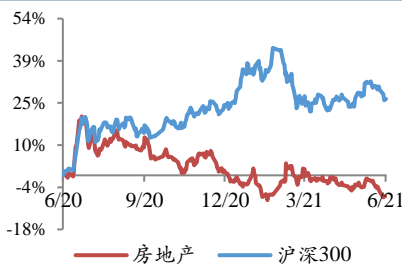


## 低基数效应淡化，土拍新政节奏扰动

行业评级：增持

报告日期：2021-06-18

### 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

### 相关报告

- 1.“两集中”加速结构分化，行业“周期”重估 2021-06-11
- 2.2021.4 统计局数据点评：销售、投融资韧性，土拍新规或带动开发节奏变更 2021-05-18
- 3.“集中供地”引导市场良性竞争，3

### 主要观点：

#### ● 事件

国家统计局公布 2021 年 1~5 月全国房地产开发投资和销售情况。

#### ● 考虑低基数效应未完全消退，采取 2019~2021 同期复合增速

考虑到 2020 年低基数效应并未完全消退，因此后文以 2019 年同期数据作为基数（以求剔除“疫情”突发事件的影响），计算 2019~2021 的同期复合增速。

#### ● 销售：商品房 1~5 月销售金额复合增速+16.7%，其中住宅累计复合增速+19.8%

1~5 月，商品房销售面积复合增速+9.3%（1~4 月+9.3%），5 月单月+9.4%（4 月+8.0%）；销售金额复合增速+16.7%（1~4 月+17.0%），5 月单月+15.8%（4 月+12.2%）。其中，住宅销售金额累计复合增速+19.8%（1~4 月+20.3%）。价格维度，2021 年 1~5 月全国销售均价同比+11.8%，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，导致结构调整促使价格提升。分区域看售价，5 月东部（复合+6.7%、环比-0.8%）、中部（复合+3.7%、环比-1.5%）、西部（复合+3.0%、环比+1.8%）、东北（复合+1.0%、环比+0.4%）。从区域占比来看（按销售面积），东部 43%，中部、西部 27%、27%，而东北占比仅 3%，这与我国城市群发展程度呈正相关。往后看，2021 年 6 月至今（截至 6 月 15 日）30 大中城市高频成交面积数据显示同比 2019 年+8.3%，复合+4.1%，符合稳增长预期。

#### ● 新开工及竣工：1~5 月新开工复合增速-3.5%，1~5 月竣工面积复合增速+1.6%，截止 5 月末住宅去化周期 1.54 年

1~5 月新开工复合增速-3.5%（1~4 月-4.1%），5 月单月-1.9%（4 月-5.4%）。对新开工的判断依然遵循“销售定方向，库存定弹性”，当前合理需求释放仍具支撑，整体库存水平依然偏低（以住宅口径计算，截至 2021 年 5 月末住宅库存去化周期约 1.54 年，为 2011 年以来较低水平）。从销售的角度而言，房企有动力积极开工以补库存，但从拿地的角度而言（拿地-销售普遍存在 2Q~3Q 的时滞），在“三条红线”融资新规的约束下，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，出现复合增速下行的情况。考虑到，“三条红线”、“房地产贷款集中度管理”等调控政策的实施，房企对拿地将愈发谨慎，但核心区域出让的优质地块依然受到青睐。值得注意的是“土地供应两集中”或对拿地的节奏产生明显扰动，未来新开工在拿地端滞后的情况下，也存在明显波动的可能性，房企主动调整开工节奏的能力存在弱化的可能。1~5 月土地成交建面复合增速-7.8%，也反映出融资收紧已在土地端有所反应。1~5 月竣工面积复合增速+1.6%。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，竣工数据有望成为 2021 年确定性

**最强的增长指标。****● 地产投资：1~5月房地产开发投资完成额复合增速+8.6%**

1~5月房地产开发投资完成额复合增速+8.6%(1~4月+8.4%)，5月单月+9.0%(4月+10.3%)，呈现强韧性。1~5月施工面积复合增速+6.2%(环比+2.6%)。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水平，土地成交到支付存在滞后性。因此，短期土地投资大概率对开发投资增速依然形成贡献，长期来看随着土地出让金收取转入税务部门，有望提高缴纳的透明度和高效率，未来成交-支付的周期存在缩短的可能性。

**● 到位资金：1~5月复合增速+10.5%**

1~5月到位资金复合增速+10.5%(1~4月+10.0%)，5月单月+12.0%(4月+9.1%)。结构上，5月单月国内贷款(复合+0.6%，前置0%)、自筹资金(复合+9.7%、前置+3.3%)、回款(首付+按揭)(复合+16.7%，前置+13.8%)，其中个人按揭(复合9.5%，前置+10.1%)、首付款(复合+19.7%，前置+15.5%)。从占比来看(5月)，销售回款作为主要的资金来源渠道(5月占比达58%，1~4月为57%，进一步提升)，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**

当前地产板块的投资机会来自于：1) 政策利空出尽：“三道红线”+“银行贷款两道红线”分别在供需两端进行政策调控，调控政策或迎筑底、未来加码空间趋小；2) “土地供应两集中”加速行业出清，头部竞争优势愈强；3) 性价比趋高：地产板块处于估值底部，仅为9倍PE，且高股息率在其他热门板块松动的状况下，具有极好的风险控制价值。建议关注：(1) 稳健发展型：万科A、保利地产、金地集团、龙湖集团；(2) 成长收益型：新城控股、金科股份、中南建设。同时建议关注优质物管公司。

**● 风险提示**

房地产调控政策趋严，资金面大幅收紧，房地产销售及销售回款不及预期等。

## 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。