

浅谈地产行业的安全感从哪来

房地产行业 行业评级：看好

2022年01月05日

作者	杨凡
证书编号	S1230521120001
邮箱	yangfan02@stocke.com.cn
电话	13916395118

目录

CONTENTS

01

短期：活下去&真的安全

02

长期：多元业务带来更强抗逆性

01

活下去&真
的安全

2022年房企面临两方面压力：销售压力 & 债务压力

1) 销售压力：保交房→预售资金监管仍在。2021年需求走弱的趋势延续导致销售去化和回款难度增加。

2) 债务压力：2022年美元债到期总规模620亿美元（2021年586亿美元），1-7月到期债务占比70%。收并购促进产能出清需要时间。政策调节 → 行业依然存在，但企业竞争格局不同 → 保行业，但未必保企业。**短期的安全 → 2022年财务安全**

短期财务安全

销售端压力

核心：加强回款。
 区位、产品力、品牌难以短期改变。

偿债端压力

表内债务 – 进入三道红线绿档；表外债务 – 无挤兑风险

在允许范围内降价促销

借助销售渠道分销，加速去化（把握好推货节奏）

加强属地银行合作，获得更多个人按揭发放额度

合作开发，降低股权

出售资产，回笼资金（并购贷支持）

提前回购即将到期债务，优化债务结构

拆分子业务上市（eg 物业、文旅）

引入战投（减少未来刚兑压力）

REITs、资产证券化等方式盘活经营性存量房产

安全的维度有哪些？

短期财务安全：度过资金压力较大的2022年

中期土地安全：以合理的价格布局正确的区位 → 组织架构调整，更聚焦、更高效

长期战略安全：综合实力 → 不仅是增加收入，而是有机会参与更多开发机会

中期土地安全性

布局

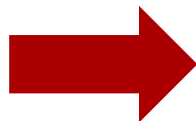
聚焦核心都市圈（合作、深耕、打造品牌）

成本

严控拿地利润要求（IRR、净利润率、权益比）

结构

住宅和非住宅土地结构配比



总部对应调整

聚焦核心区位，简化架构

放缓拿地，聚焦利润

结合长期发展策略，综合开发

行业发展趋势

城市更新带来
区域机会

土地出让金转
向持有端税收

美好生活
服务导向

长期战略安全

管理能力提升

加强人才建设，提升人均效能
品牌、户型、服务质量持续提升
信息化建设，加速信息传递，提高管理效率
成本精细化管理

多元业务布局
和协同性

向轻资产转型是大势所趋 —— 服务需求日渐增加
轻资产业务协同性能提升带来服务质量提升
围绕地产展开的轻资产业务是为了更好的带动区域活
力而不是单纯的住宅销售
增加拿地机会、拓宽收入来源

抓住时代产物

商业、物流、酒店、文旅 – 跟随消费需求而走

02

多元业务带来
更强抗逆性

引自浙商地产组2021年12月23日发布的深度报告《从终局反思房地产行业投资机会》

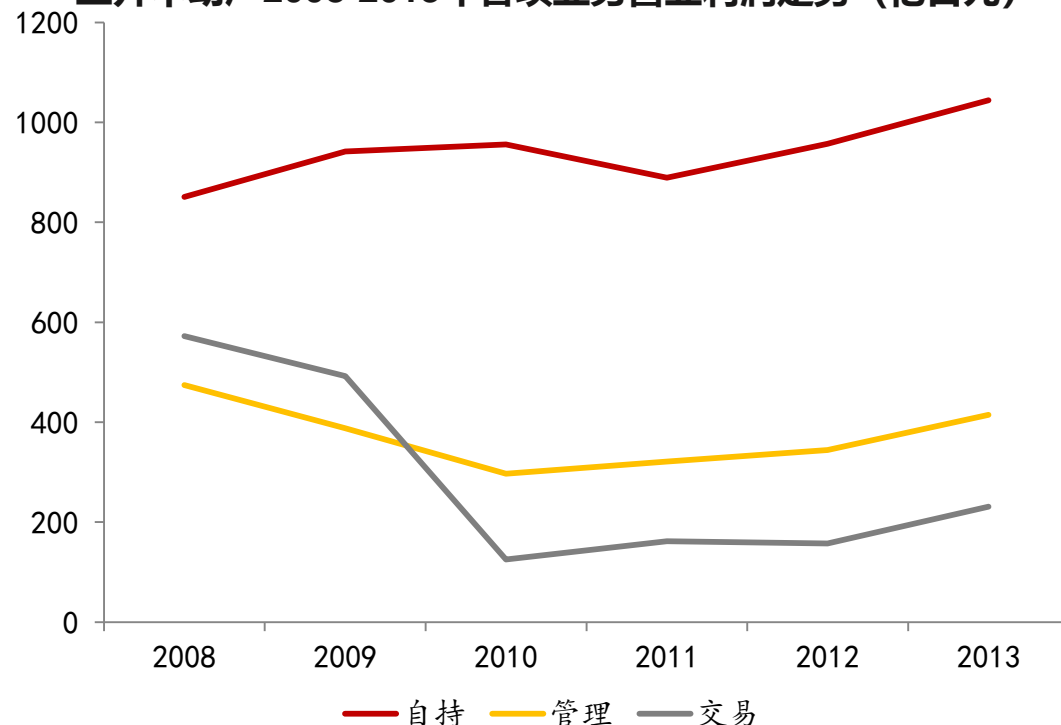
从三井不动产2020年业态发展来看，主营业务租赁、销售和管理是公司收入三大支柱，收入分别占31%、36%、20%，利润率分别为19%、17%、10%。其中日本国内销售收入占总销售收入的51%，东京都市圈销售贡献占到了国内销售收入的89%；其余49%为海外销售收入。

2007年三井不动产制定未来发展计划时，从增速上可以看到公司对交易业务和管理业务有着较高的期待。然而2008年全球金融危机使得日本经济再次陷入低迷，新房和二手房成交量大幅下滑，公司管理和交易板块2010年营业利润分别较2009年下滑23%和75%。存量物业租赁利润稳如泰山，展现出优异的穿越周期的能力。

三井不动产2020年海外业务布局

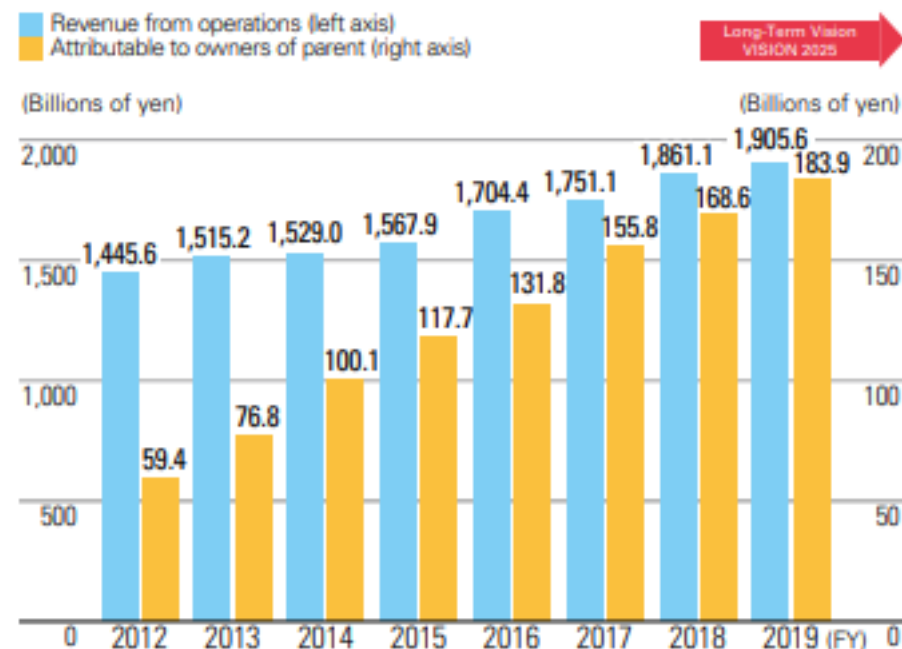
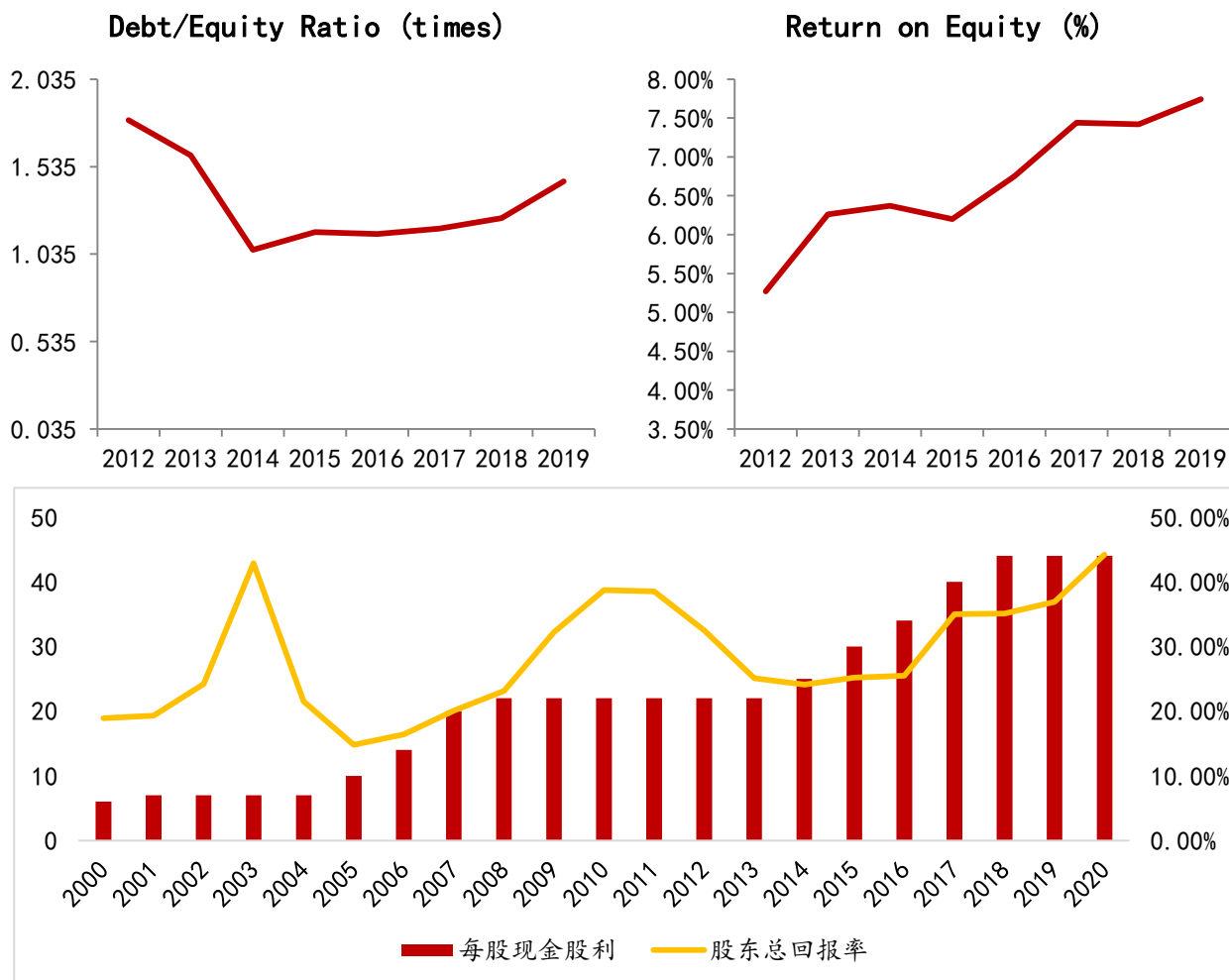


三井不动产2008-2013年各项业务营业利润走势（亿日元）



引自浙商地产组2021年12月23日发布的深度报告《从终局反思房地产行业投资机会》

三井不动产在财务方面始终保持自律，D/E比例维持在较低水平。公司在2012年以后发展目标不再以扩张规模为主，更多倾向于提升资产质量、聚焦资产管理和为股东提供更多回报。2012年以后公司更加注重股东回报，对分红率和ROE设置了考核目标。虽然公司总体收入2012-2019年复合增速仅为4%，但是归属股东净利润复合增速为18%。



持续稳定的分红和集团公司回购，给股东带来丰厚的回报。

三井不动产历史分红率未曾低于过20%，公司在2008-2012年经济危机修复期间反而提高了分红比例，保障了投资者投资收益。

我们认为

1. 房企短期需要财务安全，未来长期也需要财务安全。
2. 房子也是消费品。住房消费需求也会不断提升，客户对品牌和服务的要求越来越高——好产品不愁卖。
3. 管理红利下，科技赋能必不可少，人均效能的提升和降本增效是房企修炼内功的必经之路。
4. 小而美的深耕型企业短期仍有生存空间，综合性房企长期潜力更佳。
5. 稳定收益型业务具备较强抗周期性。REITs的发展给房企向持有型业务的延伸带来更多机会。
6. 慢即是快。没有永远快速上涨的行业，短期规模回调有利于长期稳定发展。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>