

房地产行业：让子弹再飞一会儿，好公司更重要

——土地供应“双集中”政策点评

2021年02月25日

看好/维持

房地产

行业报告

事件：24日青岛市自然资源和规划局发布公告，传达上级部门关于住宅用地供应最新要求，严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分3批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，引导市场理性竞争。根据中国网地产网信息，“双集中”共涉及22个一二线城市。

点评：

新政弱化房企在土地、融资、新房三个市场的议价能力，土地价格能否下降有待观察。土地市场：房企拿地自由度下降，房企经营难度提升，另外集中中期拿地除了研判土地质量还要考虑竞争者能力，博弈难度提升。出于提升资金使用效率角度，房企可能在非集中供地期在22城以外的城市进一步博弈，这些城市土地市场热度或将提升。这弱化了房企对地方政府的议价能力，土地价格能否下降有待观察。融资市场：在集中拿地期前是对土地资金需求的迫切提升，在集中拿地期后是对银行开发贷的追逐，这弱化了房企对金融机构的议价能力。新房市场：集中拿地后6-9个月是集中开盘推货，对项目的蓄客要求进一步提高，甚至会加大以价换量来吸引购房者。这弱化了房企对购房者的议价能力。以上种种在财务上或会表现为毛利率微降和费用率提升，二者带动房企盈利能力下滑。

拿地不连续或造成房企资金周转效率下降，或拖动ROE下行。土地招拍挂连续出让保证了房企获取资源的连续性，配合高周转是当下主流房企的经营策略。房企虽然近年盈利能力下降，但这种高周转保证了房企还能依靠经营性现金流回流实现内生增长。集中出让无疑降低了房企获取资源的连续性，高周转的策略或面临一定压力，ROE或将下行。

政策无疑可以稳房价，设置溢价率上限也可以稳住地价，“稳地价稳房价稳预期”的政策目标短期可以实现。资金实力强的龙头相比小房企面临的困难更低，具备相对优势。合作拿地或会增多。

通胀预期带动贴现率预期上行，短久期地产股相对受益。伴随经济复苏，货币政策收紧确定性提高，贴现率预期上行，从DCF模型上讲这对所有行业都是负面影响。但地产NAV估值普遍低于股价，隐含的市场假设是地产现金流久期较短。短久期现金流资产相对长久期现金流资产对利率上行更不敏感，我们认为这是支撑地产股短期价值的一个重要因素。其次未来半年内新房销售在低基数下的高增长也是一个驱动力。

投资建议：“双集中”政策对行业影响有一些不确定性，我们认为全国布局的房企、融资具有优势的房企和多元化拿地能力强的房企受“双集中”影响更

未来3-6个月行业大事：

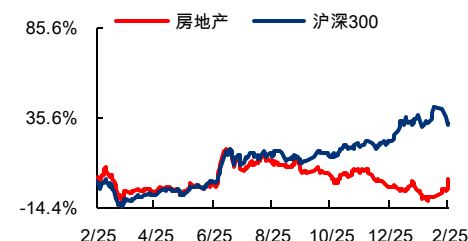
无

行业基本资料

占比%

| | | |
|----------|----------|-------|
| 股票家数 | 131 | 3.13% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 22011.15 | 2.47% |
| 流通市值(亿元) | 19615.62 | 2.95% |
| 行业平均市盈率 | 9.74 | / |
| 市场平均市盈率 | 23.76 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

研究助理：曹钧鹏

010-66554065

caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070038

研究助理：陈刚

010-66554028

chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119080008

小、具备相对优势，推荐万科 A、保利地产，港股建议关注龙湖集团、旭辉控股集团。

风险提示：

行业盈利能力下行超出预期、房企超预期出现流动性风险。

行业重点公司盈利预测与评级

| 简称 | EPS (元) | | | PE | | | PB | 评级 |
|------|---------|-----|-----|------|------|-----|-----|------|
| | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | | |
| 万科 A | 3.5 | 4.1 | 4.8 | 9.4 | 8.0 | 6.9 | 1.9 | 强烈推荐 |
| 保利地产 | 2.4 | 2.8 | 3.4 | 13.7 | 11.8 | 9.7 | 1.3 | 强烈推荐 |

数据来源：东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---|------------|
| 行业深度报告 | 房地产行业报告：城市更新——城市进化必由之路、湾区房企必争之地 | 2021-02-04 |
| 行业普通报告 | 东兴证券房地产行业 12 月统计局数据点评：数据指导意义下降，聚焦供给侧改革逻辑 | 2021-01-19 |
| 行业普通报告 | 指引行业发展，助力边界扩张——《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》点评 | 2021-01-07 |
| 行业普通报告 | 东兴证券房地产行业 11 月统计局数据点评：销售和开发韧性十足，三条红线排风险促发展 | 2020-12-16 |
| 行业普通报告 | 东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816 | 2020-08-16 |
| 行业普通报告 | 东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证 | 2020-07-17 |
| 行业深度报告 | 房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅 | 2020-05-21 |
| 行业普通报告 | 房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待 | 2020-05-11 |
| 行业普通报告 | 东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优 | 2020-04-27 |
| 行业普通报告 | 东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期 | 2020-04-21 |
| 公司普通报告 | 阳光城（000671）：结转权益占比阶段性提升，拿地重回扩张区间 | 2020-08-23 |
| 公司深度报告 | 东兴证券房地产行业荣盛发展（002146）：高权益比积极拿地，杠杆结构优化 | 2020-08-17 |
| 公司普通报告 | 万科 A（000002）：销售体现龙头优势，杠杆总量结构虎步行业 | 2020-08-30 |
| 公司深度报告 | 万科 A（000002）：钱地人三优势护航主业，非房业务延续优质基因 | 2020-04-03 |
| 公司深度报告 | 滨江集团（002244）：补库存积极有为，产品力和操盘力是公司底色 | 2020-08-30 |
| 公司深度报告 | 金地集团（600383）：结算下滑拖累营收，管理和融资铸就护城河 | 2020-09-03 |
| 公司普通报告 | 金科股份（000656）：销售总量增长结构改善，物业已提交上市申请 | 2020-09-07 |
| 公司深度报告 | 中南建设（000961）：盈利能力有望继续改善，绝对土储增厚 | 2020-08-26 |
| 公司深度报告 | 保利地产（600048）：长线视角下的优等生，累计销售增速 8 月有望转正 | 2020-09-06 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526