

房地产

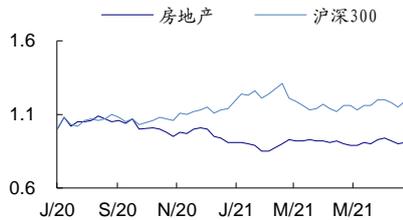
房地产 2021 年 7 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 06 月 30 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

有信心，更要有耐心

相关研究报告:

《房地产 2021 年中期投资策略: 病树前头万木春》——2021-06-29
《房地产行业周报: 上海、合肥迎来集中供地, 多地表态坚持“房住不炒”》——2021-06-22
《商业地产行业专题报告(三): 轻重模式之辩: 冒风险吃有限的肉还是凭实力喝多家的汤?》——2021-06-18
《REITs 专题报告(一): 公募 REITs 扬帆, “新资产”起航》——2021-06-18
《房地产行业周报: 成都厦门集中供地热度较高, 北京鼓励社会资本参与城市更新》——2021-06-16

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: 销售、土拍保持高景气

2021 年前五月新房销售保持高景气, 30 大中城市新房销售累计同比增长 61%; 其中一、二、三线城市分别累计同比增长 84%、70%、35%。土拍成交热度依旧, 5 月百城土地成交面积/供应面积为 93%, 较 2021 年 4 月上升 45 个百分点, 单月溢价率有所下降, 一、二线、三线城市成交土地溢价率分别为 8.9%、18.8%、20.2%, 较前一个月分别下降 1.7、11.9、13.7 个百分点。

● 公司: 头部房企销售保持高速增长

头部房企前五个月销售保持高速增长。2021 年 1-5 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20 房企累计销售额分别为 9282 亿元、14032 亿元、20693 亿元、30367 亿元, 分别同比上升 14.5%、27.1%、33.1%、40.8%; 在 TOP20 的优势房企中, 绿城中国、旭辉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, 房地产板块跌 7.1%, 跑输沪深 300 指数 8.4 个百分点, 在 28 个行业中排第 26 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 5.3 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)低 12.9%, 仍处历史最低水平。

● 投资建议: 有信心, 更要有耐心

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, “高景气+低库存”的行业格局依旧, 地产开发拿地利润率短期难见拐点。同时, 具有持续经营属性的商业地产逐渐得到市场认可, 物管高确定和高成长的双重优势打开高估值空间。建议关注货值充沛、拓展手段多样的开发企业, 商业地产开发商及运营商, 具备品牌优势的优质物管公司。7 月组合推荐碧桂园服务、龙湖集团、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。

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	83.95	2704	1.26	1.90	56.4	37.5
01109	华润置地	买入	31.45	2246	4.46	5.00	6.1	5.2
00960	龙湖集团	买入	43.40	2632	4.16	4.88	8.9	7.6

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

行业：销售、土拍保持高景气.....	4
前五月新房销售保持高景气.....	4
土拍成交热度依旧，单月溢价率下降.....	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：有信心，更要有耐心.....	8
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: 5 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 1-5 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 1: 2021 年 1-5 月房企销售 TOP20 一览	7

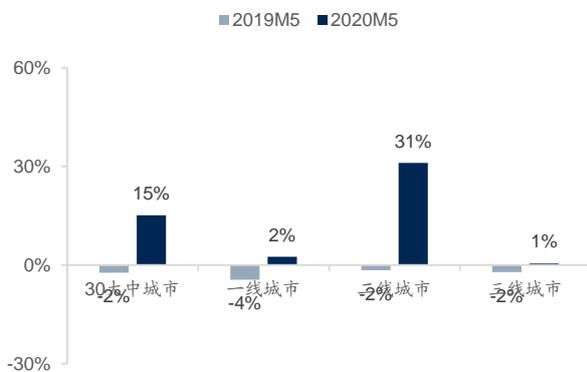
行业：销售、土拍保持高景气

前五月新房销售保持高景气

2021年5月，30大中城市商品房成交面积1744万平方米，同比增长15%，环比下降2%；其中一线城市商品房成交面积301万平方米，同比增长2%，环比下降19%；二线城市商品房成交面积924万平方米，同比增长31%，环比持平；三线城市商品房成交面积519万平方米，同比增长1%，环比增长8%。

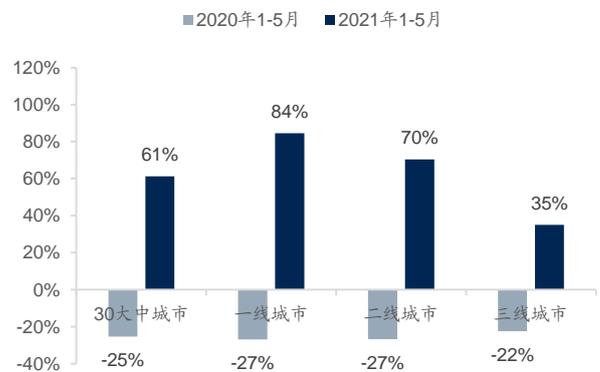
2021年1-5月，30大中城市商品房累计成交面积8083万平方米，累计同比增长61%；其中一线城市商品房累计成交面积1816万平方米，累计同比增长84%；二线城市商品房累计成交面积3943万平方米，累计同比增长70%；三线城市商品房累计成交面积2323万平方米，累计同比增长35%。

图 1：5月单月商品房成交面积同比增速



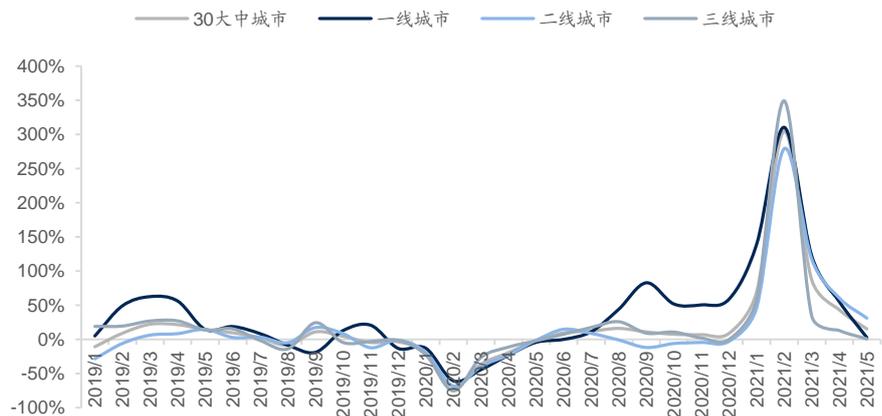
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

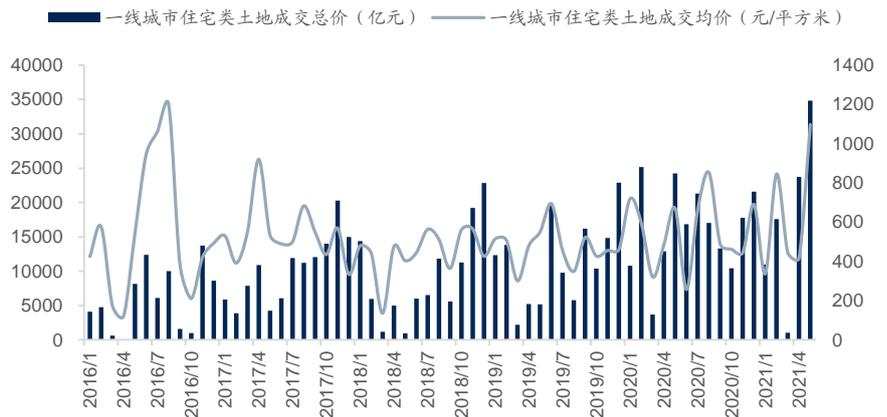


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

土拍成交热度依旧，单月溢价率下降

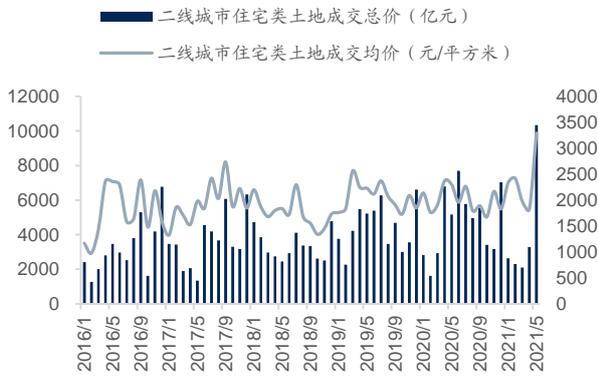
2021年5月，百城共推出住宅类土地规划建筑面积5501万平方米，同比下降40%，环比下降44%；住宅类土地成交规划面积5095万平方米，同比下降15%，环比增长9%；成交面积/供应面积为93%，较2021年4月上升45个百分点。土地溢价率单月下降，5月100大中城市成交土地溢价率为15.4%，较前一个月下降9.9个百分点；其中一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为8.9%、18.8%、20.2%，较前一个月分别下降1.7、11.9、13.7个百分点。

图 4: 一线城市土地成交情况



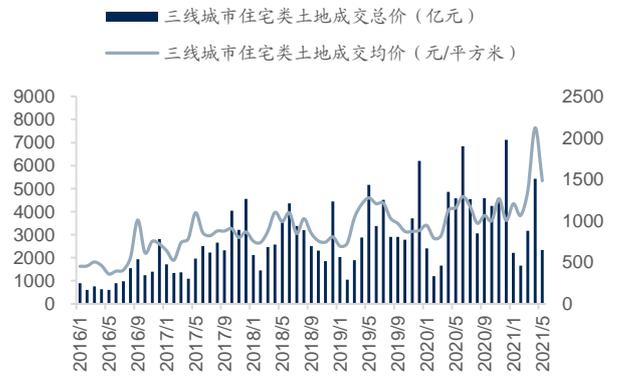
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 二线城市土地成交情况



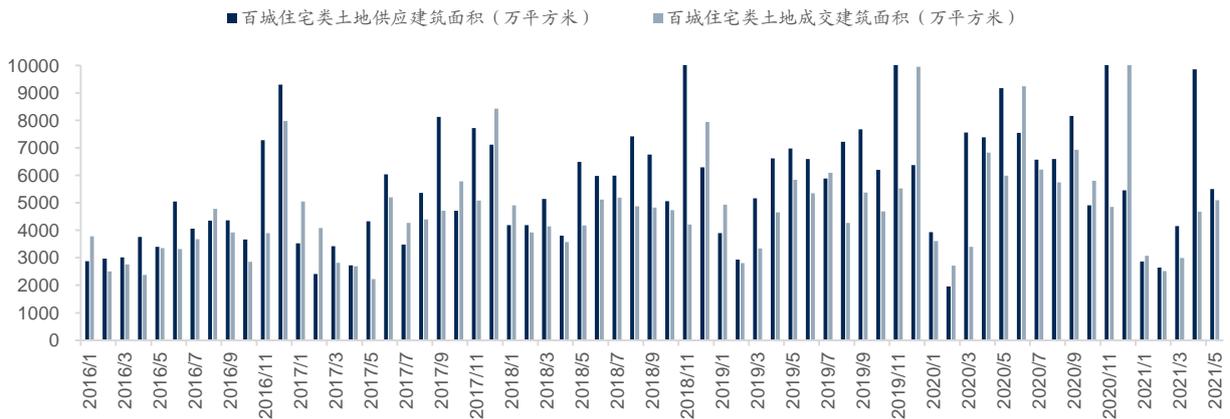
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 三线城市土地成交情况



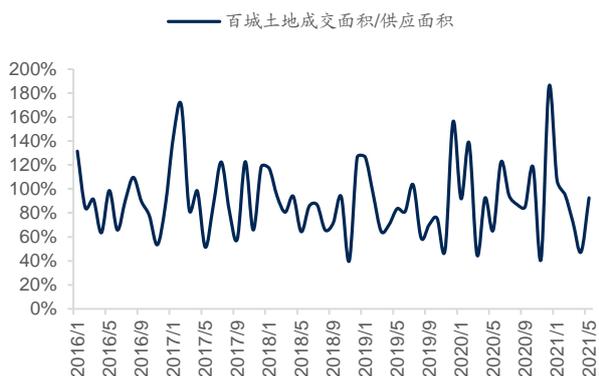
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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



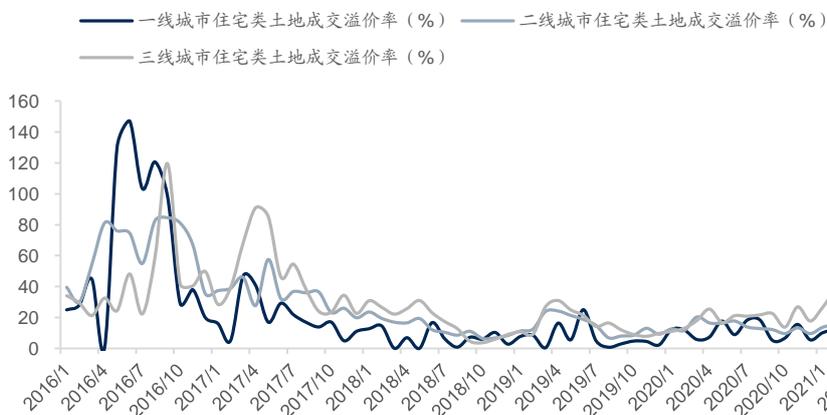
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

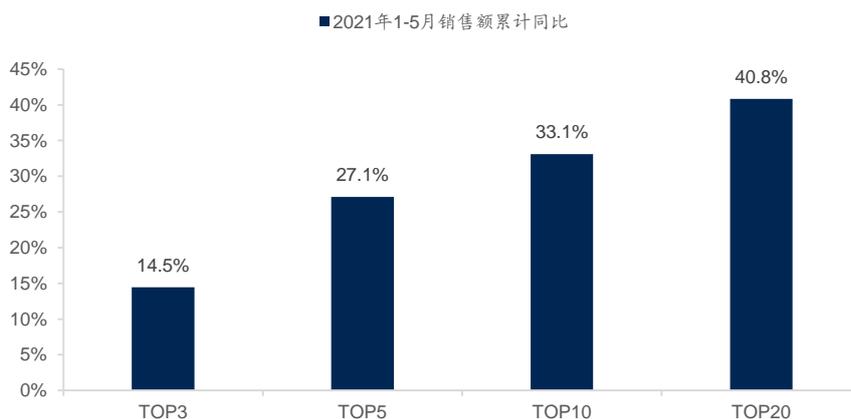


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司: 头部房企销售保持高速增长

头部房企前五月销售保持高速增长。2021年1-5月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20 房企累计销售额分别为 9282 亿元、14032 亿元、20693 亿元、30367 亿元, 分别同比上升 14.5%、27.1%、33.1%、40.8%; 在 TOP20 的优势房企中, 绿城中国、旭辉集团等房企销售额累计同比增速均超过 100%。

图 11: 2021 年 1-5 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 1-5 月房企销售 TOP20 一览

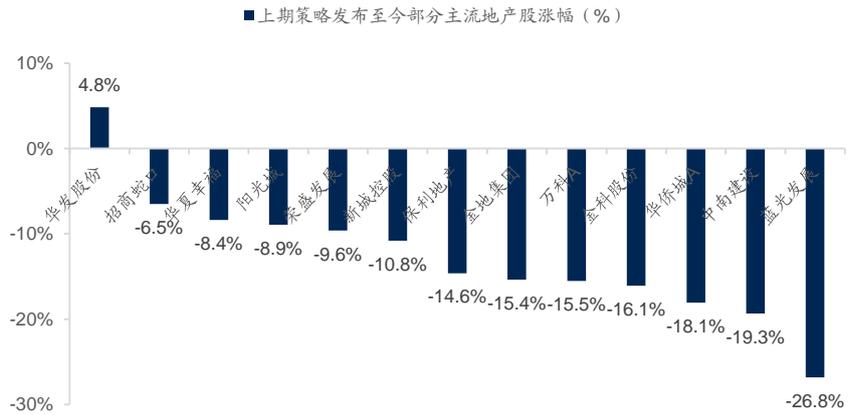
序号	企业简称	2021 年 1-5 月累计金额 (亿元)	累计同比	2021 年 5 月单月金额 (亿元)	单月同比	单月环比
1	碧桂园	3541.2	21.6%	805.0	0.9%	5.9%
2	万科地产	2872.4	16.2%	580.0	-5.4%	16.5%
3	中国恒大	2868.0	5.1%	655.0	8.8%	-3.9%
4	融创中国	2415.0	71.6%	704.9	56.0%	28.8%
5	保利发展	2335.0	50.0%	580.2	23.2%	13.3%
6	中海地产	1570.1	37.2%	358.7	33.9%	13.1%
7	招商蛇口	1327.6	69.9%	310.8	38.5%	5.9%
8	金地集团	1285.0	89.5%	281.8	23.5%	-11.0%
9	华润置地	1261.0	59.6%	251.1	18.3%	-24.4%
10	世茂集团	1217.9	51.7%	290.5	31.9%	15.2%
11	绿地控股	1137.4	21.3%	235.3	2.3%	19.4%
12	龙湖集团	1118.3	35.8%	295.0	33.4%	33.4%
13	中国金茂	1101.5	68.9%	233.2	15.8%	-3.0%
14	旭辉集团	1100.6	97.9%	269.0	33.2%	1.7%
15	绿城中国	1032.6	143.0%	244.6	100.5%	2.8%
16	新城控股	945.0	32.3%	240.8	7.5%	16.0%
17	中南置地	885.2	59.0%	200.0	8.0%	-0.5%
18	金科集团	848.2	41.8%	195.2	5.7%	20.5%
19	阳光城	813.0	28.8%	171.9	-5.0%	10.9%
20	正荣集团	692.1	65.1%	145.0	14.1%	-1.5%

资料来源: 克而瑞研究中心、国信证券经济研究所整理

板块: 估值仍处历史最低水平

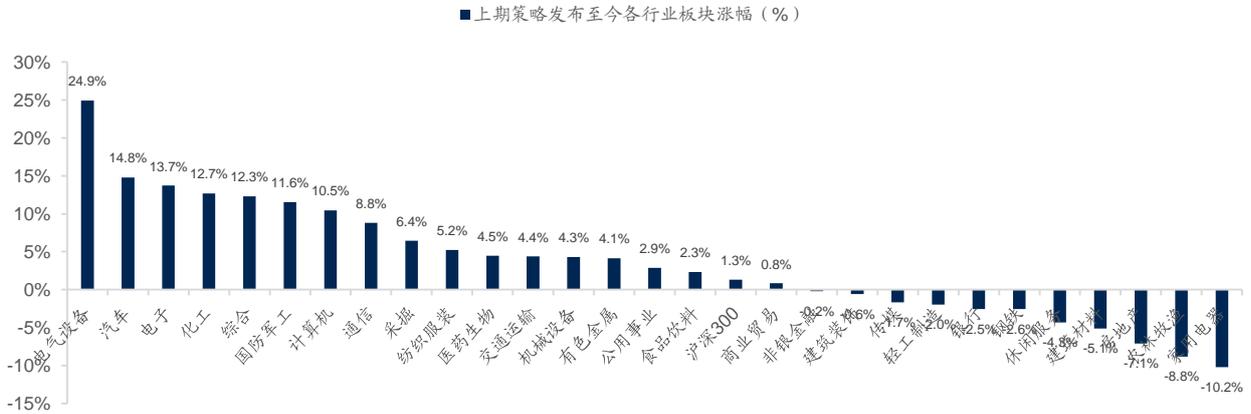
自上期策略(2021年4月30日)发布至今, 房地产板块跌 7.1%, 跑输沪深 300 指数 8.4 个百分点, 在 28 个行业中排第 26 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 5.3 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)低 12.9%, 仍处历史最低水平。

图 12: 上期策略发布至今主流地产股涨幅



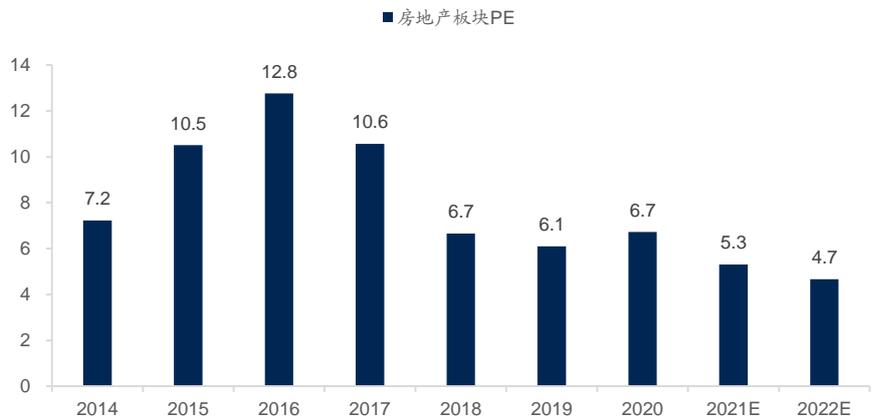
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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: 每年股价最低时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: 有信心, 更要有耐心

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,“高景气+低库存”的行业格局依旧,地产开发拿地利润率短期难见拐点。同时,具有持续经营属性的商业地产逐渐得到市场认可,物管高确定和高成长的双重优势打开高估值空间。建议关注货值充沛、拓展手段多样的开发企业,商业地产开发商及运营商,具备品牌优势的优质物管公司。7月组合推荐**碧桂园服务**、**龙湖集团**、**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