

月酝知风之地产行业

楼市“小阳春”延续，
首批土拍热度较高

2021年5月21日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本月观点：**4月中央房地产政策持续趋紧，住建部约谈5城负责人，督导针对性调控趋于常态，调控城市范围扩大至三四线。“小阳春”行情延续下，4月取证推盘节奏加快，成交延续高增，主流房企销售表现靓丽；同时多地迎来首批供地，土拍整体维持较高景气度，具备资金优势的国企及绿档房企拿地相对积极，预计后续第二批、第三批集中供地土拍热度或趋于平稳，行业拿地隐含毛利率有望逐步企稳。投资建议方面，当前地产板块估值、股息率仍具吸引力，短期重点关注热点城市集中供地成交情况，若拿地端隐含毛利率有所改善，有望带动行业估值修复。个股建议关注：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) 销售及业绩相对较好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融创服务、碧桂园服务、新城悦服务、保利物业、金科服务。
- **政策：延续偏紧基调，扩大调控城市范围。**4月涉房类政策共41项，环比降12.8%；其中偏紧类31项，偏松类5项。中央层面首次提出“防止以学区房等名义炒作房价”，多次提及增加租赁住房供给，住建部约谈5城负责人，强化政策实施效果。地方层面，仍以新增或加码“四限”、加强房地产金融监管、整顿市场秩序为主，调控城市范围从传统一二线城市扩大至三四线城市。
- **资金：信贷投放边际收敛，集合信托明显降温。**4月M2增速环比回落1.3个百分点，社融存量增速环比回落0.6个百分点，货币政策向常态回归。4月房企境内信用债、境外债发行规模小幅提升，环比分别升2.5%、升12.3%。集合信托发行规模明显下滑，环比降27.5%。到期压力下，预计房企融资态度仍将保持积极，随着“三条红线”、房贷集中度新规共同发力，高频监测下，预计行业融资环境维持偏紧状态。
- **楼市：取证推盘加快，成交延续“小阳春”行情。**4月楼市延续“小阳春”热度，重点50城新房、20城二手房月日均成交同比增长42.3%、22.1%。推盘小高峰下，35城商品房平均批准上市面积环比升63.6%，平均可售面积环比降1.2%，出清周期18.8个月，推盘力度加大下35城出清周期仍处2020年以来低位，或反映当前热点城市销售仍具备支撑。
- **地市：成交量跌价升，溢价率整体上行。**4月百城土地供应建面环比升58.5%，成交建面环比降7.8%，土地成交均价环比升79.1%，土地溢价率24.2%，环比升9.4个百分点，4月中下旬迎来首批集中供地，土地供应量井喷，由于当前热点城市销售尚可、年初拿地可在年内贡献销售，首批集中供地城市土拍整体维持较高景气度，土地溢价率上行，预计后续第二批、第三批集中供地土拍热度或逐步缓和，地市趋于平稳。
- **房企：销售保持高增，单月拿地销售比回升。**百强房企4月单月销售面积、销售额分别同比增长23.3%、34%，较2019年同期增长21.8%、34.8%。4月50强房企整体拿地销售金额比36.2%、拿地销售面积比63.1%，环比分别升21.5pct、23.9pct。由于1-3月热点城市入市地块较少，整体看1-4月50强房企整体拿地力度不及去年同期，国企及绿档房企拿地相对积极。
- **板块表现：**4月申万地产板块下跌1.54%，跑输沪深300（1.49%）。截至5月20日，当前地产板块PE（TTM）8.25倍，估值处于近五年3.28%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。



本月报告精选之一：首批集中供地专题分析

报告主要观点：

- **试点城市宅地供应同比增5.6%，首批供应超三成。** 2020年试点22城平均土地溢价率为13.1%，住宅用地成交总价2.7万亿，占全国300城成交的51%。各城市3次供地时间主要集中在4月、7月和10月前后，已公布计划的21城2021年合计住宅供应面积1.65亿平，较2020年宅地实际成交增长5.6%；其中18城首批供应面积达4369万平，占全年计划的32%。全国20强房企2018-2020年22城合计拿地建面4.2亿平，占其全国拿地的33.7%，占22城土地成交的25.8%，万科拿地绝对规模居首。
- **首批土拍城市及区域热度分化、央国企及龙头占优。** 截止5月11日，长春等7城首批供地完成，合计成交额达4599亿。各地土拍呈现以下特征：1) 除重庆外，“限地价+竞配建”为多地标配，稳地价意图明显，多地保证金约20%。2) 城市及区域热度分化，京杭锡热度较高，广州市区热度高于外围，长春土拍相对平淡。3) 央国企、龙头及区域深耕房企拿地积极，土地资源向头部集中。广州、沈阳、重庆（主城区）、无锡拿地前五房企占全部成交比例超过50%，北京等高总价城市合作拿地比例更高。4) 热点地块隐含毛利率仍低，测算代表性项目平均毛利率约16%。
- **多因素致首批土拍热度较高，二、三批次或有所降温：** 由于集中供地政策，22城2021Q1整体供地宗数较2019年下降15.8%，50强房企3月全国拿地建面较2019年降35%，短期房企存在补货动力；前4月销售端较高增速亦为房企拿地提供资金支持；同时首批拿地若周转较快年内或能入市，为全年贡献销售业绩，以上因素导致首批多数城市土拍仍呈现较高热度。往后看，我们判断第二、三批次集中供地或有所降温，首先随着融资端收紧逐步显现，政策加码下楼市降温，资金端影响或逐步传递到投资端；其次第二、三批次地块大概率无法实现年内销售；同时考虑首批供地部分城市土拍热度较高，不排除后续各地持续完善土拍政策为地市降温。

更多报告内容参见：《地产政策洞察系列之一：首批集中供地开幕，土拍市场有何特征》



本月报告精选之二：2020年A股上市房企年报综述

报告主要观点：

- **业绩增速放缓，毛利率延续下行。**2020年A股上市房企营收同比增长10.9%，归母净利润同比下降15.6%，增速较2019年降9.1个、27.2个百分点。归母净利润增速低于营收主要因毛利率下滑、资产及信用减值损失增加、少数股东损益占比提升导致。随着2017-2018年高价地陆续结转，2020年上市房企整体毛利率26.9%，同比降4.6个百分点。2020年期间费用率同比降0.8个百分点至8.4%，精细化发展下控费效果显现。考虑较高业绩保障度（期末合同负债/过去一年营收119.2%），未来板块收入有望延续增长，但增速仍旧面临压力。
- **销售集中度提升，去化周期缩短。**受益于整体流动性宽松、疫后需求释放，主流房企全年销售仍取得较好表现，2020年上市房企销售商品、提供劳务收到的现金为3.1万亿元，同比增长6.2%。2020年TOP10、TOP50、TOP100销售额市占率分别达到26.5%、55%、66.2%，较2019年提升0.2个、2.1个、2.7个百分点。用存货重估货值（存货/（1-毛利率））减去合同负债后除以近一年销售回款来衡量去化周期，2020年末行业整体去化周期2.06年，较2019年末下降0.07年，处历史中等水平，其中行业龙头去化周期远低于其他三类房企。
- **投资增速回落，“三条红线”两档达标。**由于疫情影响开工施工节奏，2020年上市房企购买商品、接受劳务支付现金2.3万亿元，同比增长5.5%，较2019年降15.5个百分点。期末上市房企整体净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比分别为76.5%、72.4%、119.6%，较2019年降6.7个、升0.6个、升17.5个百分点，仅剔除预收款后的资产负债率未达到“三条红线”要求；行业龙头净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比为53.4%、73%、157.3%，相对更优。

更多报告内容参见：《地产杂谈系列之一：2020年年报综述，业绩增速放缓，“三条红线”指标改善》

本月报告精选之三：顺丰房托上市在即，REITs架构与资产如何

报告主要观点：

- **顺丰房托由顺丰控股设立，为香港首个物流地产REITs。** 顺丰房托由顺丰控股组织设立，投资标的以物流地产为主，此次拟全球发售65%基金份额，总市值预计37-41亿港元，募集资金主要用于收购顺丰控股旗下三个物流地产项目；顺丰房托亦拥有顺丰控股旗下资产优先购买权，且分红比例高，拟分派年度可供分派收入100%，具备一定吸引力。
- **顺丰房托与内地REITs存在一定差异。** 从组织架构看，顺丰房托为信托形式、通过子公司持有顺丰控股拟注入的三个物流地产项目，内地公募REITs采取“公募基金+ABS”，通过ABS持有项目资产；从资产与负债限制看，香港REITs对投资范围、负债限制较内地宽松，内地要求基础设施REITs资产负债率不超过28.57%，香港则规定REITs借款总额只要不超过资产总值50%，意味着顺丰房托后续投融资空间更大。
- **底层资产优质，香港物业为核心。** 顺丰房托投资组合初步包括香港、佛山及芜湖三处现代物流地产，均配有自动分拣及供应链支持设施的分拨中心，且位于香港及内地主要物流枢纽，毗邻机场、海港、铁路等，2021Q1末总可租面积31万平米，平均出租率约95%，评估价值61.0亿港元；其中香港物业作为核心资产，可出租面积16万平米，评估价值52.9亿港元，在香港高端物流地产供给有限背景下价值稀缺性突出。从租户情况看，依托顺丰控股，顺丰房托租户优质且稳定，顺丰控股关联租户约占同期总租金收入80%。从租期结构看，71%的租户于2025年到期（收入口径），整体加权平均租赁期仅4年左右，结构较为健康。
- **营收增长平稳，毛利率保持高位。** 顺丰房托2018-2020年营收从2.56亿港元升至2.79亿港元（其中租金与管理收入约8：2），CAGR为4.4%，毛利率连续三年超过75%，但疫情影响下投资物业公允价值变动大幅下滑，叠加财务费用增加，归母净利润从2.98亿港元降至2688万港元。

更多报告内容参见：《地产杂谈系列之二：顺丰房托上市在即，REITs架构与资产如何？》



本月报告精选之四：商业物管与住宅物管差异之辨

报告主要观点：

- **模式差异：商管服务内容广，专业化程度高。**商业物管指对各类型商业物业及附属设备提供管理运营服务，主要涵盖购物中心、写字楼两大类型。服务内容涉及物业开发运营全流程，服务对象主要为单一企业客户。在基础物管、增值服务之外，商业物管更注重管理标的运营，服务范围更广、内容更丰富。同时考虑大型场地及设施设备管理，专业化程度亦更高。基于模式差异，商业物管相比住宅物管经营存在三大不同：1) 商管物业费、毛利率更高，盈利能力更强；2) 提价难度低，单项目随管理标的运营效果变化，具备成长属性；3) 物业费收缴率更高，储备项目转化节奏更快。
- **格局差异：集中度提升路径不同。**写字楼运营服务以国际物企为主，2019年TOP5收入集中度42.6%。除此之外，商业物管及住宅物管市场格局整体较为分散，提升空间较大。2019年购物中心管理运营收入TOP5、写字楼管理收入TOP5、住宅物管收入TOP10占比为23.4%、14.7%、19.5%。从集中度提升的可能路径来看，住宅物管独立外拓受百强房企销售集中度较高、存盘渗透难度较大等因素影响，竞争相对激烈；同时收并购激烈程度随规模扩张诉求增强而提升。优质商管企业由于具备专业优势、可促进资产保值增值，在新开发项目、存量项目拓展中机会更大，同时对于中小商管企业的收并购也可推动规模增长。
- **发展差异：运营服务与增值服务的选择。**2024年购物中心、写字楼管理面积有望达到7.5亿平米、7.8亿平米，2019-2024年复合增速7.1%、5.6%；2024年购物中心、写字楼管理运营收入有望达到2789亿元、848亿元，2019-2024年复合增速9.9%、9.7%，行业空间仍旧充足。区别于住宅物管以社区增值服务打开增量空间思路，商业物管面向的企业客户增值需求潜力有限。提升管理及运营效率、实现资产保值增值仍将为商管企业发展主流选择。

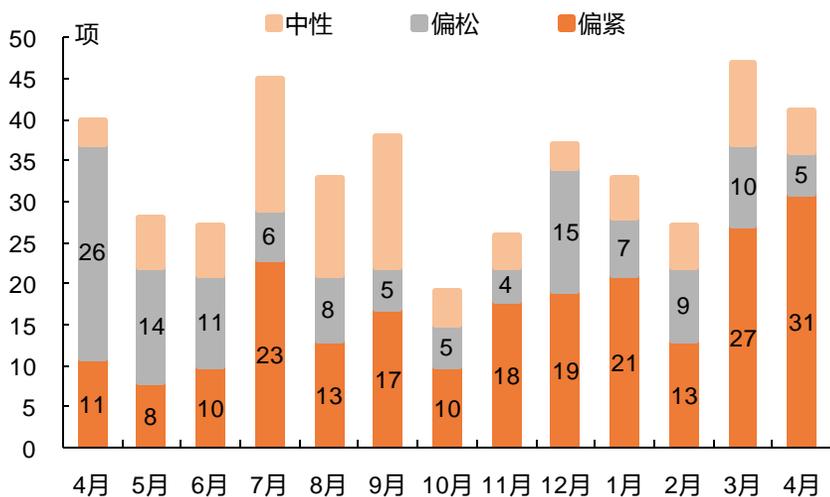
更多报告内容参见：《地产杂谈系列之三：商业物管与住宅物管差异之辨》



楼市政策：延续偏紧基调，增加租赁住房供给

- 据不完全统计，4月涉房类政策（含中央及地方）共41项，环比降12.8%；其中偏紧类31项，占比76%，偏松类5项，占比12%。中央对房地产调控关注度上升，涉房类偏紧政策创近一年以来月度新高。
- 中央房地产政策持续趋紧，多次提及增加保障性租赁住房供给。4月8日住建部约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等5城政府负责人，督导针对性调控趋于常态。4月30日中共中央政治局会议重申“房住不炒”定位，并首次提出“防止以学区房等名义炒作房价”。发展租赁市场被多次提及，住建部等六部门发文规范轻资产租赁企业经营，引导租赁市场健康发展。

4月涉房类政策仍以偏紧为主



4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
4月8日	住建部会议	约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等5个城市政府负责人，要求加强实施效果评估，及时完善相关政策，增强调控的针对性、实效性。
4月15日	省部级干部建立现代财税金融体制专题研讨班座谈会	坚持房住不炒，不把房地产作为短期刺激经济的手段，加强房地产市场调控，不断完善政策工具箱，促进房地产市场平稳健康发展。切实增加保障性租赁住房供给，解决好大城市住房突出问题
4月16日	《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定》	禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板上市。
4月26日	《关于加强轻资产住房租赁企业监管的意见》	加强从业管理、规范住房租赁经营行为、开展住房租赁资金监管、禁止套取使用住房租赁消费贷款、合理调控住房租金水平、妥善化解住房租赁矛盾纠纷、落实城市政府主体责任
4月30日	中共中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
5月11日	房地产税改革试点工作座谈会	财政部等4部委负责同志听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。



楼市政策：调控城市范围扩大、“四限”加码频繁

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

- 4月以来，地方调控政策仍以新增或加码“四限”、加强房地产金融监管、整顿市场秩序为主，强化人口、土地和住房联动。住建部约谈城市相继出台楼市新政，调控范围从广深宁甬等一二线城市扩大至绍兴、嘉兴、江山等三四线城市，预计监管调控城市范围将持续扩大。
- 结合中央政治局会议提出“防止以学区房等名义炒作房价”以及房地产税改革试点工作座谈会等内容来看，预计一线城市或个别热点二线城市推出房地产税试点概率相对更高，后续需关注学区政策调整，以及房地产税试点对地方楼市影响。

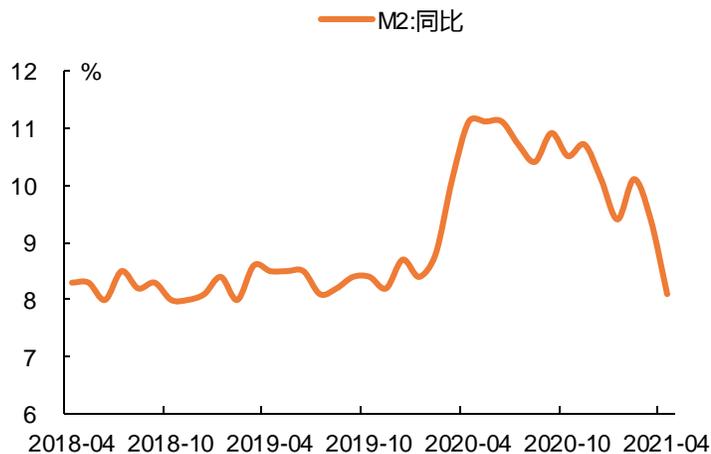
时间	城市	主要内容
4月1日	深圳	严厉打击“学位房”等虚假违法广告；建立预售商品房学区风险公示制度
4月2日	广州	部分区域采用“限房价，竞地价”出让，加大租赁住房用地供应力度，新房限价，人才政策新购住房3年后方可转让，进一步加强房地产金融管理
4月5日	合肥	深化住房限购举措，法拍房等纳入限购，热点楼盘均应摇号且限售3年，商品住房平均备案价格不得突破土地出让前预测均价
4月8日	深圳	房地产中介机构、从业人员不得为产权不明晰的房产（包括但不限于小产权房、军产房等）提供居间服务或关联服务。
4月8日	深圳	对涉及“深房理”举报事项进行调查处理
4月12日	东莞	深入开展经营贷违规流入房地产领域专项排查；研究补齐现有政策在系统性、整体性、协同性上存在的短板和不足。
4月12日	绍兴	严格防范经营贷、消费贷违规流入楼市，打击房企、中介违法违规行
4月15日	嘉兴	规范期房转让行为，明确商品住房严格实行购房实名制
4月16日	宁波	扩大限购区域至市六区，加强二手房挂牌价格监测，从严查处经营贷、消费贷等违规流入房地产领域行为
4月19日	南京	在浦口等区新落户的人员，两年内仅可在浦口、六合、溧水、高淳区（不含江北新区直管区）范围内购买商品住房和二手住房。
4月20日	江山	严禁捂地和捂盘惜售；热点地块，土地出让前应明确该楼盘网签备案之日起5年内不得转让；加强购房合同更名管理，严格实行购房实名制
4月21日	广州	人才购房须提前缴满12个月个税或社保；越秀区等9区住房增值税征免年限提至5年
4月22日	北京	加强房地产市场秩序整治，从严惩处机构炒作学区房等问题
4月23日	上海	严格执行住房限购和差别化住房信贷政策，开展市场秩序专项整治工作
4月29日	嘉兴	热点楼盘公证摇号；暂停向在全市范围内拥有3套及以上住房（拆迁安置房除外）的本市户籍居民家庭出售市区范围内商品住房



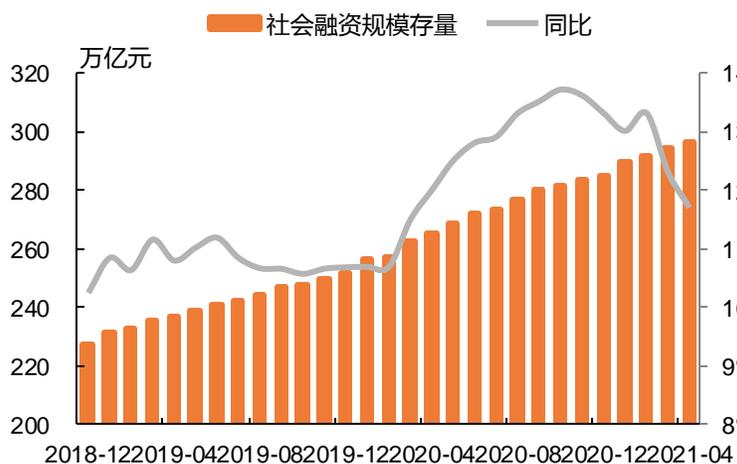
资金：信贷投放边际收敛，行业融资维持偏紧

- 4月M2同比增长8.1%，增速环比回落1.3个百分点；社融存量同比增长11.7%，增速环比回落0.6个百分点。4月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.85%、4.65%，连续13个月不变。
- 平安宏观组判断，后续M2同比增速将趋于回落，货币政策向常态回归，全年货币政策维持“稳健中性”基调。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。

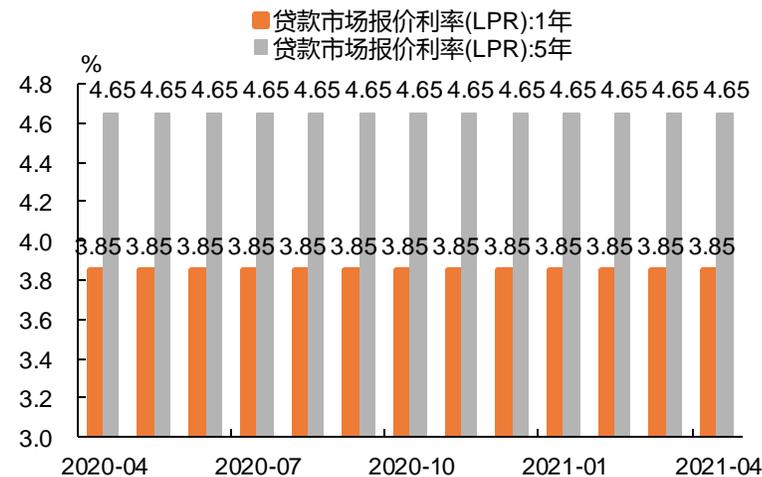
◆ 4月M2同比增速环比回落



◆ 4月社融存量增速环比回落



◆ LPR报价连续13个月持稳

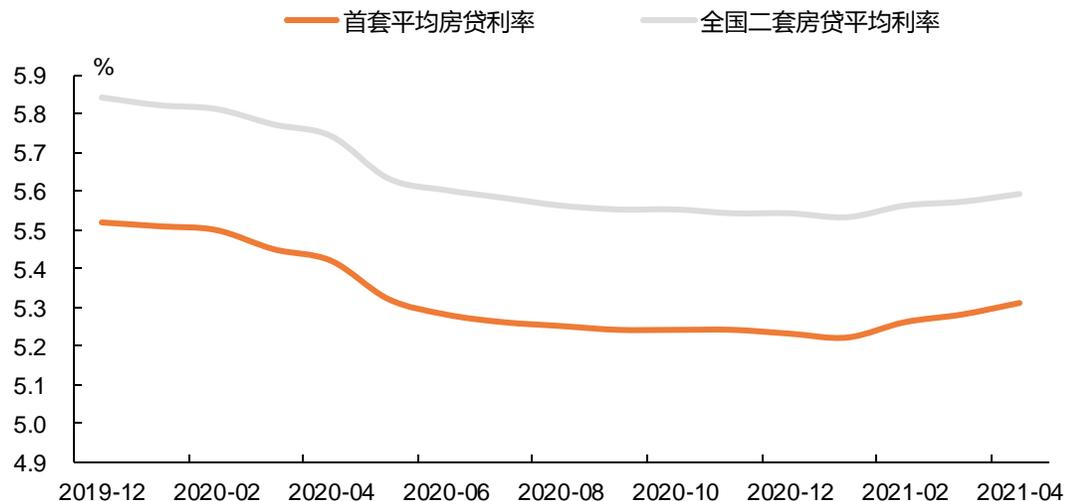




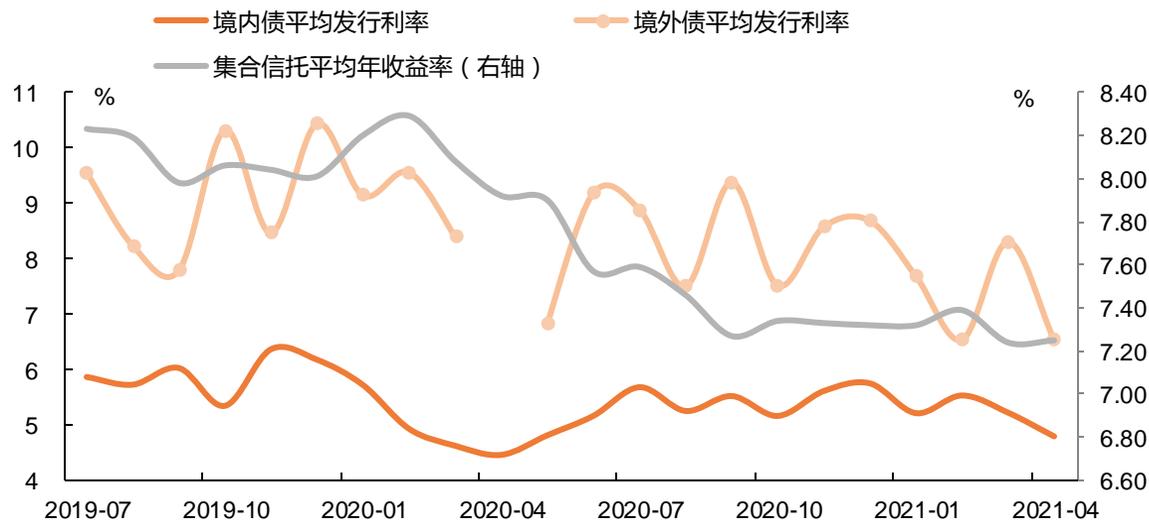
资金：债券融资利率下行，房贷利率环比上浮

- ▶ 4月全国首套、二套房贷平均利率分别为5.31%、5.59%，环比升0.03pct、0.02pct，主要受热点城市房贷收紧、房贷利率上调等影响。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。
- ▶ 尽管融资端政策环境收紧，但由于多数房企积极降档改善财务状况，4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4.29%、6.03%、7.25%，环比分别降0.43pct、降1.77pct、升0.01pct。

◆ 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

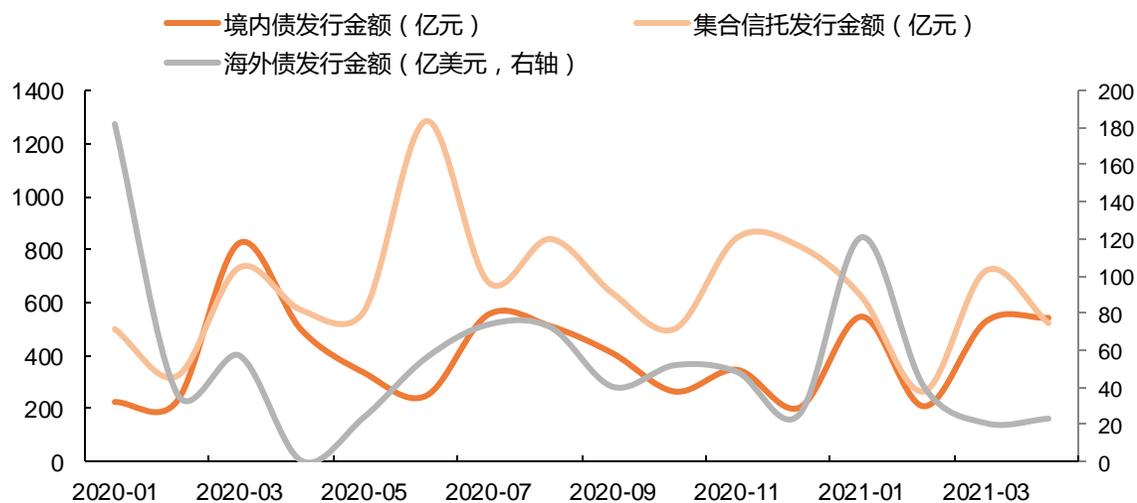




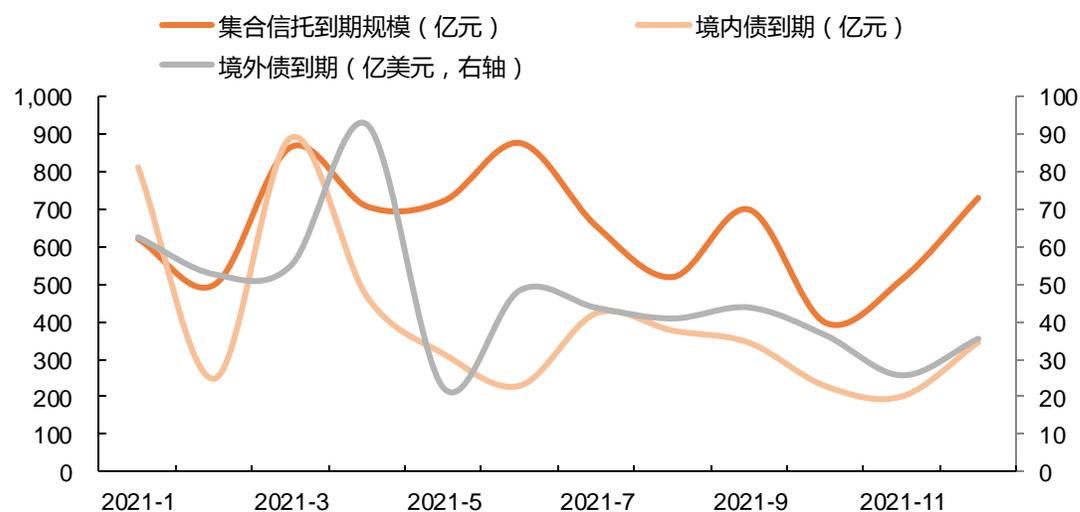
资金：集合信托单月发行大幅下滑，短期融资分化或加剧

- 4月房企境内信用债、境外债发行规模小幅提升，集合信托发行规模明显下滑，环比分别升2.5%、升12.3%、降27.5%。1-4月房企境内债、境外债、集合信托分别累计发行1814亿元、204亿美元、2129亿元，同比分别升3.1%、降25.8%、升0.2%。
- 考虑全年到期规模较高（境内债4852亿元、境外债557亿美元、集合信托7809亿元），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，房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

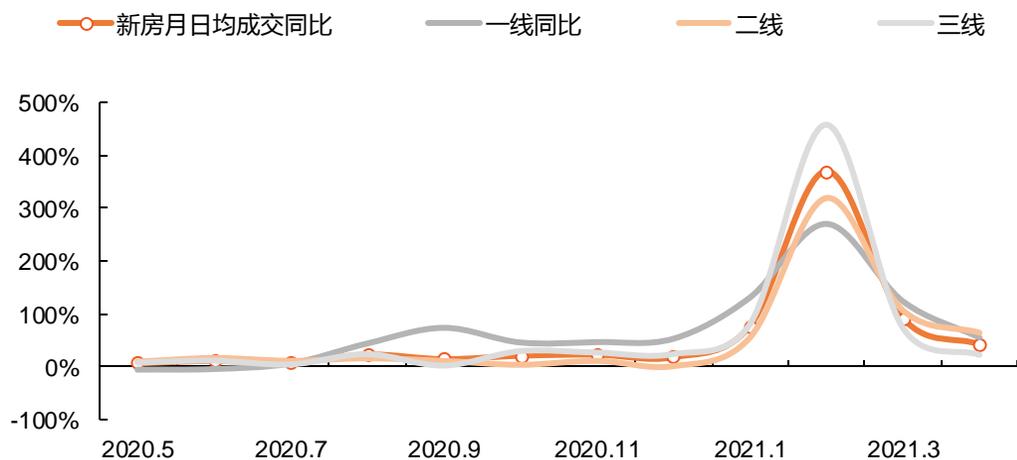




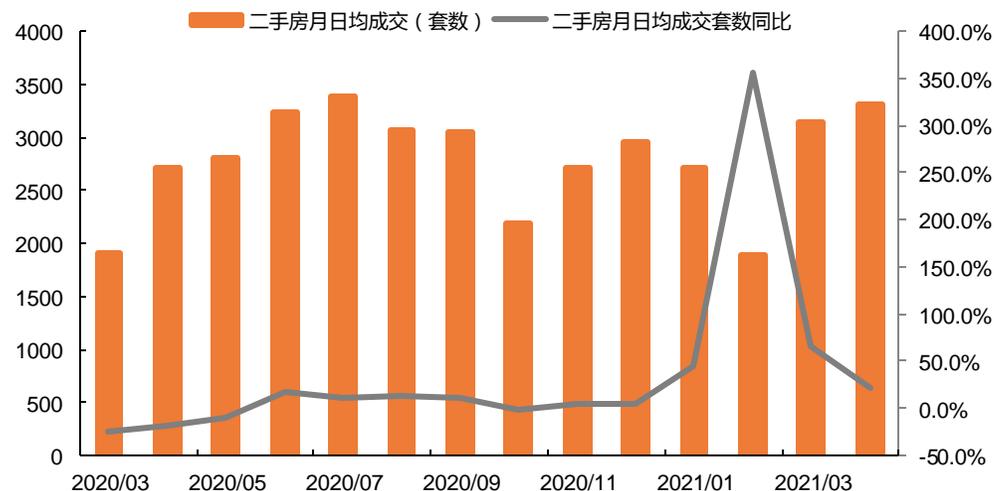
楼市：成交延续“小阳春”热度，中长期成交同比或延续回落

- ▶ 4月楼市延续“小阳春”热度，重点50城新房月日均成交9137套，同比增长42.3%，环比微降0.6%；其中一、二、三线城市同比增55%、63.7%、22.2%，增速较上月回落68.3、42.5、50.9pct。4月重点20城二手房月日均成交3317套，同比增长22.1%，环比增长5.4%。
- ▶ 当前楼市热度延续，成交仍维持较高水平。中长期看，低基数效应逐步消退，热点城市调控及购房信贷资金审查趋严，成交同比或延续回落。

◆ 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

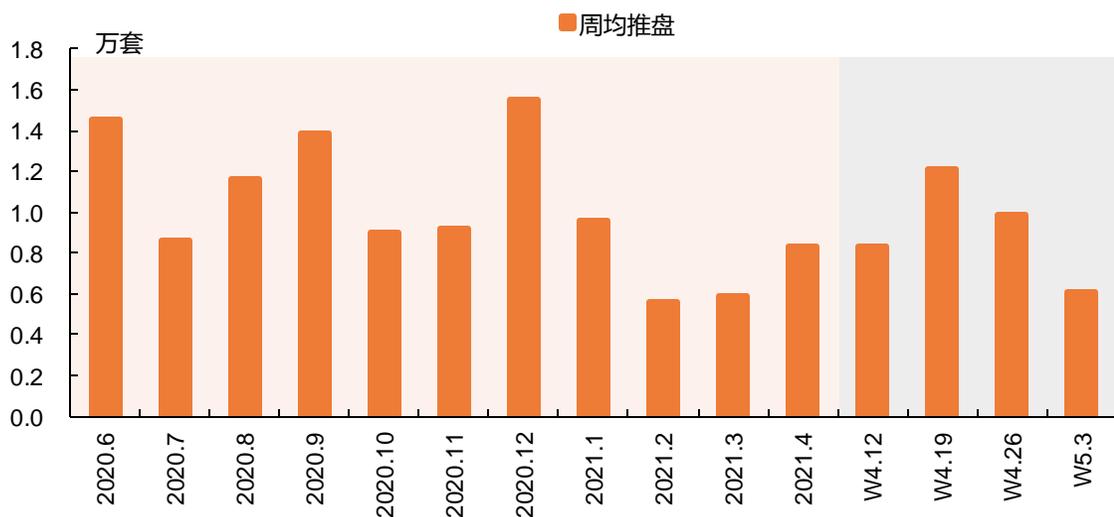




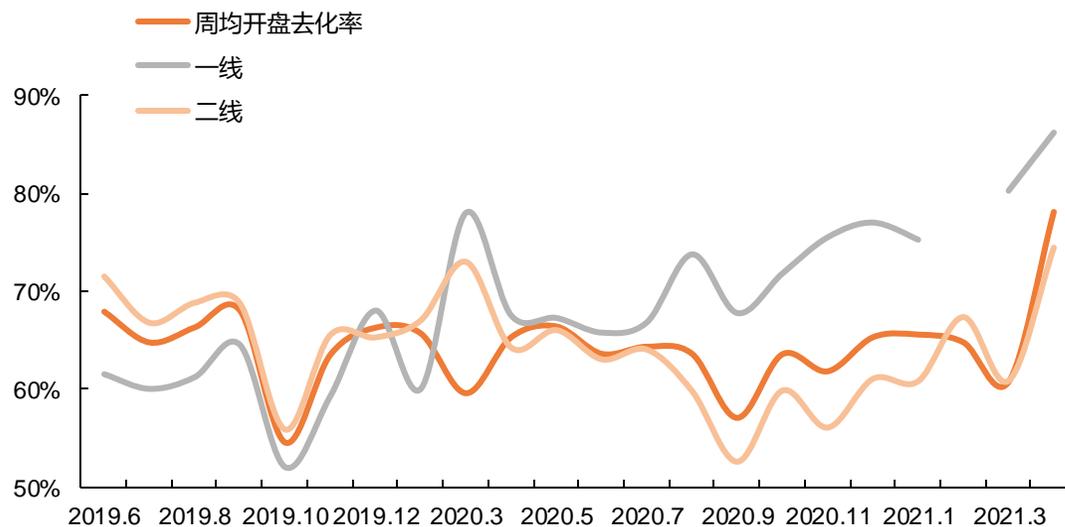
楼市：重点城市推盘加快，延续“小阳春”行情

- 4月重点城市周均推盘0.83万套，环比升40.9%；重点城市周均开盘去化率78%，环比升17个百分点。
- 楼市“小阳春”行情延续下，房企加大供应力度，把握销售窗口期，推盘节奏明显加快，重点城市市场成交热度持续。

重点城市新推房源情况



重点城市开盘项目去化情况

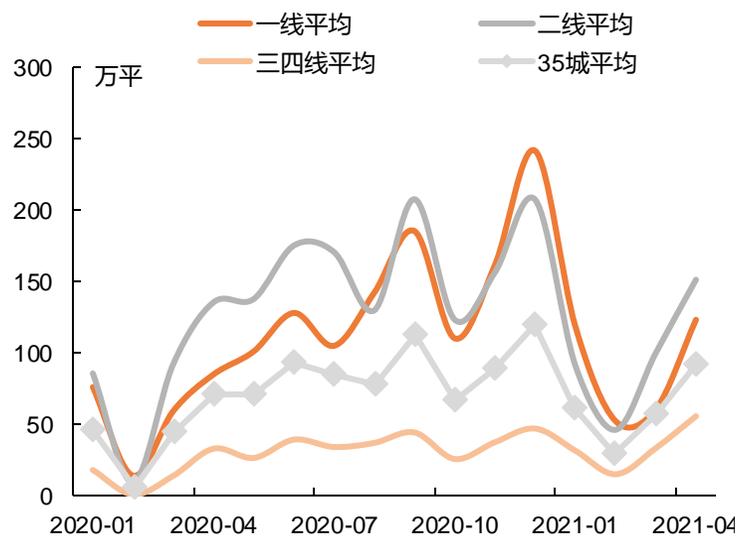




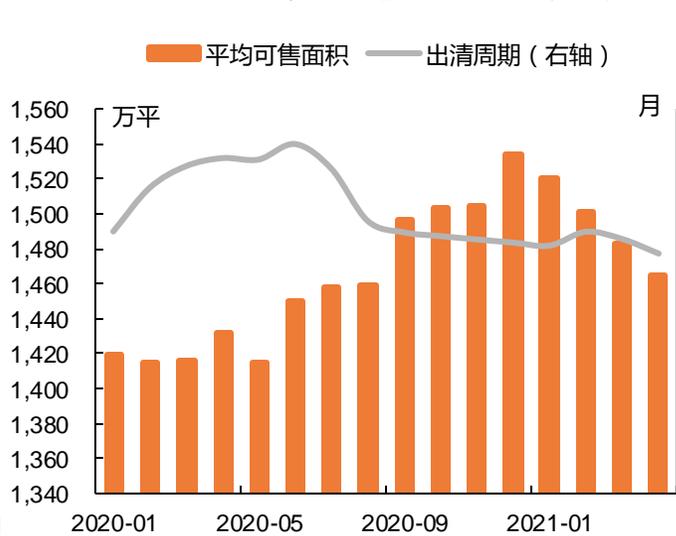
楼市：35城取证节奏加快，出清周期处2020年以来低位

- 4月为推盘小高峰，35城商品房平均批准上市91.8万平方米，环比升63.6%，35城商品房销供比98.6%，环比降51.2个百分点，35城平均可售面积1464.9万平方米，环比降1.2%，出清周期18.8个月。
- 推盘力度加大下，35城出清周期仍处2020年以来低位。分城市能级看，一线、二线、三线销供比分别为104%、111%、73%，或反映当前热点城市销售仍具备支撑。

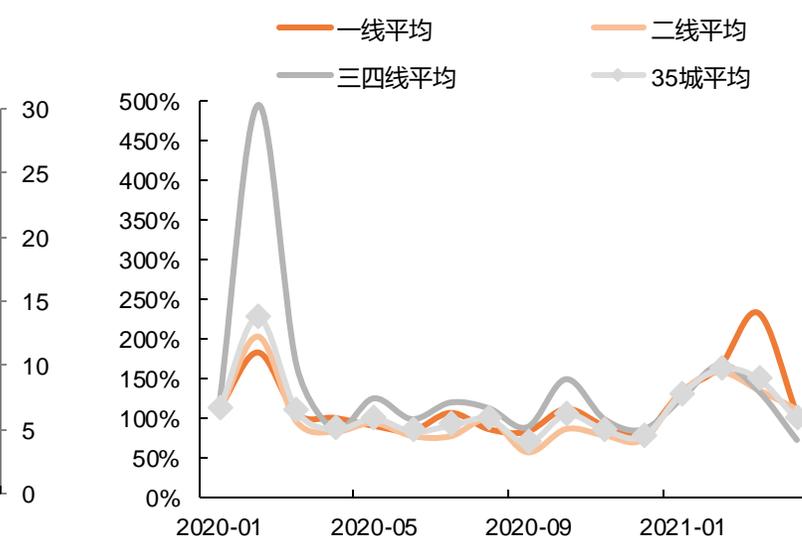
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均可售面积及出清周期



35城商品房平均销供比

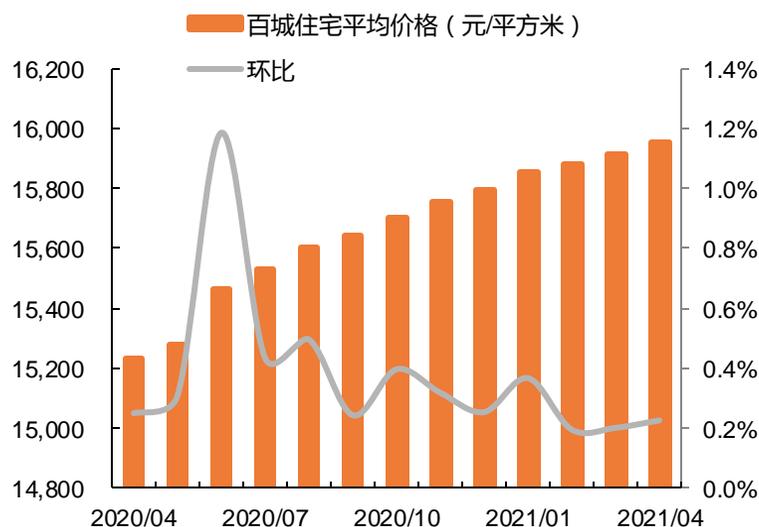


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

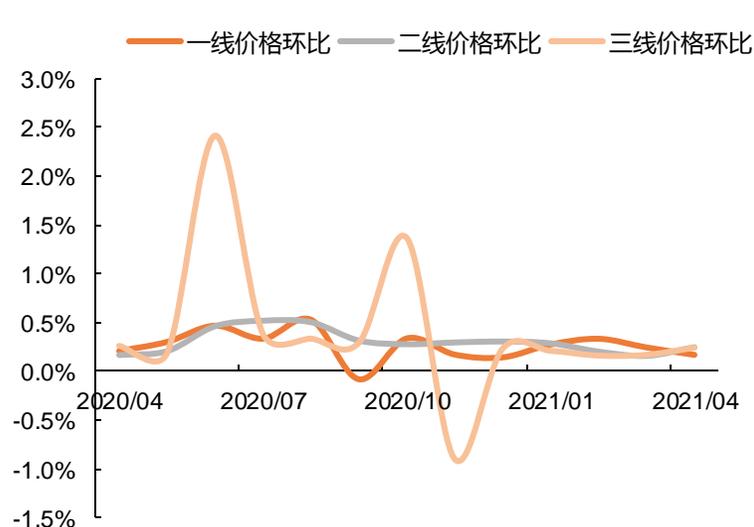
楼市：房价环比小幅上涨，一线城市涨幅收敛

- 4月百城住宅平均价格15952元/平方米，环比升0.23%；分城市能级看，4月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.16%、0.25%、0.23%，涨幅较上月分别降0.1pct、升0.1pct、升0.1pct，一线城市涨幅延续收窄。
- 4月百城环比上涨城市数较上月增加1个至77个，上涨城市数量较上月减少9个，热点城市调控收紧效应逐步显现，更多低能级城市纳入调控行列，后续房价预计以稳为主。

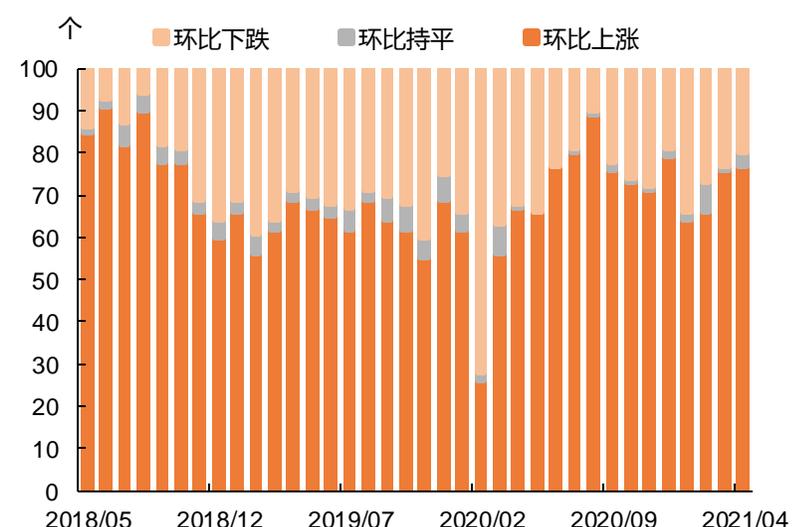
百城住宅平均价格走势



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

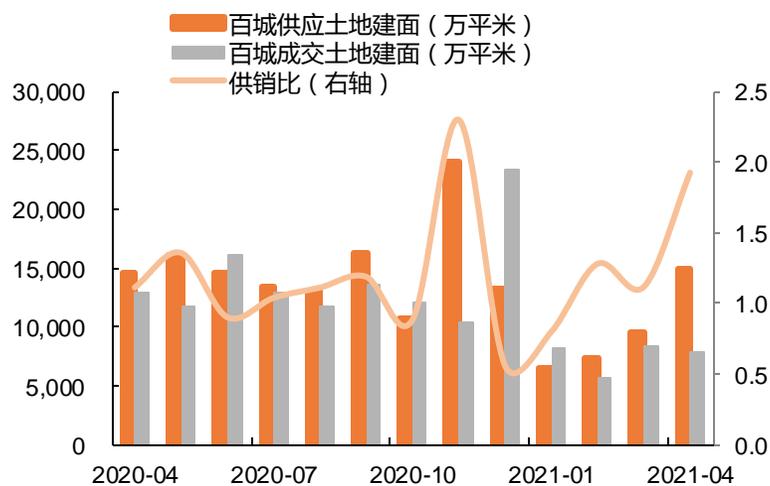




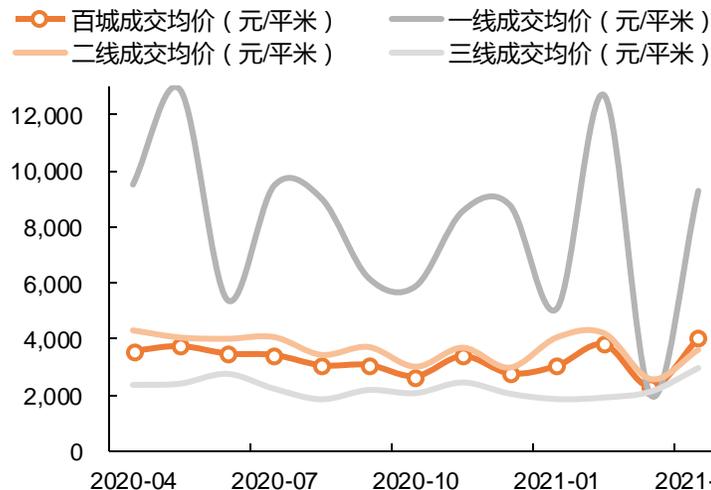
土地：成交量跌价升，溢价率整体上升

- 4月百城土地供应建面1.5亿平米，环比升58.5%，成交建面0.78亿平米，环比降7.8%；4月百城土地成交均价4060元/平米，环比升79.1%，其中一二三线城市成交均价环比分别升370.6%、41.2%、40.5%；4月百城土地溢价率24.2%，环比升9.4个百分点，其中一二三线城市溢价率环比分别升9.7个、22.1个、13.1个百分点。
- 4月迎来首批集中供地，土地供应量井喷，由于当前热点城市销售尚可、年初拿地可在年内贡献销售，首批集中供地城市土拍整体维持较高景气度，土地溢价率上行。由于热点城市集中供地新政，部分房企处于补库存考虑拿地下沉到三四线，带动部分三四线城市土地溢价率上行。预计后续第二批、第三批集中供地土拍热度或出现回落，地市趋于平稳。

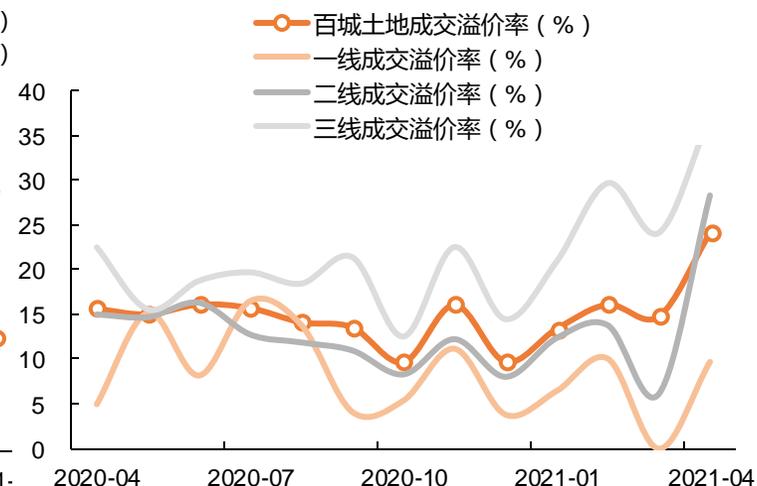
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



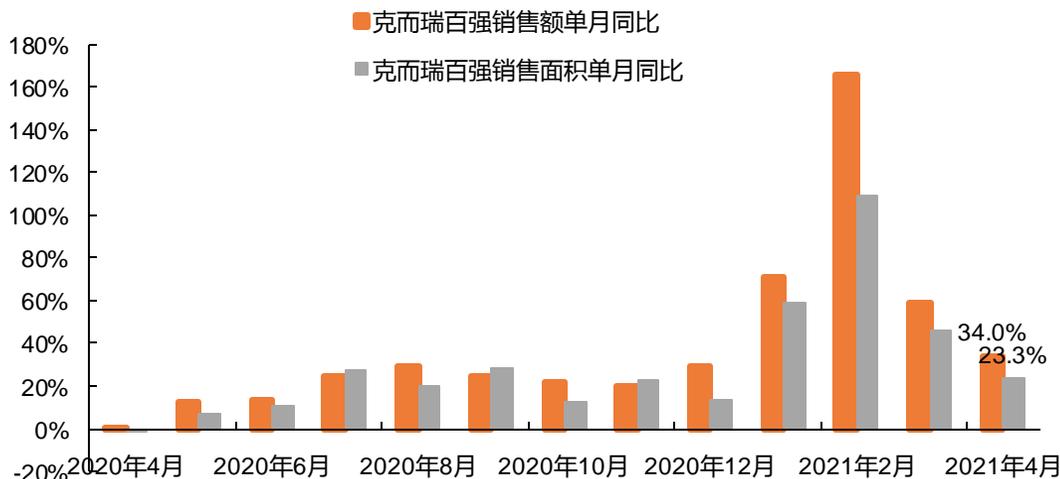
百城土地成交溢价率



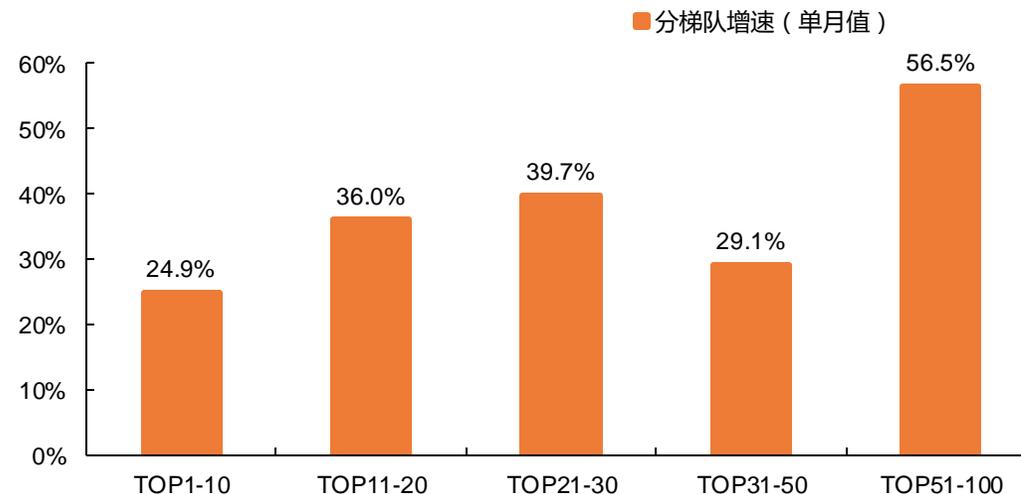
房企：销售保持高增，中小型房企增速靠前

- 百强房企4月单月销售面积、销售额分别同比增长23.3%、34%，较2019年同期增长21.8%、34.8%；1-4月销售面积、销售额累计同比增长50.1%、66.6%，较2019年同期增长30.9%、42.5%。“小阳春”行情延续下，房企加大推盘力度，销售保持较高增速。
- 4月单月TOP51-100销售额同比增长56.5%，增速居首，较2019年同期亦增长51.3%；TOP21-30、TOP11-20、TOP31-50、TOP1-10分别同比增长39.7%、36.0%、29.1%、24.9%，较2019年同期增长38.1%、37.8%、39.6%、24.5%。

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

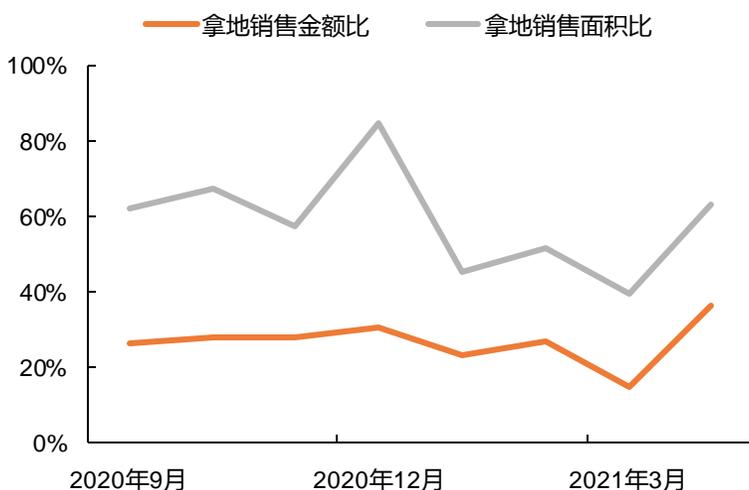




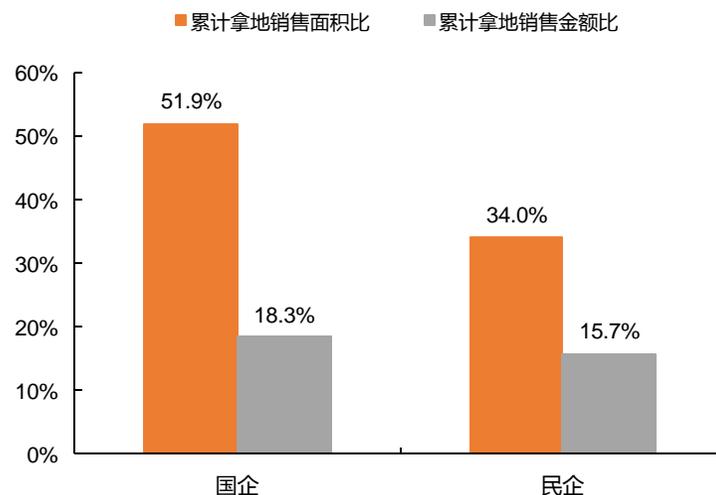
房企：单月拿地销售比回升，国企及绿档房企相对积极

- 4月部分城市完成首次集中供地，房企拿地积极性有所提升，50强房企整体拿地销售金额比36.2%、拿地销售面积比63.1%，环比分别升21.5pct、23.9pct。由于1-3月热点城市较少土地供应，整体看1-4月50强房企整体拿地力度不及上年同期，拿地销售金额比、面积比分别为20.3%、40.4%，同比降17.1pct、降42.1pct。
- 分房企性质看，1-4月国企、民企拿地销售面积比分别为51.9%、34%，拿地销售金额比分别为18.3%、15.7%，国企拿地相对积极。分档次看，1-4月红橙黄绿四档中，绿档房企拿地力度较大，拿地销售面积比、金额比分别为67.7%、25.5%，居各档房企之首。

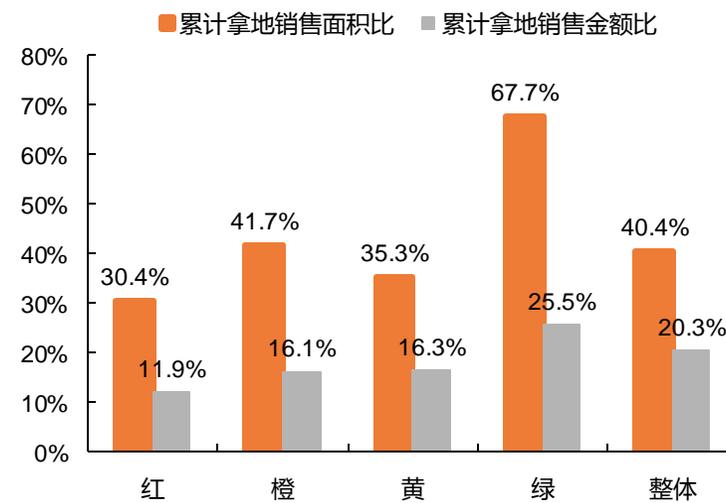
◆ 50强房企拿地销售比



◆ 1-4月50强房企拿地销售比（按房企性质）



◆ 1-4月50强房企拿地销售比（按档次）

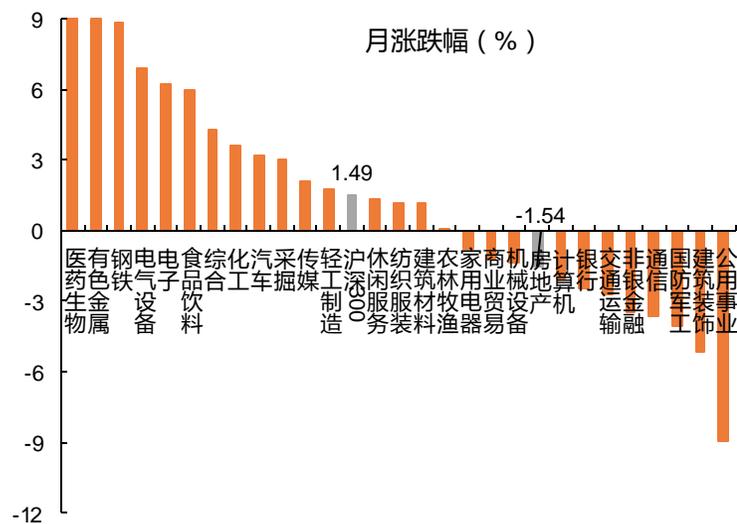


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞；根据2020年年报财务数据划分红、橙、黄、绿档

股市：单月下跌1.54%，估值处于近五年3.28%分位

- 4月申万地产板块下跌1.54%，跑输沪深300（1.49%）。截至5月20日，当前地产板块PE（TTM）8.25倍，低于沪深300的14.21倍，估值处于近五年3.28%分位。
- 4月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为建业地产、建发国际集团、美的置业，排名后三房企为中国恒大、华夏幸福、泰禾集团。

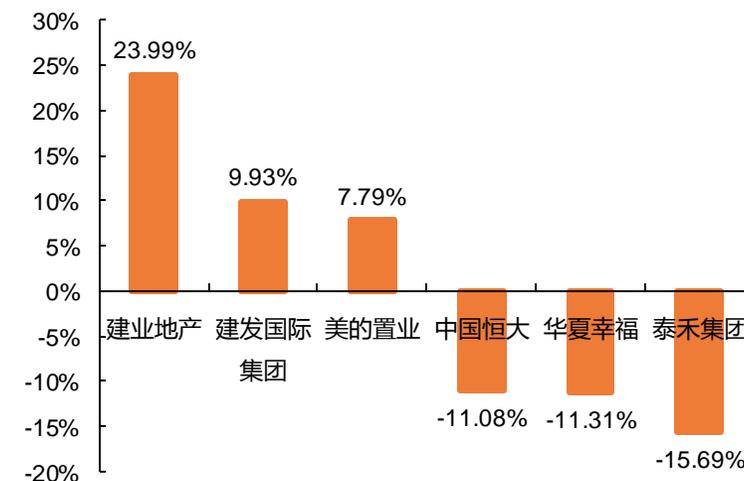
4月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年3.28%分位



4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。