

地产行业月报

热点城市调控升级，低基数下销售高增

2021年2月24日

平安证券研究所地产团队



核心摘要

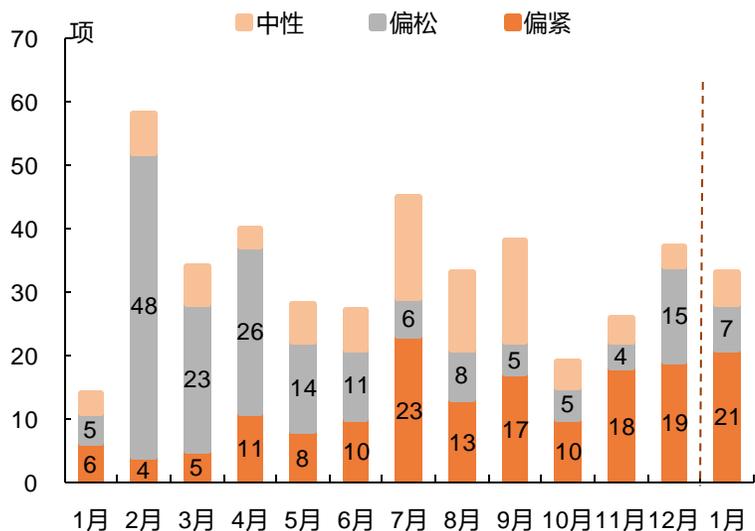
- **本月观点：**上年低基数下1月楼市成交高增，个别热点城市调控进一步加码；年初房企融资规模上升亦带动土拍市场小幅回暖。短期来看，低基数下成交同比有望延续较高增长，但受“就地过年”政策影响，一二线表现或好于三四线，中期需关注按揭端收紧对成交的影响。板块投资方面，目前板块估值已低至近五年3.7%分位，主流房企股息率大多超过4%，同时中长期地市趋稳背景下房企整体盈利能力有望企稳，看好主流房企估值修复的机会，建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；2) 销售及业绩相对较好的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、新城控股等；3) 受益竣工回升周期及政策推动的物管龙头金科服务、保利物业等。
- **政策：延续偏紧基调，加强金融监管。**1月涉房类政策共33项，环比降10.8%，其中偏紧类21项，偏松类7项。中央层面继续落实房地产金融审慎管理制度，物业板块获十部委支持。地方层面，北上广深杭等热点城市楼市调控加码政策频繁出台，重点监管哄抬房价、违规资金进入楼市、购房人资格审查等领域。
- **资金：债券融资规模大幅提升，融资利率下行。**1月房企境内债、境外债分别发行544亿元、121亿美元，环比分别升172%、380.7%，平均年收益率分别为4.71%、7.18%，环比降0.54pct、1pct。全球流动性及年初机构额度宽松，房企密集“借新还旧”置换高息融资。“三条红线”融资新规后，央行加强房地产贷款集中度管理，高频监测下预计2021年融资环境维持紧平衡。
- **楼市：取证推盘节奏放缓，低基数下成交增速保持高位。**1月50城新房、20城二手房月日均成交同比增78.1%、45.3%，较2020年12月升60.6个、39.9个百分点。考虑2020H1低基数，短期成交同比仍有望维持高位。1月重点城市周均推盘0.95万套，环比降38.5%，房企年底销售冲刺完成后，推盘节奏短暂放缓。随着三四月传统销售旺季到来，后续房企推盘节奏或有望加快。
- **地市：成交量跌价增，成交溢价率回升。**1月百城土地供应建面0.56亿平米，环比降57.1%，成交建面0.74亿平米，环比降65.6%，土地成交均价2949元/平米，环比升3.6%，成交溢价率13.74%，环比升3.3个百分点。考虑房企年初拿地便于年内入市、1月境内外债券密集发行缓解资金压力，短期土拍积极性仍有小幅回升可能。后续销售去化承压、房企融资高频监测，地市预计整体趋稳。
- **房企：低基数下销售高增，拿地力度收缩。**1月百强房企销售额同比增70.9%，较2020年12月升41.7个百分点。1月50强房企整体拿地销售金额比20.5%，较2020年12月降8.6pct。橙档房企拿地相对积极，红橙黄绿档拿地销售金额比分别为9.7%、32.6%、20.7%、23%，较2020年12月分别降11.8、升14.5、降10.6、32.5个百分点。
- **板块表现：**1月申万地产板块下跌6.8%，跑输沪深300。截至2020年2月23日，地产板块PE（TTM）8.41倍，处近五年3.7%分位。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。



政策：延续偏紧基调，加强金融监管

- 据不完全统计，1月涉房类政策（含中央及地方）共33项，环比降10.8%；其中偏紧类21项，占比64%，偏松类7项，占比21%。年末热点城市楼市“翘尾”，触发调控升级，涉房类政策仍以偏紧为主。
- 中央层面继续落实房地产金融审慎管理制度，物业板块获十部委支持。**2020年末央行提出建立房地产贷款集中度管理制度。1月国务院、央行、银保监会在多场会议中表示，将严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定，并动态跟踪各地房价情况，因城施策。住建部等10部委发文规范物管行业，将建立行业信用管理制度及物业费动态调整机制，同时鼓励物企向养老、家政、房屋经纪等增值服务领域延伸。

1月涉房类政策仍以偏紧为主



1月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
2021年1月5日	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	推动物业服务向高品质和多样化升级，促进线上线下融合发展，完善物业费价格形成及动态调整机制，建立物企信用管理制度
2021年1月6日	2021年中国人民银行工作会议	落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系
2021年1月15日	2020年金融统计数据新闻发布会	坚持“房住不炒”定位；实施好房地产金融审慎管理制度；完善住房租赁金融政策，租购并举
2021年1月22日	银行业保险业2020年改革发展情况发布会	银行房地产风险暴露金额超过一定净资本比例时，将采取有关措施。同时密切关注观察各地区房价变化的情况，因城施策，动态调整相应措施。
2021年1月27日	2021年中国银保监会工作会议	保持宏观杠杆率基本稳定。严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定。

资料来源：各政府网站，平安证券研究所



政策：热点城市调控升级

- 2021年1月以来北上广深杭等热点城市楼市调控加码政策频繁出台，旨在抑制哄抬房价、违规资金进入楼市等行为。此外个别城市加强购房人资格管理，如上海、杭州、深圳；深圳出台二手房指导价格，并将其作为银行发放房贷的重要参考。
- 岁末年初核心城市楼市热度有所抬头，一线城市楼市量价升温明显，部分区域涨幅较大。往后看，中央高频监测与地方快速响应、以及房地产贷款集中度管理的逐步推进，将稳定市场预期，热点城市楼市波动或收窄。

◆ 近期地方政策调控情况

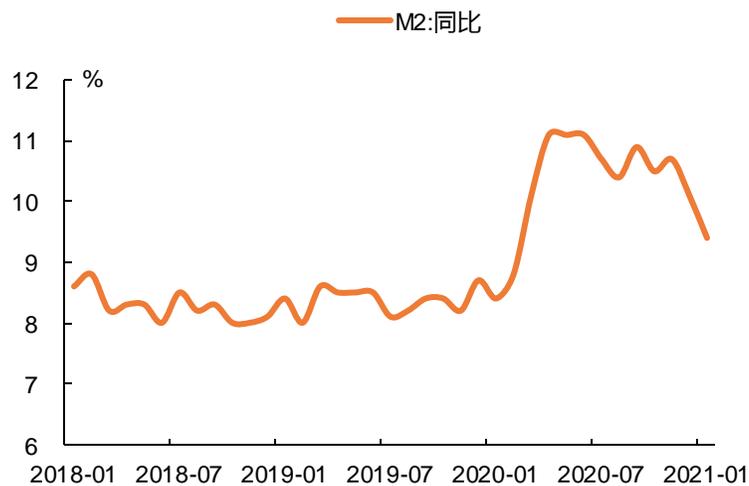
时间	城市	主要内容
2021年1月6日	广州	严厉打击哄抬房价和虚假房源等违法违规行为
2021年1月8日	北京	持续加强对房地产市场监管，对无证售房等问题，保持高压执法态势
2021年1月11日	上海	继续实施对部分个人住房征收房产税试点
2021年1月19日	广州	各房地产中介机构不得配合或协助业主以明显高于市场价方式挂牌，不得配合或协助业主以非正常方式频繁调整已挂牌的房产出售价格。
2021年1月21日	上海	夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起3年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算；增值税征免年限从2年提高至5年
2021年1月22日	合肥	对参与哄抬房价的房地产经纪机构，取消网签权限；对涉嫌煽动集体涨价的业主，约谈当事人，暂停其办理二手房网签手续
2021年1月23日	深圳	加强购房意向登记管理；严格审查购房人资格；严格履行告知义务；严厉打击违规行为
2021年1月25日	上海	法拍房纳入限购范围
2021年1月27日	杭州	落户未满5年限购1套；将本市限购范围内住房赠与他人的，赠与满3年后方可购房；新建商品住房项目摇号中签率 $\geq 10\%$ ，自取证起5年内不得转让；以优先购买方式取得的热点商品住房，自取证起5年内不得转让；增值税征免年限由2年调整为5年
2021年1月27日	上海	建立房地产市场管理与执法联动机制，加强监管
2021年1月27日	成都	严厉打击哄抬房价等房地产市场交易违规行为
2021年1月28日	北京	严厉打击恶意炒作和违规资金进入楼市
2021年1月29日	上海	严格审核首付款资金来源和偿债能力；严格加强借款人资格审查和信用管理；严格个人住房贷款发放管理
2021年2月2日	广州	中介机构及从业人员要严肃对待个别楼盘业主哄抬房价情况，不参与不炒作，共同维护广州中介市场的平稳健康发展
2021年2月3日	杭州	严格审查购房家庭冻资行为，不规范者，将取消其摇号资格
2021年2月8日	深圳	发布住宅小区二手住房成交参考价格，作为银行发放贷款的重要参考
2021年2月10日	北京	银行加强个人经营性贷款业务管理，围堵违规挪至房地产市场行为



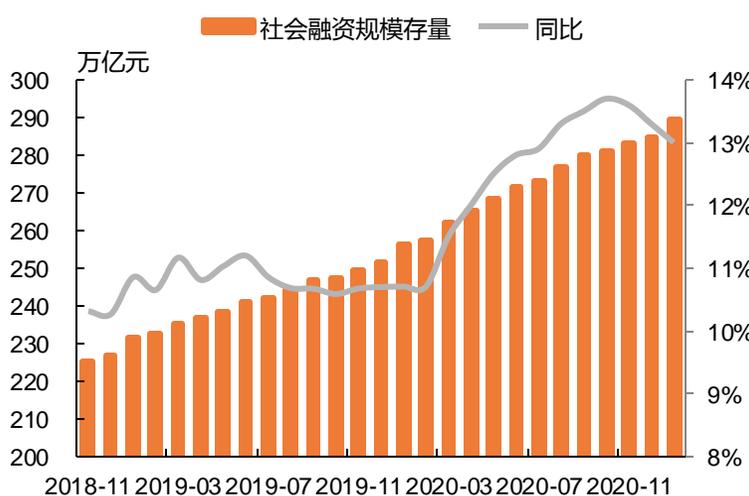
资金：信贷投放边际收敛，行业融资紧平衡

- 1月M2同比增9.4%，增速较2020年12月下降0.7个百分点；社融存量同比增长13%，增速较2020年12月下降0.3个百分点。2021年2月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.85%、4.65%，连续11个月不变。
- 平安宏观组判断，由于国内经济数据相对真空、全国两会即将召开，2021年一季度货币政策或将平稳。房地产行业层面，继“三条红线”融资新规后，2020年末央行再度发文加强房地产贷款集中度管理，高频监测下预计2021年融资环境维持紧平衡状态。

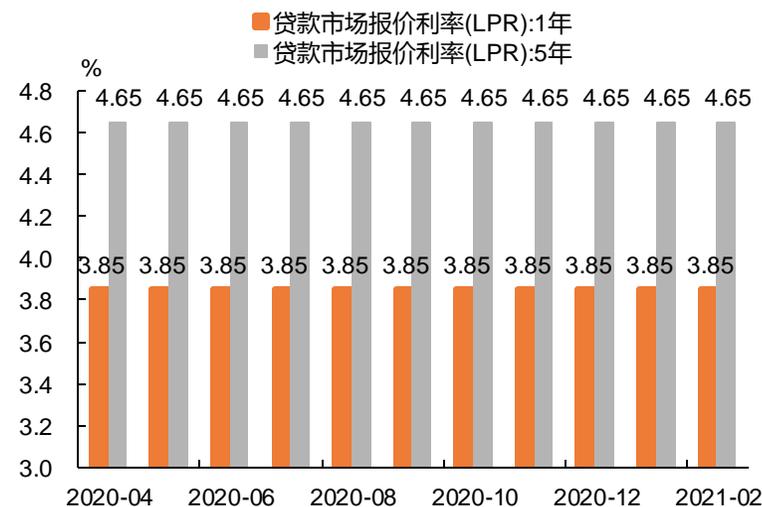
◆ 1月M2同比增速环比下降



◆ 1月社融存量增速环比下降



◆ LPR报价连续11个月持稳

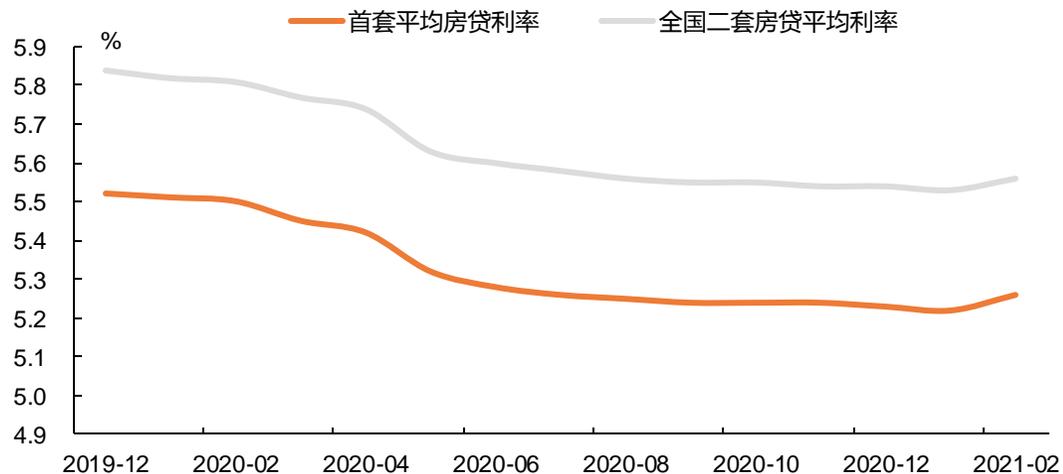




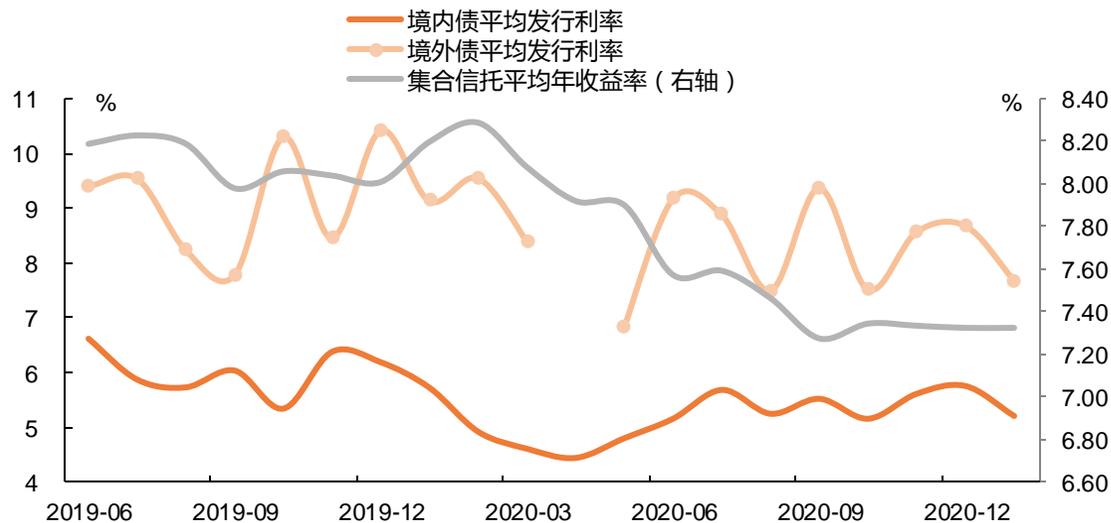
资金：债券融资利率下行，房贷利率环比上浮

- 1月房企境内债、境外债平均发行利率、集合信托平均年收益率分别为4.71%、7.18%、7.32%，环比降0.54pct、1pct和持平。
- 2021年2月首套及二套房贷利率分别为5.22%、5.53%，环比升0.04pct、0.03pct。受热点城市房贷收紧等影响，房贷利率出现回弹趋势。考虑5年期及以上LPR报价连续未调整，后续房贷利率走势预计整体稳定，个别热点城市仍有房贷利率上行压力。

◆ 首套及二套房贷平均利率走势



◆ 房企境内债、境外债与信托发行成本

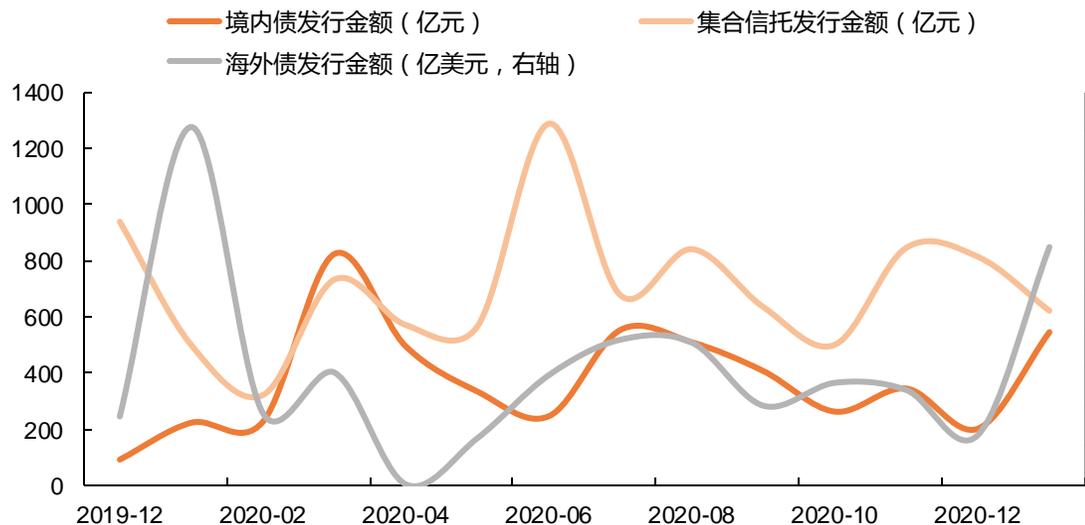




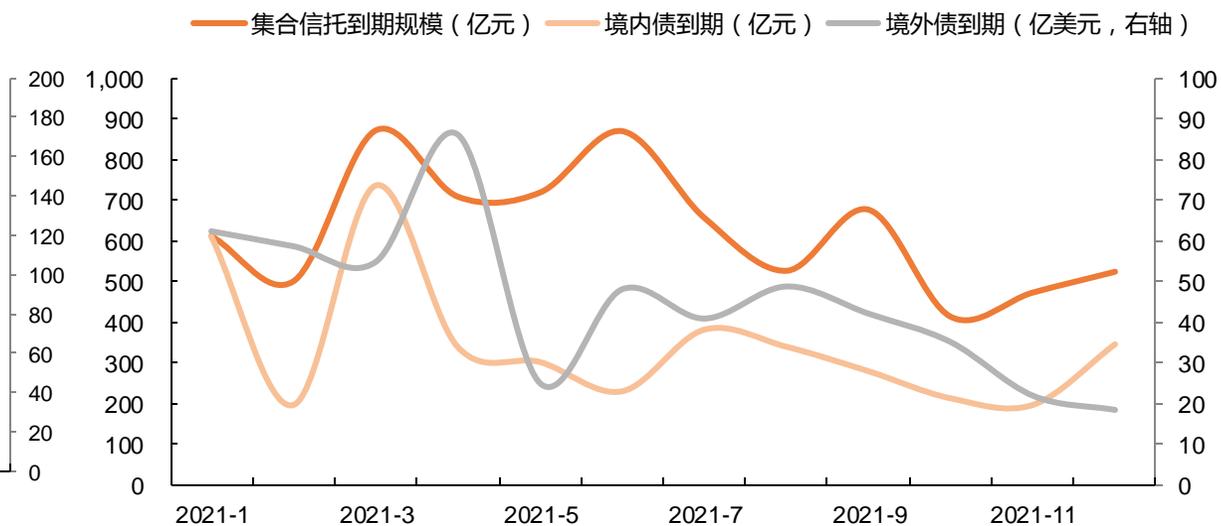
资金：债券发行总额大幅提升，偿债压力下融资态度积极

- 1月房企境内债、境外债、集合信托分别发行544亿元、121亿美元、621亿元，环比分别升172%、380.7%，降23.5%。
- 考虑2021年到期规模较高（境内债4142亿元、境外债544亿美元、集合信托7540亿元），预计房企融资态度仍将保持积极。全球流动性及年初机构额度宽松，叠加融资成本下行，有助于房企“借新还旧”置换高息融资。

房地产债券及信托发行规模走势（月）



房地产债券及信托到期情况



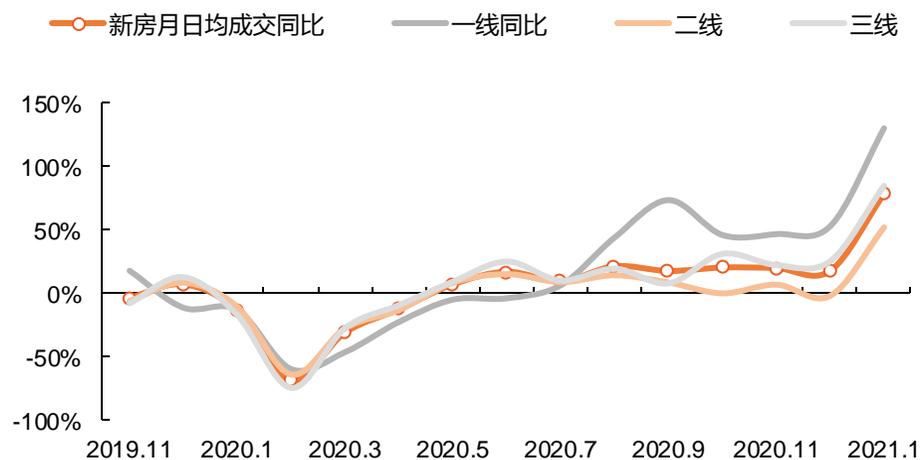
资料来源：Wind，用益信托网，平安证券研究所



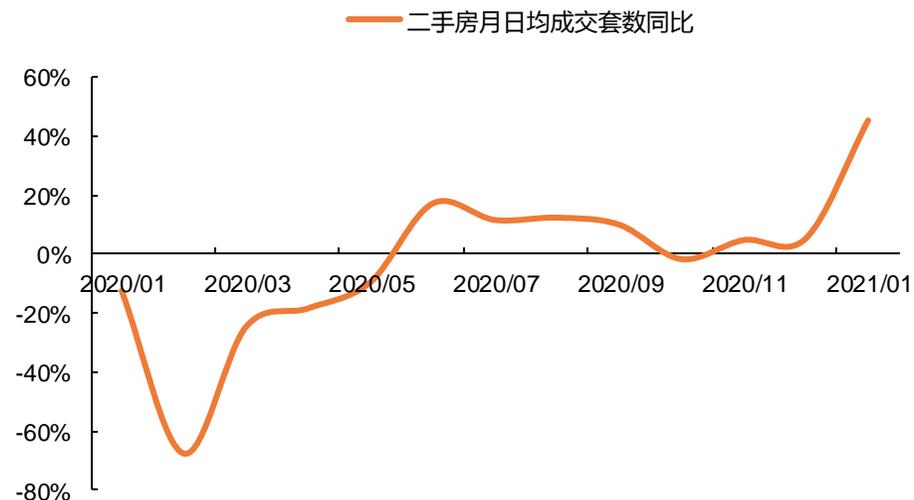
楼市：低基数下成交同比高增，2021年料稳中趋降

- ▶ 1月重点50城新房月日均成交8009套，同比增长78.1%，增速较2020年12月提升60.6个百分点；其中一、二、三线城市同比增130.2%、52.7%、85.2%，分别较2020年12月升77.6个、54.2个、59.6个百分点。1月重点20城二手房月日均成交2717套，同比增长45.3%，增速较2020年12月升39.9个百分点。
- ▶ 考虑上半年疫情低基数效应，成交同比延续较好表现。分城市来看，短期受“就地过年”政策影响，预计一二线城市成交表现将好于三四线。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比





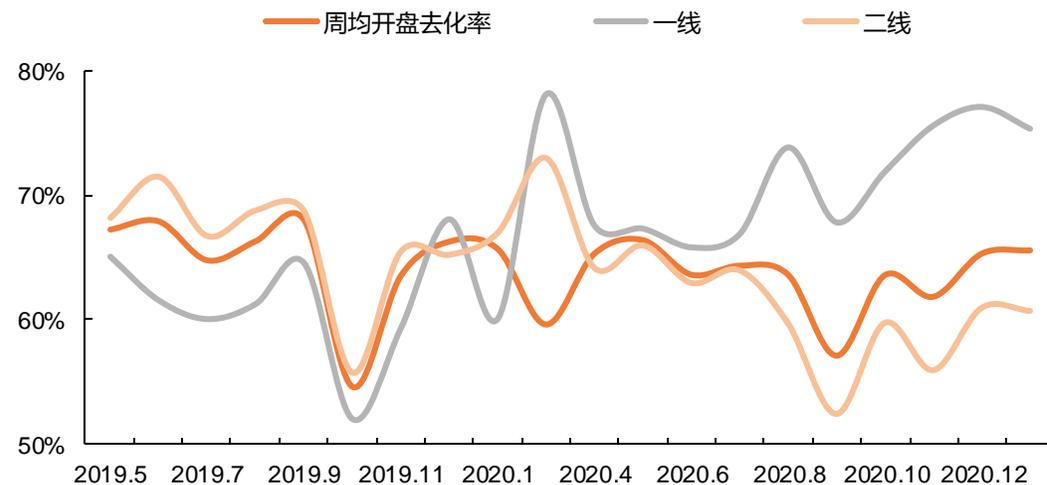
楼市：推盘短暂放缓，后续节奏或将加快

- 1月重点城市周均推盘0.95万套，环比降38.5%。房企年底销售冲刺完成后，推盘节奏短暂放缓。但春节假期结束叠加三四月为传统销售旺季，后续房企或将加快推盘节奏。
- 1月重点城市周均开盘去化率66%，环比提升1个百分点。

重点城市新推房源情况



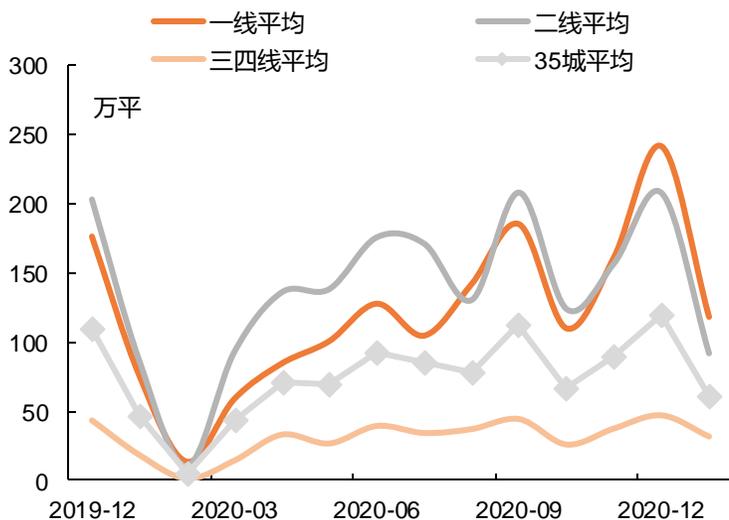
重点城市开盘项目去化情况



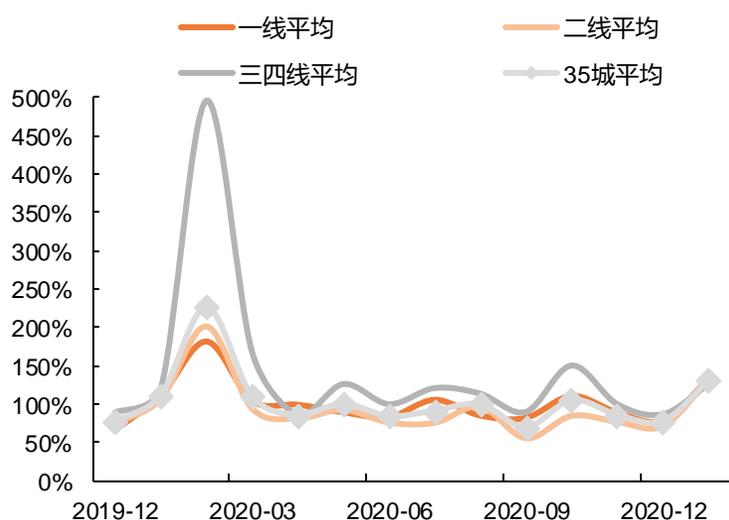
楼市：取证节奏放缓，库存中期面临上行压力

- 房企年底销售冲刺完成后，房企取证供货节奏有所放缓。1月35城商品房平均批准上市60.3万平方米，环比下降49.7%。1月35城商品房销供比130.2%，较2020年12月升53.4个百分点。取证放缓叠加购房需求提前释放，1月末35城平均可售面积1520万平方米，环比降0.9%，出清周期19.4个月，环比降0.2个月。
- 中期维度下，随着3、4月推盘小高峰来临，库存仍面临上行压力。

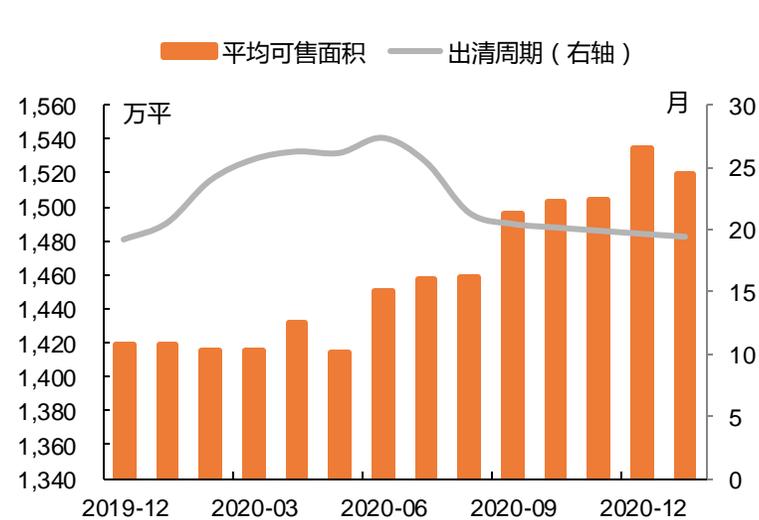
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均销供比



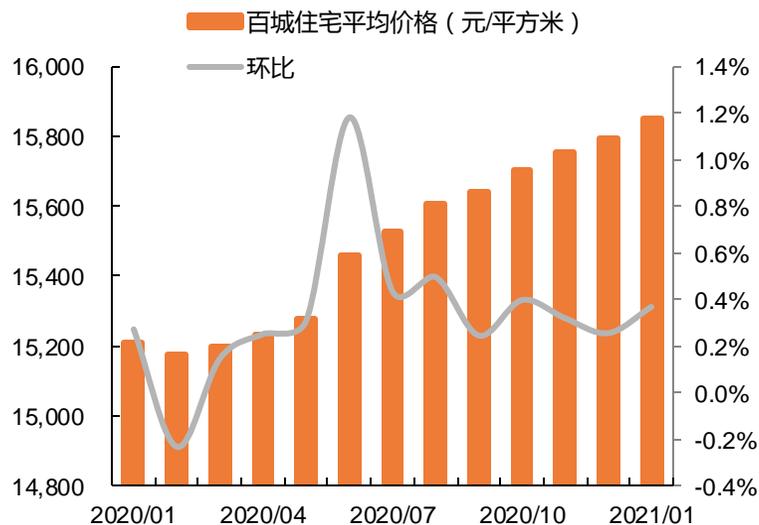
◆ 35城商品房库存与去化月数



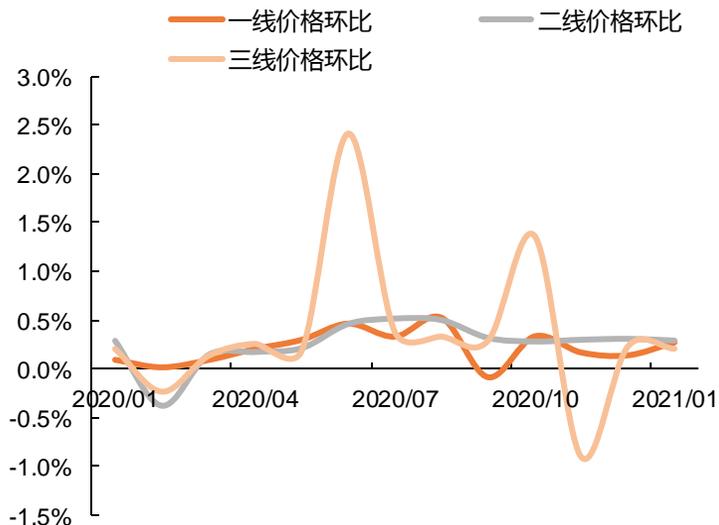
楼市：房价稳中有升，一线城市上涨压力大

- 1月百城住宅平均价格15853元/平方米，环比升0.37%，涨幅较2020年12月升0.11个百分点；分城市能级看，1月一、二、三线城市住宅平均价格环比升0.27%、0.29%、0.2%，涨幅较2020年12月分别升0.13pct、降0.02pct、降0.02pct，楼市分化加剧。
- 1月百城环比上涨城市数较2020年12月减少15个至64个，考虑热点城市调控收紧，中央维稳楼市态度坚决，后续房价预计以稳为主。

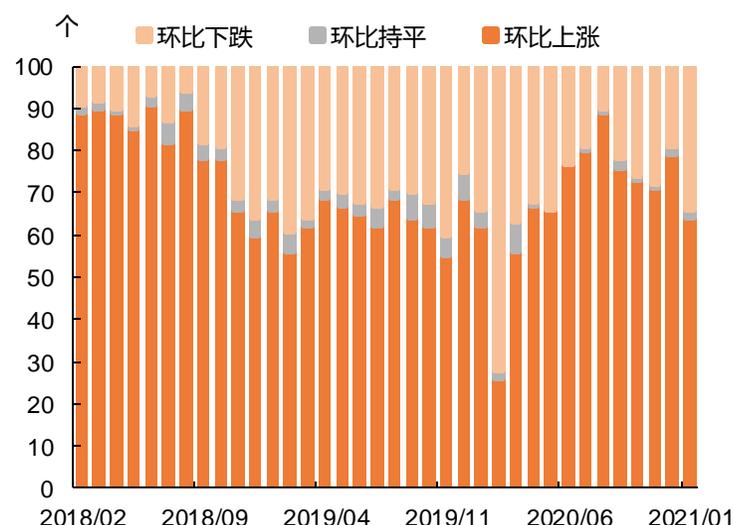
◆ 百城住宅平均价格走势



◆ 百城中一二三线城市住宅价格环比变化



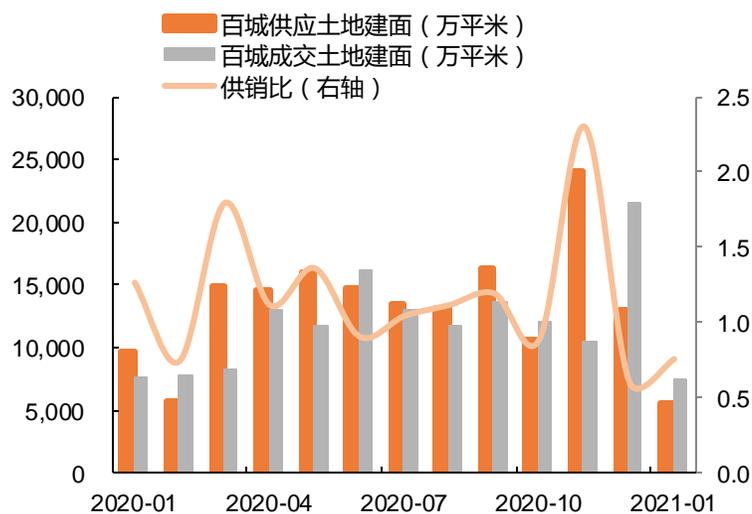
◆ 百城住宅上涨、持平与下跌城市数量



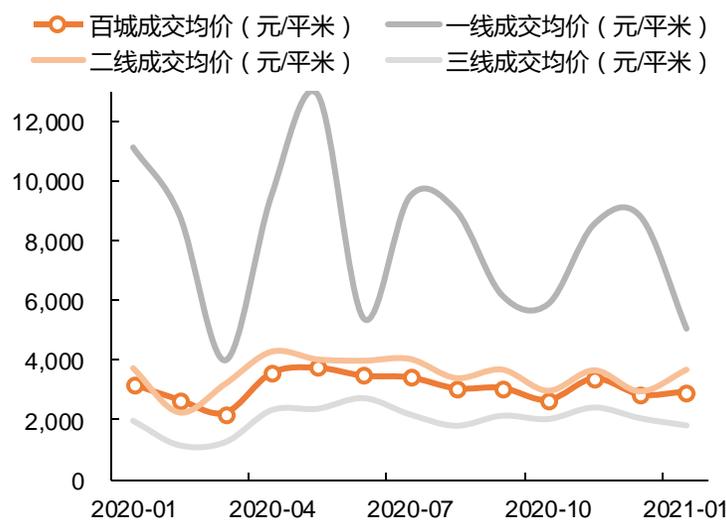
土地：成交量跌价增，成交溢价率回升

- 1月百城土地供应建面0.56亿平米，环比降57.1%，成交建面0.74亿平米，环比降65.6%；1月百城土地成交均价2949元/平米，环比升3.6%，其中一二三线城市成交均价环比分别降42.6%、升24.2%、降11.7%。
- 受长三角城市加大优质地块出让力度影响，土地市场热度回暖。1月百城土地成交溢价率13.74%，环比升3.3个百分点，其中一二三线城市土地成交溢价率环比分别升1、2.8、9.5个百分点。考虑房企年初拿地便于年内入市、1月境内外债券密集发行缓解资金压力，短期土拍积极性仍有小幅回升可能。后续随着销售去化承压、房企融资高频监测，地市预计整体以稳为主。

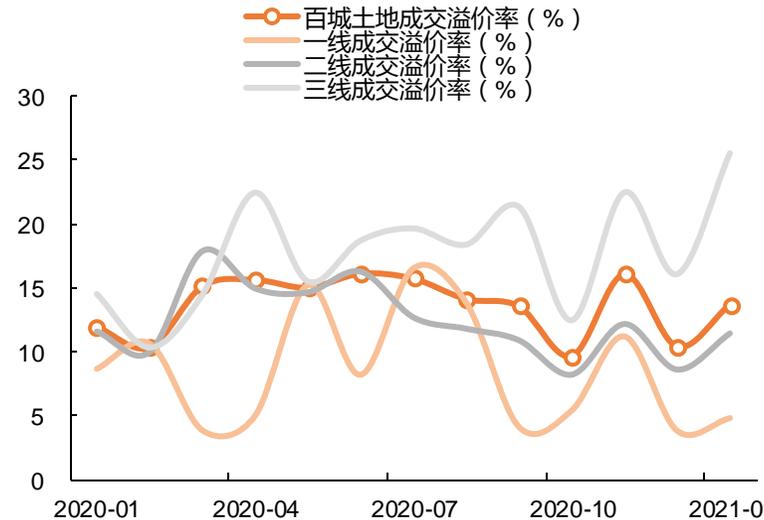
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率

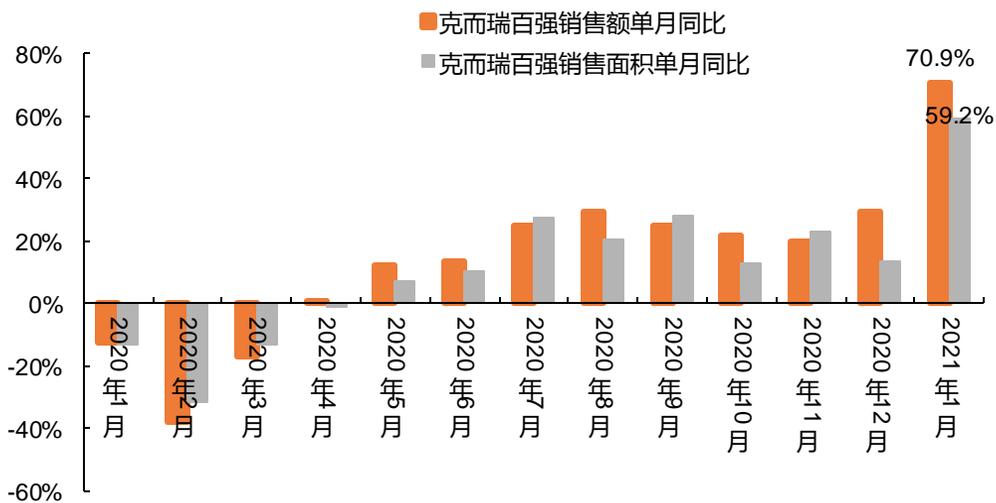


资料来源：Wind，平安证券研究所

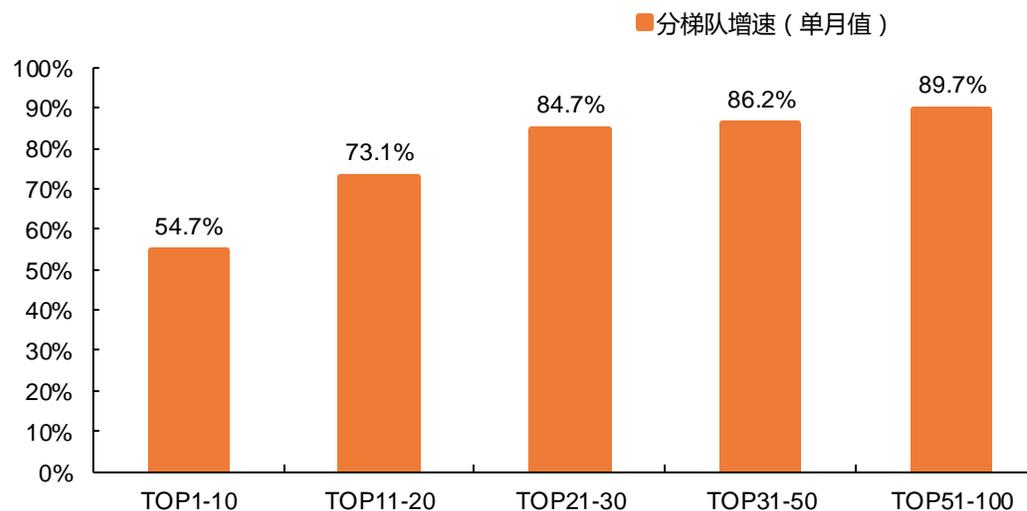
房企：百强销售高增，中小型房企表现突出

- 受上年低基数影响，百强房企1月销售高增，单月销售面积、销售额同比增长59.2%、70.9%，增速较2020年12月升45.5个、升41.7个百分点。需求提前释放叠加热点城市调控效应显现，后续销售去化预计承压，但考虑2020H1低基数，短期成交同比仍有望维持较高水平。
- 1月单月TOP51-100房企销售额同比增长89.7%，增速居首，TOP31-50、TOP21-30同比增长86.2%、84.7%，紧随其后，TOP11-20、TOP1-10同比分别增长73.1%、54.7%。

克而瑞百强房企单月销售增速



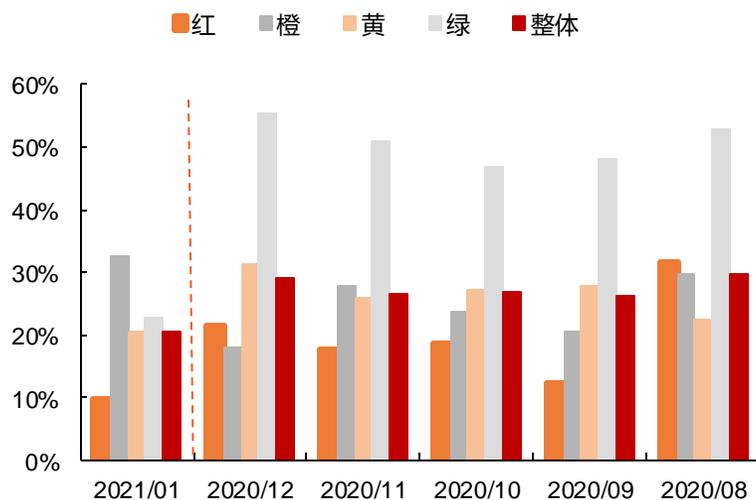
百强房企各梯队销售额单月增速



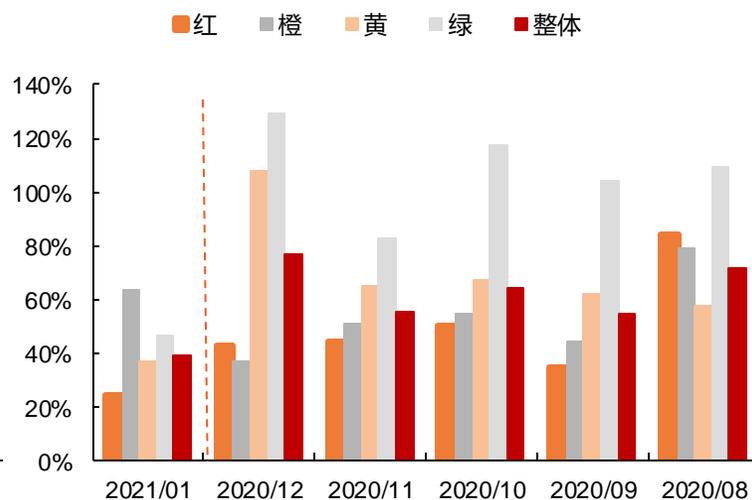
房企：拿地强度大幅收缩，橙档表现积极

- 1月50强房企整体拿地销售金额比20.5%、拿地销售面积比39%，分别较2020年12月降8.6pct、38pct。分梯队看，1月TOP1-10拿地销售面积比28%，较2020年12月降75个百分点，收缩力度最大。分档次看，橙档房企拿地最为积极，红橙黄绿档拿地销售金额比分别为9.7%、32.6%、20.7%、23%，较2020年12月分别降11.8个、升14.5个、降10.6个、32.5个百分点。

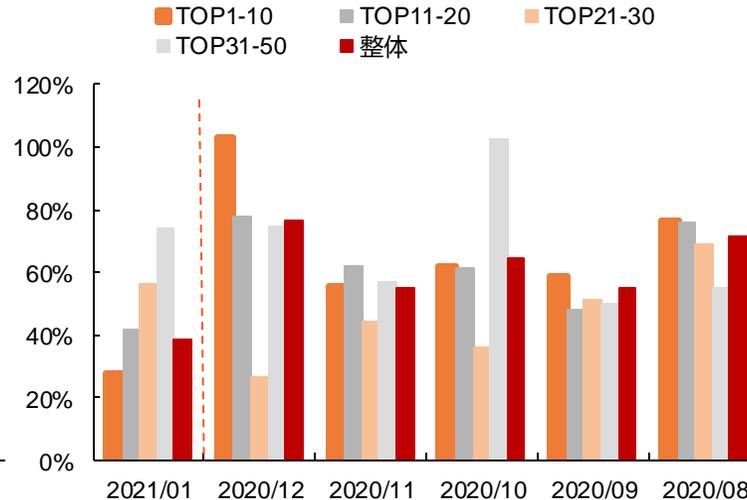
50强房企拿地销售金额比（按档次）



50强房企拿地销售面积比（按档次）



50强房企拿地销售面积比（按梯队）

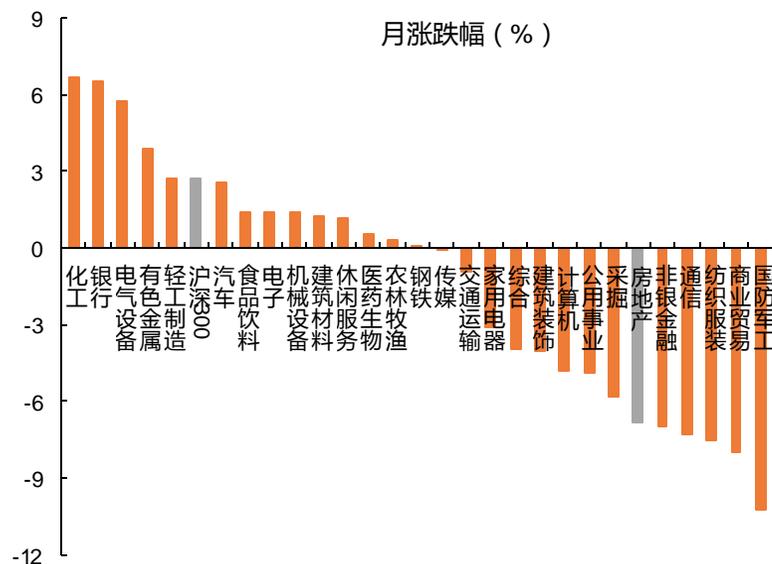


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所 注：50强房企名单为2019年克而瑞全口径销售金额TOP50房企，拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞；50强房企根据2020年中报财务数据划分红、橙、黄、绿四档

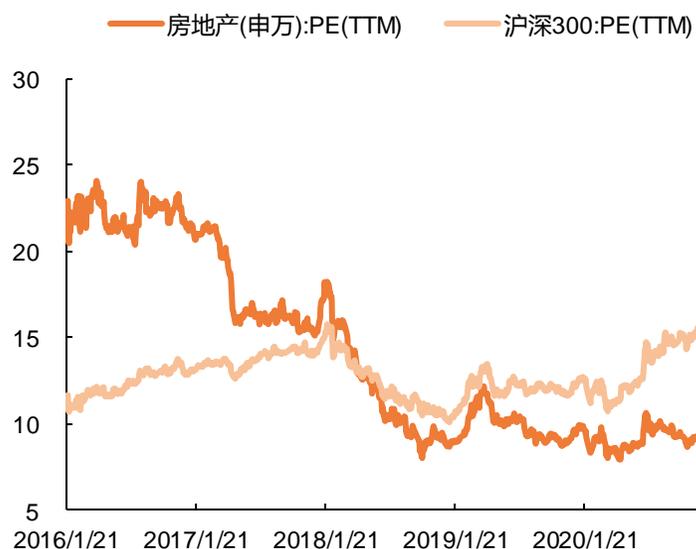
股市：单月下跌6.8%，估值处于近五年3.7%分位

- 1月申万地产板块下跌6.8%，跑输沪深300 (+2.7%)，2021年2月有所回升，前23日累计上涨5.55%，跑赢沪深300 (+4.25%)。截至2020年2月23日，地产板块PE (TTM) 8.41倍，低于沪深300的16.99倍，估值处于近五年3.7%分位。
- 1月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为新城控股、首创置业、中国海外发展，排名后三房企为泰禾集团、金地集团、华夏幸福。

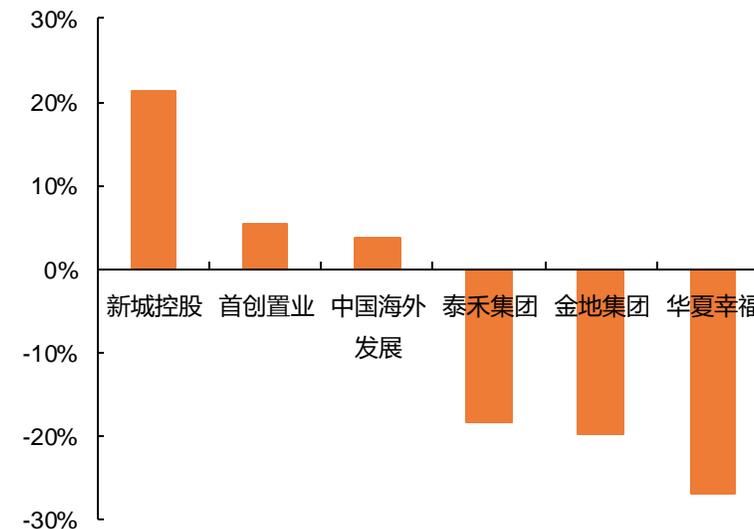
1月行业涨跌幅情况



房地产PE (TTM) 处于近五年3.7%分位



1月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



风险提示

- 1) **三四线楼市下行风险：**三四线整体供应较大，且棚改退潮下需求弱化，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。

地产团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024

平安证券综合研究所投资评级：**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±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±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。

免责声明：

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。