

地产行业周报

桂林出台购房补贴，境内债发行回暖

2021年12月19日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

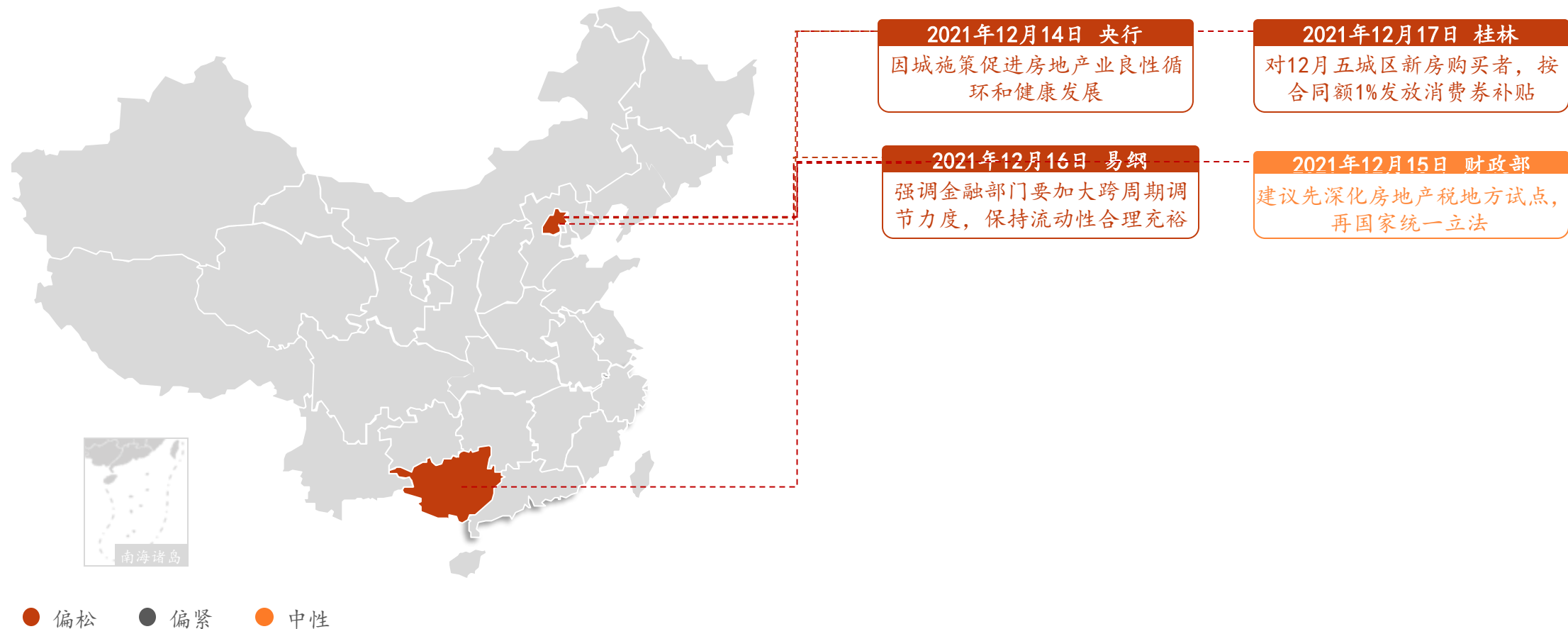
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周人大网披露《关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定（草案）》的说明，财政部部长刘昆在说明中指出，建议先深化房地产税地方试点，再国家统一立法。预计后续房地产税试点料有序、稳妥推进，避免对楼市形成过度冲击。桂林则提出给予房地产开发企业经营贡献奖励、并对购买五城区新建商品房的购房者予以补贴。另外本周房企境内发债145.5亿元，环比增加97.1亿元，境内债发行持续回暖。后续在促进行业良性循环的导向下，更多地产支持措施有望落地，带动行业融资、销售、购地等逐步回归常态。投资建议方面，短期行业流动性危机仍未消除，政策博弈空间仍在，中长期行业筑底企稳，龙头房企将更加受益于政策暖意，凭借综合优势脱颖而出，建议关注保利发展、金地集团、招商蛇口、万科A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) 财政部部长：建议先深化房地产税地方试点，再国家统一立法；2) 桂林：将在五城区发放购房补贴。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比回升，有望逐步企稳。**本周（12.11-12.17）新房、二手房分别成交4.7万套、1.3万套，环比升6.2%、降2.1%。12月新房日均成交同比降30.9%，降幅较11月扩大5.9pct。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) **改善型需求占比环比持平。**2021年11月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比持平，占比77.7%。3) **库存环比回升，后续仍存上行压力。**16城取证库存10276万平，环比升0.9%。积极取证推盘及去化承压下，库存面临上行压力。4) **土地成交回落、溢价率回升，二三线占比提高。**上周百城土地供应建面1067.6万平、成交建面1467.4万平，环比降52.4%、21.2%；成交溢价率6%，环比升3.7pct。其中一、二、三线成交建面分别占比22.1%、53.1%、24.8%，环比分别降25.1pct、升20.3pct、升4.9pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债145.5亿元，环比增加97.1亿元，海外债无发行，环比减少3.5亿美元，债券发行利率区间为2.9%-6.3%，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25.4亿元，环比减少35.5亿元。3) **地产股：**本周房地产板块跌0.71%，跑赢沪深300（-1.99%）；当前地产板块PE（TTM）7.87倍，估值处于近五年9.43%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、华侨城A、格力地产；南向资金净流入前三房企为融创中国、碧桂园服务、世茂服务。
- **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

财政部部长：建议先深化房地产税地方试点，再国家统一立法

事件描述：12月13日，中国人大网披露《关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定（草案）》（以下简称《草案》）的说明，及《关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定（草案）》审议结果的报告。财政部部长刘昆在对上述《草案》作说明时指出，由于房地产市场全国差异很大，实际情况十分复杂，房地产税立法工作需要循序渐进、稳妥推进；在总结上海市、重庆市个人住房房产税改革试点经验的基础上，结合新形势新情况，进一步深化房地产税改革试点，可以发挥试点对整体改革的示范、突破、带动作用，为此，建议“先深化地方试点、再国家统一立法”，由全国人大常委会依法授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，为稳妥推进改革试点提供法律保障。

点评：1) 《草案》说明材料与此前人大常委会会议内容相一致，10月23日全国人大授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，我们认为试点工作不仅有助于解决房地产税立法环节多、周期较长问题，亦能通过地方试点为全面开征提供经验总结、避免政策“一刀切”带来不合理、不公平现象。考虑试点期限为五年，后续经验总结等，预计全面开征仍需时日。2) 从改革意义看，房地产税改革在于改革税制，扭转当前房地产税收“轻持有、重交易”特征，丰富财政来源以降低土地财政依赖，发挥税收调节作用，以及维稳楼市、促进“共同富裕”。考虑当前房地产行业基本面仍处筑底阶段，预计后续改革试点工作将有序、稳妥推进，避免对楼市形成过度冲击。3) 从影响看，房地产税出台短期或对购房意愿形成一定扰动，但大小受免征范围、边际税率等因素影响，后续仍需持续关注各地具体试点方案，包括征收税率、免征范围等。中长期来看，楼市更多回归供需等区域基本面因素影响。



政策环境监测-重点政策点评

桂林：将在五城区发放购房补贴

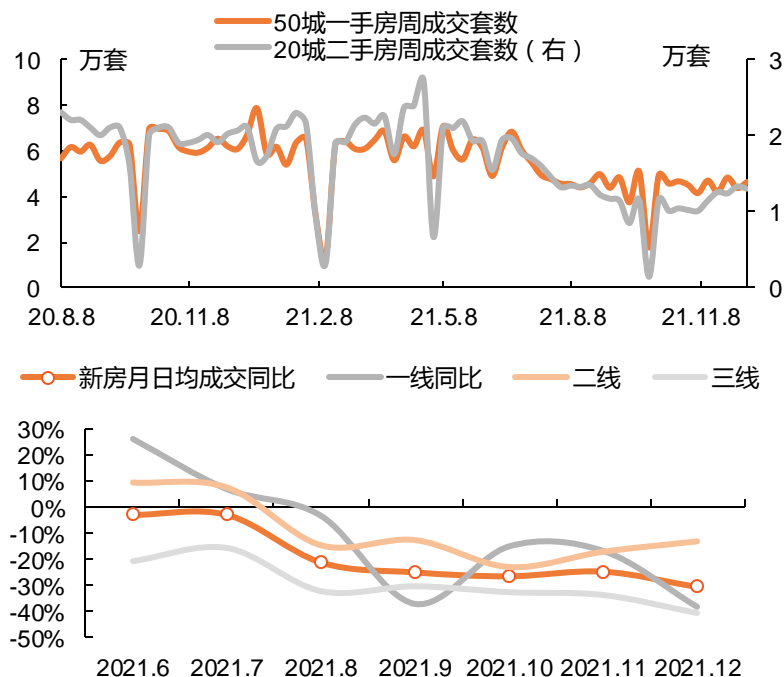
事件描述：近日，桂林市人民政府发布《桂林市加大重点行业扶持力度冲刺四季度经济工作若干奖励措施的通知》（以下简称《通知》），提出进一步加大对重点行业、重点企业的扶持力度，包括给予房地产开发企业经营贡献奖励，对2021年12月1日至12月31日，对五城区单个楼盘销售面积3000平方米以上的进行排序，排第1位的，发放30万元消费券；排第2位的，发放20万元消费券；排第3位的，发放10万元消费券；同时对购买五城区新建商品房的购房者予以补贴，2021年12月1日至2021年12月31日期间，在桂林市象山区、秀峰区、叠彩区、七星区、雁山区购买新建商品房(含住宅、商业、办公)的，按成交合同额的1%发放消费券补贴购房者。

点评：1) 1-10月桂林市商品房销售金额累计同比下滑6.7%，在此背景下，桂林此次出台《通知》，符合12月中央政治局会议与中央经济工作会议“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”、“行业良性循环”的表态，通过给予开发企业与购房者消费券补贴，一定程度缓解房企资金端压力、支持购房者合理需求。2) 实际上，近期多地陆续出台相关楼市支持政策，如长春、芜湖同样给予购房补贴，西安降低限售年限要求，衡阳、开封等给予购房契税补贴，成都降低预售监管金要求。考虑当前行业基本面仍处筑底阶段，房企投资销售信心与居民购房信心欠缺，预计后续其他城市将出台类似支持举措。

市场运行监测

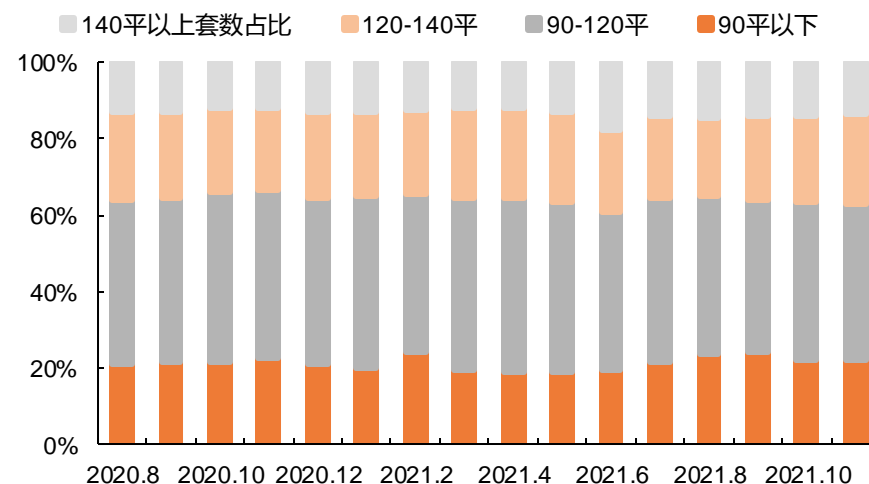
成交：新房环比回升，有望逐步企稳

点评：本周（12.11-12.17）新房、二手房分别成交4.7万套、1.3万套，环比升6.2%、降2.1%。12月新房日均成交同比降30.9%，降幅较11月扩大5.9pct。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：改善型需求占比环比持平

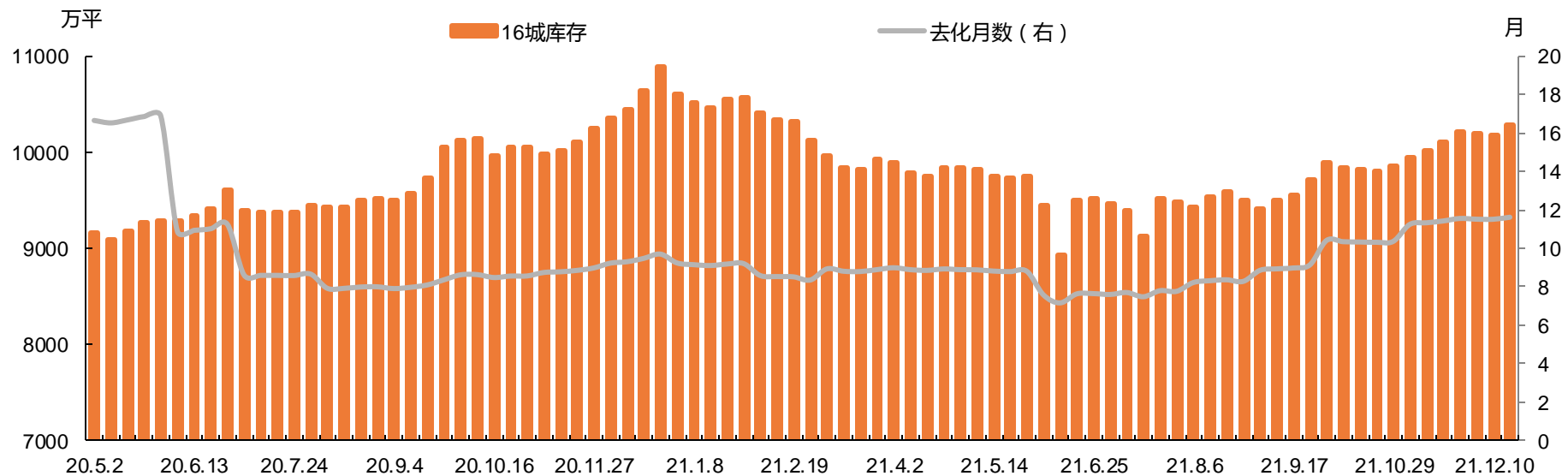
点评：2021年11月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升0.1pct至22.3%，90-140平套数占比环比升0.1pct至63.9%，140平以上套数占比环比降0.2pct至13.8%，改善型需求（90平以上）占比环比持平。



市场运行监测

库存：环比上升，后续面临上行压力

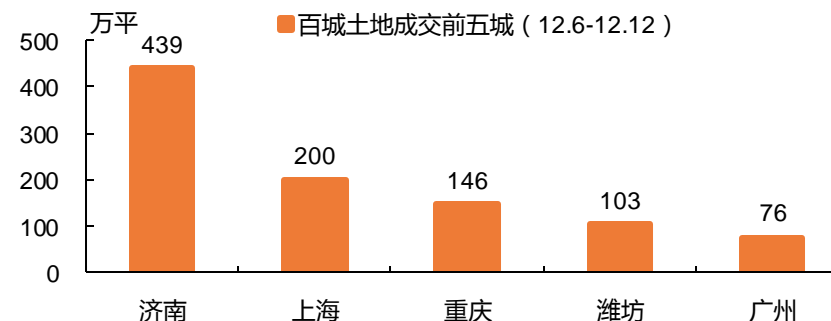
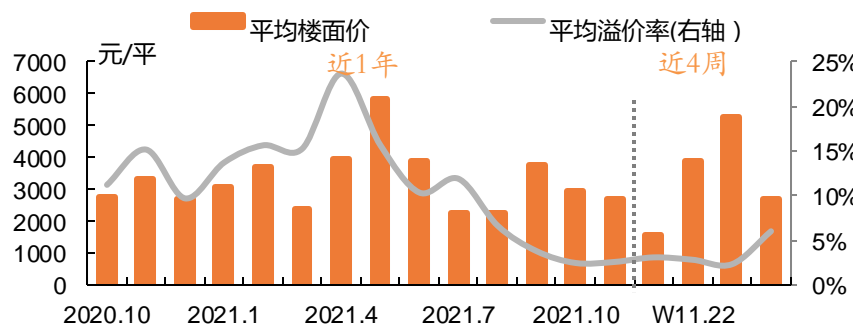
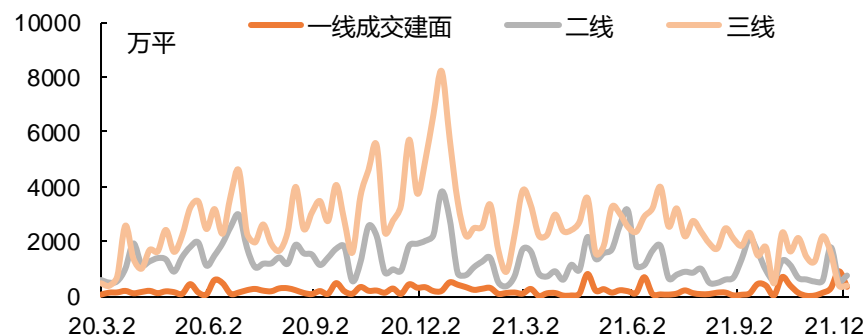
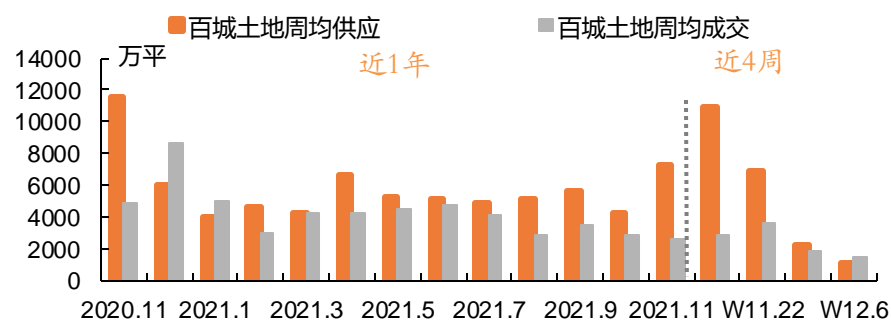
点评：16城取证库存10276万平，环比升0.9%。积极取证推盘及去化承压下，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交回落、溢价率回升，二三线占比提高

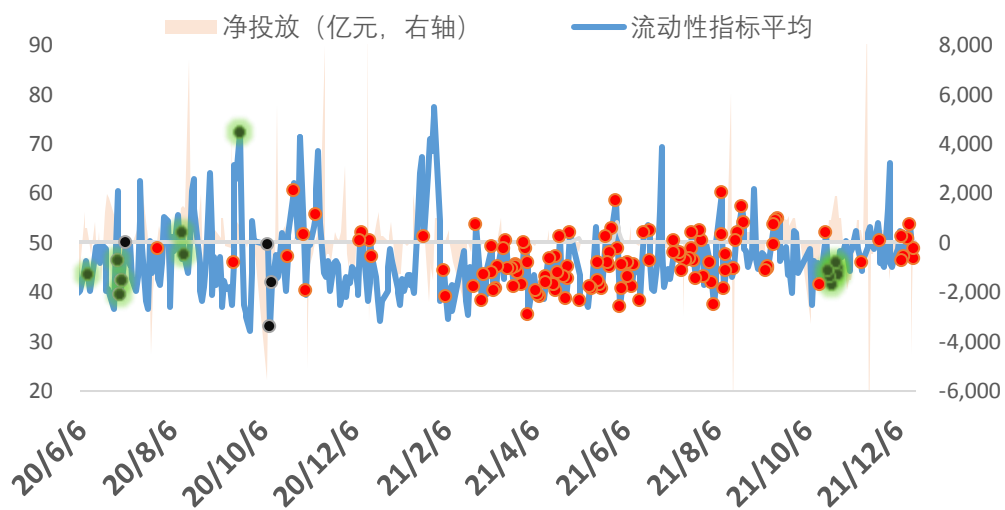
点评：上周百城土地供应建面1067.6万平、成交建面1467.4万平，环比降52.4%、21.2%；成交溢价率6%，环比升3.7pct。其中一、二、三线成交建面分别占比22.1%、53.1%、24.8%，环比分别降25.1pct、升20.3pct、升4.9pct。



资本市场监测——流动性环境

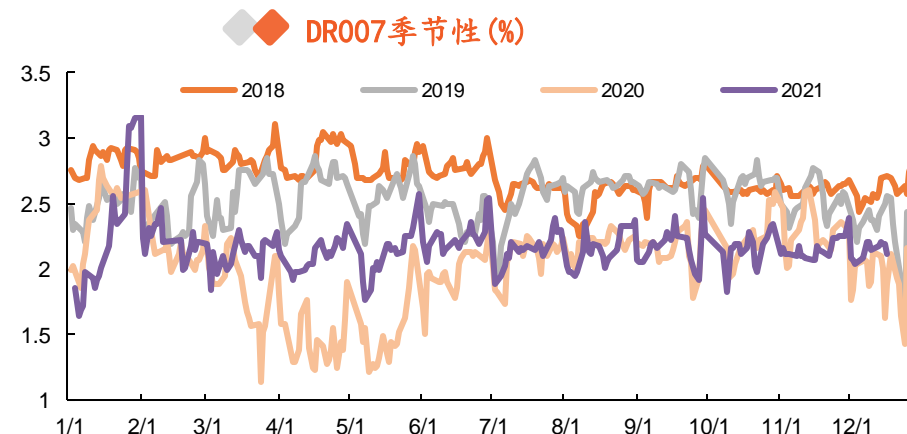
流动性环境：资金利率整体小幅上行

周一、周二资金面紧张，周三降准后资金面转松。全周来看，仅有7天、14天价格小幅回落，其余期限均有不同程度的上行；后续关注息差收窄，以及跨年资金面扰动下，机构去杠杆对债市影响。



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 (%)

		2021/12/10	2021/12/17	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.85	1.90	5.03
	7D	2.28	2.30	1.84
	14D	2.35	2.27	-7.44
	1M	2.84	3.03	19.07
DR	1D	1.80	1.84	3.8
	7D	2.14	2.11	-2.68
	14D	2.17	2.17	-0.39
	1M	2.72	2.79	7.05
SHIBOR	ON	1.81	1.86	5.5
	1W	2.18	2.15	-3.3
	1M	2.36	2.37	0.8
	3M	2.49	2.49	0

资本市场监测——境内债

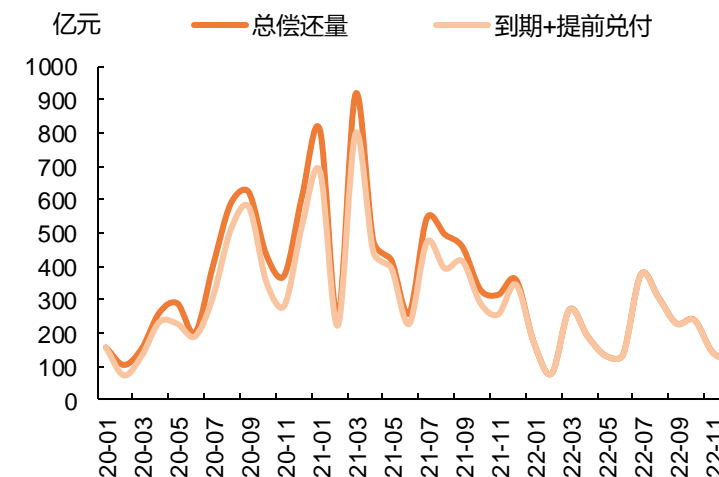
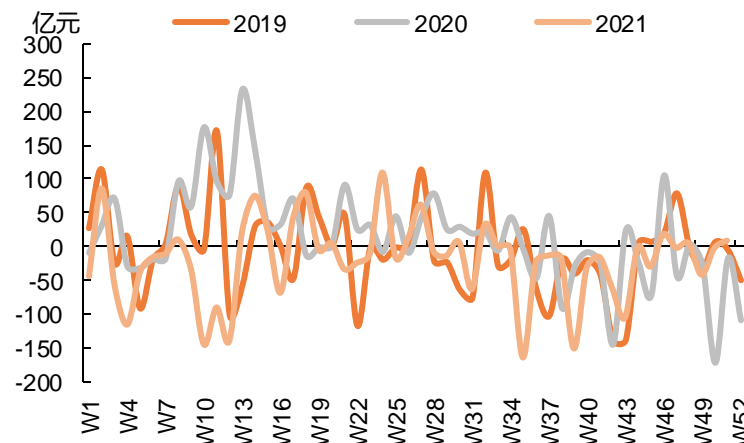
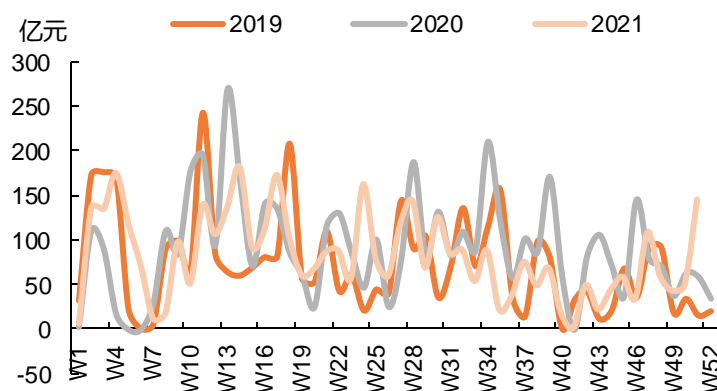
境内房地产债发行：发行量环比上行，净融资额环比上行

本周境内地产债发行量同比上升、环比上升，净融资额同比上升、环比上升。其中总发行量为145.50亿元，总偿还量为137.01亿元，净融资额为8.49亿元。到期方面，2021年地产债12月到期规模361.38亿元，与2020年同期相比下降250.78亿元。

◆ 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

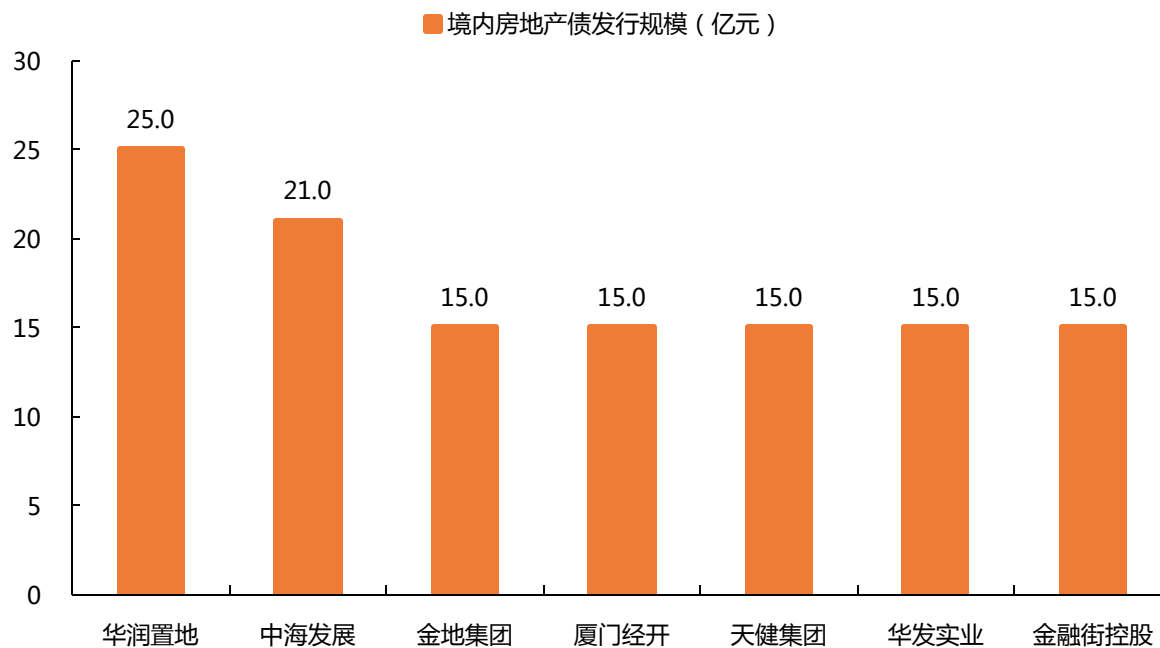


资本市场监测——境内债

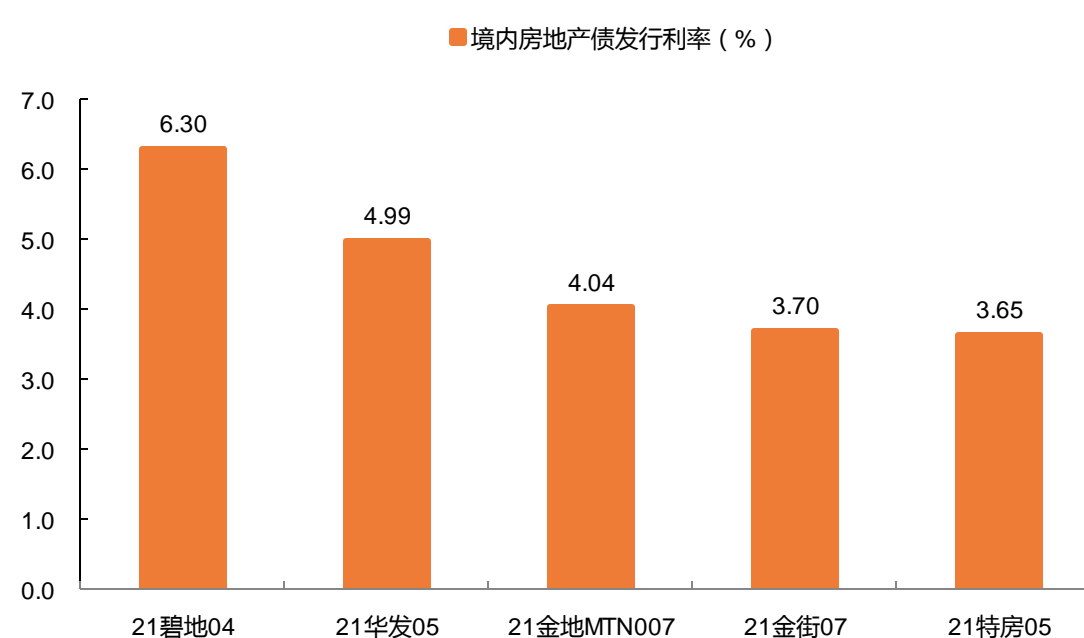
境内房地产债发行

本周有9家房企发行11支境内房地产债，其中华润置地发行25亿元、排名居首。

境内地产债发行规模前五房企



境内地产债发行利率前五房企

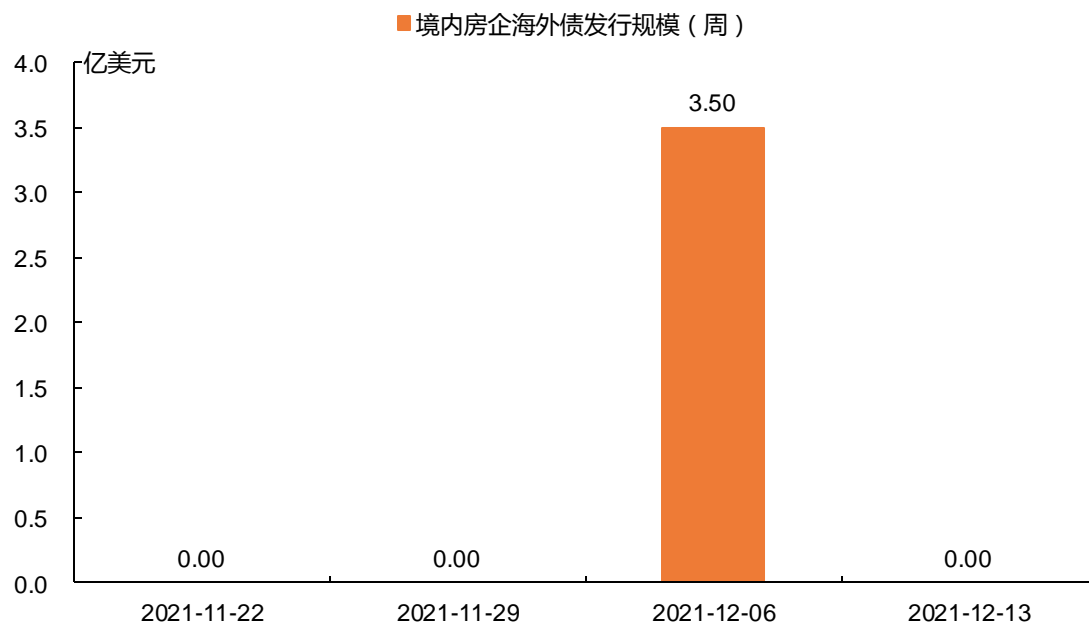


资本市场监测——海外债

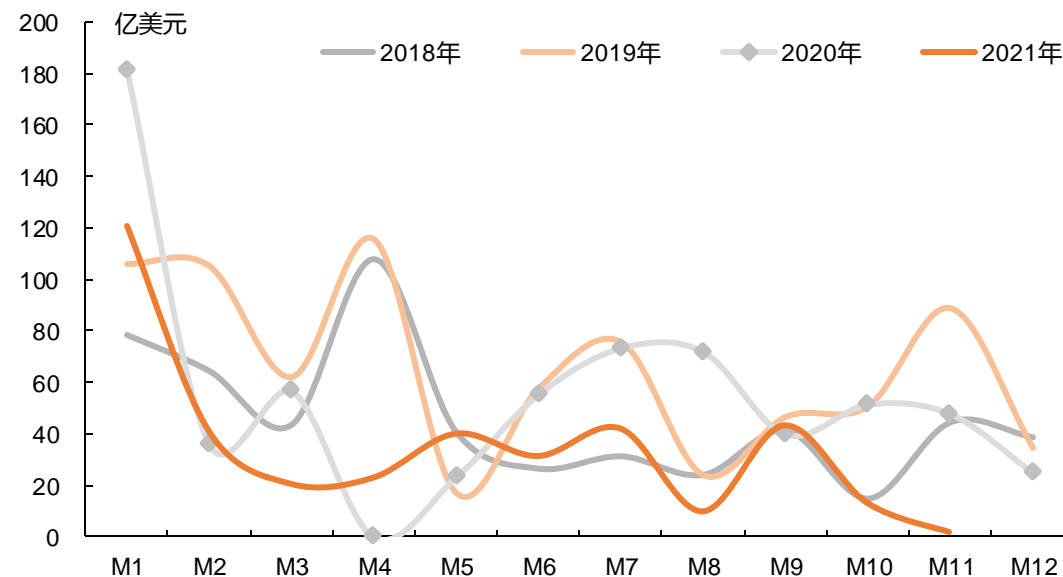
境内房企海外债：本周无发行

本周内房企海外债无发行，环比减少3.5亿美元。11月海外发债1.6亿美元，环比降11.4亿美元，受评级下调及违约事件影响，10月以来房企海外发债大幅萎缩。

◆ 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

本周境内债利率区间为2.9%-6.3%，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 (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	中海发展	21中海10	10.50	RMB	5.00	AAA	3.38	持平	2021-11-23	一般公司债
	中海发展	21中海09	10.50	RMB	3.00	AAA	2.98	-0.10	2021-11-23	一般公司债
	华润置地	21润置02	25.00	RMB	3.00	AAA	3.05	-0.25	2021-01-22	一般公司债
	珠海华发	21华发05	15.00	RMB	5.00	AAA	4.99	0.30	2021-09-09	一般公司债
	碧桂园	21碧地04	10.00	RMB	4.00	AAA	6.30	1.97	2021-09-10	一般公司债
	天健集团	21天健集SCP004	15.00	RMB	0.74	AA+	2.90	——	——	超短期融资债券
	特发房开	21特房05	15.00	RMB	4.00	AA+	3.65	——	——	一般公司债
	金融街	21金街07	5.00	RMB	5.00	AAA	3.70	0.37	2021-09-16	一般公司债
	金融街	21金街06	10.00	RMB	5.00	AAA	3.28	-0.05	2021-09-16	一般公司债
	金地集团	21金地MTN007	15.00	RMB	3.00	AAA	4.04	-0.13	2021-11-08	一般中期票据



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

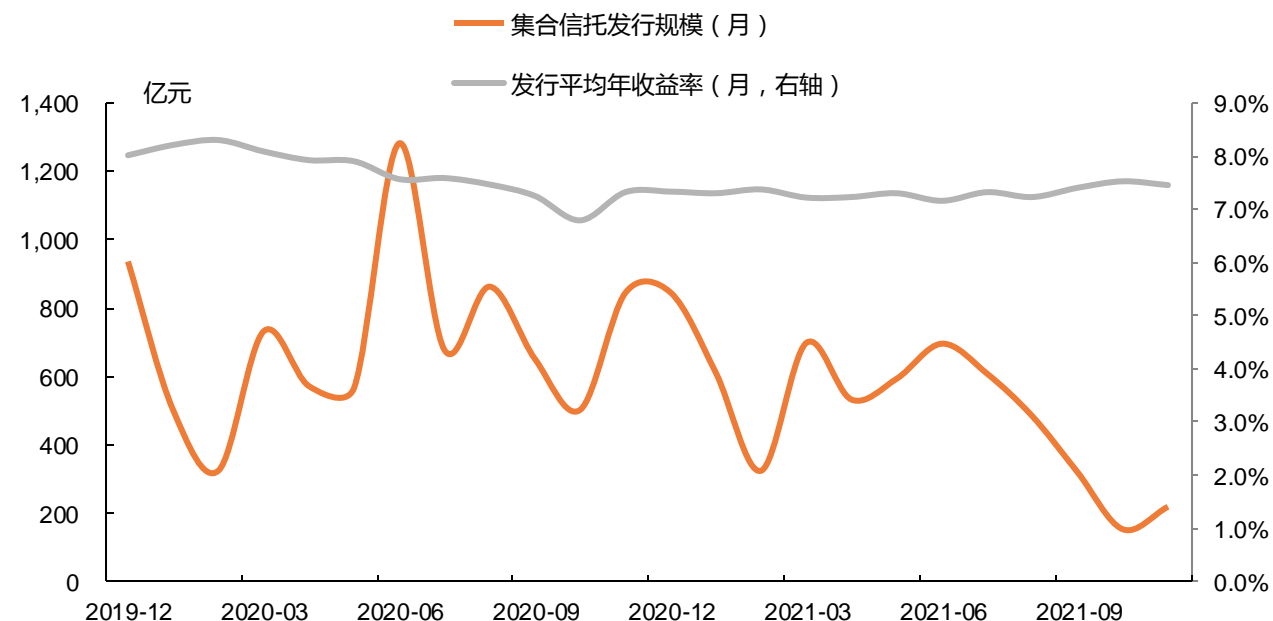
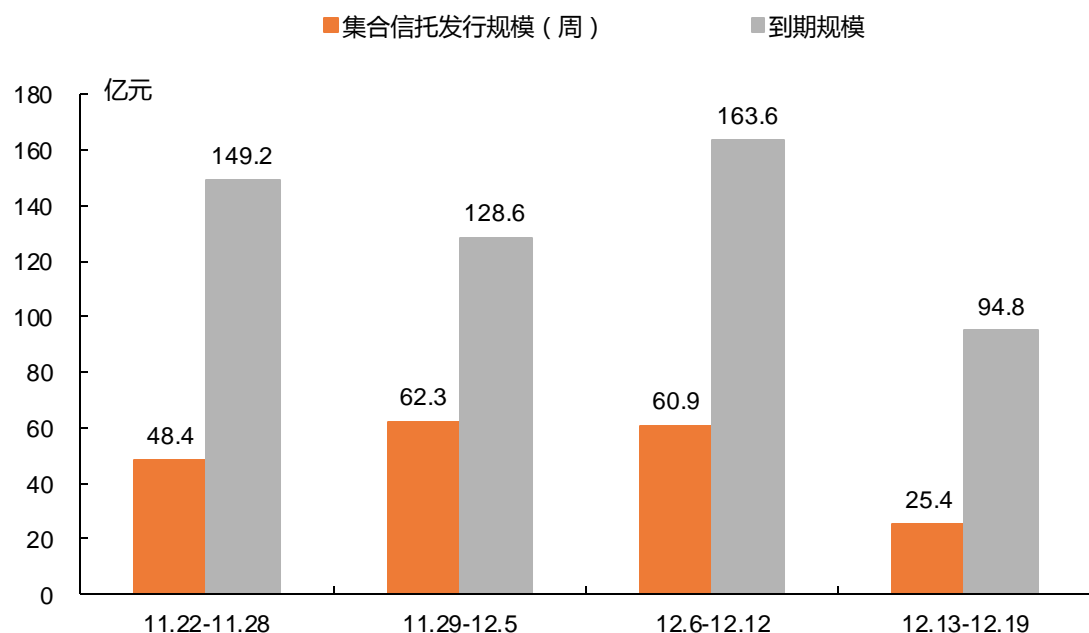
◆ 债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
终止审查	2021-12-16	桂阳县城市建设投资有限公司2021年非公开发行公司债券	15.00
已受理	2021-12-17	厦门安居集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	30.00
	2021-12-15	广州市城市建设开发有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	98.50
	2021-12-14	旭辉集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	8.42
	2021-12-14	萧县建设投资有限责任公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	20.00
已反馈	2021-12-16	北京大兴发展国有资本投资运营有限公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	50.00
	2021-12-15	郑州高新投资控股集团有限公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	25.00
	2021-12-14	郑州高新投资控股集团有限公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	25.00
	2021-12-14	淮安市中盛投资发展有限公司2021年面向专业投资者非公开发行短期公司债券	30.00
	2021-12-13	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
提交注册	2021-12-13	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、净融资额环比回升

本周集合信托发行25.43亿元，到期94.8亿元，净融资-69.37亿元，较上周分别变化-35.48亿元、-68.79亿元、33.31亿元。11月集合信托发行217亿元，环比升44%，发行利率7.46%，环比降7BP。1-11月累计发行5701亿元，净融资-1504亿元。

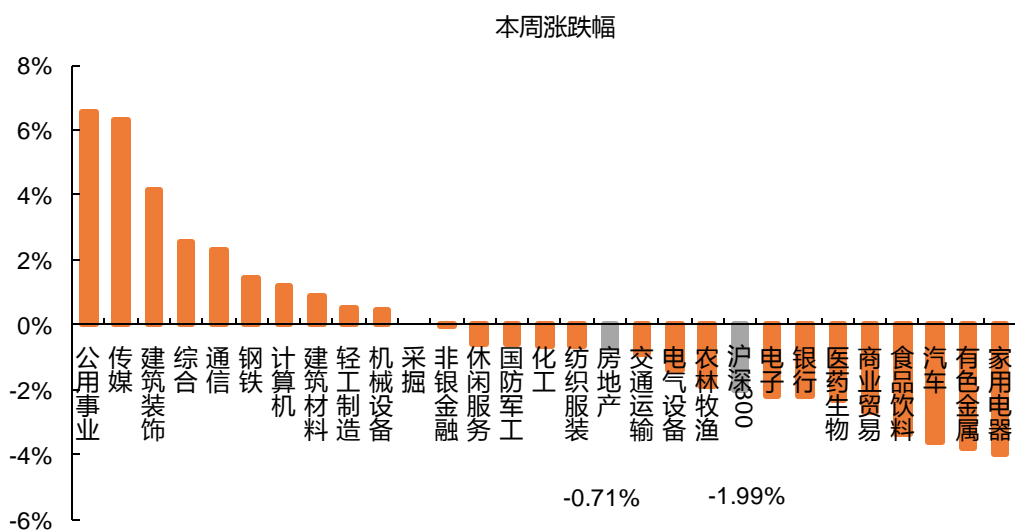


资本市场监测——地产股

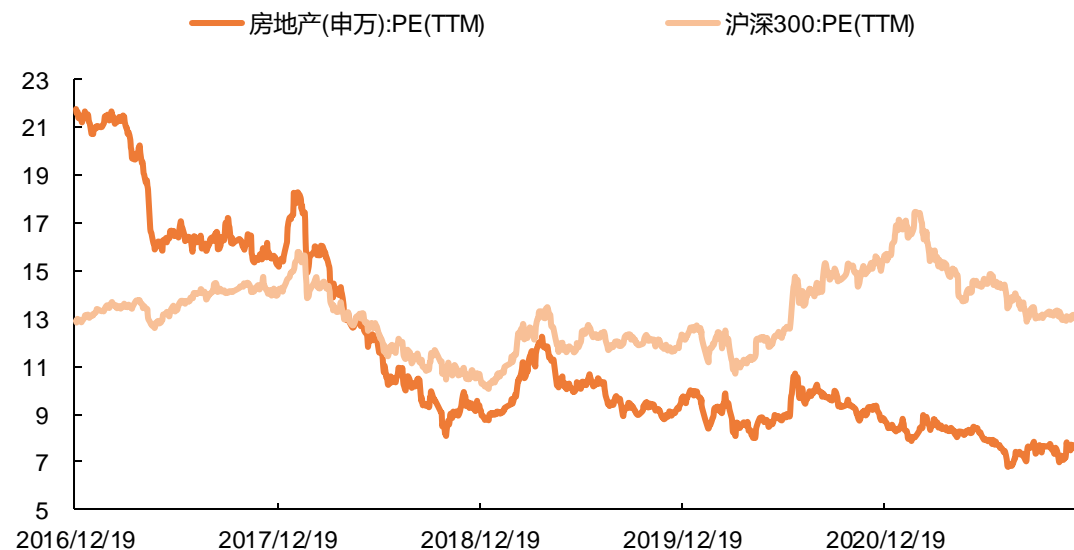
板块涨跌：单周跌0.71%，估值处于近五年9%分位

本周房地产板块跌0.71%，跑赢沪深300（-1.99%）；当前地产板块PE（TTM）7.87倍，低于沪深300的14.25倍，估值处于近五年9.43%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年9%分位

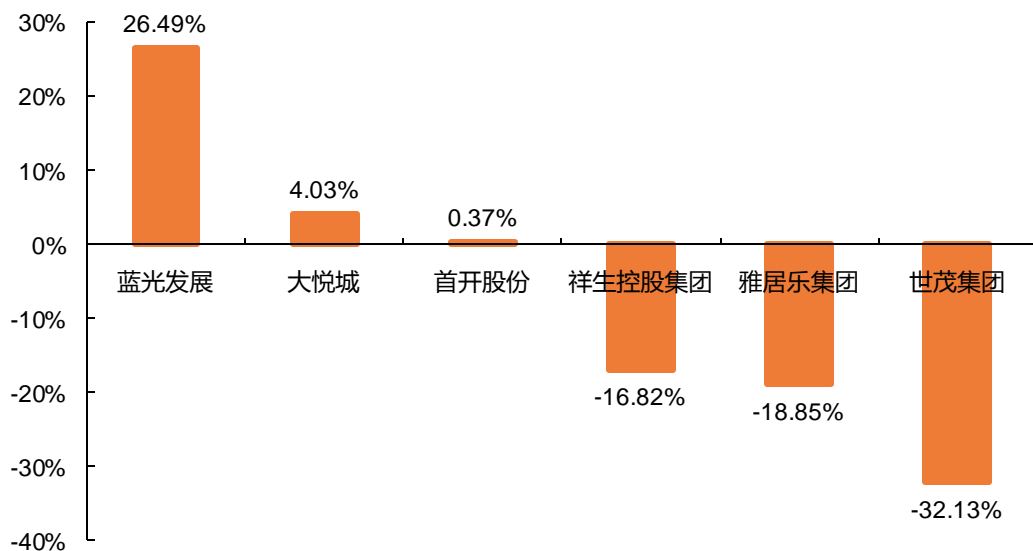


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为蓝光发展、大悦城、首开股份，排名后三为祥生控股集团、雅居乐集团、世茂集团。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

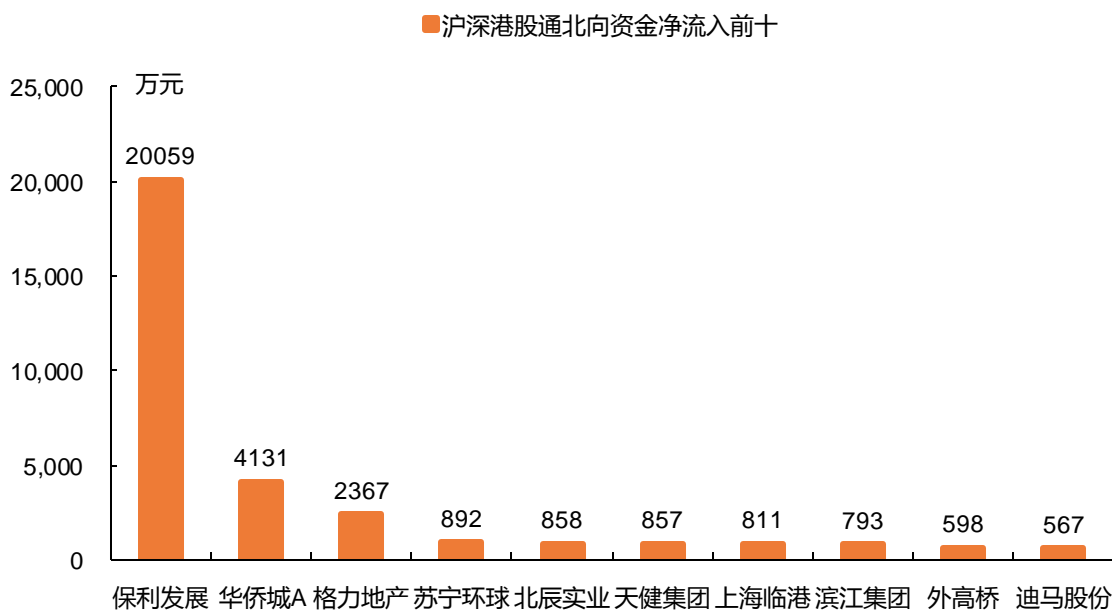
房企	事项
世茂集团	以20.86亿港元出售特殊目的公司
龙光集团	完成1.72亿股配售股份，筹资11.56亿港元
贝壳	否认浑水做空报告称，存在诸多事实错误、陈述不实等
碧桂园服务	未来6个月内不会发生重大资产出售或收购，承诺不配股
万科	拟发行20亿元中期票据，用于偿还存量银行贷款
绿地控股	已赎回约4.29亿美元2022年到期债券，利率6.25%
越秀房托	以3.2港元供股12.34亿个单位，用于收购越秀金融大厦
金科股份	出让金科服务22%股权予博裕投资，代价37.34亿港元

资本市场监测——地产股

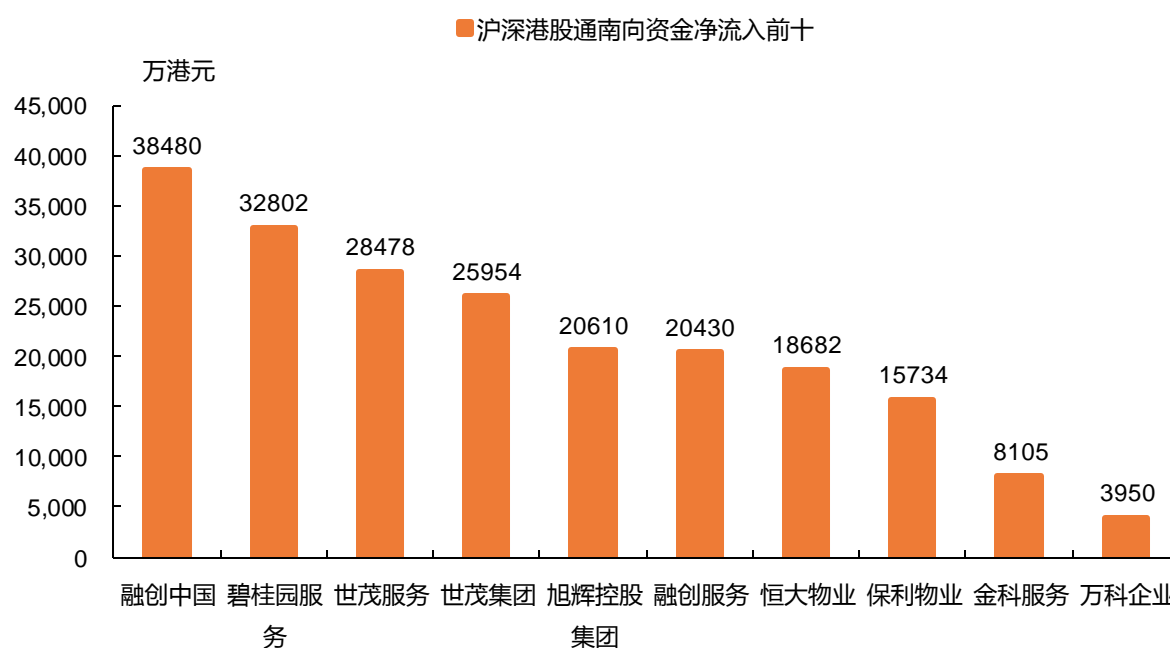
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利发展、华侨城A、格力地产；南向资金净流入前三房企为融创中国、碧桂园服务、世茂服务。

◆◆ 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

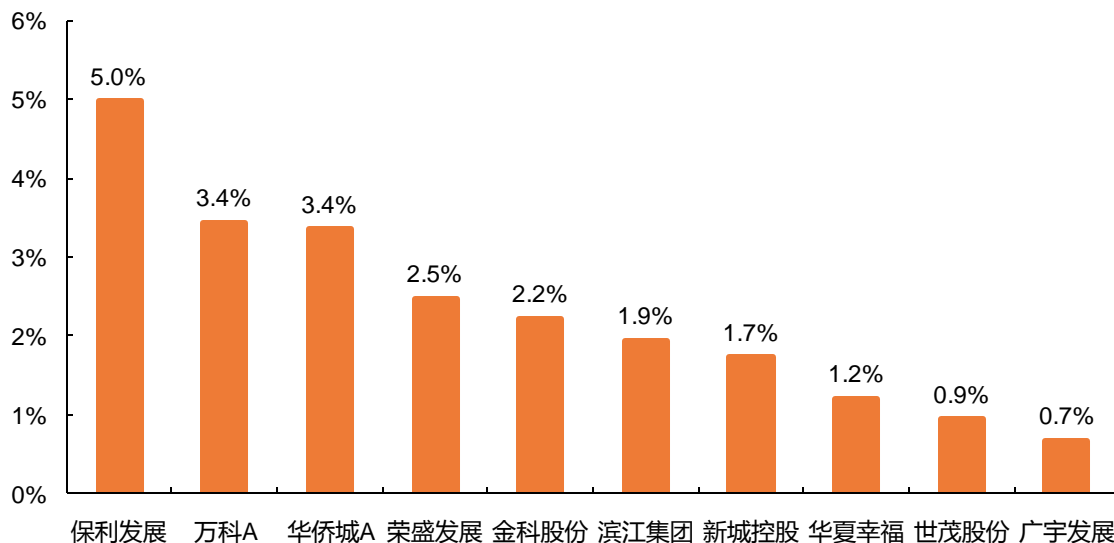
资本市场监测——地产股

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。

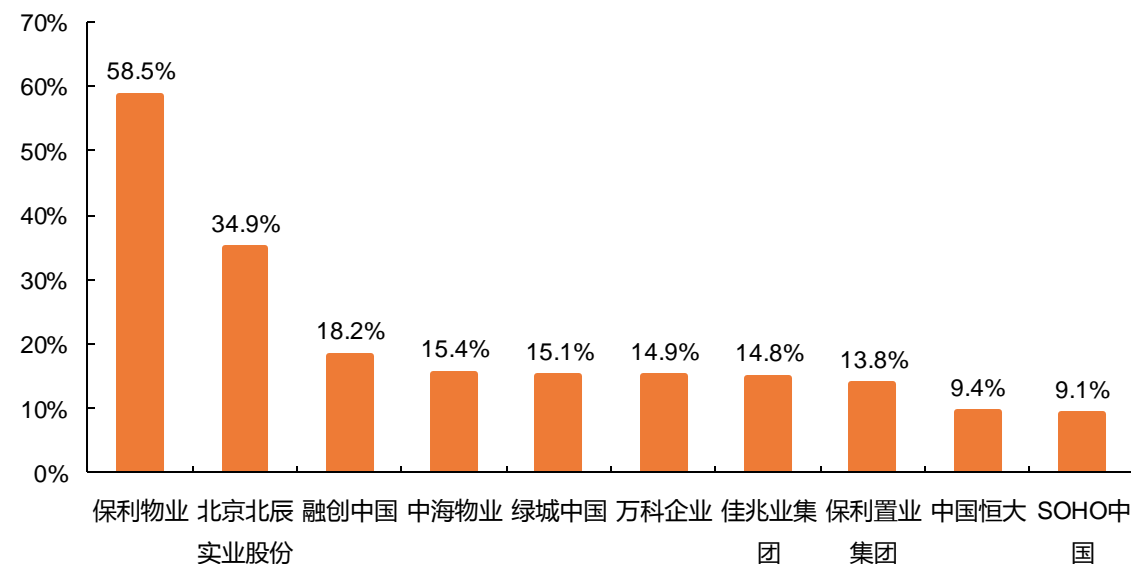
沪深港股通持股占比前十房企

■ 陆股通持股占流通股前十（截至2021年12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12月17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。