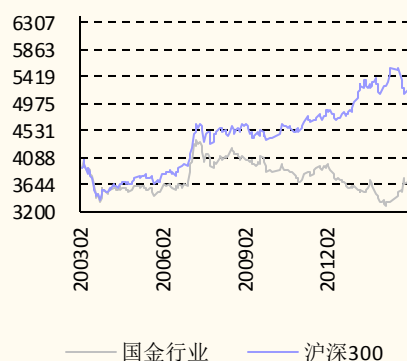


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	3700
沪深300指数	5419
上证指数	3551
深证成指	14857
中小板综指	13092



相关报告

1. 《就地过年推动一二线城市成交量-房地产行业周报》，2021.2.23
2. 《生育率下行；顺丰申报物流 RIETS-房地产行业周报》，2021.2.16
3. 《1月销售开门红；深圳发布二手房参考价机制-房地产行业周报》，2021.2.8
4. 《上海调控预期中，对全局无影响-上海调控政策点评》，2021.1.22
5. 《质疑中始终前行-12月统计局数据点评》，2021.1.19

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

2月销售热度延续；土地集中供给政策出台

行业点评

■ **房地产：①2021年2月百强房企销售同比大幅提升，预计房地产市场全年景气度可持续。**根据克而瑞数据，2月百强房企实现销售金额8584亿元，环比-13%，较2020年同比+163.6%，较2019年增长64.3%。2月高增长一方面源于去年疫情影响下的基数低，同时也是去年年底房地产市场热度延续的体现。我们预计全国房价仍将保持平稳上涨，2021年全国房价增速约为6%。同时，房价上涨将带来成交量上升，预计2021年全年房地产市场可维持高景气度。②**土地集中供给政策出台，我们认为1)有利于规模更大的房企拿地。**原先部分快周转的企业，资金紧张，销售回款和拿地行为安排紧凑，难以应对新的供地规则；但规模更大的房企整体销售平稳，受月度和季度销售节奏的影响较小，资金腾挪空间较大，更为有利。2)**联合体拿地方式获取土地，减少竞争。**政府短时间内大量供地，限于自身实力，企业可能会采用联合体的形式拿地。企业间由原先竞争关系转变为合作关系，竞争减少。3)**平抑地价，利于房企销售毛利率改善。**以短期大量供地的方式，不容易推高地价，实际上起到平抑土地价格的作用，地价上涨变缓，项目毛利率将有所改善。

■ **非房：复星旅文：①复星旅文于2月26日被纳入恒生综合指数，同步纳入港股通。**此次纳入港股通将有利于解决此前换手率小，机构投资者买卖难度大从而股价受影响问题，有助于提高股票流动性，消除股价的流动性折价。②**亚特兰蒂斯春节期间数据表现优秀，高于同类酒店。**1)通过数据对比，亚特度假区接待人次占全市接待比重达19%，同时客房入住率显著高于海棠湾整体水平。春节黄金周(2月11-17日)，三亚亚特度假区共接待游客达13.9万人次，酒店平均入住率达到80%，客房平均售价近5000元，其中初三至初五期间平均住率超90%。对比全市数据(2月10-16日)，全市接待游客74.32万人次，旅游饭店平均开房率为61.73%，其中海棠湾旅游饭店客房开房率为72.21%。2)**我们认为亚特优秀的营业数据来源于亚特出众的品牌力和卓越的管理运营能力。**同时，亚特在海棠湾最高标准的投资建设、核心的地段以及高端的定位均使其具备独特的稀缺性和奢侈品级的定价能力。3)**旅游、酒店、度假行业本身有很明显的门槛效应，低端资产面临红海竞争，我们认为复星旅文独一无二的高端度假村酒店地位和定价能力使得其长期业绩及增长的可见性清晰，确定性高，将拥有高于其他酒店的估值水平。**

投资建议

■ 当前行业结算利润率下行已充分体现在股价中，同时热点城市的调控对开发商的量价模型影响有限。预计2021年往后销售利润率将企稳回升，基本面改善。房地产贷款集中度管理政策以及三条红线规则等，本质上是对行业的供给侧改革，整体有利于头部资债指标优秀的房企。头部房企地位稳固，仍可兼顾规模，具备溢价性。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。房地产重点推荐万科A、保利地产；非房重点推荐复星旅游文化、华润万象生活、中天精装。

风险提示

■ 房地产调控超预期收紧；销售毛利率恢复低于预期

内容目录

数据跟踪	4
新房成交	4
二手房成交	6
重点城市库存与去化周期	9
300城土地市场	10
涉房贷款	12
公司动态	13
非房业务	14
行业估值	15
风险提示	15

图表目录

图表 1: 42城新房成交面积及同比增速	4
图表 2: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	4
图表 3: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	4
图表 4: 42城新房成交明细	5
图表 5: 2021年1月重点城市商品住宅成交量价环比变化	6
图表 6: 17城二手房成交面积及同比增速(周)	6
图表 7: 高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比	7
图表 8: 高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比	7
图表 9: 17城二手房成交明细(万平方米)	7
图表 10: 84城二手房销售面积环比(月度)	8
图表 11: 84城二手房销售面积同比(月度)	8
图表 12: 84城二手房销售面积累计同比(年度)	9
图表 13: 12城商品房库存和去化周期	9
图表 14: 12城按城市能级的库存去化周期	9
图表 15: 12个重点城市商品房库存及去化周期	10
图表 16: 11个重点城市商品住宅库存及去化周期	10
图表 17: 周度300城用地供应建面及同比增速	11
图表 18: 年度累计300城住宅类用地供应建面同比增速	11
图表 19: 周度300城土地成交建面及同比增速	11
图表 20: 年度累计300城土地成交建面同比增速	11
图表 21: 周度300城成交土地楼面均价及同比增速	11
图表 22: 年度累计百城住宅类用楼面均价同比增速	11
图表 23: 周度百城住宅类用成交土地溢价率	12

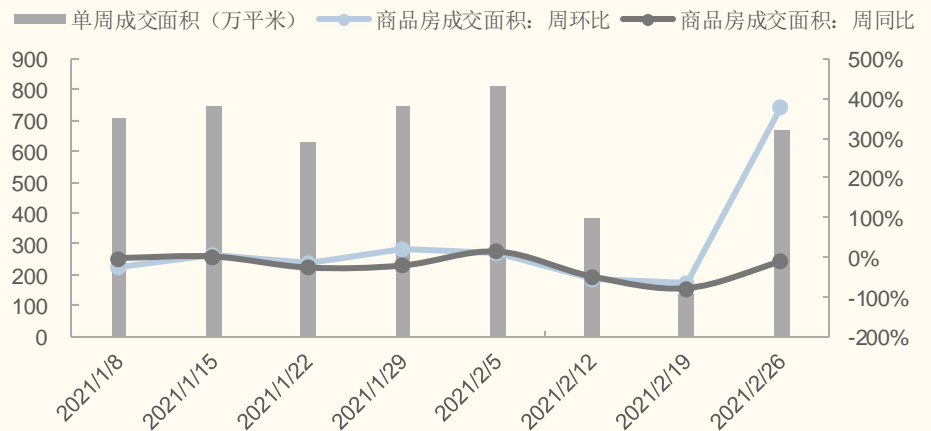
图表 24: 月新增居民中长期贷款及同比增速.....	12
图表 25: 年累计新增居民中长期贷款及同比增速.....	12
图表 26: 月新增开发商贷款及同比增速.....	13
图表 27: 年累计新增开发商贷款及同比增速.....	13
图表 28: 首套房贷平均利率.....	13
图表 29: 二套房贷平均利率.....	13
图表 30: 上市公司动态.....	13
图表 31: 非住行业资讯.....	14
图表 32: 非住行业公司动态.....	14
图表 33: A 股地产行业 PE-TTM.....	15
图表 34: 香港内房股 PE-TTM.....	15
图表 35: 覆盖公司估值情况.....	15

数据跟踪

新房成交

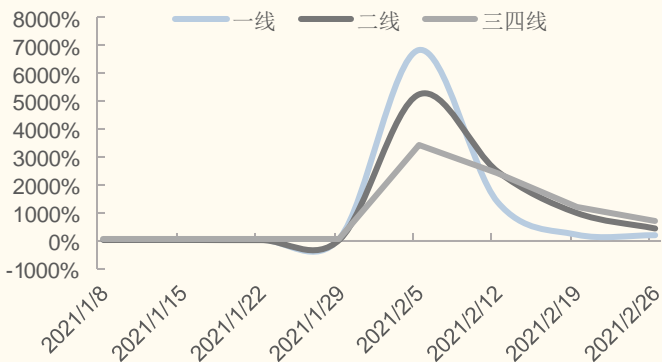
- 根据 wind，本周（2月20日-2月26日），42个城市商品房成交合计 669 万平方米，环比+378%，同比-11%，月度累计同比+422%，年度累计同比+118%。其中：
 - 一线城市：周度环比+704%；同比-44%；月度累计同比 185%；年度累计同比+127%；
 - 二线城市：周度环比+520%；同比+0.4%；月度累计同比+427%；年度累计同比+102%；
 - 三四线城市：周度环比+213%；同比+1%；月度累计同比+698%；年度累计同比+147%。

图表 1：42 城新房成交面积及同比增速



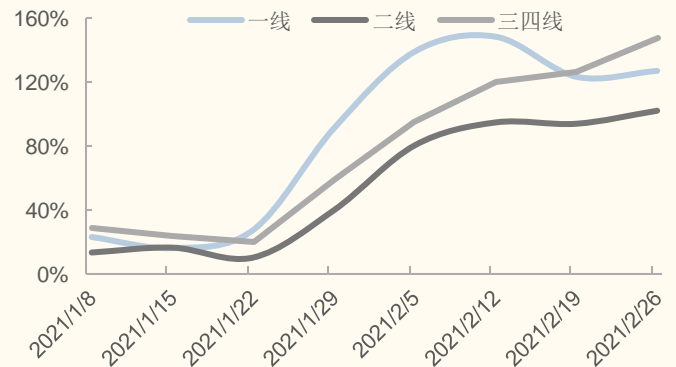
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

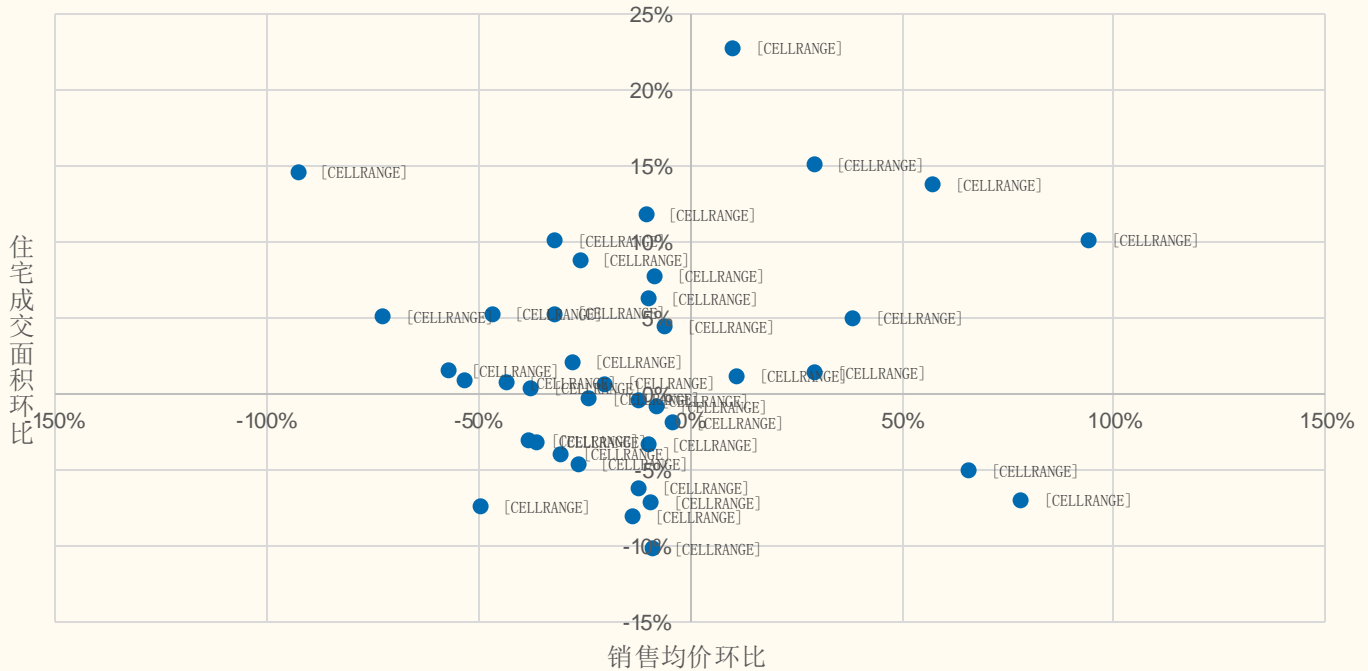
图表 4: 42 城新房成交明细

城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	24.5	3.4	626%	-41%	61	78%	181	48%
上海	34.2	5.7	499%	-54%	87	341%	307	130%
广州	27.9	3.5	697%	-44%	74	336%	244	240%
深圳	17.8	0.4	4333%	-16%	33	79%	129	145%
杭州	43.1	1.3	3291%	234%	98	1170%	206	163%
宁波	24.1	1.3	1713%	79%	56	4831%	140	171%
南京	35.7	3.8	845%	10%	70	154%	185	112%
苏州	19.2	5.7	237%	3%	60	148%	167	73%
武汉	38.7	7.6	406%	-15%	108	0%	341	123%
济南	27.4	7.4	268%	152%	77	519%	193	119%
青岛	28.8	3.6	695%	-14%	69	248%	204	98%
成都	52.7	10.3	414%	-29%	183	337%	440	51%
福州	12.1	2.6	363%	62%	28	142%	57	85%
厦门	3.9	-	0%	0%	18	421%	94	348%
佛山	26.4	3.5	654%	-27%	72	390%	238	138%
东莞	9.5	0.8	1109%	-68%	27	543%	126	190%
南宁	16.0	6.5	147%	-27%	55	754%	166	34%
无锡	4.2	2.8	51%	-78%	22	109%	94	84%
扬州	7.2	-	0%	231%	20	2232%	50	111%
常州	7.0	1.4	421%	-38%	18	994%	50	29%
泰州	3.9	0.8	365%	53%	9	0%	23	316%
镇江	11.6	2.7	329%	-8%	31	1243%	82	119%
淮安	16.4	8.8	87%	-12%	52	745%	128	193%
连云港	36.2	16.1	125%	23%	85	1193%	184	283%
江阴	8.8	1.2	607%	29%	19	1559%	50	106%
常熟	-	-	0%	0%	-	0%	-	-100%
盐城	10.3	-	0%	-1%	22	634%	75	191%
绍兴	6.0	1.0	486%	19%	15	360%	30	100%
温州	33.3	9.3	257%	5%	88	1711%	183	94%
金华	4.2	1.9	128%	-57%	17	1448%	56	445%
舟山	2.3	0.4	471%	13%	5	296%	14	70%
惠州	5.9	1.1	421%	-29%	14	386%	58	154%
汕头	6.4	0.9	575%	14%	16	119%	37	148%
江门	3.7	2.2	66%	-59%	10	864%	35	275%
清远	7.1	2.1	243%	25%	21	350%	61	107%
韶关	3.5	1.6	114%	-6%	10	227%	23	81%
泉州	2.8	2.5	10%	138%	9	288%	30	48%
莆田	5.7	2.5	123%	37%	16	213%	31	97%
芜湖	26.3	7.0	273%	85%	58	5503%	102	973%
淮南	5.1	1.4	260%	80%	12	627%	27	154%
岳阳	4.2	3.0	42%	-4%	14	917%	30	74%
泰安	5.2	1.7	211%	14%	13	812%	36	155%

注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后

来源: wind, 中指数据, 国金证券研究所

图表 5：2021 年 1 月重点城市商品住宅成交量价环比变化



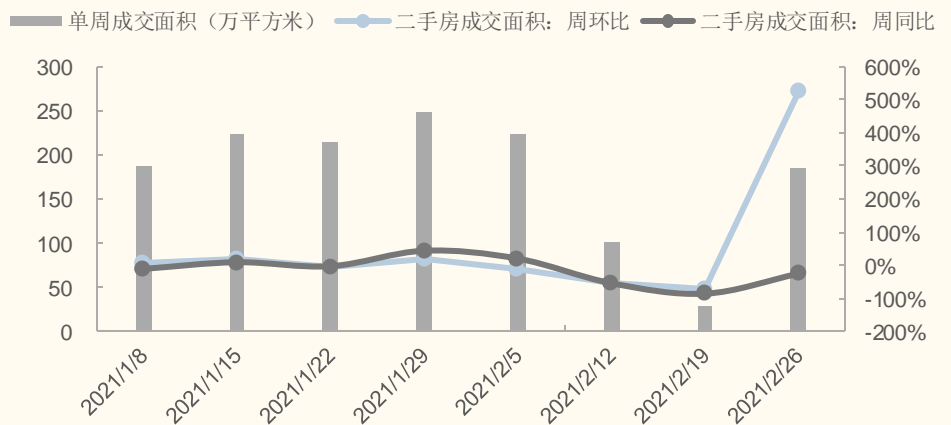
注：本图样本城市 39 个，将根据披露数据进行动态跟踪，截至 2 月 28 日，已公开数据城市 39 个

来源：中指数据，国金证券研究所

二手房成交

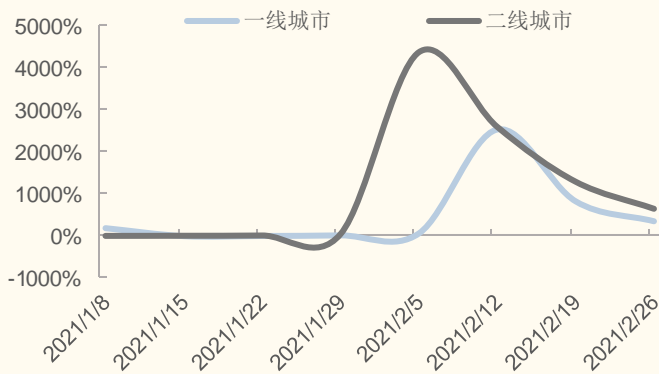
- 根据 wind 数据，本周（2 月 20 日- 2 月 26 日），17 个重点城市二手房成交合计 184 万平方米，环比+524%，同比-26%，月度累计同比+491%，年初至今累计同比+98%。其中：
 - 一线城市：周度环比增速为+628%；同比增速为-20%；月初至今累计同比为+280%；年初至今累计同比+95%；
 - 二线城市：周度环比增速为+485%；同比增速为-22%；月初至今累计同比为+634%；年初至今累计同比+88%。

图表 6：17 城二手房成交面积及同比增速（周）



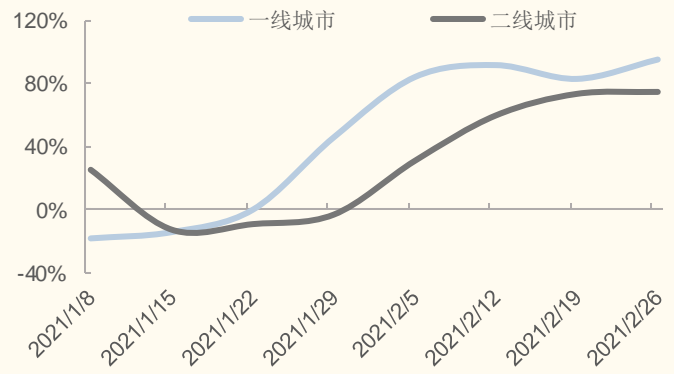
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 8：高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：17 城二手房成交明细 (万平方米)

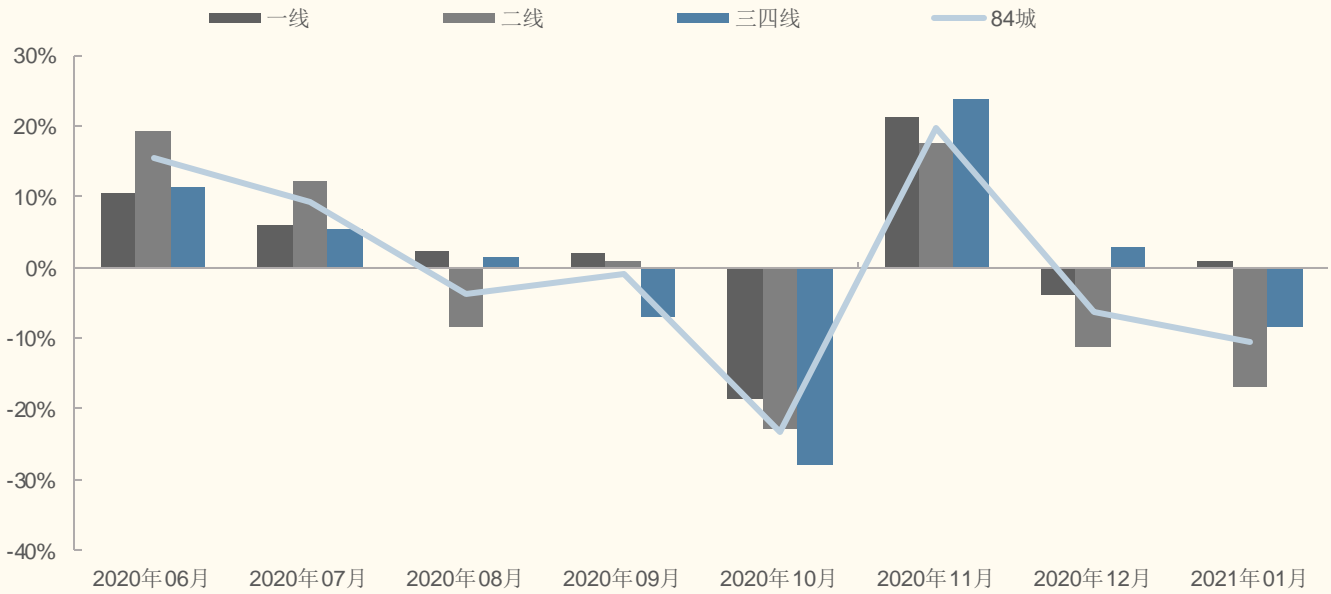
城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	43.7	5.8	658%	-14%	75.2	156%	214.4	156%
深圳	12.0	1.9	536%	-38%	113.9	146%	271.2	146%
杭州	8.9	-	0%	-54%	33.6	24%	98.3	24%
南京	24.3	4.8	407%	-3%	21.4	161%	89.8	161%
苏州	16.4	2.8	487%	-17%	67.3	166%	162.5	166%
成都	11.2	3.2	252%	2%	53.5	108%	136.6	108%
厦门	8.5	1.8	370%	-48%	30.7	-13%	68.7	-13%
南宁	3.6	0.8	352%	15%	27.1	110%	83.8	110%
青岛	11.3	2.8	300%	-26%	9.8	37%	25.4	37%
佛山	18.2	1.4	1163%	-10%	30.6	111%	86.3	111%
东莞	3.4	0.4	678%	-46%	47.9	90%	129.1	90%
无锡	9.0	1.4	549%	-19%	11.0	31%	33.6	31%
扬州	3.0	0.7	305%	-14%	21.0	76%	60.6	76%
衢州	2.8	0.6	380%	-14%	7.7	119%	20.2	119%
金华	4.4	0.5	812%	-72%	11.5	765%	37.5	765%
江门	1.4	0.3	438%	-60%	21.1	289%	56.9	289%
清远	2.0	0.3	540%	-55%	6.3	147%	16.4	147%

注：成交数据为各地房管局披露，为各地交易中心口径，可能较实际市场情况滞后

来源：wind，国金证券研究所

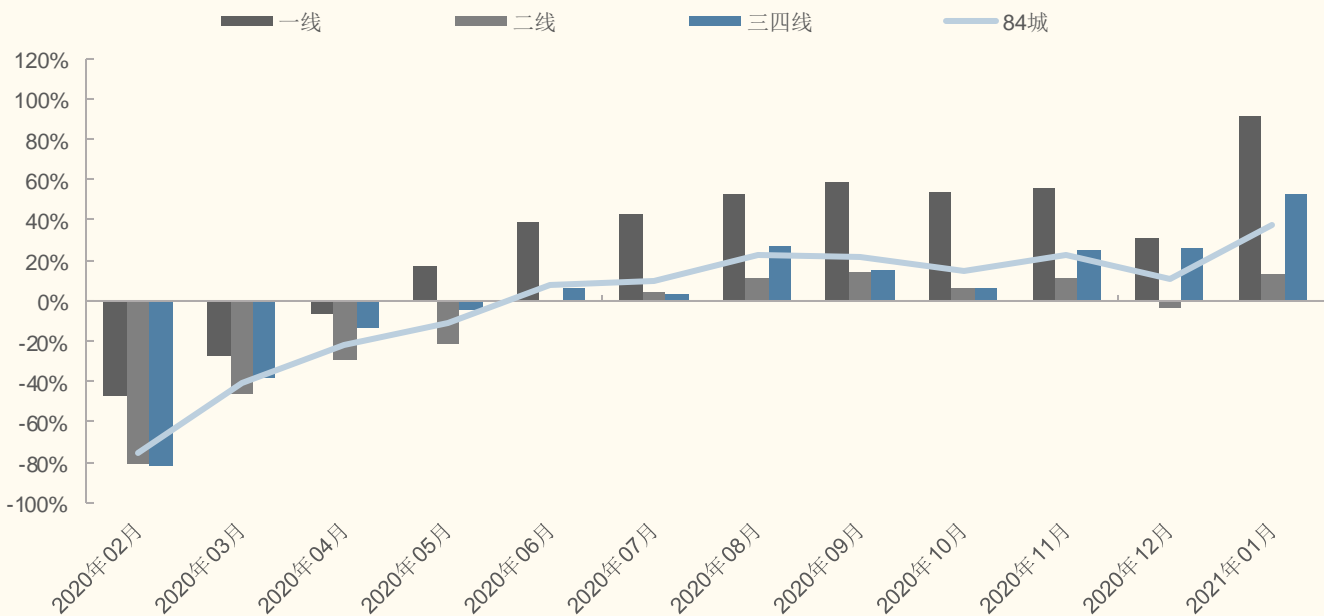
- 根据中指数据，2021 年 1 月，84 个样本城市二手房成交合计 2170 万平米，环比-10.6%，同比+37.7%，年度累计同比+37.7%。其中，
 - 一线城市：1 月环比+0.9%，同比+91.8%；年初至今累计同比为+91.8%；
 - 二线城市：1 月环比-17%，同比+13.4%；年初至今累计同比为+13.4%。
 - 三线城市：1 月环比-8.3，同比+52.5%；年初至今累计同比为+52.5%。
- 2021 年 1 月二线城市二手房成交量同比正增长。根据中指数据，以 84 城二手房成交面积来看，一线城市同比+91.8%，二线城市同比+13.4%，三线城市同比+52.5%。

图表 10: 84 城二手房销售面积环比 (月度)



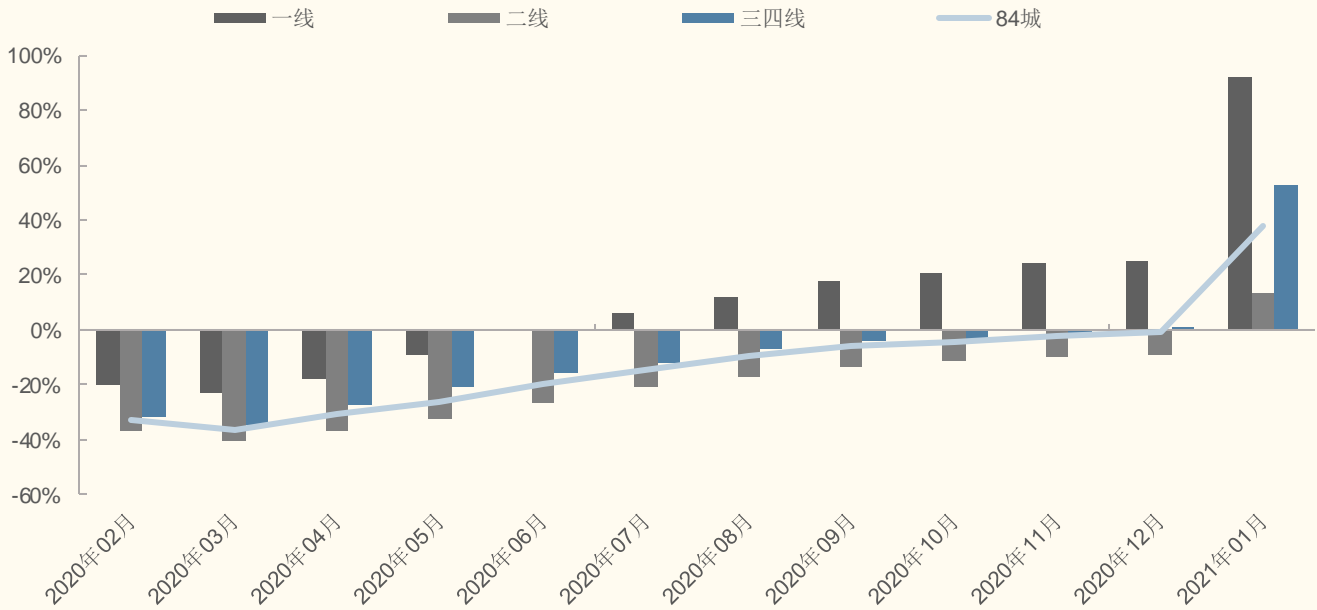
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 11: 84 城二手房销售面积同比 (月度)



来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 12: 84 城二手房销售面积累计同比 (年度)

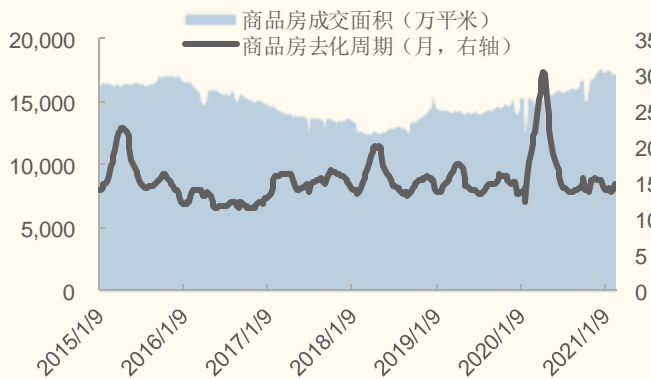


来源: 中指数据库, 国金证券研究所

重点城市库存与去化周期

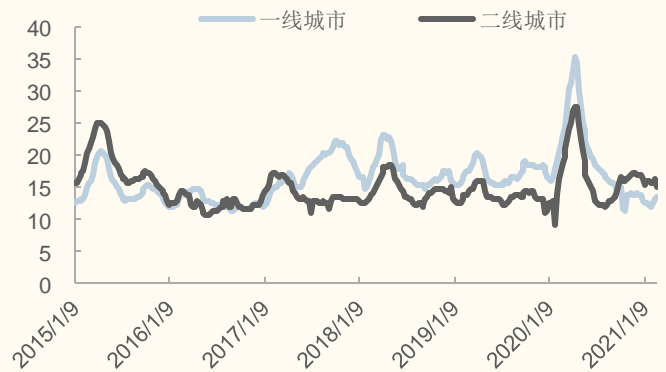
- 根据 wind 数据, 本周 (截至 2 月 26 日), 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.67 亿平米, 环比-4%, 同比+10%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 14.3 月, 环比-0.5 个月, 同比+0.2 个月。
- 本周, 11 城商品住宅库存 (可售面积) 为 6644 万平米, 环比-2%, 同比+20%。以 3 个月移动平均住宅成交面积计算, 去化周期为 7.9 月, 环比-0.3 个月, 同比 0 个月。

图表 13: 12 城商品房库存和去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 12 城按城市能级的库存去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 12 个重点城市商品房库存及去化周期

城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期(月)	同期增减(月)
北京	2,429	17%	130	18.7	-7.2
上海	2,763	-2%	196	14.1	-13.3
广州	1,616	21%	166	9.8	-8.9
深圳	730	19%	70	10.4	-4.1
杭州	1,212	28%	105	11.6	0.3
南京	2,333	16%	110	21.2	-3.7
苏州	1,497	22%	103	14.5	-1.2
福州	1,459	45%	35	42.2	-5.6
南宁	860	3%	88	9.8	1.3
泉州	691	-2%	18	38.5	-14.1
温州	1,142	8%	130	8.8	-7.1
莆田	0	-100%	19	0.0	-84.2

来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 11 个重点城市商品住宅库存及去化周期

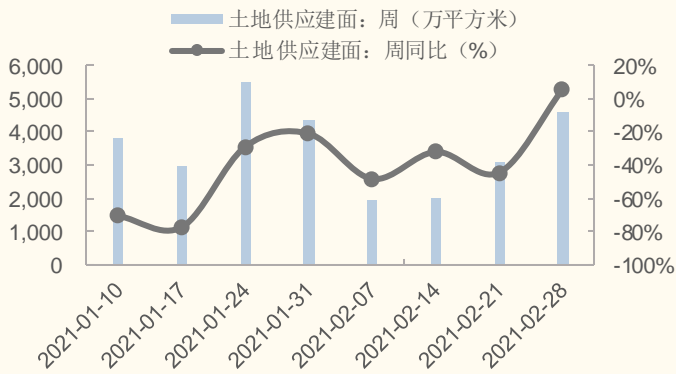
城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期(月)	同期增减(月)
北京	1,204	11%	84	14.3	-7.9
上海	584	-22%	142	4.1	-6.5
广州	869	17%	139	6.3	-8.8
深圳	274	5%	55	5.0	-4.0
杭州	550	78%	83	6.6	2.0
南京	718	29%	100	7.2	-0.5
苏州	833	49%	91	9.2	0.8
福州	729	74%	26	28.3	1.7
厦门	342	8%	31	10.9	-17.8
宁波	313	7%	69	4.6	-2.0
莆田	230	-14%	17	13.1	-34.0

来源: wind, 国金证券研究所

300 城土地市场

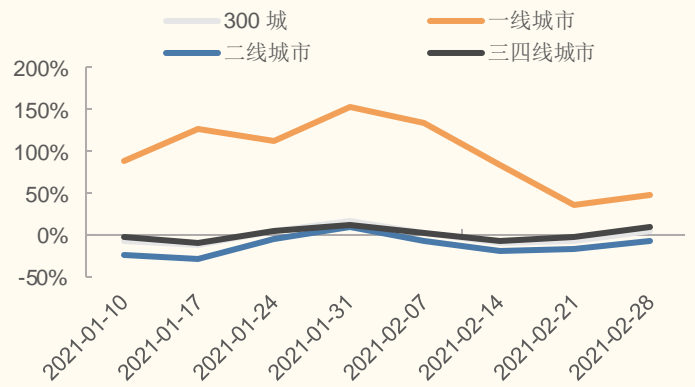
- 根据中指数据, 本周(2月22日-2月28日), 300城土地供应建面 4590 万平方米, 周同比+6%。年初至今累计供应 3.4 亿平米, 同比+6%, 其中一线、二线和三四线同比分别为+48%、-6%和+11%。
- 本周 300 城土地成交建面 2172 万平方米, 周同比-41%。年初至今累计成交建面 3.2 亿平米, 同比+12%, 其中一线、二线和三四线同比分别为+59%、+12%和+8%。
- 本周 300 城土地成交楼面均价为 2459 元/平米, 周同比-18%。年初至今楼面均价为 2726 元/平米, 同比+16%, 其中一线、二线和三四线同比分别为-25%、+17%和+24%。
- 本周 300 城成交土地溢价率为 16%, 其中一线、二线和三四线同溢价率分别为 0%、21%和 17%。

图表 17: 周度 300 城用地供应建面及同比增速



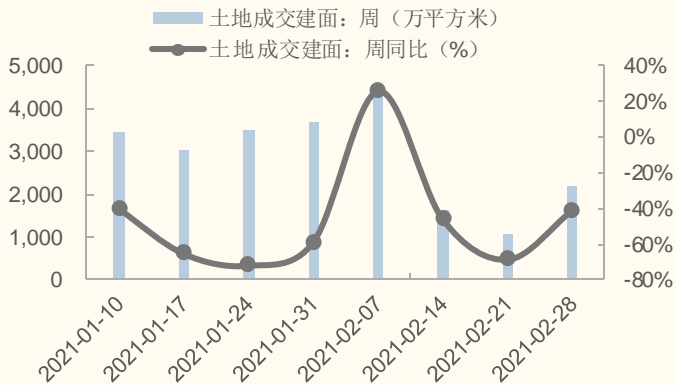
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 18: 年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速



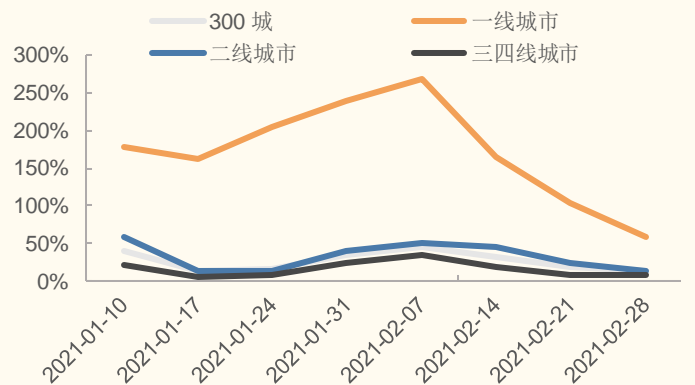
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 19: 周度 300 城土地成交建面及同比增速



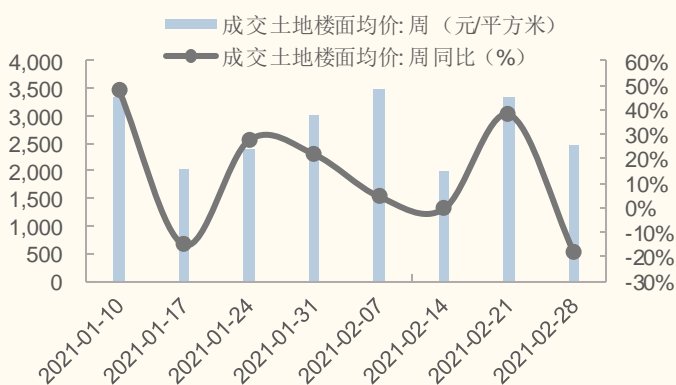
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 20: 年度累计 300 城土地成交建面同比增速



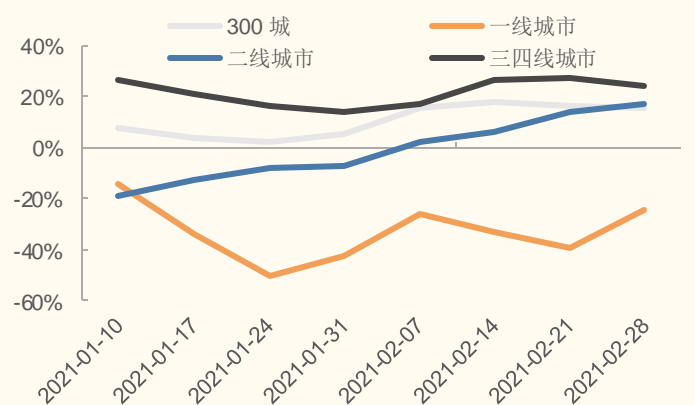
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 21: 周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速



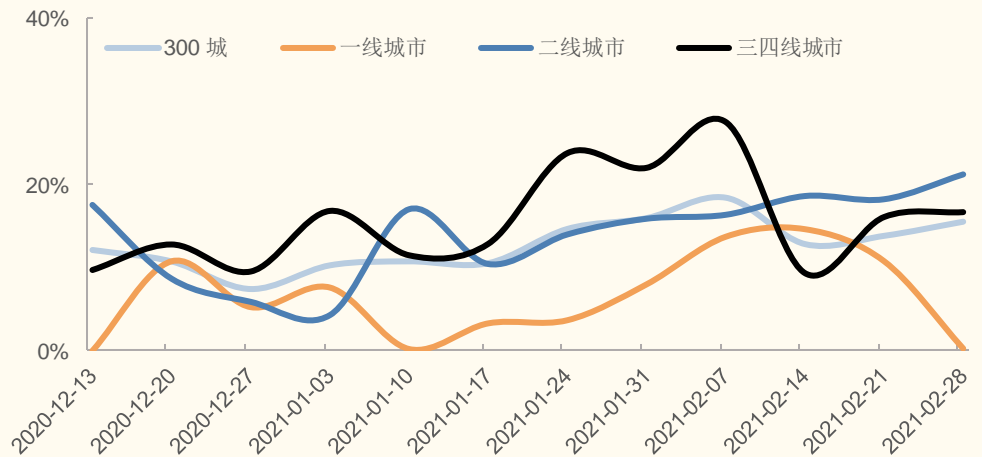
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 22: 年度累计百城住宅类用楼面均价同比增速



来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 23：周度百城住宅类用地成交土地溢价率

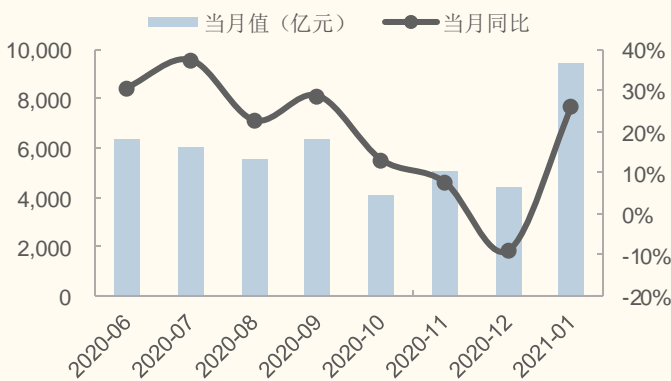


来源：wind，国金证券研究所

涉房贷款

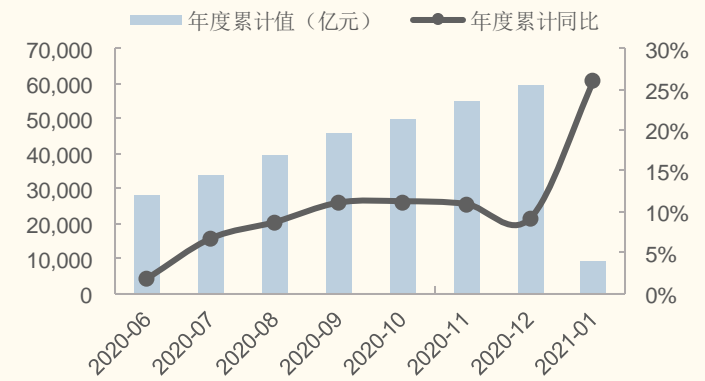
- 根据 wind 数据，2021 年 1 月新增居民中长期贷款为 9448 亿元，同比 +26.1%；年初至今累计新增居民中长期贷款为 0.94 万亿元，同比+26.1%。2020 年 12 月新增开发商贷款为 2420 亿元，同比+9.2%；年初至今（2020 年）累计新增开发贷款为 2.67 万亿元，同比+5.7%。2021 年 2 月 5 年期 LPR 为 4.65%，环比保持平稳；首套房贷款平均利率为 5.26%，环比+4BP；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比+3BP。

图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速



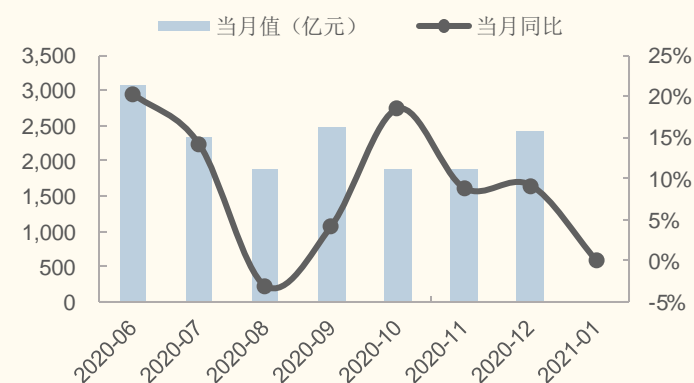
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速



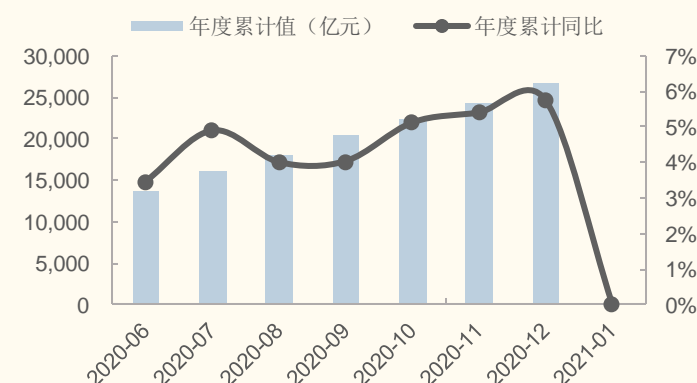
来源：wind，国金证券研究所

图表 26: 月新增开发商贷款及同比增速



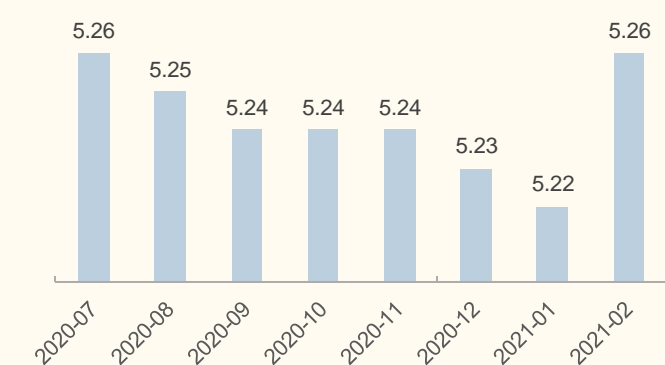
来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 年累计新增开发商贷款及同比增速



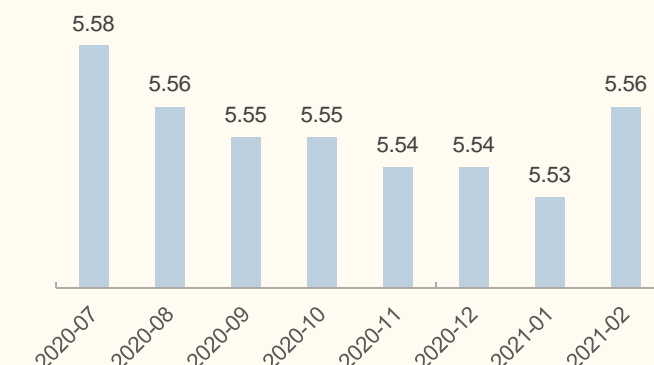
来源: wind, 国金证券研究所

图表 28: 首套房贷平均利率



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 二套房贷平均利率



来源: wind, 国金证券研究所

公司动态

图表 30: 上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
融资新闻			
中国奥园	2021/2/22	发行票据	公司拟发行 3.5 亿美元票据, 该票据于 2027 年到期, 票面利率为 5.88%, 预计所得净款项为 3.43 亿元。
融创中国	2021/2/23	赎回票据	全部完成赎回于 2022 年到期的 8 亿美元 7.875% 优先票据, 赎回价相等于 2022 年票据本金额的 102% 加上截至赎回日应计而未付的利息。
万科 A	2021/2/25	回购债券	公司拟使用自有资金对公司目前存续的公司债券“17 万科 01、18 万科 01、18 万科 02”进行回购, 债券回购资金总额为人民币 20 亿元。
华夏幸福	2021/2/27	债务违约	公司累计未能如期偿还债务本息合计 110.54 亿元, 目前公司正在与逾期涉及的金融机构积极协调展期相关事宜。
阳光城	2021/2/27	回售债券	公司完成“19 阳城 01”债券回售, 回售金额 1.54 亿元, “19 阳城 01”将于 3 月 1 日在深交所正式摘牌。
阳光城	2021/2/27	发行票据	公司拟储架发行两笔供应链资产支持票据, 金额分别为 10 亿元、15 亿元, 均可分期发行, 合计 25 亿元。
经营和定期报告			
招商蛇口	2021/2/24	业绩快报	公司营业总收入 1296.21 亿元, 同比增加 32.71%; 利润总额 241.09 亿元, 同比减少 7.71%; 归属于上市公司股东的净利润 122.53 亿元, 同比减少 23.58%
非定期报告			
荣盛发展	2021/2/22	融资担保	公司为子公司浙江亿伟 (公司间接持股 98.74%) 提供不超过 1.8 亿元的融资担保, 担保期限不超过 36 个月。为了促进浙江祥云府项目发展, 浙江亿伟拟发行“荣盛祥瑞·非公开定向债务融资工具”, 融资不超过 1.5 亿元。

中南建设	2021/2/23	融资担保	公司为全资子公司莆田悦诚提供 13 亿元融资担保，担保期限 18 个月。
金地集团	2021/2/25	高管变动	陈爱虹女士因个人工作变动的原由辞去第九届董事会董事、董事会审计委员会委员、董事会战略委员会委员职务。
阳光城	2021/2/27		阳光城集团股份有限公司公告称，公司拟以两笔供应链应收账款债权进行资产管理，总规模合计 13.225 亿元。
阳光城	2021/2/27	融资担保	公司为持有 100% 权益的子公司太原新南城房地产开发有限公司提供担保，具体担保条件：阳光城持有 51% 股权的参股公司山西亿量房地产开发有限公司以其名下土地提供抵押，山西亿量房地产 100% 股权提供质押。公司为持有 49% 权益的参股子公司上海光玺建设发展有限公司提供 3.675 亿元连带责任担保。

来源：公司公告，国金证券研究所

非房地产业务

图表 31：非住行业资讯

时间	行业	部门/机构/相关主体	内容
2021/2/22	购物中心	观点指数研究院	观点发布“1 月中国购物中心运营商发展指数 TOP20”榜单，万达商业管理集团、华润万象生活、恒隆地产位列前三。观点指出，元旦假期的集中消费为不少运营商旗下项目带来不错的业绩，一线城市最为突出，而二三线城市在开业项目数量方面表现更好。
2021/2/22	写字楼	香港	仲量联行最新发表的《香港地产市场观察》报告指出，今年 1 月香港甲级写字楼租金跌幅放缓，按月仅下跌 0.6%。
2021/2/24	商业地产	领展房地产投资信托基金	领展房地产投资信托基金公告称，根据日期为 2021 年 2 月 24 日的框架协议及目标股权转让协议书，领展间接全资子公司 Caribbean Hero (HK) Limited (买方，为特别目的的投资工具) 已同意向 RECO QIBAO PRIVATE LIMITED (卖方) 收购目标公司 50% 股权。该项交易预计于 2021 年 3 月份完成。
2021/2/25	写字楼	观点指数研究院	观点发布“1 月中国商办运营商发展指数 TOP20”榜单，中海商业、华润万象生活、陆家嘴商业位列前三。1 月，全国商办市场稳中向好，去年市场持续复苏带来的积极影响仍在延续，主要一线城市的供求较为稳定。
2021/2/26	物业	新城悦服务	公司发布公告宣布，公司被纳入恒生综合小型股指数、恒生港股通指数、恒生港股通小型股指数，其中，入选恒生小型股指数标志着公司符合了被纳入港股通的前置条件。

来源：国金证券研究所

图表 32：非住行业公司动态

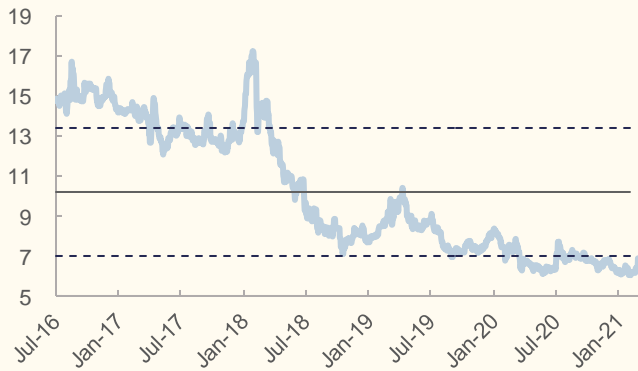
公司名称	公告时间	类型	内容
新大正	2021/2/23	股权激励	公司推出上市后首份股权激励计划，拟向 17 名董事、高管、中干及骨干人员授予合计 125.33 万股限制性股票，占总股本的比例约 1.17%，授予价格为 26.92 元/股。主要业绩解锁条件为：以 2020 年为基数，2021 年-2025 年营业收入同比增长分别不低于 45%、110%、200%、280%、360%；净利润增幅分别不低于 35%、90%、150%、210%、280%。
嘉里建设	2021/2/23	业务拓展	嘉里建设全资附属公司卓赏及新加坡政府投资 (产业) 私人有限公司的间接全资子公司 RECO 合组而成财团，该财团竞价成功获得上海一块巨峰路地铁站附近、规划楼面面积 39 万平方米的土地，卓赏和 RECO 分别占有该土地项目公司 40% 和 60% 的股本权益。
ESR	2021/2/23	证券发行	公司就根据 2,000,000,000 美元多币种债券发行计划发行本金总额为 200,000,000 新加坡元的重设递增从属的永久证券。所获资金将用于为现有借款进行再融资、为潜在收购及投资机会提供融资等用途。
新鸿基地产	2021/2/25	业绩公告	公司发布 2020/2021 中期业绩公告，截至 2020 年 12 月 31 日止 6 个月，公司收入 460.7 亿港元，同比增长 19%；公司股东应占溢利 135.78 亿港元，同比减少 12%；每股盈利 6.03 港元，中期股息每股 1.25 港元。
华润万象生活	2021/2/25	业绩预告	预计 2020 年度公司拥有人应占溢利同比增长 120%-130%，主要由于 (i)2020 年公司向购物中心所提供的商业运营服务开始确认收入；(ii)2020 年下半年公司开始为写字楼提供商业运营服务。
碧桂园服务/蓝光嘉宝服务	2021/2/25	股权转让	蓝光发展 (600466.SH) 全资子公司四川蓝光和骏实业有限公司拟将持有的蓝光嘉宝服务 (02606.HK) 64.6203% 的股份转让给碧桂园服务 (06098.HK) 全资子公司碧桂园物业香港控股有限公司，对应交易总价暂估值 48.47 亿元。

新世界发展	2021/2/26	业绩公告	公司发布 2020/2021 中期业绩公告，2020 年下半年集团应占经营溢利为 33.363 亿港元，同比增 46%；公司股东应占溢利为 6.118 亿港元，上年同期为 15.138 亿港元。
碧桂园服务	2021/2/26	业绩预告	预计 2020 年度公司未经审核综合收入、未经审核综合税前利润、未经审核综合期内利润、未经审核综合股东应占利润同比增长皆超过 50%，该增长主要因为在管面积增加、社区增值服务与城市服务业务收入上升。
弘阳服务	2021/2/26	高管变动	公司宣布，蒋达强先生因个人事业发展原因辞任公司非执行董事及董事会薪酬委员会成员。

来源：公司公告，国金证券研究所

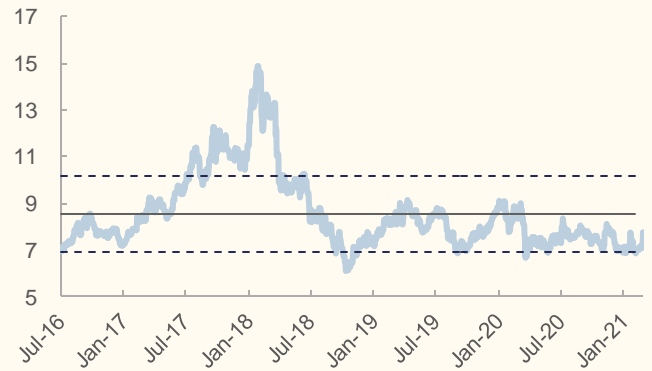
行业估值

图表 33: A 股房地产行业 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表 34: 香港内房股 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表 35: 覆盖公司估值情况

公司	代码	最近报告	评级	股价	市值	EPS (元)		PE		归母净利润 (亿元)		归母净利润增速	
						2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E
地产股													
万科 A	000002.SZ	2021/02/05	买入	33.10	3,845	3.44	3.60	9.62	9.19	389	418	15.1%	7.5%
保利地产	600048.SH	2020/09/23	买入	15.54	1,860	2.34	2.42	6.63	6.42	280	289	47.9%	3.4%
招商蛇口	001979.SZ	2020/12/01	买入	12.86	1,019	2.03	1.91	6.35	6.74	160	151	5.2%	-5.7%
建发国际	1908.HK	2020/10/05	买入	13.38	157	1.99	1.65	6.72	6.75	17	19	20.9%	12.9%
龙光集团	3380.HK	2020/12/30	买入	12.08	667	2.02	2.01	2.39	5.01	111	132	36.7%	18.8%
非住行业													
复兴旅游文化	1992.HK	2020/10/24	买入	12.04	149	0.49	-2.04	20.48	N/A	6.1	-25.2	97.4%	-514.5%
华润万象生活	1209.HK	2020/12/18	增持	47.85	1,092	0.17	0.29	240.21	136.09	3.6	6.5	-13.7%	76.7%
中天精装	002989.SZ	2021/01/22	买入	43.59	66	1.61	1.80	27.07	24.23	1.8	2.0	84.1%	9.7%

注：股价及市值单位为元/港元，数据采用国金预测数据。

来源：wind，国金证券研究所

风险提示

- 房地产行业政策调控超预期
- 销售毛利率恢复低于预期

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