

房地产

如何应对地产信贷收缩

行业追踪 (2022.7.31-2022.8.6)

本周观点：如何应对地产信贷收缩

7月29日，央行发布2022年二季度金融机构贷款投向统计报告，数据显示涉房贷款增速全面回落，金融机构地产贷款投放仍相对谨慎。具体来看，截至22Q2末：1) 金融机构人民币各项贷款余额206.35万亿元，同比增长11.2%，增速较上年末下行0.4pct。2) 房地产业中长期贷款余额同比-1.4%，降幅较上年末扩大0.9pct。3) 人民币房地产贷款余额53.11万亿元，同比+4.2%，增速较上年末下行3.7pct；上半年增加6685亿元，占同期各项贷款增量的4.9%，占比较21年全年下行14.2个百分点。4) 个人住房贷款余额38.86万亿元，同比增长6.2%，增速较上年末下行5.1pct。5) 房地产开发贷款余额12.49万亿元，同比-0.2%，增速较上年末下行1.1pct，同比增速为04年至今的首次告负，如不考虑21Q4的短暂恢复，房地产开发贷款同比增速放缓已延续15个季度。

8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议，涉地产相关内容为：1) 上半年一些突出金融风险得到稳妥处置。重点集团、大型企业风险处置稳妥推进。支持多省地方政府和监管部门处置化解个别企业、个别机构风险事件。牵头设立金融稳定保障基金。维护房地产市场融资平稳有序，引导个人住房按揭贷款利率下行，支持刚性和改善性住房需求。2) 会议要求稳妥化解重点领域风险，防范化解中小银行风险。因城施策实施好差别化住房信贷政策。保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。

我们认为，地产信贷温和收缩是本轮行业供给侧改革的必然结果，稳健、有序的出清节奏有利于行业长期的良性、健康发展。维护房地产市场融资平稳有序依赖于：1、房企信用风险的妥善处置，避免负反馈效应进一步扩散；2、需求侧行业政策和流动性政策的双宽松，因城施策和按揭支持力度升级（尤其盘活二手房市场，支持置换需求可能是居民稳杠杆预期下稳需求的可行路径）；3、引导推动行业转型新发展模式，即通过低杠杆、慢周转、高品质导向的开发模式，存量改造和城市更新，持有型物业和租赁，物业管理及交易后服务场景的探索等等重新树立行业信用。

8月首周新房、二手房销售同比小幅回暖

新房市场本周成交429万平，月度同比-23.18%，相较上月改善10.28pct；累计库存17286万平，一线、二线、三线及以下去化加速。二手房市场本周成交159万平，月度同比+6.65%，相较上月改善12.45pct。土地市场本周成交建面3506万平，滚动12周同比-14.08%；成交总额1162亿元，滚动12周同比-35.64%；全国平均溢价率+3.72%，滚动12周同比-9.41pct。

本周申万房地产指数-4.50%，较上周下跌7.35pct，涨幅排名30/31，跑输沪深300指数4.18pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数-1.36%，较上周下降1.47pct，涨幅排序8/11，跑输恒生指数1.58pct；克而瑞内房股领先指数为-3.46%，较上周下跌3.71pct。

投资建议：我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于下半年的行业复苏。**持续推荐：**1) 优质龙头：中国海外发展、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、滨江集团、绿城中国等。

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08月07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

胡冰清

联系人

hubingqing@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:7月百强房企销售延续弱复苏》 2022-07-31
- 2 《房地产-行业研究周报:REITs资产类型更趋多元——REITs周报》 2022-07-31
- 3 《房地产-行业点评:稳定高于一切》 2022-07-29

内容目录

1. 本周观点：如何应对地产信贷收缩	3
2. 政策与成交概览	4
2.1. 政策梳理	4
2.2. 新房市场	6
2.2.1. 新房成交情况	6
2.2.2. 新房推盘去化	8
2.3. 二手房市场	9
2.4. 土地市场	10
3. 本周融资动态	11
4. 行业与个股情况	12
4.1. 行业涨跌与估值情况	12
4.1.1. A 股市场	12
4.1.2. H 股市场	14
4.2. 重点标的盈利预测	15
4.3. 本周重要公告概览	15
4.4. 风险提示	16

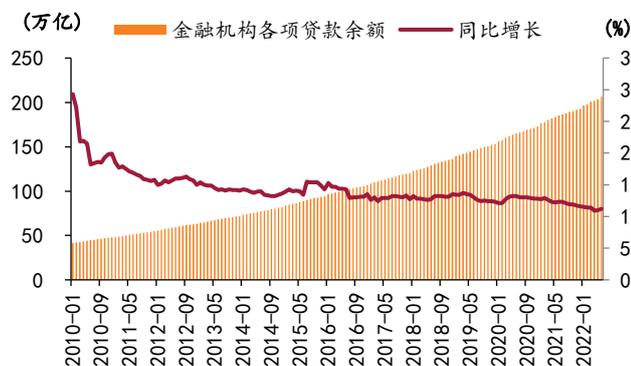
1. 本周观点：如何应对地产信贷收缩

7月29日，央行发布2022年二季度金融机构贷款投向统计报告，数据显示涉房贷款增速全面回落，金融机构地产贷款投放仍相对谨慎。具体来看，截至22Q2末：1) 金融机构人民币各项贷款余额206.35万亿元，同比增长11.2%，增速较上年末下行0.4pct。2) 房地产业中长期贷款余额同比-1.4%，降幅较上年末扩大0.9pct。3) 人民币房地产贷款余额53.11万亿元，同比+4.2%，增速较上年末下行3.7pct；上半年增加6685亿元，占同期各项贷款增量的4.9%，占比较21年全年下行14.2个百分点。4) 个人住房贷款余额38.86万亿元，同比增长6.2%，增速较上年末下行5.1pct。5) 房地产开发贷款余额12.49万亿元，同比-0.2%，增速较上年末下行1.1pct，同比增速为04年至今的首次告负，如不考虑21Q4的短暂恢复，房地产开发贷款同比增速放缓已延续15个季度。

8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议，涉地产相关内容为：1) 上半年一些突出金融风险得到稳妥处置。重点集团、大型企业风险处置稳妥推进。支持多省地方政府和监管部门处置化解个别企业、个别机构风险事件。牵头设立金融稳定保障基金。维护房地产市场融资平稳有序，引导个人住房按揭贷款利率下行，支持刚性和改善性住房需求。2) 会议要求稳妥化解重点领域风险，防范化解中小银行风险。因城施策实施好差别化住房信贷政策。保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。

我们认为，地产信贷温和收缩是本轮行业供给侧改革的必然结果，稳健、有序的出清节奏有利于行业长期的良性、健康发展。维护房地产市场融资平稳有序依赖于：1、房企信用风险的妥善处置，避免负反馈效应进一步扩散；2、需求侧行业政策和流动性政策的双宽松，因城施策和按揭支持力度升级（尤其盘活二手房市场，支持置换需求可能是居民稳杠杆预期下稳需求的可行路径）；3、引导推动行业转型新发展模式，即通过低杠杆、慢周转、高品质导向的开发模式，存量改造和城市更新，持有型物业和租赁，物业管理及交易后服务场景的探索等等重新树立行业信用。

图 1：金融机构各项贷款余额



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：房地产业中长期贷款余额同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：房地产贷款余额及其同比增速

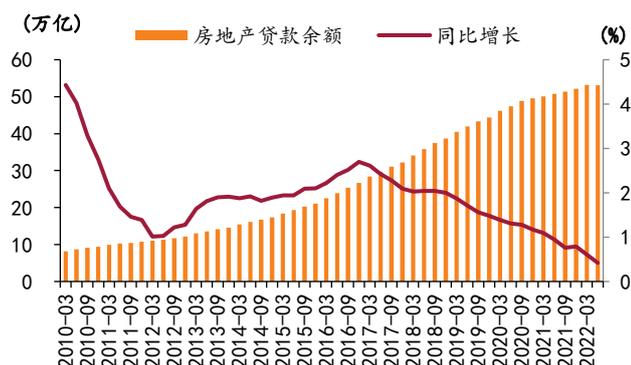
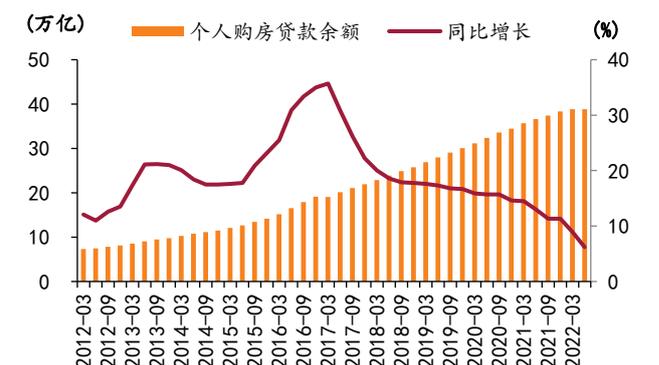


图 4：个人购房贷款余额及其同比增速

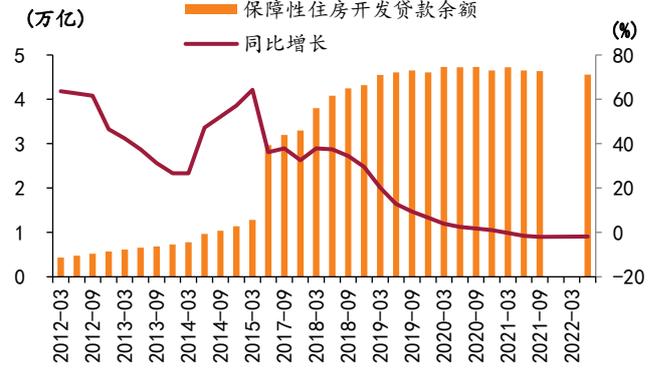
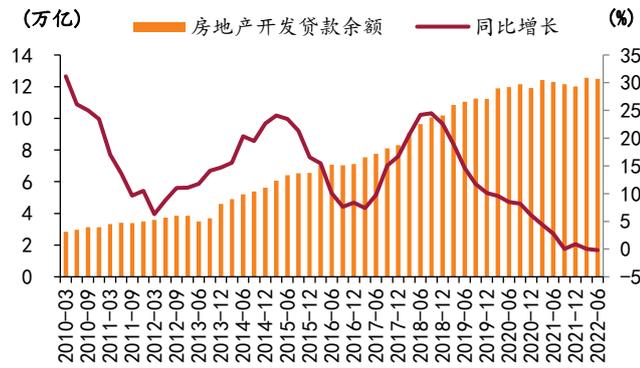


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 房地产开发贷款余额及其同比增速

图 6: 保障性住房开发贷款余额及其同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

表 1: 本周政策概览

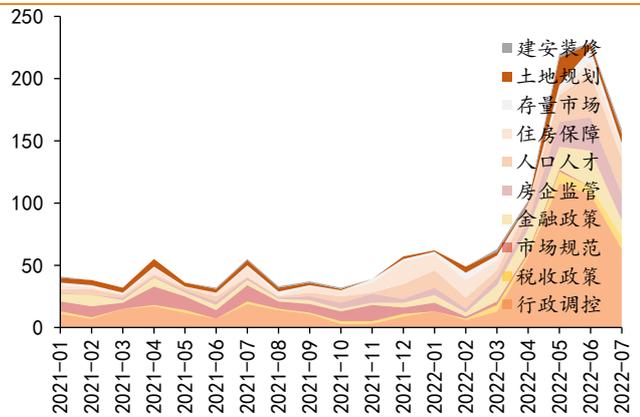
时间	地区	指标	文件/会议	主要内容
全国政策				
07-31	全国	金融政策	证监会 2022 年系统年中监管工作会议暨巡视整改常态化长效化动员部署会	会议指出, 聚焦科技创新、民营企业、中小企业等重点领域和薄弱环节, 研究推出更多更有力的支持措施。稳步扩大 REITs 试点范围, 加快推进常态化发行, 促进存量资产盘活。同时, 发挥资本市场并购重组主渠道作用, 强化交易所、新三板、区域性股权市场等多层次市场联动, 丰富期货产品体系, 更好服务保供稳价大局。
08-01	全国	金融政策	央行 2022 年下半年工作会议	稳妥化解重点领域风险, 防范化解中小银行风险, 因城施策实施好差异化住房信贷政策。保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定, 加快探索房地产新发展模式。督促平台企业全面完成整改, 实施规范、透明、可预期的常态化监管, 发挥好平台经济创造就业和促进消费的作用。
08-01	全国	金融政策	上海银保监局年中工作会议	秉持市场化、法治化原则做好辖内高风险机构处置, 支持地方政府做好“保交楼”工作。
地方政策				
07-31	南昌	人口人才	《新建区关于有效应对新冠疫情影响促进房地产业平稳健康发展若干措施》	在南昌市新建区新购买新建商品住宅, 属首次购买的按 300 元/平方米给予补贴; 属改善型的, 按 200 元/平方米给予补贴。新建区常住户籍居民二孩、三孩家庭凭户口本和出生证明, 分别按 300 元/平方米、500 元/平方米给予补贴; 医护人员按 500 元/平方米给予补贴。
07-31	潜山	人口人才	《潜山市关于应对疫情影响促进房地产业良性循环和健康发展的若干措施》	明确至 2023 年 12 月 31 日, 对自愿退出宅基地进城购房落户的农民给予一次性 5 万元购房奖励。对自愿退出宅基地且宅基地复垦为耕地或其他农用地后, 由原宅基地使用者承包经营的按每亩 3 万元给予奖励。
08-01	苏州	金融政策	《关于印发苏州市康养产业高质量发展行动计划(2022~2025 年)的通知》	支持康养产业园区盘活存量资产, 依法依规开展不动产投资信托基金(REITs)试点, 对于成功发行基础设施 REITs 产品的本市原始权益人, 比照企业上市进行扶持。
08-01	深圳	存量市场	《深圳市城市更新和土地整备“十四五”规划》	规划期内坚持“留改拆”并举, 原则上城市更新片区内拆除建筑面积不大于现状总建筑面积的 20%; 加大住房保障力度, 规划期内实现供应商品住房建筑面积不少于 3000 万平方米, 力争通过土地整备完成居住潜力用地不少于 10 平方公里, 通过城市更新和土地整备规划筹集公共住房和配套宿舍面积不少于 700 万平方米。
08-01	厦门	住房保障	《厦门市保障性商品房管理办法》	今年上半年累计推出各类保障房源 6700 套(间), 启动 3 个批次保障性租赁住房配租, 8 个批次市级公共租赁住房配租, 推出高层次人才、骨干人才的住房配售各一个批次。在租赁住房方面, 累计拨付中央财政专项资金 24.003 亿元, 完成 48 个项目补贴审核。累计筹集新增项目 188 个, 租赁房源 15.46 万套(间)。
08-01	重庆	存量市场	2022 川渝住房城乡建设博览会	“十四五”时期, 重庆每年将推进实施 5 至 8 个 TOD 项目, 计划至“十四五”末, 启动 30 余个 TOD 项目建设。
08-01	深圳	行政调控	《深圳市龙华区支持消费帮扶特色街区发展若干措施(征求意见稿)》	鼓励物业企业对消费帮扶企业免租。
08-01	杭州	行政调控	《杭州住房公积金管理委员会关于实施三孩家庭住房公积金优惠政策的通知》	三孩家庭购买首套普通自住住房且首次申请住房公积金贷款的, 贷款额度可按家庭当期最高贷款上限上浮 20% 确定。
08-01	沧州	行政	河北沧州市出台优惠政策	提高多孩家庭住房公积金贷款额度。其中, 二孩家庭最高贷款额度上浮 10 万元, 三

	调控		孩家庭最高贷款额度上浮 20 万元。
08-02	吉林	行政 调控	<p>即日起吉林市住房公积金管理中心在办理吉林市区内职工个人二手房贷款业务时，要针对职工在住建部门备案的网签合同价款和管理中心确认的房产评估价进行比较，使用二者的最低值核定贷款额度。提高住房公积金贷款账户余额最低认定额度。住房公积金贷款额度不得高于借款人及其配偶住房公积金账户余额之和的 10 倍（此前有共同借款人的为 65 万元，无共同借款人的为 50 万元）。账户余额不足 3 万元的按 3 万元计算，可贷款额度提高至 30 万元。</p> <p>按照“停工的要复工、竣工的要交房、交房的要办证”的总体要求，精准施策，依法依规化解问题存量、遏制问题增量。紧盯工作重点，着力解决交房合同纠纷、开发商资金链断裂导致停工烂尾、安置房办证难、集体土地征拆安置不到位、不能如期交房、已交房无法办证和违规审批办证、部门履职服务不到位等问题。</p>
08-02	永州	行政 调控	湖南永州召开中心城区房地产领域突出问题集中整治工作组进驻会
08-02	哈尔滨	住房 保障	《哈尔滨市人民政府办公厅关于印发哈尔滨市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》
08-02	嘉兴	人口 人才	《嘉兴市进一步完善房地产市场平稳健康发展的实施意见》
08-03	大理	住房 保障	云南省大理白族自治州人民政府发布《关于印发促进房地产业平稳健康发展的实施意见的通知》
08-03	六安	行政 调控	安徽省六安市住房和城乡建设局等 10 部门关于印发六安市应对疫情纾困暖企促进房地产市场平稳健康发展若干政策的通知
08-03	福州	行政 调控	福州住房公积金中心官网发布“关于帮助受疫情影响的单位和职工解决住房公积金缴存使用具体困难的补充通知”
08-03	东莞	房企 监管	广东东莞市住房和城乡建设局发布关于公开征求《关于进一步规范商品房预售款收存管理和使用的通知（征求意见稿）》意见的通知。
08-03	金华	行政 调控	浙江省金华市磐安县住房和城乡建设局发布《关于〈进一步促进房地产市场平稳发展的若干措施〉公开征求意见的公告》
08-03	四川 宁南	行政 调控	四川省凉山彝族自治州宁南县发布《宁南县人民政府办公室关于印发〈宁南县促进房地产市场平稳健康发展的措施〉的通知》
08-03	长沙	行政 调控	长沙市委、市政府印发《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的工作方案》
08-04	长沙	行政 调控	长沙市住建局近日出台《关于进一步加强商品房预售资金监管的通知》
08-04	北京	行政 调控	今年第二批供地三个试点建设全龄友好住宅的项目试点
08-04	绍兴 镜湖 新区	行政 调控	开发建设办公室发布关于进一步明确重点商品房项目预售资金监管专户支付监督有关规定的通知
08-04	上海	行政 调控	央行上海总部召开 2022 年下半年工作会议
08-04	湖州	行政 调控	浙江湖州发布《关于实施三孩家庭住房公积金优惠政策的通知》
08-04	晴隆	行政 调控	贵州晴隆发布《晴隆县关于促进房地产业良性循环和健康发展的实施细则（试行）》
08-04	勐腊	土地 规划	云南勐腊发布《进一步促进房地产市场平稳健康发展的意见》
08-04	金华 磐安	行政 调控	浙江金华磐安发布《进一步促进房地产市场平稳发展的若干措施》
08-05	郑州	行政 调控	《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》
08-05	全国	出险	中国华融与阳光龙净集团有限公司

	房企	(阳光集团) 签署《纾困重组框架协议》，并召开纾困战略合作会议	地产业风险化解和问题房地产企业市场出清。
08-05	河南	房企监管	河南发布《关于全面推行新建商品房“交房即交证”的实施意见》
08-05	天津	行政调控	天津发布《天津市关于促进消费恢复提振的若干措施》
08-05	北京	行政调控	北京发布《北京住房和城乡建设发展白皮书(2022)》
08-05	武汉	人口人才	武汉硚口区召开科技创新暨人才工作会议
08-05	广东	住房保障	广东发布《关于公开 2022 年保障性租赁住房、公租房保障和城镇棚户区改造等计划的决定》
			要求自 2023 年 1 月 1 日起, 全省所有城镇规划范围内新取得国有建设用地使用权的预售商品房项目全面实施“交房即交证”。明确了 5 个方面的工作任务完善信用监管机制、加强全过程监管等。 坚持房住不炒定位, 优化个人购房信贷政策, 引导金融机构下调住房贷款利率, 降低住房商业贷款首付比例, 鼓励举办线上线下相结合的房地产暨家装展示交易会, 引导房地产开发企业开展卖房加赠家装、家具、家电等活动。 下一步将围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标下功夫, 完善长效机制, 推动住房租赁条例实施, 因地制宜探索城市更新模式, 加快推进建筑绿色发展立法等。 公布了“人才十条”优惠举措, 针对新引进的高层次人才实行免租赁住房租金三年, 最高提供不高于三年累计缴纳的人才租赁住房租金的商品房补贴等。 明确全省 2022 年计划新筹建保障性租赁住房约 29.51 万套, 新筹建公租房约 1.57 万套, 实施发放租赁补贴近 4.68 万套。

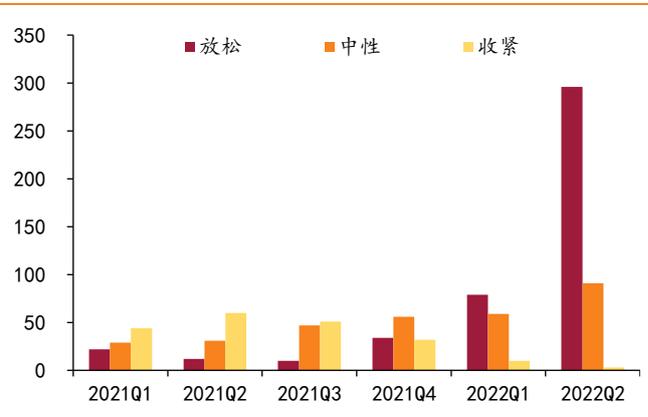
资料来源: 澎湃新闻, 观点网, 北京乐居网, 韶关市住房和城乡建设管理局, 财联社 APP, 天风证券研究所

图 7: 调控政策结构



资料来源: 中指研究院, 天风证券研究所

图 8: 调控政策频次及方向



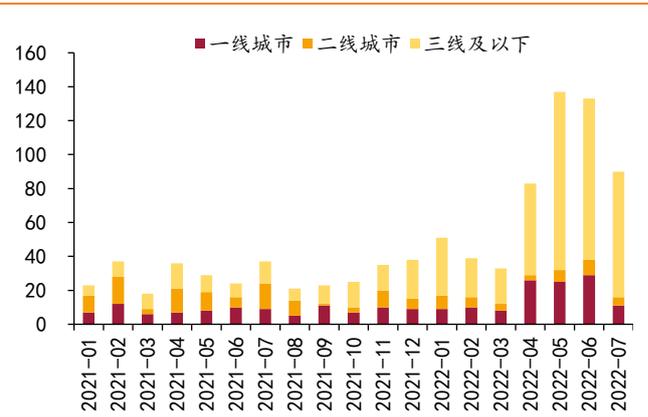
资料来源: 中指研究院, 天风证券研究所

图 9: 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 10: 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

7 月 30 日-8 月 5 日, 64 城商品房成交面积为 429 万平, 移动 12 周同比增速为 -24.66%, 增速较上期提升 2.63pct; 月度同比 -23.18%, 相较上月改善 10.28pct。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 97、275、57 万平, 移动 12 周同比增速分别为 -15.42%、-22.76%、-40.10%, 增速较上期分别变化 +3.06pct、+2.60pct、+1.86pct, 与历史相比, 一线、二线、三线及以下降幅收窄。

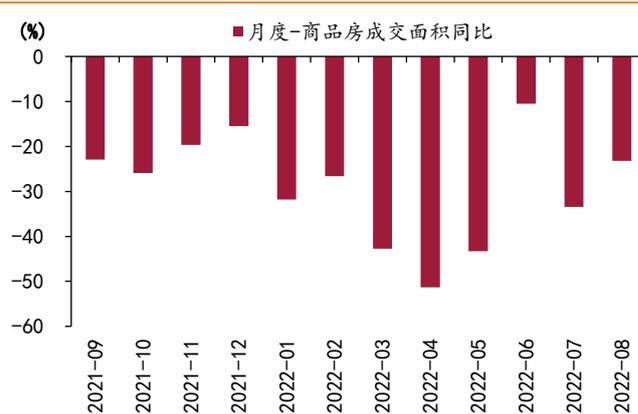
图 11：62 城商品房成交面积



移动 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“移动同比”也通过此方法计算

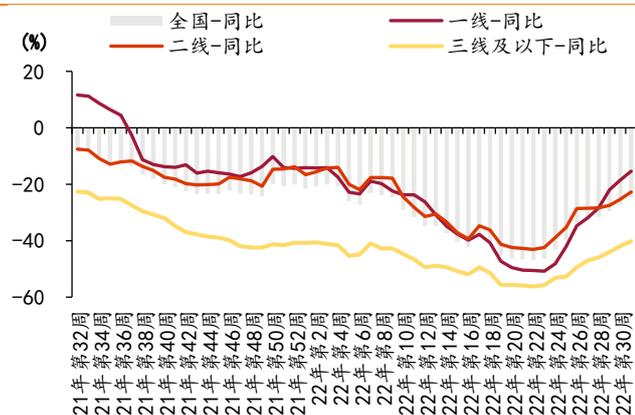
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：62 城商品房成交面积-月度同比



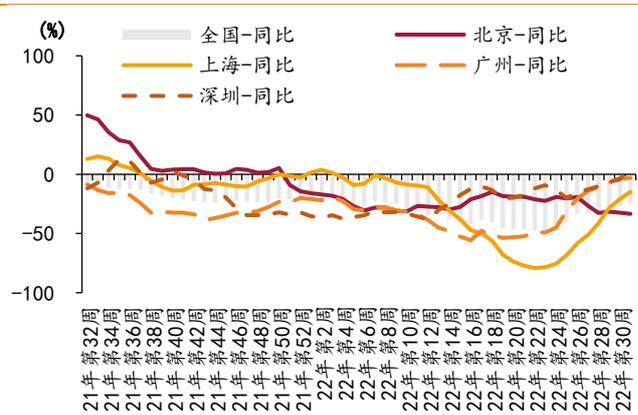
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：分能级商品房成交面积-滚动 12 周同比



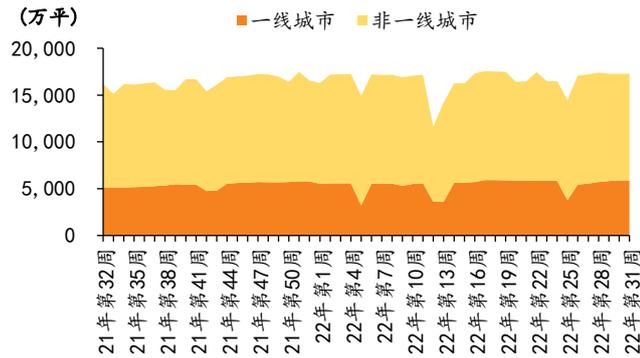
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：一线 4 城商品房成交面积-滚动 12 周同比



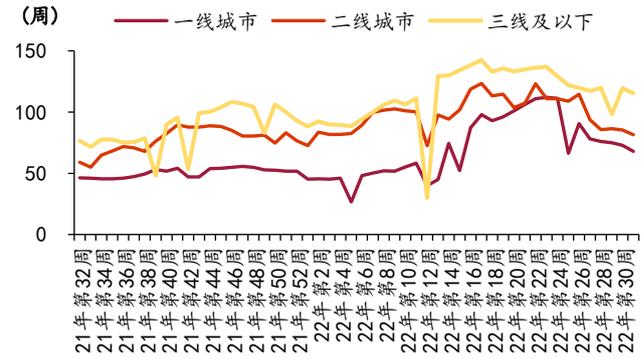
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：分能级城市推盘去化-移动 12 周



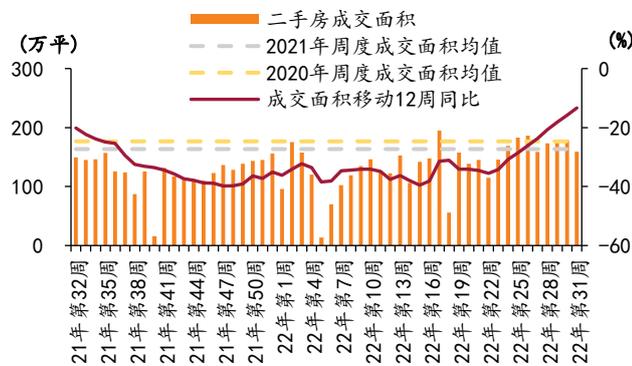
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

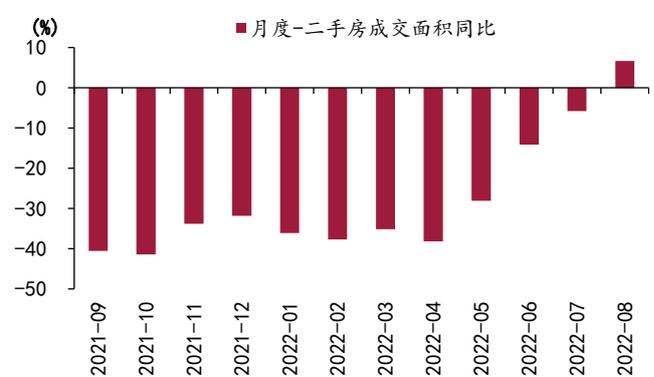
7 月 30 日-8 月 5 日，17 城二手房成交面积为 159 万平，移动 12 周同比增速为 -13.36%，增速较上期提升 2.47pct；月度同比+6.65%，相较上月改善 12.45pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 34、120、5 万平，移动 12 周同比增速分别为 -35.82%、-1.98%、-56.15%，增速较上期分别变化+1.39pct、+2.71pct、+3.85pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

图 18：17 城二手房成交面积



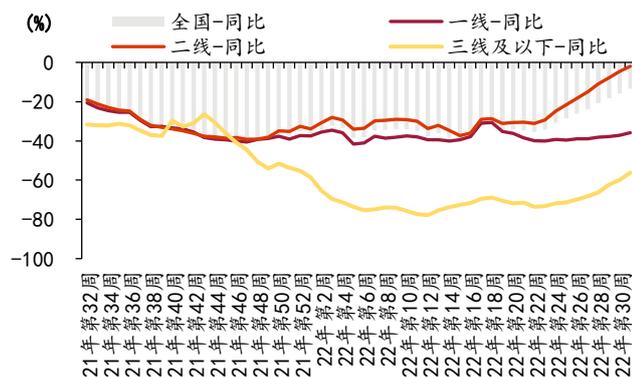
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：17 城二手房成交面积-月度同比



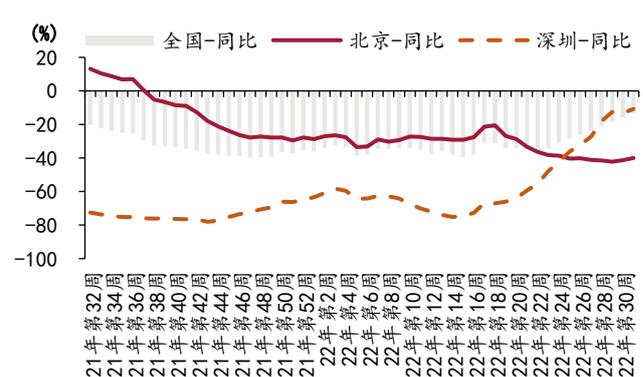
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



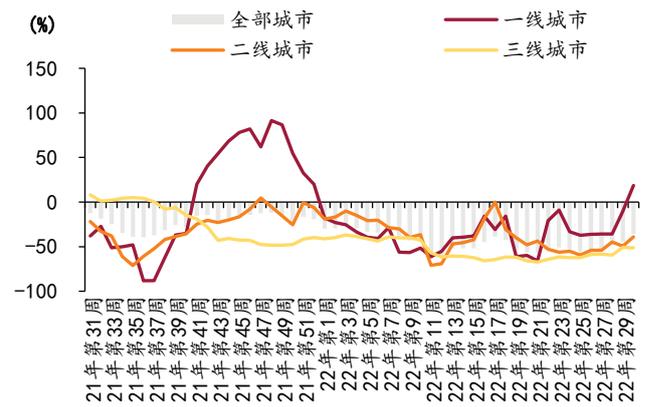
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：土地成交总价



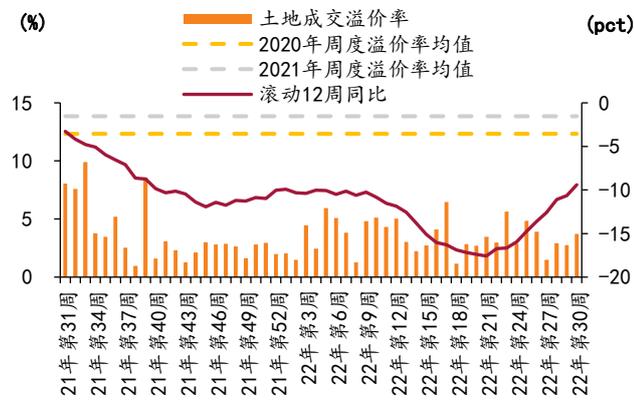
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：土地成交总价-移动 12 周同比



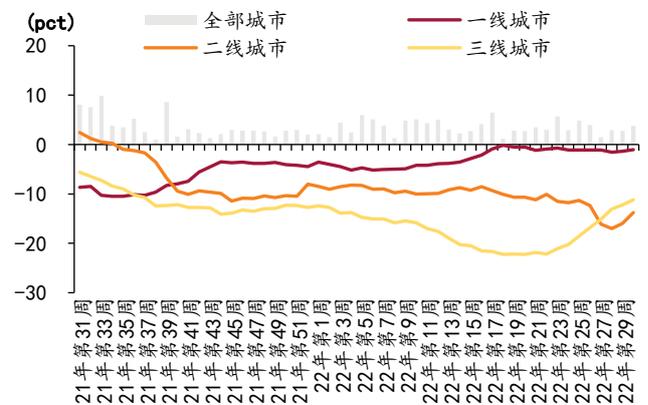
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：土地成交溢价率-移动 12 周同比



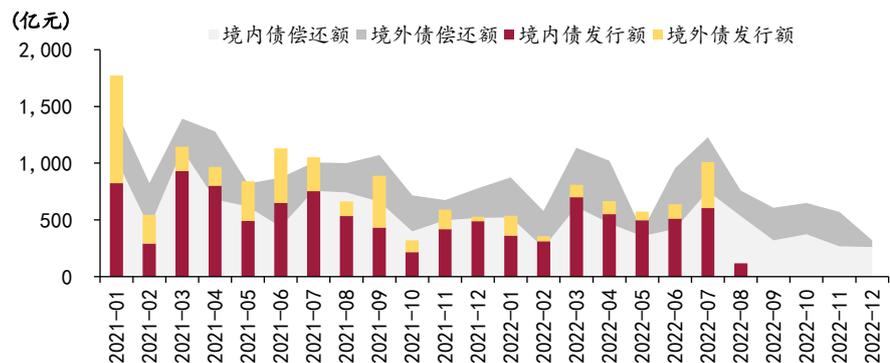
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2022年7月31日-2022年8月6日,房企共发行境内债券15只(其中11只为国企发行),境内债发行金额合计92.37亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

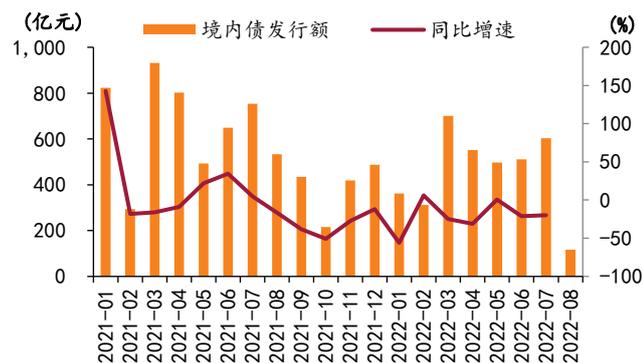
2022年8月(数据截至2022年8月6日),地产债境内、境外债券发行额分别为116.41亿元、0亿元,当月偿还额分别为533.8亿元、224.57亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-417.39亿元、-224.57亿元。

图 29：房地产业债券融资及到期归还情况



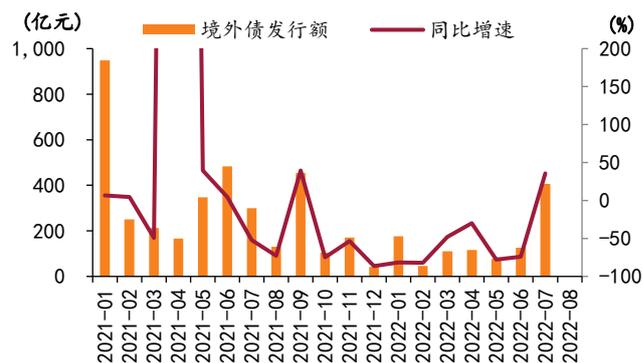
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 30：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 31：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 2：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额 (亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评级	募资金用途
22 天地源 MTN001	天地源	地方国企	5	-	2022-08-03	2025-08-02	AA	用于偿还有息负债
22 苏州高新 SCP020	苏高新集团	地方国企	3	-	2022-08-03	2022-12-01	AAA	用于偿还有息负债
22 宏洋次	中海宏洋地产	民营企业	0.37	-	-	2023-07-25	-	-
22 宏洋优	中海宏洋地产	民营企业	7	2.7	-	2023-07-25	-	-
22 电建 04	电建地产	中央国企	9	3.34	-	2027-07-28	AAA	用于偿还有息负债
22 安控 04	安居控股	地方国企	-	-	-	2027-08-03	AAA	用于偿还有息负债
22 安控 03	安居控股	地方国企	-	-	-	2025-08-03	AAA	用于偿还有息负债
22 苏新 06	苏高新集团	地方国企	-	3.24	-	2027-08-01	AAA	用于偿还有息负债
22 榕建 01	福州建发	地方国企	27	3	-	2027-07-29	AA+	用于偿还有息负债
22 金茂投资 MTN001	上海金茂	中央国企	20	3.29	2022-07-28	2025-07-27	AAA	用于项目建设支出
22 中交房产 MTN003	中交房地产集团	中央国企	6	3.39	2022-07-28	2025-07-27	AAA	用于偿还有息负债
22 京城投 PPN005	城建发展	地方国企	5	3.34	2022-07-28	2027-07-27	AAA	-
22 临港控股 SCP005	上海临港	地方国企	10	1.95	2022-07-28	2023-02-24	AAA	用于偿还有息负债

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 行业与个股情况

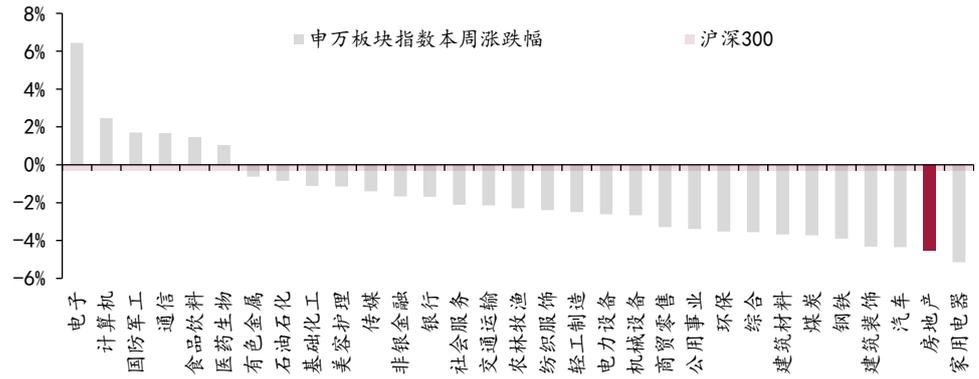
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-4.50%，较上周下跌 7.35pct，涨幅排名 30/31，跑输沪深 300 指数 4.18pct。A 股涨幅前三个股分别为大港股份+51.37%、万业企业+21.47%、*ST 松江+10.77%；跌幅前三个股分别为顺发恒业-13.95%、中交地产-12.88%、广宇发展-11.54%。

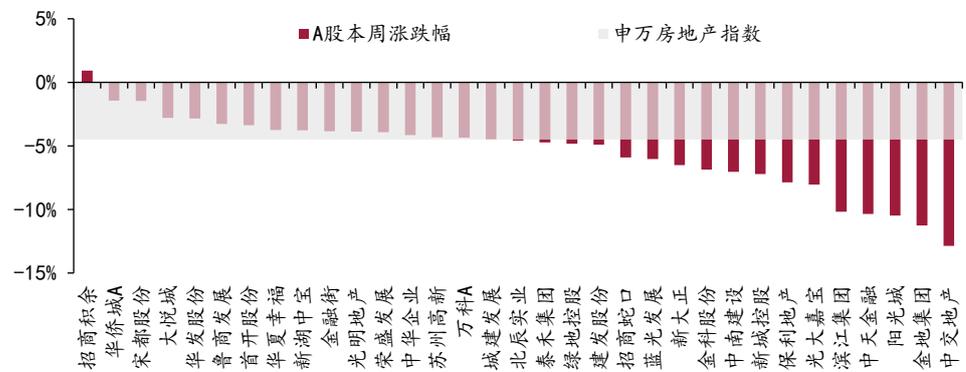
截至 8 月 5 日，申万地产 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.1%、0.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 30.0%、4.6%。

图 32：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：A 股重点个股本周涨跌幅



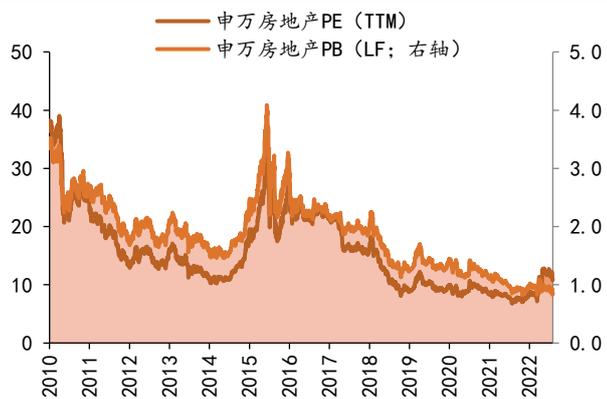
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	大港股份	+51.37%	1	顺发恒业	-13.95%
2	万业企业	+21.47%	2	中交地产	-12.88%
3	*ST 松江	+10.77%	3	广宇发展	-11.54%
4	张江高科	+10.49%	4	金地集团	-11.25%
5	万通发展	+7.21%	5	阳光城	-10.48%

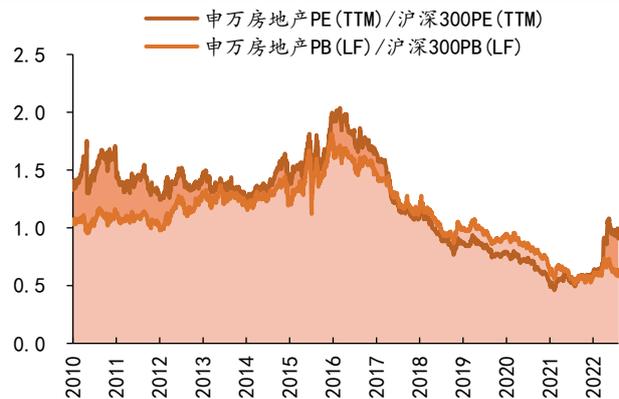
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



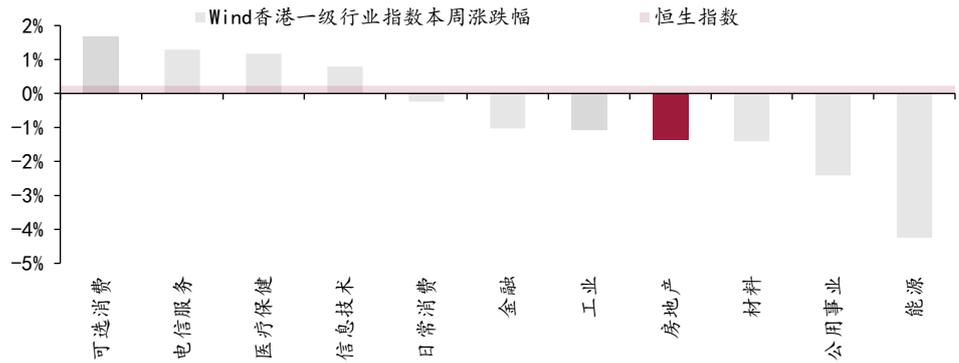
资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数-1.36%，较上周下降 1.47pct，涨幅排序 8/11，跑输恒生指数 1.58pct；克而瑞内房股领先指数为-3.46%，较上周下跌 3.71pct。H 股涨幅前三个股分别港龙中国地产+2.62%、合生创展集团+1.93%、中梁控股 0.00%和中骏集团控股 0.00%并列第三；跌幅前三个股分别为建业地产-13.04%、碧桂园-10.56%、德信中国-8.26%。

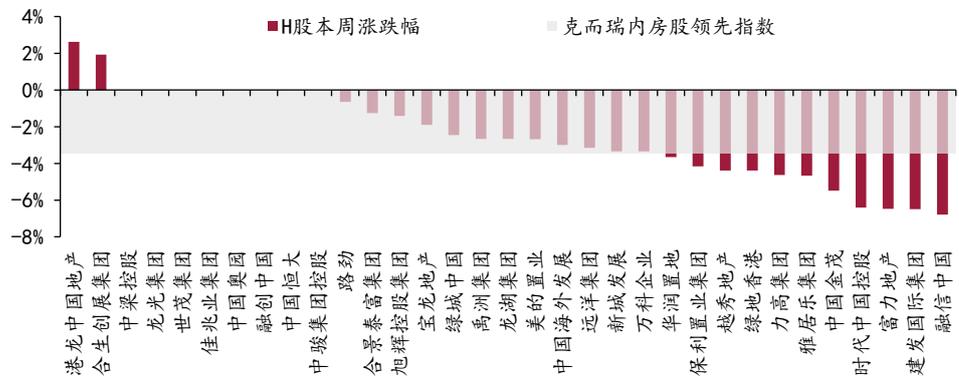
截至 8 月 5 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 36：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 37：H 股重点个股本周涨跌幅



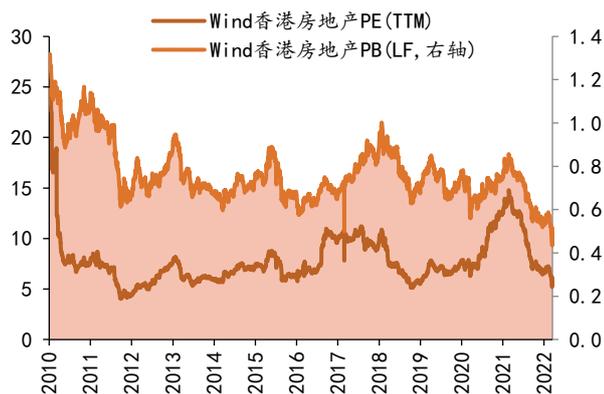
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	港龙中国地产	+2.62%	1	建业地产	-13.04%
2	合生创展集团	+1.93%	2	碧桂园	-10.56%
3	中梁控股	+0.00%	3	德信中国	-8.26%
4	中骏集团控股	+0.00%	4	祥生控股集团	-8.08%
5	路劲	-0.66%	5	金地商置	-7.69%

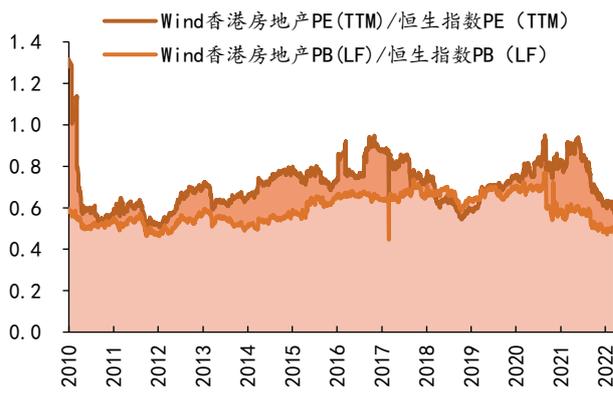
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 39: 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 5: 重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价 (元/港元)	最新市值 (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																
000002.SZ	万科A	16.46	1,914	-4.4%	-16.7%	3.6	1.9	2.2	2.4	4.6	8.5	7.6	6.9	45.7%	12.2%	9.9%
600048.SH	保利发展	15.36	1,839	-7.9%	1.7%	2.4	2.3	2.4	2.6	6.4	6.7	6.4	5.9	5.4%	4.9%	7.6%
001979.SZ	招商蛇口	12.89	998	-5.9%	-3.4%	1.6	1.3	1.4	1.5	8.1	9.6	9.1	8.4	15.3%	5.5%	9.1%
601155.SH	新城控股	19.42	439	-7.2%	-33.3%	6.7	5.6	5.8	6.1	2.9	3.5	3.4	3.2	17.4%	3.4%	5.2%
600383.SH	金地集团	10.41	470	-11.3%	-15.3%	2.3	2.1	2.2	2.4	4.5	5.0	4.7	4.4	9.5%	6.5%	7.5%
000656.SZ	金科股份	2.44	130	-6.9%	-45.5%	1.3	0.7	0.8	0.8	1.9	3.6	3.1	2.9	48.8%	17.1%	7.0%
600606.SH	绿地控股	3.07	431	-4.8%	-22.1%	1.1	0.4	0.6	0.7	2.9	7.0	5.5	4.6	58.8%	27.8%	17.8%
港股																
0688.HK	中国海外发展	21.00	2,298	-3.0%	17.6%	4.0	3.7	3.9	4.2	5.2	5.7	5.4	5.1	8.5%	5.4%	7.5%
6098.HK	碧桂园服务	14.68	495	-16.0%	-68.2%	0.8	1.2	1.7	2.4	18.4	12.3	8.4	6.0	50.2%	45.4%	39.6%
1209.HK	华润万象生活	34.75	793	4.4%	-3.5%	0.4	0.8	1.0	1.3	97.0	46.0	35.2	27.2	110.9%	30.6%	29.5%
1516.HK	融创服务	3.16	97	-6.2%	-58.9%	0.2	0.4	0.6	0.7	16.1	7.6	5.5	4.2	112.4%	36.7%	30.3%
3319.HK	雅生活服务	8.38	119	-12.6%	-34.6%	1.2	1.6	1.9	2.3	6.8	5.2	4.3	3.7	31.6%	19.1%	17.2%
9666.HK	金科服务	10.90	71	-29.8%	-66.5%	0.9	1.6	2.2	2.9	11.5	6.7	5.0	3.7	71.2%	33.5%	36.2%
0873.HK	世茂服务	2.32	57	-12.5%	-57.2%	0.3	0.4	0.5	0.6	8.3	5.2	4.3	3.6	60.2%	18.7%	19.8%
2869.HK	绿城服务	6.78	220	-3.3%	-3.5%	0.2	0.3	0.3	0.4	31.0	26.0	20.7	16.3	19.1%	25.7%	27.2%
1995.HK	旭辉永升服务	5.16	90	-8.8%	-56.7%	0.2	0.4	0.5	0.7	23.2	14.7	10.3	7.5	58.1%	42.1%	37.1%
6049.HK	保利物业	43.30	240	-4.5%	-28.9%	1.2	1.5	2.0	2.5	35.6	28.3	22.1	17.3	25.6%	27.9%	28.0%

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 6: 本周重要公告

公司	公告日期	内容摘要
碧桂园	2022-08-03	公司7月实现销售金额301.1亿元,销售面积344万平。
万科A	2022-08-03	公司7月实现销售金额336.9亿元,销售面积216.5万平;1至7月累计实现销售金额2489.8亿元,销售面积1507.2万平。
中国恒大	2022-08-05	公司拟下调19万科02永续期后2年(2022年9月26日至2024年9月25日)的票面利率。
融创中国	2022-08-05	集团于8月3日与广州市规划与自然资源局签订解除协议,据此解除原合同并由中国恒大退还广州恒大足球场地块土地使用权,广州市规划与自然资源局将支付合计55.2亿元出让金退库款。
绿地控股	2022-08-04	2022年7月,本集团实现合同销售金额约110.3亿元,合同销售面积约88.4万平方米,合同销售均价约1.2万元/平方米。截至2022年7月底,本集团累计实现合同销售金额约1238.5亿元,累计合同销售面积约940.5万平方米,合同销售均价约1.3万元/平方米。
中国海外发展	2022-08-04	上半年实现营业收入2047.4亿元,对应利润总额91.3亿元,归属于上市公司股东净利润42亿元。地产业务方面,公司上半年累计完成销售金额681亿元,回款777亿元,完成交付面积934万平方米,结转收入755亿元。
招商蛇口	2022-08-01	2022年7月,中国海外系列公司的合约物业销售金额约人民币174.68亿元,按年下跌23.0%;而相应的已售楼面面积约为77.9万平方米,按年下跌24.3%;1-7月,中国海外系列公司累计合约物业销售金额约人民币1559.70亿元。
	2022-08-02	全资子公司深圳招商房地产与半岛城邦房地产签订战略合作协议,计划通过债务重组、股权重组、管理重组、代建代销售等方式,分步骤推动深圳半岛城邦第五期项目的顺利进行。
		公司全资子公司深圳招商房地产有限公司与深圳半岛城邦房地产开发有限公司签署了《关于半岛城邦第五期项目之战略合作协议》,双方有意向通过债务重组、股权重组、管理重组、代建代销售等方式,分步骤解决半岛城邦房地产面临的问题,推动深圳半岛城邦第五期项目的顺利进行。

金地集团	2022-08-04	2022年1-7月累计实现签约金额1,191.6亿元,同比下降36.78%。截止2022年7月,公司已顺利完成境内外公开市场合计约98亿元到期债券的偿还。
绿城中国	2022-08-04	2022年7月,公司销售面积约75万平方米,当月销售金额约为人民币230亿元。2022年1-7月,取得合同销售面积约405万平方米,合同销售金额约人民币1052亿元,代建项目累计取得合同销售面积约253万平方米,合同销售金额约为人民币349亿元。
中南建设	2022-08-03	公司7月实现销售金额49.1亿元,销售面积46.4万平方米;1至7月累计实现销售金额379.2亿元,同比减少70.1%,销售面积314.0万平方米,同比减少65.8%。
富力地产	2022-08-02	公司债券"H16富力4"原定期限6年,根据《关于广州富力地产股份有限公司2016年公司债券(第三期)(品种一)2022年第一次债券持有人会议决议的公告》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。
	2022-08-05	公司截至2021年12月31日录得净亏损人民币87.39亿元,确认约人民币69亿元的减值亏损,公司21年预计实现170亿元的净亏损。
正荣地产	2022-08-04	公司未支付2019年10月票据未偿还本金2977.7万美元及其利息,该票据8月3日自联交所退市;另一笔2021年1月票据项下的1326万美元的利息,预期无法在8月6日支付该利息。
融信中国	2022-08-04	2022年7月,集团总合约销售金额约为人民币75.69亿元;集团合约建筑面积约为223,051平方米。2022年1-7月,总合约销售金额约为人民币463.07亿元;总合约建筑面积约为195.6万平方米。
雅居乐集团	2022-08-05	公司7月份预售金额合计为50.1亿元,预售建筑面积为40.6万平方米。公司7月累计的预售金额合计为444.5亿元,建筑面积为347.7万平方米。
滨江集团	2022-08-03	公司2021年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)将于8月5日付息,利率3.84%,发行规模8.5亿。
中国奥园	2022-08-05	公司近九成房地产项目按计划及进度进行,7月,公司与绿城管理控股签署战略合作暨广州云和公馆代建协议。
建业地产	2022-08-02	王俊辞任执行董事一职,林明彦及陈瑛辞任董事一职。公司委任邓高强及时松为建业地产非执行董事,委任独立非执行董事孙煜扬及邓高强为公司薪酬委员会成员。
合景泰富集团	2022-08-01	公司7月实现销售金额47.61亿元,同比-41.4%;销售面积22.2万平,同比-45.6%。
	2022-08-02	公司7月实现销售额47.61亿元,与去年同期相比减少41.4%;销售面积约22.2万平方米,与去年同期相比减少45.6%。今年前7个月,合景泰富实现销售额309.89亿元,同比下降51.79%;销售面积157.1万平方米。
时代中国控股	2022-08-05	集团7月销售金额27.63亿元,签约建筑面积约17.2万平方米。公司累计合同销售金额约为302亿元,签约建筑面积约182.3万平方米。
越秀地产	2022-08-03	公司7月实现销售金额59.5亿元,同比上升16%,销售面积21.53万平,同比上升10%;1至7月累计实现销售金额548.65亿元,同比上升4%,销售面积199.29万平,同比上升0.2%。
	2022-08-03	公司7月新获取广州市天河区住宅用地等共9宗地块。
金融街	2022-08-01	公司按持股比例为四川雅恒房地产开发有限公司提供财务资助,财务资助金额1.2661亿元。
中天金融	2022-08-04	控股股东金世旗控股于2022年8月2日通过协议转让方式减持公司股份1.51亿股,占公司总股本的2.15%。
城建发展	2022-08-05	据公司2022年半年报,公司上半年实现营业收入84.0亿元,同比-22.0%;归母净利润-3.3亿元,同比-153.1%。地产开发业务方面,公司实现销售面积26.4万平方米,销售额149.3亿元,去年同期为91.0亿元。商业地产出租方面,公司商业地产持有面积32.6万平方米,经营额2.4亿元。
中骏集团控股	2022-08-05	集团7月实现销售金额约人民币50.49亿元,同比-37%;销售面积约36.58万平方米,同比-37%;实现累计销售金额约人民币376.30亿元,同比-44%,累计销售面积295.16万平方米,同比-31%。
天地源	2022-08-01	公司发布更正业绩预告,预计上半年实现归母净利润881.47万元左右,同比减少96.72%左右。
世茂股份	2022-08-01	孙岩先生因个人原因辞去公司副总裁的职务,此后将不在公司担任其他职务。
	2022-08-04	2022年1-7月,销售签约面积约38万平方米,同比下降58%;销售签约金额约55亿元,同比下降72%,完成年度签约目标的42%。
泛海控股	2022-08-02	截至2022年7月31日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为830,000股,占公司总股本的0.02%,最高成交价1.38元/股,最低成交价1.37元/股,成交总金额为1,143,600元。
合肥城建	2022-08-03	公司全资子公司新获得合肥市长丰县一幅居住用地,面积57.56亩,容积率1.0~2.0。
佳源国际控股	2022-08-04	2022年7月,集团合同销售金额约人民币10.466亿元及合同销售面积约9.75万平方米;2022年1-7个月,集团合同销售金额约人民币88.268亿元及合同销售面积约73.62万平方米。
德信中国	2022-08-05	集团7月实现销售金额约人民币28.10亿元,合约销售面积约17.1万平方米;集团实现累计合约销售金额约人民币221.90亿元,累计合约销售面积约120.8万平方米。
中梁控股	2022-08-03	公司7月实现销售金额47亿元,销售面积49.5万平,销售均价9500元/平;1至7月累计实现销售金额434亿元,销售面积424.3万平,销售均价10200元/平。
顺发恒业	2022-08-01	通过回购专用证券账户,以集中竞价方式回购公司股份,回购股数2518.44万股,占公司总股本1.04%,回购价格在3.40-3.81元/股。
	2022-08-05	公司选举陈军先生为公司第九届董事会董事长,公司法定代表人由盛树浩先生变更为陈军先生。

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