

地产行业周报

积极因素持续积聚，信心修复进行时

2021年11月14日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

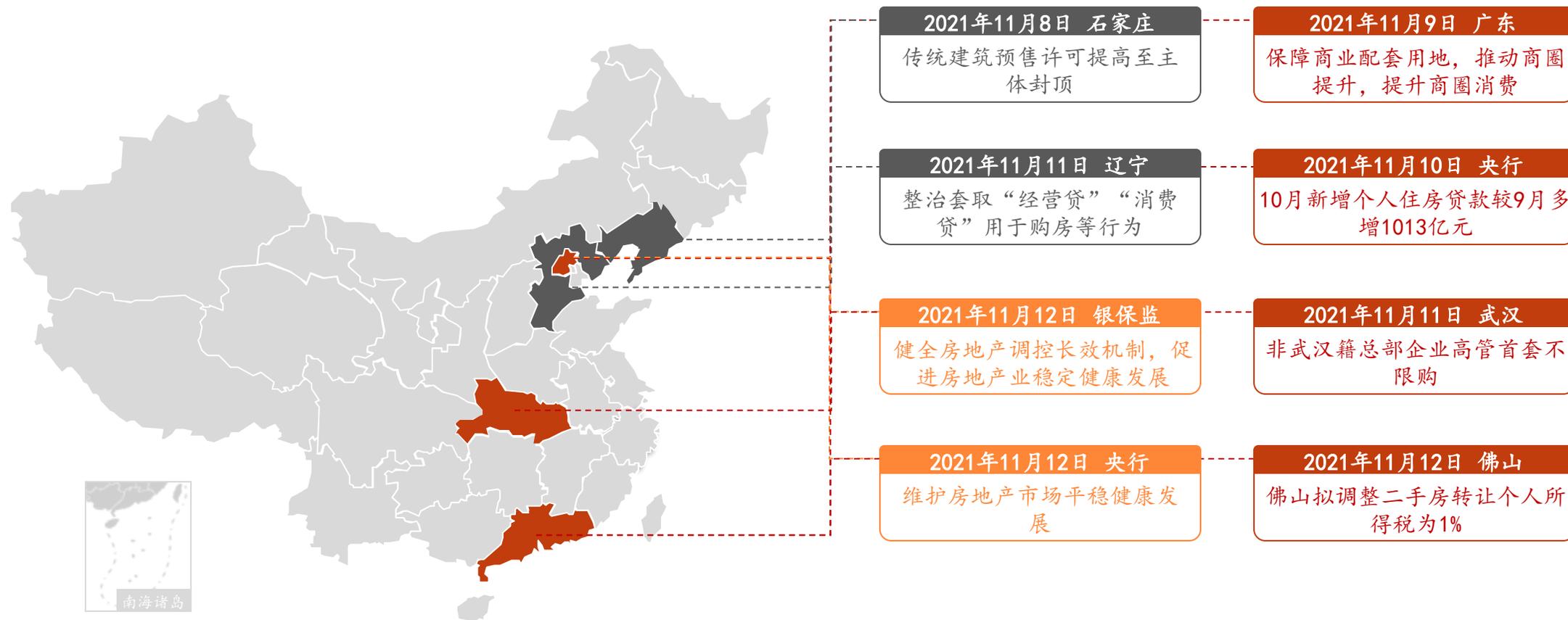
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**受益于政策端风向缓和，本周地产板块领涨大盘，申万地产板块大幅跑赢沪深300 7.51pct。央行首次单独发布个人住房贷款单月数据，10月新增个人住房贷款环比上升，传递“呵护房地产合理融资需求”的积极信号，有利于缓解开发商销售回款缓慢局面。同时央行、银保监会贯彻十九届六中全会精神，监管“维稳房地产市场”信号愈加明确，后续不排除个别供需失衡区域政策微调。投资建议方面，当前融资端政策底部已经显现，中长期开发板块依旧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。物管及商管板块行业空间广阔、自主发展强化、抗周期属性明显，政策支持与集中度提升趋势下主流参与者大有可为，看好综合实力突出、经营持续向好的物管龙头，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。产业链角度，建议关注防水龙头科顺股份等。
- **政策环境监测：**1) 央行：10月新增个人住房贷款较9月多增1013亿元；2) 央行、银保监会贯彻十九届六中全会精神：维稳房地产市场
- **市场运行监测：**1) **成交环比回落，后续或逐步企稳。**本周（11.6-11.12）新房、二手房分别成交4.2万套、1万套，环比降6.6%、2.3%。11月新房日均成交同比降24.3%，较10月收窄2.6pct。年底推盘旺季叠加按揭端政策缓和，后续成交有望逐步企稳。2) **改善型需求占比上升。**2021年10月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比升1.8pct至77.8%。3) **推盘节奏放缓，后续仍将保持积极。**10.25-10.31重点城市新推房源1.1万套，环比降23.9%；去化率61.6%，环比降6.1pct。资金压力及年终冲刺下，后续房企推盘仍将保持积极。4) **库存环比上升，面临上行压力。**16城取证库存10021万平，环比升0.7%。积极取证推盘下，库存面临上行压力。5) **土地成交下降、溢价率持平，三线占比提高。**上周百城土地供应建面2804.3万平、成交建面1206.3万平，环比降28%、降10.4%；成交溢价率1%，环比持平。其中一、二、三线成交建面分别占比0.5%、26%、73.5%，环比分别降7.7pct、降9.5pct、升17.2pct。成交前五城分别为无锡、中山、宁波、石家庄、惠州。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债33亿元，环比减少25亿元，海外债发行1.58亿，环比升1.58亿；发行利率处于3.7%-13.5%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61.15亿元，环比减少12.18亿元。3) **地产股：**本周房地产板块涨8.46%，跑赢沪深300（0.95%）；当前地产板块PE（TTM）7.7倍，估值处于近五年6.16%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利发展、新城控股、中南建设；南向资金净流入前三房企为中国海外发展、融创中国、龙湖集团。
- **风险提示：**1) 供给充足性降低风险；2) 房企大规模减值风险；3) 政策呵护不及预期风险。

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

央行：10月新增个人住房贷款较9月多增1013亿元

事件描述：11月10日，中国人民银行公布2021年10月个人住房贷款统计数据，截至2021年10月末，个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。

点评：1) 央行此次发布月度个人住房贷款数据，非常罕见，此前该数据均在每季度“货币政策执行报告”或新闻发布会中发布。此次月度数据单独发布，旨在向市场传递积极信号，引导性意义较强。2) 数据显示，10月个人住房贷款余额增加3481亿元，比9月多增1013亿元，表明前期吃紧的按揭额度已经逐渐放松，各大银行在9月29日座谈会后，加快按揭贷款投放，维护市场健康发展和购房者合法权益。3) 近年金融统计数据中涉及房地产贷款表述大多为“增速回落”、“占比下降”等，此次提到“增加”、“多增”，有利于提振购房者信心，加快房企销售回款，促进行业筑底企稳。

央行、银保监会贯彻十九届六中全会精神：维护房地产市场平稳健康发展

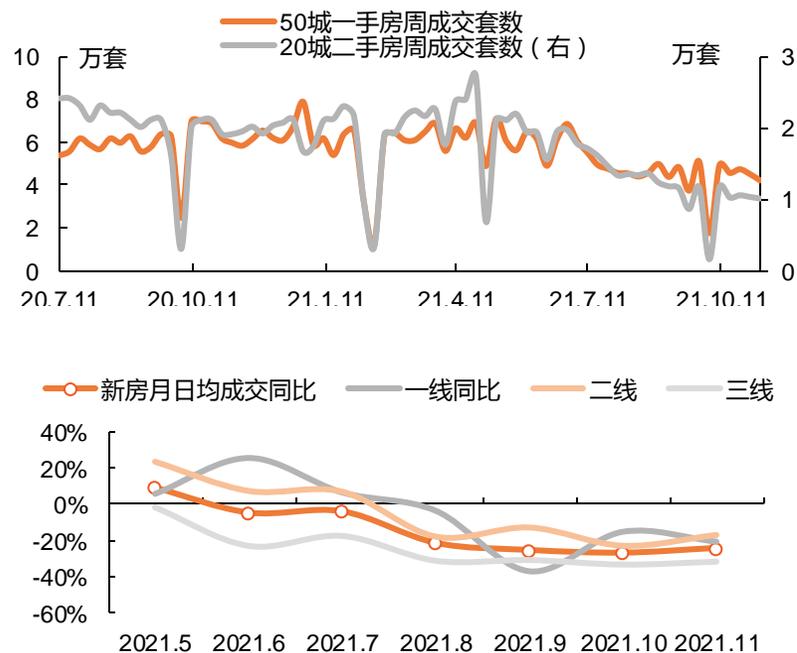
事件描述：11月12日，央行、银保监会分别召开会议学习贯彻十九届六中全会精神，并研究部署本系统落实措施，其中均再次提及“维护促进房地产业健康发展”。

点评：1) 11月12日央行会议提及“维护房地产市场平稳健康发展”，银保监会要求“稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展”。结合近期监管部门的密集发声，以及央行10月新增个人房贷环比回升，监管“维稳房地产市场”、“防范系统性金融风险”信号愈加明确，预计新增房贷规模将逐步企稳。2) 截至11月12日，11月新房日均成交同比降幅已较10月收窄2.6pct，市场成交已现筑底信号；同时本周佛山拟跟进下调二手房转让个人所得税税率，武汉适度放宽限购门槛，市场对政策松动预期持续升温。往后看，我们认为在“房住不炒”总基调下，政策更多是“托而不举”，不排除个别供需失衡区域政策微调。

市场运行监测

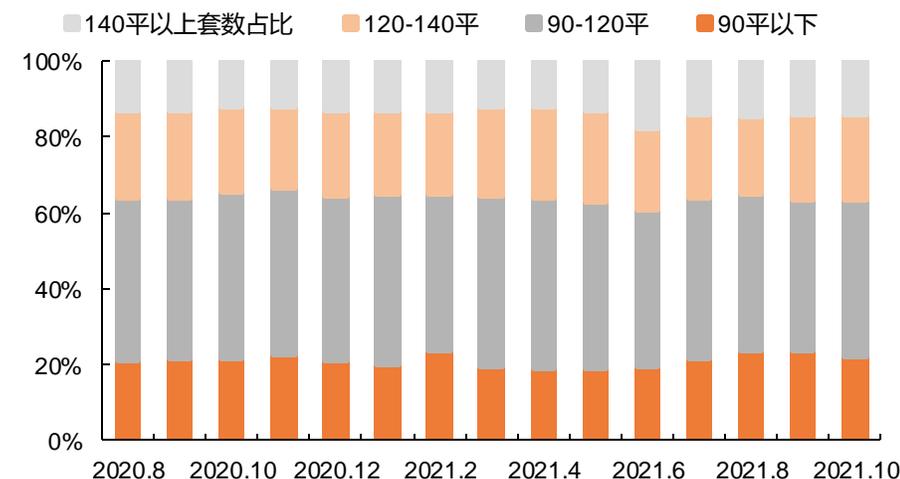
成交：环比回落，后续或逐步企稳

点评：本周（11.6-11.12）新房、二手房分别成交4.2万套、1万套，环比降6.6%、2.3%。11月新房日均成交同比降24.3%，较10月收窄2.6pct。年底推盘旺季叠加按揭端政策缓和，后续成交有望逐步企稳。



结构：改善型需求占比上升

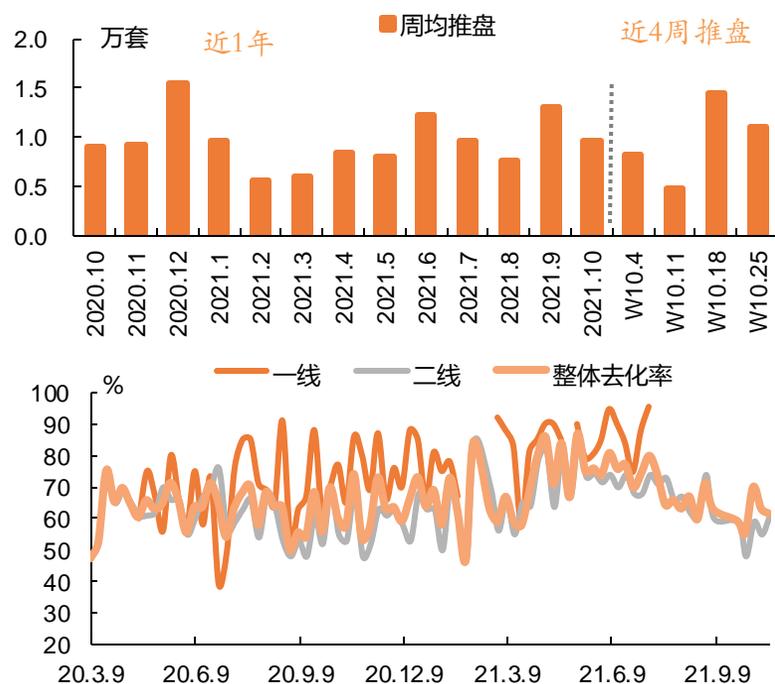
点评：2021年10月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降1.8pct至22.2%，90-140平套数占比环比升2pct至63.8%，140平以上套数占比环比降0.2pct至14%，改善型需求（90平以上）占比上升。



市场运行监测

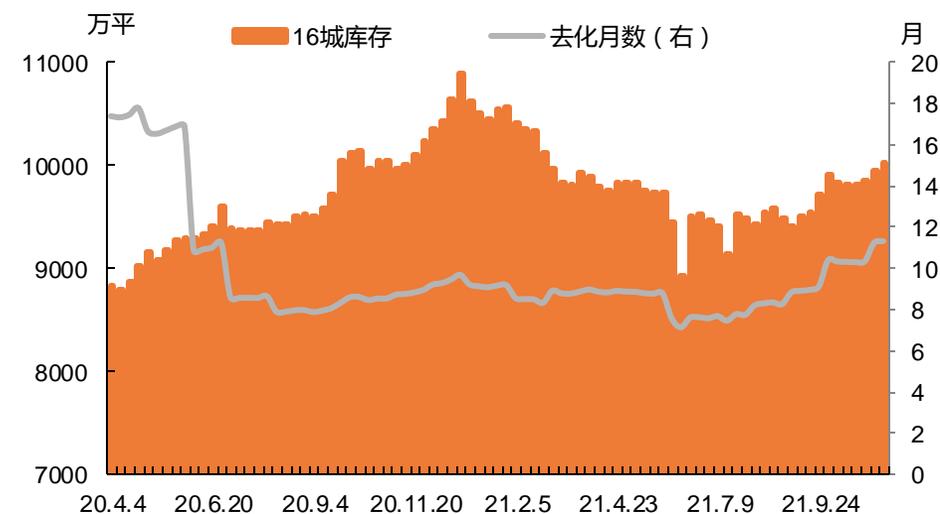
推盘：节奏放缓，后续仍将保持积极

点评：10.25-10.31重点城市新推房源1.1万套，环比降23.9%；去化率61.6%，环比降6.1pct。资金压力及年终冲刺下，后续房企推盘仍将保持积极。



库存：环比上升，面临上行压力

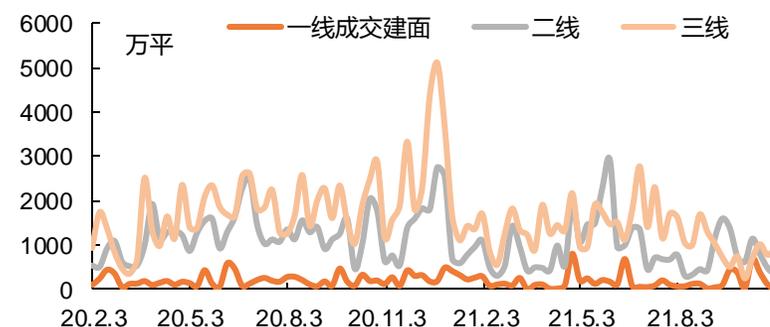
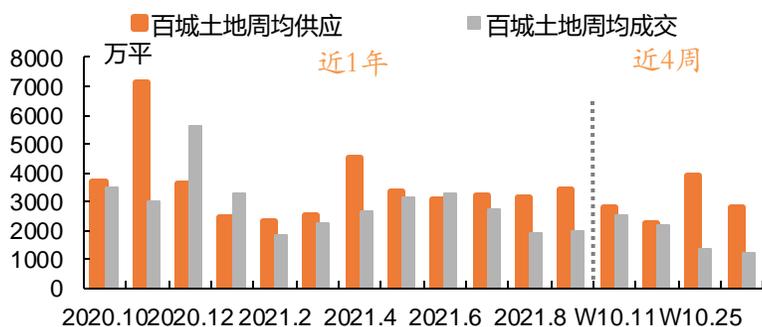
点评：16城取证库存10021万平，环比升0.7%。积极取证推盘下，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交下降、溢价率持平，三线占比提高

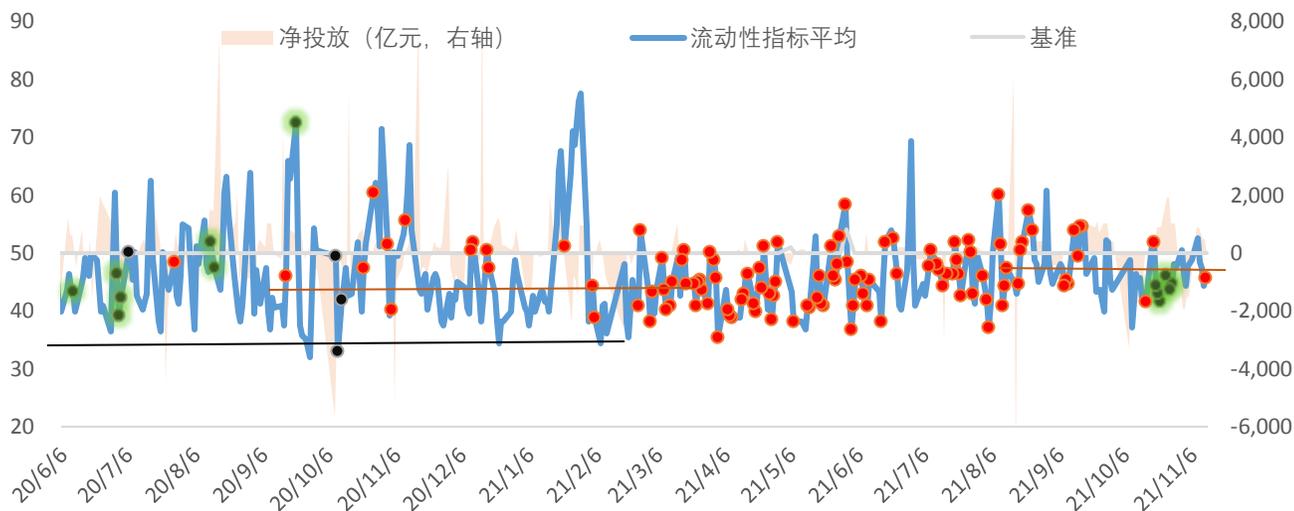
点评：上周百城土地供应建面2804.3万平、成交建面1206.3万平，环比降28%、降10.4%；成交溢价率1%，环比持平。其中一、二、三线成交建面分别占比0.5%、26%、73.5%，环比分别降7.7pct、降9.5pct、升17.2pct。成交前五城分别为无锡、中山、宁波、石家庄、惠州。



资本市场监测——流动性环境

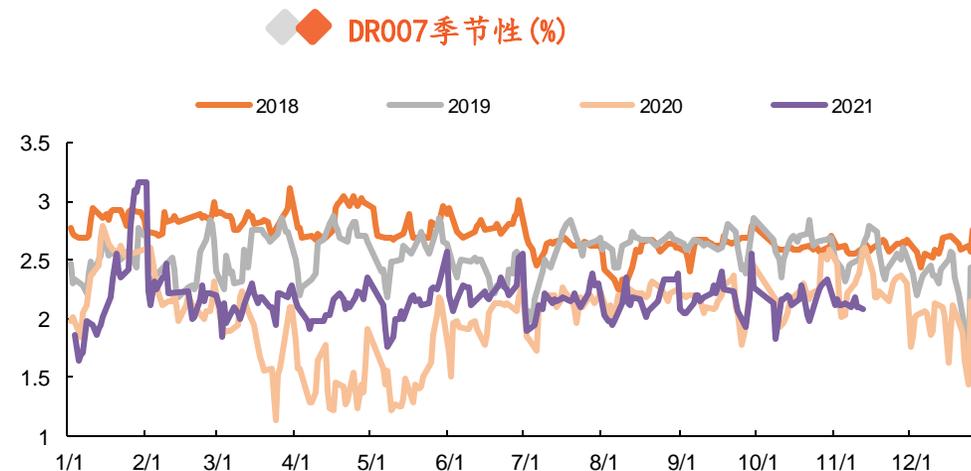
流动性环境：资金面总体宽松，长短资金微升

央行呵护下，资金面总体宽松；长端资金微升，说明机构对下周MLF续作、下旬资金面仍有担忧。全周来看，隔夜利率下行4.5BP至1.89%，七天利率下行0.48BP至2.16%。R与DR利差维持低位。DR007下行3.43BP至2.09%，大幅低于2018-2020年同期。



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



资金价格变动一览 (%)

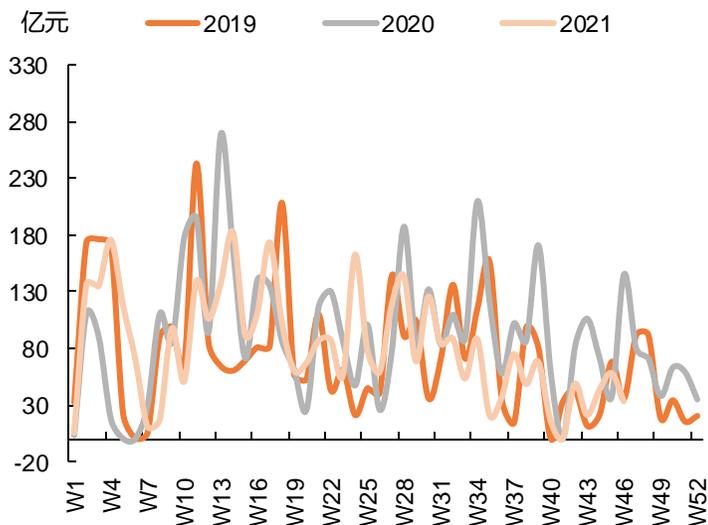
		2021/11/5	2021/11/12	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.93	1.89	-4.5
	7D	2.16	2.16	-0.48
	14D	2.25	2.26	0.74
	1M	2.39	2.45	6.62
DR	1D	1.89	1.85	-4.67
	7D	2.12	2.09	-3.43
	14D	2.18	2.10	-8.1
	1M	2.19	2.29	9.71
SHIBOR	ON	1.89	1.86	-3.1
	1W	2.13	2.12	-0.5
	1M	2.40	2.38	-1.6
	3M	2.45	2.45	0.3

资本市场监测——境内债

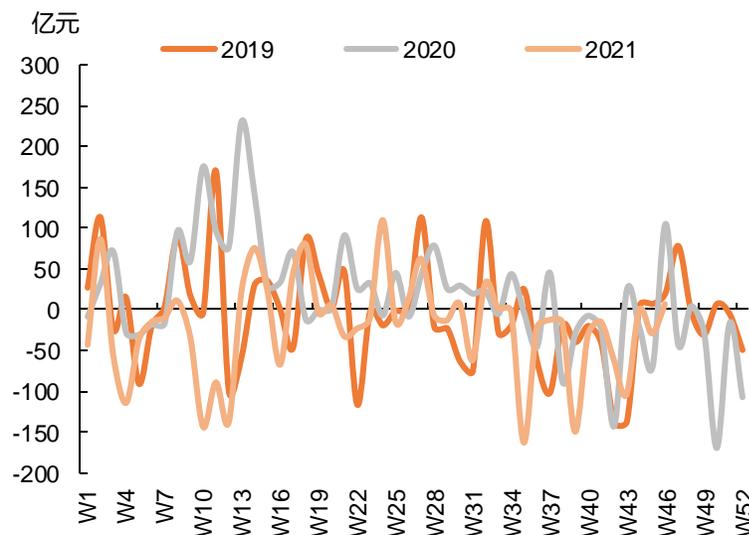
境内房地产债发行：发行量环比下降，净融资额环比上升

本周（11.07-11.14）境内地产债发行量同比、环比均下降，净融资额同比下降，环比上升。其中总发行量为33.00亿元，总偿还量为27.20亿元，净融资额为5.80亿元。到期方面，2021年地产债11-12月到期规模597.22亿元，与2020年同期相比下降384.15亿元。

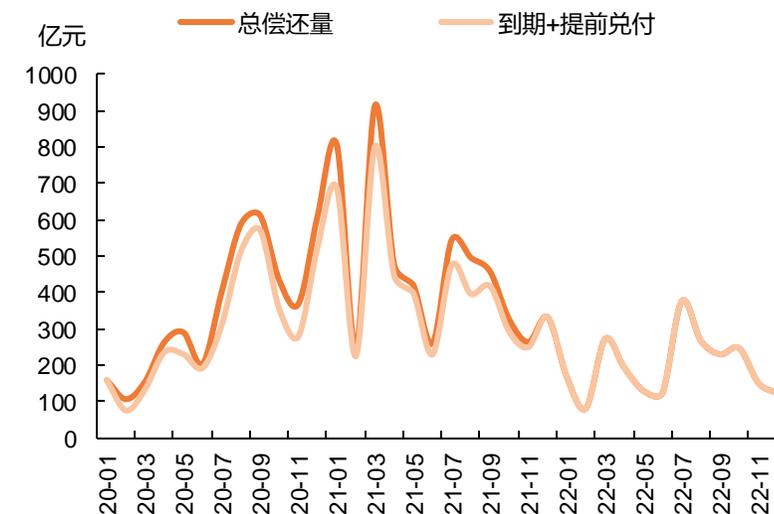
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

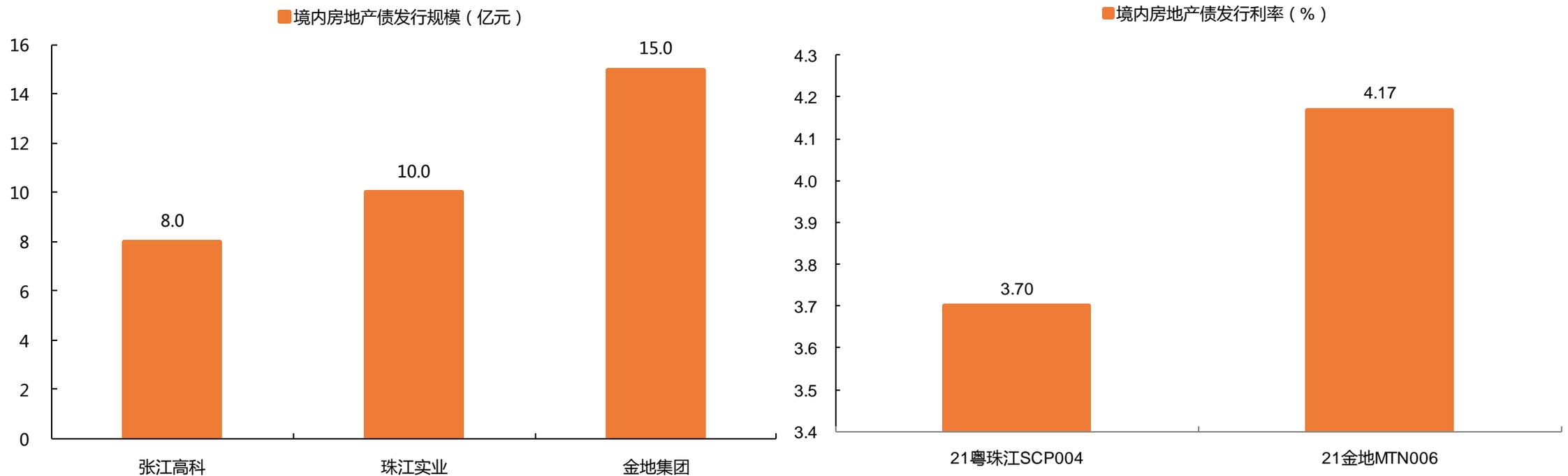


资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——境内债

境内房地产债发行：共3支债券发行

本周共3支境内房地产债发行，发行主体分别为张江高科、珠江实业、金地集团。

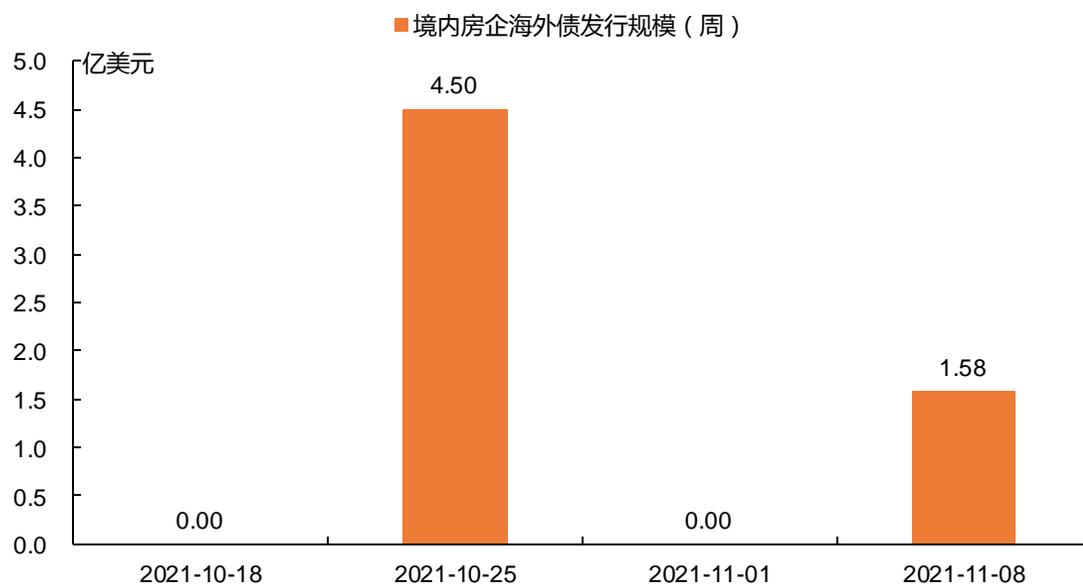


资本市场监测——海外债

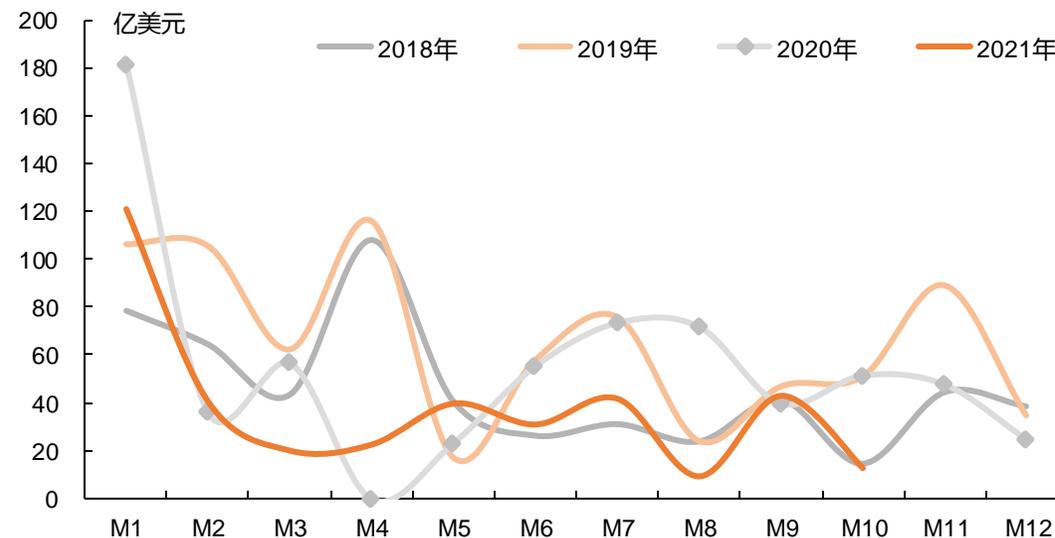
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行1.58亿，环比升1.58亿。10月海外发债13亿美元，环比降30亿美元，受评级下调及违约事件影响，房企海外发债明显受阻。

◆◆ 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

本周发行利率处于3.7%-13.5%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	张江高科	21张江高科MTN003	8.00	RMB	3.0000	AAA	—	-3.18	2021-07-26	一般中期票据
	珠江实业	21粤珠江SCP004	10.00	RMB	0.7397	AAA	3.70	-0.12	2021-10-14	超短期融资债券
	金地集团	21金地MTN006	15.00	RMB	3.0000	AAA	4.17	0.38	2021-06-10	一般中期票据
境外	港龙中国地产	港龙中国地产 N20221111	1.58	USD	1.00	--/--/--	13.50	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

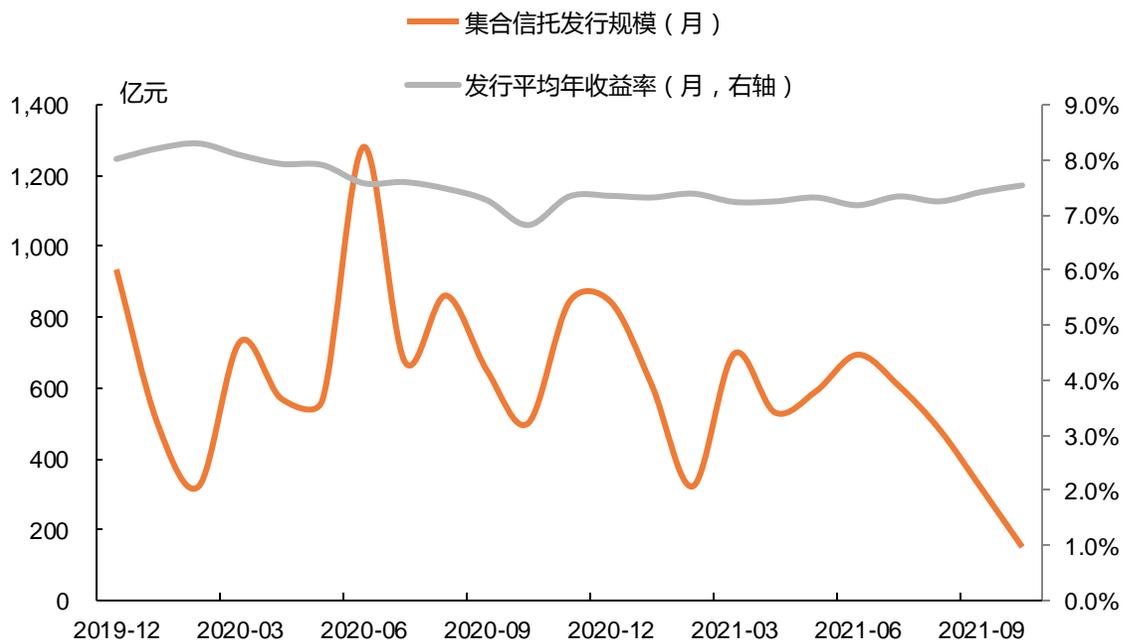
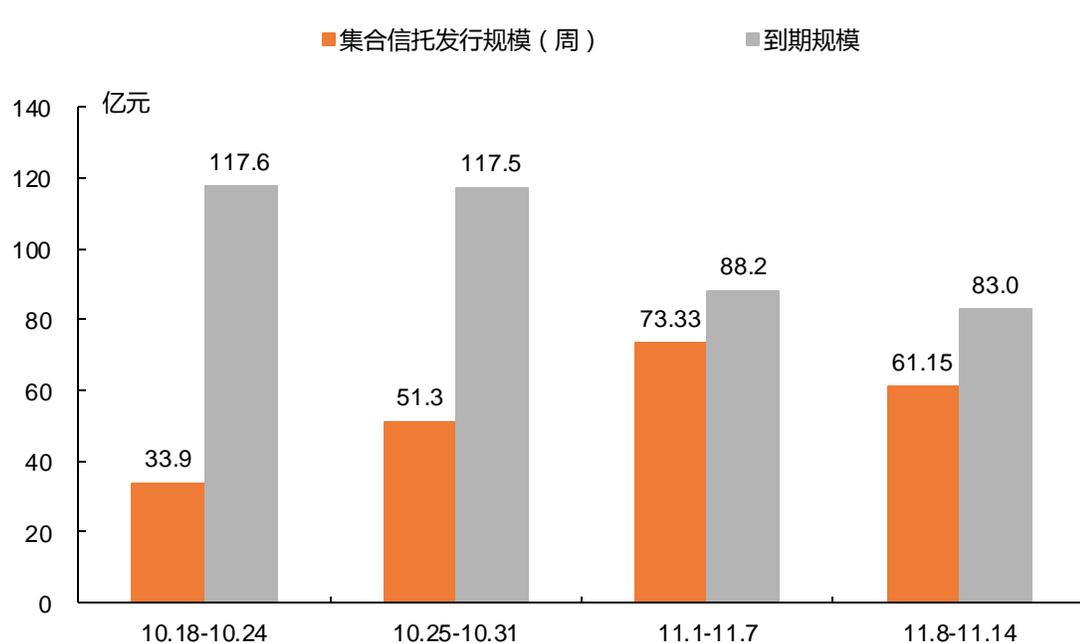
◆ 债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
提交注册	2021-11-08	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	40.00
已反馈	2021-11-12	北京住总房地产开发有限责任公司2021年非公开发行公司债券	22.00
	2021-11-12	天地源股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	27.49
	2021-11-11	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	35.00
	2021-11-10	天地源股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	27.49
	2021-11-09	杭州滨江房产集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	30.00
	2021-11-09	湖北清能投资发展集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	5.27
	2021-11-08	天地源股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	27.49
	2021-11-08	杭州滨江房产集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	30.00

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61.15亿元，到期83亿元，净融资-21.84亿元，较上周分别变化-12.18亿元、-5.16亿元、-7.02亿元。10月集合信托发行150.7亿元，环比降52.6%，发行利率7.53%，环比升12BP。



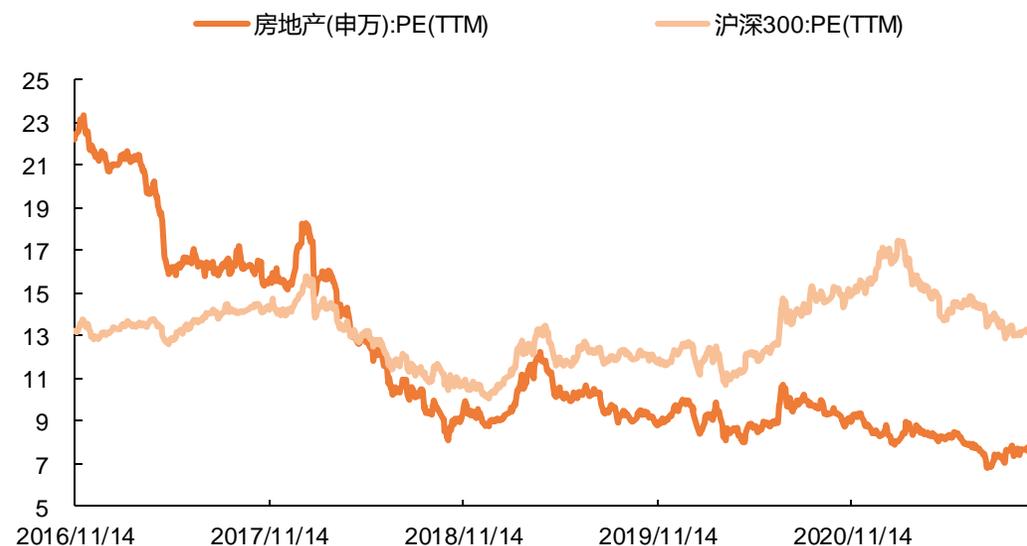
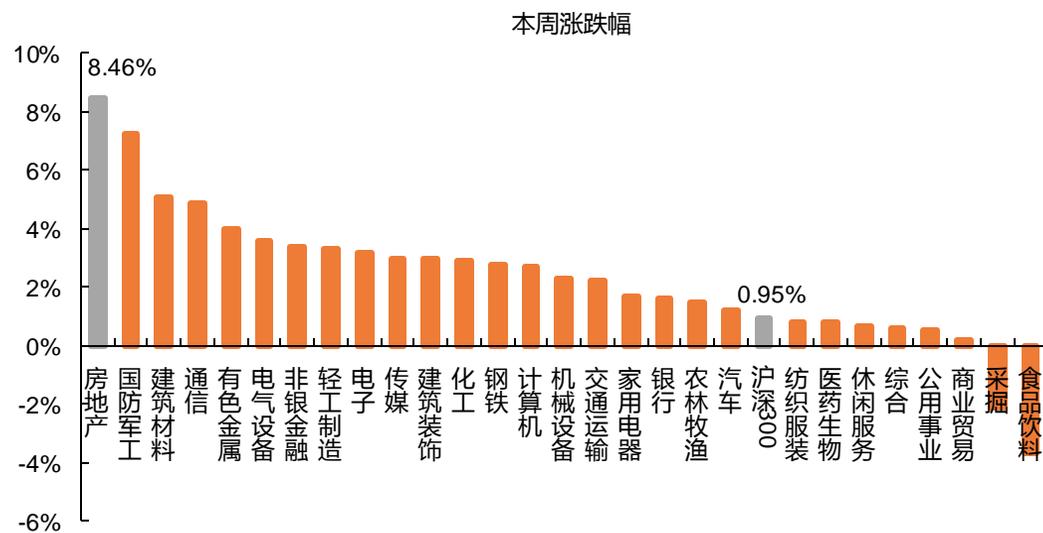
资本市场监测——地产股

板块涨跌：单周涨8.46%，估值处于近五年6.16%分位

本周房地产板块涨8.46%，跑赢沪深300（0.95%）；当前地产板块PE（TTM）7.7倍，低于沪深300的13.07倍，估值处于近五年6.16%分位。

行业涨跌情况

房地产PE（TTM）处于近五年6.16%分位



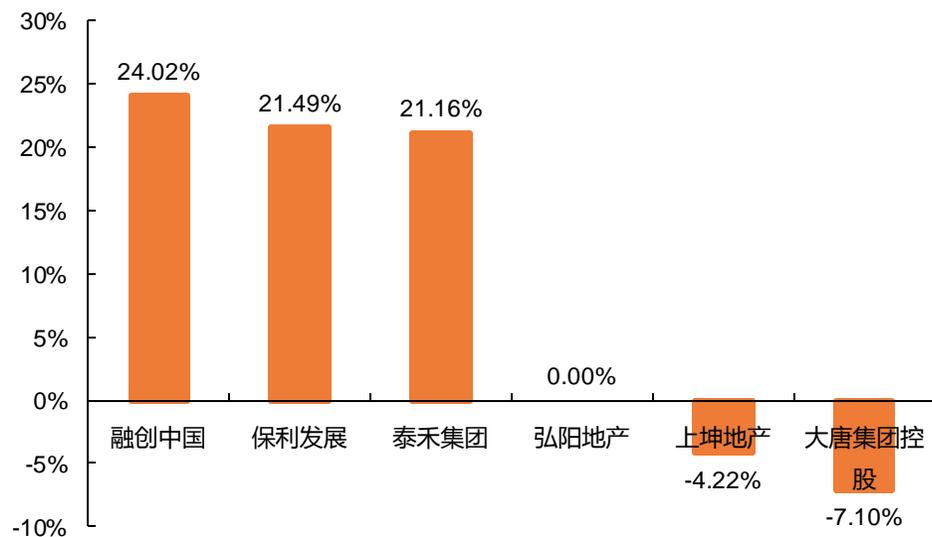
资料来源：Wind，平安证券研究所

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融创中国、保利发展、泰禾集团，排名后三为弘阳地产、上坤地产、大唐集团控股。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

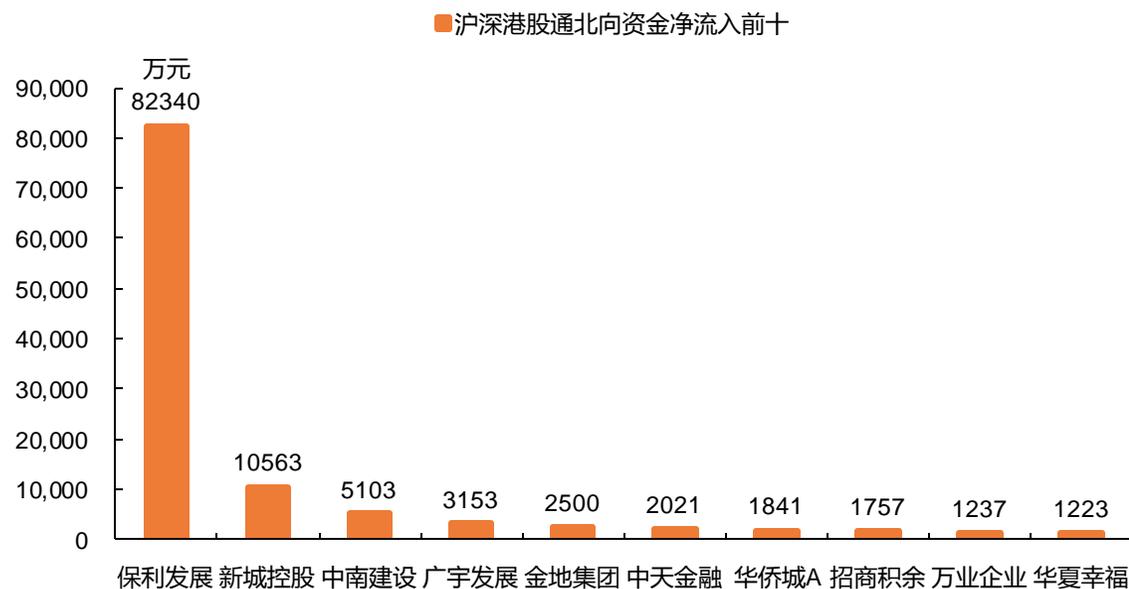
房企	事项
金地	完成发行15亿元中期票据，利率4.17%
保利发展	拟发行20亿中期票据，期限5年
东原	东原仁知服务再度向港交所递交招股书
建业地产	全部赎回2021年到期3.63亿美元票据
融信中国	2021年已累计回购优先票据本金额1.12亿美元
华发股份	50亿元租赁住房ABS项目状态更新为“已反馈”
世茂集团	标普将世茂集团评级从“BBB-”投资级调整至“BB+”
金地	完成发行15亿元中期票据，利率4.17%

资本市场监测——地产股

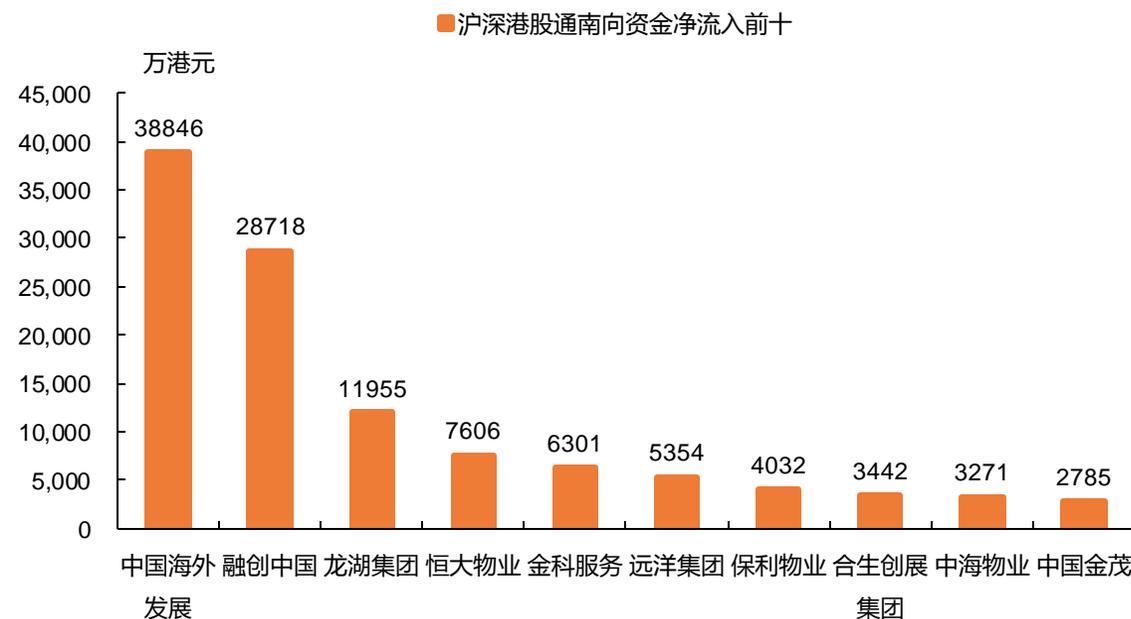
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利发展、新城控股、中南建设；南向资金净流入前三房企为中国海外发展、融创中国、龙湖集团。

◆◆ 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

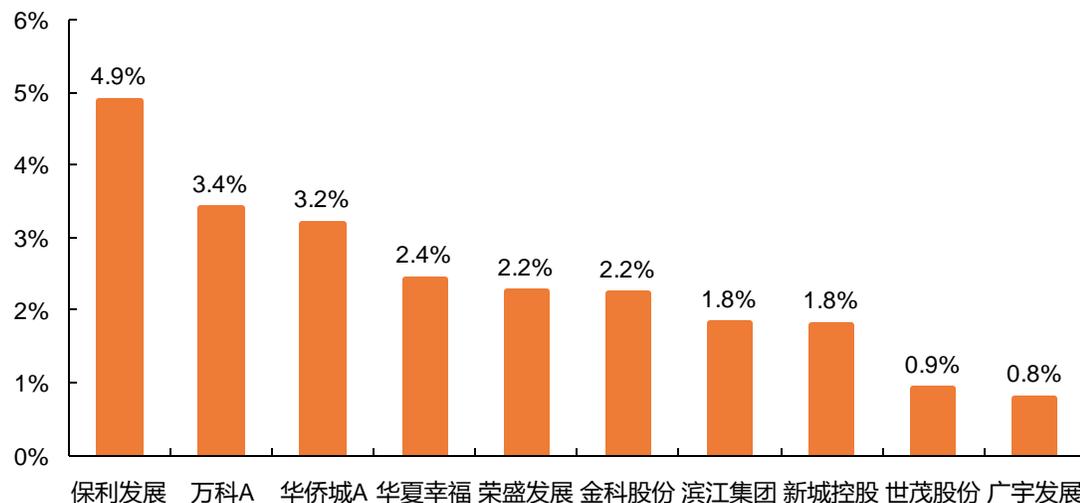
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为保利发展、万科A、华侨城A，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。

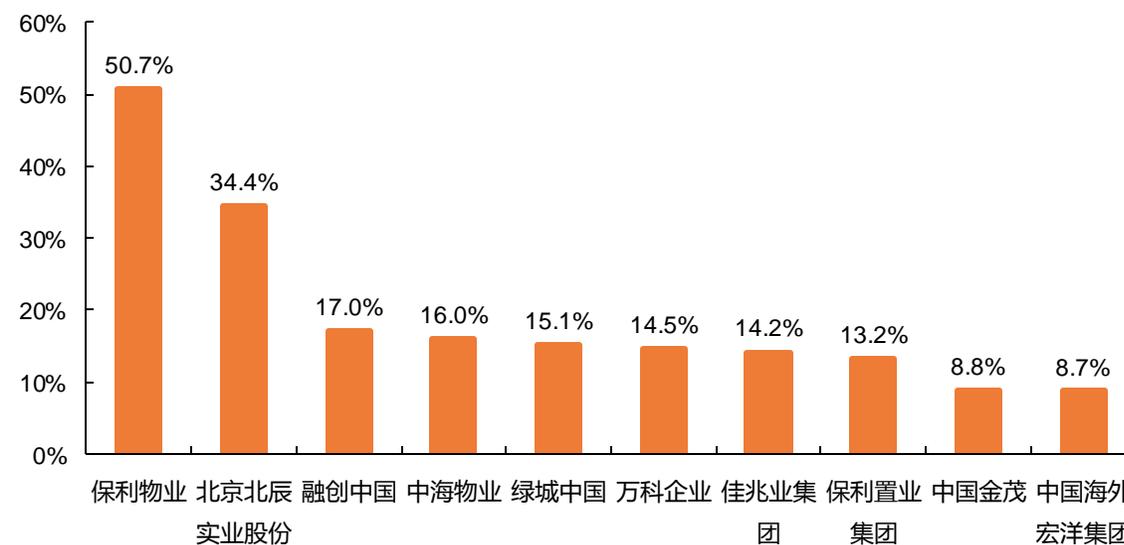
沪深港股通持股占比前十房企

陆股通持股占流通股前十（截至2021年11月12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11月12日）



风险提示

- 1) 供给充足性降低风险：若地市持续遇冷，各房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、开工、投资、竣工等。
- 2) 房企大规模减值风险：若楼市去化压力超出预期，销售大幅以价换量，将带来部分前期高价地减值风险。
- 3) 政策呵护不及预期风险：若政策有效性不足，楼市调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

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，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。