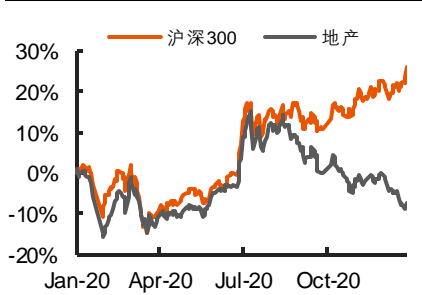


强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*地产*深圳发布城市更新新条例，多地放宽落户限制》 2021-01-03
 《行业快评*地产*全年目标基本完成，百强分化加剧》 2021-01-03
 《行业周报*地产*估值降至历史低位，兼谈美国高佣金率之因》 2020-12-27
 《行业月报*地产*中央重申“房住不炒”，房企拿地延续收缩》 2020-12-22
 《行业周报*地产*房住不炒基调延续，兼谈经纪渗透率与佣金率》 2020-12-20

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
 S1060514080002
 0755-22621493
 yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏 一般从业资格编号
 S1060120010016
 zhengnanhong873@pingan.com.cn

王懂扬 一般从业资格编号
 S1060120070024
 wangdongyang339@pingan.com.cn

- **房地产贷款新规出台，渠道监管进一步收紧。**房地产贷款集中度管理制度将全国银行分为五档，对不同档次银行设定房地产贷款占比、个人住房贷款比重上限，如第一档（7家大型银行）分别不超过40%、32.5%，第五档（村镇银行）分别不超过12.5%、7.5%；若超出比重上限，需在2-4年内压缩至符合规定。同时，新规给予三档及以下银行一定调整范围，上限可增减2.5个百分点。
- **多数银行符合规定，压缩规模整体可控。**2020Q3末金融机构房地产贷款余额、个人房贷余额占比分别为28.8%、19.8%。统计的38家主流银行中，仅10家房地产贷款占比超出上限（平均超出6.8PCT）、8家银行个人住房贷款超出上限（平均超出3.4PCT）。按照2020H1末贷款数据，12家房地产贷款占比或个人住房贷款占比超过规定的银行，其房地产贷款余额压缩总量分别占2020H1末全国金融机构房地产贷款余额、12家银行房地产贷款余额的1.4%、5.2%，个人住房贷款余额压缩总量分别占全国金融机构个人住房贷款余额、12家银行住房贷款余额的2.4%、7.3%，压缩规模整体可控。
- **按揭贷款影响大于开发贷，对销售端冲击有限。**定量测算下，新规将导致2021年金融机构房地产贷款、个人住房贷款新增余额分别较无新规情形下降3%、8%。由于按揭贷款总供给额度下降，将制约房贷利率下行空间、影响放款效率等，考虑新规冲击下个人房贷新增余额降幅有限、大量合规银行个人房贷占比仍有提升空间、2021年全国商品房销售额增速大概率回落，新规对2021年销售额影响或相对有限。
- **房贷新规叠加“三条红线”，加速房企去杠杆及信贷资源集中。**一方面，按揭贷款额度压缩将影响房企资金总量及回款速度；另一方面，此次新规并未限制开发贷余额占比，根据模型测算，超标银行个人按揭贷款压缩幅度大于房地产贷款压缩幅度，导致非按揭贷款新增余额较无新规情形甚至有所增加，但监管趋严背景下，2021年开发贷实际供给难以大幅增加。在整体涉房额度压缩背景下，叠加此前“三条红线”融资新规，将进一步加快房企去杠杆、加速信贷资源向优质头部房企集中。
- **投资建议：**随着房地产贷款集中度管理制度出台，叠加“三道红线”融资规则稳步推进，房地产行业或步入“计划经济”时代，信贷资源进一步向“好学生”集中，房企弯道超车难度较大，行业优胜劣汰和集中度提升加快，建议关注三类优质房企：1）杠杆低、善用经营杠杆的行业龙头，如万科、保利、金地等；2）土储充足的弹性标的如金科股份、龙光集团等；3）高周转快开发品牌房企，如中南建设、新城控股等。同时关注物管及经纪等细分领域龙头如保利物业、我爱我家等。

- **风险提示：**1) 三四线供应较大、需求弱化，行业后续面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾风险；2) 考虑需求提前释放，若后续楼市走向不及预期，未来存在房企以价换量以提升需求，带来房企大规模减值风险；3) 若后续行业金融监管力度超出预期，对各房企规模发展产生负面影响，将导致业绩表现不及预期风险。

正文目录

一、	房地产贷款新规出台，渠道监管进一步收紧.....	5
二、	信贷资源过度流入楼市，金融风险持续积累.....	6
	2.1 信贷资源过度流入房地产，带动房企及居民杠杆攀升.....	6
	2.2 中央多次强调防范金融风险，为此次新规出台埋下伏笔.....	7
三、	多数银行符合规定，压缩规模整体可控.....	7
	3.1 金融机构房地产贷款占比整体平稳，个人房贷占比稳中略升.....	7
	3.2 统计的 38 家主流银行，多数满足贷款新规要求.....	8
	3.3 超标银行房地产贷款与个人住房贷款压缩规模占比可控.....	10
四、	按揭影响大于开发贷，加速房企融资分化.....	11
	4.1 按揭贷款影响大于开发贷，测算 2021 年影响 10%以内.....	12
	4.2 短期抑制年初银行放款冲动，中期对 2021 年销售影响有限.....	13
	4.3 房贷新规叠加“三条红线”，加速房企去杠杆及信贷资源集中.....	13
五、	投资建议.....	14
六、	风险提示.....	14

图表目录

图表 1	房地产贷款集中度管理要求	5
图表 2	房企资产负债率变化	6
图表 3	居民部门杠杆率变化	6
图表 4	房地产贷款余额及占比快速上升.....	6
图表 5	百城土地溢价率与 70 城房价指数.....	7
图表 6	2020 年 8 月“三条红线”具体要求	7
图表 7	主要金融机构房地产贷款占比及个人住房贷款占比	8
图表 8	个人住房贷款与房地产贷款余额变化	8
图表 9	2020H1 末主要银行房地产贷款占比情况	9
图表 10	超标银行压缩规模测算.....	10
图表 11	房地产贷款新规下 2021 年金融机构房地产贷款、个人住房贷款测算.....	12
图表 12	有无新规影响下全国金融机构房地产贷款新增余额对比.....	12
图表 13	主要金融机构房地产贷款余额变化（考虑新规）	12
图表 14	全国房贷利率变化	13
图表 15	房企到位资金构成	14

一、 房地产贷款新规出台，渠道监管进一步收紧

2020年12月31日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称《通知》），提出为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，决定建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，自2021年1月1日起实施。

新规明确银行房地产及个人住房贷款余额比重上限，超出部分要求2-4年内压缩。《通知》提出，房地产贷款集中度管理是指银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例不得高于人民银行、银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限；若银行业金融机构房地产贷款占比、个人住房贷款占比超出管理要求，超出2个百分点以内的调整过渡期为2年，超出2个百分点及以上的过渡期为4年。

新规给予三档及以下银行一定调整范围，上限可增减2.5个百分点。《通知》提出，人民银行副省级城市中心支行以上分支机构会同所在地银保监会派出机构，可在充分论证的前提下，结合所在地经济金融发展水平、辖区内地方法人银行业金融机构的具体情况和系统性金融风险特点，以本通知第三档、第四档、第五档房地产贷款集中度管理要求为基准，在增减2.5个百分点的范围内，合理确定辖区内适用于相应档次的地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求。

租赁类贷款、资管新规过渡期内回表贷款不纳入统计范围。为支持大力发展住房租赁市场，《通知》提出住房租赁有关贷款暂不纳入房地产贷款占比计算；同时，为配合资管新规的实施，资管新规过渡期内（至2021年底）回表的房地产贷款不纳入统计范围。

图表1 房地产贷款集中度管理要求

档次	银行业金融机构分档类型	房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
第一档：中资大型银行	中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%
第二档：中资中型银行	招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构	城市商业银行*、民营银行 大中城市和城区农合机构	22.5%	17.5%
第四档：县域农合机构	县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行	村镇银行	12.5%	7.5%

资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

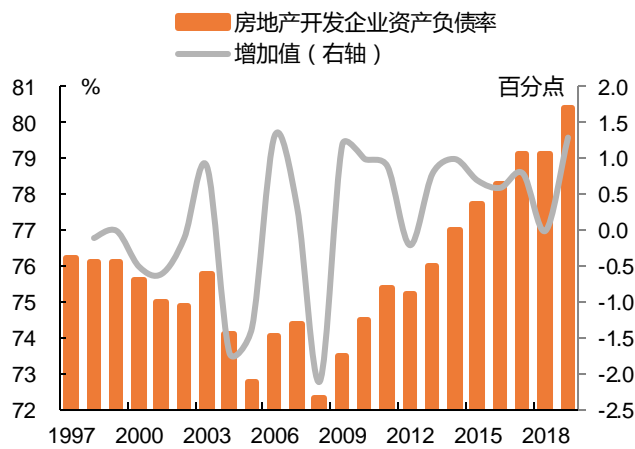
注：农合机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社；*不包括第二档中的城市商业银行

二、信贷资源过度流入楼市，金融风险持续积累

2.1 信贷资源过度流入房地产，带动房企及居民杠杆攀升

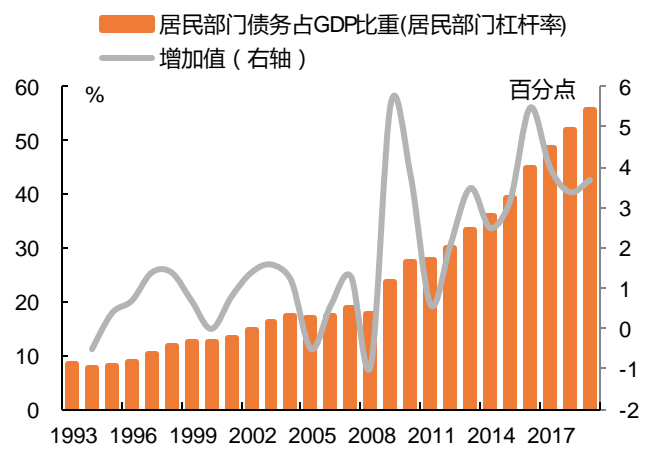
房地产贷款具有抵押物优质、坏账率低、收益率高的优点，天然成为金融机构资金的优选投向；同时，房地产开发企业在行业周期筑底阶段持续加杠杆争取资源、实现弯道超车，导致货币宽松时期金融资源往往过度流入房地产行业，进而推升地价、房价，以及房企与居民杠杆。房地产开发企业整体资产负债率、居民部门杠杆率分别由 2008 年的 72.3%、17.9% 升至 2019 年的 80.4%、55.8%。2020Q3 末主要金融机构房地产贷款余额达 48.8 万亿，占整体贷款余额比重高达 28.8%。

图表2 房企资产负债率变化



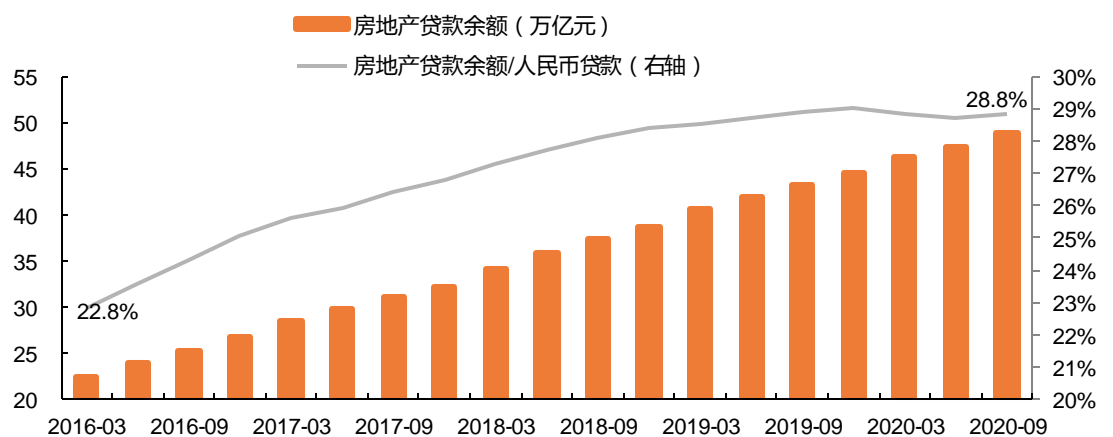
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 居民部门杠杆率变化



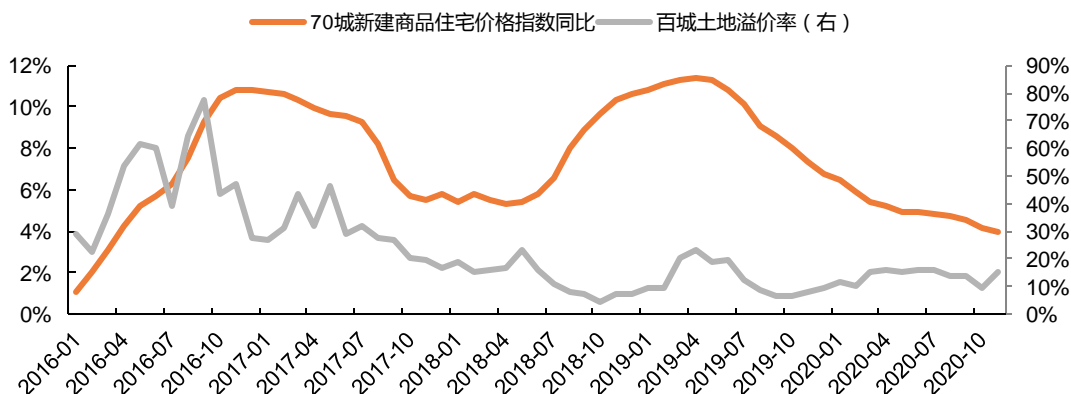
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表4 房地产贷款余额及占比快速上升



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表5 百城土地溢价率与70城房价指数



资料来源:Wind, 平安证券研究所

2.2 中央多次强调防范金融风险，为此次新规出台埋下伏笔

房企及居民部门杠杆率上升、过多金融资源流入房地产市场背景下，为抑制房价大起大落，降低行业系统性风险，2020年8月住建部、央行形成重点房企资金监测和融资管理规则；银保监郭树清主席则多次表态房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，要坚决抑制房地产泡沫。

图表6 2020年8月“三条红线”具体要求

三条红线	四档分层	观察指标
<ul style="list-style-type: none"> 净负债率不超过100% 剔除预收款（合同负债）资产负债率不超过70% 现金短债比大于1倍 	<ul style="list-style-type: none"> 均超阈值，有息负债增速0% 两项超阈值，有息负债增速5% 仅一项超阈值，有息负债增速10% 同时满足，有息负债增速15% 	<ul style="list-style-type: none"> 近一年拿地销售比高于40% 连续三年经营性现金流净额为负 满足以上一项即需对拿地资金来源等做出解释

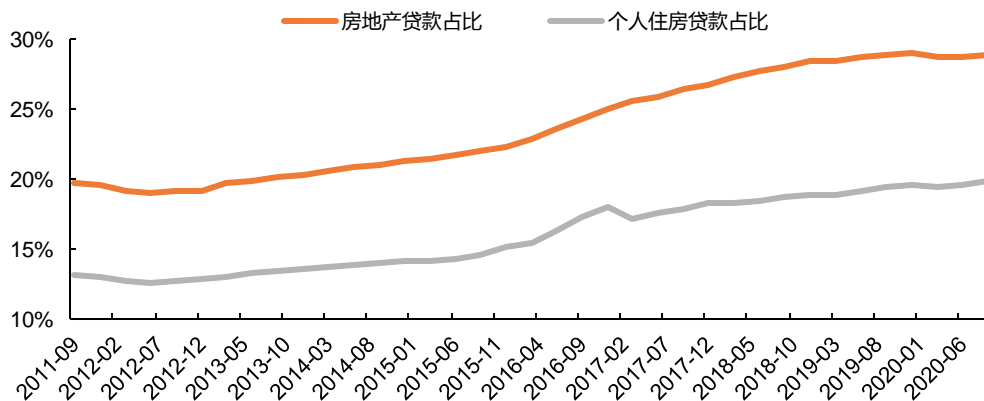
资料来源:财联社, 平安证券研究所

三、多数银行符合规定，压缩规模整体可控

3.1 金融机构房地产贷款占比整体平稳，个人房贷占比稳中略升

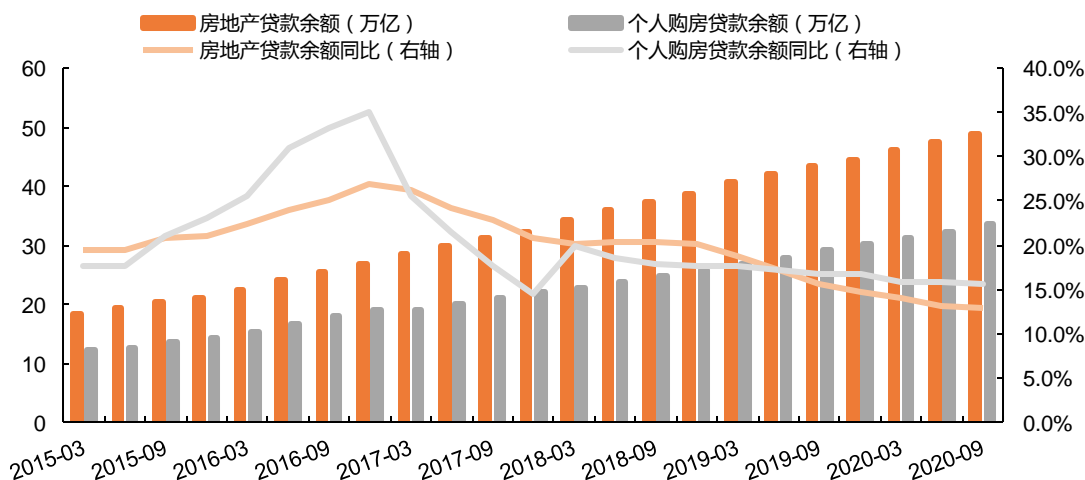
2020Q3末主要金融机构房地产贷款余额达48.8万亿元，同比增长12.8%，占整体贷款余额比重为28.8%，较上年同期基本持平；个人住房贷款余额达33.6万亿元，同比增长15.6%，占整体贷款余额比重为19.8%，较上年同期上升0.5个百分点。

图表7 主要金融机构房地产贷款占比及个人住房贷款占比



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表8 个人住房贷款与房地产贷款余额变化



资料来源:Wind, 平安证券研究所

3.2 统计的 38 家主流银行，多数满足贷款新规要求

38 家有披露数据的银行中，仅 10 家房地产贷款占比超出上限（平均超出 6.8PCT）、8 家银行个人住房贷款超出上限（平均超出 3.4PCT），其中，第一档 6 家银行中仅建设银行、邮储银行个人住房贷款占比略超上限（平均超出 1.3PCT）。

图表9 2020H1 末主要银行房地产贷款占比情况

档次	银行	房地产贷款占比	房地产贷款占比上限	房地产贷款超出上限幅度 (PCT)	个人住房贷款占比	个人住房贷款占比上限	个人房贷超出上限幅度 (PCT)
第一档	工商银行	35.8%	40.0%		30.5%	32.5%	
	建设银行	38.7%	40.0%		34.0%	32.5%	1.5
	农业银行	35.9%	40.0%		30.5%	32.5%	
	中国银行	38.5%	40.0%		30.2%	32.5%	
	交通银行	26.5%	40.0%		20.9%	32.5%	
	邮储银行	35.2%	40.0%		33.6%	32.5%	1.1
	国家开发银行	——	40.0%		——	32.5%	
	平均			——			1.3
第二档	招商银行	33.2%	27.5%	5.7	24.7%	20.0%	4.7
	农业发展	——	27.5%		——	20.0%	
	浦发银行	27.9%	27.5%	0.4	19.3%	20.0%	
	中信银行	26.3%	27.5%		19.3%	20.0%	
	兴业银行	33.7%	27.5%	6.2	25.7%	20.0%	5.7
	民生银行	25.8%	27.5%		12.5%	20.0%	
	光大银行	23.1%	27.5%		15.1%	20.0%	
	华夏银行	20.0%	27.5%		12.0%	20.0%	
	进出口银行	——	27.5%		——	20.0%	
	广发银行	21.0% (2019 末)	27.5%		12.1%(2019 末)	20.0%	
	平安银行	19.9%	27.5%		8.8%	20.0%	
	北京银行	——	27.5%		——	20.0%	
	上海银行	24.7%	27.5%		10.2%	20.0%	
	江苏银行	26.0%	27.5%		18.3%	20.0%	
	恒丰银行	——	27.5%		——	20.0%	
	浙商银行	27.1%	27.5%		12.8%	20.0%	
	渤海银行	32.5%	27.5%	5.0	17.6%	20.0%	
	平均值			4.4			5.2
第三档	南京银行	13.6%	22.5%		10.6%	17.5%	
	宁波银行	6.3%	22.5%		1.1%	17.5%	
	成都银行	35.8%	22.5%	13.3	26.0%	17.5%	8.5
	贵阳银行	15.8%	22.5%		7.9%	17.5%	
	杭州银行	24.9%	22.5%	2.4	14.4%	17.5%	
	青岛银行	32.3%	22.5%	9.8	20.3%	17.5%	2.8
	青农商行	31.4%	22.5%	8.9	12.5%	17.5%	

	厦门银行	27.8%	22.5%	5.3	19.4%	17.5%	1.9
	苏川银行	16.9%	22.5%		13.3%	17.5%	
	苏农银行	11.2%	22.5%		8.9%	17.5%	
	无锡银行	12.1%	22.5%		10.9%	17.5%	
	西安银行	20.1%	22.5%		11.8%	17.5%	
	渝农商行	18.4%	22.5%		16.9%	17.5%	
	长沙银行	18.1%	22.5%		15.5%	17.5%	
	郑州银行	32.9%	22.5%	10.4	18.4%	17.5%	0.9
	重庆银行	17.3%	22.5%		11.6%	17.5%	
	平均			8.4			3.5
第四档	常熟银行	8.9%	17.50%		7.8%	12.50%	
	张家港行	10.5%	17.50%		9.3%	12.50%	
	江阴银行	9.6%	17.50%		9.1%	12.50%	
	平均			---			---
	整体平均			6.8			3.4

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：广发银行数据截至2019年末

3.3 超标银行房地产贷款与个人住房贷款压缩规模占比可控

按照 2020H1 末贷款数据，选取上述 12 家房地产贷款占比或个人住房贷款占比超过规定的银行，若按监管要求，其房地产贷款余额压缩总量分别占 2020H1 末全国金融机构房地产贷款余额、12 家银行房地产贷款余额的 1.4%、5.2%，个人住房贷款余额压缩总量分别占全国金融机构个人住房贷款余额、12 家银行住房贷款余额的 2.4%、7.3%。

若假设超标银行每年压缩幅度为总压缩幅度/相应年限要求，则 12 家超标银行房地产贷款余额年均压缩总量分别占 2020H1 末全国金融机构房地产贷款余额、12 家银行房地产贷款余额的 0.4%、1.3%，个人住房贷款余额年均压缩总量分别占全国金融机构个人住房贷款余额、12 家银行住房贷款余额的 0.9%、2.6%。

图表 10 超标银行压缩规模测算

银行	2020H1 末 信贷余额 (亿元)	房地产贷款 超出上限幅 度(PCT)	个人住房贷 款超出上限 幅度(PCT)	房地产贷款 压缩规模 (亿元)	个人住房贷 款压缩规模 (亿元)	房地产贷款 年均压缩规 模(亿元)	个人房贷年 均压缩规模 (亿元)
建设银行	164305		1.5		2513		1256
邮储银行	54811		1.1		627		314
招商银行	48517	5.7	4.7	2786	2300	697	575
浦发银行	41822	0.4		180		90	
兴业银行	37708	6.2	5.7	2350	2162	588	541
渤海银行	8182	5.0	0.0	409	0	102	0
成都银行	2554	13.3	8.5	340	217	85	54

杭州银行	4526	2.4		109		27	
青岛银行	1983	9.1	2.4	180	48	45	12
青农商行	1932	7.5		145		36	
厦门银行	1205	4.4	1.3	53	16	13	8
郑州银行	2156	10.4	0.9	224	19	56	10
加总				6777	7902	1739	2769
占全国比重				1.4%	2.4%	0.4%	0.9%
占 12 家							
银行比重				5.2%	7.3%	1.3%	2.6%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：房地产贷款压缩规模=房地产贷款超出上限幅度*信贷余额；房地产贷款年均压缩规模=房地产贷款超出上限幅度*信贷余额/相应压缩年限要求；个人住房贷款压缩规模同理；占全国比重=房地产贷款（或个人住房贷款）压缩规模/全国金融机构房地产贷款（或个人住房贷款）余额；占 12 家银行比重=房地产贷款（或个人住房贷款）压缩规模/12 家银行房地产贷款（或个人住房贷款）余额

四、按揭影响大于开发贷，加速房企融资分化

为定量测算新规对 2021 年金融机构房地产贷款的影响，我们从前三档银行中挑选出 15 家大中型银行，包括 10 家超标银行（建设银行、邮储银行、招商银行、兴业银行、浦发银行、杭州银行、成都银行、郑州银行、青岛银行、青农商行）与 5 家非超标银行（工商银行、农业银行、中国银行、中信银行、民生银行），15 家大中型银行 2020H1 末房地产贷款余额与个人住房贷款余额分别占全国的 67%、81%。我们进一步将全国金融机构分为主要超标银行、主要非超标银行、其他金融机构三类，并进行如下假设：

- 主要超标银行、主要非超标银行 2020 年末总贷款余额同比增速、房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比均与 2020H1 末保持一致；
- 根据平安证券研究所银行团队预测，假设 2020 年末全国金融机构人民币贷款余额增速为 12.7%，2021 年余额增速为 11.6%；
- 全国主要金融机构房地产贷款数据披露截至 2020 年 9 月末，假设 2020 年末房地产贷款占比、个人住房贷款占比与 9 月末保持一致，分别为 28.8%、19.8%；
- 2021 年主要超标银行、非超标银行总贷款余额增速跟全国预测值相同（均为 11.6%）；
- 2020H1 末主要超标银行的房地产贷款余额占比、个人房贷余额占比若符合新规要求，则与 2020H1 末保持一致；若不符合新规要求，则每年压缩幅度=总压缩幅度/相应年限要求；
- 其他金融机构假设符合新规要求，2021 年房地产贷款占比、个人住房贷款占比与 2020 年末相同。
- 为分析新规带来影响，假设无新规情形下，主要超标银行房地产贷款、个人住房贷款占比无需压缩，即 2021 年末占比与 2020H1 末保持一致，其余假设与上述一致。

图表11 房地产贷款新规下 2021 年金融机构房地产贷款、个人住房贷款测算

	房地产贷款余额 (万亿)			个人住房贷款余额 (万亿)			房地产贷款占比			个人房贷余额占比		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
全国金融机构	44.4	49.8	55.3	30.1	34.2	37.9	29.0%	28.8%	28.7%	19.6%	19.8%	19.7%
主要超标银行	11.7	13.3	14.6	10.0	11.1	12.1	35.5%	35.3%	34.8%	30.1%	29.5%	28.7%
主要非超标银行	17.9	19.8	22.0	14.5	15.9	17.7	35.3%	35.0%	35.0%	28.6%	28.2%	28.2%
其他金融机构	14.7	16.7	18.6	5.6	7.2	8.1	21.3%	21.3%	21.3%	8.1%	9.2%	9.2%

资料来源：平安证券研究所

注：1) 主要超标银行包括：建设银行、邮储银行、招商银行、兴业银行、浦发银行、杭州银行、成都银行、郑州银行、青岛银行、青农商行；2) 主要非超标银行包括工商银行、农业银行、中国银行、中信银行、民生银行

4.1 按揭贷款影响大于开发贷，测算 2021 年影响 10% 以内

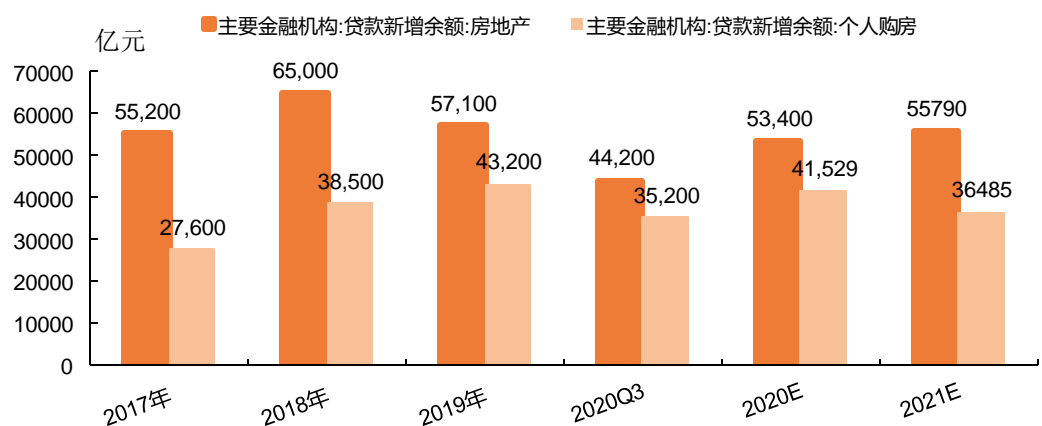
测算结果显示，新规将导致 2021 年金融机构房地产贷款新增余额下降，对按揭贷款影响大于开发贷。无新规情形下，测算 2021 年末金融机构房地产贷款新增余额约 57710 亿元、个人住房贷款新增余额 39699 亿元；有新规情形下，2021 年末金融机构房地产贷款新增余额 55790 亿元、个人住房贷款新增余额 36485 亿元，分别较无新规情形下降 3%、8%。

图表12 有无新规影响下全国金融机构房地产贷款新增余额对比

	房地产贷款新增余额			非个人住房贷款新增余额			个人住房贷款新增余额		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
有新规	57100	53400	55790	13900	11871	19304	43200	41529	36485
无新规	57100	53400	57710	13900	11871	18011	43200	41529	39699
变化			-3%			7%			-8%

资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表13 主要金融机构房地产贷款余额变化 (考虑新规)



资料来源：Wind, 平安证券研究所

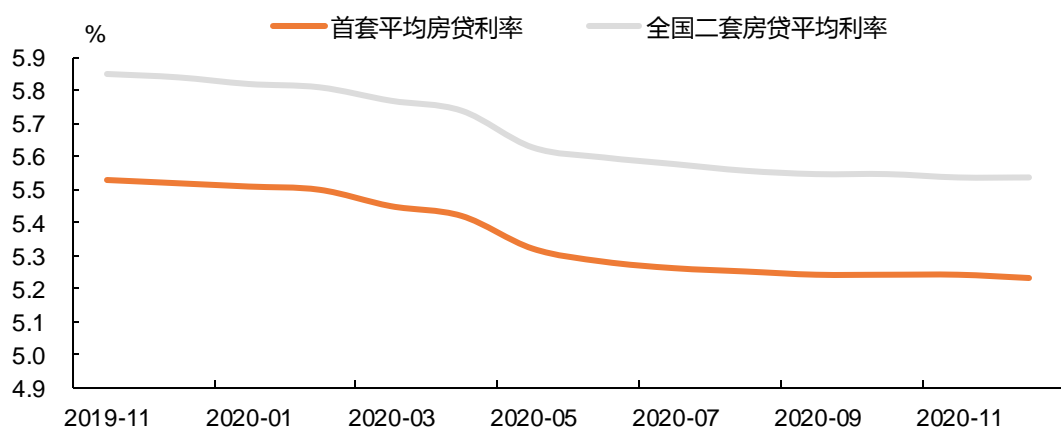
注：2020 年 Q3 新增余额取 2020 年 Q3 末贷款余额减去 2019 年末贷款余额

4.2 短期抑制年初银行放款冲动，中期对 2021 年销售影响有限

从居民端影响看，新规致按揭贷款供给减少，制约房贷利率下行。2020 年 12 月全国首套房贷利率 5.23%，较 11 月下降 1BP；随着新规的出台，短期利于缓解年初按揭宽松银行冲量，避免个别区域楼市过热，中期由于新规导致按揭贷款总供给额度下降，将制约房贷利率下行空间、影响放款效率等。

从销售端影响来看，考虑：1) 新规冲击下个人房贷新增余额降幅有限，2) 上述测算并未考虑大量合规银行个人房贷占比仍有一定提升空间；3) 2021 年全国商品房销售金额同比增速大概率较 2020 年下滑（预计 2021 年销售金额同比持平，详情参考 2021 年年度策略报告《强波动的落幕，新稳态的序章》），我们判断新规对 2021 年全国销售影响或相对有限。值得注意的是，由于不同区域按揭利率不同，总额度压缩背景下可能会导致银行加大楼市相对较好、按揭利率较高的区域额度供应，进一步加大区域楼市分化。

图表 14 全国房贷利率变化

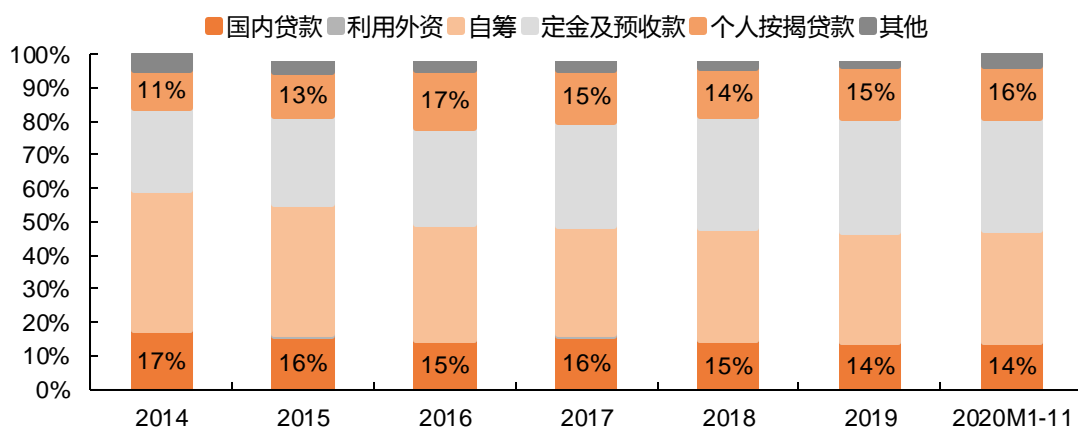


资料来源：Wind，平安证券研究所

4.3 房贷新规叠加“三条红线”，加速房企去杠杆及信贷资源集中

从房企端影响看，信贷资源或进一步向优质房企集中。一方面，按揭贷款作为房企融资的重要组成部分（2021 年前 11 月占比 16%），额度压缩将影响房企资金总量及回款速度；另一方面，此次新规并未限制开发贷余额占比，根据上述模型测算，超标银行个人按揭贷款压缩幅度大于房地产贷款压缩幅度，导致非按揭贷款新增余额较无新规情形甚至有所增加，但监管趋严背景下，2021 年开发贷实际供给难以大幅增加。在整体涉房额度压缩背景下，叠加此前房企“三条红线”融资新规，将进一步加快房企去杠杆、加速信贷资源向优质头部房企集中。

图表15 房企到位资金构成



资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、投资建议

随着房地产贷款集中度管理制度出台,叠加“三道红线”融资规则稳步推进,房地产行业或步入“计划经济”时代,信贷资源进一步向“好学生”集中,房企弯道超车难度较大,行业优胜劣汰和集中度提升加快,建议关注三类优质房企:1) 杠杆低、善用经营杠杆的行业龙头,如万科、保利、金地等;2) 土储充足、支撑后续销售的弹性标的,如金科股份、龙光集团等;3) 高周转快开发品牌房企,如中南建设、新城控股等。同时关注物管及经纪等细分领域龙头如保利物业、我爱我家等。

六、风险提示

- 1) 三四线楼市下行风险:三四线整体供应较大,同时棚改退潮导致需求弱化,行业后续面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。
- 2) 房企大规模减值风险:基于2019H2以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击,若后续楼市回暖持续性不足,需求释放低于预期,未来存在房企进一步以价换量以提升需求,将带来房企大规模减值风险。
- 3) 行业金融监管力度超预期风险:若后续融资政策执行力度超出预期,将对各房企规模发展产生负面影响,导致业绩表现不及预期风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033