

地产行业周报

中央发文支持保障房建设，商票纳入三道红线监管

2021年7月5日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

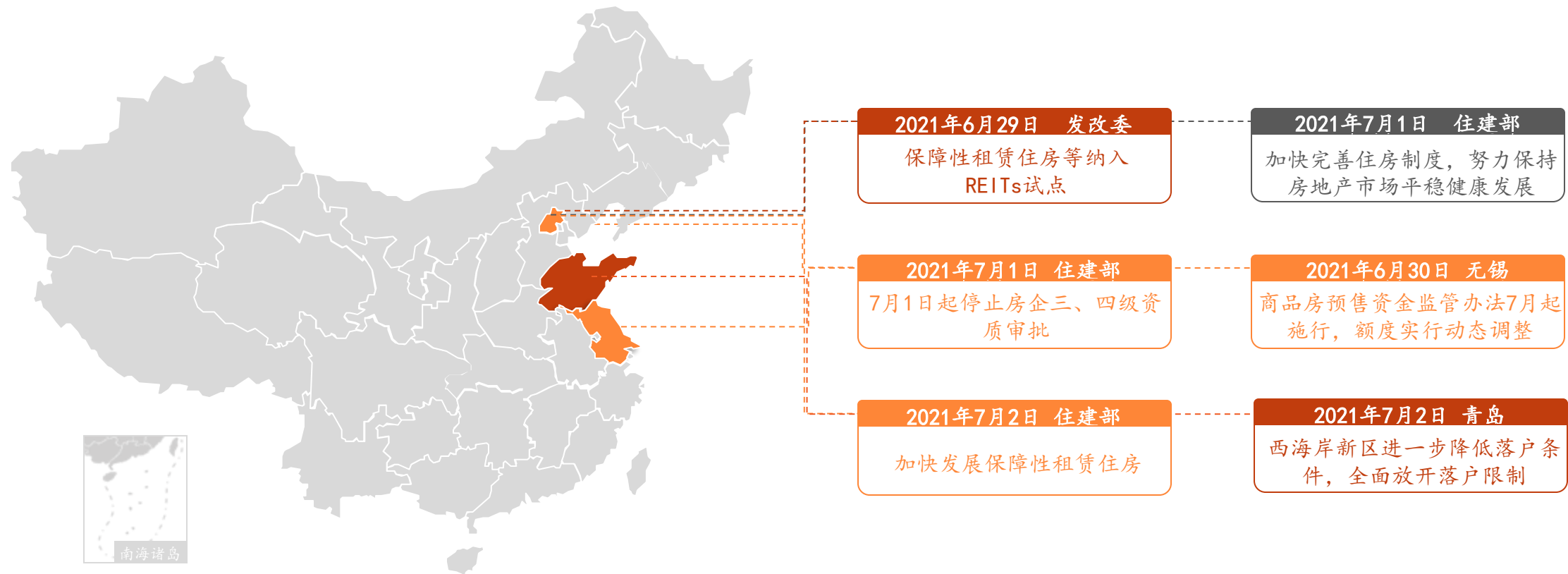
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周国办印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，从土地、资金、金融、税收支持等方面支持发展保障性租赁住房；发改委同日发布的“958号文”亦将保障性租赁住房纳入公募REITs试点，为实现租赁重资产“减重”打开退出通道，后续保障性住房市场有望加速发展。另据财联社报道，央行已将商票纳入“三道红线”监管范围，后续房企商票发行、承兑等或更加标准化、规范化，有助于提高房企债务风险透明度，避免部分房企利用商票转移风险，加速行业去杠杆进程。板块投资方面，由于拿地毛利率未见企稳，短期开发类房企估值或仍将承压，后续关注二、三批次集中供地降温带来的开发类房企估值修复，建议关注万科A、保利地产、新城控股、龙光集团等；相比开发类房企，我们更看好行业空间广阔、短期中报业绩有望高增的物管板块，建议关注具备规模及资金优势、在增值服务各细分领域率先发力的物管龙头，如碧桂园服务、新城悦服务、融创服务、金科服务等。
- **政策环境监测：**1) 国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》；2) 央行将商票纳入“三道红线”监管范围；3) 无锡出台《商品房预售资金监管办法操作规程》。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比增加，短期或将下滑。**本周（6.26-7.2）新房成交6.8万套，环比升10.3%；二手房成交1.9万套，环比降0.5%。6月新房日均成交同比降6.1%，较5月降18.3个百分点。随着房企冲击年中销售完成，短期新房成交或将下滑。2) **改善型需求占比上升。**5月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比升0.8pct至81.9%。3) **推盘规模回升，后续或将回落。**6.21-6.27重点城市新推房源1.3万套，环比升24%；去化率77.3%，环比升1.5pct。随着房企年中冲击销售任务完成，短期推盘规模或将回落。4) **库存环比下降，中期面临上行压力。**16城取证库存9186万平，环比降0.7%，较2019年末、2020年末分别升2.8%、降14.3%。取证推盘加快下，中期库存面临上行压力。5) **土地成交升、溢价率降，二线占比提高。**上周百城土地供应建面1457.7万平、成交建面2217.1万平，环比升35.4%、升215%；成交溢价率7.6%，环比降1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.9%、52.5%、45.5%，环比分别降1.2pct、升29.6pct、降28.4pct。随着各城市首批集中土拍陆续完成，土地成交已出现回调，后续大概率呈现稳定。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债118.2亿元、海外发债8亿美元，环比增加59.6亿元、4亿美元；本周境内外债券发行利率处于3%-13%区间，可比发行利率较前次有升有降、以降为主。2) **信托：**本周集合信托发行166.4亿元，环比减少14.6亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块跌1.8%，跑赢沪深300（-3.0%）；当前地产板块PE（TTM）7.78倍，处于近五年0.16%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为招商蛇口、陆家嘴、上海临港；南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、恒大物业、华润万象生活。
- **风险提示：**1) 毛利率下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

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

国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》

事件描述：7月2日，国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（以下简称《意见》），从土地、资金、金融、税收支持等方面支持发展保障性租赁住房。

点评：1、多措并举，保障租赁住房供应有望大幅提升。《意见》强调以集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设为主，适当利用新供应国有建设用地建设，提高住宅用地中保障性租赁住房用地供应比例，在盘活集体用地、企业闲置用地的同时，不占用过多城市建设用地，租赁用地来源进一步明确。对闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储等非居住存量房屋、企事业单位依法取得使用权的土地，《意见》允许用于改建或建设成保障性租赁住房，且不补缴土地价款，增加保障性租赁住房供应的同时降低运营方资金压力。《意见》同时在财政补贴、税收安排、审批流程中提出相应支持政策，预计保障性租赁住房供应有望大幅提升。

2、供需端同时发力，金融支持力度加大。《意见》明确加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度，在实施房地产信贷管理时予以差别化对待。在房贷整体额度偏紧背景下，信贷资源将进一步向保障性住房倾斜，2021年Q1保障性住房开发贷款余额仅占同期房贷余额的9.4%，预计后续占比有望逐步提升。《意见》支持银行业金融机构发行金融债券用于保障性租赁住房贷款投放、支持企业发行信用类债券用于保障性租赁住房建设运营，着重解决保障性住房的资金来源，拓宽租赁供给主体融资渠道。同时发改委同日发布的“958号文”亦将保障性租赁住房纳入公募REITs试点，为实现租赁重资产“减重”打开了退出通道。

3、支持专业化规模化运营，机构化占比有望提升。《意见》强调引导多方参与，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给，坚持“谁投资、谁所有”；支持专业化规模化住房租赁企业建设和运营管理保障性租赁住房；允许土地使用权人自建或与其他市场主体合作建设运营保障性租赁住房；企业持有运营的保障性租赁住房具有持续稳定现金流的，可将物业抵押作为信用增进，发行住房租赁担保债券。从投资、运营、融资等维度全面支持机构化管理，机构化运营在品质挂靠、供应链管理、客户获取等方面优势明显，随着政策鼓励支持，预计机构化租赁市场占比有望提升。



政策环境监测-重点政策点评

央行将商票纳入“三道红线”监管范围

事件描述: 6月30日, 据财联社报道, 央行已将“三道红线”试点房企商票数据纳入其监控范围, 要求相关房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。

点评: 1) 从背景看, 随着融资环境持续收紧, 商票逐渐成为房企融资重要方式, 如中南建设、绿地控股、华夏幸福2021Q1末应付票据占有息负债比重达17%、12%、10%。近期部分房企出现商票逾期, 暴露商票领域存在发展粗放、缺乏监管等问题。2) 从影响看, 此次央行将“三道红线”试点房企商票数据纳入其监控范围, 后续商票发行、承兑等或更加标准化、规范化, 有助于提高房企债务风险透明度, 避免部分房企利用商票转移风险, 加速行业去杠杆进程。

无锡出台《商品房预售资金监管办法操作规程》

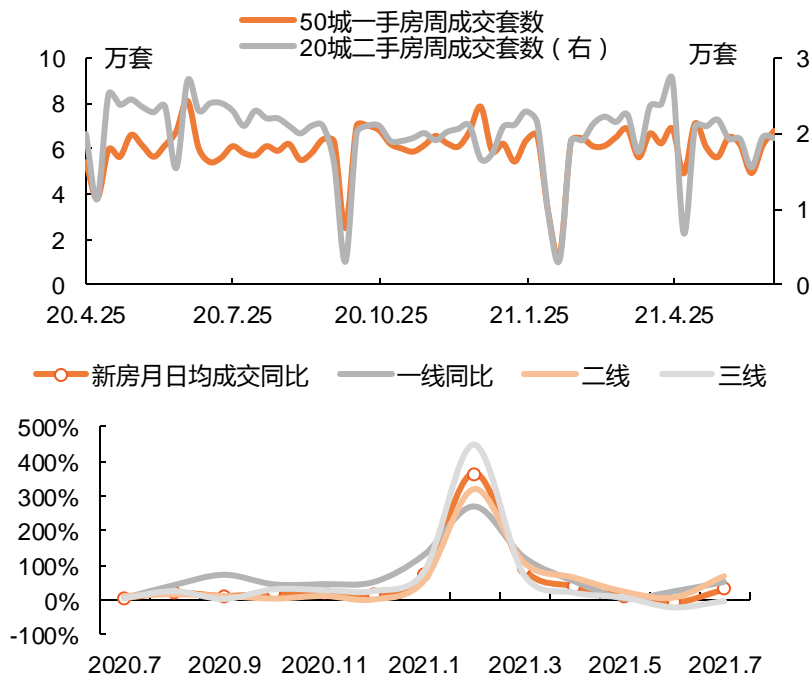
事件描述: 6月30日, 无锡市《商品房预售资金监管办法操作规程》(以下简称《规程》) 出台, 对商品房预售资金监管额度动态调整、银行保函业务、预售资金缴存等方面进行了明确和细化。

点评: 1) 《规程》明确A级开发商可凭其监管银行以外、符合条件商业银行出具的保函替换同等额度监管资金额度, 在实现重点资金监管的同时, 可有效缓解优质房企资金流动性压力、提高房企资金利用效率, 鼓励更多房企诚信经营。2) 《规程》对于项目重点监管资金额度与房企信用等级的联动进行规定, 等级越高房企额度越低, 有助于鼓励优质房企持续在锡发展, 优化房企营商环境, 防范房地产金融风险。3) 《规程》要求对于预售资金缴存管理设立专用账户, 利用房屋代码和子账户实现以单套房屋管理预售资金。该模式不仅具有入账资金可追溯、便于退款操作等优点, 同时极大减少房企补录资金的工作量。

市场运行监测

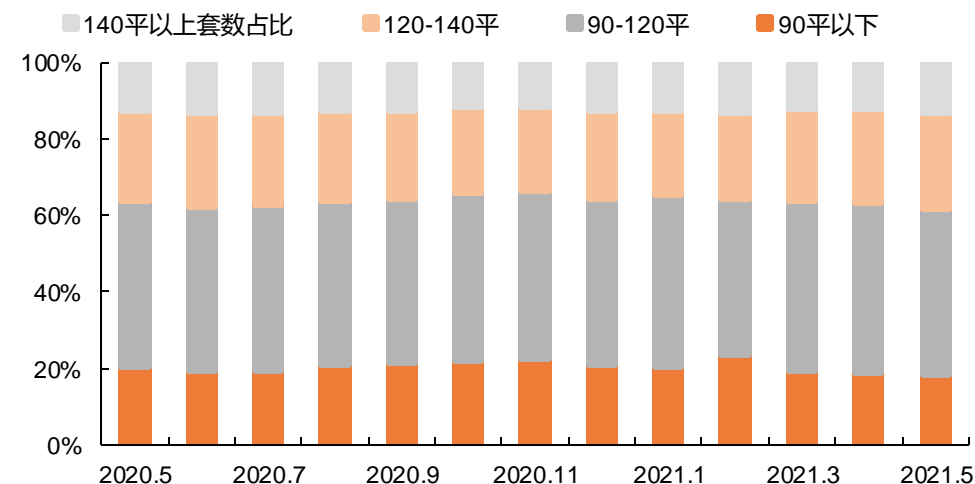
成交：新房环比增加，短期或将下滑

点评：本周（6.26-7.2）新房成交6.8万套，环比升10.3%；二手房成交1.9万套，环比降0.5%。6月新房日均成交同比降6.1%，较5月降18.3个百分点。随着房企冲击年中销售完成，短期新房成交或将下滑。



结构：改善型需求占比上升

点评：2021年5月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降0.8pct至18.1%，90-140平套数占比环比降0.3pct至68.4%，140平以上套数占比环比升1.1pct至13.5%，改善型需求（90平以上）占比上升。



市场运行监测

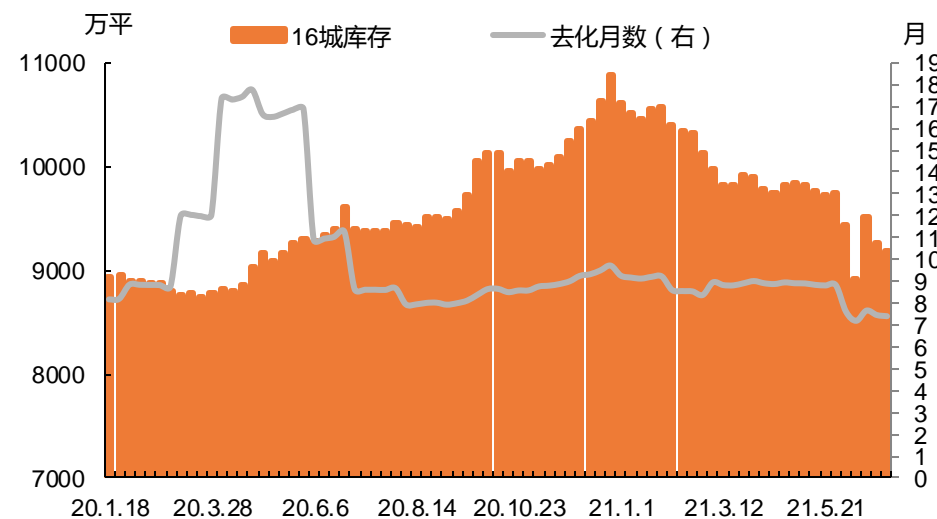
推盘：规模回升，后续或将回落

点评：6.21-6.27重点城市新推房源1.3万套，环比升24%；去化率77.3%，环比升1.5pct。随着房企年中冲击销售任务完成，短期推盘规模或将回落。



库存：环比下降，中期面临上行压力

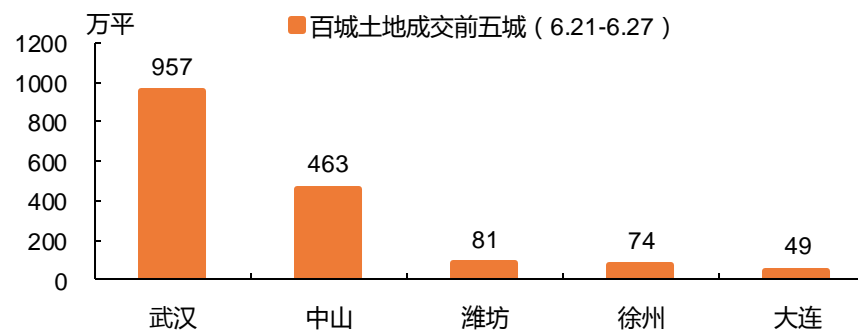
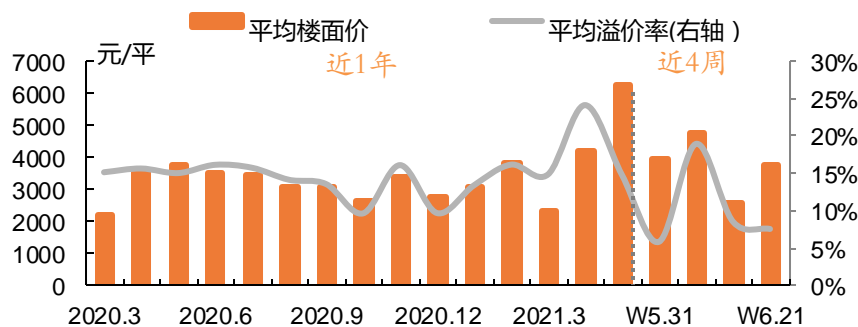
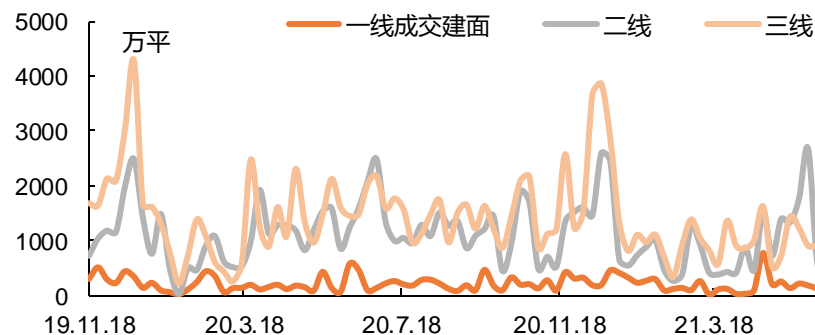
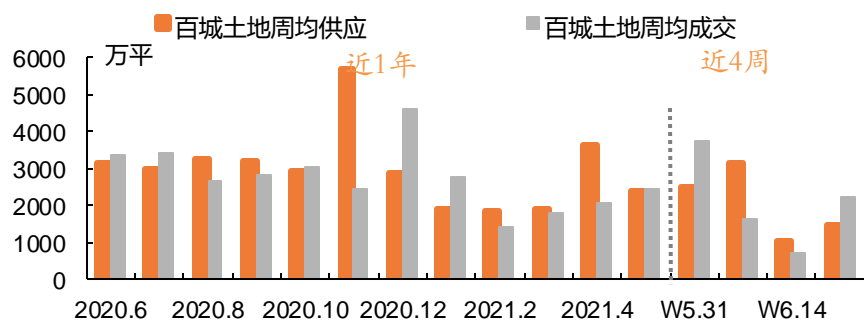
点评：16城取证库存9186万平，环比降0.7%，较2019年末、2020年末分别升2.8%、降14.3%。取证推盘加快下，中期库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交升、溢价率降，二线占比提高

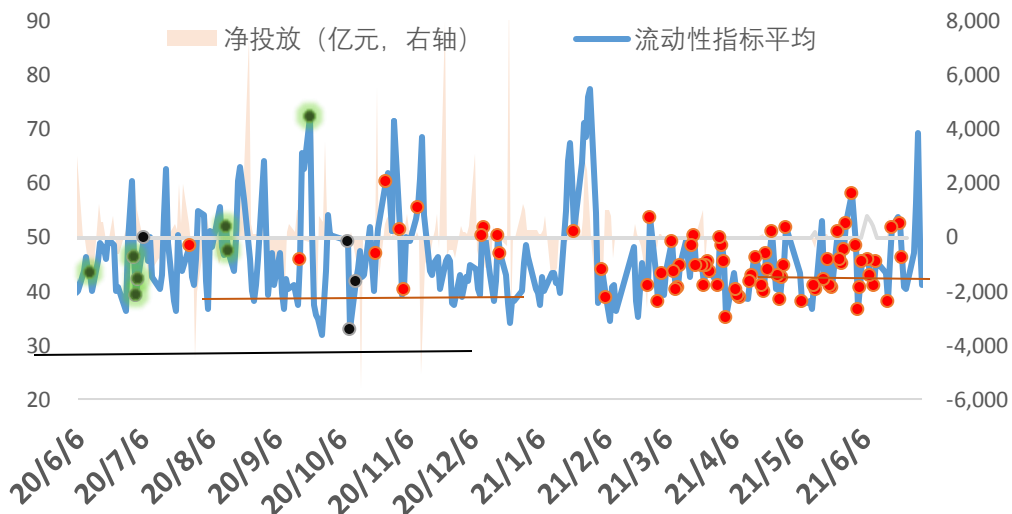
点评：上周百城土地供应建面1457.7万平、成交建面2217.1万平，环比升35.4%、升215%；成交溢价率7.6%，环比降1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.9%、52.5%、45.5%，环比分别降1.2pct、升29.6pct、降28.4pct。随着各城市首批集中土拍陆续完成，土地成交已出现回调，后续大概率呈现稳定。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金利率普遍下行

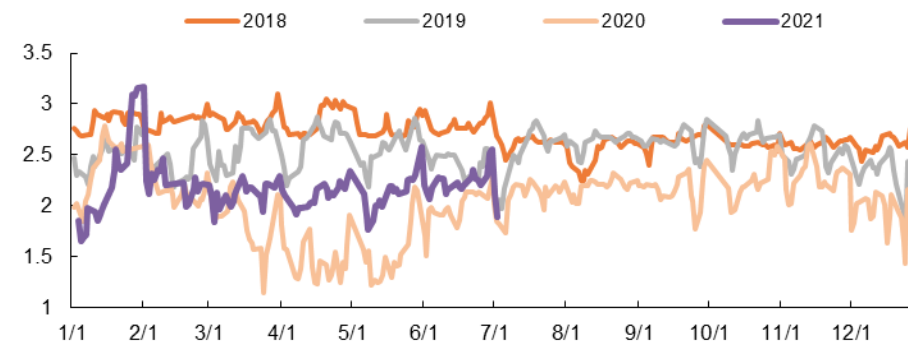
本周资金面先紧后松，资金利率整体普遍下行。本周央行累计投放1100亿元7天逆回购，到期900亿，净投放200亿元。此外，周一还发行了50亿央票互换。



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(%)

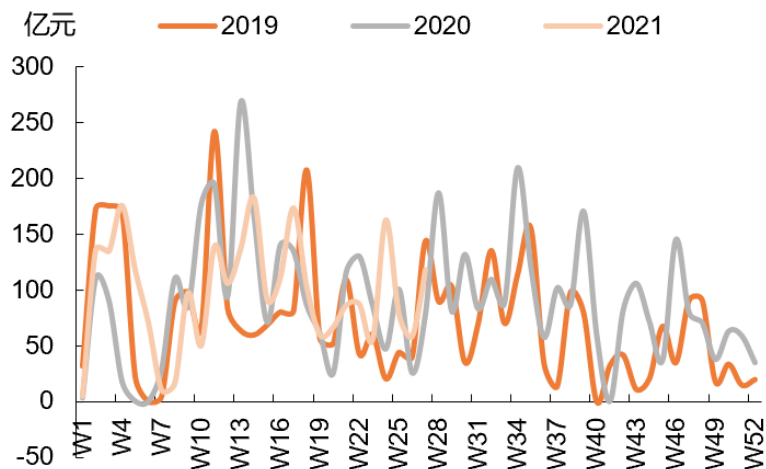
品种	2021/6/18	2021/6/25	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.57	7.86
	7D	2.73	-71.71
	14D	2.82	-51.7
	1M	2.75	-48.45
DR	1D	1.53	8.5
	7D	2.20	-30.77
	14D	2.67	-65.29
	1M	2.62	-40.32
SHIBOR	ON	1.55	6.4
	1W	2.20	-25.1
	1M	2.40	-1.9
	3M	2.46	-0.7

资本市场监测——境内债

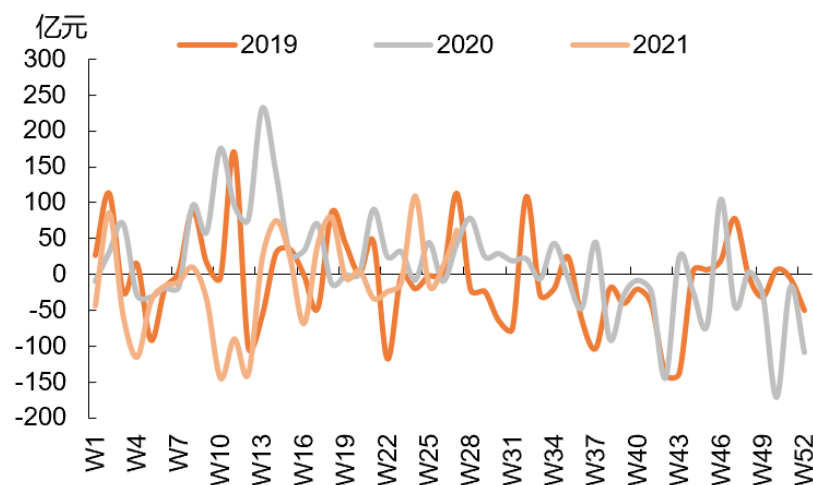
境内房地产债发行：发行量环比上升，净融资额环比上升

本周境内地产债发行量同比、环比均上升，净融资额同比、环比均上升。其中总发行量为118.21亿元，总偿还量为56.47亿元，净融资额为61.74亿元。到期方面，2021年地产债7-12月到期规模1957.17亿元，与2020年同期相比下降1073.70亿元。

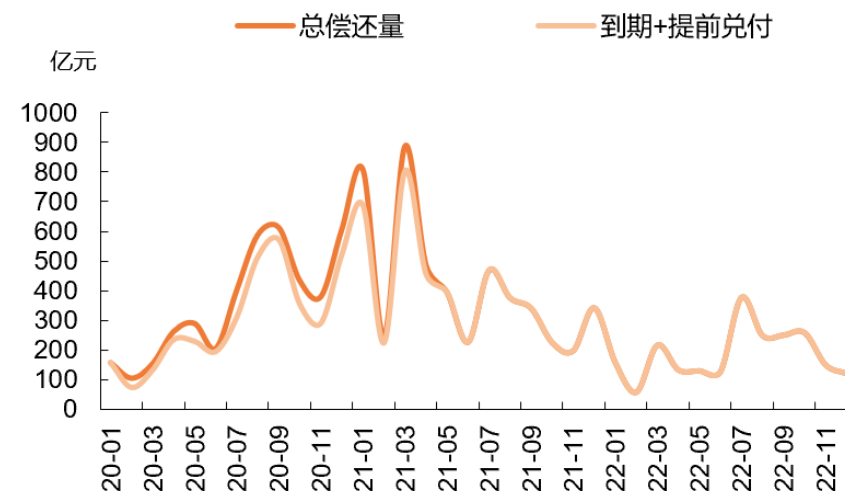
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



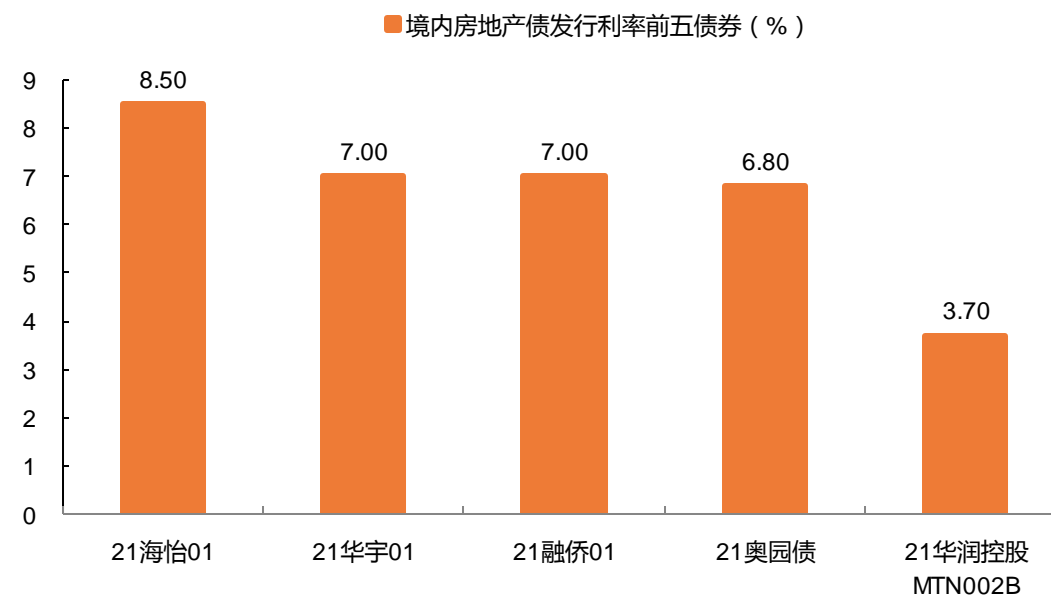
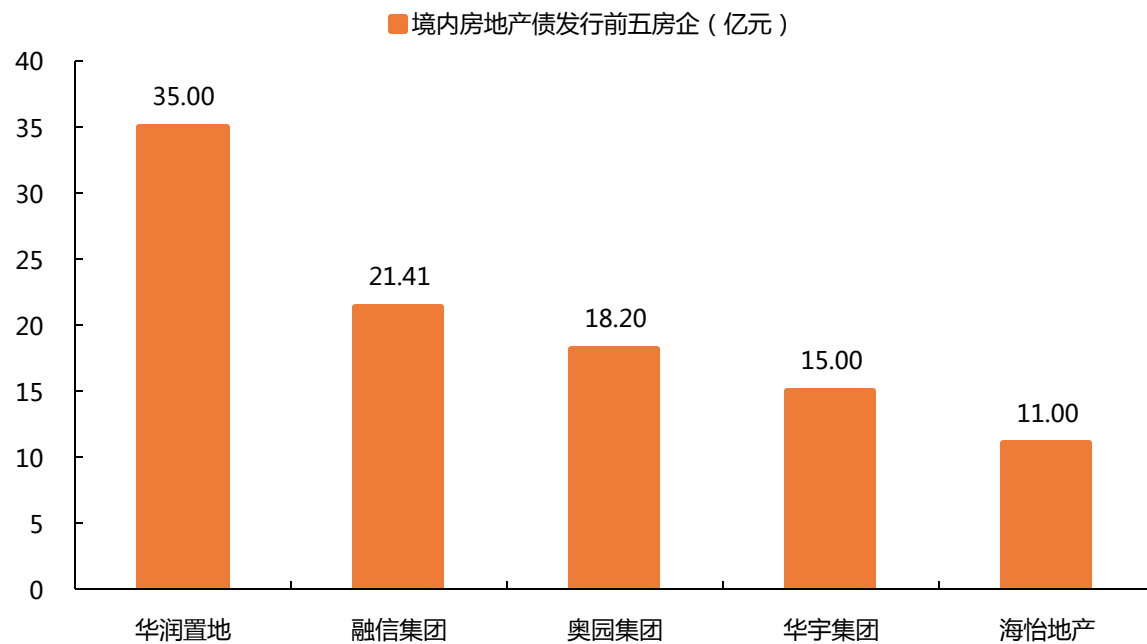
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行：前五房企发行占比85.1%

本周共10支境内房地产债发行，前五房企发行规模占比85.1%。

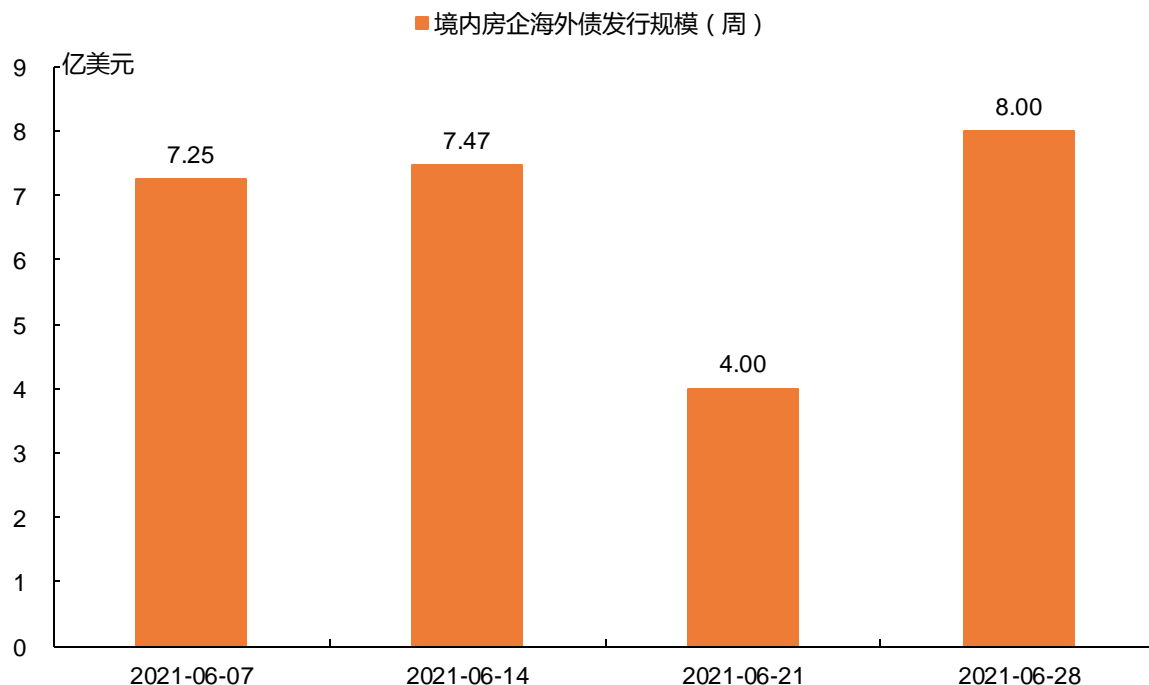


资本市场监测——海外债

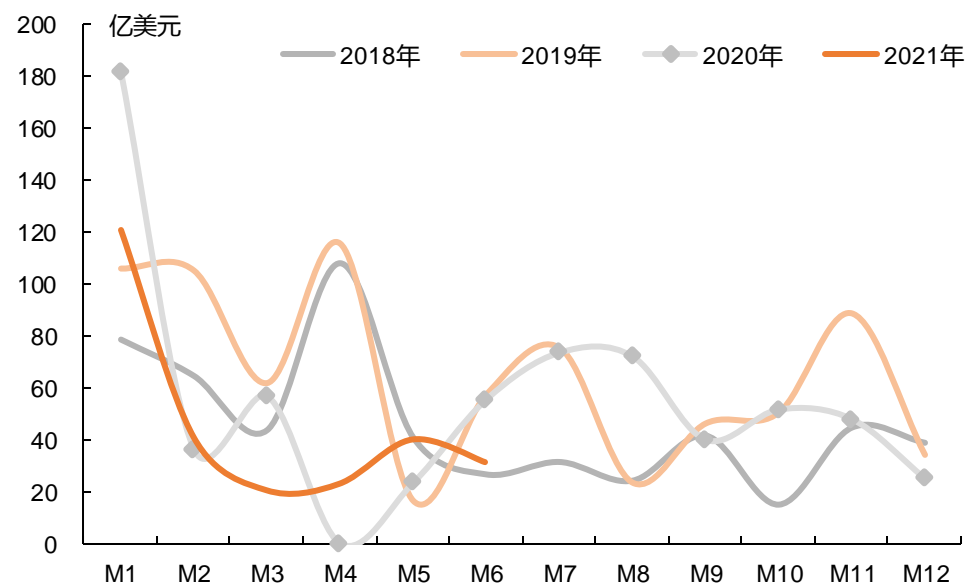
境内房企海外债：发行量环比增加

本周内房企海外债发行8亿美元，环比升4亿美元。6月海外发债31.1亿美元，环比降8.7亿美元。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

本周境内外债券发行利率处于3%-13%区间，可比发行利率较前次有升有降，以降为主。

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	华宇集团	21华宇01	15.00	RMB	3.00	AA+	7.00	——	——	一般公司债
	华润置地	21华润控股MTN002B	15.00	RMB	5.00	AAA	3.70	-0.14	2021/5/7	一般中期票据
	华润置地	21华润控股MTN002A	20.00	RMB	3.00	AAA	3.38	-0.12	2021/5/7	一般中期票据
	南京高科	21南京高科SCP004	3.00	RMB	0.49	AA+	3.00	-0.67	2021/2/1	超短期融资债券
	海怡房地产	21海怡01	11.00	RMB	5.00	AA	8.50	——	——	一般公司债
	奥园集团	21奥园债	18.20	RMB	4.00	AAA	6.80	——	——	一般公司债
	融侨集团	21融侨01	10.60	RMB	4.00	AA+	7.00	0.20	2020/11/16	一般公司债
境外	瑞安房地产	瑞安房地产 5.5% N20260629	4.00	USD	5.00	--/--/--	5.50%	——	——	企业债
	合生创展	合生创展集团 6.8% N20231228	2.00	USD	2.50	B3/BB-/B+	6.80%	——	——	企业债
	阳光100中国	阳光100中国 13% N20220629	2.20	USD	1.00	--/--/--	13%	——	——	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

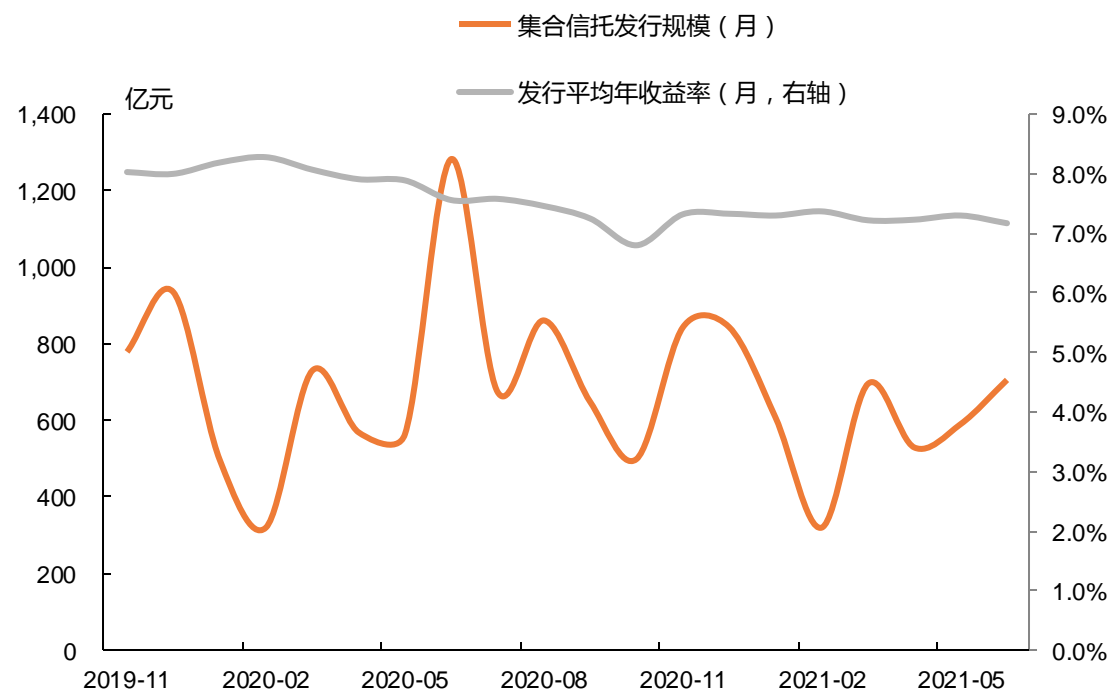
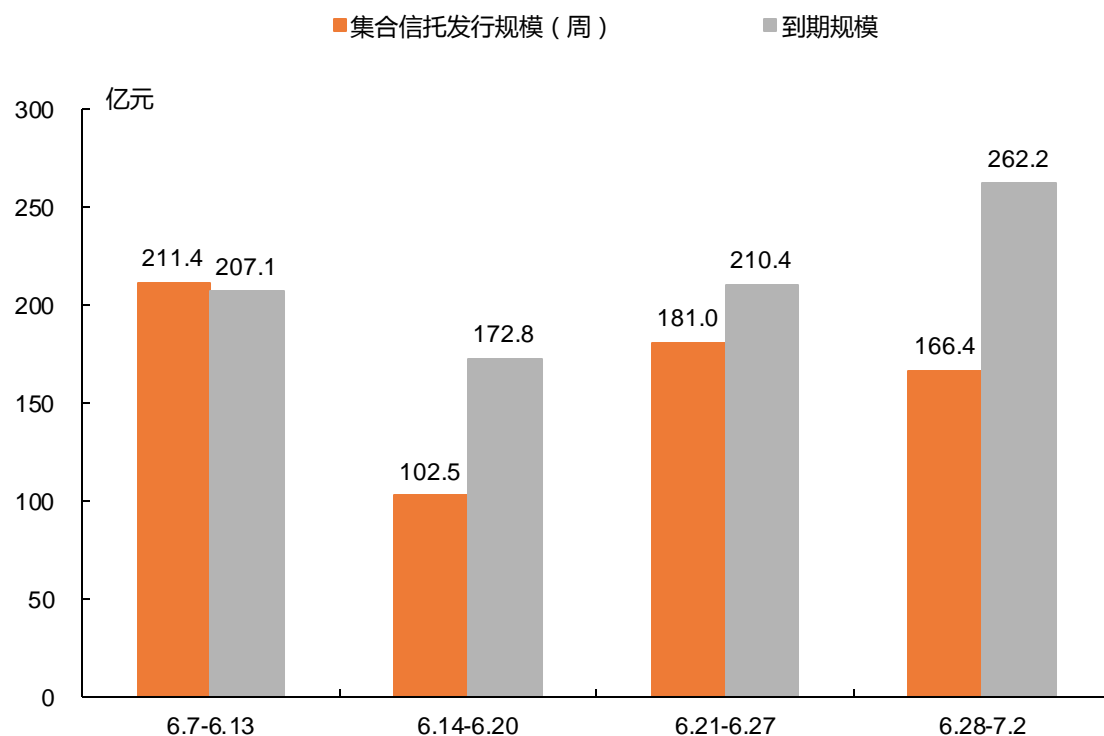
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已受理	2021-07-01	北京路劲隽御房地产开发有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	13.64
	2021-06-30	商丘市日月新城投资有限公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	15.00
	2021-06-28	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司2021年非公开发行公司债券	12.00
	2021-06-28	北京实创科技园开发建设股份有限公司2021年非公开发行公司债券	15.00
	2021-06-28	南通市崇川城市建设投资有限公司2021年非公开发行短期公司债券	10.00
	2021-06-28	南通市崇川城市建设投资有限公司2021年非公开发行公司债券	15.00
已反馈	2021-06-30	保利置业集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	6.26
	2021-06-29	北京首都开发股份有限公司面向专业投资者公开发行2021年公司债券	34.20
	2021-06-29	上海宝龙实业发展(集团)有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	48.60
	2021-06-28	金地(集团)股份有限公司2021年公开发行住房租赁专项公司债券	50.00

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166.39亿元，到期262.21亿元，净融资-95.82亿元，较上周分别变化-14.62亿元、51.83亿元、-66.45亿元。6月集合信托发行708亿元，环比升19.5%，发行利率7.18%，环比升13BP。

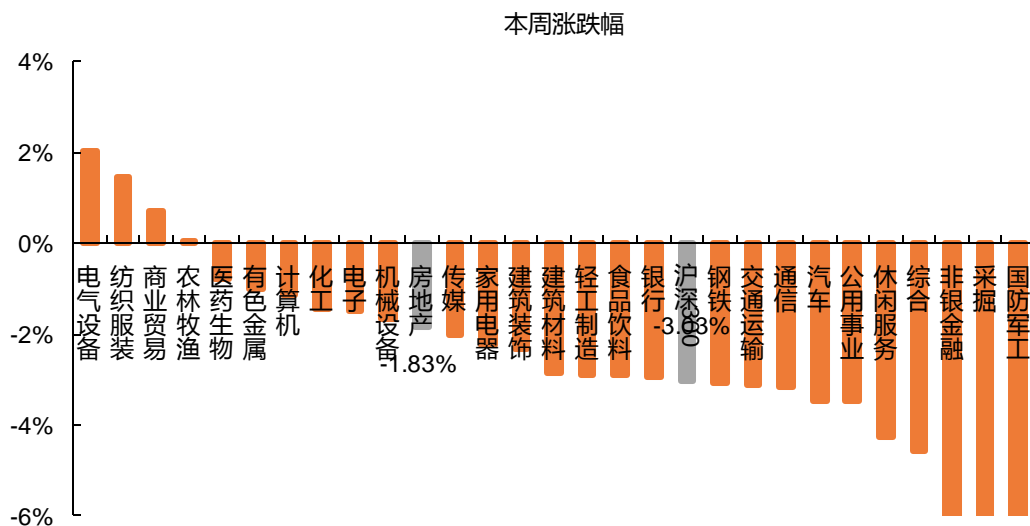


资本市场监测——地产股

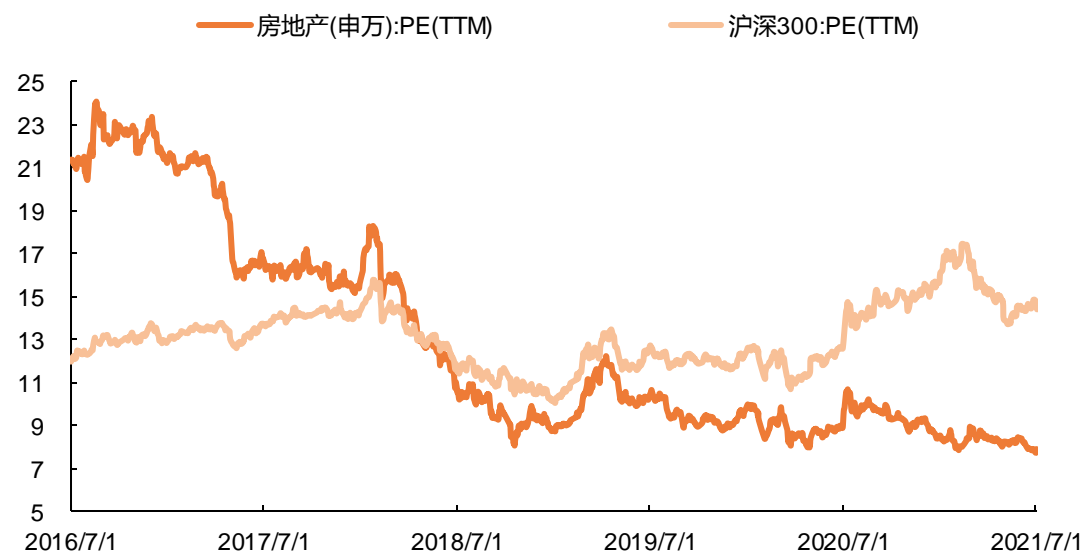
板块涨跌：单周跌1.8%，估值处于近五年0.16%分位

本周申万地产板块跌1.8%，跑赢沪深300（-3.0%）；当前地产板块PE（TTM）7.78倍，低于沪深300的14.42倍，估值处于近五年0.16%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE（TTM）处于近五年0.16%分位

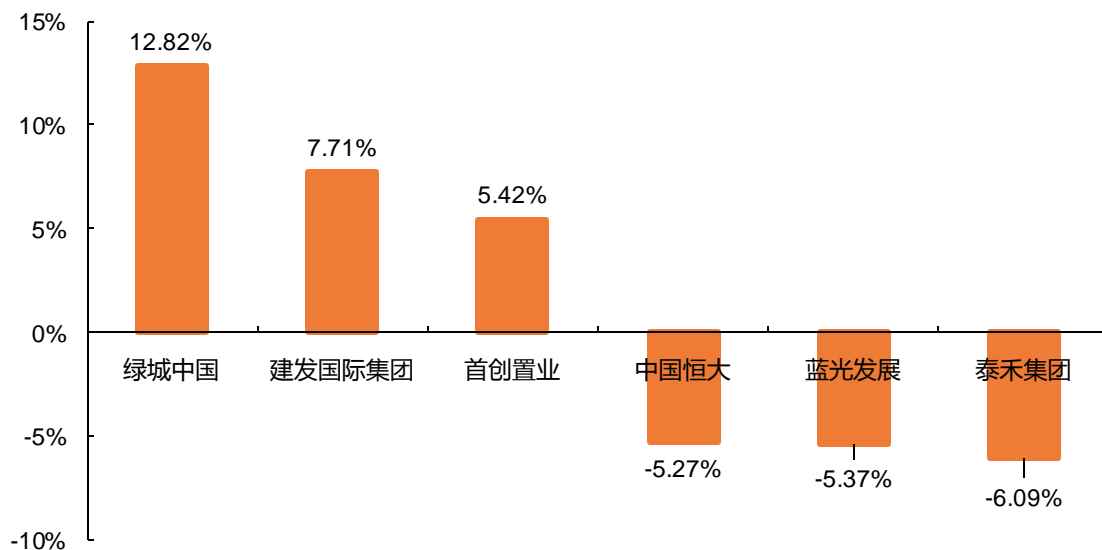


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为绿城中国、建发国际集团、首创置业，排名后三为中国恒大、蓝光发展、泰禾集团。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

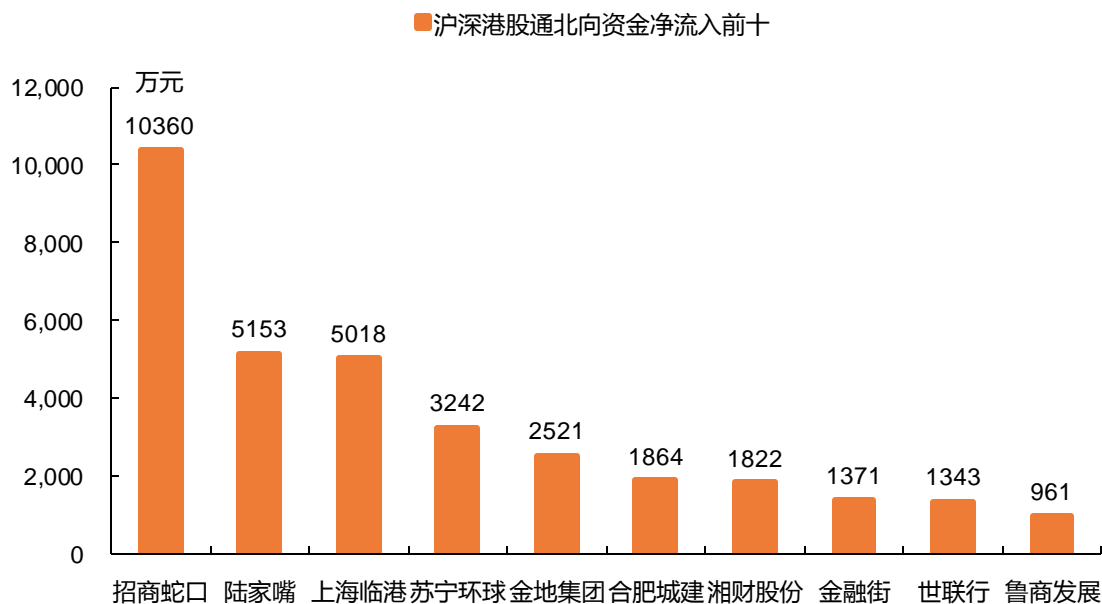
房企	事项
中国恒大	上半年累计销售金额3567.9亿元，累计回款3211.9亿元
招商蛇口	预计上半年归母净利润37亿元-47亿元，同比增长305.04%-414.51%
融信服务	全球发售1.25亿股，预计发售价4.68-5.63港元
龙光集团	拟发行3亿美元绿色优先票据，利率4.7%
建发国际	上半年合约销售金额917亿元，同比增长256%
中南建设	上半年销售额1089.8亿元，同比增长33.9%

资本市场监测——地产股

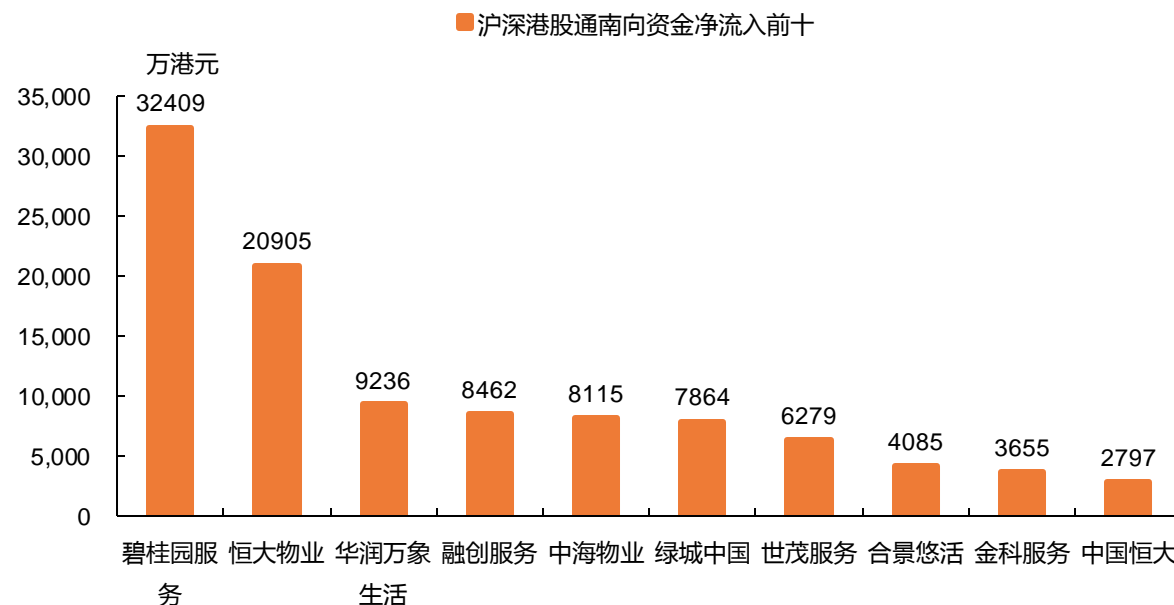
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为招商蛇口、陆家嘴、上海临港；南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、恒大物业、华润万象生活。

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

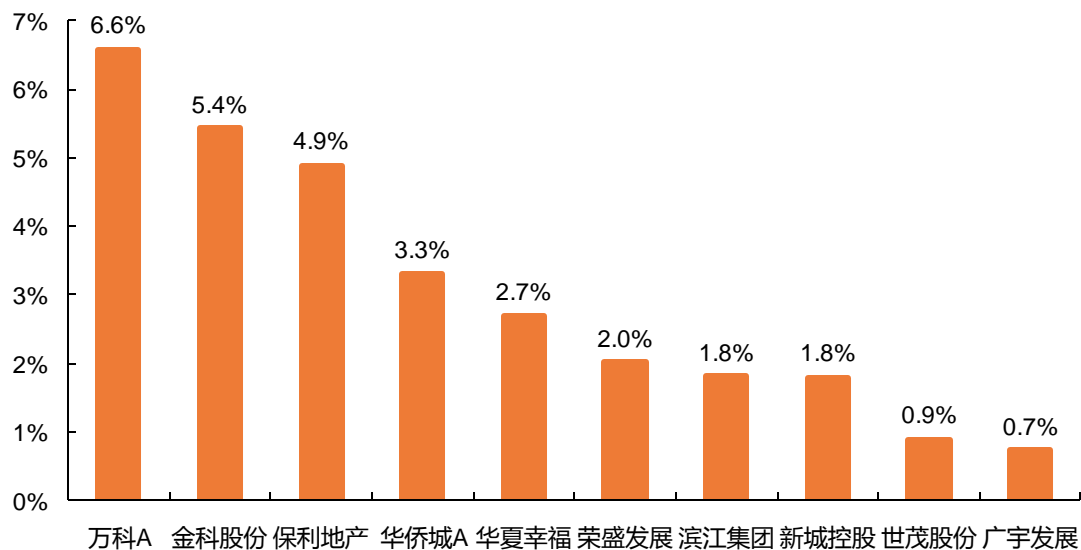
资本市场监测——地产股

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、万科企业。

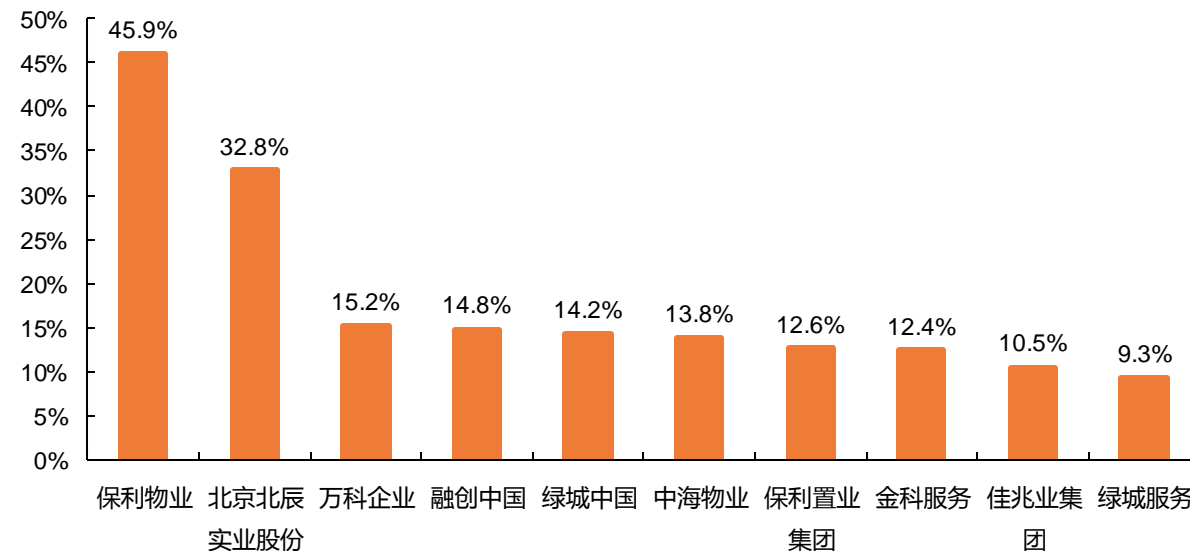
沪深港股通持股占比前十房企

陆股通持股占流通股前十（截至2021年7月2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7月2日）



风险提示

- 1) 毛利率下行风险：若后续土地市场维持较高热度，地价持续高企而房价上涨放缓，存在行业结算毛利率持续下行风险。
- 2) 房企大规模减值风险：当前重点城市楼市调控持续加码，若调控力度超预期，将带来部分前期高价地减值的风险。
- 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。