

房地产

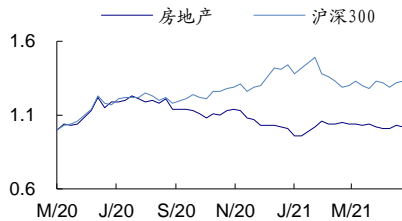
房地产 2021 年 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 26 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

热度不减，静以待变

相关研究报告:

《房地产行业周报: 销售高增幅略有收窄, 短周期景气难言反转》——2021-05-25
《房地产行业 2020 年报综述: 身处低谷, 静候曙光》——2021-05-24
《统计局 4 月房地产数据点评: 数据背后的行业图景, 兼论新开工的弱势》——2021-05-18
《房地产行业周报: 销售端景气延续, 土地端热度不减》——2021-05-18
《房地产行业周报: 政策补丁频出, 关注集中供地》——2021-05-13

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: 短周期景气进行时

2021 年前 4 月新房销售保持高景气, 一、二、三线城市成交面积分别累计同比增长 119%、87%、49%。土地市场方面, 2021 年前四月土地热度高, 溢价率上升较明显, 4 月单月 100 大中城市成交土地溢价率为 26.2%, 较前一个月上升 6.3 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 10.6%、30.6%、33.9%, 较前一个月分别上升 10.6、22.1、7.5 个百分点。

● 公司: 头部房企销售保持高速增长

根据克而瑞数据, 由于行业景气度仍在高位, 及 2020 年基数较低等原因, 头部房企销售保持高速增长。2021 年 1-4 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20 房企累计销售额分别为 7252 亿元、10706 亿元、15886 亿元、23357 亿元, 分别同比上升 32.3%、42.4%、46.1%、55.9%; 在 TOP20 的优势房企中, 绿城中国、旭辉集团、金地集团等房企销售额累计同比增速均超过 100%。

● 板块: 估值仍处历史最低水平

自上期策略(2021 年 4 月 30 日)发布至今, 房地产板块涨 1.1%, 跑输沪深 300 指数 2.1 个百分点, 在 28 个行业中排第 21 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 5.8 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)低 4.9%, 仍处历史最低水平。

● 投资建议: 热度不减, 静以待变

中短期来看, 销售端的高景气可能继续驱动土地端的高热度, 房企拿地利润率难见系统性改善。三年放缓扩张导致的整体低库存, 也一定程度上降低了房企享受销售高景气的收益。短期内地产股可能仍难有明显超额收益。但中长期来看, 房企补库的动机边际降低, 行业整体利润率有望企稳, 具备优秀管理能力的房企将脱颖而出。个股方面, 我们看好货值充沛的房企, 以及持有型资源较多的房企, 二者的补库压力相对较小, 同时亦能充分分享资产升值的收益。

物业方面, 物管行业未来 2 到 3 年内整体仍受益于新房交付带来的高毛利项目注入, 收费面积和盈利能力仍将继续提升; 同时, 在十部委新规推动之下, 老盘有望迎来合理调价契机, 行业逻辑继续改善。

6 月组合推荐碧桂园服务、融创中国、保利地产、金地集团、华润置地。

● 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(亿元) | EPS | | PE | |
|--------|-------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 06098 | 碧桂园服务 | 买入 | 65.44 | 2398 | 1.30 | 1.91 | 49.6 | 33.9 |
| 01918 | 融创中国 | 买入 | 23.86 | 1348 | 7.91 | 8.80 | 3.0 | 2.7 |
| 600048 | 保利地产 | 买入 | 13.72 | 1642 | 2.66 | 2.96 | 5.2 | 4.6 |
| 600383 | 金地集团 | 买入 | 11.28 | 509 | 2.58 | 2.88 | 4.4 | 3.9 |
| 01109 | 华润置地 | 买入 | 30.59 | 2642 | 4.44 | 4.97 | 6.8 | 6.1 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

| | |
|------------------------|----|
| 行业：短周期景气进行时..... | 4 |
| 前四月新房销售保持高景气..... | 4 |
| 前四月土地热度高，溢价率上升较明显..... | 4 |
| 公司：头部房企销售保持高速增长..... | 6 |
| 板块：估值仍处历史最低水平..... | 7 |
| 投资建议：热度不减，静以待变..... | 9 |
| 风险提示..... | 9 |
| 国信证券投资评级..... | 10 |
| 分析师承诺..... | 10 |
| 风险提示..... | 10 |
| 证券投资咨询业务的说明..... | 10 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1: 12 月单月商品房成交面积同比增速 | 4 |
| 图 2: 全年商品房成交面积累计增速 | 4 |
| 图 3: 不同能级城市成交面积单月同比 | 4 |
| 图 4: 一线城市土地成交情况 | 5 |
| 图 5: 二线城市土地成交情况 | 5 |
| 图 6: 三线城市土地成交情况 | 5 |
| 图 7: 100 大中城市土地供应及成交情况 | 5 |
| 图 8: 百城土地成交面积占供应面积之比 | 6 |
| 图 9: 百城土地溢价率情况 | 6 |
| 图 10: 不同能级城市土地溢价率情况 | 6 |
| 图 11: 2021 年 1-3 月 TOP20 房企销售增速变化情况 | 7 |
| 图 12: 上期策略发布至今主流地产股涨幅 | 8 |
| 图 13: 上期策略发布至今各板块涨幅 | 8 |
| 图 14: 地产股 PE 仍处历史低位 | 8 |
| 表 2: 2021 年 1-4 月 TOP20 房企销售一览 | 7 |

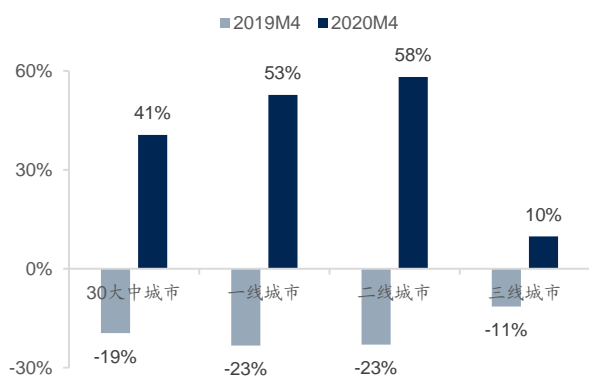
行业：短周期景气进行时

前四月新房销售保持高景气

2021年4月，30大中城市商品房成交面积1745万平方米，同比增长41%，环比下降5%；其中一线城市商品房成交面积366万平方米，同比增长53%，环比下降14%；二线城市商品房成交面积912万平方米，同比增长58%，环比持平；三线城市商品房成交面积466万平方米，同比增长10%，环比下降6%。

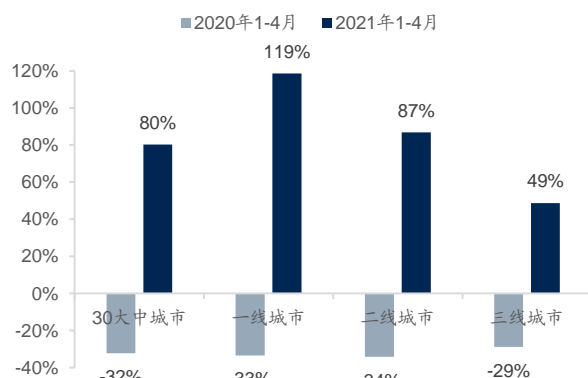
2021年1-4月，30大中城市商品房累计成交面积6306万平方米，累计同比增长80%；其中一线城市商品房累计成交面积1509万平方米，累计同比增长119%；二线城市商品房累计成交面积3005万平方米，累计同比增长87%；三线城市商品房累计成交面积1791万平方米，累计同比增长49%。

图 1：12月单月商品房成交面积同比增速



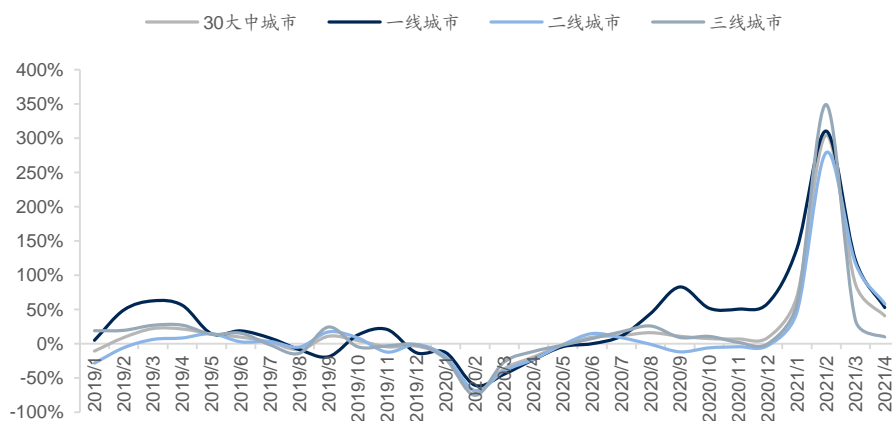
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：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 3：不同能级城市成交面积单月同比



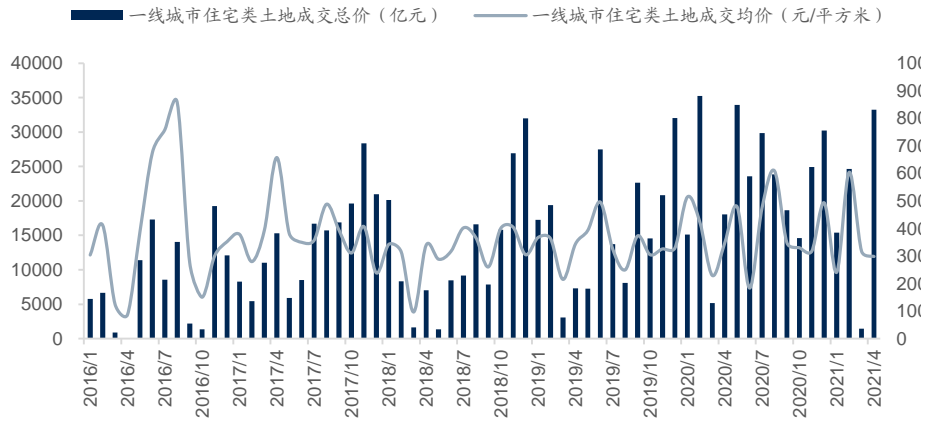
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

前四月土地热度高，溢价率上升较明显

2021年4月，百城共推出住宅类土地规划建筑面积9844万平方米，同比增长33%，环比增长137%；住宅类土地成交规划面积4670万平方米，同比下降32%，环比增长61%；成交面积/供应面积为47%，较2021年3月下月下滑22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26.2%，较前一个月上升6.3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10.6%、30.6%、33.9%，较前一个月分别上升10.6、22.1、7.5个

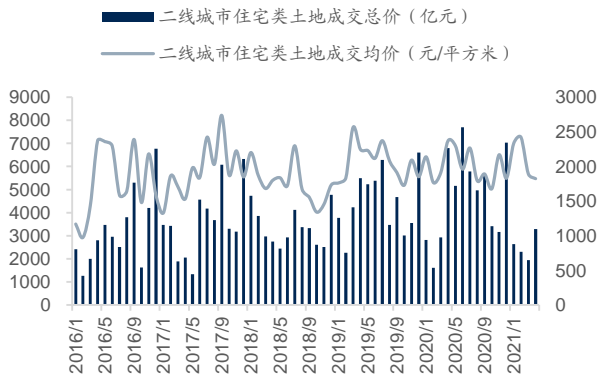
百分点。

图 4：一线城市土地成交情况



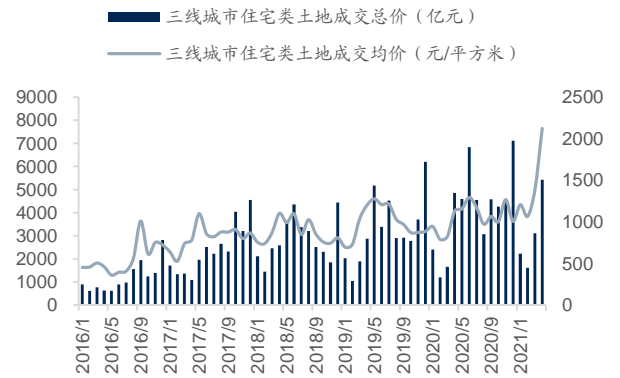
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：二线城市土地成交情况



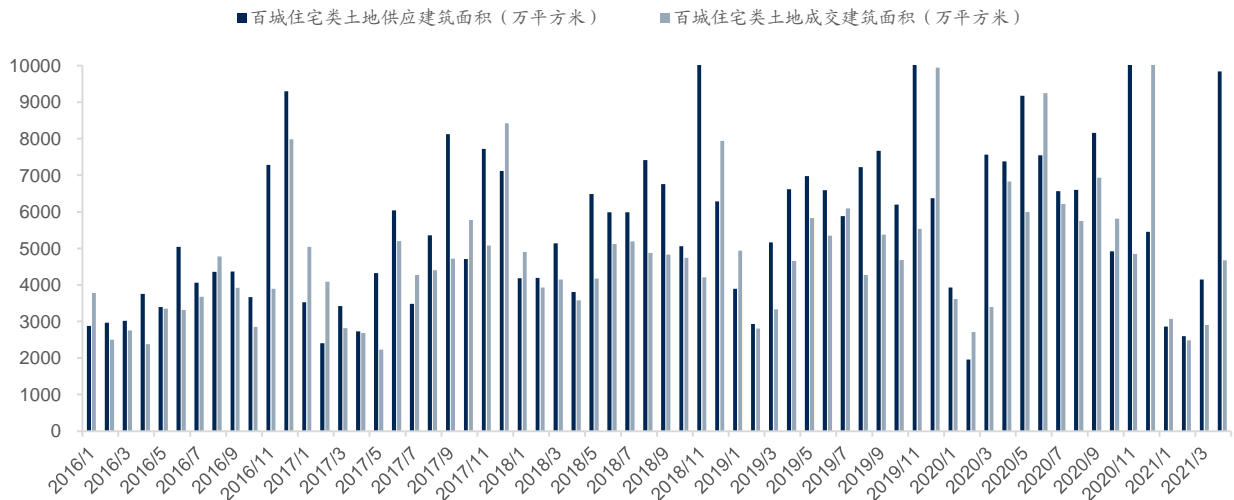
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：三线城市土地成交情况



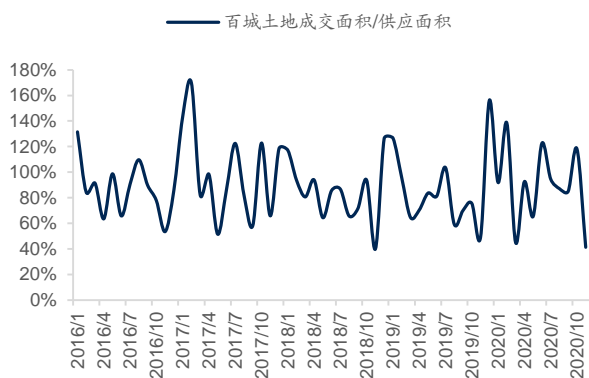
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：100 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 8: 百城土地成交面积占供应面积之比



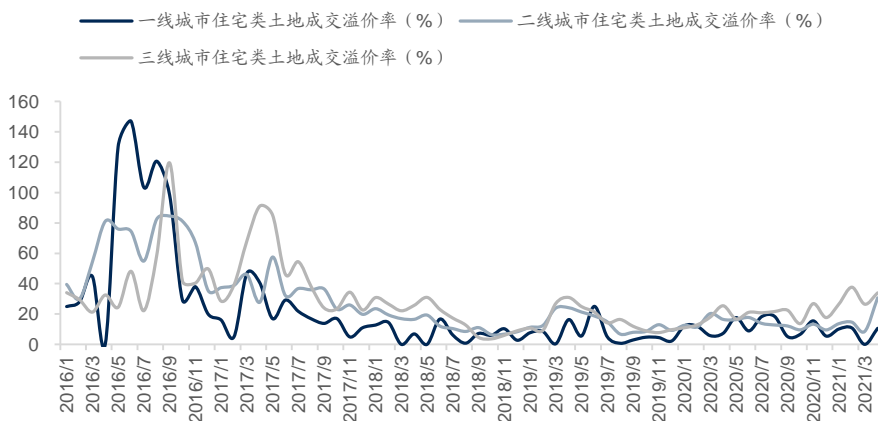
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 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 10: 不同能级城市土地溢价率情况

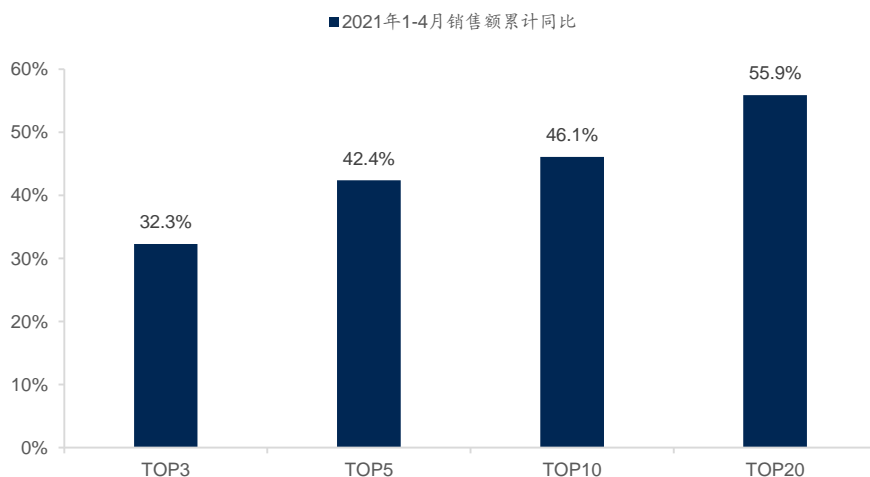


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司: 头部房企销售保持高速增长

根据克而瑞数据, 由于行业景气度仍在高位, 及 2020 年基数较低等原因, 头部房企销售保持高速增长。2021 年 1-4 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20 房企累计销售额分别为 7252 亿元、10706 亿元、15886 亿元、23357 亿元, 分别同比上升 32.3%、42.4%、46.1%、55.9%; 在 TOP20 的优势房企中, 绿城中国、旭辉集团、金地集团等房企销售额累计同比增速均超过 100%。

图 11: 2021 年 1-3 月 TOP20 房企销售增速变化情况



资料来源: 克而瑞研究中心、国信证券经济研究所整理

表 1: 2021 年 1-4 月 TOP20 房企销售一览

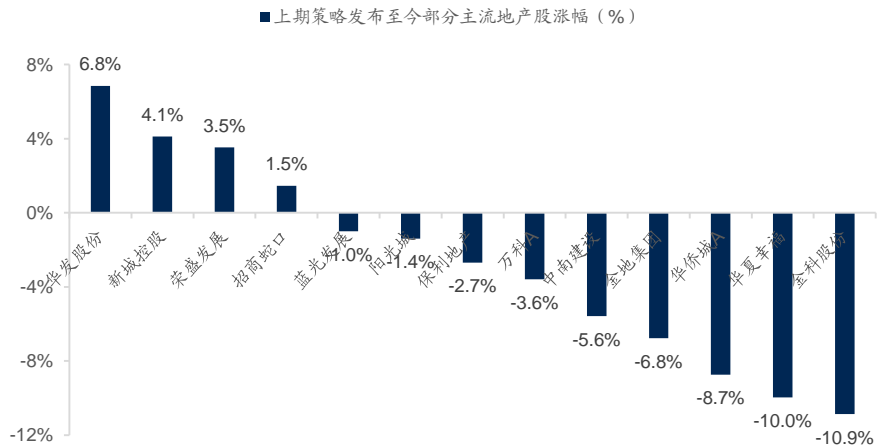
| 序号 | 房企 | 2021 年 1-4 月销售额 (亿元) | 累计同比 |
|----|------|----------------------|--------|
| 1 | 碧桂园 | 2736.2 | 29.4% |
| 2 | 万科地产 | 2304.7 | 24.0% |
| 3 | 中国恒大 | 2211.5 | 4.0% |
| 4 | 保利发展 | 1746.0 | 60.8% |
| 5 | 融创中国 | 1708.0 | 78.8% |
| 6 | 中海地产 | 1225.3 | 39.8% |
| 7 | 招商蛇口 | 1013.5 | 81.9% |
| 8 | 华润置地 | 1010.0 | 74.7% |
| 9 | 金地集团 | 1003.0 | 122.9% |
| 10 | 世茂集团 | 927.4 | 59.2% |
| 11 | 绿地控股 | 902.1 | 27.4% |
| 12 | 中国金茂 | 868.3 | 92.5% |
| 13 | 龙湖集团 | 840.2 | 39.5% |
| 14 | 旭辉集团 | 831.6 | 134.9% |
| 15 | 绿城中国 | 793.8 | 162.0% |
| 16 | 新城控股 | 703.0 | 43.3% |
| 17 | 中南置地 | 684.1 | 84.1% |
| 18 | 金科集团 | 660.3 | 59.6% |
| 19 | 阳光城 | 641.1 | 42.4% |
| 20 | 正荣集团 | 547.1 | 87.2% |

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

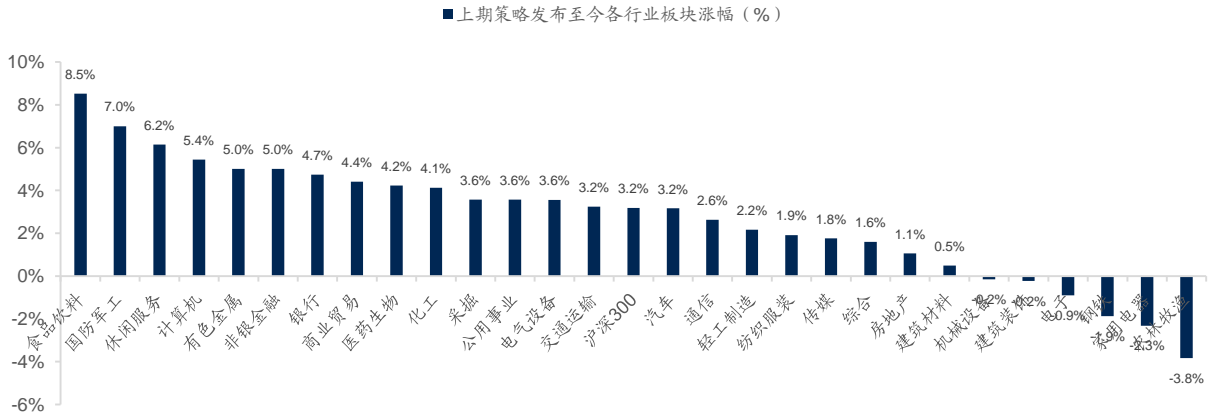
自上期策略(2021年4月30日)发布至今, 房地产板块涨 1.1%, 跑输沪深 300 指数 2.1 个百分点, 在 28 个行业中排第 21 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 5.8 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)低 4.9%, 仍处历史最低水平。

图 12: 上期策略发布至今主流地产股涨幅



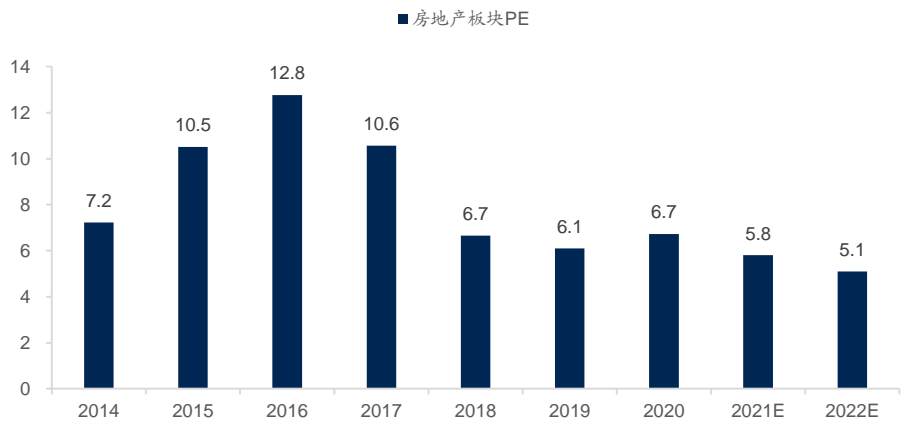
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 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 14: 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, 2021、2022 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：热度不减，静以待变

中短期来看，销售端的高景气可能继续驱动土地端的高热度，房企拿地利润率难见系统性改善。三年放缓扩张导致的整体低库存，也一定程度上降低了房企享受销售高景气的收益。短期内地产股可能仍难有明显超额收益。但中长期来看，房企补库的动机会边际降低，行业整体利润率有望企稳，具备优秀管理能力的房企将脱颖而出。个股方面，我们看好货值充沛的房企，以及持有型资源较多的房企，二者的补库压力相对较小，同时亦能充分分享资产升值的收益。

物业方面，物管行业未来 2 到 3 年内整体仍受益于新房交付带来的高毛利项目注入，收费面积和盈利能力仍将继续提升；同时，在十部委新规推动之下，老盘有望迎来合理调价契机，行业逻辑继续改善。

6 月组合推荐碧桂园服务、融创中国、保利地产、金地集团、华润置地。

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