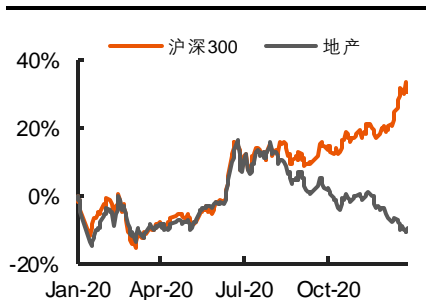


## 行业动态跟踪报告

## 投资销售续创新高，估值有望持续修复

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业周报\*地产\*一线城市2020楼市回顾，看好主流房企估值修复》  
2021-01-17

《行业周报\*地产\*十部门发布住宅物管新政，央行落实房地产长效机制》  
2021-01-10

《行业深度报告\*地产\*长效机制日臻完善，新规冲击整体可控》  
2021-01-04

《行业周报\*地产\*深圳发布城市更新条例，多地放宽落户限制》  
2021-01-03

《行业快评\*地产\*全年目标基本完成，百强分化加剧》 2021-01-03

## 证券分析师

**杨侃** 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
yangkan034@pingan.com.cn

**郑茜文** 投资咨询资格编号  
S1060520090003  
zhengxiwen239@pingan.com.cn



## 事项：

国家统计局公布 2020 年全国房地产开发投资及销售数据，其中房地产开发投资额同比增 7%，新开工同比降 1.2%；商品房销售面积、销售额分别同比增长 2.6%、8.7%。

## 平安观点：

- **2020 年投资维持高位，2021 年预计同比增约 5%：**2020 年房地产投资同比增长 7%，增速较 2019 年回落 2.9 个百分点；其中 12 月单月同比增长 9.4%，较 11 月下降 1.6 个百分点，单月增速回落或主要受土地购置费增速下行影响。展望 2021 年，资金压力及楼市放缓影响下，投资增速大概率回落，但考虑 2020 年土地成交带来的延期支付、新开工绝对值远超竣工下建安投资仍有支撑，预计 2021 年投资同比增约 5%。
- **新开工先抑后扬，竣工修复低于预期：**受年初疫情冲击，2020 年全国新开工同比降 1.2%，较 2019 年回落 9.7 个百分点，但 2020Q4 以来单月增速持续回升。展望 2021 年，尽管 2020H2 供应增加，市场库存逐步累积，但考虑住宅库存依旧较低，叠加 2020H1 较低基数，预计 2021 年新开工前高后低、全年同比持平或略降。2020 年竣工面积同比下降 4.9%，增速较 2019 年（+2.6%）再度回落，交房周期刚性约束下，后续竣工有望持续回升，预计 2021 年将迎来竣工回升起点。
- **2020 年销售再创新高，2021 年稳中有落：**2020 年全国商品房销售面积同比增长 2.6%，销售额同比增长 8.7%，绝对额再创新高。12 月房企年底冲刺下，单月销售面积同比增长 11.5%、销售额同比增长 18.9%，较 11 月降 0.6 个、升 0.3 个百分点。12 月东部销售面积同比增长 19.8%，2020 年全年增长 7.1%，表现相对突出。考虑需求提前释放、热点城市调控趋严，2021 年销售去化大概率承压，但以稳为主下预计楼市整体平稳，全年销售面积同比微降 2.8%，一二线好于三四线。
- **2020 年地市小幅反弹，2021 年以稳为主：**尽管受疫情及年中“三条红线”的影响，2020 年全国土地购置面积同比降 1.1%，土地成交价款同比增 17.4%，增速较 2019 年（-11.4%、-8.7%）明显回升。其中 12 月单月土地购置面积同比增 20.6%，土地成交价款同比增 22.9%，但百城溢价率环比回落 6.4 个百分点至 9.9%，单月成交回升而溢价率回落，土地市场整体维持稳定。考虑后续销售放缓、房企融资高频监测，预计地市整体以稳为主，但考虑房企年初拿地便于年内入市、近期境内外债券密集发行缓解资金压力，不排除短期土拍积极性或小幅回温。
- **到位资金增速回升，按揭利率回落：**尽管 2020 年面临疫情冲击、融资环境收紧影响，房企整体到位资金同比仍增长 8.1%，较 2019 年回升 0.5 个百分点。其中受下半年销售回升拉动，定金及预收款同比增长

8.5%，个人按揭贷款同比增长 9.9%。受 LPR 利率下调影响，2020 年房贷利率整体保持下行，12 月全国首套房贷利率 5.23%，较 2019 年 12 月下降 29 个 BP。继“三条红线”融资新规后，2020 年末央行加强房地产贷款集中度管理，高频监测下预计 2021 年房地产融资环境松紧有度、整体以稳为主。

- **投资建议：**尽管受疫情冲击，2020 年全年投资、销售面积同比仍增长 7%、2.6%，楼市韧性持续超出市场预期。考虑主流房企业绩销售依旧较好，板块估值已处于历史 3%分位，估值低位叠加利空出尽，同时中长期地市趋稳背景下房企整体盈利能力有望企稳，看好主流房企估值持续修复，建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科 A、保利地产、金地集团等；2) 销售及业绩相对较好的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、天健集团等；3) 受益竣工回升周期及政策推动的物管板块。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险：三四线整体供应较大，同时棚改退潮导致需求弱化，行业后续面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。2) 房企大规模减值风险：基于 2019H2 以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续楼市回暖持续性不足，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。3) 行业金融监管力度超预期风险：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

## 正文目录

一、	2020 年投资维持高位，2021 年预计同比增约 5%.....	5
二、	新开工先抑后扬，竣工修复低于预期.....	6
三、	2020 年销售再创新高，2021 年稳中有落.....	8
四、	2020 年地市小幅反弹，2021 年以稳为主.....	11
五、	到位资金增速回升，按揭利率回落.....	13
六、	投资建议.....	14
七、	风险提示.....	14

## 图表目录

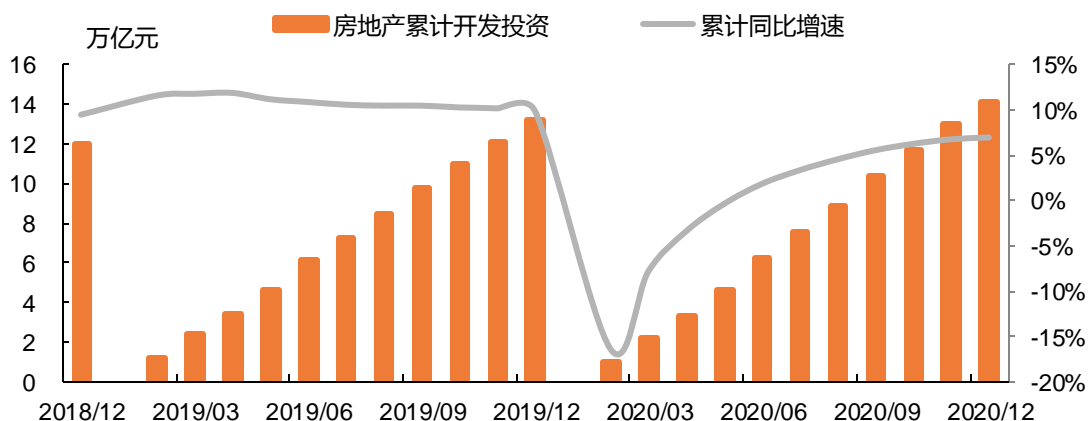
图表 1	2020 年房地产投资同比增长 7%.....	5
图表 2	2020 年 12 月房地产投资同比增长 9.4%.....	5
图表 3	各区域投资单月同比 .....	6
图表 4	各区域投资累计同比 .....	6
图表 5	2020 年房屋新开工同比下降 1.2% .....	7
图表 6	2020 年 12 月房屋新开工同比增长 6.3%.....	7
图表 7	2020 年商品房竣工面积同比下降 4.9%.....	8
图表 8	2020 年 12 月单月商品房竣工面积同比下降 0.2% .....	8
图表 9	2020 年全国商品房销售面积同比增长 2.6%.....	9
图表 10	2020 年全国商品房销售额同比增长 8.7%.....	9
图表 11	全国商品房销售面积、销售额单月同比增速走势 .....	9
图表 12	全国商品房单月成交均价走势.....	10
图表 13	全国及各区域单月销售面积增速走势.....	10
图表 14	全国及各区域累计销售面积增速走势.....	10
图表 15	2020 年土地购置面积同比下降 1.1%.....	11
图表 16	2020 年土地成交价款同比增长 17.4%.....	11
图表 17	12 月百城土地成交溢价率环比回落.....	12
图表 18	非城投地产债发行量.....	12
图表 19	内房企海外债发行量.....	12
图表 20	2020 年房企累计到位资金同比增长 8.1%.....	13
图表 21	2020 年房企国内贷款同比增长 5.7%.....	13
图表 22	定金及预收款、个人按揭贷款累计同比 .....	14
图表 23	12 月全国首套房贷利率环比下降 .....	14

## 一、2020年投资维持高位，2021年预计同比增约5%

2020年房地产投资同比增长7%，增速较2019年回落2.9个百分点；其中12月单月同比增长9.4%，较11月下降1.6个百分点，单月增速回落或主要受土地购置费增速下行影响。分区域看，12月东部、中部、西部、东北部投资同比分别增长9.6%、12.2%、6.5%、6%，较11月降0.4个、3.6个、2个、8.3个百分点；2020年全年东部、中部、西部、东北部投资同比分别增长7.6%、4.4%、8.2%、6.2%。

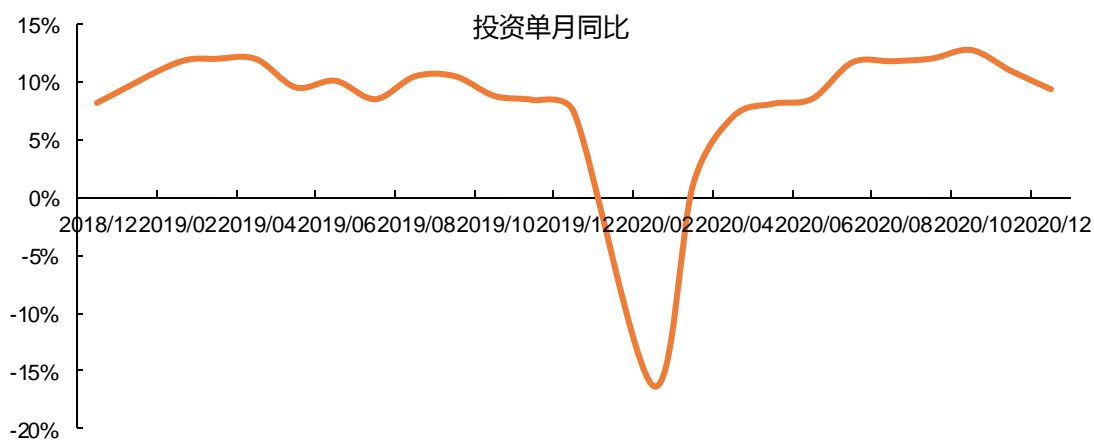
展望2021年，资金压力及楼市放缓影响下，投资增速大概率回落，预计全年投资同比增约5%，支撑因素主要为：1) 房企有息负债仍具备0%-15%增长空间；2) 新开工绝对值远大于竣工、建安投资仍有支撑；3) 2020年土地成交价款同比增17.4%，同时财政压力下地方政府2021年供地动力依旧充足，为土地购置费增速提供支持。

图表1 2020年房地产投资同比增长7%



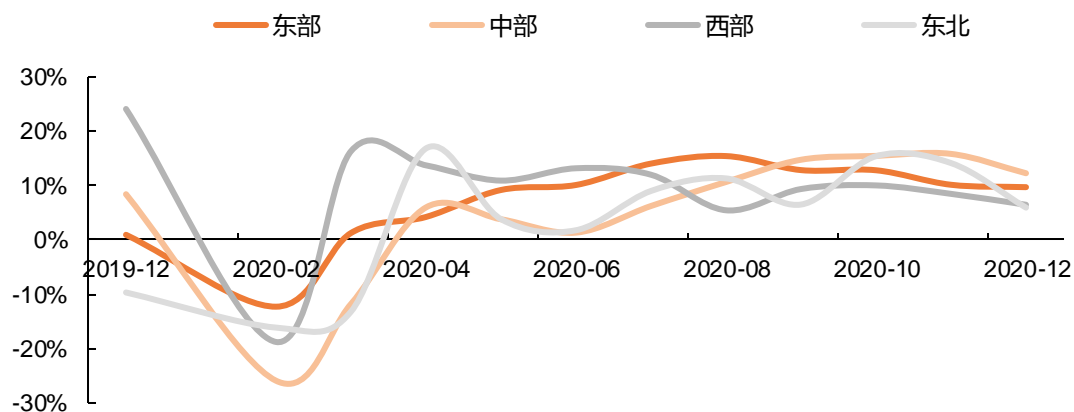
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2020年12月房地产投资同比增长9.4%



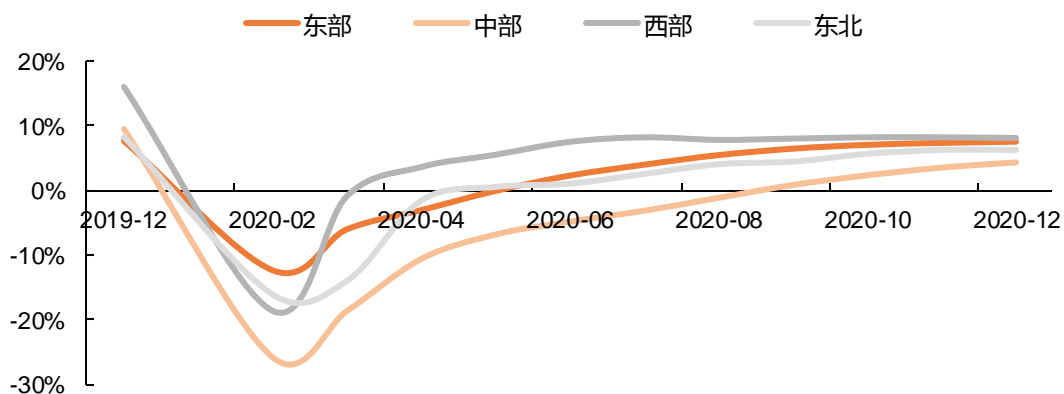
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 各区域投资单月同比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 各区域投资累计同比

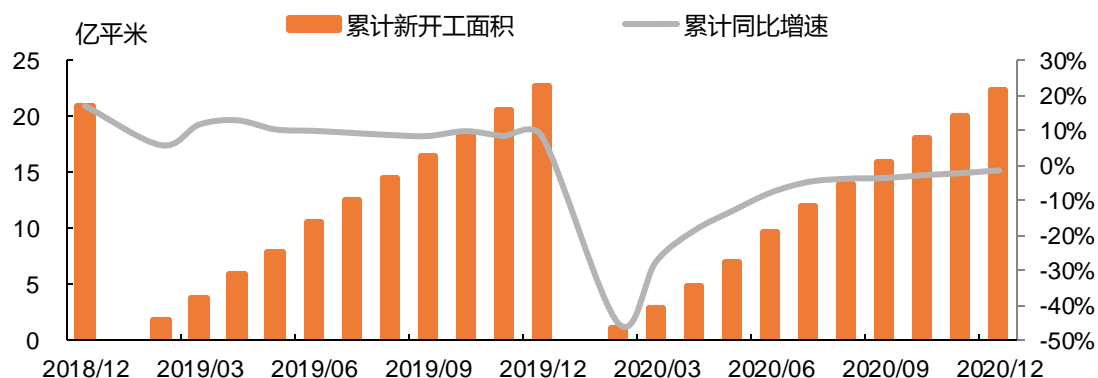


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、新开工先抑后扬，竣工修复低于预期

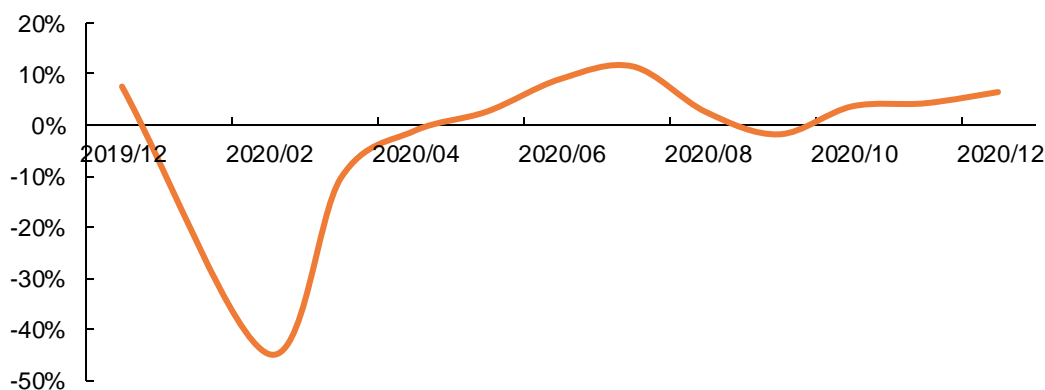
受年初疫情冲击，2020年全国新开工同比降1.2%，较2019年回落9.7个百分点，但2020Q4以来单月增速持续回升。展望2021年，尽管2020H2供应增加，市场库存逐步累积，但考虑住宅库存依旧较低，叠加2020H1较低基数，预计2021年新开工前高后低、全年同比持平或略降。

图表5 2020年房屋新开工同比下降1.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

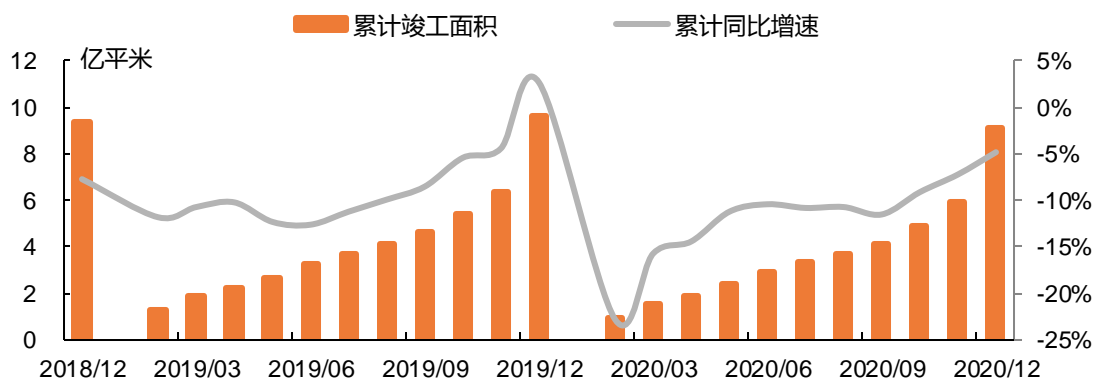
图表6 2020年12月房屋新开工同比增长6.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

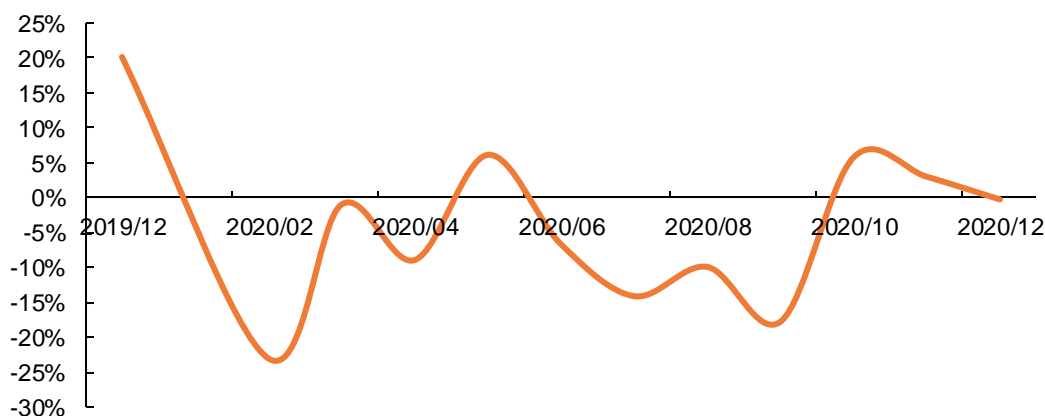
2020年竣工面积同比降4.9%，增速较2019年(+2.6%)再度回落。往后看，尽管因资金环境收紧、三四线及精装修占比提升带来施工周期延长，2018-2019年竣工持续不及预期，2020年疫情亦导致施工节奏有所放缓，但交房周期刚性约束下，后续竣工有望持续回升，预计2021年将迎来竣工回升起点。

图表7 2020年商品房竣工面积同比下降4.9%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2020年12月单月商品房竣工面积同比下降0.2%



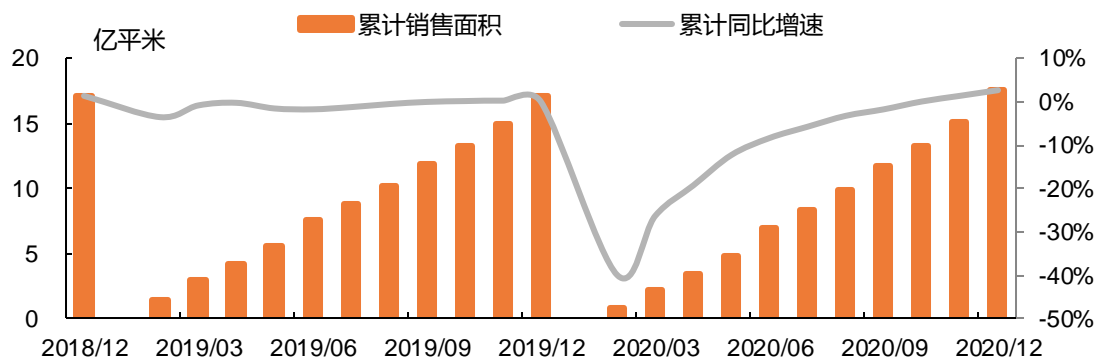
资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、2020年销售再创新高，2021年稳中有落

2020年全国商品房销售面积同比增长2.6%，销售额同比增长8.7%，绝对额再创新高。12月房企年底冲刺下，单月销售面积同比增长11.5%、销售额同比增长18.9%，较11月降0.6个、升0.3个百分点。12月单月销售均价9759元/平米，同比升6.7%、环比降1.1%。

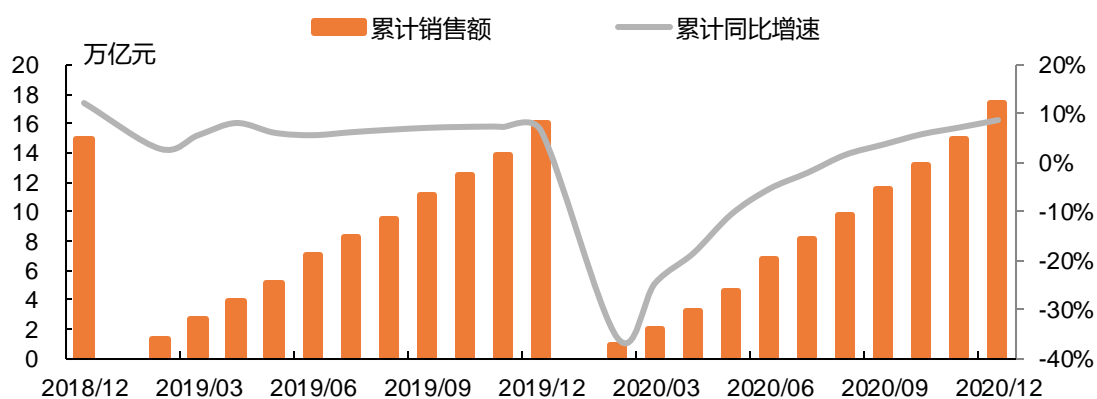


图表9 2020年全国商品房销售面积同比增长2.6%



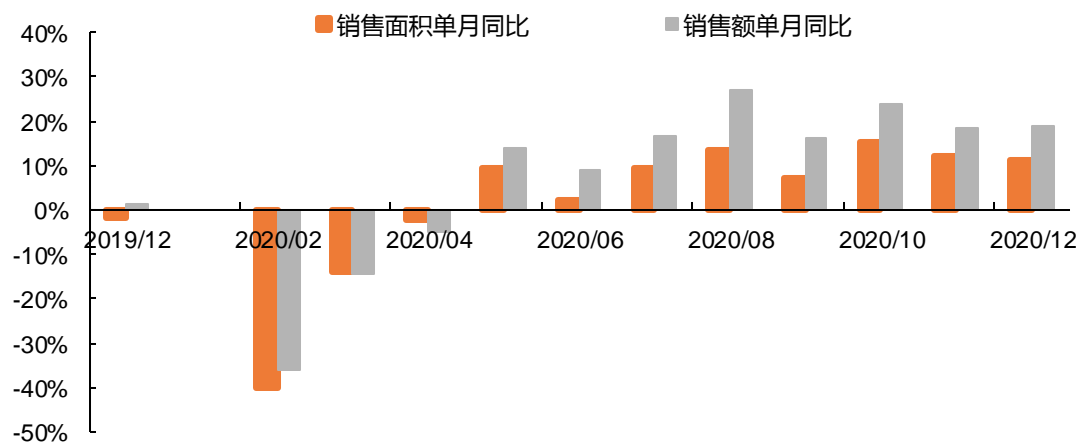
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2020年全国商品房销售额同比增长8.7%



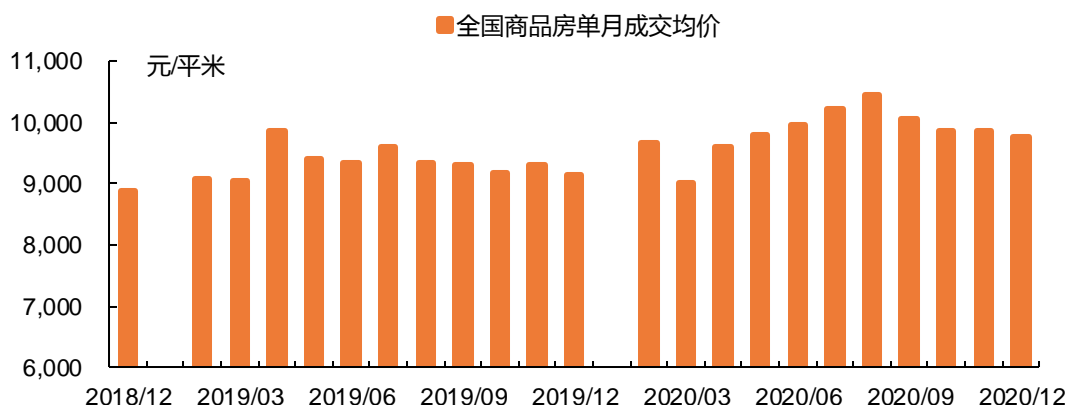
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 全国商品房销售面积、销售额单月同比增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

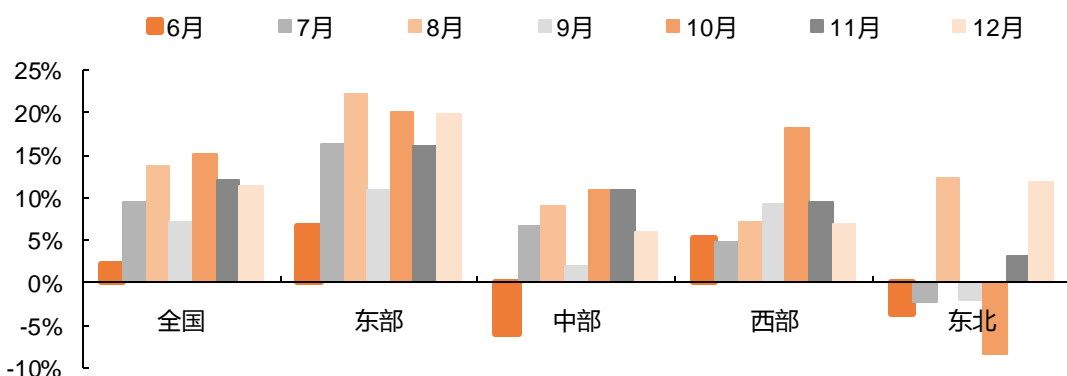
图表12 全国商品房单月成交均价走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

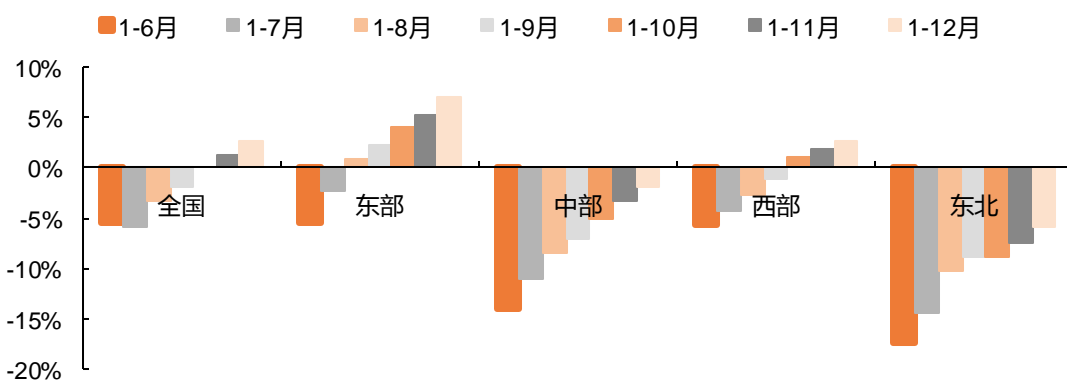
分区域来看, 12月单月东部、中部、西部、东北部销售面积同比分别增长 19.8%、6.1%、7%、11.8%, 较 11月升 3.8 个、降 4.8 个、2.4 个、升 8.7 个百分点; 2020 年全年东部、中部、西部、东北部销售面积同比分别增长 7.1%、下降 1.9%、增长 2.6%、下降 5.8%, 东部地区表现相对突出。

图表13 全国及各区域单月销售面积增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 全国及各区域累计销售面积增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

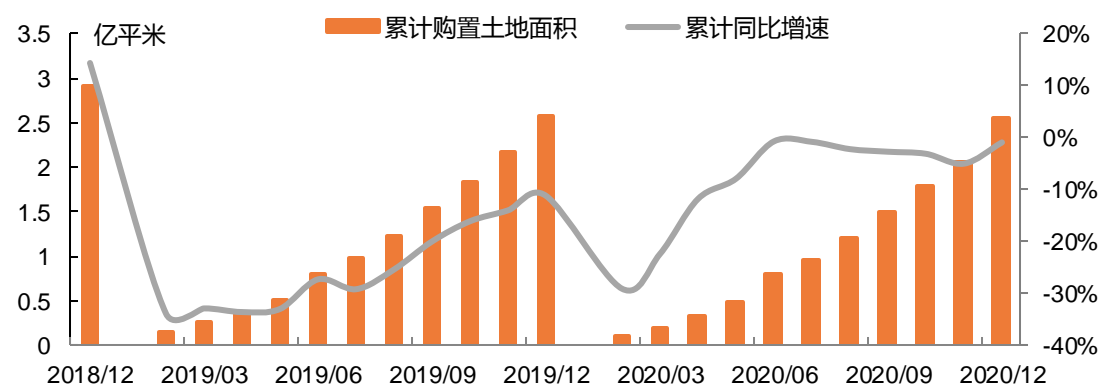
展望 2021 年，考虑需求提前释放、热点城市调控趋严，销售去化大概率承压。但由于历次销售大幅下行主要受中央层面调控或核心城市降价等负面事件冲击，目前以稳为主基调明确，销售断崖式下跌概率较小，叠加各城市周期差异有望平滑整体市场波动，预计 2021 年全年全国商品房销售面积同比降 2.8%，商品房销售额同比持平。

分城市能级看，一二线城市受益于人口流入、经济产业发展、居民前期财富积累，供应放量下需求虽可能出现观望，但购房能力短期难以逆转，需关注区域差异；三四线城市随着需求透支、房价平稳下金融属性弱化，2021 年楼市不确定或将加大。

#### 四、2020 年地市小幅反弹，2021 年以稳为主

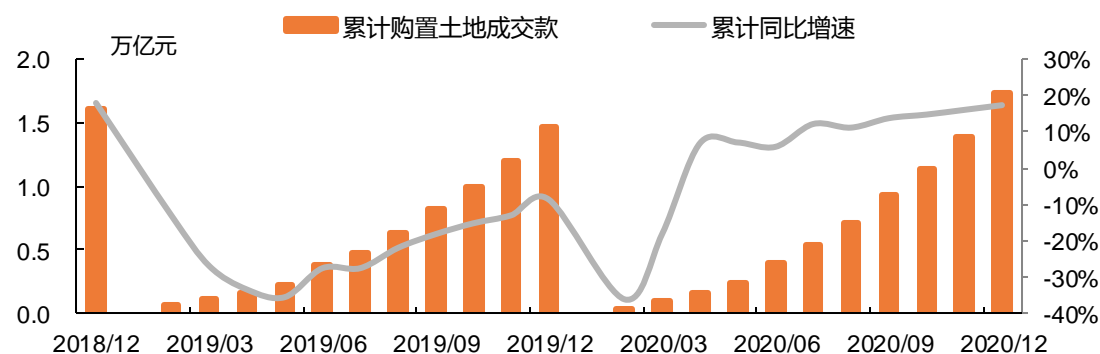
尽管受疫情及年中“三条红线”影响，2020 年全国土地购置面积同比降 1.1%，土地成交价款同比增 17.4%，增速较 2019 年(-11.4%、-8.7%)明显回升。其中 12 月单月土地购置面积同比增 20.6%，土地成交价款同比增 22.9%，但百城溢价率环比回落 6.4 个百分点至 9.9%，单月成交回升而溢价率回落，土地市场整体维持稳定。考虑后续销售放缓、房企融资高频监测，预计地市整体以稳为主，但考虑房企年初拿地便于年内入市、近期境内外债券密集发行缓解资金压力，不排除短期土拍积极性或小幅回温。

图表 15 2020 年土地购置面积同比下降 1.1%



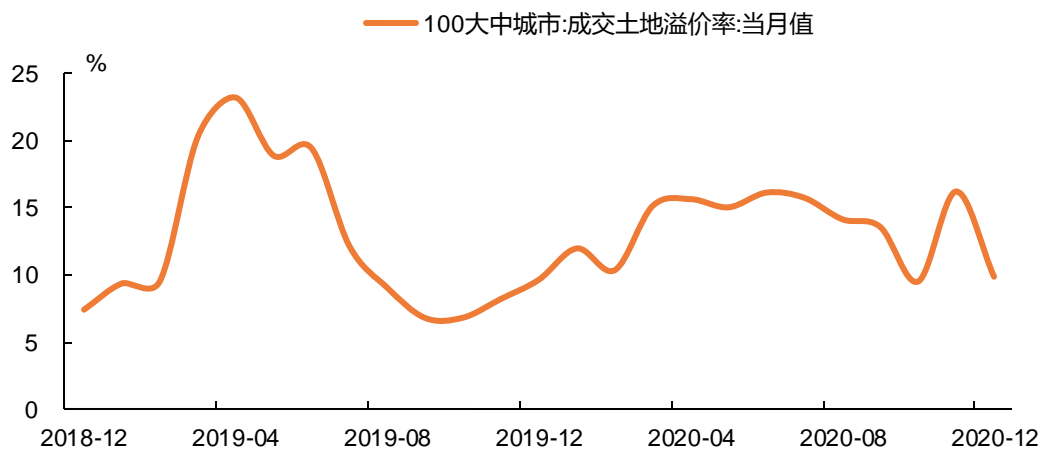
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 16 2020 年土地成交价款同比增长 17.4%



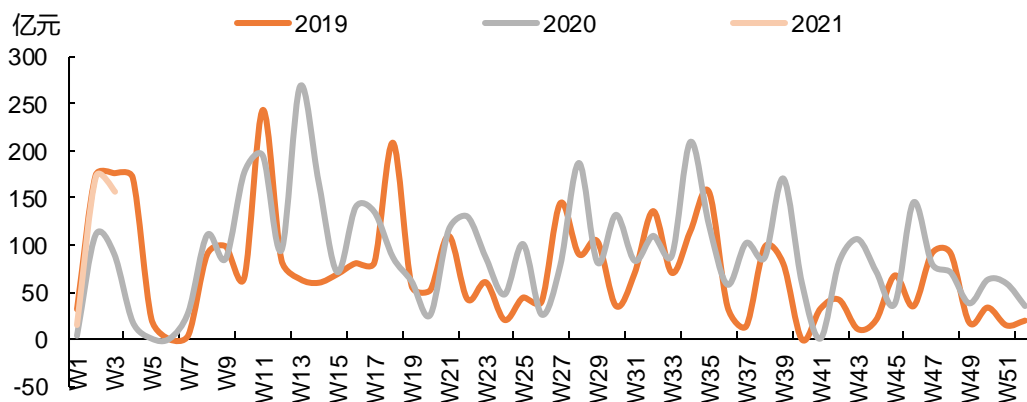
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 12月百城土地成交溢价率环比回落



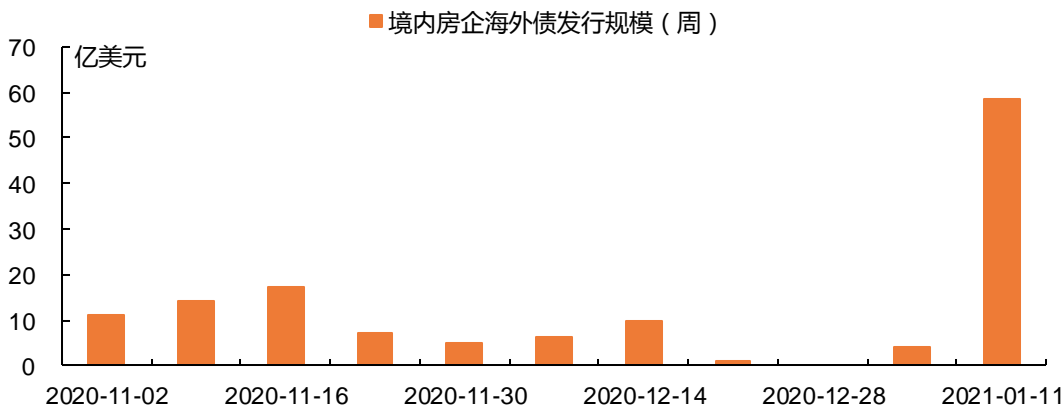
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 非城投地产债发行量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 内房企海外债发行量

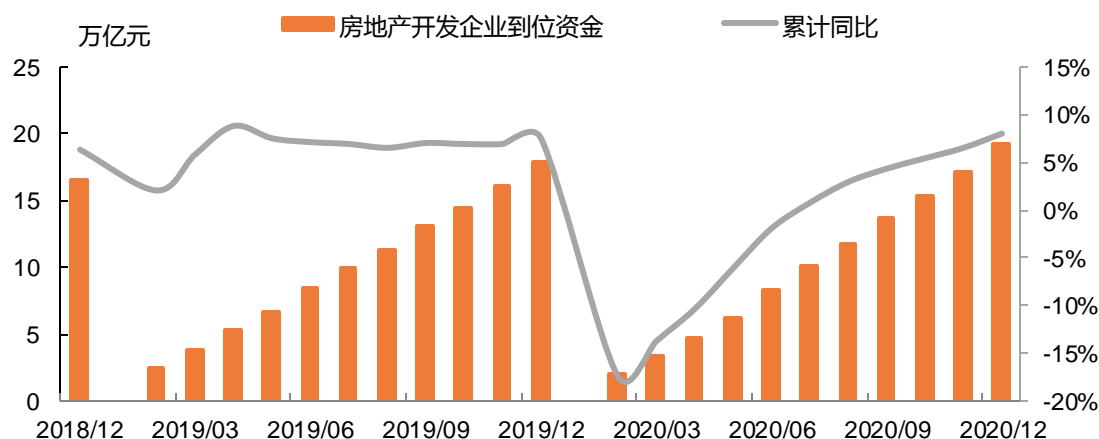


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 五、到位资金增速回升，按揭利率回落

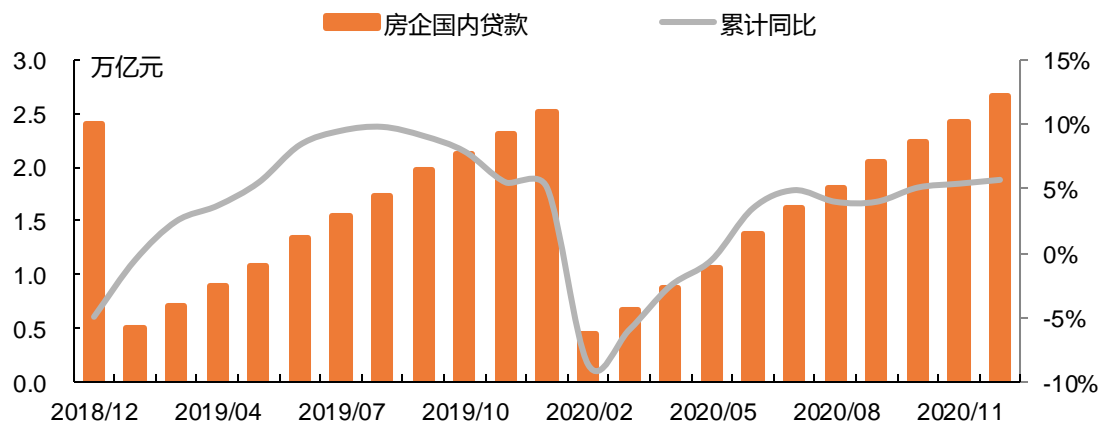
尽管 2020 年面临疫情冲击、融资环境收紧影响，房企整体到位资金同比仍增长 8.1%，较 2019 年回升 0.5 个百分点。其中受下半年销售回升拉动，定金及预收款同比增长 8.5%，个人按揭贷款同比增长 9.9%。受 LPR 利率下调影响，2020 年房贷利率整体保持下行，12 月全国首套房贷利率 5.23%，较 2019 年 12 月下降 29 个 BP。继“三条红线”融资新规后，2020 年末央行加强房地产贷款集中度管理，高频监测下预计 2021 年房地产融资环境松紧有度、整体以稳为主。

图表 20 2020 年房企累计到位资金同比增长 8.1%



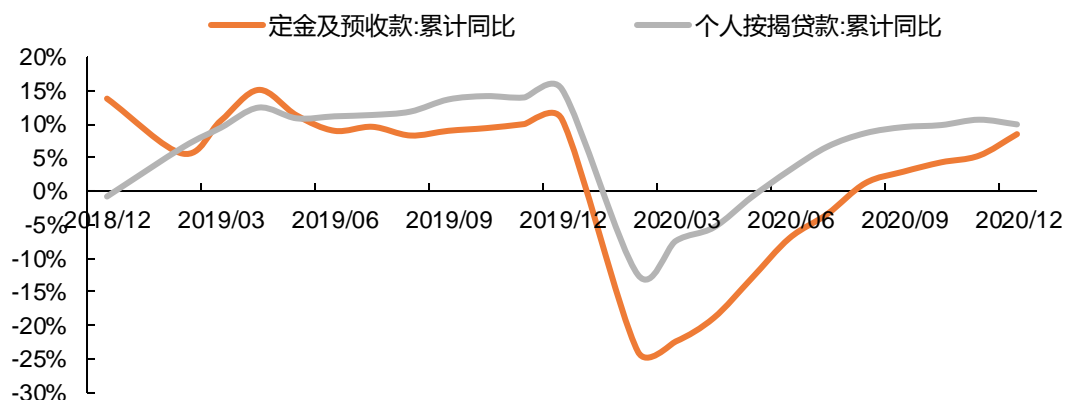
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 21 2020 年房企国内贷款同比增长 5.7%



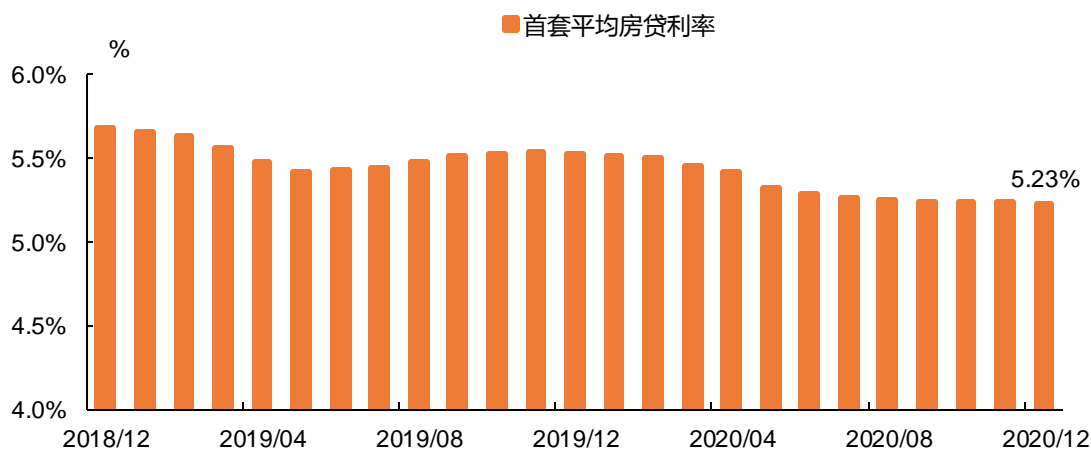
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 定金及预收款、个人按揭贷款累计同比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 12月全国首套房贷利率环比下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 六、投资建议

尽管受疫情冲击,2020年全年投资、销售面积同比仍增长7%、2.6%,楼市韧性持续超出市场预期。考虑主流房企业绩销售依旧较好,板块估值已处于历史3%分位,估值低位叠加利空出尽,同时中长期地市趋稳背景下房企整体盈利能力有望企稳,看好主流房企估值持续修复,建议关注:1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等;2) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、天健集团等;3) 受益竣工回升周期及政策推动的物管板块。

## 七、风险提示

- 1) 三四线楼市下行风险：三四线整体供应较大，同时棚改退潮导致需求弱化，行业后续面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。
- 2) 房企大规模减值风险：基于 2019H2 以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续楼市回暖持续性不足，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。
- 3) 行业金融监管力度超预期风险：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033