

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

政策持续发力，板块维持积极

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10月13日

请务必阅读正文后免责条款

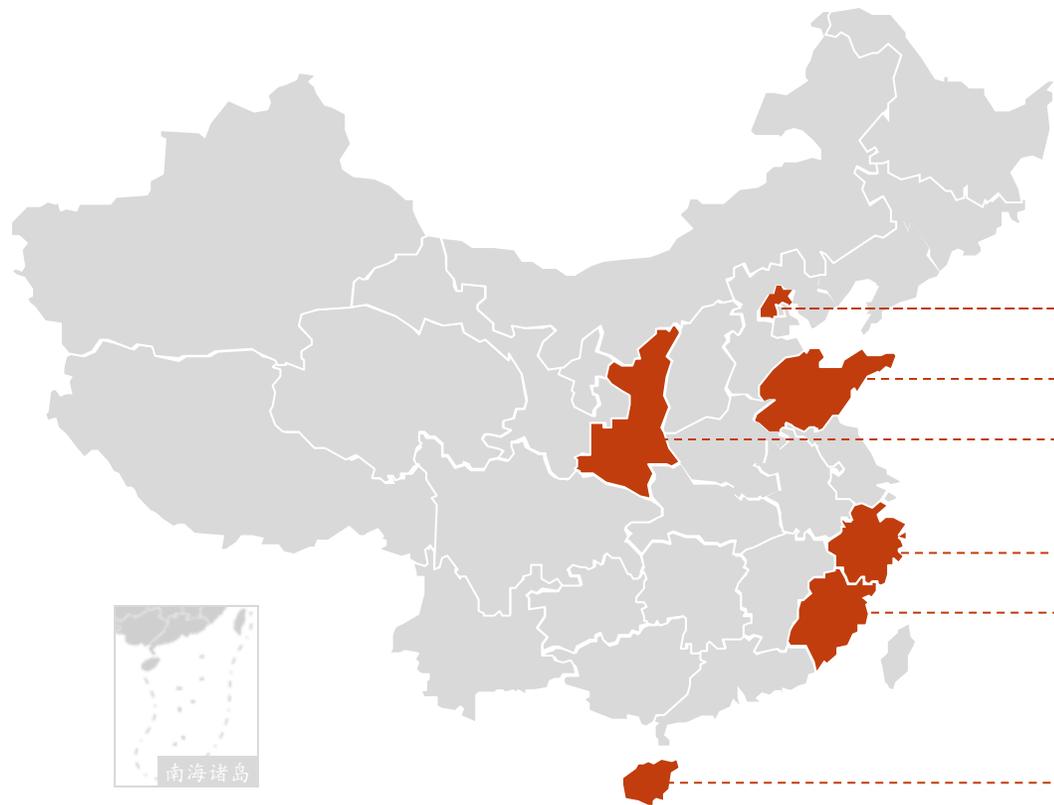
平安证券

核心摘要

- **周度观点：**本周地产板块下跌8.3%，我们认为一方面受大盘回落带动，另一方面不排除部分政策博弈资金短期落袋为安。展望后市，我们维持适度积极观点：1) 短期政策支持尚未结束，财政部明确在收地、收储、税收等方面提供支持；何立峰副总理调研时强调房地产对经济持续回升向好至关重要；2) 9月24日至今地产板块涨幅仅20.3%，已低于同期沪深300（21%）。当前市场对于销售复苏持续性仍有分歧，我们认为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。后续楼市复苏关键一方面在于收储加速落地优化存量库存，另一方面随着房价、首付比例及房贷利率大幅下降，居民购房门槛已明显回落，但仍需宏观政策发力提振居民购房意愿，短期关注销售走向及收储动向。中期看好历史包袱轻、库存结构优化房企。受制于各地库存压力及房企禀赋差异，我们认为核心城市、核心地段、优质住宅将率先“止跌回稳”，同时各地方政府逐步放开限价及在土地出让条件上让步，亦利于新增土储潜在毛利率企稳，再次重申产品力强、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。维持板块适度积极观点，持续关注“止跌回稳”政策举措及效果、收储动向，个股关注：1) 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、滨江集团、华润置地、保利发展等；2) 估值修复房企如万科A、金地集团、新城控股等；3) 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：**何立峰副总理强调房地产对经济持续回升向好至关重要，财政部多维度提供房地产支持。
- **市场运行监测：**1) **二手房成交环比上升，后市有待观察。**本周（10.5-10.11）50城新房成交1.6万套，环比降16.2%；20城二手房成交1.5万套，环比升102.6%。10月国庆假期后4天（10.8-10.11）50城新房日均成交3522套，环比9月日均升30.7%；20城二手房日均成交3625套，环比9月日均升61.8%。10月（截至11日）新房日均成交同比降43.9%，降幅较9月扩大24.4个百分点；二手房日均成交同比降41.9%，降幅较9月扩大39.9个百分点。2) **库存环比下降，去化周期23.3个月。**16城取证库存9926万平，环比降0.3%，去化周期23.3个月。3) **土地成交、溢价率回落，二线占比提高。**上周百城土地供应建面3061.3万平、成交建面1058.3万平，环比降30.6%、降73.6%；成交溢价率1%，环比降6.7pct；其中一、二、三线成交建面分别占比0.4%、38.5%、61.1%，环比分别降2.2pct、升7.3pct、降5.1pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行18亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块下跌8.31%，跑输沪深300（-3.25%）；当前地产板块PE（TTM）35.19倍，估值处于近五年99.59%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10月7日 海南澄迈县

取消商品住房限购政策

2024年10月9日 杭州

最低首付款比例统一为15%，公积金贷款最高额度提高到130万元等

2024年10月9日 山东

最低首付比例15%，取消房贷利率政策下限，盘活存量土地，支持并购贷等

2024年10月11日 泉州

从限购、限售、限价、住房贷款等入手，支持住房需求，鼓励“四代生态住宅”等

2024年10月11日 陕西

不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%

2024年10月12日 财政部

支持推动房地产市场止跌回稳

2024年10月12日 国务院副总理何立峰

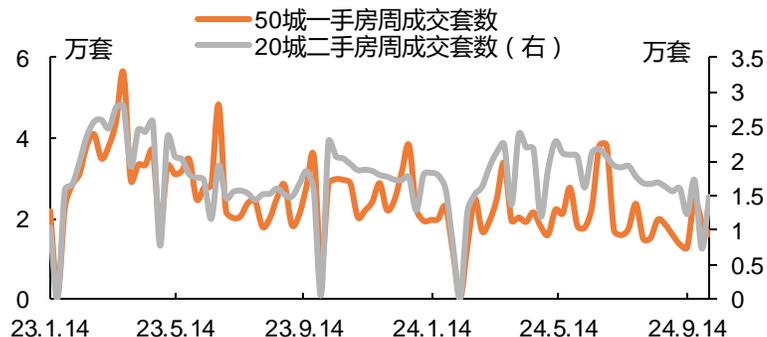
做好房地产工作对于推动经济持续回升向好、维护人民群众切身利益至关重要

市场运行监测

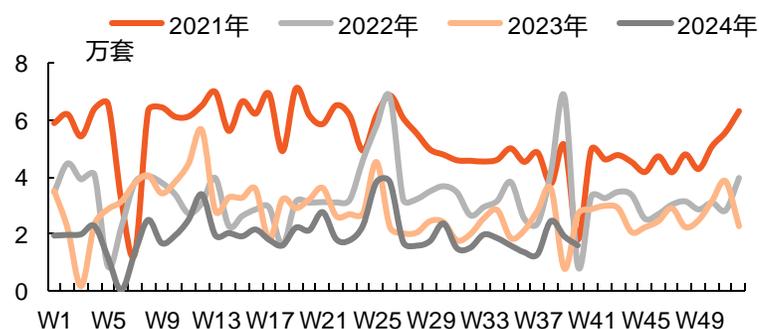
成交：二手房环比上升，后市有待观察

点评：本周（10.5-10.11）50城新房成交1.6万套，环比降16.2%；20城二手房成交1.5万套，环比升102.6%。10月国庆假期后4天（10.8-10.11）50城新房日均成交3522套，环比9月日均升30.7%；20城二手房日均成交3625套，环比9月日均升61.8%。10月（截至11日）新房日均成交同比降43.9%，降幅较9月扩大24.4个百分点；二手房日均成交同比降41.9%，降幅较9月扩大39.9个百分点。

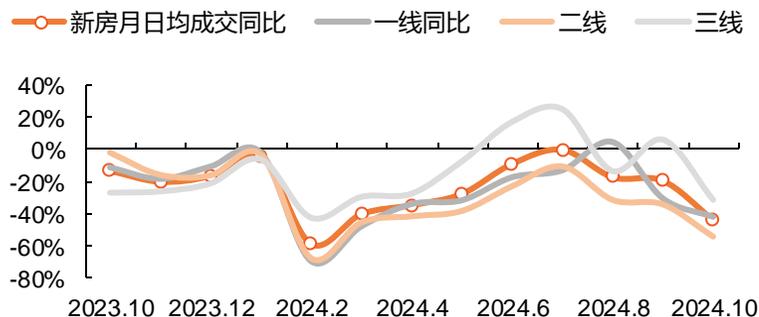
重点城市一二手房周成交变化



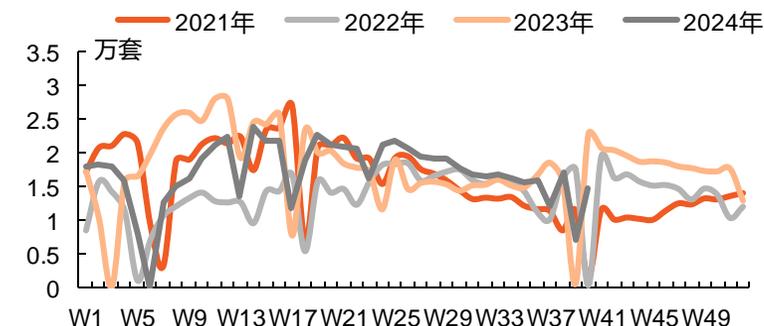
重点50城一手周成交走势对比



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

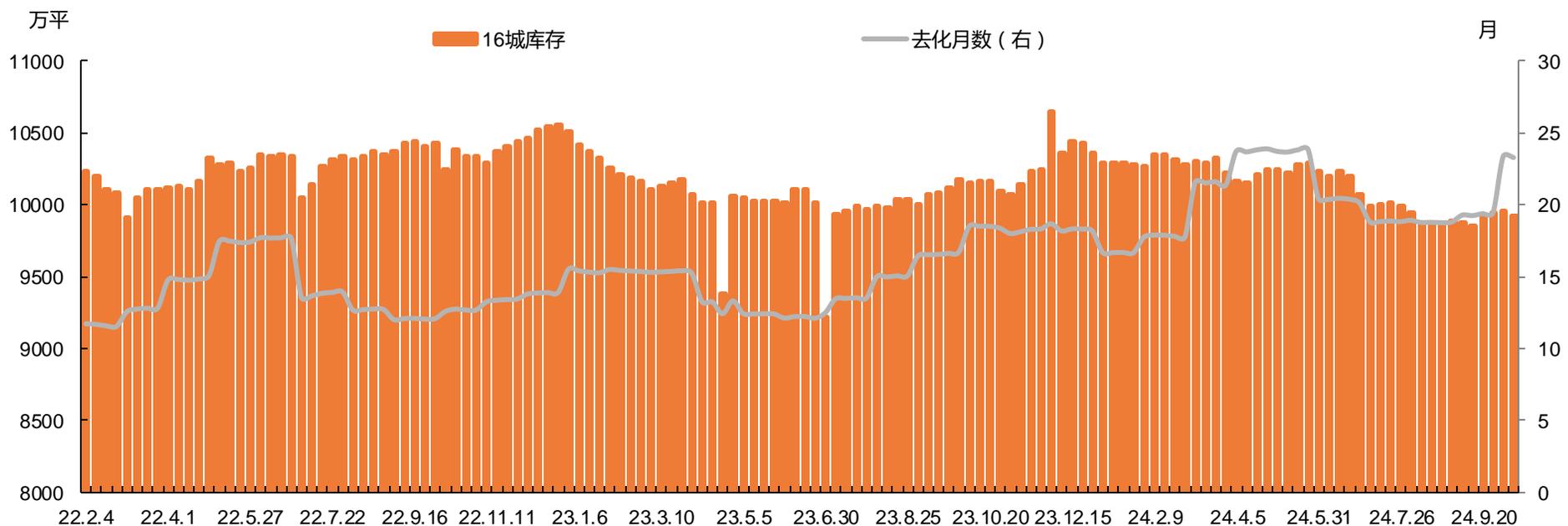


市场运行监测

库存：环比下降，去化周期23.3个月

点评：16城取证库存9926万平，环比降0.3%，去化周期23.3个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

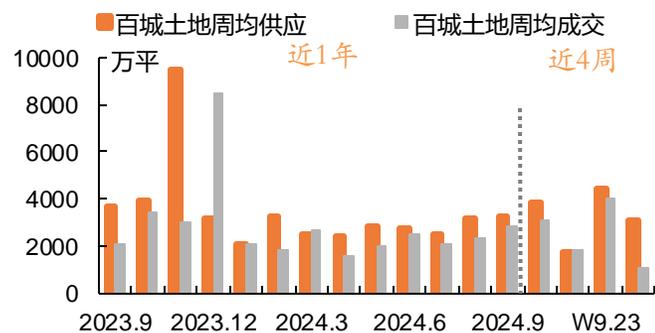


市场运行监测

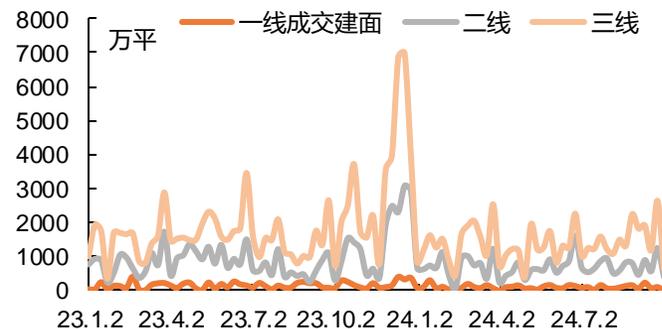
土地：成交、溢价率回落，二线占比提高

点评：上周百城土地供应建面3061.3万平、成交建面1058.3万平，环比降30.6%、降73.6%；成交溢价率1%，环比降6.7pct；其中一、二、三线成交建面分别占比0.4%、38.5%、61.1%，环比分别降2.2pct、升7.3pct、降5.1pct。

百城土地周均供应与成交情况



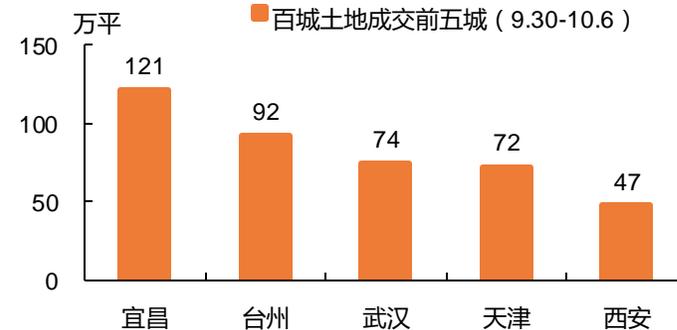
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

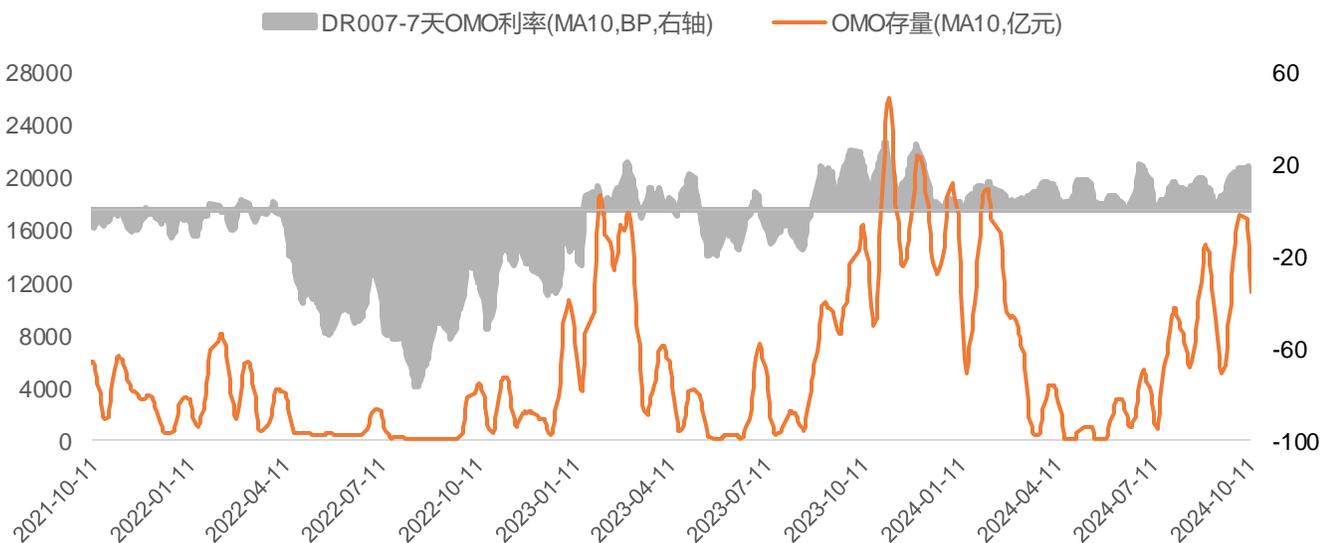


资本市场监测——流动性环境

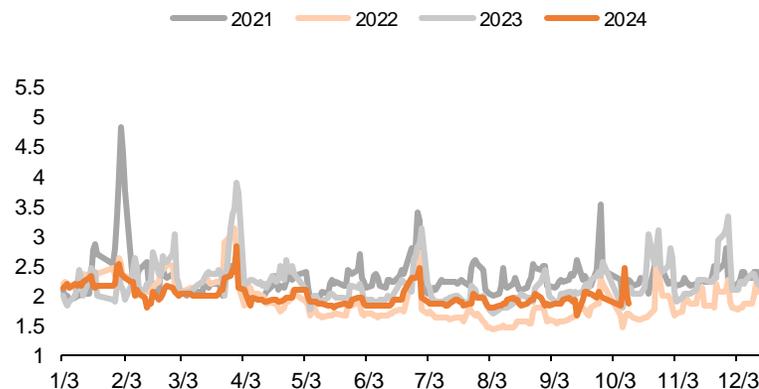
流动性环境：资金价格多下行

资金价格多下行。R001下行34.16BP至1.42%，R007上行1.38BP至1.85%。截至10月11日，OMO存量（MA10）余额为11269.5亿元，较9月30日减少5901亿元。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



R007环比上行1.38BP (%)



资金价格多下行 (%)

		2024/9/30	2024/10/11	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.77	1.42	-34.16
	7D	1.83	1.85	1.38
	14D	2.29	2.03	-25.82
	1M	2.46	2.02	-43.44
DR	1D	1.52	1.39	-12.76
	7D	1.56	1.54	-1.45
	14D	1.99	1.91	-8.17
	ON	1.51	1.41	-10.80
SHIBOR	1W	1.52	1.53	0.40
	1M	1.82	1.82	0.00
	3M	1.84	1.84	0.10

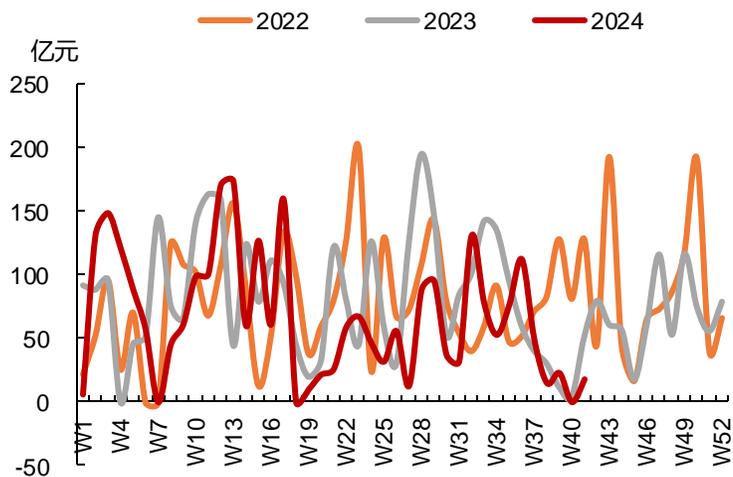
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——境内债

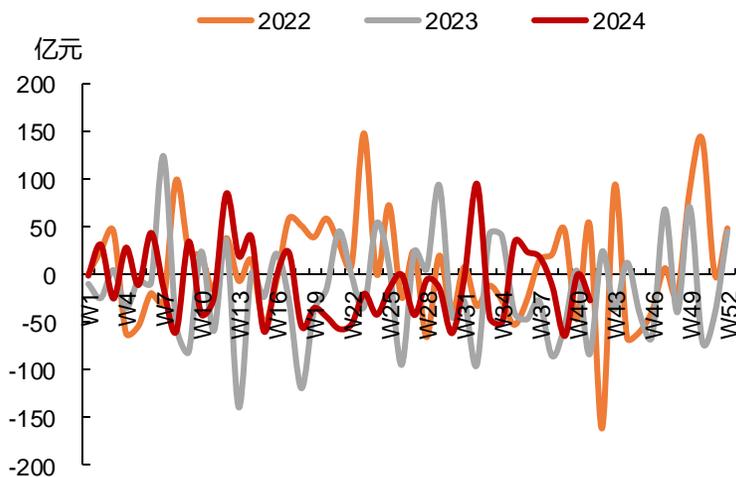
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比下降、同比上升。其中总发行量为18亿元，总偿还量为45亿元，净融资额为-27亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付的规模总共2633.76亿元，同比23年约增加5.69%；向后看，25年3月是债务到期压力最大月份，月到期规模约318.47亿元。

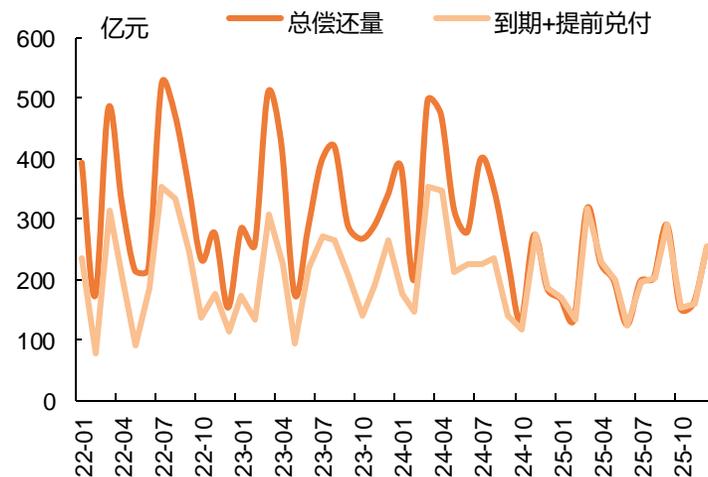
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

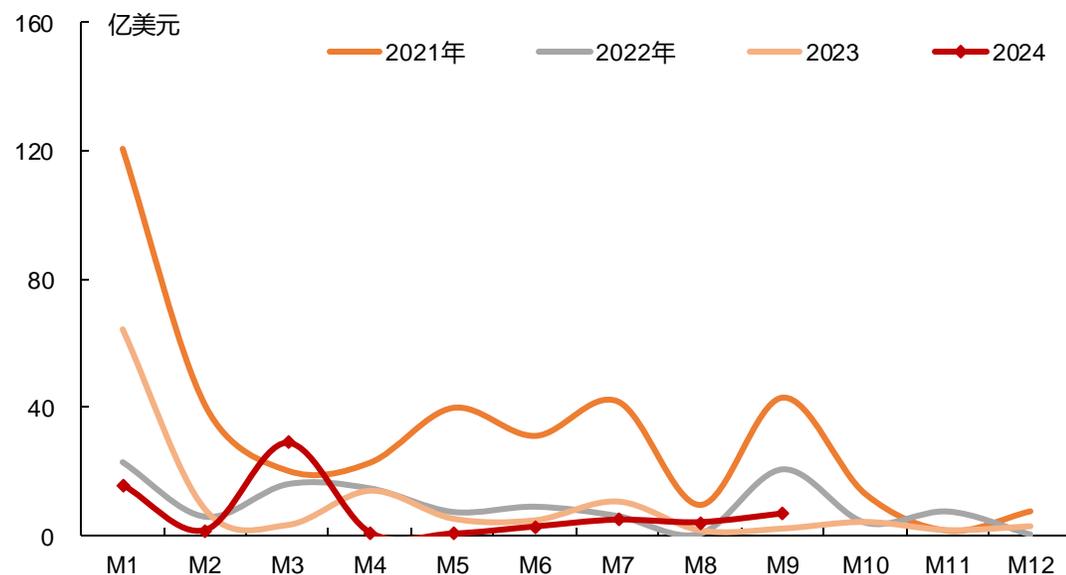


资本市场监测——海外债

房企海外债发行

本周无房企海外债发行。2024年9月海外债发行6.7亿美元。

地产海外债月发行量

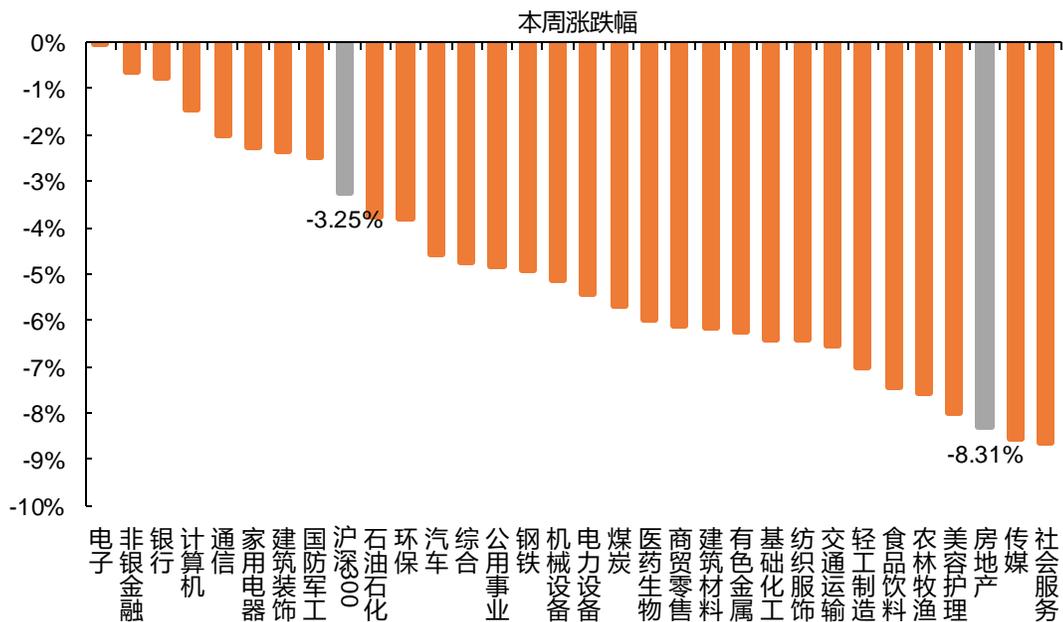


资本市场监测——地产股

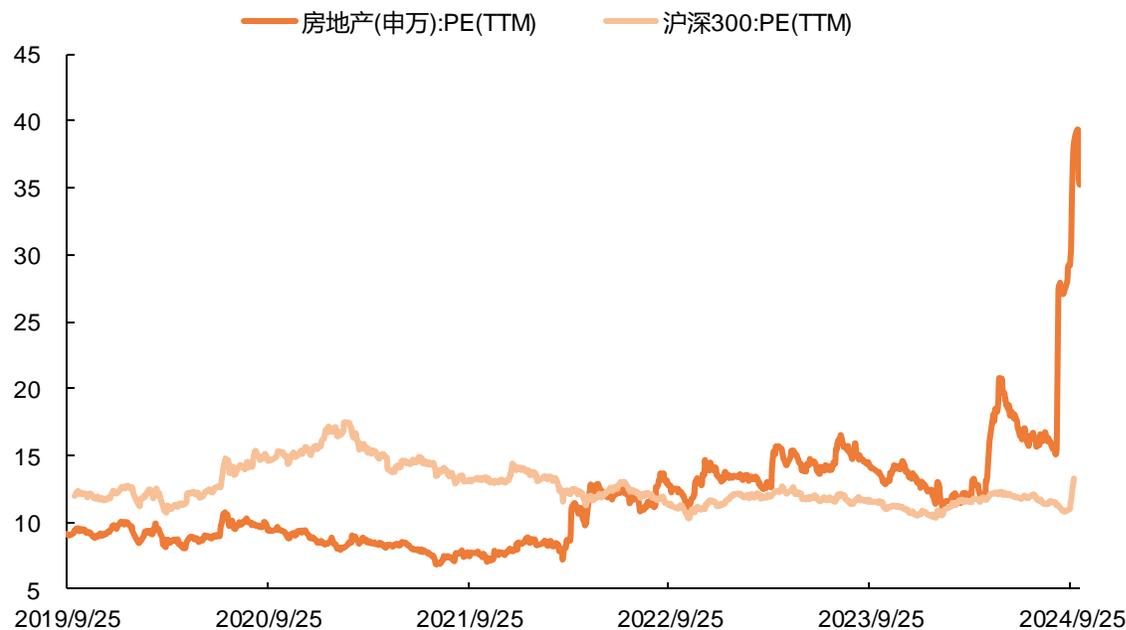
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌8.31%，跑输沪深300（-3.25%）；当前地产板块PE（TTM）35.19倍，高于沪深300的12.92倍，估值处于近五年99.59%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

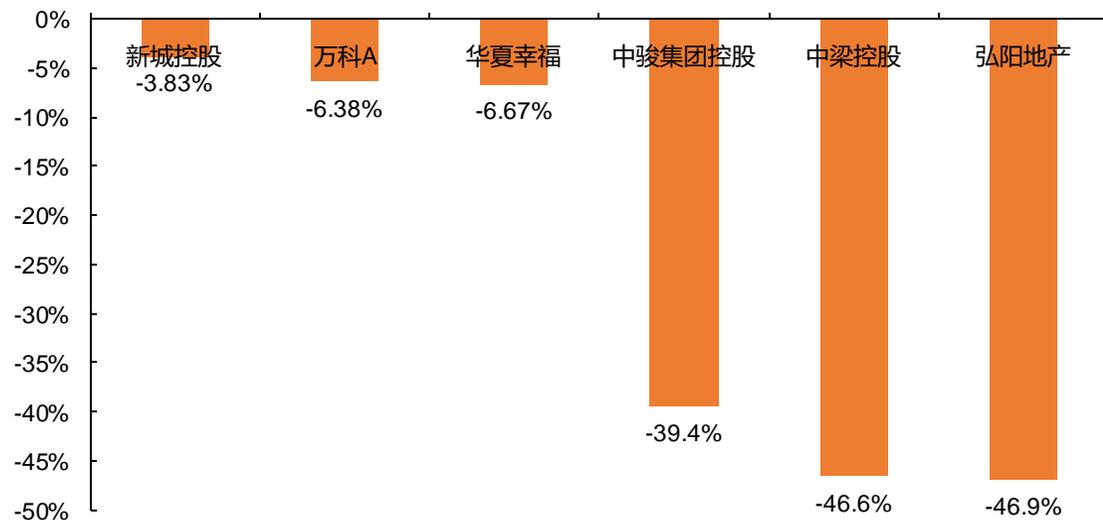


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为新城控股、万科A、华夏幸福，排名后三为中骏集团控股、中梁控股、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
华远地产	拟将房开业务相关资产负债转让至华远集团，交易价格4.68亿元
保利发展	95亿元可转换公司债券申请获得上交所受理
中国海外发展	1-9月销售额1988.5亿元，同比下降16.8%，9月销售额188.2亿元，同比下降33%
招商蛇口	1-9月销售额1451.7亿元，9月销售额143.6亿元
绿城中国	1-9月自投销售额1155亿元，9月自投销售额106亿元

资本市场监测——地产股

重点公司对比

	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	1227	789	64%	1733	46%
建发国际集团	1908.HK	280	848	303%	661	128%
中国海外发展	0688.HK	1481	970	66%	1483	65%
万科A	000002.SZ	1086	243	22%	1267	19%
华润置地	1109.HK	1668	634	38%	1247	51%
绿城中国	3900.HK	200	658	330%	855	77%
招商蛇口	001979.SZ	963	455	47%	1010	45%
龙湖集团	0960.HK	838	161	19%	511	32%
越秀地产	0123.HK	231	345	149%	555	62%
滨江集团	002244.SZ	309	245	79%	582	42%
华发股份	600325.SH	184	24	13%	452	5%
中国金茂	0817.HK	138	146	106%	446	33%
金地集团	600383.SH	229	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10月11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。