东兴证券 DONGXING SECURITIES

房地产第48周周报：信贷、债券、股权支持政策实现“三箭齐发”

2022 年 12 月 5 日

看好/维持

房地产 | 行业报告

分析师 | 陈刚 电话：010-66554028 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480521080001

投资摘要：

市场行情：

本周（11.28-12.2）A 股地产指数（申万房地产）涨幅 3.45%（上周 5.09%），A 股大盘（中证 A 股）涨幅 2.43%（上周-1.36%）；H 股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅-1.12%（上周 8.39%），H 股大盘（恒生指数）涨幅 6.27%（上周-2.33%）。本周 A 股地产板块表现强于大盘、H 股地产板块表现弱于大盘。

行业基本面：

新房销售弱势，二手房销售回落。从数据来看，29 城商品房累计销售面积（11.1~11.30）同比-24.8%，上月同比-13.8%；12 城二手房成交面积（11.1~11.30）同比 4.6%，上月同比 26.2%。

土地市场供需两弱。从数据来看，100 大中城市本年累计（截至 12.4）成交土地建面同比-13.2%，上周累计同比-13.1%；本周 100 大中城市(11.28~12.4)土地成交溢价率 2.7%,上周 3.3%;100 大中城市本年累计(截至 12.4)土地成交总价同比-32.1%，上周累计同比-32.6%。

投资策略：

随着信贷、债券、股权支持政策的“三箭齐发”、预售资金监管的优化以及“保交楼”资金的持续落地，房企信用风险与烂尾楼问题有望得到显著改善。11 月 8 日，中国银行间市场交易协会将民营房企纳入“第二支箭”政策，预计可支持至少 2500 亿元民营企业债券融资。11 月 13 日，央行、银保监会出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，明确提出稳定房地产开发贷款投放和支持优质房地产企业发行债券融资等。11 月 28 日，证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。至此，信贷、债券、股权支持政策实现“三箭齐发”，房企融资环境显著改善，行业纾困与并购整合有望实质性提速。房企融资渠道的打开，有助于缓解部分房企面临的流动性风险，改善房企信用风险频发的问题，对于增强市场对房地产行业的信心有重要作用。而房企流动性的改善与市场信心的提升，也有助于“保交楼”政策的持续推进，降低行业烂尾楼风险。

我们推荐两条投资主线：

主线一：具有信用优势的优质央企和国企，建议持续跟踪保利发展、越秀地产。我们认为信用优势正推动优质央企和国企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。

主线二：开发主业稳健，在地产融资政策“三箭齐发”之下，有望率先获得金融机构重点支持，有效降低自身信用风险的优质房企，建议持续跟踪金地集团、碧桂园、龙湖集团。当前政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，经营稳健的民企有望获得融资端的大力支持，市场对优质民企的担忧也有望大幅降低。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

目 录

1. 市场行情(2022.11.28~2022.12.2)....4
1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅....4
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势....4
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅....5
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅....6
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜....7
2. 新房销售(截至 2022.11.30)....8
2.1 新房累计成交面积同比....8
2.2 新房月度成交面积同比....9
3. 二手房销售(截至 2022.11.30)....10
3.1 二手房累计成交面积同比....11
3.2 二手房月度成交面积同比....12
4. 土地市场(截至 2022.12.4)....13
4.1 成交土地规划建筑面积同比....13
4.2 成交土地溢价率....15
4.3 成交土地总价....16
5. 政策情况(2022.11.28~2022.12.4)....17
6. 投资策略....18
7. 风险提示....18

插图目录

图 1： 截至本周 A 股地产板块与大盘走势....4
图 2： 截至本周 H 股地产板块与恒生指数走势....5
图 3： 截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅....5
图 4： 截至本周 H 股地产板块与恒生指数累计涨跌幅....6
图 5： 本周 A 股各板块周涨跌幅....6
图 6： 本周 H 股各板块周涨跌幅....7
图 7： 本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜....7
图 8： 本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜....8
图 9： 28 城商品房成交面积日累计值....8
图 10： 28 城商品房成交面积日累计同比....9
图 11： 各线城市商品房成交面积日累计同比....9
图 12： 29 城商品房月成交面积同比....10
图 13： 各线城市商品房月成交面积同比....10
图 14： 12 城二手房成交面积日累计值....11
图 15： 12 城二手房成交面积日累计同比....11
图 16： 各线城市二手房成交面积日累计同比....12

图 17： 12 城二手房月成交面积同比 12
图 18： 各线城市二手房月成交面积同比 13
图 19： 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计值 13
图 20： 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比 14
图 21： 各线城市成交土地规划建筑面积周累计同比 14
图 22： 100 大中城市供应成交均价(元/平)及成交土地溢价率(%) 15
图 23： 各线城市成交土地溢价率(%) 15
图 24： 100 大中城市成交土地总价周累计值 16
图 25： 100 大中城市成交土地总价周累计同比 16
图 26： 各线城市成交土地总价周累计同比 17

表格目录

表 1： 本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅 4
表 2： 本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅 4
表 3： 新房成交面积同比 8
表 4： 二手房成交面积同比 10
表 5： 100 大中城市土地成交与供应 13
表 6： 本周主要地产调控政策梳理 17

1. 市场行情(2022.11.28~2022.12.2)

1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅

表1：本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数(2022/12/02)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
房地产(申万)	3223.7	3.45%	5.09%	4.88%
中证 A 股	3360.2	2.43%	-1.36%	-2.01%
沪深 300	3870.9	2.52%	-0.68%	-3.79%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

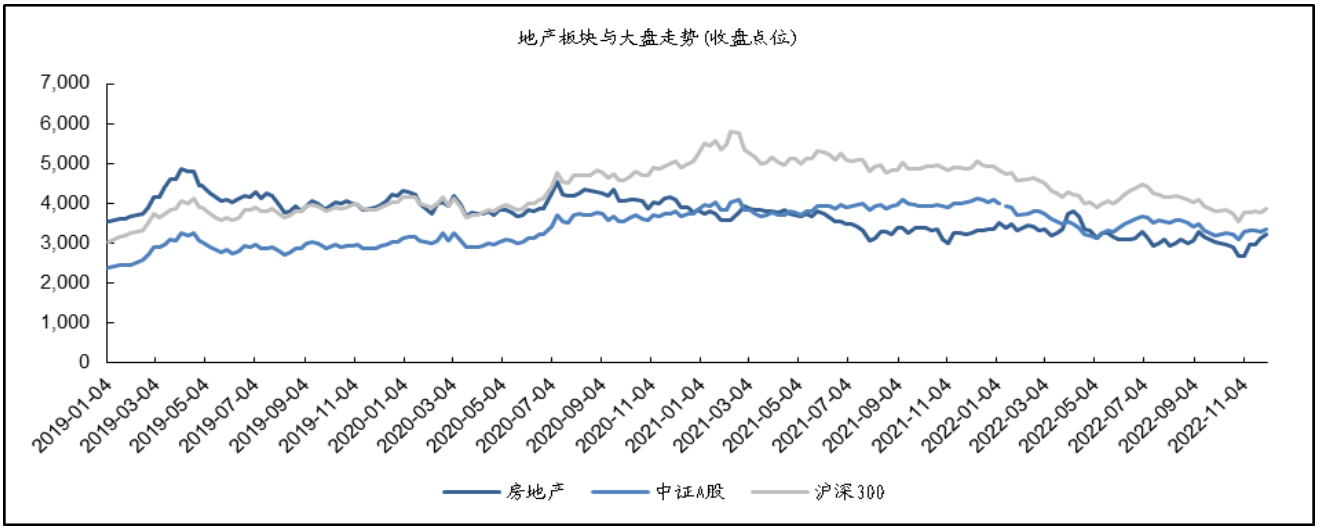
表2：本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数(2022/12/02)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
克而瑞内房股领先指数	2431.1	-1.12%	8.39%	-7.08%
恒生指数	18675.4	6.27%	-2.33%	-3.55%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

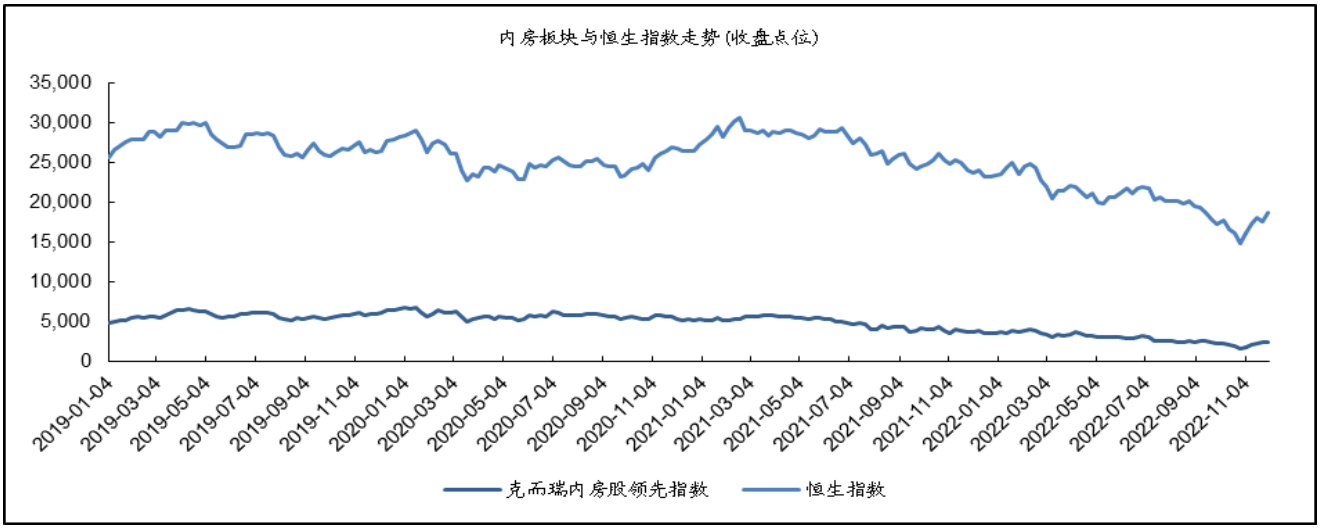
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势

图1：截至本周 A 股地产板块与大盘走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

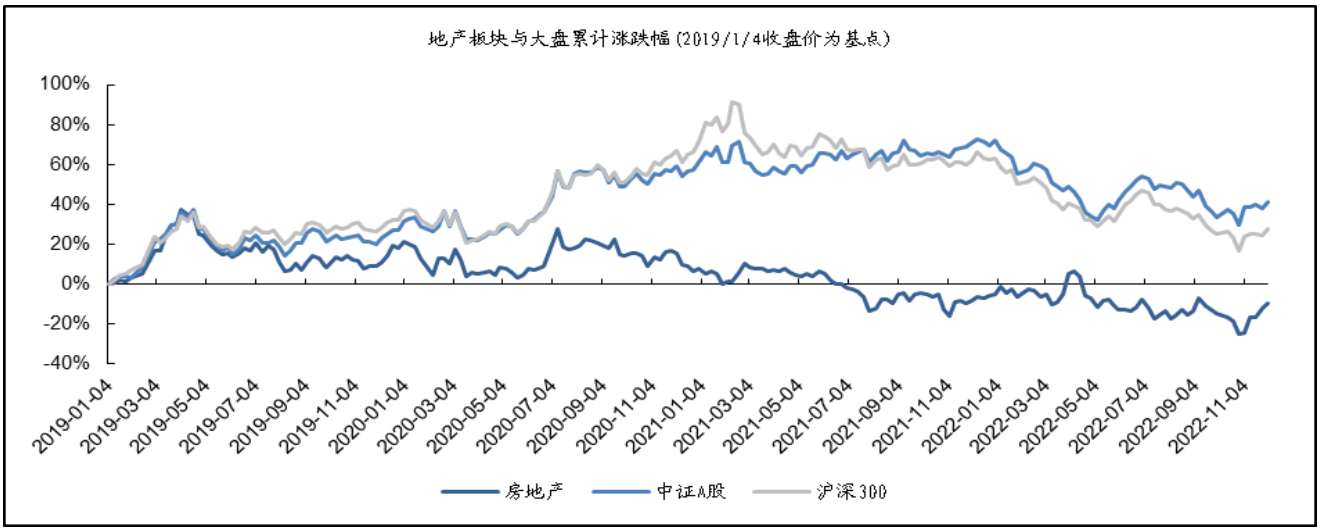
图2：截至本周 H 股地产板块与恒生指数走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

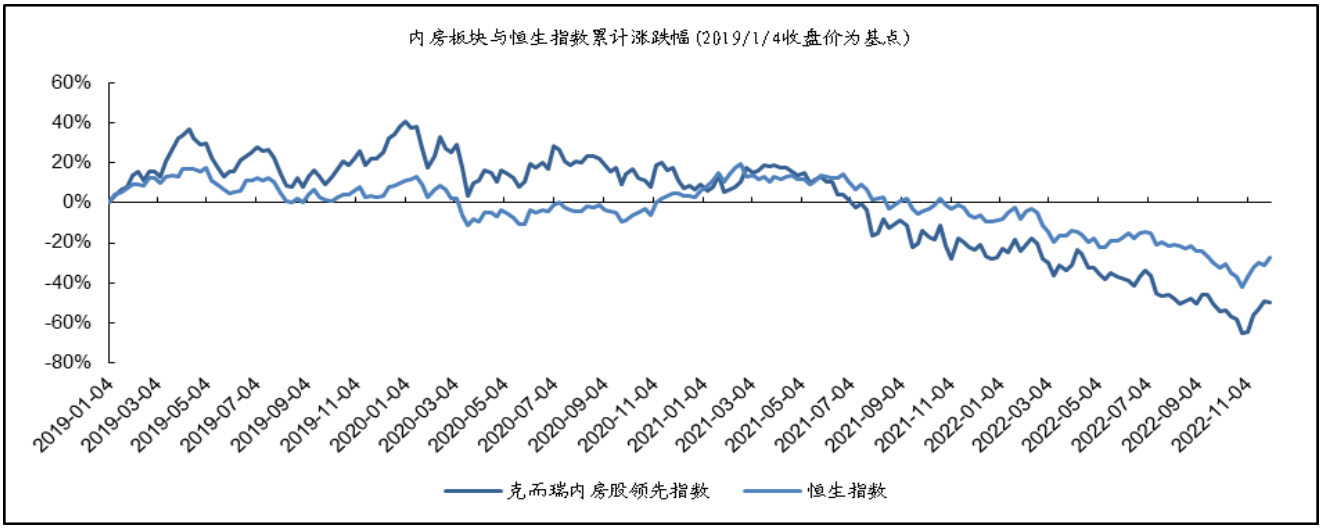
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅

图3：截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

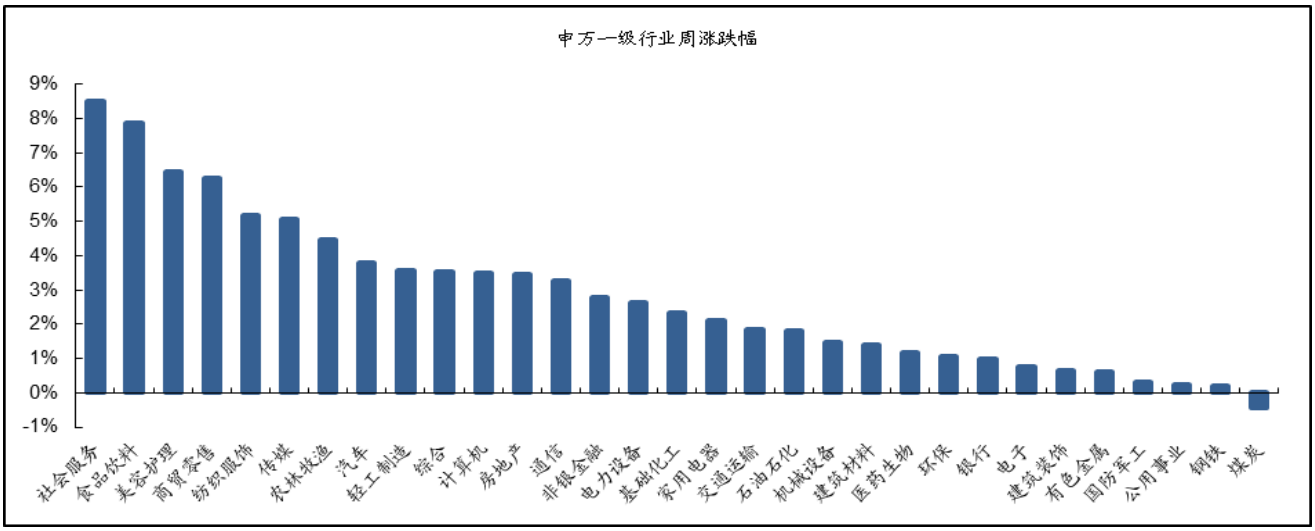
图4：截至本周 H 股地产板块与恒生指数累计涨跌幅



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

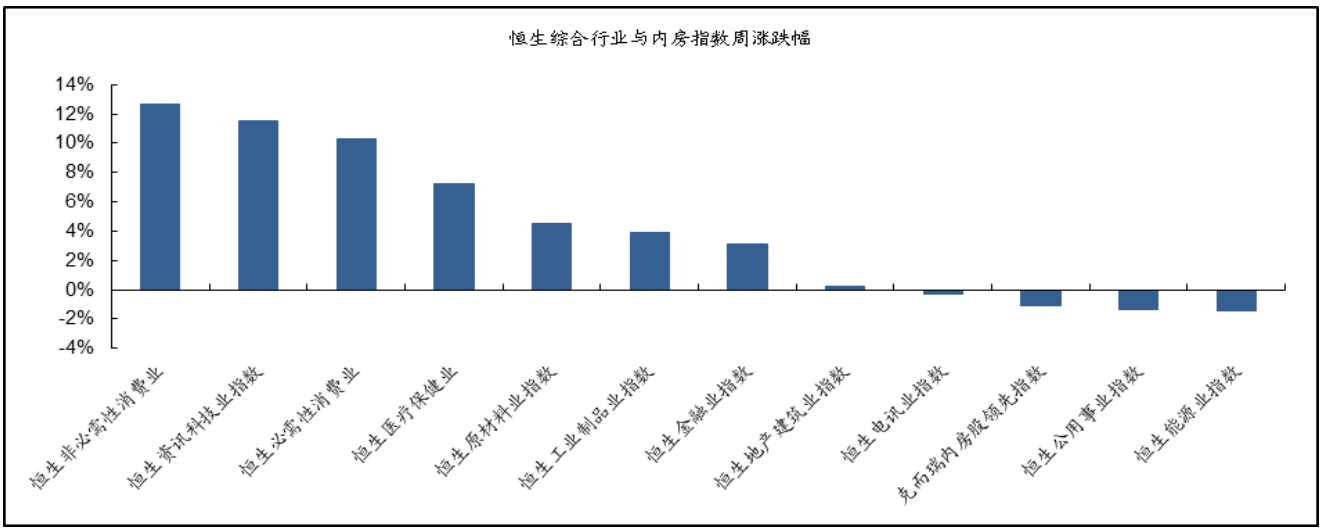
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅

图5：本周 A 股各板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

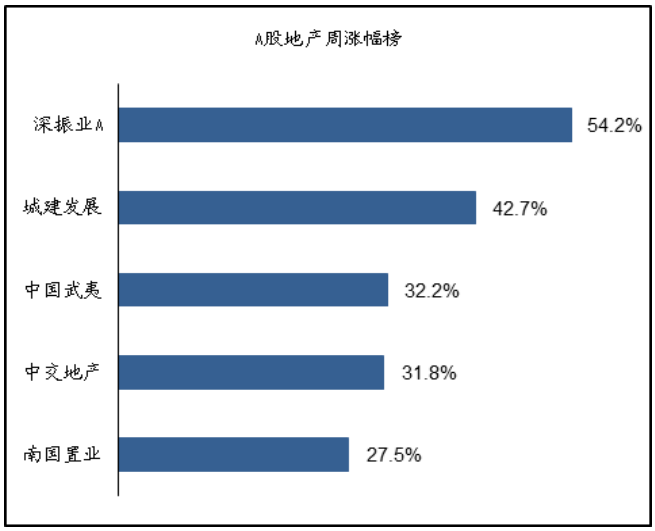
图6：本周 H 股各板块周涨跌幅

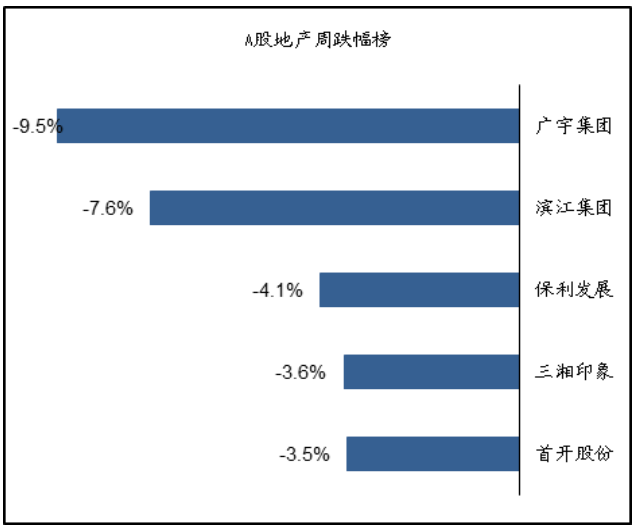


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜

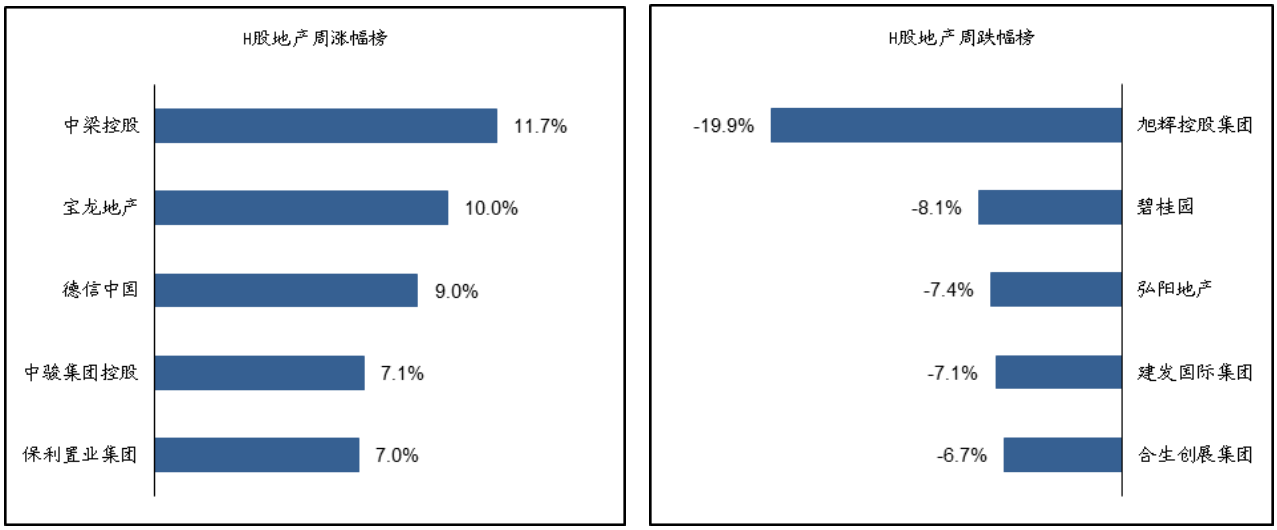
图7：本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜





资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 新房销售(截至 2022.11.30)

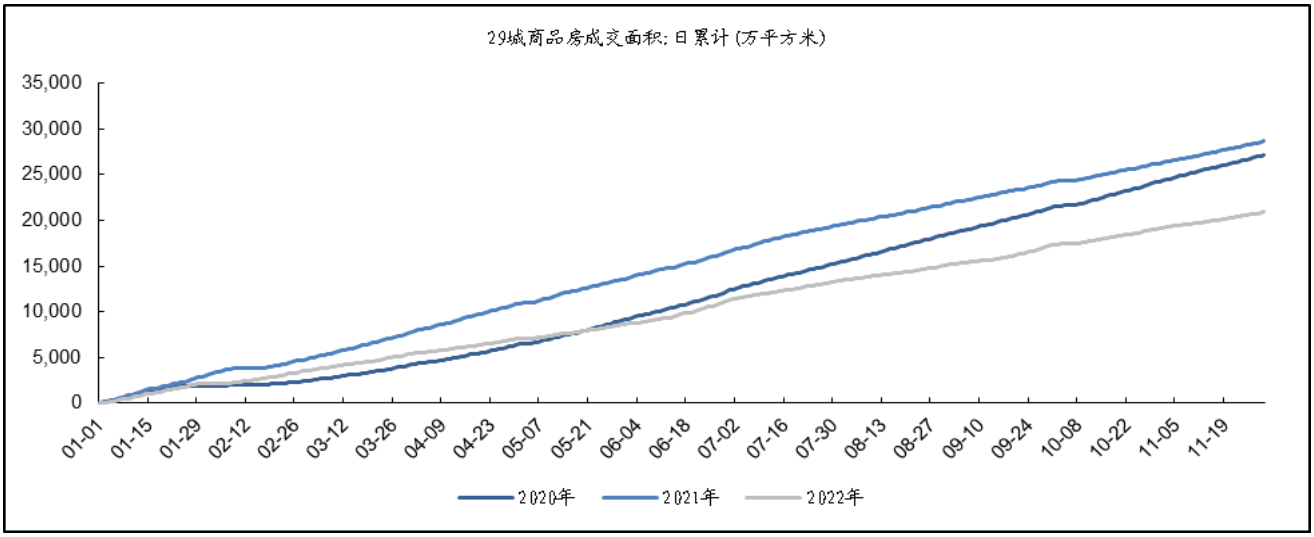
表3：新房成交面积同比

	29 城商品房成交面积	一线城市 (4 城)	二线城市 (11 城)	三四线城市 (14 城)
本年至今累计同比	-27.0%	-20.3%	-28.2%	-29.0%
本月至今累计同比	-24.8%	-29.4%	-21.9%	-27.1%
上月同比	-13.8%	-4.3%	-15.0%	-18.3%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

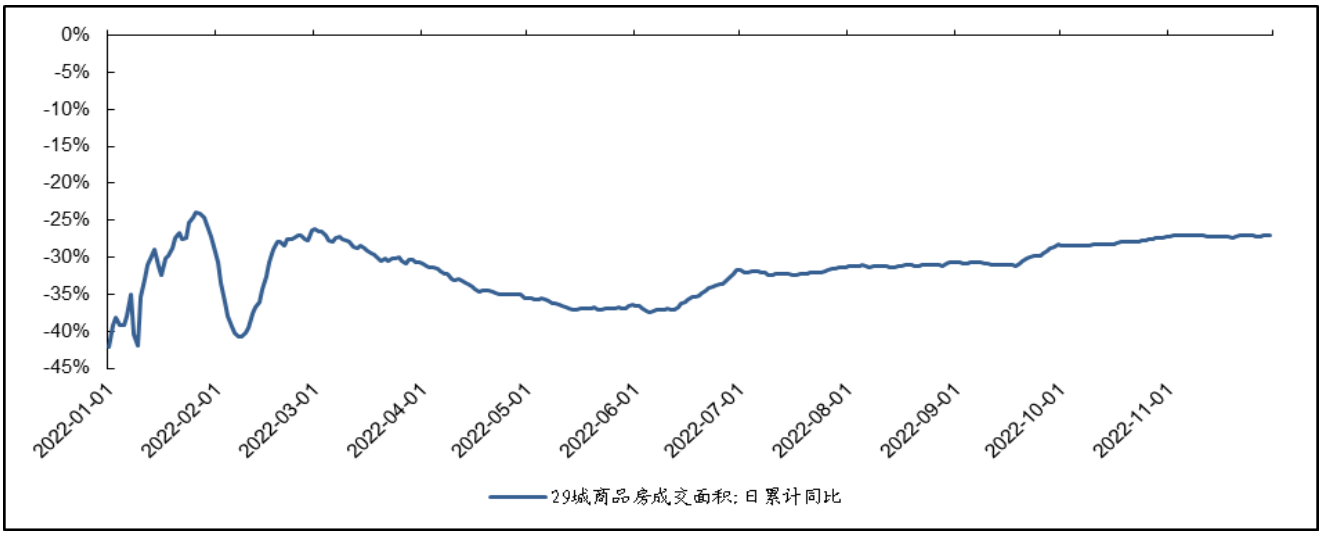
2.1 新房累计成交面积同比

图9：28 城商品房成交面积日累计值



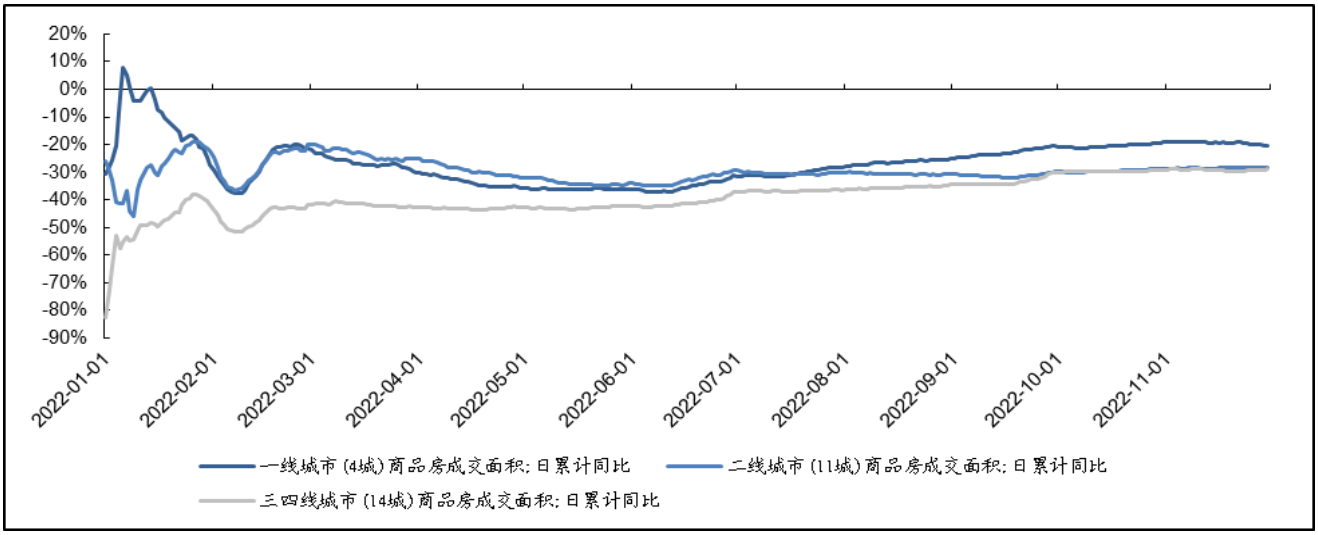
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：28 城商品房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

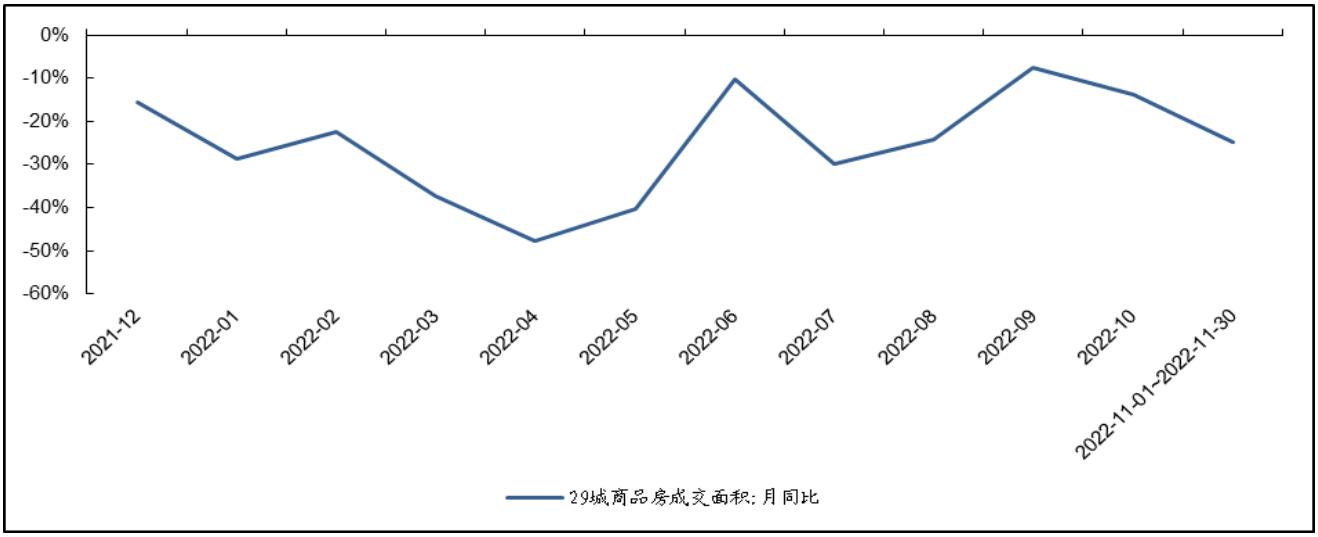
图11：各线城市商品房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

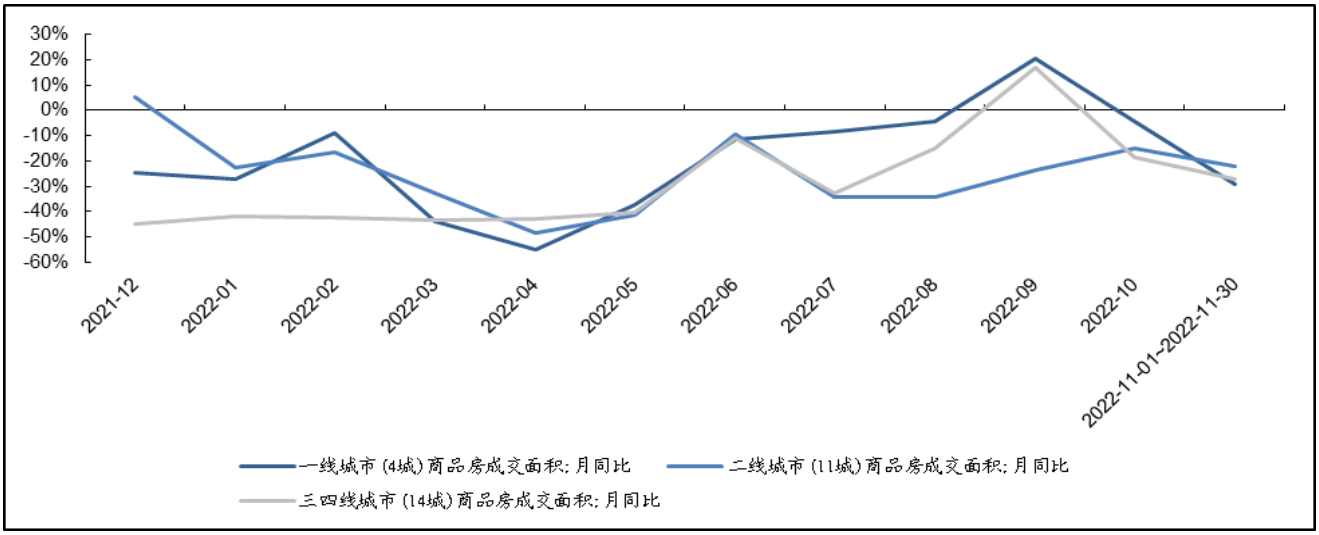
2.2 新房月度成交面积同比

图12：29 城商品房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：各线城市商品房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 二手房销售(截至 2022.11.30)

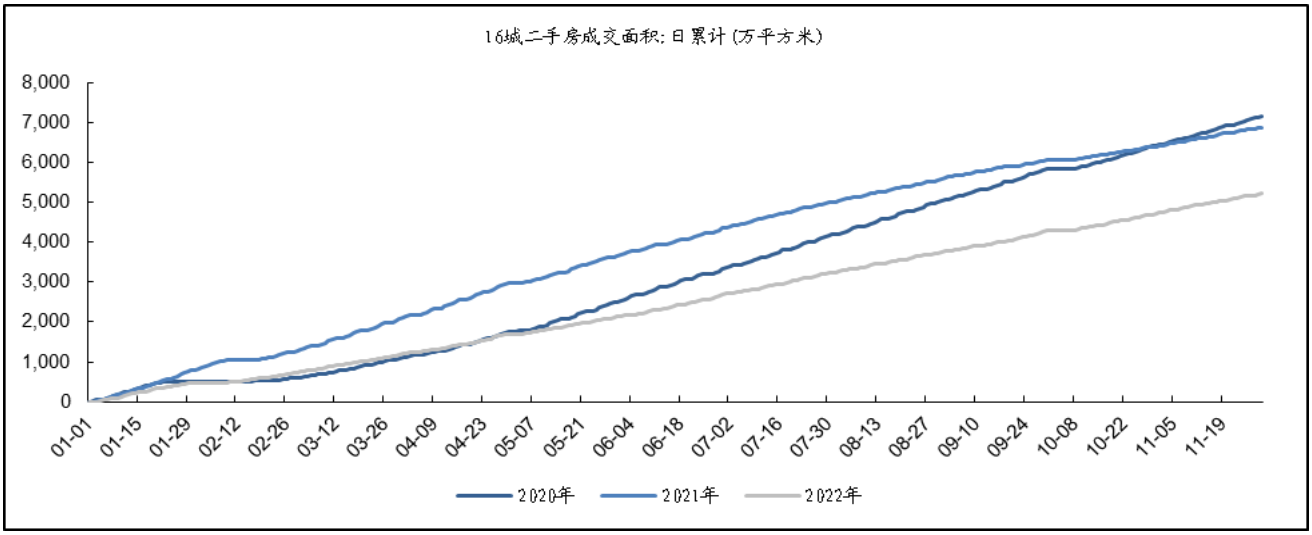
表4：二手房成交面积同比

	12 城二手房成交面积	一线城市（2 城）	二线城市（6 城）	三四线城市（4 城）
本年至今累计同比	-24. 2%	-26. 3%	-24. 8%	-18. 9%
本月至今累计同比	4. 6%	-7. 3%	4. 8%	24. 1%
上月同比	26. 2%	27. 2%	27. 9%	19. 6%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

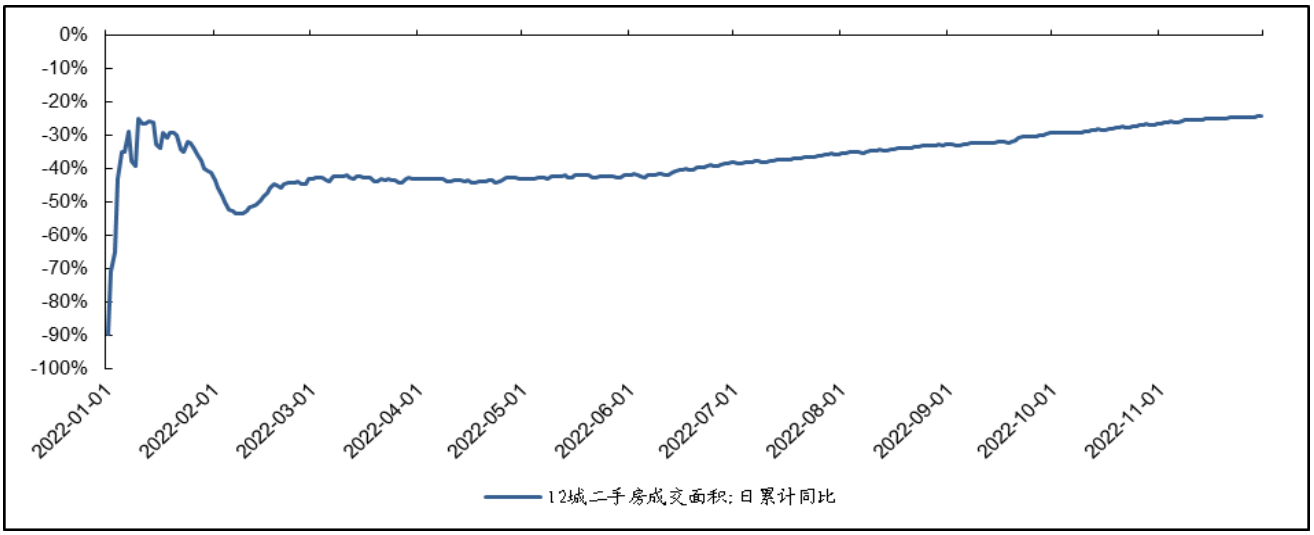
3.1 二手房累计成交面积同比

图14：12 城二手房成交面积日累计值



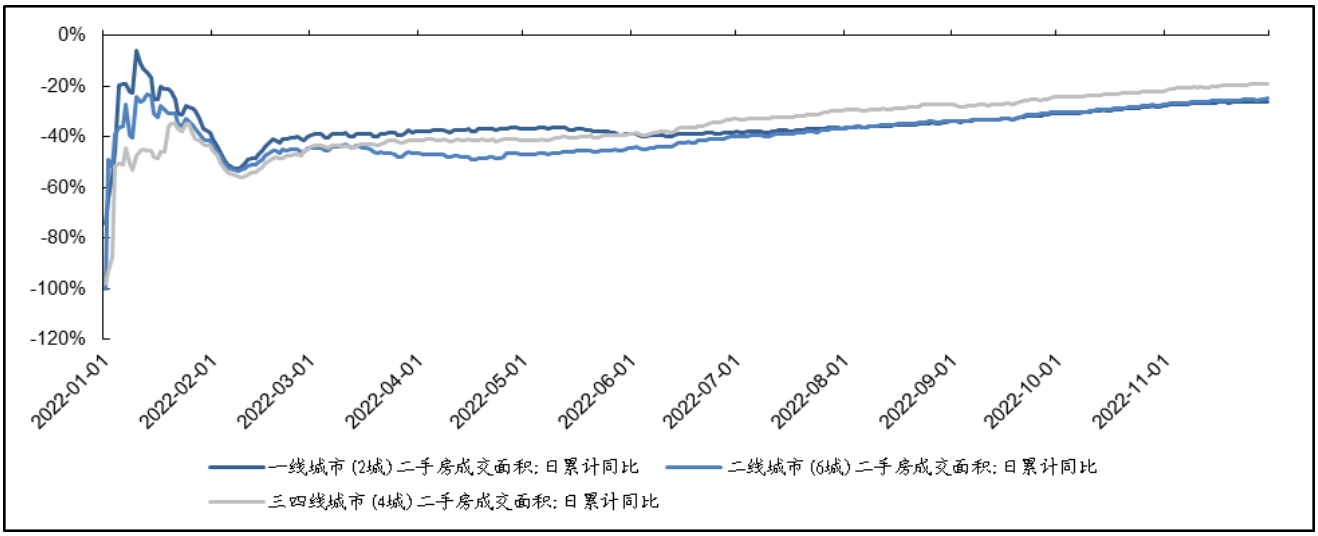
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：12 城二手房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

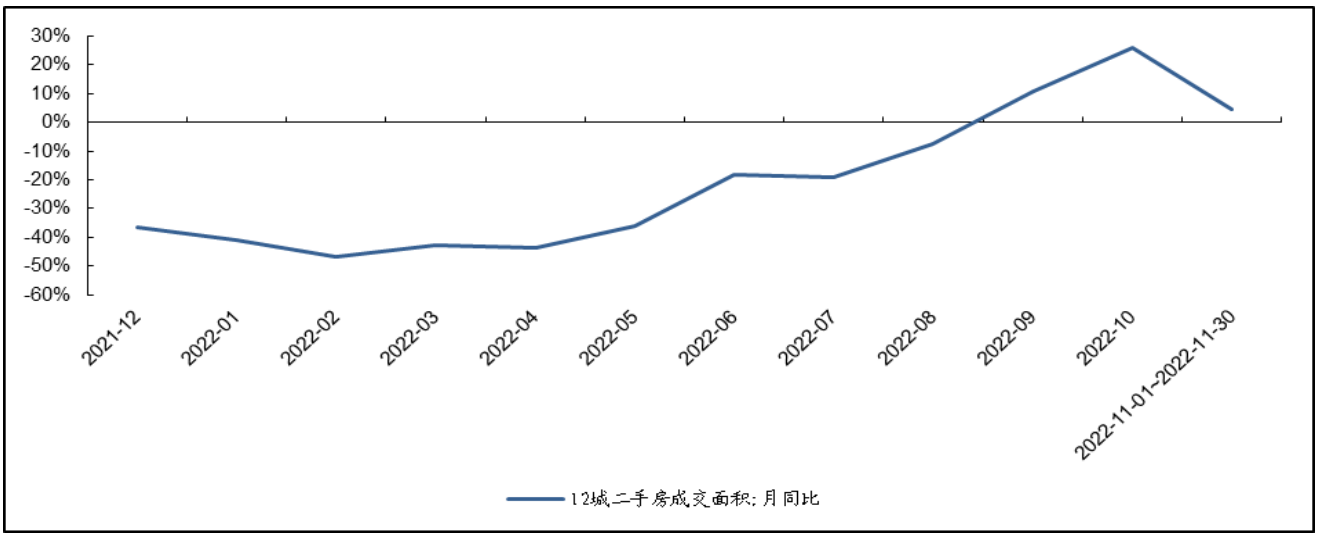
图16：各线城市二手房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

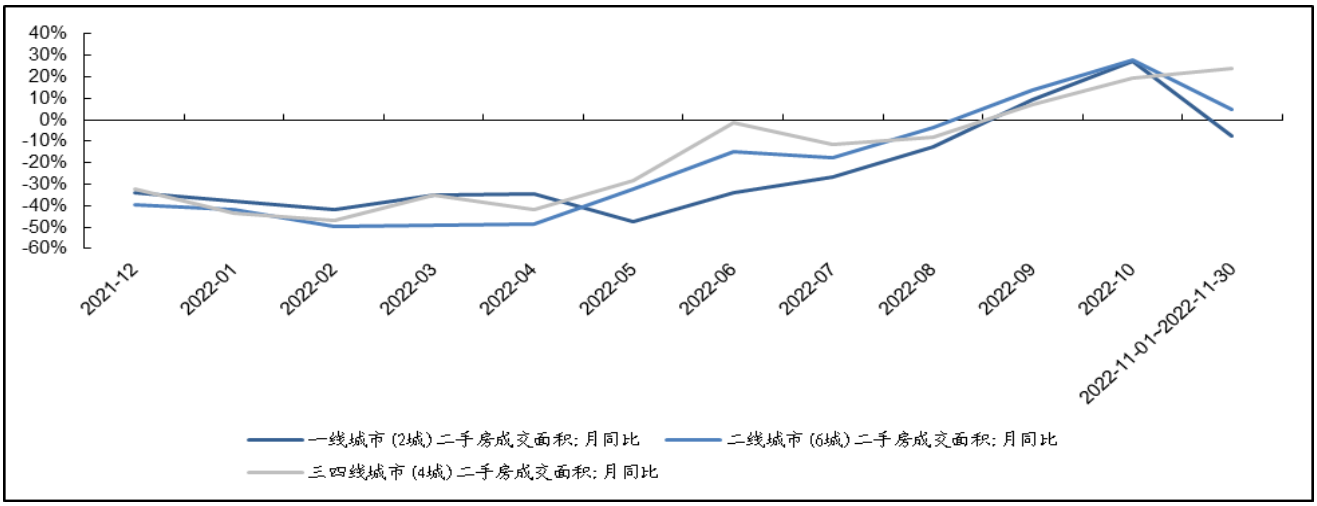
3.2 二手房月度成交面积同比

图17：12 城二手房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：各线城市二手房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 土地市场(截至 2022.12.4)

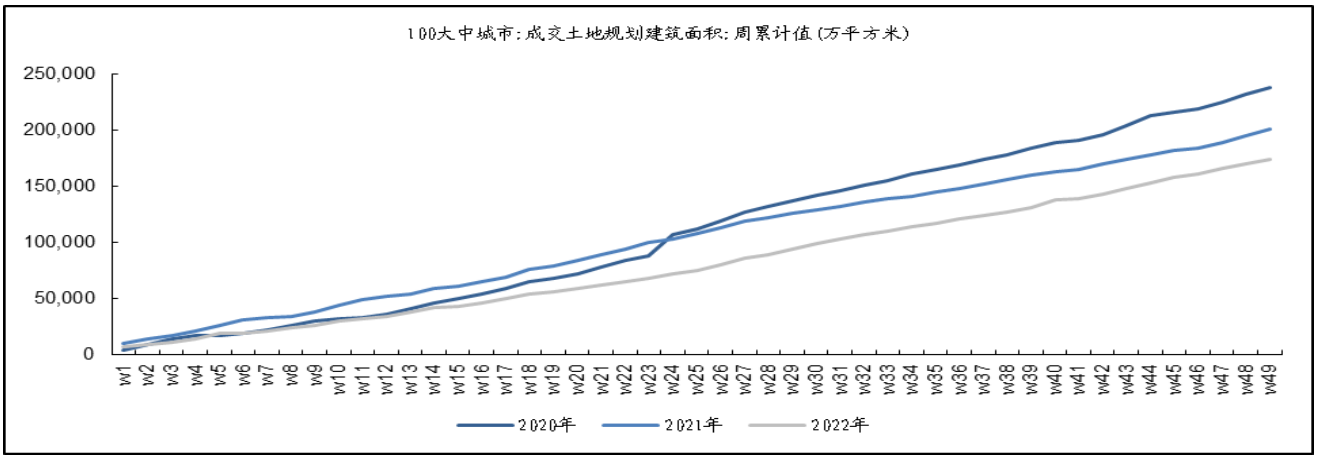
表5：100 大中城市土地成交与供应

	100 大中城市	一线城市	二线城市	三线城市
成交建面:本年累计同比(本周)	-13.2%	-25.5%	-21.0%	-7.3%
成交建面:本年累计同比(上周)	-13.1%	-17.2%	-21.5%	-7.5%
成交土地溢价率(本周)	2.7%	10.0%	1.4%	2.5%
成交土地溢价率(上周)	3.3%	3.4%	0.4%	6.4%
成交土地总价:本年累计同比(本周)	-32.1%	-23.2%	-31.3%	-36.9%
成交土地总价:本年累计同比(上周)	-32.6%	-16.5%	-33.7%	-38.0%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

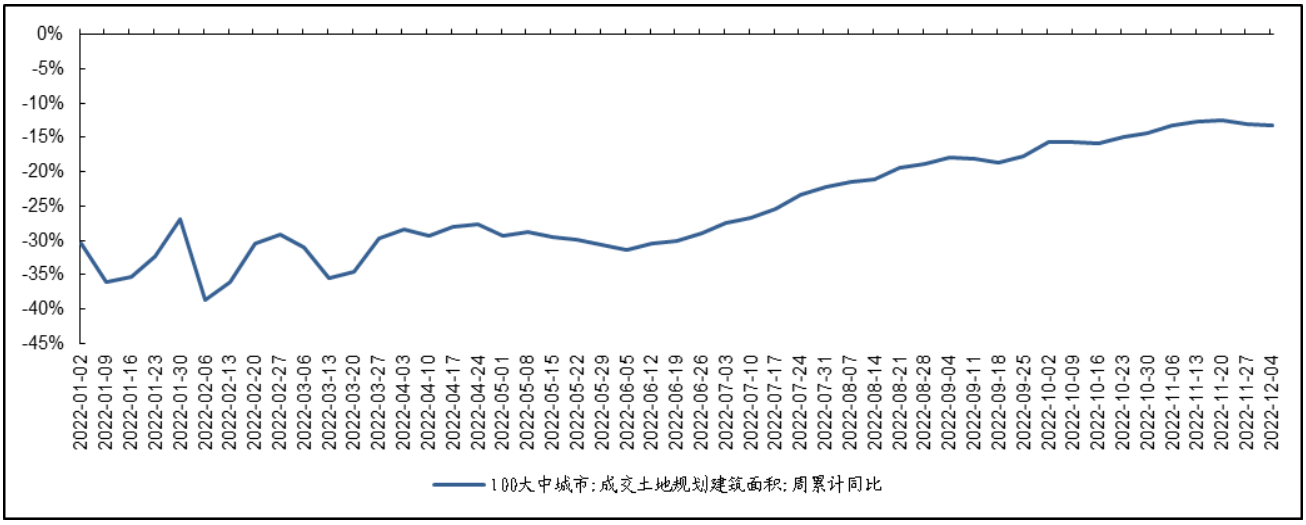
4.1 成交土地规划建筑面积同比

图19：100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计值



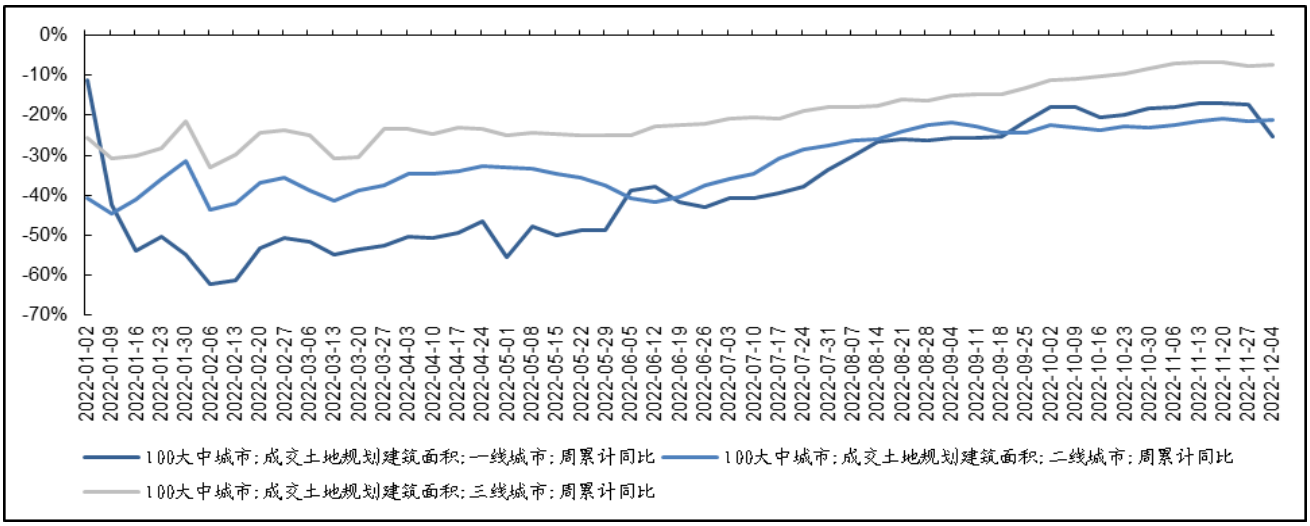
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

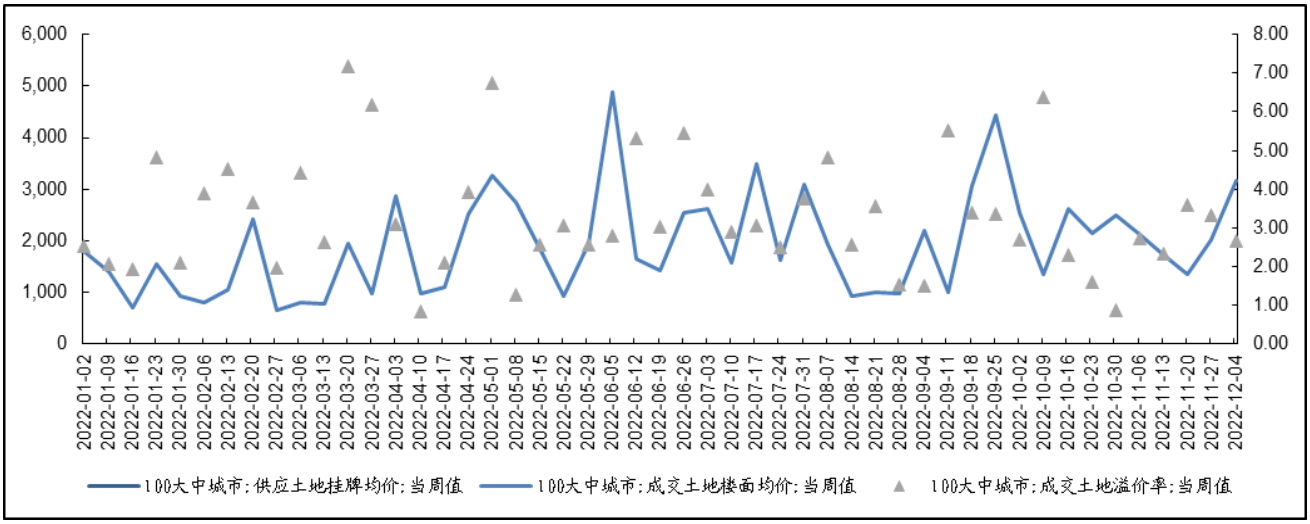
图21：各线城市成交土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

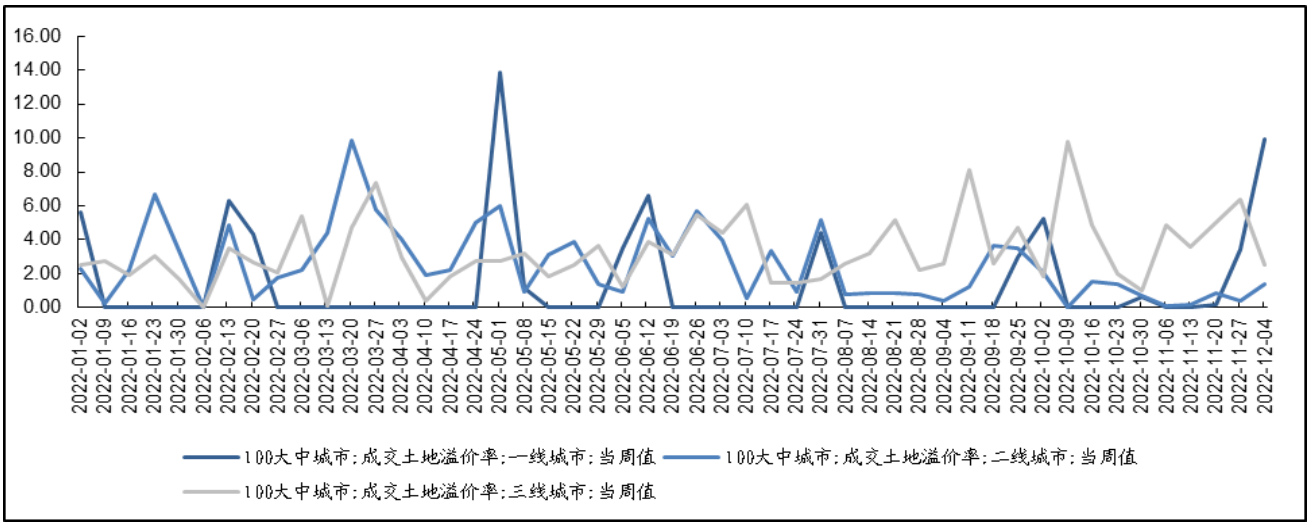
4.2 成交土地溢价率

图22：100 大中城市供应成交均价(元/平)及成交土地溢价率(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

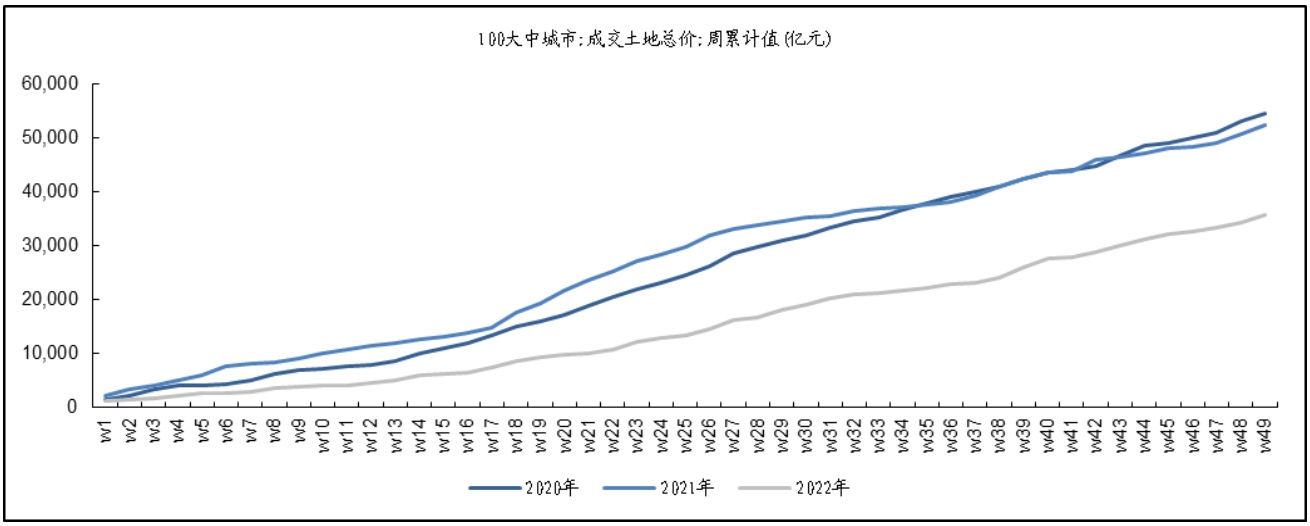
图23：各线城市成交土地溢价率(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

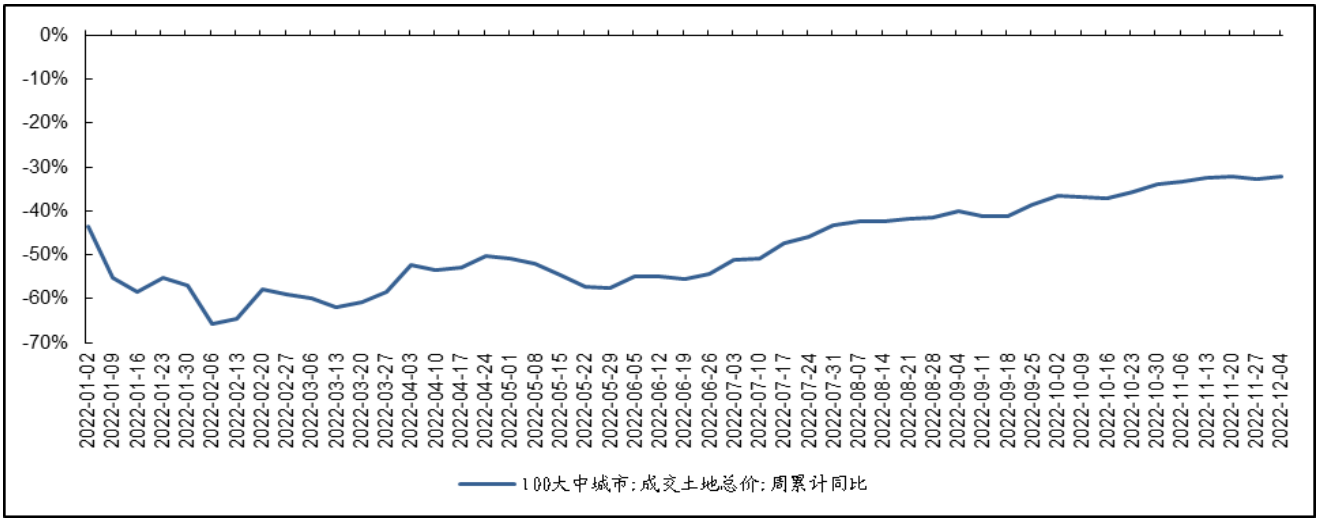
4.3 成交土地总价

图24：100 大中城市成交土地总价周累计值



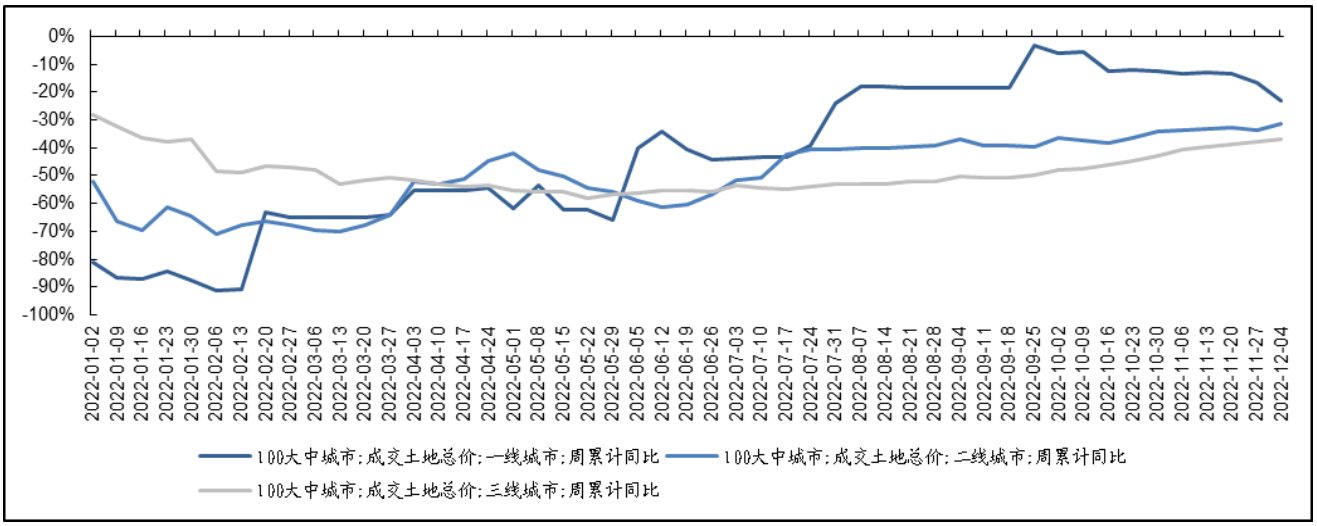
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图25：100 大中城市成交土地总价周累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：各线城市成交土地总价周累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 政策情况(2022.11.28~2022.12.4)

表6：本周主要地产调控政策梳理

日期	政策主体	政策内容	政策类型
2022/11/28	证监会	证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自即日起施行。五方面举措包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市；恢复上市房企和涉房上市公司再融资，允许上市房企非公开方式再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，H 股上市公司再融资与 A 股政策保持一致；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用，开展不动产私募投资基金试点。	融资政策
2022/11/28	宁夏银川	银川开展为期半个月的购房促销活动，40 余家房地产开发企业 100 余个楼盘，推出特价房、优惠车位、分期贷款补贴等措施。其中，首套房最低首付比例由 30%下调至 20%，二套房首付比例由 40%下调至 30%。	房贷政策
2022/11/28	中信银行、恒丰银行	中信银行近期分别与中海地产、招商蛇口、绿城集团、建发房产集团、华侨城集团、大悦城集团、龙湖集团、滨江集团、碧桂园、美的置业 10 家房地产企业签订“总对总”战略合作协议。另外，恒丰银行与山东银丰集团、青岛青特集团等房地产企业达成签约意向。	融资政策
2022/11/30	上海农商银行	上海农商银行与港城集团、宝龙地产、复地集团签署战略合作协议，将为港城集团、宝龙地产、复地集团提供总额 200 亿元的意向性综合授信额度。	融资政策
2022/11/30	深圳	深圳召开房地产金融工作座谈会，部署落实落细“金融 16 条”政策。会议要求强化政银企对接，积极发挥“几家抬”合力，加快推动政策落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。	融资政策
2022/11/30	浦发银行	浦发银行分别与万科、碧桂园、龙湖集团、绿城中国、美的置业、仁恒置地、大华集团、保利发展、中海发展、华润置地、招商蛇口、中国金茂、大悦城、华发股份、越秀地产及建发地产 16 家房地产企业签订“总对总”战略合作协议，合	融资政策

		计意向性融资总额达 5300 亿元。	
2022/11/30	江西九江	首套房公积金贷款，二孩家庭最高贷款额度上浮 10%，三孩家庭上浮 20%。	公积金政策
2022/11/30	广州	农行、建行、中行、民生银行、光大银行、广州农商行等多家主流银行在广州地区都对个人房贷推出延期还房贷服务，延长期限最长可达到 12 个月。在相应期限内不计罚息复利，不上报征信逾期记录。	房贷政策
2022/12/2	央行广州分行	据央行广州分行，截至 12 月 2 日，广东（不含深圳）银行机构已与 62 家广东房企签订战略合作协议并提供一揽子金融服务，总授信达 7621 亿元，其中大部分为民营房企。	融资政策
2022/12/2	青岛	多子女家庭购买首套住房申请公积金贷款，贷款额度满足首付款比例要求的前提下，可按家庭申请贷款时计算的可贷额度上浮 20%确定。	公积金政策

资料来源：iFinD、政府网站、东兴证券研究所

6. 投资策略

随着信贷、债券、股权支持政策的“三箭齐发”、预售资金监管的优化以及“保交楼”资金的持续落地，房企信用风险与烂尾楼问题有望得到显著改善。11 月 8 日，中国银行间市场交易协会将民营房企纳入“第二支箭”政策，预计可支持至少 2500 亿元民营企业债券融资。11 月 13 日，央行、银保监会出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，明确提出稳定房地产开发贷款投放和支持优质房地产企业发行债券融资等。11 月 28 日，证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。至此，信贷、债券、股权支持政策实现“三箭齐发”，房企融资环境显著改善，行业纾困与并购整合有望实质性提速。房企融资渠道的打开，有助于缓解部分房企面临的流动性风险，改善房企信用风险频发的问题，对于增强市场对房地产行业的信心有重要作用。而房企流动性的改善与市场信心的提升，也有助于“保交楼”政策的持续推进，降低行业烂尾楼风险。

我们推荐两条投资主线：

主线一：具有信用优势的优质央企和国企，建议持续跟踪保利发展、越秀地产。我们认为信用优势正推动优质央企和国企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。

主线二：开发主业稳健，在地产融资政策“三箭齐发”之下，有望率先获得金融机构重点支持，有效降低自身信用风险的优质房企，建议持续跟踪金地集团、碧桂园、龙湖集团。当前政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，经营稳健的民企有望获得融资端的大力支持，市场对优质民企的担忧也有望大幅降低。

7. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526