

房地产

2021年08月16日

政策强管控下景气度回落，板块具盈利反转预期

——行业点评报告

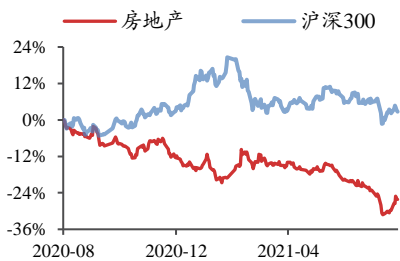
投资评级：看好（维持）

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520100001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-土地新政出台，板块盈利反转确定性增强》-2021.8.15

《行业周报-商务部发文支持城市商圈建设，多地完善物管条例》-2021.8.15

《行业周报-地方政策密集出台，调控持续升级》-2021.8.8

● 销售超预期下滑的背后是政策管制、资金收紧逐渐成效

国家统计局发布2021年1-7月商品房投资和销售数据，2021年1-7月，商品房销售面积同比增长21.5%，较2019年同期增长14.5%；商品房销售额同比增长30.7%，较2019年同期增长28.0%。从单月数据看，商品房销售面积、销售金额同比分别下降8.5%、7.1%，较前值分别回落16.0、15.7个百分点，自2020年5月后首次出现负增长，下滑幅度略超市场预期。从区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额单月同比增速分别为-5%、-3%、-13%、-28%，东北区域销售压力最大。我们认为，当前房贷额度持续收紧，政府对房价过快上涨持零容忍态度，市场成交热度下滑显著。但地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，土拍新政确保板块盈利能力有所改善，维持行业看好评级，我们认为三季度地产将取得超额收益。

● 新开工负增长，竣工有所改善

2021年1-7月，房屋新开工面积同比下滑0.9%，较2019年同期下降5.4%；单月同比下降21.5%，连续4月出现负增长。开工下滑的原因是多方面的，集中供地、融资收紧、销售增速回落都对房企开工形成一定压制，当前房企开工意愿并不强烈，同时房企正处于补库存通道中。1-7月，房屋竣工面积同比增长25.7%，较2019年同期增长11.9%；单月同比增长25.7%。我们预判高竣工是前两年高开工的线性推演，维持2021-2022年高竣工判断。

● 行业投资趋势性回落

2021年1-7月，房地产开发投资额同比增长12.7%，较2019年同期增长16.5%；单月同比增长1.4%，增速自年初至今持续回落，较2019年同期增长13.2%。投资端表现低迷，一方面源于行业开工不及预期导致施工面积累计增速继续回落至9%，单月增速仅-27.1%。同时土地端表现一般，1-7月购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-9.3%、-4.8%，单月同比分别增长2.8%、下降2.4%。我们判断，未来开工增速中枢下移，竣工有所修复，施工投资将持续放缓；叠加土地市场表现趋于理性，未来行业投资增速将高位持续回落。

● 房企到位资金下滑受制于销售端表现不佳

2021年1-7月，房地产开发企业到位资金同比增长18.2%，较2019年同期增长19.2%；单月增速-7.0%。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月增速分别为-17.2%、5.5%、-9.2%、-13.4%，较2019年同期增速分别为-5.4%、25.1%、4.7%、8.6%。房企到位资金增速回落与销售密切相关，同时个人按揭贷款下滑幅度超销售下滑增速，也进一步印证当前住房贷款资金仍然趋紧。

● 风险提示：行业销售波动；货币政策大幅收紧。

目 录

1、 销售超预期下滑，政策管制、资金收紧逐渐成效.....	3
2、 新开工负增长，竣工有所改善.....	3
3、 行业投资趋势性回落.....	4
4、 房企到位资金下滑受制于销售端表现不佳.....	4
5、 风险提示.....	5

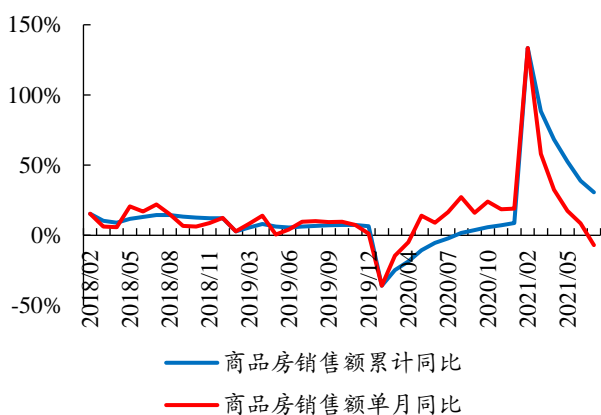
图表目录

图 1: 2021 年 7 月商品房销售额同比下降 7.1%	3
图 2: 2021 年 7 月商品房销售面积同比下降 8.5%	3
图 3: 2021 年 7 月开竣工单月增速分别为-21.5%、25.7%.....	4
图 4: 2021 年 7 月房地产开发投资额单月增速为 1.4%	4
图 5: 2021 年 7 月房地产施工面积单月增速仅-27.1%	4
图 6: 2021 年 7 月房地产开发企业到位资金单月下降 7.0%	5

1、销售超预期下滑，政策管制、资金收紧逐渐成效

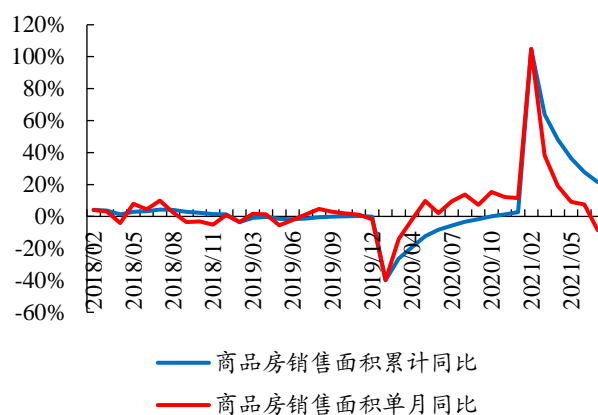
国家统计局发布 2021 年 1-7 月商品房投资和销售数据，2021 年 1-7 月，商品房销售面积同比增长 21.5%，较 2019 年同期增长 14.5%；商品房销售额同比增长 30.7%，较 2019 年同期增长 28.0%。从单月数据看，商品房销售面积、销售金额同比分别下降 8.5%、7.1%，较前值分别回落 16.0、15.7 个百分点，自 2020 年 5 月后首次出现负增长，下滑幅度略超市场预期。从区域看，东部、中部、西部、东北区域销售单月同比增速分别为-5%、-3%、-13%、-28%，东北区域销售压力最大。我们认为，当前房贷额度持续收紧，政府对房价过快上涨持零容忍态度，市场成交热度下滑显著。但地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，土拍新政确保板块盈利能力有所改善，维持行业看好评级，我们认为三季度地产将取得超额收益。

图1：2021 年 7 月商品房销售额同比下降 7.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

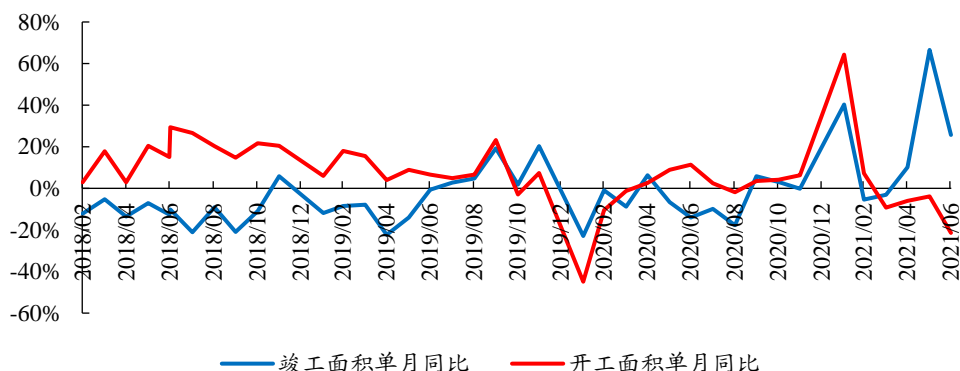
图2：2021 年 7 月商品房销售面积同比下降 8.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、新开工负增长，竣工有所改善

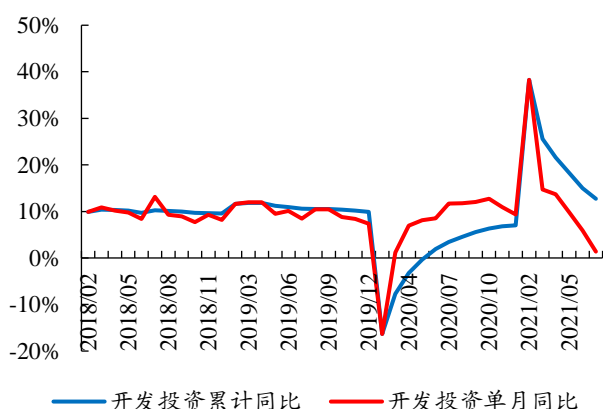
2021 年 1-7 月，房屋新开工面积同比下滑 0.9%，较 2019 年同期下降 5.4%；单月同比下降 21.5%，连续 4 月出现负增长。开工下滑的原因是多方面的，集中供地、融资收紧、销售增速回落都对房企开工形成一定压制，当前房企开工意愿并不强烈，同时房企正处于补库存通道中。1-7 月，房屋竣工面积同比增长 25.7%，较 2019 年同期增长 11.9%；单月同比增长 25.7%。我们预判高竣工是前两年高开工的线性推演，维持 2021-2022 年高竣工判断。

图3：2021年7月开竣工单月增速分别为-21.5%、25.7%


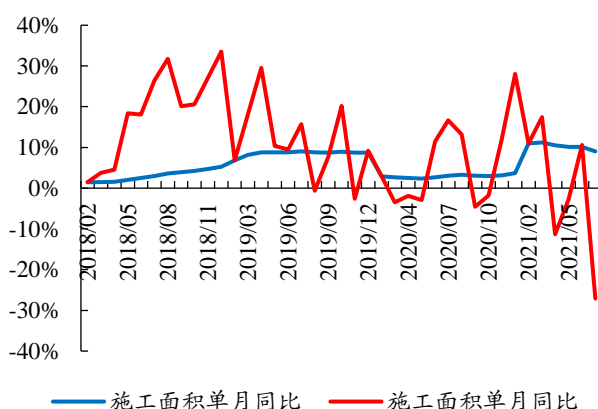
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业投资趋势性回落

2021年1-7月，房地产开发投资额同比增长12.7%，较2019年同期增长16.5%；单月同比增长1.4%，增速自年初至今持续回落，较2019年同期增长13.2%。投资端表现低迷，一方面源于行业开工不及预期导致施工面积累计增速继续回落至9%，单月增速仅-27.1%。同时土地端表现一般，1-7月购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-9.3%、-4.8%，单月同比分别增长2.8%、下降2.4%。我们判断，未来开工增速中枢下移，竣工有所修复，施工投资将持续放缓；叠加土地市场表现趋于理性，未来行业投资增速将高位持续回落。

图4：2021年7月房地产开发投资额单月增速为1.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021年7月房地产施工面积单月增速仅-27.1%


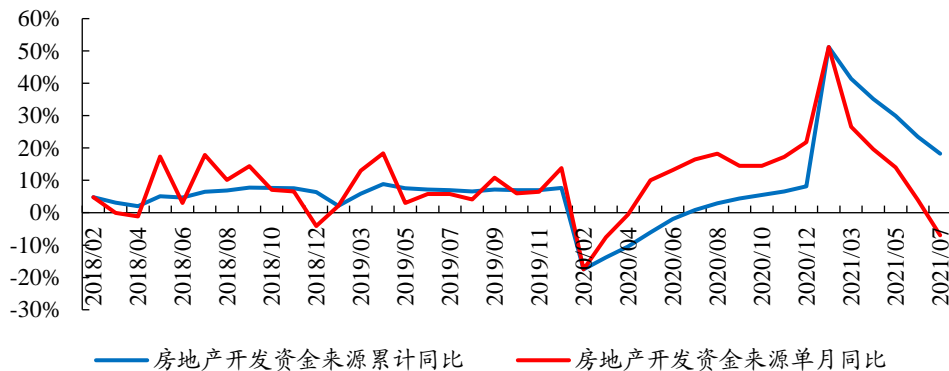
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、房企到位资金下滑受制于销售端表现不佳

2021年1-7月，房地产开发企业到位资金同比增长18.2%，较2019年同期增长19.2%；单月增速-7.0%。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按

按揭贷款单月增速分别为-17.2%、5.5%、-9.2%、-13.4%，较2019年同期增速分别为-5.4%、25.1%、4.7%、8.6%。房企到位资金增速回落与销售密切相关，同时个人按揭贷款下滑幅度超销售下滑增速，也进一步印证当前住房贷款资金仍然趋紧。

图6：2021年7月房地产开发企业到位资金单月下降7.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

- (1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。
- (2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。
- (3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn