2022 年 7 月 12 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

上半年居民新增存款超 10 万亿，深圳保租房公募 REIT 审核通过

——光大证券房地产行业流动性及公募 REITs 跟踪报告（2022 年 6 月）

要点

需求侧：宽松政策持续加码，6 月居民融资需求回暖明显，居民中长贷边际反弹

6 月，居民部门新增存款 24,739 亿元，同比增加 2,411 亿元，环比增加 17,346 亿元。6 月，新增信贷 28,100 亿元，同比多增 6,900 亿元；6 月居民短贷新增 4,282 亿元，同比多增 782 亿元；居民中长贷新增 4,167 亿元，同比少增 989 亿元。1-6 月累计新增居民中长贷 1.56 万亿，同比增速为-54.5%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.4%（2021 年全年水平为 30.5%）。

截至 6 月 20 日，5 年期 LPR 报价为 4.45%，全国首套房按揭利率下限 4.25%，全国二套房按揭利率下限 5.05%。截至 6 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 4.42%，主流二套房贷利率为 5.09%，分别较上月回落 49、23 个基点；本月平均放款周期为 29 天，与上月持平。

供给侧：6 月境内外债发行边际小幅回暖，发债主体仍以国央企为主

6 月房企境内外单月合计发债 563 亿元，环比+9.3%，同比-36.8%，单月净融资-331 亿元。其中 6 月境内发债较 5 月有所增加，单月发行 503 亿元，同比减少 16.7%，单月净融资 15 亿元；6 月境外发债规模亦有所增加，单月发行 60 亿元，环比增加 21.8%，同比下降 79.1%，单月净融资额约-346 亿元。

具体来看，境内债券方面，主流房企中建发国际集团、万科、保利发展、绿城中国成功新发境内债；境外债券方面，主流房企中万科、新城完成境外债融资。

存量债务方面，碧桂园完成购买其于 2022 年到期的 4.1 亿美元 4.75%优先票据；旭辉控股集团赎回本金总额为 500 万美元的 5.50%优先票据。

民企存量债务展期及重组方面，世茂集团、宝龙地产、融信集团、富力地产涉及已到期债券（或部分）本金以及（或）应计利息商议展期情况。

公募 REITs 方面，截至 7 月 11 日，我国上市公募 REITs 产品增至 13 只。从二级市场收益情况来看，除平安广州广河 REIT 外，其他产品全部实现正收益，其中 8 只股价较上市首日涨幅超 20%，平均录得涨幅 22.4%；从流动性来看，受益于近日首批公募 REITs 迎来解禁，市场自由流通份额得到提升，日均换手率录得 2.5%。

截至 7 月 11 日，仍有四只公募 REITs 项目处于申报审批过程中，其中深圳人才安居保障性租赁住房 REIT 项目审核状态已于 7 月 11 日更新为“通过”。

投资建议：1）2022 开年以来，多方释放资金面积极信号，5 年期 LPR 下调 20bp，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：房地产行业宽松政策推进不及预期风险，房地产市场需求不及预期风险，房地产企业项目竣工不及预期风险，房地产企业多元化业务经营不佳风险，房地产企业信用风险。

房地产（地产开发）

增持（维持）

作者

分析师：何缅南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

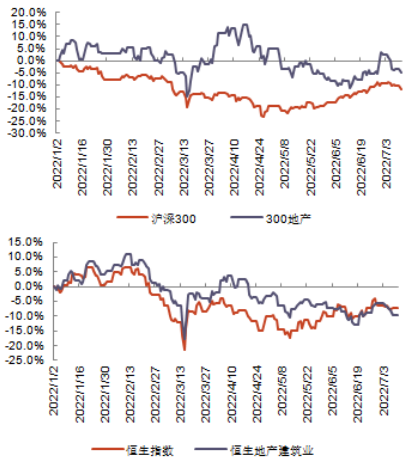
hemiannan@ebscn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20220701 6 月百强房企销售同比降幅收窄，边际回暖信号加强——房地产行业百强销售月报（2022 年 6 月）

20220628 22 城首轮土拍落幕，“缩量提升”明显——百城土地成交月度跟踪报告（2022 年 5 月）

20220620 疫情防控见成效，基本面数据出现边际回暖信号——房地产行业统计局数据月度跟踪报告（2022 年 5 月）

20220614 需求侧居民信贷仍处地位，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 5 月）

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

图目录

图 1：居民部门新增人民币存款单月值/累计值 4
图 2：居民部门新增人民币存款当月变动/累计变动 4
图 3：居民/企业部门新增人民币贷款单月值 5
图 4：居民/企业部门新增人民币贷款累计值 5
图 5：居民部门新增短贷/中长贷当月值（亿元） 6
图 6：居民部门新增短贷/中长贷当月同比 6
图 7：居民部门新增短贷/中长贷累计值（亿元） 6
图 8：居民部门新增短贷/中长贷累计同比 6
图 9：贷款市场报价利率(LPR):5 年（%） 7
图 10：103 个重点城市主流首套房贷利率及平均放款周期天数 7
图 11：房企境内债券单月发行/到期/净融资（亿元） 9
图 12：房企境内债券累计发行/到期/净融资（亿元） 9
图 13：房企境内债按类型拆分（2015-2022） 9
图 14：内房海外债券单月发行/到期/净融资 10
图 15：内房海外债券累计发行/到期/净融资 10
图 16：房企单季境内发债、海外发债、境内到期、海外到期金额 10
图 17：房地产集合信托单月成立规模及同比增速 11
图 18：房地产集合信托累计成立规模及同比增速 11
图 19：资金信托余额及房地产信托余额（截至 2021Q4） 11
图 20：房地产信托余额同比及占比（截至 2021Q4） 11
图 21：Market iBoxx 债券指数（2021 年 1 月 1 日定基 100） 12
图 22：Market iBoxx 债券指数（2022 年 1 月 1 日定基 100） 12

表目录

表 1：主流房企境内债发行情况 12
表 2：主流房企境外债发行情况 13
表 3：优质民企存量债务情况跟踪 14
表 4：部分民企的存量债务展期及重组情况跟踪 14
表 5：近期基础设施公募 REITs 重要政策 15
表 6：首批公募 REITs 解禁情况 16
表 7：基础设施公募 REITs 二级市场表现 17
表 8：申报审批中公募 REITs 项目 17
表 9：行业重点上市公司的盈利预测、估值与评级 19

1、 需求侧：宽松政策持续加码，6 月居民融资需求回暖明显，居民中长贷边际反弹

1） 2022 年 6 月，居民部门新增存款 24,739 亿元，同比增加 2,411 亿元（+10.8%），环比增加 17,346 亿元（+234.6%）。

2） 2022 年 6 月，新增信贷 28,100 亿元，同比增加 6,900 亿元（+32.5%），环比增加 9,200 亿元（+48.7%）。

3） 2022 年 6 月，居民短贷新增 4,282 亿元，同比增加 782 亿元，环比增加 2,442 亿元；居民中长贷新增 4,167 亿元，同比少增 989 亿元，环比多增 3,120 亿元；2022 年 1-6 月累计新增居民中长贷 1.56 万亿，同比增速为-54.5%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.4%（2021 年全年水平为 30.5%）。

4） 5 月 25 日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，其中包括保障性租赁住房和老旧小区改造。

5） 5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.45%。

6） 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。

7） 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。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。

8） 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。

9） 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》，提出要求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。

10） 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、 居民新增存款情况及主要数据图表

1.1.1、居民新增存款情况

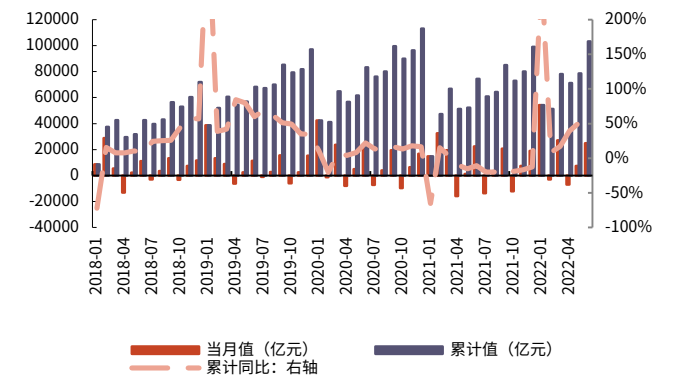
2022 年 6 月，居民部门新增存款 24,739 亿元，同比增加 2,411 亿元（+10.8%），环比增加 17,346 亿元（+234.6%）。

2022 年 1-6 月，居民部门累计新增存款 10.3 万亿元，同比增加 28,800 亿元（+38.7%）。

1.1.2、主要数据图表

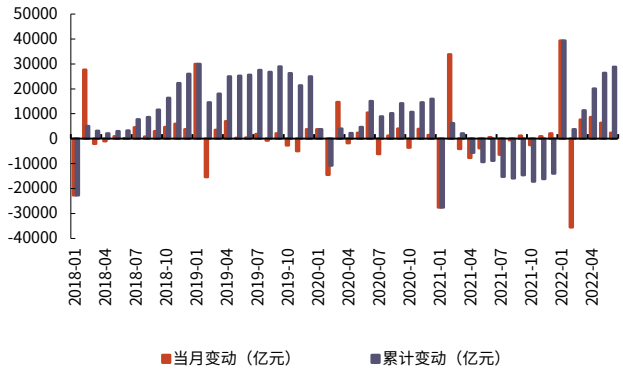
2022 年 6 月，居民部门新增存款 24,739 亿元（5 月为 7,393 亿元），同比+10.8%，环比+234.6%。1-6 月，居民部门累计新增存款 10.3 万亿元，同比增加 28,800 亿元（+38.7%）。

图 1：居民部门新增人民币存款单月值/累计值



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据统计截至 2022-06
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：居民部门新增人民币存款当月变动/累计变动



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据统计截至 2022-06
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

1.2、 居民新增贷款情况及主要数据图表

1.2.1、居民新增贷款情况

2022 年 6 月新增信贷 28,100 亿元，同比增加 6,900 亿元（+32.5%），环比增加 9,200 亿元（+48.7%）。其中企业部门新增 22,116 亿元，同比增加 7,525 亿元（+51.6%），环比增加 6,816 亿元（+44.5%）；居民部门新增 8,482 亿元，同比减少-203 亿元（-2.3%），环比增加 5,594 亿元（+193.7%）。

2022 年 1-6 月新增人民币贷款 13.69 万亿元，同比增加 7.3%（2021 年全年+1.6%）。其中企业部门累计新增 11.40 万亿元，同比增加 36.2%（2021 年全年-1.2%），占比约 83.3%（2021 年全年占比 60.3%）；居民部门累计新增 2.18 万亿元，同比减少 52.4%（2021 年全年+0.6%），占比 15.9%（2021 年全年占比 39.7%）。

拆分居民部门来看，6 月单月居民短贷新增 4,282 亿元，同比增加 782 亿元，环比增加 2,442 亿元；居民中长贷新增 4,167 亿元，同比少增 989 亿元，环比多增 3,120 亿元。

2022 年 1-6 月累计新增居民中长贷 1.56 万亿，同比增速为-54.5%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.4%（2021 年全年水平为 30.5%）。

1.2.2、主要数据图表

2022 年 6 月单月新增人民币贷款 28,100 亿元，同比增加 6,900 亿元（+32.5%），环比增加 9,200 亿元（+48.7%）。其中：

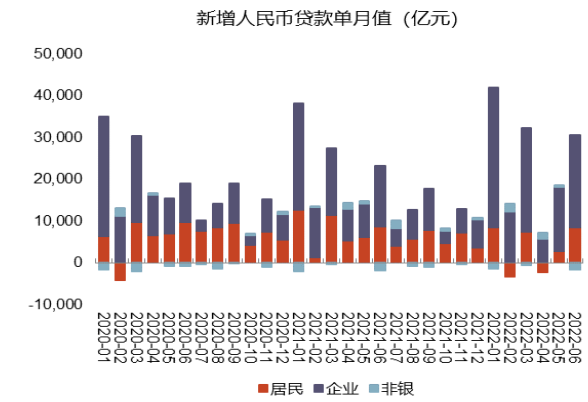
居民部门新增 8,482 亿元，同比减少 203 亿元（-2.3%），环比增加 5,594 亿元（+193.7%）。企业部门新增 22,116 亿元，同比增加 7,525 亿元（+51.6%），环比增加 6,816 亿元（+44.5%）。

2022 年 1-6 月新增人民币贷款 13.69 万亿元，同比增加 7.3%，其中：

居民部门累计新增 2.18 万亿，同比减少 52.4%，居民部门新增贷款占人民币贷款增量的比重约 15.9%（2021 年全年为 39.7%）。

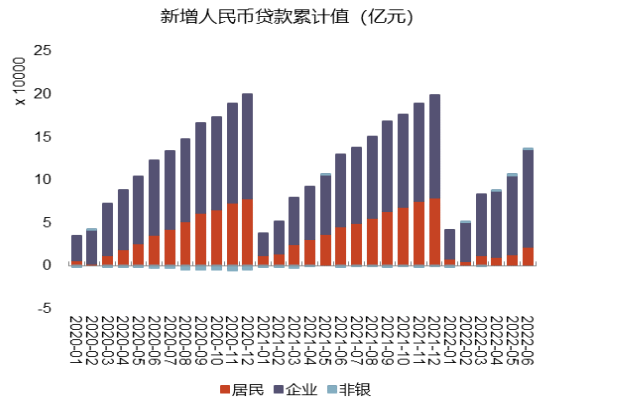
企业部门累计新增 11.4 万亿，同比增加 36.2%，企业部门新增贷款占人民币贷款增量的比重约 83.3%（2021 年全年为 60.3%）。

图 3：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

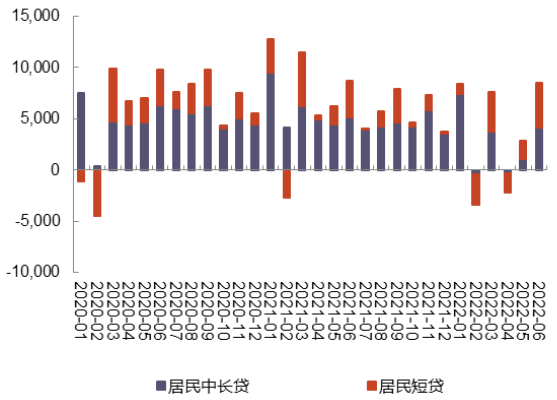
图 4：居民/企业部门新增人民币贷款累计值



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

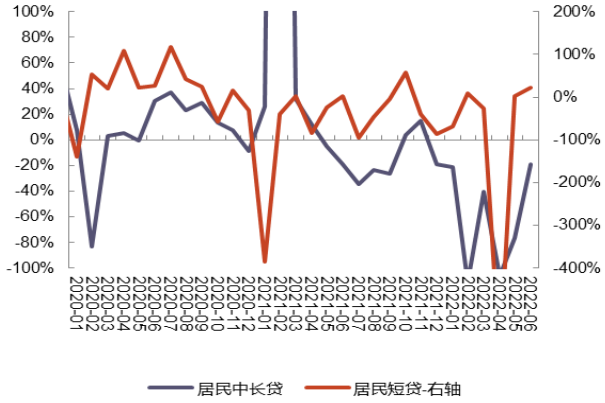
具体拆分居民部门信贷数据，2022 年 6 月单月居民短贷新增 4,282 亿元，同比增加 782 亿元，环比增加 2,442 亿元；6 月单月居民中长贷新增 4,167 亿元，同比减少 989 元，环比增加 3,120 亿元。

图 5：居民部门新增短贷/中长贷当月值（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

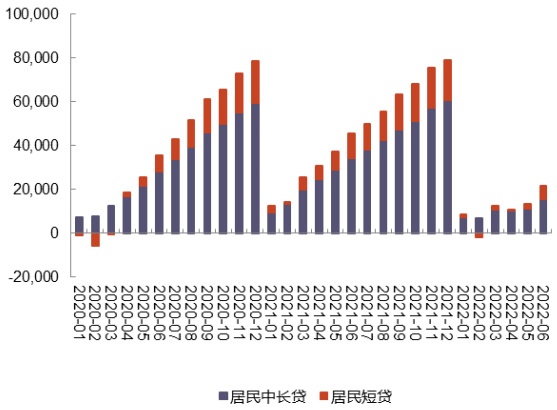
图 6：居民部门新增短贷/中长贷当月同比



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

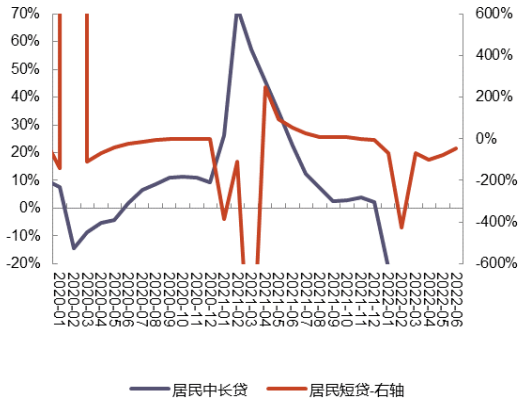
2022 年 1-6 月居民短贷累计 6,209 亿元，同比增速为-46.0%；累计新增居民中长贷 15,600 亿元，同比增速为-54.5%，新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 11.4%（2021 年全年水平为 30.5%）。

图 7：居民部门新增短贷/中长贷累计值（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 8：居民部门新增短贷/中长贷累计同比

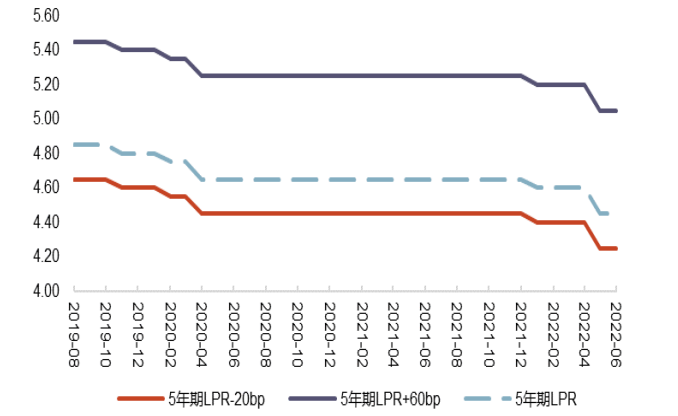


资料来源：Wind，光大证券研究所
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

截至 2022 年 6 月 20 日，5 年期 LPR 报价为 4.45%，全国首套房按揭利率下限 5 年期 LPR-20bp 即 4.25%，全国二套房按揭利率下限为 5 年期 LPR+60bp 即 5.05%。

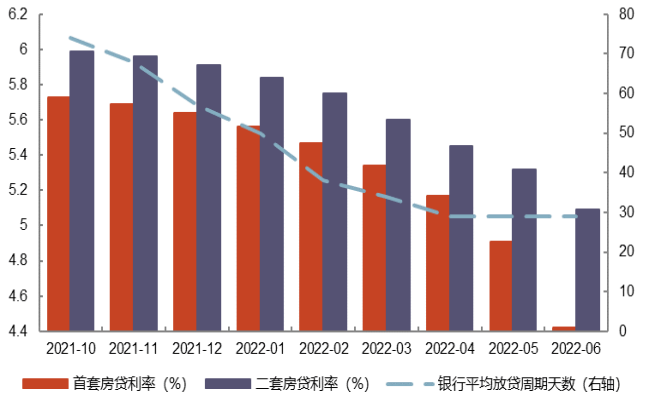
截至 2022 年 6 月 20 日，贝壳研究院发布的 103 个重点城市主流首套房贷利率为 4.42%，主流二套房贷利率为 5.09%，分别较上月回落 49、23 个基点；本月平均放款周期为 29 天，与上月持平。

图 9：贷款市场报价利率(LPR):5 年（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：103 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：6 月境内外债发行边际小幅回暖

➢ 2022 年 6 月房企境内外单月合计发债 563 亿元，环比+9.3%（5 月-13.6%），同比-36.8%（5 月-9.6%），单月净融资-331 亿元（5 月 105 亿元）。其中 6 月境内发债较 5 月有所增加，单月发行 503 亿元（5 月 466 亿元），同比减少 16.7%（5 月+39.1%），单月净融资 15 亿元；6 月境外发债规模亦有所增加，单月发行 60 亿元，环比增加 21.8%，同比下降 79.1%（5 月-79.1%），单月净融资额约-346 亿元（5 月为 9 亿元）。

➢ 2022 年 6 月房地产集合信托成立金额约 86 亿元，同比下降 87.7%，占单月集合信托成立规模的比重为 7.9%，较 5 月有所下降。

➢ 境内债券方面，6 月各地房地产金融政策的密集调整，不断向市场释放暖意；但市场改善仍未达预期，行业存量风险尚未化解，企业到期债务偿债压力不小，综合因素影响 6 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，预期在疫情影响逐渐淡化下商品房市场将更好满足合理购房需求,市场主体信心将迎来进一步修复,后续供给侧地产债发行规模将会逐渐回暖。

➢ 海外债方面，6 月房企海外债到期偿债金额为 406 亿元,房企境外债务压力仍较大,境外单月净融资为-346 亿元，创今年新低。房企境外债发行仍受阻，当月仅有七家企业合计发行了 60 亿元。

➢ 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 4-6 月呈现震荡下行态势。按 2022 年 1 月 1 日定基 100.00 指数计算，7 月 7 日投资级指数为 81.65，高收益债指数为 52.79。

2.1、 房企融资情况及主要数据图表

2.1.1、房企融资情况

整体来看，2022 年 6 月单月房企发债约 563 亿元，境内外融资规模较 5 月均有所改善，环比上升 9.3%，同比下降 36.8%；6 月单月房企净融资-331 亿元，对比 5 月为 105 亿元。

其中 2022 年 6 月房企境内债发行规模较上月有所增加，单月发债 503 亿元，环比上升 8.0%(5 月为-6.8%)，单月境内债净融资额为 15 亿元(5 月为 96 亿元)。从结构来看，6 月房企发债融资以一般公司债和一般中期票据为主，分别发行 205.5 亿元、172.5 亿元，占当月境内债发行比重分别达 40.8%、34.3%；超短融、定向工具、私募债、一般企业债、证监会 ABS 发行有所减少；交易商协会 ABN、一般短期融资券等均无发行。

2022 年 6 月海外债一级市场发行量有所回暖，房企海外债单月发行 60 亿元，环比上升 21.8%（5 月-49.1%），同比下降 79.1%（5 月-79.1%），加之房企在 6 月偿债压力较大（境外债 6 月到期金额为 406 亿元），房企单月净融资额为-346 亿元（5 月为 9 亿元），创年度新低。

2022 年 1-6 月房企境内外合计发债 3,336 亿元，同比下降 39.3%，累计净融资约-1179 亿元，同比多融 235 亿元。

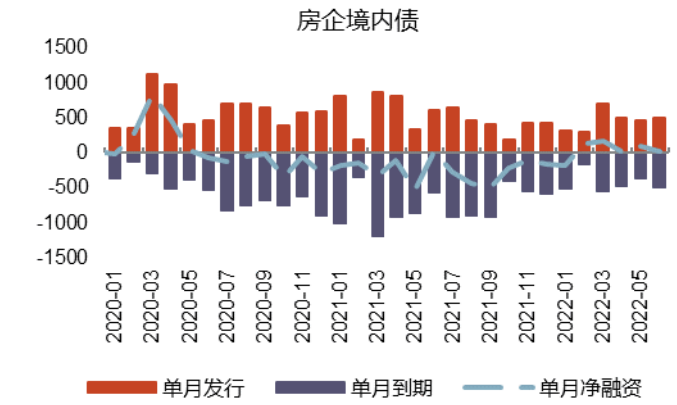
2022 年 6 月房地产集合信托成立金额约 86 亿元，同比下降 87.7%，占单月集合信托成立规模的比重为 7.9%，较 5 月有所下降。2022 年 1-6 月房地产集合信托募集资金 607 亿元，同比下降 82.3%，占整体集合信托募集资金比重约 11.1%（2021 年为 28.3%）。

2.1.2、主要数据图表

2022 年 6 月，房企境内发债金额 503 亿元，同比下降 16.7%，环比上升 8.0%；计入到期金额后，6 月房企境内单月债券净融资 15 亿元，对比 5 月净融资 96 亿元。

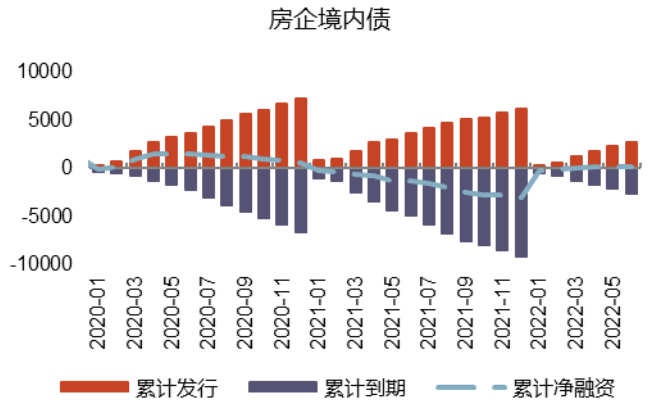
2022 年 1-6 月，房企境内累计发债金额 2,798 亿元，同比下降 22.4%；计入到期金额后，1-6 月房企境内债券累计净融资 248 亿元，对比上年同期累计净融资-1263 亿元。

图 11：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 2022-06
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

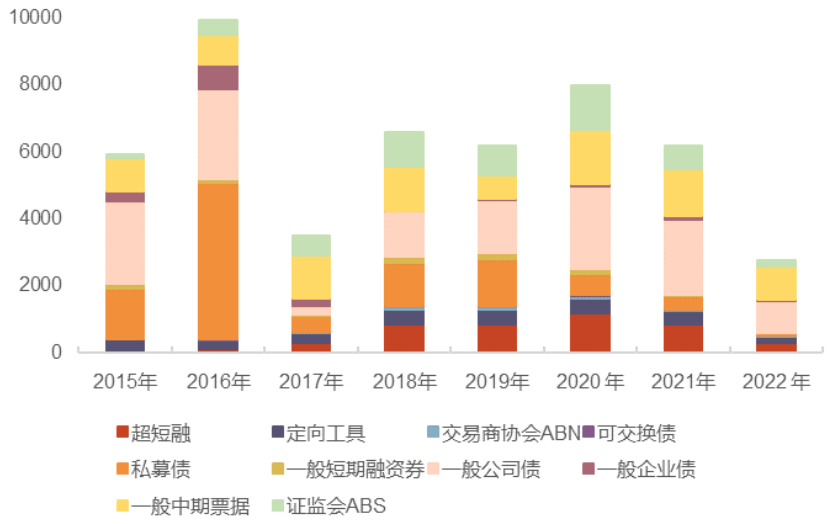
图 12：房企境内债券累计发行/到期/净融资（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2022-06
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 1-6 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 1,027 亿元、952 亿元、283 亿元、202 亿元；占比分别为 36.7%、34.0%、10.1%、7.2%。

图 13：房企境内债按类型拆分（2015-2022）

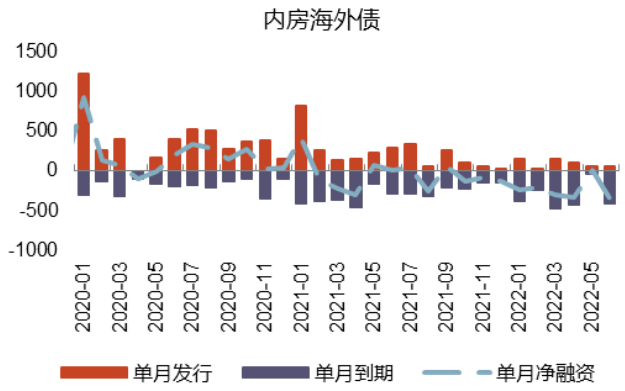


资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元
注：数据统计截至 2022-06；由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

2022 年 6 月，内房海外债单月发行 60 亿元，同比下降 79.1%，环比上升 21.8%；计入到期金额后，6 月内房海外债券净融资-346 亿元，对比 5 月净融资约 9 亿元。

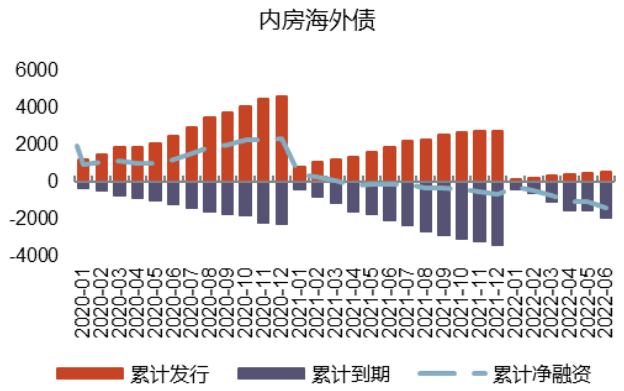
2022 年 1-6 月，内房海外债累计发行 538 亿元，同比下降-71.5%；计入到期金额后，1-6 月内房海外债累计净融资-1427 亿元，对比上年同期累计净融资-150 亿元。

图 14：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 2022-06
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

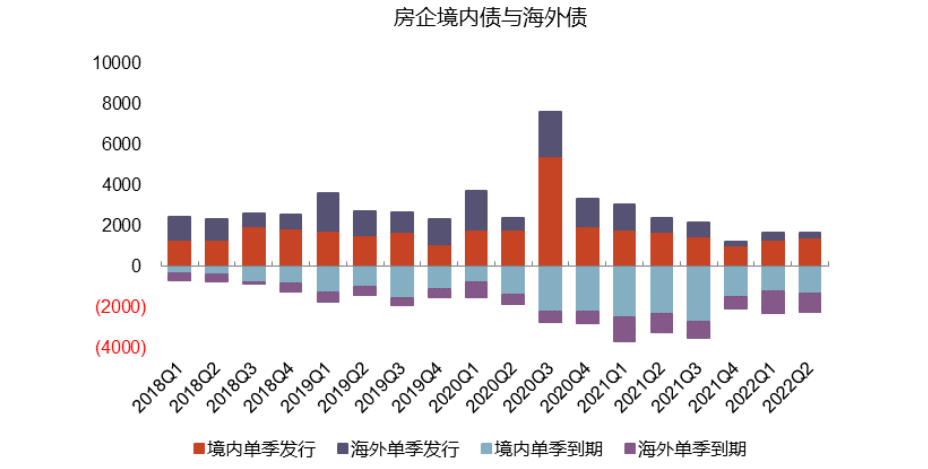
图 15：内房海外债券累计发行/到期/净融资



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2022-06
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 6 月，不计入回售影响，2022 年房企债券合计到期规模约 9,937 亿元（2021 年为 12,509 亿元），其中 Q1、Q2、Q3、Q4 分别到期 2,305 亿元、2,210 亿元、2,613 亿元、2,209 亿元。

图 16：房企单季境内发债、海外发债、境内到期、海外到期金额

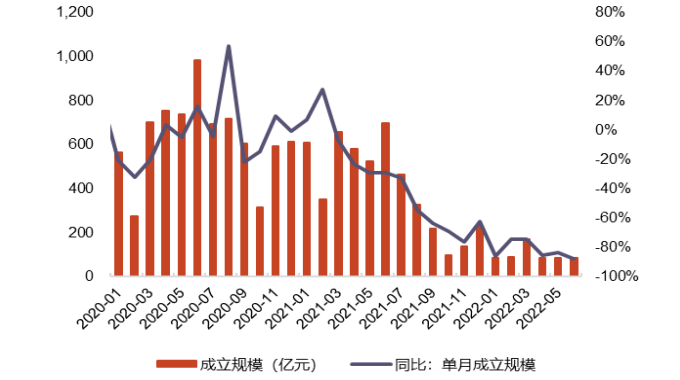


资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

用益信托网数据显示，2022 年 6 月房地产集合信托单月募集 86 亿元，同比下降 87.7%，环比下降 2.5%，占当月集合信托发行规模比重 7.9%（5 月占比 11.0%）。2022 年 1-6 月，房地产集合信托累计成立 607 亿元，同比下降 82.3%，占全年集合信托整体成立规模的比重 11.1%。

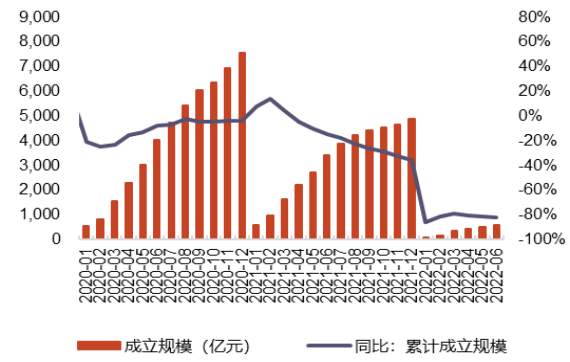
截至 2022 年 3 月末，房地产资金信托余额约为 1.57 万亿，同比下降 27.7%，占信托余额比重下降至 10.6%。

图 17：房地产集合信托单月成立规模及同比增速



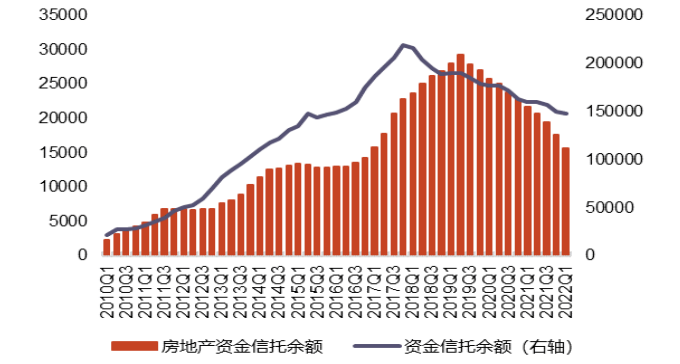
资料来源：用益信托网，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2022-06
注：由于用益信托月度更新调整，前期数据或存在变化的可能

图 18：房地产集合信托累计成立规模及同比增速



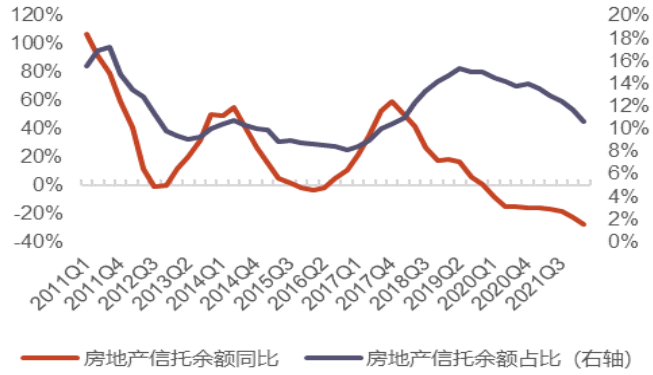
资料来源：用益信托网，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2022-06
注：由于用益信托月度更新调整，前期数据或存在变化的可能

图 19：资金信托余额及房地产信托余额（截至 2022Q1）



资料来源：信托业协会，光大证券研究所；单位：亿元

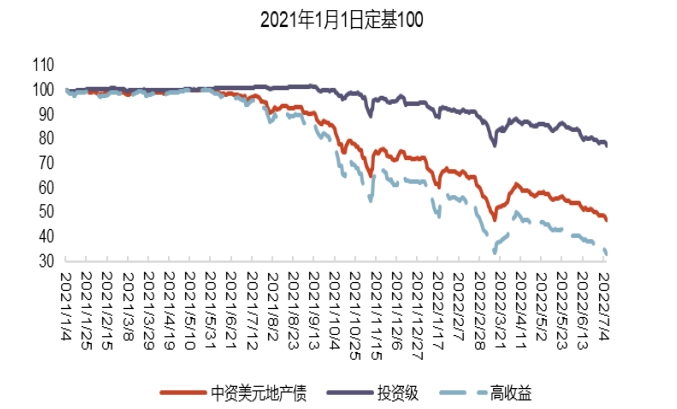
图 20：房地产信托余额同比及占比（截至 2022Q1）



资料来源：信托业协会，光大证券研究所；单位：亿元

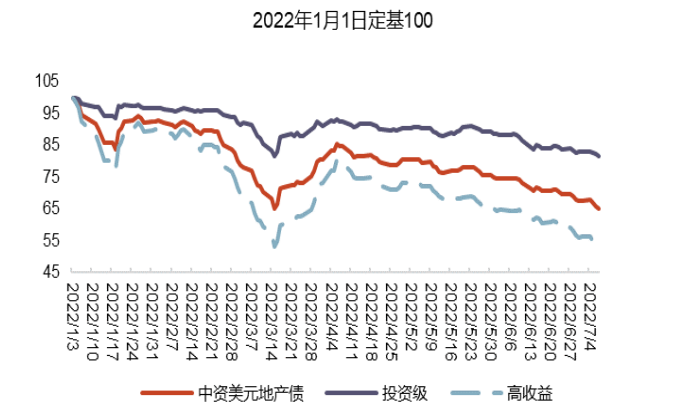
从 Markeit iBoxx 债券指数来看，中资美元地产债指数在 3 月中旬迎来一波反弹，在 4-6 月呈现小幅震荡下行态势。按 2022 年 1 月 1 日定基 100.00 指数计算，7 月 7 日投资级指数为 81.65，高收益债指数为 52.79。

图 21：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 2022/07/07

图 22：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 2022/07/07

2.2、 主流房企债券发行和存量情况跟踪

2.2.1、境内债发行情况

从一级市场来看，境内债券方面，发债主体仍以国央企为主。

6 月 1 日，建发发行 6 年期 6 亿元公司债，利率 3.4%，发行 7 年期 12 亿元公司债，利率 4.32%。6 月 14 日，建发发行 6 年期 6.5 亿元一般中期票据，利率 3.49%。6 月 23 日，建发发行 10 年期 10 亿元企业债，利率为 4.45%；对比今年 4 月份发行的同期限企业债利率为 4.42%。

6 月 1 日，万科发行 5 年期 3.5 亿元公司债，利率 2.9%，发行 7 年期 6.5 亿元公司债，利率为 3.53%。

6 月 15 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 15 亿元一般中期票据，利率 3.38%。 6 月 24 日，保利发展发行 5 年期 10 亿元公司债，利率为 3.0%，发行 7 年期 10 亿元公司债，利率为 3.4%；对比今年 5 月份发行的相同期限的公司债利率分别为 2.89%、3.40%。

6 月 17 日，绿城集团发行 3 年期 20 亿元一般中期票据，利率 3.80%；对比今年 4 月份发行 3 年期一般中期票据利率为 3.55%。

表 1：主流房企境内债发行情况

发行人	发行日期	债券类型	发行规模	期限	利率	上年同期发行利率	上月同期发行利率
			亿元人民币	年			
建发国际集团	2022 年 6 月 1 日	公司债	6	6	3.4%	-	-
建发国际集团	2022 年 6 月 1 日	公司债	12	7	4.32%	4.38%（21 年 7 月）	-
建发国际集团	2022 年 6 月 14 日	一般中期票据	6.5	6	3.49%	-	-
建发国际集团	2022 年 6 月 23 日	企业债	10	10	4.45%	-	4.42%（4 月）
万科	2022 年 6 月 1 日	公司债	3.5	5	2.9%	3.4%（21 年 5 月）	-
万科	2022 年 6 月 1 日	公司债	6.5	7	3.53%	3.49%（21 年 7 月）	-
保利发展	2022 年 6 月 15 日	一般中期票据	15	3	2.95%	-	-
保利发展	2022 年 6 月 15 日	一般中期票据	15	5	3.38%	-	-
保利发展	2022 年 6 月 24 日	公司债	10	5	3.0%	3.39%（21 年 5 月）	2.89%（5 月）

保利发展	2022 年 6 月 24 日	公司债	10	7	3.4%	3.7%（21 年 5 月）	3.40%（5 月）
绿城中国	2022 年 6 月 17 日	一般中期票据	20	3	3.8%	-	3.55%（4 月）

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2022-06
注：上年同期发行利率为发行人去年同月（或上下一个月内）同期限债券发行利率；上月同期发行利率为发行人上月同期限债券发行利率，仅供参考。

2.2.2、境外债发行情况

海外债市场方面，6 月房企海外发债边际有所回暖，包括新城发展、新湖中宝等民企在内共计有 7 家房企融资 60 亿元，其中中南建设、大唐集团控股为要约交换产生的新票据。

5 月 30 日，新城发展完成 1 亿美元债券定价，利率 7.95%（2022-06-02 起息）。

6 月 1 日，英利国际置业发行定价 0.98 年期 0.56 亿美元的信用债，利率为 4.0%。

6 月 1 日，大唐集团发行定价 1 年期 2.84 亿美元的优先票据，利率为 12.5%。

6 月 1 日，万科根据 95 亿美元中期票据计划发行于 2025 年到期的人民币 5.1 亿元中期票据，票面利率为 3.55%。

6 月 6 日，新湖中宝完成 1.5 亿美元债券发行，利率 11%。

6 月 6 日，中南建设完成 1.57 亿美元债券发行，利率 12%。

6 月 14 日，蓟州投资发行 3 年期 0.7 亿美元的高级无抵押信用增强债券，利率为 3.9%。

表 2：主流房企境外债发行情况

发行人	发行日期	债券类型	发行规模	期限	利率	上年同期发行利率	上月同期发行利率
				年			
万科香港	2022 年 6 月 1 日	中期票据	5.1 亿人民币	3	3.55%	3.45%（21 年 5 月）	-
新城发展	2022 年 5 月 30 日	优先绿色票据	1 亿美元	1	7.95%	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2022-06
注：上年同期发行利率为发行人去年同月（或上下一个月内）同期限债券发行利率；上月同期发行利率为发行人上月同期限债券发行利率，仅供参考。

2.2.3、优质民企存量债务情况跟踪

6 月 23 日，碧桂园本金总额为 410,953,000 美元的票据（占尚未赎回票据本金总额约 60.13%）已根据要约购买有效交回。碧桂园就该笔优先票据的赎回共支付购买价 410,953,000 美元；连同其应计利息，公司接纳购买的每 1,000 美元本金额的票据的利息金额为 19.66 美元。截至 6 月 26 日，公司仍未赎回的票据本金总额为 272,447,000 美元。

7 月 8 日，旭辉控股集团赎回本金总额为 5,000,000 美元的 2023 年 1 月到期的 5.50%优先票据，相当于原定发行该等票据本金总额的 1.67%，购回票据将根据该等票据的条款及条件予以注销。公司将考虑在未来适当时候进一步回购该等票据。

表 3：优质民企存量债务情况跟踪

日期	公司	公告摘要
6 月 23 日	碧桂园	公司“以现金购买于 2022 年 7 月到期的尚未赎回优先票据（年利率 4.75%）的要约”已于 6 月 22 日下午四时正（伦敦时间）届满。截至届满期限，投资人根据要约，自愿交回本金总额约 4.1 亿美元的票据（占尚未赎回票据本金总额约 60.13%）
7 月 8 日	旭辉控股集团	公司于 7 月 8 日赎回本金总额为 5,000,000 美元的 2023 年 1 月到期的 5.50%优先票据，相当于原定发行该等票据本金总额的 1.67%，购回票据将根据该等票据的条款及条件予以注销。公司将考虑在未来适当时候进一步回购该等票据。

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2022-07-11

2.2.4、部分民企的存量债务展期及重组情况跟踪

7 月 3 日，由世茂集团发行并在新加坡证券交易所有限公司上市的本金总额为 1,000,000,000 美元的 2022 年到期 4.750%优先票据已到期。本金以及应计未付利息总计 1,023,750,000 美元已到期应付；于 7 月 3 日，公司尚未支付有关款项。

7 月 4 日，宝龙地产发布公告称，就 2022 年 7 月和 11 月到期的两笔优先票据进行交换要约，同时就另外四笔优先票据修订契约内违约事件条文征求投资人同意。根据宝龙的披露，2022 年 7 月到期的美元债，息票率为 4%，尚未偿还金额 2 亿美元；2022 年 11 月到期的 7.125%优先票据，尚未偿还金额为 3 亿美元。

7 月 4 日，融信集团召开了“19 融信 01”和“19 融信 02”持有人会议审议并通过了展期议案。“19 融信 01”和“19 融信 02”的发行日期为 2019 年 7 月 2 日，其中“19 融信 01”发行规模 28.5 亿元，票面利率 6.45%，发行期限为 4 年；“19 融信 02”的发行规模为 11.50 亿元，票面利率 6.78%，发行期限为 5 年。融信集团称本次到期“19 融信 01”和“19 融信 02”利息在回售日正常支付，但是本金将展期在一年内进行支付。截至 7 月 4 日，“19 融信 01”债券余额为 10 亿元，“19 融信 02”债券余额为 11.5 亿元，累计展期 21.5 亿元。

7 月 7 日，富力地产股份有限公司发布公告称公司将对“H16 富力 4”进行分期偿付，公司先支付债券本金的 7.5%，剩余金额将在一年内偿付。该债券发行规模为 19.5 亿元，当前余额为 19.5 亿元。

表 4：部分民企的存量债务展期及重组情况跟踪

日期	公司	公告摘要
7 月 3 日	世茂集团	本金总额为 10 亿美元的 2022 年到期 4.750%优先票据已于 7 月 3 日到期，本金以及应计未付利息总计 10.24 亿美元已到期应付。公司无法如期履行债务义务，已聘请中介机构与董事会及管理层一同评估该集团的资本结构及流动性状况以探讨可行的解决方案。
7 月 4 日	宝龙地产	根据 2022 年 7 月 4 日的交换要约备忘录所载条款并在其条件规限下，就其根据日期为 2021 年 7 月 26 日的契约（经不时修订或补充）尚未偿还的 2022 年 7 月到期的 4.0%优先票据（「第四批 2022 年票据」）及根据日期为 2021 年 7 月 26 日的契约（经不时修订或补充）尚未偿还的 2022 年 11 月到期的 7.125%优先票据（「第二批 2022 年票据」，连同第四批 2022 年票据统称「交换票据」）进行交换要约（「交换要约」）。交换要约旨在延长本公司债务的到期日、强化其资产负债表及改善现金流量管理。
7 月 4 日	融信集团	“19 融信 01”和“19 融信 02”的发行日期为 2019 年 7 月 2 日，其中“19 融信 01”发行规模 28.5 亿元，票面利率 6.45%，发行期限为 4 年；“19 融信 02”的发行规模为 11.50 亿元，票面利率 6.78%，发行期限为 5 年。截至目前，“19 融信 01”债券余额为 10 亿元，“19 融信 02”债券余额为 11.5 亿元，两笔债券余额合计约为 21.5 亿元。融信中国将在 2023 年 4 月 3 日、5 月 3 日以及 6 月 3 日分别偿付本金的 5%，并于 2023 年 7 月 3 日一次性兑付剩余 85%的本金。
7 月 7 日	富力地产	本期债券将于 2022 年 7 月 7 日支付本期债券 7.5%的本金（每张债券兑付本金 7.5 元）及本期债券 15%的本金自 2022 年 4 月 7 日至 2022 年 7 月 6 日期间的利息。本期债券原为 6 年期，根据《第一次决议公告》本期债券调整为 7 年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2022-07-11

3、 房地产行业公募 REITs 情况跟踪

当前公募 REITs 市场建设力度加大，年初以来相关支持政策相继推出，REITs 市场利好不断。除多部委均在相关政策中体现 REITs 试点倾向外，2022 年 5 月 25 日，国办发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，为国家层面首次以书面方式对 REITs 的重要性进行确认。预期随着项目申报、审核流程逐渐规范、简化，基础设施公募 REITs 项目的发行节奏将迎来发力。

表 5：近期基础设施公募 REITs 重要政策

日期	部门及会议	主要政策及会议内容
2022-05-25	国办	出台《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，提出推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展。
2022-06-01	国家发改委等九部门	发布《“十四五”可再生能源发展规划》，提出完善绿色金融标准体系，开展水电、风电、太阳能、抽水蓄能电站基础设施不动产投资信托基金（REITs）等试点。
2022-06-10	国务院	印发《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》，优先支持符合条件、已完成更新改造任务的城市燃气管道等项目申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目。
2022-07-05	深圳银保监局等	发布《关于加强新市民金融服务工作的实施细则》，积极配合深圳“十四五”期间发展保障性租赁住房 40 万套（间）的工作目标，鼓励银行业金融机构运用银团贷款、保险资金通过直接投资或认购债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金等方式，为保障性租赁住房项目提供长期资金支持。鼓励银行保险机构参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
2022-07-06	北京市国资委	印发《关于市管企业统筹做好疫情防控稳定经济增长的实施意见》，鼓励企业拓宽融资渠道，对 2022 年新上市企业和 REITS 获批企业，实行工资总额单列奖励。新上市企业可单列工资总额 500 万元，正式获批 REITS 企业可单列工资总额 300 万元。

资料来源：各政府部门及会议相关文件，光大证券研究所整理
注：统计时间截至 2022-07-11

2022 年 6 月 21 日，首批 9 只公募 REITs 迎来解禁，合计解禁份额 21.7 亿份，占首批公募 REITs 总份额比重为 33.9%，解禁份额略大于此前流通份额，带来二级市场流动性机会；解禁市值约 112.0 亿元（以 2022-06-21 收盘价计算），占总市值约 31.5%（以 2022-06-21 收盘价计算）。首批 9 只公募 REITs 解禁前的流通份额为 20.7 亿份，占首批公募 REITs 总份额比重为 32.4%；解禁后的流通份额为 42.5 亿份，占首批公募 REITs 总份额比重为 66.3%，本次解禁的限售份额持有人为公募 REITs 投资者中的部分战略投资者。

解禁对二级市场表现冲击有限，首批 9 只公募 REITs 股价于解禁后短期内表现平稳。解禁 3 个工作日后，除前期涨幅较大的富国首创水务 REIT 外，其他 8 只公募 REITs 均录得小幅微涨，平均涨幅为 1.6%；其中，中金普洛斯 REIT 与东吴苏园产业 REIT 表现相对较好。

表 6：首批公募 REITs 解禁情况

名称	解禁份额	解禁份额占总份额比重	解禁市值	解禁当日总市值	解禁前流通份额	解禁前流通份额占总份额比重	解禁后流通份额	解禁后流通份额占总份额比重	解禁当日收盘价	解禁 3 日涨跌幅
	亿份		亿元	亿元	亿份		亿份		元	
富国首创水务 REIT	1.25	25.0%	6.39	25.55	1.20	24.0%	2.45	49.0%	5.11	-3.9%
博时蛇口产园 REIT	2.97	33.0%	8.77	26.59	3.15	35.0%	6.12	68.0%	2.95	2.3%
中航首钢绿能 REIT	0.20	20.0%	3.40	17.01	0.40	40.0%	0.60	60.0%	17.01	0.9%
红土盐田港 REIT	3.20	40.0%	10.04	25.09	3.20	40.0%	6.40	80.0%	3.14	3.0%
中金普洛斯 REIT	7.80	52.0%	38.27	73.59	4.20	28.0%	12.00	80.0%	4.91	4.0%
华安张江光大 REIT	1.77	35.4%	6.52	18.42	2.23	44.6%	4.00	80.0%	3.68	3.1%
东吴苏园产业 REIT	1.80	20.0%	8.23	41.13	3.60	40.0%	5.40	60.0%	4.57	3.4%
浙商沪杭甬 REIT	0.77	15.4%	6.85	44.47	1.29	25.8%	2.06	41.2%	8.89	1.3%
平安广州广河 REIT	1.96	28.0%	23.56	84.15	1.47	21.0%	3.43	49.0%	12.02	0.6%
合计	**21.72**	**33.9%**	**112.02**	**355.99**	**20.74**	**32.4%**	**42.46**	**66.3%**		
均值	**2.41**	**29.9%**	**12.45**		**2.30**	**33.2%**	**4.72**	**63.0%**	**6.92**	**1.6%**

资料来源：Wind、各 REITs 基金公告，光大证券研究所
注：解禁当日为 2022-06-21；解禁三日涨跌幅为解禁后三个工作日之内（2022-06-21 至 2022-06-25）的涨跌幅表现。

2022 年 7 月 5 日，鹏华深圳能源 REIT 公众投资者募集期提前结束；7 月 7 日，鹏华深圳能源 REIT 发布公告称该基金公众投资者的有效认购户数为 74291 户，认购份额为 46.55 亿份，配售比例为 1.16%；80 家网下投资者管理的 275 个有效报价配售对象认购基金份额为 135.65 亿份，配售比例 0.93%；战略配售 4.2 亿份，配售比例为 100%。

2022 年 7 月 8 日，国金中国铁建 REIT 在上海证券交易所上市交易，当日收盘价 9.613 元，较发行价上涨 0.28%，或受疫情短期内对高速公路车辆通行的影响，上市首日市场表现相对平稳。国金中国铁建 REIT 作为西部地区首单 REIT，对于完善 REITs 市场试点区域的全覆盖，促进“一带一路”、长江经济带、西部大开发、成渝地区双城经济圈等一系列国家战略实施，具有重要示范意义。

截至 2022 年 7 月 11 日，我国上市公募 REITs 产品已增至 13 只，发行规模迈上 500 亿元新台阶，直接用于新增投资的净回收资金超过 200 亿元，可带动新项目投资接近 3000 亿元。从二级市场收益情况来看，受相关产品稀缺性、投资风险偏好下行等因素影响，除平安广州广河 REIT 外，其他产品全部实现正收益，其中 8 只股价（截至 2022-07-11）较上市首日涨幅超 20%，平均录得涨幅 22.4%，二级市场价格虽有所回调，但较发行价涨幅依旧可观；从流动性来看，受益于近日首批公募 REITs 迎来解禁，市场自由流通份额得到提升，截至 2022-07-11 录得日均换手率 2.5%。

表 7：基础设施公募 REITs 二级市场表现

名称	底层资产	类型	发行份额	流通份额	发行价	收盘价	涨跌幅	日均交易量	日均交易量占流通份额比例	日均换手率	日均涨跌幅	日均振幅
			万份	万份	元	元	%	万份	%	%	%	%
富国首创水务 REIT	污水处理	特许经营权类	50000	48357	3.70	4.83	30.59	366.4	0.76	2.93	0.12	0.12
博时蛇口产园 REIT	产业园区	产权类	90000	86560	2.31	3.15	36.41	685.5	0.79	2.21	0.09	0.09
中航首钢绿能 REIT	垃圾处理	特许经营权类	10000	9985	13.38	17.19	28.45	72.4	0.73	1.80	0.10	0.10
红土盐田港 REIT	仓储物流	产权类	80000	79923	2.30	3.32	44.26	478.1	0.60	1.46	0.15	0.15
中金普洛斯 REIT	仓储物流	产权类	150000	149254	3.89	5.07	30.41	665.8	0.45	1.58	0.11	0.11
华安张江光大 REIT	产业园区	产权类	50000	44298	2.99	4.01	34.01	370.4	0.84	1.65	0.11	0.11
东吴苏园产业 REIT	产业园区	产权类	90000	89544	3.88	4.78	23.14	407.0	0.45	1.13	0.09	0.09
浙商沪杭甬 REIT	高速公路	特许经营权类	50000	49853	8.72	9.13	4.68	124.5	0.25	0.96	0.05	0.05
平安广州广河 REIT	高速公路	特许经营权类	70000	69801	13.02	12.54	-3.70	201.5	0.29	1.34	0.01	0.01
建信中关村 REIT	产业园区	产权类	90000	87704	3.20	4.60	43.72	653.1	0.74	2.42	0.10	0.10
华夏越秀高速 REIT	高速公路	特许经营权类	30000	19795	7.10	8.39	18.17	245.2	1.24	2.80	-0.02	-0.02
华夏中国交建高速 REIT	高速公路	特许经营权类	100000	92308	9.40	9.44	0.41	579.2	0.63	2.26	-0.04	-0.04
国金中国铁建 REIT	高速公路	特许经营权类	50000	14103	9.59	9.61	0.28	2,342.9	16.61	9.68	0.00	0.00
均值			**70000**	**64730**	**6.42**	**7.39**	**22.37**	**553.2**	**1.87**	**2.48**	**0.07**	**0.07**

资料来源：Wind、各 REITs 基金公告，光大证券研究所
注：统计时间截至 2022-07-11。国金中国铁建 REIT 上市首周换手率和成交额相对会较高；截至 2022-07-11，鹏华深圳能源 REIT 已完成发行，上市临近；涨跌幅数据为较上市首日的涨跌幅表现。

截至 2022 年 7 月 11 日，根据上交所及深交所项目动态披露，仍有四只公募 REITs 项目处于申报审批过程中，其中深圳人才安居保障性租赁住房 REIT 项目审核状态已于 2022 年 7 月 11 日更新为“通过”，其余三个项目处于“已反馈”状态中。

表 8：申报审批中公募 REITs 项目

基金管理人	基金名称	底层资产类别	类型	预期募集规模（亿元）	申请材料接收日	受理决定日	说明
中金基金管理有限公司	厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施	保租房	产权类	12.14	2022-05-27	2022-05-30	已反馈
红土创新基金管理有限公司	**深圳人才安居保障性租赁住房封闭式基础设施**	**保租房**	**产权类**	**11.58**	**2022-05-27**	**2022-05-30**	**通过**
华泰证券(上海)资产管理有限公司	紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施	高速公路	特许经营权类	29.52	2022-04-29	2022-05-06	已反馈
上海国泰君安证券资产管理有限公司	临港东久智能制造产业园封闭式基础设施	产业园区	产权类	22.4	2021-10-14	2021-10-15	已反馈

资料来源：Wind、各 REITs 基金公告，光大证券研究所
注：统计时间截至 2022-07-11

4、 投资建议

1）2022 开年以来，多方释放资金面积极信号，5 年期 LPR 下调 20bp，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。

5、 风险分析

房地产行业宽松政策推进不及预期风险：后续房地产宽松政策推行速度及落地效果或不及预期，或导致居民及企业信心修复缓慢、房地产销售市场回暖滞缓，进而影响企业销售回款，拉长房地产开发运营周期，加大企业资金压力。

房地产市场需求不及预期风险：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，或影响居民购房需求及居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还。

房地产企业项目竣工不及预期风险：当前新冠疫情反复，不排除未来疫情拖缓公司施工进度，从而影响竣工规模并导致企业业绩兑现不及预期的风险。

房地产企业多元化业务经营不佳风险：当前新冠疫情反复，叠加房企多元业态可能受宏观经济环境变化或行业竞争环境恶化等因素影响，出现多元业务经营效果不及预期、投资回报收益率表现不佳等风险。

房地产企业信用风险：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 9：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	18.98	1.94	2.35	2.86	3.40	20.6%	9.8	8.1	6.6	5.6	买入	维持
600048.SH	保利发展	15.89	2.29	2.41	2.55	2.74	6.2%	6.9	6.6	6.2	5.8	买入	维持
600383.SH	金地集团	12.54	2.10	2.29	2.51	2.60	7.4%	6.0	5.5	5.0	4.8	买入	维持
001979.SZ	招商蛇口	12.68	1.16	1.34	1.42	1.53	9.7%	10.9	9.4	9.0	8.3	买入	维持
601155.SH	新城控股	22.31	5.57	6.14	6.67	7.23	9.1%	4.0	3.6	3.3	3.1	买入	维持
000656.SZ	金科股份	2.65	0.61	0.69	0.76	0.83	10.8%	4.3	3.8	3.5	3.2	增持	维持
2202.HK	万科企业	19.30	1.94	2.35	2.86	3.40	20.6%	8.5	7.0	5.8	4.8	买入	维持
0688.HK	中国海外发展*	24.90	3.32	3.65	4.01	4.36	9.5%	6.4	5.8	5.3	4.9	买入	维持
1109.HK	华润置地*	37.00	3.73	4.10	4.49	4.86	9.2%	8.5	7.7	7.0	6.5	买入	维持
0960.HK	龙湖集团*	35.15	3.69	4.11	4.66	5.24	12.4%	8.1	7.3	6.4	5.7	买入	维持
0817.HK	中国金茂*	2.12	0.45	0.54	0.62	0.70	15.6%	4.0	3.3	2.9	2.6	买入	维持
0123.HK	越秀地产*	9.96	1.34	1.32	1.41	1.50	3.8%	6.3	6.4	6.0	5.7	买入	维持
0081.HK	中国海外宏洋集团*	4.08	1.48	1.64	1.85	2.13	13.0%	2.4	2.1	1.9	1.6	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-11；汇率按 1HKD=0.8531CNY 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
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		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曾与，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