2021&2022Q1 房地产板块财报综述：板块业绩断崖下跌 优质房企穿越周期

本期投资提示：

21 年板块营收放缓，房企频频出险、叠加毛利率下行，导致业绩大降。21 年板块营收同比+6.5%，较 20 年-5.7pct，主要由于疫情及房企资金端持续收紧影响竣工结算进度；从房企结构来看营收增速：一线+15%>三线+8%>二线-5%。21 年净利润同比-92%，较 20 年-77.1pct；板块营收增长、业绩下降更多源于企业风险事件频发、结转毛利率下行以及少数股东损益占比提升；从房企结构来看业绩增速：一线-31%>三线-113%>二线-206%，其中二三线房企业绩下降较多。展望后续，考虑到 21 年业绩大幅下降形成了低基数、预收款锁定率 1 倍，房企资金端边际改善、竣工结算修复，毛利率仍将略有下行、三项费用率有望高位回落，预计将综合推动 22 年板块业绩趋于平稳。

21 年毛利率和净利率大降，三项费率走高、少数损益比剧增、减值大增。21 年板块毛利率 22.2%，较 20 年-6.7pct，源于房企一般结算周期滞后于拿地 2.5-3 年，目前正结算 18-19 年高价拿地并限价严格阶段的项目；从房企结构来看毛利率：一线、三线 24%>二线 18%。

21 年三项费用率 9.9%，较 20 年+0.9pct。21 年少数股东损益比 74.1%，较 20 年+49.6pct。

21 年减值损失占营收比为 4.5%，较 20 年+2.2pct，呈现大幅提升。毛利率下降、费用率上升、减值损失占比上升，叠加少数股东损益比提升综合导致 21 年净利率降至 0.6%，较 20 年-7.3pct；从房企结构来看净利

https://www.yunbaogao.cn

率：一线 7%>三线 0%>二线-8%。展望后续，鉴于行业出清格局优化及政府持续维稳行业，预计优质龙头房企的毛利率将逐步见底改善。

21 年末净负债率略有提升，现金短债比下降、其中二线房企大幅恶化。21 年末板块资产负债率为 78.7%、较 20 年末+0.3pct；剔预收款后负债率为 73.3%，较 20 年末+0.2pct；净负债率 72.6%、较 20 年末+1.3pct，21 年企业风险事件频发，部分企业负债规模上升明显，但后续随着供给侧端防风险政策持续推出，预计房企后续仍将管控杠杆水平趋于稳定。从房企未售库存占比总资产进一步下行至历史新低来看，后续行业仍有补库存需求。

21 年末板块现金短债比为 1.1 倍，较 20 年的 1.3 倍有所回落，并好于 11 年和 14 年的 0.9 倍，其中一线、三线房企分别为 2.3 倍、1.2 倍，也均好于 11 年和 14 年，但二线房企则大幅下降至 0.6 倍，低于 11 年 0.9 倍、持平于 14 年的 0.6 倍，并且考虑预售资金监管受限制现金后，则远差于 11 年和 14 年的水平，因而导致近期房企频频出险。

21 年销售回款增速放缓，预收锁定率处低位、一线、二线房企仍较高。21 年板块销售回款同比明显放缓，表现为销售商品及劳务的现金流入同比由 20 年+6.0%放缓至 21 年的+4.4%，源于行业销售增速有所放缓；22Q1 销售表现惨淡，50 家房企销售额同比-44.0%，推动 22Q1 板块销售商品及劳务的现金流入同比-31.1%，预计 22 年销售回款仍将承压。

21 年末行业销售商品及劳务的现金流入对营收覆盖水平仍相对可观，

https://www.yunbaogao.cn

21 年末达 102%，较 20 年持平；21 年预收账款同比+6.3%，22Q1 同比+0.2%；19-21 年预收账款锁定率分别为 1.30、1.02 和 1.02 倍、处于低位，其中 21 年一线 1.3 倍、二线 1.5 倍仍相对较高。

投资分析意见：板块业绩断崖下跌，优质房企穿越周期，维持“看好”评级。2021 年，房地产行业基本面和资金面持续下行，板块营收放缓，出险事件频出、毛利率继续下行，业绩断崖式下跌，PL 表、BS 表均有所恶化。不过期间部分优质房企仍表现出了逆境稳增、穿越周期的强悍能力。同时鉴于近期政府频繁发声维稳房地产，预计地产行业供需两端政策修复将加速推进，推动行业格局加速优化，并考虑当前优质房企投资端盈利能力回升明显，预计后续基本面有望筑底回升。我们维持房地产板块“看好”评级，推荐 A 股：保利发展、金地集团、建发股份、中国建筑、华发股份、招商蛇口、新城控股、金科股份、万科 A，建议关注：滨江集团；推荐 H 股：华润置地、中海外发展、龙湖集团、旭辉控股、建发国际、碧桂园；并维持物业管理板块“看好”评级，推荐：碧桂园服务、旭辉永升服务、华润万象、保利物业、中海物业、新大正、绿城服务、宝龙商业、新城悦服务

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_41089