

销售表现有所改善，金融政策多管齐下助力市场信心恢复

2022 年 12 月 08 日

➤ **多家房企发布公告计划增发或重组。**我们认为，股权融资渠道的打开为所有企业都提供了平等机会，然而公告筹划增发不代表已找到意向资金，最终增发结果是市场化的；增发结果预计要明年二季度开始批量落地，项目尽调时间长，项目层面融资过于复杂的企业通过监管审批的难度大。

➤ **需求端政策方面，厦门明文取消了岛外限购。**如我们在 2022 年 7 月 10 日中期策略报告《踞炉炭上，立足当下》中所作的阐述，本轮需求端政策能产生较好效果是因为核心二线明文取消限购、一线城市人才落户政策进一步深化和购房社保年限缩短。厦门的城市能级高，但市场容量小，对全国的心理预期提升作用有限，或将会引发更多二线的跟进，我们认为，至明年 1 月中旬或将是需求端政策集中加码期。

➤ **上上周 (11 月 21 日—11 月 27 日) 全国重点城市新房市场一线城市除上海成交均有所回落，二线城市成交出现小幅回升。**一线城市方面，北京、深圳、广州分别成交 10.5 万平、5.2 万平、4.0 万平，周环比分别下降 11.0%、19.8%、59.9%，上海成交 17.1 万平，周环比上升 10.1%，市场表现总体下降。二线城市成交较上周涨跌参半，总量微升，成都 (35.9 万平)、青岛 (32.9 万平)、苏州 (18.3 万平) 成交相对亮眼，后两者环比增幅约 50%，杭州 (24.1 万平)、武汉 (14.3 万平)、宁波 (9.4 万平)、大连 (2.9 万平) 出现环比下降，大连、武汉降幅超过 20%，重庆因疫情封控原因无成交。

➤ **上周 (11 月 28 日—12 月 4 日) 全国重点城市新房市场一线城市除广州外成交均有所回落，二线城市成交出现小幅回落。**一线城市方面，上海、北京、深圳分别成交 10.3 万平、10.1 万平、4.9 万平，周环比分别下降 39.4%、3.6%、6.7%，广州成交 12.7 万平，周环比上升 221.1%，市场表现总体持稳。二线城市成交较上周涨跌参半，总量微升，成都 (36.9 万平)、杭州 (28.9 万平)、宁波 (21.2 万平)、长沙 (14.7 万平) 成交相对亮眼，后两者环比增幅分别为 124.7% 和 45.3%，福州 (8.7 万平) 在低基数效应下大幅上升 358.0%，苏州 (12.3 万平)、南京 (11.2 万平) 出现显著回落，环比降幅分别为 33% 和 21.8%，重庆因疫情封控原因无成交。

➤ **投资建议：**此轮地产利好落地后股价反应较快，上涨机会的把握和行情参与具有一定的窗口期要求，同时大量企业公告增发和签约银行授信的动作，使得市场上原有看好房企市场占有率提升的逻辑受到了干扰，港股中违约企业的股价短期内表现较好，如旭辉控股集团等违约企业股价快速回升。在市场销售有起色前，我们对参与这类短期博弈持谨慎态度，建议在更安全的标的中寻找机会：A 股关注集团实力较强、且可能有动力进行重组的企业，如城建发展；在龙头中关注万科 A、金地集团等目前估值相对较低且质地优秀的企业。港股方面建议关注优质且被低估的地产企业资产重组的可能。

➤ **风险提示：**政策变动风险，房价下跌风险，市场波动风险

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书：S0100122080002

电话：18817507365

邮箱：chenli_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

电话：13818319641

邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

1. 房地产行业观点：行业复苏-经济的新引擎-2022/12/06

2. 2022 年 11 月中国房地产土地市场数据点评：十一月土地市场热度下降，国央企仍为拿地主力-2022/12/01

3. 2022 年 11 月中国房地产销售数据点评：十一月房产销售继续探底，国央企领先态势持续-2022/12/01

4. 地产行业周报 (20221114-20221120)：储架式注册发行工作全面开展，“因地制宜”政策已陆续接档-2022/11/23

5. 物业管理行业跟踪点评：地产政策频出带来边际改善促进物企价值重估-2022/11/21

目录

1 周观点	3
2 市场表现	4
3 土地市场	6
3.1 重点关注 23 城上周推出土地 43 宗地，28 宗来自长沙、济南，上上周推出土地 139 宗地，62 宗来自青岛、合肥	6
3.2 重点关注 23 城上上周、上周分别成交土地 54 宗、75 宗，总土地出让金分别为 271.62 亿元、712.82 亿元	7
3.3 重点关注 32 家上市公司上周拿地 5 宗、上上周拿地 2 宗	8
3.4 上市公司土地市场要闻	9
4 公司融资	13
4.1 公司信用评级变动及融资情况	13
4.2 债券市场要闻	14
5 新房市场与二手房市场	17
5.1 新房成交一线回落、二三线微升，去化率略有上升	17
5.2 供应总量有所上升，一线城市保持较高规模，二三线城市中武汉供应密集	21
5.3 二手房市场成交上周上上周环比分别下降 12%、11%，冲高后需求短期乏力	22
6 投资建议	24
7 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	26

1 周观点

多家房企发布公告计划增发或重组。我们认为，股权融资渠道的打开为所有企业都提供了平等机会，然而公告筹划增发不代表已找到意向资金，最终增发结果是市场化的；增发结果预计要明年二季度开始批量落地，项目尽调时间长，项目层面融资过于复杂的企业通过监管审批的难度大。

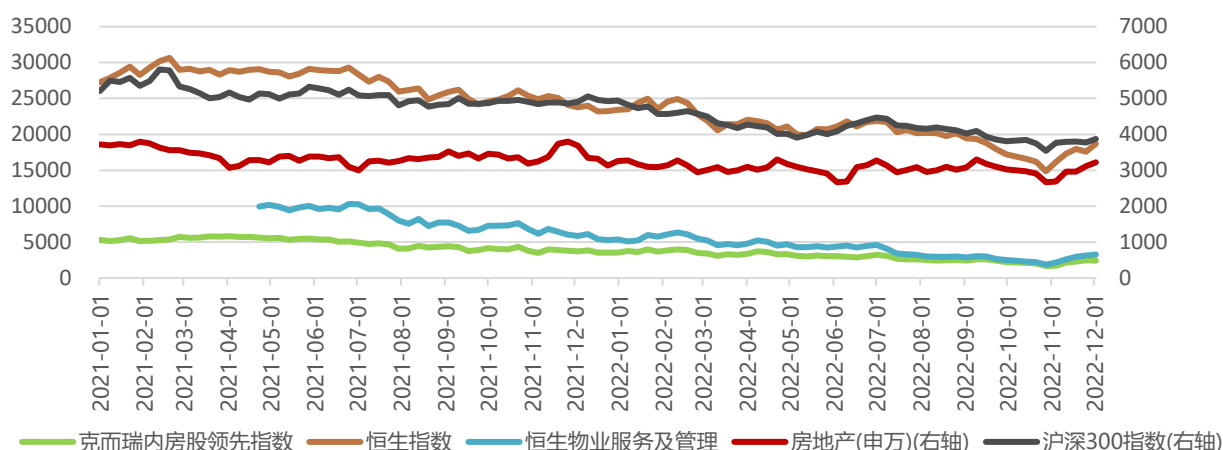
需求端政策方面，厦门明文取消了岛外限购。如我们在 2022 年 7 月 10 日中期策略报告《踞炉炭上，立足当下》中所作的阐述，本轮需求端政策能产生较好效果是因为核心二线明文取消限购、一线城市人才落户政策进一步深化和购房社保年限缩短。厦门的城市能级高，但市场容量小，对全国的心理预期提升作用有限，或将会引发更多二线的跟进，我们认为，至明年 1 月中旬或将是需求端政策集中加码期。

投资建议：此轮地产利好落地后股价反应较快，上涨机会的把握和行情参与具有一定的窗口期要求，同时大量企业公告增发和签约银行授信的动作，使得市场上原有看好房企市场占有率提升的逻辑受到了干扰，港股中违约企业的股价短期内表现较好，如旭辉控股集团等违约企业股价快速回升。在市场销售有起色前，我们对参与这类短期博弈持谨慎态度，建议在更安全的标的中寻找机会：A 股关注集团实力较强、且可能有动力进行重组的企业，如城建发展；在龙头中关注万科 A、金地集团等目前估值相对较低且质地优秀的企业。港股方面建议关注优质且被低估的地产企业资产重组的可能。

2 市场表现

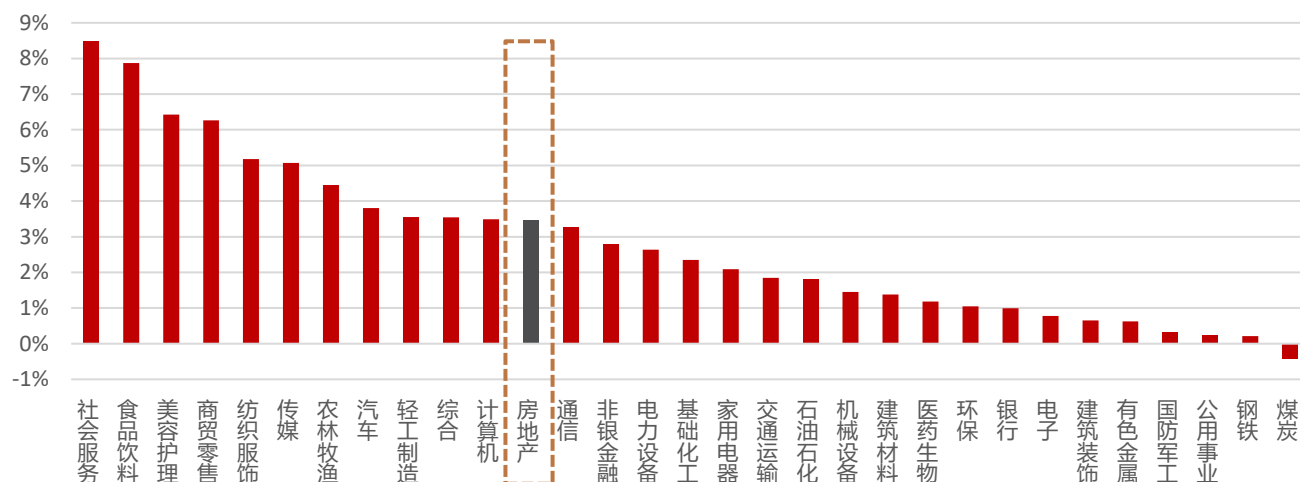
上周 A 股房地产板块（申万一级行业）指数上涨 3.5%，位列 31 个一级行业第 12 位，相对于沪深 300（+2.5%）的涨幅为+1.0%，H 股地产开发（克而瑞内房股领先指数）与物业服务板块（恒生物业服务及管理）环比涨幅分别为-1.1%和 3.6%。

图1：2021 年以来 AH 股房地产指数涨跌幅走势



资料来源：iFind，民生证券研究院

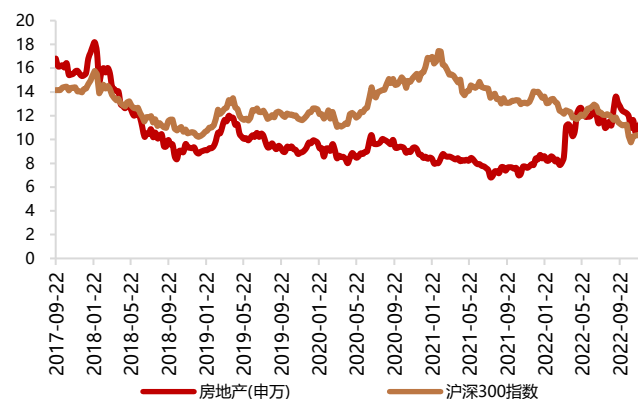
图2：2022 年第 49 周（20221128-20221204）一级行业周涨跌幅一览（申万指数）



资料来源：iFind，民生证券研究院

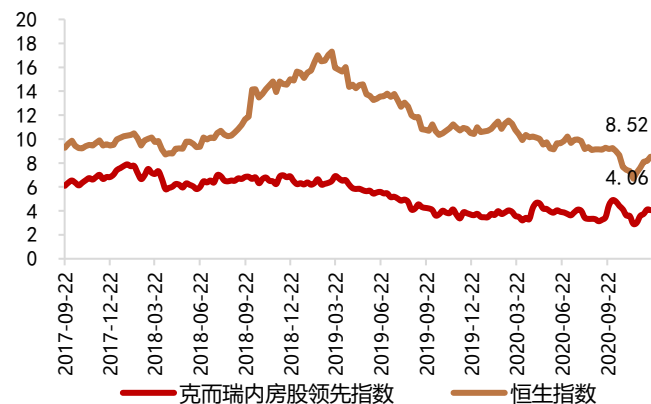
市盈率（PE-TTM）方面，上周房地产市盈率较上上周有所上升，A 股房地产为 11.5X，高于沪深 300 指数（10.6X），H 股克而瑞内房股领先指数为 4.0X，低于恒生指数（8.5X），处于低位。

图3: A股房地产与沪深300指数市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图4: H股房地产与恒生指数市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

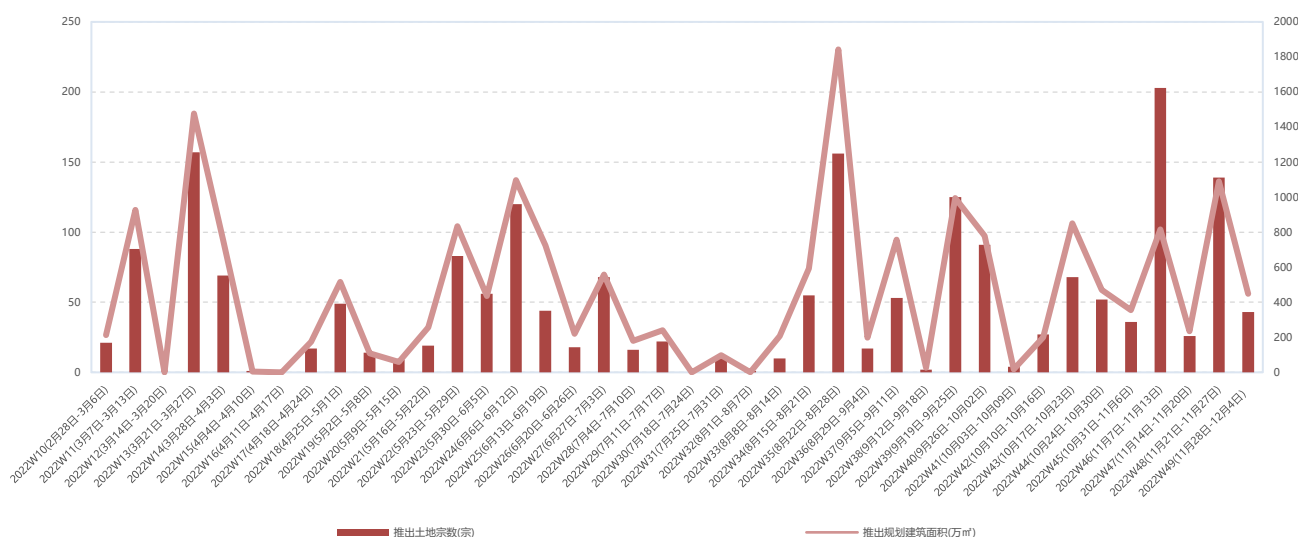
3 土地市场

3.1 重点关注 23 城上周推出土地 43 宗地，28 宗来自长沙、济南，上上周推出土地 139 宗地，62 宗来自青岛、合肥

上上周（11月21日-11月27日）合计出让139幅地块，规划建面1090.03万方。

上周（11月28日-12月04日）合计出让43幅地块，规划建面447.83万方。

图5：2022年23城周度土地推出面积及宗数



*:重点23城包括北京、上海、广州、深圳、苏州、南京、合肥、厦门、重庆、成都、武汉、无锡、西安、济南、长沙、青岛、长春、杭州、宁波、天津、沈阳、郑州、福州

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

上上周青岛集中供地正式挂牌，共40宗商品住宅地块，总建筑面积251.5万方，总起价137.99亿元，土地包括：西海岸20宗、城阳区12宗、李沧区3宗、崂山区2宗、即墨区2宗、市北区1宗。合肥集中供地挂牌18宗涉宅用地，总建筑面积212.6万方，总起价119.6亿元，土地包括：包河区6宗、新站区3宗、瑶海区3宗、蜀山区2宗、经开区1宗、滨湖新区1宗、高新区1宗、庐阳区1宗。

上周长沙集中供地正式挂牌，共13宗商品住宅地块，总建筑面积211.8万方，总起价77.22亿元，土地包括：望城区7宗、岳麓区2宗、天心区1宗、芙蓉区1宗、雨花区1宗、会展区1宗。济南集中供地挂牌13宗涉宅用地，总建筑面积76.6万方，总起价54.4亿元，土地包括：起步区8宗、历下区3宗、市中

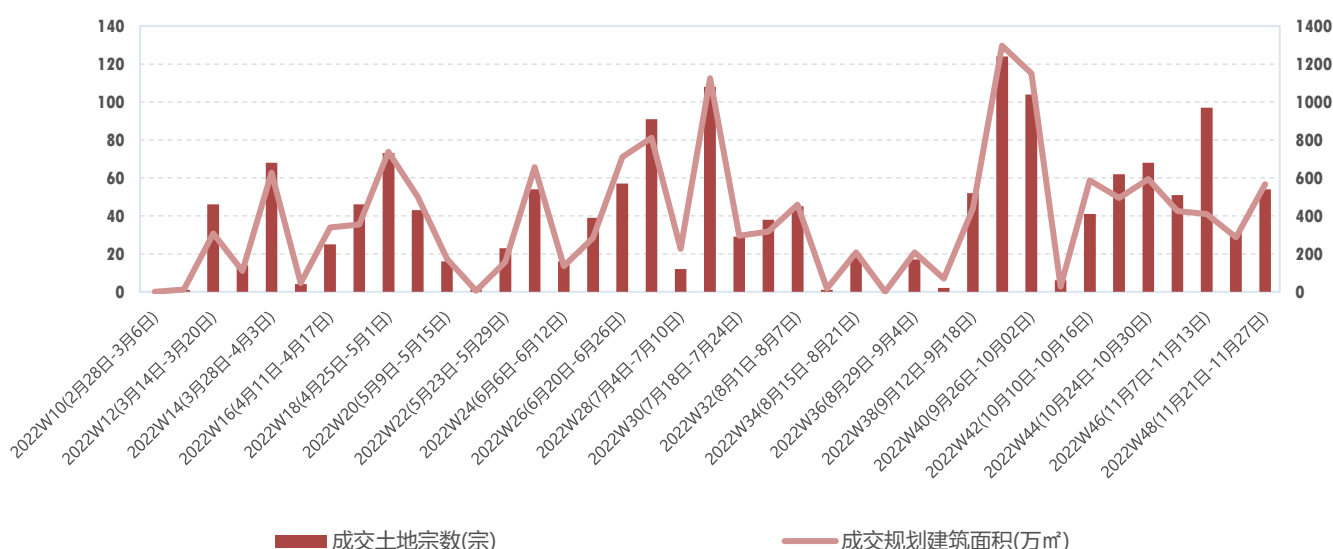
区2宗。

3.2 重点关注 23 城上上周、上周分别成交土地 54 宗、75 宗，总土地出让金分别为 271.62 亿元、712.82 亿元

上上周（11月21日-11月27日）23座重点监测城市中郑州、苏州、宁波、成都共35宗成交，总规划建面376.87万方，土地出让金合计207.48亿元，其中集中出让共20宗成交，总规划建面231.87万方。

上周（11月28日-12月04日）23座重点监测城市中无锡、西安、宁波、杭州北京共55宗成交，总规划建面561.93万方，土地出让金合计693.68亿元，其中集中出让共28宗成交，总规划建面251.16万方。

图6：2022年23城周度土地成交面积及宗数



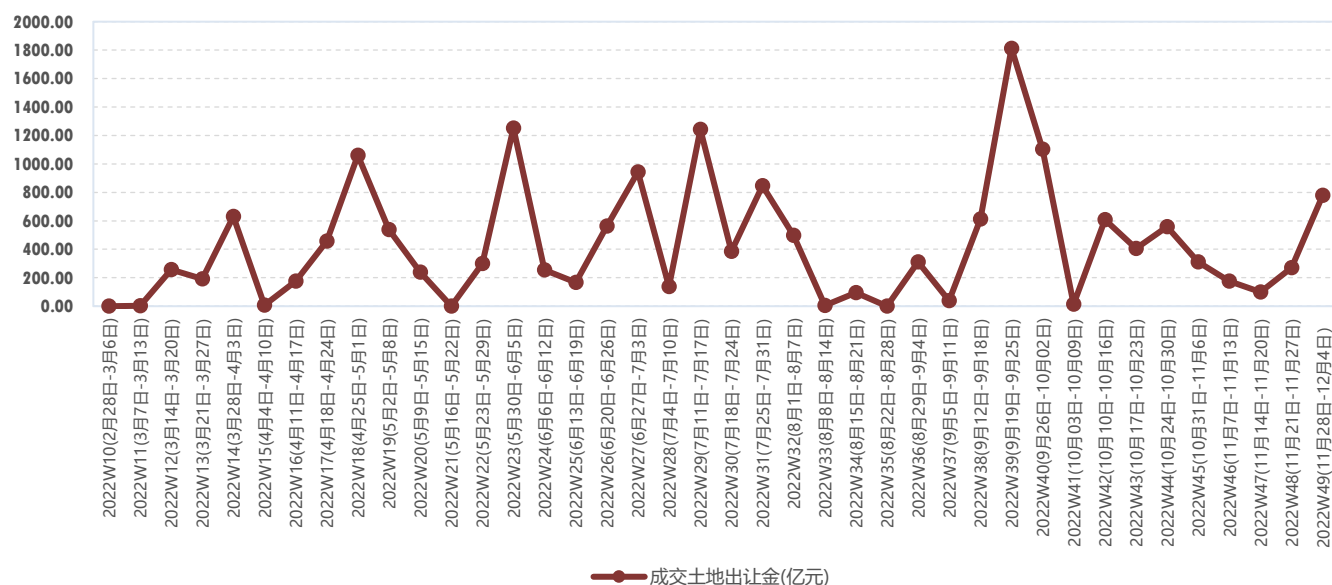
*:重点23城包括北京、上海、广州、深圳、苏州、南京、合肥、厦门、重庆、成都、武汉、无锡、西安、济南、长沙、青岛、长春、杭州、宁波、天津、沈阳、郑州、福州

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

（11月21日-11月27日）郑州成交20宗，规划建面231.87万平，获取土地出让金114.83亿元；苏州成交9宗，规划建面53.15万平，获取土地出让金46.63亿元；宁波成交6宗，规划建面45.94万平，获取土地出让金36.75亿元；成都成交5宗，规划建面45.90万平，获取土地出让金9.27亿元。

（11月28日-12月04日）无锡成交21宗，规划建面243.28万平，获取土地出让金275.47亿元；西安成交11宗，规划建面149.16万平，获取土地出让金121.29亿元；宁波成交9宗，规划建面87.90万平，获取土地出让金62.75亿元；杭州成交8宗，规划建面49.66万平，获取土地出让金98.94亿元。北京成交6宗，规划建面31.93万平，获取土地出让金135.22亿元。

图7：2022 年 23 城周度土地成交金额（亿元）



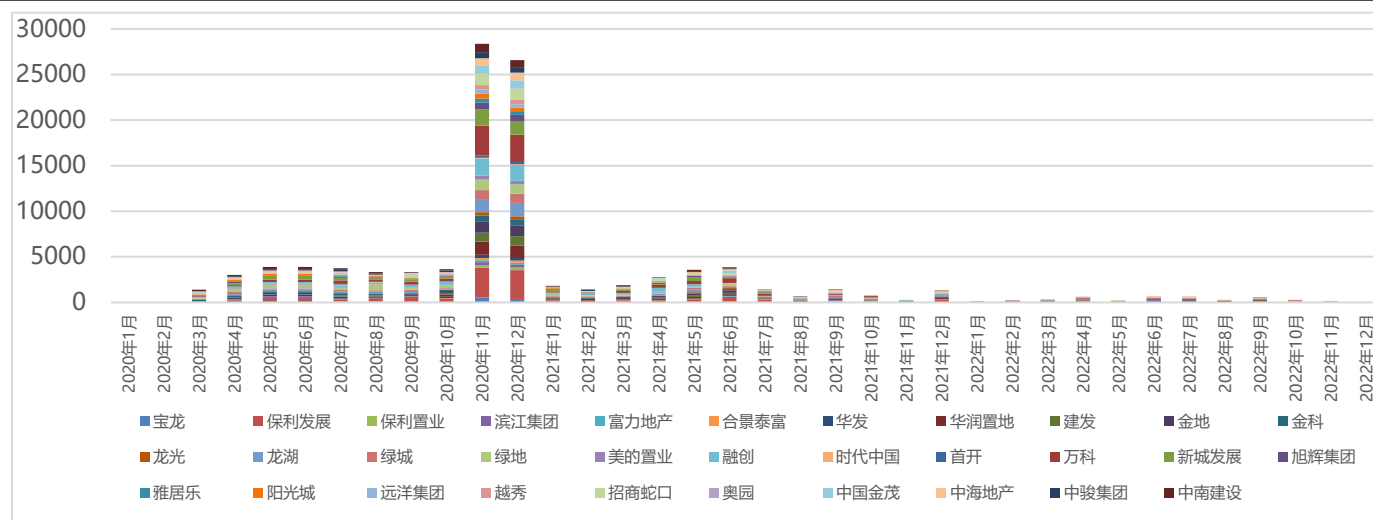
*:重点 23 城包括北京、上海、广州、深圳、苏州、南京、合肥、厦门、重庆、成都、武汉、无锡、西安、济南、长沙、青岛、长春、杭州、宁波、天津、沈阳、郑州、福州

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

3.3 重点关注 32 家上市公司上周拿地 5 宗、上上周拿地 2

宗

土地市场从 2021 年 7 月份开始逐渐冷淡，今年 32 家上市公司月同比拿地建面均为负值，32 家重点关注公司截至 12 月 04 日，12 月份没有拿地，11 月份共拿地 9 宗。

图8：2020-2022 年重点关注 32 家上市公司拿地金额（亿元）


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

上上周（11月21日-11月27日）2家重点监测公司华润置地、中海地产共拿地2宗。华润置地拿地1宗，总权益拿地金额15.88亿元，总权益规划建面4.80万平。中海地产拿地1宗，总权益拿地金额31.92亿元，总权益规划建面16.23万平。

上周（11月28日-12月04日）4家重点监测公司保利发展、中海地产、绿城中国、滨江集团共拿地5宗。保利发展拿地1宗，总权益拿地金额12.77亿元，总权益规划建面2.45万平。中海地产拿地1宗，总权益拿地金额28.4亿元，总权益规划建面7.08万平。绿城中国拿地1宗，总权益拿地金额40.33亿元，总权益规划建面19.39万平。滨江集团拿地2宗，总权益拿地金额36.58亿元，总权益规划建面12.72万平。

表1：重点关注公司拿地情况

企业名称	城市数量 (个)	拿地宗数 (宗)	总权益拿地金额 (亿)	总权益规划建面 (万㎡)	总拿地金额 (亿元)	总规划建面 (万平)	溢价水平 (%)	拿地楼面均价 (元/㎡)
汇总	4	7	165.88	62.68	178.64	65.13	5.16	26466
保利发展	1	1	12.77	2.45	25.53	4.9	15	52092
中海地产	2	2	28.40	7.08	28.4	7.08	5.58	40116
绿城中国	1	1	40.33	19.39	40.33	19.39	0	20800
滨江集团	1	2	36.58	12.72	36.58	12.72	7.65	28760
华润置地	1	1	15.88	4.80	15.88	4.80	14.99	33076

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

3.4 上市公司土地市场要闻

11月21日：（1）成都挂牌第四轮集中供地地块16宗共833亩12月13日出让。根据公告，本批次地块同样采取“限房价、定品质、竞地价”的方式拍卖。和以往相比，今年最后批次供地量大幅下降，拍卖日程也缩短至仅1天。（2）重

庆三批次土拍将出让 10 宗地，其中南岸区 4 宗，两江新区和高新区各 2 宗，北碚区和沙坪坝区各 1 宗。本次供地面积约 882 亩，总可建面积约 94.21 万平方米，总起始土拍金额 63.78 亿元，报名截至日为 12 月 13 日。(3) 南京挂牌五批次集中供地，共 15 宗，将于 12 月 20 日出让，总出让面积 48.35 万平米，总建筑面积 91.55 万平米，总起价 56.3 亿元。在这 15 宗地块中，栖霞区 2 宗、六合区 6 宗、溧水区 3 宗、高淳区 4 宗。多位于城市外围板块，其中六合、溧水、高淳三区共出地 13 宗，占比达到 87%。(4) 金华市集中挂牌七宗涉宅地块，其中包括四宗商品住房用地和三宗安置房用地，总出让面积 411 亩，总建筑面积 49.15 万平米，总起价 31.1 亿元，预计将于 12 月 23 日出让。(5) 天津市规划和自然资源局发布《天津市国有建设用地使用权挂牌出让公告》，2022 年度天津市第四批共计 24 宗国有建设用地使用权的公开挂牌出让。各地块挂牌开始至截止时间均自 2022 年 12 月 9 日至 2022 年 12 月 19 日，本次主力地块主要围绕着市区河西郁江道、陈塘庄，红桥区光荣道，南开区战备楼，津南海教园，西青李七庄、杨柳青，东丽金钟街，滨海新区空港片区等地块为热门地块。此次共计挂牌 24 块地，包含 4 宗为纯商业地块，20 宗涉宅用地，土地面积 57.21 万平方米，起始总价 99.62 亿元，预计 12 月 19 日摘牌。(观点网，2022 年 11 月 21 日)

11 月 22 日：(1) 常州市自然资源和规划局日前挂牌钟楼区 1 宗商住地。挂牌起止时间为 12 月 12 日 9:00-12 月 23 日 8:30，将以“限地价+摇号”方式出让。该地块编号 JZX20221801，位于玉龙南路东侧、松涛路南侧，土地面积 83448 平米，容积率不高于 2，建筑密度不高于 25%，建筑限高 70 米，商业占比不大于 5%。(2) 南通启东市挂牌 4 宗商品住宅地块，包含主城区 (2 宗)、开发区 (1 宗)、海工园 (1 宗) 将于 12 月 21 日采用“限地价+摇号”方式出让。上述 4 宗地块总出让面积 23.87 万平方米，总建筑面积 46.88 万平方米，总起价 25.3 亿元。(观点网，2022 年 11 月 22 日)

11 月 23 日：(1) 南通启东市挂牌 7 宗涉宅地，将于 12 月 23 日出让。总出让面积 34.07 万平方米，总建筑面积 62.84 万平方米，总起价 18.4 亿元。(2) 常州市公共资源交易中心以网上挂牌方式公开出让 4 (幅) 地块的国有建设用地使用权，总出让面积约 15.86 万 m²，总起价 27.87 亿元。(3) 湖州安吉县挂牌 2 宗相邻商住地，总出让面积 172 亩，总建筑面积 22.96 万 m²，总起价 13.86 亿元，预计将于 2022 年 12 月 14 日出让。(观点网，2022 年 11 月 23 日)

11 月 24 日：(1) 青岛推出第四批集中供地，本次拟供地 40 宗，总建面约 248.4 万平方米。其中市北 1 宗(建面 7.48 万平方米)、李沧 3 宗(建面 10.56 万平方米)、崂山 2 宗(建面 14.53 万平方米)、城阳区 12 宗(建面 104.8 万平方米)、西海岸新区 20 宗(建面 100.5 万平方米)、即墨区 2 宗(建面 10.47 万平方米)。(2) 成都将于 12 月 14 日拍卖六宗地块，总面积 24.93 万平米。该 6 宗土地分别位于蒲江县鹤山街道、蒲江县寿安街道、蒲江县成佳镇、东部新区石盘街道、东部新区三岔街道、都江堰幸福街道；拍卖出让时间为 2022 年 12 月 14 日 10 时。(观点

网，2022 年 11 月 24 日)

11 月 25 日：(1) 郑州市自然资源和规划局决定以网上挂牌方式出让郑政出〔2022〕58、59、60、61、62 号(网)地块的国有建设用地使用权，并与郑州市公共资源交易中心联合发布。5 宗地用途全部为商业零售用地，使用总面积 89473.32 平米，折合约 134.21 亩，起始总价 99721 万元。(2) 山东省济宁市自然资源和规划局决定以网上挂牌方式出让 4 宗商住住宅用地，起价为 13.68 亿元，总出让面积 183269 平方米(约 274 亩)。(观点网，2022 年 11 月 25 日)

11 月 28 日：(1) 江苏南通挂牌了第五批集中供地，共 39 宗，总起价 158.4 亿元，将于 12 月 26 日出让。此次挂牌中，住宅(含商住)用地 23 宗，总出让面积 113.85 万方，总建筑面积 190.39 万方，总起价 107.5 亿元；另外还有安置房用地 16 宗。(2) 波象山县挂牌 4 宗宅地，预计 12 月 20 日出让。四宗地块总出让面积 204 亩，总建筑面积 26.2 万方，总起价 13.1 亿元。采取限地价+竞配建保障性住房面积方式出让。(3) 台挂牌六宗地块，土地面积高达 355017 平方米(533 亩)，起始总价 18.7 亿，最高起始楼面价 4688 元/平方米。六宗地的挂牌出让公告期为 2022 年 11 月 26 日 9 时至 2022 年 12 月 16 日 9 时，挂牌出让期为 2022 年 12 月 16 日 9 时至 2022 年 12 月 26 日 10 时。(4) 烟台挂牌六宗地块，土地面积高达 355017 平方米(533 亩)，起始总价 18.7 亿，最高起始楼面价 4688 元/平方米。六宗地的挂牌出让公告期为 2022 年 11 月 26 日 9 时至 2022 年 12 月 16 日 9 时，挂牌出让期为 2022 年 12 月 16 日 9 时至 2022 年 12 月 26 日 10 时。(5) 西安市自然资源和规划局和西安市公共资源交易中心发布土地挂牌公告，港务区 82.581 亩住宅用地挂牌，起拍价 9.902 亿。(观点网，2022 年 11 月 28 日)

11 月 29 日：(1) 哈尔滨道外区二环会展核心板块网上挂牌了 2 宗商住地，总出让面积 98054.4 m²，总起价 75924 万元，预计 12 月 30 日出让。(2) 福建福州福清市自然资源和规划局登报公示《关于 2022 年度第八次公开拍卖出让国有建设用地使用权公告》，将于 2022 年 12 月 16 日 9 时在福清市行政服务中心 3 楼交易大厅公开出让 2 宗商住用地，总面积 71218 m²(约合 106.827 亩)，总起拍价 6.21 亿元。(3) 四川省挂牌 3 宗地，分别位于彭州和成都，总出让面积 64381.86 m²，总起价 1.14 亿元，将于 12 月 20 日 10 时拍卖出让。(观点网，2022 年 11 月 29 日)

11 月 30 日：(1) 漳州市自然资源局发布关于国有建设用地使用权出让拍卖公告。该宗地块编号为 2022P23，位于胜利西路南侧、金纺路以西、院中路以北，土地用途为住宅用地，起始价 5.05 亿，竞买保证金 1.01 亿元。(观点网，2022 年 11 月 30 日)

12 月 01 日：(1) 郑州中牟县自然资源和规划局决定以网上挂牌方式出让 3 宗地块的国有建设用地使用权。3 宗地全部为城镇住宅用地，土地使用面积

82436.2 平米，折合约 123.65 亩，起始总价约 5 亿元。（2）嘉兴嘉善一宗商住地将于 12 月 21 日出让，起价约 4.3 亿元。容积率 1.0-3.0，建筑面积 125559 m²。其中住宅建筑面积不大于总建筑面积的 20%。（观点网，2022 年 12 月 01 日）

12 月 02 日：（1）宁波余姚市挂牌 1 宗商住地，预计 12 月 23 日出让，地块起价 84120 万元。将出让地块为子陵路北侧、城东路西侧地块，出让面积 56078 m²，容积率 1.0-2.0，建筑面积 112156 m²。沿子陵路需集中配建总计容建筑面积 8-10%的沿街商业，地块西南侧需集中配建计容建筑面积不少于 30000 m² 的安置房。（2）浙江绍兴新昌县挂牌 3 宗商住地，均位于新昌县七星街道磕下村，总出让面积 159.4 亩，总建筑面积 21.3 万平方米，总起价 12.5 亿元，预计 12 月 22 日出让。（观点网，2022 年 12 月 02 日）

4 公司融资

4.1 公司信用评级变动及融资情况

上两周（11月21日-12月04日），有一家重点监测公司新城发展评级发生变化，标普于11月22日将新城发展控股有限公司和其子公司新城控股集团股份有限公司的长期发行人信用评级从“BB”下调至“BB-”。同时将新城控股的未偿还高级无抵押票据的长期发行评级从“BB-”下调至“B+”。

表2：上市公司最新债券信用评级

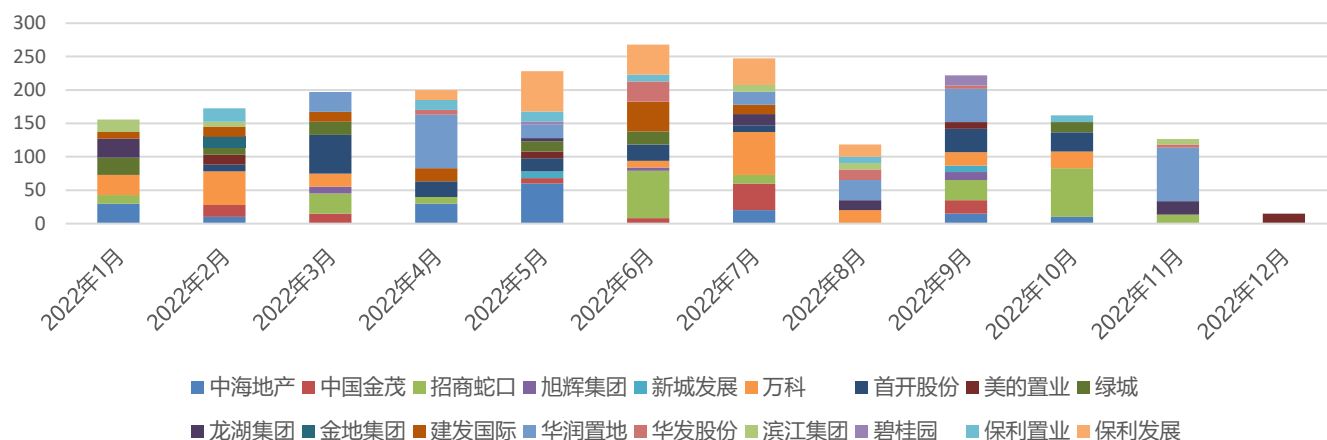
公司名称	股票代码	标普	惠誉评级	穆迪评级	中诚信评级	中债资信	大公国际	联合资信	新世纪
中海地产	0688.HK	BBB+	A-	Baa1				AAA	
中国金茂	0817.HK		BBB-	Baa3					
旭辉集团	0884.HK	B+	CC	B3	BBB-				
新城发展	1030.HK	BB-	BB	Ba3					
万科	000002.SZ	BBB+	BBB+	BBB+					
首开股份	600376.SH				AAA	Aapi	AAA	AAA	
美的置业	3990.HK				AAA				
绿城中国	3900.HK	BB-		Ba3					
龙湖集团	0969.HK	BBB-	BBB	Baa2	AAA				AAA
金地集团	600383.SH	BB-		Ba2				AAA	
建发国际	1908.HK							AAA	
华润置地	1109.HK		BBB+	Baa1	AAA				
华发股份	600325.SH				AAA			AAA	
滨江集团	002244.SZ					A+pi		AAA	
碧桂园	2007.HK	B+	BB-	Ba3	AAA				
保利置业	0119.HK								
保利发展	600084.SH	BBB	BBB+	Baa2					

*评级日期截至 2022 年 12 月 04 日

资料来源：中指数据库，Wind，民生证券研究院

11月23日，杭州滨江房产集团股份有限公司完成发行8亿元中期票据，简称“22 滨江房产 MTN002”，票面利率5.8%，期限2年。11月25日，华润置地完成发行2022年第七期50亿公司债，品种一简称“22 润置 12”，发行规模为20亿元，票面利率为2.40%，期限3年；品种二简称“22 润置 13”，发行规模为30亿元，票面利率为2.90%，期限5年。

11月29日，龙湖集团完成发行20亿元中期票据，简称“22 龙湖拓展 MTN002”，票面利率3%，期限3年。12月01日，美的置业完成发行2022年第三期中期票据，简称“22 美的置业 MTN004”，票面利率2.99%，期限3年。

图9：2022 年重点公司信用债发行情况（亿元）


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

4.2 债券市场要闻

11月21日，（1）“22 龙湖 01”、“22 龙湖 03”跌 36% 盘中临时停牌
 （2）11月21日，万科企业股份有限公司发布第十九届董事会第二十二次会议决议公告。本次会议审议通过《关于提请股东大会授权发行直接债务融资工具的议案》，内容包括：公司新增不超过人民币 500 亿元的发行直接债务融资工具的授权。包括但不限于境内外市场的公司债券、中期票据、短期融资券、超短期融资券、绿色票据、永续类债券、资产支持类债券、企业债券等，或者上述品种的组合。（观点网，2022 年 11 月 21 日）

11月22日：（1）资本市场消息，目前融创房地产集团的境内债务重组已有初步方案，并已向债权人披露，目前拟定在 12 月初进行表决，方案要求 50%以上投票同意率才可通过。据了解，此次融创向债权人提供了两种债务展期方案。方案 A 对于此前已经展期的债务，将再度展期 3.75 年至 2026 年 9 月。方案 B 则是针对目前未展期的债务，将展期 4.5 年至 2027 年。（2）“招商蛇口 13.6 亿元公司债于深交所上市 利率 2.75%。根据深圳证券交易所债券上市的有关规定，招商局蛇口工业区控股股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种一）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于 2022 年 11 月 23 日起上市。（观点网，2022 年 11 月 22 日）

11月23日：（1）11月23日下午，地产债涨幅扩大，“21 远洋 01”涨超 20%，“21 金科 04”涨超 17%，“金科优 01”涨超 16%，“21 旭辉 02”涨超 15%，“20 时代 02”涨超 10%，“21 旭辉 01”涨近 10%，“19 远洋 02”涨超 8%。（2）新城控股集团股份有限公司关于发行 2022 年度第四期中期票据的注册报告项目状态更新为“反馈中”。本期中期票据发行基础规模人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 20 亿元，募集资金拟用于项目建设、购回及偿还发行人及发行人股东新城发展控股有限公司境外美元债券、购回及偿还发行人债务融资工具。

(观点网, 2022 年 11 月 23 日)

11 月 24 日: (1) 华润置地控股有限公司发布公告, 披露 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第七期)票面利率。华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第七期)发行规模为不超过 50 亿元, 该期债券共设两个品种(两个品种之间可全额双向互拨), 品种一为 3 年期, 票面利率为 2.40%, 品种二为 5 年期, 票面利率为 2.90%。(2) 杭州滨江房产集团股份有限公司发布了“22 滨江房产 MTN002”的发行申购、配售、分销情况公告。本期债券简称“22 滨江房产 MTN002”, 期限 2 年, 起息日为 2022 年 11 月 23 日, 兑付日为 2024 年 11 月 23 日, 计划发行总额 8 亿元, 实际发行总额 8 亿元, 利率 5.8%。(观点网, 2022 年 11 月 24 日)

11 月 25 日, (1) 华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第七期)发行结果公告发布。本期债券发行规模不超过 50 亿元, 共设两个品种(两个品种之间可全额双向互拨)。品种一简称“22 润置 12”, 发行规模为 20 亿元, 票面利率为 2.40%, 期限 3 年; 品种二简称“22 润置 13”, 发行规模为 30 亿元, 票面利率为 2.90%, 期限 5 年。(2) 保利发展拟发行合 25 亿元中票, 用于沈阳、佛山及合肥项目建设。本期债券合计发行规模为 25 亿元, 分为两个品种。其中, 品种一规模 20 亿元, 期限为 3 年期; 品种二规模 5 亿元, 期限为 5 年期。发行人和主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整。(观点网, 2022 年 11 月 25 日)

11 月 28 日, (1) 中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券(第六期)票面利率公告。发行人中国交通建设和主承销商在网下对专业机构投资者进行票面利率询价, 品种一票利 2.98%, 品种二票利 3.20%。(2) 交易所债券收盘, 地产债涨跌不一, “20 旭辉 03”跌 41.67%, 触发盘中临时停牌, 报 35.00; “20 世茂 04”跌 18.52%, 报 22.00。(观点网, 2022 年 11 月 28 日)

11 月 29 日: (1) 金科地产集团股份有限公司宣布, 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)债券持有人会议已召开完毕, 关于调整债券本息兑付安排的议案已通过债券持有人会议审议, 该公司特向深圳证券交易所申请“20 金科 03”(该笔债券简称)于 11 月 30 日开市起复牌。(2) 地产债走强, 碧桂园、旭辉多只债券盘中临停, “20 碧地 04”、“20 世茂 G1”涨超 27%, “21 旭辉 02”、“20 碧地 03”涨超 22%, “21 旭辉 03”、“15 远洋 05”涨超 21%, “21 旭辉 01”、“20 旭辉 02”涨 20%, 上述债券均出现盘中临时停牌。(观点网, 2022 年 11 月 29 日)

11 月 30 日: (1) 龙湖集团 20 亿元中期票据完成簿记, 由此宣告“第二支箭”首单的成功发行。该笔债券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 期限为三年, 票面利率仅 3.0%, 利率创中债增进担

保民营房企债券的新低。(2) 地产债继续走强, “20 世茂 G1” 涨超 38%, “20 金科 03” 涨超 35%, “20 世茂 02” 涨近 33%, “21 碧地 03” 涨近 26%, “21 金科 01” 涨超 23% 共 5 只债券均盘中临时停牌。另外, “21 金科 03” 涨超 19%, “21 金地 04” 涨近 7%。(观点网, 2022 年 11 月 30 日)

12 月 01 日: (1) “三支箭” 信号灯下 宝龙地产获 50 亿授信救火, 上海农商银行与上海港城开发(集团)有限公司、宝龙地产控股有限公司、复地(集团)股份有限公司签署战略合作协议。言下之意, 上海农商银行将为港城集团、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。(2) 地产债收盘多数上涨, 远洋集团债券集体上涨。12 月 1 日, 截至收盘, 地产债多数上涨, 远洋集团债券集体上涨。其中, “19 中骏 01” 涨 19.92%, 报 90 元; “20 金科 02” 涨 18.64%, 报 28 元。此外, “15 远洋 03” 涨超 16%, “19 远洋 02” 涨超 14%, “21 远洋 01”、“15 远洋 05” 涨超 12%, “21 碧地 04” 涨超 9%, “21 宝龙 01”、“21 金科 03” 涨超 8%, “20 龙湖 04” 涨超 7%。(观点网, 2022 年 12 月 01 日)

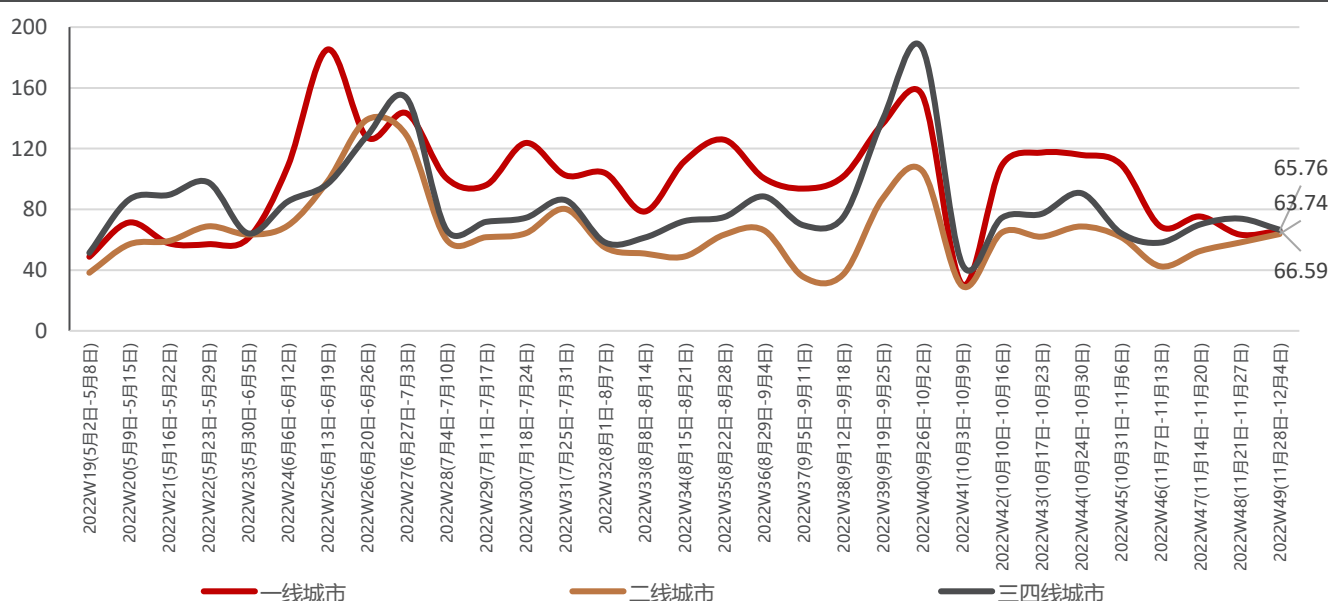
12 月 02 日, (1) 保利发展控股集团股份有限公司发布 2022 年度第六期中期票据(品种一)、(品种二)发行结果公告。本期债项品种一、品种二简称分别为“22 保利发展 MTN006A”、“22 保利发展 MTN006B”, 代码分别为 102282619、102282620, 发行金额分别为 20 亿元、5 亿元, 期限分别为 3 年、5 年, 发行利率分别为 2.30%、2.80%。(2) 美的置业集团有限公司成功发行了 2022 年度第四期中期票据。本期中票发行金额 15 亿元, 期限 3 年, 发行利率 2.99%, 主承销商及簿记管理人为中国银行, 发行人主体的信用评级及债项评级均为 AAA。(观点网, 2022 年 11 月 25 日)

5 新房市场与二手房市场

5.1 新房成交一线回落、二三线微升，去化率略有上升

上上周及上周全国重点监测城市整体成交热度一线回落、二三线微升。其中，一线城市成交指数分别为 63.40、65.76，环比分别下降 11.90 点、增长 2.36 点；二线城市成交指数分别为 58.14、63.74，环比分别增长 5.57 点、5.60 点；三四线城市成交指数分别为 73.92、66.59，环比分别增长 3.87 点、下降 7.32 点。

图10：2022 年重点监测城市分能级成交指数

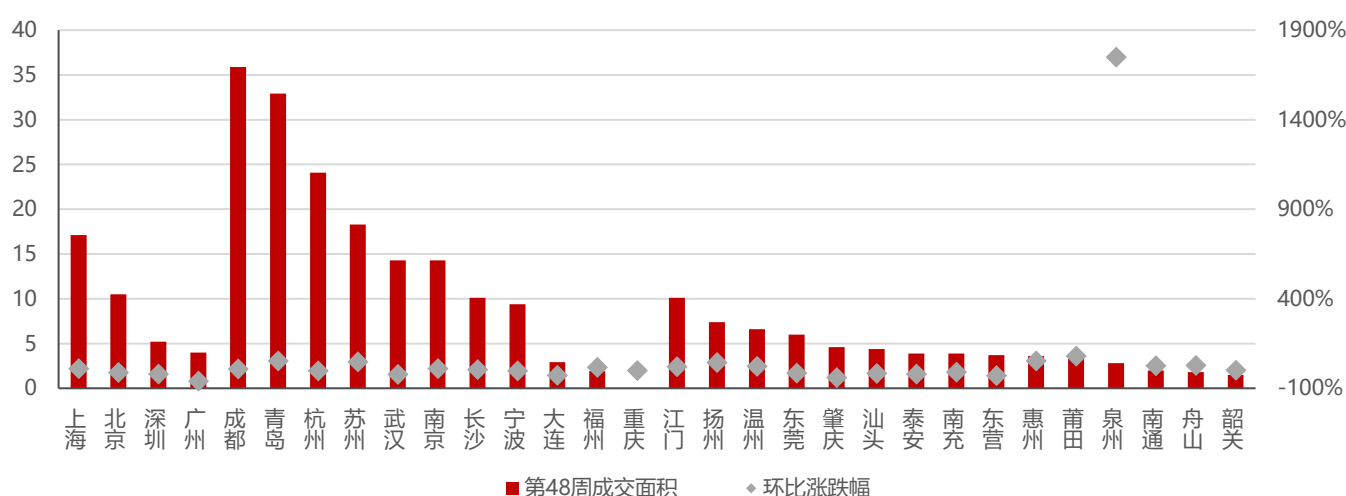


资料来源：CRIC，民生证券研究院

上上周全国重点城市新房市场一线城市除上海外均有所回落，二线、三四线城市成交面积出现微幅回升。一线城市方面，北京、深圳、广州分别成交 10.5 万平、5.2 万平、4.0 万平，周环比分别下降 11.0%、19.8%、59.9%，上海成交 17.1 万平，周环比上升 10.1%，市场表现总体下降。二线城市成交较上周涨跌参半，总量微升，成都（35.9 万平）、青岛（32.9 万平）、苏州（18.3 万平）成交相对亮眼，尤其是后两者，环比增幅约 50%，杭州（24.1 万平）、武汉（14.3 万平）、宁波（9.4 万平）、大连（2.9 万平）出现环比下降，大连、武汉降幅超过 20%，重庆因疫情封控原因无成交；三四线城市成交整体回升，泉州成交面积 2.8 万平方米，周环比增加 1749.2%，莆田成交面积 3.3 万平方米，周环比涨幅 80.3%，但肇庆（4.6 万平）、东营（3.7 万平）等成交有不同程度回调，肇庆跌幅较大达 40%。

上周全国重点城市新房市场一线城市除广州在低基数效应下成交小幅回升外均有所回落，二线、三四线城市成交面积出现小幅回落。一线城市方面，上海、北京、深圳分别成交 10.3 万平、10.1 万平、4.9 万平，周环比分别下降 39.4%、3.6%、6.7%，广州成交 12.7 万平，周环比上升 221.1%，市场表现总体持稳。二

线城市成交较上周涨跌参半，总量微升，成都（36.9 万平）、杭州（28.9 万平）、宁波（21.2 万平）、长沙（14.7 万平）成交相对亮眼，尤其是后两者，环比增幅分别为 124.7%和 45.3%，福州（8.7 万平）在低基数效应下大幅上升 358.0%，苏州（12.3 万平）、南京（11.2 万平）出现显著回落，环比降幅分别为 33%和 21.8%，重庆因疫情封控原因无成交；三四线城市成交整体下降，泉州成交面积 10.3 万平方米，周环比增加 266.5%，舟山成交面积 2.7 万平方米，周环比涨幅 48.6%，但扬州（1.6 万平）、东营（1.2 万平）、泰安（0.9 万平）等成交跌幅都超过 60%。

图11：2022 年第 48 周（20221121-20221127）重点监测城市新房成交面积（万平方米）


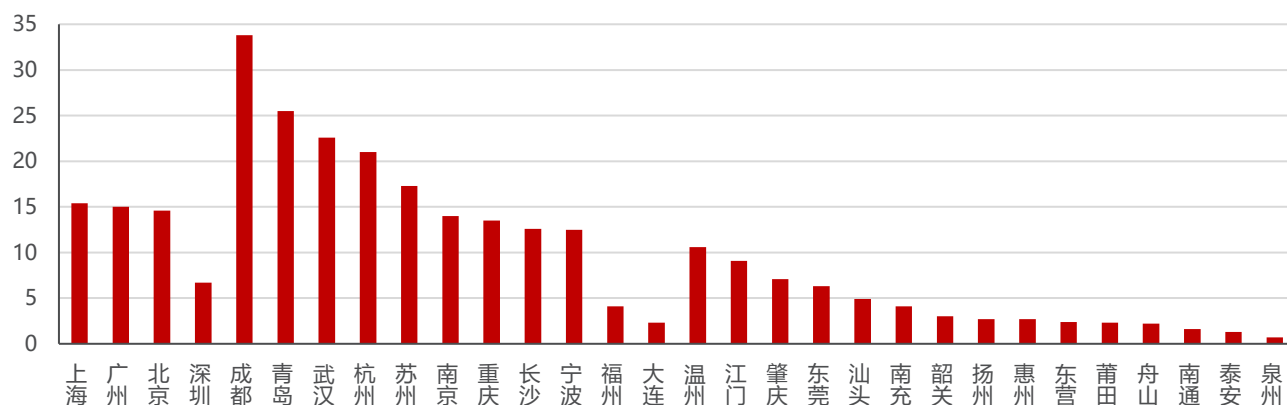
注：1. 每日成交数据均为初步统计数据，其累计结果与月度成交存在一定出入。
 2. 一线城市为商品住宅数据，且上海商品住宅数据包含动迁安置房、配套商品房和经济适用房等政策性住房数据。
 3. 二线城市除重庆、无锡、哈尔滨、宁波、昆明、佛山为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。
 4. 三线城市除吉林、徐州、海口、镇江为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。
 5. 四线城市除北海、连云港、三亚、桂林、安庆、南充、泸州、九江、舟山、文昌、万宁、江阴为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。
 资料来源：CRIC，民生证券研究院

图12：2022 年第 49 周（20221128-20221204）重点监测城市新房成交面积（万平方米）


资料来源：CRIC，民生证券研究院

周平均成交面积方面，截至 2022 年 12 月 04 日，一线城市中上海周均成交面积最高，为 15.4 万平，广州、北京分别为 15.0、14.6 万平，深圳成交相对低迷，为 6.7 万平。二线城市中成都、青岛和武汉周均成交分别为 33.8、25.8、22.6 万平，位列前三，重庆因疫情封控原因两周无成交。三四线城市周均成交面积普遍居于低位，除温州外其余城市周成交面积均低于 10 万平。

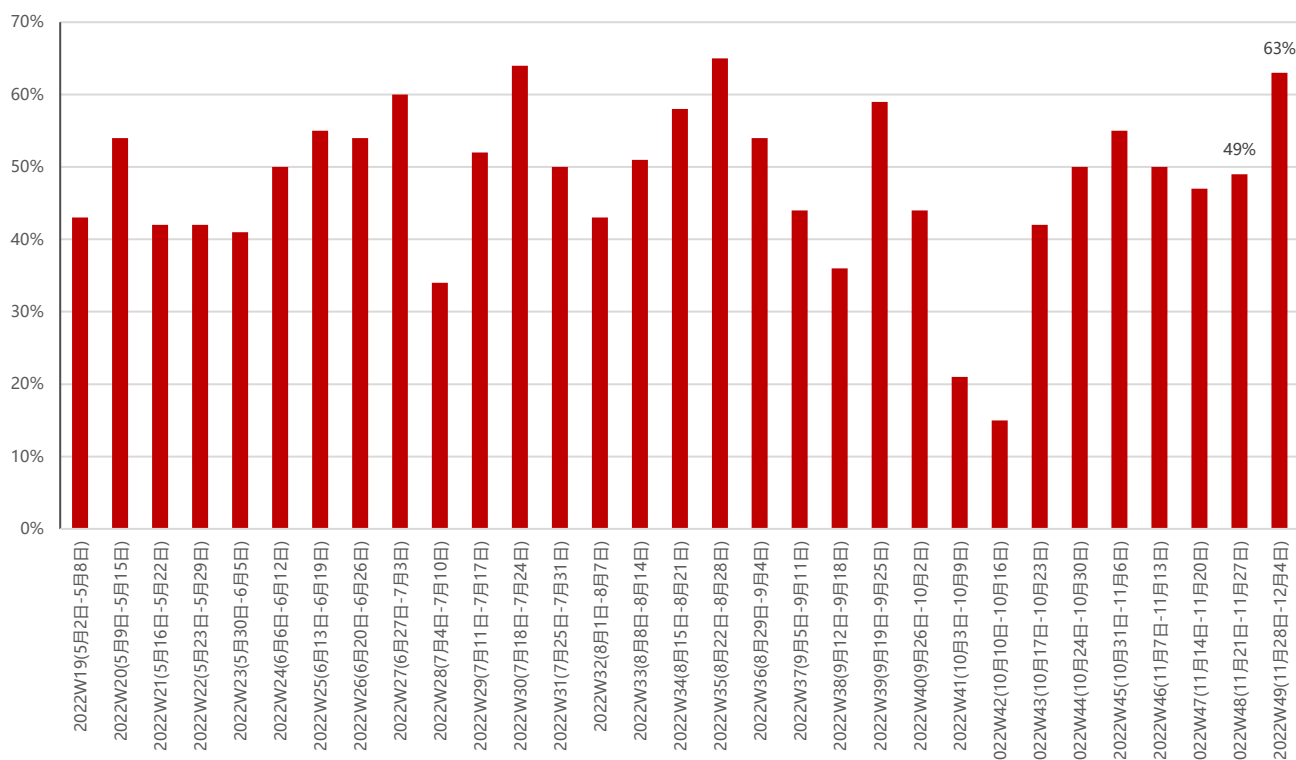
图13：2022 年重点监测城市周平均成交面积(万平)



资料来源：CRIC，民生证券研究院

去化率方面，第 48 周重点监测城市平均开盘去化率有所上升，为 49%，较上周上升 2 个百分点，位于中位水平。**城市层面**，泉州、48 周所推盘均取得不俗去化表现，平均开盘去化率 80%，长沙、苏州平均去化率超过 7 成。环比来看，苏州、成都、天津等去化率较上周有所回升，杭州、淮安、长沙等基本持平，南京、武汉、上海等去化率明显下滑。

去化率方面，第 49 周重点监测城市平均开盘去化率大幅上升，为 63%，较上周上升 14 个百分点，位于较高水平。**城市层面**，泉州、上海本周所推盘均取得不俗去化表现，平均开盘去化率 100%，杭州、深圳、漳州平均去化率超过 7 成。环比来看，上海、深圳、淮安等去化率较上周有所回升，杭州、成都、南京等基本持平，武汉、苏州等去化率明显下滑。

图14：2022 年第 48 周 (20221121-20221127) 重点监测城市平均开盘去化率


资料来源：CRIC，民生证券研究院

表3：重点监测城市第 48 周 (20221121-20221127) 新盘/加推项目去化情况

城市	推售套数	去化率	较上周
杭州	1329	82%	5PCT
济南	224	80%	-
长沙	987	78%	-7PCT
苏州	156	71%	15PCT
成都	918	56%	19PCT
上海	1714	55%	-45PCT
天津	180	36%	19PCT
西安	298	33%	-46PCT
武汉	269	27%	-17PCT
漳州	146	21%	-
厦门	340	20%	-
珠海	96	10%	-
深圳	647	6%	-9PCT
淮安	69	6%	-4PCT
常州	92	5%	-
南京	646	5%	-34PCT
东莞	130	2%	-

资料来源：CRIC，民生证券研究院

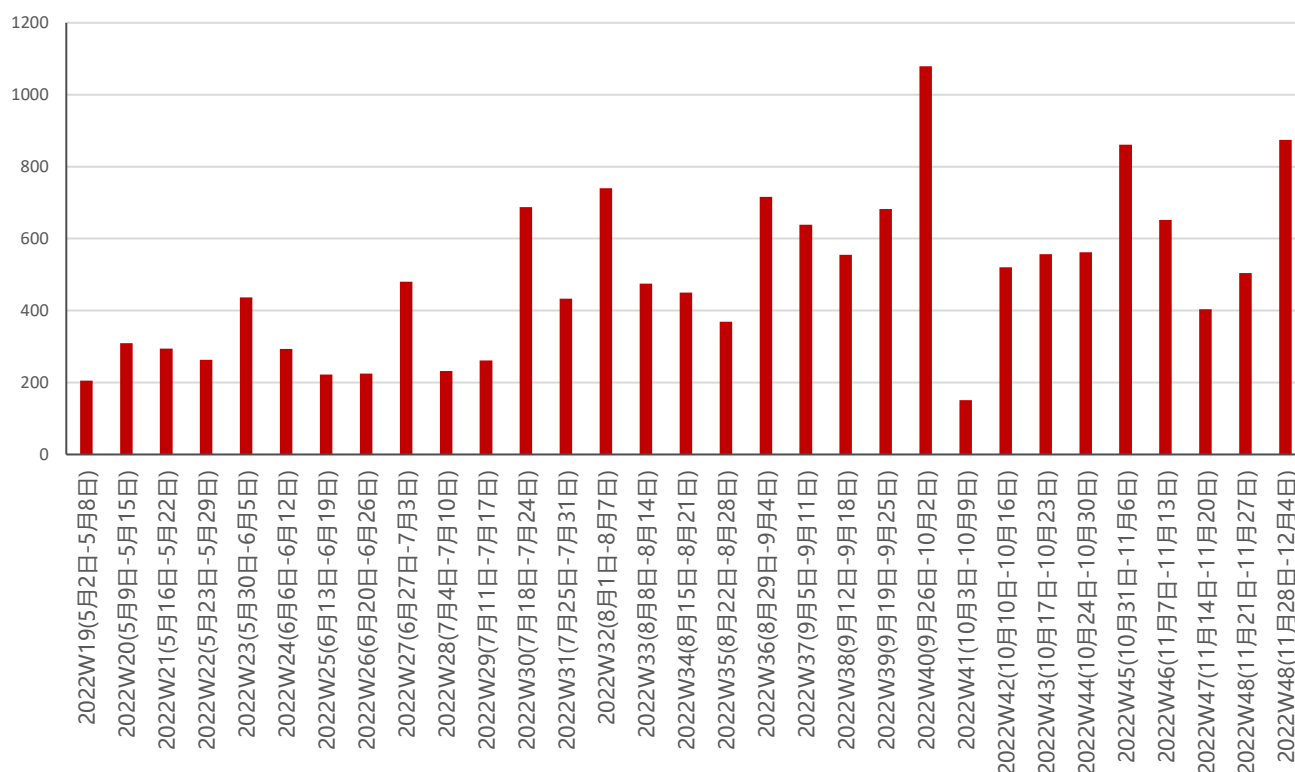
表4：重点监测城市第 49 周（20221128-20221204）新盘/加推项目去化情况

城市	推售套数	去化率	较上周
泉州	596	100%	-
上海	2254	100%	45PCT
杭州	2251	80%	-2PCT
深圳	1058	75%	68PCT
漳州	182	74%	54PCT
福州	168	65%	-
长沙	1029	65%	-13PCT
成都	2081	55%	-1PCT
淮安	330	50%	44PCT
厦门	498	29%	9PCT
宁波	368	22%	-
常州	30	10%	5PCT
南京	1006	9%	4PCT
武汉	704	8%	-18PCT
苏州	194	8%	-63PCT
北京	6	0%	-

资料来源：CRIC，民生证券研究院

5.2 供应总量有所上升，一线城市保持较高规模，二三线城市中武汉供应密集

上上周、上周全国重点城市共取得预售证面积分别达 504 万、874 万平方米，环比分别上升 24.8%、74.3%。其中上上周上海有 5 个项目入围，中国贸象屿龙湖星璟原以 16.1 万平方米的预证面积、1448 的预证套数，位列规模第一；上周上海、武汉各有 3 个项目入围，其中，榜首 3 个项目均为安置房项目，因此取证规模较大，盐城博雅文苑以 11.8 万平方米的预证面积摘得本周 TOP10 榜单冠军。

图15：2022 年重点监测城市商品住宅供应规模(万平方米)


注：供应数据为初步统计数据，其累计结果与月度成交存在一定出入。

一线城市为北京、上海、广州、深圳等 4 个城市；二线城市为南京、杭州、苏州、成都等 15 个城市；

三四线城市为无锡、常州、惠州、徐州等 45 个城市，共计 64 个城市

资料来源：CRIC，民生证券研究院

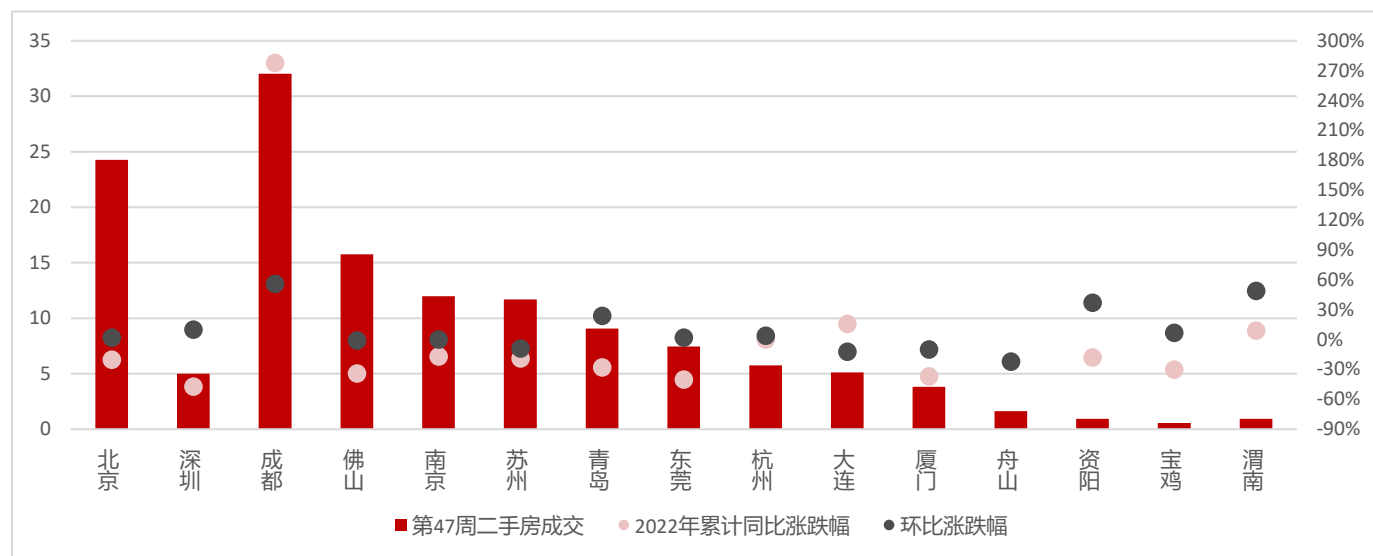
5.3 二手房市场成交上周上上周环比分别下降 12%、11%，冲高后需求短期乏力

第 47 周及 48 周（11 月 14 日-11 月 27 日）15 个重点城市二手房总成交面积分别为 135.5、119.25 万平方米，环比分别上升 11%、下降 12%，同比涨幅分别收窄至 40%、8%。规模冲高后需求短期乏力。

第 47 周多数重点城市本周成交规模回调仍在继续，仅深圳、成都、青岛等城市成交环比出现不同幅度回升。北京、南京、杭州、大连等规模持平，苏州、厦门、东莞、舟山等则继续环比回落。此前高增后已缺乏足够购房需求继续支撑原有规模，另一方面金融 16 条等政策出台后购房者向新房市场回流。

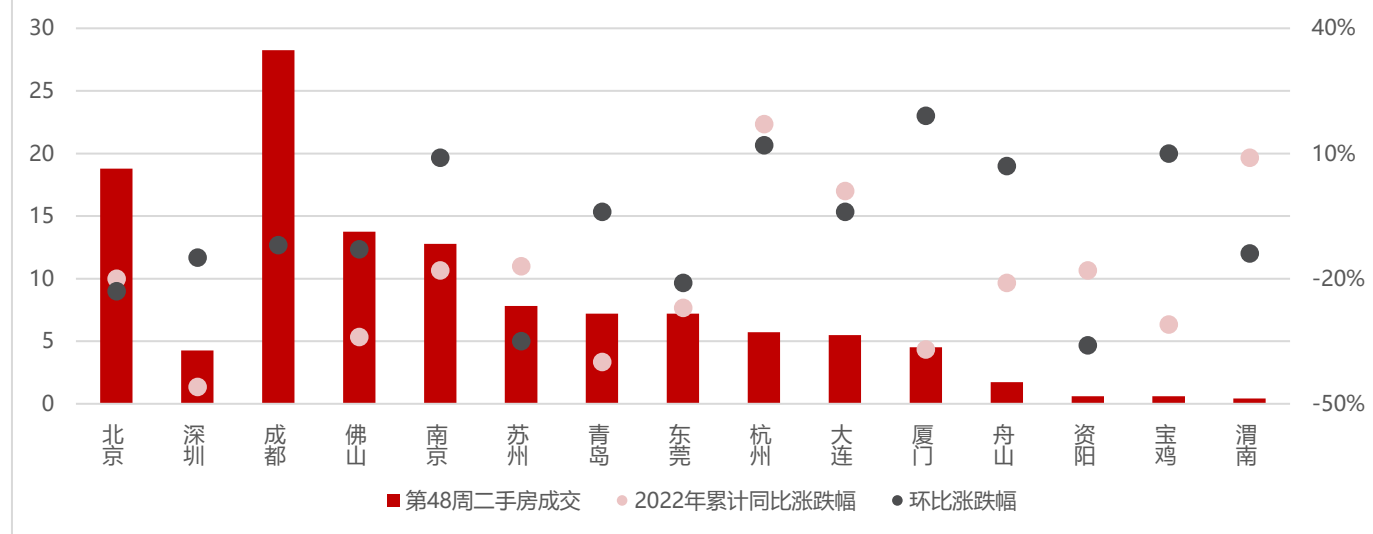
第 48 周多数重点城市本周成交规模回调仍在继续。仅苏州、东莞、厦门、舟山等环比小幅回升，北京和深圳以及主要二线城市如成都、南京、杭州等成交均有不同幅度的环比回调。11 月起金融“三支箭”政策的超预期出台对新房市场刺激较大，后续二手房市场热度适度回落预期中。

图16：2022 年重点城市二手房 47 周成交面积(万平方米)与涨跌幅情况



资料来源：CRIC，民生证券研究院

图17：2022 年重点城市二手房 48 周成交面积(万平方米)与涨跌幅情况



资料来源：CRIC，民生证券研究院

6 投资建议

此轮地产利好落地后股价反应较快，上涨机会的把握和行情参与具有一定的窗口期要求，同时大量企业公告增发和签约银行授信的动作，使得**市场上原有看好房企市场占有率提升的逻辑受到了干扰**，**港股中违约企业的股价短期内表现较好**，如旭辉控股集团等违约企业股价快速回升。在市场销售有起色前，我们对参与这类短期博弈持谨慎态度，建议在更安全的标的中寻找机会：**A 股关注集团实力较强、且可能有动力进行重组的企业，如城建发展；在龙头中关注万科 A、金地集团等目前估值相对较低且质地优秀的企业。港股方面建议关注优质且被低估的地产企业资产重组的可能。**

7 风险提示

- 1) **政策变动风险**：政策变动或将增加地产公司的利息开支、降低资金使用效率。
- 2) **房价下跌风险**：房价或将会缺乏消费收入支撑，造成存货计提减值风险。
- 3) **市场波动风险**：当前市场虽有回暖，但尚未企稳。

插图目录

图 1: 2021 年以来 AH 股房地产指数涨跌幅走势	4
图 2: 2022 年第 49 周 (20221128-20221204) 一级行业周涨跌幅一览 (申万指数)	4
图 3: A 股房地产与沪深 300 指数市盈率 (PE-TTM)	5
图 4: H 股房地产与恒生指数市盈率 (PE-TTM)	5
图 5: 2022 年 23 城周度土地推出面积及宗数	6
图 6: 2022 年 23 城周度土地成交面积及宗数	7
图 7: 2022 年 23 城周度土地成交金额 (亿元)	8
图 8: 2020-2022 年重点关注 32 家上市公司拿地金额 (亿元)	9
图 9: 2022 年重点公司信用债发行情况 (亿元)	14
图 10: 2022 年重点监测城市分能级成交指数	17
图 11: 2022 年第 48 周 (20221121-20221127) 重点监测城市新房成交面积 (万平方米)	18
图 12: 2022 年第 49 周 (20221128-20221204) 重点监测城市新房成交面积 (万平方米)	18
图 13: 2022 年重点监测城市周平均成交面积(万平)	19
图 14: 2022 年第 48 周 (20221121-20221127) 重点监测城市平均开盘去化率	20
图 15: 2022 年重点监测城市商品住宅供应规模(万平方米)	22
图 16: 2022 年重点城市二手房 47 周成交面积(万平方米)与涨跌幅情况	23
图 17: 2022 年重点城市二手房 48 周成交面积(万平方米)与涨跌幅情况	23

表格目录

表 1: 重点关注公司拿地情况	9
表 2: 上市公司最新债券信用评级	13
表 3: 重点监测城市第 48 周 (20221121-20221127) 新盘/加推项目去化情况	20
表 4: 重点监测城市第 49 周 (20221128-20221204) 新盘/加推项目去化情况	21

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026