

推荐（维持）

疫情影响消退迅速 全年销售及业绩仍值得期待

风险评级：中风险

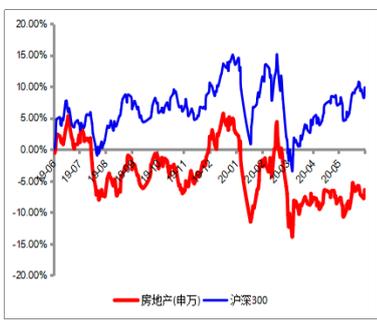
房地产行业 2020 年下半年投资策略报告

2020 年 6 月 18 日

整体观点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 首先，在行业集中度加速提升过程中，强者逾强更为突出，行业整体销售或业绩可能出现小幅回落情况下，竞争优势凸出的一二线龙头房企无论销售还是业绩也将大概率跑赢行业整体而维持稳定增长。其次，从业绩锁定性层面考虑，优质房企已售未结充裕，业绩及股息保持稳定增长预期仍较高。而当前社会流动性进一步提升，利率下降是大概率事件，具备稳定及较高的股息率水平的地产股将更受增量资金青睐。
- 另外，国内经济恢复程度在全球领先，海外资金加大流入投资中国预期上升，险资等放宽股权类资产投资比例也将持续推进，无论是海外成熟投资者还是险资等长线资金，对于蓝筹价值股的配置意愿历来较高，带来风格切换或地产板块估值提升预期增加。
- 行业销售从3月下旬以来出现明显的回升，疫情影响消退迅速。并且行业销售回升弹性较大，这一趋势一直延续到二季度。行情当前景气度理想，行业指标持续改善，提振市场信心。并且全年销售维持历史高位预期高，行业整体风险可控。
- 受疫情影响，政府均采取积极的财政政策及宽松的货币政策刺激经济。对于房地产行业来说，充裕的流动性对于开发商经营、房价以及购房需求的释放均带来正面影响。房地产板块近一年整体走势偏弱，跑输大盘。当前板块估值水平跌至历史底部位置，向下空间及风险较低。我们继续看好1) 国企改革背景下出现经营及业绩持续改善提升的优质国企标的。其具备资源及融资优势，国企改革带来提效增利，做强做优值得期待。2) 经营能力良好规模较大，在市场竞争中剩者为王，销售及市场占有率持续提升，并且估值及股息率极具吸引力的一二线龙头个股。
- 建议重点关注保利地产(600048)、万科A(000002)、金地集团(600383)、荣盛发展(002146)、华夏幸福(600430)、大悦城(000031)、城建发展(600266)、华发股份(600325)、蓝光发展(600466)等。
- 风险提示。经济下行、房地产销售回落、政策调控超预期。

重点公司盈利预测及投资评级（2020/6/17）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万科 A	25.82	3.44	4.05	4.68	7.5	6.4	5.5	推荐
保利地产	14.53	2.35	2.73	3.24	6.2	5.3	4.5	推荐
金地集团	13.25	2.23	2.6	3.05	5.9	5.1	4.3	推荐
华发股份	6.89	1.22	1.4	1.6	5.6	4.9	4.3	推荐
荣盛发展	7.90	2.1	2.48	2.8	3.8	3.2	2.8	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 销售恢复明显 楼市景气回升迅速	4
1.1 销售持续回暖 行业系统性风险可控	4
1.2 房价涨幅整体平稳 政策调控预期降低	5
1.3 土地成交及溢价率回升	5
2. 实际利率下行，利好大周期行业	7
2.1 全球流动性释放 利率进入历史性低位	7
2.2 国内社融规模持续扩大 利率相继走低	8
2.3 房地产开发资金回升 房企融资持续改善	10
3. 城镇化及城市群将支撑房地产行业持续健康发展	10
3.1 新型城镇化将保障行业未来一段时间持续稳定发展	10
3.2 政策将延续“房住不炒”+“因城施策”	11
3.3 房地产仍是稳经济及稳消费的重要内容	12
4. 估值跌至历史底部 股息率吸引投资价值凸出	12
5. 总结与投资建议	15
6. 风险提示	15

插图目录

图 1：全国商品房累计销售面积	4
图 2：全国商品房累计销售额	4
图 3：全国商品房单月销售面积	4
图 4：全国商品房单月销售额	4
图 5：百城住宅价格同环比变化	5
图 6：70 大中城市房价同环比变化	5
图 7：全国土地累计购置面积	6
图 8：全国土地累计成交价款	6
图 9：100 大中城市单月成交规划建面	6
图 10：100 大中城市单月土地成交总价	6
图 11：100 大中城市土地成交楼面均价	6
图 12：100 大中城市土地成交溢价率	6
图 13：美国联邦基准利率变化	8
图 14：日本国债利率变化	8
图 15：英国及欧元区国债收益率变化	8
图 16：澳大利亚国债收益率变化	8
图 17：M2 增速变化	8
图 18：单月社融规模变化	9
图 19：社融累计规模变化	9
图 20：国债收益率变化	9
图 21：中债国债收益率变化	9
图 22：地方政府债收益率变化	9

图 23: 余额宝、微信理财通收益率变化.....	9
图 24: 房地产开发资金来源同比变化.....	10
图 25: 房地产开发投资增速变化.....	12
图 26: 固定资产、制造业投资增速变化.....	12
图 27: 2020 年以来板块累计涨跌幅%.....	13
图 28: SW 房地产板块历史 PE 变动情况.....	13
图 29: 申万 28 个一级行业板块 PE 对比.....	13

表格目录

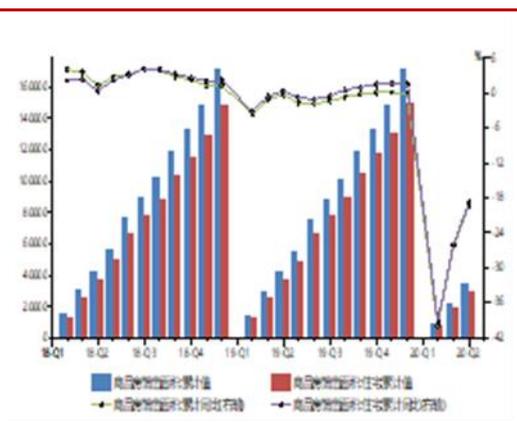
表 1: 2019 年及 2020 年上半年楼市政策基调.....	11
表 2: 一二线房企代表业绩锁定性.....	11
表 3: 一二线房企代表 PE 估值.....	14
表 4: 一二线房企代表股息率.....	15
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (2020/6/17)	16

1. 销售恢复明显 楼市景气回升迅速

1.1 销售持续回暖 行业系统性风险可控

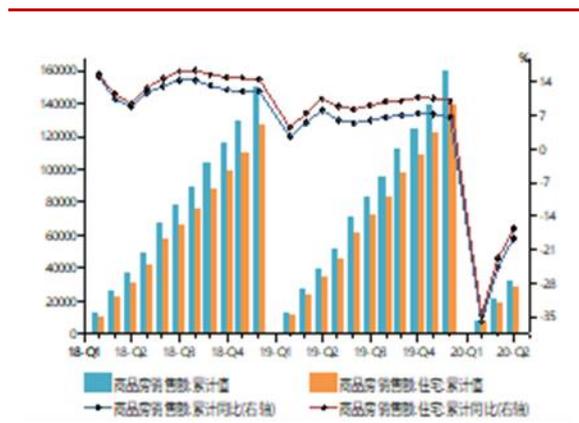
2020 年前 4 月全国商品房销售面积合计 3.39 亿平方米，其中住宅销售面积 2.99 亿平方米，同比分别下降 19.3% 和下降 18.7%，降幅虽近两成，但相比 3 月末降幅 25% 以上已有明显收窄，也延续一季度销售降幅收窄态势。前 4 月全国商品房销售额合计 3.18 万亿，商品住宅销售额合计 2.82 万亿，同比则分别下降 18.6% 和下降 16.5%，销售额跌幅也持续明显收窄。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

单月来看，4月全国商品房销售面积 1.19 亿平方米，已达去年同期的 97%；全国商品住宅销售面积 1.06 亿平方米，达去年同期的 98%；4月全国商品房销售额 1.14 万亿，达到去年同期 95%；商品住宅销售额 1.03 万亿，也为去年同期的 97%。整体看，4月销售已接近恢复去年同期水平，较3月 85% 左右恢复率也进一步明显上升。疫情影响销售在二季度初已经明显消退，楼市景气度回升速度相对其他行业迅速。

图3：全国商品房单月销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图4：全国商品房单月销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

正如我们之前判断，一季度行业整体销售回落，主要是受疫情影响带来的居民外出受阻、

经济活动停顿及售楼处关闭等特殊情况导致的，并不代表行业本身基本面迅速转差，也并非真实需求急剧收缩的反映。随着疫情得到控制并逐步消退，售楼处重开及居民生活恢复正常，短期抑制的需求得到较快较明显回补，并且恢复具备较高弹性。而在流动性及政策边际改善背景下，预计 2020 年全年楼市整体销售将维持历史高水平位置，行业系统性风险可控。

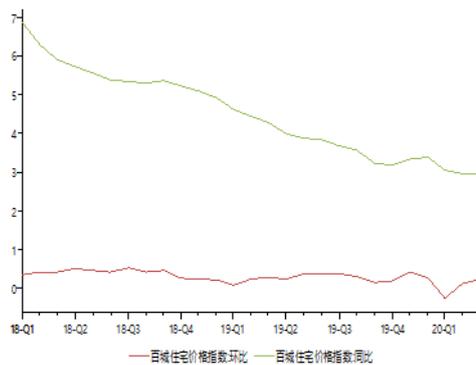
1.2 房价涨幅整体平稳 政策调控预期降低

房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，4 月百城住宅价格环比升 0.25%，同比升 2.93%，而 3 月末百城住宅价格指数环比上涨 0.14%，同比涨幅为 2.95%，房价同比涨幅持续回落，保持平稳状态。

从 70 大中城市新建商品住宅价格指数观测，4 月份新建商品住宅价格指数同比上升 5.2%，涨幅较 2019 年年末下降 1.6 个百分点，涨幅呈现持续下降趋势。环比方面，4 月 70 大中城市新建商品住宅价格指数环比上升 0.4%，环比涨幅较一季末有明显上升。

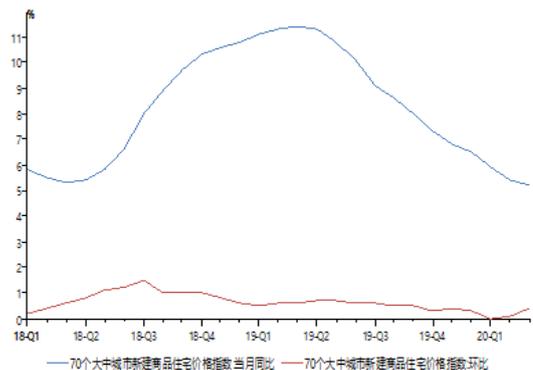
总的来看，4 月份房价整体涨幅不大，同比涨幅有所收窄，房价保持平稳增长，政策调控预期降低。

图5：百城住宅价格同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图6：70大中城市房价同环比变化

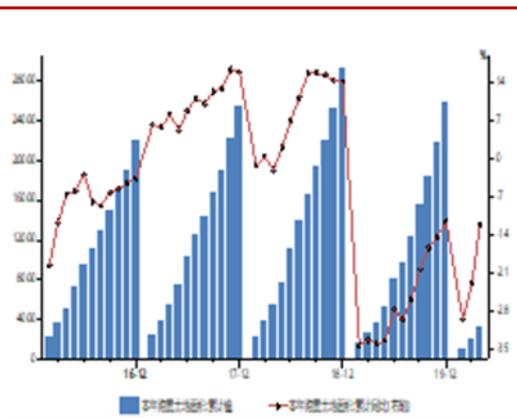


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

1.3 土地成交及溢价率回升

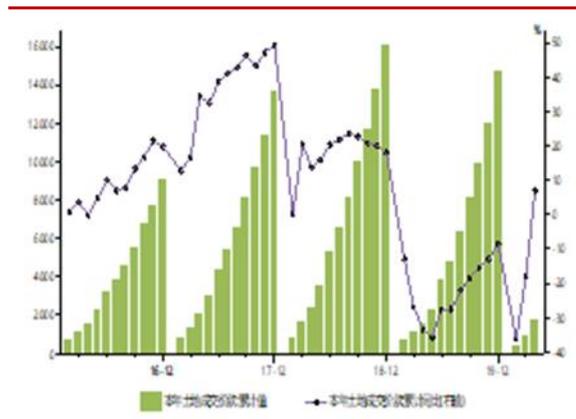
2020 年前 4 月全国土地购置面积累计为 3150 万平方米，同比下降 12%；而 2019 年整体土地购置面积同比降幅为 11.4%；2019 年以来土地成交大幅回落，但下半年开始跌幅有所收窄。2020 年初受疫情影响，整体土地成交进一步回落，但 3、4 月降幅持续收窄。前 4 月全国土地成交价款累计为 1699 亿，与去年同期相比成交价款上升 6.9%，而前 3 月累计仍为负增长，成交价款增速回升明显。

图7：全国土地累计购置面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图8：全国土地累计成交价款

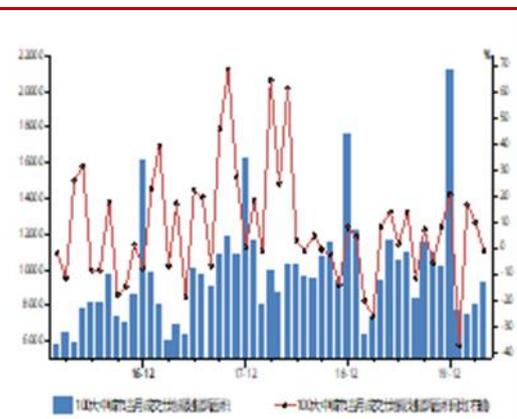


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

从 100 个大中城市土地成交情况观察，4 月份单月成交的土地规划建筑面积为 9274 万平方米，同比下降 1.37%，而年初成交土地规划建面同比降幅达 37%。4 月成交面积同比小幅下降。4 月 100 大中城市成交土地总价为 3719 亿，同比上升 17.81%，增速明显回升。而 4 月份土地成交楼面均价同比涨幅为 19.44%；楼面均价涨幅回升也较明显，成交更多集中于热点城市。2020 年以来成交土地溢价率则持续上升，4 月溢价率为 15.46%，较上年末上升 5.8 个百分点，较上月末上升 0.21 个百分点，开发商对楼市前景仍相对乐观。

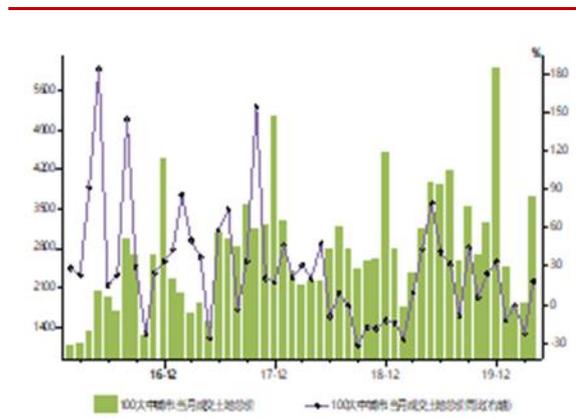
整体看，2020 年前 4 月 100 大中城市成交土地面积仅小幅回落，但成交总价回升，成交楼面均价及土地溢价率均提升，土地市场回暖明显。这显示开发商对于房地产市场后续整体需求仍相对看好。

图9：100大中城市单月成交规划建面



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：100大中城市单月土地成交总价



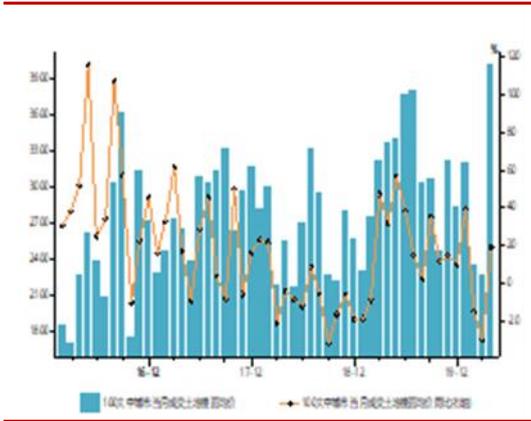
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图11：100大中城市土地成交楼面均价

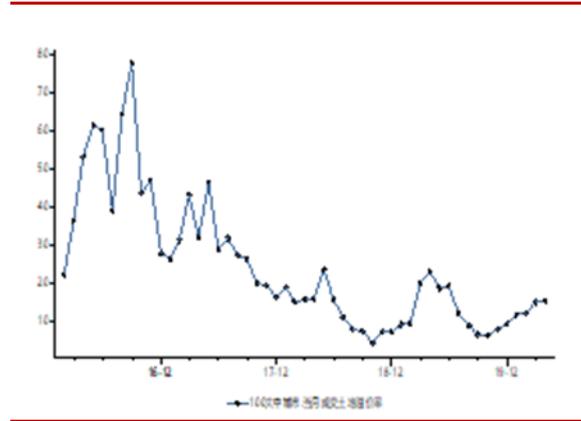


图12：100大中城市土地成交溢价率





数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 实际利率下行，利好大周期行业

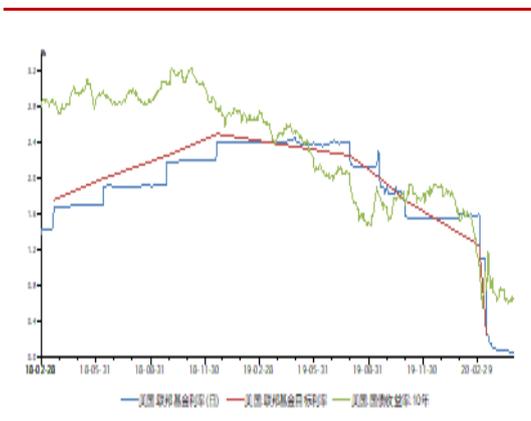
2.1 全球流动性释放 利率进入历史性低位

2019 年以来全球经济增速放缓，欧美等国家已经率先重启流动性释放政策。2020 年以来受到新冠疫情影响，全球经济活动受到直面冲击，多国央行争先进一步开启新一轮大规模货币宽松政策以求挽救停滞的经济。这一背景下导致全球流动性进一步充裕及利率持续下行。

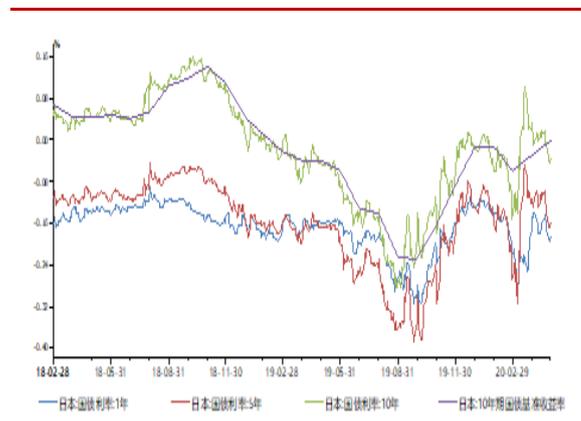
2019 年 7 月，美联储开启 10 年来首次降息；随后 9 月、10 月分别再连续降息，三次共计下调联邦基金利率 75 个基点；另外 9 月份美联储的回购操作，也代表过去多年的“缩表”行动终止，美国再次进入资产负债表规模扩张期。同时，年内全球逾 30 家央行宣布降息。2020 年受到新冠疫情影响，全球多国进一步释放流动性，并把利率下调至历史性大低点，甚至部分国家进入实质性负利率时代。

图13：美国联邦基准利率变化

图14：日本国债利率变化

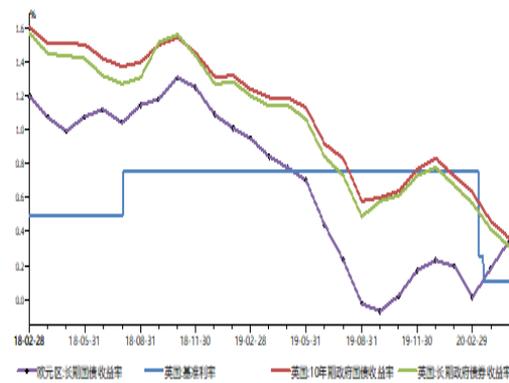


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所



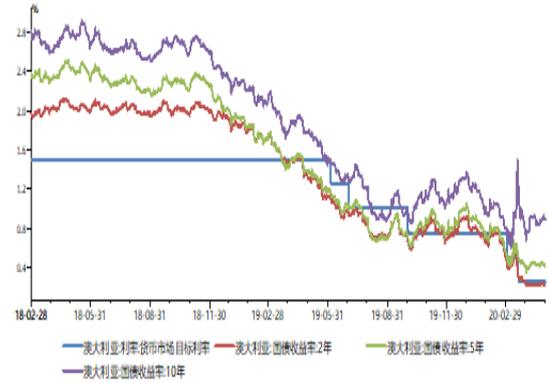
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图15：英国及欧元区国债收益率变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图16：澳大利亚国债收益率变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

伴随着流动性大释放及利率下行，大宗商品如黄金价格持续走强，同时对于股市及房地产等资产价格也将有一定的提振支持作用。

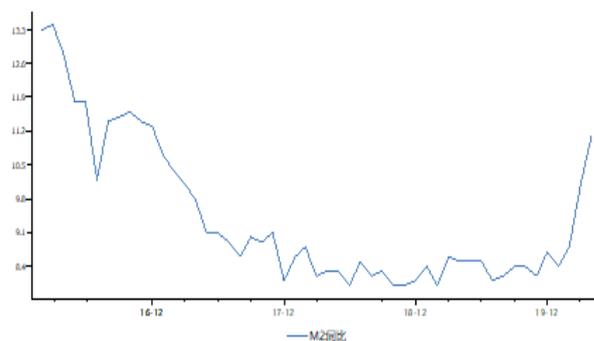
2.2 国内社融规模持续扩大 利率相继走低

我国同样受到经济增速下行以及经受新冠疫情对经济的冲击，在海外大规模释放流动性救经济背景下，我国也进行积极的财政政策与适度宽松的货币政策。但相对海外大水漫灌式释放流动性，我国采取更为谨慎负责也更为精细的资金管理及引导政策，同时我国货币宽松相比大部分海外国家更具备操作空间。

财政政策方面，我国 2020 年预计赤字规模约 3.76 万亿元，赤字率提高到 3.6% 以上。地方政府发行专项债券计划 3.75 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。另外通过盘活财政结转结余资金、从预算稳定基金调入资金等，筹措约 3 万亿元。

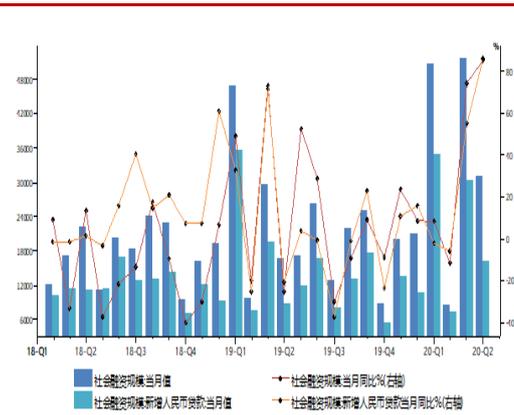
同样，我们可以看到国内 M2 增速提升，社融规模增速持续扩大，而国债发行利率、中债国债到期收益率，以及余额宝等互联网理财产品收益率也持续走低。流动性释放，资金成本向下，对于房地产等固定资产及股票市场价格上升均有正面影响作用。

图17： M2增速变化



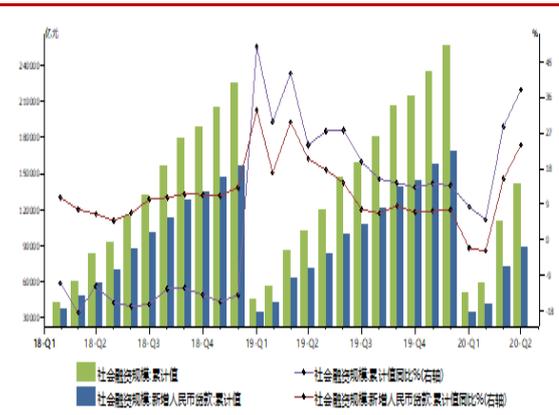
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图18: 单月社融规模变化



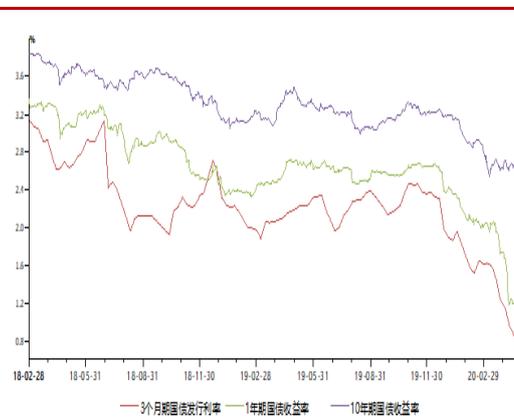
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图19: 社融累计规模变化



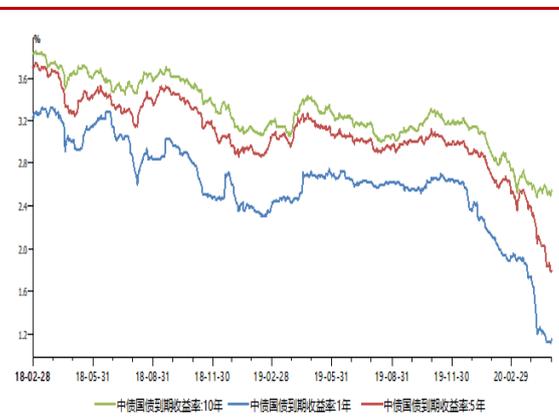
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图20: 国债收益率变化



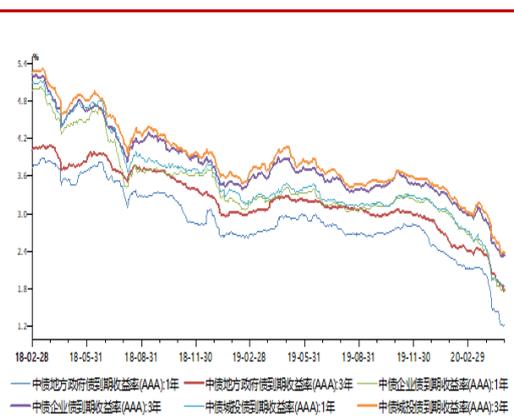
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图21: 中债国债收益率变化



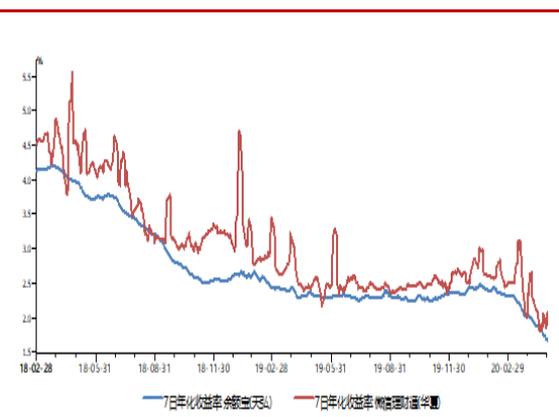
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图22: 地方政府债收益率变化



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图23: 余额宝、微信理财通收益率变化



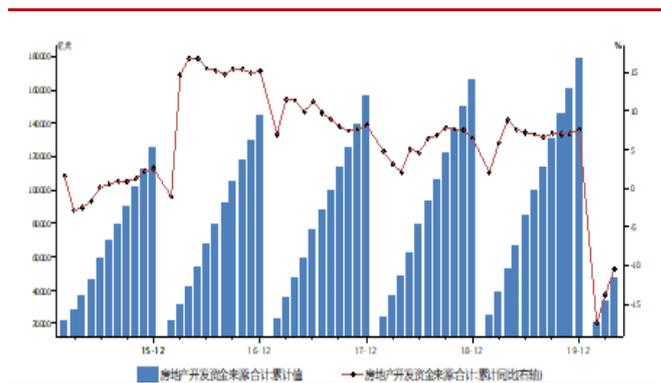
数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

2.3 房地产开发资金回升 房企融资持续改善

房企融资方面，则显示出融资渠道放宽，同时利率有所下降的趋势。比如 2018 年年中以前，受到去杠杆影响，房企整体融资渠道相对受阻。但当前资质优良的房企大多能发行公司债、企业债，同时能在海外发行美元债；另外部分头部房企能通过定增或发行股票等方式融资，融资渠道进一步放宽。而在利率方面，新发行债券整体融资成本也有所下降。

房地产开发资金来源方面，受疫情影响，开发投资受阻，2020 年年初开发资金来源同比降幅达 17.5%。2020 年截止 4 月末，全国房地产开发资金来源合计 4.7 万亿，同比下降 10.4%，降幅持续收窄。后续开发资金持续改善预期提升。

图24：房地产开发资金来源同比变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

整体看，社会流动性释放、利率下行，当前行业融资渠道相对放宽。但为避免资金过快流入房地产市场，预计监管将保持从严；而同时后续行业整体融资情况将持续回暖。

流动性释放及利率下行，将利好房企融资成本下降、购房需求提升，以及支撑大类资产价格上升，也将有利于股市整体走强。另一方面，股息率较高的房企投资价值更为突显。

3. 城镇化及城市群将支撑房地产行业持续健康发展

3.1 新型城镇化将保障行业未来一段时间持续稳定发展

2018 年中国城镇化率 59.6%，2019 年城镇化率上升至 60.6%，较 2018 年末提升 1 个百分点，呈现稳步提升状态。而我国城镇化水平距离发达国家或经济体 80%以上的城镇化率，则仍有相当一定距离。

我国城镇化持续发展，“城市群-都市圈-中心城市”模式，将成为中国未来一段时间里新型城镇化的主要形态。城市群、都市圈将带来更大范围的区域协同发展，更好地优化资源配置，发挥区域红利。而与国际成熟都市圈相比，中国都市圈发展水平依然偏低，但潜力巨大。在新型城镇化持续提升这一大背景下，房地产行业也许已经走过了快速发展的黄金时期，但仍将有较长一段持续稳定发展期。

3.2 政策将延续“房住不炒”+“因城施策”

2019 年底及 2020 年上半年各重要会议中，政府高层对房地产行业表态均延续“房住不炒”主基调。同时各城市“因城施策”主动性及灵活性加大，区域发展规划也持续深入推进。两会政府工作报告提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策促进房地产市场平稳健康发展。完善便民设施，让城市更宜业宜居。”，同时“加快落实区域发展战略。继续推动西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展。深入推进京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展，推进长江经济带共抓大保护。编制黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要。推动成渝地区双城经济圈建设。”等。

另外，疫情以来，中央及地方政府层面也出台了灵活的扶持政策，避免房地产行业受到短期疫情带来的过度冲击。

比如今年 1 月份，银保监会指出对受疫情影响暂时失去收入来源的人群，要在信贷政策上予以适当倾斜，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。人社部提出，允许参保企业和个人延期办理业务。国家税务总局也根据疫情防控需要延长申报纳税期限。地方层面，如武汉、嘉兴、山东、杭州、上海、无锡、深圳、西安、南昌等等众多城市，均出台房地产行业的支持政策，包括允许房企延期缴纳土地出让金或分期缴纳、延长土地开工时间、降低预售条件等，缓解开发商前期拿地应缴土地出让金产生违约风险及其他违约风险。

表1：2019年及2020年上半年楼市政策基调

2019 年	1 月	习近平	在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班仪式上提出，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案。
	3 月	两会政府工作报告	更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造保障困难群众基本居住要求；城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升；健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。
		韩正	在住建部调研时强调，始终坚持房住不炒定位要求，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的调控目标，夯实城市主体责任，坚决防范化解房地产市场风险。
		住建部部长	2019年住建部将稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制的工作方案，坚持房住不炒，坚持落实城市主体责任，因城施策、分类指导，特别是要把稳地价、稳房价、稳预期的责任落到实处，保持政策的连续性和稳定性，防止楼市大起大落。
	4 月	政治局会议	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
	7 月	政治局会议	进一步明确坚持房住不炒定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。并且明确实施老旧小区改造、城市停车场建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。
	12 月	中央经济工作会议	明确坚持房住不炒定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。
全国住房和城乡建设工作会议		强调 2020 年要着力稳地价稳房价稳预期，长期坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，继续稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案，着力建立和完善房地产调控的体制机制。	
2020 年	5 月	两会政府工作报告	坚持房住不炒定位，因城施策促进房地产市场平稳健康发展。完善便民设施，让城市更宜业宜居。新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个。

数据来源：东莞证券研究所

3.3 房地产仍是稳经济及稳消费的重要内容

受疫情影响全球大部分国家经济增速出现明显下滑，同时中美贸易摩擦持续反复，外需疲弱在短期内难以逆转。而实施扩大推动内需消费，则成为政府重点工作之一。房地产行业能拉动上下游众多产业，是稳定经济及促进消费的重要内容之一。

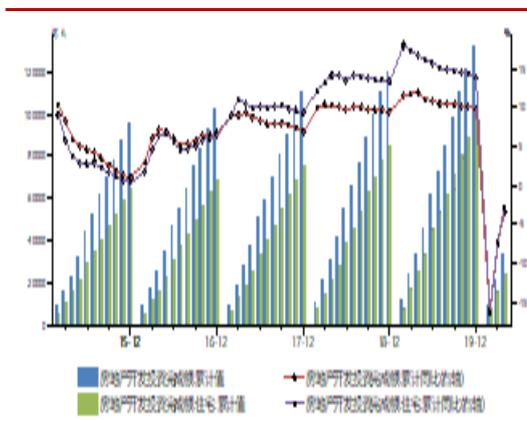
我们从近一年房地产开发投资增速来看，虽然持续有所下降，但仍维持在相对高水平；同时也明显高于固定资产投资增速、制造业投资增速等，房地产稳经济作用凸出。2019 年房地产开发投资增速整体维持 10%以上水平，但固定资产、制造业投资增速均在 6% 以下；2020 年一季度跌幅差距也相当明显。

另一方面，3 月下旬以来我国疫情得到有效控制，房地产销售恢复弹性相对其他行业明显。4 月单月销售面积及销售额已经恢复至去年同期 95%左右的水平，恢复情况理想。行业景气度回升迅速，也表明其在经济恢复中充当的重要角色。

2020 年前 4 月全国房地产开发投资完成额累计 3.3 万亿，累计同比增速为-3.3%，今年以来开发投资增速出现大幅回落，前两月降幅达 16.3%，但随后降幅逐渐收窄。全国住宅开发投资完成额前 4 月累计为 2.4 万亿，累计同比增幅为-2.8%，降幅也持续收窄。

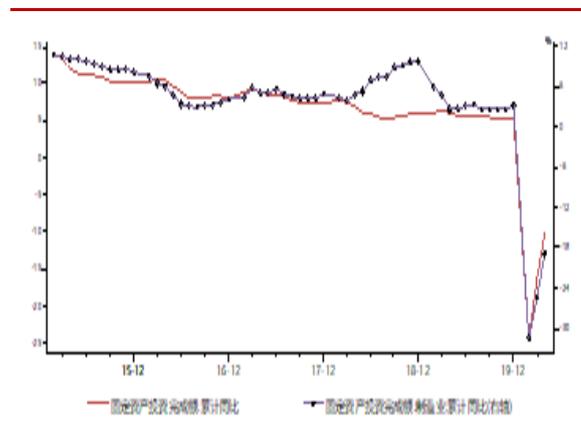
房地产开发投资增速从 2016 年以来出现持续的回升，2019 年整体从高位回落，但全年仍维持在较高水平。2020 年前两月开发投资数据出现大幅度的下跌，主要仍是受到疫情影响房地产开复工进度，并不能代表行业出现明显的基本面转差。3、4 月份开发投资回落大幅收窄，显示疫情影响逐步消退，行业景气度持续回升。相信后续开发投资增速将会恢复到 2019 年末的水平附近。

图25：房地产开发投资增速变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图26：固定资产、制造业投资增速变化



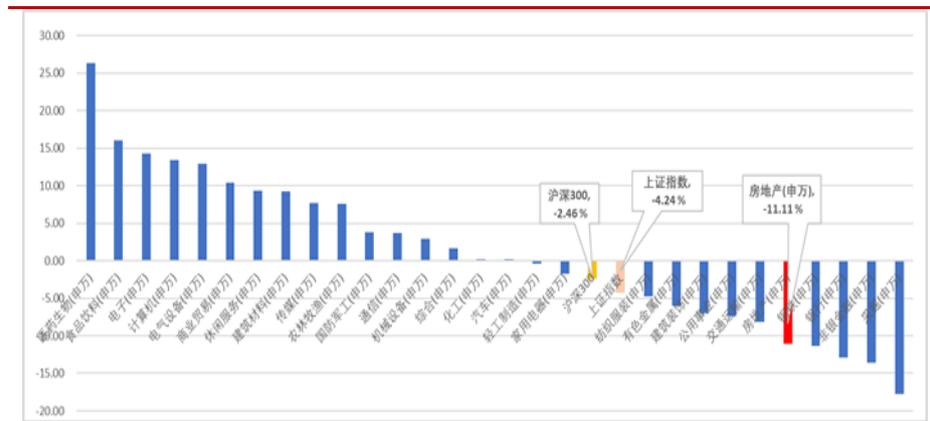
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

4. 估值跌至历史底部 股息率吸引投资价值凸出

2020 年以来，房地产板块整体走势落后大盘，滞涨明显。今年以来截止 6 月中旬，房地产板块累计涨幅为-11.11%，同期上证指数及沪深 300 累计涨跌幅分别为-4.24%和-2.46%，

房地产板块跑输上证及沪深 300 分别达约 7 个百分点及 8.6 个百分点，在申万 28 个一级行业板块中排名倒数第五。

图27：2020年以来板块累计涨跌幅%



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

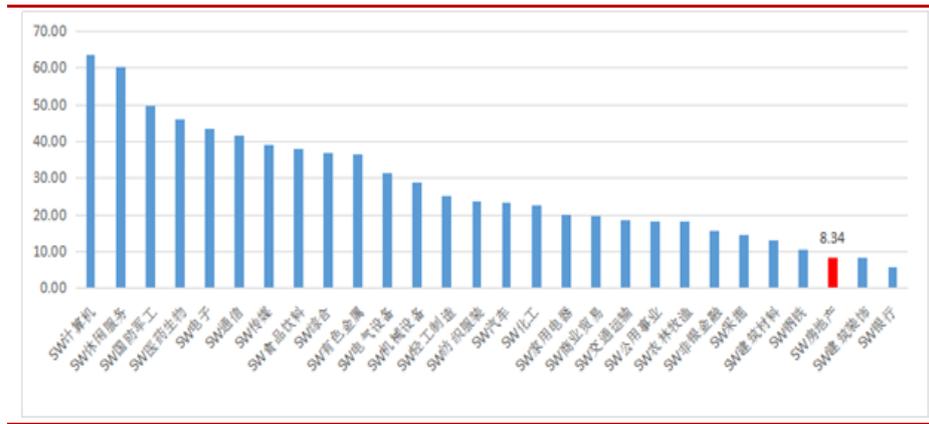
另一方面，房地产板块估值水平无论纵向对比还是横向其他板块对比，也显示超跌明显。过去 12 年房地产板块整体 PE (TTM) 持续走低，当前仅 8.4 倍左右水平，跌至历史大底位置，也低于全部 A 股整体 PE 水平，并且差距持续扩大。对比申万其他一级板块估值水平，房地产仅高于银行及建筑装饰板块，排名倒数第 3 位，滞涨非常明显。

图28：SW房地产板块历史PE变动情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图29：申万28个一级行业板块PE对比



数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

从重点跟踪一二线龙头房企整体估值水平及股息率水平来分析, 重点个股估值极低, 股息率吸引, 具备较高的投资价值。

首先, 在行业集中度加速提升过程中, 强者逾强更为突出, 行业整体销售或业绩可能出现小幅回落情况下, 竞争优势凸出的一二线龙头房企无论销售还是业绩也将大概率跑赢行业整体而维持稳定增长。其次, 从业绩锁定性层面考虑, 优质房企已售未结充裕, 业绩及股息保持稳定增长预期仍较高。而当前社会流动性进一步提升, 利率下降是大概率事件, 具备稳定及较高的股息率水平的地产股将更受增量资金青睐。

另外, 国内经济恢复程度在全球领先, 海外资金加大流入投资中国预期上升, 险资等放宽股权类资产投资比例也将持续推进, 无论是海外成熟投资者还是险资等长线资金, 对于蓝筹价值股的配置意愿历来较高, 带来风格切换或地产板块估值提升预期增加。

表2: 一二线房企代表业绩锁定性

上市房企	2018年结算业绩 (亿元)	2018年年末账上预收账款 (亿元)	2019年结算业绩 (亿元)	2019年年末账上预收账款 (亿元)	2019年年末账上预收账款同比增长%	2019年年末账上预收账款占2019年结算比例%
万科A	2976	5049	3678	5778	14.44%	157.10%
招商蛇口	882	753	976	834	10.76%	85.45%
保利地产	1945	2997	2359	3278	9.38%	138.96%
华夏幸福	838	1375	1052	1252	-8.95%	119.01%
新城控股	541	1185	858	1982	67.26%	231.00%
金地集团	507	697	634	839	20.37%	132.33%
荣盛发展	563	870	709	890	2.30%	125.53%
阳光城	564	621	610	801	28.99%	131.31%
首开股份	397	631	476	685	8.56%	143.91%
华发股份	237	390	331	585	50.00%	176.74%

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

表3: 一二线房企代表PE估值 (截止至6月中旬)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万科A	25.90	3.44	4.05	4.68	7.5	6.4	5.5
600048	保利地产	14.35	2.35	2.73	3.24	6.1	5.3	4.4
000031	大悦城	5.00	0.61	0.68	0.73	8.2	7.4	6.8
600340	华夏幸福	21.94	4.75	5.6	6.48	4.6	3.9	3.4
600383	金地集团	13.19	2.23	2.6	3.05	5.9	5.1	4.3
600466	蓝光发展	5.10	1.05	1.5	1.78	4.9	3.4	2.9
600325	华发股份	6.85	1.22	1.4	1.6	5.6	4.9	4.3
002146	荣盛发展	7.83	2.1	2.48	2.8	3.7	3.2	2.8

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

表4：一二线房企代表股息率（按照6月中旬股价计算）

上市房企	2018年EPS (元)	2018年分红率	2018年每股股息 (元)	2018年股息率	2019年EPS (元)	2019年分红率	2019年每股股息 (元)	2019年股息率
万科A	3.06	35.42%	1.045	4.03%	3.44	30%	1.05	4.03%
保利地产	1.59	31.46%	0.5	3.48%	2.35	35%	0.82	5.71%
招商蛇口	1.89	41.26%	0.78	4.72%	2.03	41%	0.83	5.02%
金地集团	1.79	33.52%	0.6	4.55%	2.23	30%	0.67	5.08%
华夏幸福	3.79	31.66%	1.2	5.47%	4.75	32%	1.50	6.84%
荣盛发展	1.74	25.86%	0.45	5.75%	2.1	23%	0.48	6.13%
华发股份	1.08	13.89%	0.15	2.19%	1.22	33%	0.40	5.84%
首开股份	1.066	37.52%	0.4	6.38%	1.07	37%	0.40	6.38%

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 总结与投资建议

总的来看，行业销售从3月下旬以来出现明显的回升，疫情影响消退迅速。并且行业销售回升弹性较大，这一趋势一直延续到二季度。行情当前景气度理想，行业指标持续改善，提振市场信心。并且全年销售维持历史高位预期高，行业整体风险可控。

受疫情影响，政府均采取积极的财政政策及宽松的货币政策刺激经济。对于房地产行业来说，充裕的流动性对于开发商经营、房价以及购房需求的释放均带来正面影响。房地产板块近一年整体走势偏弱，跑输大盘。当前板块估值水平跌至历史底部位置，向下空间及风险较低。而在利率持续走下背景下，具有业绩稳定性高、估值便宜及股息率吸引的蓝筹地产股，受到投资资金青睐而带来估值向上修复预期提升。

我们继续看好 1) 国企改革背景下出现经营及业绩持续改善提升的优质国企标的。其具备资源及融资优势，国企改革带来提效增利，做强做优值得期待。2) 经营能力良好规模较大，在市场竞争中剩者为王，销售及市场占有率持续提升，并且估值及股息率极具吸引力的一二线龙头个股。

建议重点关注保利地产（600048）、万科 A（000002）、金地集团（600383）、荣盛发展（002146）、华夏幸福（600430）、大悦城（000031）、城建发展（600266）、华发股份（600325）、蓝光发展（600466）等。

6. 风险提示

经济下行超预期

房地产销售不达预期

政策调控

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2020/6/17）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
000002	万科 A	25.82	3.44	4.05	4.68	7.5	6.4	5.5	推荐	维持
600048	保利地产	14.53	2.35	2.73	3.24	6.2	5.3	4.5	推荐	维持
001979	招商蛇口	16.68	1.99	2.35	2.8	8.4	7.1	6.0	推荐	维持
600340	华夏幸福	22.02	4.75	5.6	6.48	4.6	3.9	3.4	推荐	维持
600383	金地集团	13.25	2.23	2.6	3.05	5.9	5.1	4.3	推荐	维持
600325	华发股份	6.89	1.22	1.4	1.6	5.6	4.9	4.3	推荐	维持
000031	大悦城	5.08	0.61	0.68	0.73	8.3	7.5	7.0	推荐	维持
000402	金融街	6.68	1.15	1.25	1.4	5.8	5.3	4.8	推荐	维持
600266	城建发展	6.18	0.98	1.18	1.35	6.3	5.2	4.6	推荐	维持
002146	荣盛发展	7.90	2.1	2.48	2.8	3.8	3.2	2.8	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn