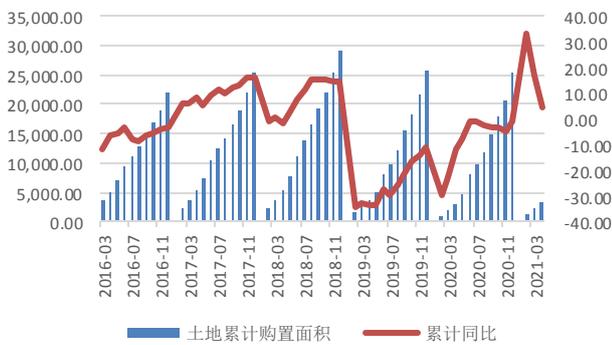


资料来源：wind，东海证券研究所

### 3.4. 土地市场热度减弱

**土地市场热度减弱。**2021 年 1-4 月土地购置面积合计 3301 万方，同比增长 4.8%；土地成交价款为 1203 亿元，同比下降 29.2%。如果与 2019 年作对比，两者均下降，分别下降 7.8%和 24.3%。上半年两集中供地政策的出台以及中央“三条红线”融资监管等政策影响，房企压力较大，上半年土地成交市场延续趋淡态势。随着部分城市集中供地的释放，预计未来土地市场热度能有一定程度的修复，但仍需注意融资端政策对房企拿地的影响。

图 25 累计土地购置面积及增速 万平方米/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 26 累计土地成交价款及增速 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 27 累计土地购置费及增速 亿元/%



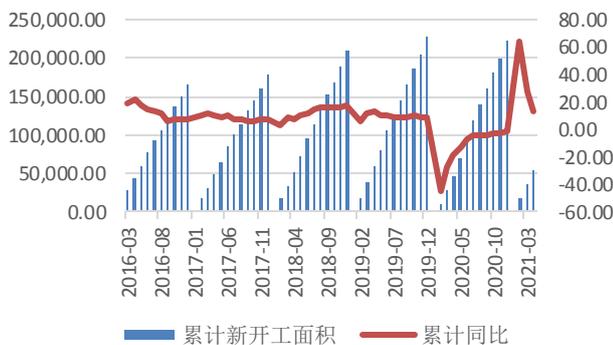
资料来源：wind，东海证券研究所

### 3.5.新开工回落，竣工增速疲软

**新开工面积与 19 年同期负增长。**2021 年 1-4 月累计新开工面积 53905 万方，较 2020 年和 2019 年同期分别增长 12.8%和降低 7.9%；其中住宅新开工面积为 40334 万方，累计同比上升 14.4%。4 月单月新开工面积为 17743 万方，同比下降 9.3%。区别于销售和开发投资的稳定发展，新开工今年前 4 月表现不佳。我们认为随着 4-5 月各地土地集中供地的实施，房企的拿地积极不减，新开工速度或将有一定程度的恢复。

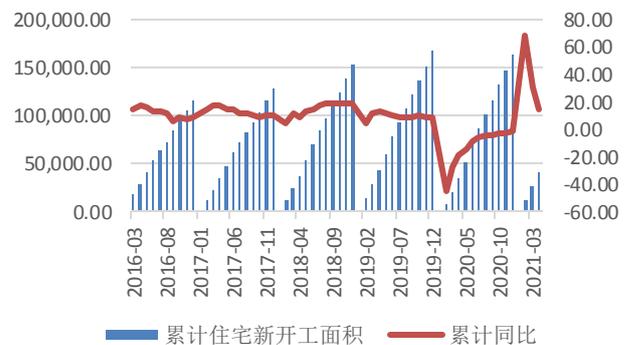
**竣工端增速疲软。**2021 年 1-4 月全国累计房屋竣工面积 22736 万方，较 2020 年和 2019 年同期分别增长 17.9%和 0.8%。

图 28 累计新开工面积及同比 万平方米/%



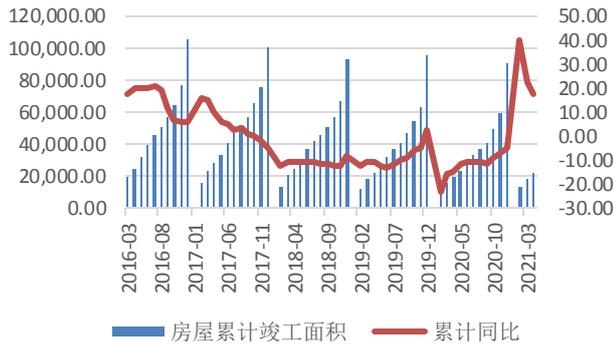
资料来源：wind，东海证券研究所

图 29 累计住宅新开工面积及同比 万平方米/%



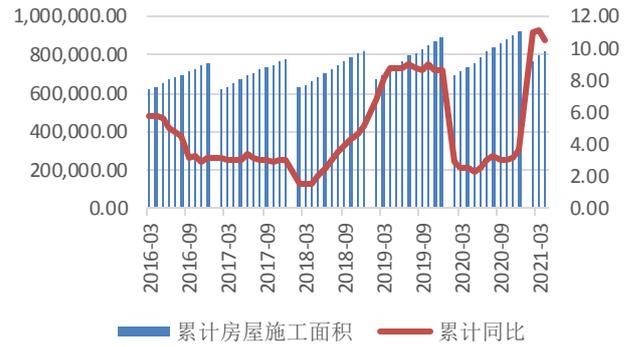
资料来源：wind，东海证券研究所

图 30 累计房屋竣工面积及同比 万平方米/%



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 31 累计房屋施工面积及同比 万平方米/%



资料来源: wind, 东海证券研究所

## 4.行业投资策略

展望 2021 年，我们预计房地产板块在“房住不炒”、“因城施策”的政策共振下，仍旧以稳为主，政策大方向短期内不会出现大幅波动。目前板块估值处于历史低位，触底后有望有一定程度的回升。

在这种背景下，行业整合加速，马太效应更为显著，强者愈强趋势不变，行业格局将向倒金字塔演变。今年土地供地两集中政策的出台以及融资端的收紧都更有利于在销售、拿地、融资相较于中小企业都更具优势的龙头企业。我们建议关注背靠央企、具备品牌优势、业绩稳定性强的龙头企业（万科 A），以及商业发展较优、财务稳健的优质企业（新城控股）。

### 4.1.万科 A

公司成立于 1984 年，1988 年进入房地产行业，目前已成为国内领先的城市配套服务商，公司业务聚焦全国经济最具活力的三大经济圈及中西部重点城市。目前，公司在巩固住宅开发和物业服务固有优势的基础上，业务已延伸至商业开发和运营、物流仓储服务、租赁住宅、产业城镇、冰雪度假、养老、教育等领域，实现多元化发展。

2021 年一季度公司实现营业收入 622.64 亿元，同比上涨 30.33%。归母净利润 12.92 亿元，同比增长 3.44%。同时，一季度公司净负债率 15.5%；现金短债比 2.72，剔除预收款项的资产负债率亦为 69.5%，财务结构全面优化，从房地产开发商三道红线监管要求下，完成绿档要求。

一季度利润增速不及收入增速原因主要在于公司的毛利率下降，2021Q1 公司综合毛利率为 20.4%，同比下降 10.8%，高地价项目持续结算拖累导致公司毛利率下行。

图 32 营业总收入及增速 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 33 净利润及增速 亿元/%



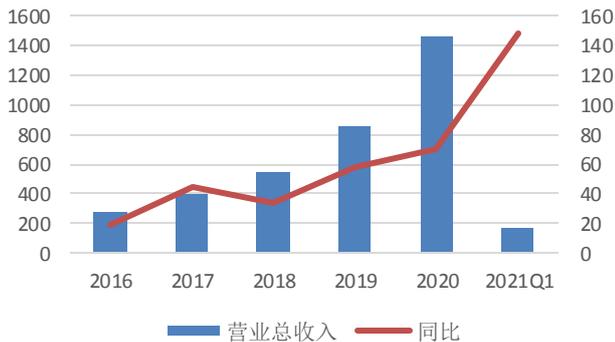
资料来源：wind，东海证券研究所

万科 A 作为国内龙头房地产企业，品牌优势明显，业绩可持续性较强。在中央“房住不炒”政策的引导下，房地产行业土地、销售、资金等逐步向龙头聚集，导致强者恒强的局面。公司龙头地位稳固，一季度销售保持稳健增长，拿地方面节奏稳定，土储相对充足，财务状况稳健，融资成本低，在手现金充裕，充足的在手现金有利于公司在核心城市土地市场获取更多资源，未来拿地强度较大概率回升。同时公司多元业务稳步发展，物业、物流等内在价值丰厚，经营能力持续提升，未来业绩保障性高。

## 4.2.新城控股

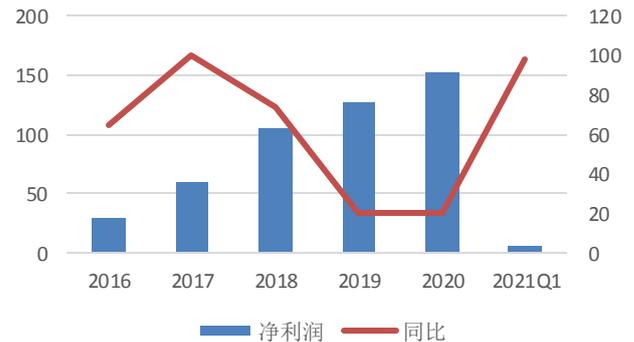
2020 年全年公司实现营收 1454.8 亿，同比增长 69.5%；归母净利润 152.6 亿，同比增长 20.6%。公司营收快速增长一方面是公司部分预售房源本期竣工交付，本期符合收入确认条件的销售面积较上期增加所致；另一方面是公司吾悦广场开业数量的增加所致。今年一季度，公司实现营业收入 176.35 亿元，同比增长 148.69%；归属于上市公司股东的净利润 5.41 亿元，同比增长 98.4%，公司营收业绩双高增。

图 34 营业总收入及增速 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

图 35 净利润及增速 亿元/%



资料来源：wind，东海证券研究所

公司秉持“住宅 + 商业”双轮驱动的运作模式。其商业地产品牌“吾悦广场”已成为业内标杆。“吾悦广场”致力于打造体验式商业综合体，通过打造餐饮、亲子、珠宝馆、运动馆、家居生活等优势业态，形成聚合效应，扩大吾悦商业的辐射范围。公司坚持吾悦广场的产品升级和进化，构建“三区两线、五位一体”为核心理念的吾悦价值体系，目前已开业及管理输出的吾悦广场达 100 座。

同时公司聚焦核心城市群发展，土储充足。公司以上海为中枢，长三角为核心，现已基本完成全国重点城市群及重点城市的布局。公司目前已进入全国 123 个大中型城市，在拓展和深耕各大重点城市群过程中，不断优化土地储备结构，提高一二线城市土地储备比重。

品牌影响力强。公司荣膺中国房地产业协会及上海易居房地产研究院评测的“2020 中国房地产开发企业综合实力 10 强”第 8 位、“2020 中国房地产上市公司创新能力五强”第 1 位、“2020 中国房地产开发企业商业地产运营 10 强”第 2 位及“2020 中国房地产上市公司 A 股十强”第 3 位。

## 5.风险提示

1. 房地产调控政策持续升级：房地产行业受政策影响较大，我们预计未来政策以稳为主，但如果政策持续收紧，可能会导致房产销量下滑。
2. 融资持续收紧：目前房产融资政策持续收紧，导致企业资金压力变大。
3. 销售不及预期。

## 分析师简介:

刘振东: 英国格拉斯哥大学金融硕士, 2014年7月加入东海证券, 主要研究方向为采掘、化工

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089