

行业研究

新型城镇化深入推进，房地产行业迎多元化发展机遇

——对 2021 年两会政府工作报告房地产相关内容的点评

要点

事件：2021 年两会政府工作报告重申“推进新型城镇化”、“坚持房住不炒”

3月5日，全国两会召开，政府工作报告中与房地产相关内容如下：“深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，实施城市更新行动，完善住房市场和住房保障体系，提升城镇化发展质量”；“保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供给、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。”

点评：新型城镇化和“三稳”大背景下，房地产行业迎来多元化发展机遇

我们认为随着新型城镇化深入推进，房企对高能级城市住宅用地争夺激烈，地价上涨压力较大。当前官方表态旨在增加住宅用地供应和土拍信息透明度提升，以此稳定需求过旺而推动的住宅用地成交价格持续上涨，即通过“增供给”+“稳预期”来“稳地价”和“稳房价”，对行业的 ROE 水平影响相对中性。详见 2021 年 3 月 1 日公开报告《地产开发影响中性，建议关注多元化业务机遇——对自然资源部官方回应网传“相关城市集中供地”的点评》。

对于政府提出大城市完善住房保障体系和增加租赁住房，我们认为房企应充分发挥品牌优势和客户群优势，积极切入存量运营（如长租公寓）和生活服务（如物业服务），积极承担起必要的社会责任，同时也在其中挖掘多元化发展机遇。

我们前期报告中提出，房企盈利模式将逐步转变，从“产销模式”向“资管模式”转变，从“买地造房卖房”向“资产整合优化运营”转变；优秀开发商逐步切入生活服务业务板块，探索“空间建造”和“生活服务”的统一发展，“硬件”+“软件”轻重并举，利用长期地产开发积累的丰富空间经验、巨大客户群、品牌知名度，快速切入存量运营和生活服务行业，开始形成产业链协同效应。

详见 2016 年 8 月 8 日公开报告《城市化下半场，房地产模式转变与价值重构》、2017 年 12 月 25 日公开报告《2018：前路渐明，四大红利与房企进化——房地产行业 2018 年投资策略》。

我们认为当前房地产行业债权融资监管趋严，有息负债增长受限，项目层面“真股权”融资需求增强，房地产股权投资基金迎发展契机。详见 2020 年 8 月 24 日公开报告《丰富长效机制内涵，地产股权基金迎接发展契机——对 2020 年 8 月 20 日重点房企座谈会的点评》。

投资建议：我们认为地产开发子板块短期行业受限于资金面约束，ROE 水平提升空间有限，但鉴于市场已较为充分反应了悲观预期，维持行业“增持”评级。对于经营能力、品牌优势、信用优势等综合实力较强的龙头房企，建议将更多关注点放在其利用知名度和美誉度在多元化业务领域的发展，以及同一品牌下属各关联公司/各业务板块之间的协同效应，无谓过多纠结于地产开发业务是否还能回到以往的高利润率水平。建议关注万科 A（物管板块大变革，万物云开启，合约面积突破 6.8 亿平）、保利地产（保利物业城市公服地位领先，软基建大战略利于协同发展）。

风险分析：全球通胀预期和大宗商品上涨或导致国内利率有上行压力，或对资金密集型的地产开发板块造成潜在影响；新冠疫情和中美贸易摩擦或导致国内部分行业发展和就业情况不及预期，进而影响居民收入和信贷扩张；房企“三道红线”叠加债务集中偿还期，部分房企或出现信用违约。

房地产（地产开发） 增持（维持）

作者

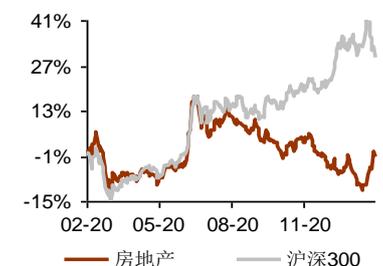
分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

地产开发影响中性，建议关注多元化业务机遇——对自然资源部官方回应网传“相关城市集中供地”的点评（2021-03-01）

2021：社会治理基层支柱，百舸争流使命担当——房地产（物业服务）2021 年春季策略报告（2021-02-25）

丰富长效机制内涵，地产股权基金迎接发展契机——2020 年 8 月 20 日重点房企座谈会点评（2020-08-24）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------