

中性

房地产 2021年11月统计局数据点评

核心指标降幅收窄低位震荡，到位资金紧张态势有所缓和

国家统计局发布2021年1-11月份全国房地产开发投资和销售情况。11月销售面积1.51亿平，同比减少14.0%（前值：-21.7%）；开发投资金额1.24万亿元，同比减少4.3%（前值：-5.4%）；新开工面积1.61亿平，同比下降21.0%（前值：-33.1%）。

点评
1.商品房销售：

11月销售降幅有所收窄，但回升幅度有限，连续4个月出现双位数负增长；70大中城市房价连续3个月下滑。11月全国商品房销售面积1.51亿平，销售金额1.45万亿元，同比分别减少14.0%和16.3%，受信贷环境边际改善影响，降幅较上月分别收窄了7.7和6.3个百分点，但购房者情绪并未出现明显好转，市场持续低位运行。11月销售均价为9597元/平，同比下降2.7%，环比下降1.6%，房价处于2020年疫情以来的最低点；70大中城市住宅销售价格持续3个月下跌，11月环比增速-0.3%，跌幅与上月持平，其中下跌城市数量从10月的52个进一步增至11月的59个。房价持续下跌，一方面，一二线城市调控维持较严态势，市场观望情绪较重，需求仍然较弱，销售景气度仍然低迷；另一方面，三四线城市市场较差，去库存压力普遍较大，房企在资金紧张以及年度销售目标压力下，各能级城市均有采取以价换量措施的可能性。各地区销售降幅虽有所收窄，但仍难言乐观。东、中、西、东北地区销售面积同比增速分别为-19.0%、-8.9%、-10.6%和-22.7%，降幅虽分别收窄了4.6、7.9、12.0和6.5个百分点，但累计增速分别下滑至5.8%、9.0%、1.1%和-7.5%。1-11月全国商品房累计实现销售面积15.81亿平，销售金额16.17万亿元，同比增速分别为4.8%和8.5%，增速较上月分别减小2.5和3.3个百分点。我们认为当前销售景气度持续下行的核心矛盾尚未解决，短期市场信心恢复仍需要时间，叠加去年12月销售基数较高，预计12月销售同比降幅仍较大，累计增速仍将持续下行，我们预计全年销售面积同比-1.7%~-1.6%，2022年销售面积同比-5.0%~-3.5%。

2.房地产开发投资、新开工、竣工：

单月投资降幅收窄，但仍低位震荡；累计投资增速持续下滑主要是受到新开工持续低迷、土地投资明显缩量影响。11月开发投资金额1.24万亿元，同比下降4.3%，降幅较上月收窄了1.1个百分点；1-11月累计开发投资金额13.73万亿元，同比增长6.0%，增速较上月减小1.2个百分点。投资持续低位运行主要是因为土地投资和建安投资双双失力造成的：1) 土地投资：自“三道红线”融资规则出台以来，房企整体拿地力度明显放缓，百城土地成交建面同比增速从去年8月的45.4%下降至今年4月的-25.6%，导致现阶段土地投资走弱。2) 建安投资：施工面积连续五个月出现两位数同比负增长，11月同比降幅仍高达24.7%（前值：-27.1%）。这主要是因为，土地缩量拖累新开工规模，销售景气度下行、资金压力仍然较大也降低了部分房企开工的意愿，11月新开工1.61亿平，同比下降21.0%，受房企融资环境边际改善的影响，降幅收窄了12.1个百分点，但已经持续5个月双位数负增长，累计8个月负增长；累计新开工18.28亿平，同比下降9.1%（前值：-7.7%）。由于今年6-11月百城土地成交建面月均降幅高达30%，我们认为未来1-2个季度的土地投资与后续新开工都将持续走弱，投资增速将面临持续下滑压力。我们预计全年新开工增速-9%，2022年为-5.5%；预计全年投资增速4.3%，2022年为2.1%。

本月竣工恢复高增，全年竣工大年确定性较强。11月竣工面积1.15亿平，同比增长15.4%，增速较上月扩大了36个百分点，近期部分地方政府出保交楼监管力度有所强化。1-11月累计实现竣工6.88亿平，同比增长16.2%，较上月减小0.2个百分点，我们预计12月竣工仍将高速增长，今年是竣工大年的确定性较强，一方面是因为“交付大年”兑付压力；另一方面，房企通过增加交付结算以增加净资产，改善“三道红线”指标。我们预计全年的竣工增速8.8%-9.2%，2022年竣工增速3.0%-3.1%。

3.开发商资金：

单月房企到位资金降幅收窄，按揭与自筹资金出现明显改善。11月房企到位资金1.68万亿元，同比减少7.0%（前值：-9.5%）。其中房款增速-7.9%（前值：-8.8%），其中定金及预收款增速-16.1%，降幅持续扩大3.2个百分点，主要是受到销售持续走弱的影响，而个人按揭贷款增速较上月大幅提升了9.6个百分点至10.6%，按揭投放明显加速，部分城市出现了放贷周期缩短、房贷利率下调的情况，11月新增居民中长期贷款5821亿元，环比增长38%。非房款增速6.1%（前值：-10.2%）。其中国内贷款和自筹资金的增速分别为-20.6%和2.1%（前值：-27.2%和-2.8%）。国内贷款恢复程度有限，或因房企近期拿地大幅缩减，银行即便有开发贷额度，但没有可以投放的项目。自筹资金方面，房企银行间发债出现了明显的松动，包括保利发展、招商蛇口、金地集团、北京城投、苏州高新、绿城中国等在内的超过20家房企在银行间市场发债，10月发行总金额139亿元，平均发行利率3.79%，11月发行总金额388亿元，平均发行利率为3.85%；此外11月以来对房地产资产证券化产品的审批速度明显加快，根据CNABS的数据，2021年6-10月每个月受理以及反馈的房地产资产证券化产品基本都在300亿元左右，而11月单月提升至2147亿元，其中有23支共约674亿元的产品在11月受理后当月获得了通过或反馈意见，预计将迎来一小波发行潮。1-11月房企到位资金18.34万亿元，同比增长7.2%（前值8.8%）。随着房企合理资金需求被满足及按揭投放加速下销售回款改善，房企资金紧张有望得到缓解，房企到位资金的降幅有望进一步收窄。

投资建议：

我们认为地产各主体对市场信心的修复仍需要时间，后续行业基本面仍有下行压力，投资增速也有继续回落的压力，基于地产对全国GDP和地方财政的贡献度均较大，Q4经济增速和地方财政均将面临一定压力，政策调整预期进一步加强。同时我们认为当前地产行业的两大核心矛盾在于1) 销售景气度下行；2) 行业利润率走低。在中央政治局会议、中央经济工作会议均提及满足购房者合理住房需求后，我们认为中央已经关注到了目前需求较弱销售不景气的核心矛盾，看好后续需求端政策进一步松动的可能；三批集中土拍通过控制溢价率、适度取消指导价或房价限制等方式保障房企盈利空间，一定程度上使得目前房地产行业利润率走低这一大核心矛盾有所解决。今年年末明年年初或是一个较好的投资时点，建议持续关注地产板块机会。我们建议关注：1) 开发板块：保利发展、金地集团、万科A、龙湖集团、华润置地。2) 物业板块：碧桂园服务、旭辉永升服务、华润万象生活、新城悦服务、宝龙商业。

评级面临的主要风险：

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

相关研究报告

《房地产行业11月月报：楼市地事成交持续承压；政策表态开始关注销售不景气的核心矛盾》20211212

《房地产行业2022年年度策略：2022年，五问房地产行业》20211204

《房地产行业第47周周报（11月20日-11月26日）：成交同比回正一周后再度转负，土地溢价率持续下行》20211129

《碧桂园服务：规模制胜成就行业巨头，多元并举领航新时代物业》20211125

《房地产行业第46周周报（11月13日-11月19日）：新房二手房环比回正；统计局核心指标全面下行》20211122

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

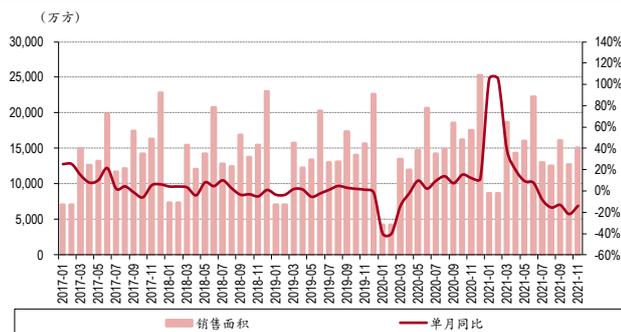
证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

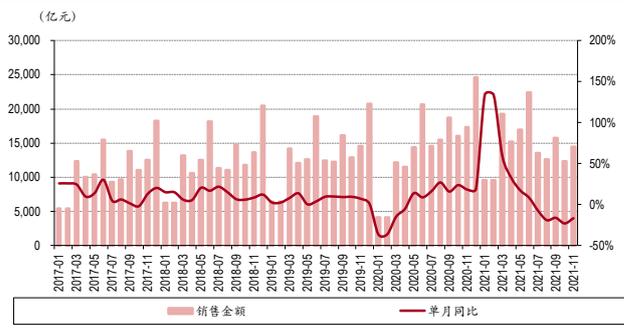
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2021 年 11 月全国商品房销售面积 1.51 亿平，同比增速-14.0%，降幅较上月收窄了 7.7 个百分点



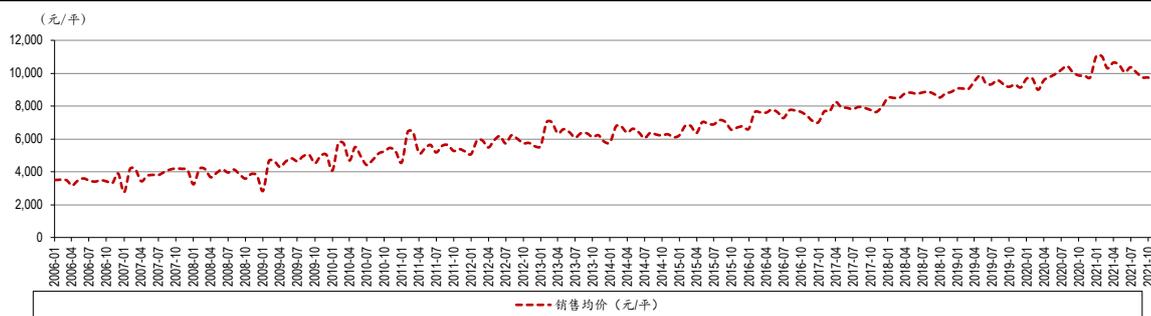
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2021 年 11 月全国商品房销售金额 1.45 万亿元，同比增速-16.3%，降幅较上月收窄了 6.3 个百分点



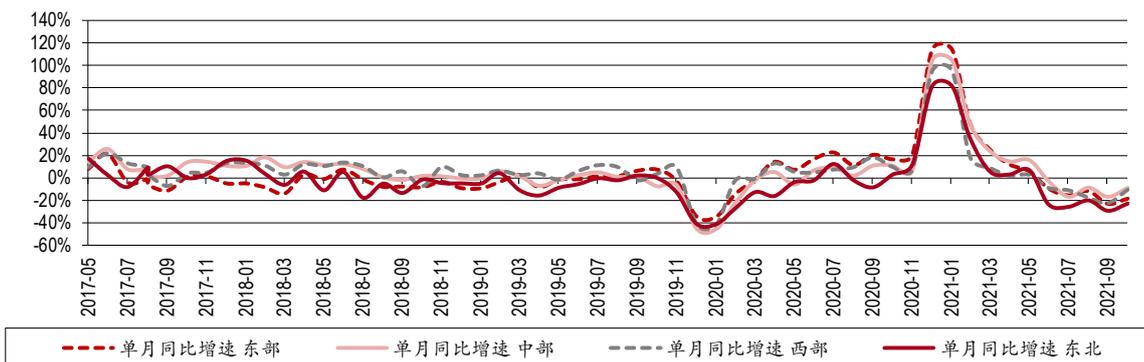
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2021 年 11 月全国商品房销售均价 9597 元/平，同比下降 2.7%，环比下降 1.6%



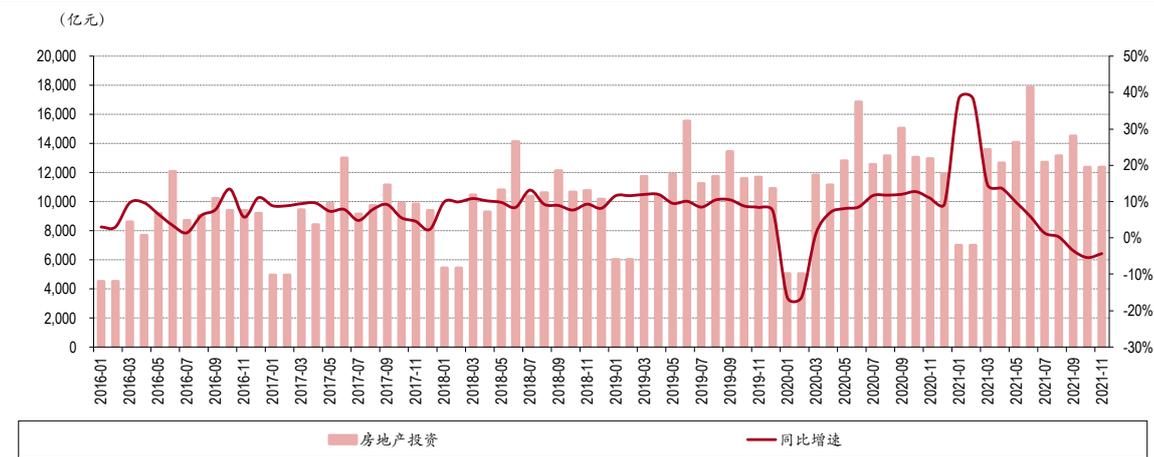
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2021 年 11 月东部、中部、西部、东北部销售面积增速分别为-19.0%、-8.9%、-10.6%、-22.7%



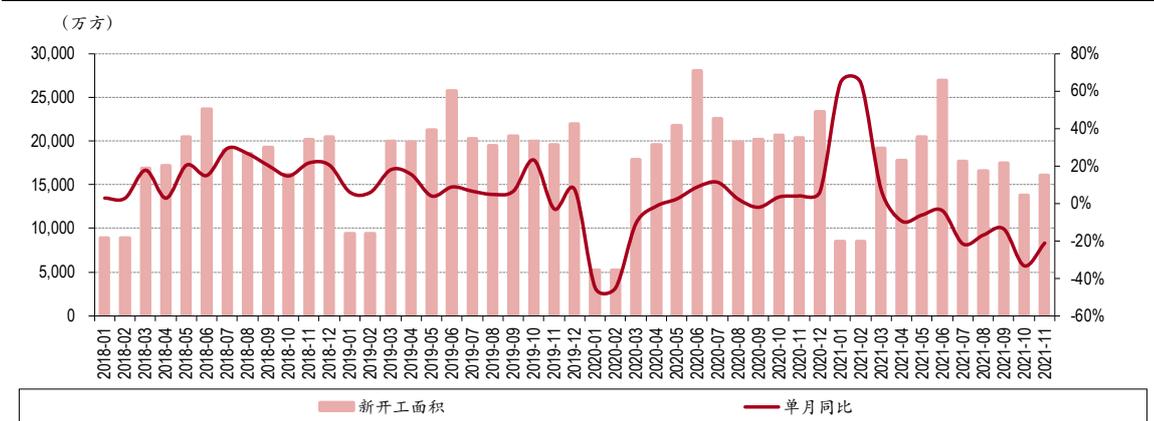
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2021 年 11 月房地产投资额 1.24 万亿元，同比增速-4.3%，降幅较上月收窄了 1.1 个百分点



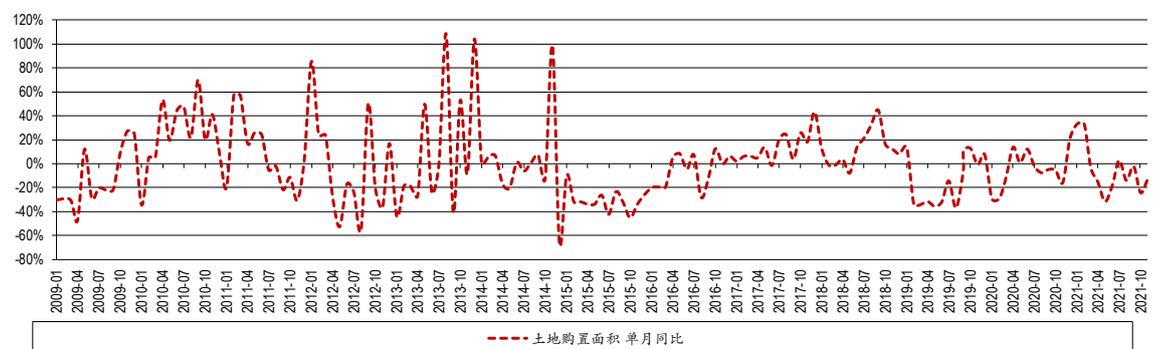
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2021 年 11 月新开工面积 1.61 亿平，同比增速-21.0%，降幅较上月收窄了 12.1 个百分点



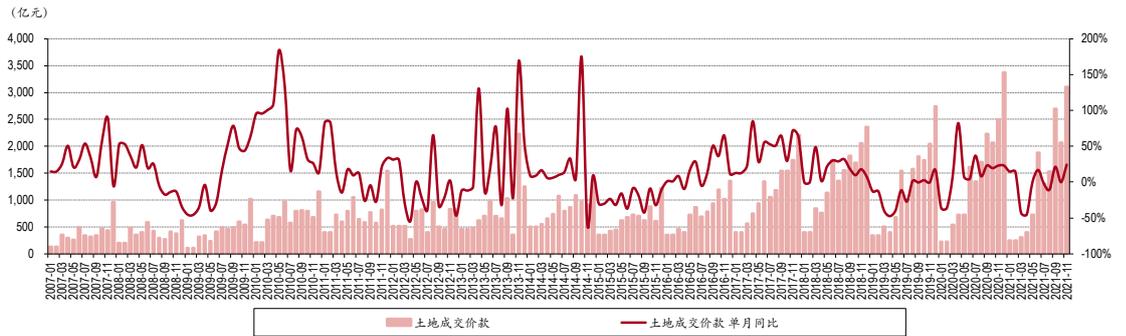
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2021 年 11 月土地购置面积 2463 万平，同比下降 12.5%，降幅较上月收窄了 11.7 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8. 2021 年 11 月土地成交价款 3109 亿元，同比增速 24.2%，增速较上月提升了 24.5 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 9. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
600383.SH	金地集团	暂无评级	10.50	474.03	0.40	2.47	26.25	4.26	12.36
600048.SH	保利地产	暂无评级	13.98	1,673.42	0.86	2.57	16.26	5.44	14.22
000002.SZ	万科 A	暂无评级	19.50	2,266.95	0.95	3.44	20.53	5.67	19.10
0960.HK	龙湖集团	暂无评级	31.37	1,905.21	1.26	4.18	24.91	7.50	18.09
1109.HK	华润置地	暂无评级	26.65	1,900.40	1.84	4.56	14.48	5.85	28.23
6098.HK	碧桂园服务	买入	38.75	1,304.99	0.70	1.33	55.45	29.19	8.84
1209.HK	华润万象生活	暂无评级	31.32	714.97	0.35	0.67	88.74	46.72	5.68
1995.HK	旭辉永升服务	暂无评级	10.71	187.83	0.17	0.36	63.00	29.87	1.83
1755.HK	新城悦服务	暂无评级	9.56	83.17	0.34	0.78	28.12	12.30	2.57
9909.HK	宝龙商业	暂无评级	11.22	72.14	0.32	0.69	34.90	16.15	3.56

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 12 月 14 日，暂无评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371