民生证券 MINSHENG SECURITIES

房地产

行业研究/动态报告

看好优质地产股年末行情

动态研究报告/房地产行业 | 2020 年 11 月 13 日

报告摘要：

- **土地市场已从过热转为平稳**

土地溢价率作为简单又有效的指标，历史看，对于地产股估值变化有较强的预见能力；从规律看，当溢价率上升时，地产股指数表现较差；但当溢价率由高位持续下降时，地产股指数将显著修复。当前溢价率已开始持续下降，10 月底全国 300 城溢价率已下行至 11%，较前期高点 17%（6 月底时）显著下行；伴随土地市场高热度的消退，市场对房企融资进一步收紧的隐忧将有所缓解，地产股修复也将有望得到支撑。

- **历史规律看，地产销售由高热度步入平稳阶段，有利地产股估值修复**

地产行业较其他行业最为典型的差异，就是在需求高景气时，政策收紧预期反而上升，此时反而会对地产股估值造成打压；从规律看，适合地产股估值修复的阶段，是销售端由高景气步入至平稳期。

- **伴随居民端融资的收紧，销售端将从高热度步入至平稳**

根据我们所发现的地产需求预判指标—居民增量储蓄利息保障倍数可以看出，居民端融资变化对于地产需求变化最为敏感，伴随 9 月以来，居民按揭贷款及抵押贷款的收紧，我们认为，地产销售端将从高热度阶段步入平稳阶段。

- **投资建议**

综上分析，无论是土地端还是销售端，都将支撑地产股估值进入修复区间，看好优质地产股年末行情，推荐：阳光城、滨江集团、保利地产，建议关注：绿城中国（H 股）、融创中国（H 股）；除此之外，看好经历调整后物业股的价值回归的机会，建议关注：碧桂园服务（H 股）。

- **风险提示**

1、地产政策超预期收紧；2、外围不确定性风险加大。

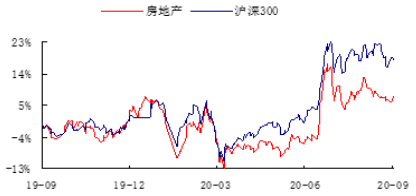
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		11 月 13 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
000671	阳光城	7.39	1.39	1.67	2.01	5.32	4.43	3.68	推荐
002244	滨江集团	4.94	0.52	0.69	0.91	9.50	7.16	5.43	推荐
600048	保利地产	16.27	2.80	3.33	3.85	5.81	4.89	4.23	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：赵翔

执业证号： S0100520010001

电话： 021-60876730

邮箱： zhaoxiang@mszq.com

相关研究

1.【民生地产】2020 年房地产中期策略报告：成长与重估并举

2.风格切换遇上悲观见底，上涨空间依然充足

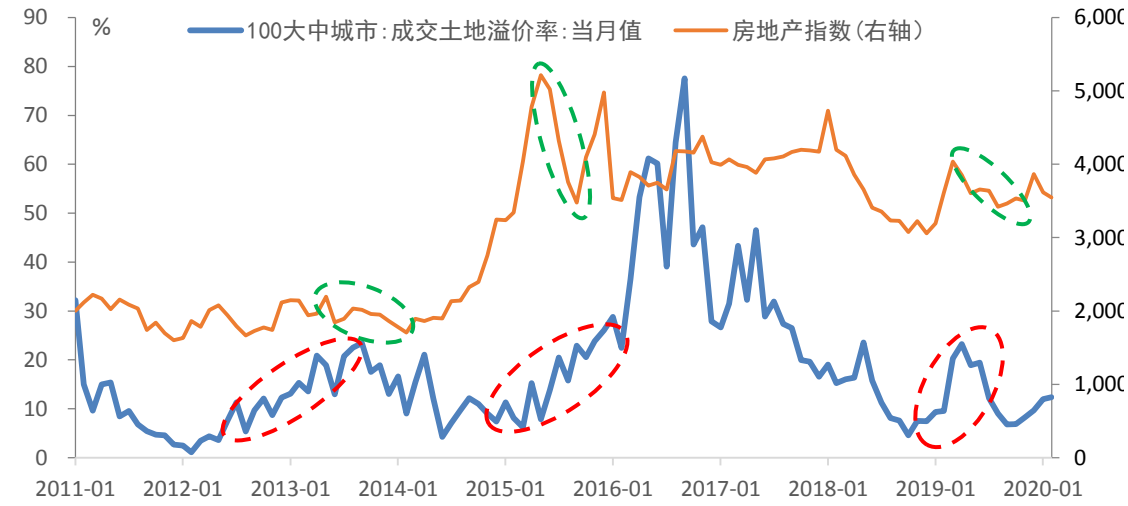
目录

一、土地市场已从过热转为平稳 3
二、历史规律看，地产销售由高热度步入平稳阶段，有利地产股估值修复 4
三、伴随居民端融资收紧，销售端将从高热度步入至平稳 4
四、投资建议：看好优质地产股年末行情 5
插图目录 6

一、土地市场已从过热转为平稳

土地溢价率作为简单又有效的指标，历史看，对于地产股估值变化有较强的预见能力；从规律看，当溢价率上升时，地产股指数表现较差；但当溢价率由高位持续下降时，地产股指数将显著修复。

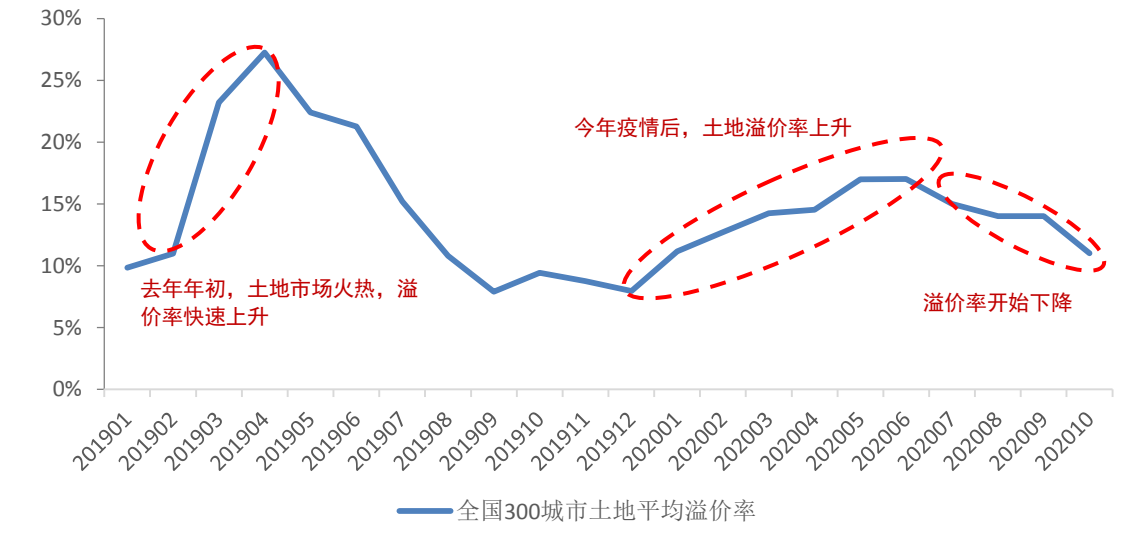
图1：土地溢价率对地产股指数走势，有一定的预见能力



资料来源：wind，民生证券研究院

当前溢价率已开始持续下降，10 月底全国 300 城溢价率已下行至 11%，较前期高点 17%（6 月底时）显著下行；伴随土地市场高热度的消退，市场对房企融资进一步收紧的隐忧将有所缓解，地产股修复也将有望得到支撑。

图2：全国 300 城市土地平均溢价率



资料来源：wind，民生证券研究院

二、历史规律看，地产销售由高热度步入平稳阶段，有利地产股估值修复

地产行业较其他行业最为典型的差异，就是在需求高景气时，政策收紧预期反而上升，此时反而会对地产股估值造成打压；从规律看，适合地产股估值修复的阶段，是销售端由高景气步入至平稳期。

图 3：地产股估值围绕政策阶段涨跌

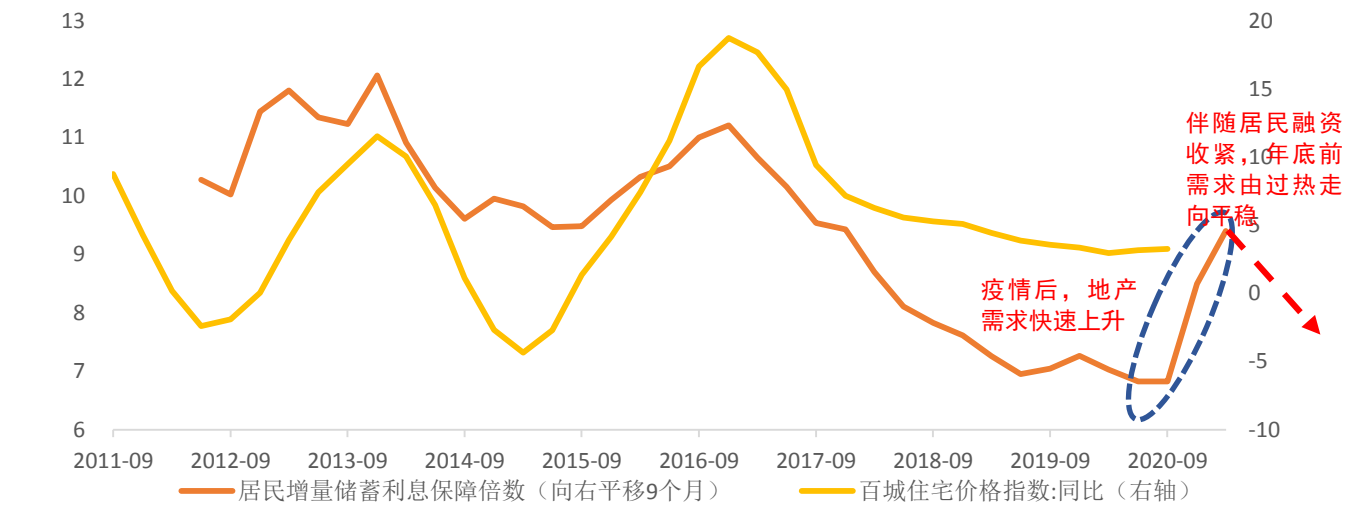


资料来源：WIND，民生证券研究院

三、伴随居民端融资收紧，销售端将从高热度步入至平稳

我们从居民杠杆维度，发现出地产需求判断最有效的指标—居民增量储蓄利息保障倍数（计算方法为居民收支相对于应付利息的比率），该指标领先于房价变化 9 个月，具备较好的领先性；该指标的领先性，也提前预判到疫情后地产需求的持续提升。

图 4：居民增量储蓄利息保障倍数



资料来源：WIND，民生证券研究院

四、投资建议：看好优质地产股年末行情

综上分析，无论是土地端还是销售端，都将支撑地产股估值进入修复区间，看好优质地产股年末行情，重点推荐：阳光城、滨江集团、保利地产，建议关注：绿城中国（H 股）、融创中国（H 股）；除此之外，看好经历调整后物业股的价值回归的机会，建议关注：招商积余、碧桂园服务（H 股）；以及看好优势经纪商价值发现的机会，建议关注：我爱我家。

插图目录

图 1： 土地溢价率对地产股指数走势，有一定的预见能力 3
图 2： 全国 300 城市土地平均溢价率 3
图 3：地产股估值围绕政策阶段涨跌 4
图 4：居民增量储蓄利息保障倍数 4

分析师简介

赵翔，民生证券房地产行业首席分析师，六年以上地产研究经验，曾就职于华泰证券研究所、浙商证券研究所、上市房地产企业管理岗位，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。