



地产行业周报

深圳发布城市更新条例，多地放宽落户限制

2021年1月3日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周深圳发布《深圳经济特区城市更新条例》，我们借此对深圳城市更新流程进行梳理，并对条例内容进行解读，其中旧住宅区更新意愿双100%要求放宽至双95%、签订搬迁补偿协议环节首创“个别征收+行政诉讼”制度等内容值得关注。本周山东省发文全面放开城镇落户限制，12月以来已有无锡、福州、广州等多个城市陆续降低落户门槛。百强房企销售方面，12月单月销售额、销售面积同比增长29.2%、13.8%，仍维持两位数增长。板块投资方面，当前地产估值已降至近五年4%分位，主流房企估值、股息率均具吸引力，市场风格趋于均衡背景下配置价值凸显，同时中长期地市趋稳情形下房企整体盈利能力亦有望企稳，看好主流房企估值修复，建议关注：1) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、天健集团等；2) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；3) 受益竣工回升周期及存量市场的物业、经纪板块。
- **政策环境监测：**1) 山东：全面放开城镇落户限制；2) 百强销售点评：全年目标基本完成，百强分化加剧。
- **市场运行监测：**1) **成交环比下降，后续以稳为主。**受假期备案影响，本周（12.27-1.2）新房成交5.9万套、二手房成交1.5万套，环比降11.8%、28%；12月新房月日均成交同比升15.6%，较11月降7.4pct。随着房企年终冲刺完成，1月成交较12月料下台阶，但“三稳”基调下单周走势预计相对稳定。2) **改善型需求占比回落。**11月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比降0.9pct至77.5%。3) **推盘环比增加，短期力度或将收缩。**12.21-12.27重点城市新推房源17783套，环比升0.3%；去化率73.2%，环比升6.8pct。年底销售冲刺完成后，房企推盘节奏或短暂放缓。4) **库存环比下降，中期面临上行压力。**16城取证库存10753万平，环比降1.2%。中期维度下，房企加快供货抢收需求趋势明确，库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率下降，二线占比提高。**上周百城土地供应建面788.8万平、成交建面2368.4万平，环比降41.5%、降3.1%；成交溢价率8.8%，环比降2.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.4%、52.3%、46.3%，环比分别降2.5pct、升13.6pct、降11.1pct。考虑销售放缓、行业金融监管趋严，预计土地市场延续平稳走势。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债15亿元，较上周减少17.7亿元，海外无债券发行；本周境内发行利率处于5%-6.9%区间。2) **信托：**本周集合信托发行161.6亿元，较上周减少11.2亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块涨1.19%，跑输沪深300（+3.36%）；当前地产板块PE（TTM）8.56倍，估值处于近五年4%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为格力地产、招商蛇口、华夏幸福，南向资金净流入前三房企为保利物业、中海物业、世茂集团。
- **风险提示：**1) 供货及交付节奏不及预期风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

本周话题：《深圳经济特区城市更新条例》解读

《深圳经济特区城市更新条例》解读

事件描述： 本周深圳市发布《深圳经济特区城市更新条例》（下称《条例》），规范城市更新活动，推动城市更新工作由高速发展向高质量发展转变，其中部分条款客观上有助于城市更新速度提升。本周我们对深圳城市更新项目流程进行梳理，并对《条例》进行解读。

点评： 深圳城市更新项目主要涉及四大流程，具体为列入城市更新单元计划、完成城市更新单元规划、确认实施主体、签订土地出让合同，根据合一城市更新集团披露，完成以上四步平均周期5-8年。从最新出台的《深圳经济特区城市更新条例》来看，《条例》将旧住宅区更新意愿双100%要求放宽至双95%，首次创设“个别征收+行政诉讼”制度，针对特定业态签约人数达95%后可对未签部分实施征收，具体解读如下：

深圳城市更新流程



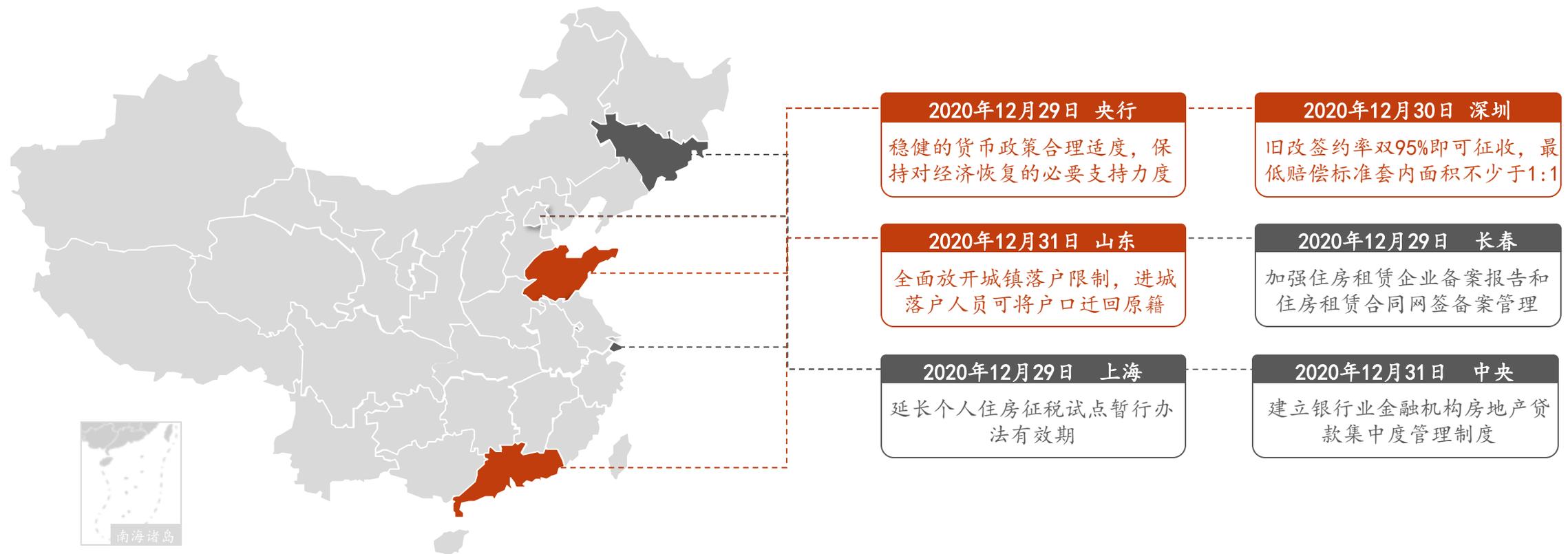


本周话题：《深圳经济特区城市更新条例》解读

《深圳经济特区城市更新条例》解读

- 1) 旧住宅区更新意愿比例要求放宽，由此前专有部分面积占比、总人数占比双100%降至双95%。申请将旧住宅区纳入拆除重建类城市更新单元计划，自发布征集意愿公告之日起12个月内未达到更新意愿要求，三年内不得纳入，此举或倒逼各方加快推进节奏，将利于提高项目周转速度、缩短整体项目周期，提高未来城市更新项目的IRR。
- 2) 旧住宅区拆除重建后优先用于公租房、安居型商品房和人才住房等公共住房建设，有利于构建租购并举住房制度和加强保障性住房建设。
- 3) 签订搬迁补偿协议环节创设“个别征收+行政诉讼”制度，旧住宅区、城中村合法住宅、住宅类历史违建签约人数达95%，且个别业主经行政调解后仍未能签订搬迁补偿协议的，区政府可对未签约部分房屋实施征收，有利于破解城市更新搬迁难的问题。
- 4) 制定最低赔偿标准，即商品住宅物业原产权置换按照套内面积不少于1:1的比例进行补偿，在此锚定作用下，有利于双方尽快达成赔偿共识。

政策环境监测-本周政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

资料来源：各部门网站，平安证券研究所



政策环境监测-重点政策点评

山东：全面放开城镇落户限制

事件描述：12月30日，山东省人民政府办公厅发布《山东省人民政府办公厅关于进一步深化户籍管理制度改革促进城乡融合区域协调发展的通知》，指出要全面放开城镇落户限制，畅通入乡返乡落户渠道。

点评：2020年3月，山东已发文提出放开农业转移人口落户限制，后续济南、青岛于5月、12月陆续出台放开落户限制政策。此次山东全面放开城镇落户限制，亦是落实《山东省新型城镇化规划（2014—2020年）》中的城镇化率目标（2020年山东全省常住人口城镇化率达到62%左右、户籍人口城镇化率达到52%左右）；另一方面通过放宽落户政策，增加外来人口净流入，有助于扩充购买力、提振楼市信心。但考虑到仅12月，无锡、福州、广州等多个城市陆续降低落户门槛，政策对本地楼市提振的边际效用或相对有限。

百强销售点评：全年目标基本完成，百强分化加剧

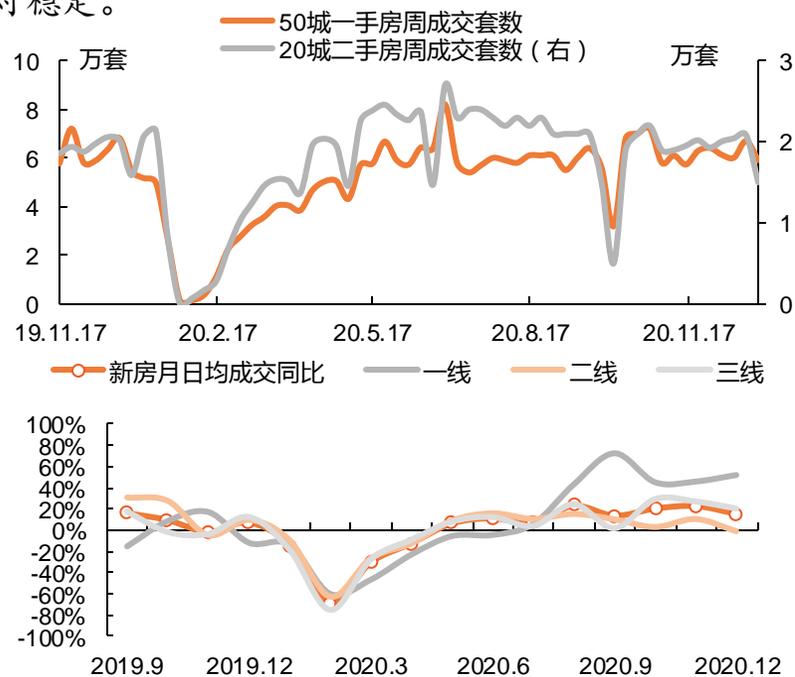
事件描述：克而瑞公布2020年百强房企销售数据。

点评：1) 百强房企单月销售维持双位数增长，2021年预计整体平稳。2020年百强房企实现销售额13万亿元，同比增长12.4%，销售面积9.3亿平米，同比增长9.6%，增速分别较2019年下降3.6、3.4个百分点。其中12月单月销售额1.7万亿元、销售面积1亿平米，同比分别增长29.2%、13.8%，增速较11月分别升9.1、降9.4个百分点。展望2021年，尽管2020H2房企“以价换量”带来部分需求提前释放，叠加热点城市调控趋严，但考虑历次销售大幅下行主要受中央层面调控或核心城市降价等负面事件冲击，目前以稳为主基调明确，预计2021年全国销售额同比持平。2) 多数房企完成销售目标，百强分化逐步加剧。统计的14家主流房企中11家超额完成年初目标，其中荣盛发展、中国金茂、招商蛇口目标完成率分别达112%、112%、111%。2020年TOP50门槛同比提升17%至859亿元，相比之下，TOP100门槛同比仅提升9%至257亿元，强者恒强态势明显。“三条红线”监管下，优质资源持续向龙头房企倾斜，行业竞争及梯队分化或将进一步加剧。

市场运行监测

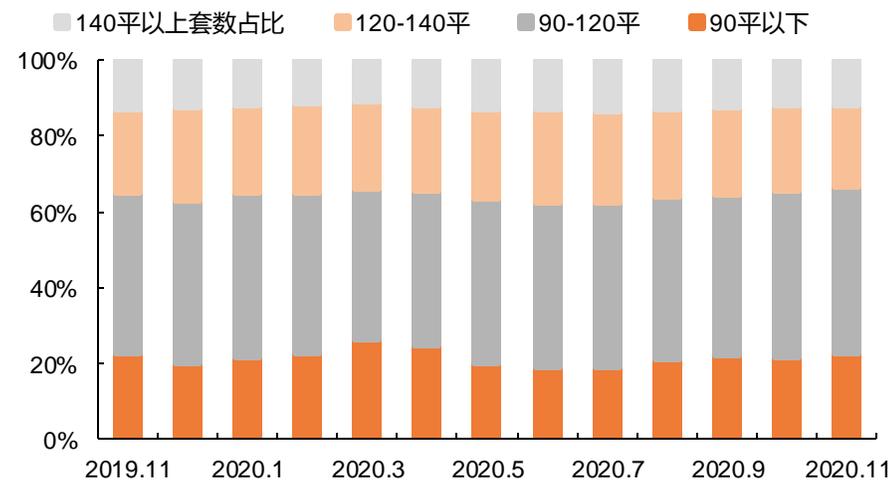
成交：环比下降，后续以稳为主

点评：受假期备案影响，本周（12.27-1.2）新房成交5.9万套、二手房成交1.5万套，环比降11.8%、28%；12月新房月日均成交同比升15.6%，较11月降7.4pct。随着房企年终冲刺完成，1月成交较12月料下台阶，但“三稳”基调下单周走势预计相对稳定。



结构：改善型需求占比回落

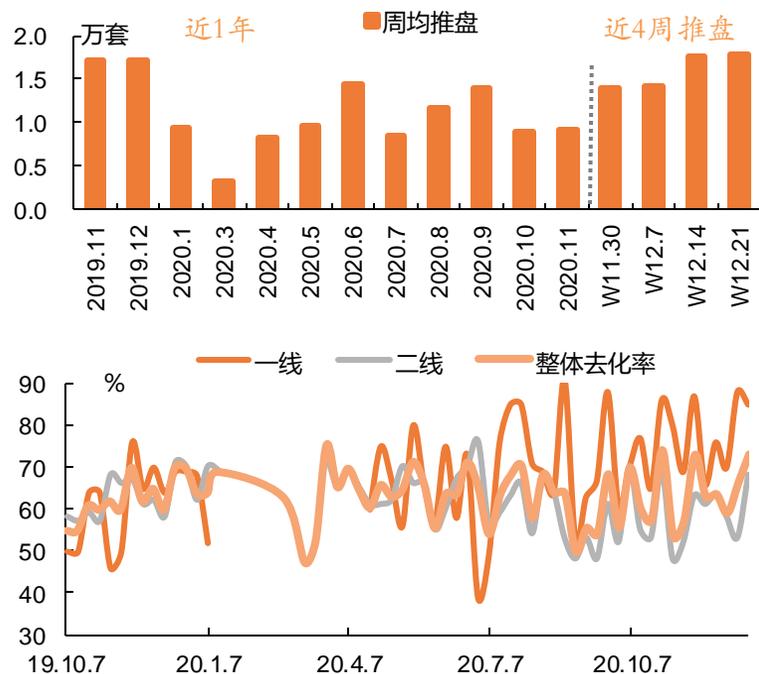
点评：11月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升0.9pct至22.5%，90-140平套数占比环比降0.9pct至65.6%，140平以上套数占比环比持平至11.8%，改善型需求（90平以上）占比回落。



市场运行监测

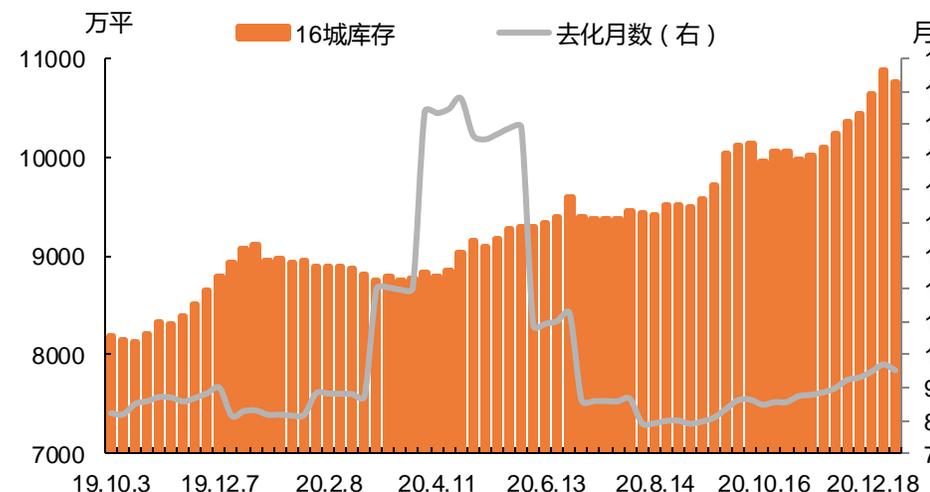
推盘：环比增加，短期力度或将收缩

点评：12.21-12.27重点城市新推房源17783套，环比升0.3%；去化率73.2%，环比升6.8pct。年底销售冲刺完成后，房企推盘节奏或短暂放缓。



库存：环比下降，中期面临上行压力

点评：16城取证库存10753万平，环比降1.2%。中期维度下，房企加快供货抢收需求趋势明确，库存面临上行压力。

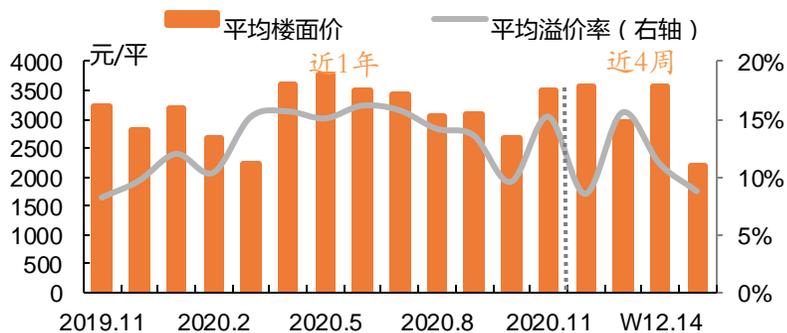
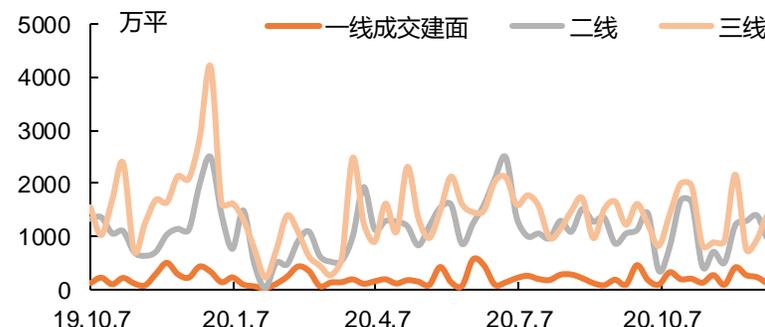
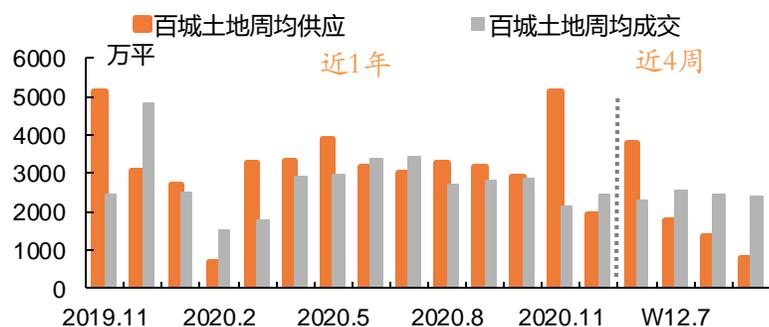


资料来源：中指院，Wind，平安证券研究所

市场运行监测

土地：成交、溢价率下降，二线占比提高

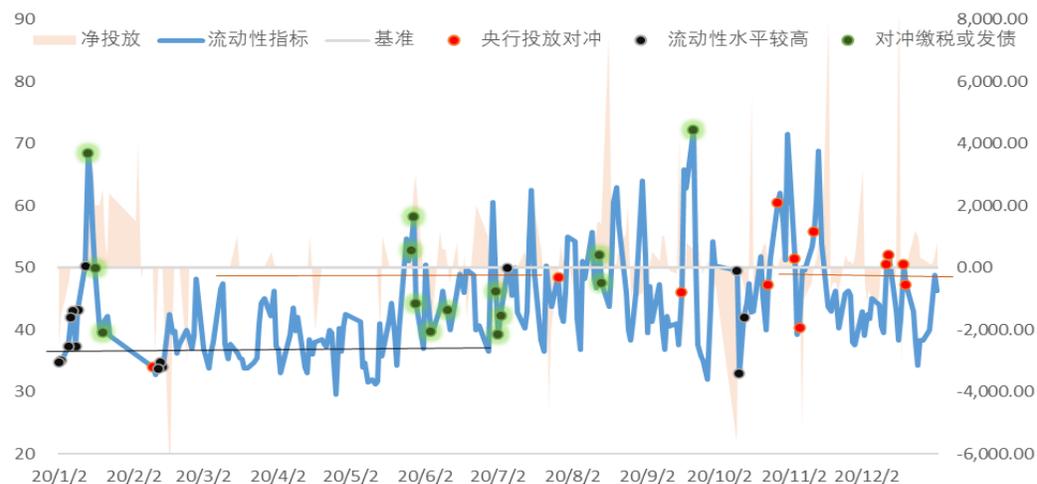
点评：上周百城土地供应建面788.8万平、成交建面2368.4万平，环比降41.5%、降3.1%；成交溢价率8.8%，环比降2.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.4%、52.3%、46.3%，环比分别降2.5pct、升13.6pct、降11.1pct。考虑销售放缓、行业金融监管趋严，预计土地市场延续平稳走势。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金面边际收紧

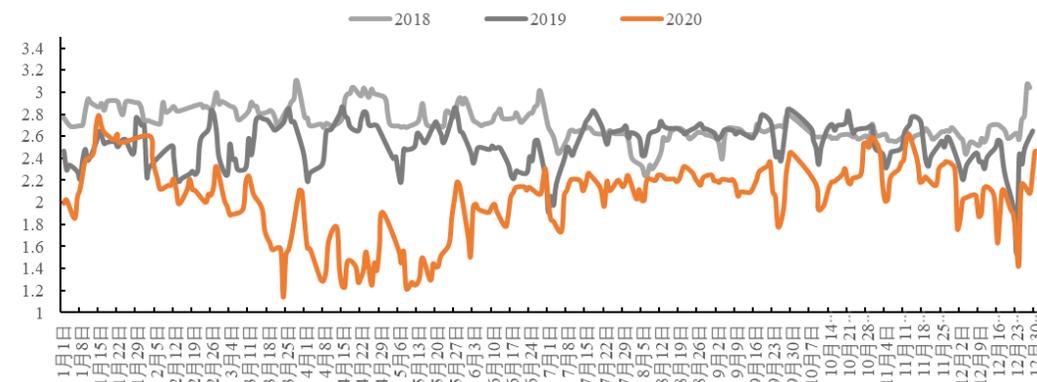
本周央行共投放资金1700亿元，市场资金回笼400亿元。本周市场合计净投放资金1300亿元，下周市场资金回笼5200亿元。



注：图为央行的公开市场操作与银行间市场流动性的关系。图中淡橘色面积图表示公开市场操作规模（亿元），蓝色线对应流动性情绪指数（50为基准，高于50代表资金面偏紧），黑色点表示央行描述中提到了流动性水平较高，红色点表示开展了公开市场操作但是净投放为零（可以作为央行对流动性合意度的参考基准），绿色点表示在税期或政府债发行期间进行了逆回购投放。目前来看，以流动性情绪指标为参考，央行合意的区间在40-47，若低于40，央行净回笼，若高于47央行则会净投放。

资料来源：Wind，平安证券研究所

DR007季节性(%)



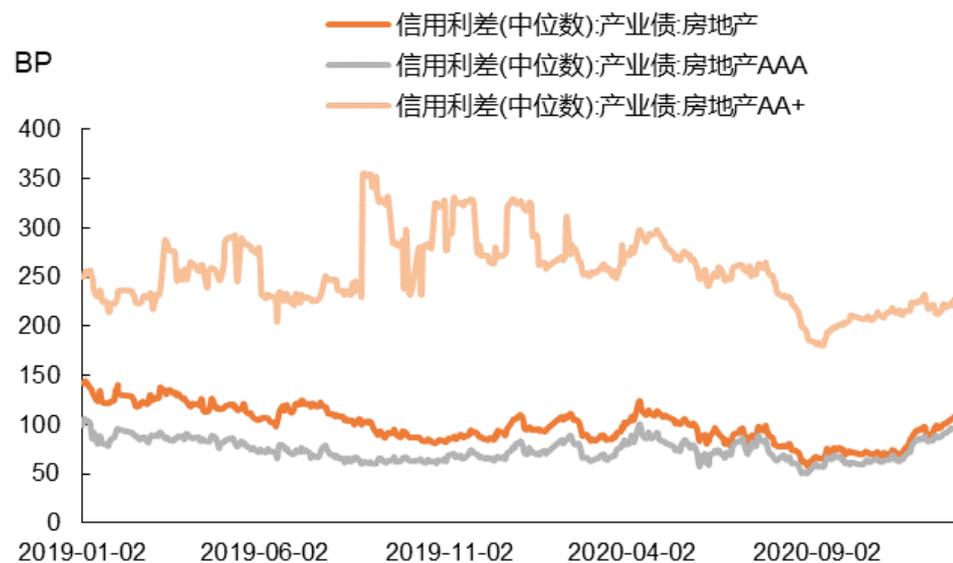
资金价格变动一览(%)

| 品种 | 2020/12/25 | 2020/12/31 | 涨跌幅 (BP) | |
|--------|------------|------------|----------|--------|
| R | 1D | 0.8606 | 1.4548 | 59.42 |
| | 7D | 2.4668 | 2.5943 | 12.75 |
| | 14D | 3.1588 | 2.9156 | -24.32 |
| | 1M | 3.9654 | 3.3163 | -64.91 |
| DR | 1D | 0.7609 | 1.1003 | 33.94 |
| | 7D | 2.1563 | 2.4565 | 30.02 |
| | 14D | 2.8069 | 2.9300 | 12.31 |
| SHIBOR | 1M | 3.0491 | 3.0600 | 1.09 |
| | ON | 0.7930 | 1.0930 | 30.00 |
| | 1W | 2.1510 | 2.3810 | 23.00 |
| | 3M | 2.7020 | 2.7020 | 0.00 |
| | | 2.7660 | 2.7560 | -1.00 |

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差上升，位于历史44%分位

12月30日房地产债券整体信用利差为114BP，位于历史44%分位数，较12月25日上升6BP。AAA级信用利差处于历史81%分位数，较12月25日上升9BP；AA+级信用利差处于历史81%分位数，较12月25日上升13BP。

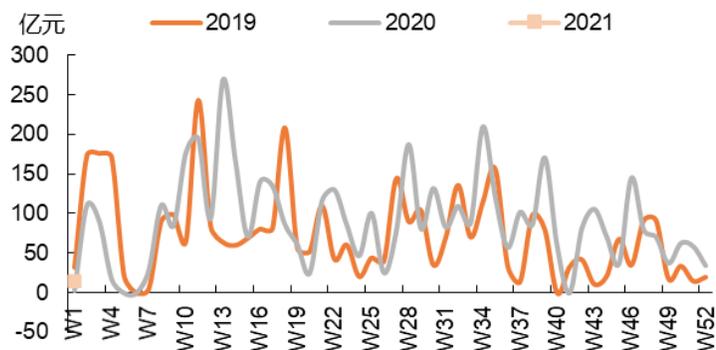


资本市场监测——境内债

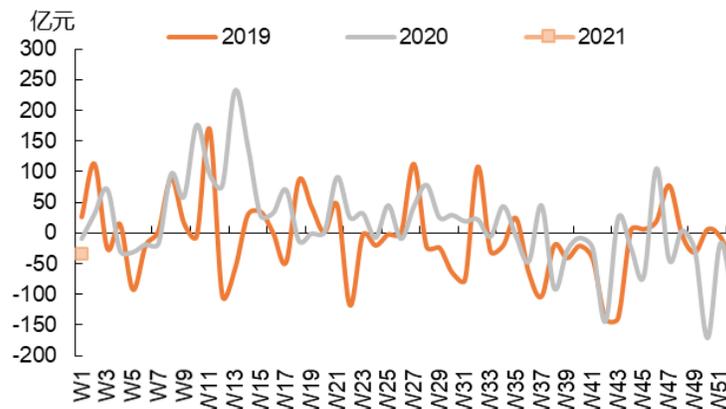
境内房地产债发行：发行量环比下降，净融资额环比上升

本周境内地产债发行量同比上升、环比下降，净融资额同比下降、环比上升。其中总发行量为15亿元，总偿还量为49.16亿元，净融资额为-34.16亿元。到期方面，2021年总偿还量4142亿元，其中1月、3月为到期高峰，到期量分别为609亿元、734亿元。

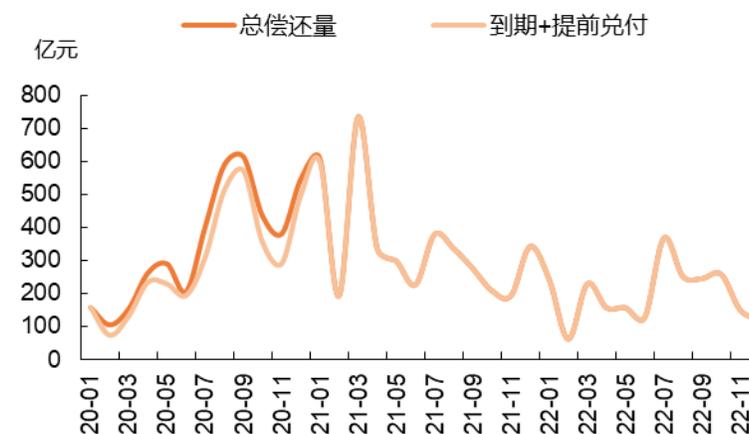
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



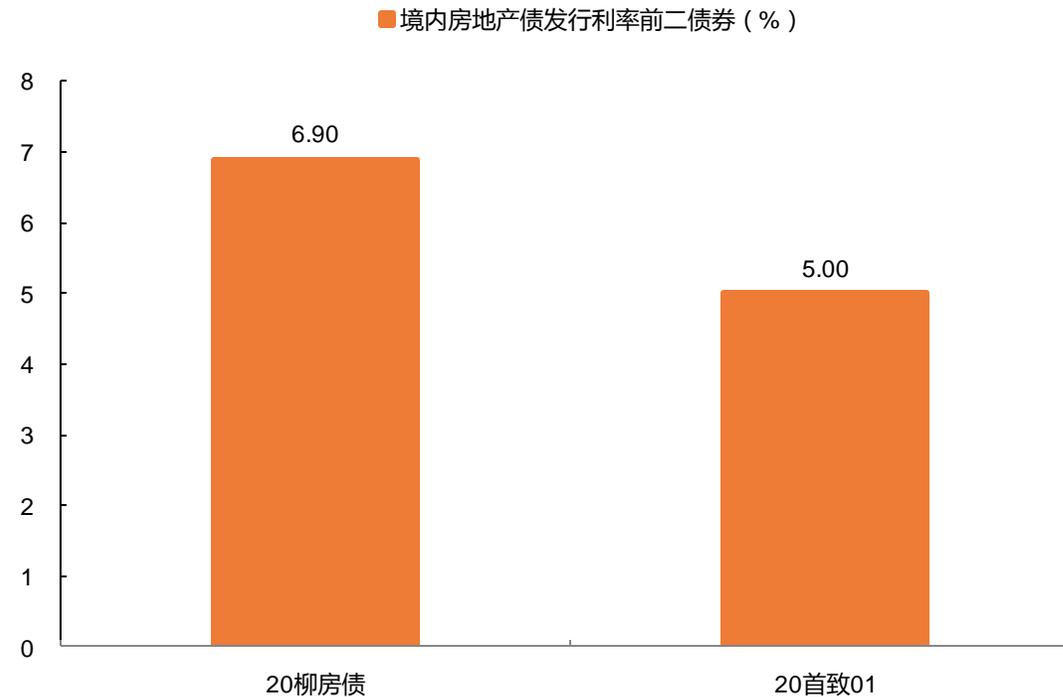
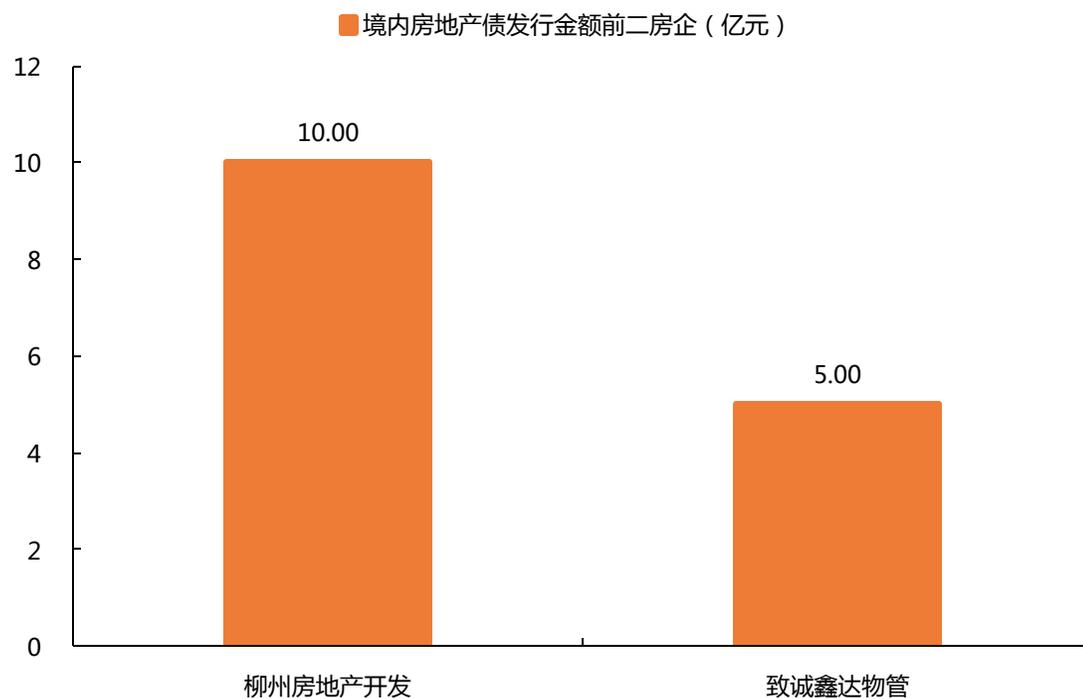
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行:前二房企发行规模占比100%

本周共2支境内房地产债发行,发行房企分别为柳州房地产开发(10亿)、致诚鑫达物管(5亿)。

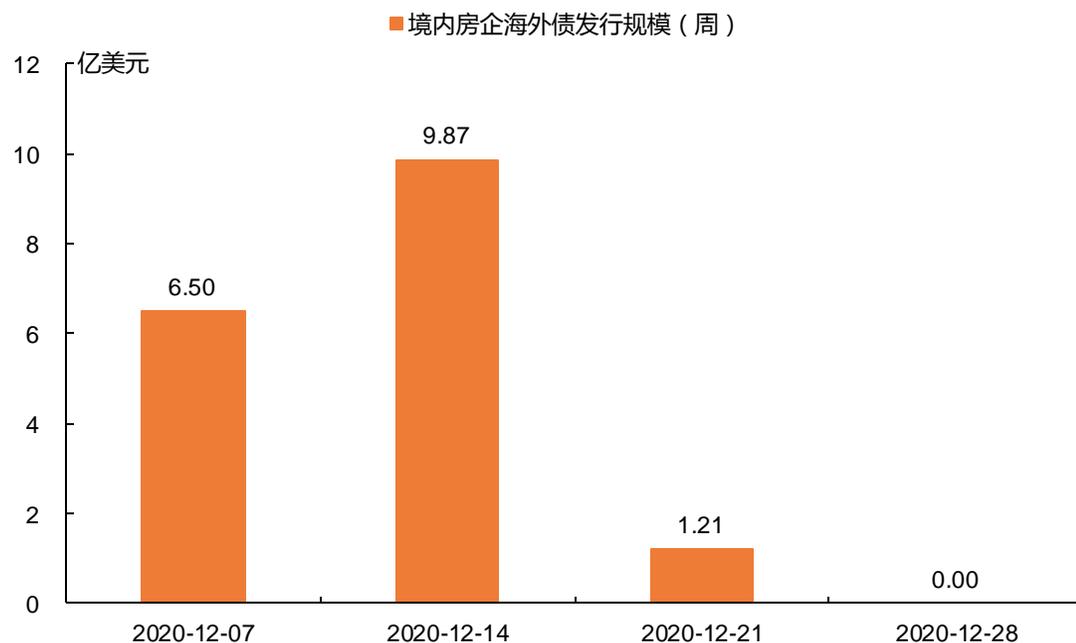


资本市场监测——海外债

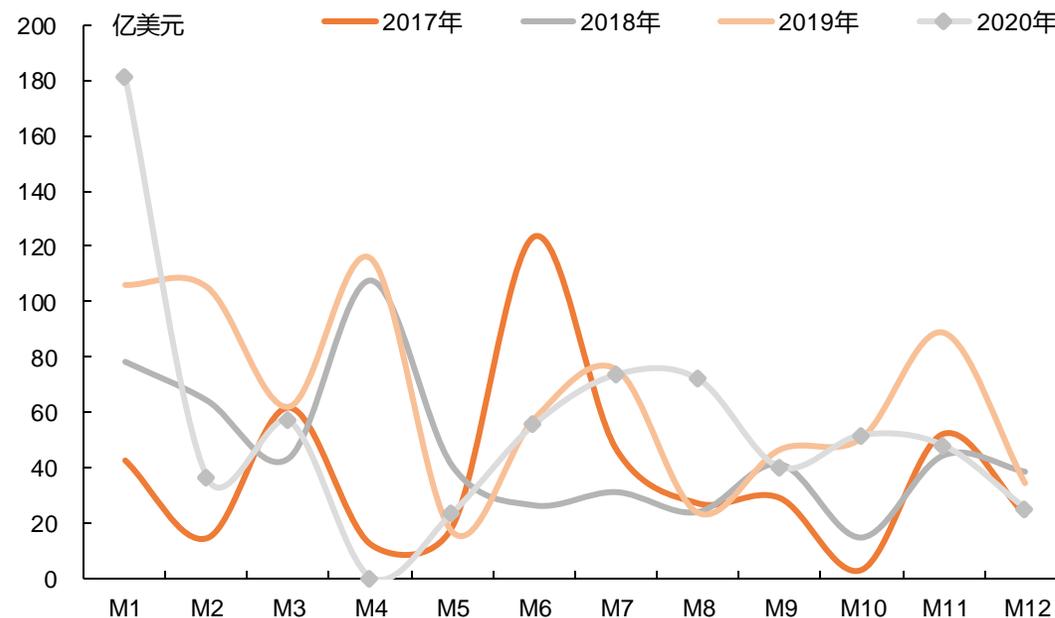
境内房企海外债：本周无房企海外债发行

本周内无房企海外债发行。12月海外发债25.1亿美元，环比减少22.8亿美元。考虑房企仍面临海外债偿还压力，借新还旧下预计发债态度将保持积极，但融资规模或受行业金融监管趋严制约。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量



📊 资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

债券发行明细：房企利率处于5%-6.9%区间

本周境内发行利率处于5%-6.9%区间。

◆ 本周重点债券发行明细

| | 发行人 | 证券简称 | 发行额 (亿元) | 币种 | 期限(年) | 主体评级 | 票面利率 (%) | 利率变化 (pct) | 前次发行 时间 | 类型 |
|----|---------|--------|-------------|-----|-------|------|-------------|---------------|------------|-------|
| 境内 | 柳州房地产开发 | 20柳房债 | 10 | RMB | 7 | AA | 6.90 | 不可比 | —— | 一般企业债 |
| | 致诚鑫达物管 | 20首致01 | 5 | RMB | 12 | —— | 5.00 | 不可比 | —— | 私募债 |



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

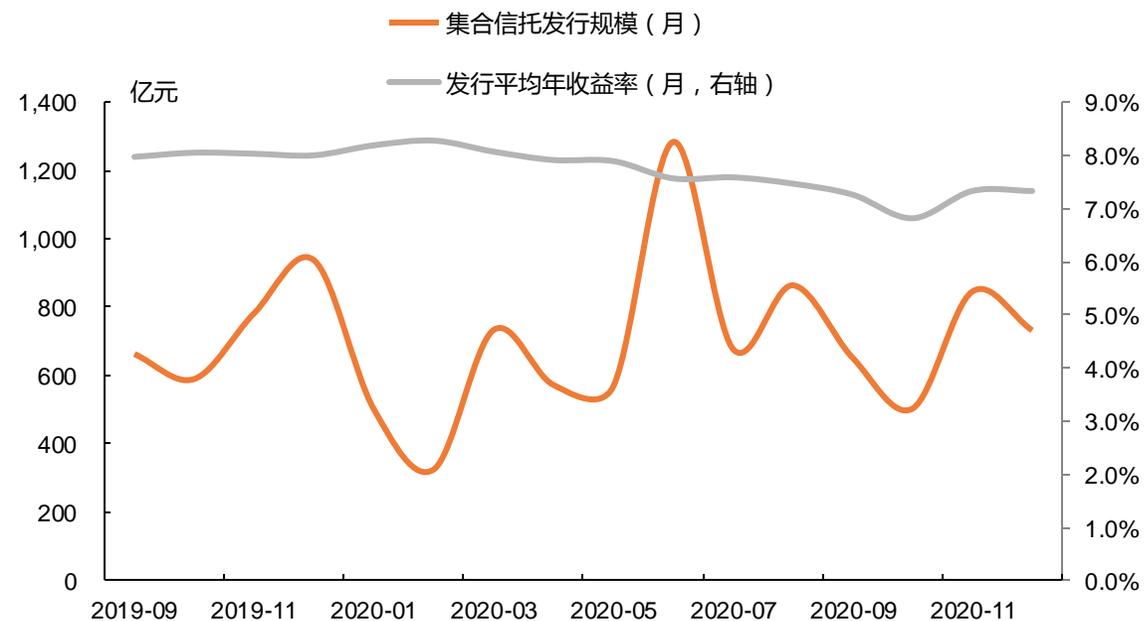
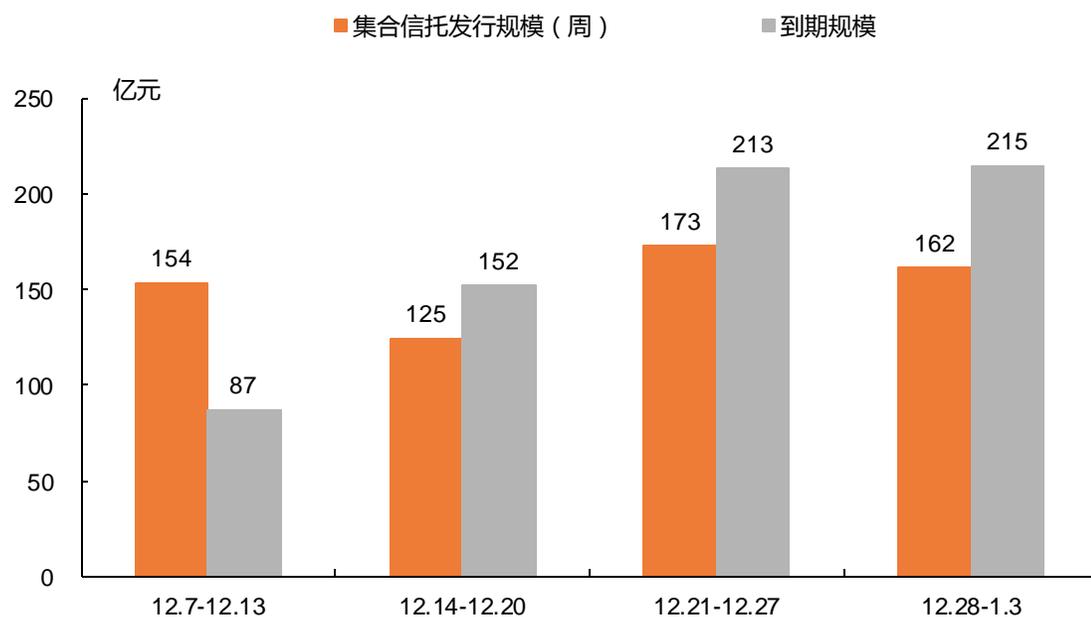
◆ 本周债券审批进程

| | 更新日期 | 项目名称 | 计划发行额(亿元) |
|------|------------|--|-----------|
| 已受理 | 2020-12-31 | 首创置业股份有限公司面向专业投资者公开发行2021年公司债券 | 50 |
| | 2020-12-30 | 首创置业股份有限公司面向专业投资者公开发行2021年公司债券 | 50 |
| | 2020-12-29 | 广州市时代控股集团有限公司2020年公开发行公司债券(面向专业投资者) | 57.9 |
| | 2020-12-28 | 珠海华发实业股份有限公司2020年公开发行住房租赁专项公司债券(面向专业投资者) | 50 |
| 已反馈 | 2020-12-30 | 正荣地产控股股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券 | 24.5 |
| | 2020-12-29 | 黔西南州兴安开发投资有限公司2020年非公开发行公司债券(保障性住房) | 13 |
| | 2020-12-29 | 广州番禺雅居乐房地产开发有限公司2020年公开发行公司债券(面向专业投资者) | 82.47 |
| | 2020-12-28 | 重庆市迪马实业股份有限公司2020年非公开发行住房租赁专项公司债券 | 10 |
| 提交注册 | 2020-12-30 | 融侨集团股份有限公司公开发行2021年公司债券 | 69.4 |
| | 2020-12-30 | 中交房地产集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券 | 29 |

资本市场监测——信托

信托：融资总额、净融资额环比下降

本周集合信托发行161.6亿元，到期214.8亿元，净融资-53.2亿元，较上周分别变化-11.2亿元、1.4亿元、-12.6亿元。12月集合信托发行730.8亿元，环比降13.5%，发行利率7.33%，同上月持平。

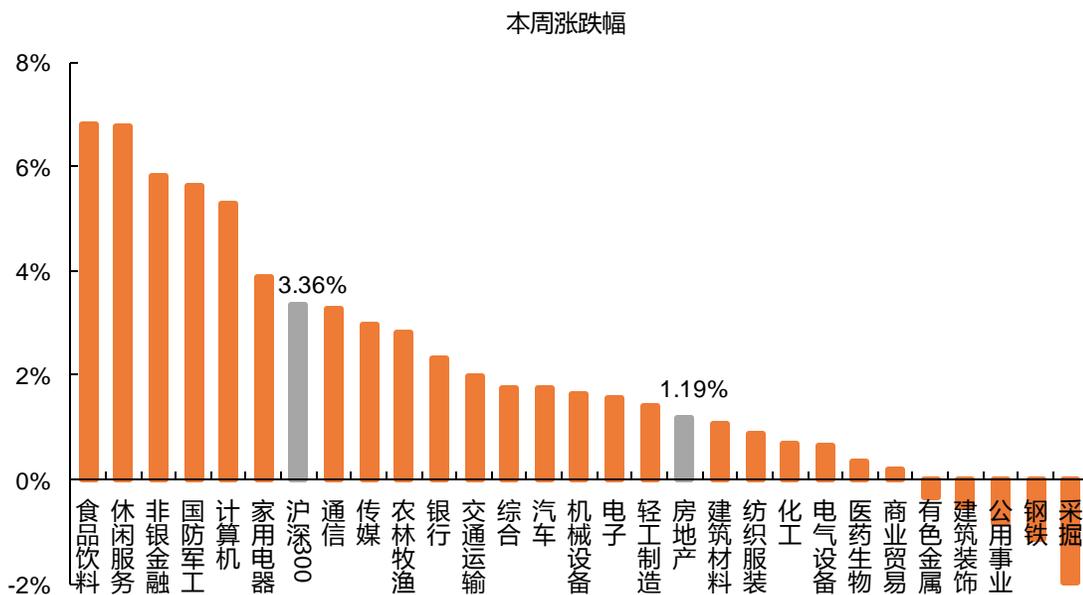


资本市场监测——地产股

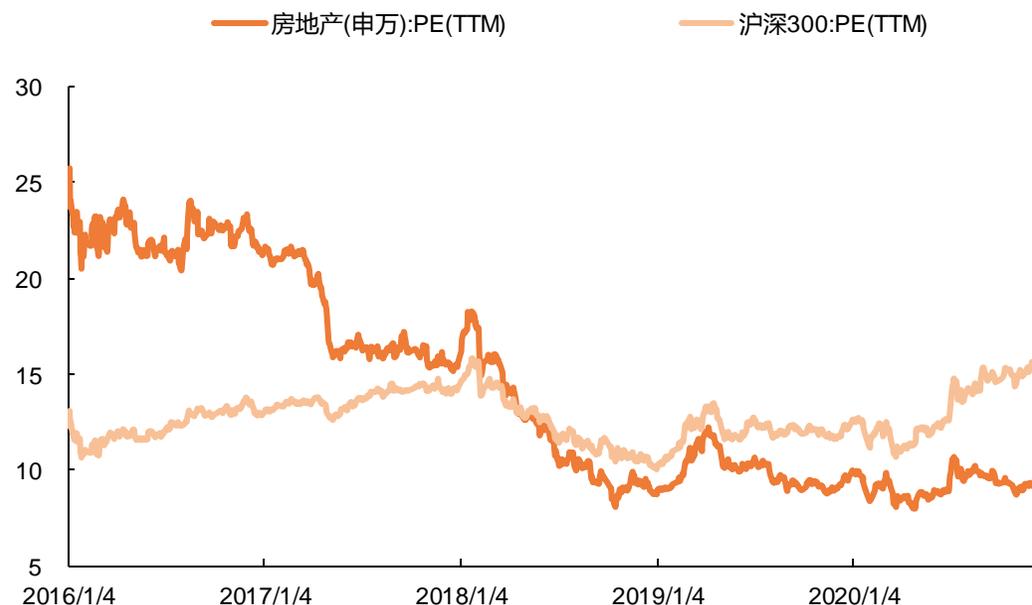
板块涨跌：单周涨1.19%，估值处于近五年4%分位

本周申万地产板块涨1.19%，跑输沪深300（+3.36%）；当前地产板块PE（TTM）8.56倍，低于沪深300的16.1倍，估值处于近五年4%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE（TTM）处于近五年4%分位



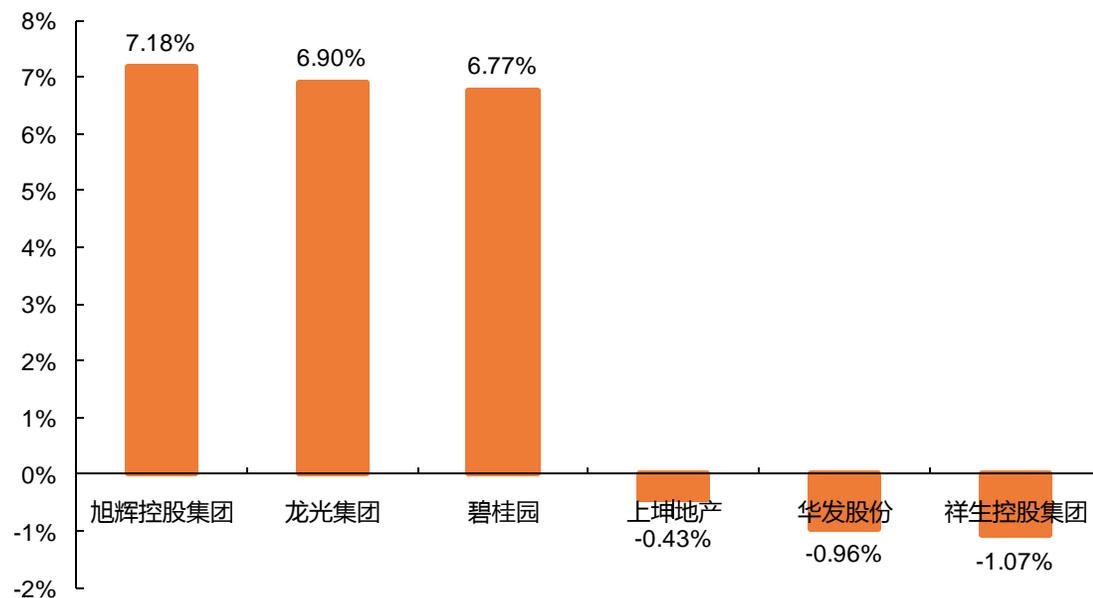
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为旭辉控股集团、龙光集团、碧桂园，排名后三为上坤地产、华发股份、祥生控股集团。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

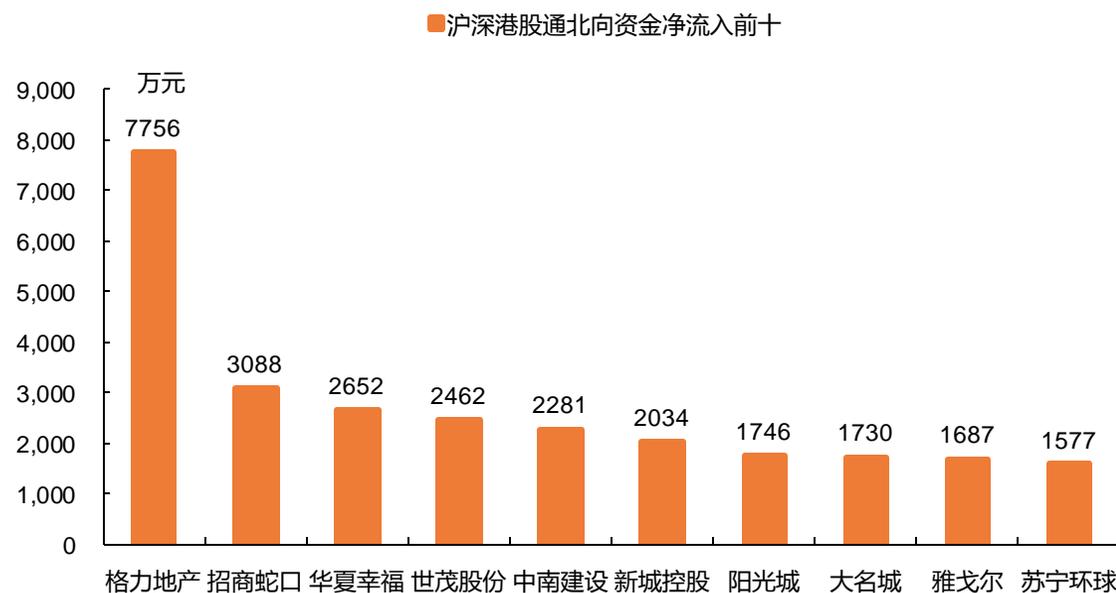
| 房企 | 事项 |
|------|--------------------------------|
| 绿地 | 55.5亿元出售上海绿地外滩中心T4办公楼予建行旗下建信人寿 |
| 旭辉 | 与恒基兆业订立协议，合作开发厦门湖里区五缘湾项目 |
| 朗诗 | 5亿元出售深圳南山曙光大厦，除税后收益约9775万元 |
| 恒大 | 多次增持恒大汽车，持股比例升至74.27% |
| 龙光 | 吴剑辞任龙光执行董事及集团内所有职务 |
| 华发 | 以底价74.69亿元竞得武汉硚口区商住地块 |
| 融创 | 65亿元包揽浙江绍兴东浦黄酒小镇4宗商住地块 |
| 美好置业 | 21.08亿元转让安徽、广东三个一级土地整备项目 |

资本市场监测——地产股

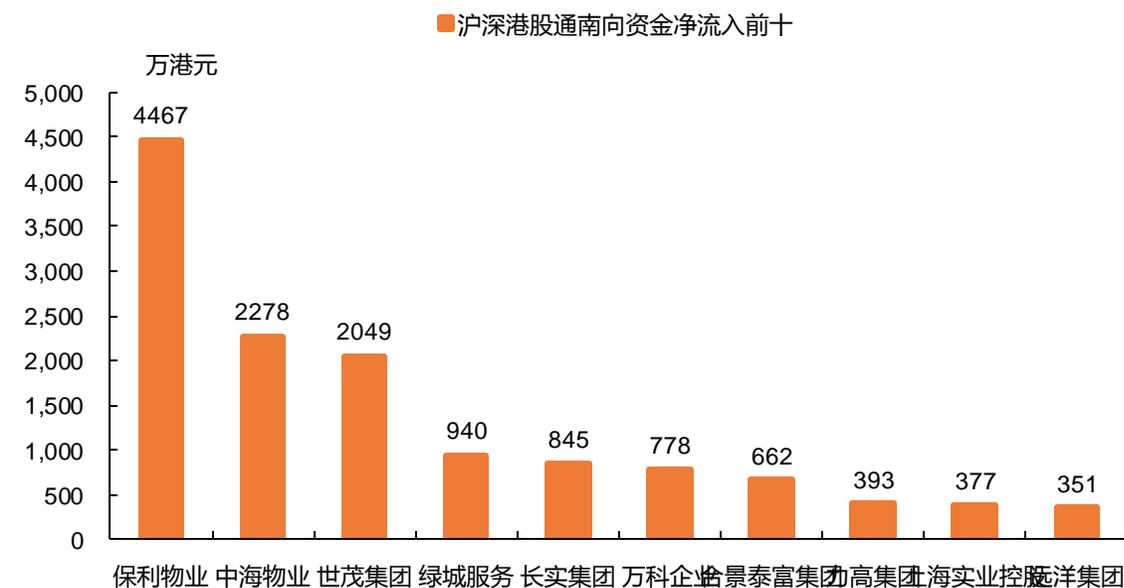
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为格力地产、招商蛇口、华夏幸福，南向资金净流入前三房企为保利物业、中海物业、世茂集团。

本周沪深港股通北向资金净流入前十房企



本周沪深港股通南向资金净流入前十房企



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额(测算)=沪深港股通持股数量变化*区间成交均价

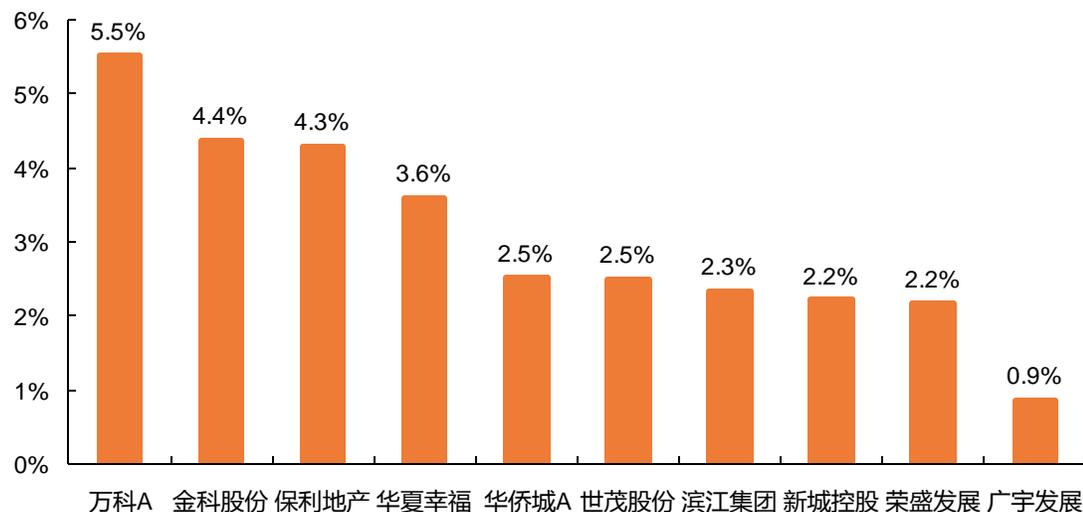
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、金科股份、保利地产，港股通占比前三房企为保利置业集团、中国海外宏洋集团、绿景中国地产。

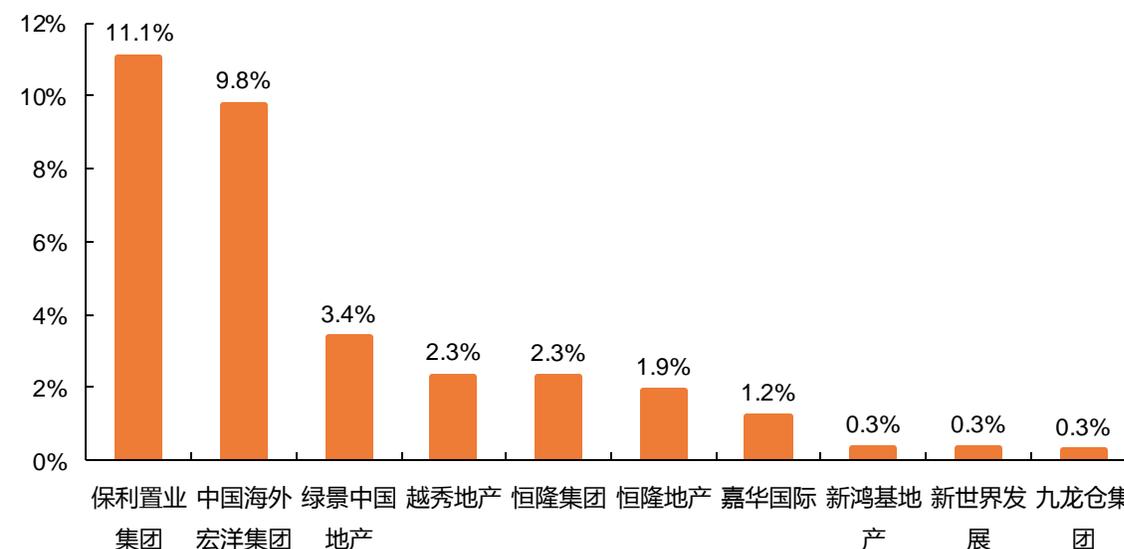
沪深港股通持股占比前十房企

■ 陆股通持股占流通股前十（截至2020年12月31日）



沪深港股通持股占比前十房企

■ 港股通持股占流通股前十（截至2020年12月31日）



风险提示

- 1) **供货及交付节奏不及预期风险**：由于新冠疫情对行业开工、复工造成影响，可能导致部分房企面临供货节奏、交付节奏不及预期风险；同时疫情影响下三四线城市返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，行业面临三四线城市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。
- 2) **房企大规模减值风险**：基于2019H2以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。
- 3) **行业金融监管力度超预期风险**：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

| 地产团队 | | | |
|--------|-------------------------------|--------|----------------|
| 分析师 | 邮箱 | 资格类型 | 资格编号 |
| 杨侃 | YANGKAN034@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060514080002 |
| 郑茜文 | ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060520090003 |
| 研究助理 | 邮箱 | 资格类型 | 资格编号 |
| 郑南宏 | ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN | 一般证券从业 | S1060120010016 |
| 王懂扬 | WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN | 一般证券从业 | S1060120070024 |
| 固定收益团队 | | | |
| 分析师 | 邮箱 | 资格类型 | 资格编号 |
| 刘璐 | LIULU979@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060519060001 |

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数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。

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2020版权所有。保留一切权利。