

房地产开发

7月统计局数据点评:单月投资增速低至1.4%,单月销售额同比降低7.1%

7月单月投资增速仅1.4%，累计增幅持续收窄。1-7月份，全国房地产开发投资额84895亿元，同比增长12.7%（两年CAGR8%，下同），较前值降低2.3pct；7月当月值为12715.9亿元，环比降低28.8%，同比增长1.4%。虽然由于前期基数效应，前7月整体仍维持较高增速，但实际上单月增速持续走弱，主要受到土地购置和新开工下滑的影响。在销售回落、融资趋紧的背景下，预计年内投资增速将维持低位。

单月新开工同比大幅降低21.5%，累计同比年内首次转负。1-7月累计新开工面积118948万方，同比降低0.9%（-2.7%），较前值降低4.7pct；7月单月值17659.7万方，环比降低34.4%，同比降低21.5%。单月新开工自4月起已经连续4个月负增长，7月下降幅度显著扩大，主要由于土地购置规模缩减影响短期可开工资源，以及融资收紧、销售降温降低企业的开工意愿。由于目前22城中已经有5城将第二轮集中供地延期至9月，其余未延期的城市预计也将陆续跟进，后续新开工增速将进一步放缓。

单月竣工增幅收窄，但仍保持相对较高的增速。1-7月累计竣工面积41782万方，同比增长25.7%（5.8%），与前值持平；当月值5301万方，环比降低40.4%，同比增长25.7%。我们上个月分析，一方面房企迫于融资端压力，需要快速结算带动利润增长从而降低负债，另一方面2017-2020年销售高峰对应2020-2023的结算高峰，预计年内竣工将保持韧性。

累计土地成交价款下降5%，当月土地成交价款由正转负。1-7月累计土地购置面积8764万方，同降9.3%（-5.2%）；当月值1742.8万方，同增2.8%。累计土地成交价款5121亿元，同降4.8%；当月值1313.4亿元，同降2.4%。7月土地市场低迷，一方面由于集中供地导致22城土地出让节奏滞后；另一方面由于楼市下行预期强烈，加上对投资和融资端的限制，房企拿地积极性降低。后续随着集中供地规则优化房企的拿地动能有望提高，但因投融资管控趋严，预计年内土地市场将维持较弱的态势。

全国商品房销售额呈现回落趋势，单月销售增速年内首次转负。1-7月累计商品房销售面积101648万方，同增21.5%（7%），较前值-6.2pct；7月单月值为13012.7万方，同降8.5%。1-7月累计商品房销售金额106430亿元，同增30.7%（13.1%），较前值-8.2pct；单月值为13498.7亿元，同降7.1%。随着调控更加精准和高频，调控主体不断扩大，购房者的购房预期将受到影响，预计下半年将维持销售下滑趋势。

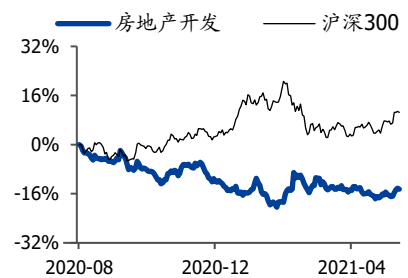
当月到位资金同比增速年内首次转负，累计增幅收窄。1-7月房企到位资金118970亿元，同比增长18.2%。7月值为16072亿元，同降7%。1-7月房企各项资金来源中，国内贷款和自筹资金的占比较去年下降至12.9%和29.9%，定金及预收款占比提升至38.2%，个人按揭贷款占比维持16%左右。受到贷款集中度管理的影响，累计国内贷款增速已经连续两个月为负，房企对销售回款产生的经营性现金流的依赖程度越来越高。

投资建议：当前板块估值已见底，7月投资增速下行，新开工、销售、到位资金转入负增长，预期后续政策压力将有所缓减。叠加供地规则优化将助力毛利率触底回升，看好板块估值修复。我们推荐：1.现金流优秀、运营能力逐渐得到市场认同从而估值提升的商业地产：华润置地、龙湖集团、新城控股；2.集中度提升、受益于二手房市场红利的经纪服务赛道龙头：贝壳、我爱我家；3.稀缺消费升级奢侈品概念的商管+物管公司：华润万象生活；4.经营稳健、现金流充裕、同时销售有一定增长潜力的龙头房企，如金地集团、保利地产、万科A；5.代建行业龙头企业：绿城管理控股。

风险提示：疫情影响超预期，毛利率改善不及预期，销售超预期下行。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨倩雯

执业证书编号：S0680521070004

邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 1、《房地产开发：集中供地规则优化助力毛利率改善，但集中度提升存疑》2021-08-16
- 2、《房地产开发：本周4城集中供地出让延期；衢州、惠州、义乌发布调控新政》2021-08-16
- 3、《房地产开发：杭州、东莞等多城调控政策加强；无锡第二批集中供地揽金262亿元》2021-08-09



内容目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 一、单月投资增速降至 1.4%，单月新开工同比降低 21.5% | 4 |
| 二、市场热度不断降温，单月销售同比年内首次转负 | 9 |
| 三、当月到位资金同比年内首次转负，定金及预收款占比提升 | 11 |
| 四、投资建议 | 13 |
| 风险提示 | 13 |

图表目录

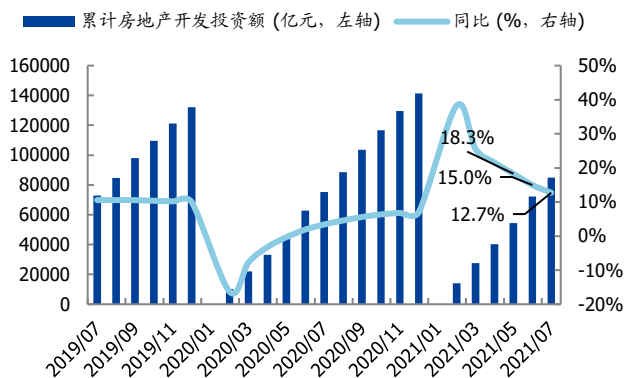
| | |
|--------------------------|----|
| 图表 1: 累计房地产开发投资完成额及增速 | 4 |
| 图表 2: 单月房地产开发投资完成额及增速 | 4 |
| 图表 3: 累计住宅开发投资完成额及增速 | 4 |
| 图表 4: 单月住宅开发投资完成额及增速 | 4 |
| 图表 5: 累计开发投资额分结构 | 5 |
| 图表 6: 当月开发投资额分结构 | 5 |
| 图表 7: 房地产开发投资累计同比按业态分 | 5 |
| 图表 8: 分区域累计投资同比增速 (%) | 6 |
| 图表 9: 累计土地购置面积及同比 | 6 |
| 图表 10: 单月土地购置面积及增速 | 6 |
| 图表 11: 累计土地购置费用及同比 | 7 |
| 图表 12: 单月土地购置费用及增速 | 7 |
| 图表 13: 累计土地成交价款及同比 | 7 |
| 图表 14: 单月土地成交价款及同比 | 7 |
| 图表 15: 累计土地价格及同比 | 7 |
| 图表 16: 单月土地价格及同比 | 7 |
| 图表 17: 累计新开工面积及同比 | 8 |
| 图表 18: 单月新开工面积及同比 | 8 |
| 图表 19: 累计竣工面积及同比 | 8 |
| 图表 20: 单月竣工面积及同比 | 8 |
| 图表 21: 各类房屋累计新开工面积同比 (%) | 9 |
| 图表 22: 各类房屋累计竣工面积同比 (%) | 9 |
| 图表 23: 累计销售面积及同比增速 | 9 |
| 图表 24: 单月销售面积及同比增速 | 9 |
| 图表 25: 累计销售金额及同比增速 | 10 |
| 图表 26: 单月销售金额及同比增速 | 10 |
| 图表 27: 分业态销售面积累计同比 | 10 |
| 图表 28: 分业态销售金额累计同比 | 10 |
| 图表 29: 累计销售金额同比增速按区域划分 | 11 |
| 图表 30: 单月销售额同比增速按区域划分 | 11 |
| 图表 31: 销售均价及同比 | 11 |
| 图表 32: 商品房待售面积及同比 | 11 |
| 图表 33: 房企到位资金累计值 | 12 |
| 图表 34: 房企到位资金单月值 | 12 |
| 图表 35: 各项资金来源占比 | 12 |
| 图表 36: 各项资金来源累计同比 | 12 |

| | |
|------------------------|----|
| 图表 37: 国内贷款累计值及同比..... | 12 |
| 图表 38: 利用外资累计值及同比..... | 12 |
| 图表 39: 自筹资金累计值及同比..... | 13 |
| 图表 40: 其他资金累计值及同比..... | 13 |

一、单月投资增速降至 1.4%，单月新开工同比降低 21.5%

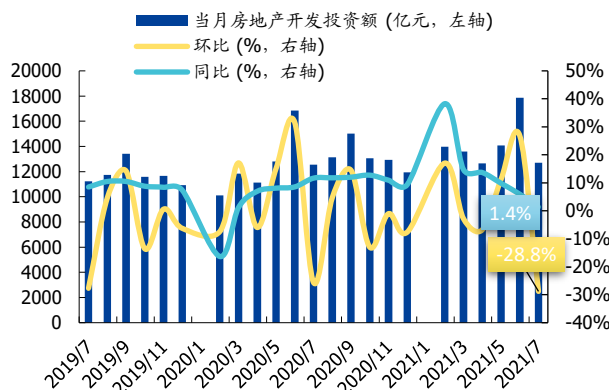
7月单月同比增速仅 1.4%，环比大幅降低 29%。1-7 月份，全国房地产开发投资额 84895 亿元，同比增长 12.7%（两年 CAGR8%，下同），较前值降低 2.3pct；7 月单月投资额 12715.9 亿元，环比降低 28.8%，同比增长 1.4%。虽然由于前期基数效应，前 7 月整体仍维持较高增速，但实际上单月增速从 3 月以来不断走弱，主要受到土地购置和新开工下滑的影响。在销售回落、融资趋紧的背景下，预计年内投资增速将维持低位。

图表 1: 累计房地产开发投资完成额及增速



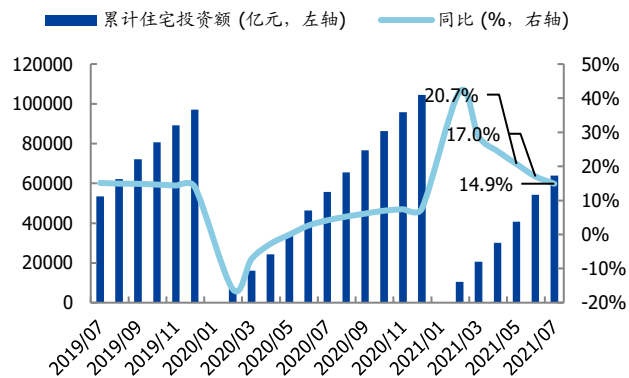
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 单月房地产开发投资完成额及增速



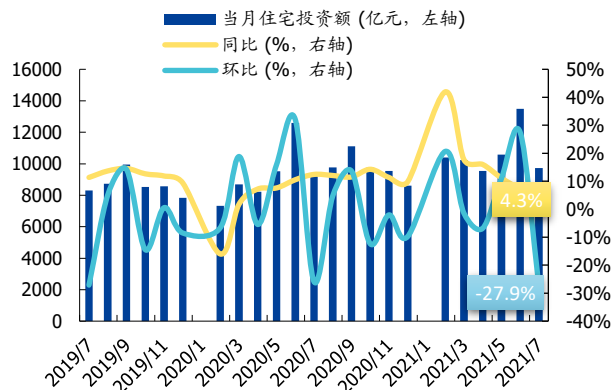
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 累计住宅开发投资完成额及增速



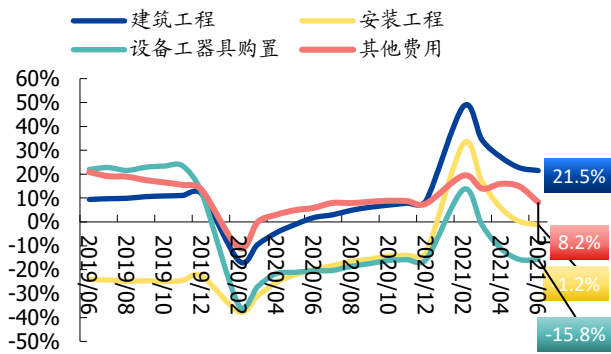
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 单月住宅开发投资完成额及增速



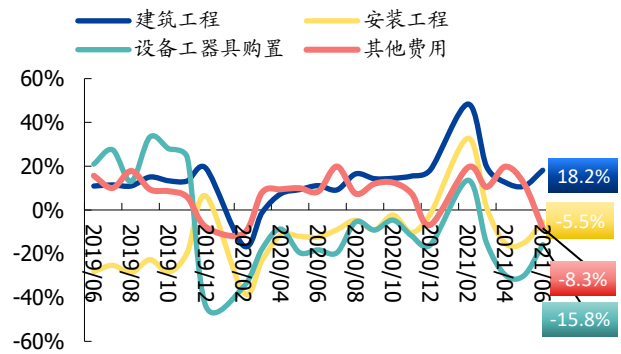
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 累计开发投资额分结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

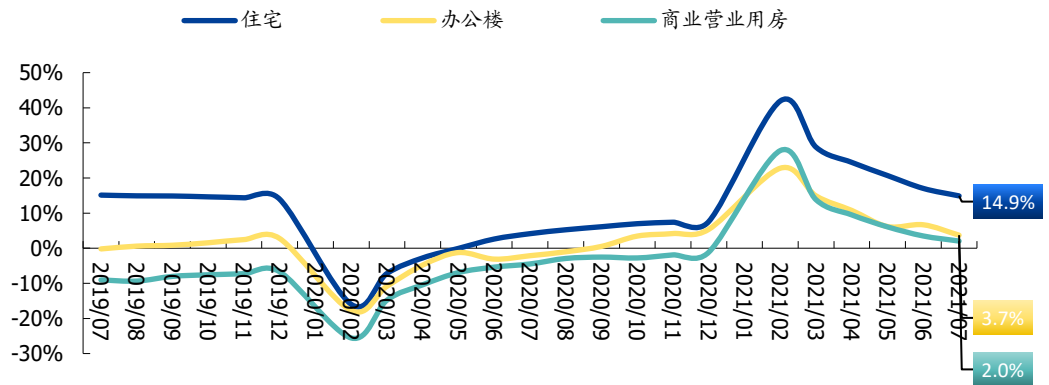
图表 6: 当月开发投资额分结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

各业态投资增速均放缓, 住宅累计增速领先。住宅、办公楼和商业营业用房累计投资分别为 63980、3383 和 7133 亿元, 同比分别为 14.9%、3.7%和 2%, 较前值变动-2.1pct、-3.0pct 和-1.4pct。

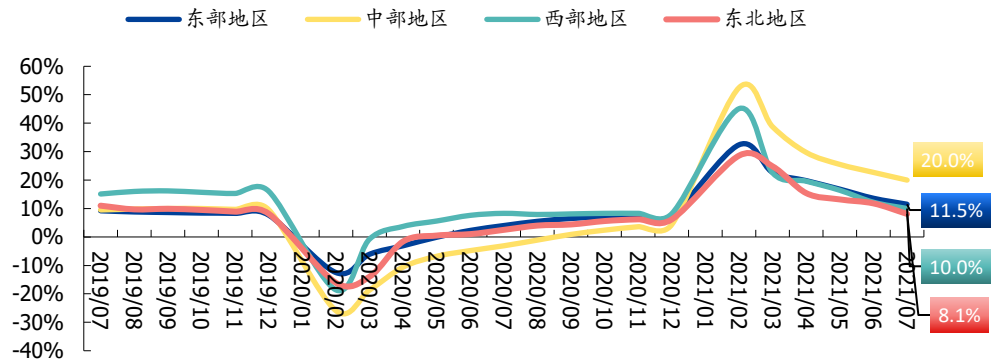
图表 7: 房地产开发投资累计同比按业态分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

各区域投资增速均有回落, 中部地区增速持续领先。1-7 月东部、中部、西部和东北地区累计开发投资额分别为 45306、17720、18717 和 3152 亿元, 同比增速分别为 11.5%、20%、10%和 8.1%, 较前值分别为-2.1pct、-2.7pct、-2.2pct 和-3.7pct。

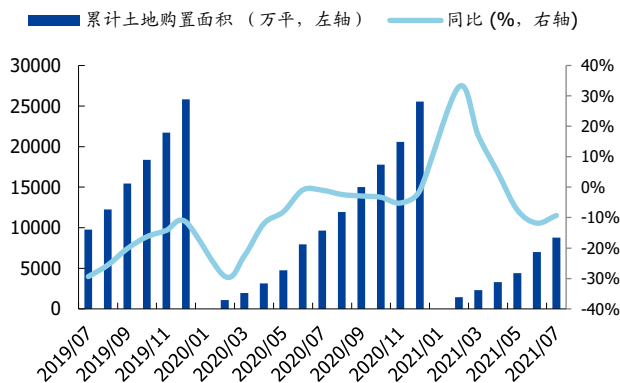
图表8: 分区域累计投资同比增速 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

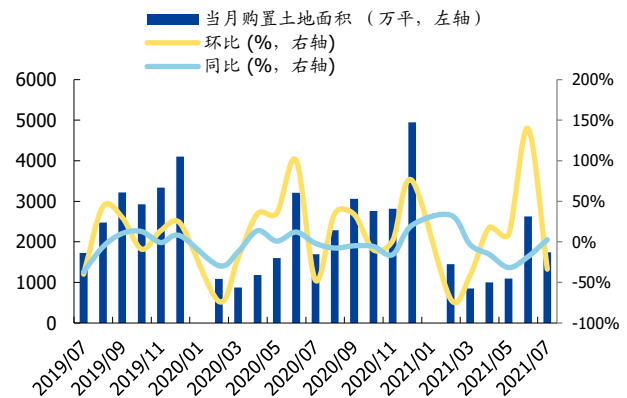
累计土地购置面积和成交价款分别下降**9%**和**5%**,当月土地成交价款已经由两位数增长转为负增长。1-7月累计土地购置面积8764万方,同比降低**9.3%**(-5.2%),较前值增长2.5pct;7月当月值为1742.8万平方米,环比降低33.6%,同比增长**2.8%**。1-7月累计土地成交价款5121亿元,同比降低**4.8%**,较前值增长0.8pct;7月当月值为1313.4亿元,环比降低30.0%,同比降低**2.4%**。7月土地市场低迷,一方面由于集中供地导致22城土地出让节奏滞后,加上7月为两轮集中供地的“空档期”,土地供应量减少;另一方面由于楼市下行预期强烈,加上融资紧张以及对权益口径投销比不高于40%的限制,房企拿地积极性降低。后续随着集中供地规则优化房企的拿地动能有望提高,但因投融资管控趋严,预计年内土地市场将维持较弱的态势。

图表9: 累计土地购置面积及同比



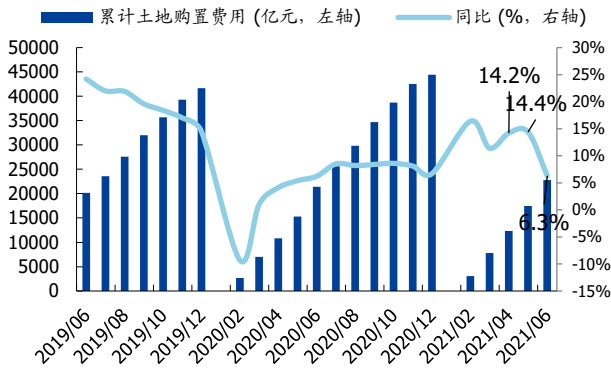
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 单月土地购置面积及增速



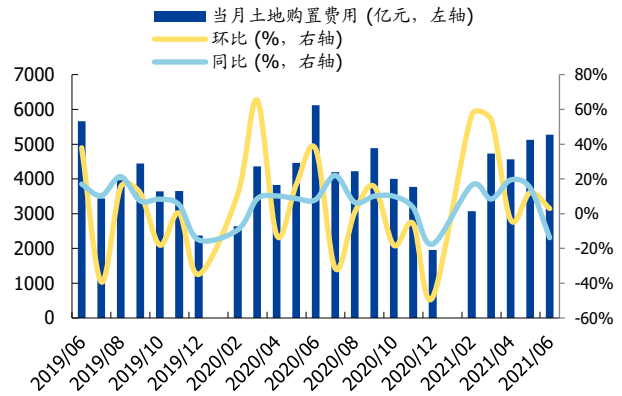
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 累计土地购置费用及同比



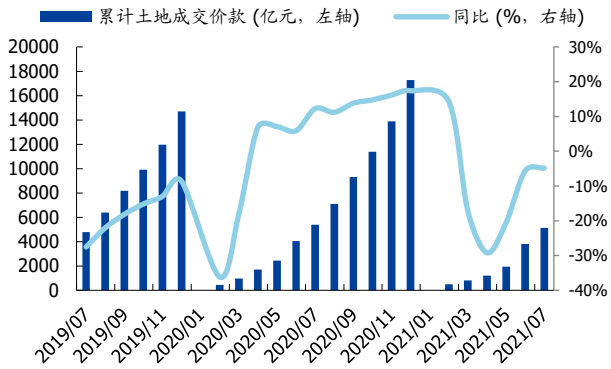
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 单月土地购置费用及增速



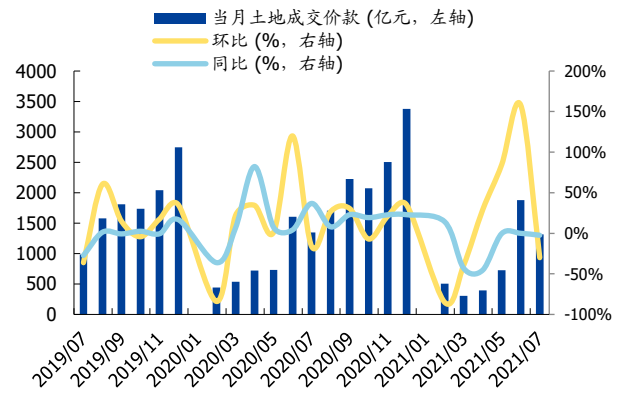
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 累计土地成交价款及同比



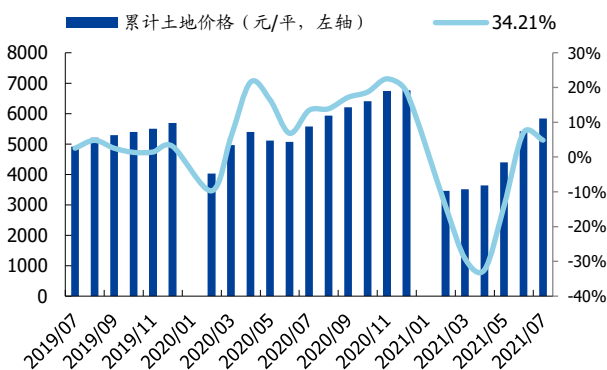
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 单月土地成交价款及同比



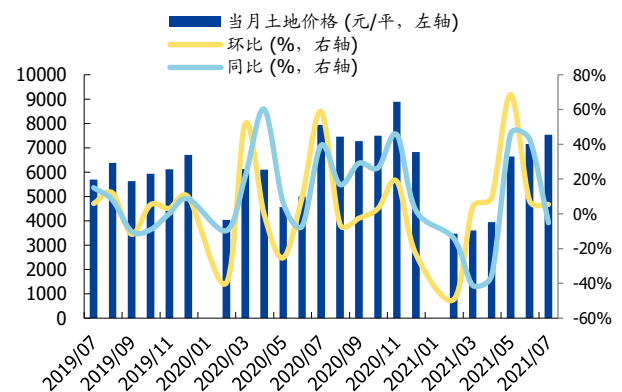
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 累计土地价格及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 单月土地价格及同比



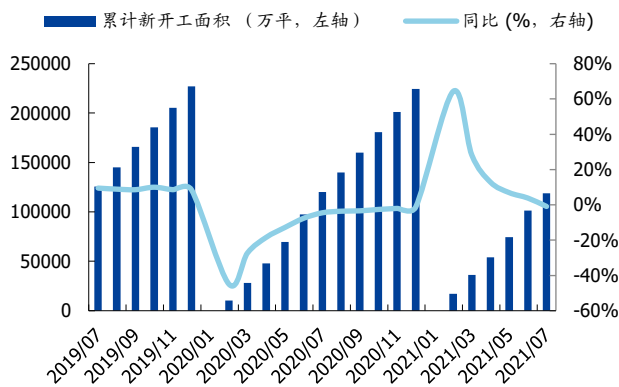
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

单月新开工同比大幅降低 21.5%，累计同比年内首次转负。1-7 月房企累计新开工面积 118948 万方，同比降低 0.9%(两年 CAGR 为 -2.7%)，较前值降低 4.7pct；7 月单月新开工 17659.7 万方，环比降低 34.4%，同比降低 21.5%。分业态来看，住宅、办公

楼和商业营业用房累计新开工面积分别为 88474、2948 和 8317 万方,同比分别为 0.4%、-19.9%和-13.6%;较前值分别变动-5.1pct、-4.9pct 和-1pct。单月新开工自 4 月起已经连续 4 个月负增长,7 月下降幅度显著扩大,主要由于土地购置规模缩减影响短期可开工资源,以及融资环境趋紧、销售回落降低企业的开工意愿。目前由于 22 城中已经有 3 城将第二轮集中供地延期至 9 月,其余未延期的城市预计也将陆续跟进,年内新开工增速将进一步放缓。

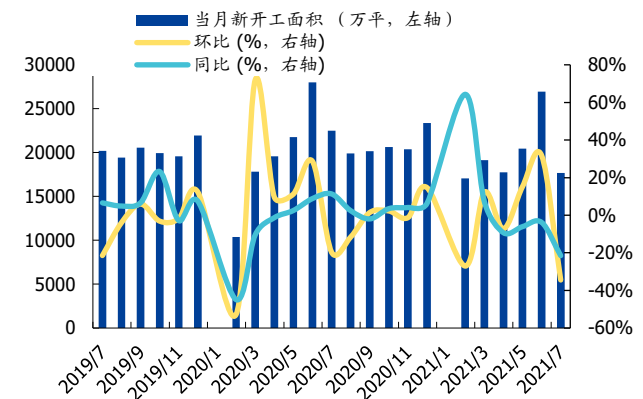
单月竣工增幅收窄,但仍保持相对较高的增速。1-7 月房企累计竣工面积 41782 万方,同比增长 25.7%(两年 CAGR 为 5.8%),与前值持平;单月竣工面积为 5301.0 万方,环比降低 40.4%,同比增长 25.7%。分业态来看,住宅、办公楼和商业营业用房累计新开工面积分别为 30125、1413 和 3832 万方,同比分别为 27.2%、17.1%和 10.0%;较前值分别变动 0.2pct、-3.9pct 和-0.4pct。我们上个月分析,一方面房企迫于融资端压力,需要快速结算带动利润增长从而降低负债,另一方面 2017-2020 年销售高峰对应 2020-2023 的结算高峰,预计年内竣工将保持韧性。

图表 17: 累计新开工面积及同比



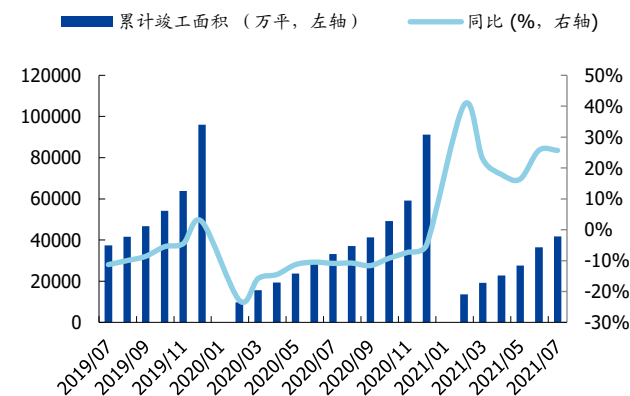
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 单月新开工面积及同比



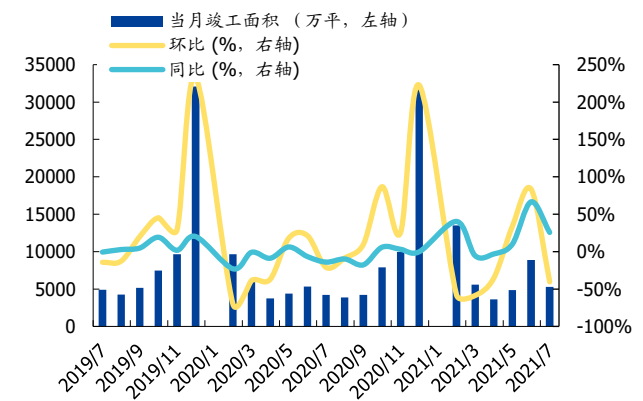
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 累计竣工面积及同比



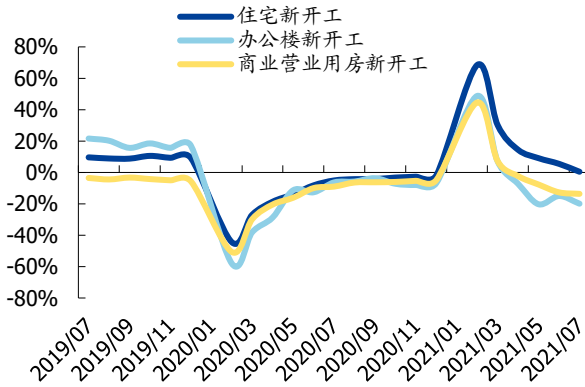
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 单月竣工面积及同比



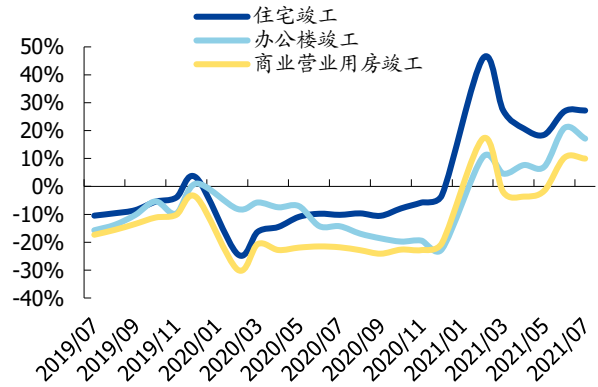
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 各类房屋累计新开工面积同比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 各类房屋累计竣工面积同比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

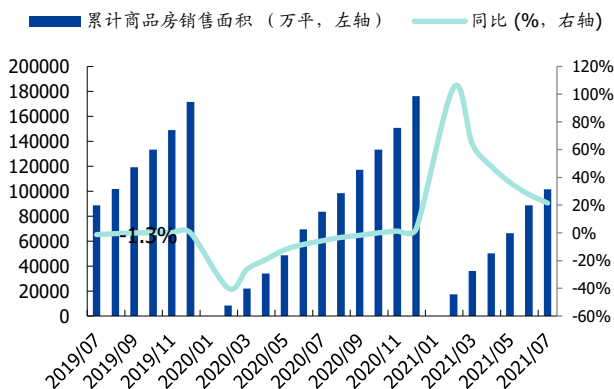
二、市场热度不断降温，单月销售同比年内首次转负

全国商品房销售额呈现回落趋势，单月销售同比年内首次转负。主要由于：（1）热点城市调控不断加码，从限购、限售、二手房限价等多个角度不断出台打补丁政策，对需求产生抑制；（2）很多城市放贷周期延长加上贷款利率上升，购房成本上升；（3）5、6月房企冲销量，需求提前释放，7月步入传统淡季，加上疫情反复以及极端天气对购房产生冲击。随着调控更加精准和高频，调控主体不断扩大，购房者的购房预期将受到影响，预计下半年将维持销售下滑趋势。

1-7月累计商品房销售面积 101648 万方，同比增长 21.5%（两年 CAGR 为 7.0%），较前值降低 6.2pct；7月单月商品房销售面积为 13012.7 万方，环比降低 41.5%，同比降低 8.5%。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计销售面积同比分别为 22.7%、6.3%和 3.8%，较前值变动为-6.7pct、-3.7pct和-1.9pct。

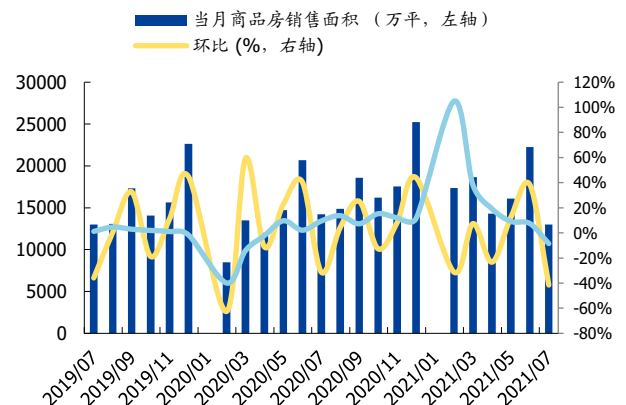
1-7月累计商品房销售金额 106430 亿元，同比增长 30.7%（两年 CAGR 为 13.1%），较前值降低 8.2pct；单月商品房销售金额为 13498.7 亿元，环比降低 39.7%，同比降低 7.1%。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计销售金额同比分别为 33.1%、9.1%和 5%，较前值变动为-8.8pct、-1.6pct和-3.8pct。

图表 23: 累计销售面积及同比增速



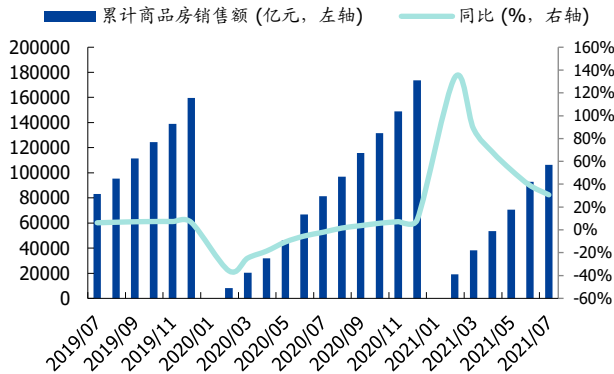
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 单月销售面积及同比增速



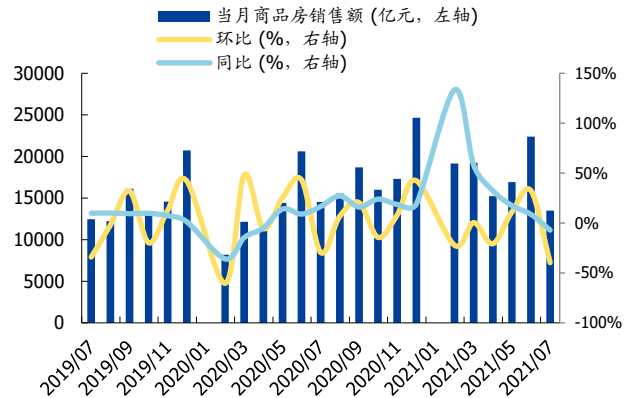
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 累计销售金额及同比增速



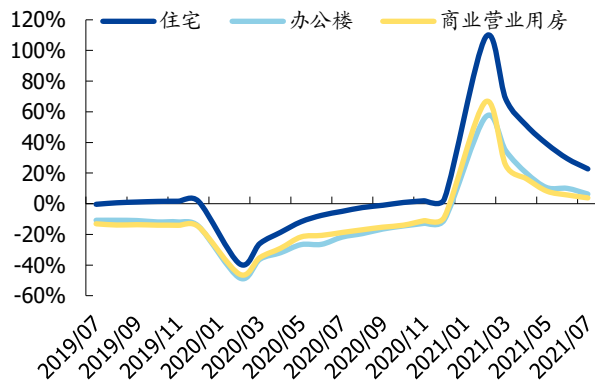
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 单月销售金额及同比增速



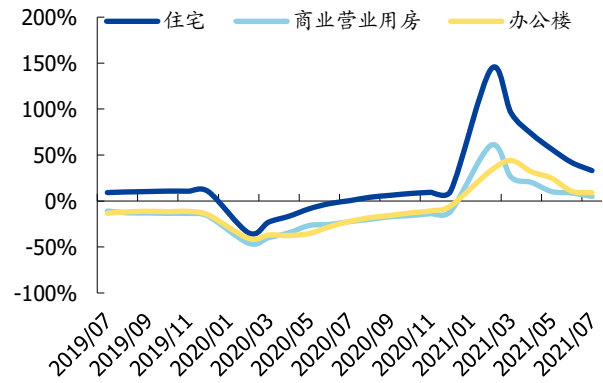
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 分业态销售面积累计同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

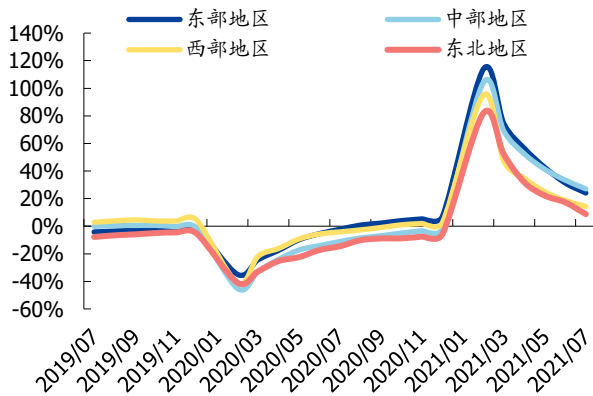
图表 28: 分业态销售金额累计同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

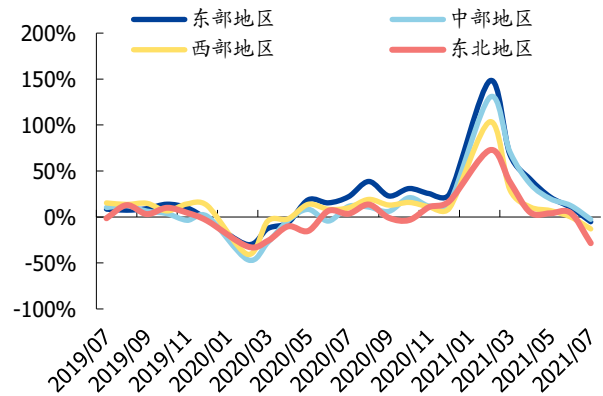
区域分化明显，东部和中部地区市场依然活跃，而以低能级城市为主的西部和东北地区销售明显较弱。1-7月东部、中部、西部和东北地区累计销售金额分别为61943、21422、20156和2909亿元，同比增速分别为36.7%、33.4%、16.3%和6.9%，较前值变动-9.2pct、-8.0pct、-5.7pct和-9.5pct。各区域7月单月销售金额分别为7774.45、2840.04、2472.08和412.12亿元，同比增速为-5.2%、-2.6%、-13.0%和-28.5%。

图表 29: 累计销售金额同比增速按区域划分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

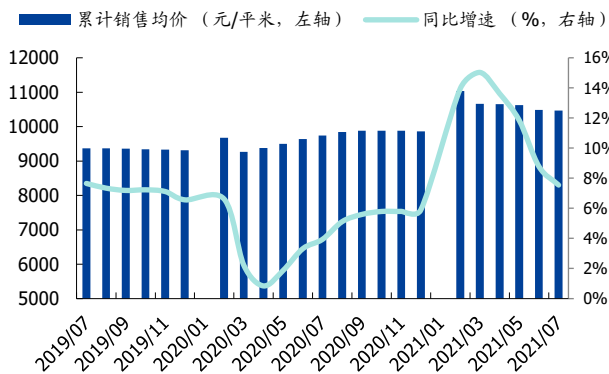
图表 30: 单月销售额同比增速按区域划分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

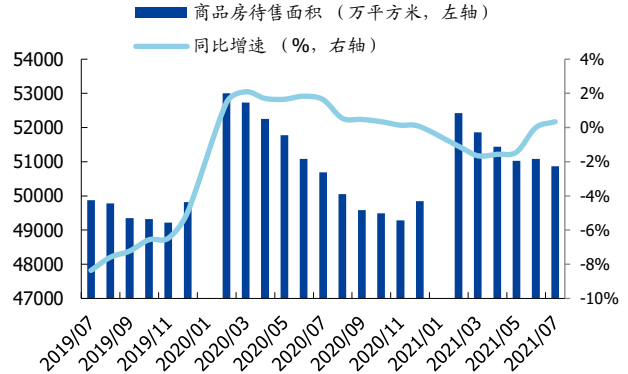
累计销售均价涨幅持续收窄。1-7月全国商品房销售均价为10470.4元/平方米,同比增长7.5%(两年CAGR为5.7%),较前值降低1.2pct;单月商品房销售均价为10373.5元/平方米,环比增长3.1%,同比增长1.6%。7月商品房待售面积为50864.0万平方米,同比增长0.3%,较上月减少215万平方米,其中住宅、办公楼和商业营业房待售面积分别较上月减少270、减少26和增加19万平方米。

图表 31: 销售均价及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 商品房待售面积及同比

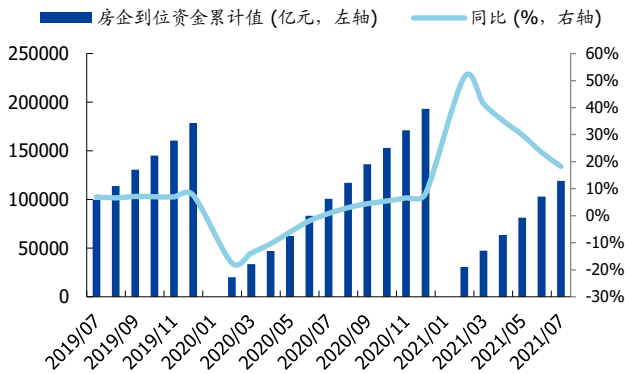


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、当月到位资金同比年内首次转负,定金及预收款占比提升

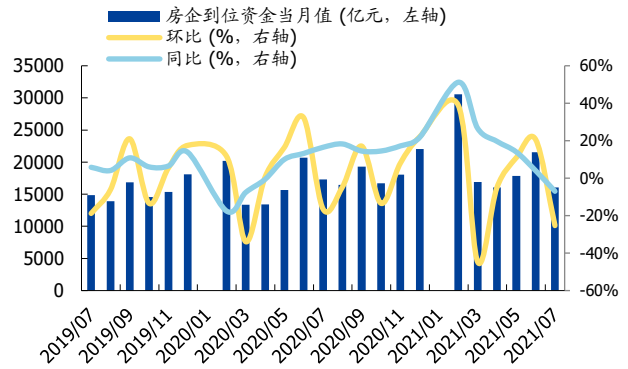
当月到位资金同比增速年内首次转负,累计增幅收窄。1-7月房地产开发企业到位资金118970亿元,同比增长18.2%。7月房企到位资金16072亿元,同比降低7%。1-7月房企各项资金来源中,国内贷款和自筹资金的占比较去年明显下降至12.9%和29.9%(去年同期分别为16%和31.8%),定金及预收款占比显著提升至38.2%(去年同期为32.6%),个人按揭贷款占比维持16%左右。受到贷款集中度管理的影响,累计国内贷款增速已经连续两个月为负,房企对销售回款产生的经营性现金流的依赖程度越来越高。

图表 33: 房企到位资金累计值



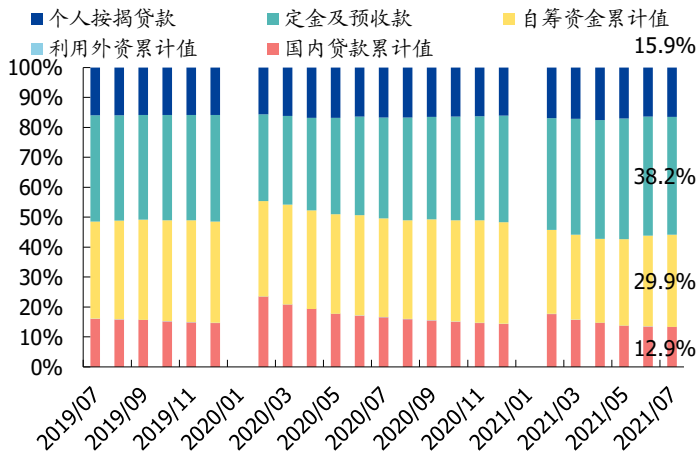
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 房企到位资金单月值



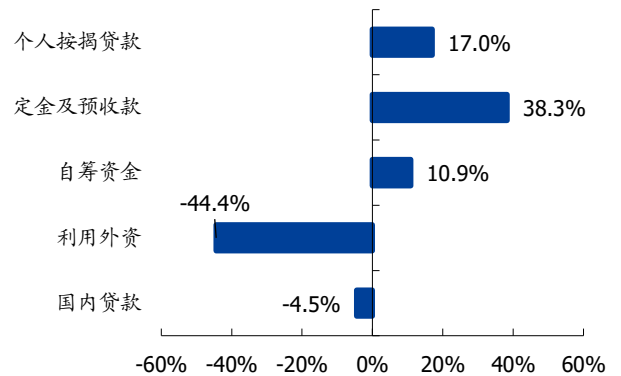
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 各项资金来源占比



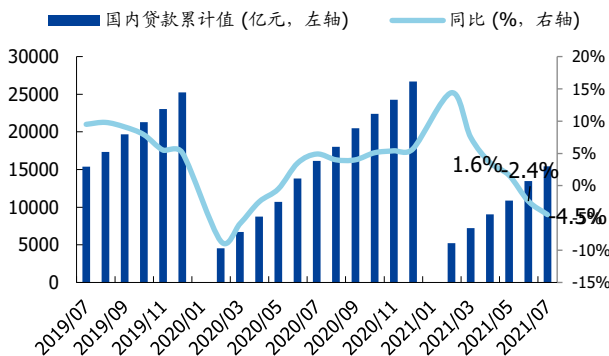
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: 各项资金来源累计同比



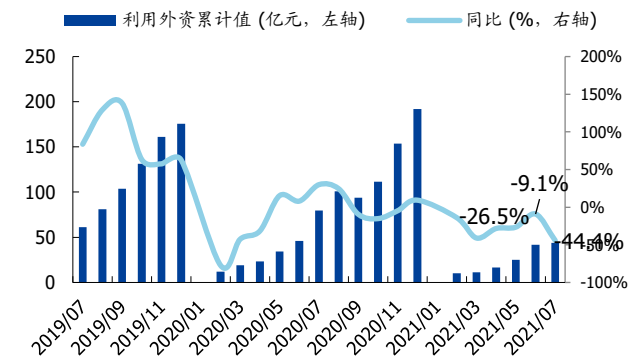
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 37: 国内贷款累计值及同比



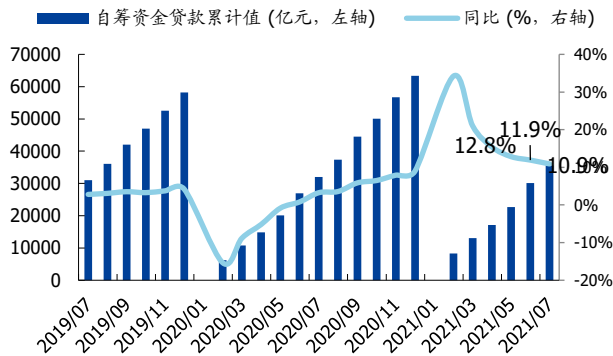
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 利用外资累计值及同比



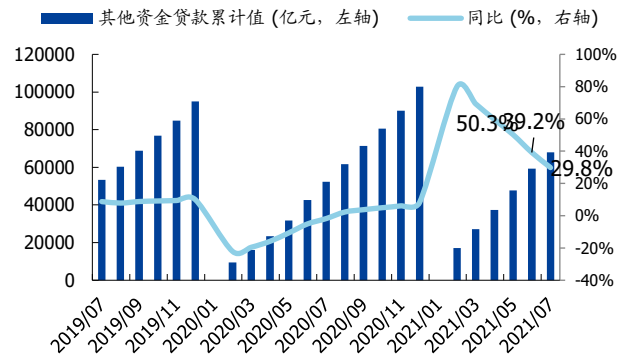
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 自筹资金累计值及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: 其他资金累计值及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

四、投资建议

当前板块估值已见底, 7月投资增速下行, 新开工、销售、到位资金转入负增长, 预期后续政策压力将有所缓减。叠加供地规则优化将助力毛利率触底回升, 看好板块估值修复。我们推荐: 1. 现金流优秀、运营能力逐渐得到市场认同从而估值提升的商业地产: 华润置地、龙湖集团、新城控股; 2. 集中度提升、受益于二手房市场红利的经纪服务赛道龙头: 贝壳、我爱我家; 3. 稀缺消费升级奢侈品概念的商管+物管公司: 华润万象生活; 4. 经营稳健、现金流充裕、同时销售有一定增长潜力的龙头房企, 如金地集团、保利地产、万科A; 5. 代建行业龙头企业: 绿城管理控股。

风险提示

疫情影响超预期, 毛利率改善不及预期, 销售超预期下行。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com