

房地产开发

9月统计局数据点评:单月投资增速由正转负,单月竣工增速骤降至1%

单月投资同比增速由正转负,累计增速放缓至个位数。1-9月份,全国房地产开发投资额112568亿元,同比增长8.8%(两年CAGR7.2%,下同),较前值降低2.1pct;9月单月投资额14508.3亿元,环比增长10.2%,同比降低3.5%。因为单月土地购置和新开工、施工持续负增长,单月竣工增速也出现骤降,房企开发投资承压,近两年首次出现单月同比为负。

单月新开工环比由负转正,同比降幅收窄。1-9月房企累计新开工面积152944万方,同比降低4.5%(两年CAGR-3.9%),较前值降低1.3pct;9月单月新开工17441.9万方,环比增长5.4%,同比降低13.5%。单月新开工同比自4月起已经连续6个月为负,受到前期土地购置规模缩减的影响,短期可开工资源减少,再加上资金紧张和市场下行预期短期内难改变,房企新开工动力不足,预计后续新开工将继续放缓,全年维持负增长。

单月竣工增速同比由两位数正增长骤降,环比三个月回落。1-9月房企累计竣工面积51013万方,同增23.4%(两年CAGR4.5%),较前值降低2.6pct;单月竣工面积4274.1万方,环降13.8%,同增1%。一方面受到预收账款监管的影响,快速竣工可回笼现金,另一方面三道红线压力下,需要加快竣工改善报表,因此累计竣工高位增长。但单月增速来看已显现疲态,可能由于房企资金链过于紧张,导致部分工程延期,竣工压力加大。

单月和累计土地购置面积增幅均收窄至个位数,当月土地成交价款环比大增同比由负转正。1-9月累计土地购置面积13730万方,同比降低8.5%(两年CAGR-5.7%),较前值增长1.7pct;9月当月值为2997.4万平方米,环比增长52.3%,同比降低2.2%。1-9月累计土地成交价款9347亿元,同比增长0.3%,较前值增长6.6pct;9月当月值为2699.6亿元,环比增长76.9%,同比增长21.2%。9月由于多城陆续开始第二轮集中土拍,土地购置环比大幅提升,但是资金压力和销售下行预期未变,房企拿地意愿和能力仍受影响,二轮土拍中流拍率和底价成交率大幅上升,土地市场明显降温,因此土地购置仍然维持负增长。

单月销售同比连续三个月负增长,环比两位数正增长。1-9月累计商品房销售额134795亿元,同增16.6%(两年CAGR10%);单月值15748.1亿元,环增24.8%,同降15.8%。1-9月销售均价10342.4元/方,同增4.7%(两年CAGR5.1%);单月为9757.7元/方,环降3%,同降3%。一方面由于下半年政策调控影响市场预期,另一方面多城贷款额度持续紧张导致放贷周期延长,影响购房能力,9月销售面积和金额继续两位数负增长,但是降幅收窄,环比由负转正,或部分热点城市相对于上月有所好转。四季度若按揭贷款提速加上年底冲量加速推盘,销量可能会有所提升。

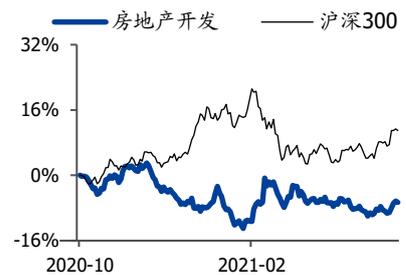
当月到位资金环比转增,同比连续三月负增长,累计增幅持续收窄。1-9月房企到位资金151486亿元,同增11.1%。9月17122.3亿,同降11.2%。1-9月房企各项资金来源中,国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款和个人按揭贷款分别为18770、59、47212、56689和24124亿元,同比增速分别为-8%、-37%、6%、26%和11%。受贷款集中度和三道红线的影响,房企融资受限,国内贷款降幅持续扩大,累计增速已经连续4个月为负。同时信贷收紧影响销售回款,以定金及预收款、个人按揭贷款为主的其他资金同比连续三个月为负,房企到位资金承压。

投资建议: 1.我们认为随着部分高杠杆房企暴雷,后续房地产竞争格局将不断优化,龙头房企后市占率提升,竞争减弱修复盈利空间,推荐关注经营稳健、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; 2.商业地产长期逻辑未变,推荐关注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; 稀缺消费升级奢侈品概念的商管+物管公司:华润万象生活; 3.今年保障房政策不断推出,推荐关注逆周期的代建赛道龙头:绿城管理控股

风险提示: 疫情影响超预期,销售超预期下行。

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

相关研究

- 1、《房地产开发:央行表态保持房地产信贷平稳投放,房地产税立法改革稳妥推进》2021-10-18
- 2、《房地产开发:黑龙江下调土增税预征率;杭州重庆等多城发布购房风险提示》2021-10-11
- 3、《房地产开发:央行例会提出维护房地产行业稳定;深圳集中供地平均溢价率达12.1%》2021-10-04

内容目录

一、单月投资增速由正转负，土地购置和新开工环比转增	4
二、单月销售同比连续三月为负，环比由负转正	9
三、当月到位资金环比转增，同比连续三月负增长	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	10
图表 32: 单月销售额同比增速按区域划分	10
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	11
图表 36: 房企到位资金单月值	11
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.....	12
图表 42: 其他资金累计值及同比.....	12

一、单月投资增速由正转负，土地购置和新开工环比转增

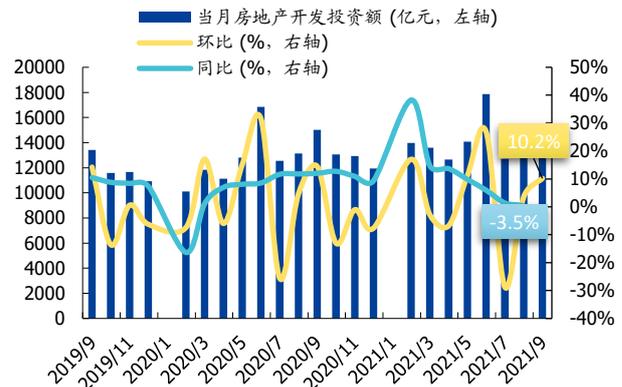
单月投资同比增速由正转为下降**3.5%**，累计增速放缓至个位数。1-9月份，全国房地产开发投资额**112568**亿元，同比增长**8.8%**（两年CAGR**7.2%**，下同），较前值降低**2.1pct**；9月单月投资额**14508.3**亿元，环比增长**10.2%**，同比降低**3.5%**。因为单月土地购置和新开工、施工持续负增长，单月竣工增速也出现骤降，房企开发投资承压，近两年首次出现单月同比负增长。

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



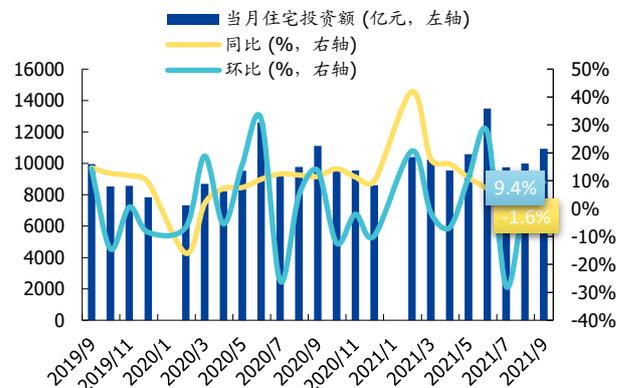
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：累计住宅开发投资完成额及增速



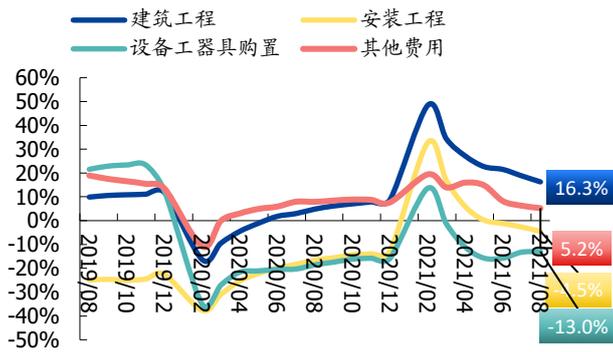
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：单月住宅开发投资完成额及增速



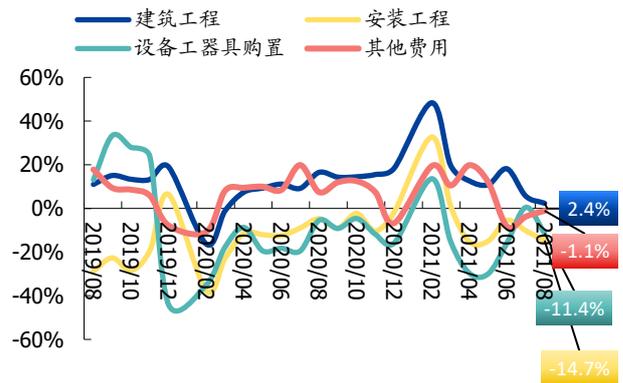
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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

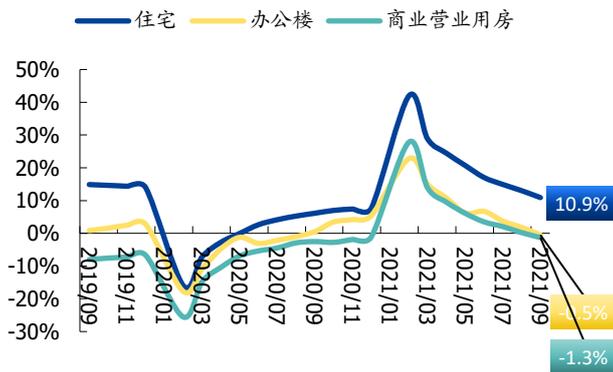
图表 6: 当月开发投资额分结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

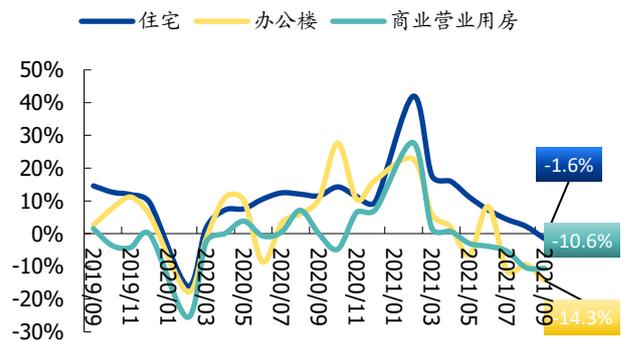
办公楼和商业营业用房累计投资增速转负, 住宅单月投资增速转负。1-9月住宅、办公楼和商业营业用房累计开发投资额分别为84906.4446和9423亿元, 同比增速分别为10.9%、-0.5%和-1.3%, 较前值分别为-2.1pct、-2.3pct和-1.5pct。9月住宅、办公楼和商业营业用房累计开发投资额分别为10934.87、555.87和1197.17亿元, 同比增速分别为-1.6%、-14.3%和-10.6%, 较前值分别为-3.8pct、-4.9pct和-0.3pct。

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

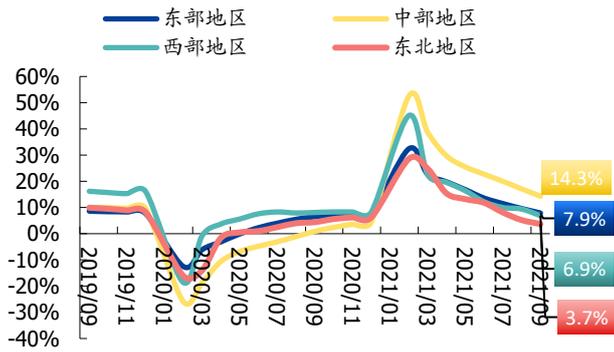
图表 8: 当月开发投资额同比增速分业态



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

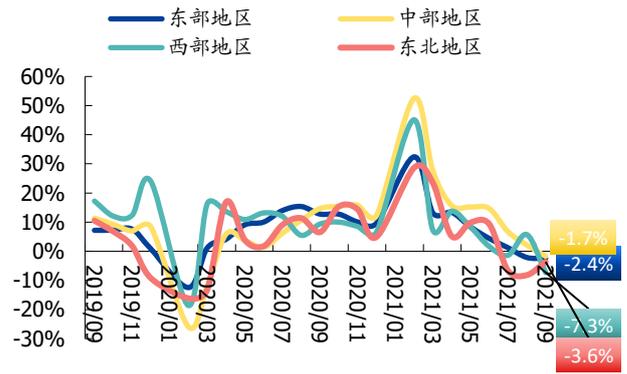
中部和西部地区单月投资增速转为负增长, 东北地区单月降幅收窄, 东部降幅略有扩大。9月东部、中部、西部和东北地区当月开发投资额分别为7510、3013、3292和693.4183亿元, 同比增速分别为-2.4%、-1.7%、-7.3%和-3.6pct。1-9月东部、中部、西部和东北地区累计开发投资额分别为59381、23627、25129和4431亿元, 同比增速分别为7.9%、14.3%、6.9%和3.7%, 较前值分别为-1.7pct、-2.8pct、-2.5pct和-1.5pct。

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

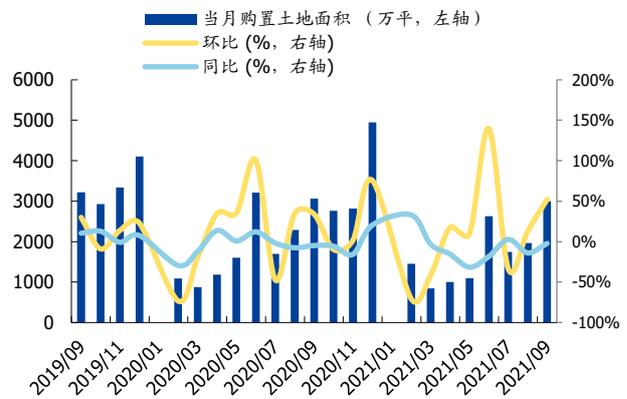
当月和累计土地购置面积增幅均收窄至个位数, 当月土地成交价款环比大增同比由负转正。1-9月累计土地购置面积13730万方, 同比降低8.5% (两年CAGR -5.7%), 较前值增长1.7pct; 9月当月值为2997.4万平方米, 环比增长52.3%, 同比降低2.2%。1-9月累计土地成交价款9347亿元, 同比增长0.3%, 较前值增长6.6pct; 9月当月值为2699.6亿元, 环比增长76.9%, 同比增长21.2%。9月由于多城陆续开始第二轮集中土拍, 土地购置环比大幅提升, 但是资金压力和销售下行预期未变, 房企拿地意愿和能力仍受影响, 二轮土拍中流拍率和底价成交率大幅上升, 土地市场明显降温, 因此土地购置仍然维持负增长。

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



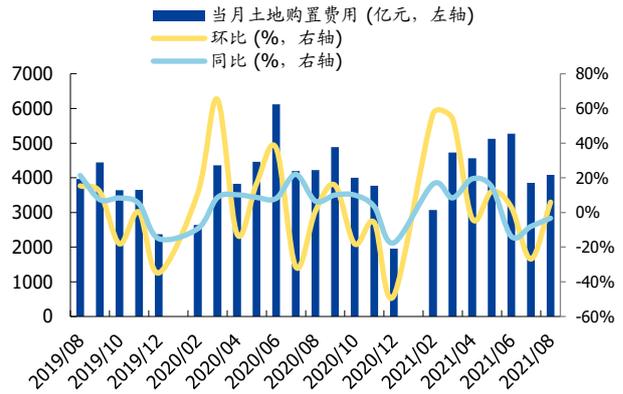
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 累计土地购置费用及同比



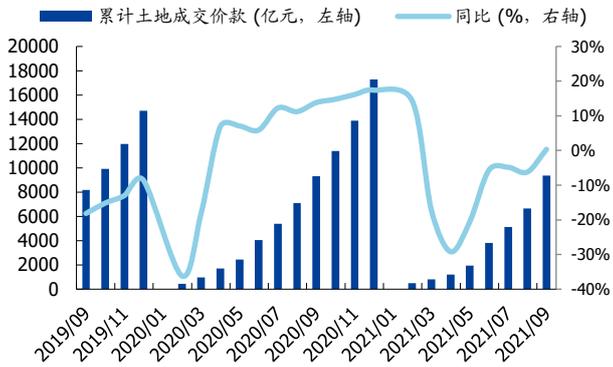
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 单月土地购置费用及增速



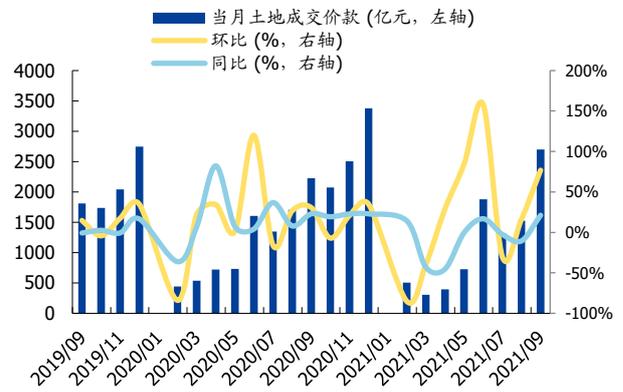
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 累计土地成交价款及同比



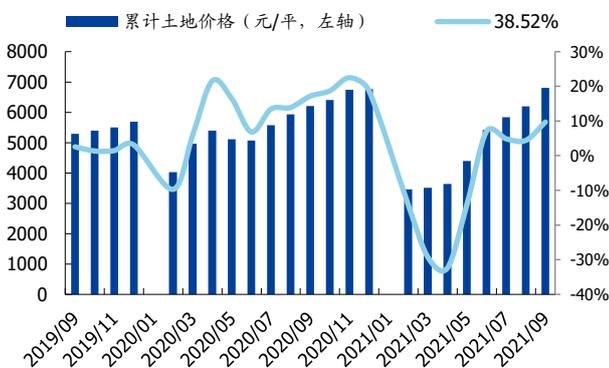
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 单月土地成交价款及同比



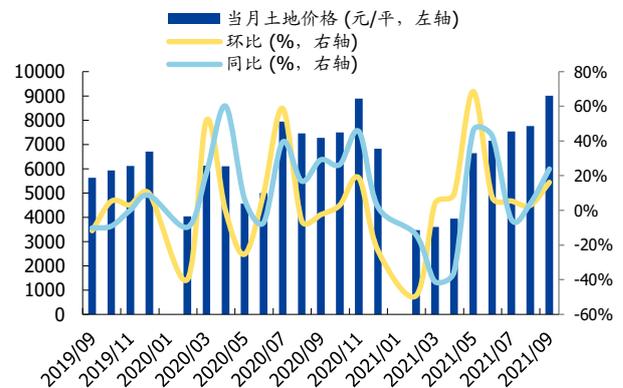
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

单月新开工环比由负转正, 同比降幅收窄。1-9月房企累计新开工面积152944万方, 同比降低4.5%(两年CAGR为-3.9%), 较前值降低1.3pct; 9月单月新开工17441.9万方, 环比增长5.4%, 同比降低13.5%。分业态来看, 住宅、办公楼和商业营业用房累计新

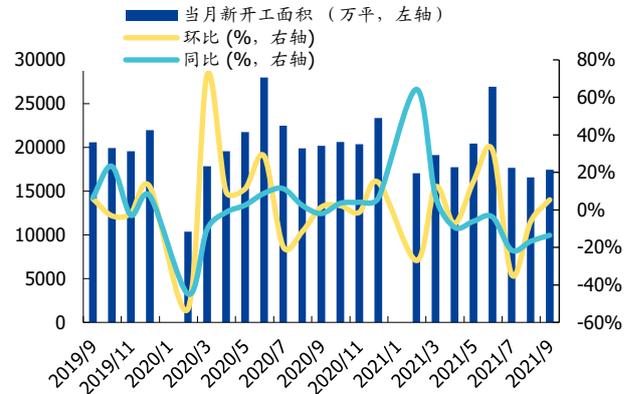
开工面积分别为 113374、3847 和 10778 万方，同比分别为-3.3%、-20.3%和-17.5%；较前值分别变动-1.6pct、1.1pct 和-0.8pct。单月新开工同比自 4 月起已经连续 6 个月为负，由于资金紧张和市场下行预期短期内难改变，房企新开工动力不足，预计后续新开工将继续放缓，全年预计维持负增长。

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

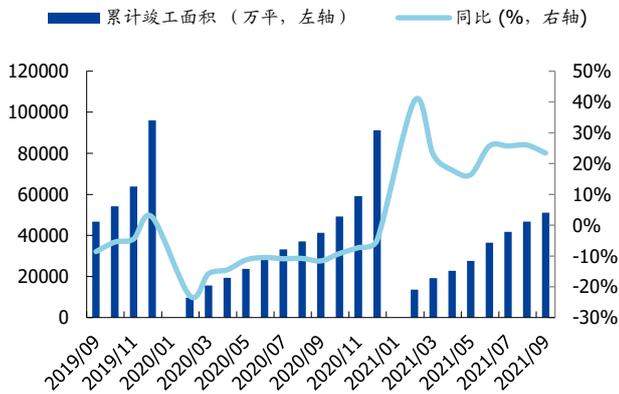
图表 20: 单月新开工面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

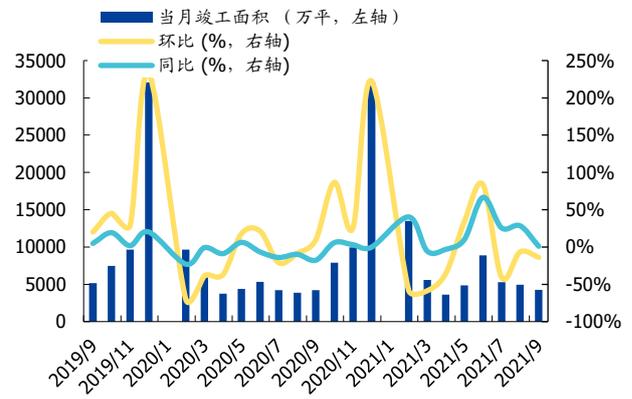
单月竣工增速同比由两位数正增长骤降至 1%，环比三个月回落。1-9 月房企累计竣工面积 51013 万方，同比增长 23.4%(两年 CAGR 为 4.5%)，较前值降低 2.6pct；单月竣工面积为 4274.1 万方，环比降低 13.8%，同比增长 1%。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计新开工面积分别为 36816、1662 和 4632 万方，同比分别为 24.4%、17.4% 和 10.3%；较前值分别变动-3.1pct、-4.0pct 和 0.4pct。一方面受到预收账款监管的影响，快速竣工可以回笼现金，另一方面三道红线压力下，需要加快竣工改善报表，因此累计竣工高位增长。但是单月增速来看已经显现疲态，可能由于房企资金链过于紧张，导致部分工程延期，竣工压力加大。

图表 21: 累计竣工面积及同比



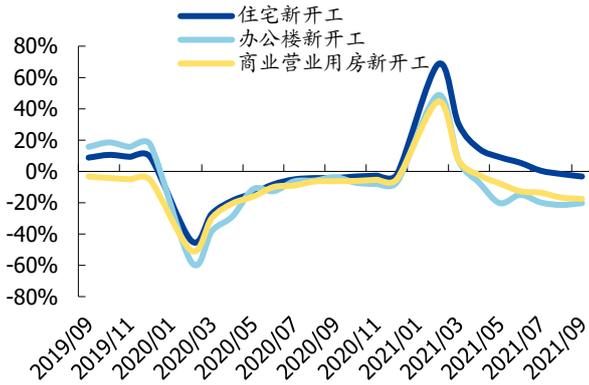
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 单月竣工面积及同比



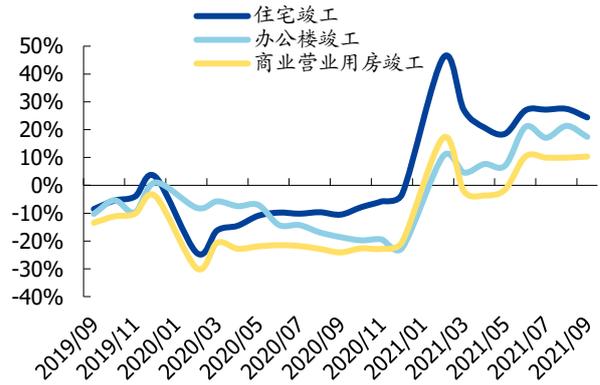
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

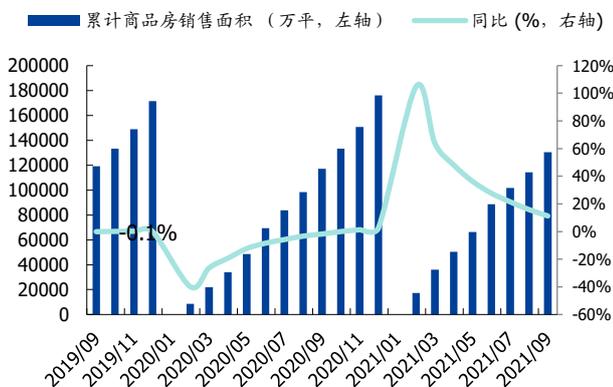
二、单月销售同比连续三月为负，环比由负转正

单月销售同比连续三个月负增长，环比两位数正增长。一方面由于下半年政策调控影响市场预期，另一方面多城贷款额度持续紧张导致放贷周期延长，影响购房能力，9月销售面积和金额继续两位数负增长，但是降幅收窄，环比由负转正，或部分热点城市相对于上月有所好转。四季度如果按揭贷款提速加上年底冲量加速推盘，销量可能会有所提升。

累计商品房销售金额 134795 亿元，同比增长 16.6% (两年 CAGR 为 10.0%)，较前值降低 6.2pct；单月商品房销售金额为 15748.1 亿元，环比增长 24.8%，同比降低 15.8%。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计销售金额同比分别为 17.8%、0.5% 和 0.5%，较前值变动为 -6.7pct、-3.0pct 和 -2.8pct。

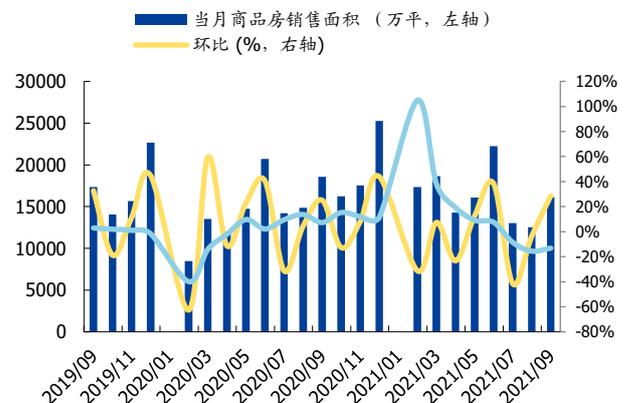
1-9 月累计商品房销售面积 130332 万方，同比增长 11.3% (两年 CAGR 为 4.6%)，较前值降低 4.6pct；9 月单月商品房销售面积为 16139.2 万方，环比增长 28.7%，同比降低 13.2%。分业态来看，住宅、办公楼和商业营业用房累计销售面积同比分别为 11.4%、3.1% 和 0.7%，较前值变动为 -5.1pct、-0.6pct 和 -1.4pct。

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



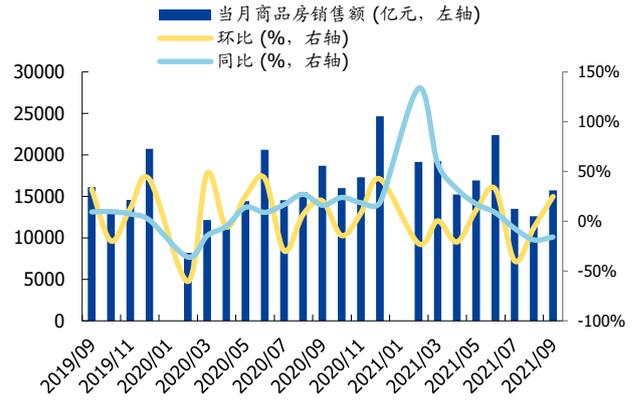
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 累计销售金额及同比增速



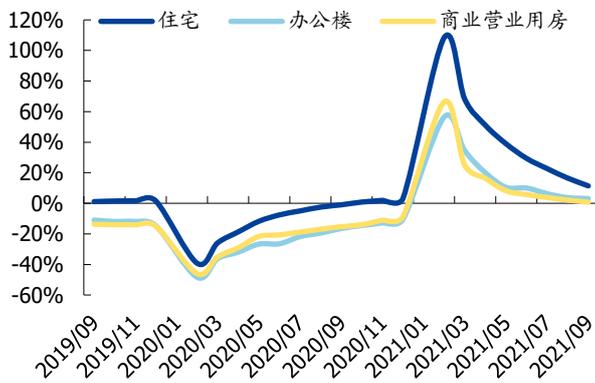
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 单月销售金额及同比增速



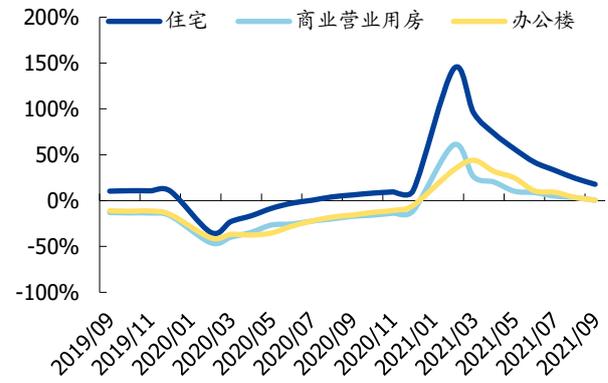
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

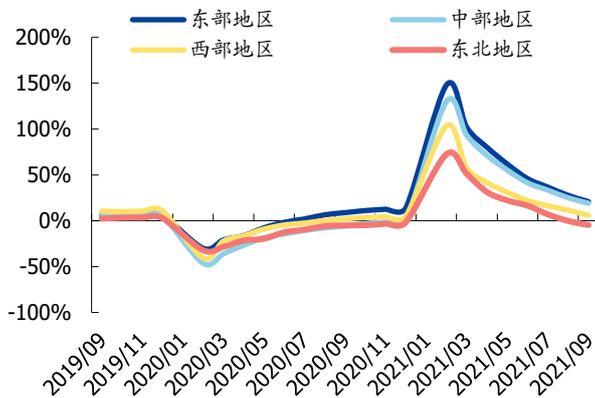
图表 30: 分业态销售金额累计同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

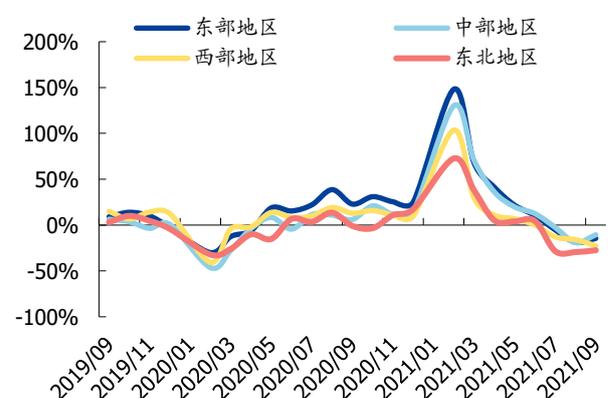
西部和东北部单月销售降幅远高于东中部, 东北累计销售降幅扩大。1-9月东部、中部、西部和东北地区累计销售金额分别为 77907、27274、25756 和 3858 亿元, 同比增速分别为 20.9%、19.2%、6.1%和-4.7%, 较前值变动-6.8pct、-5.9pct、-5.4pct和-4.5pct。各区域 9 月单月销售金额分别为 8855.0096、3417.4541、2992.8165 和 482.857 亿元, 同比增速为-14.5%、-10.5%、-22.5%和-27.4%。

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: 单月销售金额同比增速按区域划分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

单月销售均价连续两月下跌但是跌幅有所收窄，均价降低至万元以内。1-9月全国商品房销售均价为10342.4元/平方米，同比增长4.7%(两年CAGR为5.1%)，较前值降低1.2pct；单月商品房销售均价为9757.7元/平方米，环比降低3.0%，同比降低3.0%。9月商品房待售面积为50285.0万平方米，同比增长1.4%，较上月减少295万平方米，其中住宅、办公楼和商业营业房待售面积分别较上月减少185、减少39和减少61万平方米。

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、当月到位资金环比转增，同比连续三月负增长

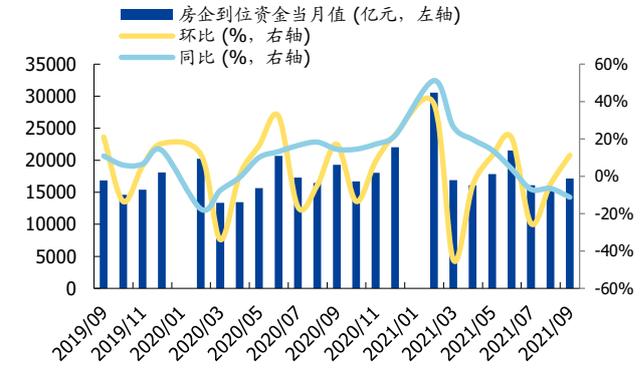
当月到位资金环比转增，同比连续三月负增长，累计增幅持续收窄。1-9月房地产开发企业到位资金151486亿元，同比增长11.1%。9月房企到位资金17122.3亿元，同比降低11.2%。1-9月房企各项资金来源中，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款和个人按揭贷款累计值分别为18770、59、47212、56689和24124亿元，占总资金来源比重为12.4%、0.04%、31.2%、37.4%和15.9%，同比增速分别为-8.4%、-37.0%、6.1%、25.6%和10.7%，较前值分别-2.3pct、10.5pct、-3.1pct、-5.7pct和-2.6pct。受到贷款集中度和三道红线的影 响，房企融资受限，国内贷款降幅持续扩大，累计增速已经连续4个月为负。同时信贷收紧影响销售回款，以定金及预收款、个人按揭贷款为主的其他资金同比连续三个月为负，房企到位资金承压。

图表 35: 房企到位资金累计值



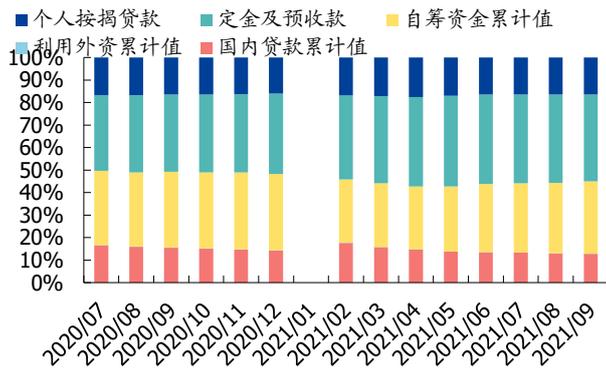
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: 房企到位资金单月值



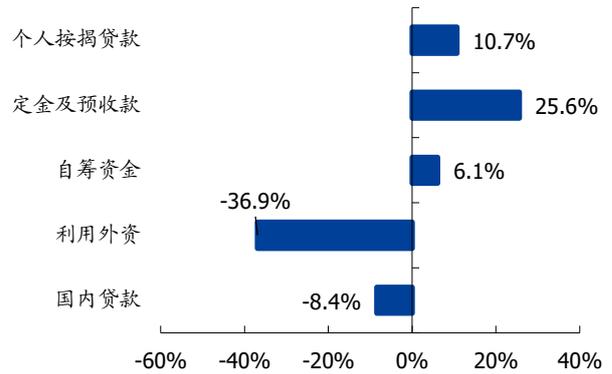
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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



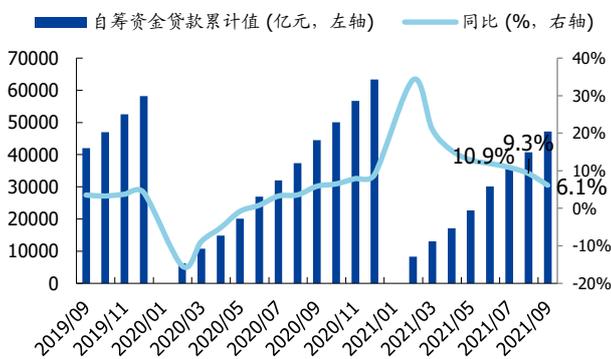
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

1.我们认为随着部分高杠杆房企暴雷，后续房地产竞争格局将不断优化，龙头房企后市占率提升，竞争减弱修复盈利空间，推荐关注经营稳健、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；2.商业地产长期逻辑未变，推荐关注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；稀缺消费升级奢侈品概念的商管+物管公司：华润万象生活；3.今年保障房政策不断推出，推荐关注逆周期的代建赛道龙头：绿城管理控股

风险提示

疫情影响超预期，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