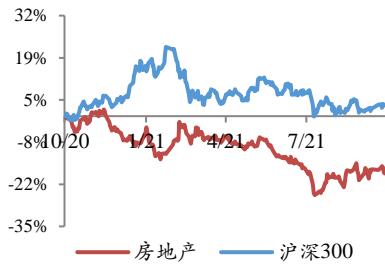


基本面承压下行，开发投资单月同比转负

行业评级：增持

报告日期：2021-10-19

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

主要观点：

● 事件

国家统计局发布 1-9 月房地产开发投资和销售数据。

● 销售端：“金九”成色不足，“银十”下行承压

1~9 月，商品房销售面积同比+11.3% (1~8 月+15.9%)，9 月单月-13.2% (8 月-15.5%)；销售金额同比+16.6% (1~8 月+22.8%)，9 月单月-15.8% (8 月-18.7%)。其中，住宅销售金额累计同比+17.8% (1~8 月+24.5%)。价格维度，2021 年 1~9 月全国销售均价同比-0.79% (1~8 月为-0.43%)。虽然，单月销售降幅有所收窄，但考虑到均价延续下行，不排除存在“以价换量”的影响。往后看，2021 年 10 月至今 (截至 10 月 17 日) 30 大中城市高频成交面积数据显示同比-22.0%，“银十”承压未减。

● 开竣工：新开工乏力，开发投资单月同比年内首次转负

1~9 月新开工同比-4.5% (1~8 月-3.2%)，9 月单月-13.5% (8 月-16.8%)。从拿地到开工传导的角度而言 (拿地-销售普遍存在 2~3Q 的时滞)。考虑到，“三条红线”、“房地产贷款集中度管理”等调控政策的实施，尤其在投资金额的管控上存在当年拿地金额/当年销售金额不得超过 40% 的指标约束，房企拿地态度将愈发谨慎。值得注意的是“土地供应两集中”对拿地的节奏已经产生明显扰动，未来新开工在拿地端滞后的情况下，房企主动调整开工节奏的能力存在弱化的可能。1~9 月土地成交建面同比-8.5%，也反映出融资收紧已在土地端有所反应。1~9 月竣工面积同比+23.4%。从合同约定及房企通过竣工交付确认业绩的主客观双因素来看，竣工数据有望成为 2021 年确定性最强的增长指标。

1~9 月房地产开发投资完成额同比+8.8% (1~8 月+10.9%)，9 月单月-3.5% (8 月+0.3%)，累计回落，单月表现不佳。1~9 月施工面积同比+7.9% (环比+2.0%)。土拍新政的实施，对成交的扰动，未来土地投资对开发投资的贡献存在弱化的可能。

● 融资端：单月同比连续 3 次负增长，内生回款依旧作为主要支撑

1~9 月到位资金同比+11.1% (1~8 月+14.8%)，9 月单月-11.2% (8 月-6.5%)。结构上，9 月单月国内贷款 (同比-25.0%，前值-19.6%)、自筹资金 (同比-10.1%、前值-0.7%)、回款 (首付+按揭) (同比-8.8%，前值-7.2%)【个人按揭 (同比-6.8%，前值-8.0%)、首付款 (同比-9.8%，前值-6.8%)】。从占比来看，销售回款作为主要的资金来源渠道 (9 月占比达 50.1%，1~9 月为 55.8%)。从累计同比看，1~9 月实现了+11.1% 的增长，但单月同比连续三个月负增长，融资依旧偏紧。

● 投资建议

继“三条红线”后，“房地产贷款集中度管理”及“土地供应两集中”等政策的出台，将供需两端双向约束。调控风向未变，“以稳为主”仍为主基

相关报告

1. 【华安地产】行业周报：新房库存环比微降，难掩销售承压下行 2021-10-18

2. 【华安地产】华润万象生活 (1209.HK)：“高定+扩张”双维交集壁垒，业绩高增可期 2021-09-24

调，大放大收的空间较窄。当前板块估值及仓位已处历史低位。往后看，低基数效应消退，Q4 基本面下行承压，行业供需两端受限带来拿地、销售、降杠杆之间的不协调加重。建议关注：(1) 稳健发展型：万科 A、保利发展、金地集团；(2) 成长受益型：金科股份、中南建设、华发股份；(3) 物管优质标的：华润万象生活、碧桂园服务、金科服务、宝龙商业等。

● **风险提示**

房地产调控政策趋严，销售修复不及预期，资金面大幅收紧等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。