

# 地产行业周报

## 成都放宽预售资金监管，政策修复正当时

2021年11月28日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

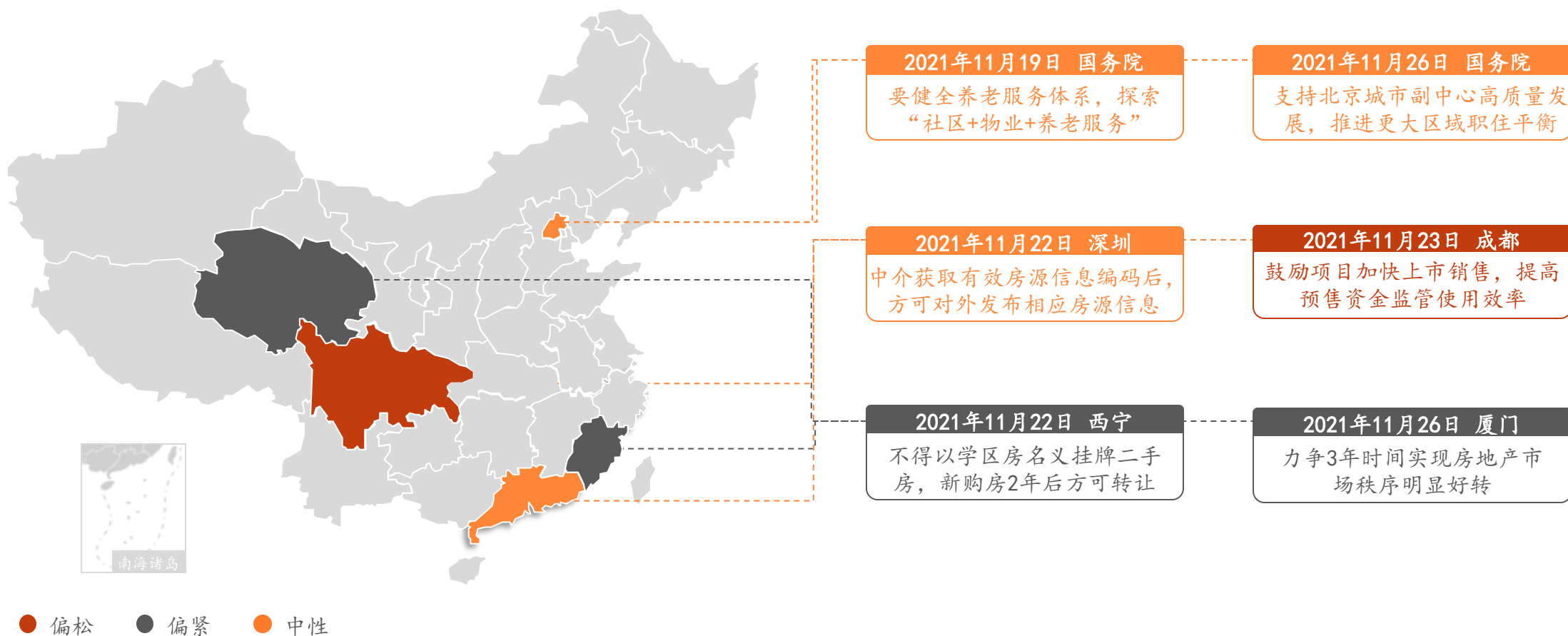
请务必阅读正文后免责条款



## 核心摘要

- **本周观点：**本周成都发文鼓励项目加快上市销售、提高预售监管资金使用效率，在坚持中央“房住不炒”基调的同时，多措并举缓解房企资金端压力。考虑全国10月单月投资、销售增速持续下滑，50城11月新房日均成交仍同比降26.1%，开发商现金流承压，各参与主体信心缺失下行业下行压力犹存，基于以稳为主要要求，政策仍有持续托底必要，后续不排除其他城市出台类似举措。投资建议方面，当前融资端政策底部已现，投资销售承压背景下，短期政策博弈空间犹在，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、存量稳定且自主发展强化，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) 成都：鼓励项目加快上市销售，提高预售资金监管使用效率；2) 国务院：支持北京城市副中心高质量发展。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比回落，有望逐步企稳。**本周（11.20-11.26）新房、二手房分别成交4.2万套、1.3万套，环比降12%、升10%。11月新房日均成交同比降26.1%，降幅较10月收窄0.7pct。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，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10220万平，环比升1.1%。积极取证推盘及去化承压下，库存面临上行压力。5) **土地成交回升、溢价率回落，一三线占比提高。**上周百城土地供应建面3876.2万平、成交建面885.5万平，环比升27.1%、升13.1%；成交溢价率0.7%，环比降3.8pct。其中一、二、三线成交建面分别占比10.8%、19.2%、69.9%，环比分别升9.6pct、降27.6pct、升18.1pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债71亿元，环比增加37.6亿元，无海外债发行；发行利率处于2.5%-4.6%区间，可比利率较前次以降为主。2) **信托：**本周集合信托发行48.4亿元，环比增加11.6亿元。3) **地产股：**本周房地产板块跌1.46%，跑输沪深300（-0.61%）；当前地产板块PE（TTM）7.62倍，低于沪深300的13.01倍，估值处近五年5.58%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为鲁商发展、湘财股份、绿地控股；南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、融创中国、中国海外发展。
- **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





## 政策环境监测-重点政策点评

### 成都：鼓励项目加快上市销售，提高预售资金监管使用效率

**事件描述：**11月23日，成都市住房和城乡建设局发布《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》（以下简称《通知》），提出提高房地产审批效率（将总体审批时限压缩三分之一以上）、鼓励项目加快上市销售（对在土地出让合同约定的销售时限内提前上市的项目予以信用激励）、提高预售资金监管使用效率（企业信用等级为A级及以上的，可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度；在项目主体结构工程完成四分之三以及主体结构封顶两个节点，监管额度内预售资金支取比例上限分别提高5%；项目并联竣工验收备案后，监管额度内预售资金支取比例可达到95%）、协调金融机构加大支持力度（保障房地产企业和刚需购房人群的合理资金需求，给予重点企业开发贷款展期、降息）。

**点评：**当前地产资金端压力较大、房企违约事件频发背景下，成都此次出台《通知》，一方面通过提高审批效率与鼓励房企加快销售，有助于增加房企销售回款。另一方面提高预售资金监管使用效率，包括在项目主体结构工程完成四分之三以及主体结构封顶两个节点，监管额度内预售资金支取比例上限分别提高5%。若粗略计算影响，考虑2020年成都商品房销售均价为12148元/平米，建安成本标准为3500元/平米（毛坯），根据《成都市人民政府办公厅关于印发成都市商品房预售款监管办法的通知》，预售监管资金按平均建安费用标准计算监管额度，则为29%（即建安成本占比），《通知》将使得房企预售资金支取金额占总项目销售额比重可提高1.5pct（即 $29\% \times 5\%$ ）；同时《通知》规定企业信用等级为A级及以上的，可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度，意味着房企可调用预售监管资金更多。此外，《通知》亦提出协调金融机构加大支持力度，后续按揭贷款、开发贷等发放有望提速。整体而言，成都此次《规定》在坚持中央“房住不炒”基调的同时，多措并举缓解房企资金端压力。考虑全国10月单月投资、销售增速进一步下滑，开发商现金流承压，各参与主体信心缺失下行业下行压力犹存，基于以稳为主要要求，政策仍有持续托底必要，后续不排除其他城市出台类似举措。





## 政策环境监测-重点政策点评

### 国务院：支持北京城市副中心高质量发展

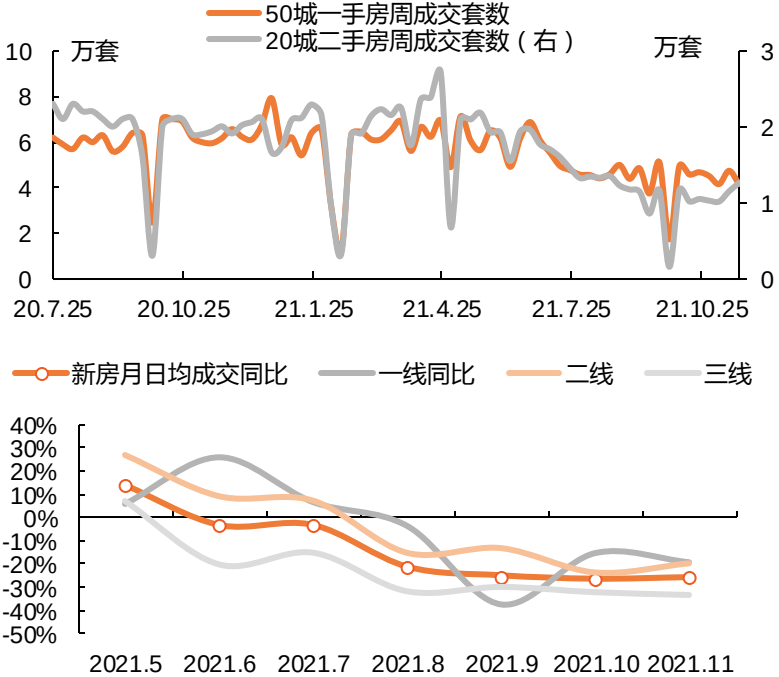
**事件描述：**11月26日，国务院公开发布《关于支持北京城市副中心高质量发展的意见》（以下简称《意见》），进一步支持城市副中心高质量发展。规划建设北京城市副中心，秉持承接疏解、错位发展；改革创新、试点示范；协同联动、一体发展的基本原则。有序承接符合城市副中心发展定位的功能疏解和人口转移，有效解决北京“大城市病”问题。

**点评：**1) 《意见》是北京城市副中心迎来的又一个由国家层面审议印发的重磅文件，旨在疏解北京非首都功能，将高质量发展贯穿到城市规划建设管理中。早在11月22日，发改委、住建委联合发布关于报送2022年房地产投资计划的通知，强调进一步加快推进北京城市副中心建设等重点区域建设。此次国务院发布《意见》，为推动北京城市副中心建设工作进一步强化导向、释放红利。2) 考虑发展副中心、开发新城符合我国由高速发展向高质量发展的诉求，有助于疏解城市中心压力、优化城市发展布局、保持城市活力，是解决“大城市病”的良策之一，预计后续上海、广州等大城市亦将加快副中心与新城发展。

## 市场运行监测

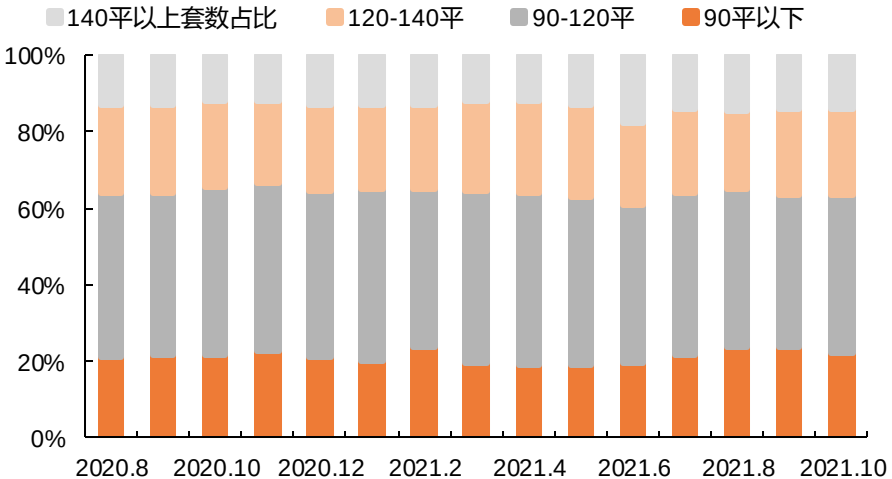
### 成交：新房环比回落，有望逐步企稳

**点评：**本周（11.20-11.26）新房、二手房分别成交4.2万套、1.3万套，环比降12%、升10%。11月新房日均成交同比降26.1%，降幅较10月收窄0.7pct。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。

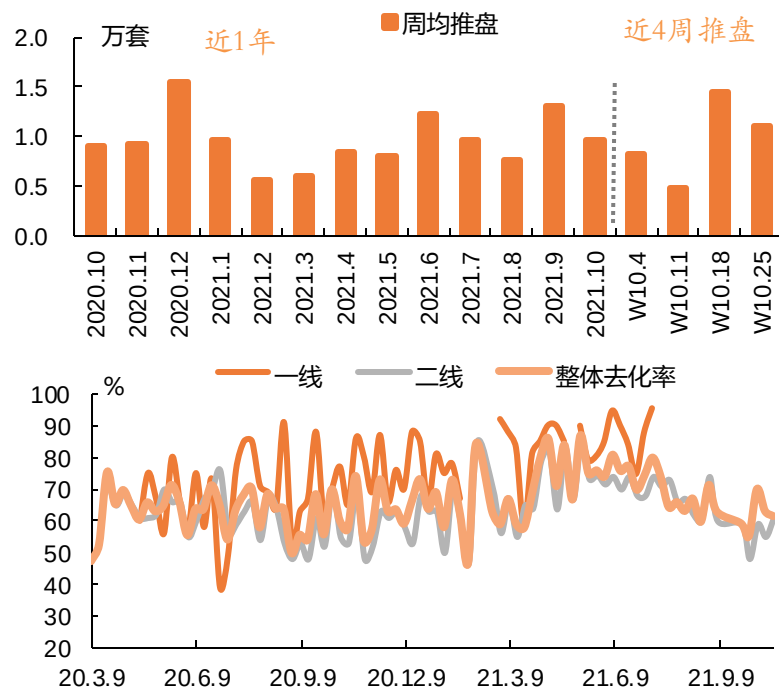


资料来源：中指院，Wind，平安证券研究所 注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

## 市场运行监测

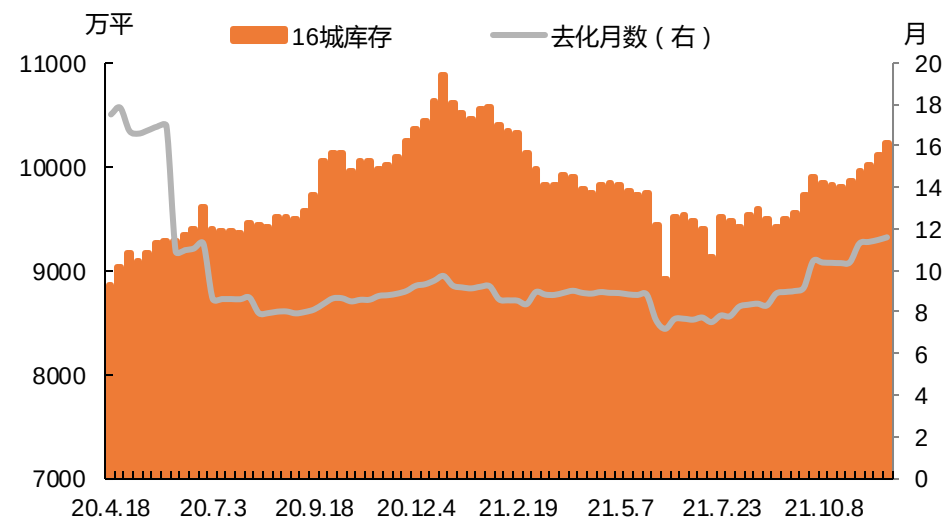
### 推盘：节奏放缓，仍将保持积极

**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10220万平，环比升1.1%。积极取证推盘及去化承压下，库存面临上行压力。

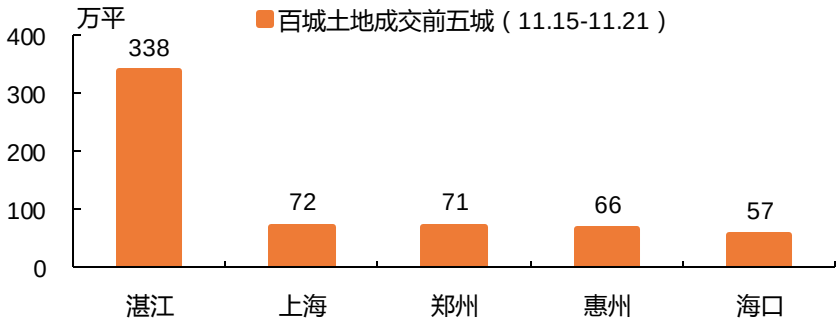
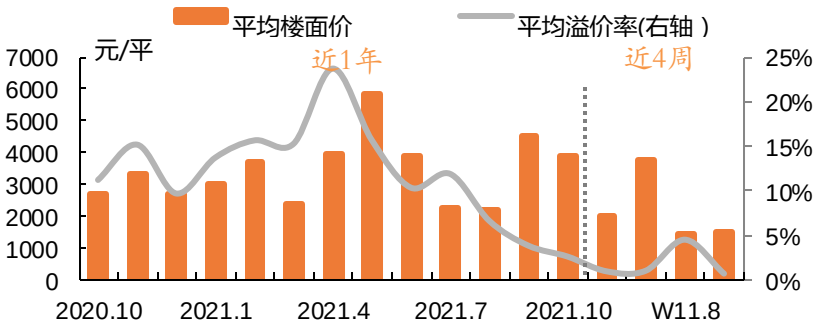
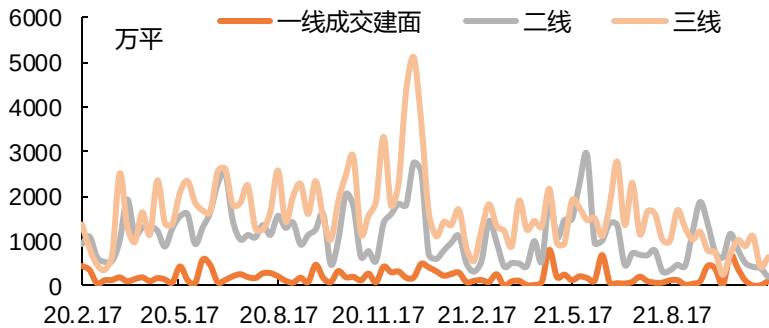
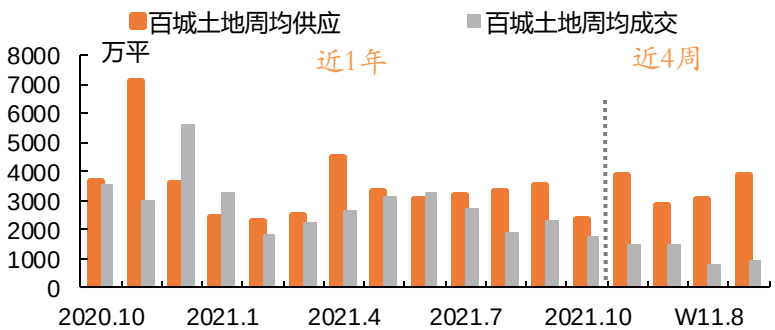




# 市场运行监测

## 土地：成交回升、溢价率回落，一三线占比提高

**点评：**上周百城土地供应建面3876.2万平、成交建面885.5万平，环比升27.1%、升13.1%；成交溢价率0.7%，环比降3.8pct。其中一、二、三线成交建面分别占比10.8%、19.2%、69.9%，环比分别升9.6pct、降27.6pct、升18.1pct。

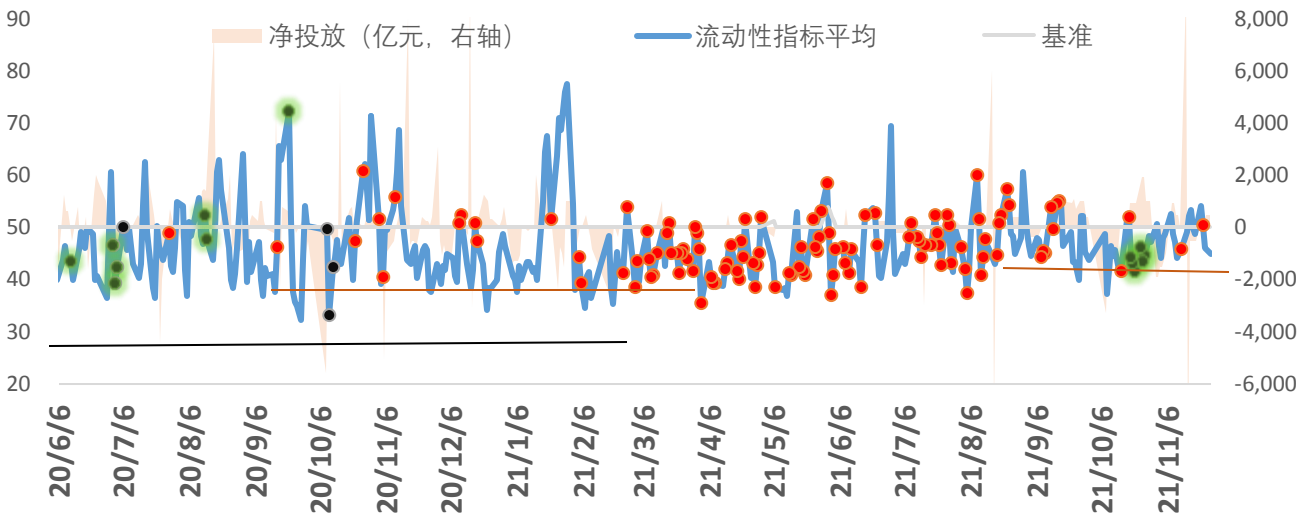




## 资本市场监测——流动性环境

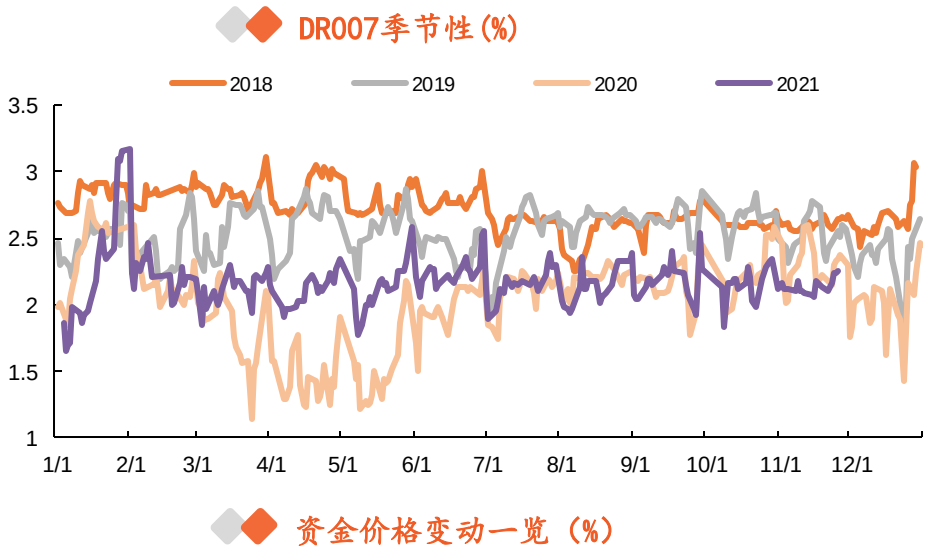
### 流动性环境：隔夜利率下行，跨月资金利率上行

隔夜利率下行，跨月资金利率上行。DR007上行12BP至2.26%，低于2018-2020年同期。R001下行29BP至1.75%，R007上行22BP至2.44%。跨月影响隔夜回购占比回落，但质押回购总体成交量仍保持在5万亿以上波动。警惕资金面收紧，“去杠杆”带来的波动。



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



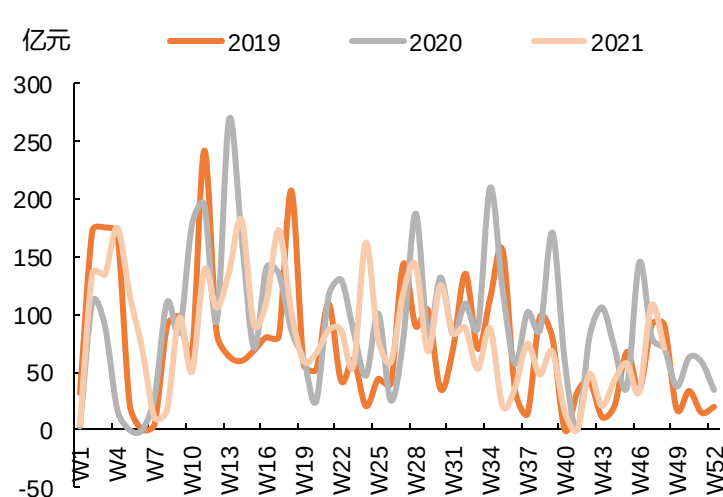
|        |     | 2021/11/19 | 2021/11/26 | 涨跌幅 (BP) |
|--------|-----|------------|------------|----------|
| R      | 1D  | 2.04       | 1.75       | -28.71   |
|        | 7D  | 2.22       | 2.44       | 22.11    |
|        | 14D | 2.45       | 2.48       | 3.25     |
|        | 1M  | 2.71       | 2.53       | -18.73   |
| DR     | 1D  | 1.99       | 1.69       | -29.79   |
|        | 7D  | 2.14       | 2.26       | 12.31    |
|        | 14D | 2.33       | 2.31       | -1.73    |
|        | 1M  | 2.35       | 2.41       | 5.63     |
| SHIBOR | ON  | 2.00       | 1.71       | -28.6    |
|        | 1W  | 2.17       | 2.25       | 7.6      |
|        | 1M  | 2.35       | 2.35       | 0.5      |
|        | 3M  | 2.48       | 2.49       | 1.1      |

## 资本市场监测——境内债

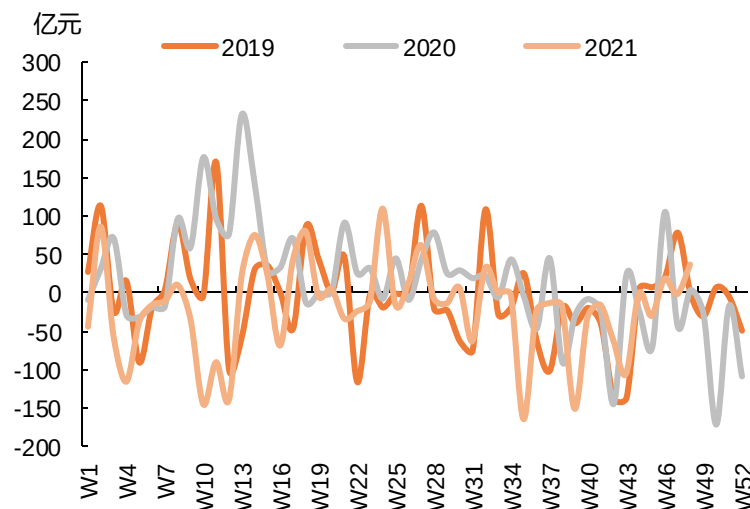
### 境内房地产债发行：发行量环比下降，净融资额环比上升

本周（11.22-11.28）境内地产债发行量同比上升、环比下降，净融资额同比、环比均上升。其中总发行量为71.00亿元，总偿还量为34.44亿元，净融资额为36.56亿元。到期方面，2021年地产债12月到期规模359.44亿元，与2020年同期相比下降252.72亿元。

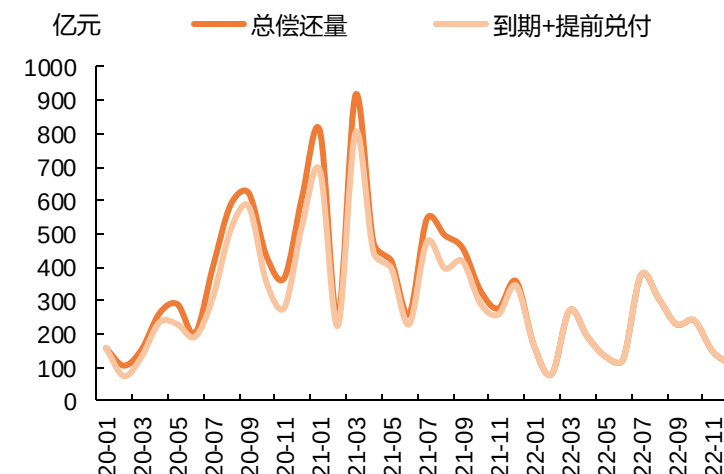
非城投地产债周发行量



非城投地产债周净融资额



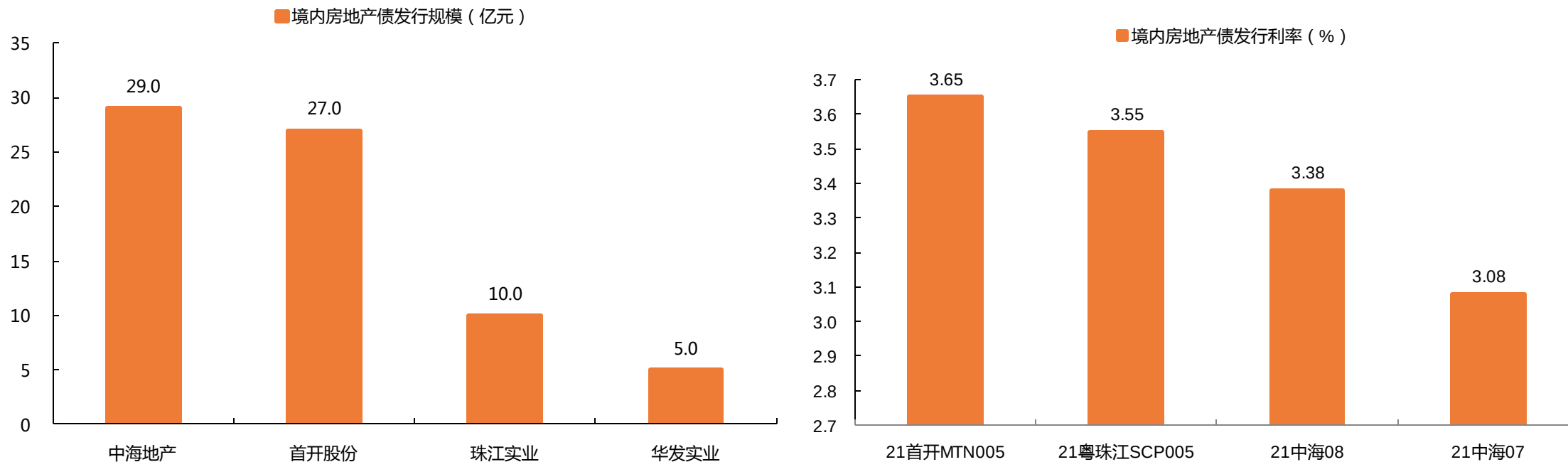
非城投地产债总偿还量



## 资本市场监测——境内债

### 境内房地产债发行

本周有4家房企发行5支境内房地产债，其中中海地产、首开股份分别发行29亿元、27亿元。

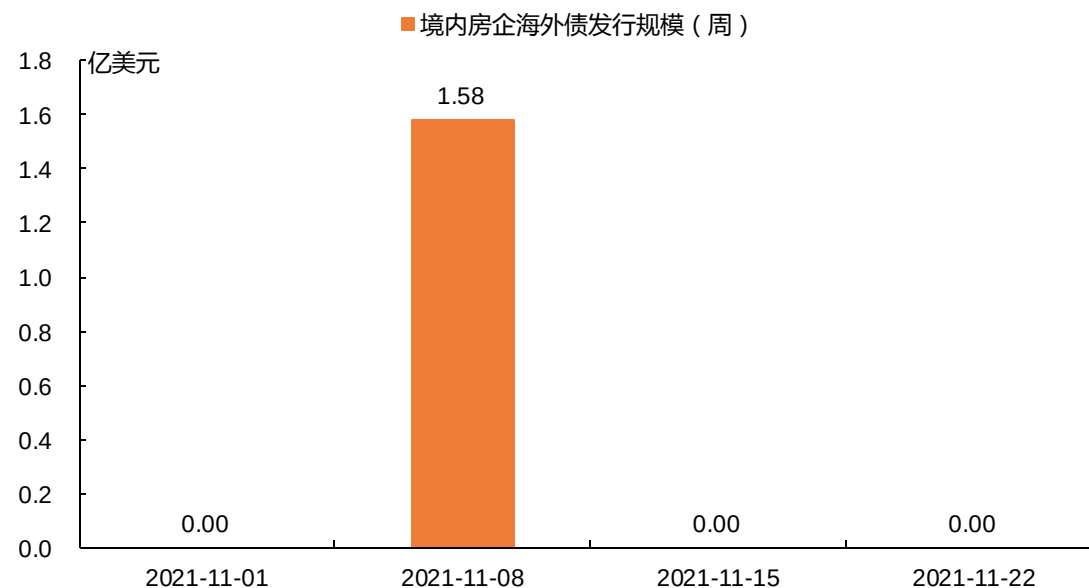


## 资本市场监测——海外债

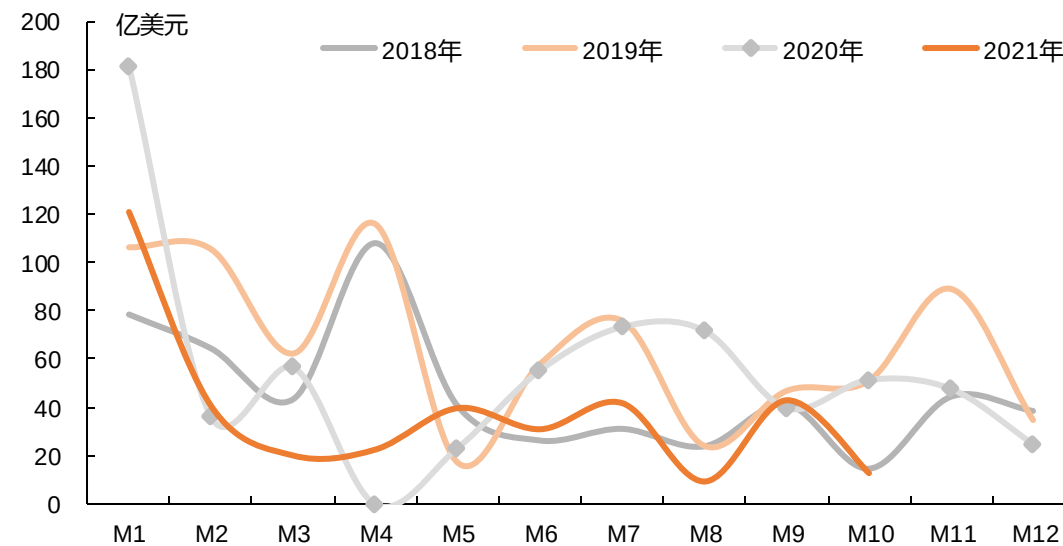
### 境内房企海外债：连续两周无发行

本周无内房企海外债发行。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3.08%-3.65%区间，可比发行利率较前次有升有降，以降为主。

### 重点债券发行明细

|    | 发行人  | 证券简称         | 发行额<br>(亿元) | 币种  | 期限(年)  | 主体评级 | 票面利率<br>(%) | 利率变化<br>(pct) | 前次发行<br>时间 | 类型      |
|----|------|--------------|-------------|-----|--------|------|-------------|---------------|------------|---------|
| 境内 | 华发实业 | 21华发实业MTN004 | 5.00        | RMB | 3.0000 | AAA  | ——          | ——            | 2021-08-31 | 一般中期票据  |
|    | 中海地产 | 21中海08       | 12.00       | RMB | 5.0000 | AAA  | 3.38        | -0.17         | 2021-06-10 | 一般公司债   |
|    | 中海地产 | 21中海07       | 17.00       | RMB | 3.0000 | AAA  | 3.08        | -0.17         | 2021-06-10 | 一般公司债   |
|    | 首开股份 | 21首开MTN005   | 27.00       | RMB | 5.0000 | AAA  | 3.65        | 0.01          | 2021-09-23 | 一般中期票据  |
|    | 珠江实业 | 21粤珠江SCP005  | 10.00       | RMB | 0.7397 | AAA  | 3.55        | -0.15         | 2021-11-10 | 超短期融资债券 |

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

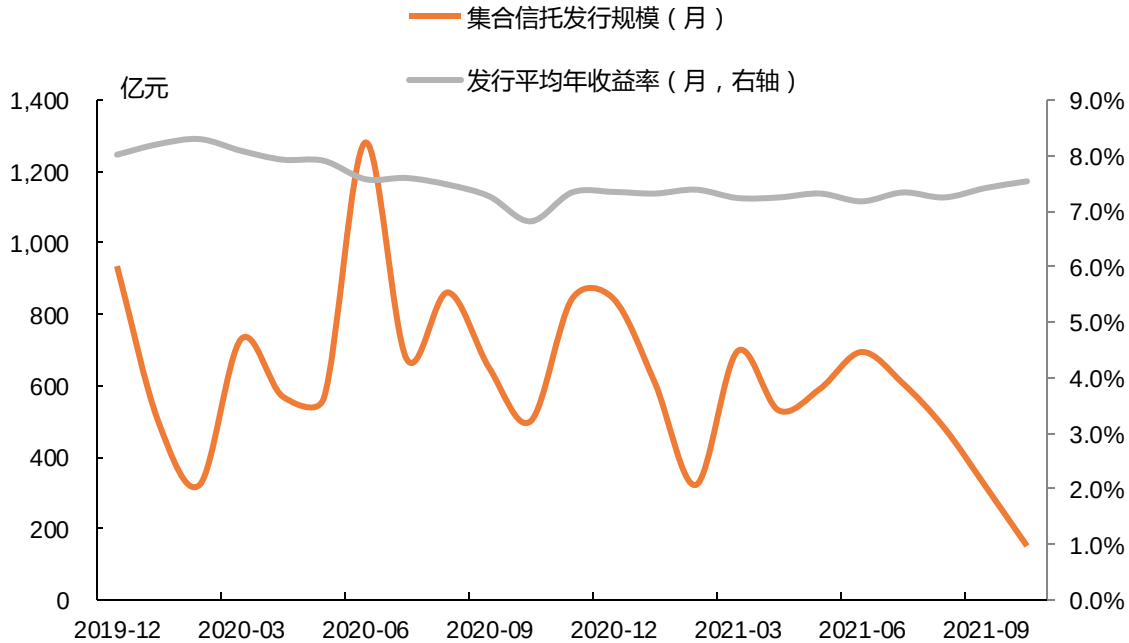
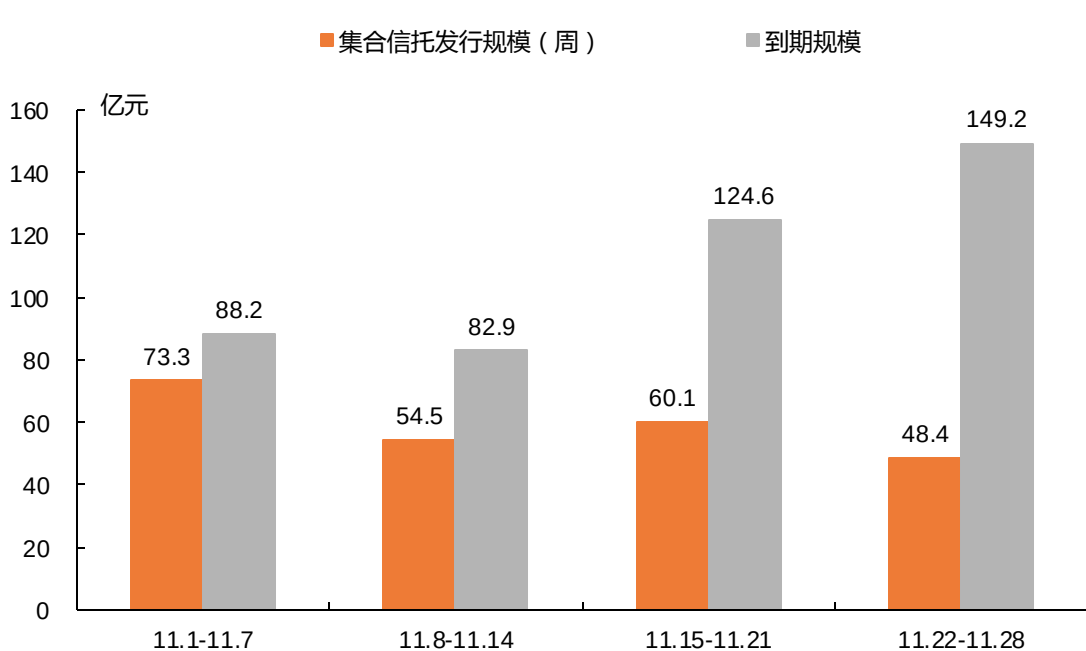
## 债券审批进程

|     | 更新日期       | 项目名称                                     | 计划发行额(亿元) |
|-----|------------|------------------------------------------|-----------|
| 已通过 | 2021-11-22 | 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     |
| 已受理 | 2021-11-26 | 宁乡市城镇开发建设投资有限公司2021年非公开发行公司债券            | 10.00     |
|     | 2021-11-24 | 上海临港控股股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券         | 30.00     |
|     | 2021-11-24 | 西安高新技术产业开发区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 | 12.68     |
|     | 2021-11-23 | 上海金茂投资管理集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券       | 38.00     |
|     | 2021-11-23 | 西安高新技术产业开发区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 | 12.68     |
|     | 2021-11-22 | 上海临港控股股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行绿色公司债券       | 10.00     |
|     | 2021-11-25 | 禹州市投资总公司2021年非公开发行公司债券                   | 5.00      |
| 已反馈 | 2021-11-25 | 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      |

## 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48.43亿元，到期149.15亿元，净融资-100.72亿元，较上周分别变化-11.64亿元、24.59亿元、-36.23亿元。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。

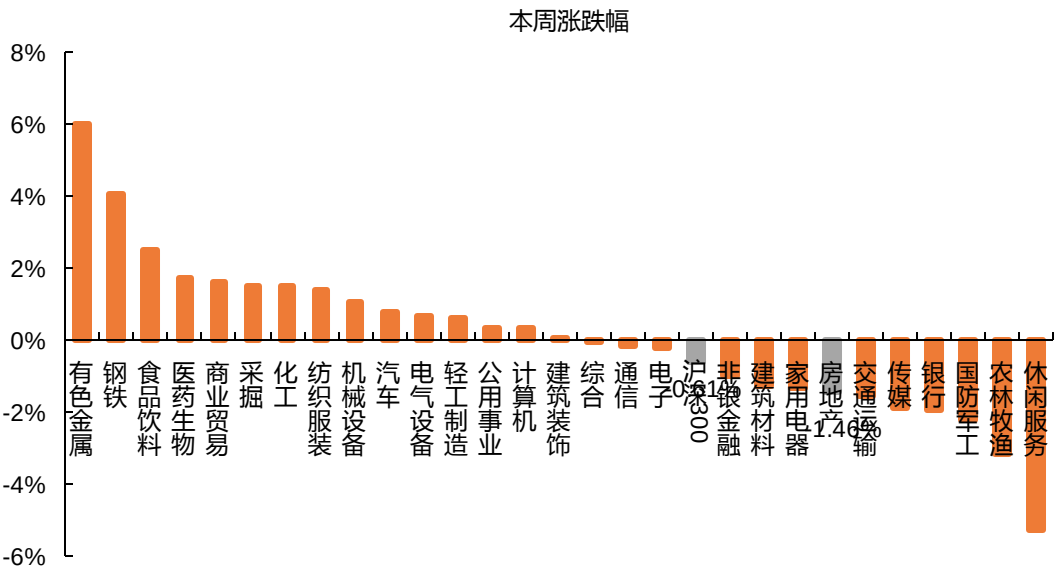


## 资本市场监测——地产股

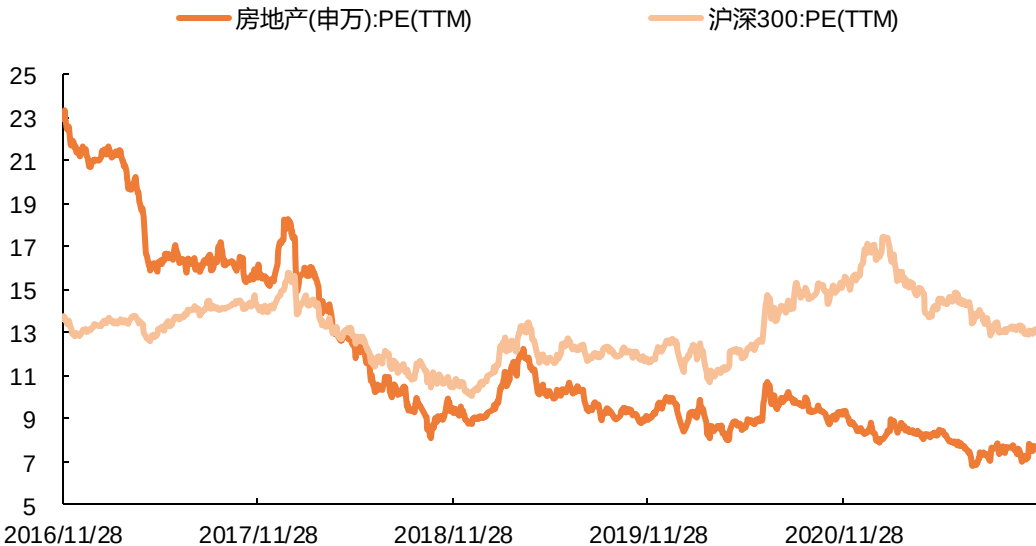
板块涨跌：单周跌1.46%，估值处于近五年6%分位

本周房地产板块跌1.46%，跑输沪深300（-0.61%）；当前地产板块PE（TTM）7.62倍，低于沪深300的13.01倍，估值处近五年5.58%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年6%分位



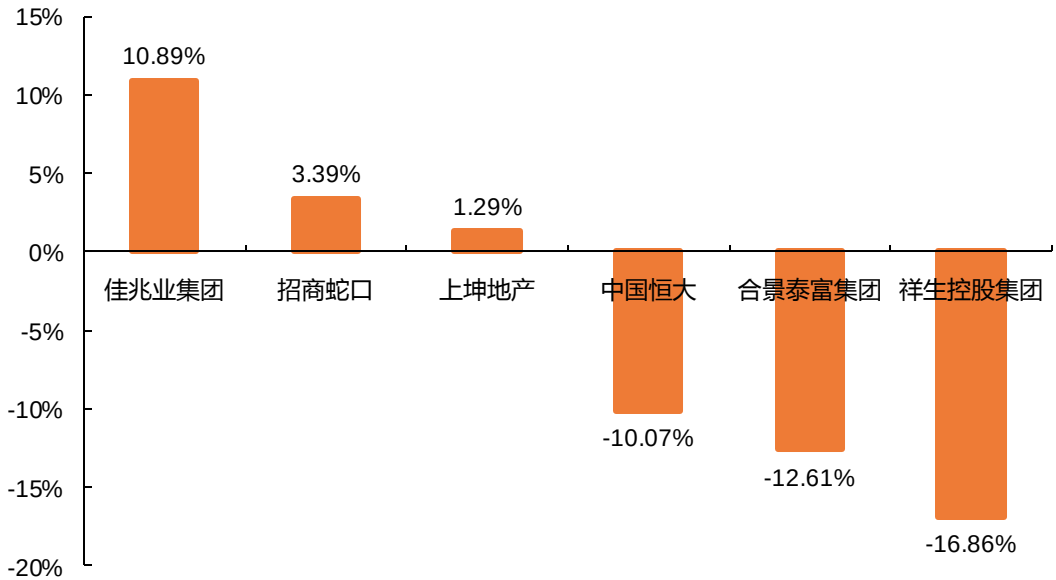
资料来源：Wind，平安证券研究所

## 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佳兆业集团、招商蛇口、上坤地产，排名后三为中国恒大、合景泰富集团、祥生控股集团。

### 上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



### 房企关注事项

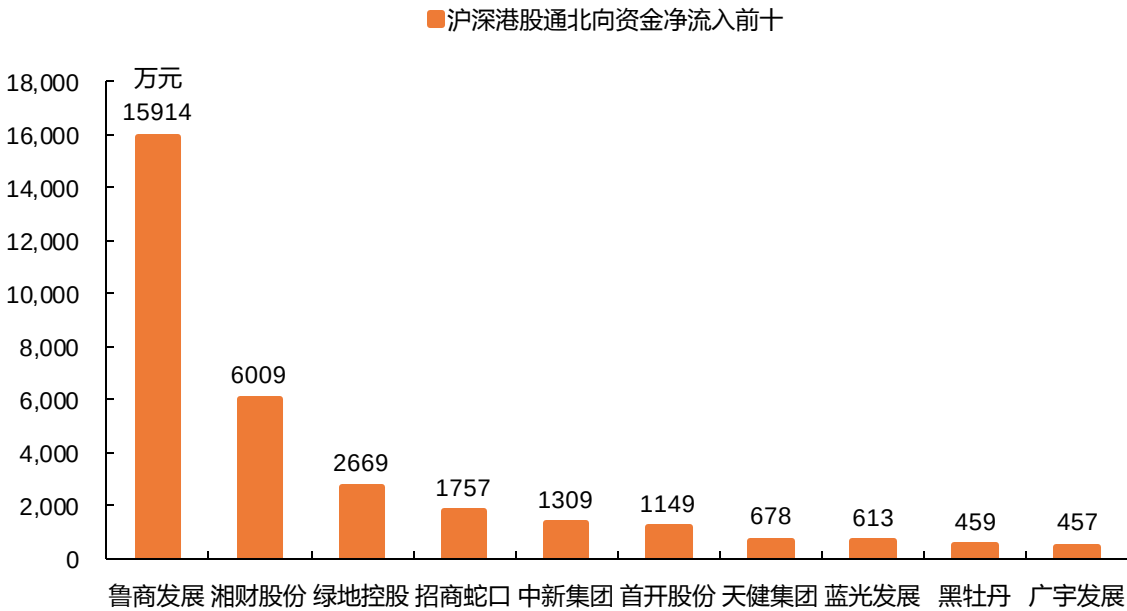
| 房企    | 事项                            |
|-------|-------------------------------|
| 保利发展  | 21.35亿元商用物业第二期ABS项目状态更新为“已反馈” |
| 花样年   | “20花样02”利息展期议案已通过             |
| 金科股份  | 金科慈溪爱琴海购物公园7.9亿资产支持ABS已受理     |
| 中国奥园  | 奥创二期8.16亿元ABS持有人已批准延长赎回日期     |
| 龙湖集团  | 没有任何向第三方整体出售航道业务意愿或计划         |
| 碧桂园服务 | 完成配售1.5亿股募资逾80亿港元，将用于收并购等用途   |
| 万科    | 祝九胜表示三季度已调整经营计划，明年最低经营目标还要下调  |

# 资本市场监测——地产股

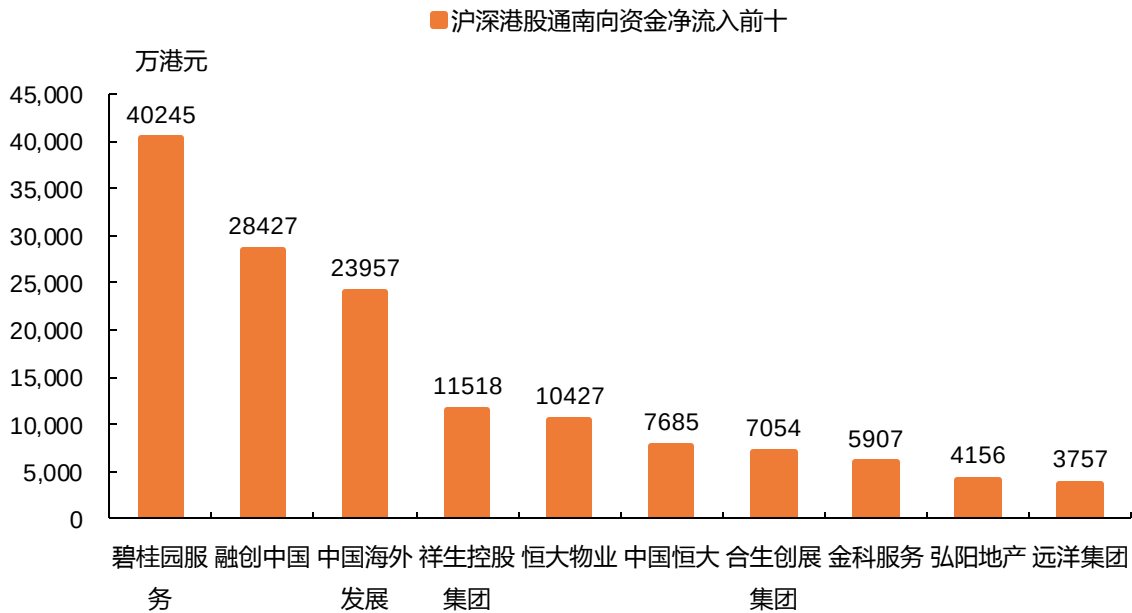
## 个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为鲁商发展、湘财股份、绿地控股；南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、融创中国、中国海外发展。

◆ 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

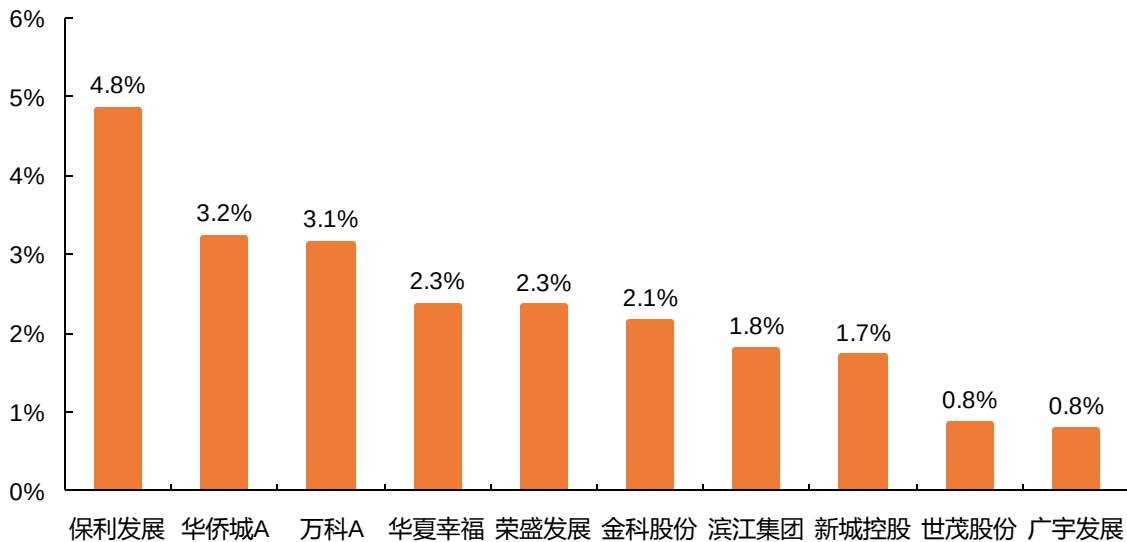
## 资本市场监测——地产股

### 个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为保利发展、华侨城A、万科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。

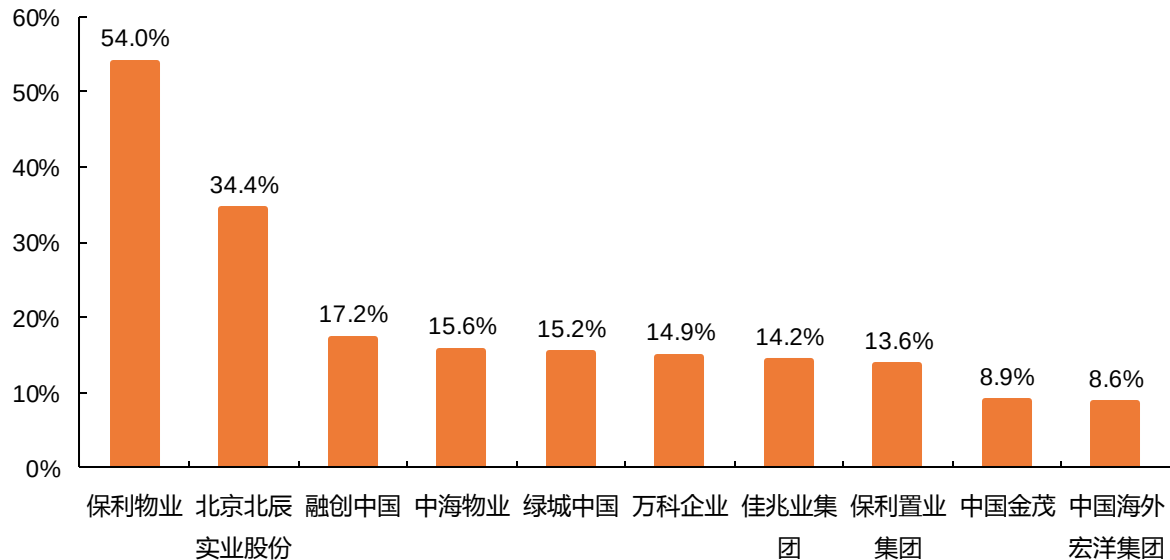
#### 沪深港股通持股占比前十房企

■ 陆股通持股占流通股前十（截至2021年11月26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26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    | 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。