

房地产

证券研究报告

2021年12月20日

基本面探低放缓，销售边际回暖 ——房地产行业周报

行业追踪（2021.12.11-2021.12.17）

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

统计局 11 月数据：基本面探底放缓，政策合力稳预期

商品房销售：房企以价换量强化销售回款；可能受统计口径差异影响，11 月全国商品房销售额同比降幅好于同期百强房企数据，11 月当期销售去化仍存压力。随着按揭改善，政策有望形成稳定市场预期的合力。

房地产开发投资：11 月房地产开发投资 YOY-4.3%，增速较 10 月上升 1.1pct，开发投资降速趋缓；成交价款 YOY+24.2%，集中供地推动成交价款增速回升；新开工增速出现修复，主要受融资边际改善以及拿地开工节奏影响；竣工面积在开发贷、按揭贷提速以及预售资金严格监管的保障下显著反弹，并且有望保持一定的竣工景气周期。

融资方面：11 月房企到位资金增速回升主要受益于国内贷款、个人按揭贷款提速，满足房企和购房者合理资金需求；同时在流动性压力之下房企加强自筹资金，同比增速单月转正。定金及预收款为当月唯一增速放缓的细分指标，我们认为未来短期行业销售景气度依然是影响行业信用和基本面走势的最关键变量。

新房、二手房、土地市场较上周成交回暖

新房市场本周成交 785 万平，滚动同比-20.65%，相较上周提升 3.85pct；累计库存 14957 万平，一线、二线去化加速，三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交 136 万平，滚动同比-35.09%，相较上周提升 2.54pct。土地市场本周成交建面 1368 万平，滚动 12 周同比-52.84%；成交总额 359 亿元，滚动 12 周同比-34.91%；全国平均溢价率+6.67%，滚动 12 周同比-10.27pct。

本周申万房地产指数-0.71%，较上周下跌 3.00pct，涨幅排名 17/28，领先沪深 300 指数 1.27pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数-5.25%，较上周下降 8.01pct，涨幅排名 8/11，跑输恒生指数 1.90pct；克而瑞内房股领先指数为-7.57%，较上周下跌 10.94pct。

把握左侧收并购和右侧集中度提升

投资建议：近期管理层密集表态引导行业中长期走向更为规范的平稳健康发展期，短期政策调整缓解销售悲观预期，保障性租赁住房对冲潜在开发投资下行，推动行业重回良性循环和健康发展。未来行业 beta 取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度；alpha 在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘。**建议持续推荐：**1) 优质龙头：金地集团、保利发展、融创中国、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：金科股份、新城控股、中南建设、旭辉控股集团；3) 优质物管：碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行周期开始；行政调控保持高压，房地产税试点力度超预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业专题研究:天风问答系列:如何看待明年物业板块的投资机会》 2021-12-18
- 2 《房地产-行业点评:基本面探底放缓,政策合力稳预期——统计局 11 月数据点评》 2021-12-16
- 3 《房地产-行业点评:中央经济工作会议点评:开拓高质量发展之路》 2021-12-12

内容目录

1. 本周观点.....	3
2. 政策与成交概览.....	3
2.1. 政策梳理.....	3
2.2. 新房市场.....	5
2.2.1. 新房成交情况.....	5
2.2.2. 新房推盘去化.....	6
2.3. 二手房市场.....	7
2.4. 土地市场.....	8
3. 行业与个股情况.....	9
3.1. 行业涨跌与估值情况.....	9
3.1.1. A股市场.....	9
3.1.2. H股市场.....	11
3.2. 重点标的盈利预测.....	12
3.3. 本周重要公告概览.....	13
3.4. 风险提示.....	14

1. 本周观点

房企以价换量，政策合力有望稳定市场预期。11月全国商品房销售额同比下降16.3%，降幅较10月收窄6.4pct，销售均价降至年内新低的9,597元/平方米，YOY-2.7%，融资压力之下房企普遍通过以价换量强化销售回款。11月全国商品房销售额同比降幅好于同期百强房企数据，但是从到位资金中的定金及预收款来看，单月同比降幅扩大3.2pct至-16.1%，我们认为全国与百强增速背离可能源于统计口径差异，11月当期销售去化仍存压力。随着按揭改善（居民新增中长期贷款5821亿，同比增幅15.29%，贝壳首套房房贷利率5.69%，较10月份回落4个基点）以及对合理住房需求的支持，政策有望形成稳定市场预期的合力。

开发投资降速趋缓，竣工显著反弹。11月房地产开发投资12380.4亿元，YOY-4.3%，增速较10月上升1.1pct。土地投资层面，11月土地成交价款YOY+24.2%，集中供地推动增速回升。施工投资层面，11月施工面积959654万方，YOY+6.30%，增速较10月末下降0.80pct；11月新开工面积16084万平方米，YOY-21.03%，较10月上升12.11pct，我们认为新开工增速修复主要受到融资边际改善以及拿地开工节奏的影响；11月竣工面积11464万平方米，YOY+15.41%，增速较10月上升35.96pct，在开发贷、按揭贷提速以及预售资金严格监管的保障下显著反弹，并且有望保持一定的竣工景气周期。

融资边际改善，满足合理资金需求。11月房地产开发企业到位资金为16765亿元，YOY-7.0%，增速较10月份提升2.5pct。其中，国内贷款1492亿元，YOY-20.5%，增速较10月份提升6.7pct；自筹资金6761亿元，YOY+2.1%，增速较10月份提升4.9pct；定金及预收款5116亿元，YOY-16.1%，增速较10月份下降3.2pct；个人按揭贷款2955亿元，YOY+10.6%，增速较10月份提升9.6pct；销售回款8071亿元，YOY-7.9%，增速较10月份提升0.9pct。房企到位资金增速回升主要受益于国内贷款、个人按揭贷款提速，满足房企和购房者合理资金需求；同时在流动性压力之下房企加强自筹资金，同比增速单月转正。定金及预收款为当月唯一增速放缓的细分指标，我们认为未来短期行业销售景气度依然是影响行业信用和基本面走势的最关键变量。

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

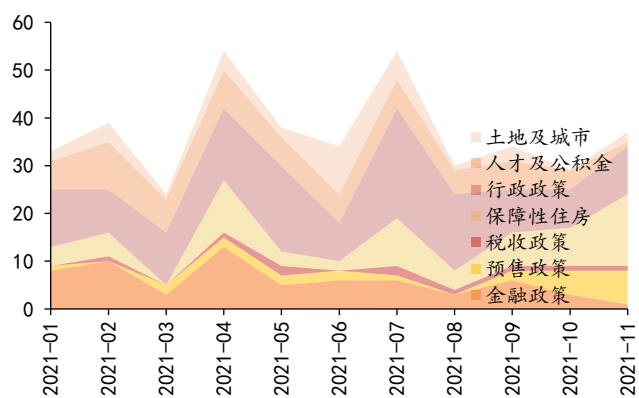
表 1：本周政策概览

日期	地区	指标	文件/会议	主要内容
全国政策				
12-13	全国	市场规范	中央经济工作会议	会议称，坚持“房住不炒”定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。此次会议提出了预期引导的概念，说明当前在预期管理和引导方面有新的动作，包括后续在稳房价方面，各类土地供应会持续跟进，以进一步稳定市场预期。
12-15	全国	市场规范	银保监会党委传达学习中央经济工作会议精神	坚持“房住不炒”定位，持续完善稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制，加大对长租房市场、保障性住房建设金融支持力度，促进房地产业良性循环和健康发展。
12-15	全国	税收政策	《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）》	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，强化房地产调控需求侧管理，稳定市场预期，也为今后全国统一立法积累经验、创造条件。为此，建议“先深化地方试点、再国家统一立法”。
12-15	全国	市场规范	央行：稳妥实施好房地产金融审慎管理制度（中国人民银行党委召开扩大会议）	明年工作重心：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加快完善住房租赁金融政策体系，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
地方政策				
12-13	南京	房屋租赁	《南京市住房租赁企业信用管理办法（试行）》	南京市住房保障和房产局根据信用分值对住房租赁企业实行信用等级评级制度，信用等级为A的住房租赁企业将优先享有代办房源核验、合同网签备案等房地产业务。

12-13	杭州	房屋租赁	《关于加快杭州市公共租赁住房筹建工作的通知》	明确杭州加大力度加快公共租赁住房筹建工作，两年内市区将集中开工建设 4 万套公共租赁住房。将公共租赁住房筹建工作纳入杭州市加快培育和发展住房租赁市场试点工作有关考核项目，为杭州争当浙江高质量发展建设共同富裕示范区城市范例提供住房保障样本。
12-13	衡阳	税收政策	《衡阳市城区新建商品住房和地下车位财政购房补贴实施方案》	财政补贴鼓励早购买多补贴，发放额度具体为：对 2021 年 12 月 1 日-2022 年 1 月 31 日期间购买新建商品住房的，补贴所交契税的 50%；对 2022 年 2 月 1 日-3 月 31 日期间购买新建商品住房的，补贴所交契税的 30%；对 2022 年 4 月 1 日-5 月 31 日期间购买新建商品住房的，补贴所交契税的 15%；对 2021 年 12 月 1 日-2022 年 5 月 31 日期间购买地下车位的，补贴所交契税的 80%。而对于购买商业门面或二手房的，则不能享受补贴。
12-14	芜湖	人才及落户	《芜湖市青年英才购房补贴发放实施细则》	细则表示，符合条件的青年英才最高可获得 10% 购房款补贴。目前，在芜暂无自有住房的博士、35 岁以下硕士、毕业 3 年内全日制本科和专科（含中职、技工院校）毕业生，符合一定条件，均可享受该项人才政策。
12-15	厦门	人才及落户	《厦门市加大新就业大学生等青年群体租赁住房保障工作的若干意见》	厦门市为来厦门就业大学生群体量身定制了“5 年内 5 折租房”住房保障政策，解决青年人来厦 5 年内的过渡性居住需求。目前，配套政策、系统开发等各项前期工作已经完成，12 月 10 日 8 时将正式启动资格申请。保障的对象不局限于当年新毕业大学生。30 周岁以下、2021 年 1 月 1 日后首次来厦就业创业的大学生均可受益；
12-15	佛山	税收政策	《国家税务总局佛山市税务局关于调整佛山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》	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%，个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为 1.5%。对拍卖等特殊情形转让的，按相关税收政策规定执行。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%。《公告》从 2021 年 12 月 10 日起执行。
12-17	上海	房屋租赁	《关于加快发展本市保障性租赁住房的实施意见》	从上海实际看，加快发展保障性租赁住房，让新市民、青年人租得到、租得起、租得近、租得稳、租得好，有补短板 and 促发展的突出作用。“补短板”是补齐了本市租购并举住房制度体系的明显短板，把解决新市民、青年人的住房租赁问题纳入保障范围，是住房发展工作的重要突破。

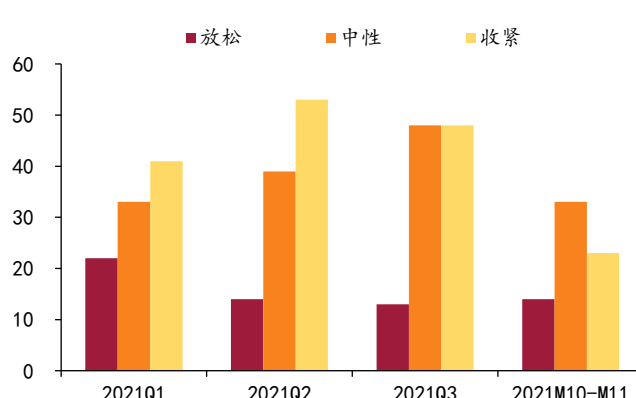
资料来源：观点地产网，国信房地产信息网，天风证券研究所

图 1：调控政策结构



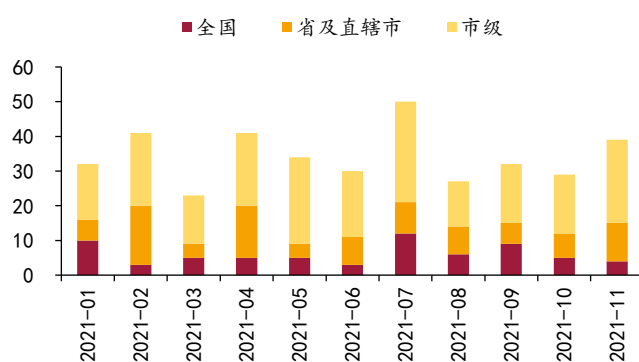
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 2：调控政策频次及方向



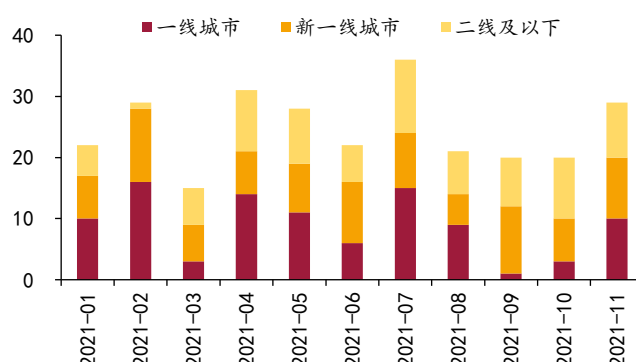
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 3：分区域调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 4：分能级调控政策数量



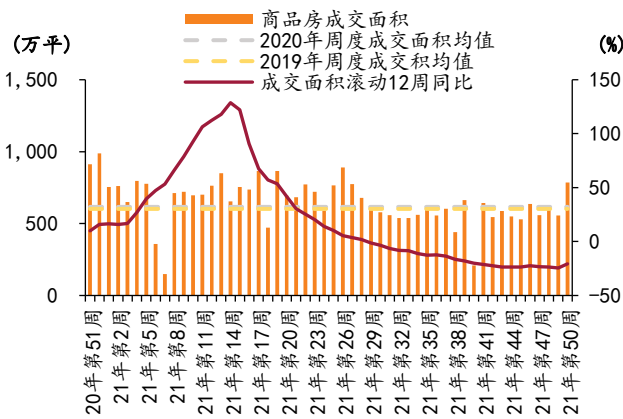
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

12月11日-12月17日,69城商品房成交面积为785万平,滚动12周同比增速为-20.65%,增速较上期提升3.85pct,较历史降幅收窄。分能级看,一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为103、582、100万平,滚动12周同比增速分别为-11.16%、-14.99%、+5.38%,增速较上期分别提升+2.64pct、+5.72pct、+3.50pct,与历史相比,一线、二线降幅收窄,三线及以下增幅扩大。

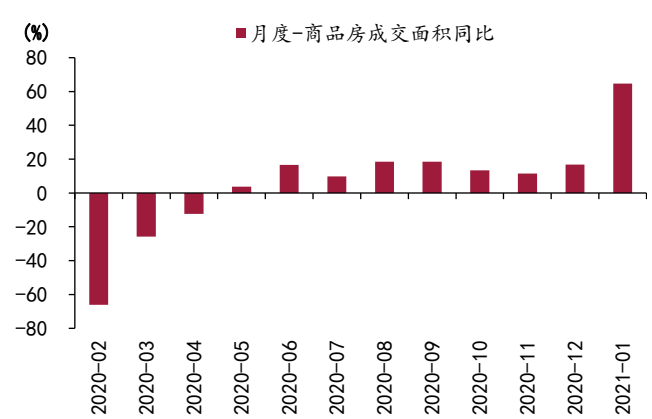
图 5: 69 城商品房成交面积



滚动 12 周同比计算口径: 本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和, 即对商品房成交面积求移动平均同比, 本文中提到的其他“滚动同比”也通过此方法计算

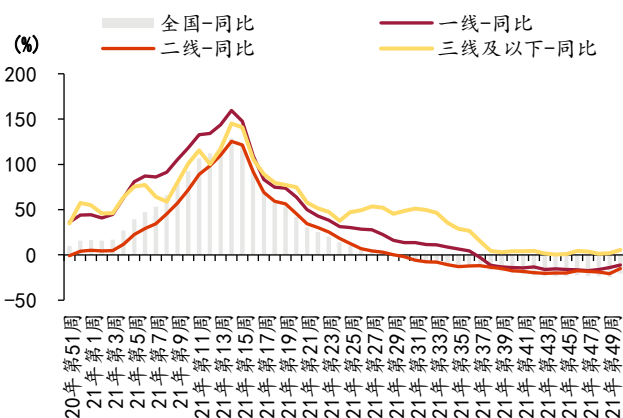
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 69 城商品房成交面积-月度同比



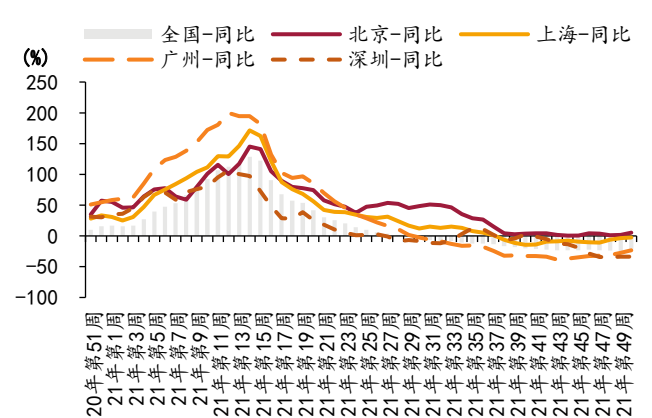
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 分能级商品房成交面积-滚动 12 周同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 一线 4 城商品房成交面积-滚动 12 周同比

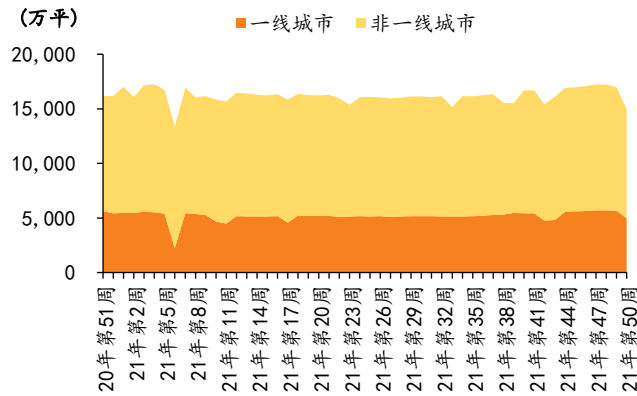


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9：商品房成交面积热力图

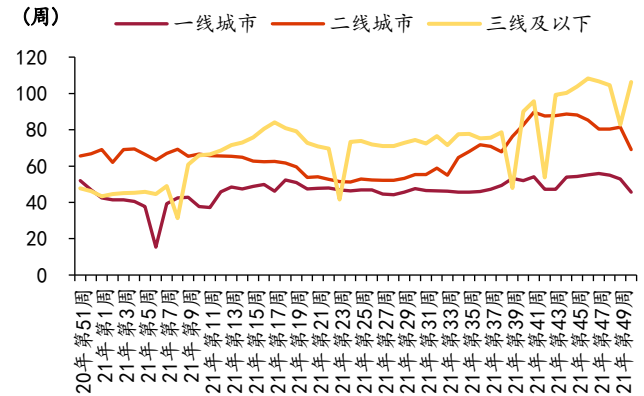
	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12	20/11	20/10	20/09	20/08	20/07	20/06	20/05	20/04	20/03	20/02	20/01	19/12	
全部城市	-20	-26	-23	-20	-6	-5	4	36	78	333	65	17	12	13	19	19	10	17	4	-12	-26	-66	-14	3	
一线城市	-4	-12	-30	1	5	24	8	59	117	173	109	56	34	41	59	39	11	-4	-6	-24	-43	-42	-14	-22	
二线城市	-17	-21	-17	-23	-2	-7	8	44	77	340	47	-1	4	5	14	17	10	19	2	-17	-30	-68	-12	8	
三线及以下	-41	-47	-36	-29	-25	-18	-9	5	59	505	91	53	18	22	6	10	9	25	18	11	5	-74	-19	15	
北京	-1	39	-17	-3	49	79	-3	59	228	72	37	70	80	8	76	66	7	-17	7	-32	-63	22	53	-10	
上海	10	-5	-24	10	2	32	-1	60	102	312	94	54	12	42	41	29	14	-6	-4	-21	-39	-71	-30	-9	
广州	-9	-38	-44	-23	-17	-7	37	75	117	283	210	71	29	60	77	33	18	5	-7	-25	-39	-55	-37	-46	
深圳	-29	-34	-33	36	-20	-4	0	25	40	70	180	8	45	51	46	39	-1	1	-30	-11	-21	25	6	1	
长春																									
杭州	98	40	56	32	24	-1	81	42	72	696	53	-37	-36	8	-21	10	14	58	-1	5	12	-62	-4	6	
南京	-28	-41	-6	-51	-19	48	41	99	157	124	93	-8	63	21	-28	54	9	39	66	12	4	42	-14	56	
青岛	-25	-25	-21	-13	-15	-5	7	15	41	206	63	18	-12	5	-4	14	24	7	0	14	-8	-52	-23	25	
苏州	13	-18	-7	-10	17	-29	-6	20	64	101	48	5	-24	-21	6	-10	-4	97	12	-34	-26	-29	-20	-3	
福州	58	67	23	-17	10	40	156	106	98	93	-12	-18	-16	-6	-57	-40	-68	-59	-16	9	-69	-77	-40	-41	
厦门	-40	5	-20	142	15	95	188	175	161	227	339	112	218	83	111	56	86	77	4	-45	-13	-27	35	9	
无锡	-48	5	-10	-31	-38	-26	25	10	9	233	77	-17	33	-5	-56	28	-1	-51	22	-15	-30	-65	-1	17	
济南	-25	-11	14	2	3	33	6	71	-20	350	53	-25	28	16	11	32	20	22	40	-20	-20	-65	-9	18	
温州	9	-14	-26	-32	-12	-55	-24	42	135	1072	7	84	14	8	2	2	-22	82	23	-33	-54	-88	-11	1	
宁波	-36	-25	-32	-42	-39	-27	-7	42	116	1271	67	-27	0	24	49	31	58	1	-9	-28	-42	-78	12	65	
扬州	-46	-51	-66	-100	-28	6	32	58	34	2386	68	7	11	56	105	28	47	-18	-34	12	38	-95	-27	37	
嘉兴																									
金华	-65	-59	-3	0	-49	-23	-10	-15	147	862	337	38	55	16	17	78	121	43	22	-19	-47	-63	75	36	
泰州	-91	-95	-92	-85	-89	-74	-46	-30	-1	181	16	15	43	65	20	-7	-7	3	5	-43	-58	-88	-40	-48	
常州	-62	-43	-34	-34	10	-48	5	7	28	163	-14	-65	-51	-49	14	11	-35	-36	-71	-66	-29	-74	0	115	
绍兴	50	-25	-46	-76	-62	-46	24	24	13	236	29	-45	-39	4	33	77	33	15	7	-7	-23	-56	-4	144	
南宁	21	-10	-41	-38	-42	-38	-17	13	9	466	-6	-44	-56	-54	0	30	27	42	-16	-2	-16	-88	-30	1	
东莞	-83	-28	-61	-63	-46	-29	-24	-28	-5	309	153	41	45	47	26	52	31	35	7	-2	-32	-64	-16	-13	
惠州	-71	-71	-59	-58	-22	-24	-11	9	68	228	121	12	37	53	44	23	5	88	9	-9	-31	-58	-18	33	
佛山	-22	-26	-39	-25	11	-23	14	18	64	247	94	27	81	73	30	9	-3	8	-5	-17	-38	-59	-27	-17	
珠海	-52	30	13	-17	240	50	271	181	89	498	100	1	59	9	-19	29	-70	-60	-28	-40	-49	-85	15	34	
武汉	-28	-40	-16	-37	45	72	79	228	28327	52	23	15	2	5	-9	-2	-37	-23	-57	-99		23	10		
成都	3	32	11	5	19	7	-31	29	60	224	3	-19	9	-22	51	30	7	16	23	-11	-59	-10	-7		
赣州	14	-6	-6	-16	7	7	-27	-27	46	641	0	-19	3	-12	-11	15	-9	-5	-6	-3	3	-82	-15	48	
淮安	-42	-51	-24	-46	-26	-35	-23	-3	55	563	57	-5	10	16	-15	9	3	9	-13	20	-21	-80	-18	-5	
连云港	-28	-31	-39	3	-17	-1	0	16	109	859	139	86	17	3	-30	2	22	19	33	6	-1	-81	-2	50	
泰州	-82	-67	-94	-34	1082		38	62	100	159	135	39	30	2	35	-88			27	26	53	-28	-5		
镇江	-4	-14	-47	-46	-14	1	-4	37	81	761	44	1	11	-11	1	-1	-21	3	-14	-19	-42	-87	-43	-15	
莆田	-23	-53	-55	-44	26	9	19	43	51	193	44	4	985	32	3	-36	56	-49	-32	-12	10	-17	-54	-84	
泰安	-52	-58	-49	-37	-29	-9	-5	13	189	843	80	36	51	59	35	39	2	-2	8	-17	-44	-86	-25	0	
芜湖	-35	-14	-6	57	74	227	291	374	433	2822	422	196	198	113	57	15	-10	6	-2	12	24	-73	7	140	
盐城	-65	-77	-86	-79	-44	101	-68	-27	39	539	132	101	27	17	6	99	-32	-31	6	45	-8	-82	7	-2	
舟山	-32	-65	-33	-16	-24	-25	19	0	52	218	26	18	30	117	-2	8	30	20	19	22	-10	-55	2	10	
龙岩	-78	-76	-67	25	-61	-11	13	3	114	197	133	74	67	31	19	-58	0	35	13	-19	-36	-57	22	43	
南平	-14	10	47	4	-52	-17	-9	-21	-28	163	-51	-2	9	-60	-30	-25	177	325							
汕头																									
柳州	-23	-51	-40	-37	-31	-45	-45	-16	27	205	27	29	10	59	12	12	3	73	50	-14	-25	-69	-14	27	
江门	-29	-53	-43	-28	-29	22	18	29	55	623	203	3	31	67	43		-25	-22	-5	22	37	-6	-74	-28	80
肇庆				-41	82	-33	66	32	443	1362	299	-39	35	-24	40		-41	-22	-34	-32	10	12	26	125	
湛江																									
清远	-43	-47	-43	-41	-42	-46	-41	-26	24	253	60	86	-21	24	19	6	3	-20	-2						
贵阳			-95	-33	-41	12	-20	-14	35	550	4	-3	11	-11	-20	35	100	32	20	0	-23	-81	19	42	
襄阳		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1		-9	-41	41	35	24	126	-3	29	16	315	-47	-89	-47	-45	
江阴			-89	-60	-42	-28	10	74	90	666	35	4	-37	-9	52	44	-19	-6	18	-23	-13	-73	10	24	
淮南	-49	-37	1744		450	-34	30	-16	56	406	67	6	1	-2	-90										
东营	-57	-70	-25	-69	-54	-60	-54	-62	-68	556	86	189	295	212	160	195	158	250	108	174	536	-75	46	-5	
池州		-64	10	-20	-21	2	27	-4	65	178	42	-7	-1	-37	-54	-10	-35	-30	-41	-29	-27	-71	-13	4	
抚州	-70		-42	-82	25	-81	-51	-89			-79	-25	21	-31	-53	100	-66	389	175	598	74	13	206	270	
海口	-67	-26	-83	-94	-93	-90	-79	-59	-4	32	152	-9	68	10	74	148	53	70	48						
福州	66	-42	0	-29	-16	-13	8	-11	16	403	111	38	4	41	59	27	6	36	-8	-3	39	-80	-22	-22	
衢州			37	38	184	4	-20	12	111	302	7	-16	19	-11	-33	12									
新余		-99								44	699	-13	-36		-65	-29	-7	-5							
吉安	-42	-87	-14	-44	-57	4	-5	-24	-1	365	75	0	-20	167	5	187	-5	55	-23	42	46	-74	7	119	
韶关	-8	-22	-35	-35	-35	-36	-37	-10	-15	191	38	16	-17	28	30	-8	36	9	40	1	31	-68	-12	8	
玉林	-28	-44	-41	-27	-49	-51	-30	-49	-19	98	-8	-48	-12	7	134	232	227	413							
云浮	90	-39	1428	98	-25	217	-51	257	222	248	158	45	-31	-21	-4	680	85	1108							
常德	-33	-20	-36	-40	-37	-37	-27	-30	21	273	61	3	-44	-37	46	27	52	-2	-31	-54	43	-45	-47	-6	
焦作																									
娄底	-45	-5	-4	85	10	-54	-39	3	137	890	182	494	56	165	-18	-14	89	106	37	-6	30	-71	34	90	
荆门	106	64	-38	-95	193	150	30	93	2022		-24	-32	123	-63	-17	38	-36	-23	-61	-53	-98				
宝鸡</																									

图 10：18 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：分能级城市推盘去化-滚动 12 周



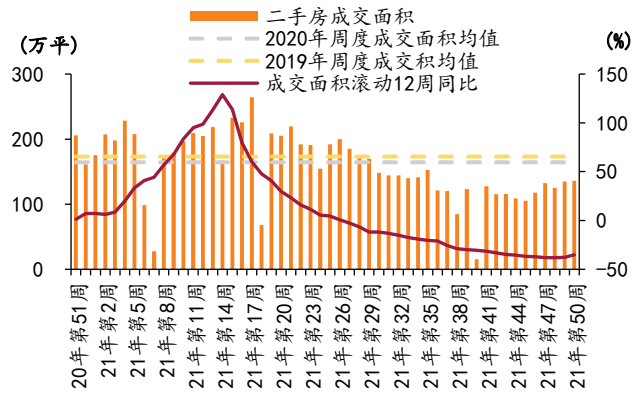
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

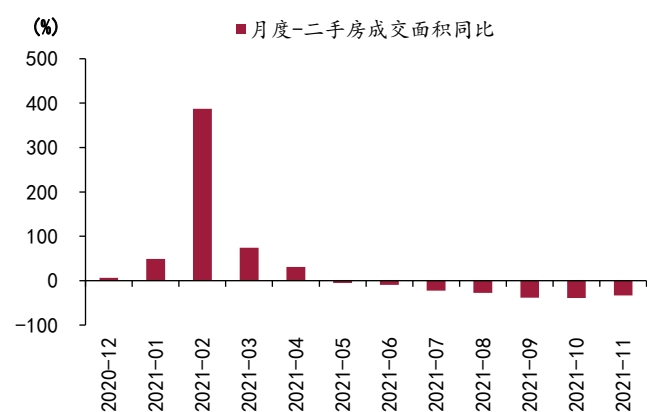
12月11日-12月17日,18城二手房成交面积为136万平,滚动12周同比增速为-35.09%,增速较上期提升2.54pct,较历史降幅收窄。分能级看,一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为29、103、4万平,滚动12周同比增速分别为-26.74%、-35.52%、-26.74%,增速较上期分别提升+0.96pct、+3.08pct、+0.96pct,与历史相比,一线、二线、三线及以下降幅收窄。

图 12：18 城二手房成交面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：18 城二手房成交面积-月度同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：分能级二手房成交面积-滚动 12 周同比

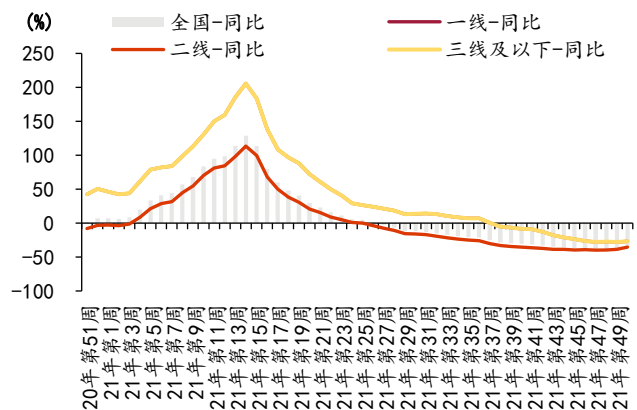
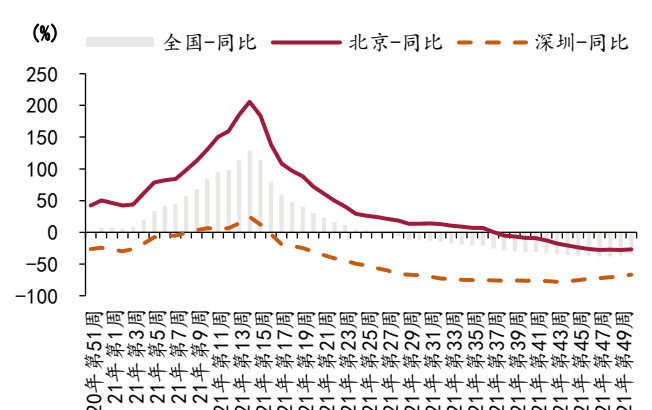


图 15：一线 2 城二手房成交面积-滚动 12 周同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 二手房成交面积热力图

	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12	20/11	20/10	20/09	20/08	20/07	20/06	20/05	20/04	20/03	20/02	20/01	19/12		
全部城市	-33	-39	-38	-27	-22	-9	-5	31	74	387	49	7	9	-2	8	2	11	14	-9	-19	-31	-69	-11	26		
一线城市	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46	53	46	32	23	26	45	11	-9	-49	-39	-7	16		
二线城市	-32	-43	-41	-34	-26	-12	-11	25	56	473	37	-5	-1	-10	5	-2	6	5	-17	-24	-29	-77	-14	26		
三线及以下	-58	-41	-50	-31	-54	-28	-13	39	67	259	114	87	27	6	-13	0	45	156	127	146	64	9	69	76		
北京	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46	53	46	32	23	26	45	11	-9	-49	-39	-7	16		
深圳	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16	116	-4	-26	-25	-22	30	71	83	83	13	8	75	-16	27	135		
杭州	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117	834	113	23	66	56	49	22	28	26	4	9	-34	-87	-26	72		
南京	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27	849	69	13	4	25	29	24	80	77	45	12	82	-73	42	101		
青岛	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99	290	63	16	18	3	23	32	32	40	6	2	-21	-54	21	65		
苏州	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56	400	43	-16	-6	-29	-11	-34	-32	-44	-58	-57	-30	-82	-36	8		
厦门	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78	293	65	37	42	23	38	40	27	13	-24	-40	-32	-63	-7	47		
无锡			-63	-45	-55	-31	13	-26	-10	36	639	22	-12	-16	-30	-16	24	4	8	12	16	1	-82	10	39	
福州			-56	-60	-76		-41	-6	14	9	108	3870	37	0	-27	0	7	-22	20	10	1	16	-31	-97	-11	50
金华	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153	978	194	52	27	39	62	58	115	114	111	56	-16	-56	213	203		
南宁	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16	2284	-13	-41	-40	-59	2	-23	-46	175	12	-1	12	-95	-38	175		
东莞	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11	247	-3	-25	-27	-47	21	4	20	22	-14	-19	-7	-57	-17	32		
佛山	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92	311	43	43	99	74	38	12	29	29	-19	-34	-52	-67	-30	-46		
成都	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25	409	-49	-63	-60	-62	-54	-52	-41	-49	-55	-56	-67	-89	-22	28		
江门	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3	163	128	430	102	73	-40	40	37	-22	-6	15	-23	-43	-48	-53		
清远	-39	-12	-53	-41	-28	-39	-29	0	29	133	37	20	9	4	23	-2	-11									
岳阳																										
衡阳																										
赣州																										

资料来源: Wind, 天风证券研究所

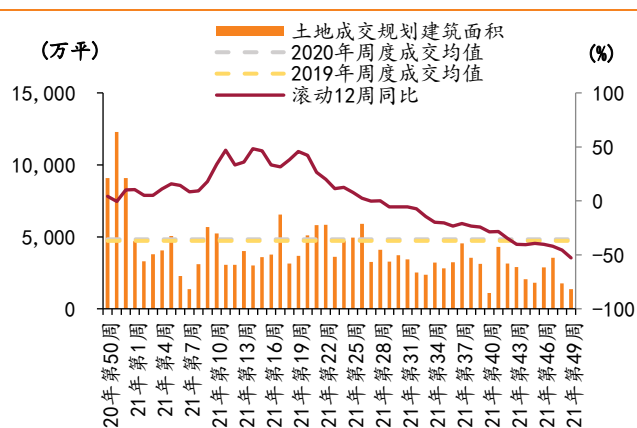
2.4. 土地市场

12月6日-12月12日,全国土地成交建筑面积为1368万平,滚动12周同比增速为-52.84%,较前期下降7.24pct;分能级看,一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为324、759、285万平,滚动12周同比增速分别为+24.87%、-39.90%、-63.25%,增速较上期分别提升-2.22pct、-9.55pct、-6.63pct,与历史相比,一线、二线、三线成交建面降幅扩大。

全国土地成交金额达到359亿元,滚动12周同比增速为-34.91%,较前期下降9.92pct。其中,一线、二线、三线城市分别为59、240、60亿元,滚动12周同比增速分别为82.35%、-31.71%、-68.44%。

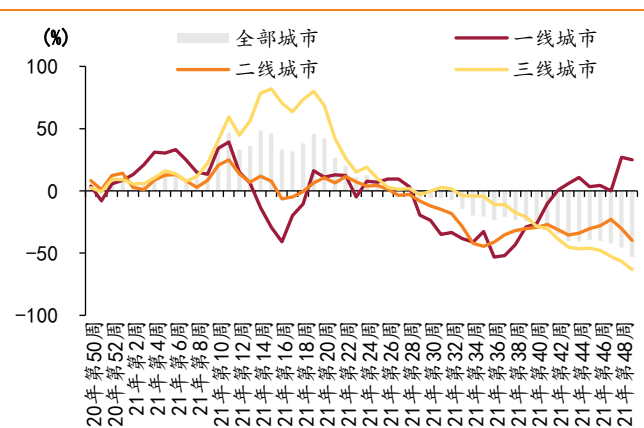
全国土地成交平均溢价率为6.67%,滚动12周同比增速为-10.27pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为2.77%、1.45%、15.36%,滚动12周同比增速分别为-3.56pct、-9.47pct、-10.73pct。

图 17: 土地成交建筑面积



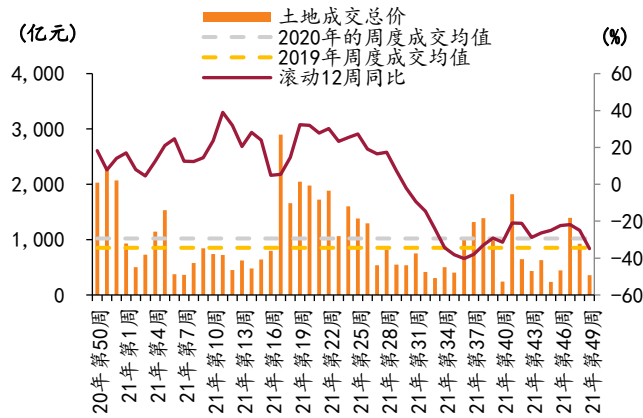
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 土地成交建筑面积-滚动12周同比



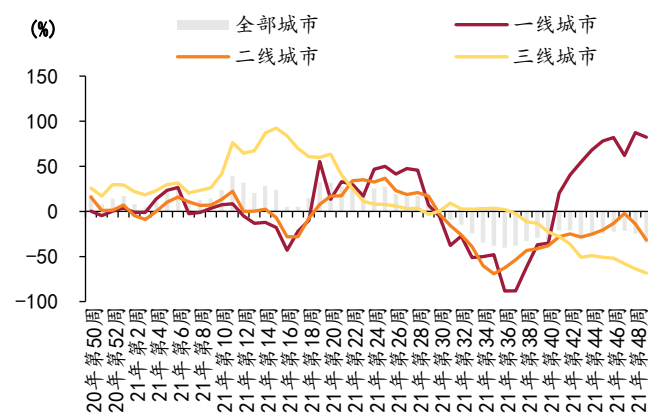
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19：土地成交总价



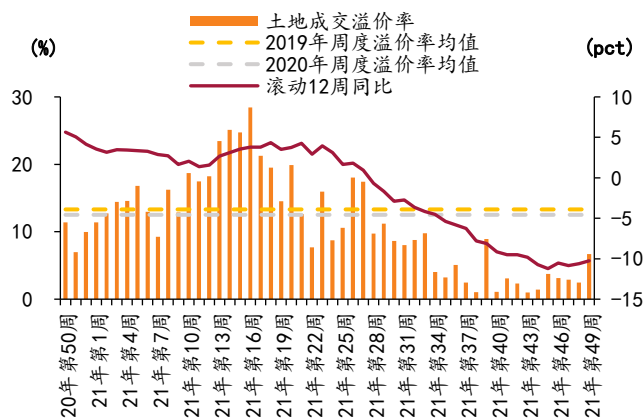
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交总价-滚动 12 周同比



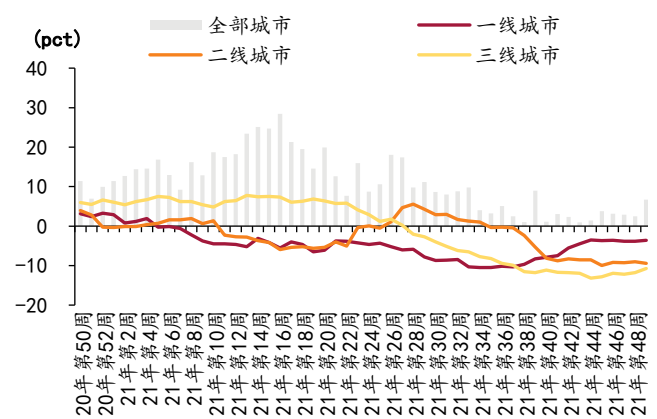
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交溢价率-滚动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 行业与个股情况

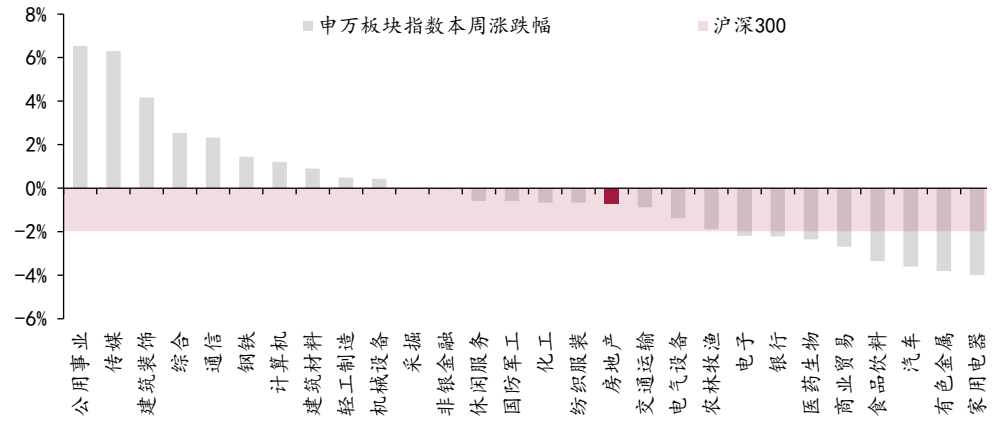
3.1. 行业涨跌与估值情况

3.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-0.71%，较上周下跌 3.00pct，涨幅排名 17/28，领先沪深 300 指数 1.27pct。A 股涨幅前三个股分别为财信发展+51.65%、渝开发+32.70%、大龙地产+30.74%；跌幅前三个股分别为特发服务-8.86%、华夏幸福-8.57%、*ST 中房-8.52%。

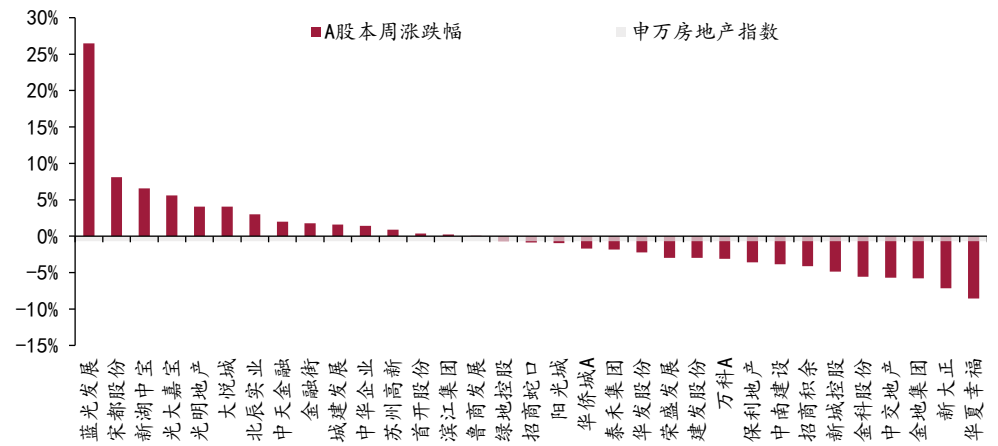
截至 12 月 17 日，申万地产 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别低至为 3.8%、1.9%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 5.3%、0.8%。

图 23：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：A 股重点个股本周涨跌幅



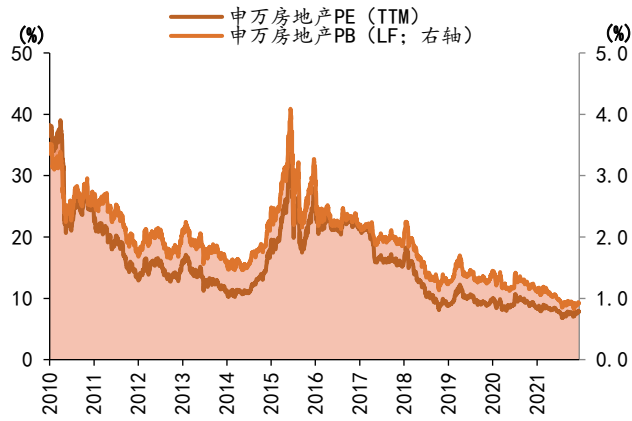
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	财信发展	+51.65%	1	特发服务	-8.86%
2	渝开发	+32.70%	2	华夏幸福	-8.57%
3	大龙地产	+30.74%	3	*ST 中房	-8.52%
4	蓝光发展	+26.49%	4	ST 海投	-7.66%
5	浙江广厦	+16.70%	5	新大正	-7.16%

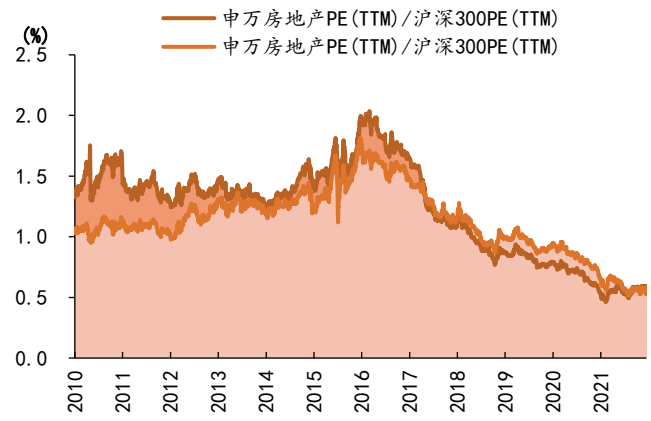
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



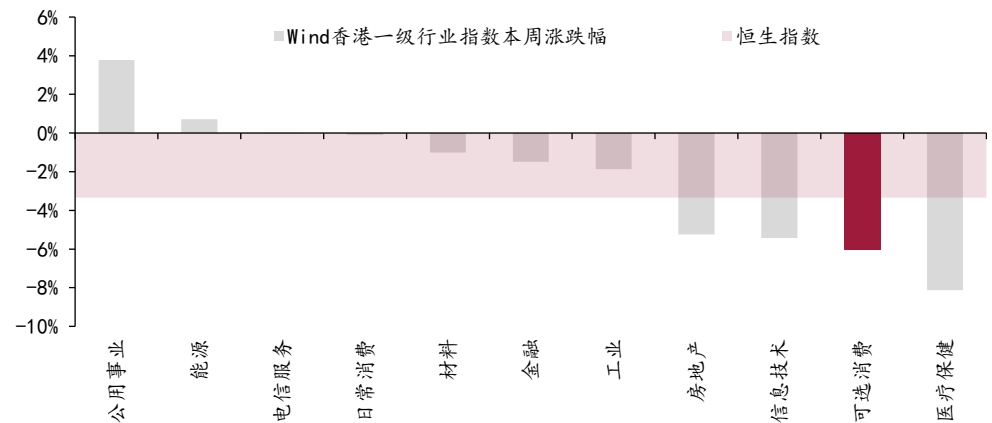
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数-5.25%，较上周下降 8.01pct，涨幅排名 8/11，跑输恒生指数 1.90pct；克而瑞内房股领先指数为-7.57%，较上周下跌 10.94pct。H 股涨幅前三个股分别为港龙中国地产+0.49%、金地商置+0.00%、德信中国-1.97%；跌幅前三个股分别为世茂集团-32.13%、雅居乐集团-18.85%、融创中国-17.27%。

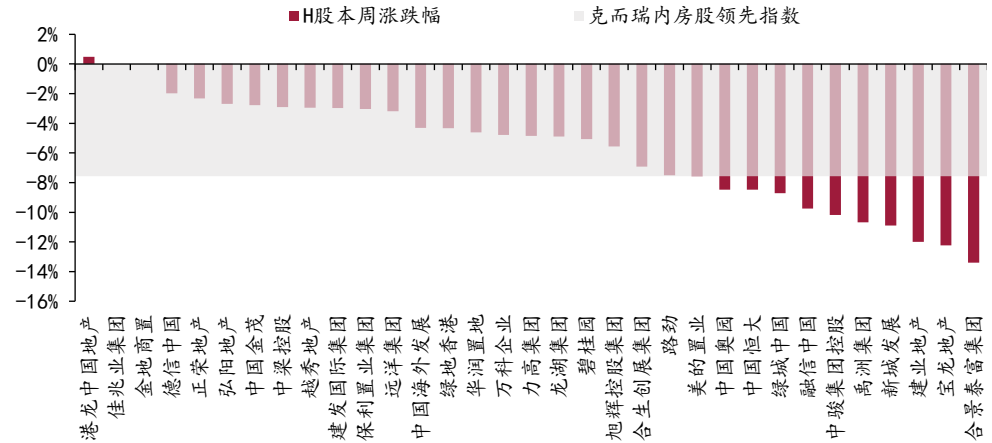
截至 12 月 17 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别低至为 29%、0.1%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 23.1%、3.8%。

图 27：Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28: H 股重点个股本周涨跌幅



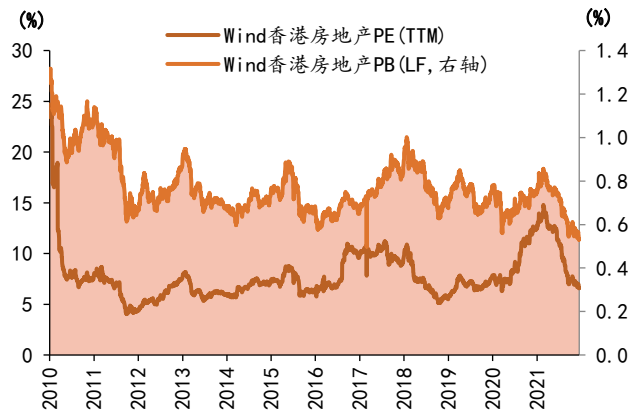
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 3: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	港龙中国地产	+0.49%	1	世茂集团	-32.13%
2	金地商置	+0.00%	2	雅居乐集团	-18.85%
3	德信中国	-1.97%	3	融创中国	-17.27%
4	正荣地产	-2.31%	4	祥生控股集团	-16.82%
5	弘阳地产	-2.69%	5	富力地产	-15.63%

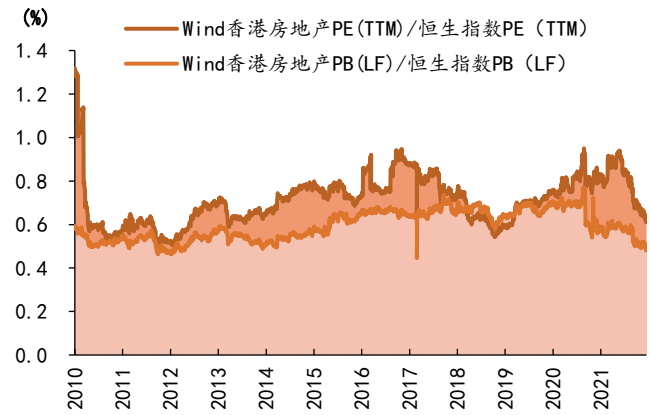
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 重点标的盈利预测

表 4：重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	年初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
						2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
A股																
000002.SZ	万科A	19.53	2,270	7.0%	-28.0%	3.3	3.6	3.4	3.6	5.8	5.5	5.7	5.4	6.8%	-3.7%	5.0%
600048.SH	保利发展	14.43	1,727	4.2%	-2.9%	2.3	2.4	2.6	2.8	6.2	6.0	5.6	5.2	3.5%	6.2%	8.7%
001979.SZ	招商蛇口	12.51	991	9.3%	0.2%	2.0	1.5	1.7	1.9	6.2	8.1	7.2	6.4	-23.6%	11.6%	12.5%
601155.SH	新城控股	29.40	664	-5.5%	-11.0%	5.6	6.7	8.0	9.2	5.3	4.4	3.7	3.2	20.6%	18.9%	14.0%
600383.SH	金地集团	10.57	477	5.7%	-16.2%	2.2	2.3	2.5	2.7	4.7	4.6	4.3	3.9	3.2%	7.0%	9.9%
000656.SZ	金科股份	4.40	235	6.8%	-32.7%	1.1	1.3	1.4	1.6	4.1	3.3	3.1	2.7	23.9%	9.3%	12.2%
000961.SZ	中南建设	4.25	163	10.7%	-46.8%	1.1	1.8	2.0	2.2	3.9	2.3	2.1	1.9	70.0%	8.4%	10.9%
000671.SZ	阳光城	3.12	129	7.6%	-48.4%	0.9	1.3	1.4	1.7	3.4	2.5	2.2	1.9	38.6%	14.2%	16.7%
600606.SH	绿地控股	4.21	538	2.7%	-20.5%	1.2	1.2	1.3	1.4	3.6	3.6	3.3	3.1	1.7%	7.2%	7.7%
002146.SZ	荣盛发展	4.25	185	2.7%	-30.5%	2.1	1.7	1.6	1.7	2.0	2.5	2.6	2.5	-17.8%	-6.1%	4.0%
港股																
6098.HK	碧桂园服务	50.40	1,698	6.9%	-3.6%	0.5	0.8	1.2	1.9	101.6	63.2	40.4	26.6	60.8%	56.5%	52.0%
6666.HK	恒大物业	2.81	304	-26.4%	-68.6%	0.1	0.2	0.4	0.6	32.7	11.5	7.3	4.8	184.7%	57.3%	52.0%
1209.HK	华润万象生活	37.35	853	-3.2%	4.3%	0.2	0.4	0.7	0.9	233.6	104.3	55.6	40.7	124.1%	87.5%	36.6%
1516.HK	融创服务	8.66	269	-30.3%	-49.4%	0.1	0.2	0.4	0.7	99.5	44.7	20.6	13.2	122.6%	116.7%	56.7%
3319.HK	雅生活服务	15.16	215	-17.5%	-55.2%	0.9	1.2	1.7	2.3	17.5	12.3	8.7	6.5	42.5%	41.0%	33.1%
9666.HK	金科服务	30.50	199	-2.4%	-50.7%	0.6	0.9	1.7	2.6	54.3	32.2	18.0	11.9	68.5%	78.6%	51.6%
0873.HK	世茂服务	5.12	127	-47.0%	-57.0%	0.2	0.3	0.5	0.9	33.0	18.3	9.8	6.0	80.2%	86.0%	65.4%
2869.HK	绿城服务	7.12	231	-4.8%	-24.3%	0.1	0.2	0.3	0.4	48.4	32.5	23.9	18.8	48.8%	36.0%	27.4%
1995.HK	旭辉永升服务	12.40	217	-5.8%	-26.8%	0.1	0.2	0.4	0.5	97.2	55.7	34.6	23.5	74.4%	60.9%	47.1%
6049.HK	保利物业	54.65	302	3.1%	-9.8%	0.9	1.2	1.6	2.1	61.6	44.9	34.5	26.5	37.3%	30.1%	30.4%

盈利预测结果为 Wind 一致预期

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 本周重要公告概览

表 5：本周重要公告

公司	公告日期	内容摘要
绿地控股	2021-12-14	公司全资子公司绿地集团通过公司境外全资子公司绿地全球在港交所设立 30 亿美元的中期票据计划，由绿地全球根据市场情况分期募集提取。目前该中期票据计划规模已变更为 80 亿美元。绿地全球在该中期票据计划项下已发行尚未到期的债券余额共为 42.7 亿美元。
华润置地	2021-12-13	2021 年 11 月，公司新增房地产项目 2 个，其中，江苏无锡惠山地块计容建面约 11.87 万平方米，土地用途为住宅用地，公司持有 20%权益，收购价 2.06 亿元；陕西西安高新区地块计容建面约 0.54 万平方米，土地用途为商办用地，总地价 0.28 亿元。
世茂集团	2021-12-16	公司 11 月实现销售金额 203.6 亿元，合同销售建面 124.6 万平，同比分别-29.6%、-22.3%；权益合同销售金额 143.5 亿元，权益合同销售建面 92.1 万平，同比-20.2%、-17.1%。2021 年累计合同销售金额 2706.1 亿元，合同销售建面 1563.9 万平，同比+10%、+18.2%。
金科股份	2021-12-16	公司 11 月实现合同销售额 160.5 亿，同比-49.1%；合同销售面积 95.0 万平，同比-47.0%；销售均价为 1.69 万元/平。
龙光集团	2021-12-13	公司将引入金科服务作为战略投资者，并向 BROAD GONGGA 转让所持金科服务 1.44 亿股 H 股流通股股份，约占金科服务总股本的 22%。交易完成后，公司仍持有金科服务 30.33% 的股份，公司仍为金科服务的第一大股东及控股股东。
合景泰富集团	2021-12-15	公司 11 月实现合同销售额 110.6 亿元，合同销售面积 79 万平。2021 年累计合同销售金额 1271.5 亿元，同比+17.0%；合同销售面积 744.5 万平。
金融街	2021-12-13	公司 11 月实现预售金额 75.88 亿元，同比-38.1%；预售建面 42.8 万平，同比-40.8%。
华侨城 A	2021-12-15	公司拟面向专业投资者公开发行规模不超过 15 亿元公司债券，品种一为 5 年期，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权，询价区间为 2.80%-3.80%；品种二为 5 年期，询价区间为 3.10%-4.10%。
华侨城 A	2021-12-15	公司 11 月实现合同销售面积 21.16 万平方米，合同销售金额 45.78 亿元。2021 年累计实现合同销售面积 364.2 万平方米，同比+7%；合同销售金额 754.4 亿元，同比-9%。

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 风险提示

- 1 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2 行业销售下行周期开始，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3 行政调控保持高压，房地产税试点力度超预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com