

## 行业研究

## 疫情冲击需求侧信贷收缩，供给侧地产融资仍受阻

## ——光大房地产行业流动性跟踪报告（2022年4月）

## 要点

**需求侧：受疫情影响4月居民信贷收缩明显，按揭需求有待提振**

2022年4月新增信贷6,454亿元，同比少增8,246亿元，环比少增24,846亿元。4月居民短贷减少1,856亿元，同比少增2,221亿元，环比少增5,704亿元；居民中长贷减少314亿元，同比少增5,232亿元，环比少增4,049亿元；2022年1-4月累计新增居民中长贷1.04万亿，同比增速为-58.0%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约11.6%（2021年全年水平为30.5%）。

截至4月20日，5年期LPR报价为4.6%，全国首套房按揭利率下限4.4%，全国二套房按揭利率下限5.2%。截至4月20日，贝壳研究院发布的103个重点城市主流首套房贷利率为5.17%，主流二套房贷利率为5.45%，分别较上月回落17bp、15bp；4月平均放款周期为29天，较上月缩短5天。

4月29日，中共中央政治局召开会议，会议提出支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求。5月15日，央行和银保监会发布文件，坚持“房住不炒”，调整差别化住房信贷政策；其中，在全国统一下调首套贷款利率下限基础上，省级自主确定加点下限，购房促需求将进入实质性阶段。当前新冠疫情反复，影响房地产市场正常运行，需求端受居民预期收入下滑等因素影响，购房信心尚待恢复。同时，“多孩政策”+“父母同住”的改善型购房需求关注度提升，刚性购房信贷支持力度也有望得到进一步加强，两类合理购房需求或将于疫情缓和及支持力度加大后集中释放，带来按揭需求的拉升。

**供给侧：4月境内债发行规模缩减，海外债净融资缺口持续扩大**

2022年4月房企境内外单月合计发债597亿元，环比-30.6%，同比-37.8%，单月净融资-308亿元。其中4月境内发债较3月有所减少，单月发行500亿元，环比下降28.8%，同比下降38.1%，单月净融资23亿元；4月境外发债规模亦有所缩减，单月发行97亿元，环比下降38.6%，同比下降35.9%，单月净融资额约-331亿元（3月为-307亿元），自去年10月以来单月净融资连续7月为负。2022年4月房地产集合信托成立金额约84亿元，同比下降85.6%。

密集房地产调控政策不断向市场释放暖意，但受疫情、宏观经济等多方因素影响，房企销售端不畅，信用再扩张受阻，境内外融资规模均有所下降。4月中资美元地产债指数呈现震荡下行态势，单月房企境内外新发债利率较前期均有所上升。

**投资建议：**1) 2022开年以来，多方释放资金积极信号，5年期LPR下调5bp，保障房贷款不纳入集中度管理，预售监管资金新办法结构性纠偏，各大行提供并购融资支持，“α风险”修复进入执行阶段。2) 与此同时，金融审慎管理和“去杠杆”趋势仍将持续深化，部分前期过度激进房企“α风险”仍有暴露可能，但房地产市场“β系数”健康稳定的总体趋势不会改变。3) 2月24日住建部提出“满足合理的改善型购房需求”，3月5日全国两会报告“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”，4月29日中央政治局会议高层定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”，政策路径更加清晰明确；5月15日央行银保监会调整差别化住房按揭政策，省级市场自主确定按揭加点下限，独立自主性提升，购房促需求进入实质性执行阶段；后续随着疫情好转，房地产行业供需恢复可期。4) 近期市场对房地产板块关注度提升明显，优质龙头房企表现出色，建议关注万科A/万科企业，中国金茂、新城控股、保利发展、金地集团、招商蛇口、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、龙湖集团、越秀地产。

**风险分析：**新冠疫情、经济结构调整、中美贸易摩擦或导致国内部分行业发展和就业情况不及预期，进而影响居民收入和信贷扩张；房企“三道红线”叠加债务集中偿还款，部分房企出现信用违约的风险加大。

## 房地产（地产开发） 增持（维持）

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebsecn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

20220515 省级市场独立自主性提升，购房促需求进入实质性阶段——对5月15日央行调整差别化住房信贷政策的点评

20220429 中央定调政策路径清晰，房地产行业供需恢复可期——对4月29日中央政治局会议房地产相关内容的点评

20220423 3月集中土拍成交超千亿，Q1土地出让金同比-27%——百城土地成交月度跟踪报告（2022年3月）

20220418 疫情反复供需两端承压，静待信心回归与基本面修复——房地产行业统计局数据月度跟踪报告（2022年3月）

20220413 需求侧居民信贷边际回暖，供给侧地产债增量明显——房地产行业流动性跟踪报告（2022年3月）

20220305 需求侧改善房信贷有望提升，供给侧地产债发行有望放量——对3月5日“两会”政府工作报告房地产相关内容的点评

20220225 提升改善型购房的信贷支持，满足合理的改善型购房需求——对2月24日国家住建部新闻发布会的点评

## 图目录

图 1: 居民/企业部门新增人民币贷款单月值.....	5
图 2: 居民/企业部门新增人民币贷款累计值.....	5
图 3: 居民部门新增短贷/长贷当月值 (亿元) .....	6
图 4: 居民部门新增短贷/长贷当月同比 .....	6
图 5: 居民部门新增短贷/长贷累计值 (亿元) .....	6
图 6: 居民部门新增短贷/长贷累计同比 .....	6
图 7: 贷款市场报价利率(LPR):5 年 (%) .....	9
图 8: 103 个重点城市主流首套房贷利率及平均放款周期天数 .....	9
图 9: 房企境内债券单月发行/到期/净融资 (亿元) .....	9
图 10: 房企境内债券累计发行/到期/净融资 (亿元) .....	9
图 11: 房企境内债按类型拆分 (2015-2022) .....	9
图 12: 内房海外债券单月发行/到期/净融资 .....	10
图 13: 内房海外债券累计发行/到期/净融资 .....	10
图 14: 房企单季境内发债、海外发债、境内到期、海外到期金额 .....	10
图 15: 房地产集合信托单月成立规模及同比增速 .....	11
图 16: 房地产集合信托累计成立规模及同比增速 .....	11
图 17: 资金信托余额及房地产信托余额 (截至 2021Q4) .....	11
图 18: 房地产信托余额同比及占比 (截至 2021Q4) .....	11
图 19: Market iBoxx 债券指数 (2021 年 1 月 1 日定基 100) .....	11
图 20: Market iBoxx 债券指数 (2022 年 1 月 1 日定基 100) .....	11

## 1、需求侧：受疫情影响 4 月居民信贷收缩明显，按揭需求有待提振

1) 2022 年 4 月新增信贷 6,454 亿元，同比少增 8,246 亿元 (-56.1%)，环比少增 24,846 亿元 (-79.4%)。

2) 2022 年 4 月，居民短贷减少 1,856 亿元，同比少增 2,221 亿元，环比少增 5,704 亿元；居民中长贷减少 314 亿元，同比少增 5,232 亿元，环比少增 4,049 亿元；2022 年 1-4 月累计新增居民中长贷 1.04 万亿，同比增速为-58.0%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.6% (2021 年全年水平为 30.5%)。

3) 5 月 15 日，人民银行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，主要内容包括：坚持房住不炒，1) 对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点；二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。2) 在全国统一的贷款利率下限基础上，人民银行、银保监会各派出机构按照“因城施策”的原则，指导各省级市场利率定价自律机制，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款利率加点下限。我们认为，下调首套按揭下限，省级自主确定加点下限，购房促需求将进入实质性阶段。

4) 2022 年 4 月 29 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济社会发展工作，习近平总书记主持会议。会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。此次中央政治局会议高层定调，决策层政策路径清晰明确，我们认为后续随着疫情好转，各地“因城施策”完善政策，房地产行业供需恢复可期。

5) 2022 年 4 月 24 日，住建部党组召开理论学习中心组学习(扩大)会议，提出要高度重视房地产领域风险，防范化解城乡建设领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。

6) 2022 年 4 月 18 日，央行、外汇局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，提出要因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求，促进当地房地产市场平稳健康发展。

7) 2022 年 3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议。会议表示，对于房地产市场要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。同日央行、银保监会、证监会、外汇局、财政部也都分别作出表态，重点围绕着防范化解房地产市场风险，积极推动房地产行业转变发展方式，促进房地产业良性循环和健康发展等方面。

### 1.1、从资金量来看

2022 年 4 月新增信贷 6,454 亿元，同比少增 8,246 亿元 (-56.1%)，环比少增 24,846 亿元 (-79.4%)。其中企业部门新增 5,784 亿元，同比少增 1,768 亿元 (-23.4%)，环比少增 19,016 亿元 (-76.7%)；居民部门减少 2,170 亿元，同比少增 7,453 亿元，环比少增 9,709 亿元。

2022 年 1-4 月新增人民币贷款 8.99 万亿元，同比减少 1.7% (2021 年全年 +1.6%)。其中企业部门累计新增 7.66 万亿，同比增加 25.4% (2021 年全年 -1.2%)，占比约 85.2% (2021 年全年占比 60.3%)；居民部门累计新增 1.04

万亿，同比减少 66.2%（2021 年全年+0.6%），占比 11.6%（2021 年全年占比 39.7%）。

拆分居民部门来看，4 月单月居民短贷减少 1,856 亿元，同比少增 2,221 亿元，环比少增 5,704 亿元。4 月单月居民中长贷减少 314 亿元，同比少增 5,232 亿元，环比少增 4,049 亿元。

2022 年 1-4 月累计新增居民中长贷 1.04 万亿，同比增速为-58.0%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.6%（2021 年全年水平为 30.5%）。

## 1.2、主要数据图表

2022 年 4 月，单月新增人民币贷款 6,454 亿元，同比少增 8,246 亿元 (-56.1%)，环比少增 24,846 亿元 (-79.4%)。其中：

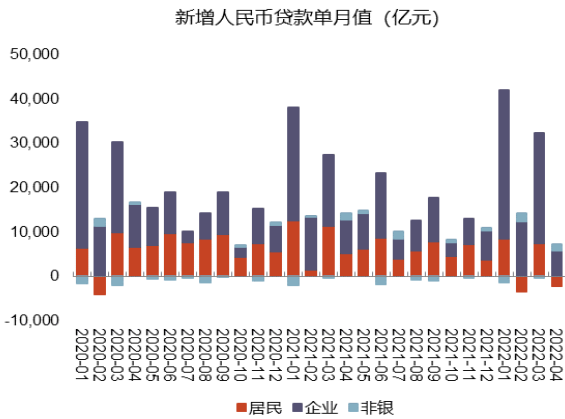
居民部门减少 2,170 亿元，同比少增 7,453 亿元，环比少增 9,709 亿元。企业部门新增 5,784 亿元，同比少增 1,768 亿元 (-23.4%)，环比少增 19,016 亿元 (-76.7%)。

2022 年 1-4 月新增人民币贷款 8.99 万亿元，同比减少 1.7%，其中：

居民部门累计新增 1.04 万亿，同比减少 66.2%，居民部门新增贷款占人民币贷款增量的比重约 11.6%（2021 年全年为 39.7%）。

企业部门累计新增 7.66 万亿，同比增加 25.4%，企业部门新增贷款占人民币贷款增量的比重约 85.2%（2021 年全年为 60.3%）。

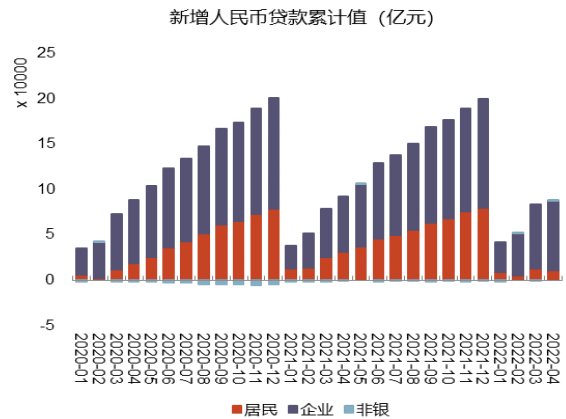
图 1：居民/企业部门新增人民币贷款单月值



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 2：居民/企业部门新增人民币贷款累计值

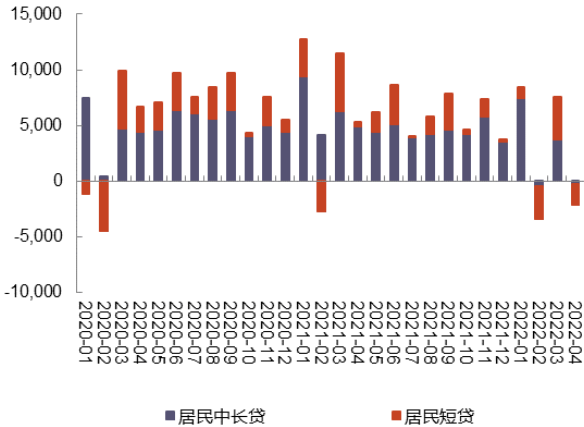


资料来源：Wind，光大证券研究所

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

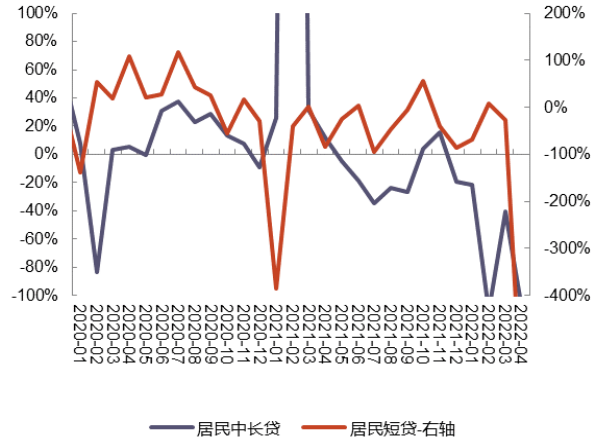
具体拆分居民部门信贷数据，2022 年 4 月单月居民短贷减少 1,856 亿元，同比少增 2,221 亿元，环比少增 5,704 亿元；4 月单月居民中长贷减少 314 亿元，同比少增 5,232 亿元，环比少增 4,049 亿元。

图 3：居民部门新增短贷/长贷当月值（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所  
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

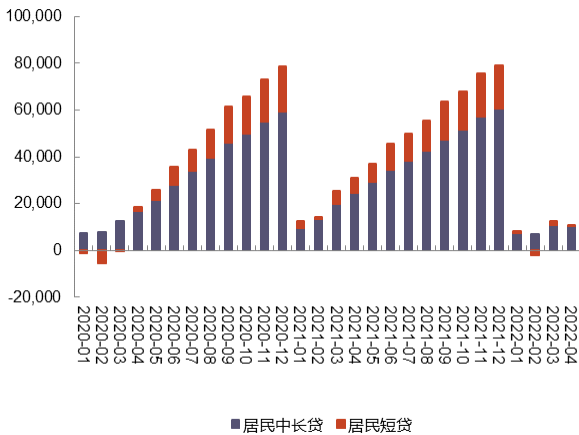
图 4：居民部门新增短贷/长贷当月同比



资料来源：Wind，光大证券研究所  
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

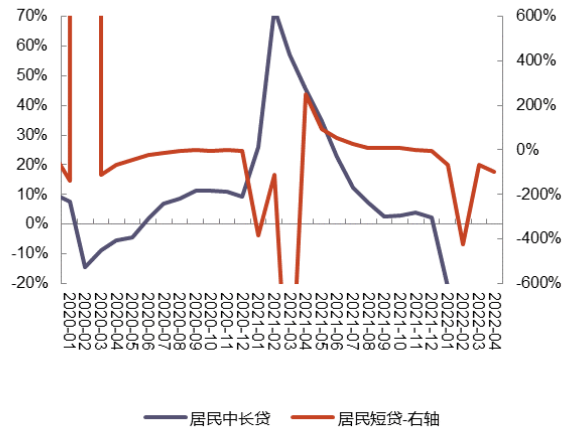
2022 年 1-4 月居民短贷累计新增 87 亿元，同比增速为-98.6%；累计新增居民中长贷 1.04 万亿，同比增速为-58.0%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.6%（2021 年全年水平为 30.5%）。

图 5：居民部门新增短贷/长贷累计值（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所  
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 6：居民部门新增短贷/长贷累计同比

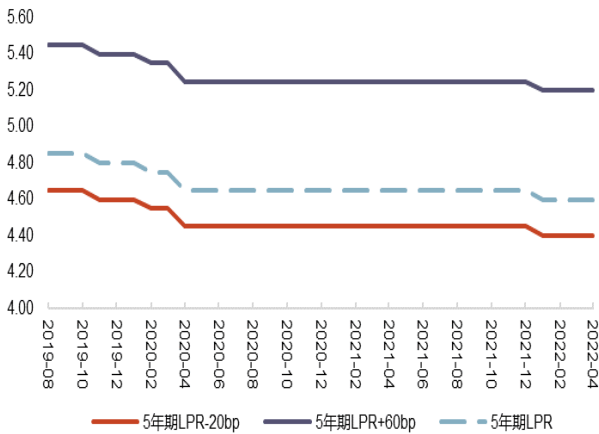


资料来源：Wind，光大证券研究所  
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

截至 2022 年 4 月 20 日，5 年期 LPR 报价为 4.6%，全国首套房按揭利率下限 5 年期 LPR-20bp 即 4.4%，全国二套房按揭利率下限为 5 年期 LPR+60bp 即 5.2%。  
截至 2022 年 4 月 20 日，贝壳研究院发布的 103 个重点城市主流首套房贷利率为 5.17%，主流二套房贷利率为 5.45%，分别较上月回落 17bp、15bp；本月平均放款周期为 29 天，较上月缩短 5 天。

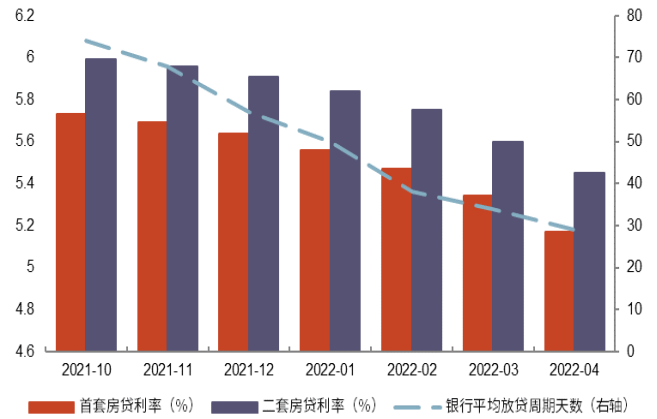


图 7：贷款市场报价利率(LPR):5 年 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：103 个重点城市主流首套房贷利率及平均放款周期天数



资料来源：贝壳研究院，光大证券研究所

## 2、供给侧：4 月境内债发行规模缩减，海外债净融资缺口持续扩大

➢ 2022 年 4 月房企境内外单月合计发债 597 亿元，环比-30.6%(3 月+159.0%)，同比-37.8% (3 月-13.2%)，单月净融资-308 亿元 (3 月-145 亿元)。其中 4 月境内发债较 3 月有所减少，单月发行 500 亿元，环比下降 28.8%，同比下降 38.1% (3 月-18.2%)，单月净融资 23 亿元；4 月境外发债规模亦有所缩减，单月发行 97 亿元，环比下降 38.6%，同比下降 35.9% (3 月+19.3%)，单月净融资额约-331 亿元 (3 月为-307 亿元)，自去年 10 月以来单月净融资连续 7 月为负。

➢ 2022 年 4 月房地产集合信托成立金额约 84 亿元，同比下降 85.6%，占单月集合信托成立规模的比重为 11.9%，较 3 月有所下降。

➢ 境内债券方面，4 月各地房地产金融政策的密集调整，不断向市场释放暖意；另一方面，疫情反复加大了经济下行压力，百强房企 1-4 月的整体业绩规模同比下降明显，行业存量风险尚未化解，企业到期债务偿债压力不小，多重因素影响下 4 月整体融资规模处于相对低位。随着房地产行业流动性持续舒缓，支持商品房市场更好满足合理购房需求，市场主体信心进一步修复，后续供给侧地产债发行规模将会出现明显提升。

➢ 海外债方面，4 月房企海外债累计到期偿债金额已逾千亿元，房企债务承压，单月净融资缺口持续扩大，资金流动性有所收紧；同时中美利差倒挂对中美美元债发行和净融资也造成不利影响，投资市场避险情绪增加，4 月房企海外融资较上月有所缩量。

➢ 从 Markeit iBoxx 债券指数来看，中资美元地产债指数在 3 月中旬迎来一波反弹，在进入 4 月以来呈现震荡下行态势。按 2022 年 1 月 1 日定基 100.00 指数计算，5 月 13 日投资级指数为 87.84，高收益债指数为 68.26。

## 2.1、从资金量来看

整体来看，2022年4月单月房企发债约597亿元，境内外融资规模均有所下降，环比下降30.6%，同比下降37.8%；4月单月房企净融资-308亿元，对比3月为-145亿元。

其中2022年4月房企境内债发行规模较上月有所缩减，单月发债500亿元，环比下降28.8%，同比下降-38.1%（3月为-18.2%），单月境内债净融资额为23亿元（3月为161亿元）。从结构来看，3月房企发债融资以一般公司债为主，共发行158.4亿元，占当月境内债发行比重达31.7%；一般中期票据发行较上月明显回落，由上月292亿元环比下降62%至111亿元，定向工具、交易商协会ABN发行亦有所减少；超短融、私募债、企业债、证监会ABS等发行较上月有所增加，融资渠道呈现多元化。

2022年4月海外债一级市场发行量亦有所下滑，房企海外债单月发行97亿元，环比下降38.6%（3月+411.2%），同比下降35.9%（3月+19.3%），单月净融资额约-331亿元（3月为-307亿元）。

2022年1-4月房企境内外合计发债2258亿元，同比下降44.0%，净融资约-953亿元，同比下降4.9%。

2022年4月房地产集合信托成立金额约84亿元，同比下降85.6%，占单月集合信托成立规模的比重为11.9%，较3月有所下降。2022年1-4月房地产集合信托募集资金429亿元，同比下降80.5%，占整体集合信托募集资金比重约12.6%（2021年为28.3%）。

## 2.2、从资金价格来看

从一级市场来看，境内债券方面，发债主体以国央企为主。

2022年4月1日，中国海外发展发行3年期20亿元公司债，利率3.05%，发行5年期10亿元公司债，利率3.50%；对比2021年12月份发行3年期、5年期公司债利率分别为2.98%、3.38%。

2022年4月19日，首开股份发行5年期23.2亿元公司债，利率3.59%；对比2021年8月份发行相同期限公司债利率为3.45%。

2022年4月25日，华润置地发行3年期20亿元一般中期票据，利率3.05%；对比今年3月份发行相同期限一般中期票据利率为3.10%。

2022年4月26日，保利发展发行3年期15亿元一般中期票据，利率2.95%，发行5年期5亿元一般中期票据，利率3.51%；对比2021年11月份发行3年期、5年期一般中期票据利率分别为3.25%、3.55%。

2022年4月26日，绿城集团发行3年期15亿元一般中期票据，利率3.55%；对比今年3月份发行相同期限一般中期票据利率为3.70%。

海外债市场方面，发债主体主要为民营房企，偏向于发行中短期债券，受信用风险影响发行利率较前期有所上升。

2022年4月8日，力高集团发行1年期1.54亿美元债，利率13%；对比今年3月份发行相同期限美元债利率为8%。

2022年4月8日，旭辉集团发行3年期19.57亿港元债，利率6.95%。

2022年4月20日，九龙仓置业发行2年期4亿港元债，利率2.85%。

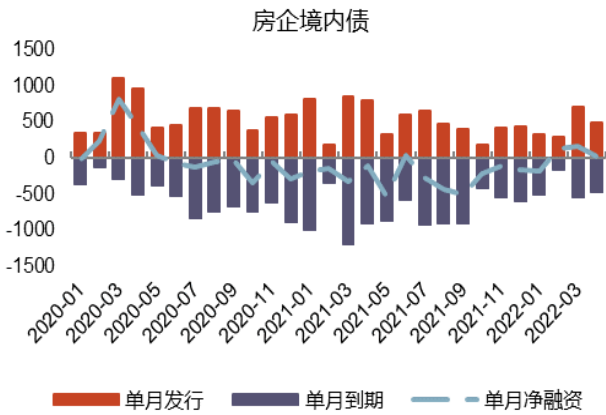
2022年4月26日，远洋集团发行3年期2亿美元债，利率3.8%。

### 2.3、主要数据图表

2022年4月，房企境内发债金额500亿元，同比下降38.1%，环比下降28.8%；计入到期金额后，4月房企境内单月债券净融资23亿元，对比3月净融资161亿元。

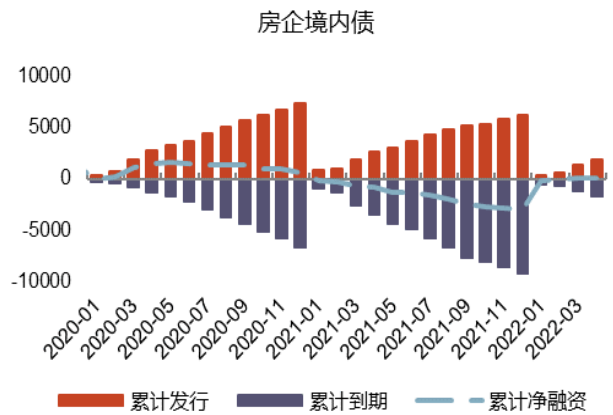
2022年1-4月，房企境内累计发债金额1829亿元，同比下降31.5%；计入到期金额后，1-4月房企境内债券累计净融资137亿元，对比上年同期累计净融资-769亿元。

图9：房企境内债券单月发行/到期/净融资（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至2022-04  
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

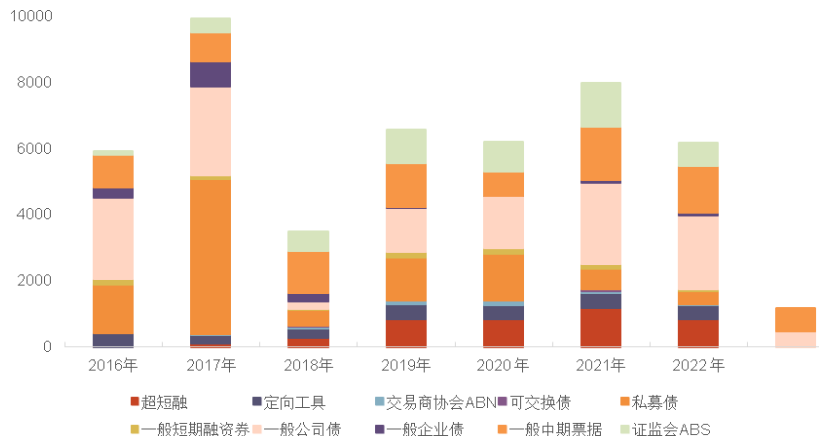
图10：房企境内债券累计发行/到期/净融资（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至2022-04  
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

2022年1-4月，从房企境内发债类型来看，中期票据、公司债、超短融、定向工具规模居前，金额分别为727亿元、459亿元、217亿元、179亿元；占比分别为39.7%、25.1%、11.9%、9.8%。

图11：房企境内债按类型拆分（2015-2022）



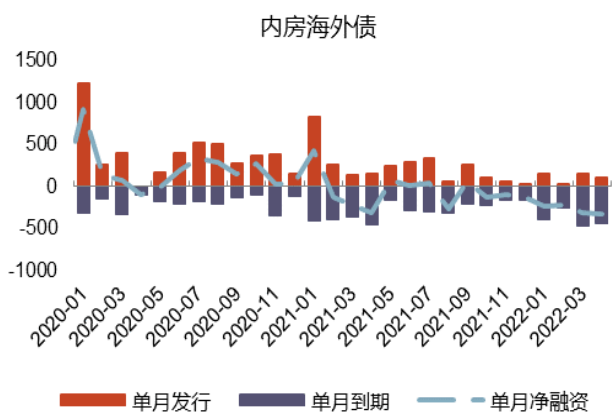
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元  
注：2022年数据截至2022年4月；由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能



2022年4月,内房海外债单月发行97亿元,同比下降35.9%,环比下降38.6%;计入到期金额后,4月内房海外债券净融资-331亿元,对比3月净融资约-307亿元。

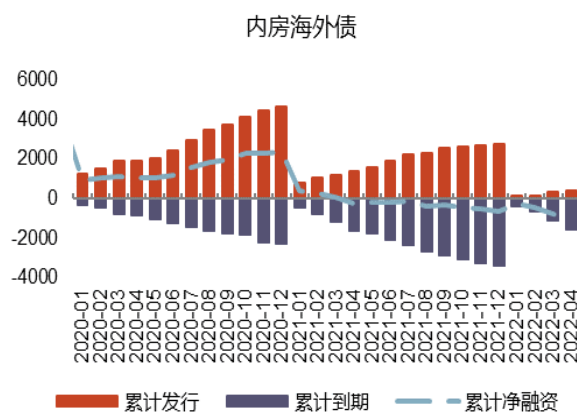
2022年1-4月,内房海外债累计发行429亿元,同比下降-68.6%;计入到期金额后,1-4月内房海外债累计净融资-1090亿元,对比上年同期累计净融资-232亿元。

图 12: 内房海外债券单月发行/到期/净融资



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 单位: 亿元; 数据统计截至 2022-04  
注: 由于 Wind 月度更新延迟因素, 后续数据或存在变化的可能

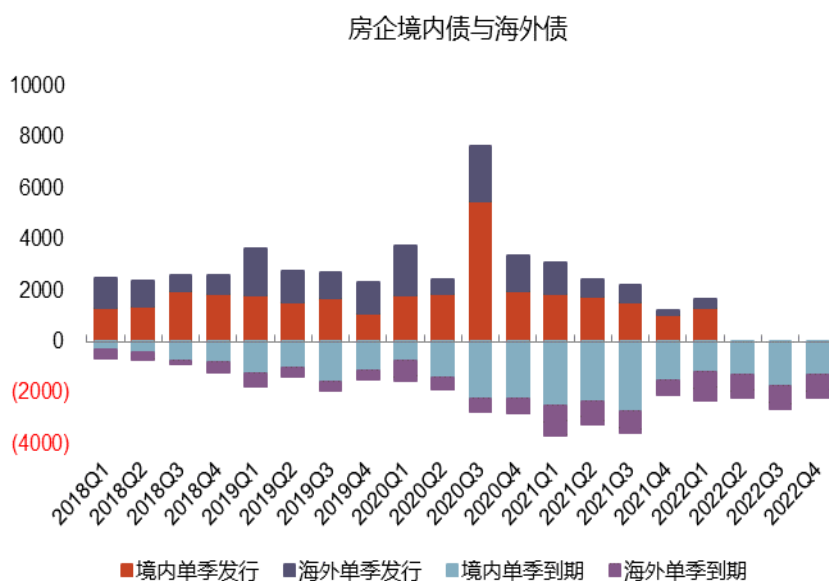
图 13: 内房海外债券累计发行/到期/净融资



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 单位: 亿元; 数据统计截至 2022-04  
注: 由于 Wind 月度更新延迟因素, 后续数据或存在变化的可能

截至 2022 年 4 月, 不计入回售影响, 2022 年房企债券合计到期规模约 9275 亿元 (2021 年为 12509 亿元), 其中 Q1、Q2、Q3、Q4 分别到期 2305 亿元、2193 亿元、2598 亿元、2180 亿元。

图 14: 房企单季境内发债、海外发债、境内到期、海外到期金额

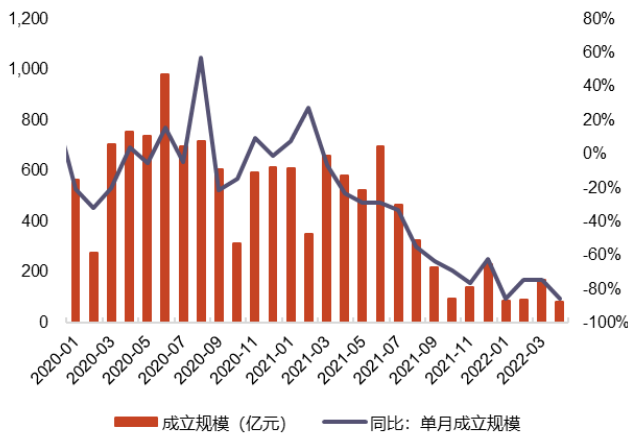


资料来源: Wind, 光大证券研究所; 单位: 亿元

用益信托网数据显示，2022年4月房地产集合信托单月募集84亿元，同比下降85.6%，环比下降50.7%，占当月集合信托发行规模比重11.9%（3月占比15.4%）。2022年1-4月，房地产集合信托累计成立429亿元，同比下降80.5%，占全年集合信托整体成立规模的比重12.6%。

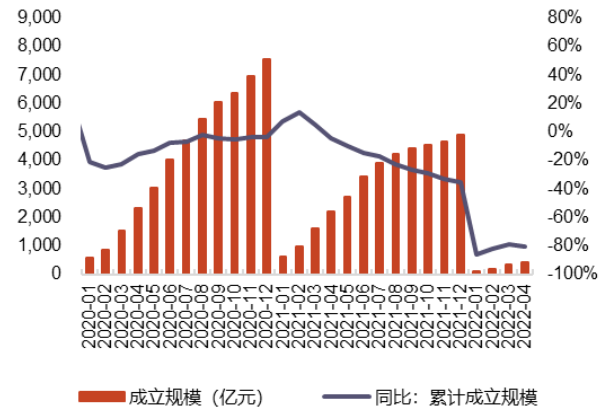
截至2021年12月末，房地产资金信托余额约为1.76万亿，同比下降22.7%，占信托余额比重下降至11.7%。

图 15：房地产集合信托单月成立规模及同比增速



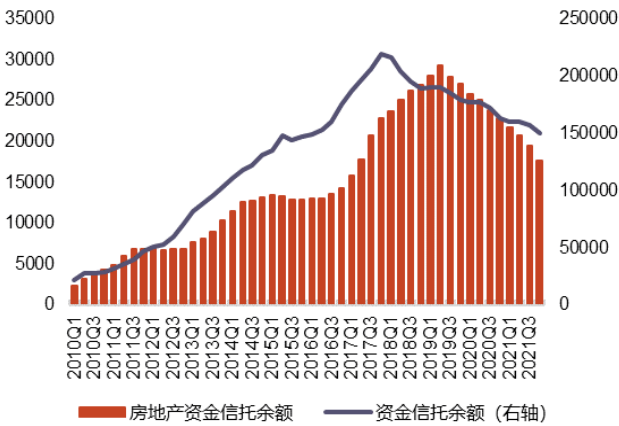
资料来源：用益信托网，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至2022-04  
注：由于用益信托月度更新调整，前期数据或存在变化的可能

图 16：房地产集合信托累计成立规模及同比增速



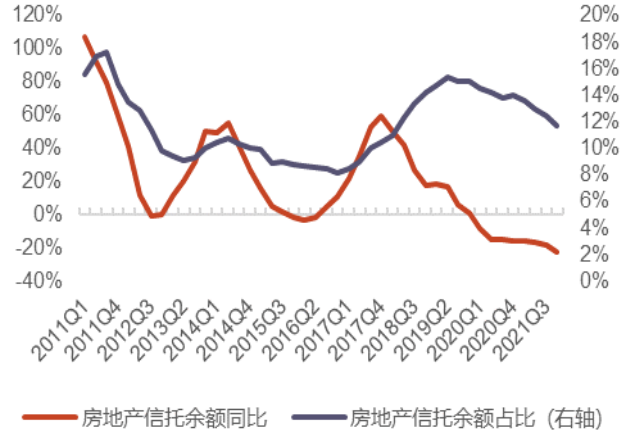
资料来源：用益信托网，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至2022-04  
注：由于用益信托月度更新调整，前期数据或存在变化的可能

图 17：资金信托余额及房地产信托余额（截至2021Q4）



资料来源：信托业协会，光大证券研究所；单位：亿元

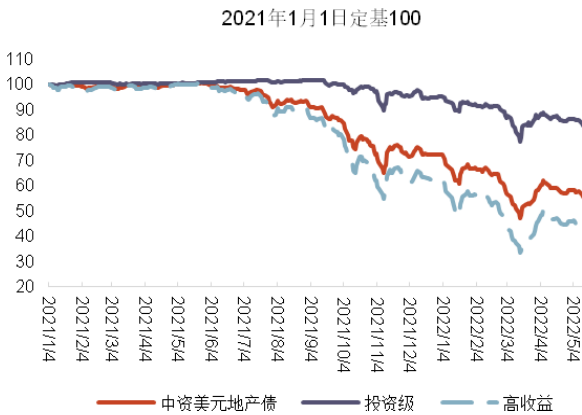
图 18：房地产信托余额同比及占比（截至2021Q4）



资料来源：信托业协会，光大证券研究所

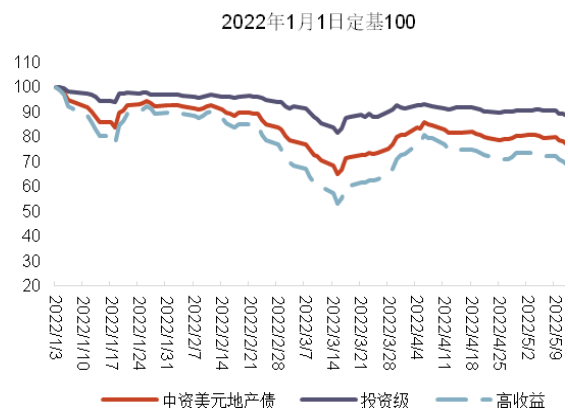
从 Markeit iBoxx 债券指数来看，中资美元地产债指数在3月中旬迎来一波反弹，在进入4月以来呈现震荡下行态势。按2022年1月1日定基100.00指数计算，5月13日投资级指数为87.84，高收益债指数为68.26。

图 19: Market iBoxx 债券指数 (2021 年 1 月 1 日定基 100)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022/05/13

图 20: Market iBoxx 债券指数 (2022 年 1 月 1 日定基 100)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022/05/13

### 3、投资建议

1) 2022 开年以来, 多方释放资金积极信号, 5 年期 LPR 下调 5bp, 保障房贷款不纳入集中度管理, 预售监管资金新办法结构性纠偏, 各大行提供并购融资支持, “α风险”修复进入执行阶段。2) 与此同时, 金融审慎管理和“去杠杆”趋势仍将持续深化, 部分前期过度激进房企“α风险”仍有暴露可能, 但房地产市场“β系数”健康稳定的总体趋势不会改变。3) 2 月 24 日住建部提出“满足合理的改善型购房需求”, 3 月 5 日全国两会报告“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”, 4 月 29 日中央政治局会议高层定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”, 政策路径更加清晰明确; 5 月 15 日央行银保监会调整差别化住房按揭政策, 省级市场自主确定按揭加点下限, 独立自主性提升, 购房促需求进入实质性执行阶段; 后续随着疫情好转, 房地产行业供需恢复可期。4) 近期市场对房地产板块关注度提升明显, 优质龙头房企表现出色, 建议关注万科 A/万科企业, 中国金茂、新城控股、保利发展、金地集团、招商蛇口、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、龙湖集团、越秀地产。

### 4、风险分析

受新冠疫情冲击、经济结构调整、中美贸易摩擦的叠加影响, 或导致部分国内行业的就业情况不及预期; 一旦就业情况恶化或导致部分居民薪资缩水及家庭可支配收入下降, 或影响居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还。近期房企迎来债务到期高峰, 叠加“三道红线”降杠杆要求, 部分房企信用风险暴露有所抬升, 现金流管理能力较弱及负债结构较差的房企债务违约风险增加。

## 附录：重点上市公司列表

表 1：行业重点上市公司的盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价 (元/港元)	EPS (元)				2021-2024 的 三年 CAGR	PE				投资评级	
			2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E	本次	变动
000002.SZ	万科 A	18.88	1.94	2.35	2.86	3.40	20.6%	9.7	8.0	6.6	5.6	买入	维持
600048.SH	保利发展	16.94	2.29	2.41	2.55	2.74	6.2%	7.4	7.0	6.6	6.2	买入	维持
600383.SH	金地集团	13.13	2.10	2.29	2.51	2.60	7.4%	6.3	5.7	5.2	5.1	买入	维持
001979.SZ	招商蛇口	13.74	1.16	1.34	1.42	1.53	9.7%	11.8	10.2	9.7	9.0	买入	维持
601155.SH	新城控股	25.01	5.57	6.14	6.67	7.23	9.1%	4.5	4.1	3.8	3.5	买入	维持
000656.SZ	金科股份	4.09	0.61	0.69	0.76	0.83	10.8%	6.7	5.9	5.4	4.9	增持	维持
2202.HK	万科企业	18.00	1.94	2.35	2.86	3.40	20.6%	8.0	6.6	5.5	4.6	买入	维持
0688.HK	中国海外发展*	23.70	3.32	3.65	4.01	4.36	9.5%	6.2	5.6	5.1	4.7	买入	维持
1109.HK	华润置地*	34.00	3.73	4.10	4.49	4.86	9.2%	7.9	7.2	6.6	6.1	买入	维持
0960.HK	龙湖集团*	38.00	3.69	4.11	4.66	5.24	12.4%	8.9	8.0	7.1	6.3	买入	维持
0817.HK	中国金茂*	2.31	0.45	0.54	0.62	0.70	15.6%	4.4	3.7	3.2	2.9	买入	维持
0123.HK	越秀地产*	8.03	1.34	1.32	1.41	1.50	3.8%	5.2	5.3	4.9	4.6	买入	维持
0081.HK	中国海外宏洋集团*	4.24	1.48	1.64	1.85	2.13	13.0%	2.5	2.2	2.0	1.7	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-05-16；汇率按 1HKD=0.86461CNY 换算；

注：A 股地产上市公司的股价和 EPS 均以人民币计价；H 股地产上市公司的股价以港币计价，\*为 EPS（核心）并以人民币计价。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE