

行业研究/动态点评

2020年07月27日

行业评级:

房地产 增持(维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

刘璐 执业证书编号: S0570519070001
研究员 liulu015507@htsc.com

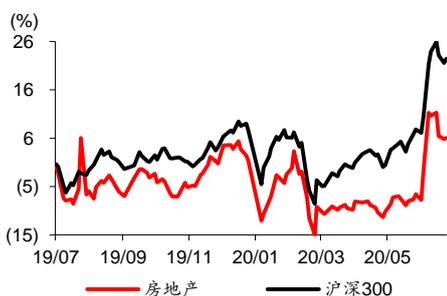
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 01056793959
hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1《房地产:行业周报(第三十周)》2020.07
- 2《房地产:减配龙头,成长分化》2020.07
- 3《房地产:行业周报(第二十九周)》2020.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

肯定调控成果, 强化供给侧改革

关于房地产工作座谈会的点评

因城施策持续推进, 看好地产板块修复持续

据新华社消息,7月24日,国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会,充分肯定房地产调控成果,同时强调坚持“三稳”目标,多维举措落实长效机制。我们认为房地产行业维持健康发展基调,板块估值修复仍能延续。重点推荐:1 具备融资优势、信用评级高的龙头房企:万科A、金地集团;2 成长型房企,在未来有望受益于信用评级提升:中交地产、中南建设、华发股份;3 物业管理和存量资产龙头:招商积余、新大正、大悦城。

肯定长效机制实施成果, 调控维持常态化

韩正在会上充分肯定房地产长效机制实施成果,同时再度重申2018年以来整体调控思路:坚持“房住不炒”,不将房地产作为短期刺激经济手段,坚持稳地价、稳房价、稳预期。调控措施上坚持因城施策,精准调控,核心目标即确保房地产市场平稳健康发展。整体而言,在长效机制调控体系下,目前房地产市场运转良好,调控继续维持常态化。

防患于未然: 落实城市主体责任, 重点强化供给端调整

在调控具体举措层面,主要有如下两点:1. 对政策调整的精细度以及时效性提出更高要求,提出“全面落实城市政府主体责任,发现问题要快速反应和处置,及时采取有针对性的政策措施”;2. 强化供给端政策调整。值得关注的有这几方面:1)金融审慎管理制度,要求“稳住存量、严控增量”,2)加强土地市场监测,“定期公开各地土地储备和已出让土地建设进展”意味着从根源上缓解供需矛盾;3)强调住房保障,除了老旧改造层面,还着重强调“着力解决城市新市民和年轻人住房问题”,对年轻人予以倾斜。

因城施策预计仍将分化演绎

本次会议与会的地方政府包括北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等10个城市相关人员。近期这些城市的房地产市场表现分化,以深圳为代表的个别城市出现一定的收紧,核心在于城市房价或地价出现相对较热现象。我们认为,个别城市新政依然属于“因城施策”的范畴,并不代表全国政策导向。从全年来看,我们统计的政策数据依然显示放松的城市数量更多,而收紧的依然集中在部分热点城市和区域。

政策边际变化影响弱化, 优质房企估值有望继续修复

今年地产板块估值修复动力主要来自于板块之间估值极度分化后的自然修复,市场更加关注优质公司的成长动力和利润率边际改善,因城施策环境中,政策边际变化对板块影响相对更小。我们认为成长性的延续、充裕的业绩储备、平稳的发展预期将进一步强化优质房企的估值优势和配置价值。

风险提示: 疫情不确定性; 行业政策不确定性; 基本面下行; 经营风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000002 CH	万科A	27.03	买入	37.71-39.97	3.44	4.03	4.75	5.66	7.86	6.71	5.69	4.78
600383 CH	金地集团	13.80	买入	18.62-19.95	2.23	2.66	3.19	3.81	6.19	5.19	4.33	3.62
000961 CH	中南建设	9.82	买入	12.22-13.16	1.11	1.88	2.43	3.07	8.85	5.22	4.04	3.20
000736 CH	中交地产	7.00	买入	10.64-11.20	0.78	1.12	1.41	1.77	8.97	6.25	4.96	3.95
600325 CH	华发股份	7.03	买入	8.46-9.17	1.32	1.51	1.90	2.38	5.33	4.66	3.70	2.95
001914 CH	招商积余	35.26	买入	39.63-40.44	0.27	0.58	0.81	1.13	130.59	60.79	43.53	31.20
002968 CH	新大正	65.34	买入	82.35-86.01	1.46	1.83	2.32	2.95	44.75	35.70	28.16	22.15
000031 CH	大悦城	5.44	买入	6.44-7.00	0.55	0.56	0.69	0.85	9.89	9.71	7.88	6.40

资料来源: 华泰证券研究所

重点推荐标的

万科 A (000002 CH, 买入, 目标价 37.71-39.97 元)

公司5月15日公告,拟提请股东会授权董事会回购不超过10%的公司股份。时隔5年万科再次启动回购计划,彰显管理层对公司未来发展的信心。作为规模和转型兼具看点的稳健龙头,我们看好万科在逆市中进一步成长。

我们预计公司2020-2022年EPS为4.03、4.75和5.66元,我们认为分部估值法下万科市值约5328-5443亿。基于谨慎原则和行业折价情况,维持17%-20%的折价率,目标价37.71-39.97元,维持“买入”评级。

风险提示:行业政策和基本面风险;安邦、钜盛华及一致行动人减持风险。

金地集团 (600383 CH, 买入, 目标价 18.62-19.95 元)

公司月度经营数据公告显示,2020年5月实现签约销售金额228.1亿元,同比+56.9%,签约销售面积100.4万平,同比+32.8%。随着逆周期调节空间打开,公司一二线充沛货值率先受益于疫情缓解后的需求复苏。我们预计公司2020年销售金额继续保持平稳增长。

公司可售货值充足,看好公司在主流城市聚焦策略下持续施展弹性。维持公司2020-2022年EPS 2.66、3.19、3.81元的盈利预测,参考可比公司2020年平均PE 5.1倍(Wind一致预期),公司2019年分红对应6月5日收盘价股息率达4.9%,较高的销售增速和股息率将进一步凸显配置价值,维持公司2020年PE估值7.0-7.5倍,维持目标价18.62-19.95元,维持“买入”评级。

风险提示:疫情发展不确定性;行业政策风险;行业下行风险;土储权益比例较低。

中南建设 (000961 CH, 买入, 目标价 12.22-13.16 元)

公司预计2020年上半年实现归母净利润19.68-22.31亿元,同比增长50%-70%。公司业绩高速增长,销售积极扩张,融资结构持续优化,股权激励以及控股股东增持计划彰显股东及管理层信心。

我们预计2020-2022年EPS为1.88、2.43、3.07元。参考可比公司20年6.6倍PE估值(Wind一致预期),我们认为公司20年合理PE为6.5-7.0倍,目标价12.22-13.16元,维持“买入”评级。

风险提示:行业政策和基本面风险;资金链偏紧风险。

华发股份 (600325 CH, 买入, 目标价 8.46-9.17 元)

公司发布一季报,2019年实现营收90亿元,同比+35%;实现归母净利润6亿元,同比+8%。疫情不改收入快速成长;销售有所回落但现金流改善明显;杠杆进一步优化,积极把握融资窗口。

我们维持2020-2022年EPS为1.51、1.90、2.38元的盈利预测,考虑权益性永续债利息分配后,EPS为1.41、1.80、2.28元。可比公司2020年平均PE为6.3倍(Wind一致预期),我们认为公司2020年合理PE估值水平为6-6.5倍,目标价8.46-9.17元,维持“买入”评级。

风险提示:疫情、资金链、区域市场、房地产市场下行风险。

中交地产 (000736 CH, 买入, 目标价 10.64-11.20 元)

公司为中国交通建设集团旗下唯一 A 股地产平台, 有望受益于集团全产业链资源和融资扶持, 集团做强做大诉求较强。公司 2015 年以来拿地、销售齐发力, 集中布局核心二线城市, 土储质量较高; 前绿城核心高管李永前上任加速市场化改革, 公司有望迎来全面成长期。

我们预测 2020-2022 年 EPS 为 1.12、1.41、1.77 元。可比公司 2020 年平均 PE 7.3 倍, 公司 2015 年以来土储和销售齐发力, 有望在新管理层领导下全面释放业绩弹性, 我们认为公司 2020 年合理 PE 估值 9.5-10 倍, 目标价 10.64-11.20 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情发展不确定性, 行业政策风险, 行业下行风险, 经营风险。

招商积余 (001914 CH, 买入, 目标价 39.63-40.44 元)

公司发布业绩预告, 2020H1 预计实现归母净利润 1.6-1.9 亿元, 同比增长 87%-124%。疫情影响下公司物管业务增速靓丽, 资管业务经营逐步恢复; 项目拓展和组织变革均逐步兑现市场期待, 招商局集团资源赋能成长。

我们维持 20-22 年 EPS 0.58、0.81、1.13 元的盈利预测。物管可比公司 21 年平均 PE 为 33 倍 (Wind 一致预期), 考虑到公司兼具扩张意愿和竞争壁垒, 是 A 股稀缺的物管标的, 上半年物管业务充分展现成长韧性, 物管板块整体估值水平有所提升, 我们认为物管业务 21 年合理 PE 估值水平 44-45 倍, 对应价值 379-388 亿元, 加上地产分部后整体价值为 420-429 亿元, 目标价 39.63-40.44 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情、收购整合、人工成本上涨、剩余房地产项目处置风险。

新大正 (002968 CH, 买入, 目标价 82.35-86.01 元)

公司发布一季报, 2020Q1 实现营收 2.75 亿元, 同比+14%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比+5%。公司一季度业绩受到疫情拖累, 随着 3 月招投标逐步恢复, 叠加项目进场和逐步确认的财政补贴, 预计全年影响有限。公司高管团队如虎添翼, 有望抓住行业机遇和上市契机, 向着“智慧城市公共物业服务领跑者”的战略目标更快迈进。

我们维持盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.83、2.32、2.95 元。可比公司 2020 年平均 PE 为 33 倍, 考虑到公司管理如虎添翼、战略目标更加清晰, 市场对于物管公司价值的逐步认可以及公司 A 股稀缺性, 我们认为公司 2020 年合理 PE 估值水平为 45-47 倍 (Wind 一致预期), 目标价 82.35-86.01 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情发展不确定性; 规模拓展不及预期; 人工成本上涨风险。

大悦城 (000031 CH, 买入, 目标价 6.44-7.00 元)

一季度公司实现营收 54.6 亿元, 同比-35.1%; 归母净利 1.9 亿元, 同比-84.0%; 加权平均 ROE 0.97%, 同比-6.3pct。截至一季度末, 公司购物中心内商户复工率已达 95% 以上, 公司也针对性采取促销及节流措施, 随着疫情风险逐步下降, 客流有望恢复, 同时公司也在积极与各地政府沟通, 争取税收以及补贴优惠。

因疫情或将影响商业地产运营及资本化节奏, 我们预测 2020-2022 年 EPS 为 0.56、0.69 和 0.85 元, 参考可比公司 2020 年平均 11.4 倍 PE 估值 (Wind 一致预期), 公司作为地产+商业双轮驱动的央企典范, 商业运营板块收入占比高, 规模成长空间大, 给予公司 2020 年 11.5-12.5 倍 PE 估值, 目标价 6.44-7.00 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情不确定性; 一二线销售不及预期; 商业地产竞争激烈。

图表1： 房地产重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	目标价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000002 CH	万科 A	买入	27.03	37.71-39.97	3,057	3.35	4.03	4.75	5.66	8.07	6.71	5.69	4.78
600383 CH	金地集团	买入	13.80	18.62-19.95	623	2.23	2.66	3.19	3.81	6.19	5.19	4.33	3.62
000961 CH	中南建设	买入	9.82	12.22-13.16	370	1.11	1.88	2.43	3.07	8.85	5.22	4.04	3.20
000736 CH	中交地产	买入	7.00	10.64-11.20	49	0.78	1.46	1.83	2.3	8.97	4.79	3.83	3.04
600325 CH	华发股份	买入	7.03	8.46-9.17	149	1.32	1.51	1.9	2.38	5.33	4.66	3.70	2.95
001914 CH	招商积余	买入	35.26	39.63-40.44	374	0.27	0.58	0.81	1.13	130.59	60.79	43.53	31.20
002968 CH	新大正	买入	65.34	82.35-86.01	70	0.97	1.83	2.32	2.95	67.36	35.70	28.16	22.15
000031 CH	大悦城	买入	5.44	6.44-7.00	233	0.55	0.56	0.69	0.85	9.89	9.71	7.88	6.40

注：以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券房地产团队最新报告，数据截至 2020 年 7 月 24 日。

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

风险提示

疫情发展不确定性：海外疫情蔓延、国内疫情反复、超级传播者出现的可能、病毒变异的可能等因素使得疫情发展存在不确定性。

行业政策风险：宏观流动性政策的变化，“一城一策”落地的节奏、范围、力度，房地产融资政策收紧的节奏、范围、力度，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄以及疫情的冲击，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能（尤其是部分三四线城市），使得行业销售、新开工、投资增速低于我们的预测值。

部分房企经营风险：房地产行业融资端政策难以放松，销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力，不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

免责声明

分析师声明

本人，陈慎、刘璐、韩笑，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师陈慎、刘璐、韩笑本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司