

证券研究报告—行业策略

房地产

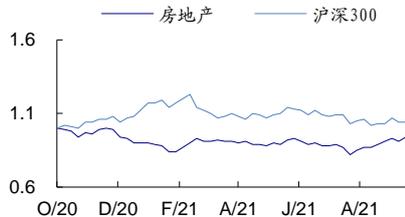
房地产 2021 年 10 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 09 月 29 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: 持续整治规范行业秩序, 土地市场热度下降明显》——2021-09-22
 《房地产行业周报: 销售持续降温, 第二批集中供地稳步进行》——2021-09-14
 《房地产行业 2021 半年报综述: 重视盈利、信用、政策的“三重修复”》——2021-09-08
 《房地产行业周报: 强调发展保障性租赁住房, 稳步推进第二批集中供地》——2021-09-07
 《房地产 2021 年 9 月投资策略: 销售回落土地降温, 估值修复有望延续》——2021-09-03

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

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

行业投资策略

三重修复, 行情可期

● 行业: 销售回落土地降温, 政策稳中趋暖

根据国家统计局数据, 8 月单月全国商品房销售面积同比下降 15.6%、销售额同比下降 18.7%, 两项指标均连续两月为负; 1-8 月累计销售面积两年平均同比增速 5.9%、累计销售额两年平均同比增速 11.7%, 两项指标均连续四月下滑。

受第二次土拍新政影响, 销售景气度下降, 叠加房企较强的收缩意愿, 土地市场热度出现明显降温, 在已完成第二次集中供地的城市中, 撤拍、流拍的地块增多, 合计占拟出让地块总数 30%。

近日央行会议提出维护房地产市场的健康发展, 维护住房消费者的合法权益, 表明房地产政策总体上将稳中趋暖。此外, 部分城市出现调控放松迹象, 截至今日, 共有 9 个城市发布房价限跌令, 分别位张家口、桂林、岳阳、菏泽、昆明、沈阳、江阴、株洲、唐山。

● 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

自上期策略报告发布至今, 房地产板块涨 1.8%, 跑赢沪深 300 指数 1.5 个百分点, 在 28 个行业中排第 3 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 4.9 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平 (6.1 倍动态 PE) 低 20.0%, 板块估值有所修复, 但仍处历史最低水平。

● 投资建议: 三重修复, 行情可期

当前地产板块面临“三重修复”, 四季度地产板块行情值得期待: 1、土拍新政叠加景气下行, 拿地利润率有望边际改善, 远期利润表将得到修复。2、2016 年至 2018 年景气高点积累下来的信用风险, 当前已接近暴露期尾声, 行业信用边际修复。3、销售下行压力增加, 政策将稳中趋暖, 受上半年政策压制的行业估值有望修复。10 月推荐保利发展。

● 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	保利发展	买入	13.63	1640	2.60	2.86	5.2	4.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行业：销售回落土地降温，政策稳中趋暖.....	4
新房、二手房销售增速回落明显.....	4
土地热度降温，撤拍流拍地块增多.....	4
政策稳中趋暖，部分城市出现放松.....	5
公司：头部房企销售保持增长，增速放缓.....	5
板块：估值有所修复，但仍处历史最低水平.....	6
投资建议：三重修复，行情可期.....	7
风险提示.....	7
国信证券投资评级.....	8
分析师承诺.....	8
风险提示.....	8
证券投资咨询业务的说明.....	8

图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比增速	4
图 2: 商品房销售面积累计同比增速	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: 第二次集中供地结果一览	5
图 6: 2021 年 1-8 月 TOP30 房企销售增速变化情况	5
图 7: 上期报告发布至今主流地产股涨幅	6
图 8: 上期报告发布至今各板块涨幅	7
图 9: 地产股 PE 仍处历史低位	7
表 1: 2021 年 1-8 月房企销售 TOP30 一览	6

行业：销售回落土地降温，政策稳中趋暖

新房、二手房销售增速回落明显

根据国家统计局数据，2021年8月，全国商品房销售面积12545万平方米，单月同比下降15.6%；商品房销售额12616亿元，单月同比下降18.7%，两项指标均连续两月为负。2021年1-8月，全国商品房累计销售面积114193万平方米，两年平均同比增速5.9%；商品房累计销售额119047亿元，两年平均同比增速11.7%，两项指标均连续四月下滑。

图 1：商品房销售额累计同比增速



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

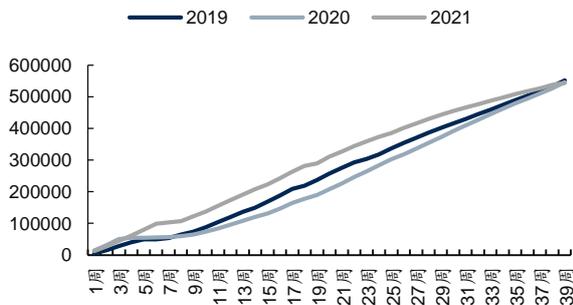
图 2：商品房销售面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

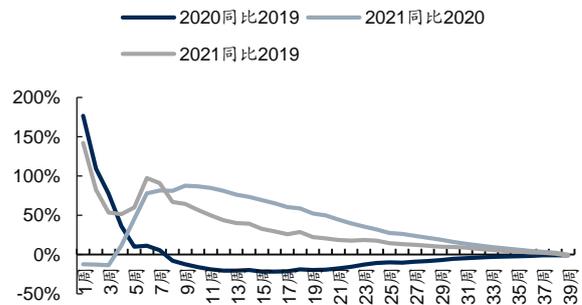
二手房方面，截至上周，我们跟踪的10城二手房成交套数合计54.3万套，相对2020年同期增长0%，相对2019年同期下降1%，热度同样下降明显。

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

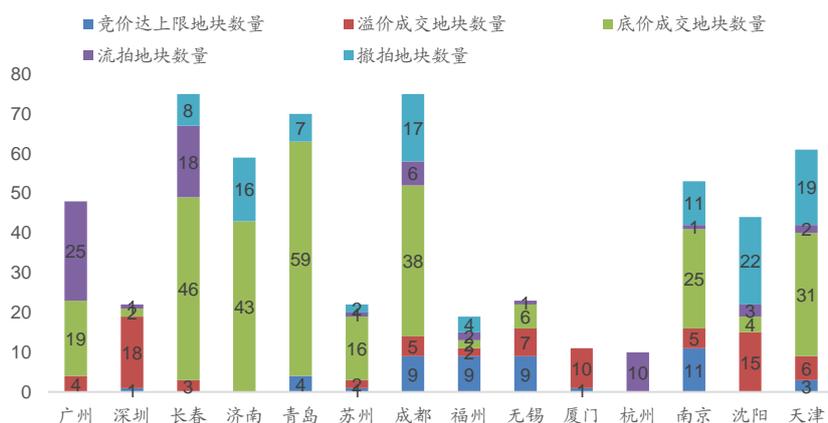


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

土地热度降温，撤拍流拍地块增多

受第二次土拍新政影响、销售景气度下降，叠加房企较强的收缩意愿，土地市场热度出现明显降温。在已完成第二次集中供地的城市中，撤拍、流拍的地块增多，在我们统计的14个城市中，撤拍地块共106块，流拍地块共70块，合计占拟出让地块总数30%。

图 5：第二次集中供地结果一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

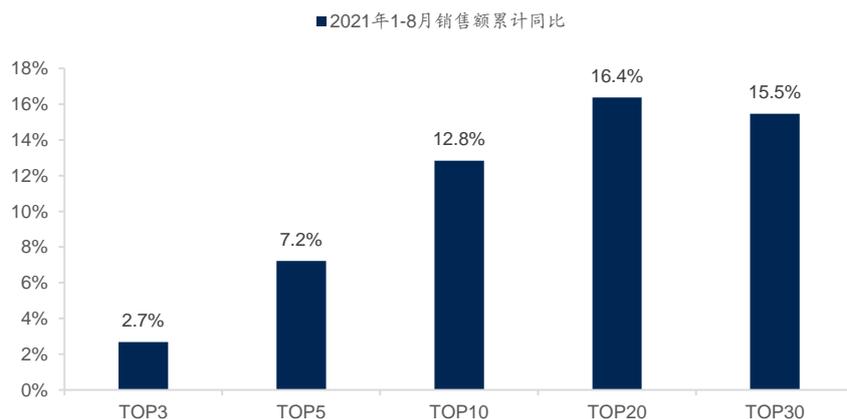
政策稳中趋暖，部分城市出现放松

9月24日，央行货币政策委员会2021年第三季度例会于9月24日召开，会议提出维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益，表明房地产政策总体上将稳中趋暖。此外，部分城市出现调控放松迹象，截至今日，共有9个城市发布房价限跌令，分别为张家口、桂林、岳阳、菏泽、昆明、沈阳、江阴、株洲、唐山。

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

图 6：2021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

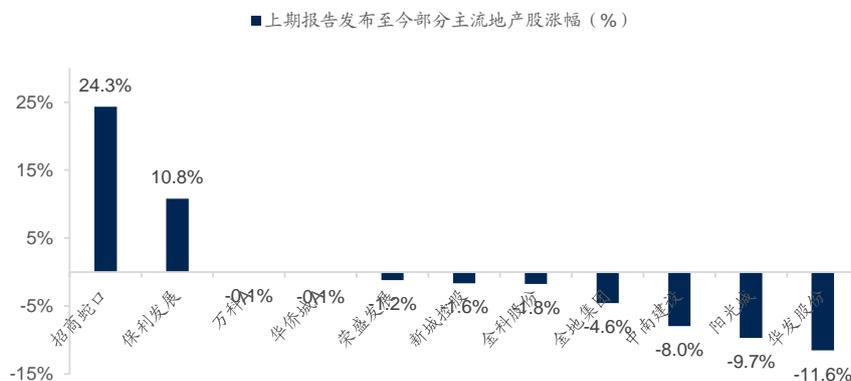
序号	企业简称	2021 年 1-8 月累计 金额 (亿元)	累计同比	2021 年 8 月单月 金额 (亿元)	单月同比	单月环比
1	碧桂园	5606.2	5.9%	598.0	-26.2%	-19.6%
2	万科地产	4449.8	1.5%	390.0	-33.6%	-24.3%
3	中国恒大	4368.6	-3.1%	363.0	-29.5%	-17.1%
4	融创中国	4151.0	33.2%	449.9	-30.0%	-8.8%
5	保利发展	3742.0	18.0%	468.6	6.7%	11.2%
6	中海地产	2569.1	15.6%	270.0	-6.2%	18.9%
7	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

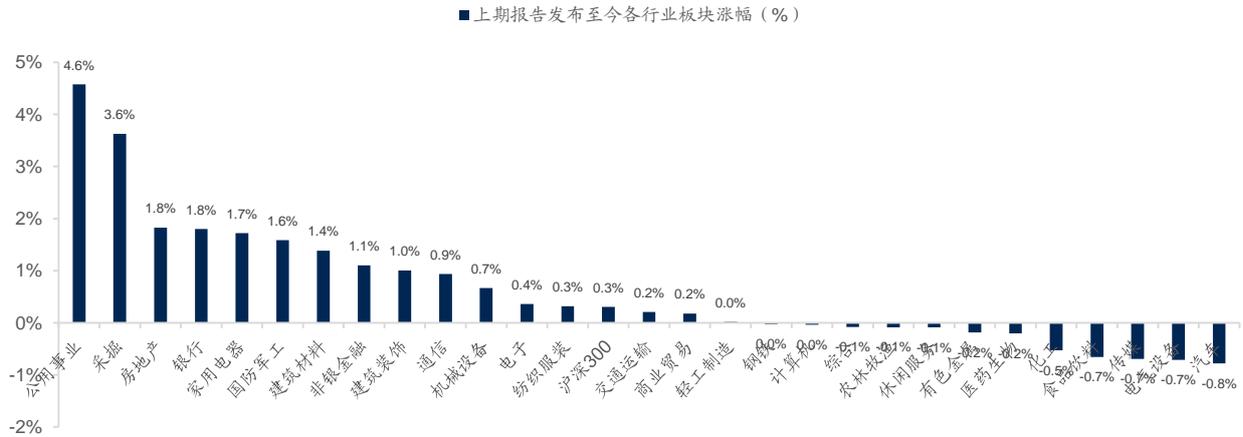
自上期策略报告发布至今, 房地产板块涨 1.8%, 跑赢沪深 300 指数 1.5 个百分点, 在 28 个行业中排第 3 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2021 年动态 PE 为 4.9 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平 (6.1 倍动态 PE) 低 20.0%, 仍处历史最低水平。

图 7: 上期报告发布至今主流地产股涨幅



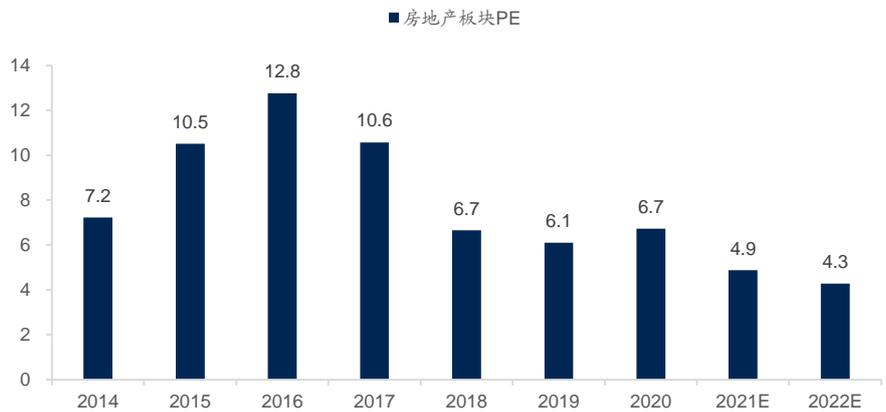
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 上期报告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 9: 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: 三重修复, 行情可期

当前地产板块面临“三重修复”, 四季度地产板块行情值得期待: 1、土拍新政叠加景气下行, 拿地利润率有望边际改善, 远期利润表将得到修复。2、2016年至 2018 年景气高点积累下来的信用风险, 当前已接近暴露期尾声, 行业信用边际修复。3、销售下行压力增加, 政策将稳中趋暖, 受上半年政策压制的行业估值有望修复。10 月推荐保利发展。

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

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