

地产行业月报

供地新政出台，境内融资量缩价升

3月17日

平安证券研究所地产团队



核心摘要

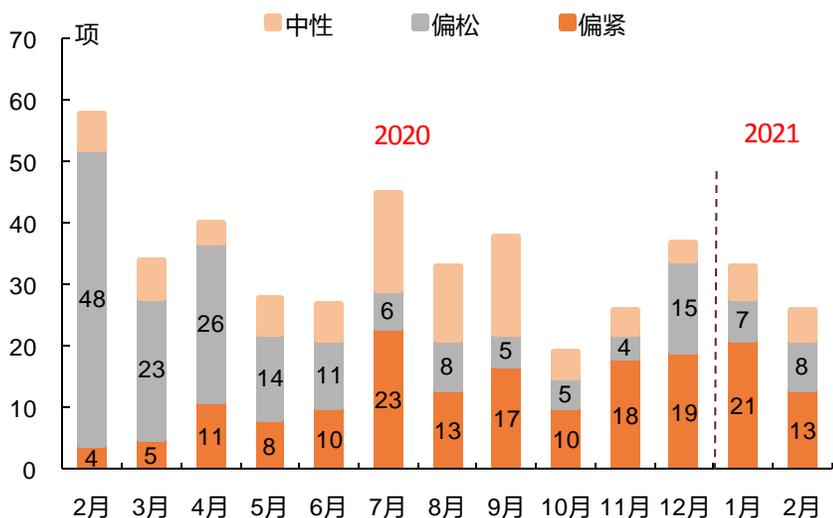
- **本月观点：**受春节假期与个别信用事件影响，2月房企融资规模大幅下滑，境内成本略有抬升，短期融资分化或将加剧。楼市方面，上年低基数与楼市热度延续下，2月成交延续高增，后续主流房企销售表现依旧可期；同时中央加强供地管理下，2月济南等地明确供地“两集中”，利于缓解地价上涨压力，改善行业拿地隐含毛利率，亦利于龙头规模房企扩大自身优势。大盘波动加剧、市场风格切换背景下，地产板块低估值、低持仓、高股息率，配置价值依旧凸显。看好后续主流房企估值持续修复，建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；2) 土储充足、模式独特的城市更新龙头佳兆业集团、龙光集团；3) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、新城控股等；4) 受益竣工回升周期及政策推动的物管标的金科服务、保利物业。
- **政策：延续偏紧基调，加强供地管理。**2月涉房类政策共26项，环比降21%，其中偏紧类13项，偏松类8项。中央层面重申“三稳”，要求重点城市集中供地、稳定市场预期。地方层面，北上深杭等热点城市楼市调控频繁加码，重点监管哄抬房价、违规资金进入楼市、购房人资格审查等领域，后续因城施策或继续演绎；济南与青岛则发文落实土拍“两集中”新政，后续不排除其他重点城市跟随。
- **资金：融资规模显著下滑，境内成本上升。**受春节假期、个别房企信用事件影响，2月房企境内债、境外债、集合信托分别发行205亿元、40亿美元、265亿元，环比降62.3%、66.8%、57.4%，平均收益率5.03%、6.03%、7.39%，环比分别升0.32pct、降1.15pct、升0.07pct。短期信用事件与流动性收紧担忧下，房企融资分化或将加剧；中期随着主流房企降杠杆、稳增长，融资成本有望改善。
- **楼市：假期推盘放缓，低基数下成交增速保持高位。**2月重点50城新房、20城二手房月日均成交同比增长369.0%、357.2%，增速较上月提升293.3pct、311.9pct。考虑2020H1低基数、楼市热度延续，短期成交同比有望维持高位。2月35城商品房平均批准上市面积环比下降51.8%，随着三四月传统销售旺季到来，后续房企推盘节奏或有望加快。
- **地市：土地成交量跌价增，溢价率延续上升。**受春节假期影响，2月百城土地供应建面环比降3.2%，成交建面环比降41.0%，土地成交均价环比升35.9%，溢价率15.8%，环比升2.3pct。考虑短期楼市热度延续、房企年初拿地便于年内入市，短期土拍积极性仍有小幅回升可能；后续随着销售去化承压、房企融资高频监测集中供地政策的落地，地市预计整体以稳为主。
- **房企：低基数下销售高增，拿地力度加大。**百强房企2月单月销售面积、销售额分别同比增长109.5%、166.3%，较2019年同期增长43.3%、66.0%。2月50强房企整体拿地销售金额比25.2%，环比升4.7pct；红橙黄绿四档拿地销售金额比分别为29.0%、24.9%、20.0%、37.4%，环比升19.3pct、降7.7pct、降0.7pct、升14.5pct，绿档拿地延续积极。
- **板块表现：**2月申万地产板块上涨10.3%，位列28个行业第一。截至3月16日，地产板块PE（TTM）8.79倍，估值处近五年10%分位。
- **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。



政策：延续偏紧基调，加强供地管理

- 据不完全统计，2月涉房类政策（含中央及地方）共26项，环比降21%；其中偏紧类13项，占比50%，偏松类8项，占比31%。年初热点城市楼市热度延续，触发调控升级，涉房类政策仍以偏紧为主。
- 中央层面重申“三稳”，要求重点城市集中供地、稳定市场预期。2月26日，自然资源部表示各重点城市今年要继续增加住宅用地供应量，对住宅用地集中公告、集中供应。3月2日，郭树清主席表示房地产领域的核心问题还是泡沫比较大，金融化泡沫化倾向比较强，是金融体系最大灰犀牛。3月5日，政府工作报告提出要稳地价、稳房价、稳预期，解决好大城市住房突出问题。

2月涉房类政策仍以偏紧为主



资料来源：各政府网站，平安证券研究所

2月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
2月8日	《关于保障和规范农村一二三产业融合发展用地的通知》	明确农村一二三产业融合发展用地不得用于商品住宅、别墅、酒店、公寓等房地产开发。
2月26日	自然资源部回应集中供地问题	去年以来，对重点城市提出三条要求：一是稳定合理增加住宅用地供应，将保障供地规模作为第一位的要求；二是充分披露住宅用地供应信息；三是为减少土地公开出让过程中关联信息不充分带来的对市场预期的影响
3月2日	银保监会会新办新闻发布会	房地产领域的核心问题还是泡沫比较大，是金融体系最大灰犀牛；很多人买房不是为了居住，而是为了投资投机；各城市“一城一策”推出房地产综合调控举措，目的是实现稳地价、稳房价、稳预期，逐步把房地产的问题解决好，积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展
3月5日	政府工作报告	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。



政策：热点城市调控升级，济南、青岛落实土拍新政

- 2月以来，北上深杭等热点城市楼市调控加码政策频繁出台，旨在抑制哄抬房价、违规资金进入楼市等行为；济南与青岛则发文落实土拍“两集中”新政。
- 年初核心城市楼市热度延续下，随着中央高频监测与地方快速响应、房地产贷款集中度管理的逐步推进，将稳定市场预期，热点城市楼市波动或收窄。同时，中央加强重点城市土拍管理下，后续不排除其他重点城市出台类似“两集中”供地政策。

近期地方楼市调控政策汇总

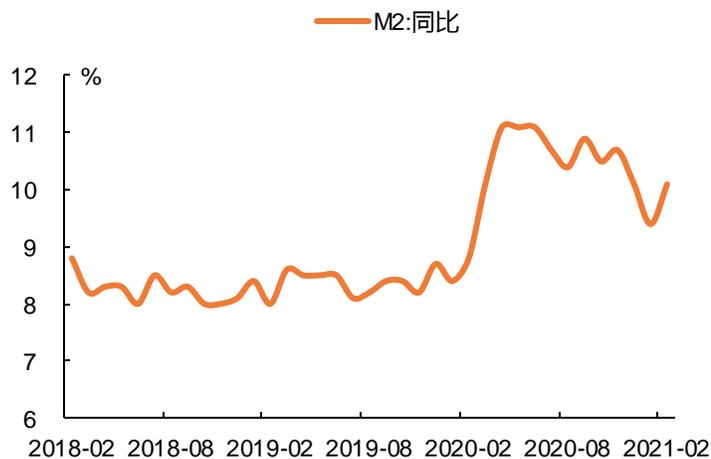
时间	城市	主要内容
2月2日	广州	中介机构及从业人员要严肃对待个别楼盘业主哄抬房价情况，不参与不炒作，共同维护广州中介市场的平稳健康发展
2月3日	杭州	严格审查购房家庭冻资行为，不规范者，将取消其摇号资格
2月8日	深圳	发布住宅小区二手住房成交参考价格，作为银行发放贷款的重要参考
2月10日	北京	银行加强个人经营性贷款业务管理，围堵违规挪至房地产市场行为
2月23日	深圳	商务公寓、宿舍项目可配建燃气管道
2月23日	上海	房贷集中度方面，第三档与第五档银行较全国分别上浮2pct、1.5pct
2月24日	青岛	严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，全年将分3批次集中统一发布住宅用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。
2月25日	济南	对于住宅用地“两集中”同步公开出让，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活动
2月25日	深圳	各房地产经纪机构不得在门店、网站及相关网络平台发布的二手住房挂牌价格超出二手住房成交参考价格；各房地产经纪人员不得通过微信、QQ等网络平台发布的二手住房价格超出二手住房成交参考价格。
2月27日	东莞	非户籍家庭购买第二套社保年限要求由两年延长到三年，离婚购房两年内追溯，新入户家庭首套房购买须落户及连续缴纳社保满半年；对首次购买非普宅、拥有1套住房或有房贷记录购买普宅，首付提高10%
3月3日	杭州	法拍房纳入限购范围；严格防范经营贷、消费贷违规流入房地产市场；严厉打击房地产中介机构违法违规行为；严格规范房地产市场信息发布
3月3日	上海	对按照优先购房政策购买的新房，在网签备案满5年后方可转让；加大税收征管、购房资金核查和新购住房抵押监管的力度；加强中介管理



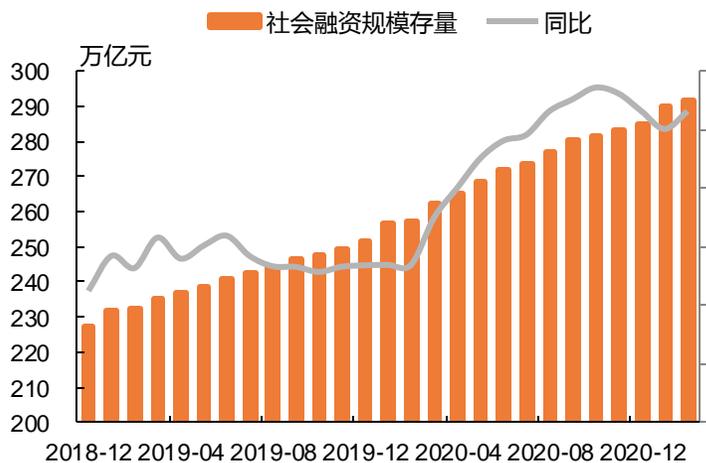
资金：信贷投放边际放松，行业融资维持偏紧

- 2月M2同比增10.1%，增速环比上升0.7个百分点；社融存量同比增长13.3%，增速环比上升0.3个百分点。2月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.85%、4.65%，连续11个月不变。
- 平安宏观组判断，政策不具备快速收紧的基础，大概率将维持“不急转弯”的基调；货币政策对市场的冲击可能没有想象中的那么强，紧信用来得没有那么快。房地产行业层面，随着“三条红线”、房贷集中度新规在资金需求端、供给端共同发力，高频监测下预计融资环境维持偏紧状态。

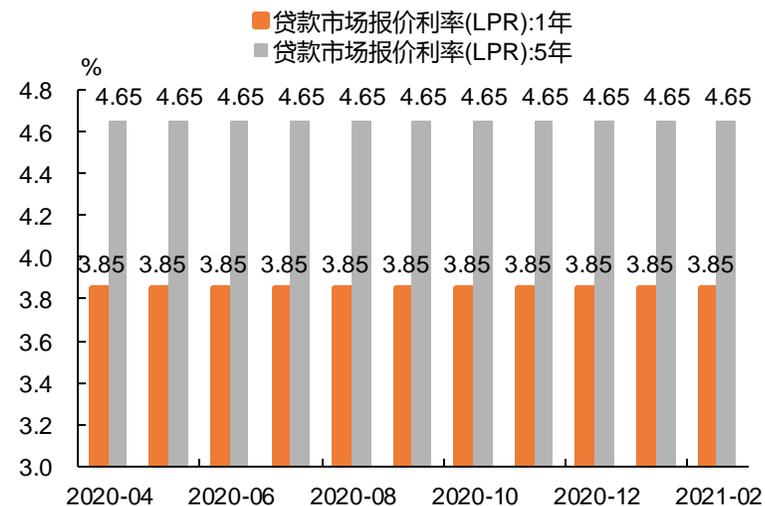
◆ 2月M2同比增速环比回升



◆ 2月社融存量增速环比回升



◆ LPR报价连续11个月持稳

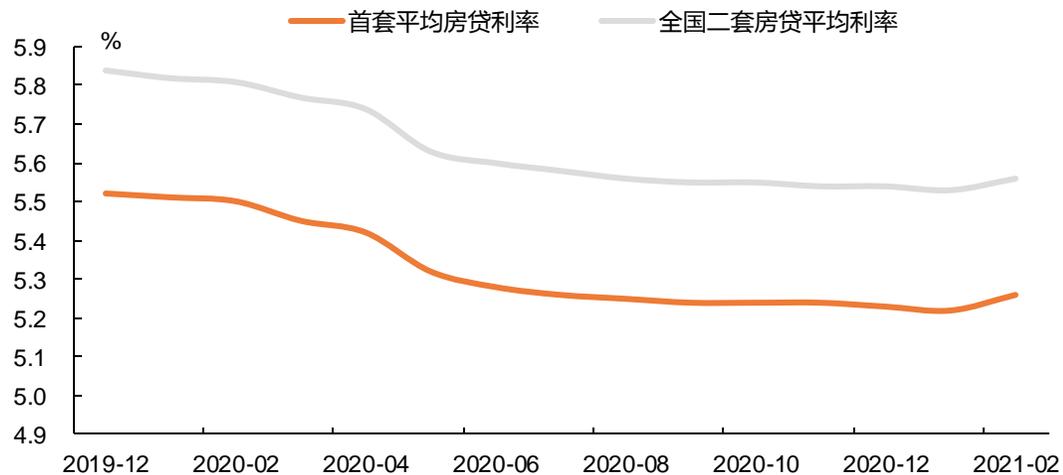




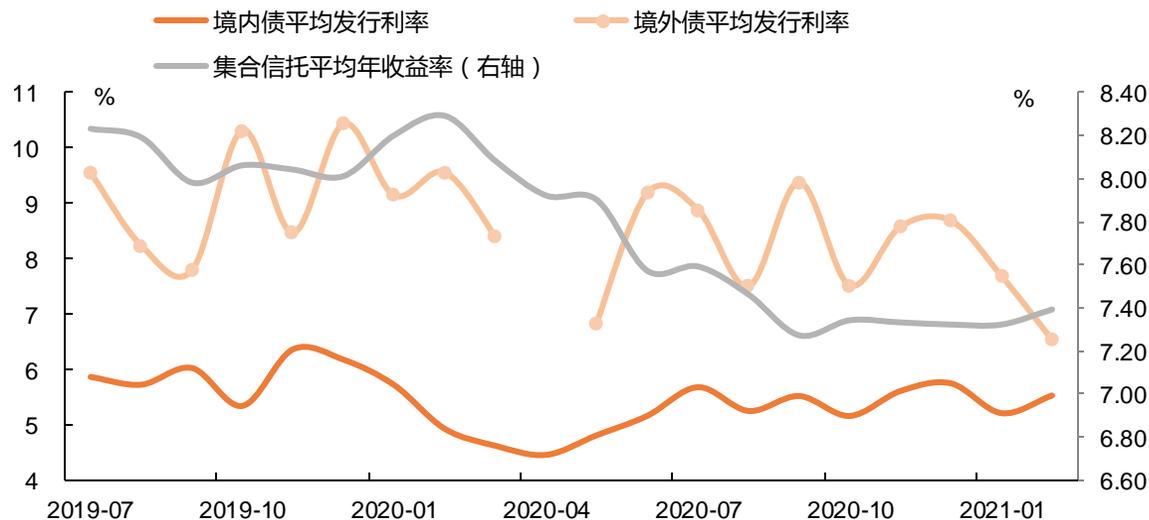
资金：境内债、信托融资利率上行，房贷利率环比上浮

- 2月全国首套、二套房贷平均利率分别为5.22%、5.53%，环比升0.04pct、0.03pct，主要或受热点城市房贷收紧等影响。考虑5年期及以上LPR报价连续未调整，后续房贷利率走势预计整体稳定，个别热点城市仍有房贷利率上行压力。
- 2月房企境内债、境外债平均发行利率、集合信托平均年收益率分别为5.03%、6.03%、7.39%，环比分别升0.32pct、降1.15pct、升0.07pct。其中，境内债、集合信托发行利率上行，或与近期个别房企信用事件有关。

首套及二套房贷平均利率走势



房企境内债、境外债与信托发行成本

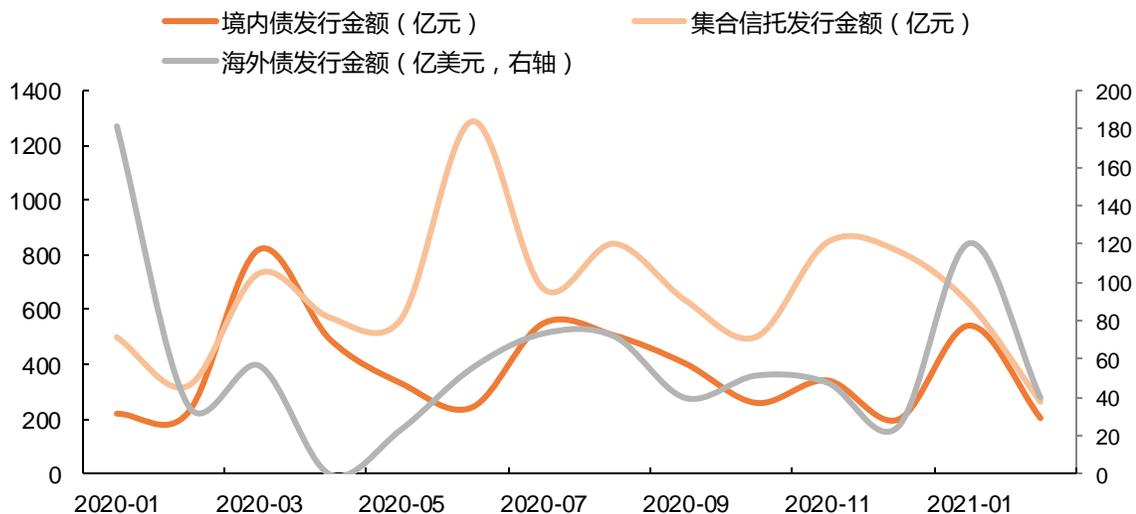




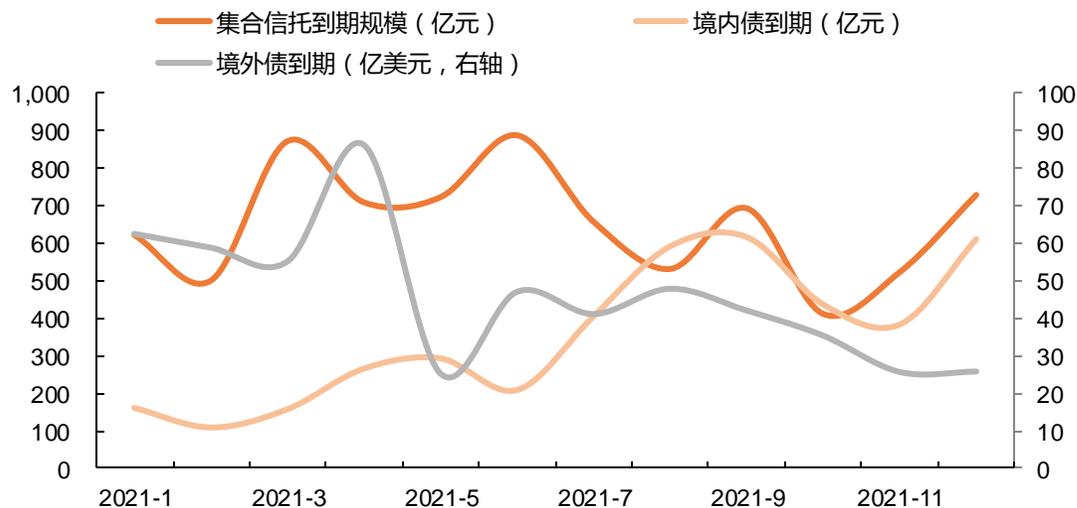
资金：债券、信托发行大幅下滑，短期融资分化或加剧

- ▶ 受春节假期、个别房企信用事件影响，2月房企境内债、境外债、集合信托分别发行205亿元、40亿美元、265亿元，环比分别降62.3%、66.8%、57.4%，同比分别降8.6%、升10.4%、降17.9%。
- ▶ 考虑到到期规模较高（境内债4213亿元、境外债552亿美元、集合信托7847亿元），预计房企融资态度仍将保持积极。但短期信用事件、流动性收紧担忧下，国企、民企融资分化或将加剧；中期随着降杠杆、稳增长的推进，部分房企融资成本有望逐步改善。

◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆ 房地产债券及信托到期情况

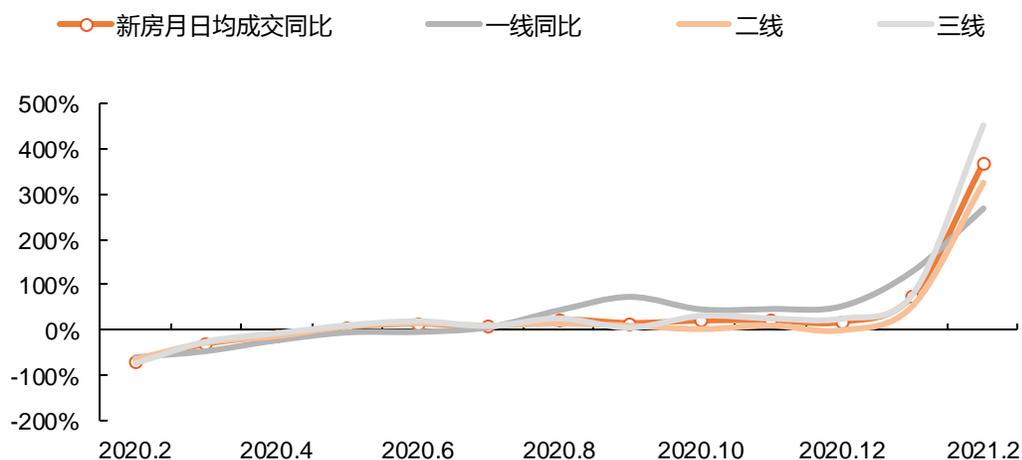




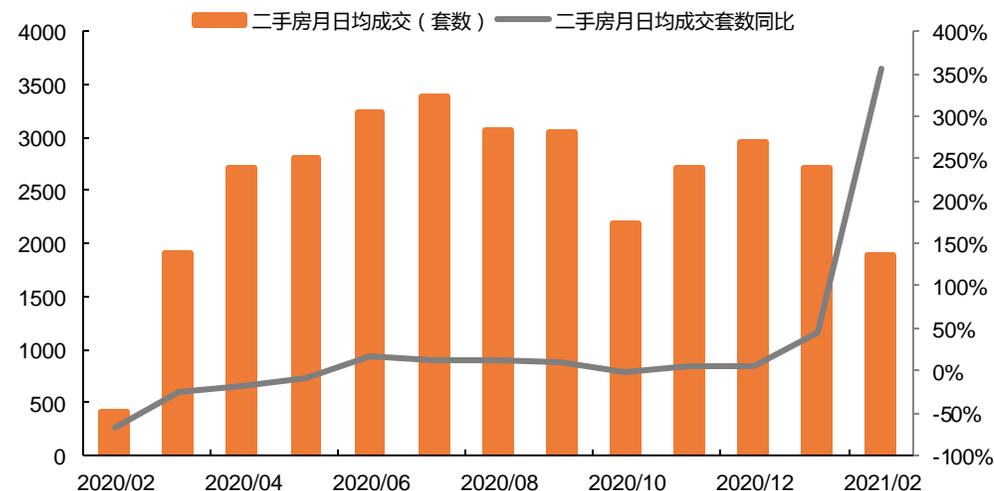
楼市：低基数下成交同比高增，短期或维持较高水平

- 2月重点50城新房月日均成交6059套，同比增长369.0%，增速较上月提升293.3个百分点；其中一、二、三线城市同比增269.3%、323.6%、453.6%，分别较上月升139.1个、269.4%个、375.3%个百分点。2月重点20城二手房月日均成交1885套，同比增长357.2%，增速较上月升311.9个百分点。
- 考虑上半年疫情低基数效应、楼市热度延续，成交同比或将维持较高水平。分城市来看，短期受“就地过年”政策影响，预计一二线城市成交表现将好于三四线。

50城商品房月日均成交套数同比



20城二手房月日均成交套数同比

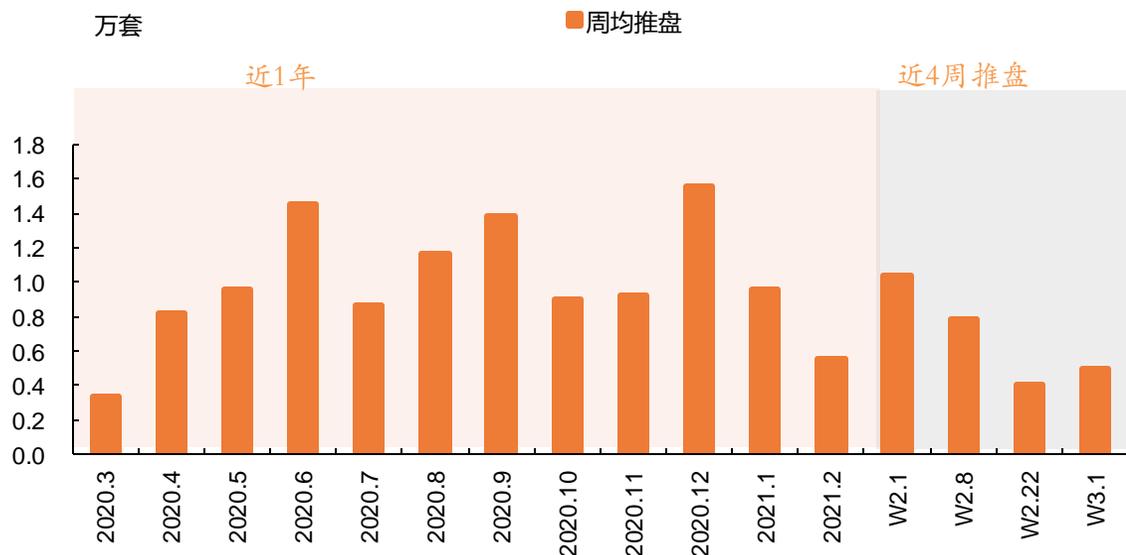




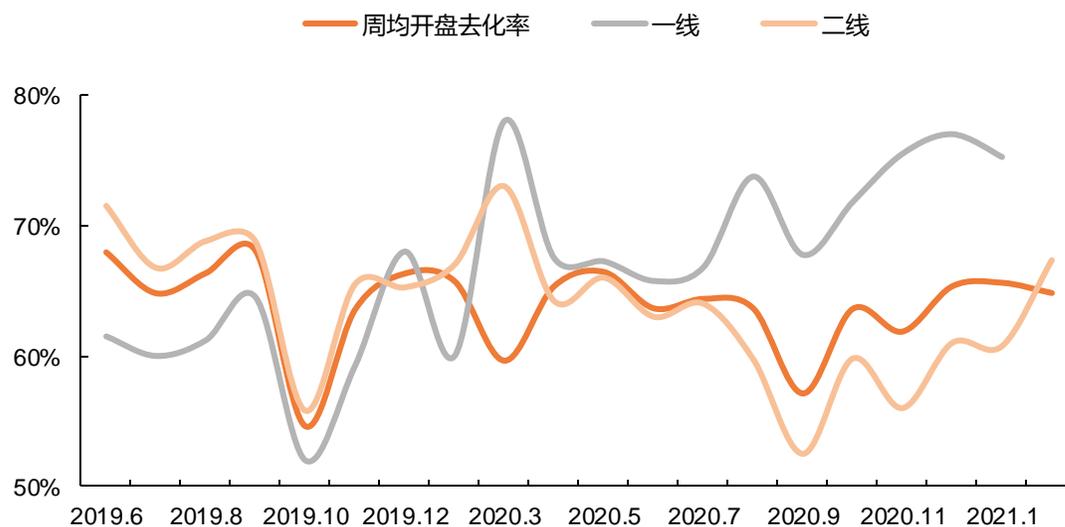
楼市：假期下推盘放缓，后续节奏或将加快

- ▶ 受春节假期影响，2月重点城市周均推盘0.56万套，环比降41.7%；2月重点城市周均开盘去化率65%，环比提升1个百分点。考虑三四月为传统销售旺季，后续房企或将加快推盘节奏。

重点城市新推房源情况



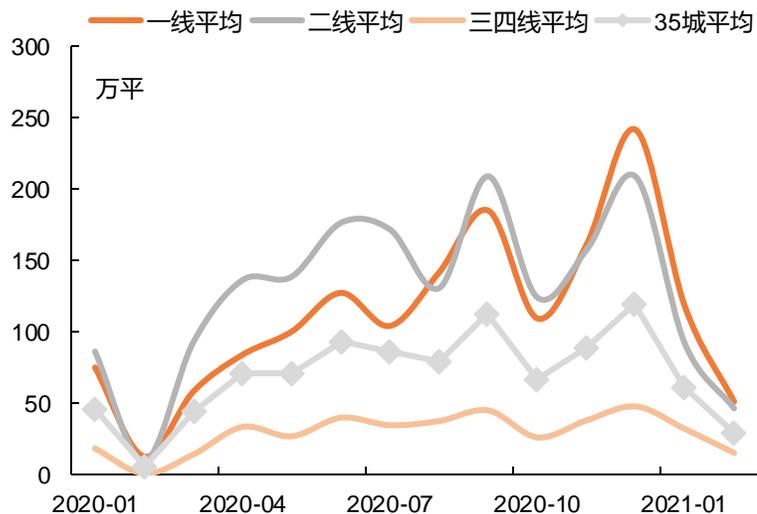
重点城市开盘项目去化情况



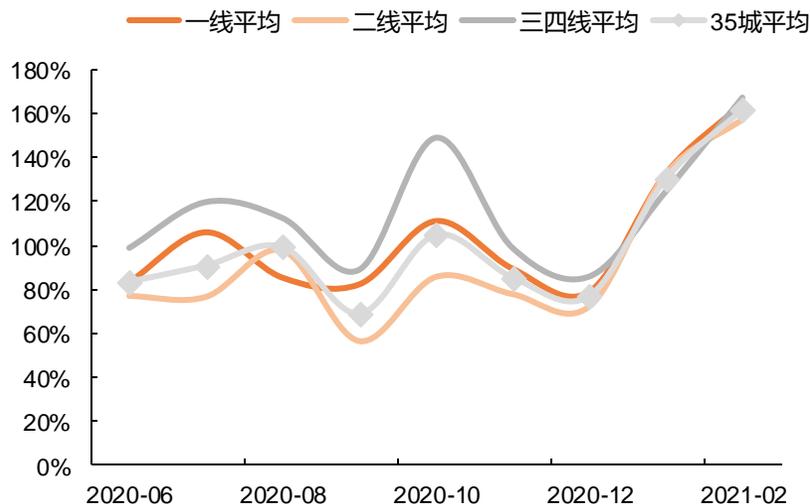
楼市：取证节奏放缓，库存中期面临上行压力

- 受春节假期、疫情防控严格影响，2月房企取证供货节奏延续放缓，35城商品房平均批准上市29.1万平方米，环比下降51.8%；2月35城商品房销供比162.0%，环比升31.8个百分点。取证放缓背景下，2月末35城平均可售面积1501万平方米，环比降1.3%，出清周期20.5个月，环比升1.1个月。
- 中期维度下，随着3、4月推盘小高峰来临，库存仍面临上行压力。

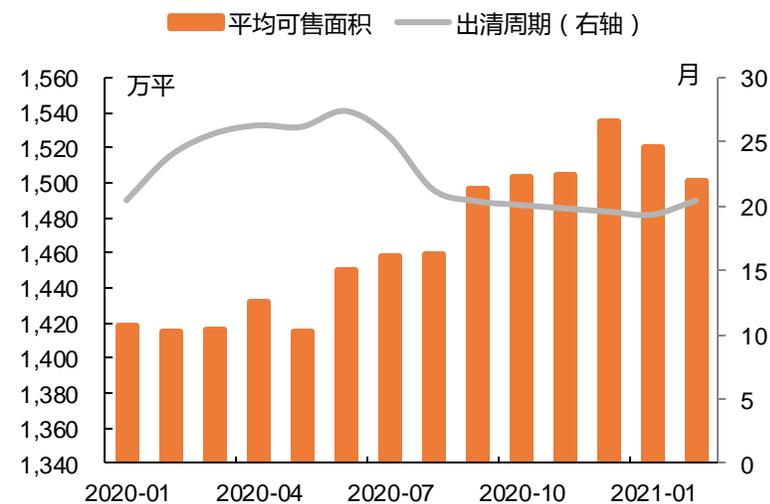
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均销供比



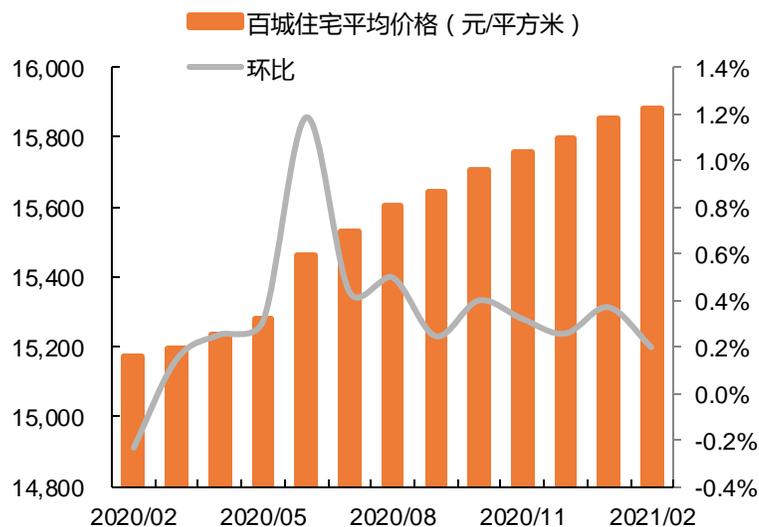
◆ 35城商品房库存与去化月数



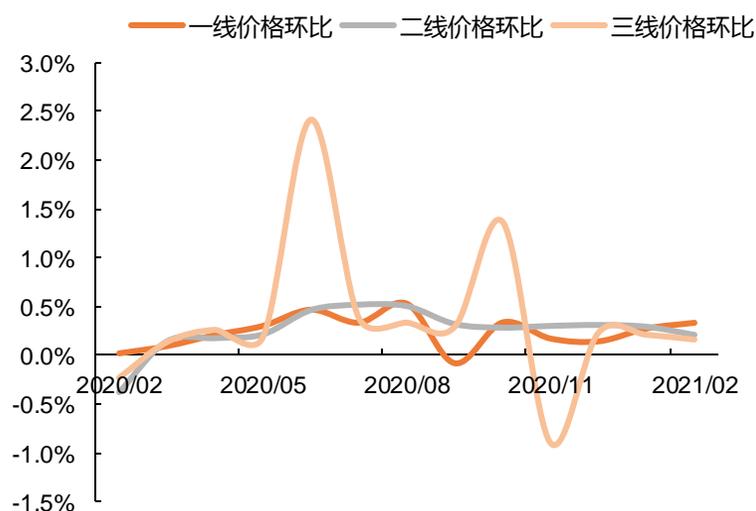
楼市：房价环比增速回落，一线城市涨幅扩大

- 2月百城住宅平均价格15884元/平方米，环比升0.2%，涨幅较上月降0.2个百分点；分城市能级看，2月一、二、三线城市住宅平均价格环比升0.3%、0.2%、0.2%，涨幅较上月分别升0.1pct、降0.1pct、持平，区域有所分化。
- 2月百城环比上涨城市数较上月增加2个至66个，考虑热点城市调控收紧，中央维稳楼市态度坚决，后续房价预计以稳为主。

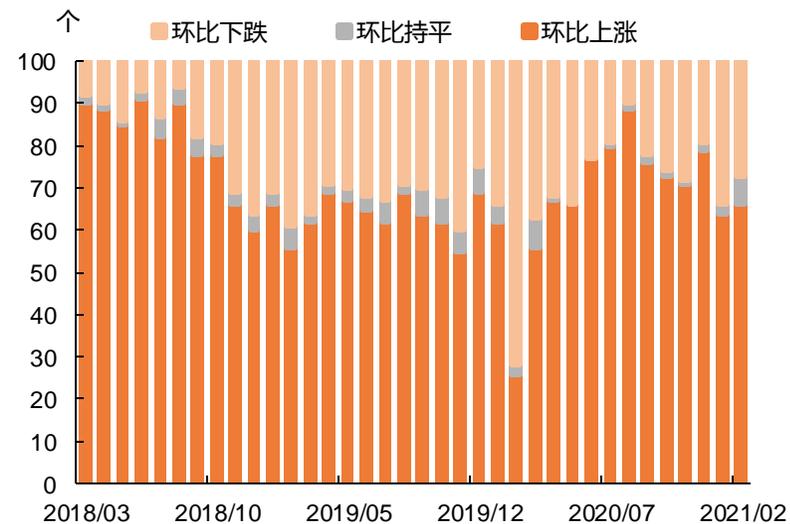
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



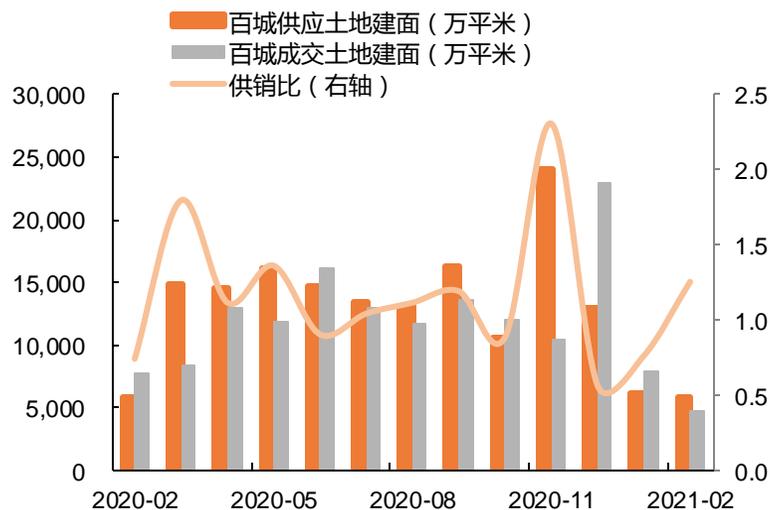
百城住宅上涨、持平与下跌城市数量



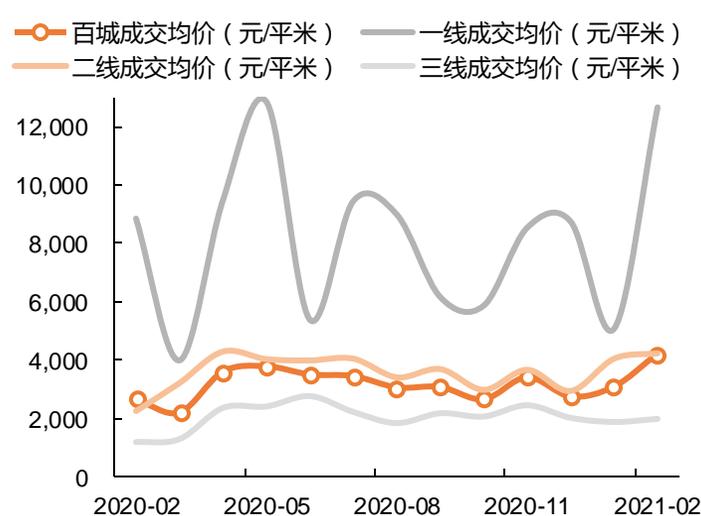
土地：成交量跌价增，溢价率持续上升

- ▶ 受春节假期影响，2月百城土地供应建面0.59亿平米，环比降3.2%，成交建面0.47亿平米，环比降41.0%；2月百城土地成交均价4198元/平米，环比升35.9%，其中一二三线城市成交均价环比分别升149.8%、4.5%、5.6%；2月百城土地溢价率15.8%，环比升2.3个百分点，其中一二三线城市溢价率环比分别升3.6个、3.1个、6.4个百分点。
- ▶ 考虑短期楼市热度延续、房企年初拿地便于年内入市，短期土拍积极性仍有小幅回升可能。后续随着销售去化承压、集中供地政策的落地，地市预计整体以稳为主。

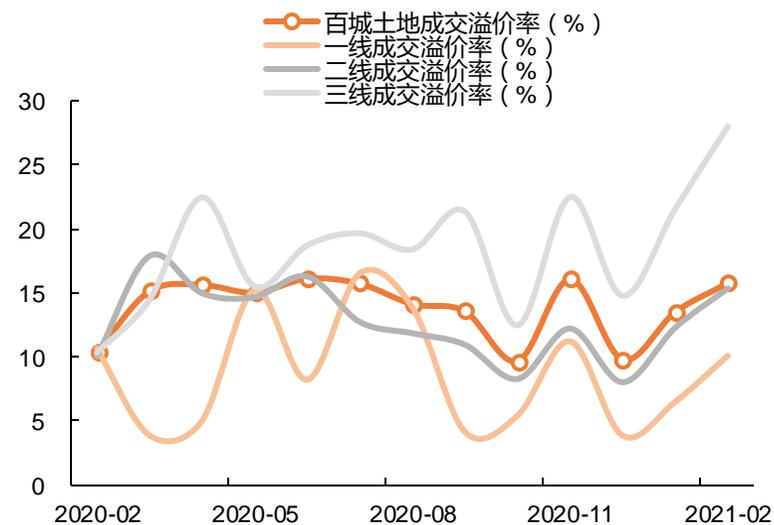
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



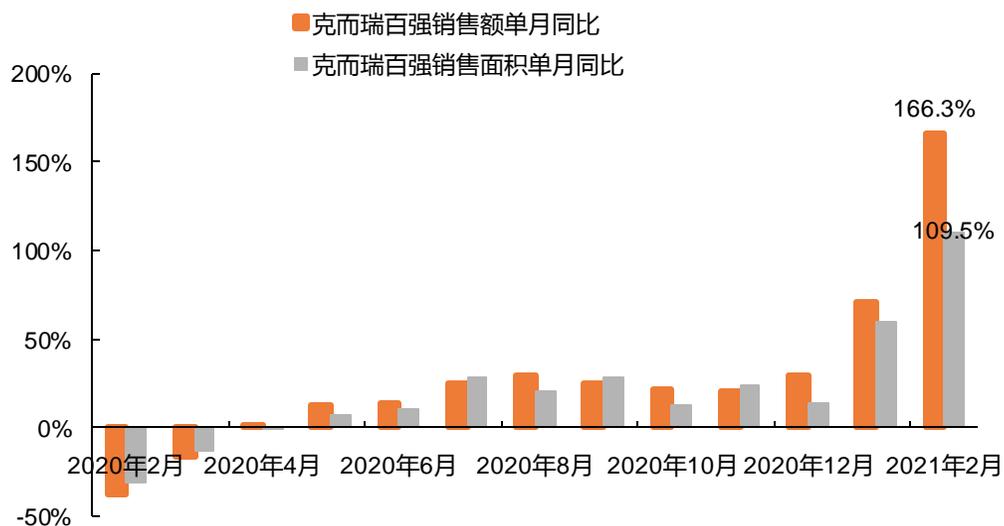
百城土地成交溢价率



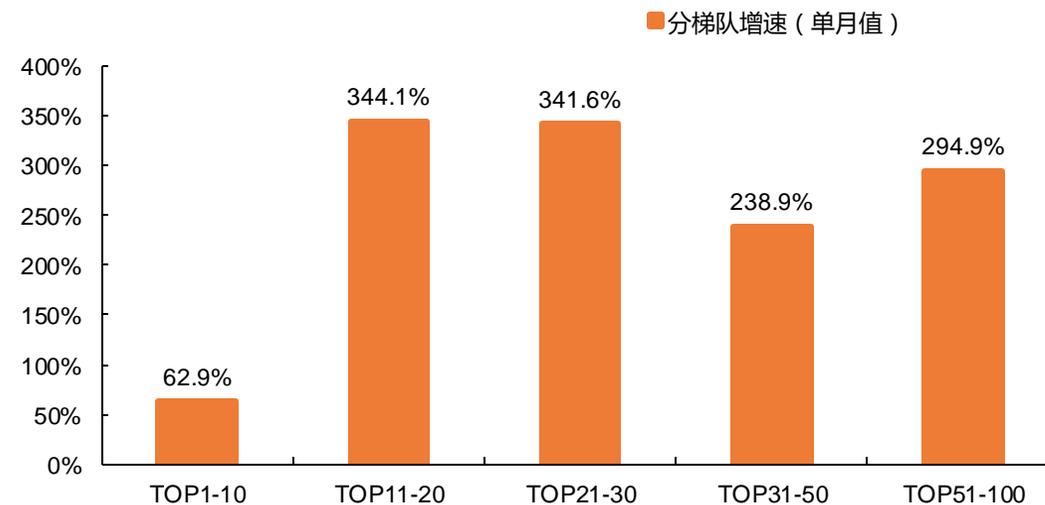
房企：百强销售高增，前十追赶者表现更佳

- ▶ 百强房企2月单月销售面积、销售额分别同比增长109.5%、166.3%，较2019年同期增长43.3%、66.0%；1-2月销售面积、销售额累计同比增长78.7%、105.3%，较2019年同期增长40.9%、56.6%。尽管有低基数影响，但2月百强销售相比2019年亦保持较高增速，后续受需求释放、热点城市调控影响，销售去化或将逐步承压，但考虑2020H1基数较低，短期成交同比仍有望维持较高水平。
- ▶ 2月单月TOP11-20销售额同比增长344%，增速居首，较2019年同期亦增长136%；TOP21-30、TOP51-100、TOP31-50、TOP1-10分别同比增长342%、295%、239%、63%，较2019年同期增长109%、88%、65%、27%。

克而瑞百强房企单月销售增速



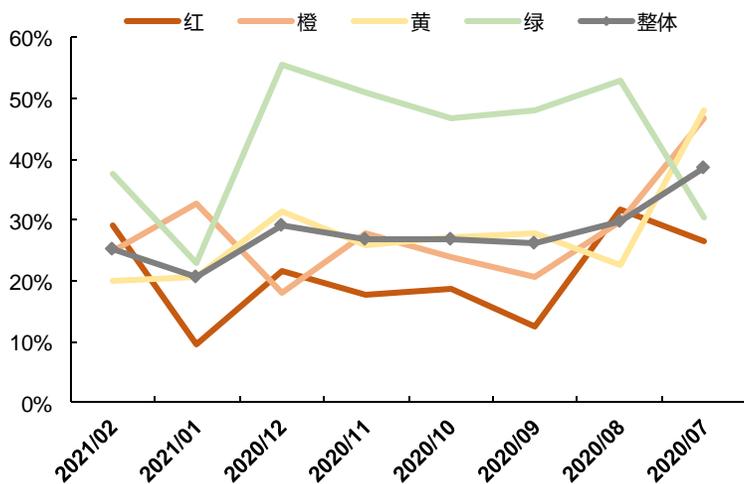
百强房企各梯队销售额单月增速



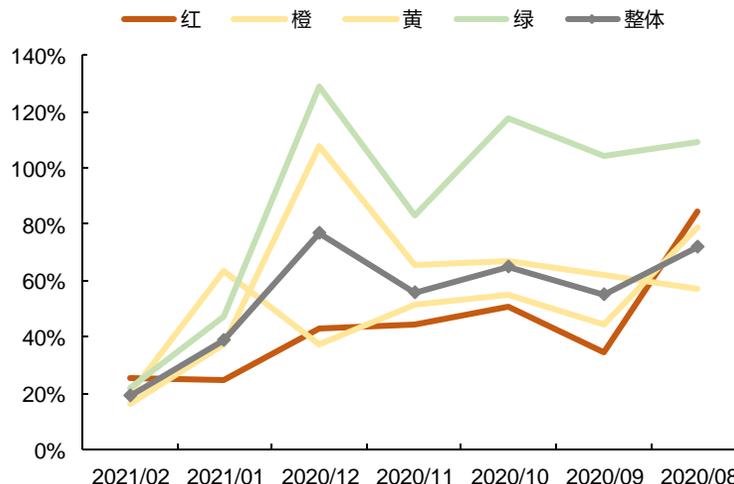
房企：拿地销售金额比回升，绿档延续积极

➤ 2月50强房企整体拿地销售金额比25.2%、拿地销售面积比19%，分别环比升4.7pct、降19.8pct。分梯队看，2月TOP31-50拿地销售面积比25%，较1月降49个百分点，收缩力度最大。分档次看，红橙黄绿四档拿地销售金额比分别为29.0%、24.9%、20.0%、37.4%，较1月分别升19.3pct、降7.7pct、降0.7pct、升14.5pct，绿档房企拿地延续积极态度。

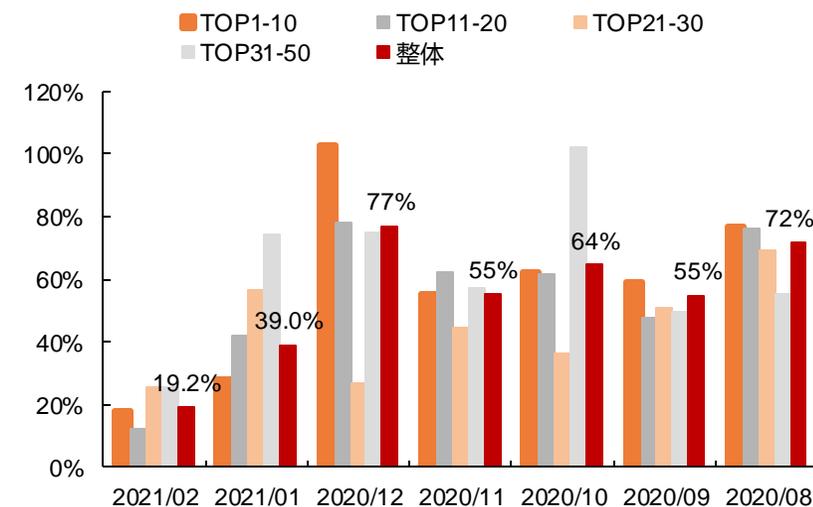
◆ 50强拿地销售金额比（按档次，时间从右到左）



◆ 50强拿地销售面积比（按档次，时间从右到左）



◆ 50强房企拿地销售面积比（按梯队，时间从右到左）

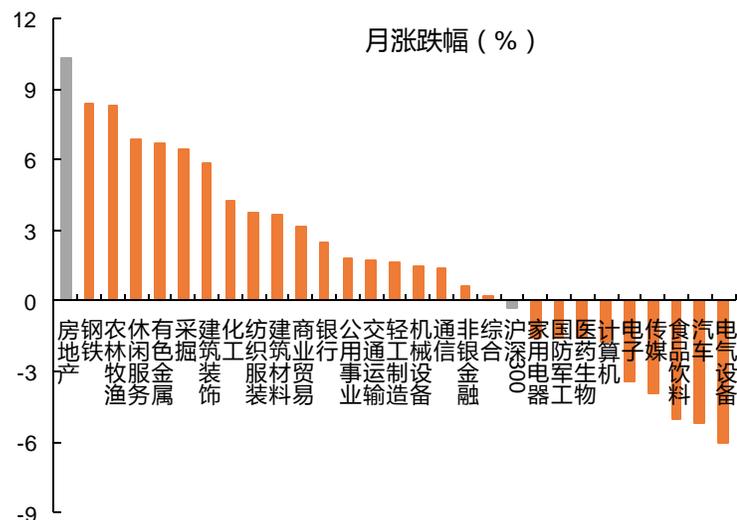


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所注：50强房企名单为2019年克而瑞全口径销售金额TOP50房企，拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞；50强房企根据2020年中报财务数据划分红、橙、黄、绿四档，可能与公司最新情况有差异，如融创中国2020年年报已经降为黄档，2月拿地明显增加，此处仍按照2020H1分类。

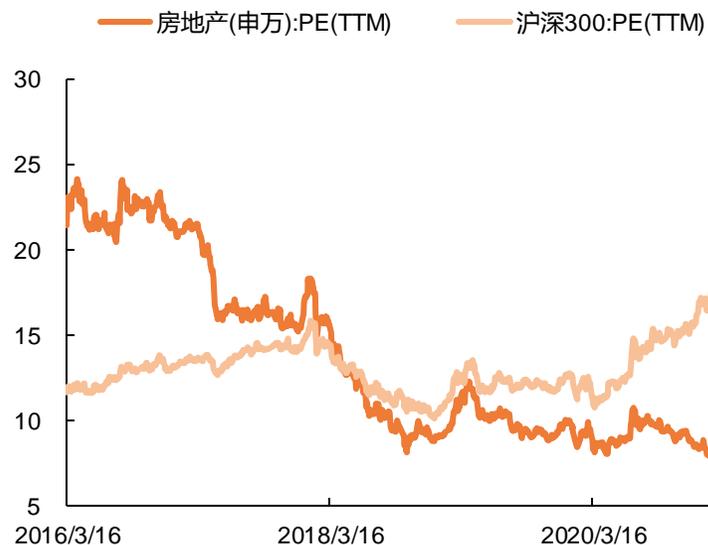
股市：单月上涨10.3%，估值处于近五年10%分位

- 2月申万地产板块上涨10.3%，大幅跑赢沪深300（-0.3%），在28个行业中排名第一；3月前16日累计上涨0.2%，继续跑赢沪深300（-4.8%）。截至3月16日，地产板块PE（TTM）8.79倍，低于沪深300的15.73倍，估值处近五年10%分位。
- 2月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为泰禾集团、华侨城A、新城控股，排名后三房企为新力控股集团、首创置业、华夏幸福。

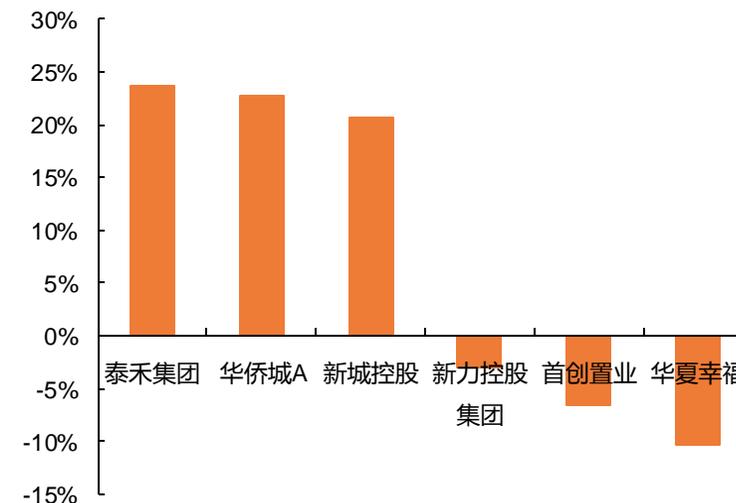
2月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年10%分位



2月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



风险提示

- 1) 三四线楼市下行风险：**三四线整体供应较大，且棚改退潮下需求弱化，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。

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

平安证券综合研究所投资评级：**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±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。

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。

免责声明：

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。