

地产销售边际改善，家具下乡有望提振需求

——11 月地产后周期行业月报（第 6 期）

相关研究：

《2021 年 6 月中国典型房企销售业绩 TOP200》

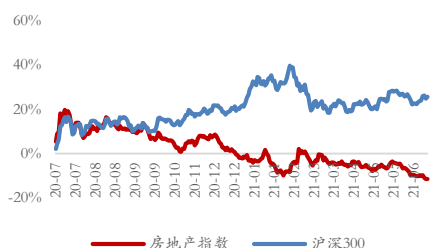
《月读数据【第 43 期】 | 商品房销售持续向好，但 4 月新开工面积同比下降 9.3%（2021 年 1-4 月）》

《730 中央政治局会议：揭示房地产行业五大走向！》

《2019 年年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高增长时代》

《一文读懂房产税的四大问题》

近十二个月行业表现



注：相对收益与沪深 300 相比

联系方式：

联系人：

报告撰写：亿翰智库于小雨、周小龙

官方网站：

www.ehconsulting.com.cn



投资要点：

驱动因素追踪：高能级城市销售略有企稳，房企流动性危机仍待化解

11 月商品房住宅单月销售面积为 1.27 亿平米，同比下降 16.29%。考虑到 2020 年具有一定的特殊性，11 月单月销售面积相比于 2019 年同期下降 6.84%，较 10 月份相比降幅略有收窄，部分高能级城市的销售略有回升，整体呈现边际好转的局面。关于地产行业目前的流动性问题，我们认为在地方政府“保交房”和房企使用预售资金偿还债务诉求相悖的情况下，流动性问题短期难解。整体来看，目前地产行业并不乐观。而随着地产行业的下行，其亦将对下游的众多产业链如家具、家电等产生冲击。

竣工方面，11 月单月竣工面积有所回暖，单月竣工面积高达 8166.54 万平方面，同比增长 13.23%，扭转了连续 2 个月同比下降的趋势。从规模来看，单月竣工面积仍然为 2017 年以来 11 月单月的新高，整体竣工的情况相对较好，预计仍然将在短期内带动相关产业链的需求。出口方面，家具及其零件出口达 69.96 亿美元，同比增长 1.89%，较 2019 年同期增长 44.60%，出口数据增速回落较为明显。就如我们此前所言，家具制造业出口的高景气更多的由涨价推动而非数量推动，高速增长持续性存疑。但整体来看，我们认为美国楼市仍然处于健康向好的状态，将带动家具等需求，整体家具出口预计将维持相对平稳的成长。

行业景气度追踪：家具社零环比有所改善，家具下乡有望提振需求

社零方面，11 月单月家具类零售额 167 亿元，同比上行 6.1%，明显好于 10 月份 2.4% 的增速，家具企业的增长有所改善。家电方面，11 月零售额达 1105 亿元，同比增长 6.6%，单月销售增速较 10 月略有放缓（10 月 9.5%）。从利润方面，10 月单月利润总额同比仍然呈现下滑趋势，同比下滑 7.40%，但下降幅度较 9 月略有减小（9 月下滑 12.29%），较 2019 年增长 11.17%，利润情况略有好转。家电方面，尽管受到“双十一”大促的提振，白电市场整体仍然较为萎靡，市场普遍下行。2021 年双 11（W44-W46）销售额为 76.5 亿，同比增长 0.9%，和 2020 年双 11 基本持平，整体销售表现平淡。我们认为，经过了漫长的发展，空调市场已走入存量市场，市场竞争愈发激烈，成长空间有限。家电巨头们仍然需要找到新的增长点，以寻求市场方面的突破。

展望未来，政策层面，在 12 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会上，国家发改委农村经济司司长吴晓表示，要推动农村居民消费梯次升级，实施农村消费促进行动，鼓励有条件的地区实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。家具下乡的推行有助于部分三四线渠道建设相对较好的家具企业提振业绩。但是考虑到具体的补贴文件尚未下发，未来对于企业和行业的影响仍然有待观察。展望未来，在地产前景仍不明朗的当下，我们认为应更加关注产品消费属性更强的企业，如软体家居、扫地机器人行业的龙头企业，以尽可能减弱地产对于产业链企业的影响。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，并于 2017 年联合数十家房企共同成立企业研究分会（隶属于全联房地产商会的专业二级机构）。本研究成果由双方团队共同完成，定期向业内与资本市场发布，如有疑问，请及时与我们联系。

目录

1 引言	1
2 驱动因素追踪：高能级城市销售略有好转，竣工面积重回正增长	1
(1) 高能级城市销售略有企稳，房企流动性危机仍待化解	1
(2) 二手房市场进入冰点，竣工面积增速由负转正	2
3 原材料价格追踪：铜铝价格回落，海运费用料维持高位	3
4 行业景气度追踪：家具社零环比有所改善，家具下乡有望提振需求	5

1 引言

11 月，在政策调控和信贷持续收紧的背景下，一手房和二手房销售延续了此前的低迷态势，但整体的跌幅略有收窄，部分高能级城市的销售略有回升，整体地产销售呈现边际向好的态势。但从趋势上看，我们预计地产短期仍将下行，将逐渐对产业链形成冲击。政策方面，随着家具下乡政策的发布，预计其将在未来提振家具行业的景气度。但考虑到目前相关政策的细则尚未发布，相关的影响仍然有待观察。在目前在地产前景存在较强的不确定性的当下，我们认为应更加关注产品消费属性更强的标的，如软体家居、扫地机器人行业的龙头企业，以尽可能减弱地产对于产业链企业的冲击。

2 驱动因素追踪：高能级城市销售略有好转，竣工面积重回正增长

（1）高能级城市销售略有企稳，房企流动性危机仍待化解

受政策调控与信贷收紧影响，2021 年 1-11 月商品房住宅销售面积增速持续下行。单月销售面积为 1.27 亿平米，同比下降 16.29%。考虑到 2020 年具有一定的特殊性，11 月单月销售面积相比于 2019 年同期下降 6.84%，较 10 月份相比降幅略有收窄，整体呈现边际好转的局面。我们认为，11 月的市场成交之所以相对好转，主要是由于监管当局在市场进入冰点的情况下，对于按揭贷款的管控略有放松，银行放贷速度有所加快。2021 年 11 月末，个人住房贷款余额 38.1 万亿元，当月增加 4013 亿元，较 10 月多增 532 亿元。个人住房贷款的相对放开，带动了楼市的相对改善。

从具体的城市来看，其中，一线城市、核心二线城市、普通二线城市、三四线城市成交面积分别为 365.9 万平米、763.4 万平米、277.6 万平米、398.8 万平米，分别同比下滑 13.6%、14.1%、23.8%和 39.1%，整体上市场仍然延续低迷的态势。尽管如此，随着居民信贷的放松，部分城市经济基本面较好的核心一、二线城市的成交呈现企稳态势。从区域来看，长三角地区的上海、南京和苏州成交面积同比分别+2.7%、-28.6%和+7.5%，整体上成交呈现小幅回升态势。珠三角方面，广州和深圳的成交面积分别同比下滑了 30.9%和 22.0%，尽管跌幅仍然较大，但相比于 10 月份，整体跌幅有所收窄。整体来看，随着按揭贷款规模的回升，部分高能级城市的楼市呈现出小幅企稳的态势。相对而言，三四线城市表现持续萎靡，同比下滑 39%，跌幅较 10 月份进一步扩大，不同能级城市的成交呈现明显的分化态势。

企业端方面，在经历了销售额连续的下滑后，TOP200 房企单月销售金额

环比小幅上升 1.72%。但从同比来看，单月销售同比下降 37.9%，延续了 6 月以来的低迷状态，整体市场依然较为低迷。此外，就我们持续关注的预售资金监管的问题，部分城市对预售资金的监管有所放宽。11 月 23 日，成都市住建局发布了《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》，通知提出企业信用等级为 A 级及以上的企业可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度，预售资金监管有所放宽。

我们认为预售资金监管的持续加强是当前房企流动性危机的主要来源之一，部分城市放宽预售资金监管有利于缓解房企的资金压力，推动行业复苏。尽管如此，我们亦注意到部分城市如石家庄在一个月内两次加码预售资金监管，预售资金监管持续变严，是否有更多的城市加入预售资金监管放松的行列仍然值得观察。从目前的情况来看，地方政府“保交楼”的诉求和房企使用回款资金偿还债务的诉求相悖，如果没有中央层面的政策协调，我们认为普遍放松的可能性不大。考虑到 2022 年 Q1 为房企偿债的小高峰，当前房企的偿债压力巨大。整体来看，目前地产行业并不乐观。而随着地产行业的下行，其亦将对下游的众多产业链如家具、家电等产生冲击。

图表：各能级城市 11 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	11 月成交面积	同比	环比
一线城市	365.9	-13.6%	12.1%
核心二线城市	763.4	-14.1%	28.0%
普通二线城市	277.6	-23.8%	0.2%
三四线城市	398.8	-39.1%	-23.6%

资料来源：亿翰智库

（2）二手房市场进入冰点，竣工面积增速由负转正

和新房成交类似，在经历了持续的下行后，11 月亿翰智库监测城市的二手房成交面积亦出现企稳的迹象。从同比来看，11 月二手房成交面积同比下滑 39.86%，但整体跌幅小于 10 月。只有不到四分之一的城市的同比跌幅大于 10 月。从环比来看，除大连由于疫情关系成交面积下跌以外，其余城市的环比增速全部回正。我们认为，11 月二手房成交环比改善，主要有以下两点原因：（1）房贷放松，银行的放款周期缩短，叠加部分大行的房贷利率下调，促进了二手房成交的小幅回暖；（2）部分二手房房东在当前较为严峻的市场环境下，以价换量，降价销售，二手房成交量有所放大。

我们认为，由于二手房的成交相对市场化，在一定程度上可作为一手房的

先行指标。尽管当前二手房成交出现企稳的态势，但考虑到当前的二手房成交面积已处于 2019 年以来的低位，且同比降幅仍然较大，整体的情况仍然不容乐观，行业的回暖仍待时日。

竣工方面，2021 年 1-11 月全国住宅竣工面积 49582 万平方米，同比上涨 16.24%，整体竣工面积仍然高于 2019、2018 年同期水平，为 3 年同期最高水平，整体竣工面积居于高位。11 月单月竣工面积有所回暖，单月竣工面积高达 8166.54 万平方面，同比增长 13.23%，扭转了连续 2 个月同比下降的趋势。从规模来看，单月竣工面积仍然为 2017 年以来 11 月单月的新高，整体竣工的情况相对较好，预计仍然将在短期内带动相关产业链的需求。

海外市场方面，美国 10 月成屋销售规模达 634 万套，同比下降 5.79%，但整体上规模仍然维持高位。库存方面，美国 10 月成屋库存达 125 万套，仍然维持在低位，美国楼市仍然处于健康向好的状态。从出口来看，家具及其零件出口达 69.96 亿美元，同比增长 1.89%，较 2019 年同期增长 44.60%，出口数据增速回落较为明显。就如我们此前所言，家具制造业出口的高景气更多的由涨价推动而非数量推动，高速增长的持续性存疑。从 10 月的制造业数量指数来看，10 月家具制造业数量指数回升至 100，而价格指数则从 9 月的 111.50 下滑至 107.40。我们认为，随着美国财政刺激对于消费的影响逐渐减弱，美国国内的消费市场亦随之有所回落，将对家具的出口造成不利影响。根据美国咨询公司 Smith Leonard 对于美国经销商和制造商的市场调查报告，2021 年 9 月的新订单同比下滑了 20%。但整体来看，我们认为美国楼市仍然处于健康向好的状态，将带动家具等需求，整体家具出口预计将维持相对平稳的成长。

精装修方面，随着地产的下行，精装修新开盘项目数量继续下滑。根据奥维云网数据，2021 年 1-10 月，住宅精装新开盘项目累计数量 2788 个，同比下滑 9.40%；10 月单月开盘项目 27.3 万套，同比减少 29.20%。随着整体开盘量的下滑，10 月单月橱柜的配套量达 27.09 万套，同比下行 27.90%。整体来看，随着地产的下行，精装修相关产业链的压力预计将上升，定制家居企业此前蓬勃发展的业务增长预计将有所承压。

3 原材料价格追踪：铜铝价格回落，海运费用料维持高位

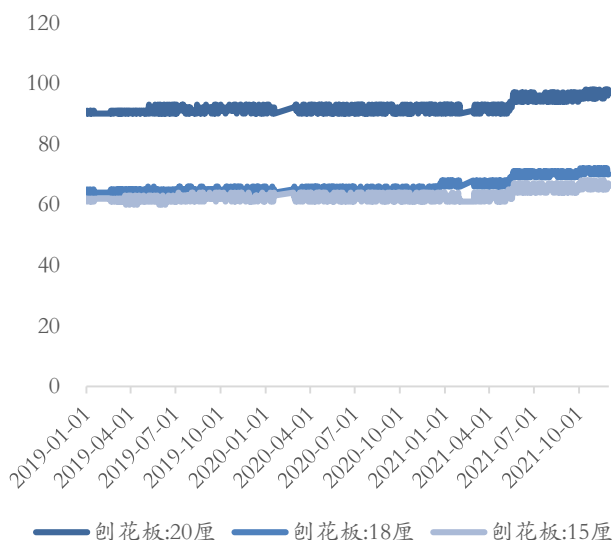
整体来看，原材料价格整体呈现小幅回落的态势，地产后周期企业成本端压力略有减轻。定制家居方面，刨花板和中纤板分别是定制家具柜体和柜门制造的主要材料之一，刨花板的价格波动能够在一定程度上影响定制家居企业

的生产成本。从价格来看，2021 年 1-11 月 18 厘刨花板的平均价格达 69.16 元/张，同比上涨 7.29%。11 月单月平均价格为 71.03 元/张，同比上涨 10.30%，环比下滑 0.23%。中纤板方面，2021 年 1-11 月，15 厘中纤板均价为 79.58 元，同比上涨 3.29%，较 19 年同期上升 4.64%。11 月单月平均价格为 81.23 元/张，环比下滑 0.15%，整体价格波动相对平稳。

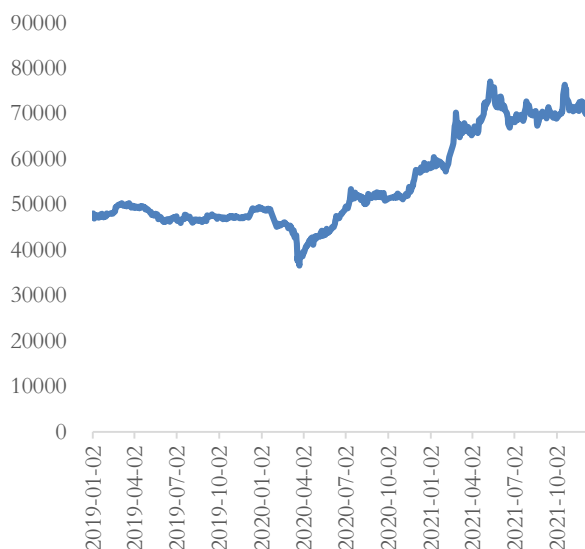
软体方面，11 月 MDI 和 TDI 价格小幅回落。MDI 用途较为广泛，可用于制作皮革用品，如沙发等。2021 年 1-11 月 MDI 平均价格达 22309.69 元/吨，同比上升 30.24%。11 月单月平均价格为 22722.73 元/吨，环比下滑 1.66%，MDI 价格小幅回落。TDI 则主要用于床垫的制造，其价格涨幅亦相对温和。2021 年 1-11 月，TDI 均价为 14504.41 元/吨，同比上升 18.62%。环比来看，11 月 TDI 价格环比下行 1.02%，价格小幅回落。

家电方面，长江有色市场 11 月的平均铜价为 71430.45 元/吨，环比下行 1.63%。11 月铝 A00 均价为 19095 元/吨，环比下行 14.65%，价格显著回落。ABS 现货 1-11 月均价为 17264.16 元/吨，同比上涨 38.10%。11 月 ABS 现货平均价格为 16329.55 元/吨，环比下行 6.81%。整体来看，11 月家电企业的原材料价格整体呈现下滑的态势，企业成本端压力略有减弱。

图表：刨花板价格走势（元/张）



图表：长江有色市场:平均价:铜:1#（元/吨）



资料来源：wind、亿翰智库

海运费用方面，综合反应全国范围出口集装箱即期和长协运价的中国出口集装箱运价指数（CCFI）11 月平均指数为 3240.71，环比下行 1.54%，整体上仍然维持高位。随着新一轮疫情的肆虐，未来船运或将受到更加严格的管

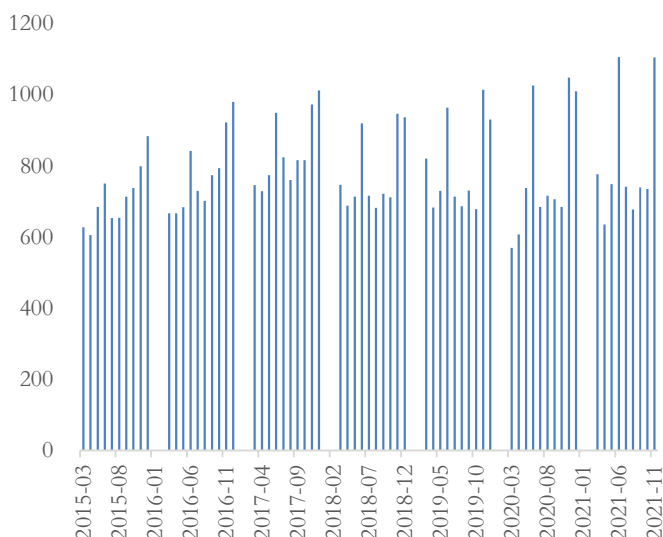
控，供给难以快速提升，当前的“塞港”问题在短期内或将难以得到解决，未来短期海运费预计仍将维持高位。

4 行业景气度追踪：家具社零环比有所改善，家具下乡有望提振需求

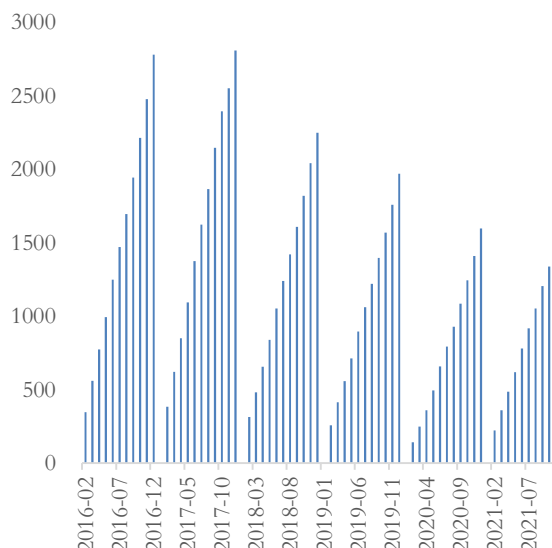
2021 年 1-11 月全国家具零售额 1494 亿元，累计同比增加 16.9%，同比涨幅持续收窄；11 月单月家具类零售额 167 亿元，同比上行 6.1%，明显好于 10 月份 2.4% 的增速。其中，11 月是家具企业线上销售的传统旺季，根据天猫家居官方数据显示，2021 年 11 月 1-11 日，122 家品牌成交破千万，成交增速翻倍的商家数较去年同期增 33%。在双十一大促的带动下，整体家具行业维持较快的增长势头。家电方面，2021 年 1-11 月家用电器和音像器材类零售额累计零售额达 8418 亿元，累计同比增长 12.2%。11 月零售额达 1105 亿元，同比增长 6.6%，单月销售增速较 10 月略有放缓（10 月 9.5%）。

从企业端来看，2021 年 1-10 月的家具制造业的营业收入达 6319.5 亿元，同比增长 15.2%，增速继续放缓。从单月营业收入数据来看，10 月的营业收入达 690.90 亿元，同比下滑 2.54%，营业收入有所下降。我们认为，10 月家具制造业同比下滑更多的是由于 2020 年高基数导致的，10 月单月营业收入相比于 2019 年同期增长 16.96%，整体营业收入的规模仍然保持在高位。而从利润方面，在经历了 9 月利润总额的快速下滑后，10 月单月利润总额同比仍然呈现下滑趋势，同比下滑 7.40%，但下降幅度较 9 月略有减小（9 月下滑 12.29%），较 2019 年增长 11.17%，利润情况略有好转。

图表：家用电器和音像器材类零售额:当月值（亿元）



图表：家具类零售额:累计值（亿元）



资料来源：wind、亿翰智库

家电方面,尽管受到“双十一”大促的提振,白电市场整体仍然较为萎靡,市场普遍下行。具体来看,根据奥维云网的数据,空调、洗衣机、冰箱线上销售分别同比-12.62%、-8.66%和 4.59%,同比继续下行。其中,从双十一的表现来看,尽管以格力为首的家电龙头吹响了促销的号角,但行业整体销售表现并不理想。11 月 9 日,格力电器官微发布公告,宣布双十一期间让利 30 亿元“打击低质伪劣产品”,公告表示,双十一期间,格力变频空调最低价格 1599 元起,定频机型最低 1399 元起。此后,美的集团等同行亦纷纷加入促销的行列,美的则直接对标格力各款机型,拟定了低于其让利价格 100-2200 元区间的降价幅度,市场竞争激烈。但是根据奥维云网(AVC)监测数据,2021 年双 11(W44-W46)销售额为 76.5 亿,同比增长 0.9%,和 2020 年双十一基本持平,整体销售表现平淡。我们认为,经过了漫长的发展,空调市场已走入存量市场,市场竞争愈发激烈,成长空间有限。家电巨头们仍然需要找到新的增长点,以寻求市场方面的突破。

油烟机、电储水热水器、小家电的线上销售增速延续了此前萎靡的态势,分别同比下滑 12.25%、23.69%和 27.50%。扫地机器人 11 月线上销售延续了此前持续增长的态势,单月销售规模同比增长 35.06%。随着科沃斯、石头等品牌相继推出高端旗舰新品,行业整体均价的上升,线上均价同比上涨 64.30%,整体平均销售价格上涨明显。

政策层面,在 12 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会上,国家发改委农村经济司司长吴晓表示,要推动农村居民消费梯次升级,实施农村消费促进行动,鼓励有条件的地区实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。参考过去家电下乡的历史,在政策推行的 2007-2013 年期间,农村家电保有量迅速提升,农村居民和城镇居民家电保有量差距明显缩小。空调、冰箱、洗衣机、彩电品类在农村的渗透率快速提升。从当前的家具市场来看,三四线城市和农村市场的市场空间仍然广大。家具下乡的推行有助于部分三四线渠道建设相对较好的家具企业提振业绩。但是考虑到具体的补贴文件尚未下发,未来对于企业和行业的影响仍然有待观察。展望未来,在地产前景仍不明朗的当下,我们认为应更加关注产品消费属性更强的企业,如软体家居、扫地机器人行业的龙头企业,以尽可能减弱地产对于产业链企业的冲击。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人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、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

