

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

政策提振市场信心，乐观看待本轮行情

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29日

请务必阅读正文后免责条款

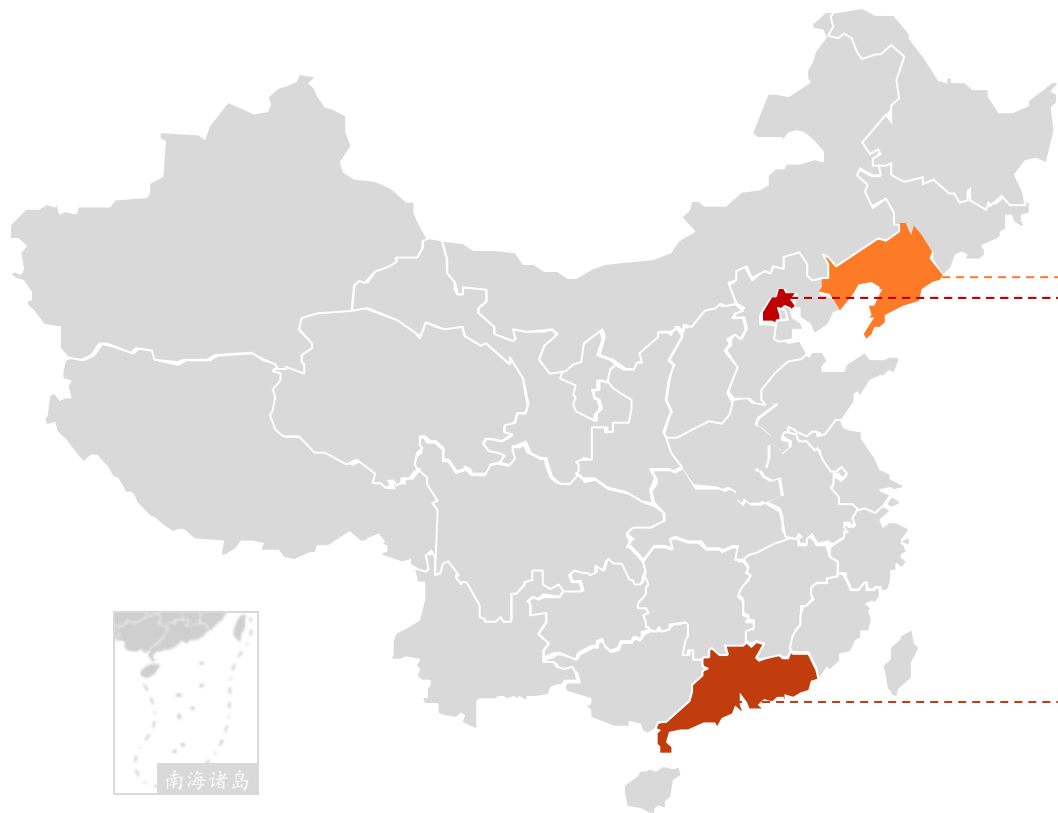
平安证券

核心摘要

- **周度观点：**本周地产板块大涨20%，重点个股涨超30%，往后看本轮行情或可更乐观一点：1) 政治局会议明确“止跌回稳”、“调整住房限购政策”，意味楼市未稳政策不止，一线城市放松等政策催化仍值得期待；2) 当前市场对楼市复苏预期仍低，且股价对楼市下行及业绩承压反应已相对钝化；3) 地产机构持仓及房企市值仍处历史低位；4) 本周全市场估值抬升，地产（20.1%）相对沪深300涨幅（15.7%）超额收益仅4.4PCT，远低于年内4-5月地产行情；5) 不排除部分博弈政策资金短期落袋为安，但我们认为将远低于“5.17”后的调整，建议保持乐观。根据我们最新专题《供需框架下楼市趋势探讨》，海外楼市企稳前后均有购房意愿和购房能力改善，当前国内已呈改善趋势：1) 购房能力：随着房价、首付比例及房贷利率大幅下降，居民购房门槛明显降低；2) 购房意愿：8月百城租金回报率大于十年期国债收益率，随着未来LPR下降带来房贷利率继续回落，租金回报率吸引力将持续增强，有望带来二手房抛压减少及居民购房意愿提升。当前市场对国庆销售预期仍较低，若国庆数据好于预期，或将催化节后新一轮上涨。短期行情催化来自政策，仓位比个股更重要，若考虑潜在的一线城市放松、房价“止跌回稳”的政策目标，一线城市货值占比高、估值隐含较多房价下行折价房企或弹性更大，中期产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或率先走出低谷，更具投资机会。重申板块适度积极观点，再次强调中期板块机会大于风险。尽管短期板块涨幅较快，但仍建议保持积极，短期催化仍在于政策，持续关注收储进展及降息效果、楼市走向，中期趋势性机会仍在于楼市量价企稳，个股建议关注历史包袱较轻、库存结构优化房企，如绿城中国、建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、华润置地、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：**中央多举措呵护房地产发展，广州南沙全面放开限购。
- **市场运行监测：**1) 新房、二手房成交回升，后市有待观察。本周（9.21-9.27）50城新房成交2.4万套，环比升87.9%；20城二手房成交1.7万套，环比升38.5%。9月（截至27日）新房日均成交同比降28.9%，降幅较8月扩大11.4个百分点；二手房日均成交同比降2.8%，降幅较8月扩大8.7个百分点。2) 库存环比上升，去化周期19.5个月。16城取证库存9949万平，环比升0.3%，去化周期19.5个月。3) 土地成交、溢价率回落，二三线占比提高。上周百城土地供应建面1740.6万平、成交建面1756.7万平，环比降54.4%、降42.2%；成交溢价率2.5%，环比降1.2pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.5%、29.3%、67.2%，环比分别降4.1pct、升0.4pct、升3.7pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行22.9亿元，无海外债发行。2) 地产股：本周房地产板块上涨20.14%，跑赢沪深300（15.7%），估值处于近五年99.92%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



2024年9月27日 沈阳

可提取公积金支付保障房首付款，同时还可申请使用住房公积金贷款

2024年9月24日 央行、金融监管总局等

出台五项房地产金融新政策，更新城市房地产融资协调机制最新进展

2024年9月26日 政治局会议

要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量

2024年9月27日 广州

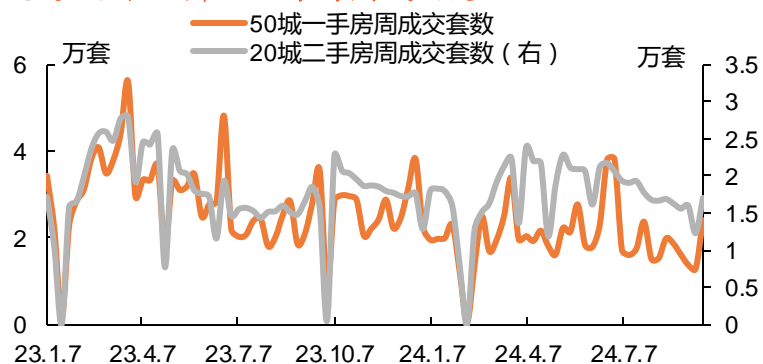
南沙区全面放开限购

市场运行监测

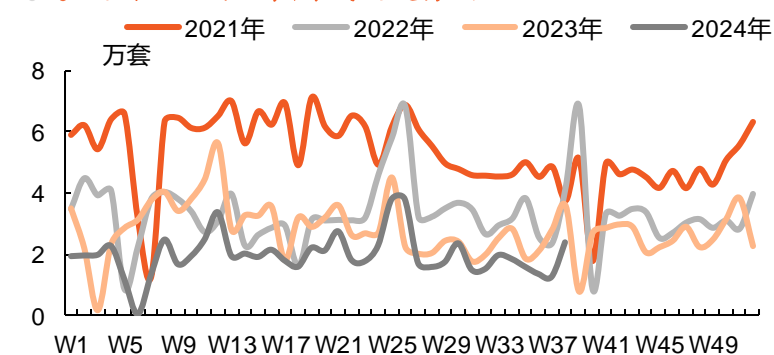
成交：新房、二手房回升，后市有待观察

点评：本周（9.21-9.27）50城新房成交2.4万套，环比升87.9%；20城二手房成交1.7万套，环比升38.5%。9月（截至27日）新房日均成交同比降28.9%，降幅较8月扩大11.4个百分点；二手房日均成交同比降2.8%，降幅较8月扩大8.7个百分点。

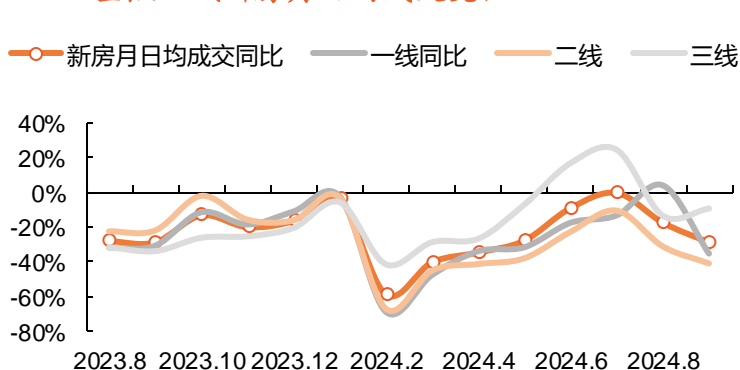
重点城市一二手房周成交变化



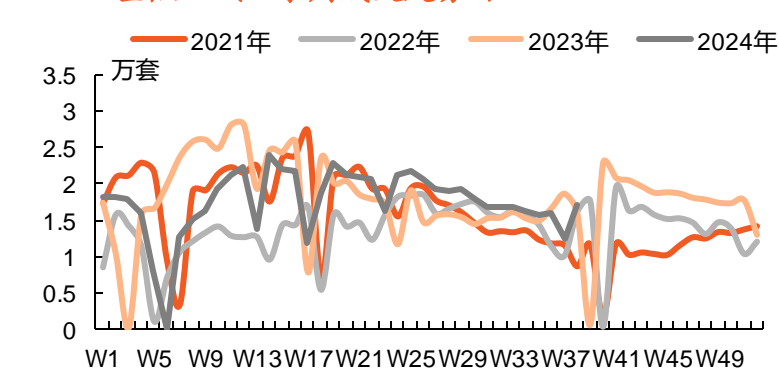
重点50城一手周成交走势对比



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



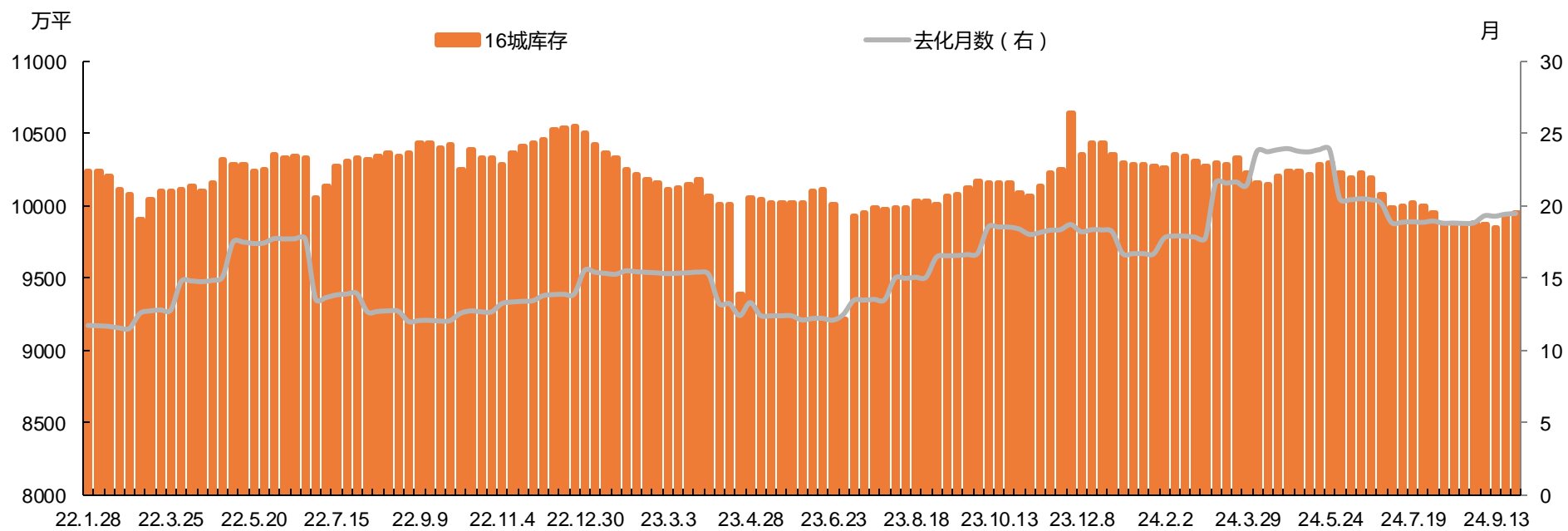
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

市场运行监测

库存：环比上升，去化周期19.5个月

点评：16城取证库存9949万平，环比升0.3%，去化周期19.5个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

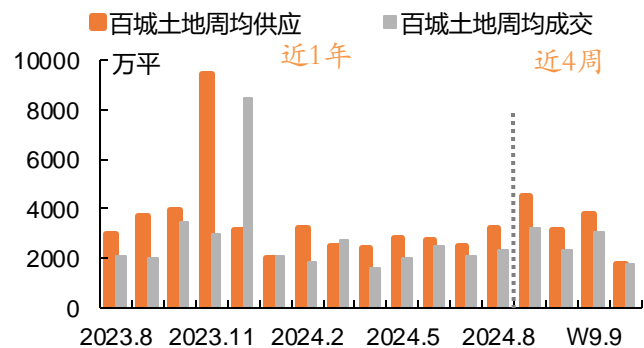


市场运行监测

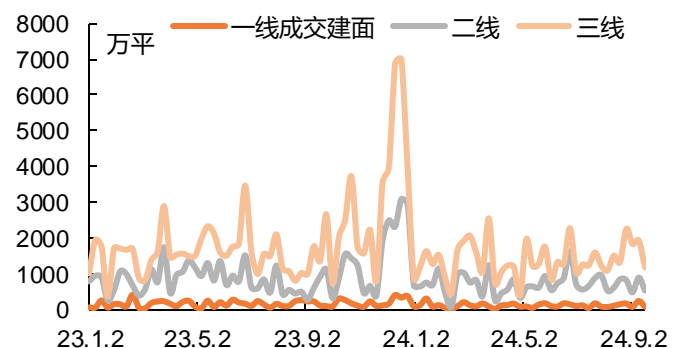
土地：成交、溢价率回落，二三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面1740.6万平、成交建面1756.7万平，环比降54.4%、降42.2%；成交溢价率2.5%，环比降1.2pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.5%、29.3%、67.2%，环比分别降4.1pct、升0.4pct、升3.7pct。

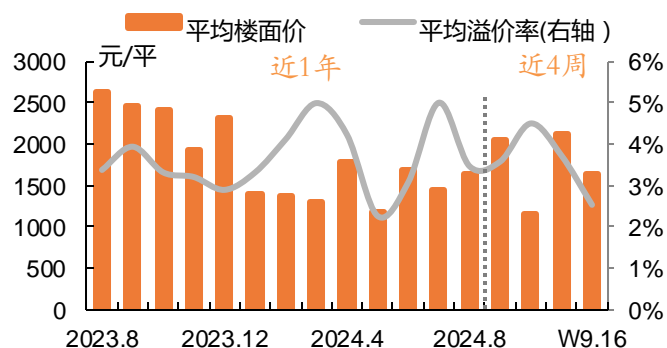
百城土地周均供应与成交情况



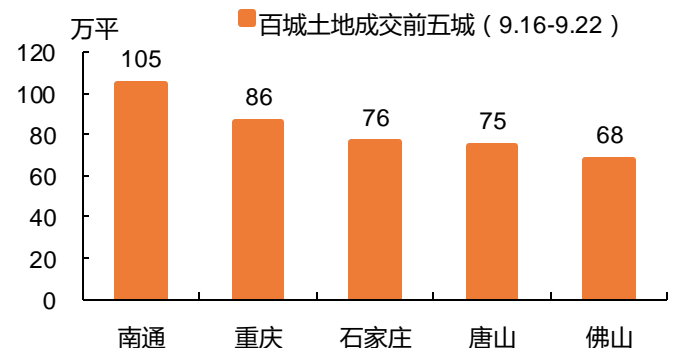
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

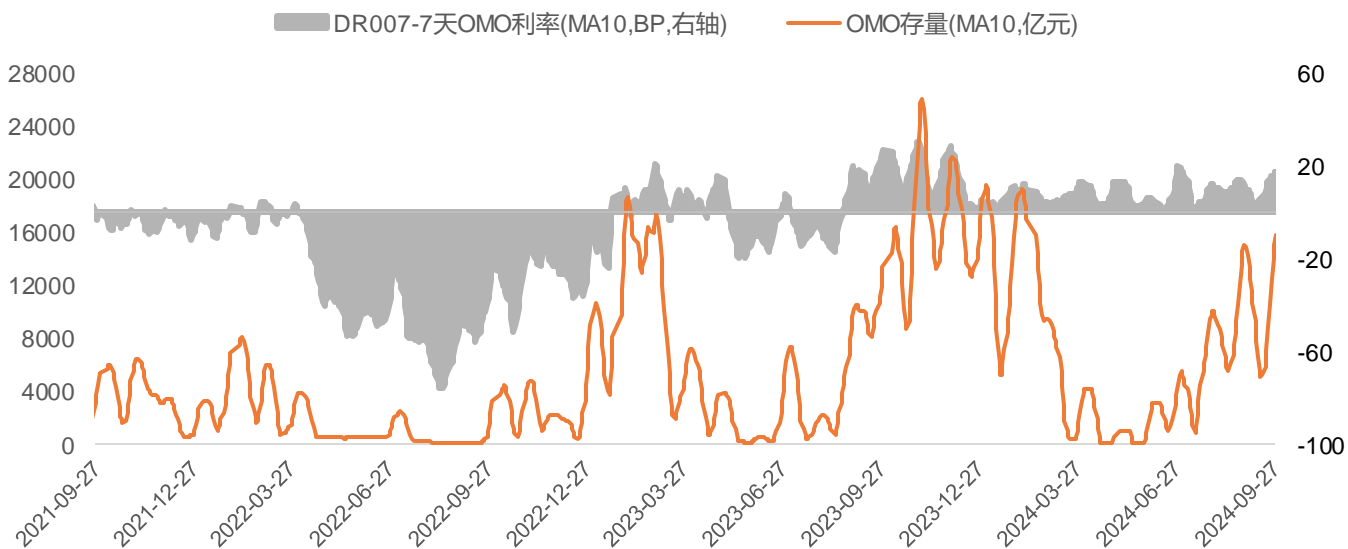


资本市场监测——流动性环境

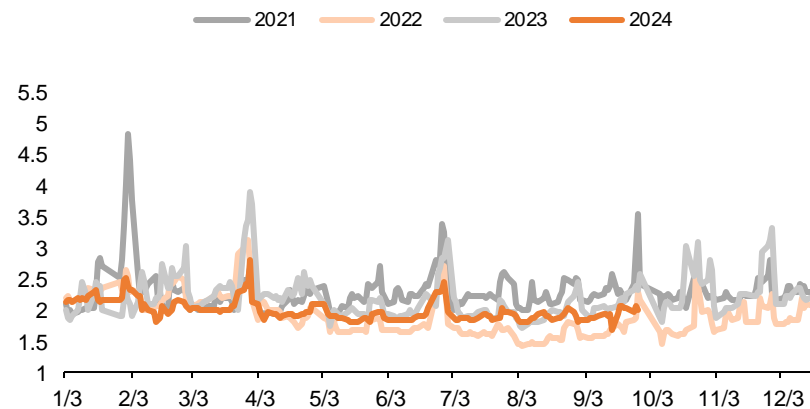
流动性环境：资金价格多数下行

资金价格多数下行。R001下行58.38BP至1.43%，R007下行6.70BP至1.99%。截至9月27日，OMO存量（MA10）余额为15740亿元，较9月20日增加6985.8亿元。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



R007环比下行6.70BP (%)



资金价格多数下行 (%)

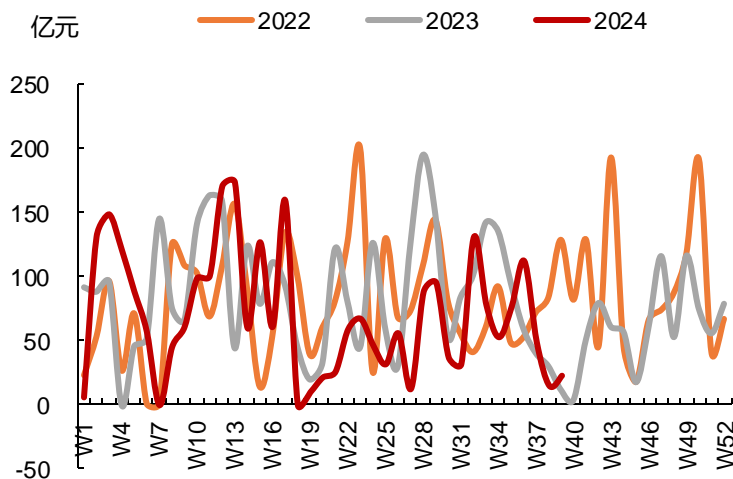
| | | 2024/9/20 | 2024/9/27 | 涨跌幅 (BP) |
|--------|-----|-----------|-----------|----------|
| R | 1D | 2.02 | 1.43 | -58.38 |
| | 7D | 2.05 | 1.99 | -6.70 |
| | 14D | 2.12 | 2.38 | 25.60 |
| | 1M | 2.13 | 2.26 | 12.10 |
| DR | 1D | 1.93 | 1.40 | -53.45 |
| | 7D | 1.96 | 1.66 | -29.27 |
| | 14D | 2.00 | 1.84 | -15.26 |
| | ON | 1.93 | 1.40 | -53.10 |
| SHIBOR | 1W | 1.93 | 1.66 | -26.80 |
| | 1M | 1.83 | 1.82 | -1.20 |
| | 3M | 1.85 | 1.84 | -1.70 |

资本市场监测——境内债

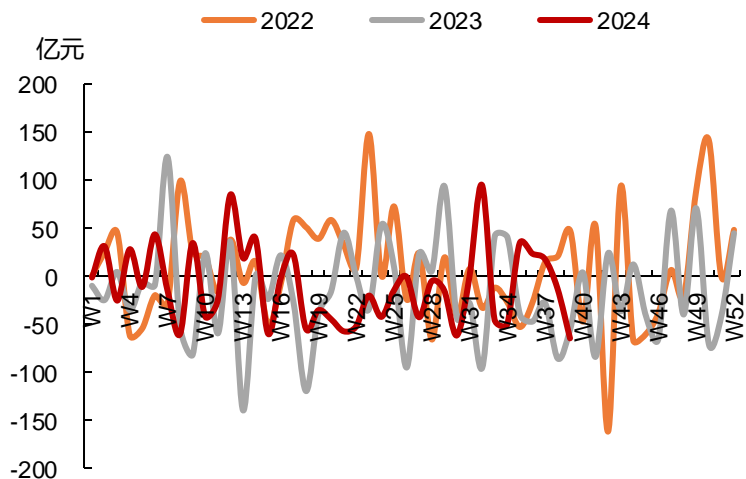
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比上升、同比上升，净融资额环比下降、同比下降。其中总发行量为22.9亿元，总偿还量为87.2亿元，净融资额为-64.3亿元。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年约增加5.16%；向后看，25年3月是债务到期压力最大月份，月到期规模约287.5亿元。

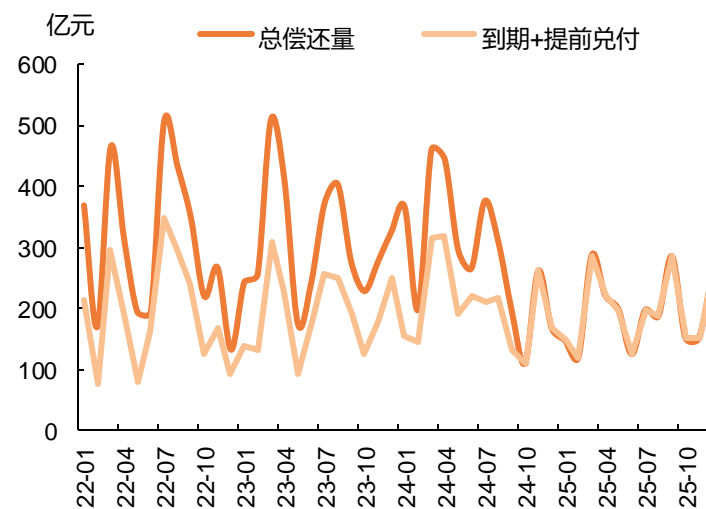
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

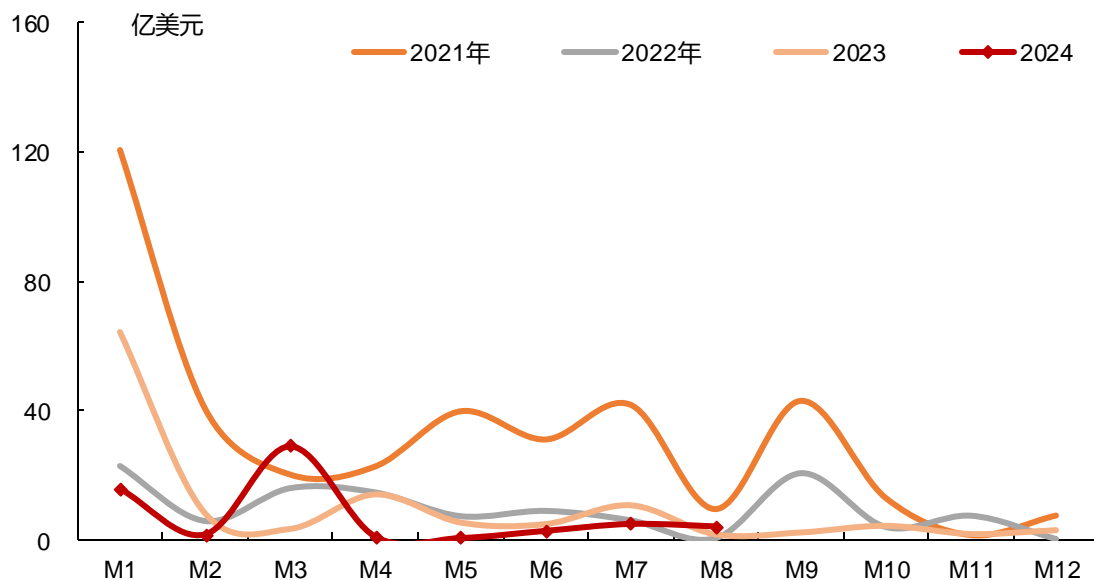


资本市场监测——海外债

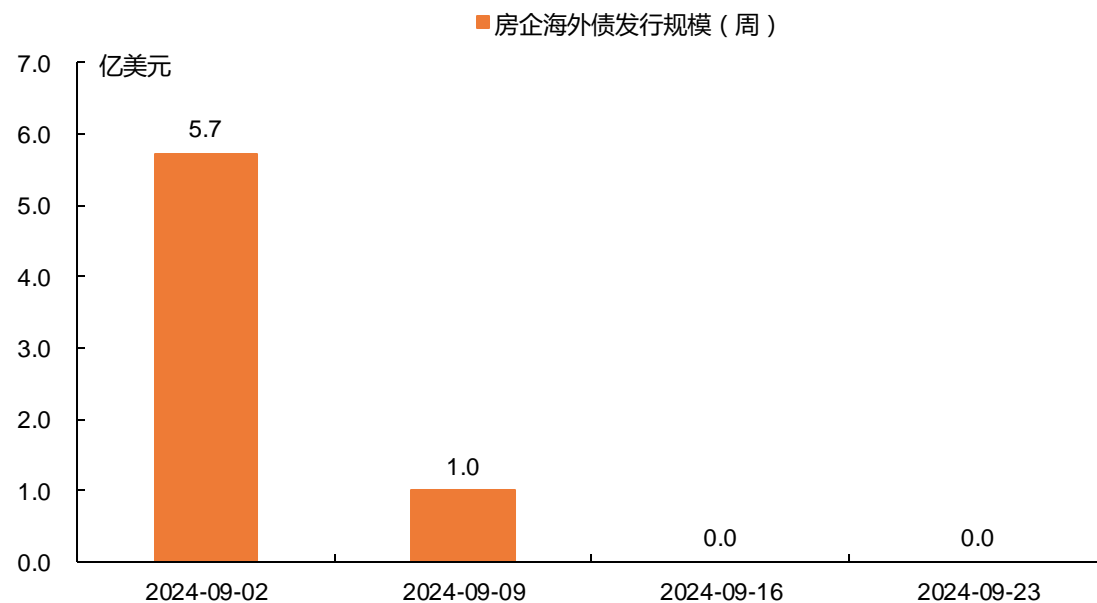
房企海外债发行

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

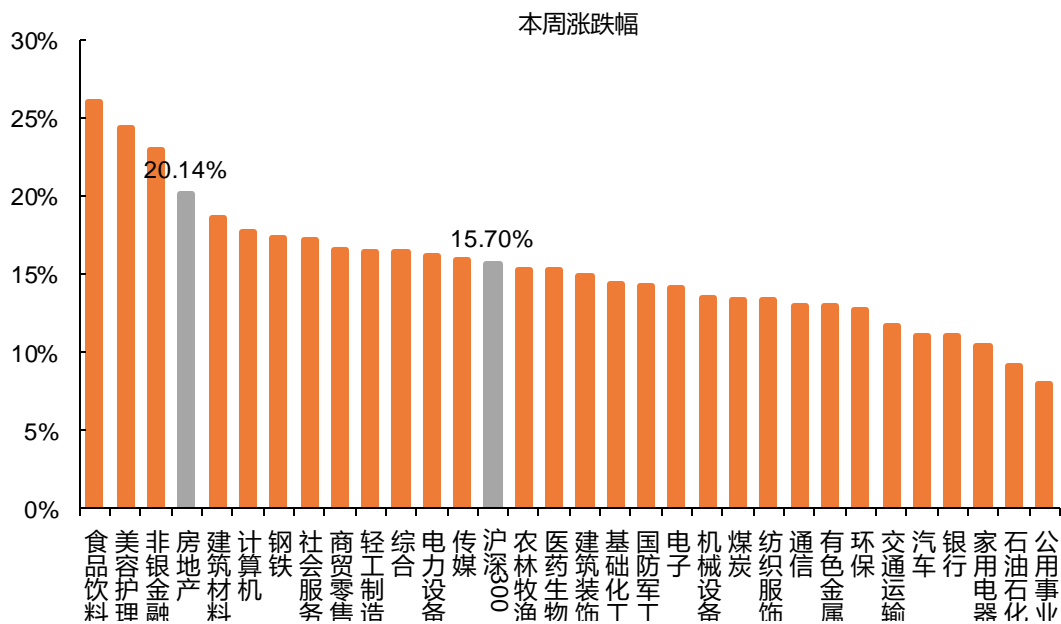


资本市场监测——地产股

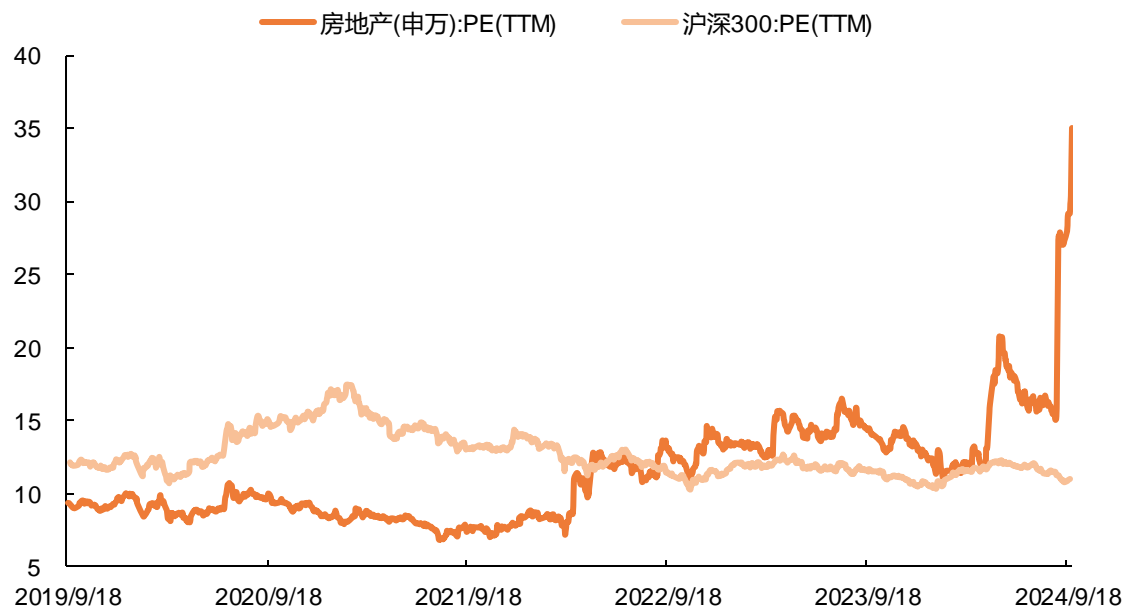
板块涨跌排序

本周房地产板块上涨20.14%，跑赢沪深300（15.7%）；当前地产板块PE（TTM）35.02倍，高于沪深300的12.33倍，估值处于近五年99.92%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图



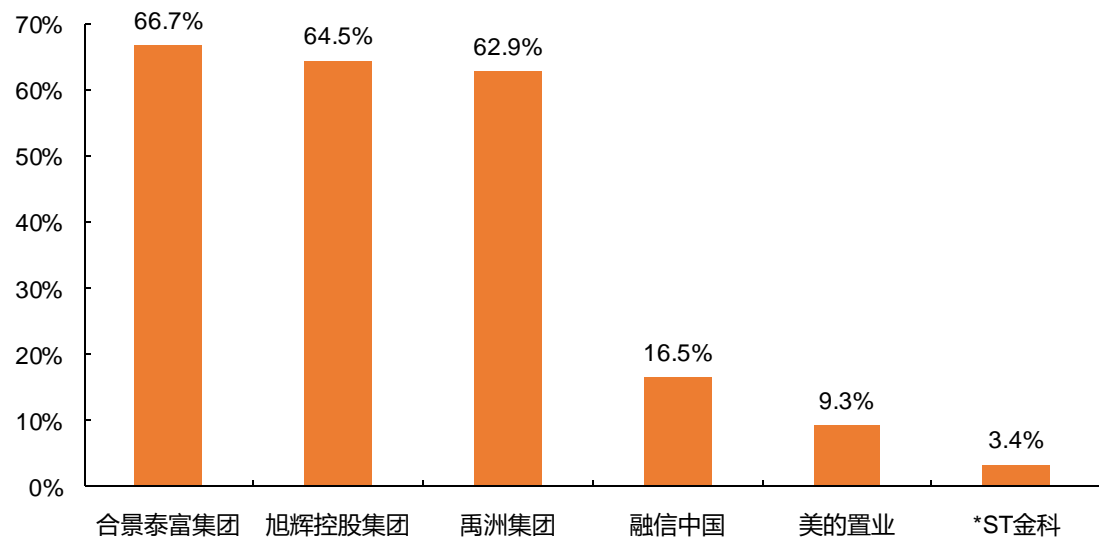
资料来源：Wind，平安证券研究所

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合景泰富集团、旭辉控股集团、禹洲集团，排名后三为融信中国、美的置业、*ST金科。

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 |
|--------|--------------------------------------|
| 旭辉控股集团 | 境外债务重组46.9%债权人已签署支持协议 |
| 保利发展 | 28.2亿元竞得深圳宝安新安宅地，为深圳首宗取消“双限”地块 |
| 碧桂园服务 | 31.4亿元出售珠海万达商管1.49%股权 |
| 建发股份 | 上半年获取土地17宗，全口径拿地金额387.6亿元，全口径货值686亿元 |
| 万达 | 转让南京万达茂投资公司，新华保险、中金资本接盘 |

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 | 1201 | 789 | 66% | 1733 | 46% |
| 建发国际集团 | 1908.HK | 283 | 848 | 300% | 661 | 128% |
| 中国海外发展 | 0688.HK | 1519 | 970 | 64% | 1483 | 65% |
| 万科A | 000002.SZ | 1055 | 243 | 23% | 1267 | 19% |
| 华润置地 | 1109.HK | 1793 | 634 | 35% | 1247 | 51% |
| 绿城中国 | 3900.HK | 203 | 658 | 324% | 855 | 77% |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 1017 | 455 | 45% | 1010 | 45% |
| 龙湖集团 | 0960.HK | 851 | 161 | 19% | 511 | 32% |
| 越秀地产 | 0123.HK | 224 | 345 | 154% | 555 | 62% |
| 滨江集团 | 002244.SZ | 322 | 245 | 76% | 582 | 42% |
| 华发股份 | 600325.SH | 186 | 24 | 13% | 452 | 5% |
| 中国金茂 | 0817.HK | 119 | 146 | 122% | 446 | 33% |
| 金地集团 | 600383.SH | 224 | 16 | 7% | 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27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。