

房地产

证券研究报告

2022年01月16日

迎接高基数的挑战——房地产行业周报

行业追踪（2022.1.8-2022.1.14）

国务院新闻办公室于2022年1月11日举行新闻发布会，介绍《“十四五”公共服务规划》有关情况。文件提出幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶、优军服务保障和文体服务保障等领域的公共服务目标。其中针对住有所居，在继续做好困难家庭公租房保障、棚户区改造、农村危房改造等基本住房保障领域的同时，提出要“积极推动改善住房条件”和“推进基本公共服务均等化”，我们认为在为行业转型激活新空间的同时，也有望加速人口要素的市场化流动，进一步巩固都市群的聚集发展优势。

其中，保障性租赁住房为普惠性非基本公共服务的主要抓手，十四五期间40大中城市保障性租赁住房年均建安投资对房地产开发投资（2020年）的拉动比例在1.19%-1.67%之间；旧改之外的潜在住房改善空间依然可观，城镇老旧小区“旧改”涉及的存量住房面积约45.15亿平，潜在改善空间估算约为135.5亿平；公共服务均等化加速人口要素市场化流动，强化核心都市群的聚集发展效应，为当地房地产提供需求支撑。

新房、二手周度成交环比改善，高基数压力下同比降幅扩大

新房市场本周成交558万平，月度同比-34.18%，环比上周+27.11%；累计库存16470万平，二线、三线及以下去化放缓，一线速度持平。二手房市场本周成交168万平，月度同比-32.24%，环比上周+84.62%。土地市场本周成交建面358万平，滚动12周同比-56.51%；成交总额46亿元，滚动12周同比-46.40%；全国平均溢价率0.00%，滚动12周同比-9.55pct。与上周相比，新房、二手房成交环比改善，但在高基数压力下同比增幅扩大；我们认为，地产销售市场一季度都将面临高基数的挑战。

本周申万房地产指数-3.50%，较上周下跌7.96pct，涨幅排名26/31，跑输沪深300指数1.52pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+0.07%，较上周下降1.54pct，涨幅排序10/11，跑输恒生指数3.72pct；克而瑞内房股领先指数为-2.55%，较上周下跌8.67pct。

把握左侧收并购和右侧集中度提升

投资建议：近期管理层密集表态引导行业中长期走向更为规范的平稳健康发展期，短期政策调整缓解销售悲观预期，保障性租赁住房对冲潜在开发投资下行，推动行业重回良性循环和健康发展。未来行业beta取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度；alpha在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘。**建议持续推荐：**1) 优质龙头：金地集团、保利发展、融创中国、万科A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：金科股份、新城控股、中南建设、旭辉控股集团；3) 优质物管：碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行周期开始；行政调控保持高压，房地产税试点力度超预期；主观测算偏差风险

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

韩笑

分析师

SAC执业证书编号：S1110521120006

hanxiaob@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业点评:公共服务均等化,住房保障民生化——《“十四五”公共服务规划》点评》 2022-01-13
- 2 《房地产-行业研究周报:政策博弈还有哪些空间?——房地产行业周报》 2022-01-08
- 3 《房地产-行业投资策略:政策底凸显胜率,博弈点加大赔率》 2022-01-06

内容目录

1. 本周观点.....	3
2. 政策与成交概览.....	3
2.1. 政策梳理.....	3
2.2. 新房市场.....	5
2.2.1. 新房成交情况.....	5
2.2.2. 新房推盘去化.....	7
2.3. 二手房市场.....	8
2.4. 土地市场.....	9
3. 行业与个股情况.....	10
3.1. 行业涨跌与估值情况.....	10
3.1.1. A股市场.....	10
3.1.2. H股市场.....	12
3.2. 重点标的盈利预测.....	13
3.3. 本周重要公告概览.....	14
3.4. 风险提示.....	16

1. 本周观点

国务院新闻办公室于 2022 年 1 月 11 日举行新闻发布会,介绍《“十四五”公共服务规划》有关情况。文件提出幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶、优军服务保障和文体服务保障等领域的公共服务目标。其中针对住有所居,在继续做好困难家庭公租房保障、棚户区改造、农村危房改造等基本住房保障领域的同时,提出要“积极推动改善住房条件”和“推进基本公共服务均等化”,我们认为在为行业转型激活新空间的同时,也有望加速人口要素的市场化流动,进一步巩固都市群的聚集发展优势。

保障性租赁住房为普惠性非基本公共服务的主要抓手:文件再一次强调在人口净流入的大中城市发展面向新市民和青年群体的保障性租赁住房,以建筑面积不超 70 平、租金低于周边可比项目的小户型为主。住建部住房保障司负责人在答记者问中提到:“‘十四五’期间,40 个重点城市初步计划新增 650 万套/间,预计可帮助 1300 万新市民、青年人等缓解住房困难”。扣除 2021 年已筹集的 93.6 万间,我们估算认为,十四五期间 40 大中城市保障性租赁住房年均建安投资对房地产开发投资(2020 年)的拉动比例在 1.19%-1.67%之间,有望在短期内缓冲开发投资的潜在回落,在中长期内补齐住房双轨制的保障性短板。

旧改之外的潜在住房改善空间依然可观:我们认为满足住房改善需求的途径有:1) 老旧小区改造。此次住建部住房保障司负责人明确提出,“‘十四五’期间,将基本完成 2000 年底前建成的、约 21.9 万个城镇老旧小区的改造任务”;以人均改善型住房潜力面积 35 平为估算标准,城镇老旧小区“旧改”涉及的存量住房面积约 45.15 亿平。2) 市场化置换需求。我们通过 2000-2020 年商品住宅销售面积估算得出,在当前城镇人均住房面积 40 平中,有 20 平为 2000 年之后建成;扣除旧改面积之外,静态估算潜在改善空间估算约为 135.5 亿平;具体释放节奏取决于居民主动改善意愿及房屋的被动拆迁周期。

公共服务均等化加速人口要素市场化流动:此次文件提出“结合户籍管理制度改革,健全以公民身份号码为标识、与居住年限相挂钩的非户籍人口基本公共服务提供机制,稳步实现基本公共服务由常住地供给、覆盖全部常住人口……保障符合条件的外来人口与本地居民平等享有基本公共服务”。结合 1 月 6 号国办印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》提出的进一步深化户籍制度改革,我们认为公共服务均等化将进一步推动人口要素的市场化流动,强化核心城市群的聚集发展效应,为当地房地产提供需求支撑。

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

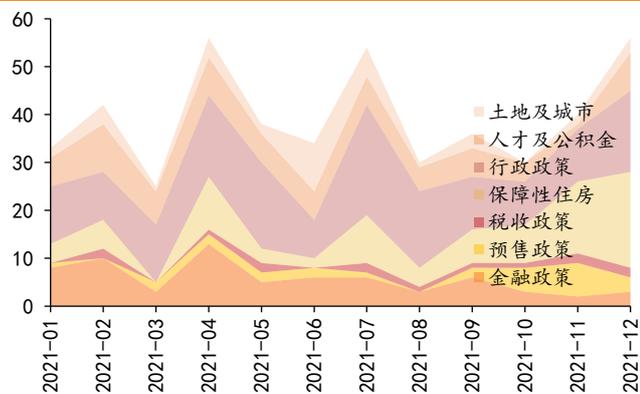
表 1: 本周政策概览

日期	地区	指标	文件/会议	主要内容
全国政策				
22-01-10	全国	其他	11 家需要流动性支持的房企名单	据 REDD 消息,绿地控股、融创中国、世茂集团、中梁控股、荣盛发展、奥园、阳光城、融信中国、佳兆业、广州富力、江苏中南建设位列 11 家中国人民银行制定的需要流动性支持的房企名单。央行还制定了针对这 11 家房企的美元债敞口风险应对方案,要求九家企业(保利、华侨城、招商蛇口、华润、中粮、五矿地产、中建、金茂和绿发)通过收并购项目资产的方式为这些有中高风险的企业提供流动性支持。
22-01-10	全国	住房保障	国家发改委《“十四五”公共服务规划》	扩大住房公积金制度覆盖范围、做好城镇住房和收入困难家庭公租房保障、稳步推进棚户区改造、积极推动改善住房条件,人口净流入大的大城市要大力发展保障性租赁住房和共有产权房。
22-01-10	全国	城市规划	《科技部关于支持新一批城市开展创新型城市建设的通知》	为充分发挥创新型城市对于实现高水平自立自强和建设科技强国的战略支点作用,科技部启动了新一批创新型城市建设工作,支持全国 25 个城市开展国家创新型城市建设。
22-01-11	全国	住房保障	住建部《“十四五”公共服务规划》发布会	一是加大金融、土地、公共服务等政策支持力度,扩大保障性租赁住房供给;二是针对城镇老旧小区居民的住房改善需求;三是持续推进农村危房改造和地震高烈度设防地区农房抗震改造;四是多种手段扩大住房公积金制度覆盖范围。
22-01-13	全国	金融政策	房地产并购贷款不再计入‘三道红线’	房地产并购贷款不再计入‘三道红线’,消息属实。某房企人士证实,有部分央企、国企正在多方接触核心城市的优质项目,虽鲜有公布确定性的交易,但市场上有很多项目都在谈收购事宜,买卖双方及相关中介“暗流涌动”。

22-01-13	全国	金融政策	央行营业管理部 2022 年工作会议 《关于充分发挥司法职能作用 助力中小微企业发展的指导意见》	提升金融治理能力，持续防范化解金融风险。完善金融风险监测预警体系和框架。发挥存款保险风险约束和早期风险纠正作用。稳妥实施好房地产金融审慎管理制度。支持、保障相关部门防范应对房地产项目逾期交付风险要求的人民法院对于商品房预售资金监管账户内的资金，不得采取扣划措施，不得影响账户内资金依法依规使用。
地方政策				
22-01-11	北京	住房保障	《关于印发〈北京市共有产权住房管理暂行办法〉的通知》	通知要求各区人民政府确定一家代表政府集中持有本区共有产权住房政府产权份额的保障性住房专业运营管理企业，共有产权住房政府产权份额单独核算管理，该企业未经批准不得参与商业性房地产开发经营业务。
22-01-12	福州	房屋租赁	福州市人民政府办公厅发布关于加快发展保障性租赁住房的实施意见	“十四五”期间全市计划筹集建设保障性租赁住房 15 万套，引导多方主体投资，支持符合条件的保障性租赁住房项目申报试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
22-01-12	厦门	预售政策	厦门市召开新一届市政府第一次常务会议	会议研究了厦门市商品房预售管理规定，强调要理顺商品房预售监管职责，着力加强预售合同管理、预售资金监管等工作，完善预售信息公开制度，进一步规范商品房预售管理工作，保障商品房交易双方的合法权益，促进房地产市场持续健康发展。
22-01-13	北京	公积金政策	《关于住房公积金支持北京老旧小区综合整治的通知》	将北京市老旧小区综合整治纳入住房公积金提取范围，加大住房公积金对老旧小区综合整治的支持力度。危旧楼房改建住房公积金个人贷款额度不超过申请人还款能力和缴存年限确定的额度以及用于抵押房产评估价值的 80%，最高不超过 70 万元。
22-01-13	邯郸	住房保障	《关于加快发展保障性租赁住房的实施办法》	“十四五”期间，邯郸市新增（含新建、改建、改造、盘活）保障性租赁住房套数将达到 1 万套（间）以上，每年计划筹集不少于 2000 套（间）。到 2025 年，全市住房保障体系更加完善，新市民、青年人等群体住房困难得到有效缓解。
22-01-13	海南	住房保障	《海南省住房和城乡建设事业“十四五”规划》	明确“十四五”期间海南省要建设 25 万套安居房，新增保障性租赁住房和公共租赁住房保障 5 万户（含发放住房补贴），稳步推进棚户区改造，完成城镇老旧小区改造任务 21 万户。
22-01-13	南京	房屋租赁	《南京市发展保障性租赁住房实施办法》	到“十四五”末，南京市将筹建保障性租赁住房 15 万套（间），发放租赁补贴 25 万人，惠及不少于 50 万户家庭和个人。
22-01-14	泸州	人才及落户	《泸州市“酒城创新人才集聚行动”人才住房保障实施细则（试行）》	2021 年 8 月 24 日至 2023 年 8 月 23 日期间，符合条件的人才，在泸州市中心城区建设用地范围购买首套新建商品住房，可享受最高 200 万元/人的人才安居补助。
22-01-14	厦门	住房保障	福建省厦门市住房保障和房屋管理局微信号消息	当地已入住保障性租赁房且租赁合同在有效期的承租家庭可自愿互换房源。互换以“统一平台、自愿平等、自由配对、互不经济补偿”为原则。
22-01-14	北海	公积金政策	《关于调整住房公积金贷款政策的通知》	缴存职工家庭购买第二套住房或申请第二次住房公积金贷款的，最低首付款比例由 60% 下调至 40%。
22-01-14	深圳	住房保障	《深圳市住房发展“十四五”规划》	1 月 14 日《深圳市住房发展“十四五”规划》发布。《规划》提出，“十四五”期间，深圳供应居住用地不少于 15 平方公里、建设筹集住房 89 万套（间）、供应分配住房 65 万套（间）。《规划》明确，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快构建以公共租赁住房、保障性租赁住房、共有产权住房为主体的住房保障体系，解决好大城市住房突出问题。

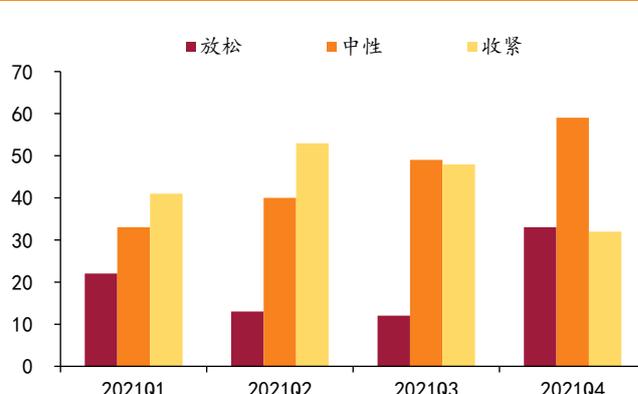
资料来源：观点地产网，财联社 APP，澎湃新闻，金融界，南京市人民政府，天风证券研究所

图 1：调控政策结构



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

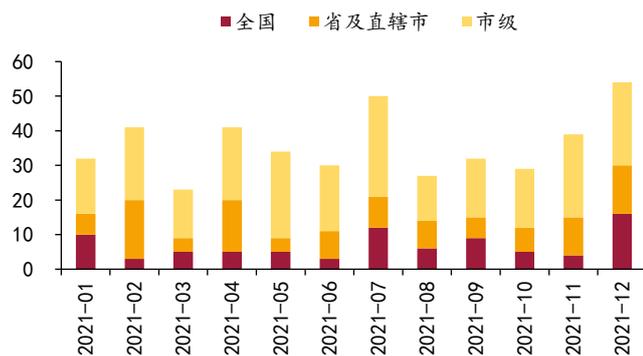
图 2：调控政策频次及方向



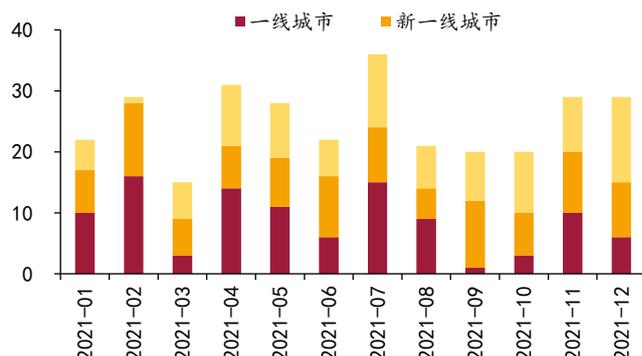
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 3：分区域调控政策数量

图 4：分能级调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所



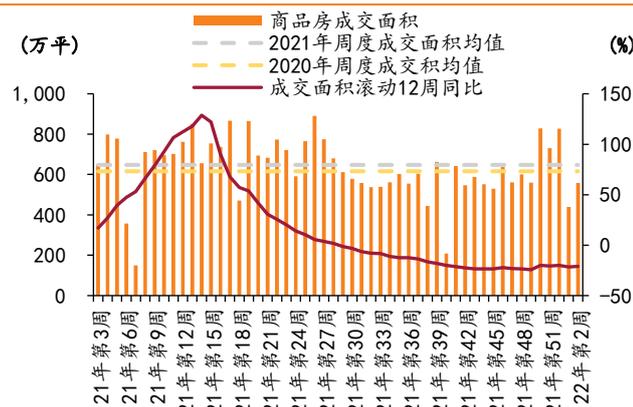
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

1月8日-1月14日，63城商品房成交面积为558万平，环比上周+27.11%；滚动12周同比增速为-21.00%，增速较上期提升0.54pct；月度同比-34.18%，相较上月下降18.58pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为107、374、77万平，滚动12周同比增速分别为-14.29%、-15.74%、-17.18%，增速较上期分别变化-0.22pct、+0.88pct、-1.08pct，与历史相比，一线、三线及以下降幅扩大，二线降幅收窄。高环比下，同比跌幅显著的主要原因为去年同期基数过高；我们认为，新房成交市场一季度都将面临来自高基数的挑战。

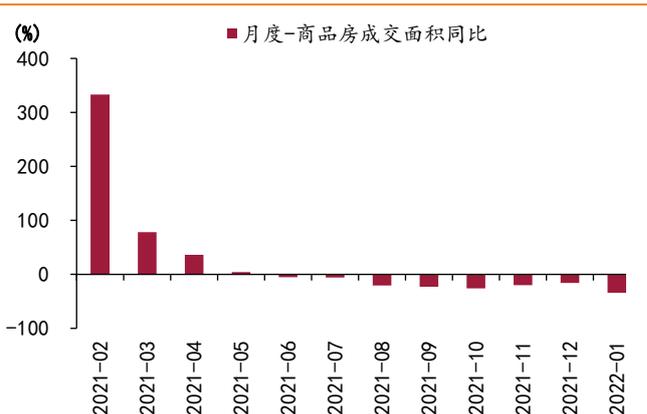
图 5：69 城商品房成交面积



滚动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“滚动同比”也通过此方法计算

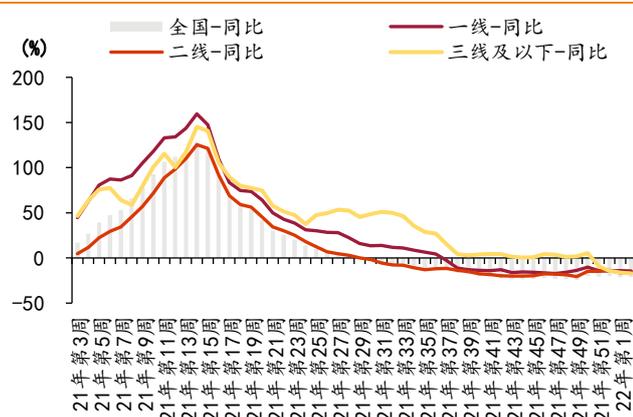
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：69 城商品房成交面积-月度同比



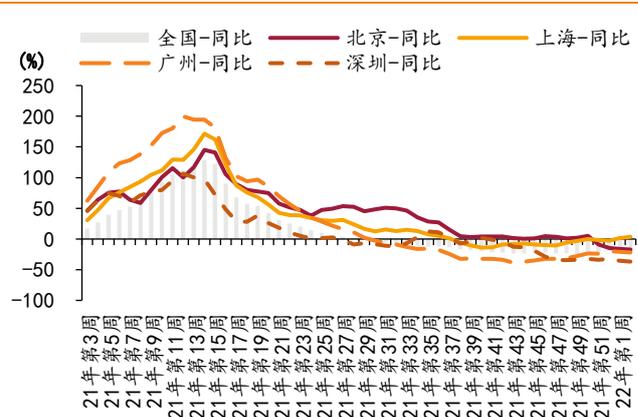
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：分能级商品房成交面积-滚动 12 周同比



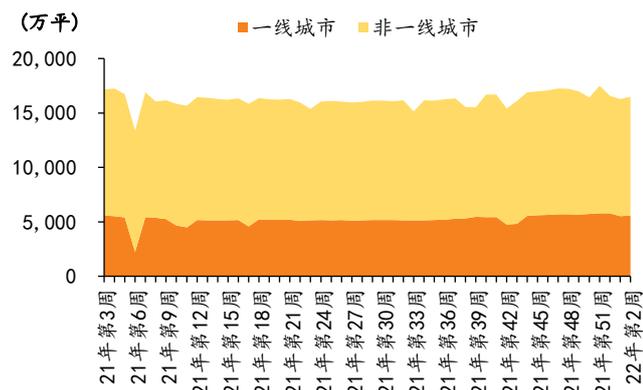
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：一线 4 城商品房成交面积-滚动 12 周同比



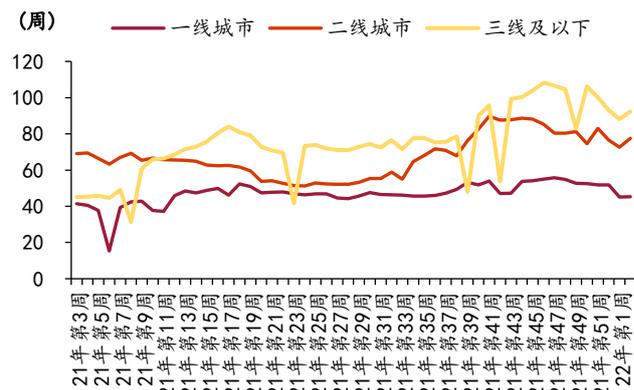
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：18 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：分能级城市推盘去化-滚动 12 周



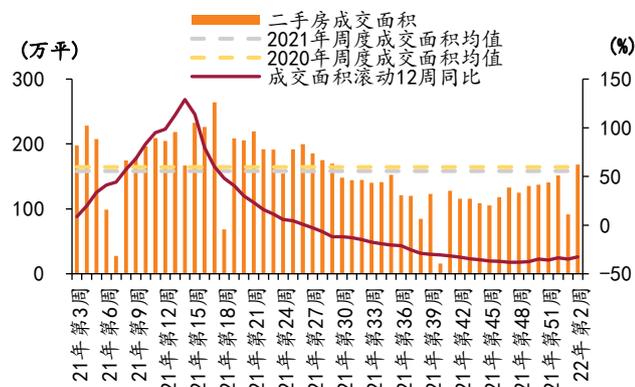
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

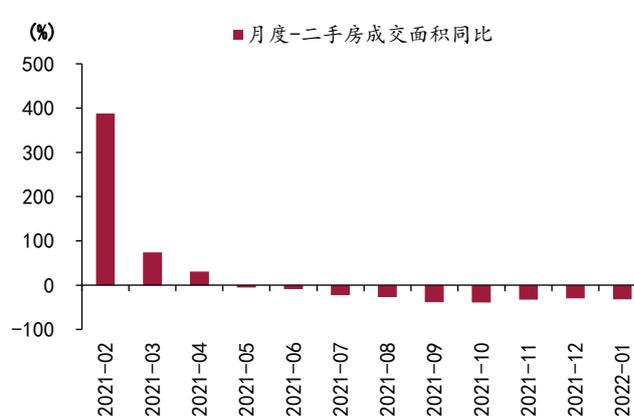
1 月 8 日-1 月 14 日，17 城二手房成交面积为 168 万平，环比上周+84.62%；滚动 12 周同比增速为-32.77%，增速较上期提升 2.04pct；月度同比-32.24%，相较上月下降 2.02pct，与新房市场相似，同比跌幅显著的主要原因为去年同期基数过高。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 32、134、2 万平，滚动 12 周同比增速分别为 -26.98%、-31.37%、-66.91%，增速较上期分别变化+1.67pct、+2.97pct、-5.84pct，与历史相比，三线及以下降幅扩大，一线、二线降幅收窄。

图 12：18 城二手房成交面积



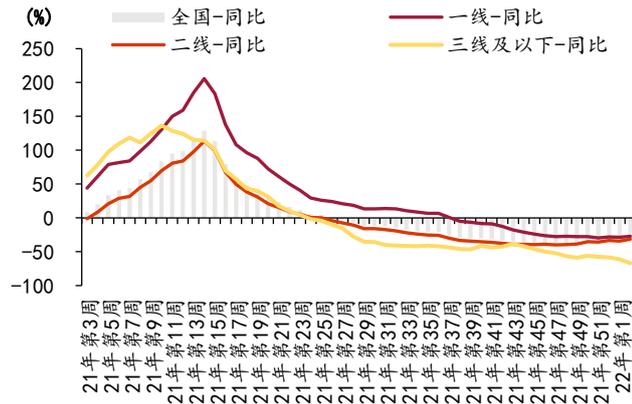
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：18 城二手房成交面积-月度同比



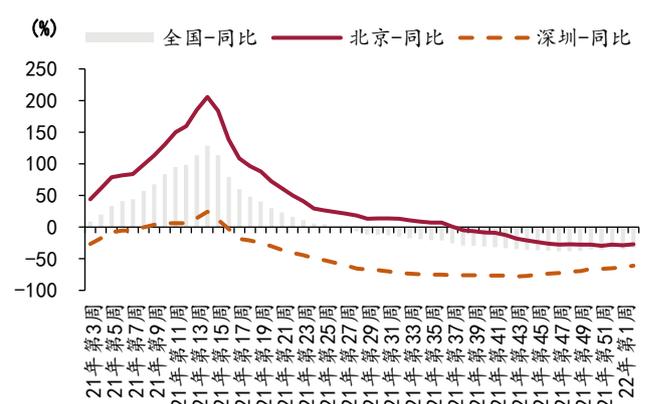
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：分能级二手房成交面积-滚动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：一线 2 城二手房成交面积-滚动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：二手房成交面积热力图

	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12	20/11	20/10	20/09	20/08	20/07	20/06	20/05	20/04	20/03	20/02	
全部城市	-32	-30	-33	-39	-38	-27	-22	-9	-5	31	74	387	49	7	9	-2	8	2	11	14	-9	-19	-31	-69	
一线城市	-14	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46	53	46	32	23	26	45	11	-9	-49	-39	
二线城市	-30	-27	-32	-43	-41	-34	-26	-12	-11	25	56	473	37	-5	-1	-10	5	-2	6	5	-17	-24	-29	-77	
三线及以下	-69	-69	-58	-41	-50	-31	-54	-28	-13	39	67	259	114	87	27	6	-13	0	45	156	127	146	64	9	
北京	-14	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46	53	46	32	23	26	45	11	-9	-49	-39	
深圳	-51	-59	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16	116	-4	-26	-25	-22	30	71	83	83	13	8	75	-16	
杭州	-31	-57	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117	834	113	23	66	56	49	22	28	26	4	9	-34	-87	
南京	-48	-38	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27	849	69	13	4	25	29	24	80	77	45	12	82	-73	
青岛	-32	-30	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99	290	63	16	18	3	23	32	32	40	6	2	-21	-54	
苏州	-5	-28	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56	400	43	-16	-6	-29	-11	-34	-32	-44	-58	-57	-30	-82	
厦门	-59	-41	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78	293	65	37	42	23	38	40	27	13	-24	-40	-32	-63	
无锡												639	22	-12	-16	-30	-16	24	4	8	12	16	1	-82	
扬州	-45	-52	-56	-60	-76		-41	-6	14	9	108	3870	37	0	-27	0	7	-22	20	10	1	16	-31	-97	
金华	-55	-12	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153	978	194	52	27	39	62	58	115	114	111	56	-16	-56	
南宁	-57	-41	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16	2284	-13	-41	-40	-59	2	-23	-46	175	12	-1	12	-95	
东莞	-27	-41	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11	247	-3	-25	-27	-47	21	4	20	22	-14	-19	-7	-57	
佛山	-48	-38	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92	311	43	43	99	74	38	12	29	29	-19	-34	-52	-67	
成都	118	173	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25	409	-49	-63	-60	-62	-54	-52	-41	-49	-55	-56	-67	-89	
江门	-52	-65	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3	163	128	430	102	73	-40	40	37	-22	-6	15	-23	-43	
清远	-86	-49	-39	-12	-53	-41	-28	-39	-29	0	29	133	37	20	9	4	23	-2	-11		1886				
安阳																									
衢州																									

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

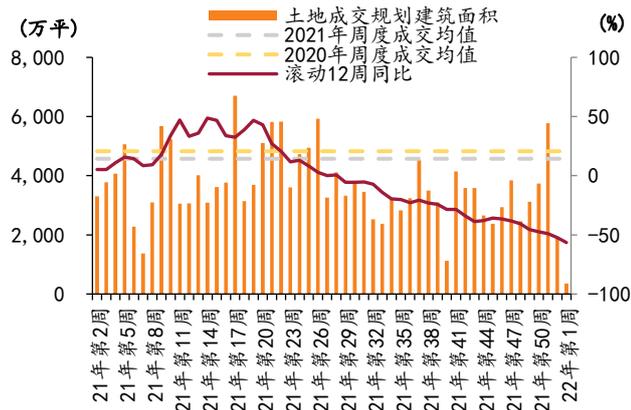
2.4. 土地市场

1月3日-1月9日，全国土地成交建筑面积为 358 万平，滚动 12 周同比增速为-56.51%，较前期下降 4.23pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为 64、109、185 万平，滚动 12 周同比增速分别为-8.00%、-42.46%、-64.89%，增速较上期分别提升-23.29pct、-4.17pct、-3.26pct，与历史相比，一线、二线、三线成交建面降幅扩大。

全国土地成交金额达到 46 亿元，滚动 12 周同比增速为-46.40%，较前期下降 10.23pct。其中，一线、二线、三线城市分别为 20、2、23 亿元，滚动 12 周同比增速分别为-20.61%、-25.91%、-66.68%。

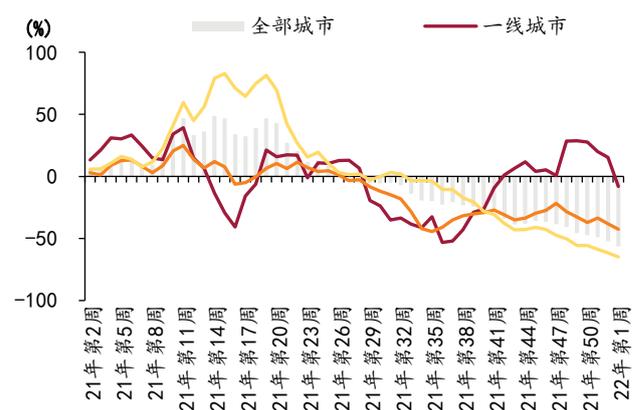
全国土地成交平均溢价率为 0%，滚动 12 周同比增速为-9.55pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 0%、0.03%、0%，滚动 12 周同比增速分别为-3.48pct、-7.67pct、-11.67pct。

图 17：土地成交建筑面积



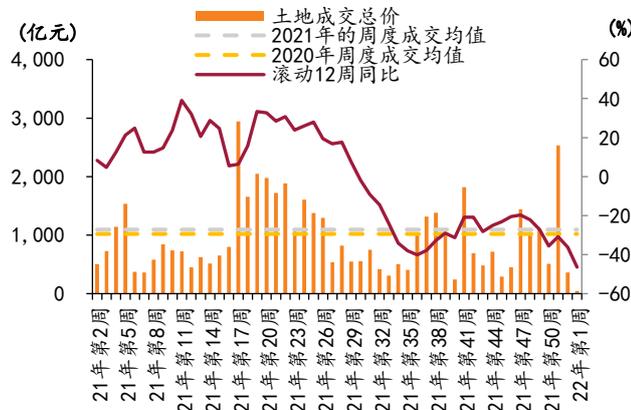
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交建筑面积-滚动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交总价



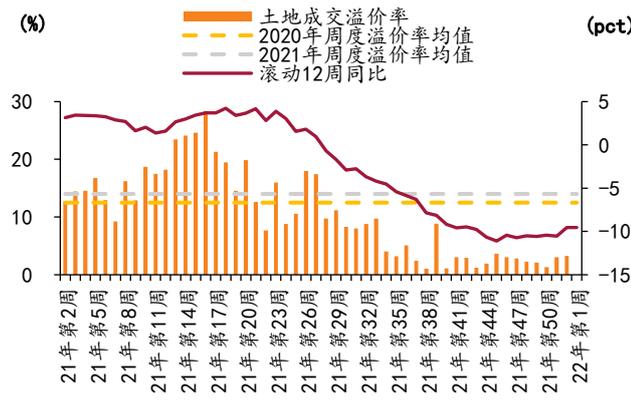
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交总价-滚动 12 周同比



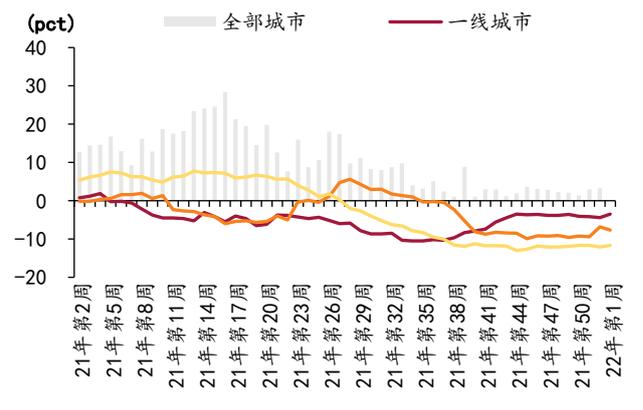
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交溢价率-滚动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 行业与个股情况

3.1. 行业涨跌与估值情况

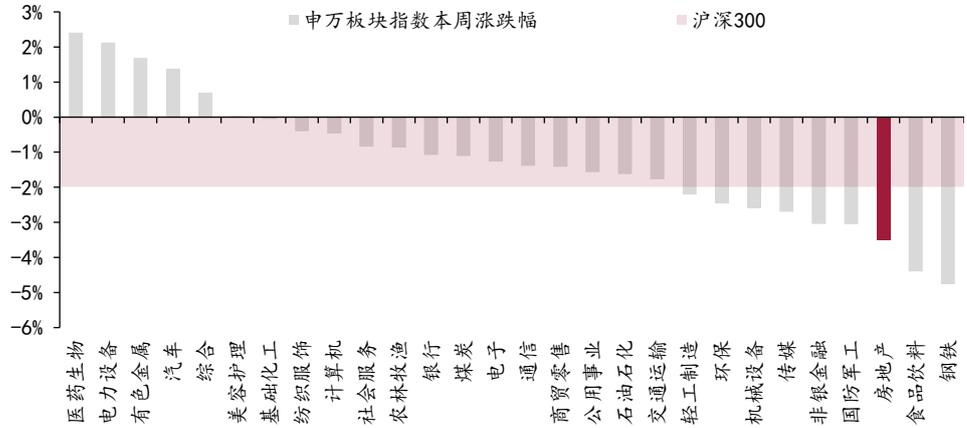
3.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-3.50%，较上周下跌 7.96pct，涨幅排名 26/31，跑输沪深 300 指数 1.52pct。A 股涨幅前三个股分别为新华联+51.81%、济南高新+47.21%、南山控股+12.07%；

跌幅前三个股分别为宋都股份-12.34%、*ST 基础-9.23%、特发服务-9.09%。

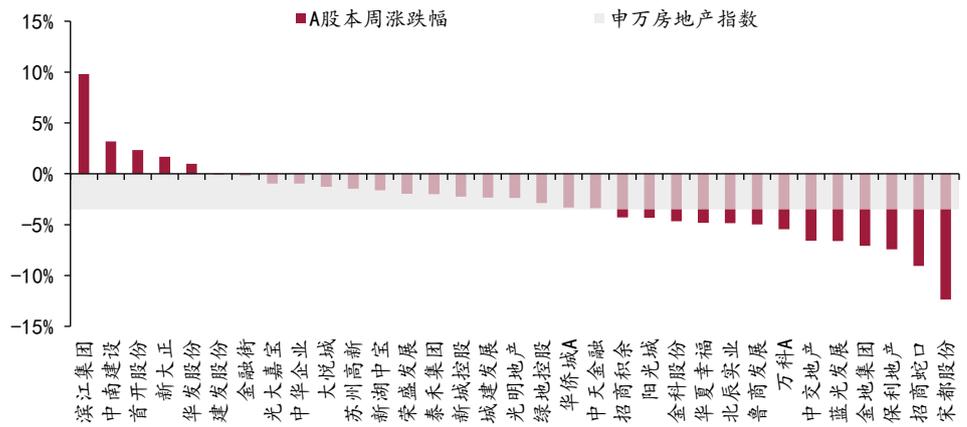
截至1月14日，申万地产PE(TTM)、PB(LF)自2010年以来的估值分位数分别低至为7.4%、3.8%，相对沪深300指数的PE、PB估值分位数分别低至10.3%、5.1%。

图 23：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：A 股重点个股本周涨跌幅



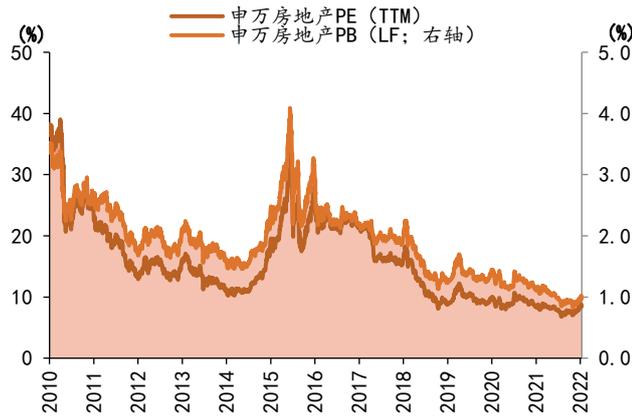
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	新华联	+51.81%	1	宋都股份	-12.34%
2	济南高新	+47.21%	2	*ST 基础	-9.23%
3	南山控股	+12.07%	3	特发服务	-9.09%
4	长春经开	+11.79%	4	招商蛇口	-9.07%
5	中润资源	+10.70%	5	莱茵体育	-8.82%

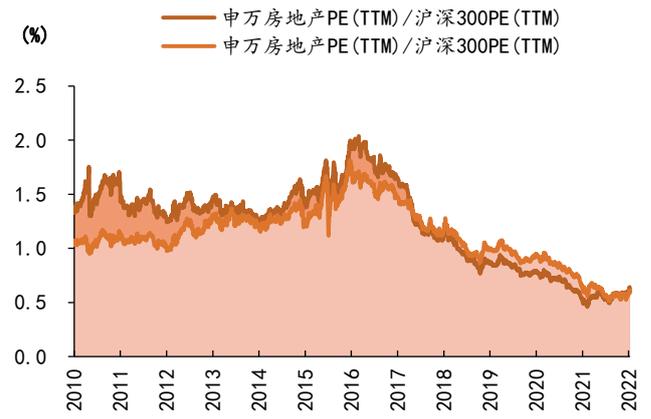
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



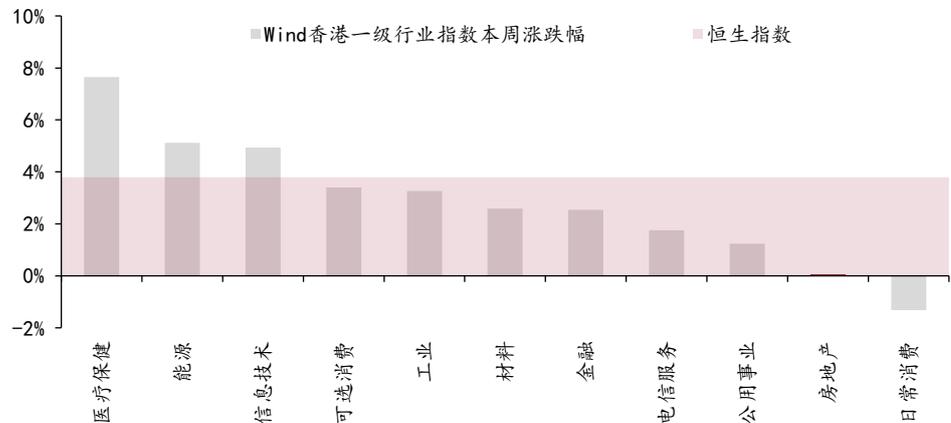
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数+0.07%，较上周下降 1.54pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 3.72pct；克而瑞内房股领先指数为-2.55%，较上周下跌 8.67pct。H 股涨幅前三个股分别为祥生控股集团+21.15%、佳兆业集团+9.88%、德信中国+6.20%；跌幅前三个股分别为融创中国-14.37%、碧桂园-9.75%、雅居乐集团-8.04%。

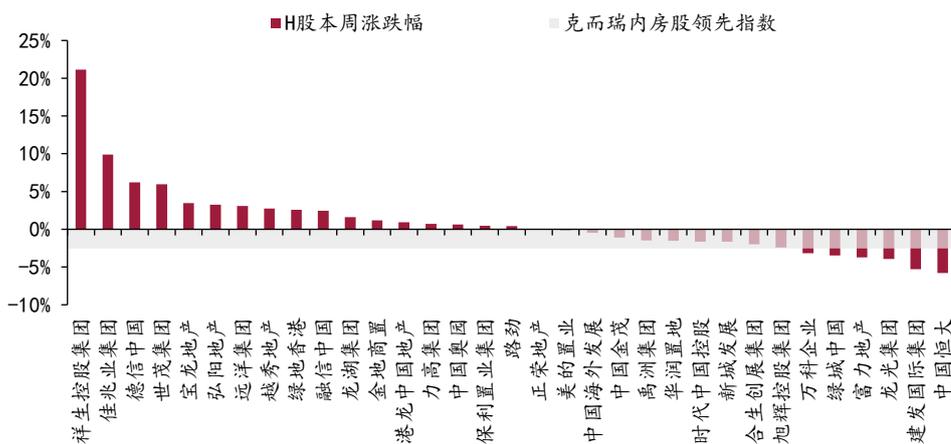
截至 1 月 14 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别低至为 33.3%、0.7%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 17.8%、0.8%。

图 27：Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28: H 股重点个股本周涨跌幅



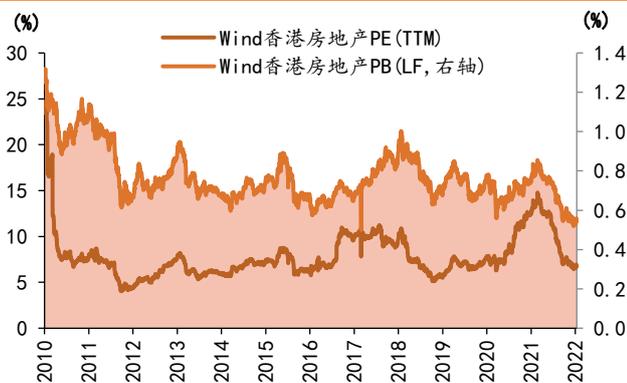
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 3: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	祥生控股集团	+21.15%	1	融创中国	-14.37%
2	佳兆业集团	+9.88%	2	碧桂园	-9.75%
3	德信中国	+6.20%	3	雅居乐集团	-8.04%
4	世茂集团	+5.96%	4	建业地产	-7.69%
5	宝龙地产	+3.47%	5	中梁控股	-6.67%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 重点标的盈利预测

表 4: 重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日报价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
						2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
A股																
000002.SZ	万科A	20.70	2,406	4.8%	4.8%	3.3	3.6	3.4	3.6	6.2	5.8	6.1	5.8	6.8%	-4.3%	5.0%
600048.SH	保利发展	14.95	1,790	-4.4%	-4.4%	2.3	2.4	2.3	2.6	6.4	6.2	6.5	5.7	3.5%	-4.9%	14.5%
001979.SZ	招商蛇口	12.84	1,017	-3.7%	-3.7%	2.0	1.5	1.7	1.9	6.3	8.3	7.5	6.7	-23.6%	11.2%	12.2%
601155.SH	新城控股	30.84	697	5.9%	5.9%	5.6	6.8	8.0	9.1	5.5	4.6	3.9	3.4	20.6%	17.8%	13.9%
600383.SH	金地集团	12.47	563	-3.9%	-3.9%	2.2	2.3	2.5	2.7	5.6	5.4	5.1	4.6	3.2%	6.7%	9.9%
000656.SZ	金科股份	4.71	252	5.1%	5.1%	1.1	1.3	1.4	1.6	4.4	3.6	3.3	2.9	23.9%	9.3%	12.2%
000961.SZ	中南建设	4.55	174	9.9%	9.9%	1.1	1.8	2.0	2.2	4.2	2.5	2.3	2.0	70.0%	8.4%	10.9%
000671.SZ	阳光城	3.11	129	3.0%	3.0%	0.9	1.3	1.4	1.7	3.4	2.5	2.2	1.8	38.6%	14.2%	16.7%
600606.SH	绿地控股	4.41	563	1.6%	1.6%	1.2	1.2	1.3	1.4	3.8	3.8	3.5	3.3	1.7%	7.2%	7.7%
002146.SZ	荣盛发展	4.52	197	3.9%	3.9%	2.1	1.7	1.6	1.7	2.2	2.6	2.8	2.7	-17.8%	-6.1%	4.0%
港股																
6098.HK	碧桂园服务	43.40	1,461	-7.1%	-7.1%	0.5	0.8	1.3	1.9	87.4	54.4	34.5	22.7	60.8%	57.7%	52.2%
6666.HK	恒大物业	2.61	282	-1.1%	-1.1%	0.1	0.2	0.4	0.6	30.3	10.7	6.9	4.5	184.7%	53.9%	52.5%
1209.HK	华润万象生活	35.90	819	-1.2%	-1.2%	0.2	0.4	0.7	0.9	224.5	100.2	52.6	39.1	124.1%	90.5%	34.6%
1516.HK	融创服务	7.67	237	-3.5%	-3.5%	0.1	0.2	0.4	0.7	87.7	39.4	18.2	11.6	122.6%	116.7%	56.4%
3319.HK	雅生活服务	13.42	191	0.9%	0.9%	0.9	1.2	1.7	2.3	15.5	10.9	7.7	5.8	42.5%	41.0%	33.1%
9666.HK	金科服务	33.75	220	-0.6%	-0.6%	0.6	0.9	1.7	2.6	60.1	35.7	19.9	13.2	68.5%	78.9%	51.0%
0873.HK	世茂服务	5.30	131	-2.2%	-2.2%	0.2	0.3	0.5	0.8	34.2	19.0	10.2	6.5	80.2%	85.5%	58.4%
2869.HK	绿城服务	7.20	234	0.0%	0.0%	0.1	0.2	0.3	0.4	48.9	32.9	24.6	18.9	48.8%	33.8%	29.9%
1995.HK	旭辉永升服务	12.36	217	2.3%	2.3%	0.1	0.2	0.4	0.5	96.8	55.5	34.5	23.4	74.4%	60.9%	47.4%
6049.HK	保利物业	58.50	324	-4.6%	-4.6%	0.9	1.2	1.6	2.1	66.0	48.1	37.0	28.3	37.3%	30.1%	30.4%

盈利预测结果为 Wind 一致预期；保利发展 2021EPS 使用了其业绩快报披露数据

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 本周重要公告概览

表 5：本周重要公告

公司	公告日期	内容摘要
万科 A	2022-01-09	公司决定下调“19 万科 01”债券的票面利率，存续期后 2 年的票面利率由 3.65% 调整为 2.50%。投资者有权在 2022 年 1 月 10 日-14 日进行回售登记，回售资金到账日为 2022 年 2 月 28 日。
	2022-01-10	公司决定下调“19 万科 01”票面利率，即续期前 3 年票面利率为 3.65%，在存续期的第 3 年末调整存续期后 2 年的票面利率为 2.50%。该期债券发行规模 20 亿元，债券余额 20 亿元。
融创中国	2022-01-13	公司有条件同意以配售价每股 10 港元认购 4.52 亿股认购股份。认购股份分别占本公司现有已发行股本的约 9.05%，及经认购事项扩大后本公司已发行股本的约 8.30%。认购事项所得款项总额为 45.20 亿港元，折合约 5.80 亿美元。
	2022-01-09	公司 2021 年度营业总收入 28,504,797.96 万元，同比+17.20%；营业利润 4,973,158.98 万元，同比-4.85%；利润总额 5,000,138.29 万元，同比-4.83%；归属于上市公司股东的净利润 2,757,693.88 万元，同比-4.74%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2,685,457.50 万元，同比-4.78%；基本每股收益 2.30 元，同比-4.96%；加权平均净资产收益率 14.48%，同比下降 2.61 个百分点。截止本报告期末，公司总资产 139,991,419.74 万元，同比+11.86%；归属于上市公司股东的所有者权益 19,594,893.09 万元，同比+8.68%；归属于上市公司股东的每股净资产 16.37 元，同比+8.66%。
保利发展	2022-01-09	2021 年 12 月，公司实现签约面积 244.70 万平方米，同比-15.59%；实现签约金额 367.07 亿元，同比-7.78%。2021 年 1-12 月，公司实现签约面积 3333.02 万平方米，同比-2.23%；实现签约金额 5349.29 亿元，同比+6.38%。
	2022-01-09	2021 年 12 月实现总合同销售金额约 451.5 亿元，同比+15.6%；总合同销售面积约 1,01 万平，同比+5.8%。
华润置地	2022-01-12	权益合同销售金额 344.4 亿元，同比+13.8%；权益合同销售面积 85.3 万平，同比+14.1%。2021 年累计合同销售金额约 3,157.6 亿元，同比+10.8%；总合同销售面积 16,65 万平，同比+17.4%。
龙湖集团	2022-01-10	公司发布未经审核营运数据，2021 全年实现销售金额 2900.9 亿元，同比+7.2%；销售面积 1708.9 万平。
	2022-01-11	重庆龙湖企业拓展有限公司将于 2022 年 1 月 13、14 日公开发行 2022 年公司债券（第一期），发行规模不超过人民币 28 亿元，分为两个品种，(i) 为期六年，(ii) 为期八年，票面利率询价区间分别为 3.15%-4.15% 及 3.60%-4.60%。
世茂集团	2022-01-14	公司发布未经审核营运数据，2021 全年实现销售金额 2,691.1 亿元；销售面积 1528.6 万平。
阳光城	2022-01-10	公司控股股东阳光集团因增持公司股份所需资金未能及时筹措到位，阳光集团及关联方拟终止实施增持公司股份的计划。
	2022-01-12	仲长昊先生因华夏人寿工作安排辞去公司第十届董事局董事职务，辞职后不在公司担任其他任何职务。

旭辉控股集团	2022-01-10	公司计划于2021年5月17日发行于2026年到期的1.5亿美元4.45%的优先票据。
	2022-01-10	公司计划要约购买于2022年到期、利率为5.5%优先票据，支出共2.72亿美元。
	2022-01-11	公司将于2026年到期的150,000,000美元4.45%优先票据与2021年5月17日发行并于2026年到期的350,000,000美元4.45%优先票据合并构成单一类别票据。
富力地产	2022-01-11	公司发布澄清公告,经修订后:2021年全年,公司合约销售总金额约人民币1202亿元,销售面积达941.46万平方米;2021年12月,公司月内合约销售总金额约为人民币80.3亿元,销售面积达约59.95万平方米。
	2022-01-13	公司境外全资子公司怡略有限公司,拟对“GZRFPR 5.75% 1/13/22”美元优先票据进行要约回购和征求同意,怡略公司确定结算日可用于结算回购本金、应计利息及同意费用的资金约为1.04亿美元。
远洋集团	2022-01-10	公司发布未经审核营运数据,2021全年实现销售金额1362.6亿元;销售面积767.35万平。
雅居乐集团	2022-01-10	公司于2021年7月1日至12月31日期间,出售14项非核心物业(包括酒店5宗、商场2宗、售楼部3宗、小区商业配套3宗、公寓1宗),售价合计28亿元,订金及/或销售款合计约11.49亿元已在2021年收取。
	2022-01-14	公司于1月13日已回购1300万美元的2019年5亿美元6.7%的优先票据。
荣盛发展	2022-01-11	公司临期的7.8亿美元债成功进行交换要约,将进行交换的新债券分别是2.5年期的美元债和364天期的美元债。其中,2.5年期的美元债将以分期形式完成兑付,第1年20%,第2年40%,第2.5年兑付剩余的40%。两只新债券的票息将提升至9.5%,每半年付息。
首开股份	2022-01-11	2021年全年,公司实现签约面积392.65万平方米,同比+2.91%;签约金额1149.07亿元,同比+6.94%。2021年12月,公司共实现签约面积41.11万平方米,签约金额81.90亿元。
龙光集团	2022-01-10	公司发布未经审核营运数据,2021全年实现销售金额1402亿元,同比+16.2%;销售面积797.4万平。
滨江集团	2022-01-14	公司拟发行额不超过35亿元的中期票据和总额不超过35亿元的短期融资券,利率未定。
合景泰富集团	2022-01-13	2021年12月,公司预售额为人民币101.31亿元,与去年同期相比减少21.4%。预售建筑面积约为56.4万平方米,与去年同期相比减少16.2%。
	2022-01-14	公司发布未经审核营运数据,2021年12月实现销售金额101.3亿元,同比-21.4%;销售面积56.4万平,同比-16.2%。
华发股份	2022-01-14	公司发布未经审核营运数据,2021全年实现销售金额1,218.9亿元;销售面积468.8万平;归母净利润31.95亿元,同比+10.1%。
越秀地产	2022-01-11	2021年全年,公司累计合同销售金额约人民币1,151.5亿元,同比+20%;累计合同销售面积约417.67万平方米,同比+10%。完成全年销售目标的103%。2021年12月,公司实现合同销售金额约为人民币200.83亿元,同比+77%,实现合同销售面积约为71.44万平方米,同比+62%。
	2022-01-13	公司或公司指定的控股子公司拟以现金方式收购北京千禧世豪和北京中胜世纪合计持有的华夏人寿21%—25%的股权。本次标的股权交易定价不超过310亿元人民币。截至目前,公司已依据协议及双方协商的时间及交易进程支付了定金70亿元。
华侨城A	2022-01-14	公司发布未经审核营运数据,2021年全年实现销售金额824.7亿元,同比-21%;销售面积398.8万平,同比-13%。
北辰实业	2022-01-12	公司发行的债券“14北辰02”将于2022年1月20日开始支付2021年1月20日至2022年1月19日期间的最后一个年度利息和本期债券本金。
上海临港	2022-01-12	子公司竞得上海奉贤区奉贤新城16单元01B-05号地块和奉贤区奉贤新城16单元02B-01号地块,并与上海市奉贤区相关政府部门签署合同。
上实发展	2022-01-11	经公司初步自查,截至2021年12月31日,下属子公司上实龙创未经审计的应收类款项合计人民币26.15亿元,其中部分业务可能涉及融资性贸易,该类业务所涉及的应收类账款可能存在不可收回风险。
天地源	2022-01-13	2021年1-12月,公司新增房地产土地储备面积32.75万平方米,新开工面积120.73万平方米,竣工面积96.56万平方米。公司实现合同销售面积73.20万平方米,同比减少9.92%。实现合同销售金额121.89亿元,同比增长6.21%。2021年1-12月,公司租金总收入为956.79万元,权益租金总收入为956.79万元。
	2022-01-14	公司发布未经审核营运数据,2021全年实现销售金额121.9亿元,同比+6.2%;销售面积73.2万平,同比-9.9%。

宝龙地产	2022-01-10	公司发布未经审核营运数据，2021 全年实现销售金额 1012.77 亿元，同比+24.1%；销售面积 641.05 万平方米，同比+20.3%。
世茂股份	2022-01-11	2021 全年，公司实现销售签约面积约 159 万平方米，同比+47%；销售签约金额约 288 亿元，同比+6%，完成年度签约目标的约 76%；公司房地产开工面积约 182 万平方米，同比-37%；竣工面积约 156 万平方米，同比+57%。2021 年 12 月，公司无新增房地产储备项目。
	2022-01-11	公司发布澄清公告，1) 基金下的借款人并非其附属公司，集团两间附属公司已就基金下的借款人的财务责任提供担保，借款人及基金正讨论还款安排；2) 公司并无到期应付的资产担保证券；3) 公司并就出售上海世茂国际广场订立初步协议，但正与若干潜在买家就出售若干物业进行讨论，在合适条件下会考虑出售部份资产以降低本集团的负债。
	2022-01-13	公司于 2019 年 1 月 15 日发行了“上海世茂股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”发行总额为人民币 20 亿元，2021 年 9 月债券回购实施完毕后，本期债券余额为人民币 19 亿元，票面利率为 4.65%，计息期限自 2019 年 1 月 15 日起至 2022 年 1 月 14 日止，本次利息兑付期限自 2021 年 1 月 15 日至 2022 年 1 月 14 日止。
泛海控股	2022-01-12	公司自判决生效之日起十日内支付瑞京资管回购本金 2.05 亿元及违约金 0.14 亿元；瑞京资管有权在判决所确定的债务范围内对泛海控股名下的抵押财产等优先受偿。
	2022-01-12	公司境外附属公司中泛控股未能于 2022 年 1 月到期前支付贷款应计利息及服务费用 128 万美元，被要求立即偿还到期的 1.65 亿美元及其他利息费用。
中国武夷	2022-01-12	公司面向专业投资者公开发行 3 年期总额不超过 8.20 亿元公司债券，本期债券发行规模不超过 4.90 亿元，利率未定。

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行周期开始，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 行政调控保持高压，房地产税试点力度超预期；
- 4) 部分数据结论可能存在一定主观测算偏差风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com