

地产行业周报

中央重申健康发展与良性循环，杭州第三批土拍回暖

2021年12月26日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

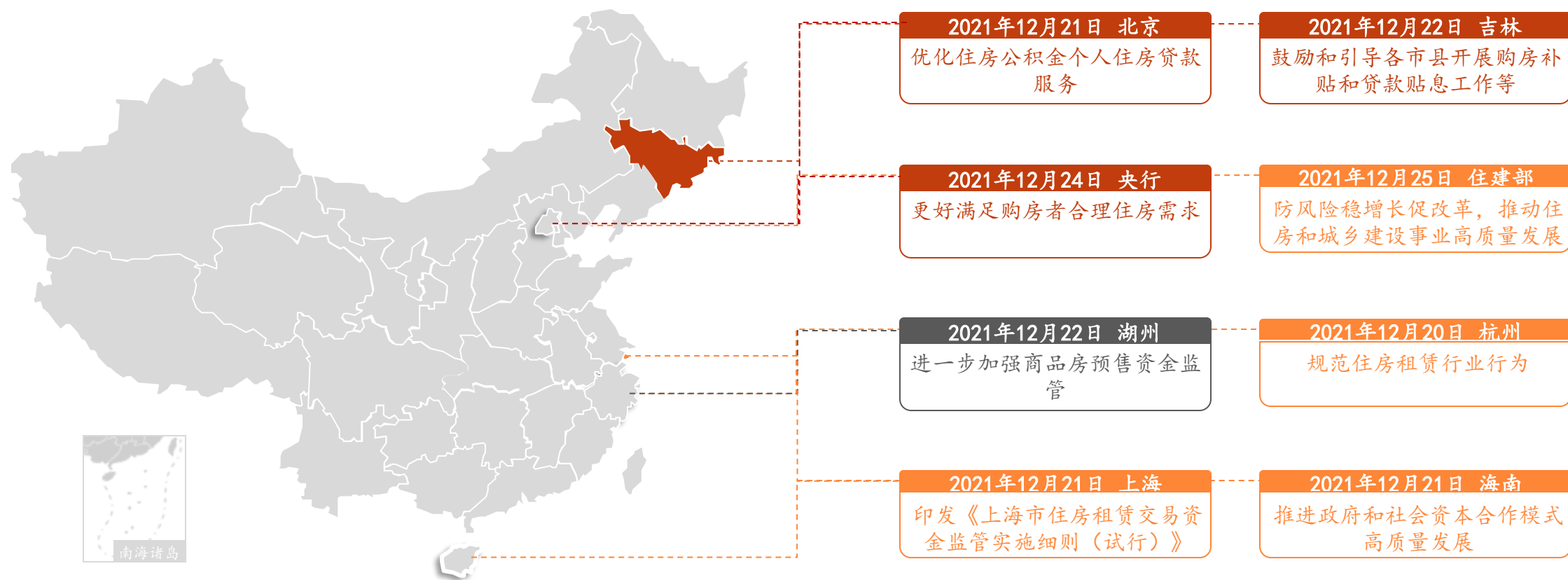
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周央行货币政策委员会四季度例会召开，住建部部长王蒙徽接受新华社采访，整体看满足合理住房需求、促进房地产健康发展与良性循环基调未变。考虑当前房地产业压力仍在，后续在坚持“房住不炒”原则下，各地政策微调、支持措施逐步落地仍有空间。地市方面，杭州第三批集中拍地有所回暖，后续在土拍规则调整、资金环境改善下，不排除部分城市土拍边际改善，但各地热度预计呈现分化。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) 杭州：第三批集中供地有所回暖，35宗涉宅地块全部成交；2) 中央重申满足合理住房需求，促进房地产健康发展和良性循环。
- **市场运行监测：**1) **新房成交延续回升，有望逐步企稳改善。**本周（12.18-12.24）新房、二手房分别成交5.7万套、1.3万套，环比升10.8%、2%。12月新房日均成交同比降22.3%，较11月收窄2.6pct。年底推盘旺季叠加按揭端政策缓和，成交有望逐步改善。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) **库存环比累积，面临上行压力。**16城取证库存10415万平，环比升1.3%。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、溢价率回落，三线占比提高。**上周百城土地供应建面914.5万平、成交建面2250.7万平，环比降49.4%、降7.5%；成交溢价率1.6%，环比降1.7pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.1%、37.3%、61.6%，环比分别降14.8pct、降22.1pct、升36.9pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债51.4亿元，环比减少94.1亿元，海外发债4亿美元；境内外发行利率区间为2.8%-8%，可比发行利率较前次有升有降。2) **信托：**本周集合信托发行48.6亿元，环比增加18.8亿元。3) **地产股：**本周房地产板块涨1.23%，跑赢沪深300（-0.67%）；当前地产板块PE（TTM）8.41倍，估值处于近五年17.98%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、金地集团；南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、融创中国、保利物业。
- **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

杭州：第三批集中供地有所回暖，35宗涉宅地块全部成交

事件描述：12月21-22日，杭州迎来第三批集中供地，共推出35宗涉宅地块，总建面416.1万平方米，全部成功出让，成交金额762.8亿元。

点评：1) 从成交情况看，35宗地块平均溢价率6.98%，其中24宗封顶摇号，封顶率69%，较第二批土拍17宗土地终止出让明显改善。这与政策频频传递积极信号、土拍政策放宽、热点板块优质地块供应增多密切相关。2) 土拍规则调整，竞拍要求放宽。规定溢价率上限由此前15%下调至10%；部分板块上调新房限价；6宗地块下调起拍价；恢复“预公告”的勾地政策，保证金由起始地价20%降至10%；不再要求“同一房企参与竞买地块不超过5宗”；取消“竞品质、现房销售”，改为“定品质”，各宗地建筑品质标准由政府制定。3) 房企竞拍积极性提升。共有29家房企参与竞拍，以本土房企和央国企为主，华润、浙江交投拿地金额超百亿元，绿城、滨江各摘得4宗土地，地上、中天、星耀、上海新黄浦均获2宗土地。金地、旭辉、建发、保利等也积极参与竞拍，但在摇号环节未能摇中。4) 展望后市，在土拍规则放松和资金环境改善下，不排除部分城市土拍回暖，但考虑楼市压力及部分房企流动性压力仍存，各地热度预计呈现分化。

政策环境监测-重点政策点评

中央重申满足合理住房需求，促进房地产健康发展和良性循环

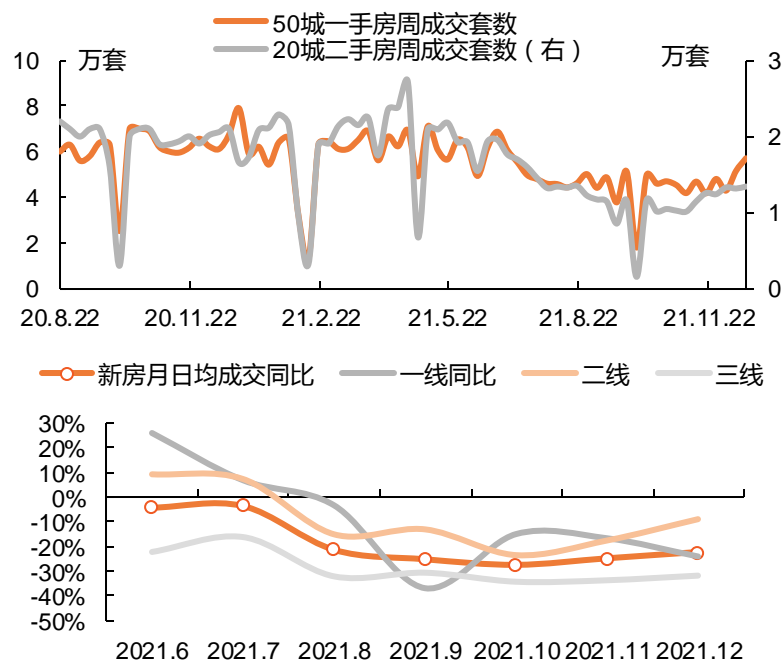
事件描述：12月24日，央行货币政策委员会2021年第四季度例会在京召开，会议指出维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。12月25日，住建部部长王蒙徽接受新华社采访，就引领城市建设转型升级、促进房地产业良性循环和健康发展、推动实施城市更新行动等内容进行阐述。

点评：1) 继续支持合理住房需求，促进房地产健康发展和良性循环。在央行货币政策委员会第三季度例会罕见提出房地产“两个维护”后，四季度例会表述略有变化，但仍旧延续维护住房消费者合法权益、更好满足购房者合理住房需求等态度。同时，王蒙徽部长接受采访时亦表示，加强预期引导，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。综合来看，考虑当前房地产业压力仍在，后续在坚持“房住不炒”总基调下，各地政策微调、支持措施逐步落地仍有空间。2) 引领城市建设转型升级，推动城市更新行动。王蒙徽部长指出，过去形成的“大量建设、大量消耗、大量排放”的城乡建设方式不可持续，迫切需要更新改造，推进基于数字化、网络化、智能化的新型城市基础设施建设。同时，当前国内城市发展进入城市更新的重要时期，城市开发建设从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重，杜绝破坏性“建设”行为，并鼓励各地大胆实践，推动实施城市更新行动。

市场运行监测

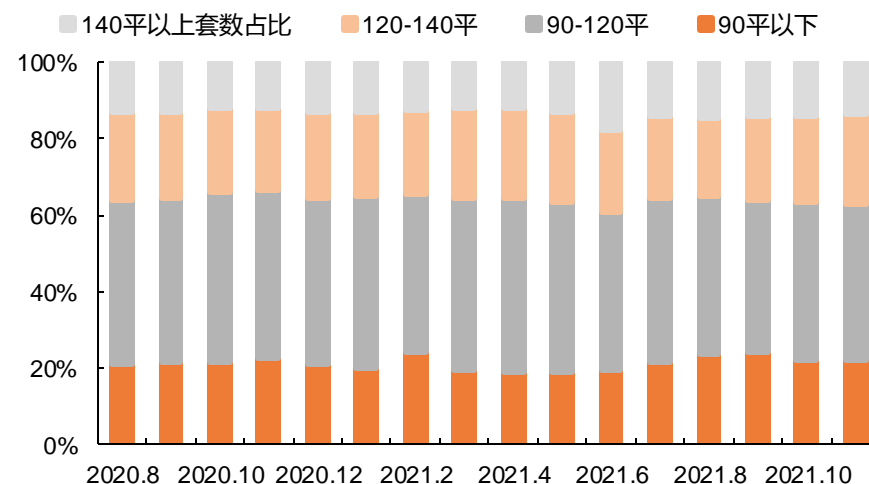
成交：新房延续回升，有望逐步企稳改善

点评：本周（12.18-12.24）新房、二手房分别成交5.7万套、1.3万套，环比升10.8%、2%。12月新房日均成交同比下降22.3%，较11月收窄2.6pct。年底推盘旺季叠加按揭端政策缓和，成交有望逐步改善。



结构：改善型需求占比环比持平

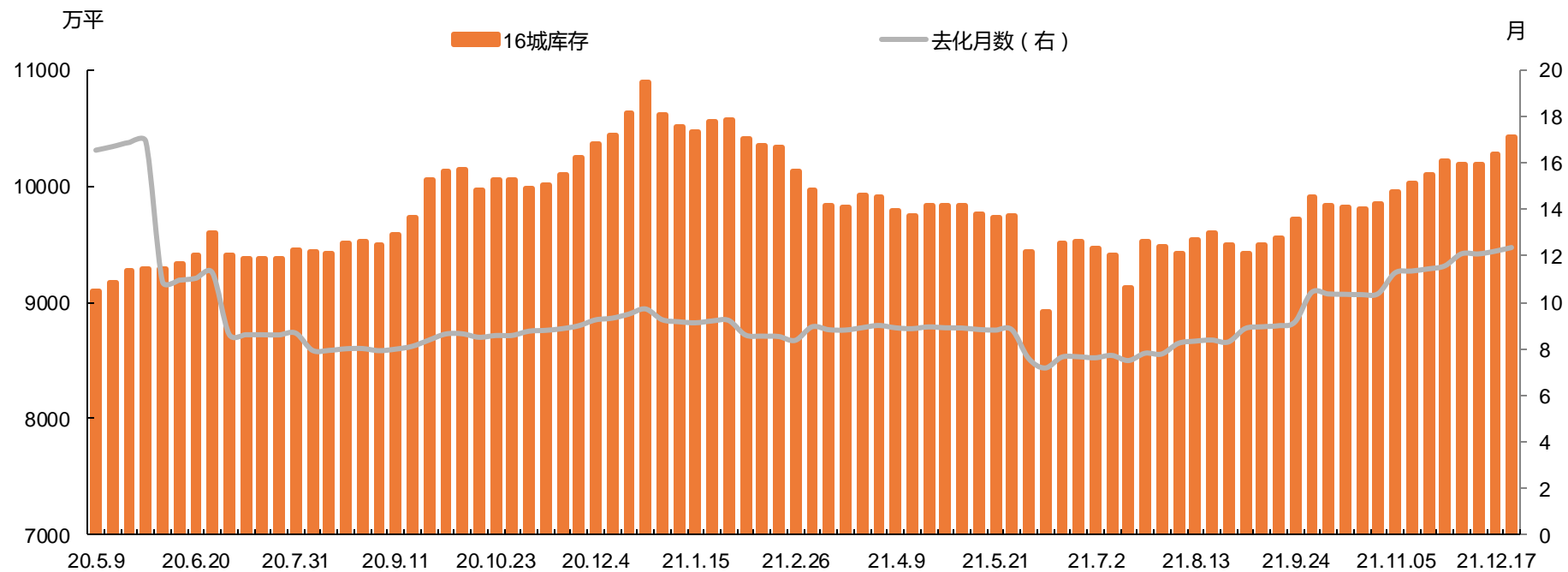
点评：2021年11月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升0.1pct至22.3%，90-140平套数占比环比升0.1pct至63.9%，140平以上套数占比环比降0.2pct至13.8%，改善型需求（90平以上）占比环比持平。



市场运行监测

库存：环比累积，面临上行压力

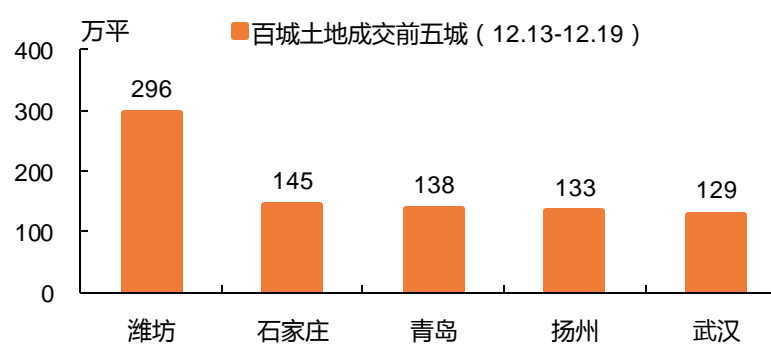
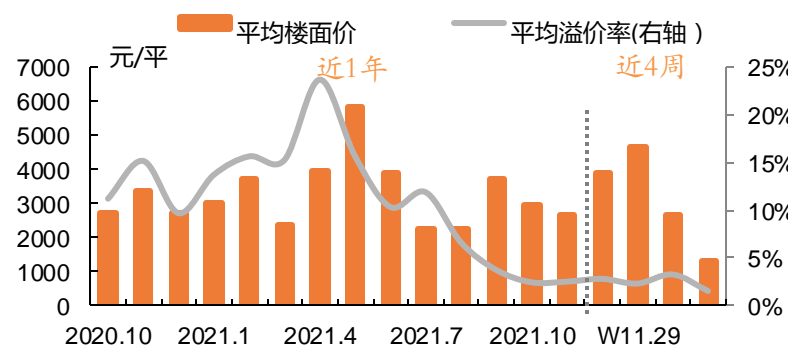
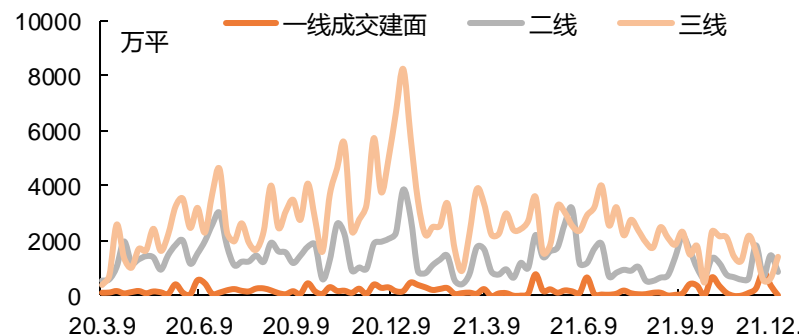
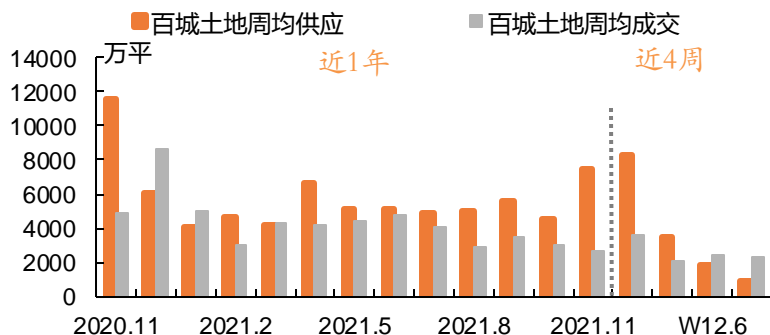
点评：16城取证库存10415万平，环比升1.3%。积极取证推盘及去化承压下，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率回落，三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面914.5万平、成交建面2250.7万平，环比降49.4%、降7.5%；成交溢价率1.6%，环比降1.7pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.1%、37.3%、61.6%，环比分别降14.8pct、降22.1pct、升36.9pct。

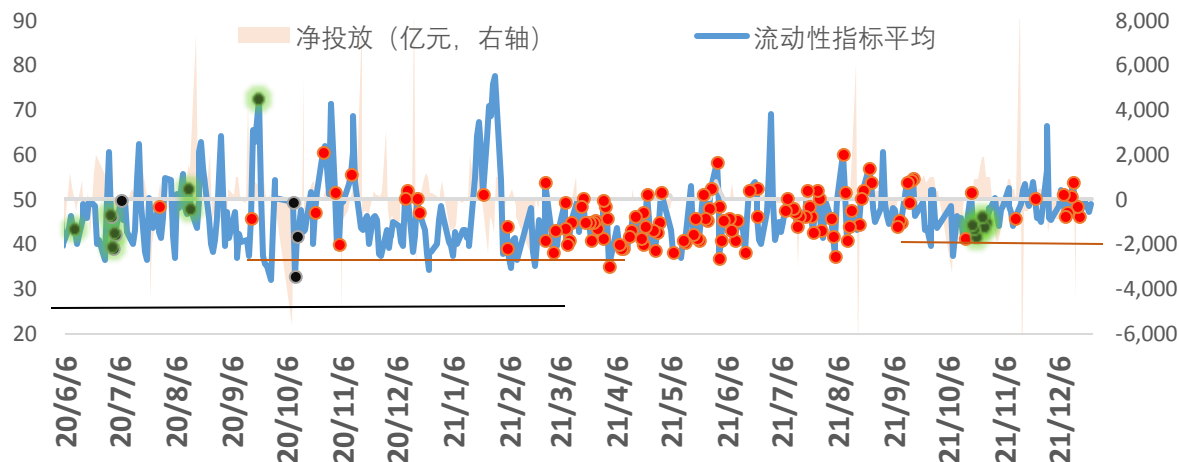


资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——流动性环境

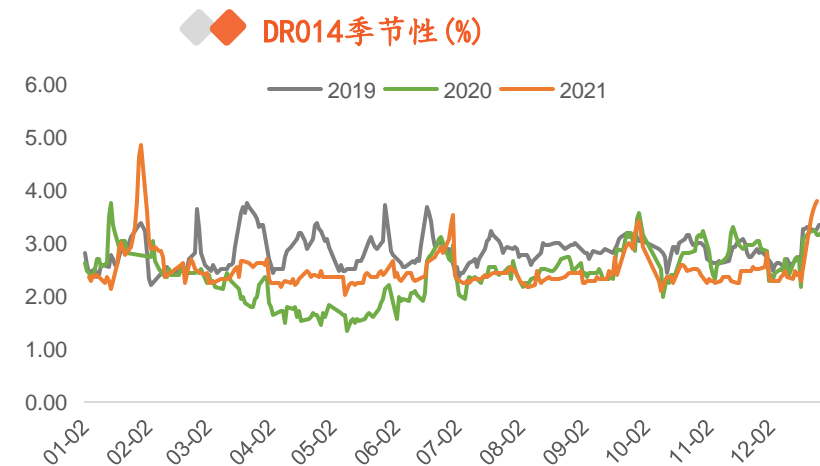
流动性环境：市场担忧跨年资金面

央行重启14亿逆回购，但投放力度有限，规模仅为100亿元，市场担忧跨年资金面，DR014本周大幅上行110BP至3.27%。或出于对跨年资金面担忧，本周银行间杠杆率水平略有回落，但市场“降息”预期渐浓，杠杆水平仍处高位。



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 (%)

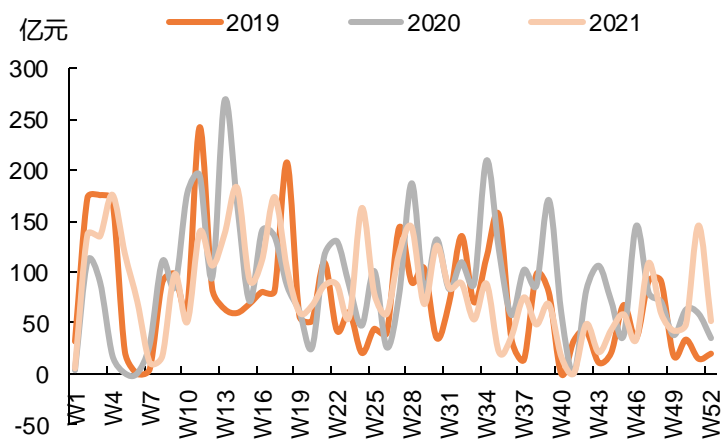
		2021/12/17	2021/12/24	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.90	1.88	-1.97
	7D	2.30	2.07	-22.32
	14D	2.27	3.78	150.95
	1M	3.03	3.13	9.42
DR	1D	1.84	1.80	-4.4
	7D	2.11	1.90	-21.51
	14D	2.17	3.27	109.98
SHIBOR	ON	1.86	1.84	-2.2
	1W	2.15	1.94	-20.8
	1M	2.37	2.42	4.8
	3M	2.49	2.50	0.8

资本市场监测——境内债

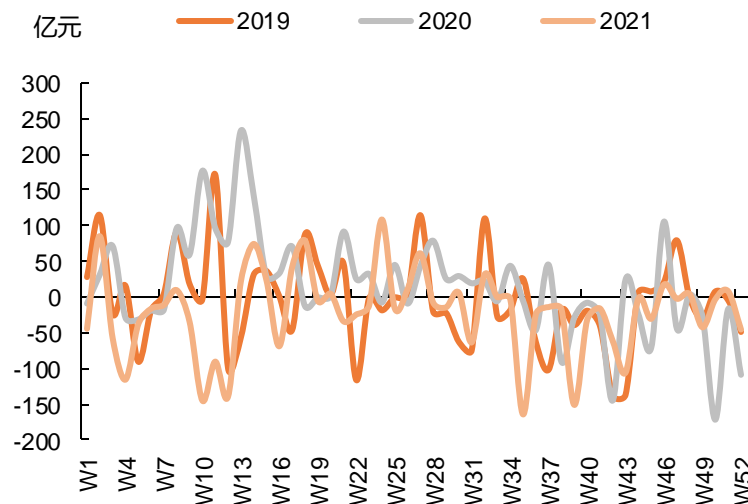
境内房地产债发行：发行量环比下行，净融资额环比下行

本周境内地产债发行量同比上升、环比下降，净融资额同比上升、环比下降。其中总发行量为51.40亿元，总偿还量为96.58亿元，净融资额为-45.18亿元。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。

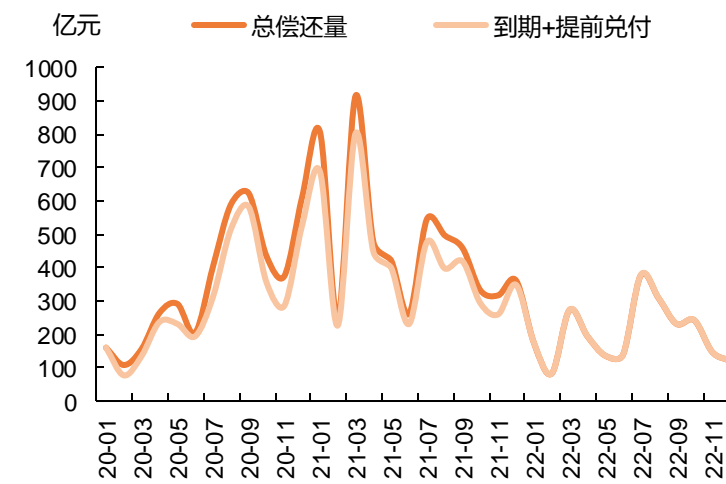
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

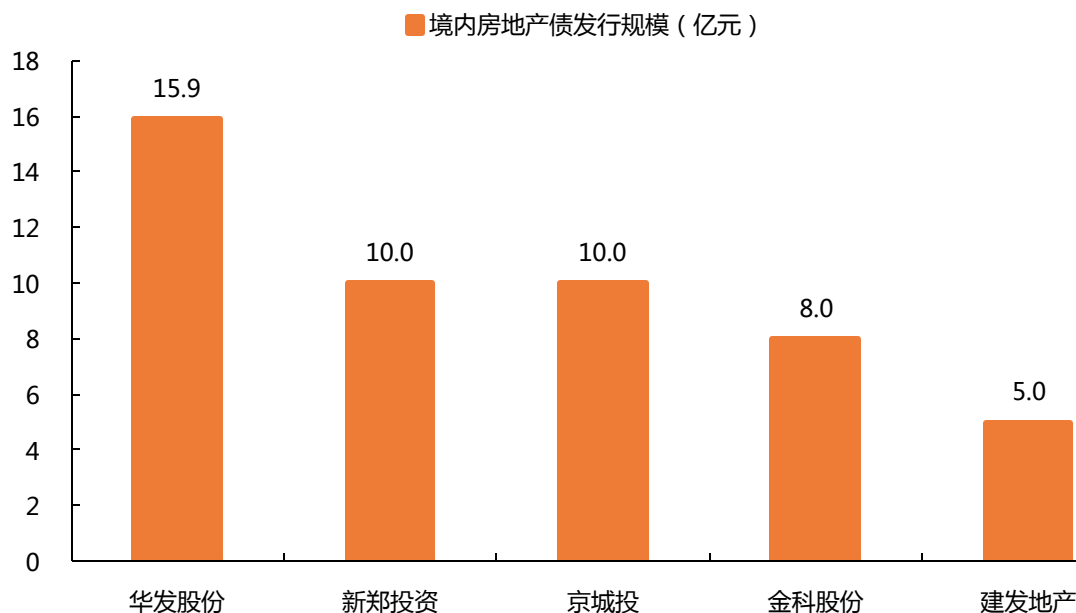


资本市场监测——境内债

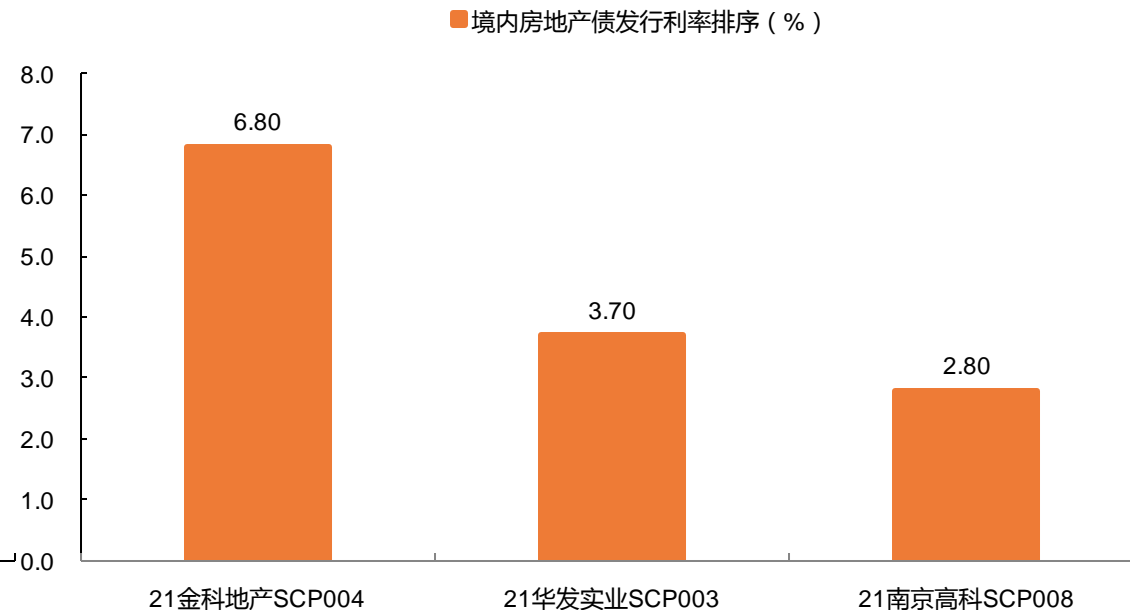
境内房地产债发行：前五房企发行占比95.1%

本周共6支境内房地产债发行，前五房企发行规模占比95.1%。

境内地产债发行规模前五房企



境内地产债发行利率前五债券

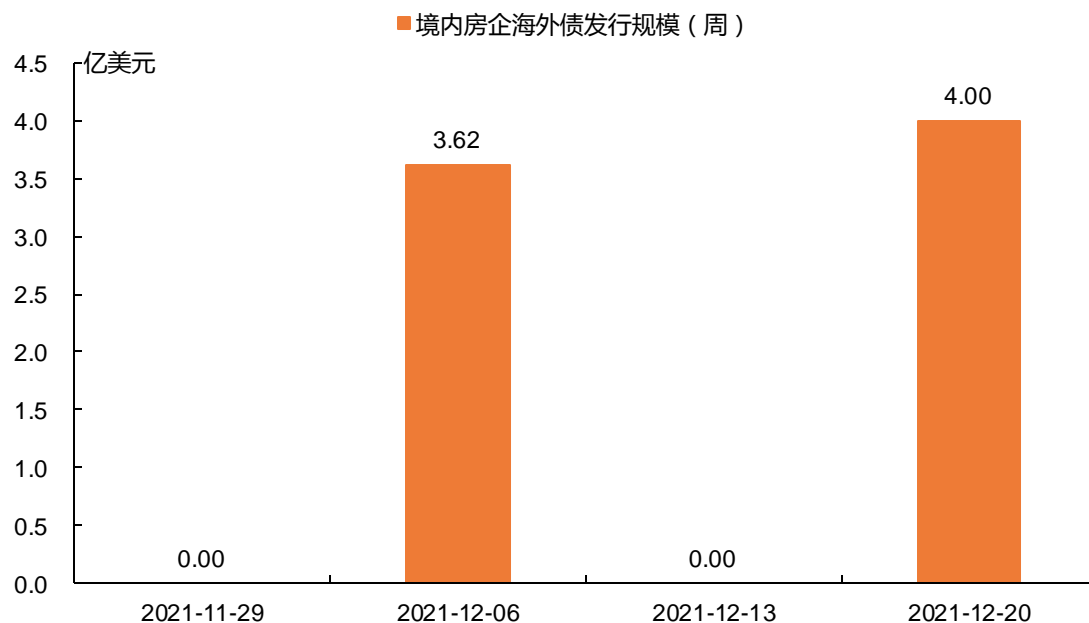


资本市场监测——海外债

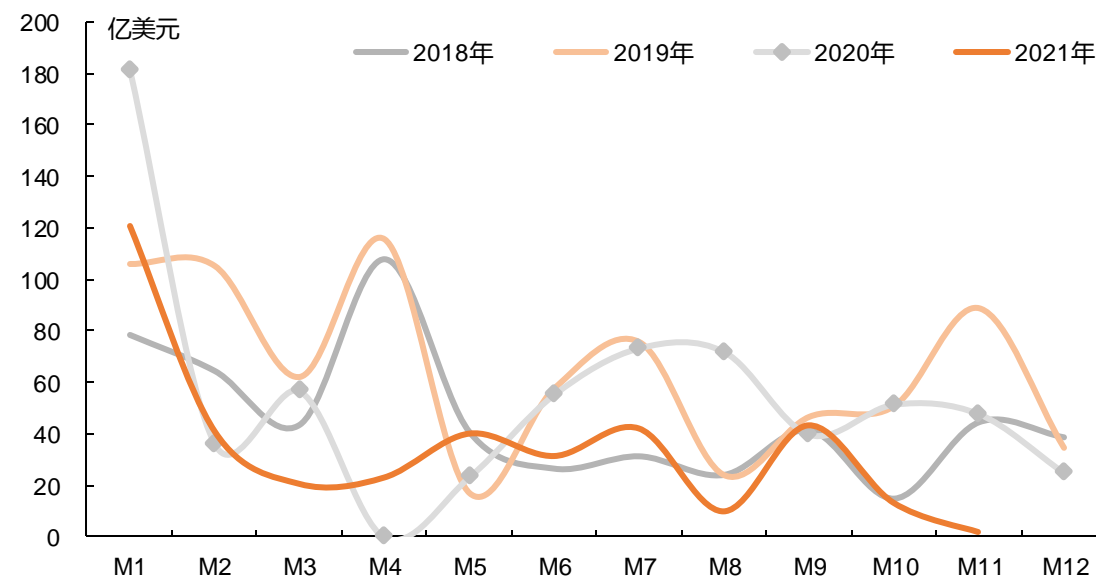
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行4亿美元，发行量环比上升。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

本周境内外债券发行利率区间为2.8%-8%，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	新郑投资	21新郑投资SCP001	10.00	RMB	0.7397	AA+	——	——	——	超短期融资债券
	南京高科	21南京高科SCP008	2.50	RMB	0.2466	AA+	2.80	-0.40	2021-04-06	超短期融资债券
	京城投	21京城投PPN005	10.00	RMB	5.0000	AAA	——	——	——	定向工具
	建发地产	21建发地产PPN003	5.00	RMB	5.0000	AAA	——	——	——	定向工具
	金科股份	21金科地产SCP004	8.00	RMB	0.7397	AAA	6.80	持平	2021-09-22	超短期融资债券
	华发股份	21华发实业SCP003	15.90	RMB	0.4932	AAA	3.70	0.13	2021-12-03	超短期融资债券
境外	合生创展	合生创展集团 8% CB20221220	2.50	USD	0.99	B2/BB- /B+	8.00	——	——	普通可转债(境外)
	绿城中国	绿城中国 5.95% N20241222	1.50	USD	3.00	Ba3/BB/- -	5.95	——	——	企债(境外)



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

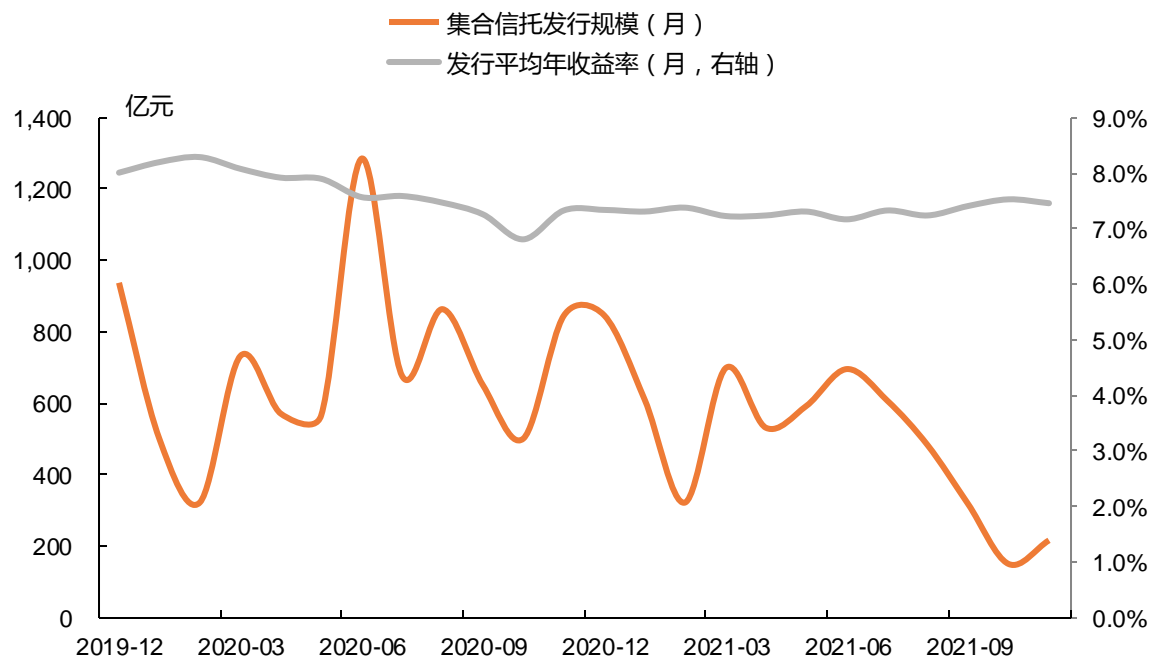
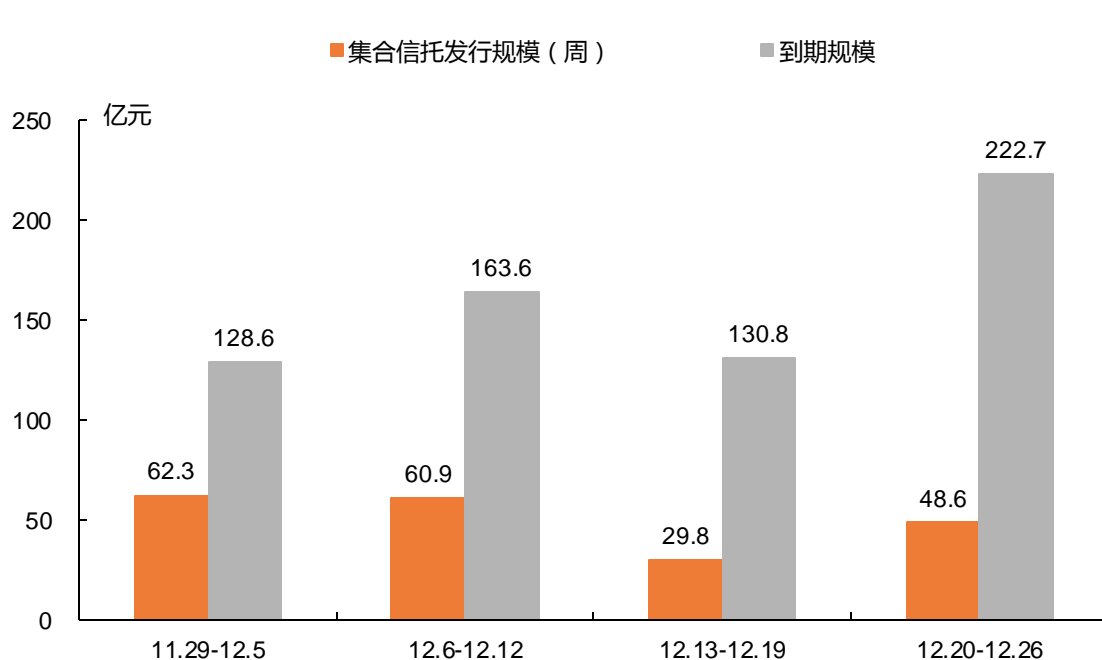
◆ 债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
提交注册	2021-12-20	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
已反馈	2021-12-23	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
	2021-12-21	象屿地产集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	15.80
已受理	2021-12-21	柳州市房地产开发有限责任公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	20.00
	2021-12-20	靖江市华宇投资建设有限公司2021年面向专业投资者非公开发行公司债券	15.00
	2021-12-20	中国铁建房地产集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	80.00
已通过发审会	2021-12-20	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
注册生效	2021-12-21	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
	2021-12-21	建发房地产集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	15.00

资本市场监测——信托

信托：融资总额环比上升、净融资额环比下降

本周集合信托发行48.6亿元，到期222.7亿元，净融资-174.1亿元，较上周分别变化18.8亿元、91.9亿元、-73.1亿元。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。

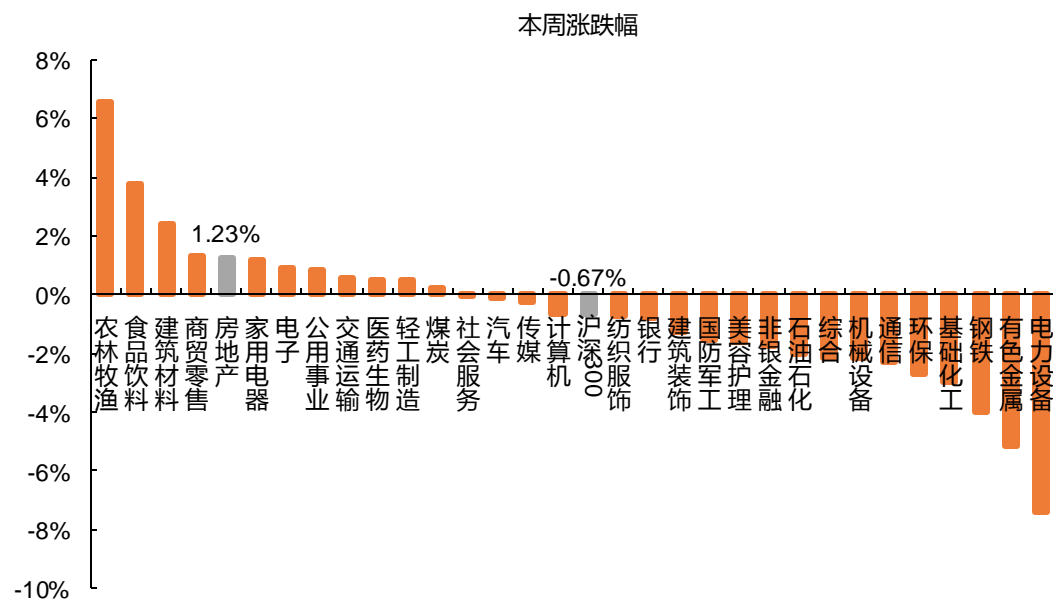


资本市场监测——地产股

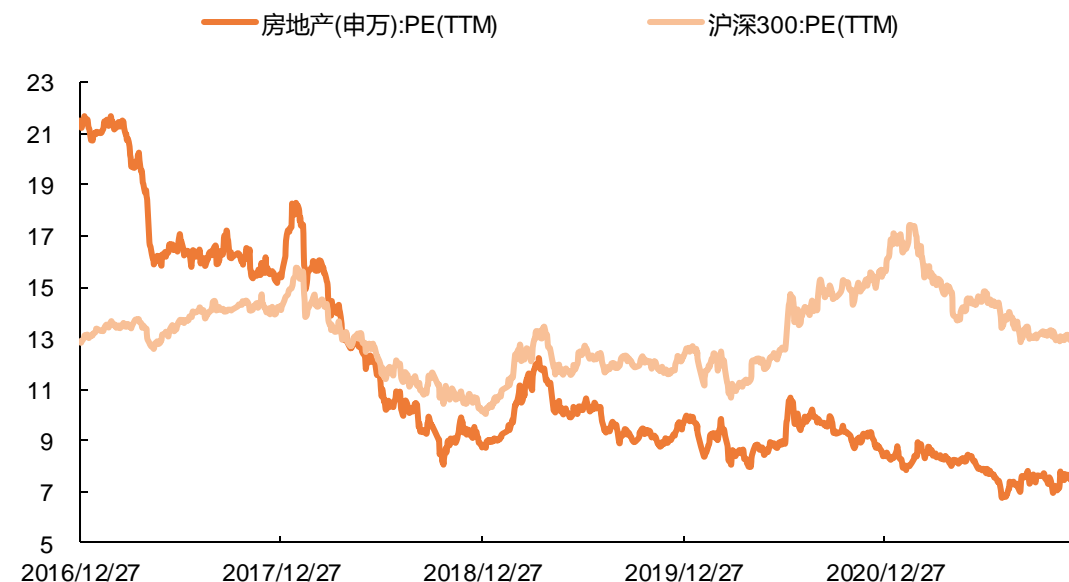
板块涨跌：单周涨1.23%，估值处于近五年18%分位

本周房地产板块涨1.23%，跑赢沪深300（-0.67%）；当前地产板块PE（TTM）8.41倍，低于沪深300的14倍，估值处于近五年17.98%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年18%分位



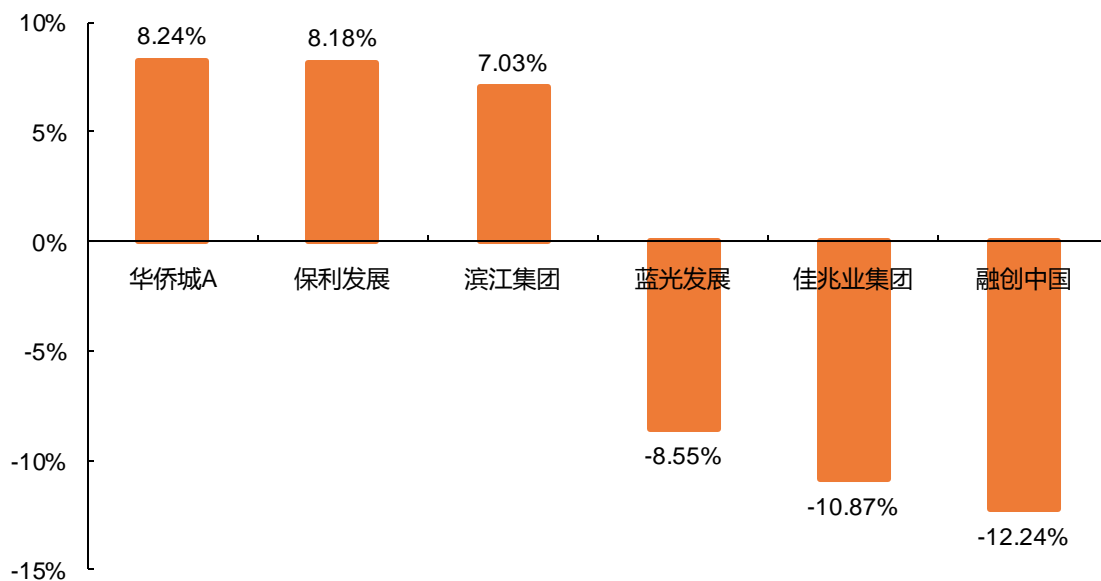
资料来源：Wind，平安证券研究所

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华侨城A、保利发展、滨江集团，排名后三为蓝光发展、佳兆业集团、融创中国。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

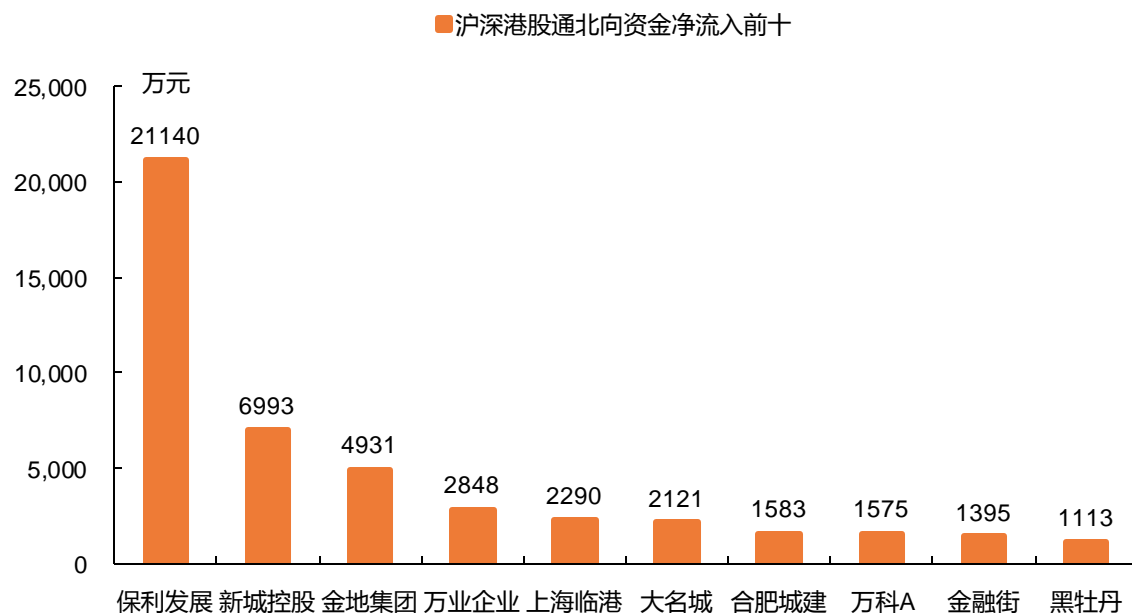
房企	事项
金科股份	发行8亿元超短融
龙光集团	首个商业项目蓝鲸世界于深圳光明开业
阳光城	执行董事朱荣斌减持454.61万股
蓝光发展	接获上交所问询函，要求披露转让重庆焱玖100%股权合理性等
中国恒大	发布关于风险化解委员会公告
世茂股份	回复问询函，不涉及通过转移优质资产向关联方输送利益
雅居乐	介入中山南区街道第二工业区旧改项目
招商局置地	赎回19亿元2021年到期4.6%高级债券

资本市场监测——地产股

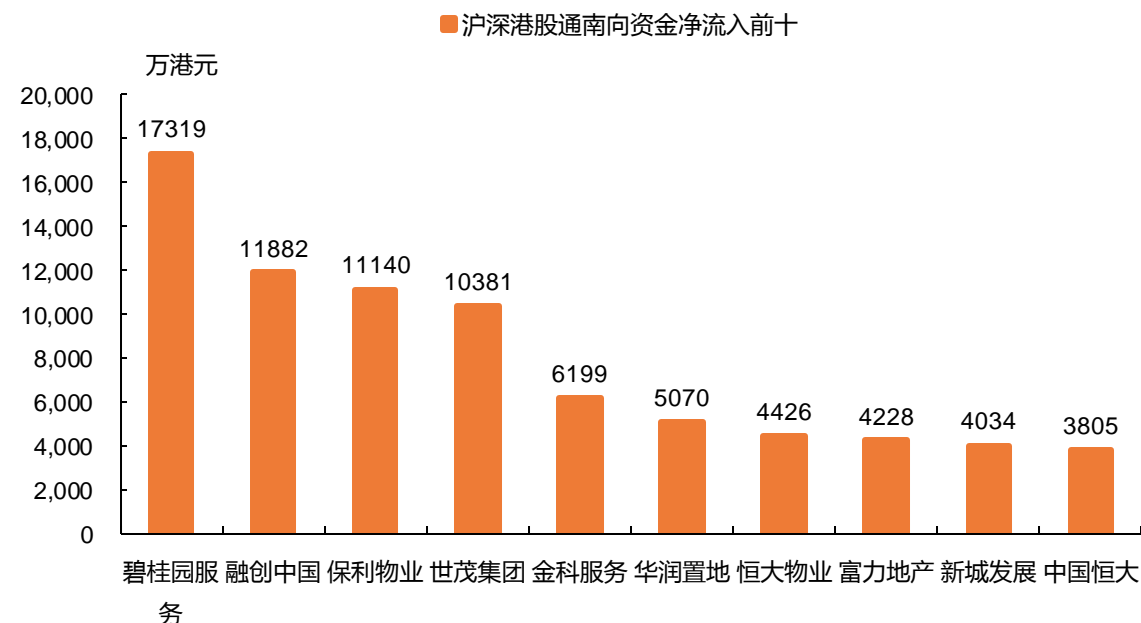
个股表现

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、金地集团；南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、融创中国、保利物业。

◆ 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

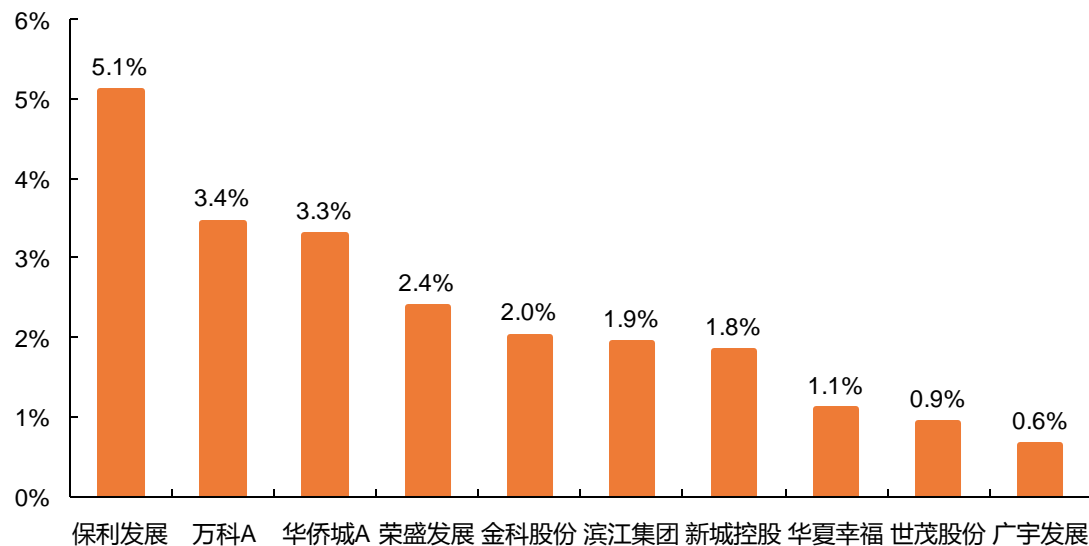
资本市场监测——地产股

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。

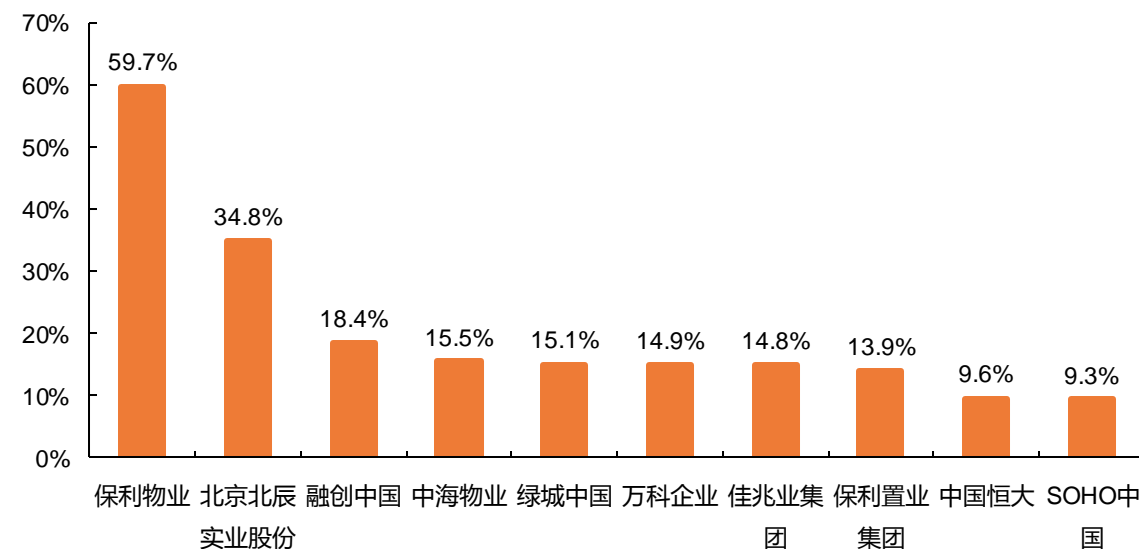
沪深港股通持股占比前十房企

■ 陆股通持股占流通股前十（截至2021年12月24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24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
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
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。