

## 各项指标降幅缩窄，持续性有待验证

## ——11月统计局房地产数据点评

- 统计局公布 2021 年 11 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积分别为 15090 万平方米/14482 亿元/12380 亿元/16084 万平方米，同比增速分别为 -14.0%/-16.3%/-4.3%/-21.0%，前值 -21.7%/-22.6%/-5.4%/-33.1%，相比 2019 年同期增速分别为 -3.6%/-0.7%/+6.2%/-17.8%，前值 -9.7%/-4.1%/+6.6%/-30.8%。

## 核心观点

- **销售下滑幅度放缓，持续性有待验证。**11 月销售均价为 9597 元/平方米，同比下滑 2.7%，环比下滑 1.6%。可以看到 11 月份地产销售边际有所好转，我们认为主要系近期按揭政策有所放松，积累的需求有所释放，但销售均价仍在回落，判断更多的是房企年底以价换量的弱反弹，展望后市，房地产税依旧影响购房者的信心，需求端的实质性复苏仍需政策进一步刺激。
- **新开工仍大幅下滑，走弱趋势预计延续。**新开工降幅有所收窄，但从整体下行程度依然大幅超过了季节性影响。我们认为主要原因如下：2020 年全年的土地出让面积总体小幅下滑 1.1%，对后续新开工产生负面影响，受集中供地及土地流拍影响，2021 年前 11 月土地出让面积继续下降；2021 年为竣工大年，在资金有限的情况下，竣工对新开工存在一定挤出效应。在季节性影响叠加销售下行的情况下，新开工走弱的趋势可能不会改变。
- **11 月房地产投资同比减少 4.3%，土地端国企托底。**下半年以来，随着销售和拿地热度双降，整体而言土地投资较难实现大幅增长。同时，由于新开工走弱以及开发商资金面紧张，建安投资亦不容乐观。我们预期房地产投资对经济的拖累将持续到明年上半年。
- **资金面略有改善，但销售动能减弱。**11 月份房地产企业到位资金 16765 亿，同比增速 -7.0%，前值为 -9.5%，资金压力仍较大。分项来看，国内贷款融资 1492 亿，同比增速 -20.6%，定金及预收款 5116 亿元，同比增速 -44.2%，个人按揭贷款 2955 亿，同比增速 -1.3%，前值 -4.4%，其中定金及预收款下滑幅度明显，说明销售动能衰退，销售回款对房企资金的支持力度在减弱，但个人按揭贷款的降幅收窄，银行按揭审批支持力度有所加强。

## 投资建议与投资标的

- 本月房地产行业各项统计指标仍在继续下滑，但降幅缩窄，主要是近期政策有所放宽，体现在信贷放松对行业进行了适度托底。但考虑到目前行业的信用环境以及房地产销售严重下滑的局面，市场下行惯性仍在，我们认为目前的缓和动作不足以扭转消费者的信心，亦不足以恢复民营房企的信用水平，判断数据上的好转更多是弱反弹而非反转，预期在基本面继续下滑后或酝酿更大力度的政策利好。在市场销售和信用环境的双重压力下，行业出清可能加速，并购重组或更加频繁，继续看好财务安全的房企的估值修复。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)。同时我们看好迅速成长且消费属性较强的物管和商管行业，推荐旭辉永升服务(01995, 买入)、碧桂园服务(06098, 买入)、保利物业(06049, 买入)、招商积余(001914, 增持)、新大正(002968, 买入)、融创服务(01516, 买入)、星盛商业(06668, 买入)、宝龙商业(09909, 买入)。

## 风险提示

- **销售大幅低于预期。政策调控力度超过预期。融资环境存在不确定性。**

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2021 年 12 月 18 日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

赵旭翔

zhaouxu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070001

证券分析师

吴丛露

wuconglu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020003

香港证监会牌照：BQJ931

联系人

吴尘染

wuchenran@orientsec.com.cn

联系人

苏若琳

suruolin@orientsec.com.cn

## 目 录

销售下滑幅度放缓，持续性有待验证.....	4
新开工仍大幅下滑，房地产投资继续回落.....	5
资金面略有改善，但销售动能减弱.....	6
集中度进一步下降，低基数下二线房企销售增长更快.....	7
投资建议.....	8
风险提示.....	8

## 图表目录

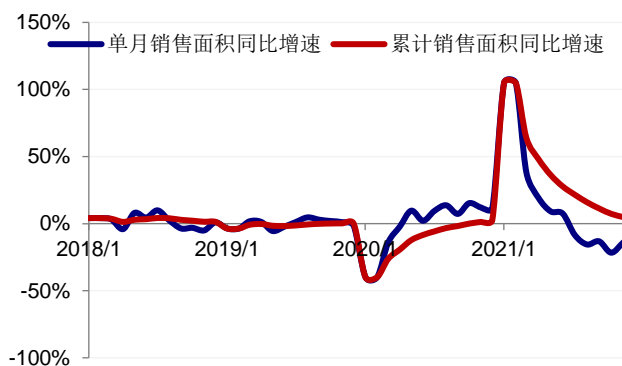
图 1: 房地产销售面积 11 月同比增速-14.0% .....	4
图 2: 东部、中部、西部、东北部销售全面下滑 .....	4
图 3: 商品房待售面积仍然处于历史低位 .....	4
图 4: 单月销售均价持回落 .....	4
图 5: 新开工面积 11 月同比增速-33.1% .....	5
图 6: 11 月新开工/销售为 1.07 .....	5
图 7: 房地产投资 10 月同比增速为-4.3% .....	6
图 8: 居民 11 月新增中长期贷款同比增速 15.3% .....	6
图 9: 11 月房地产企业到位资金同比下降 7.0% .....	6
图 10: 11 月国内贷款同比增速-27.2% .....	6
图 11: 11 月定金及预收款同比增速为-44.2% .....	7
图 12: 11 月个人按揭同比增速-1.3% .....	7
图 13: 1-11 月, TOP10 公司销售集中度 26.0% .....	7
图 14: 1-11 月, TOP10 房企销售增速-4.2% .....	7

## 销售下滑幅度放缓，持续性有待验证

**11月全国商品房销售面积同比下滑14.0%，销售均价仍在回落。**2021年11月，全国实现商品房销售面积15090万方，同比下滑14.0%，相比2019年下滑3.6%，实现销售金额14482亿，同比下滑16.3%，相比2019年下滑0.7%。11月销售均价为9597元/平方米，同比下滑2.7%，环比下滑1.6%。1-11月累计销售均价10224元/平，同比增长3.5%，相比于1-10月的累计销售均价下滑0.6%。可以看到11月份地产销售边际有所好转，我们认为主要系近期按揭政策有所放松，积累的需求有所释放，但可以看到销售均价仍在回落，判断更多的是房企年底以价换量的弱反弹，展望后市，房地产税的落地依旧打击着购房者的信心，需求端的实质性复苏仍需政策进一步刺激，反弹的持续性有待验证。

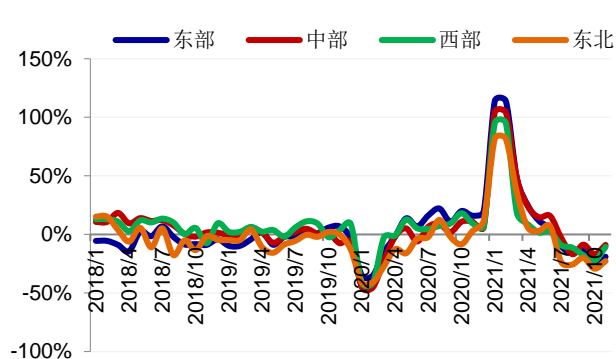
2021年11月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为-19.0%/-8.9%/-10.6%/-22.7%，较2019年同期增速分别为-6.0%/1.0%/-2.2%/-20.4%。四大区域销售全面下滑趋势不变，但下滑幅度有所放缓。

图 1：房地产销售面积 11 月同比增速-14.0%



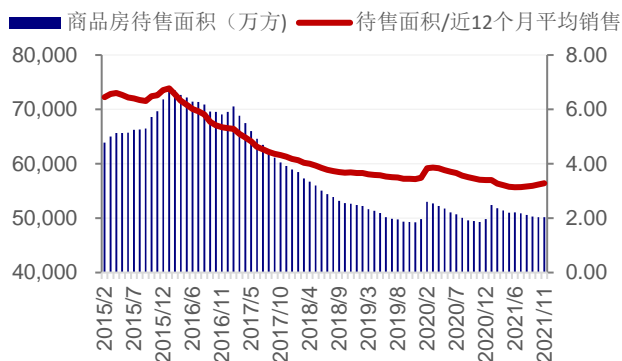
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：东部、中部、西部、东北部销售全面下滑



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：商品房待售面积仍然处于历史低位



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 4：单月销售均价持回落

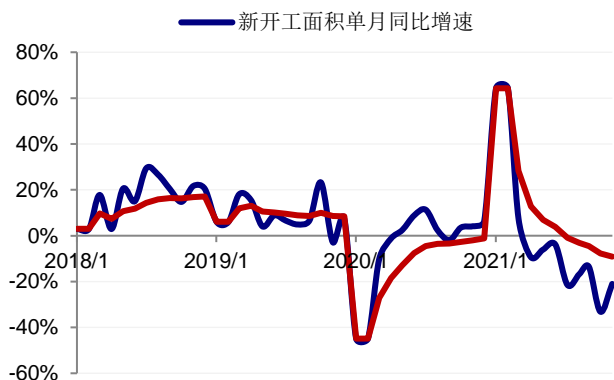


资料来源：Wind、东方证券研究所

## 新开工仍大幅下滑，房地产投资继续回落

11月房地产新开工面积为16084万方，同比下降21.0%，与2019年同期相比下滑17.8%，累计新开工18.3亿方，同比增速持续下滑。11月新开工面积/销售面积的比值为1.07，前值为1.09。新开工降幅有所收窄，但从整体下行程度依然大幅超过了季节性影响。我们认为主要原因如下：2020年全年的土地出让面积总体小幅下滑1.1%，对后续新开工产生负面影响，受集中供地及土地流拍影响，2021年前11月土地出让面积继续下降；2021年为竣工大年，在资金有限的情况下，竣工对新开工存在一定挤出效应。在季节性影响叠加销售下行的情况下，年末甚至到明年上半年新开工走弱的趋势可能不会改变。

图 5：新开工面积 11 月同比增速-21.0%



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

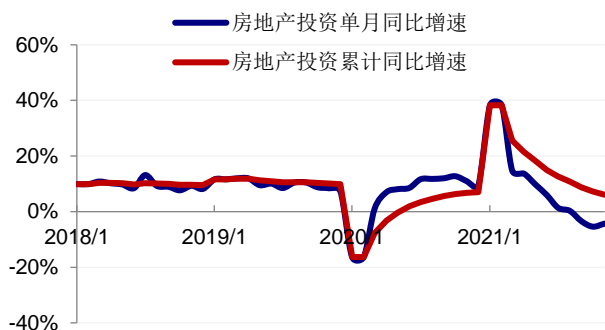
图 6：11 月新开工/销售为 1.07



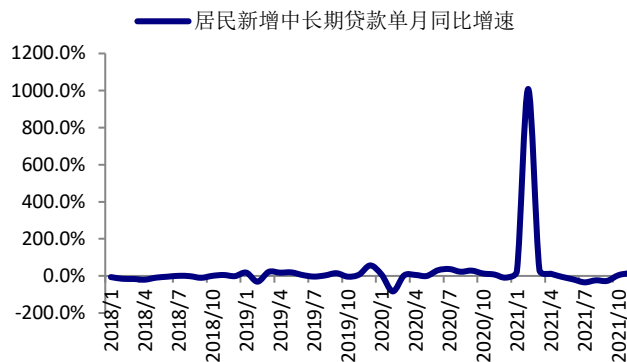
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

**11月房地产投资同比减少4.3%**。10月地产开发投资额为12380亿元，同比减少4.3%，拖累了经济增长。11月份土地成交价款为3109亿元，同比上升24.2%，较2019年同期上涨52.5%，11月份土地成交面积为2463万平方米，同比增速-12.5%，较2019年同期下滑26.2%。主要系第三轮集中供地开启，一二线土地市场有所回暖所致。

**我们预计房地产累计投资增速将继续下滑，或拖累经济增速。**我们认为2021年房地产投资增速略低于或与GDP增速大致相当，不会大幅增长。2021年上半年土地市场热度依旧，对地产投资起到一定的支持作用，但主要还是单价在提升。然而下半年以来销售和土地热度双降，整体而言全年土地出让面积较难实现正增长。

**图 7：房地产投资 11 月同比增速为-4.3%**


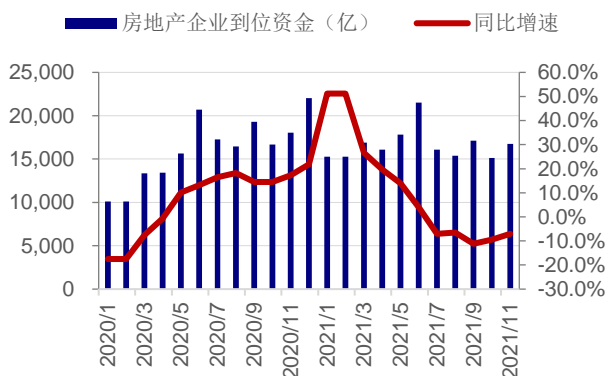
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

**图 8：居民 11 月新增中长期贷款同比增速 15.3%**


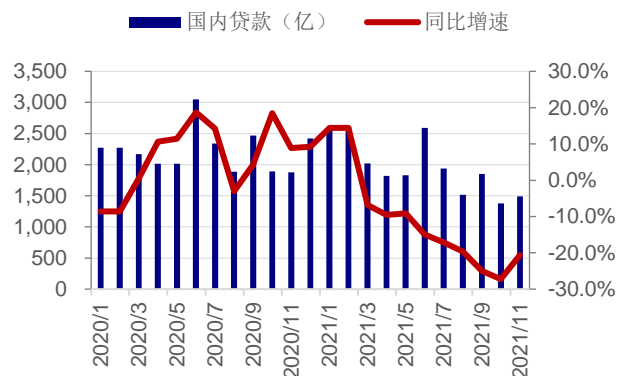
资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

## 资金面略有改善，但销售动能减弱

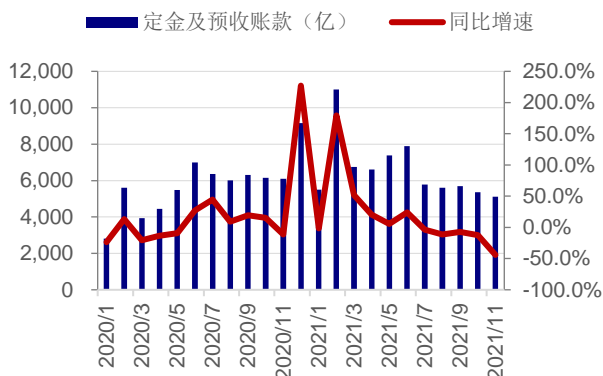
房企资金面仍然收紧，贷款融资和销售回款均有较大压力。从资金面来看，11 月份房地产企业到位资金 16765 亿，同比增速-7.0%，前值为-9.5%，资金压力仍较大。分项来看，国内贷款融资 1492 亿，同比增速-20.6%，前值-27.2%，下滑幅度仍有所收窄，表明融资环境已有放松。需求侧，定金及预收款 5116 亿元，同比增速-44.2%，前值-12.2%，个人按揭贷款 2955 亿，同比增速-1.3%，前值-4.4%，其中定金及预收款下滑幅度明显，说明销售动能衰退，销售回款对房企资金的支持力度在减弱，但个人按揭贷款的降幅收窄，银行按揭审批支持力度有所加强。

**图 9：11 月房地产企业到位资金同比下降 7.0%**


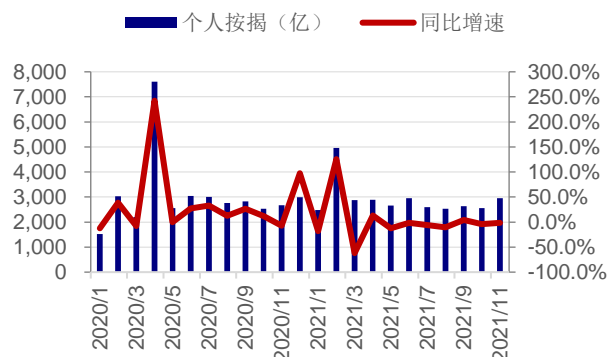
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

**图 10：11 月国内贷款同比增速-20.6%**


资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

**图 11：11 月定金及预收款同比增速为-44.2%**


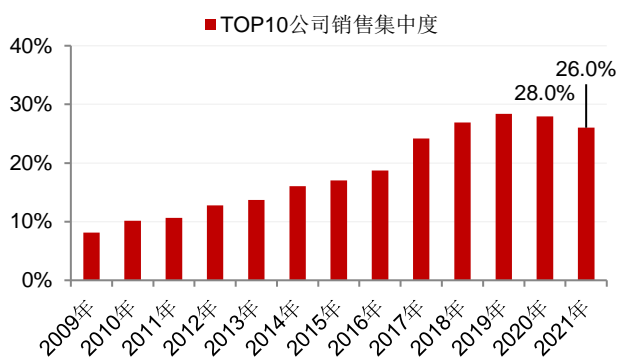
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

**图 12：11 月个人按揭同比增速-1.3%**


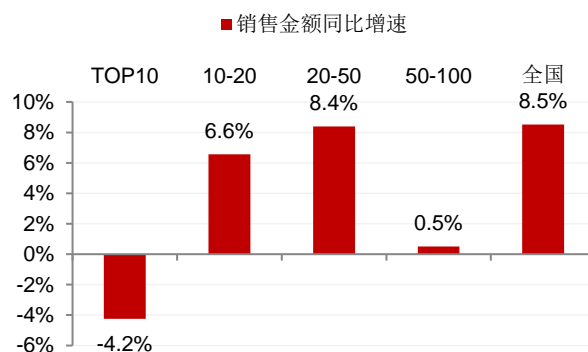
资料来源：中国人民银行、东方证券研究所

## 集中度进一步下降，低基数下二线房企销售增长更快

2021 年 1-11 月，TOP20-50 梯队房企销售金额同比增速最快。2021 年 1-11 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为-4.2%、-0.9%、2.1%和 1.8%。1-11 月 TOP10 销售集中度下降至 26.0%。由于去年上半年基数较低，不同规模的房企销售增速均较快，可以看到在疫情初期，一线龙头房企布局较广有利于对冲风险，但复工复产后市场回暖速度较快，二线龙头基数较低，业绩更具弹性。下半年以来，随着民营房企违约事件频发，地方国企托底明显，行业集中度呈现下降趋势。

**图 13：1-11 月，TOP10 公司销售集中度 26.0%**


资料来源：克而瑞、东方证券研究所

**图 14：1-11 月，TOP10 房企销售增速-4.2%**


资料来源：克而瑞、东方证券研究所

## 投资建议

本月房地产行业各项统计指标仍在继续下滑，但降幅缩窄，主要是近期政策有所放宽，体现在信贷放松对行业进行了适度托底。但考虑到目前行业的信用环境以及房地产销售严重下滑的局面，市场下行惯性仍在，我们认为目前的缓和动作不足以扭转消费者的信心，亦不足以恢复民营房企的信用水平，判断数据上的好转更多是弱反弹而非反转，预期在基本面继续下滑后或酝酿更大力度的政策利好。在市场销售和信用环境的双重压力下，行业出清可能加速，并购重组或更加频繁，继续看好财务安全的房企的估值修复。我们看好业绩稳健的一线龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)；与业绩具有弹性的二线龙头，推荐金地集团(600383, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)。同时我们看好迅速成长且消费属性较强的物管和商管行业，推荐旭辉永升服务(01995, 买入)、碧桂园服务(06098, 买入)、保利物业(06049, 买入)、招商积余(001914, 增持)、新大正(002968, 买入)、融创服务(01516, 买入)、星盛商业(06668, 买入)、宝龙商业(09909, 买入)。

## 风险提示

- 1、销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，叠加疫情的影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 2、政策调控力度超过预期。如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 3、融资环境存在不确定性。当前利率水平较低，但不排除政策对房地产融资收紧的可能性。



## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)