

证券研究报告

地产

中性（维持）

证券分析师

杨侃

投资咨询资格编号:S1060514080002

电话 0755-22621493

邮箱 yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏

一般证券从业资格编号:S1060120010016

邮箱 zhengnanhong873@pingan.com.cn



房企拿地再受限，地市或逐步降温

事项：

7月26日，据财联社消息，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企，已被监管部门要求买地金额不得超年度销售额40%，该比例限制不仅包括房企在公开市场拿地，还包括通过收并购方式获地的支出。

平安观点：

- **集中供地新政下，地市热度依然居高不下。**2021 年 2 月，自然资源部要求 22 个重点城市采取住宅用地集中供应方式，因集中供地对房企现金流要求更高，市场普遍预期地市或逐步降温，但据中指院统计，22 城首批集中供地平均成交楼面价 9591 元/平方米，较 2020 年全年增长 38%；平均溢价率较 2020 年全年增长 2pct 至 15%，整体表现较为火热，与中央“稳地价、稳房价、稳预期”政策初衷存在偏差。7 月 22 日韩正副总理亦明确要“加快完善‘稳地价’工作机制，优化土地竞拍规则，建立有效的企业购地资金审查制度”。
- **50 强整体拿地销售金额比不足 40%，上半年拿地积极房企受影响更大。**2020 年 8 月，住建部、央行出台“三道红线”新规时，已要求房企近一年拿地销售金额比超过 40%需对拿地资金来源等作出解释，此次监管部门进一步规定拿地销售金额比不超过 40%。据中指院统计，2021 年上半年 50 强房企整体拿地销售金额比为 31.5%，较上年同期 38.8%大幅下滑，显著低于 40%上限，其中约 16 家房企超出 40%上限，“三道红线”首批 12 家试点房企中仅保利、华润、华侨城三家超出 40%，随着本次规定出台，预计上半年拿地积极房企下半年或适度放缓拿地节奏。
- **调控维持偏紧态势下，后续地市有望逐步降温。**本次政策出台将进一步抑制房企非理性扩张，随着部分拿地激进型房企逐步降低投资力度，叠加按揭利率上行带来的销售增速放缓、热点城市土拍政策持续优化，预计下半年房企拿地或更趋理性，土地市场有望逐步降温。
- **投资建议：**此次监管规定拿地销售金额比不超过 40%，“三道红线”政策进一步完善，随着部分激进型房企放缓拿地节奏，加上全国销售放缓、回款周期拉长、各地土拍政策持续完善，预计后续重点城市土拍热度将有所降温，带来项目盈利端逐步企稳。板块投资方面，由于拿地毛利率未见企稳，短期开发类房企估值仍将承压；中期关注二、三批次集中供地降温带来的开发类房企估值修复，建议关注万科 A、保利地产、新城控股、龙光集团等；相比开发类房企，我们更看好行业空间广阔、短期中报业绩有望高增的物管板块及商管板块，建议关注具备规模及资金优势、在增值服务各细分领域率先发力的物管龙头，如碧桂园服务、新城悦服务、融创服务、金科服务等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力

强劲的商业运营商，如星盛商业等。

- **风险提示：**1）土地市场热度持续高企，带来行业毛利率持续下行若后续土地市场维持较高热度，地价持续高企而房价上涨放缓，行业对应毛利率将持续下行。2）房企大规模减值风险；当前重点城市楼市调控持续加码，若调控力度超预期，将带来部分前期高价地减值风险。3）行业金融监管力度超预期风险；若后续融资收紧力度超出预期，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。

平安证券研究所投资评级：

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033