



房地产行业地产杂谈系列之 四十二：供给侧视角下的地 产煤炭对比



平安观点：

煤炭供给侧改革后景气度回升格局优化，业绩改善推动股价上行。煤炭供给侧改革始于 2016 年，2020 年总量性去产能任务全面完成，系统性去产能、结构性优产能成效初显。供给侧改革前煤炭行业产能过剩、亏损严重，2016 年去产能及减量化生产政策推进下，煤炭库存快速消化，供求关系缓和，煤价大幅上涨、煤炭消费量小幅上行，行业利润总额明显改善，2016 年、2017 年同比分别增长 147.5%、171.3%。供给侧出清兼并推动集中度持续提升，龙头煤企规模实质改善，2015-2020 年 TOP5、TOP10 产量累计增长 47.6%、30.5%，远超行业整体（4.1%）。2016-2020 年申万煤炭指数最大涨幅 65.5%，利润改善为上涨主因，其中业绩优异公司股价表现更好，区间最大涨幅达 150%以上。上涨过程可细分为三阶段，对应驱动因素分别为政策预期、基本面反转及业绩兑现。

供给侧对比：房地产后续修复料弱于煤炭，格局优化或为更大看点。

2021H2 以来房地产景气度下行，规模房企债务违约、展期陆续发生，供给侧调整加速推进。参照煤炭演变路径，房地产供给侧出清、行业调整之后有望迎来修复，但市场化、法制化要求下耗时或相对更长。测算 2022-2030 年全国住宅年均需求 11.7 亿平米，较 2021 年住宅销售面积 15.7 亿平米下台阶，总量偏弱下房地产修复幅度料弱于煤炭。同时不同于煤价上涨带来煤企业绩改善，未来房价大概率在供需影响基础上保持相对稳定，房地产利润率优化或更多依靠成本端改善，拿地毛利率回升叠加管

控效率提高，共同推动结算端利润率改观。类似煤炭集中度提升，行业阵痛后强信用房企表现有望远优于行业。

地产股趋势预判：强 α 弱 β 料将延续，强信用房企持续占优。2021H2 房地产调整以来，申万地产指数累计下跌 23.4%，期间由于政策博弈及市场风格变化，存在阶段性机会，区间最大涨幅 37.3%。板块 PE-TTM 由 7.93 倍升至 11.0 倍，估值提升为行情变化主要原因。其中受益供给侧调整、经营业绩较优房企股价表现更好，滨江集团、华发股份、招商蛇口、保利发展累计上涨 139.7%、58.9%、41.5%、40.3%。基本面承压背景下政策宽松有望延续，短期销售率先复苏、中长期市占率提升的强信用房企表现有望持续优于行业，强 α 弱 β 行情或将延续。

投资建议：建议关注短期销售及投融资占优、中长期受益格局改善的央国企及优质民企，如保利发展、中国海外发展、招商蛇口、万科 A、金地集团、滨江集团、越秀地产、绿城中国、天健集团等。物管建议优选关联房企风险可控、综合实力突出企业，如招商积余、保利物业、碧桂园服务、新城悦服务、星盛商业等。同时建议关注产业链机会，如伟星新材、

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_48089

