

证券研究报告 / 行业动态报告

优于大势

上次评级: 优于大势

销售增速高位回落，土地市场量减价增

报告摘要:

投资增速高位小幅回落，新开工持续回暖。11月房地产开发投资额同比增长10.9%，增速较上月收窄1.8pct，投资增速高位小幅回落。整体来看，房地产投资当月增速高位小幅回落，主要系“345”融资新规压力和疫情趋缓经济恢复流动性环境收紧下，房企拿地、新开工等投资行为趋于审慎，土地购置费增速已现放缓迹象，房地产投资增速稳中承压。11月新开工同比+4.1%；同期竣工同比+3.1%。竣工单月增速小幅震荡不改未来1-2年内竣工增速将趋势性改善的预期和判断。由于房企竣工多集中在年底，且三道红线压力下房企有加快竣工结算增厚净资产的诉求，预计竣工改善趋势仍将持续。

土地市场量减价增，成交面积连续五月回落。11月土地购置面积2,816万方，同比-15.6%，降幅较上月扩大10.0pct，土地购置面积增速连续五月回落。百城土地成交溢价率为15.2%，环比扩大5.6pct。综合上并结合中指院300城数据来看，溢价率、楼面价上行主要系成交结构分化、一二线城市溢价率环比提升幅度大于三线城市、一线城市成交金额占比提升较大所致，核心城市圈优质土地需求韧性仍在；在流动性预期收紧及融资新规压力下，叠加近期热点城市调控收紧背景下土地投资力度放缓，预计土地市场热度承压。考虑到以上因素及上半年房企普遍补货力度较高，为平衡全年投资预算，我们认为未来房企拿地积极性将进一步趋缓，房企土地投资也将更加审慎。

销售增速高位有所回落，供给端因素主导销售维持高位。11月商品房销售额17,304亿元，同比+18.6%，增速较上月收窄5.3pct；销售面积同比+12.0%，增速较上月收窄3.2pct。疫情影响推盘滞后，加之三道红线压力下房企加大推盘、加速回款改善资产负债表意愿充足，11月销售量价仍保持较高增速除表明市场需求韧性仍然较强外，更多是供给端推盘量较大和以价换量的因素。

个股方面推荐业绩确定性强、资源卓越的一线房企：万科A、金地集团、保利地产、华夏幸福和招商蛇口；建议关注二线龙头房企：滨江集团、中南建设、蓝光发展、金科股份、荣盛发展和旭辉控股集团；持续看好龙头物管公司：碧桂园服务、保利物业、永升生活服务和招商积余。

风险提示：行业资金面超预期收紧；市场表现超预期下行

重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
万科A	28.50	3.44	3.91	4.56	8.28	7.29	6.25	买入
保利地产	16.05	2.34	2.76	3.25	6.86	5.82	4.94	买入
金科股份	7.27	1.06	1.34	1.65	6.86	5.43	4.41	买入
荣盛发展	6.87	2.10	2.59	3.04	3.27	2.65	2.26	买入
蓝光发展	4.82	1.15	1.65	2.00	4.19	2.92	2.41	买入

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-11%	-7%
相对收益	-8%	-16%	-31%

行业数据

成分股数量 (只)	120
总市值 (亿)	8560
流通市值 (亿)	7460
市盈率 (倍)	11.98
市净率 (倍)	1.15
成分股总营收 (亿)	6175
成分股总净利润 (亿)	622
成分股资产负债率 (%)	123.30

相关报告

《政治局会议地产表态稳字当头，北京公布物管委员会组织办法》

--20201213

《东北证券房地产周报 W48: 央行发布三季度货币报告，地产表述与二季度一致》

--20201130

《东北证券房地产周报: 10月地产销售依旧靓丽，LPR连续7月保持不变》

--20201124

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

18117166023 wuyx@nesc.com

目 录

1. 投资增速高位小幅回落，土地投资边际放缓	4
2. 新开工持续回暖，竣工当月增速小幅回落	6
3. 土地市场量减价增，成交面积连续五月回落	7
4. 销售增速高位有所回落，供给端因素主导销售维持高位	9
5. 到位资金增速高位走阔，首套利率持平二套利率再度下行	13

图表目录

图 1: 商品房开发投资完成额累计同比	4
图 2: 住宅开发投资完成额累计同比	4
图 3: 商品房单月开发投资完成额与单月同比	5
图 4: 住宅单月开发投资完成额与单月同比	5
图 5: 施工投资额与土地购置费累计同比	5
图 6: 房地产开发投资额构成	5
图 7: 各地区商品房开发投资额占比	5
图 8: 各地区房地产开发投资额累计同比	5
图 9: 各地区房地产开发投资额单月同比	6
图 10: 国房景气指数	6
图 11: 房屋新开工面积累计同比	6
图 12: 房屋单月新开工面积及单月同比	6
图 13: 房屋施工面积累计同比	7
图 14: 房屋年度施工面积及 1-11 月同比	7
图 15: 房屋竣工面积累计同比	7
图 16: 房屋单月竣工面积及单月同比	7
图 17: 土地成交价款累计同比	8
图 18: 单月土地成交价款及单月同比	8
图 19: 土地购置面积累计同比	8
图 20: 单月土地购置面积及单月同比	8
图 21: 供应土地建筑面积及成交土地建筑面积	9
图 22: 单月百城成交楼面价及溢价率	9
图 23: 单月百城土地成交结构	9
图 24: 百城分线供应土地建面同比	9
图 25: 百城分线成交土地建面同比	9
图 26: 百城分线成交土地楼面均价同比	9
图 27: 商品房销售面积累计同比	10
图 28: 商品房单月销售面积及单月同比	10
图 29: 30 大中城市商品房单月成交面积及同比	10
图 30: 一、二、三线城市累计成交占比	10

图 31: 商品房待售面积累计值 (百万方)	11
图 32: 住宅待售面积累计值 (百万方)	11
图 33: 办公楼待售面积累计值 (百万方)	11
图 34: 商业营业用房待售面积累计值 (百万方)	11
图 35: 各地区商品房销售金额占比	12
图 36: 各地区商品房销售金额累计同比 (%)	12
图 37: 各地区商品房销售金额单月同比	12
图 38: 各地区商品房销售面积占比	12
图 39: 各地区商品房销售面积累计同比	12
图 40: 各地区商品房销售面积单月同比	12
图 41: 分线商品房销售金额累计同比	12
图 42: 分线商品房销售金额单月同比	12
图 43: 分线商品房销售面积累计同比	13
图 44: 分线商品房销售面积单月同比	13
图 45: 百城住宅价格指数单月环比	13
图 46: 百城住宅价格指数单月同比	13
图 47: 房地产开发累计资金来源	14
图 48: 房地产开发资金来源累计同比	14
图 49: 房地产到位资金累计同比	14
图 50: 单月房地产到位资金及单月同比	14
图 51: 国内贷款资金累计同比	14
图 52: 单月国内贷款资金及单月同比	14
图 53: 自筹资金累计同比	15
图 54: 单月自筹资金及单月同比	15
图 55: 定金及预收款累计同比	15
图 56: 单月定金及预收款及单月同比	15
图 57: 个人按揭贷款累计同比	15
图 58: 单月个人按揭贷款及单月同比	15
图 59: 首套房、二套房房贷平均利率	17
图 60: 首套房、二套房房贷平均利率环比变化	17
表 1: 近期房企直接融资情况	16

1. 投资增速高位小幅回落，土地投资边际放缓

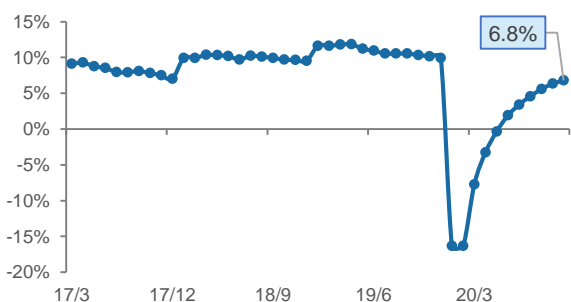
2020年1-11月，全国房地产开发投资完成额129,492亿元，同比增加6.8%，较1-10月扩大0.4个百分点；同期住宅开发投资完成额为95,837亿元，同比增加7.4%，增速较上月扩大0.4个百分点，占房地产开发投资完成额的74.0%，对整体开发投资完成额继续起拉动作用。此外，从前10月数据来看，土地购置费累计同比为8.6%，增速较上月扩大0.2个百分点，土地投资继续对整体房地产开发投资完成额起带动作用，1-10月施工投资累计同比上升4.8%，增速较上月扩大1.0个百分点，施工投资增速持续走阔，同步拉动整体投资增速上行。单月数据来看，11月房地产开发投资额同比增长10.9%，增速较上月收窄1.8个百分点，投资增速高位小幅回落；住宅开发投资额同比增长11.4%，增速较上月收窄2.9个百分点。

整体来看，房地产投资当月增速高位小幅回落，主要系“345”融资新规压力和疫情趋缓经济恢复流动性环境收紧下，房企拿地、新开工等投资行为趋于审慎，土地购置费增速已现放缓迹象，房地产投资增速稳中承压。

分区域来看，东部、中部、西部和东北区域1-11月累计房地产开发投资完成额分别为68488、26012、29746、5245亿元，分别同比变化+7.4%、+3.6%、+8.3%、+6.2%，增速较上月分别变化+0.3、+1.2、+0.0、+0.6个百分点。从单月投资增速来看，东部、中部、西部和东北区域11月同比增速分别为10.0%、15.8%、8.5%、14.3%，分别较上月变动-2.7、+0.4、-1.5、-1.1个百分点，东北地区投资增速提升明显，东部地区单月增速小幅回落。

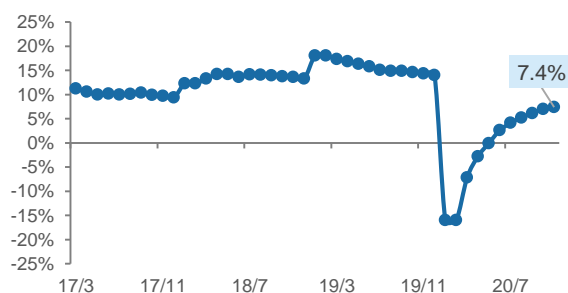
2020年11月份，房地产开发景气指数为100.6，较2020年10月底提升0.1。

图 1：商品房开发投资完成额累计同比



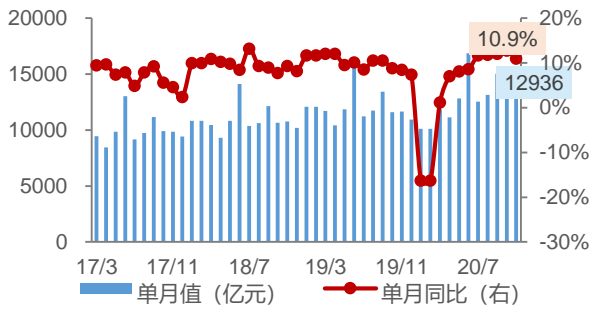
数据来源：东北证券，国家统计局

图 2：住宅开发投资完成额累计同比



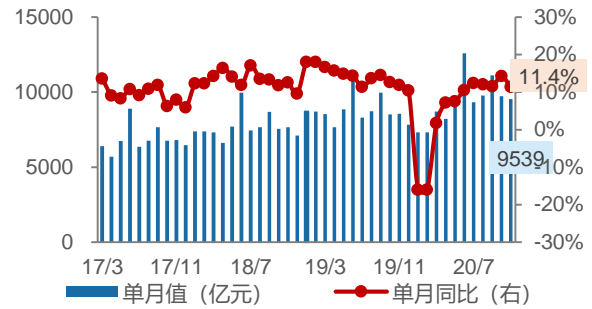
数据来源：东北证券，国家统计局

图 3: 商品房单月开发投资完成额与单月同比



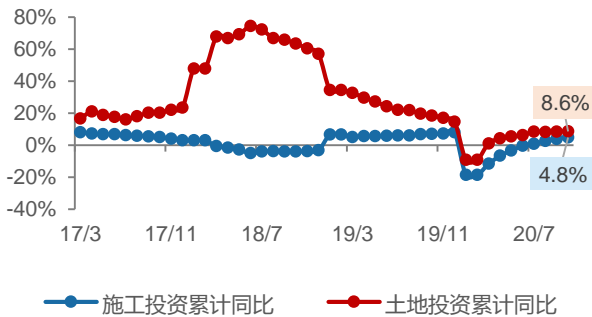
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 4: 住宅单月开发投资完成额与单月同比



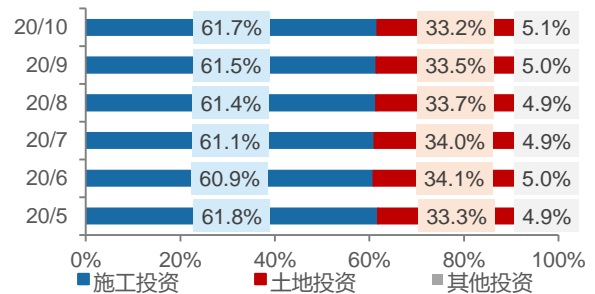
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 5: 施工投资额与土地购置费累计同比



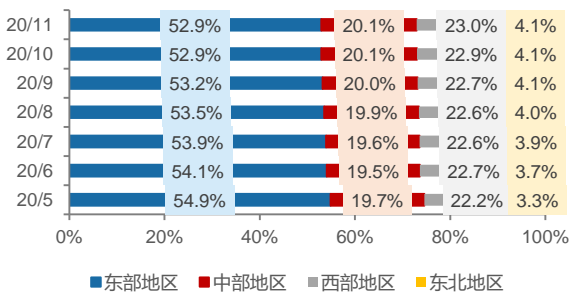
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 6: 房地产开发投资额构成



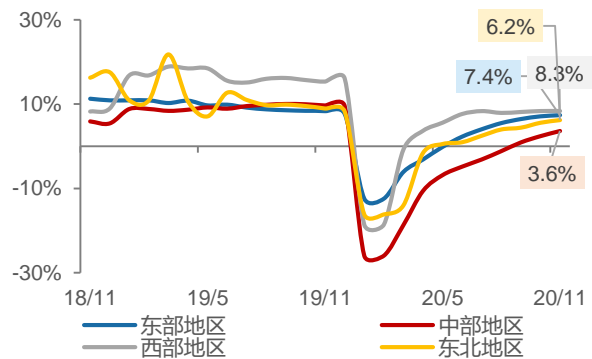
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 7: 各地区商品房开发投资额占比



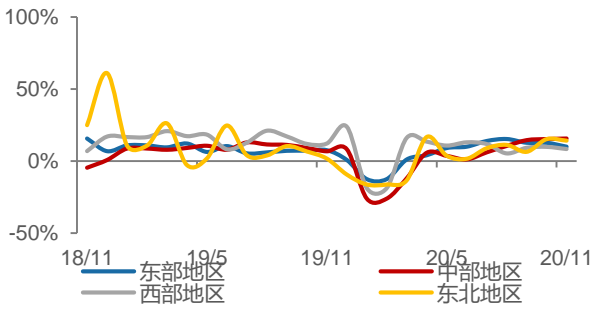
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 8: 各地区房地产开发投资额累计同比



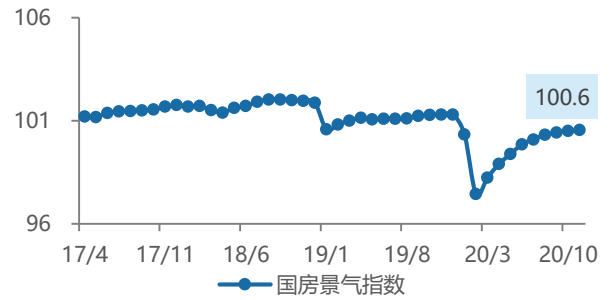
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 9: 各地区房地产开发投资额单月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 10: 国房景气指数



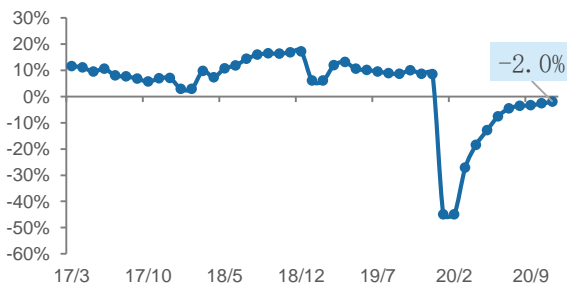
数据来源: 东北证券, 国家统计局

2. 新开工持续回暖, 竣工当月增速小幅回落

2020年1-11月, 房地产开发企业房屋新开工面积 20.11 亿方, 同比下降 2.0%, 降幅较上月收窄 0.6 个百分点; 其中住宅新开工面积 14.73 亿方, 同比下降 2.7%, 降幅较上月收窄 0.5 个百分点。同期房屋竣工面积 5.92 亿方, 同比减少 7.3%, 降幅较上月收窄 1.9 个百分点; 住宅竣工面积 4.27 亿方, 同比减少 5.8%, 降幅较上月收窄 2.1 个百分点。同期房屋累计施工面积 90.24 亿方, 同比增长 3.2%, 增速较上月扩大 0.2 个百分点。

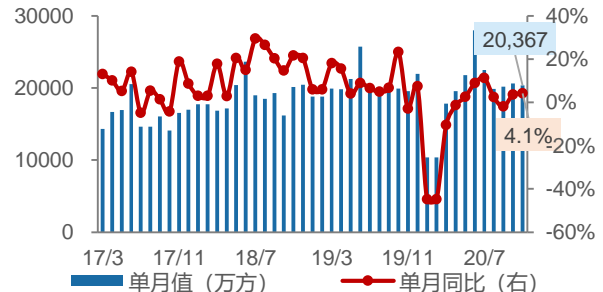
单月数据来看, 2020年11月, 房地产开发企业房屋新开工面积 2.04 亿方, 同比+4.1%, 增幅较上月扩大 0.6 个百分点, 新开工单月增速持续回暖; 其中住宅新开工面积 1.49 亿方, 同比+2.4%, 增幅较上月收窄 2.1 个百分点。同期房屋竣工面积 0.99 亿方, 同比+3.1%, 增幅较上月收窄 2.8 个百分点; 住宅竣工面积 0.72 亿方, 同比+6.1%, 增幅较上月收窄 2.4 个百分点, 竣工增速继 10 月大幅回正后小幅回落。竣工单月增速小幅震荡不改未来 1-2 年内竣工增速将趋势性改善的预期和判断。由于房企竣工多集中在年底, 且三道红线压力下房企有加快竣工结算增厚净资产的诉求, 预计竣工改善趋势仍将持续。

图 11: 房屋新开工面积累计同比



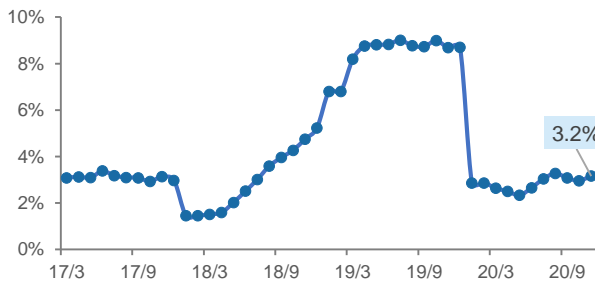
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 12: 房屋单月新开工面积及单月同比



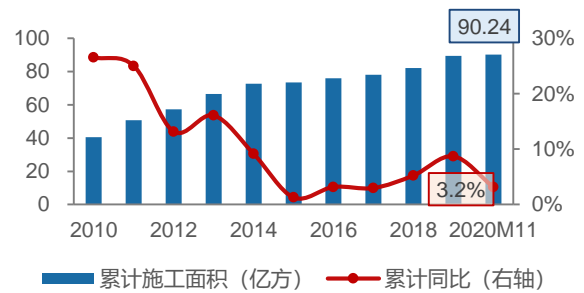
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 13: 房屋施工面积累计同比



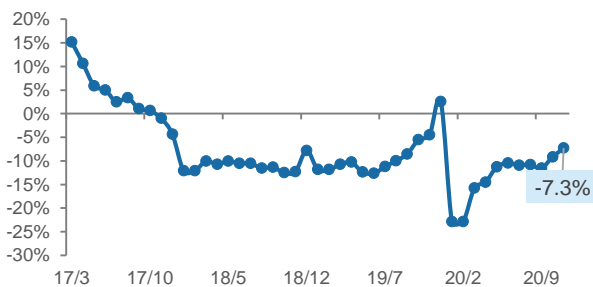
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 14: 房屋年度施工面积及 1-11 月同比



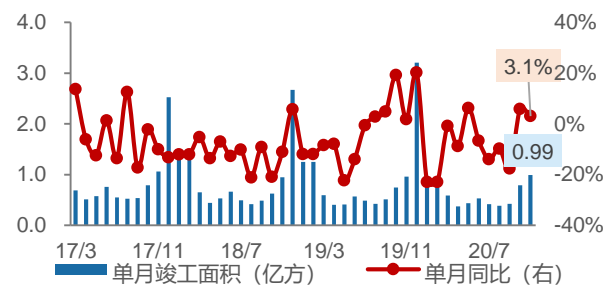
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 15: 房屋竣工面积累计同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 16: 房屋单月竣工面积及单月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

3. 土地市场量减价增, 成交面积连续五月回落

2020 年 1-11 月, 房地产开发企业土地购置面积 20,591 万平方米, 同比下降 5.2%, 降幅环比扩大 1.9 个百分点; 土地成交价款 13,890 亿元, 同比增长 16.1%, 增速较上月扩大 1.4 个百分点。单月数据来看, 11 月土地购置面积 2,816 万方, 同比降低 15.6%, 降幅较上月扩大 10.0 个百分点, 土地购置面积增速连续五月回落; 土地成交价款 2,504 亿元, 同比增长 22.8%, 增速较上月扩大 3.4 个百分点。土地成交市场量减价增主要因为楼面价提升, 1-11 月土地成交楼面均价为 6,746 元/平米, 环比上升 5.3%, 同比增长 22.5%, 增速较 1-10 月扩大 3.8 个百分点, 其中 11 月单月土地成交楼面均价为 8,890 元/平, 环比上升 18.7%, 同比上涨 45.5%, 增速较 10 月扩大 19.0 个百分点。

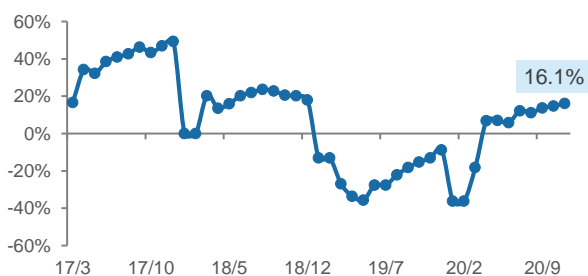
百城土地供应成交数据来看, 11 月单月供应土地规划建 19,130 万平米, 同比-21.5%, 降幅较上月扩大 16.8 个百分点; 成交 7,897 万平米, 同比-22.2%, 降幅较上月扩大 25.9 个百分点; 供销比为 2.42, 环比上行 1.49。成交楼面均价 3,667 元/平米, 同比上升 14.2%, 环比扩大 37.2%。百城土地成交溢价率为 15.2%, 环比扩大 5.6 个百分点。

分线来看, 一线城市 11 月单月供应土地规划建面 1,013 万平米, 同比下降 28.6%, 降幅较上月扩大 22.0 个百分点; 成交 913 万平米, 同比下降 10.7%, 降幅较上月扩大 51.8 个百分点; 供销比为 1.11, 环比下行 0.26; 成交楼面均价 9,090 元/平米, 同

比+30.5%，环比+54.0%；土地成交溢价率为 11.2%，环比扩大 5.8 个百分点。二线城市 11 月单月供应土地规划建面 8,628 万平方米，同比+5.5%，增幅较上月扩大 2.8 个百分点；成交 2,665 万平方米，同比-16.3%，降幅较上月扩大 15.0 个百分点；供销比 3.24，环比扩大 2.39；成交楼面均价 3,804 元/平米，同比下降 9.7%，环比上升 26.5%；土地成交溢价率为 10.2%，环比扩大 1.8 个百分点。三线城市 11 月单月供应土地规划建面 9,490 万平方米，同比-35.8%，降幅较上月扩大 27.1 个百分点；成交 4,318 万平方米，同比-27.3%，降幅较上月扩大 31.4 个百分点；供销比 2.20，环比扩大 1.27；成交楼面均价 2,435 元/平米，同比上升 20.0%，环比上升 20.0%，土地成交溢价率为 23.6%，环比扩大 11.2 个百分点。

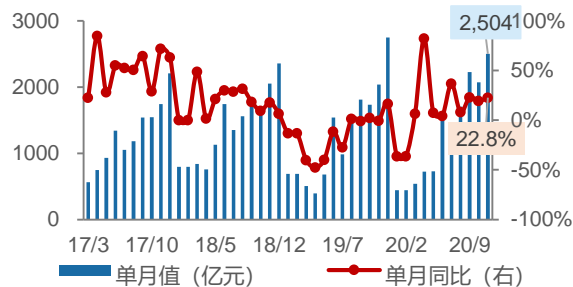
综合并且结合中指院 300 城数据来看，溢价率、楼面价上行主要系成交结构分化，一二线城市溢价率环比提升幅度大于三线城市，一线城市成交金额占比提升较大所致，核心城市圈优质土地需求韧性仍在；在流动性预期收紧及融资新规压力下，叠加近期热点城市调控收紧背景下土地投资力度放缓，预计土地市场热度承压。考虑到以上因素及上半年房企普遍补货力度较高，为平衡全年投资预算，我们认为未来房企拿地积极性将进一步趋缓，房企土地投资也将更加审慎。

图 17: 土地成交价款累计同比



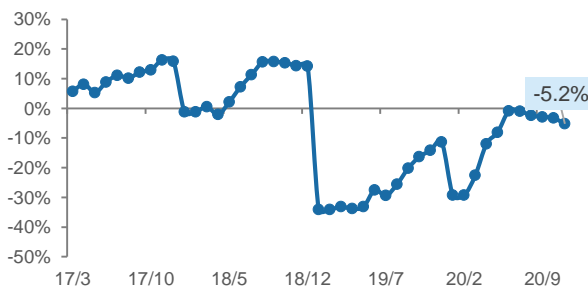
数据来源：东北证券，国家统计局

图 18: 单月土地成交价款及单月同比



数据来源：东北证券，国家统计局

图 19: 土地购置面积累计同比



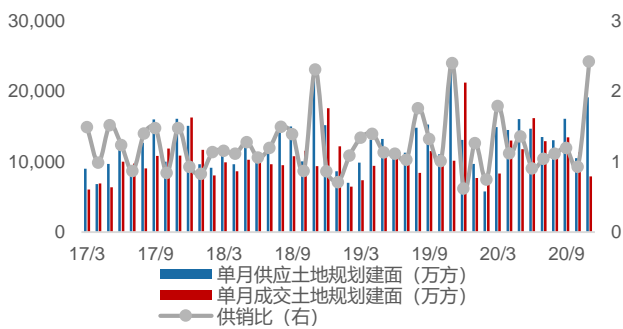
数据来源：东北证券，Wind

图 20: 单月土地购置面积及单月同比



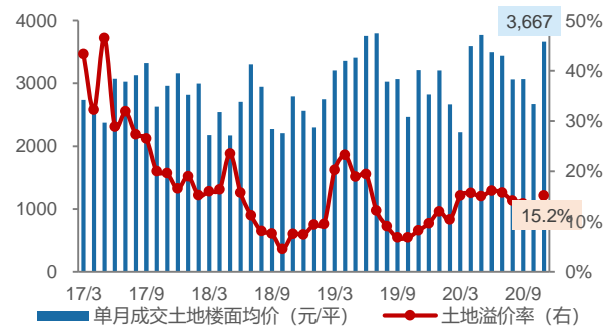
数据来源：东北证券，Wind

图 21: 供应土地建筑面积及成交土地建筑面积



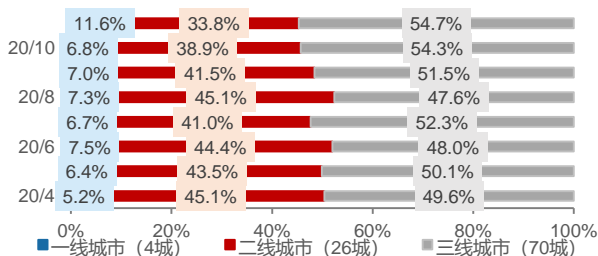
数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 单月百城成交楼面价及溢价率



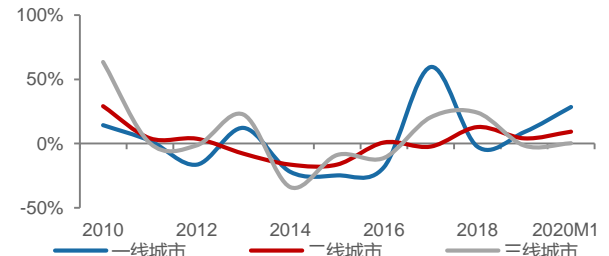
数据来源: 东北证券, Wind

图 23: 单月百城土地成交结构



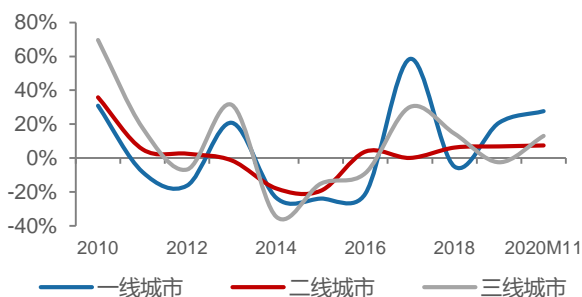
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 24: 百城分线供应土地建面同比



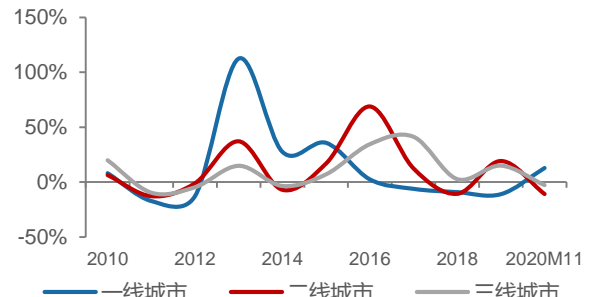
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 25: 百城分线成交土地建面同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 26: 百城分线成交土地楼面均价同比



数据来源: 东北证券, Wind

4. 销售增速高位有所回落, 供给端因素主导销售维持高位

2020 年 1-11 月商品房销售面积 150,834 万平方米, 同比上升 1.3%, 增幅环比上月扩大 1.3 个百分点; 其中商品住宅销售面积为 133,307 万平方米, 同比上升 1.9%, 增幅环比扩大 1.1 个百分点; 商品房销售额 148,969 亿元, 同比上升 7.2%, 增速环比扩大 1.4 个百分点; 其中商品住宅销售额 133,247 亿元, 同比上升 9.5%, 增幅环比扩大 1.3 个百分点。1-11 月累计销售均价为 9876 元/平方米, 同比增长 5.8%。

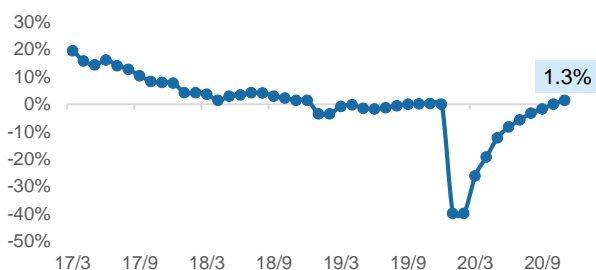
单月数据来看, 11 月商品房销售面积 17,540 万平方米, 同比增长 12.0%, 增速较上月收窄 3.2 个百分点; 其中商品住宅销售面积为 15,215 万平方米, 同比增长 11.3%, 增速较上月收窄 4.7 个百分点; 商品房销售额 17,304 亿元, 同比增长 18.6%, 增速较上月收窄 5.3 个百分点; 其中商品住宅销售额 15,324 亿元, 同比上升 20.1%, 增速

较上月收窄 5.9 个百分点。11 月单月商品房销售均价为 9865 元/平米，同比上升 5.9%。

从房管局数据来看，11 月三十大中城市商品房成交面积 1,686 万平方米，同比上升 6.8%，涨幅较上月收窄 0.6 个百分点；1-11 月累计成交面积 15,399 万平方米，同比下降 4.6%，降幅较上月收窄 1.2 个百分点。

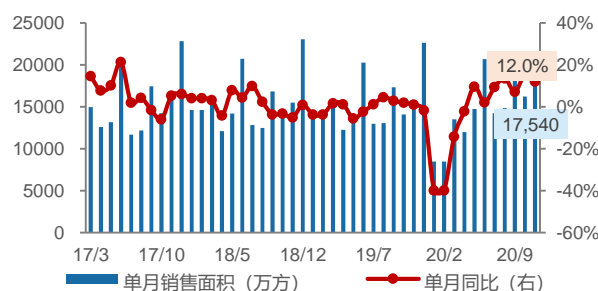
受疫情影响，房企推盘计划普遍延后，上下半年推盘比例普遍从往年的四六开调整为三七开，加之三道红线压力下房企加大推盘、加速回款改善资产负债表意愿充足，11 月销售量价仍保持较高增速除表明市场需求韧性仍然较强外，更多是供给端推盘量较大和以价换量的因素。

图 27: 商品房销售面积累计同比



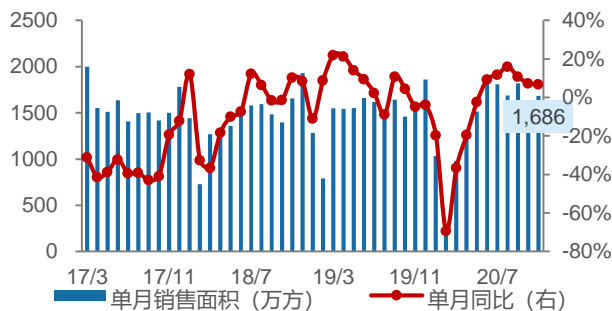
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 28: 商品房单月销售面积及单月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

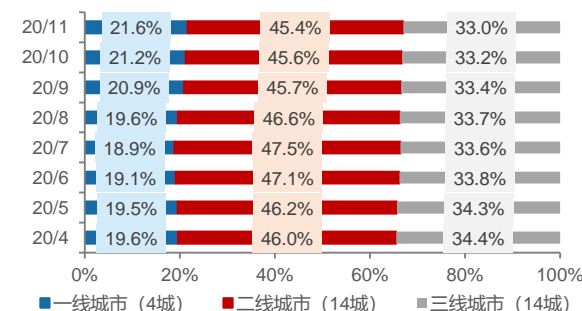
图 29: 30 大中城市商品房单月成交面积及同比



数据来源: 东北证券, Wind

30 大中城市中二线城市包括: 天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春; 三线城市包括: 无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。

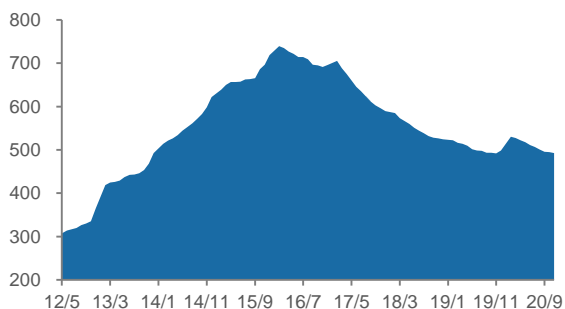
图 30: 一、二、三线城市累计成交占比



数据来源: 东北证券, Wind

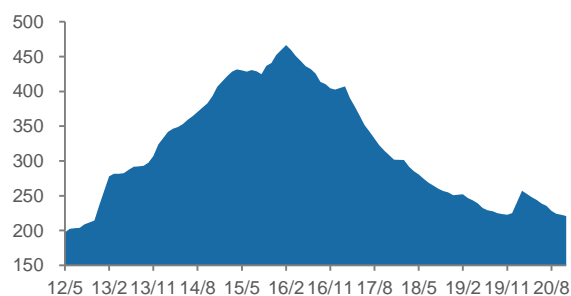
库存方面，2020 年 11 月末，商品房待售面积 492.87 百万方，较 10 月底减少 205 万方；其中，住宅待售面积减少 201 万平方米，办公楼待售面积减少 35 万平方米，商业营业用房待售面积增加 12 万平方米，住宅销售向好推动商品房整体出现较大程度的下降。

图 31: 商品房待售面积累计值 (百万方)



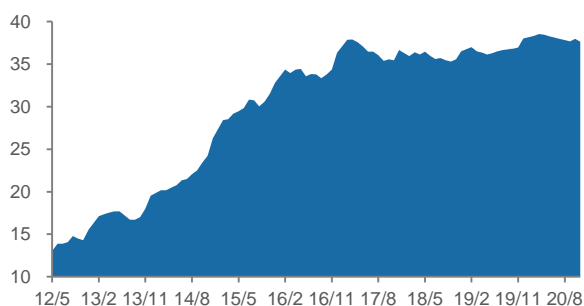
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 32: 住宅待售面积累计值 (百万方)



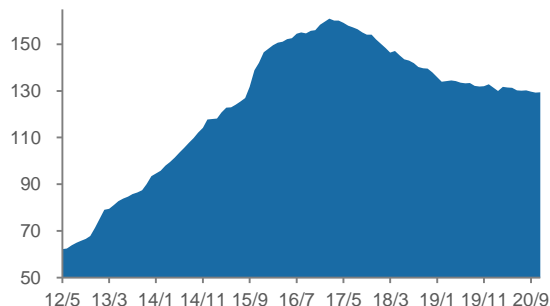
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 33: 办公楼待售面积累计值 (百万方)



数据来源: 东北证券, 国家统计局

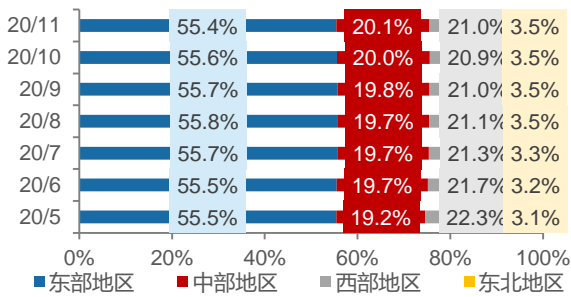
图 34: 商业营业用房待售面积累计值 (百万方)



数据来源: 东北证券, 国家统计局

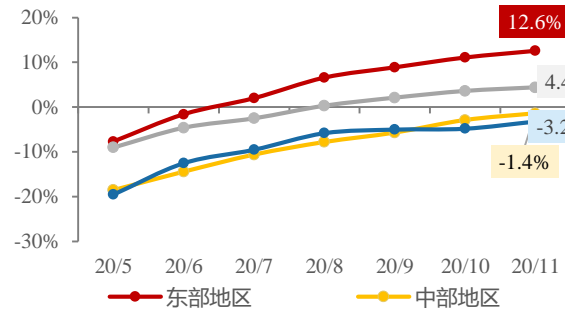
分区域销售方面, 2020年1-11月, 东部地区商品房销售面积 61,468 万平方米, 同比上升 5.3%, 增幅环比上月扩大 1.3 个百分点; 销售额 82568 亿元, 同比上升 12.6%, 增幅环比上月扩大 1.5 个百分点; 中部地区商品房销售面积 41,021 万平方米, 同比下降 3.3%, 降幅较上月收窄 1.7 个百分点; 销售额 29898 亿元, 同比降低 1.4%, 降幅环比收窄 1.5 个百分点, 年初至今量价均呈现持续修复状态; 西部地区商品房销售面积 42,026 万平米, 同比上升 1.9%, 增幅较上月扩大 0.9 个百分点, 销售额 31,267 亿元, 同比上升 4.4%, 增幅较上月扩大 0.8 个百分点; 东北地区商品房销售面积 6,319 万平米, 同比下降 7.5%, 降幅较上月收窄 1.3 个百分点; 销售额 5,236 亿元, 同比下降 3.2%, 降幅较上月收窄 1.6 个百分点。单月数据来看, 东部、中部、西部、东北地区销售面积增速分别为 16.0%、10.9%、9.4%、3.0%, 分别较上月变动-4.0pct、+0.1pct、-8.7pct、+11.2pct。

图 35: 各地区商品房销售金额占比



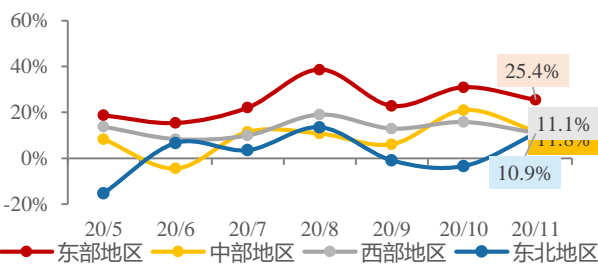
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 36: 各地区商品房销售金额累计同比 (%)



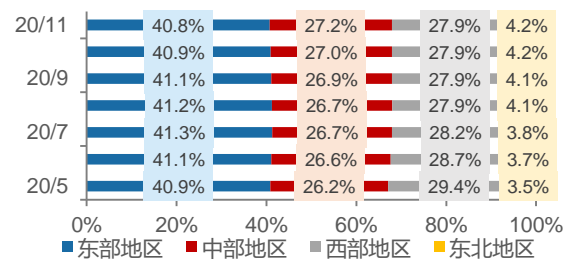
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 37: 各地区商品房销售金额单月同比



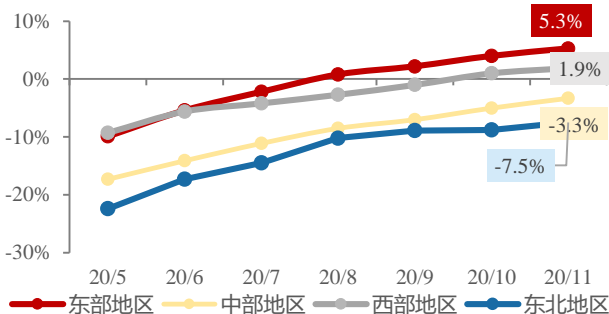
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 38: 各地区商品房销售面积占比



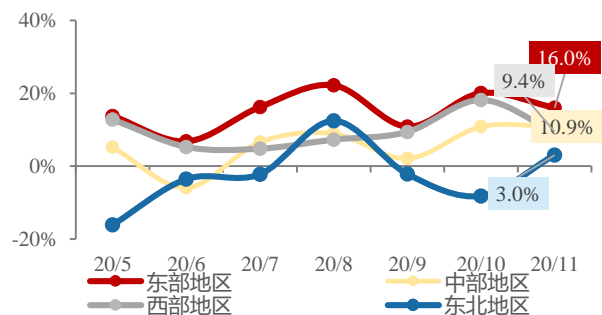
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 39: 各地区商品房销售面积累计同比



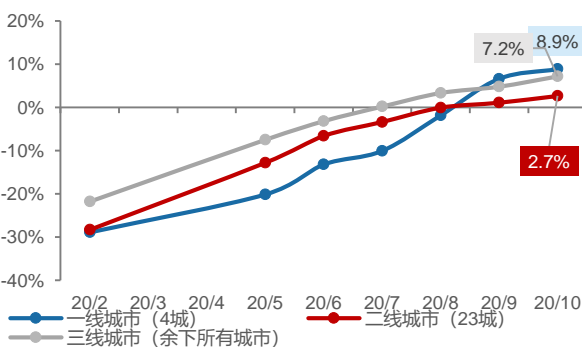
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 40: 各地区商品房销售面积单月同比



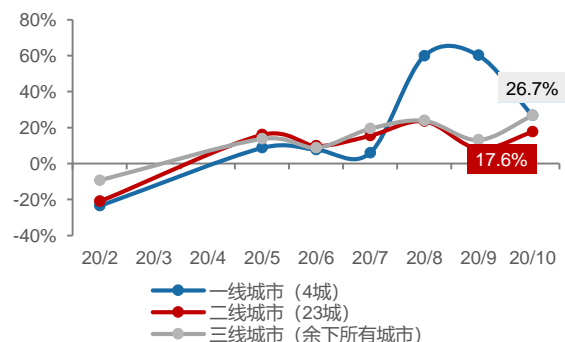
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 41: 分线城市商品房销售金额累计同比



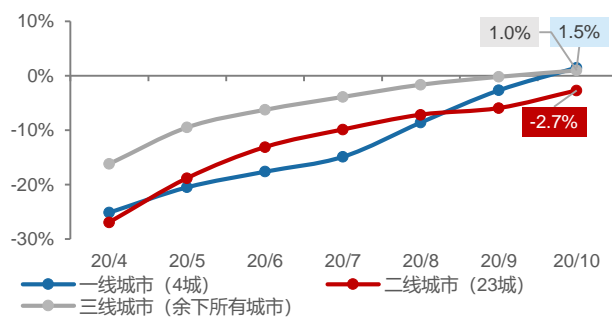
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 42: 分线城市商品房销售金额单月同比



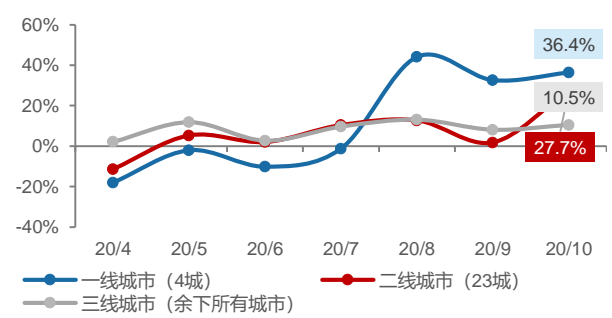
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 43: 分线商品房销售面积累计同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

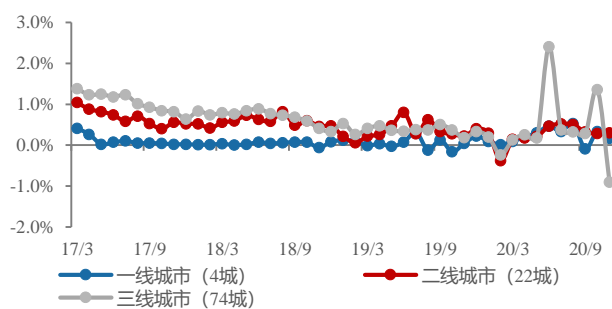
图 44: 分线商品房销售面积单月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

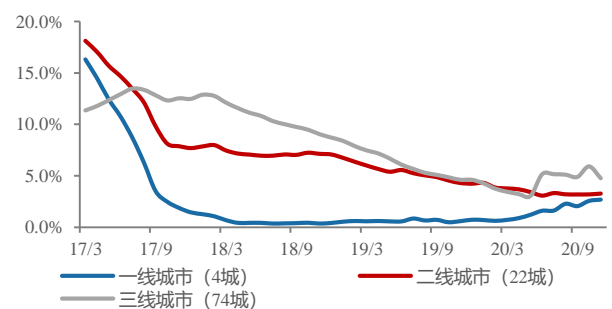
2020年11月,百城住宅价格指数同比上升4.30%,增速较上月扩大0.78个百分点,其中一线、二线、三线城市价格指数分别同比上升2.67%、3.28%、4.75%。百城住宅价格指数环比上升0.32%,其中一线、二线、三线城市住宅价格指数分别环比+0.17%、+0.30%、-0.91%,房价总体保持稳定,呈现温和上涨趋势。

图 45: 百城住宅价格指数单月环比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 46: 百城住宅价格指数单月同比



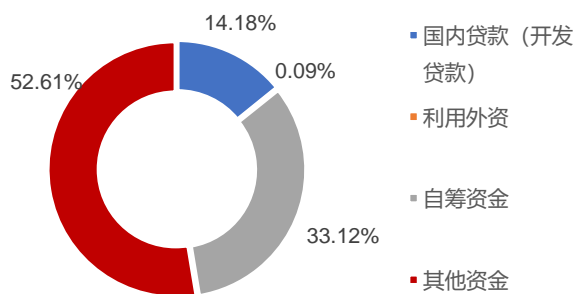
数据来源: 东北证券, 国家统计局

5. 到位资金增速高位走阔, 首套利率持平二套利率再度下行

2020年1-11月,房地产开发企业到位资金171,099亿元,同比上升6.6%,增幅环比扩大1.1个百分点。单月同比上升17.2%,增幅环比扩大2.7个百分点。其中来自国内贷款24,256亿元,同比增加5.4%,增幅环比扩大0.3个百分点,单月增速8.9%,增幅较上月收窄9.6个百分点;来自自筹资金56,666亿元,同比增加7.9%,增幅较上月扩大1.4个百分点,单月增速20.1%,增幅较上月扩大8.2个百分点;来自定金及预收款57,384亿元,同比上升5.3%,增幅较上月扩大1.0个百分点,单月增速14.6%,增幅较上月收窄1.5个百分点;个人按揭贷款26,983亿元,同比增加10.6%,增幅较上月扩大0.8个百分点,单月增速18.3%,增幅较上月扩大5.2个百分点;来自利用外资154亿元,同比下降4.5%,降幅环比收窄10.7个百分点,单月增速42.7%,增幅较上月扩大79个百分点。

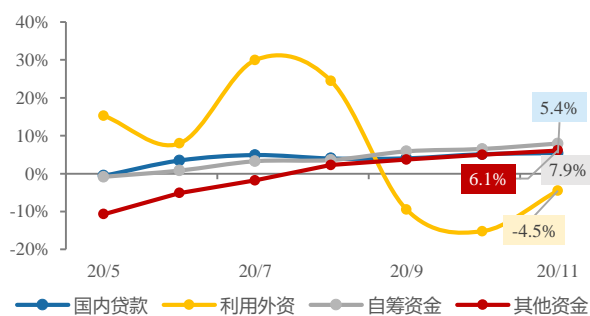
整体来看,当月国内贷款增速大幅回落、自筹资金增速大幅走阔,由于销售较好来自内生回款的资金如定金及预收款、个人按揭贷款等增速高位小幅走阔。综合来看,尽管房企到位资金增速今年以来持续上行,但我们认为随着销售增速高位回落、房企融资边际收紧,到位资金增速或将承压下行。

图 47: 房地产开发累计资金来源



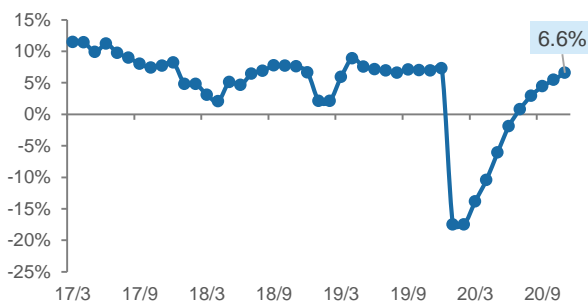
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 48: 房地产开发资金来源累计同比



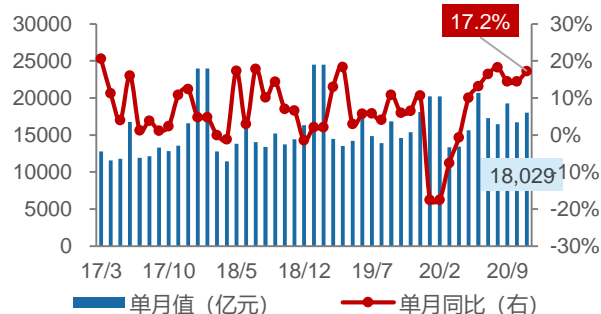
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 49: 房地产到位资金累计同比



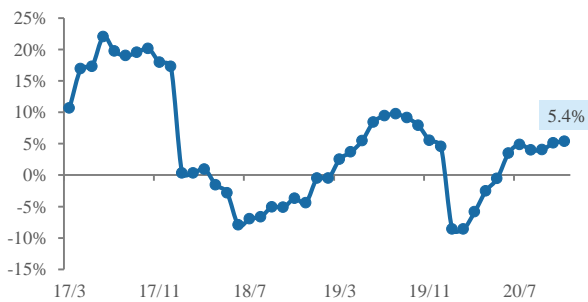
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 50: 单月房地产到位资金及单月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 51: 国内贷款资金累计同比



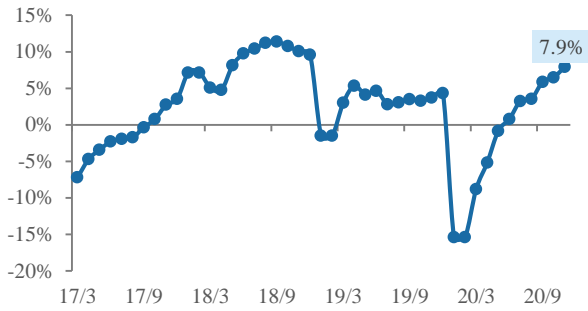
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 52: 单月国内贷款资金及单月同比



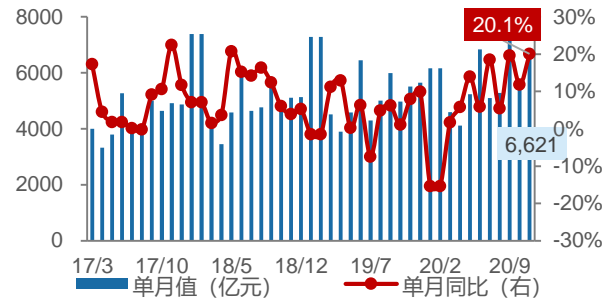
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 53: 自筹资金累计同比



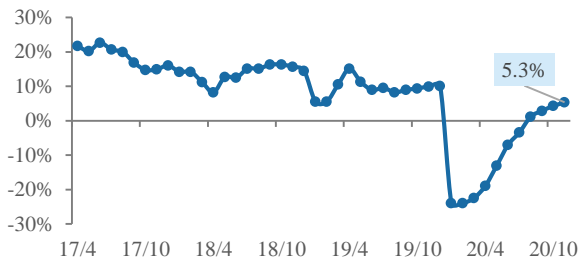
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 54: 单月自筹资金及单月同比



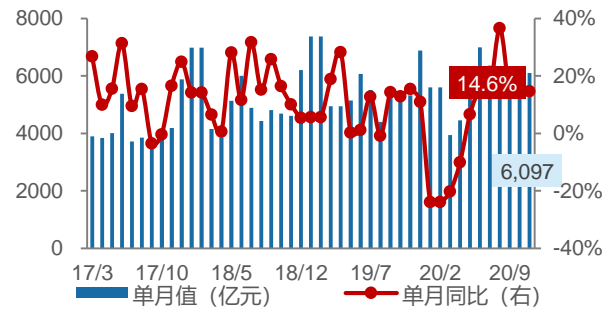
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 55: 定金及预收款累计同比



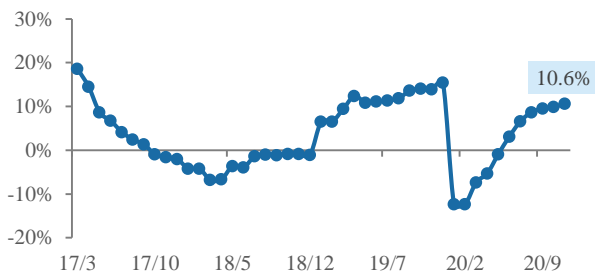
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 56: 单月定金及预收款及单月同比



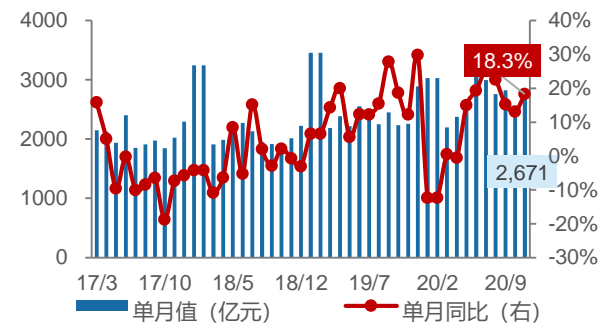
数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 57: 个人按揭贷款累计同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 58: 单月个人按揭贷款及单月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

表 1: 近期房企直接融资情况

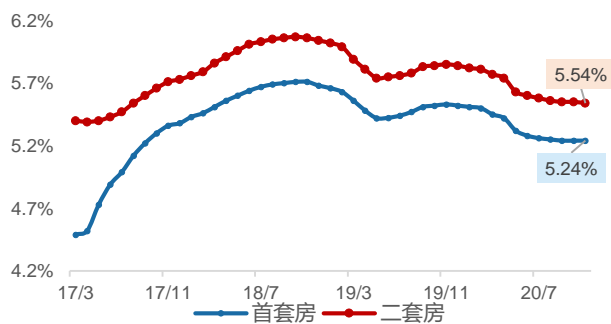
发行主体	融资方式	融资金额(亿元)	借款年限(年)	票面利率(%)	起息日
武汉城建集团	超短期融资债券	-	0.08	-	2020-12-16
珠江实业集团	一般中期票据	-	3.00	-	2020-12-16
中海地产	一般中期票据	15.00	3.00	3.60	2020-12-14
高新地产	私募债	2.70	5.00	7.50	2020-12-14
金开连泰	证监会主管 ABS	3.56	0.88	4.49	2020-12-11
金开连泰	证监会主管 ABS	4.35	0.88	4.45	2020-12-11
金开连泰	证监会主管 ABS	0.50	0.88	-	2020-12-11
荣盛发展	一般中期票据	13.80	3.00	7.20	2020-12-10
金融街	一般中期票据	25.30	5.00	3.97	2020-12-10
滨江集团	一般短期融资券	8.70	1.00	4.12	2020-12-10
益悦置业	证监会主管 ABS	19.00	2.05	4.40	2020-12-10
益悦置业	证监会主管 ABS	1.00	2.05	-	2020-12-10
小商品城	超短期融资债券	10.00	0.25	2.45	2020-12-09
首开股份	证监会主管 ABS	0.85	2.00	-	2020-12-09
首开股份	证监会主管 ABS	16.00	2.00	4.80	2020-12-09
金科股份	证监会主管 ABS	0.60	2.00	-	2020-12-08
金科股份	证监会主管 ABS	10.50	2.00	6.50	2020-12-08
苏州高新	定向工具	1.00	3.00	4.00	2020-12-08
珠江实业集团	一般中期票据	15.00	3.00	4.69	2020-12-07
栖霞建设	一般公司债	3.00	5.00	5.00	2020-12-04
涪润置业	证监会主管 ABS	13.68	0.64	3.80	2020-12-03
涪润置业	证监会主管 ABS	13.68	0.64	4.53	2020-12-03
涪润置业	证监会主管 ABS	1.44	0.90	-	2020-12-03
方圆	一般公司债	9.18	4.00	10.00	2020-12-03
万科	证监会主管 ABS	9.50	1.01	-	2020-12-03
招商蛇口	证监会主管 ABS	20.50	5.00	-	2020-12-02
招商蛇口	证监会主管 ABS	3.00	5.00	5.20	2020-12-02
招商蛇口	证监会主管 ABS	18.00	5.00	4.60	2020-12-02
祥生地产集团	私募债	5.00	2.25	7.70	2020-12-02
上海旭辉	证监会主管 ABS	25.00	17.91	4.75	2020-12-01
上海旭辉	证监会主管 ABS	0.01	17.91	-	2020-12-01
光大嘉宝	一般中期票据	4.00	3.00	4.48	2020-12-01
大名城	一般公司债	14.59	3.00	7.50	2020-12-01
新蒲投资	私募债	2.70	3.00	5.99	2020-11-30
小商品城	超短期融资债券	10.00	0.25	2.50	2020-11-27
联发集团	一般中期票据	9.00	3.00	4.50	2020-11-27
电建地产	一般公司债	20.00	5.00	4.50	2020-11-25
花样年集团	一般公司债	15.43	3.00	7.50	2020-11-25
新城控股	证监会主管 ABS	1.07	18.01	-	2020-11-24
新城控股	证监会主管 ABS	20.30	18.01	5.50	2020-11-24
正荣地产	证监会主管 ABS	0.53	2.00	-	2020-11-20
正荣地产	证监会主管 ABS	10.00	2.00	6.15	2020-11-20
保利地产	一般中期票据	20.00	3.00	3.98	2020-11-19

金辉股份	一般公司债	12.20	4.00	6.95	2020-11-19
深圳龙光控股	证监会主管 ABS	0.31	2.01	-	2020-11-19
深圳龙光控股	证监会主管 ABS	5.72	2.01	4.70	2020-11-19
阳光城	证监会主管 ABS	12.70	2.00	6.50	2020-11-18
阳光城	证监会主管 ABS	0.70	2.00	-	2020-11-18
荣盛发展	定向工具	5.00	3.00	7.50	2020-11-18
金融街	一般中期票据	19.40	5.00	4.08	2020-11-18
融侨	一般公司债	8.00	4.00	6.80	2020-11-18
建恒润和	证监会主管 ABS	4.80	0.99	4.65	2020-11-18
建恒润和	证监会主管 ABS	5.25	0.99	3.70	2020-11-18
建恒润和	证监会主管 ABS	0.69	0.99	-	2020-11-18
建恒润和	证监会主管 ABS	4.95	0.99	3.70	2020-11-18
联发集团	一般中期票据	8.00	3.00	4.37	2020-11-17
招商蛇口	一般公司债	10.40	5.00	4.15	2020-11-17
苏州高新	一般公司债	17.00	5.00	3.95	2020-11-17
西藏城投	一般公司债	2.00	5.00	4.50	2020-11-17
天地源	定向工具	2.00	3.00	7.98	2020-11-16
兆泰集团	一般中期票据	12.00	5.00	6.50	2020-11-16

数据来源：东北证券，Wind

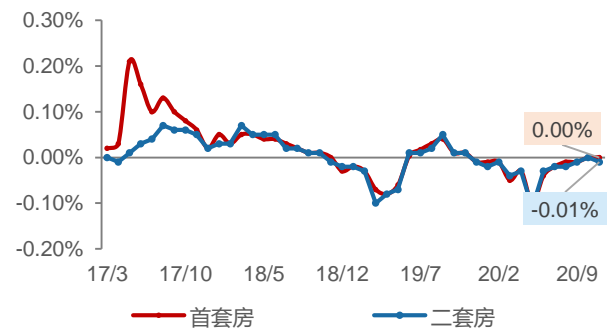
在流动性边际收紧和 5 年期 LPR 连续七月持平背景下，11 月首套房利率连续 3 月持平，二套房利率在连续十月下降后再度下行 1BP。11 月首套房房贷利率为 5.24%，环比持平；二套房贷款利率为 5.54%，环比-0.01pct。

图 59：首套房、二套房房贷平均利率



数据来源：东北证券，Wind

图 60：首套房、二套房房贷平均利率环比变化



数据来源：东北证券，Wind

分析师简介:

王小勇，重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

吴胤翔，同济大学建筑与土木工程硕士，东南大学道路桥梁与渡河工程本科，现任东北证券房地产组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn