

地产行业周报

信用担忧持续升温，持续关注融资端变化

2021年9月21日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

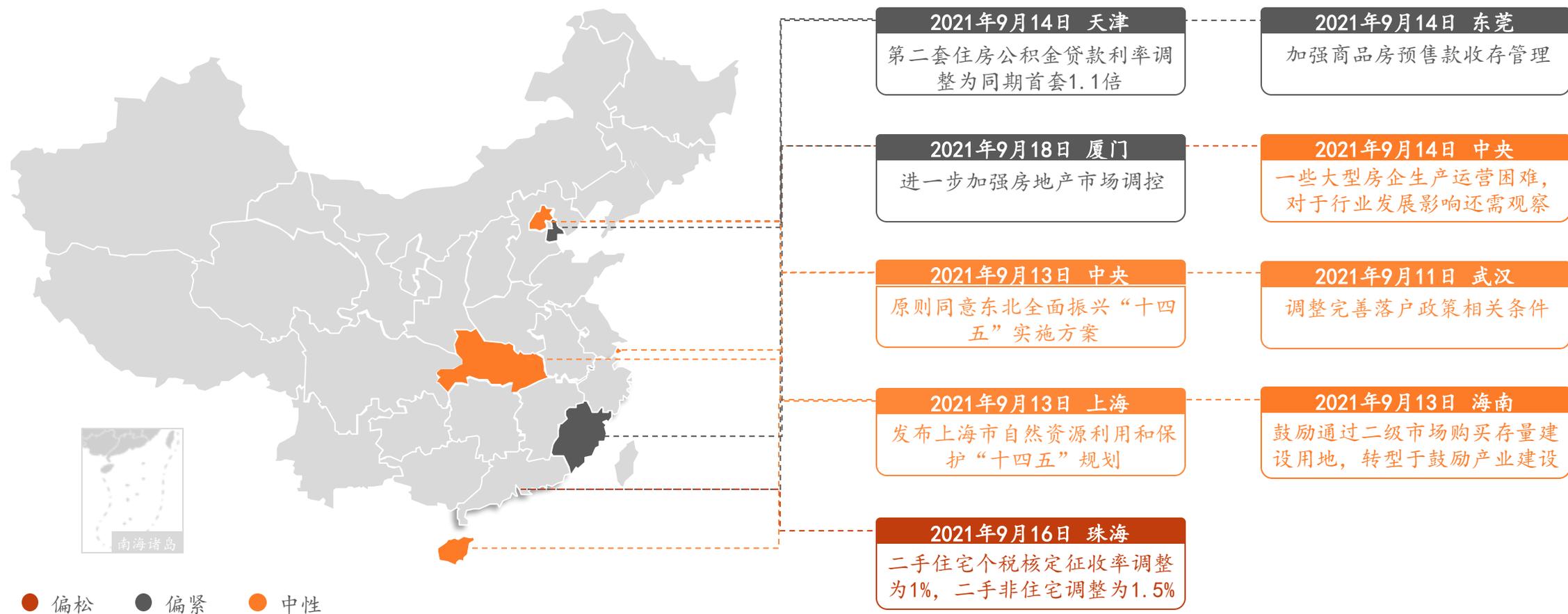
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周武汉放宽落户限制，厦门加强房地产市场调控，叠加东莞加强预售款管理、珠海调低二手住宅个税核定征收率等，整体看各地仍旧延续因城施策基调下的政策调节。近期个别头部房企流动性问题引发行业发展担忧，地产产业链出现较大幅度调整。我们认为短期若行业景气度快速下行叠加房企信用风险持续放大，不排除融资端政策缓和；中长期城镇化率提升、存量物业更新下潜在住房需求依旧旺盛。短期情绪修复在于流动性问题解决方案明朗，中长期关注行业出清后“幸存”房企的投资机会。考虑短期信用担忧仍在，开发板块看好现金流稳健的行业龙头金地集团、保利地产、万科A等。物管及商管板块考虑行业空间广阔、自主发展强化以及具备抗周期属性，看好中长期发展，建议逢低布局综合实力突出、关联房企发展稳定的物管龙头，如碧桂园服务、保利物业等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。
- **政策环境监测：**1) 武汉完善落户政策，放宽落户限制；2) 厦门进一步加强房地产市场调控。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比回升，去化预计承压。**9.11-9.17新房成交5万套，环比升13%；二手房成交1.1万套，环比降1.8%。9月新房日均成交同比降24.8%，降幅较8月扩大2.6pct。金九银十传统旺季下后续成交有望环比改善，但考虑供货增加以及调控持续，去化或面临压力。2) **改善型需求占比下降。**2021年8月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比降2.9pct至76%。3) **推盘节奏放缓，后续有望延续高位。**8.30-9.5重点城市新推房源13268套，环比降13.5%；去化率71.4%，环比升11.6pct。金九银十传统销售旺季下，后续推盘量有望提升并维持高位。4) **库存环比累积，面临上行压力。**16城取证库存9548万平，环比升0.5%，较2019年末、2020年末分别升6.8%、降10.9%。取证推盘加快、去化承压下，库存面临上行压力。5) **土地成交上升、溢价率下降，一二线占比提高。**百城土地供应建面1176万平、成交建面1065.4万平，环比降2%、升7.4%；成交溢价率1%，环比降2.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比5.6%、89.7%、4.7%，环比分别升1.6pct、升19.1pct、降20.7pct。随着第二批集中拍地陆续进行，一二线成交占比持续提升。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**9.13-9.19房企境内发债48.1亿元，海外发债14.5亿美元，环比减少56.7亿元、增加9.5亿美元；境内外发行利率处于3.05%-12.5%区间，可比利率较前次有升有降。2) **信托：**9.13-9.19集合信托发行73亿元，环比减少50.2亿元。3) **地产股：**9.13-9.19申万地产板块跌3.84%，跑输沪深300（-3.14%），当前地产板块PE（TTM）7.38倍，估值处于近五年2.13%分位；沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利发展、世联行、金地集团；南向资金净流入前三房企为中国恒大、融创中国、华润置地。
- **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



政策环境监测-重点政策点评

武汉完善落户政策，放宽落户限制

事件描述：9月11日，武汉发布《关于调整完善落户政策相关条件的实施意见》，提出重点企事业单位职工，缴纳社保及个税，并有合法稳定住所（含合法租赁住房），即可申请落户；调整夫妻、子女随迁申办户口条件，将在本市有合法自有房屋条件调整为在本市有合法稳定住所（含合法租赁住房），同时中心城区随迁条件将夫妻登记结婚满5年放宽至夫妻登记结婚满1年。

点评：1) 武汉七普常住人口1233万人，10年累计增长254万人，增幅低于同属中部的郑州（397万人）、长沙（300万人），并低于成都（582万人）、西安（449万人）、重庆（321万人）、杭州（324万人）等其他二线城市。根据武汉规划，全市2035年常住人口计划增至1660万人，对应未来15年（2020-2035年）年均增幅28.5万人，高于过去10年年均水平（25.4万人），增长面临一定压力。此次放宽落户有助于提升武汉人才吸引能力，帮助推动城市人口增长，尽快补齐人口增幅相对靠后短板。2) 由于落户后不再受非户籍购房需2年社保或个税限制，放宽落户短期内可能促进部分购房需求集中释放，但考虑较为严格的调控环境，预计对整体楼市热度影响相对有限。2021年1-8月武汉成交向东湖新技术开发区、洪山区等热点区域集中，新洲、蔡甸等远城区整体供大于求，后续分化态势或将延续。

政策环境监测-重点政策点评

厦门进一步加强房地产市场调控

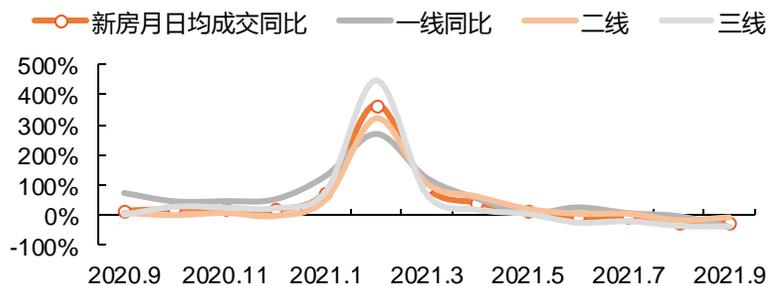
事件描述：9月18日，厦门发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》，内容涉及深化房价地价联动机制、加强商品住房价格管理、加强住房限购限售管理、加强住房金融管理、加强市场秩序整治等。

点评：1) 此次加强调控旨在坚持“房住不炒”定位，实现“三稳”目标；内容涉及地市、楼市、金融监管等多个方面，全面覆盖并形成联动，利于保障当地房地产市场平稳健康发展。2) 地市方面，深化房价地价联动机制，规定商住用地综合采用限房价、限地价、定配建、定品质、摇号等房地联动出让方式。楼市方面，加强房价管理、限购限售管理、市场秩序整治，其中强调竞买“法拍房”需具备购房资格，增设岛内新购商品房限售5年规定。金融监管方面，严格执行“认房又认贷”差异化住房贷款政策，严格评估借款人还款能力，审查购房资金来源，保证合规有序购房。

市场运行监测

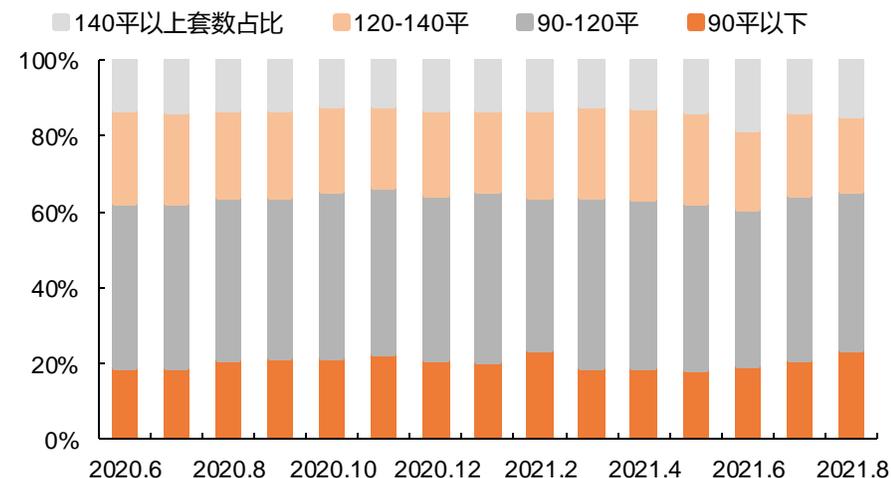
成交：新房环比回升，去化预计承压

点评：9.11-9.17新房成交5万套，环比升13%；二手房成交1.1万套，环比降1.8%。9月新房日均成交同比降24.8%，降幅较8月扩大2.6pct。金九银十传统旺季下后续成交有望环比改善，但考虑供货增加以及调控持续，去化或面临压力。



结构：改善型需求占比下降

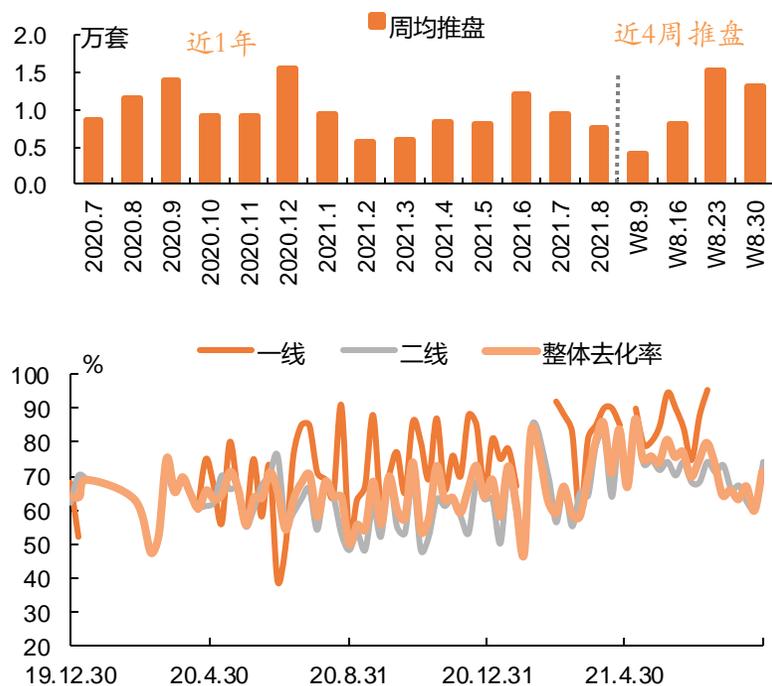
点评：2021年8月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升2.9pct至24%，90-140平套数占比环比降4.1pct至61.5%，140平以上套数占比环比升1.2pct至14.5%，改善型需求（90平以上）占比下降。



市场运行监测

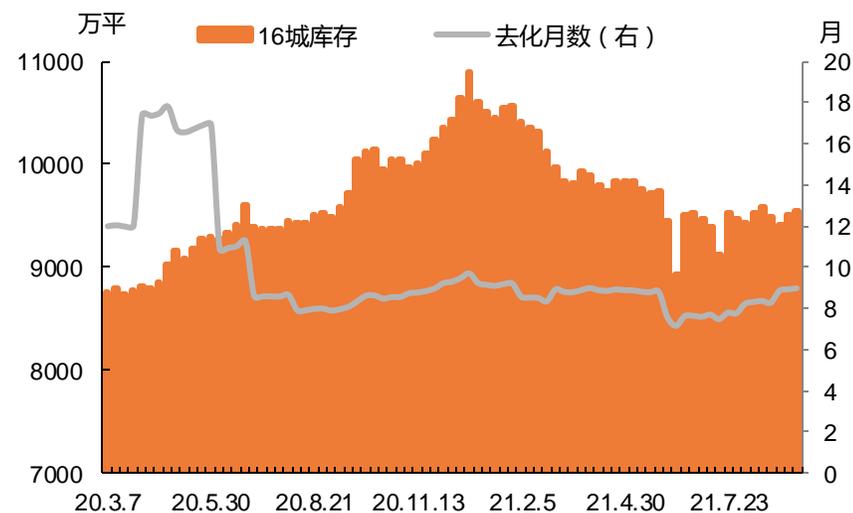
推盘：节奏放缓，后续有望延续高位

点评：8.30-9.5重点城市新推房源13268套，环比降13.5%；去化率71.4%，环比升11.6pct。金九银十传统销售旺季下，后续推盘量有望提升并维持高位。



库存：环比累积，面临上行压力

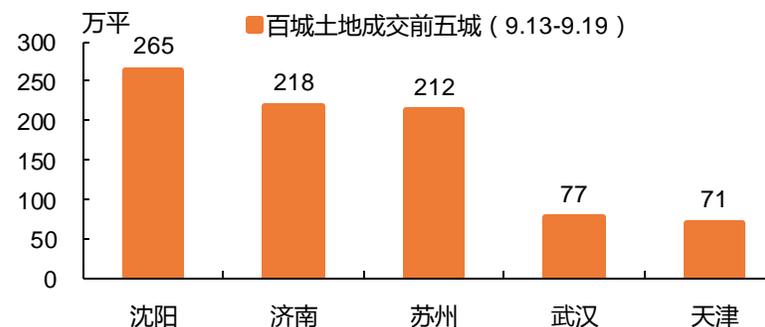
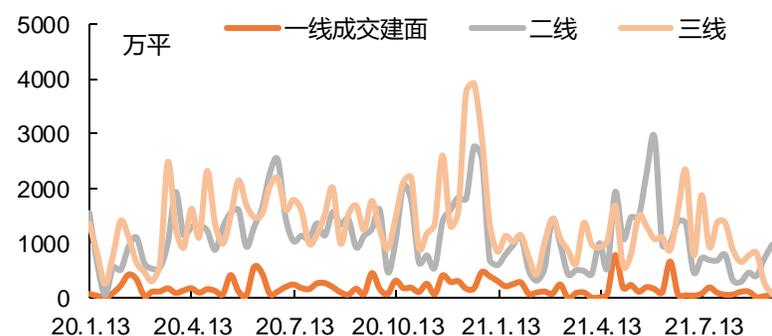
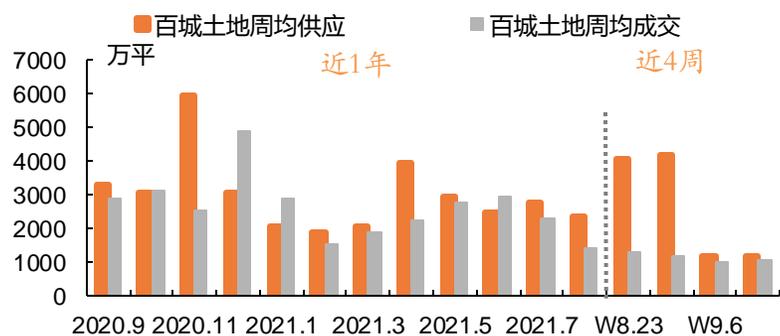
点评：16城取证库存9548万平，环比升0.5%，较2019年末、2020年末分别升6.8%、降10.9%。取证推盘加快、去化承压下，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交上升、溢价率下降，一二线占比提高

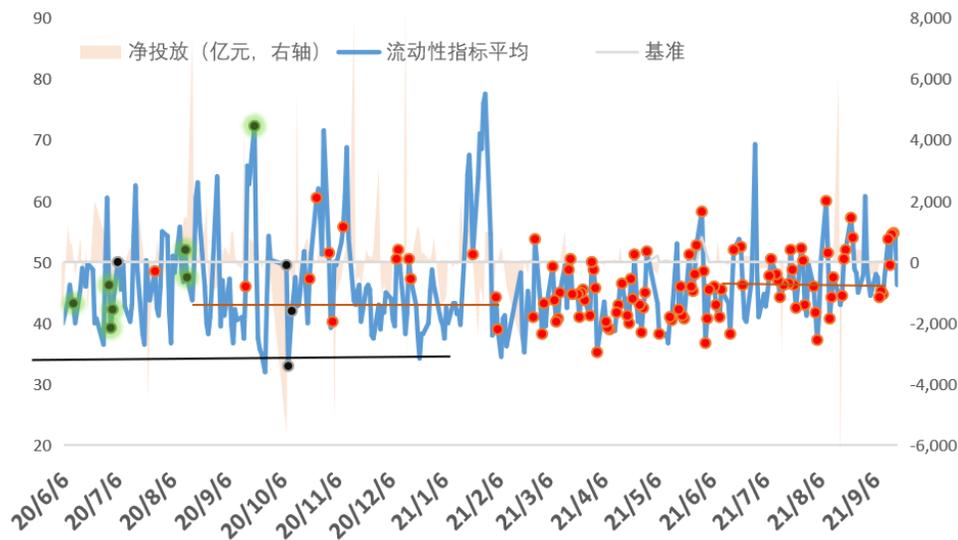
点评：百城土地供应建面1176.2万平、成交建面1065.4万平，环比降2%、升7.4%；成交溢价率1%，环比降2.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比5.6%、89.7%、4.7%，环比分别升1.6pct、升19.1pct、降20.7pct。随着第二批集中拍地陆续进行，一二线成交占比持续提升。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金利率上行

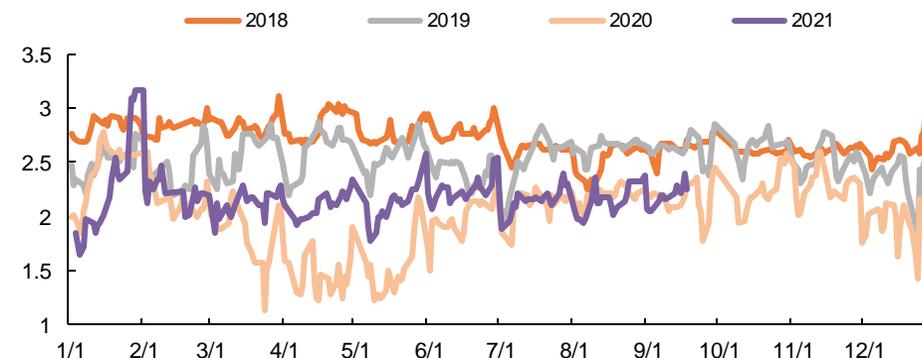
9.13-9.19前半段受税期走款因素影响，资金面趋紧；周三央行等额续做MLF释放“定心丸”；周五、周六，央行节前日投放1000亿逆回购缓解资金面紧张，隔夜、七天利率有所回落。全周看，隔夜利率上行8.16BP至2.22%，七天利率大幅上行37.16BP至2.58%。



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 (%)

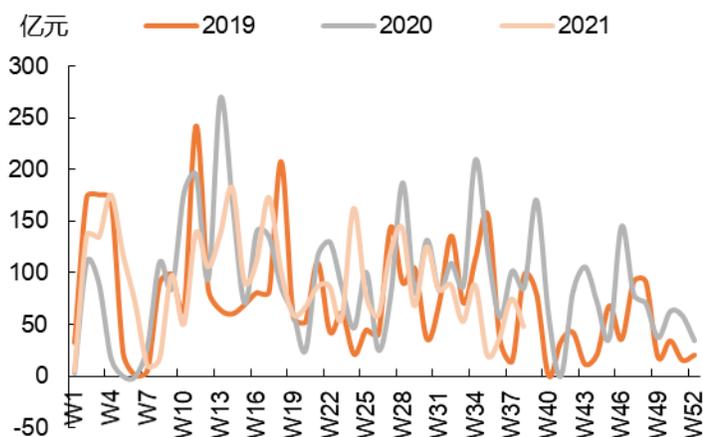
		2021/9/10	2021/9/18	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.14	2.22	8.16
	7D	2.21	2.58	37.16
	14D	2.31	2.74	42.77
	1M	2.47	2.73	25.87
DR	1D	2.10	2.10	0.13
	7D	2.18	2.25	7.21
	14D	2.22	2.37	14.84
SHIBOR	ON	2.11	2.11	-0.2
	1W	2.20	2.23	3.5
	1M	2.31	2.38	6.7
	3M	2.36	2.38	2.1

资本市场监测——境内债

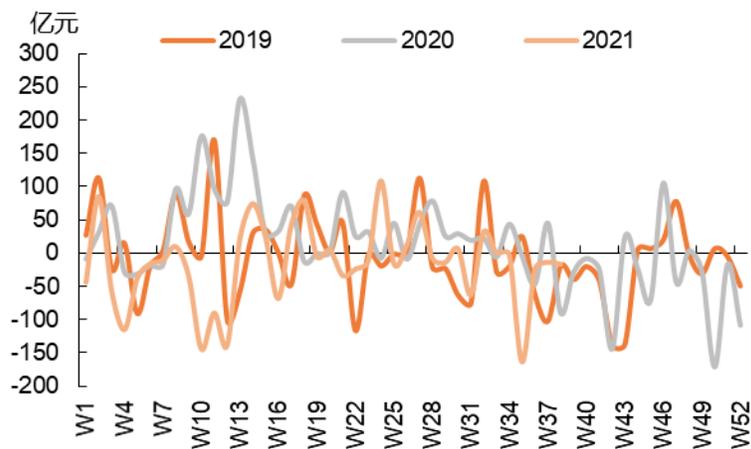
境内房地产债发行：发行量环比下降，净融资额环比下降

9.13-9.19境内地产债发行量同比下降、环比下降，净融资额同比上升、环比下降。其中总发行量为48.10亿元，总偿还量为64.84亿元，净融资额为-16.74亿元。到期方面，2021年地产债9-12月到期规模1158.08亿元，与2020年同期相比下降833.14亿元。

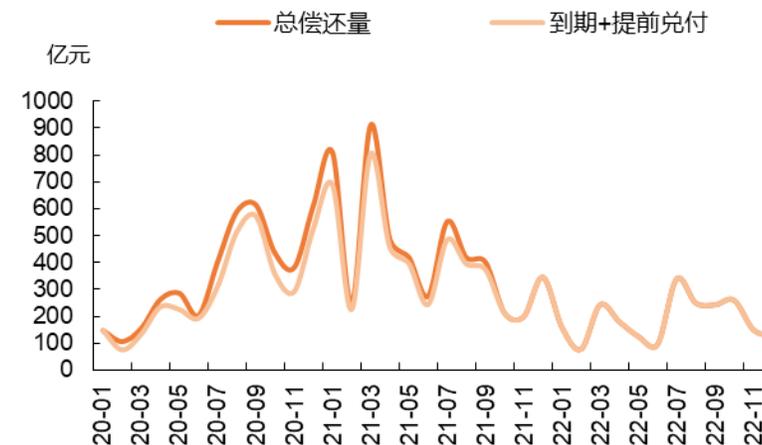
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



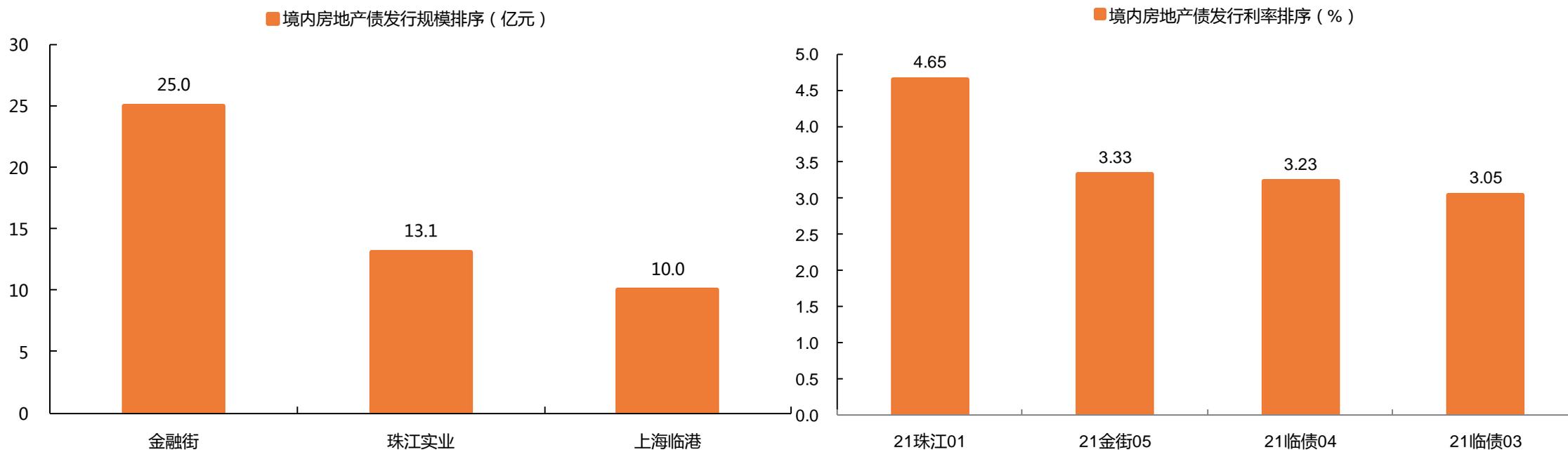
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行

9.13-9.19共4支境内房地产债发行，发行规模最高房企为金融街，发行利率最高债券为21珠江01。

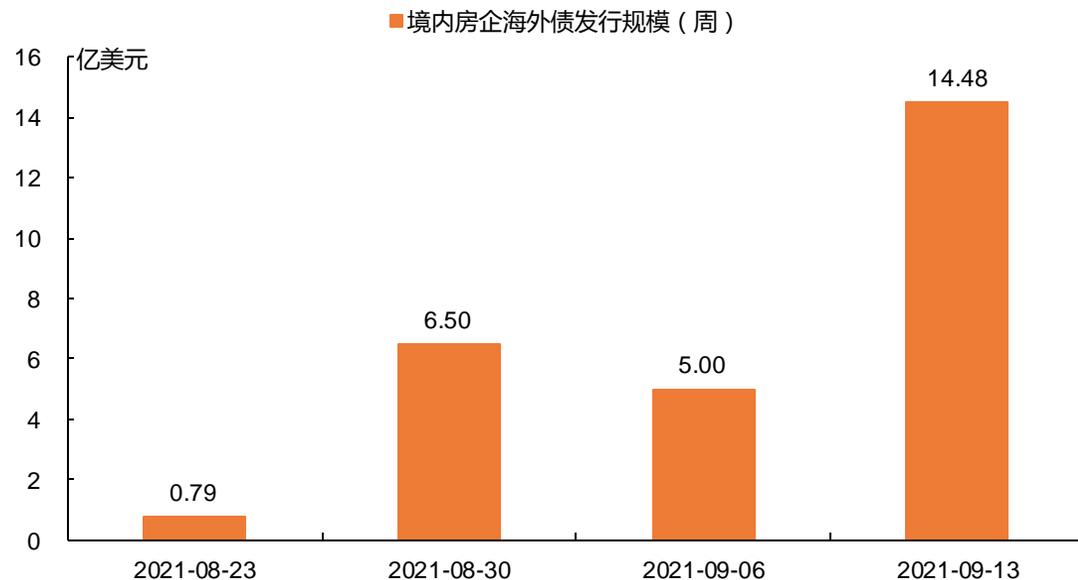


资本市场监测——海外债

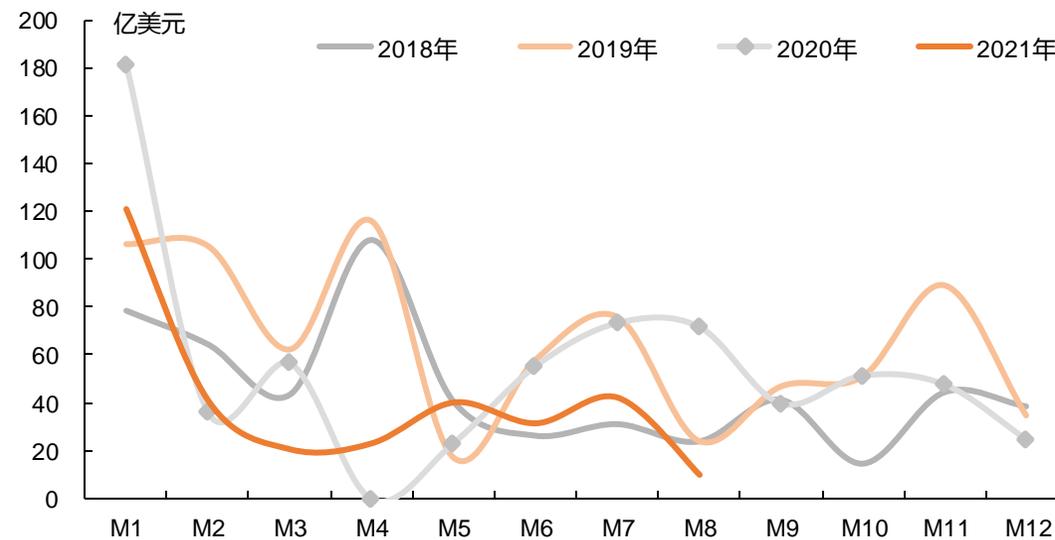
境内房企海外债：发行量环比上升

9.13-9.19内房企海外债发行14.5亿美元，环比增9.5亿美元。8月海外发债9.6亿美元，环比降32.3亿美元。

◆◆ 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

境内外债券发行利率处于3.05%-12.5%区间，可比发行利率较前次有升有降。

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	金融街	21金街05	25	RMB	5	AAA	3.33	0.25	2021/8/5	一般公司债
	上海临港	21临债04	3	RMB	5	AAA	3.23	-0.40	2021/4/12	一般公司债
	上海临港	21临债03	7	RMB	4	AAA	3.05	-0.38	2021/4/12	一般公司债
	珠江实业	21珠江01	13.1	RMB	5	AAA	4.65	不可比	——	一般公司债
境外	中梁控股	中梁控股 12% N20230417	2	USD	1.58	B1/--/B+	12.00	不可比	——	企业债
	世茂集团	世茂集团 3.975% N20230916	3	USD	2	Ba1/BB/BBB-	3.98	不可比	——	企业债
	世茂集团	世茂集团 5.2% N20270116	7.48	USD	5.34	Ba1/BB/BBB-	5.20	不可比	——	企业债
	正商实业	正商集团 12.5% N20230913	2	USD	2	--/--/--	12.50	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

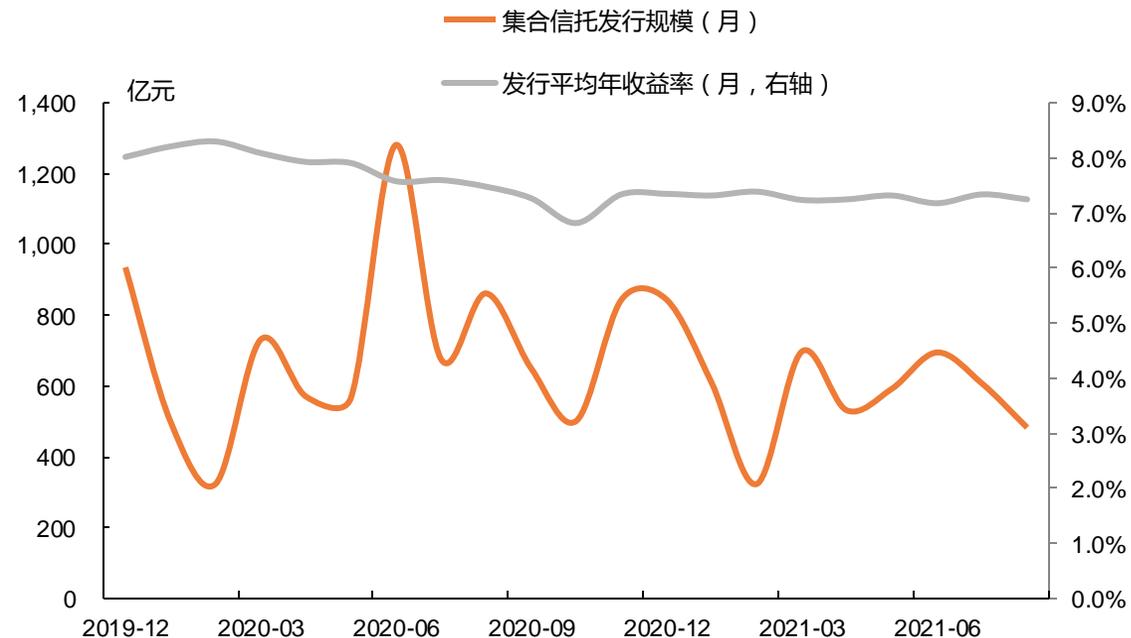
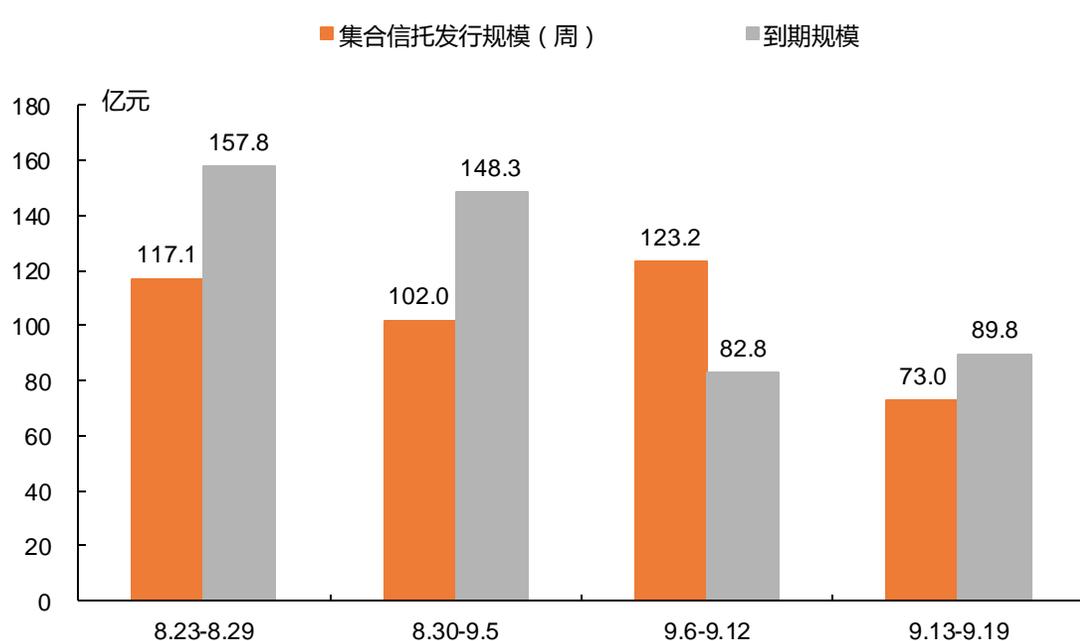
◆ 债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额 (亿元)
已反馈	2021-09-14	深圳市龙光控股有限公司2021年面向专业投资者公开发行住房租赁专项绿色公司债券	35
已受理	2021-09-13	上海市北高新股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	9.39

资本市场监测——信托

信托：融资总额、净融资额环比下降

9.13-9.19集合信托发行73亿元，到期89.8亿元，净融资-16.8亿元，较上一周分别变化-50.2亿元、7亿元、-57.2亿元。8月集合信托发行482.4亿元，环比降20.6%，发行利率7.24%，环比降9BP。

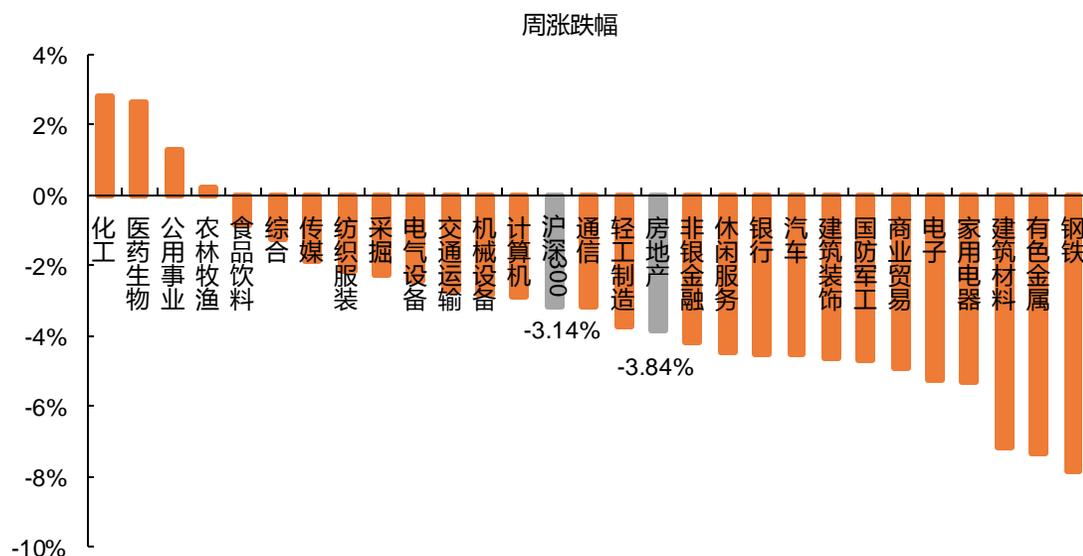


资本市场监测——地产股

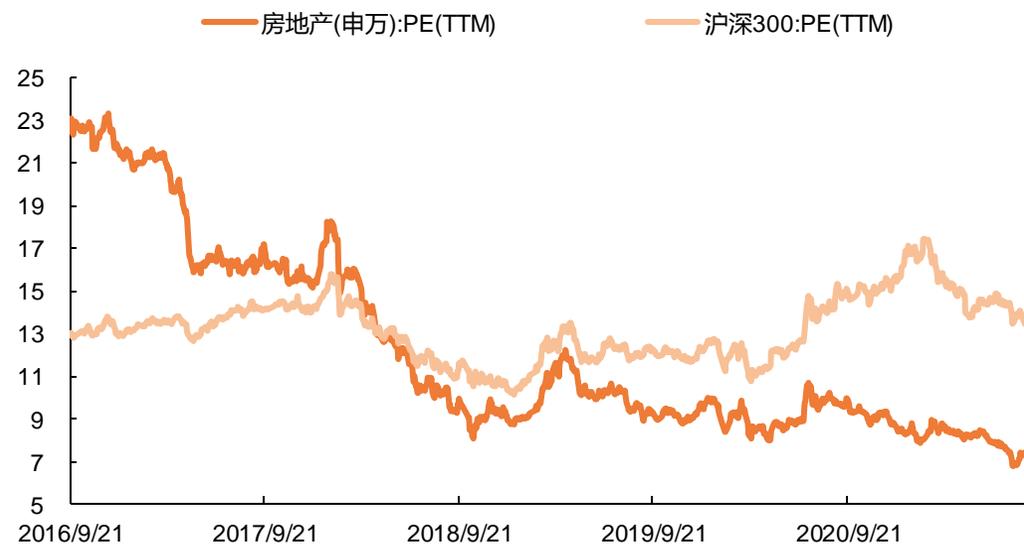
板块涨跌：单周跌3.84%，估值处于近五年2.13%分位

9.13-9.19申万地产板块跌3.84%，跑输沪深300（-3.14%）；当前地产板块PE（TTM）7.38倍，低于沪深300的13.1倍，估值处于近五年2.13%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年2.13%分位

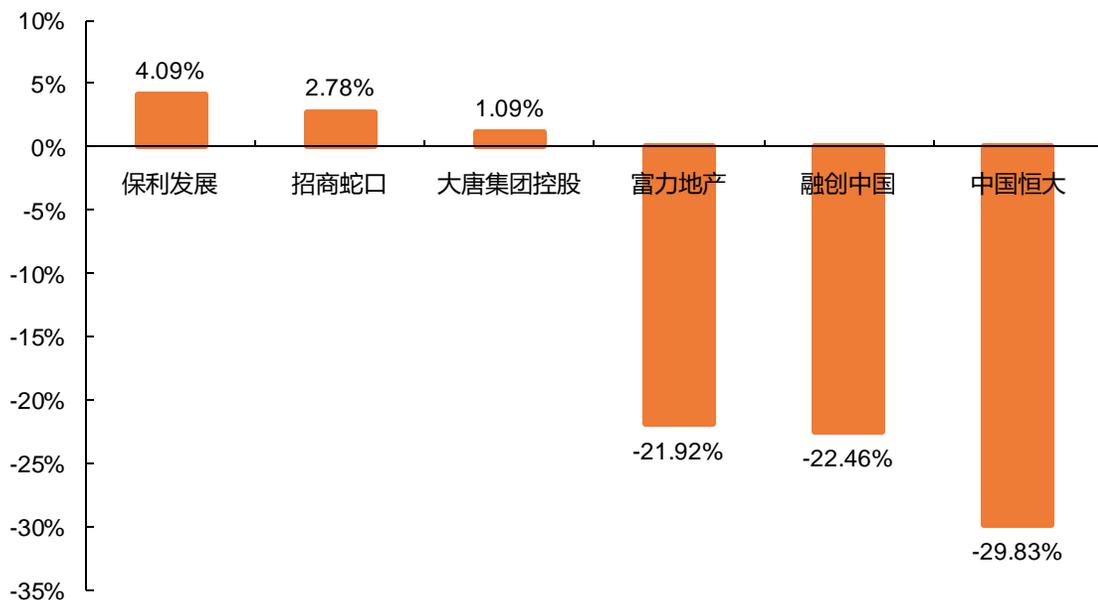


资本市场监测——地产股

个股表现

9.13-9.19上市房企50强涨跌幅排名前三为保利发展、招商蛇口、大唐集团控股，排名后三为富力地产、融创中国、中国恒大。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

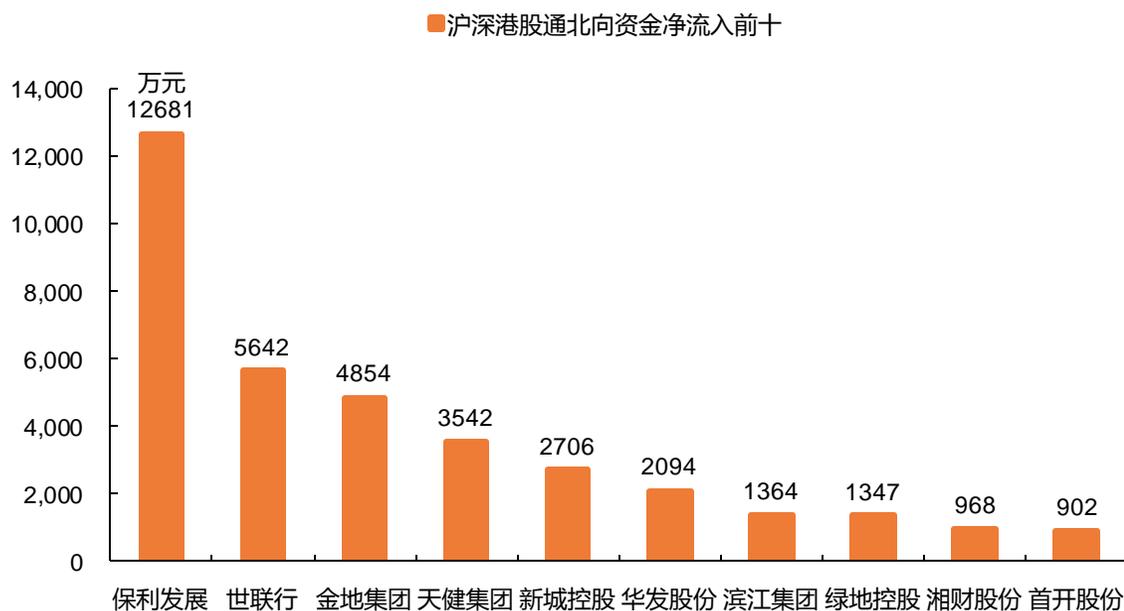
房企	事项
华侨城	收购巍山大通实业49%股权及对应债权，底价2.27亿元
华润置地	北京首个租赁社区有巢国际公寓正式入市
建业地产	胡葆森再增持建业地产410万股股份，持股增至69.78%
中国金茂	执行董事以自由资金购入公司股份160万股
绿地香港	拟转让无锡6.2万平项目30%权益予无锡城南置业
大悦城	与若干银行签订6亿美元贷款协议
旭辉	获执行董事及控股股东增持992.8万股，总代价4604.2万港元
绿城	联合济南高新控股成立公司济高东智置业，注册资本1亿

资本市场监测——地产股

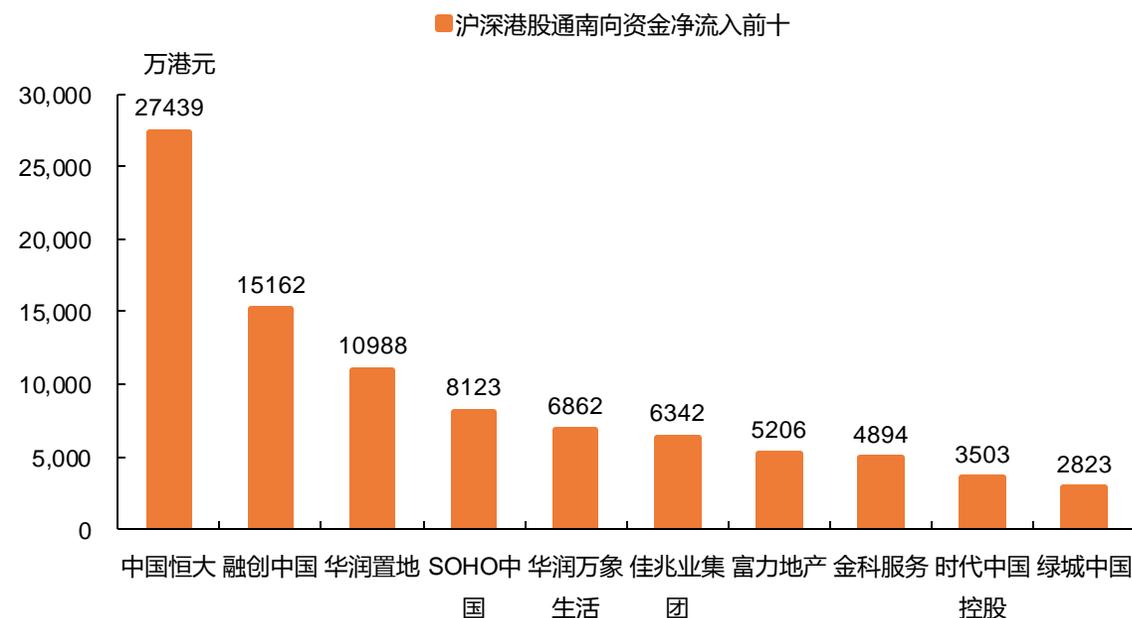
个股表现

9.13-9.19 沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利发展、世联行、金地集团；南向资金净流入前三房企为中国恒大、融创中国、华润置地。

◆ 沪深港股通北向资金净流入前十房企



◆ 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

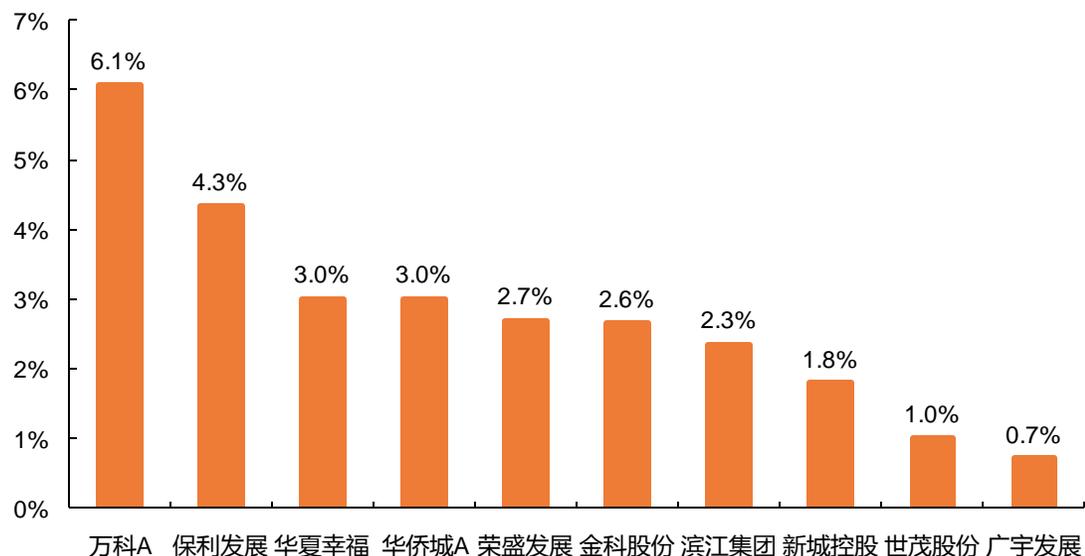
资本市场监测——地产股

个股表现

陆股通持股占流通股前三房企为万科A、保利发展、华夏幸福；港股通占比前三房企为保利物业、北京北辰实业股份、绿城中国。

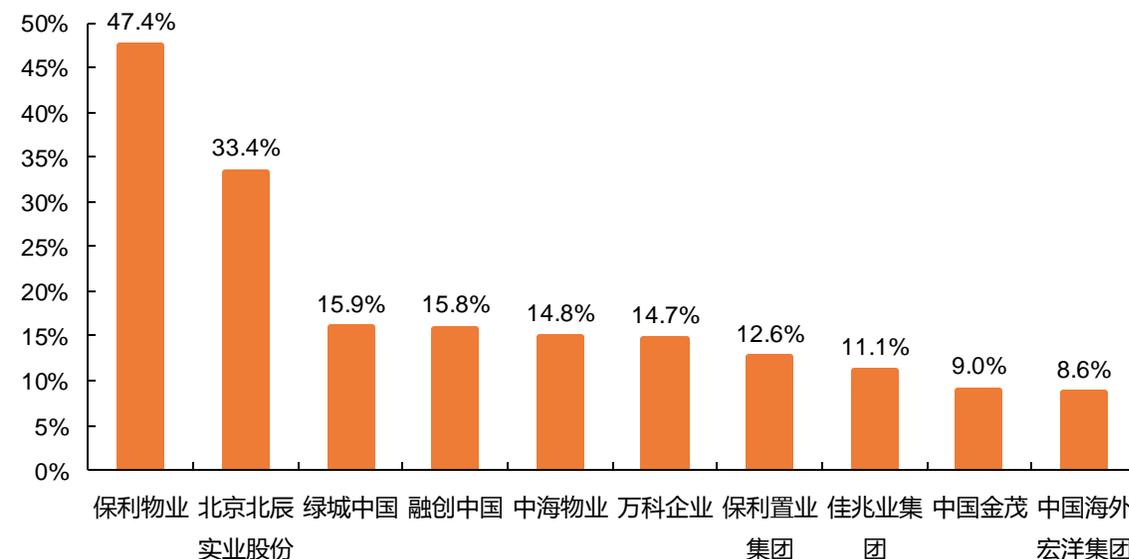
◆ 沪深港股通持股占比前十房企

■ 陆股通持股占流通股前十（截至2021年9月17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9月17日）



风险提示

- 1) 毛利率下行风险：若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：若随着调控持续去化压力超出预期，导致销售以价换量，将带来部分前期高价地减值风险。
- 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。