2020 年 07 月 06 日

强烈看好板块后市，行情有望持续演绎

房地产行业报告

▸ 板块强势上涨，目前仍处第一阶段

本周一，申万房地产指数再次大幅上涨 7.47%，近期表现显著强于沪深 300 指数。

我们认为，地产板块仍处在上涨的第一阶段，即消灭低估值，继上周金地、金科、中南等低估值个股大涨后，今日华侨城、荣盛发展等低估值代表接力大涨。

第二阶段，即龙头的补涨，龙头房企如万科、保利等在第一阶段由于估值相对溢价涨幅较小，而一旦当低估值二线品种经历上涨估值接近龙头后，龙头有望经历一波补涨，第二阶段看好万科保利的表现。

第三阶段，即整体估值中枢的提升叠加业绩成长，近期政策面并未发生大的松动，地产板块的上涨更多来自于低估值对资金的吸引，然而，一方面在政策未松动的前提下地产基本面仍保持了相当的韧性，有助于扫除对于行业下滑的悲观预期，另一方面地产公司中报、年报预计仍将有较好的业绩成长，我们认为，板块之后有望经历整体估值中枢的提升叠加业绩成长，上涨空间仍大。

▸ 销售韧性十足，基本面稳步向好

6 月百强房企单月累计实现销售金额同比+13.8%，增速较 5 月+1.5pct，单月销售规模已实现两位数的增长，复苏态势良好。此外，中央层面对房地产行业调控政策的定调总体不变，基本保持了连续性和稳定性，力求做到“稳房价、稳地价、稳预期”。目前，各地房地产相关政策延续宽松态势，同时，在当前流动性宽裕以及居民购房需求持续释放的情况下，行业基本面有望进一步向好。

▸ 估值仍处低位，强烈看好后市

截至 2020 年 7 月 6 日，申万房地产板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 10.16，相比年初 9.55 倍的 PE 上升了 0.61，历史 PE 分位点为 18.91%，股息率为 3.56%，板块估值仍处于相对低位，距历史中位数仍有较大空间，积极看好板块估值修复。

投资建议：

我们认为，房地产板块仍处于上涨第一阶段，后期向上空间仍大。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、新城控股、招商蛇口、蓝光发展、华夏幸福、荣盛发展，相关受益标的包括融创中国、旭辉控股集团、中国奥园、中国金茂、碧桂园等。

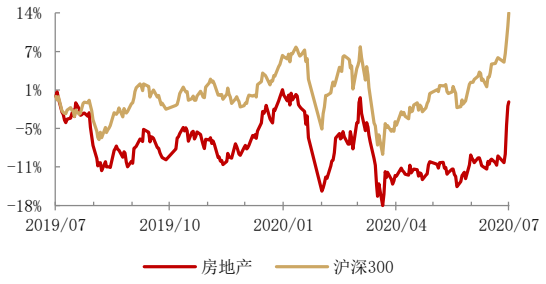
风险提示：

销售不及预期，房地产调控政策收紧。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：由子沛
邮箱：youzp@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100005

研究助理：侯希得
邮箱：houxd@hx168.com.cn

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价（元）	投资评级	EPS（元）				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000002.SZ	万科A	28.65	增持	3.44	4.15	4.95	5.83	8.3	6.9	5.8	4.9
600048.SH	保利地产	16.35	增持	2.34	2.83	3.32	3.88	7.0	5.8	4.9	4.2
000656.SZ	金科股份	9.15	买入	1.06	1.36	1.62	1.91	8.6	6.7	5.6	4.8
000961.SH	中南建设	10.32	增持	1.12	1.93	2.43	2.8	9.2	5.3	4.2	3.7

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 板块强势上涨，超额收益显著 4
2. 销售韧性十足，基本面稳步向好 5
3. 估值仍处低位，强烈看好后市 6
4. 投资建议 8
5. 风险提示 8

图表目录

图 1 上周板块涨跌幅对比 4
图 2 上周龙头企业涨跌幅 4
图 3 本周一板块涨跌幅对比（2020/7/6） 4
图 4 本周一龙头企业涨跌幅（2020/7/6） 4
图 5 全国商品房及 TOP100 房企累计销售金额及同比 5
图 6 TOP100 房企月度销售金额及同环比 5
图 7 克而瑞 TOP30 房企销售金额及同比 6
图 8 申万房地产板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值） 8
图 9 申万房地产板块市盈率（TTM）历史分位点 8

1. 板块强势上涨，超额收益显著

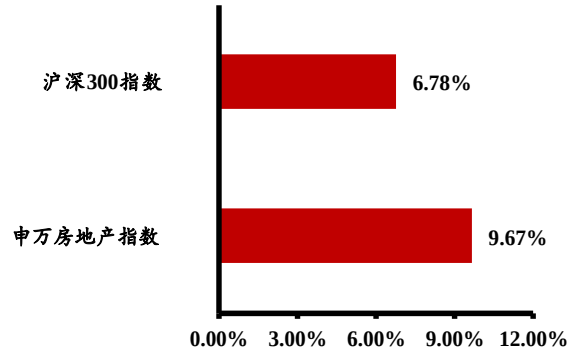
上周，申万房地产指数上涨 9.67%，沪深 300 指数上涨 6.78%，相对收益为 2.89%，在大盘大幅上涨的情况下，板块表现强于大盘。本周一，申万房地产指数再次大幅上涨 7.47%，表现依旧强于沪深 300 指数 5.67%的上涨幅度。总体来看，近期地产板块的超额收益明显，整体表现相当强势，值得重点关注。

我们认为，地产板块仍处在上涨的第一阶段，即消灭低估值，继上周金地、金科、中南等低估值个股大涨后，今日华侨城、荣盛发展等低估值代表接力大涨。

第二阶段，即龙头的补涨，龙头房企如万科、保利等在第一阶段由于估值相对溢价涨幅较小，而一旦当低估值二线品种经历上涨估值接近龙头后，龙头有望经历一波补涨，第二阶段看好万科保利的表现。

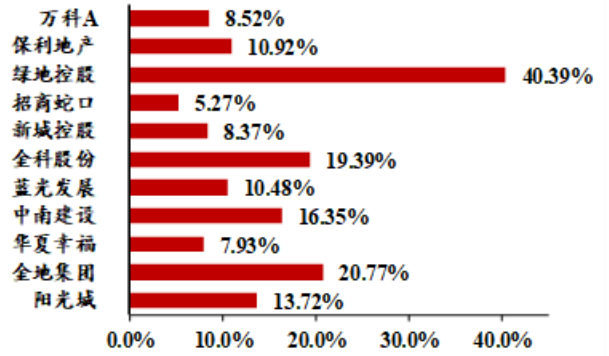
第三阶段，即整体估值中枢的提升叠加业绩成长，近期政策面并未发生大的松动，地产板块的上涨更多来自于低估值对资金的吸引，然而，一方面在政策未松动的前提下地产基本面仍保持了相当的韧性，有助于扫除对于行业下滑的悲观预期，另一方面地产公司中报、年报预计仍将有较好的业绩成长，我们认为，板块之后有望经历整体估值中枢的提升叠加业绩成长，上涨空间仍大。

图 1 上周板块涨跌幅对比



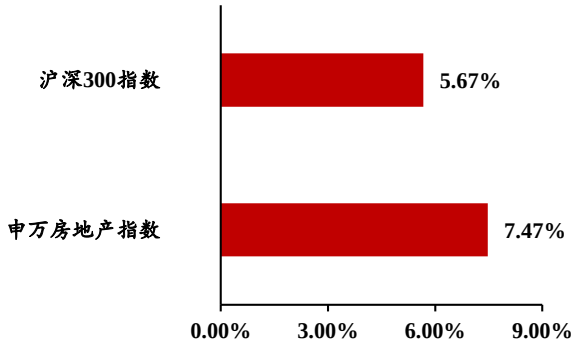
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 上周龙头企业涨跌幅



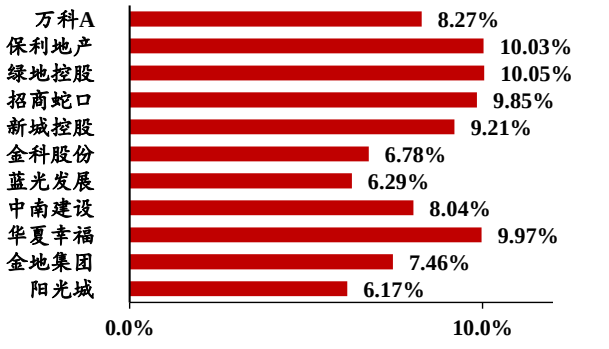
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 本周一板块涨跌幅对比（2020/7/6）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 本周一龙头企业涨跌幅（2020/7/6）

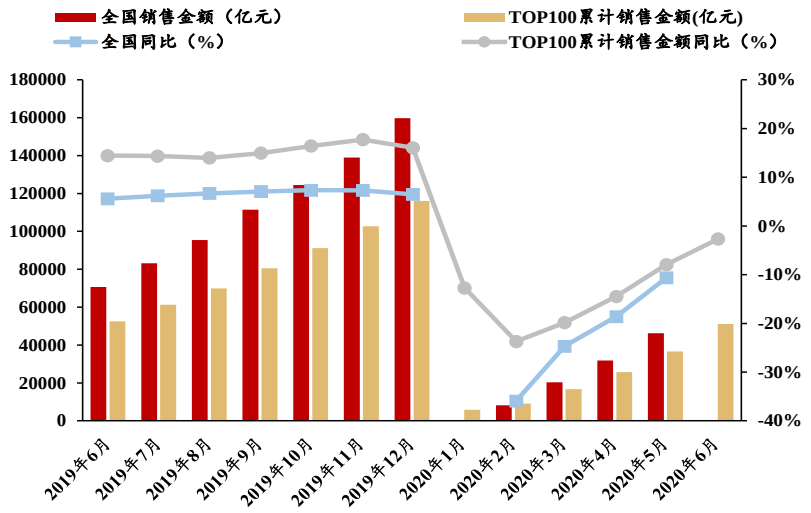


资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 销售韧性十足，基本面稳步向好

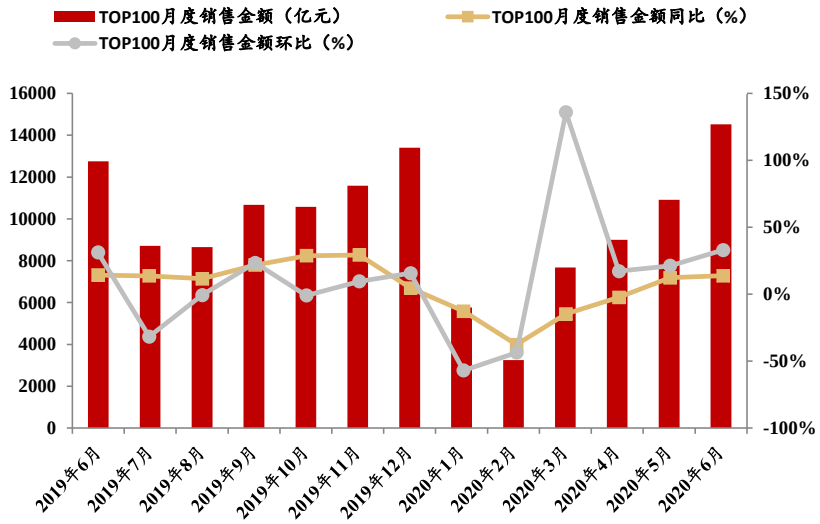
6 月百强房企单月累计实现销售金额同比+13.8%，增速较 5 月+1.5pct，单月销售规模已实现两位数的增长，复苏态势良好。此外，中央层面对房地产行业调控政策的定调总体不变，基本保持了连续性和稳定性，力求做到“稳房价、稳地价、稳预期”。目前，各地房地产相关政策延续宽松态势，同时，在当前流动性宽裕以及居民购房需求持续释放的情况下，行业基本面有望进一步向好。

图 5　全国商品房及 TOP100 房企累计销售金额及同比



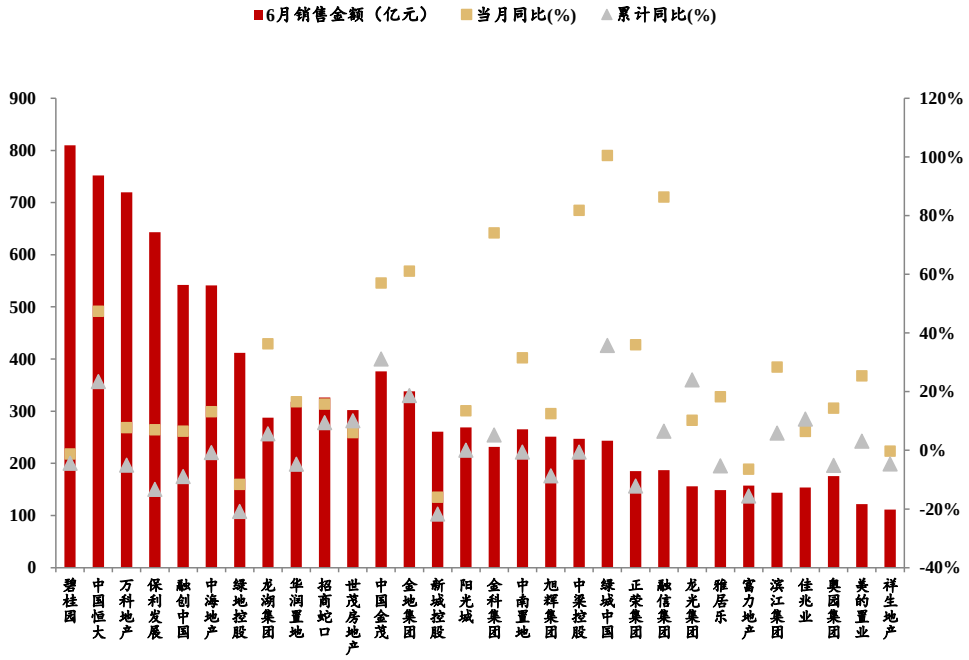
资料来源：国家统计局，克而瑞，华西证券研究所

图 6　TOP100 房企月度销售金额及同环比



资料来源：国家统计局，克而瑞，华西证券研究所

图 7　克而瑞 TOP30 房企销售金额及同比



资料来源：克而瑞，华西证券研究所

3. 估值仍处低位，强烈看好后市

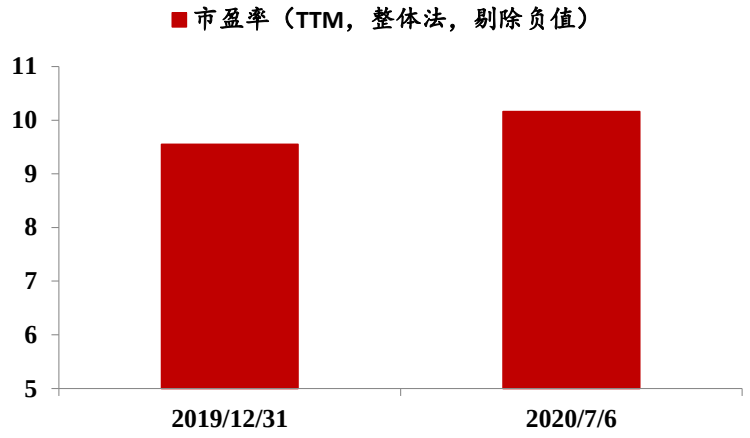
截至 2020 年 7 月 6 日，申万房地产板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 10.16，相比年初 9.55 倍的 PE 上升了 0.61，历史 PE 分位点为 18.91%，股息率为 3.56%，板块估值仍处于相对低位，距历史中位数仍有较大空间，积极看好板块估值修复。

表 1　重点房企 2020 年一致性预测市盈率及股息率（2020/7/6）

公司名称	2020 年一致性预测市盈率	股息率（%）
万科 A	7.94	3.28
保利地产	6.52	4.56
招商蛇口	8.11	4.30
新城控股	5.34	4.52
绿地控股	6.10	4.57
华夏幸福	4.53	5.51
金科股份	7.30	4.61
阳光城	5.96	2.52
中南建设	5.93	2.51
金地集团	6.61	3.84
蓝光发展	3.68	4.72
荣盛发展	3.85	4.82
首开股份	5.16	5.76
华侨城 A	4.49	3.92
大悦城	8.50	2.94

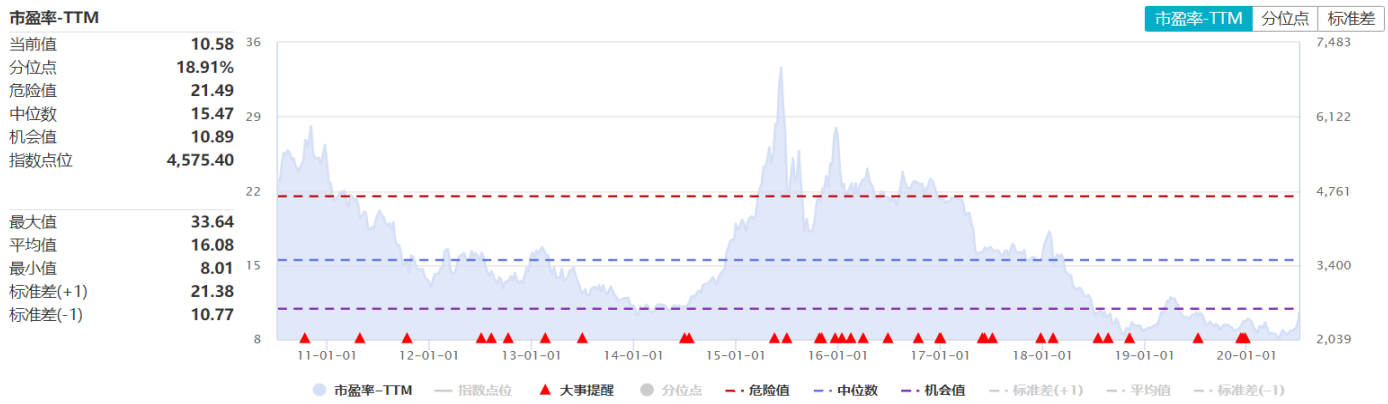
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8　申万房地产板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 9　申万房地产板块市盈率（TTM）历史分位点



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 投资建议

我们认为，房地产板块的上涨更多来自于低估值对资金的吸引，然而，一方面在政策未松动的前提下地产基本面仍保持了相当的韧性，有助于扫除之前对于行业下滑的悲观预期，另一方面地产公司中报、年报预计仍将有较好的业绩成长性，预计板块之后有望经历整体估值中枢的提升叠加业绩成长，上涨空间仍大。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、新城控股、招商蛇口、蓝光发展、华夏幸福、荣盛发展，相关受益标的包括融创中国、旭辉控股集团、中国奥园、中国金茂、碧桂园等。

5. 风险提示

销售不及预期，房地产调控政策收紧。

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。