中国平安 PINGAN
专业 · 价值

证券研究报告
行业评级：地产强于大市（维持）



地产行业周报

股权融资政策优化，百强销售降幅收窄

2022年12月4日

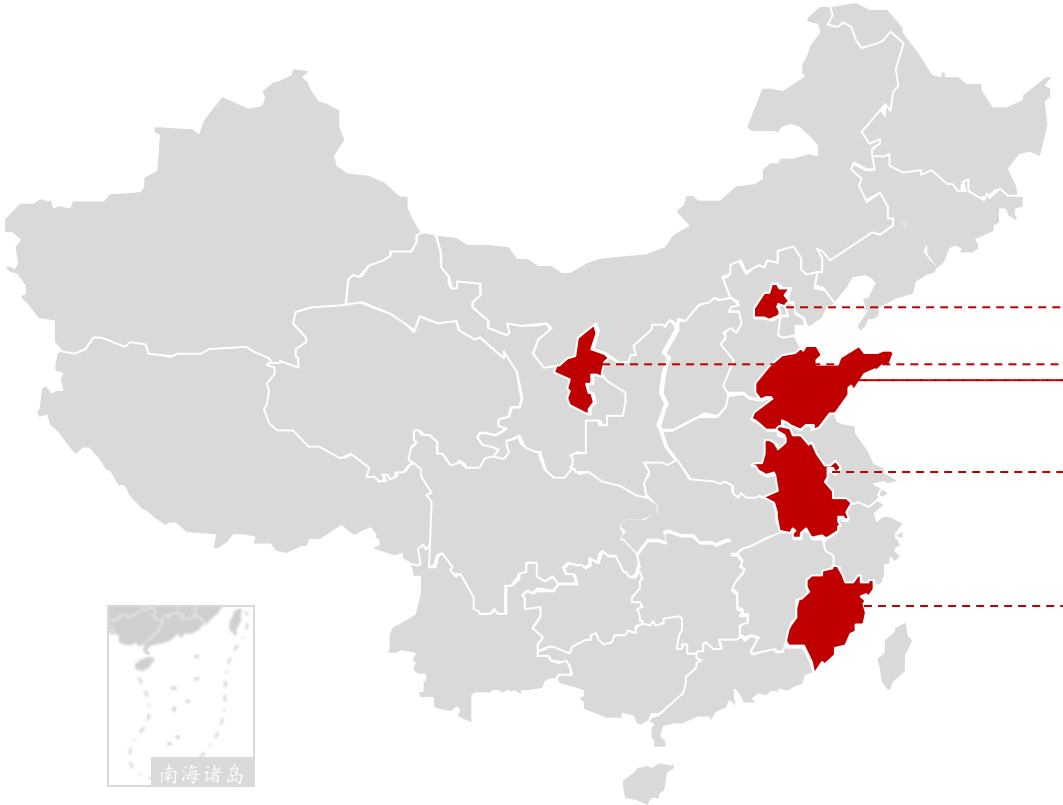
平安证券研究所地产团队、固定收益团队

请务必阅读正文后免责条款

核心摘要

- **周度观点：**本周证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，而后多家房企相继发布股权融资公告；债务融资方面银行授信持续推进，龙湖、美的、金辉中债增进增信票据成功发行；需求端银川、青岛等开展购房促销活动、上浮公积金贷款额度等。受益于政策密集出台叠加低基数，11月百强房企销售降幅收窄。土拍方面，本周北京、杭州、无锡、武汉完成新一轮集中供地，各地市冷热不均，但热度均未较上轮大幅上行。当前行业政策风向加速转变，政策博弈及股权融资主题机会仍存。个股建议关注四条主线，一是小公司大集团、背靠优质资源、存在兼并重组预期的上市房企；二是有望借助再融资做大做强的优质央国企如保利发展、招商蛇口等；三是负债率较高、有望改善公司现金流状况的超跌民企如新城控股、金地集团等；四是在本轮土地市场积极托底、存在融资改善资金状况的地方国企。同时建议关注物业管理企业及产业链机会，如碧桂园服务、新城悦服务、东方雨虹、科顺股份、伟星新材等。
- **政策环境监测：**1）“第三支箭”加速落地，三箭齐发助力地产融资；2）北京、杭州、无锡、武汉新一轮集中拍地完成，冷热不均；3）百强房企销售数据点评。
- **市场运行监测：****1）新房成交环比回升，市场压力犹存。**本周（11.25-12.2）新房成交3.2万套，环比增长3.3%，二手房成交1.3万套，环比下降11.2%。12月新房日均成交同比下降27.8%，降幅较11月扩大0.3pct。**2）改善型需求占比环比上升。**2022年10月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比升0.3pct至80.5%。**3）库存环比微升，短期维持稳定。**16城取证库存10465万平，环比升0.2%。以销定产情形下后续绝对库存或维持稳定。**4）土地成交、溢价率回落，二线占比提高。**上周百城土地供应建面8742万平、成交建面2848.1万平，环比降5.5%、降30%；成交溢价率1.7%，环比降3.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比2.7%、29.1%、68.2%，环比分别降0pct、升1.6pct、降1.5pct。
- **资本市场监测：****1）地产债：**本周境内地产债发行86.9亿元，环比增加13.3亿元；境外地产债无发行；债券发行利率为2.25%-3%，可比发行利率较前次下行。**2）地产股：**本周房地产板块涨3.45%，跑赢沪深300（+2.52%）；当前地产板块PE（TTM）14.03倍，估值处于近五年93%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为华发股份、天健集团、滨江集团；南向资金净流入前三为碧桂园、碧桂园服务、中国海外发展。
- **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）行业短期波动超预期风险。

政策环境监测-政策梳理



2022年11月28日 证监会
在股权融资方面调整优化5项措施

2022年11月28日 银川
开展为期半个月购房促销活动，首套最低首付比例下调至20%

2022年12月1日 青岛
优化住房公积金提取

2022年12月2日 青岛
多子女家庭购买首套自住房可贷额度上浮20%

2022年12月1日 安徽黟县
实行购房奖补，加赠家电礼包

2022年11月29日 福建明溪
采取购房补贴，购房提供就学、落户保障，引导房企开展促销

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

“第三支箭”加速落地，三箭齐发助力地产融资

事件描述：证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问，决定在股权融资方面调整优化5项措施。

点评：“第三支箭”加速落地，三箭齐发全面支持地产融资。11月21号易会满主席在金融街论坛表示“支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资”，本次为对易主席表态的全面落地，但时间及力度均超出市场预期。从“第二支箭”支持民营企业发债融资，到“金融16条”对房地产市场全方位金融支持，再到本次房地产股权融资调整优化，信贷、债券、股权“三支箭”政策组合齐发，有望为房地产风险化解再添助力。

政策力度及广度超出市场预期，利于改善房企资产负债表。本次股权融资支持包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用以及积极发挥私募股权投资基金作用5个方面，覆盖力度广而全；其中兼并重组募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等；再融资募集资金可用于与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等，均利于缓解房企短期资金压力，改善房企资产负债表，避免信用风险进一步扩散。

加速行业兼并整合，利于优质房企做大做强。新政允许符合条件的房地产企业实施重组上市，允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产并配套融资；一方面利于集团控股母公司拥有土地资源的房企做大做强，盘活集团未上市土储；另一方面有助于提高优质企业并购积极性，在负债可控的基础上通过再融资收购优质资产，同时补充扩充资本金实现规模快速突破。

资料来源：证监会，平安证券研究所

政策环境监测-重点政策点评

“第三支箭”加速落地，三箭齐发助力地产融资（续）

助力盘活存量资产，融资渠道再拓宽。新政将推动保障性租赁住房REITs常态化发行；鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs，或作为已上市基础设施REITs的扩募资产；同时允许不动产私募投资基金投资存量住宅地产、商业地产、基础设施，均有望帮助房企盘活存量资产，进一步拓宽融资渠道。

政策频发支持保交楼，建材估值修复可期。此次证监会宣布恢复上市房企并购重组及配套融资，叠加此前金融16条等政策，中央层面密集加码，一方面有助于改善市场预期，促进建材板块估值修复，另一方面带动地产需求逐步修复，尤其“保交付”下后续竣工修复可期，对管材、五金等后周期建材企业形成利好。中长期看存量翻新需求有望对冲新房规模萎缩，行业龙头抢先搭建渠道下沉、开拓零售市场，未来发展仍值得看好。此外，近期防水新规落地有望提振防水行业需求，加速落后产能淘汰与集中度提升；沥青、树脂等原材料成本明显回落，后续防水、管材等利润率改善可期。

资料来源：证监会，平安证券研究所

政策环境监测-重点政策点评

北京、杭州、无锡、武汉新一轮集中拍地完成，冷热不均

事件描述：11月29日，4个城市完成新一轮集中拍地。北京、杭州、武汉完成2022年第四批集中拍地，无锡完成第五批集中拍地。

点评：1）**北京：热度回升，竞现房销售地块占比过半。**6宗地块全部成交，收金135.2亿元，50%地块达到上限价格，高于前三批次的0%、29%、22%，平均溢价率8.5%，热度源自本轮供地质量较高（3宗位于朝阳区近轨交地段）、近期北京新房销售回温。竞得企业仍以中海、保利发展、中建、金隅等央国企为主。此外，4宗地块涉及竞现房销售面积。**2）杭州：总体热度延续，区域呈现分化，本土房企扛大旗。**8宗地块全部成交，3宗触顶，收金98.9亿元，总建面49.7万方。4宗底价成交地块多位于富春、场口、河上等远郊区域；地处热门板块的世纪城核心区01号地块吸引42家房企参与摇号，四堡七堡地块也有5家房企摇号。滨江竞得钱江世纪城2宗地块，河上、场口、富春地块则分别由浙江新世界、杭州东吴、富阳百合等本土房企竞得。**3）无锡：平淡收官，地方城投继续托底。**14宗地块均底价成交，共获土地出让金224.1亿元，总建面约169.6万方。至此本年集中供地收官，供地计划完成率高达96%。绿城以40.3亿元竞得经开区太湖新城1宗大体量宅地，其余地块均由无锡新发、无锡地铁、无锡和居等本土国企竞得。**4）武汉：总体冷清，以地方国企为主。**供应7宗地块，除97号地块延期至12月20日竞拍，其余6宗地块均底价成交，揽金44.6亿元。湖北联投拿下103号地块，武汉城建拿下98号地块；而武汉交投&中建八局联合体拿下武粮库的99、100、101三宗地，96号地块由武汉硚房集团竞得，托底意味较浓。

资料来源：中指，平安证券研究所

政策环境监测-重点政策点评

百强房企销售数据点评

事件描述：克而瑞公布2022年1-11月百强房企销售数据。

点评：低基数下销售降幅收窄，需求端有望进一步宽松。尽管受疫情反复影响，但政策密集出台叠加低基数，11月百强销售降幅有所收窄。单月百强房企销售额6122亿元，环比下降1.1%，同比下降27.6%，同比降幅较10月收窄3.5个百分点；销售面积3541万平米，环比增长1.0%，同比下降33.8%，同比降幅较10月收窄10.8个百分点。受此影响，1-11月百强房企累计销售额同比下降43.3%、销售面积同比下降47.8%，较1-10月分别收窄1.2个、1.0个百分点。往后看，我们认为近期行业信贷、债券及股权融资政策优化将有助于增强市场信心、缓解房企短期资金压力，但追本溯源行业困境解决关键仍在于销售端经营现金流修复。我们认为短期行业主要挑战将由信用端逐步转移到需求端，预计需求端政策有望进一步宽松。

强信用企业优势延续。从具体房企来看，碧桂园1-11月全口径销售额4413亿元，领跑房企。重点监测的30家房企中，央国企及高信用民企销售优势延续，11月单月建发股份、华发股份、滨江集团、华润置地、绿城中国（不含代建）、金地集团销售额同比正增长，分别增长136.5%、60.4%、10.6%、8.9%、5.0%、3.3%；1-11月越秀地产、华发股份、华润置地、建发股份、招商蛇口、滨江集团累计销售额同比增速靠前，分别增长8.5%、下降0.2%、7.0%、7.3%、11.7%、13.6%。重点监测的10家房企1-11月销售目标完成率均值68.5%，与往年同期仍存在明显差距。

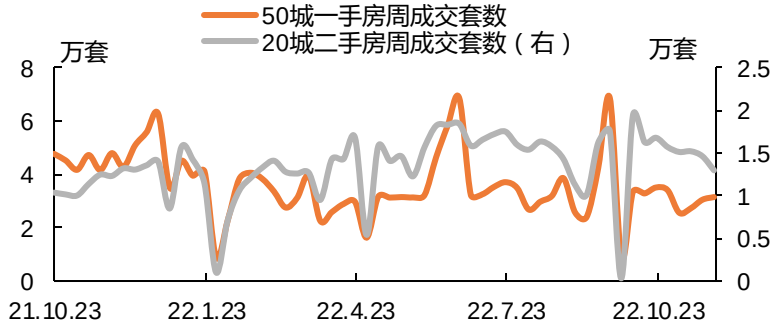
资料来源：克而瑞，平安证券研究所

市场运行监测

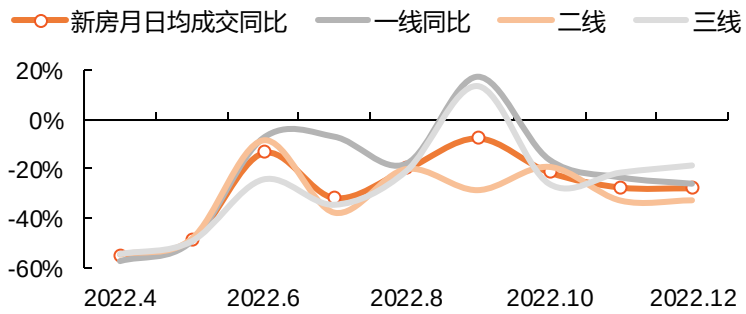
成交：新房环比回升，市场压力犹存

点评：本周（11.25-12.2）新房成交3.2万套，环比增长3.3%，二手房成交1.3万套，环比下降11.2%。12月新房日均成交同比下降27.8%，降幅较11月扩大0.3pct。

重点城市一二手房周成交变化



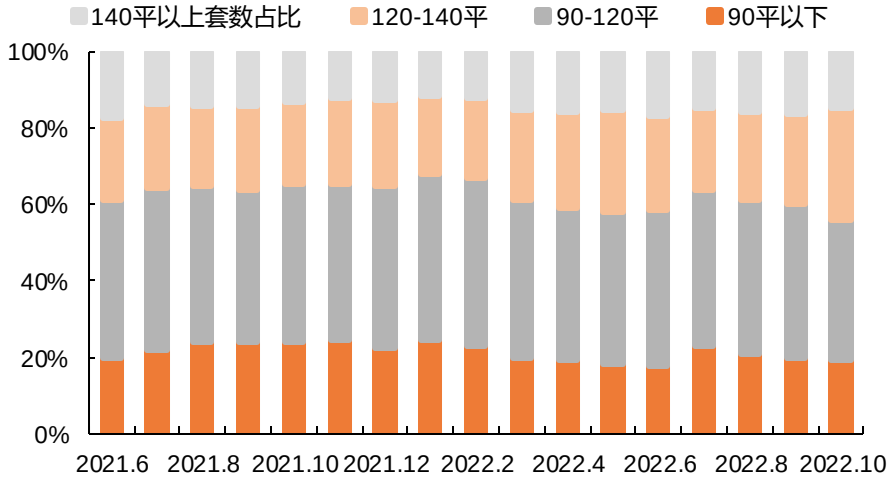
主流50城新房月日均成交变化



结构：改善型需求占比环比上升

点评：2022年10月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降0.3pct至19.4%，90-140平套数占比环比升1.8pct至65.7%，140平以上套数占比环比降1.5pct至14.8%，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



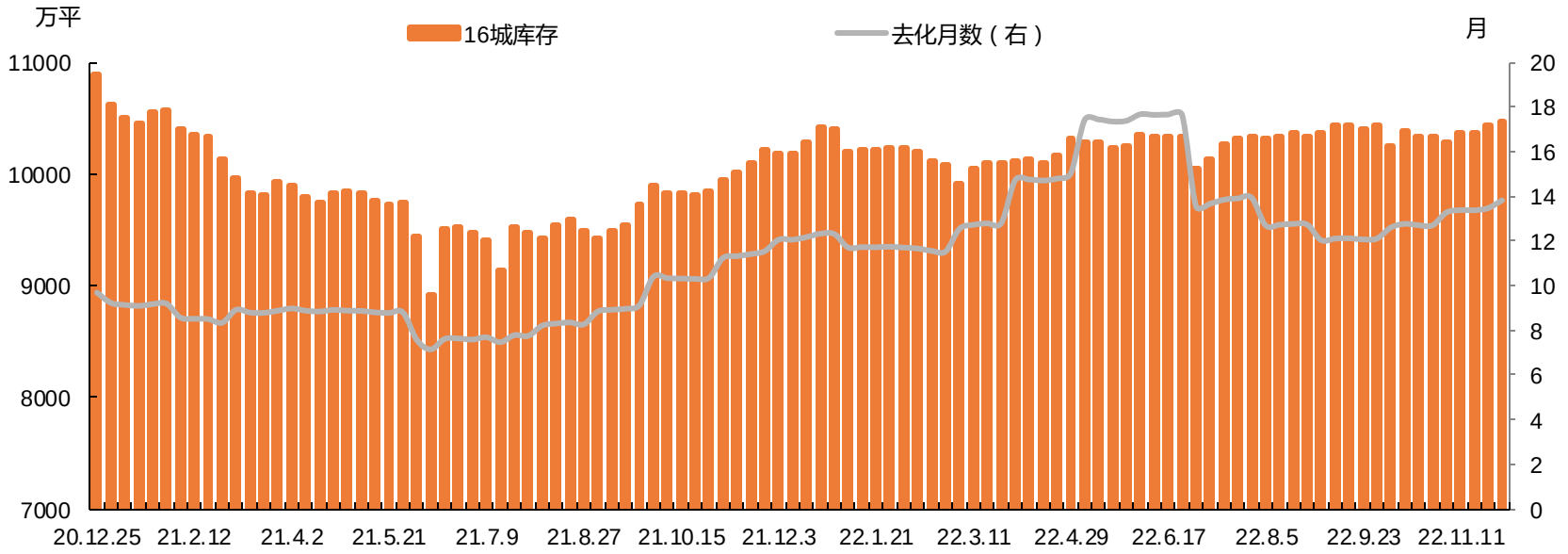
资料来源：中指院，Wind，平安证券研究所注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

市场运行监测

库存：环比微升，短期维持稳定

点评：截至12月2日，16城取证库存10465万平，环比升0.2%。以销定产情形下后续绝对库存或维持稳定。

16城商品房取证库存及去化月数



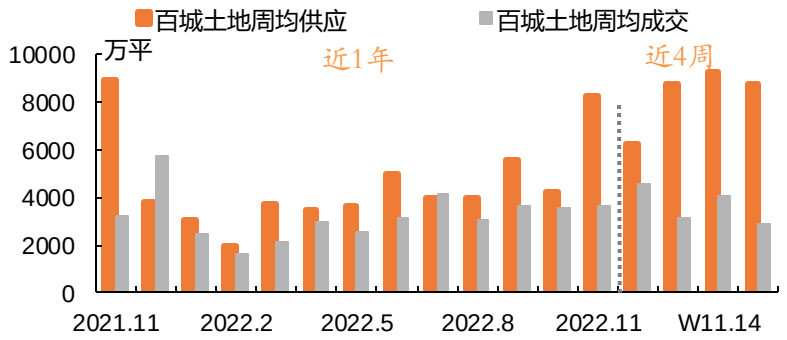
资料来源：Wind，平安证券研究所

市场运行监测

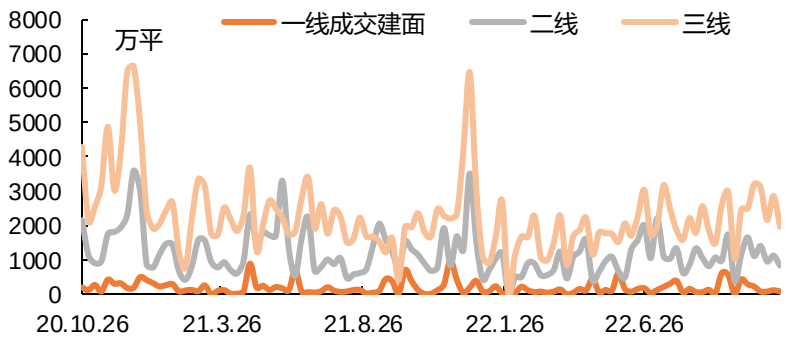
土地：成交、溢价率回落，二线占比提高

点评：上周百城土地供应建面8742万平、成交建面2848.1万平，环比降5.5%、降30%；成交溢价率1.7%，环比降3.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比2.7%、29.1%、68.2%，环比分别降0pct、升1.6pct、降1.5pct。

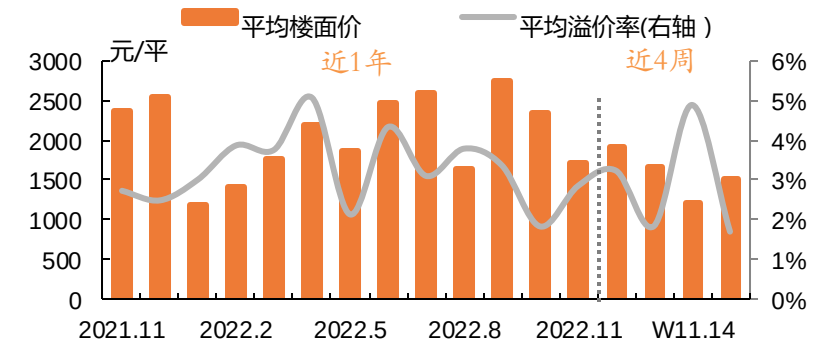
百城土地周均供应与成交情况



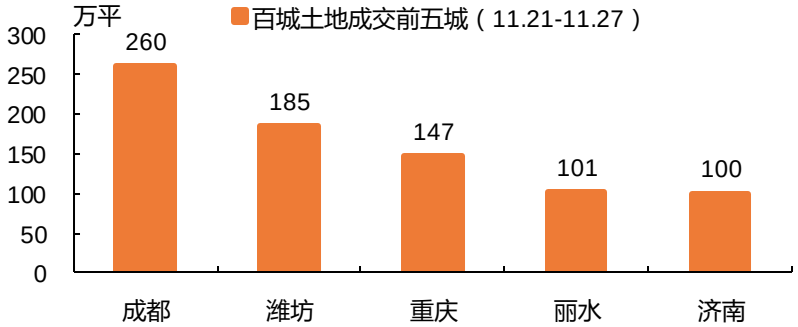
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

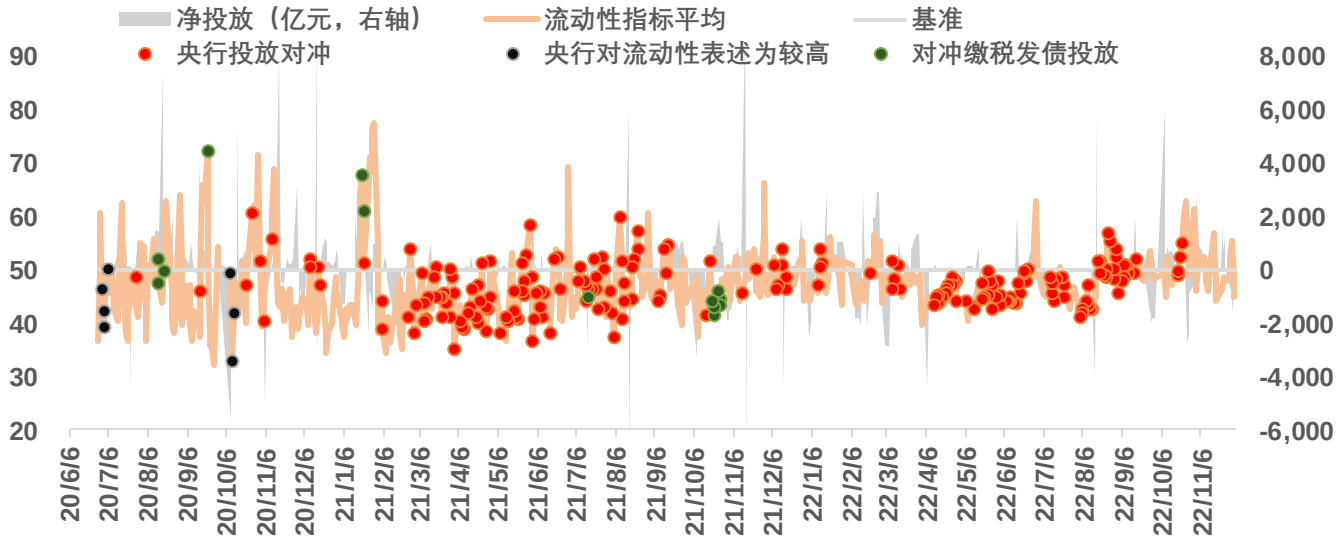


资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——流动性环境

流动性环境：多数资金价格边际下行

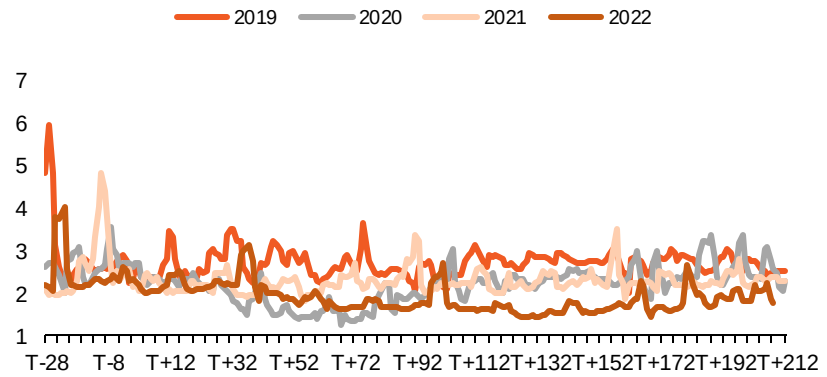
跨月扰动平息，多数资金价格边际下行。R001上行10.53BP至1.25%，R007下行29.43BP至1.78%。为维护银行体系流动性合理充裕和月末流动性平稳，本周央行加大公开市场逆回购投放力度，全周7天逆回购共投放3170亿元，全周净投放2940亿元。下周公开市场到期3170亿元。



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，可作为央行对合意流动性的参考基准；绿色点表示央行投放对冲了税期或地方债供给期。

资料来源：Wind，平安证券研究所

R007较上周下行（%）



资金价格多数下行（%）

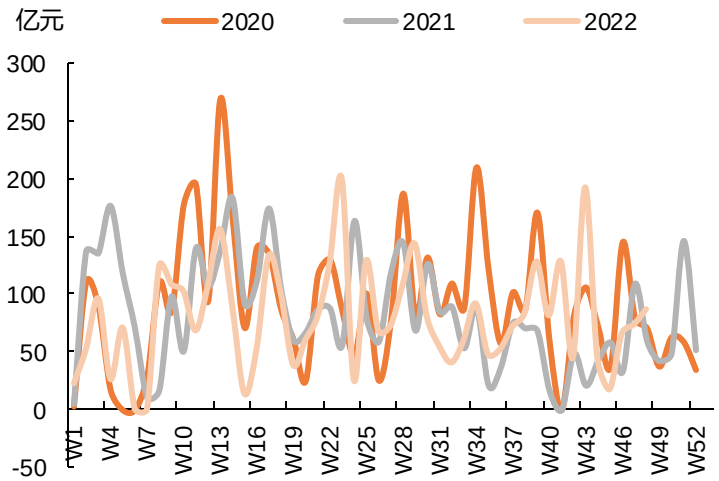
		2022/11/25	2022/12/2	涨跌幅（BP）
R	1D	1.15	1.25	10.53
	7D	2.07	1.78	-29.43
	14D	2.08	1.82	-25.97
	1M	2.31	1.83	-48.01
DR	1D	1.02	1.15	12.22
	7D	1.73	1.62	-11.34
	14D	1.92	1.63	-29.76
	1M	0.00	1.69	168.52
SHIBOR	ON	1.02	1.16	13.6
	1W	1.74	1.69	-5.1
	1M	1.92	1.92	-0.1
	3M	2.19	2.20	1.2

资本市场监测——境内债

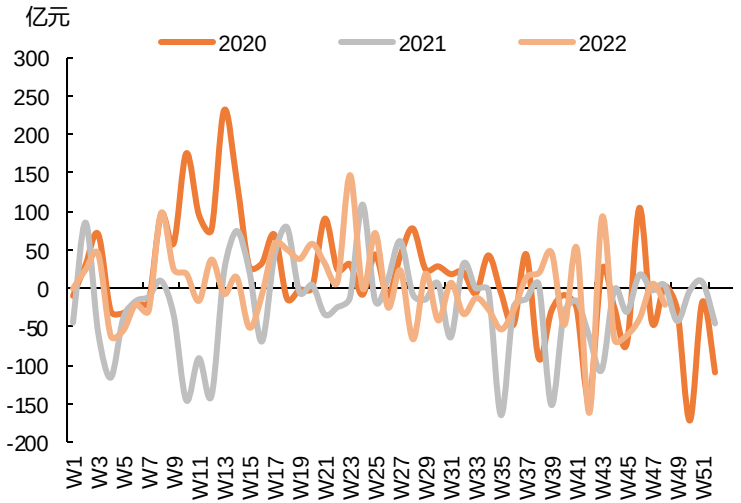
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比上升、同比上升，净融资额环比下降、同比下降。其中总发行量为86.88亿元，总偿还量为108.07亿元，净融资额为-21.19亿元。节奏上，22年4季度以来地产债到期压力有所缓和，4季度到期规模环比下降约40%。向后看，23年3月为债务到期压力最大月份。

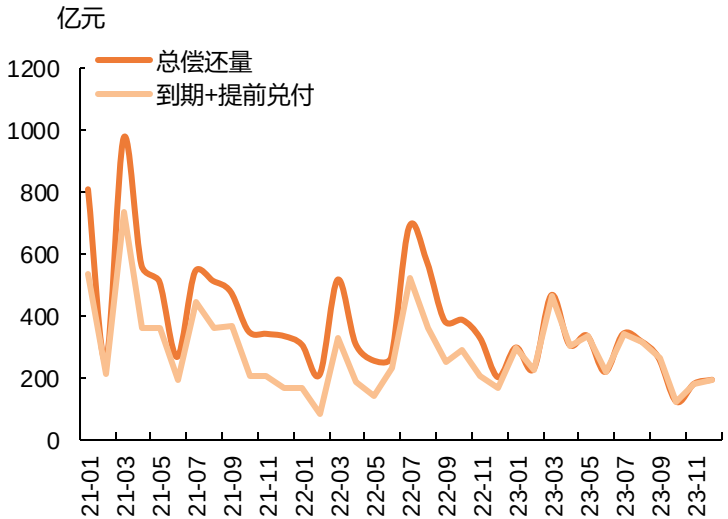
非城投地产债周发行量



非城投地产债周净融资额



非城投地产债总偿还量



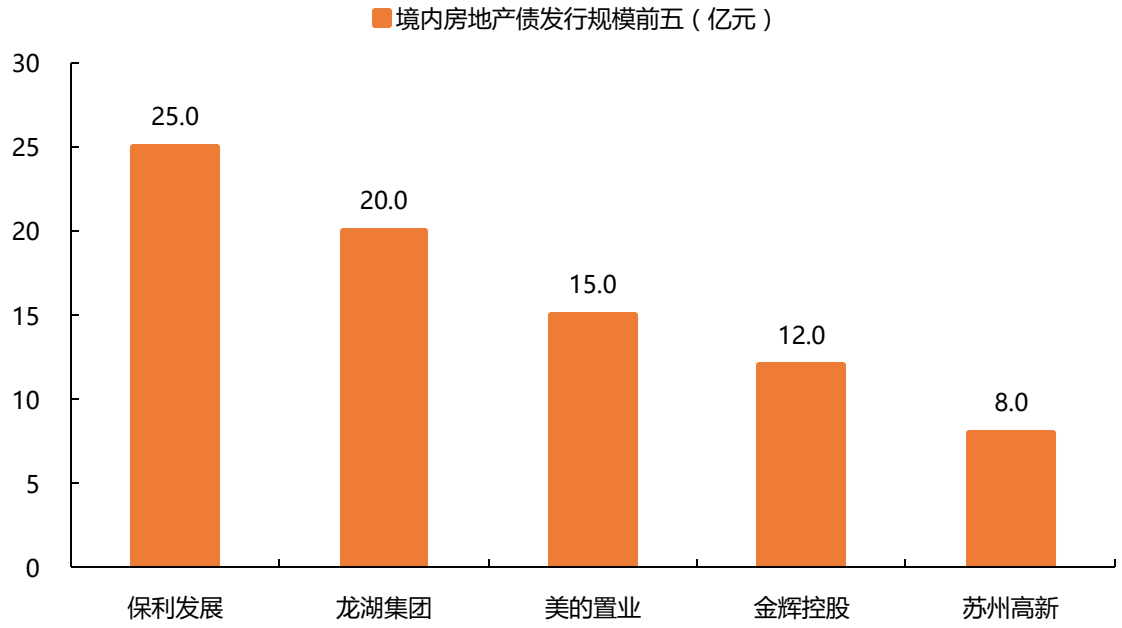
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——境内债

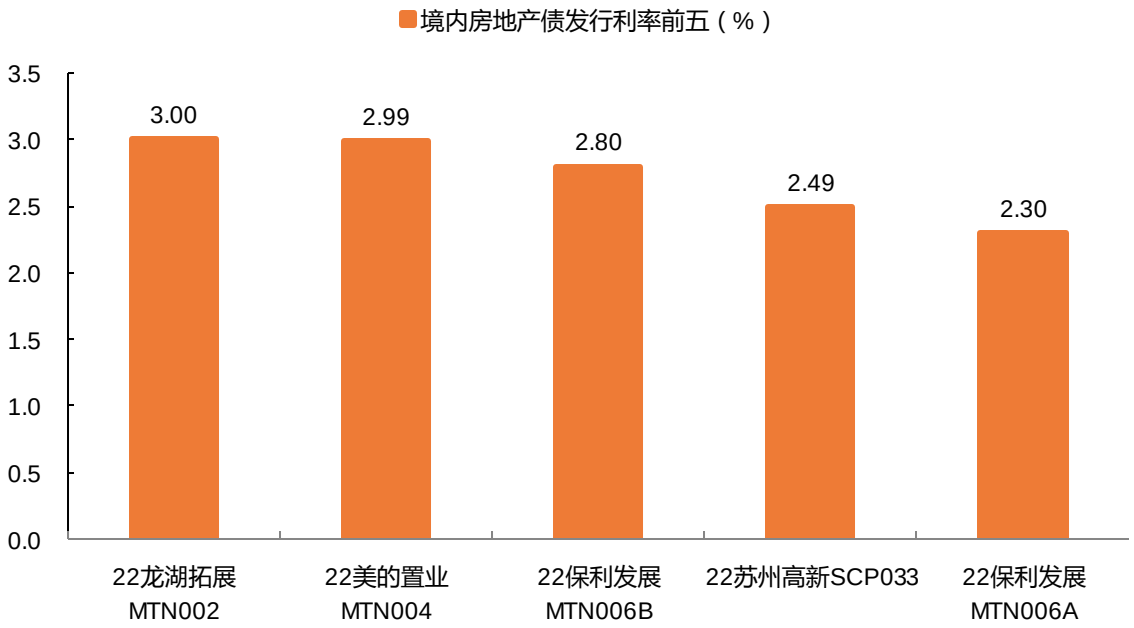
房企境内债发行：前五房企发行规模占比92.1%

本周共7家房企发行9支境内地产债，前五房企发行规模占比92.1%。

房企境内债发行规模排序



房企境内债发行利率排序



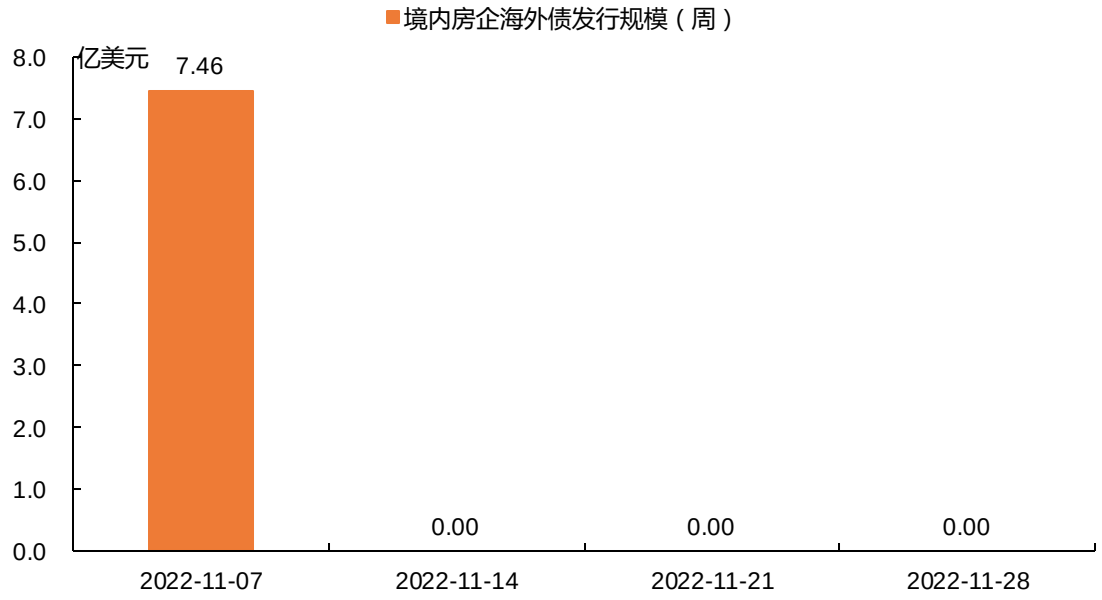
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——海外债

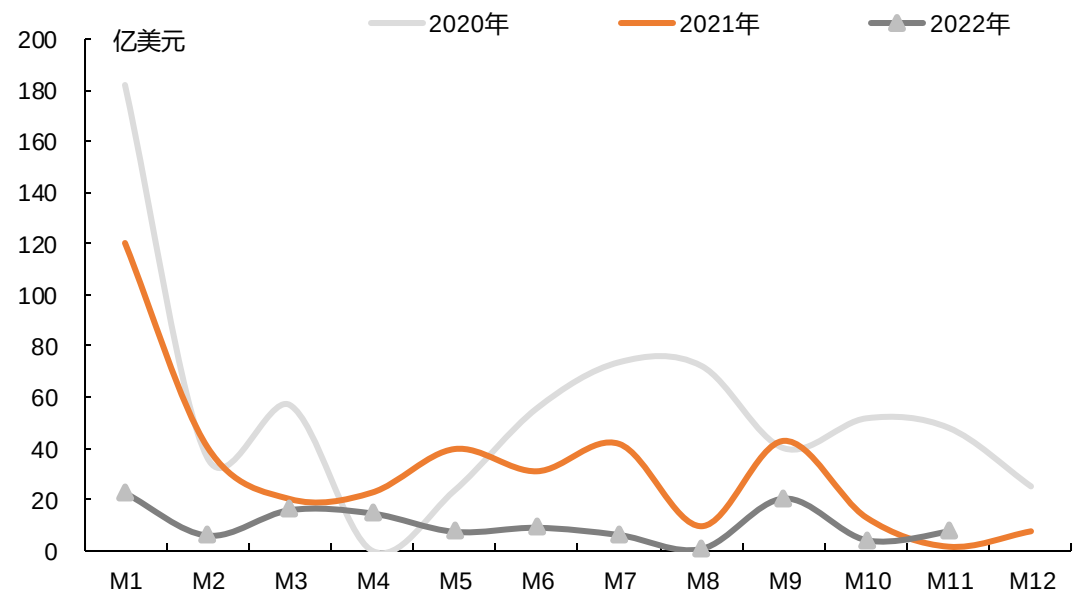
海外债本周无发行

本周无内房企海外债发行。11月海外债发行7.5亿美元，环比增加3.4亿美元。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量



资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

重点房企发行明细

重点房企发行利率为2.25%-3%，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	苏州高新	22苏州高技SCP013	4.00	RMB	0.0575	AAA	——	不可比	——	短期融资券
	金辉控股	22金辉集团MTN001	12.00	RMB	3	AA+	——	不可比	——	中期票据
	高速地产	22高速地产CP005	3.88	RMB	0.4904	AA	——	不可比	——	短期融资券
	美的置业	22美的置业MTN004	15.00	RMB	3	AAA	2.99	不可比	——	中期票据
	保利发展	22保利发展MTN006B	5.00	RMB	5	AAA	2.80	-0.58	2022-06-15	中期票据
	保利发展	22保利发展MTN006A	20.00	RMB	3	AAA	2.30	-0.45	2022-08-29	中期票据
	龙湖集团	22龙湖拓展MTN002	20.00	RMB	3	AAA	3.00	-0.30	2022-08-25	中期票据
	苏州高新	22苏州高技SCP012	4.00	RMB	0.0712	AAA	2.25	不可比	——	短期融资券
	苏州苏高新集团	22苏州高新SCP033	3.00	RMB	0.6575	AAA	2.49	不可比	——	短期融资券

资料来源：Wind，平安证券研究所

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	2022-12-01	上海张江高科技园区开发股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券	25.0
	2022-12-01	上海张江高科技园区开发股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	12.5
已通过发审会	2022-11-30	北京通州房地产开发有限责任公司2022年非公开发行公司债券	11.6
注册生效	2022-11-30	新希望五新实业集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	27.0

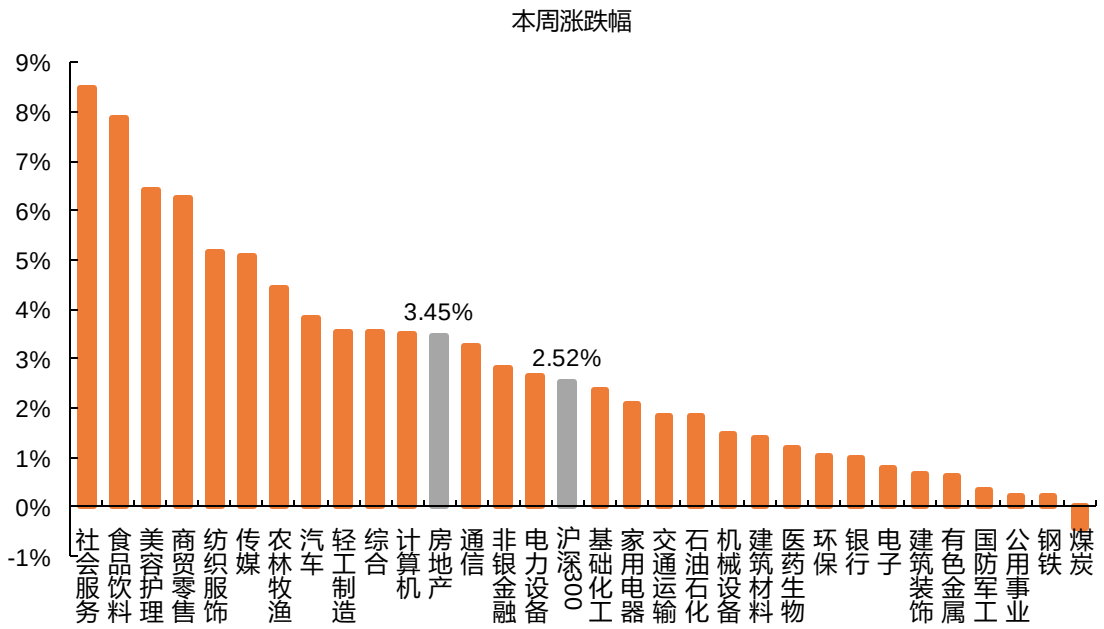
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

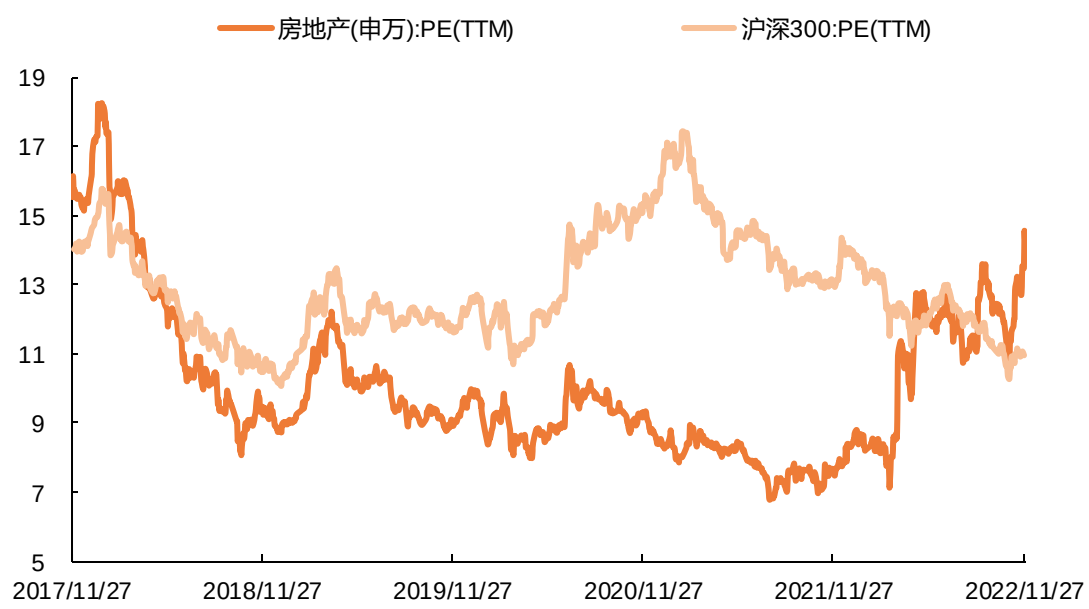
板块涨跌：单周涨3.45%，估值处于近五年93%分位

本周房地产板块涨3.45%，跑赢沪深300（+2.52%）；当前地产板块PE（TTM）14.03倍，高于沪深300的11.3倍，估值处于近五年93%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年93%分位



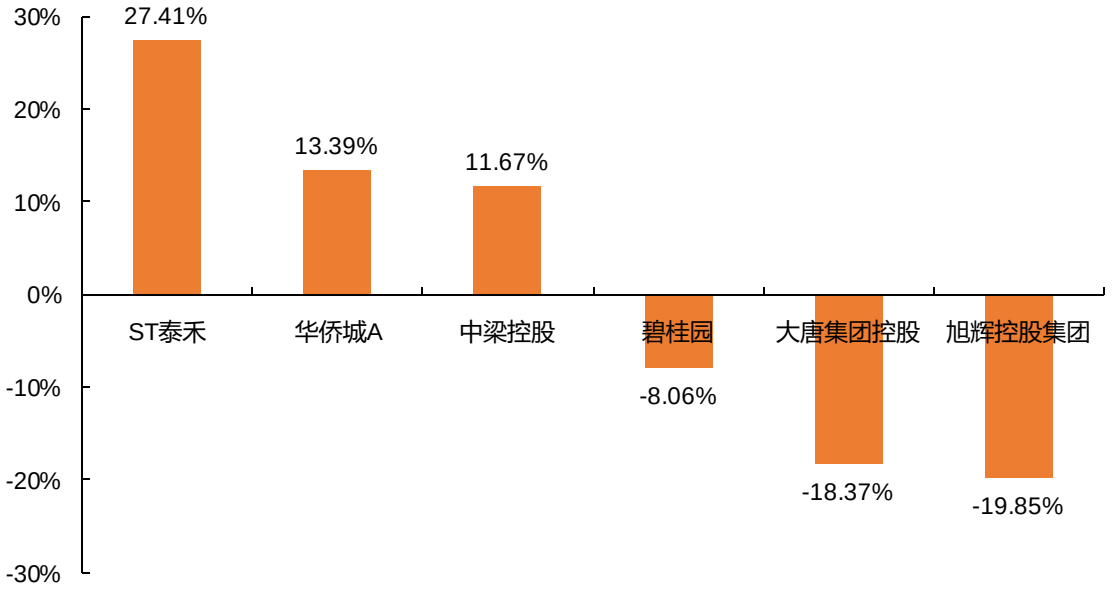
资料来源：Wind，平安证券研究所

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ST泰禾、华侨城A、中梁控股，排名后三为碧桂园、大唐集团控股、旭辉控股集团。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

企业	事项
中国金茂	提供担保的5亿美元4%优先担保永久资本证券全部赎回
万科	深铁提请股东大会给予董事会发行股份授权，配发不超股份数量20%
上海城投	凯意达21.49亿元购子公司所转让高泰房地产36%股权
瑞安地产	14.27亿元收购上海杨浦区平凉街道地块60%股权
南山控股	拟向中国南山集团新增借款额度40亿元用于借款展期等
上实城开	6.96亿元收购西安自然界项目公司28.5%股权
特区建发	与华南城签署合作协议，首批华南城三城项目率先启动
华建集团	与上海房科院签订战略合作协议，深耕城市更新等领域

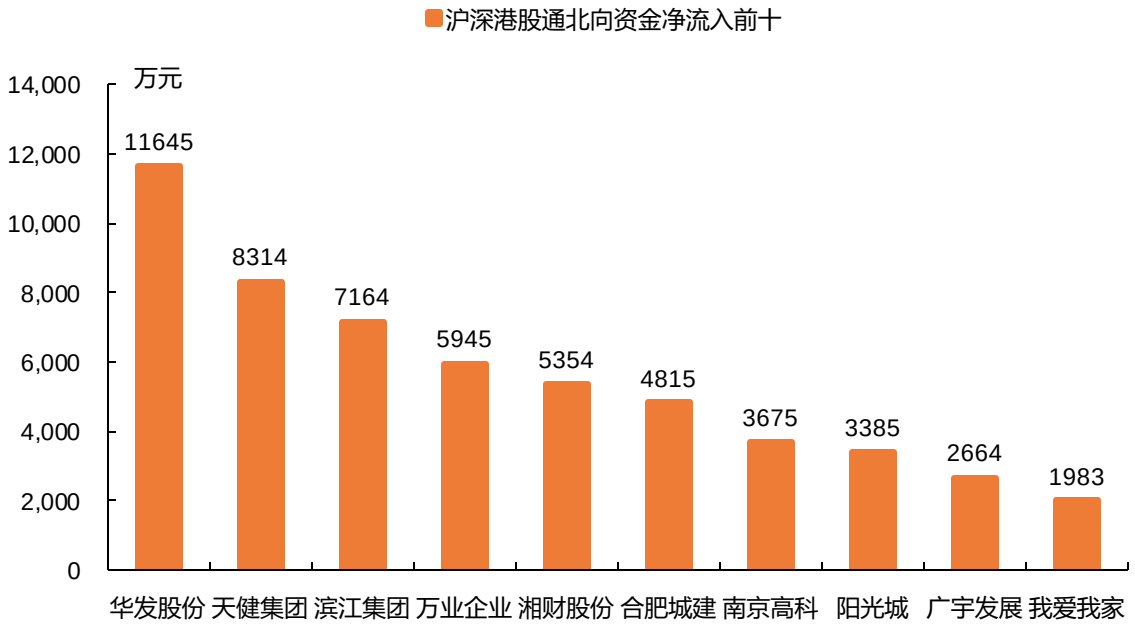
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

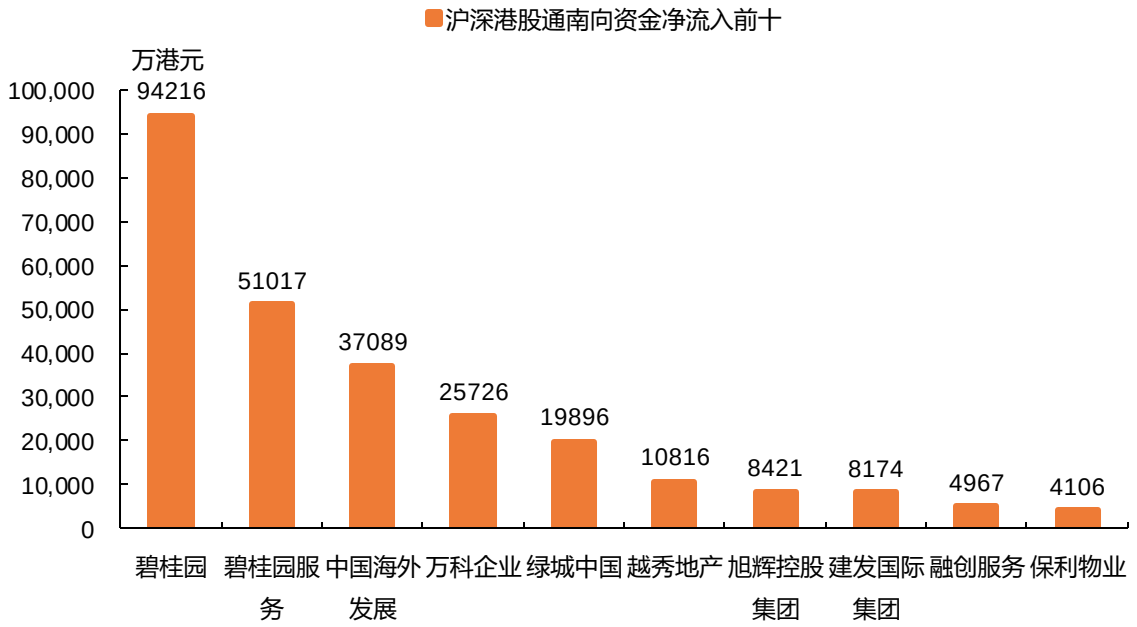
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为华发股份、天健集团、滨江集团；南向资金净流入前三为碧桂园、碧桂园服务、中国海外发展。

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



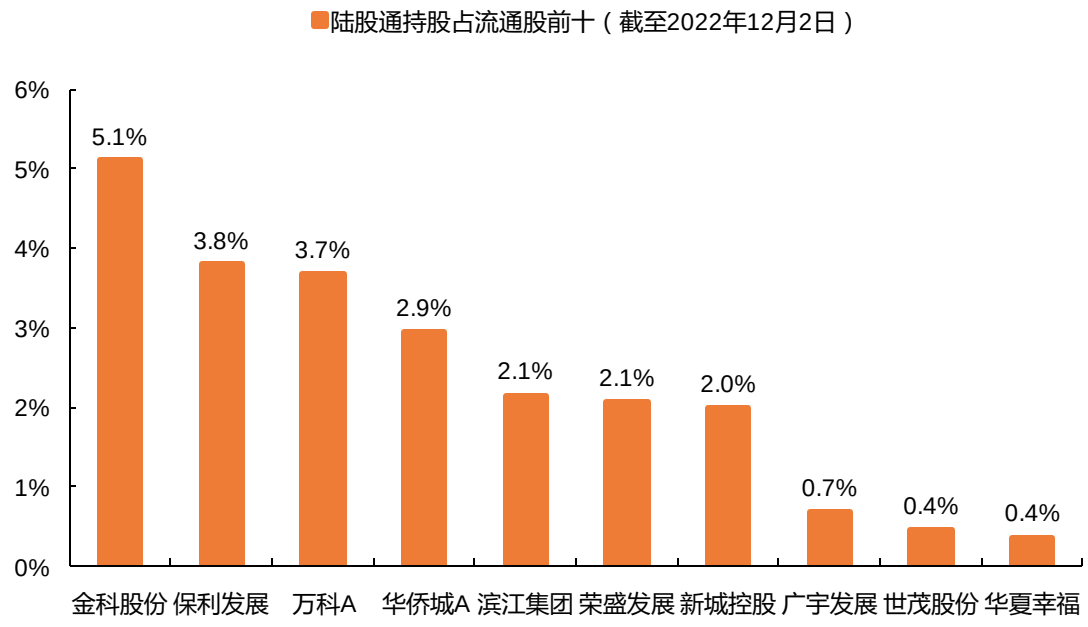
资料来源：Wind，平安证券研究所；资金净流入额（测算）=沪深港股通持股数量变化*区间成交均价

资本市场监测——地产股

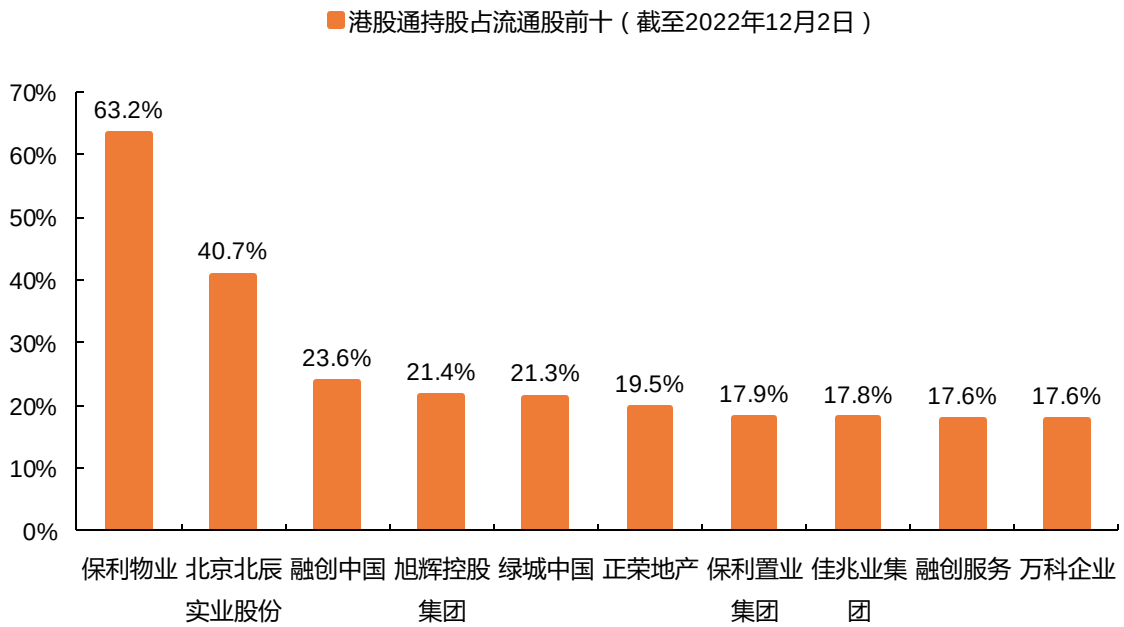
个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为金科股份、保利发展、万科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



沪深港股通持股占比前十



资料来源：Wind，平安证券研究所

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扩大、调整时间拉长，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	ZHENGNANHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003
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
郑子辰	ZHENGZICHEN160@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521090001

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：

此报告旨为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。