

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

房地产税收政策即将推出，维持板块积极观点

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11月10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：**房地产税费有望进一步减轻，持续关注收储进展。本周人大常委会发布会表示“支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出”，预计主要为取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的税收政策，有望进一步降低行业税费，同时发布会表示“专项债收地收储正在制定政策细则，推动加快落地”，我们此前一直强调收储为解决存量库存过高的的重要手段，其进展将对全国层面的楼市企稳节奏影响重大。
- 测算100万总价住房租金与扣除公积金后月供已经接近。本周重点50城新房成交套数环比降31.1%，但11月日均成交同比升10.4%。尽管9月百城租售比（2.25%）仍低于房贷利率，但根据《全国住房公积金2023年年度报告》，2023年全国住房公积金缴存额34698亿元，实缴职工17455万人，平均每人每月公积金1657元。测算总房价100万元，按照15%首付对应贷款85万元，按照3%房贷利率估算，对应月供3584元，扣除公积金为1927元，与月租金接近（按照9月百城租售比2.25%，100万住房对应月租金1875元）。考虑月供涉及一定本金偿还，剔除本金平均对应每月利息支出1222元，已低于月租金。
- 重申中期产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或迎个股机会。再次强调预计“止跌回稳”将遵循“好产品——一线+二线核心区——全国经济企稳——全国楼市企稳——投资企稳”，中期历史包袱较轻（高点拿地少/或主要聚焦核心地段）、仍具有拿地能力的房企，有望受益核心城市+优质产品细分市场企稳、限价放开+土拍优化（实质为地价下降）带来毛利率改善，走出个股行情。
- 维持板块积极观点。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、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、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：**支持房地产健康发展税收政策即将推出，专项债收地收储正制定细则。
- **市场运行监测：**1) 成交环比回落，后市有待观察。本周（11.2-11.8）50城新房成交2.4万套，环比降31.1%；20城二手房成交2.5万套，环比降0.9%。11月重点50城新房日均成交同比升10.4%，环比升1.2%；重点20城二手房日均成交同比升33.3%，环比升31.1%。2) 库存环比下降，去化周期20.3个月。16城取证库存9701万平，环比降0.7%，去化周期20.3个月。3) 土地成交、溢价率回升，三线占比提高。上周百城土地供应建面6544万平、成交建面3774.1万平，环比升42.3%、升41.1%；成交溢价率2.8%，环比升0.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.3%、27.1%、69.6%，环比分别降2.4pct、降2pct、升4.4pct。

核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行52.5亿元，境外地产债发行0.1亿美元。2) **地产股：**本周房地产板块上涨6.83%，跑赢沪深300 (5.5%)；当前地产板块PE (TTM) 44.79倍，估值处于近五年99.84%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。



测算：100万总价住房租金与（月供-公积金）接近

- ▶ 根据《全国住房公积金2023年年度报告》，2023年全国住房公积金缴存额34698亿元，实缴职工17455万人，平均每人每月公积金1657元。测算总房价100万元，按照15%首付对应贷款85万元，按照3%房贷利率估算，对应月供3584元，扣除公积金为1927元，与月租金接近（按照9月全国百城租售比2.25%，100万住房对应月租金1875元）。考虑月供涉及一定本金偿还，剔除本金平均对应每月利息支出1222元，已低于月租金。
- ▶ 考虑高能级城市房价总价较高、租售比相对较低，对应月供较高，仍需进一步降息降低月供，增强购房意愿。

◆ 100万总价住房月供与租金对比

	购买（15%首付）	租赁 （按9月百城租售比2.25%估算租金）
房屋总价（万元）	100	
贷款金额（万元）	85	
月供（元）	3584	
平均月公积金（元）	1657	
剔除公积金月支出（元）	1927	
剔除本金偿还月利息（元）	1222	
月租金（元）		1875



政策环境监测-政策梳理



2024年11月4日 杭州临安

支持房企促销、实施团购补贴、鼓励购置新房等

2024年11月6日 金监局、住建部

联合召开白名单项目扩围增效政策培训会

2024年11月7日 郑州

发布关于征集收购存量商品房用作保障性住房项目公告

2024年11月8日 人大常委会

支持房地产市场健康发展相关税收政策近期即将推出，专项债收地收储正制定细则

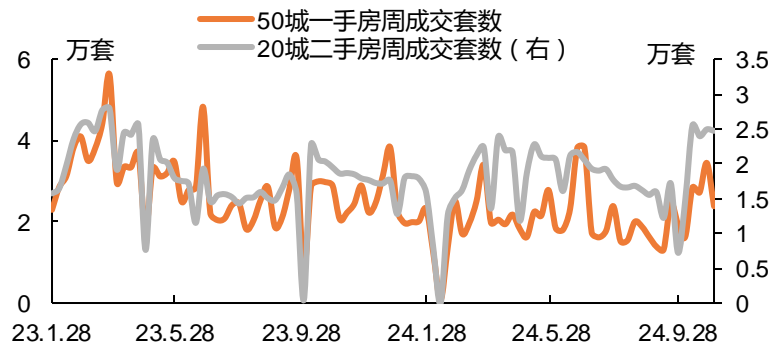
● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

市场运行监测

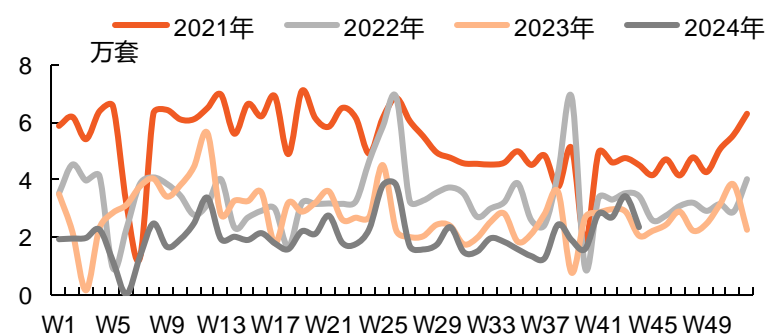
成交：环比回落，后市有待观察

点评：本周（11.2-11.8）50城新房成交2.4万套，环比降31.1%；20城二手房成交2.5万套，环比降0.9%。11月重点50城新房日均成交同比升10.4%，环比升1.2%；重点20城二手房日均成交同比升33.3%，环比升31.1%。

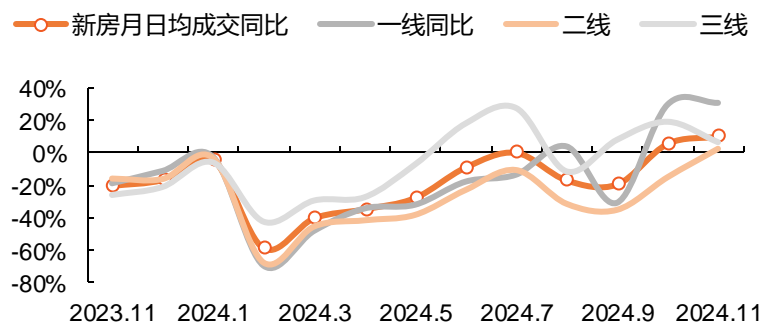
重点城市一二手房周成交变化



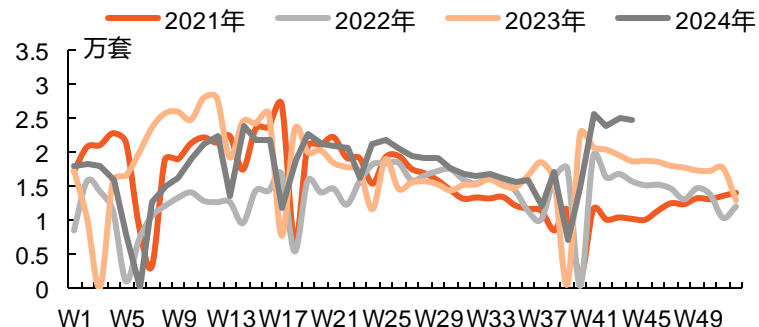
重点50城一手周成交走势对比



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



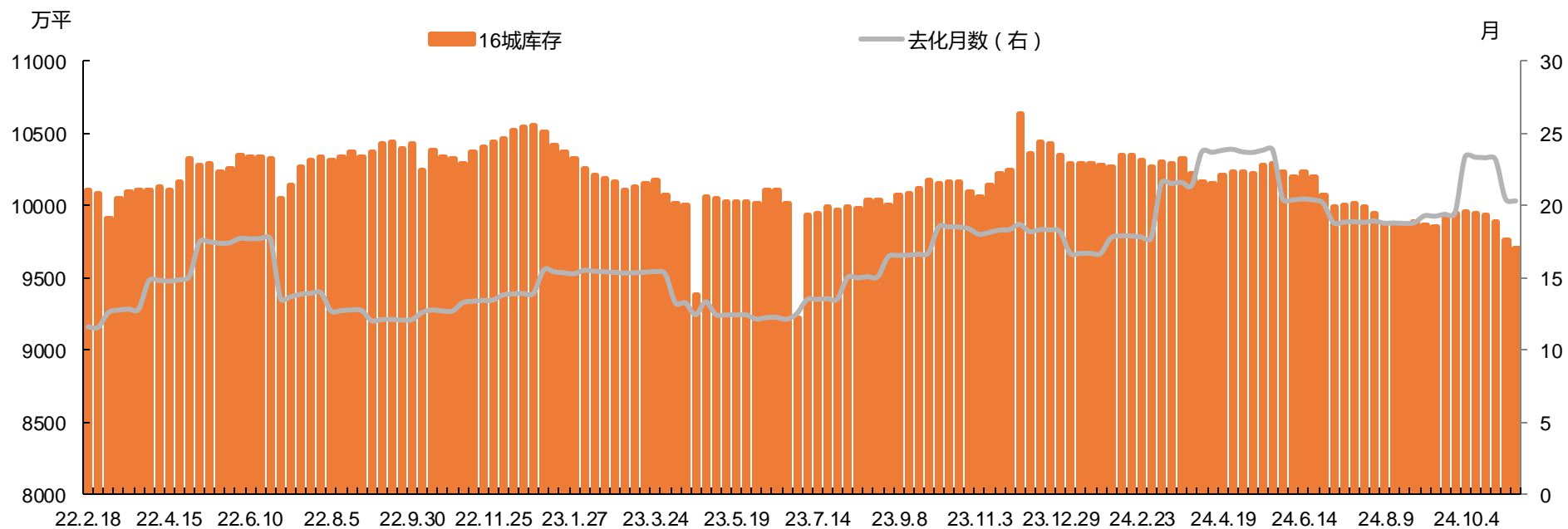
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

市场运行监测

库存：环比下降，去化周期20.3个月

点评：16城取证库存9701万平，环比降0.7%，去化周期20.3个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数

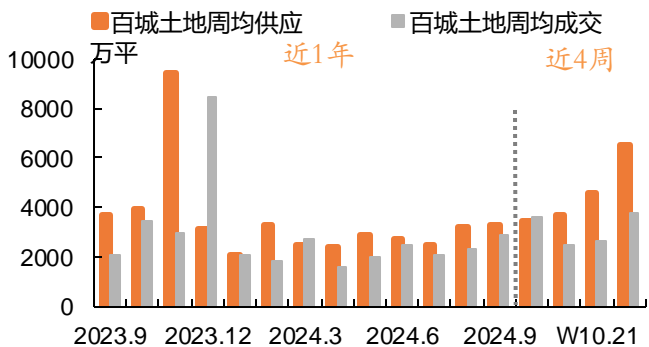


市场运行监测

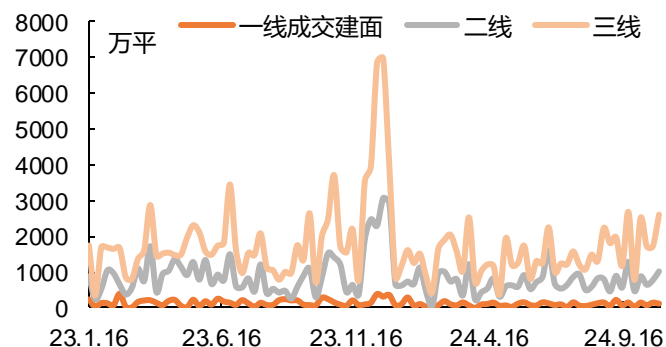
土地：成交、溢价率回升，三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面6544万平、成交建面3774.1万平，环比升42.3%、升41.1%；成交溢价率2.8%，环比升0.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.3%、27.1%、69.6%，环比分别降2.4pct、降2pct、升4.4pct。

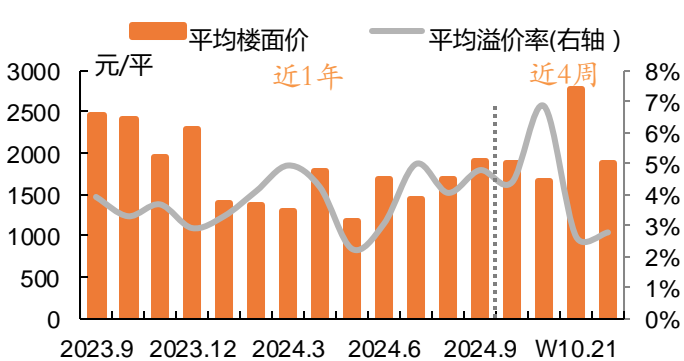
百城土地周均供应与成交情况



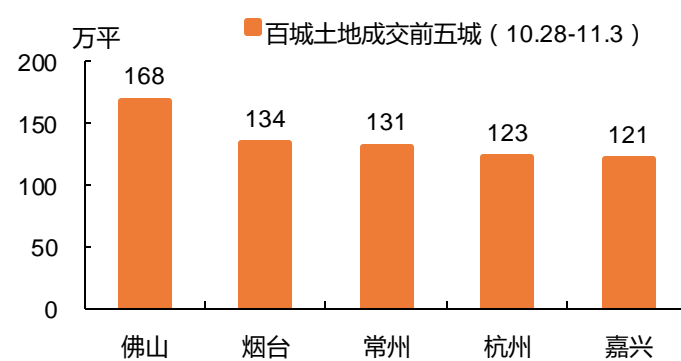
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

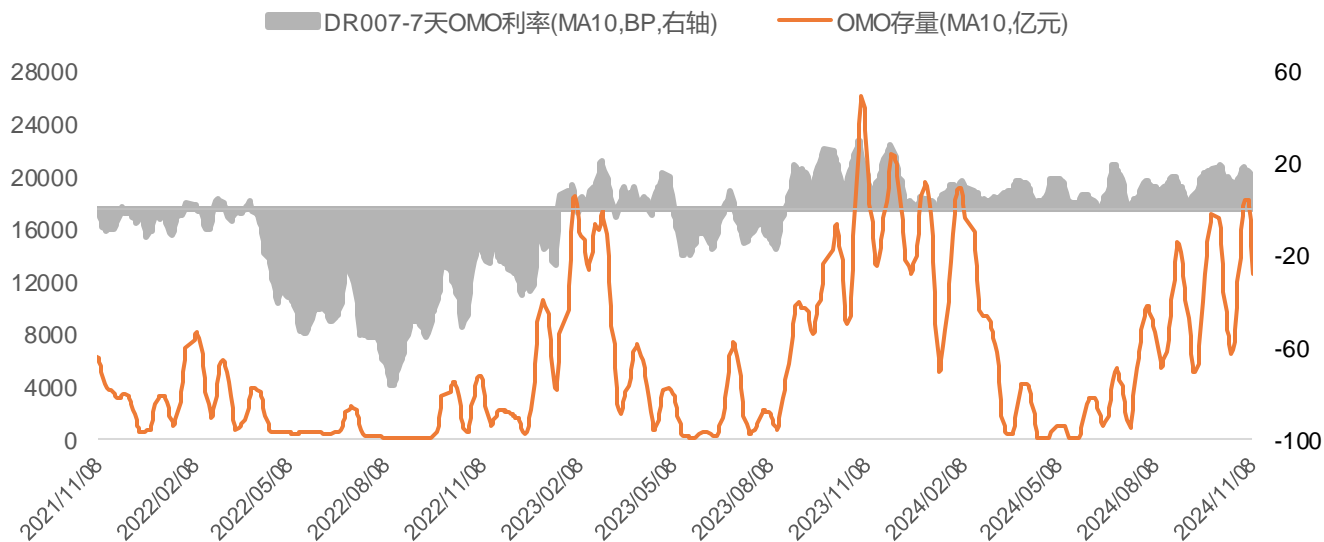


资本市场监测——流动性环境

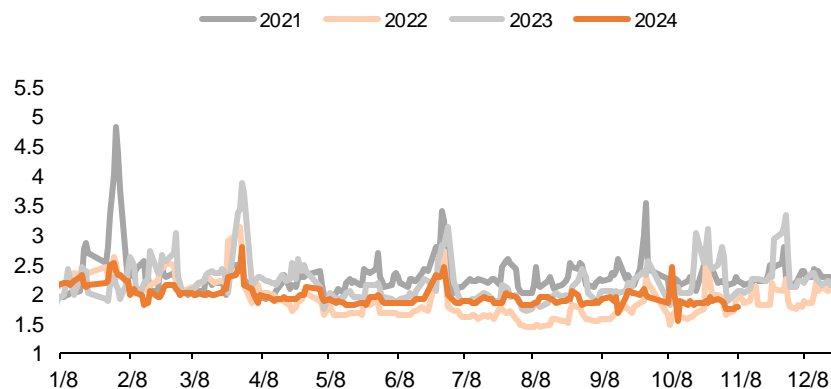
流动性环境：资金价格上行

资金价格上行。R001上行13.72BP至1.61%，R007上行4.44BP至1.80%。截至11月8日，OMO存量（MA10）余额为12573.6亿元，较11月1日减少5572.9亿元。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环比上行4.44BP (%)



资金价格上行 (%)

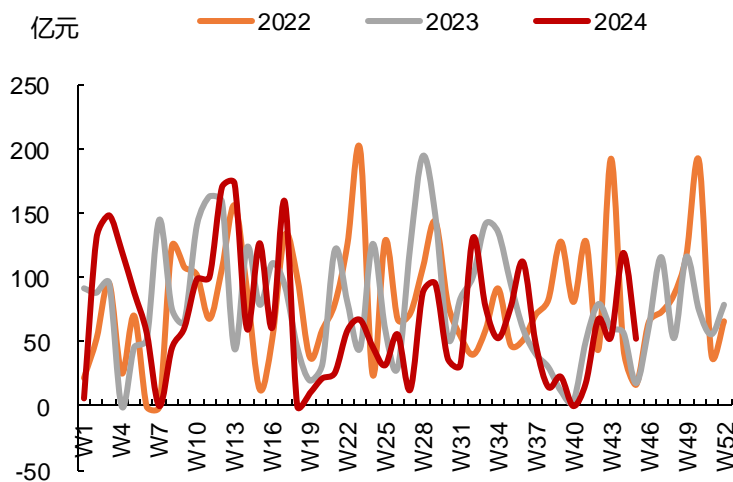
		2024-11-1	2024-11-8	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.48	1.61	13.72
	7D	1.76	1.80	4.44
	14D	1.82	1.84	2.27
	1M	1.81	1.85	4.64
DR	1D	1.34	1.48	13.30
	7D	1.55	1.61	5.96
	14D	1.74	1.78	4.19
	ON	1.36	1.46	10.10
SHIBOR	1W	1.51	1.65	13.80
	1M	1.82	1.80	-1.90
	3M	1.88	1.86	-1.50

资本市场监测——境内债

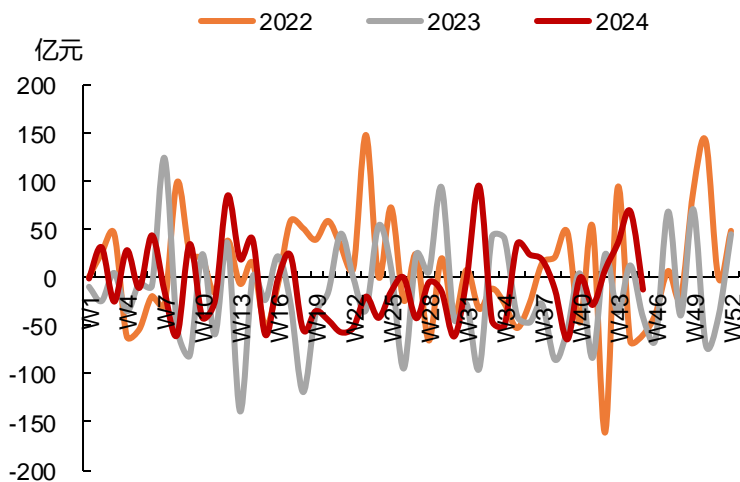
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比下降、同比上升，净融资额环比下降、同比上升。其中总发行量为52.5亿元，总偿还量为65亿元，净融资额为-12.5亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2658.8亿元，同比23年约增加6.13%；向后看，25年3月是债务到期压力最大月份，月到期规模约321.1亿元。

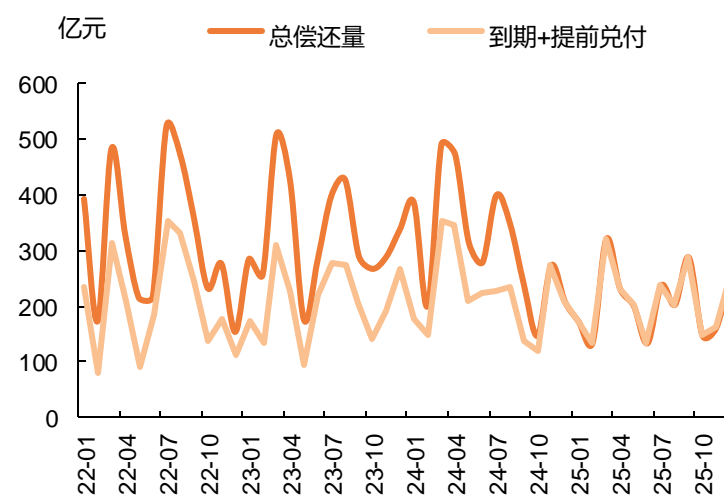
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

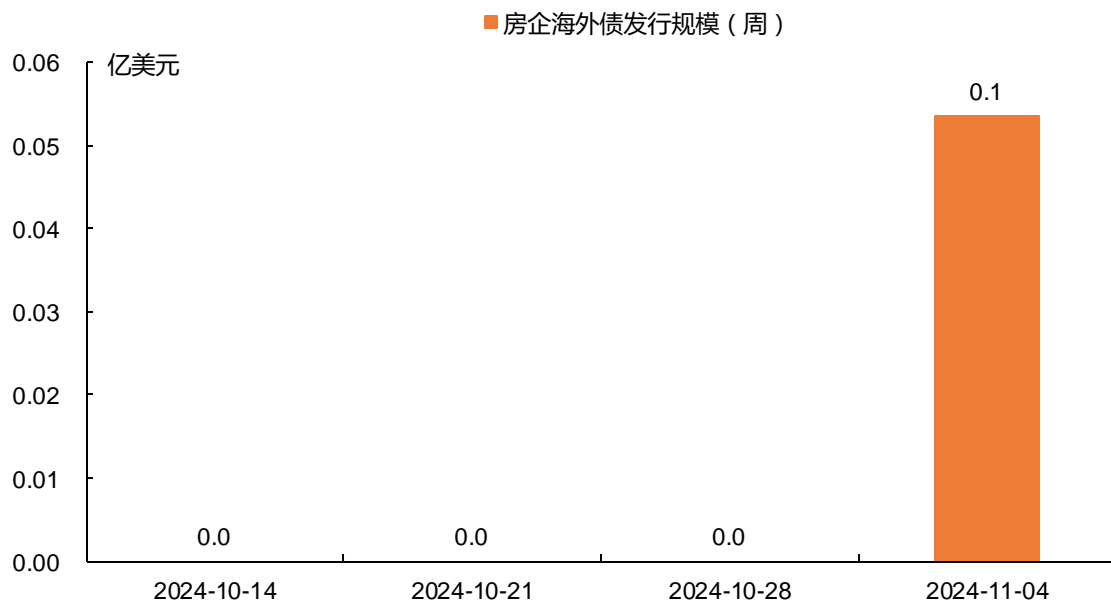


资本市场监测——海外债

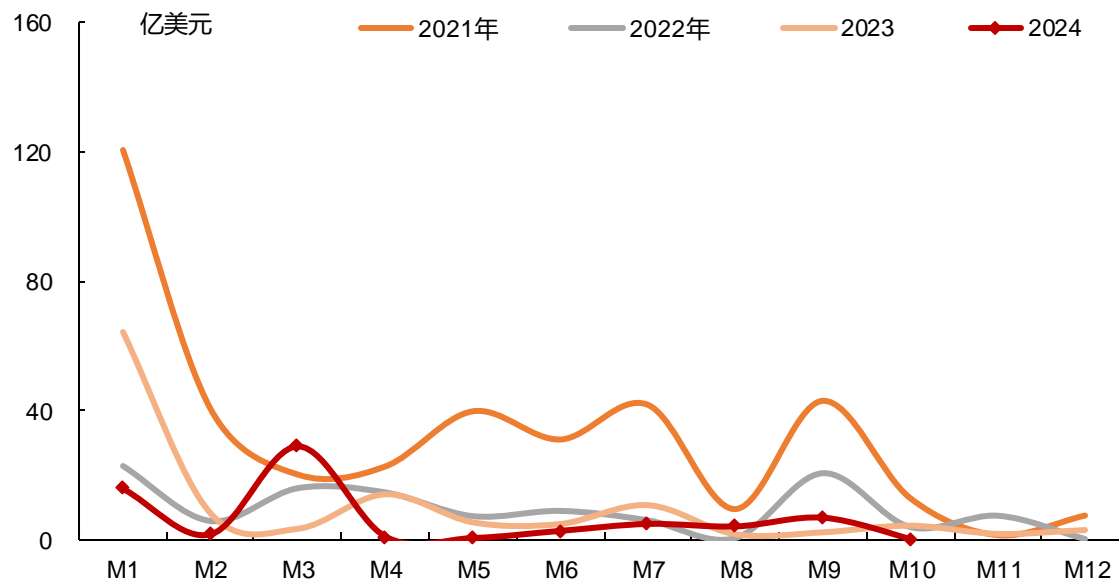
房企海外债发行

本周房企海外债发行0.1亿美元；10月无房企海外债发行。

地产海外债月发行量



地产海外债月发行量

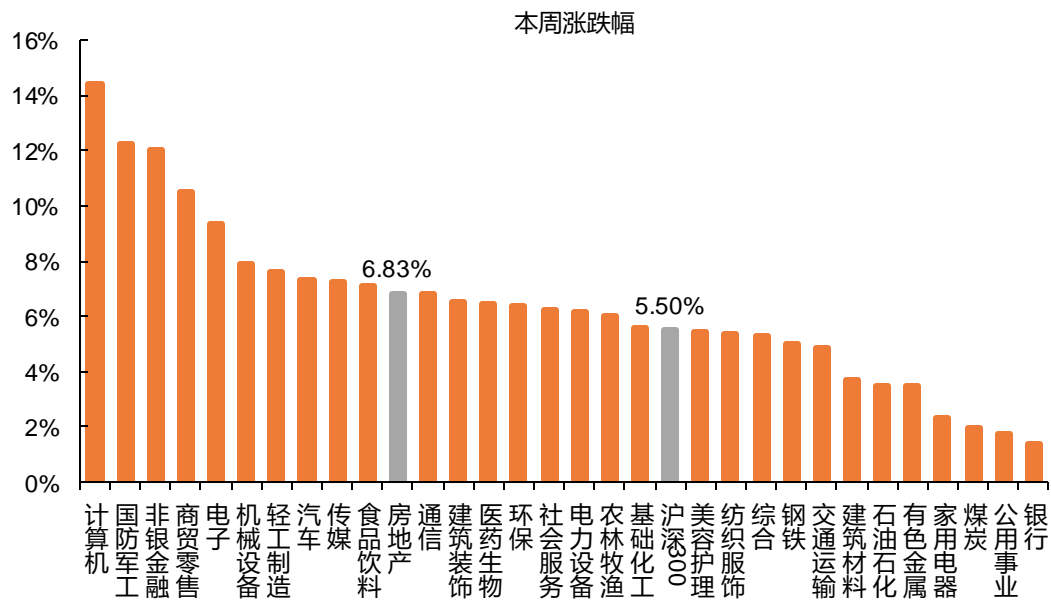


资本市场监测——地产股

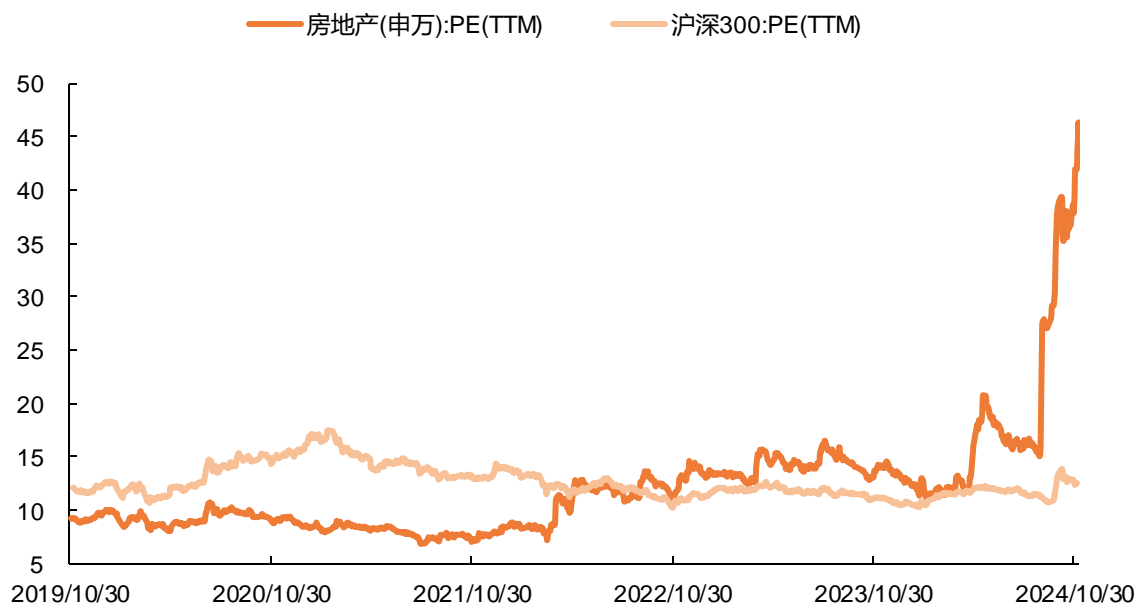
板块涨跌排序

本周房地产板块上涨6.83%，跑赢沪深300（5.5%）；当前地产板块PE（TTM）44.79倍，高于沪深300的12.98倍，估值处于近五年99.84%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

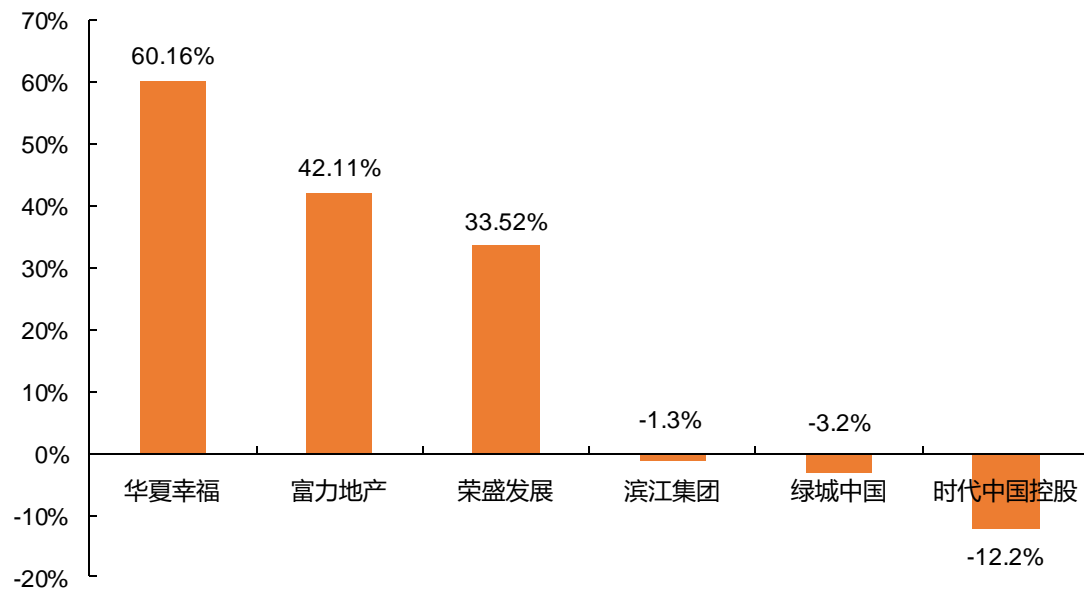


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为华夏幸福、富力地产、荣盛发展，排名后三为滨江集团、绿城中国、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
越秀地产	1-10月销售额910亿元，同比下降24.8%，10月销售额133.6亿元，同比上升46.8%
中交地产	拟以7亿元收购中交服务
首开股份	1-10月销售额307.5亿元，10月销售额58.5亿元
瑞安房地产	与中国人寿81.3亿元成立有限合伙企业，合作开发上海杨浦旧改
中国海外发展	1-10月销售额2404.4亿元，同比下降9%，10月销售额415.9亿元，同比上升66%
保利置业	1-10月销售额489亿元，10月销售额86亿元
保利发展	1-10月销售额2840亿元，同比下降22.9%，10月销售额423.4亿元，同比上升27.9%

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
建发国际集团	1908.HK	284	848	298%	661	128%
绿城中国	3900.HK	240	658	274%	855	77%
越秀地产	0123.HK	256	345	135%	555	62%
中国金茂	0817.HK	158	146	93%	446	33%
滨江集团	002244.SZ	319	245	77%	582	42%
中国海外发展	0688.HK	1545	970	63%	1483	65%
保利发展	600048.SH	1338	789	59%	1733	46%
招商蛇口	001979.SZ	1088	455	42%	1010	45%
华润置地	1109.HK	1753	634	36%	1247	51%
万科A	000002.SZ	1135	243	21%	1267	19%
龙湖集团	0960.HK	869	161	19%	511	32%
华发股份	600325.SH	191	24	13%	452	5%
金地集团	600383.SH	280	16	6%	361	4%

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。