2021 年 03 月 03 日

房地产

推荐（维持）

“B”评级房企2月销售增速亮眼，三四线城市供应量修复

“B”评级房企系列之房地产市场

分析师 孙杨
执业证号：BOI804
852-25105555
yang.sun@cricsec.com

联系人 杜晔婕
852-25105555
duyejie@cric.com

投资要点

- **“B”评级及样本 9 成房企 2021 年 1-2 月销售累计同比翻倍。**“B”评级及样本房企 2021 年权益口径销售额 2 月同比增速均值约为 145.2%（除恒大），9 成房企实现销售翻倍，主要由于去年同期疫情冲击下地产供应停摆而造成的销售低基数，德信中国与大发地产 2 月销售额累计增速超 300%。“B”评级及样本房企进入中国房地产企业新增货值 TOP100 2 月排行榜的有 16 家，在三道红线的调控下，多数企业仍保持谨慎的拿地态度。宝龙地产、阳光城、中骏集团控股、中梁控股、德信中国等补货较为积极，其中中南置地表现突出。
- **相较于去年 1-2 月疫情冲击下的地产销售，今年年初销售表现显著回升。样本城市商品房成交面积 2 月累计同比 108.7%，样本城市商品住宅成交面积 2 月累计同比 127.6%，增速显著回升。**
- **2020 年 12 月住宅在建未售库存去化周期较上月下降，为 19.2 个月。一月数据尚未公布**
- **2021 年 2 月，一线城市外住宅类土地市场整体供大于求，二线城市趋于供求平衡。三四线城市累计供应同比大幅增长。**

  （1）样本 358 城住宅类土地供应 2 月累计同比 14.5%；成交累计同比-8.3%。

  （2）一线城市累计供应 147 万㎡，累计成交 592 ㎡，累计供求比 0.25，供应累计同比回升至-35.4%，成交累计同比回落至 97.2%。移动平均 3 个月供求比下降至 0.63。土地溢价率回升至 19.0%，成交楼板价累计同比回落至 26.2%。

  （3）二线城市住宅类土地累计供应 3,627 万㎡，累计成交 3,572 万㎡，累计供求比 1.02，供应累计同比回升至-1.3%，成交累计同比回升至-2.7%，移动平均 3 个月供求比下降至 0.71。土地溢价率回升至 24.0%，成交楼板价累计同比上升至 31.4%。

  （4）强三、四线城市累计供应 2,257 万㎡，累计成交 1,899 万㎡，累计供求比 1.19，供应累计同比回升至 35.6%，成交累计同比回落至 18.8%。土地供求比下降，移动平均 3 个月供求比为 0.83。土地溢价率回升至 26.0%，成交楼板价累计同比回升至 30.3%。

  （5）弱三、四线城市累计供应 17,152 万㎡，累计成交 13,502 万㎡，累计供求比 1.27，供应累计同比上升至 19.6%，成交累计同比下降至-7.8%。从年初数据来看，弱三、四线城市土地市场整体压力有所改善，移动平均 3 个月供求比回落至 0.91，上升至 28.0%，成交楼板价累计同比回落至 16.9%。

  数据说明：

  在研究“B”评级房企具体项目销售时，参考了克而瑞研究中心发布的中国房地产企业销售 TOP100 排行榜，同时也参考 CRIC 系统覆盖 100+个城市数据，对具体的项目进行销售情况分析，如需详情，请联系分析师。
- **风险提示：**政策风险，融资风险，信用风险，销售业绩未完成风险，数据风险（详见报告末页风险提示）

内容目录

“B”评级及样本 9 成房企 2021 年 1-2 月销售累计同比翻倍 5
全国成交面积 2 月累计同比增速显著回升 6
住宅在建未售库存 19.2 个月，处于历史平均水平 7
一线城市需求热度不减，三四线城市供应量修复 8
一线住宅类土地供求比 0.25，溢价率回升，成交楼板价累计同比回落 9
二线住宅类土地供求比 1.02，溢价率及成交楼板价累计同比上升 10
强三四线住宅类土地供求比 1.19，溢价率及成交楼板价累计同比回升 12
弱三四线住宅类土地供求比 1.27，溢价率回升，成交楼板价累计同比回落 13
风险提示 15
评级指南及免责声明 16

图表目录

图 1：2 月样本城市商品房成交面积累计同比 108.7% 6
图 2：2 月样本城市商品住宅成交面积累计同比 127.6% 6
图 3：住宅在建未售库存去化周期处于历史平均水平 7
图 4：样本 358 城住宅类土地供应累计同比较上月回升至 14.5% 8
图 5：样本 358 城住宅类土地成交累计同比回升至-8.3% 8
图 6：一线供应累计同比回升至-35.4%，成交累计同比回落至 97.2% 9
图 7：一线土地移动平均供求比下降至 0.63 9
图 8：一线住宅类土地溢价率回升至 19.0%，成交楼板价累计同比回落至 26.2% 10
图 9：二线供应累计同比回升至-1.3%，成交累计同比回升至-2.7% 10
图 10：二线土地移动平均供求比回落至 0.71 11
图 11：二线住宅类土地溢价率回升至 24.0%，成交楼板价累计同比上升至 31.4% 11
图 12：强三、四线供应累计同比回升至 35.6%，成交累计同比回落至 18.8% 12
图 13：强三、四线土地移动平均供求比较上月回落至 0.83 12
图 14：强三、四线溢价率回升至 26.0%，成交楼板价累计同比回升至 30.3%。 13
图 15：弱三、四线供应累计同比上升至 19.6%，成交累计同比回升至-7.8% .. 13
图 16：弱三、四线土地移动平均供求比回落至 0.91 14
图 17：弱三、四线成交溢价率上升至 28.0%，成交楼板价累计同比回落至 16.9% 14

表 1：市场数据研究城市范围 4
表 2：土地数据研究城市范围 4
表 3：“B”评级及样本公司克而瑞销售数据（单位：亿元） 5
表 3：2 月样本 358 城各能级城市住宅类土地整体供大于求 8

说明

样本城市研究范围：研究的商品房样本城市共 40 个，商品住宅样本城市共 30 个，具体城市如下表。

表 1：市场数据研究城市范围

商品房样本城市	北京，上海，广州，深圳，杭州，南京，武汉，成都，青岛，苏州，福州，厦门，无锡，东莞，惠州，扬州，岳阳，韶关，南宁，佛山，温州，泉州，赣州，常州，江门，莆田，盐城，宿州，淮安，东营，泰安，淮南，舟山，镇江，泰州，连云港，绍兴，珠海，金华，江阴	40
商品住宅样本城市	北京，上海，广州，深圳，杭州，南京，武汉，成都，青岛，苏州，福州，厦门，无锡，东莞，惠州，扬州，岳阳，韶关，温州，泉州，赣州，常州，江门，莆田，盐城，宿州，淮安，泰安，芜湖，宁波	30

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

土地数据覆盖城市：分一线、二线、强三四线、弱三四线共覆盖 358 个城市。

表 2：土地数据研究城市范围

一线城市	广州、上海、北京、深圳	4
二线城市	重庆、成都、武汉、青岛、沈阳、西安、杭州、长沙、天津、郑州、南宁、南京、长春、大连、济南、宁波、昆明、太原、合肥、苏州、厦门、南昌、兰州、福州、贵阳	25
强三、四线城市	常州、无锡、昆山、镇江、南通、中山、珠海、徐州、台州、烟台、东莞、佛山、惠州、清远、海口、温州、淮安、江阴、芜湖、湖州、泉州、西宁、三亚	23
弱三、四线城市	其他 306 个城市	306

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

“B”评级及样本 9 成房企 2021 年 1-2 月销售累计同比翻倍

“B”评级及样本房企 2021 年权益口径销售额 2 月同比增速均值约为 145.2%（除恒大），9 成房企实现销售翻倍，主要由于去年同期疫情冲击下地产供应停摆而造成的销售低基数，德信中国与大发地产 1-2 月销售额累计增速超 300%。

“B”评级及样本房企进入中国房地产企业新增货值 TOP100 2 月排行榜的有 16 家，在三道红线的调控下，多数企业仍保持谨慎的拿地态度。宝龙地产、阳光城、中骏集团控股、中梁控股、德信中国等补货较为积极，其中中南置地表现突出。

表 3：“B”评级及样本公司克而瑞销售数据（单位：亿元）

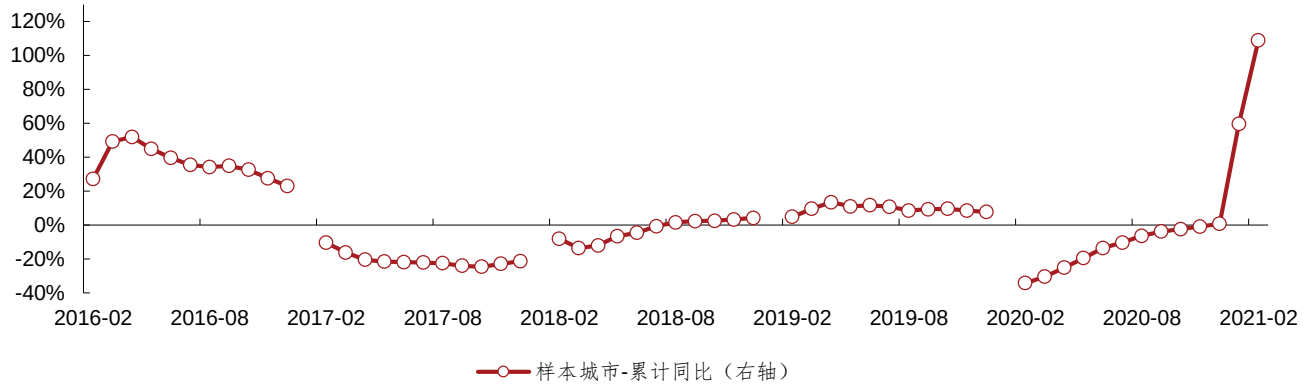
公司名称	2020 年 1-2 月			2021 年 1-2 月			累计同比		
	全口径	权益	操盘	全口径	权益	操盘	全口径	权益	操盘
中国恒大	875.5	832.6	866.7	901.2	857.0	892.2	2.9%	2.9%	2.9%
金科股份	121.1	100.3	105.8	305.4	216.8	244.3	152.2%	116.2%	130.9%
宝龙地产	48.2	36.2	39.8	151	113.3	124.6	213.3%	213.0%	213.1%
合景泰富集团	68.7	43.3	44.5	113.4	78	79.1	65.1%	80.1%	77.8%
融信中国	104	65.4	67.5	242	161.7	185.4	132.7%	147.2%	174.7%
中国奥园	70.2	56.8	61.6	180.3	139.5	158.7	156.8%	145.6%	157.6%
中骏集团控股	61.9	33.5	37.1	152	107.1	120.6	145.6%	219.7%	225.1%
阳光城	146	98.1	120	305.6	195.6	268.9	109.3%	99.4%	124.1%
中梁控股	109.1	70	65.7	308	215.6	221.8	182.3%	208.0%	237.6%
正荣地产	115.8	71.9	86.5	246.1	153	177.2	112.5%	112.8%	104.9%
佳兆业集团	89.5	67.3	74.8	223.6	175.3	185.1	149.8%	160.5%	147.5%
蓝光发展	77.9	45.6	60.2	163.7	114.4	152.7	110.1%	150.9%	153.7%
德信中国	19.8	-	14.7	85.3	35.5	58.6	330.8%	-	298.6%
中南建设	108.8	66.5	102.4	245.7	146.5	234	125.8%	120.3%	128.5%
新力控股集团	71.3	42.8	62.7	159.1	115.3	111.9	123.1%	169.4%	78.5%
朗诗地产	-	-	16.2	51.1	-	70.2	-	-	333.3%
弘阳地产	31.6	15.5	16.1	115	51.5	61	263.9%	232.3%	278.9%
佳源国际控股	-	-	-	43.3	31.6	38.1	-	-	-
花样年控股	23.9	19.4	23	58.2	38.9	58.1	143.5%	100.5%	152.6%
力高集团	19.5	-	18.3	55.3	-	-	183.6%	-	-
景瑞控股	16.1	-	-	-	-	-	-	-	-
大发地产	14.7	-	13.5	70.1	35	55.6	376.9%	-	311.9%
当代置业	28.9	16.2	29.4	56.4	31.8	49.7	95.2%	96.3%	69.0%
上坤地产	15.8	-	13.3	43.1	-	42.7	172.8%	-	221.1%
港龙中国地产	16.3	-	-	50.8	28.4	-	211.7%	-	-
祥生控股集团	78.1	62.9	64.8	163.4	123.5	143.3	109.2%	96.3%	121.1%

数据来源：克而瑞销售排行榜 克而瑞证券研究院

全国成交面积 2 月累计同比增速显著回升

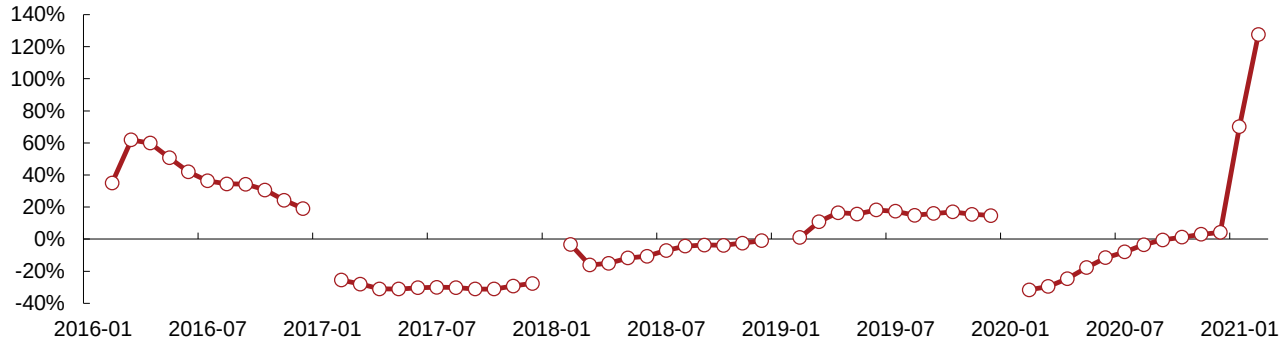
样本城市商品房成交面积 2 月累计同比 108.7%，增速回升；样本城市商品住宅成交面积 1 月同比 127.6%，增速回升。相较于去年 2 月疫情冲击下的地产销售，今年年初销售表现显著回升。

图 1：2 月样本城市商品房成交面积累计同比 108.7%



数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 2：2 月样本城市商品住宅成交面积累计同比 127.6%

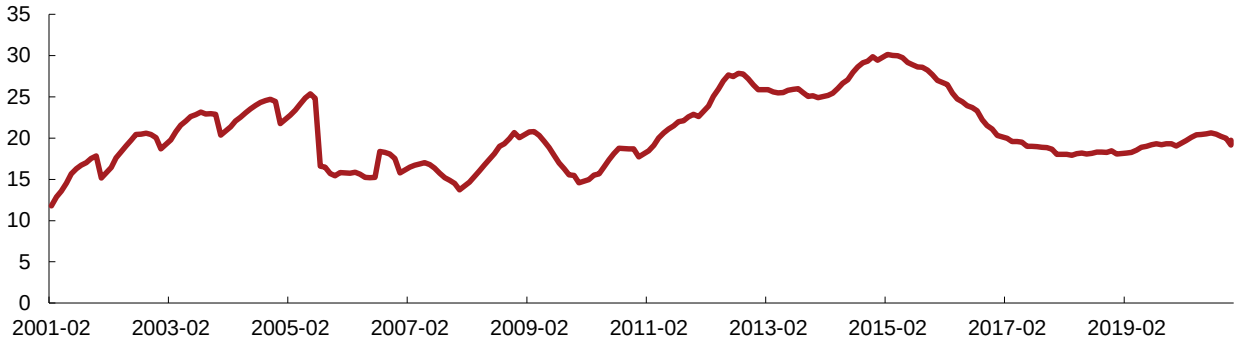


数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

住宅在建未售库存 19.2 个月，处于历史平均水平

2020 年 12 月住宅在建未售库存去化周期较上月下降，为 19.2 个月，处于历史平均水平。资金面相对宽松，房地产市场整体表现较好，部分高库存的城市去化正在逐步改善。一月数据尚未公布。

图 3：住宅在建未售库存去化周期处于历史平均水平



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

备注：住宅在建未售库存——以 2000 年 12 月为基点计算存量+累计（当月新开工-当月销售）；库存周期——库存/最近三个月商品房销售面积均值

实际去化周期由于库存中含少量不可售部分，故会比实际在建库存值偏大

一线城市需求热度不减，三四线城市供应量修复

2021 年 2 月，除一线城市外住宅类土地市场整体供大于求。三四线城市累计供应同比大幅增长，主要由于去年同期三四线城市受疫情冲击供应停摆显著，供应基数小；一线城市需求热度不减，成交累计同比攀升，其余能级城市成交累计同比均为负。

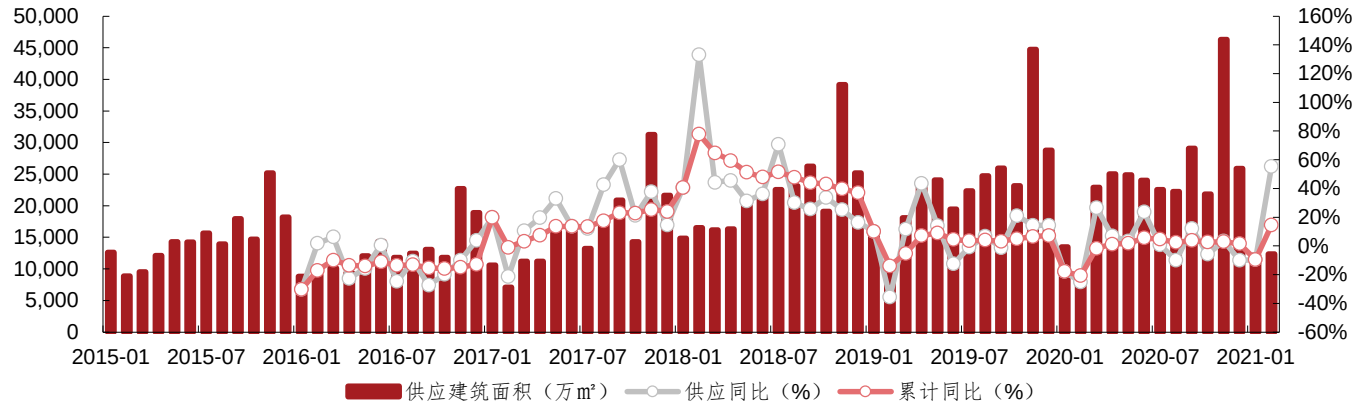
表 4：2 月样本 358 城各能级城市住宅类土地整体供大于求

城市能级	累计供应面积（万㎡）	累计成交面积（万㎡）	累计供应同比	累计成交同比	累计供求比
一线城市	147	592	-35.4%	97.2%	0.25
二线城市	3,627	3,572	-1.3%	-2.7%	1.02
强三、四线城市	2,257	1,899	35.6%	-18.8%	1.19
弱三、四线城市	17,152	13,502	19.6%	-7.8%	1.27

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

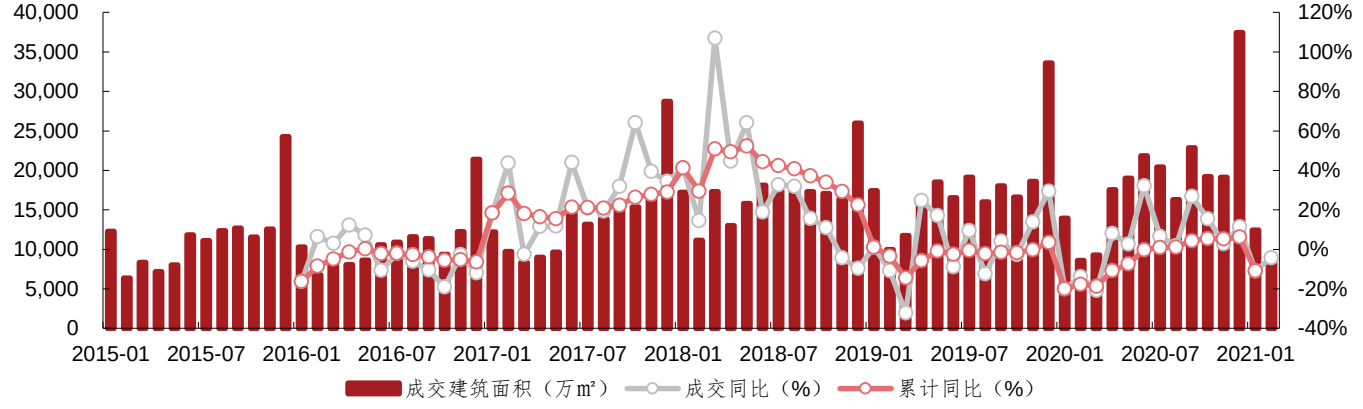
样本 358 城住宅类土地供应 2 月累计同比 14.5%；住宅类土地成交累计同比-8.3%。

图 4：样本 358 城住宅类土地供应累计同比较上月回升至 14.5%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 5：样本 358 城住宅类土地成交累计同比回升至-8.3%

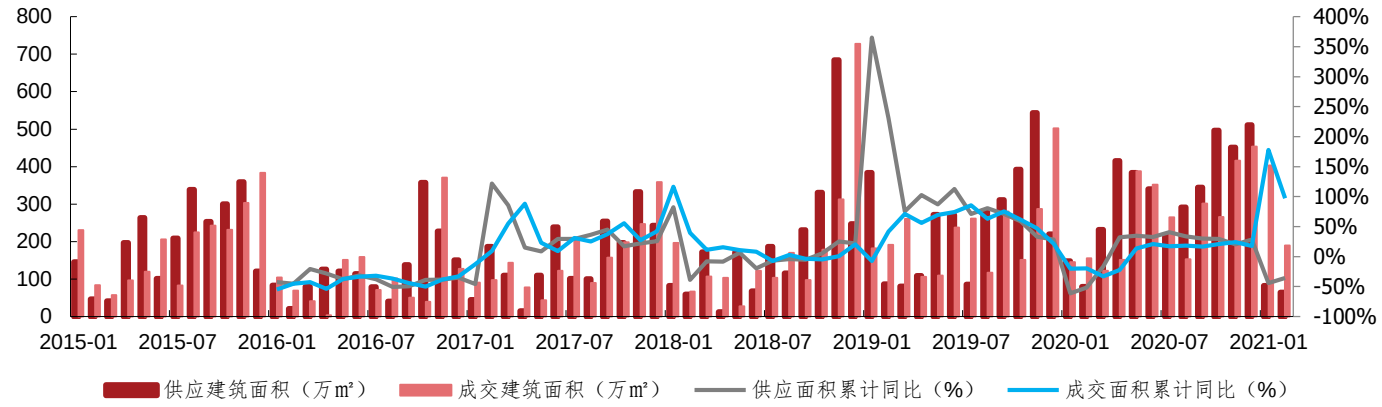


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线住宅类土地供求比 0.25，溢价率回升，成交楼板价累计同比回落

一线土地市场供应累计同比回升至-35.4%，成交累计同比回落至 97.2%。一线城市累计供应 147 万㎡，累计成交 592 ㎡，累计供求比 0.25，供小于求。

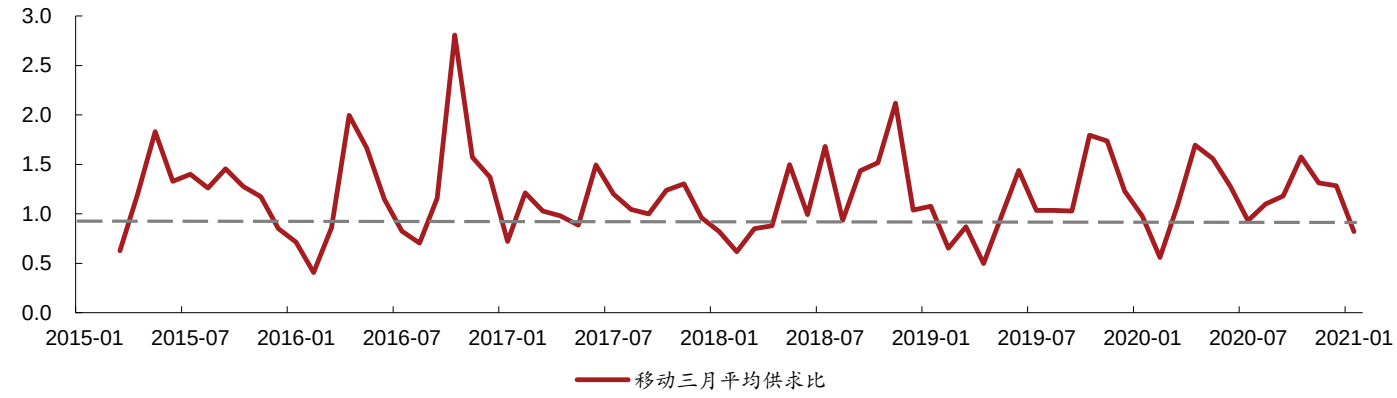
图 6：一线供应累计同比回升至-35.4%，成交累计同比回落至 97.2%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市土地供求比波动大，移动平均 3 个月供求比下降至 0.63。

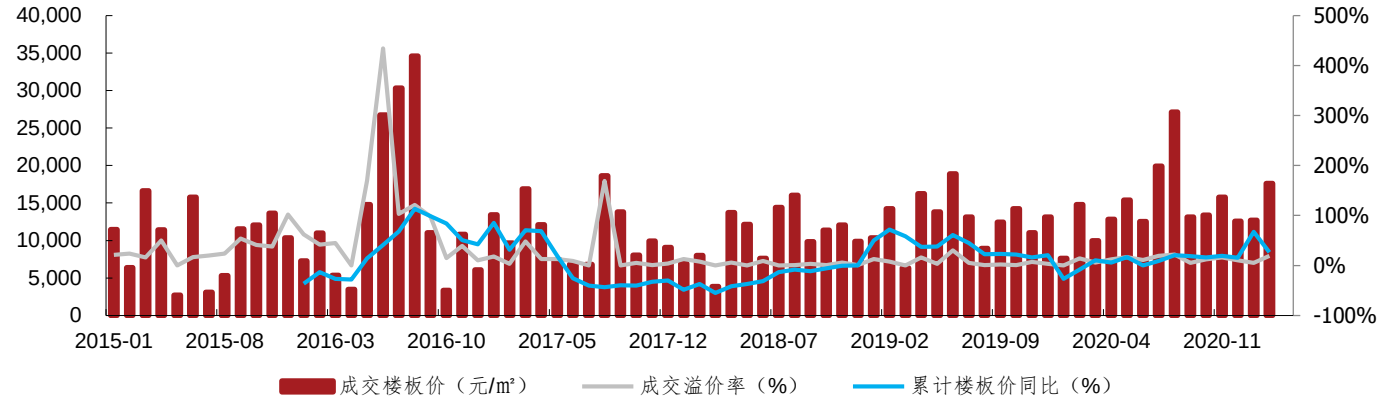
图 7：一线土地移动平均供求比下降至 0.63



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市住宅类土地溢价率回升至 19.0%，成交楼板价累计同比回落至 26.2%。

图 8：一线住宅类土地溢价率回升至 19.0%，成交楼板价累计同比回落至 26.2%

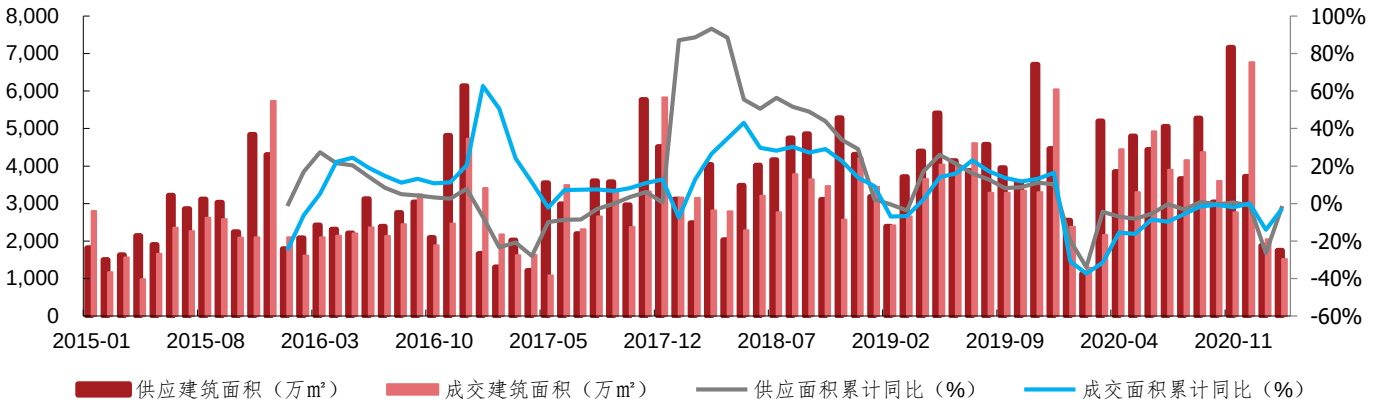


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线住宅类土地供求比 1.02，溢价率及成交楼板价累计同比上升

二线土地市场供应累计同比回升至-1.3%，成交累计同比回升至-2.7%。二线城市住宅类土地累计供应 3,627 万㎡，累计成交 3,572 万㎡，累计供求比 1.02，供略大于求。

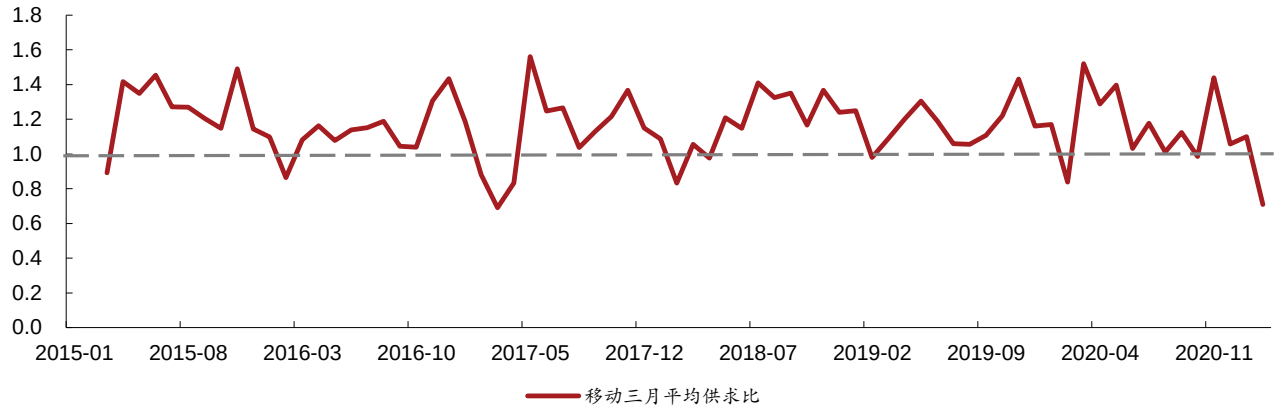
图 9：二线供应累计同比回升至-1.3%，成交累计同比回升至-2.7%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市供求比供给略有不足，移动平均 3 个月供求比下降至 0.71。

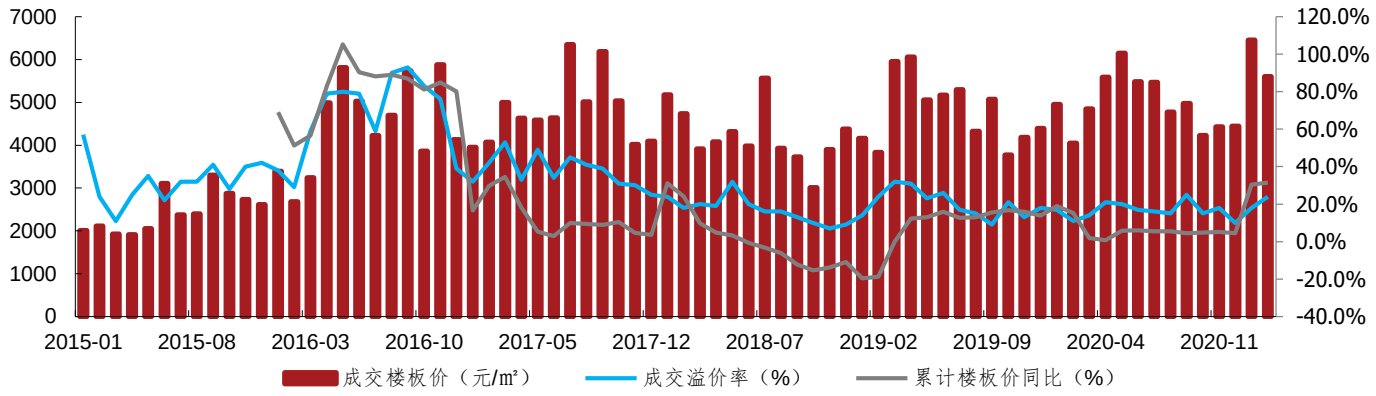
图 10：二线土地移动平均供求比回落至 0.71



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市住宅类土地溢价率回升至 24.0%，成交楼板价累计同比上升至 31.4%。

图 11：二线住宅类土地溢价率回升至 24.0%，成交楼板价累计同比上升至 31.4%

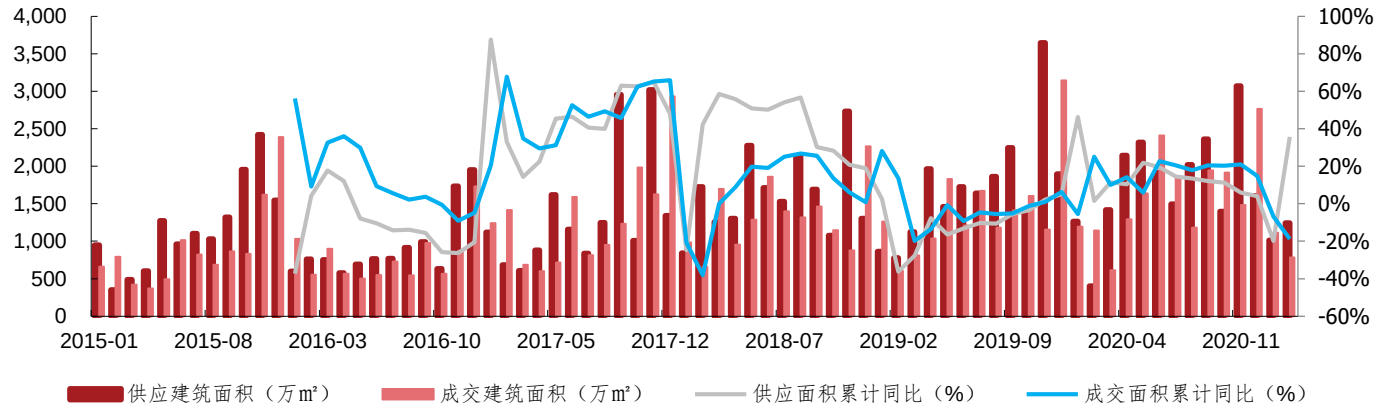


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三四线住宅类土地供求比 1.19，溢价率及成交楼板价累计同比回升

强三、四线土地市场供应累计同比回升至 35.6%，成交累计同比回落至 18.8%。强三、四线城市累计供应 2,257 万㎡，累计成交 1,899 万㎡，累计供求比 1.19，供大于求。

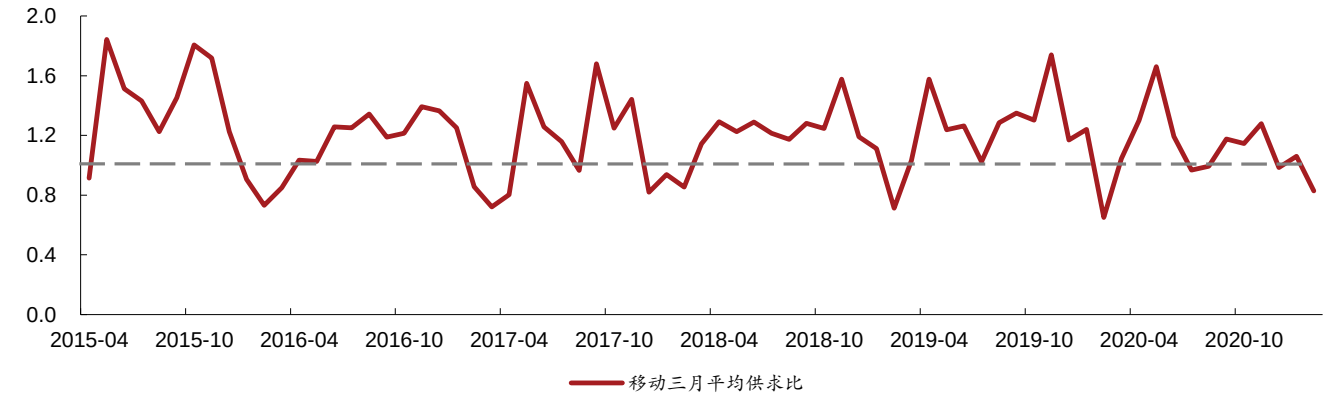
图 12：强三、四线供应累计同比回升至 35.6%，成交累计同比回落至 18.8%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市土地供求比下行，移动平均 3 个月供求比回落至 0.83。

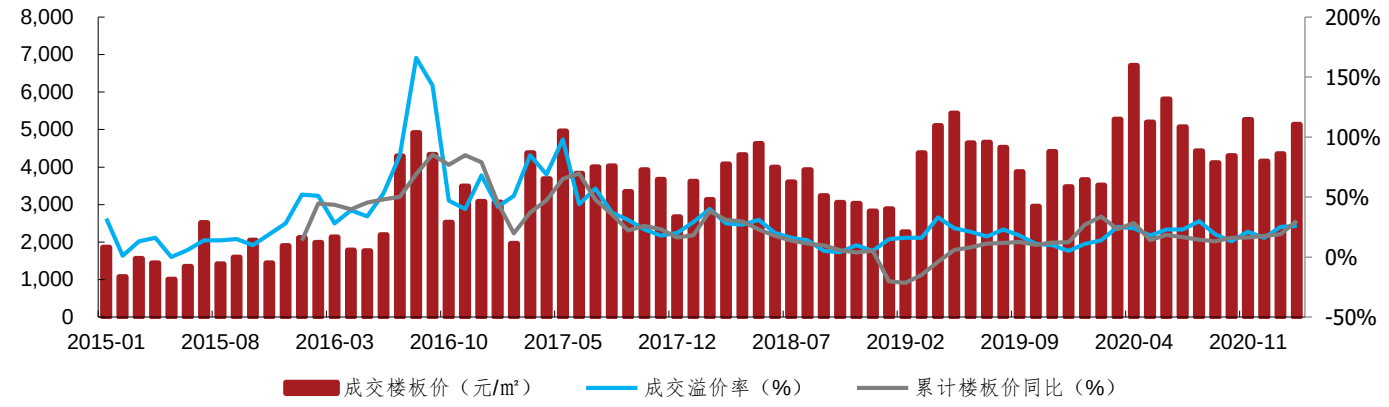
图 13：强三、四线土地移动平均供求比较上月回落至 0.83



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市住宅类土地溢价率回升至 26.0%，成交楼板价累计同比回升至 30.3%。

图 14：强三、四线溢价率回升至 26.0%，成交楼板价累计同比回升至 30.3%。

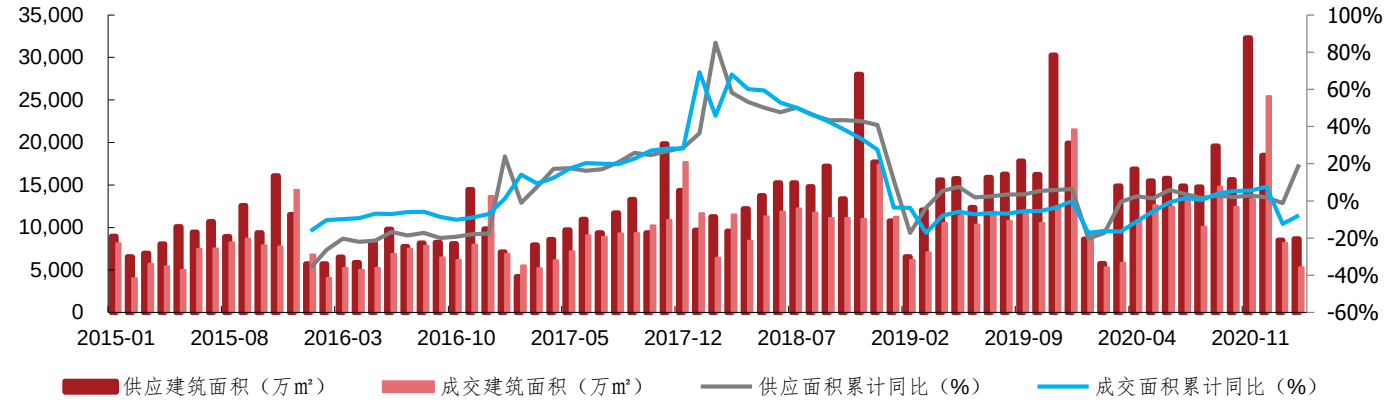


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三四线住宅类土地供求比 1.27，溢价率回升，成交楼板价累计同比回落

弱三、四线土地市场供应累计同比上升至 19.6%，成交累计同比下降至-7.8%，弱三、四线城市累计供应 17,152 万㎡，累计成交 13,502 万㎡，累计供求比 1.27，供大于求。

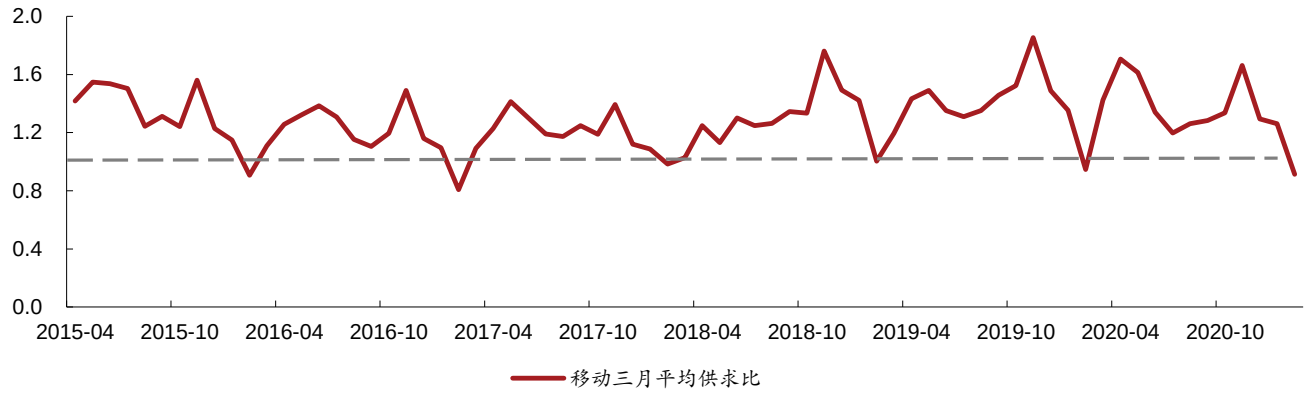
图 15：弱三、四线供应累计同比上升至 19.6%，成交累计同比回升至-7.8%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三、四线城市土地市场整体稍有改善，移动平均 3 个月供求比回落至 0.91。

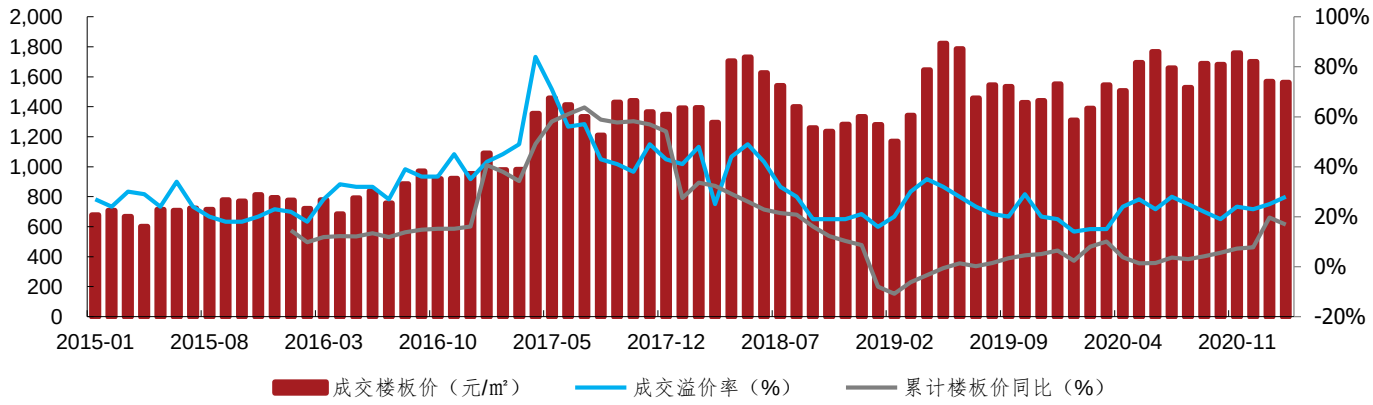
图 16：弱三、四线土地移动平均供求比回落至 0.91



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三、四线城市住宅类土地成交溢价率上升至 28.0%，成交楼板价累计同比回落至 16.9%。

图 17：弱三、四线成交溢价率上升至 28.0%，成交楼板价累计同比回落至 16.9%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

风险提示

政策风险

行业政策风险：如全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场销售压力会增大。

棚改政策风险：棚改政策进一步明确，如果未来有大量降低的趋势，对行业三、四线城市的销售压力有一定的影响。

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，如银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：如贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

信用风险

如房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，有可能影响市场对行业发展风险的评判。

销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：
推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。