

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

积极因素逐步积累，持续关注收储及降息

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22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：**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回落，百城租金回报率已大于十年期国债收益率，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，再次强调中期视角下，板块机会或大于风险，本周地产板块已有所表现，当下更应关注哪类企业或率先企稳，做好储备。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；绿城、建发、越秀2023H2-2024H1拿地金额与市值比排名靠前，建议关注我们的报告《新房“高品质化”下，房企土储结构分析》。当前行业复苏主要障碍为：1) 存量库存较大；2) 房价下行及收入担忧下居民购房意愿不足。我们认为除存量房贷利率下降外，后续一方面仍需降低新增房贷利率减轻月供压力、提升租金回报相对吸引力；另一方面收储加快落地消化存量库存，最终带来供需格局改善，楼市企稳，关注最新专题报告《供需框架下楼市趋势探讨》。短期板块催化仍在于政策，持续关注收储及降息，中期趋势性机会仍在于楼市量价企稳，个股关注历史包袱较轻、库存结构优化的房企如绿城中国、招商蛇口、滨江集团、建发国际集团、中国海外发展、越秀地产、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：**发改委研究户籍制度改革，北京提出适时取消普通住宅和非普通住宅标准
- **市场运行监测：**1) 新房、二手房成交回落，后市有待观察。本周（9.14-9.20）50城新房成交1.3万套，环比降8.6%；20城二手房成交1.2万套，环比降24.5%。9月（截至20日）新房日均成交同比降40%，降幅较8月扩大22.6个百分点；二手房日均成交同比降6.6%，降幅较8月扩大12.5个百分点。2) 库存环比上升，去化周期19.4个月。16城取证库存9927万平，环比升0.7%，去化周期19.4个月。3) 土地成交回升、溢价率回落，一二线占比提高。上周百城土地供应建面3818.1万平、成交建面2770.7万平，环比升22.6%、升17.7%；成交溢价率4.1%，环比降0.4pct；其中一、二、三线成交建面分别占比4.3%、30.8%、64.9%，环比分别升1.8pct、升11.1pct、降12.9pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行15亿元，无海外债发行。2) 地产股：本周房地产板块上涨6.86%，跑赢沪深300（1.32%）；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19日 中央

发改委：研究提出户籍制度改革、加快保障性住房建设等政策措施

2024年9月20日 北京

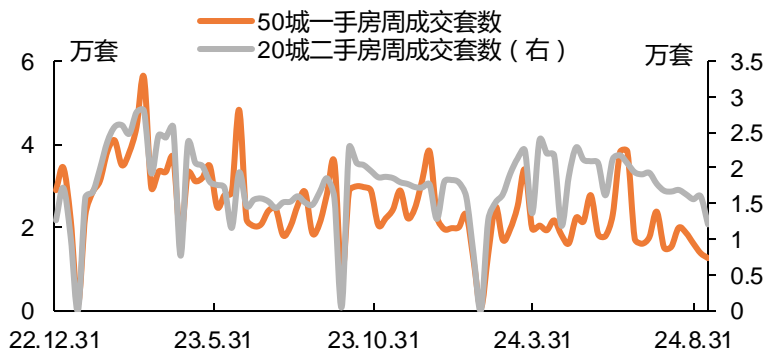
优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准

市场运行监测

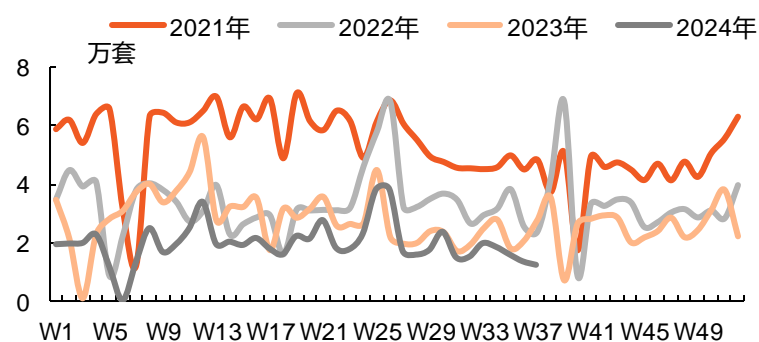
成交：新房、二手房回落，后市有待观察

点评：本周（9.14-9.20）50城新房成交1.3万套，环比降8.6%；20城二手房成交1.2万套，环比降24.5%。9月（截至20日）新房日均成交同比降40%，降幅较8月扩大22.6个百分点；二手房日均成交同比降6.6%，降幅较8月扩大12.5个百分点。

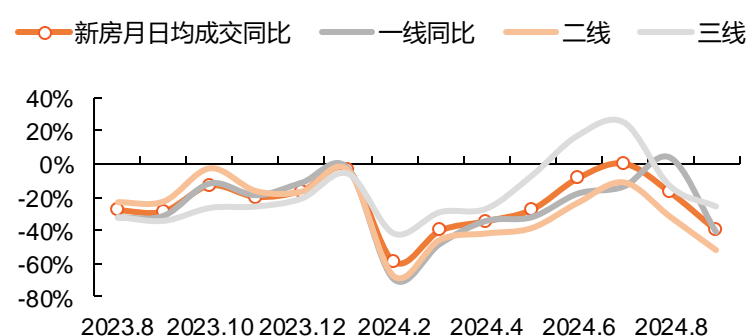
重点城市一二手房周成交变化



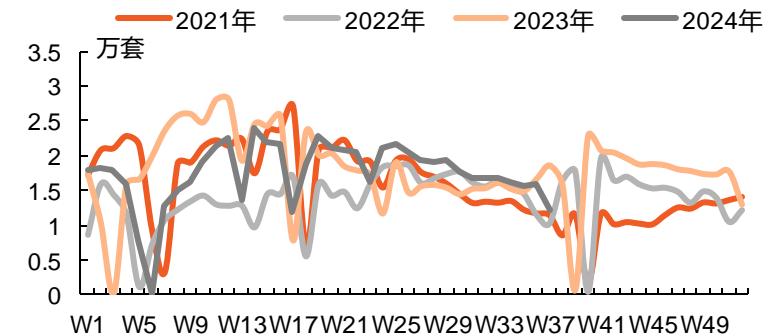
重点50城一手周成交走势对比



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

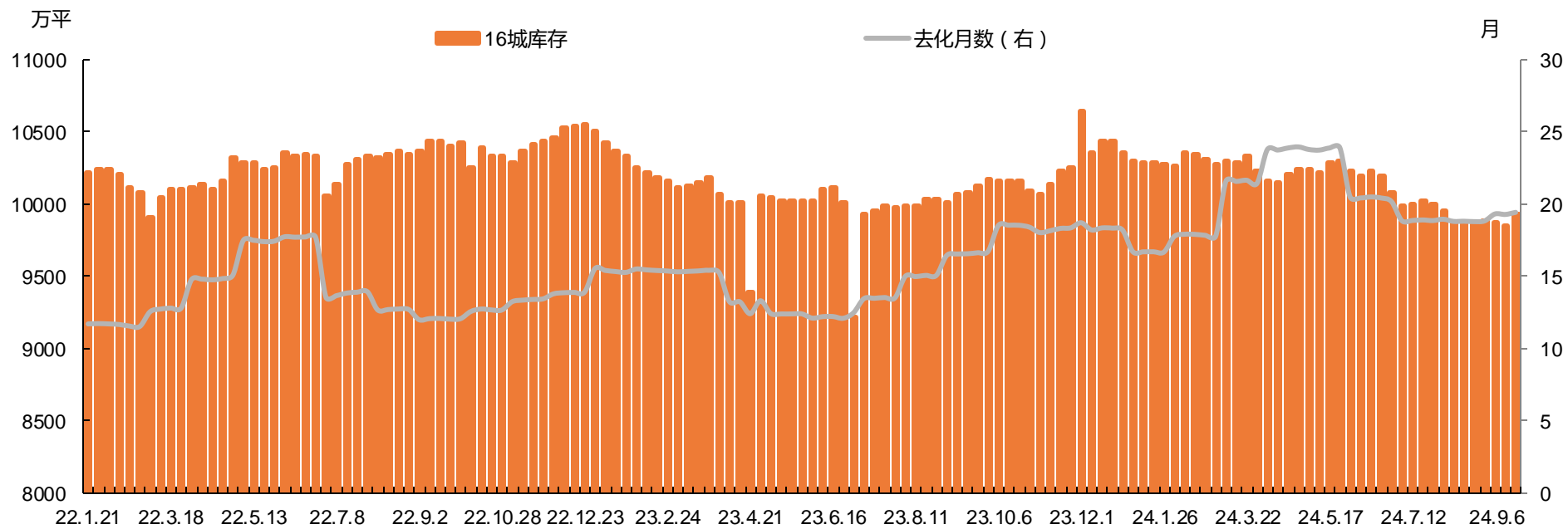


市场运行监测

库存：环比上升，去化周期19.4个月

点评：16城取证库存9927万平，环比升0.7%，去化周期19.4个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

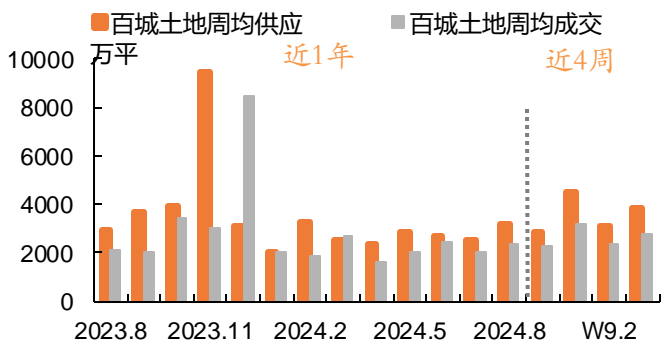


市场运行监测

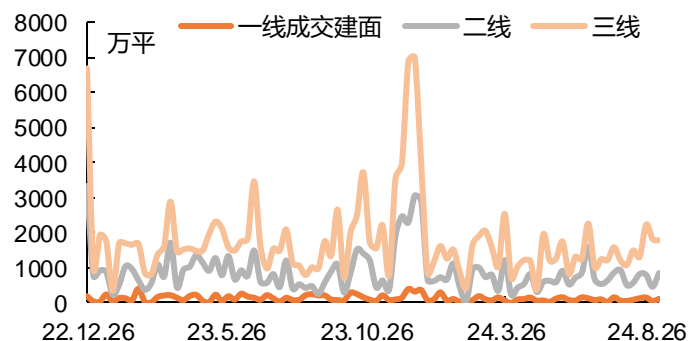
土地：成交回升、溢价率回落，一二线占比提高

点评：上周百城土地供应建面3818.1万平、成交建面2770.7万平，环比升22.6%、升17.7%；成交溢价率4.1%，环比降0.4pct；其中一、二、三线成交建面分别占比4.3%、30.8%、64.9%，环比分别升1.8pct、升11.1pct、降12.9pct。

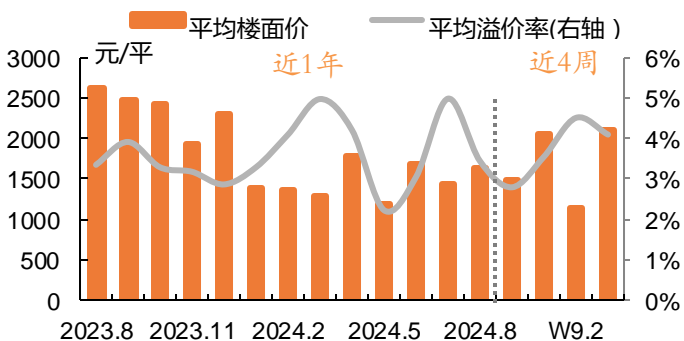
百城土地周均供应与成交情况



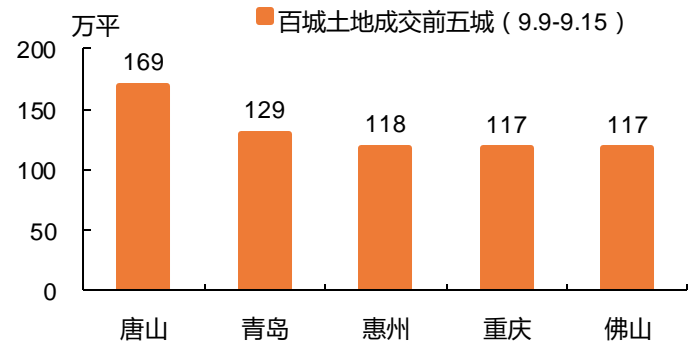
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城



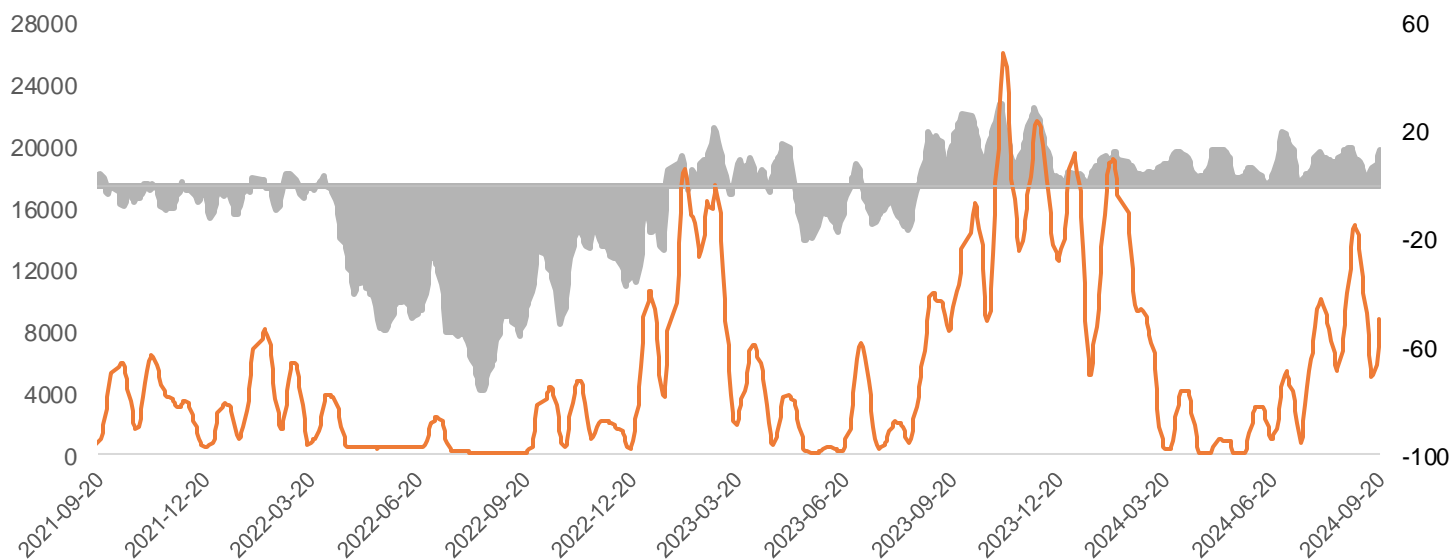
资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金价格均上行

资金价格均上行。R001上行34.33BP至2.02%，R007上行11.78BP至2.05%。截至9月20日，OMO存量（MA10）余额为8754.2亿元，较9月13日增加3713.7亿元。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）环比上行

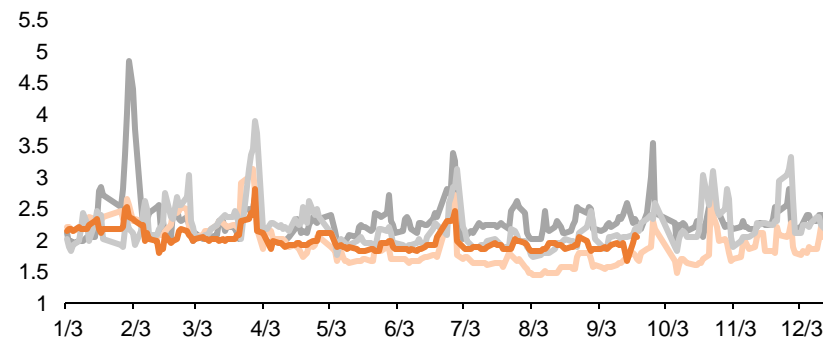
■ DR007-7天OMO利率(MA10, BP, 右轴) — OMO存量(MA10, 亿元)



资料来源：Wind，平安证券研究所

R007环比上行11.78BP (%)

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024



资金价格均上行 (%)

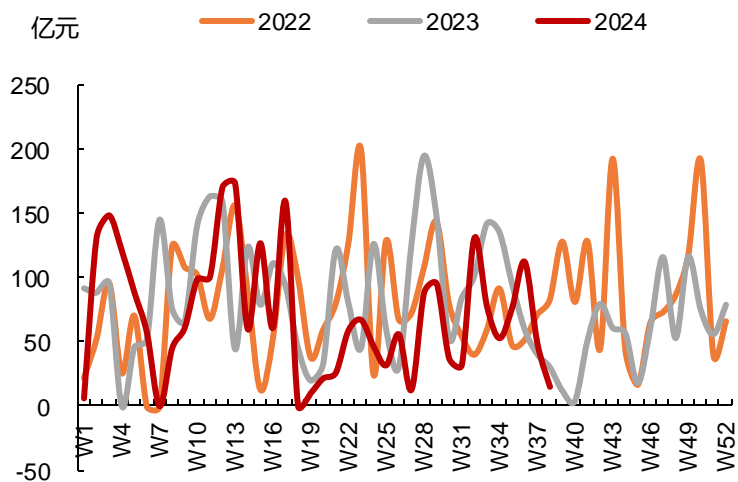
		2024/9/13	2024/9/20	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.67	2.02	34.33
	7D	1.93	2.05	11.78
	14D	1.93	2.12	19.24
	1M	2.07	2.13	6.51
DR	1D	1.66	1.93	27.60
	7D	1.82	1.96	13.82
	14D	1.87	2.00	12.80
	ON	1.66	1.93	27.60
SHIBOR	1W	1.81	1.93	12.30
	1M	1.83	1.83	0.40
	3M	1.85	1.85	0.20

资本市场监测——境内债

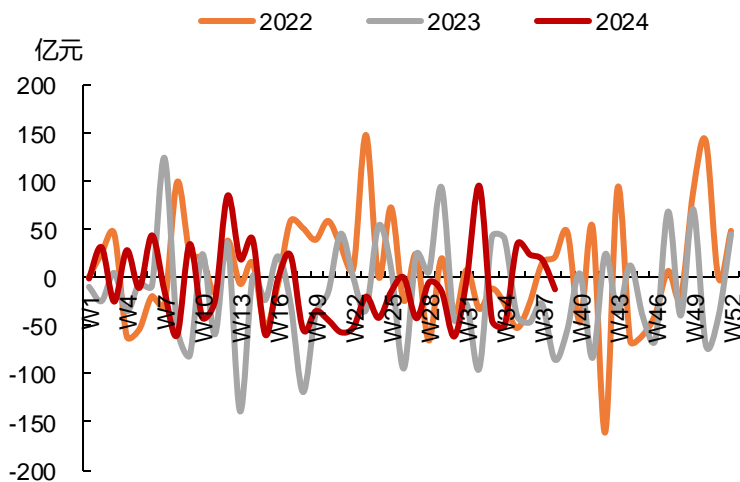
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比下降、同比下降，净融资额环比下降、同比上升。其中总发行量为15亿元，总偿还量为27.2亿元，净融资额为-12.2亿元。到期压力方面，24年地产债到期压力整体小于23年，24年全年到期和提前兑付的规模总共2449.1亿，同比23年约增加5.16%；向后看，25年3月是债务到期压力最大的月份，月到期规模约287.47亿。

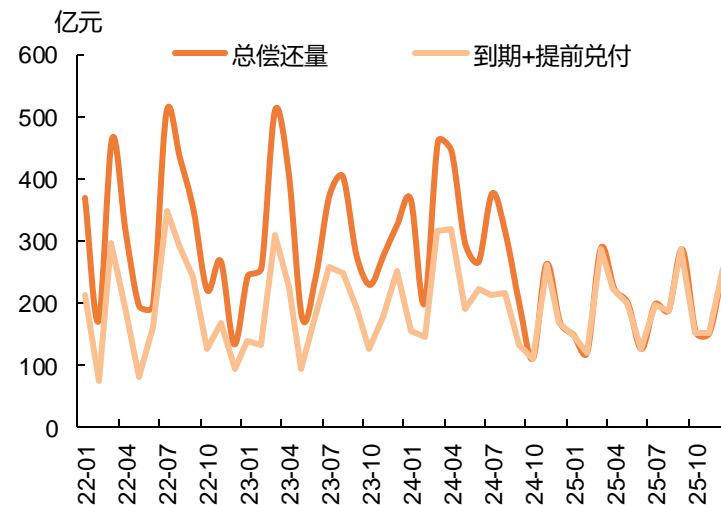
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



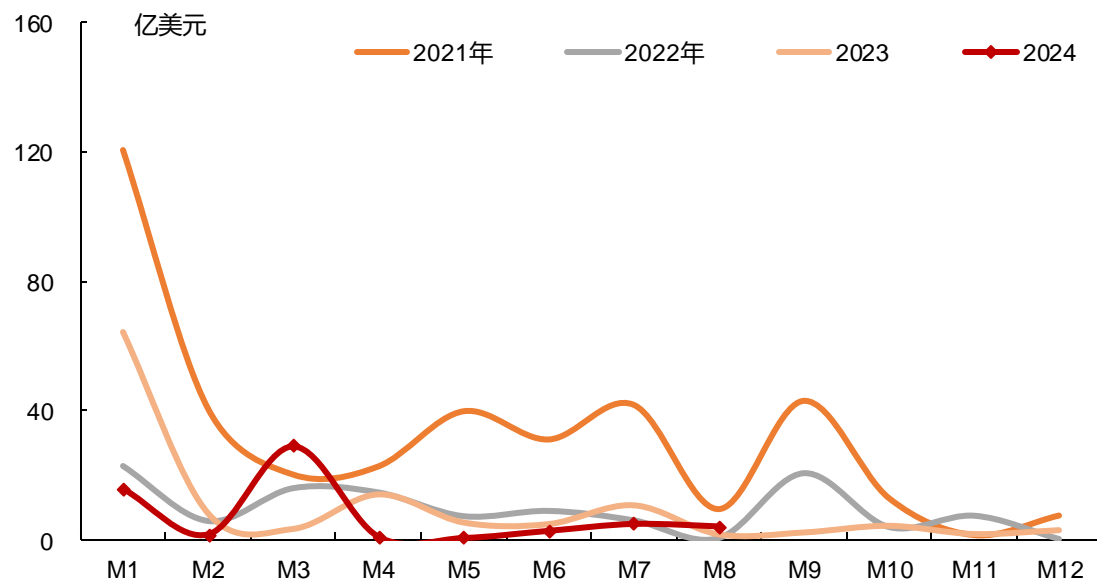
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——海外债

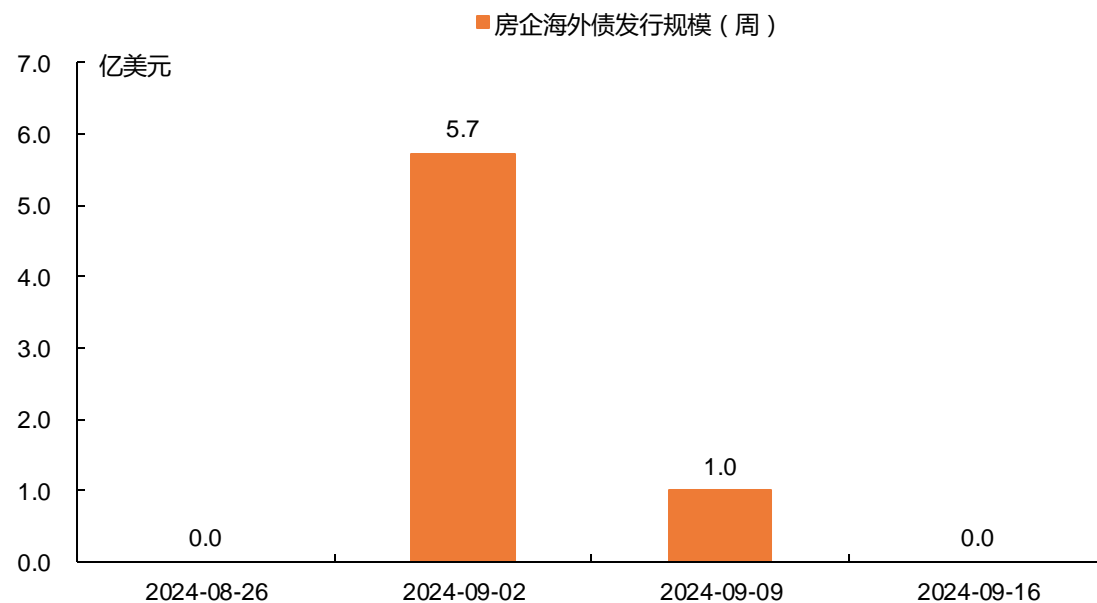
房企海外债发行

本周房企海外债无发行。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

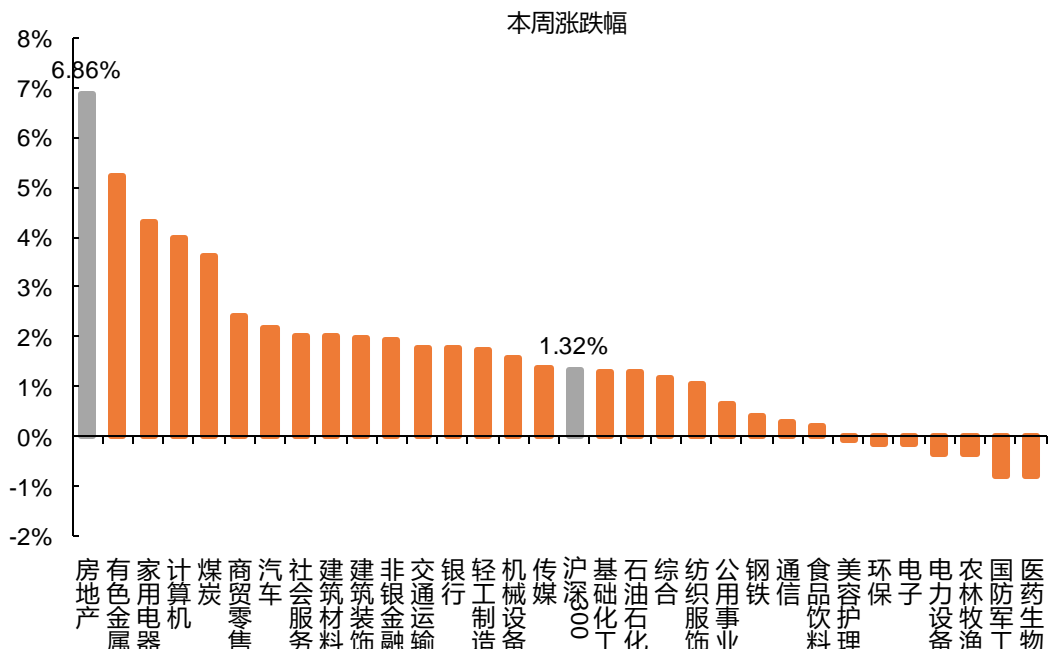


资本市场监测——地产股

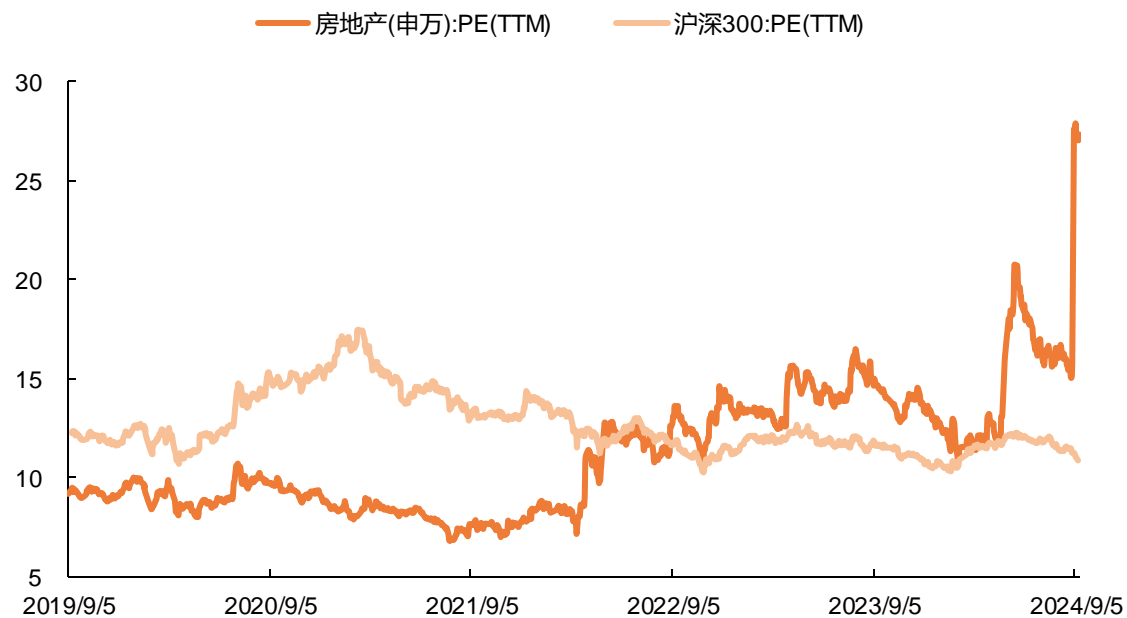
板块涨跌排序

本周房地产板块上涨6.86%，跑赢沪深300（1.32%）；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



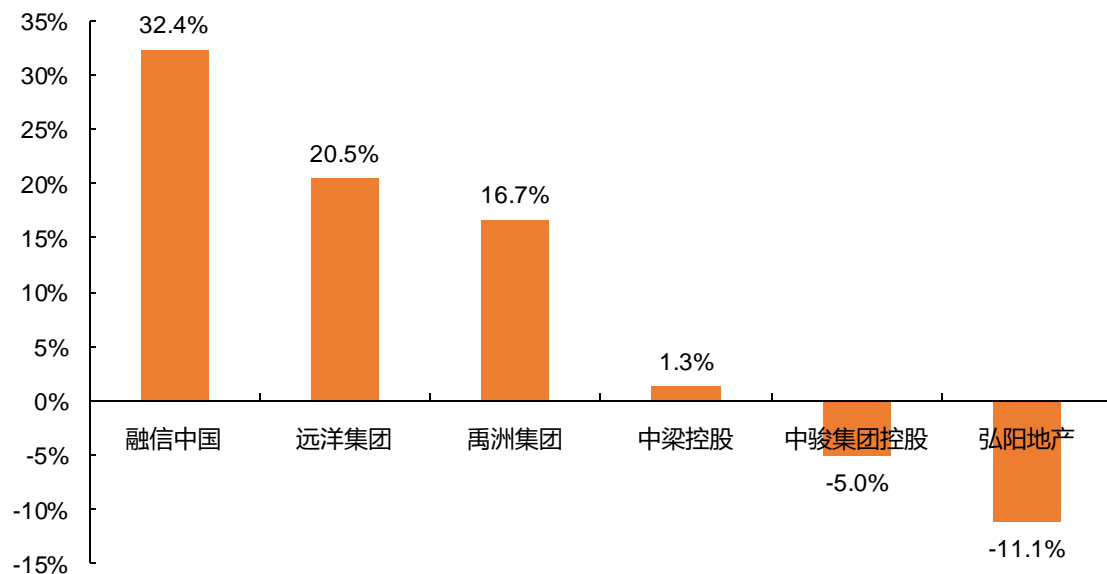
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为融信中国、远洋集团、禹洲集团，排名后三为中梁控股、中骏集团控股、弘阳地产。

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
越秀地产	获授3.12亿港元循环贷款
深圳控股	拟获授最高达20亿港元的定期贷款融资，年期为36个月
保利发展	拟将15亿公司债募集资金临时补充流动资金
大悦城	华夏大悦城商业REIT于深交所挂牌上市
贝壳	旗下贝好家10.76亿摘得成都金融城三期宅地，将自主操盘

资本市场监测——地产股

重点覆盖公司对比

	股票代码	最新市值(人民币、亿元)	2023H2-2024H1拿地金额(亿元)	拿地金额/市值	2024H1销售金额(亿元)	拿地金额/2024H1销售额
保利发展	600048.SH	964	789	82%	1733	46%
建发国际集团	1908.HK	212	848	400%	661	128%
中国海外发展	0688.HK	1161	970	84%	1483	65%
万科A	000002.SZ	822	243	30%	1267	19%
华润置地	1109.HK	1380	634	46%	1247	51%
绿城中国	3900.HK	148	658	446%	855	77%
招商蛇口	001979.SZ	868	455	52%	1010	45%
龙湖集团	0960.HK	547	161	29%	511	32%
越秀地产	0123.HK	162	345	214%	555	62%
滨江集团	002244.SZ	271	245	90%	582	42%
华发股份	600325.SH	151	24	16%	452	5%
中国金茂	0817.HK	87	146	168%	446	33%
金地集团	600383.SH	184	16	8%	361	4%

资料来源: Wind, 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, 市值截至2024年9月20日

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。