

# 房地产开发

## 8月统计局数据点评:8月销售量价加速回落,拿地新开工均大幅下行

**8月单月投资微增0.3%，累计投资平均增速7.7%。**1-8月，全国房地产开发投资额98060亿元，同比增长10.9%（两年CAGR7.7%）；8月单月值为13164.6亿元，环比增长3.5%，同比微增0.3%。因土地购置和新开工大幅下滑，单月和累计投资增速均收窄，竣工增长成为支撑开发投资主要因素。随着调控政策不断加码、销售加速回落，房企资金链普遍紧张，后续拿地、新开工动能也将受到影响，预计开发投资将持续承压。

**单月新开工继续两位数负增长，累计同比降幅扩大。**1-8月房企累计新开工面积135502万方，同比降低3.2%（两年CAGR为-3.4%），较前值降低2.3pct；8月单月新开工16553.7万方，环比降低6.3%，同比降低16.8%。单月新开工自4月起已经连续5个月负增长，受到土地购置规模缩减的影响，短期可开工资源减少，再加上销售回落融资收紧使得房企新开工态度趋于谨慎，预计年内新开工增速将持续放缓。

**当月和累计竣工面积同比增幅扩大。**1-8月房企累计竣工面积46739万方，同比增长26.0%（两年CAGR为6.0%），较前值增长0.3pct；单月竣工面积为4956.7万方，环比降低6.5%，同比增长28.4%。一方面房企迫于融资端压力，需要快速结算盘活预售监管资金以及降低负债率，另一方面2017-2020年销售高峰对应2020-2023的结算高峰，因此今年为竣工大年，预计竣工高景气度还将维持较长时间。

**8月土地成交价款降幅扩大至两位数，当月土地购置面积由正增长转为两位数负增长。**1-8月土地购置面积10733万方，同降10.2%（两年CAGR-6.3%）；8月为1968.9万方，同降13.9%。1-8月累计土地成交价款6647亿元，同降6.2%；8月为1525.9亿元，同降10.5%。8月土地市场继续降温，一方面二轮集中供地规则调整，大部分暂停或延期土地出让，土地供应量减少；另一方面融资全面收紧，房企加速去杠杆，拿地扩张速度被进一步遏制。9月随着土拍规则修改后多城宅地陆续返市，土地购置将边际提升，但因投融资管控趋严，预计年内土地市场将维持较弱态势。

**8月销售降幅扩至两位数，单月销售均价同比由正转负。**1-8月累计商品房销售金额119047亿元，同增22.8%（两年CAGR11.7%）；当月为12616.6亿元，同降18.7%。1-8月销售均价10425.1元/平，同增5.9%（两年CAGR5.5%）；单月均价10057.2元/平，同降3.7%。由于（1）调控政策收紧，调控城市不断扩容，房价不涨预期加强；（2）二手房的流动性减弱使得新房有效客户减少；（3）多城放贷周期延长加上贷款利率上行对需求产生抑制。多重因素作用下，短期需求疲软，预计下半年销售将继续下行。

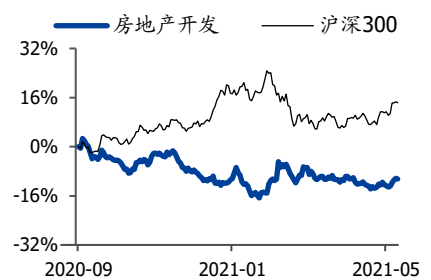
**当月到位资金连续两月负增长，累计增幅持续收窄。**1-8月房企到位资金134364亿元，同增14.8%；8月为15393.5亿元，同比降低6.5%。1-8月各项资金来源中，国内贷款和自筹资金的占比降至12.6%和30.3%，定金及预收款占比显著提升至38.0%，个人按揭贷款占比维持16%左右。受到贷款集中度管理的影响，累计国内贷款增速已经连续三个月为负，房企对销售回款产生的经营性现金流的依赖程度越来越高。

**投资建议：**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：北京、深圳、武汉发布第二批集中供地；广州建立二手房成交参考价格机制》2021-09-05
- 2、《房地产开发：本周5城集中供地挂牌，出让规则调整；52城新房成交面积同比下降20.6%》2021-08-30
- 3、《房地产开发：16城7月新房售价环比下跌；苏州、济南、杭州、沈阳集中供地出让延期》2021-08-23



## 内容目录

一、单月投资增速降至 0.3%，土地购置和新开工大幅下行	4
二、8月销售量价齐跌，东部和中部销售额降幅最大	9
三、当月到位资金连续两月负增长，定金预收款累计占比提升	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: 累计开发投资额同比增速分业态	5
图表 8: 当月开发投资额同比增速分业态	5
图表 9: 累计投资同比增速分区域 (%)	6
图表 10: 当月投资同比增速分区域 (%)	6
图表 11: 累计土地购置面积及同比	6
图表 12: 单月土地购置面积及增速	6
图表 13: 累计土地购置费用及同比	7
图表 14: 单月土地购置费用及增速	7
图表 15: 累计土地成交价款及同比	7
图表 16: 单月土地成交价款及同比	7
图表 17: 累计土地价格及同比	7
图表 18: 单月土地价格及同比	7
图表 19: 累计新开工面积及同比	8
图表 20: 单月新开工面积及同比	8
图表 21: 累计竣工面积及同比	8
图表 22: 单月竣工面积及同比	8
图表 23: 各类房屋累计新开工面积同比 (%)	9
图表 24: 各类房屋累计竣工面积同比 (%)	9
图表 25: 累计销售面积及同比增速	9
图表 26: 单月销售面积及同比增速	9
图表 27: 累计销售金额及同比增速	10
图表 28: 单月销售金额及同比增速	10
图表 29: 分业态销售面积累计同比	10
图表 30: 分业态销售金额累计同比	10
图表 31: 累计销售金额同比增速按区域划分	11
图表 32: 单月销售额同比增速按区域划分	11
图表 33: 销售均价及同比	11
图表 34: 商品房待售面积及同比	11
图表 35: 房企到位资金累计值	12
图表 36: 房企到位资金单月值	12
图表 37: 各项资金来源占比	12

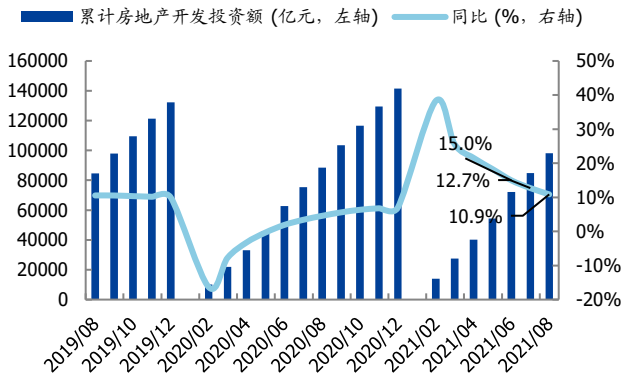
---

图表 38: 各项资金来源累计同比.....	12
图表 39: 国内贷款累计值及同比.....	12
图表 40: 利用外资累计值及同比.....	12
图表 41: 自筹资金累计值及同比.....	13
图表 42: 其他资金累计值及同比.....	13

## 一、单月投资增速降至0.3%，土地购置和新开工大幅下行

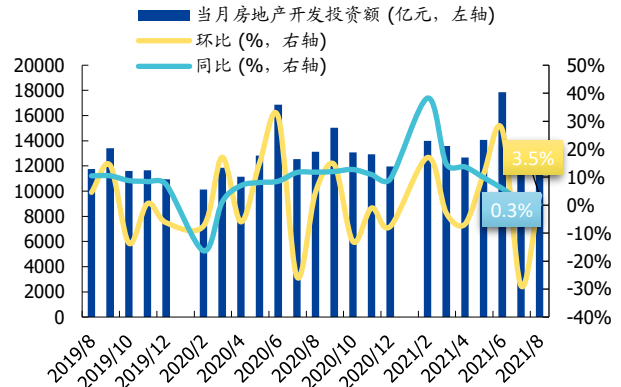
房地产开发投资增速连续6个月收窄，8月单月同比降低至0.3%。1-8月，全国房地产开发投资额98060亿元，同比增长10.9%（两年CAGR7.7%，下同），较前值降低1.8pct；8月单月投资额13164.6亿元，环比增长3.5%，同比微增0.3%。因土地购置和新开工大幅下滑，单月和累计投资增速均收窄，竣工增长成为支撑开发投资主要因素。随着调控政策不断加码、销售加速回落，房企资金链普遍紧张，后续房企拿地、新开工动能也将受到影响，预计开发投资将持续承压。

图表1：累计房地产开发投资完成额及增速



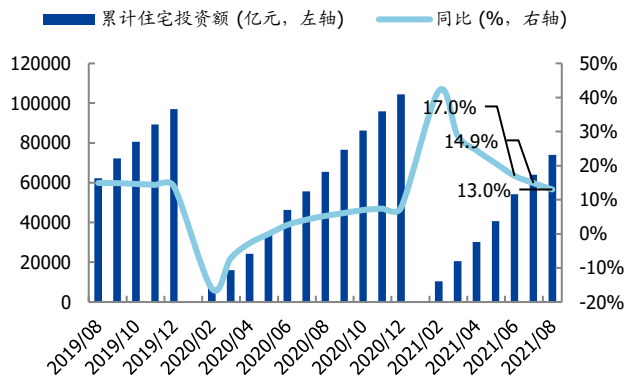
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：单月房地产开发投资完成额及增速



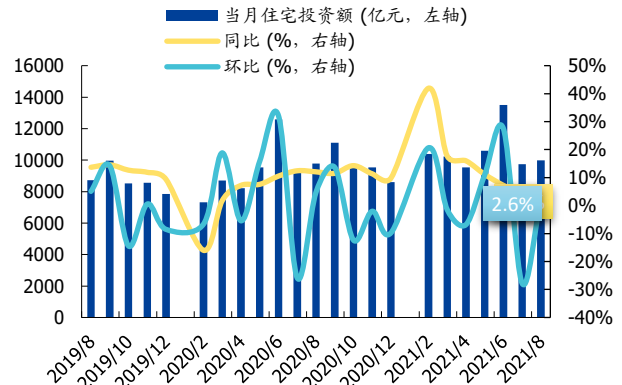
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：累计住宅开发投资完成额及增速



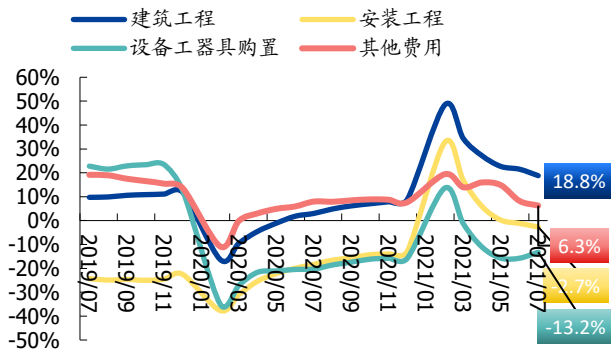
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：单月住宅开发投资完成额及增速



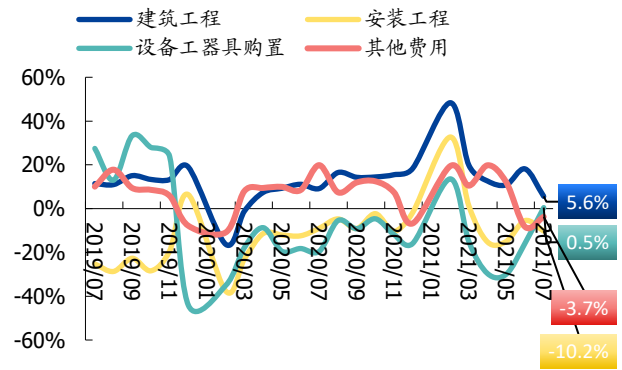
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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

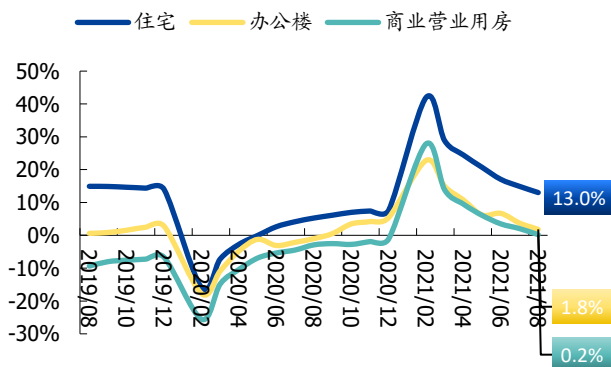
图表 6: 当月开发投资额分结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

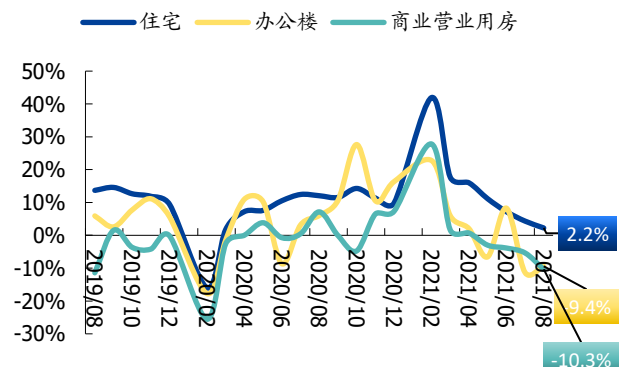
办公楼和商业营业用房单月投资增速持续为负，住宅投资单月增幅缩窄。8月住宅、办公楼和商业营业用房开发投资额分别为9990.7、506.6和1092.7亿元，同比增速分别为2.2%、-9.4%和-10.3%。1-8月住宅、办公楼和商业营业用房累计开发投资额分别为73971、3890和8226亿元，同比增速分别为13.0%、1.8%和0.2%，较前值分别为-1.9pct、-1.9pct和-1.8pct。

图表 7: 累计开发投资额同比增速分业态



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

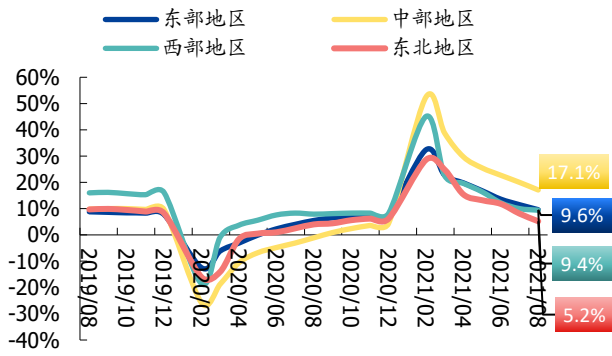
图表 8: 当月开发投资额同比增速分业态



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

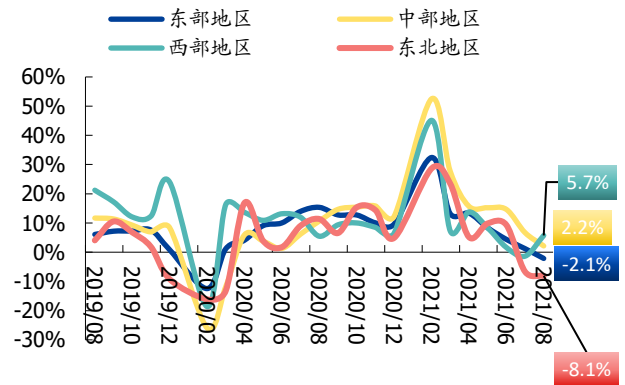
前8月中部地区投资增速持续领先，单月来看东北和东部同比降低，西部和中部同比增长。8月东部、中部、西部和东北地区开发投资额分别为6565、2894、3120和586亿元，同比增速分别为-2.1%、2.2%、5.7%和-8.1%。1-8月东部、中部、西部和东北地区累计开发投资额分别为51871、20614、21837和3738亿元，同比增速分别为9.6%、17.1%、9.4%和5.2%，较前值分别为-1.9pct、-2.9pct、-0.6pct和-2.9pct。

图表 9: 累计投资同比增速分区域 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

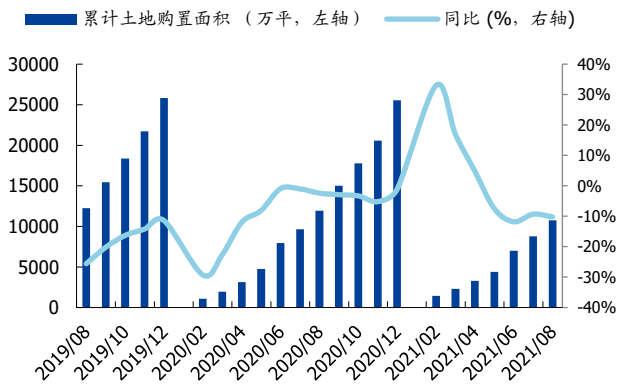
图表 10: 当月投资同比增速分区域 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

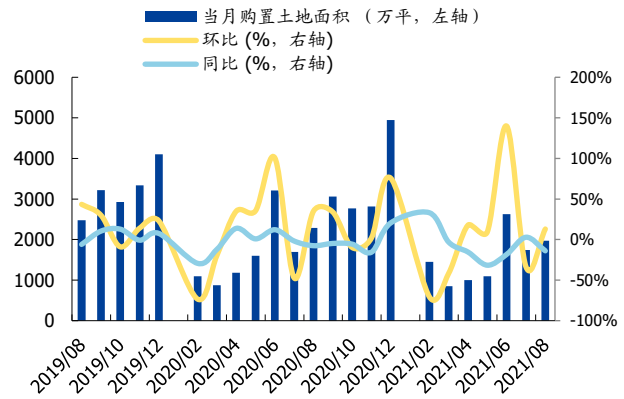
**8月土地成交价款降幅扩大至两位数，当月土地购置面积由正增长转为两位数负增长。** 1-8月累计土地购置面积10733万方，同比降低**10.2%**（两年CAGR-6.3%），较前值降低0.9pct；8月当月值为1968.9万平方米，环比增长13.0%，同比降低**13.9%**。1-8月累计土地成交价款6647亿元，同比降低**6.2%**，较前值降低1.4pct；8月当月值为1525.9亿元，环比增长16.2%，同比降低**10.5%**。8月土地市场继续降温，一方面因为二轮集中供地规则调整，大部分暂停或延期土地出让，土地供应量减少；另一方面因为融资全面收紧，房企加速去杠杆，拿地扩张速度被进一步遏制。9月随着土拍规则修改后多城宅地陆续返市，土地购置将边际提升，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 11: 累计土地购置面积及同比



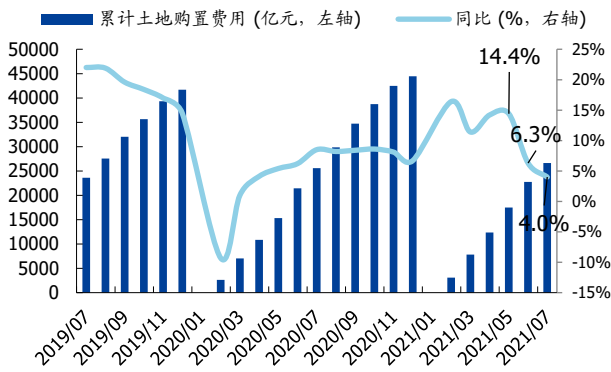
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 单月土地购置面积及增速



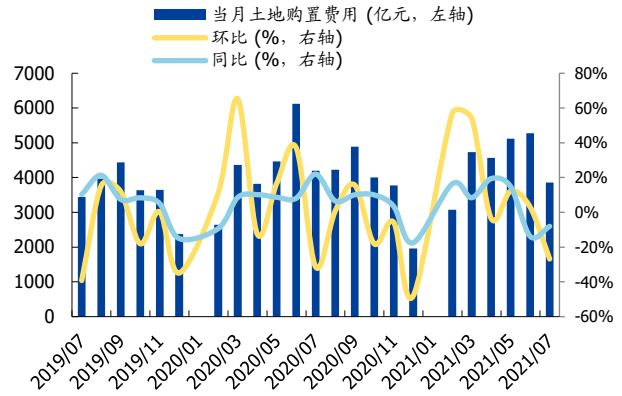
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 累计土地购置费用及同比



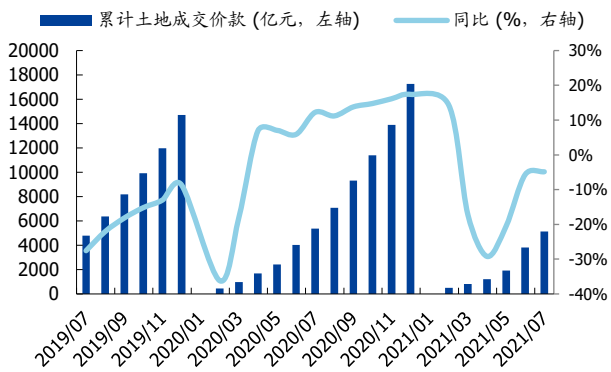
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 单月土地购置费用及增速



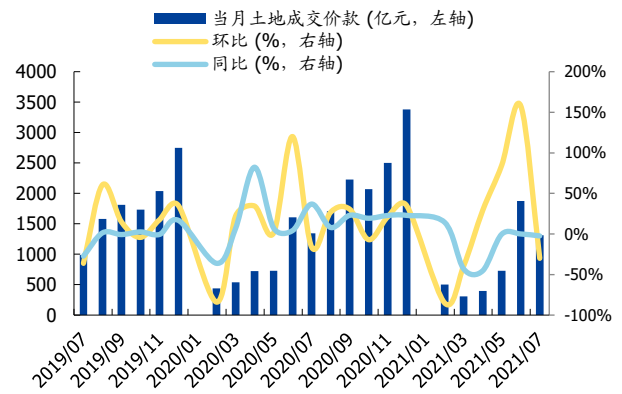
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 累计土地成交价款及同比



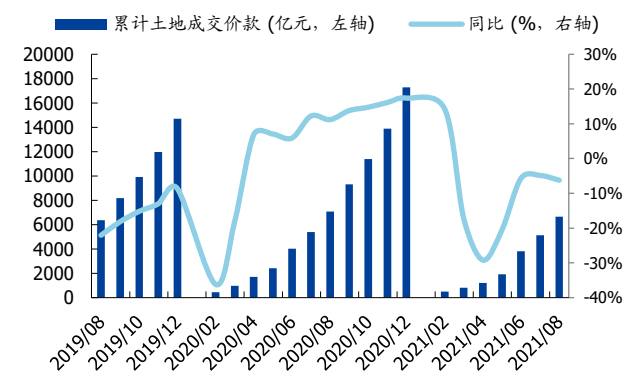
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 单月土地成交价款及同比



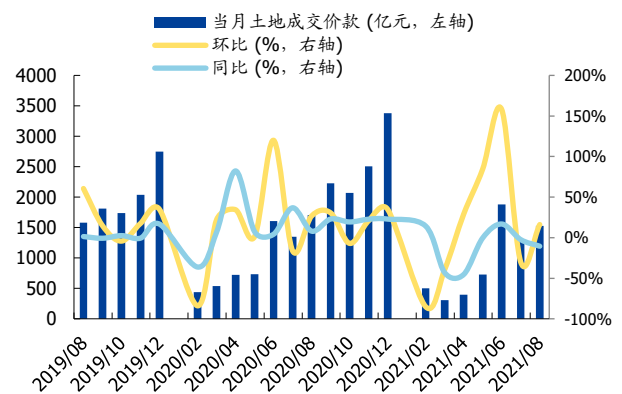
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 累计土地价格及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 单月土地价格及同比

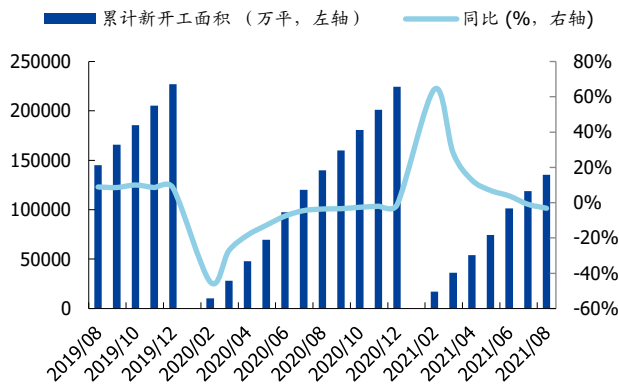


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

单月新开工继续两位数负增长, 累计同比降幅扩大。1-8月房企累计新开工面积135502万方, 同比降低3.2%(两年CAGR为-3.4%), 较前值降低2.3pct; 8月单月新开工16553.7万方, 环比降低6.3%, 同比降低16.8%。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100765、3316和9486万方, 同比分别为-1.7%、-21.4%和-16.7%;

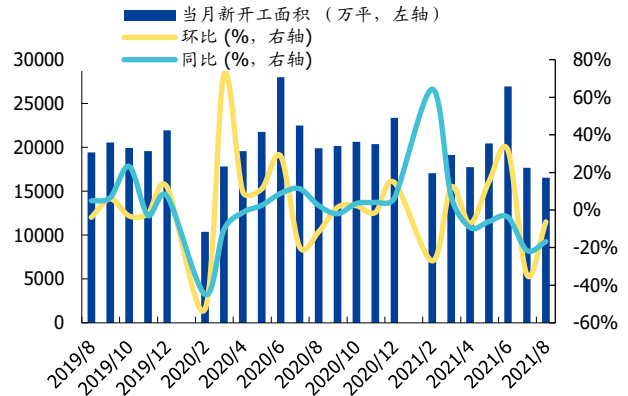
较前值分别变动-2.1pct、-1.5pct和-3.1pct。单月新开工自4月起已经连续5个月负增长，受到土地购置规模缩减的影响，短期可开工资源减少，再加上销售回落融资收紧使得房企新开工态度趋于谨慎，预计年内新开工增速将持续放缓。

图表 19: 累计新开工面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

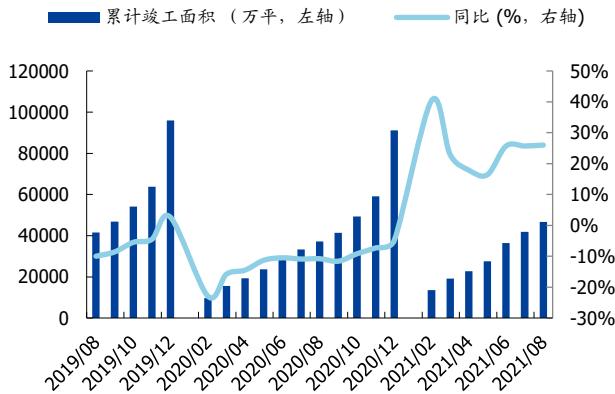
图表 20: 单月新开工面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

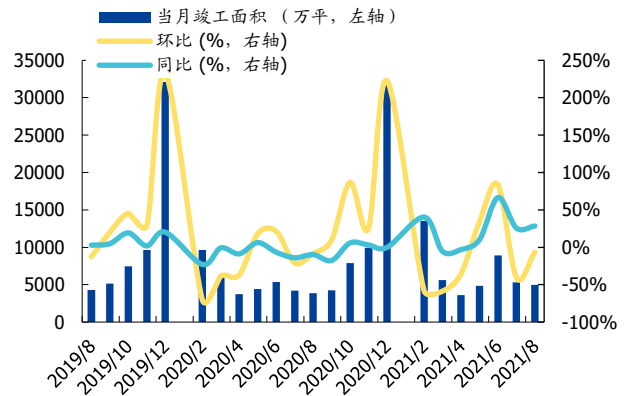
**当月和累计竣工面积同比增幅扩大。**1-8月房企累计竣工面积46739万方，同比增长26.0%(两年CAGR为6.0%)，较前值增长0.3pct；单月竣工面积为4956.7万方，环比降低6.5%，同比增长28.4%。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计新开工面积分别为33771、1556和4230万方，同比分别为27.4%、21.4%和10.0%；较前值分别变动0.3pct、4.3pct和0pct。一方面房企迫于融资端压力，需要快速结算盘活预售监管资金以及降低负债，另一方面2017-2020年销售高峰对应2020-2023的结算高峰，因此今年为竣工大年，预计竣工高景气度还将维持较长时间。

图表 21: 累计竣工面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

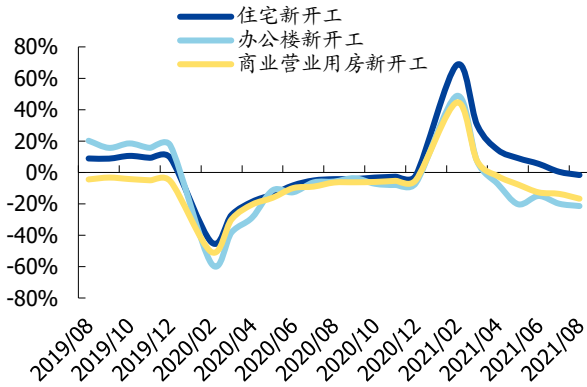
图表 22: 单月竣工面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

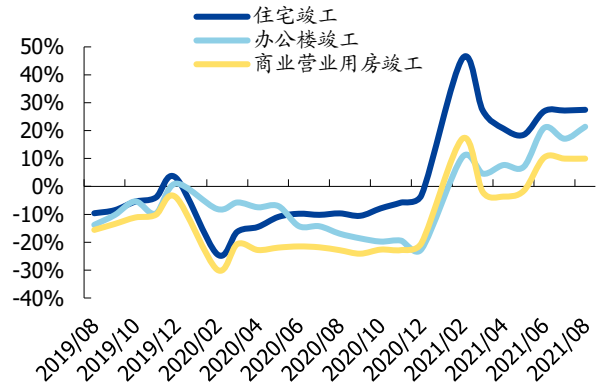


图表 23: 各类房屋累计新开工面积同比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 各类房屋累计竣工面积同比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

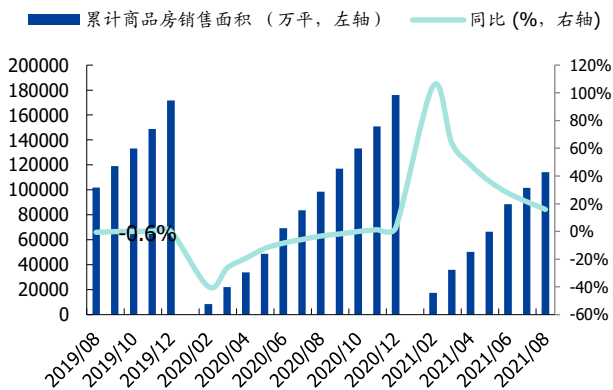
## 二、8月销售量价齐跌，东部和中部销售额降幅最大

全国商品房销售额加速回落，单月销售降幅扩至两位数，主要由于：（1）调控政策仍在收紧，调控城市不断扩容，包括东莞、武汉、杭州、合肥、金华等城市均在限购/限售/限价等方面有所加码，房价不涨预期加强；（2）二手房成交6月以来步入下行通道，二手房的流动性减弱使得新房有效客户减少；（3）多城放贷周期延长加上贷款利率上行对需求产生抑制。多重因素作用下，短期需求疲软，预计下半年销售将继续下行。

1-8 累计商品房销售金额 119047 万方，同比增长 **22.8%**（两年 CAGR 为 **11.7%**），较前值降低 7.9pct；单月商品房销售面积为 12616.6 万方，环比降低 6.5%，同比降低 **18.7%**。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 24.5%、3.5%和 3.3%，较前值变动为-8.6pct、-5.6pct 和-1.7pct。

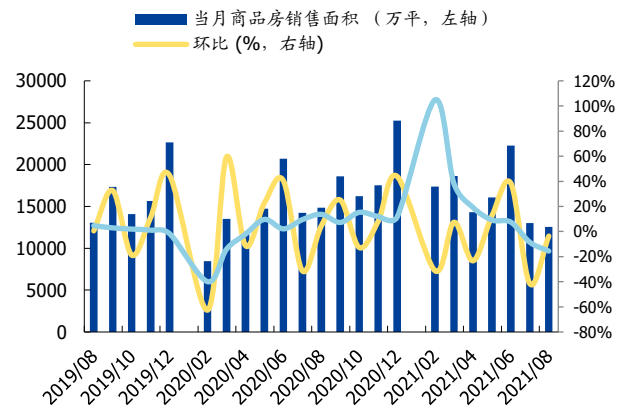
1-8 月累计商品房销售面积 114193 万方，同比增长 **15.9%**（两年 CAGR 为 **5.9%**），较前值降低 5.6pct；8 月单月商品房销售面积为 12544.8 万方，环比降低 3.6%，同比降低 **15.5%**。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计销售面积同比分别为 16.5%、3.7%和 2.1%，较前值变动为-6.2pct、-2.6pct 和-1.7pct。

图表 25: 累计销售面积及同比增速



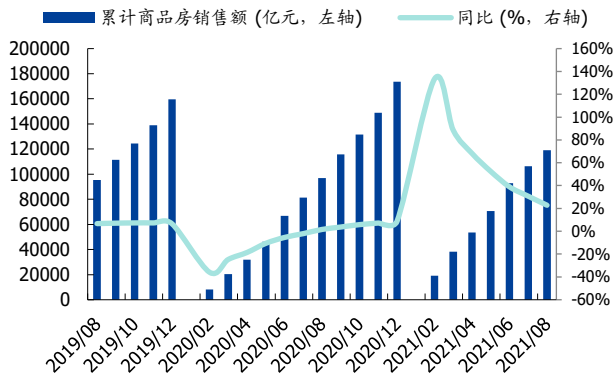
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 单月销售面积及同比增速



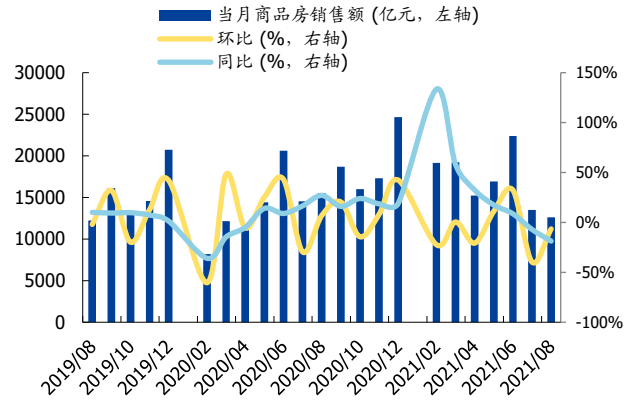
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 累计销售金额及同比增速



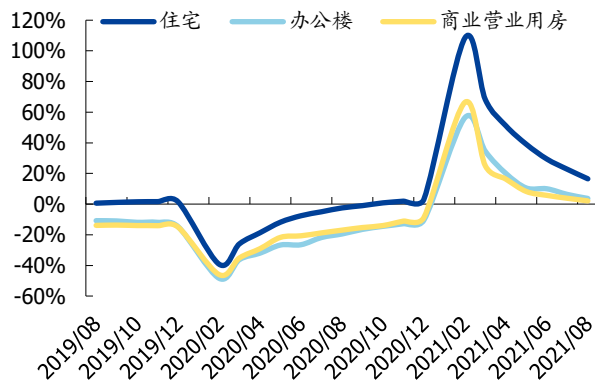
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 单月销售金额及同比增速



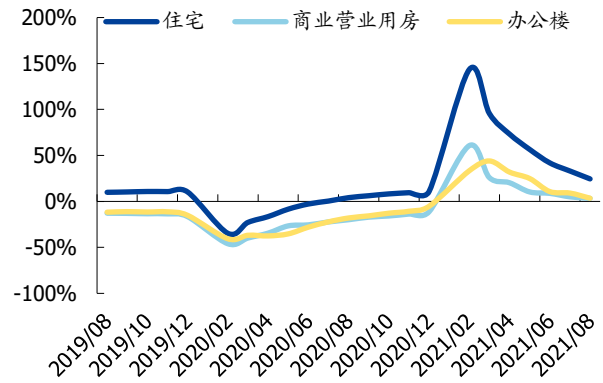
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 分业态销售面积累计同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

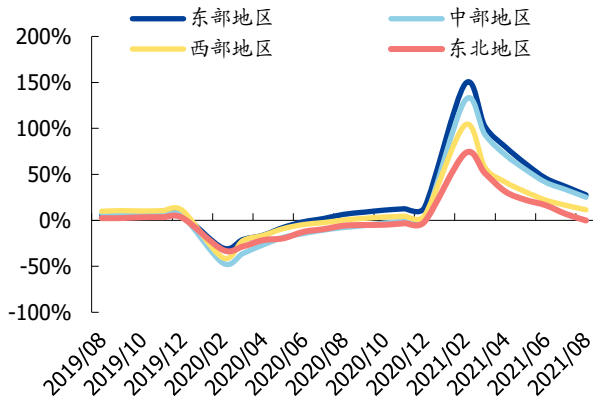
图表 30: 分业态销售金额累计同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

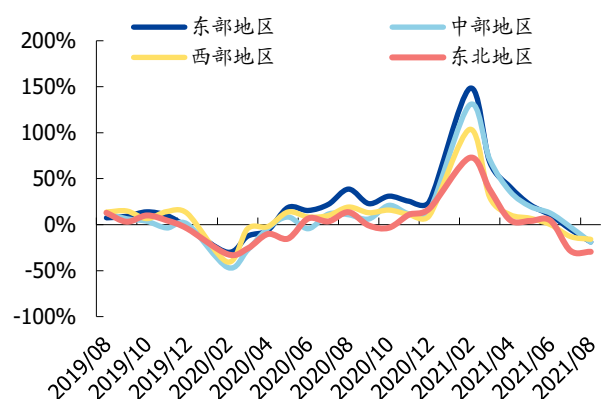
上半年销售增速持续领先的东部和中部地区在 8 月降幅显著扩大。1-8 月东部、中部、西部和东北地区累计销售金额分别为 69052、23857、22763 和 3375 亿元，同比增速分别为 27.7%、25.1%、11.5%和-0.2%，较前值变动-9.0pct、-8.3pct、-4.9pct和-7.1pct。各区域 8 月单月销售金额分别为 7108.84、2434.71、2607.01 和 466.01 亿元，同比增速为-18.7%、-19.1%、-15.9%和-29.5%。

图表 31: 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

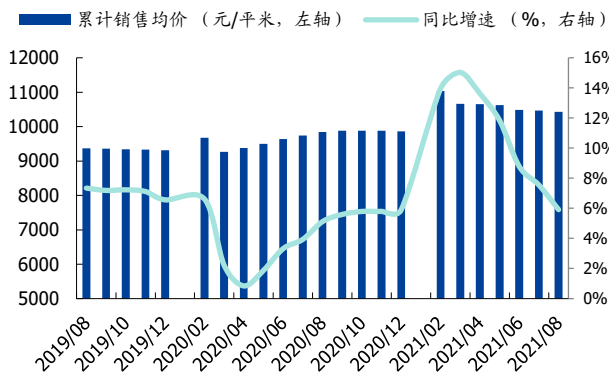
图表 32: 单月销售额同比增速按区域划分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**市场调控效果显现, 累计销售均价增幅持续收窄, 单月同比由正转负。1-8 月全国商品房销售均价为 10425.1 元/平方米, 同比增长 5.9% (两年 CAGR 为 5.5%), 较前值降低 1.6pct; 单月商品房销售均价为 10057.2 元/平方米, 环比降低 3.1%, 同比降低 3.7%。8 月商品房待售面积为 50580.0 万平方米, 同比增长 1.1%, 较上月减少 284 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 257、减少 13 和增加 9 万平方米。**

图表 33: 销售均价及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 商品房待售面积及同比

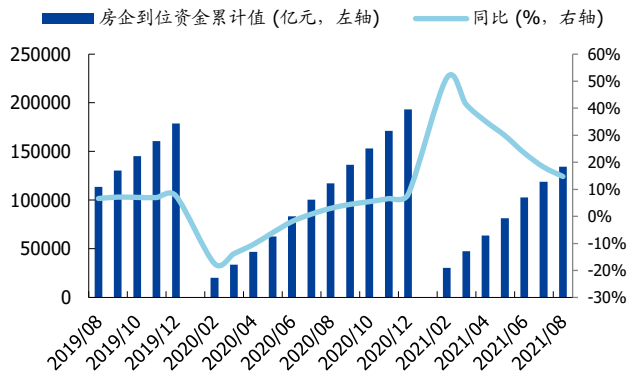


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、当月到位资金连续两月负增长, 定金预收款累计占比提升

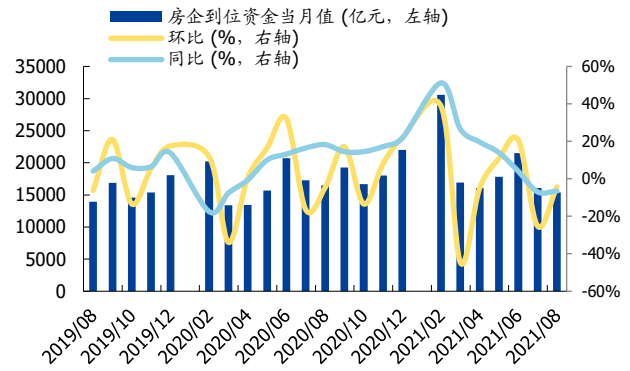
**当月到位资金连续两月负增长, 累计增幅持续收窄。1-8 月房地产开发企业到位资金 134364 亿元, 同比增长 14.8%。8 月房企到位资金 15393.5 亿元, 同比降低 6.5%。1-8 月房企各项资金来源中, 国内贷款和自筹资金的占比下降至 12.6%和 30.3% (去年同期分别为 15.4%和 31.9%), 定金及预收款占比显著提升至 38.0% (去年同期为 32.6%), 个人按揭贷款占比维持 16%左右。受到贷款集中度管理的影响, 累计国内贷款增速已经连续三个月为负, 房企对销售回款产生的经营性现金流的依赖程度越来越高。**

图表 35: 房企到位资金累计值



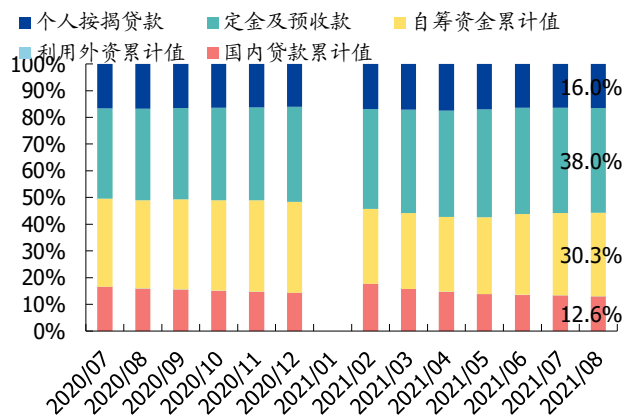
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: 房企到位资金单月值



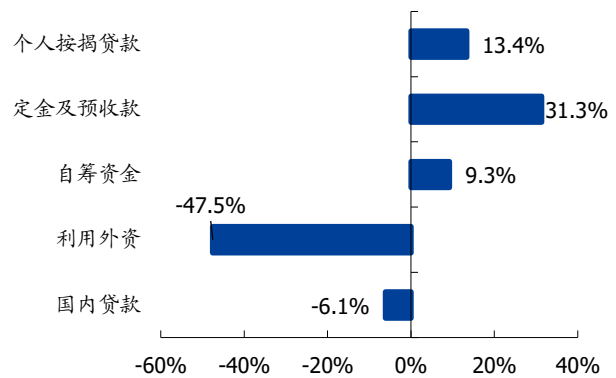
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 37: 各项资金来源占比



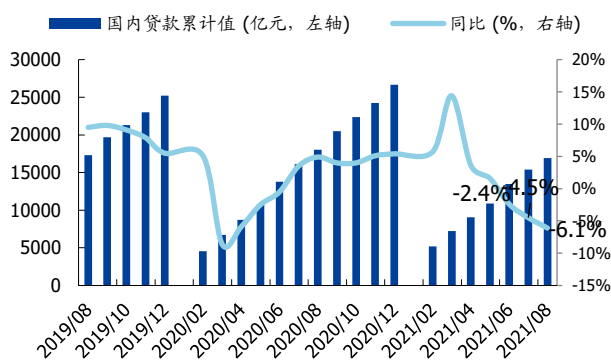
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 各项资金来源累计同比



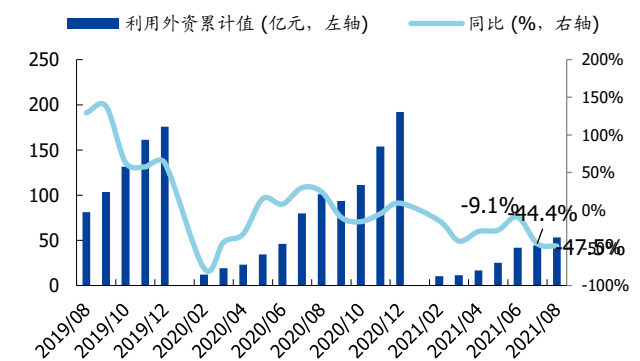
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 国内贷款累计值及同比



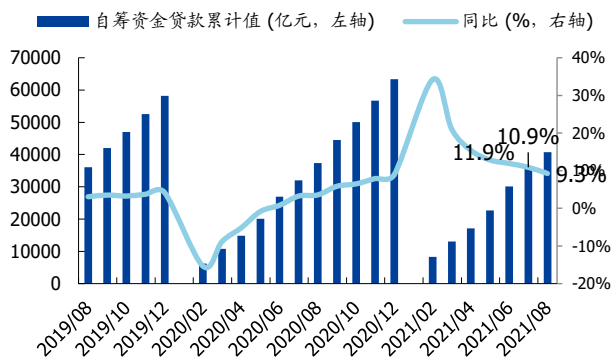
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: 利用外资累计值及同比



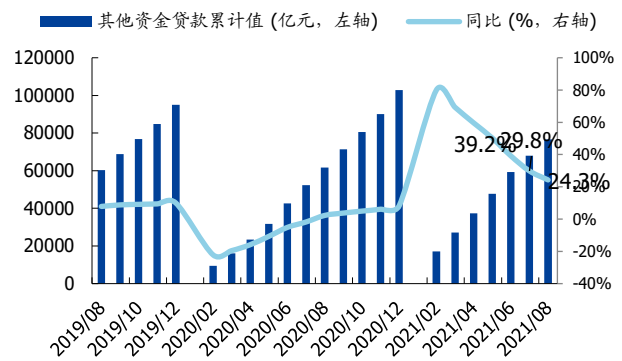
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 自筹资金累计值及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 42: 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

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