



房地产开发/房地产服务动态 点评：四季度展望：从终局思 维选择地产股



四季度可能是今年地产股最好的投资时点

我们认为 Q4 可能是今年地产股最好的投资时点，核心在于压制地产股的两座大山：利润率和政策，都有望出现边际变化。我们建议从终局思维选择头部房企，享受估值修复空间，同时可以关注彻底转型的部分房企。

重点推荐：

1) 财务报表健康，未来有望受益于融资优势，并且在多元化领域拥有前瞻布局的龙头房企：万科 A、金地集团等；2) 目前杠杆较高但未来有望改善，且土地储备或者周转能力拥有优势的房企：金科股份、中交地产、华发股份；3) 更具备中长期配置价值的优质物业管理公司：旭辉永升服务、中海物业、碧桂园服务、新大正、招商积余等；4) 转型房企：华联控股、鲁商发展等。

利润率：土地每一次流拍都是房企对利润空间的一次争取在第一轮不尽人意的土拍后，第二轮土地出让的热度快速回落。据我们跟踪，截至 9 月 23 日已完成第二轮土地出让的 11 城尽管供应力度加强，但成交量价双降，竞拍热度大幅调整。相较第一轮出让，11 城供应建面+45%，而成交建面和成交金额-9%和-5%，平均楼面价-34%，溢价率-11pct 至 5%，流拍+取消率提升 23pct 至 26%，杭州等热点城市第二轮竞品质地块以全部流拍提前结束。我们认为房企拿地利润率持续向下的趋势有望见底，而财务有余粮的企业则有望从中受益。

政策面：景气每一次回落都是行业对政策空间的一次争取此轮监管层

对于房地产行业的调控力度前所未有。据我们跟踪，重点城市前三季度（截至 9 月 26 日）分别出台 55、39、37 次收紧类调控政策，数量持续减少但力度依然较严。而下半年地产行业快速回落。66 城新房和 20 城二手房销售面积经历 7、8 月同比下行后，9 月（截至 23 日）再次同比下滑 24%、45%；重点城市去化率也持续回落。市场对政策定力和矛盾的讨论一直存在，我们认为地产供给侧改革核心是房企去杠杆，需求不畅与去杠杆相悖，导致近期部分企业出现现金流危机。展望 Q4，我们不认为政策会出现重大逆转，但适度缓和是必要的，如按揭额度的适度保障、因城施策的托底。

不用过度放大企业危机，反而每一次危机都是对保持健康财务企业的肯定随着去化效率的持续下降，我们认为高杠杆企业的风险暴露仍在过程当中。

而且此轮环境与 2008、2011 年等时期不同，由于土地盈利能力下降以及销售政策更加严苛，一旦企业销售不畅，很难通过在企业间处理土地库存来改善现金流。加上当前地产债券融资市场低迷，去化难度提升后企业风险暴露会更快。但由于我国较早对房地产行业包括企业杠杆以及贷款集中度进行管理，我们认为房企的危机大多是可控的，“雷曼”式危机的猜想并没有必要。

我们更应该关注一直以来保持财务健康、控制扩张冲动的房企，大浪淘沙之下，这些企业发展的持续性和确定性值得估值溢价。

从终局思维选择地产股

截至 9 月 24 日申万房地产板块 PE、PB 估值均处于 2010 年以来的 2.1%分位。尽管地产板块处于非常低的估值水平，我们并不认为此轮地产股的行情将是一荣俱荣，仍有很多公司正在面临挑战，只有部分房企能够从容走向未来。因此我们依然建议从终局思维选择头部房企，享受估值修复空间，同时可以关注彻底转型的部分房企。

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。

关键词：供给侧改革 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27405

