

## 基本面持续下行，指标全面回落

## ——8月统计局房地产数据点评

- 统计局公布 2021 年 8 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、投资额、新开工面积分别为 12545 万平方米/13165 亿元/16554 万平方米，同比增速分别为 -15.6%/+0.3%/-16.8%，前值-8.5%/+1.4%/-21.5%，相比 2019 年同期增速分别为-4.0%/+12.1%/-14.7%，前值+0.1%/+13.2%/-12.6%。

## 核心观点

- **销售增速连续为负，预计下半年市场持续下行。**延续 7 月份趋势，8 月销售面积和销售金额同比均为负增长，销售均价为 10057 元/平方米，同比下降 3.7%，环比下降 3.0%。2021 年下半年销售动能将持续消退，原因如下：2020 年疫情影响，下半年销售基数较上半年高；政策不断加码，按揭额度较为紧张，买房需求逐渐退潮；集中供地政策导致上半年供应有所推迟。供需两端均走弱，我们认为下半年市场将继续下行。
- **新开工大幅下滑，走弱趋势不变。**8 月房地产新开工面积为 16554 万方，同比下降 16.8%。累计新开工 13.6 亿方，负增长幅度扩大。新开工弱于季节性，原因如下：2020 年全年的土地出让面积总体小幅下滑 1.1%，影响后续新开工；上半年首批集中供地主要集中在 4-6 月，22 城供应较少，导致新开工放缓；整体来看，2021 年累计土地出让面积负增长。叠加当前市场低迷，房企融资环境紧张，以及对明年销售的担忧，短期拿地和新开工走弱的趋势预计将延续。
- **8 月房地产投资增速回落至 0.3%，将拖累经济增速。**2021 年上半年土地市场热度依旧，对地产投资起到一定的支持作用。然而下半年随着销售和拿地热度双降，整体而言土地出让面积较难实现正增长。同时，由于新开工走弱以及开发商资金面紧张，施工投资亦不容乐观。
- **房企资金面持续收紧，融资困难回款走弱。**从资金面看，8 月份房地产企业到位资金 15394 亿，同比增速-6.5%，前值为-7.0%。其中国内贷款融资 1516 亿，同比增速-19.6%。定金及预收款 5599 亿元，同比增速-11.2%，销售回款动能减弱，经营压力愈发严峻，预计恒大等“暴雷”企业或将越来越多。
- **若没有政策边际变化，预计基本面将持续走弱，“金九银十”落空几乎成为定局。**

## 投资建议与投资标的

- **8 月销售、投资、到位资金等指标继续全面回落，行业已经进入深度下行周期。**不过，虽然政策的基调仍然很严厉，但随着基本面持续回落，Q4 或者明年 Q1 仍可能看到政策上的边际变化。此外，考虑到近期土地拍卖政策的调整，以及非热点城市韧性较强，行业实际利润率可能高于市场的悲观预期。在市场和融资双重压力下，行业出清可能加速，继续看好财务安全的房企的估值修复。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048，买入)、万科 A(000002，买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383，买入)、旭辉控股集团(00884，买入)。同时我们看好迅速成长且消费属性较强的物管行业，推荐永升生活服务(01995，买入)、碧桂园服务(06098，买入)、保利物业(06049，买入)、招商积余(001914，增持)、新大正(002968，买入)、融创服务(01516，买入)、宝龙商业(09909，买入)。

## 风险提示

- **销售大幅低于预期。政策调控力度超过预期。融资环境存在不确定性。**



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2021 年 09 月 17 日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

赵旭翔

zhaoxuxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070001

证券分析师

吴丛露

wuconglu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020003

香港证监会牌照：BQJ931

联系人

吴尘染

wuchenran@orientsec.com.cn

联系人

苏若琳

suruolin@orientsec.com.cn

## 相关报告

第二批集中供地热度下降，深圳前海珠海横琴新政落地：——2021 年第 37 周地产周报	2021-09-13
房企 8 月销售大幅下滑，继续关注逆周期政策落地：——2021 年第 36 周地产周报	2021-09-05
销售略有反弹不改颓势，多地调整第二批次供地规则：——2021 年第 35 周地产周报	2021-08-30

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

销售增速同比转负，预计下半年市场持续下行 .....	4
新开工大幅下滑，房地产投资同步回落 .....	5
资金面持续收紧，销售回款动能大幅回落.....	6
集中度进一步增加，低基数下二线房企销售增长更快 .....	7
投资建议.....	8
风险提示.....	8

## 图表目录

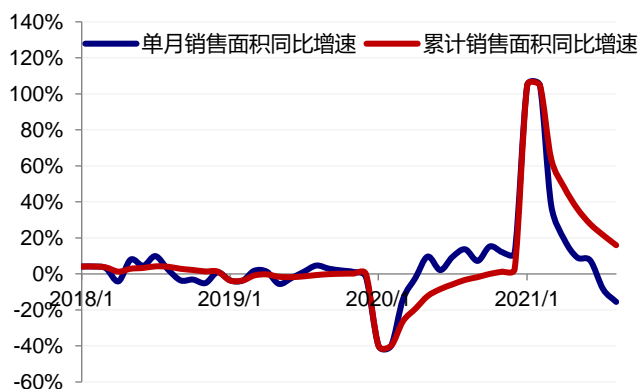
图 1：房地产销售面积 8 月同比增速-15.6% .....	4
图 2：东部、中部、西部、东北部销售全面下滑 .....	4
图 3：商品房待售面积仍然处于历史低位 .....	4
图 4：首套房贷利率边际走高 .....	4
图 5：新开工面积 8 月同比增速-16.8% .....	5
图 6：8 月新开工/销售为 1.32 .....	5
图 7：房地产投资 8 月同比增速为+0.3% .....	6
图 8：居民 8 月新增中长期贷款同比增速-23.6% .....	6
图 9：8 月房地产企业到位资金同比下降 6.5% .....	6
图 10：8 月国内贷款同比增速-19.6% .....	6
图 11：8 月定金及预收款同比增速为-11.2% .....	7
图 12：8 月个人按揭同比增速-10.2% .....	7

## 销售增速同比转负，预计下半年市场持续下行

**8月全国商品房销售面积同比下滑15.6%，预计下半年市场继续下行。**2021年8月，全国实现商品房销售面积12545万方，同比下滑15.6%，相比2019年下滑4.0%，实现销售金额12617亿，同比下滑18.7%，相比2019年增长3.3%。8月销售均价为10057元/平方米，同比下滑3.7%，环比下滑3.0%。1-8月累计销售均价10425元/平，同比增长5.9%，环比下滑0.4%。2021年下半年销售动能将持续消退，我们认为有以下原因：2020年疫情影响，下半年销售基数较上半年高；政策不断加码，房贷利率稳中有升，按揭额度紧张，买房需求逐渐退潮；行业本身库存处于低位，加之集中供地导致供应推迟，供需两端均不旺盛。从8月销售来看，在销售限价情况下，均价变化不大，成交面积下滑主因还是供给不足，因而我们认为下半年市场将继续下行。

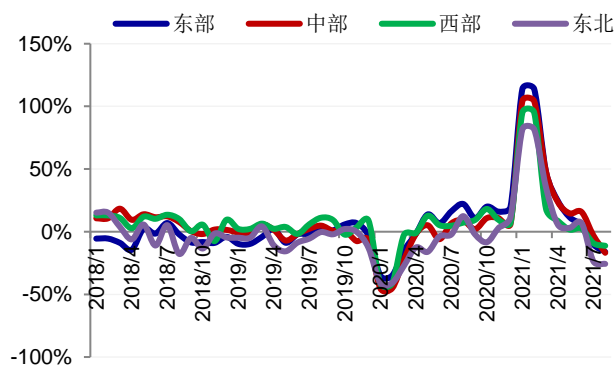
2021年8月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为-16.1%/-16.8%/-11.3%/-25.7%，较2019年同期增速分别为2.5%/-9.4%/-4.8%/-16.4%。四大区域销售全面下滑，但相比19年同期东部增速为正，房住不炒下，销售更加反应地区的经济面。

图 1：房地产销售面积 8 月同比增速-15.6%



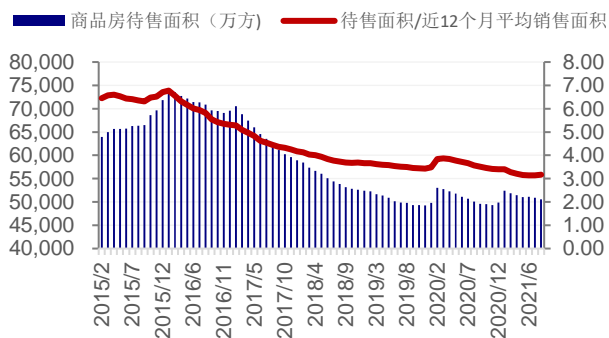
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：东部、中部、西部、东北部销售全面下滑



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：商品房待售面积仍然处于历史低位



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 4：首套房贷利率边际走高

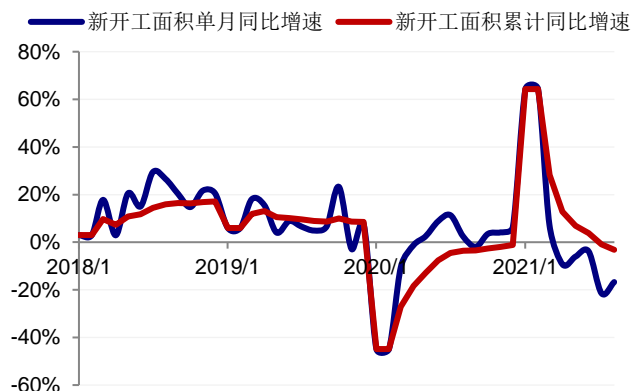


资料来源：Wind、东方证券研究所

## 新开工大幅下滑，房地产投资同步回落

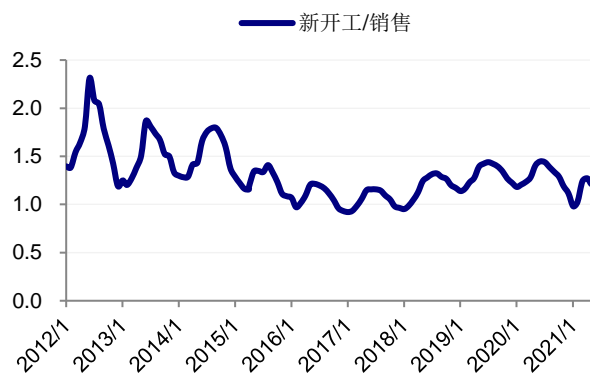
**8月新开工面积同比下降16.8%，较2019年同期下滑14.7%。**8月房地产新开工面积为16554万方，同比下降16.8%，与2019年同期相比下滑14.7%，累计新开工13.6亿方，同比增速持续下滑。8月新开工面积/销售面积的比值为1.32，前值为1.36。从季节性来看，一般来说下半年新开工会逐渐走强，但从8月份新开工来看，不仅是跟疫情前同比还是跟销售比，新开工趋势仍持续下行。新开工面积保持负增速，我们认为主要原因：2020年全年的土地出让面积总体小幅下滑1.1%，对后续新开工产生负面影响，受集中供地影响，2021年前7月土地出让面积绝对量低于2019年同期；2021年为竣工大年，竣工对新开工存在一定挤出效应。此前我们认为，三季度新开工可能会小幅走强，由于第二轮集中供地普遍推迟，以及对明年销售的担忧，下半年甚至到明年上半年新开工走弱的趋势可能不会改变。

图 5：新开工面积 8 月同比增速-16.8%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：8 月新开工/销售为 1.32



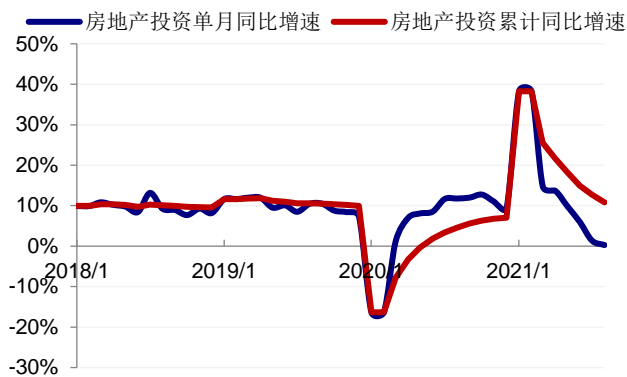
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

**8月房地产投资同比增长0.3%。**8月地产开发投资额为13165亿元，同比增速0.3%，相比2019年同期增长12.1%，对经济的托底作用减弱。

**第一轮集中供地结束，成交结构向三四线倾斜。**8月份土地成交价款为1526亿元，同比下滑10.6%，较2019年同期下滑3.4%，8月份土地成交面积为1969万平方米，同比增速-13.9%，较2019年同期下滑20.4%。随着第一轮22个主要城市土地集中供地结束，8月土地市场重归三四线城市，土地成交总体呈现量升价跌的情况。

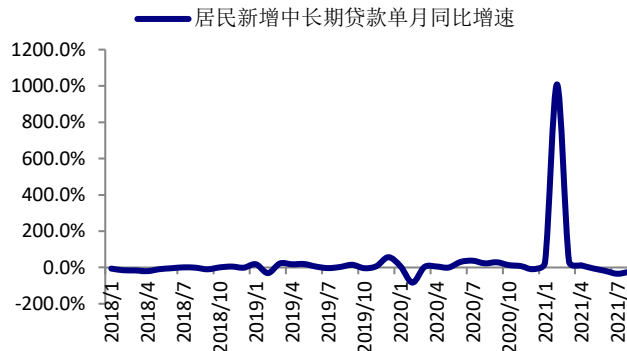
**我们预计房地产投资增速将继续下滑，或拖累经济增速。**我们认为2021年房地产投资增速略低于或与GDP增速大致相当，不会大幅增长。2021年上半年土地市场热度依旧，对地产投资起到一定的支持作用，但主要还是单价在提升。然而下半年销售土地热度双降也是必然，整体而言土地出让面积较难实现正增长。此外由于2020年土地出让总面积有所缩水，那么2021年新开工增速必然回落，这都导致了2021年的建安投资增速不会很快。

图 7：房地产投资 8 月同比增速为+0.3%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 8：居民 8 月新增中长期贷款同比增速-23.6%

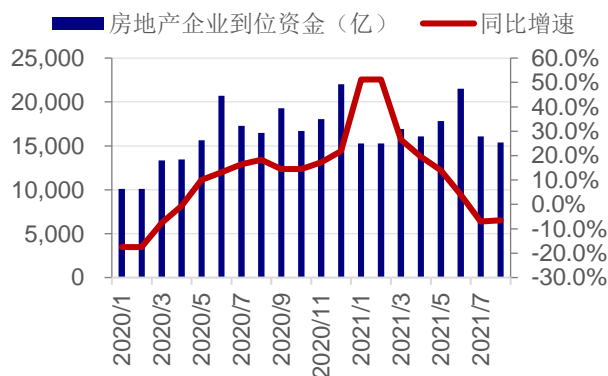


资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

## 资金面持续收紧，销售回款动能大幅回落

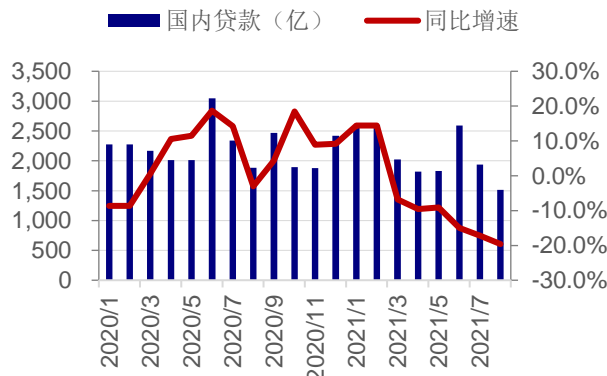
房企资金面持续收紧，贷款融资和销售回款均有较大压力。从资金面来看，8 月份房地产企业到位资金 15394 亿，同比增速-6.5%，前值为-7.0%，资金压力较大。分项来看，国内贷款融资 1516 亿，同比增速-19.6%，前值-17.2%，下滑幅度仍在扩大，表明融资环境未有放松。需求侧，定金及预收款 5599 亿元，同比增速-11.2%，前值-3.9%，个人按揭贷款 2537 亿，同比增速-10.2%，前值-5.8%，其中定金及预收款下滑幅度明显，说明销售动力衰退，销售回款对房企资金的支持力度在减弱，如果政策继续压缩企业债务融资渠道，下半年行业恐面临严峻的经营压力。

图 9：8 月房地产企业到位资金同比下降 6.5%



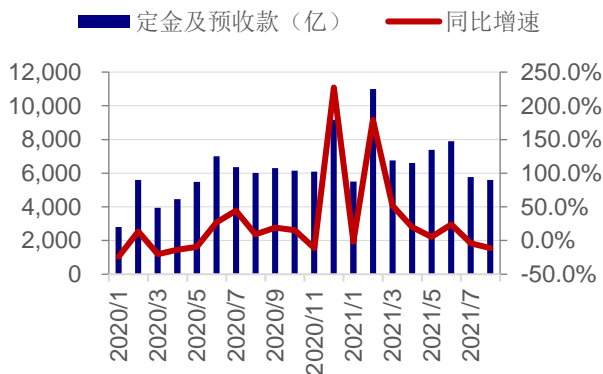
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 10：8 月国内贷款同比增速-19.6%



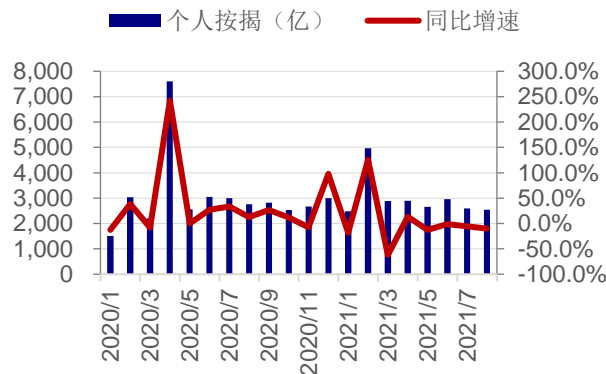
资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

图 11：8 月定金及预收款同比增速为-11.2%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 12：8 月个人按揭同比增速-10.2%

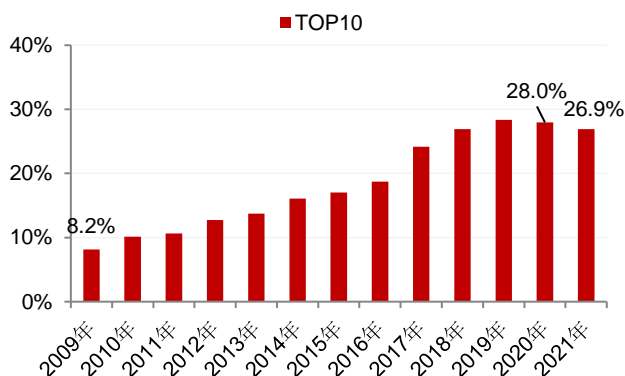


资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

## 集中度进一步增加，低基数下二线房企销售增长更快

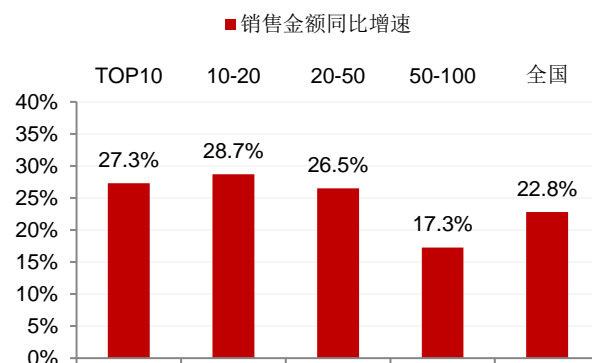
2021 年 1-8 月，TOP10-20 梯队房企销售金额同比增速最快。2021 年 1-8 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为 27.3%、28.7%、26.5%和 17.3%。1-8 月 TOP10 销售集中度提升至 26.9%。由于同期基数较低，不同规模的房企销售增速均较快，可以看到在疫情初期，一线龙头房企布局较广有利于对冲风险，但复工复产后市场回暖速度较快，二线龙头基数较低，业绩更具弹性。我们认为在疫情过后，房企的品牌影响力会进一步增加，行业集中度进一步增加的趋势不会改变。

图 7：1-8 月，TOP10 公司销售集中度 26.9%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

图 8：1-8 月，TOP10 房企销售增速 27.3%



资料来源：克而瑞、东方证券研究所

## 投资建议

8月销售、投资、到位资金等指标全面回落，行业已经进入深度下行周期，行业最困难的时期正在来临。不过，虽然政策的基调仍然很严厉，但随着基本面持续回落，Q4或者明年Q1仍有望看到政策上的边际变化。此外，考虑到近期土地拍卖政策的调整，以及非热点城市韧性较强，行业实际利润率可能高于市场的悲观预期。在市场和融资双重压力下，行业出清可能加速，继续看好财务安全的房企的估值修复。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048，买入)、万科A(000002，买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383，买入)、旭辉控股集团(00884，买入)。同时我们看好迅速成长且消费属性较强的物管行业，推荐永升生活服务(01995，买入)、碧桂园服务(06098，买入)、保利物业(06049，买入)、招商积余(001914，增持)、新大正(002968，买入)、融创服务(01516，买入)、宝龙商业(09909，买入)。

## 风险提示

- 1、销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，叠加疫情的影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、政策调控力度超过预期。如果中央重提“房住不炒”或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 3、融资环境存在不确定性。当前利率水平较低，但不排除政策对房地产融资收紧的可能性。



## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有金地集团(600383)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)