

证券研究报告

地产

中性（维持）

竣工大幅修复，销售韧性十足

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



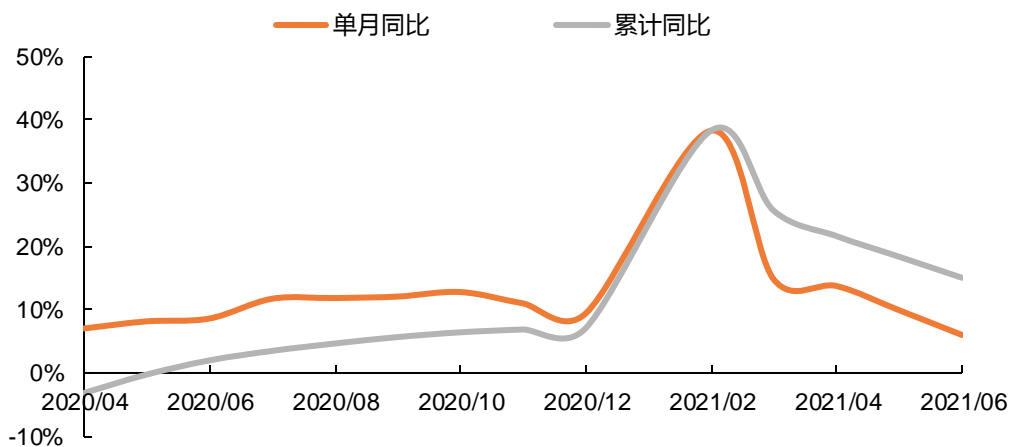
事项：国家统计局公布 2021 年 1-6 月全国房地产开发投资及销售数据，其中投资额 7.2 万亿元，同比增长 15.0%；新开工 10.1 亿平米，同比增长 3.8%；房屋竣工 3.6 亿平米，同比增长 25.7%；土地购置面积 7021 万平方米，同比下降 11.8%；土地成交价款 3808 亿元，同比下降 5.7%；商品房销售面积 8.9 亿平米，同比增长 27.7%；销售额 9.3 万亿元，同比增长 38.9%；房企到位资金 10.3 万亿元，同比增长 23.5%。

平安观点：

- **单月投资稳步回落，后续或将延续。**房地产投资 1-6 月累计同比增 15.0%，较 2019 年同期增 17.2%；6 月单月投资同比增 5.9%，增速如期回落、环比降 3.9pct。往后看，基数抬升下后续单月投资增速或延续回落，但考虑下半年房企赶竣工及庞大的在建面积支撑建安投资，叠加 1-6 月 300 城住宅商办用地成交金额同比增 12%，或对下半年投资形成支撑。我们维持此前判断，预计全年投资同比增长 5%以上。
- **竣工大幅回升，玻璃涨价或印证竣工高峰来临。**1-6 月全国竣工面积累计同比增 25.7%，6 月单月同比增 66.5%，增速环比升 56.4pct，远超市场预期。结合上游玻璃价格持续上涨（6 月全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价较 2020 年低点涨 114%），或印证竣工高峰期来临，后续竣工有望持续修复。1-6 月新开工累计同比增 3.8%，较 2019 年同期降 4.0%，6 月单月新开工同比降 3.8%，降幅环比收窄 2.3pct，后续单月开工增速或延续低位。
- **单月全国销售显著优于百强，后续或稳中趋降。**1-6 月商品房销售面积、销售额分别同比增 27.7%、38.9%，较 2019 年同期增 17.0%、31.4%；6 月单月分别同比增 7.5%、8.6%，大幅优于克而瑞百强房企销售（-5.9%、0.4%），二者单月销售面积增速差达 13.4pct，增速差较上月扩大 18.4pct。结合全国销售均价 6 月单月环比降 4.4%至 10065 元/平米，或表明非百强的中小房企在融资收紧背景下存在“以价换量”，带动全国销售持续增长。往后看，考虑各地调控政策效果逐步显现、房贷利率持续上行，后续全国单月销售增速或稳中趋降。
- **到位资金增速回落，关注房企资金端压力。**房企到位资金 1-6 月同比增长 23.5%，增速较 1-5 月回落 6.4pct；其中国内贷款、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比降 2.4%、增 49.7%、增 23.9%，国内贷款累计增速自 2020 年 6 月以来首次转负，结合近期多地银行放贷周期延长，房贷集中度管理新规影响持续显现。考虑销售增速逐步放缓，国内贷款额度收紧叠加销售回款周期拉长，后续需持续关注房企资金端压力。

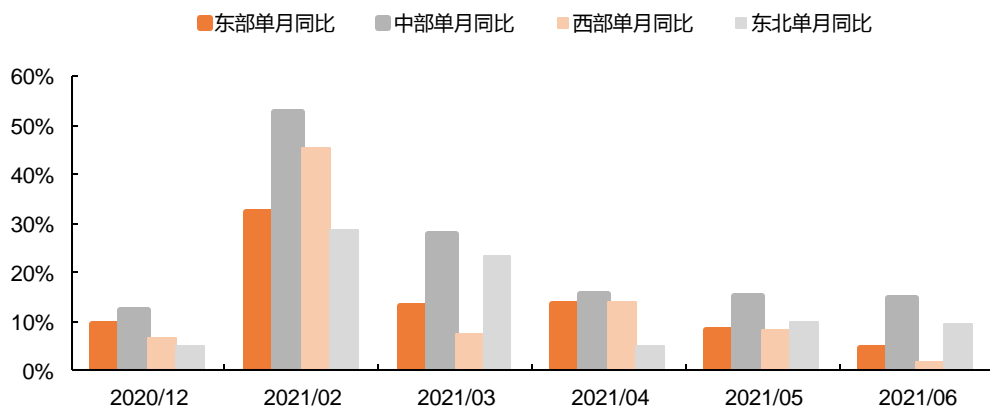
- **投资建议:** 6月全国竣工大幅回升,交房周期约束下后续竣工有望持续修复;销售方面受中小房企“以价换量”等带动、表现仍具韧性,下半年随着调控效果显现、房贷利率上行,单月销售增速或稳中趋降,结合多地按揭额度收紧、放款周期拉长,后续需关注房企资金端压力。板块投资方面,由于拿地毛利率未见企稳,短期开发类房企估值仍将承压;中期关注资金端压力下,二、三批次集中供地降温带来的开发类房企估值修复,建议关注万科 A、保利地产、新城控股、龙光集团等;相比开发类房企,我们更看好具备行业空间广阔、业绩及规模维持高增、受益竣工高峰期的物管龙头,如碧桂园服务、融创服务、新城悦服务、金科服务等;此外随着竣工高峰期来临,建议关注玻璃、装修、家电等上下游产业链机会。
- **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 6月单月同比增 5.9%



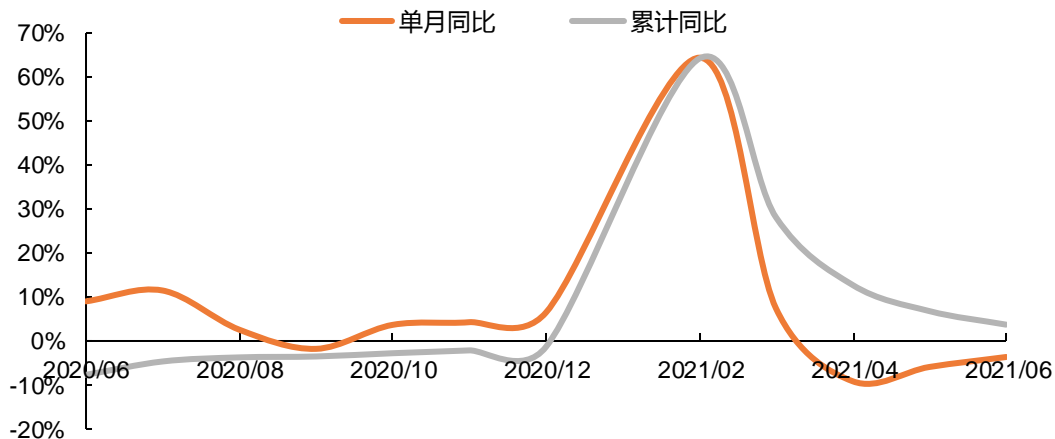
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表2 中部房地产投资 6月单月同比增速领先



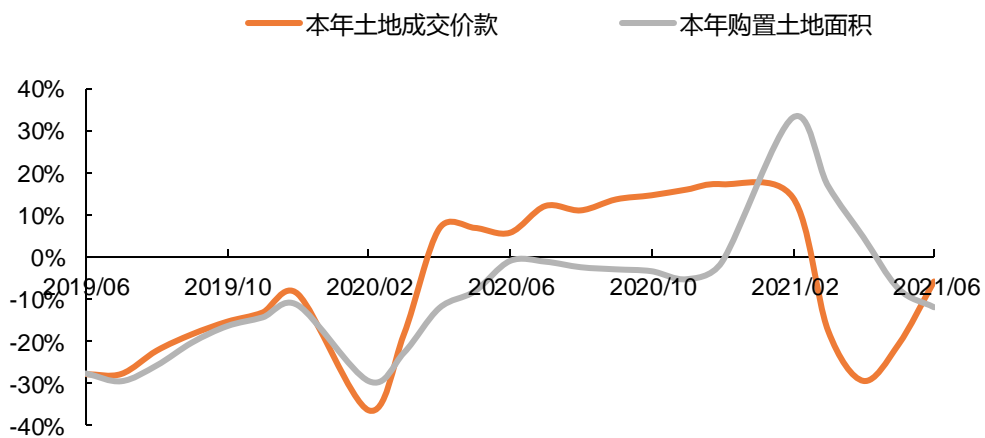
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表3 全国新开工6月单月同比降3.8%



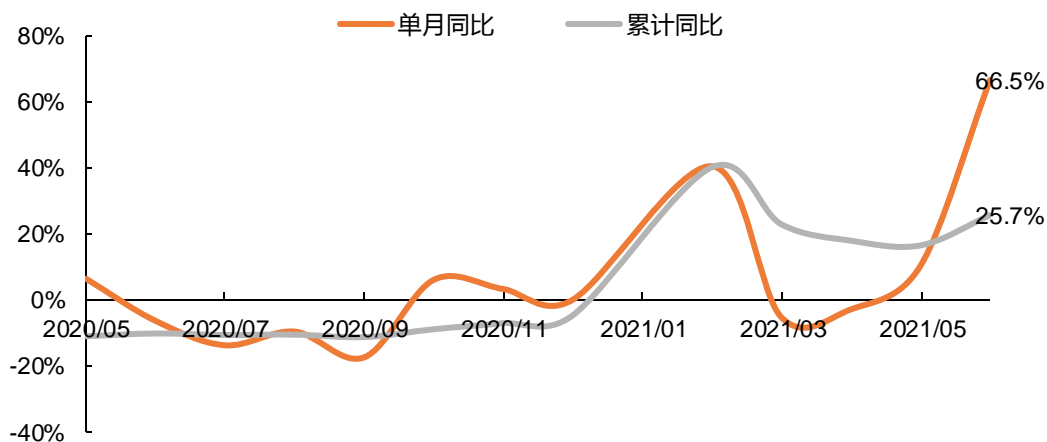
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表4 全国土地成交价款、土地购置面积 1-6月累计分别同比降5.7%、11.8%



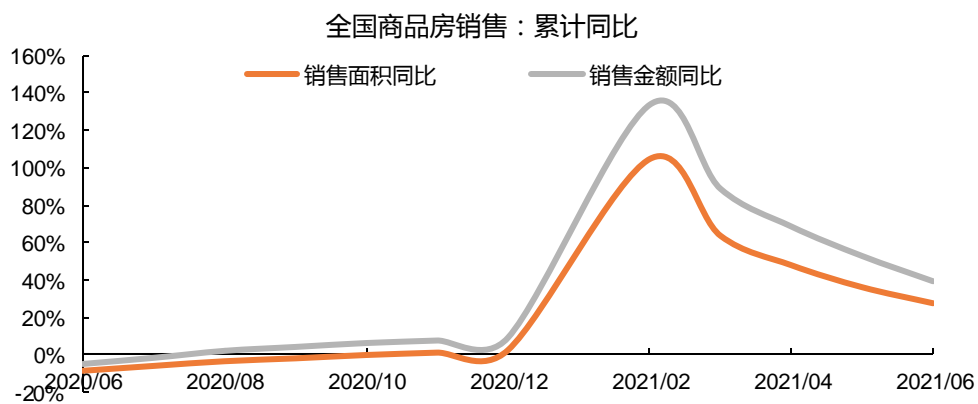
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表5 全国房屋竣工 6月单月同比增 66.5%



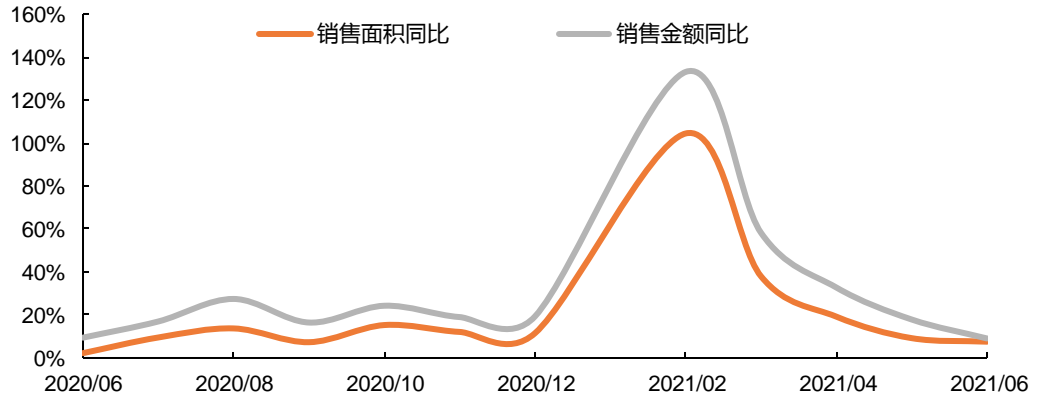
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表6 全国商品房销售面积、销售额 1-6月累计分别同比增 27.7%、38.9%



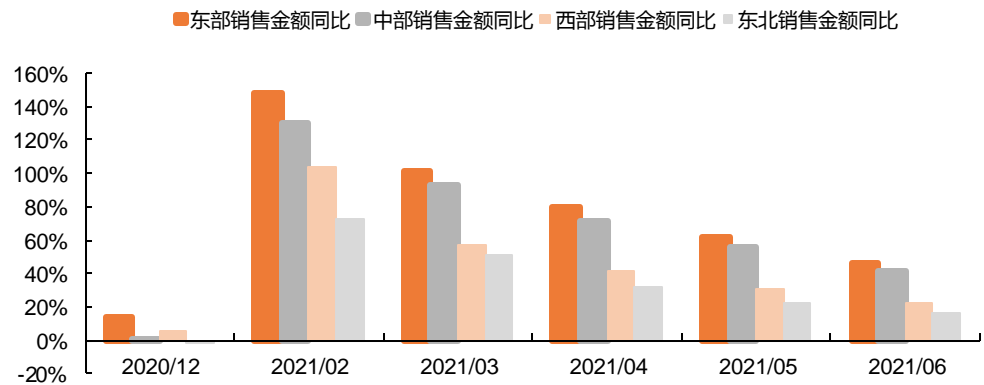
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表7 全国商品房销售面积、销售额6月单月分别同比增7.5%、8.6%



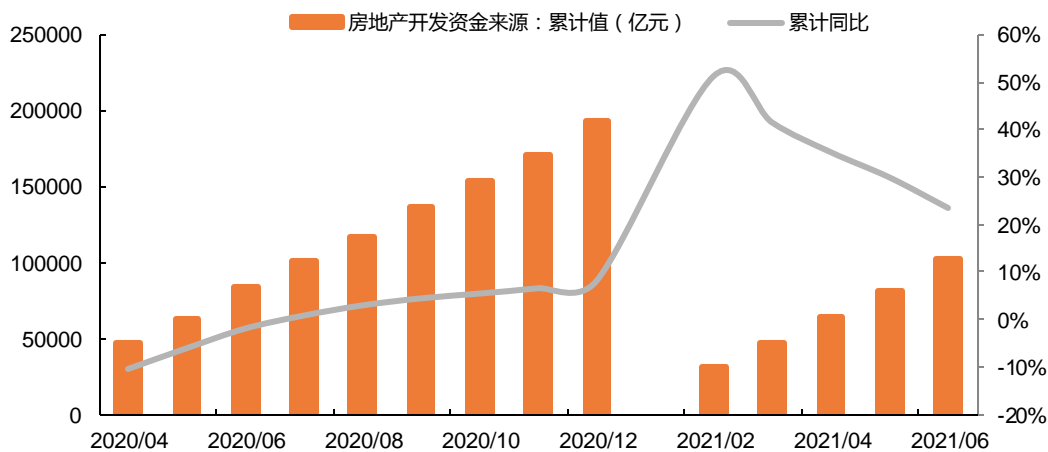
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表8 分区域销售金额单月同比增速



资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表9 房企整体到位资金 1-6月累计同比增 23.5%



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