

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 销售延续平淡，中期机会或大于风险

房地产行业周报

行业评级：地产 强于大市（维持）

平安证券研究所地产团队

2024年9月17日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **周度观点：**本周（9.7-9.13）重点50城新房成交环比降14.7%，9月前13日日均成交同比降37.2%。8月全国商品房销售面积同比降13%，均价环比降0.4%，延续以价换量。短期房价及收入担忧仍在、存量库存仍高，预计楼市仍有调整压力；中期尽管新房品质提升，但拿地开工骤降带来的供给收缩可能制约成交表现，预计市场修复将遵循“量稳—价稳—房企报表修复—扩表—投资企稳”的路径，短期销售尚未企稳背景下，投资端难言乐观。当前楼市量价较2021年高点均明显回落，同时随着首付、房贷利率大幅下降，居民购房门槛已明显降低，租金回报率相对吸引力逐步增强。主要房企市值及仓位均处于历史低位，且市场对于楼市下行及业绩承压反应已相对钝化，中期视角下，板块机会或大于风险，当下更应关注哪类企业或率先企稳，做好储备。近年中央多次表态“建好房子”，多地发布住宅品质新规，高品质的第四代住宅项目去化较好，预计产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或率先走出低谷。从房企2019-2024H1拿地情况看，越秀、建发2022年以后拿地占比较高，若考虑自2023H2以来房企拿地存在调规可能，中海、建发、保利、绿城、华润土储调仓相对积极，建发、滨江、华润、绿城2024H1补仓相对较多，更多关注最新报告《新房“高品质化”下，房企土储结构分析》。短期板块催化仍在于政策，9月持续关注收储落地情况，中期趋势性机会在于楼市量价企稳，个股建议关注历史包袱较轻、库存结构优化房企，如中国海外发展、越秀地产、滨江集团、绿城中国、建发国际集团、招商蛇口、保利发展等，同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。
- **政策环境监测：**银川拟收购商品房用作保障性住房，自然资源部推进城市地下空间开发利用。
- **市场运行监测：**1) 新房成交回落、二手房回升，后市有待观察。9.7-9.13 50城新房成交1.4万套，环比降14.7%；20城二手房成交1.6万套，环比升2.6%。9月（截至13日）新房日均成交同比降37.2%，降幅较8月扩大19.9个百分点；二手房日均成交同比升3.1%，增幅较8月收窄2.8个百分点。2) 库存环比下降，去化周期19.3个月。16城取证库存9856万平，环比降0.1%，去化周期19.3个月。3) 土地成交回落、溢价率回升，三线占比提高。9.2-9.8百城土地供应建面3114.1万平、成交建面2348.4万平，环比降31.3%、降27.2%；成交溢价率4.5%，环比升1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比2.5%、19.7%、77.8%，环比分别降3.3pct、降5pct、升8.3pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：9.9-9.15境内地产债发行48.9亿元，环比减少63.5亿元，海外债发行1亿美元，环比减少4.7亿美元。2) 地产股：9.9-9.15房地产板块下跌0.5%，跑赢沪深300（-2.23%），地产板块PE（TTM）27.3倍，估值处于近五年99.51%分位。
- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险；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



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

2024年9月12日 自然资源部

发布关于探索推进城市地下空间开发利用的指导意见

2024年9月9日 银川

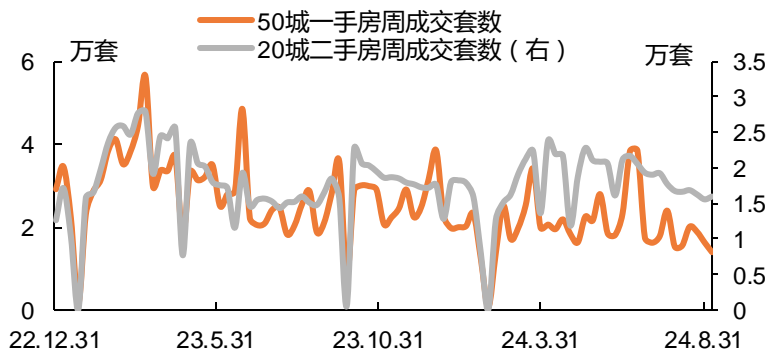
拟收购已建成存量商品房用作保障性住房

# 市场运行监测

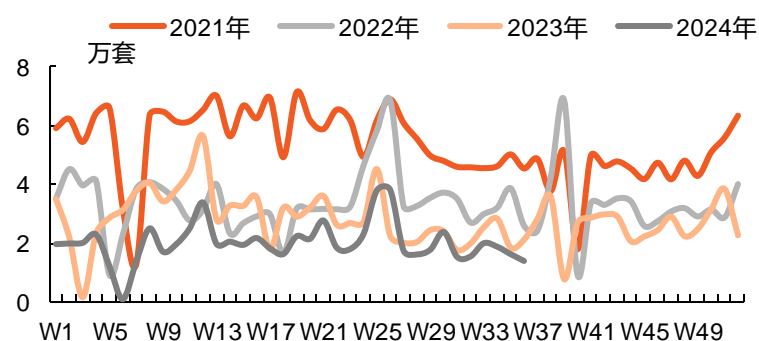
## 成交：新房回落、二手房回升，后市有待观察

**点评：**9.7-9.13 50城新房成交1.4万套，环比降14.7%；20城二手房成交1.6万套，环比升2.6%。9月（截至13日）新房日均成交同比降37.2%，降幅较8月扩大19.9个百分点；二手房日均成交同比升3.1%，增幅较8月收窄2.8个百分点。

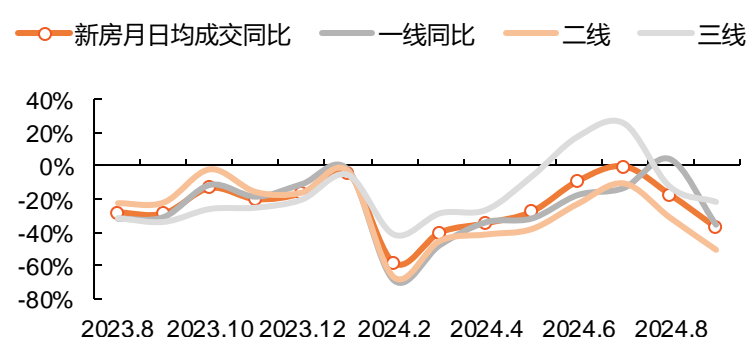
### 重点城市一二手房周成交变化



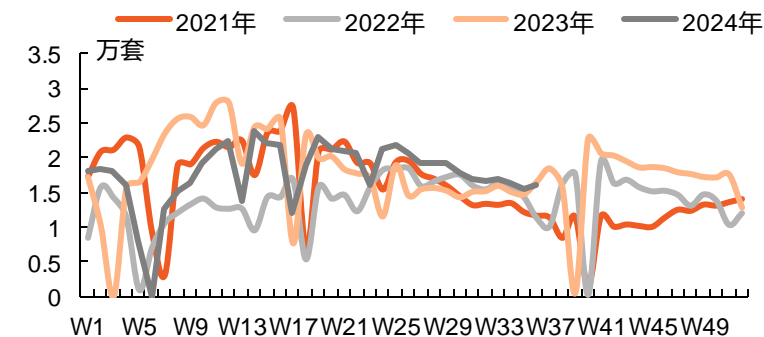
### 重点50城一手周成交走势对比



### 重点50城新房月日均成交变化



### 重点20城二手周成交走势对比

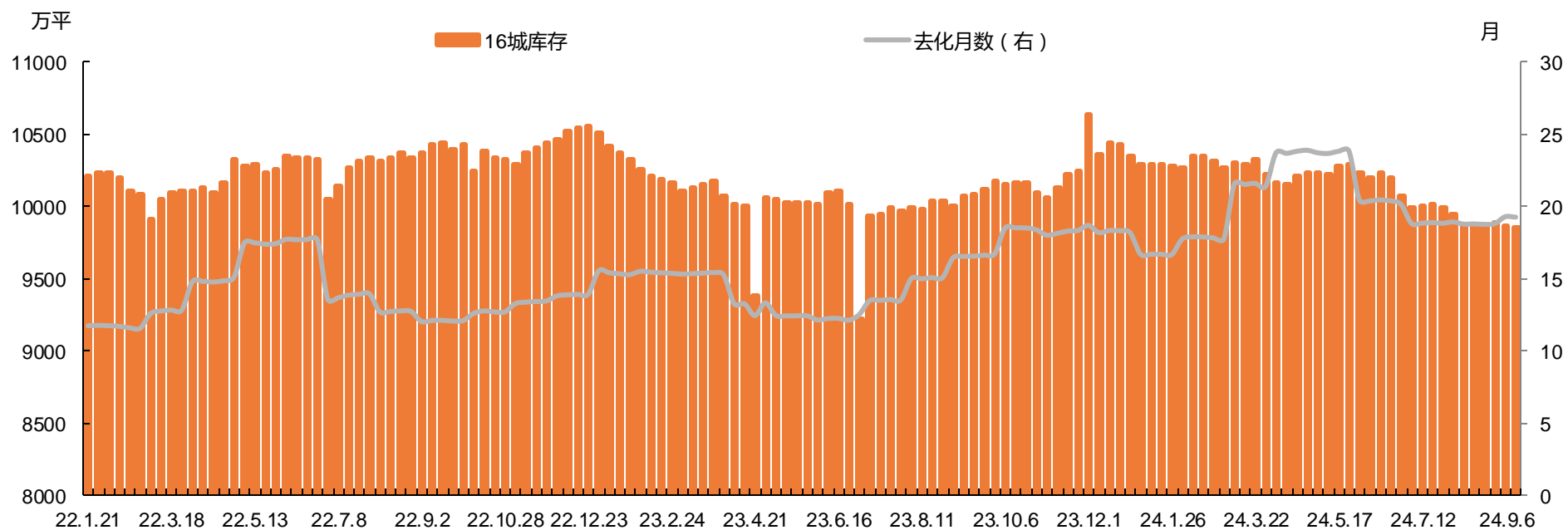


# 市场运行监测

库存：环比下降，去化周期19.3个月

点评：16城取证库存9856万平，环比降0.1%，去化周期19.3个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

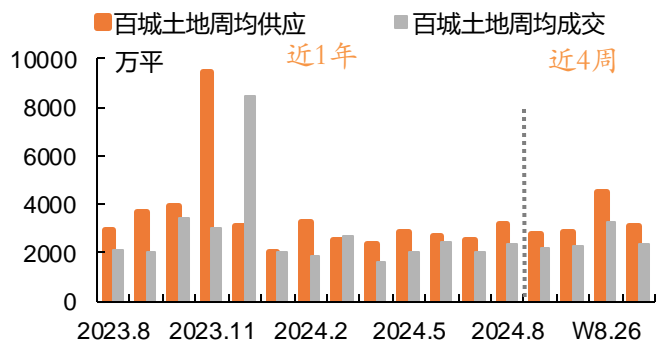


# 市场运行监测

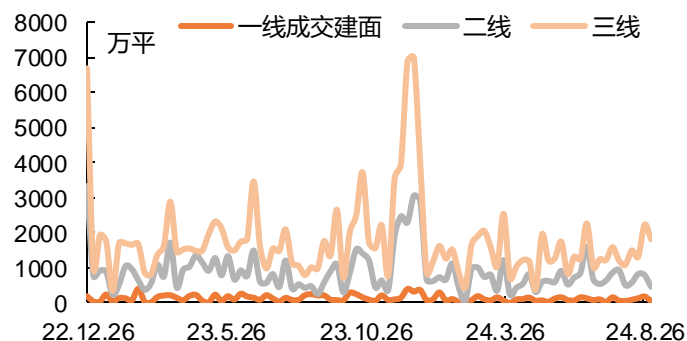
## 土地：成交回落、溢价率回升，三线占比提高

**点评：**9.2-9.8百城土地供应建面3114.1万平、成交建面2348.4万平，环比降31.3%、降27.2%；成交溢价率4.5%，环比升1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比2.5%、19.7%、77.8%，环比分别降3.3pct、降5pct、升8.3pct。

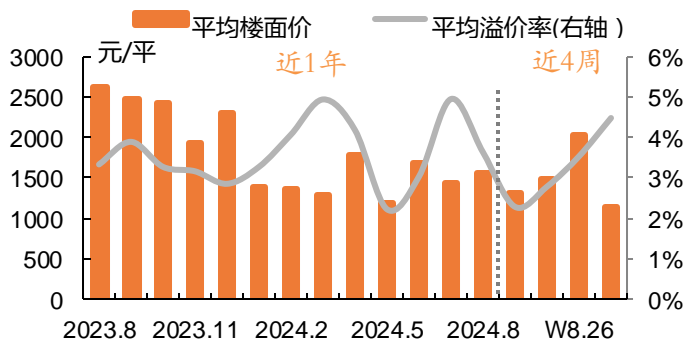
百城土地周均供应与成交情况



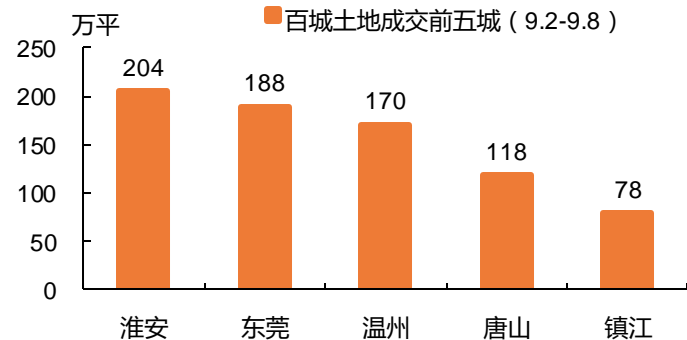
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

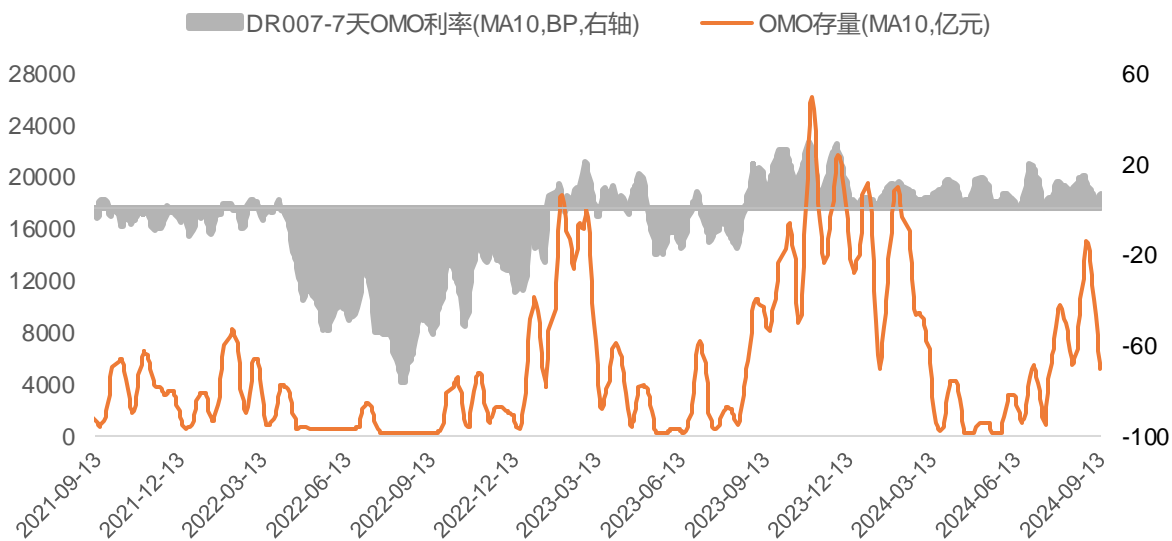


# 资本市场监测——流动性环境

## 流动性环境：资金价格多数上行

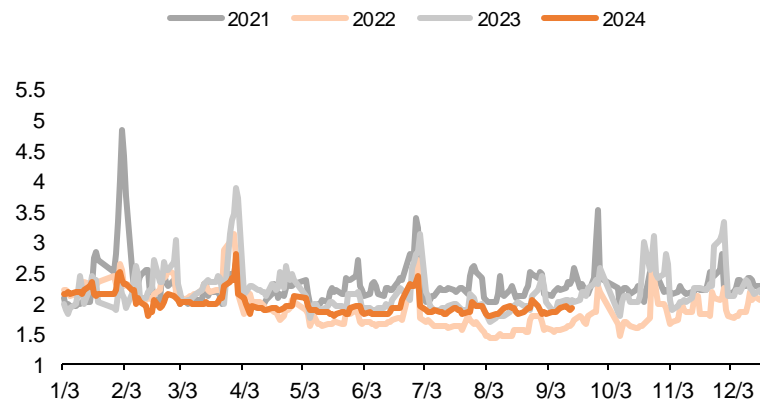
资金价格涨跌互现。R001下行15.45BP至1.67%，R007上行6.03BP至1.93%。截至9月13日，OMO存量（MA10）余额为5040.5亿元，较9月6日下降5521.2亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢呈正相关关系。

### OMO存量（MA10）环比下行



资料来源：Wind，平安证券研究所

### R007环比上行6.03BP (%)



### 资金价格多数上行 (%)

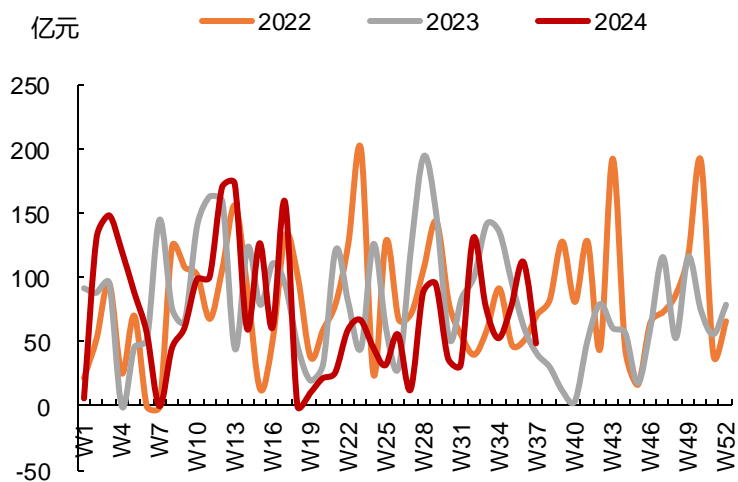
		2024/9/6	2024/9/13	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.83	1.67	-15.45
	7D	1.87	1.93	6.03
	14D	1.92	1.93	0.94
	1M	1.93	2.07	14.38
DR	1D	1.72	1.66	-6.20
	7D	1.69	1.82	12.97
	14D	1.88	1.87	-1.02
	ON	1.72	1.66	-6.00
SHIBOR	1W	1.68	1.81	13.00
	1M	1.83	1.83	-0.10
	3M	1.85	1.85	0.00

# 资本市场监测——境内债

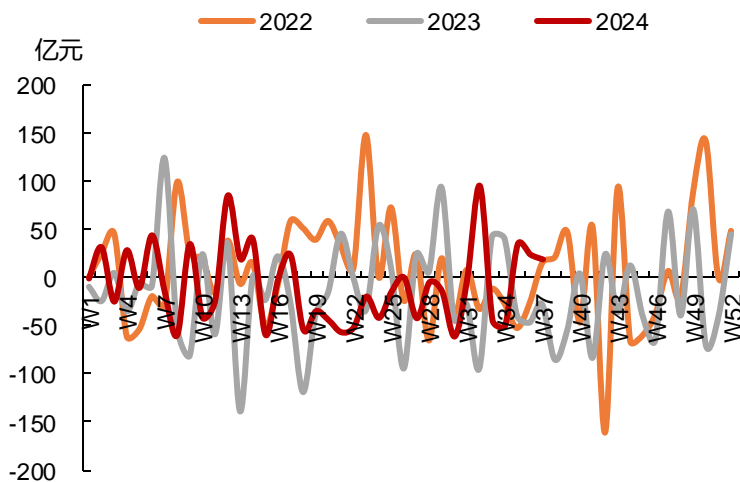
## 境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

9.9-9.15境内地产债发行量环比下降、同比上升，净融资额环比下降、同比上升。其中总发行量为48.9亿元，总偿还量为30.1亿元，净融资额为18.8亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2449.1亿元，同比23年增加5.2%；向后看，25年3月为债务到期压力最大月份，月到期规模约287.5亿元。

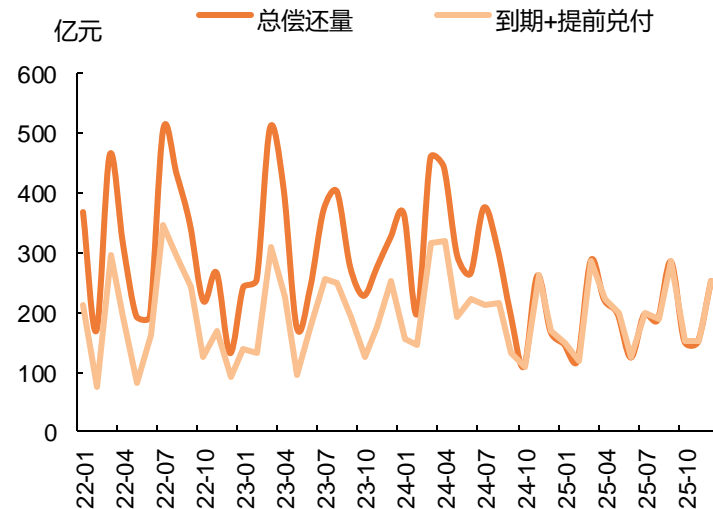
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 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

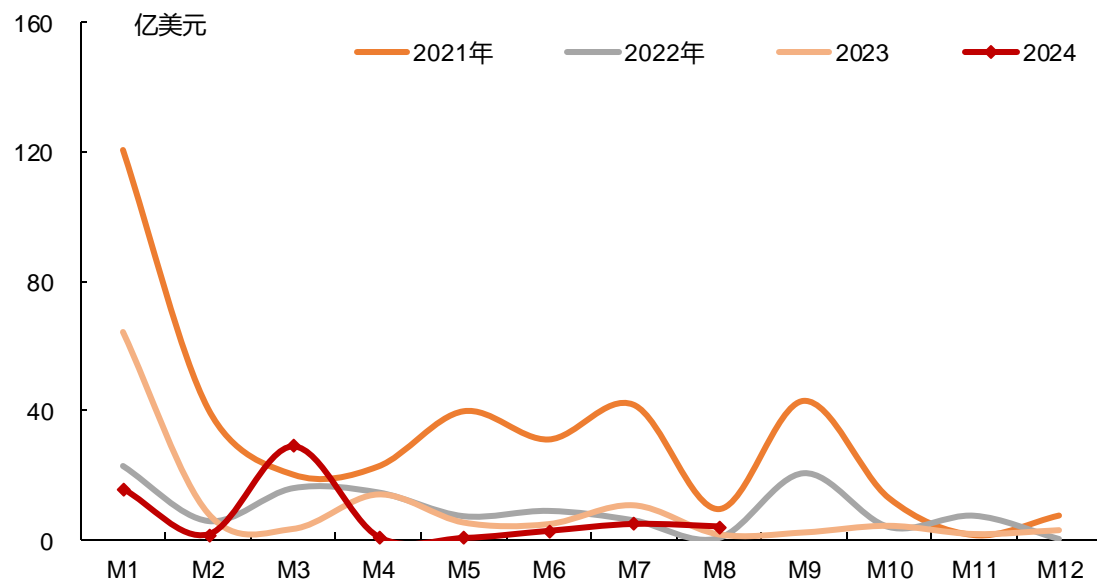


# 资本市场监测——海外债

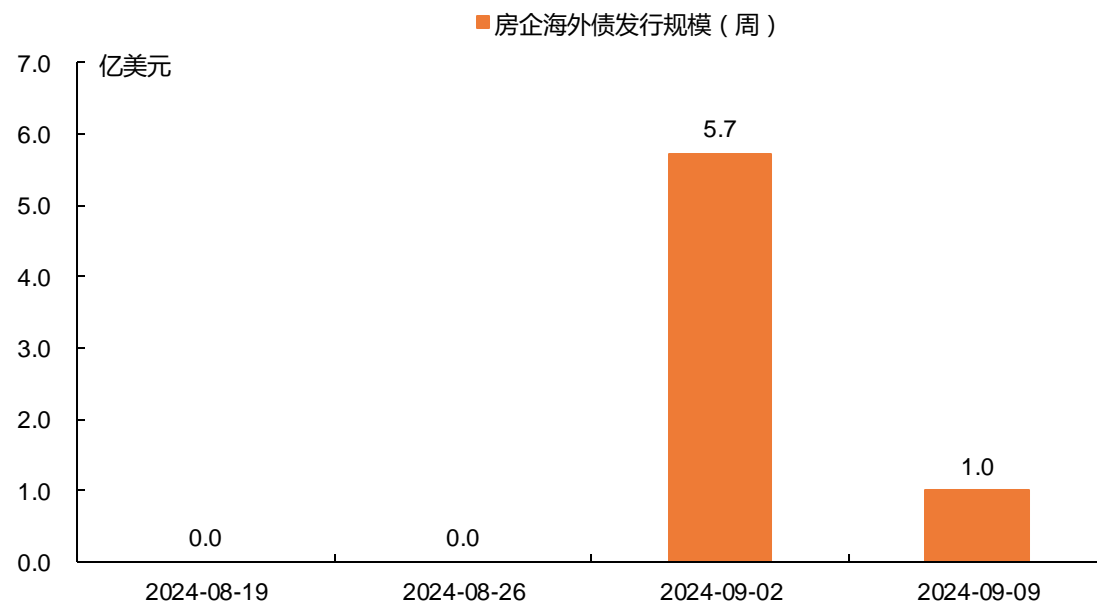
## 房企海外债发行

9.9-9.15房企海外债发行1亿美元，环比减少4.7亿美元。2024年8月海外债发行4亿美元。

地产海外债月发行量



地产海外债周发行量

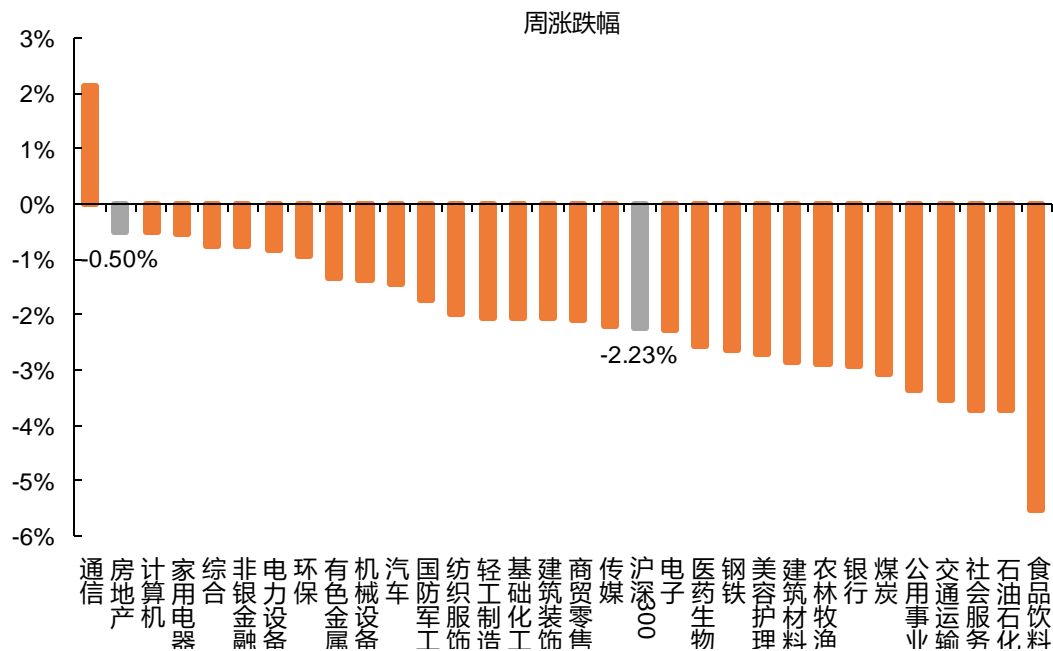


# 资本市场监测——地产股

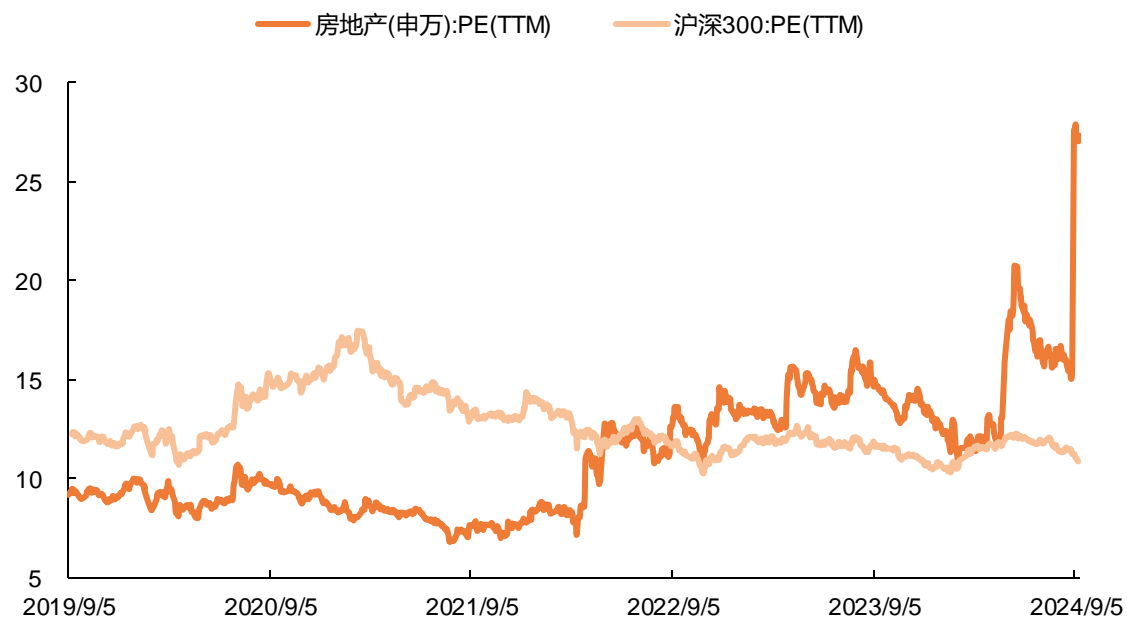
## 板块涨跌排序

9.9-9.15房地产板块下跌0.5%，跑赢沪深300（-2.23%）；地产板块PE（TTM）27.3倍，高于沪深300的10.78倍，估值处于近五年99.51%分位。

### 行业涨跌情况



### 房地产PE（TTM）走势图

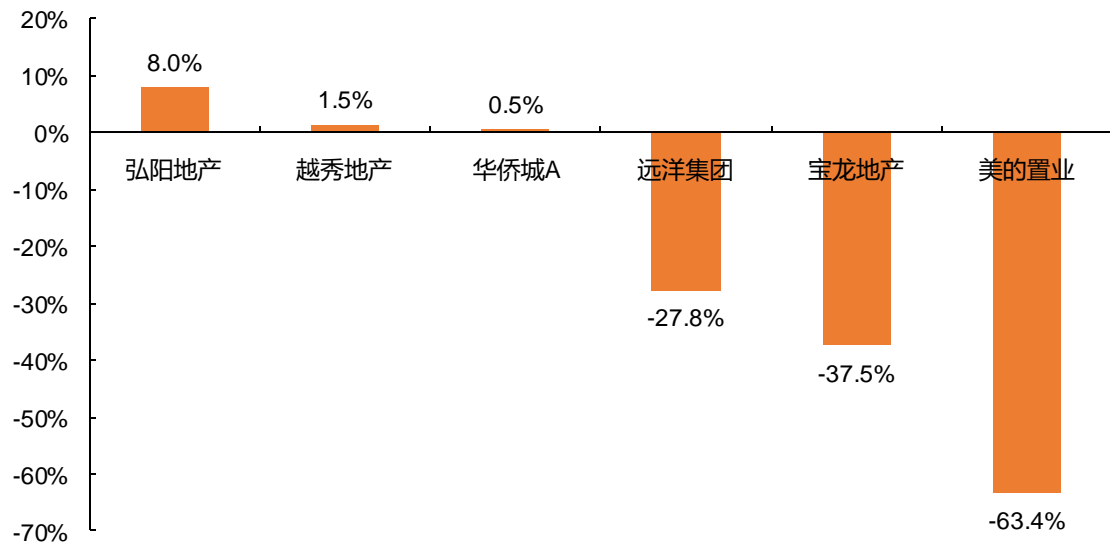


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

9.9-9.15上市房企50强涨跌幅排名前三为弘阳地产、越秀地产、华侨城A，排名后三为远洋集团、宝龙地产、美的置业。

### 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
保利发展	1-8月销售额2208亿元，同比下降26.2%，8月销售额221亿元，同比下降29.4%
龙湖集团	1-8月销售额651.4亿元，8月销售额65.1亿元；1-8月经营性收入176亿元（含税187.3亿元），其中运营收入89.7亿元（含税95.8亿元）
招商蛇口	1-8月销售额1308亿元，8月销售额140亿元
中国金茂	1-8月销售额564亿元，8月销售额62亿元
华润置地	1-8月销售额1554亿元，同比下降25.2%，8月销售额152亿元，同比下降25.1%；1-8月经常性收入306.7亿元，同比增长13.9%，其中租金收入190.4亿元，同比增长15.9%
越秀地产	考虑出售广州环贸中心办公空间及停车场

## 风险提示

- 1) 楼市修复不及预期风险；
- 2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，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：若地市延续分化，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
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。

## 免责声明：

此报告旨在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2024版权所有。保留一切权利。