

房地产

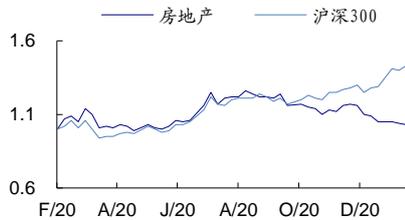
房地产 2021 年 2 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 01 月 29 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《地产融资专题报告: 当我们谈论融资时, 我们在谈论什么》——2021-01-27
《商业地产行业专题报告(二): 商业地产三大模式: 求快, 求优还是求精?》——2021-01-25
《上海《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》快评: 热点城市调控如期升级, 短周期景气度仍处高位》——2021-01-23
《数字化浪潮系列之房地产数字化: 地产下半场, 科技赋能助力新成长》——2021-01-22
《房地产行业专题报告: H 股内房上涨的景气度基础》——2021-01-20

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: 021-60893314
E-MAIL: wangjing20@guosen.com.cn

行业投资策略

春耕播种正当时

● 2 月组合推荐

我们的 2 月组合推荐**龙湖集团**(销售、业绩稳增, 财务状况优)、**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: 短周期景气度仍处高位, 热点城市调控频出

行业短周期景气度仍处高位, 根据统计局公布的数据, 2020 年全年房地产投资、商品房销售额、商品房销售面积、新开工面积、施工面积累计同比增速均处于年内高位; 从高频数据来看, 2020 年 12 月 30 大中城市商品房销售热度明显, 土地溢价率亦有较大上升。部分热点城市调控政策频出, 上海、深圳等城市针对本市楼市阶段性过热的情况加码了调控政策, 政策的出台着力于“稳房价、稳地价、稳预期”, 将一定程度上缓解楼市过热的局面。

● 公司: 头部房企业绩、销售稳增

截至目前已披露业绩快报或业绩预告的 16 家公司中, 其中京投发展、保利地产、阳光城、深振业 A、中南建设、鲁商发展、南山控股、特发服务等 8 家公司实现了业绩预增, 占比 50%, 头部房企业绩增速稳定。根据克而瑞数据及部分已披露销售公司的公告, 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 1 月 7 日)发布至今, 房地产板块跌 3.6%, 跑输沪深 300 达 2.7 个百分点, 在 28 个行业中排第 18 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块动态 PE 为 4.9 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.2 倍动态 PE)低 21.1%, 仍处历史最低水平。

● 投资建议: 春耕播种正当时

当前地产板块估值仍处历史底部, 最新基金持仓明细显示地产板块处于显著低配状态, 已充分反映市场悲观预期。目前行业短周期景气度仍处高位, 我们更加看好与行业景气度的相关性更强、确定性和弹性更佳的内房股的表现。本月组合为**龙湖集团**、**佳兆业集团**、**碧桂园服务**。

● 风险提示

基本面下行超出市场预期, 政策基调再现收紧。

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
06098	碧桂园服务	无评级	61.95	181,660	0.85	1.20	60.7	43.1
00960	龙湖集团	买入	45.05	273,025	3.47	4.13	10.9	9.1
01638	佳兆业集团	买入	3.65	22,385	0.87	1.13	3.5	2.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

内容目录

2月组合推荐.....	4
行业：短周期景气度仍处高位，热点城市调控频出	4
统计局数据：短周期景气度仍处高位	4
高频销售数据：12月销售热度明显	5
高频土地数据：土地溢价率有较大上升	6
政策：热点城市调控频出	8
公司：头部房企业绩、销售稳增	8
部分公司发布业绩预告或业绩快报	8
头部房企销售增速保持稳定	9
板块：估值仍处历史最低水平	10
投资建议：春耕播种正当时	11
风险提示	12
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

图 1: 房地产投资累计同比增速	4
图 2: 商品房销售额累计同比增速	4
图 3: 商品房销售面积累计同比增速	4
图 4: 房屋新开工面积累计同比增速	5
图 5: 房屋施工面积累计同比增速	5
图 6: 12 月单月商品房成交面积同比增速	5
图 7: 全年商品房成交面积累计增速	5
图 8: 不同能级城市成交面积单月同比	6
图 9: 一线城市土地成交情况	6
图 10: 二线城市土地成交情况	7
图 11: 三线城市土地成交情况	7
图 12: 100 大中城市土地供应及成交情况	7
图 13: 百城土地成交面积占供应面积之比	7
图 14: 百城土地溢价率情况	7
图 15: 不同能级城市土地溢价率情况	8
图 16: 2020 全年 TOP20 房企销售增速变化情况	9
图 17: 上期策略发布至今主流地产股涨幅	10
图 18: 上期策略发布至今各板块涨幅	11
图 19: 地产股 PE 仍处历史低位	11
图 20: 2020Q4 各行业基金资产配置比重及超低配明细	12
表 1: 已披露业绩预告或业绩快报公司一揽	9
表 2: 2020 全年 TOP20 房企销售一览	10

2月组合推荐

我们的2月组合推荐**龙湖集团**（销售、业绩稳增，财务状况优）、**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：短周期景气度仍处高位，热点城市调控频出

统计局数据：短周期景气度仍处高位

根据统计局公布的数据，房地产行业短周期景气度仍处高位。2020年全年，房地产投资累计同比增速7.0%，较2020年1-11月提升0.2个百分点；商品房销售额累计同比增速8.7%，较2020年1-11月提升1.5个百分点；商品房销售面积累计同比增速2.6%，较2020年1-11月提升1.3个百分点；新开工面积累计同比增速-1.2%，较2020年1-11月提升0.8个百分点；施工面积累计同比增速3.7%，较2020年1-11月提升0.5个百分点。

图1：房地产投资累计同比增速



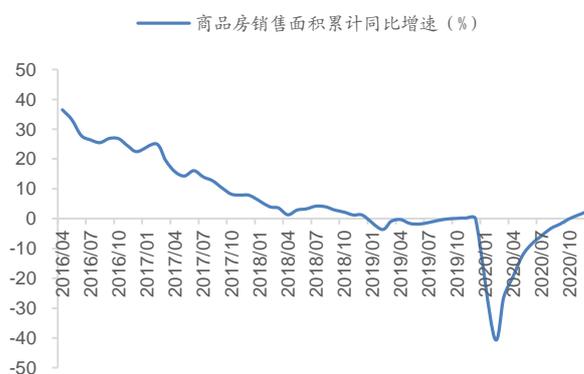
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额累计同比增速



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图3：商品房销售面积累计同比增速



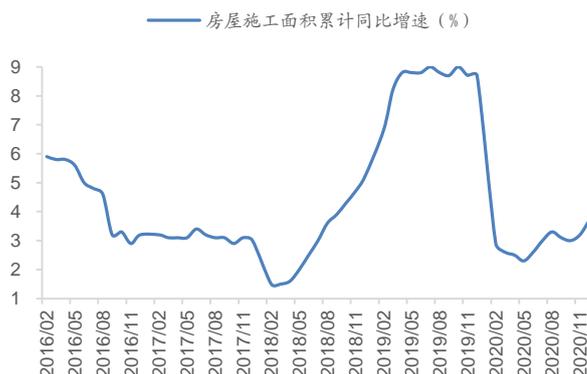
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 4：房屋新开工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 5：房屋施工面积累计同比增速



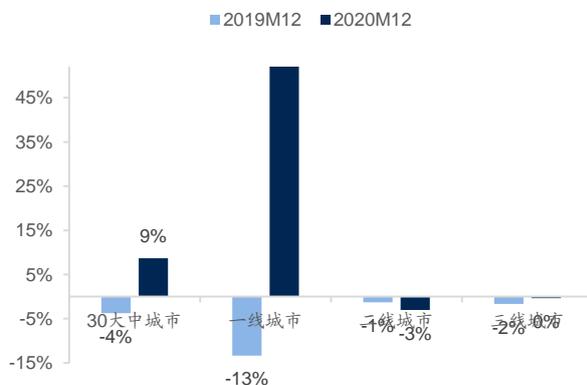
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

高频销售数据：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 6：12月单月商品房成交面积同比增速



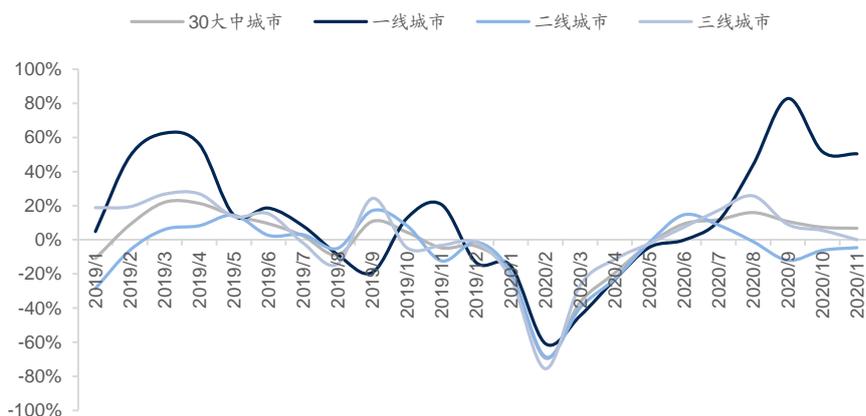
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：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 8: 不同能级城市成交面积单月同比

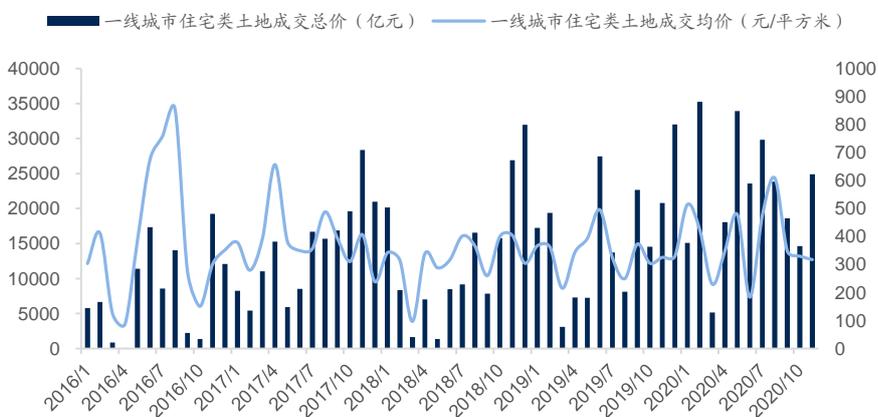


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

高频土地数据: 土地溢价率有较大上升

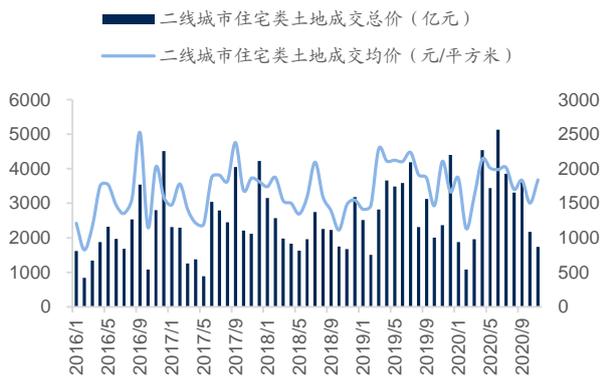
2020年11月,百城共推出住宅类土地规划建筑面积9584万平方米,同比下降15%,环比上升100%;住宅类土地成交规划面积3653万平方米,同比下降34%,环比下降33%;成交面积/供应面积为78%,较2020年10月下滑75个百分点。土地溢价率有较大上升,100大中城市成交土地溢价率为18.5%,较前一个月上升7.5个百分点;其中一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为15.5%、11.4%、28.3%,较前一个月分别上升8.8、15.8、14.6个百分点。

图 9: 一线城市土地成交情况



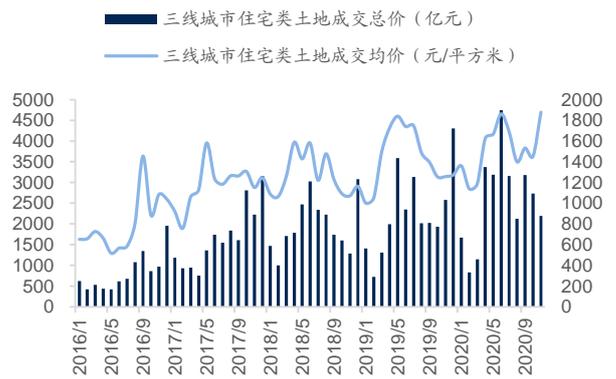
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 二线城市土地成交情况



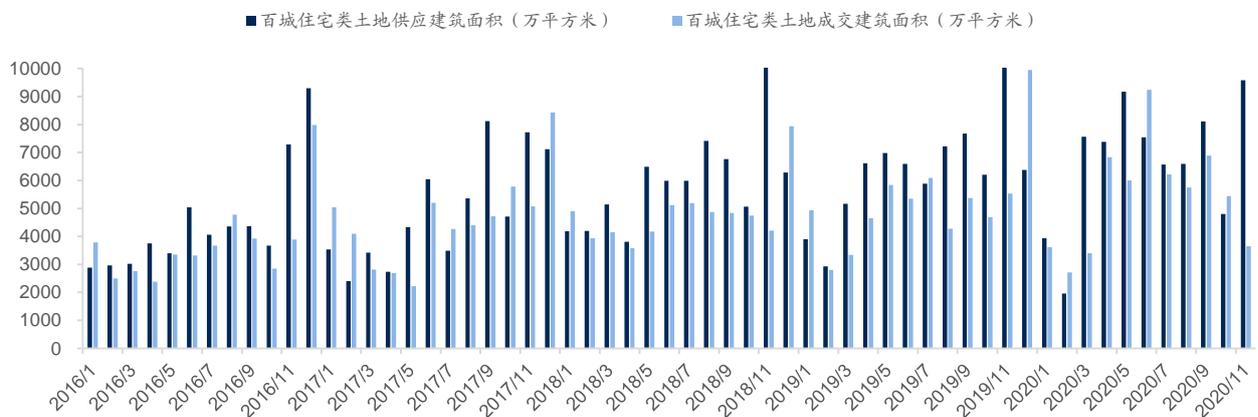
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 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 12: 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 13: 百城土地成交面积占供应面积之比



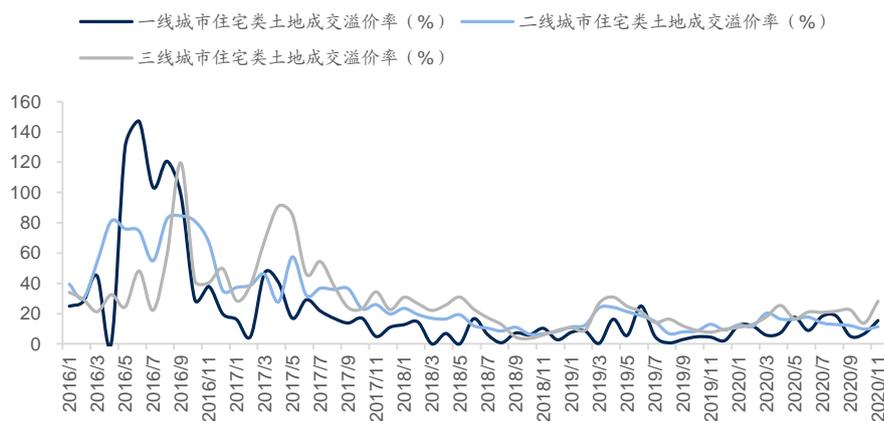
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 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 15: 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

政策：热点城市调控频出

近期，部分城市针对本市楼市阶段性过热的情况加码了调控政策，政策的出台着力于“稳房价、稳地价、稳预期”，将一定程度上缓解楼市过热的局面。

2021年1月21日，上海市住建委、市房管局等8部门联合印发《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》，明确提出了“限购”、“限贷”措施，保障合理刚需的同时给市场上躁动的非必需购房需求降温：1) 打上“假离婚买房”补丁；2) 优先“无房家庭”；3) 提防投资客入场和高杠杆风险；4) 调整增值税免征年限，变相“限购”、“限贷”。

2020年1月23日，深圳市住房和建设局出台《关于进一步加强我市商品住房购房资格审查和管理的通知》，进一步对购房人资质进行了加码限制，明确了：1) 加强购房意向登记管理；2) 严格审查购房人资格、近一年银行流水等明细；3) 严格开发商履行告知义务；4) 严厉打击违规行为。

公司：头部房企业绩、销售稳增

部分公司发布业绩预告或业绩快报

截至目前已披露业绩快报或业绩预告的16家公司中，其中京投发展、保利地产、阳光城、深振业A、中南建设、鲁商发展、南山控股、特发服务等8家公司实现了业绩预增，占比50%，头部房企业绩增速稳定。

表 1: 已披露业绩预告或业绩快报公司一揽

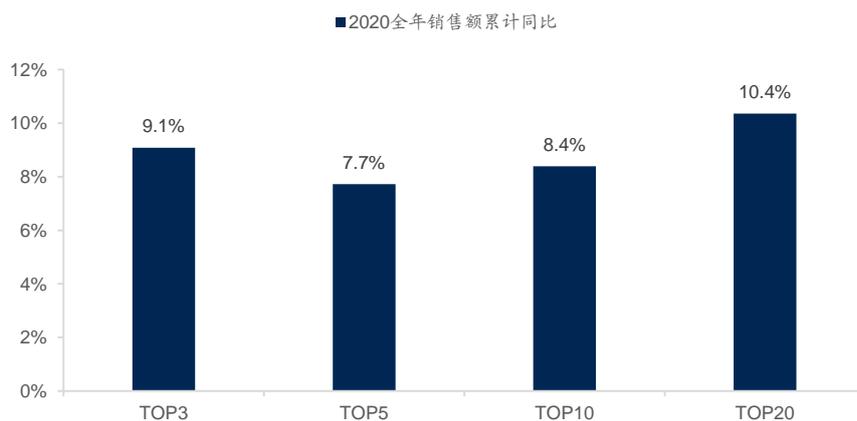
序号	证券代码	证券名称	业绩变化	事件摘要
1	000042.SZ	中洲控股	预减	净利润约 20090.08 万元~30135.12 万元,下降 61.72%~74.48%
2	000668.SZ	荣丰控股	预减	净利润约-2400 万元~-1700 万元,下降 146.40%~165.50%
3	600683.SH	京投发展	预增	净利润约 50000 万元,增长 551%左右
4	000608.SZ	阳光股份	扭亏	净利润约 5000 万元~7500 万元
5	002305.SZ	南国置业	扭亏	净利润约 2000 万元~3000 万元,增长 105.64%~108.46%
6	600568.SH	*ST 中珠	扭亏	净利润约 5000 万元~7500 万元,增长 113.53%~120.30%
7	000014.SZ	沙河股份	预减	净利润约 300 万元~380 万元,下降 81.97%~85.77%
8	600791.SH	京能置业	首亏	净利润约-7700 万元~-6300 万元
9	600606.SH	绿地控股	预减	营业总收入 4812.96 亿元, 同比去年 12.43%, 净利润为 137.21 亿元, 同比去年-6.93%, 基本 EPS 为 1.13 元, 加权平均 ROE 为 17.27%
10	600048.SH	保利地产	预增	营业总收入 2452.62 亿元, 同比去年 3.93%, 净利润为 289.08 亿元, 同比去年 3.39%, 基本 EPS 为 2.42 元, 加权平均 ROE 为 17.08%
11	000671.SZ	阳光城	预增	营业总收入 827.28 亿元, 同比去年 35.51%, 净利润为 52.83 亿元, 同比去年 31.42%, 基本 EPS 为 1.22 元, 加权平均 ROE 为 20.33%
12	000006.SZ	深振业 A	预增	营业总收入 29.35 亿元, 同比去年-21.34%, 净利润为 8.64 亿元, 同比去年 7.83%, 基本 EPS 为 0.64 元, 加权平均 ROE 为 12.25%
13	000961.SZ	中南建设	预增	净利润约 600000 万元~800000 万元,增长 44.12%~92.17%
14	600223.SH	鲁商发展	预增	净利润约 55121 万元~65451 万元,增长 60%~90%
15	002314.SZ	南山控股	预增	预测业绩: 净利润约 110000 万元~145000 万元,增长 172.63%~259.38%
16	300917.SZ	特发服务	预增	净利润约 8500 万元~9000 万元,增长 30.11%~37.76%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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 16: 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 2: 2020 全年 TOP20 房企销售一览

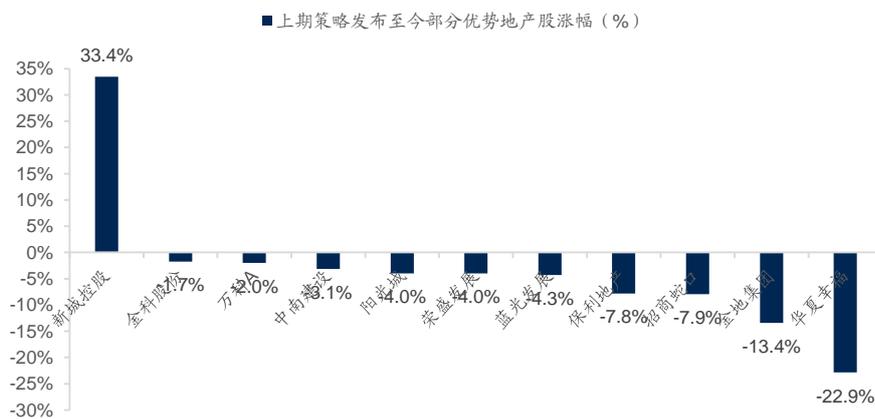
序号	房企	2020 年 1-11 月销售额(亿元)	累计同比
1	碧桂园	7888.0	2.2%
2	中国恒大	7035.0	15.7%
3	万科地产	7011.2	11.1%
4	融创中国	5750.0	3.5%
5	保利发展	5028.0	6.9%
6	中海地产	3634.4	10.1%
7	绿地控股	3567.0	-8.1%
8	世茂集团	3003.1	15.2%
9	华润置地	2850.3	17.3%
10	招商蛇口	2780.1	26.1%
11	龙湖集团	2706.0	11.6%
12	新城控股	2521.6	-8.2%
13	金地集团	2426.0	15.2%
14	旭辉集团	2310.0	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

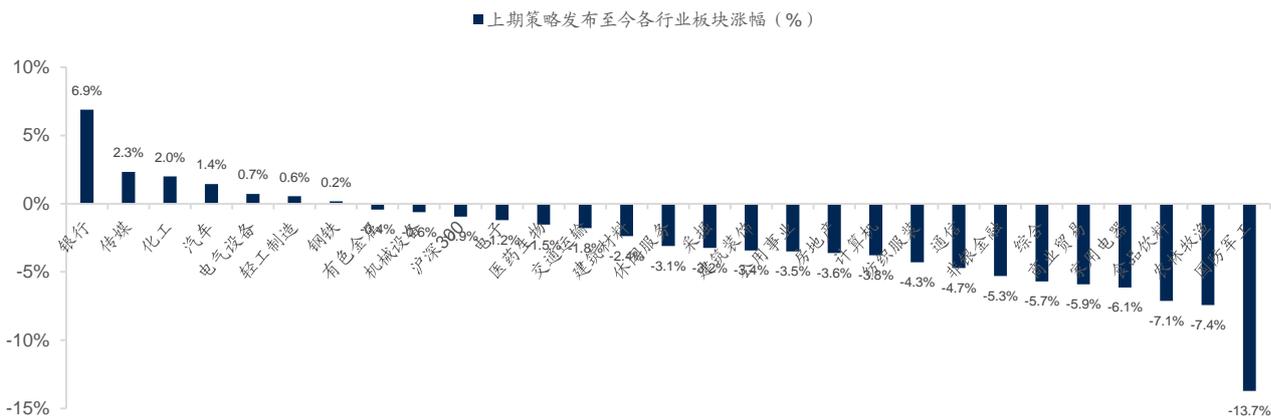
自上期策略(2020年1月7日)发布至今, 房地产板块跌 3.6%, 跑输沪深 300 达 2.7 个百分点, 在 28 个行业中排第 18 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块动态 PE 为 4.9 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.2 倍动态 PE)低 21.1%, 仍处历史最低水平。

图 17: 上期策略发布至今主流地产股涨幅



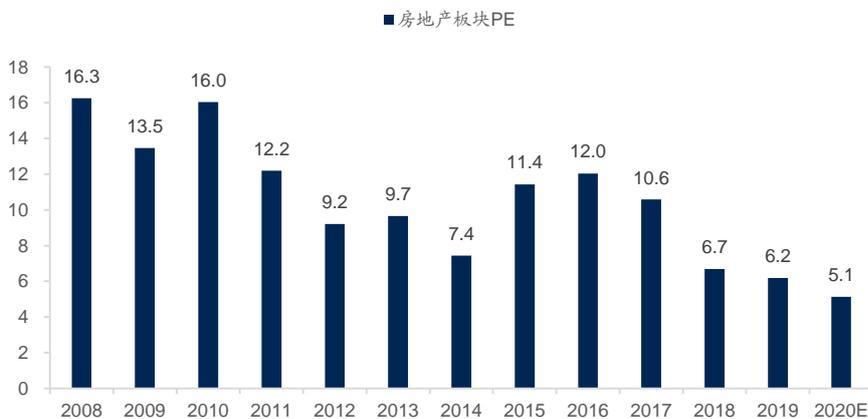
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 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 19: 地产股 PE 仍处历史低位



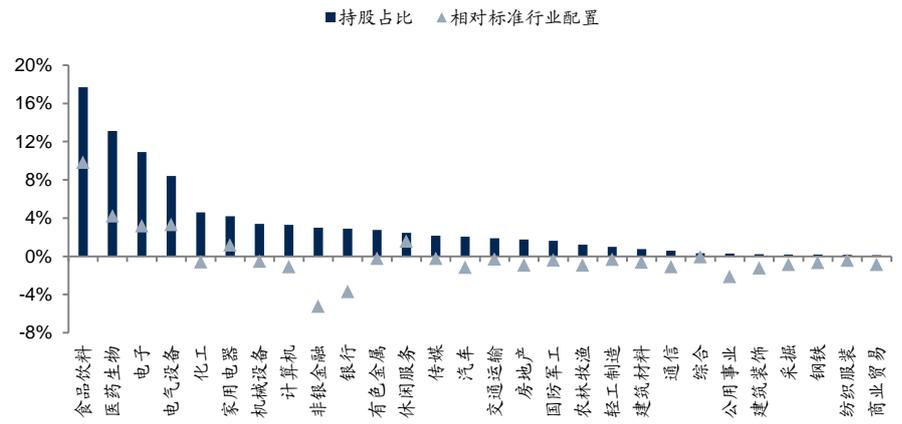
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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: 春耕播种正当时

当前地产板块估值仍处历史底部, 最新基金持仓明细显示地产板块处于显著低配状态, 已充分反映市场悲观预期。目前行业短周期景气度仍处高位, 我们更加看好与行业景气度的相关性更强、确定性和弹性更佳的内房股的表现。本月组合为**龙湖集团**(销售、业绩稳增, 财务状况优)、**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)。

图 20: 2020Q4 各行业基金资产配置比重及超低配明细



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

基本面下行超出市场预期，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