

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

税费减免细则落地，一线二手房热度有望延续

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17日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

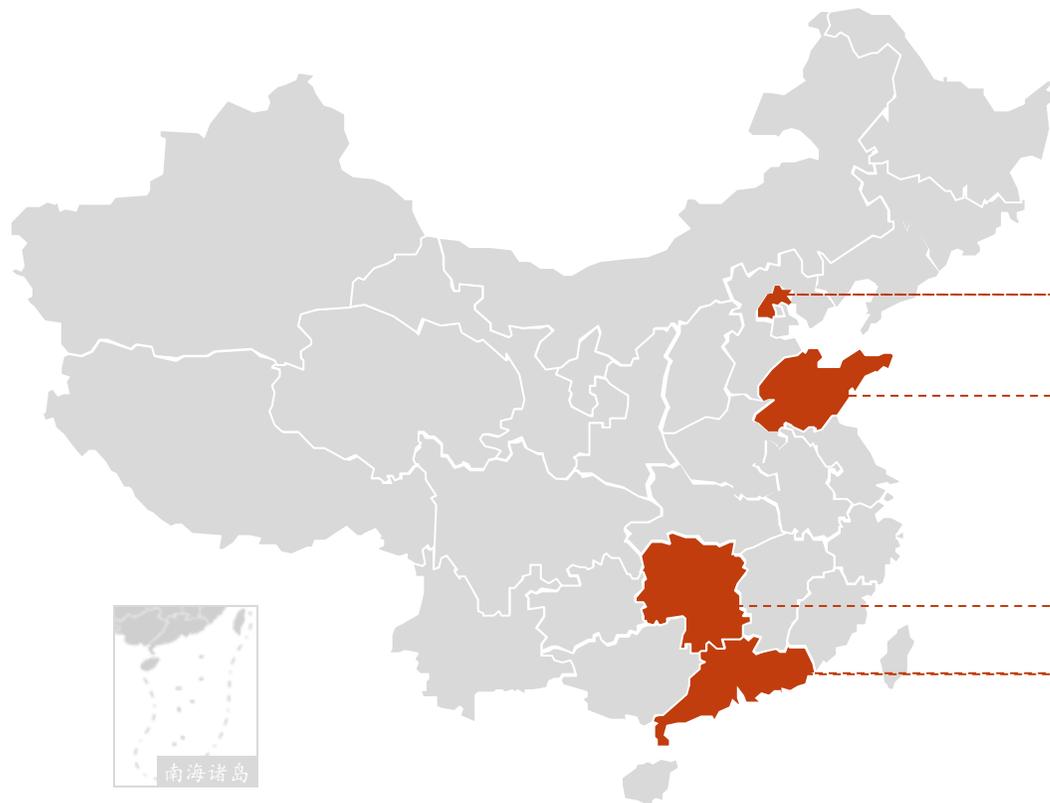
- **周度观点：**我们预计2025年投资、销售同比降5-10%。本周重点50城新房成交环比降5.5%，但11月（截至15日）日均成交同比升7.2%。统计局披露的10月单月销售面积同比降1.6%，降幅较9月收窄9.4pct，但单月投资增速降幅扩大3pct至12.3%。由于二手房分流刚需、拿地开工下滑带来优质供应不足、二线郊区及三四线楼市承压，我们预计2025年全国商品房销售仍将下滑5-10%，投资复苏将滞后于销售，预计2025年投资同比降5-10%。
- 税费减免细则落地，一线二手房短期成交有望维持高位。一方面将现行享受1%契税税率的面积标准由90平方米提高到140平方米，另一方面明确北上广深若取消非普住宅标准，则持有2年以上非普宅亦免征增值税（调整前仅普宅免征），降低二手非普宅交易摩擦成本。我们认为税费优惠政策更为边际利好二套房及非普宅等改善客群，预计短期一线城市二手房成交有望维持高位，同时重申“止跌企稳”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”。
- 中期产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或迎个股机会。随着政策陆续落地及销售增速回落，短期地产板块波动加大，建议投资者更多关注中线布局，再次强调中期历史包袱较轻（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、库存结构优化的房企如绿城中国、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：**税费减免细则落地，财政发力降低购房成本
- **市场运行监测：**1) **成交：**环比回落，后市有待观察。本周（11.9-11.15）50城新房成交2.2万套，环比降5.5%；20城二手房成交2.2万套，环比降10.2%。11月（截至15日）重点50城新房日均成交同比升7.2%，环比降1.6%；重点20城二手房日均成交同比升26.9%，环比升24.9%。2) **库存环比下降，去化周期20.3个月。**16城取证库存9681万平，环比降0.2%，去化周期20.3个月。3) **土地成交回落、溢价率回升，三线占比提高。**上周百城土地供应建面6110.5万平、成交建面1899.5万平，环比降7.7%、降53.8%；成交溢价率5.9%，环比升3pct；其中一、二、三线成交建面分别占比4.3%、29.9%、65.8%，环比分别升1.2pct、升3.1pct、降4.3pct。

核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行48.8亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块下跌8.92%，跑输沪深300 (-3.29%)；当前地产板块PE (TTM) 40.8倍，估值处于近五年99.1%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11月12日 自然资源部

运用地方政府专项债券收回的存量闲置土地，原则上当年不再用于房地产开发

2024年11月12日 河源

出台8条措施促进楼市平稳健康发展，支持港澳居民来本市购房

2024年11月12日 广州

房票可购买房源为广州市全域范围内可售的新建商品房

2024年11月13日 青岛

优化调整住房公积金租房提取政策

2024年11月13日 中央

契税将现行享受1%低税率优惠的面积标准由90平方米提高到140平方米

2024年11月14日 长沙

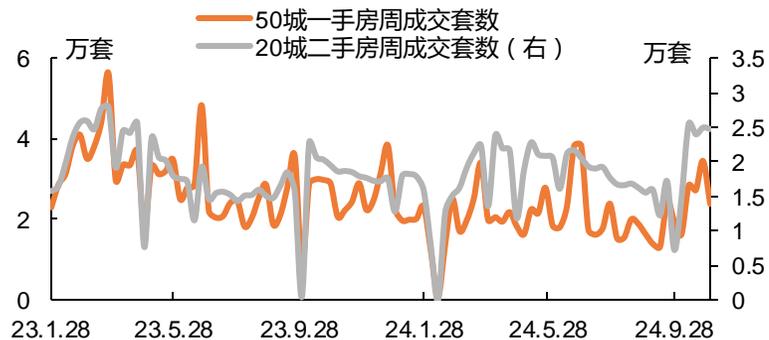
商品住房取得不动产权证可上市交易

市场运行监测

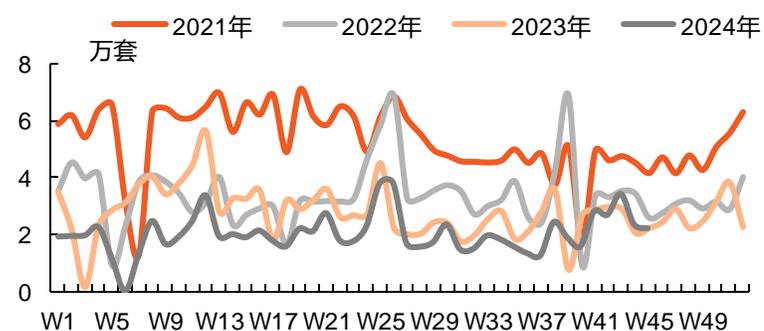
成交：环比回落，后市有待观察

点评：本周（11.9-11.15）50城新房成交2.2万套，环比降5.5%；20城二手房成交2.2万套，环比降10.2%。11月（截至15日）重点50城新房日均成交同比升7.2%，环比降1.6%；重点20城二手房日均成交同比升26.9%，环比升24.9%。

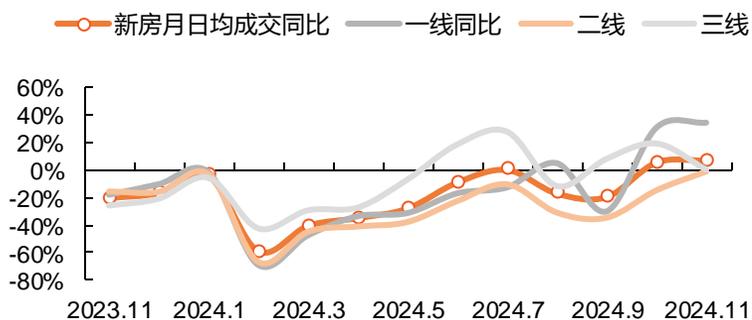
重点城市一二手房周成交变化



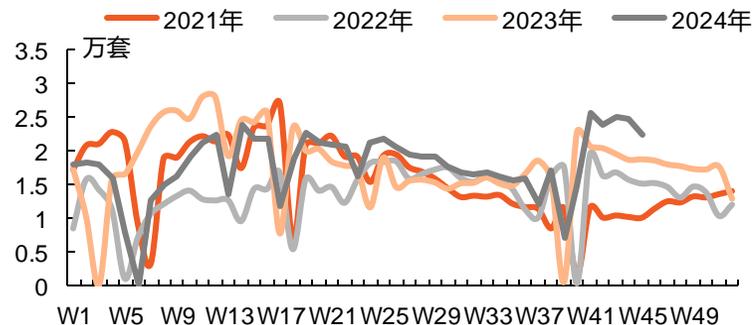
重点50城一手周成交走势对比



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

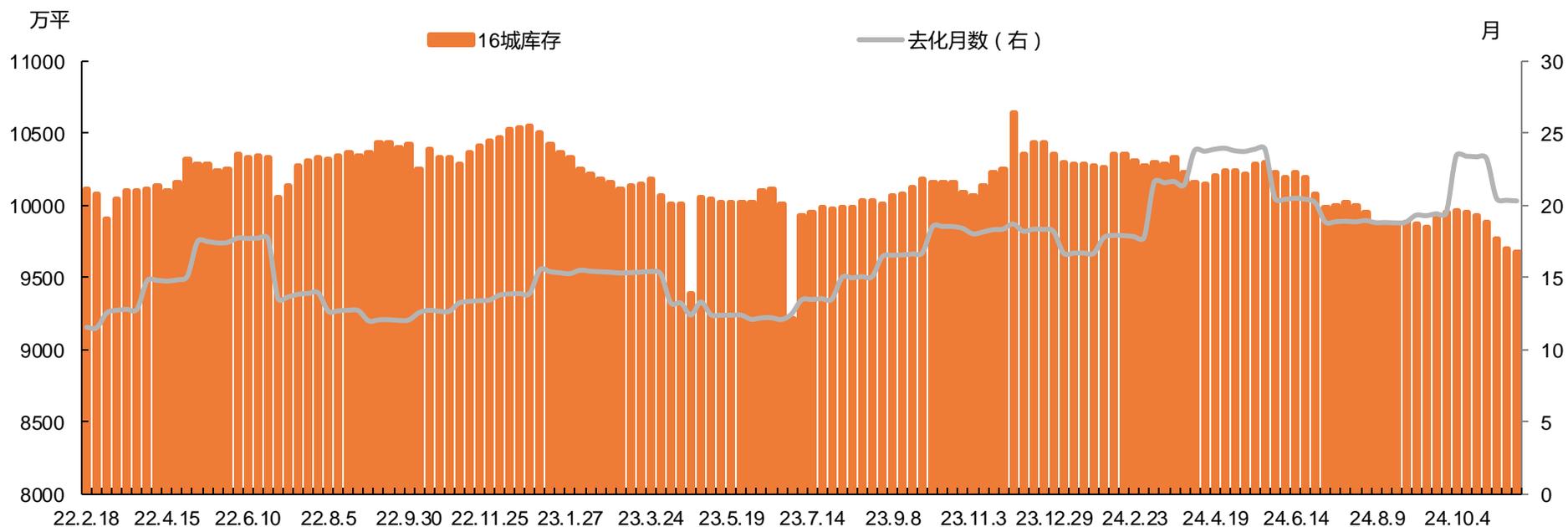


市场运行监测

库存：环比下降，去化周期20.3个月

点评：16城取证库存9681万平，环比降0.2%，去化周期20.3个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

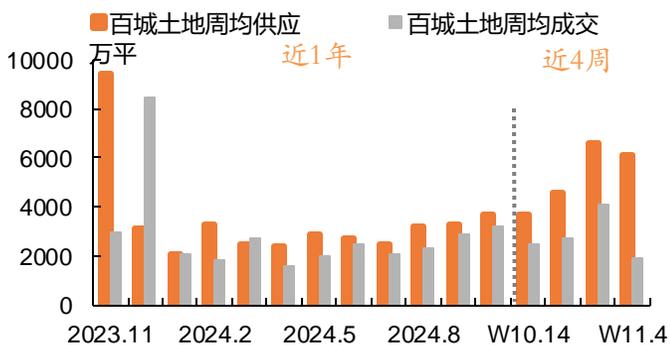


市场运行监测

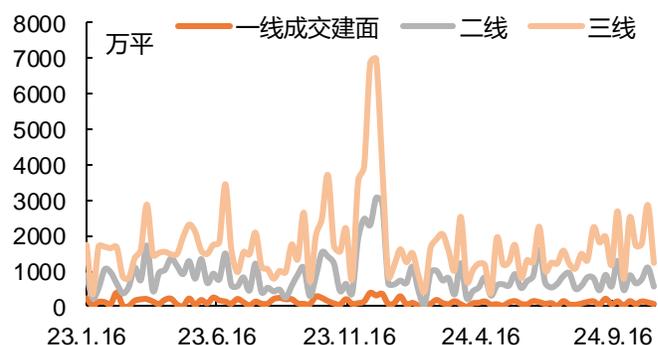
土地：成交回落、溢价率回升，一二线占比提高

点评：上周百城土地供应建面6110.5万平、成交建面1899.5万平，环比降7.7%、降53.8%；成交溢价率5.9%，环比升3pct；其中一、二、三线成交建面分别占比4.3%、29.9%、65.8%，环比分别升1.2pct、升3.1pct、降4.3pct。

◆ 百城土地周均供应与成交情况



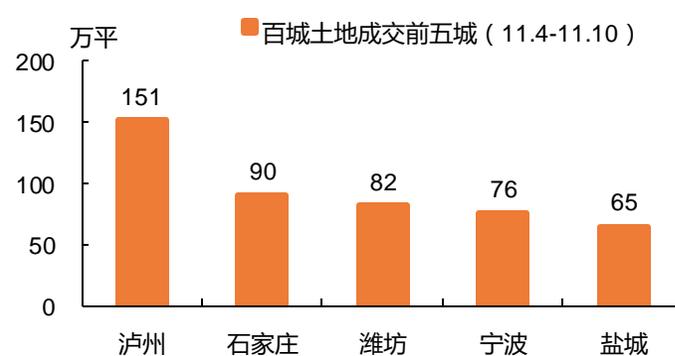
◆ 百城中各线城市土地周成交情况



◆ 百城土地成交平均楼面价与溢价率



◆ 百城土地成交前五城

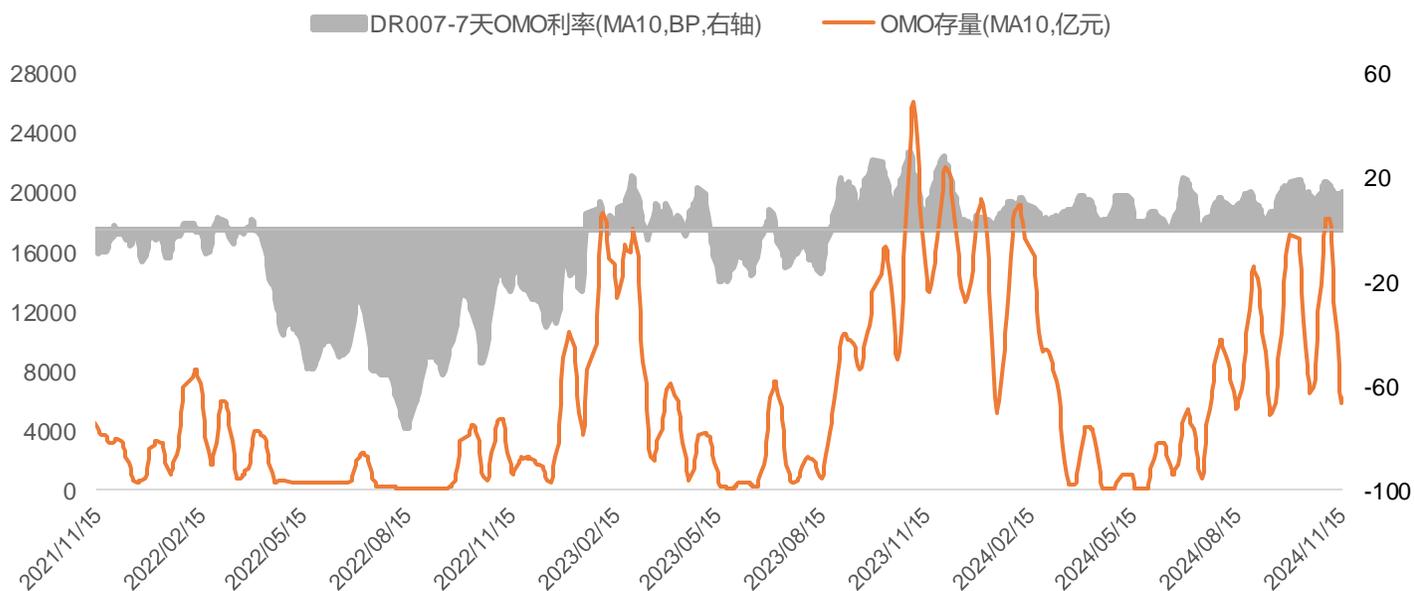


资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金价格普遍上行

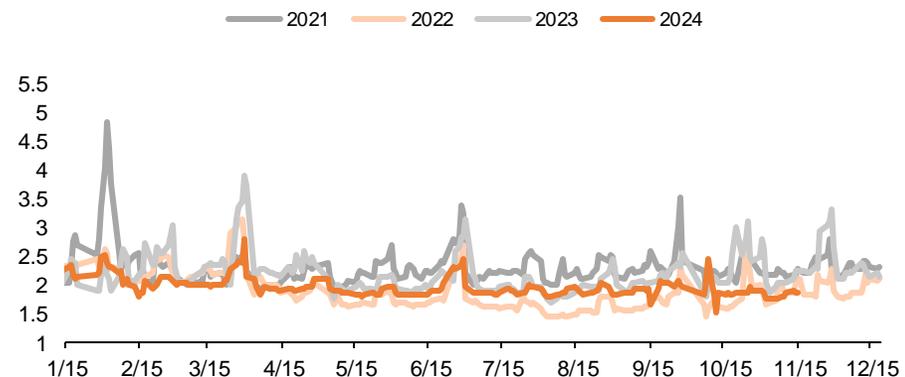
资金价格普遍上行。R001上行0.17BP至1.62%，R007上行2.54BP至1.83%。截至11月15日，OMO存量（MA10）余额为6224.4亿元，较11月8日减少6349.2亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢呈正相关关系。

OMO存量（MA10）环比下行



资料来源：Wind，平安证券研究所

R007环比上行2.54BP (%)



资金价格普遍上行 (%)

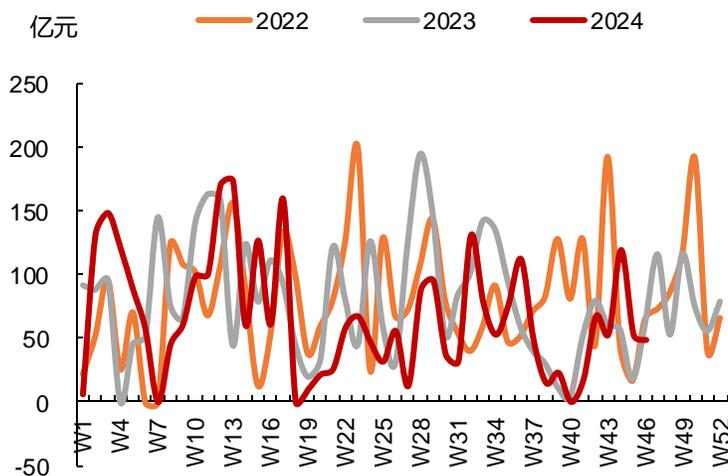
		2024-11-8	2024-11-15	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.61	1.62	0.17
	7D	1.80	1.83	2.54
	14D	1.84	1.86	1.69
	1M	1.85	1.90	4.83
DR	1D	1.48	1.48	0.17
	7D	1.61	1.72	11.26
	14D	1.78	1.80	1.47
	ON	1.46	1.47	0.90
SHIBOR	1W	1.65	1.69	4.00
	1M	1.80	1.80	-0.30
	3M	1.86	1.86	-0.80

资本市场监测——境内债

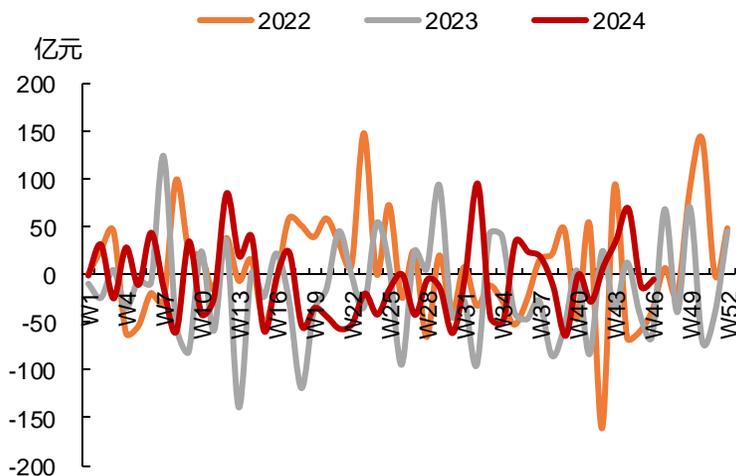
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比下降、同比下降，净融资额环比上升、同比上升。其中总发行量为48.8亿元，总偿还量为53.7亿元，净融资额为-4.9亿元。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。

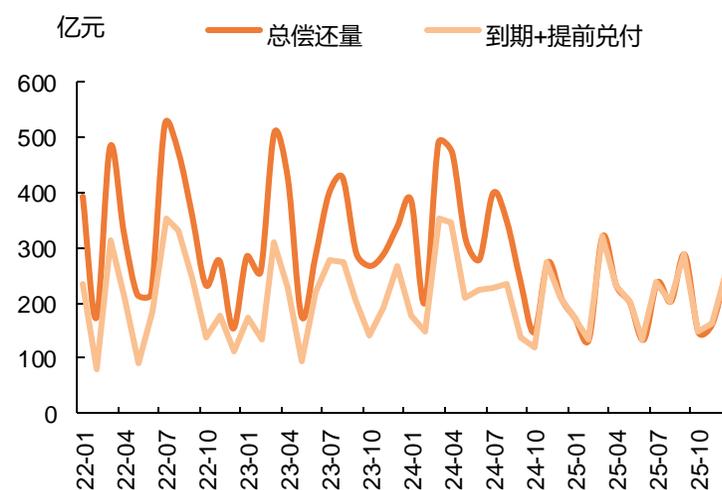
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



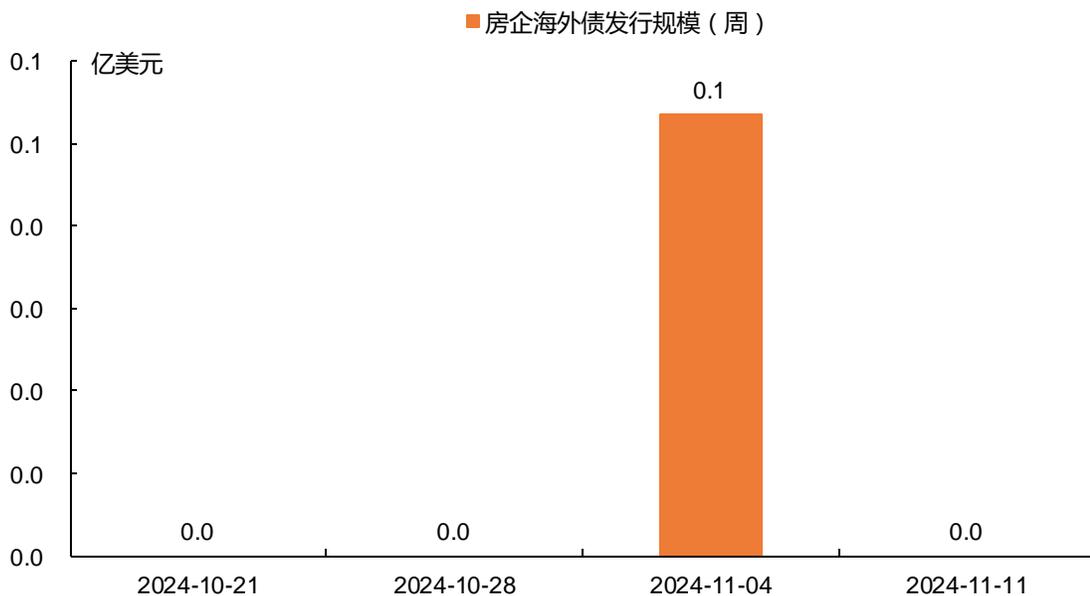
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——海外债

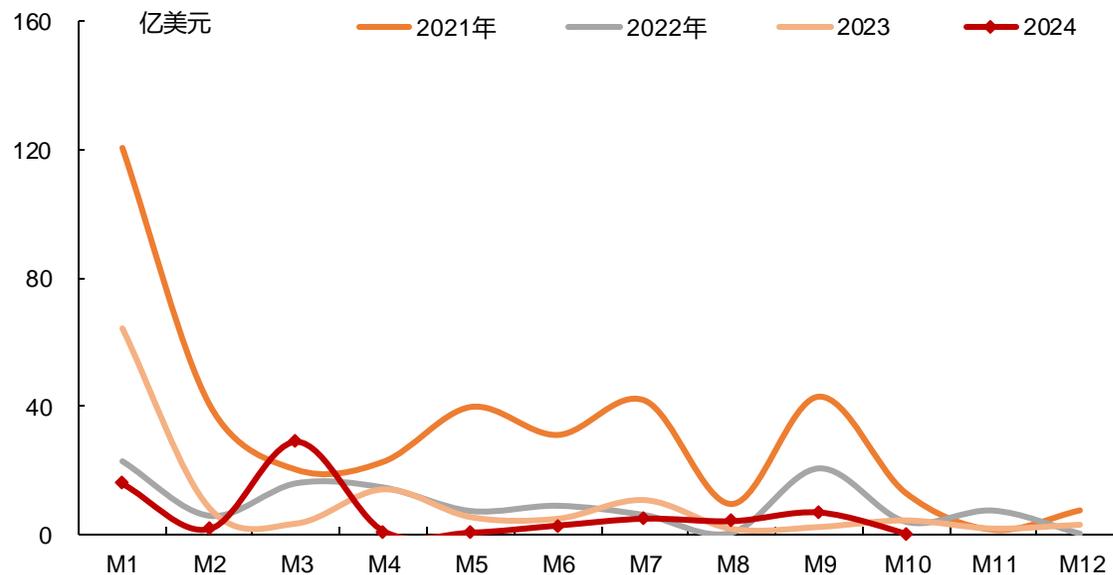
房企海外债发行

本周无房企海外债发行；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

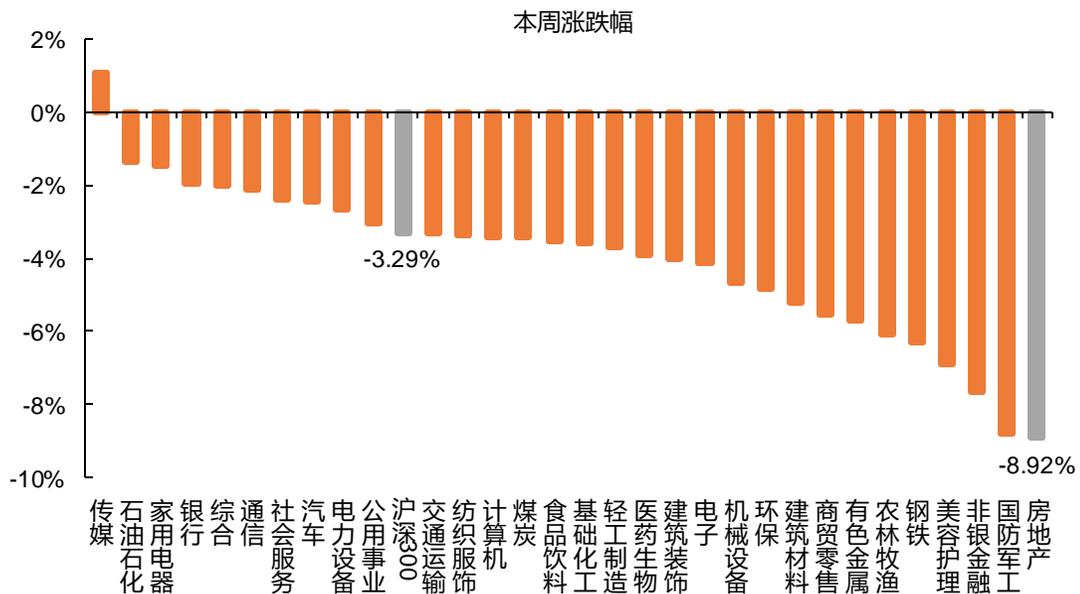


资本市场监测——地产股

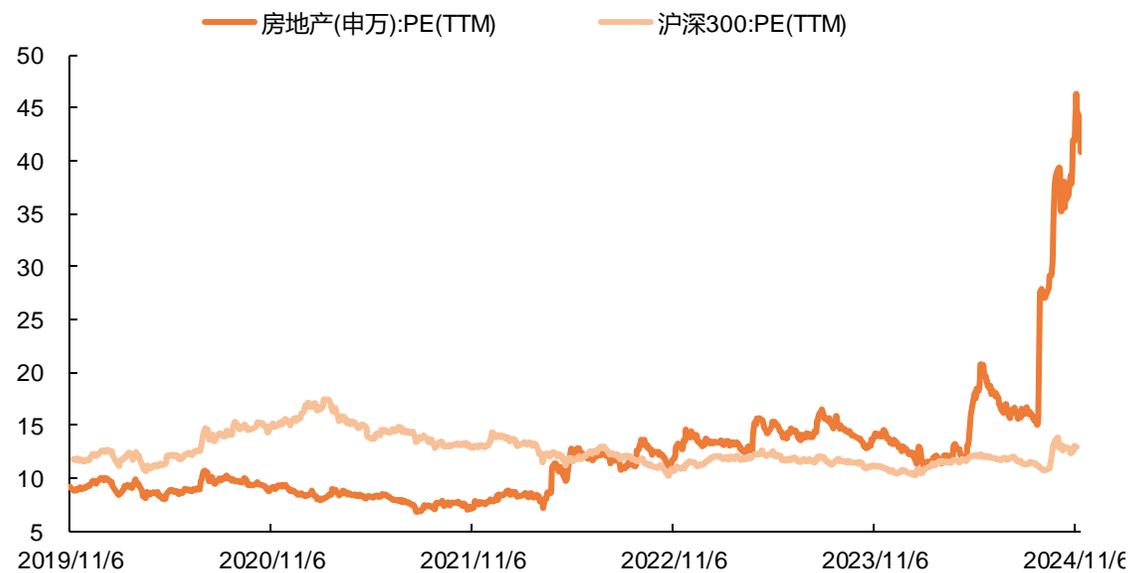
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌8.92%，跑输沪深300（-3.29%）；当前地产板块PE（TTM）40.8倍，高于沪深300的12.61倍，估值处于近五年99.1%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

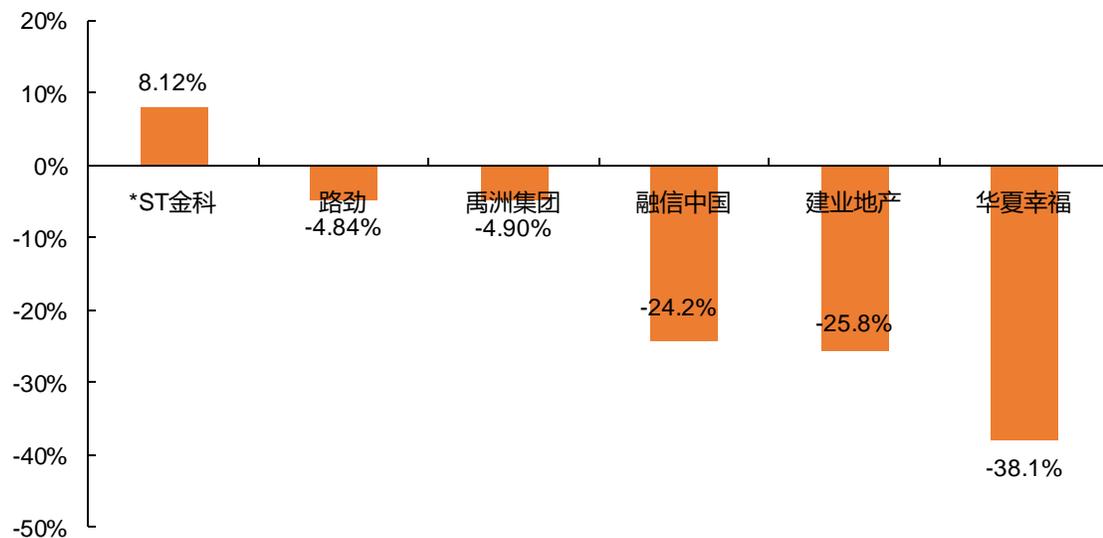


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为*ST金科、路劲、禹洲集团，排名后三为融信中国、建业地产、华夏幸福。

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
华发股份	收到中国银行4.2亿贷款承诺，专项用于股票回购
华润置地	1-10月销售金额2033亿元、销售面积882.9万平方米，分别同比减少22.4%、19.6%；华夏基金华润有巢REIT扩募申请获受理
上海外高桥	华安外高桥仓储物流REIT获上交所通过
融创	代建平台将更名为“而今管理”
越秀地产	广州大干围地块被政府收储，获15.3亿现金补偿

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	256	848	331%	661	128%
绿城中国	3900.HK	219	658	301%	855	77%
越秀地产	0123.HK	217	345	159%	555	62%
中国金茂	0817.HK	136	146	107%	446	33%
滨江集团	002244.SZ	287	245	85%	582	42%
中国海外发展	0688.HK	1373	970	71%	1483	65%
保利发展	600048.SH	1210	789	65%	1733	46%
招商蛇口	001979.SZ	979	455	46%	1010	45%
华润置地	1109.HK	1560	634	41%	1247	51%
万科A	000002.SZ	1039	243	23%	1267	19%
龙湖集团	0960.HK	726	161	22%	511	32%
华发股份	600325.SH	179	24	13%	452	5%
金地集团	600383.SH	238	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11月15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。