

房地产

透过银行年报看地产信贷

行业追踪 (2022.5.7-2022.5.13)

对公地产贷款显著收缩, 个人住房贷款投放稳健

“贷款集中度”考核要求下, 商业银行加强涉房地产贷款投放管控, 超限银行地产贷款占比持续优化。截至 2021 年末, 53 家样本上市银行中, 共 15 家房地产贷款占比超限 (其中 14 家占比数值较上年同期下行), 超限银行数量较 2020 年同期减少 1 家; 共 14 家个人住房贷款占比超限 (其中 9 家占比较上年同期下行), 超限银行数量较 2020 年同期减少 1 家。

商业银行房地产公司贷款增速显著收缩, 个人住房贷款投放稳健, 保障居民合理住房需求。整体来看, 样本上市银行房地产贷款占比、个人住房贷款占比分别为 31.9%、25.9%, 较上年同期分别-0.75pct、-0.17pct。样本上市银行个人住房贷款合计 35.0 万亿, 房地产公司贷款合计 8.0 万亿, 涉地产类贷款总计 42.9 万亿, 较 2020 年同期同比增速分别为+10.6%、+1.4%、+8.8%, 与样本房企贷款总额同比增速 (+11.4%) 相比, 分别-0.73pct、-9.97pct、-2.58pct。

六大国有商业银行年报对房地产业的相关表述整体更为积极, 多行提出“保障居民合理购房需求”及“增加对住房租赁及保障性住房建设的支持力度”。具体来看: 1) 风险管理方面, 严格管控房地产业风险、加强房地产贷款集中度管理仍是各行关注重点。2) 产业政策方面, 建设银行、农业银行、交通银行、邮储银行提出支持房地产业平稳健康发展; 同时, 住房租赁及保障性住房成为多行关注重点, 多行提出加大对住房租赁及保障性住房建设金融支持力度。3) 个人信贷方面, 各行均强调“差异化信贷”及“满足居民合理购房需求”, 农业银行、邮储银行就支持居民的“改善性购房需求”给出积极表述。

贷款集中度对商业银行的刚性考核标准与支持居民改善性住房需求间存在天然矛盾。在当前集中度要求下, 以 2021 期末各分档商业银行贷款总额进行静态测算, 样本银行可释放个人住房贷款余额空间合计仅 2.4 万亿, 商业银行防范风险与支持 and 引导个人住房需求的政策平衡点仍需进一步探索。

新房、土地市场本周成交降幅持续扩大, 二手房市场呈现回暖

新房市场本周成交 422 万平, 月度同比-52.80%, 相较上月下降 1.50pct; 累计库存 16731 万平, 二线去化加速, 一线三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交 156 万平, 月度同比-24.82%, 相较上月改善 13.36pct。土地市场本周成交建面 1470 万平, 滚动 12 周同比-30.15%; 成交总额 500 亿元, 滚动 12 周同比-44.39%; 全国平均溢价率+0.98%, 滚动 12 周同比-16.90pct。

本周申万房地产指数+3.91%, 较上周提升 9.35pct, 涨幅排名 10/31, 领先沪深 300 指数 1.87pct。H 股方面, 本周 Wind 香港房地产指数-1.06%, 较上周提升 2.18pct, 涨幅排序 8/11, 跑输恒生指数 0.54pct; 克而瑞内房股领先指数为-3.03%, 较上周提升 2.53pct。

把握政策结构性宽松的 beta 与收并购的 alpha

投资建议: 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。持续推荐: 1) 优质龙头: 金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口; 2) 优质成长: 新城控股、旭辉控股集团; 3) 优质物管: 碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注: 首开股份、华发股份、金融街、越秀地产、建发国际等地方国企。

风险提示: 行业信用风险蔓延; 行业销售下行超预期; 因城施策力度不及预期

证券研究报告

2022 年 05 月 15 日

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

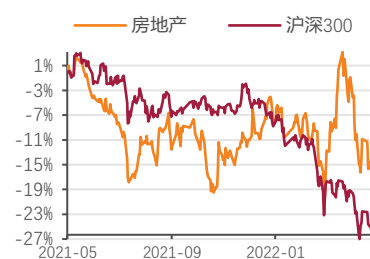
韩笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120006

hanxiaob@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:业绩寻底, 预期博弈——2022 房企一季报点评》 2022-05-08
- 2 《房地产-行业专题研究:缩表促出清, 格局迎优化 —— 房地产开发 2021 年报综述》 2022-05-05
- 3 《房地产-行业研究周报:4 月百强房企销售继续走弱》 2022-05-01

内容目录

1. 本周观点：对公地产贷款显著收缩，个人住房贷款投放稳健	3
2. 政策与成交概览	6
2.1. 政策梳理	6
2.2. 新房市场	9
2.2.1. 新房成交情况	9
2.2.2. 新房推盘去化	10
2.3. 二手房市场	11
2.4. 土地市场	12
3. 本周融资动态	13
4. 行业与个股情况	15
4.1. 行业涨跌与估值情况	15
4.1.1. A 股市场	15
4.1.2. H 股市场	16
4.2. 重点标的盈利预测	18
4.3. 本周重要公告概览	18
4.4. 风险提示	19

1. 本周观点：对公地产贷款显著收缩，个人住房贷款投放稳健

“贷款集中度”考核要求下，商业银行加强涉房地产贷款投放管控，超限银行地产贷款占比持续优化。截至 2021 年末，53 家样本上市银行中，共 15 家房地产贷款占比超限（其中 14 家占比数值较上年同期下行），超限银行数量较 2020 年同期减少 1 家；共 14 家个人住房贷款占比超限（其中 9 家占比较上年同期下行），超限银行数量较 2020 年同期减少 1 家。分结构来看，第一/二/三/四档上市银行分别有 0/3/11/1 家房地产贷款超限，以及 2/4/7/1 家个人住房贷款超限。

商业银行房地产公司贷款增速显著收缩，个人住房贷款投放稳健，保障居民合理住房需求。整体来看，样本上市银行房地产贷款占比、个人住房贷款占比分别为 31.9%、25.9%，较上年同期分别-0.75pct、-0.17pct。样本上市银行个人住房贷款合计 35.0 万亿，房地产公司贷款合计 8.0 万亿，涉地产类贷款总计 42.9 万亿，较 2020 年同期同比增速分别为+10.6%、+1.4%、+8.8%，与样本房企贷款总额同比增速（+11.4%）相比，分别-0.73pct、-9.97pct、-2.58pct。

六大国有商业银行年报对房地产业的相关表述整体更为积极，多行提出“保障居民合理购房需求”及“增加对住房租赁及保障性住房建设的支持力度”。具体来看：1) 风险管理方面，严格管控房地产业风险、加强房地产贷款集中度管理仍是各行关注重点。2) 产业政策方面，建设银行、农业银行、交通银行、邮储银行提出支持房地产业平稳健康发展；同时，住房租赁及保障性住房成为多行关注重点，多行提出加大对住房租赁及保障性住房建设金融支持力度。其中，建设银行将“住房租赁”列入其三大战略，中国银行提出“主动引导将房地产相关信贷资源向保障性住房倾斜”。3) 个人信贷方面，各行均强调“差异化信贷”及“满足居民合理购房需求”，农业银行、邮储银行就支持居民的“改善性购房需求”给出积极表述。

贷款集中度对商业银行的刚性考核标准与支持居民改善性住房需求间存在天然矛盾。在当前集中度要求下，以 2021 期末各分档商业银行贷款总额进行静态测算，样本商业银行可释放个人住房贷款余额空间合计仅为 2.4 万亿，商业银行防范风险与支持 and 引导个人住房需求的政策平衡点仍需进一步探索。

表 1：商业银行贷款集中度要求下可释放空间测算

测算方法

- ① 涉房地产贷款余额上限 = 第一档房企当前贷款总额×40% + 第二档房企当前贷款总额×27.5% + 第三档房企当前贷款总额×22.5% + 第四档房企当前贷款总额×17.5%
- ② 个人住房贷款余额上限 = 第一档房企当前贷款总额×32.5% + 第二档房企当前贷款总额×20% + 第三档房企当前贷款总额×17.5% + 第四档房企当前贷款总额×12.5%
- ③ 商业银行房企贷款余额上限 = 涉房地产贷款余额上限 - 个人住房贷款余额上限
- ④ 剩余空间 = 贷款余额上限 - 当前贷款合计

测算结果（单位：万亿）

分档情况	集中度要求		房地产业贷款			其中：个人住房贷款			其中：房企贷款		
	房地产贷款	个人住房贷款	当前合计	上限	剩余空间	当前合计	上限	空间	当前合计	上限	剩余空间
全部	-	-	42.9	47.1	4.2	34.9	37.3	2.4	8.0	9.8	1.8
第一档	40.0%	32.5%	30.9	34.1	3.2	26.5	27.7	1.2	4.4	6.4	2.0
第二档	27.5%	20.0%	9.8	10.4	0.6	7.0	7.6	0.6	2.9	2.8	0.0
第三档	22.5%	17.5%	2.1	2.5	0.4	1.4	1.9	0.5	0.7	0.6	-0.2
第四档	17.5%	12.5%	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：Wind，中国政府网，天风证券研究所

图 1: 商业银行 2021 年贷款集中度情况

证券简称	监管上限	房地产贷款占比		个人住房贷款占比		同比增速			
		2020	2021	2020	2021	贷款总额	房地产业	个人住房	房企贷款
工商银行		35.9%	35.3%	30.8%	30.8%	11.0%	9.1%	11.1%	-2.7%
建设银行	40%	39.9%	38.5%	35.1%	34.0%	12.1%	8.3%	8.5%	6.2%
农业银行		36.1%	35.7%	30.8%	30.6%	13.2%	12.1%	12.4%	9.8%
中国银行	个人住房贷款	39.2%	38.5%	31.2%	30.8%	10.5%	8.7%	9.2%	6.6%
交通银行	32.5%	28.1%	29.1%	22.1%	22.7%	12.2%	16.3%	15.1%	20.6%
邮储银行		35.2%	35.8%	33.6%	33.6%	12.9%	14.6%	12.9%	48.4%
第一档-平均		36.8%	36.2%	31.4%	31.1%	11.8%	10.2%	10.7%	7.1%
招商银行		33.1%	31.9%	25.3%	24.7%	10.8%	6.6%	7.8%	2.8%
浦发银行		26.4%	25.8%	18.7%	18.9%	5.6%	3.5%	6.7%	-4.5%
中信银行		26.9%	25.9%	20.5%	20.0%	8.6%	4.5%	6.2%	-1.0%
兴业银行		34.6%	32.9%	26.6%	25.3%	11.7%	6.4%	6.5%	6.1%
民生银行	27.5%	24.8%	23.6%	13.4%	14.7%	5.0%	0.2%	15.6%	-17.9%
光大银行	个人住房贷款	23.8%	23.1%	16.4%	17.1%	9.9%	6.4%	14.8%	-12.0%
平安银行	20%	19.2%	18.6%	9.0%	9.1%	14.9%	11.1%	16.7%	6.2%
华夏银行		20.1%	19.4%	12.9%	13.7%	5.0%	1.2%	11.9%	-17.7%
北京银行		30.7%	28.2%	20.9%	20.9%	6.7%	-2.0%	6.7%	-20.7%
江苏银行		26.1%	23.9%	18.6%	17.4%	16.5%	6.9%	9.0%	1.7%
浙商银行		20.2%	19.3%	6.3%	6.7%	12.8%	7.8%	20.1%	2.1%
上海银行		25.5%	25.5%	11.3%	12.8%	11.4%	11.3%	26.0%	-0.4%
第二档-平均		27.0%	25.9%	18.3%	18.4%	9.3%	5.0%	9.4%	-4.4%
渤海银行		31.3%	28.0%	18.8%	20.0%	7.1%	-4.4%	14.2%	-32.2%
宁波银行		8.7%	8.6%	3.4%	4.3%	25.4%	23.7%	60.4%	0.3%
南京银行		14.2%	14.7%	10.8%	10.6%	17.2%	21.4%	14.8%	42.2%
广州农商银行		22.2%	20.1%	11.9%	11.2%	15.6%	4.7%	8.8%	0.1%
盛京银行		21.3%	21.7%	8.7%	9.8%	5.6%	7.5%	19.1%	-0.5%
锦州银行		5.9%	5.4%	0.4%	0.6%	11.8%	3.8%	74.8%	-1.4%
渝农商行		19.1%	18.2%	18.0%	17.3%	14.6%	8.9%	10.6%	-17.4%
杭州银行		24.4%	20.5%	14.9%	14.0%	21.7%	2.3%	14.5%	-17.0%
中原银行		28.9%	27.5%	23.8%	23.1%	8.0%	2.9%	4.8%	-6.1%
长沙银行		20.4%	19.3%	16.4%	16.0%	17.3%	10.8%	13.9%	-2.2%
天津银行		20.0%	17.9%	8.3%	8.7%	9.5%	-1.9%	15.3%	-14.0%
哈尔滨银行		17.7%	15.7%	5.3%	5.0%	3.8%	-8.3%	-2.1%	-11.0%
成都银行		34.6%	28.2%	25.8%	21.9%	37.2%	11.6%	16.4%	-2.7%
重庆银行	22.5%	17.8%	17.2%	12.6%	13.6%	12.4%	8.6%	20.6%	-20.8%
郑州银行	个人住房贷款	28.0%	26.0%	15.1%	14.1%	21.5%	13.2%	13.6%	12.7%
贵阳银行	17.5%	14.3%	14.5%	7.3%	7.0%	10.4%	12.3%	6.4%	18.5%
江西银行		31.2%	25.7%	27.6%	22.9%	24.2%	2.2%	3.1%	-5.2%
青农商行		29.0%	27.0%	13.1%	14.0%	6.8%	-0.9%	14.0%	-13.1%
贵州银行		14.2%	11.5%	9.4%	8.0%	16.9%	-4.8%	-1.1%	-12.1%
九江银行		28.1%	25.9%	14.0%	13.6%	18.4%	9.3%	14.8%	3.8%
青岛银行		29.8%	27.5%	19.6%	18.8%	18.1%	9.2%	13.2%	1.4%
兰州银行		22.7%	23.3%	12.9%	14.3%	11.3%	14.0%	23.0%	2.3%
苏州银行		17.7%	18.8%	14.2%	15.2%	13.2%	20.2%	20.7%	17.9%
甘肃银行		18.7%	18.1%	11.5%	12.3%	9.2%	5.5%	16.8%	-12.5%
西安银行		21.4%	19.3%	13.9%	14.0%	5.7%	-4.7%	6.7%	-25.6%
齐鲁银行		24.2%	23.3%	19.0%	18.9%	26.1%	21.1%	25.3%	5.6%
厦门银行		26.9%	22.5%	19.5%	18.2%	24.5%	4.2%	16.3%	-27.4%
晋商银行		18.1%	17.7%	10.5%	12.0%	13.9%	11.6%	30.3%	-14.2%
无锡银行		12.4%	15.5%	11.4%	14.8%	18.2%	47.7%	54.1%	-21.6%
苏农银行		11.8%	10.8%	9.5%	9.2%	21.3%	10.1%	18.5%	-23.1%
泸州银行		15.1%	15.3%	3.6%	3.6%	25.6%	27.2%	27.3%	27.2%
第三档-平均		20.9%	19.3%	13.0%	12.9%	15.0%	6.4%	14.5%	-7.0%
常熟银行	17.5%	8.7%	9.4%	7.7%	8.5%	23.6%	32.9%	36.4%	4.7%
张家港行		10.9%	10.9%	9.9%	10.1%	17.6%	17.9%	19.8%	-1.9%
江阴银行	个人住房贷款	10.6%	11.9%	10.2%	11.7%	14.0%	28.3%	30.7%	-42.3%
瑞丰银行	12.5%	22.7%	20.5%	22.3%	20.3%	11.0%	0.1%	0.7%	-31.7%
第四档-平均		12.5%	12.4%	11.8%	11.8%	17.6%	###	18.3%	-6.3%
合计		32.6%	31.9%	26.1%	25.9%	11.4%	8.8%	10.6%	1.4%

注：①绿灯表示商业银行贷款集中度未超过规定上限，红灯表示公司贷款集中度超过上限；2021 年新增黄灯，表示商业银行贷款集中度超过规定上限但较上年有所回落。②红色向下箭头/绿色向上箭头分别表示商业银行房地产业相关贷款增速低于/高于商业银行贷款总额增速。

资料来源：Wind，银保监会，天风证券研究所

表 2：六大国有商业银行涉房地产相关表述

商业银行	2020 年年报	2021 年年报
工商银行	<p>风险管理</p> <p>加强房地产行业风险管理。密切关注各地区房地产市场风险变化情况，重点支持符合调控政策导向的刚需普通商品住房项目，积极稳妥推进商业性租赁住房融资业务，合规支持保障性住房建设融资。继续对商业性房地产投融资实施限额管理，合理控制商业性房地产投融资总量。</p>	<p>严格管控地方政府债务、房地产、“两高”（高耗能、高排放）行业等重点领域风险。严格落实国家房地产领域政策导向，稳妥实施房地产审慎管理要求，继续对商业性房地产投融资实施限额管理，密切关注各地区房地产市场风险变化情况，严防高杠杆扩张房地产集团客户风险。</p>
	<p>个人贷款</p> <p>公司业务综述中提到，2020 年，公司“个人贷款增长显著，个人住房贷款增量保持同业第一。……个人住房不良贷款率 0.28%，质量总体稳健，为本行信贷资产质量稳定发挥了重要的作用。”</p>	<p>公司业务综述中提到，2021 年，公司“全面满足客户消费融资需求。坚持“房住不炒”，满足客户首套房等合理需求，持续开展“房抵助融”“商友助业”“网商助贷”“创业助梦”等专项营销活动。”</p>
农业银行	<p>风险管理</p> <p>加强受疫情影响产行业、客户风险评估，强化大额集团、房地产等重点领域风险管控，加大不良资产处置力度，资产质量保持总体稳定。严格落实房地产贷款集中度监管要求，加强房地产行业风险防控。</p>	<p>完善信用风险管理机制，做实信贷责任人制度，强化大额集团客户、房地产行业等重点领域风险管控，加大不良贷款处置力度，资产质量保持总体稳定。密切关注重点行业、区域及客户风险，加强对房地产、地方政府相关信用、“两高”行业、大额集团客户等重点领域风险监测预警，制定针对性管控方案，做好信用风险防范化解，严守不发生系统性金融风险底线。</p>
	<p>产业政策</p> <p>公司业务综述中提到，2020 年，公司“支持居民合理自住购房需求，个人住房贷款增长 12.0%。严格贯彻国家房地产调控政策，支持居民合理自住购房需求，积极拓展二手房贷款业务，个人住房贷款业务实现稳健发展。”</p>	<p>产业政策将更加注重“双碳”目标下传统产业绿色转型升级，推动制造业核心竞争力提升，促进房地产业良性循环和健康发展。</p> <p>2022 年，要落实“六稳”“六保”工作要求，围绕“稳增长”重大项目、制造业、科技创新、小微企业、绿色发展、房地产市场平稳健康发展，积极做好金融支持，更好发挥服务实体经济主力银行作用。</p> <p>坚持“房住不炒”定位，贯彻落实房地产金融审慎管理要求，加强房地产贷款投放管理，重点支持保障性住房、租赁住房和普通商品住房建设，满足房地产市场合理融资需求，保持房地产贷款集中度基本稳定。稳妥做好“保交楼、保民生、保稳定”金融服务，通过项目并购等方式积极推进房地产企业风险化解处置，促进房地产业良性循环和健康发展。</p>
中国银行	<p>风险管理</p> <p>公司金融方面，进一步加强重点领域风险识别、管控和主动压退，通过限额管理严格控制总量和投向，防范化解产能严重过剩行业风险。落实国家房地产调控政策和监管措施，加强房地产贷款风险管理。</p>	<p>公司业务综述中提到，2021 年，公司“严格贯彻落实国家调控政策及监管各项要求，积极落实差异化住房信贷政策，重点支持居民刚需、改善及农民进城等合理购房需求。个人住房贷款投放符合监管要求，“集中度”持续达标。”</p> <p>公司董事长致辞中提到，2021 年，公司“强化住房、教育、医疗、养老等民生金融服务供给，用金融力量为群众排忧解难。”</p>
	<p>产业政策</p> <p>持续加大对交通基础设施、保障性住房、教育、卫生、养老等民生领域的信贷支持，主动引导将房地产相关信贷资源向保障性住房倾斜，为符合条件的教育、卫生、养老机构提供综合金融支持服务。</p>	<p>围绕重点领域和关键环节，加大对新形势下信用风险防控、房地产行业风险管控、利率汇率风险管理、案件防范、重大风险排查与应急管理建设、压力测试结果运用等方面的监督关注力度。</p>
建设银行	<p>个人贷款</p> <p>公司业务综述中提到，2020 年，公司“优先支持重点区域居民的家庭首套自住性购房需求，重点区域投放占比持续提升。”</p>	<p>公司业务综述中提到，2021 年，公司“认真执行房地产贷款集中度管理要求，着力满足购房者合理购房需求，保持房贷业务合理稳健增长。持续推进房贷线上化转型，投产在线接单、在线抵押、在线还款等功能。”</p>
	<p>发展战略</p> <p>持续优化信贷结构。实施差异化信贷政策安排，全力支持疫情防控，服务企业复工复产。加大住房租赁支持力度，做好普惠贷款投放……加强房地产贷款集中度管理。全面调整优化审批机制流程，提升决策质量，强化客户选择，严把授信策略执行关。</p>	<p>三大战略：住房租赁、普惠金融、金融科技</p> <p>公司董事长致辞中提到“坚持以住房租赁推广‘长住即安家’的理念，让房屋回归居住本源。全力支持保障性租赁住房建设，结合城市更新，激活闲置房源，打造建融公寓、城中村新居，让新市民住上体面舒适的新家……加快推进公募 REITs 落地，拓宽多种融资渠道，努力让租赁成为租赁住房市场‘灰犀牛’的绳索。”</p>
建设银行	<p>风险管理</p> <p>做好房地产相关贷款等重点业务的审查和分析研究。</p>	<p>公司业务综述中提到，2021 年，公司“对公房地产贷款方面，统筹考虑市场情况、客户需求和业务目标，积极满足房企合理融资需求，保持房地产开发贷款平稳、均衡、有序投放……积极推进保障性租赁住房公募 REITs 试点，加强</p>
	<p>产业政策</p>	

			与重点市场主体的对接,与广州、南京等地企业签署了公募REITs合作协议。” 本集团将积极贯彻落实国家房地产调控政策,坚持“房住不炒”定位,加强房地产贷款集中度管理,大力推进 住房租赁战略 ,维护 房地产市场平稳健康发展 ,维护 住房消费者的合法权益 ,促进房地产业良性循环和健康发展。 绿色建筑产业:本行积极推动绿色金融与绿色城市建设及绿色建筑推广协同发展,支持建筑领域节能减排;在 房地产项目选择上,将是否符合绿色建筑标准作为重要考量因素 。
个人贷款	落实国家房地产宏观调控政策和房地产长效机制要求,严格执行差别化住房信贷政策,支持居民家庭合理住房消费需求。		公司业务综述中提到,2021年,公司“积极落实国家房地产调控政策和房地产金融审慎管理制度要求,严格执行差别化住房信贷政策, 优选贷款投放区域、合作企业、合作楼盘和客户 ,支持 居民家庭合理住房需求 ;贯彻全流程风险防控理念,保障个人住房贷款业务持续稳定健康发展。” 2022年,公司在满足房地产领域合理资金需求和个人 合理购房需求 的同时,创新探索支持发展 住房租赁 的可行路径,助力构建房地产长效机制。
风险管理	综合运用总量管控、名单制、限额额等手段,加强对信用卡、产能过剩、房地产、跨境业务、政府隐性债务等重点领域和敏感行业的管控力度,强化区域风险管控。		在保持信贷总量平稳增长基础上,推动信贷结构调整,大力发展绿色金融,积极支持普惠小微、先进制造业、战略性新兴产业等重点领域,加强对房地产、政府隐性债务、产能过剩、信用卡等领域的管控力度。
交通银行	产业政策	对房地产贷款,坚决落实“房住不炒”。	保持 房地产贷款合理增长 ,配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展、维护住房消费者合法权益。 对房地产领域,一是加强准入把关,以“ 因城因户施策,分层分类管理 ”为总体原则,坚持“ 区位、业态、客户、成本、回报 ”五要素选项择户标准,加强差异化管理。二是做好风险化解,落实“ 三稳 ”(稳地价、稳房价、稳预期)、“ 三保 ”(保交楼、保民生、保稳定)要求,指导全行按照法治化、市场化原则,配合地方政府做好“ 两个维护 ”(维护房地产市场的平稳健康发展,维护住房消费者的合法权益)工作。三是强化风险防控,充分运用各项内外工具加强风险监测、做实风险排查,提升风险管理的主动性,做到风险早识别、早预警、早发现、早处置,持续推动行业结构调整。
个人贷款	公司业务回顾中提到,2020年,公司“ 积极支持个人客户缓解疫情期间还款困难 ,对符合监管政策的个人客户提供还款宽限期。”		公司业务回顾中提到,2021年,公司“坚持“房住不炒”定位,满足购房者 合理购房需求 。”
邮储银行	风险管理	加强重点领域风险管控,提高准入标准和管理要求,审慎进入房地产、煤炭、煤电等敏感领域。 本行高度重视房地产领域风险防控,牢牢坚持“ 房子是用来住的、不是用来炒的 ”定位,促进房地产市场平稳健康发展。	公司在重点外部风险部分提到,“本行始终坚持‘ 房住不炒 ’,因地制宜、多策并举,防范化解房地产金融风险。持续强化房地产企业名单制管理、房地产行业限额刚性管控,严格落实主体从严、区域从严、业态从严、担保从严、资金监管从严的‘ 五个从严 ’管理。 积极防控重点领域风险。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,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。
个人贷款	公司业务数据分析中提到,2020年,公司“个人住房贷款增长13.00%,主要是本行积极落实国家房地产宏观调控政策,重点支持 居民自住房消费需求 ,个人住房贷款业务稳步发展。”		公司业务数据分析中提到,2021年,“本行深入贯彻‘房住不炒’定位,严格落实房地产市场调控政策,坚持‘ 因城施策 ’,发挥网络优势,重点支持 刚性和改善性购房需求 ,住房贷款业务稳健发展,个人住房贷款增长12.92%。”

资料来源:公司公告,天风证券研究所

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

表3:本周政策概览

日期	地区	指标	文件/会议	主要内容
全国政策				
05-11	全国	行政调控	国务院常务会议	明确要部署进一步盘活存量资产,通过发行不动产投资信托基金等方式,盘活基础设施等存量资产,以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资、降低政府债务风险。
05-12	全国	金融政策	中宣部举行新闻发布会央行副行长发言	人民银行会把稳增长放在更加突出的位置,加强跨周期政策调节,加快落实已经出台的政策措施,特别是要积极主动谋划增量的政策工具,继续稳定信贷总量,继续降低融资成本,继续强化对重点领域和薄弱环节的金融支持力度,加大对实体经济的进一步支持。
05-12	全国	住房保障	财政部与住房和城乡建设部印发《关于下达2022年中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算的通知》	2022年中央财政将补助224.1亿元用于租赁住房保障、307亿元用于老旧小区改造、100亿元用于棚户区改造。
05-13	全国	行政	《银行业保险业支持城市建	中国银保监会意见指出,探索房地产发展新模式,坚持租购并举,加快发展长租

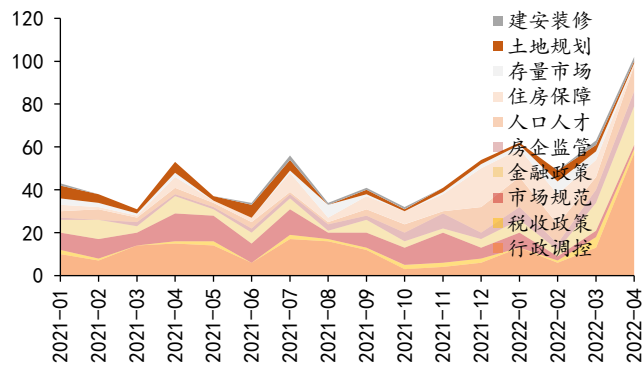
		调控	《住房和城乡建设部关于推进住房保障和治理的指导意见》	房地产市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求;坚持“房住不炒”定位,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
地方政策				
05-07	长春	行政调控	《关于有效应对疫情影响促进房地产市场平稳发展和良性循环若干措施的通知》	通知包括20项政策措施,其中规定,对拥有1套住房并已结清购房贷款的家庭,为改善居住条件再次申请贷款购买住房的,银行业金融机构执行首套房贷款政策;2022年12月31日前,职工首次申请公积金个人住房贷款的,最低首付款比例不低于20%;第二次申请公积金个人住房贷款的,首付款比例不低于30%。
05-07	长沙	行政调控	长沙住房和城乡建设局	长沙市限购区域内家庭购买第2套商品住房的间隔时间,将统一按满4年计算。住建局负责人表示因长沙已全面实施“交房即交证”,大大缩减了拿证时间,此次政策调整统一房屋购买时间的认定标准,更有利于长沙市民自住需求的满足。
05-07	贵阳	行政调控	四川贵阳市住房和城乡建设局	多管齐下推动房地产业稳增长促发展,出台6条措施,包括调整住房公积金政策、引导住房贷款利率下行、举办“网络+”房交会、引导促进车位销售、优化预售资金监管、开展中介机构整治。公积金贷款方面将双职工、单职工缴存最高贷款限额分别由50万元提高到60万元、35万元提高到40万元,首套、二套商品住房最低首付款比例分别由30%降低到20%、40%降低到30%。
05-07	广州	金融政策	人民银行广州分行“保主体、促消费、稳增长”广东金融落实落地纾困新闻发布会	会议指出,积极落实国家支持保障性租赁住房建设的各项政策,对保障性租赁住房的金融支持做到“全金融主体参与、全流程参与、全金融产品参与、被支持主体全覆盖”,将银行对保障性租赁住房项目发放的有关贷款,不纳入房地产贷款集中度管理。人民银行广州分行货币信贷管理处处长表示今年以来通过降准为辖内法人银行机构释放流动性210亿元,预计每年降低银行机构资金成本约2.6亿元,通过银行机构传导促进降低融资成本。
05-08	北京	金融政策	《关于做好当前疫情防控形势下有关工作的倡议》	针对受疫情影响较大、暂时遇到困难的行业、企业和个人,发出《关于做好当前疫情防控形势下有关工作的倡议》,相关会员单位应做好金融纾困工作和涉疫投诉处置工作,灵活调整住房按揭、个人贷款和信用卡还款付息安排。对受疫情影响较大、暂时遇到困难的行业、企业和个人,合理运用纾困金融服务方式,积极减费让利,加大帮扶力度。
05-09	扬州	行政调控	《关于住房公积金支持在扬来扬人才和生育二孩及以上家庭改善居住条件的通知》	在扬来扬人才、生育二孩及以上家庭申请住房公积金贷款且符合申请条件的,贷款最低首付比例由30%调整至20%;对生育二孩、二孩以上(不含二孩)的缴存职工家庭申请住房公积金贷款且符合申请条件的,最高贷款额度可在最高贷款限额的基础上分别上浮10万元和20万元;国家级有关人才、省级人才、市级人才,取得博士研究生、硕士研究生、本科学历或相应学位的六类在扬来扬人才,申请住房公积金贷款且符合申请条件的,单人最高贷款额度分别不超过我市单职工最高贷款限额的4倍、3.5倍、3倍、2倍、1.5倍、1.2倍;借款人及配偶均符合住房公积金贷款条件的,可对照人才层次较高的一方,家庭最高贷款额度不超过扬州市双职工最高贷款限额的对应倍数。
05-09	苏州	行政调控	江苏省苏州市房地产市场和交易管理中心	自5月9日起新房限制转让时间由3年调整为2年,二手房对限制转让时间由原来的3年调整为不再限制转让年限。同时,非限购区域(常熟、张家港)房产不再计入家庭限购套数。
05-09	常熟	行政调控	澎湃新闻报道	江苏省苏州市常熟市首次购房的购房者执行最低20%的首付政策。
05-09	扬州	土地政策	《关于支持刚性和改善性住房需求调整优化土地出让政策的通知》	严控计划和调优结构。控制土地上市规模,调减住宅用地上市总量;优化土地供应结构,降低商住比;取消住宅地块与产业、商业、外资等捆绑上市,鼓励充分竞争。
05-09	威海	住房保障	《威海市关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》	以新就业大学生和进城务工人员为重点,统筹实物和租赁补贴保障方式,结合资源禀赋和需求,合理利用好相关土地支持政策,盘活存量资源,稳步发展保障性租赁住房;“十四五”期间,全市新增(含新建、改建、改造、盘活、转化)保障性租赁住房套数达到6000套(间)以上。
05-09	日照	人口人才	《关于支持青年人才集聚发展的九条措施》	设立人才住房发展基金,符合条件的全日制博士研究生、硕士研究生、本科毕业生、大专(含中专、技工院校)毕业生,本人或其家庭在日照首次购买新建商品住房的,分别可享受20万元、10万元、5万元、3万元人才发展基金购房补贴;2022年1月1日后到日照就业(创业)并正常缴存住房公积金的全日制博士研究生、硕士研究生,在日照市域内首次申请住房公积金贷款购房的,最高住房公积金贷款额度提高到100万元。
05-09	武汉	建安装修	《关于进一步加强武汉市居住用地建设强度管理的意见》	通过科学规范居住用地容积率、建筑高度等指标,降低人口密度,降低居住用地建设强度促进居住环境和住房品质提升;通过分区、分级、分类的差别化管控方式,塑造差异化城市风貌,形成主城、副城(新城组团)、新市镇居住用地建设强度和建筑高度梯度递减的空间格局,进一步彰显武汉城市建设特色。
05-09	广州	土地规划	《广州市提高工业用地利用效率实施办法》	制造业企业在工业产业区块范围内国有普通工业用地上已确权登记的产业用房,可按幢、层、间等固定界限为基本单元分割登记、转让,最小单元的建筑面积不低于500平方米;工业用地的一般建筑限高由40米增加至60米;明确普通工业用地提高容积率不增收出让金等。
05-09	吉林	行政调控	《疫情期间促进房地产业恢复发展若干政策措施》	《措施》提出,放宽土地出让合同监管条件,已签订《土地出让合同》受疫情影响未能按期动工、竣工的国有建设用地,对处于疫情持续期间的2022年3月、4

月不计入违约期。此外,《措施》还提出降低项目资本金监管比例,降低商品房预售资金监管比例,放宽住房公积金贷款缴存条件,积极推进住房公积金异地贷款业务等一系列恢复房地产发展举措。

05-10	景德镇	行政调控	《关于印发促进房地产业良性循环和健康发展的若干措施的通知》	《通知》显示,适度上调公积金贷款限额,公积金最高贷款额70万元/户;降低首付比例,最低首付比例20%;此外,《通知》还提到实施阶段性购房补贴,落实税收优惠政策等措施。
05-10	沈阳	行政调控	沈阳市房产局	二套房贷款最低首付比例由50%调整为40%。个人住房转让增值税免征年限由5年调整为2年。此外,还提出优化外地人购房服务、实施“卖旧买新”支持改善型住房需求、提升老年人居住品质、支持多孩家庭购房等方面的相关措施。
05-10	山西	房企监管	《山西省商品房预售资金监管办法》	经山西省司法厅合法性审核通过。监管资金分为重点监管资金和非重点监管资金。非重点监管资金可由房地产开发企业提取使用,优先用于预售项目工程建设和偿还本项目贷款等。
05-10	泉州	行政调控	《关于调整住房公积金使用政策的通知》	泉州市住房公积金管理中心发布消息称,一允许提取公积金支付首付款;二提高住房公积金贷款最高额度,最高额度调整为80万元。
05-10	德州	行政调控	山东德州市召开新闻发布会	住房公积金贷款最高额度在现有基础上提高10万元;公积金购房贷款首付比例在现有基础上降低10个百分点。
05-11	长沙	行政调控	《关于推进长沙市租赁住房多主体供给多渠道保障盘活存量房的试点实施方案》	将存量房盘活供作租赁住房,不纳入家庭住房套数计算,运营年限时间不低于10年。
05-11	洛阳	行政调控	《洛阳市促进房地产市场持续平稳健康发展的若干措施》	个人最高贷款调为55万,首付最低20%,在个人住房公积金贷款额度计算公式中,公积金缴存余额倍数下调为6,各档次时间系数分别下调0.3。
05-11	合肥	行政调控	合肥市房屋交易管理中心	瑶海区、新站区以及经开区的新桥产业园取消限购,并不特指新楼盘。其他区域外地人在合肥2年内累计正常缴纳6个月社保(不能补缴)可购买一套。合肥本市户籍可在限购区域购买第三套二手房,新房依然限购。
05-11	金华	行政调控	浙江本地媒体报道	首套房贷款个人最高贷款为40万元,夫妻两人合计80万元。达到最高额度需公积金个人账户内满2万元;二套房首付比例从60%降至40%。

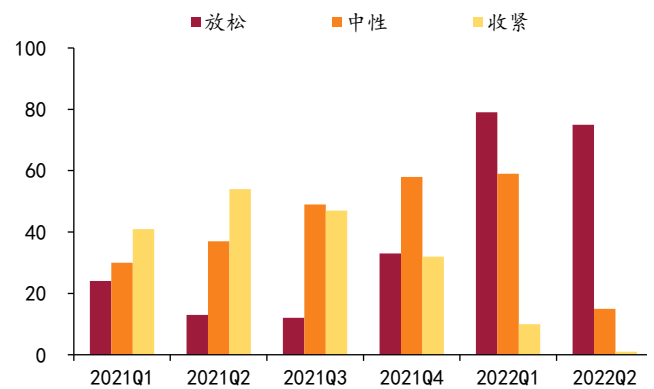
资料来源:中国房地产网,国信房地产信息网,澎湃新闻,观点网,选股宝,财联社,天风证券研究所

图2:调控政策结构



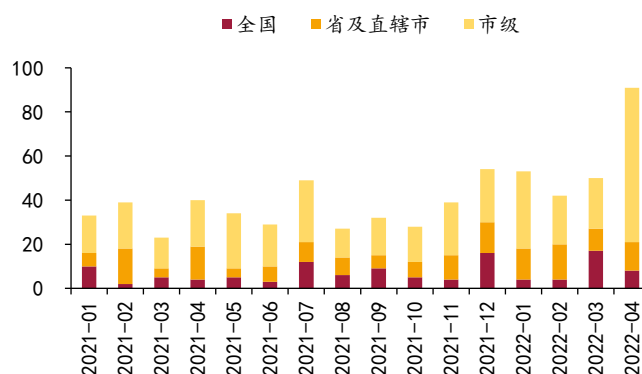
资料来源:中指研究院,天风证券研究所

图3:调控政策频次及方向



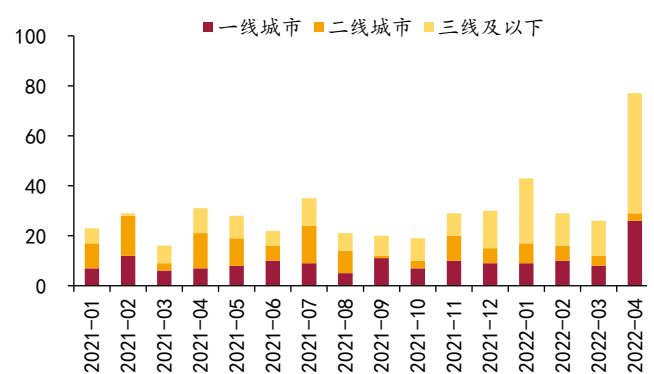
资料来源:中指研究院,天风证券研究所

图4: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5:分能级调控政策数量



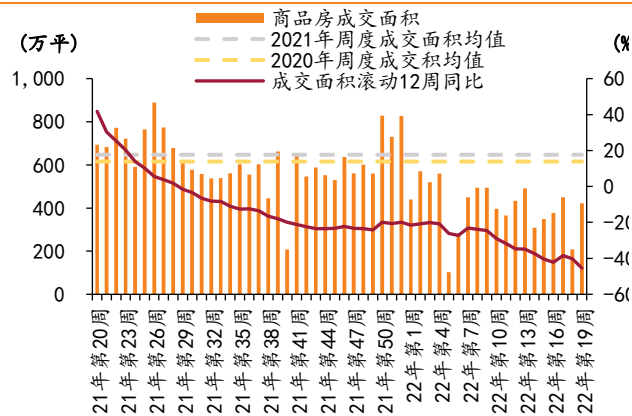
资料来源:中指研究院,天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

5月7日-5月13日，64城商品房成交面积为422万平，滚动12周同比增速为-45.44%，增速较上期下降5.17pct；月度同比-52.80%，相较上月下降1.50pct。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55、292、75万平，滚动12周同比增速分别为-47.40%、-41.45%、-18.27%，增速较上期分别变化-6.74pct、-5.23pct、-3.47pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅扩大。

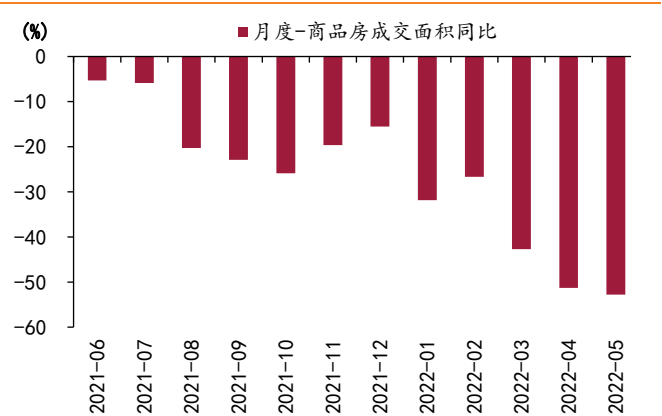
图6：64城商品房成交面积



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

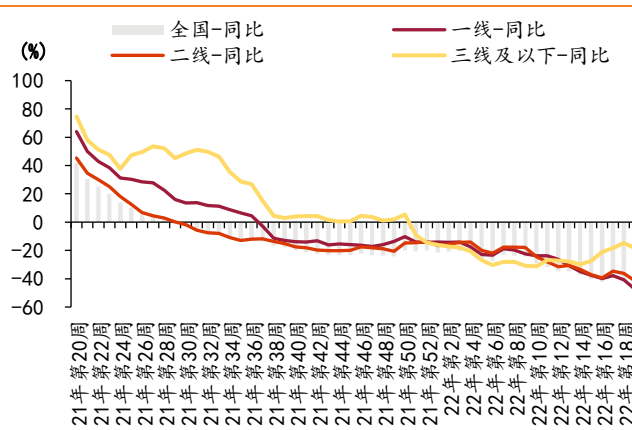
资料来源：Wind，天风证券研究所

图7：64城商品房成交面积-月度同比



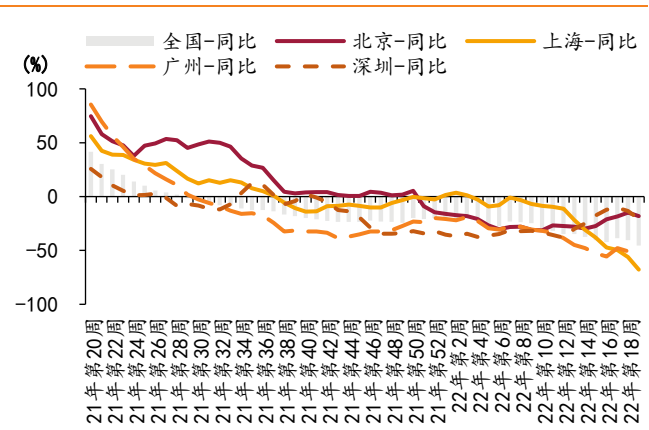
资料来源：Wind，天风证券研究所

图8：分能级商品房成交面积-滚动12周同比



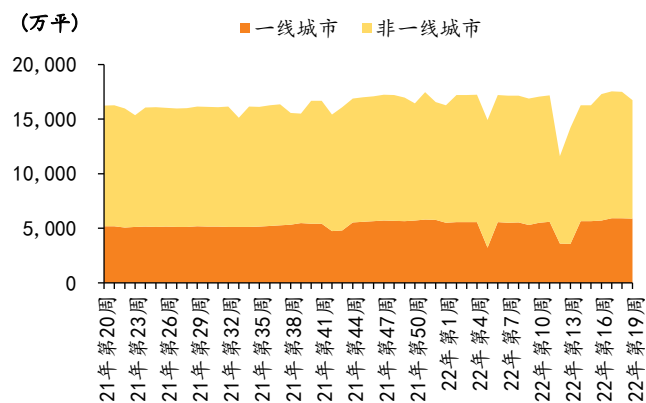
资料来源：Wind，天风证券研究所

图9：一线4城商品房成交面积-滚动12周同比



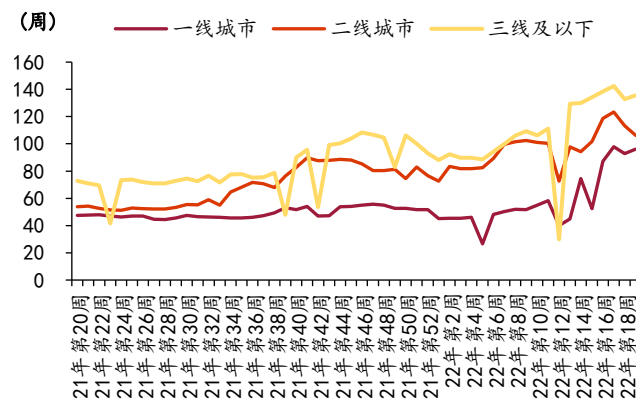
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：分能级城市推盘去化-滚动 12 周



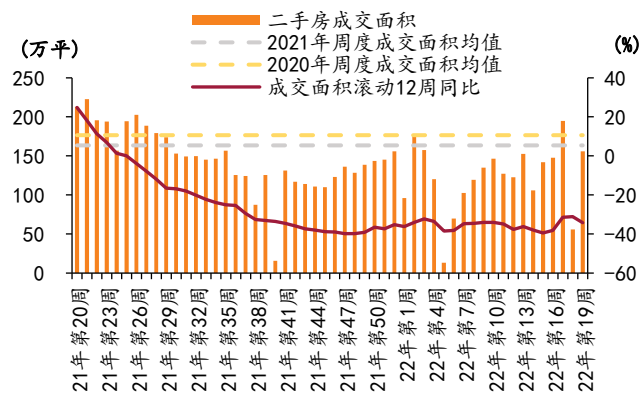
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

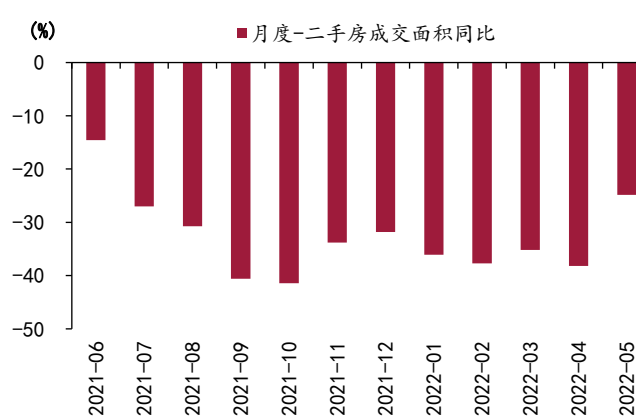
5 月 7 日-5 月 13 日，17 城二手房成交面积为 156 万平，滚动 12 周同比增速为-34.14%，增速较上期下降 3.00pct；月度同比-24.82%，相较上月改善 13.36pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 36、117、3 万平，滚动 12 周同比增速分别为-35.12%、-31.18%、-70.53%，增速较上期分别变化-4.49pct、-2.49pct、-1.73pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅扩大。

图 13：17 城二手房成交面积



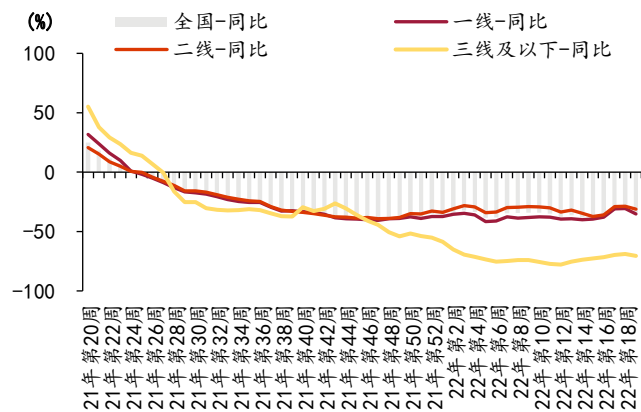
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：17 城二手房成交面积-月度同比



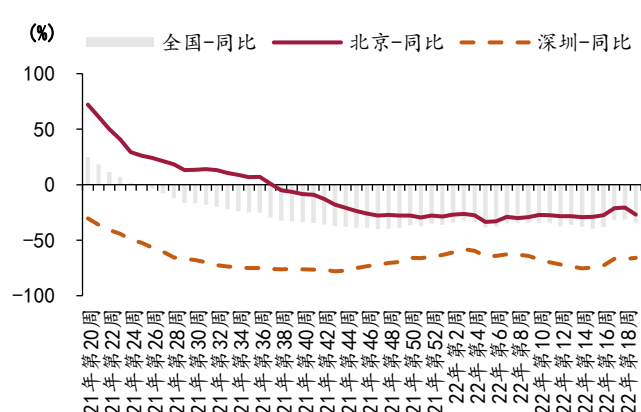
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：分能级二手房成交面积-滚动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：一线 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

图 17：二手房成交面积热力图

	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	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	
全部城市	-25	-38	-35	-38	-36	-32	-34	-41	-41	-31	-27	-15	-9	27	64	350	44	4	7	-4	10	7	16	19	
一线城市	-37	-35	-35	-42	-39	-35	-36	-42	-42	-30	-25	-20	-4	25	83	212	50	18	22	18	32	39	45	57	
二线城市	-16	-37	-33	-33	-31	-27	-32	-42	-40	-32	-26	-12	-12	25	55	462	37	-6	0	-10	5	-1	6	4	
三线及以下	-72	-74	-70	-73	-84	-69	-53	-29	-41	-19	-48	-15	3	66	88	303	164	132	48	10	-16	-1	53	225	
北京	-39	-28	-22	-34	-28	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46	53	46	32	23	26	45	
深圳	-26	-61	-80	-69	-64	-59	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16	116	-4	-26	-25	-22	30	71	83	83	
杭州	-77	-69	-64	-51	-54	-57	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117	834	113	23	66	56	49	22	28	26	
南京	-60	-49	-50	-45	-38	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27	849	69	13	4	25	29	24	80	77		
青岛	-46	-48	-55	-28	-41	-30	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99	290	63	16	18	3	23	32	32	40	
苏州	-50	-62	-30	-64	-20	-28	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56	400	43	-16	-6	-29	-11	-34	-32	-44	
厦门	-47	2	-49	-39	-54	-41	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78	293	65	37	42	23	38	40	27	13	
无锡	-63	-45	-55	-31	13	-26	-10	36	639	22	-12	-16	-30	-16	24	4	8								
扬州	-48	-52	-70	-36	-46	-52	-56	-60	-76	-41	-6	14	9	108	3870	37	0	-27	0	7	-22	20	10		
金华	-68	-67	-46	-66	-43	-12	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153	978	194	52	27	39	62	58	115	114	
南宁	24	-28	-26	-47	-32	-41	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16	2284	-13	-41	-40	-59	2	-23	-46	175	
东莞	78	70	-47	-36	-35	-41	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11	247	-3	-25	-27	-47	21	4	20	22	
佛山	-24	-40	-31	-37	-45	-38	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92	311	43	43	99	74	38	12	29	29	
成都	220	145	169	156	188	173	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25	409	-49	-63	-60	-62	-54	-52	-41	-49	
江门	-41	-19	5	-44	-44	-65	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3	163	128	430	102	73	40	40	37	-22	
清远	-99	-86	-83	-84	-49	-39	-12	-53	-41	-28	-39	-29	0	29	133	37	20	9	4	-23	-2	-11			
岳阳	-70	-83	-86	-84																					
赣州																									

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

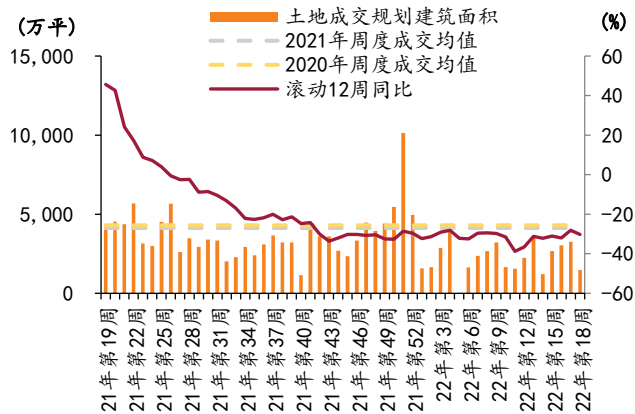
2.4. 土地市场

5月2日-5月8日，全国土地成交建筑面积为1470万平，滚动12周同比增速为-30.15%，较前期下降2.06pct；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429、321、721万平，滚动12周同比增速分别为-26.45%、-25.07%、-32.93%，增速较上期分别提升+17.24pct、-6.24pct、-1.61pct，与历史相比，二线、三线成交建面降幅扩大，一线降幅收窄。

全国土地成交金额达到500亿元，滚动12周同比增速为-44.39%，较前期下降4.10pct。其中，一线、二线、三线城市分别为347、18、135亿元，滚动12周同比增速分别为-15.81%、-32.44%、-64.15%。

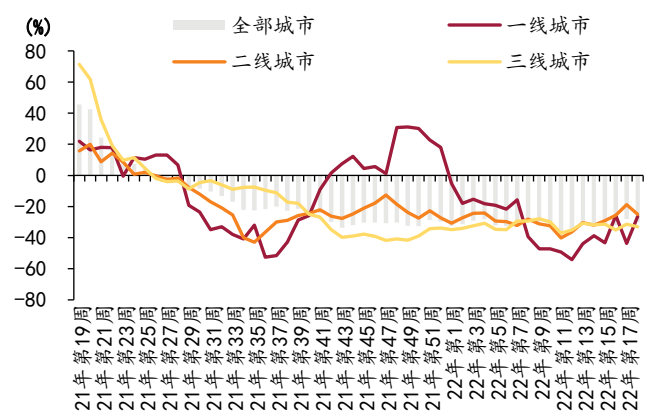
全国土地成交平均溢价率为0.98%，滚动12周同比增速为-16.90pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为1.18%、0.71%、0.49%，滚动12周同比增速分别为-0.16pct、-10.08pct、-22.38pct。

图 18：土地成交建筑面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交建筑面积-滚动 12 周同比



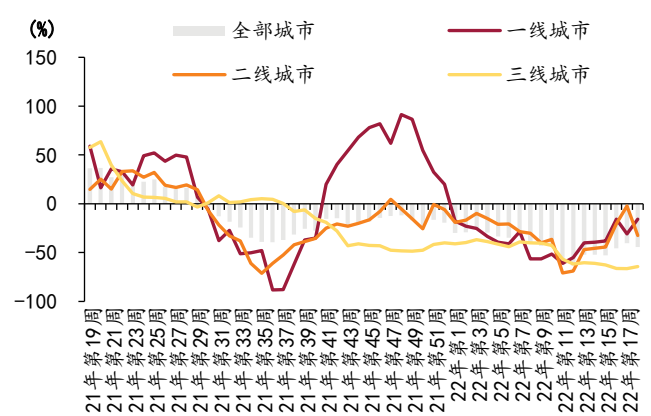
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交总价



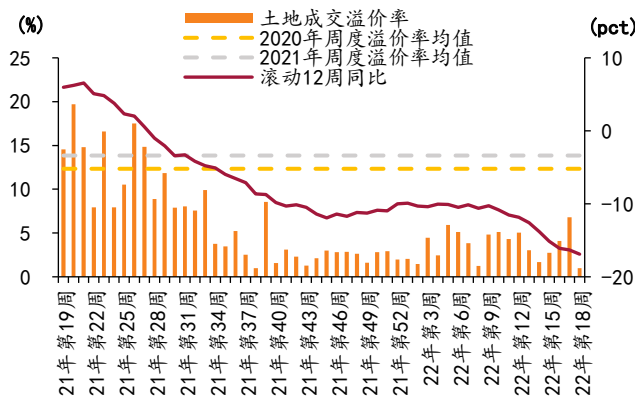
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：土地成交总价-滚动 12 周同比



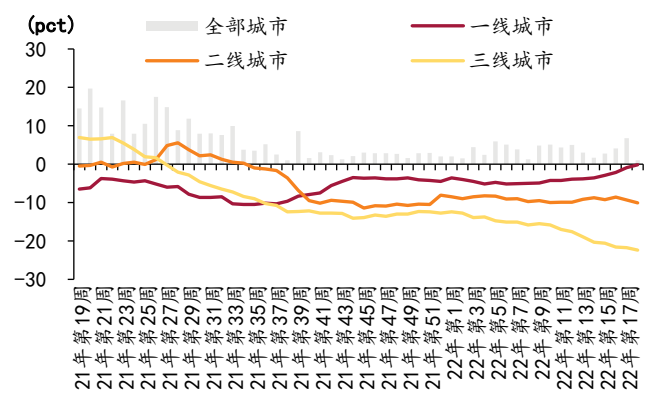
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：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

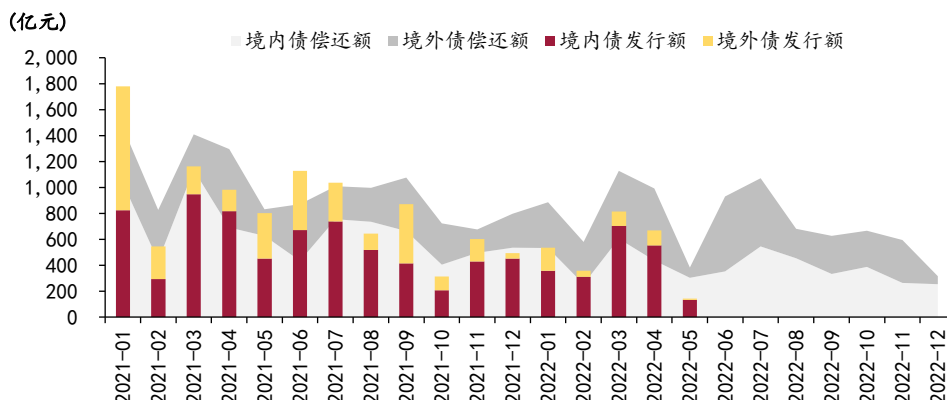
3. 本周融资动态

2022年5月8日-2022年5月14日，房企共发行境内债券9只（其中7只为国企发行），境内债发行金额合计50.46亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）；发行境外债券1只（其中1只为国企发行），境外债发行金额合计9.85亿元。

2022年5月（数据截至2022年5月14日），地产债境内、境外债券发行额分别为131.96亿元、9.85亿元，当月偿还额分别为303.37亿元、79.14亿元，本月境内、境外债券净融

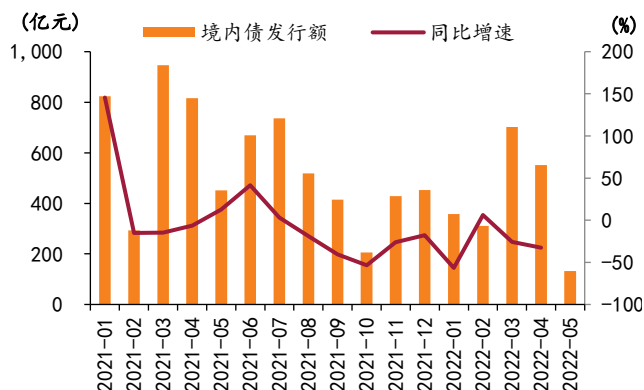
资额分别为-171.41 亿元、-69.29 亿元。

图 24：房地产业债券融资及到期归还情况



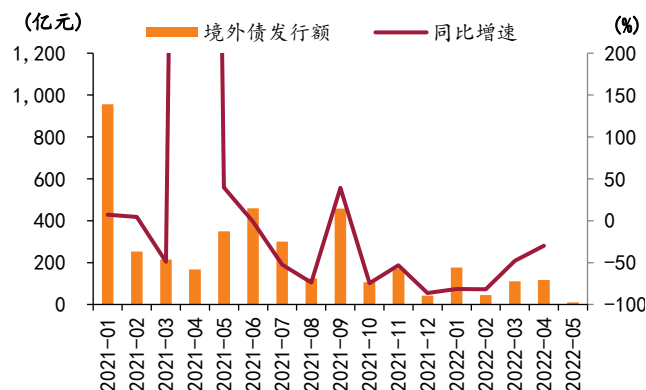
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 25：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 26：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg, 天风证券研究所

表 4：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行额 (亿元)	票面 利率	上市日	到期日	主体 评级	募资用途
22 穗建 02	广州城建	地方国企	-	-	-	29-05-17	AAA	用于偿还有息负债
22 穗建 01	广州城建	地方国企	-	-	-	27-05-17	AAA	用于偿还有息负债
22 首股 02	首开股份	地方国企	20	3.46	-	27-05-13	AAA	用于偿还有息负债
22 保置次	保利物业	外资企业	0.01	-	-	34-05-09	-	-
22 保置优	保利物业	外资企业	10.45	-	-	34-05-09	-	-
22 金街 04	金融街	地方国企	5	3.54	-	27-05-11	AAA	用于偿还有息负债
22 金街 03	金融街	地方国企	5	3.16	-	27-05-11	AAA	用于偿还有息负债
22 人居地产 PPN001(保障性租赁)	兴城人居	地方国企	2	3.45	22-05-12	25-05-11	AA	-
22 张江高科 SCP001	张江高科	地方国企	8	2	22-05-13	22-11-08	AAA	用于偿还有息负债

资料来源：Wind, 天风证券研究所

表 5：本周新外境内债

证券名称	发行人	企业性质	发行货币	发行额(人民币, 亿元)	发行利率	发行日期	到期日期	主体评级
CSJXDC 4.1 05/17/25	长沙金霞新城城市发展有限公司	地方国企	USD	9.85	4.1	2022-05-17	2025-05-17	AA

资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

4. 行业与个股情况

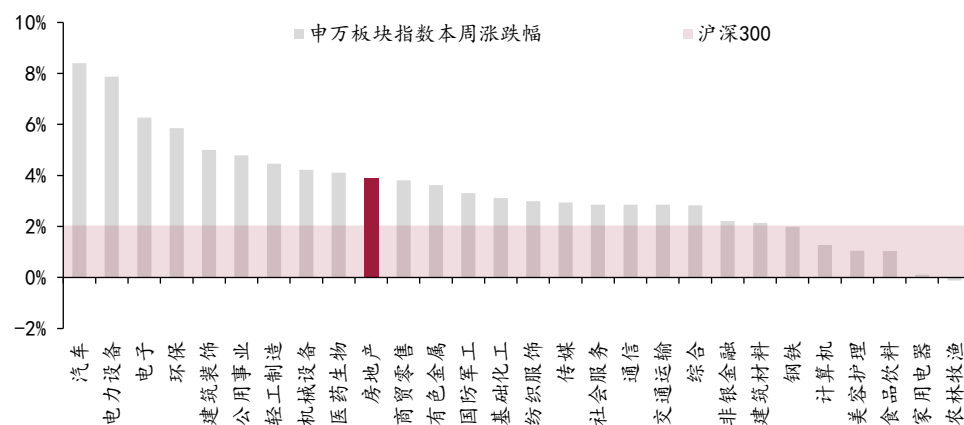
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数+3.91%，较上周提升 9.35pct，涨幅排名 10/31，领先沪深 300 指数 1.87pct。A 股涨幅前三个股分别为福星股份+60.89%、财信发展+33.23%、中洲控股+23.22%；跌幅前三个股分别为泰禾集团-21.79%、ST 海投-9.94%、天保基建-8.24%。

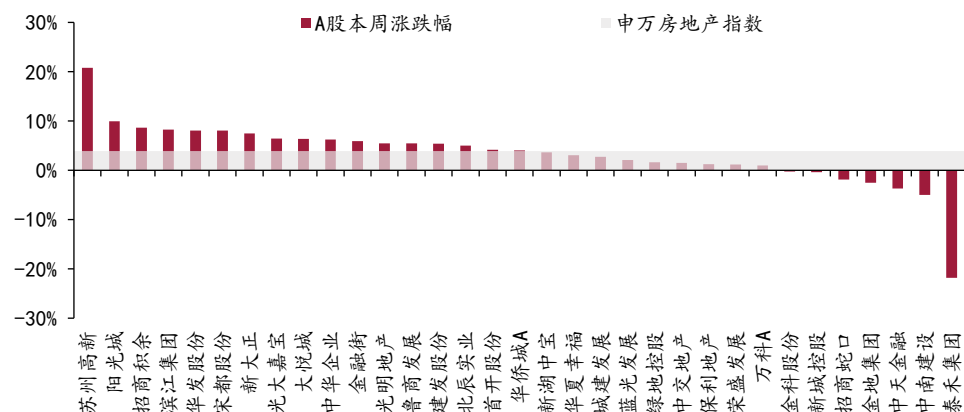
截至 5 月 13 日，申万地产 PE(TTM)、PB(LF)自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.9%、7.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 29.1%、10.7%。

图 27：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：A 股重点个股本周涨跌幅



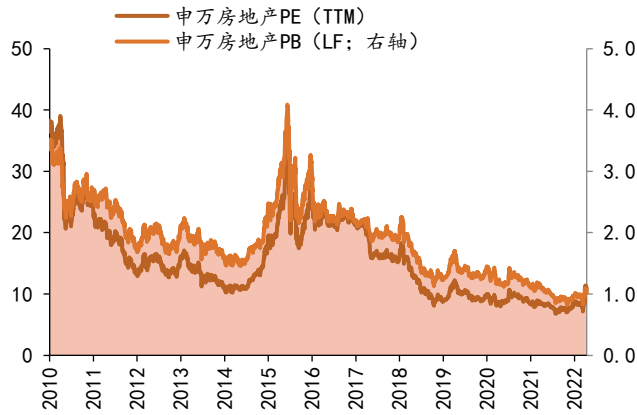
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6: A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	福星股份	+60.89%	1	泰禾集团	-21.79%
2	财信发展	+33.23%	2	ST 海投	-9.94%
3	中洲控股	+23.22%	3	天保基建	-8.24%
4	苏州高新	+20.80%	4	中南建设	-4.97%
5	国创高新	+20.16%	5	铁岭新城	-4.46%

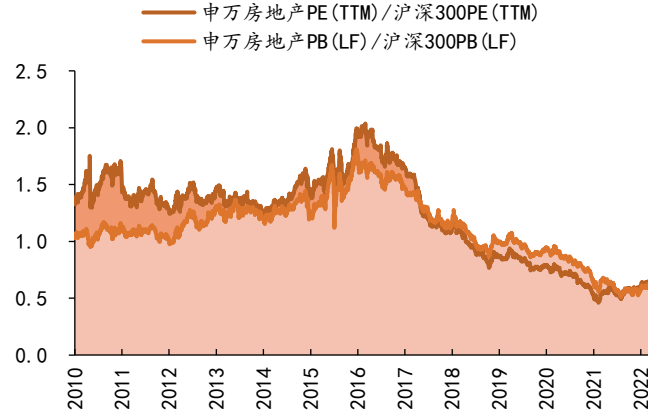
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



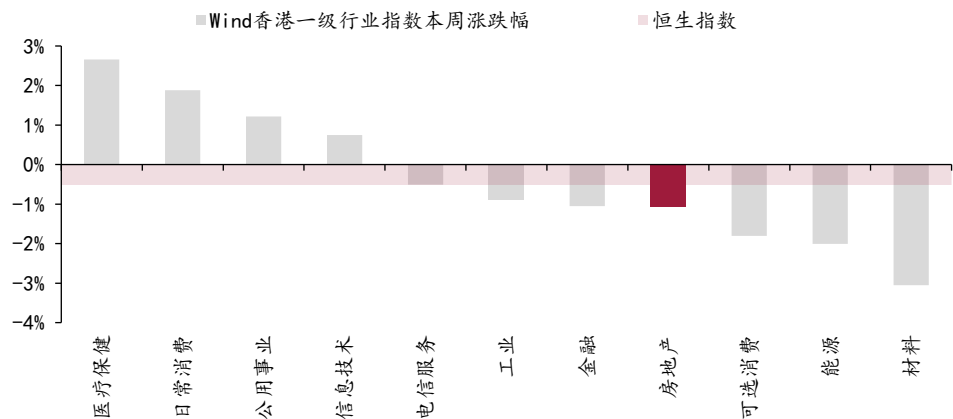
资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数-1.06%，较上周提升 2.18pct，涨幅排序 8/11，跑输恒生指数 0.54pct；克而瑞内房股领先指数为-3.03%，较上周提升 2.53pct。H 股涨幅前三个股分别为德信中国+4.05%、正荣地产+3.57%、远洋集团+1.33%；跌幅前三个股分别为合景泰富集团-16.03%、宝龙地产-12.45%、碧桂园-9.05%。

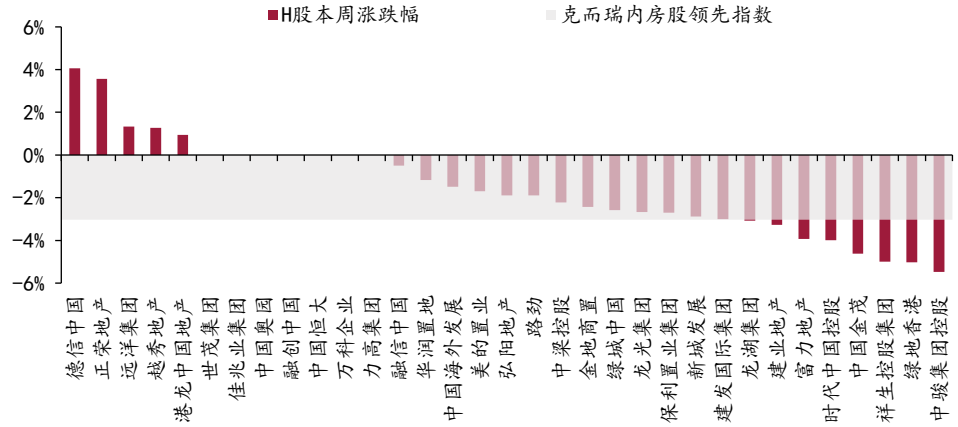
截至 5 月 13 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 69.0%、1.4%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 79.0%、23.9%。

图 31: 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 32: H 股重点个股本周涨跌幅



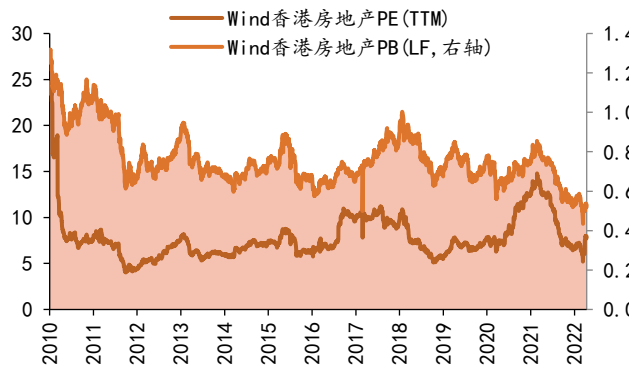
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 7: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	德信中国	+4.05%	1	合景泰富集团	-16.03%
2	正荣地产	+3.57%	2	宝龙地产	-12.45%
3	远洋集团	+1.33%	3	碧桂园	-9.05%
4	越秀地产	+1.28%	4	合生创展集团	-7.56%
5	港龙中国地产	+0.95%	5	禹洲集团	-7.00%

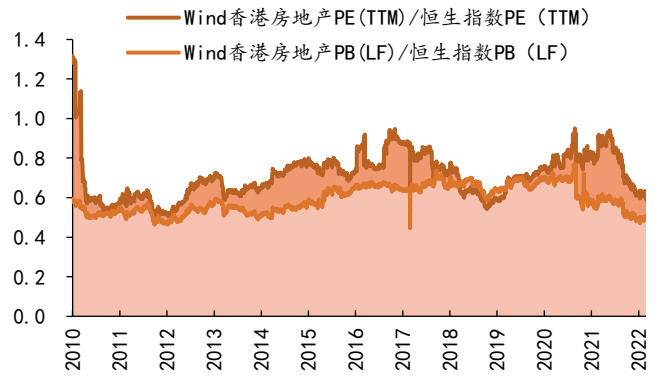
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 34: 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

4.2. 重点标的盈利预测

表 8：重点标的的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日股价 (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		
						2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
A股																
600383.SH	金地集团	12.67	572	-11.3%	-2.3%	2.3	2.1	2.2	2.4	5.5	6.1	5.6	5.2	-9.5%	7.7%	7.9%
600048.SH	保利发展	16.59	1,986	-8.4%	6.1%	2.4	2.3	2.4	2.6	6.9	7.3	6.8	6.4	-5.4%	6.2%	7.3%
000002.SZ	万科A	18.67	2,170	-3.7%	-5.5%	3.6	1.9	2.2	2.4	5.2	9.6	8.4	7.6	-45.7%	14.6%	10.1%
001979.SZ	招商蛇口	13.52	1,071	-13.7%	1.3%	1.5	1.3	1.4	1.5	8.7	10.3	9.8	9.1	-15.3%	5.2%	8.4%
601155.SH	新城控股	24.72	560	-10.8%	-15.1%	6.7	5.6	5.8	6.1	3.7	4.4	4.3	4.1	-17.4%	3.3%	5.2%
600376.SH	首开股份	5.24	135	-7.4%	-7.4%	1.2	0.3	0.5	0.6	4.3	19.5	10.7	9.4	-77.9%	82.5%	13.9%
600325.SH	华发股份	7.90	167	3.5%	31.2%	1.4	1.5	1.6	1.8	5.8	5.2	4.8	4.5	10.1%	8.1%	7.5%
000402.SZ	金融街	6.42	192	-0.3%	13.4%	0.8	0.5	0.6	0.6	7.7	11.7	11.4	10.4	-34.2%	2.7%	9.2%
001914.SZ	招商积余	18.36	195	0.9%	-9.4%	0.4	0.5	0.6	0.8	44.7	38.0	28.3	22.4	17.9%	34.1%	26.5%
港股																
6098.HK	碧桂园服务	28.10	946	-17.0%	-39.8%	0.8	1.2	1.7	2.4	35.2	23.5	16.1	11.7	50.2%	45.6%	37.9%
6049.HK	保利物业	49.15	272	-6.6%	-19.8%	1.2	1.5	2.0	2.5	40.4	32.2	25.1	19.9	25.6%	28.0%	26.5%
1995.HK	旭辉永升服务	8.45	148	-20.1%	-30.0%	0.2	0.4	0.5	0.7	37.9	24.0	16.9	12.3	58.1%	42.3%	37.3%
0960.HK	龙湖集团	36.25	2,203	-7.1%	-1.2%	3.3	3.9	4.5	4.9	11.0	9.2	8.1	7.4	19.3%	13.8%	9.5%
0884.HK	旭辉控股集团	3.11	273	-18.8%	-33.7%	0.9	0.9	0.9	0.9	3.4	3.6	3.5	3.3	-5.2%	3.9%	5.0%
0123.HK	越秀地产	7.94	246	-3.4%	15.6%	1.4	1.2	1.4	1.5	5.8	6.9	5.7	5.3	-15.5%	20.4%	7.0%
1908.HK	建发国际集团	18.10	249	-6.3%	10.1%	1.7	2.6	3.3	4.1	10.7	7.1	5.6	4.5	51.5%	27.7%	24.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 本周重要公告概览

表 9：本周重要公告

公司	公告日期	内容摘要
万科 A	2022-05-10	5月10日，公司首次回购A股股份119.79万股，占公司目前总股本0.01%，最高成交价为18.25元/股，最低成交价为17.99元/股，成交总金额为2166.56万元。
融创中国	2022-05-12	公司预期不会支付4月到期的4笔优先票据利息，分别为：4月11日到期应付的2947.9万美元利息、4月19日到期应付的2684.5万美元利息、4月20日到期应付的2040万美元利息、4月26日到期应付的2802.5万美元利息。公司已委任华利安诺基作为财务顾问，协助公司寻求相关债务的整体解决方案。
保利发展	2022-05-09	公司50亿元中期票据获准注册。
	2022-05-11	2022年4月，公司实现签约面积218.20万平方米，同比减少34.06%；实现签约金额305.19亿元，同比减少40.39%。2022年1-4月，公司实现签约面积772.07万平方米，同比减少26.41%；实现签约金额1212.15亿元，同比减少30.93%。
	2022-05-11	公司近期新增增加房地产项目7个，用地面积27.65万平方米，规划容积率面积65.74万元，共支付价款51.44亿元。
中国海外发展	2022-05-10	4月公司的合约物业销售金额约人民币203.62亿元，按年下跌35.8%；相应已售楼面面积约为89.71万平方米，按年下跌39.6%。1-4月，中国海外系列公司累计合约物业销售金额约人民币686.42亿元，相应累计已售楼面面积约340.34万平方米，分别按年下跌43.3%及42.5%。
新城控股	2022-05-10	公司4月实现合同销售金额90.29亿元，同比下降56.53%；销售面积约95.94万平方米，同比下降45.04%。公司1-4月累计合同销售金额约400.88亿元，同比下降43.07%；累计销售面积约410.82万平方米，同比下降40.04%。
华润置地	2022-05-12	公司4月实现销售金额150.6亿元，同比-54.6%；销售面积73.59万平，同比-64.3%。1-4月实现销售金额610.3亿元，同比-39.6%；销售面积320.12万平，同比-44.8%。
龙湖集团	2022-05-11	2022年1-4月，龙湖集团累计实现归属公司股东权益的合同销售金额人民币314.3亿元，归属公司股东权益的合同销售面积183.5万平方米。2022年4月单月，实现归属公司股东权益的合同销售金额人民币73.6亿元，归属公司股东权益的合同销售面积48.3万平方米。
	2022-05-11	本集团2022年4月新增四块土地储备，土地面积20.46万平方米，总建筑面积43.49万平方米，权益建筑面积30.63万平方米，权益地价人民币28.13亿元，平均地价9183元/平方米。
世茂集团	2022-05-13	公司4月实现销售金额60.3亿元，销售面积37.2万平；1-4月实现销售金额281.5亿元，销售面积173.73万平。
招商蛇口	2022-05-09	公司4月实现销售金额140.93亿元，同比-52.00%；销售面积58.06万平，同比-55.91%。1-4月累计实现销售金额614.35亿元，同比-39.58%；销售面积259.90万平，同比-41.73%。公司4月在北京、长沙、香港拿地5宗，总建面56.69万平，权益地价49.21亿元。
	2022-05-11	公司2022年第五次临时会议审议通过，同意将存放在股票回购专用证券账户的184,144,410股股份进行注销，并相应减少公司注册资本。

华夏幸福	2022-05-10	公司累计未能如期偿还债务金额合计 463.70 亿元，新增诉讼、仲裁案件的涉案金额为 1.29 亿元。截至目前，公司发生的诉讼、仲裁事项涉案金额累计约 34 亿元。
富力地产	2022-05-13	公司 4 月实现销售金额 42.7 亿元，销售面积 25.5 万平；1-4 月实现销售金额 177.5 亿元，销售面积 145.31 万平。
雅居乐集团	2022-05-10	2021 年，雅居乐实现营业额约 730.28 亿元，同比减少约 9%；公司股东应占利润约 67.12 亿元，同比减少约 29.2%。公司实现预售金额约 1390.1 亿元，预售建筑面积约 971.9 万平方米；对应的预售均价约为每平方米 14303 元。
首开股份	2022-05-10	公司 4 月共实现签约面积 21.2 万平方米，签约金额 77.58 亿元。1-4 月，公司共实现签约面积 84.86 万平方米，同比降低 29.01%；签约金额 279.28 亿元，同比降低 29.71%。自发布 3 月销售简报以来，公司没有新增土地储备。
中国奥园	2022-05-12	公司 4 月实现销售金额 15.6 亿元；1-4 月实现销售金额 95.2 亿元。
华发股份	2022-05-13	公司回购注销部分限制性股票共计 9,000 股，占公司总股本的 0.0004%，回购价格为 3.02 元/股。
建发股份	2022-05-11	2022 年限制性股票激励计划预留授予条件已经完成，同意授予 322 名激励对象 2,863.42 万股限制性股票，预留授予日为 2022 年 5 月 11 日，授予价格为 5.63 元/股。
越秀地产	2022-05-10	公司 4 月实现合同销售金额约为人民币 125.44 亿元，同比上升约 61%，实现合同销售面积约为 30.18 万平方米，同比下降约 1%。1 月至 4 月，公司累计合同销售金额约人民币 263.59 亿元，同比下降约 20%，累计合同销售面积约 87.84 万平方米，同比下降约 25%。4 月公司通过竞拍方式取得杭州市三幅地块，均为 12.92% 的实际权益。
金融街	2022-05-11	2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）设两个品种。品种一（债券简称：22 金街 03，债券代码：149915）实际发行规模为 5 亿元人民币，票面利率为 3.16%；品种二（债券简称：22 金街 04，债券代码：149916）实际发行规模为 5 亿元人民币，票面利率为 3.54%。
中华企业	2022-05-13	公司全资子公司凯峰房地产向股东方提供借款，公司取得资金不超过 12.15 亿元，借款期限从 2022 年 5 月 14 日至 2022 年 12 月 27 日，年利率为 1.61%。
光大嘉宝	2022-05-12	公司控股子公司嘉宝联友与其两个股东嘉宝神马、新城公司分别签署的合计 45,000 万元的借款合同已全部清偿完毕。
苏州高新	2022-05-09	控股子公司苏州高新地产集团有限公司新获取苏州市高新区城镇住宅用地，土地面积 4.39 万平，总价 6.85 亿元。
张江高科	2022-05-12	公司成功发行 2022 年度第一期超短期融资券，期限 180 天，实际发行总额 8 亿元，发行利率为 2%。
新城悦服务	2022-05-12	公司执行董事戚小明以自有资金在公开市场认购合共 3 万股公司股份，总代价约 21.75 万港元。
宝龙地产	2022-05-09	公司 4 月实现销售金额 30.96 亿元，销售面积 21.20 万平；1-4 月累计实现销售金额 152.11 亿元，销售面积 98.00 万平。
万业企业	2022-05-10	2022 年 1 月 14 日-5 月 10 日，公司股东三林万业企业集团有限公司累计减持公司股份约 994.83 万股，减持比例为 1.04%。
新大正	2022-05-12	因会计政策和会计估计变更，经公司初步测算，公司 2022 年净利润增加 1,221.48 万元、净资产增加 1,221.48 万元。
宝龙商业	2022-05-12	公司 2021 年实现营业收入 24.64 亿元，同比+ 28.3%；归母净利润 4.38 亿元，同比+43.6%；基本每股收益为 0.69 元。
	2022-05-12	公司全资附属公司上海商盛与母公司宝龙地产的全资附属公司宝龙富阁订立协议，有条件同意向宝龙富阁购买物业，代价 8.68 亿元。
	2022-05-12	公司执行董事许华芳于公开市场上购入公司 100 万股普通股，总代价约为 546 万港元，购买之后持有股份占公司已发行股本总额约 7.23%。
南山控股	2022-05-10	公司参与中国核能科技集团有限公司定向增发完成股份认购，公司全资子公司雅致国际有限公司以每股 0.882 港元认购 538,942,750 股股份获得其发行后 29.1% 的股权，为中国核能科技第一大股东。

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.4. 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) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com