

关于行业基本面情况及近期风险事件暴露的一些思考

核心观点:

- **第二批集中供地土地溢价率下降，流拍率上升。**截至9月17日，11个城市已经完成第二批土地集中出让，平均溢价率较首批集中供地大幅降低，近两周进行出让的城市（青岛、济南、天津、成都、苏州、沈阳）的平均溢价率仅为0.92%。低价成交比例增加，中止成交和流拍的比例上升，沈阳、天津、成都的中止及流拍比例分别为58.7%、34.43%、30.67%。由于市场销售下行和融资趋紧，房企拿地意愿不高，但由于溢价率得到有效控制，第二、三批土拍是具有融资优势房企的较好拿地窗口。
- **市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，基本面降速形势下政策维稳预期进一步增强。**8月单月，销售金额、销售面积增速分别为-19%、-16%，销售加速下行，接近2010年以来的三个低点（剔除2020年疫情期间的奇异值）：2010年7月、2012年2月、2014年7月。考虑到：1）房地产贷款集中管理下信贷额度依旧偏紧，需求受到抑制，并且随着个别企业信用风险的暴露，购房者的观望将加重；2）新开工、施工、拿地偏弱，供给不足；3）去年基数较高，销售仍将继续降速。目前行业销售拐点已经确立，开始进入负增长区间，但基本面还未触底，政策层面已是底部，未来若基本面加速恶化，则政策维稳预期将进一步加强，但“房住不炒”的总基调难以变化，可期待央行层面对于房企信贷和居民按揭贷款的调整。
- **近期个别行业头部企业风险暴露，待风险出清后行业信用格局重塑。**恒大事件的不断发酵引发了市场的恐慌情绪，恒大面临的主要是流动性危机，目前房企的资金面临销售下行回款减少以及信贷政策持续偏紧的双重打击，行业流动性的收缩加速了高杠杆房企的风险暴露。我们认为目前行业处于“差等生”的信用风险逐渐暴露的过程中，个别房企的风险事件短期内会对板块的市场情绪造成一定影响，但风险不会蔓延至整个行业，行业内的“三好学生”经营依旧稳健，优质龙头房企基本达标“绿档”，平均融资成本在4.2%-4.7%区间，待风险出清之后，行业集中度进一步提升，信用格局也将重构，优质资源将进一步向“三好学生”倾斜。
- **投资建议：**目前行业信用风险事件逐渐暴露，在短期内可能会影响板块的市场情绪，房企在这个过程中加速“优胜劣汰”的进程，行业逐步出清，待风险事件落地之后，行业信用格局重构，集中度进一步提升，利好经营稳健、融资成本低、杠杆结构健康的头部房企。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，未来政策博弈的预期将逐渐加强，根据以往经验，政策对板块估值弹性的影响大于业绩，板块估值一般在基本面处于底部区域开始抬升。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：**风险事件发酵超预期、融资环境改善不及预期的风险。

房地产行业

推荐 (维持评级)

分析师

王秋衡

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuheing_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-8月销售同、环比均大幅下降，二次集中供地将迎来高峰-8月行业动态报告

【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

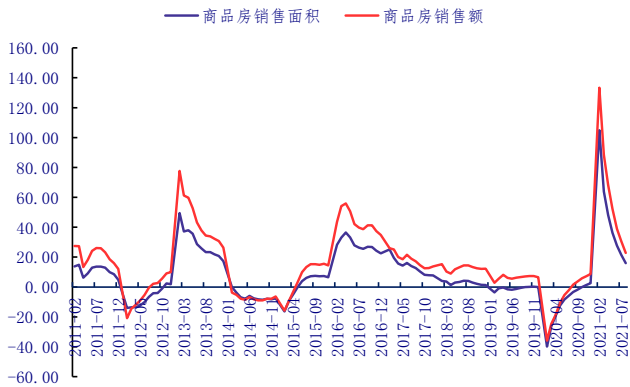
【银河地产】行业动态报告-6月销售降温符合预期，第二批土地集中供应拉开帷幕-6月行业动态报告

【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

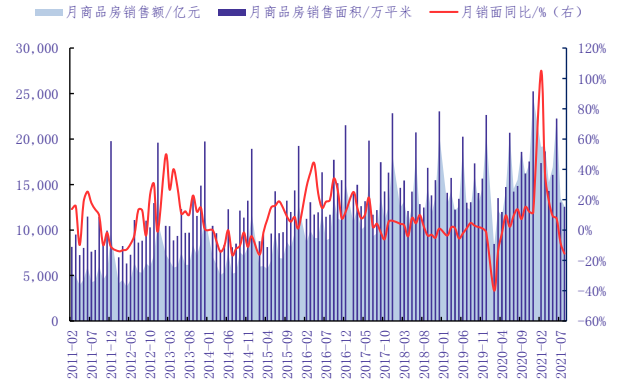
【银河地产】行业动态报告-市场销售热度微降，一季度杠杆率下降-4月行业动态报告

【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

图 1: 商品房销售面积及销售额累计表现/%


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 1: 第二批集中供地城市成交情况

序号	城市	出让日期	挂牌宅地宗数	成交宗数	中止挂牌宗数	流拍宗数	平均溢价率	中止及流拍占比
1	长春	6月17-18日	75	49	8	18	0.40%	34.67%
2	厦门	6月10日	11	11	0	0	23.62%	0.00%
3	无锡	8月2日	23	22	1	0	4.12%	4.35%
4	福州	9月7-8日	26	17	7	2	14.68%	34.62%
5	青岛	9月8-10日	87	76	11	0	0.46%	12.64%
6	济南	9月10日	100	76	24	0	0.00%	24.00%
7	天津	9月11日	61	40	19	2	0.65%	34.43%
8	成都	9月15-17日	75	52	17	6	2.20%	30.67%
9	苏州	9月16-18日	14	13	1	0	1.40%	7.14%
10	沈阳	9月17日	46	19	24	3	0.80%	58.70%

资料来源: 各城市规划和自然资源局, 中国银河证券研究院

表 2: 优质龙头房企“三道红线”指标及融资成本情况

企业	代码	净负债率	剔除预收账款后的资产负债率	现金短债比	平均融资成本	有息负债规模(亿元)
保利发展	600048.SH	58.73%	66.24%	1.93	4.70%	3341.00
万科 A	000002.SZ	20.21%	69.70%	2.32	4.27%	2687.10
金地集团	600383.SH	69.59%	69.44%	1.19	4.65%	1270.94
招商蛇口	001979.SZ	34.74%	60.26%	1.35	4.60%	1702.90

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

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