

基本面继续降速，政策维稳预期增强

——国家统计局 1-8 月份行业数据跟踪

房地产行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合。**8月单月，销售金额、销售面积增速分别为-19%、-16%，销售加速下行，接近2010年以来的三个低点。考虑到：1) 房地产贷款集中管理下信贷额度依旧偏紧，需求受到抑制，并且随着个别企业信用风险的暴露，购房者的观望将加重；2) 新开工、施工、拿地偏弱，供给不足；3) 去年基数较高，销售仍将继续降速。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，未来政策博弈的预期将逐渐加强，但“房住不炒”的总基调难以变化，可期待央行层面对于房企信贷和居民按揭贷款的调整。
- **土地市场成交依旧冷淡，第二批集中供地将引导溢价率下行。**8月单月土地购置面积增速为-14%，较上月下降14pct。由于溢价率高企和融资监管，房企拿地谨慎，土地市场成交冷淡，但第二批土地集中供应迎来规则调整，通过控最高限价、摇号等方式，降低土地溢价率，我们认为未来土地市场在“稳地价”的目标指引下逐步回归理性，下半年房企将迎来不错的拿地窗口，但由于资金环境仍较紧，土地成交的回暖还需等待。
- **销售转冷和拿地偏淡将继续影响企业新开工的节奏，竣工修复具备确定性和持续性。**8月单月新开工面积增速为-17%，新开工加速下行；竣工面积8月增速达28.4%，竣工还在持续修复，具备确定性和持续性，物业管理行业将持续受益于竣工周期的回归。
- **开发投资在偏弱的施工和土地成交的带动下下行。**2021年1-8月份全国房地产开发投资完成额同比增长10.9%，较1-7月下降1.8pct。8月单月投资增速为0%，绝对值与去年同期水平持平。偏弱的施工和土地成交将继续带动投资下行，我们维持全年房地产开发投资同比增速在5.5-6.2%的判断。
- **房地产资金面预计持续偏紧。**8月单月，到位资金增速为-7%，与上月持平。国内贷款、自筹资金分别占比12.6%、30.3%，均处于10年以来的最低水平。在银行贷款额度趋紧、销售热度降温的影响下，房企到位资金增速持续下行。房企目前主要的资金来源为定金及预收款、自筹资金和个人按揭贷款，在销售降速、融资管控的背景下，预计房企资金面将继续偏紧。
- **投资建议：**行业的主要矛盾是在“高地价、限房价”的环境下不断下行的盈利能力，但在土地政策的不断调整下，房企的利润空间受挤压的局面将得到改善，当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，未来政策博弈的预期将逐渐加强，市场预期或将迎来修正。目前来看，市场对板块的预期过于悲观，主流房企PE(2021E)均值为4倍，股息率为7.6%，行业估值处于历史最低水平，具备足够的安全边际，“低估值+高股息”的组合凸显性价比。在行业供给侧改革的大环境下，对于优质住宅开发房企是风险也是机遇，我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科A(000002)、保利地产(600048)、金地集团(600383)、新城控股(601155)、金科股份(000656)。
- **风险提示：**行业面临销售超预期下行、政策调控不确定性的风险。

分析师

王秋衡

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业点评_房地产行业_修正行业市场预期的积极因素不断积累-国家统计局1-7月份行业数据跟踪

目 录

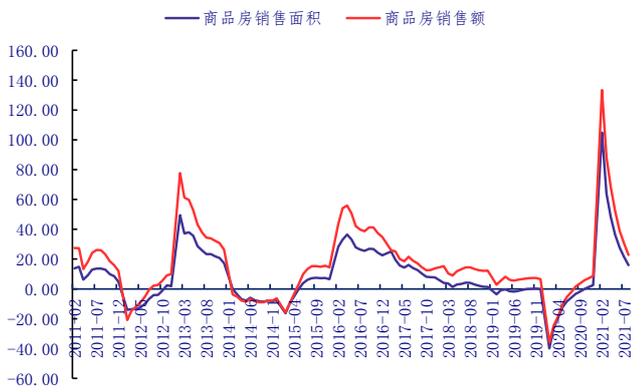
一、商品房销售市场：市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合	2
二、投资、新开工与土地市场	2
（一）土地市场成交依旧冷淡，第二批集中供地将引导溢价率下行	2
（二）销售转冷和拿地偏淡将继续影响企业新开工的节奏，竣工修复具备确定性和持续性	3
（三）开发投资在偏弱的施工和土地成交带动下下行	4
三、房地产资金面预计持续偏紧	4
四、投资建议	5
五、风险提示	6

一、商品房销售市场：市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合

2021年1-8月，商品房销售面积114193万平方米，同比增长15.9%，较1-7月下降5.6pct，较2019年1-8月增长12.1%，两年复合增速5.9%；商品房销售金额119047亿元，同比增长22.8%，较1-7月下降7.9pct，较2019年1-8月增长24.8%，两年复合增速11.7%。分业态来看，住宅、办公楼、商业营业用房1-8月销售面积同比分别为+24.5%/+3.5%/+3.3%，住宅表现相对较好。

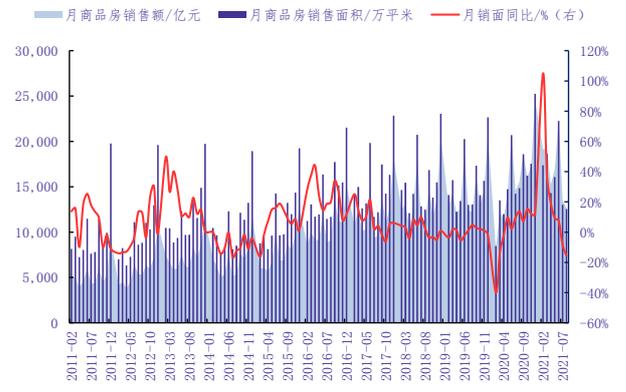
8月单月，销售金额、销售面积增速分别为-19%、-16%，销售加速下行，接近2010年以来的三个低点(剔除2020年疫情期间的奇异值)：2020年7月金额、面积增速分别-15%、-19%，2012年2月-14%、-21%，2014年7月-16%、-16%。考虑到：1) 房地产贷款集中管理下信贷额度依旧偏紧，需求受到抑制，并且随着个别企业信用风险的暴露，购房者的观望将加重；2) 新开工、施工、拿地偏弱，供给不足；3) 去年基数较高，销售仍将继续降速。目前行业销售拐点已经确立，开始进入负增长区间，但基本面还未触底，政策层面已是底部，未来若基本面加速恶化，则政策维稳预期将进一步加强。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，未来政策博弈的预期将逐渐加强，但“房住不炒”的总基调难以变化，可期待央行层面对于房企信贷和居民按揭贷款的调整。

图1：商品房销售面积及销售金额累计表现/%



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图2：月商品房销售面积、销售金额及销面同比



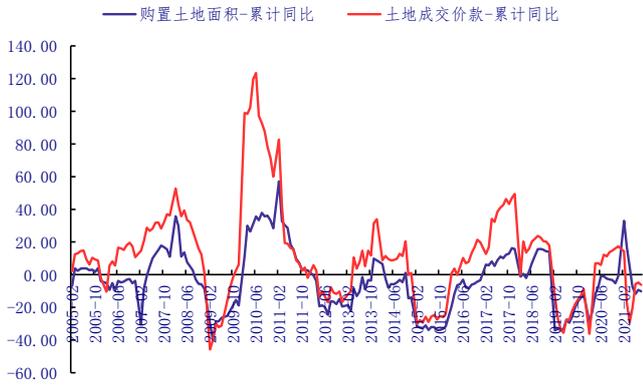
资料来源：wind，中国银河证券研究院

二、投资、新开工与土地市场

(一) 土地市场成交依旧冷淡，第二批集中供地将引导溢价率下行

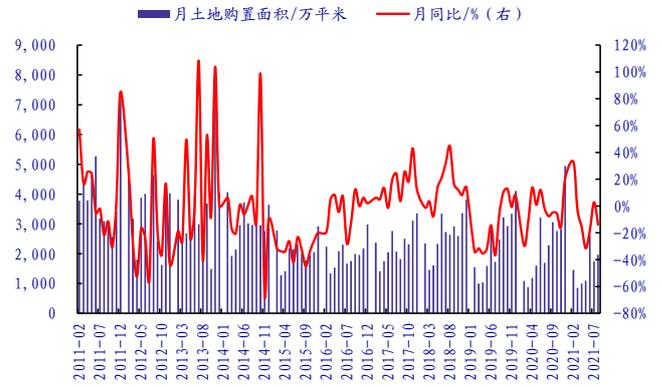
2021年1-8月土地购置面积10733万平方米，累计同比下降10.2%，增速较1-7月下降0.9pct；土地成交价款6647亿，累计同比下降6.2%，增速较1-7月下降1.4pct。8月单月土地购置面积增速为-14%，较上月下降14pct。由于溢价率高企和融资监管，房企拿地谨慎，土地市场成交冷淡，但第二批土地集中供应迎来规则调整，通过控最高限价、摇号等方式，降低土地溢价率，我们认为未来土地市场在“稳地价”的目标指引下逐步回归理性，下半年房企将迎来不错的拿地窗口，但由于资金环境仍较紧，土地成交的回暖还需等待。

图 3: 土地购置面积及成交价款累计同比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 月土地购置面积及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 销售转冷和拿地偏淡将继续影响企业新开工的节奏，竣工修复具备确定性和持续性

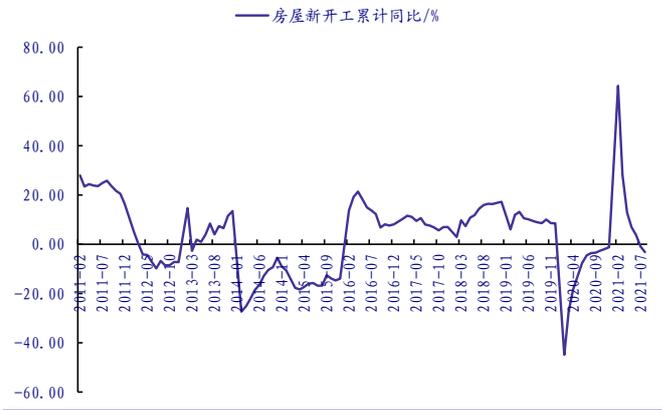
2021年1-8月新开工面积135502万平方米，累计同比下降3.2%，增速较1-7月下降2.3pct，8月单月增速为-17%，新开工加速下行，销售转冷和拿地偏淡将继续影响企业新开工的节奏；施工面积累计同比增速8.4%，较1-7月下降0.6pct，8月单月增速为-16%；竣工面积累计同比增长26.0%，增速较1-7月增加0.3pct，8月单月增速达28.4%，竣工还在持续修复，具备确定性和持续性，物业管理行业将持续受益于竣工周期的回归。

图 5: 房屋施工面积累计同比



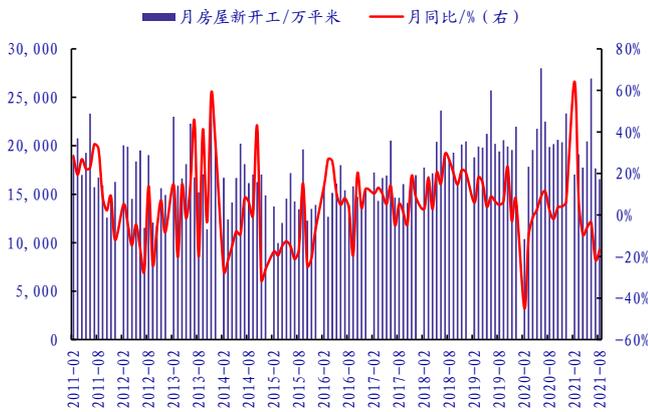
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 房屋新开工面积累计同比



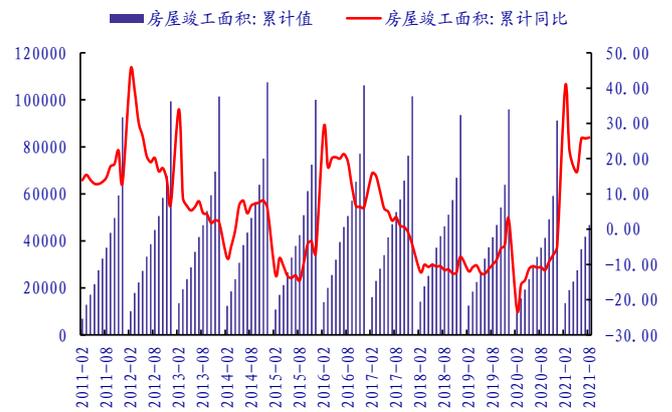
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 8: 房屋竣工累计面积及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

（三）开发投资在偏弱的施工和土地成交带动下下行

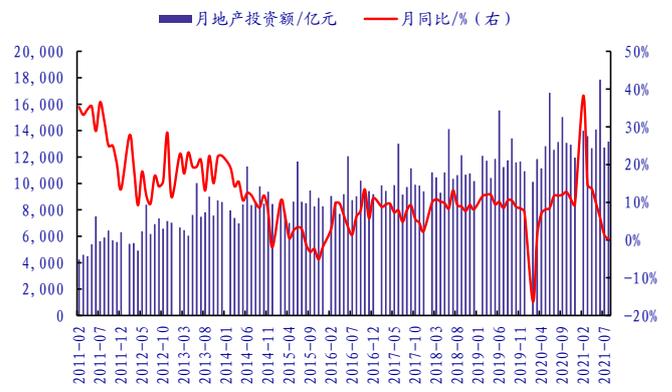
2021 年 1-8 月份，全国房地产开发投资完成额 98060 亿元，同比增长 10.9%，较 1-7 月下降 1.8pct，较 2019 年 1-8 月增长 15.9%，两年平均增长 7.7%。其中，住宅投资 73971 亿元，同比增长 13.0%。8 月单月投资增速为 0%，绝对值与去年同期水平持平。偏弱的施工和土地成交将继续带动投资下行，我们维持全年房地产开发投资同比增速在 5.5-6.2% 的判断。

图 9: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 月度地产投资及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、房地产资金面预计持续偏紧

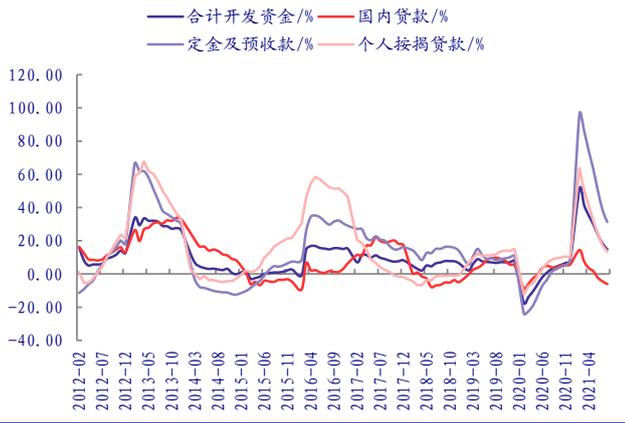
2021 年 1-8 月份，房地产开发企业到位资金 134364 亿元，同比增长 14.8%，较 2019 年 1-8 月份增长 18.1%，两年平均增长 8.7%。1-8 月份，国内贷款 16918 亿元，下降 6.1%；自筹资金 40773 亿元，增长 9.3%；定金及预收款 50997 亿元，增长 31.3%；个人按揭贷款 21490 亿元，增长 13.4%；利用外资 53 亿元，下降 47.5%。

8 月单月，到位资金增速为 -7%，与上月持平，其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款、定金及预收款增速分别为 -20%、-1%、-8%、-7%，分别较上月 -3pct、-7pct、+5pct、+2pct。从各资金来源占比的角度来看，定金及预收款为最主要的资金来源，占比 38.0%；国内贷款、自筹资金分别占比 12.6%、30.3%，均处于 10 年以来的最低水平；个人按揭贷款的占比为 16.0%，

较为稳定。

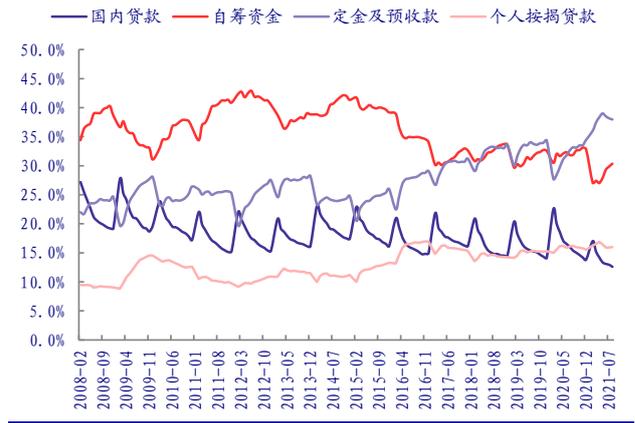
在银行贷款额度趋紧、销售热度降温的影响下，房企到位资金增速持续下行，整体的资金面还是偏紧。房企目前主要的资金来源为定金及预收款、自筹资金和个人按揭贷款，在销售降速、融资管控的背景下，预计房企资金面将继续偏紧，融资渠道通畅的龙头房企具有优势。

图 11: 房地产开发资金来源累计同比



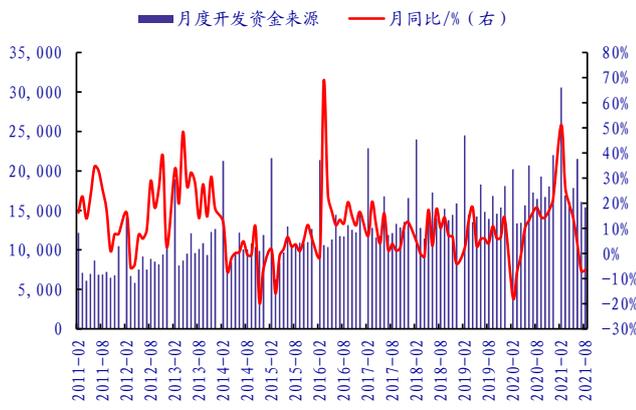
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 主要开发资金来源累计占比



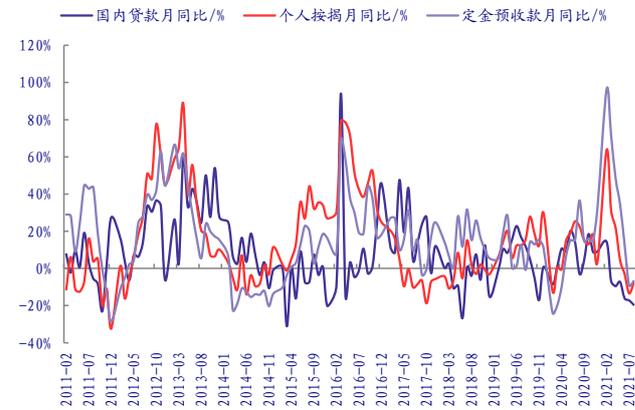
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13: 单月开发资金来源/亿元



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

行业的主要矛盾是在“高地价、限房价”的环境下不断下行的盈利能力，但在土地政策的不断调整下，房企的利润空间受挤压的局面将得到改善，当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，未来政策博弈的预期将逐渐加强，市场预期或将迎来修正。目前来看，市场对板块的预期过于悲观，主流房企 PE (2021E) 均值为 4 倍，股息率为 7.6%，行业估值处于历史最低水平，具备足够的安全边际，“低估值+高股息”的组合凸显性价比。在行业供给侧改革的大环境下，对于优质住宅开发房企是风险也是机遇，我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科 A (000002)、保利地产 (600048)、金地集团 (600383)、新城控股 (601155)、金科股份 (000656)。

五、风险提示

行业面临销售超预期下行、政策调控不确定性的风险。

插图目录

图 1: 商品房销售面积及销售额累计表现/%.....	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比.....	2
图 3: 土地购置面积及成交价款累计同比 (%).....	3
图 4: 月土地购置面积及同比.....	3
图 5: 房屋施工面积累计同比.....	3
图 6: 房屋新开工面积累计同比.....	3
图 7: 月房屋新开工及同比.....	4
图 8: 房屋竣工累计面积及同比.....	4
图 9: 地产投资累计同比.....	4
图 10: 月度地产投资及同比.....	4
图 11: 房地产开发资金来源累计同比.....	5
图 12: 主要开发资金来源累计占比.....	5
图 13: 单月开发资金来源/亿元.....	5
图 14: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比.....	5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn