资源与环境研究中心

房地产行业研究　买入 (维持评级)　　行业点评

赵旭翔
分析师 SAC 执业编号：S1130520030003

质疑中始终前行

事件

- 近日，国家统计局发布了《2020 年 1—12 月份全国房地产开发投资和销售情况》。1—12 月份，商品房销售额 173,613 亿元，同比增长 8.7%。商品房销售面积 176,086 万方，同比增长 2.6%。全国房地产开发投资 141,443 亿元，同比增长 7.0%。房地产开发企业到位资金 193,115 亿元，同比增长 8.1%。

评论

- **疫情之下全年商品房销售增速亮眼（2.6%，8.7%），同比增速超 19 年水平；预计 2021 年房价和销售额仍将增长：**①12 月单月销售面积、销售额同比增速分别为 11.5%、18.9%，分别较前值减少 0.5pcts、增加 0.33pcts。12 月房价环比下降，但销售同比上升，数据仍在较高位，房地产市场韧性持续。②全年商品房销售面积同比增速 2.6%，销售额增速为 8.7%，增速分别较 19 年增长 2.7pcts，2.2pcts，逆势表现亮眼。我们预计 2021 年商品房销售面积同比增长-1%，同时我们预计全国平均房价涨幅约 6%，销售金额同比增长 5%。
- **12 月开发商开工意愿较强；全年新开工基本与去年持平：**①12 月单月房屋新开工面积 23,348 万平方米，同比增长 6.3%，较前值增加 2.2pcts。房地产融资监管收紧背景下，为去库存加速资金回笼，房企开发意愿较强。由于工期在 1-3 月受新冠疫情影响，为追赶新开工计划，4 月以后房企新开工表现可代表房企最大开工能力。4-12 月新开工单月同比增速平均值为 4.0%，同时考虑到 2020 年低基数原因，我们判断 2021 年新开工全年增速约为 6.0%。②1-12 月房屋新开工面积 224,433 万平方米，同比下降 1.2%，降幅比 1-11 月收窄 0.8pcts。
- **全国房地产开发投资维持较高增速，全年同比增长 7%，仅略低于去年：**①12 月单月全国房地产开发投资 11,951 亿元，同比增长 9.4%。单月投资增速维持在高位。涨幅边际收窄。1—12 月全国房地产开发投资 141,443 亿元，同比增长 7.0%，维持较高增速。②中部地区累计开发投资增速仍然较弱，同比增长 4.4%；东部、西部和东北部地区累计开发投资分别同比增长 7.6%、8.2%、6.2%。③12 月单月，商品房施工面积增速同比增长 28.4%，较 11 月增加 16.5pcts；11 月单月土地购置费保持正增长，同比增长 3.4%。④12 月单月，房地产开发企业土地成交价款同比增速 22.9%，主要系土地购置面积同比增速贡献（20.6%）。
- **融资端松紧月度波动较大，12 月数据较松，房地产信贷目前处于将收未收阶段。12 月单月开发贷款增速提升，按揭贷款增速放缓：**①12 月到位资金同比增长 21.8%，增速较高；1-12 月累计值同比增长 8.1%。②12 月定金及预收款同比增长 33.2%，增速提升主要是由于房企年底追赶销售目标。③12 月开发贷款、按揭贷款分别同比增长 9.2%、3.7%，增幅较 11 月分别上升 0.3pcts、下降 14.6pcts。并且 12 月按揭贷款增速（3.7%）低于定金和预收款增速（33.2%），说明 12 月银行发放开发贷款速度有所加快，发放按揭贷款速度放缓。目前房地产基本面仍然较强，2020 年底房地产贷款集中度管理制度出台，1 月央行再次表态将保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，我们认为未来房地产融资端调控将从紧。

投资建议

- 2020 年房地产交易市场表现出强劲韧性，我们预计 2021 年房价和销售额仍将增长，市场韧性仍将持续。当前时点，我们看好 2021 年地产行业股价表现，主要原因如下：①多地调控政策出台背景下，随着三条红线政策及房地产贷款集中制度管理政策出台，房地产受到全方位管控，行业波动性减小，销售利润率稳定性提高，对于开发商仍是有利的局面。预计 21 年销售毛利率将企稳回升。②融资供给和需求端管控后，更利于资债指标优秀的头部房企。其能够按原有节奏平稳增长，同时结算利润保持高个位数增长。③房地产行业利空出尽，政策利空已大幅释放，结算毛利率下行已被市场充分认知。预计 2021 年下行幅度将小于去年。④地产股处于历史估值低位，利润率稳定性提升将带来行业长期的缓慢的估值修复行情，2021 年将是板块长期估值提升的起点。④如果 2021 年股市整体表现有所降温，投资者机会成本变小，地产股本身的防守性溢价会出现。重申对房地产行业的“买入”评级，重点推荐万科 A、保利地产、招商蛇口、建发国际等公司。

风险提示

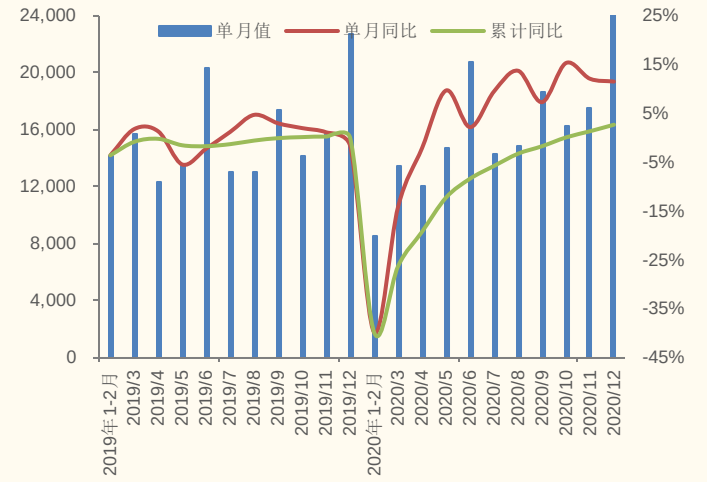
- 房地产调控超预期收紧；销售恢复程度低于预期。

图表目录

图表 1：全国商品房销售面积（亿方）情况.....3
图表 2：全国商品房销售额（亿元）情况.....3
图表 3：分地区商品房单月销售额（亿元）及同比增长情况.....3
图表 4：房屋新开工面积（万方）情况.....4
图表 5：房地产开发投资（亿元）情况.....4
图表 6：分地区房地产开发投资（亿元）情况.....5
图表 7：房地产开发企业房屋施工面积（万方） 情况.....5
图表 8：全国土地购置费（亿元）情况.....5
图表 9：土地购置面积（万方） 情况.....6
图表 10：土地成交价款（亿元）情况.....6
图表 11：土地价格（亿元/万方） 情况.....6
图表 12：房地产开发企业到位资金（亿元）情况.....7
图表 13：定金及预收款（亿元）情况.....7
图表 14：开发贷款（亿元） 情况.....8
图表 15：个人按揭贷款（亿元）情况.....8
图表 16：利用外资（亿元）情况.....9

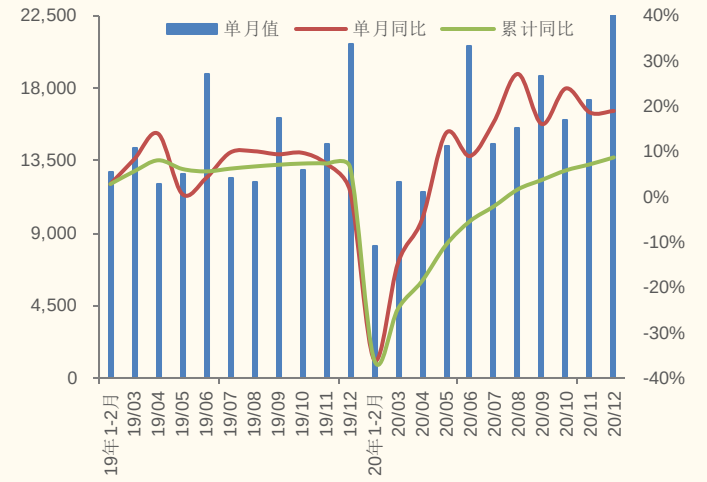
图表附录：

图表 1：全国商品房销售面积（亿方）情况



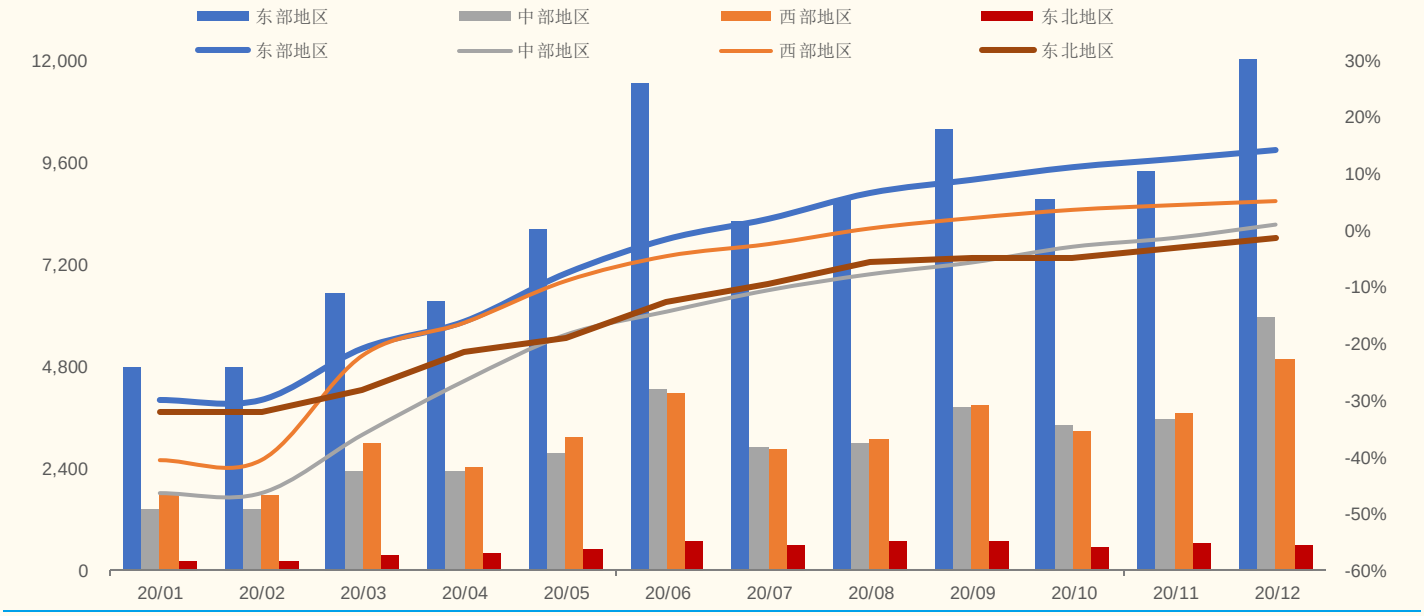
来源：统计局，国金证券研究所

图表 2：全国商品房销售额（亿元）情况



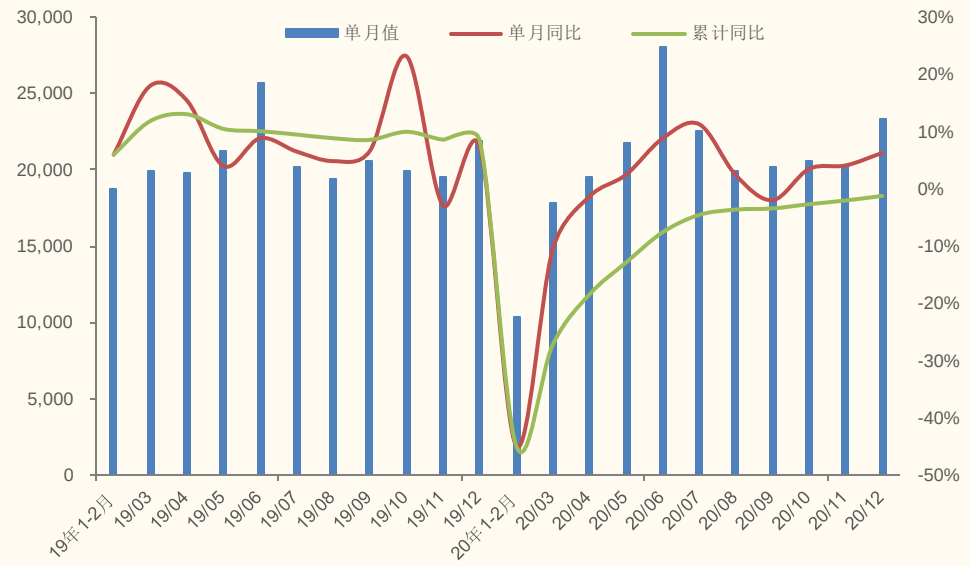
来源：统计局，国金证券研究所

图表 3：分地区商品房单月销售额（亿元）及同比增长情况



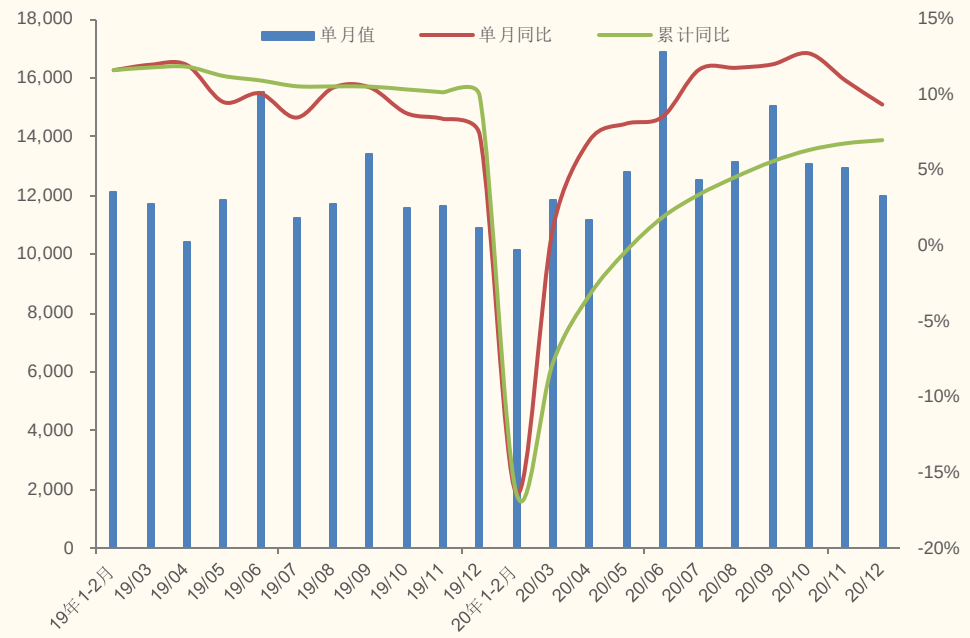
来源：统计局，国金证券研究所

图表 4：房屋新开工面积（万方）情况



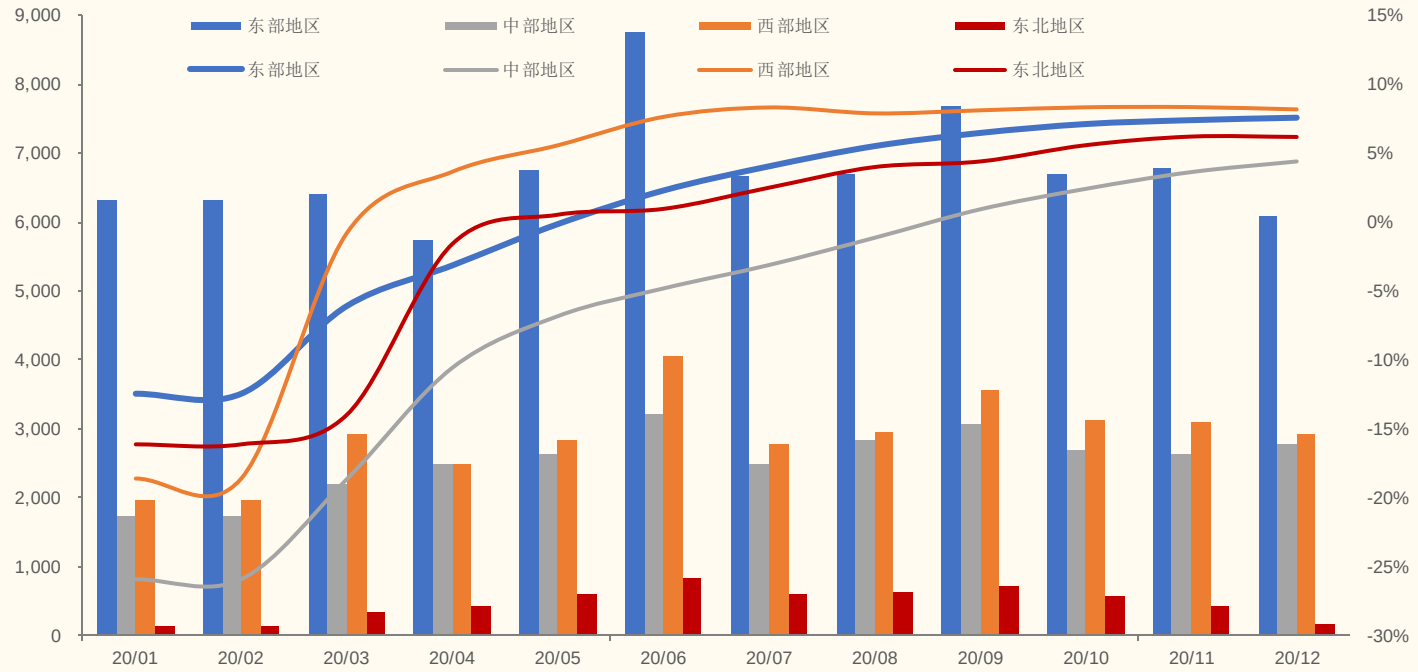
来源：统计局，国金证券研究所

图表 5：房地产开发投资（亿元）情况



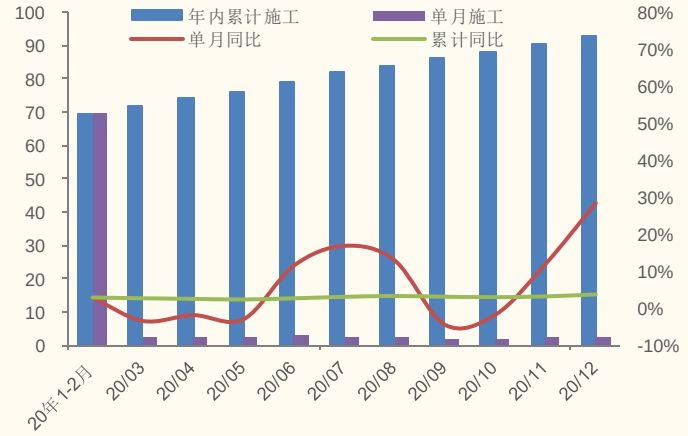
来源：统计局，国金证券研究所

图表 6：分地区房地产开发投资（亿元）情况



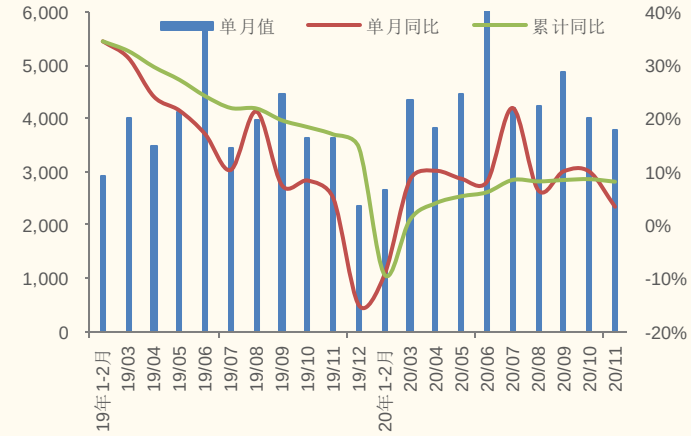
来源：统计局，国金证券研究所

图表 7：房地产开发企业房屋施工面积（万方）情况



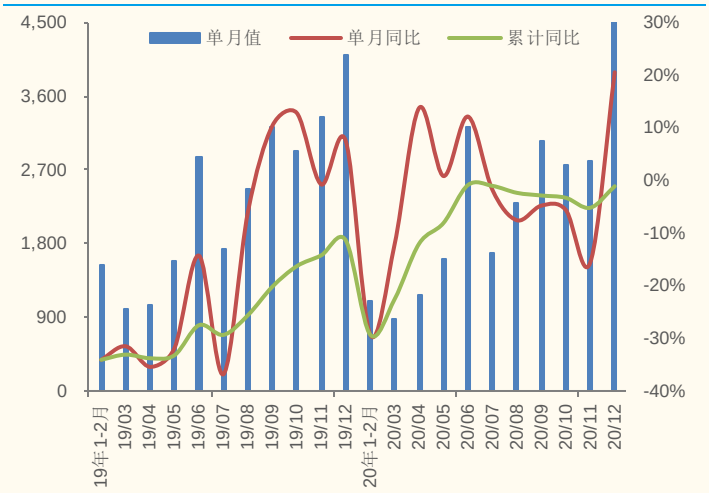
来源：统计局，国金证券研究所

图表 8：全国土地购置费（亿元）情况



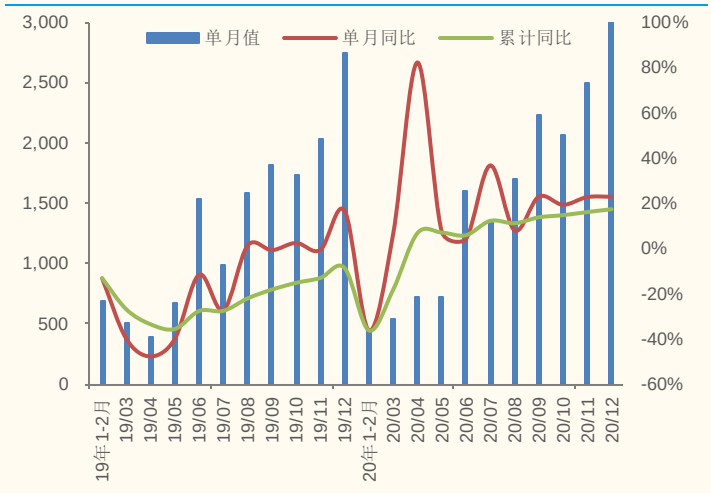
来源：统计局，国金证券研究所

图表 9：土地购置面积（万方）情况



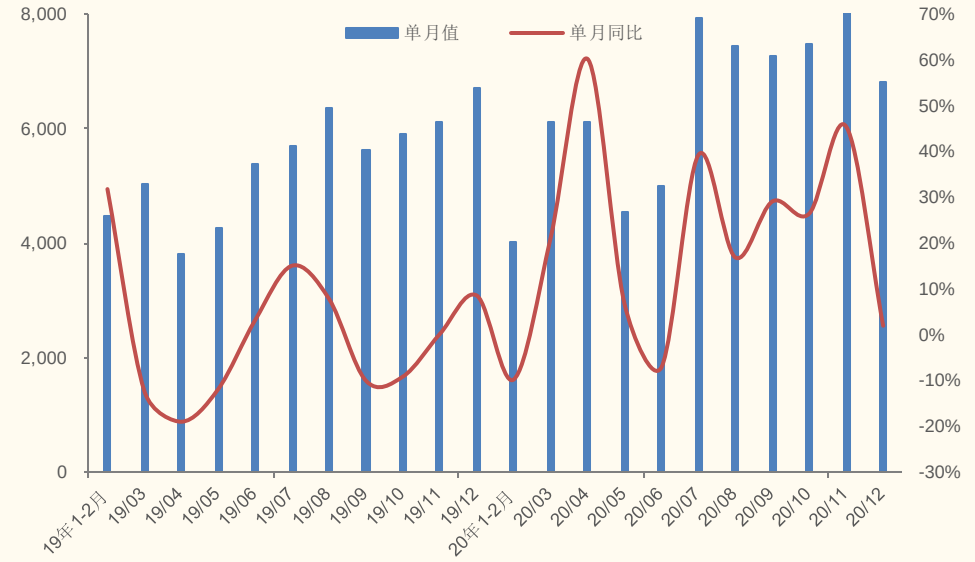
来源：统计局，国金证券研究所

图表 10：土地成交价款（亿元）情况



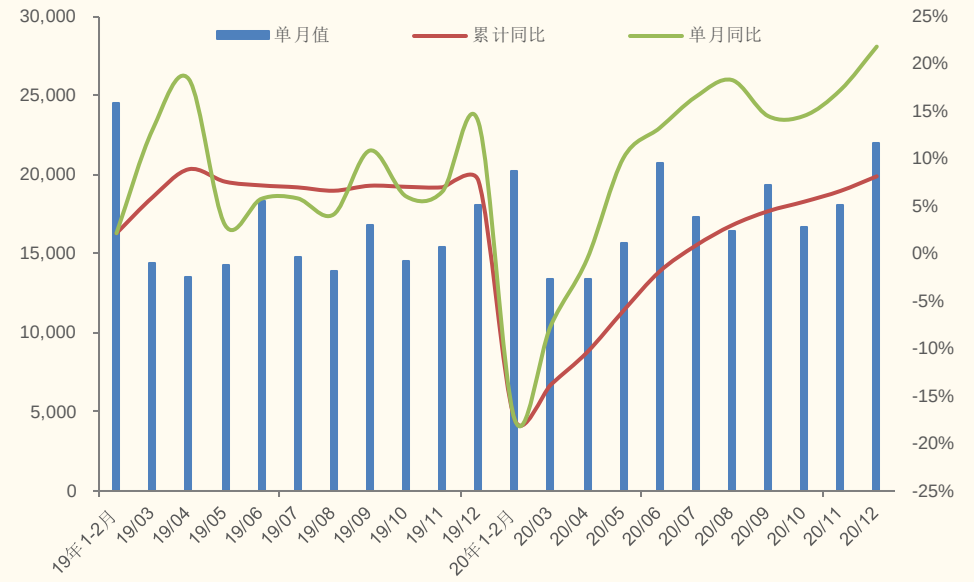
来源：统计局，国金证券研究所

图表 11：土地价格（亿元/万方）情况



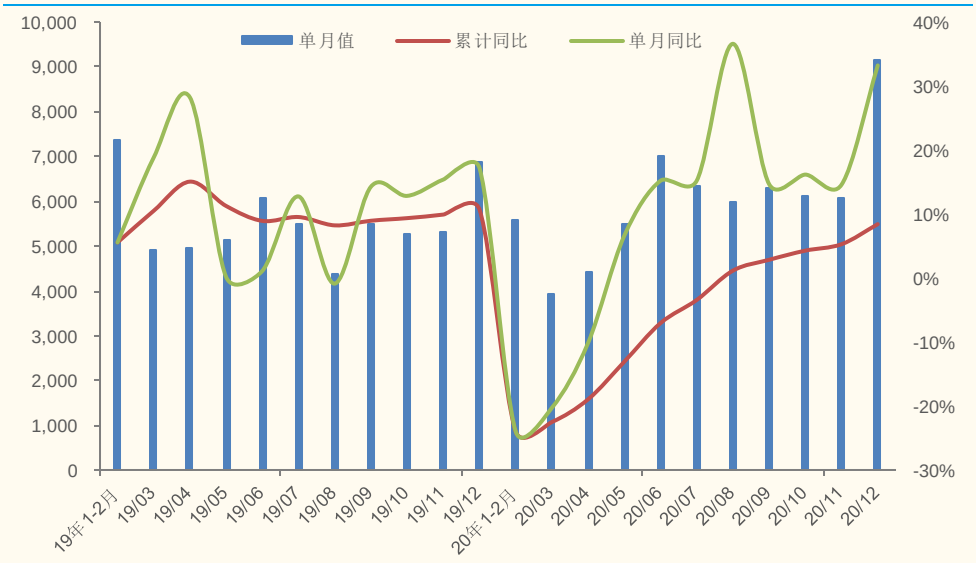
来源：统计局，国金证券研究所

图表 12：房地产开发企业到位资金（亿元）情况



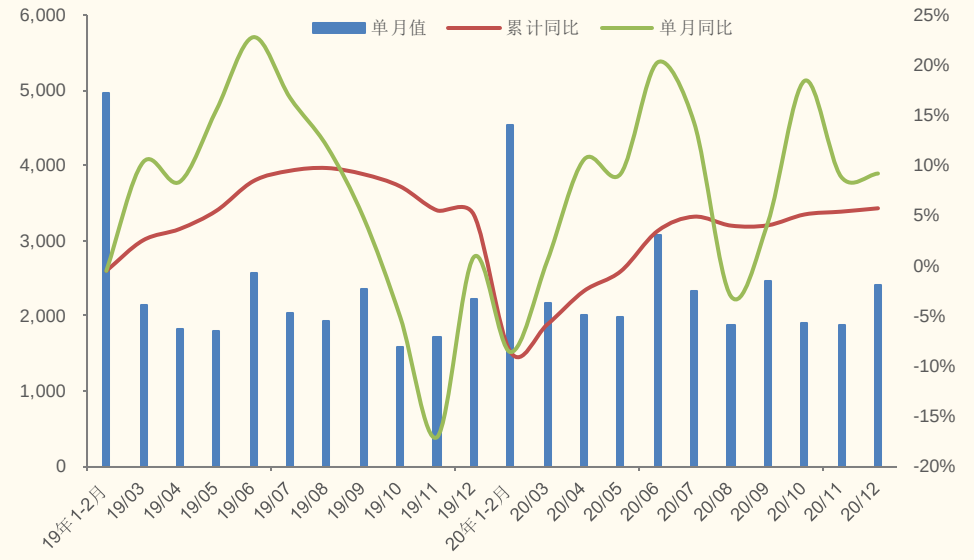
来源：统计局，国金证券研究所

图表 13：定金及预收款（亿元）情况



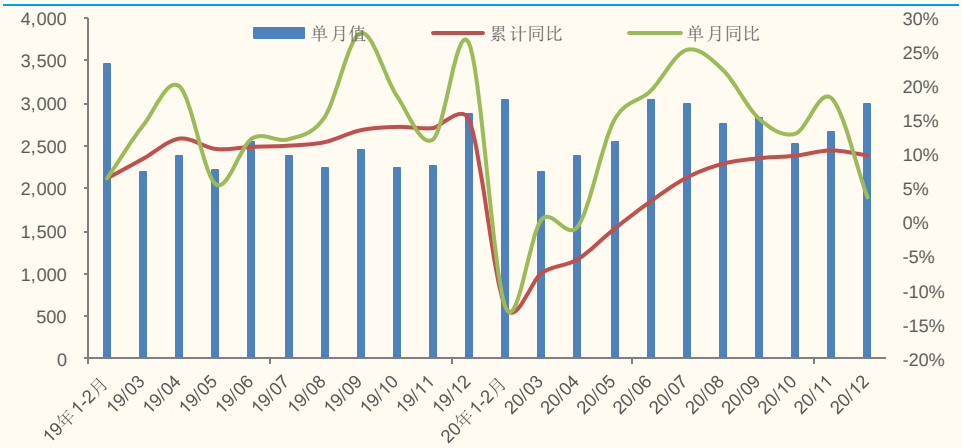
来源：统计局，国金证券研究所

图表 14：开发贷款（亿元）情况



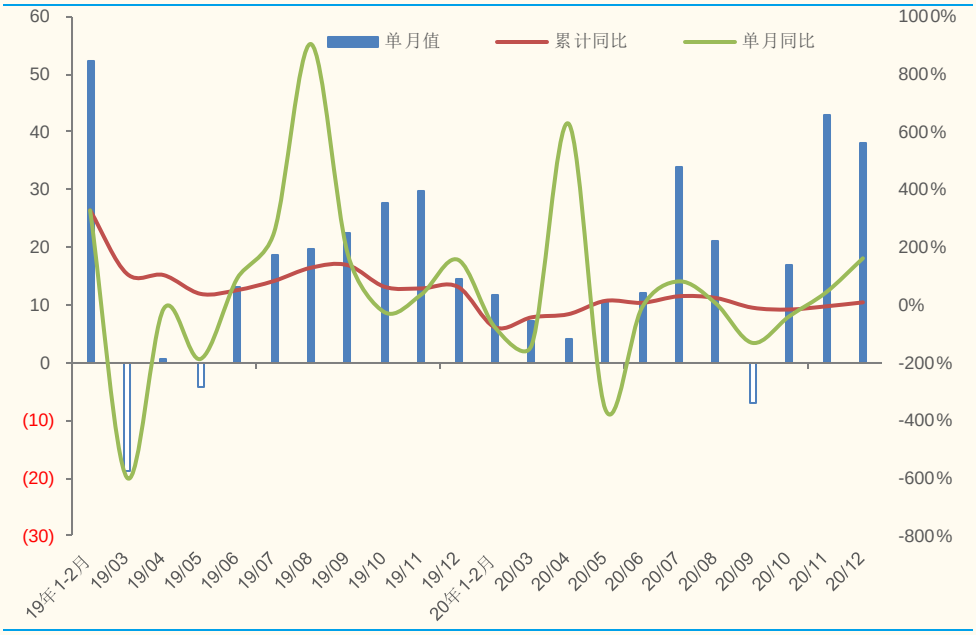
来源：统计局，国金证券研究所

图表 15：个人按揭贷款（亿元）情况



来源：统计局，国金证券研究所

图表 16：利用外资（亿元）情况



来源：统计局，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402