

房地产

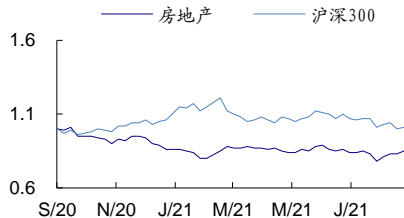
房地产 2021 年 9 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 09 月 01 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《房地产行业周报:多城重启第二批集中供地,涉及摇号等规则变化》——2021-08-30  
《房地产行业周报:多城出台土拍新政,减弱土地市场竞争》——2021-08-24  
《统计局数据背后的行业图景(二):低库存是关键线索,景气拐点仍需观察》——2021-08-17  
《房地产行业周报:多城二次供地延期,或全面改变土拍规则》——2021-08-17  
《重大事件快评:土地“自由竞争”的减弱,地产底层逻辑的改善》——2021-08-11

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

销售回落土地降温,估值修复有望延续

● 行业:销售增速回落,土地有所降温

**销售增速回落:**2021年7月,30大中城市商品房成交面积1716万平方米,同比下降5%,环比下降5%;其中一线城市商品房成交面积343万平方米,同比增长5%,环比下降16%;二线城市商品房成交面积926万平方米,同比增长4%,环比下降3%;三线城市商品房成交面积447万平方米,同比下降25%,环比增长3%。**土地热度有所降温,溢价率下降:**2021年7月,百城住宅类土地成交规划面积2495万平方米,同比下降60%,环比下降66%;成交面积/供应面积为48%,较2021年6月下降136个百分点。土地溢价率下降,7月100大中城市成交土地溢价率为14.1%,较上半年平均水平明显下降,其中二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为31.8%、12.0%。

● 公司:头部房企销售保持增长,增速放缓

2021年1-8月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30房企累计销售额分别为10056亿元、18576亿元、31227亿元、47803亿元、56669亿元,分别同比上升2.7%、7.2%、12.8%、16.4%、15.5%,头部房企销售保持增长,但增速放缓。

● 板块:估值有所修复,但仍处历史最低水平

8月,房地产板块涨5.4%,跑赢沪深300指数5.2个百分点,在28个行业中排第15名。其中金地集团、保利地产等主流地产股表现较好,分别上涨25.0%、21.9%。根据Wind一致预期,按最新收盘日计,板块2021年动态PE为4.7倍,比2019年1月3日的底部估值水平(6.1倍动态PE)低22.7%,仍处历史最低水平。

● 投资建议:销售回落土地降温,估值修复有望延续

上半年,销售高景气导致的政策收紧、土地高竞争导致的利润下滑、部分房企信用事件导致的行业忧虑,是地产股估值迭创新低的三大原因。当前,销售景气边际回落、土拍新政减弱土地竞争、行业信用事件逐渐接近尾声,行业政策最坏的时刻已经过去,后续有望迎来政策的平稳期,地产股有望迎来进一步的估值修复。9月组合推荐保利地产、金地集团。

● 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
600048	保利地产	买入	11.39	1460	2.60	2.86	4.4	4.0
600383	金地集团	买入	10.44	518	2.54	2.82	4.1	3.7

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：销售增速回落，土地有所降温 .....	4
销售增速有所回落 .....	4
土地热度有所降温，溢价率下降 .....	4
公司：头部房企销售保持增长，增速放缓 .....	6
板块：估值有所修复，但仍处历史最低水平 .....	7
投资建议：销售回落土地降温，估值修复有望延续 .....	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: 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1-3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 1: 2021年1-5月房企销售TOP20一览 .....	7

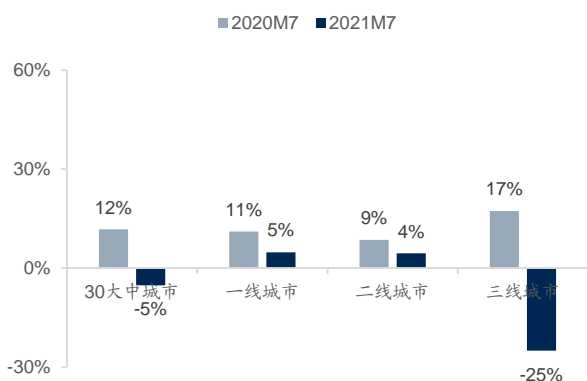
## 行业：销售增速回落，土地有所降温

### 销售增速有所回落

2021年7月，30大中城市商品房成交面积1716万平方米，同比下降5%，环比下降5%；其中一线城市商品房成交面积343万平方米，同比增长5%，环比下降16%；二线城市商品房成交面积926万平方米，同比增长4%，环比下降3%；三线城市商品房成交面积447万平方米，同比下降25%，环比增长3%。

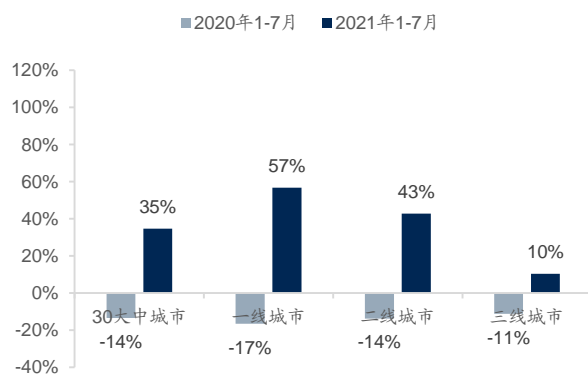
2021年1-7月，30大中城市商品房累计成交面积11625万平方米，累计同比增长35%；其中一线城市商品房累计成交面积2567万平方米，累计同比增长57%；二线城市商品房累计成交面积5856万平方米，累计同比增长43%；三线城市商品房累计成交面积3203万平方米，累计同比增长10%。

图 1：7月单月商品房成交面积同比增速



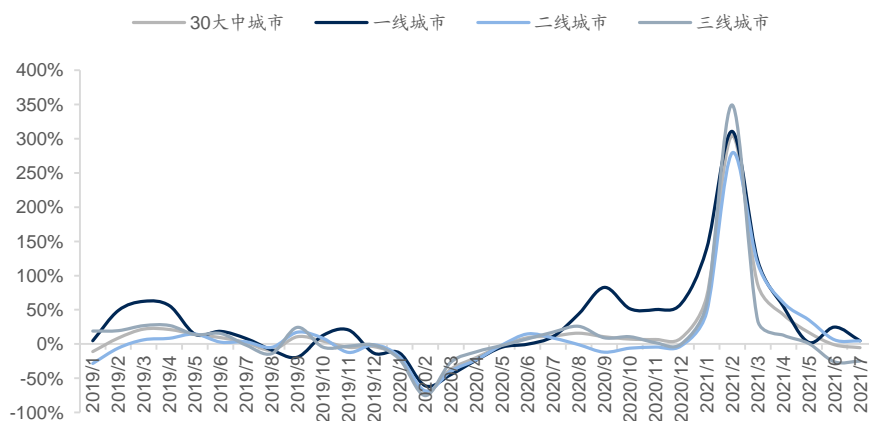
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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



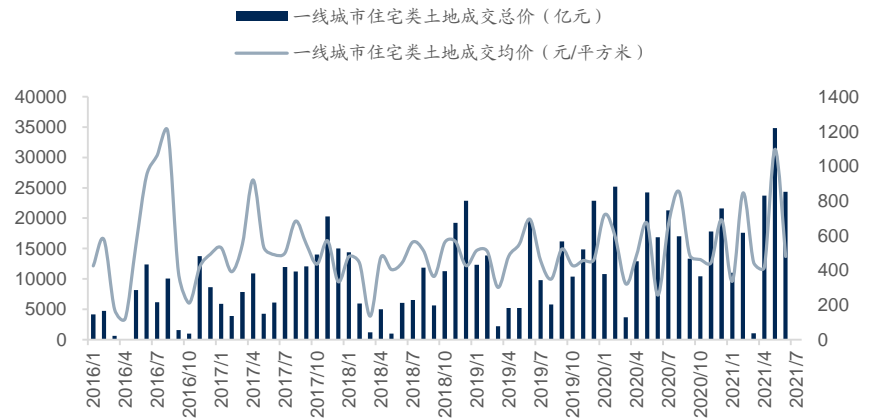
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 土地热度有所降温，溢价率下降

2021年7月，百城共推出住宅类土地规划建筑面积5386万平方米，同比下降18%，环比上升33%；住宅类土地成交规划面积2495万平方米，同比下降60%，环比下降66%；成交面积/供应面积为48%，较2021年6月下降136个百分点。土地溢价率下降，7月100大中城市成交土地溢价率为14.1%，较上半年平均水平明显下降；其中二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为

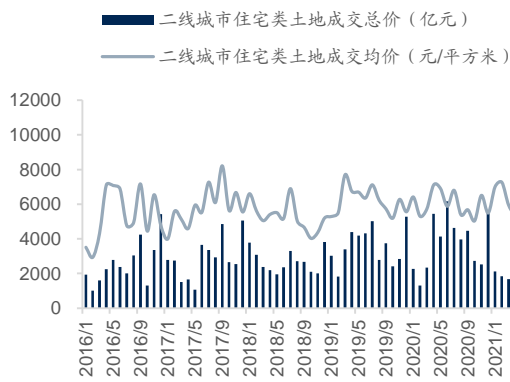
31.8%、12.0%。

图 4：一线城市土地成交情况



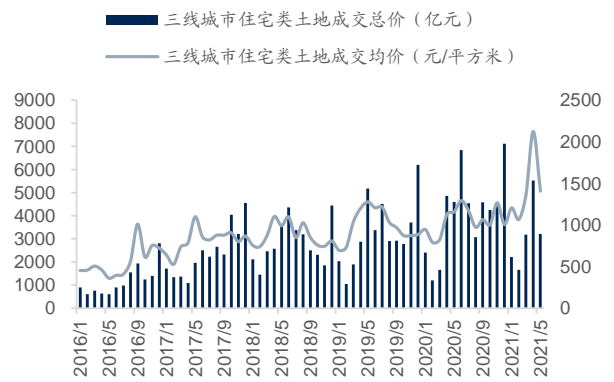
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：二线城市土地成交情况



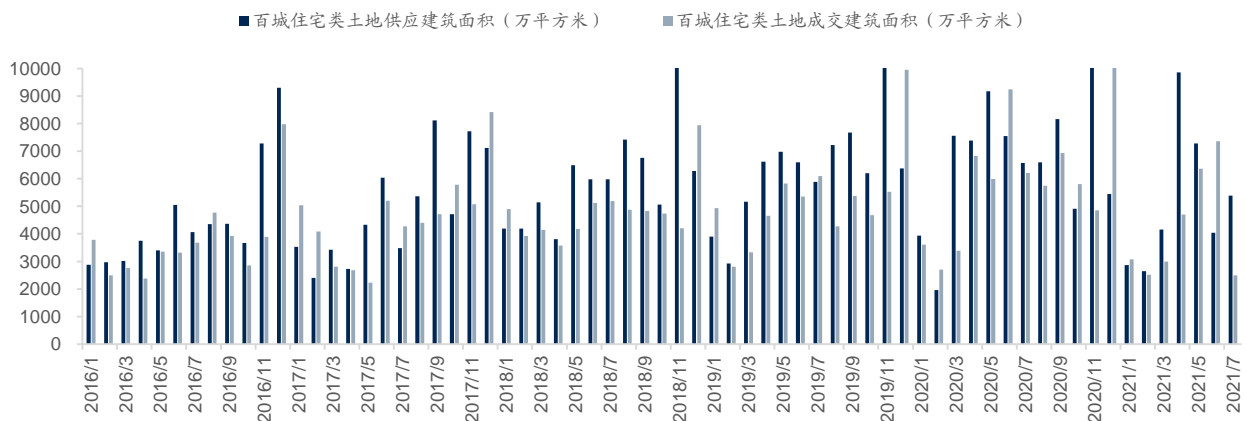
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：三线城市土地成交情况



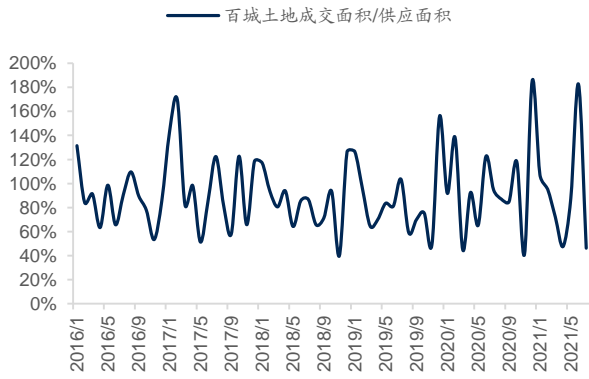
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：100 大中城市土地供应及成交情况



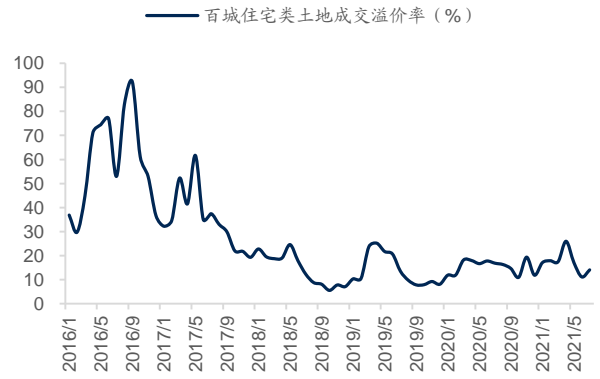
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 百城土地成交面积占供应面积之比



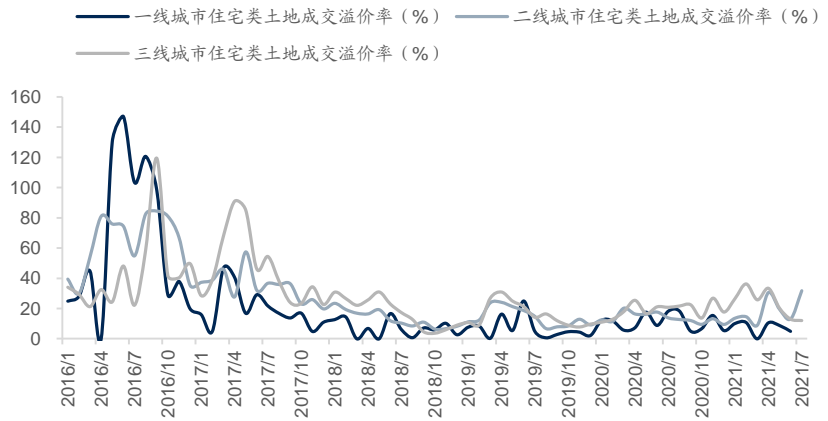
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

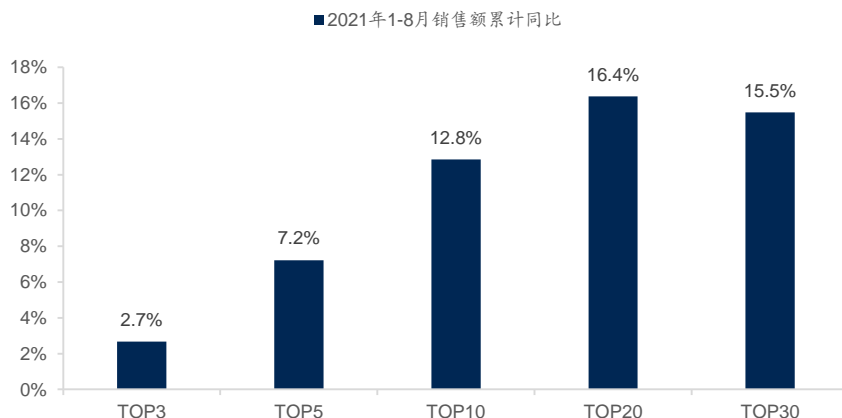


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 公司: 头部房企销售保持增长, 增速放缓

2021年1-8月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企累计销售额分别为 10056 亿元、18576 亿元、31227 亿元、47803 亿元、56669 亿元, 分别同比上升 2.7%、7.2%、12.8%、16.4%、15.5%, 头部房企销售保持增长, 但增速放缓。

图 11: 2021 年 1-8 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 1: 2021 年 1-8 月房企销售 TOP30 一览

序号	企业简称	2021 年 1-8 月累计 金额 (亿元)	累计同比	2021 年 8 月单月 金额 (亿元)	单月同比	单月环比
1	碧桂园	5606.2	5.9%	598.0	-26.2%	-19.6%
2	万科地产	4449.8	1.5%	390.0	-33.6%	-24.3%
3	中国恒大	4368.6	-3.1%	363.0	-29.5%	-17.1%
4	融创中国	4151.0	33.2%	449.9	-30.0%	-8.8%
5	保利发展	3742.0	18.0%	468.6	6.7%	11.2%
6	中海地产	2569.1	15.6%	270.0	-6.2%	18.9%
7	招商蛇口	2174.2	35.6%	201.4	-24.9%	-0.8%
8	绿地控股	2086.0	23.2%	215.0	7.1%	-6.6%
9	华润置地	2080.1	28.4%	202.1	-25.7%	-12.2%
10	金地集团	2074.5	43.8%	189.8	-12.4%	-26.0%
11	世茂集团	1989.2	17.7%	240.4	-18.7%	8.9%
12	龙湖集团	1817.3	16.3%	200.8	-17.1%	5.6%
13	旭辉集团	1770.5	38.0%	200.2	-21.8%	-4.1%
14	绿城中国	1748.4	85.0%	225.4	39.1%	54.4%
15	中国金茂	1620.0	11.1%	143.5	-33.3%	-18.0%
16	新城控股	1517.1	9.1%	171.6	-16.7%	1.6%
17	中南置地	1401.2	17.3%	134.7	-33.5%	-23.8%
18	阳光城	1329.1	3.5%	191.0	-6.2%	52.9%
19	金科集团	1308.5	5.6%	121.5	-36.4%	-26.8%
20	融信集团	1098.4	29.9%	110.2	-8.4%	-30.5%
21	正荣集团	1058.1	25.0%	106.0	-5.5%	-11.5%
22	美的置业	1011.8	40.9%	81.0	-38.2%	-22.8%
23	雅居乐	920.6	18.5%	85.3	-28.7%	4.0%
24	奥园集团	875.5	22.8%	103.6	-4.5%	7.7%
25	富力地产	826.0	5.2%	92.6	-22.0%	12.1%
26	佳兆业	819.0	49.1%	79.5	-15.1%	-21.3%
27	荣盛发展	776.3	17.3%	80.6	-21.3%	-16.4%
28	中骏集团	751.4	31.8%	80.6	-12.6%	0.3%
29	远洋集团	729.0	21.5%	101.5	11.3%	-2.2%
30	合景泰富	715.0	28.6%	71.9	-25.2%	-11.5%

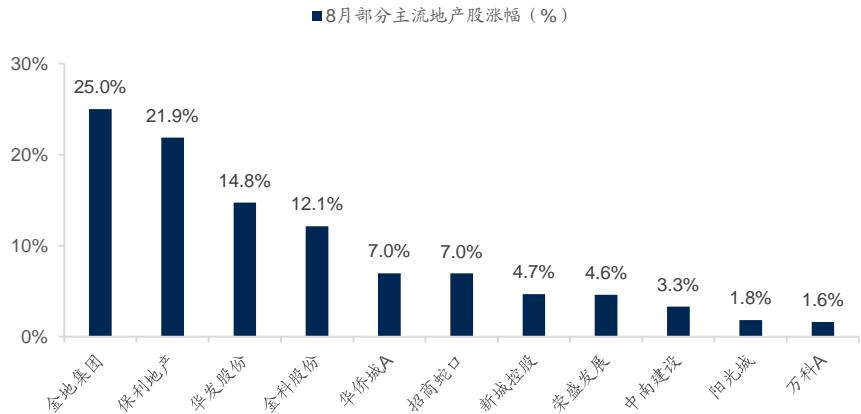
资料来源: 克而瑞研究中心、国信证券经济研究所整理

## 板块: 估值有所修复, 但仍处历史最低水平

8 月, 房地产板块涨 5.4%, 跑赢沪深 300 指数 5.2 个百分点, 在 28 个行业中排第 15 名。其中金地集团、保利地产等主流地产股表现较好, 分别上涨

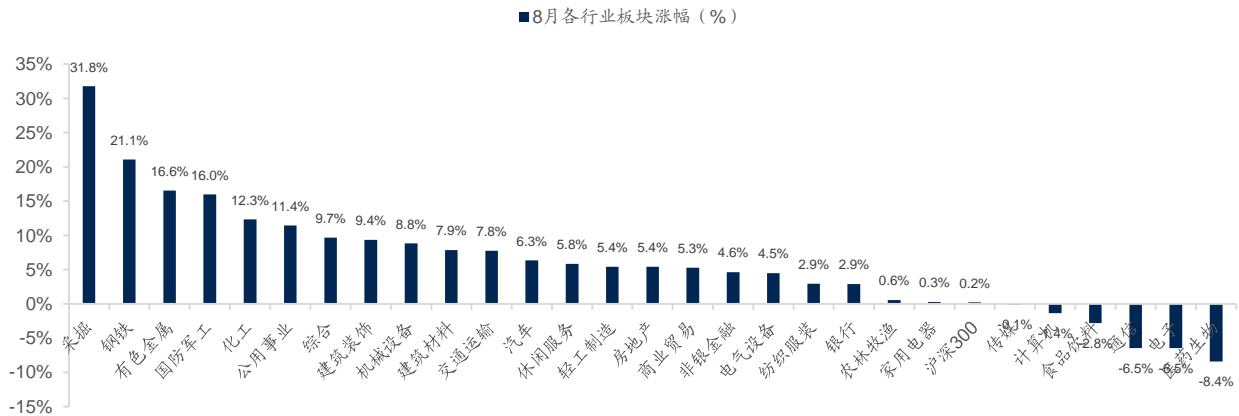
25.0%、21.9%。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2021 年动态 PE 为 4.7 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）低 22.7%，仍处历史最低水平。

图 12: 8 月主流地产股涨幅



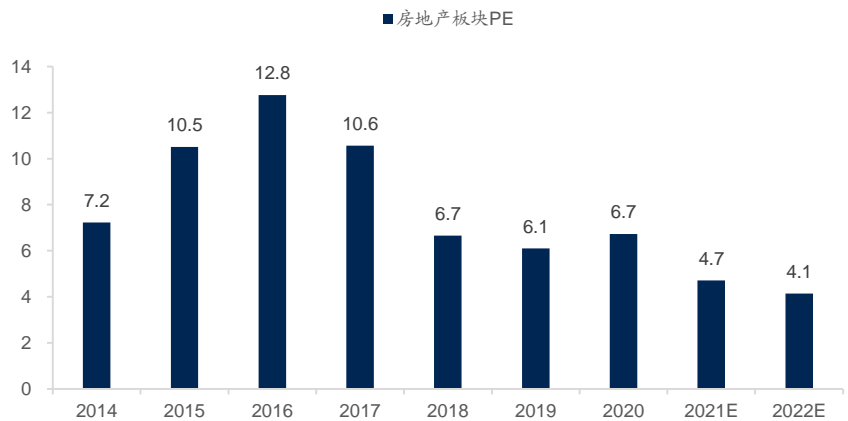
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 8 月各板块涨幅



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中万房地产指数的最低点; 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：销售回落土地降温，估值修复有望延续

上半年，销售高景气导致的政策收紧、土地高竞争导致的利润下滑、部分房企信用事件导致的行业忧虑，是地产股估值迭创新低的三大原因。当前，销售景气边际回落、土拍新政减弱土地竞争、行业信用事件逐渐接近尾声，行业政策最坏的时刻已经过去，后续有望迎来政策的平稳期，地产股有望迎来进一步的估值修复。9月组合推荐**保利地产**、**金地集团**。

## 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

## 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