

房地产行业：数据指导意义下降， 聚焦供给侧改革逻辑

——2020年12月统计局数据点评

2021年01月19日

看好/维持

房地产

行业报告

2020年房地产销售金额/开发投资分别同比增长8.7%/7%，我们预计2021年二者增速或将达到5.2%/6%。

销售增速和开发投资增速曾作为行业投资指导性指标，如今这一意义下降。原因有三：

- 2016年后监管层以长效机制替代短期逆周期管理，行业周期性波动趋弱，需求政策克制。
- 房地产金融审慎管理制度下，房企的成长性和盈利可持续性存疑，需要更多公司数据验证。
- 经济增长中枢下行而地产投资韧性，同时制造业投资、进出口、消费等对经济拉动作用或在未来一两年将会凸显，则地产投资对经济增长的重要性或将下降。

但我们也乐于见到地产作为政策工具的属性下降，而更多寻找内生的行业逻辑。

当前时点我们坚定看多以万科保利龙湖和旭辉为代表的“好学生”房企。长期看，房地产宏观审慎监管客观上有望降低行业的资产价格风险和房企流动性风险，有利于行业平稳健康发展，房企永续经营的客观环境或将出现。短期看，土地市场有望趋冷，好学生房企潜在加杠杆空间大，若逆市加杠杆拿地有望拉开和行业的增速，实现更快的增长。而在金融红利时代褪去、管理红利时代来临的当下，具备管理红利的房企（体现在盈利能力和周转能力具备优势），其土地和资金利用效率最高，这构成了潜在的护城河。推荐万科A、保利地产、金地集团、中南建设、滨江集团，建议关注龙湖集团和旭辉控股集团。

风险提示：

经济复苏不及预期、行业盈利能力下行超出预期、房企超预期出现流动性风险。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E		
万科A	3.5	4.1	4.8	9.0	7.7	6.5	1.8	强烈推荐
保利地产	2.4	2.8	3.4	6.8	5.8	4.7	1.3	强烈推荐
金地集团	2.2	2.2	2.8	5.6	5.6	4.5	1.1	强烈推荐
中南建设	1.1	2.3	3.2	7.4	3.6	2.6	1.3	强烈推荐
滨江集团	0.5	0.6	0.7	9.0	8.2	7.1	0.9	强烈推荐

数据来源：东兴证券研究所

未来3-6个月行业大事：

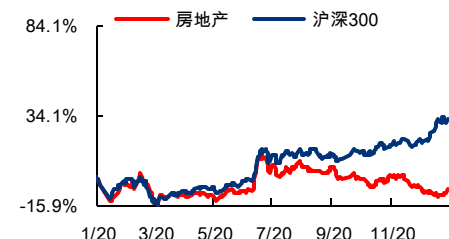
无

行业基本资料

占比%

股票家数	68	4.32%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	11202.92	2.25%
流通市值(亿元)	10060.43	2.65%
行业平均市盈率	4.96	/
市场平均市盈率	13.37	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

研究助理：曹钧鹏

010-66554065

caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070038

研究助理：陈刚

010-66554028

chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119080008

1. 事件

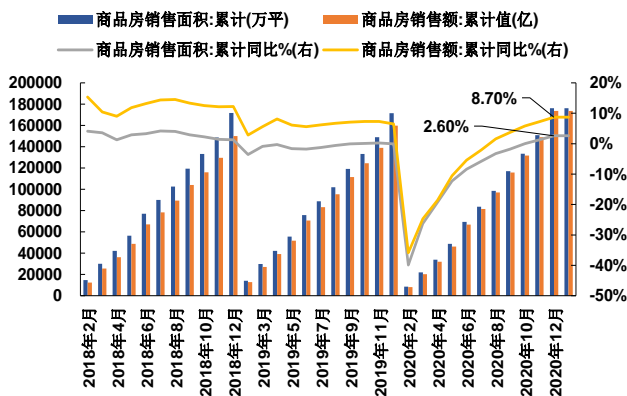
1月18日统计局公布房地产行业数据，2020年，商品房销售面积17.6亿平方米，同比增长2.6%，商品房销售金额17.4万亿，同比增长8.7%；房地产开发投资14.1万亿，同比增长7%。

2. 销售：12月销售亮眼，但未超预期

2020年商品房销售面积再创历史新高达到17.6亿平，同比增长2.6%；从边际量上看，12月单月销售面积2.5亿平，同比增长11.5%。销售高增的几个原因在短期并未发生变化，如较低的按揭利率水平（12月全国首套房按揭利率5.23%，环比下降1BP；二套房按揭利率5.54，二者均处于年内最低值）、可售库存仍处低位、房企积极推盘、居民吸纳能力够强等。我们认为可售库存和按揭利率年内虽有望上行，但居民仍将受益于经济恢复性增长，维持判断2021年销售面积/金额分别同比增长0.2%/5.2%。

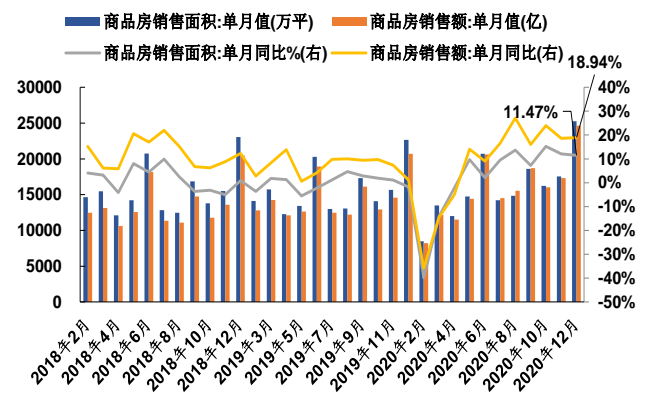
“三道红线”和涉房贷款集中度管理制度短期影响不大，促进行业健康发展是政策本意。“三道红线”为代表的房地产金融宏观审慎管理并不是遏制行业发展，而是促进行业健康良性发展，客观上降低了行业资产价格风险和房企流动性风险，改善了行业生态环境。涉房贷款集中度管理在短期对按揭贷款利率、投放金额、放款速度影响或有限，因为需要压降的金额不多。但该制度对行业长期的影响较为深远，规定新增按揭贷款增速和新增信贷增速保持一致，即锁死了居民部门加杠杆的能力，则行业需求端不会再有较大的弹性，有利于需求平稳释放和行业长期健康发展。

图1：累计商品房销售增速维持韧性

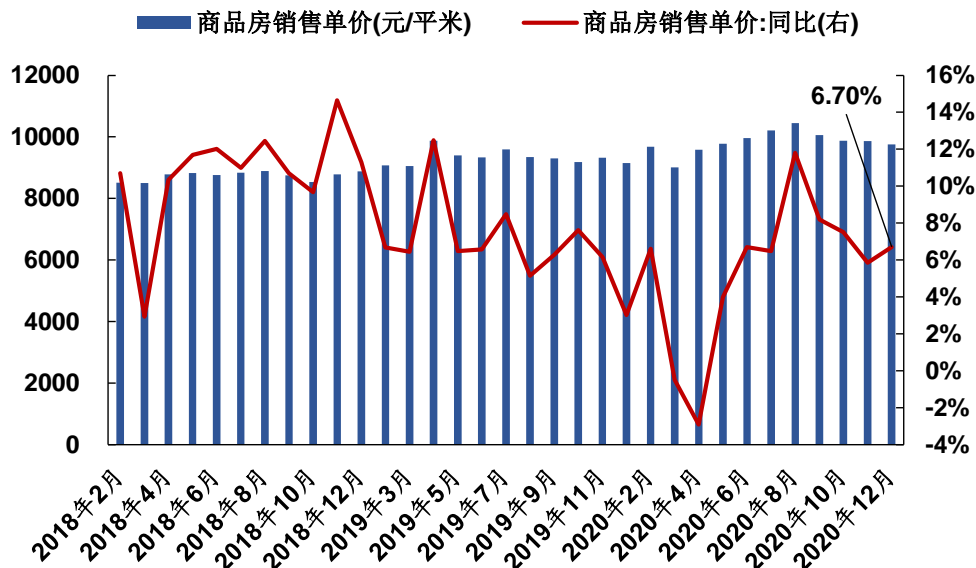


资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：单月商品房销售增速微降



资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：单月商品房销售均价增速回落


资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 投资：开发投资在 2021 年对板块指导投资意义下降

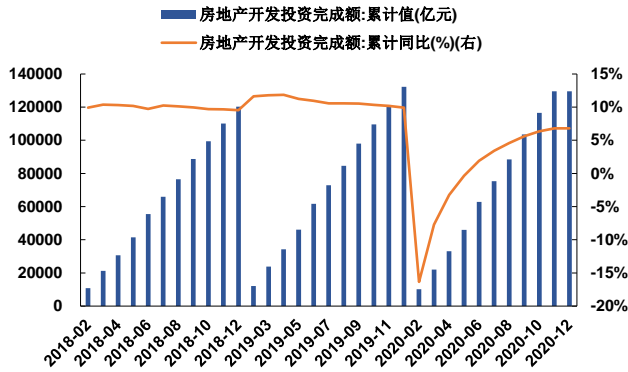
2020 年房地产开发投资 14.1 万亿，同比上升 7%；12 月单月开发投资实现 1.2 万亿，同比增长 9.4%。我们预计 2021 年开发投资同比增长 6%，且驱动增长的因素或从土地购置费切换到建安投资。

销售增速和开发投资增速曾作为行业投资指导性指标，如今这一意义下降。原因有三：

- 2016 年后监管层以长效机制替代短期逆周期管理，行业周期性波动下降，需求政策克制。
- 房地产金融审慎管理制度下，房企的成长性和盈利可持续性存疑，需要更多公司数据验证。
- 经济增长中枢下行而地产投资韧性，同时制造业投资、进出口、消费等对经济拉动作用在未来一两年将会凸显，则地产投资对经济增长的重要性下降。

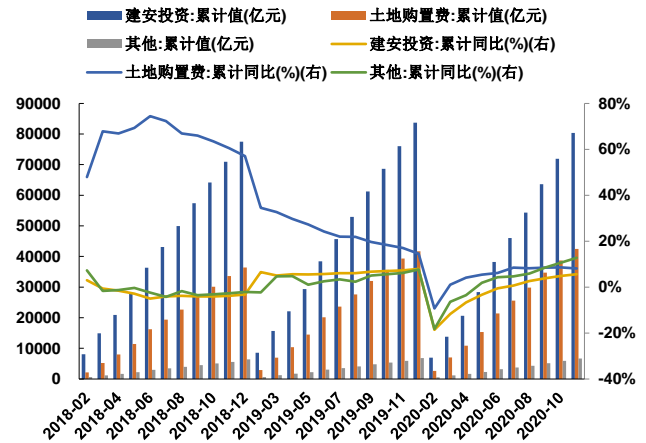
但我们也乐于见到地产作为政策工具的属性下降，而更多寻找内生的行业逻辑，如前期稳健发展的“好学生”房企凭借管理红利和潜在的加杠杆空间保持较高的增速。

图4：累计开发投资及同比增速



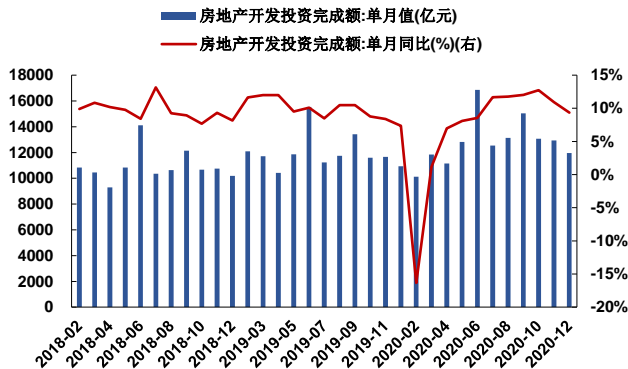
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：累计开发投资分项及同比增速



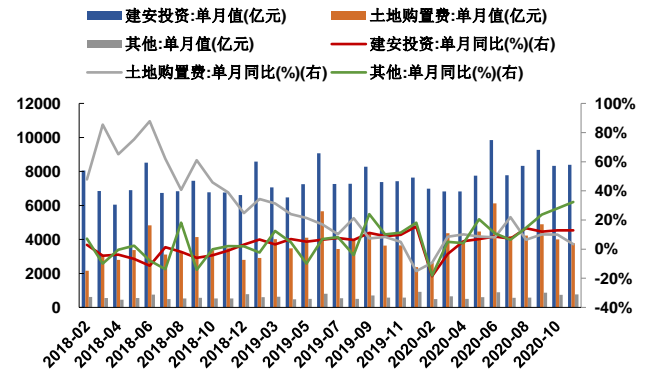
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：单月开发投资及同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：单月开发投资分项及同比增速



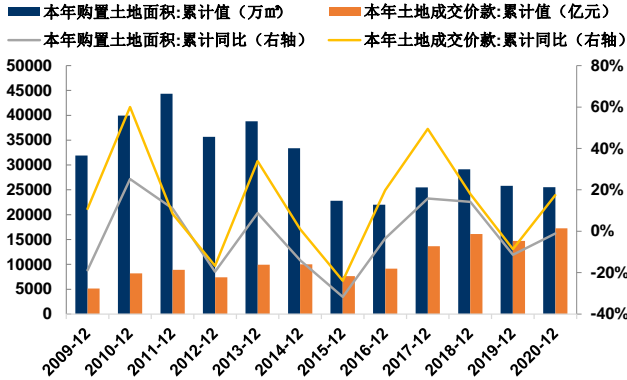
资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 土地市场：2021 年好学生房企有望把握拿地窗口期

房地产宏观审慎监管虽然对杠杆率高的房企给出了加杠杆限制，这也同时给予了“好学生”投资拿地的窗口期。大量成长型房企三道红线多个指标超标，减少拿地是他们去杠杆的首要策略。我们看好以万科保利龙湖旭辉为代表的好学生房企逆市拿地建仓，这些房企的销售增速优势也将在半年后出现，我们预计好学生的拿地和销售优势有望持续 2-3 年，行业格局也将呈现“强者恒强”，不过这个“强”从规模优势切换到管理优势。并且，若土地市场热度进一步趋冷，甚至地价下降，则好学生房企的盈利能力也将逆市提升，从而实现行业真正的“供给侧改革”。

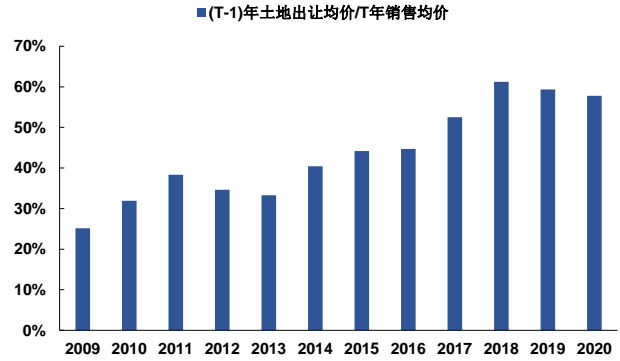
拿地数据方面，我们也观察到万科 12 月单月拿地 776.7 万平，单月拿地规模创 2018 年 7 月以来最高。龙湖在 11 月和 12 月也显著增加了拿地。

图8：土地成交价款提升但面积下降



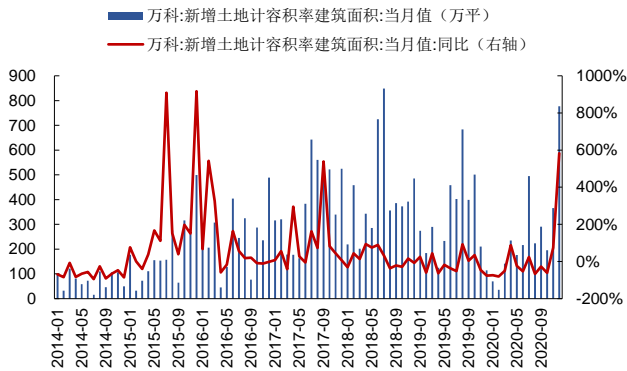
资料来源：wind，东兴证券研究所

图9：2020年地货比边际下降



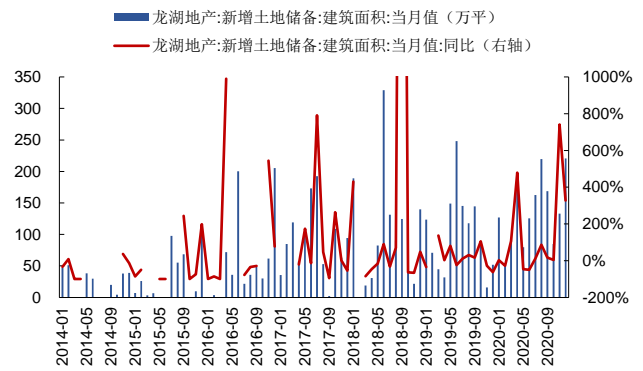
资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：万科 Q4 拿地增多



资料来源：wind，东兴证券研究所

图11：龙湖 Q4 拿地增多



资料来源：wind，东兴证券研究所

5. 投资建议

当前时点我们坚定看多以万科保利龙湖和旭辉为代表的“好学生”房企。长期看，房地产宏观审慎监管客观上有望降低行业的资产价格风险和房企流动性风险，有利于行业平稳健康发展，房企永续经营的客观环境或将出现。短期看，土地市场有望趋冷，好学生房企潜在在加杠杆空间大，若逆市加杠杆拿地有望拉开和行业的增速，实现更快的增长。而在金融红利时代褪去、管理红利时代来临的当下，具备管理红利的房企（体现在盈利能力和周转能力具备优势），其土地和资金利用效率最高，这构成了潜在的护城河。推荐万科 A、保利地产、金地集团、中南建设、滨江集团，建议关注龙湖集团和旭辉控股集团。

6. 风险提示

经济复苏不及预期、行业盈利能力下行超出预期、房企超预期出现流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	指引行业发展，助力边界扩张——《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》点评	2021-01-07
行业普通报告	东兴证券房地产行业 11 月统计局数据点评：销售和开发韧性十足，三条红线排风险促发展	2020-12-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816	2020-08-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证	2020-07-17
行业深度报告	房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅	2020-05-21
行业普通报告	房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待	2020-05-11
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优	2020-04-27
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期	2020-04-21
行业深度报告	物业管理：龙头快速增长的现金牛行业	2020-04-21
行业普通报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：供给驱动销售复苏，单月投资增速回正	2020-04-20
公司普通报告	阳光城（000671）：结转权益占比阶段性提升，拿地重回扩张区间	2020-08-23
公司深度报告	东兴证券房地产行业荣盛发展（002146）：高权益比积极拿地，杠杆结构优化	2020-08-17
公司普通报告	万科 A（000002）：销售体现龙头优势，杠杆总量结构虎步行业	2020-08-30
公司深度报告	万科 A（000002）：钱地人三优势护航主业，非房业务延续优质基因	2020-04-03
公司深度报告	滨江集团（002244）：补库存积极有为，产品力和操盘力是公司底色	2020-08-30
公司深度报告	金地集团（600383）：结算下滑拖累营收，管理和融资铸就护城河	2020-09-03
公司普通报告	金科股份（000656）：销售总量增长结构改善，物业已提交上市申请	2020-09-07
公司深度报告	中南建设（000961）：盈利能力有望继续改善，绝对土储增厚	2020-08-26
公司深度报告	保利地产（600048）：长线视角下的优等生，累计销售增速 8 月有望转正	2020-09-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526