强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

供给侧改革形成闭环，行业进入良性发展

投资要点

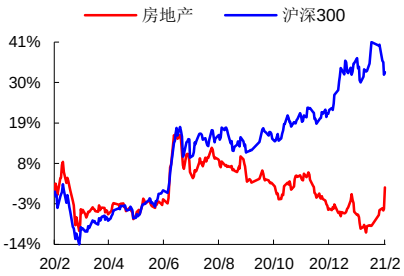
- **事件：**近日天津、青岛、郑州等多地已发布土地供应政策，城市住宅用地实现“两集中”，主要包括：1）集中发布出让公告；2）集中组织出让活动。预计后续将在 22 个重点一二线线城市全面推行“住宅用地供应两集中”政策。
- **房地产调控的长效机制逐渐完善，行业转向良性竞争。**本次调控政策要求集中发布土地出让公告，为行业营造更加公开透明的竞争环境。土地供应“两集中”政策结合“三道红线”及房贷集中度管理两项融资政策，共同构成了房地产供给侧改革的闭环，改变行业过去恶性加杠杆、无序拍地的不良竞争格局，行业转向更加有序的良性竞争。
- **集中供应下地价上涨有望得到控制，行业利润率有望迎来拐点。**集中供应下地价上涨有望得到控制，其一是土地集中供应使资金分流，预计房企的竞拍数量会明显下降，避免众多房企对同一地块的过度竞价导致溢价率过高；其二是地方政府难以通过“饥饿营销”抬高地价，由于地方政府出让土地的机会减少，促使地方政府对土地的定价更加谨慎合理，同时供地量也可能存在一定程度的增加，本质上为政府向企业的让利。
- **对房企的短期资金带来挑战，预计房企之间将形成一二线城市与三四线城市的布局分化。**一二线城市高额的保证金、土地出让金对房企的短期资金带来挑战，结合“三道红线”及房贷集中度管理制度来看，财务健康的企业享有更高的有息负债规模增速，同时在银行房贷受到限制的情况下，资金也会偏好财务健康、有更高偿债能力的优质企业，这也使这部分优质企业在一二线城市集中供应下的激烈竞争中抢占先机。另一方面，由于一二线城市的土拍难度加大，预计部分杠杆水平较高、偿债压力较大的企业在布局上会逐渐下沉三四线城市。
- **供给侧改革下，我们认为行业将会进一步分化，财务稳健、深耕一二线城市、拿地渠道多元化的龙头房企有望在竞争中脱颖而出。**1)“三道红线”出台之后，四档企业的投资力度呈现明显的分化，红色、橙色两档房企投资金额均有较大力度回落。我们认为土地集中供应之下，由于土地出让时间固定，高周转实现资金滚动的作用将会弱化，房企间的资金实力差距将会进一步显现。2）土地的集中供应加大了房企短期投资研策的压力，使得投研工作需要前置，考验公司对于城市周期的研究。深耕一二线城市的房企可凭借更加丰富的经验、更加成熟的团队，在精选土地标的上更具优势。3）由于核心城市土拍难度的加大，旧改、产业拿地以及收并购等多渠道拿地的重要性进一步加大。
- **投资策略与重点关注个股：**板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，重点关注：1）均衡型的优质房企：万科 A、保利地产、旭辉控股、建发国际控股等；2）永续经营型的特色房企：新城控股、龙湖集团、华润置地、宝龙地产等；3）城市更新型的特色房企：佳兆业集团、龙光集团等。
- **风险提示：**项目交付风险、项目销售回款风险、行业政策调控风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛
执业证号：S1250519080004
电话：021-58351679
邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠
电话：13003109597
邮箱：cth@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	128
行业总市值（亿元）	21,434.42
流通市值（亿元）	20,529.27
行业市盈率 TTM	8.38
沪深 300 市盈率 TTM	17.0

相关研究

1. 房地产行业周报（2.1-2.7）：元月销售表现良好，房住不炒缓解生育压力 (2021-02-07)
2. 房地产行业周报（1.25-1.31）：流动性预期造短期扰动，楼市调控抑制投机 (2021-01-31)
3. 房地产行业周报（1.18-1.24）：上海楼市调控限制投机，不改长期市场趋势 (2021-01-24)
4. 房地产行业周报（1.11-1.17）：估值低位叠加利空出尽，板块配置价值提升 (2021-01-18)

事件及点评

事件：近日天津、青岛、郑州等多地已发布土地供应政策，城市住宅用地实现“供应两集中”，主要包括：**1）集中发布出让公告；2）集中组织出让活动；去年分批 3 次。**预计后续将在 22 个重点一二线线城市全面推行“住宅用地供应两集中”政策。

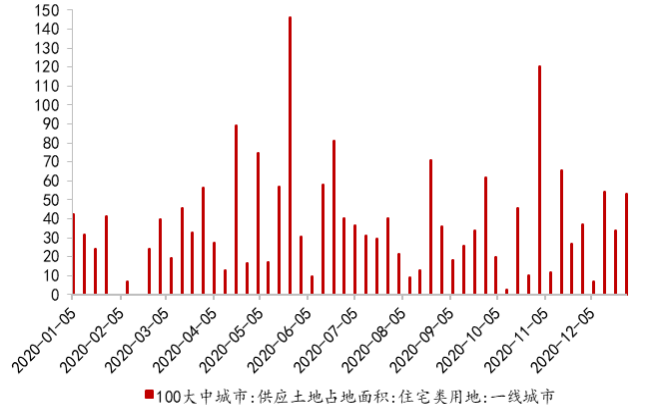
房地产调控的长效机制逐渐完善，行业转向良性竞争。本次调控政策要求集中发布土地出让公告，提高市场信息透明度，为行业营造更加公开透明的竞争环境。在当前“房住不炒”的主基调下，土地供应“两集中”政策结合“三道红线”及房贷集中度管理两项融资政策，共同构成了房地产供给侧改革的闭环，改变行业过去恶性加杠杆、无序拍地的不良竞争格局。在供给侧改革之下，对于拿地而言房企之间比拼的重点转变为投资研策能力和资源协调能力，行业转向更加有序的良性竞争。

集中供应下地价上涨有望得到控制，行业利润率有望迎来拐点。集中供应下地价上涨有望得到控制，有两方面的原因，其一是土地集中供应使资金分流，预计房企的竞拍数量会明显下降，避免众多房企对同一地块的过度竞价导致溢价率过高，减少“地王”的出现；其二是地方政府难以通过“饥饿营销”抬高地价，由于地方政府出让土地的机会减少，如果一次出让土地收入较少，则距下一次出让有较长的“空窗期”，这会促使地方政府对土地的定价更加谨慎合理，同时供地量也可能存在一定程度的增加，本质上为政府向企业的让利。

对房企的短期资金带来挑战，预计房企之间将形成一二线城市与三四线城市的布局分化。一二线城市高额的保证金、土地出让金对房企的短期资金带来挑战，结合“三道红线”及房贷集中度管理制度来看，财务健康的企业享有更高的有息负债规模增速，同时在银行房贷受到限制的情况下，资金也会偏好财务健康、有更高偿债能力的优质企业，这也使这部分优质企业在一二线城市集中供应下的激烈竞争中抢占先机。另一方面，由于一二线城市的土拍难度加大，预计部分杠杆水平较高、偿债压力较大的企业在布局上会逐渐下沉三四线城市。

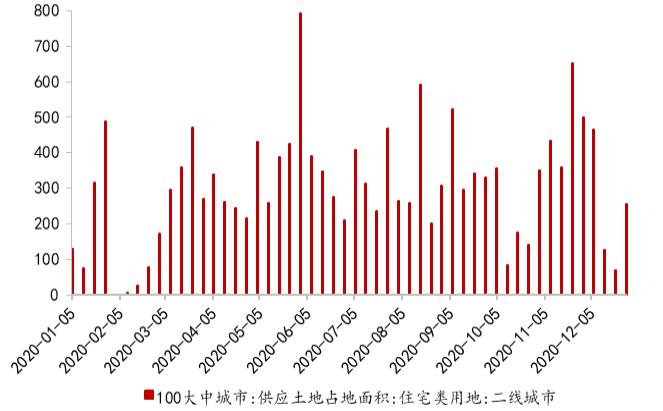
供给侧改革下，我们认为行业将会进一步分化，财务稳健、深耕一二线城市、拿地渠道多元化的龙头房企有望在竞争中脱颖而出。1）“三道红线”出台之后，红、橙、黄、绿四档企业的投资力度呈现明显的分化，红色、橙色两档房企投资金额均有较大力度回落。我们认为土地集中供应之下，由于土地出让时间固定，过往通过高周转实现资金滚动的作用将会弱化，房企间的资金实力差距将会进一步显现，以万科、华润、保利为代表的有国资背景的企业优势明显。2）土地的集中供应加大了房企短期投资研策的压力，使得投研工作需要前置，考验公司对于城市周期的研究。深耕一二线城市的房企可凭借更加丰富的经验、更加成熟的团队，在精选土地标的上更具优势。3）由于核心城市土拍难度的加大，投资渠道较为多元的的房企可通过旧改、产业拿地以及收并购等方式减少公开市场上的短兵相接，此次土地集中供应也进一步加大了多渠道拿地的重要性。

图 1：100 大中城市中一线城市住宅土地供应面积（万平）



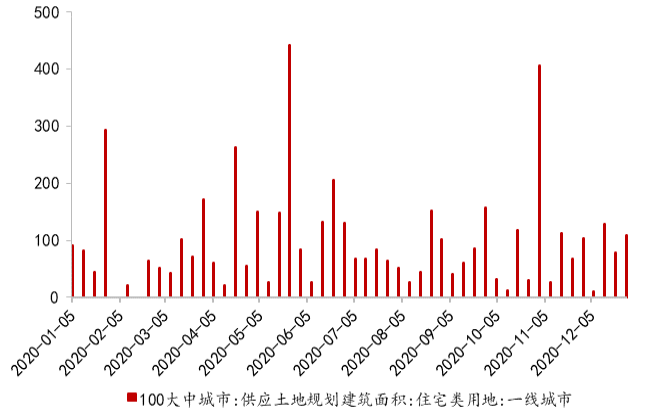
数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：100 大中城市中二线城市住宅土地供应面积（万平）



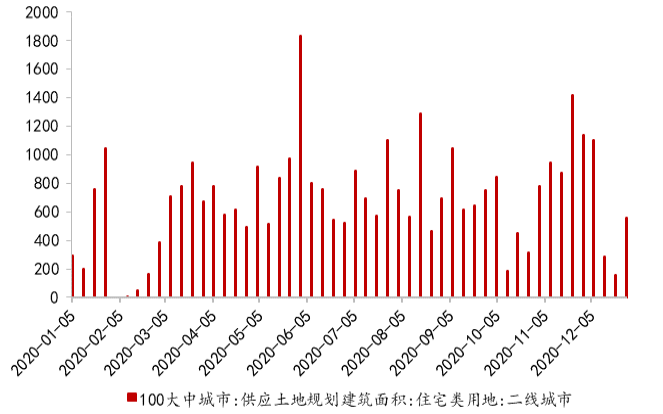
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：100 大中城市中一线城市住宅土地供应建筑面积（万平）



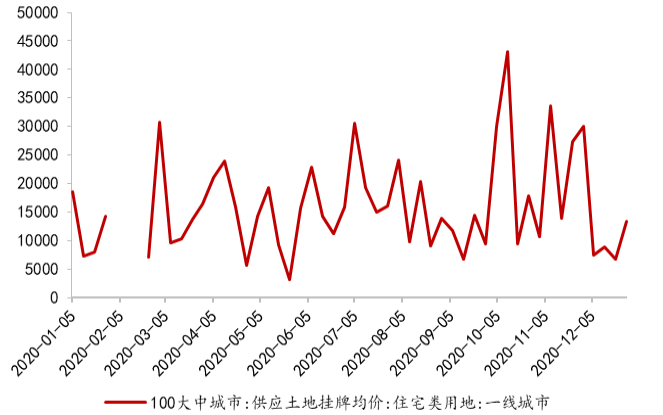
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：100 大中城市中二线城市住宅土地供应建筑面积（万平）



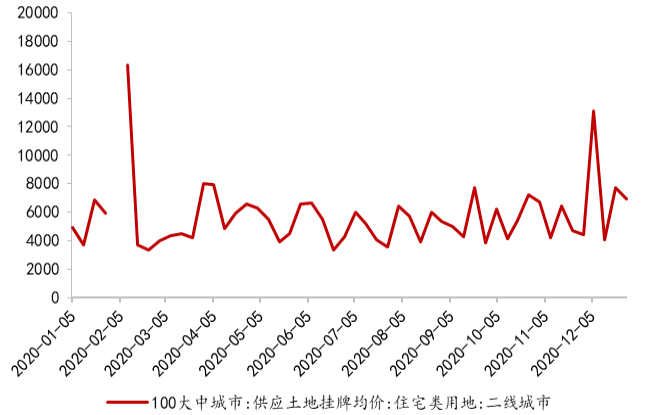
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：100 大中城市中一线城市住宅土地挂牌均价（元）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：100 大中城市中二线城市住宅土地挂牌均价（元）



数据来源：Wind，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn