



地产行业周报

住建部约谈五城抑炒房，物企经营业绩齐向好

2021年4月11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：**本周我们对上市物企2020年经营业绩进行梳理，选取总市值排名前20标的。2020年主流物企整体营收同比增长44%，归母净利润同比增长75.8%，较2019年提升2.4个、24.5个百分点；整体毛利率、净利率分别为27.4%、14.6%，较2019年提升2.6个、2.8个百分点。考虑科技赋能持续、利润贡献结构进一步改善，行业短期盈利能力有望维持较高水平。2020年末主流物企整体在管面积同比增长45%，较2019年提升9.1个百分点，合约在管面积比1.74倍，奠定未来确定性增长基础。本周住建部副部长约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通五城政府负责人，要求牢牢把握“房住不炒”定位，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。投资建议方面，当前地产板块估值、股息率仍具吸引力，大盘震荡背景下配置价值依旧凸显。建议关注：1) 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；2) 土储充足、模式独特的城市更新龙头佳兆业集团、龙光集团；3) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、新城控股等；4) 受益竣工回升周期及政策推动的物管标的金科服务、保利物业、新城悦服务。
- **政策环境监测：**1) 住建部：约谈五城政府会商房地产工作，坚决遏制投机炒房；2) 合肥：出台楼市新政，多维度加码调控。
- **市场运行监测：**1) **成交环比下降，后续有望维持较高水平。**本周（4.4-4.10）新房成交5.6万套，环比降16%，二手房成交1.8万套，环比降19%。4月新房日均成交同比增29.5%。三四月传统销售旺季推盘预计放量，单周成交有望维持较高水平。2) **改善型需求占比下降。**3月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比降8.8pct至67.7%。3) **推盘节奏放缓，后续或逐步放量。**3.29-4.4重点城市新推房源4958套，环比降30.3%；去化率69%，环比升11pct。三四月传统销售旺季下，房企预计逐步加快推盘节奏。4) **库存环比微降，中期面临上行压力。**16城取证库存9790万平，环比降1.1%，较2019年末、2020年末分别增9.5%、减8.6%。取证推盘加快下，中期库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率回升，三线占比提高。**上周百城土地供应建面2853.4万平、成交建面1340.8万平，环比升38%、升76.2%；成交溢价率21%，环比升4.5pct。其中一、二、三线成交建面分别占比4.1%、22.5%、73.4%，环比分别降8.3pct、降5.3pct、升13.6pct。由于多数城市首次集中供地时间为3月底及4月，短期土地成交量或明显攀升。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债91.6亿元、海外发债8.5亿美元，环比减少84亿元、增加4.4亿美元；境内外发行利率处于3.1%-11.5%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124亿元，环比减少86亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块跌0.82%，跑赢沪深300（-2.45%）；当前地产板块PE（TTM）8.32倍，估值处于近五年2.46%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为华侨城A、金科股份、张江高科，南向资金净流入前三房企为融创服务、融创中国、保利物业。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

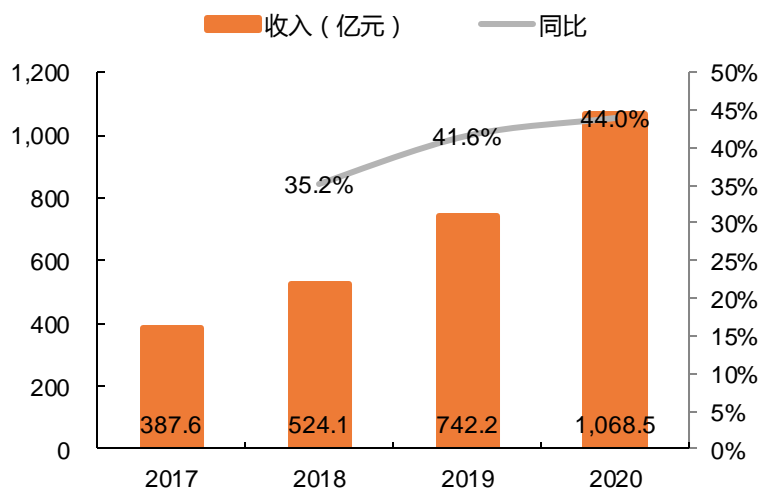
本周话题：物管公司2020年经营业绩梳理

物管公司2020年经营业绩梳理

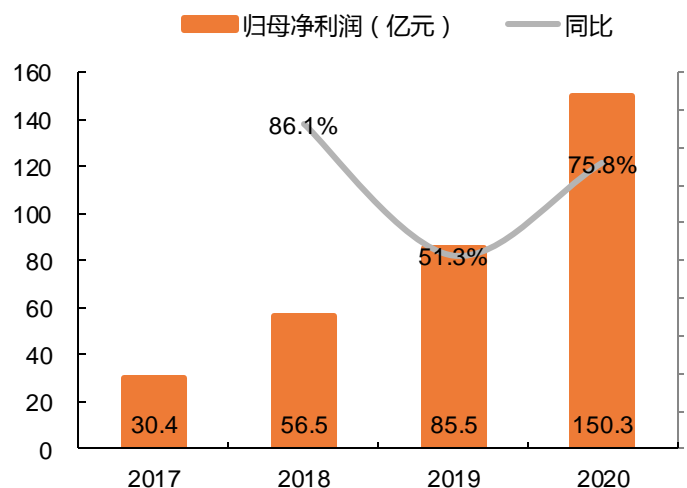
事件描述：本周我们对上市物管公司2020年经营业绩进行梳理，选取总市值排名前20物企作为研究标的。

点评：业绩延续高增，利润率维持高位。2020年20家主流物企整体营收同比增长44%，归母净利润同比增长75.8%，较2019年提升2.4个、24.5个百分点，保持高速增长势头。受降本增效成果凸显、高毛利率业务占比提升（如社区增值服务）等因素影响，2020年主流物企整体毛利率、净利率分别为27.4%、14.6%，较2019年提升2.6个、2.8个百分点。考虑后续主流物企将持续通过科技赋能影响盈利能力，以及利润贡献结构或进一步改善，预计行业短期盈利能力仍有望维持较高水平。

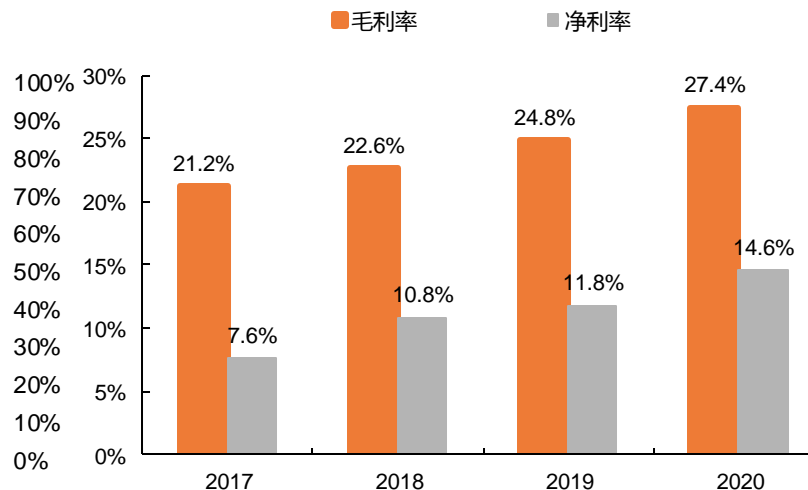
20家主流物企营业收入及增速



20家主流物企归母净利润及增速



20家主流物企整体毛利率及净利率



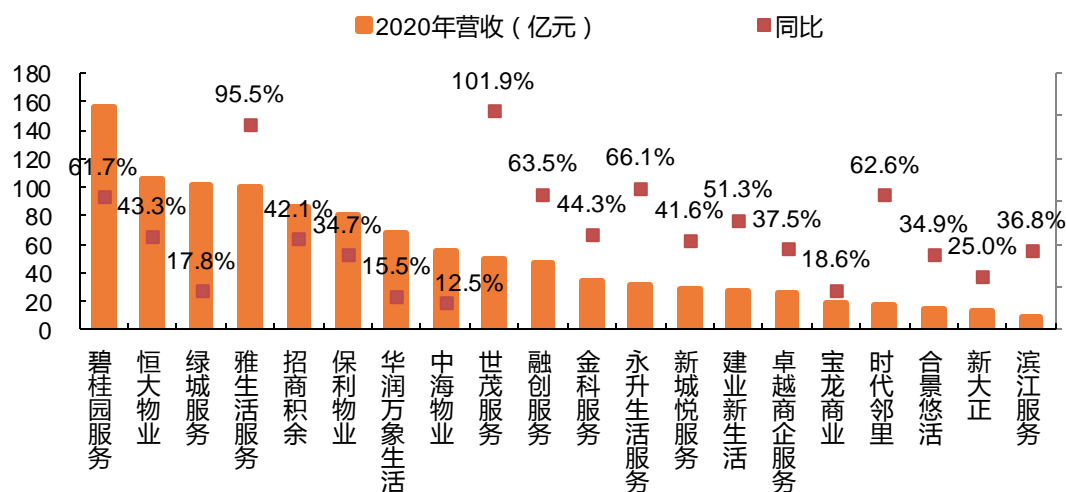
资料来源：公司公告，平安证券研究所

本周话题：物管公司2020年经营业绩梳理

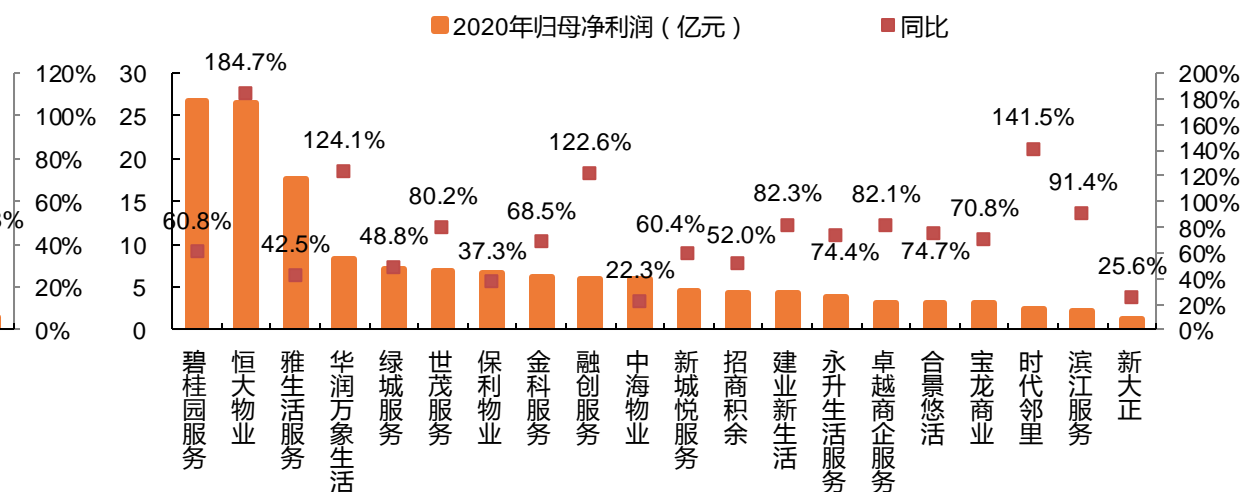
物管公司2020年经营业绩梳理

分公司来看，2020年主流物企中营收增速较高为世茂服务（101.9%）、雅生活服务（95.5%）、永升生活服务（66.1%）、融创服务（63.5%），归母净利润增速较高为恒大物业（184.7%）、时代邻里（141.5%）、华润万象生活（124.1%）、融创服务（122.6%）。

2020年各物企营收及增速表现



2020年各物企归母净利润及增速表现



资料来源：公司公告，平安证券研究所

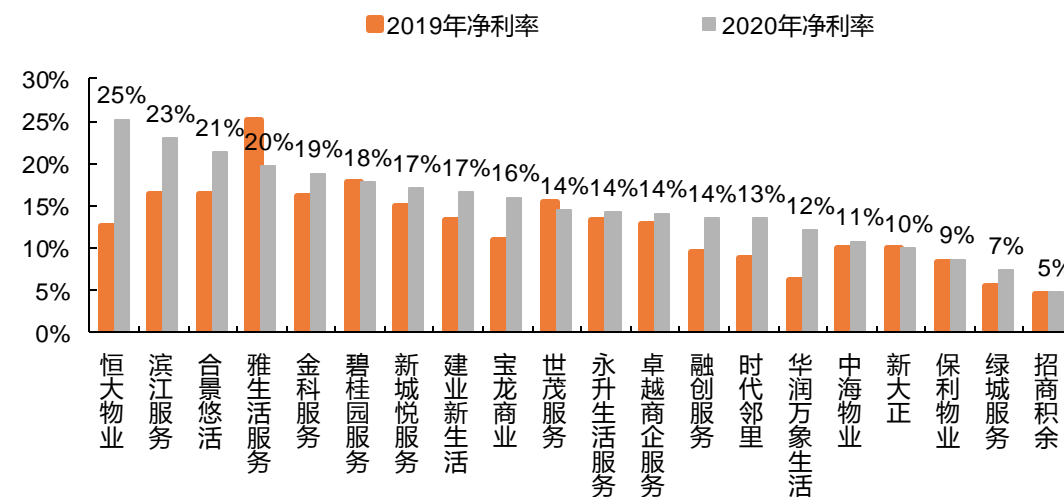
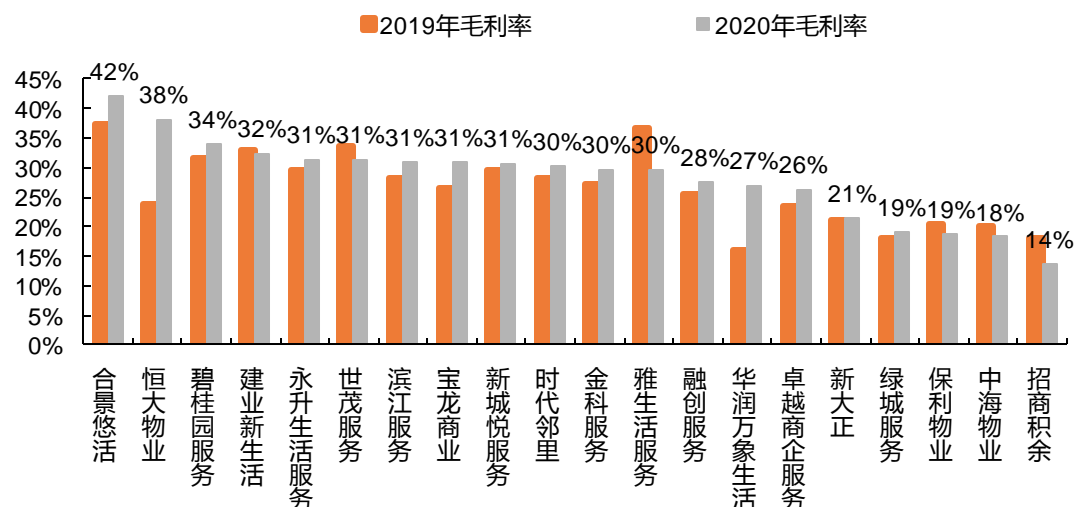
本周话题：物管公司2020年经营业绩梳理

物管公司2020年经营业绩梳理

盈利能力方面，2020年主流物企中综合毛利率较高为合景悠活（42.1%）、恒大物业（38.1%）、碧桂园服务（34%）、建业新生活（32.4%），净利率较高为恒大物业（25.2%）、滨江服务（22.9%）、合景悠活（21.3%）、雅生活服务（19.7%）。对比来看，毛利率同比增幅较大为恒大物业（14.2pct）、华润万象生活（10.9pct）、合景悠活（4.8pct）、宝龙商业（4.5pct），净利率同比增幅较大为恒大物业（12.5pct）、滨江服务（6.6pct）、华润万象生活（5.8pct）、宝龙商业（5pct）。

2020年各物企毛利率表现

2020年各物企净利率表现



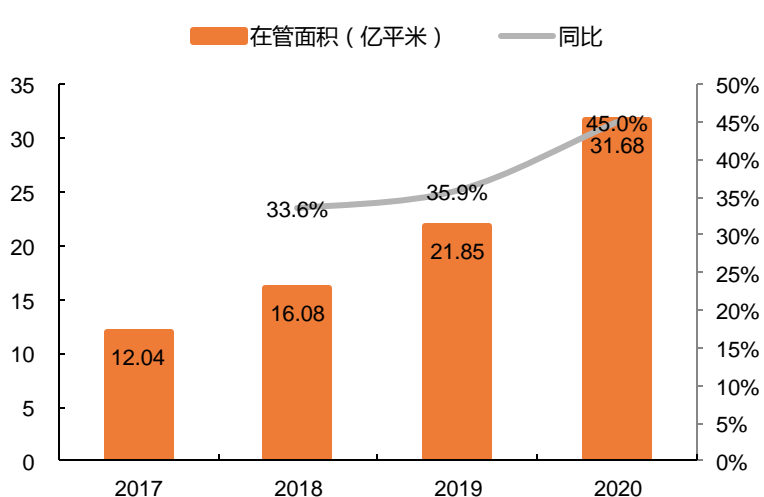
资料来源：公司公告，平安证券研究所

本周话题：物管公司2020年经营业绩梳理

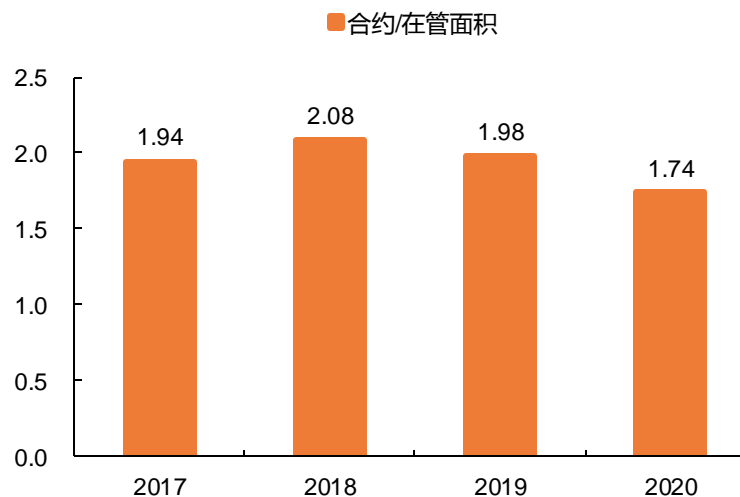
物管公司2020年经营业绩梳理

管理规模持续扩大，储备面积仍旧充足。2020年末20家主流物管公司整体在管面积达31.7亿平米，同比增长45%，增速较2019年提升9.1个百分点。从已公布合约面积物企来看，17家主流物企2020年末整体合约面积达47.2亿平米，合约在管比1.74倍，奠定未来确定性增长基础。价格方面，主流物企2020年物业费相比2019年基本维持稳定。

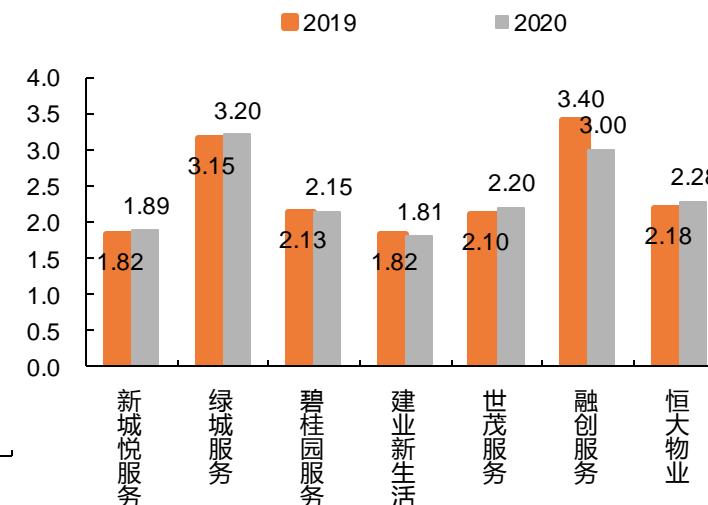
主流物企在管面积及增速



主流物企合约/在管面积



主流物企平均物业费维持稳定



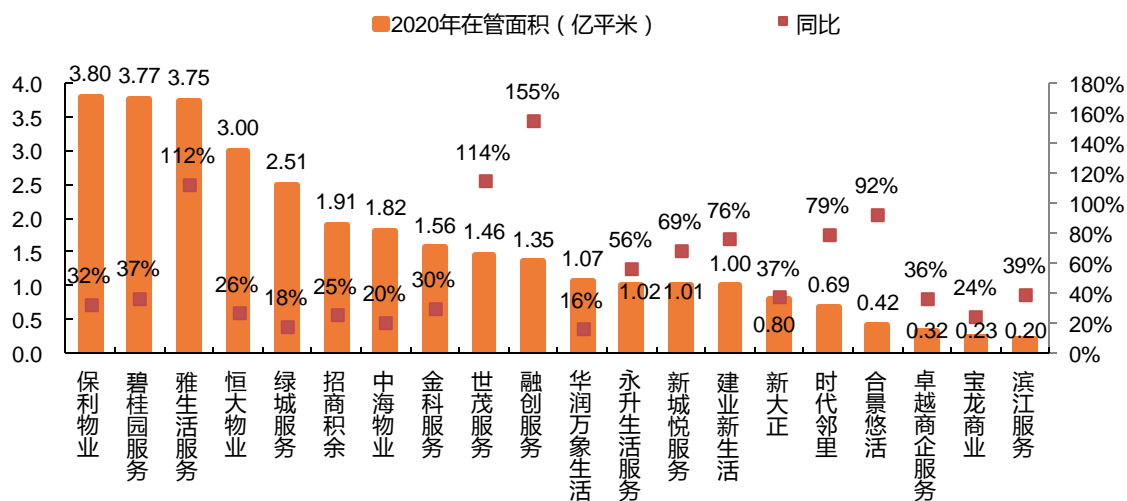
资料来源：公司公告，平安证券研究所；建业新生活仅为住宅项目平均物业费

本周话题：物管公司2020年经营业绩梳理

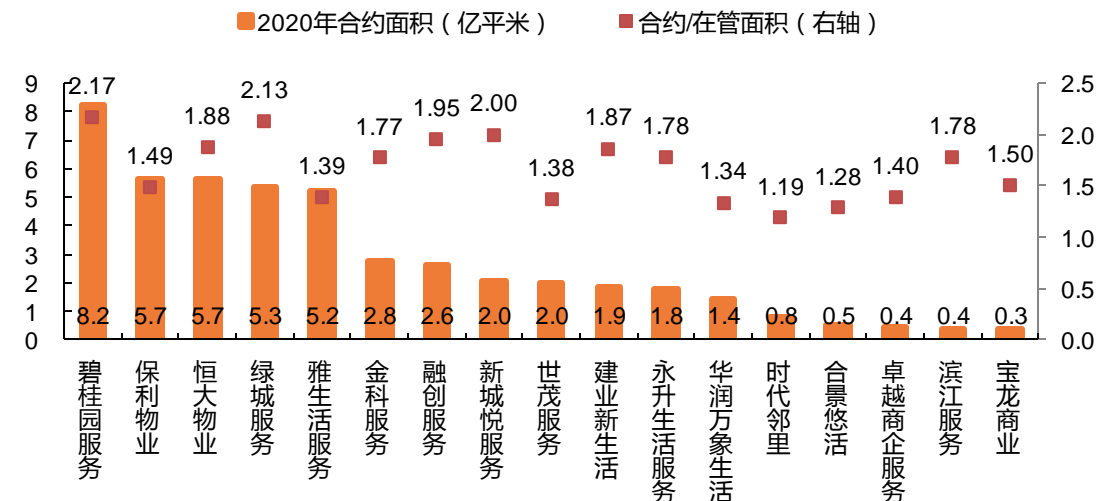
物管公司2020年经营业绩梳理

分公司来看，2020年主流物企中在管面积靠前为保利物业（3.8亿平米）、碧桂园服务（3.77亿平米）、雅生活服务（3.75亿平米），增速靠前为融创服务（155.1%）、世茂服务（114.4%）、雅生活服务（112.3%）。2020年末碧桂园服务、保利物业、恒大物业、绿城服务、雅生活服务合约面积分别达8.21、5.67、5.65、5.35、5.23亿平米，后续头部物企有望迈入在管规模5亿平米新台阶。

2020年各物企在管面积及增速

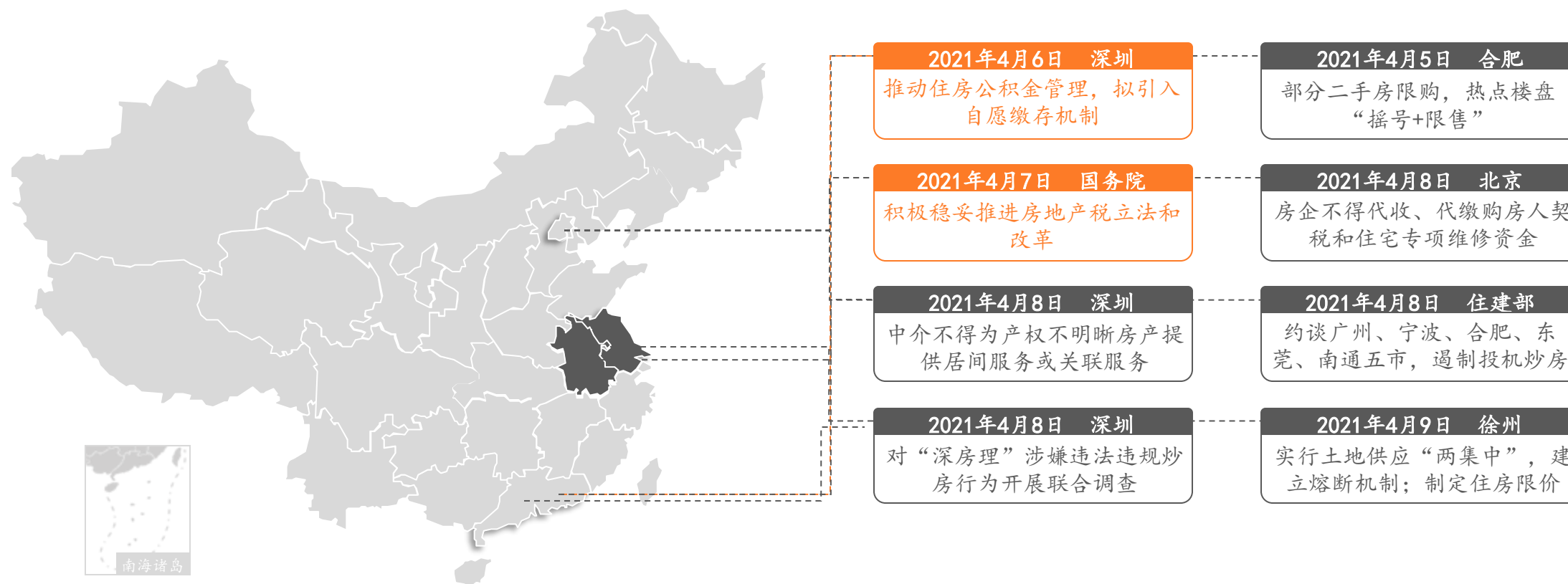


2020年各物企合约面积及合约在管比



资料来源：公司公告，平安证券研究所；雅生活服务不含顾问咨询及参股公司面积，华润万象生活管理规模仅为住宅物管服务部分

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

住建部：约谈五城政府会商房地产工作，坚决遏制投机炒房

事件描述：4月8日，住房和城乡建设部副部长倪虹约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通5个城市政府负责人，要求牢牢把握“房住不炒”定位，不将房地产作为短期刺激经济手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。

点评：1) 此前住建部副部长倪虹带队先后赴上海、深圳、杭州、无锡、成都、西安等地调研督导房地产工作，此次又约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通五城，体现监管当局房地产调控定力，以及及时、高效应对市场变化。2) 近期广州、合肥、东莞等城市已出台调控措施，预计约谈后对应城市将加强实施效果评估，增强调控针对性与实效性。3) 约谈背后为房价明显波动，中指数据显示，广州、东莞2021年3月新房价格较2020年12月上漲3.5%、2.9%，居百城涨幅前三，宁波、南通、合肥上漲1.3%、1.1%、0.7%，亦相对靠前。

合肥：出台楼市新政，多维度加码调控

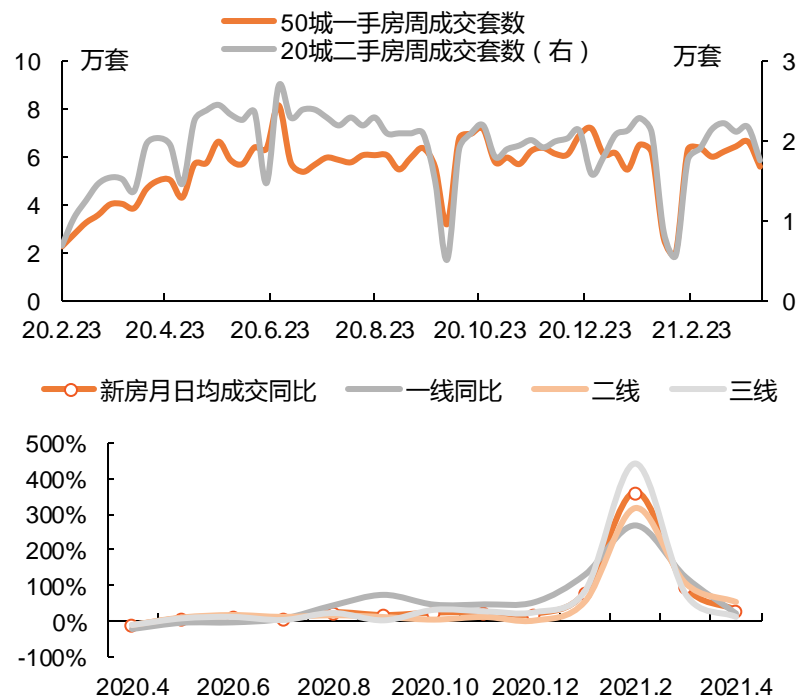
事件描述：4月5日，合肥市住房保障和房产管理局发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（下称“通知”），从稳定增加居住用地供应、实行市区学区内成套住房入学年限政策、深化住房限购措施、实行市区热点楼盘“摇号+限售”政策、从严调控商品住房价格、加强住房贷款审慎管理、加大租赁住房建设力度、严厉打击各种房地产市场乱象等方面完善调控措施。

点评：可重点关注几方面影响：1) 通知提出稳定增加居住用地供应，2021年在近年居住用地平均供应量基础上增长10%，且全面公开居住用地信息，有望稳定地市、稳定预期；2) 实行市区学区内成套住房入学年限政策，暂停市区范围内拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭在限购区域购买二手住房，暂停法人、非法人组织购房，法拍房纳入限购，摇号购房限售3年，预计可精准打击学区房炒作等投机购房行为，为调控打补丁；3) 加强住房贷款审慎管理，严肃查处经营贷、抵押贷流入房地产市场行为，进一步防范房地产金融风险；4) 2021年在已建近17万套保障性租赁住房基础上，力争再增加保障性租赁住房2万套（间）以上，预计有望缓解新市民住房需求压力。

市场运行监测

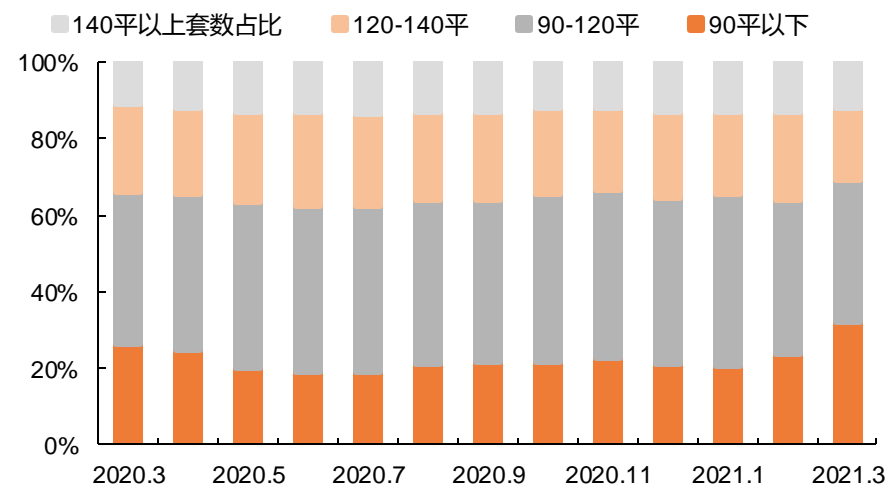
成交：环比下降，后续有望维持较高水平

点评：本周（4.4-4.10）新房成交5.6万套，环比降16%，二手房成交1.8万套，环比降19%。4月新房日均成交同比增29.5%。三四月传统销售旺季推盘预计放量，单周成交有望维持较高水平。



结构：改善型需求占比下降

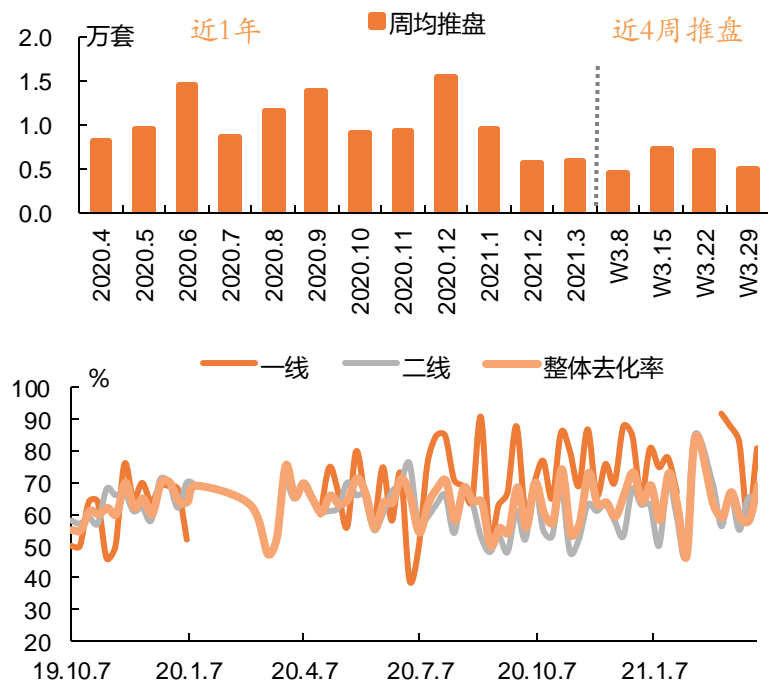
点评：2021年3月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升8.8pct至32.3%，90-140平套数占比环比降7.8pct至55.6%，140平以上套数占比环比降1pct至12.1%，改善型需求（90平以上）占比下降。



市场运行监测

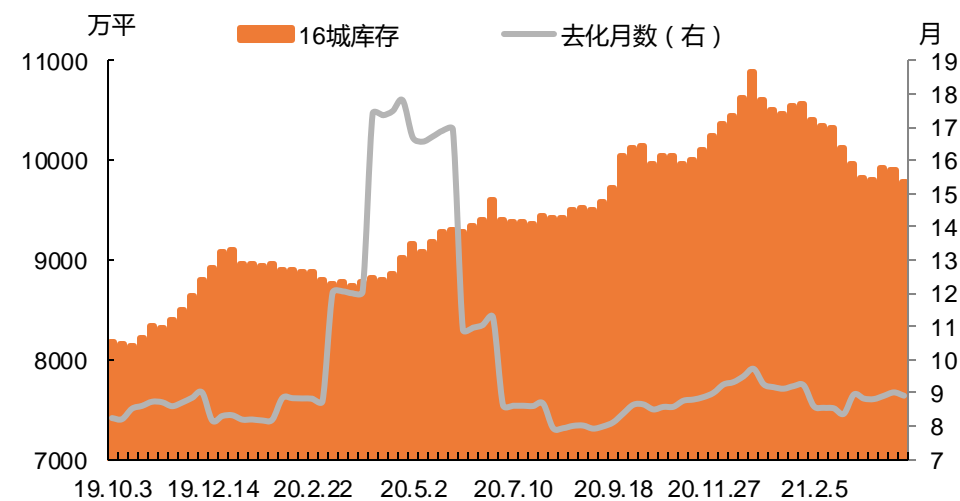
推盘：节奏放缓，后续或逐步放量

点评：3.29-4.4重点城市新推房源4958套，环比降30.3%；去化率69%，环比升11pct。三四月传统销售旺季下，房企预计逐步加快推盘节奏。



库存：环比微降，中期面临上行压力

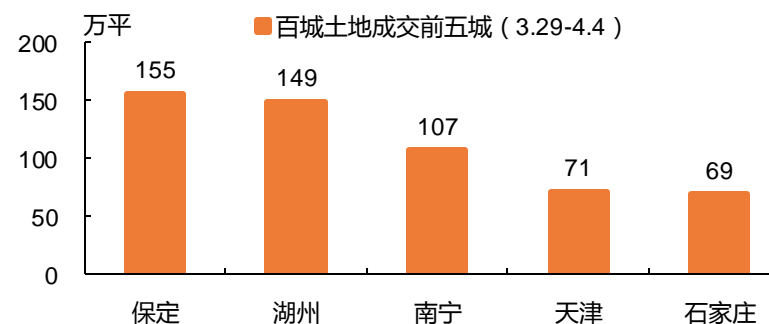
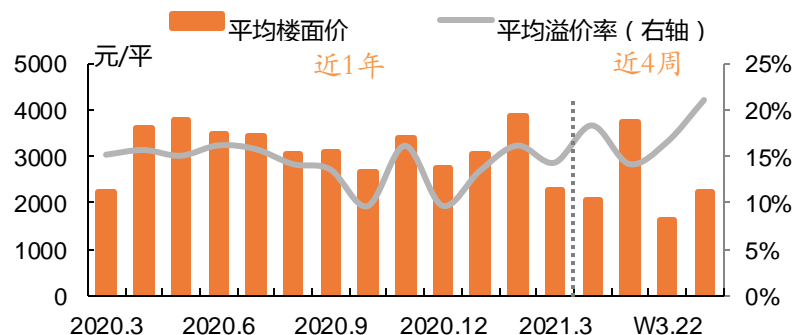
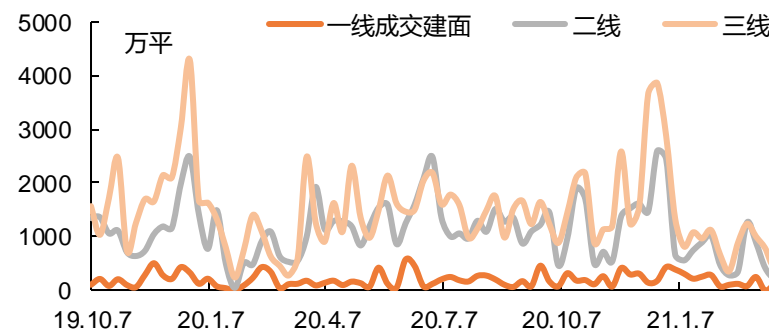
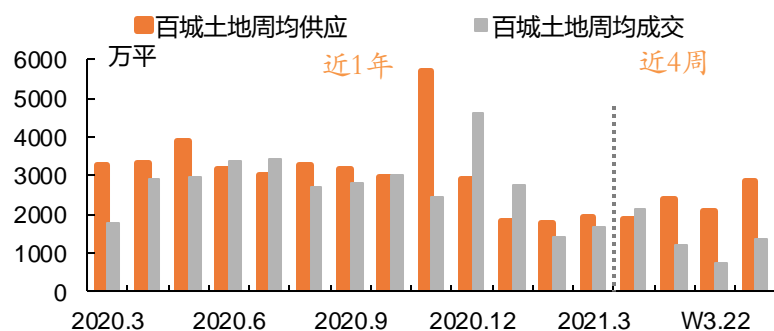
点评：16城取证库存9790万平，环比降1.1%，较2019年末、2020年末分别增9.5%、减8.6%。取证推盘加快下，中期库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率回升，三线占比提高

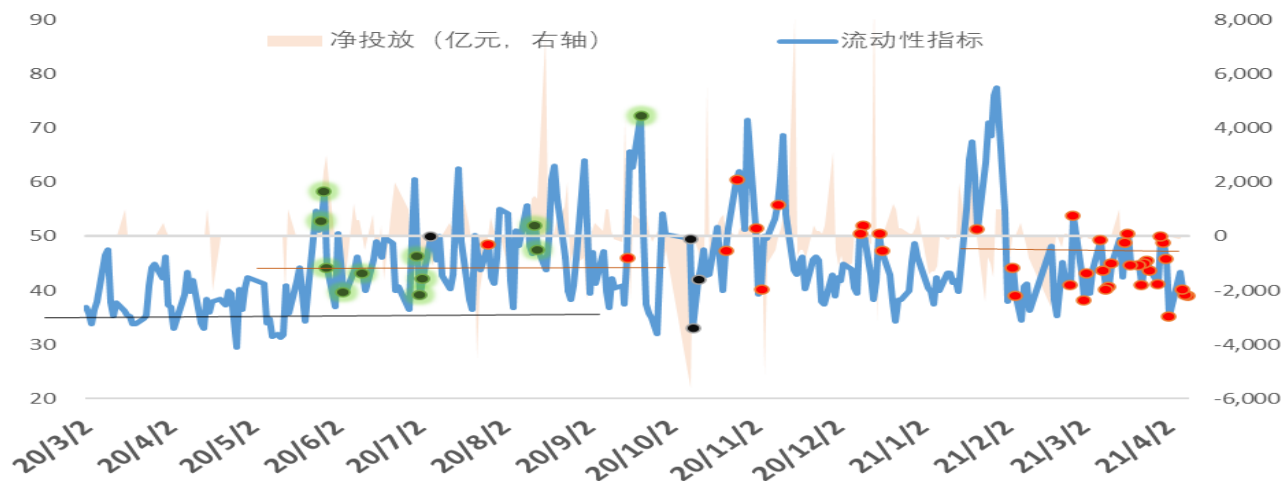
点评：上周百城土地供应建面2853.4万平、成交建面1340.8万平，环比升38%、升76.2%；成交溢价率21%，环比升4.5pct。其中一、二、三线成交建面分别占比4.1%、22.5%、73.4%，环比分别降8.3pct、降5.3pct、升13.6pct。由于多数城市首次集中供地时间为3月底及4月，短期土地成交量或明显攀升。集中供地预计减少多房企争夺热点地块概率，利于缓解地市热度、平缓土地溢价率。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金面稳中偏松

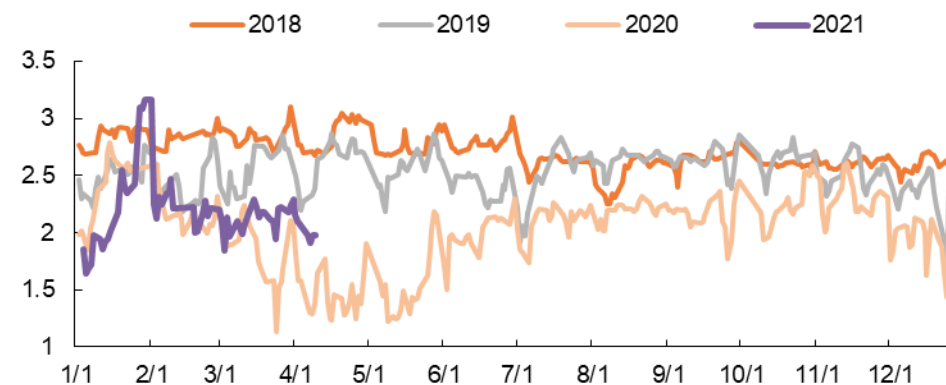
本周资金面稳中偏松，1M利率上行明显。央行本周继续对冲性地维持每日100亿元逆回购规模，但由于周一假期影响，本周共进行400亿元逆回购操作，本周500亿元逆回购到期，因此净回笼100亿元。下周有400亿元逆回购到期、下周四有1000亿元MLF到期。



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(%)



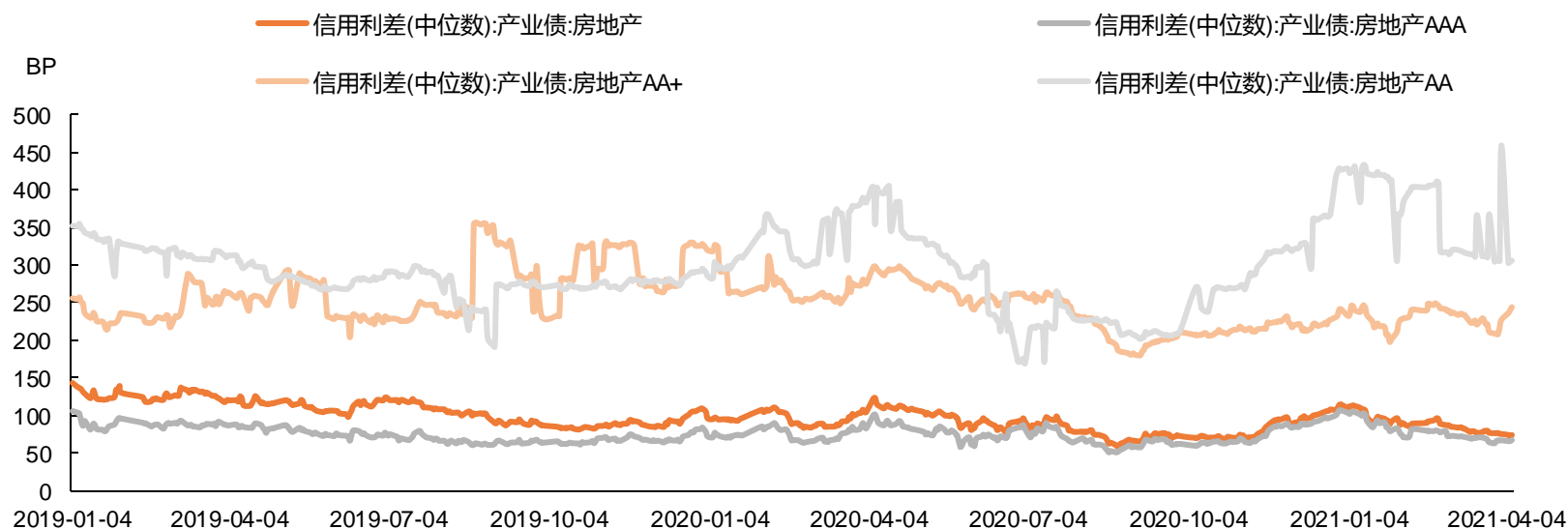
资金价格变动一览(%)

品种	2021/4/2	2021/4/9	涨跌幅 (BP)	
R	1D	1.7512	1.8128	6.16
	7D	2.0824	1.9272	-15.52
	14D	2.2207	2.2573	3.66
	1M	2.2542	2.5641	30.99
DR	1D	1.7163	1.7800	6.37
	7D	2.0979	1.9730	-12.49
	14D	2.1327	2.0558	-7.69
	1M	2.1941	2.4849	29.08
SHIBOR	ON	1.7340	1.7840	5.00
	1W	2.1450	2.0540	-9.10
	1M	2.5410	2.5160	-2.50
	3M	2.6340	2.6120	-2.20

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差下行，位于历史7%分位

4月8日房地产债券整体信用利差为73BP，位于历史7%分位数，较4月2日下行1BP。AAA级信用利差处于历史19%分位数，较4月2日上行0BP；AA+级信用利差处于历史82%分位数，较4月2日上行17BP；AA级信用利差处于历史83%分位数，较4月2日下行153BP。

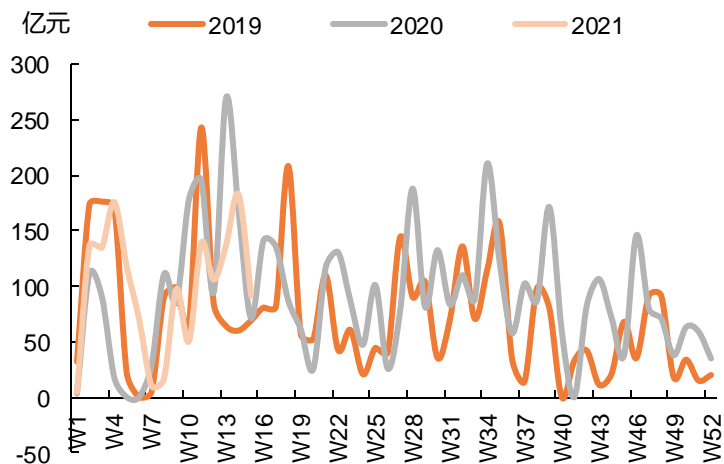


资本市场监测——境内债

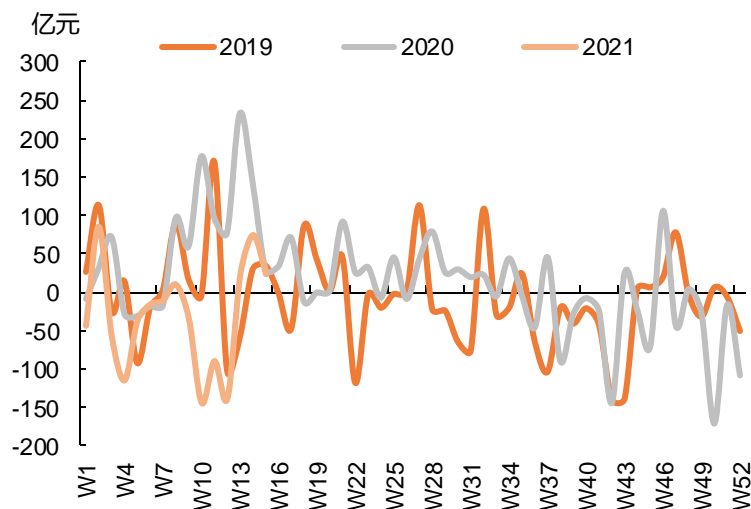
境内房地产债发行：发行量环比下降，净融资额环比下降

本周境内地产债发行量同比上升、环比下降，净融资额同比环比均下降。其中总发行量为91.60亿元，总偿还量为68.14亿元，净融资额为23.46亿元。到期方面，2021Q2-Q4地产债到期规模2803.56亿元。

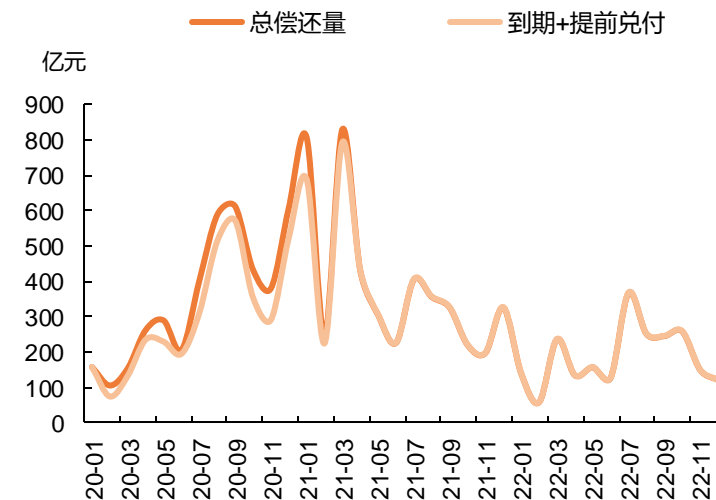
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



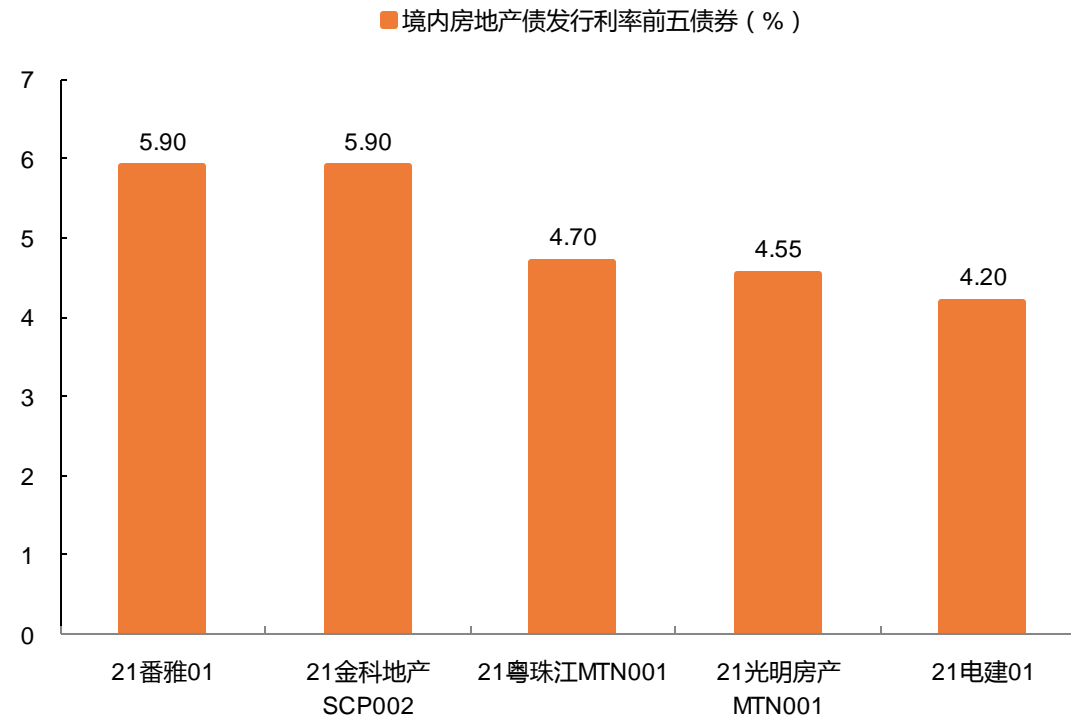
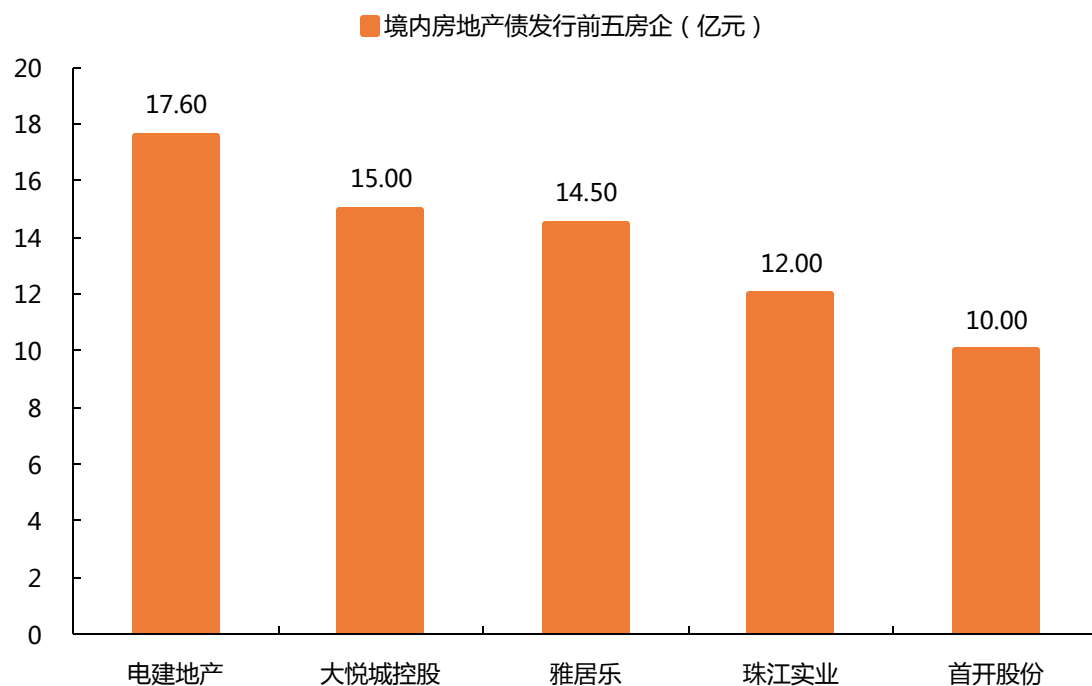
◆ 非城投地产债总偿还量



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75.4%

本周共8支境内房地产债发行,前五房企发行规模占比75.4%。

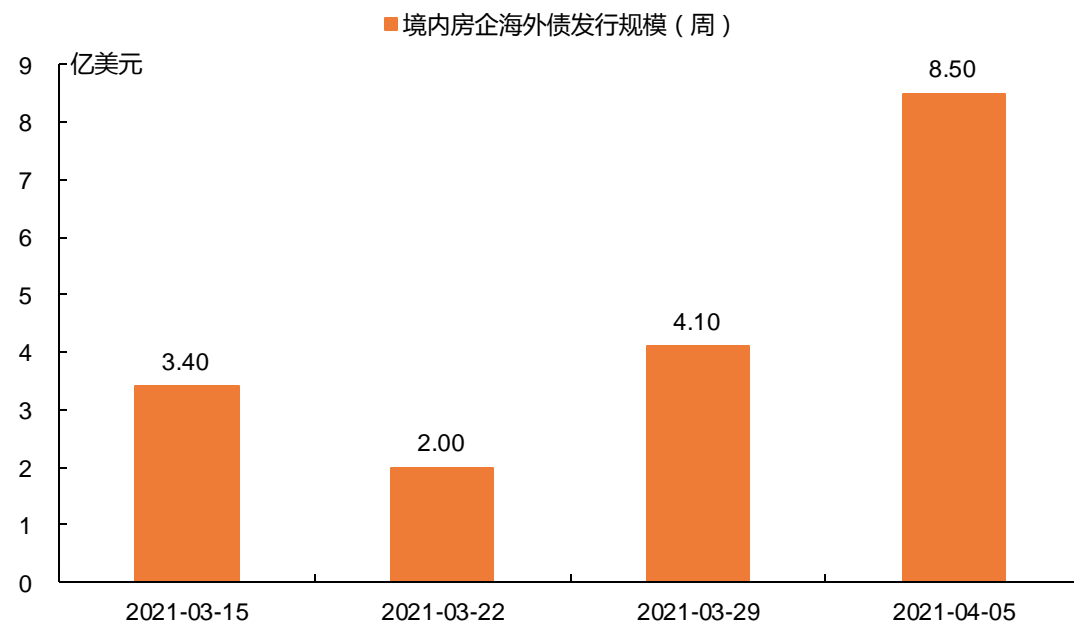


资本市场监测——海外债

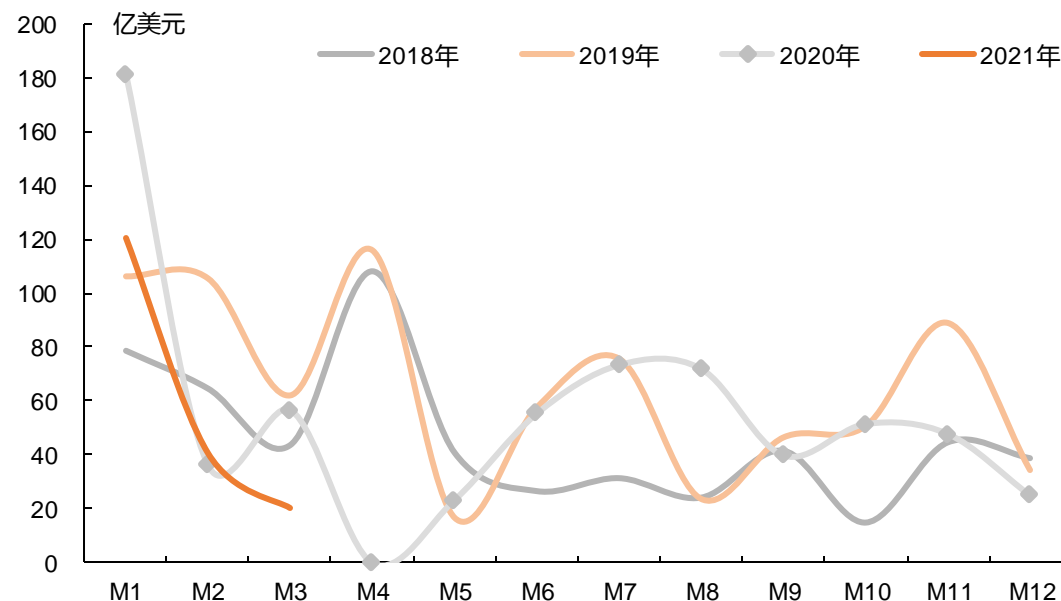
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行8.5亿美元，环比上升4.4亿美元。3月海外发债20.3亿美元，环比下降20.4亿美元。考虑2021年为房企海外债到期大年（544亿美元），借新还旧下预计房企发债态度仍将保持积极。

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3.1%-11.5%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	大悦城控股	21中粮地产MTN001	15	RMB	3	AAA	——	不可比	——	一般中期票据
	金科股份	21金科地产SCP002	8	RMB	0.7123	AAA	5.90	0.50	2021/1/7	超短期融资债券
	雅居乐	21番雅01	14.5	RMB	3	AA	5.90	不可比	——	一般公司债
	珠江实业	21粤珠江MTN001	12	RMB	3	AAA	4.70	0.02	2020/12/14	一般中期票据
	光明房地产	21光明房产MTN001	6.5	RMB	3	AA+	4.55	0.52	2020/8/12	一般中期票据
	首开股份	21首开PPN002	10	RMB	5	AAA	3.98	-0.20	2021/1/26	定向工具
	金地集团	21金地SCP001	8	RMB	0.6849	AAA	3.10	不可比	——	超短期融资债券
	电建地产	21电建01	17.6	RMB	5	AAA	4.20	-0.30	2020/11/24	一般公司债
境外	中国金茂	中国金茂 3.2% N20260409	6	USD	5	Baa3/--/--	3.20	不可比	——	企业债
	中南建设	中南建设 11.5% N20240407	2.5	USD	3	B1/--/--	11.50	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

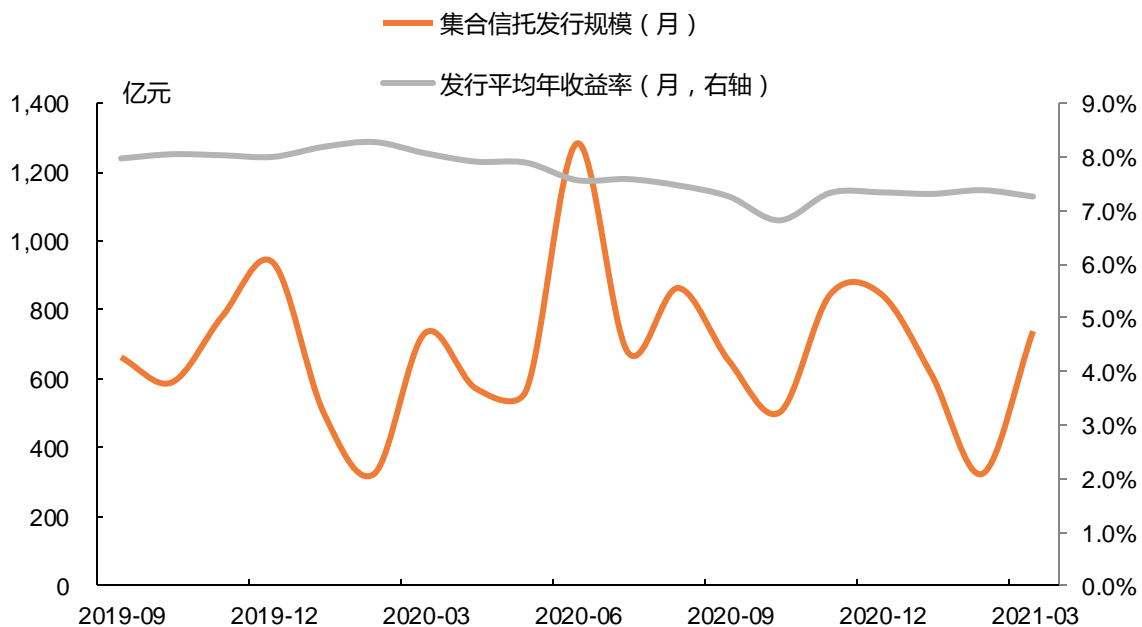
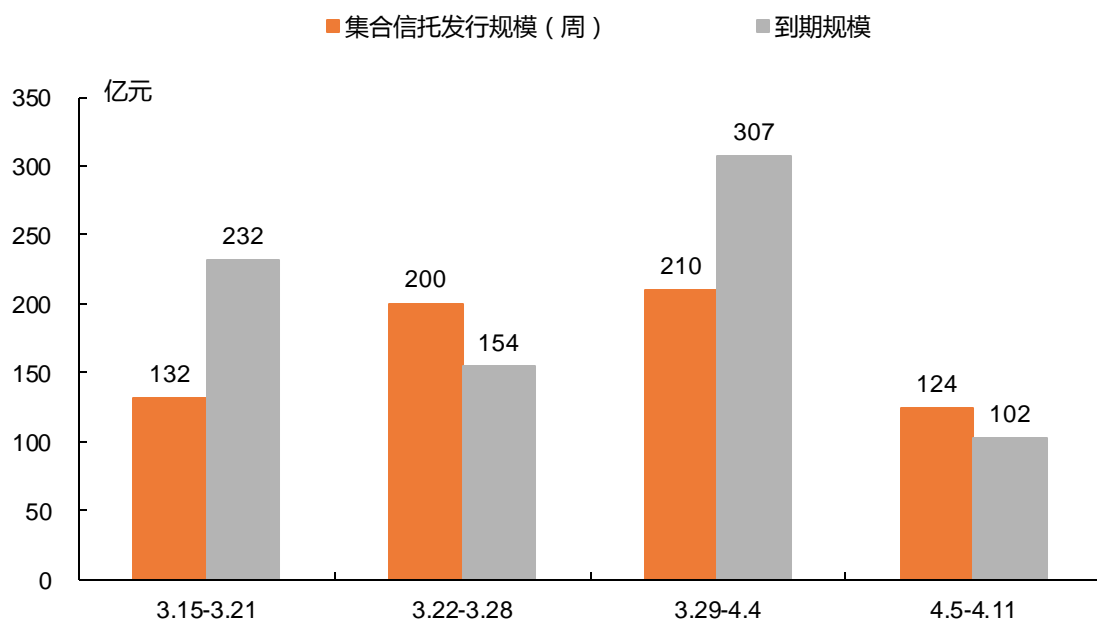
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2021-04-07	景瑞地产(集团)有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	13.5
	2021-04-07	福建环三兴港投资集团有限公司2021年非公开发行公司债券	10
已通过发审会	2021-04-06	上海南房(集团)有限公司2021年非公开发行公司债券	5

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124.3亿元，到期102.3亿元，净融资22亿元，较上周分别变化-85.8亿元、-204.4亿元、118.6亿元。3月集合信托发行737.1亿元，环比升128.7%，发行利率7.26%，环比降12BP。

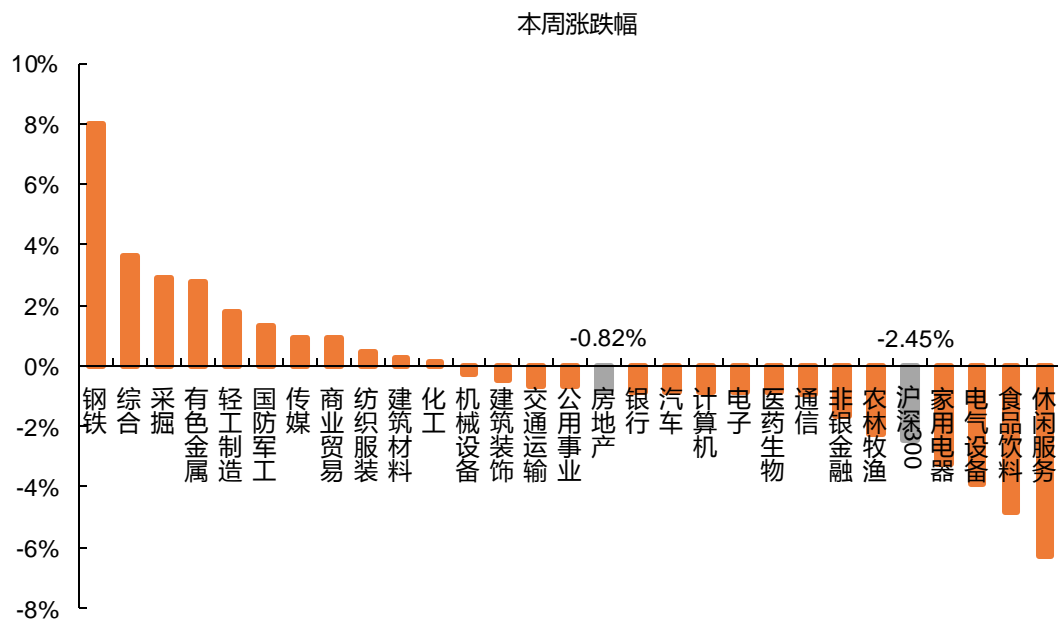


资本市场监测——地产股

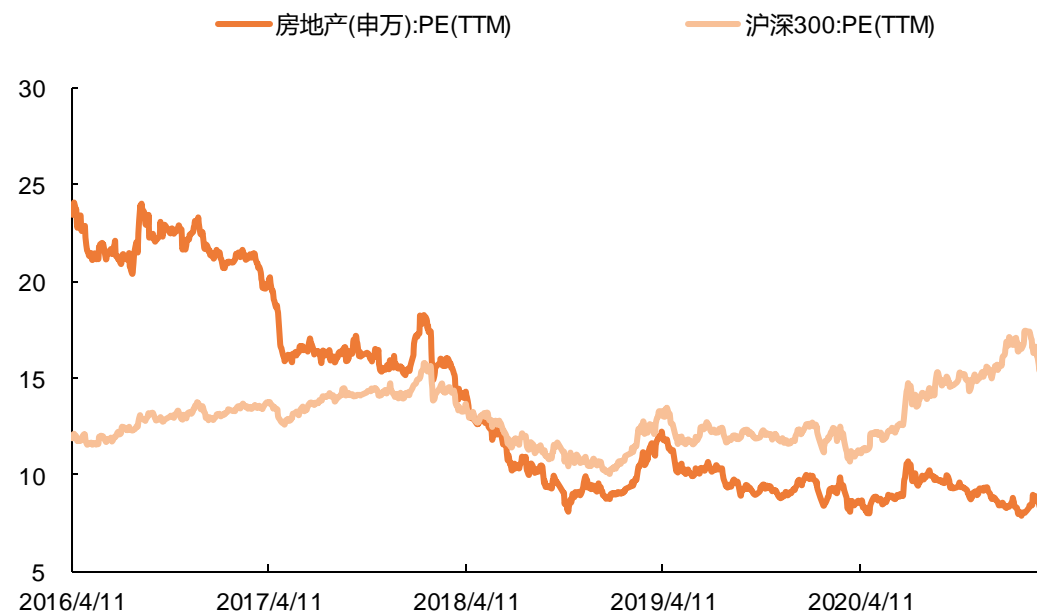
板块涨跌：单周跌0.82%，估值处于近五年2.46%分位

本周申万地产板块跌0.82%，跑赢沪深300（-2.45%）；当前地产板块PE（TTM）8.32倍，低于沪深300的15.06倍，估值处于近五年2.46%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE（TTM）处于近五年2.46%分位



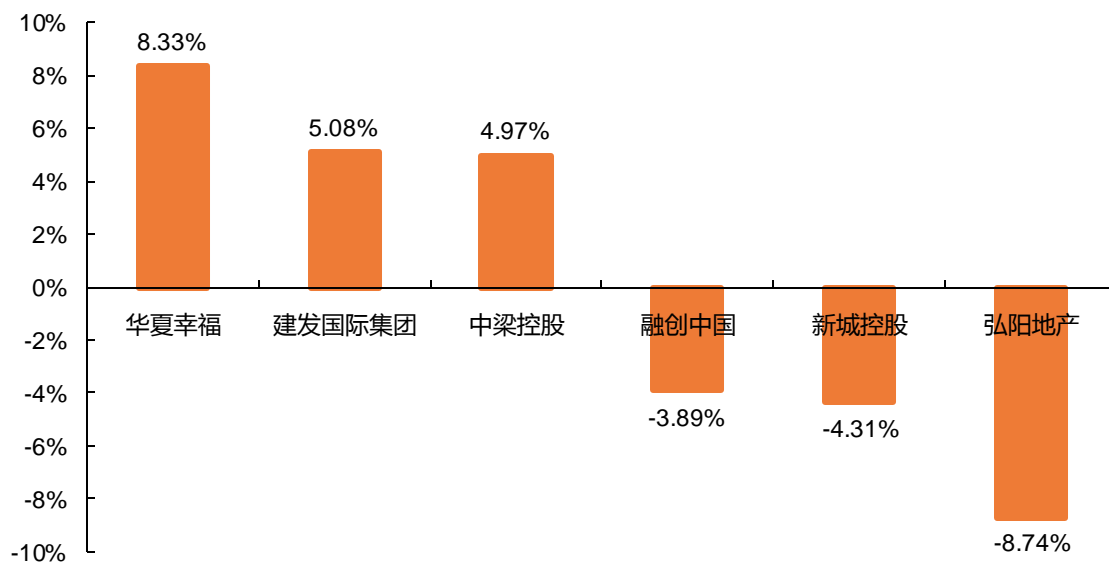
资料来源：Wind，平安证券研究所

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华夏幸福、建发国际集团、中梁控股，排名后三为融创中国、新城控股、弘阳地产。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

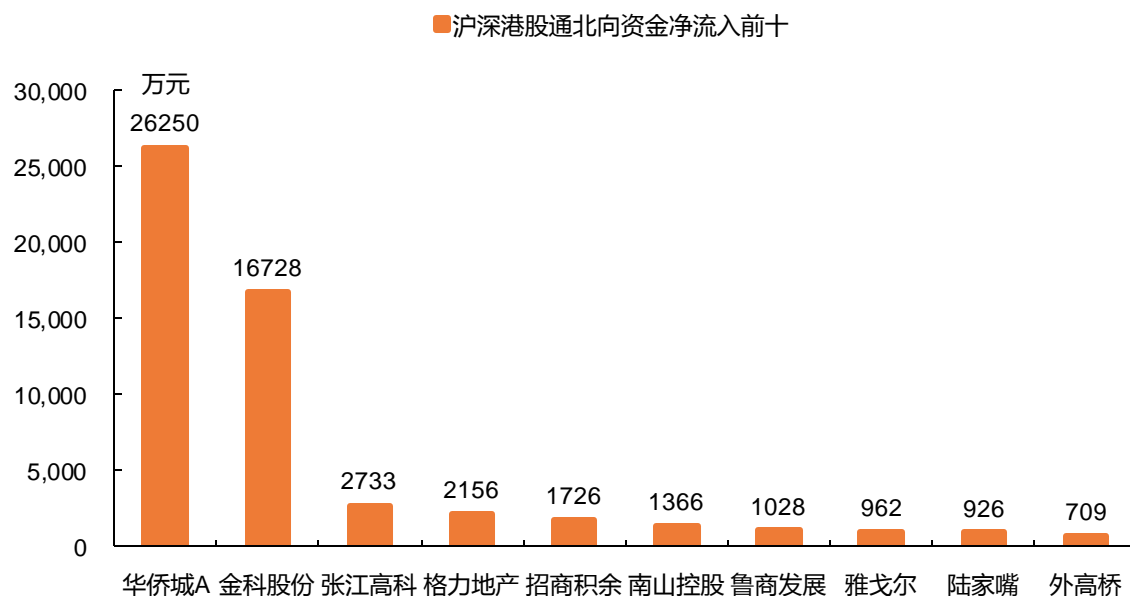
房企	事项
中电光谷	将全面参与洪泽生态经济示范园综合运营工作
华侨城	拟1.44亿转让衡阳石鼓区商住配套项目51%股权及债权
招商局	与中国国新签署战略合作，涉航运、金融、综合开发等
奥园	拿下广州黄埔区新田村旧改项目，拆迁安置总投资30亿元
美好置业	总裁及副总裁双双辞职，由副董事长吕舟兼任公司总裁
保利置业	与数家银行就39亿港元融资签订协议
阳光城	与泰康明确合作方向，涉及项目获取、融资、物管等

资本市场监测——地产股

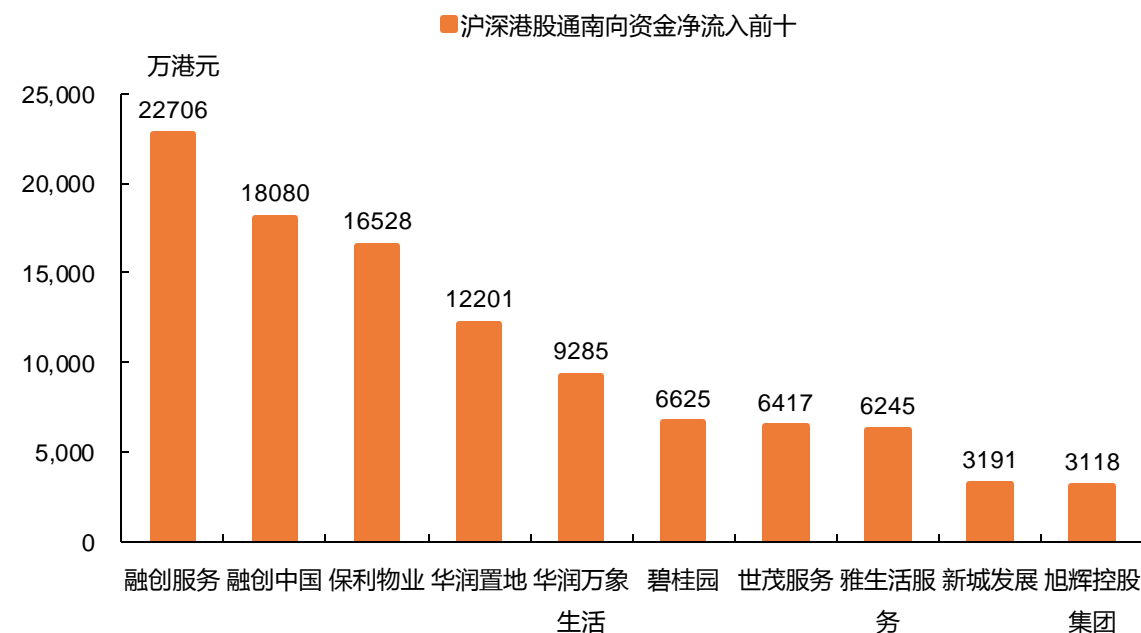
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为华侨城A、金科股份、张江高科，南向资金净流入前三房企为融创服务、融创中国、保利物业。

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

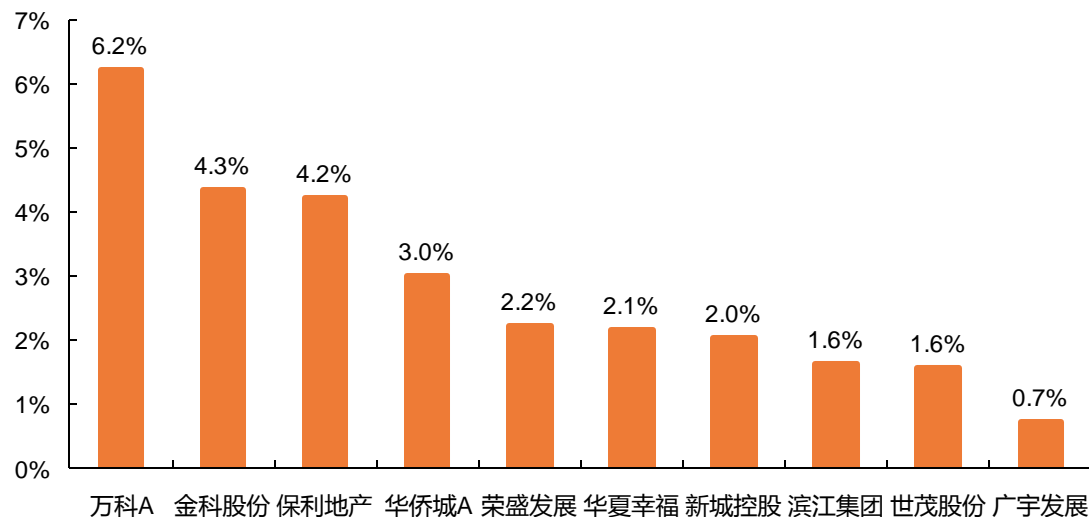
资本市场监测——地产股

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。

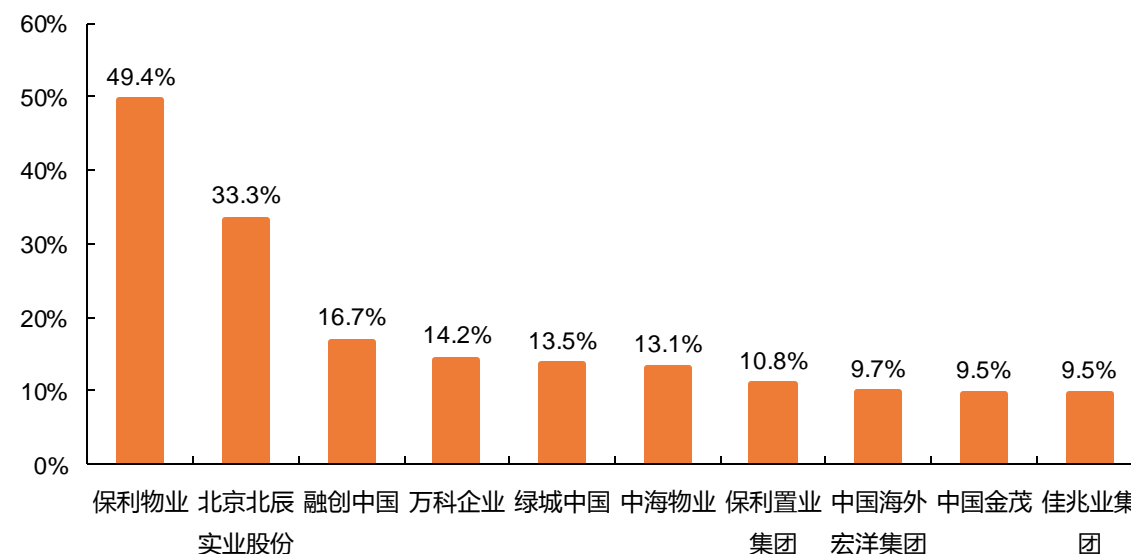
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年4月9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4月9日）



风险提示

- 1) **三四线楼市下行风险**：由于就地过年影响三四线返乡置业，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，行业面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾风险。
- 2) **房企大规模减值风险**：基于需求提前释放、热点城市调控加码，若后续楼市再现调整，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量提升需求，带来大规模减值风险。
- 3) **行业金融监管力度超预期风险**：若后续行业金融监管力度超出预期，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。