

成交恢复，土地端待复苏，提示板块配置价值

——（2021.1.9-1.15）房地产行业周度例评

核心观点：

- **新房开年成交稳定复苏，二手房成交热度同步恢复。**从30大中城市成交数据来看，1月9日-1月15日商品房成交面积为411万平方米，同比增长20%，较前一周增加17.6pct，环比+10%。总体表现为一线三线城市成交稳定增长，二线增速回升显著。16大中城市二手房成交热度较上周提升，回到2020年底的较高成交水平。
- **一线保持稳定，二三线土地成交待复苏。**1月4日到1月10日，百城供应土地规划建筑面积为1017.14万平方米，同比-43.7%，环比-54.7%，成交面积为977.27万平方米，同比-62.4%，环比-77.5%，成交供应比为1.0。百城土地溢价率为15.16%，较前一周增加8.65个百分点。一线成交面积保持稳定，土地溢价率为0.59%，较上周略有下降；二三线受上年末翘尾效应高基数影响成交面积下滑。二线土地成交面积上周为2199万平米，本周仅为221万平米，但土地溢价率由上周的5.59%上升至29%，回到阶段性高点；三线成交面积由上周的1715万平米回落至本周的442万平米，溢价率较上周上升，由10%升至28%。
- **央行表态要继续加强房地产的金融调控。**除加强金融调控，央行也强调加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。地方层面，郑州发布《关于加强土地出让管理工作的意见》，建立机制，确保全市年度住宅用地价格变化幅度控制在5%以内。上海研究完善认筹规则，内蒙古公积金已实现3个服务事项“跨省通办”，北京住建委明确提高集体土地租赁住房项目供地质量，并将房源统一纳入全市租赁监管服务平台。
- **房地产板块估值目前处于历史底部区域。**截至1月15日，房地产行业TTM市盈率（历史整体法）为8X，较上周上升0.1个单位；房地产行业PB（整体法，最新）为1.2X，较上周持平。2021年1月11日至1月15日（上周），房地产板块涨幅为0.94%，在30个一级行业中排名第8，同期上证综指跌幅为0.1%，沪深300跌0.68%，房地产板块跑赢上证综指和沪深300。
- **投资建议：我们提示行业当前的配置价值。**政策层面，中央仍强调坚持房地产的金融调控，政策已形成完整闭环，从居民端、房企以及银行三个维度对房地产市场的稳定进行监测和调控，有利于板块价值重估；1季度受2020年低基数影响，预计各项运行指标增速较高。当前行业估值处于10年来历史低位，公募基金配置比例持续走低，房地产长效机制逐步成形，预计2021年政策面保持稳定。供给侧改革不断深化，利好注重内部运营与具备融资优势、财务稳健的企业。我们看好当前住宅开发行业、物业管理行业以及经纪服务行业三个细分领域头部企业投资机会。建议关注低估值、高股息的优质住宅开发行业龙头股：万科A、保利地产、金地集团；销售提速、弹性较大的优质成长型个股：阳光城、金科股份、中南建设；A股物业行业龙头公司招商积余；经纪服务行业标的我爱我家。
- **风险提示：**行业面临经济及行业下行压力的风险，销售超预期下行的风险，政策调控不确定性的风险。

房地产行业

推荐（维持评级）

分析师

潘玮

☎：(8610) 8092 7613

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511070002

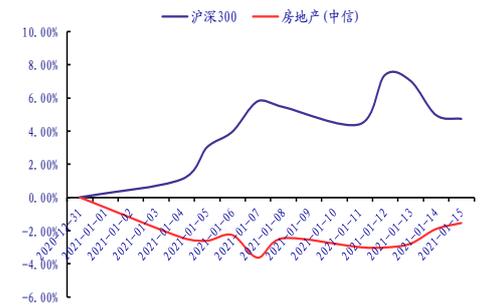
王秋薇

☎：(8610) 8092 7611

✉：wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对沪深300表现图（年初至今）



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产潘玮团队】行业动态报告_房地产行业_全年销售表现靓丽，长效机制逐步成形-12月行业动态报告

目 录

| | |
|--------------------|---|
| 一、房地产行业数据跟踪 | 2 |
| (一) 行业成交数据跟踪 | 2 |
| (二) 土地市场数据跟踪 | 2 |
| 二、行业新闻跟踪 | 3 |
| 三、房地产板块市场行情 | 4 |
| (一) 板块市场表现 | 5 |
| (二) 个股市场表现 | 6 |
| (三) 行业估值 | 6 |
| 四、投资建议 | 7 |
| 五、风险提示 | 7 |

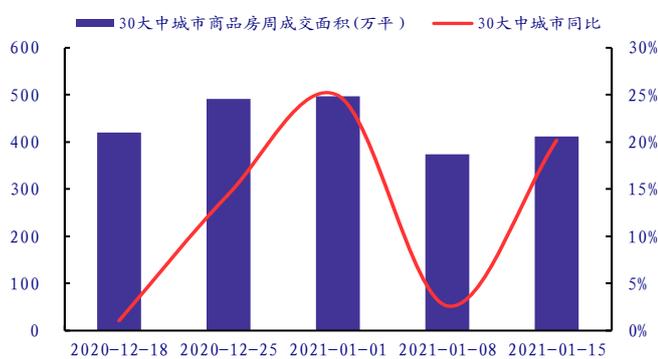
一、房地产行业数据跟踪

(一) 行业成交数据跟踪

新房成交数据:

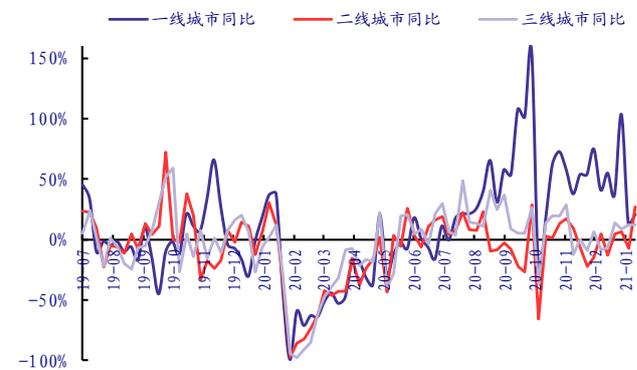
新房开年成交稳定复苏。从30大中城市成交数据来看,1月9日-1月15日商品房成交面积为411万平方米,同比增长20%,较前一周增加17.6pct,环比+10%。其中一线城市成交面积88万平,同比+21.1%,环比+9.1%;二线城市成交面积182万平,同比+26.7%,环比+6.4%;三线城市成交面积141万平,同比+12.2%,环比+16%。总体表现为一线三线城市成交稳定增长,二线增速回升显著。

图 1: 30 大中城市商品房周成交面积及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 一、二、三线城市商品房周成交面积同比(当周值)

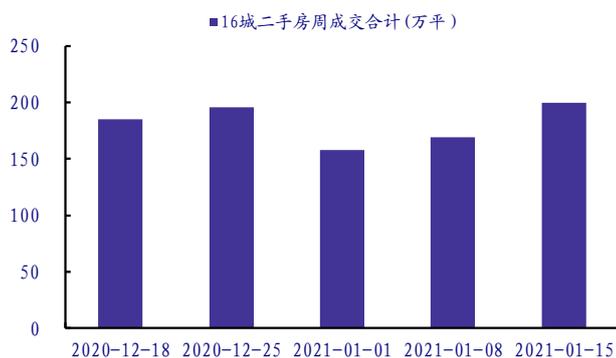


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二手房成交数据:

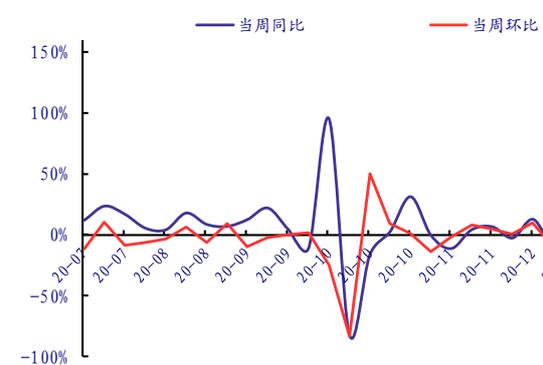
二手房成交热度同步恢复。1月9日-1月15日,16大中城市二手房成交量为200万方,同比-6.8%(上周为-15.3%),降幅收窄,环比+18.1%(上周为7.1%),成交热度较上周提升,回到2020年底的较高成交水平。

图 3: 16 大中城市二手房周成交合计(万平)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 16 大中城市二手房成交当周同比及环比



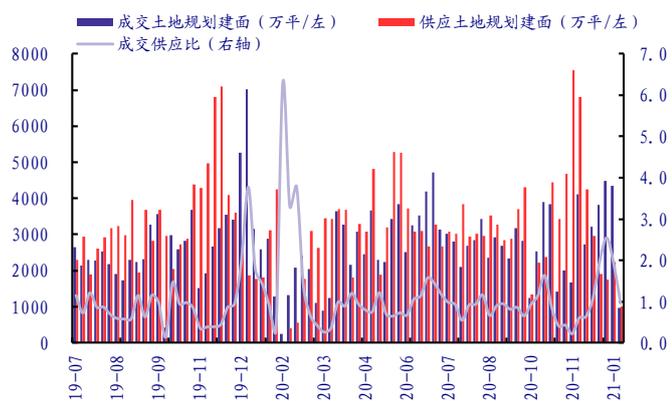
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 土地市场数据跟踪

由于统计数据的滞后因素,我们统计的土地市场数据相对于行业成交数据滞后一周(数据更新日期为2021年1月10日)。

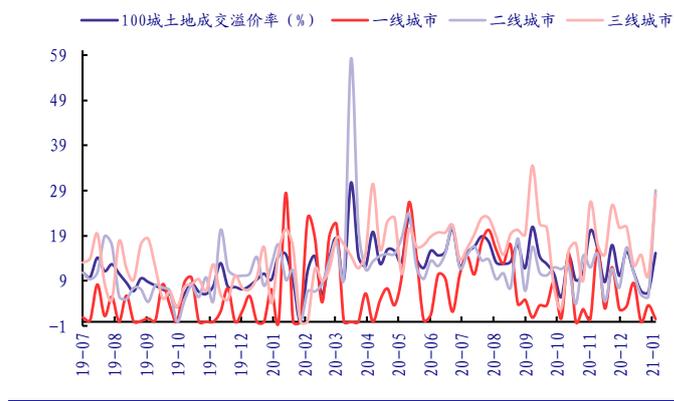
一线土地成交保持稳定，二三线土地成交量在上年末翘尾效应基础上大幅回落。1月4日到1月10日，百城供应土地规划建筑面积为1017.14万平方米，同比-43.7%，环比-54.7%。百城成交土地规划建筑面积为977.27万平方米，同比-62.4%，环比-77.5%，成交供应比为1.0。百城土地溢价率为15.16%，较前一周增加8.65个百分点。分一二三线城市来看，一线成交面积保持稳定，土地溢价率为0.59%，较上周略有下降；二线成交面积大幅下滑，上周为2199万平方米，本周仅为221万平方米，但土地溢价率由上周的5.59%上升至29%，回到阶段性高点；三线成交面积由上周的1715万平回落至本周的442万平，溢价率较上周上升，由10%升至28%。

图 5: 100 大中城市土地成交、供应数据 (万平方米)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 土地溢价率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、行业新闻跟踪

上周，央行继续表态要加强房地产的金融调控。强调加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。

在地方层面，郑州发布《关于加强土地出让管理工作的意见》，建立机制，确保全市年度住宅用地价格变化幅度控制在5%以内。上海将研究完善认筹规则，内蒙古21家公积金管理中心已实现3个服务事项“跨省通办”，北京住建委明确提高集体土地租赁住房项目供地质量，并将房源统一纳入全市租赁监管服务平台。

表 1: 行业重点新闻

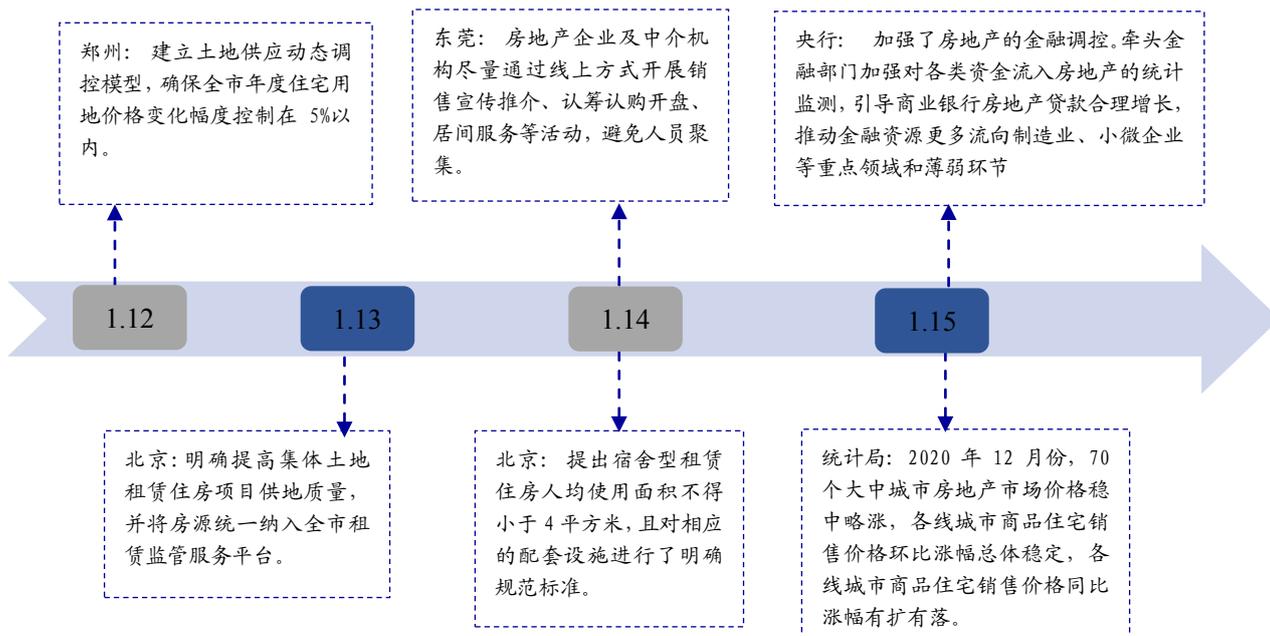
| 时间 | 发布部门 | 新闻内容 |
|-------|------|---|
| 1月15日 | 央行 | 加强了房地产的金融调控。牵头金融部门加强对各类资金流入房地产的统计监测，引导商业银行房地产贷款合理增长，推动金融资源更多流向制造业、小微企业等重点领域和薄弱环节。去年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速，新增房地产贷款占各项贷款比重从2016年的44.8%下降到去年的28%。人民银行将认真贯彻落实十九届五中全会、中央经济工作会议部署，坚持“房住不炒”定位，租购并举，因城施策，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。 |
| 1月15日 | 统计局 | 2020年12月份，70个大中城市房地产市场价格稳中略涨，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅总体稳定，各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有扩有落。 |

资料来源: wind, 中国人民银行网站, 统计局网站, 中国银河证券研究院

表 2: 各地区房地产新政及新闻

| 时间 | 地区 | 内容 |
|-------|-----|--|
| 1月12日 | 郑州 | 郑州市人民政府发布《关于加强土地出让管理工作的意见》，《意见》提到，建立土地供应动态调控模型，为地价决策提供参考依据，实现房地产市场销售价格与土地价格相挂钩，确保全市年度住宅用地价格变化幅度控制在5%以内。 |
| 1月12日 | 上海 | 上海市房屋管理局正在积极研究进一步完善认筹规则等相关政策规定。 |
| 1月12日 | 厦门 | 厦门市住房局召集厦门市主要房地产经纪机构、房源发布平台、资金监管机构等进行座谈，要求行业经营者进一步规范执业，从源头阻击“炒房客”投机行为。 |
| 1月13日 | 内蒙古 | 全区21家住房公积金管理中心（含分中心、行业中心）已实现个人住房公积金缴存贷款等信息查询、正常退休提取住房公积金、出具贷款职工住房公积金缴存使用证明3个服务事项“跨省通办”。 |
| 1月13日 | 北京 | 市住建委等三部门联合印发《关于进一步加强全市集体土地租赁住房规划建设管理的意见》，明确提高集体土地租赁住房项目供地质量，并将房源统一纳入全市租赁监管服务平台。今年，本市力争开工建设1万套集体土地租赁住房，投放市场运营5000套（间）。 |
| 1月14日 | 东莞 | 针对最近的疫情，东莞市住房和城乡建设局发布《致住建领域广大企业、行业组织和从业人员的倡议书》。倡议书提出，房地产企业及中介机构尽量通过线上方式开展销售宣传推介、认筹认购开盘、居间服务等活动，避免人员聚集。 |
| 1月14日 | 北京 | 北京市住建委官网发布《北京市租赁住房建设导则（试行）》征求意见稿，《导则》提出宿舍型租赁住房人均使用面积不得小于4平方米，且对相应的配套设施进行了明确规范标准。适用于北京市行政区域内，新建、改建租赁住房的土地供应、规划、设计和建设活动，公共租赁住房不在范围内。 |

资料来源: wind, 各地方政府网站, 中国银河证券研究院

图 7: 本周国家和地区房地产重点政策或新闻


资料来源: wind, 各地方政府网站, 中国银河证券研究院

三、房地产板块市场行情

(一) 板块市场表现

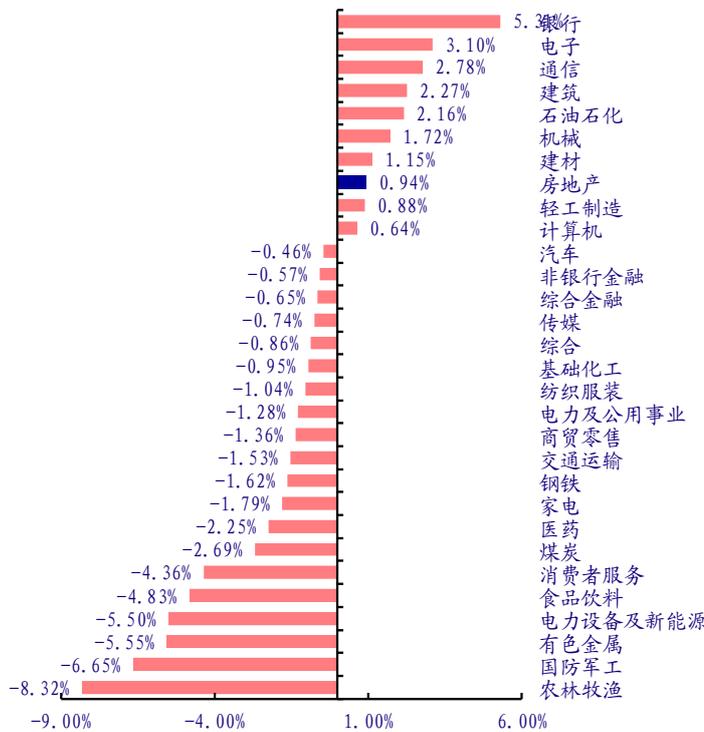
2021年1月11日至1月15日(上周),以中信一级行业统计的各板块涨跌互现,其中房地产板块涨幅为0.94%,在30个一级行业中排名第8,同期上证综指跌幅为0.1%,沪深300跌0.68%,房地产行业上周跑赢上证综指和沪深300。子板块中物业管理板块表现较优。

表3: 主要指数表现

| 2021/1/15 | 指数代码 | 指数名称 | 最新股价 | 本周涨幅% | 本月涨幅% | 年初至今涨幅% |
|-----------|-------------|------------|-----------|-------|-------|---------|
| 主要指数 | 000001.SH | 上证综指 | 3,566.38 | -0.10 | 2.69 | 2.69 |
| | 000300.SH | 沪深300 | 5,458.08 | -0.68 | 4.74 | 4.74 |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 15,031.70 | -1.88 | 3.88 | 3.88 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 3,089.94 | -1.93 | 4.17 | 4.17 |
| 地产一级行业 | CI005023.WI | 房地产(中信) | 6,119.30 | 0.94 | -1.54 | -1.54 |
| 地产三级行业 | CI005349.WI | 住宅物业开发 | 7,007.62 | 1.13 | -1.37 | -1.37 |
| | CI005350.WI | 非住宅物业开发和运营 | 3,770.58 | 0.97 | -3.63 | -3.63 |
| | CI005351.WI | 园区综合开发 | 3,579.81 | -0.53 | -2.15 | -2.15 |
| | CI005528.WI | 物业经纪服务 | 1,146.46 | -0.64 | -6.25 | -6.25 |
| | CI005529.WI | 物业管理服务 | 1,243.67 | 2.91 | 13.04 | 13.04 |

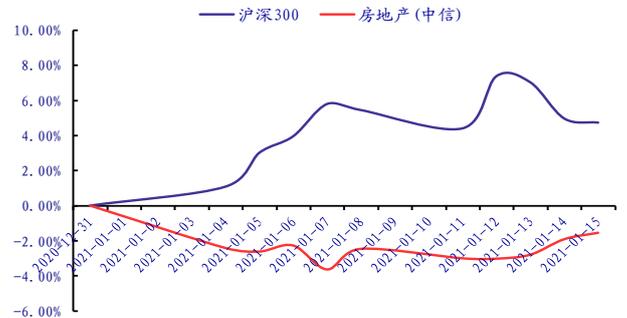
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图8: 全行业涨跌幅比较(上周)



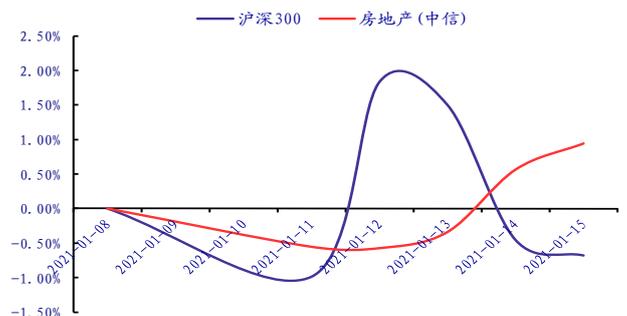
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图9: 房地产行业指数相对于沪深300表现(2021年初至今)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图10: 房地产行业指数相对于沪深300表现(上周)

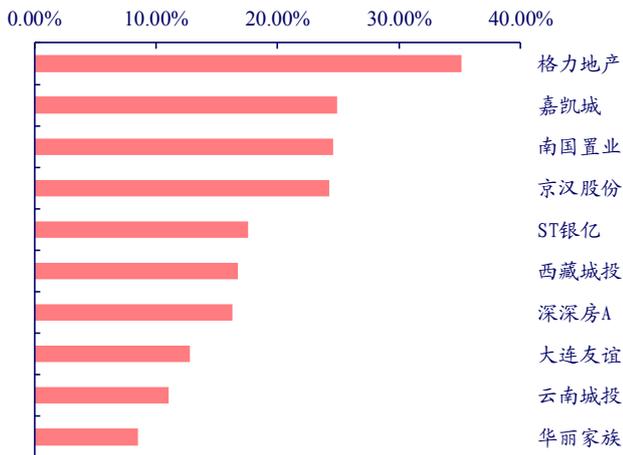


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股市场表现

2021年1月11日至1月15日(上周)房地产板块个股涨跌互现。本周房地产板块个股涨幅排名前三的是格力地产(+35.14%)、嘉凯城(+24.92%)、南国置业(+24.6%);个股涨幅排名靠后的是全新好(-21.17%)、苏宁环球(-14.61%)、ST岩石(-13.8%)。

图 11: 地产行业周涨幅排名前十的个股



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 地产行业周跌幅排名前十的股票



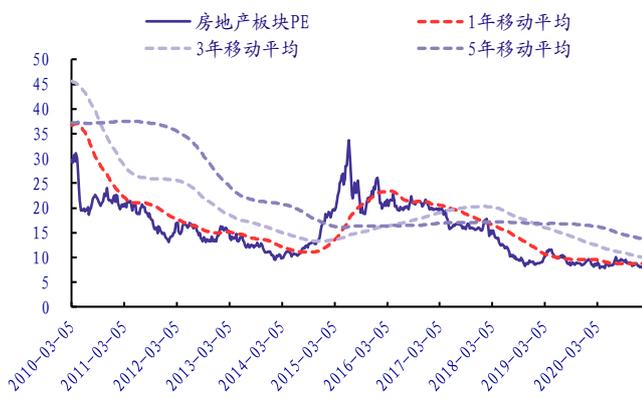
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 行业估值

1、房地产板块 PE、PB 估值比较

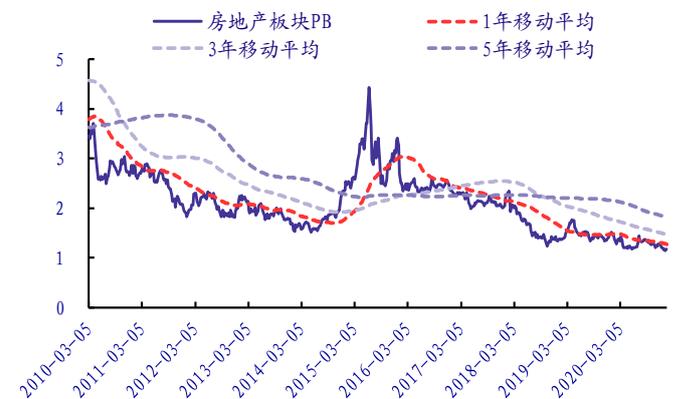
房地产板块估值目前处于历史底部区域,修复空间较大。截至2021年1月15日,房地产行业 TTM 市盈率(历史整体法)为 8.0X, 低于 1 年移动均值 8.7X, 低于 3 年移动均值 10.0X; 房地产行业 PB(整体法,最新)为 1.2X, 低于 1 年移动均值 1.3X, 低于 3 年移动均值 1.5X, 当前板块市盈率市净率均处于 10 年以来的底部区域,未来修复空间较大。

图 13: 房地产板块 PE



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 房地产板块 PB



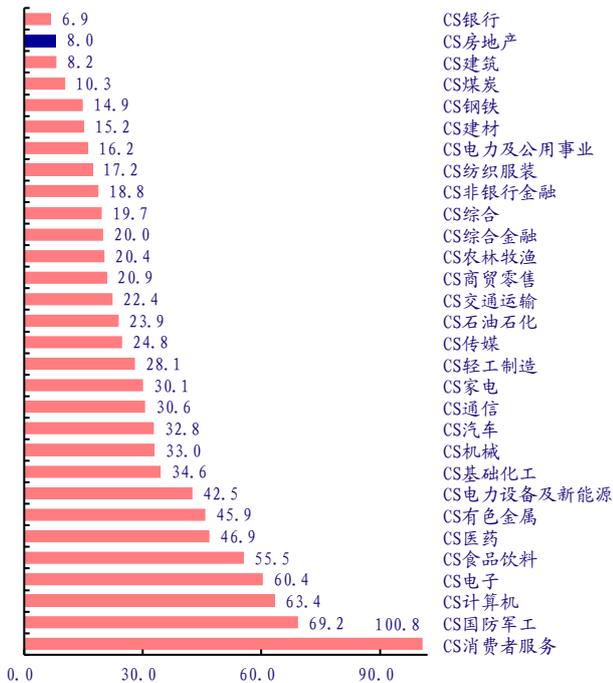
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

2、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较

截止到 2021 年 1 月 15 日, PE 最低的是银行行业(6.9X), 房地产行业 PE 为 8X, 排名

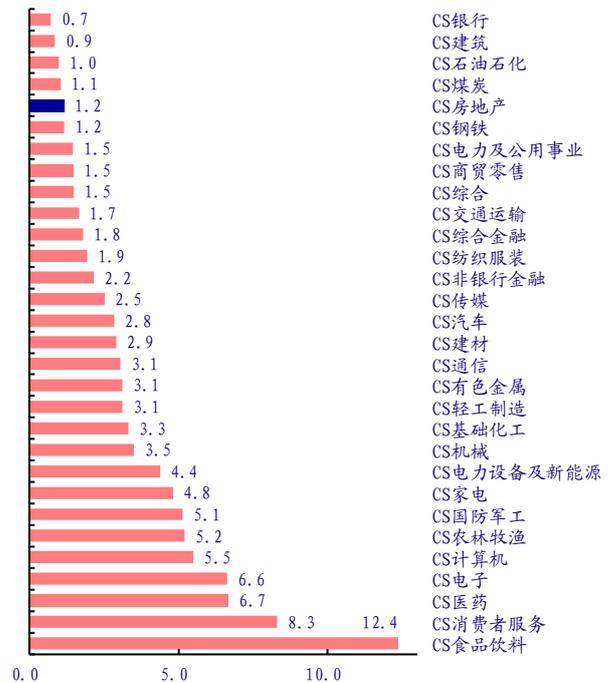
倒数第 2，在所有行业分类中房地产的相对估值是偏低的。PB 最低的是银行业，仅 0.7 倍 PB，其次是建筑和石油石化行业，房地产行业排倒数第 5，市净率为 1.2X，从行业纵比的角度来看房地产的 PB 估值也偏低。

图 15: 各行业 PE 比较 (统计时间 2021.1.15)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 各行业 PB 比较 (统计时间 2021.1.15)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

上周,新房和二手房成交热度同步恢复,土地市场成交在上年末翘尾效应基础上大幅回落,未来待复苏,土地溢价率呈现上升态势;政策层面,中央仍强调坚持加强房地产的金融调控,政策已形成完整闭环,有利于板块价值重估;1 季度受 2020 年低基数影响,预计各项运行指标增速较高。我们提示行业当前的配置价值。

当前行业估值处于 10 年来历史低位,公募基金配置比例持续走低,房地产长效机制逐步成形,从居民端、房企以及银行三个维度对房地产市场的稳定进行监测和调控,预计 2021 年政策面保持稳定,供给侧改革不断深化,利好注重内部运营与具备融资优势、财务稳健的企业。我们看好当前住宅开发行业、物业管理行业以及经纪服务行业三个细分领域头部企业投资机会。建议关注低估值、高股息的优质住宅开发行业龙头股:万科 A、保利地产、金地集团;销售提速、弹性较大的优质成长型个股:阳光城、金科股份、中南建设; A 股物业行业龙头公司招商积余;经纪服务行业标的我爱我家。

五、风险提示

行业面临经济及行业下行压力的风险,销售超预期下行的风险,政策调控不确定性的风险。

插图目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 30 大中城市商品房周成交面积及同比 | 2 |
| 图 2: 一、二、三线城市商品房周成交面积同比 (当周值) | 2 |
| 图 3: 16 大中城市二手房周成交合计 (万平) | 2 |
| 图 4: 16 大中城市二手房成交当周同比及环比 | 2 |
| 图 5: 100 大中城市土地成交、供应数据 (万平方米) | 3 |
| 图 6: 土地溢价率 | 3 |
| 图 7: 本周国家和地区房地产重点政策或新闻 | 4 |
| 图 8: 全行业涨跌幅比较 (上周) | 5 |
| 图 9: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (2021 年初至今) | 5 |
| 图 10: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周) | 5 |
| 图 11: 地产行业周涨幅排名前十的个股 | 6 |
| 图 12: 地产行业周跌幅排名前十的股票 | 6 |
| 图 13: 房地产板块 PE | 6 |
| 图 14: 房地产板块 PB | 6 |
| 图 15: 各行业 PE 比较 (统计时间 2021.1.15) | 7 |
| 图 16: 各行业 PB 比较 (统计时间 2021.1.15) | 7 |

表格目录

| | |
|------------------------|---|
| 表 1: 行业重点新闻 | 3 |
| 表 2: 各地区房地产新政及新闻 | 4 |
| 表 3: 主要指数表现 | 5 |

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，房地产行业分析师，清华大学管理学硕士。2008年进入银河证券研究部，曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。2013年团队获得新财富最佳分析师房地产行业第五名；2019年获得东方财富最佳分析师榜单房地产行业第一名。

分析师：王秋蘅，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928023 gengyouyou@ChinaStock.com.cn