民生证券 MINSHENG SECURITIES

房地产

行业研究/点评报告

风格切换遇上悲观见底，上涨空间依然充足

—近期地产股上涨行情点评

点评报告/房地产 | 2020 年 07 月 06 日

一、事件概述

我们前期持续提示地产股悲观见底，优质地产股将迎来修复行情，地产股近期出现显著上涨；并且，叠加风格偏好的切换，以及市场增量资金的推动，我们认为，优质地产股后续的上涨空间依然充足。

二、分析与判断

➢ 市场风格切换至低估值，地产股是基本面好转却最低估的板块

疫情以来，大部分基本面好转的行业，估值出现了快速的提升；然而，地产销售增速虽然从 4 月起即出现显著的好转拐点，4 月销售增速大幅提升，5~6 月皆出现两位数正向增长；但由于前期市场偏好的特点，前期地产股估值不增反降（不少优质地产股 4 月份达到历史最低估值）；当市场风格切换至低估值时，具备基本面好转，盈利成长能力更为优质的地产股，成为资金最值得配置的板块之一。

➢ 参考历史地产股估值提升行情，后续上涨空间依然充足

我们以蓝筹地产股作为参考样本看（万科、保利、金地），在 14 年 Q4~15 年初的增量资金推动行情中，典型地产股上涨幅度约为 200%；在 17 年 Q4~18 年初的地产股估值提升行情中，上涨幅度约为 100%；在 19 年 Q1、19 年 Q4 的估值修复行情中，上涨幅度约为 40~60%；参考历史的上涨行情，当前行情的后续上涨空间依然充足。

➢ 政策悲观预期已见底，为地产股估值提升创造条件

土地溢价率的上行并非过热，下半年起，伴随出让土地的结构变化，溢价率会自然下行，土地市场并不会持续过热；我们以前期报告所提及的，领先全国房价变动 9 个月的指标—居民增量储蓄保障倍数看，全国地产需求并未过热，不会导致政策再显著收紧。

三、风格切换遇上悲观见底，优质地产股上涨空间

我们认为，当前风格切换遇上悲观见底，对比历史行情看，优质地产股估值提升空间依然充足，**推荐：阳光城、保利地产、荣盛发展；建议关注：中南建设、融创中国（H 股）、金地商置（H 股）。**

四、风险提示：

1、地产政策改善不及预期；2、外围风险不确定性加大。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7 月 3 日	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
000671	阳光城	7.46	0.91	1.39	1.67	8.20	5.37	4.47	推荐
600048	保利地产	16.35	2.35	2.80	3.33	6.96	5.84	4.91	推荐
002146	荣盛发展	9.31	2.10	2.65	3.11	4.43	3.51	2.99	推荐
	中南建设	10.32	1.11	1.88	2.40	9.29	5.49	4.30	—

资料来源：公司公告、民生证券研究院（中南建设取 wind 一致预期）

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.近期土地溢价率提升，政策改善将受限？

2.农地转性审批权下放点评：利好新区开拓，供给冲击无虞

分析师简介

赵翔，五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。