

房地产

房地产 2021 年 8 月投资策略暨中报前瞻

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 30 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《八部门关于持续整治规范房地产市场秩序的通知点评: 促进有序经营, 助力长远发展》——2021-07-25
《地产融资专题报告(二): 债务“无罪”》——2021-07-23
《房地产行业周报: 深圳率先全面应用标定地价, 北京拟实施共有产权房新规》——2021-07-19
《统计局 6 月房地产数据点评: 销售投资增幅收窄但热度依旧, 土地市场降温仍需等待》——2021-07-17
《房地产行业周报: 控二手房价严禁炒作学区房, 增一手房量加大居住用地供应》——2021-07-14

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

行业投资策略

风雨如晦, 守望晴空

● 行业: 销售、土拍保持高景气

2021 上半年, 我们跟踪的 28 城商品住宅销售面积合计 15673 万平方米, 同比增长 48%; 10 城二手房成交套数合计 45.4 万套, 同比增长 16%, 样本城市销售整体延续较为景气的表现。土拍市场上, 6 月百城土地成交面积/供应面积为 93%, 较 2021 年 5 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: 头部房企销售维持高增, 近半数公司中报维持业绩增长

头部房企上半年销售保持快速增长, 2021 年 1-6 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企累计销售额分别为 11374 亿元、17432 亿元、26169 亿元、44943 亿元, 分别同比上升 9.5%、20.2%、25.4%、28.9%、28.0%。截至 2021 年 7 月 29 日, 在已披露中报业绩预告和业绩快报的 52 家 A 股地产板块公司中, 预增、略增、扭亏的公司有 22 家, 占比 42%。

● 板块: 估值仍处历史最低水平

自上期策略(2021 年 7 月 1 日)发布至今, 房地产板块跌 12.3%, 跑输沪深 300 指数 3.1 个百分点, 在 28 个行业中排第 24 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 4.5 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)低 25.5%, 仍处历史最低水平。

● 投资建议: 风雨如晦, 守望晴空

近期, 上海等热点城市相继升级调控措施, 政策呈持续施压态势, 7 月 23 日, 住建部等 8 部门发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》, 强调合规经营、严控金融风险。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, 地产股可能仍难有明显超额收益。个股方面, 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增值的收益。8 月组合推荐碧桂园服务、融创中国。

● 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	65.05	2099	1.26	1.91	40.2	26.5
01918	融创中国	买入	21.25	993	7.96	8.90	2.2	2.0

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、土拍延续景气	4
销售：新房、二手房增幅趋稳	4
土拍成交热度依旧，单月溢价率下降	4
公司：头部房企销售维持高增，近半数公司中报维持业绩增长	6
板块：估值仍处历史最低水平	9
投资建议：风雨如晦，守望晴空	10
风险提示	10
国信证券投资评级	11
分析师承诺	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

图 1: 28 城商品住宅销售面积 (单位: 万平方米)	4
图 2: 28 城商品住宅销售面积增速	4
图 3: 10 城二手房成交套数 (单位: 套)	4
图 4: 10 城二手房成交套数增速	4
图 5: 一线城市土地成交情况	5
图 6: 二线城市土地成交情况	5
图 7: 三线城市土地成交情况	5
图 8: 100 大中城市土地供应及成交情况	5
图 9: 百城土地成交面积占供应面积之比	6
图 10: 百城土地溢价率情况	6
图 11: 不同能级城市土地溢价率情况	6
图 12: 2021 年 1-6 月 TOP30 房企销售增速变化情况	8
图 13: 上期策略发布至今主流地产股涨幅	9
图 14: 上期策略发布至今各板块涨幅	10
图 15: 地产股 PE 仍处历史低位	10
表 1: A 股地产板块公司中报业绩预告、业绩快报一览	6
表 2: 2021 年 1-6 月 TOP30 房企销售表现一览	8

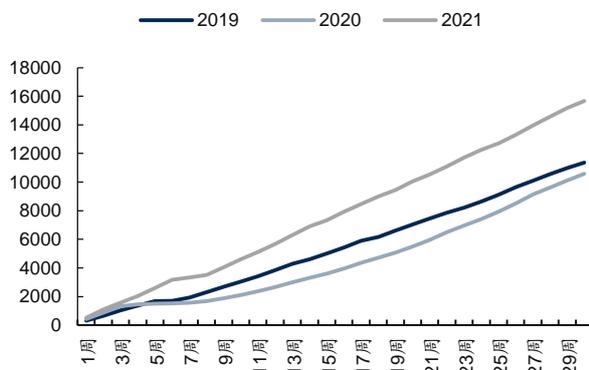
行业：销售、土拍延续景气

销售：新房、二手房增幅趋稳

新房方面，截至上周，我们跟踪的 28 城商品住宅销售面积合计 15673 万平方米，相对 2020 年同期增长 48%，相对 2019 年同期增长 38%，样本城市销售整体延续较为景气的表现。从单城来看，北上广深四大一线城市商品住宅成交面积累计同比分别增长 91%/59%/71%/38%。样本城市中，福州、武汉成交面积累计同比分别增长 176%/124%。

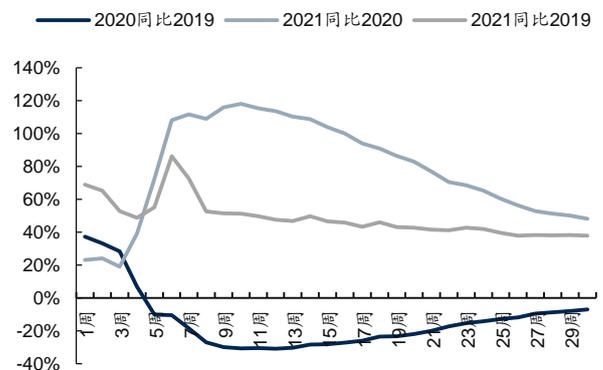
二手房方面，截至上周，我们跟踪的 10 城二手房成交套数合计 45.4 万套，相对 2020 年同期增长 16%，相对 2019 年同期增长 9%。样本城市中，北京、厦门、青岛、苏州表现较热，成交套数同比增速分别为 58%/50%/37%/37%。

图 1：28 城商品住宅销售面积（单位：万平方米）



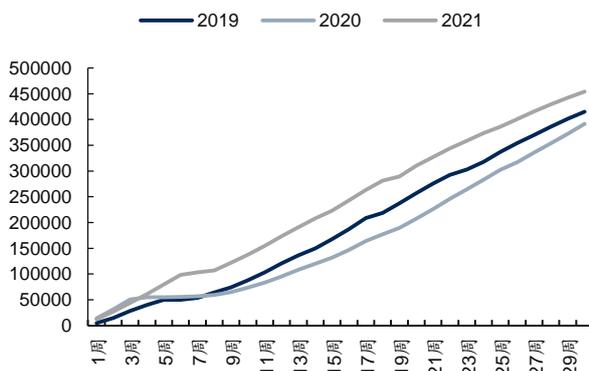
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图 2：28 城商品住宅销售面积增速



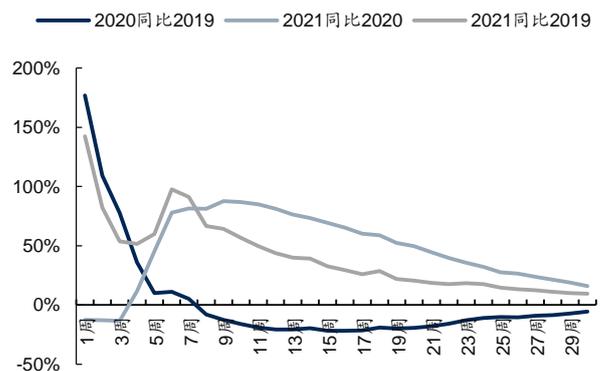
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图 3：10 城二手房成交套数（单位：套）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图 4：10 城二手房成交套数增速

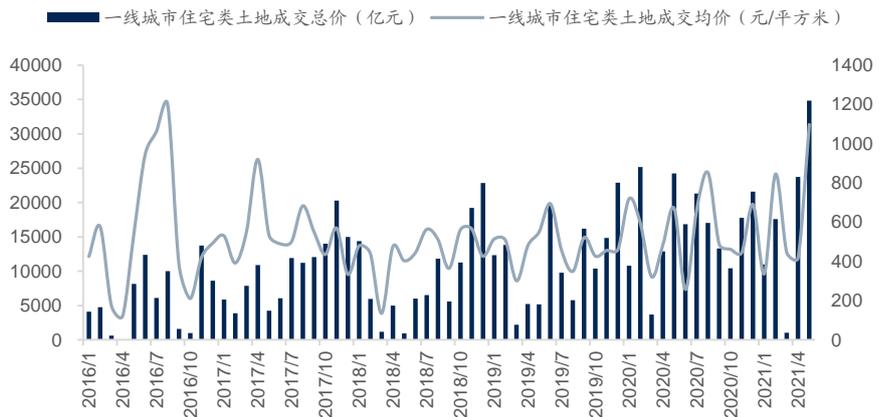


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

土拍成交热度依旧，单月溢价率下降

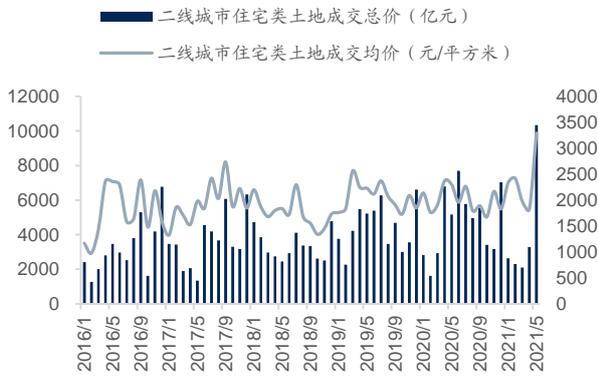
2021 年 6 月，百城共推出住宅类土地规划建筑面积 5501 万平方米，同比下降 40%，环比下降 44%；住宅类土地成交规划面积 5095 万平方米，同比下降 15%，环比增长 9%；成交面积/供应面积为 93%，较 2021 年 4 月上升 45 个百分点。土地溢价率单月下降，6 月 100 大中城市成交土地溢价率为 15.4%，较前一个月下降 9.9 个百分点；其中一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为 8.9%、18.8%、20.2%，较前一个月分别下降 1.7、11.9、13.7 个百分点。

图 5: 一线城市土地成交情况



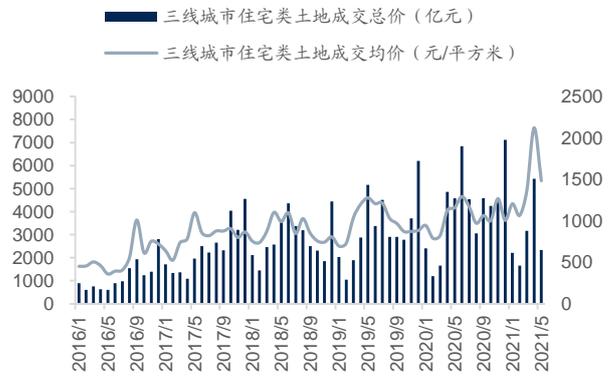
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 二线城市土地成交情况



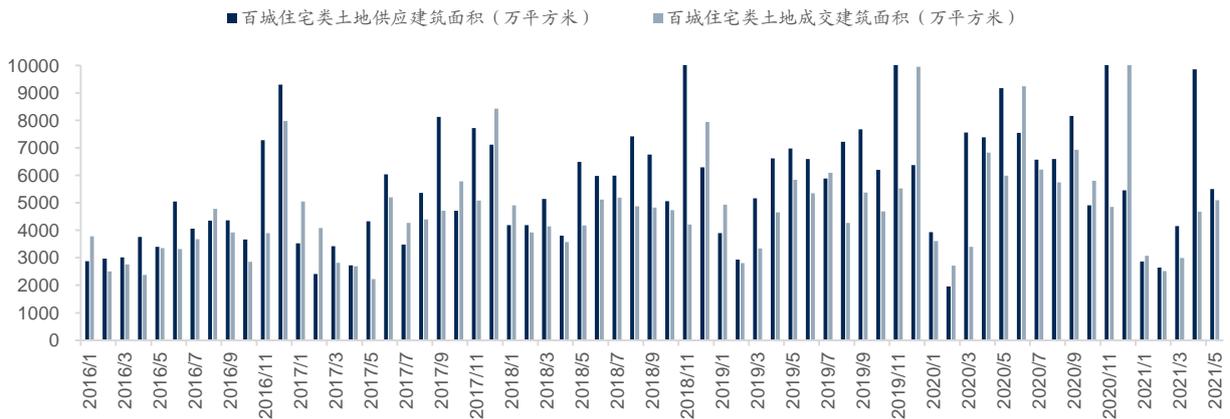
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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



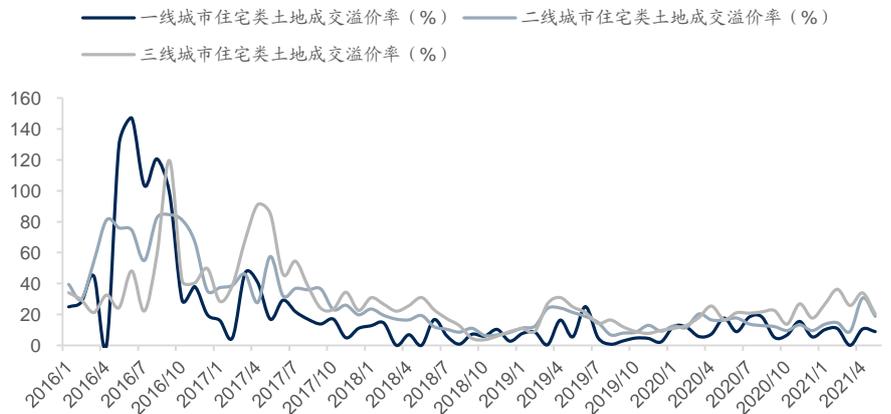
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

公司: 头部房企销售维持高增, 近半数公司中报维持业绩增长

截至 2021 年 7 月 29 日, 在已披露中报业绩预告和业绩快报的 52 家 A 股地产板块公司中, 预增、略增、扭亏的公司有 22 家, 占比 42%, 其中保利地产、招商蛇口、我爱我家、绿地控股、新大正等公司都取得了业绩增长。

表 1: A 股地产板块公司中报业绩预告、业绩快报一览

序号	证券代码	证券名称	业绩变化	变化原因
1	000402.SZ	金融街	预增	净利润约 57798.49 万元~62824.45 万元, 变动幅度为:130%~150%, 公司归属于上市公司股东的净利润来源于开发销售业务结算收益、资产管理业务经营收益和完工投资性房地产公允价值变动损益。
2	000863.SZ	三湘印象	预增	净利润约 21400.00 万元, 变动幅度为 187.39%。本报告期项目交房结转收入较上期结转收入增加, 本期利润相应增加。
3	002208.SZ	合肥城建	预增	净利润约 58290.29 万元~67494.02 万元, 变动幅度为:99.38%~130.87%。主要系报告期三亚琥珀假日天地项目、琥珀御宾府以及琥珀蜀熙府项目交付兑现超计划所致。
4	000006.SZ	深振业 A	预增	净利润约 34787.23 万元~39135.63 万元, 变动幅度为:60%~80%。2021 年半年度业绩上升, 主要系本期房地产结转收入及合作开发项目投资收益增加所致。
5	002133.SZ	广宇集团	预增	净利润约 15000 万元~20000 万元, 变动幅度为:194.18%~292.25%。本期公司项目交付量高于上年同期, 故归属于上市公司股东的净利润预计较上年同期有较大增长。
6	000011.SZ	深物业 A	预增	净利润约 67600 万元, 增长 218.91%。报告期内, 公司房地产板块持续强化节点目标和资源保障协同, 实现在建项目的全面提速周转。
7	001979.SZ	招商蛇口	预增	净利润约 370000 万元~470000 万元, 变动幅度为:305.0431%~414.5142%。房地产业务结转同比大幅增长;2,以公司万融大厦,万海大厦两处产业园物业作为底层资产的蛇口产业园 REIT(基金代码“180101”)作为首批基础设施公募 REITs 之一成功上市,贡献报告期归属于上市公司股东的净利润约 14 亿元。

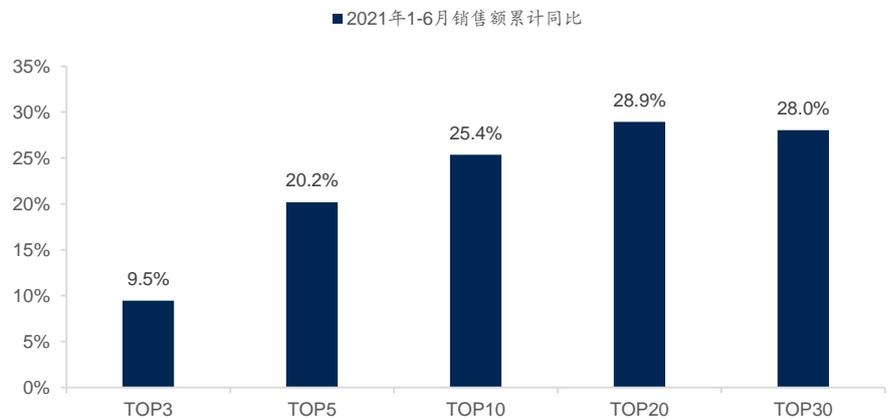
8	000029.SZ	深深房A	预增	净利润约12000万元~15000万元,增长23.36%~54.20%,房地产销售结转量同比增长。
9	000560.SZ	我爱我家	预增	净利润约34000万元~38000万元,变动幅度为:741.29%~840.27%,线上流量大幅提升,支撑业绩增长,公司数字化战略已初见成效,转化效率提升,公司规模扩张开始提速,为未来发展打下基础。
10	000042.SZ	中洲控股	预增	净利润约18949.62万元~28424.42万元,增长22.03%~83.05%,2021年1-6月结算的房地产项目收入较上年同期增加。
11	000036.SZ	华联控股	预减	净利润约12000万元~15000万元,变动幅度为:-72.88%~66.11%,由于报告期内结转的房地产销售收入较上年同期有较大幅度的减少,由此导致公司本期业绩比上年同期大幅减少。
12	000540.SZ	中天金融	预减	净利润约3500万元~5000万元,变动幅度为:-94.63%~92.33%,本期结转的房地产销售收入结构与上年同期结转销售收入的结构差异等导致当期房地产销售毛利下降,计入当期损益的借款费用较上年同期增加。
13	000838.SZ	财信发展	预减	净利润约238.42万元~356.42万元,变动幅度为:-90.17%~85.30%,本期交房项目和交房的产品类型的毛利率相对较上年同期有所下降,本期预售项目较上年同期有所增加,导致销售费用较上年同期有所增加,本期项目规模较上年同期有所增加,导致管理成本较上年同期有所增加。
14	000631.SZ	顺发恒业	预减	净利润约3200万元~4200万元,变动幅度为:-77.70%~70.73%,报告期内,交付物业结转收入和投资收益同比下降明显。
15	000897.SZ	津滨发展	预减	净利润约2600万元~3900万元,公司2020年上半年(上年同期),出售全资子公司深圳津鹏公司股权确认投资收益6944万元,收回应收账款冲回坏账准备5850万元。
16	600604.SH	市北高新	预减	预计上半年经营业绩与上年同期相比仍将大幅下降,公司产业载体销售的经营模式以面向大客户销售为主,大客户销售的特征是销售周期长、成交金额大,对公司阶段性经营业绩会造成一定波动。
17	000668.SZ	荣丰控股	续亏	净利润约-3200万元~-2500万元,变动幅度为:-97.81%~-54.54%,长春国际金融中心城市项目销售收入下降,长春国际金融中心城市项目整体完成竣工验收备案,利息停止资本化。
18	000506.SZ	中润资源	续亏	净利润约-7000万元~-6000万元,公司的有息负债形成财务费用较大;山东中润集团淄博置业有限公司房地产项目由于尚未达到结转收入的条件,加之销售费用增加,导致本期亏损;因苏通建设集团有限公司借款纠纷案件计提预计负债约1061万元。
19	000608.SZ	阳光股份	续亏	净利润约-700万元~-500万元,与上年同期相比,公司保持正常经营情况下,住宅尾盘销售有所增加,财务费用减少,导致业绩较上年同期上升。
20	000609.SZ	*ST中迪	续亏	净利润约-8500万元~-6000万元,公司下属房地产开发项目建设进展未及预期,房地产项目公司收入较上年同期减少,以及公司财务费用(利息支出)较上年同期增幅较大,从而导致公司亏损较上年同期扩大。
21	000620.SZ	新华联	续亏	净利润约-75000万元~-70000万元,部分房地产项目因疫情反复、市场环境等原因销售未达预期;部分已售项目未能按计划实现交付,无法结转收入和利润。
22	000732.SZ	泰禾集团	续亏	净利润约-115000万元~-85000万元,主要原因是公司对各类费用和固定成本进行严格管控,在节约开支方面有所成效。
23	000809.SZ	铁岭新城	续亏	净利润约-6000万元~-5000万元,公司开发整理的土地上半年未实现出让,导致当期业绩亏损。
24	000918.SZ	嘉凯城	续亏	净利润约-43000.00万元,公司影视放映业务已恢复正常,有息负债规模较上年同期下降。
25	002305.SZ	南国置业	续亏	净利润约-43000万元~-35000万元,变动幅度为:-43.67%~-16.94%,报告期内,新型冠状病毒肺炎疫情对公司部分商业项目日常经营仍存在一定持续影响,同时,部分商业项目处于调改和商业培育期;公司前期投入尚未达到结利条件。
26	000502.SZ	*ST绿景	续亏	净利润约-1000万元~-600万元,本报告期收入较少,期间费用(包括公司重大资产重组中介机构费用等)增加。
27	600890.SH	*ST中房	续亏	预计年初至下一报告期末的累计净利润可能为亏损,因公司主营房地产业务可销售房屋减少。
28	600708.SH	光明地产	续亏	预计本年初至下一报告期末累计净利润与上年同期相比有一定的增幅,在国内疫情得到有效控制后,公司销售情况逐步复苏。
29	000558.SZ	莱茵体育	续亏	净利润约-4500万元~-3200万元,下降26.83%~78.35%,主要系本报告期房产销售利润减少,政府补助减少。
30	000014.SZ	沙河股份	首亏	净利润约-2200万元~-2100万元,报告期内公司销售业绩同比上升,但由于项目未满足结转收入条件,导致毛利同比减少。
31	000056.SZ	皇庭国际	首亏	净利润约-3000万元~-2000万元,变动幅度为:-205.89%~-170.59%,公司商业不动产出租率提升,2021年1-6月份公司主营业务收入有所增加,但受融资环境的影响,公司融资成本上升。
32	000514.SZ	渝开发	首亏	净利润约-1550万元~-1100万元,主要系上期转让祈年公司51%的股权,实现归属于上市公司股东的净利润4310万元;本期交易性金融资产公允价值变动损益亏损较上期减少1050万元。
33	000667.SZ	美好置业	首亏	净利润约-4100万元~-2900万元,1、装配式建筑业务尚未达到相应的规模,本报告期产生经营亏损2亿元;2、受房地产开发周期影响,2021年1-6月房地产项目结算面积、结算收入较少,造成公司本报告期业绩亏损。房地产业务板块预售项目期末预收款项125亿元,但尚未达到结算条件,将在以后期间逐步确认收入。
34	000679.SZ	大连友谊	首亏	净利润约-2800万元~-2300万元,变动幅度为:-207.44%~-188.25%,(一)目前新冠疫情对公司零售业影响依然存在,公司零售门店销售尚在逐步恢复中,未达到预期盈利水平。(二)2020年度公司根据协议约定,收到原全资子公司邯郸发兴房地产开发有限公司股权转让受让方支付的违约金,形成营业外收入,本期无相关款项。
35	000965.SZ	天保基建	首亏	净利润约-11000万元~-9000万元,变动幅度为:-239.79%~-214.37%,报告期内,公司主要在售房地产开发项目未满足结转收入条件,导致公司本期业绩亏损。
36	000981.SZ	*ST银亿	首亏	净利润约-37000万元~-30000万元,变动幅度为:-1733.67%~-1424.60%,1、本报告期预计经营业绩较上年同期出现大幅下降,主要原因系上年同期宁波朗境府项目交付结转收入产生的经营利润较大所致。2、本报告期,受欧美、印度等境外疫情严重等因素影响,公司旗下汽车零部件境外业务经营仍受到较大制约,导致汽车零部件板块经营业绩产生亏损;同时,公司旗下房地产业务受项目交付收入较少、财务费用以及自持物业折旧等计提因素影响,经营业绩亦产生亏损。
37	002377.SZ	国创高新	首亏	净利润约-9500万元~-8000万元,变动幅度为:-305.86%~-273.36%,1、本报告期,公司房地产中介业务收入增幅较大,同比增加约3.5亿元,二季度单季已扭亏为盈,由于一季度亏损较大,上半年公司房地产中介业务仍处于亏损状态。主要原因一是与上年同期相比,公司门店增加约400间,相关成本费用增加较大;二是今年上半年公司仍然延续了去年下半年提高经纪人佣金分成比例的临时性激励政策,虽然整体分佣比例有一定下降,但仍高于上年同期,导致相关变动成本同比增加。2、本报告期,公司沥青业务经营稳定,销售收入同比略有增加,同时各项期间费用也相应增加,经营业绩同比变化不大。
38	000609.SZ	*ST中迪	首亏	净利润约-29916.48万元,营业收入扣除事项主要考虑了其他业务收入中与主营业务无关的收入。
39	000616.SZ	ST海投	扭亏	净利润约1029.22万元~1543.83万元,变动幅度为:134.10%~151.15%,本报告期财务费用下降且投资收益增加所致。
40	002285.SZ	世联行	扭亏	净利润约6800万元~7500万元,“大交易”业务持续推进代理案场数字化,整合营销渠道资源,收入恢复增长,数字化升级和业务结构变化对成本以及毛利产生一定影响。“大资管”业务聚焦能力,重新回到轻资产运营。物业管理业务稳定发展,收入持续增长。
41	002314.SZ	南山控股	扭亏	净利润约37784.83万元~42784.83万元,变动幅度为:265.30%~287.18%,本期公司持有的深圳市赤湾房

				地产开发有限公司不再纳入公司合并报表范围,但仍按原持股比例 50.98%享有收益权,本次控制权转移,公司确认投资收益 3.7 亿元。2021 年公司部分房地产开发项目进行入伙结算,较 2020 年半年度房屋结转面积上升。
42	000797.SZ	中国武夷	扭亏	净利润约 3000 万元~4100 万元,公司已售房地产项目可结转的收入同比增加。同时,境外新冠肺炎疫情持续影响,公司国际工程项目施工进度不同程度受阻,也影响本期净利润。
43	000615.SZ	奥园美谷	扭亏	净利润约 4800 万元—5800 万元,第二季度公司收购的浙江连天美企业管理有限公司(简称“连天美”)并表带来正向贡献,连天美 4 月-6 月净利润约 2,300 万元,归母净利润约 1,250 万元;去年同期受新冠肺炎疫情影响,化纤板块的生产和销售受到一定影响;有房地产项目达到竣备交接条件,确认营业收入约 5.8 亿元。
44	002147.SZ	*ST 新光	扭亏	净利润约 24000 万元~28000 万元。
45	000573.SZ	粤宏远 A	扭亏	净利润约 10000 万元~14000 万元,变动幅度为:1363.6%~1869.04%,主要得益于主营房地产项目已售产品结转收入,以及确认了部分投资收益。
46	600568.SH	ST 中珠	扭亏	净利润约 300 万元~500 万元,增长 100%~101%,公司原预盈公告披露本次业绩预盈主要是由于非经常性损益事项所致,现根据最新相关要求,因股东欠款追偿事项对应的金额未计入当期损益,导致相应减少公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润。
47	002968.SZ	新大正	略增	净利润约 7311.48 万元~7472.77 万元,增长 36%~39%,2020 年新拓项目的翘尾新增收入公司 2020 年新拓展项目入场以后带来翘尾新增收入约 1.5 亿元;2021 年市场拓展新增项目带来的收入增长随着公司业务全国化深入推进以及各层级人才的引进,重点中心城市的建设和打造已初具成效;并购项目及合资合作项目带来的收入增长。
48	600665.SH	天地源	略增	预计年初至下一报告期期末的累计净利润与上年同期相比将有一定幅度增加。
49	600266.SH	城建发展	不确定	预测年初至下一报告期期末的累计净利润可能与上年同期相比有较大波动,公司对交易性金融资产采用公允价值计量且其变动计入当期损益,该事项将导致公司利润产生较大幅度的波动。
50	600048.SH	保利地产		营业总收入 901.09 亿元,同比去年 22.25%,净利润为 102.98 亿元,同比去年 1.72%,基本 EPS 为 0.86 元,加权平均 ROE 为 5.56%
51	600606.SH	绿地控股		营业总收入 2829.26 亿元,同比去年 34.74%,净利润为 82.33 亿元,同比去年 2.67%,基本 EPS 为 0.68 元,加权平均 ROE 为 9.21%
52	600340.SH	华夏幸福		营业总收入 1012.09 亿元,同比去年-3.8%,净利润为 36.65 亿元,同比去年-74.91%,基本 EPS 为 0.97 元,加权平均 ROE 为 7.27%

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

头部房企上半年销售保持快速增长。2021 年 1-6 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企累计销售额分别为 11374 亿元、17432 亿元、26169 亿元、44943 亿元,分别同比上升 9.5%、20.2%、25.4%、28.9%、28.0%;其中,绿城中国、佳兆业集团、美的置业、旭辉控股集团、宝龙地产、融创中国销售增速分别为 106.8%、77.4%、71.2%、68.6%、68.2%、64.3%。

图 12: 2021 年 1-6 月 TOP30 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 2: 2021 年 1-6 月 TOP30 房企销售表现一览

序号	房企	2021 年 1-6 月销售额 (亿元)	累计同比	2021 年 6 月单月金额 (亿元)	单月同比	单月环比
1	碧桂园	4264.2	14.5%	723.0	-10.7%	-10.2%
2	中国恒大	3561.6	2.1%	710.0	-6.6%	11.2%
3	万科地产	3548.1	10.6%	680.0	-7.3%	18.1%
4	融创中国	3208.0	64.3%	789.8	44.7%	11.5%
5	保利发展	2850.0	26.9%	501.0	-27.2%	-15.7%
6	中海地产	2054.0	19.4%	499.9	-13.2%	45.8%
7	招商蛇口	1769.7	59.8%	443.3	36.1%	43.1%
8	华润置地	1648.0	48.7%	387.2	21.8%	54.3%

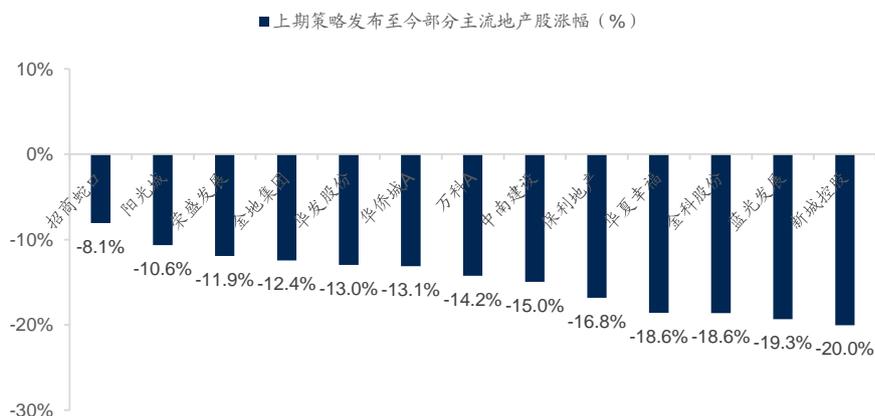
9	绿地控股	1640.8	23.3%	503.4	22.2%	113.9%
10	金地集团	1625.0	59.9%	337.0	-0.4%	18.3%
11	世茂集团	1527.9	38.3%	310.0	2.6%	6.7%
12	龙湖集团	1426.3	28.4%	308.0	7.0%	4.4%
13	绿城中国	1366.8	106.8%	337.8	41.9%	41.3%
14	旭辉集团	1361.5	68.6%	260.9	3.8%	-3.0%
15	中国金茂	1301.5	26.5%	200.0	-46.9%	-14.2%
16	新城控股	1190.4	22.1%	244.0	-6.4%	0.8%
17	中南置地	1088.4	33.8%	201.7	-21.5%	0.1%
18	金科集团	1020.0	17.5%	171.0	-26.2%	-12.8%
19	阳光城	1013.0	12.5%	200.0	-25.6%	16.3%
20	正荣集团	832.4	37.7%	140.3	-24.3%	-3.2%
21	融信集团	829.7	37.5%	148.4	-24.4%	6.4%
22	美的置业	825.0	71.2%	133.7	14.3%	-16.8%
23	雅居乐	753.3	36.7%	144.2	-3.2%	43.2%
24	奥园集团	675.8	32.8%	150.1	-14.7%	30.4%
25	富力地产	646.6	17.7%	121.9	-22.7%	-0.2%
26	佳兆业(权益)	639.1	77.4%	99.3	10.7%	-15.8%
27	荣盛发展	593.1	23.0%	131.3	-13.4%	15.3%
28	中骏集团	590.5	47.4%	124.4	4.3%	19.0%
29	合景泰富	561.8	52.8%	103.0	27.8%	-8.8%
30	宝龙地产	530.4	68.2%	105.4	2.1%	12.3%

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

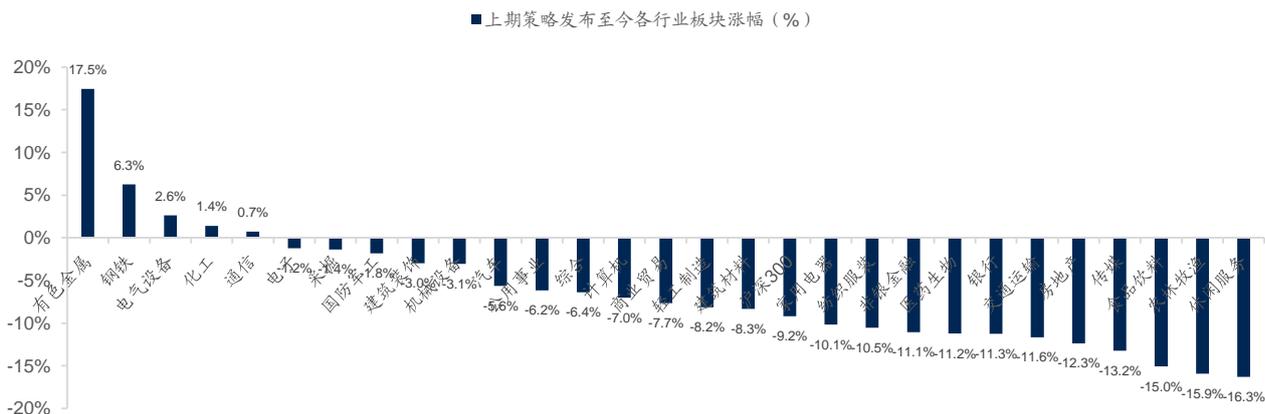
自上期策略(2021年7月1日)发布至今,房地产板块跌12.3%,跑输沪深300指数3.1个百分点,在28个行业中排第24名。根据Wind一致预期,按最新收盘日计,板块2021年动态PE为4.5倍,比2019年1月3日的底部估值水平(6.1倍动态PE)低25.5%,仍处历史最低水平。

图 13: 上期策略发布至今主流地产股涨幅



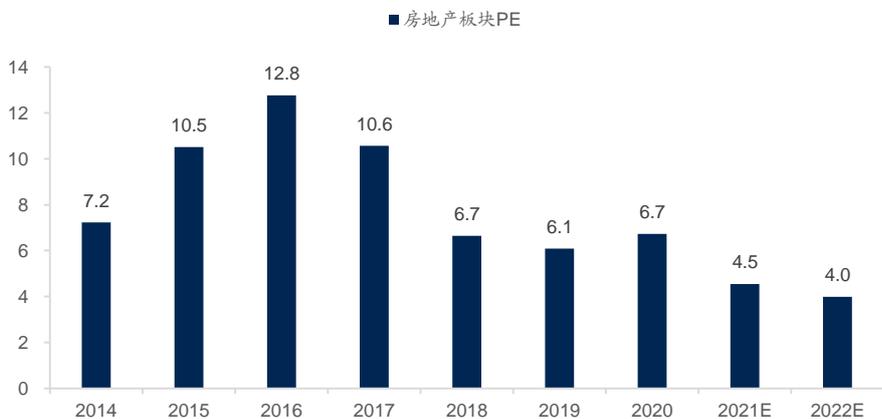
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 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 15: 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: 风雨如晦, 守望晴空

近期, 上海等热点城市相继升级调控措施, 政策呈持续施压态势, 7 月 23 日, 住建部等 8 部门发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》, 强调合规经营、严控金融风险。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, 地产股可能仍难有明显超额收益。个股方面, 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。8 月组合推荐碧桂园服务、融创中国。

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。

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