

销售投资增速回落仍有韧性，新开工降幅继续收窄

——6月统计局房地产数据点评

- 统计局公布 2021 年 6 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为 22252 万平方米/17861 亿元/26939 万平方米，同比增速分别为 +7.5%/+5.9%/-3.8%，前值+9.2%/+9.8%/-6.1%，相比 2019 年同期增速分别为 +9.8%/+15.0%/4.7%，前值+19.7%/+18.7%/-3.7%。

核心观点

- **销售量升价缩转向三四线，预计下半年市场平稳下行。**6 月销售均价为 10065 元/平方米，同比增长 1.0%，环比下降 6.6%。2021 年上半年新房销售持续火爆，我们认为有以下原因：2020 年疫情影响，上半年销售基数较低，导致同比涨幅较大；疫情下信贷有所放松，房贷利率稳中有降，刺激了买房需求的爆发；行业本身库存处于低位，供需两旺，导致量价齐升。从 6 月销售来看，量升价缩反映了一二线城市需求动能在减退，成交结构向三四线转移。考虑到三四线市场的韧性，我们认为下半年市场将平稳下行。
- **新开工降幅收窄，三季度或小幅反弹。**6 月房地产新开工面积同比下降 3.8%，但与 2019 年同期相比增加 4.7%。6 月新开工面积/销售面积的比值为 1.21，前值为 1.27，开工动力仍高。由于行业库存较低，开发商土储不足，使得新开工更受到即期的土地出让影响：2020 年全年的土地出让面积总体小幅下滑 1.1%，对后续新开工产生负面影响，受集中供地影响，2021 年前 6 月土地出让面积绝对量低于 2019 年同期；2021 年为竣工大年，竣工对新开工存在一定挤出效应，尽管我们对全年新开工预期并不乐观，但受供地节奏影响，我们预计三季度新开工可能会再度小幅走强。
- **6 月房地产投资增速回落，全年仍有韧性。**2021 年上半年土地市场热度依旧，对地产投资起到一定的支持作用，但主要还是价格在提升。然而下半年随着销售土地热度双降，整体而言土地出让面积较难实现正增长。此外由于新开工增速回落，导致了 2021 年的建安投资增速不会很快。我们认为 2021 年房地产投资增速将保有韧性，不会明显失速，但也不会大幅增长。
- 我们预测 2021 年房地产行业三大核心指标为：**销售面积增长（2.5%）、新开工面积增长（-1.0%）、房地产开发投资增速（8.5%）**。而受竣工周期推动叠加今年疫情带来的低基数影响，竣工增速将达到 10%左右。

投资建议与投资标的

- **6 月销售增速继续回落，符合我们此前对本轮景气周期已经运行至高点附近的判断。**受土地供应节奏影响，新开工增速仍为负值，但降幅收窄，投资增速同步下滑。展望下半年，三四线市场韧性较强，行业实际利润率可能高于市场的悲观预期。同时，在市场和融资双重压力下，行业出清可能加速，龙头房企利润空间正逐步打开，诞生一轮估值修复行情。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、融创中国(01918, 买入)、万科 A(000002, 买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、新城控股(601155, 买入)。产业链上，新开工回落、竣工提速的趋势不变，我们看好迅速成长且消费属性较强的物管行业，推荐永升生活服务(01995, 买入)、碧桂园服务(06098, 买入)、宝龙商业(09909, 买入)、新大正(002968, 买入)、融创服务(01516, 买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。政策调控力度超过预期。融资环境存在不确定性。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 房地产行业
报告发布日期 2021 年 07 月 16 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001

证券分析师 吴丛露
wuconglu@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020003
香港证监会牌照：BQJ931

联系人 吴尘染
wuchenran@orientsec.com.cn

目 录

销售量升价缩转向三四线，预计下半年市场平稳下行	4
新开工降幅收窄，房地产投资韧性依旧	5
预测 2021 年销售、投资、新开工增速为 2.5%、8.5%、-1.0%	6
集中度进一步增加，低基数下二线房企销售增长更快	6
投资建议	7
风险提示	7

图表目录

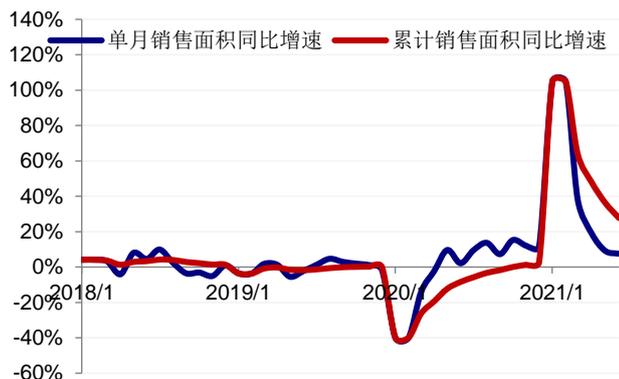
图 1: 房地产销售面积 6 月同比增速+7.5%.....	4
图 2: 东部、中部、西部、东北部销售全面增长.....	4
图 3: 商品房待售面积仍然处于历史低位.....	4
图 4: 首套房贷利率边际走高.....	4
图 5: 新开工面积 6 月同比增速-3.8%.....	5
图 6: 6 月新开工/销售为 1.21.....	5
图 7: 房地产投资 6 月同比增速为+5.9%.....	6
图 8: 居民 6 月新增中长期贷款同比增速-18.8%.....	6
表 1: 预测 2021 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2.5% 、 8.5% 、 -1.0%	6

销售量升价缩转向三四线，预计下半年市场平稳下行

6月全国商品房销售面积同比增长7.5%，预计下半年市场平稳下行。2021年6月，全国实现商品房销售面积22252万方，同比增加7.5%，相比2019年增长9.8%，实现销售金额22397亿，同比增加8.6%，相比2019年增长18.3%。6月销售均价为10065元/平方米，同比增长1.0%，环比下降6.6%。2021年上半年新房销售持续火爆，我们认为有以下原因：2020年疫情影响，上半年销售基数较低，导致同比涨幅较大；疫情下信贷有所放松，房贷利率稳中有降，刺激了买房需求的爆发；行业本身库存处于低位，供需两旺，导致量价齐升。从6月销售来看，量升价缩反映了一二线城市需求动能在减退，成交结构向三四线转移，我们认为下半年市场将继续平稳下行。

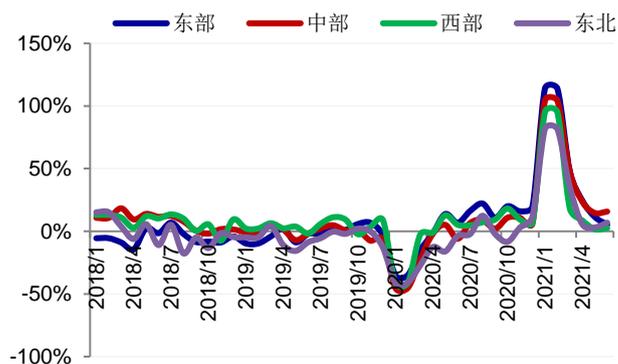
2021年6月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为5.3%/15.8%/2.6%/6.9%，较2019年同期增速分别为12.4%/8.8%/7.9%/3.0%。四大区域销售全面增长，东部增速回落，中部、西部和东北部增速上升，主要跟2020年疫情后不同地区销售恢复的次序不同导致基数差异较大有关。

图 1：房地产销售面积 6 月同比增速+7.5%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：东部、中部、西部、东北部销售全面增长



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：商品房待售面积仍然处于历史低位



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 4：首套房贷利率边际走高



资料来源：Wind、东方证券研究所

新开工降幅收窄，房地产投资韧性依旧

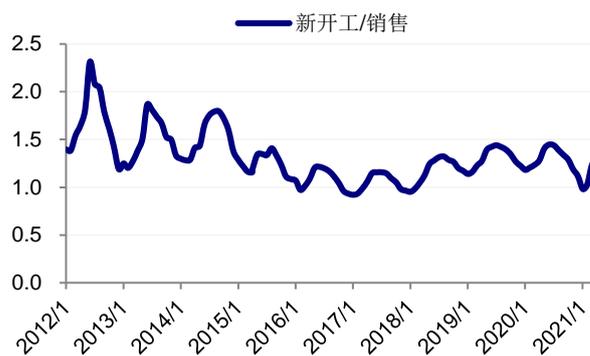
6月新开工面积同比下降3.8%，较2019年同期增长4.7%。6月房地产新开工面积为26939万方，同比下降3.8%，与2019年同期相比增加4.7%。6月新开工面积/销售面积的比值为1.21，前值为1.27，开工动力仍高。新开工增速持续下滑，我们认为主要原因：2020年全年的土地出让面积总体小幅下滑1.1%，对后续新开工产生负面影响，受集中供地影响，2021年前5月土地出让面积绝对量低于2019年同期；2021年为竣工大年，竣工对新开工存在一定挤出效应，但我们认为，随着土地市场逐渐活跃，我们预计三季度新开工可能会再度小幅走强。

图 5：新开工面积 6 月同比增速-3.8%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：6 月新开工/销售为 1.21



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

6月房地产投资同比增长5.9%。6月地产开发投资额为17861亿元，同比增速5.9%，相比2019年同期增长15.0%，年均增长7.5%，高于GDP增速，对经济的托底作用显著。

集中供地逐渐出让，6月土地成交价明显提升。6月份土地成交价款为1877亿元，同比增长16.8%，较2019年同期增长21.7%，6月份土地成交面积为2625万平方米，同比增速-18.3%，较2019年同期下滑8.4%。受集中供地政策影响，2021年一季度一二线城市土地出让节奏推迟，使得土地市场向三四线倾斜，楼板价明显回落，但随着一二线土地集中推出，6月土地成交量缩价升。

我们预计2021年房地产投资增速将保有韧性，但不会大幅增长。我们认为2021年房地产投资增速略低于或与GDP增速大致相当，不会大幅增长。2021年上半年土地市场热度依旧，对地产投资起到一定的支持作用，但主要还是单价在提升。然而下半年销售土地热度双降也是必然，整体而言土地出让面积较难实现正增长。此外由于2020年土地出让总面积有所缩水，那么2021年新开工增速必然回落，这都导致了2021年的建安投资增速不会很快。我们认为2021年房地产投资增速将保有韧性，不会明显失速，但也不会大幅增长。

图 7：房地产投资 6 月同比增速为+5.9%


资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 8：居民 6 月新增中长期贷款同比增速-18.8%


资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

预测 2021 年销售、投资、新开工增速为 2.5%、8.5%、-1.0%

我们维持预测 2021 年房地产行业三大核心指标为：销售面积增长（2.5%）、新开工面积增长（-1.0%）、房地产开发投资增速（8.5%）。我们同时判断，考虑到新房销售单价的上涨，新房销售金额可能依然正增长，预期为（9.3%），而受竣工周期推动叠加 2020 年疫情带来的低基数影响，2021 年竣工增速将达到 10%左右，对下游的产业链亦会有一些的支撑。

表 1：预测 2021 年销售面积、开发投资额、新开工面积同比增速为 2.5%、8.5%、-1.0%

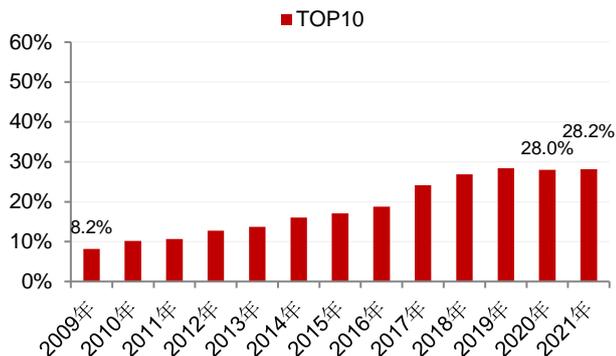
核心指标	历史数据			东方预测
	2018A	2019A	2020A	2021E
销售面积	1.3%	-0.1%	2.6%	2.5%
开发投资额	9.5%	9.9%	7.0%	8.5%
新开工面积	17.2%	8.5%	-1.9%	-1.0%

资料来源：国家统计局，东方证券研究所

集中度进一步增加，低基数下二线房企销售增长更快

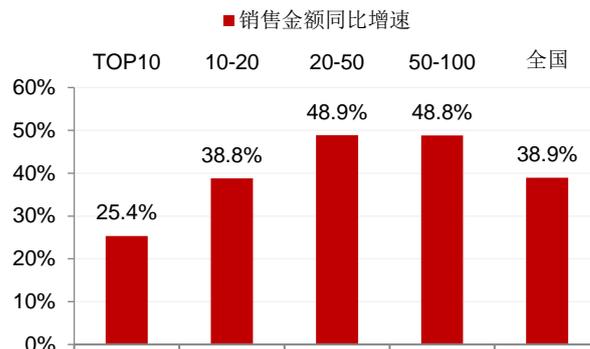
2021 年 1-6 月，TOP50-100 梯队房企销售金额同比增速最快。2021 年 1-6 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为 25.4%、38.8%、48.9%和 48.8%。1-5 月 TOP10 销售集中度提升至 28.2%。由于同期基数较低，不同规模的房企销售增速均较快，可以看到在疫情初期，一线龙头房企布局较广有利于对冲风险，但复工复产后市场回暖速度较快，二线龙头基数较低，业绩更具弹性。我们认为在疫情过后，房企的品牌影响力会进一步增加，行业集中度进一步增加的趋势不会改变。

图 7：1-6 月，TOP10 公司销售集中度 28.2%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

图 8：1-6 月，TOP10 房企销售增速 25.4%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

投资建议

6 月销售增速继续回落，符合我们此前对本轮景气周期已经运行至高点附近的判断。受土地供应节奏影响，新开工增速仍为负值，但降幅收窄，投资增速同步下滑。展望下半年，三四线市场韧性较强，行业实际利润率可能高于市场的悲观预期。同时，在市场和融资双重压力下，行业出清可能加速，龙头房企利润空间正逐步打开，诞生一轮估值修复行情。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、融创中国(01918, 买入)、万科 A(000002, 买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、新城控股(601155, 买入)。产业链上，新开工回落、竣工提速的趋势不变，我们看好迅速成长且消费属性较强的物管行业，推荐永升生活服务(01995, 买入)、碧桂园服务(06098, 买入)、宝龙商业(09909, 买入)、新大正(002968, 买入)、融创服务(01516, 买入)。

风险提示

- 1、销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，叠加疫情的影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、政策调控力度超过预期。如果中央重提“房住不炒”或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 3、融资环境存在不确定性。当前利率水平较低，但不排除政策对房地产融资收紧的可能性。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有万科 A(000002)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn