



房地产行业：毛利率见底回升 销售下行亟待政策修复



业绩回顾

净利润重回正增长, 增幅不及收入主因毛利率下滑。①样本房企 1H21 收入合计 3.0 万亿元, 同比+27%; 归母净利润合计 2221 亿元, 同比+14%。②第一、二、三梯队房企的 1H21 收入同比增速为 25%、28%和 33%; 1H21 归母净利润同比增速为 13%、7%和 42%。进一步来看, 第一、二、三梯队的 1H21 归母净利润相较 1H19 分别+2.6%; -1.8%、-23.0%。排名靠前的房企相对更能守住利润。③1H21 房企整体净利润增幅不及收入, 主要因为 2018 年的低毛利率项目于 2021 年上半年结转, 行业毛利率整体下滑明显。

毛利率见底, 预计未来将逐步回升。①样本房企 1H21 毛利润率中位值 21.8%, 相较去年同期下滑 4.4pcts。②A 股上市房企中超三成 2Q21 毛利率相较 1Q21 已有所回升。从绝对值来看, 2Q21 回升的房企, 毛利率在 20%上下, 而 68 家中超 1/4 房企的 1H21 毛利率已低于 20%。我们预计房企毛利率已经见底。③随着二次集中供地对土地溢价率的限制, 新推地块毛利率有所修复。我们认为房企毛利率未来 1-2 年将逐步回升。

销售费用率已较难压缩, 向管理要红利成共同选择。①样本房企 1H21 销售费用率中位值为 3.2%, 相较去年同期小幅下降 0.1pcts。②样本房企 1H21 管理费用率中位值为 4.0%, 相较去年同期下降 1.0pcts。第一梯队、第二梯队、第三梯队的 1H21 管理费用率中位值为 3.9%、3.8%和 5.1%, 相较 1H20 下降 0.6pcts、0.1pcts 和 1.0pcts。

应付账款增速放缓，应收账款加速增长。①在有息负债增量被限的情况下，议价能力较强的房企转而向产业链上游占用更多资金，这表现为应付账款的增长。但供应商的资金承受能力也有边界，目前或已近极限。样本房企 1H21 应付账款合计 3.7 万亿元，相较 2020 年末增长 2.9%。而 2020 年相较 2019 年的增速仍保持在 23.1% 的高位。②1H21 样本房企应收账款合计 5.7 万亿元，相较 2020 年末增长 13.2%，增速相较 2020 年的 9.1% 提升了 4.1pcts。我们预计应收应付的状况将影响房企的现金流，对未来的拿地、开工、竣工均造成进一步压力。

8 月销售数据下滑，政策亟待修复。8 月百强房企单月销售金额同比下滑 19.6%，30 家上市房企 8 月销售同比增速均值为-16%。主要因为：①去年同期有因疫情影响而延后的购房需求，基数相对较大；②信贷收缩购房需求有所遏制。房企中报营运情况较差，现金流多处于紧张状态，销售下滑或将进一步带动后续拿地、开工、竣工的放缓，我们认为政策亟待边际修复。

投资建议

房企中报表现不佳，叠加 8 月销售数据下滑，释放政策亟待调整重要信号。

我们预计下半年销售市场竞争将十分激烈，因为融资紧张，叠加偿债高峰，房企现金流压力大，对销售回款的依赖程度较以往更重。此外，由于银行房贷额度紧张，放贷周期拉长，我们预计房企下半年销售回款压力

较大。我们看好在一二线城市已做了较好布局，且产品力好、营销能力强的房企，我们认为该类房企后续抗风险能力更强。推荐建发国际、保利地产、招商蛇口、万科；建议关注绿城中国、融创中国、旭辉集团、龙湖集团和华润置地。

风险提示

房地产调控继续收紧；毛利率恢复低于预期；销售数据下滑幅度超预期

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34847

