



房地产：三轮土拍：质增量 减 局部回暖 利润改善



投资建议

截至 2022 年 1 月中旬,试点 22 城已完成 2021 年全部三轮集中土拍,整体来看三轮土拍温度虽仍低迷,但在个别低库存城市已初现转暖迹象,同时房企拿地利润空间改善明显。考虑到当前政策方向虽明确但力度仍存不确定性,楼市销售料短期内仍以底部震荡为主,行业出清过程仍在持续,我们继续提示均好型优质龙头的配置机会(个别房企信用风险及 2021 年业绩压力扰动可能为优质龙头提供逢低买入契机):开发板块 A 股推荐保利、金地、招商蛇口、万科、华侨城、滨江、金科, H 股推荐中海、华润、旭辉、建发国际、越秀、碧桂园。物管板块同时提示优质房企关联企业的配置价值,推荐保利物业、旭辉永升服务、华润万象生活、中海物业、碧桂园服务、金科服务。

理由

2021 年两集中试点城市推地量同比微增,三轮集中土拍准入条件边际略松。

2021 年试点 22 城共三轮集中土拍累计推出宅地宗数同比增加 6%,但成交宗数同比下降 6%,下半年推地宗数占比 57%。三轮集中土拍方案较二轮无明显变化,但保证金比例较二轮边际下行 2.3ppt 至 25.2%,4 城降幅超 10ppt。

三轮集中土拍质增量减,流拍率下行、利润率改善明显。三轮集中土

拍累计推出 728 宗宅地,成交 575 宗,流拍率较二轮下行 12ppt 降至 21%,成交宅地对应建面和金额分别较二轮下行 11%和 8%至 6329 万平和 5948 亿元。同时,三轮成交地块质量较二轮提升明显(潜在售价上涨 11%)但地货比仍下行 0.009 至 0.437,潜在利润空间(潜在售价与地价差值)增加约 1529 元/平,对应拿地税前毛利率和净利率分别较二轮增加 4ppt 和 2ppt 至 28.3%和 8.8%。

土地市场温度整体虽仍低迷但在个别低库存城市略有回暖;三轮集中土拍中地方国企拿地占比显著增加,民企基本持平,央企边际下降。分城市来看,三轮集中土拍中成交金额边际走高的 11 城,其对应狭义库存去化月数较平均水平短约三成,其中 3 城溢价率也边际走高,初现回暖迹象。分企业性质来看,三轮集中土拍中地方国企拿地金额提升 15ppt 至 54%,拿地质量和利润空间也明显走高(平均售价涨幅达 28%,地货比边际下行 0.029 至 0.410);民企拿地金额边际略增 2ppt 至 30%,央企边际下行 17ppt 至 16%。分企业规模来看,销售 Top50 的龙头房企拿地金额占比进一步缩减 21ppt 至 20%,其中保利、华润、招商蛇口、龙湖、绿城拿地金额名列前十,销售 Top30-50 的中型房企拿地份额缩减至零附近。

2021 年全国宅地成交结构向基本面较好的城市明显侧重。2021 年 300 城宅地成交建面同比跌幅达-24%,其中试点 22 城和非 22 城分别同比下降 6%和 31%;但宅地成交金额同比仅跌 7%,其中 22 城和非 22 城分别同比增长 6%和下跌 19%;对应 22 城宅地成交建面和金额占比均较此

前三年提升 6-7ppt。

风险

政策端正向调整力度不及预期，房企信用风险超预期恶化。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36590

