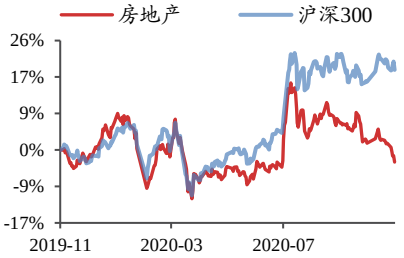
房地产

2020 年 11 月 01 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-中央持续完善长效机制，销售景气度高位回落，房贷利率维持不变》-2020.10.25

《行业点评报告-销售高位回落、开竣工表现萎靡，投资持续靓眼》-2020.10.19

《行业周报-住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围》-2020.10.18

公积金可用于老旧小区加装电梯，百强房企销售景气度高位回落

——行业周报

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（分析师）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790520100001

● **房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级**

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.27 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● **政策：中央完善长效机制，10 月百强房企销售增速高位回落**

1）**中央层面，**住建部表示房地产市场基本实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标，并将加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。发改委加快落实支持城镇老旧小区居民提取住房公积金，用于加装电梯等自住住房改造个人支付部分的政策。民社部指出“十四五”期间，全国老年人口将突破 3 亿，将从轻度老龄化迈入中度老龄化，5 到 10 年后第一代独生子女父母将进入中高龄。随着户均套数提升、老龄化程度持续加重，中国逐渐告别住房短缺时代，后地产周期来临，改善性需求将成为阶段性主题。**2）地方政策上，**公积金政策方面，武汉对住房公积金流动性实施风险管理，若个贷率超 85%，则实施“分级预警，适度调控，保障刚需”政策。区域规划方面，北京将立足首都城市定位，全面落实区域协调发展各项任务，促进区域协调发展向更高水平迈进。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。3）2020 年 10 月，百强房企销售额单月同比增长 21.5%，较前值下降 3.3 个百分点，连续 2 个月出现下滑态势，**百强房企销售额增速高位回落，预计后续修复趋势放缓。**

● **成交：一二手成交向好趋势不变**

1）新房：2020 年第 44 周，全国 32 城成交面积 484 万平米，同比增加 12%，环比下降 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 18259 万平米，累计同比下降 2%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 44 周，全国 9 城成交面积为 140 万平米，同比增速 33%，前值 11%；年初至今累计成交面积 5034 万平米，同比增速-4%，较前值提升 1 个百分点。

● **资金：信用债、海外债发债规模同比分化**

房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、9%。2020 年第 44 周，信用债发行 89.9 亿元，同比增加 12%，环比增加 37%，平均加权利率 2.51%，环比增加 37BPs；海外债发行 15.8 亿美元，同比减少 28%，环比减少 26%，平均加权利率 3.83%，环比减少 214BPs。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 中央完善长效机制，10 月百强房企销售增速高位回落 3
1.1、 公积金可用于老旧小区改造，持续完善长效机制 3
1.2、 10 月百强销售增速高位回落 3
1.2.1、 百强房企销售额增速高位回落，预计后续修复趋势放缓 4
1.2.2、 TOP11-30 后房企销售增速最为靓眼 4
2、 成交：一二手成交向好趋势不变 5
2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升 5
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 12% 5
2.1.2、 二线城市单周新房成交表现最佳 5
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4% 6
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 7
4、 资金：信用债、海外债发债规模同比分化 8
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、9% 8
4.2、 10 月房贷利率维持不变，拐点或现 9
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 9
6、 风险提示 10

图表目录

图 1： 2020 年 10 月百强企业销售额当月同比增长 22% 4
图 2： 2020 年 10 月百强企业销售额累计同比持续复苏 4
图 3： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速+12% 5
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-14% 5
图 5： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 6
图 6： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速+33% 7
图 7： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 7
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 8
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 9.8% 8
图 10： 2020 年第 44 周房地产信用债发行规模同比增加 8
图 11： 2020 年第 44 周房地产海外债发行规模同比下降 8
图 12： 年初至今信用债发行规模增速高达 24%，海外债累计增速 9% 9
图 13： 10 月 LPR 利率暂未调整 9
图 14： 10 月房贷利率开始维持不变 9

表 1： 地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 44 周） 3
表 2： 百强企业不同层次销售额单月同比持续靓眼 5
表 3： 二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼 6
表 4： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 44 周） 7
表 5： 100 城中三线城市宅地成交流拍率达 18.1%（2020 年第 44 周） 7

1、 中央完善长效机制，10 月百强房企销售增速高位回落

1.1、 公积金可用于老旧小区改造，持续完善长效机制

中央层面，住建部表示房地产市场基本实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标，并将加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。发改委加快落实支持城镇老旧小区居民提取住房公积金，用于加装电梯等自住住房改造个人支付部分的政策。鼓励各地对城镇老旧小区有条件的楼栋加装电梯。民社部指出“十四五”期间，全国老年人口将突破 3 亿，将从轻度老龄化迈入中度老龄化，5 到 10 年后第一代独生子女父母将进入中高龄。随着户均套数提升、老龄化程度持续加重，中国逐渐告别住房短缺时代，后地产周期来临，改善性需求将成为阶段性主题。

地方政策上，公积金政策方面，武汉对住房公积金流动性实施风险管理，若个贷率超 85%，则实施“分级预警，适度调控，保障刚需”政策，分三个级别实施响应措施。目前全市个贷率为 89.07%，预计异地公积金贷款和商转公会受到影响。**区域规划方面，**北京将立足首都城市定位，全面落实区域协调发展各项任务，促进区域协调发展向更高水平迈进;并提出到 2020 年将初步形成京津冀协同发展的新局面;到 2035 年，京津冀世界级城市群构架基本形成。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

表1：地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 44 周）

时间	政策
2020/10/23	**住建部：**加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，不断完善住房市场体系和住房保障体系
2020/10/24	**民社部：**指出“十四五”期间，全国老年人口将突破 3 亿，将从轻度老龄化迈入中度老龄化，5 到 10 年后第一代独生子女父母将进入中高龄
2020/10/26	**广州：**规划和自然资源局出台《广州市“房地一体”农村宅基地和集体建设用地确权登记发证工作方案》，确保 2020 年底前基本完成“房地一体”确权登记发证任务
2020/10/26	**住建部：**组织召开北方采暖地区今冬明春城镇供热采暖工作电视电话会议，强调因地制宜选择清洁取暖技术路线
2020/10/26	**天津：**住建部与阿里云签署合作备忘录，依托阿里云的大数据、区块链等优势，共同建设天津房地产市场大数据分析平台、住房租赁服务监管平台
2020/10/27	**佛山：**发布三龙湾高端创新集聚区详细规划，将平南、平胜等板块划入三龙湾启动区范畴，并将释放近 105 万㎡住宅用地
2020/10/28	**住建部：**对 10 省市展开预拌混凝土质量专项抽查
2020/10/29	**发改委：**在坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位基础上，加快落实支持城镇老旧小区居民提取住房公积金，用于加装电梯等自住住房改造个人支付部分的政策。鼓励各地对城镇老旧小区有条件的楼栋加装电梯
2020/10/29	**北京：**将立足首都城市定位，全面落实区域协调发展各项任务，促进区域协调发展向更高水平迈进；并提出到 2020 年将初步形成京津冀协同发展的新局面；到 2035 年，京津冀世界级城市群构架基本形成
2020/10/30	**十九届五中全会发布会议公报：**提出“十四五”时期经济社会发展主要目标：坚持创新在现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑；坚持把发展经济着力点放在实体经济上，推进产业基础高级化，提升产业链现代化水平等

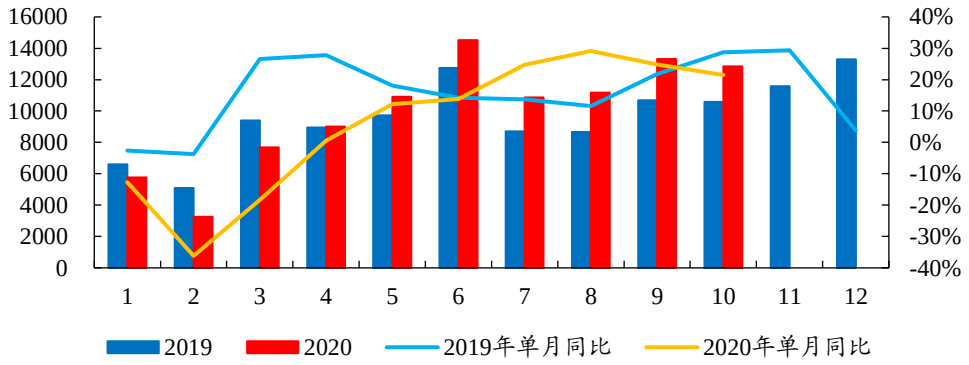
资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

1.2、 10 月百强销售增速高位回落

1.2.1、 百强房企销售额增速高位回落，预计后续修复趋势放缓

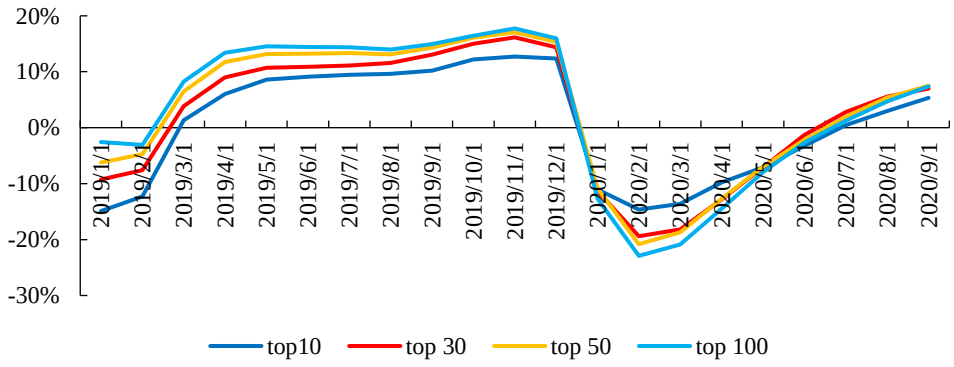
2020 年 10 月，百强房企销售额单月同比增长 21.5%，较前值下降 3.3 个百分点，连续 2 个月出现下滑态势，但仍处于较高水平；销售面积单月同比下降 5.6%，较前值下降 34.0 个百分点，10 月销售规模增长靓眼主要源于价格端上涨明显。展望未来，流动性边际略有收紧，10 月房贷利率九连降的趋势终结，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，居民端融资成本或均已探底。预计后市量稳价升，4 季度地产销售累计增速仍有修复态势，但趋势逐渐放缓。

图1：2020 年 10 月百强企业销售额当月同比增长 22%



数据来源：CRIC、开源证券研究所

图2：2020 年 10 月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、开源证券研究所

1.2.2、 TOP11-30 后房企销售增速最为靓眼

2020 年 10 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+8.3%、+33.6%、+29.2%、+29.8%。各梯队房企增速均较为可观，TOP11-30 的企业销售表现较好，改善也最为明显，其余梯队房企销售增速均有一定回落，但仍处于绝对高位。TOP10、 TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别下降 12.3 个百分

点、上涨 23.3 个百分点、下降 18.3 个百分点、下降 15.6 个百分点。

表2：百强企业不同层次销售额单月同比持续靓眼

	2020M1	2020M2	2020M3	2020M4	2020M5	2020M6	2020M7	2020M8	2020M9	2020M10
top 3	4.8%	-16.5%	-0.2%	0.2%	9.6%	14.2%	34.1%	18.4%	9.9%	3.2%
top 4-10	-26.4%	-22.0%	-22.2%	-0.8%	-5.2%	7.0%	15.2%	24.7%	30.1%	13.1%
top10	-11.0%	-19.0%	-12.3%	-0.3%	1.6%	10.0%	23.4%	21.9%	20.6%	8.3%
top 11-30	-11.8%	-48.1%	-23.4%	0.4%	27.6%	29.6%	36.1%	29.1%	10.2%	33.6%
top 30	-11.3%	-29.6%	-16.7%	0.0%	11.5%	18.0%	28.4%	24.9%	16.1%	18.0%
top 31-50	-8.6%	-51.4%	-12.3%	8.1%	8.8%	-4.4%	23.4%	56.6%	47.5%	29.2%
top 51-100	-21.6%	-52.5%	-30.1%	-3.3%	18.3%	16.3%	13.2%	24.6%	45.4%	29.8%
top 100	-12.7%	-36.2%	-18.3%	0.6%	12.2%	13.8%	24.8%	29.1%	24.8%	21.5%

数据来源：CRIC、开源证券研究所

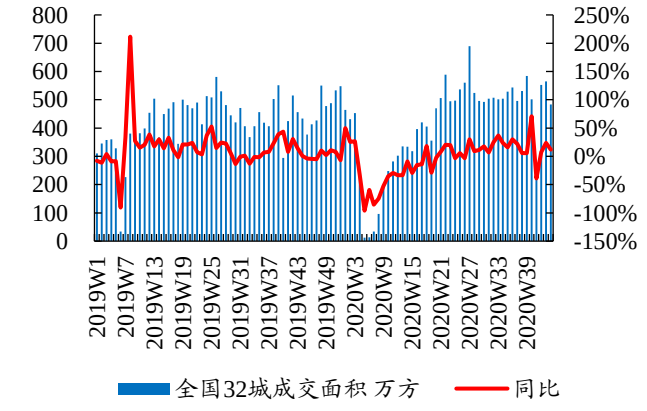
2、 成交：一二手成交向好趋势不变

2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 12%

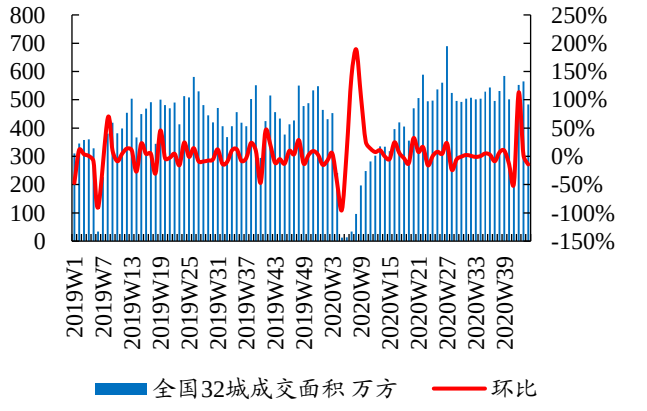
根据房管局数据，2020 年第 44 周，全国 32 城成交面积 484 万平米，同比增加 12%，环比下降 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 18259 万平米，累计同比下降 2%，增速降幅仍在收敛。

图3：全国 32 城新房成交面积单周同比增速+12%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图4：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-14%



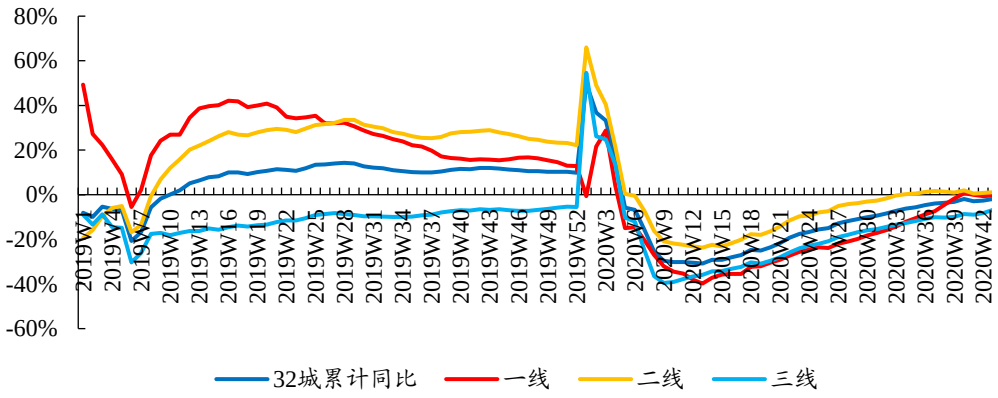
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市单周新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 44 周，全国 32 城成交面积同比增速 12%，年初至今累计增速-2%，自 2 月以来处于持续修复通道。各线城市走势基本一致，一、二、

三线单周成交同比增速分别为-5%、25%、1%，年初至今累计增速 0%、2%、-7%，二线城市成交情况最佳，一、三线城市承压，复苏情况较为一般。

图5：全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼

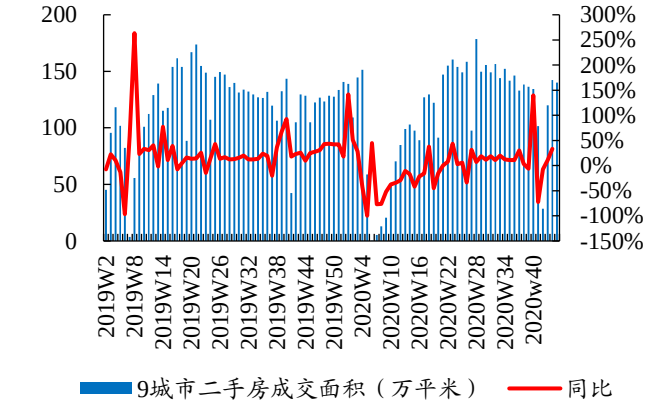
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	69	-5%	3%	2870	0%	3%
二线城市	266	25%	-8%	9404	2%	3%
三线城市	148	1%	-29%	6047	-7%	3%
合计	484	12%	-14%	18259	-2%	3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4%

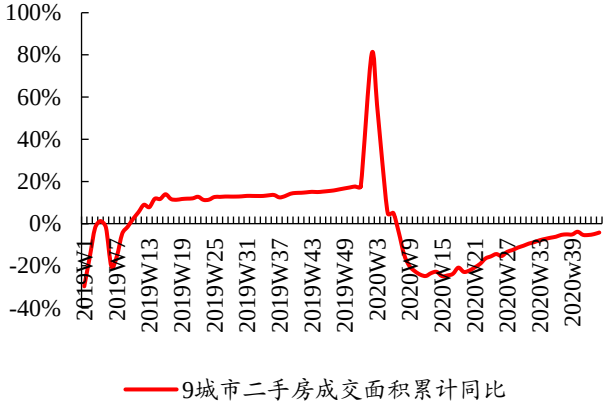
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-4%。2020 年第 44 周，全国 9 城成交面积为 140 万平米，同比增速 33%，前值 11%；年初至今累计成交面积 5034 万平米，同比增速-4%，较前值提升 1 个百分点。

图6：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速+33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 44 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 10%，流拍率 10.2%；宅地成交溢价率 10.5%，流拍率 12.8%。

表4：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 44 周）

	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建筑面积（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	150	0.0%	120	13024	10%
二线	1364	9.6%	2814	2747	7%
三线	1386	12.0%	3636	2003	13%
合计	2901	10.2%	6570	2533	10%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：100 城中三线城市宅地成交流拍率达 18.1%（2020 年第 44 周）

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	59	0.0%	0	0	0%
二线	711	8.8%	1530	4469	8%
三线	684	18.1%	1551	3965	14%
合计	1454	12.8%	3133	4623	10%

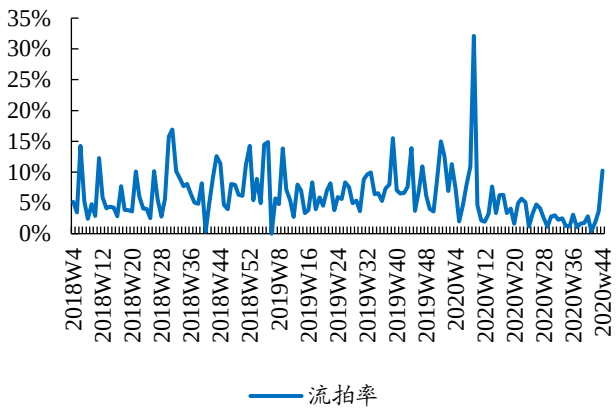
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：100 城全类型土地成交溢价率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：100 城全类型土地流拍率低至 9.8%



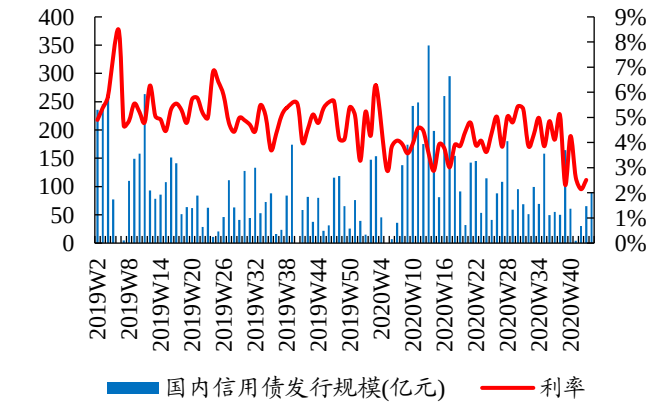
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：信用债、海外债发债规模同比分化

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、9%

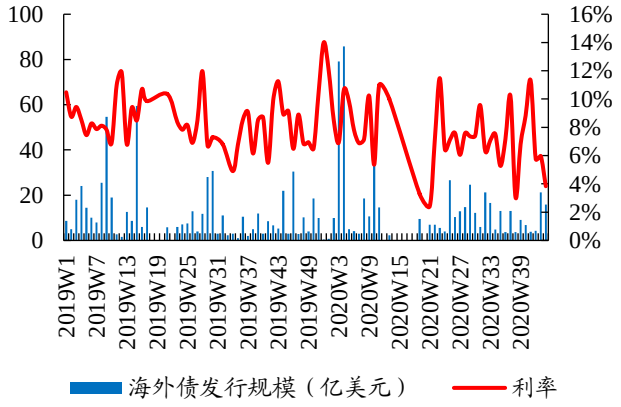
2020 年第 44 周，信用债发行 89.9 亿元，同比增加 12%，环比增加 37%，平均加权利率 2.51%，环比增加 37BPs；海外债发行 15.8 亿美元，同比减少 28%，环比减少 26%，平均加权利率 3.83%，环比减少 214BPs。

图10：2020 年第 44 周房地产信用债发行规模同比增加



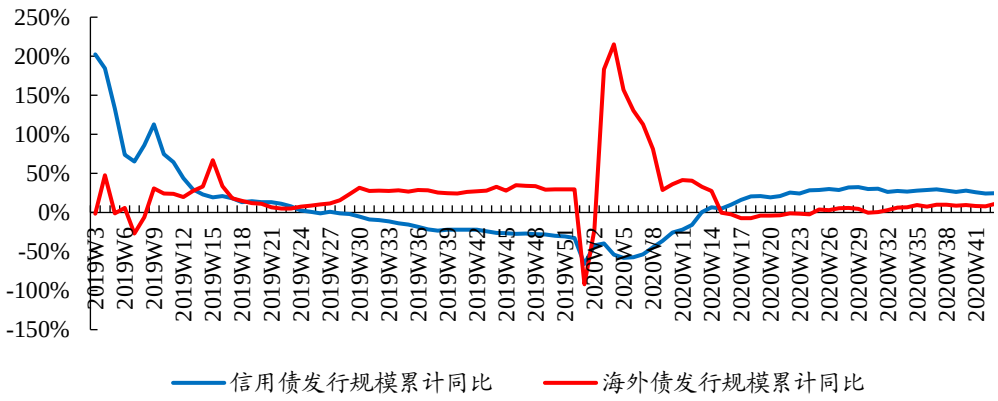
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020 年第 44 周房地产海外债发行规模同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：年初至今信用债发行规模增速高达 24%，海外债累计增速 9%

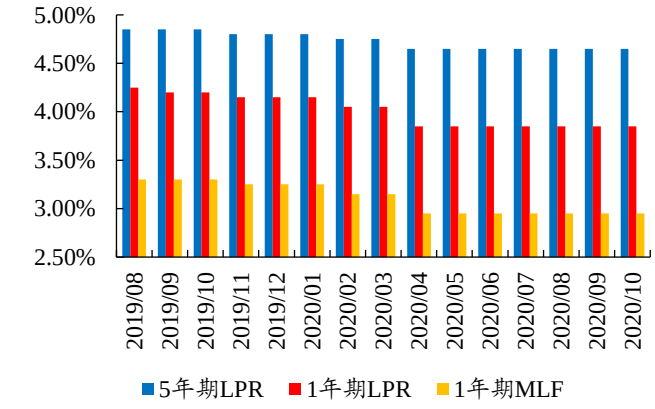


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 10 月房贷利率维持不变，拐点或现

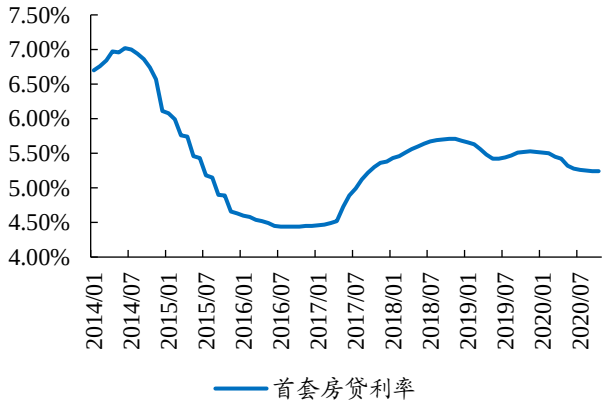
10 月居民端房贷利率探底。10 月 20 日，央行公布 10 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 6 个月不变。2020 年 10 月，全国首套房贷款平均利率为 5.24%，二套房贷款平均利率为 5.55%，环比均维持不变，2020 年以来房贷利率九连降的趋势终结，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图13：10 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：10 月房贷利率开始维持不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存

货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.27 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。

我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

6、 风险提示

1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn