行业月报

行业研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

房地产行业 12 月月报

销售开发数据持续回升，基本面韧性充足

2020 年 12 月 18 日

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

投资要点：

- **累计销售增幅持续回升，基本面韧性充足。**2020年截止11月末全国商品房销售面积合计同比上升1.3%。截止10月末累计销售面积开始由负转正，11月末累计涨幅进一步回升，销售恢复理想。前11月全国商品房销售额同比则上升7.2%，涨幅较上月末提升1.4个百分点。全年累计销售额8月末开始转正，随后累计涨幅持续提升。全年累计销售面积及销售金额维持正增长预期加大，行业景气度理想，基本面韧性充足。

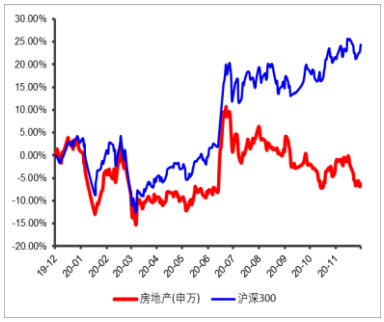
- **房价涨幅平稳，一线城市相对较强。**11月百城住宅价格环比升0.32%，同比升4.3%。房价环比涨幅较上月末降0.08个百分点，同比涨幅提升0.8个百分点。整体来看，11月份房价同比涨幅进一步扩大，并达到年内最高点，但上涨城市个数持续回落，显示城市间房价涨跌分化加大。

- **开发投资增速持续回升。**前11月全国房地产开发投资完成额累计12.94万亿，累计同比增速为6.8%，涨幅较10月末进一步提升0.5个百分点。下半年开始累计涨幅转跌回升，并且涨幅呈现逐月扩大态势，楼市景气度恢复理想。另一方面，房地产开发投资增速数据仍明显好于基建投资增速及制造业投资增速，房地产稳经济作用仍相对突出。

- **行业研判与投资建议。**截止11月末，年内累计销售面积及销售金额同比增速进一步提升，行业景气度维持理想。预计年末在开发商积极推盘回流现金带动下，销售将维持理想，全年销售保持正增长可期。预计来年“房住不炒”基调不变，“三道红线”或将带来行业粗放式发展状况的出清开启，引导行业持续健康发展。同时行业基本面韧性充足，可带动行业悲观预期的修复。地产板块2020年以来整体走势疲弱，跑输大盘，超跌明显。当前行业整体估值水平跌至历史底部附近，具备较高安全边际。个股选择上，我们建议关注：一，基本面稳健，在降杠杆下运营能力突出，市占率进一步提升，行业排位更稳固的一二线头部企业；二，短期业绩或基本面波动带来股价超跌，但中长期成长性及竞争性仍突出，基本面韧性充足的个股，则是一个较好的切入机会。

- **风险提示：**房地产销售回落；楼市出现超预期调控。

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

重点公司盈利预测及投资评级（2020/12/17）

股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
万科 A	28.84	3.44	3.84	4.37	8.38	7.51	6.60	推荐
保利地产	16.16	2.34	2.7	3.18	6.91	5.99	5.08	推荐
招商蛇口	13.57	2.03	2.17	2.5	6.68	6.25	5.43	推荐
中南建设	9.12	1.1	1.86	2.47	8.29	4.90	3.69	推荐
金地集团	13.98	2.23	2.5	2.87	6.27	5.59	4.87	推荐
华发股份	6.28	1.32	1.5	1.78	4.76	4.19	3.53	推荐

资料来源：东莞证券研究所、Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1. 累计销售增幅持续回升，基本面韧性充足 3
2. 房价涨幅平稳，一线城市相对较强 4
3. 开发投资增速持续回升 5
4. 开发资金来源持续回暖，但融资监管将延续 6
5. 年末土地成交面积下降，区域间分化加大 7
6. 板块行情 9
7. 行业研判及投资建议 10
8. 风险提示 10

插图目录

图 1：全国商品房累计销售面积 3
图 2：全国商品房累计销售额 3
图 3：全国商品房单月销售面积 3
图 4：全国商品房单月销售额 3
图 5：百城住宅价格同环比变化 4
图 6：百城房价环比上涨城市个数变化 4
图 7：70 大中城市房价同环比变化 4
图 8：一二三线城市房价同环比变化 4
图 9：房地产开发投资累计完成额 5
图 10：房屋累计施工面积同比变化 5
图 11：房屋累计新开工面积同比变化 6
图 12：房屋累计竣工面积同比变化 6
图 13：房地产开发资金来源合计 6
图 14：房地产开发资金来源变化 6
图 15：全国土地累计购置面积 7
图 16：全国土地累计成交价款 7
图 17：100 大中城市单月成交规划建面 8
图 18：100 大中城市单月土地成交总价 8
图 19：100 大中城市土地成交楼面均价 8
图 20：100 大中城市土地成交溢价率 8

表格目录

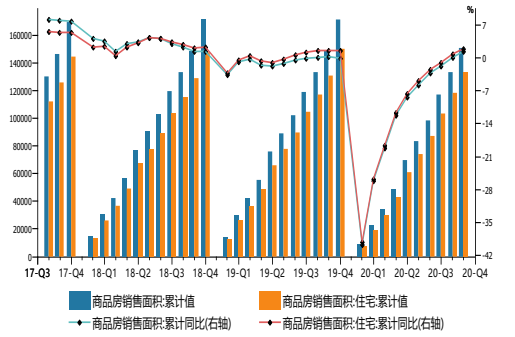
表 1：行业板块累计涨跌幅统计 9
表 2：重点公司盈利预测及投资评级（2020/12/17） 11

1. 累计销售增幅持续回升，基本面韧性充足

2020 年截止 11 月末全国商品房销售面积合计 15.08 亿平方米，其中住宅销售面积 13.3 亿平方米，同比分别上升 1.3%和上升 1.9%，累计销售涨幅比上月末分别上升 1.3 个百分点和 1.1 个百分点。年初受到疫情影响，楼市销售出现大幅下降，二季度以后销售逐步恢复，韧性充足。截止 10 月末累计销售面积开始由负转正，11 月末累计涨幅进一步回升，销售恢复理想。

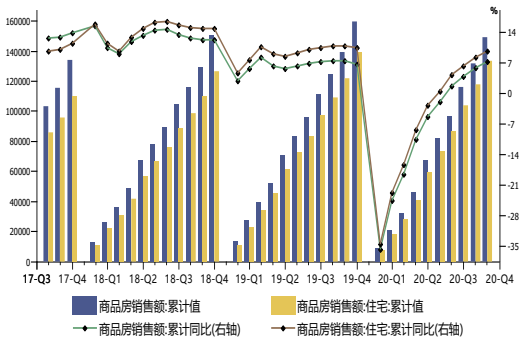
前 11 月全国商品房销售额合计 14.89 万亿，商品住宅销售额合计 13.32 万亿，同比则分别上升 7.2%和上升 9.5%，涨幅分别较上月末提升 1.4 个百分点和 1.3 个百分点。全年累计销售额 8 月末开始转正，随后累计涨幅持续提升。全年累计销售面积及销售金额维持正增长预期加大，行业景气度理想，基本面韧性充足。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



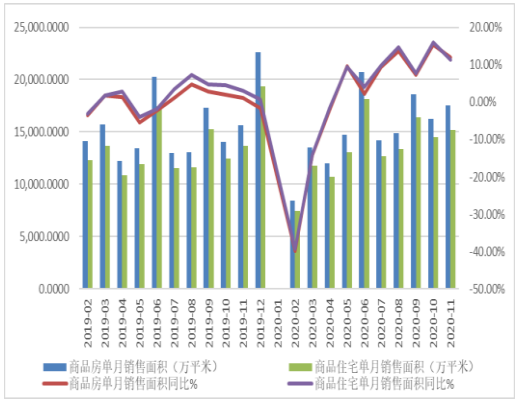
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

单月情况看，11 月全国商品房销售面积为 1.75 亿平方米，同比增长 12.05%，环比 10 月单月增长 8%；全国商品住宅销售面积 1.5 亿平米，同比增长 11.28%，环比增长 5.5%。销售额方面，11 月单月全国实现商品房销售额 1.73 万亿，同比增长 18.61%，环比增长 8%；全国商品住宅销售额 1.53 万亿，同比增长 20.11%，环比增长 6%。

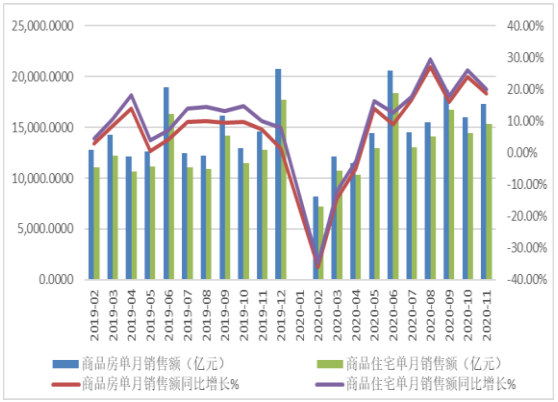
整体看，5 月份开始单月销售出现同比回正，8 月份开始销售面积单月同比增速整体回升至 10%以上，销售额整体回升至 20%以上。楼市景气度回升明显，疫情影响销售已明显消退。年末楼市销售仍值得期待，行业系统性风险可控。

图3：全国商品房单月销售面积

图4：全国商品房单月销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 房价涨幅平稳，一线城市相对较强

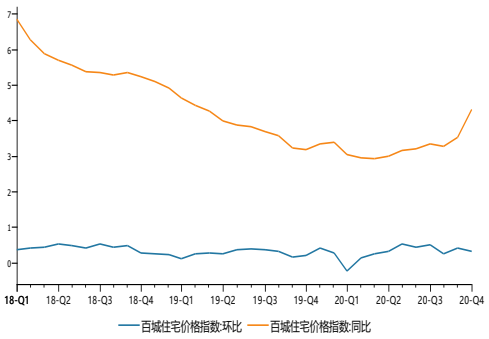
房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，11 月百城住宅价格环比升 0.32%，同比升 4.3%。房价环比涨幅较上月末降 0.08 个百分点，同比涨幅提升 0.8 个百分点，同比涨幅达到年内最高水平。其中 11 月房价环比上升城市 71 个,1 城房价环比持平，28 个城市房价出现环比下降，房价上涨城市个数回落。整体来看，11 月份房价同比涨幅进一步扩大，并达到年内最高点，但上涨城市个数持续回落，显示城市间房价涨跌分化加大。

从 70 大中城市新建商品住宅价格指数观测,11 月份新建商品住宅价格指数同比上升 4%，涨幅较 2019 年年末下降 2.8 个百分点，年内房价涨幅呈现持续下降趋势。环比方面，11 月 70 大中城市新建商品住宅价格指数环比上升 0.1%,环比涨幅也呈现持续回落态势。整体看，今年以来 70 大中城市房价同比涨幅持续收窄，环比涨幅四季度也持续回落，涨幅相对平稳。

细分看，11 月份一线城市新建商品住宅价格同比涨幅为 3.9%；二线城市 11 月新建商品住宅价格同比上涨 4.2%；三线城市上涨 3.8%。一线城市房价涨幅较年初回升，而二三线城市房价同比涨幅均出现持续收窄。环比方面，一二三线城市 11 月份房价环比涨幅均较前几个月收窄。一线城市 11 月新建商品住宅价格环比上升 0.2%；二线城市房价环比上升 0.1%；三线城市环比上涨 0.1%，环比涨幅持续收窄。

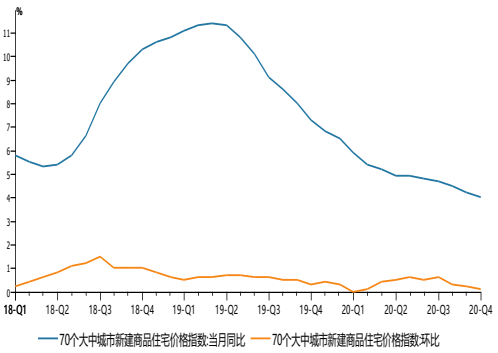
图5：百城住宅价格同环比变化

图6：百城房价环比上涨城市个数变化

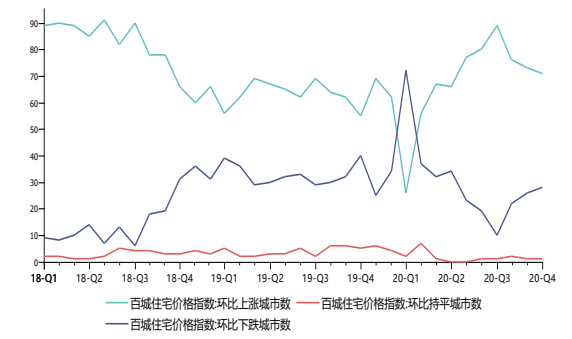


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：70大中城市房价同环比变化

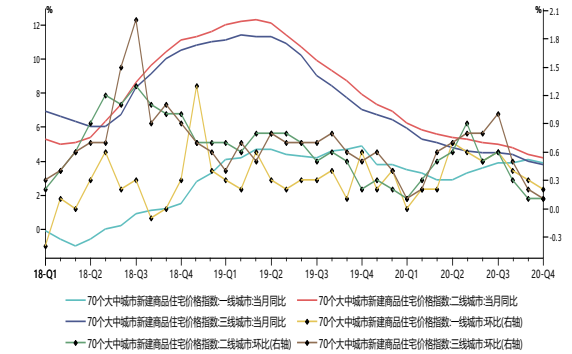


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：一二三线城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

3. 开发投资增速持续回升

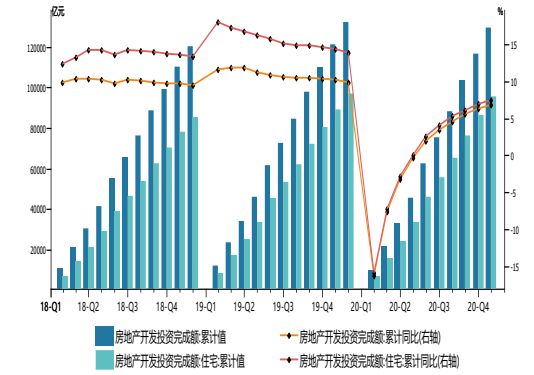
2020 年前 11 月全国房地产开发投资完成额累计 12.94 万亿，累计同比增速为 6.8%，涨幅较 10 月末进一步提升 0.5 个百分点。今年年初开发投资增速出现大幅回落，前两月降幅达 16.3%，随后降幅逐渐收窄，下半年开始累计涨幅转跌回升，并且涨幅呈现逐月扩大态势，楼市景气度恢复理想。全国住宅开发投资完成额前 11 月累计为 9.58 万亿，累计同比增幅为 7.4%，也出现同比增速持续回升态势。

经历过去几年房地产销售大年，行业库存去化理想可售面积持续回落，截止 2019 年末整体可售面积跌至低位。年初由于疫情影响销售，行业库存有所提升，但随着楼市销售逐步明显恢复，库存下降。开发商维持稳健较快的开发进度补充可售资源得以体现。整体看开发商对行业保持相对乐观态度，开发投资相对积极。另一方面，房地产开发投资增速数据仍明显好于基建投资增速及制造业投资增速，房地产稳经济作用仍相对突出。

今年前11月全国房屋施工面积累计90.2亿平米，其中住宅施工面积累计63.79亿平米，

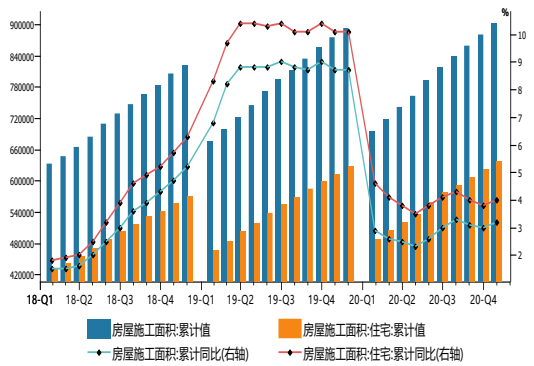
累计同比分别上升 3.2%和上升 4%，四季度以来累计施工面积同比增幅有所回升。前 11 月房屋累计新开工面积 20.1 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 14.7 亿平方米，较去年同期则分别下降 2%和下降 2.7%，降幅持续明显收窄。竣工方面，截止 11 月末全国房屋竣工面积为 5.9 亿平方米，其中住宅竣工面积 4.2 亿平方米，同比分别下降 7.3%和下降 5.8%，降幅相对明显，但也持续有所收窄。下半年行业景气度持续回升，并且追赶工期影响下，施工、新开工及竣工数据改善。

图9：房地产开发投资累计完成额



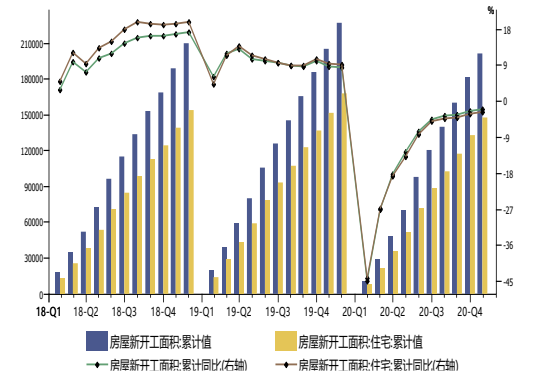
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：房屋累计施工面积同比变化



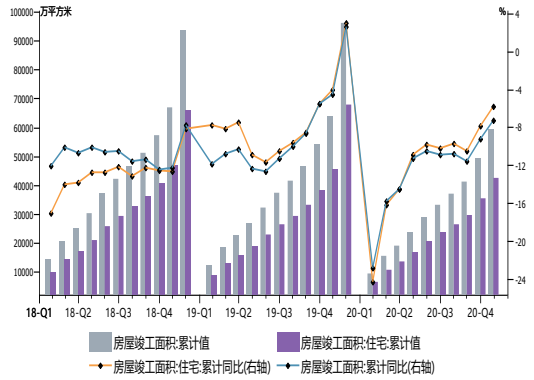
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图11：房屋累计新开工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图12：房屋累计竣工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

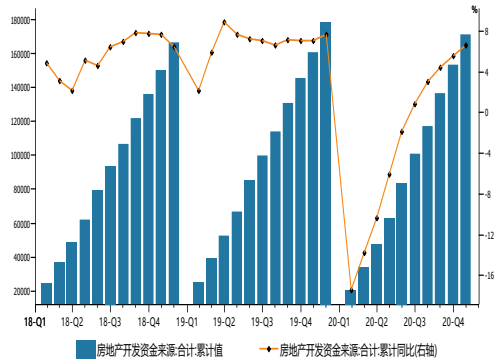
4. 开发资金来源持续回暖，但融资监管将延续

2020 年截止 11 月末，全国房地产开发资金来源合计 17.1 万亿，同比上升 6.6%。年初开发资金来源同比大幅下降，但降幅持续收窄，下半年同比增速转正，并且增速持续提升，显示开发资金持续改善。其中前 11 个月，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分

别为 2.42 万亿、153 亿和 5.66 万亿，同比分别上升 5.4%，下降 4.7%和同比上升 7.9%；其他资金来源为 9 万亿，同比上升 6.1%。除利用外资外，其余资金来源同比增速均为正，并持续扩大。

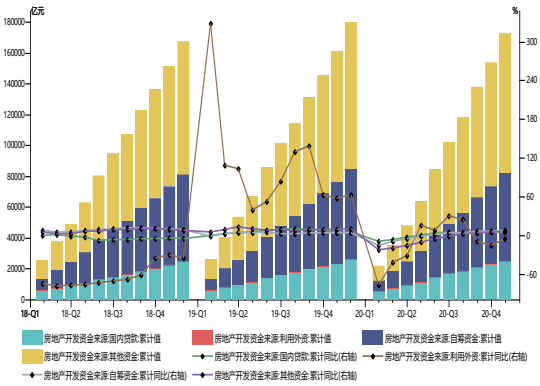
整体看，年内央行释放流动性刺激经济，对冲疫情带来的影响，二季度以来社会流动性改善、利率有所下行，开发资金来源也从年初大幅下降到下半年持续改善。在稳增长预期下，管理层采取积极财政政策与适度宽松货币政策，但相对海外大水漫灌式释放流动性，我国采取更为谨慎负责也更为精细的资金管理及引导政策。因此虽然流动性整体趋于宽松，为避免资金过度过快流入房地产市场，监管保持从严也将会延续。同时管理层也积极引导企业去杠杆。预计未来行业整体开发资金将保持平稳。

图13：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

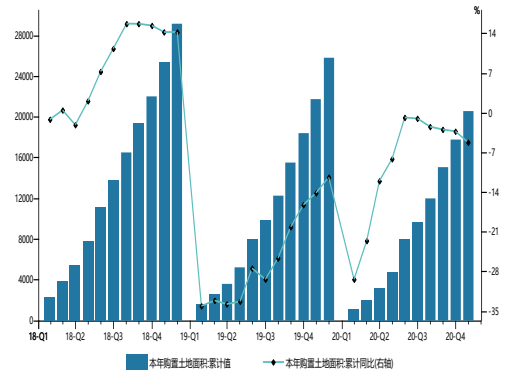
5. 年末土地成交面积下降，区域间分化加大

2020 年前 11 月全国土地购置面积累计为 20590 万平方米，同比下降 5.2%，降幅较 10 月末扩大 1.9 个百分点。2019 年整体土地购置面积同比降幅为 11.4%，2020 年年初土地购置面积同比降幅更近三成，降幅较大。年初主要仍是受疫情影响土地市场成交，但 3、4 月土地成交降幅持续收窄，二季末降幅收窄至不足一个百分点。但进入下半年，由于资金监管加强，开发商谨慎拿地，导致购置土地面积同比降幅持续扩大。而截止 11 月末全国土地成交价款累计为 1.38 万亿，与去年同期相比成交价款上升 16.1%，涨幅则持续回升。当前城市及区域间楼市销售及景气度分化加大，开发商拿地也进一步集中于一二线及热点城市。

从 100 个大中城市土地成交情况观察，11 月成交土地规划建筑面积 7896 万平米，同比下降 22.17%，年末土地成交面积大幅下降，与资金监管加大有关。11 月 100 大中城市成交土地总价为 2895 亿，同比下降 11.16%，也出现成交总价大幅下降。而 11 月份土地成交楼面均价为 3667 元/平米，同比上升 14.17%，涨幅较 10 月末提升 5.9 个百分点，达到年内涨幅最大水平。2020 年以来成交土地溢价率则维持高位，11 月溢价率为 15.18%。

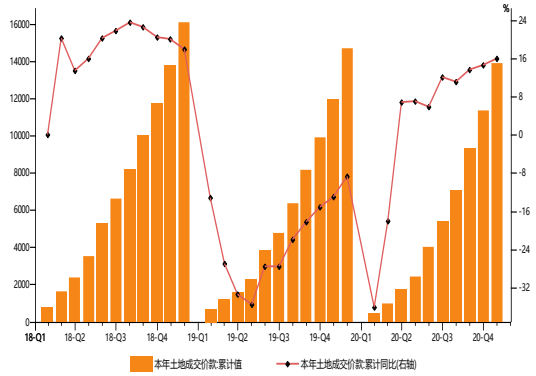
整体看，2020 年二季度开始土地市场回暖，整体土地成交价款回正。但年末土地成交面积下降明显，土地成交价款维持较高水平，土地成交溢价率也走高，区域、城市间土地市场分化加大，一二线及热点城市土地市场景气度理想。

图15：全国土地累计购置面积



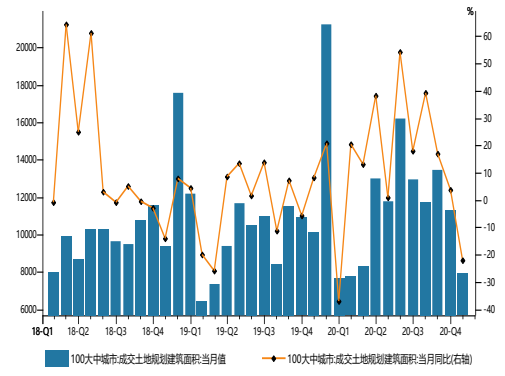
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图16：全国土地累计成交价款



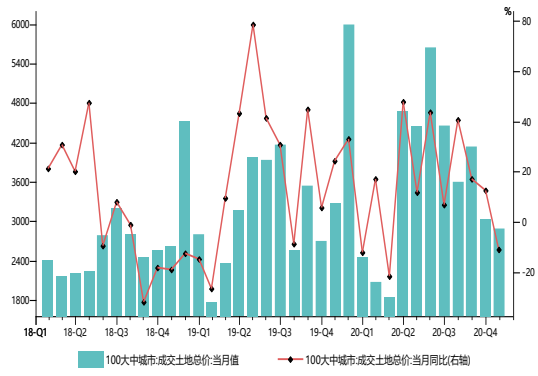
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图17：100大中城市单月成交规划建面



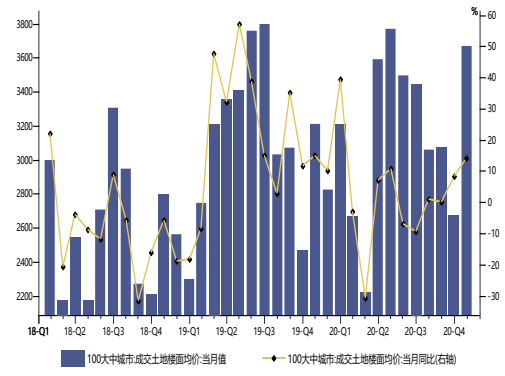
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图18：100大中城市单月土地成交总价



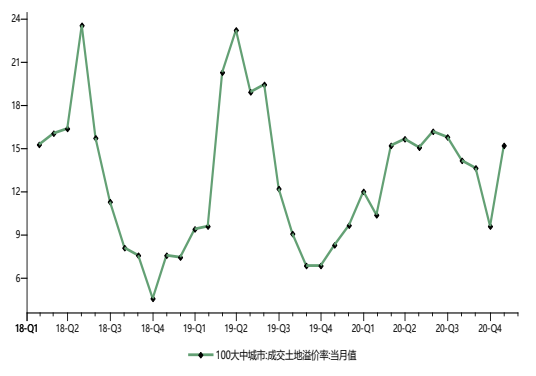
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图19：100大中城市土地成交楼面均价



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图20：100大中城市土地成交溢价率



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

6. 板块行情

近一个月（11 月 16 日至 12 月 16 日），A 股呈现出冲高回落行情，沪深 300 整体上涨 2%，上证指数整体上涨达 1.72%。房地产板块近一个月整体跌幅为 2.38%，在 28 个申万一级行业板块中排名第 16 位，跑输沪深 300 指数 4.38 个百分点，跑输上证指数 4 个百分点。近一个月涨幅排名居前的行业板块分别有食品饮料、休闲服务、电气设备、银行、国防军工及农林牧渔。板块期间累计涨幅分别为 9.69%、9.27%、6.13%、4.22%、4.2%和 3.79%。

2020 年以来受到中外疫情影响，股市波动较大。在二月份国内疫情及三月份海外疫情影响下，大盘两度出现大幅杀跌，随后逐步修复。6、7 月份大盘指数快速回升，7 月中旬以后整体维持震荡格局。年初至今沪深 300 指数累计涨幅为 20.93%，上证综指累计涨幅为 10.39%。行业板块中，食品饮料、电气设备、休闲服务、医药生物、汽车、国防军工及电子等板块涨幅领先。房地产板块年初以来累计跌幅为 9.36%，在申万 28 个一级板块中排名倒数第一位，跑输沪深 300 指数 30 个百分点，跑输上证综指 20 个百分点，超跌明显。

表 1：行业板块累计涨跌幅统计

行业板块	2020 年以来板块累计涨跌幅（%）	近一个月以来板块累计涨跌幅（%）
食品饮料(申万)	74.05	9.69
电气设备(申万)	73.32	6.13
休闲服务(申万)	72.39	9.27
医药生物(申万)	47.01	2.11
汽车(申万)	40.81	-2.33
国防军工(申万)	38.96	4.20
电子(申万)	32.21	-3.32
化工(申万)	30.53	-1.34
机械设备(申万)	26.76	0.69
家用电器(申万)	22.77	-5.44
建筑材料(申万)	22.58	-5.54
有色金属(申万)	21.64	3.53
沪深 300	20.93	2.00
轻工制造(申万)	17.38	-2.35
农林牧渔(申万)	15.93	3.79
上证指数	10.39	1.72
传媒(申万)	9.12	-5.43
计算机(申万)	9.06	-5.44
综合(申万)	8.88	-3.99
商业贸易(申万)	3.05	-5.93
非银金融(申万)	2.63	2.23
钢铁(申万)	1.66	-3.70
公用事业(申万)	-1.04	-2.88

交通运输(申万)	-2.36	-1.09
银行(申万)	-3.62	4.22
纺织服装(申万)	-4.91	-3.76
建筑装饰(申万)	-5.30	-4.34
采掘(申万)	-5.76	1.10
通信(申万)	-7.74	-7.52
房地产(申万)	-9.36	-2.38

资料来源：Wind 资讯，东莞证券证券研究所

7. 行业研判及投资建议

年初受疫情影响，行业整体销售、开发投资、土地成交等均遭受压制，同比增速出现明显下跌。但二季度开始各项数据均开始持续修复，同比跌幅收窄。8 月开始累积销售金额同比转正，10 月开始累积销售面积同比转正。截止 11 月末，年内累计销售面积及销售金额同比增速进一步提升，行业景气度维持理想。预计年末在开发商积极推盘回流现金带动下，销售将维持理想，全年销售保持正增长可期。

房价方面，11 月份房价同比涨幅进一步扩大，达到年内最高点，但绝对值相对不高，涨幅维持平稳。同时房价上涨城市个数持续回落，显示城市间房价涨跌分化加大。反映到土地市场上，也显示出城市间、区域间土地市场分化加大。另外，开发投资增速，资金来源同比增速等数据也持续回暖。

预计来年“房住不炒”基调不变，“三道红线”或将带来行业粗放式发展状况的出清开启，引导行业持续健康发展。同时行业基本面韧性充足，可带动行业悲观预期的修复。地产板块 2020 年以来整体走势疲弱，跑输大盘，超跌明显。当前行业整体估值水平跌至历史底部附近，具备较高安全边际。

个股选择上，我们建议关注：一，基本面稳健，在降杠杆下运营能力突出，市占率进一步提升，行业排位更稳固的一二线头部企业；二，短期业绩或基本面波动带来股价超跌，但中长期成长性及竞争性仍突出，基本面韧性充足个股，则是一个较好的切入机会。包括保利地产（600048）、万科 A（000002）、金地集团（600383）、中南建设（000961）、荣盛发展（002146）、华发股份（600325）、招商蛇口（001979）、华夏幸福（600340）、金融街（000402）、大悦城（000031）等。

8. 风险提示

房地产销售回落

楼市出现超预期调控

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2020/12/17）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
000002	万科 A	28.84	3.44	3.84	4.37	8.38	7.51	6.60	推荐	维持
600048	保利地产	16.16	2.34	2.7	3.18	6.91	5.99	5.08	推荐	维持
001979	招商蛇口	13.57	2.03	2.17	2.5	6.68	6.25	5.43	推荐	维持
000961	中南建设	9.12	1.1	1.86	2.47	8.29	4.90	3.69	推荐	维持
600383	金地集团	13.98	2.23	2.5	2.87	6.27	5.59	4.87	推荐	维持
600325	华发股份	6.28	1.32	1.5	1.78	4.76	4.19	3.53	推荐	维持
600340	华夏幸福	13.81	4.85	3.96	4.71	2.85	3.49	2.93	推荐	维持
000031	大悦城	4.63	0.55	0.56	0.69	8.42	8.27	6.71	推荐	维持
000402	金融街	6.69	1.15	1.17	1.3	5.82	5.72	5.15	推荐	维持
002146	荣盛发展	6.89	2.1	2.44	2.8	3.28	2.82	2.46	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn