

地产政策洞察系列之八

拿地收缩聚焦，热度分化加剧

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*地产*地产政策洞察之一：首批集中供地开幕，土拍市场有何特征》-----2021-05-12
《行业深度报告*地产*地产政策洞察之二：房地产税改革渐行渐近，全面开征或仍需时日》---2021-05-31
《行业动态跟踪报告*地产*地产政策洞察系列之三：多措并举力促提速，租赁发展进行时》-2021-07-04
《行业深度报告*地产*地产政策洞察系列之四：借行业政策东风，物企迎发展机遇》-----2021-08-12
《行业深度报告*地产*地产政策洞察系列之五：新规之下二批次地趋冷，央国企为市场拿地主力》--2021-10-11
《行业深度报告*地产*政策洞察系列之六：2021 年土拍高开低走，2022H1 难言乐观》---2022-01-27
《行业深度报告*地产*政策洞察系列之七：2022 首轮土拍压力犹存，市场回暖尚需时日》--2022-05-22

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn
王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



平安观点：

- 土地市场供需疲弱，预供地下流拍率下滑。2023 年前 4 月 300 城住宅用地推出、成交建面同比下降均超 30%，土地出让金同比下滑 19.5%，三项指标均较 2021 年同期下滑超 60%，政府推地态度有赖于销售修复。供地由“集中出让”趋向“多次少量”，重点城市土拍错期，为房企留足充裕研判时间，平滑资金计划。此外政府推地前摸排房企参拍意愿，预公告不少于 3 个月，供地信息披露更加细致明确，叠加优质地块出让加大出让力度，22 城前 4 月涉宅用地流拍率仅为 2.6%，远低于 2021 年、2022 年。
- 房企投资策略高度一致，城市板块间热度分化加剧。高能级城市楼市更具韧性，带动土拍热度攀升，前 4 月一线城市土拍溢价率 8.06%，远高于二线（6.65%）、三四线城市（5.91%）。且当前房企投拓容错率下降，普遍采取“聚焦核心城市板块”、“以销定投”战略，后续去化确定性及流速成为房企拿地首要衡量标准，投资策略趋于一致。因此成为投资“重中之重”的核心城市及板块竞拍较为激烈，而多数城市及边缘板块因库存去化压力较大，土地市场仍较为冷清。
- 地块整体盈利空间仍优于 2021H1，民企拿地意愿提升。核心城市土拍转暖并未引发毛利率大幅下滑担忧，整体盈利空间仍优于 2021H1。一是土拍火热仅会降低房企中签概率，各地仍存封顶摇号制度，如杭州第四批土拍封顶成交比例达 67%，但平均地价房价比仅为 53.6%，平均价差达 14849 元/平，仍留有一定利润空间；2023 前 4 月 22 城土拍住宅用地平均溢价率 8.1%，仍低于 2021H1（14.7%）；二是部分城市取消“定配建”限制等，降低房企实际拿地成本。分房企性质看，前 4 月央国企整体拿地销售金额比 14%，高于民企（8.5%）；50 强房企中民企拿地金额、面积占比分别较 2022 年提升 3.9pct、9.5pct，受益于“三支箭”的优质民营房企亦重回土拍市场，城投与地方国企托底需求淡化，不乏竞价或跨区域拿地现象。但民企持续拿地仅为个别典型代表，整体投资尚未普遍复苏。
- 投资建议：在集中供地优化与多地加大核心地块供应下，土拍成交溢价率略有好转，流拍撤牌率下滑，房企投资聚焦加剧核心城市土拍升温，民企拿地信心修复；后续土拍延续回温有赖于销售端恢复，预计地市分化仍将延续。尽管房企布局重叠，主流房企在核心城市拿地仍有提升空间，无需过度担心拿地聚焦带来的补货不足风险；且部分企业仍未完全走出资金困局，强信用、强运营房企拿地优势依然存在，建议关注越秀地产、保利发展、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团、华发股份、万科 A 等。
- 风险提示：1）房地产行业短期波动超出预期风险；2）个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3）政策改善及时性低于预期风险。

正文目录

一、 前言4

二、 市场：核心城市供地量缩质增，热度加剧分化4

2.1 土地市场整体供需双弱，预供地下流拍率下滑4

2.2 核心城市土拍回温，城市板块间热度分化加剧6

三、 房企：“拿地精准”+ “以销定投”，民企投资复苏10

3.1 房企投资策略高度一致，聚焦核心城市+以销定投10

3.2 地块整体盈利空间仍优于 2021H1，多举措降低房企拿地门槛11

3.3 央国企拿地主力地位不变，多家民企重回土拍市场12

四、 投资建议15

五、 风险提示16

图表目录

图表 1	2021 年以来全国 300 城住宅用地推出与成交规划建面	4
图表 2	300 城住宅用地出让金、成交及推出规划建面	5
图表 3	以杭州为例，2023 年土拍由“集中出让”改为“少量多次”	5
图表 4	22 城涉宅用地土拍流拍率	6
图表 5	35 个重点城市平均出清周期（分城市能级）	6
图表 6	百城住宅价格（分城市能级）	7
图表 7	2023 年 1-4 月全国 300 城供应建面、成交建面、土地出让金同比（分城市能级）	7
图表 8	2023 年 1-4 月全国 300 城土拍溢价率（分城市能级）	8
图表 9	2023 年 1-5 月重点城市土拍溢价率	8
图表 10	2022 年以来，杭州土拍触顶成交比例走高	9
图表 11	重点城市土拍触顶成交与流拍、底价成交并存	9
图表 12	诸多房企布局聚焦核心板块（节选自 2022 年度业绩发布会）	10
图表 13	城市内各地块参拍热情分化	11
图表 14	22 城住宅用地成交溢价率	11
图表 15	杭州 2023 年第四批土拍成交地块房地差、地价房价比	12
图表 16	50 强房企拿地金额、拿地面积占比（分房企性质）	12
图表 17	2023 年前 4 月 50 强房企拿地销售金额比（分房企性质）	13
图表 18	部分城市土拍以民企拿地为主	13
图表 19	2023 年部分热点城市土拍现身民企	14
图表 20	受益于“三支箭”民企 2023 年拿地	14
图表 21	以南京为例，地方城投托底现象大幅降低	15
图表 22	2023 年部分热点城市土拍，城投竞价拿地	15

一、前言

2023 年年初，自然资源部发布通知优化“集中供地”政策，要求：1）每次公开详细清单对应的拟出让时间段原则上不少于 3 个月，给市场主体充足时间预判。2）各地将住宅用地近三年年平均完成交易量及对应住宅建筑面积，作为测算下一年度供地计划总量的参考；凡商品住房去化周期长、土地流拍率高、市场需求明显不足的城市，应当控制商品住房用地供应规模，其中已供应未竣工住宅用地面积超过近三年平均完成交易量 5 倍的城市，应当从严压缩计划规模直至暂停供地。3）详细清单内的地块，在公开的拟出让时间段内可以一次或多次发布出让公告，有序组织出让；推出后未成交的地块，应统筹纳入后续的详细清单。此外文件内容对供地信息披露更加明确，比如位置、面积、用途、规划条件，还要披露三通一平、七通一平，杜绝带病出让，或让开发商承担土地开发或配套成本，客观减少土地信息不对称问题。

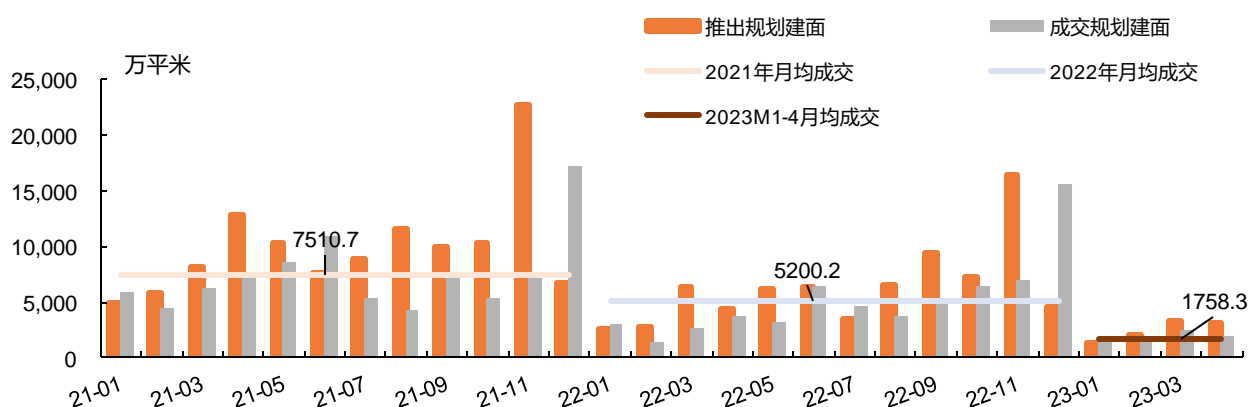
集中供地政策优化后，多地相继公布拟出让土地清单，北京、成都、杭州等城市土拍节奏由“集中供应”逐渐转为“多次少量”。因此本篇报告旨在总结年初以来土地市场变化及房企当下拿地投资态度，或对前瞻性预判后续楼市走向具备一定参考意义。

二、市场：核心城市供地量缩质增，热度加剧分化

2.1 土地市场整体供需双弱，预供地下流拍率下滑

全国 300 城土地市场供需疲弱，地方政府推地力度有赖于销售端修复。根据中指院数据，2023 年 1-4 月全国 300 城住宅用地推出建面 1 亿平米，同比下降 36.6%；住宅用地成交建面 0.71 亿平方米，同比下降 30.5%；对应土地出让金仅为 4516 亿元，同比下滑 19.5%，三项指标均较 2021 年同期下滑超 6 成，反映当前楼市尚未明显复苏下，地方政府推地态度仍较为谨慎。

图表1 2021 年以来全国 300 城住宅用地推出与成交规划建面



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表2 300城住宅用地出让金、成交及推出规划建面

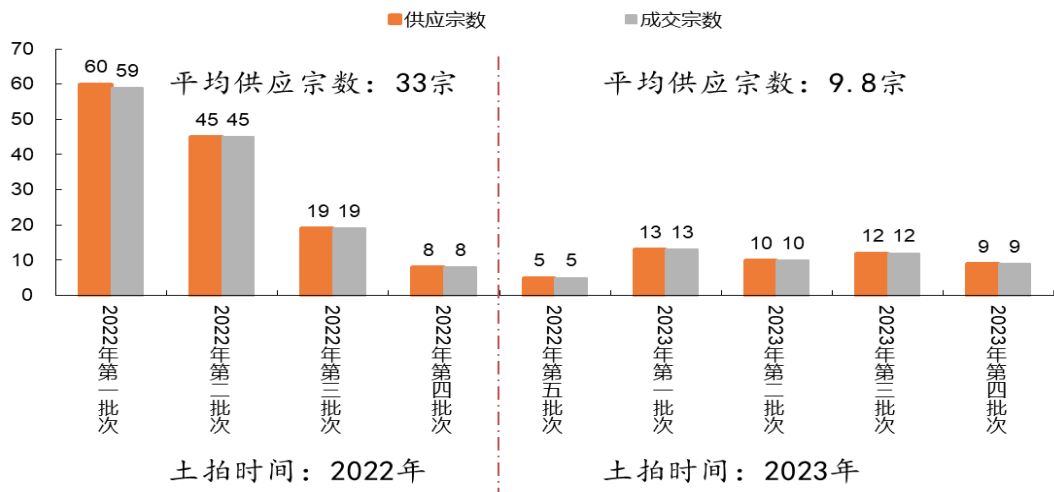
	300城土地出让金（亿元）	300城成交规划建面（亿平米）	300城推出规划建面（亿平米）
2023M1-4	4516	0.71	1.00
2022M1-4	5612	1.02	1.58
2021M1-4	11848	2.15	2.99
2023M1-4 相比 2022M1-4	-19.5%	-30.5%	-36.6%
2023M1-4 相比 2021M1-4	-61.9%	-67.1%	-66.5%

资料来源：中指院，平安证券研究所

土拍“多次少量”给予房企充裕研判筹措时间，“预供地”制度下流拍率下滑。以杭州土拍为例，2022年全年仅完成4次土拍，平均供地宗数33宗；相比之下2023年前5月已累计完成5次土拍，平均供地宗数仅为9.8宗，节奏由“集中供应”趋向“多次少量”。在当前房企现金流吃紧背景下，“多次少量”供应使得重点城市土拍错期，为房企留足充裕研判投拓、筹措资金时间，避免房企资源短期集中占用，从而平滑其资金使用计划。

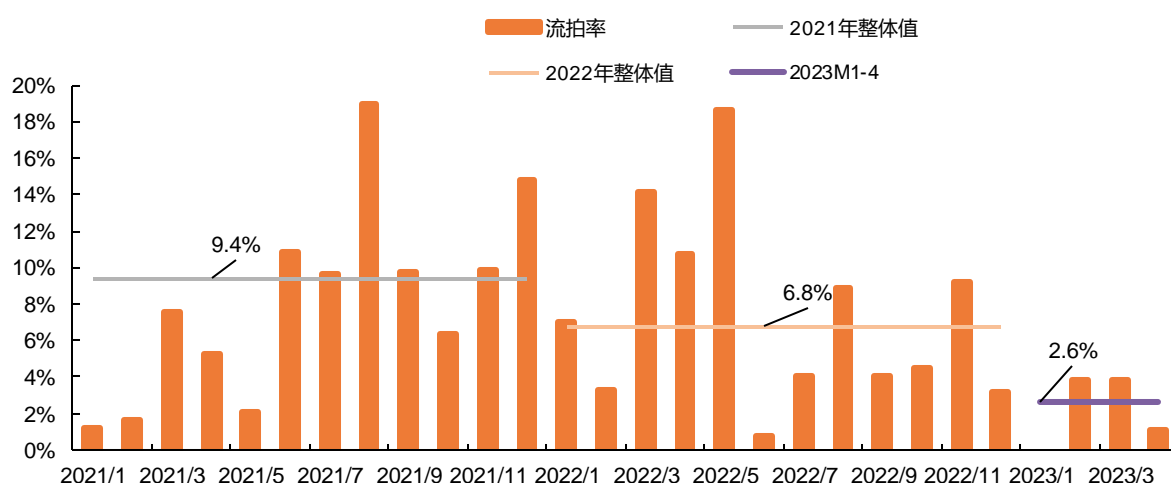
此外政府推地态度亦较为谨慎，通常在推地前与房企预沟通，摸排其参拍意愿，且预公告不少于3个月，供地信息披露更加细致明确，使得土地供应端更加透明，叠加核心城市加大优质地块出让、优化出让规则（如厦门取消“定配建”限制，调整为“定品质、限房价、限地价+摇号”的方式出让），22城2023年前4月涉宅用地流拍率仅为2.6%，远低于2021年（9.4%）、2022年（6.8%）。

图表3 以杭州为例，2023年土拍由“集中出让”改为“少量多次”



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表4 22城涉宅用地土拍流拍率



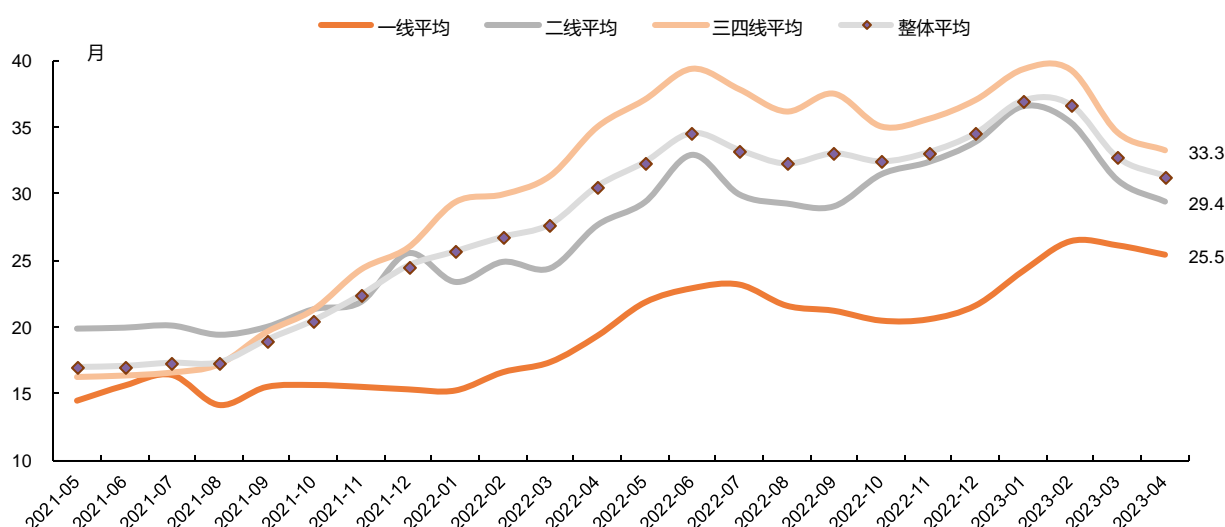
资料来源：中指院，平安证券研究所

2.2 核心城市土拍回温，城市板块间热度分化加剧

高能级城市楼市基本面更具韧性，带动土拍热度攀升。从楼市基本面看，尽管行业仍处于调整期，但百城一二线城市住宅价格已率先筑底回升，重点35城中一线城市、二线城市商品房平均出清周期为25.5个月、29.4个月，远低于三四线城市（33.3个月），后续销售去化确定性强叠加房企补库存需求，推动核心城市土拍市场热度走高。

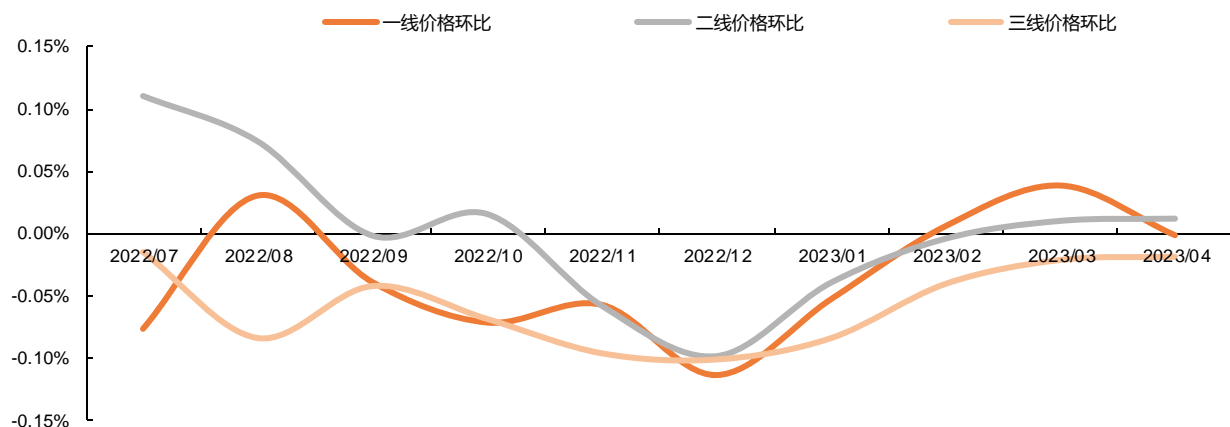
分城市能级看，尽管2023年1-4月一线城市住宅用地供应建面同比降幅最甚，但成交建面及土地出让金仍同比正增长，增幅分别为68.5%、56.2%，土拍溢价率8.06%，远高于二线（6.65%）、三四线城市（5.91%）。在楼市回暖尚不明朗下，房企趋于战略性收缩拿地部署，计划性收缩低能级城市拿地占比，将有限“火力”集中热点一二线城市。

图表5 35个重点城市平均出清周期（分城市能级）



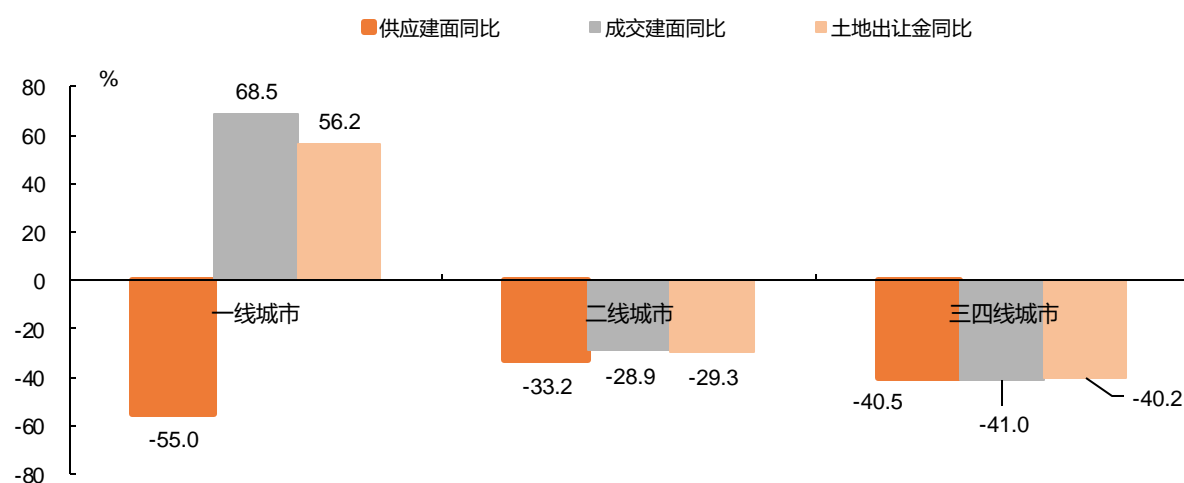
资料来源：中指院，平安证券研究所

图表6 百城住宅价格（分城市能级）



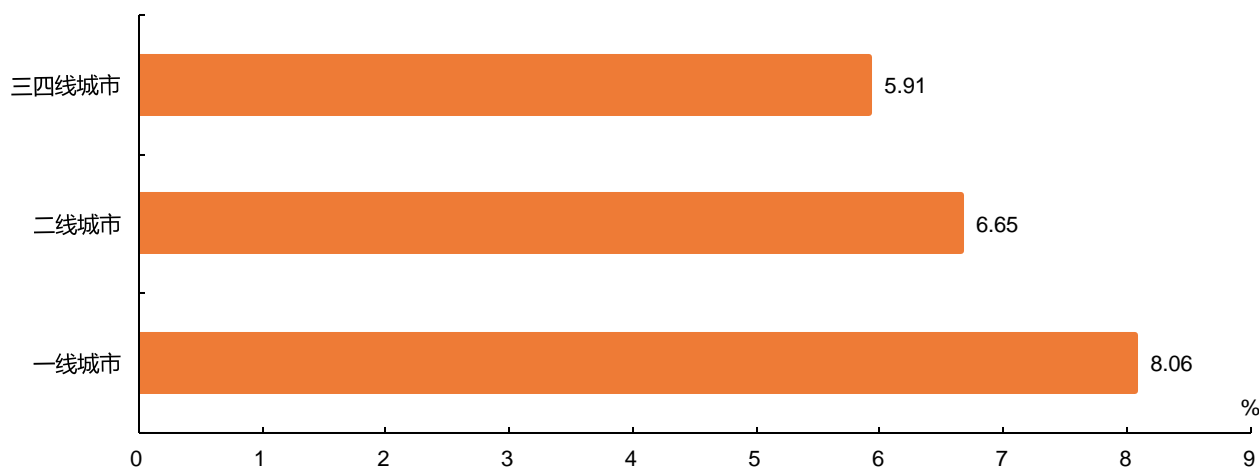
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2023年1-4月全国300城供应建面、成交建面、土地出让金同比（分城市能级）



资料来源: 中指院, 平安证券研究所

图表8 2023年1-4月全国300城土拍溢价率（分城市能级）



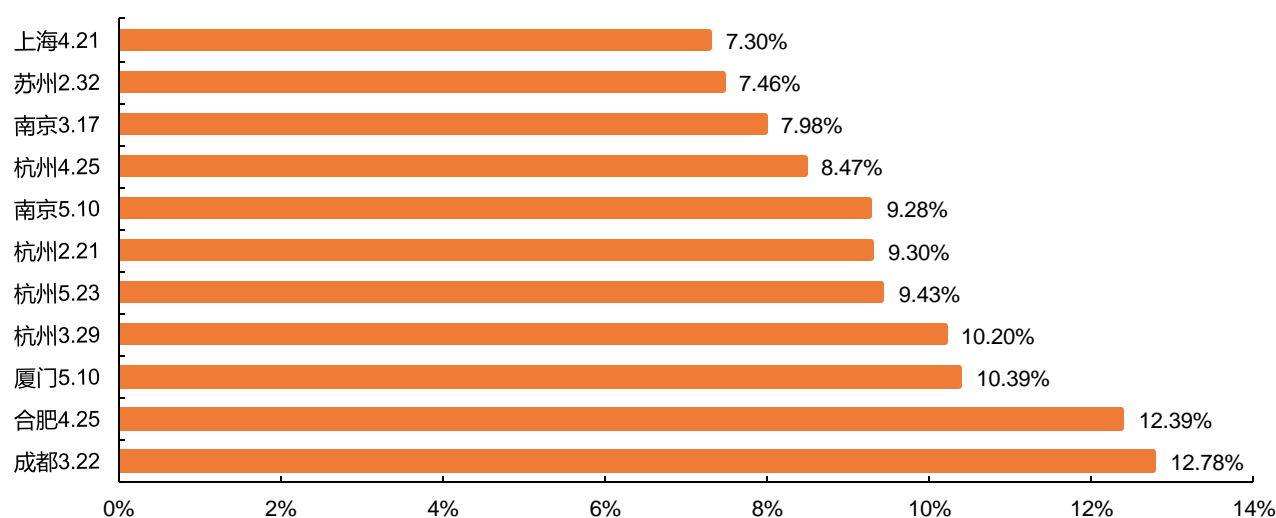
资料来源：中指院，平安证券研究所

土拍市场“冰火两重天”，城市、板块间分化现象明显。热点城市如北京、上海、杭州等地单场土拍参拍房企数量屡次刷新记录，如6月1日北京土拍顺义新城第19街区19-69地块报名房企数量高达45家，既年初昌平朱辛庄地块获42家房企报名后，参拍房企数量再创新高；杭州2023年首场土拍杭政储出[2023]4号地块共60家房企参与摇号，创下杭州近两年单宗地块报名房企数量新高，年初以来杭州多场土拍触顶成交比例均超6成。

相比之下，苏州、宁波、南京、成都、厦门等地核心板块土地竞争亦十分激烈，不乏多轮竞拍至地价上限，但边缘地块多以底价成交，板块间分化明显。如苏州2023年首场土拍中，断供多年的园区湖西板块地块获31位竞买人参与摇号，开拍后22轮报价后由华润触顶获取；但与此同时园区其他地块如娄江创新城地块仅2轮报价被厦门建发以0.65%低溢价竞得，同城不同区域间分化亦十分明显。

而楼市仍处于调整通道的郑州，土地市场表现更为乏力，2023年首批次共推出11宗地块，流拍1宗，其余均以底价成交。

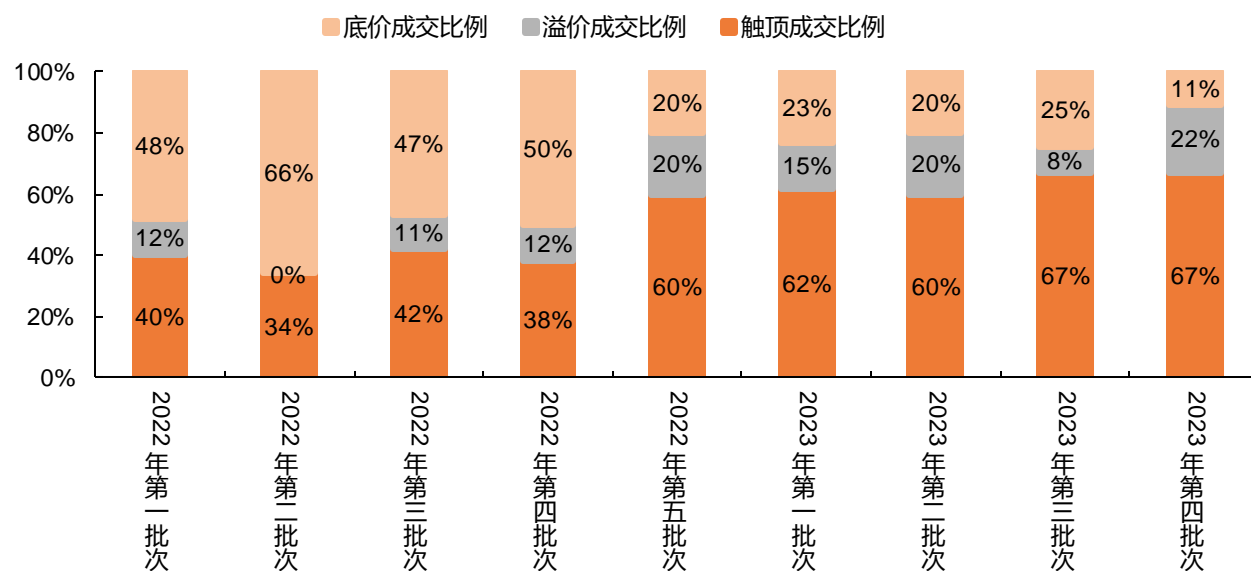
图表9 2023年1-5月重点城市土拍溢价率



资料来源：克而瑞，平安证券研究所

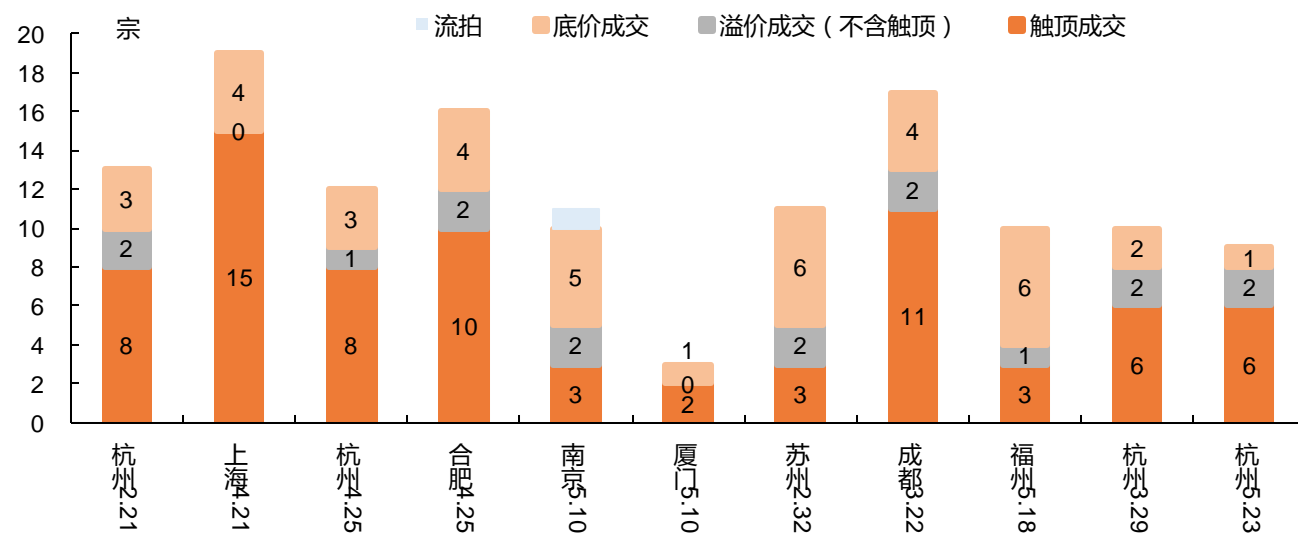
注：纵坐标城市名后面数字为2023年土拍日期

图表10 2022年以来，杭州土拍触顶成交比例走高



资料来源：克而瑞，平安证券研究所

图表11 重点城市土拍触顶成交与流拍、底价成交并存



资料来源：克而瑞，平安证券研究所

注：横坐标城市后面数字为2023年土拍日期

三、 房企：“拿地精准” + “以销定投”，民企投资复苏

3.1 房企投资策略高度一致，聚焦核心城市+以销定投

房企拿地策略趋同，集中少数核心城市。楼市调整已延续两年之久，房企投拓要求更为精细化，容错率显著下降，普遍采取“聚焦核心城市核心板块”、“以销定投”战略，后续销售去化确定性及单盘流速（即现金流回正速度）成为房企拿地测算的首要衡量标准。从房企 2022 年度业绩发布会表述看，多家房企投资策略高度一致，不乏“聚焦”、“审慎稳健”、“核心板块”等表述，如绿城中国将积极拓展 10 个战略城市、结构化布局 25 个其他城市，越秀持续深耕有经济、产业和人口优势的大湾区和华东地区，招商蛇口提出住宅投资的“五好标准”，早年布局三四线城市的碧桂园亦调转风向，转为投资一二线核心城市的核心板块。因此成为投资“重中之重”的核心城市土拍较为激烈，而多数城市因库存去化压力较大，土地市场仍较为冷清。

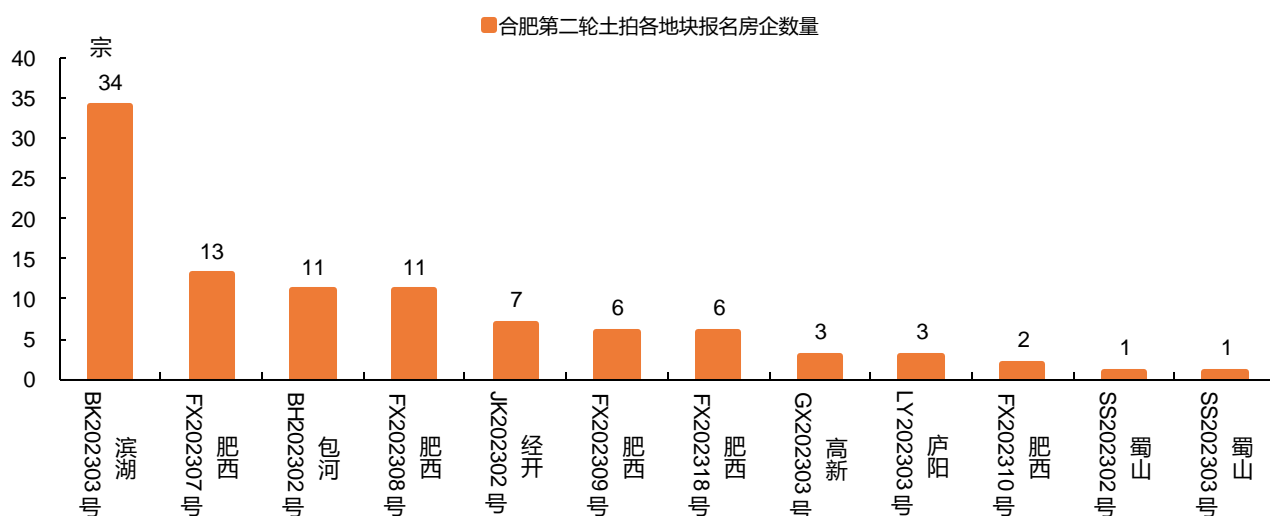
图表12 诸多房企布局聚焦核心板块（节选自 2022 年度业绩发布会）

企业	投资策略
保利发展	坚持聚焦"核心城市+城市群",做优增量投资
万科	严格投资标准,提高投资质量,从关注城市宏观指标到关注板块的健康程度,选择片区市场稳定、经营收益优质的项目。
碧桂园	把握时机审慎投资,投资方向聚焦在确定性的市场里面,一二线核心城市的核心板块,尤其是一些目前倒挂的城市。
中海地产	聚焦主流城市、主流地段，精准投资,提升住宅开发基本盘的市场占有率。
华润置地	持续深耕需求稳健销售风险较低的高能级城市,坚持稳健精准的投资策略,以有效投资做实增量。
绿城中国	精准聚焦,强抓兑现,积极拓展 10 个战略城市、结构化布局 25 个其他城市。一二线城市为主,三四线城市以及一二线城市里面边缘、非核心地块对绿城中国的吸引力也很大。
招商蛇口	加强城市规划和板块的深入研究,结合“五好标准”、聚焦核心城市,主动拓展优质商业项目,同时积极关注优质标的收并购机会。
越秀地产	坚持"一城一策"和"量入为出"的稳健投资策略,聚焦经济、产业和人口优势的城市持续深耕,重点投向大湾区和华东地区。

资料来源：克而瑞，wind，平安证券研究所

核心地块“僧多粥少”情况下，已有热度向周边地块蔓延倾向。如合肥 2023 年第二批土拍，除滨湖区省府东地块获 34 家房企竞拍外，郊县中的几宗肥西县地块凭借紧邻经开区、高新区同样颇受青睐；反映当前核心地块竞争程度加剧下，房企仅聚焦高能级城市核心地块不可避免带来拿地不确定性及利润率压力，在核心城市外战略性布局“机会型城市”，同时兼顾一二线城市外围优质区域，亦有助于房企在利润率与流速间取得平衡。

图表13 城市内各地块竞拍热情分化



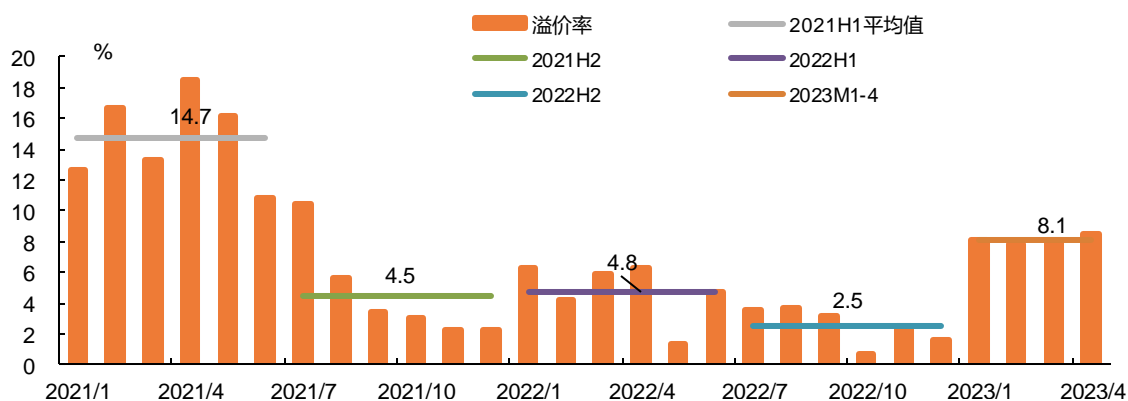
资料来源：克而瑞，平安证券研究所

3.2 地块整体盈利空间仍优于 2021H1，多举措降低房企拿地门槛

核心城市土拍转暖并未引发毛利率大幅下滑担忧，整体盈利空间仍优于 2021H1。从毛利率角度来看，核心城市土拍转暖的确可能降低拿地毛利率，如上海首轮土拍平均溢价率 7%，超过 2021（4%）和 2022 年（3%），但我们认为：

- 1) 热点城市土拍火热导致单一地块中签率降低，仅会降低各家房企拿地概率；且各地土拍制度仍存封顶摇号制度，从 2023 年杭州第四批土拍来看，封顶成交比例达 67%，但 9 块地平均地价房价比仅为 53.6%，平均价差达 14849 元/平，仍为开发商留有一定利润空间。2023 前 4 月 22 城土拍住宅用地平均溢价率为 8.1%，高于 2022 年（3.6%），但仍低于 2021H1（14.7%）。
- 2) 出让规则与方式优化：如厦门取消“定配建”的限制，调整为“定品质、限房价、限地价+摇号”的方式出让，为房企留下更大利润空间；成都将上年流拍的天府新区地块“一分为二”，分为两宗地重新挂牌，地块面积适中偏小，相比去年降低房企拿地资金门槛，同时取消“配建安置房”要求，最终两宗地均顺利成交。

图表14 22 城住宅用地成交溢价率



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表15 杭州 2023 年第四批土拍成交地块房地差、地价房价比

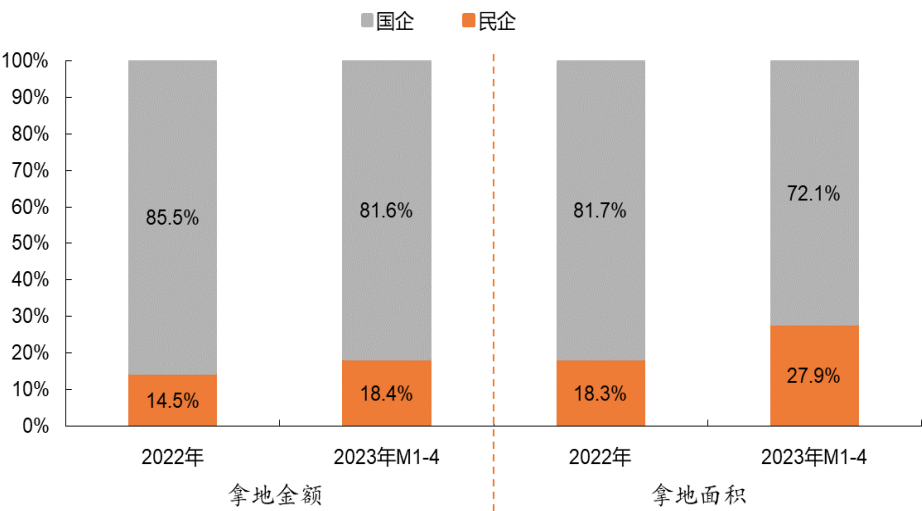
土地名称	成交楼板价	精装限价	房地差	地价房价比	溢价率
东西大道东侧、禹航实验学校南侧地块	19596	33150	13554	59.1%	11.98%
永久河单元 D-R21/R22-15 地块	33547	46000	12453	72.9%	11.82%
乔司新城中心区 C1-7 地块	17851	32640	14789	54.7%	11.57%
蜀山西单元 XSCQ2301-11 地块	17848	33430	15582	53.4%	11.55%
萧山区新街北单元 XSCQ1501-R21-34、XSCQ1501-R22-35 地块	15044	27000	11956	55.7%	11.44%
小和山单元 XH1407-02 地块	17846	29310	11464	60.9%	11.33%
江干科技园单元 JG1505-13、JG1505-15 地块、JG1505-11 地块、JG1505-28 地块	14029	33400	19371	42.0%	6.89%
富春 49-1 号	9882	26100	16218	37.9%	2.98%
临平老城区 LP0605-04 地块	15343	33600	18257	45.7%	0.00%

资料来源：中指院，平安证券研究所
注：成交楼板价、精装限价、房地差单位均为元/平米

3.3 央国企拿地主力地位不变，多家民企重回土拍市场

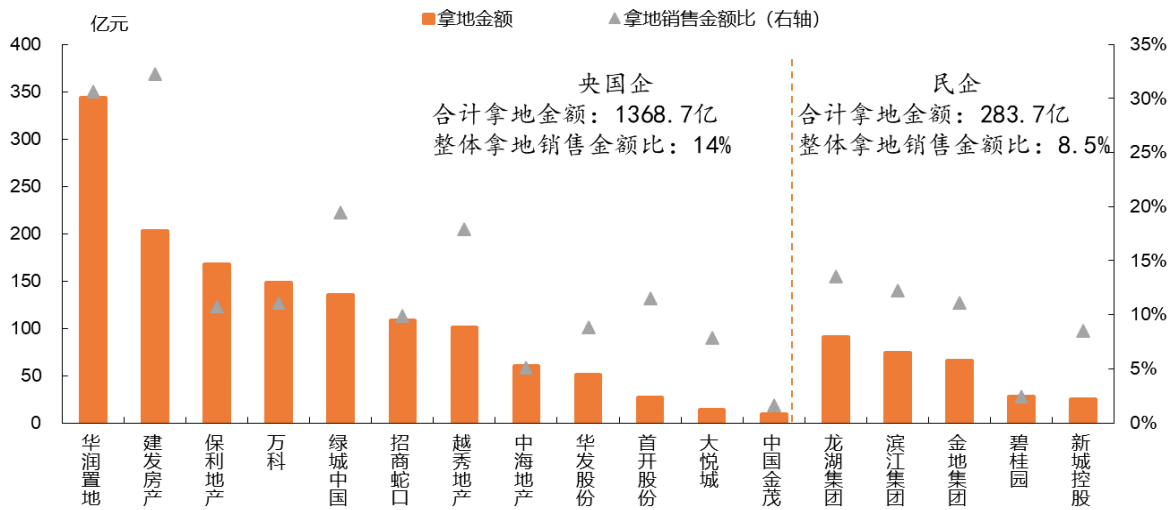
民企参与度有所提升，央国企投资强度仍明显优于民企。从重点房企拿地销售比看，2023 年前 4 月央国企整体拿地销售金额比 14%，高于民企（8.5%）；但 50 强房企中民企拿地金额、面积占比已分别较 2022 年提升 3.9pct、9.5pct，民企投资强度有所提升。对照土拍市场，2023Q1 北京、苏州、郑州等地仍以央国企和地方国企为拿地主力，但杭州、南京、成都等地民企拿地金额占比均较上年明显提升，以杭州 2023 年四批土拍为例，民企拿地宗数均过半，尤其第四批土拍由民企包场；此外受益于“三支箭”的优质民营房企金地集团、碧桂园、新城控股阔别数月重回土拍市场，亦反应民营房企拿地意愿有所修复，但我们认为民企持续拿地仅为个别典型代表，尚未普遍复苏。

图表16 50 强房企拿地金额、拿地面积占比（分房企性质）



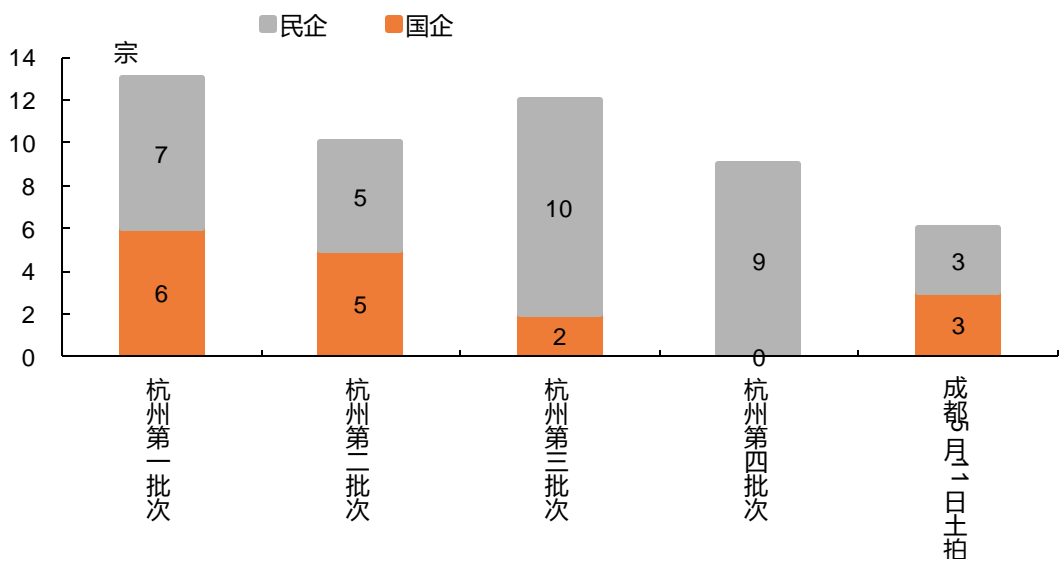
资料来源：中指院，平安证券研究所

图表17 2023 年前 4 月 50 强房企拿地销售金额比（分房企性质）



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表18 部分城市土拍以民企拿地为主



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表19 2023 年部分热点城市土拍现身民企

城市	土拍竞拍民企
成都	诚一投资、乐山海天、成都嘉禾兴、中盖建设、四川邦泰置业、兴唐地产
杭州	滨江、中天美好、新城控股、碧桂园、伟星、中腾置业、富阳山水、兴耀置业、理想四维、金汇世纪、恒尊置业、宇诚集团、浙江中豪
南京	伟星、上海欣源置业、中霖控股
苏州	朗诗

资料来源：中指院，平安证券研究所

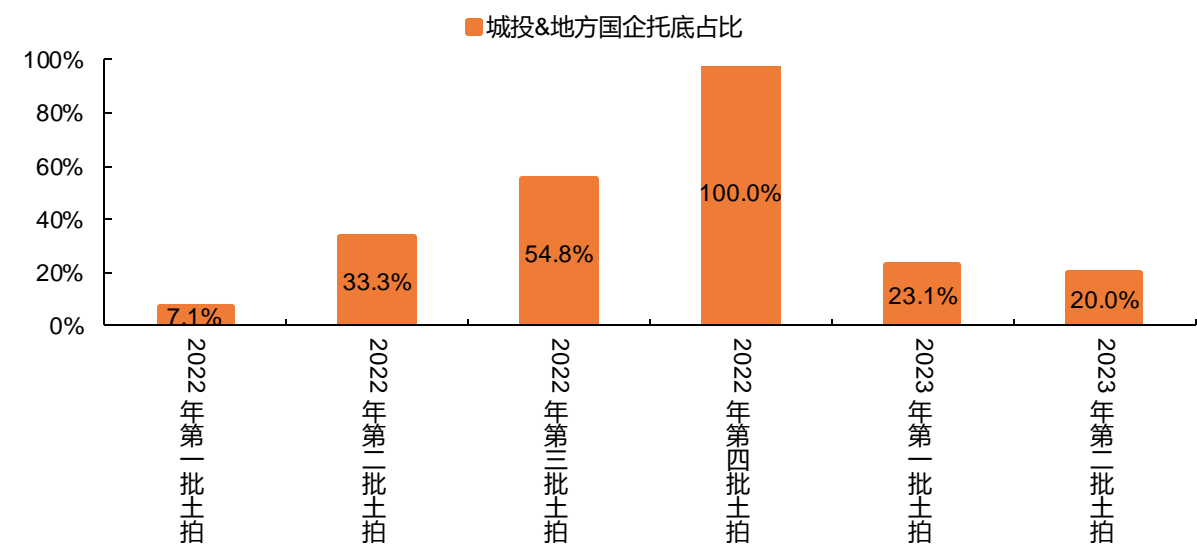
图表20 受益于“三支箭”民企 2023 年拿地

房企	获取地块
金地集团	3 月 28 日以 3.4 亿元竞得位于西安浐灞生态区地块；
	4 月 19 日以封顶价 22.14 亿元拿下东莞松山湖地块；
	4 月 19 日在上海首轮土拍以 10.9 亿元竞得嘉定区徐行镇新市镇镇区地块、溢价率 8.9%；以 29.13 亿元拿下嘉定区嘉定工业区嘉定新城菊园社区地块、溢价率约 9.27%
碧桂园	4 月 25 日杭州市第三批集中供地以 28.3 亿元斩获滨江区 BJ0107-R21-13 地块，溢价率 11.88%
	5 月 25 日经过 10 轮竞价，以总价 27.4 亿元竞得广东省佛山市南海区 TD2023 (NH) WG0014 地块
新城控股	2 月 7 日以 24.6 亿获取杭州崇贤地块

资料来源：中指院，平安证券研究所

城投与地方国企托底淡化，不乏竞价或跨区域拿地现象。以杭州、南京、福州 3 城为例，城投拿地一改往日“托底”风格，杭州 2023 年第一批次拍地中南昌市政在 60 家房企竞拍中以 11.74%溢价率摇号竞得萧山市北地块、浙江交投则在第二批次中以 11.43%溢价率摇号拿下拱墅区灯塔单元地块；此外福州 2 幅租赁住房用地，均被地方城投与平台公司触顶竞得。2022 年 10 月 13 日财政部发布《关于加强“三公”经费管理，严控一般性支出》的通知中提到，地方各级财政部门严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，严禁城投拿地空转，南京 2022 年四次土拍城投与地方国资托底占比节节攀升，至 2022 年第四轮集中土拍已悉数由城投与地方国资托底；但 2023 年南京两轮土拍仅安置房地块和“回炉”地块由城投公司竞得，对于城投托底依赖需求已大幅降低。

图表21 以南京为例，地方城投托底现象大幅降低



资料来源：中指院，平安证券研究所

注：托底占比为城投与地方国企底价竞得地块宗数占比

图表22 2023 年部分热点城市土拍，城投竞价拿地

城市	土拍批次	地块	竞得城投/地方国企	溢价率
杭州	2023 年第一批次	萧山市北地块	南昌市政大道房地产有限公司	11.74%
	2023 年第二批次	拱墅区灯塔单元	浙江省交投控股集团有限公司	11.43%
福州	2023 年第一批次	战坂路东侧出让地块二（社会租赁住房用地）	福州工业园区开发集团有限公司	15%
	2023 年第一批次	前屿村地块（社会租赁住房用地）	福建省榕圣市政工程股份有限公司	15%

资料来源：中指院，平安证券研究所

四、 投资建议

在集中供地优化与多地加大核心地块供应力度下，住宅用地成交溢价率略有好转，流拍撤牌率亦有所下降，房企投资聚焦加剧核心城市土拍升温，部分城市民企拿地信心亦有所修复；但后续土拍能否延续回温有赖于销售端恢复程度，预计土地市场分化仍将延续。我们曾在《从市场供需到房企成长——地产五大热点话题再探讨》中探讨，尽管房企布局重叠，但主流房企在核心城市拿地仍有较明显提升空间，无需过度担心拿地聚焦带来的补货不足风险；且部分企业仍未完全走出资金困局，同

时由于各家房企融资、管控差异，强信用、强运营房企拿地优势依然存在，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企越秀地产、保利发展、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团、华发股份、万科A等。

五、 风险提示

- 1) 房地产行业短期波动超出预期风险：若后续行业下行程度超出预期，各房企规模发展受到影响，将导致业绩表现不及预期风险。
- 2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：房企信用事件发生除影响自身发展之外，也可能对行业销售、融资带来负面影响，进而影响房地产行业整体发展环境。若个别房企流动性问题持续发酵，带来超出预期的连锁反应，可能导致行业波动加剧，不利于行业持续稳定发展。
- 3) 政策改善及时性低于预期风险：若后续房地产行业波动加大，而政策改善及时性较低，可能导致调整幅度及时间超出预期风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	