

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 聚焦房地产堵点，不应低估政策决心

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20日

请务必阅读正文后免责条款

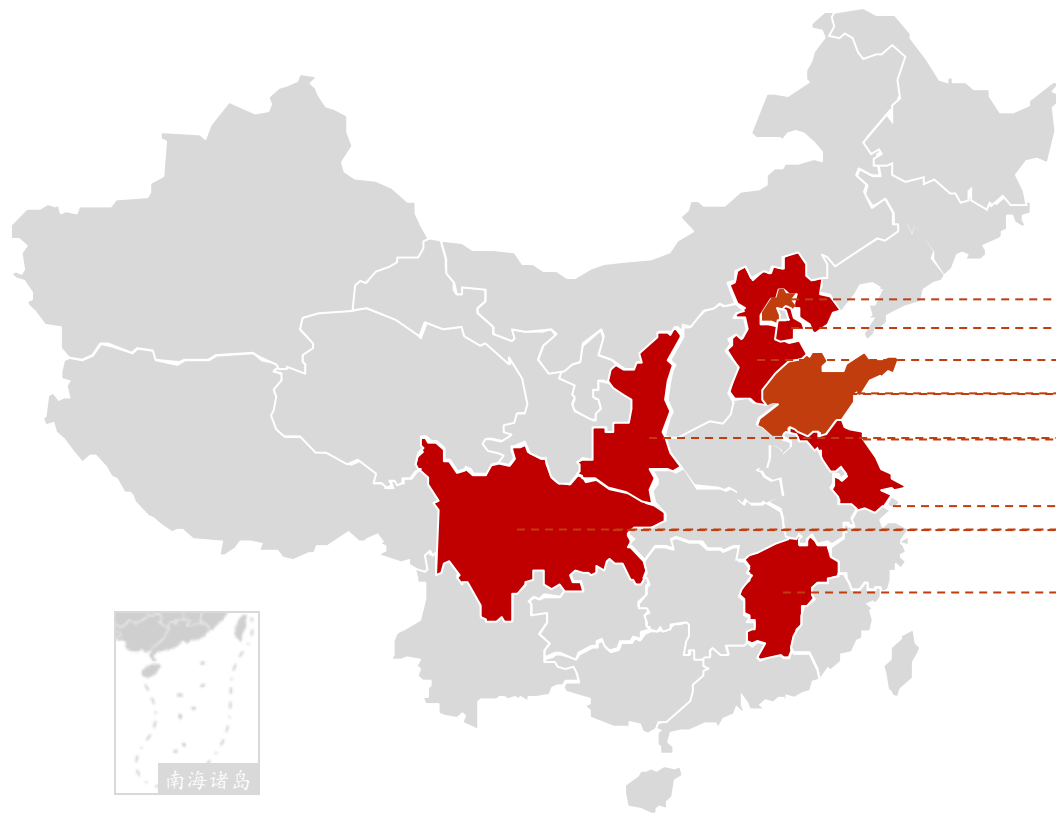
平安证券

## 核心摘要

- **周度观点：**本周地产板块单周上涨2.96%，但受周四房地产发布会扰动波动明显加大，部分投资者认为会议低于预期：1) 100万套货币化城改规模远低于上轮棚改（如2017年棚改609万套，货币化比例60%）；2) 市场化、法制化背景下，对收储推进速度存担忧。我们认为上述担忧客观上的确存在，但无论城改货币化、“白名单”扩容或专项债收储等均瞄准当下“存量库存过高、有效需求不足”的堵点，若楼市未“止跌回稳”，百万城改或仅是开端、更多打通收储痛点政策或在路上，不应低估政策决心。国庆重点城市楼市复苏逐步在网签数据体现，我们认为除政策力度外，当前不同于“5.17”等前几轮政策放松：1) 房价及首付下降、利率下行下居民购房负担已大幅回落；2) 房贷利率及理财收益大幅下降背景下，租售比吸引力逐步增强。我们无法准确预知楼市何时企稳，但核心城市、核心地段、优质住宅或率先“止跌回稳”，同时限价放开及土地出让条件优化将改善新增土储潜在毛利率。中期看好产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企。中期由于房企自身禀赋差异，走出困境时点将存在差异，历史包袱较轻（高点拿地少/或主要聚焦核心地段）、仍具有拿地能力的房企，有望受益限价放开与土拍条件优化带来的毛利率提升、高品质住宅在品质/得房率等优势带来的去化率提升，率先走出低谷。维持板块适度积极观点。受部分博弈资金获利了结等影响，板块波动有所加大，但短期不应低估“止跌回稳”政策决心，中期细分市场（一线+二线核心）、细分产品（高品质住宅）率先企稳或带来个股机会。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：**住建部明确组合拳细则，加大“白名单”项目支持，通过货币化安置等方式新增100万套城中村和危旧房改造。
- **市场运行监测：**1) **成交环比改善，后市有待观察。**本周（10.12-10.18）50城新房成交2.8万套，环比升75.3%；20城二手房成交2.5万套，环比升71.1%。10月国庆假期后11天（10.8-10.18）50城新房日均成交3973套，环比9月日均升40.4%；20城二手房日均成交3620套，环比9月日均升61.5%。10月（截至18日）新房日均成交同比降17.2%，环比降2.2%；二手房日均成交同比降5%，环比升0.2%。2) **库存环比下降，去化周期23.3个月。**16城取证库存9923万平，环比降0.2%，去化周期23.3个月。3) **土地成交、溢价率回升，一三线占比提高。**上周百城土地供应建面3413.2万平、成交建面3486.7万平，环比升11.5%、升179.4%；成交溢价率3.6%，环比升2.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.7%、25%、71.2%，环比分别升3.4pct、降12.7pct、升9.4pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行67.7亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块上涨2.96%，跑赢沪深300（0.98%）；当前地产板块PE（TTM）36.23倍，估值处于近五年99.6%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14日 青岛  
首套、二套房公积金贷款最低首付款比例统一为15%

2024年10月14日 重庆  
公积金个人贷款额度提升至80万元，二套房首付降至20%

2024年10月14日 南昌  
商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%

2024年10月15日 成都  
调整住房公积金贷款政，最高额度提至120万元

2024年10月15日 泰安  
取消公积金贷款面积限制并支持首付提取

2024年10月15日 天津  
取消住房限制性措施

2024年10月16日 无锡  
房地产“以旧换新”增加上海、南京等城市范围

2024年10月17日 中央  
年底前“白名单”信贷规模增加到4万亿

2024年10月17日 上海  
公积金：第二套改善型住房最低首付款比例调整为25%

2024年10月17日 西安  
商品房取证即可上市、取消价格指导

2024年10月17日 河北  
统一个人房贷最低首付比例为15%，鼓励房企打折促销

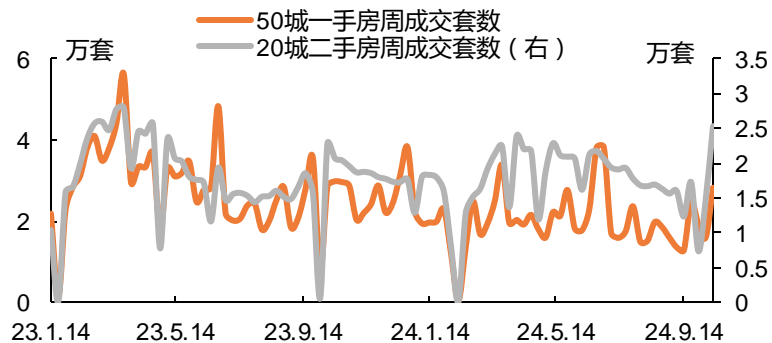


# 市场运行监测

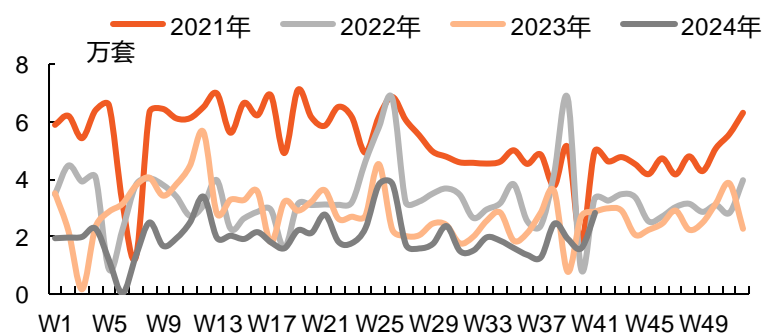
## 成交：环比改善，后市有待观察

**点评：**本周（10.12-10.18）50城新房成交2.8万套，环比升75.3%；20城二手房成交2.5万套，环比升71.1%。10月国庆假期后11天（10.8-10.18）50城新房日均成交3973套，环比9月日均升40.4%；20城二手房日均成交3620套，环比9月日均升61.5%。10月（截至18日）新房日均成交同比降17.2%，环比降2.2%；二手房日均成交同比降5%，环比升0.2%。

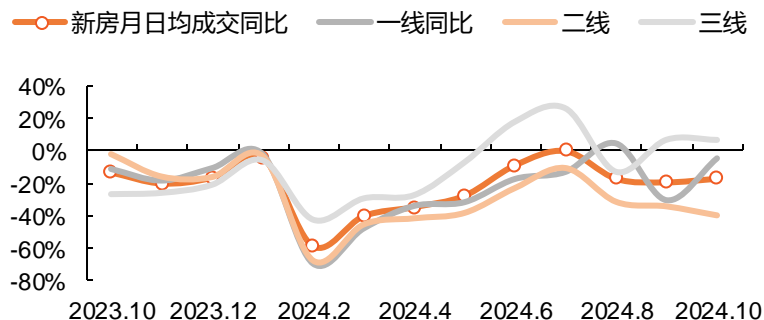
### 重点城市一二手房周成交变化



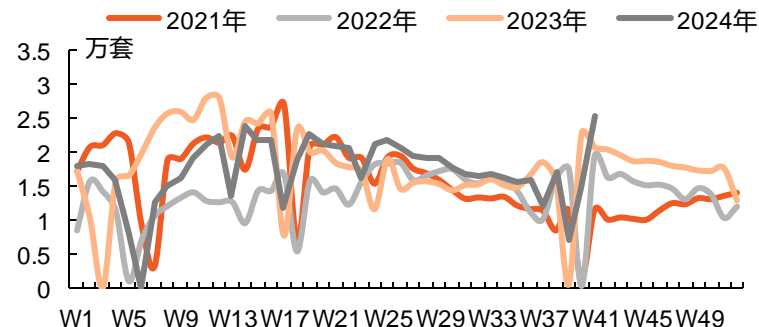
### 重点50城一手周成交走势对比



### 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

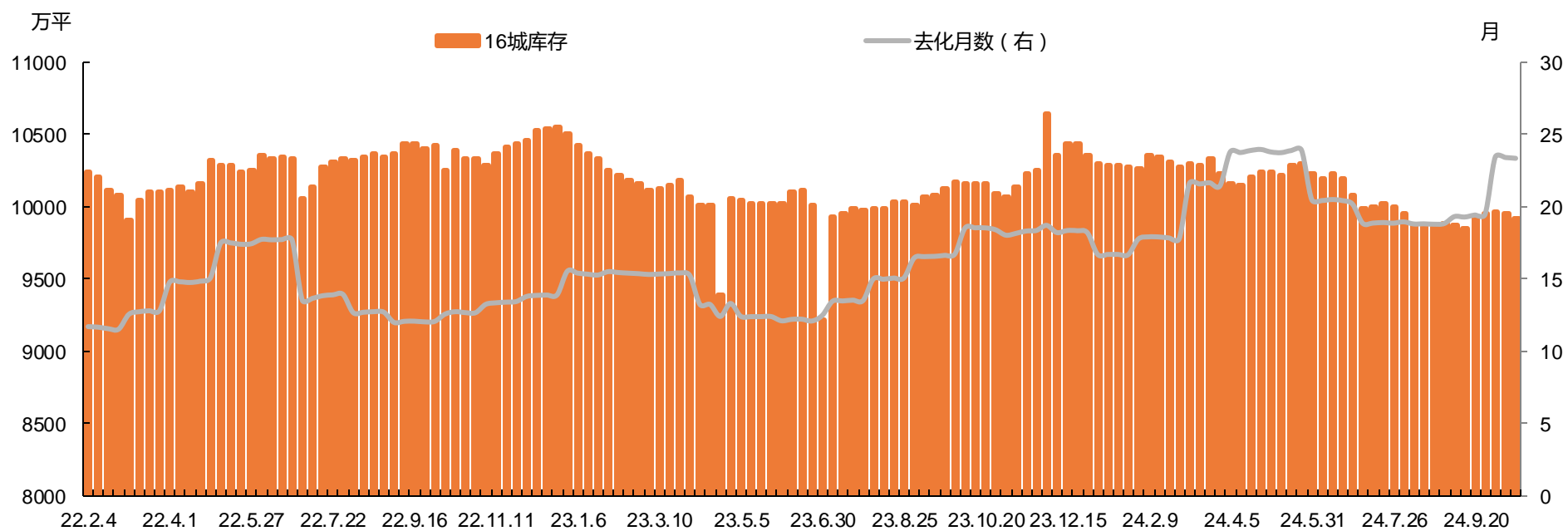


# 市场运行监测

库存：环比下降，去化周期23.3个月

点评：16城取证库存9923万平，环比降0.2%，去化周期23.3个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

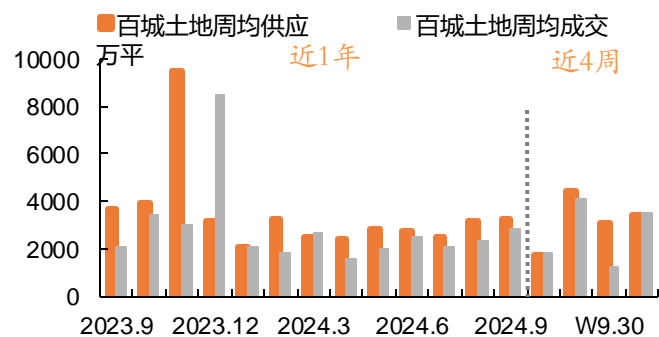


# 市场运行监测

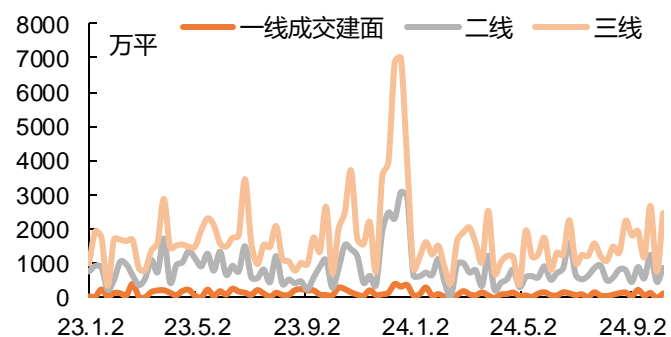
## 土地：成交、溢价率回升，一三线占比提高

**点评：**上周百城土地供应建面3413.2万平、成交建面3486.7万平，环比升11.5%、升179.4%；成交溢价率3.6%，环比升2.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.7%、25%、71.2%，环比分别升3.4pct、降12.7pct、升9.4pct。

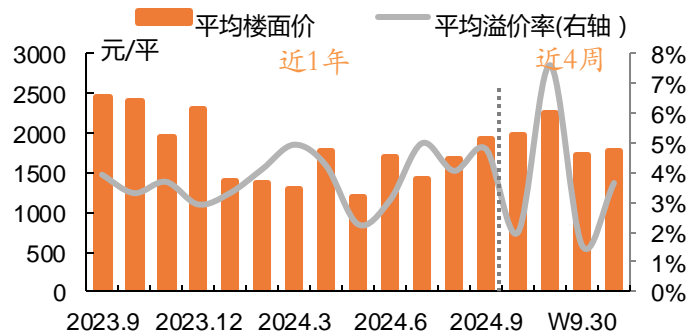
百城土地周均供应与成交情况



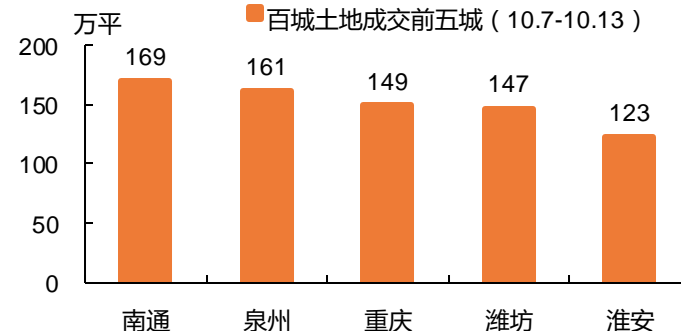
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

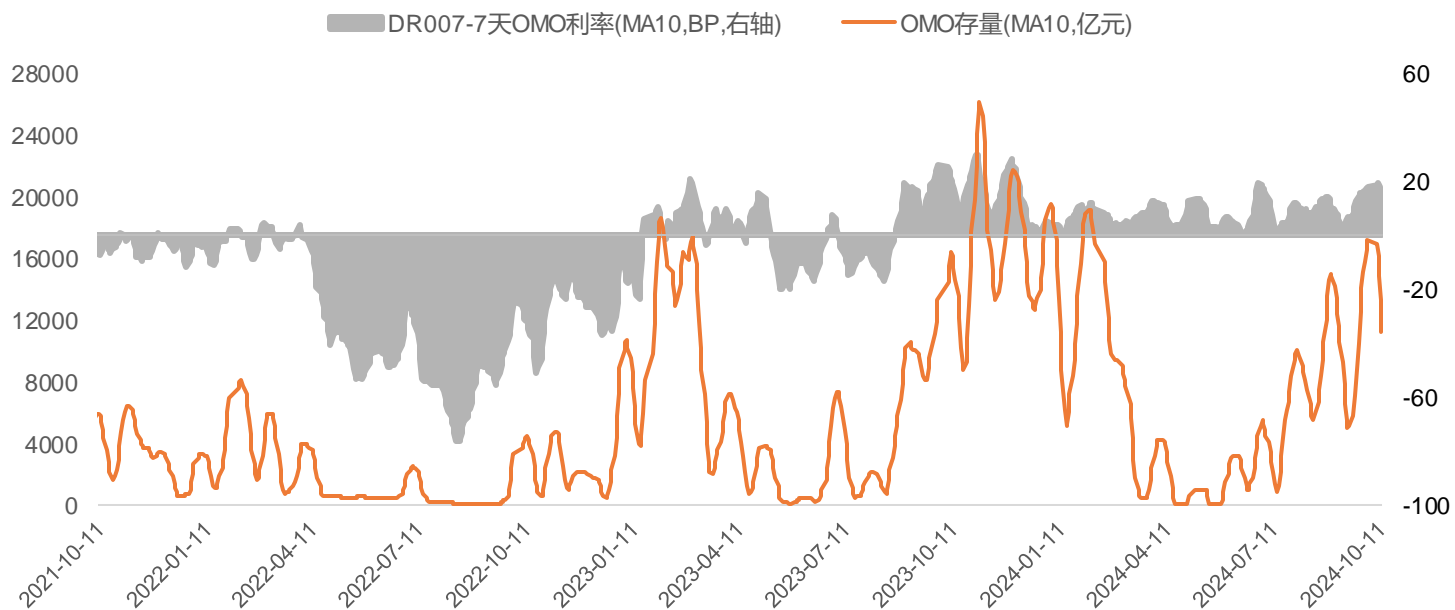


# 资本市场监测——流动性环境

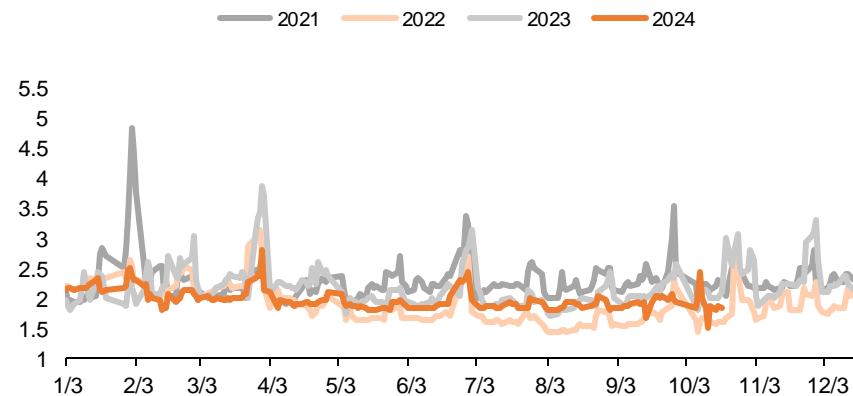
## 流动性环境：资金价格涨跌互现

资金价格涨跌互现。R001上行10.85BP至1.53%，R007下行3.37BP至1.81%。截至10月18日，OMO存量（MA10）余额为6506.6亿元，较10月11日减少6751.1亿元。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环比下行3.37BP (%)



### 资金价格涨跌互现 (%)

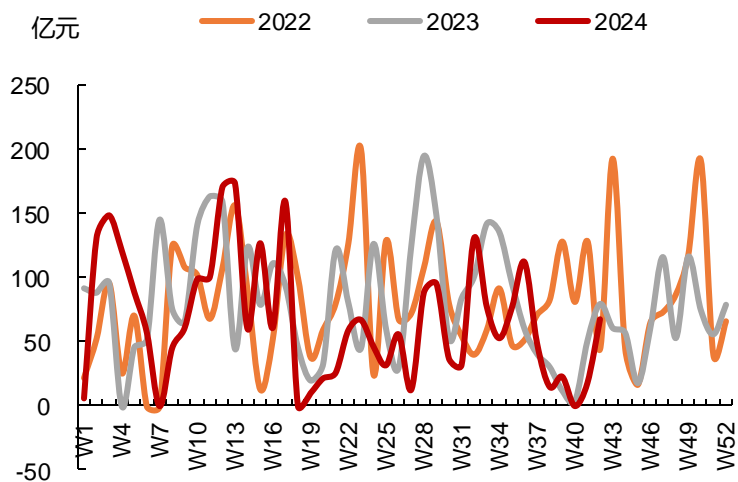
		2024/10/11	2024/10/18	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.42	1.53	10.85
	7D	1.85	1.81	-3.37
	14D	2.03	1.99	-3.40
DR	1M	2.02	1.96	-6.46
	1D	1.39	1.40	1.16
	7D	1.54	1.61	6.58
SHIBOR	14D	1.91	1.92	0.63
	ON	1.41	1.40	-0.70
	1W	1.53	1.57	4.20
	1M	1.82	1.82	-0.20
	3M	1.84	1.86	1.70

# 资本市场监测——境内债

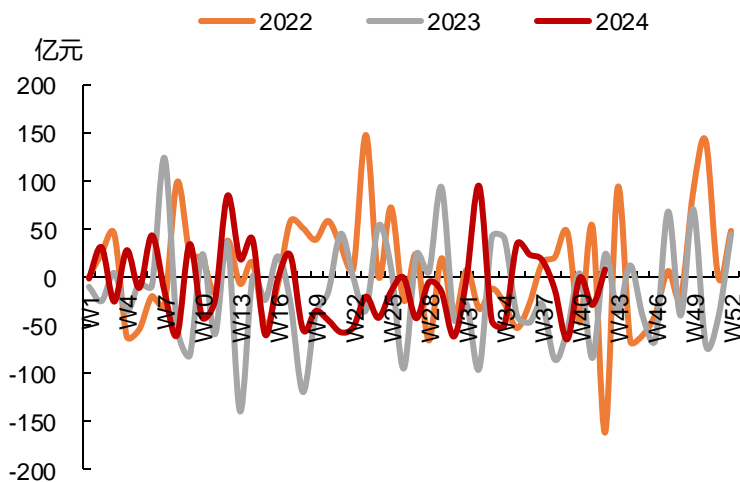
## 境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比上升、同比下降。其中总发行量为67.7亿元，总偿还量为59.2亿元，净融资额为8.4亿元。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。

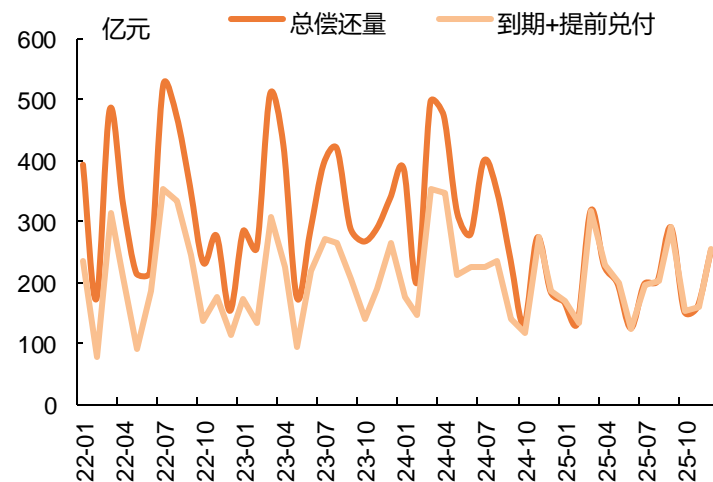
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



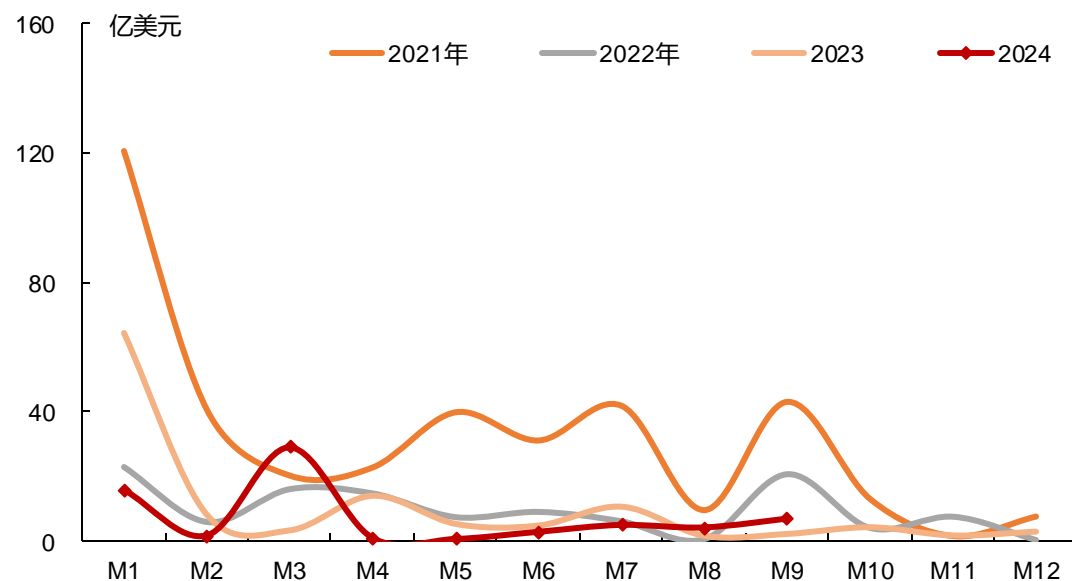


# 资本市场监测——海外债

## 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

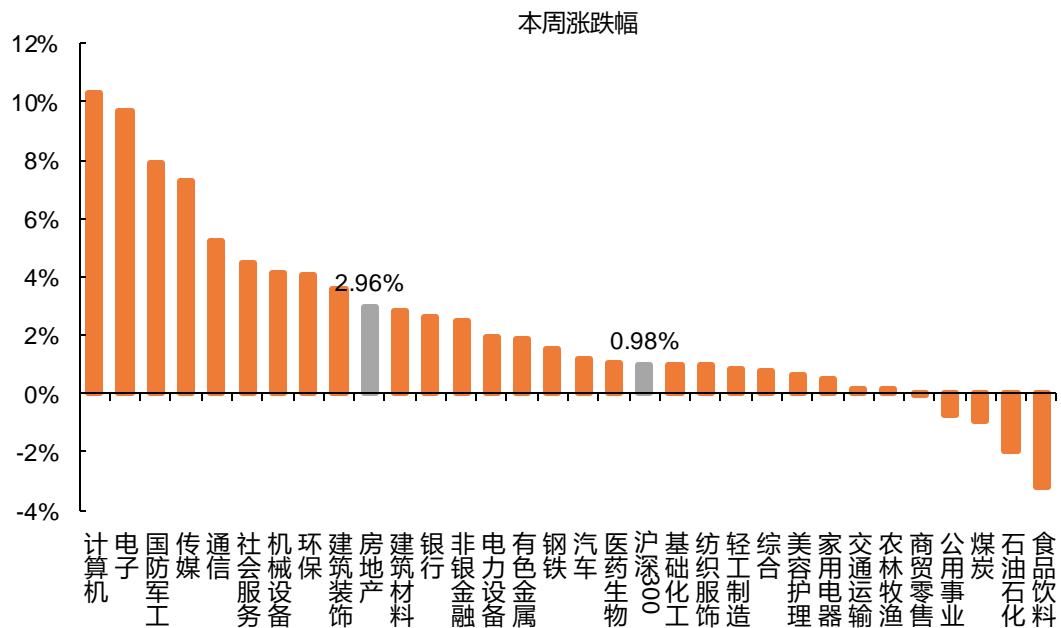


# 资本市场监测——地产股

## 板块涨跌排序

本周房地产板块上涨2.96%，跑赢沪深300（0.98%）；当前地产板块PE（TTM）36.23倍，高于沪深300的13倍，估值处于近五年99.6%分位。

### 行业涨跌情况



### 房地产PE（TTM）走势图

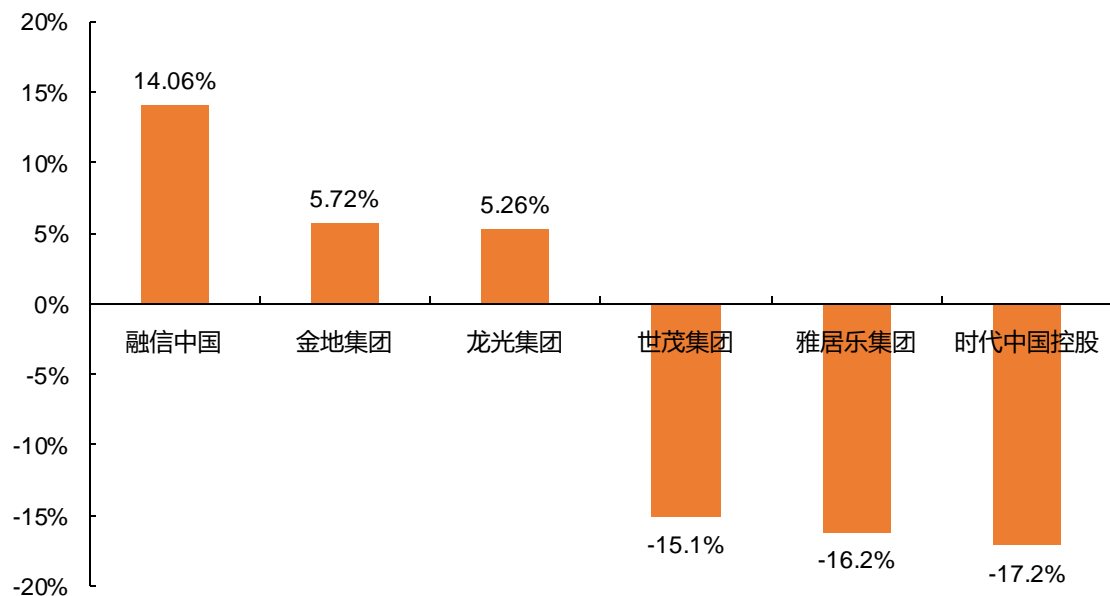


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为融信中国、金地集团、龙光集团，排名后三为世茂集团、雅居乐集团、时代中国控股。

### 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
华润置地	前9月合同销售金额1723亿元，同比减少26.5%
绿城管理	前9月拓代建项目合同建筑面积增长1.8%，代建费预估计下降16.4%。
保利物业	拟实施H股全流通，涉及约1.94亿股
绿城中国	22.2亿元包揽杭州拱墅区两宗地，石桥地块溢价率18.1%
招商蛇口	招商基金蛇口租赁住房REIT将于10月23日在深交所上市
融创中国	融创中国通过配售股份筹资12亿港元，主要用于解决境内公司债

# 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	1253	789	63%	1733	46%
建发国际集团	1908.HK	273	848	311%	661	128%
中国海外发展	0688.HK	1485	970	65%	1483	65%
万科A	000002.SZ	1118	243	22%	1267	19%
华润置地	1109.HK	1713	634	37%	1247	51%
绿城中国	3900.HK	210	658	314%	855	77%
招商蛇口	001979.SZ	974	455	47%	1010	45%
龙湖集团	0960.HK	784	161	21%	511	32%
越秀地产	0123.HK	228	345	152%	555	62%
滨江集团	002244.SZ	308	245	79%	582	42%
华发股份	600325.SH	185	24	13%	452	5%
中国金茂	0817.HK	132	146	110%	446	33%
金地集团	600383.SH	242	16	6%	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18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。