2021 年 01 月 24 日

证券研究报告•行业研究•房地产

房地产行业周报（1.18-1.24）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

上海楼市调控限制投机，不改长期市场趋势

投资要点

- **2020 年 1-12 月销售持续回暖，投资增速扩大，开竣工持续好转。**根据国家统计局数据，2020 年 1-12 月全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比上升 7.0%，比前值回升 0.2pp。住宅销售面积和销售额累计同比持续回暖，2020 年 12 月住宅销售面积和销售额同比分别增长 11.5%和 20.2%，1-12 月住宅销售面积和销售额分别为 15.49 亿平方米和 15.46 万亿元，累计同比分别增长 3.2%及 10.8%。2020 年 1-12 月住宅新开工面积累计达 16.4 亿平，同比继续收窄，增速为-1.9%，比前值提高 0.8pp。2020 年 1-12 月住宅竣工面积累计达 6.6 亿平，同比继续收窄，增速为-3.1%，比前值提高 2.7pp。

- **下半年上海楼市呈现过热迹象，政府调控政策加码。**2020 年 1-12 月上海商品住宅销售面积 919 万平方米，同比增长 19%，销售额 5174 亿元，同比增长 24%。下半年购房需求释放强烈，7-9 月单月的成交金额同比增速均在 30%以上，10 月更高达 79%，12 月同比增长 66%。从成交均价来看，全年成交均价同比仍为 4.2%。1 月 21 日上海市住建委等部门联合印发《关于促进本市房地产市场更平稳健康发展的意见》，从限购、增值税、信贷、土地供应、销售管理等方面对上海的楼市进行全方位的调控。

- **中心城区供应力度相对较大，区域成交均价涨跌呈现分化。**浦东、宝山、青浦全年商品住宅供应面积分别为 139.1 万平、73.2 万平和 58.5 万平成交面积分别为 154.4 万平、82.3 万平和 69.9 万平，外环郊区的绝对供应量和成交量居前。若排除各区的面积差距带来的影响，长宁、黄埔、静安、普陀等中心城区供求比居前，中心城区供应力度仍相对较大。长宁、黄埔、静安、普陀等中心城区同样是成交均价涨幅居前的区域，这些区域并没有因为相对较强的供应力度影响房价，反而因为其土地资源的稀缺性为房价上涨提供了坚实的支撑。

- **结构性供需不平衡问题或将改善，但调控不改长期趋势。**我们认为，调控政策的加码短期将对市场预期形成一定冲击，抑制市场投机需求，但无法根本上改变供需格局，中长期来看核心城市需求仍有强力支撑。本次新增土地供应以郊区和五大新城为主，核心区的供需不平衡现象仍然存在。2021 年上海将完成 70 万平中心城区成片二级旧里以下房屋改造，实施 1000 万平旧住房更新改造，加快租赁房建设，形成供应 5.3 万套，解决市内结构性供需不平衡的问题，结合新政优先保障无房家庭自主需求，上海楼市有望持续向好。

- **投资策略与重点关注个股：**板块估值处于低位，行业政策利空出尽的状况下，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：1）均衡型的龙头房企：万科 A、融创中国、保利地产、旭辉控股等；2）永续经营型的特色房企：新城控制、龙湖集团、华润置地、宝龙地产等；3）城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；4）优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。

- **风险提示：**项目交付风险、项目销售回款风险、行业政策调控风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛

执业证号：S1250519080004

电话：021-58351679

邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠

电话：13003109597

邮箱：cth@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	128
行业总市值（亿元）	20,093.28
流通市值（亿元）	19,266.61
行业市盈率 TTM	8.38
沪深 300 市盈率 TTM	17.0

相关研究

1. 房地产行业周报（1.11-1.17）：估值低位叠加利空出尽，板块配置价值提升 (2021-01-18)
2. 房地产行业周报（1.4-1.10）：政策驱动物管行情，多维竞争加速分化 (2021-01-10)
3. 房地产行业：加速发展物业服务，推进人民美好生活 (2021-01-06)
4. 房地产行业周报（12.28-1.3）：头部房企销售逆势提升，贷款红线促行业稳定 (2021-01-03)
5. 房地产行业周报（12.21-12.27）：多城开启抢人大战，拿地城市集中度提升 (2020-12-27)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业及公司动态 3

2.1 行业政策动态跟踪 3

2.2 公司动态跟踪 4

3 每周点评 5

4 投资建议 9

5 风险提示 9

图 目 录

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势 1
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp） 1
图 3：上周新城控股、莱茵提渝、我爱我家等个股涨幅显著 1
图 4：上周美好置业、格力地产、招商积余等个股跌幅显著 1
图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元） 2
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 25.0% 2
图 7：上周表现强势的港股通内房股 2
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股 2
图 9：上周表现强势的物业股 3
图 10：年初以来表现强势的物业股 3
图 11：住宅投资额累计同比持续回正 6
图 12：房地产开发单月投资增速持续为正 6
图 13：住宅销售单价增速有所回落 6
图 14：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 6
图 15：2020 年 12 月上海商品住宅成交金额同比增长 66% 7
图 16：2020 年 12 月上海商品住宅成交金额同比增长 78% 7
图 17：上海商品住宅累计成交同比增速迅速回正 8
图 18：上海商品住宅成交均价同比有所回落 8
图 19：2020 年上海各区商品住宅供应面积（万平） 8
图 20：2020 年上海各区商品住宅成交面积（万平） 8
图 21：2020 年上海各区商品住宅供求比 9
图 22：2020 年上海各区商品住宅成交均价涨跌幅 9

表 目 录

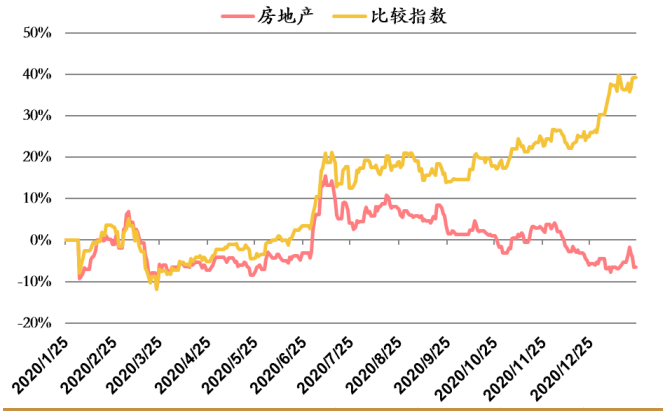
表 1：上海楼市调控政策主要措施及解读 7

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现良好，沪指周线持续上涨。上证指数上涨 1.13%、沪深 300 指数上涨 2.05%，创业板指上涨 8.68%，万得全 A 上周交易额 5.12 万亿，环比减少 9.70%。从板块表现来看，上周电气设备、医药生物和化工板块表现靠前。

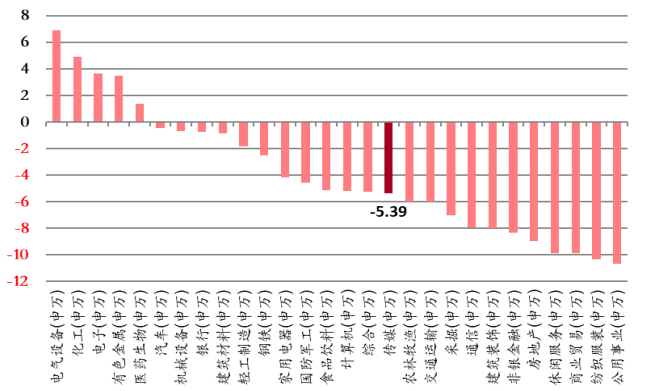
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 1.21%，在所有申万一级行业中相对排名 24/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 2.06%，在所有申万一级行业中相对排名 24/28。上周申万地产板块交易额 1019.60 亿，环比增加 26.77%。

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，西南证券整理

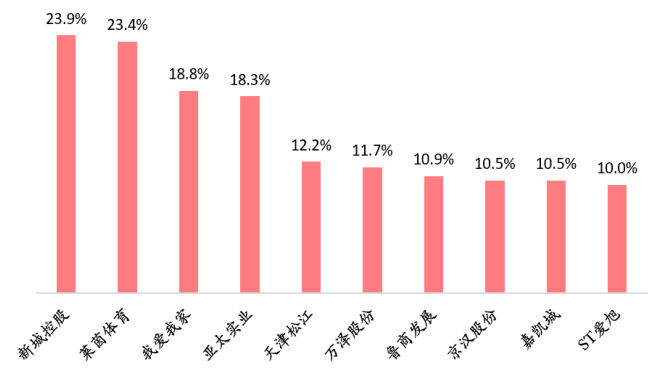
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp）



数据来源：Wind，西南证券整理

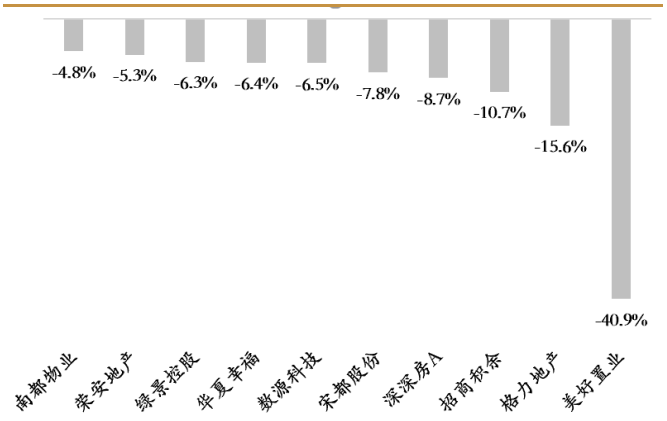
从个股涨跌幅来看，上周新城控股、莱茵提渝、我爱我家和亚太实业等个股涨幅居前。美好置业、格力地产、招商积余、深深房 A 个股跌幅居前。

图 3：上周新城控股、莱茵提渝、我爱我家等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

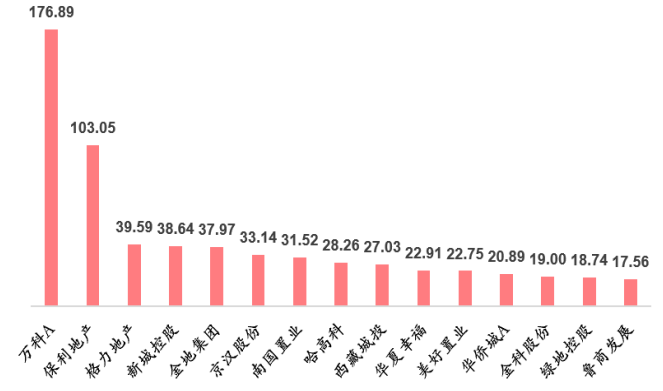
图 4：上周美好置业、格力地产、招商积余等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

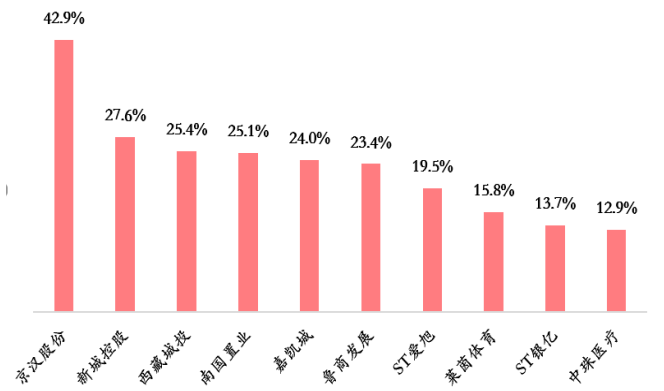
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、格力地产、新城控股等排在行业前列，成交额均超 35 亿。其中，万科和保利交易额合计 279.9 亿，占板块交易额比重为 26.4%，较上周略微提升（龙头股交易占比维持稳定），格力地产和新城控股交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，京汉股份、新城控股、西藏城投和南国置业等涨幅居前，上涨个股个数占比 25.0%。年初以来，美好置业、中房股份、万业企业、绿景控股等个股跌幅居前。

图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

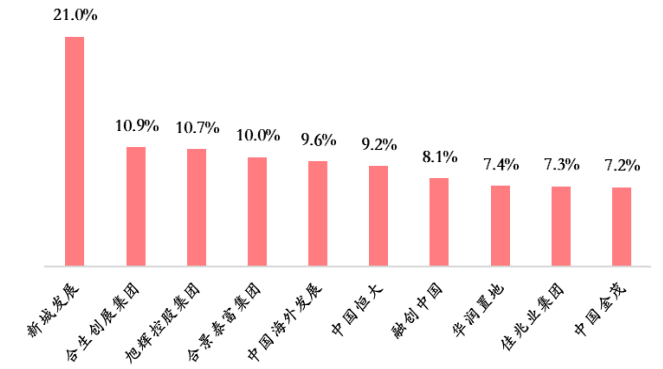
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 25.0%



数据来源：Wind，西南证券整理

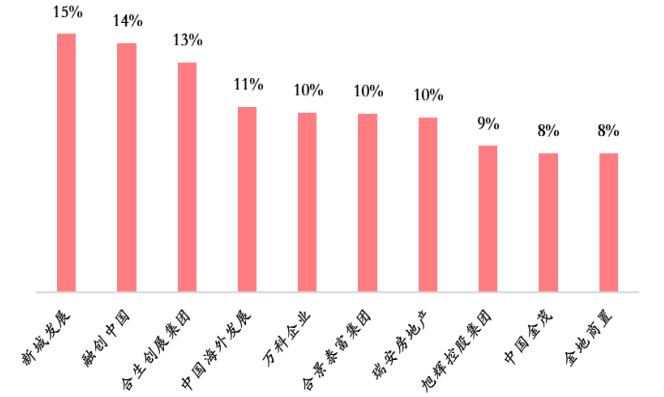
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 45 只股票上涨，新城发展、合生创展、旭辉控股等涨幅明显，而丰盛控股、太阳城集团和九龙仓集团等位居跌幅前列。年初以来，新城发展、融创中国、合生创展等个股表现强势。上周从成交金额来看，中国海外发展、融创中国、龙湖集团、中国恒大、万科集团、碧桂园、长实集团、中国金茂、世贸房地产均超过 10 亿（人民币）。

图 7：上周表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

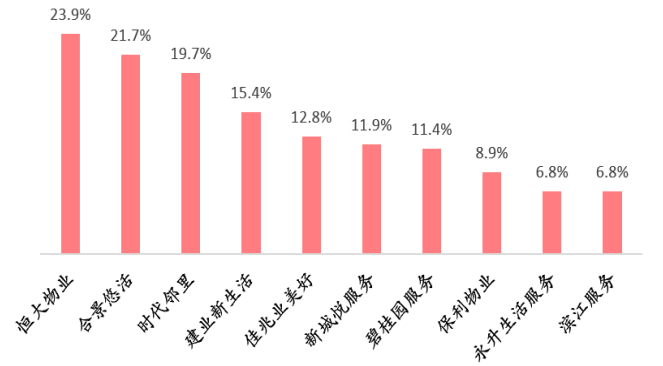
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

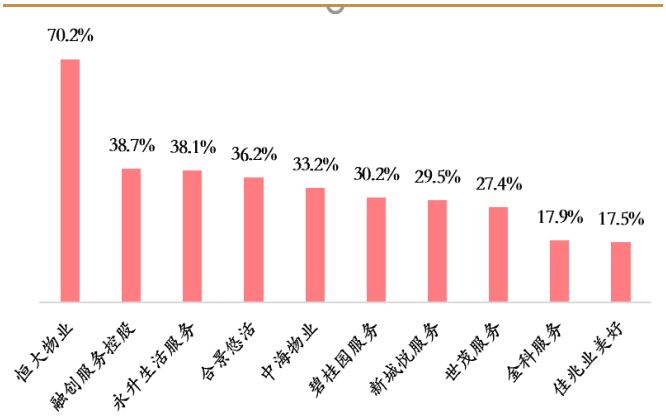
从物业板块表现来看，在我们跟踪的 26 只股票中，上周有 22 只股票上涨，恒大物业、合景悠活、时代邻里和建业新生活等涨幅明显，而招商积余、宝龙商业和金科服务等位居跌幅前列。年初以来，恒大物业、融创服务控股和永升生活服务等个股表现强势。上周从成交金额来看，恒大物业、碧桂园服务、招商积余、永升生活服务和华润万象生活均超过 10 亿（人民币）。

图 9：上周表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：年初以来表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业及公司动态

2.1 行业政策动态跟踪

1 月 22 日，中国指数研究院数据显示，截至 1 月 20 日，今年全国重点城市成交住宅及商办地块共 466 宗，成交规划建筑面积为 4092.32 万平方米，土地出让金达 2021.96 亿元，平均溢价率为 13.35%。其中，杭州、宁波等地的土地市场溢价率明显走高，个别地块溢价率超过 100%。（地产中国网）

1 月 22 日，国务院：截至 2020 年末，银行业金融机构总资产 319.7 万亿元，同比增长 10.1%。服务实体经济质效持续提高，2020 年人民币贷款增加 19.6 万亿元，同比多增 2.8 万亿元。民营企业、制造业贷款分别增加 5.7 万亿元、2.2 万亿元。（经济参考网）

1 月 21 日，保利投顾研究院发布，12 月 42 城新建商品住宅价格环比上涨（上月为 36 城），新房、二手房房价环比均上涨 0.1%，较上月持平，整体呈现稳中略涨态势。各线城市一二手房价环比涨幅扩大或与上月持平，呈现稳定态势。扬州新房及二手价格涨幅领先，环比分别上涨 0.8%和 0.9%。（搜狐）

1 月 21 日，海南政府官方微信公众号发布《2020 年海南经济运行情况》，根据地区生产总值统一核算结果，2020 年全省地区生产总值 5532.39 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.5%。其中，海南全省固定资产投资（不含农户）比上年增长 8.0%，是自 2018 年实施最严格的房地产宏观调控政策以来，年度首次恢复正增长。从投资类型看，非房地产开发投资增长 13.4%，是拉动全部投资增长的主要动力；房地产开发投资增长 0.4%，房地产开发投资占比 38.7%，比上年降低 2.9 个百分点。（中国日报网）

1 月 21 日，上海市住房和城乡建设管理委员会等联合印发关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》，着力构建完善房地产长效机制，着力稳地价、稳房价、稳预期，坚持租购并举，增加住房供给，调节住房需求，强化市场监管。（观点地产网）

1 月 20 日，北京政府官方微信公众号发布《2020 年北京市房地产市场运行情况》，全市房地产开发企业房屋新开工面积为 3006.6 万平方米，同比增长 45%；全市房屋竣工面积

为 1545.7 万平方米，同比增长 15.1%；全市商品房销售面积为 970.9 万平方米，同比增长 3.4%；全市房地产开发企业到位资金为 5820.9 亿元，同比增长 2.6%。（澎湃新闻）

1 月 20 日，2021 首期贷款市场报价率（LPR）结果出炉，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 34.65%。这是 LPR 自 2020 年 5 月以来连续 9 个月保持不变。（东方财富网）

1 月 20 日，央行将逆回购操作量一举提到 2800 亿元，公告显示，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 2800 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%。当日有 20 亿元逆回购到期，实现净投放 2780 亿元。（中国经济网）

1 月 19 日，央行开展 800 亿元 7 天期逆回购操作，净投放 750 亿元。当日，银行间资金面转为收敛，隔夜上海银行同业拆借利率（Shibor）升至 2.236%，为去年 11 月 16 日以来最高水平。（中国经济网）

1 月 19 日，克而瑞研究中心重点监测的 1 月上半月 300 城成交土地整体溢价率约为 12.3%，与四季度平均水平基本持平。恰逢房地产金融新政落地的首次拍地，市场并未出现明显走冷的现象。在优质土地的刺激之下，反而出现一波土拍小高峰，杭州、徐州、宁波、金华均有超高溢价地块成交，最高限价成交的地块也不在少数。（腾讯网）

1 月 19 日，上海易居房地产研究园发布《2020 年全国房价收入比报告》。该报告显示，2020 年，全国商品住宅房价收入比为 9.2，相比 2019 年的 8.7 小幅上升。2020 年房价收入比再创历史新高，以及 2021 年仍偏高的情况下，全国尤其是热点区域的房地产调控仍不宜放松，热点城市还应继续严控房价涨幅。（新浪网）

1 月 18 日，统计局发布 12 月地产数据。1-12 月，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.6%；商品房销售额 17.36 万亿元，同比增长 8.7%。（统计局）

1 月 18 日，国新办举行 2020 年国民经济运行情况新闻发布会，称去年我国房地产开发投资仍增长了 7 个百分点。全国商品房销售面积 176086 万平方米，增长 2.6%；商品房销售额 173613 亿元，增长 8.7%。（国务院）

1 月 18 日，统计局：2020 年，虽然有疫情的影响，全国楼市还是获得了不错的销售成绩，量价齐升。全国商品房销售面积为 176086 万平方米，增长 2.6%；商品房销售额 173613 亿元，增长 8.7%。根据销售金额和销售面积计算，2020 年商品房均价为 9860 元/平米，同比涨幅为 5.9%，该涨幅相对 2019 年略有收窄。（统计局）

2.2 公司动态跟踪

新城控股：新城控股直接控股的子公司青岛新城创置房地产有限公司收到最高人民法院作出的民事裁定书。公告显示，新城控股与济南银丰鸿福置业、银丰地产集团诉讼的裁定结果为“驳回新城创置的再审申请”。一场历时五年的诉讼终于结束。公告显示，该案件涉及金额高达 25 亿元，其中包含新城创置诉请的 5 亿元违约金及 20 亿元预期可得利益损失。

保利地产：保利发展控股集团股份有限公司发布 2020 年度业绩快报公告，2020 年，营业总收入 2452.32 亿元，同比增 3.93%；营业利润 522.51 亿元，同比增 3.67%，归属股东净利润 289.08 亿元，同比增 3.39%。每股收益 2.42 元。报告期内，公司经营规模扩大，收入与利润均取得一定增长主要源于公司已销售的房地产项目在年内竣工交付并结转收入。

报告期内，公司实现签约金额 5028.48 亿元，同比增长 8.88%。

绿地控股：绿地控股发布 2020 年业绩快报，公司核心业绩持续改善向好，质量效益进一步提升，全年营业总收入 4813 亿元，同比增长 12%；总资产达到 13491 亿元，同比增长 18%；归母净资产 834 亿元，同比增长 6%；利润总额 308 亿元，稳步增长；扣非归母净利润 131 亿元，全年顺利转正，同比增长 3%；基本每股收益 1.13 元，加权平均净资产收益率 17.27%。

华夏幸福：股价暴跌，脚踩三道红线，随后三季报又披露营收和净利皆出现近 10 年来的首次负增长——曾经营收规模跨过千亿大关的华夏幸福负面消息不断。1 月 21 日，其又收到来自上交所发出的监管工作函，处理事由为：关于相关事项的监管工作函。同时，2020 年是华夏幸福与平安资管签署对赌协议期限的最后一年。

碧桂园：碧桂园于 1 月 19 日，投资成立阿克苏市碧盛房地产开发有限公司，该公司注册资本 4000 万元人民币，法定代表人为孙晶晶，经营范围为房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。企查查股权穿透显示，该公司由碧桂园地产集团有限公司全资持股。

中交地产：公司发布公告称，拟发行规模不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元）的公司债券。中交地产与合作方拟在今年 8 月调用项目公司昆明中交金盛置业有限公司的 1 亿元借款到期后继续调用，其中中交地产拟继续调用金额不超过 3640 万元，昆明金地云盛房地产调用不超过 3360 万元，中交云南建设调用不超过 3000 万元。三方调用期限均不超过 1 年，年利率不超过 4.35%。

中国铁建：公司发布 2020 年第四季度主要经营数据公告，公司新增房地产规划总建筑面积 312.81 万平，权益规划总建筑面积 226.34 万平，建设用地面积 94.83 万平，权益建设用地面积 73.32 万平；公司新增房地产规划总建筑面积 1241.14 万平，权益规划总建筑面积 866.76 万平，建设用地面积 397.46 万平。

3 每周点评

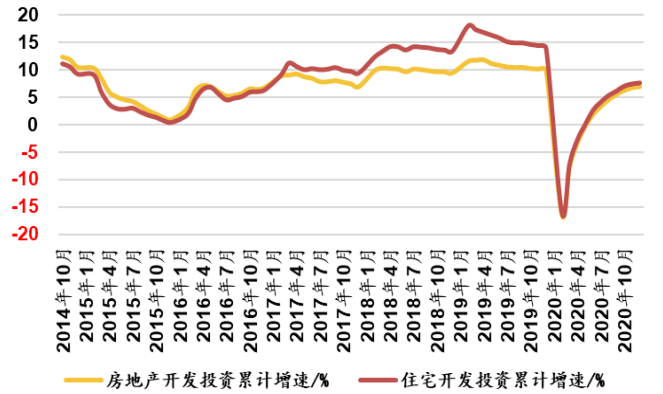
2020 年 12 月住宅销售面积和销售额累计同比持续回暖。根据国家统计局发布的房地产行业数据，2020 年 12 月住宅销售面积和销售额同比分别增长 11.5%和 20.2%，比前值分别提升 0.3pp 和 0.1pp。1-12 月住宅销售面积和销售额分别为 15.49 亿平方米和 15.46 万亿元，累计同比分别增长 3.2%及 10.8%，比前值分别回升 1.3pp 及 1.3pp。12 月住宅销售面积和金额增速均呈现上升，年末核心城市交易较为火热，催化了市场的整体预期。

2020 年 12 月房地产投资额累计同比增速扩大。2020 年 1-12 月全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比上升 7.0%，比前值回升 0.2pp。其中，1-12 月住宅、办公楼、商业营业用房开发投资完成额累计同比分别 7.6%、5.4%及-1.1%，比前值分别回升 0.2pp、1.2pp 及 0.8pp。行业销售旺盛带动房企的新开工补库存，推动累计投资额的持续回升，在房地产融资政策收紧的情况下，良好的新开工数据和销售数据为地产投资增速起到一定的支撑作用。

2020 年 12 月住宅新开工和竣工增速回落。2020 年 1-12 月住宅新开工面积累计达 16.4 亿平方米，同比继续收窄，增速为-1.9%，比前值提高 0.8pp。2020 年 1-12 月住宅竣工面积

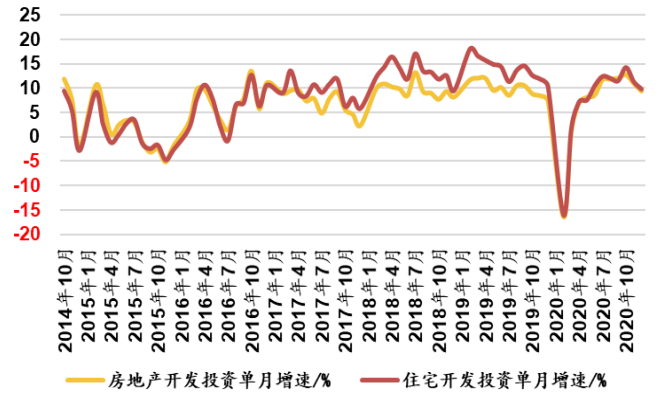
累计达 6.6 亿平方米，同比继续收窄，增速为-3.1%，比前值提高 2.7pp。在销售端持续回暖的带动下，未来新开工和竣工数据有望持续好转。

图 11：住宅投资额累计同比持续回正



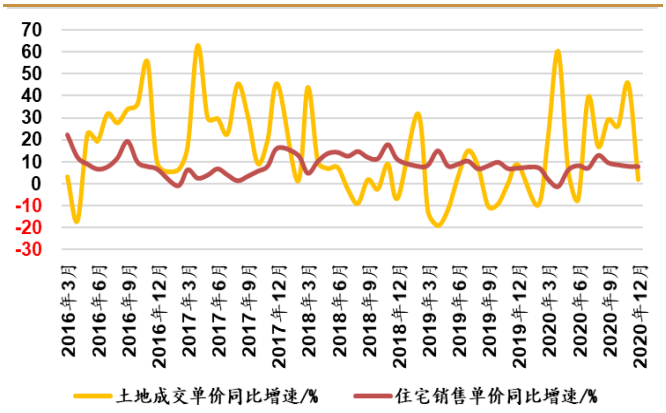
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 12：房地产开发单月投资增速持续为正



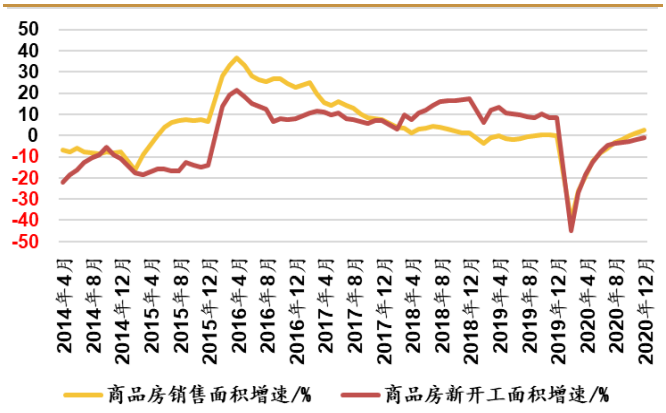
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 13：住宅销售单价增速有所回落



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 14：商品房销售面积和新开工面积持续恢复



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

上海楼市调控政策加码，离异购房纳入监管，优先保障无房家庭自主需求。1 月 21 日，上海市住建委等部门联合印发《关于促进本市房地产市场更平稳健康发展的意见》，从限购、增值税、信贷、土地供应、销售管理等方面对上海的楼市进行全方位的调控。主要措施包括**1）住房限购：**《意见》规定“夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算”，该条款有效打击了假离婚购房的现象，相比于多数城市 2 年的年限更为严格。**2）增值税：**《意见》规定“将个人对外销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年”，该措施大大提高了短期内买入房产再进行转让交易成本，变相提高了房产投机的难度。**3）信贷政策：**《意见》规定“对购房人首付资金来源、债务收入比加大核查力度，严防信用贷、消费贷、经营贷等资金违规流入房地产市场”，从资金端打击了房地产的炒作空间，加强房地产贷款审批。**4）销售管理：**《意见》规定“完善新建商品住房公证摇号选房制度，优先满足无房家庭自住购房需求”，该措施保障了刚性需求的购房权益。**5）土地市场管理：**增加商品住房用地供应，特别是在郊区轨道交通站点周边、五大新城（南汇、松江、嘉定、青浦、奉贤新城）加大供应力度，该措施从供给端缓解房地产供求关系。

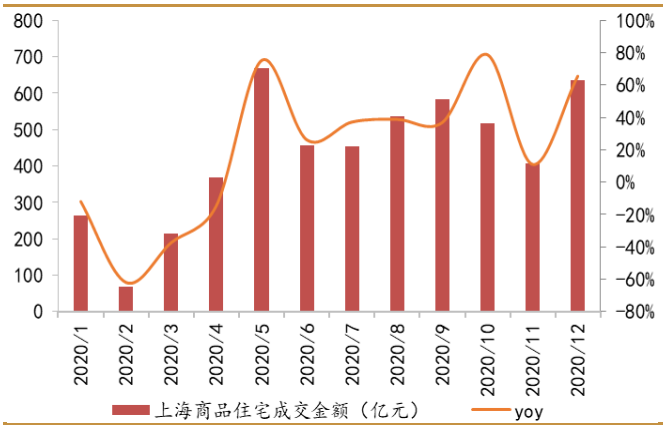
表 1：上海楼市调控政策主要措施及解读

	具体规定	解读
住房限购	严格执行住房限购政策。夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。	有效打击了假离婚购房的现象。
增值税	调整增值税征免年限。将个人对外销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年。	大大提高了短期内买入房产再进行转让交易成本，变相提高了房产投机的难度。
信贷政策	实施好房地产贷款集中度管理，加强个人住房贷款审慎管理，指导商业银行严格控制个人住房贷款投放节奏和增速，防止突击放贷。引导商业银行进一步加强审贷管理，对购房人首付资金来源、债务收入比加大核查力度。严防信用贷、消费贷、经营贷等资金违规流入房地产市场。	从资金端打击了房地产的炒作空间，加强房地产贷款审批。
销售管理	严格新建商品住房销售方案备案管理。严格执行商品住房销售“一价清”“实名制”等各项管理制度。完善新建商品住房公证摇号选房制度，优先满足“无房家庭”自住购房需求。加强预售资金监管，保护购房人合法权益。	完善摇号制度，优先满足“无房家庭”购房需求，保障了刚性需求的购房权益。
土地市场管理	完善土地市场管理。优化土地供应结构，增加商品住房用地供应，特别是在郊区轨道交通站点周边、五大新城（南汇、松江、嘉定、青浦、奉贤新城）加大供应力度。坚持房地联动机制，引导企业理性拿地，稳定土地价格。	增加商品住房用地供应，从供给端缓解房地产供求关系。

数据来源：上海市住建委，西南证券整理

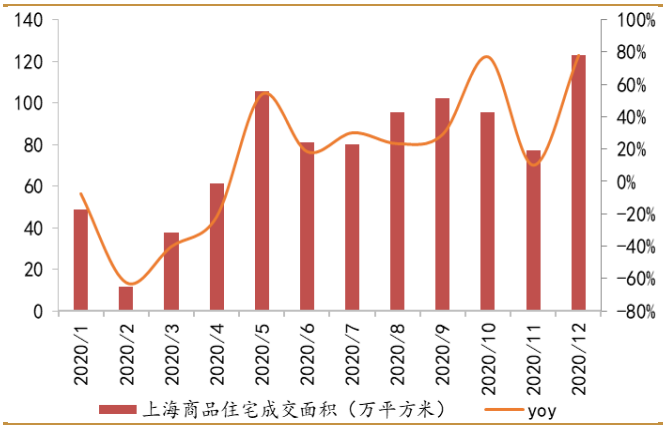
疫情影响下上海楼市表现坚挺，下半年市场呈现过热迹象。2020 年 12 月，上海商品住宅成交金额同比增长 66%，成交金额同比增长 78%。从全年的销售情况来看，1-12 月上海商品住宅销售面积 919 万平方米，同比增长 19%，销售额 5174 亿元，同比增长 24%。疫情后销售呈现快速回暖，累计成交金额和面积同比分别于 6 月和 7 月扭负转正，均早于全国商品房销售累计同比的回正时间。下半年购房需求释放强烈，7-9 月单月的成交金额同比增速均在 30%以上，10 月更高达 79%。从成交均价来看，年中单月成交均价同比升至 10%以上，下半年虽有所回落，全年成交均价同比仍为 4.2%。

图 15：2020 年 12 月上海商品住宅成交金额同比增长 66%



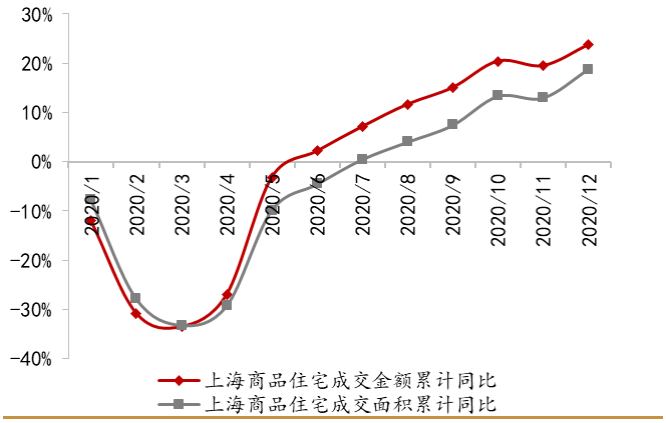
数据来源： Wind、西南证券整理

图 16：2020 年 12 月上海商品住宅成交金额同比增长 78%



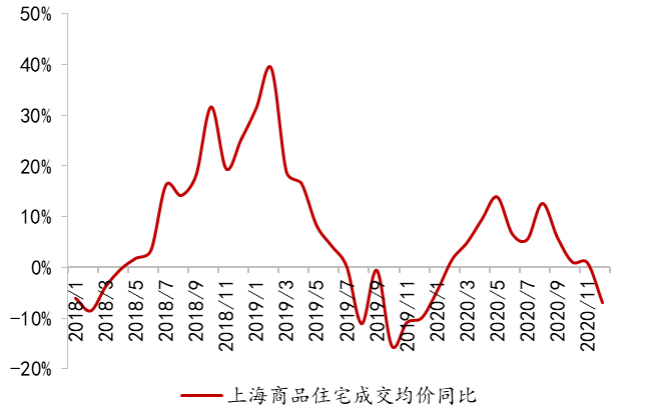
数据来源： Wind、西南证券整理

图 17：上海商品住宅累计成交同比增速迅速回正



数据来源： Wind、西南证券整理

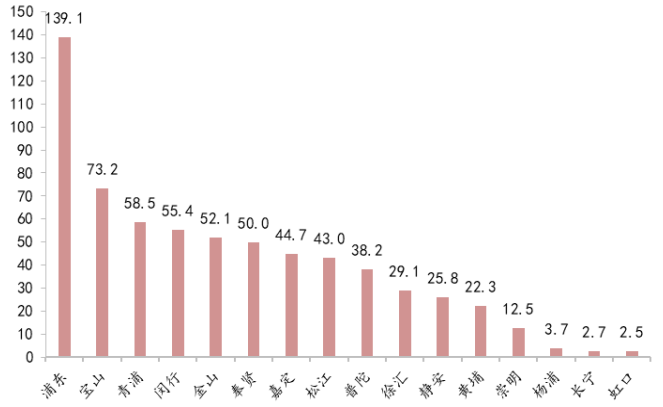
图 18：上海商品住宅成交均价同比有所回落



数据来源： Wind、西南证券整理

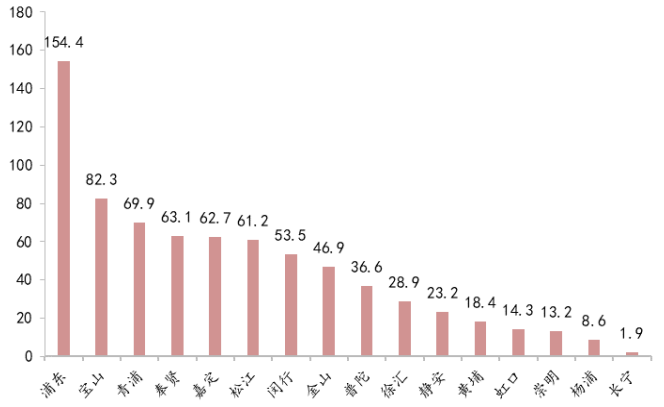
中心城区供应力度相对较大，区域成交均价涨跌呈现分化。从市内各区的销售和供应情况来看，浦东、宝山、青浦全年商品住宅供应面积分别为 139.1 万平、73.2 万平和 58.5 万平成交面积分别为 154.4 万平、82.3 万平和 69.9 万平，外环郊区的绝对供应量和成交量居前。但从各区商品住宅供求比中可以看出，若排除各区的面积差距带来的影响，长宁、黄埔、静安、普陀等中心城区供求比居前，中心城区供应力度仍相对较大。这种现象可能是两方面原因造成的，其一是由于中心城区更加高额的房价对实际的刚性需求造成打击，另外则可能由于中心城区土地资源的稀缺性使开发商优先获取这些区域内项目的意愿更加强烈，从长期维度来讲，中心城区的房产是供不应求的。2020 年各区商品住宅成交均价涨跌幅也与之有着较好的对应关系，长宁、黄埔、静安、普陀等中心城区同样是成交均价涨幅居前的区域，这些区域并没有因为相对较强的供应力度影响房价，反而因为其土地资源的稀缺性为房价上涨提供了坚实的支撑。

图 19：2020 年上海各区商品住宅供应面积（万平）



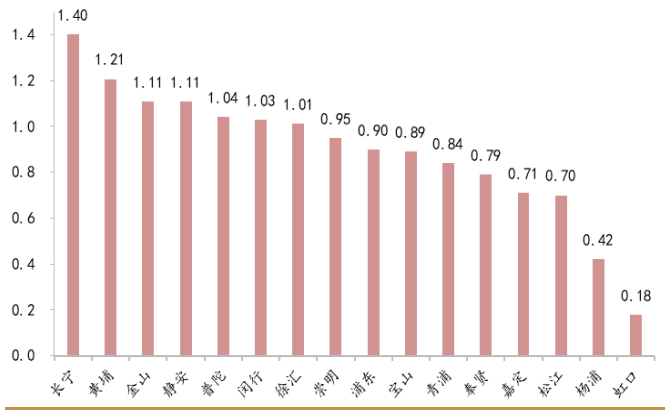
数据来源：克而瑞，西南证券整理

图 20：2020 年上海各区商品住宅成交面积（万平）



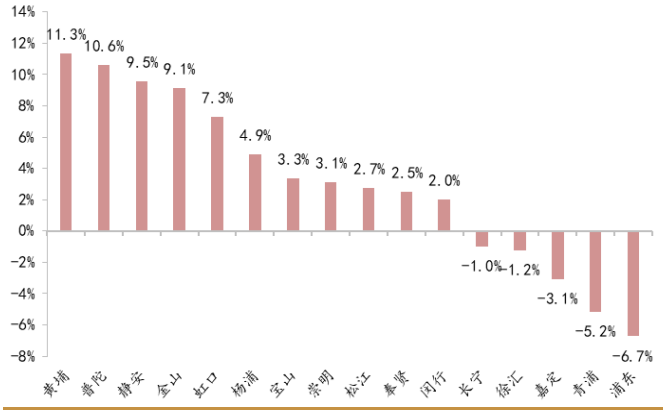
数据来源：克而瑞，西南证券整理

图 21：2020 年上海各区商品住宅供求比



数据来源：克而瑞，西南证券整理

图 22：2020 年上海各区商品住宅成交均价涨跌幅



数据来源：克而瑞，西南证券整理

结构性供需不平衡问题或将改善，调控不改长期趋势。我们认为，调控政策的加码短期将对市场需求形成一定冲击，但行政干预无法从根本上改变供需格局，中长期来看核心城市持续的人口流入在需求端形成有力支撑。本次新增土地供应以郊区和五大新城为主，核心区的供需不平衡现象仍然存在。近日上海市市长龚正也表示，2021 年上海将完成 70 万平方米中心城区成片二级旧里以下房屋改造，实施 1000 万平方米旧住房更新改造，加快推进城中村改造，优化住房保障体系，加快租赁房建设，形成供应 5.3 万套。这些举措旨在解决市内结构性供需不平衡的问题，结合本次新政中对“无房家庭”购房需求权益的保障，上海楼市有望持续向好。

此外，广东省省长马兴瑞 1 月 24 日作政府工作报告时表示，“着力解决大城市住房突出问题，加强保障性租赁住房建设，规范发展长租房市场，加大土地供应力度，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，大力发展共有产权住房”。“房住不炒”主基调下，租赁住房的发展或将得到逐步落实。

4 投资建议

板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：

1） 均衡型的龙头房企：万科 A、融创中国、保利地产、旭辉控股等；

2） 永续经营型的特色房企：新城控股、龙湖集团、华润置地、宝龙地产等；

3） 城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；

4） 优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。

5 风险提示

房企项目交付低于预期、行业销售增长低于预期、行业调控政策超过预期等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn