中国平安 PINGAN
专业·价值

证券研究报告
行业评级：强于大市（维持）

月酝知风之地产行业

三箭齐发助力房企融资，需求端仍需配合发力



2022年12月14日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款

核心摘要

- **本月观点：**近期中央层面接连出台“第二支箭”、金融16条、放开房企股权融资、允许保函置换预售监管资金等文件，稳信用再度加码，有望实质缓解房企短期资金压力。尽管行业融资收紧周期见底，但成交未见转暖，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，建议积极把握地产板块行情。短期建议关注政策弹性大的超跌房企如金地集团、新城控股等；中期行业筑底企稳，投资主线回归基本面，格局重塑洗牌逐步尘埃落地，将更加比拼各家房企内功，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企保利发展、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团等。同时持续关注股权融资主题投资机会。物管建议优选关联房企风险可控、综合实力突出企业，如招商积余、保利物业、碧桂园服务、新城悦服务、星盛商业等。同时建议关注产业链机会，如东方雨虹、科顺股份、伟星新材、海螺水泥。
- **政策：三箭齐发助力地产融资，核心二线城市需求端发力。**11月涉房类政策共33项，其中偏松类政策31项，延续偏松基调；信贷、债券、股权“三支箭”组合齐发，允许保函置换预售监管资金，有望实质缓解房企短期资金压力。同时核心二线城市需求端频频发力，政策风向正加速转变。
- **资金：居民中长期贷款疲弱，行业融资“三箭齐发”。**11月M2同比增速环比提升0.6pct，社融存量增速环比降0.3pct，居民中长期贷款缩量至上年同期的36.1%，居民提前偿还房贷意愿增强。“第二支箭”出台支持民企发债，房企股权融资再度放开，不仅可扩充房企融资渠道，还可优化房企资产负债表，助推行业流动性改善。
- **楼市：临近年末推盘力度加大，新房二手房存在分化。**年终冲刺业绩临近，叠加多重政策利好出台，11月房企推盘力度有所加大，35城商品房平均批准上市面积环比增38%；重点50城新房月日均成交同比降27.5%；重点20城二手房月日均成交同比升24.5%，交付担忧下二手房表现明显更优。
- **地市：供应达年内周期性高点，京杭土拍回温。**11月为年内土地供应周期性高点（非重点城市临近年末集中推地），叠加重点城市于月内相继发布第4、5轮集中供地公告，百城土地供应建面环比增94.6%；成交建面环比降6.5%，仍维持年内高位；平均地价因城市成交结构变动再度下调，环比降26.3%；受北京、杭州供地质量提升影响，土拍热度小幅回温，土地溢价率2.86%，环比升1pct。
- **房企：销售延续低迷，优质房企为拿地主力。**11月百强房企全口径销售金额、全口径销售面积累计同比降43.3%、47.8%，降幅较上月收窄1.2pct、1pct；单月同比降27.6%、33.8%，降幅较上月收窄3.5pct、10.8pct；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，房企完成全年目标压力较大。50强房企整体拿地销售金额比12%、拿地销售面积比13%，环比回落0.1pct、10.7pct；50强房企中仅滨江、绿城中国、中海等7家房企参与拿地，多数为财务稳健、信用资质较好的央国企或优质民企。
- **板块表现：**11月申万地产板块上涨27.8%，跑赢沪深300（9.81%）；截至2022年12月13日，当前地产板块PE（TTM）13.9倍，估值处于近五年92.7%分位；11月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为碧桂园、远洋集团、中梁控股。
- **风险提示：**1）若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2）若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3）政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

本月报告精选之一：政策锚定格局，铅华洗尽见金-2023年度策略报告

报告主要观点：

- **回顾：基本面低开低走，信用困局未破。**2022年1-10月全国房地产投资同比降8.8%、销售金额同比降26.1%、土地出让金同比降25.8%，投资销售疲软、土地财政“冰封”，基本面低开低走，未见明显好转。成交量缩带动一二手房价格下滑，且逐步向一二线蔓延。到位资金匮乏叠加建安、还款等刚性支出导致部分房企深陷流动性困局，市场（地方政府、金融机构、购房者、地产产业链上下游）对房企交付、还款信心进一步减弱，叠加行业个别事件冲击，围绕房企（尤其是民企）的信用链条遭受极大挑战。2022年出险房企数量增长，新增违约债务余额呈倍数级上升，房企资产负债表并未明显改善。
- **展望：保交付到稳信用，阵痛仍将延续。**2022年政策松绑力度持续加大，以时间换空间保交楼及稳信用，年末信贷、债券、股权“三支箭”政策齐发，有望实质缓解房企资金压力、优化企业资产负债表、加速“保交楼”落地。收入、房价下行预期叠加交付担忧冲淡需求端政策效果，房价下行、需求不足或替代信用风险成为2023年主要挑战，从优化房企资产负债表到改善居民资产负债表，需求端政策宽松仍值得期待。预计2023年销售面积同比下降4.5%、销售额同比下降5.6%、投资同比下降7.0%。
- **房企：洗牌尘埃落定，内功比拼见真章。**信用冲击之下央国企等强信用企业融资、投资、销售优势持续显现。随着融资收紧周期见底、“保项目”向“保主体”转移，行业洗牌出清或渐近尾声，但阵痛期业绩冲击预计仍将延续。考虑新出让土地潜在盈利提升，短期土储换仓、资产质量率先修复房企有望更好把握复苏机遇；中长期过往高杠杆、高周转模式不可延续，房企ROE驱动将主要回归净利率提升，更加考验房企运营、管控能力，重心转向内功比拼。
- **投资建议：**展望2023年，我们认为短期行业阵痛仍将延续，但政策加速转型背景下，房企信用风险再度暴露风险弱化，需求不足带来的房价下行或成为短期压力。2022年地产板块全年演绎“格局优化、强信用房企市占率提升”逻辑，2023年行业洗牌将逐步尘埃落定，更加考验各家房企硬实力。短期基本面承压下政策博弈空间仍在，板块持仓低位增强安全边际，中期行业筑底企稳，基本面修复推动行情上行，我们看好2023年地产板块整体表现，维持“强于大市”评级。短期建议关注政策弹性大的超跌房企；中期行业筑底企稳，投资主线回归基本面，格局重塑洗牌逐步尘埃落地，将更加比拼各家房企内功，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企。同时持续关注股权融资主题投资机会。
- **更多报告内容参见：《房地产行业2023年度策略报告-政策锚定格局，铅华洗尽见金》**

本月报告精选之二：强信用企业优势延续，需求不振为短期主要挑战

报告主要观点：

- **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、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。

- **投资建议：**当前行业融资收紧周期已经见底，需求端政策亦在不断宽松，政策风向正在加速转变，建议积极把握地产板块行情。个股投资方面，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；三是负债率较高、有望改善公司现金流状况的超跌民企；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。

- **更多报告内容参见：《行业点评：强信用企业优势延续，需求不振为短期主要挑战》**

本月报告精选之三：“第三支箭”加速落地，三箭齐发助力地产融资

报告主要观点：

- **“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。
- **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。
- **更多报告内容参见：《行业点评：“第三支箭”加速落地，三箭齐发助力地产融资》**

本月报告精选之四：REITs试点范围扩大，房企流动性再获支持

报告主要观点：

- **REITs试点范围扩大，房企存量资产盘活再添助力。**此前证监会对房地产股权融资优化调整时即涉及进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用，重点提及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。此次视频致辞提出加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块，为股权融资“第三支箭”政策思路延续。目前已上市22只基础设施REITs中，园区、仓储物流、保障性租赁住房REITs分别为7只、2只、3只，后续研究推动试点范围拓展至市场化的长租房及商业不动产等领域，有利于扩大有效投资范围，盘活相关存量资产，同时市场化长租房、商业不动产领域占优房企有望直接受益。

- **从优化房企资产负债表到改善居民资产负债表，需求端政策仍需持续发力。**2022年政策松绑力度持续加大，以时间换空间保交楼及稳信用，年末信贷、债券、股权“三支箭”政策齐发，我们认为有望实质缓解房企资金压力、优化企业资产负债表、加速“保交楼”落地。但需求端收入、房价下行预期叠加交付担忧冲淡政策效果，11月百强房企单月销售额、销售面积同比下降27.6%、33.8%，1-11月同比下降43.3%、47.8%。近期杭州、成都、南京、武汉等地相继优化限贷限购政策，从优化房企资产负债表到改善居民资产负债表，后续需求端政策调整仍值得期待。

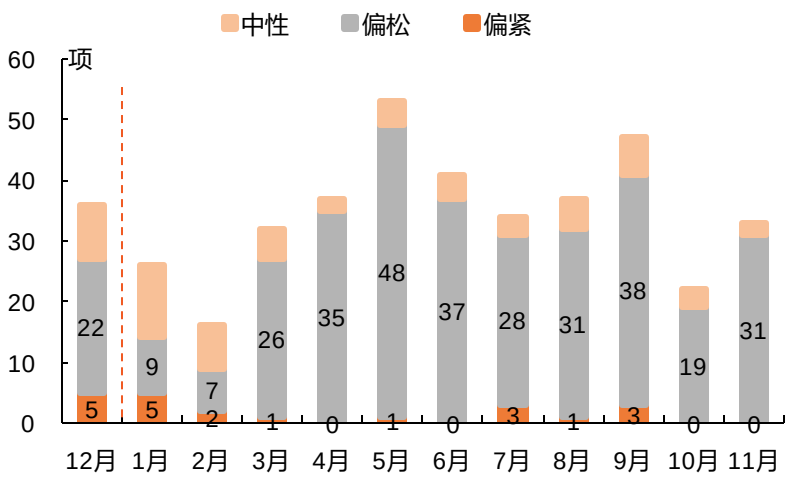
- **投资建议：**随着REITs试点范围扩大至市场化长租房、商业不动产，建议关注拥有优质长租公寓、商业不动产的房企。同时行业承压下政策宽松仍有望发力，短期仍建议关注政策弹性大的超跌房企；中期行业筑底企稳，投资主线回归基本面，将更加比拼各家房企内功，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企。同时建议关注物业管理企业及产业链机会。

- **更多报告内容参见：《行业点评：REITs试点范围扩大，房企流动性再获支持》**

政策：股权融资政策优化，三箭齐发助力地产融资

- 据不完全统计，11月涉房类政策（含中央及地方）共33项，环比升50%，出台偏松类政策31项，政策延续偏松基调;单月无涉房偏紧类政策出台。
- **三箭齐发支持地产融资，允许保函置换预售监管资金。**中央相继推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知（“金融16条”），在股权融资方面调整优化5项措施。房地产信贷、债券、股权“三支箭”政策组合齐发，有望实质缓解房企短期资金压力，改善房企资产负债表，为风险化解再添助力。

11月涉房类政策以偏松政策为主



资料来源：各政府网站，平安证券研究所

11月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
11月8日		继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。
11月14日	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。
11月22日		在前期推出的“保交楼”专项借款的基础上，面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”无息贷款，以鼓励其支持“保交楼”工作；前期“保交楼”专项借款资金已基本投放至项目
11月28日	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	证监会出台调整优化房企股权融资5项措施
12月8日	证监会	加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域

政策：核心二线城市需求端发力，政策风向加速转变

- 10月多个年内政策频频松绑的核心二线城市（杭州、成都等）单月销售面积降幅超20%，房价下行从三四线蔓延至一二线。11月杭州、成都、青岛等接连在需求端发力，杭州调整认房又认贷政策，在杭州无房但在其他地方有贷款记录的购房者，只要贷款结清，可按首套房贷款政策执行，二套房首付比例降至4成，首套房最低商贷利率4.1%，二套房利率最低4.9%；成都放宽高层次人才购房，优化区域限购。需求端政策已开启渐进式调整模式，未来同级别城市有望跟进，政策风向正加速转变。

近期地方楼市调控政策汇总

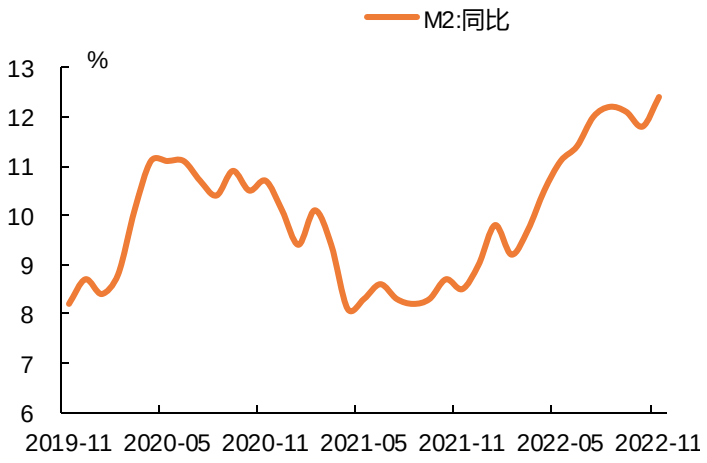
时间	城市	主要内容
11月1日	厦门	首次个人住房公积金贷款最高贷款额度的流动性调节系数上浮0.2；多子女家庭首次申请个人住房公积金贷款最高贷款额度的流动性调节系数提高至1
11月9日	成都	高层次人才购房可不受户籍、社保缴纳时间等限制
11月11日	杭州	调整认房又认贷政策，在杭州无房但在其他地方有贷款记录的购房者，只要贷款结清，可按首套房贷款政策执行，二套房首付比例降至4成。
11月17日	成都	将天府新区成都直管区、成都高新区西部园区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区、龙泉驿区、新都区、温江区、双流区、郫都区统一为一个住房限购区域，具备该区域内任一区购房资格的居民家庭以及具备成都高新区南部园区购房资格的居民家庭，均可在该限购区域内购买住房。该区域购房套数、户籍社保年限等住房限购要求保持不变。 在成都东部新区、青白江区、新津区、简阳市、都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、金堂县、大邑县、蒲江县区域内生活工作且无自有产权住房的非成都市户籍居民家庭，可在该区域内购买一套住房用于自住。
12月2日	青岛	在我市缴存住房公积金的多子女家庭购买我市首套自住住房申请住房公积金贷款的，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。
12月12日	广州	二孩以上家庭购买首套住房，公积金贷款额度可适当提高

资料来源：各政府网站，平安证券研究所

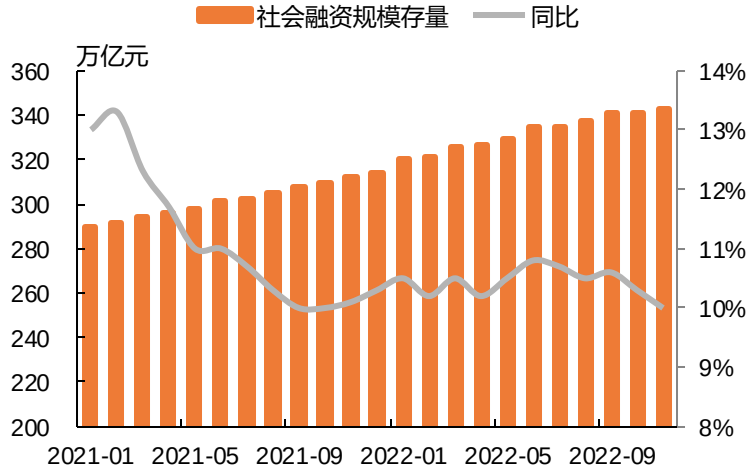
资金：M2同比增速创6年新高，居民中长期贷款疲弱

- 11月M2同比增长12.4%，增速环比提升0.6个百分点；社融存量同比增长10%，增速环比降0.3个百分点。11月21日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.65%、4.3%，较上月持平。
- 根据平安宏观组观点，尽管11月M2同比增速创6年新高，但M2与M1增速背离反应出预防性储蓄上升；11月居民中长期贷款新增2103亿元，缩量至上年同期的36.1%，一是源于地产销售依然疲弱，二是新投放贷款利率明显低于前期，居民提前偿还房贷意愿进一步增强。随着防疫政策优化，后续仍需稳增长政策不断发力提振居民消费及信心，逐步缓解居民“缩表”压力。

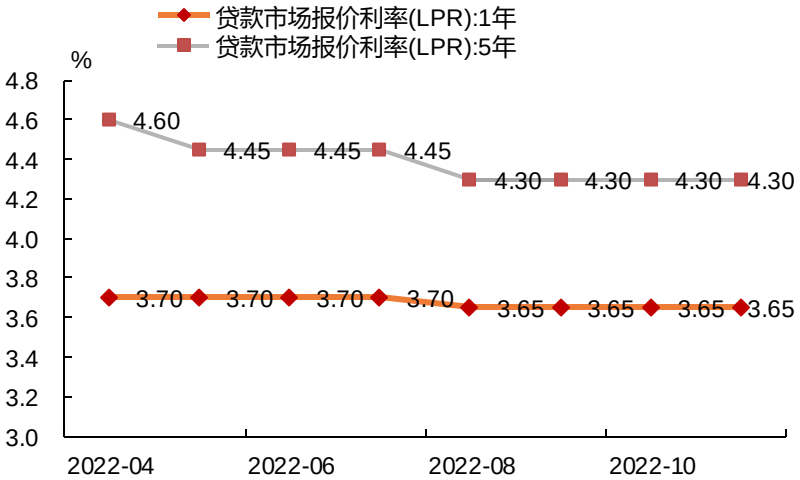
11月M2同比增速环比回升



11月社融存量增速环比回落



11月5年期LPR报价较上月持平

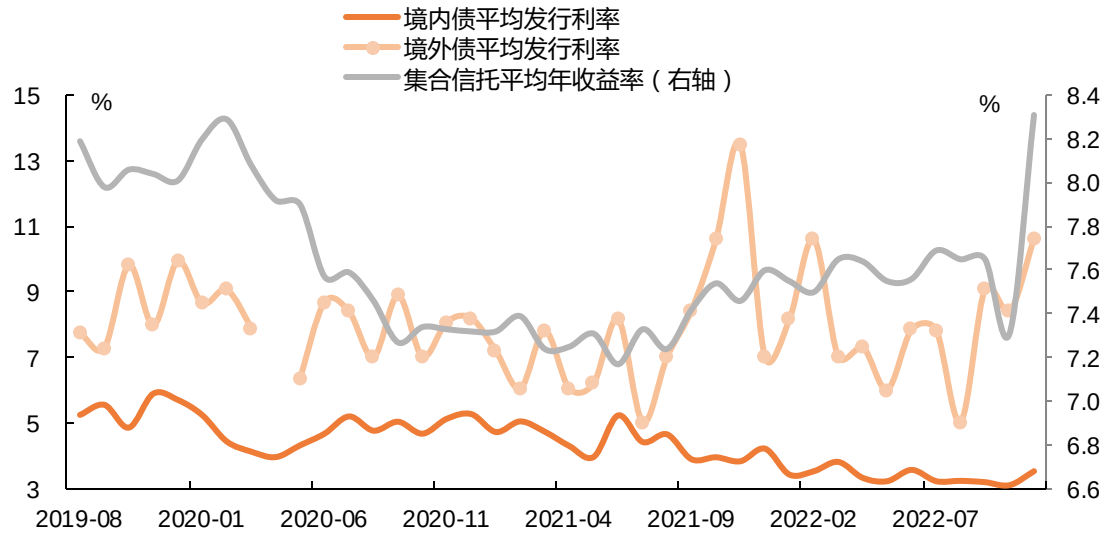


资料来源：Wind，平安证券研究所

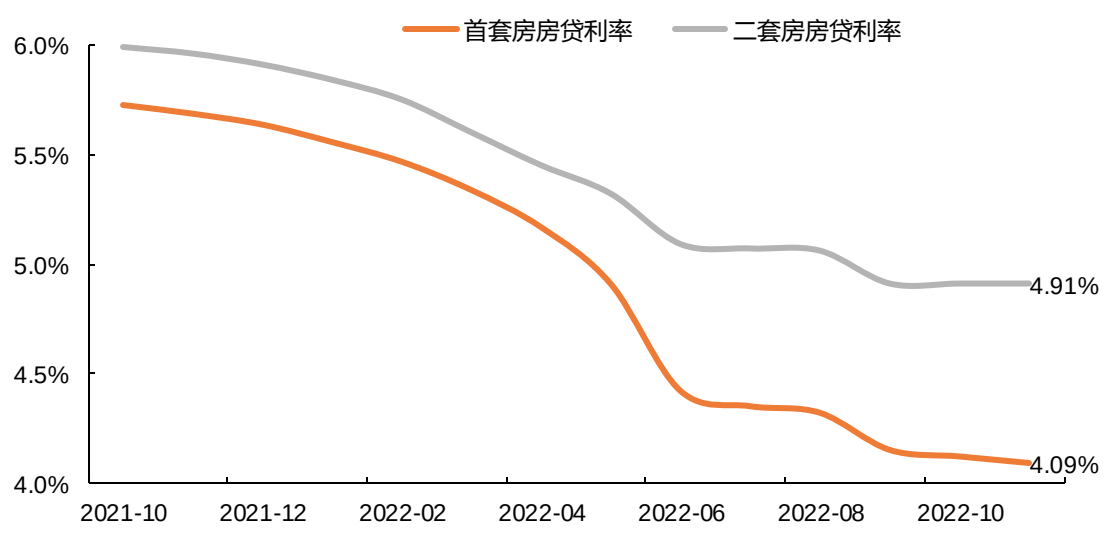
资金：境内债发行利率延续低位，重点城市房贷利率持续探底

- 11月单月境内债、境外债平均发行利率，房地产集合信托收益率分别为3.53%、10.61%、8.31%，环比升0.42pct、2.23pct、1pct。境内发债主要集中于信用资质较好的央国企，发行利率低位。
- 11月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.09%，二套房房贷利率4.91%，分别较11月下降3bp、持平，重点城市房贷利率持续探底。

房企境内债、境外债与信托发行成本



重点城市首套房贷利率、二套房贷利率（贝壳研究院）

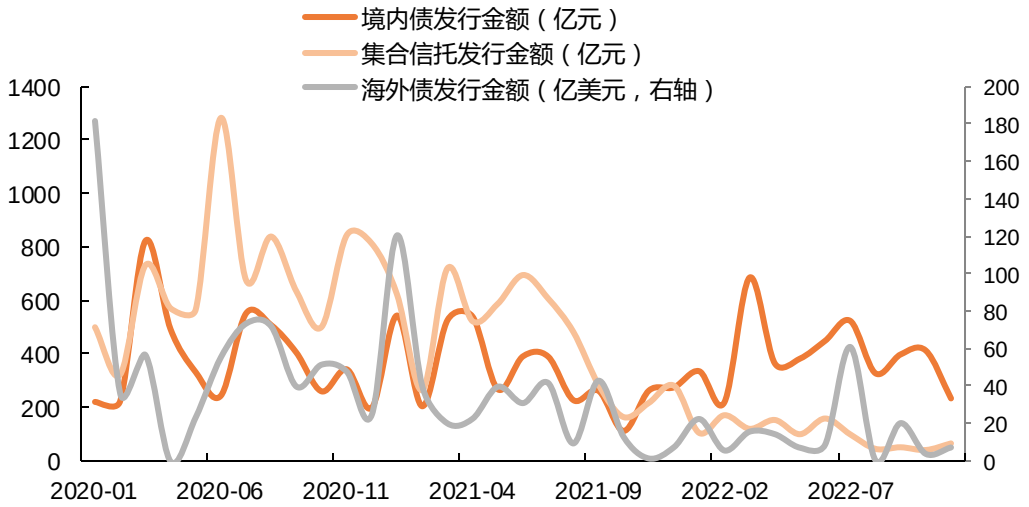


资料来源：Wind，用益信托网，贝壳研究院，平安证券研究所

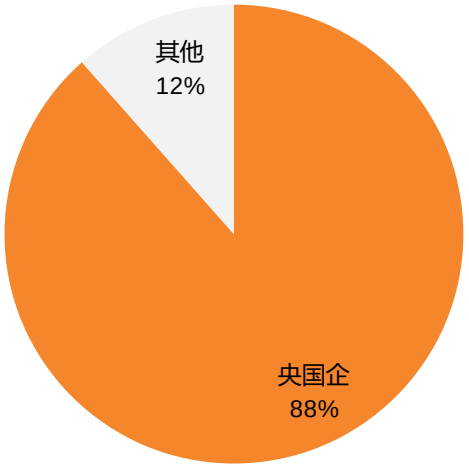
资金：境内房企融资环比下滑，多箭齐发支持房企融资

- 11月房企境内债、境外债、集合信托融资规模分别为234亿元、7.5亿美元、65亿元，环比分别下滑43.3%、增长85.9%、61.5%，前11月境内发债以央国企为主。
- 11月8日交易商协会称，继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。目前万科、龙湖集团、美的置业、新城、金地已相继确定发行额度，分别为280、200、150、150、150亿元。此外，房企股权融资政策（“第三支箭”）迎来优化，多家房企已相继发布股权融资方案，不仅可扩充房企融资渠道，还可优化房企资产负债表，助推行业流动性改善。

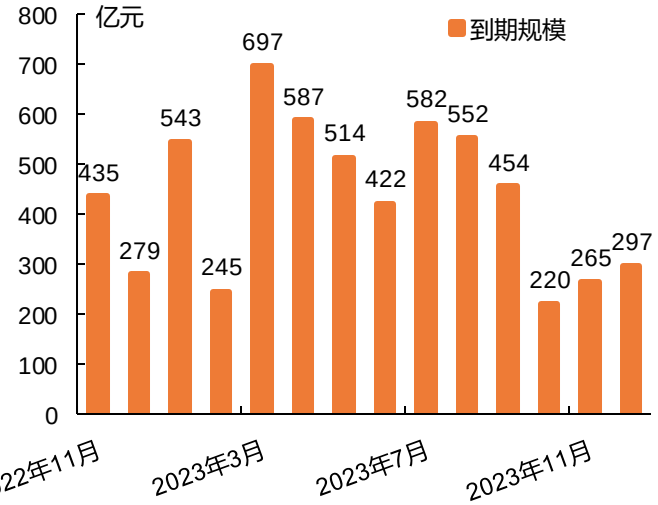
房地产债券及信托发行规模走势（月）



2022年前11月房企境内发债金额占比



2023Q1房企信用债迎来到期高峰

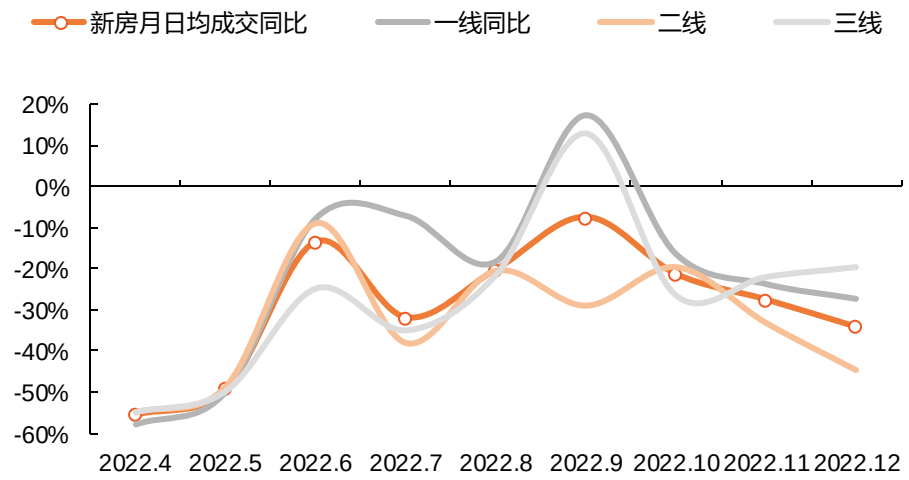


资料来源：Wind，用益信托网，平安证券研究所

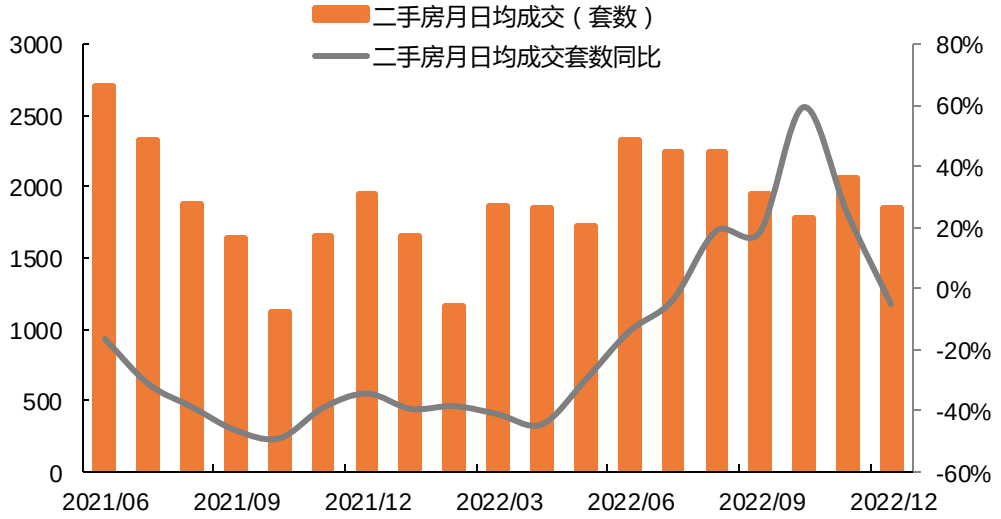
楼市：新房成交持续疲弱，新房二手房存在分化

- 11月成交再度走弱，新房二手房存在分化，重点50城新房月日均成交3825套，同比降27.5%，降幅较10月扩大6.2pct；重点20城二手房月日均成交2067套，同比升24.5%。
- 12月成交仍未见起色，截至12日重点50城新房月日均成交仅3914套，同比降34.1%；重点20城二手房月日均成交1853套，同比降5%，交付担忧下二手房表现明显更优。

50城商品房月日均成交套数同比



20城二手房月日均成交套数同比

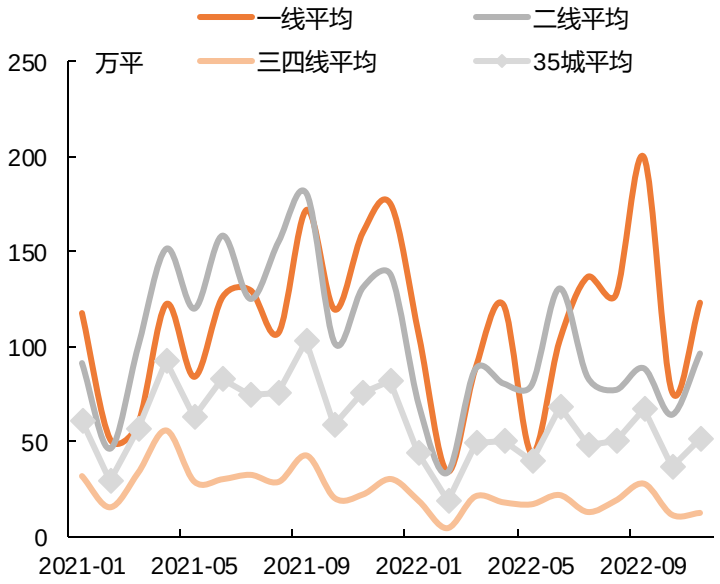


注：2022年12月日均成交统计为12月前12天的日均成交数据
资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；

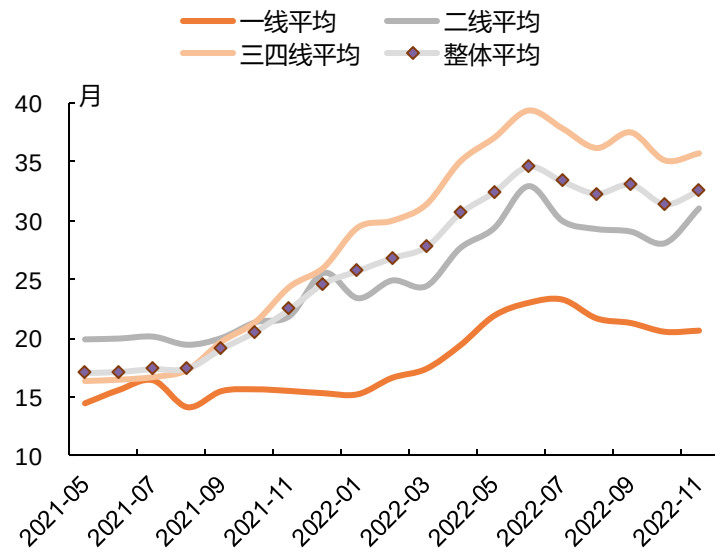
楼市：推盘力度有所加大，出清周期环比上升

- 随着年终冲刺业绩临近，叠加多重政策利好出台，11月房企推盘力度有所加大，35城商品房平均批准上市面积50.7万平米，环比增38%；但销售端尚未明显改善，销供比89.2%，环比降30个百分点。
- 35城商品房平均出清周期32.5个月，环比升1.1个月，其中一线城市仅为20.6个月，远低于二线城市（31.1个月）、三线城市（35.8个月），去库存仍是市场主旋律。

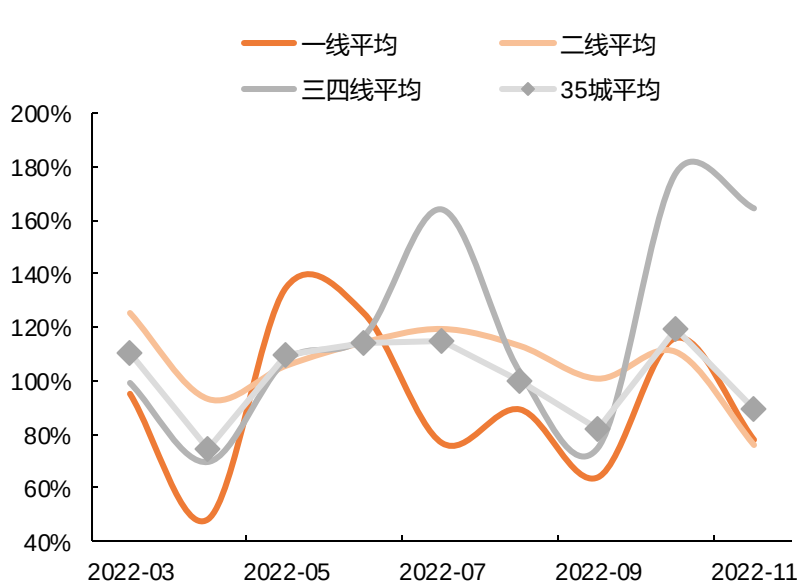
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均出清周期



35城商品房平均销供比

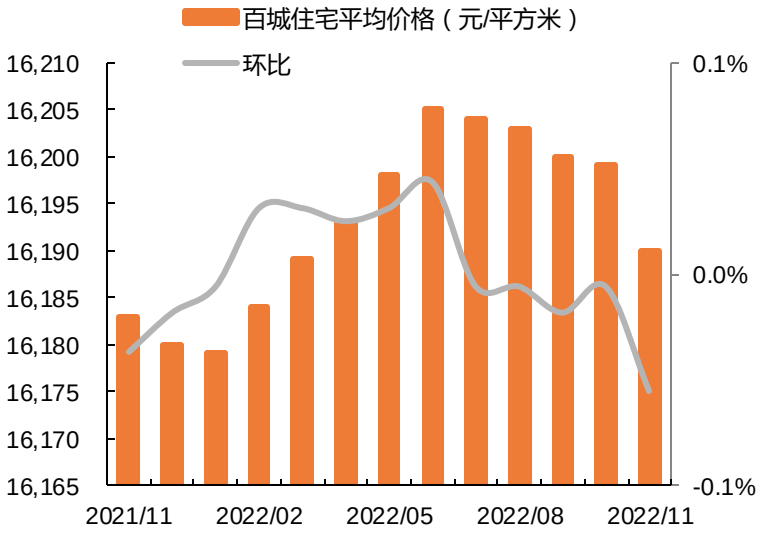


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

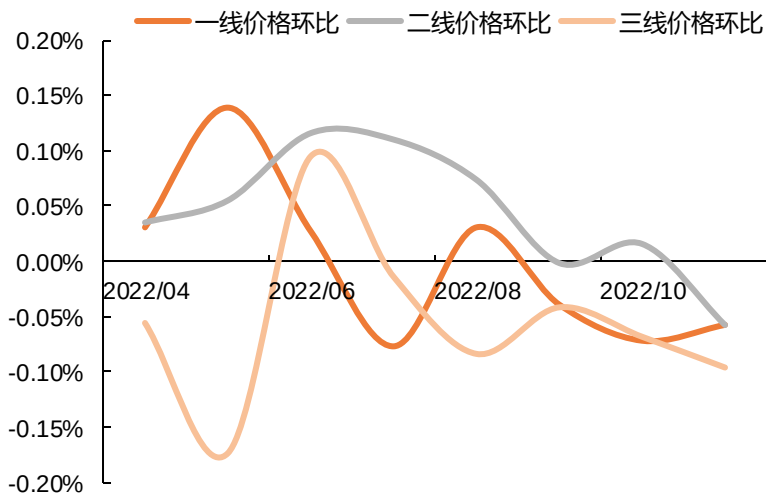
楼市：百城住宅价格连续5个月下跌，环比下跌城市数量处年内高位

- 11月百城住宅平均价格16190元/平米，环比降0.05%，连续5个月下跌；环比下跌城市数量共57个，仍处年内高位。
- 分城市能级看，11月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别降0.06%、0.06%、0.1%，房价下行从三四线蔓延至一二线，9月以来一线城市住宅价格环比持续为负。

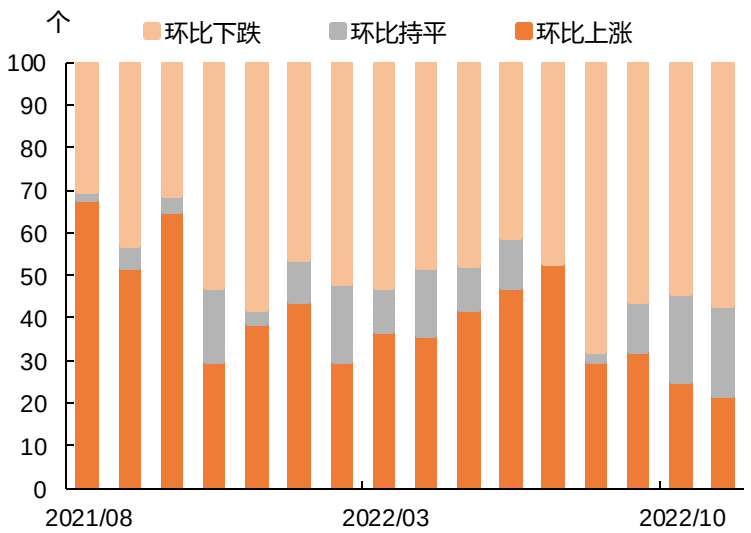
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



百城住宅价格上涨、持平与下跌城市数量

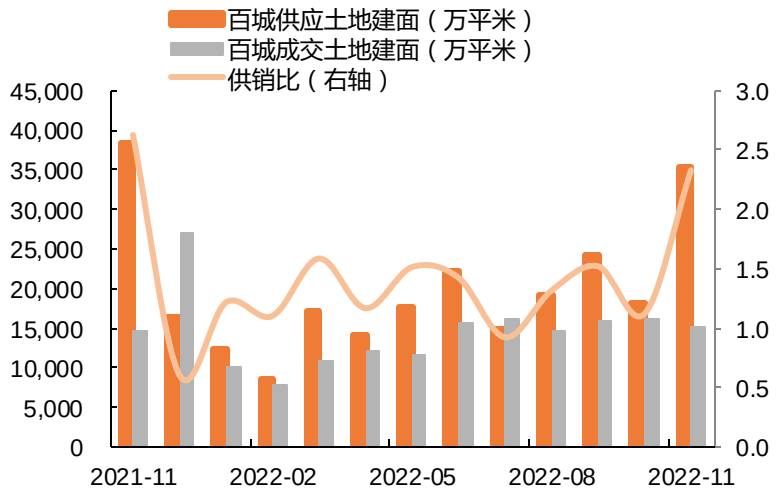


资料来源：Wind，平安证券研究所

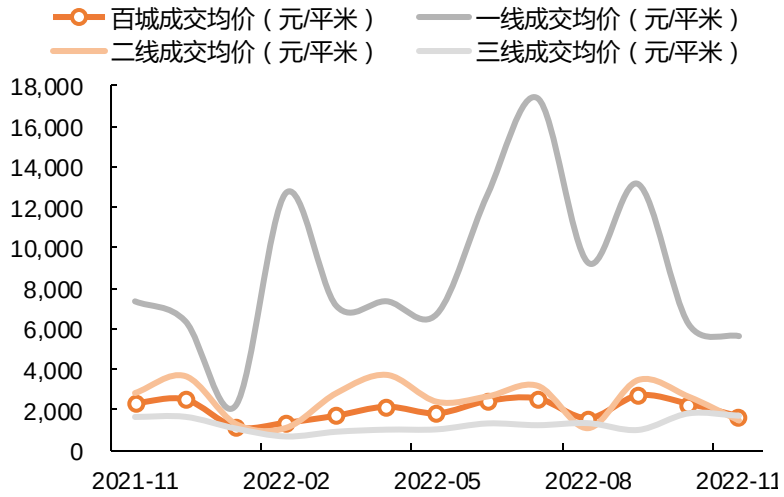
土地：供应达年内周期性高点，京杭土拍回温

- 11月为年内土地供应周期性高点（非重点城市临近年末集中推地），叠加重点城市于月内相继发布第4、5轮集中供地公告，百城土地供应建面3.5亿平米，环比增94.6%；成交建面1.5亿平米，环比降6.5%，仍维持年内高位；
- 平均地价因城市成交结构变动再度下调，11月百城土地成交均价1720元/平米，环比降26.3%；受北京、杭州供地质量提升影响，土拍热度小幅回温，土地溢价率2.86%，环比升1个百分点。

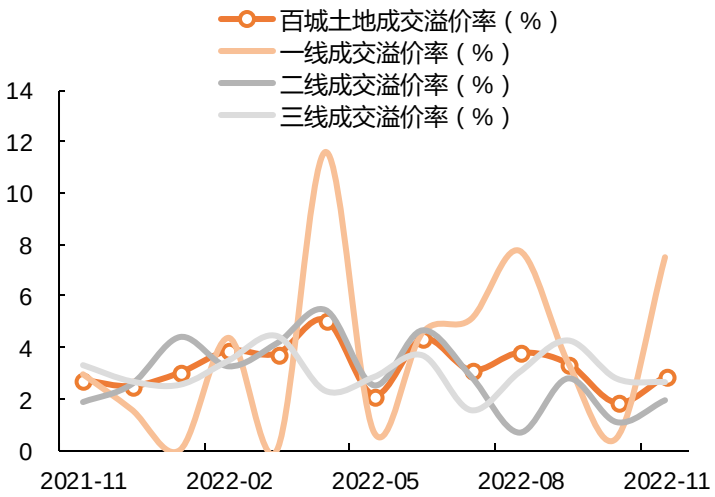
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率

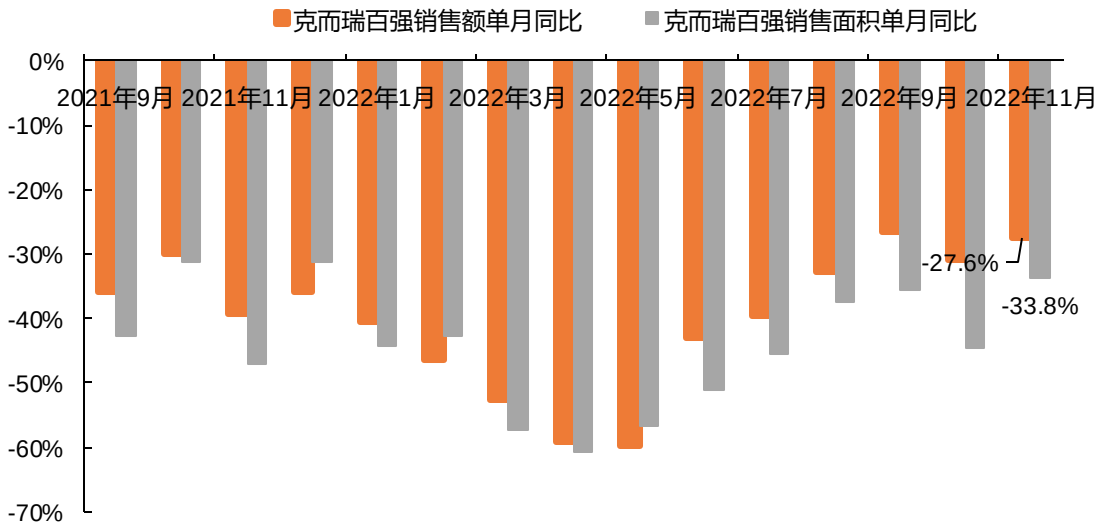


资料来源：Wind，平安证券研究所

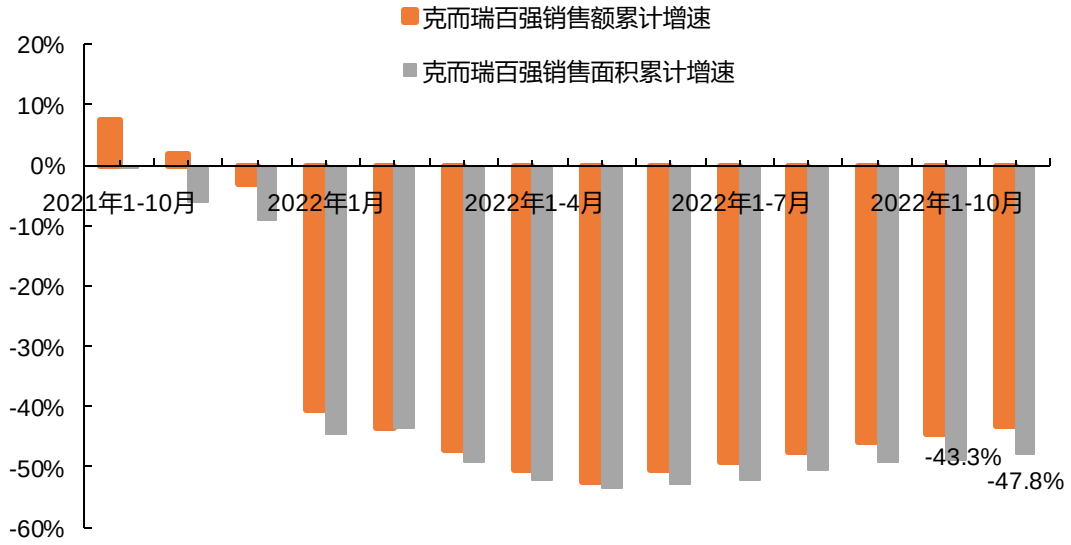
房企：11月销售延续低迷，短期或仍将承压

- 百强房企2022年11月全口径销售金额、全口径销售面积累计同比降43.3%、47.8%，降幅较上月收窄1.2pct、1pct；单月同比降27.6%、33.8%，降幅较上月收窄3.5pct、10.8pct。
- 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，但行业困境解决关键仍在于销售端经营现金流修复。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；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。

克而瑞百强房企单月销售增速



克而瑞百强房企累计销售增速

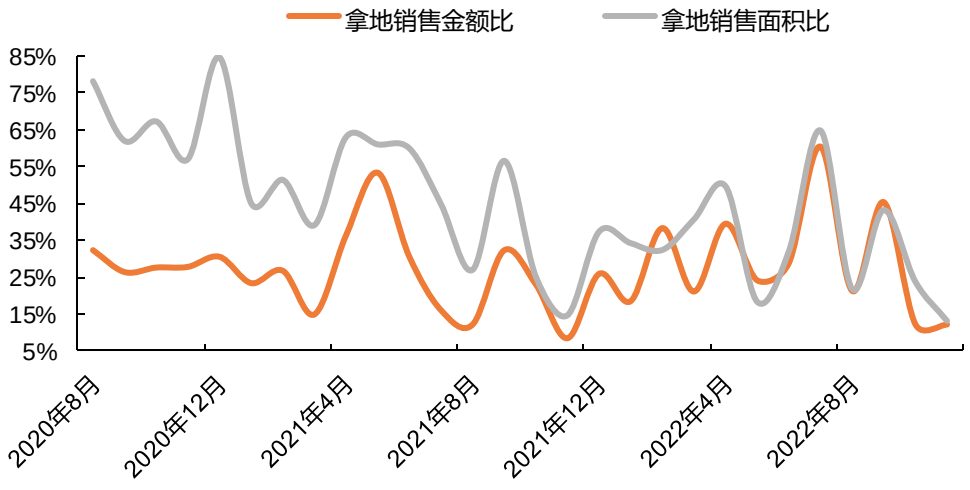


资料来源：克而瑞，平安证券研究所

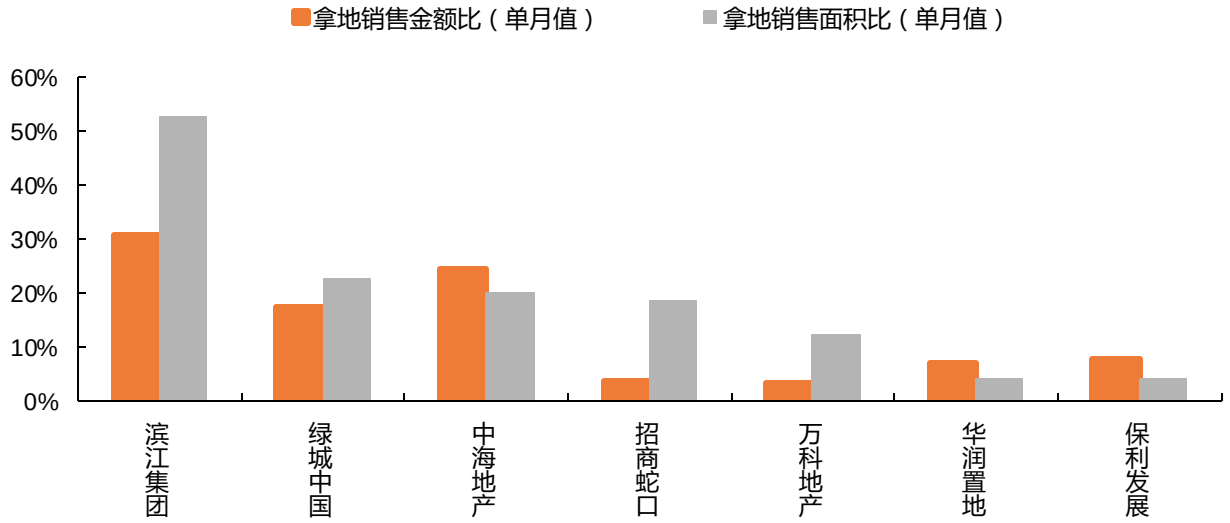
房企：拿地力度环比下滑，企业间投资态度分化

- 11月50强房企整体拿地销售金额比12%、拿地销售面积比13%，环比回落0.1pct、10.7pct；50强房企中仅滨江、绿城中国、中海等7家房企参与拿地，多数为财务稳健、信用资质较好的央国企或优质民企。
- 尽管行业融资收紧周期已过，但房企销售回款压力仍大，预计短期拿地房企仍将主要以稳健型央国企、优质民企以及城投平台公司为主，企业间投资态度明显分化。

50强房企拿地销售比



2022年11月50强房企拿地销售比

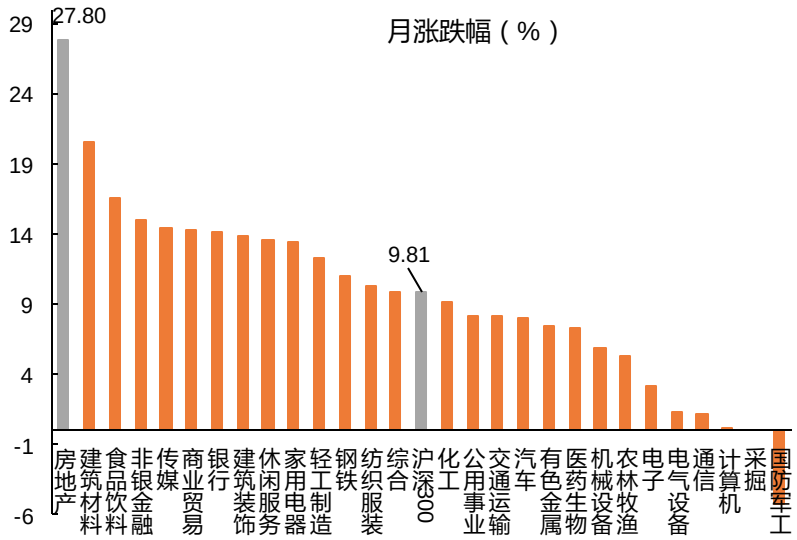


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞

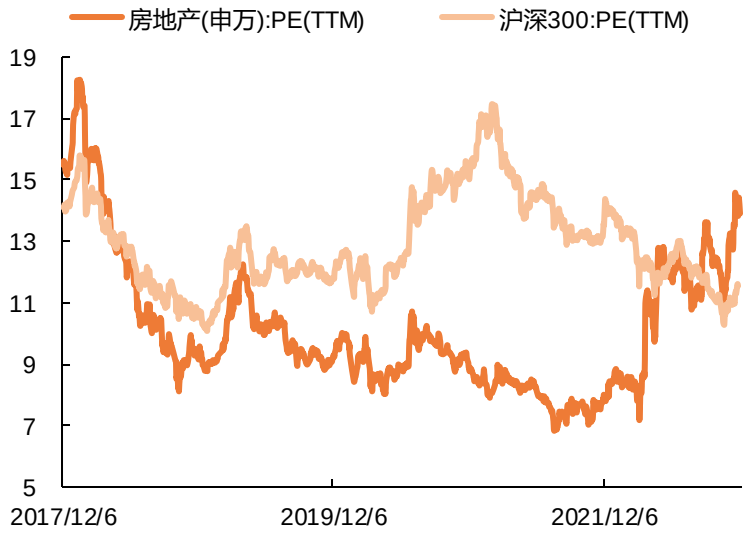
股市：单月上涨27.8%，估值处于近五年92.7%分位

- 11月申万地产板块上涨27.8%，跑赢沪深300（9.81%）；截至2022年12月13日，当前地产板块PE（TTM）13.9倍，高于沪深300的11.53倍，估值处于近五年92.7%分位。
- 11月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为碧桂园、远洋集团、中梁控股，排名后三房企为保利发展、招商蛇口、弘阳地产。

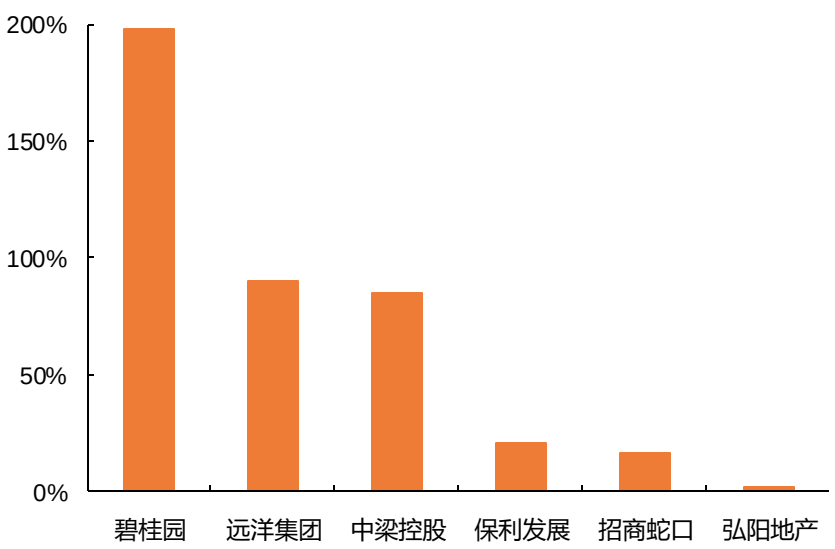
11月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年92.7%分位



11月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



资料来源：Wind，平安证券研究所

重点覆盖标的及估值

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS				P/E				评级
		2022-12-13	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
万科A	000002. SZ	19.48	1.94	2.03	2.15	2.33	10.0	9.6	9.1	8.4	推荐
保利发展	600048. SH	15.96	2.29	2.40	2.48	2.56	7.0	6.7	6.4	6.2	推荐
金地集团	600383. SH	11.15	2.08	2.21	2.32	2.40	5.4	5.0	4.8	4.6	推荐
招商蛇口	001979. SZ	14.62	1.34	1.21	1.35	1.46	10.9	12.1	10.8	10.0	推荐
新城控股	601155. SH	22.18	5.57	3.91	4.22	4.49	4.0	5.7	5.3	4.9	推荐
滨江集团	002244. SZ	9.58	0.97	1.14	1.29	1.42	9.9	8.4	7.4	6.7	推荐
天健集团	000090. SZ	5.95	1.03	1.26	1.45	1.63	5.8	4.7	4.1	3.7	推荐
中国海外发展	0688. HK	18.62	3.67	3.76	3.85	3.92	5.1	5.0	4.8	4.7	推荐
越秀地产	0123. HK	8.54	1.16	1.25	1.41	1.62	7.4	6.8	6.1	5.3	推荐
绿城中国	3900. HK	11.77	1.78	2.00	2.23	2.42	6.6	5.9	5.3	4.9	推荐
碧桂园服务	6098. HK	18.12	1.20	1.44	1.69	1.95	15.1	12.6	10.7	9.3	推荐
保利物业	6049. HK	42.61	1.53	1.90	2.35	2.89	27.9	22.4	18.1	14.7	推荐
招商积余	001914. SZ	16.57	0.48	0.62	0.79	1.00	34.5	26.7	21.0	16.6	推荐
新城悦服务	1755. HK	8.79	0.60	0.79	1.22	1.57	14.7	11.1	7.2	5.6	推荐
星盛商业	6668. HK	1.89	0.18	0.22	0.28	0.37	10.5	8.6	6.8	5.1	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

1）供给充足性降低风险：若地市持续遇冷，各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、开工、投资、竣工等。

2）房企大规模减值风险：若楼市去化压力超出预期，销售大幅以价换量，将带来部分前期高价地减值风险。

3）政策呵护不及预期风险：若政策有效性不足，楼市调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

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

平安证券综合研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。