

天津土拍政策调整为积极信号,行业毛利率拐点到来可期

房地产行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

分析师

王秋薇

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业动态报告-7月销售市场降温,物管板块回调带来布局机会-7月行业动态报告

【银河地产】行业动态报告-6月销售降温符合预期,第二批土地集中供应拉开帷幕-6月行业动态报告

【银河地产】行业动态报告-5月销售热度环比微降,首批土拍城市热度分化-5月行业动态报告

【银河地产】行业动态报告-市场销售热度微降,一季度杠杆率下降-4月行业动态报告

【银河地产】行业动态报告-销售热度维持高位,管理红利时代关注公司内功-3月行业动态报告

【银河地产】行业动态报告-行业投资性价比凸显,看好板块估值修复行情-2月行业动态报告

- **事件:** 8月10日,天津市规划和自然资源局发布补充公告,对61宗国有建设用地使用权公开挂牌出让的公告时间由原定的2021年8月10日延长至8月31日,并对61宗地块的拍地规则和最高限价进行了调整。8月11日,青岛市自然资源和国土局发布公告称,7月30日青岛公示的第二批次集中出让的100宗地拍卖活动因故“终止”。
- **天津第二轮集中供地土地规则调整后,土地溢价率大幅降低至15%。**天津市的补充公告中,单宗住宅用地达到最高限价后,采用摇号方式确定竞得人,并对此前公布的61宗地块的最高限价均进行了调整,其中1宗地块增设最高限价,60宗地块对原最高限价进行下调。经统计,60宗限价地块的起始价总计为531.47亿元,原最高限价总计785.25亿元,下调后的最高限价总计610.89亿元,土地溢价率由47.75%大幅下降到了14.94%,每块土地的溢价率也都未超过15%。从天津首批集中供地的结果来看,成交的45地块中,有29宗土地溢价成交,最高溢价率达49%,第二轮拍地规则调整之后,预计将有效的控制土地溢价率,达到“稳地价”的目标。青岛随之也发布公告“终止”第二批集中供地,我们预计其也将对土地出让规则和价格进行调整。
- **首批集中供地未达到“稳地价”的目标,房企利润空间被挤压。**从首批集中供地的效果来看,并未达到集中供地的政策初衷,整体的土地溢价率抬升。我们统计的12家样本城市首批集中供地平均溢价率为17.63%,较去年全年水平上升3.77pct,并且各地土拍热度分化明显,热点城市的核心地块竞争十分激烈。同时,多数城市要求在达到限价之后“竞自持、竞配建”,这也无形的拉高了土地价格和开发商成本。在“高地价,限房价”的市场环境下,房企的利润空间被挤压,使得房企的毛利率持续走低,这也是市场对板块的悲观情绪较为浓厚的原因。
- **天津土拍政策调整为积极信号,第二、三批土拍的溢价率或将迎来改善,房企毛利率拐点可期。**7月22日国务院副总理韩正在“加快发展保障性租赁住房 and 进一步做好房地产市场调控工作电视电话会议”中提出,“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”,住建部还提出要推广北京做法,“建立房地联动机制,限房价、控地价、提品质”。我们认为,在“稳地价”的目标指引下,各地第二、三批土地集中供应规则将迎来新的调整,向“北京模式”看齐,天津的新拍地规则或为大趋势,采用摇号、控最高限价等方式,有效降低土地溢价率。若土地溢价率得到控制,房企的拿地成本降低,整体利润率水平将迎来回升,毛利率拐点的到来可期。

投资建议：行业的主要矛盾是在“高地价、限房价”的环境下不断下行的盈利能力，但在土地政策的不断调整下，房企的利润空间受挤压的局面将得到改善，市场预期或将迎来修正。目前来看，市场对板块的预期过于悲观，主流房企 PE（2021E）均值为 4 倍，股息率为 7.6%，行业估值处于历史最低水平，具备足够的安全边际，“低估值+高股息”的组合凸显性价比。在行业供给侧改革的大环境下，对于优质住宅开发房企是风险也是机遇，我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科 A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、新城控股（601155）、金科股份（000656）。

风险提示：行业面临经济及行业下行压力的风险，销售超预期下行的风险，政策调控不确定性的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn