

房地产行业

点评报告

行业公司研究——房地产行业

证券研究报告

如何在需求修复长周期中寻找优胜标的

——房地产行业点评报告

✍️ : 杨凡 执业证书编号: S1230521120001
 ✉️ : yangfan02@stocke.com.cn

投资要点

□ 2022年地产修复需各方政策齐发力

在我们中期策略报告中,我们详细论述了本轮房地产需求修复所处背景导致其修复的节奏和力度不完全由地产放松政策决定,疫情防控政策调整和各地保就业等政策对地产需求短期修复的作用也同样重要。6月28日国家卫健委发布第九版新冠肺炎防控方案,将密切接触者、入境人员的隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”。我们认为,疫情防控政策缩短隔离时间对地产销售修复同样是重要的转折点,出行的修复带来的经济和收入的修复,同时售楼处的客流量增加也奠定了基础。

□ 本轮需求进入长周期修复,集中度提升推动龙头长牛

我们认为,本轮需求修复受宏观因素和房地产供给侧长期调控政策影响,会是长周期修复。需求长周期修复意味着淘汰赛没有结束,房地产行业供给侧出清仍将持续。中长期来看,我们认为房地产需求总量仍在,城镇化的推进有望对冲人口增速下行,成为未来支撑房地产成交的核心驱动。政策因素或导致短期实际成交量出现波动,但中长期趋势受城镇化进程推进仍然会回归需求的合理中枢。总量仍在而行业持续出清,意味着行业中长期集中度提升逻辑不变。龙头公司在周期下行时仍然能够补充优质土地储备,后续市场修复期其更有优势推出货值以抢占市场修复先机。此外,我们认为,龙头公司在毛利率、三项费率、权益比三方面的改善,有望推动龙头公司中期结算利润好转。(详见我们中期策略报告)

□ 区域修复分化,优质小而美受益

我们认为,2022年不同能级城市间的需求修复进度将有所分化,长周期修复意味着过去一二线需求修复、进而带动三四线需求修复所需的时间将会更长。我们认为,深耕优质区域的小而美公司短期销售弹性较强,2022-2023年销售收入结转有望跑赢大部分地产公司,越聚焦则越享有区域修复的优势。

□ 需求修复带动物业公司估值修复

需求不管是弱修复或是强修复,都不改需求修复的确定性。本轮周期中压制物业公司估值的核心因素是地产基本面下行使得关联房企承压,当基本面逐渐企稳后,压制物业公司估值的核心问题得以解决,物业公司估值修复有望回归PEG=1。我们认为优质物业公司应遵循:1)关联房企未出险且年内无债务展期风险;2)物业公司自身外拓能力强,自身业务独立性凸显。

□ 投资建议:重申房地产“看好”评级

- 1) 龙头房企维持拿地强度,短期销售具备弹性+中长期集中度提升、盈利能力改善,重点推荐: **A-保利发展; H-中国海外发展。**
- 2) 优质区域小而美逆势增长预期较强,重点推荐: **A-天健集团(深耕深圳)、滨江集团(深耕杭州)、华发股份(深耕珠海); H-越秀地产(深耕广州)。**
- 3) 压制物业公司估值的不利因素逐渐弱化,板块行情有望提速,重点推荐: **碧桂园服务、旭辉永升服务。**

□ **风险提示:** 局部城市疫情反复影响房地产销售、个别房企信用事件或干扰板块整体估值修复。

行业评级

房地产行业 看好

相关报告

- 1 《三个月十城推出房票,推动城市成交修复》2022.6.20
- 2 《2022年房地产中期投资策略:寻找确定性的小而美》2022.5.31
- 3 《房地产新周期研究系列1:衣带渐宽终不悔,如何判断调控和行情持续性?》2022.4.27
- 4 《Q2政策放松信号加强,Beta行情持续演绎》2022.4.6
- 5 《两会坚持稳中求进,防范化解重大风险,房地产多赛道值得关注》2022.3.5
- 6 《行业K型分化,如何寻找优质企业》2022.3.15
- 7 《一文读懂预售资金监管和其规范化影响》2022.2.14
- 8 《房地产行业修复的路径有哪些?》2022.2.9
- 9 《降准+降息对冲行业下行压力,基本面加速筑底》2022.1.20
- 10 《央行新闻发布会传递重要信号,宽信用下地产再现超额收益》2022.01.19
- 11 《浅谈地产行业的安全感从哪来》2022.01.05

报告撰写人: 杨凡

联系人: 王逸枫

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>