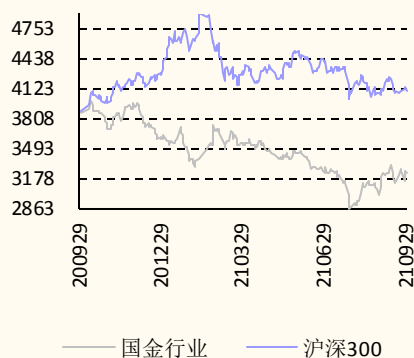


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	3223
沪深300指数	4834
上证指数	3536
深证成指	14079
中小板综指	13123



## 相关报告

- 1.《销售下行继续承压，民企土拍持观望态度-地产周报》，2021.9.26
- 2.《静待流动性边际改善，吹响反弹号角-地产行业点评》，2021.9.21
- 3.《销售下行土拍降温，估值或迎修复-地产周报》，2021.9.20
- 4.《销售继续下行，二次供地流拍率上升-地产周报》，2021.9.12
- 5.《成长属性未改，估值修复可期-物业行业2021中报综述》，2021.9.11

杜昊旻 分析师 SAC 执业编号: S1130521090001  
duhaomin@gjzq.com.cn

## 央行表态维稳房地产市场，按揭或边际改善

## 事件

- 2021年9月29日，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会。会议由人民银行行长易纲主持，人民银行副行长潘功胜、银保监会副主席周亮、肖远企出席，住房和城乡建设部、证监会相关部门负责同志及全国24家主要银行负责同志参加会议。会议要求，金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。

## 点评

- **二次表态维护房地产市场健康发展，后续按揭或边际改善。**①9月24日举行的央行例会上，会议指出要“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。今日房地产金融工作座谈会上再次提及这一点，并指出会议要求做好维护工作。我们认为中央已对地产困境有了较为全面的认知，未来或将有部分调整。②销售下滑已是行业共性，所有房企现金流皆紧张。根据我们调研反馈，头部房企认为正常的购房需求已受到市场下滑影响，对下半年市场持悲观态度居多。此外，9月推出二次集中供地的城市流拍率均有所上升，民企更多持观望态度，央企和地方国企起到较大托底作用。后续销售若进一步下滑，将不止影响民企拿地，也会影响国企的现金流，这可能会传导至三次供地也无好转。土拍的下行也将进一步加大地方政府的财政压力，也在一定程度上影响地方政府化解部分陷入困境房企项目的的能力。我们认为按揭的边际改善有利于房企改善现金流，并推动后续拿地、开工的运转正常化，这样将更有利于房地产市场健康发展。
- **地产公司面临困境，物业整合反而加速。**地产公司现金流紧张之下，物业并购市场上反而出现了更多机会。越来越多面临短期偿债压力的地产公司，开始将旗下物业资产出售换取现金。9月以来，碧桂园服务已经公布了两笔大型收购：①以不超过100亿元收购富力物业；②以不超过33亿元收购彩生活的核心资产。这两笔并购将给碧桂园服务带去至少1.5亿方以上的在管面积，约占其1H21在管面积的23%。我们认为在管规模和密度是物业公司做好增值服务的基础，行业整合加速有利于头部公司更快打通更多可行的社区增值服务业务线，加速第二成长曲线的实现。我们认为头部物业公司业绩增长的确性和增速都将受益于地产行业的困境，未来估值有望回升。

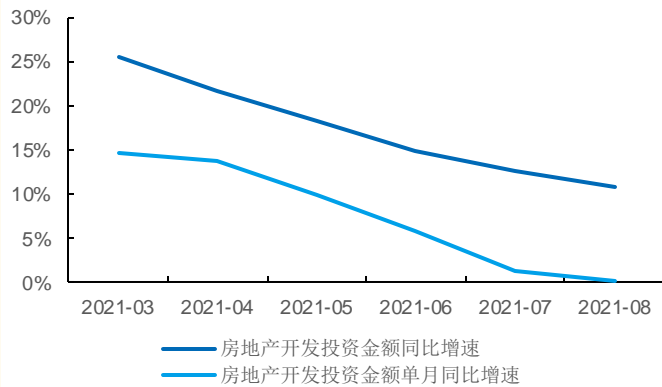
## 投资建议

- 地产板块：按揭放款速度若加速，我们更看好弹性较大的民营地产公司，比如融创中国、新城控股。
- 物业板块：我们看好关联房企经营稳健，自身业务拓展和整合能力强，社区增值服务开展有方的民营物业公司，推荐金科服务，建议关注碧桂园服务、建业新生活。

## 风险提示

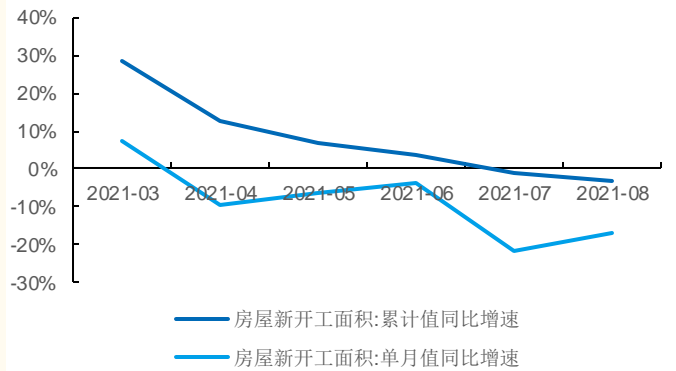
- 房地产调控定力超预期；销售数据下滑幅度超预期；增值服务发展不及预期

图表 1: 房地产开发投资金额 8 月同比+0.3%



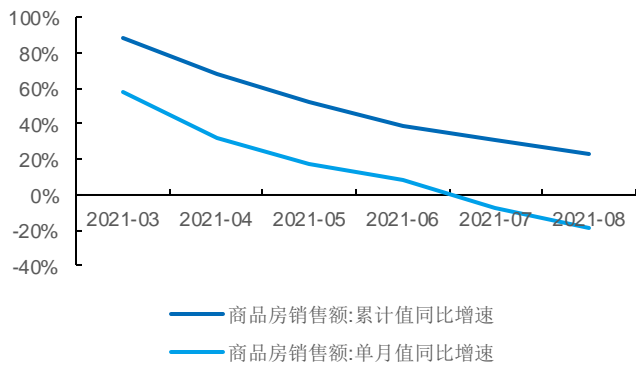
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 房屋新开工面积 8 月同比-18.7%



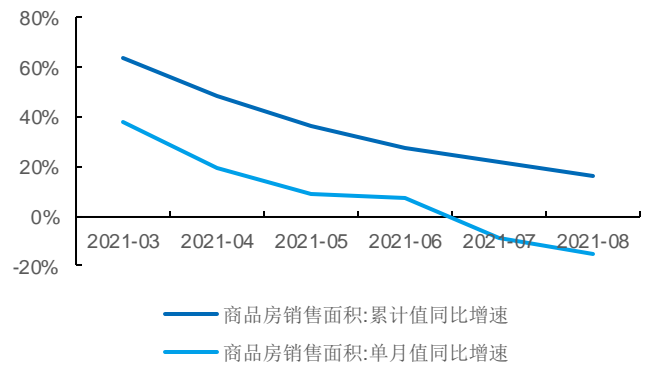
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 商品房销售额 8 月同比-18.7%



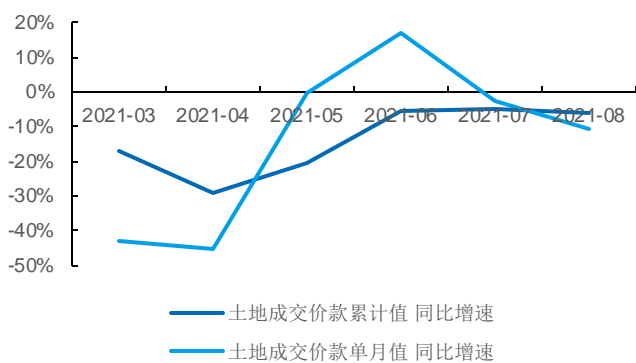
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 商品房销售面积 8 月同比-15.6%



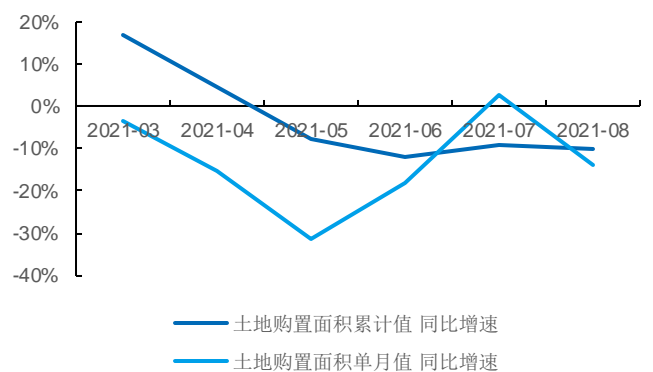
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 土地成交价款 8 月同比-10.5%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 土地购置面积 8 月同比-13.9%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: 部分物业公司估值情况

公司	PE-2020	PE-2021E	PE-2022E	PE-2023E
碧桂园服务	57.8	37.3	24.7	17.3
恒大物业	17.0	10.8	7.1	5.1
华润万象生活	97.6	52.3	38.2	28.5
融创服务	65.3	30.6	19.3	13.6
金科服务	37.1	20.6	13.6	9.5
雅生活服务	18.6	13.4	10.1	8.0
旭辉永升服务	54.0	33.6	22.7	15.9
保利物业	31.3	23.7	17.9	13.8
世茂服务	45.3	24.5	14.9	9.7
绿城服务	31.5	23.3	17.4	12.9
合景悠活	29.7	12.8	7.2	4.9
新城悦服务	26.4	17.7	12.3	8.8
中海物业	29.5	22.8	17.4	13.2
宝龙商业	32.7	22.2	15.8	11.5
卓越商企服务	16.2	10.4	7.4	5.7
建业新生活	13.4	9.4	6.7	4.8
时代邻里	14.1	8.0	5.3	3.8
远洋服务	17.4	10.2	7.0	5.5
彩生活	6.2			
正荣服务	25.0	14.7	10.1	7.2
滨江服务	22.2	14.8	9.9	6.7
星盛商业	23.9	16.4	11.5	8.5
奥园健康	10.0	6.9	4.9	3.5
建发物业	39.2	26.0		
佳兆业美好	11.8	8.5	6.3	4.9
金融街物业	11.5	7.8	6.5	5.9
银城生活服务	13.0	10.1	7.7	5.5
新希望服务	13.1	7.3	4.7	3.4
越秀服务	22.0	10.8	6.8	4.7
中骏商管	45.8			
德信服务集团	30.4	17.3	10.8	7.7
C特发	30.5	22.7	18.6	15.5
招商积余	35.5	24.2	18.2	14.2
新大正	43.1	31.0	21.8	16.1
南都物业	19.6	15.8	13.3	11.2
<b>合计</b>				
<b>平均值</b>	<b>29.7</b>	<b>18.7</b>	<b>13.0</b>	<b>9.6</b>
<b>中位值</b>	<b>26.4</b>	<b>16.4</b>	<b>11.1</b>	<b>8.2</b>

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2021 年 9 月 29 日; 2) 金科服务预测数据为国金预测, 其余均为 wind 一致预期

**图表 8: 部分地产公司估值情况**

公司	PE-2020	PE-2021E	PE-2022E	PE-2023E
万科 A	5.7	5.5	5.2	4.7
保利发展	5.7	5.3	4.8	4.4
招商蛇口	8.3	7.3	6.4	5.7
新城控股	5.5	4.5	3.9	3.5
金科股份	3.8	3.3	2.9	2.5
中南建设	2.4	2.0	1.8	1.6
阳光城	3.3	2.8	2.4	2.1
金地集团	4.9	4.5	4.1	3.7
碧桂园	4.2	3.8	3.4	3.0
融创中国	1.6	1.6	1.5	1.3
中国海外发展	3.7	3.5	3.2	2.9
世茂集团	3.2	2.8	2.5	2.2
华润置地	6.2	5.9	5.3	4.7
龙湖集团	8.9	6.8	5.8	5.2
建发国际集团	7.0	4.8	3.3	2.2
旭辉控股集团	4.5	4.0	3.5	3.1
中国金茂	7.1	3.7	3.0	2.3
绿城中国	9.6	7.8	6.6	5.5
中梁控股	3.2	2.9	2.6	2.3
滨江集团	6.0	4.8	3.9	3.3
融信中国	2.1	2.6	2.2	1.7
正荣地产	5.7	5.2	4.6	4.2
龙光集团	2.8	2.5	2.2	1.9
富力地产	1.8	2.5	2.1	1.8
佳兆业集团	2.3	1.9	1.6	1.4
中国奥园	1.5	1.3	1.1	0.9
<b>平均值</b>	<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>
<b>中位值</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2021 年 9 月 29 日; 2) 万科和建发国际的预测数据为国金预测, 其余公司预测数据均为 wind 一致预期

### 风险提示

- 房地产调控定力超预期。
- 销售数据下滑幅度超预期。
- 增值服务发展不及预期。

**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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	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