

房地产

存量房贷利率可能调整吗？

行业追踪（2022.11.20-2022.11.26）

首套贷款利率持续下行，多城自主突破利率下限。1、宏观层面，据贝壳研究院数据，11月全国首套利率4.09%，环比10月再下降3个基点，已来到2014至今的历史最低位。2014-2016的利率下调周期中，首套贷款利率共下行258BP，本轮自21M10高点至今降幅已达164BP。2、微观层面，自9月29日人民银行、银保监会决定阶段性放贷部分城市首套住房贷款利率下限至今，据中指研究院监测数据，已有20余城将首套房贷利率降至4.0%以下。地产量价双降之下，我们认为，未来仍将有更多在929信贷政策允许范围内的城市进一步调整首套利率下限，且如果基本面复苏不及预期，相关政策有望在范围上持续扩容、在时间上延续更久。

二套受4.9%下限约束环比连续3月持平，首套、二套贷款利差持续走阔。据贝壳研究院数据，9-11月全国二套房贷款利率维持4.91%不变（较21M10相对高点下降108BP），除个别城市外，多数城市二套房贷款利率或已来到现行政策规定下限；同时，22年3月后首套、二套房贷款利率差持续走阔，由22年3月的26BP来到11月的82BP。年初以来地产调控政策多次提到“支持改善购房需求”，我们期待看到未来二套房信贷政策的更多放松，包括：1、针对部分基本面偏弱城市二套下限的放松；2、针对多孩家庭等特定群体的定向放松；3、不排除全国二套房贷款利率在LPR加点上调整。

地方信贷利率已基本降至政策下限，期待5年期LPR下调进一步打开政策空间。据贝壳研究院统计，2022年11月包括一线城市在内仅10城首套贷款利率高于4.1%。11月25日，央行宣布降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。复盘2019年至今存款准备金率与5年期LPR下降情况，我们认为本轮5年期LPR仍有较大可能跟进下调，地产信贷利率空间有望再次打开。

低基数下，地产增量信贷可下降空间有限，不排除后续针对存量信贷的有条件优惠。在新房/二手房房贷利率分别来到4.09%/4.91%后，考虑金融机构风险加点及存贷利差，地产新增房贷在利率上可下调空间有限。2005年“国八条”、“国六条”等一系列紧缩调控后，地产于2008年前后来到下行周期。2009年年初，多个商业银行打折下调存量房贷贷款利率，最低低至基准利率的70%，具体执行主要与房贷客户存量贷款余额、存量房贷笔数、征信记录相关。我们认为，未来商业银行或不排除针对存量信贷的有条件优惠。但当前存量房贷规模相对较大，考虑对商业银行的冲击，我们认为，即使出台相关政策，其执行条件较前一轮次也或更为苛刻，且优惠力度或将低于上一轮次。

11月新房销售降幅扩大，二手房修复显著

新房市场本周成交397万平，月度同比-31.76%，相较上月下降5.99pct；累计库存16401万平，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145万平，月度同比+31.59%，相较上月下降17.94pct。土地市场本周成交建面4000万平，滚动12周同比+21.59%；成交总额478亿元，滚动12周同比+2.94%；全国平均溢价率+5.49%，滚动12周同比+0.42pct。

本周申万房地产指数+5.09%，较上周提升4.86pct，涨幅排名1/31，领先沪深300指数5.77pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+3.71%，较上周下降1.18pct，涨幅排序3/11，领先恒生指数6.04pct；克而瑞内房股领先指数为8.39%，较上周提升1.92pct。

投资建议：随着民企再融资支持力度提升，以及需求政策持续宽松，我们认为政策累积效应有望在疫情防控缓和的趋势下放大行业复苏弹性。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央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。**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；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：华润置地、首开股份、华发股份、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11月28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:新上市REITs表现差异显著——REITs周报》 2022-11-27
- 2 《房地产-行业点评:稳预期迫切，稳信用优先》 2022-11-27
- 3 《房地产-行业研究周报:公募REITs网下申购确认比例创新低——REITs周报》 2022-11-20

内容目录

1. 本周观点：存量房贷利率可能调整吗？	3
2. 政策与成交概览	7
2.1. 政策梳理	7
2.2. 新房市场	7
2.2.1. 新房成交情况	7
2.2.2. 新房推盘去化	9
2.3. 二手房市场	10
2.4. 土地市场	11
3. 本周融资动态	12
4. 行业与个股情况	13
4.1. 行业涨跌与估值情况	13
4.1.1. A 股市场	13
4.1.2. H 股市场	15
4.2. 重要公告概览	16
5. 风险提示	17

1. 本周观点：存量房贷利率可能调整吗？

首套贷款利率持续下行，多城自主突破利率下限。1、宏观层面，据贝壳研究院数据，11月全国首套利率 4.09%，环比 10 月再下降 3 个基点，已来到 2014 至今的历史最低位。2014-2016 的利率下调周期中，首套贷款利率共下行 258BP，本轮自 21M10 高点至今降幅已达 164BP。2、微观层面，自 9 月 29 日人民银行、银保监会决定阶段性放款部分城市首套住房贷款利率下限至今，据中指研究院监测数据，已有 20 余城将首套房贷利率降至 4.0% 以下，广东清远最低贷款利率降至 3.7%。地产量价双降之下，我们认为，未来仍将有更多在 929 信贷政策允许范围内的城市进一步调整首套利率下限，且如果基本面复苏不及预期，相关政策有望在范围上持续扩容、在时间上延续更久。

二套受 4.9% 下限约束环比连续 3 月持平，首套、二套贷款利差持续走阔。据贝壳研究院数据，9-11 月全国二套住房贷款利率维持 4.91% 不变（较 21M10 相对高点下降 108BP），除个别城市外，多数城市二套贷款利率或已来到现行政策规定下限；同时，22 年 3 月后首套、二套住房贷款利差持续走阔，由 22 年 3 月的 26BP 来到 11 月的 82BP。年初以来，地产调控政策多次提到“支持改善购房需求”，我们期待看到未来二套住房信贷政策的更多放松，包括：1、针对部分基本面偏弱城市二套下限的放松；2、针对多孩家庭等特定群体的定向放松；3、不排除全国二套贷款利率在 LPR 加点上的调整。

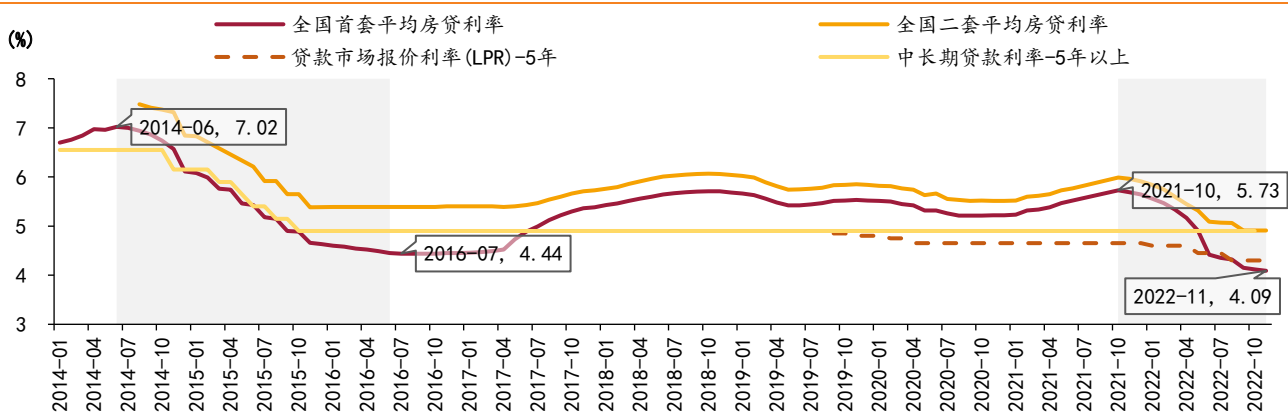
表 1：部分贷款利率下限突破 4.1% 的城市

省份	城市	调整前最低利率	调整后最低利率	降幅
广东	清远	4.10%	3.70%	40BP
河北	石家庄	4.10%	3.80%	30BP
河北	秦皇岛	4.10%	3.80%	30BP
浙江	温州	4.10%	3.80%	30BP
福建	泉州	4.10%	3.80%	30BP
甘肃	兰州	4.30%	4.10%	20BP
贵州	贵阳	4.10%	3.90%	20BP
湖北	武汉	4.10%	3.90%	20BP
湖北	宜昌	4.10%	3.90%	20BP
湖北	襄阳	4.10%	3.90%	20BP
天津	天津	4.10%	3.90%	20BP
内蒙古	包头	4.10%	3.90%	20BP
四川	泸州	4.10%	3.90%	20BP
云南	昆明	4.10%	3.95%	15BP
山东	济宁	4.10%	3.95%	15BP
云南	大理	4.10%	3.95%	15BP
辽宁	大连	4.10%	3.95%	15BP
安徽	安庆	4.10%	3.95%	15BP

注：此外，据中指研究院数据，阳江、云浮、湛江、江门、阜阳、恩施州、瑞安、乐清、舟山、黄冈等城贷款利率也已降至 4.0% 以下

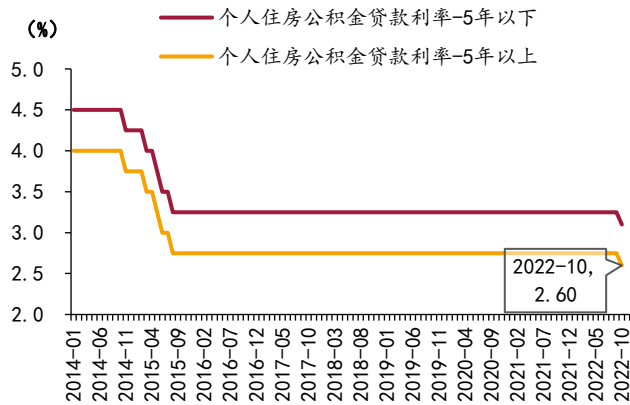
资料来源：财联社 APP，央视网，新浪财经，天风证券研究所

图 1：全国房贷利率情况汇总



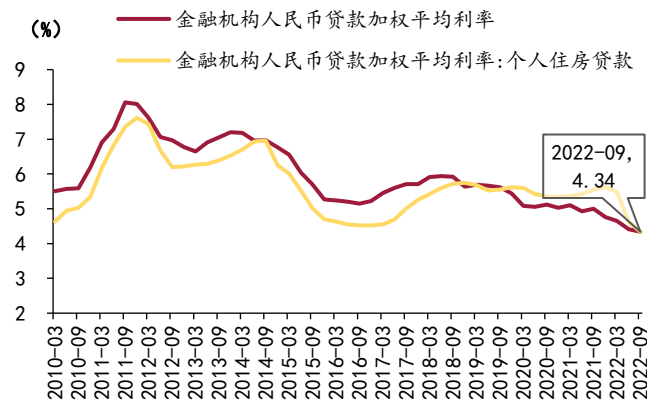
资料来源：Wind，贝壳研究院，天风证券研究所

图 2：个人住房公积金贷款利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：金融机构人民币贷款加权平均利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

地方信贷利率已基本降至政策下限，期待 5 年期 LPR 下调进一步打开政策空间。据贝壳研究院统计，2022 年 11 月包括一线城市在内仅 10 城首套贷款利率高于 4.1%，二套主流利率来看，仅北京、上海、厦门和西安四城高于 4.9%（其余城市均小于等于 4.1%/4.9% 贷款下限）。11 月 25 日，央行宣布降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。复盘 2019 年至今存款准备金率与 5 年期 LPR 下降情况，我们认为本轮 5 年期 LPR 仍有较大可能跟进下调，地产信贷利率空间有望再次打开。

表 2：存款准备金率变化与 LPR 变化情况

存款准备金率变化		5 年期 LPR 变化	
2019 年 9 月	存款准备金率下降 50BP	2019 年 11 月	5 年期 LPR 下降 5BP
2020 年 1 月	存款准备金率下降 50BP	2020 年 2 月	5 年期 LPR 下降 5BP
2020 年 4 月	对中小银行存款准备金率下降 50BP	2020 年 4 月	5 年期 LPR 下降 10BP
2022 年 4 月	存款准备金率下降 25BP	2022 年 5 月	5 年期 LPR 下降 15BP

注：20 年 5 月、21 年 7 月、21 年 12 月存款准备金率下降周期中，5 年期 LPR 未同步下降；2022 年 1 月、8 月，存款准备金率未发生变化，5 年期 LPR 分别下降 5BP、15BP

资料来源：Wind，天风证券研究所

低基数下，地产增量信贷可下降空间有限，不排除后续针对存量信贷的有条件优惠。我们认为，在新房/二手房房贷利率分别来到 4.09%/4.91% 后，考虑金融机构风险加点及存贷利差，地产新增房贷在利率上可下调空间有限。2005 年“国八条”、“国六条”等一系列紧缩调控后，地产于 2008 年前后来到下行周期。2009 年年初，多个商业银行打折下调存量房贷贷款利率，最低低至基准利率的 70%，具体执行主要与房贷客户存量贷款余额、存量房贷笔数、征信记录相关。我们认为，未来商业银行或不排除针对存量信贷的有条件优惠。但当前存量房贷规模相对较大，考虑对商业银行的冲击，我们认为，即使出台相关政策，其执行条件较前一轮次也或更为苛刻，且优惠力度或将低于上一轮次。

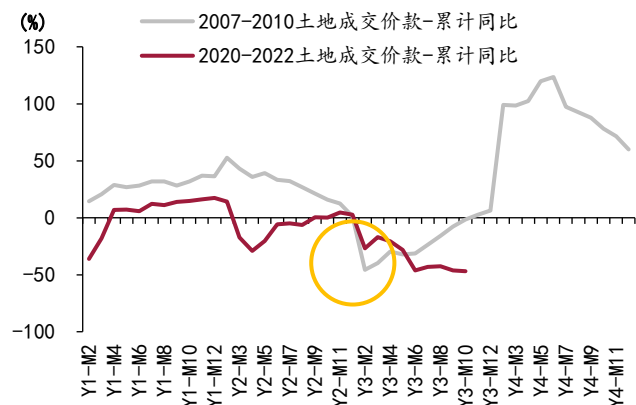
表 3：2009 年各商业银行针对存量信贷政策汇总

商业银行	执行条件
工商银行	1、该笔贷款已执行基准利率下浮 15% 的优惠；2、自利率下浮比例调整日算起，借款人该笔个人住房贷款前 24 个月内无连续 2 期（含）以上违约记录（贷款存续期不足 24 个月的，从贷款发放时起计算）。3、借款人在工行的其他贷款无不良记录。
中国银行	1、客户原来享受八五折优惠利率（为保证客户是首套购房），2、客户资信良好，在贷款期间没有出现累计三次以上的逾期还款记录。
农业银行	对初始贷款发放金额在 30 万元（含）以上、原执行利率为同期同档次基准利率 0.85 倍的贷款，原则上通过银行内部的计算机系统自动调整利率，无需借款人申请。对不符合自动调整标准，或无法进行自动调整的贷款，须先由借款人主动提出书面申请，银行在审批过程中要基于原合同约定，综合考虑原适用利率、客户贡献度、客户资信及监管要求等要素提出最终审批意见后进行调整。

建设银行	原则上对 2008 年 10 月 27 日前发放的原住房贷款利率执行基准利率 0.85 倍的个人住房贷款,且贷款账户在近年没有拖欠记录的,根据借款人的申请,执行利率最低可下调至基准利率的 0.7 倍。
民生银行	对存量的个人住房贷款,凡执行中国人民银行公布的,同期同档次基准利率下浮 15%,且还款记录良好的客户,从 2009 年的 1 月 1 日起进行利率调整,新利率按中国人民银行公布的同期同档次基准利率下浮 30% 执行。

资料来源:中国宁波网,房天下,经济参考报,天风证券研究所

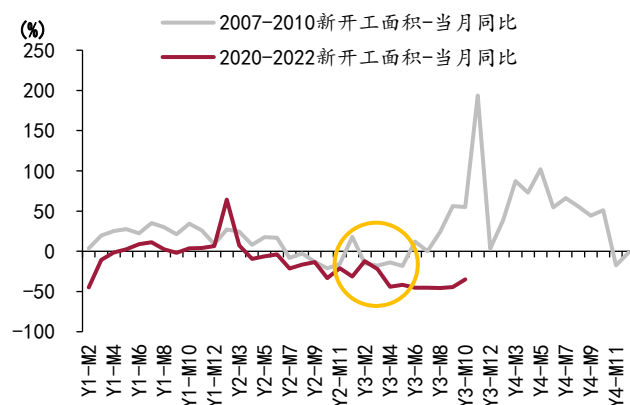
图 4: 两轮次土地成交价款



注: 黄圈圈出部分为 09Q1, 即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源: Wind, 天风证券研究所

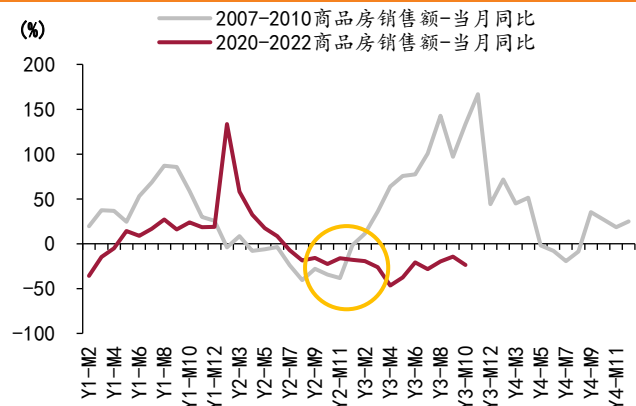
图 5: 两轮次新开工面积



注: 黄圈圈出部分为 09Q1, 即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源: Wind, 天风证券研究所

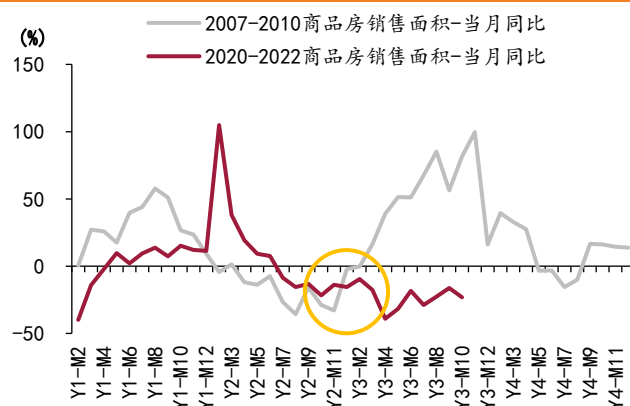
图 6: 两轮次商品房销售额



注: 黄圈圈出部分为 09Q1, 即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源: Wind, 天风证券研究所

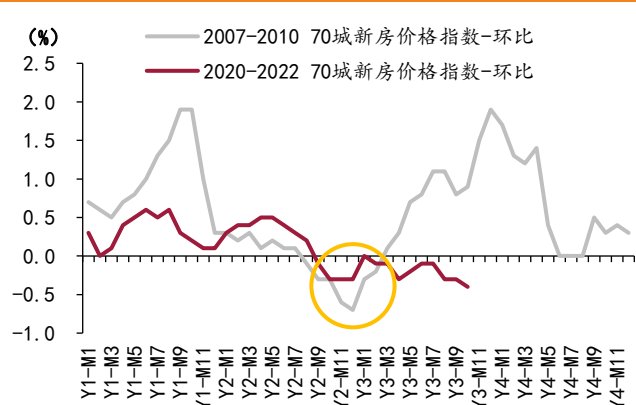
图 7: 两轮次商品房销售面积



注: 黄圈圈出部分为 09Q1, 即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源: Wind, 天风证券研究所

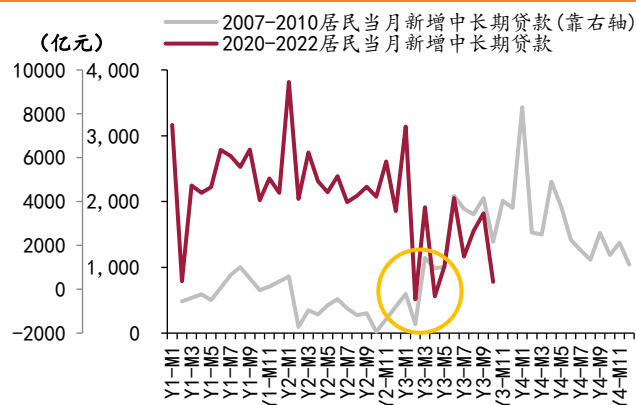
图 8: 两轮次新房价格



注: 黄圈圈出部分为 09Q1, 即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源: Wind, 天风证券研究所

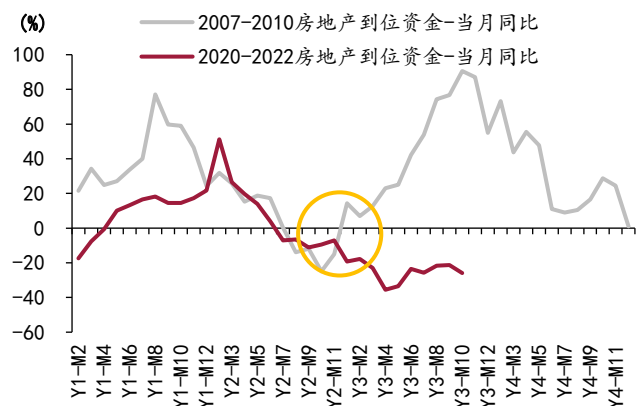
图 9: 两轮次居民当月新增中长期贷款



注: 黄圈圈出部分为 09Q1, 即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源: Wind, 天风证券研究所

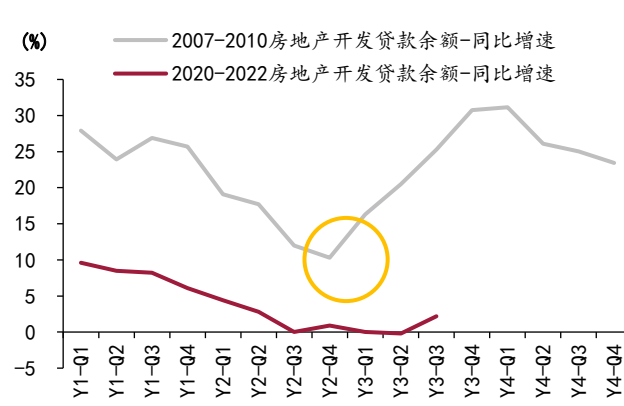
图 10：两轮次房地产到位资金



注：黄圈圈出部分为 09Q1，即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：两轮次房地产开发贷余额



注：黄圈圈出部分为 09Q1，即上一轮次中出台存量信贷折扣政策的时点

资料来源：Wind，天风证券研究所

随着民企再融资支持力度提升，以及需求政策持续宽松，我们认为政策累积效应有望在疫情防控缓和的趋势下放大行业复苏弹性。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央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。

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；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：华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

表 4：A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日报价 (元/港元)	最新市值 (亿元/港元)	年初至今涨幅 跌幅	年初至今涨幅 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	17.32	2,014	<div><div></div></div> 28.1%	<div><div></div></div> -6.9%	3.6	1.9	2.1	2.3	4.9	8.9	8.3	7.7	<div><div></div></div> -45.7%	<div><div></div></div> 7.9%	<div><div></div></div> 7.7%
600048.SH	保利发展	16.84	2,016	<div><div></div></div> 22.0%	<div><div></div></div> -11.5%	2.4	2.3	2.4	2.5	7.0	7.4	7.2	6.7	<div><div></div></div> -5.4%	<div><div></div></div> 2.9%	<div><div></div></div> 6.7%
001979.SZ	招商蛇口	15.14	1,172	<div><div></div></div> 15.5%	<div><div></div></div> -17.7%	1.6	1.3	1.2	1.4	9.6	11.3	12.3	11.0	<div><div></div></div> -15.3%	<div><div></div></div> -8.5%	<div><div></div></div> 12.3%
601155.SH	新城控股	21.81	492	<div><div></div></div> 65.4%	<div><div></div></div> -25.1%	6.8	5.6	4.3	4.5	3.2	3.9	5.1	4.9	<div><div></div></div> -17.4%	<div><div></div></div> -22.8%	<div><div></div></div> 3.9%
600383.SH	金地集团	11.30	510	<div><div></div></div> 44.5%	<div><div></div></div> -18.1%	2.3	2.1	2.1	2.3	4.9	5.4	5.3	5.0	<div><div></div></div> -9.5%	<div><div></div></div> 1.6%	<div><div></div></div> 6.7%
600325.SH	华发股份	10.56	224	<div><div></div></div> 23.8%	<div><div></div></div> -86.4%	1.4	1.5	1.6	1.8	7.7	7.0	6.5	6.0	<div><div></div></div> 10.1%	<div><div></div></div> 7.7%	<div><div></div></div> 7.9%
002244.SZ	滨江集团	11.29	351	<div><div></div></div> 26.9%	<div><div></div></div> -148.8%	0.7	1.0	1.2	1.4	15.1	11.6	9.4	8.0	<div><div></div></div> 30.1%	<div><div></div></div> 23.2%	<div><div></div></div> 17.3%
001914.SZ	招商积余	15.90	169	<div><div></div></div> 18.4%	<div><div></div></div> -21.0%	0.4	0.5	0.6	0.8	38.7	32.9	25.7	20.4	<div><div></div></div> 17.9%	<div><div></div></div> 27.9%	<div><div></div></div> 26.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2022 年 11 月 26 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日报价 (元/港元)	最新市值 (亿元/港元)	年初至今涨幅 跌幅	年初至今涨幅 跌幅	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
港股																
0688.HK	中国海外发展	20.50	2,244	36.8%	-16.8%	4.0	3.7	3.6	3.8	5.1	5.6	5.6	5.4	-8.5%	-0.7%	4.8%
0960.HK	龙湖集团	21.85	1,372	122.7%	-36.8%	3.2	3.8	4.2	4.6	6.9	5.8	5.2	4.7	19.3%	10.4%	10.7%
0884.HK	旭辉控股集团	1.36	129	161.5%	-69.2%	0.9	0.8	0.6	0.6	1.6	1.7	2.4	2.4	-5.2%	-28.2%	-0.8%
0123.HK	越秀地产	9.35	290	39.6%	-46.1%	1.4	1.2	1.3	1.5	6.8	8.1	7.1	6.3	-15.5%	13.7%	12.2%
1908.HK	建发国际集团	19.92	317	63.3%	-29.7%	1.5	2.2	2.9	3.9	13.7	9.0	6.8	5.1	51.5%	31.8%	33.3%
3900.HK	绿城中国	12.82	325	71.6%	-5.8%	1.5	1.8	2.1	2.5	8.6	7.3	6.2	5.0	17.7%	17.4%	22.9%
6098.HK	碧桂园服务	19.04	642	177.6%	-58.8%	0.8	1.2	1.5	1.9	23.9	15.9	12.6	10.0	50.2%	26.6%	26.3%
1995.HK	旭辉永升服务	4.70	82	171.7%	-59.9%	0.2	0.4	0.5	0.6	21.1	13.3	10.2	7.8	58.1%	30.8%	31.6%
6049.HK	保利物业	45.10	250	55.2%	-25.9%	1.2	1.5	1.9	2.5	37.1	29.5	23.2	18.3	25.6%	27.1%	26.7%

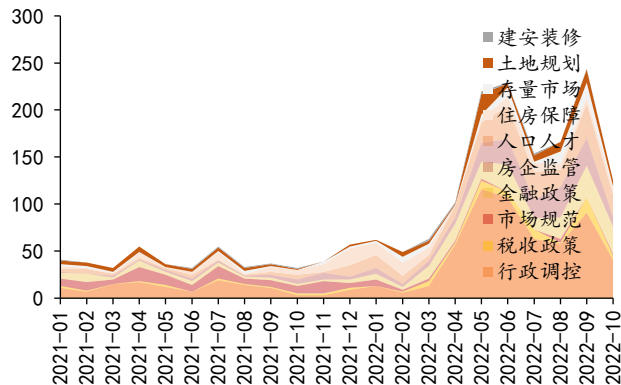
盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2022 年 11 月 26 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 政策与成交概览

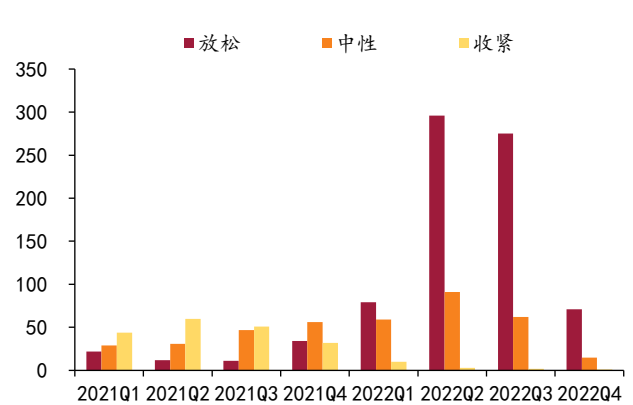
2.1. 调控政策概览

图 12：调控政策结构



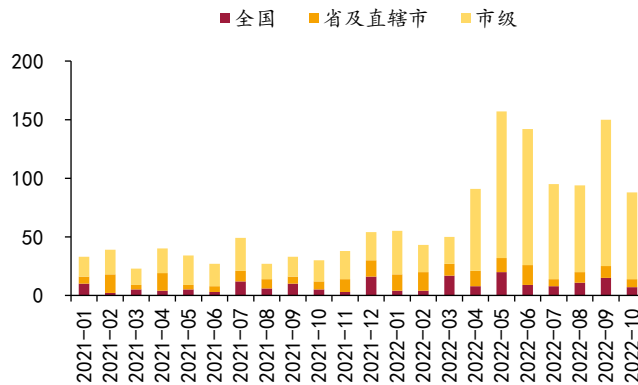
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 13：调控政策频次及方向



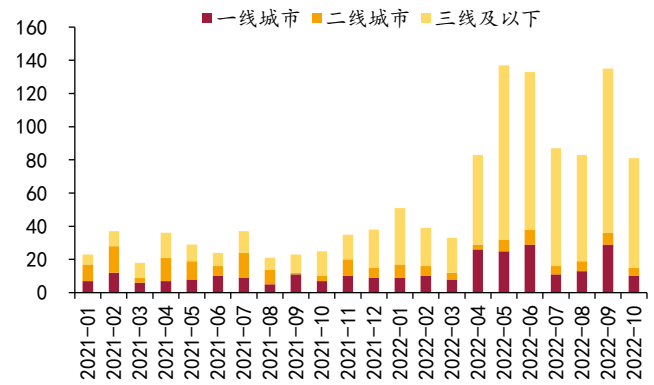
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 14：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 15：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

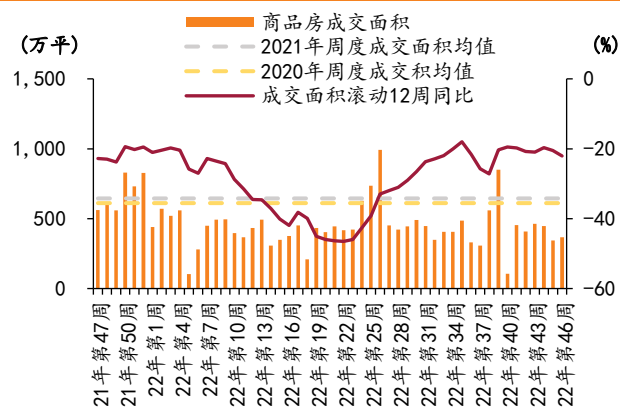
2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

11月19日-11月25日,64城商品房成交面积为397万平,移动12周同比增速为-22.97%,增速较上期下降0.90pct;月度同比-31.76%,相较上月下降5.99pct。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87、274、36万平,移动12周同比增速分别为-9.44%、-20.64%、-47.35%,增速较上期分别变化-3.47pct、-0.36pct、-0.81pct,与历史相比,一线、二线、三线及以下降幅扩大。

图 16：64城商品房成交面积

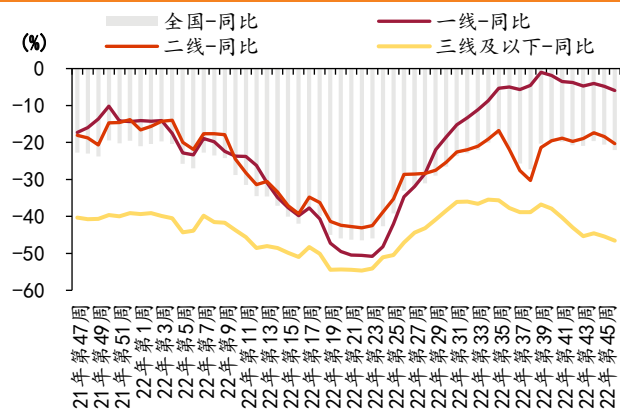
图 17：64城商品房成交面积-月度同比



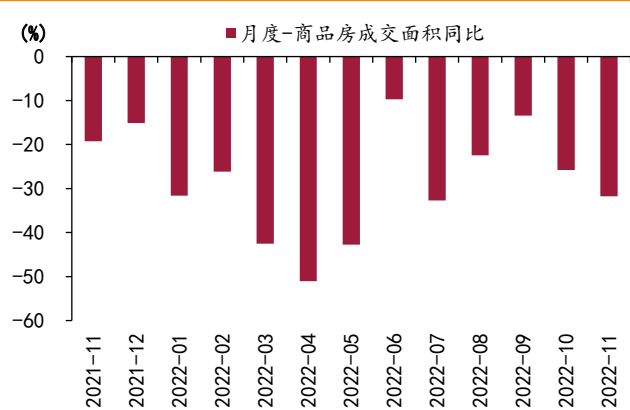
移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比

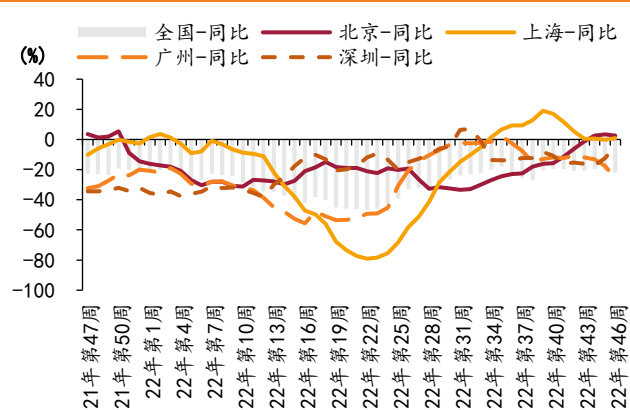


资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：一线 4 城商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：商品房成交面积热力图

	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	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	
全部城市	-32	-26	-13	-22	-33	-10	-43	-51	-43	-26	-32	-15	-19	-25	-23	-20	-5	-5	4	37	79	332	65	17	
一线城市	-27	-13	13	-12	-11	-8	-45	-60	-44	-2	-27	-20	-4	-12	-29	1	5	24	8	59	117	173	109	56	
二线城市	-27	-22	-16	-19	-38	-3	-40	-47	-38	-26	-27	-6	-17	-21	-17	-23	-2	-7	8	44	77	340	47	-1	
三线及以下	-56	-55	-32	-45	-32	-37	-49	-57	-53	-41	-49	-36	-39	-45	-34	-29	-24	-19	-8	6	60	504	95	55	
北京	-28	11	5	-14	-47	-20	-18	-16	-29	-24	-21	-33	-1	39	-17	-3	49	79	-3	59	228	72	37	70	
上海	8	-28	30	0	16	-17	-78	-94	-52	31	-7	-13	10	-5	-22	10	2	32	-1	60	102	312	94	54	
广州	-66	-19	-12	-11	-18	21	-28	-69	-55	-16	-48	-15	-9	-38	-44	-23	-17	-7	37	75	117	283	210	71	
深圳	-38	6	31	-43	27	-9	-32	-5	-22	-24	-46	-19	-29	-34	-33	36	-20	-4	0	25	40	70	180	8	
杭州	-34	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	-51	-49	33	75	101	40	56	32	24	-1	81	42	72	696	53	-37	
南京	-11	-33	-16	36	-22	-37	-51	-61	-61	34	7	-13	-28	-41	-6	-51	-19	48	41	99	157	124	93	-8	
青岛	-15	-11	41	-9	-19	178	-9	-45	-34	-8	-25	-31	-25	-25	-21	-13	-15	-5	7	15	41	206	63	18	
苏州	-21	5	41	-13	-47	39	-46	-55	-23	-6	-15	-32	13	-18	-7	-10	17	-29	-6	20	64	101	48	5	
福州	-71	-82	-77	-81	-48	-40	-69	-54	-53	-41	-54	34	58	67	23	-17	10	40	156	106	98	93	-12	-18	
厦门	15	14	-16	-49	-26	-54	-59	-32	-42	-3	-55	-13	-40	5	-20	142	15	95	188	175	161	227	339	112	
无锡	-21	-37	-40	-57	-13	10	-33	-53	-45	-43	-42	-28	-48	5	-10	-31	-38	-26	25	10	9	233	77	-17	
济南	-10	10	-25	-30	-26	-36	-51	-55	21	-12	-21	83	-25	-11	14	2	3	33	6	71	-20	350	53	-25	
温州	-71	-51	88	-36	-19	41	-60	-58	-43	-53	-54	-71	9	-14	-26	-32	-12	-55	-24	42	135	1072	7	84	
宁波	-15	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	-30	-47	-70	-50	-36	-25	-32	-42	-39	-27	-7	42	116	1271	67	-27	
扬州	29	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	-69	-49	-54	-36	-46	-51	-66	-100	-28	6	32	58	34	2386	68	7	
嘉兴	31674	2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1		-9	-41	
金华	24	13	15	-61	-26	-6	-16	33	-47	-33	-65	-57	-65	-59	-3	0	-49	-23	-10	-15	147	862	337	38	
泉州	64	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	-83	-51	-89	-93	-91	-95	-92	-85	-89	-74	-46	-30	-1	181	16	15	
常州						-43	-63	-45	-77	-48	-74	-37	-62	-43	-34	-34	10	-48	5	7	28	163	-14	-65	
绍兴	-87	-82	-10	0	-46	-47	-82	-70	-65	-57	-22	24	50	-25	-46	-76	-62	-46	24	24	13	236	29	-45	
南宁	-57	-30	12	-38	-48	12	-34	-20	-37	-45	-52	-47	21	-10	-41	-38	-42	-38	-17	13	9	466	-6	-44	
东莞	59	-35	46	23	-92								-83	-28	-61	-63	-46	-29	-24	-28	-5	309	153	41	
惠州	84	20	22	52	-38	-45	-37	-57	-72	-60	-66	-56	-71	-71	-59	-58	-22	-24	-11	9	68	228	121	12	
佛山	-21	-23	-14	-3	-33	4	-34	-43	-26	-26	-6	-10	-22	-26	-39	-25	11	-23	14	18	64	247	94	27	
珠海	-39	-63	-70	-70	-34	-45	-80	-67	-54	11	-50	-46	-52	30	13	-17	240	50	271	181	89	498	100	1	
武汉	-53	-36	-39	-9	-57	-33	-46	-51	-40	-31	-31	-4	-28	-40	-16	-37	45	72	79	228	28327		52	23	
成都	-7	-19	-68	-28	-21	-23	19	-28	-22	-3	15	106	3	32	11	5	19	7	-31	29	60	224	3	-19	
淮安		-33	-32	-45	-87	-38	-19	-45	-26	-15	-15	38	14	-6	-6	-16	7	7	-27	-27	46	641	0	-19	
连云港			72	-60	-51	27	-43	-64	-87	-51	-56	-36	-28	-31	-39	3	-17	-1	0	16	109	859	139	86	
泰州											-95	-75	-82	-67	-94	-34	1082		38	62	100		159	135	
镇江			-25	-13	6	-18	-31	-69	-21	-12	-25	12	-4	-14	-47	-46	-14	1	-4	37	81	761	44	1	
莆田	-46	-25	3	-65	-66	-72	-51	-77	-74	-50	-39	-64	-23	-53	-55	-44	26	9	19	43	51	193	44	985	
泰安	1	-9	-40	-26	-33	-6	-39	-55	-61	-28	-34	-45	-52	-58	-49	-37	-29	-9	-5	13	189	843	80	36	
芜湖	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	-48	-60	-39	-40	-35	-14	-6	57	74	227	291	374	433	2822	422	196	
盐城	0	-16	39	-54	-35	-76	-54	-70	-71	-85	-88	-59	-86	-77	-86	-79	-44	101	-68	-27	39	539	132	101	
舟山	20	42	41	7	20	9	-42	-33	-28	-39	-3	30	-32	-65	-33	-16	-24	-25	19	0	52	218	26	18	
龙岩	17	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	-74	-69	-84	-70	-78	-76	-67	25	-61	-11	13	3	114	197	133	74	
四平	-34	-70	-23	-8	-14	-8	12	73	-8	-42	-1	-2	-14	10	47	4	-52	-17	-9	-21	-28	163	-51	-2	
汕头																				281	32	96	168		
柳州	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	-47	-43	-12	-49	-23	-51	-40	-37	-31	-45	-45	-16	27	205	27	29	
江门	71	102	53	35	40	28	-26	-18	-5	-4	-33	-21	-29	-53	-43	-28	-29	22	18	29	55	623	203	3	
肇庆				831	126	193	133	-55								-41	82	-33	66	32	443	1362	299	-39	
清远		-100				-100	-29	-22	-20	-5	-16	44	-43	-47	-43	-41	-42	-46	-41	-26	24	253	60	86	
岳阳																-95	-33	-41	12	-20	-14	35	550	4	-3
襄阳	31674	2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1		-9	-41	
黄冈			180	-9	9	-61	-88	-77	-74	-64	-68	-59				-89	-60	-42	-28	10	74	90	666	35	4
淮南										-23	-37	7	-49	-37	1744		450	-34	30	-16	56	406	67	6	
东营	-40	-19	-16	-42	-46	-50	-28	-43	-40	-26	-63	-60	-57	-70	-25	-69	-54	-60	-54	-62	-68	556	86	189	
池州	49	12	10	-39	-32	-33	-59	-67	-73	-67	-30	-19	-33	-47	10	-20	-21	2	27	-4	65	178	42	-7	
抚州						-98	-64	82			229	-60	-70		-42	-82	25	-81	-51	-89			-79	-25	
海门	-74	-79	-36	236	825	34	-55	-75	-89	-65	-79	-82	-67	-26	-83	-94	-93	-90	-79	-59	-4	32	152	-9	
宿州	-91	-69	-72	-60	-82	-64	-76	-71	-57	-30	-60	-60	66	-42	0	-29	-16	-13	8	-11	16	403	111	38	
衢州			-50	-20	-28	-71	-73	-80	-91	-58					37	38	184	46	-20	12	111	302	7	-16	
新余		500						-86	-41	-25	-48		-99								44	699	-13	-36	
吉安	-37	4	-83	-29	116	-38	-14	-36	-46	-11	-36	-52	-42	-87	-14	-44	-57	4	-5	-24	-1	365	75	0	
韶关	-38	-43	-28	-10	-28	-10	-5	49	-13	-16	-33	-70	-8	-22	-35	-35	-35	-36	-37	-10	-15	191	38	16	
玉林								-73																	

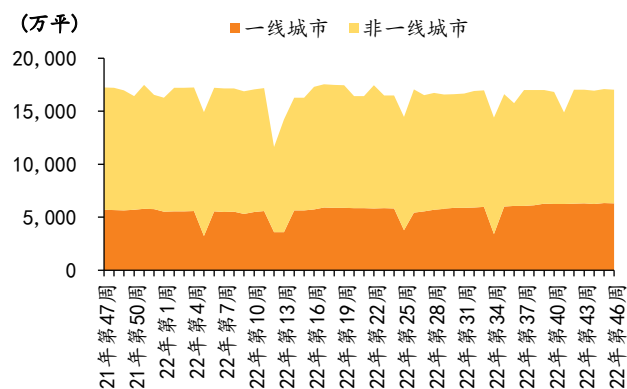
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

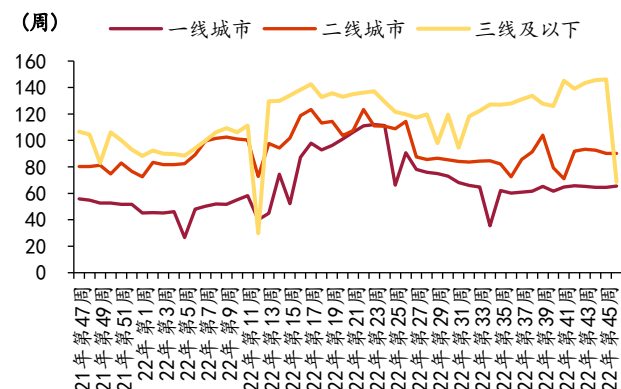
推盘去化方面，截至 11 月 25 日，17 城商品房可售面积为 16401 万平。全国平均去化时长为 74 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 66、82、71 周，二线去化加速，一线三线及以下去化放缓。

图 21: 17 城商品房可售面积



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 分能级城市推盘去化-移动 12 周



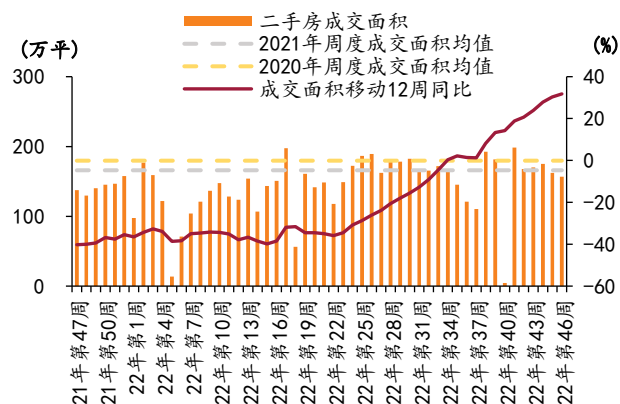
推盘去化计算口径: 本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值, 即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 二手房市场

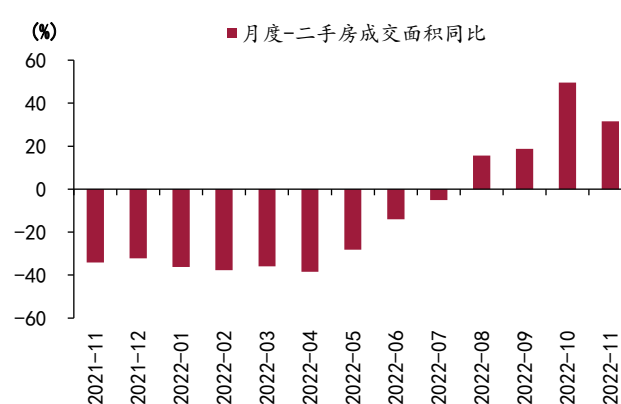
11 月 19 日-11 月 25 日, 17 城二手房成交面积为 145 万平, 移动 12 周同比增速为 +33.63%, 增速较上期提升 1.84pct; 月度同比 +31.59%, 相较上月下降 17.94pct。分能级看, 一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 28、114、3 万平, 移动 12 周同比增速分别为 +11.61%、+46.17%、-37.27%, 增速较上期分别变化 -0.73pct、+2.57pct、+2.20pct, 与历史相比, 三线及以下降幅收窄, 二线增幅扩大, 一线增幅收窄。

图 23: 17 城二手房成交面积



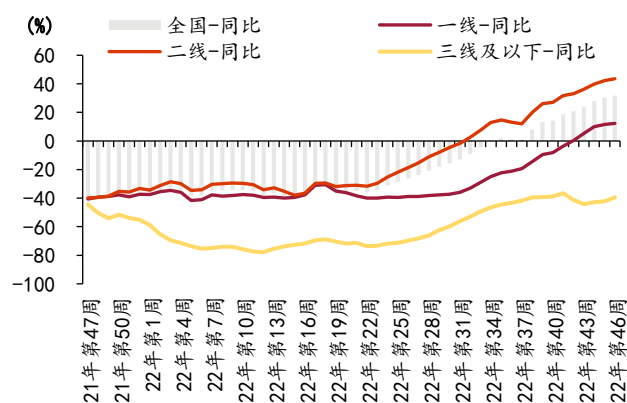
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 17 城二手房成交面积-月度同比



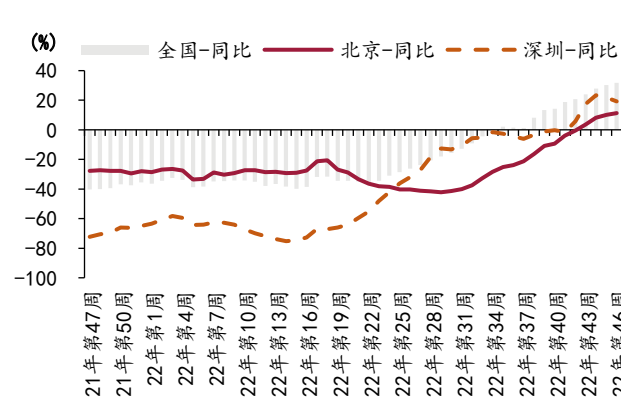
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 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 26: 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 27：二手房成交面积热力图

	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	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	
全部城市	32	50	19	16	-5	-14	-28	-38	-36	-38	-36	-32	-34	-42	-41	-32	-27	-14	-9	27	64	355	44	4	
一线城市	1	27	9	-12	-29	-34	-47	-35	-35	-42	-39	-35	-36	-42	-42	-30	-25	-20	-4	25	83	212	50	18	
二线城市	45	65	27	31	6	-4	-18	-37	-34	-33	-31	-27	-32	-43	-41	-34	-26	-12	-11	25	56	473	37	-5	
三线及以下	-17	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74	-70	-73	-84	-69	-53	-29	-41	-19	-48	-15	3	66	88	303	164	132	
北京	0	20	11	-14	-32	-38	-52	-28	-22	-34	-28	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46	
深圳	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	-80	-69	-64	-59	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16	116	-4	-26	
杭州	44	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64	-51	-54	-57	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117	834	113	23	
南京	1	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60	-49	-50	-45	-38	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27	849	69	13	
青岛	10	86	13	3	-6	-17	-36	-48	-55	-28	-41	-30	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99	290	63	16	
苏州	4	30	69	19	24	27	-41	-62	-30	-64	-20	-28	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56	400	43	-16	
厦门	-32	-18	39	9	-20	-45	-28	2	-49	-39	-54	-41	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78	293	65	37	
无锡		105	10	14	-68									-63	-45	-55	-31	13	-26	-10	36	639	22	-12	
扬州	140	124	239		38	-8	-34	-52	-70	-36	-46	-52	-56	-60	-76			-41	-6	14	9	108	3870	37	0
金华	3	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67	-46	-66	-43	-12	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153	978	194	52	
南宁	30	47	38	7	-31	64	44	-28	-26	-47	-32	-41	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16	2284	-13	-41	
东莞	42	131	8	-19	-77	-89	76	70	-47	-36	-35	-41	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11	247	-3	-25	
佛山	21	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	-31	-37	-45	-38	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92	311	43	43	
成都	170	425	140	307	315	300	341	145	169	156	188	173	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25	409	-49	-63	
江门	27	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	5	-44	-44	-65	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3	163	128	430	
清远								-99	-86	-83	-84	-49	-39	-12	-53	-41	-28	-39	-29	0	29	133	37	20	
衢州		5	24	8	-64	-68	-83	-86	-84						-30	12	-62	4	68	224	541	1940	608	200	

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

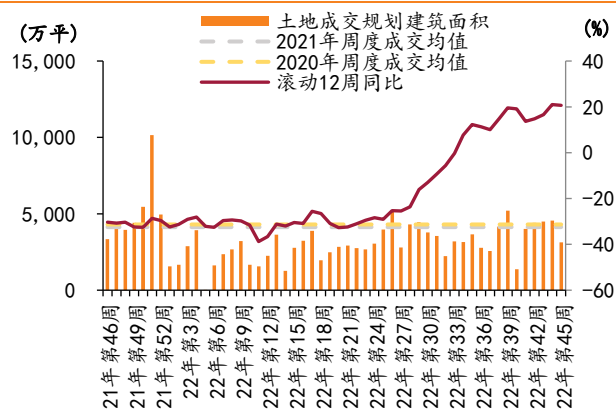
2.4. 土地市场

11月14日-11月20日，全国土地成交建筑面积为4000万平，滚动12周同比增速为+21.59%，较前期上升0.97pct；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111、1095、2793万平，滚动12周同比增速分别为+9.90%、-4.84%、+41.35%，增速较上期分别提升+2.71pct、-2.86pct、+3.42pct，与历史相比，二线成交建面降幅扩大，一线、三线增幅扩大。

全国土地成交金额达到478亿元，滚动12周同比增速为+2.94%，较前期上升1.03pct。其中，一线、二线、三线城市分别为26、120、332亿元，滚动12周同比增速分别为-3.74%、-16.6%、34.14%。

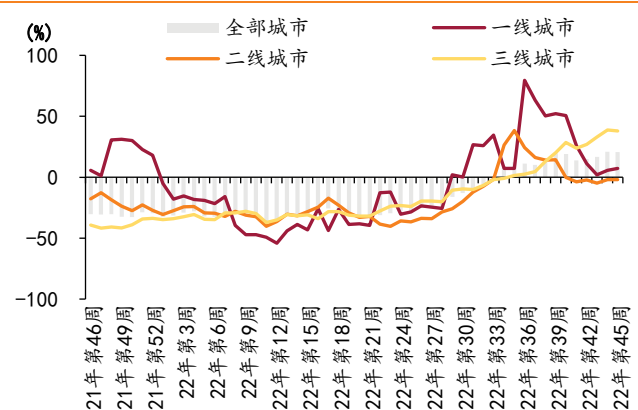
全国土地成交平均溢价率为5.49%，滚动12周同比增速为+0.42pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、8.43%、4.92%，滚动12周同比增速分别为-0.69pct、-0.4pct、1.02pct。

图 28：土地成交建筑面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：土地成交建筑面积-移动12周同比



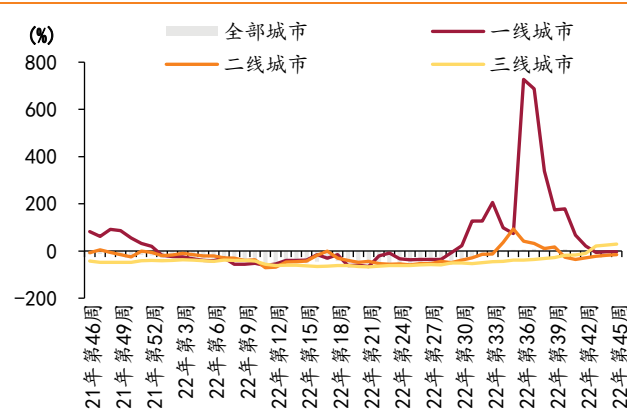
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：土地成交总价



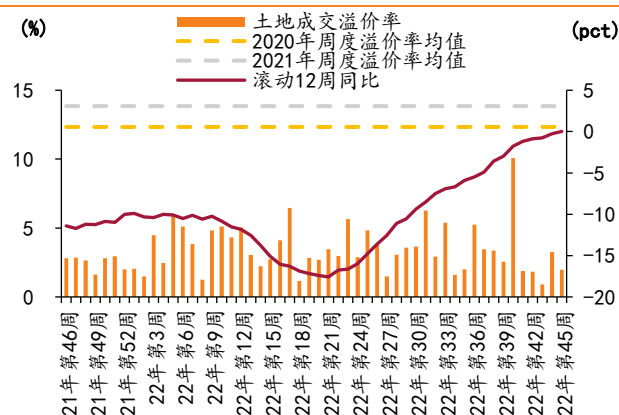
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：土地成交总价-移动 12 周同比



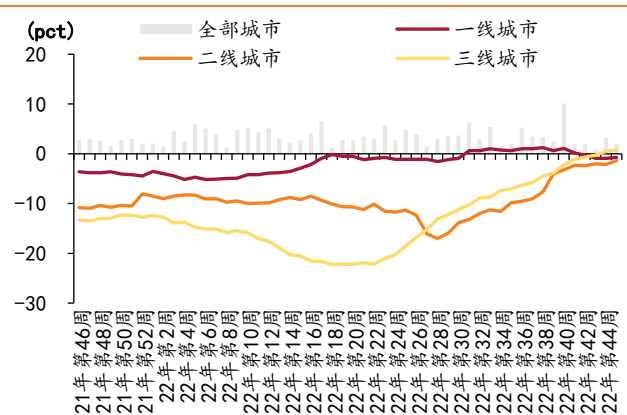
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：土地成交溢价率-移动 12 周同比



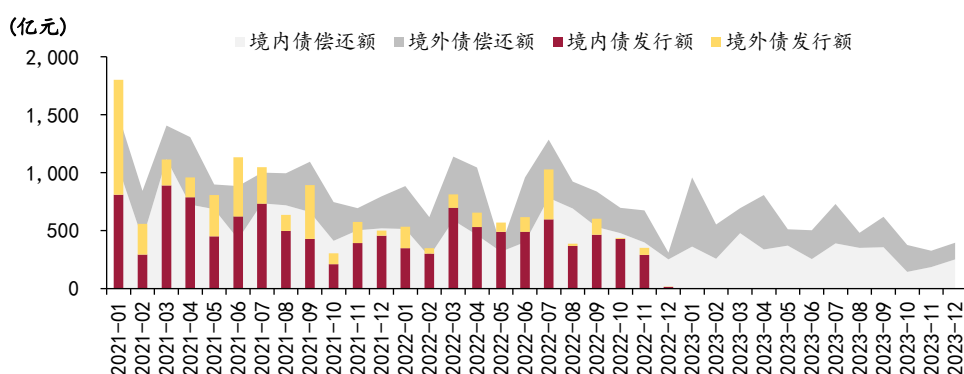
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2022 年 11 月 20 日-2022 年 11 月 26 日，房企共发行境内债券 7 只（其中 6 只为国企发行），境内债发行金额合计 72.6 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 0 只为国企发行），境外债发行金额合计 3.86 亿元。

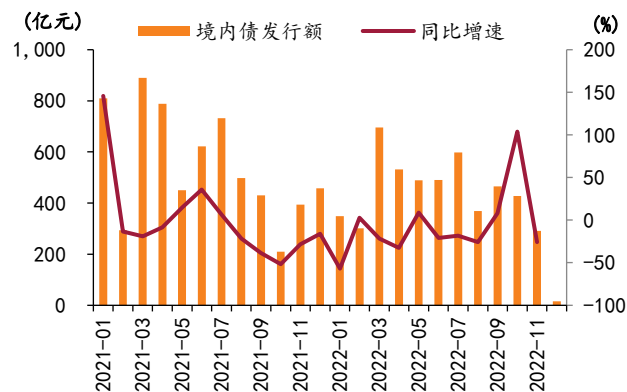
2022 年 11 月（数据截至 2022 年 11 月 26 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 291.76 亿元、60.28 亿元，当月偿还额分别为 399.63 亿元、275.26 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-107.87 亿元、-214.98 亿元。

图 34：房地产业债券融资及到期归还情况



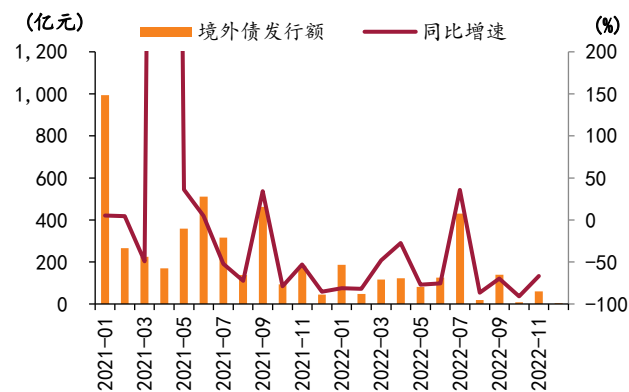
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 35：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 36：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 6：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 首创城发 MTN002	首创城发集团	地方国企	12.6	-	2022-11-29	2027-11-28	AAA	用于支持产业内协同性较强的企业缓解流动性压力
22 苏州高新 SCP032	苏高新集团	地方国企	10	-	2022-11-30	2023-06-23	AAA	用于偿还即将到期的债务融资工具
22 润置 13	华润置地	中央国企	7	2.9	-	2027-11-25	AAA	用于偿还公司有息债务以及补充流动资金
22 润置 12	华润置地	中央国企	20	2.4	-	2025-11-25	AAA	用于偿还公司有息债务以及补充流动资金
22 京置次	京能置业	地方国企	0.75	-	-	2025-03-13	-	-
22 京置优	京能置业	地方国企	14.25	-	-	2025-03-13	-	-
22 滨江房产 MTN002	滨江集团	民营企业	8	5.8	2022-11-24	2024-11-23	AAA	用于置换发行人前期已偿还存续期债务融资工具的自有资金

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 7：本周新发境外债

证券名称	发行人	企业性质	发行货币	发行金额(人民币, 亿元)	发行利率	发行日期	到期日期	主体评级
LINREI 4 1/2 12/12/27	未知	-	HKD	3.86	4.5	2022-12-12	2027-12-12	-

资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

4. 行业与个股情况

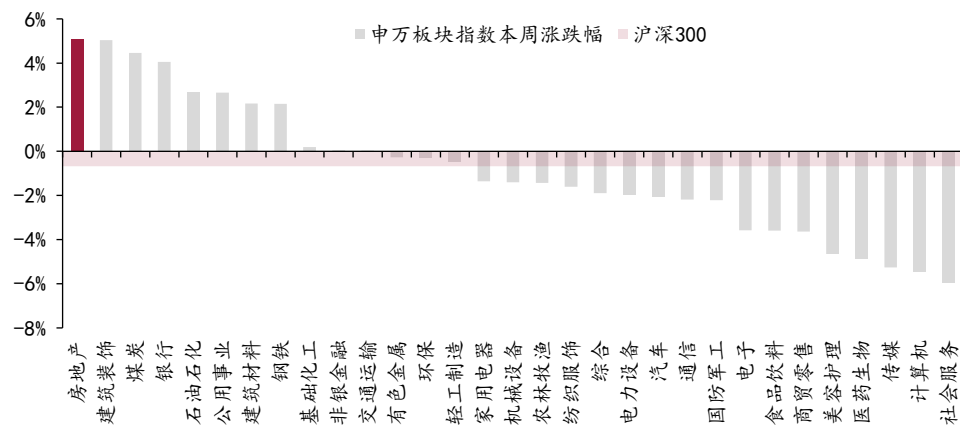
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数+5.09%，较上周提升4.86pct，涨幅排名1/31，领先沪深300指数5.77pct。A股涨幅前三个股分别为中交地产+21.39%、中国武夷+16.61%、首开股份+13.04%；跌幅前三个股分别为三湘印象-23.95%、莱茵体育-7.62%、万业企业-6.66%。

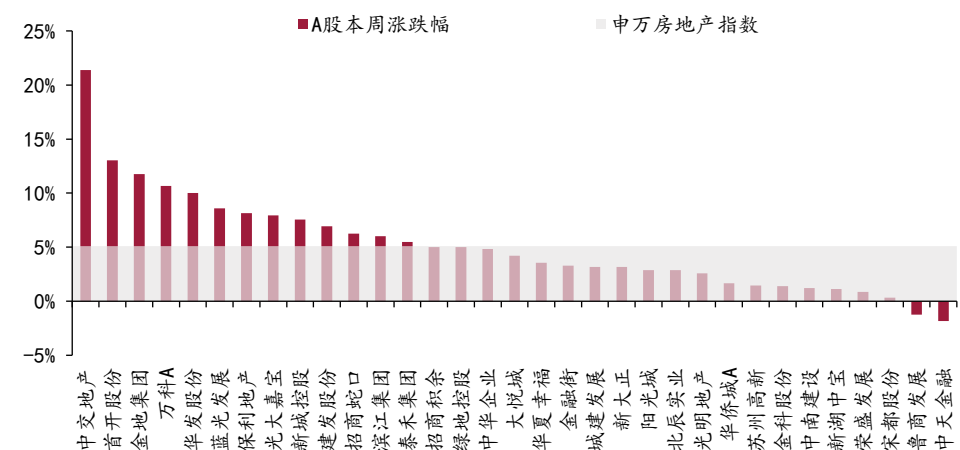
截至11月25日，申万地产PE(TTM)、PB(LF)自2010年以来的估值分位数分别为31.1%、0.2%，相对沪深300指数的PE、PB估值分位数分别低至30.0%、4.6%。

图 37：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：A 股重点个股本周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

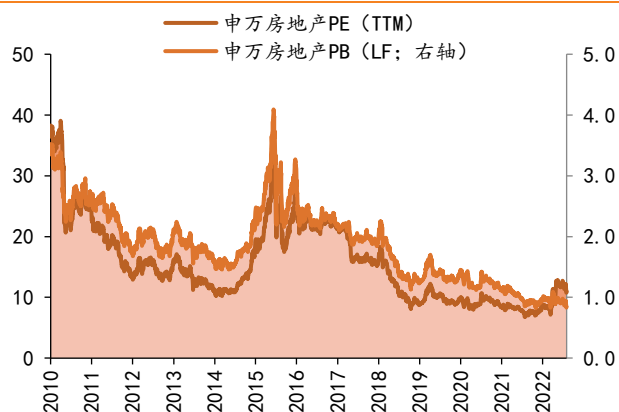
表 8：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中交地产	+21.39%	1	三湘印象	-23.95%
2	中国武夷	+16.61%	2	莱茵体育	-7.62%
3	首开股份	+13.04%	3	万业企业	-6.66%
4	广宇集团	+12.60%	4	奥园美谷	-6.30%
5	金地集团	+11.77%	5	*ST 全新	-4.65%

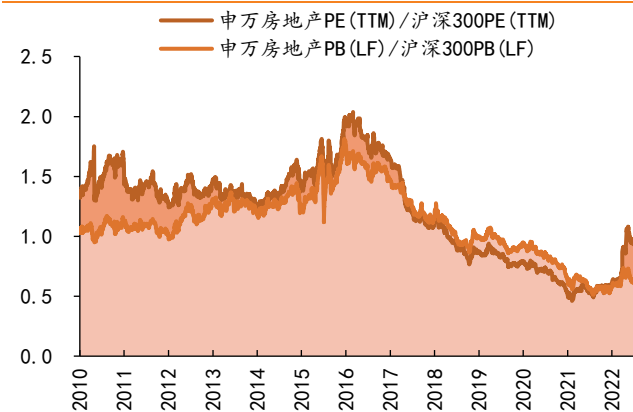
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)

图 40：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



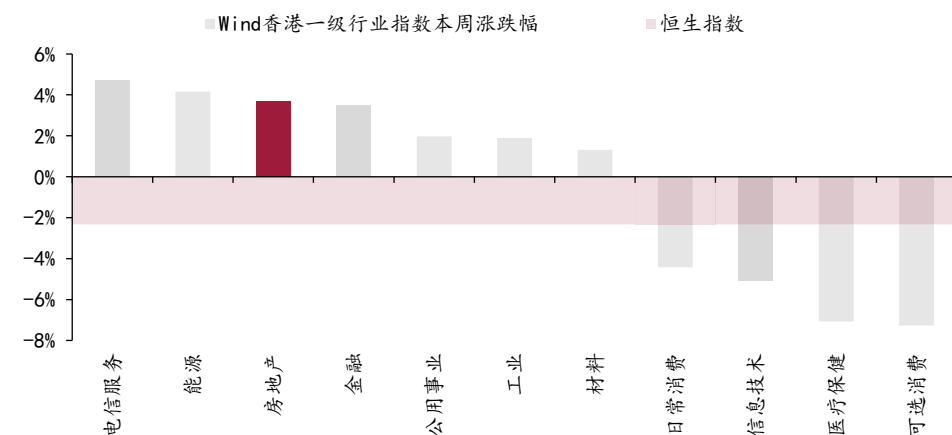
资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数+3.71%，较上周下降 1.18pct，涨幅排序 3/11，领先恒生指数 6.04pct；克而瑞内房股领先指数为 8.39%，较上周提升 1.92pct。H 股涨幅前三个股分别为新城发展+26.69%、碧桂园+18.77%、美的置业+17.77%；跌幅前三个股分别为德信中国-10.34%、路劲-6.37%、中梁控股-6.25%。

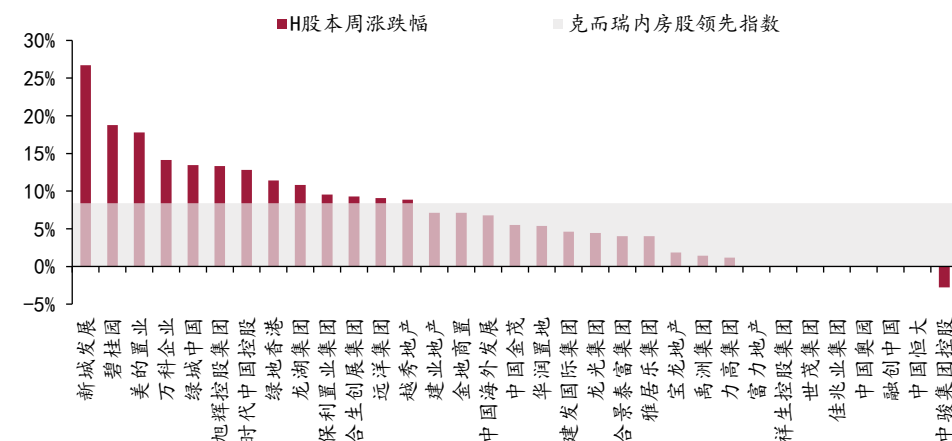
截至 11 月 25 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 41: 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 42: H 股重点个股本周涨跌幅



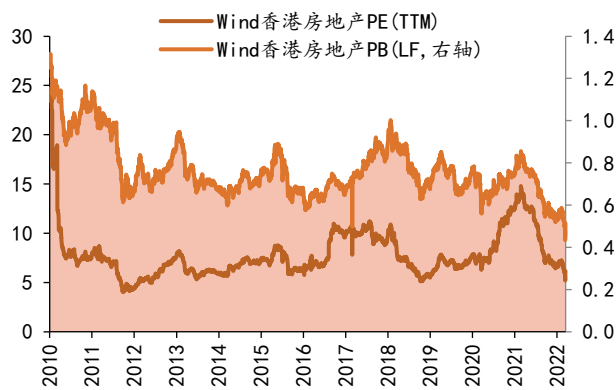
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 9：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	新城发展	+26.69%	1	德信中国	-10.34%
2	碧桂园	+18.77%	2	路劲	-6.37%
3	美的置业	+17.77%	3	中梁控股	-6.25%
4	万科企业	+14.15%	4	正荣地产	-5.48%
5	绿城中国	+13.45%	5	融信中国	-4.00%

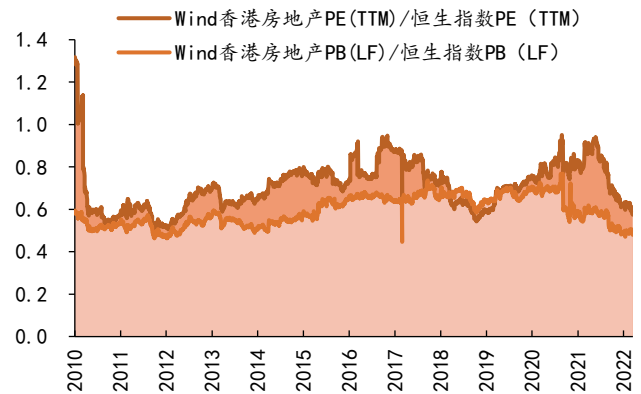
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 43：Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：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. 重要公告概览

表 10：重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
绿地控股	2022-11-24	为了对保交付、稳民生等工作提供有力支撑，保持流动性合理充裕，保障公司长期平稳、健康、可持续发展，近期，公司全资子公司绿地全球投资有限公司对其发行的 9 只境外债券（共计 32.41 亿美元）进行了展期征求，其中 8 只境外债券拟展期两年，已于 2022 年 6 月展期的 1 只境外债券拟展期一年。
新城控股	2022-11-23	公司已按披露的方案完成回购，本次实际回购股份 491 万股，占总股本的 0.22%，回购最高价格 21.10 元/股，回购最低价格 20.20 元/股，回购均价 20.56 元/股，使用资金总额 1.01 亿元（不含交易费用）。回购后的股份将予以注销减少公司的注册资本。
龙湖集团	2022-11-25	公司将于 2022 年 11 月 29 日公开发行 2022 年度第二期中期票据，发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），为三年，票面利率区间为 3.0%-3.8%。
招商蛇口	2022-11-22	面向专业投资者公开发行 3 年期 13.6 亿元第四期公司债券（品种一），利率 2.75%。
金地集团	2022-11-25	公司的子公司深圳市金地建材有限公司购买本公司债券合计约 302 万张，累计购买金额约 19025 万元。
中南建设	2022-11-22	公司控股股东中南城投预计 2023 年 1 月 12 日前没有能力完成增持计划，决定终止有关增持计划。目前中南城投累计增持公司股份 14239327 股，占 2021 年 1 月 12 日公司总股份的 0.37%。
金科股份	2022-11-22	股东广东弘敏质押在五矿国际信托有限公司的公司股份被司法冻结，冻结股份数量为 480,581,582 股，占公司总股本 9.00%。
雅居乐集团	2022-11-23	公司配售事项及认购事项已分别于 2022 年 11 月 18 日及 2022 年 11 月 23 日完成。卖方按认购价 2.68 港元（与配售价相同）认购合共 2.95 亿股，公司总所得款项净额约 7.83 亿港元。
首开股份	2022-11-22	公司通过在北京产权交易所公开挂牌的方式转让全资子公司北京城市开发集团所持有的北京市朝阳区广渠路首城商街，建筑面积 7675.58 平，评估价 3.22 亿元，首次挂牌转让价格不低于评估价。

华发股份	2022-11-25	公司面向全国银行间债券市场的机构投资者申请注册发行总额不超过人民币 100 亿元(含)的中期票据, 发行利率以簿记建档情况而定。单期期限不超过五年。
	2022-11-25	公司全资香港子公司光杰投资拟收购香港华发持有的铨金投资 100%股权, 交易对价为人民币 43734.97 万元。本次收购以现金方式进行。
建发股份	2022-11-22	2020 年限制性股票激励计划第一个解除限售期限限制性股票解锁, 计划于 2022 年 11 月 28 日上市流通。本次解锁股票数量为 9,165,552 股, 占目前公司总股本的 0.30%。
越秀地产	2022-11-23	公司间接非全资附属公司越秀服务与广州地铁订立 2023 年广州地铁物业管理及相关服务框架协议, 据此, 越秀服务集团可提供且广州地铁及其联系人可购买广州地铁物业管理及相关服务, 自 2023 年 1 月 1 日起为期三年。
	2022-11-24	由于广州地铁物业管理及相关服务框架协议将于 2022 年 12 月 31 日到期, 越秀服务(本公司的间接非全资附属公司)与广州地铁订立 2023 年广州地铁物业管理及相关服务框架协议, 据此, 越秀服务集团可提供且广州地铁及其联系人可购买广州地铁物业管理及相关服务, 自 2023 年 1 月 1 日起为期三年。
中华企业	2022-11-23	公司拟通过上海联合产权交易所公开挂牌转让上海春日 50%股权及相关债权。其中 50%股权转让挂牌价不低于评估备案价且不低于 3.65 亿元, 债权部分转让价格为 1.55 亿元。
苏州高新	2022-11-21	公司拟与苏高新金控共同对苏高新创投实施同比例现金增资, 其中, 公司出资 4.58 亿元, 苏高新金控出资 26.01 亿元, 增资价格为 1 元/注册资本, 增资后苏高新创投注册资本增至 40 亿元, 原股东持股比例不变。
	2022-11-21	公司拟公开挂牌转让所持有的旅游集团 15%股权, 对应评估价值为 3.48 亿元, 公开挂牌价格不低于评估价。
市北高新	2022-11-25	公司控股子公司市北祥腾与琅祥置业签订《服务合同》。根据琅祥置业委托, 市北祥腾为琅祥置业提供销售支持及市场营销服务, 合同金额不超过人民币 832.23 万元。
雅生活服务	2022-11-23	赖娟女士已分别辞任公司公司秘书及授权代表。已委任黄嘉毅先生及李健威先生为公司联席公司秘书, 任期自 2022 年 11 月 23 日起至第二届董事会任期届满日止。黄先生已获委任为授权代表, 以接替赖女士, 自 2022 年 11 月 23 日起生效。
泛海控股	2022-11-25	公司原计划将十月份美元债剩余本金约 2.102 亿美元延期至 2022 年 11 月 23 日前兑付, 考虑到公司目前流动性安排和资产优化处置进展, 公司计划将十月份美元债进一步延期至 2023 年 5 月 23 日前兑付。
顺发恒业	2022-11-22	公司全资子公司顺发能城拟以自有资金人民币 6,130 万元收购普星蓝天 30%股权。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 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