

证券研究报告

地产

中性（维持）

土拍制度日臻完善，拿地利润率有望企稳

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

一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn



事项：

深圳、天津、青岛延迟第二批集中供地时间；杭州、天津收紧第二批集中供地规则。

平安观点：

- **首批集中供地热度整体较高，与中央“稳地价”初衷相违背：**受销售韧性延续、房企年初补货等因素影响，22城首批集中供地热度较高，平均成交楼面价9591元/平米，较2020年增长38%，平均溢价率15%，较2020年增长2个百分点。其中重庆、武汉因土拍规则相对宽松，成交溢价率分别为39%、17%，较2020年增长31个、8个百分点。首批集中供地结果与中央“稳地价、稳房价、稳预期”政策初衷存在偏差。
- **土拍制度日臻完善，拿地端毛利率有望逐步企稳：**由于22城首批集中供地整体表现较为火热，7月22日韩正副总理指出，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。此后深圳、天津、青岛等城市第二批集中供地时间延期；杭州则提高第二批集中供地竞拍门槛、降低溢价率上限、试点“竞品质”地块；天津亦明确加强房企资金来源审查，调整后土地溢价率不超过15%，达限价后摇号竞拍。集中供地制度持续完善，叠加融资端收紧影响显现，均将带来下半年土拍市场逐步降温及拿地端毛利率的企稳。
- **投资建议：中长期投资价值已经显现，优选财务稳健、现金流健康、销售高增的行业龙头。**尽管行业结算端毛利率仍有下行压力，但我们认为当前板块估值已经反映业绩及毛利率方面的担忧，同时随着各地土拍制度逐步完善、叠加监管对拿地销售比的限制，重点城市土地热度有望逐步降温，带来拿地端毛利率的企稳。当前多数龙头房企估值对应2021年PE不到5倍、PB不到1倍、股息率大多超过6%，近期保利地产、金科股份先后发布实控人或高管增持、回购计划，亦彰显中长期发展信心。考虑市场对行业信用风险的担忧，建议优选财务稳健、现金流健康、销售高增的行业龙头，如保利地产、金地集团、万科A等。
- **风险提示：**1) 投资情绪进一步恶化风险；2) 若后续收购标的估值持续走高且整合难度加大，第三方外拓难度提升，存在市场化发展不及预期风险；3) 由于人工成本刚性上升，物业费动态提价机制形成缓慢，若科技赋能降本增效不及预期，基础物管服务面临盈利能力下行风险；4) 社区增值服务发展仍处量变积累过程中，细分领域盈利模式跑通尚需时日，存在推进进程不及预期风险。

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

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

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033