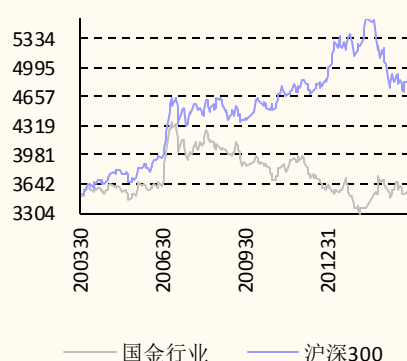


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	3551
沪深300指数	5047
上证指数	3435
深证成指	13771
中小板综指	12219



相关报告

1. 《1-2月房地产销售亮眼，融资平稳-房地产行业周报》，2021.3.23
2. 《简单明了的基本面恢复周期-行业深度观点及周报》，2021.3.17
3. 《两会聚焦大城市住房问题-房地产行业周报》，2021.3.8
4. 《2月销售热度延续；土地集中供给政策出台-房地产行业周报》，2021.3.2
5. 《就地过年推动一二线城市成交量-房地产行业周报》，2021.2.23

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

结算毛利率下行，但预计前瞻指标恢复

行业点评

- **房地产：房企业绩公告毛利率下行。**碧桂园营收 4629 亿元/-5%，毛利率 21.80%/-4.26pct，归母净利润 350 亿元/-11%；招商蛇口营收 1296 亿元/+33%，毛利率 28.69%/-5.96pct，归母净利润 123 亿元/-24%；中国金茂营收 601 亿元/+39%，毛利率 20.17%/-9.27pct，归母净利润 39 亿元/-40%；美的置业营收 525 亿元/+28%，毛利率 22.21%/-9.41pct，归母净利润 43 亿元/+0.49%；旭辉控股集团营收 718 亿元/+31%，毛利率 21.74%/-3.37pct，归母净利润 80 亿元/+25%；龙湖集团营收 1845 亿元/+22%，毛利率 29.28%/-4.35pct，归母净利润 200 亿元/+9%；龙光集团营收 711 亿元/+24%，毛利率 30.01%/-1.54pct，归母净利润 130 亿元/+16%；建发国际集团营收 427 亿元/+147%，毛利率 17.17%/-8.69pct，归母净利润 23 亿元/+35%；新城控股营收 1455 亿元/+69%，毛利率 23.50%/-9.14pct，归母净利润 153 亿元/+21%。**2020 年多数房企实现营收和归母净利润双增，但结算毛利率明显下滑。本期结算的项目涉及较多 2016-2017 年因错估政府房价调控而拿错的高价地，因此结算利润率受拖累。预计未来 1-2 年结算毛利率仍将继续下行。但随着负利润率的尾部项目逐渐被消除，以及房企调整好算账方式，前瞻指标销售毛利率将企稳改善，行业基本面正在恢复。**

- **非房：ESR：2020 年营收 3.88 亿美元，同比增加 8.7%；EBITDA 5.71 亿美元，同比增加 4.0%；归母净利润 2.87 亿美元，同比增加 16.8%。**物流资产广受投资人喜爱，除了电商大发展时代下的赛道机会，也因为资产本质相对简单，体现为：单方建造成本低远低于商场、酒店等资产，同时运营成本少，运营难度相对低，稳定期资产 NOI 利润率能够达到 75%左右。目前国内物流资产正在受到广泛追捧，根据北大光华《商业不动产资本化率调查》，国内物流资产在一二线城市的估值差异显著小于其他类型资产。我们看好物流资产市场，但随着入局者越来越多，市场竞争将愈发激烈。同时，当前需求和热度处于高位，未来如果需求增长有所放缓，供需错配的压力将大增（物流租约通常更短，需求弹性较其他资产大）。总体上，我们看好未来具备资本资源、土地资源，和政府关系的企业在激烈竞争中胜出。

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
行业政策	13
公司动态	13
非房业务	14
行业估值	16
风险提示	17

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2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300城住宅类用楼面均价同比增速	11

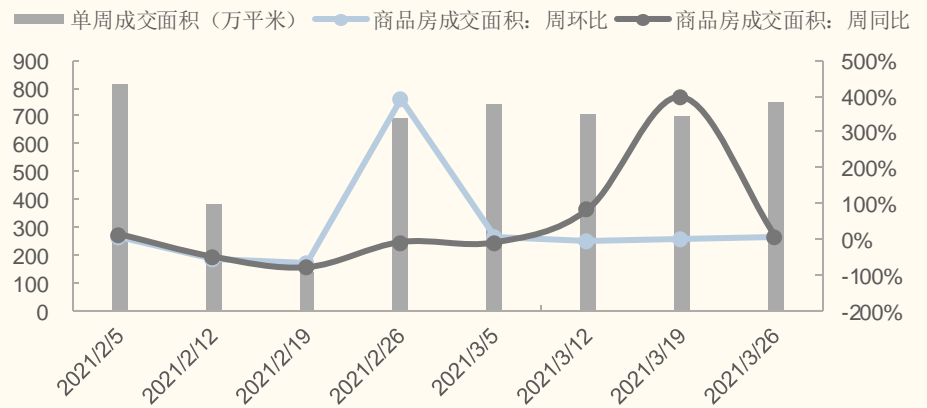
图表 23: 周度 300 城住宅类用成交土地溢价率.....	12
图表 24: 月新增居民中长期贷款及同比增速.....	12
图表 25: 年累计新增居民中长期贷款及同比增速.....	12
图表 26: 月新增开发商贷款及同比增速.....	13
图表 27: 年累计新增开发商贷款及同比增速.....	13
图表 28: 首套房贷平均利率.....	13
图表 29: 二套房贷平均利率.....	13
图表 30: 政策新闻汇总.....	13
图表 30: 上市公司动态.....	13
图表 31: 非住行业资讯.....	14
图表 32: 非住行业公司动态.....	15
图表 33: A 股地产行业 PE-TTM.....	17
图表 34: 香港内房股 PE-TTM.....	17
图表 35: 覆盖公司估值情况.....	17

数据跟踪

新房成交

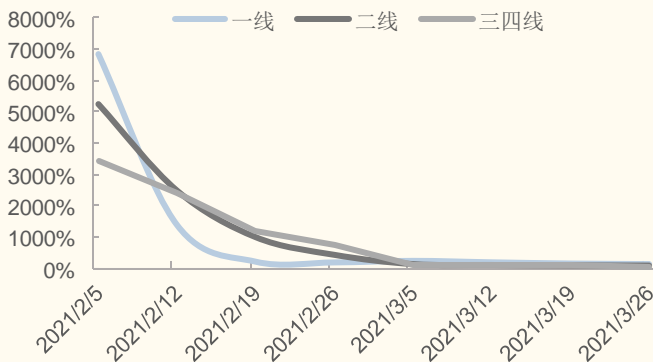
- 根据 wind，本周（3月20日-3月26日），42个城市商品房成交合计749万平方米，环比+8%，同比+9%，月度累计同比+96%，年度累计同比+103%。其中：
 - 一线城市：周度环比+19%；同比+22%；月度累计同比+131%；年度累计同比+128%；
 - 二线城市：周度环比+13%；同比+24%；月度累计同比+84%；年度累计同比+92%；
 - 三四线城市：周度环比-7%；同比-18%；月度累计同比+68%；年度累计同比+113%。

图表 1：42 城新房成交面积及同比增速



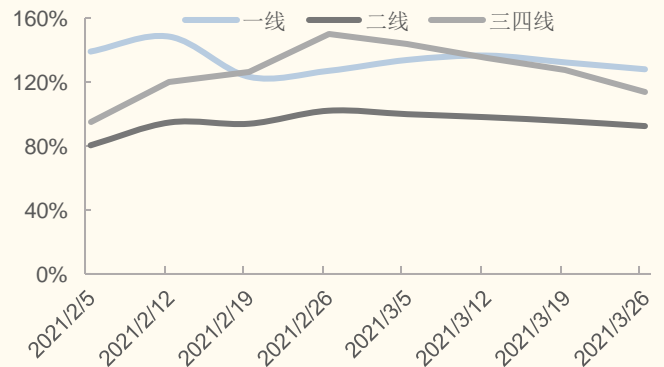
来源：wind，国金证券研究所

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

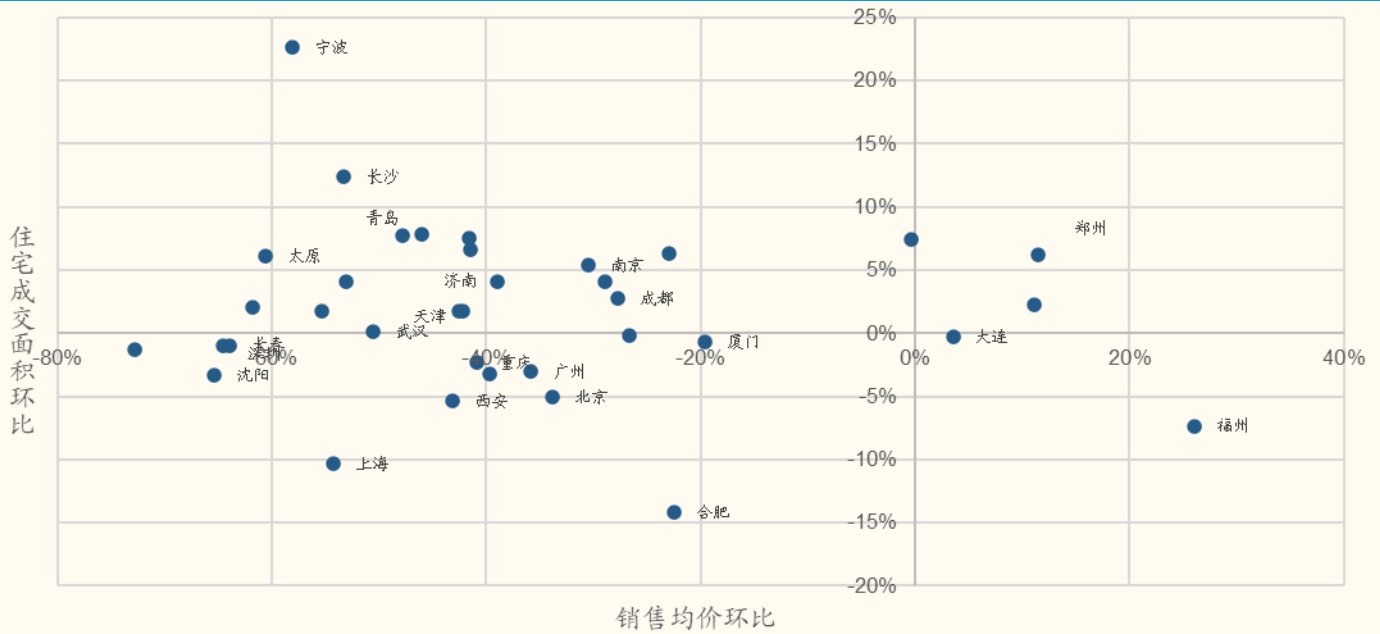
图表 4: 42 城新房成交明细

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	30.3	24.0	27%	24%	115	257%	300	90%
上海	46.9	38.9	21%	37%	165	109%	487	124%
广州	39.5	33.7	17%	41%	135	145%	391	195%
深圳	10.3	10.6	-3%	-42%	49	43%	181	102%
杭州	25.1	24.5	2%	-42%	125	99%	337	131%
宁波	16.6	17.9	-7%	-31%	69	152%	209	155%
南京	43.1	45.7	-6%	21%	161	157%	349	125%
苏州	25.9	25.0	4%	35%	96	52%	265	60%
武汉	52.7	60.0	-12%	36%	199	0%	550	260%
济南	25.5	5.9	333%	-7%	46	-40%	239	41%
青岛	39.3	40.7	-3%	36%	143	50%	357	75%
成都	84.1	68.0	24%	59%	278	51%	722	47%
福州	12.8	11.2	14%	6%	44	98%	104	81%
厦门	15.1	-	0%	291%	32	193%	141	300%
佛山	49.8	44.5	12%	89%	146	73%	397	104%
东莞	7.5	6.8	11%	-21%	27	-5%	155	108%
南宁	20.5	19.9	3%	28%	78	19%	247	28%
无锡	16.6	15.7	6%	293%	44	6%	151	63%
扬州	8.4	12.1	-30%	17%	45	36%	95	68%
常州	10.5	9.1	15%	49%	37	26%	88	19%
泰州	4.8	4.5	7%	23%	16	83%	40	180%
镇江	16.8	15.7	7%	14%	59	74%	149	102%
淮安	8.7	10.0	-13%	-56%	42	71%	177	148%
连云港	18.3	20.7	-12%	-50%	83	121%	272	207%
江阴	6.2	5.6	12%	-29%	20	63%	72	90%
常熟	-	-	-	-	-	-	-	-
盐城	11.9	13.4	-11%	16%	45	38%	135	122%
绍兴	3.1	4.2	-25%	-54%	18	23%	50	58%
温州	24.6	20.9	18%	-26%	81	128%	274	105%
金华	5.5	9.0	-39%	9%	25	167%	82	306%
舟山	3.6	2.5	46%	39%	11	62%	26	67%
惠州	6.3	6.6	-5%	6%	30	90%	90	121%
汕头	5.4	4.2	30%	19%	24	35%	62	83%
江门	3.5	10.1	-66%	-61%	15	70%	53	178%
清远	8.7	5.6	56%	37%	35	27%	100	68%
韶关	2.7	3.0	-11%	-35%	11	-35%	36	17%
泉州	3.1	2.5	27%	12%	12	-1%	42	27%
莆田	5.0	5.4	-7%	-34%	23	76%	58	90%
芜湖	13.3	23.6	-44%	-57%	67	364%	178	609%
淮南	3.1	4.6	-33%	-47%	18	56%	46	99%
岳阳	4.1	4.6	-11%	-17%	15	32%	47	59%
泰安	9.9	5.5	81%	50%	28	196%	67	179%

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 2 月重点城市商品住宅成交量价环比变化



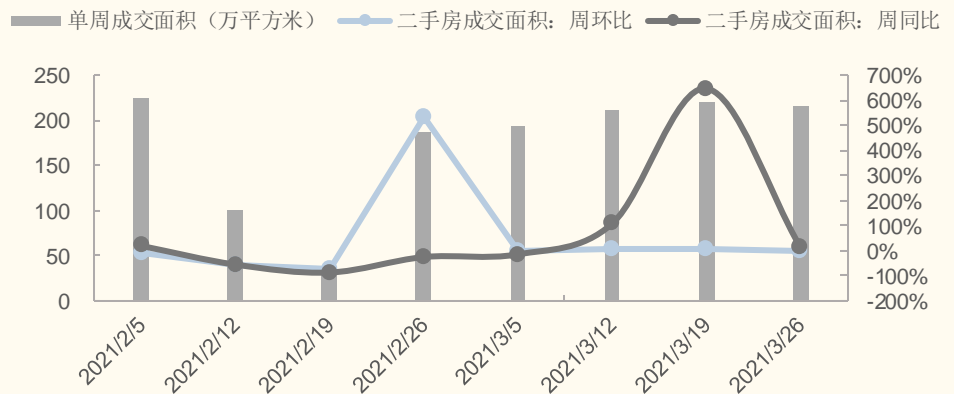
注：本图样本城市 39 个，将根据披露数据进行动态跟踪，截至 3 月 7 日，已公开数据城市 22 个

来源：中指数据，国金证券研究所

二手房成交

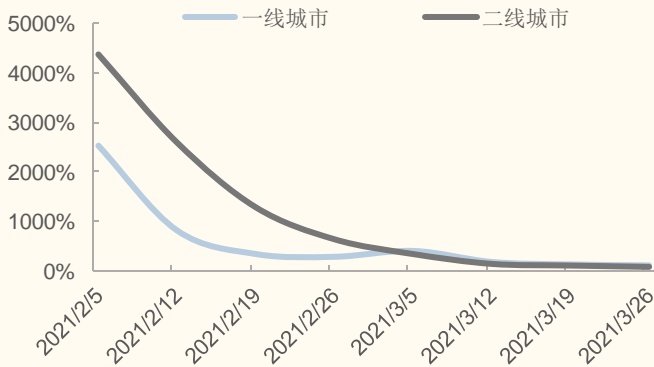
- 根据 wind 数据，本周（3 月 20 日- 3 月 26 日），17 个重点城市二手房成交合计 216 万平方米，环比-2%，同比+631%，月度累计同比+16%，年初至今累计同比+90%。其中：
 - 一线城市：周度环比+7%；同比+9%；月初至今累计同比+106%；年初至今累计同比+94%；
 - 二线城市：周度环比-5%；同比+19%；月初至今累计同比+77%；年初至今累计同比+81%。

图表 6：17 城二手房成交面积及同比增速（周）



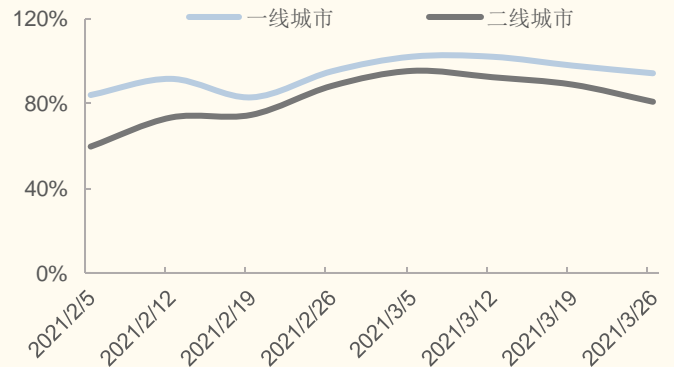
来源：wind，国金证券研究所

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)

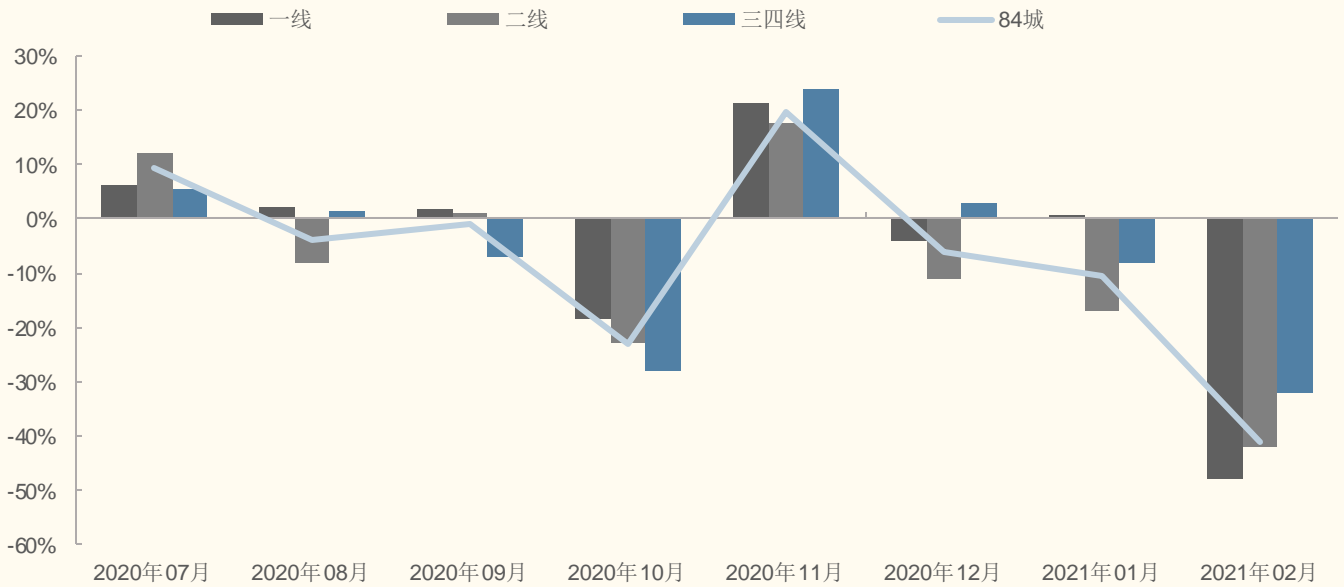
城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	47.4	45.2	5%	8%	123.3	131%	340.7	131%
深圳	13.1	11.4	14%	9%	170.3	164%	447.2	164%
杭州	18.3	19.7	-7%	105%	52.3	9%	150.7	9%
南京	16.3	25.8	-37%	-33%	66.3	167%	159.0	167%
苏州	23.8	18.8	26%	45%	84.5	105%	248.3	105%
成都	11.7	11.5	2%	5%	77.8	86%	214.5	86%
厦门	16.1	13.6	19%	90%	45.0	4%	114.0	4%
南宁	4.2	2.3	82%	18%	51.8	96%	136.4	96%
青岛	14.6	15.4	-6%	29%	13.0	10%	38.4	10%
佛山	16.7	20.3	-17%	-8%	55.3	114%	142.1	114%
东莞	3.9	4.7	-17%	13%	67.1	98%	200.0	98%
无锡	13.6	12.5	9%	51%	15.4	12%	49.1	12%
扬州	5.0	4.7	7%	66%	47.4	68%	108.3	68%
衢州	3.4	4.7	-29%	3%	17.4	141%	37.6	141%
金华	3.3	5.0	-35%	-42%	16.6	779%	54.5	779%
江门	1.6	1.2	29%	-10%	21.5	246%	79.6	246%
清远	3.0	2.9	2%	24%	6.1	86%	22.9	86%

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

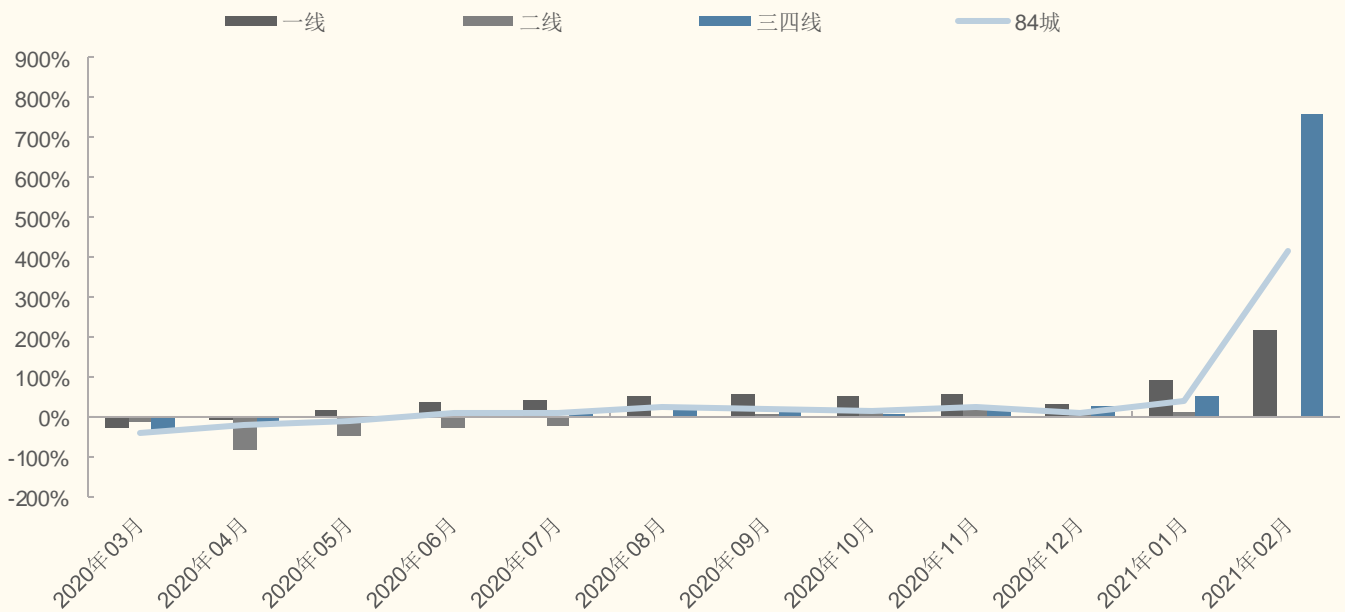
- 根据中指数据, 2021 年 2 月, 84 个样本城市二手房成交合计 1281 万平方米, 环比-41%, 同比+417%, 年度累计同比+89%。其中,
 - 一线城市: 环比-48%, 同比+217%; 年初至今累计同比为+122%;
 - 二线城市: 环比-42%, 同比+450%; 年初至今累计同比为+60%。
 - 三线城市: 环比-32%, 同比+759%; 年初至今累计同比为+129%。

图表 10: 84 城二手房销售面积环比 (月度)



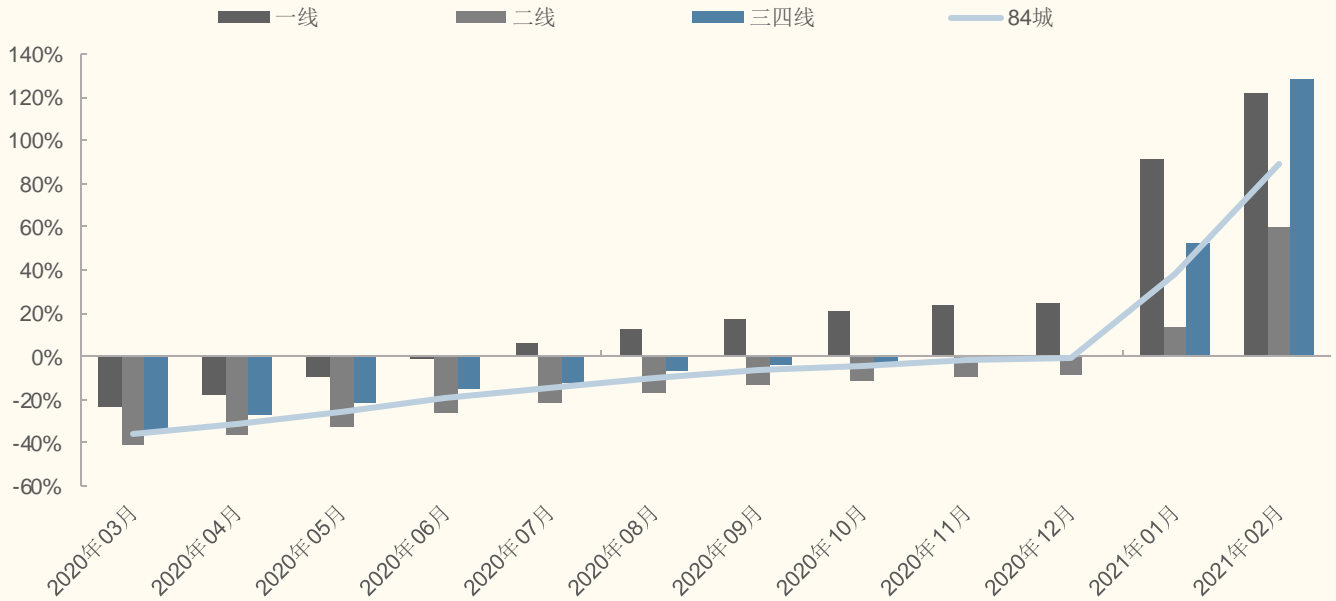
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

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)

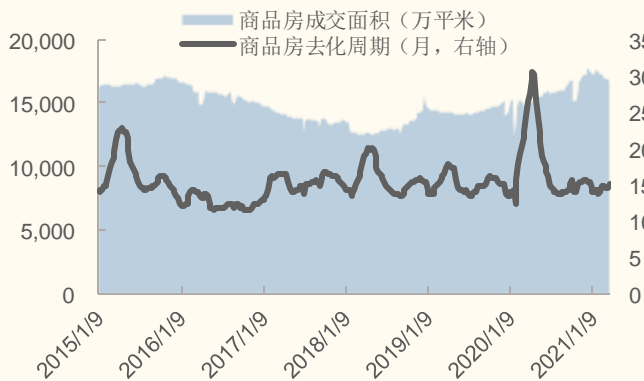


来源: 中指数据库, 国金证券研究所

重点城市库存与去化周期

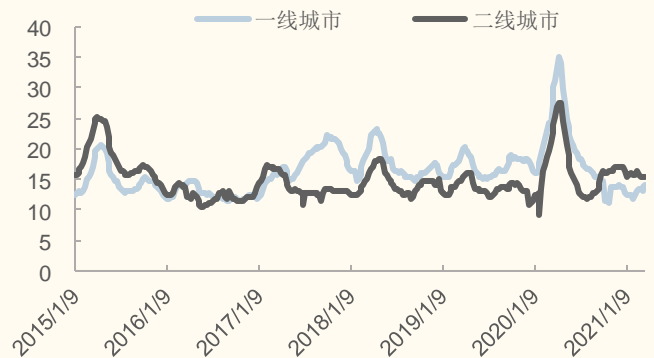
- 根据 wind 数据, 本周 (截至 3 月 26 日), 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.69 亿平米, 环比 0%, 同比+11%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 14.9 月, 较上周+0.4 个月, 较去年同期-11.5 个月。
- 本周, 11 城商品住宅库存 (可售面积) 为 6463 万平米, 环比+1%, 同比+17%。以 3 个月移动平均住宅成交面积计算, 去化周期为 7.5 月, 较上周+0.1 个月, 较去年同期-7.1 个月。

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	2,375	18%	119	20.0	-17.4
上海	2,729	-2%	183	14.9	-19.2
广州	1,569	16%	148	10.6	-13.9
深圳	660	4%	65	10.2	-8.3
杭州	1,150	21%	115	10.0	-6.1
南京	2,343	14%	121	19.3	-15.3
苏州	1,501	24%	97	15.5	-4.2
福州	1,446	40%	38	37.6	-10.6
南宁	874	6%	87	10.0	-1.4
泉州	684	-2%	15	46.5	-8.5
温州	1,130	8%	122	9.3	-10.8
莆田	443	-23%	22	20.4	-35.1

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

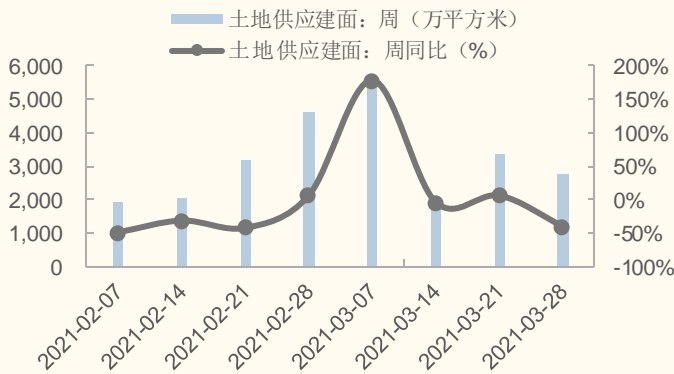
城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期(月)	同期增减(月)
北京	1,198	16%	80	14.9	-18.0
上海	548	-25%	148	3.7	-9.1
广州	837	8%	125	6.7	-12.5
深圳	220	-14%	53	4.2	-5.9
杭州	494	56%	95	5.2	-1.1
南京	722	20%	114	6.4	-5.1
苏州	834	53%	86	9.7	-0.1
福州	717	65%	31	22.9	-3.6
厦门	351	11%	35	10.0	-21.4
宁波	326	20%	74	4.4	-4.0
莆田	214	-18%	20	10.9	-19.4

来源: wind, 国金证券研究所

300 城土地市场

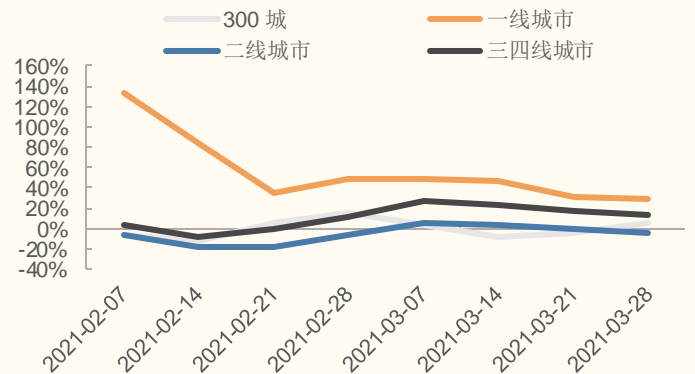
- 根据中指数据, 本周(3月22日-3月28日), 300城土地供应建面 2758 万平方米, 周同比-40%。年初至今累计供应 4.7 亿平米, 同比+7%, 其中一线、二线和三四线同比分别为+29%、-5%和+13%。
- 本周 300 城土地成交建面 1577 万平米, 周同比-7%。年初至今累计成交建面 4.5 亿平米, 同比+20%, 其中一线、二线和三四线同比分别为+47%、+17%和+21%。
- 本周 300 城土地成交楼面均价为 2074 元/平米, 周同比+13%。年初至今楼面均价为 2505 元/平米, 同比+12%, 其中一线、二线和三四线同比分别为-24%、+14%和+25%。
- 本周 300 城成交土地溢价率为 15%, 其中一线、二线和三四线同溢价率分别为 0%、11%和 20%。

图表 17: 周度 300 城用地供应建面及同比增速



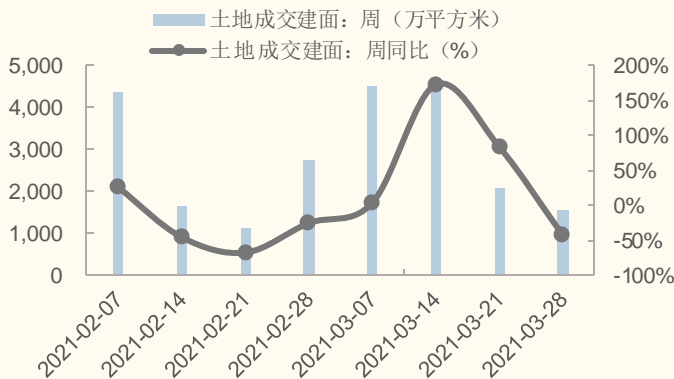
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 18: 年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速



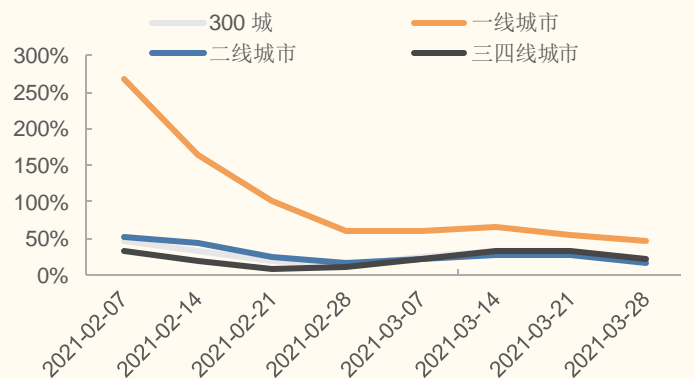
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 19: 周度 300 城土地成交建面及同比增速



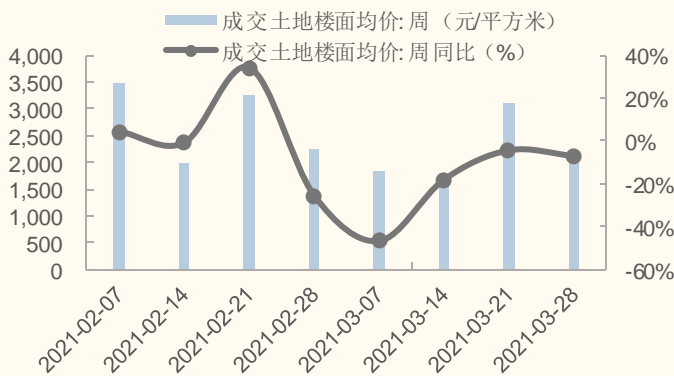
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 20: 年度累计 300 城土地成交建面同比增速



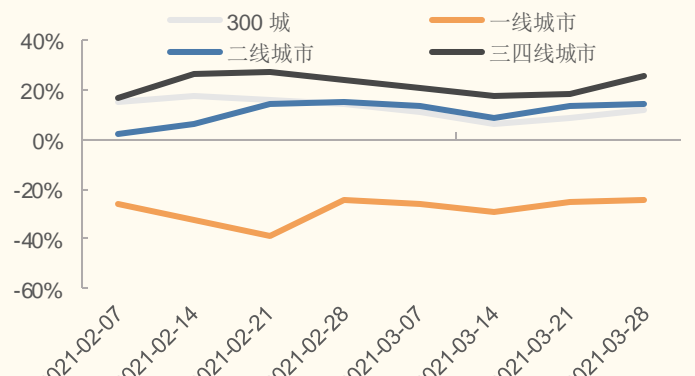
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 21: 周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速



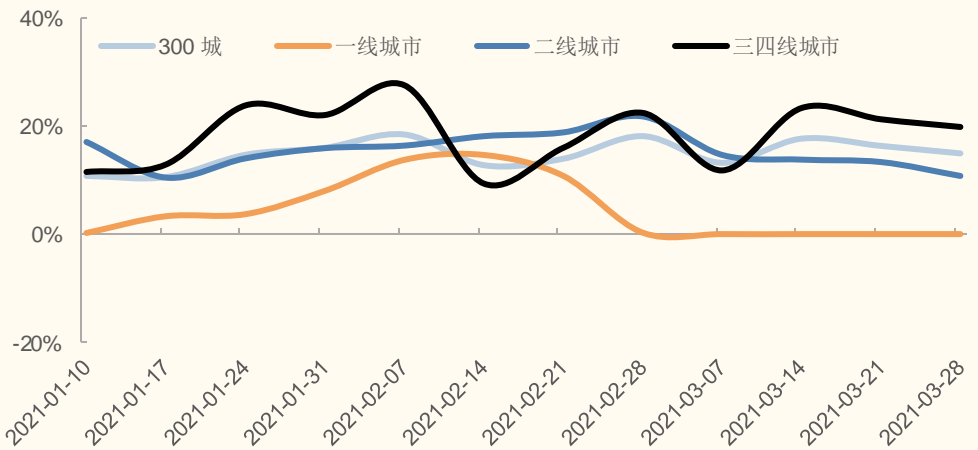
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 22: 年度累计 300 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 300 城住宅类用成交土地溢价率

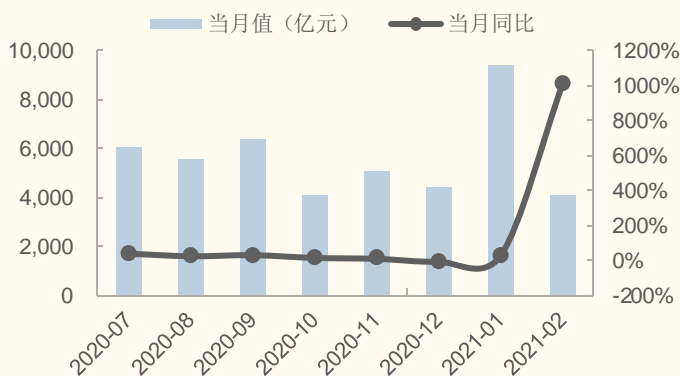


来源：wind，国金证券研究所

涉房贷款

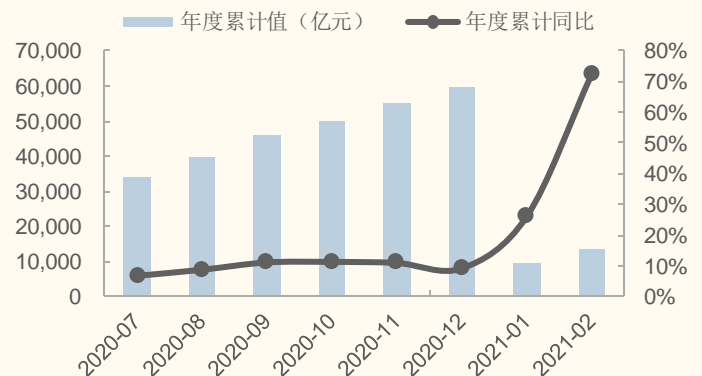
- 根据 wind 数据，2021 年 2 月新增居民中长期贷款为 4113 亿元，同比 +1008.6%；年初至今累计新增居民中长期贷款为 1.36 万亿元，同比 +72.5%。2021 年 1-2 月新增（即年初至今累计）开发商贷款为 5201 亿元，同比 +14.4%；年初至今（2020 年）累计新增开发贷款为 2.67 万亿元，同比 +5.7%。2021 年 2 月 5 年期 LPR 为 4.65%，环比保持平稳；首套房贷款平均利率为 5.28%，环比 +2BP；二套房贷款平均利率为 5.57%，环比 +1BP。

图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速



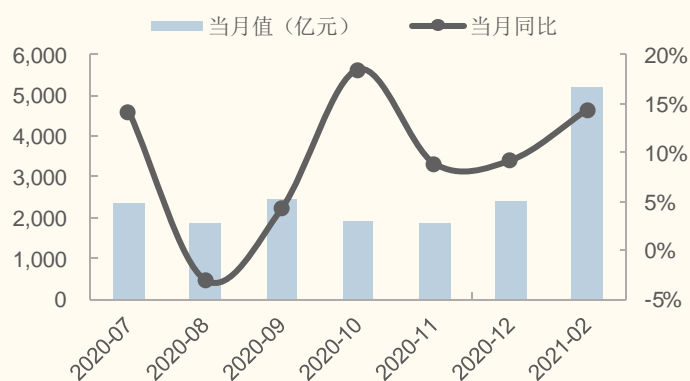
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速



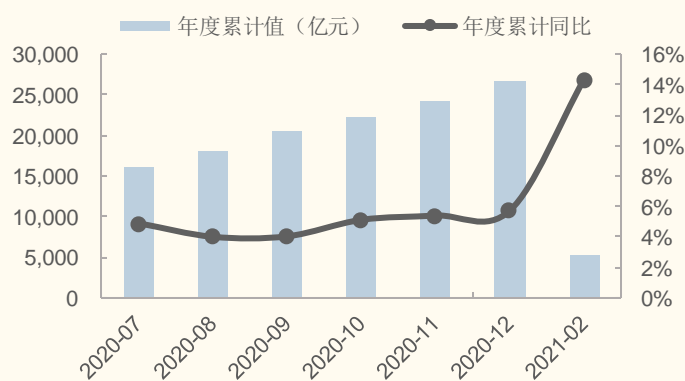
来源：wind，国金证券研究所

图表 26: 月新增开发商贷款及同比增速



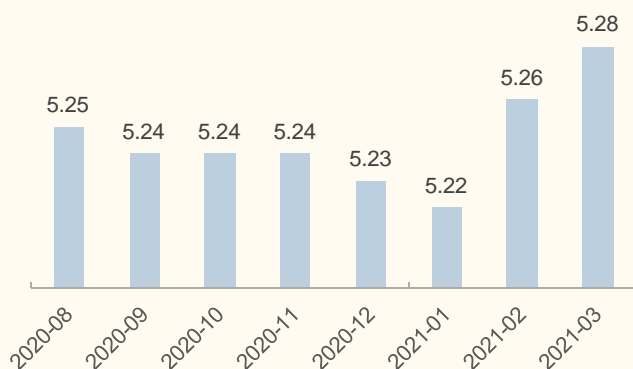
来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 年累计新增开发商贷款及同比增速



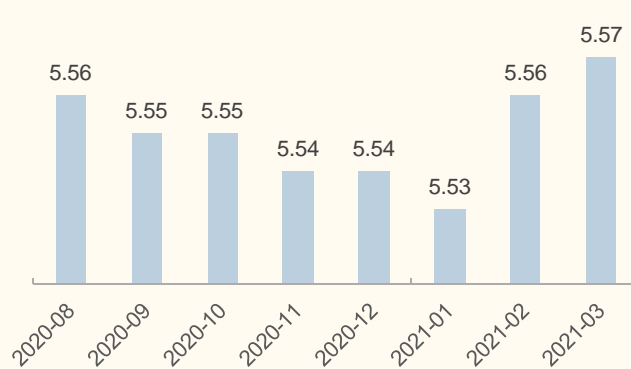
来源: wind, 国金证券研究所

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

行业政策

图表 30: 政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2021/3/22	成都	发布《成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，从强化住宅用地供应管理、深化房价地价联动机制、加大住房保障力度、加强住房交易管理、严格金融审慎监管、加强市场秩序监管、落实调控主体责任等七个方面提出了 16 条具体措施。
2021/3/24	西安	经西安市政府同意，市住建局、住房公积金管理中心和中国人民银行西安分行营业管理部共同发出《西安市商品房预售资金监督管理办法》，对西安市预售许可的商品房开发项目，其预售资金的交存、支出、使用及监督管理做出新规定。
2021/3/27	大理	大理白族自治州住房公积金管理中心印发《关于调整部分住房公积金管理使用政策的意见》，其中明确申请住房公积金贷款额度调整为：单职工缴存最高贷款额度为 50 万元，双职工缴存最高贷款额度为 60 万元。
2021/3/27	湖州	发布关于进一步促进本市房地产市场平稳健康发展的通知。《通知》通过加强金融监管等措施，抑制非理性拿地，打击投机炒房。

来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

公司动态

图表 31: 上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
融资新闻			
金地集团	2021/3/24	发行票据	完成 2021 第三期中期票据 (21 金地 MTN003) 15 亿元人民币的发行。
经营和定期报告			

中国金茂	2021/3/23	业绩公告	2020年,公司实现收入600.5亿元,同比增加39%;实现毛利润121.1亿元,同比下降5%。
世茂集团	2021/3/24	业绩公告	本公司于上海世贸的应占权益约为63.92%,上海世贸2020年实现营业收入人民币217亿元,实现毛利润人民币44亿元。
美的置业	2021/3/24	业绩公告	截至2020年12月31日止年度,公司收入为人民币524.8亿元,同比上升27.6%;实现毛利为人民币116.6亿元,毛利率为22.2%。
旭辉控股	2021/3/25	业绩公告	截至2020年12月31日,公司合同销售金额为人民币2,310亿元,同比增加15.2%;已确认收入为人民币718亿元,同比上升27.2%;年内利润为人民币119亿元,同比上升28.7%;经调整的毛利率为25.1%,净利率为11.2%。
碧桂园	2021/3/25	业绩公告	截至2020年12月31日止年度,集团共实现归属于本公司股东权益的合同销售金额为人民币5,706.6亿元,归属于本公司股东权益的合同销售面积约为6,733万平方米,同比分别增长3.3%和8.0%;集团权益合同销售回款约为人民币5,193.0亿元,回款率达到91%;实现收入约为人民币4,628.6亿元,毛利约为人民币1,009.1亿元,净利润约为人民币541.2亿元。
龙湖集团	2021/3/26	业绩公告	截至2020年12月31日止年度,合同销售额为1,706.1亿元,同比增长11.6%;营业额为1,845.5亿元,同比增长22.2%;股东应占利益为人民币200.0亿元,同比增长20.2%;毛利为人民币540.3亿元,毛利率为29.3%。
龙光集团	2021/3/26	业绩公告	截至2020年12月31日止年度,权益合约销售金额为人民币1,206.9亿元,同比增长31.9%;收入约为人民币710.8亿元,同比增长23.7%;净利润为人民币133.7亿元,净利率为18.8%。
建发国际	2021/3/26	业绩公告	截至2020年12月31日止年度,集团实现合同销售金额907.7亿元,合同销售面积约465.31万平方米,同比增长78.75%及58.68%;实现总收入约427.4亿元,同比增长146.80%;实现毛利约为人民币73.4亿元,同比增长63.77%。

非定期报告

招商蛇口	2021/3/23	关联交易	2021年度,招商局蛇口工业区控股股份有限公司日常关联交易包括关联交易收入及关联交易支出两部分;预计2021年上述日常关联交易金额总额约人民币19,530万元。
招商蛇口	2021/3/23	关联交易	招商局蛇口工业区控股股份有限公司拟以自有资金向招商局慈善基金会捐赠公益金不超过人民币4,000万元,本次捐赠构成关联交易。
招商蛇口	2021/3/23	财务资助	公司拟为因开展房地产业务而成立、合并报表范围外或者公司所占权益比例不超过50%的项目公司提供不超过人民币5,068,518.28万元的财务资助额度;截至披露日,公司对外提供的财务资助余额为397.63亿元,占最近一期经审计净资产的39.23%。
华夏幸福	2021/3/24	未偿债务	近期公司及下属子公司新增未能如期偿还银行贷款、信托贷款等债务形式的债务本息金额129.83亿元,累计未能如期偿还债务本息合计323.84亿元。

重大交易

蓝光发展	2021/3/23	股权转让	下属全资子公司蓝光和骏向碧桂园物业转让其持有的蓝光嘉宝115,840,200股股份(占标的公司全面摊薄和换算基础上全部股份总数的65.04%),其中H股115,090,200股(占标的公司全部股份总数的64.62%),内资股750,000股(占标的公司全部股份总数的0.42%)。
中南建设	2021/3/26	股权收购	公司持股75%的江苏锦翠房地产有限公司完成以10,654万元向控股股东中南控股集团有限公司全资的武汉锦凡科创有限公司收购武汉金诚企业管理咨询有限公司(简称“武汉金诚”)51%股权,并与控股股东共同开发武汉东西湖公园项目

来源:公司公告,国金证券研究所

非房业务
图表 32: 非住行业资讯

时间	行业	部门/机构/相关主体	内容
2021/3/22	城市建设	苏州工业园区/上海	近日,《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》经国务院批复、国家发展改革委印发,苏州工业园区被列入虹桥国际开放枢纽“北向拓展带”,为园区与“大虹桥”区域深化协同开放,深度服务和融入长三角一体化国家战略带来重大历史机遇。
2021/3/23	酒店/公寓	凯德集团	3月22日晚,凯德集团发布公告显示,凯德集团将与凯腾控股实施集团业务重组建议,将凯德集团旗下的投资管理平台和旅宿业务整合为“凯德投资管理(CLIM)”,该公司将在新加坡证券交易所上市。
2021/3/24	商业地产	万达商业	3月24日,大连万达集团在官网发布公告《关于万达商业撤回A股上市申请的

			通告》，基于对自身战略的研判，万达商业决定对该公司从事轻资产商业运营、科技、数据、人员等相关资源进行重组，以尽快实现境内外上市。因此决定，撤回万达商业 A 股 IPO 申请。
2021/3/25	写字楼	贝壳研究院	贝壳研究院近日发布的《2021 年中国“新商办”行业发展研究报告》显示，近十年全国商办面积复合增长率均超过 10%，商办类企业数量接近 2500 万个，增速接近 17%。预计 2021 年商办地产销售规模将达到 2.6 万亿元，全国写字楼市场净吸纳量将突破 500 万平方米，同比增长 60%。
2021/3/25	写字楼	北京/高力国际	高力国际发布北京写字楼市场报告显示，北京甲级写字楼一季度全市场净吸纳量超过 23 万平方米。统计数据显示，北京甲级写字楼 2020 年全年净吸纳量为 12 万平方米。这意味着今年第一季度的净吸纳量接近去年全年的 2 倍。
2021/3/26	产业园	昆明	3 月 25 日，昆明市文化创意产业园区发展联盟在昆明金鼎文化创意产业园成立。当天，发展联盟集中签约了 8 个产业项目，对 10 家市级文创产业园区进行授牌。目前，昆明市共建成 34 个文创园区（基地），其中国家级广告产业园 1 个，省级文创园 16 个，省级文化与相关产业融合示范基地 4 个。全市各类园区（基地）实现营业收入超过 200 亿元，入园企业近 5000 家，带动就业 10.64 万人。
2021/3/26	产业园	深圳罗湖区	3 月 18 日下午，罗湖区人民政府与深圳市投资控股有限公司(以下简称“深投控”)举行战略合作框架协议签约仪式暨深圳市国有股权经营管理有限公司揭牌仪式，根据合作协议，双方将重点围绕建设“科技金融、科技园区、科技产业”三大产业协同驱动发展的集群体系开展合作。
2021/3/27	产业园	无锡	无锡高新区举办 2021 年首场产业园区“三优化三提升”重大项目活动，科笛生物等总投资超 100 亿、达产税收超 10 亿元的 22 个重大项目进行集中开工、竣工、投产和签约，涉及高端精密制造、大交通产业链、新材料、生物医药等领域，其中总投资超 5 亿元项目有 3 个、总投资超 10 亿元项目有 2 个。

来源：wind，观点，国金证券研究所

图表 33：非住行业公司动态

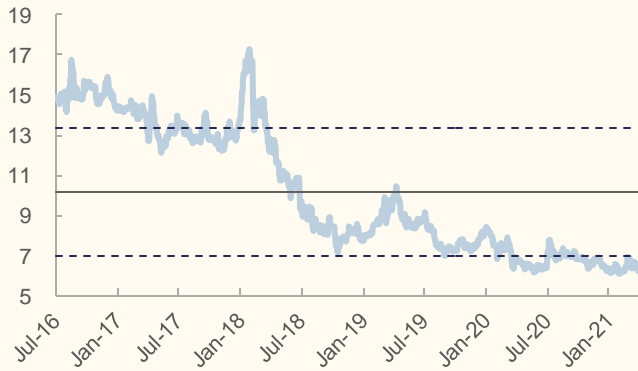
公司名称	公告时间	类型	内容
雅生活服务	2021/3/22	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 10026.1 百万元人民币，同比增长 95.5%，毛利润 2973.0 百万元人民币，同比增长 57.9%，毛利率为 29.7%，同比下降 7.0 个百分点。
碧桂园服务	2021/3/22	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 15600.4 百万元人民币，同比增长 61.7%，本公司股东应占利润 2686.1 百万元人民币，同比增长 60.8%。
宝龙商业	2021/3/22	业绩公告	2020 年全年集团商业运营管理业务分布实现总收入约为人民币 15.63 亿元，同比增长 17.1%；已开业建筑面积 860 万平方米，较同期增加 160 万平方米；已开业项目数 68 个，较同期新增 17 个；合约建筑面积 1130 万平方米，较同期增加 240 万平方米。
合景悠活	2021/3/22	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 1517.2 百万元人民币，同比增长 34.9%，归母净利润 350.5 百万元人民币，同比增长 86.4%，总在管面积达 41.6 百万平方米，总签约建筑面积达 53.4 百万平方米，分别同比增长 92.3%、56.7%。
金地商置	2021/3/22	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 16321.68 百万元人民币，同比增长 39%，本公司持有人应占核心溢利 4678.41 百万元，同比增长 14%。
绿城管理控股	2021/3/22	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 1812.98 百万元人民币，同比下降 9.1%，净利润 412.25 百万元，同比增长 11.2%，经营活动现金净流入 903.33 百万元，同比增长 645.9%。
南都物业	2021/3/23	高管变动	公司聘请王华明先生及吁悦先生为公司副总裁，王华明先生自 2003 年 11 月至今任江苏金枫物业服务有限责任公司董事长，吁悦先生曾任职万科物业、新城悦物业、华润物业科技等公司高管，现任南都物业运营中心负责人。
金融街	2021/3/23	发行票据	公司于 2021 年 3 月 18 日至 2021 年 3 月 19 日发行了 2021 年度第一期中期票据，发行总额 7.3 亿元，票面利率 3.75%，期限 3+2 年，起息日为 2021 年 3 月 22 日。
招商积余	2021/3/23	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 86.35 亿元，同比增长 42.07%，归母净利润 4.35 亿元，同比增长 52.03%，经营活动产生的现金流量净额 9.89 亿元，同比增长 175.69%。
银城生活服务	2021/3/23	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 962.0 百万元人民币，同比增长 38.3%，净利润 70.2 百万元人民币，同比增长 111.4%，合约面积、在管面积分别为 42.8 百万平方米、39.1 百万平方米，分别同比增长 39.0%、49.8%。
碧桂园服务	2021/3/23	股权激励	公司根据于 2020 年 9 月 28 日采纳的《购股权计划》向两名合格参与者授出合计 160 万份购股权，行权价为 72.40 港元/股。
复星旅游文化	2021/3/23	业绩公告	2020 年公司实现营收 7060.26 百万元人民币，同比下降 59.28%，经调整 EBITDA 193.81 百万元，同比下降 94.8%。
弘阳服务	2021/3/23	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 767.9 百万元人民币，同比增长 52.7%，经调整净利润 93.3 百

			万元, 同比增长 63.5%, 在管面积 27.0 百万平方米, 同比增长 71.4%。
华发物业服务	2021/3/23	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 1086.43 百万元港元, 同比增长 14.08%, 持续经营业务溢利 95.36 百万元港元, 同比增长 19.28%。
永升生活服务	2021/3/23	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 3119.6 百万元人民币, 同比增长 66.1%, 本公司拥有人应占溢利 390.4 百万元, 同比增长 74.4%, 合约建筑面积 181.2 百万平方米, 同比增长 63.8%。
恒隆地产	2021/3/24	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 89.73 亿元, 同比增长 1.37%, 净利润-20.56 亿元, 同比下降 120.98%。
保利物业	2021/3/24	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 8037.2 百万元人民币, 同比增长 34.7%, 本公司拥有人应占年内溢利 673.5 百万元人民币, 同比增长 37.3%, 每股盈利为人民币 1.22 元。
华住	2021/3/24	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 102 亿元, 同比下降 9.1%, 归母净利润-22 亿元, 同比下降 224.4%。
金科服务	2021/3/24	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 3358.9 百万元人民币, 同比增长 44.3%, 本公司拥有人应占溢利 617.6 百万元人民币, 同比增长 68.5%。
锦江酒店	2021/3/25	高管变动	俞妙根先生申请辞去公司独立董事、董事会审计与风控委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务。
大悦城	2021/3/25	高管变动	周鹏先生申请辞去公司总经理助理职务。
广汇物流	2021/3/25	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 43.93 亿元, 同比增长 53.11%, 归母扣非净利润 9.24 亿元, 同比增长 8.15%。
SOHO 中国	2021/3/25	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 2192 百万元人民币, 同比增长 19%, 税前利润 1600 百万元, 同比下降 17%, 公司净资产资产负债率为 43%, 平均借贷成本为 4.7%。
中海物业	2021/3/25	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 6544.9 百万元港元, 同比增长 19.7%, 本公司股东应占溢利 700.0 百万元港元, 同比增长 30.2%。
ESR	2021/3/25	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 3.88 亿美元, 同比增长 8.7%, 年度利润 3.15 亿美元, 同比增长 13%。
卓越商企服务	2021/3/25	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 2525.1 百万元人民币, 同比增长 37.5%, 公司拥有人应占利润 325.0 百万元, 同比增长 82.1%, 经营活动现金流净额 434 百万元, 同比增长 135%。
彩生活	2021/3/25	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 3596 百万元人民币, 毛利润 1208 百万元, 净利润 542 百万元。
香格里拉(亚洲)	2021/3/26	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 30.33 亿美元, 同比下降 57.5%, 公司拥有人应占亏损总额 4.6 亿美元, 去年为盈利 1.53 亿美元。
祈福生活服务	2021/3/26	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 4.2 亿人民币, 同比增长 6.15%, 公司拥有人应占溢利 1.29 亿人民币, 同比增长 34.4%。
建业新生活	2021/3/26	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 2654.5 百万元人民币, 同比增长 51.3%, 公司股东应占利润 426.6 百万元, 同比增长 82.3%, 年内每股基本盈利 0.38 元人民币, 较去年同期增加 0.12 元人民币。
建业新生活	2021/3/26	高管变动	蔡斌先生申请辞去公司执行董事兼首席运营官职务, 王乾先生获委任为公司执行董事, 王乾先生此前担任本集团副总裁, 现已晋升为执行总裁。
绿城服务	2021/3/26	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 10105.6 百万元人民币, 同比增长 17.8%, 年内利润为 740.7 百万元人民币, 同比增长 56.8%, 净利率为 7.3%, 同比上升 1.8 个百分点。
大悦城	2021/3/27	业绩公告	2020 年全年公司实现营收 384.45 亿人民币, 调整后同比增长 13.76%, 归母净利润-3.87 亿人民币, 调整后同比下降 118.88%, 经营活动净现金流 98.14 亿人民币, 调整后同比增长 149.29%。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

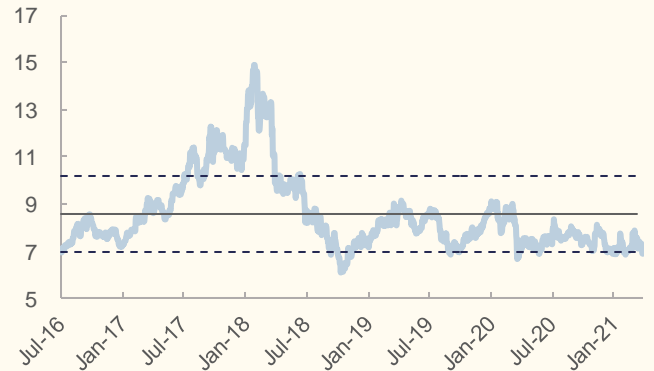
行业估值

图表 34: A 股房地产行业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 35: 香港内房股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 36: 覆盖公司估值情况

公司	代码	最近报告	评级	股价	市值	EPS		PE		归母净利润(亿)		归母净利润增速	
						2021/3/26	2021/3/26	2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021E
地产股													
万科 A	000002.SZ	2021/02/05	买入	30.72	3,569	3.60	3.96	8.54	7.76	418	460	7.5%	10.0%
保利地产	600048.SH	2020/09/23	买入	14.35	1,718	2.42	2.71	5.93	5.29	289	324	3.4%	12.0%
招商蛇口	001979.SZ	2021/03/23	买入	12.53	993	1.46	1.69	8.58	7.42	123	134	-23.6%	9.2%
建发国际	1908.HK	2021/03/29	买入	13.76	162	1.92	2.71	7.17	5.08	23	35	35.1%	50.1%
龙光集团	3380.HK	2021/03/25	买入	12.40	685	2.34	2.84	5.30	4.37	111	157	36.7%	41.2%
非住行业													
复兴旅游文化	1992.HK	2021/03/23	买入	11.18	138	-2.08	-1.11	-4.48	-8.39	-25.7	-13.7	-521.9%	-46.5%
华润万象生活	1209.HK	2020/12/18	增持	47.15	1,076	0.29	0.63	134.10	61.97	6.5	14.0	76.7%	116.3%
中天精装	002989.SZ	2021/01/22	买入	42.50	64	1.33	1.80	31.98	23.62	2.0	2.7	9.7%	35.3%

注: 股价及市值单位为元/港元, 数据采用国金预测数据。其中, 万科 A、华润万象生活、中天精装认为公告 2020 年业绩

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