

## 开发投资单月转负，到位资金将迎来改善

### ——国家统计局 1-9 月份行业数据跟踪

#### 核心观点:

- **市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合。**9月单月，销售金额、销售面积增速分别为-16%、-13%，目前基本面还未触底，四季度销售下行将继续加快。行业销售拐点在7月就已经确立，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，从目前中央层面的表态来看，政策导向已经由“紧”转向“稳”，销售大降温趋势下政策托底意图初现，目前可运用的政策工具较多，但“大放水”式放松难再现。
- **土地市场成交回暖还需等待。**9月单月土地购置面积增速为-2%，较上月回升12pct，主要由于第二批集中供地的大部分城市在9月完成土拍。我们认为目前资金环境仍较紧，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。**9月单月增速为-14%，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；竣工面积累计同比增长23.4%，增速较1-8月下降2.6pct，9月单月增速1.02%，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继续下行。**2021年1-9月份全国房地产开发投资完成额同比增长8.8%，较1-8月下降2.1pct。9月单月投资增速为-3.5%，增速转负，偏弱的施工和土地成交将继续带动投资下行。
- **房地产资金面将迎来改善。**9月单月，到位资金增速为-11%，较上月增速下降4pct，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-25%、-10%、-8%、-10%，分别较上月-5pct、-9pct、+1pct、-3pct。定金及预收款为最主要的资金来源，占比37.4%；国内贷款、自筹资金分别占比12.4%、31.2%，均处于10年以来的最低水平；从近期中央和地方的政策表态来看，信贷最紧的时刻已经过去，央行层面可期待按揭贷款和房企信贷的放松，地方层面库存压力较大的城市也将跟进哈尔滨，出台相关政策促进需求的释放。
- **投资建议：**复盘前几轮地产周期，政策对板块估值弹性的影响大于业绩，板块估值一般在基本面处于底部区域开始抬升，伴随政策宽松预期开启行情。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，政策已经释放维稳信号，信贷层面放松可期，四季度是较好的布局时机。行业整体风险可控，待个别房企风险事件落地之后，行业信用格局重构，集中度进一步提升，利好经营稳健、融资成本低、杠杆结构健康的头部房企。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）。我们长期看好物业行业未来的发展以及头部企业的投资机会，建议关注优质物业管理公司：金科服务（9666.HK）、旭辉永升服务（1995.HK）、新大正（002968）。
- **风险提示：**风险事件发酵超预期、融资环境改善不及预期的风险。

## 房地产行业

### 推荐 (维持评级)

#### 分析师

王秋衡

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuheing\_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\_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

【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

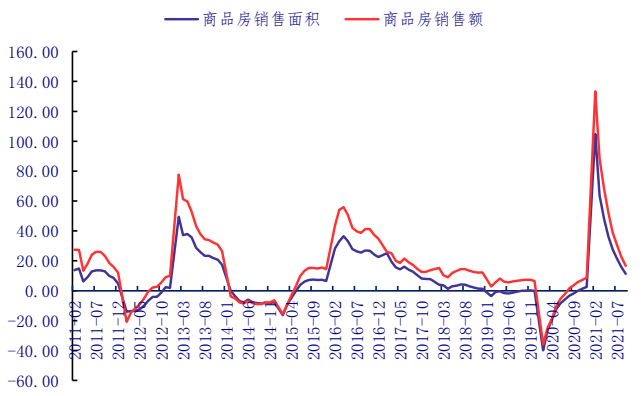
一、商品房销售市场：市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合 .....	2
二、投资、新开工与土地市场 .....	2
（一）土地市场成交回暖还需等待 .....	2
（二）销售转冷和拿地偏淡将继续影响企业新开工的节奏，竣工修复具备确定性和持续性 .....	3
（三）开发投资在偏弱的施工和土地成交带动下继续下行 .....	4
三、房地产资金面将迎来改善 .....	4
四、投资建议 .....	5
五、风险提示 .....	6

## 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1-9月，商品房销售面积130332万平方米，同比增长11.3%，较1-8月下降4.6pct，较2019年1-9月增长9.4%，两年复合增速4.6%；商品房销售金额134795亿元，同比增长16.6%，较1-8月下降6.2pct，较2019年1-9月增长20.9%，两年复合增速10.0%。9月单月，销售金额、销售面积增速分别为-16%、-13%，销售加速下行。目前基本面还未触底，考虑到：1) 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，四季度销售下行将继续加快。

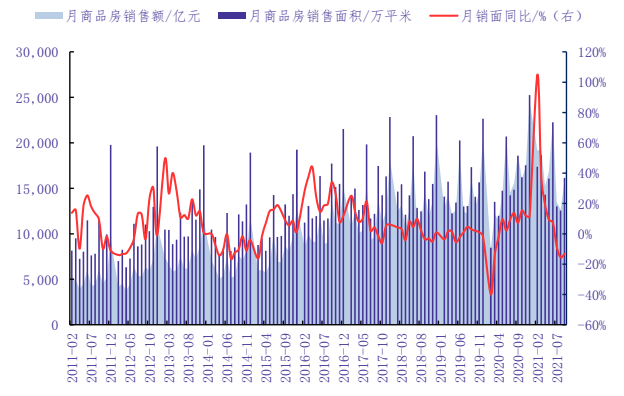
行业销售拐点在7月就已经确立，开始进入负增长区间，但基本面还未触底，政策层面已是底部，未来若基本面加速恶化，则政策维稳预期将进一步加强。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，从目前中央层面的表态来看，政策导向已经由“紧”转向“稳”，销售大降温趋势下政策托底意图初现，目前可运用的政策工具较多，但“大放水”式放松难再出现。

图1：商品房销售面积及销售额累计表现/%



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



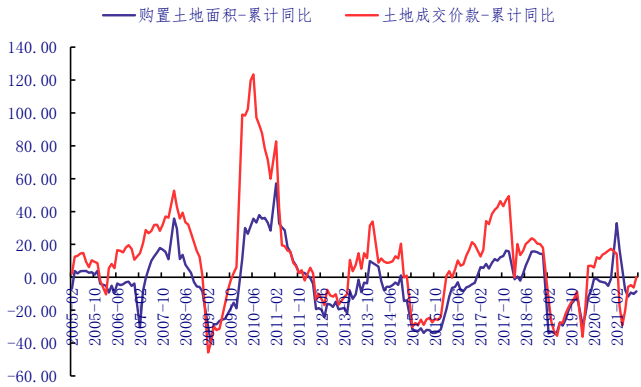
资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 二、投资、新开工与土地市场

### （一）土地市场成交回暖还需等待

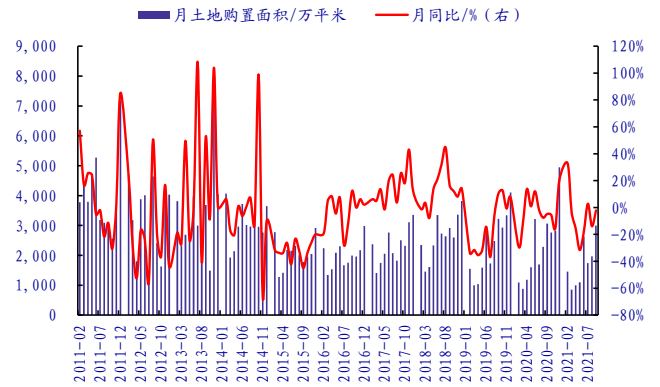
2021年1-9月土地购置面积13730万平方米，累计同比下降8.5%，增速较1-8月回升1.7pct；土地成交价款9347亿，累计同比增长0.3%，增速由负转正较1-8月增加6.5pct。9月单月土地购置面积增速为-2%，较上月回升12pct，主要由于第二批集中供地的大部分城市在9月完成土拍。我们认为目前资金环境仍较紧，土地成交的回暖还需等待。

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

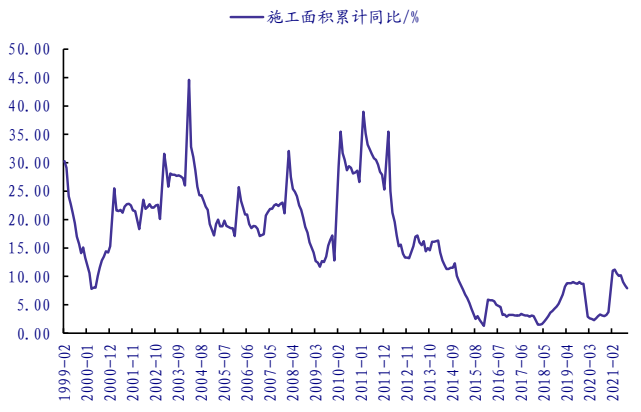


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## (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

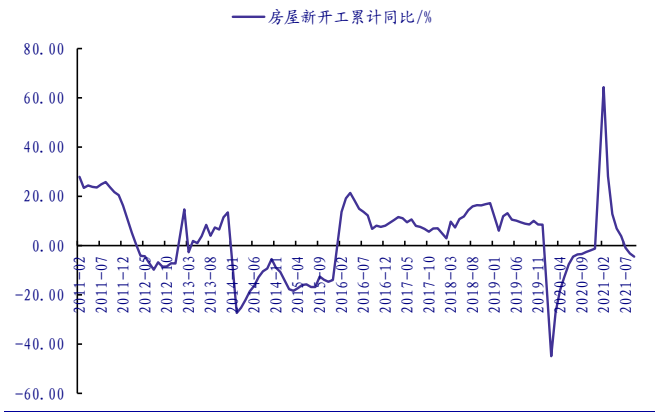
2021 年 1-9 月新开工面积 152944 万平方米，累计同比下降 4.5%，增速较 1-8 月下降 1.3pct，9 月单月增速为-14%，新开工加速下行，销售转冷和拿地偏淡将继续影响企业新开工的节奏；施工面积累计同比增速 7.9%，较 1-8 月下降 0.5pct，9 月单月增速为-10%；竣工面积累计同比增长 23.4%，增速较 1-8 月下降 2.6pct，9 月单月增速 1.02%，竣工还在持续修复，具备确定性和持续性，物业管理行业将持续受益于竣工周期的回归。

图 5: 房屋施工面积累计同比



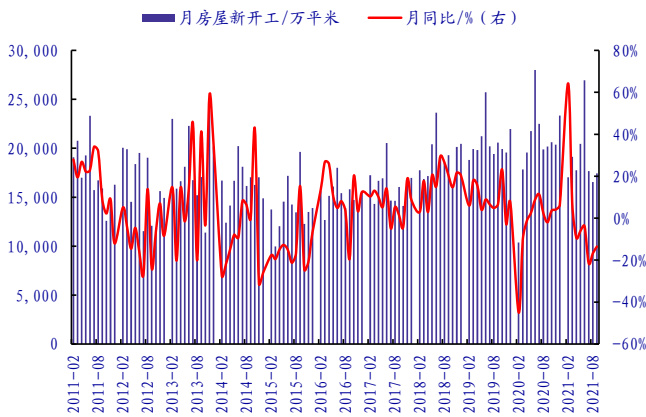
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 房屋新开工面积累计同比



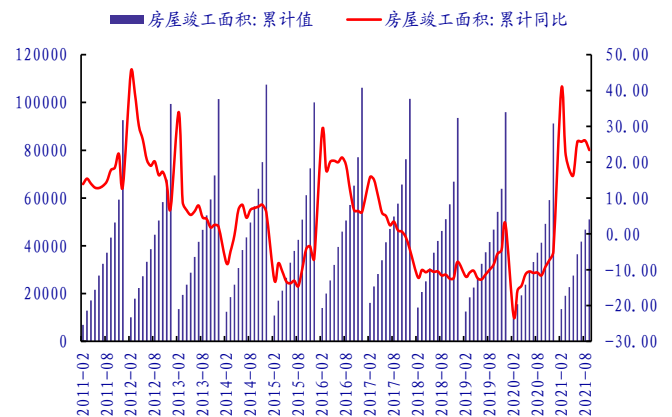
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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

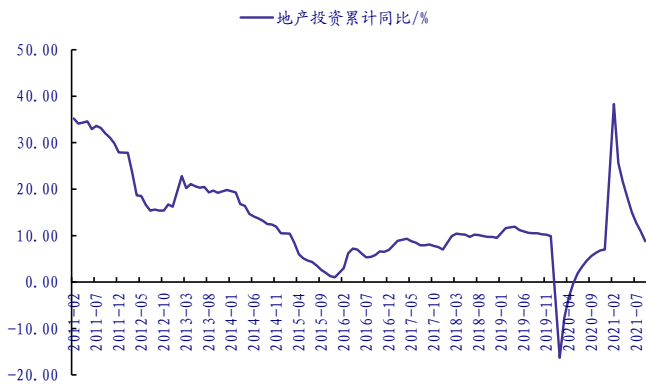


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### （三）开发投资在偏弱的施工和土地成交带动下继续下行

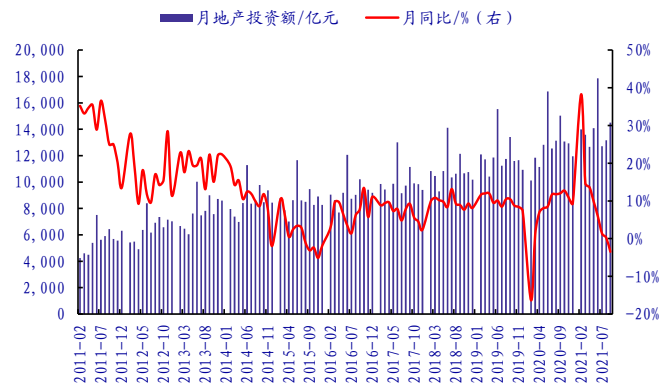
2021 年 1-9 月份, 全国房地产开发投资完成额 112568 亿元, 同比增长 8.8%, 较 1-8 月下降 2.1pct, 较 2019 年 1-9 月增长 14.9%, 两年平均增长 7.2%。其中, 住宅投资 84906 亿元, 同比增长 10.9%。9 月单月投资增速为 -3.5%, 增速转负, 偏弱的施工和土地成交将继续带动投资下行。

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、房地产资金面将迎来改善

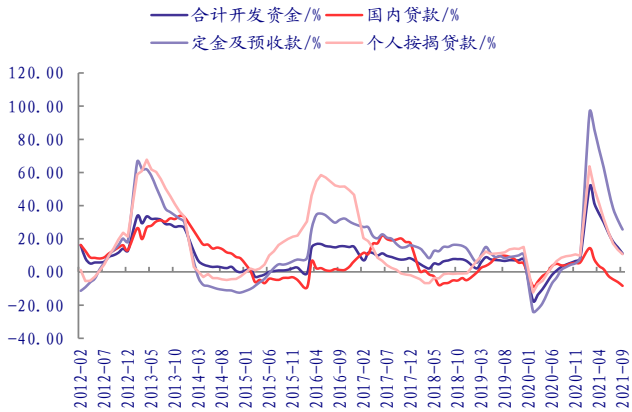
2021 年 1-9 月份, 房地产开发企业到位资金 151486 亿元, 同比增长 11.1%, 较 2019 年 1-9 月份增长 16%, 两年平均增长 7.7%。1-9 月份, 国内贷款 18770 亿元, 下降 8.4%; 自筹资金 47212 亿元, 增长 6.1%; 定金及预收款 56689 亿元, 增长 25.6%; 个人按揭贷款 24124 亿元, 增长 10.7%; 利用外资 59 亿元, 下降 36.9%。

9 月单月, 到位资金增速为 -11%, 较上月增速下降 4pct, 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 -25%、-10%、-8%、-10%, 分别较上月 -5pct、-9pct、+1pct、-3pct。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 37.4%; 国内贷款、自筹资金分别占比 12.4%、31.2%, 均处于 10 年以来的最低水平; 个人按揭贷款的占比

为 15.9%，较为稳定。

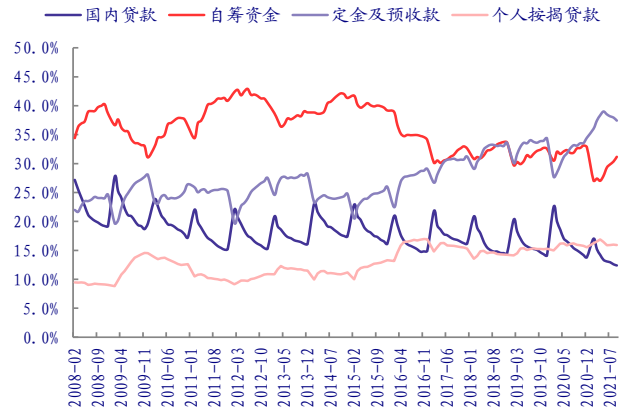
从近期中央和地方的政策表态来看，信贷最紧的时刻已经过去，央行层面可期待按揭贷款和房企信贷的放松，地方层面库存压力较大的城市也将跟进哈尔滨，出台相关政策促进需求的释放。

图 11: 房地产开发资金来源累计同比



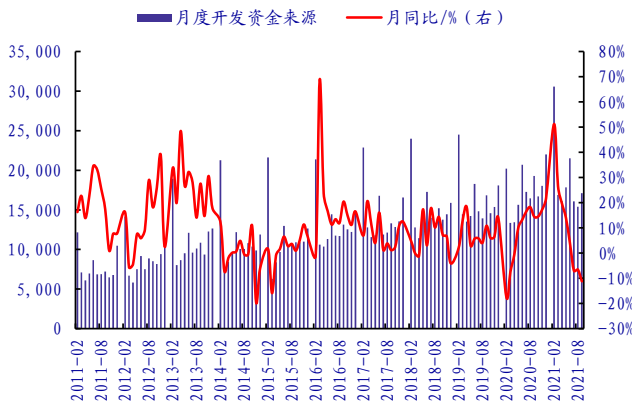
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 主要开发资金来源累计占比



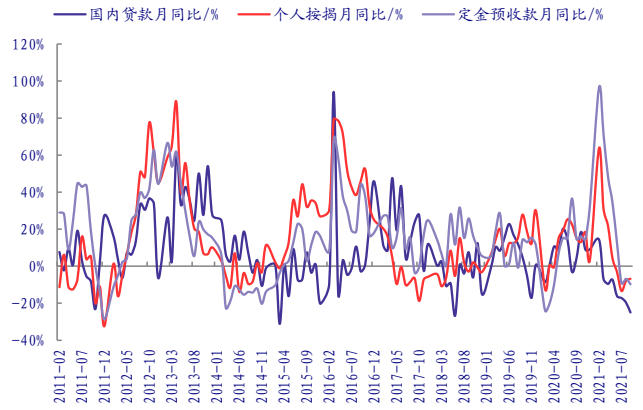
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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

复盘前几轮地产周期，政策对板块估值弹性的影响大于业绩，板块估值一般在基本面处于底部区域开始抬升，伴随政策宽松预期开启行情。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，政策已经释放维稳信号，信贷层面放松可期，四季度是较好的布局时机。行业整体风险可控，待个别房企风险事件落地之后，行业信用格局重构，集中度进一步提升，利好经营稳健、融资成本低、杠杆结构健康的头部房企。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)。我们长期看好物业行业未来的发展以及头部企业的投资机会，建议关注优质物业管理公司：金科服务 (9666.HK)、旭辉永升服务 (1995.HK)、新大正 (002968)。

## 五、风险提示

风险事件发酵超预期、融资环境改善不及预期的风险。

### 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