

地产行业周报

多地土拍出现终止出让，“金九”传统销售旺季不再

2021年9月26日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

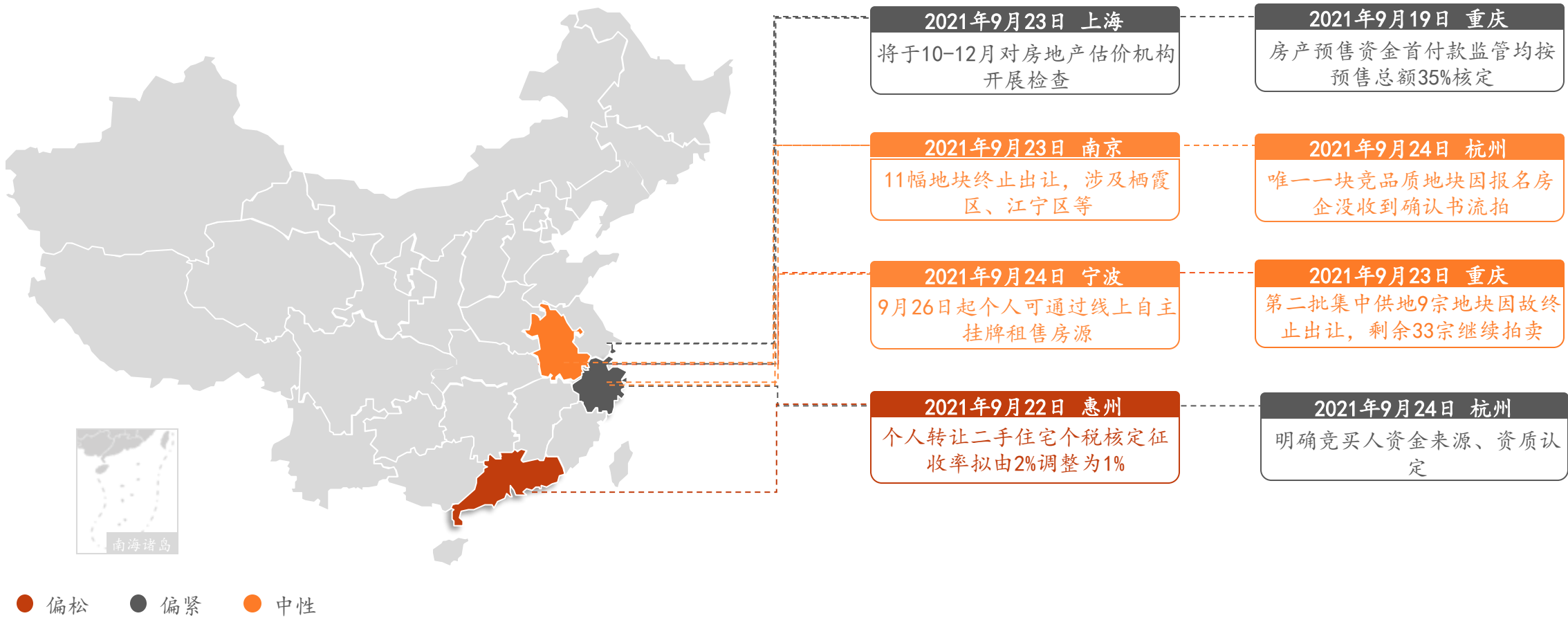
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周多地进行的第二批集中供地热度依旧不高，南京、重庆分别有11宗、9宗地块终止出让，杭州唯一一块竞品质地块因报名房企没收到确认书流拍。政策方面，重庆要求房产预售资金首付款监管按预售总额35%核定，房企信用事件频发背景下不排除后续各地预售金监管加强、避免项目烂尾风险；惠州则计划将个人转让二手住宅个税核定征收率由2%调整为1%，同时《经济日报》刊文提出“尽最大能力防止‘误伤’刚需群体”，叠加重点监测50城9月前24日新房日均成交降幅环比扩大7pct至29%，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，不排除融资端尤其是按揭放款政策缓和；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、保利发展、万科A、招商蛇口等。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) 重庆：房产预售资金首付款监管均按预售总额35%核定；2) 惠州：个人转让二手住宅个税核定征收率调整为1%。
- **市场运行监测：**1) **成交环比回落，去化预计承压。**本周（9.18-9.24）新房成交3.8万套，环比降25%；二手房成交0.9万套，环比降23%。9月新房日均成交同比降29.3%，降幅较8月扩大7.1pct。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) **库存持续累积，面临上行压力。**16城取证库存9722万平，环比升1.8%，较2019年末、2020年末分别升8.8%、降9.3%。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%。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：**本周房企境内发债68.1亿元，海外发债9.7亿美元，环比增20.0亿元、降4.8亿美元；境内外发行利率处于2.74%-12.5%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29.7亿元，环比降43.3亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块涨3.43%，跑赢沪深300（-0.13%）；当前地产板块PE（TTM）7.64倍，估值处于近五年3.78%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、招商蛇口、广宇发展。
- **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



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

重庆：房产预售资金首付款监管均按预售总额35%核定

事件描述：9月19日，重庆住建委发布《关于加强房地产开发项目预售资金监管的通知》（以下简称《通知》），规定全市房地产开发项目预售资金首付款监管均按预售总额的35%核定；房企预售商品房屋后出现项目建设资金困难，可向资金监管部门申请提前使用预售监管资金；各区县住房城乡建委需将存在资金风险的项目的预售资金（含首付款和按揭款）全额纳入监管，确保监管资金全额用于项目建设。

点评：1) 近期房企信用事件频发背景下，《通知》通过规定预售资金首付款监管比例、确保监管资金封闭运行，降低区域内项目烂尾风险、保证购房者合法利益的实现。2) 从影响看，预售资金首付款监管比例提高及资金监管趋严，将提高房企内部资金调度难度，促使房企通过加快存量项目的建设、去化和结转，以缩短受监管资金受限期限、提高资金使用效率。后续不排除其他城市出台类似政策，以防范区域内项目烂尾风险。

惠州：个人转让二手住宅个税核定征收率调整为1%

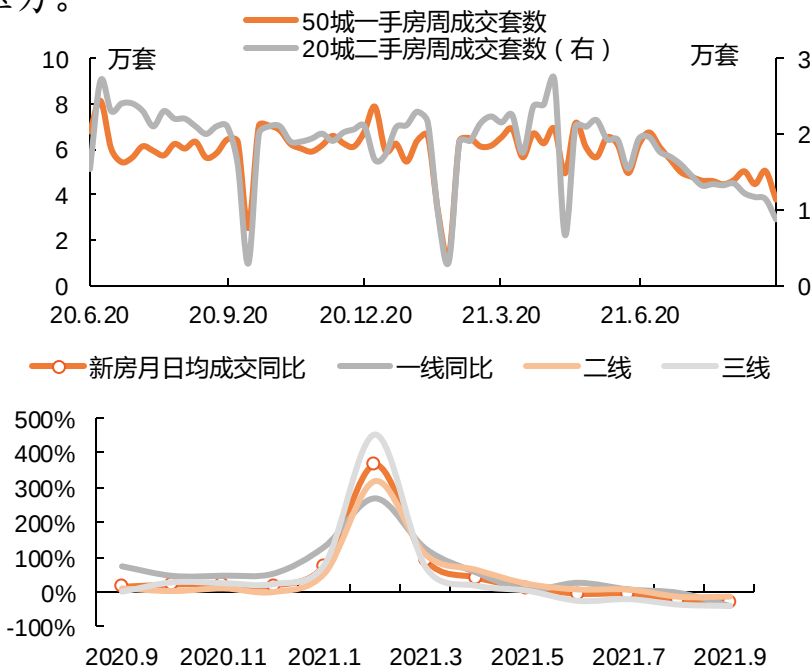
事件描述：9月22日，惠州市税务局发布《关于调整惠州市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告（征求意见稿）》，拟将个人（不包括个体工商户）转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%，个人（不包括个体工商户）转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%，个人（包括个体工商户）转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为5%。

点评：1) 惠州此次拟调整个人所得税、土增税，一方面是响应中央深化税收征管改革要求，今年3月中央发布《关于进一步深化税收征管改革的意见》，明确提及降低征纳成本、推进区域间税务执法标准统一，当前各地对于二手房交易市场个税征收标准不一、税费计算繁琐，在此背景下近期肇庆、中山、珠海以及此次惠州均将个人转让二手住宅个税征收率调整为1%；另一方面，目前惠州销售不动产个人所得税核定征收率为2%，政策调整后将降低二手住宅交易成本，有助于促进楼市平稳发展，9月前25日惠州商品房销售面积同比降53%，显示“金九”传统销售旺季下当地楼市有所承压。

市场运行监测

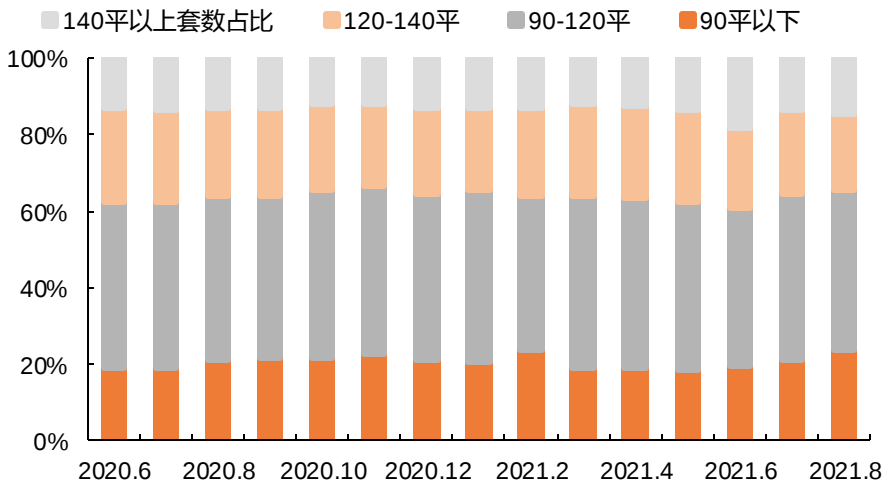
成交：环比回落，去化预计承压

点评：本周（9.18-9.24）新房成交3.8万套，环比降25%；二手房成交0.9万套，环比降23%。9月新房日均成交同比降29.3%，降幅较8月扩大7.1pct。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

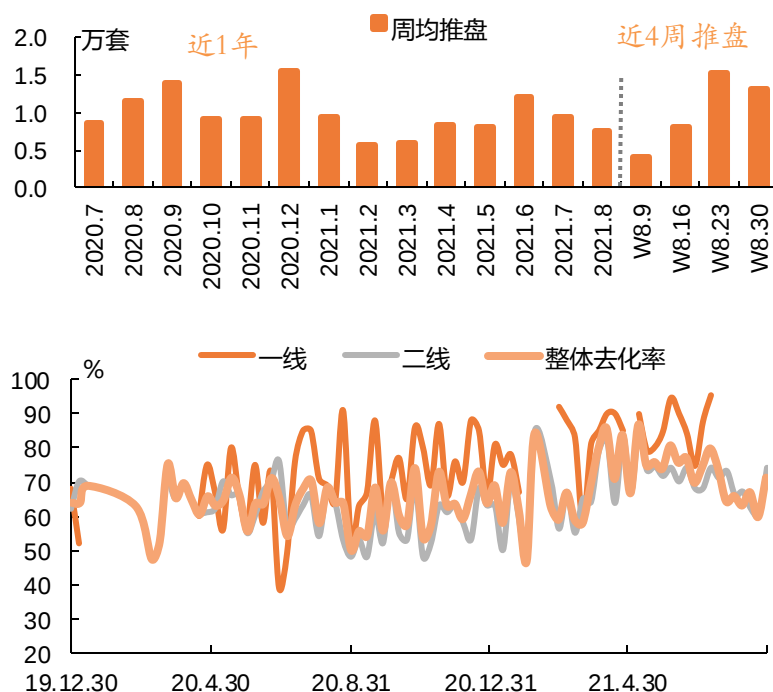
点评：2021年8月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升2.9pct至24%，90-140平套数占比环比降4.1pct至61.5%，140平以上套数占比环比升1.2pct至14.5%，改善型需求（90平以上）占比下降。



市场运行监测

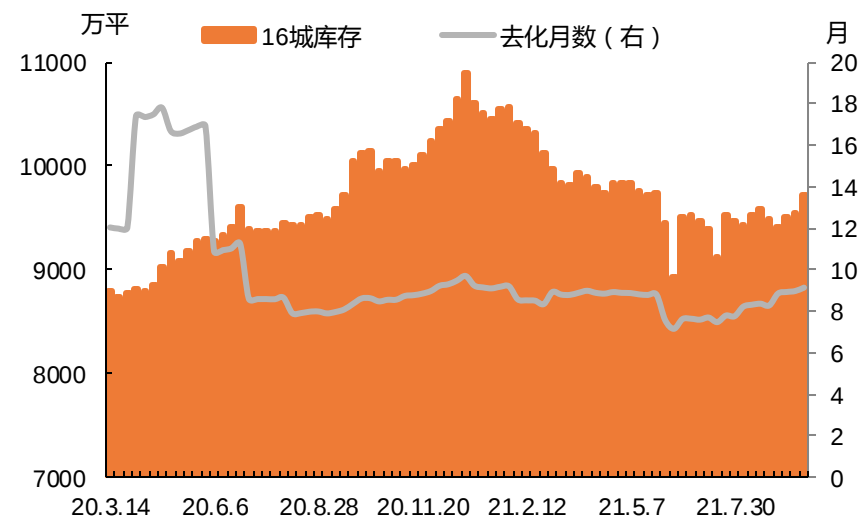
推盘：节奏放缓，后续有望延续高位

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：持续累积，面临上行压力

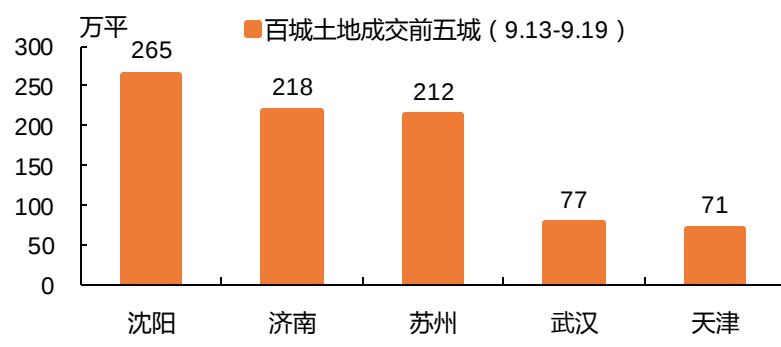
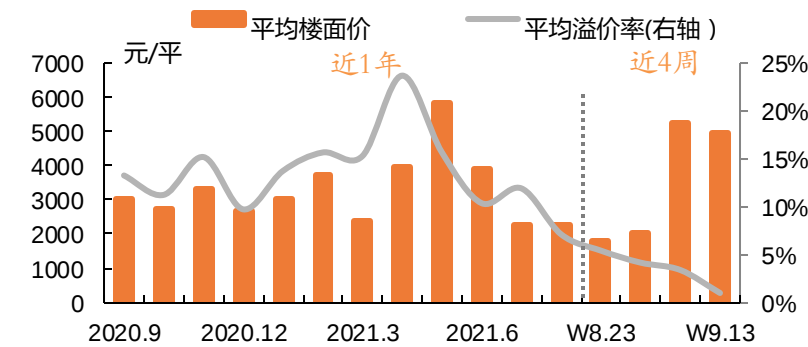
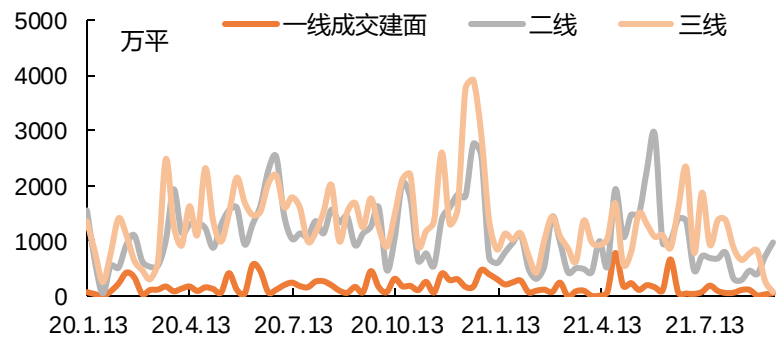
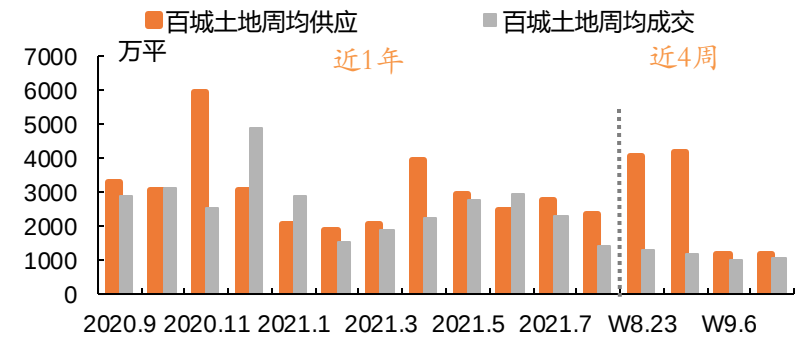
点评：16城取证库存9722万平，环比升1.8%，较2019年末、2020年末分别升8.8%、降9.3%。取证推盘加快、去化承压下，库存面临上行压力。



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：9.13-9.19百城土地供应建面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。

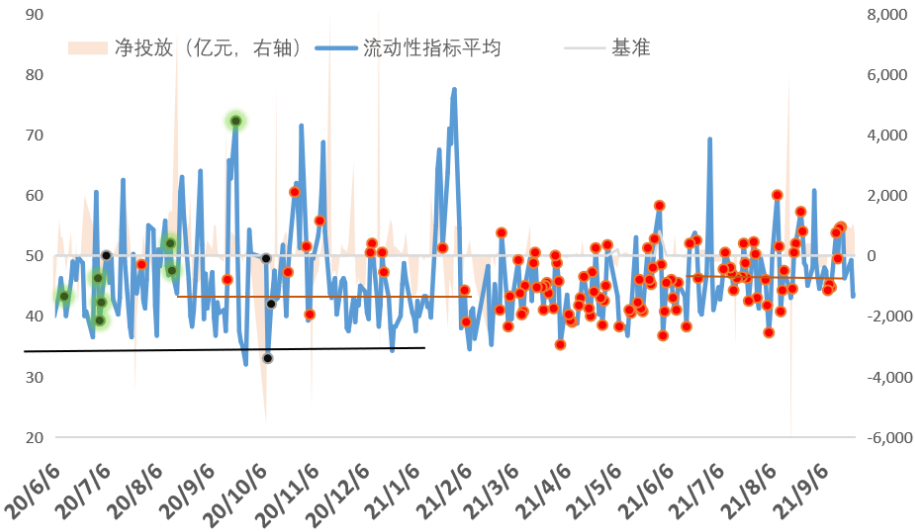


资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金利率短端下行、长端上行

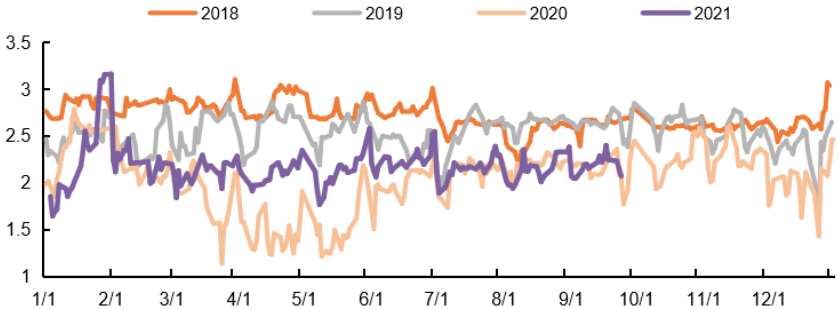
面临跨季，资金利率短端下行、长端上行。央行为维持季末流动性稳定，连续三日开展1200亿逆回购，资金面较为宽松。全周看，隔夜利率下行42.7BP至1.68%，七天利率下行6.75BP至2.19%，十四天利率上行62bp至3.00%。



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(%)

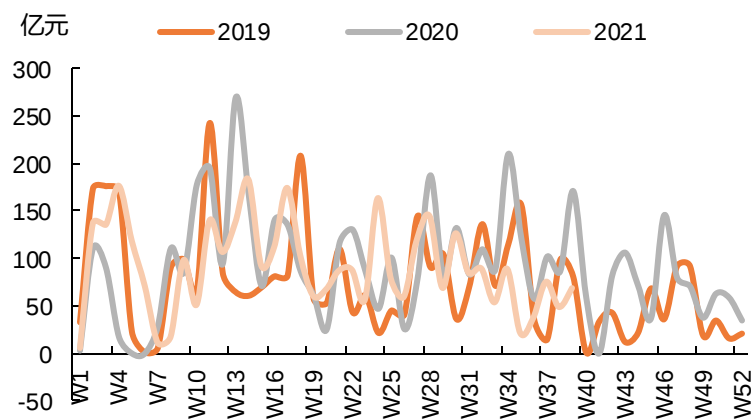
		2021/9/18	2021/9/24	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.11	1.68	-42.7
	7D	2.26	2.19	-6.75
	14D	2.39	3.00	61.62
	1M	2.65	2.76	10.99
DR	1D	2.10	1.67	-42.98
	7D	2.25	2.07	-17.6
	14D	2.37	2.74	36.86
	1M	2.62	2.77	15.17
SHIBOR	ON	2.11	1.70	-41.2
	1W	2.23	2.22	-1.5
	1M	2.38	2.41	2.9
	3M	2.38	2.40	1.9

资本市场监测——境内债

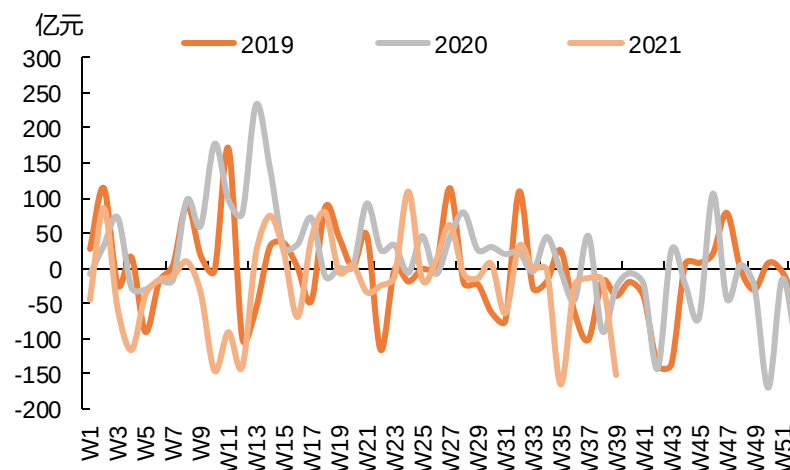
境内房地产债发行：发行量环比上升，净融资额环比下降

本周境内地产债发行量同比下降、环比上升，净融资额同比下降、环比下降。其中总发行量为68.05亿元，总偿还量为219.03亿元，净融资额为-150.98亿元。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。

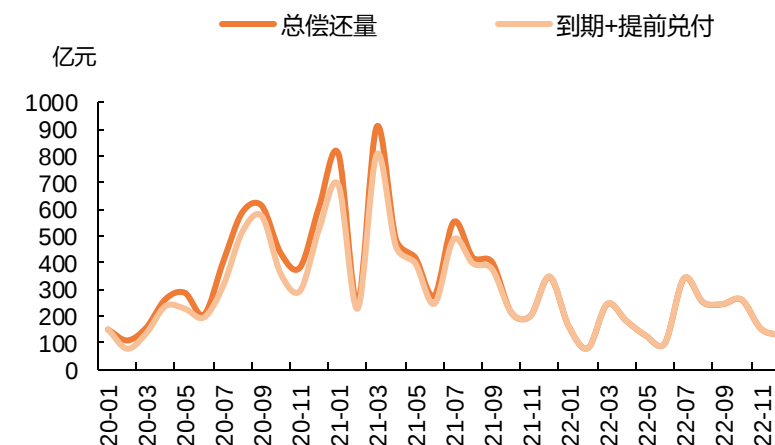
非城投地产债周发行量



非城投地产债周净融资额



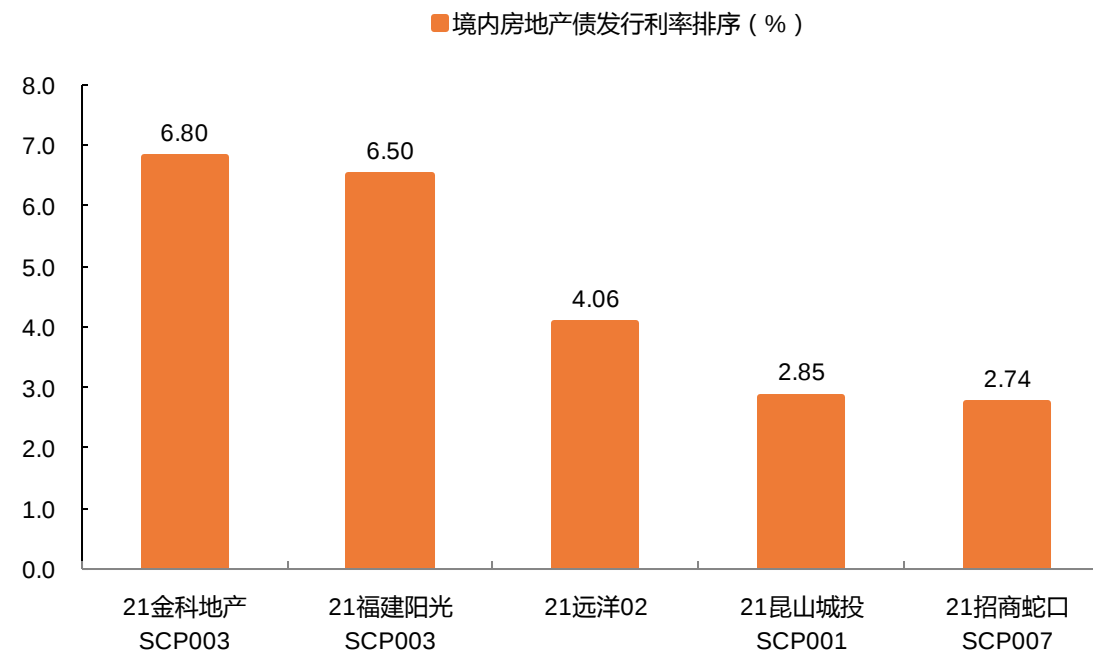
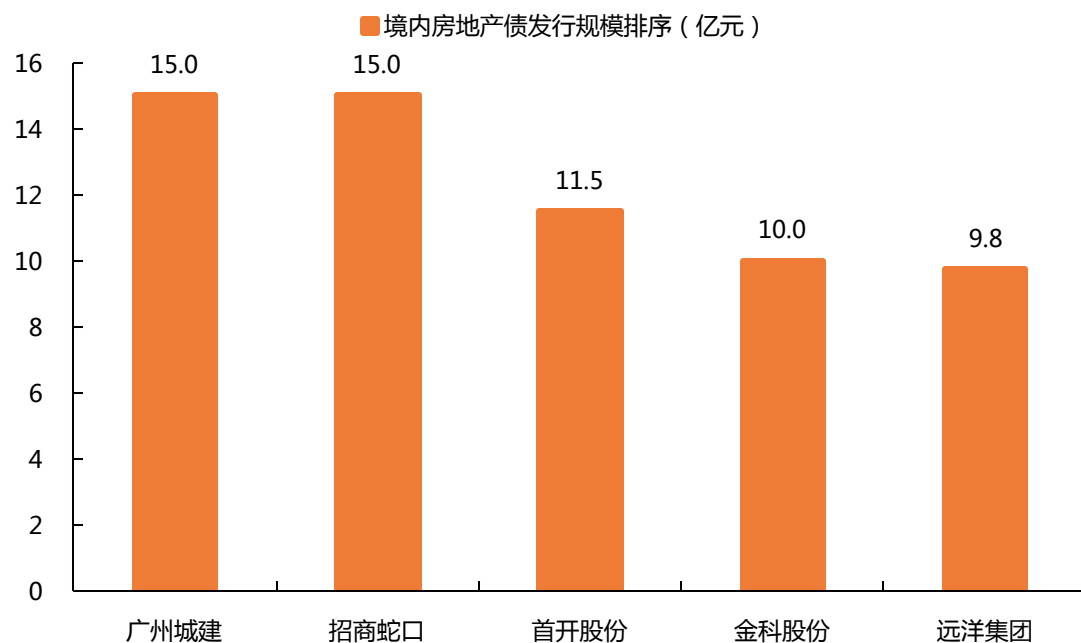
非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行

本周共8支境内房地产债发行，发行规模最高房企为广州城建、招商蛇口，发行利率最高债券为21金科地产SCP003。

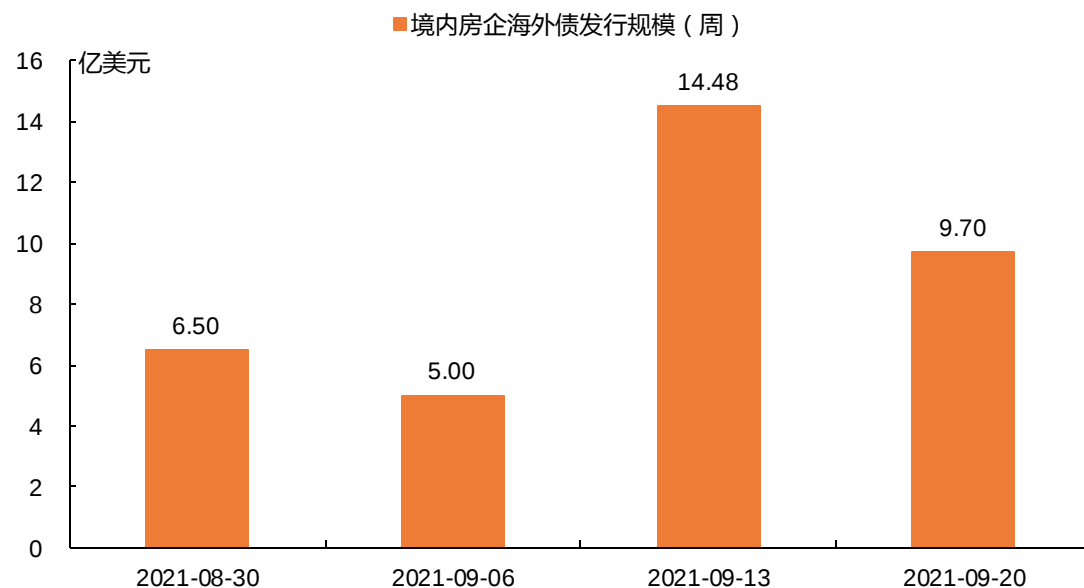


资本市场监测——海外债

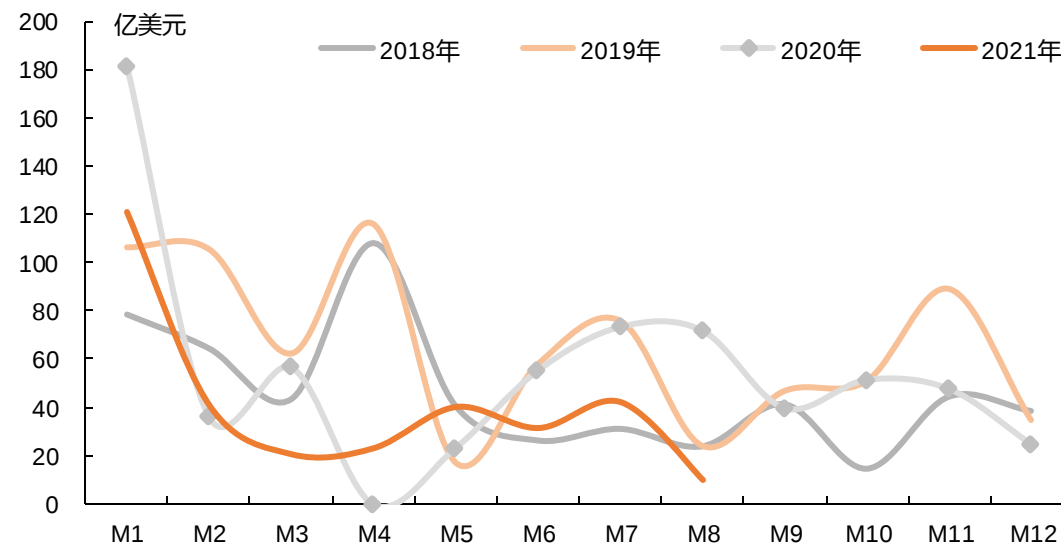
境内房企海外债：发行量环比下降

本周内房企海外债发行9.7亿美元，环比降4.8亿美元。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2.74%-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	远洋集团	21远洋02	9.75	RMB	5.00	AAA	4.06	-0.14	2021-05-10	一般公司债
	金科地产	21金科地产SCP003	10.00	RMB	0.74	AAA	6.80	不可比	——	超短期融资债券
	招商蛇口	21招商蛇口SCP007	15.00	RMB	0.49	AAA	2.74	0.05	2021-09-08	超短期融资债券
	阳光集团	21福建阳光SCP003	2.50	RMB	0.74	AA+	6.50	0.00	2021-08-26	超短期融资债券
境外	正商集团	正商集团 12.5% N20240423	1.60	USD	2.58	---/---/---	12.5	不可比	——	企业债
	银城国际	银城国际控股 12.5% N20220920	1.10	USD	1	---/---/---	12.5	0.70	2021/3/17	企业债
	弘阳地产	弘阳地产 9.5% N20230920	2.00	USD	2	---/---/---	9.5	不可比	——	企业债
	中渝置地	中渝置地 5.2% N20250920	3.00	USD	4	---/---/---	5.2	不可比	——	企业债

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：利率变化比较条件为同一发行人、相同期限与相同债券类型，比较期限为2020年以来



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

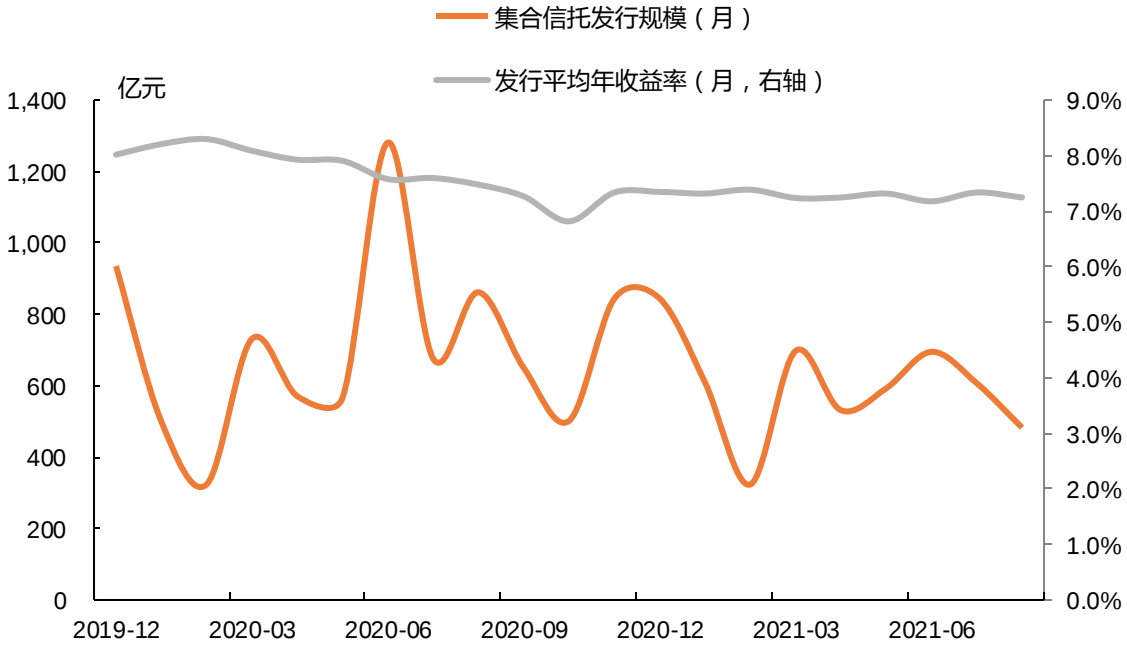
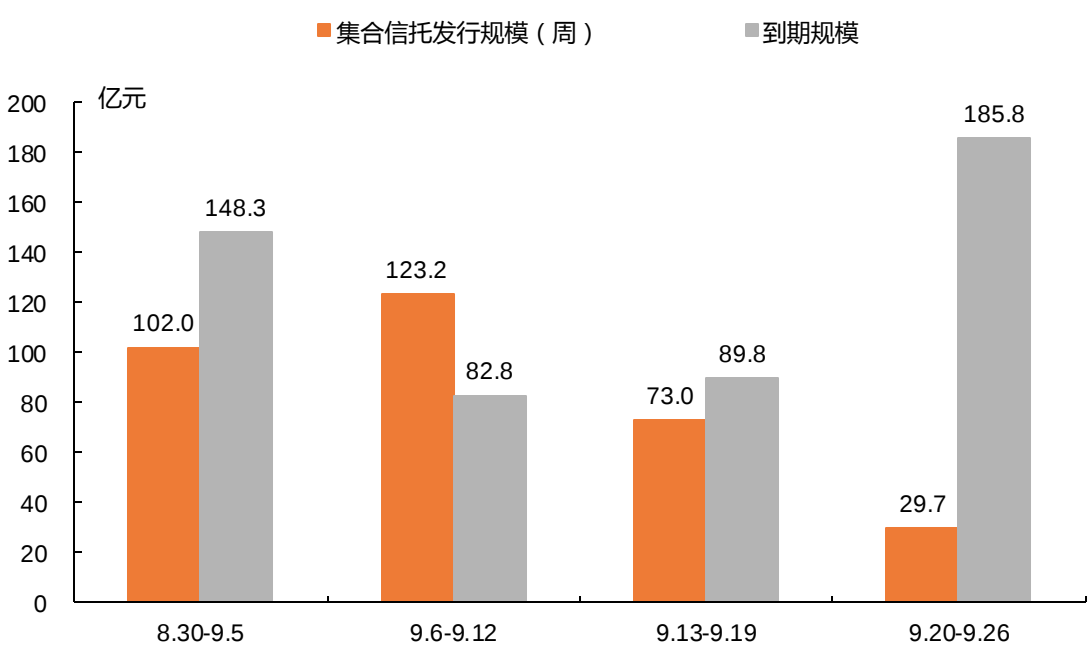
◆ 债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已受理	2021-09-24	京投发展股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	15
	2021-09-22	贵阳城南投资开发(集团)有限公司2021年非公开发行公司债券	12
已反馈	2021-09-22	娄底市万宝新区开发投资集团有限公司2021年非公开发行公司债券	15
	2021-09-22	厦门经济特区房地产开发集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	40

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29.73亿元，到期185.84亿元，净融资-156.11亿元，较上周分别变化-43.27亿元、96.06亿元、-139.33亿元。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。

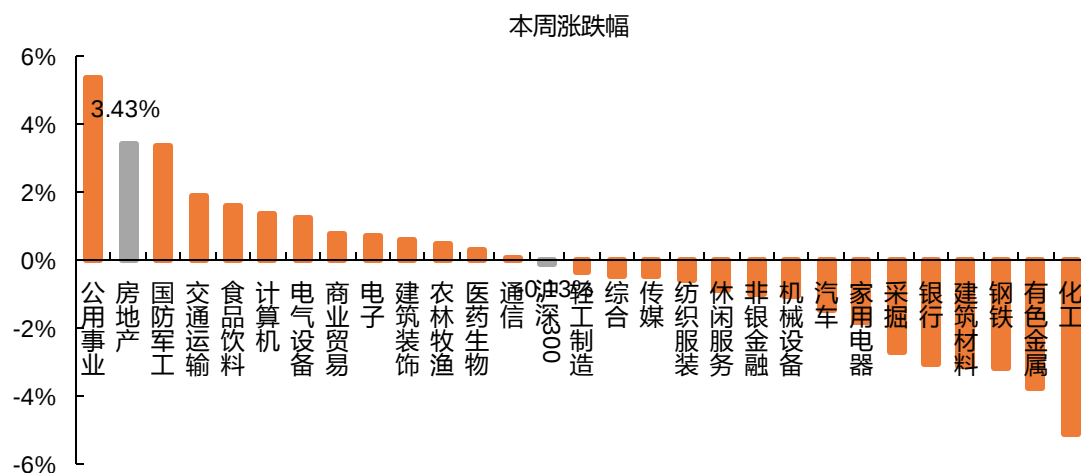


资本市场监测——地产股

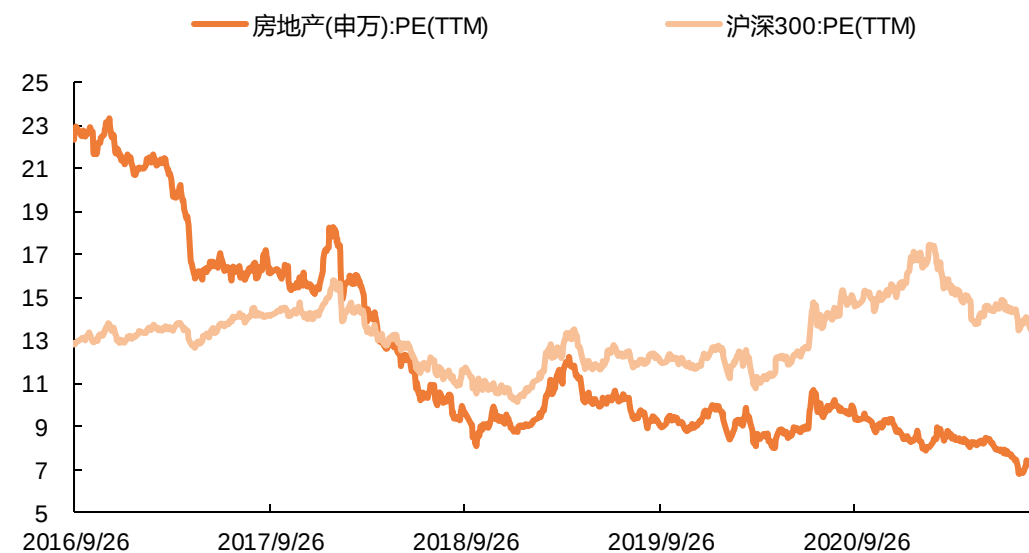
板块涨跌：单周涨3.43%，估值处于近五年4%分位

本周申万地产板块涨3.43%，跑赢沪深300（-0.13%）；当前地产板块PE（TTM）7.64倍，低于沪深300的13.07倍，估值处于近五年3.78%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年4%分位

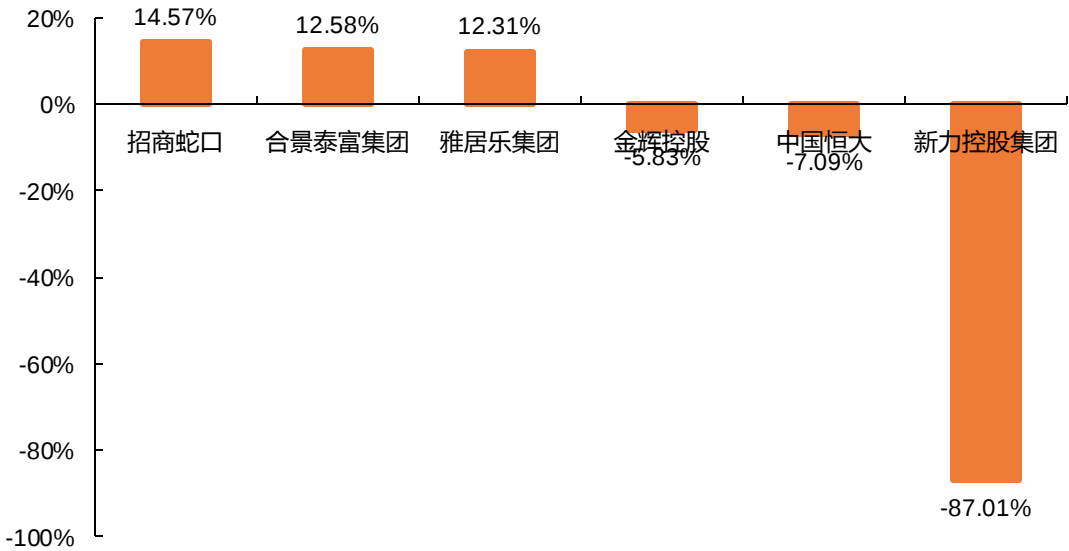


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为招商蛇口、合景泰富集团、雅居乐集团，排名后三为金辉控股、中国恒大、新力控股集团。

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
恒大地产	40亿元公司债券于9月23日付息
龙光集团	回购50万股，总价约368.3万港元
富力地产	回购2500万美元2022年及2023年到期优先票据
金科地产	成功发行10亿超短期融资券，票面利率6.8%
滨江集团	32.29亿元摘得金华东阳3宗商住用地
远洋集团	19.5亿元债券票面利率确定为4.06%

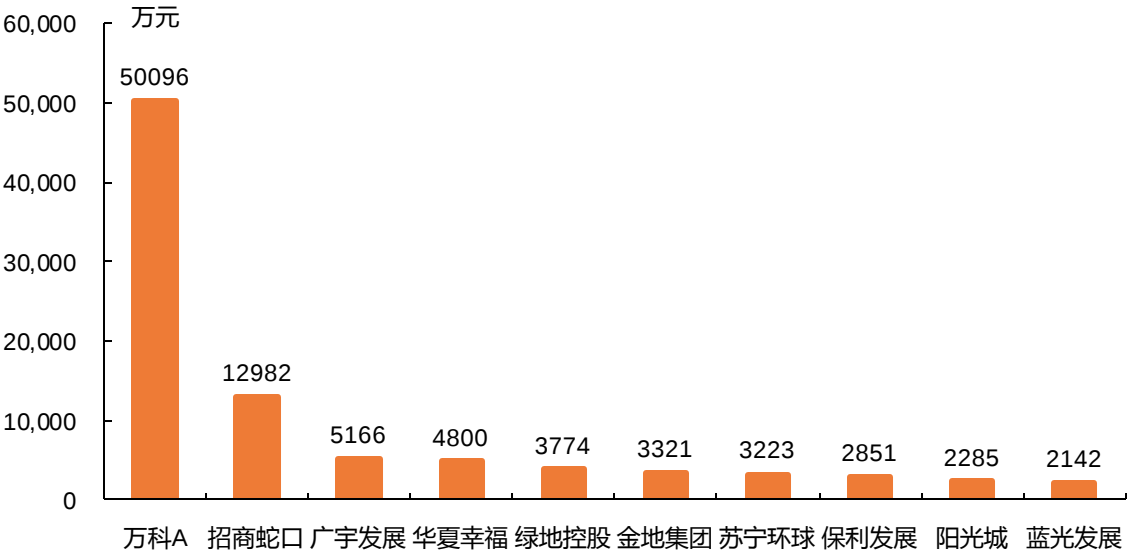
资本市场监测——地产股

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、招商蛇口、广宇发展。

沪深港股通北向资金净流入前十房企

■ 沪深港股通北向资金净流入前十



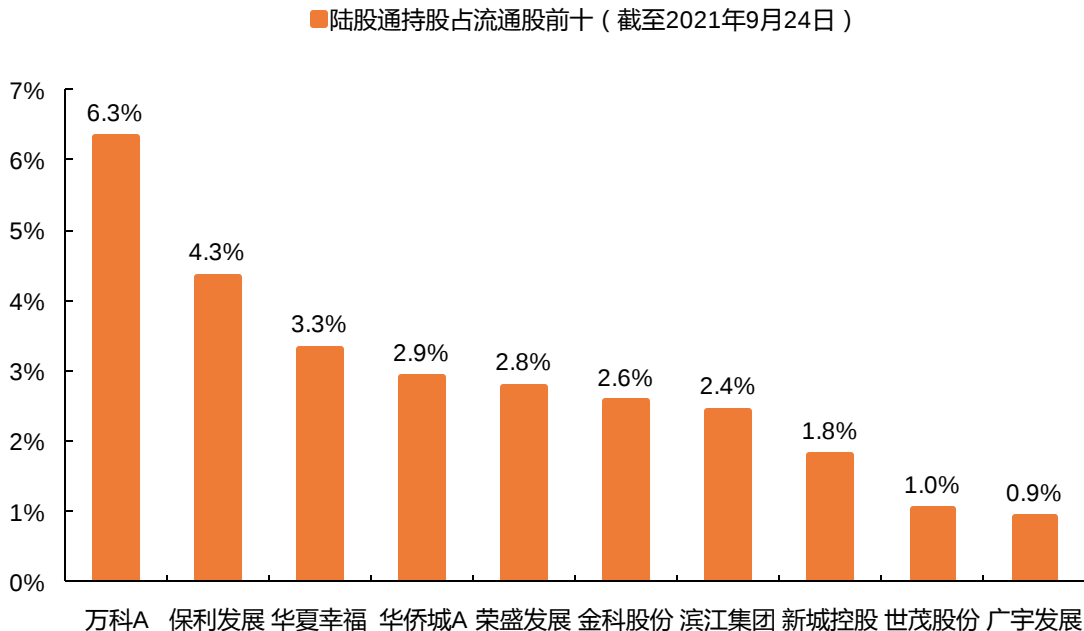
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算)=沪深港股通持股数量变化*区间成交均价

资本市场监测——地产股

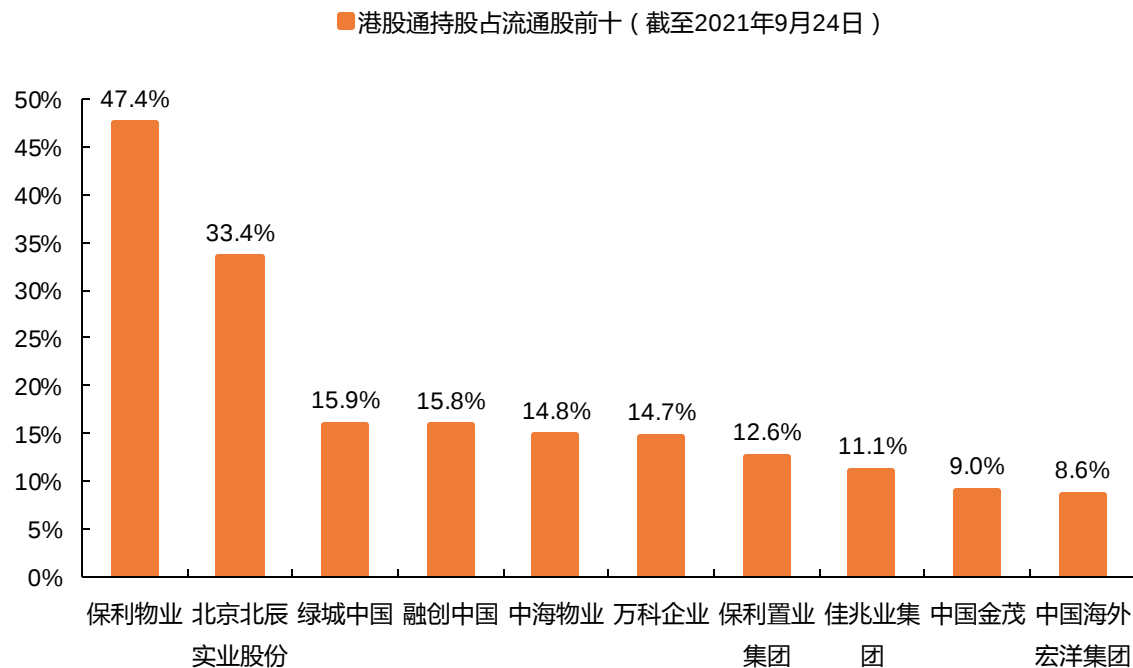
个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、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



沪深港股通持股占比前十房企



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	ZHENGNANHONG873@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。