# 基本面彰显韧性，估值有待修复

## ——房地产行业周观点报告

**同步大市（维持）**

日期：2020 年 08 月 24 日

**行业核心观点：**

在新冠疫情冲击叠加外需下滑的不利背景下，地产作为内循环的重要行业彰显发展韧性，行业投资、开工、销售等数据持续表现超预期。从资本市场风格来看，成长与传统之间的估值分化达到极值，预计表现将进一步均衡，金融地产等传统行业资金关注度预计上升。在资金面相对宽松、房地产估值较低、行业基本面缓慢修复的大背景下，我们建议重点关注三条主线：1）受益于市场占比上升、融资成本低的龙头地产公司；2）受益于区域都市圈发展，销售快速增长的区域龙头公司；3）老旧城区改造、物业管理、地产销售增值服务等发展所带来的趋势性机会。

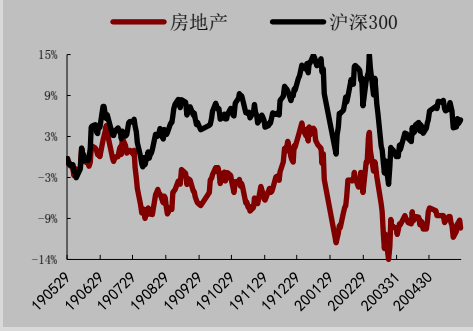
**投资要点：**

- **行情回顾：**地产指数下跌 0.68%，跑输沪深 300 指数 0.98 个百分点。上周 30 个中信一级行业指数中，地产行业涨跌幅度排名第 24。地产行业指数下跌 0.68%，同期沪深 300 指数上涨 0.3%，地产行业跑输沪深 300 指数 0.98 个百分点。房地产估值位于历史均值 62%分位数。根据 wind 数据，上周地产行业 PE（TTM）为 9.97 倍，位于五年来 PE 平均估值的 62%分位数位置，估值处于历史底部区域。

- **行业及公司主要新闻：**中国社科院《2020 年社会蓝皮书》：城市化率会不断提高，预计到 2030 年，中国城市化率可能达到 75%～80%水平，相当于国际的城市化水平。同时，城市化的质量会不断提高。新型城镇化带动投资和消费需求，城镇化进程的深化将带来城镇数的增加和城市人口规模的不断扩大，推动城市群、都市圈一体化发展。**行业数据：**7 月全国平均溢价率基本持平，但部分热点城市热度开始回落。7 月一线城市土地成交建面同比增长 25%，溢价率反弹 9.71pc 至 16.27%，主要系上海、北京、广州高价优质地块供应增加，深圳已经开始回 调。二线城市土地成交建面同比-5.2%，平均溢价率回落 3.33pc 至 12.73%， 前期热点城市杭州、宁波、南京开始回落，热度向西安、武汉、长沙等城市 轮动。三线城市土地成交建面同比增长 22.5%，溢价率高位持平，其中粤港澳地区继续保持较高热度，但长三角地区有所回调。

- **风险因素：**宏观经济下滑超预期；政策调控超预期。

**房地产行业相对沪深 300 指数表**




**数据来源：**WIND，万联证券研究所

**数据截止日期：** 2020 年 08 月 24 日

**分析师：** 王思敏
执业证书编号：S0270518060001
电话：01056508508
邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

万联证券

# 目录

1、一周行情回顾.....3
1.1 行业涨跌幅及估值.....3
1.2 个股涨跌幅.....3
2、主要市场情况追踪.....4
2.1 政策面：短期政策侧重“房住不炒”，下半年新房市场需求趋稳、供给提升.....4
2.2 资金面：上周资金面价格小幅上涨.....4
2.3 行业主要数据.....5
3、上市公司动态.....5
4、风险提示.....6

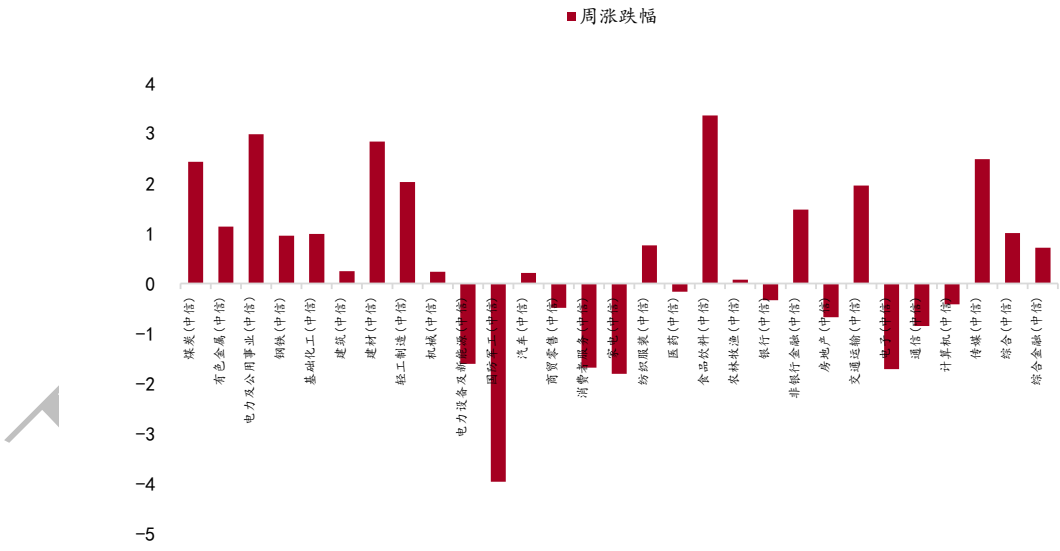
万联证券

# 1、一周行情回顾

## 1.1行业涨跌幅及估值

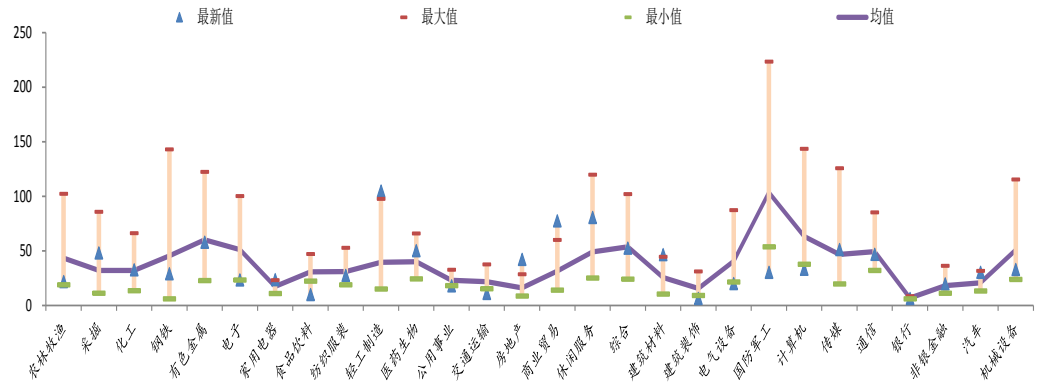
**地产指数下跌 0.68%,跑输沪深 300 指数 0.98 个百分点。**上周 30 个中信一级行业指数中，地产行业涨跌幅度排名第 24。地产行业指数下跌 0.68%,同期沪深 300 指数上涨 0.3%，地产行业跑输沪深 300 指数 0.98 个百分点。**房地产估值位于历史均值 62%分位数。**根据 wind 数据，上周地产行业 PE（TTM）为 9.97 倍，位于五年来 PE 平均估值的 62%分位数位置，估值处于历史底部区域。

图表1：A股各行业周涨跌幅（%）




资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

图表2：各行业估值水平及历史分位数（PE（TTM））




资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

## 1.2个股涨跌幅

**地产行业 136 只个股周涨跌幅情况:67 只上涨；4 只停牌；64 只下跌。**受地产融资政策趋严影响行业个股表现一般。涨幅前三的是：中体产业、万泽股份、天下秀。

图表 3：地产板块个股涨跌幅榜

| 证券代码 | 公司简称 | 周涨跌幅% | 证券代码 | 公司简称 | 周涨跌幅% |
|---|---|---|---|---|---|
| 600158.SH | 中体产业 | 22.36 | 000006.SZ | 深振业A | -9.45 |
| 000534.SZ | 万泽股份 | 16.09 | 000560.SZ | 我爱我家 | -8.10 |
| 600556.SH | 天下秀 | 15.88 | 600606.SH | 绿地控股 | -7.84 |
| 600095.SH | 哈高科 | 13.92 | 000011.SZ | 深物业A | -7.26 |
| 002077.SZ | *ST大港 | 11.73 | 600223.SH | 鲁商发展 | -6.00 |
| 600823.SH | 世茂股份 | 11.73 | 600696.SH | ST岩石 | -6.00 |
| 600322.SH | 天房发展 | 9.16 | 002314.SZ | 南山控股 | -5.40 |
| 600239.SH | 云南城投 | 7.07 | 001914.SZ | 招商积余 | -4.89 |
| 600133.SH | 东湖高新 | 6.72 | 000615.SZ | 京汉股份 | -4.51 |
| 600817.SH | ST宏盛 | 5.88 | 600648.SH | 外高桥 | -3.93 |

*资料来源：Wind资讯，万联证券研究所*

## 2、主要市场情况追踪

### 2.1 政策面：短期政策侧重“房住不炒”，下半年新房市场需求趋稳、供给提升

中国社科院《2020 年社会蓝皮书》：2019 年，我国城镇化水平跨过 60%的门槛，基本实现城镇化，初步完成从乡村社会到城市社会的转型，进入城市社会时代。城市化率会不断提高，预计到 2030 年，中国城市化率可能达到 75%～80%水平，相当于国际的城市化水平。同时，城市化的质量会不断提高。新型城镇化带动投资和消费需求，城镇化进程的深化将带来城镇数的增加和城市人口规模的不断扩大，推动城市群、都市圈一体化发展。

7 月全国平均溢价率基本持平，但部分热点城市热度开始回落。7 月一线城市土地成交建面同比增长 25%，溢价率反弹 9.71pc 至 16.27%，主要系上海、北京、广州高价优质地块供应增加，深圳已经开始回 调。二线城市土地成交建面同比-5.2%，平均溢价率回落 3.33pc 至 12.73%， 前期热点城市杭州、宁波、南京开始回落，热度向西安、武汉、长沙等城市 轮动。三线城市土地成交建面同比增长 22.5%，溢价率高位持平，其中粤港澳地区继续保持较高热度，但长三角地区有所回调。

统计局：2020 年上半年，人民币贷款新增 12.09 万亿元，其中房地产开发贷款只增加了 2.99 万亿元，占比不到 25%，占新增贷款比例持续下降；新增 12.09 万亿元信贷资金，74%流向了企业部门而非居民部门，流向企业部门主要流向了工业、服务业与基建，工业、服务业分别增加 0.83 万亿元、3.3 万亿元，而房地产获得了 2.99 万亿元，房地产贷款余额增速依然持续下降。

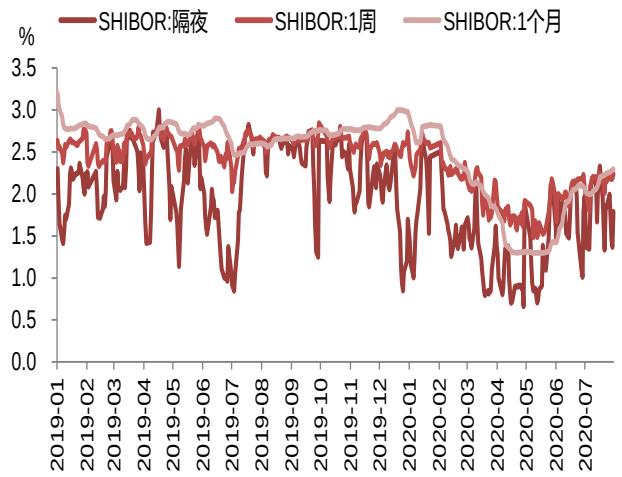
金管局：放宽非住宅物业按揭贷款的逆周期宏观审慎监管措施，非住宅物业按揭贷款的适用按揭成数上限上调 10 个百分点，一般个案的上限由四成上调至五成．此项修订自明日（20 日）起生效。金管局副总裁阮国恒表示，这次放宽应是自 2008 年以来首次，非住宅物业包括零售业楼宇、写字楼、分层工厂大厦及独立车位．他强调，金管局没有“红线”或指标去决定甚么时候再次调整，会持续密切留意市场状况，适时会再推出适当措施。

### 2.2 资金面：上周资金面价格小幅上涨

**上周资金价格小幅上涨。**Shibor 隔夜/七天利率分别由周一的 2.13%/2.21%变动至周

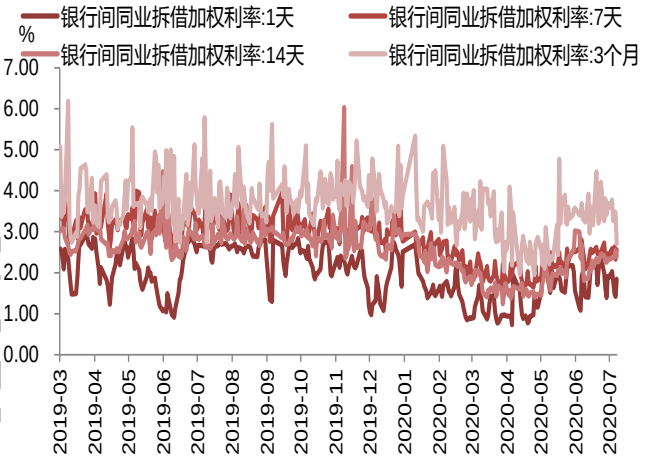
五的 2.26%/2.28%，银行间同业拆借隔夜/七天加权利率由周一的 2.16%/2.59%变动至周五的 2.30%/2.75%。目前央行表态长期经济向好，政策预计不会进一步放松，但长期看来目前资金利率仍处于较低水平，利于地产行业融资利率保持新低。

图表4：shibor利率




资料来源：wind，万联证券研究所

图表5：银行间同业拆借加权利率

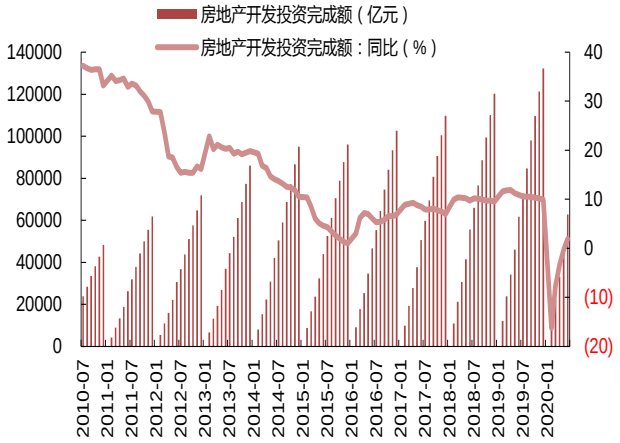



资料来源：wind，万联证券研究所

## 2.3 行业主要数据

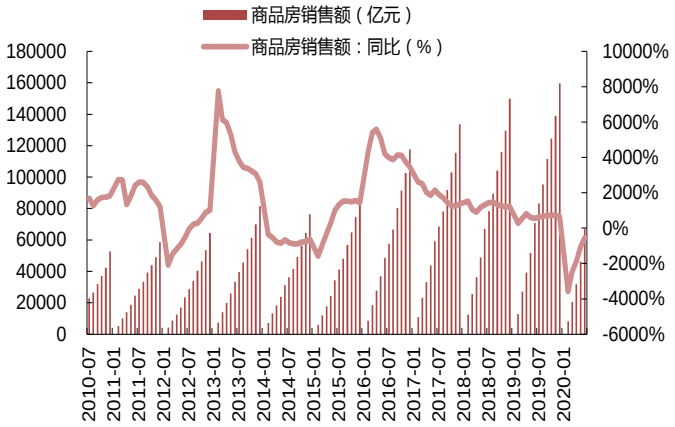
7 月 31 日，克而瑞发布百强房企销售榜单。2020 年 7 月单月百强房企实现销售金额 10870 亿元，同比增长 24.8%（6 月为 13.8%），环比下降 25.1%。7 月单月实现销售面积 7891 万方，同比增长 27.6%（6 月为 10.3%），环比下降 24.6%。2020 年 1-7 月百强房企累计销售金额同比增长 1.2%，1-6 月为同比下降 2.7%；1-7 月百强房企累计销售面积同比增长 0.8%，1-6 月为同比下降 3.5%。

图表6：房地产开发投资完成额（亿元）




资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：房地产销售额（亿元）




资料来源：wind，万联证券研究所

# 3、上市公司动态

【阳光城】：2020 年上半年，公司实现全口径销售金额 900.09 亿元，权益销售金额（合并报表项目*权益比例+参股子公司项目*权益比例）579.74 亿元，基本恢复上年

同期水平；合并报表净利率较上年期期末提升 0.26 个百分点至 7.34%，合并报表归母净利润较上年期期末提升 0.47 个百分点至 7.06%；当其实现结算营业收入 241.20 亿元，同比增长 7.15%；合并报表净利润 17.71 亿元，同比增长 14.98%；合并报表总资产 3,392.48 亿元，较上年末增长 10.31%；公司账面合同负债 850.17 亿元，较上年同期预收款项同比增长 10.29%。

【世茂股份】：2020 年上半年，公司实现营业收入 91.56 亿元，同比减少 28.58%；实现净利润 17.32 亿元，同比下降 26.63%；归属于上市公司股东的净利润 10.39 亿元，同比减少 34.48 %。公司实现物业销售收入 85.79 亿元；实现非物业销售收入 5.77 亿元，非物业销售收入在公司整体营业收入的占比达到 6.30%；公司实现签约额 94 亿元，同比减少 23%，完成年度目标的 35%；实现销售签约面积约 40 万平方米，同比减少 31%。

【金融街】：金融街控股股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期），发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元）；本期债券为 5 年期固定利率债券，发行价格为每张人民币 100 元，按面值平价发行，采取网下面向专业投资者询价配售的方式发行。

【荣盛发展】：2020 年上半年，公司实现销售回款 305.91 亿元，新增融资额 329.82 亿元；公司实现营业收入 261.54 亿元，同比增长 7.36%；营业利润 44.57 亿元，同比增长 12.79%；在城市地产板块方面，公司实现新增土地储备面积 389.95 万平方米。

【深物业 A】：2020 上半年，公司实现营业收入 14.21 亿元，同比增长 33.37%，其中，房地产业务实现营业收入 8.59 亿元，占总营收比重为 60.43%，同比大幅增长，增长率达 82.71%；毛利率达 82.55%，同比增长 12.58%；物业管理业务实现营业收入 4.91 亿元，占营收比重为 34.52%，仍为集团第二大营收来源，毛利率为 14.73%，同比均略有增长。

【滨江集团】：2020 年 8 月 19 日，杭州滨江房地产集团股份有限公司公开刊登“2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行模式为人民币不超过 6 亿元（含 6 亿元），每张面值为 100 元，发行数量为不超过 600 万张，发行价为人民币 100 元/张。

【我爱我家】：2020 年上半年，公司实现营业收入 393,271.25 万元，较去年同期下降 30.75%；实现营业利润 7,259.12 万元，较去年同期下降 86.69%；实现归属母公司所有者的净利润 4,041.41 万元，较去年同期下降 89.39%；经营活动产生的现金流量净额为 106,371.18 万元，较上年同期增长 38.06%；报告期末，公司总资产 1,916,804.31 万元，较期初下降 1.66%；归属于上市公司股东的净资产 1,005,675.09 万元，较期初下降 1.19%。期末资产有息负债率为 13.24%，较同期下降 1.16%。

## 4、风险提示

宏观经济下滑超预期；政策调控超预期。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

## 免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

**万联证券股份有限公司 研究所**
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场