

评级 推荐（维持）

报告作者

 作者姓名 金文曦
 资格证书 S1710521010004
 电子邮箱 jinwx@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《住建部提出“住有所居”，西安限购扩围》2021.09.06

《建立地产长效调控机制，促进行业健康发展》2021.09.01

《地产中报毛利率普遍下滑，多地修改集中供地土拍规则》2021.08.31

《单月住宅销售同比首次转负，多地暂缓第二批集中供地》2021.08.23

《多地优化集中供地政策，房企利润或将改善》2021.08.17

碧波荡漾千尺潭，乘舟侧畔万重山

——2021H1 房地产中报业绩综述

核心观点

营收增速提升，毛利率净利率持续下行。从86家样本房企整体财务数据来看，2021H1实现营业总收入2.71万亿元，同比增长24.74%，增速比2020H1上升16.97pct；实现归母净利润2199.19亿元，同比增长1.18%。随着房地产行业政策调控常态化，17、18年高价地进入结转周期，叠加新房限价，行业毛利率、净利率持续下行，平均毛利率从2020H1的32.82%下降至27.88%，平均净利率从2020年底的10.81%下降至2021H1的9.32%。

首批集中供地收官，多地调整第二批集中供地土拍规则，或将改善房企利润。截至2021年6月29日，22城首批集中供地已完成，300余家房企拍得800余宗土地。整体来看，土拍市场区域分化明显，长春济南等地参拍热情不高，杭州、苏州等长三角重点城市竞争激烈。龙头房企拿地积极，万科、保利、融创等房企收获颇丰。第二批集中供地陆续开始，多地调整土拍政策控制溢价率，土拍规则整体走向“竞品质”，抑制地价非理性上涨，从厦门、长春、无锡等城市已经结束第二批集中供地，从成交数据来看，土地溢价率整体得到有效控制。

2021H1商品住宅销售整体改善，竣工复苏明显。2017-2018年，竣工面积与新开工面积累计同比增速的剪刀差扩大，伴随2021年疫情影响减弱，刚性交付加大，预计2021年是竣工大年。2021H1全国累计新开工面积7.55亿平方米，同比上升5.5%，累计竣工面积2.63亿平方米，同比上升27%。销售方面，全国商品住宅销售面积7.91亿平方米，同比增长29.4%，2021H1，TOP5房企累计实现销售金额3474.27亿元，同比增长27.52%，实现销售面积2995.62万平方米，同比增长15.44%，龙头房企无论是在拿地端还是销售端都表现积极，强者恒强的格局稳定。

展望未来，“三道红线”之下房企融资规模受到限制，房企积极通过快周转、加速去化实现销售回款，为实现这一目标，预计房企会加大分销渠道的占比。拿地方面，二批集中供地调整规则，抑制地价非理性上涨，预计房企会积极参与二批、三批集中供地土拍，由于第三批集中供地涉及到房企明年补库存，竞争激烈程度会高于二批集中供地；融资方面，过去房地产开发以信贷、债券融资为主，负债成本较高，房企通常采取高周转率的开发销售模式维持利润率。伴随“三道红线”和贷款集中度管理制度的推出，后续在财务杠杆规模受限的情况下，将推动联合开发、小股操盘、代建等轻资产模式的项目拓展。

投资建议

白银时代马太效应逐步显现，后期两类地产股值得关注：（1）融资成本具有比较优势、能在22城持续拿地的龙头房企，如绿城中国（3900.HK）、龙湖集团（0960.HK）等；（2）受此次“两集中”土地政策影响较小，勾地能力较强的房企，如新城控股（601155.SH）、宝龙地产（1238.HK）等。

风险提示

房地产调控政策收紧；防范金融系统性风险。

正文目录

1. 营收改善，毛利率整体下行.....	4
1.1. 营收增速提升，毛利率、净利率下行.....	4
1.1.1. 总体营收有所改善，净利润同比回正.....	4
1.1.2. 毛利率进入下行通道，净利率承压.....	5
1.2. 三道红线合理控制房企负债规模.....	7
2. 二批集中供地拉开序幕，合理控制地价.....	9
2.1. 首批供地规模顺利收官，龙头房企积极布局.....	9
2.1.1. 供地规模保持稳定，供地节奏各地略有差异.....	9
2.1.2. 全国化布局房企多点发力，国企收获颇丰.....	10
2.2. 多地调整二批集中供地规则，房企利润或将改善.....	12
3. 全国商品住宅销售好转，竣工复苏明显.....	13
3.1. 商品房销售整体改善，竣工强势修复.....	13
3.1.1. 上半年商品住宅销售复苏明显.....	13
3.1.2. 刚性交付之下竣工持续修复.....	14
3.2. 行业集中度有所下降，强者恒强格局稳定.....	15
4. 未来展望.....	17
风险提示.....	17

图表目录

图表 1. 2021H1 样本房企范围.....	4
图表 2. 房地产样本企业近年营业总收入及增速.....	4
图表 3. 房地产样本企业近年归母净利润及增速.....	4
图表 4. A 股样本企业近年营收及增速.....	5
图表 5. A 股样本企业近年归母净利润及增速.....	5
图表 6. 港股样本企业近年营收及增速.....	5
图表 7. 港股样本企业近年归母净利润及增速.....	5
图表 8. 样本房企近年毛利率、净利率变化.....	6
图表 9. 样本企业 2021H1 毛利率、净利率增减数目.....	6
图表 10. 龙头房企近年毛利率变化.....	6
图表 11. 龙头房企近年净利率变化.....	6
图表 12. 样本房企期间费用率.....	7
图表 13. 2021H1 房地产部分企业“三道红线”踩线情况（截至 2021 年 6 月 30 日）.....	8
图表 14. “两集中”22 城供地首批和第三批占 20 年比例及推出面积总览.....	9
图表 15. 22 城首批集中供地房企拿地 TOP20 数据汇总.....	10
图表 16. 22 城首批集中供地房企拿地城市情况（一）.....	11
图表 17. 22 城首批集中供地房企拿地城市情况（二）.....	12
图表 18. 重点城市土拍规则.....	13
图表 19. 2009-2021H1 全国房地产开发投资额.....	14
图表 20. 2008-2021H1 全国商品住宅销售金额.....	14
图表 21. 全国商品住宅新开工与竣工面积剪刀差.....	14
图表 22. 2008-2021H1 全国商品住宅新开工面积.....	15
图表 23. 2008-2021H1 全国商品住宅竣工面积.....	15
图表 24. 房地产样本企业全口径销售金额.....	15
图表 25. 房地产样本企业全口径销售面积.....	15
图表 26. 商品房销售面积集中度.....	16
图表 27. 商品房销售金额集中度.....	16

图表 28. TOP10 房企全口径销售金额.....	16
图表 29. TOP5 房企销售面积及增速.....	17
图表 30. TOP5 房企销售金额及增速.....	17

1. 营收改善，毛利率整体下行

样本选择：本次中报综述我们选择 86 家房地产企业，其中 A 股房地产企业 38 家，港股房地产公司 48 家。

图表 1. 2021H1 样本房企范围

销售金额排名	标的房企
TOP5	碧桂园、中国恒大、万科、融创中国、保利发展
TOP6-20	中国海外发展、招商蛇口、华润置地、绿地控股、金地集团、世茂集团、龙湖集团、绿城中国、旭辉集团、中国金茂、新城控股、中南建设、金科集团、阳光城、中梁控股

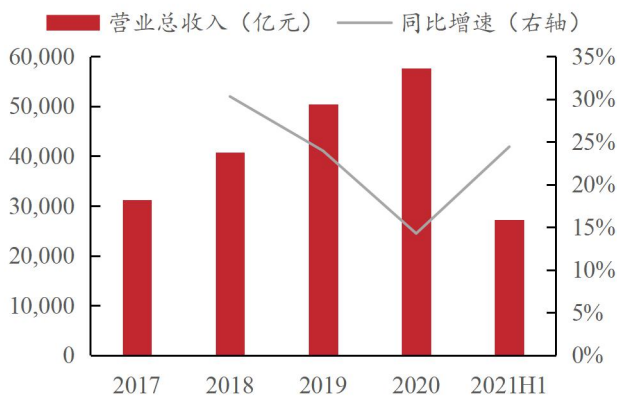
资料来源：东亚前海证券研究所

1.1. 营收增速提升，毛利率、净利率下行

1.1.1. 总体营收有所改善，净利润同比回正

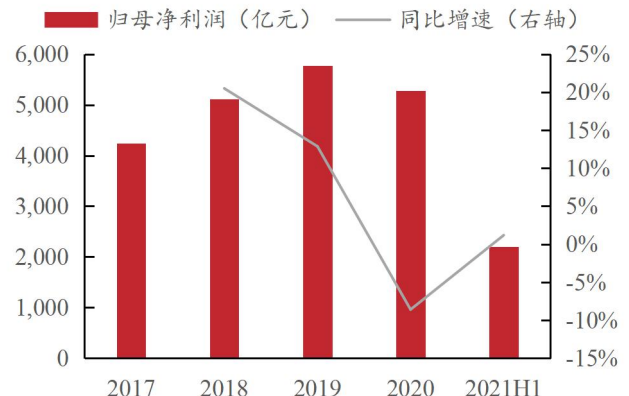
营收整体改善，净利润同比回正。从样本房企整体营收情况来看，2021H1 实现营业总收入 2.71 万亿元，同比增长 24.74%，增速比 2020H1 上升 16.97pct，其中绿地控股、碧桂园、中国恒大、万科 A、中国海外发展营业总收入超过 1000 亿元；归母净利润 2199.19 亿元，同比增长 1.18%，净利润同比从 2020 年底的 -8.59% 提升至 2021H1 的 1.18%，整体实现由降转增，其中有 8 家企业归母净利润超过 100 亿元，有 7 家企业归母净利润为负。

图表 2. 房地产样本企业近年营业总收入及增速



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 3. 房地产样本企业近年归母净利润及增速

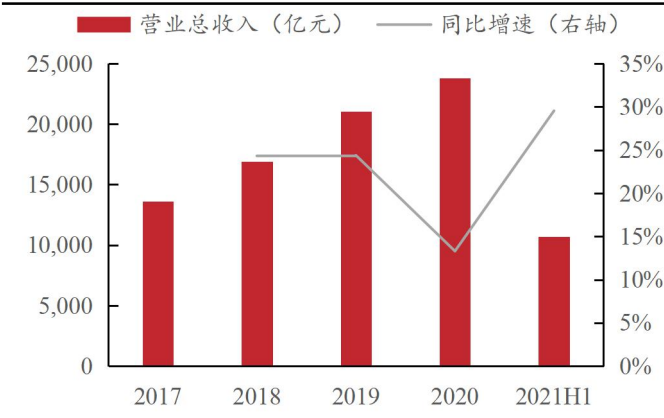


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

A 股样本企业净利润同比下滑。2021H1，A 股样本企业实现营业总收入 1.07 万亿元，同比增长 29.54%，增速较 2020H1 上升 24.67pct；实现归母净利润 493.74 亿元，同比下降 29.90%，由于 17、18 年高价地整体进入

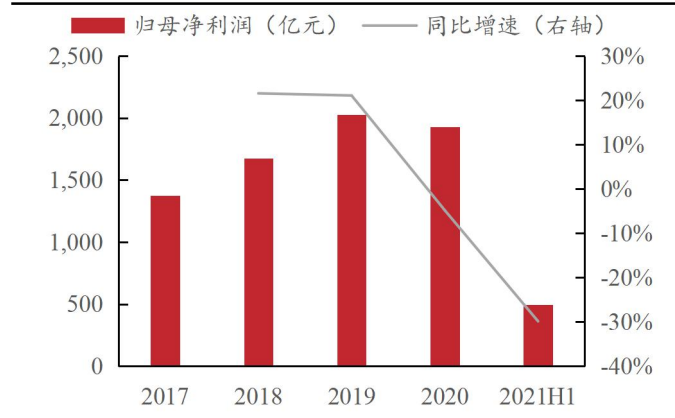
结算周期，叠加新房限价，行业整体利润承压，净利润总体下降。

图表 4. A 股样本企业近年营收及增速



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

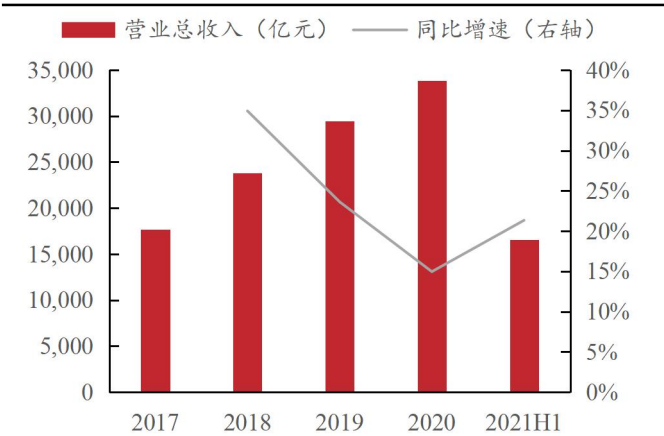
图表 5. A 股样本企业近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

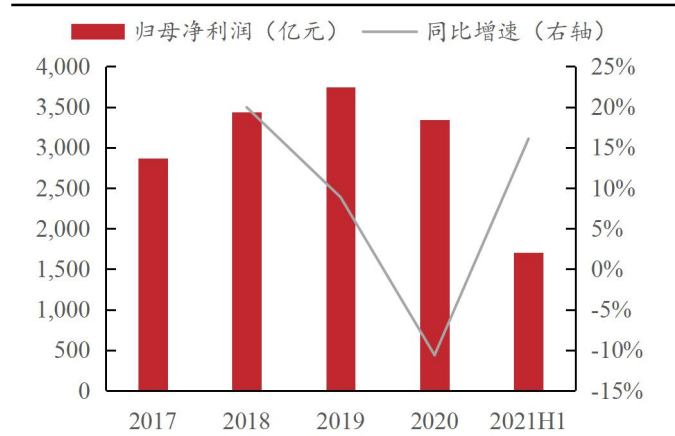
港股房企营收增长稳定。2021H1 港股房地产样本企业实现营业总收入 1.66 万亿元，同比增长 21.34%，增速上涨 12.28pct；归母净利润 1,705.22 亿元，同比增长 16.09%，增速由负转正。

图表 6. 港股样本企业近年营收及增速



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 港股样本企业近年归母净利润及增速

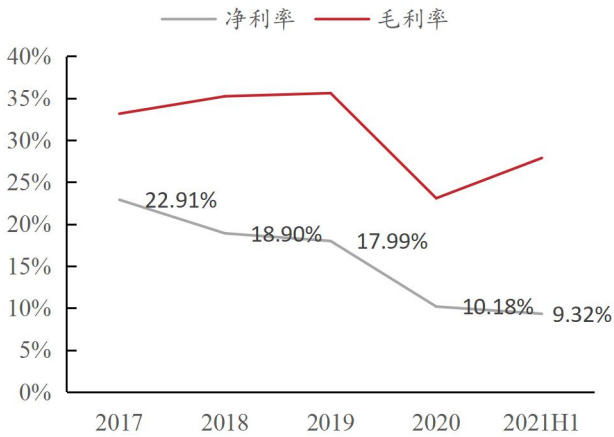


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

1.1.2. 毛利率进入下行通道，净利率承压

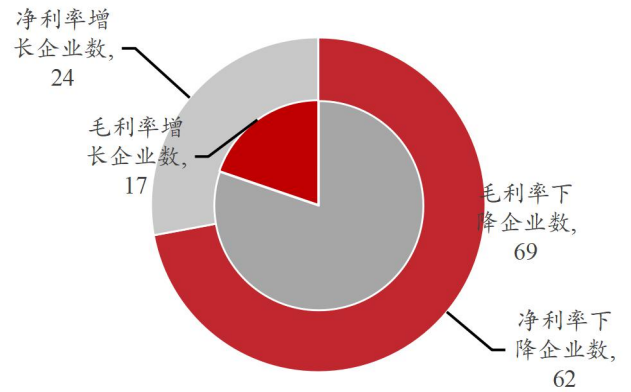
随着房地产行业政策调控常态化，17、18 年高价地进入结转周期，叠加新房限价，行业整体毛利率下行。2021H1 房地产样本企业毛利率、净利率均持续下行，平均毛利率从 2020H1 的 32.82% 下降至 27.88%；平均净利率 2021H1 为 9.32%，较上年同期下降 2.64pct。在所有样本企业当中，毛利率增长的企业有 17 家，占比为 19.77%，净利率增长的有 24 家，占比为 27.91%。仅有 11 家公司毛利率、净利率实现双增加。

图表 8. 样本房企近年毛利率、净利率变化



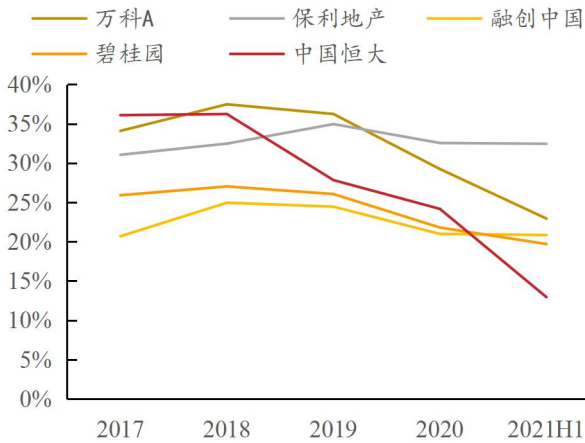
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 9. 样本企业 2021H1 毛利率、净利率增减数目



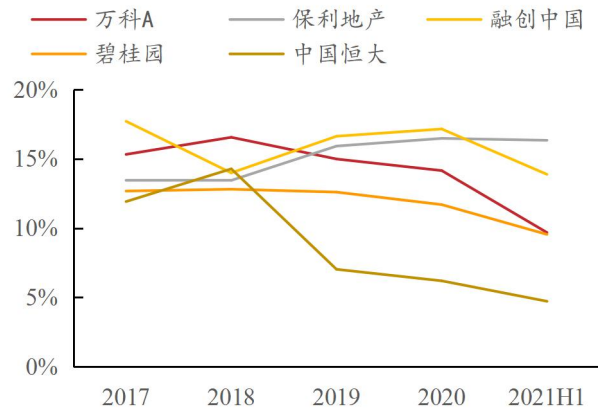
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 10. 龙头房企近年毛利率变化



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

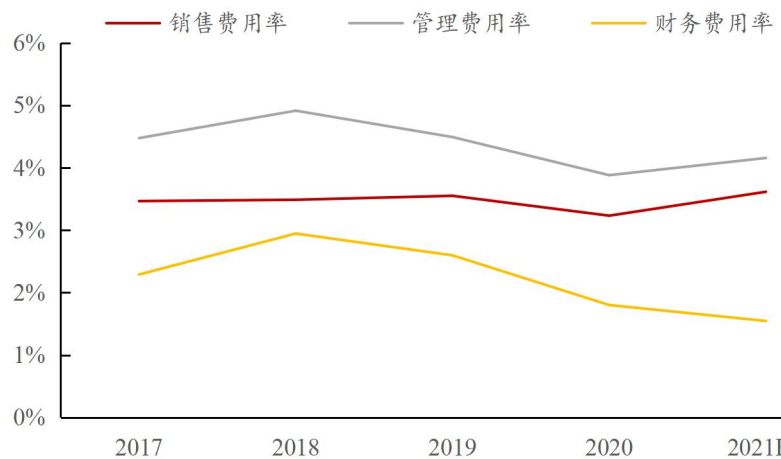
图表 11. 龙头房企近年净利率变化



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

财务费用率下降, 销售费用率和管理费用率微升。从样本房企各项费用率来看, 2017-2020 年间销售费用率相对平稳, 管理费用率也有所下降, 财务费用率呈下降趋势。2021H1, 样本房企平均销售费用率为 3.61%, 较 2020 年底略高 0.38pct, 平均管理费用率为 4.16%, 较 2020 年底高 0.28pct, 财务费用率为 1.55%, 较 2020 年底降低 0.25pct。总体期间费用率有所下降, 费用控制有效。

图表 12. 样本房企期间费用率



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2. 三道红线合理控制房企负债规模

“三道红线”政策出台，调控房企杠杆规模。2020年8月20日，住房和城乡建设部、人民银行召开重点房地产企业座谈会，提出在2021年1月1日起，根据房地产企业负债率划定“三道红线”，即剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍，并根据三道红线触线情况将房地产企业划分为“红、橙、黄、绿”四档。根据上述规则，2021H1样本房企中绿档有28家，黄档有31家，橙档有11家，红档有6家。

图表 13. 2021H1 房地产部分企业“三道红线”踩线情况（截至 2021 年 6 月 30 日）

证券名称	剔除预收账款的 资产负债率	净负债率	现金短债比	踩线
宝龙地产	69.87%	77.43%	1.09	0
保利地产	66.24%	58.59%	2.60	0
碧桂园	78.53%	49.69%	1.93	1
滨江集团	69.03%	91.24%	1.62	0
大悦城	70.46%	91.35%	1.40	1
富力地产	74.90%	123.47%	0.25	3
华润置地	60.88%	28.52%	2.27	0
华夏幸福	80.30%	209.28%	0.11	3
佳兆业	69.91%	92.29%	1.76	0
建业地产	87.25%	93.60%	1.26	1
金地集团	69.36%	65.47%	1.32	0
金融街	72.98%	163.74%	1.12	2
鲁商发展	85.27%	82.98%	0.42	2
绿城中国	72.62%	71.87%	1.87	1
绿地控股	81.87%	115.24%	1.05	2
荣盛发展	70.81%	66.50%	1.04	1
融创中国	76.41%	86.24%	1.11	1
融信中国	69.67%	86.92%	0.85	1
时代中国	76.64%	70.76%	1.90	1
世茂集团	68.25%	49.40%	1.72	0
万科 A	69.69%	20.21%	2.22	0
祥生控股	79.36%	96.57%	1.23	1
新城控股	75.45%	52.85%	2.03	1
旭辉集团	71.73%	59.24%	2.67	1
雅居乐集团	68.63%	44.97%	1.18	0
阳光城	78.19%	89.09%	1.27	1
远洋集团	68.81%	38.95%	2.59	0
越秀地产	69.42%	49.82%	1.30	0
招商蛇口	57.29%	30.67%	1.73	0
正荣地产	72.40%	37.02%	2.19	1
中国奥园	78.92%	77.48%	1.21	1
中国海外发展	53.35%	28.72%	3.08	0
中国恒大	80.99%	99.78%	0.36	2
中国金茂	67.90%	47.18%	1.26	0
中骏集团	69.53%	77.87%	1.23	0

资料来源：中指院，东亚前海证券研究所

2. 二批集中供地拉开序幕，合理控制地价

2.1. 首批供地规模顺利收官，龙头房企积极布局

2.1.1. 供地规模保持稳定，供地节奏各地略有差异

总体供地规模较 2020 年变动不大。2021 年 2 月，自然资源部要求 22 个重点城市住宅实现“两集中”土地供应，即集中分布公告和集中组织出让活动，此政策是实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标的重要保障。22 城首批集中供地时间主要集中于 4-6 月，4 月 15 日，长春率先启动首批集中供地计划，6 月 29 日武汉首批集中供地的结束，标志着首批集中供地计划收官。

图表 14. “两集中”22 城供地首批和第三批占 20 年比例及推出面积总览

城市	首批占 20 年比例	三批共占 20 年比例	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
长春	28%	88%	400		675			200				
广州	64%	101%	393				第二批 6-7 月		第三批 9-10 月			
重庆	22%	60%		752								
无锡(市区)	25%	101%	195						Q3			
沈阳	30%	79%		230			第二批			第三批		
杭州	39%	92%		302		233						173
北京	52%		168				第二批				第三批	
福州	23%			90								
青岛	13%			142								
厦门	18%	180%		19	49							
深圳	20%			36								
天津	48%		409									
南京	29%	120%		225			第二批			第三批		
济南	38%	121%		268			第二批			第三批		
宁波	24%	105%		132								
苏州(市区)	68%	150%		274			第二批			第三批		
长沙	27%	97%		334								
郑州(市区)	42%	212%		233								
合肥(市区)	46%	189%			162							
成都	23%	102%			230		第二批			第三批		
上海	39%				290			第二批		第三批		
武汉	28%				378			第二批		第三批		

资料来源：中指院，东亚前海证券研究所

首批推地节奏各地略有差异。从首批推出地块占比来看，各地差异较大，苏州、广州首批供地面积占 2020 年比重超过 60%。苏州首批集中供地成交土地 247.8 万平方米，占 2020 年全年供地计划的 68%；广州首批供地成交土地 393.6 万平方米，占 2020 年全年供地计划的 62%；与此同时，青

島首批集中供地 152 万平方米，仅占 2020 全年供地的 13%；厦门此次供地 19.25 万平方米，占 2020 年全年供地计划的 18%。总体来看，多数城市首批集中供地占比超 30%。

2.1.2. 全国化布局房企多点发力，国企收获颇丰

龙头房企积极布局，收获颇丰。截至 2021 年 6 月 29 日，22 城首批集中供地已完成，300 余家房企竞得 800 余宗土地。从成交总量来看，龙头房企拿地积极，拿地金额 TOP5 企业分别为保利发展、招商蛇口、万科、华润置地及融创中国，拿地金额总计超 1731 亿。拿地面积 TOP5 企业分别为万科、保利发展、融创中国、龙湖集团及华润置地，拿地面积总计 1488 万平方米。

图表 15. 22 城首批集中供地房企拿地 TOP20 数据汇总

排名	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地面积 (万平方米)	企业	拿地宗数
1	保利发展	401	万科	339	融创中国	52
2	招商蛇口	366	保利发展	315	万科	34
3	万科	343	融创中国	292	保利发展	27
4	华润置地	313	龙湖集团	277	龙湖集团	20
5	融创中国	308	华润置地	265	中铁置业	19
6	绿城中国	299	招商蛇口	246	金地集团	18
7	金地集团	254	绿城中国	244	招商蛇口	17
8	龙湖集团	232	中铁置业	237	绿城中国	15
9	越秀地产	219	越秀地产	184	华润置地	14
10	中骏集团	193	中骏集团	177	融信集团	13
11	卓越集团	181	金地集团	155	越秀地产	13
12	建发房产	173	绿地控股	141	建发房产	13
13	融信集团	173	中国铁建	139	中国铁建	13
14	碧桂园	168	碧桂园	132	碧桂园	12
15	中交房地产	147	建发房产	130	旭辉集团	10
16	龙光集团	133	旭辉集团	103	中海地产	10
17	华侨城	129	龙光集团	101	华侨城	9
18	新城控股	126	新城控股	94	绿地控股	9
19	正荣地产	122	中交房地产	92	新城控股	9
20	中海地产	119	新鸿基	92	正荣集团	9

资料来源：中指院，东亚前海证券研究所

头部房企多城齐发力。重点城市首批集中供地市场参与度高涨，房企拿地积极，头部房企多城齐布局，以期强化其市场地位。从重点城市拿地金额 TOP10 房企来看，头部房企多城齐发力。融创中国在 5 个城市进入前 10，头部房企在多个城市齐发力，深耕重点城市，巩固市场地位。

图表 16. 22 城首批集中供地房企拿地城市情况 (一)

排名	北京		广州		天津		上海	
	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地金额 (亿元)
1	卓越集团	107	越秀地产	143	融创中国	53	保利	123
2	中冶置业	85	港中旅	84	绿城中国	43	卓越&京东	99
3	金地集团	68	珠江投资	74	中交房地产	38	碧桂园	95
4	绿城中国	68	新鸿基	71	招商蛇口	30	金地	69
5	中交房地产	61	招商蛇口	59	中海地产	26	复地	52
6	首开股份	54	广州城建 开发	42	中信房地产 集团	26	中建二局	37
7	城建发展	50	正荣地产	41	远洋集团	24	首创	34
8	融创中国	47	金地集团	40	旭辉集团	22	中建八局	33
9	保利发展	44	融创中国	34	新城控股	21	光明地产	32
10	碧桂园	41	深振业	33	金地集团	19	雅居乐	26

资料来源：中指院，东亚前海证券研究所

国企依托融资优势，积极抢占土储。拿地金额 TOP10 企业中，6 家是国企。拿地面积 TOP10 中，7 家是国企。从企业经营特点看，业绩增长诉求推动部分房企积极增加土地储备。如卓越集团在 22 城第一批集中供地中拿地总额 181 亿元，有力支撑企业未来业绩。

区域深耕企业在具有竞争优势的城市积极拿地。部分房企发挥所深耕区域投研、品牌等优势，在优势城市拿地扩大区域市场竞争力，如首开在北京以 54 亿斩获 5 宗地块，银城国际控股以 47 亿在南京拿下两幅地块，越秀以 143 亿拿下广州 9 幅地块，成为广州第一批集中供地最大赢家。

图表 17. 22 城首批集中供地房企拿地城市情况 (二)

排名	杭州		南京		重庆		武汉	
	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地金额 (亿元)	企业	拿地金额 (亿元)
1	融信中国	142	招商蛇口	129	龙湖集团	92	南山开发	84.96
2	华润置地	112	新城控股	94	融创中国	71	华融	57.69
3	滨江集团	96	银城国际控股	47	中交房地产	48	招商&中城	57.66
4	中骏集团	91	万科	46	重庆广阳岛生态城	45	香港置地	54.91
5	祥生集团	54	卓越集团	44	保利发展	42	万科	50.11
6	龙湖集团	53	越秀地产	41	招商蛇口	36	中建三局	46.9
7	融创中国	52	华润置地	36	中国铁建	33	华中科态	33.17
8	宋都集团	46	大悦城控股	30	佳源国际	25	中铁	30.34
9	杭州地铁集团	35	新希望地产	30	康田集团	21	远洋&电建	28.8
10	万科	33	南京安居建设集团	30	邦泰集团	20	武汉城投	26.87

资料来源：中指院，东亚前海证券研究所

2.2. 多地调整二批集中供地规则，房企利润或将改善

第二批集中供地多地调整土拍规则，强调“竞品质”。第一批集中供地中，多地土拍政策集中在“限地价”和竞配建，从第一批集中供地的成交情况来看，土拍市场整体竞争激烈，但区域上南北差异较大，长春济南等城市成交热度不高，苏州、杭州等长三角热门城市竞争激烈。第二批集中供地调整土拍规则，南京、程度、合肥等城市均提出竞品质，保障住宅开发质量，利好品质房企。

二批集中供地成交溢价率整体得到有限控制。截至8月2日，厦门、长春、无锡已完成第二轮集中供地。从已完成的城市来看，厦门土拍市场溢价率接近25%，从其他修改竞买规则的城市来看，深圳地块溢价率上限由45%调整为15%，北京整体溢价率控制在10%以内，青岛、广州等也规定土拍溢价率控制在15%以内。二批集中供地调整土拍规则抑制地价非理性上涨，有助于稳定开发商利润。

图表 18. 重点城市土拍规则

城市	第一批竞拍规则	第二批竞拍规则（修改前）	第二批竞拍规则（修改后）
北京	限地价、限房价、竞自持、竞配建、竞人才房、70/90 限制		限房价、限地价、竞政府持有商品住房产权份额、竞建设方案、6 项目试点摇号、2 地块竞“现房销售面积”；
深圳	限地价、限房价、竞自持、竞配建、竞人才房、70/90 限制	限地价、限房价、竞自持、竞配建	限地价、限房价、竞自持+摇号；部分地块限地价、限房价+摇号
南京	限地价、限房价、摇号、禁马甲		限房价、定品质、竞地价、禁马甲、部分地块不得合作开发
杭州	限地价、限房价、竞自持	限地价（下调限价）、限房价、竞配建、竞品质	限地价、限房价、摇号、竞品质
福州	限地价、限房价、竞自持、竞配建、摇号	限地价、限房价、竞配建、摇号	限地价（下调限价）、限房价、禁马甲、摇号
成都	限地价、限房价、竞自持		限房价、定品质、竞地价、竞人才房、部分地块要求现房销售
青岛	限地价、竞自持	限地价、竞自持	控溢价、禁马甲、竞品质
济南	限地价、竞配建	限地价、竞配建	限地价、禁马甲、摇号
沈阳	限地价、竞配建	限地价、竞地块范围外闲置（烂尾）项目处置建筑面积	-
合肥	限地价、限房价、竞配建、摇号、禁马甲		价高者得+竞装配率+摇号，价高者得+竞品质+摇号两种方案

资料来源：各地自然资源局，东亚前海证券研究所

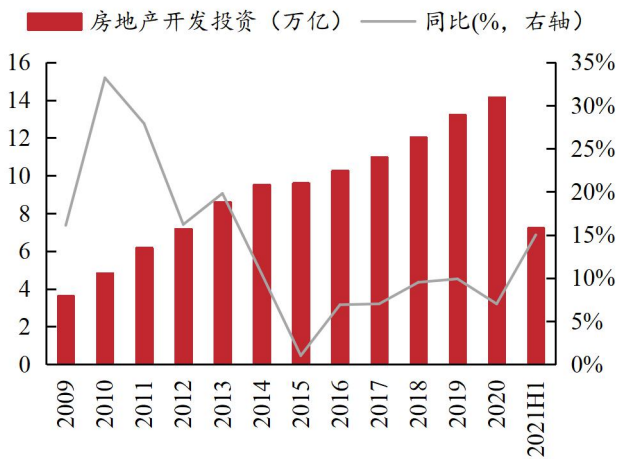
3. 全国商品住宅销售好转，竣工复苏明显

3.1. 商品房销售整体改善，竣工强势修复

3.1.1. 上半年商品住宅销售复苏明显

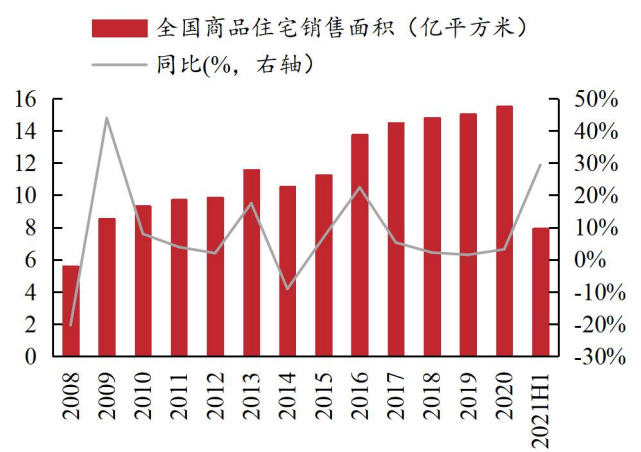
低基数效应影响之下房地产开发投资和销售面积均增长。2020H1 疫情冲击明显，部分房企采取线上卖房、直播卖房等手段促进销售，2020 上半年整体实现 6.11 亿平方米的销售，同比下滑 7.6%，下半年各家房企积极采取多种途径加速销售去化，全年实现 15.49 亿平方的销售面积，同比增长 3.20%。进入 2021 年，受行业“三道红线”和银行贷款“两集中”影响，房企纷纷加快销售去化实现降杠杆。2021H1 全国房地产开发投资额达到 7.22 万亿，同比增长 15%，全国商品住宅销售面积 7.91 亿平方米，同比增长 29.4%。

图表 19. 2009-2021H1 全国房地产开发投资额



资料来源：国家统计局，东亚前海证券研究所

图表 20. 2008-2021H1 全国商品住宅销售金额

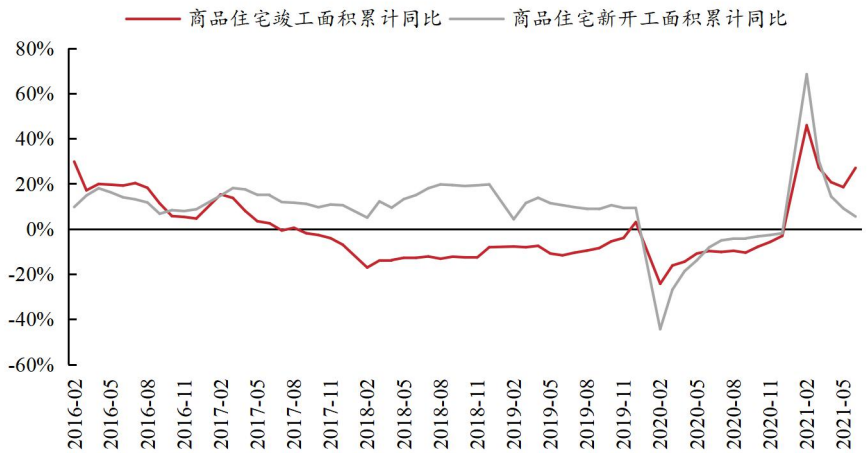


资料来源：国家统计局，东亚前海证券研究所

3.1.2. 刚性交付之下竣工持续修复

17、18 年新开工竣工剪刀差扩大，刚性交付之下预计 2021 年为竣工大年。2017-2018 年，竣工面积与新开工面积累计同比增速的剪刀差扩大，伴随 2021 年疫情影响减弱，刚性交付压力之下，整体判断 2021 年是行业竣工大年。

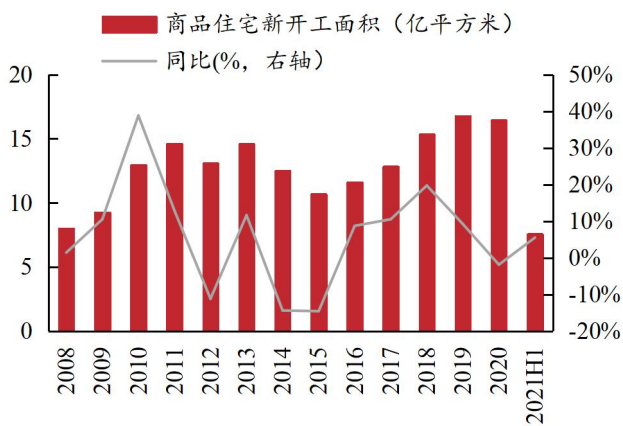
图表 21. 全国商品住宅新开工与竣工面积剪刀差



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

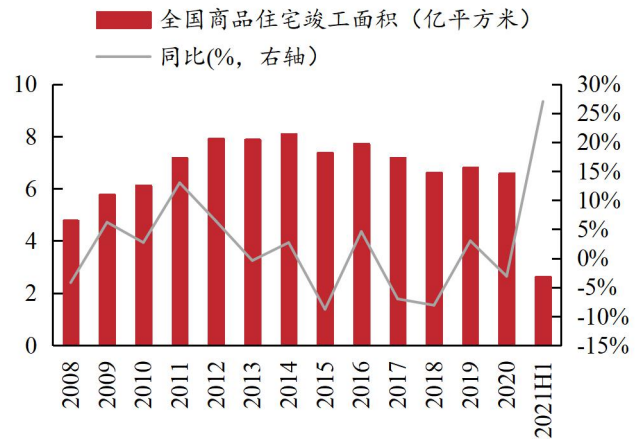
疫情影响减弱，竣工复苏明显。2020H1，受疫情影响，全国竣工和新开工面积同比均出现不同程度下滑，2020H2 竣工和新开工面积同比下滑逐渐收窄。2020 年全国累计新开工面积 16.43 亿平方米，同比下滑 2%，实现竣工面积 6.59 亿平方米，同比下滑 3%。2021H1 全国累计新开工面积 7.55 亿平方米，同比上升 5.5%，累计竣工面积 2.63 亿平方米，同比上升 27%。

图表 22. 2008-2021H1 全国商品住宅新开工面积



资料来源：国家统计局，东亚前海证券研究所

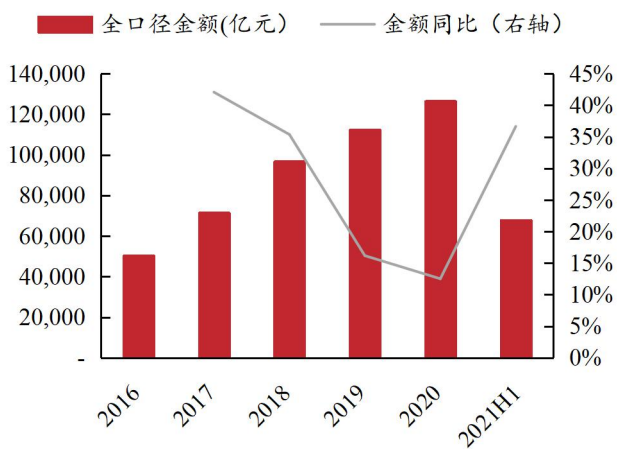
图表 23. 2008-2021H1 全国商品住宅竣工面积



资料来源：国家统计局，东亚前海证券研究所

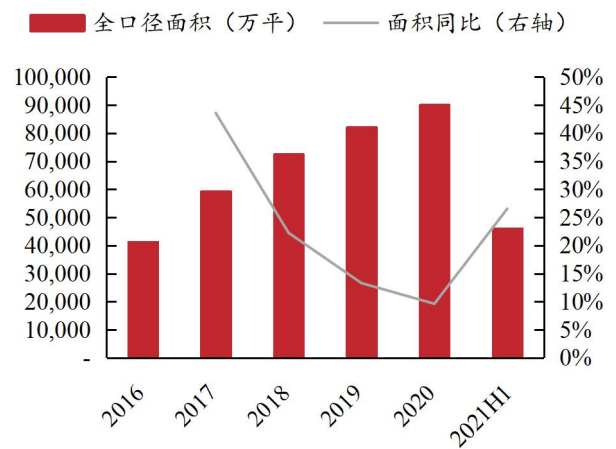
样本房企上半年销售整体改善。2021H1 房地产样本企业全口径销售金额共计 6.79 万亿元，同比增加 36.64%，比去年同期增速上涨 39.09pct；全口径销售面积共计 4.61 亿平方米，同比增加 26.55%，比去年同期增速上涨 39.64pct。在经历了 2017-2020 年同比增速持续下降之后，2021 年全口径销售金额及面积均有望回暖。

图表 24. 房地产样本企业全口径销售金额



资料来源：克而瑞，东亚前海证券研究所

图表 25. 房地产样本企业全口径销售面积

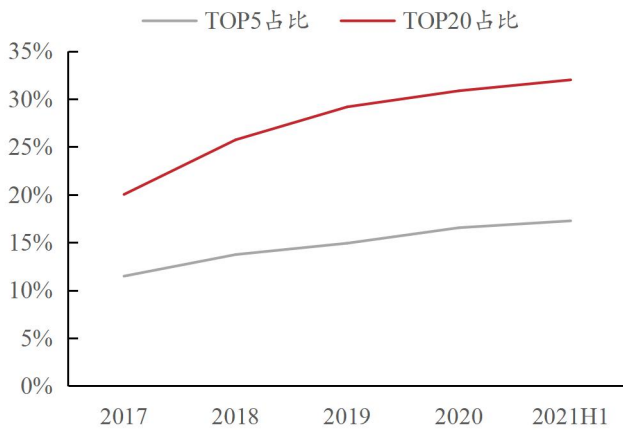


资料来源：克而瑞，东亚前海证券研究所

3.2. 行业集中度有所下降，强者恒强格局稳定

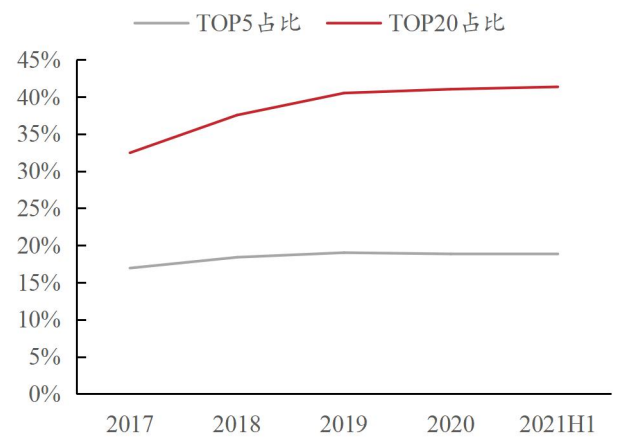
行业集中度有所下降。从销售面积来看，2020 年，TOP5 房企和 TOP20 房企的销售面积分别占全国商品住宅销售的 16.55%和 30.86%，较 2019 年分别提升 1.63pct 和 1.68pct，2021H1 分别占比 17.26%和 32.01%，比 2020H1 分别下降 1.51pct 和 1.47pct。从商品房销售金额来看，2021H1 商品房销售金额 TOP5 和 TOP20 占比分别为 18.76%和 41.34%，比 2020H1 分别下降 2.93pct 和 3.06pct。

图表 26. 商品房销售面积集中度



资料来源：克而瑞，国家统计局，东亚前海证券研究所

图表 27. 商品房销售金额集中度



资料来源：克而瑞，国家统计局，东亚前海证券研究所

入围门槛提升，强者恒强。综合对比 2019-2021 上半年 TOP10 房企的全口径销售金额，可以看到，2019 年入围 TOP10 需要达到 2430 亿元的销售规模，2020 年入围门槛则需要达到 2780.1 亿元的销售规模，入围门槛提升 350.1 亿元。2021 上半年全口径销售金额排第 10 位的是金地集团实现的 1625 亿元，我们预计全年 TOP10 房企的销售规模有望进一步提升。

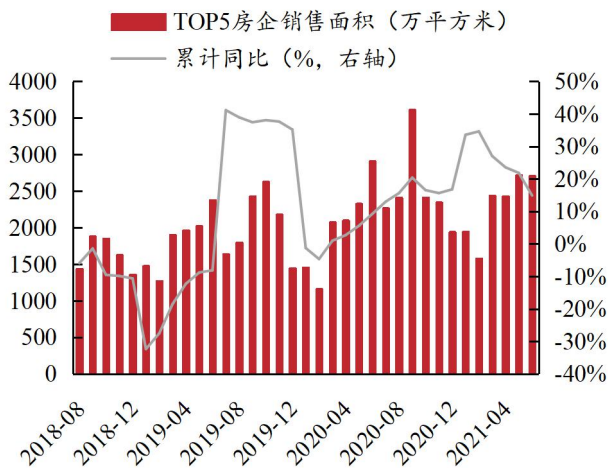
图表 28. TOP10 房企全口径销售金额

序号	企业名称	2021H1 全口径销售金额(亿元)	企业名称	2020 年全口径销售金额(亿元)	企业名称	2019 年全口径销售金额(亿元)
1	碧桂园	4264.2	碧桂园	7888.0	碧桂园	7715.3
2	中国恒大	3561.6	中国恒大	7035.0	万科	6312.1
3	万科	3548.1	万科	7011.2	中国恒大	6080.0
4	融创中国	3208.0	融创中国	5750.0	融创中国	5556.3
5	保利发展	2850.0	保利发展	5028.0	保利发展	4702.0
6	中海地产	2054.0	中海地产	3634.4	绿地控股	3880.2
7	招商蛇口	1769.7	绿地控股	3567.0	中海地产	3301.3
8	华润置地	1648.0	世茂集团	3003.1	新城控股	2747.8
9	绿地控股	1640.8	华润置地	2850.3	世茂集团	2607.8
10	金地集团	1625.0	招商蛇口	2780.1	华润置地	2430.0

资料来源：克而瑞，东亚前海证券研究所

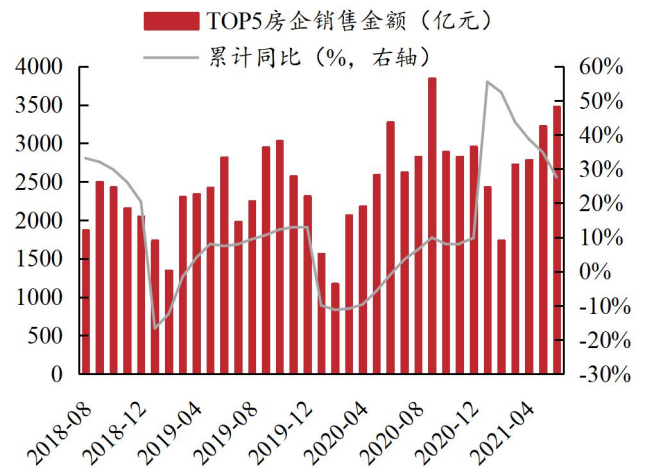
TOP5 房企销售向好。2021H1，TOP5 房企累计实现销售金额 3474.27 亿元，同比增长 27.52%，实现销售面积 2995.62 万平方米，同比增长 15.44%。

图表 29. TOP5 房企销售面积及增速



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

图表 30. TOP5 房企销售金额及增速



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

4. 未来展望

整体来看，地产行业毛利和净利承压，房地产行业政策调控常态化、“三道红线”、银行“贷款两集中”等政策之下，房企整体上需要控负债、控杠杆，因此股权合作下的住宅联合开发比例将会持续上升。

上半年，由于第一批集中供地占用部分资金，会对后期销售去化和现金回款产生一定影响，考虑到房企对后期补库存、回款等要求，我们预期下半年各房企将会通过“抢开盘、抢去化”的竞速模式来保证资金回笼；同时新的业务模式及渠道也会得到开辟，代销、分销等经纪渠道占比会提升。

后期两类地产股值得关注：（1）融资成本具有比较优势、能在 22 城持续拿地的龙头房企，如绿城中国（3900.HK）、龙湖集团（0960.HK）等；（2）受此次“两集中”土地政策影响较小，勾地能力较强的房企，如新城控股（601155.SH）、宝龙地产（1238.HK）等。

风险提示

房地产规模不及预期；政策调控超预期。

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

金文曦，5年卖方行研经验；曾联合发布京东天灏线上消费月报和财新电商消费指数，组织“溯源寻根”房地产产业链系列专题等具有影响力的内容，多次被上证报、中国房地产金融、证券之星、每日经济新闻等媒体采访报道。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>