



地产行业周报

中央重申“三稳”，房企拿地利润率趋稳

2021年3月8日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周我们探讨房企拿地溢价率是否趋稳，通过搜集40家主流房企2010-2020年在10个一二线城市所获取的1114个普通住宅项目，我们发现10城平均地价房价比最高值出现在2016-2018年，近两年均有所下滑，其中4个一线城市当前地价房价比较历史高点平均下降6个百分点，6个二线城市平均下降7个百分点，表明房企部分区域近两年拿地利润率或已有所改善。本周政府工作报告重申“房住不炒”，郭树清主席提出房地产领域核心问题还是泡沫比较大，预计后续“三稳”基调延续，部分热点城市或继续打补丁、加强楼市资金监管。短期看，主流房企估值、股息率吸引力仍在，业绩展望稳定，大盘波动加剧背景下配置价值依旧凸显。中长期，三条红线、房贷集中度、供地集中度等长效政策的实施，有望从融资、拿地、销售等维度保障市场稳定，推动利润率企稳、集中度提升，其兑现节奏为中长期持续关注方向。建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；2) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、新城控股等。
- **政策环境监测：**1) 政府工作报告：坚持房住不炒定位，稳地价、稳房价、稳预期；2) 郭树清：房地产领域的核心问题还是泡沫比较大。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比略降，后续有望回升。**本周（2.28-3.6）新房成交6.3万套、二手房成交1.9万套，环比降1%、升10%。后续随着春节后推盘供应增加、网签备案步入正轨，单周成交有望逐步回升。2) **改善型需求占比回升。**1月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比升0.5pct至79.5%。3) **推盘节奏放缓，预计逐步加快。**2.8-2.21重点城市新推房源7809套，环比前两周降64.9%；去化率84.5%。三四月传统销售旺季临近，后续房企预计加快推盘节奏。4) **库存环比略降，面临上行压力。**16城取证库存9972万平，环比降1.5%，较2019年末、2020年末分别增11.6%、减6.9%。随着三四月取证推盘高峰来临，库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率回升，三线占比提高。**上周百城土地供应建面1205.9万平、成交建面770.6万平，环比升228.9%、升40.8%；成交溢价率16.5%，环比升6.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比10.2%、27.9%、61.8%，环比分别降8.1pct、降10.9pct、升19pct。考虑集中供地政策出台，后续多地土地成交或呈周期性波动。集中供地预计减少多房企争夺热点地块概率，利于缓解地市热度、平缓溢价率。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债67.0亿元、海外发债9.8亿美元，环比分别减少30.5亿元、增加8.8亿美元；本周境内外发行利率处于1.5%-11.63%区间，可比发行利率较前次有升有降。2) **信托：**本周集合信托发行126亿元，环比增加43.6亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块跌1.84%，跑输沪深300（-1.39%）；当前地产板块PE（TTM）8.64倍，估值处于近五年7.1%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、保利地产、阳光城，南向资金净流入前三房企为华润置地、中国海外发展、新城发展。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

本周话题：房企拿地利润率是否趋稳？

房企拿地利润率是否趋稳？

事件描述：本周我们探讨房企拿地溢价率是否趋稳。为解决不同城市房价地价的差异、项目获取与销售时间的差异，我们通过搜集40家主流房企2010-2020年在10个热点一二线城市所获取的1114个普通住宅项目，计算每个城市出让项目地价房价比的历年变化，其中地价为楼面地价、房价为项目最后售价（来自中指）。尽管未能剔除项目自持或配建的影响且项目数量有限，但一定程度上仍可反映房企在热点城市拿地利润率变化情况。

点评：整体看，热点10城地价房价比最高出现在2016-2018年，近两年有所下滑、整体趋稳。

1) 一线城市地价房价比最高出现在2016-2018年，当前地价房价比较历史高点平均下降6个百分点。北京平均地价房价比最高出现在2018年（61%），2019、2020年分别降至53%、57%；上海平均地价房价比最高出现在2017年（61%），2019、2020年分别降至42%、49%；广州缺乏2020年数据，此前平均地价房价比最高出现在2018年（51%），2019年降至50%；深圳可查询项目较少，但2019年平均地价房价比（47%）低于2016年（54%）。四个一线城市当前地价房价比（取最近一年数据）较此前高点平均下降6个百分点。

北京主流房企拿地的地价房价比变化



上海主流房企拿地的地价房价比变化



广州主流房企拿地的地价房价比变化



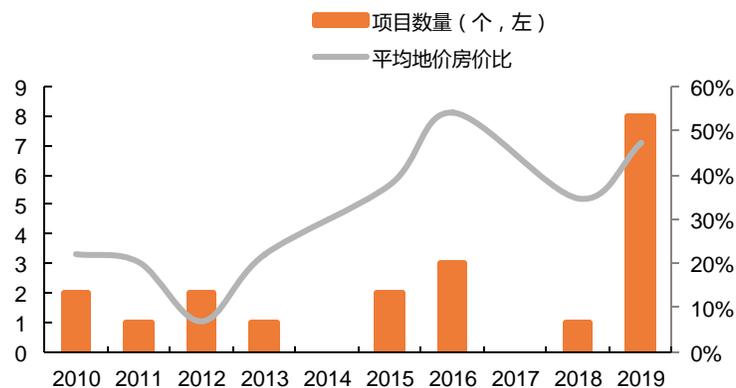
资料来源：中指院，平安证券研究所

本周话题：房企拿地利润率是否趋稳？

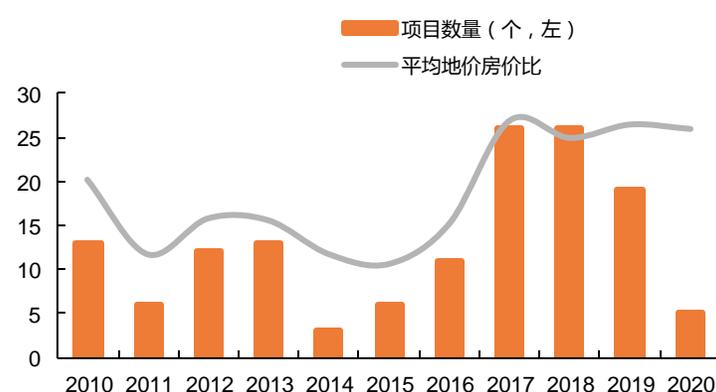
房企拿地利润率是否趋稳？

2) 6个二线城市地价房价比最高出现于2016-2018年，2020年地价房价比较历史高点平均下降7个百分点。成都平均地价房价比最高出现在2017年（45%），2019、2020年分别降至44%、43%；武汉平均地价房价比最高出现在2016年（45%），2019、2020年分别降至38%、35%；天津平均地价房价比最高出现在2017年（67%），2019、2020年分别降至46%、47%；南京地价房价比最高出现在2016年（61%），2019、2020年分别降至51%、58%；苏州平均地价房价比最高出现在2017年（57%），2019、2020年降至55%；杭州平均地价房价比最高出现在2018年（59%），2019、2020年分别降至51%、56%。6个二线城市2020年地价房价比较此前高点平均下降7个百分点。

深圳主流房企拿地的地价房价比变化



成都主流房企拿地的地价房价比变化



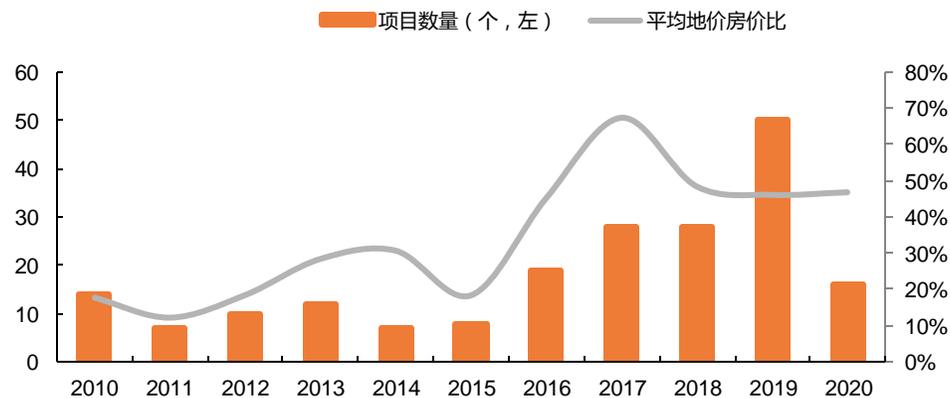
武汉主流房企拿地的地价房价比变化



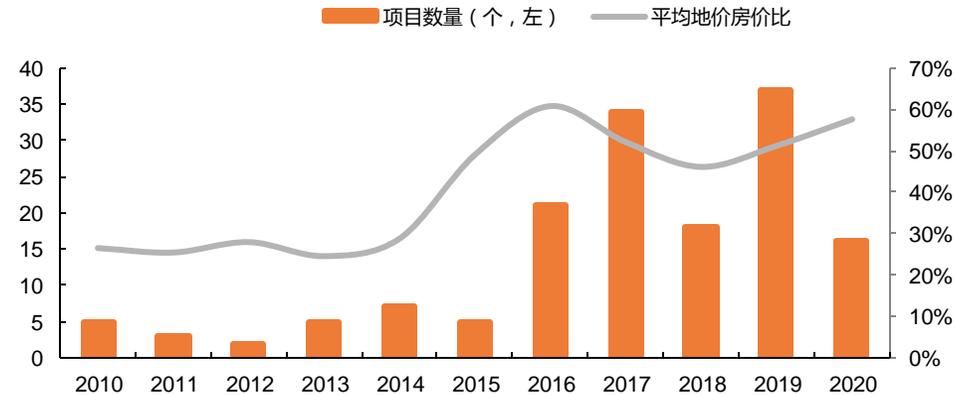
资料来源：中指院，平安证券研究所

本周话题：房企拿地利润率是否趋稳？

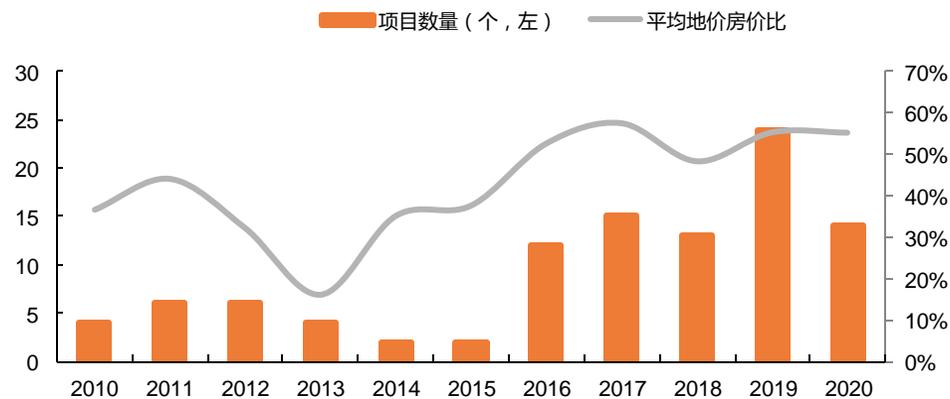
◆ 天津主流房企拿地的地价房价比变化



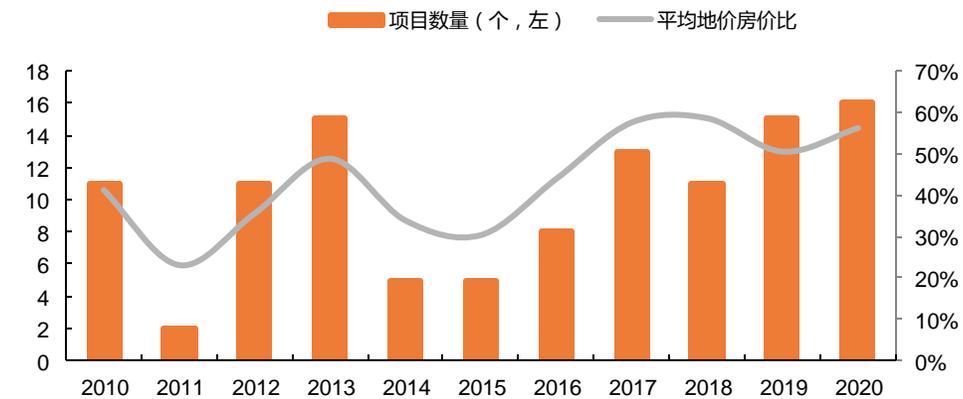
◆ 南京主流房企拿地的地价房价比变化



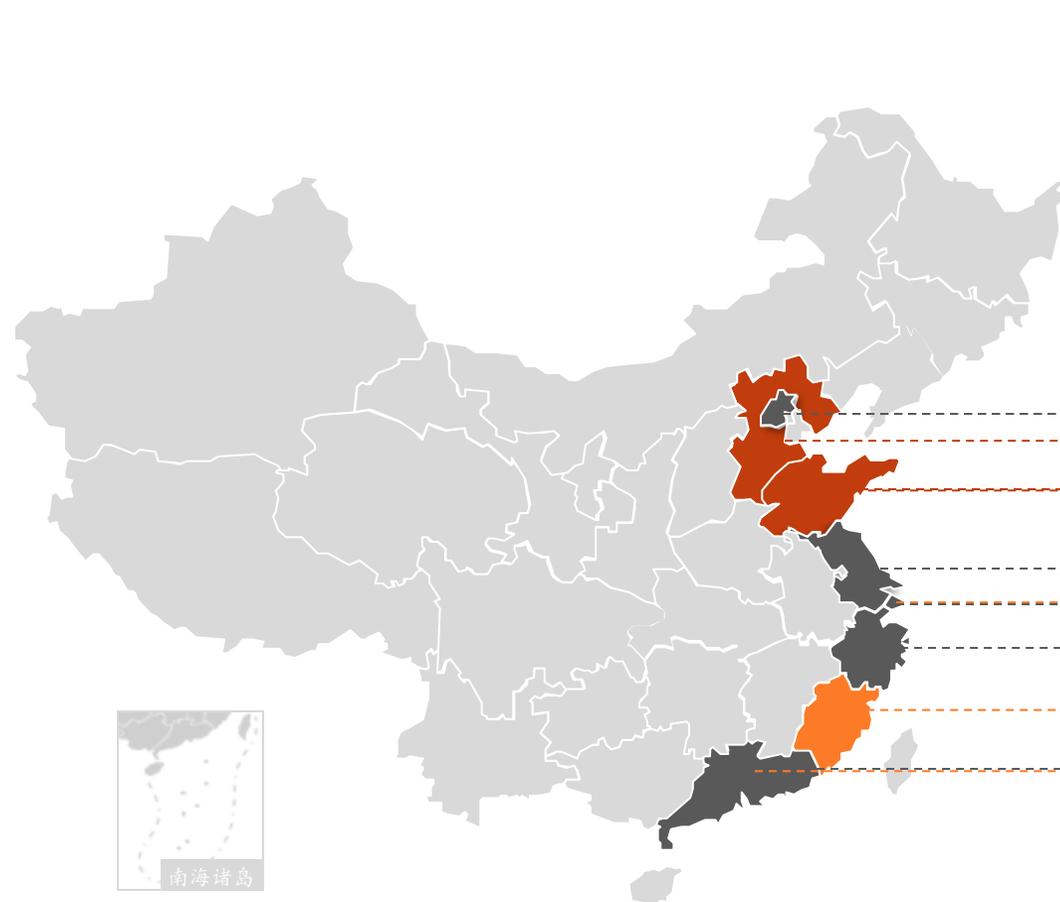
◆ 苏州主流房企拿地的地价房价比变化



◆ 杭州主流房企拿地的地价房价比变化



政策环境监测-本周政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

- 2021年3月1日 青岛**
 支持青岛市物企开展线上线下生活服务试点
- 2021年3月2日 石家庄**
 博士一次性购房补贴由15万元提高到30万元
- 2021年3月3日 青岛**
 鼓励并规范物企开展房地产中介服务,支持开展线上交易服务
- 2021年3月4日 山东**
 全面放开城镇落户限制,允许原进城农村人口回农村落户
- 2021年3月2日 福建**
 调整确有困难的房贷业务超标机构,可经申请延长过渡期
- 2021年3月2日 上海**
 探索出台5个新城与中心城区差异化的购房和租赁政策
- 2021年3月3日 北京**
 鼓励和引导存量建设用地利用,合理增加居住用地供应
- 2021年3月4日 深圳**
 修订商业用地新规,删除商务公寓用途
- 2021年3月2日 无锡**
 整顿房地产市场秩序,建立二手房价信息发布机制
- 2021年3月2日 银保监**
 房地产的核心问题还是泡沫大,将逐步把房地产问题解决好
- 2021年3月3日 杭州**
 法拍房限购;严防经营贷、消费贷违规流入房地产市场
- 2021年3月3日 上海**
 按优先购房政策购买的新建商品房住房限售5年
- 2021年3月4日 中山**
 异地公积金贷款夫妻一方须是中山户,最长轮候期6个月
- 2021年3月5日 中央**
 坚持房住不炒,解决好大城市住房突出问题

政策环境监测-重点政策点评

政府工作报告：坚持“房住不炒”定位，稳地价、稳房价、稳预期

事件描述：3月5日，国务院总理李克强代表国务院向十三届全国人大四次会议作政府工作报告（下称报告），今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长6%以上，房地产方面要坚持“房住不炒”定位，稳地价、稳房价、稳预期，解决好大城市住房突出问题；新开工改造城镇老旧小区5.3万个。“十四五”时期要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，常住人口城镇化率提高到65%。

点评：1) 报告重申“房住不炒”定位与“三稳”，符合此前预期，部分城市楼市热度延续下，后续不排除继续完善调控政策；2) 报告提出解决好大城市住房突出问题，与2020年中央经济工作会议表述相一致，并提出“通过增加土地供应、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”，预计后续住房租赁市场有望加速规范化发展；3) 新型城镇化及区域发展战略下，城市群及中心城市在产业培育、新增就业等方面的带动作用将进一步凸显，核心城市产业结构有望不断优化调整并对高素质人才形成持续吸引，未来对应区域房地产市场健康发展或更具支撑。4) 随着老旧小区改造持续推进，叠加政策对物管行业的支持，有助于进一步打开物管增量空间，包括量（管理面积）与价（管理费、增值服务收入）两个维度。

政策环境监测-重点政策点评

2016-2021年政府工作报告房地产相关表述

	2017	2018	2019	2020	2021
房地产行业	因城施策去库存。坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，健全购租并举的住房制度。加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。	更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。	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，通过增加土地供应、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。
棚改/老旧小区改造	今年再完成棚户区住房改造600万套，继续发展公租房等保障性住房，因地制宜、多种方式提高货币化安置比例。	启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工580万套。有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，鼓励有条件的加装电梯。	继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造。城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升。	新开工改造城镇老旧小区3.9万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务。	新开工改造城镇老旧小区5.3万个
新型城镇化	深化户籍制度改革，今年实现进城落户1300万人以上，加快居住证制度全覆盖。	提高新型城镇化质量。今年再进城落户1300万人，加快农业转移人口市民化。	坚持以中心城市引领城市群发展。抓好农业转移人口落户，推动城镇基本公共服务覆盖常住人口。	深入推进新型城镇化。发挥中心城市和城市群综合带动作用，培育产业、增加就业。加快落实区域发展战略。	“十四五”时期经济社会发展主要目标和重大任务：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，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。
房地产税	未提及	稳妥推进房地产税立法	稳步推进房地产税立法	未提及	未提及

政策环境监测-重点政策点评

郭树清：房地产金融化泡沫化势头得到遏制

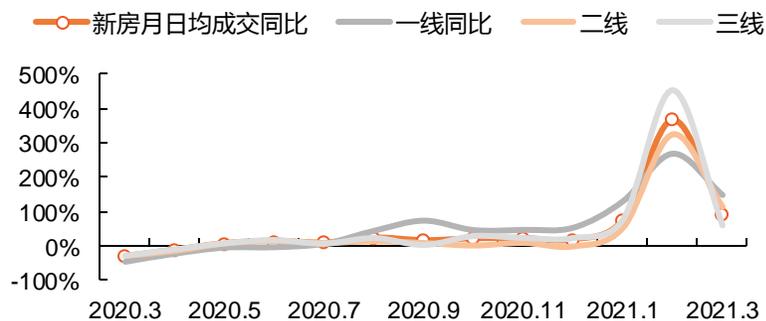
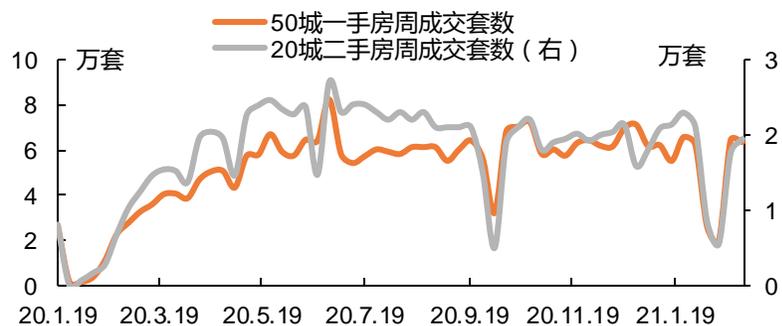
事件描述：3月2日，国务院举行发布会介绍推动银行业保险业高质量发展有关情况，并答记者问。关于房地产，郭树清表示，房地产现在金融化、泡沫化倾向还比较强，但势头得到遏制，2020年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速；现在各城市“一城一策”推出调控举措，目的是稳地价、稳房价、稳预期；很多人买房子不是为了居住，而是为了投资或者投机，这是很危险的。

点评：1) 此前郭树清曾指出房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，此次重申房地产金融化、泡沫化倾向强，表明监管层对防范和化解房地产风险的决心，预计房地产融资环境仍将稳中偏紧，政策执行落地将相对有力。2) 结合此前的“三道红线”和“银行房地产贷款集中度”，当前监管重心由之前限制融资渠道向限制融资主体转变，通过“因企施策”、“因行施策”限制房企资金来源，相较以往更加细化、严格，对于实施房地产长效机制具有重要作用。3) 年初以来北京、上海、广东、杭州等多地发文要求严肃查处“经营贷”、“消费贷”违规流入房地产领域，不仅有助于抑制投机需求，也是防范房地产金融风险的重要举措，预计后续加强资金监管将是楼市调控重要举措。

市场运行监测

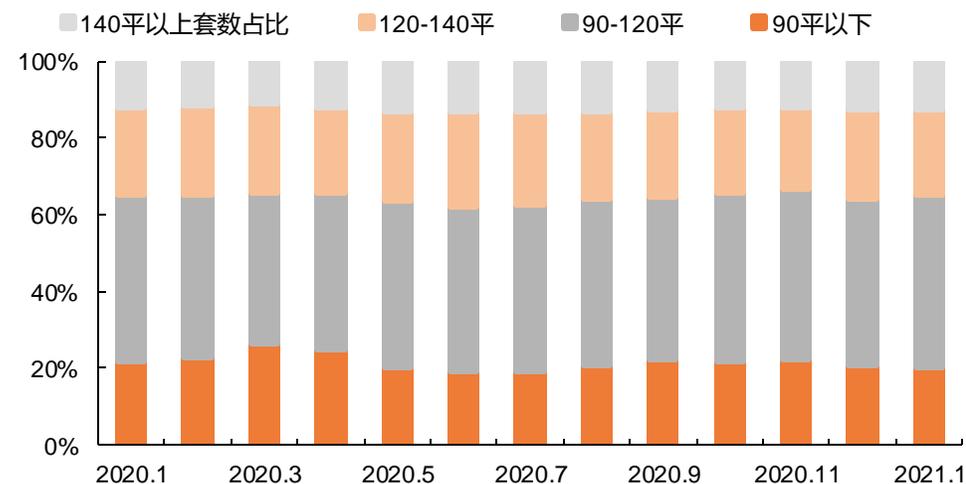
成交：新房环比略降，后续有望回升

点评：本周（2.28-3.6）新房成交6.3万套、二手房成交1.9万套，环比降1%、升10%。后续随着春节后推盘供应增加、网签备案步入正轨，单周成交有望逐步回升。



结构：改善型需求占比回升

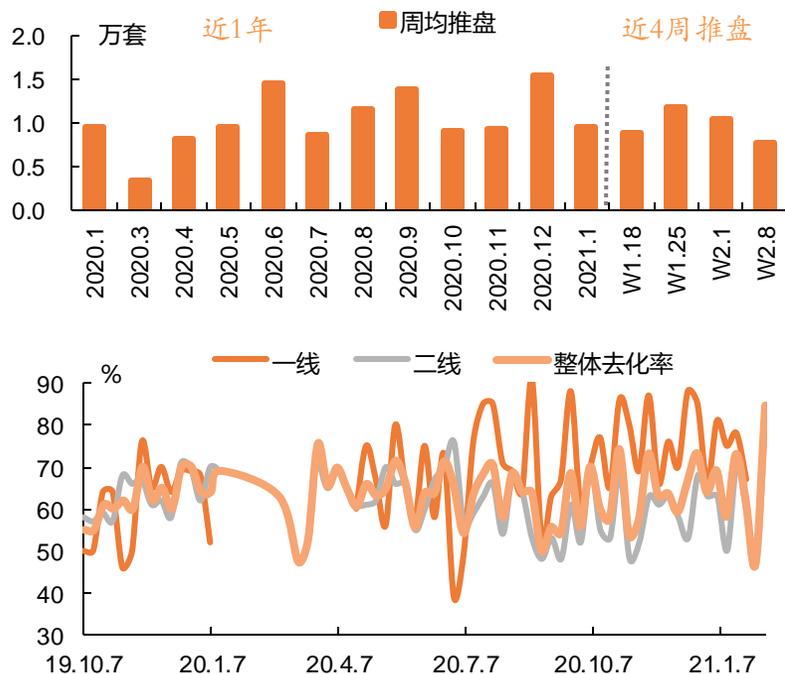
点评：2021年1月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降0.5pct至20.5%，90-140平套数占比环比升0.5pct至66.7%，140平以上套数占比环比持平至12.8%，改善型需求（90平以上）占比回升。



市场运行监测

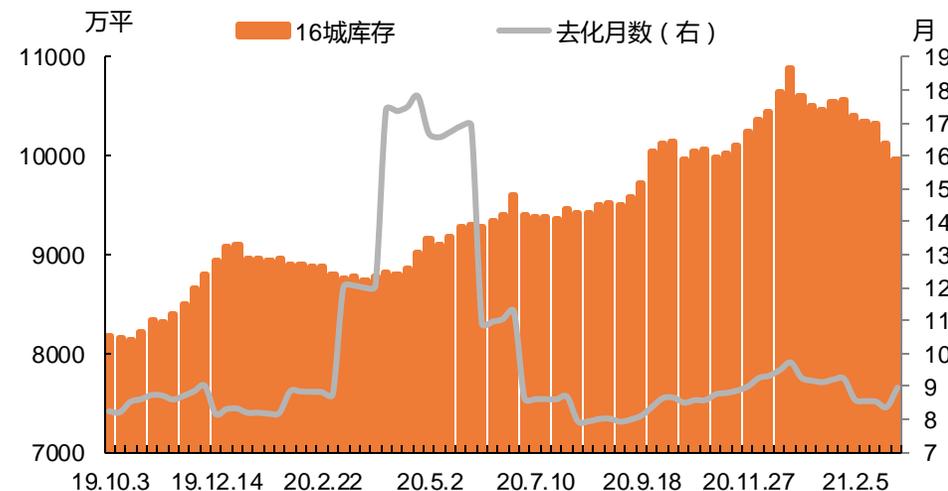
推盘：节奏放缓，预计逐步加快

点评：2.8-2.21重点城市新推房源7809套，环比前两周降64.9%；去化率84.5%，环比升37.7pct。三四月传统销售旺季临近，后续房企预计加快推盘节奏。



库存：环比略降，面临上行压力

点评：16城取证库存9972万平，环比降1.5%，较2019年末、2020年末分别增11.6%、减6.9%。随着三四月取证推盘高峰来临，库存面临上行压力。

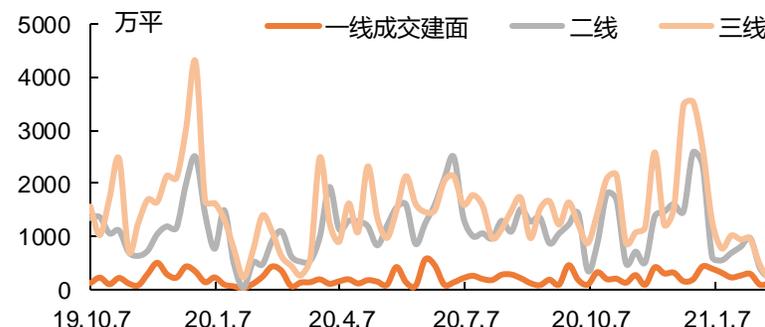
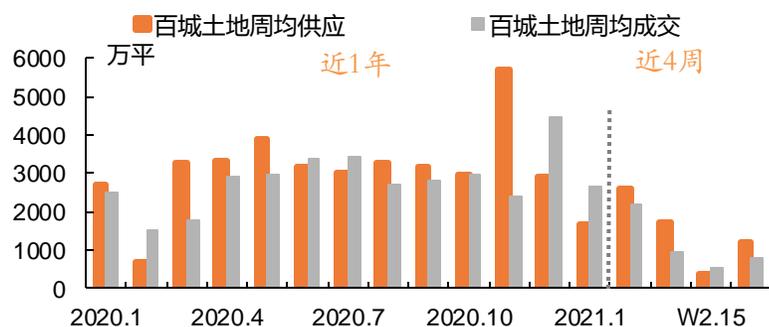


资料来源：中指院，Wind，平安证券研究所

市场运行监测

土地：成交、溢价率回升，三线占比提高

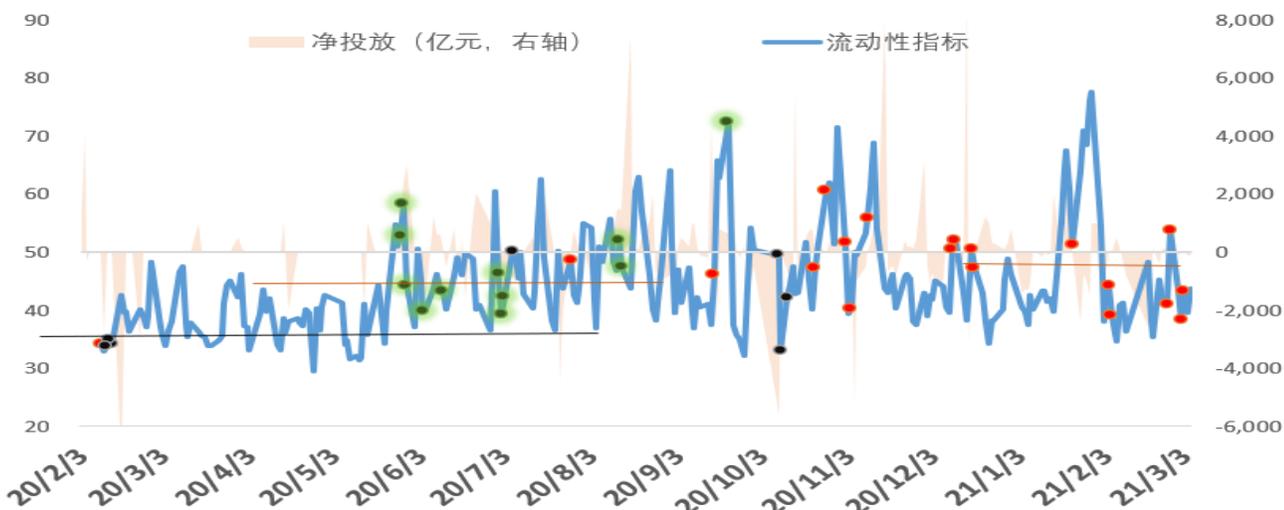
点评：上周百城土地供应建面1205.9万平、成交建面770.6万平，环比升228.9%、升40.8%；成交溢价率16.5%，环比升6.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比10.2%、27.9%、61.8%，环比分别降8.1pct、降10.9pct、升19pct。考虑集中供地政策出台，后续多地土地成交或呈周期性波动。集中供地预计减少多房企争夺热点地块概率，利于缓解地市热度、平缓土地溢价率。



资本市场监测——流动性环境

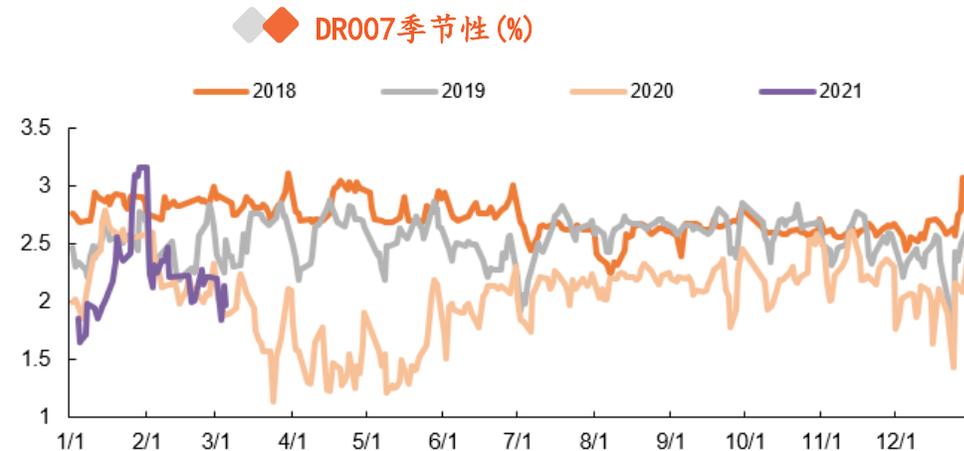
流动性环境：资金利率普遍回落

临近两会，央行公开市场操作依然保持谨慎、灵活的态度，银行间资金面整体宽松，各个期限资金利率均明显回落。本周央行净回笼300亿元，全周累计投放500亿元7天期逆回购，7天逆回购到期800亿元。下周市场逆回购到期500亿元。



注：图为央行的公开市场操作与银行间市场流动性的关系。图中淡橘色面积图表示公开市场操作规模（亿元），蓝色线对应流动性情绪指数（50为基准，高于50代表资金面偏紧），黑色点表示央行描述中提到了流动性水平较高，红色点表示开展了公开市场操作但是净投放为零（可以作为央行对流动性合意度的参考基准），绿色点表示在税期或政府债发行期间进行了逆回购投放。目前来看，以流动性情绪指标为参考，央行合意的区间在40-47，若低于40，央行净回笼，若高于47央行则会净投放。

资料来源：Wind，平安证券研究所



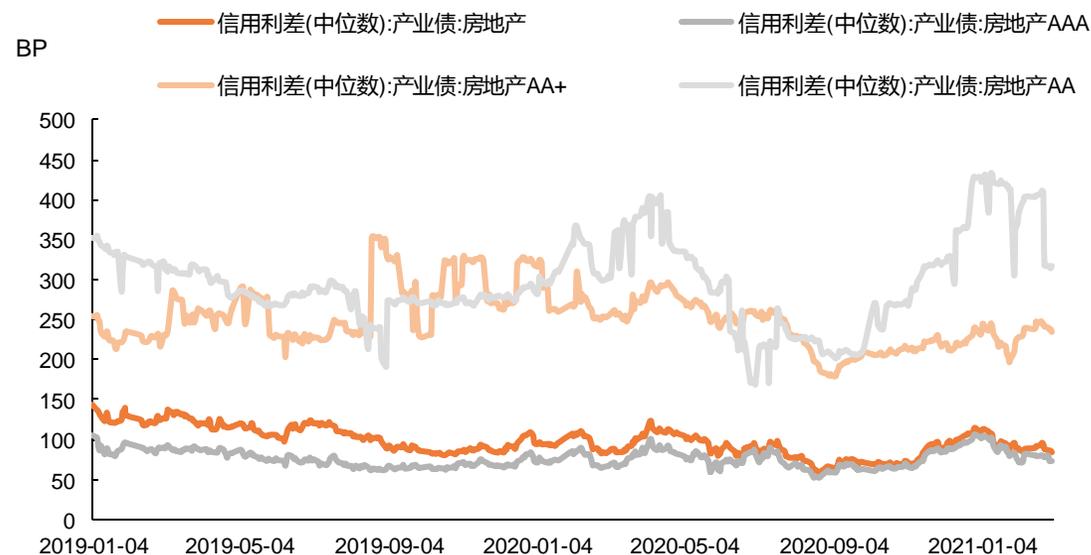
资金价格变动一览 (%)

品种	2021/2/26	2021/3/5	涨跌幅 (BP)	
R	1D	2.2122	1.6114	-60.08
	7D	2.3667	1.9971	-36.96
	14D	2.4660	2.2464	-21.96
	1M	3.3959	2.6698	-72.61
DR	1D	2.1140	1.5711	-54.29
	7D	2.2135	1.9683	-24.52
	14D	2.3338	2.0965	-23.73
	1M	2.4337	2.3245	-10.92
SHIBOR	ON	2.0920	1.5650	-52.70
	1W	2.2140	1.9990	-21.50
	1M	2.7190	2.5970	-12.20
	3M	2.8330	2.7660	-6.70

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差下行，位于历史13%分位

3月4日房地产债券整体信用利差为84BP，位于历史13%分位数，较2月25日下行10BP。AAA级信用利差处于历史27%分位数，较2月25日下行6BP；AA+级信用利差处于历史79%分位数，较下行10BP；AA级信用利差处于历史86%分位数，较2月25日下行91BP。

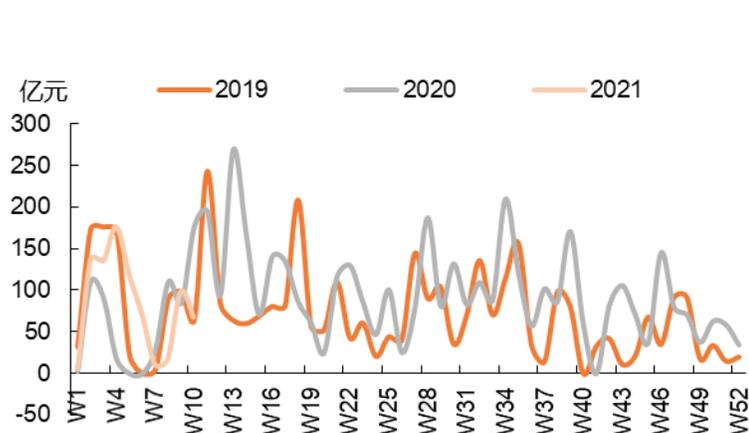


资本市场监测——境内债

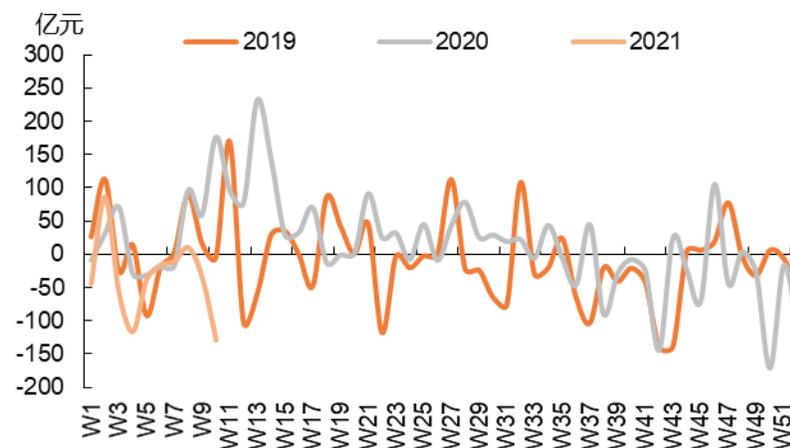
境内房地产债发行：发行量、净融资额环比下降

本周境内地产债发行量、净融资额环比下降。其中总发行量为67亿元，总偿还量为195.5亿元，净融资额为-128.5亿元。到期方面，2021年地产债全年到期规模4297亿元。

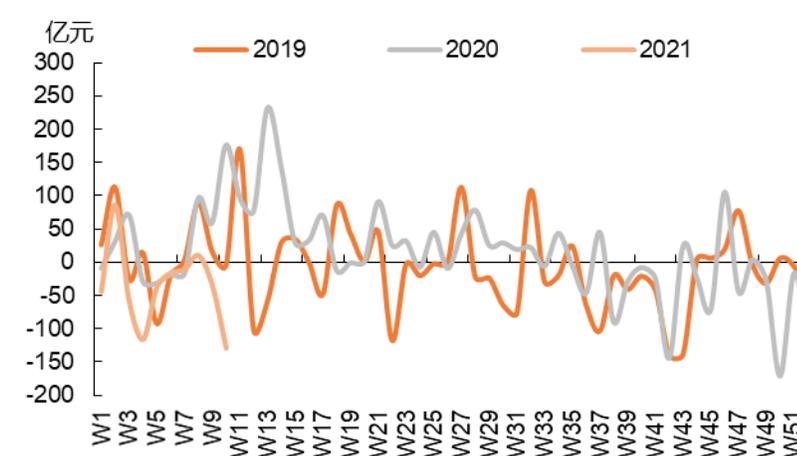
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



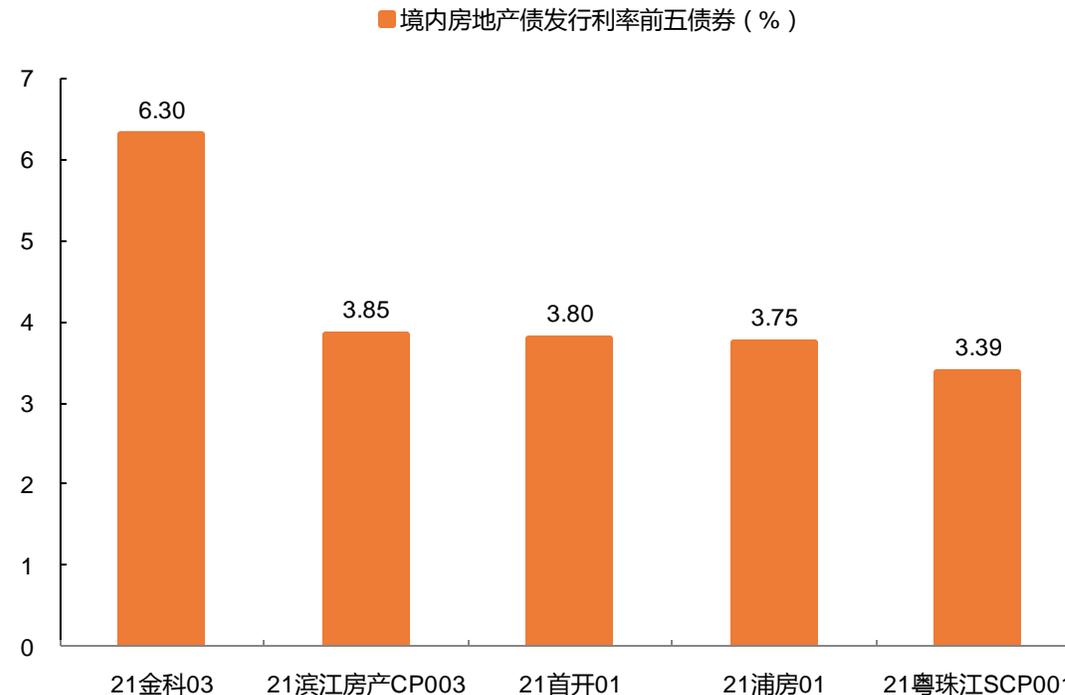
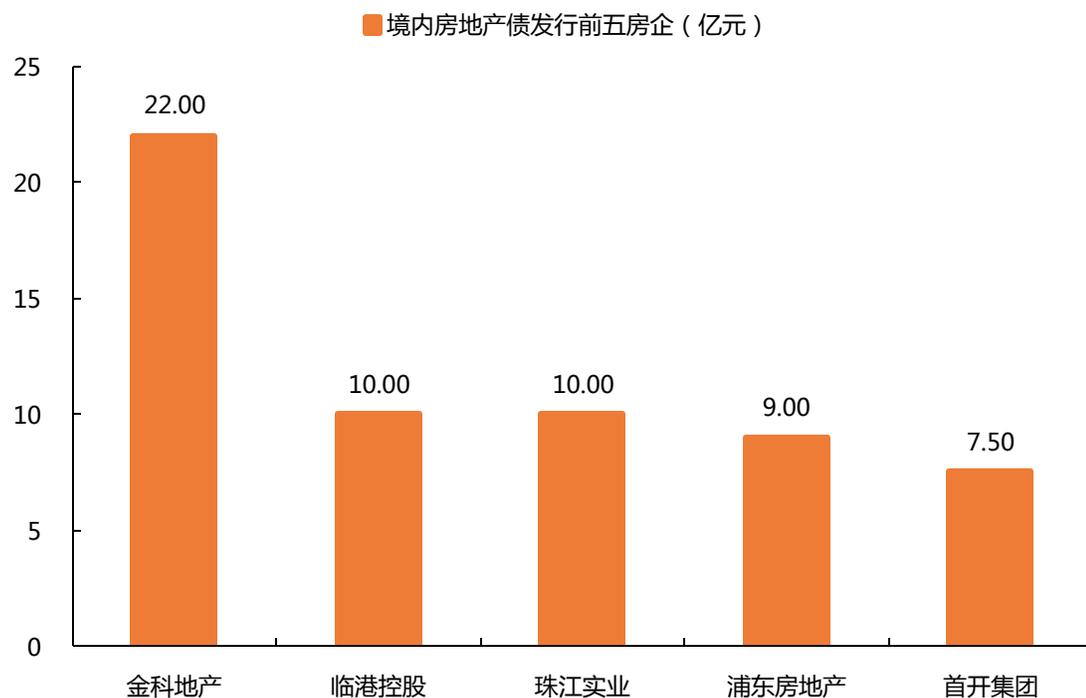
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行:前五房企发行规模占比87.3%

本周共7支境内房地产债发行,前五房企发行规模占比87.3%。

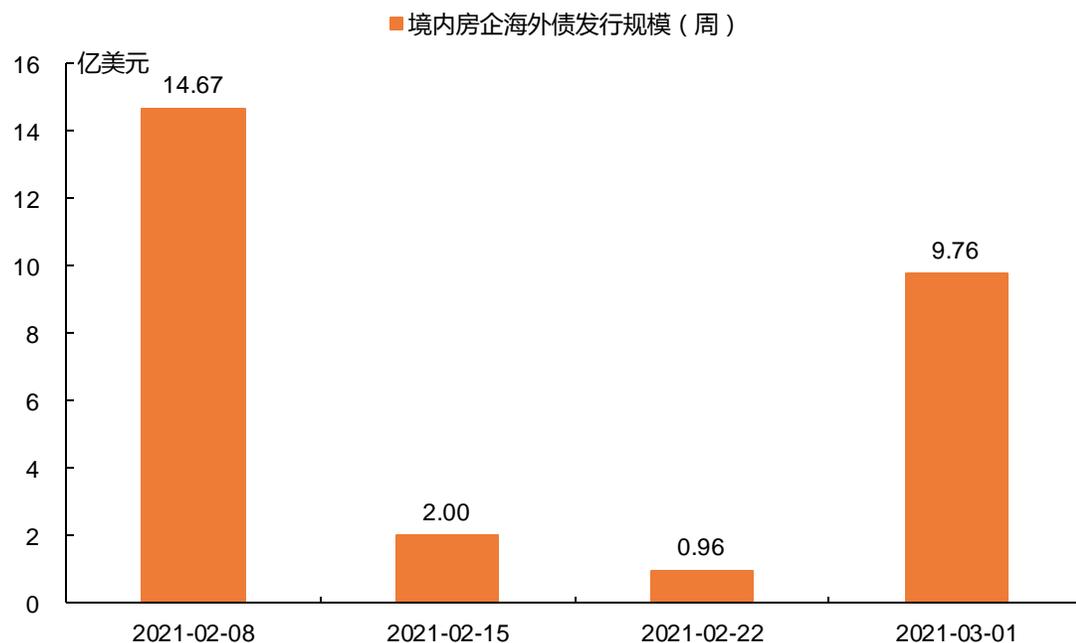


资本市场监测——海外债

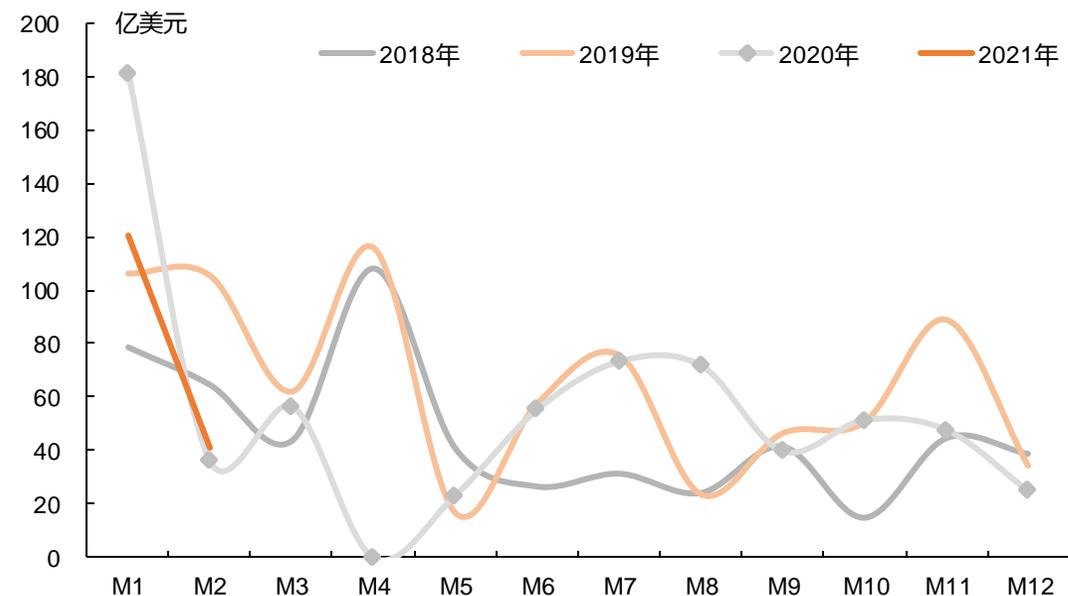
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行9.76亿美元，环比上升8.8亿美元。2月海外发债40.6亿美元，环比下降80亿美元。考虑2021年为房企海外债到期大年（544亿美元），借新还旧下预计房企发债态度仍将保持积极。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量





资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

债券发行明细：重点房企利率较上期有升有降

本周境内外发行利率处于1.5%-11.63%区间，可比发行利率较前次有升有降。

◆ 本周重点债券发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行 时间	类型
境内	首开集团	21首开01	7.5	RMB	5	AAA	3.80	-0.10	2020/9/21	一般公司债
	浦东房地产	21浦房01	9	RMB	5	AAA	3.75	0.75	2020/4/2	一般公司债
	临港控股	21临港控股SCP001	10	RMB	0.3452	AAA	2.95	不可比	——	超短期融资债券
	珠江实业	21粤珠江SCP001	10	RMB	0.4904	AAA	3.39	不可比	——	超短期融资债券
	金科地产	21金科03	22	RMB	4	AAA	6.30	0.10	2021/1/26	一般公司债
	苏州高技	21苏州高技SCP001	1.5	RMB	0.0767	AAA	2.60	不可比	——	超短期融资债券
	滨江集团	21滨江房产CP003	7	RMB	1	AAA	3.85	-0.22	2021/2/4	一般短期融资券
境外	富力地产	富力地产(香港) 11.625% N20240903	3.25	USD	3.51	B2/--/--	11.63	不可比	——	企业债
	九龙仓置业	九龙仓置业 1.5% N20260302	4	HKD	5	--/--/--	1.5	不可比	——	企业债
	花样年控股	花样年控股 10.875% N20240302	2.5	USD	3	--/--/--	10.875	1.00	2020/10/19	企业债
	中国奥园	中国奥园 5.88% N20270301	3.5	USD	6	B2/--/--	5.88	不可比	——	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

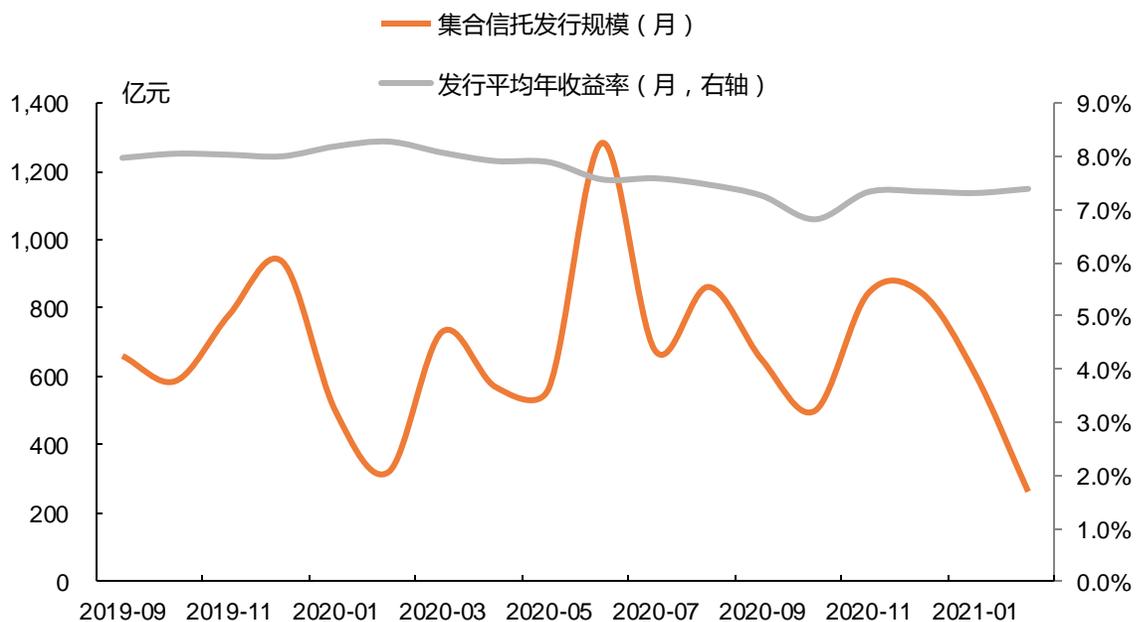
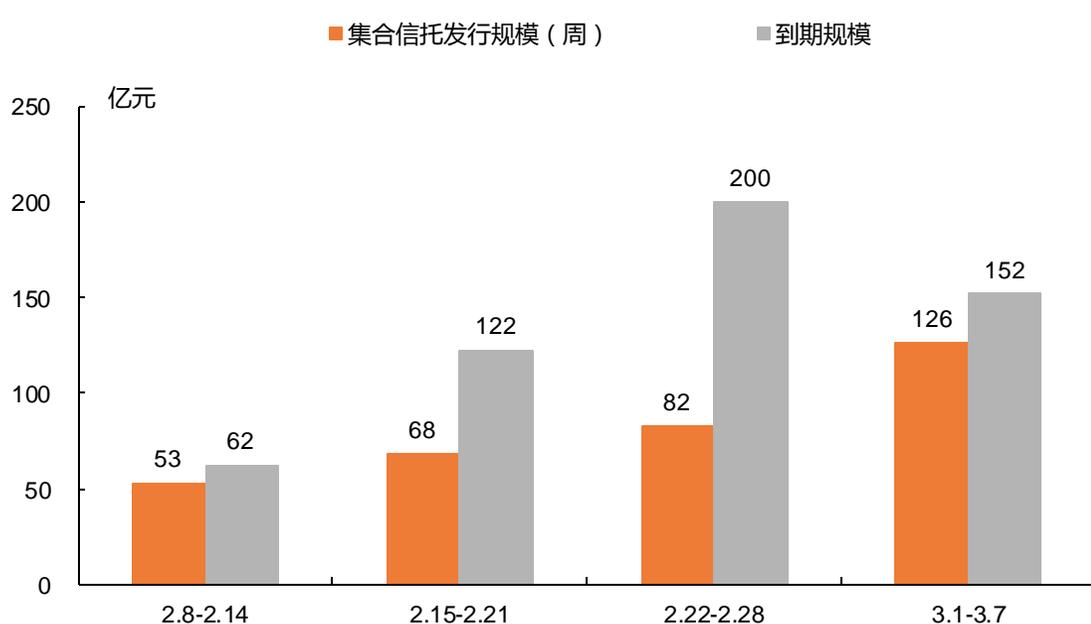
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2021-03-05	福建环三兴港投资集团有限公司2021年非公开发行公司债券	10
	2021-03-05	宿迁裕丰资产经营管理有限公司2021年非公开发行公司债券	10
	2021-03-04	珠海华发实业股份有限公司2020年公开发行住房租赁专项公司债券(面向专业投资者)	50
	2021-03-03	荣成市鑫海投资有限公司2020年非公开发行公司债券	10
	2021-03-03	金辉集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	83.49
	2021-03-02	正荣地产控股股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	22.62
	2021-03-02	景瑞地产(集团)有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	15
	2021-03-02	珠海华发实业股份有限公司2020年公开发行住房租赁专项公司债券(面向专业投资者)	50
已受理	2021-03-05	广州珠江实业开发股份有限公司非公开发行2021年公司债券	13.08
	2021-03-02	珠海华发实业股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	60
已通过发审会	2021-03-03	荣安地产股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	10

资本市场监测——信托

信托：融资总额、净融资额环比上升

本周集合信托发行126亿元，到期152亿元，净融资-26亿元，较上周分别变化43.6亿元、-47.9亿元、91.5亿元。2月集合信托发行264.8亿元，环比降56.6%，发行利率7.39%，环比上升8BP。

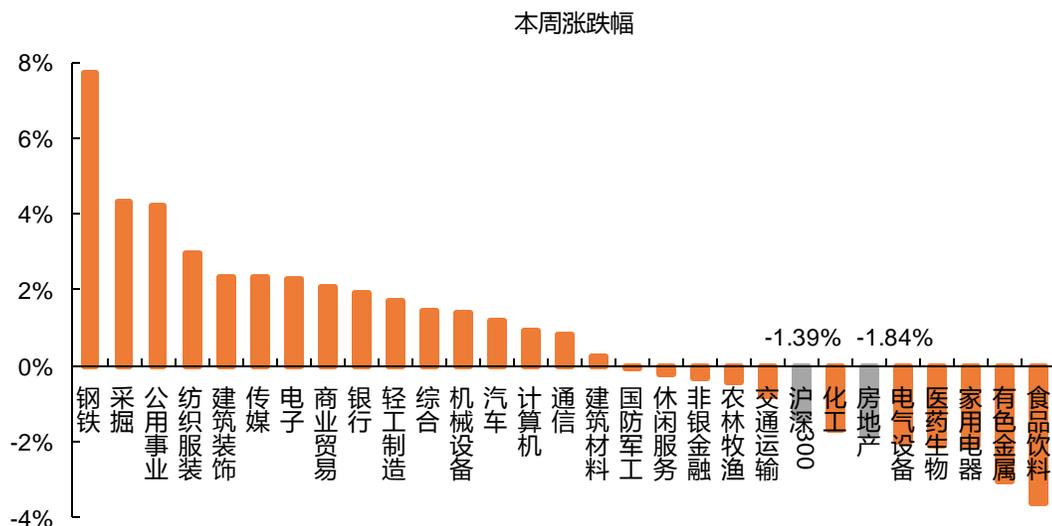


资本市场监测——地产股

板块涨跌：单周跌1.84%，估值处于近五年7.1%分位

本周申万地产板块跌1.84%，跑输沪深300（-1.39%）；当前地产板块PE（TTM）8.64倍，低于沪深300的16.19倍，估值处于近五年7.1%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE（TTM）处于近五年7.1%分位

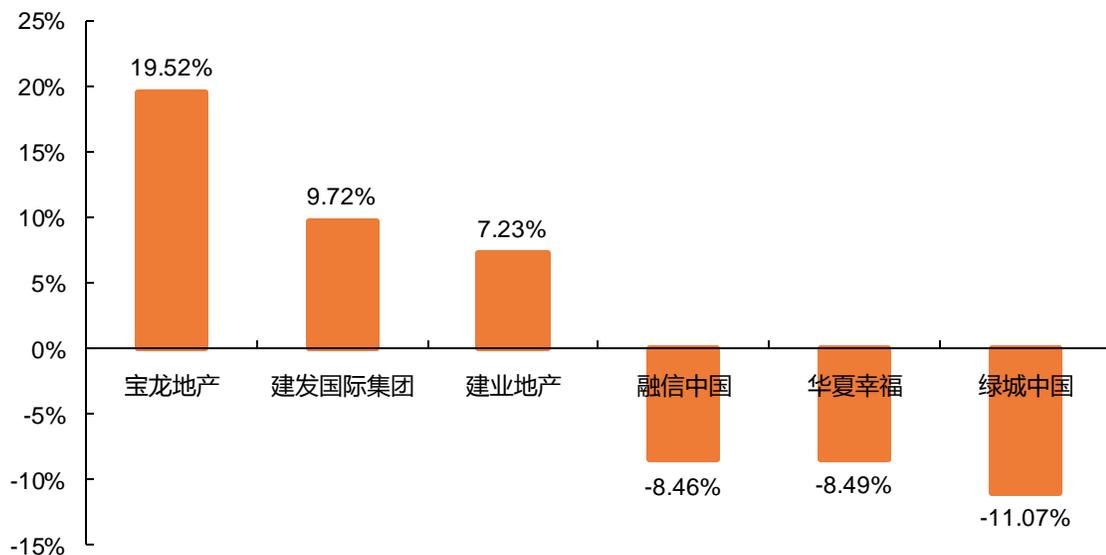


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为宝龙地产、建发国际集团、建业地产，排名后三为融信中国、华夏幸福、绿城中国。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

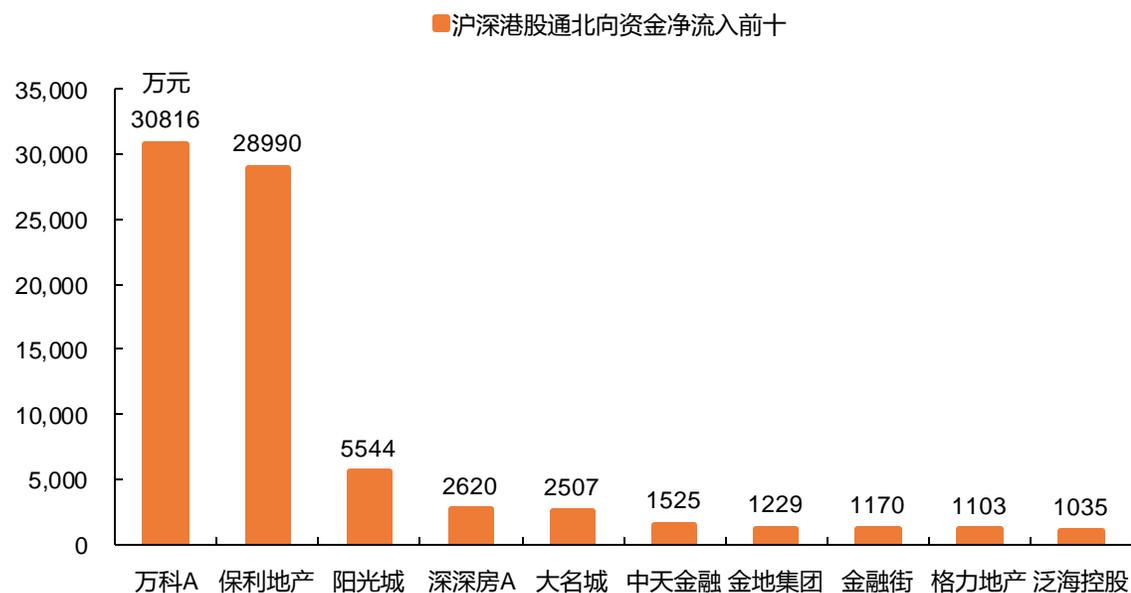
房企	事项
世茂服务	预计2020年净利润（扣除上市费用前）同比增长不低于80%
宝龙商业	2020年实现拥有人应占利润3.05亿元，同比增长70.8%
宝龙地产	2021年目标销售额1050亿元，同比增长29%
永升生活服务	预计2020年归母净利润同比增加超过65%
恒大物业	2月末合约与在管面积分别达6.8亿平、4.1亿平
万科	与中交集团签订战略合作，涉物业、产业、冰雪度假等业务
旭辉	调整区域组织，林祝波、周长亮分别负责华西、西北事业部
碧桂园服务	正式上线定制款住院医疗保险“碧惠e生”
绿地	现金短债比超过1，力争年内实现两条线“转绿”达标

资本市场监测——地产股

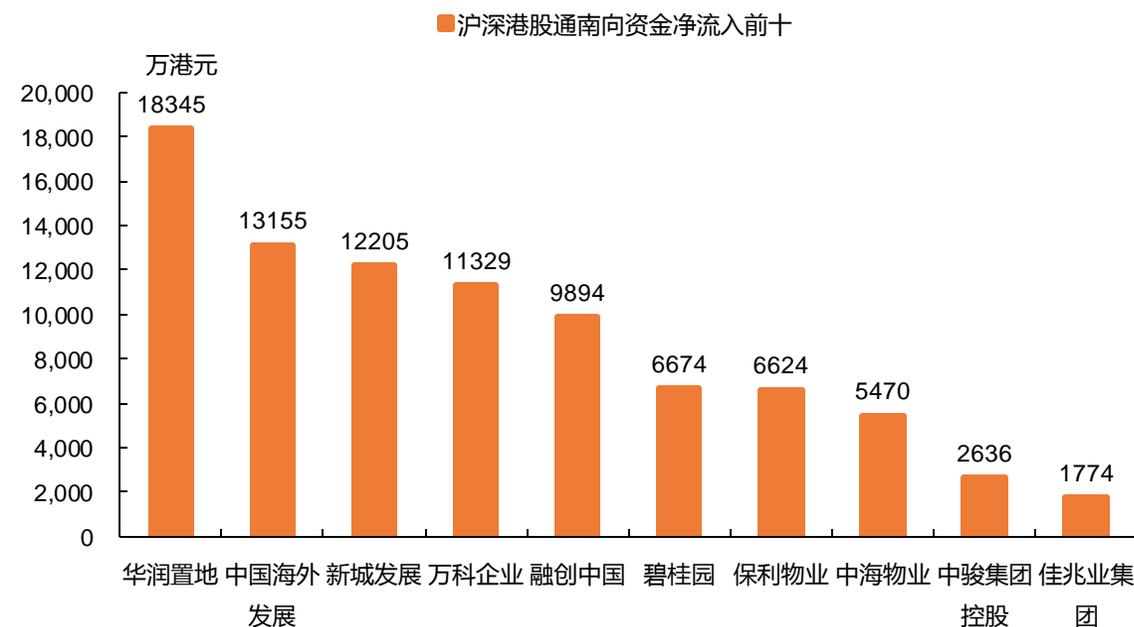
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、保利地产、阳光城，南向资金净流入前三房企为华润置地、中国海外发展、新城发展。

本周沪深港股通北向资金净流入前十房企



本周沪深港股通南向资金净流入前十房企



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

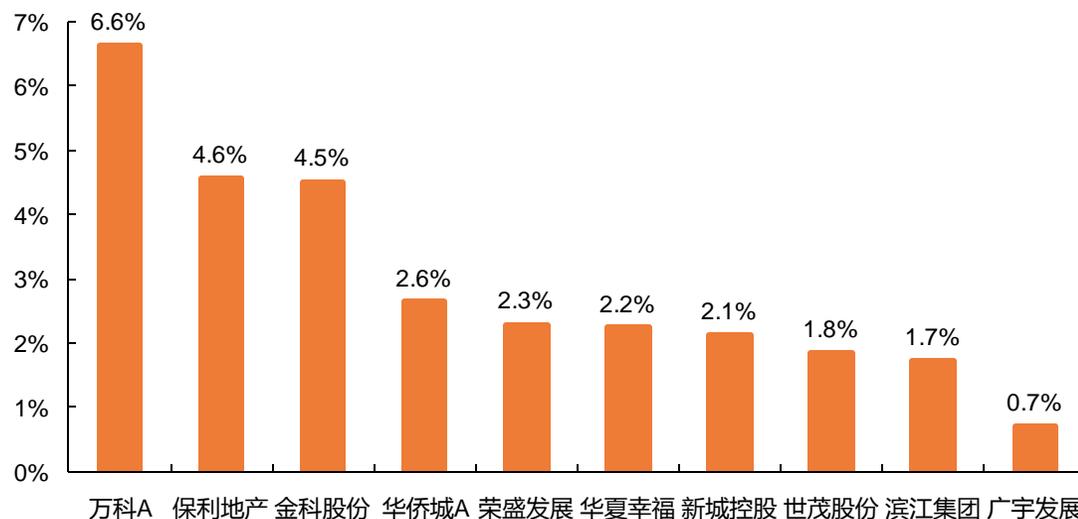
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、保利地产、金科股份，港股通占比前三房企为保利物业、北京北辰实业股份、融创中国。

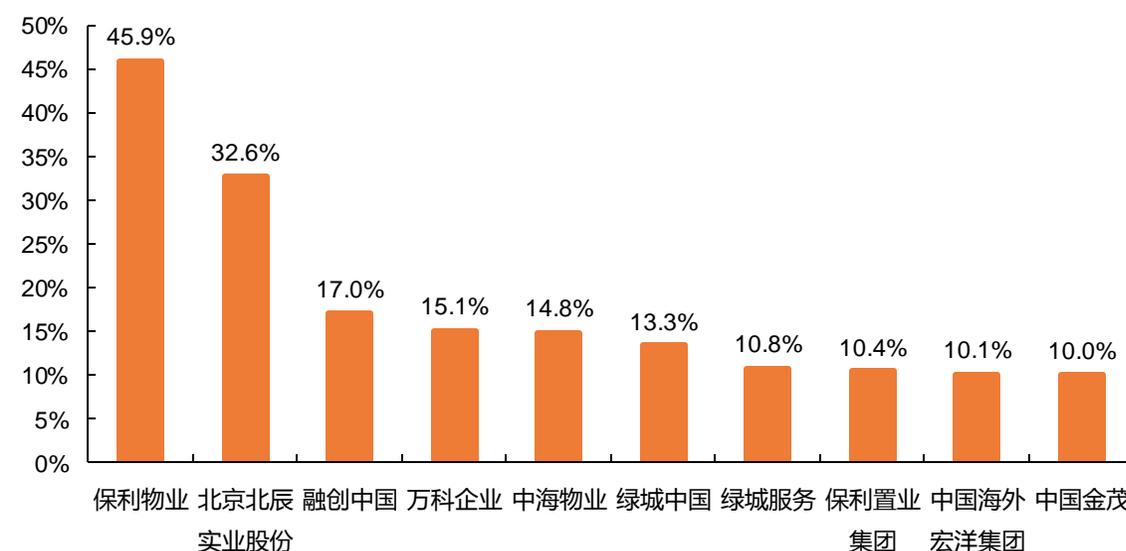
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年3月4日）



沪深港股通持股占比前十房企

■港股通持股占流通股前十（截至2021年3月5日）



风险提示

- 1) **三四线楼市下行风险**: 由于就地过年影响三四线返乡置业, 叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化, 行业面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾风险。
- 2) **房企大规模减值风险**: 基于需求提前释放、热点城市加码调控, 若后续楼市再现调整, 需求释放低于预期, 未来存在房企进一步以价换量提升需求, 带来大规模减值风险。
- 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。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024
固定收益团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
刘璐	LIULU979@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519060001

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±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±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。

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。