内地房地产周度观察

房企绿色债券融资发展几何？

国内外发行条件及募资用途等存在差异，近年发行规模均有所提升。绿色债券在国内外的定义相近，均为募资用于支持合资格绿色项目的债券工具，差异主要在于：**1）发行要求**：境外发行需符合《绿色债券原则》(GBP)的四项核心要素（募资用途、项目评选流程、募集资金管理、信息披露），境内发行对应满足相关主管部门要求；**2）募资用途**：境外更为灵活、可全部用于借新还旧，境内按绿债类型对募资投向比例设置不同要求；**3）绿色项目认定标准**：境外依据 GBP 清单、更关注可持续发展项目，境内依据《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》、更关注能源及生态领域。**近年来境内外绿债发行规模有所提升**，全球绿债发行规模由 2014 年的 368 亿美元快速增长至 2020 年的 2901 亿美元，2021 年境内绿色债券年度发行规模达 5909 亿元、同比大幅增长 170%。

近年地产美元绿债发行规模提升，境内地产绿债发行人以地方国企为主。中资房企于 2016 年起在境外发行美元绿债，2018 年后参与房企数量增加、年度发行规模亦由 2018 年的 10.5 亿美元快速提升至 2021 年的 103.6 亿美元；境内地产绿债发行规模近年则较为稳定，2021 年约 26.8 亿元、占绿债发行总规模约 0.5%。从发行主体上看，地产美元绿债发行人多为民企，正荣、当代、禹洲、旭辉等美元绿债余额规模领先；境内地产绿债发行人以地方国企为主，除龙湖 2017 年发行合计约 40.4 亿元绿债外，其余发行人均为苏高新集团等地方国企。

房企于境外发行绿债需订立绿色金融框架，民企境内绿债发行或受限于行业融资管控等。房企发行绿债可扩大投资者群体、可能降低融资成本（旭辉首单境外绿债发行利率较当时二级市场公允价格收窄约 25bp）。从绿债发行规模较大的正荣和旭辉的绿色金融框架和公告来看，房企于境外发行绿债：**1）部分项目需取得绿色建筑认证**：合资绿色项目需取得 LEED 金级、中国绿色建筑二星标准等绿色建筑标准认证；**2）绿色活动范围界定相对灵活**：公司可根据自身情况在满足 GBP 要素的前提下设定绿债募资金额的具体投向，如旭辉募资用途的范围更大（与正荣的框架相比增加了电动汽车及其充电设施的建设及维护支出等）；**3）募资可全部用于再融资**。于境内发行绿债的民营房企仅龙湖一家，其于 2017 年发行的绿债净额 57%用于两个取得绿色建筑二星标准项目的投资、43%用于补充营运资金，其后境内地产绿债均由地方国企发行，行业融资管控或为境内地产绿债规模偏小的重要原因之一。

境内绿色金融支持政策频出，短期内地产绿债融资规模或难见大幅提升。国际绿债市场对绿债的关注度逐渐提升、国内“双碳”等导向下各部门频繁出台绿色金融及绿色建筑支持政策，绿色债券市场有望迎来良好发展。然而，短期内地产绿债融资规模或难见大幅提升：一方面，行业基本面显著改善前包括绿债在内的美元债市场融资能力或相对受限、境内地产融资管控亦难见明显转向；另一方面，为满足绿色债券发行条件而提升的成本可能为部分房企带来进一步的盈利和流动性压力（2018 年居住用途二星以上绿色建筑工程综合增量成本约 45~200 元/平、绿色项目认证及公司 ESG 相关认证等带来增量费用）。在此背景下，在绿债市场已较为活跃的正荣、旭辉等房企或有望继续保持领先优势。

风险提示：调控政策及疫情防控存不确定性；绿债及绿色建筑相关政策调整。

强于大市
(维持)

微信公众号

蔡鸿飞
分析师
+852 3958 4629
caihongfei@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕
分析师
+852 3958 4660
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚
联系人
+852 3958 4600
Sabrinahong@cwghl.com

目录

1. 绿色债券：定义、类别与要求 3

2. 房地产行业绿色债券发行情况几何？ 6

3. 如何看待房企绿色债券融资的未来发展？ 12

图表目录

图 1：国际绿债年度发行规模 2016 年来快速提升 6
图 2：境内绿债发行规模 2021 年大幅提升 6
图 3：房地产美元绿债发行规模近年快速提升 7
图 4：境内房地产绿债发行规模未见明显提升 7
图 5：正荣、当代、禹洲、旭辉等美元绿色债券余额规模较大 7

表 1：国际绿色债券清单关注可持续发展项目 3
表 2：国际绿色债券清单关注可持续发展项目 4
表 3：GBP 的绿债发行要求贯穿债券募集各阶段 4
表 4：我国绿色债券支持项目主要关注能源及生态领域 5
表 5：国内各类绿色债券的主管部门及募资投向要求等有所不同 5
表 6：境内房地产绿色债券发行较少，发行人以地方国企为主 8
表 7：2018 年居住用途二星以上绿色建筑工程综合增量成本约 45~200 元/平 9
表 8：房企需订立与 GBP 四大要素相对应的绿色金融框架 10
表 9：合资格绿色项目需取得相应绿色建筑认证 11
表 10：龙湖 2017 年发行的绿债募资用于投资绿色项目及补充营运资金 11
表 11：近年来多部门及地方出台绿色金融支持政策 12
表 12：2021 年来多部门及地方出台政策推动绿色建筑发展 13

1. 绿色债券：定义、类别与要求

国际绿色债券为通过募集资金专用于合资格绿色项目提供融资或再融资的各类债券工具，发行绿债需满足项目要求及四大核心要素。国际资本市场协会（ICMA，International Capital Market Association）于 2021 年发布的《绿色债券原则》（GBP，The Green Bond Principles）为国际主流的绿色债券标准，其将国际绿色债券定义为通过募集资金专用于合资格绿色项目提供融资或再融资的各类债券工具，**合资格绿色项目中即包含绿色建筑。**根据债券的追索权及抵押担保等信息，绿色债券可分为标准绿色债券、绿色收益债券、绿色项目债券和绿色资产支持证券四类，类别较为丰富。**ICMA 要求所有可发行绿色债券符合项目要求及四大核心要素：**1）《绿色债券原则》中提及的清单项目（包括但不仅限于能源开发及利用、生态环境产业和可持续发展产业）；2）四大核心要素（募资用途、项目评选流程、募集资金管理、信息披露）。**项目清单和 GBP 的核心要素对绿色债券募集资金的投向和管理进行了较为全面的限制，但并未对用于借新还旧、补充运营资金等的募资金额比例做出要求。**

表 1：国际绿色债券清单关注可持续发展项目

类型	定义
标准绿色债券	符合《绿色债券原则》要求，对发行人**有追索权**的债务工具
绿色收益债券	符合《绿色债券原则》要求，对发行人**无追索权**的债务工具。债券的信用风险敞口涉及收入、收费、税收等质押现金流，债券募集资金用于与现金流来源相关或不相关的绿色项目
绿色项目债券	符合《绿色债券原则》要求，**对应一个或多个绿色项目**的债务工具。投资者直接承担项目风险敞口，**可能对发行人具有追索权**
绿色资产支持证券	符合《绿色债券原则》要求，**由某一个或多个具体绿色项目作为抵押**的债务工具，包括但不限于资产担保债券、资产支持证券、住宅抵押贷款支持证券和其他结构，偿债资金的首要来源一般是资产的现金流

数据来源：ICMA，中达证券研究

表 2：国际绿色债券清单关注可持续发展项目

产业类型	合格绿色项目类别
能源开发及利用	可再生能源
	能效提升
生态环境产业	污染防治
	气候变化适应
	陆地与水域生态多样性保护
可持续发展	生物资源和土地资源的环境可持续管理
	可持续水资源与废水管理
	循环经济产品、生产技术及流程
	清洁交通项目
	绿色建筑

数据来源：ICMA，中达证券研究

表 3：GBP 的绿债发行要求贯穿债券募集各阶段

核心要素	概述
募资用途	用于合资格绿色项目
项目评选流程	与投资人进行项目评估及遴选流程
募集资金管理	将募集资金计入特定账户、确保资金用途
信息披露	发行人定时更新募集资金使用信息

数据来源：ICMA，中达证券研究

国内绿色债券定义与国际相似，资金使用较为灵活。我国绿色债券的定义与国际相似，根据央行、发改委、证监会联合发布的《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，“绿色债券是指将募集资金专门用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动，依照法定程序发行并按约定还本付息的有价证券”。从绿债支持的产业和项目类型来看，相对于国际情况而言，我国更关注能源及生态领域，**与地产相关的项目包括绿色城镇化及可持续建筑等。目前我国绿色债券主要包含 5 大种类**（绿色金融债券、绿色企业债券、绿色公司债券、绿色债券融资工具及绿色资产支持债券），主管部门及募集资金投向比例要求等有所不同。值得注意的是，**绿色债券的资金使用要求较为灵活**，如绿色企业债募集资金占项目总投资比例可放宽至 80%、用于偿还银行贷款和补充营运资金的占比可达到 50%。

表 4：我国绿色债券支持项目主要关注能源及生态领域

产业类型	重点发展债券项目类型
节能低碳产业	节能减排技术改造
	节能环保产业
	低碳产业
	低碳发展试点示范
	工业低碳改造
能源开发及利用	水资源节约和非常规水资源开发利用
	海洋保护和海洋资源可持续利用相关
	能源清洁高效利用/清洁能源
	新能源开发利用
	污染防治
生态环境产业	生态农林业
	生态文明先行示范实验
可持续发展	绿色城镇化
	可持续建筑
	循环经济发展
	清洁交通

数据来源：央行，上交所，深交所，交易商协会，中达证券研究

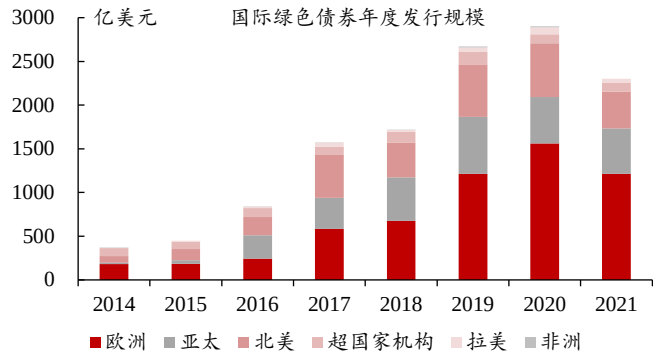
表 5：国内各类绿色债券的主管部门及募资投向要求等有所不同

类型	主管部门	募集资金用途	募集资金投向比例要求
绿色金融债券	央行	支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动	在募集说明书承诺的时限内**将募集资金用于绿色产业项目**；募集资金闲置期间，发行人可以将募集资金投资于**非金融企业发行的绿色债券**以及**具有良好信用等级和市场流动性的货币市场工具**
绿色企业债券	发改委	支持节能减排技术改造到低碳试点示范等绿色循环低碳发展项目	募集资金占项目总投资**比例放宽至 80%**；在偿债保障措施完善的情况下，允许企业使用**不超过 50%的债券募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金**
绿色公司债券	证监会	支持绿色产业项目	确定用于绿色产业项目建设、运营、收购或偿还绿色项目贷款等的募资**金额应不低于募资总额的 70%**
绿色债券融资工具	交易商协会	专项用于节能环保到循环利用等绿色项目	募集资金用于**绿色项目的建设、运营及补充配套流动资金，或偿还绿色贷款**；绿色贷款应是为绿色项目提供的银行贷款或其他金融机构借款
绿色资产支持债券	证监会	绿色产业领域	**1）基础资产占**全部入池基础资产的**比例应不低于 70%；2）用于绿色项目的金额应不低于**转让基础资产**所得资金总额的 70%；3）对于部分**转让基础资产所取得的资金可不对应具体绿色项目的**原始权益人，其金额应不低于所得资金总额的 70%**

数据来源：央行，上交所，深交所，交易商协会，中达证券研究

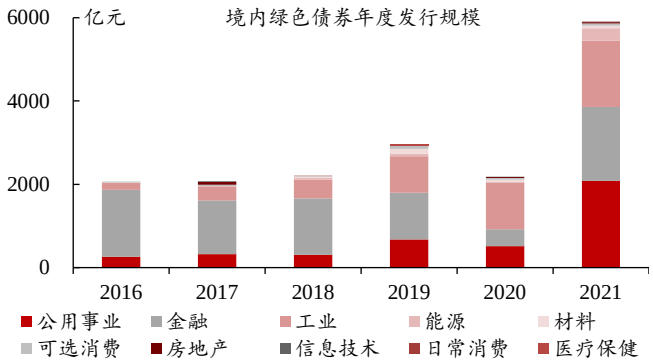
国际绿色债券发行规模 2016 年后快速提升，境内绿债 2021 年发行规模同比增涨 170%。随着国际社会对 ESG 的关注度逐渐提升，国际绿色债券的发行规模近年快速增长，根据气候债券倡议组织（CBI，Climate Bond Initiative）的数据，全球绿债年度发行规模已由 2014 年的 368 亿美元快速增长至 2020 年的 2901 亿美元、2021 年下滑至 2300 亿美元。国内方面，在“双碳”导向、绿债政策支持和各主管机构的大力推进之下，2021 年国内绿色债券发行规模大幅提升，根据 Wind 的统计，2021 年境内绿色债券年度发行规模达到 5908.9 亿元、同比大幅增长 170.4%。

图 1：国际绿债年度发行规模 2016 年来快速提升



数据来源：CBI，中达证券研究；注：国际绿债认证口径与国内存在差异

图 2：境内绿债发行规模 2021 年大幅提升



数据来源：Wind，中达证券研究

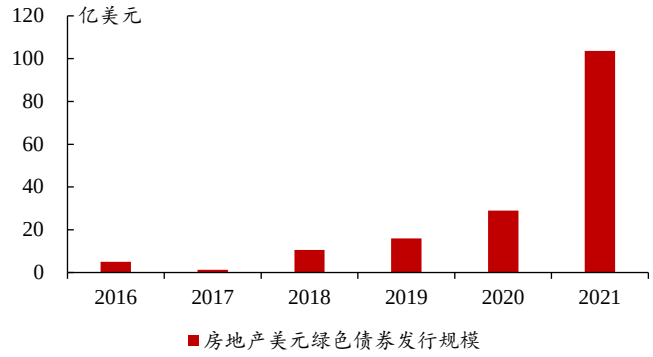
2. 房地产行业绿色债券发行情况几何？

近年地产美元绿色债券发行规模持续提升，境内地产绿债发行规模较为稳定。根据彭博的统计，中资地产开发商于 2016 年起（当代置业）在境外发行美元绿色债券，2018 年后参与房企数量增加、发行规模亦大幅提升，年度发行规模由 2018 年的 10.5 亿美元提升至 2021 年的 103.6 亿美元。境内方面，尽管 2021 年境内绿色债券规模大幅增长，但主要由公共事业等行业带动，房地产绿债发行规模维持稳定，2021 年约 26.8 亿元、占发行总规模约 0.5%。

部分房企积极发行美元绿色债券，境内房地产绿色债券发行人以地方国企为主。近年来部分房企积极于境外发行美元绿色债券，根据彭博的行业分类和统计，截至 2022 年 1 月 24 日，内房发行的美元绿色债券余额约 142 亿美元（47 笔）、占同日内房美元债券余额约 6.6%，其中正荣、当代、禹洲、旭辉等规模领先。境内房地产绿色债券发行人则以地方国企为主，根据 Wind 的行业分类和统计，房企于境内发行绿色债券的案例较少，2022 年 1 月 24 日余额仅约人民币 112 亿

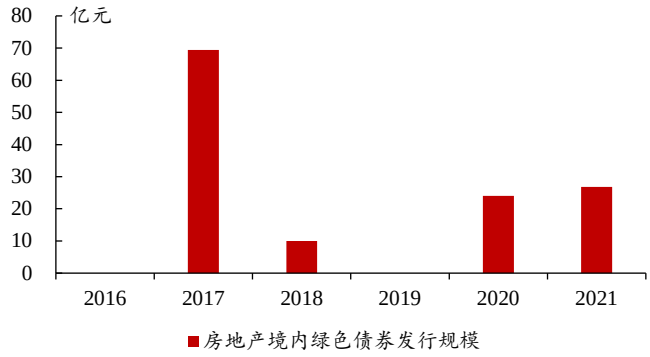
元（13笔）、占同日地产境内债券余额约0.6%；除龙湖2017年发行合计约40.4亿元的绿色债券外，房地产行业发行人多为苏高新集团、南京金融城等地方国企。

图 3：房地产美元绿债发行规模近年快速提升



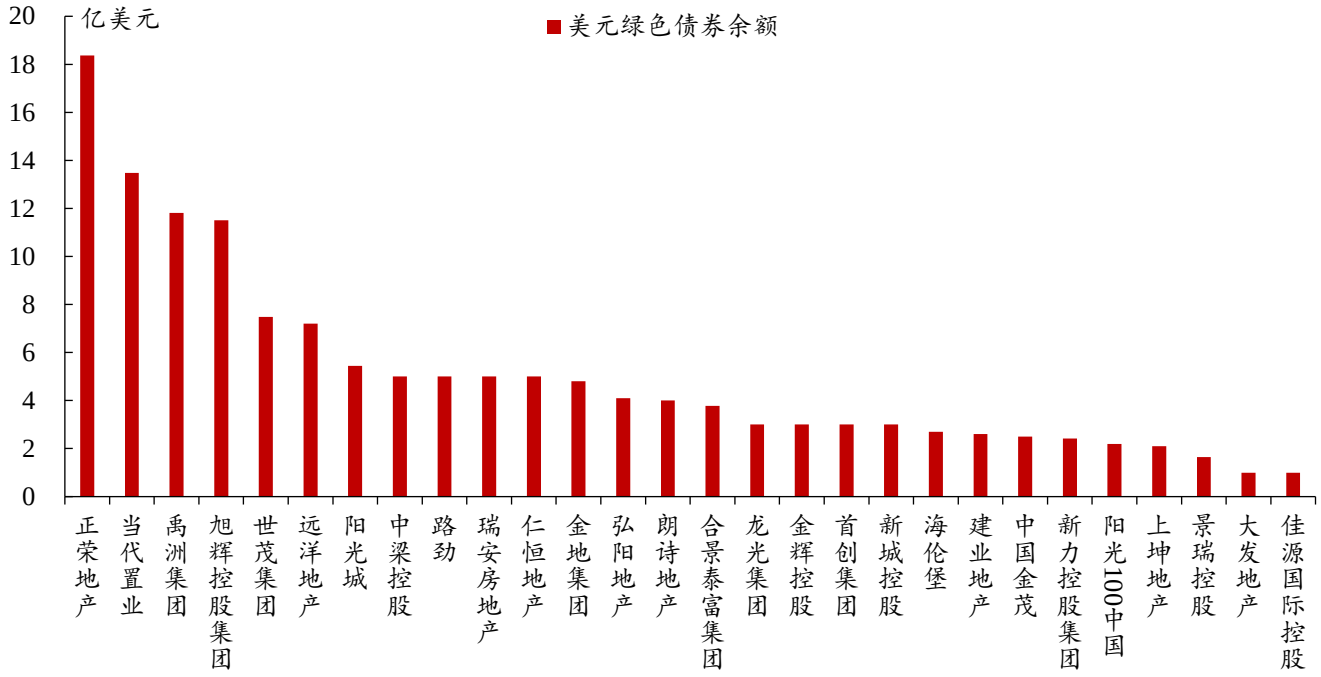
数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 4：境内房地产绿债发行规模未见明显提升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 5：正荣、当代、禹洲、旭辉等美元绿色债券余额规模较大



数据来源：Bloomberg，中达证券研究；注：截至 2022 年 1 月 24 日

表 6：境内房地产绿色债券发行较少，发行人以地方国企为主

发行人属性	发行人简称	代码	发行日期	发行面额(亿元)	利率	期限(年)
民企	龙湖集团	1780005.IB	2017-02-16	16.0	4.4%(前 3 年) / 3.66%(后 2 年)	5.0
	龙湖集团	1780006.IB	2017-02-16	14.4	4.67%(前 5 年) / 3.48%(后 2 年)	7.0
	龙湖集团	1780014.IB	2017-03-06	10.0	4.75%(前 5 年) / 4.75%+调整基点(后 2 年)	7.0
地方国企	沣西集团	1780248.IB	2017-08-22	15.0	7.10%	7.0
	丹徒建投	127690.SH	2017-11-03	14.0	5.98%	7.0
	金融城	132000014.IB	2020-04-07	12.0	3.50%	2.0
	金融城	132000015.IB	2020-04-15	12.0	3.14%	3.0
	苏高新集团	132100016.IB	2021-03-09	2.0	3.60%	3.0
	金融城	132100036.IB	2021-04-14	2.0	3.80%	3.0
	张江高科	188126.SH	2021-05-21	10.8	3.68%	5.0
	金融城	132100046.IB	2021-05-24	10.0	3.75%	3.0
	昆山城投	132100161.IB	2021-12-07	2.0	3.25%	3.0
	苏高新集团	132280005.IB	2022-01-20	3.5	2.95%	3.0

数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2022 年 1 月 24 日

对房企而言，发行绿色债券存在其优劣势。优势方面，**1）扩大投资者群体：**随着绿色债券市场的发展，投资者对其的接受度有所提升、以部分大型欧洲基金为代表的投资者将 ESG 列入重要投资考量，如正荣在订立绿色金融框架后成功引入多家绿色及 ESG 投资者；投资者群体的扩大在房企债权融资存在一定难度时尤为重要。**2）可能降低融资成本：**以旭辉 2020 年 7 月发行的首单境外绿色债券为例，该项目发行利率较当时二级市场公允价格收窄约 25bp；需注意的是，**部分房企发行的绿债成本则未出现明显下降。**劣势方面则主要系为满足绿色债券发行条件而提升的成本，主要包括绿色建筑增量成本（2018 年居住用途二星以上绿色建筑工程综合增量成本约 45~200 元/平）和为取得相关认证而需要的时间及咨询、法律、认证等相关费用。

表 7：2018 年居住用途二星以上绿色建筑工程综合增量成本约 45~200 元/平

类别	绿建等级	绿色建筑工程综合增量成本(元/平方米)				
		严寒地区	寒冷地区	夏热冬冷	夏热冬暖	温和地区
公共建筑	一星级	20～30	20～30	20～45	20～35	15～23
	二星级	60～100	60～100	60～135	60～110	50～75
	三星级	150～190	150～200	150～260	150～210	125～190
居住建筑	一星级	12～30	12～30	12～40	12～35	10～15
	二星级	55～75	55～75	55～100	55～80	45～70
	三星级	120～150	120～160	120～200	120～160	100～150

数据来源：住建部《绿色建筑经济指标（征求意见稿）》，中达证券研究；注：依据 2018 年 11 月市场价格编制

房企于境外发行绿色债券需完成订立绿色金融相关框架、满足绿色项目认证要求等，下文将以绿色债券发行规模较大的正荣和旭辉为例进行分析。

房企需订立与 GBP 四大要素相对应的绿色金融框架，筹资净额可全部用于再融资。正荣和旭辉分别于 2020 年 8 月/4 月订立绿色金融框架并获得第三方独立机构 Sustainalytics 认证，取得发行绿色债券的平台和资源；其后，二者分别于 2020 年 8 月/7 月首次发行境外绿色债券。上述两家公司的绿色金融框架均依据 GBP 的四大要素订立，从具体框架上看，**各要素中具体的量化要求相对较少、绿色活动范围的界定也相对灵活，公司可根据自身情况在满足 GBP 要素的前提下设定绿债募资金额的具体投向**，如正荣/旭辉在募资用途中提出的项目能效提升目标有所不同（分别为 15%/10%）、旭辉募资用途的范围更大（与正荣的框架相比增加了电动汽车及其充电设施的建设及维护支出及为适应极端天气的设计、建造和维护支出等）。从实际的资金使用情况来看，**房企可将绿债筹资净额全部用于再融资**，如正荣 2021 年 9 月发行的 2.5 亿美元 2022 年到期 6.5%绿债所得款项净额将用于再次拨付现有债项、旭辉 2021 年 5 月发行的 3.5 亿美元 2026 年到期 4.45%绿债及 1.5 亿美元 2028 年到期 4.80%绿债所得款项净额均将用于现有债务再融资。

表 8：房企需订立与 GBP 四大要素相对应的绿色金融框架

GBP 要素	要素概述	绿色金融框架概述	
		正荣	旭辉
募资用途	用于合资格绿色项目	募资将全部或部分用于资助或再融资： •绿色建筑：符合条件项目的开发、翻新、维护、运营或购置 •再生能源：为项目进行的太阳能及储能技术的投资及支出 •能源效率：提升项目能效至少 15%的支出 •污染防治：项目废弃物处理及防尘降噪的投资及支出 •可持续水资源管理：处理及再利用废水、雨水等设施的建设、安装、维护等	募资将全部或部分用于资助或再融资： •绿色建筑：符合条件项目的开发、翻新、维护、运营或购置 •清洁运输：电动汽车及其充电设施的建设及维护 •能源效率：提升项目能效至少 10%的支出 •污染防治：减少使用不可再生材料、项目废弃物处理及防尘降噪的支出 •可持续水资源管理：水资源节约及循环利用的基础设施 •气候适应性：为适应极端天气的设计、建造和维护等支出 •再生能源：太阳能光伏发电等可再生能源基础设施的安装费用等
项目评选流程	与投资人进行项目评估及遴选流程	成立跨部门绿债委员会，负责监督项目遴选、监控管理绿色项目组合及相应绿色债券、及时更新框架内容	成立跨部门 ESG 委员会，负责审批合格绿色项目、框架的未来更新
募集资金管理	将募集资金计入特定账户、确保资金用途	•设立虚拟绿色债券登记册及内部流程，以跟踪绿债融资的分配 •绿债募资净额将存入普通账户，与其相等的金额将指定用于分配予绿色项目组合 •绿债委员会将审查绿色项目组合，至少每年更新一次	•募资净额由旭辉财务团队管理，每笔绿色融资收益存入普通资金账户 •保留登记册以跟踪各绿色融资收益的使用情况
信息披露	发行人定时更新募集资金使用信息	承诺每年公布有关绿债活动的相关信息和文件： •分配报告：未偿付绿债总额、分配予各合资格绿色项目的总额、未分配收益净额 •影响报告：合资格绿色项目的环境影响	每年提供一次有关绿债净收益分配的信息： •分配报告：分配予各绿色项目的总金额、尚未分配资金余额和临时投资类型 •影响报告：合资格绿色项目的环境和社会影响

数据来源：公司网站，中达证券研究

合资格绿色项目需取得相应绿色建筑认证，将为房企带来一定的增量成本。根据旭辉的绿色金融框架和旭辉《绿色金融报告 2020》，符合绿色项目的定义包括满足 LEED、BEAM Plus、BREEAM 、BCA Green Mark 或中国绿色建筑评价标准中任一满足级别认证（或其他相同级别的绿色建筑认证）的 2020 年 12 月 31 日前在建或已投入使用的住宅或商业项目。如前所述，房企将其产品提升为绿色建筑可能存在额外增量成本，包括绿色建筑工程成本及认证相关费用等，故在融资渠道畅通的环境下，房企发行绿债的意愿或相对有限。

表 9：合资格绿色项目需取得相应绿色建筑认证

认证	级别下限	
	正荣	旭辉
LEED	金级	金级
BEAM Plus	NA	金级
BREEAM	优秀	优秀
BCA Green Mark	NA	金级
中国绿色建筑评价标准	绿色建筑二星标准	绿色建筑二星标准

数据来源：公司网站，中达证券研究

境内房企发行绿债所得金额可用于绿色项目的投资及营运资金的补充等。以龙湖 2017 年发行的 30.4 亿元绿色企业债券为例，其募集资金中 17.2 亿元主要用于两个绿色项目（龙湖礼嘉新项目及上海虹桥商务区核心区一期 5 号地块绿色建筑项目，**均取得绿色建筑二星标准**）的投资，13.2 亿元用于补充营运资金（低于 50%，**符合绿色企业债募资投向比例要求**）。

表 10：龙湖 2017 年发行的绿债募资用于投资绿色项目及补充营运资金

债券品种	项目名称	项目总投资（亿元）	拟使用债券资金（亿元）	资金使用比例
品种一	龙湖礼嘉新项目	113.7	8.0	7.04%
	补充营运资金	-	8.0	-
品种二	上海虹桥商务区核心区一期 5 号地块	80.6	9.2	11.41%
	补充营运资金	-	5.2	-
合计		**194.3**	**30.4**	**-**

数据来源：募集说明书，中达证券研究

3. 如何看待房企绿色债券融资的未来发展？

近年来，多部门及城市出台政策从建立绿色金融机构、加大绿色投融资力度和给予资金支持三方面推动我国绿色金融的发展。1）建立绿色金融机构，并设定评价定量指标，鼓励增加绿色信贷余额等措施：如央行提出其分支机构需对金融机构的绿色金融业务开展情况进行评估，并根据相关评估结果施行激励约束制度。2）加大绿色金融融资力度：主要关注生态环境保护及气候变化等项目，鼓励部分城市先行试点进一步推动绿色金融，如国务院鼓励绿色金融创新业务在海南先行试点，支持建设国家生态文明试验区建设，并加大对生态环境保护、尤其是应对气候变化项目的投融资支持力度。3）给予资金支持发展绿色金融：如生态环境部建议设立碳排放交易基金，四川支持企业联合建立“绿色发展基金”、推动企业关注绿色金融体系、提升其在相关绿色产业上的投融资意愿等。日前，发改委亦提出“稳步扩大绿色债券发行规模，鼓励金融机构和非金融企业发行绿色债券”，我国绿色债券市场有望加速发展。

表 11：近年来多部门及地方出台绿色金融支持政策

类型	日期	部门/城市	简述
建立绿色金融机构	2021-06-11	央行	1）绿色金融业务指银行业金融机构开展的各项符合绿色金融标准及相关规定的业务，包括但不限于绿色贷款、绿色证券等。2）绿色金融评价指央行及其分支机构对银行业金融机构绿色金融业务开展情况进行综合评价，并依据评价结果对相关金融机构实行激励约束的制度安排。**3）评价定量指标包括绿色金融业务总额占比、总额份额占比、总额同比增速、风险总额占比等 4 项。**
	2021-06-30	深圳	**鼓励银行业金融机构设立专门开展绿色金融业务的绿色金融机构，**建立健全本市绿色金融组织体系。
	2021-09-16	重庆	力争用 5 年左右时间，集聚 200 家各类绿色金融机构，**辖区绿色信贷余额占全市 35%以上、绿色债券余额占全市 30%以上，**保险资金绿色投资、绿色基金投资增速位居西部前列，基本建成重庆绿色金融中心。
加大绿色金融融资力度	2021-02-23	国务院	发展绿色信贷和绿色直接融资。**建立绿色债券评级标准，**推动国际绿色金融标准趋同，有序推进绿色金融市场双向开放。**支持金融机构和相关企业在国际市场开展绿色融资；推动气候投融资工作。**
	2021-09-17	国务院	鼓励绿色金融创新业务在海南先行先试，支持国家生态文明试验区建设。**加大对生态环境保护，特别是应对气候变化的投融资支持力度。**
资金支持	2021-06-16	四川	在推动绿色金融创新发展方面，要统筹用好各类绿色金融工具，鼓励企业参与绿色信贷、绿色债券（比如碳中和债）等多种绿色金融工具创新，**支持企业联合发起设立“绿色发展基金”，为国资国企节能减碳等项目提供资金支持。**
	2021-08-18	生态环境部	**建议国家建立碳排放交易基金。**向重点排放单位有偿分配碳排放权产生的收入，纳入国家碳排放交易基金管理，用于支持全国碳排放权交易市场建设和温室气体削减重点项目。

数据来源：中国人民银行，国务院，生态环境部，地方政府网站，中达证券研究

2021 年来国家及地方政策持续推动绿色建筑发展。在推动绿色金融市场整体发展的基础上，多个部门及城市亦出台了与地产更相关的绿色建筑的支持政策，如发改委要求提高新建超低能耗建筑、近零能耗建筑比例，日前住建部与科技部前述合作协议、将在城乡建设绿色低碳发展等领域深化合作，江苏鼓励打造低碳居住社区、营造绿色农村等。中央及部分城市同时予绿色建筑项目以专项资金补贴，如南京针对针对新建绿色建筑、超低能耗等 6 种建筑示范项目给予一次性资金专项补贴、无锡给予示范项目专项资金支持等，加大对建设绿色建筑的推动作用。随着绿色建筑相关政策的出台、城乡建设绿色发展的推进，绿色建筑也有望成为未来住宅建筑的发展方向。

表 12：2021 年来多部门及地方出台政策推动绿色建筑发展

类型	日期	部门/城市	简述
政策鼓励	2021-06-04	发改委	1）积极开展绿色建筑创建行动，新建建筑全面执行绿色建筑标准，大力**推动公共机构既有建筑通过节能改造达到绿色建筑标准，**星级绿色建筑持续增加。2）加快推广超低能耗和近零能耗建筑，逐步**提高新建超低能耗建筑、近零能耗建筑比例。**
	2021-06-08	住建部等 15 部门	**大力发展绿色建筑和建筑节能**。县城新建建筑要落实基本级绿色建筑要求，鼓励发展星级绿色建筑，不断提高新建建筑中绿色建筑的比例。
	2021-07-14	江苏	省住建厅**鼓励建设高品质绿色建筑、打造绿色低碳居住社区**、创建美丽宜居城市、**营造绿色乡村，**推动人民群众广泛参与，倡导绿色生活方式。
	2021-09-26	辽宁	1）全力抓好建筑能耗“双控”工作。**2）提升建筑节能水平**。3）推动绿色建筑高质量发展。**4）推进装配式建筑发展。5）推广绿色建材应用。**
专项资金补贴	2021-03-16	南京	**针对新建绿色建筑、超低能耗等 6 种建筑示范项目给予一次性资金专项补贴，**同时不高于合同价的 50%、BIM 项目且不高于增量成本的 40%、同一示范项目中有多个示范类型的，按最高标准予以补助、已接受国家和省级补助的项目，本市不重复予以补贴。
	2021-04-15	无锡	无锡市区范围内建筑面积不低于 5000 平方米的既有公共建筑或面积不低于 5 万平方米的既有居住建筑，优先支持按绿色建筑要求进行改造。并鼓励有实力的节能服务机构参与实施示范项目；同时**给予示范项目专项资金支持。**
	2021-10-21	国务院	1）开展高品质绿色建筑、节约型机关、绿色学校、绿色医院创建行动，鼓励建设绿色农房，**推进既有建筑绿色化改造。2）加强财政、金融、规划、建设等政策支持。推动高质量绿色建筑规模化发展，**大力推广超低能耗、近零能耗建筑，发展零碳建筑，实施绿色建筑统一标识制度。

数据来源：住建部，发改委，地方政府网站，中达证券研究

就地产绿债融资而言，短期内地产绿债融资规模或难见大幅提升。一方面，行业基本面显著改善前包括绿债在内的美元债市场融资能力或相对受限、境内地产融资管控亦难见明显转向；另一方面，为满足绿色债券发行条件而提升的成本可能为部分房企带来进一步的盈利和流动性压力。在此背景下，在绿债市场已较为活跃的正荣、旭辉等房企或有望继续保持领先优势。

风险提示：

1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；

2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；

3.绿色债券及绿色建筑相关政策调整；

4.疫情控制具有不确定性。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：
（1）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
（2）该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
（3）该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
（4）标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
（5）该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
（6）该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。
1）股票评级：
买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。
2）行业评级：
强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值和来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第 571 章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。