



地产行业周报

十部门发布住宅物管新政，央行落实房地产长效机制

2021年1月10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：**本周住建部等十部门联合印发《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》，主要内容涉及扩大物业管理覆盖范围、完善物业服务价格形成机制、鼓励探索“物业服务+生活服务”模式，或推动行业量价齐升；明确加强智慧物业管理服务能力建设，有助于通过智能化手段降本增效、为利润率提供支撑；支持兼并重组、完善招投标制度、建立企业红黑名单制度及信用管理制度，预计推动优胜劣汰市场环境形成、加速行业集中度提升。本周央行召开2021年工作会议，要求落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度。2021年高频监测下预计房地产融资环境松紧适度、稳定为主。板块投资方面，当前地产估值已降至近五年2%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，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) 受益政策推动的物管板块。
- **政策环境监测：**1) 2021央行工作会议：落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度；2) 广州：开展房地产市场秩序专项整治行动。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比下降，后续以稳为主。**本周（1.3-1.9）新房成交6.3万套、二手房成交1.8万套，环比降10.4%、升13.4%；1月新房月日均成交同比升69.9%，较12月升52pct。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) **推盘节奏放缓，短期力度或将收缩。**12.28-1.3重点城市新推房源14192套，环比降20.2%；去化率63.9%，环比降9.3pct。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10511万平，环比降1%。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) **土地成交回落、溢价率回升，一二线占比提高。**上周百城土地供应建面1692.8万平、成交建面2731.6万平，环比升6.8%、降32.1%；成交溢价率7.9%，环比升1.9pct。其中一、二、三线成交建面分别占比8.2%、59.4%、32.4%，环比分别升5.8pct、升5.8pct、降11.5pct。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157亿元、海外发债4亿美元，较上周增加142亿元、4亿美元；境内外发行利率处于3.58%-8.35%区间，可比发行利率较前次有升有降。2) **信托：**本周集合信托发行119亿元，较上周减少35.2亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块跌2.13%，跑输沪深300（+5.45%）；当前地产板块PE（TTM）8.38倍，估值处于近五年2%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、保利地产、金地集团，南向资金净流入前三房企为中国海外发展、华润置地、中海物业。
- **风险提示：**1) 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。

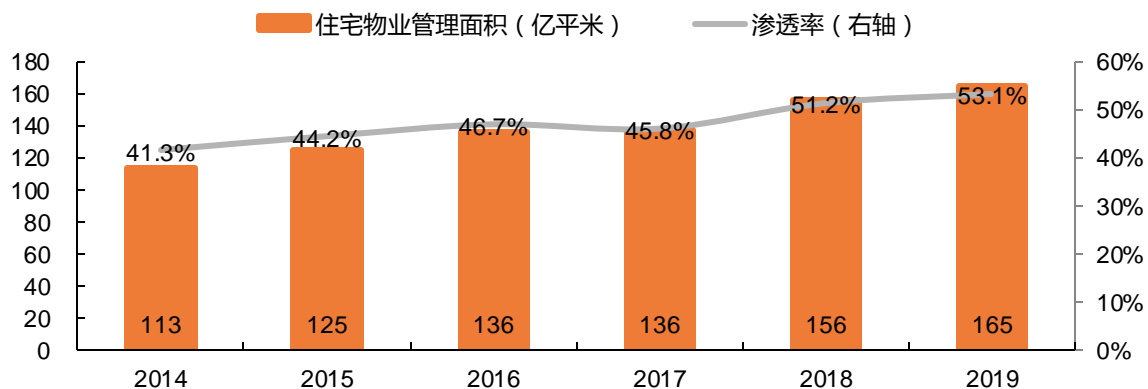
本周话题：住宅物业管理新政解读

住宅物业管理新政解读

事件描述：本周住建部等十部门联合印发《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》（下称《通知》），从融入基层社会治理体系、健全业主委员会治理结构、提升物业管理服务水平、推动发展生活服务业、规范维修资金使用和管理、强化物业服务监督管理6个方面，对提升住宅物业管理水平和效能提出要求。

点评：扩大物业管理覆盖范围，完善物业服务价格形成机制。《通知》鼓励物业服务企业统一管理在管项目周边老旧小区，逐步实现物业管理全覆盖。中指数据显示，2019年末住宅物管服务渗透率约为53%，此次规定利于渗透率进一步提升、推动管理密度增加及规模效应显现。物业服务价格方面，明确主要通过市场竞争形成，引导业主与物业服务企业通过合同约定价格调整方式，实行政府指导价的，由官方制定并公布基准价及浮动幅度，建立动态调整机制。此前物业服务价格上涨受限，主要因政府指导定价、需业委会投票表决等因素影响，此次政府促进物业服务价格市场化意图明显，结合健全业主委员会治理结构，理论上有助于解决涨价受限难题，但仍需政策落地后实操情况进行验证，同时有必要关注后续价格市场化配套文件出台情况。

住宅物业管理面积及渗透率



资料来源：政府网站，中指院，平安证券研究所；住宅物业管理面积=物业管理面积*住宅物业占比，住宅物业占比参照百强占比；渗透率=住宅物业管理面积/存量住宅面积=住宅物业管理面积/（总人口*城镇化率*城市人均住宅建筑面积），各年城市人均住宅建筑面积均按36.6平米/人估算

本周话题：住宅物业管理新政解读

住宅物业管理新政解读

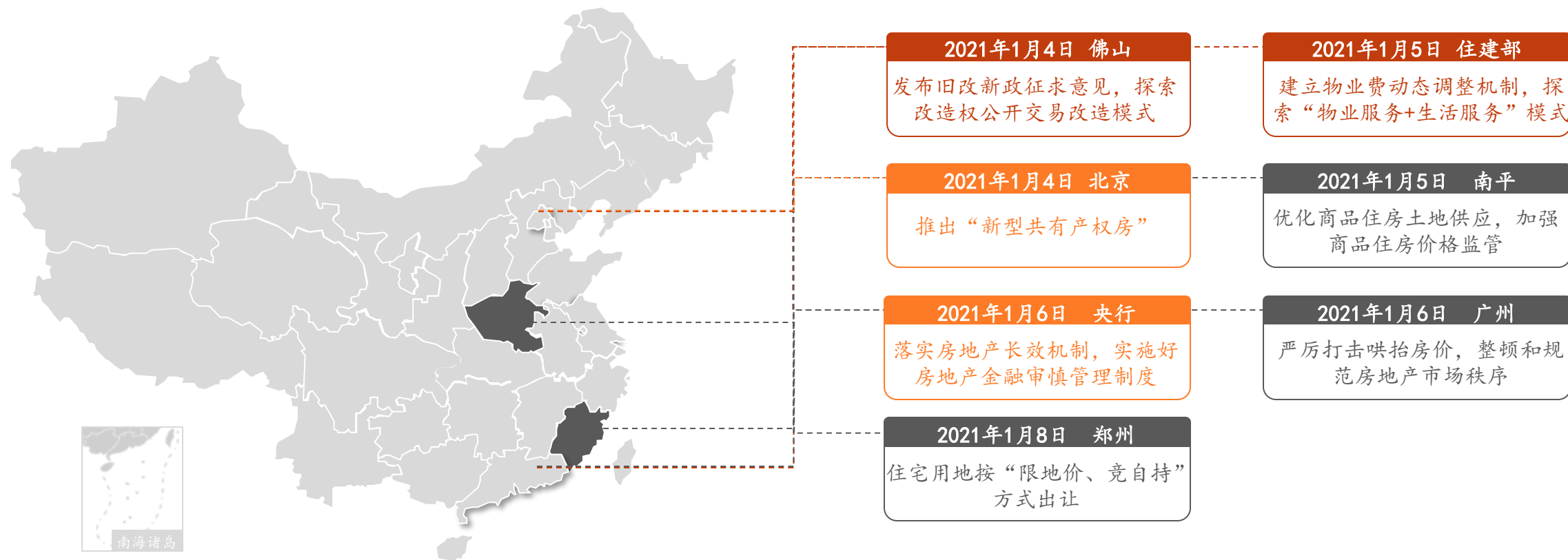
增值服务&智能化建设空间进一步打开。《通知》鼓励探索“物业服务+生活服务”模式，相关领域涉及养老、托幼、家政、文化、健康、房屋经纪、快递收发等，同时针对养老、家政等生活性服务业务，允许申请相应优惠扶持。此举从政策层面对增值服务发展进行认可，且优惠扶持政策有望对增值服务发展产生实质利好，若物管行业第二赛道扩容提速，将直接推动行业天花板向上抬升。此外，加强智慧物业管理服务能力建设、提升设施设备智能化管理水平、促进线上线下服务融合发展，均有助于通过智能化手段提升效率、降低成本，为利润率提供保障。

优化市场竞争环境，加速行业集中度提升。市场外拓方面，《通知》支持物业服务企业兼并重组、明确完善物业管理招标投标制度，招标投标规范化运作下优质企业或更易脱颖而出。同时，《通知》规定建立物业服务企业红黑名单制度、信用管理制度，实行信用分级分类监管，强化信用信息在前期物业管理招标投标、业主大会选聘物业服务企业、政府采购等方面的应用。以上举措均有助于推动形成优胜劣汰的市场环境，加速行业集中度提升。

部分城市现行物业服务费征收规定

城市	征收规定	政府指导价范畴
深圳	前期物业服务合同期间，住宅物业管理费实行政府指导价；业主大会选聘物业服务企业后，物业服务费由业主大会与物业服务企业根据服务内容、服务标准、人力成本、物价水平等因素在物业服务合同中约定。	多层住宅最高2.20元/平米/月，最低0.90元/平米/月；高层住宅最高5.63元/平米/月，最低2.71元/平米/月
广州	物业服务费实行政府指导价和市场调节价。实行政府指导价的，价格由官方制定公布并定期调整相应基准价及浮动幅度；实行市场调节价的，物业服务行业协会定期发布各类物业服务项目、服务标准及参考价格，供业主和物业服务人参考。	新建住宅（不含别墅）前期物业服务收费实行政府指导价管理，最高收费标准2.8元/平米/月，超出指导价需提出单独核定申请
杭州	物业服务费实行政府指导价和市场调节价。政府指导价适用范围和收费标准由价格行政主管部门制定，并根据物业服务成本变化等因素进行调整。	有电梯住房每月每平方米建筑面积（下同）甲级2.20元，乙级1.70元，丙级1.25元，丁级0.95元；无电梯住宅甲级1.80元，乙级1.30元，丙级0.95元，丁级0.75元；具体收费标准可在25%幅度内确定

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

2021央行工作会议：落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度

事件描述：1月4日，中国人民银行召开2021年工作会议。会议要求稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系。

点评：1) 从“三条红线”到银行房地产贷款集中度管理，监管在实施房地产金融审慎管理制度方面接连“出招”，从供给、需求两端控制信贷资金过度流入房地产，主要目的在于防范房地产金融风险，促进房地产市场平稳健康发展。高频监测下预计2021年房地产融资环境松紧适度、稳定为主。2) 2020年末中央经济工作会议、全国住房和城乡建设工作会议均提及高度重视保障性租赁住房建设、大力发展租赁住房，结合此次央行工作会议内容，预计2021年在保障性租赁住房建设、完善长租房政策、金融支持住房租赁等方面均有望加快推进，有助于租赁市场健康发展，对住房租赁企业形成利好。

广州：开展房地产市场秩序专项整治行动

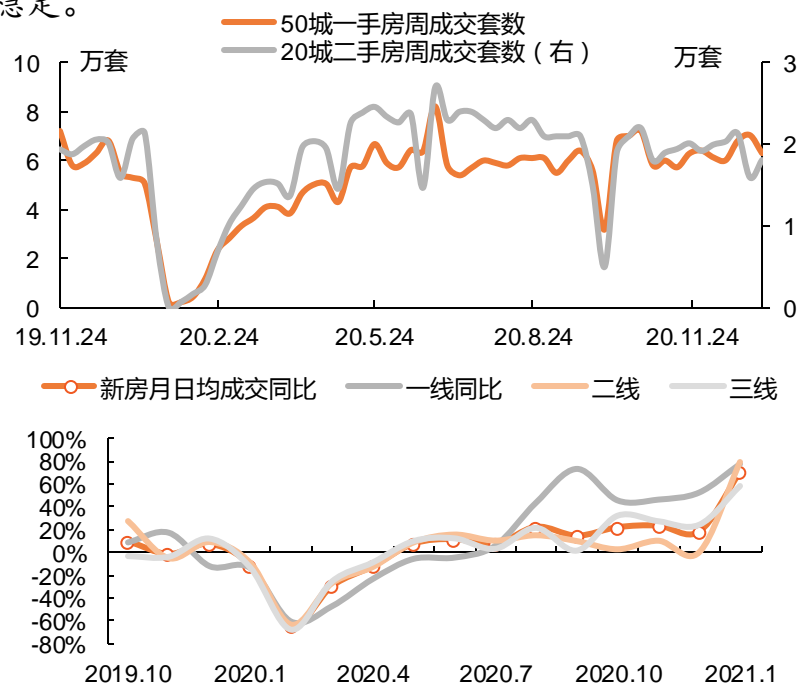
事件描述：近期广州市住建部门按照工作计划，深入开展房地产市场秩序专项整治行动，严厉打击哄抬房价和虚假房源、虚假广告、虚假销售等违法违规行为，进一步整顿和规范房地产市场秩序，切实维护购房群众合法权益。

点评：1) 广州住建部门采取日常巡查、多部门联合检查、专项抽查等方式，全面检查商品房在售项目166个，检查房地产中介机构258家。针对开发项目销售现场公示资料不符合要求、推广名与商品房预售许可证名称不一致等问题，核发责令整改通知书26份；针对中介机构未备案经营、公示信息不齐全等问题，核发责令整改通知书12份；针对调查核实的个别中介违法违规行为做出行政处罚。2) 通过开展专项整治行动，可进一步加大市场监管力度，营造更加公开透明的市场环境，有助于当地房地产市场持续平稳健康发展。

市场运行监测

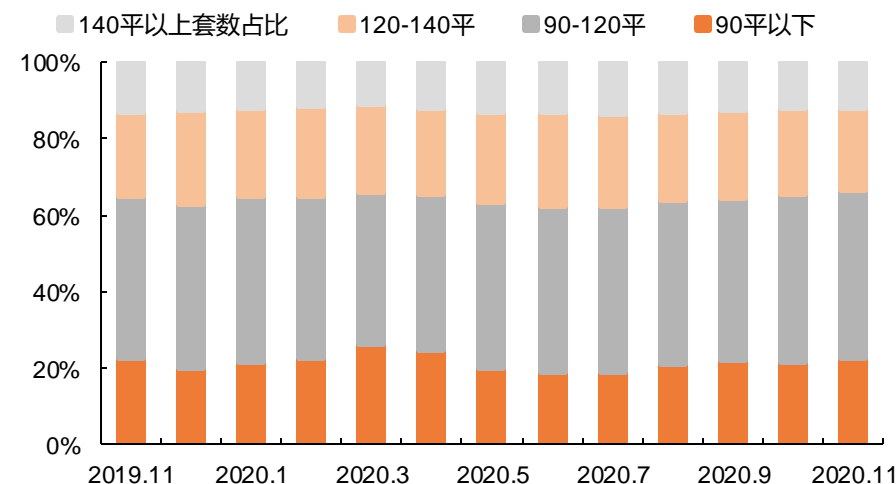
成交：新房环比下降，后续以稳为主

点评：本周（1.3-1.9）新房成交6.3万套、二手房成交1.8万套，环比降10.4%、升13.4%；1月新房月日均成交同比升69.9%，较12月升52pct。随着房企年终冲刺完成，2021年1月成交较上年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

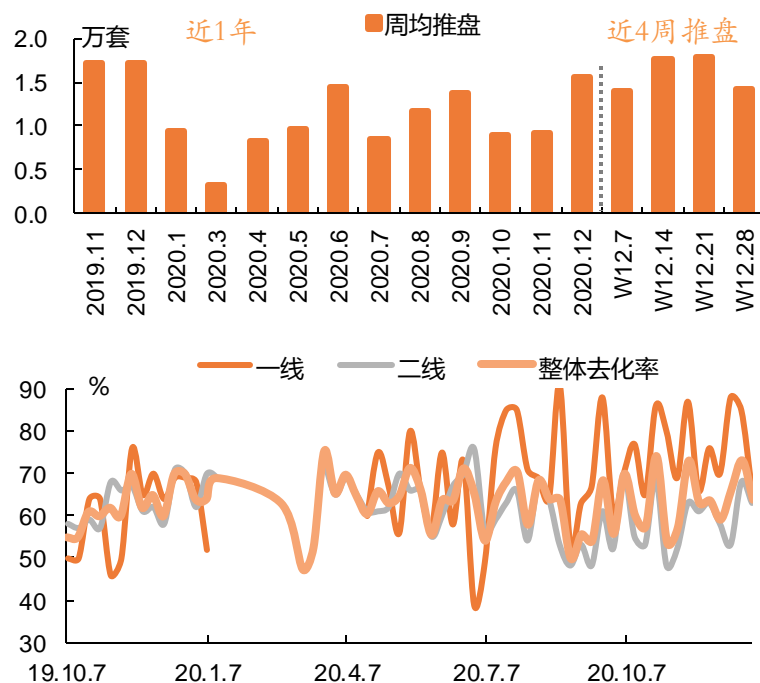
点评：2020年11月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升0.9pct至22.5%，90-140平套数占比环比降0.9pct至65.6%，140平以上套数占比环比持平至11.8%，改善型需求（90平以上）占比回落。



市场运行监测

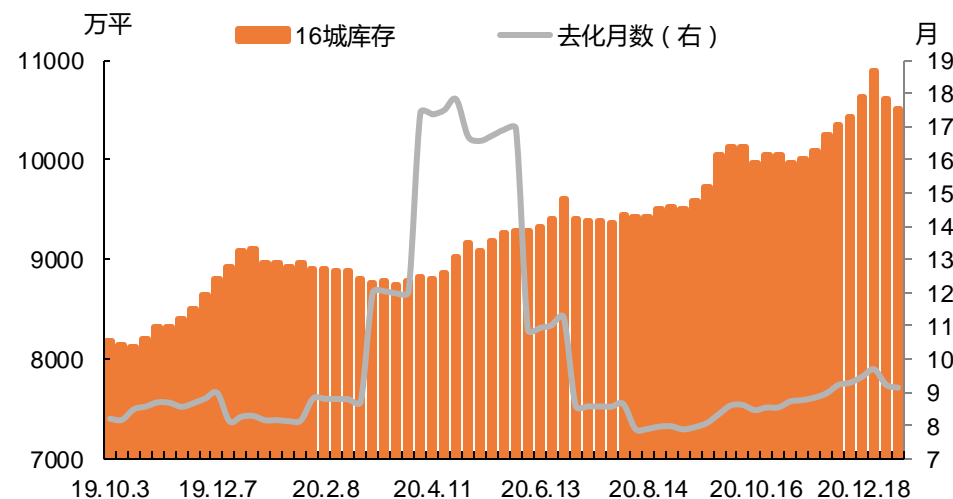
推盘：节奏放缓，短期力度或将收缩

点评：12.28-1.3重点城市新推房源14192套，环比降20.2%；去化率63.9%，环比降9.3pct。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10511万平，环比降1%。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。

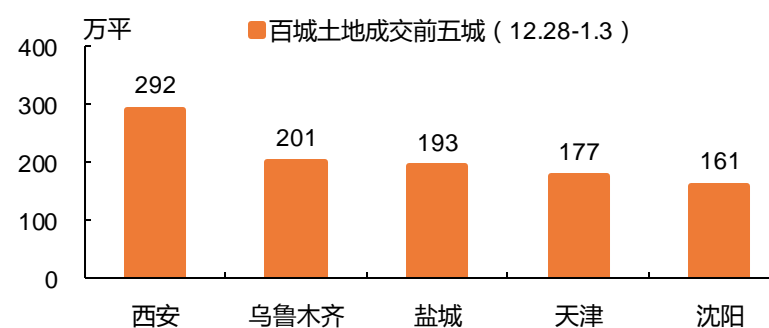
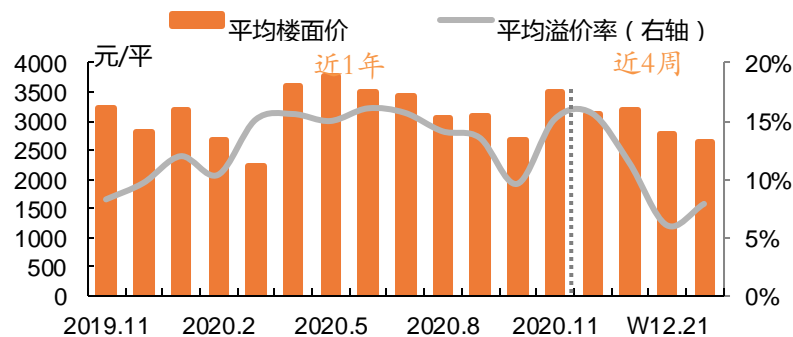
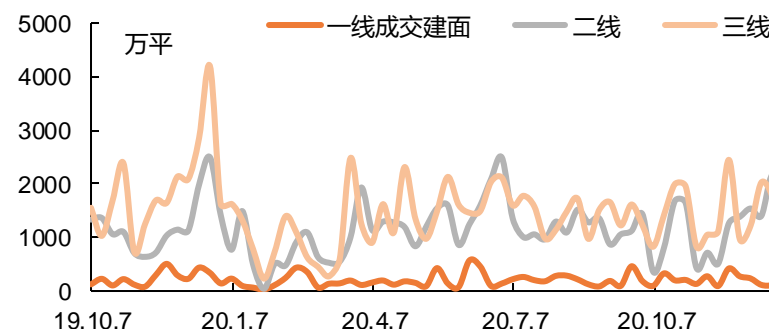
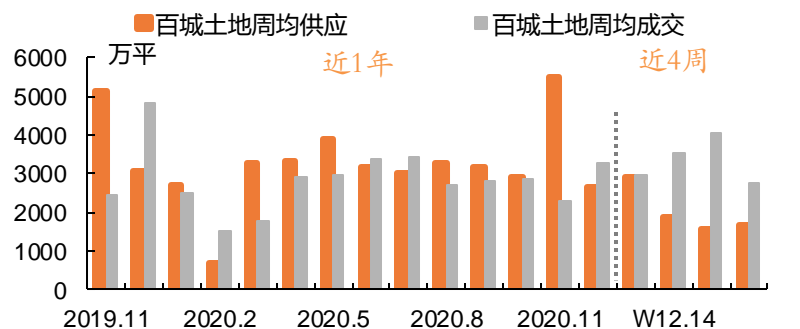


资料来源：中指院，Wind，平安证券研究所

市场运行监测

土地：成交回落、溢价率回升，一二线占比提高

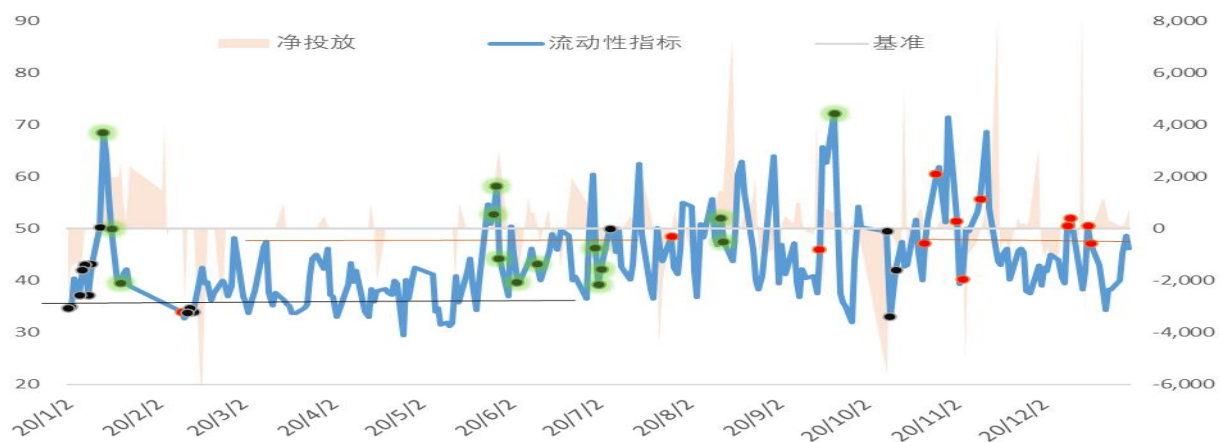
点评：上周百城土地供应建面1692.8万平、成交建面2731.6万平，环比升6.8%、降32.1%；成交溢价率7.9%，环比升1.9pct。其中一、二、三线成交建面分别占比8.2%、59.4%、32.4%，环比分别升5.8pct、升5.8pct、降11.5pct。考虑销售放缓、行业金融监管趋严，预计土地市场延续平稳走势。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金利率大幅回落

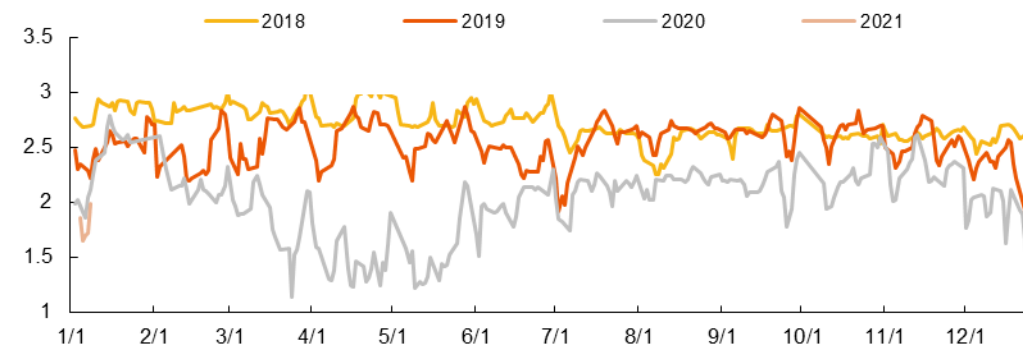
本周央行共投放550亿元资金，市场资金回笼5600亿元，合计净回笼5050亿元，但银行间资金面整体宽松，隔夜、7天、14天、1月期R与DR利率下行。



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(%)



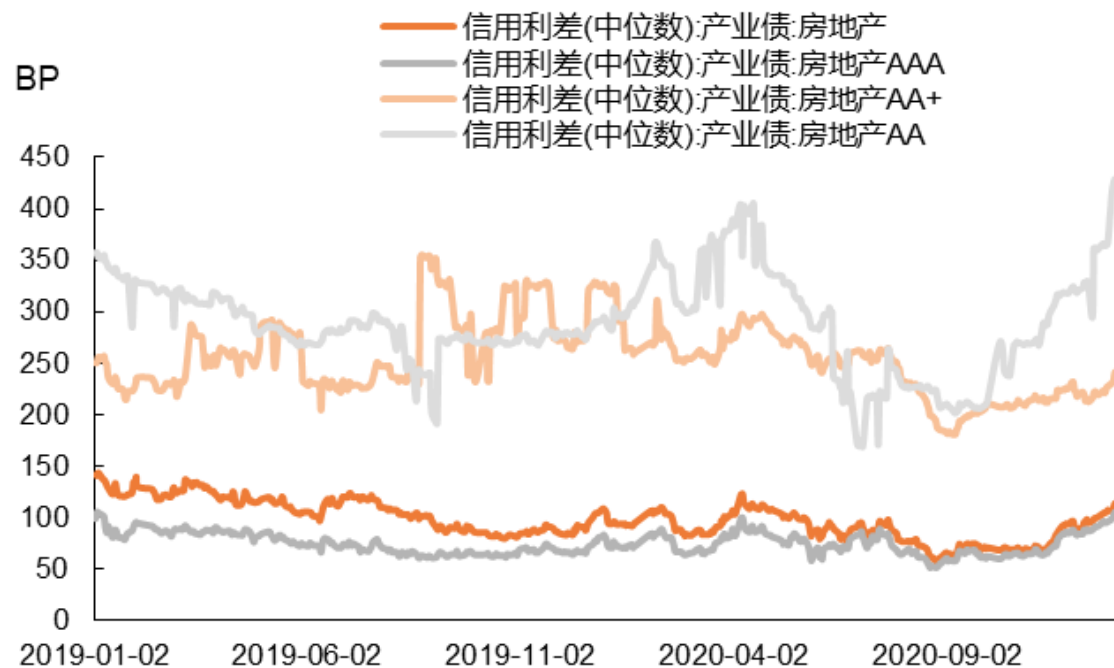
资金价格变动一览(%)

品种	2020/12/31	2021/1/8	涨跌幅 (BP)	
R	1D	1.4548	1.0167	-43.81
	7D	2.5943	1.9588	-63.55
	14D	2.9156	2.3722	-54.34
	1M	3.3163	2.4929	-82.34
DR	1D	1.1003	0.9153	-18.50
	7D	2.4565	1.9795	-47.70
	14D	2.9300	1.8173	-111.27
	1M	3.0600	2.0909	-96.91
SHIBOR	ON	1.0930	0.9650	-12.80
	1W	2.3810	2.1410	-24.00
	1M	2.7020	2.4680	-23.40
	3M	2.7560	2.6450	-11.10

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差收窄，位于历史43%分位

本周各行业信用债收益率多陡峭下行，1月6日房地产债券整体信用利差为112BP，位于历史43%分位，较12月31日下降3BP。AAA级信用利差位于历史79%分位，较12月31日下降2BP；AA+级信用利差位于历史82%分位，较12月31日上升5BP；AA级信用利差位于历史99%分位，较12月31日下降1BP。

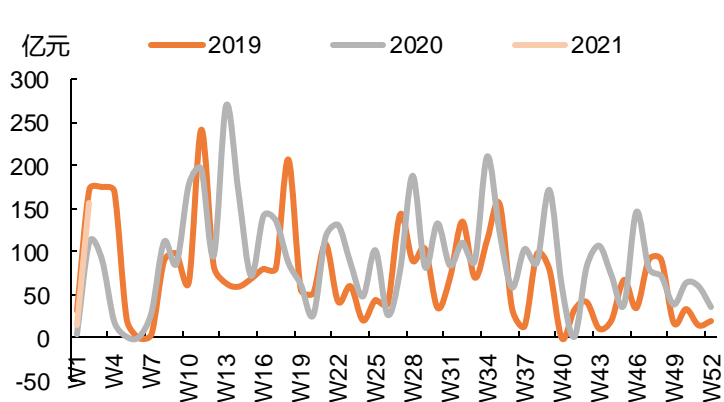


资本市场监测——境内债

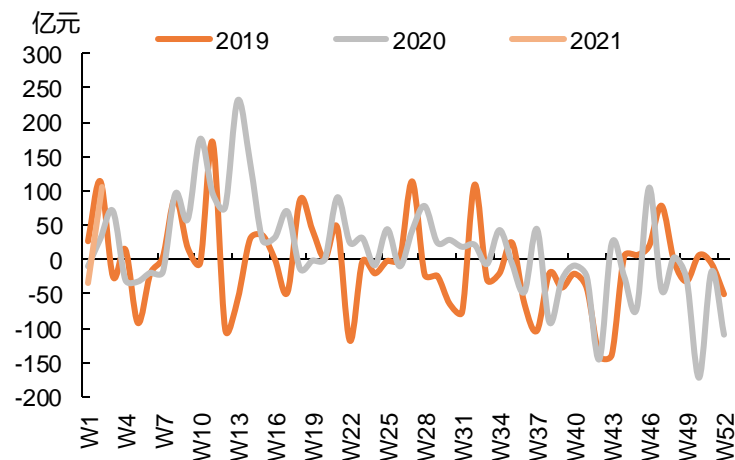
境内房地产债发行：发行量、净融资额环比上升

本周境内地产债发行量、净融资额环、同比上升。其中总发行量为157亿元，总偿还量为50.9亿元，净融资额为106.1亿元。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。

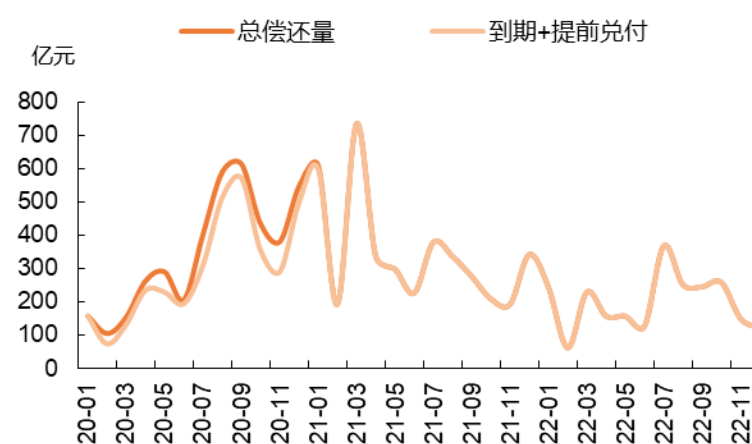
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



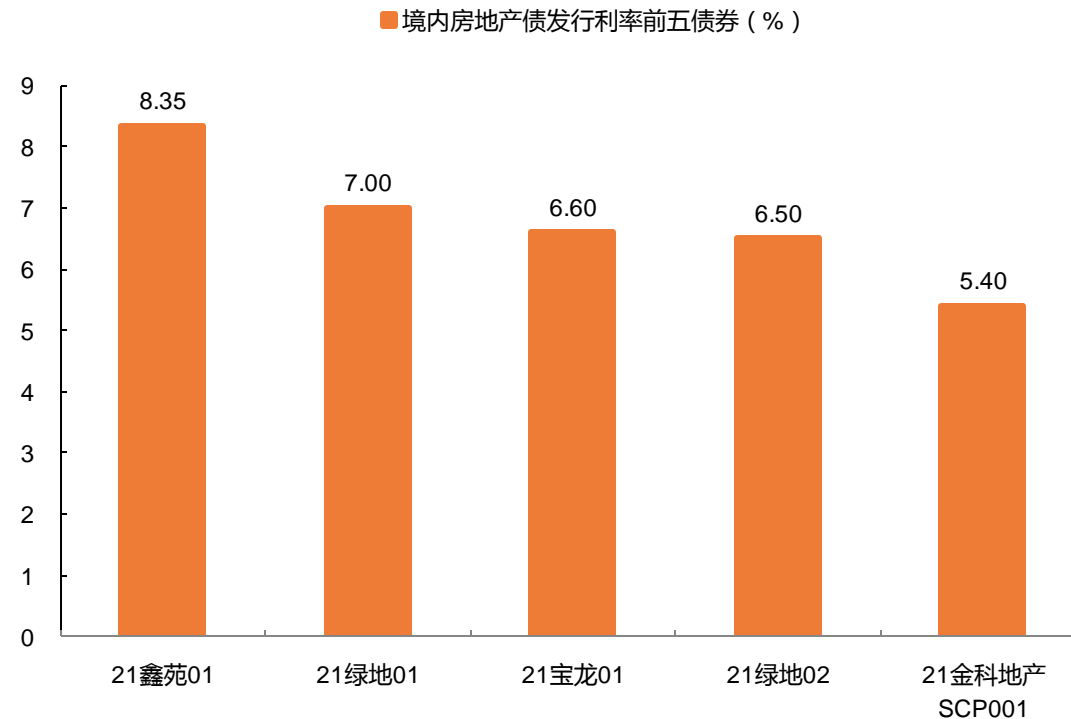
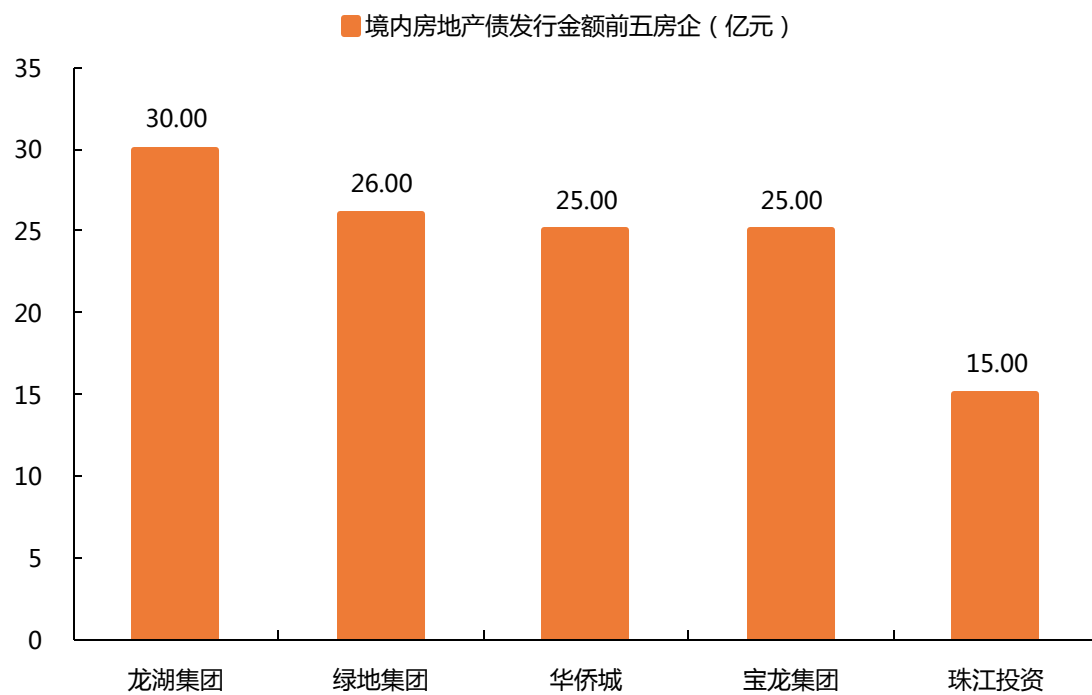
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行:前五房企发行规模占比77.1%

本周共13支境内房地产债发行,前五房企发行规模占比77.1%。

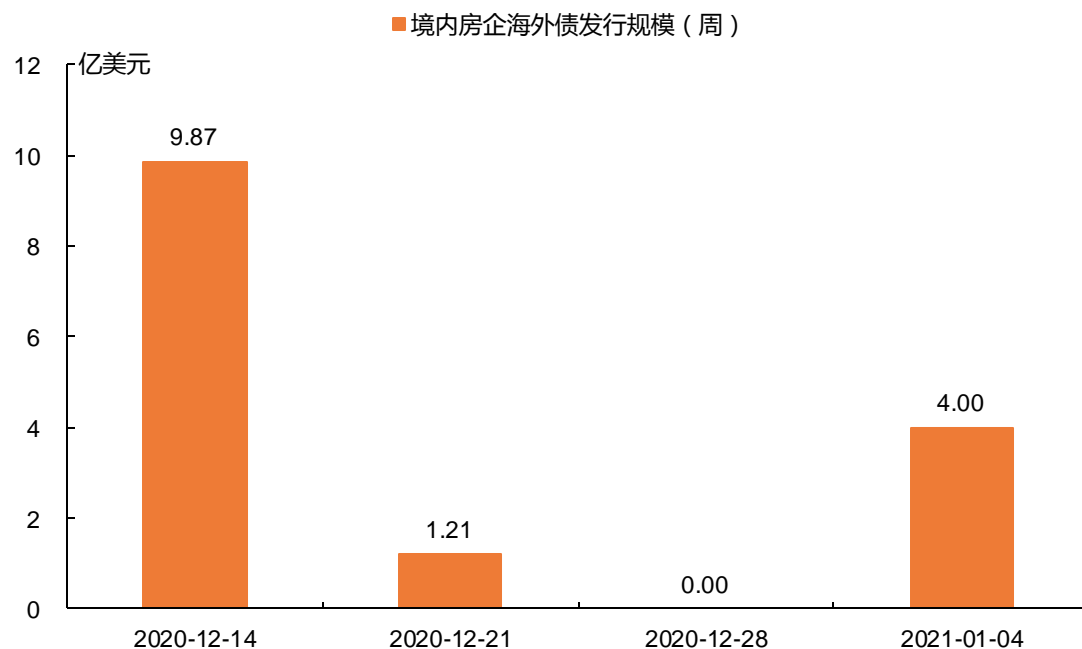


资本市场监测——海外债

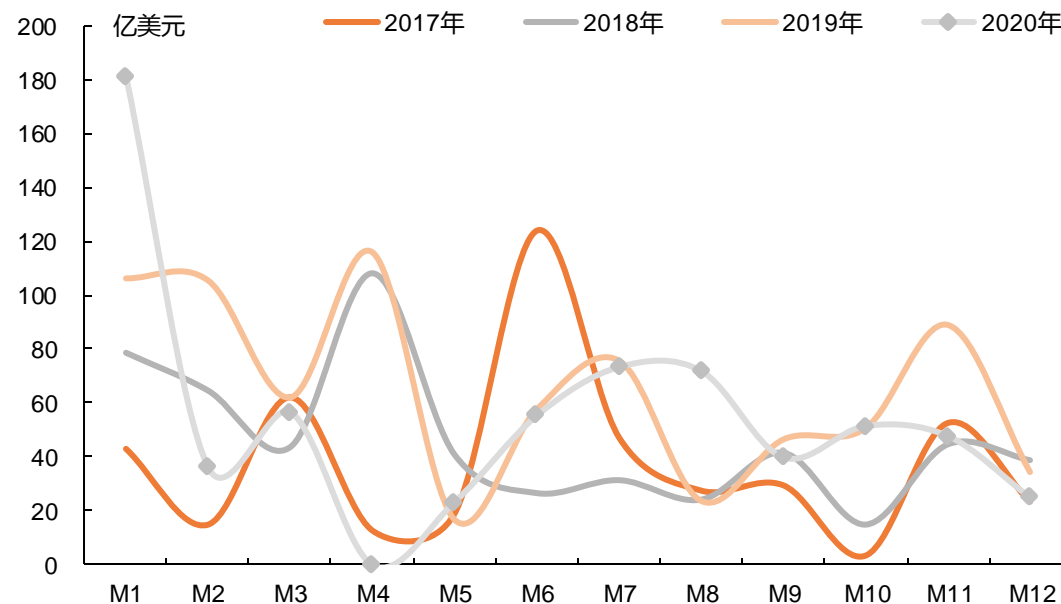
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行4亿美元，环比上升。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。

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：重点房企利率较上期有升有降

本周境内外发行利率处于3.58%-8.35%区间，可比发行利率较前次有升有降。

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	珠江投资	21珠投01	15	RMB	5	AA+	——	不可比	——	一般公司债
	金融街	21金街01	9	RMB	5	AAA	——	不可比	——	一般公司债
	宝龙集团	21宝龙01	25	RMB	5	AA+	6.60	-0.07	2020/1/16	一般公司债
	华侨城	21侨城02	12.5	RMB	7	AAA	3.89	不可比	——	一般公司债
	华侨城	21侨城01	12.5	RMB	5	AAA	3.58	-0.3	2019/3/14	一般公司债
	金科地产	21金科地产SCP001	10	RMB	0.71	AAA	5.40	不可比	——	超短期融资债券
	龙湖集团	21龙湖02	10	RMB	7	AAA	4.40	0.1	2020/8/5	一般公司债
	龙湖集团	21龙湖01	20	RMB	5	AAA	3.95	0.17	2020/8/5	一般公司债
	绿地集团	21绿地02	16	RMB	3	AAA	6.50	不可比	——	一般公司债
	绿地集团	21绿地01	10	RMB	3	AAA	7.00	不可比	——	一般公司债
	滨江集团	21滨江房产CP001	9.3	RMB	1	AAA	3.95	-0.17	2020/12/8	一般短期融资券
	高速地产	21高速地产SCP001	2.7	RMB	0.36	AA	4.08	不可比	——	超短期融资债券
	鑫苑置业	21鑫苑01	5	RMB	5	AA	8.35	持平	2020/11/11	一般公司债
境外	正荣集团	正荣地产 6.63% N20260107	4	USD	5	--/--/--	6.63	不可比	——	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

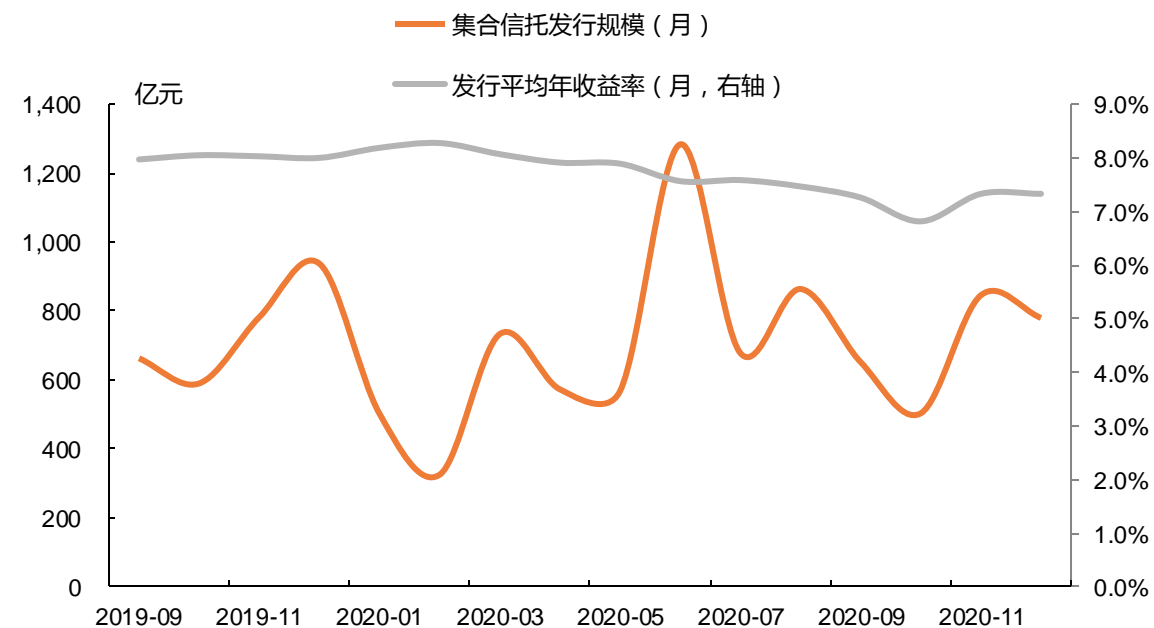
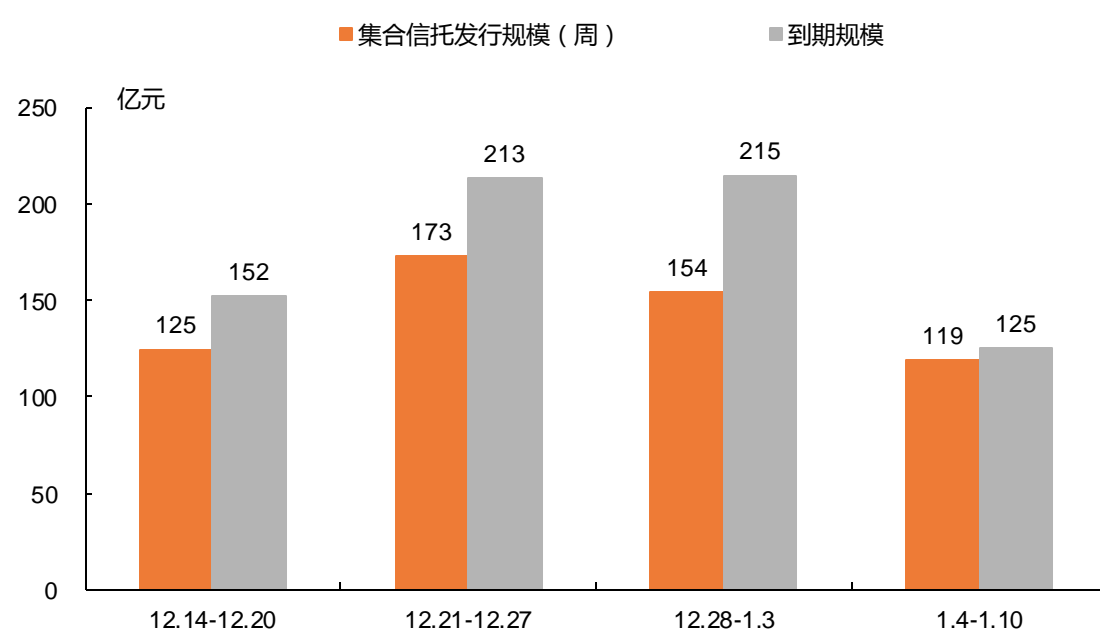
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2021-01-06	北京科技园建设(集团)股份有限公司2020年非公开发行短期公司债券	36
	2021-01-06	广东海伦堡地产集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	18
	2021-01-05	复地(集团)股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	80
	2021-01-05	北京科技园建设(集团)股份有限公司2020年非公开发行短期公司债券	36
	2021-01-04	石榴置业集团股份有限公司	41
	2021-01-04	乌鲁木齐房地产开发(集团)有限公司2020年公开发行公司债券	13
	2021-01-04	碧桂园地产集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	139
已反馈	2021-01-07	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	45.39
	2021-01-06	广州市时代控股集团有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	54.1
	2021-01-05	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
	2021-01-05	广州市时代控股集团有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	54.1
	2021-01-04	广州市时代控股集团有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	54.1

资本市场监测——信托

信托：融资总额环比下降、净融资额环比上升

本周集合信托发行119亿元，到期125亿元，净融资-6.2亿元，较上周分别变化-35.2亿元、-89.6亿元、54.4亿元。12月集合信托发行778.6亿元，环比降7.8%，发行利率7.33%，环比持平。

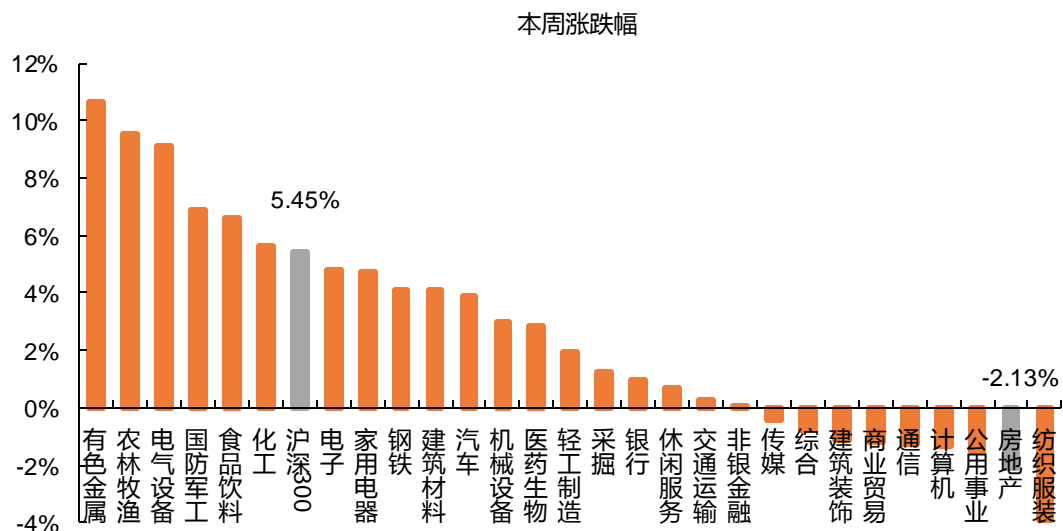


资本市场监测——地产股

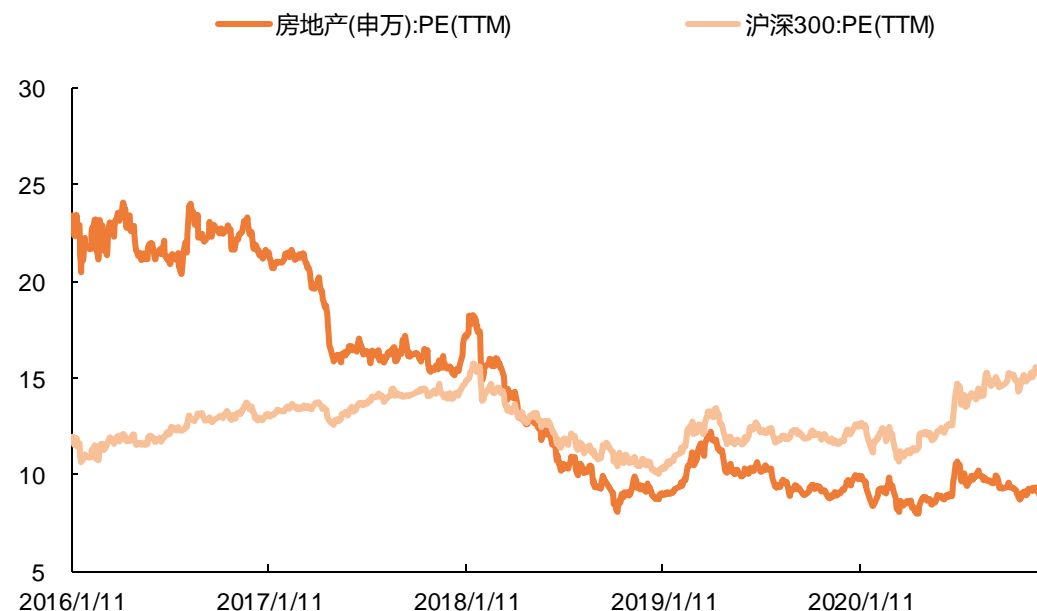
板块涨跌：单周跌2.13%，估值处于近五年2%分位

本周申万地产板块跌2.13%，跑输沪深300 (+5.45%)；当前地产板块PE (TTM) 8.38倍，低于沪深300的16.87倍，估值处于近五年2%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE (TTM) 处于近五年2%分位



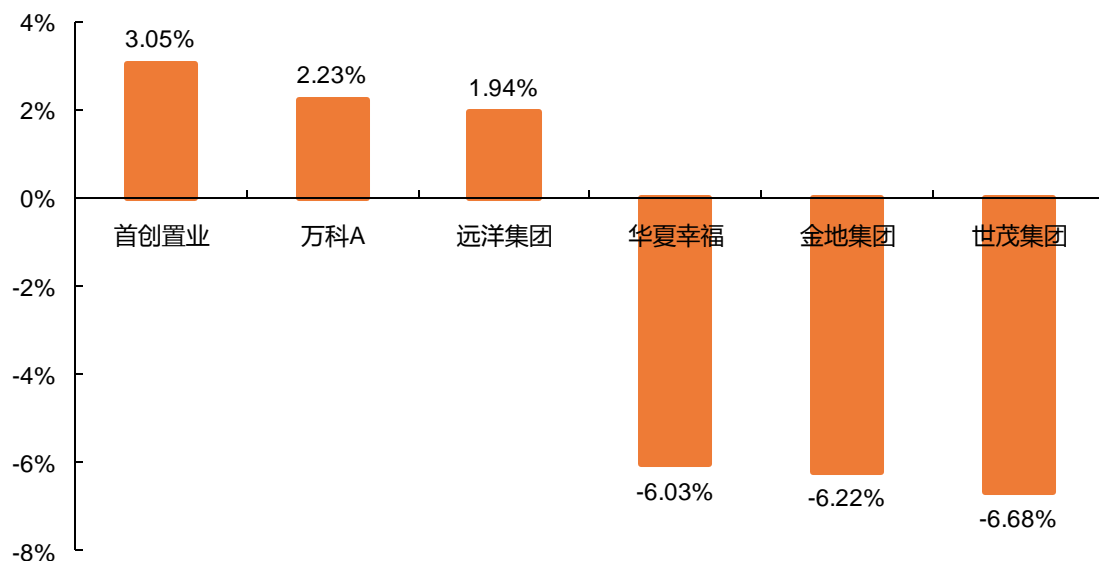
资料来源：Wind，平安证券研究所

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首创置业、万科A、远洋集团，排名后三为华夏幸福、金地集团、世茂集团。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

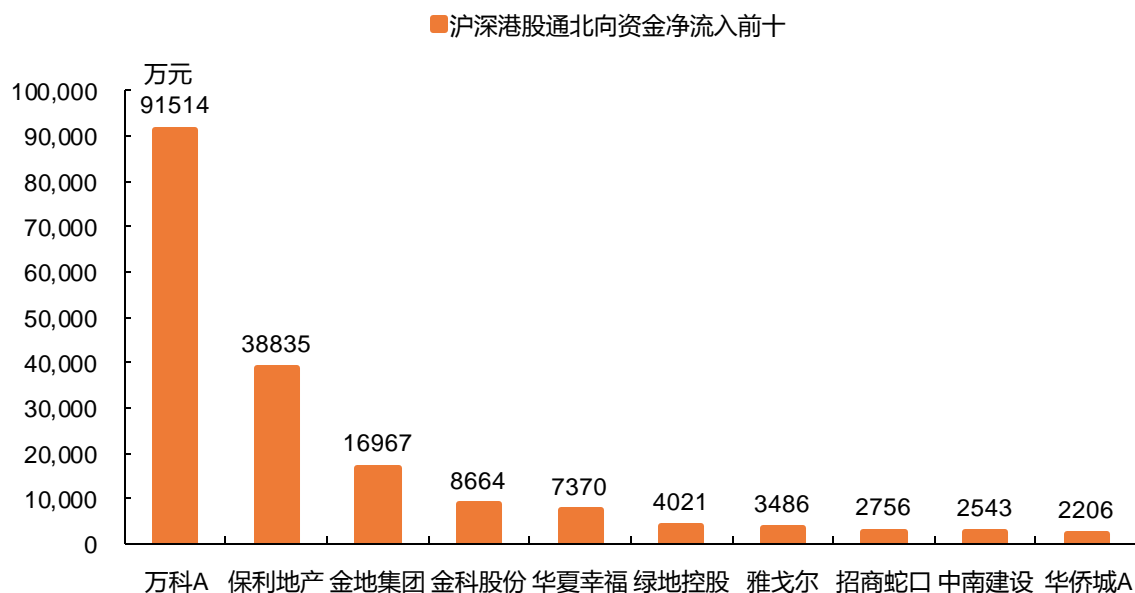
房企	事项
大名城	为子公司融资7亿元担保，控股股东更名“名城控股集团”
泛海控股	30.66亿转让武汉中央商务区地块予绿城，预计获利12.51亿
绿地	为杭州世纪中心项目15亿元借款提供部分担保
恒大	推商铺“0元购”活动，分十年返还客户所有购房款
佳兆业	再次摘得深圳龙华旧改，用地面积超5万平方米
中国金茂	拟赎回5亿美元永久资本证券
荣盛发展	副总裁张志勇辞职
迪马股份	10亿元住房租赁私募债券发行获通过

资本市场监测——地产股

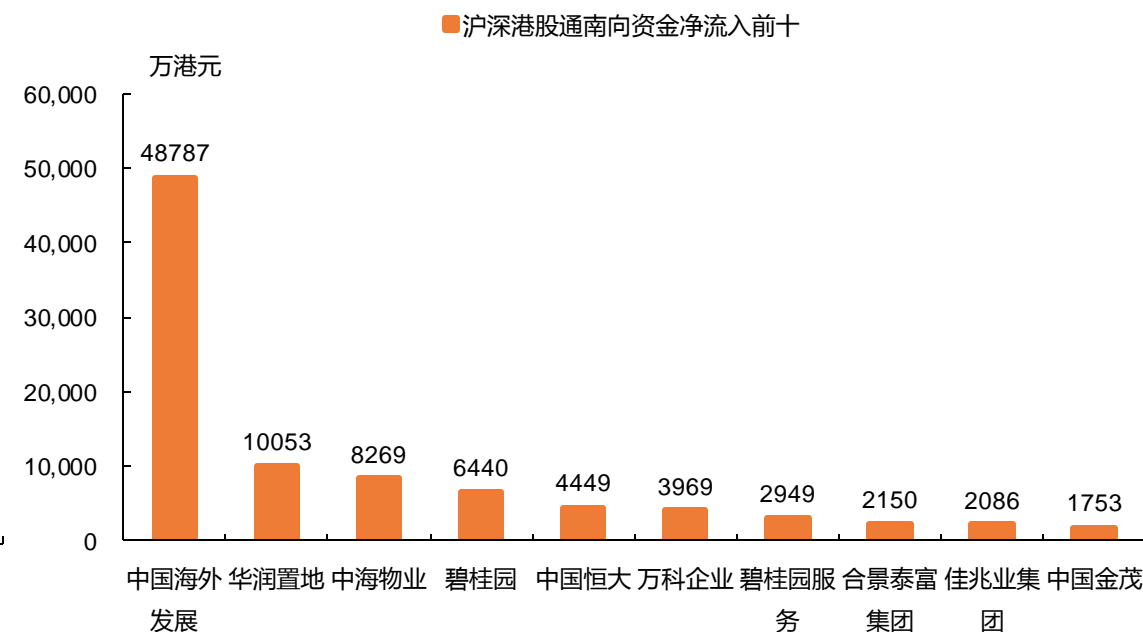
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、保利地产、金地集团，南向资金净流入前三房企为中国海外发展、华润置地、中海物业。

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

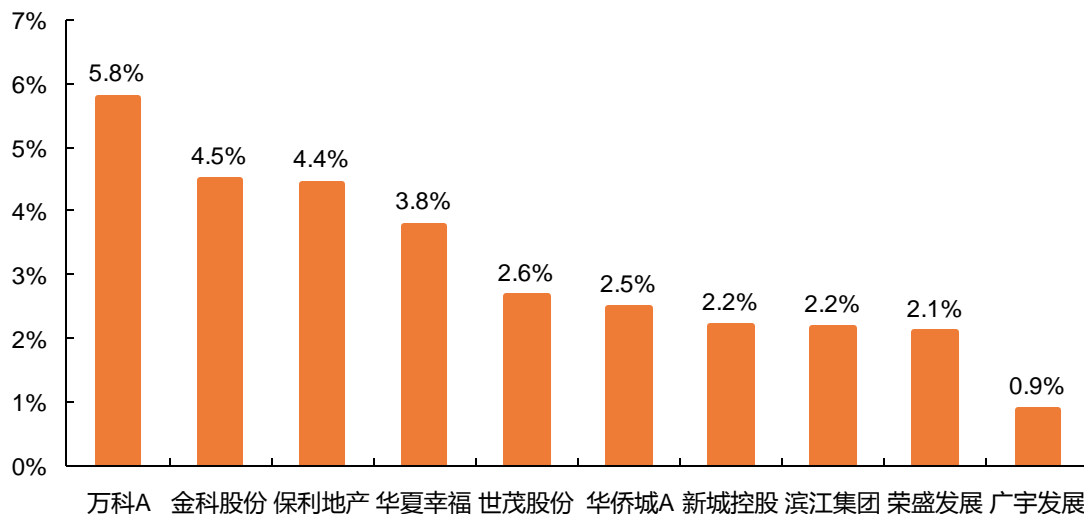
资本市场监测——地产股

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物业、北京北辰实业股份、融创中国。

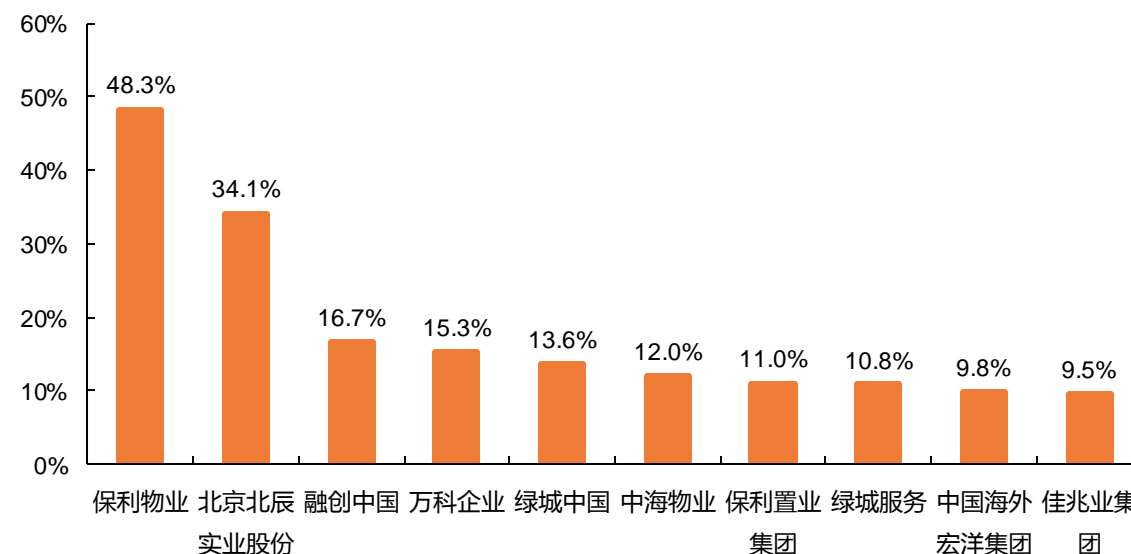
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年1月7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2021年1月7日）



风险提示

- 1) **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2021版权所有。保留一切权利。