

地产行业周报

上海首轮供地小幅升温，5月居民中长贷边际改善

2022年6月12日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

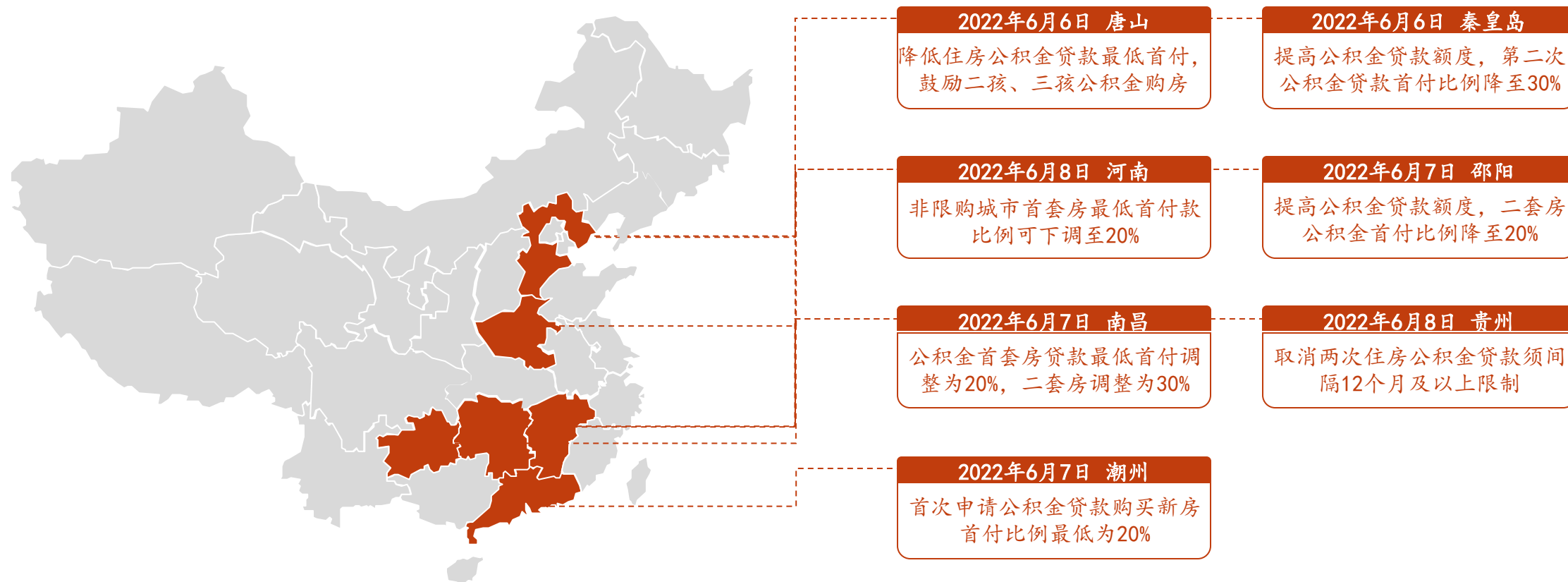
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **周度观点：**本周河南、贵阳等地下调首付比例、优化公积金贷款政策；上海完成2022年首轮集中拍地，推出地块全部成交，平均溢价率3.5%，略高于2021年第三轮（2.49%），成交地块潜在盈利空间相对充沛，央国企仍为拿地主力。5月新增居民中长期贷款1047亿元，环比4月有所改善。后续政策加大发力有望推动成交缓慢修复，二季度末三季度初为楼市重要观察窗口。我们认为，下半年行业有望逐步迎来政策宽松与销售复苏的蜜月期，板块估值有望逐步修复。开发板块主要关注，一类为短期受益政策放松及拿地端毛利率改善、中长期有望抢占市场份额的强运营、高信用企业，如保利发展、万科A、金地集团、招商蛇口、滨江集团、天健集团等；一类为基本面有一定支撑、政策博弈弹性标的如新城控股等。物管板块估值已至历史低位，随着政策松绑及房企资金改善，有望带来优质物企估值修复，关注如碧桂园服务、保利物业、招商积余、新城悦服务、星盛商业等。
- **政策环境监测：**1) 上海首轮供地：市场热度小幅提升，央国企仍为拿地主力；2) 5月金融及社融数据：居民中长贷环比改善，企业债券融资偏弱。
- **市场运行监测：**1) 成交环比上升，后续有望改善。本周新房成交3.3万套，环比升4.7%；二手房成交1.6万套，环比升31.5%。6月前10日新房日均成交同比降46.8%，降幅较5月收窄3.6pct。后续政策发力有望推动成交缓慢改善，二季度末三季度初或为重要观察窗口。2) 改善型需求占比环比上升。2022年5月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比升0.9pct至81.8%。3) 库存环比降低，短期维持稳定。16城取证库存10333万平，环比降0.2%。考虑后续成交改善节奏、幅度或相对较缓，短期库存规模预计维持稳定。4) 土地成交、溢价率回升，一线占比提高。上周百城土地供应建面5724.8万平、成交建面2572.4万平，环比升68%、升2%；成交溢价率3.7%，环比升0.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比25.6%、27.2%、47.2%，环比分别升21.6pct、降7.9pct、降13.7pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行25亿元，环比减少175.6亿元；海外债发行4.39亿美元，环比增加0.3亿美元；重点房企发行利率为3.55%-12%，可比发行利率较前次下行。2) 地产股：本周房地产板块涨0.17%，跑输沪深300（3.65%）；当前地产板块PE（TTM）11.93倍，估值处于近五年77.18%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为大名城、保利发展、金地集团；南向资金净流入前三为碧桂园服务、越秀地产、富力地产。
- **风险提示：**1) 政策改善及时性低于预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 行业短期波动超出预期风险。

政策环境监测-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

上海首轮供地：市场热度小幅升温，央国企仍为拿地主力

事件描述：近日，上海2022年首轮集中供地落下帷幕，供应36宗住宅用地全部成交，总成交金额834.7亿元，平均溢价率3.5%。

点评：1) 热度高于2021年第三轮。本轮供应36宗宅地无一宗流拍，17宗溢价成交；平均溢价率3.5%，高于2021年第三轮（2.49%）。其中溢价成交中触及中止价成交地块，主要集中在近郊热点板块，如闵行古美、浦江、松江新城、青浦赵巷、西虹桥等；底价成交地块多集中在远郊片区，对应区域库存去化相对高企。2) 央国企为拿地主力。本轮土拍央国企共获取29宗地块，其中招商蛇口以独立及联合体方式拿下四宗，共计169.45亿元，其次为中铁建、建发等。民企参拍信心仍不足，但上海本土民企表现较为积极，大华、大名城、同润、佳运置业等均有斩获。3) 盈利空间相对充沛。本轮出让地块延续低配建比例要求，多数地块保障房配建或自持比例在5%及以内，为后续盈利留有空间。据克而瑞统计，成交地块平均地房比约0.51，近七成地块房地价差超2万元/平米，潜在盈利较为可观。

政策环境监测-重点政策点评

5月金融及社融数据：居民中长贷环比改善，企业债券融资偏弱

事件描述：6月10日，央行公布5月金融及社融数据，5月新增居民贷款2888亿元，同比少增3344亿元，环比多增5058亿元。其中新增居民中长期贷款1047亿元，同比少增3379亿元，环比多增1361亿元；新增居民短期贷款1840亿元，同比多增34亿元，环比多增3696亿元；5月企业债券净融资-108亿元，同比少减969亿元，环比多减3587亿元。

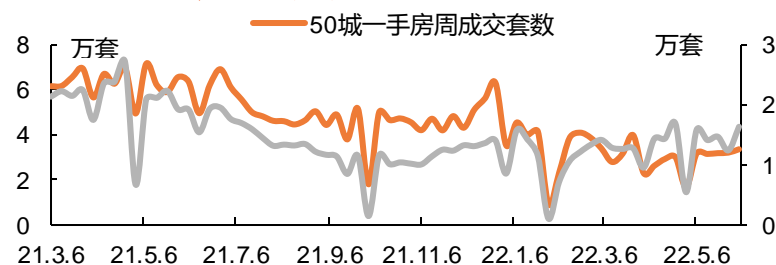
点评：1) 5月新增居民中长期贷款环比4月有所改善，主要源于疫情防控趋缓、地产政策推动按揭需求释放。5月百强房企销售额环比增长5.4%，同比增速（-59.9%）与4月（-59.2%）基本相当，释放筑底信号。后续政策加大发力有望推动成交缓慢修复，二季度末三季度初为楼市企稳重要观察窗口。2) 5月企业债券融资偏弱，债券净融资-108亿元。从房企发债来看，5月境内债券发行404.2亿元，环比减少2.5亿元，且以央国企及高信用民企为主，房企信用风险延续之下金融机构资金投放信心仍待修复。

市场运行监测

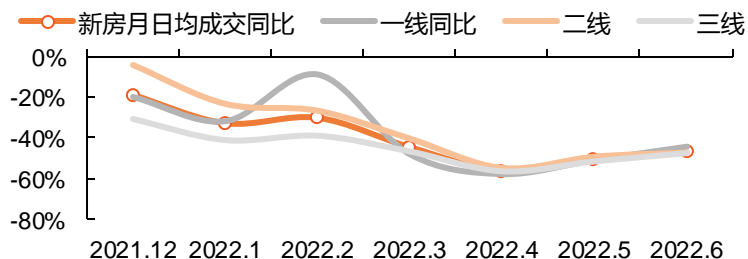
成交：环比上升，后续有望改善

点评：本周新房成交3.3万套，环比升4.7%；二手房成交1.6万套，环比升31.5%。6月前10日新房日均成交同比降46.8%，降幅较5月收窄3.6pct。后续政策发力有望推动成交缓慢改善，二季度末三季度初或为重要观察窗口。

重点城市一二手房周成交变化



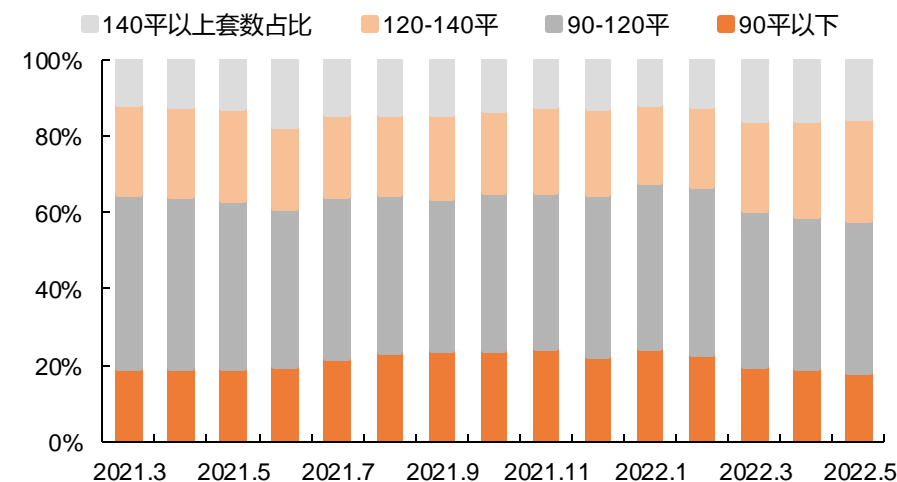
主流50城新房月日均成交变化



结构：改善型需求占比环比上升

点评：2022年5月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降0.9pct至18.2%，90-140平套数占比环比升1.2pct至66.5%，140平以上套数占比环比降0.3pct至15.3%，改善型需求（90平以上）占比环比上升。

32城商品住宅成交结构

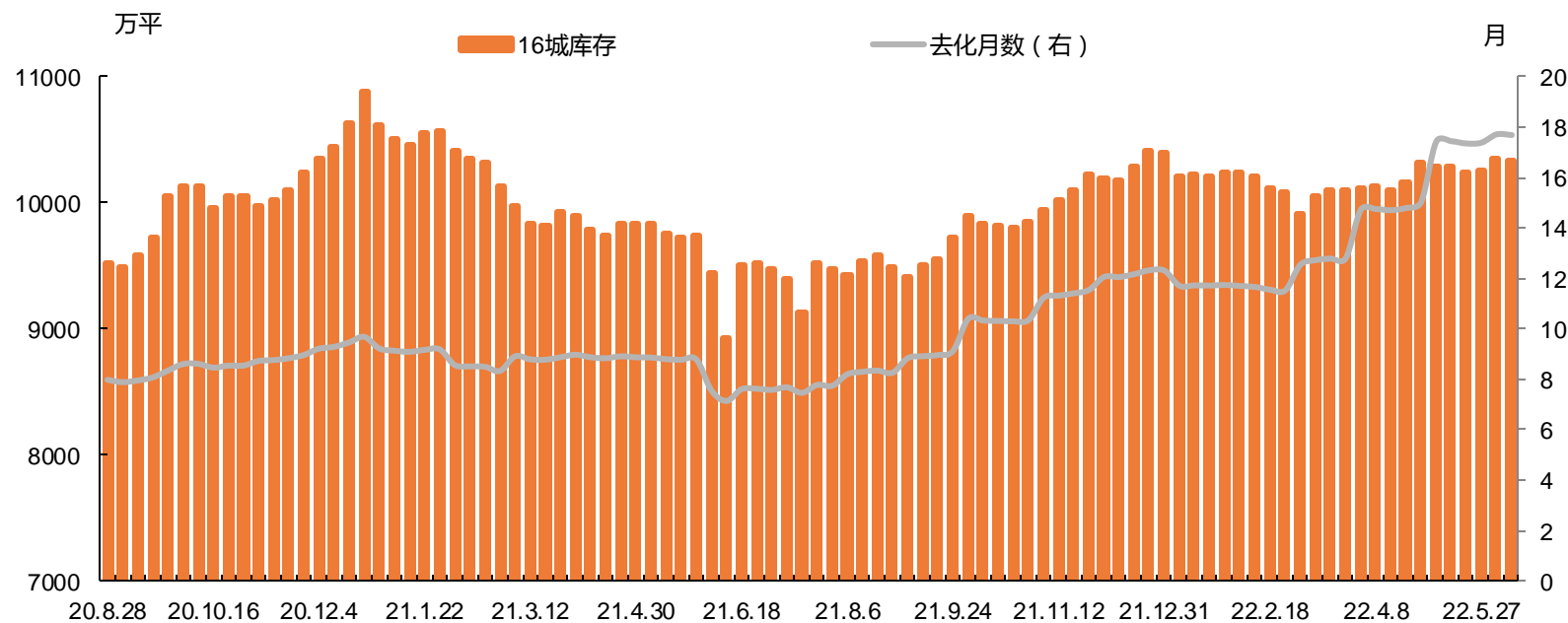


市场运行监测

库存：环比降低，短期维持稳定

点评：16城取证库存10333万平，环比降0.2%。考虑后续成交改善节奏、幅度或相对较缓，短期库存规模预计维持稳定。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数



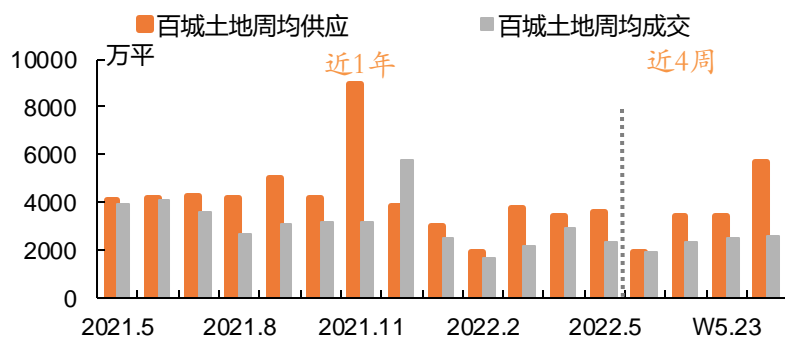
资料来源：Wind，平安证券研究所

市场运行监测

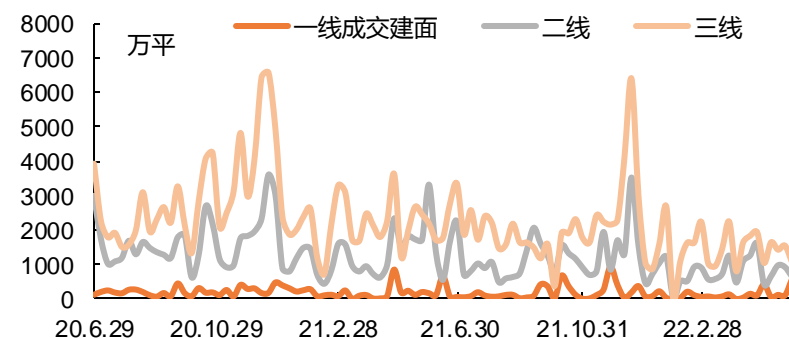
土地：成交、溢价率回升，一线占比提高

点评：上周百城土地供应建面5724.8万平、成交建面2572.4万平，环比升68%、升2%；成交溢价率3.7%，环比升0.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比25.6%、27.2%、47.2%，环比分别升21.6pct、降7.9pct、降13.7pct。

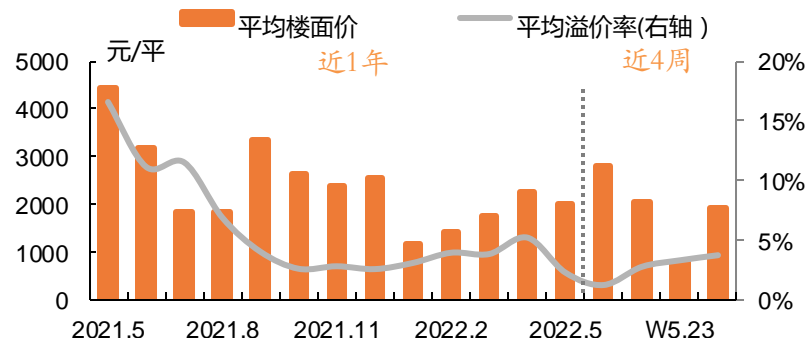
百城土地周均供应与成交情况



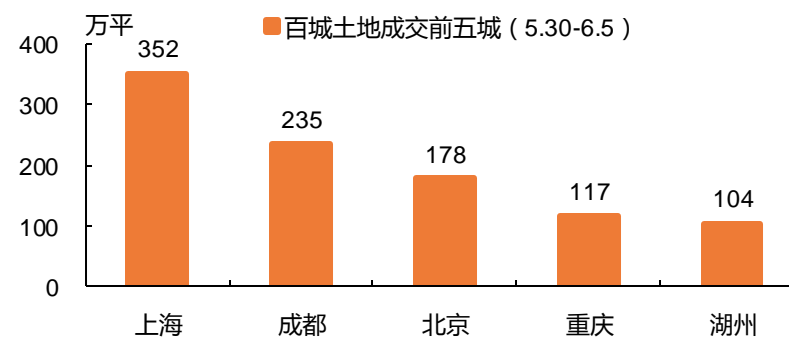
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



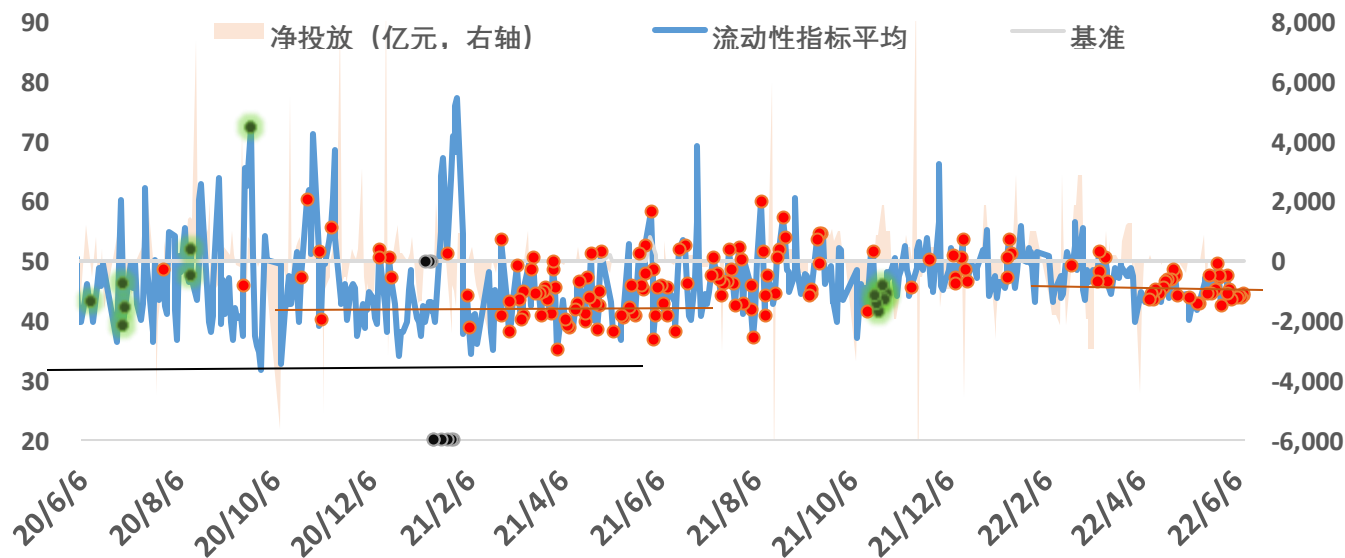
百城土地成交前五城



资本市场监测——流动性环境

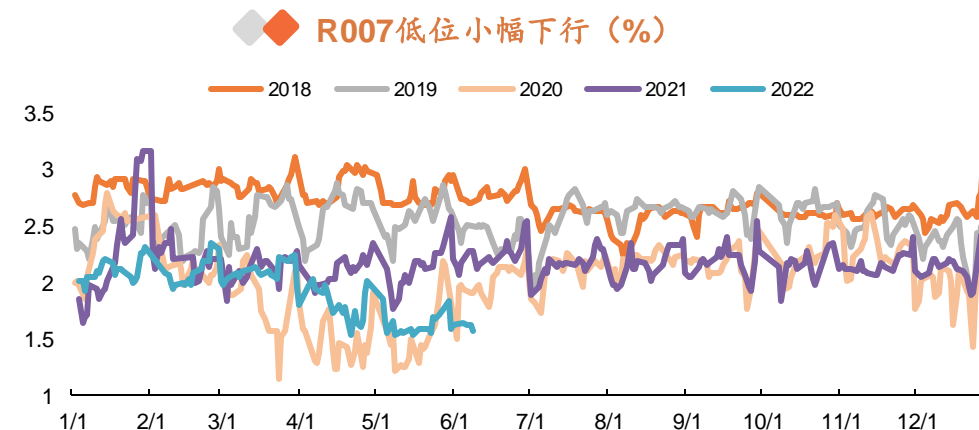
流动性环境：资金面仍处宽松区间

回购利率边际降低，继续处于历史低位。R001下行3.39BP至1.45%，R007下行4.14BP至1.63%，资金价格低于2020年同期，处于历史低位。本周央行持续进行100亿元7天逆回购，全周全口径累计净投放0亿元；下周公开市场逆回购到期500亿元。



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



资金价格边际降低 (%)

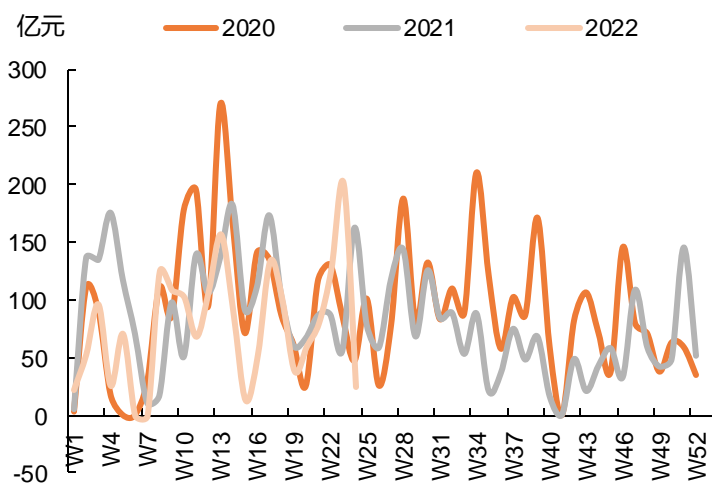
		2022/6/2	2022/6/10	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.48	1.45	-3.39
	7D	1.67	1.63	-4.14
	14D	1.75	1.73	-2.1
	1M	1.92	2.01	8.84
DR	1D	1.42	1.40	-2.62
	7D	1.63	1.57	-5.46
	14D	1.59	1.55	-3.33
	1M	1.58	1.88	29.55
SHIBOR	ON	1.43	1.40	-2.9
	1W	1.67	1.68	0.1
	1M	1.87	1.89	2
	3M	2.00	2.00	0.1

资本市场监测——境内债

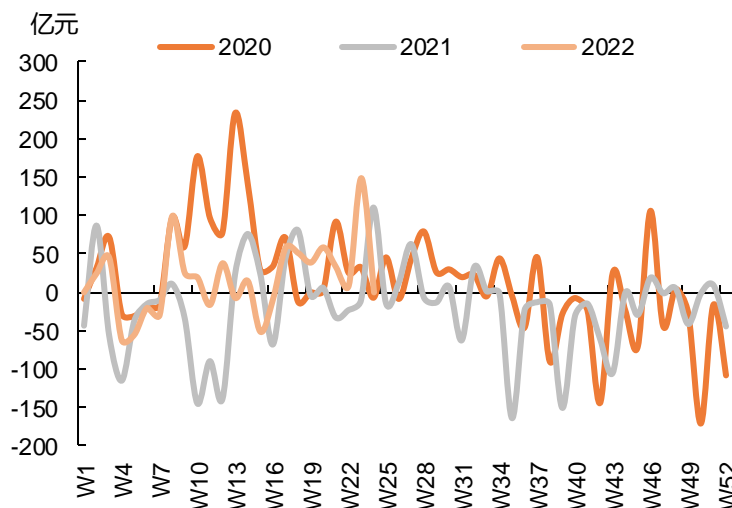
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比下降、同比下降，净融资额环比下降、同比下降。其中总发行量为25.00亿元，总偿还量为25.00亿元，净融资额为0.00亿元。2022年6-12月地产债到期规模1952.26亿元，同比去年同期下降34.17%。节奏上，6月到期规模242.02亿元，下半年7月到期压力最大（约465.51亿）。

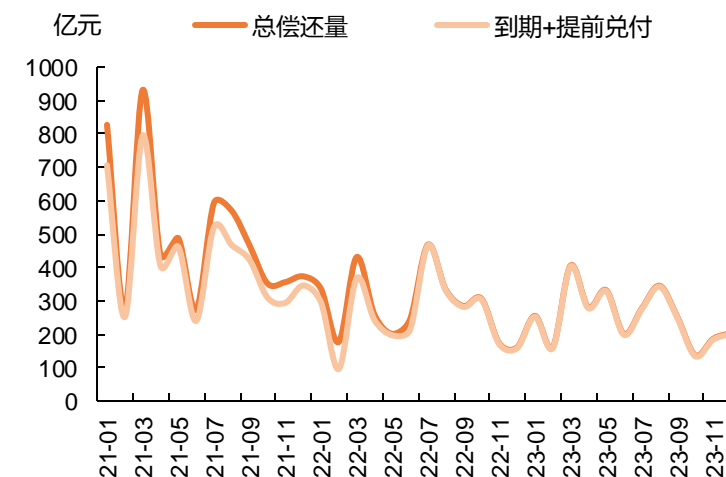
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

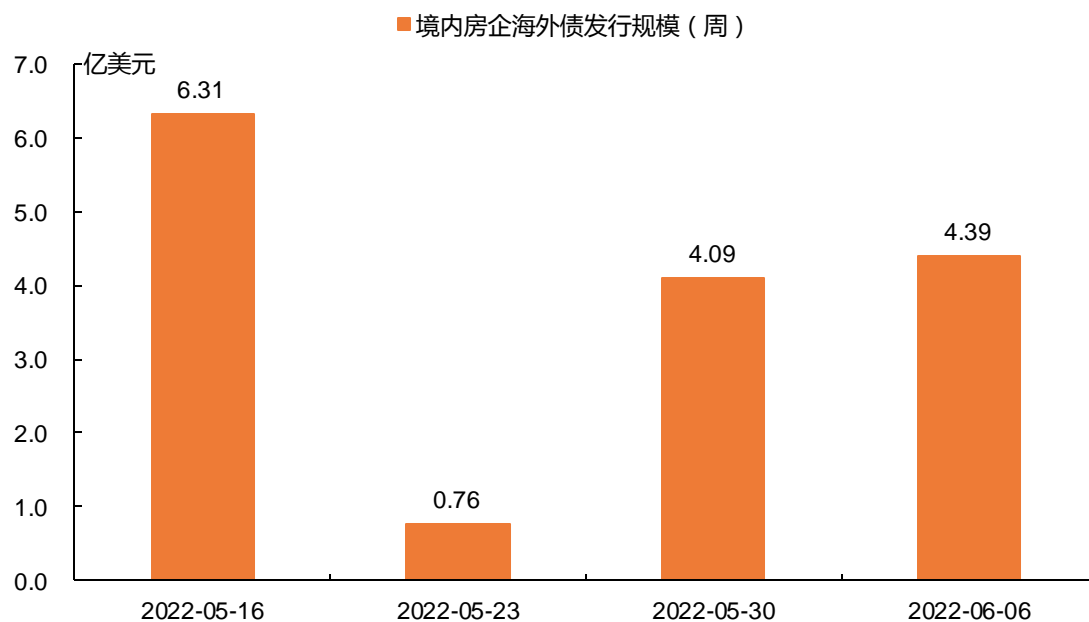


资本市场监测——海外债

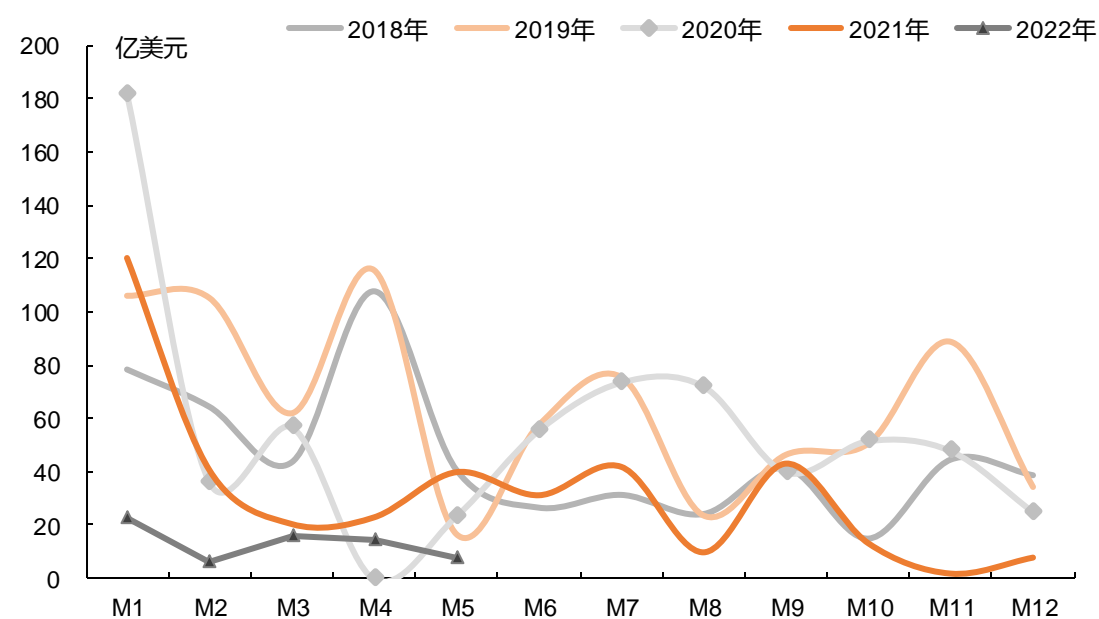
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行4.39亿美元，环比上升0.3亿美元。5月海外发债7.3亿美元，环比下降7.2亿美元。

◆ 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

重点房企发行明细

重点房企发行利率为3.55%-12%，可比发行利率较前次下行。

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	类型
境内	电建地产	22电建地产MTN001	7.50	RMB	5	AAA	—	不可比	—	一般中期票据
	华远集团	22华远集团MTN001	10.00	RMB	2	AA+	—	不可比	—	一般中期票据
	首开股份	22首开PPN001	7.50	RMB	5	AAA	3.68	-0.47	2021-06-16	定向工具
境外	万科	万科香港 3.55% N20250608	5.10	CNY	3	--/--/--	3.55	不可比	—	企债(境外)
	英利国际置业	英利国际置业 4% N20230531	0.56	USD	0.98	--/--/--	4.00	不可比	—	企债(境外)
	新湖中宝	新湖中宝 11% N20250606	1.50	USD	3	--/--/--	11.00	不可比	—	企债(境外)
	中南建设	中南建设 12% N20230605	1.57	USD	1	--/--/--	12.00	不可比	—	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

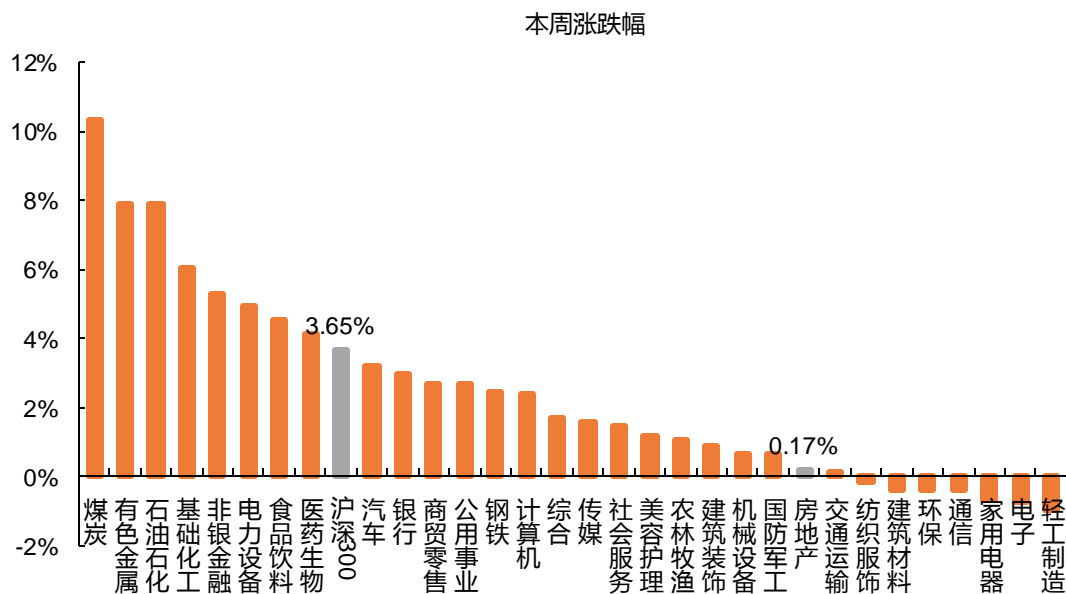
	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2022-06-09	鲁能集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	20.00
	2022-06-09	光大嘉宝股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	8.80
	2022-06-06	大悦城控股集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	50.00
已受理	2022-06-09	光大嘉宝股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	8.80
已通过发审会	2022-06-06	大悦城控股集团股份有限公司2022年面向专业投资者非公开发行公司债券	30.00

资本市场监测——地产股

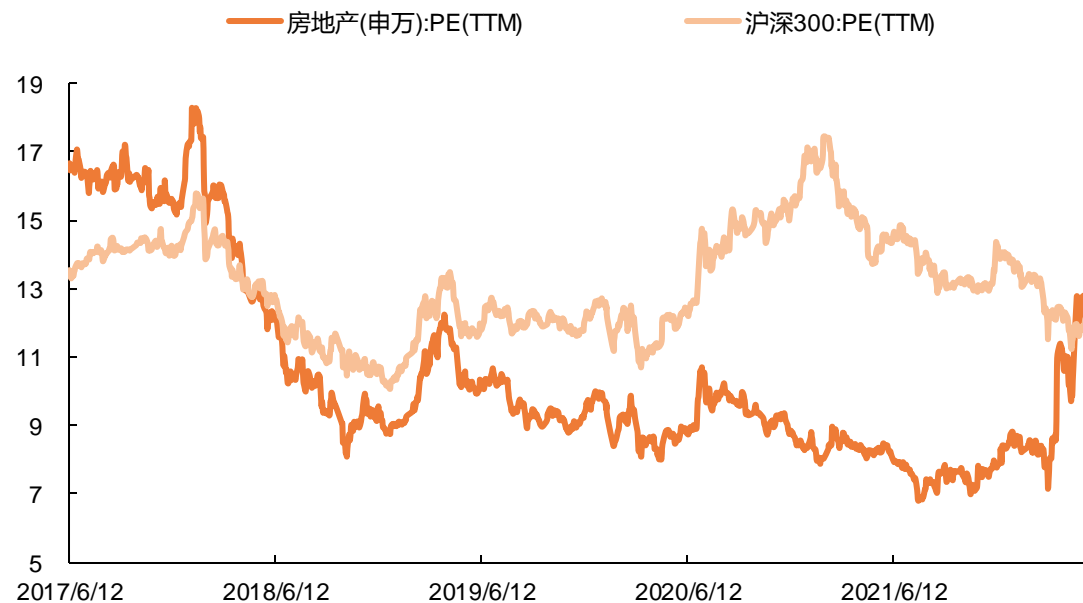
板块涨跌：单周涨0.17%，估值处于近五年77.2%分位

本周房地产板块涨0.17%，跑输沪深300（3.65%）；当前地产板块PE（TTM）11.93倍，低于沪深300的12.59倍，估值处于近五年77.18%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年77.2%分位

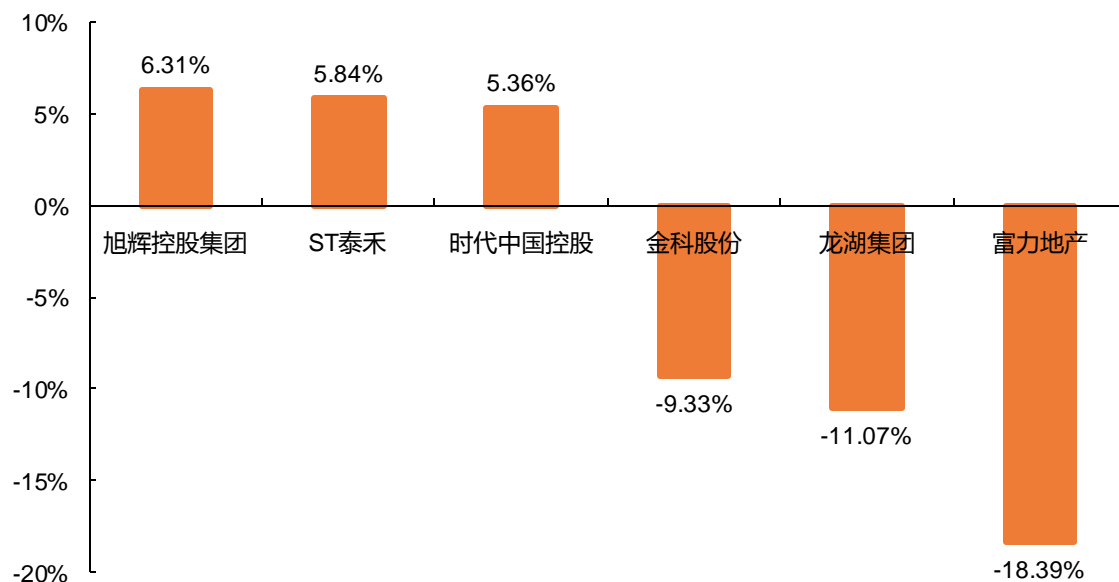


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为旭辉控股集团、ST泰禾、时代中国控股，排名后三为金科股份、龙湖集团、富力地产。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

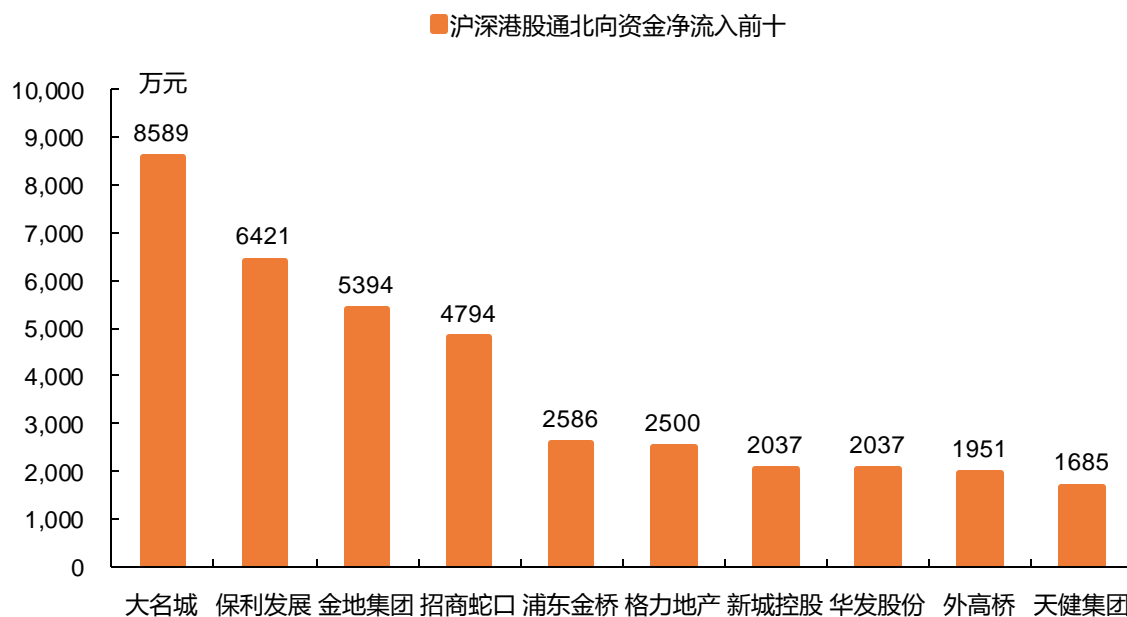
房企	事项
越秀地产	与广州机场建设投资集团有限公司签约，将就综合开发、城市更新、智慧社区建设、物业服务全链条进行合作
华润集团	兴业银行拟提供不低于700亿元整体授信
金科股份	公告称于5月16日收到的深交所《关于对金科地产集团股份有限公司2021年年报的问询函》无法完成回复，申请延期至6月24日前完成
中国金茂	拟私有化中国宏泰发展，最高代价为25.65亿港元
绿地控股	董事长张玉良表示为保障债务顺利偿还，将多管齐下，狠抓现金流及资金统筹
万科	23亿入股绿景（中国）地产投资有限公司旗下深圳白石洲旧改
世联行	截至4月末与恒大相关应收款项12.54亿元，起诉金额11.57亿元
自如	回应大规模裁员只是对个别部门进行正常组织优化调整

资本市场监测——地产股

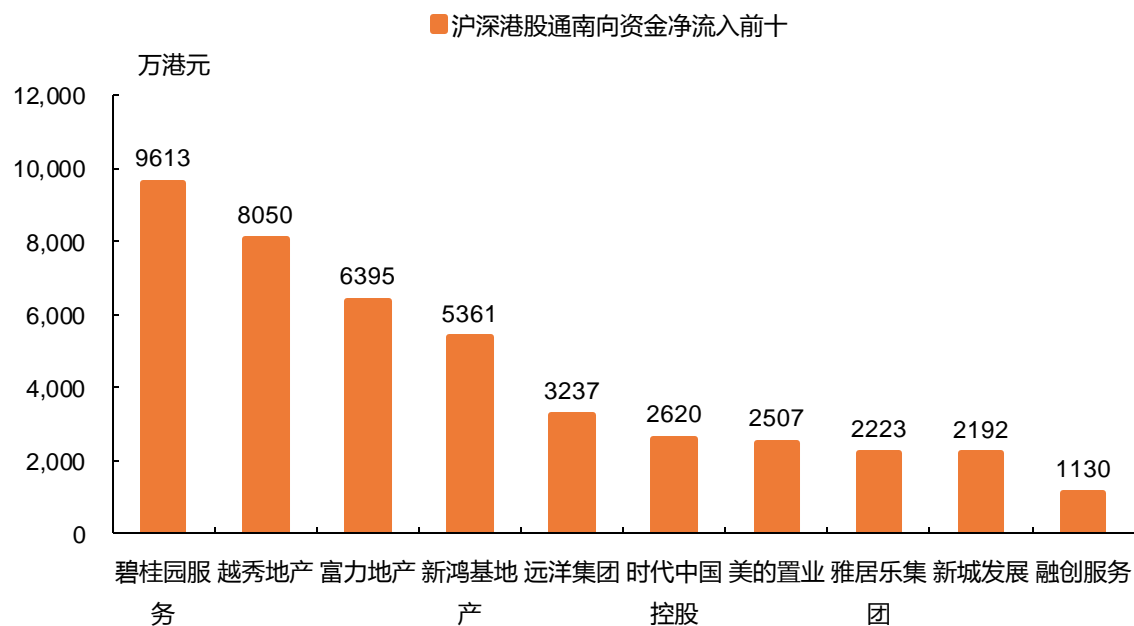
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为大名城、保利发展、金地集团；南向资金净流入前三为碧桂园服务、越秀地产、富力地产。

◆◆ 沪深港股通北向资金净流入前十



◆◆ 沪深港股通南向资金净流入前十



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

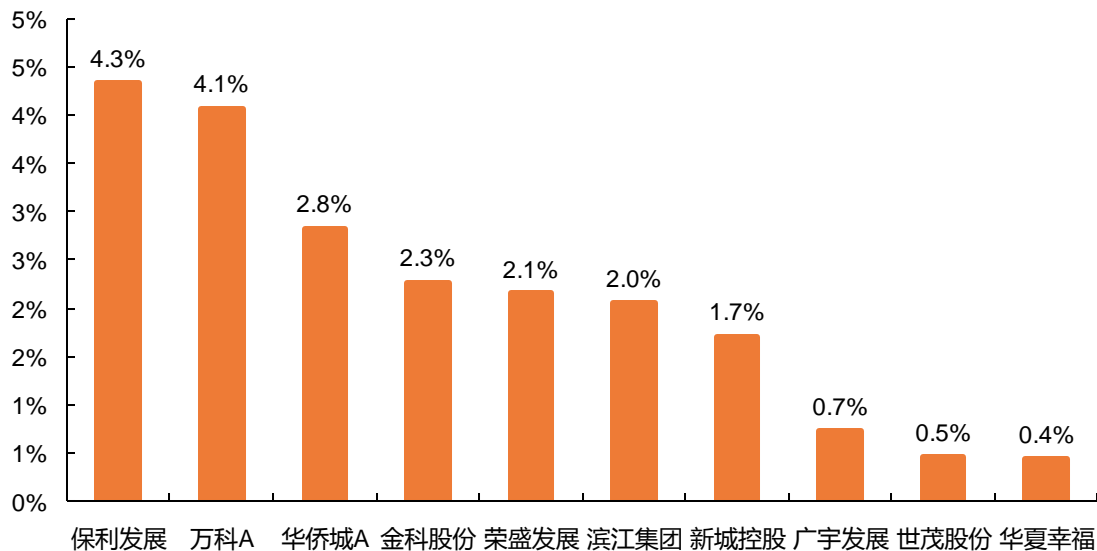
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为保利发展、万科A、华侨城A；港股通占比前三为保利物业、北京北辰实业股份、融创中国。

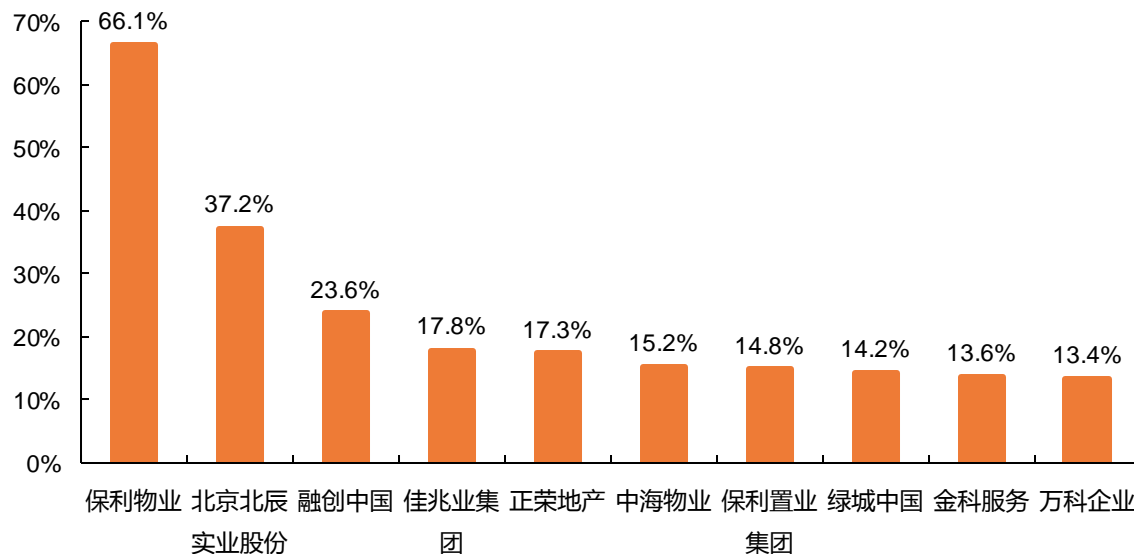
沪深陆股通持股占比前十

陆股通持股占流通股前十（截至2022年6月10日）



沪深港股通持股占比前十

港股通持股占流通股前十（截至2022年6月10日）





风险提示

- 1) **政策改善及时性低于预期风险**：政策改善及时性低于预期将导致楼市调整幅度、时间拉长，对行业发展产生负面影响；
- 2) **个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险**：当前行业下行压力、房企资金风险仍存，若政策发力效果不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；
- 3) **房地产行业短期波动超出预期风险**：若地市持续遇冷，多数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、投资、开工、竣工等。

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2022版权所有。保留一切权利。