

# 房地产

证券研究报告

2021年12月16日

## 基本面探底放缓，政策合力稳预期

### ——统计局 11 月数据点评

**事件:**统计局公布 2021 年 1-11 月全国房地产开发投资和销售数据,1-11 月份全国房地产开发投资 137314 亿元, YOY+6.0%, 增速较 2021 年 1-10 月份下降 1.2pct; 商品房销售面积 158131 万平方米, YOY+4.8%, 较 1-10 月累计增速下降 2.5pct; 商品房销售额 161667 亿元, YOY+8.5%, 较 1-10 月累计增速下降 3.3 个 pct; 房地产企业开发到位资金 183362 亿元, YOY+7.2%, 增速较 2021 年 1-10 月份下降 1.7pct。

### 房企以价换量，政策合力有望稳定市场预期

11 月全国商品房销售额同比下降 16.3%，降幅较 10 月收窄 6.4pct，销售均价降至年内新低的 9,597 元/平方米，YOY-2.7%，融资压力之下房企普遍通过以价换量强化销售回款。11 月全国商品房销售额同比降幅好于同期百强房企数据，但是从到位资金中的定金及预收款来看，单月同比降幅扩大 3.2pct 至 -16.1%，我们认为全国与百强增速背离可能源于统计口径差异，11 月当期销售去化仍存压力。随着按揭改善（居民新增中长期贷款 5821 亿，同比增幅 15.29%，贝壳首套房房贷利率 5.69%，较 10 月份回落 4 个基点）以及对合理住房需求的支持，政策有望形成稳定市场预期的合力。

### 开发投资降速趋缓，竣工显著反弹

11 月房地产开发投资 12380.4 亿元, YOY-4.3%, 增速较 10 月上升 1.1pct。土地投资层面, 11 月土地成交价款 YOY+24.2%, 集中供地推动增速回升。施工投资层面, 11 月施工面积 959654 万方, YOY+6.30%, 增速较 10 月末下降 0.80pct; 11 月新开工面积 16084 万平方米, YOY-21.03%, 较 10 月上升 12.11pct, 我们认为新开工增速修复主要受到融资边际改善以及拿地开工节奏的影响; 11 月竣工面积 11464 万平方米, YOY+15.41%, 增速较 10 月上升 35.96pct, 在开发贷、按揭贷提速以及预售资金严格监管的保障下显著反弹, 并且有望保持一定的竣工景气周期。

### 融资边际改善，满足合理资金需求

11 月房地产开发企业到位资金为 16765 亿元, YOY-7.0%, 增速较 10 月份提升 2.5pct。其中, 国内贷款 1492 亿元, YOY-20.5%, 增速较 10 月份提升 6.7pct; 自筹资金 6761 亿元, YOY+2.1%, 增速较 10 月份提升 4.9pct; 定金及预收款 5116 亿元, YOY-16.1%, 增速较 10 月份下降 3.2pct; 个人按揭贷款 2955 亿元, YOY+10.6, 增速较 10 月份提升 9.6pct; 销售回款 8071 亿元, YOY-7.9%, 增速较 10 月份提升 0.9pct。房企到位资金增速回升主要受益于国内贷款、个人按揭贷款提速, 满足房企和购房者合理资金需求; 同时在流动性压力之下房企加强自筹资金, 同比增速单月转正。定金及预收款为当月唯一增速放缓的细分指标, 我们认为未来短期行业销售景气度依然是影响行业信用和基本面走势的最关键变量。

**投资建议:** 近期管理层密集表态引导行业中长期走向更为规范的平稳健康发展期, 短期政策调整缓解销售悲观预期, 保障性租赁住房对冲潜在开发投资下行, 推动行业重回良性循环和健康发展。未来行业 beta 取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度; alpha 在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘。建议持续推荐: 1) 优质龙头: 金地集团、保利发展、融创中国、万科 A、龙湖集团、招商蛇口; 2) 优质成长: 金科股份、新城控股、中南建设、旭辉控股集团; 3) 优质物管: 碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业。

**风险提示:** 多城出台调控政策、宏观经济波动、新开工持续低迷

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

胡孝宇

联系人

huxiaoyu@tfzq.com

行业走势图

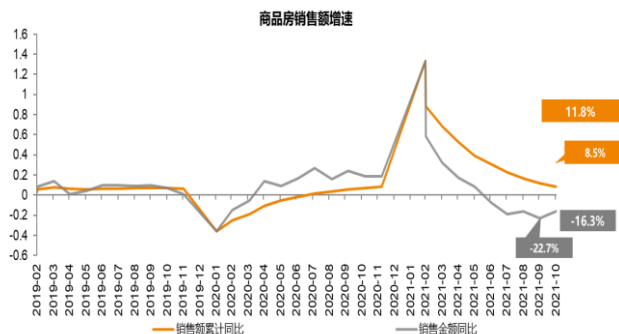


资料来源: 贝格数据

相关报告

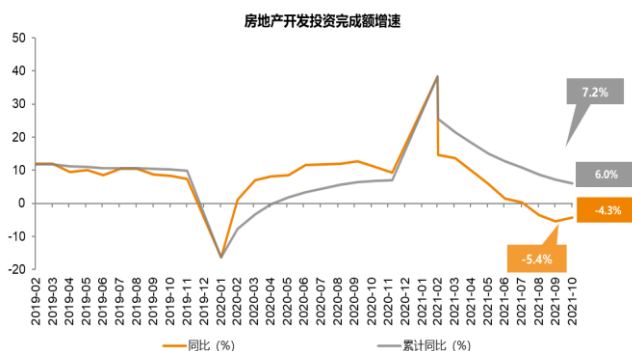
- 1 《房地产-行业点评:中央经济工作会议点评: 开拓高质量发展之路》 2021-12-12
- 2 《房地产-行业研究周报:土地成交环比升温, 楼市因城施策——房地产土地周报 1205》 2021-12-05
- 3 《房地产-行业研究周报:11月八成房企单月业绩同比降低, 信贷融资有所转暖——房地产销售周报 1205》 2021-12-05

图 1：商品房销售额增速



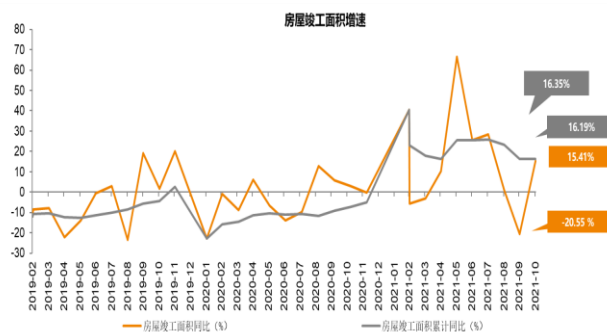
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 3：房地产开发投资完成额增速



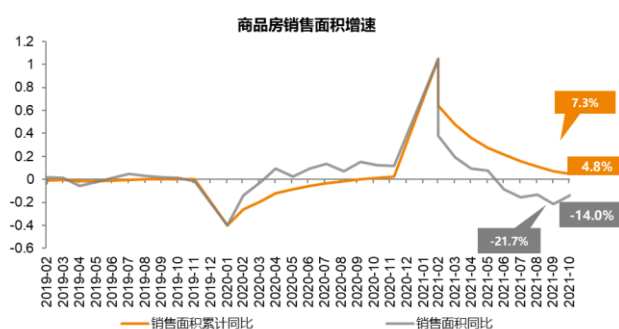
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 5：房屋竣工面积增速



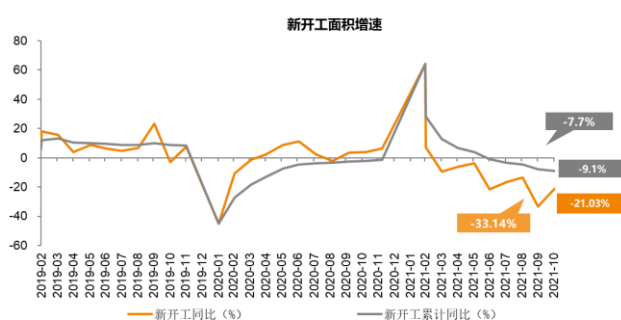
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 2：商品房销售面积增速



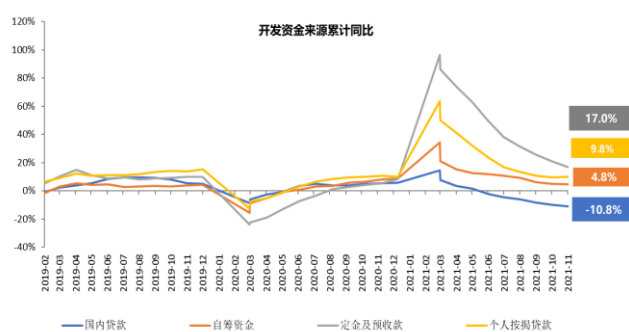
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 4：新开工面积增速



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

图 6：开发资金来源累计同比



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com