

2022H2地产修复三部曲

2022年7月24日

作者	杨凡
邮箱	yangfan02@stock.com.cn
电话	13916395118
证书编号	S1230521120001
联系人	王逸枫

目录

CONTENTS

01

目前是否为基本面底部

02

基本面修复程度如何

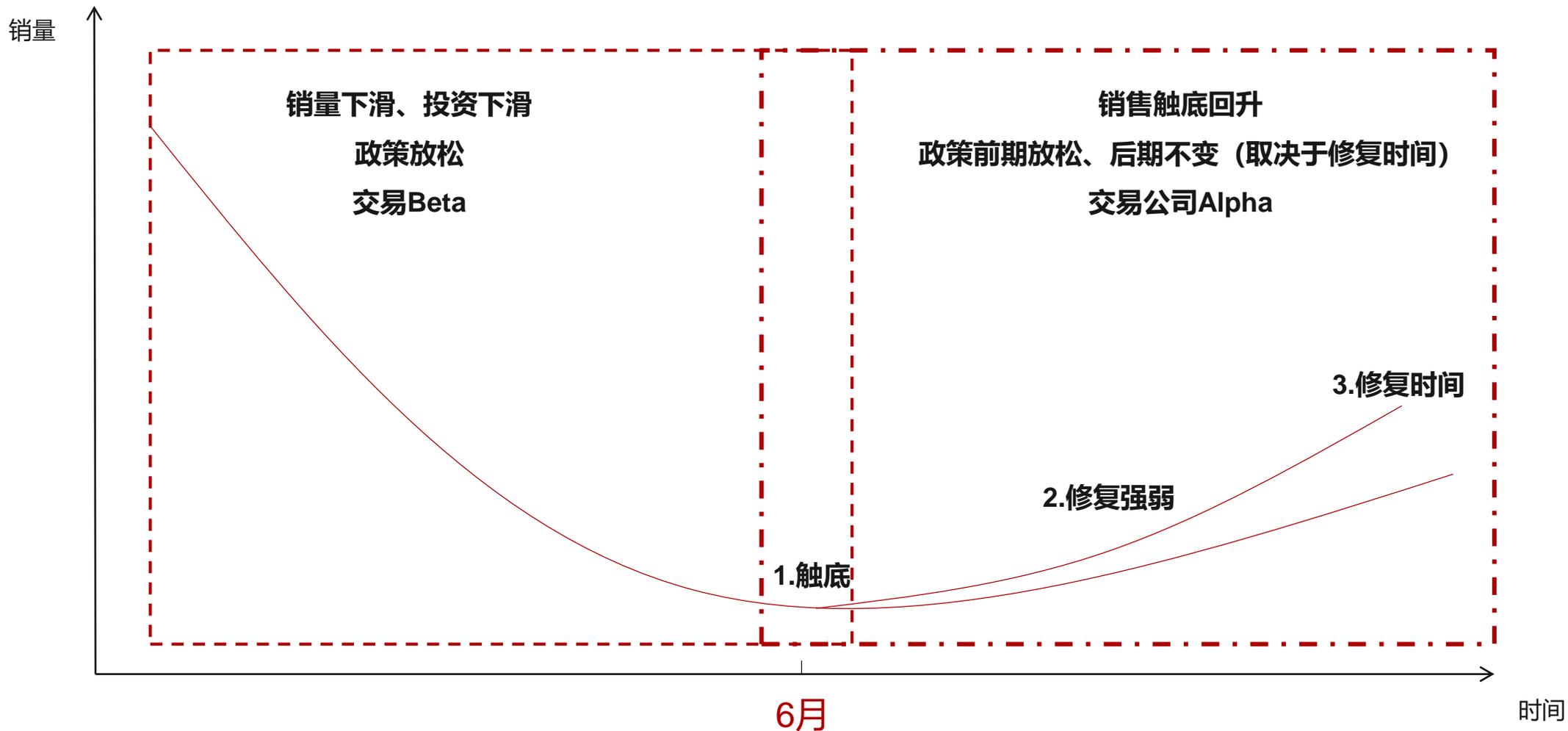
03

地产修复中领跑的企业

01

目前是否为
基本面底部

1.1 地产需求修复分为三个阶段



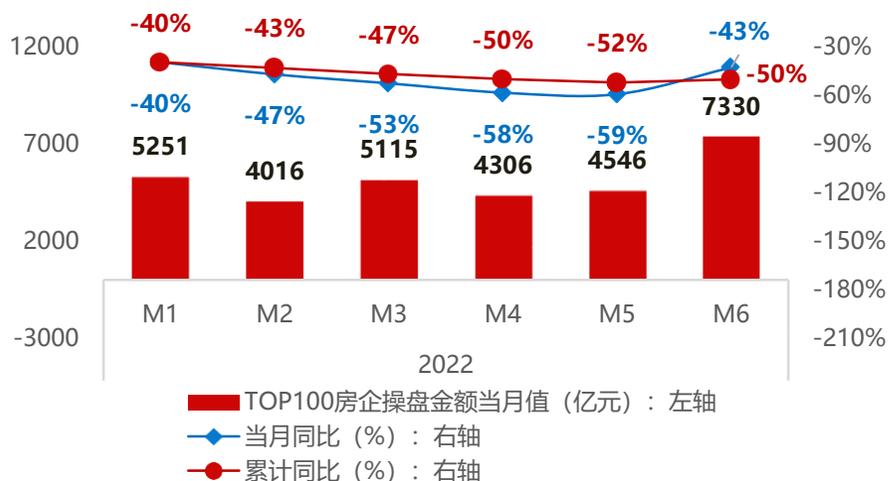
1.2 新房到访与销售量：5-6月销售表现释放积极信号，核心城市楼盘到访量提升

百强房企6月销售金额环比显著提升，同比降幅收窄。从全国商品房销售面积环比增速来看，2022年5月的环比增速达到25.77%，高于2021年同期13.32pct，且为2016年以来各年5月环比增速的最高值。2022年6月全国百强房企实现操盘金额7329.7亿元，环比增速达**61%**（较5月环比提升55pct），同比降幅-50%（较5月同比收窄9pct）。

重点城市平均去化率有转暖趋势。包括上海和杭州在内28个重点城市平均去化率于第27周上升至60%，市场出现修复复苏态势，对于有资金压力的企业，随着市场逐渐修复复苏，其推盘意愿也会随之上升。

各城楼盘到访量出现分化。广州、杭州、上海、深圳在6月下旬的客户到访量出现较大幅度提升，同期佛山楼市的到访量小幅回落，苏州、青岛楼市的到访量与6月上旬基本持平。

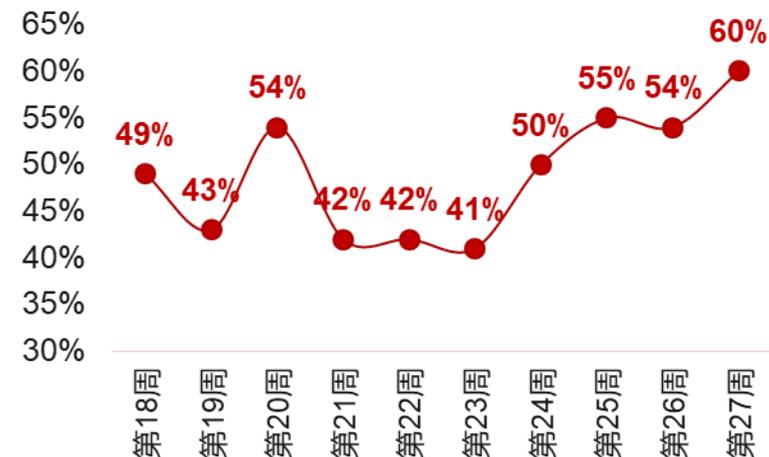
图：TOP100房企单月操盘金额走势



图：2016-2022年5、6月全国商品房当月销售面积环比增速



图：重点城市近期开盘/加推平均去化率

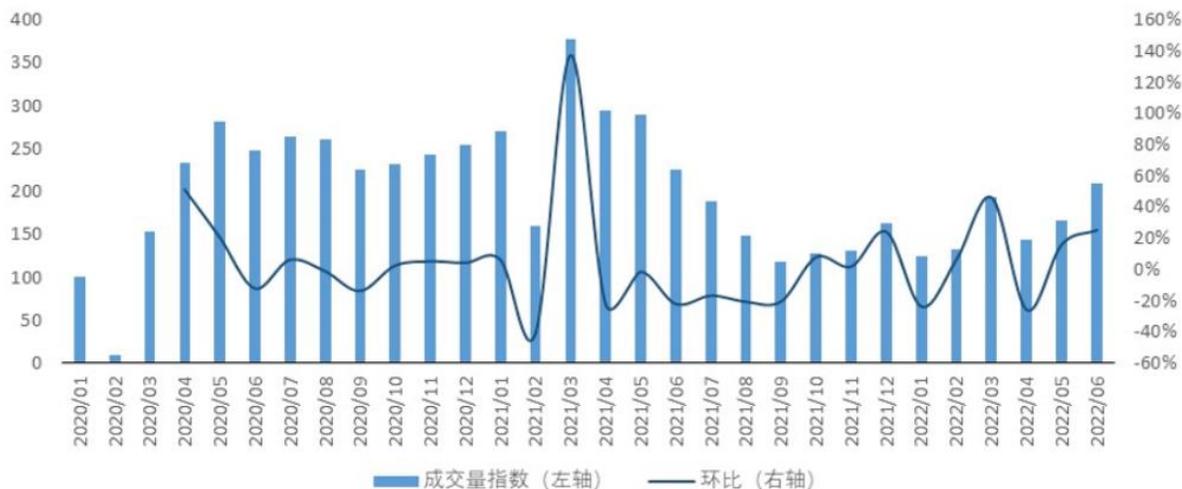


1.3 二手房带看与成交量：5-6月环比持续回升

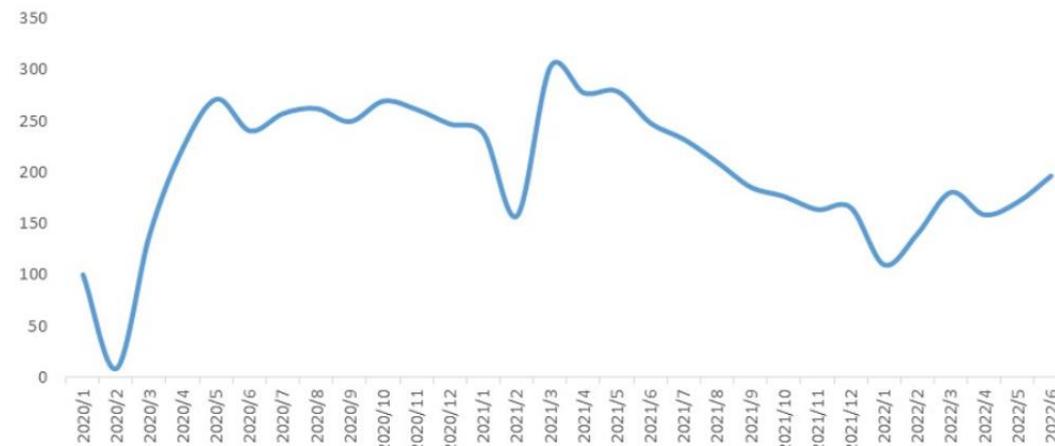
因城施策放宽“四限”+央行利率下调，助推二手房成交量回升。央行于今年5月份下调了5年期LPR利率以及首套房贷款利率下限，同时各城市因城施策放宽“四限”（限购、限贷、限价、限售），积极对房地产市场进行调控。在政策的共同影响下，5、6月50城二手房成交量连续环比增长，环比增幅分别达到14%、25%。其中核心城市群的二手房市场复苏节奏较快、力度较大，比如长三角城市群本身需求基本面良好。在上海疫情好转和政策支持下，南通、合肥等城市市场率先复苏。

客户带看量在疫情周期中震荡回升。今年3月，50城的二手房的带看量指数开始触底反弹，4月因为上海等区域的疫情影响出现短暂回落，5、6月开始继续增长。客户带看量的提升往往是成交量出现提升的前提条件，其次是转化率的提升。二手房交易作为核心城市房产交易重要链条，其修复对改善性楼盘的成交回暖有重要意义。

图：50个大中城市二手房月度成交量指数及环比（%）
（以2020年1月成交量为基数值100）



图：50个大中城市二手房客户带看量指数
（以2020年1月带看量为基数值100）



注：6月成交量及带看量为预估数据，通过6月1日-20日的成交/带看数据估算得到；成交量指成交单数，带看量指带看组数。

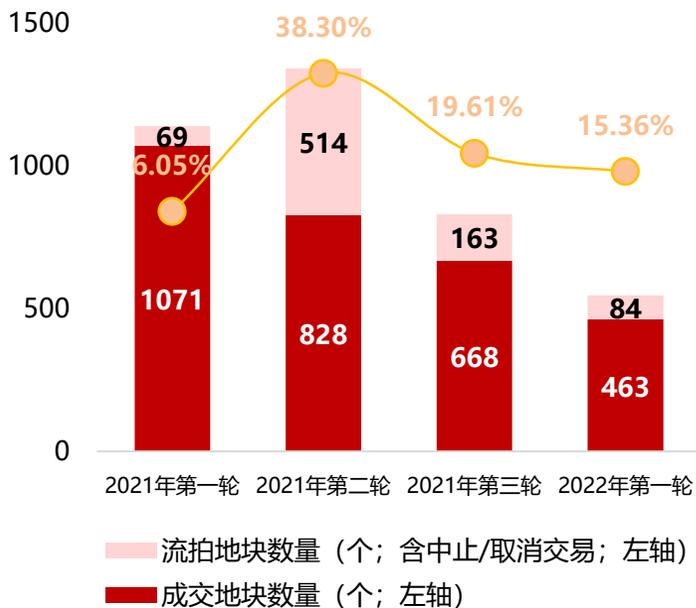
数据来源：贝壳研究院，浙商证券研究所

1.4 房企购地与新房开工：流拍率企稳，土地购置与新开工面积环比转正

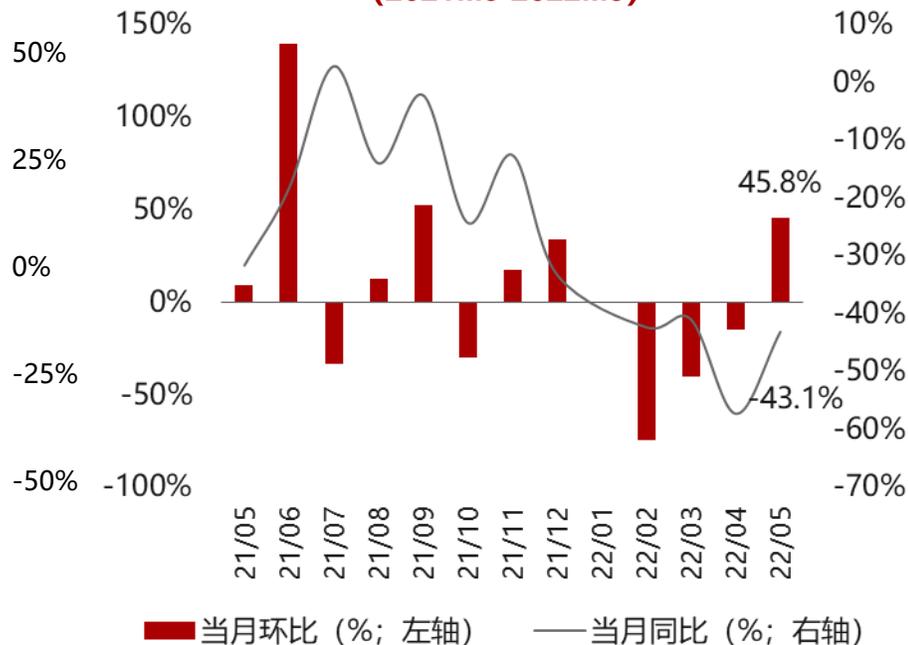
房企拿地意愿修复，集中供地流拍率企稳。受市场需求下行影响，房企在2021年下半年收紧拿地节奏，2021年第二轮全国集中拍地在地块供给量提升的情况下，流拍率激增至38.3%；随着地方政府减少土地供给，提高城市核心区供地占比，并通过提高住宅限价等方式向房企让利，2021年第三轮及今年第一轮拍地房企拿地意愿有所修复，流拍率逐渐企稳。

土地购置与商品房新开工面积出现修复信号。2022年1-4月，全国土地购置面积及商品房新开工面积单月值均环比负增长，5月起均环比转正，且同比跌幅收窄。其中，土地购置面积5月环比+45.8%，环比增速较上期-14.8%回升60.6pct；同比-43.1%，降幅较上期收窄14.2pct。商品房新开工面积5月环比+20.1%，环比增速由负转正，较上期提升53.5pct；同比-41.8%，降幅收窄2.3pct。

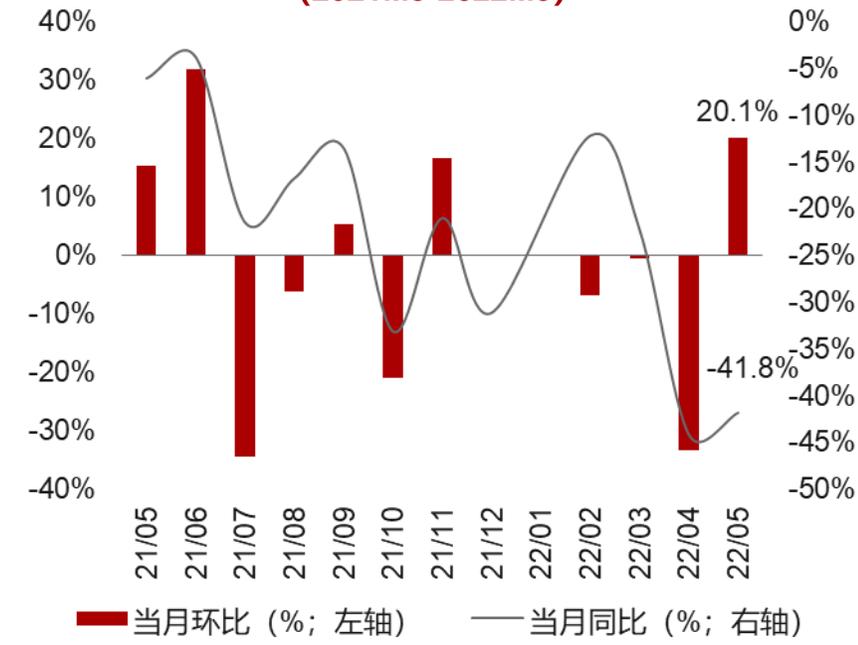
图：全国四轮集中供地数量及流拍率



图：全国土地购置面积当月同比及环比 (2021M5-2022M5)



图：全国商品房新开工面积当月同比及环比 (2021M5-2022M5)



02

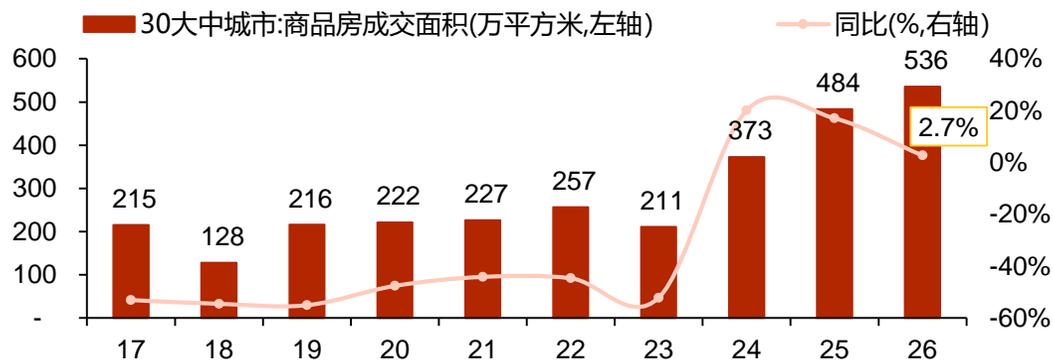
基本面修复 程度如何

2.1 全国整体修复力度：新房与二手房市场连续4周边际修复

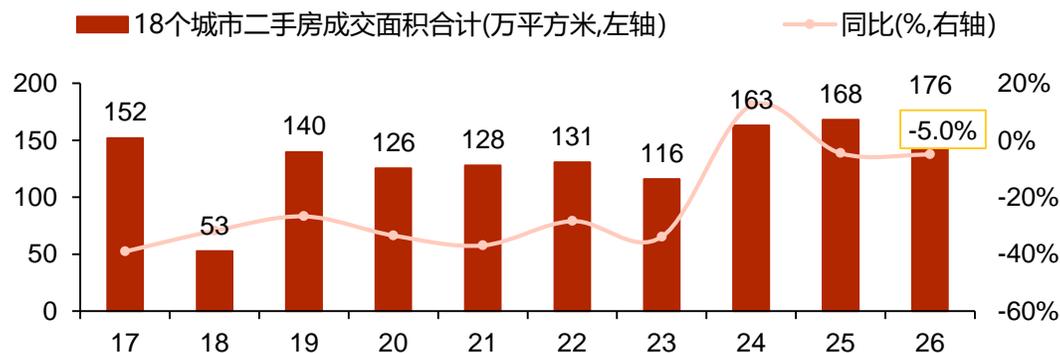
新房成交量6月中旬起集中发力。6月第二周（2022.6.11-2022.6.17），全国30城商品房周度成交面积迅速上涨，之后增速放缓，但仍维持环比正增长；第四周（2022.6.25-2022.7.1）共成交536万平方米，为近4年同期最高值及2022年至今最高值。

二手房交易量稳步提升。全国18城二手房6月的周度成交面积在初期上升后便趋于稳定，同比在第二周为12%，后两周稳定在-5%上下，可见二手房交易市场修复力度后劲稍显不足。

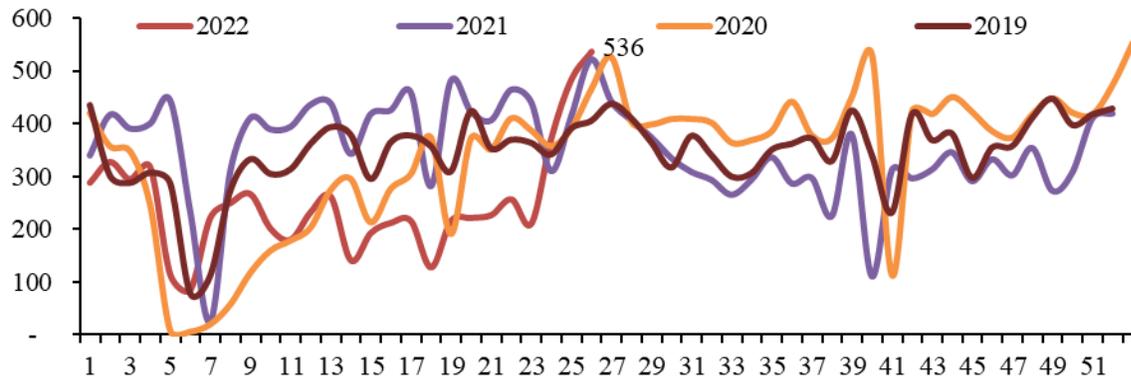
图：2022年17-26周30城商品房周度成交面积和同比



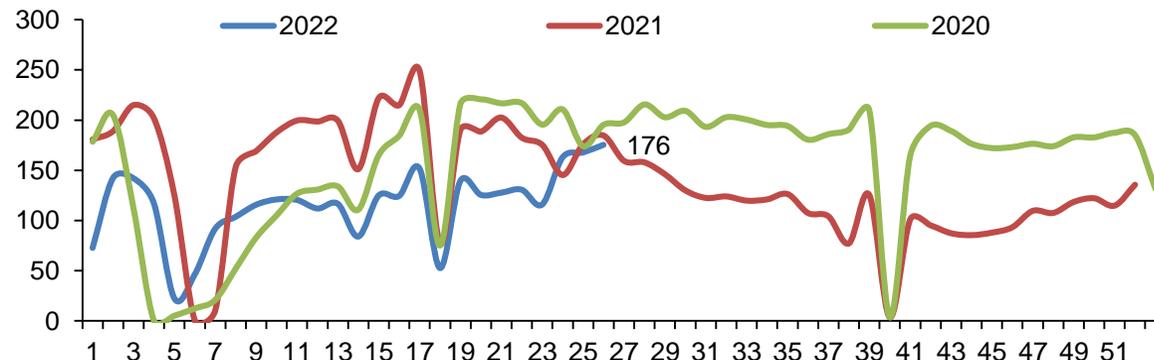
图：2022年17-26周18城二手房周度成交面积和同比



图：2019-2022年30大中城市商品房周度成交面积情况（万平；截至2022年第26周）



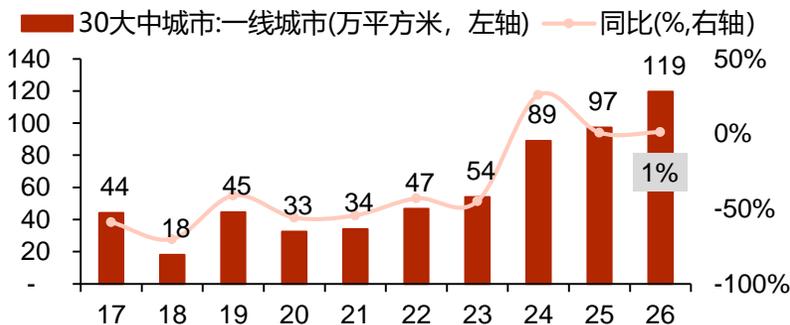
图：2020-2022年18城二手房周度成交面积情况（万平；截至2022年第26周）



2.2 分线城市修复力度：一线加速复苏，二线环比趋于稳定，三线市场依然偏冷

6月分线城市均有不同程度回暖。二线城市新房和二手房出现同环比成交面积为正，修复表现最好，其次是一线城市新房表现。一线城市二手房成交面积也呈现了环比修复的现象但是同比仍然是20%以上负增长。三线城市新房和二手房修复更加缓慢。可以看出本轮需求修复分化显著。

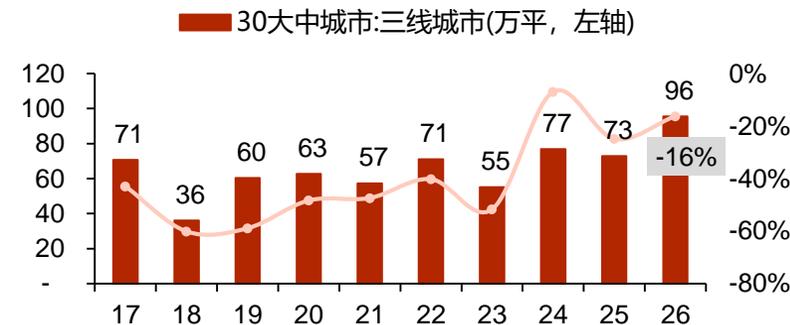
图：2022年一线城市商品房周度成交面积和同比



图：2022年二线城市商品房周度成交面积和同比



图：2022年三线城市商品房周度成交面积和同比



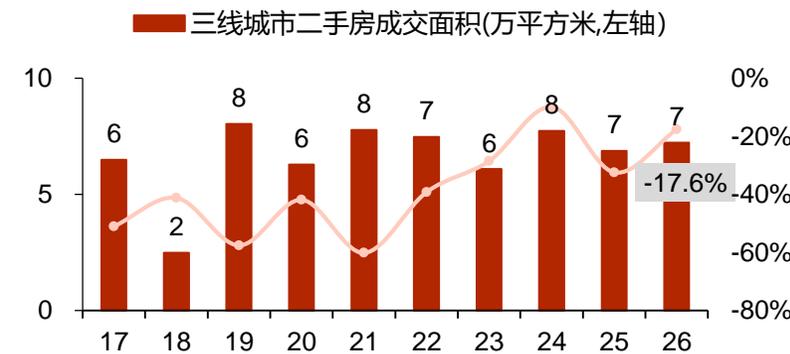
图：2022年18城中一线城市二手房周度成交面积和同比



图：2022年18城中二线城市二手房周度成交面积和同比



图：2022年18城中三线城市二手房周度成交面积和同比



表：6月第四周重点城市商品住宅成交情况

	城市	本周成交面积 (万平)	上周成交面积 (万平)	周环比	周同比	22年累计成交面积 (万平)	累计同比
一线城市	北京	21.5	19.2	12%	-29%	366.0	-27%
	上海	51.4	36.8	40%	29%	530.5	-36%
	广州	34.2	35.3	-3%	-17%	399.0	-41%
	深圳	12.4	6.0	107%	85%	177.8	-28%
二线城市	杭州	51.5	19.2	169%	150%	412.7	-37%
	南京	26.7	17.7	51%	-26%	488.2	-39%
	苏州	55.3	85.7	-35%	34%	514.1	-17%
	宁波	18.8	13.3	41%	54%	204.8	-53%
	无锡	8.7	9.0	-4%	-	163.2	-48%
	惠州	6.9	5.1	34%	-38%	84.5	-56%
	佛山	27.8	21.4	30%	-17%	383.2	-41%
	珠海	6.9	7.4	-7%	-37%	133.1	-61%
	福州	5.3	4.4	20%	-53%	120.6	-55%
	武汉	47.6	27.6	73%	-51%	650.0	-49%
三四线城市	成都	51.6	34.0	52%	11%	970.4	-17%
	青岛	110.8	114.7	-3%	148%	751.1	-7%
	大连	4.9	4.0	22%	-	51.1	-
	济南	16.7	29.0	-43%	-66%	427.7	-32%
	扬州	2.8	3.5	-20%	-45%	70.2	-64%
	嘉兴	7.2	9.0	-20%	179%	62.6	-31%
	温州	95.1	10.7	790%	246%	291.6	-44%
	金华	4.8	5.9	-20%	68%	101.9	-31%
三四线城市	常州	1.9	3.9	-51%	-76%	71.1	-61%
	江阴	2.6	2.7	-3%	-66%	49.5	-73%
	连云港	25.1	22.5	12%	102%	236.4	-50%
	泉州	0.5	0.0	1173%	160%	26.1	-59%

2.3 分化修复：一线城市及强二线核心区率先回暖

重点统计的大中城市6月成交量环比大涨50%，主要是由于：（1）疫情逐渐得到控制；（2）政策持续释放利好；（3）房企为冲刺年中业绩加大促销力度。

然而从分线城市看，不同能级城市的修复效果存在差异，即**一线城市及强二线核心区率先实现修复，大部分弱二线及三四线城市则转入需求慢修复阶段**。以具体城市为例：

1) 一线城市：上海在疫情管控结束后迎来需求集中释放，尤其是内环的高端盘一房难求；深圳由于房企年中冲刺业绩，以及政府加快预售证审批节奏，供应稳步放量，带动成交量攀升。

2) 强二线城市：杭州、宁波购房市场热度较高，主要原因在于主城区优质楼盘加推放量，如杭州在6月第四周放量明显的萧山、西湖、滨江等区域，周环比成交涨幅均在100%以上。

3) 弱二线及三四线城市：以济南为例，本地客群购买力相对薄弱，疫情及经济下行期间外来投资渐显疲软，导致6月中下旬市场热度有所转退。

2.4 需求修复斜率决定供给侧优化程度

1) 年内有销售强弱之分：

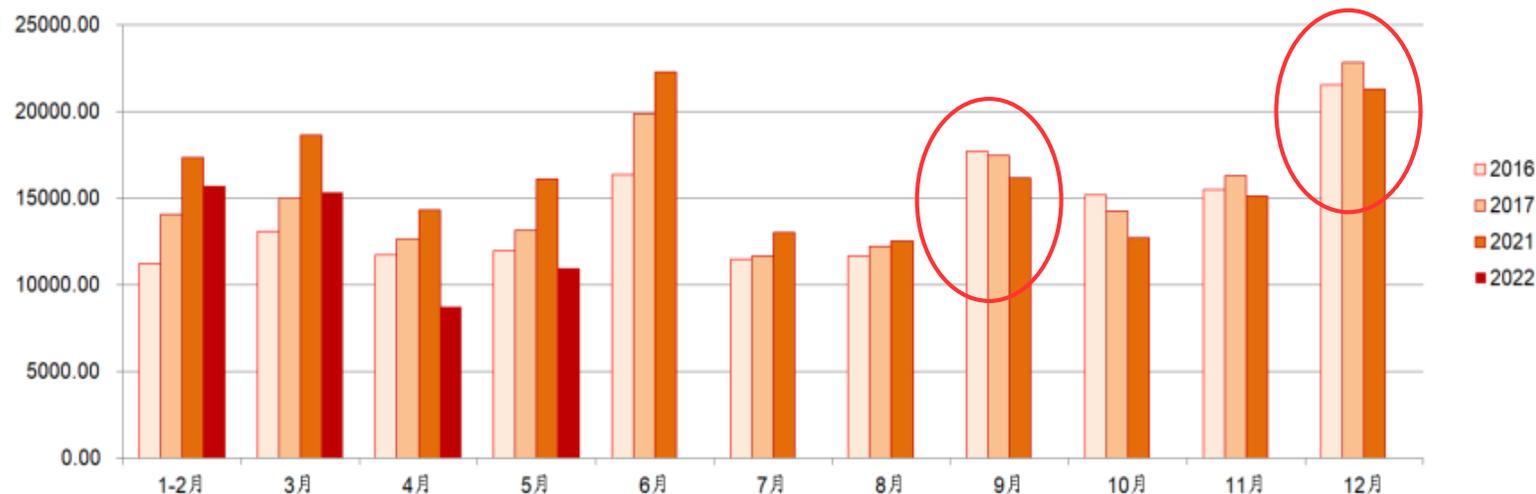
年内6、9、12月是销售高峰期。

2) 强弱月环比增速达成情况决定修复斜率：

- 弱月不弱、强月能冲刺 → 良好的需求修复，需求修复面较广 → 行业修复的企业多，困境翻转企业弹性更大。
- 弱月一般、强月不强 → 需求修复偏弱，需求修复点状为主 → 行业淘汰赛没有结束，利好头部房企和地区小霸王企业。

3) 销售修复带动新开工，销售回款修复带动土拍市场修复。

图：全国商品房当月销售面积（万平）



	商品房销售面积5月当月环比增速	商品房销售面积6月当月环比增速
2016	1.95%	36.90%
2017	4.32%	50.71%
2018	17.46%	45.84%
2019	9.6%	50.88%
2020	22.81%	40.53%
2021	12.45%	38.40%
2022	25.77%	—

03

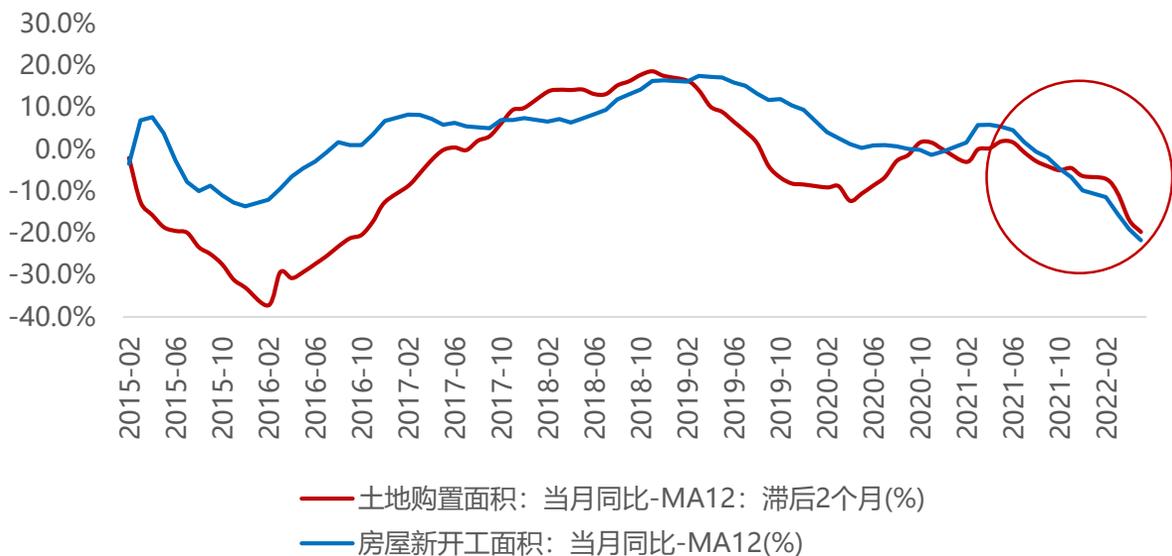
地产修复中 领跑的企业

3.1 新房开工预测：土地成交奠定新开工总量，新房销售表现影响开工决策

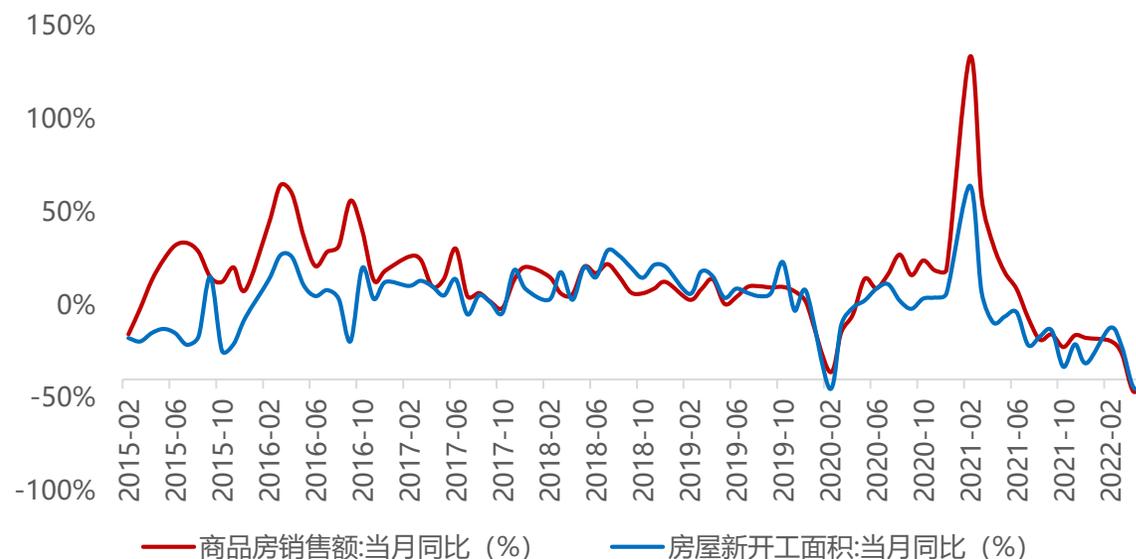
房企拿地是影响房地产项目新开工的前置指标。我们假设房地产项目的开工时间滞后于拿地时间2个月，于是对土地购置面积数据进行滞后2个月处理；同时，由于部分大中城市出现疫情反复影响正常的开工节奏，为剔除疫情因素的影响，我们对土地购置面积及房屋新开工面积数据均进行移动平均12个月处理。左下方图表所示，处理后的土地购置面积及房屋新开工面积单月同比增速总体上保持相同的趋势，意味着房企拿地规模的增减会影响后续2-3个月的房地产项目开工情况。

楼市销售表现对房企当期开工决策起指示作用。在未做数据滞后处理的情况下，全国商品房销售额与房屋新开工的当月同比增幅表现出同步升降的趋势。我们认为，楼盘销售表现会影响房企对当期的市场需求判断，并同步对已储备项目的开工与否做出决策。

图：全国购置土地面积（滞后2个月处理）及房屋新开工面积的当月同比增速对比（%）
（两组数据均向前移动平均12个月处理）



图：全国购置土地面积及房屋新开工面积的当月同比增速对比（%）

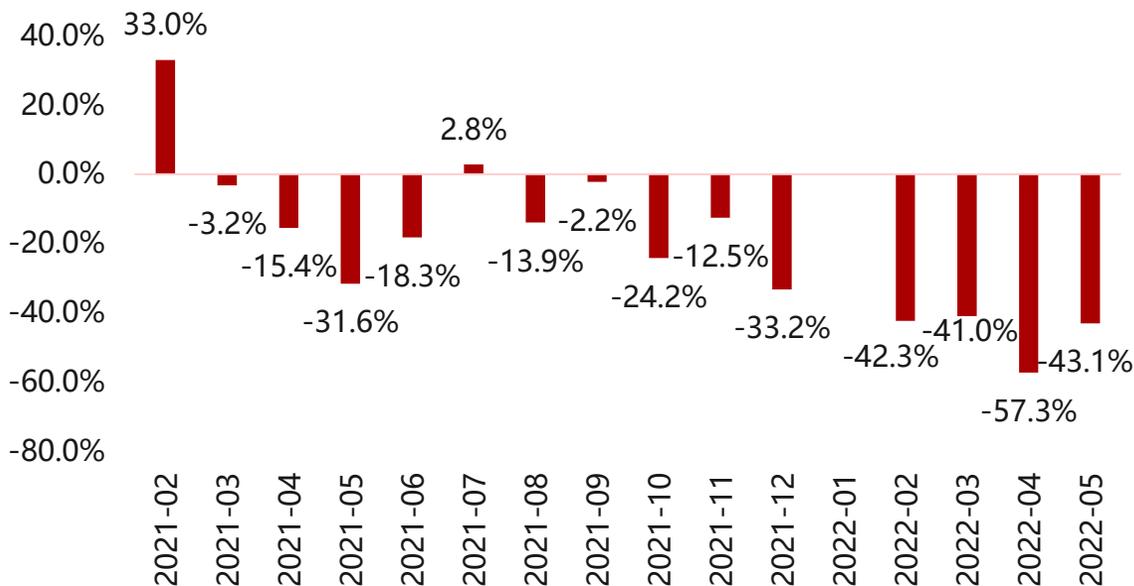


3.2 新房供货减少对市场的影响：土储充足的房企有望占据更多市场份额

2022年新开工预计同比下降30%。我们根据土地购置面积数据，对2022年后三季度及全年的新开工面积进行预测。2022年以来土地购置面积始终保持4成以上降幅，虽然2022H2销售边际回暖会带动开工意愿修复，但受制于在手土地资源的限制，我们预计2022H2新开工面积仍然会维持一定的同比降幅。考虑到低基数效应，2022Q4降幅有望收窄，全年预计新开工面积约14亿平，同比下降约30%。

新开工减少或影响2023H1新房市场供货，在手货值充裕的房企有望借机提升市场份额。考虑到不少房企有一定的土地库存，按照新开工到预售入市约6个月的进度估算，2022年新开工面积大幅下降对新房供应的负面效应或在2023H2有所体现。我们认为，今年上半年拿地强度较高或保持较高土储覆盖倍数的房企，届时将迎来扩大销售体量、领先行业发展的机遇。

图：土地购置面积当月同比



数据来源：Wind, 浙商证券研究所

时间	土地购置面积 (万平)	同比 (%)	新开工面积 (万平)	同比 (%)
2021Q1	2301	16.9%	36163	28.2%
2021Q2	4720	-21.3%	65126	-6.1%
2021Q3	6709	-4.8%	51655	-17.4%
2021Q4	7860	-25.3%	45951	-28.6%
2022Q1	1339	-41.8%	29838	-17.5%
2022M4-5	1050	-49.9%	21790	-42.9%
预测				
2022Q2 E				-40.0%
2022Q3 E				-35.0%
2022Q4 E				-20.0%
2019			227154	
2020			224433	-1.2%
2021			198895	-11.4%
2022E			139250	-30.0%

3.3 关注仍保持较高拿地强度或具有充足土储的房企

1) 保持较高拿地强度的房企：

央国企中建发房产、绿城中国、华润置地、越秀地产、招商蛇口、大悦城、中国海外发展，以及民企滨江集团、龙湖集团，2022M1-5的拿地强度（拿地金额/销售金额）依旧维持在30%以上。

2) 具有充足土储的房企：

金融街、越秀地产、保利发展、新城控股、华侨城的2021年土地覆盖倍数均超过5.0，处于行业较高水平，意味着上述企业即使在今年短期内减少拿地的情况下，也可以保证自身的正常推货。

值得注意的是，**越秀地产**的2021年土地储备以及2022年前5个月的增储强度均位于行业前列，在当前行业处于慢修复周期的背景下，具备较强的规模扩张动力，有望在下一阶段抢占更高市场份额，并提升行业排名。

表：重点房企拿地强度与土储覆盖倍数统计

股票代码	企业简称	2022M1-5 拿地金额 (全口径, 亿元)	2022M1-5 销售金额 (全口径, 亿元)	拿地强度 (%)	2021年末全 口径土储总 建面 (万平)	2021销售面 积 (全口径, 万平)	土储覆盖倍数 (2021年末全口径土储总建面 /2021年全口径销售面积)
1908.HK	建发房产	296.0	334.0	88.62%	1944.4	871.0	2.23
3900.HK	绿城中国	283.0	320.0	88.44%	5881.0	1557.0	3.78
1109.HK	华润置地	358.0	518.1	69.10%	6873.0	1755.0	3.92
0123.HK	越秀地产	211.0	346.0	60.99%	2711.0	417.7	6.49
002244.SZ	滨江集团	176.0	292.0	60.27%	1500.5	355.2	4.22
001979.SZ	招商蛇口	512.8	870.2	58.93%	4400.0	1464.0	3.01
000031.SZ	大悦城	64.0	145.0	44.14%	—	343.9	—
0688.HK	中国海外发展	327.0	950.3	34.41%	5100.0	1890.0	2.70
0960.HK	龙湖集团	130.0	404.9	32.11%	7354.0	1708.9	4.30
600048.SH	保利发展	439.2	1592.2	27.59%	19775.0	3333.0	5.93
000002.SZ	万科A	289.4	1681.0	17.22%	14888.7	3807.8	3.91
0884.HK	旭辉控股集团	60.1	496.0	12.12%	5250.0	1448.7	3.62
600383.SH	金地集团	33.9	722.0	4.70%	6398.0	1377.0	4.65
2007.HK	碧桂园	50.0	1501.0	3.33%	25313.0	6641.0	3.81
000069.SZ	华侨城A	4.4	148.0	2.99%	2251.0	398.8	5.64
601155.SH	新城控股	0.3	519.0	0.05%	13800.0	2354.7	5.86
000402.SZ	金融街	—	—	—	1651.0	174.5	9.46
600325.SH	华发股份	—	236.0	—	2086.0	468.8	4.45
3990.HK	美的置业	—	213.0	—	4952.0	1176.4	4.21
000961.SZ	中南建设	—	165.0	—	4134.9	1468.7	2.82

注：“—”表示公司尚未披露相关数据；标红处引用中指院权益口径/全口径的拿地和销售数据；龙湖集团引用公司月报权益口径的拿地和销售数据；建发房产的2021年总土储和销售面积引用其子公司建发国际集团数据。

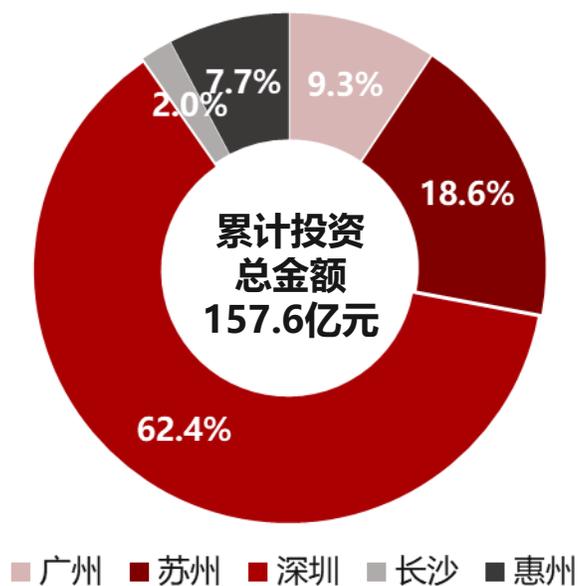
数据来源：公司公告，中指院，浙商证券研究所

3.4 聚焦深耕于率先修复城市的房企

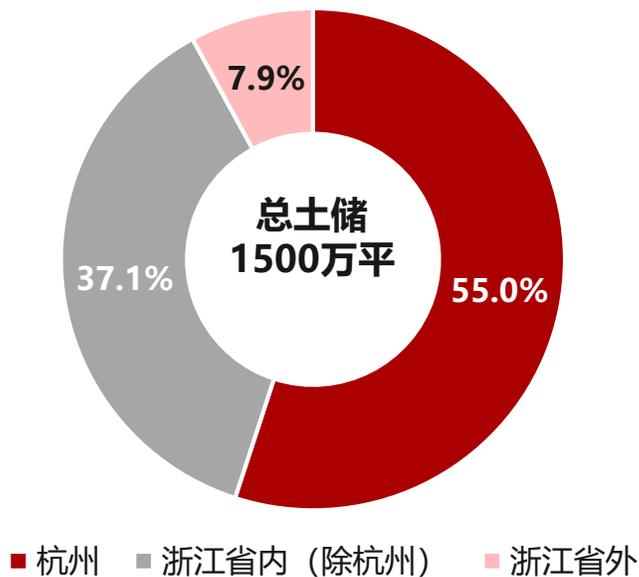
区域修复水平分化明显，聚焦高能级城市的房企有望率先占据修复红利。以北上广深一线城市和佛山、苏州、杭州等强二线城市为主的高能级城市率先出现修复迹象，而深耕于高能级城市的房企将有机会率先从区域修复中获益，从而有望实现业绩改善、逆势增长。例如：

天健集团深耕深圳，2021年末位于深圳区域在建未售项目累计投资额为983141万元，占比62.4%；**滨江集团**关注杭州，2021年末位于杭州区域的土储建面达到825.38万平方米，占比55.0%；**越秀地产**聚焦广州，2021年末位于广州区域的土储建面达到1286.48万平方米，占比47.5%。

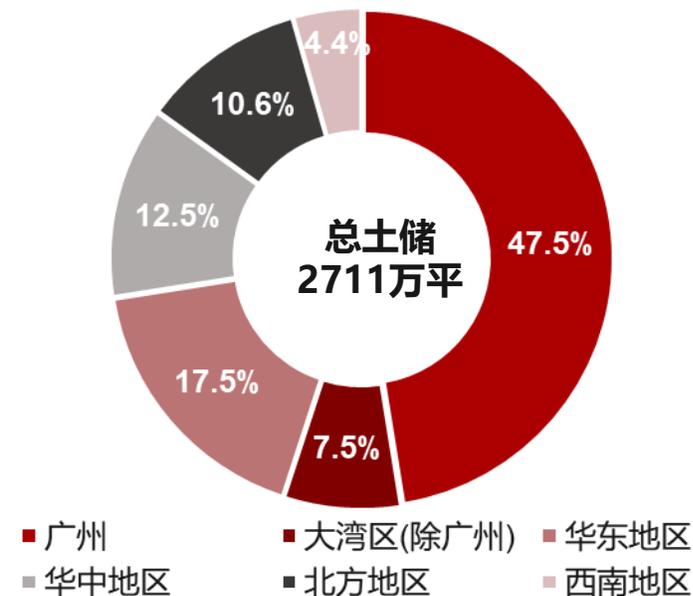
图：2021年末天健集团在建未售项目的累计投资额分布



图：滨江集团2021年末总土储建面分布



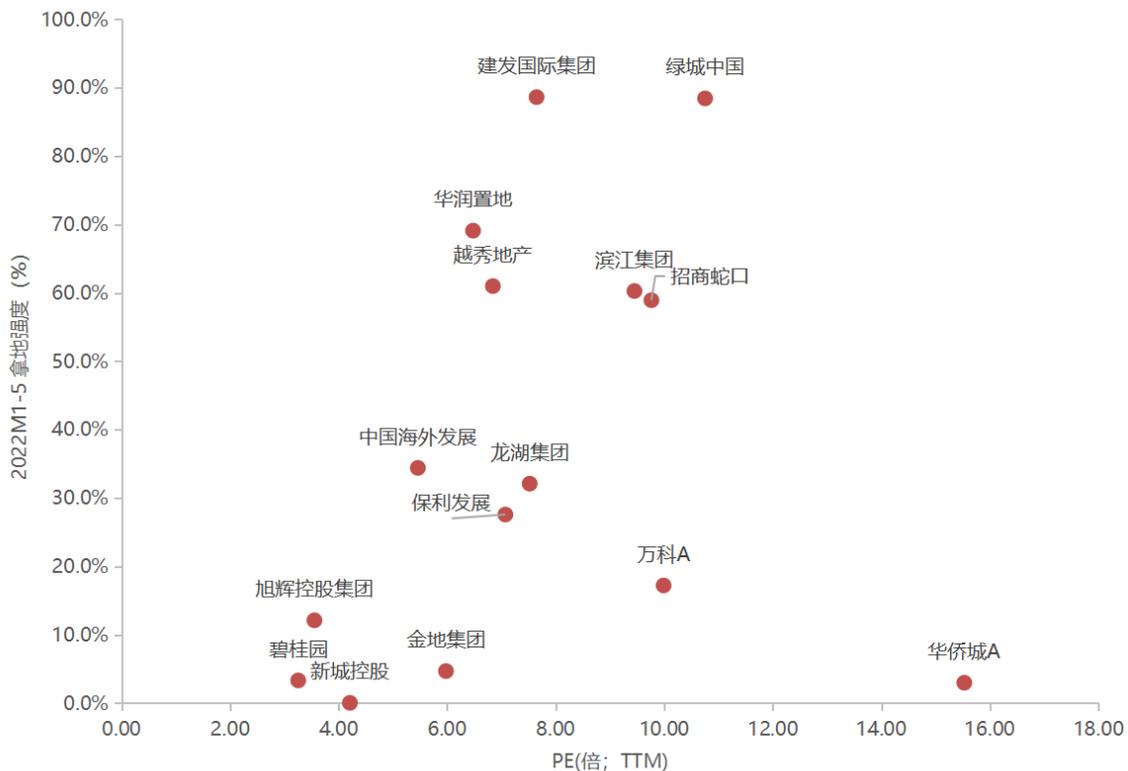
图：越秀地产2021年末总土储建面分布



3.5 重点房企拿地强度与PE(TTM)

根据重点房企拿地强度与PE(TTM)的散点图，**建发国际集团**、**华润置地**、**越秀地产**在2022年前五个月保持较高的拿地强度，且市场给予的PE估值处于相对低位。

图：2022年1-5月重点房企拿地强度与PE (TTM) 散点图



表：2022年1-5月重点房企拿地与销售金额

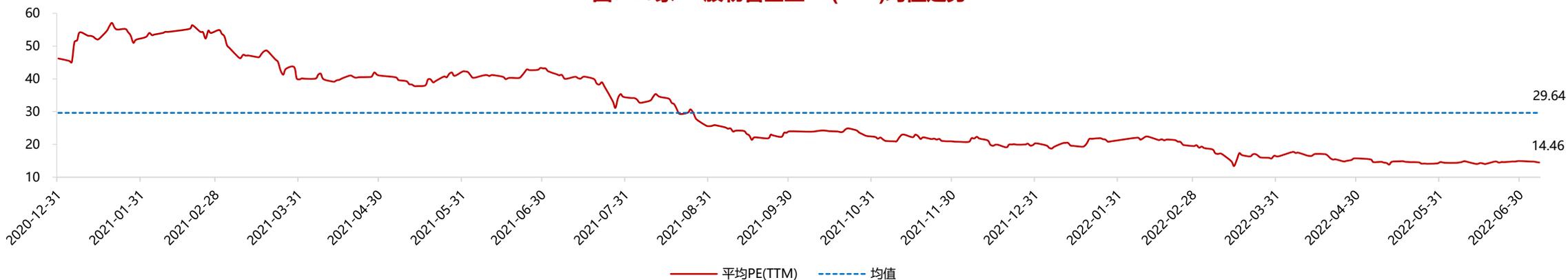
股票代码	企业简称	PE (倍; TTM)	2022M1-5 拿地金额 (全口径, 亿元)	2022M1-5 销售金额 (全口径, 亿元)	2022M1-5 拿地强度 (%)
1908.HK	建发国际集团	7.65	296	334	88.6%
3900.HK	绿城中国	10.75	283	320	88.4%
1109.HK	华润置地	6.48	358	518	69.1%
0123.HK	越秀地产	6.84	211	346	61.0%
002244.SZ	滨江集团	9.45	176	292	60.3%
001979.SZ	招商蛇口	9.76	513	870	58.9%
000031.SZ	大悦城	-61.05	64	145	44.1%
0688.HK	中国海外发展	5.46	327	950	34.4%
0960.HK	龙湖集团	7.52	130	405	32.1%
600048.SH	保利发展	7.07	439	1,592	27.6%
000002.SZ	万科A	9.99	289	1,681	17.2%
0884.HK	旭辉控股集团	3.55	60	496	12.1%
600383.SH	金地集团	5.98	34	722	4.7%
2007.HK	碧桂园	3.26	50	1,501	3.3%
000069.SZ	华侨城A	15.53	4	148	3.0%
601155.SH	新城控股	4.21	0	519	0.1%

注：标红处引用中指院权益口径拿地/销售数据；龙湖集团引用公司月报权益口径拿地/销售数据；建发房产的PE(TTM)值引用其子公司建发国际集团数据；PE(TTM)取值至2022年7月6日。18
 数据来源：各公司公告，中指院，浙商证券研究所

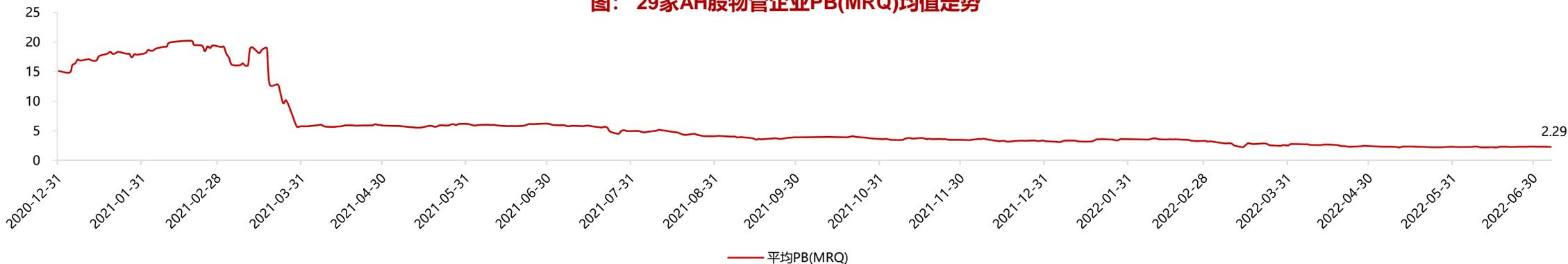
3.6 重点物业公司的平均PE和PB估值走势

我们统计2020年12月31日前上市的29家AH股物管企业：从2021年初起至2022年7月初，29家物企的PE与PB均值总体上均处于下降趋势，目前已降至历史的最低区间。2022年7月7日，29家物企的PE均值为14.46，处于历史水平的1%分位，PB均值为2.29。

图：29家AH股物管企业PE(TTM)均值走势



图：29家AH股物管企业PB(MRQ)均值走势



3.7 重点物业企业营业收入、归母净利润及合管面积比

合管面积比代表未来增长潜力。物企过去4年经历了高速发展，重点物业企业营业总收入均值从2018年的21.8亿元提升至2021年的64.0亿元，复合增长率为43.1%，归母净利润均值从2018年的2.5亿元提升至2021年的8.3亿元，复合增长率为48.9%。当前重点物业企业合管比均值达1.55倍，为规模增长保持较高增速奠定基础。

代码	公司简称	营业总收入(亿元)				归母净利润(亿元)				合约面积/在管面积
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
2156.HK	建发物业	6.09	8.01	10.29	15.57	0.48	0.68	1.06	1.59	2.24
6668.HK	星盛商业	3.29	3.92	4.43	5.72	0.67	0.85	1.27	1.85	2.15
6098.HK	碧桂园服务	46.77	96.52	156.10	288.43	9.23	16.70	26.86	40.33	1.88
1755.HK	新城悦服务	11.50	20.26	28.73	43.58	1.50	2.82	4.52	5.25	1.82
1516.HK	融创服务	18.42	28.29	46.24	79.04	0.98	2.69	6.01	12.76	1.67
3316.HK	滨江服务	5.09	7.02	9.60	13.99	0.70	1.15	2.20	3.22	1.66
9909.HK	宝龙商业	12.02	16.23	19.23	24.68	1.33	1.78	3.05	4.38	1.59
1995.HK	旭辉永升服务	10.77	18.79	31.23	47.06	1.01	2.24	3.90	6.17	1.58
0816.HK	金茂服务	5.75	7.89	9.45	15.16	0.17	0.22	0.77	1.78	1.58
9666.HK	金科服务	15.24	23.28	33.61	59.68	1.61	3.67	6.18	10.58	1.51
6677.HK	远洋服务	16.11	18.30	21.97	29.66	1.37	2.07	2.58	4.39	1.44
6049.HK	保利物业	42.30	59.67	80.38	107.84	3.36	4.91	6.74	8.46	1.41
6989.HK	卓越商企服务	12.24	18.37	25.25	34.68	1.25	1.78	3.25	5.10	1.38
3319.HK	雅生活服务	33.77	51.27	100.26	140.80	8.01	12.31	17.54	23.08	1.36
3913.HK	合景悠活	6.60	11.25	15.18	32.60	0.80	1.85	3.24	6.75	1.35
0873.HK	世茂服务	13.31	24.96	50.37	84.85	1.47	3.85	6.93	11.30	1.28
1209.HK	华润万象生活	44.40	58.76	67.84	88.88	4.23	3.65	8.17	17.25	1.27
2869.HK	绿城服务	67.15	85.87	101.14	125.75	4.83	4.77	7.10	8.46	1.14
1502.HK	金融街物业	8.75	9.97	11.31	13.21	0.87	1.06	1.05	1.38	1.08
2669.HK	中海物业	36.40	48.97	55.14	77.20	3.53	4.82	5.90	8.04	-
001914.SZ	招商积余	66.56	60.78	86.35	105.91	8.57	2.86	4.35	5.13	-
002968.SZ	新大正	8.86	10.55	13.18	20.88	0.88	1.04	1.31	1.66	-
603506.SH	南都物业	10.56	12.30	14.09	15.87	0.92	1.14	1.38	1.63	-
平均值		21.82	30.49	43.10	63.96	2.51	3.43	5.45	8.28	1.55

3.8 重点物业公司PE估值及PEG

根据Wind一致预测，23家重点物业企业的2022年PE估值平均在11.98倍，2022年PEG平均为0.32。

代码	公司简称	市值 (亿港元)	年初收盘价 (港元/元)	最新收盘价 (港元/元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (港股/元每股)				PE (倍)				PEG 2022
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
6098.HK	碧桂园服务	1,078	46.70	32.00	-31%	1.28	1.75	2.44	3.34	20.18	14.83	10.61	7.77	0.28
1516.HK	融创服务	123	7.95	4.03	-49%	0.41	0.57	0.74	0.91	7.96	5.72	4.39	3.59	0.13
6049.HK	保利物业	290	61.30	52.45	-14%	1.53	1.96	2.51	3.18	27.77	21.69	16.93	13.36	0.60
0873.HK	世茂服务	77	5.42	3.13	-42%	0.46	0.53	0.64	0.72	5.51	4.75	3.96	3.50	0.22
2869.HK	绿城服务	289	7.20	8.90	24%	0.26	0.33	0.42	0.53	27.73	21.72	17.00	13.48	0.61
1995.HK	旭辉永升服务	147	12.08	8.38	-31%	0.37	0.50	0.69	0.91	18.53	13.56	9.89	7.48	0.27
2669.HK	中海物业	289	8.27	8.80	6%	0.30	0.40	0.52	0.69	23.82	18.03	13.63	10.39	0.42
1755.HK	新城悦服务	72	11.18	8.29	-26%	0.62	0.93	1.28	1.62	10.83	7.19	5.25	4.14	0.12
9666.HK	金科服务	122	33.95	18.62	-45%	1.62	2.29	3.14	4.28	9.31	6.57	4.80	3.52	0.12
6677.HK	远洋服务	36	4.81	3.04	-37%	0.37	0.52	0.73	1.03	6.66	4.78	3.38	2.39	0.08
0816.HK	金茂服务	42	5.80	4.62	-20%	0.22	0.48	0.72	0.91	17.01	7.73	5.21	4.10	0.06
2156.HK	建发物业	54	4.45	4.02	-10%	0.13	0.00	0.00	0.00	25.05	—	—	—	—
3316.HK	滨江服务	72	21.90	26.20	20%	1.16	1.62	2.25	3.06	18.29	13.06	9.45	6.93	0.24
3319.HK	雅生活服务	156	13.30	11.00	-17%	1.67	1.94	2.27	2.60	5.34	4.60	3.92	3.42	0.24
1209.HK	华润万象生活	878	36.35	38.45	6%	0.76	1.00	1.32	1.68	41.20	31.08	23.67	18.59	0.74
1502.HK	金融街物业	11	3.58	2.89	-19%	0.37	0.44	0.52	0.61	6.34	5.27	4.48	3.85	0.24
9909.HK	宝龙商业	31	14.50	4.82	-67%	0.69	0.82	1.00	0.00	5.64	4.76	3.91	—	0.19
3913.HK	合景悠活	45	3.20	2.21	-31%	0.33	0.46	0.60	0.88	5.42	3.93	2.96	2.03	0.08
6989.HK	卓越商企服务	46	4.62	3.75	-19%	0.42	0.57	0.71	0.86	7.28	5.30	4.29	3.53	0.14
6668.HK	星盛商业	20	3.75	1.99	-47%	0.18	0.24	0.33	0.43	8.72	6.61	4.91	3.79	0.15
001914.SZ	招商积余	184	20.26	17.34	-14%	0.48	0.65	0.82	1.00	35.85	26.72	21.07	17.30	0.69
002968.SZ	新大正	55	35.43	24.02	-32%	1.03	1.05	1.45	1.93	23.32	22.83	16.55	12.43	0.88
603506.SH	南都物业	25	16.84	13.46	-20%	0.87	1.04	1.24	1.47	15.47	12.91	10.81	9.17	0.55
均值										16.23	11.98	9.14	7.37	0.32

3.9 投资建议：

投资方面，我们认为可以关注以下三条主线：

1. 开发类 - 选“两头”：

1) 综合能力最强的优质龙头，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) 2022年不同能级城市间的需求修复进度有分化，深耕优质区域的小而美公司短期销售弹性较强，6月30日克而瑞百强房企销售数据验证了此观点。我们建议关注区域修复带来的个股Alpha机会，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）。**

2. 物管类 - 选龙头：

需求回暖有利于提物管公司的客户粘性，其中龙头公司的在管规模与市占率有望进一步拉开与行业平均水平的差距，重点推荐：**碧桂园服务、旭辉永升服务。**

3. 中介类 - 选龙头：

市场复苏率先利好中介，其中龙头公司具备较强业绩弹性，重点推荐：**贝壳-W。**

子行业	公司类型	股票类型	交易代码	代表公司简称	投资逻辑总结
地产开发	龙头	A股	000002.SZ	万科A	优质龙头在行业调整周期中的存活确定性高，当前龙头ROIC较高和受益于行业供给优化的Alpha属性未在估值中明显体现，因此投资龙头具有较高性价比。
			600048.SH	保利发展	
			000024.SZ	招商蛇口	
		H股	600383.SH	金地集团	
			0960.HK	龙湖集团	
			0688.HK	中国海外发展	
	黑马	A股	1109.HK	华润置地	部分核心城市基本面尚可，聚焦基本面扎实的小而美企业稳定性更强。
			600325.SH	华发股份	
		H股	000090.SZ	天健集团	
			002244.SZ	滨江集团	
物业服务	央企背景	A股	3900.HK	绿城中国	头部央企物管公司，发展稳健，关联方为高信用房企，估值溢价明显。
			0123.HK	越秀地产	
			1908.HK	建发国际集团	
	优质民企背景	H股	6049.HK	招商积余	
			2669.HK	保利物业	
			6098.HK	中海物业	
			1995.HK	碧桂园服务	
商管头部	H股	1209.HK	旭辉永升服务	关联公司为安全边际较高、具备困境反转逻辑的优质民企，物管业务独立性不断加强，为当前估值极具性价比的弹性标的。	
		1209.HK	华润万象生活	疫情有效控制以及各地稳增长、促消费政策效果显现，消费有望回暖带动商管公司经营修复。	
房产中介	龙头	H股	2423.HK	贝壳-W	市场复苏率先利好中介，公司凸显龙头韧性，业绩弹性可期。

风险提示

- 1) 政策放松力度和速度弱于预期，导致行业修复时间较长；
- 2) 局部城市疫情反复拖累行业修复进度；
- 3) 个别房企信用事件干扰板块整体估值修复。

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

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>