

证券研究报告—深度报告

房地产

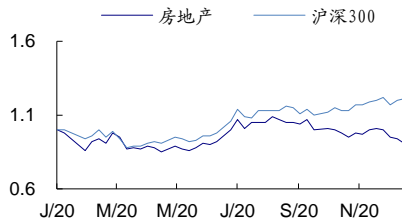
房地产 2021 年 1 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 01 月 07 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

寒冬已过，暖春可期

● 1 月组合推荐

我们的 1 月组合推荐**中南建设**（销售、拿地均好）、**佳兆业集团**（销售高增，大湾区旧改优势显著）、**碧桂园服务**（受益物管新规）。

● 行业：年末销售热度明显，重磅政策频出

2020 年 12 月，30 大中城市商品房成交面积环比增长 20%，其中一、二、三线环比分别增长 22%、24%、11%，年末销售热度明显。2020 年 12 月 31 日，央行、银保监会发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度》，我们认为，《制度》将对大中型房企负面影响有限，经营稳健的房企优势将更加明显，将加速行业集中度提升；2021 年 1 月 5 日，十部委联合发布《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》，我们认为，本政策核心内容主要有提升业主行动力和鼓励增值服务两个部分，有品牌优势的物管公司可以一定程度上突破开发商背景的限制，真正有价值的品牌将在资本市场中获得更高溢价。

● 公司：头部房企销售增速保持稳定

根据克而瑞数据及部分已披露销售公司的公告，2020 全年，TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、房企累计销售额分别为 21934 亿元、32712 亿元、48547 亿元、71229 亿元，分别同比上升 9.1%、7.4%、8.4%、10.4%；在 TOP20 的优势房企中，绿城中国、中国金茂、招商蛇口、金科股份分别取得 59%、39%、26%、24% 的正增长，头部房企销售增速保持稳定。

● 板块：估值仍处历史最低水平

自上期策略（2020 年 12 月 14 日）发布至今，房地产板块跌 4.2%，跑输沪深 300 达 14.7 个百分点，在 28 个行业中排第 27 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块动态 PE 为 5.1 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.2 倍动态 PE）低 17.2%，仍处历史最低水平。

● 投资建议：寒冬已过，暖春可期

站在当前时点，开发行业政策边际收紧的周期已接近尾声，目前 A 股地产的估值为历史最低，随着 2021 年主要数据的回落，A 股地产将迎来明显的估值修复，本月推荐**中南建设**（销售、拿地均好）、**佳兆业集团**（销售高增，大湾区旧改优势显著）；此外，建议关注物管新规出台带来的投资机会，本月推荐**碧桂园服务**。

● 风险提示

楼市下行超出市场预期，政策基调再现收紧。

相关研究报告：

- 《十部委《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》快评：业主行动力提升，物管品牌溢价凸显》——2021-01-06
- 《房地产 2020 年 12 月投资策略：静待估值回归》——2020-12-14
- 《房地产 2021 年投资策略：2020 的真与幻，2021 的冷与暖》——2020-11-05
- 《房产中介行业专题报告：存量时代，黄金机遇》——2020-10-29
- 《房地产 2020 年四季度投资策略：底部区域，积极布局》——2020-10-15

证券分析师：任鹤

电话：010-88005315  
E-MAIL: renhe@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520040006

证券分析师：王粤雷

电话：0755-81981019  
E-MAIL: wangyuelei@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520030001

联系人：王静

电话：010-88005344  
E-MAIL: wangjing20@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
01638	佳兆业集团	买入	3.89	23,857	0.98	1.22	3.3	2.6
000961	中南建设	买入	7.98	30,162	1.88	2.41	4.3	3.3
06098	碧桂园服务	无评级	59.00	173,010	0.85	1.20	57.6	40.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

1月组合推荐.....	4
行业：年末销售热度明显，重磅政策频出.....	4
销售：12月销售热度明显.....	4
土地：土地溢价率有较大上升.....	4
重磅政策频出.....	6
公司：头部房企销售增速保持稳定.....	7
板块：估值仍处历史最低水平.....	8
投资建议：寒冬已过，暖春可期.....	9
风险提示.....	9
国信证券投资评级.....	10
分析师承诺.....	10
风险提示.....	10
证券投资咨询业务的说明.....	10

## 图表目录

图 1: 12 月单月商品房成交面积同比增速 .....	4
图 2: 全年商品房成交面积累计增速 .....	4
图 3: 不同能级城市成交面积单月同比 .....	4
图 4: 一线城市土地成交情况 .....	5
图 5: 二线城市土地成交情况 .....	5
图 6: 三线城市土地成交情况 .....	5
图 7: 100 大中城市土地供应及成交情况 .....	6
图 8: 百城土地成交面积占供应面积之比 .....	6
图 9: 百城土地溢价率情况 .....	6
图 10: 不同能级城市土地溢价率情况 .....	6
图 11: 2020 全年 TOP20 房企销售增速变化情况 .....	7
图 12: 上期策略发布至今主流地产股涨幅 .....	8
图 13: 上期策略发布至今各板块涨幅 .....	9
图 14: 地产股 PE 仍处历史低位 .....	9
表 1: 2020 全年 TOP20 房企销售一览 .....	8

## 1 月组合推荐

我们的 1 月组合推荐**中南建设**（销售、拿地均好）、**佳兆业集团**（销售高增，大湾区旧改优势显著）、**碧桂园服务**（受益物管新规）。

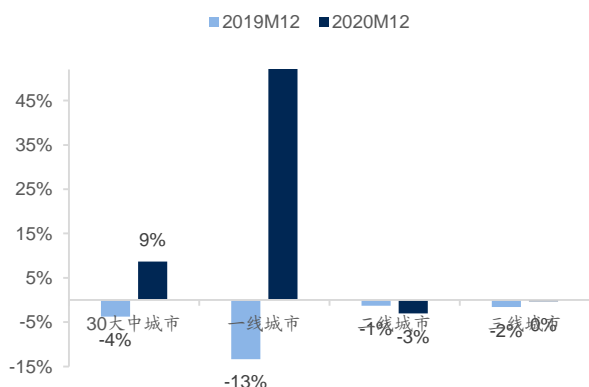
## 行业：年末销售热度明显，重磅政策频出

### 销售：12 月销售热度明显

2020 年 12 月，30 大中城市商品房成交面积 2021 万平方米，同比增长 9%，环比增长 20%；其中一线城市商品房成交面积 518 万平方米，同比增长 59%，环比增长 22%；二线城市商品房成交面积 915 万平方米，同比下降 3%，环比上升 24%；三线城市商品房成交面积 588 万平方米，同比增长 0%，环比增长 11%。

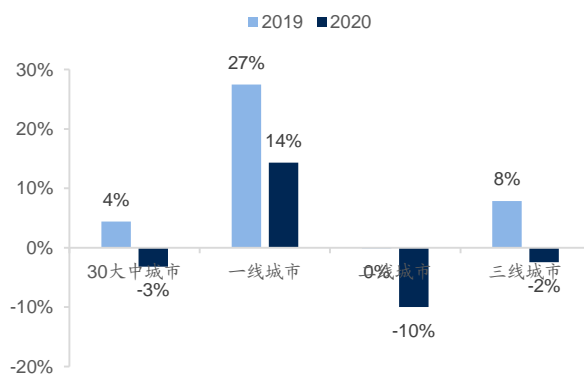
2020 全年，30 大中城市商品房累计成交面积 17420 万平方米，累计同比下降 3%；其中一线城市商品房累计成交面积 3856 万平方米，累计同比上升 14%；二线城市商品房累计成交面积 7903 万平方米，累计同比下降 10%；三线城市商品房累计成交面积 5699 万平方米，累计同比下降 2%。

图 1：12 月单月商品房成交面积同比增速



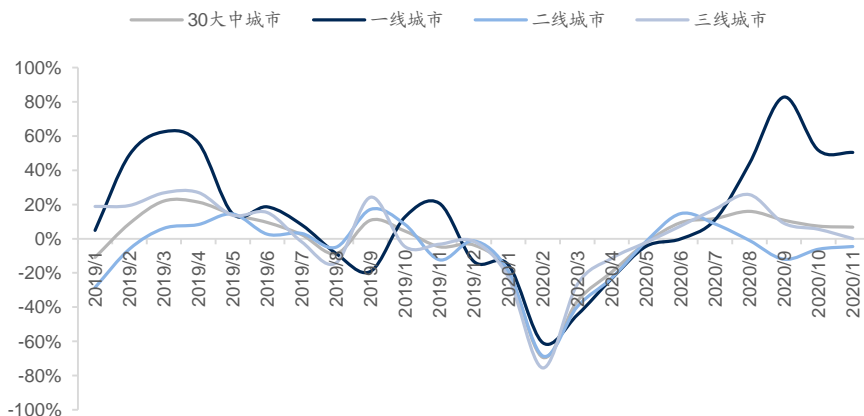
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：全年商品房成交面积累计增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：不同能级城市成交面积单月同比

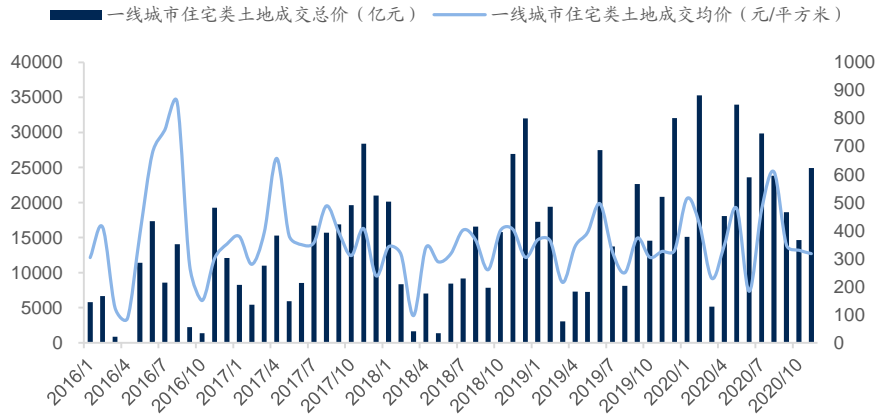


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 土地：土地溢价率有较大上升

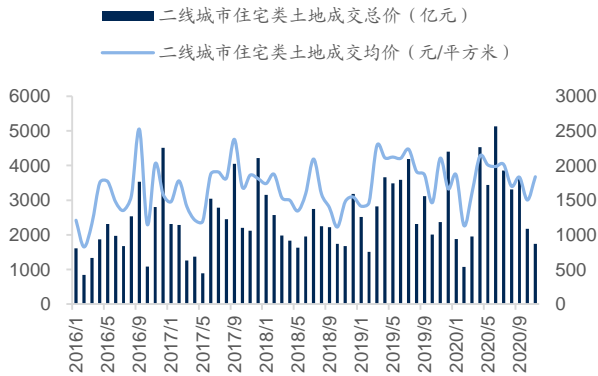
2020年11月，百城共推出住宅类土地规划建筑面积9584万平方米，同比下降15%，环比上升100%；住宅类土地成交规划面积3653万平方米，同比下降34%，环比下降33%；成交面积/供应面积为78%，较2020年10月下滑75个百分点。土地溢价率有较大上升，100大中城市成交土地溢价率为18.5%，较前一个月上升7.5个百分点；其中一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为15.5%、11.4%、28.3%，较前一个月分别上升8.8、15.8、14.6个百分点。

图4：一线城市土地成交情况



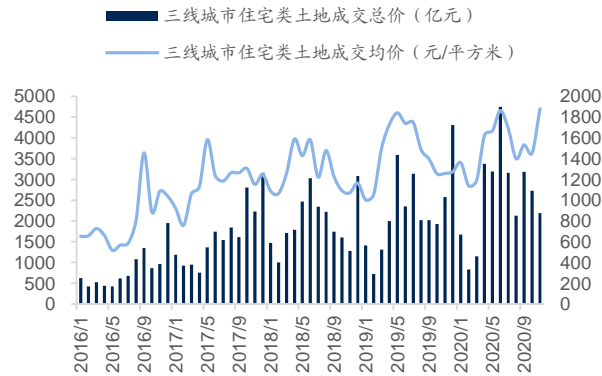
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：二线城市土地成交情况



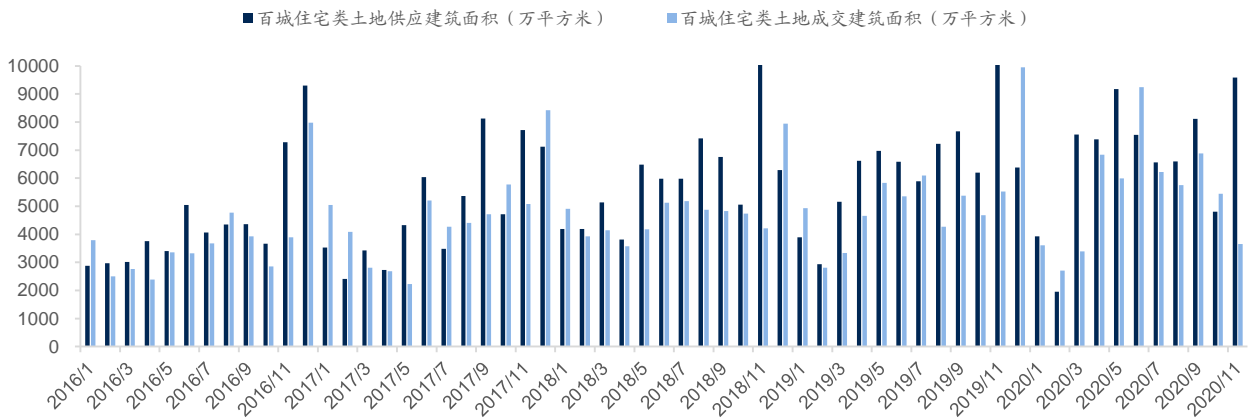
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：三线城市土地成交情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 100 大中城市土地供应及成交情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 百城土地成交面积占供应面积之比



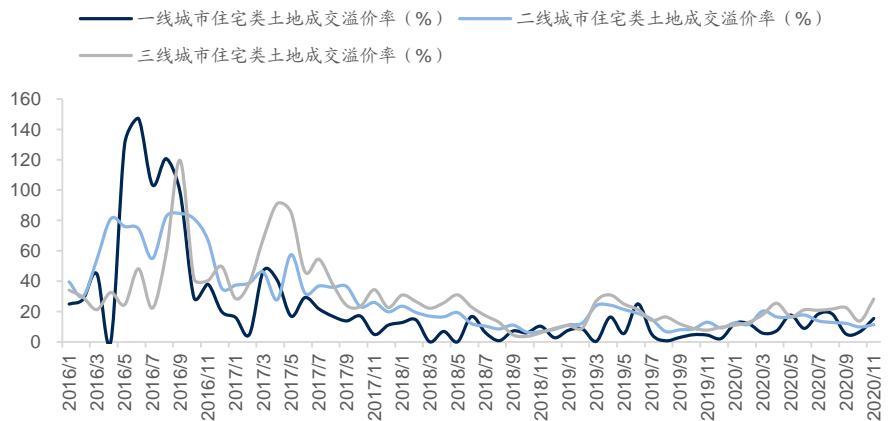
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 百城土地溢价率情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 不同能级城市土地溢价率情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**重磅政策频出**

2020 年 12 月 31 日, 央行、银保监会发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度》, 建立了银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度, 明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业

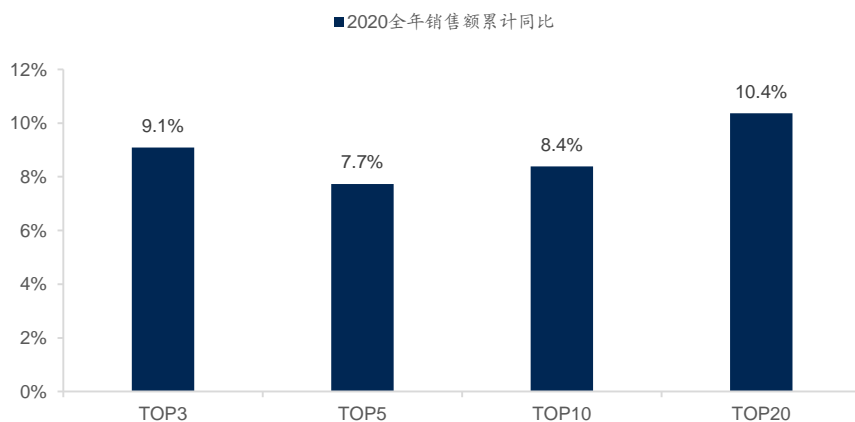
金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。我们认为，《制度》将对大中型房企负面影响有限，经营稳健的房企优势将更加明显，将加速行业集中度提升。

2021年1月5日，住建部、政法委、发改委等十部委联合发布《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》（建房规〔2020〕10号），提出加快发展物业服务业，推动物业服务向高品质和多样化升级，内容涵盖业主大会及业主委员会、扩大服务范围、完善价格形成机制、物业维修资金、物业服务招投标等多个方面。我们认为，本政策核心内容主要有提升业主行动力（推动业主大会/业委会成立、提升业委会权限、市场化定价等）和鼓励增值服务（鼓励科技投入、给予补贴等）两个部分。前者可能降低续约率，但提升了单盘盈利模型跑通的可能性，有品牌优势的物管公司可以一定程度上突破开发商背景的限制，真正有价值的品牌将在资本市场中获得更高溢价；后者则有望加快物管公司对增值服务的探索，提升盈利能力，并进一步发挥其平台和流量入口的作用。

### 公司：头部房企销售增速保持稳定

根据克而瑞数据及部分已披露销售公司的公告，2020全年，TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、房企累计销售额分别为21934亿元、32712亿元、48547亿元、71229亿元，分别同比上升9.1%、7.4%、8.4%、10.4%；在TOP20的优势房企中，绿城中国、中国金茂、招商蛇口、金科股份分别取得59%、39%、26%、24%的正增长，头部房企销售增速保持稳定。

图 11：2020 全年 TOP20 房企销售增速变化情况



资料来源：克而瑞研究中心、公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 2020 全年 TOP20 房企销售一览

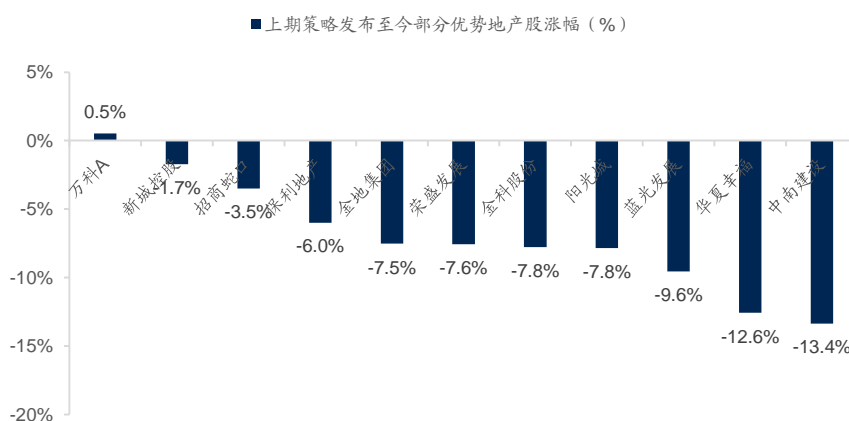
序号	房企	2020 年 1-11 月销售额(亿元)	累计同比
1	碧桂园	7888.0	2.2%
2	中国恒大	7035.0	15.7%
3	万科地产	7011.2	11.1%
4	融创中国	5750.0	3.5%
5	保利发展	5028.0	6.9%
6	中海地产	3634.4	10.1%
7	绿地控股	3567.0	-8.1%
8	世茂集团	3003.1	15.2%
9	华润置地	2850.3	17.3%
10	招商蛇口	2780.1	26.1%
11	龙湖集团	2706.0	11.6%
12	新城控股	2521.6	-8.2%
13	金地集团	2426.0	15.2%
14	旭辉集团	2310.0	10.5%
15	中国金茂	2237.0	39.1%
16	金科集团	2234.9	23.9%
17	中南置地	2232.1	12.7%
18	阳光城	2180.1	3.3%
19	绿城中国	2146.0	58.5%
20	中梁控股	1688.2	10.6%

资料来源: 克而瑞研究中心、公司公告、国信证券经济研究所整理

## 板块: 估值仍处历史最低水平

自上期策略(2020 年 12 月 14 日)发布至今, 房地产板块跌 4.2%, 跑输沪深 300 达 14.7 个百分点, 在 28 个行业中排第 27 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块动态 PE 为 5.1 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.2 倍动态 PE)低 17.2%, 仍处历史最低水平。

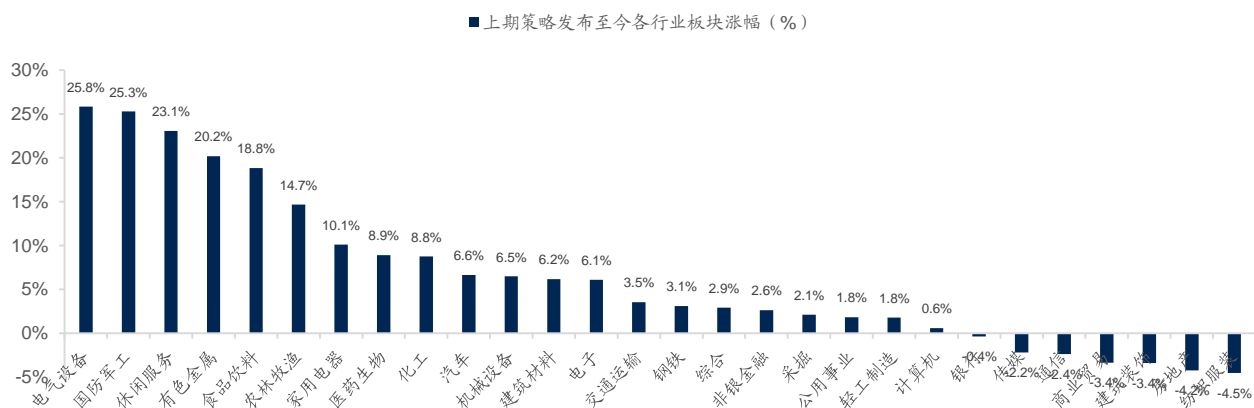
图 12: 上期策略发布至今主流地产股涨幅



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

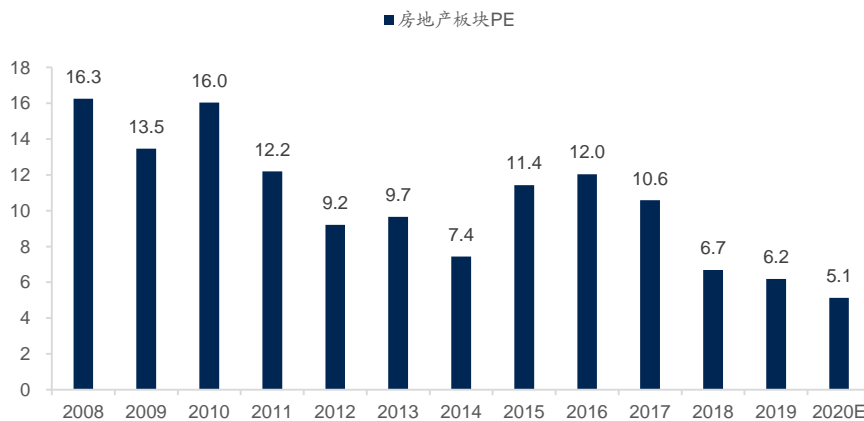


图 13: 上期策略发布至今各板块涨幅



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 地产股 PE 仍处历史低位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 每年股价最低时点按照当年申万房地产指数的最低时点; 历史上每年最低点的 PE=每年股价最低点的总市值/当年归母净利润总和, 2020 年预测 PE=当日收盘价板块的总市值/WIND 一致预期的归母净利润总和。

## 投资建议: 寒冬已过, 暖春可期

站在当前时点, 开发行业政策边际收紧的周期已接近尾声, 目前 A 股地产的估值为历史最低, 随着 2021 年主要数据的回落, A 股地产将迎来明显的估值修复, 本月推荐**中南建设**(销售、拿地均好)、**佳兆业集团**(销售高增, 大湾区旧改优势显著); 此外, 建议关注物管新规出台带来的投资机会, 本月推荐**碧桂园服务**。

## 风险提示

楼市下行超出市场预期, 政策基调再现收紧。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032