

证券研究报告—行业策略

房地产

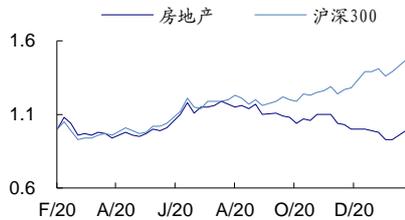
房地产行业 2020 年报前瞻暨 3 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 02 月 24 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

精选品种，择优布局

相关研究报告:

《房地产 2021 年 2 月投资策略: 春耕播种正当时》——2021-01-29
《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

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

● 2020 年业绩预览及 2021 年业绩前瞻

截至 2 月 24 日, 在房地产板块已发布 2020 年业绩预告、快报的 65 家公司中, 净利润预增、扭亏及略增公司为 20 家, 占已发布业绩预告、快报公司约 31%。按 2020 年三季度末预收款/2019 年营业收入观察, 房地产板块 2020 年三季度末的预收款总额是 2019 年结算收入的 1.4 倍, 仍处于历史较高水平。房企业绩锁定性佳, 源于销售持续增长, 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同比上升 9.1%、7.4%、8.4%、10.4%。展望 2021 年, 即使按最极端情景假设, 2020 年 4 季度无销售回款入账, 2020 年 3 季度末的预收款在覆盖 2020 年营业收入增长之后, 剩余部分仍能锁定 2021 年预期营业收入的 63%。事实上对于主流地产而言, 2020 年四季度销售速度并没有停滞, 龙头房企业绩仍有较强确定性, 我们重点关注的优势房企 2020、2021 年净利将大概率实现稳定增长。

● 行业: 淡季销售不冷, 土地溢价保持高位, 融资表现平稳

2021 年 1 月, 30 大中城市销售同比增长 68%, 其中一、二、三线城市商品房成交面积分别同比增长 134%、46%、58%; 百城住宅类土地成交溢价率保持阶段性高位, 100 大中城市成交土地溢价率为 18.4%, 较前一个月上升 6.5 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 7.7%、14.8%、31.5%, 较前一个月分别上升 2.2、5.3、13.9 个百分点; 房企融资端整体表现平稳, 房企内债发行总规模 759 亿元, 同比增长 108%, 环比增长 54%; 房企外债发行总规模 121 亿元, 同比下降 32%, 环比增长 348%。

● 板块: 估值仍处历史最低水平

自上期策略(2021 年 1 月 29 日)发布至今, 房地产板块涨 3.5%, 跑赢沪深 300 达 0.4 个百分点, 在 28 个行业中排第 13 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 17.9%, 仍处历史最低水平。

● 投资建议: 精选品种, 择优布局

目前行业短周期景气度仍处高位, 同时地产板块估值仍处历史底部, 悲观预期尽显。我们建议投资者精选品种、择优布局, 优选极具配置价值的低估值 A 股龙头及与行业景气度的相关性更强、确定性和弹性更佳的优质内房股。3 月组合推荐保利地产(央企龙头, 估值较低)、阳光城(杠杆驱动走向效率驱动)、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(物管龙头, 业绩确定性高)。

● 风险提示

基本面下行超出市场预期, 政策基调再现收紧。

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
06098	碧桂园服务	无评级	67.00	164,173	0.85	1.19	27.8	19.9
600048	保利地产	买入	14.65	175,951	2.42	3.06	6.6	4.8
000671	阳光城	买入	6.29	26,431	1.22	1.60	5.1	3.9
01638	佳兆业集团	买入	3.20	19,262	0.86	1.10	3.8	3.0
00960	龙湖集团	买入	35.95	213,735	3.48	4.14	9.4	7.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

2020 年业绩预览及 2021 年业绩前瞻	4
2020 年业绩预览: 约 31%地产股净利预增	4
业绩锁定性佳, 源于销售持续增长	5
2021 年业绩前瞻: 业绩锁定性佳, 龙头房企业绩仍有较强确定性	7
行业: 淡季销售不冷, 土地溢价保持高位, 融资表现平稳	8
1 月淡季不冷, 同比增长明显	9
土地溢价率保持高位	9
融资表现平稳	11
板块: 估值仍处历史最低水平	12
投资建议: 精选品种, 择优布局	13
风险提示	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 2020 全年 TOP20 房企销售增速变化情况	6
图 2: 房地产板块业绩锁定性处历史较高水平	7
图 3: 1 月单月商品房成交面积同比增速	9
图 4: 不同能级城市成交面积单月同比	9
图 5: 一线城市土地成交情况	9
图 6: 二线城市土地成交情况	10
图 7: 三线城市土地成交情况	10
图 8: 100 大中城市土地供应及成交情况	10
图 9: 百城土地成交面积占供应面积之比	10
图 10: 百城土地溢价率情况	10
图 11: 不同能级城市土地溢价率情况	11
图 12: 房企内债发行规模	11
图 13: 房企外债发行规模	11
图 14: 房企内债到期规模	11
图 15: 房企外债到期规模	11
图 16: 房地产信托发行平均年限及平均收益率	12
图 17: 房地产信托发行金额及同比增速	12
图 18: 上期策略发布至今主流地产股涨幅	12
图 19: 上期策略发布至今各板块涨幅	13
图 20: 地产股 PE 仍处历史低位	13
表 1: 2020 年净利预增、略增或续盈一览 (截至 2 月 24 日)	4
表 2: 2020 年净利预减、略减或亏损一览 (截至 2 月 24 日)	4
表 3: 2020 年部分房地产上市公司业绩快报 (截至 2 月 24 日)	5
表 4: 2020 全年 TOP20 房企销售一览	6
表 5: 主流地产股业绩锁定性汇总	7
表 6: 我们重点关注公司 2020、2021 年业绩预测一览	8

2020 年业绩预览及 2021 年业绩前瞻

2020 年业绩预览：约 31% 地产股净利预增

截至 2 月 24 日，在房地产板块已发布业绩预告、快报的 65 家公司中，净利润预增、扭亏及略增公司为 20 家，占已发布业绩预告、快报公司约 31%。

表 1：2020 年净利预增、略增或续盈一览（截至 2 月 24 日）

序号	名称	类型	净利增幅	净利增长原因
1	张江高科	预增	188%~219%	本年度公司投资收益和公允价值变动收益的增长，使得公司归属于上市公司股东的净利润有大幅增长
2	海泰发展	预增	120%~187%	非经营性损益的影响
3	滨江集团	预增	40.00%~60.00%	公司的营业利润主要来自于房地产项目的交付
4	南山控股	预增	172.63%~259.38%	公司实现相应投资收益，公司房地产业务结转面积较上年度增加，归母净利润相应增加
5	鲁商发展	预增	60%~90%	健康地产项目集中交付，结算收入相比同期有所增加，影响归属于上市公司股东的净利润同期相比增加 50% 以上
6	中南建设	预增	44.12%~92.17%	房地产业务结转规模增加
7	京投发展	预增	551%左右	公司今年北京市场销售较好，销售结转面积较上年同期大幅增长
8	美好置业	预增	34.55%~71.92%	公司部分项目于四季度达到了竣工交付节点，完成了交付并确认营业收入
9	亚通股份	预增	70%~90%	营业业务影响本期崇明城桥镇 2 号地块商品房项目销售取得大量现金收入
10	招商积余	预增	46.74%~57.22%	招商局物业管理有限公司自 2019 年 12 月起纳入公司合并报表范围，招商局物业管理有限公司和中航物业管理有限公司业务稳步发展
11	海航投资	预增	733.04%~1149.56%	报告期内将出售给百年人寿的房地产项目确认收入，公司对海南恒兴聚源股权投资基金合伙企业并购后，在 2020 年第四季度进行了报表合并
12	雅戈尔	预增	80%左右	非经常性损益的影响；主营业务稳健发展
13	*ST 经开	续盈	-	
14	特发服务	略增	30.11%~37.76%	
15	世联行	略增	20%~50%	本期交易业务收入保持稳定并同比增长；非经常性损益对净利润的影响主要系处置部分股权投资取得收益及政府补助

资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理（以上数据仅作参考，不做推荐）

表 2：2020 年净利预减、略减或亏损一览（截至 2 月 24 日）

序号	名称	类型	净利增幅	净利下降或亏损原因
1	顺发恒业	预减	65.48%~68.77%	销售量和投资收益等同比下降明显
2	沙河股份	预减	-85.77%~-81.97%	
3	中洲控股	预减	61.72%~74.48%	上年完成中洲置业有限公司股权交割形成投资收益，本期无相关事项
4	渝开发	预减	45.76%~58.27%	本期房地产项目结转收入同比下降
5	天保基建	预减	57.84%~47.30%	公司房地产项目本年结转收入减少
6	我爱我家	预减	51.66%~62.54%	公司整体业务在一季度基本停滞
7	北辰实业	预减		
8	光明地产	预减	75.98%~83.35%	2020 年度公司受新冠疫情、市场销售区域及销售产品结构等因素影响，2020 年度经营利润同比下降
9	万通发展	预减	4000 万元~6000 万元	公司对传统主营业务进行了有步骤的战略性收缩；上年同期公司通过出售股权及处置资产产生的投资收益基数较大，导致本期业绩变化幅度相对偏大
10	中润资源	续亏	-50000 万元~-44000 万元	公司对期末账面价值 35,757.20 万元全额计提坏账准备，有息负债及汇兑损失形成财务费用较大
11	铁岭新城	续亏	26.07%~30.76%	营业业务土地出让较少，致 2020 年度业绩亏损
12	*ST 新光	续亏	39.03%~42.97%	报告期内违规担保事项收到法院判决新增预计负债及根据前期判决本期增加的应计利息担保损失所致
13	*ST 银亿	续亏	91.64%~94.42%	上年同期公司计提大额商誉减值准备及其他资产减值
14	绿景控股	续亏	72%~155%	本报告期营业收入较少，期间费用增加
15	*ST 基础	续亏	284.69%~421.62%	房地产业务因疫情影响部分项目工期延后，导致房地产业务结转收入较上年下降
16	*ST 松江	续亏	-419000 万元~-282000 万元	2020 年除广西项目外没有其他新竣工项目且在售房源中包括存量较大的商业项目，受所处区域商业地产持续低迷的影响，去库存化周期较长、去库存化率低；公司存量融资规模较大，房地产企业融资成本居高不下，且部分贷款发生逾期导致公司财务费用负担较重
17	云南城投	续亏	-275000 万元~-230000 万元	受疫情影响，公司房地产收入及租金收入减少；非经常性损益的影响
18	莱茵体育	首亏	368.93%~445.76%	公司持续转型体育产业，公司控股三级公司洛克能源被申请破产
19	京能置业	首亏	-7700 万元~-6300 万元	本年度无新增竣工项目，可结转商品房大幅减少；预售项目尚未达到交付条件，不符合收入确认标准
20	荣丰控股	首亏	146.40%~165.50%	本报告期业绩降幅较大主要系长春国际金融中心项目销售收入下降所致

序号	名称	变动	业绩快报	说明
21	新华联	首亏	-130000 万元~-110000 万元	公司房地产销售、景区、酒店、商场等收入均出现较大幅度下降
22	中房股份	首亏	-5100 万元	出售新疆兵团大厦部分投资性房地产, 面积为 950 平米, 实现营业收入 1,057 万元, 较上年度大幅减少, 发生的重大资产重组相关中介费用较上年度大幅增加
23	泰禾集团	首亏	-552000 万元~-417391 万元	公司房地产开发项目结算排期的影响, 无集中交付的地产项目, 仅有零星项目交付结转收入, 造成收入较上年同期大幅下降, 公司对部分出现减值迹象的房地产项目适当的计提了存货减值准备
24	嘉凯城	首亏	-125000 万元	公司房地产业务持续收缩, 院线业务受新冠肺炎疫情影响较大, 导致公司利润同比下降
25	皇庭国际	首亏	-30000 万元~-20000 万元	公司部分商业项目实施减免租金等措施, 疫情导致租金相关收入减少
26	大悦城	首亏	-45000 万元~-35000 万元	包括大悦城及祥云小镇在内的购物中心客流量和销售额下降, 租金收入减少; 本年结算项目中低毛利项目占比提高; 公司部分在建在售项目销售价格未达预期, 个别项目因疫情工期延误, 成本增加
27	奥园美谷	首亏	-13700 万元~-9600 万元	房地产板块交楼可结转收入较去年下降
28	中迪投资	首亏	-42000 万元~-22000 万元	各房地产开发项目进展不及预期且均发生了不同程度的亏损, 部分项目的存货等资产发生减值并计提了较大额资产减值准备
29	粤宏远 A	首亏	-14000 万元~-9500 万元	主要受主营业务房地产收入和投资收益影响
30	粤泰股份	首亏	-82359.30 万元~-68632.75 万元	主营业务收入影响因新冠疫情影响及部分项目尚处于开发阶段, 公司房地产销售收入比上年同期预计下降
31	珠江实业	首亏		
32	济南高新	首亏		
33	国创高新	首亏	-335000 万元~-285000 万元	受新冠肺炎疫情及房地产调控政策因素影响, 公司房地产中介服务业务收入下降
34	天房发展	首亏	-246900 万元~-196900 万元	受新冠肺炎疫情影响, 公司房产开发项目销售、工程进度均被迫放缓, 部分项目较正常周期延缓 3 至 5 个月, 导致报告期内项目结算收入和利润出现下滑
35	深深房 A	略减	40.42%~48.36%	本期公司房地产项目销售结转同比减少
36	数源科技	略减	7.72%~28.91%	公司部分业务一季度期间停工停产, 以及减免房租等政策, 导致上市公司经营业绩有所下滑
37	空港股份	扭亏	146.03%~162.77%	公司转让亿兆地产 80% 股权产生的非经常性损益
38	阳光股份	扭亏	5000 万元~7500 万元	销售北京地区房地产住宅尾盘, 销售利润大幅增加
39	南国置业	扭亏	105.64%~108.46%	投资收益较 2019 年同期大幅增加, 转让了全资子公司湖北森南房地产有限公司 100% 股权, 预计本次交易将产生投资收益约 3.2 亿元, 属于非经常性损益,
40	*ST 中珠	扭亏	113.53%~120.30%	本期营业收入产生的毛利润较上年同期增长较多
41	*ST 友谊	扭亏	2000 万元~2950 万元	有息债务规模与财务费用大幅减少, 营业外收入增加
42	亚太实业	扭亏	1700 万元~2200 万元	通过重大资产购买与重大资产出售, 公司置出了亏损的房地产业务, 置入了盈利能力较好的精细化工业业务
43	新黄浦	扭亏	27477 万元	营业总收入同比稳中有升, 同时严控各项费用开支, 公司期间费用同比有较大下降

资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

表 3: 2020 年部分房地产上市公司业绩快报 (截至 2 月 24 日)

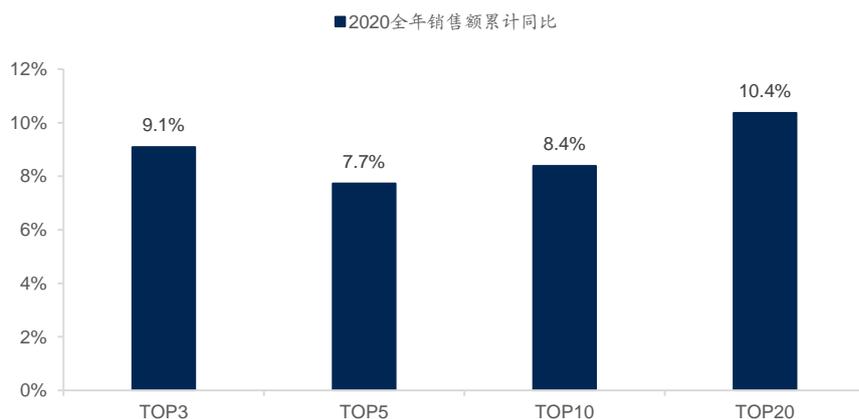
序号	名称	净利增幅	业绩快报详情
1	深振业 A	7.83%	营业总收入 29.35 亿元, 同比去年-21.34%, 净利润为 8.64 亿元, 同比去年 7.83%, 基本 EPS 为 0.64 元, 加权平均 ROE 为 12.25%
2	阳光城	31.42%	营业总收入 827.28 亿元, 同比去年 35.51%, 净利润为 52.83 亿元, 同比去年 31.42%, 基本 EPS 为 1.22 元, 加权平均 ROE 为 20.33%
3	保利地产	3.39%	营业总收入 2452.62 亿元, 同比去年 3.93%, 净利润为 289.08 亿元, 同比去年 3.39%, 基本 EPS 为 2.42 元, 加权平均 ROE 为 17.08%
4	绿地控股	-6.93%	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%
5	金科股份	23.69%	营业总收入 878.07 亿元, 同比去年 29.56%, 净利润为 70.2 亿元, 同比去年 23.69%, 基本 EPS 为 1.3 元, 加权平均 ROE 为 23.31%
6	蓝光发展	1.46%	营业总收入 455.91 亿元, 同比去年 16.32%, 净利润为 35.09 亿元, 同比去年 1.46%, 基本 EPS 为 1.06 元, 加权平均 ROE 为 21.6%
7	招商蛇口	-23.58%	营业总收入 1296.21 亿元, 同比去年 32.71%, 净利润为 122.53 亿元, 同比去年-23.58%, 基本 EPS 为 1.46 元, 加权平均 ROE 为 14.4%

资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

业绩锁定性佳, 源于销售持续增长

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 1: 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

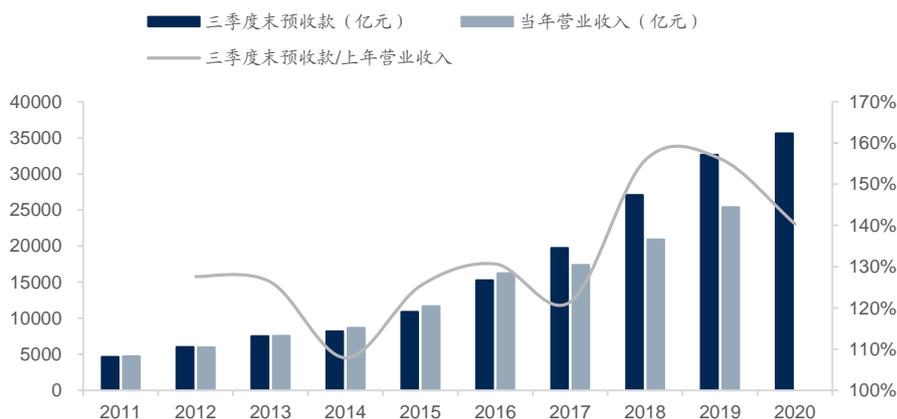
表 4: 2020 全年 TOP20 房企销售一览

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

按 2020 年三季度末预收款/2019 年营业收入观察: 2020 年三季度末房地产板块预收款总额达 35629 亿元, 较 2019 年同期提升 9%, 房地产板块 2020 年三季度末的预收款总额是 2019 年结算收入的 1.4 倍, 仍处于历史较高水平。

图 2: 房地产板块业绩锁定性处历史较高水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2021 年业绩前瞻: 业绩锁定性佳, 龙头房企业绩仍有较强确定性

对 2020、2021 年业绩预测的锁定: 根据已披露的主流卖方研究机构对 52 只主流地产股业绩预测, 即使按最极端情景假设, 2020 年 4 季度无销售回款入账, 2020 年 3 季度末的预收款仍能锁定 Wind 一致预期 2020 年营业收入的 267% (2020 年业绩锁定性=2020 年 3 季度末预收账款/2020 年 Wind 一致预期营收与已披露的 2020 年前 3 季营收的差值); 在满足覆盖 2020 年营业收入增长之后 (暨冲抵 2020 年收入预测值与前 3 季收入之间的缺口), 剩余部分仍能锁定 Wind 一致预期 2021 年营业收入的 63%, 其中荣安地产、滨江集团、鲁商发展、新城控股、金科股份 2021 年业绩锁定性分别为 170%、150%、113%、110%、107%。事实上对于主流地产而言, 2020 年四季度销售速度并没有停滞, 因此主流地产股实际业绩锁定性将比下表中更高。

表 5: 主流地产股业绩锁定性汇总

序号	证券代码	证券简称	2020Q3 预收款 (亿元)	2020Q3 总营收 (亿元)	2020 年一致预期或快报营收 (亿元)	2021 年一致预期营收 (亿元)	2020 年业绩所定性	2021 年业绩所定性
1	000517.SZ	荣安地产	263	41	100	120	443%	170%
2	002244.SZ	滨江集团	819	129	336	408	396%	150%
3	600223.SH	鲁商发展	199	70	114	137	454%	113%
4	601155.SH	新城控股	2381	701	1286	1631	407%	110%
5	000656.SZ	金科股份	1539	477	878	1068	384%	107%
6	600064.SH	南京高科	65	24	40	52	406%	95%
7	600466.SH	蓝光发展	738	314	456	632	519%	94%
8	000002.SZ	万科 A	6415	2415	4363	5085	329%	88%
9	600376.SH	首开股份	774	244	508	583	294%	88%
10	600743.SH	华远地产	158	28	91	110	248%	86%
11	600048.SH	保利地产	3801	1175	2453	3251	297%	78%
12	000863.SZ	三湘印象	33	34	35	42	3281%	76%
13	600383.SH	金地集团	1070	404	770	933	293%	75%
14	600325.SH	华发股份	556	288	437	540	372%	75%
15	600639.SH	浦东金桥	57	24	42	53	315%	74%
16	600208.SH	新潮中宝	209	80	152	204	291%	67%
17	001979.SZ	招商蛇口	1536	501	1212	1459	216%	57%
18	000069.SZ	华侨城 A	920	334	787	951	203%	49%
19	600340.SH	华夏幸福	1202	567	1123	1322	216%	49%
20	000671.SZ	阳光城	910	381	827	984	204%	47%
21	000961.SZ	中南建设	1267	459	1076	1384	205%	47%
22	000031.SZ	大悦城	409	178	380	453	202%	46%
23	600606.SH	绿地控股	4127	3211	4813	5861	258%	43%
24	000736.SZ	中交地产	186	80	172	231	202%	41%

25	600266.SH	城建发展	210	58	187	223	163%	36%
26	002146.SZ	荣盛发展	799	437	867	1026	186%	36%
27	600675.SH	中华企业	91	60	110	140	182%	29%
28	600748.SH	上实发展	83	53	102	115	169%	29%
29	002314.SZ	南山控股	80	36	87	107	158%	27%
30	600185.SH	格力地产	26	43	53	65	246%	24%
31	600622.SH	光大嘉宝	32	30	50	54	163%	23%
32	600658.SH	电子城	3	24	23	27	-627%	12%
33	000718.SZ	苏宁环球	21	25	41	44	128%	11%
34	000615.SZ	奥园美谷	7	15	21	27	115%	4%
35	600246.SH	万通发展	3	10	14	16	105%	1%
36	000402.SZ	金融街	156	105	280	342	89%	-5%
37	600663.SH	陆家嘴	50	87	153	168	76%	-9%
38	601512.SH	中新集团	10	25	40	46	69%	-10%
39	600648.SH	外高桥	20	62	95	110	62%	-11%
40	603506.SH	南都物业	2	10	15	17	53%	-12%
41	000090.SZ	天健集团	58	100	196	259	60%	-15%
42	600649.SH	城投控股	43	2	61	97	72%	-17%
43	300917.SZ	特发服务	0	8	10	12	4%	-18%
44	000560.SZ	我爱我家	7	68	97	117	24%	-19%
45	600641.SH	万业企业	4	6	13	15	51%	-22%
46	600823.SH	世茂股份	38	120	222	285	37%	-23%
47	600515.SH	*ST 基础	30	37	93	113	54%	-23%
48	002968.SZ	新大正	0	9	13	17	4%	-24%
49	600007.SH	中国国贸	1	22	33	37	12%	-25%
50	002285.SZ	世联行	1	45	65	68	5%	-28%
51	001914.SZ	招商积余	5	60	104	132	11%	-30%
52	600895.SH	张江高科	1	6	13	13	12%	-49%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示、不做推荐)

预计我们重点关注的 A 股和港股房企 2020、2021 年净利润均能保持稳定增长, 其中融创中国、中南建设、保利地产、宝龙地产、阳光城、佳兆业集团、新城控股、龙光集团、金科股份等重点房企 2021 年净利润一致预期同比增速均超过 20%。

表 6: 我们重点关注公司 2020、2021 年业绩预测一览

证券代码	证券简称	2019 年净利润 (亿元)	2020E 净利润 (亿元)	2021E 净利润 (亿元)	2020E 净利润同比增速	2021E 净利润同比增速
1918.HK	融创中国	260	338	433	30%	28%
000961.SZ	中南建设	42	71	91	70%	28%
600048.SH	保利地产	280	289	366	3%	27%
1238.HK	宝龙地产	27	35	44	30%	25%
000671.SZ	阳光城	40	53	66	31%	25%
1638.HK	佳兆业集团	46	60	75	31%	24%
601155.SH	新城控股	127	155	190	23%	22%
3380.HK	龙光集团	100	122	149	22%	22%
000656.SZ	金科股份	57	70	86	24%	22%
0884.HK	旭辉控股集团	69	82	98	19%	19%
0960.HK	龙湖集团	156	188	222	21%	18%
600340.SH	华夏幸福	146	157	185	7%	18%
600383.SH	金地集团	101	112	131	12%	17%
002146.SZ	荣盛发展	91	106	121	16%	15%
000002.SZ	万科 A	389	439	498	13%	13%
1628.HK	禹洲集团	41	46	52	13%	13%
2007.HK	碧桂园	401	461	521	15%	13%
1109.HK	华润置地	217	238	267	10%	12%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

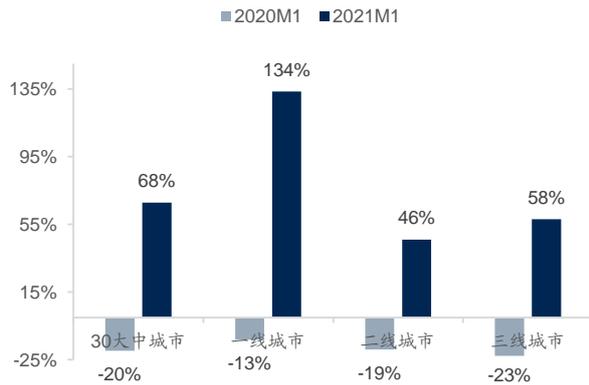
行业: 淡季销售不冷, 土地溢价保持高位, 融资表现

平稳

1月淡季不冷，同比增长明显

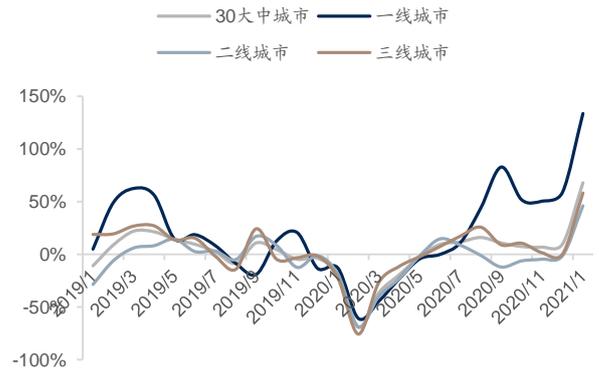
2021年1月，30大中城市商品房成交面积1734万平方米，同比增长68%，环比下降15%；其中一线城市商品房成交面积470万平方米，同比增长134%，环比下降9%；二线城市商品房成交面积712万平方米，同比增长46%，环比下降24%；三线城市商品房成交面积551万平方米，同比增长58%，环比下降7%。

图3：1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4：不同能级城市成交面积单月同比

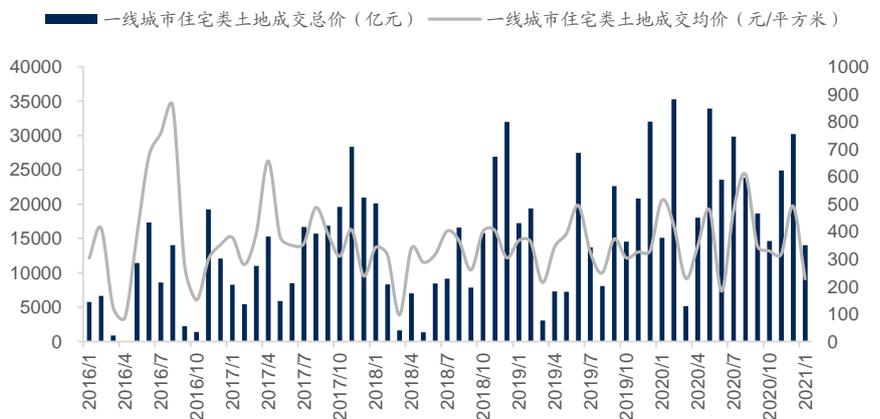


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

土地溢价率保持高位

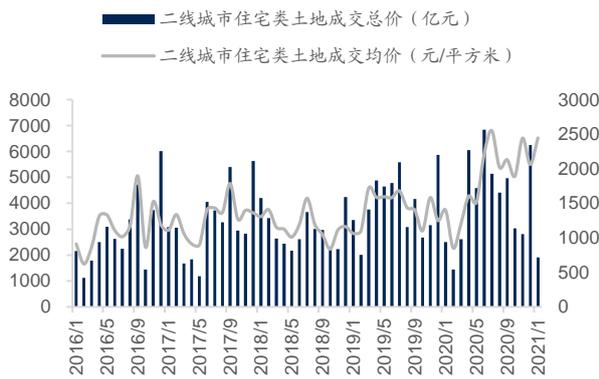
2021年1月，百城共推出住宅类土地规划建筑面积2407万平方米，同比下降39%，环比下降56%；住宅类土地成交规划面积2791万平方米，同比下降23%，环比下降72%；成交面积/供应面积为116%，较2020年12月下滑70个百分点。土地溢价率保持阶段性高位，100大中城市成交土地溢价率为18.4%，较前一个月上升6.5个百分点；其中一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为7.7%、14.8%、31.5%，较前一个月分别上升2.2、5.3、13.9个百分点。

图5：一线城市土地成交情况



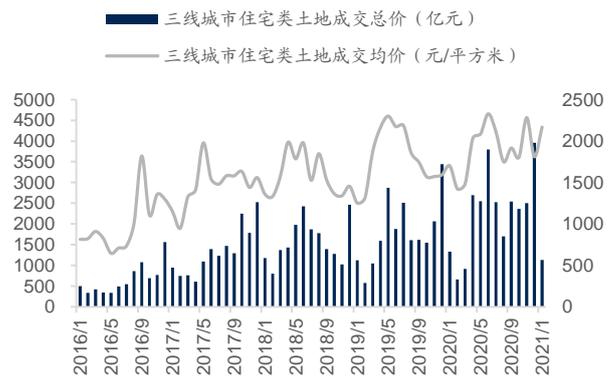
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 二线城市土地成交情况



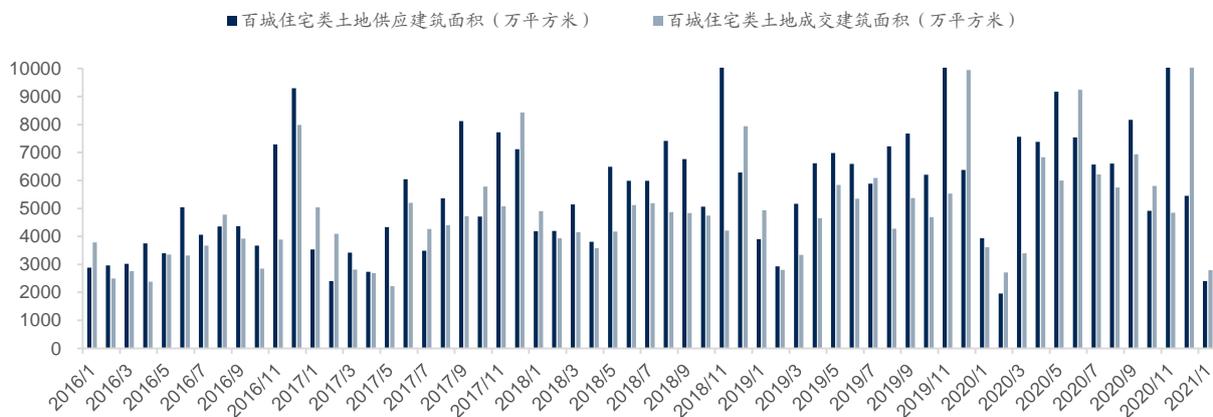
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 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 8: 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 9: 百城土地成交面积占供应面积之比



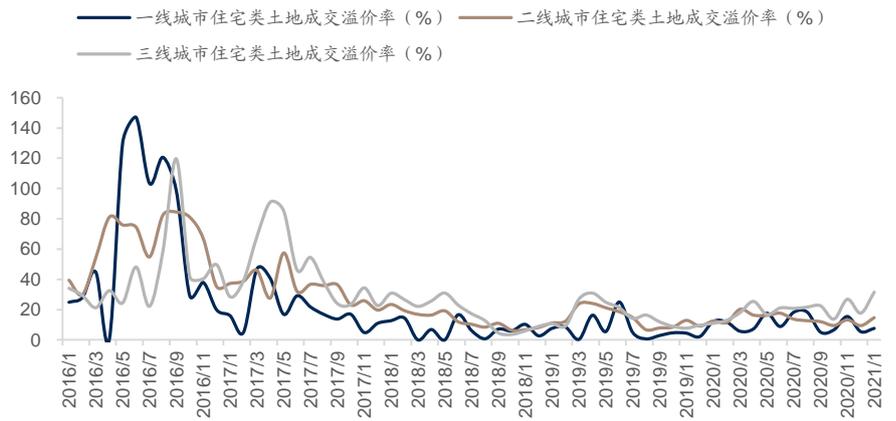
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 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 11: 不同能级城市土地溢价率情况

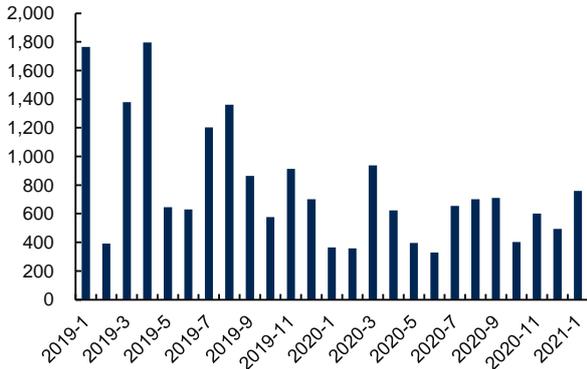


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

融资表现平稳

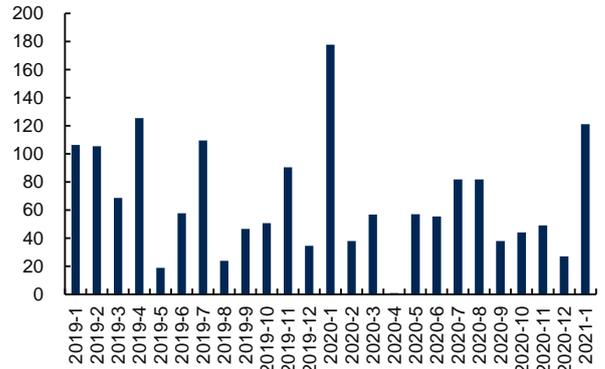
2021 年 1 月, 房企内债发行总规模 759 亿元, 同比增长 108%, 环比增长 54%; 房企外债发行总规模 121 亿元, 同比下降 32%, 环比增长 348%; 房企内债到期规模 434 亿元; 房企外债到期规模 63.4 亿美元; 房地产信托发行总规模 533 亿元, 同比下降 5%, 平均年限 1.62 年, 平均年收益率 7.3%。

图 12: 房企内债发行规模



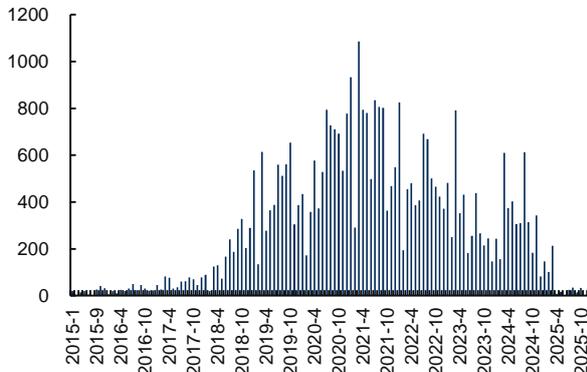
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 房企外债发行规模



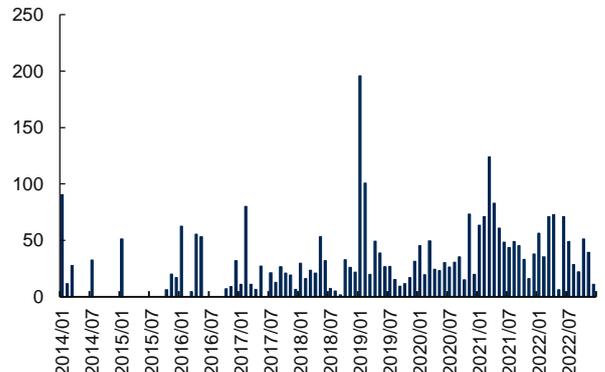
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 房企内债到期规模



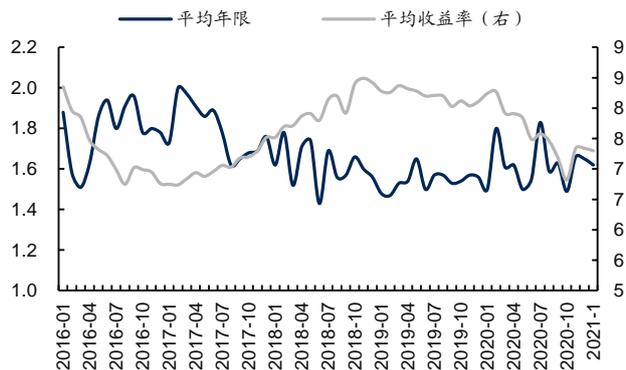
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 房企外债到期规模



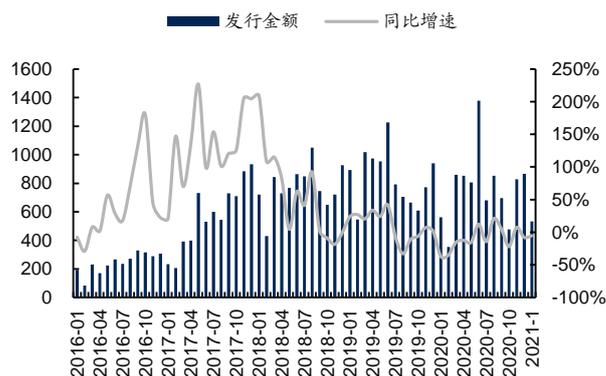
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 房地产信托发行平均年限及平均收益率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 房地产信托发行金额及同比增速

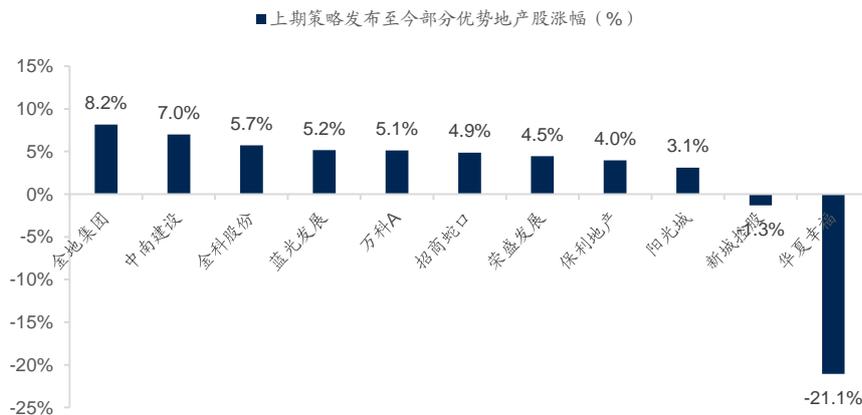


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

板块: 估值仍处历史最低水平

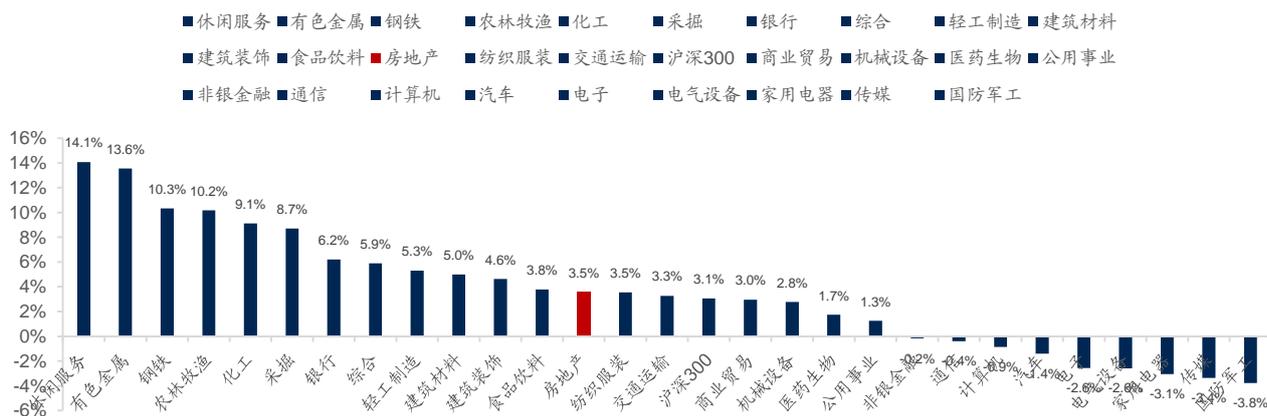
自上期策略 (2021 年 1 月 29 日) 发布至今, 房地产板块涨 3.5%, 跑赢沪深 300 达 0.4 个百分点, 在 28 个行业中排第 13 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块动态 PE 为 5.1 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平 (6.2 倍动态 PE) 低 17.9%, 仍处历史最低水平。

图 18: 上期策略发布至今主流地产股涨幅



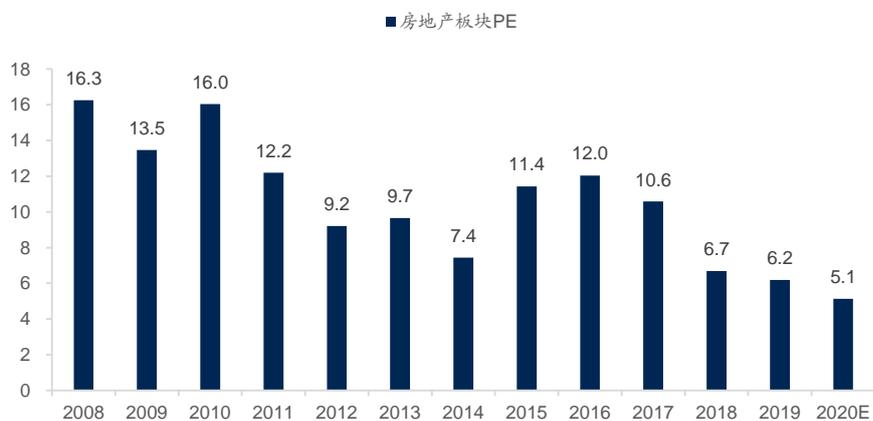
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 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 20: 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: 精选品种, 择优布局

目前行业短周期景气度仍处高位, 同时地产板块估值仍处历史底部, 悲观预期尽显。我们建议投资者精选品种、择优布局, 优选极具配置价值的低估值 A 股龙头及与行业景气度的相关性更强、确定性和弹性更佳的优质内房股。3 月组合推荐保利地产 (央企龙头, 估值较低)、阳光城 (杠杆驱动走向效率驱动)、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 (物管龙头, 业绩确定性高)。

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