

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号: S1130520030003

旗帜鲜明看多 2021 全年地产股行情

事件

- 结合近期克而瑞发布的百强房企全年销售额情况,以及碧桂园、恒大、万科等公司陆续公布的12月及全年经营数据,我们再次对2021年房地产行业做一个展望与点评。

评论

- **全国房地产指标数据及增速仍在高位,同比增速边际减缓,房地产韧性仍在。**统计局数据显示,1—11月份,商品房销售额同比增长7.2%。商品房销售面积同比增长1.3%。全国房地产开发投资同比增长6.8%。房地产开发企业到位资金同比增长6.6%。总体而言销售、开发投资、到位资金的数据及增速仍处在较高位水平,指标情况较好。从克而瑞百强房企销售榜单来看,2020年1-12月top100房企实现权益销售金额94,462亿元,同比增长10.8%,较前值提升0.2pcts。12月单月, top100 房企实现权益销售金额 12,489 亿元,同比增长26.1%,较前值提升7.2pcts。在上半年来受到疫情影响的情况下, top100 房企销售在下半年快速恢复,仍然实现全年同比增长且增幅提升,显示了房地产市场的韧性。考虑到房地产韧性持续,12月百强房企销售增速明显,我们预计1-12月全国商品房销售额同比增速较1-11月仍将提升。
- **2021年房价和销售金额仍将增长。**全面调控背景下,近年房地产商品房销售面积同比增速均在0%左右,预计2021年商品房销售面积同比增长-1%,同时我们预计全国平均房价涨幅约6%,预计商品房销售金额同比增长5%;新开工面积因2020年低基数原因,预计全年录得6%增长,竣工面积增速3%;房地产开发投资增速预计稳定在7%左右。
- **站在当前时点,我们旗帜鲜明地看好2021年地产行业股价表现。**主要基于以下原因:①行业利空出尽。2020年,随着各项调控政策、三条红线规则、房地产贷款集中度管理制度等陆续出台,政策利空已大幅释放。同时行业最大的利空结算毛利率继续下行已经被市场充分认知,预计2021年结算毛利率的下行幅度将小于去年。②我们估算2021年销售毛利率将企稳回升。目前房企2017年以来所拿的高价地去化已经基本完成,2020年以来地价稳定性要高于前几年,三条红线规则等政策约束导致土地价格波动变小,预计房企利润率将企稳回升。③估值处于历史低位,基本面处于恢复阶段,估值提升是大概率事件。目前房地产股票处于历史估值低位,选取在A股和港股上市的25家头部地产公司作为样本,预计对应2020年PE 5.4倍,预计2020年年报股息率6.6%。加之行业波动性减小,利润率稳定性提升将带来行业长期的估值修复行情,2021是长期估值提升的起点。④非开发业务纷纷独立上市预期催化股价上涨,隐含价值显性化。预计未来几年内,头部地产公司都会逐步将其集团内的各类轻资产业务独立上市,重资产业务REITs化或者基金化,非开发业务的资本化或资本化的预期,将带来地产公司隐含价值的持续显性化,催化股价上涨。
- 我们预计全年房地产行业平均约6%股息分红、10%EPS增长,叠加PE估值抬升,预计投资者全年持股收益率在20%以上。如果出现防守性溢价或者房地产政策的逆周期松动,全年持股收益率将可能达到40%。

投资建议

- 新出台的金融机构房地产贷款集中度管理政策以及三条红线规则,本质上是对行业的供给侧改革,整体上有利于头部资债指标优秀的房地产公司,其仍然能够按原有节奏平稳增长,同时结算利润保持高个位数正增长。目前房地产股票估值处于历史低位,基本面处于恢复阶段,我们认为2021年是板块长期估值提升的起点。重申对房地产行业的“买入”评级,重点推荐,万科A、保利地产、招商蛇口、建发国际等公司。

风险提示

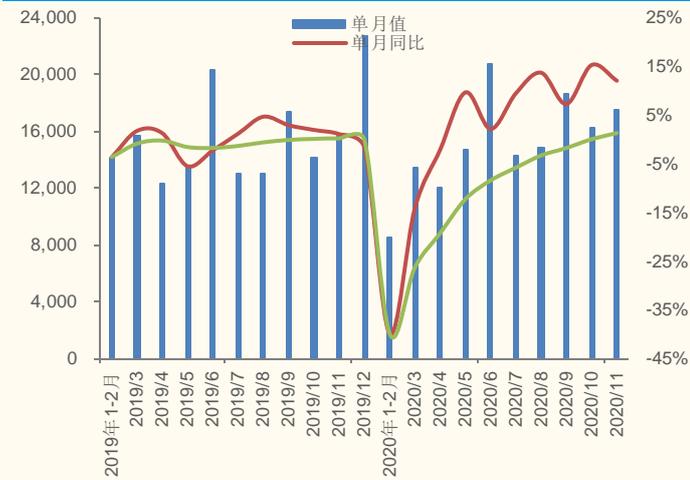
- 房地产调控超预期收紧;市场去化速度低于预期。

图表目录

图表 1: 全国商品房销售面积 (亿方) 情况.....	3
图表 2: 全国商品房销售额 (亿元) 情况.....	3
图表 3: 2020 年 1-12 月百强房企全口径销售金额及同比变动 (亿元).....	3
图表 4: 2020 年 1-12 月百强房企权益口径销售金额及同比变动 (亿元).....	3
图表 5: 2020 年 1-12 月百强房企操盘面积及同比变动 (万平方米).....	4
图表 6: 行业估值与股息率比较.....	4

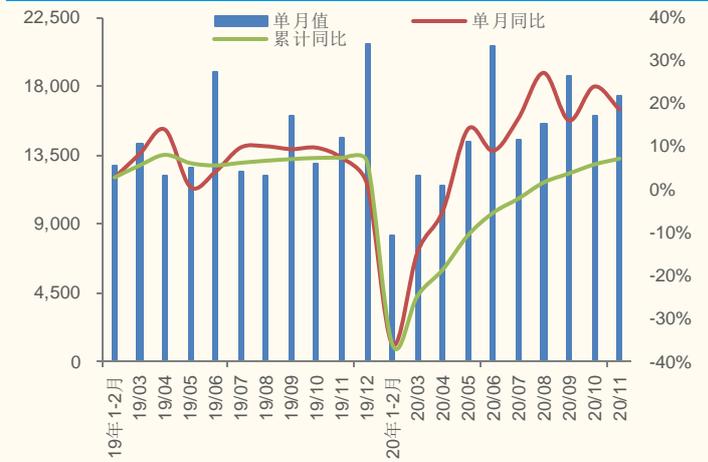
图表附录:

图表 1: 全国商品房销售面积 (亿方) 情况



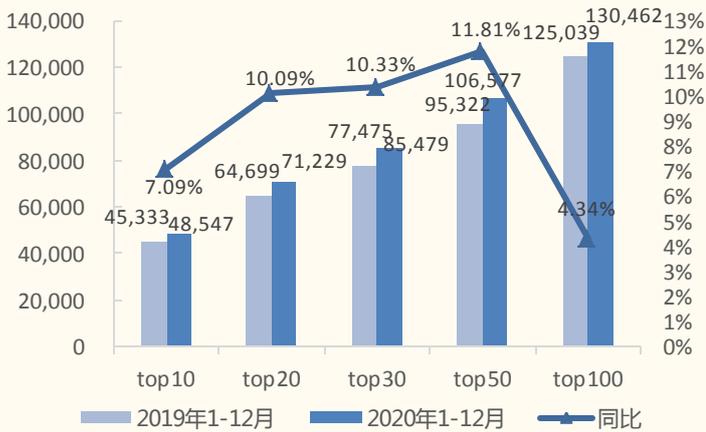
来源: 统计局, 国金证券研究所

图表 2: 全国商品房销售额 (亿元) 情况



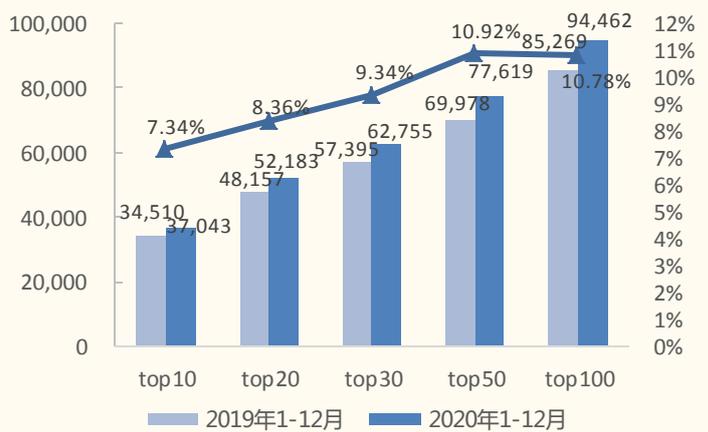
来源: 统计局, 国金证券研究所

图表 3: 2020 年 1-12 月百强房企全口径销售金额及同比变动 (亿元)



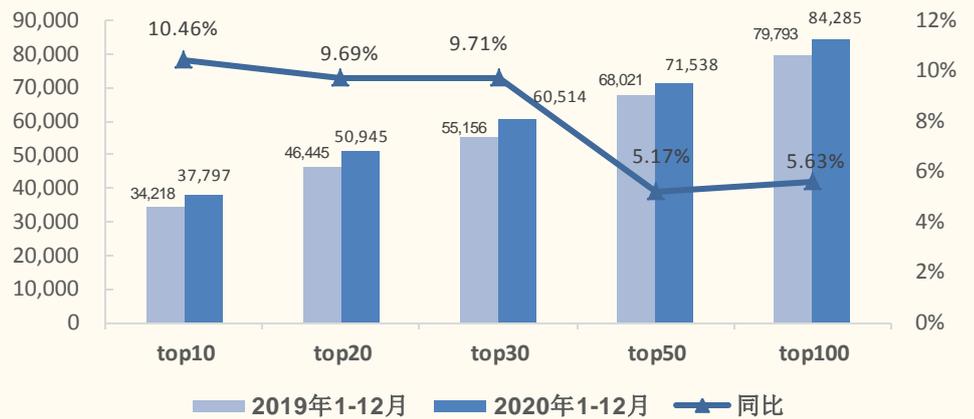
来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表 4: 2020 年 1-12 月百强房企权益口径销售金额及同比变动 (亿元)



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表 5: 2020 年 1-12 月百强房企操盘面积及同比变动(万平方米)



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表 6: 行业估值与股息率比较

代码	企业简称	收盘价	市值(亿元)	权益净利润	权益净资产	PE		股息率 (%)	
		(元/港元)	(亿港元)	(亿元)	(亿元)	2019	2020	2019	2020
000002.SZ	万科 A	29.34	3,409	389	1,881	8.8	按照行业 2020 年权益净利润 10% 的增长测算平均动态 PE	3.46	按照行业 2020 年权益净利润 10% 的增长测算 2020 股息率
600048.SH	保利地产	15.19	1,818	280	1,560	6.5		5.40	
001979.SZ	招商蛇口	13.27	1,051	160	948	6.6		6.25	
601155.SH	新城控股	34.12	770	127	384	6.1		4.98	
600383.SH	金地集团	12.66	572	101	541	5.7		5.29	
000671.SZ	阳光城	6.39	263	40	267	6.5		3.12	
000961.SZ	中南建设	7.72	292	42	214	7.0		3.63	
600340.SH	华夏幸福	12.15	476	146	500	3.3		12.35	
600466.SH	蓝光发展	4.44	135	35	192	3.9		6.46	
000656.SZ	金科股份	7.07	378	57	274	6.7		6.36	
002146.SZ	荣盛发展	6.39	278	91	409	3.0		7.51	
600606.SH	绿地控股	5.75	700	147	789	4.7		6.96	
000069.SZ	华侨城 A	6.74	553	123	686	4.5		4.52	
2007.HK	碧桂园	10.16	2,239	396	1,519	5.1		6.16	
1918.HK	融创中国	29.00	1,352	260	831	4.7		4.62	
0688.HK	中国海外发展	15.62	1,711	416	2,806	3.7		6.53	
1109.HK	华润置地	30.70	2,189	287	1,736	6.8		3.81	
0960.HK	龙湖集团	43.75	2,651	183	940	12.9		3.02	
0813.HK	世茂集团	23.05	815	109	663	6.7		6.29	
3380.HK	龙光集团	12.16	671	113	342	5.3		6.83	
0817.HK	中国金茂	3.55	452	65	394	6.3	6.48		
0884.HK	旭辉控股	6.45	530	64	302	7.4	5.89		
3990.HK	美的置业	17.38	214	43	196	4.5	9.21		
3883.HK	中国奥园	7.40	200	42	150	4.3	8.12		
1908.HK	建发国际	12.16	143	17	73	7.5	6.74		
算术平均值						5.9	5.4	6.00	6.60

来源: wind, 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402