

# 强于大市

## 房地产行业第2周周报（1月6日-1月12日）

### 新房二手房成交同比继续走差；上海奉贤青浦放松人才限购政策

新房成交面积同比降幅扩大，环比降幅收缩；二手房成交面积环比由负转正，同比由正转负；土地市场环比量价齐跌，土地溢价率环比上升，同比下降。

#### 相关研究报告

- 《广州房票安置制度点评：广州发放一线城市首批房票，缓解政府集中支付压力的同时助力去库存》（2024/01/11）
- 《关于深圳城中村改造新意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新意见稿最大变化在于向一二级分离倾斜》（2024/01/07）
- 《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》（2024/01/03）
- 《房地产行业2023年1-11月统计局数据点评：销售面积降幅收窄，低基数下开工投资改善》（2023/12/18）
- 《房地产行业2023年11月70个大中城市房价数据点评：70城二手房房价下行压力加大，一线城市二手房市场“以价换量”态势明显》（2023/12/18）
- 《京沪房地产政策调整点评：京沪房地产信贷政策、普宅标准同步放松，市场信心有望提振带动成交复苏》（2023/12/15）
- 《房地产行业2023年10月70个大中城市房价数据点评：70城房价环比降幅扩大，二线城市新房房价环比跌幅收窄》（2023/11/16）
- 《房地产行业2023年1-10月统计局数据点评：房价止跌带动销售额同比降幅持续收窄；投资与新开工持续承压》（2023/11/15）
- 《房地产行业2023年9月70个大中城市房价数据点评：70城房价持续承压，但一线新房二手房价格环比均正增长》（2023/10/20）
- 《房地产行业2023年1-9月统计局数据点评：东部地区带动全国销售修复；地产投资持续承压》（2023/10/18）
- 《地产新模式探索系列之二：城中村改造篇——城中村改造加速推进，超7亿规模为行业注入新动能》（2023/9/6）

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

#### 核心观点

- **新房成交面积同比降幅扩大，环比降幅收缩。**新房成交面积为227.7万平方米，环比下降3.5%，环比降幅较上周缩小了46.7个百分点，同比下降53.5%，同比降幅较上周扩大了17.2个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为11.3%、-17.8%、19.8%，同比增速分别为-43.1%、-55.7%、-58.2%。一线城市同比降幅较上周分别扩大了3.1个百分点，二、三四线城市同比降幅较上周减小了24.0、26.0个百分点。
- **二手房成交面积环比由负转正，同比由正转负。**18个城市成交面积为174.2万平方米，环比上升23.1%，环比降幅较上周扩大了40.6个百分点，同比下降4.9%，同比较上周下降6.2个百分点。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为12.9%、44.4%、-6.6%，同比增速分别为-0.7%、-13.5%、14.2%。一线城市同比增幅较上周减少了36.3个百分点，二线城市同比降幅较上周减少1.5个百分点，三四线城市同比降幅较上周减少19.6个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均上升。**12个城市新房库存面积为9819万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.3%。去化周期为15.4个月，环比降低0.1个月，同比提升2.9个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.3、12.8、62.6个月。一、二、三四线城市环比分别提升0.1、0.03、4.0个月，一、二、三四线城市同比分别提升5.0、2.9、33.5个月。
- **土地市场环比量价齐跌，土地溢价率环比上升，同比下降。**百城成交土地规划建筑面积为1746.7万平方米，环比下降79.6%，同比下降41.3%；成交土地总价为301.1亿元，环比下降83.9%，同比下降21.1%；成交土地楼面均价为1723.9元/平，环比下降20.9%，同比上涨106.3%；百城成交土地溢价率为3.1%，环比上涨0.5个百分点，同比下降5.6个百分点。
- **房企国内债券发行规模环比上升。**房地产行业国内债券总发行量为184.6亿元，同比下降25.6%，环比上升143.5%。总偿还量为205.7亿元，同比上升20.7%（前值：-30.1%），环比上升382.7%；净融资额为-21.1亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为-1.1%，较上周上升1.8pct，房地产行业相对收益为0.3%，较上周上升0.2pct。房地产板块PE为10.32X，较上周下降0.15X。北上资金对计算机、交通运输、家用电器等加仓金额较大，分别15.28，7.54，6.29亿元。对房地产的持股占比变化为-0.73%（上周为-0.74%），净买入0.33亿元（上周净卖出1.06亿元）。

#### 政策

- 本周，中央层面，1)住房城乡建设部和金融监管总局联合印发了《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》。《通知》主要从建立城市房地产融资协调机制、筛选确定支持对象、满足合理融资需求和做好融资保障工作四个方面的内容展开。2)根据经济观察网报道，央行已批复总额1000亿元的住房租赁团体购房贷款，支持天津、成都、青岛、重庆、福州、长春、郑州和济南8个试点城市购买商品住房用作长租房，年化利率约为3%，期限最长不超过30年，贷款渠道主要为国开行、中国银行等7个国有银行。此举不但有望为租赁市场提供更多稳定的房源，促进租赁市场的健康发展，同时也有利于房地产去库存。
- 地方层面，1)广州发放一线城市首批房票，我们认为，房票制度对于城中村改造的推进效率介于货币和实物安置之间，更重要的意义在于能够去库存和缓解政府短期集中的支付压力。从目前的运行模式和市场反馈来看，房票安置由于所涉及的范围较窄，且仍在起步期，其所产生的效用还有待观察。2)1月13日上海奉贤区和青浦区放开了人才限购政策，最大的变化在于取消单身限购、5年社保将为3年。从实施范围来看，青浦和奉贤的人才购房新政实施范围是在新城范围，而不是行政全区。截至目前，上海五大新城中青浦新城、奉贤新城、临港新片区（南汇新城）（2023年9月）、金山区（2023年10月）已调整限购政策，预计后续嘉定新城、松江新城或也将出台类似限购放松政策。

#### 投资建议

- 我们认为，短期关注近期各项支持政策落地实际效果以及效果持续性，中长期关注城中村改造、保障性住房建设推进带来的行业机会。当前大背景下，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备α属性。稳健经营的优质民企和混合所有制房企或将受益于后续更有针对性的融资支持政策，若能在本轮周期中生存下来，或具备更大的估值修复弹性。
- 现阶段我们建议关注四条主线：1)无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2)安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3)底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4)有城中村改造和保障房建设、或REITs相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。

#### 风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

## 目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪 ..... | 6  |
| 1.1 重点城市新房成交情况跟踪 .....      | 6  |
| 1.2 重点城市新房库存情况跟踪 .....      | 7  |
| 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪 .....     | 8  |
| 2 百城土地市场跟踪 .....            | 10 |
| 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪 ..... | 10 |
| 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪 ..... | 12 |
| 3 本周行业政策梳理 .....            | 14 |
| 4 本周板块表现回顾 .....            | 15 |
| 5 本周重点公司公告 .....            | 18 |
| 6 本周房企债券发行情况 .....          | 19 |
| 7 投资建议 .....                | 21 |
| 8 风险提示 .....                | 22 |
| 9 附录 .....                  | 23 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.2 万套，环比下降 0.9%，同比下降 47.3%.....   | 6 |
| 图表 2. 40 城新房成交面积为 227.7 万平方米，环比下降 3.5%，同比下降 53.5%..... | 6 |
| 图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为.....                      | 6 |
| 为 15.2%、-19.8%、28.4%.....                              | 6 |
| 图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-32.8%、-50.0%、-            | 6 |
| 54.9%.....   | 6 |
| 图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 11.3%、-17.8%、             | 6 |
| 19.8%.....   | 6 |
| 图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-43.1%、-55.7%、-            | 6 |
| 58.2%.....   | 6 |
| 图表 7. 12 个城市新房库存套数为 155.0 万套，环比增速为-0.3%，同比增速为-         | 7 |
| 2.9%.....  | 7 |
| 图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.7%、-0.1%、0.0%           | 7 |
| 图表 9.一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-0.2%、-8.0%、-               | 7 |
| 18.9%.....   | 7 |
| 图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 18.3、14.0、70.2 个         | 7 |
| 月.....   | 7 |
| 图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 1.9%、                | 7 |
| 0.1%、7.3%.....   | 7 |
| 图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为 4.2%、                | 7 |
| 28.4%、124.7%.....                                      | 7 |
| 图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9819 万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速         | 8 |
| 为-5.3%.....  | 8 |
| 图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.6%、-0.2%、-             | 8 |
| 0.1%.....  | 8 |
| 图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-3.0%、-6.0%、-             | 8 |
| 21.4%.....   | 8 |
| 图表 16.一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 16.3、12.8、62.6 个月         | 8 |
| .....  | 8 |
| 图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 0.9%、                | 8 |
| 0.2%、6.9%.....   | 8 |
| 图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 44.4%、               | 8 |
| 28.9%、114.8%.....                                      | 8 |
| 图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比上涨 36.0%，同比下降           | 9 |
| 5.5%.....  | 9 |
| 图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 174.2 万平方米，环比上涨 23.1%，同比下        | 9 |
| 降 4.9%.....  | 9 |
| 图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 14.8%、44.4%、            | 9 |
| 39.6%.....   | 9 |
| 图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 12.9%、44.4%、-           | 9 |

|   |    |
|---|----|
| 6.6% .....  | 9  |
| 图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-1.5%、-13.8%、14.5% .....        | 9  |
| 图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-0.7%、-13.5%、14.2% .....        | 9  |
| 图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1746.7 万平方米，环比下降 79.6%，同比下降 41.3% .....  | 10 |
| 图表 26. 百城成交土地总价为 301.1 亿元，环比下降 83.9%，同比上升 21.1%...10          | 10 |
| 图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1723.9 元/平，环比下降 20.9%，同比上涨 106.3% .....    | 10 |
| 图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.1%，环比上涨 0.5 个百分点，同比下降 5.6 个百分点 .....      | 10 |
| 图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-84.6%、-83.4%、-76.8% .....    | 11 |
| 图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 26.0%、-38.6%、-44.3% .....      | 11 |
| 图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-60.4%、-92.2%、-84.3% .....        | 11 |
| 图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 489.5%、13.9%、-37.7% .....        | 11 |
| 图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 157.7%、-52.8%、-32.2% .....     | 11 |
| 图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 367.8%、85.5%、11.9% .....       | 11 |
| 图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.0%、0.4%、3.8% .....                | 11 |
| 图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 472.3 万平方米，环比下降 82.9%，同比下降 16.6% ..... | 12 |
| 图表 37. 百城成交住宅土地总价为 229.0 亿元，环比下降 84.5%，同比上升 73.6% .....       | 12 |
| 图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4847.9 元/平方米，环比下降 9.6%，同比提升 108.1% ..... | 12 |
| 图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.8%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.0 个百分点 .....   | 12 |
| 图表 40. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积环比增速分别为-60.3%、-91.8%、-77.9% .....  | 12 |
| 图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为 50.2%、-33.2% .....           | 12 |
| 图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 203.8%、9.5%、-63.5% .....       | 13 |
| 图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 1096.4%、7.3%、-52.1% .....      | 13 |
| 图表 44. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别 9.4%、-30.5%、-36.7% .....      | 13 |

|  |    |
|--|----|
| 图表 45. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为 25.85%、-13.99% .....                    | 13 |
| 图表 46. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 4.48%、1.83%、2.78% .....                 | 13 |
| 图表 47. 2024 年第 2 周大事件 .....  | 14 |
| 图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.1%，较上周上升 1.8 个百分点 .....                            | 15 |
| 图表 49. 房地产行业相对收益为 0.3%，较上周上升 0.2 个百分点 .....                            | 15 |
| 图表 50. 房地产板块 PE 为 10.32X，较上周下降 0.15X .....                             | 16 |
| 图表 51. 北上资金对计算机、交通运输、家用电器加仓金额较大，分别 15.28、7.54、6.29 亿元 .....            | 16 |
| 图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、华侨城 A、滨江集团 .....                           | 17 |
| 图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为建发国际集团、碧桂园、美的置业 .....                             | 17 |
| 图表 54. 2024 年第 2 周（1 月 8 日-1 月 14 日）重点公司公告汇总 .....                     | 18 |
| 图表 55. 2024 年第 2 周房地产行业国内债券总发行量为 184.6 亿元，同比下降 25.6%，环比上升 143.5% ..... | 19 |
| 图表 56. 2024 年第 2 周国内债券总偿还量为 205.7 亿元，同比上升 20.7%，环比上升 382.7% .....      | 19 |
| 图表 57. 2024 年第 2 周房地产行业国内债券净融资额为-21.1 亿元 .....                         | 19 |
| 图表 58. 本周债券发行量最大的房企为保利发展、首开股份、金融街资本，发行量分别为 25.00、20.00、17.00 亿元 .....  | 20 |
| 图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、绿城地产、华侨城，偿还量分别为 30.01、25.00、19.50 亿元。 ..... | 20 |
| 图表 60. 报告中提及上市公司估值表 .....  | 21 |
| 图表 61. 城市数据选取清单 .....  | 23 |

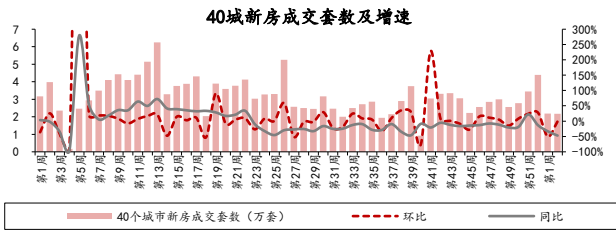
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第2周：2024年1月6日-2024年1月12日）相比于上周，新房成交面积有所减少，二手房成交面积有所增加，新房库存面积有所减少，一、二、三四线城市对应的去化周期均有所增加。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

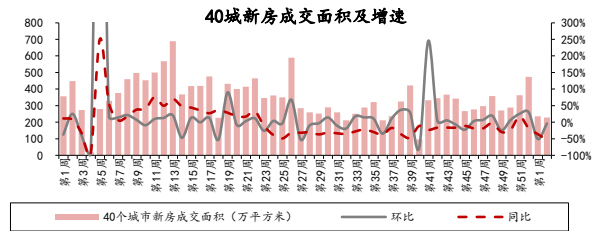
本周40个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降0.9%，环比降幅较上周缩小了49.3个百分点，同比下降47.3%，同比降幅较上周扩大了13.9个百分点；新房成交面积为227.7万平方米，环比下降3.5%，环比降幅较上周缩小了46.7个百分点，同比下降53.5%，同比降幅较上周扩大了17.2个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.9、0.6万套，环比增速分别为15.2%、-19.8%、28.4%，同比增速分别为-32.8%、-50.0%、-54.9%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为54.4、110.9、62.4万平方米，环比增速分别为11.3%、-17.8%、19.8%，同比增速分别为-43.1%、-55.7%、-58.2%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降0.9%，同比下降47.3%



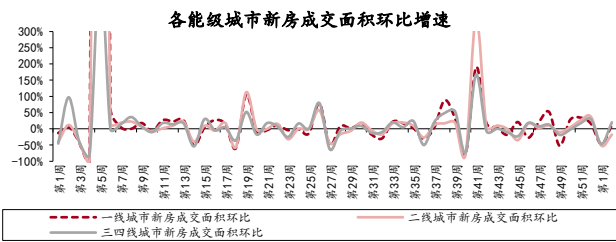
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为227.7万平方米，环比下降3.5%，同比下降53.5%



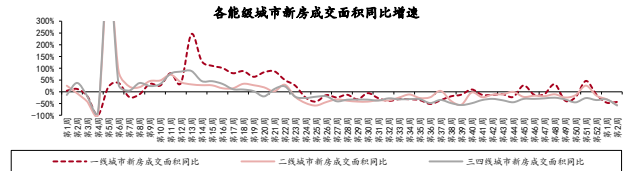
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为15.2%、-19.8%、28.4%



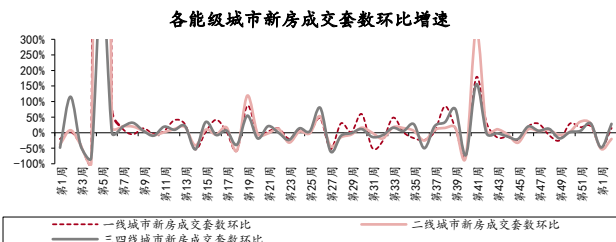
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-32.8%、-50.0%、-54.9%



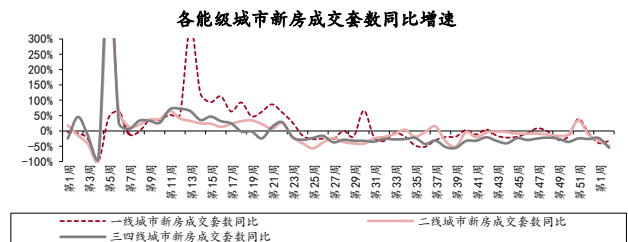
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为11.3%、-17.8%、19.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-43.1%、-55.7%、-58.2%



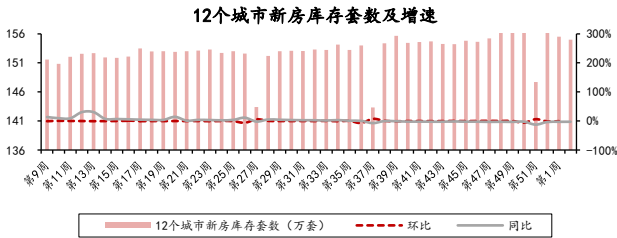
资料来源：同花顺，中银证券

## 1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为155.0万套，环比增速为-0.3%，同比增速为-2.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.3、82.4、3.3万套，环比增速分别-0.7%、-0.1%、0.0%，同比增速分别为-0.2%、-8.0%、-18.9%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为38.5、6.2、15.4、9.2万套，环比增速分别为-0.9%、-0.6%、-0.1%、-0.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-2.9%、27.4%、-3.7%、3.1%。

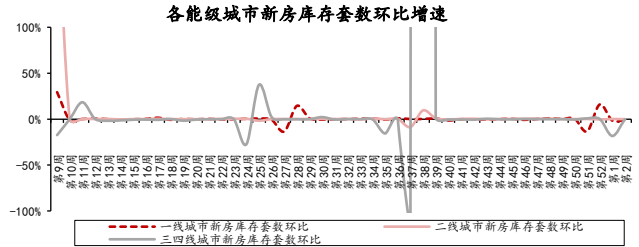
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.5个月，环比提升0.2个月，同比提升2.0个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.3、14.0、70.2个月，一、三四线城市环比分别提升0.3、0.01、4.8个月，一、二、三四线城市同比分别提升0.8、3.1、39.0个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为30.0、6.0、14.0、29.0个月，北京、上海环比分别降低0.08、0.03个月，广州、深圳环比分别提升0.9、0.7个月，北京、广州同比分别降低6.6、2.9个月，上海、深圳同比分别提升2.6、7.6个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为155.0万套，环比增速为-0.3%，同比增速为-2.9%



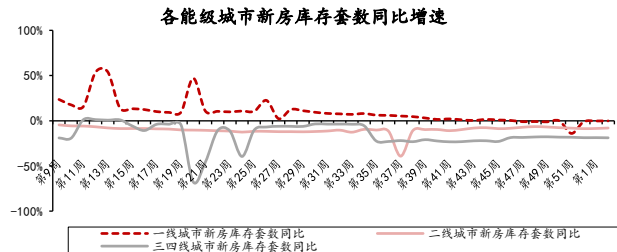
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.7%、-0.1%、0.0%



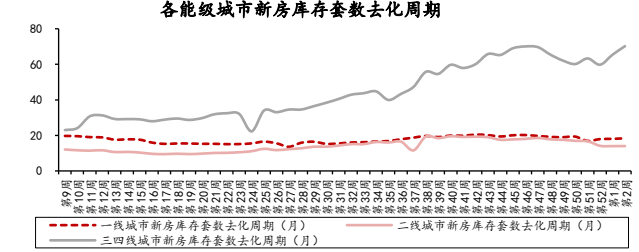
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-0.2%、-8.0%、-18.9%



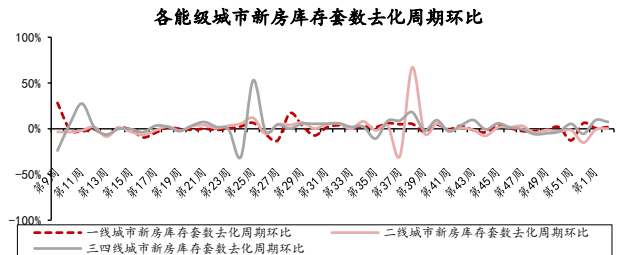
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.3、14.0、70.2个月



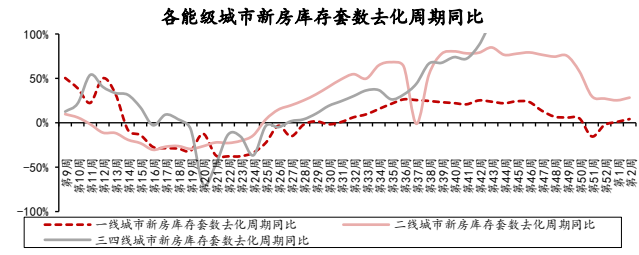
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为1.9%、0.1%、7.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为4.2%、28.4%、124.7%

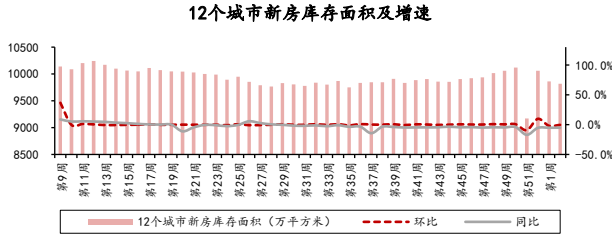


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9819万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.3%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6414、5400、371万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.6%、-0.2%、-0.1%，同比增速分别为-3.0%、-6.0%、-21.4%。

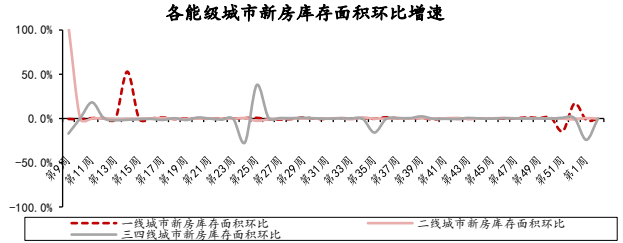
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为15.4个月，环比提升0.1个月，同比提升2.9个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.3、12.8、62.6个月，一、二、三四线城市环比分别提升0.1、0.03、4.0个月，一、二、三四线城市同比分别提升5.0、2.9、33.5个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9819万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.3%



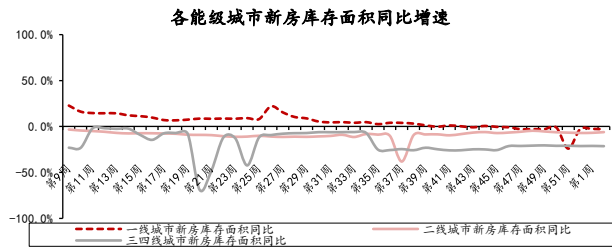
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.6%、-0.2%、-0.1%



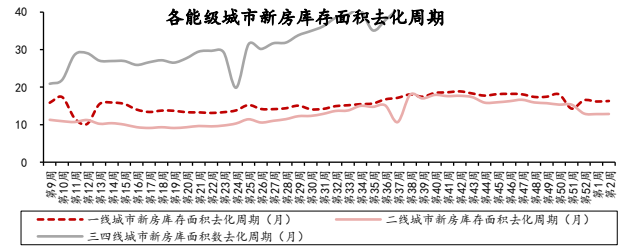
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-3.0%、-6.0%、-21.4%



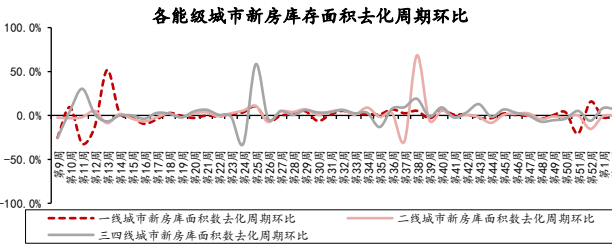
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.3、12.8、62.6个月



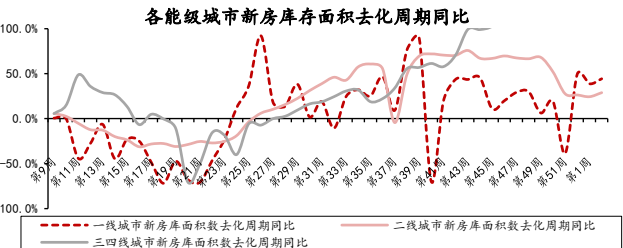
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为0.9%、0.2%、6.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为44.4%、28.9%、114.8%



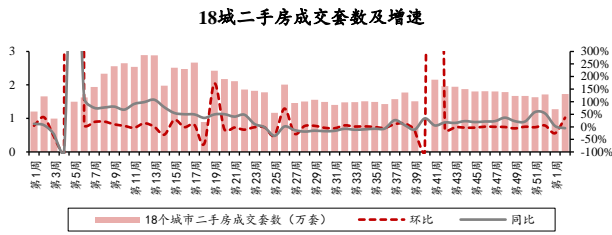
资料来源：同花顺，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

本周18个城市二手房成交套数为1.7万套，环比上涨36.0%，同比下降5.5%；成交面积为174.2万平方米，环比上涨23.1%，同比下降4.9%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.0、0.3万套，环比增速分别为14.8%、44.4%、39.6%，同比增速分别为-1.5%、-13.8%、14.5%，一、二、三四线城市成交面积分别为33.7、102.5、38.0万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为12.9%、44.4%、-6.6%，同比增速分别为-0.7%、-13.5%、14.2%。

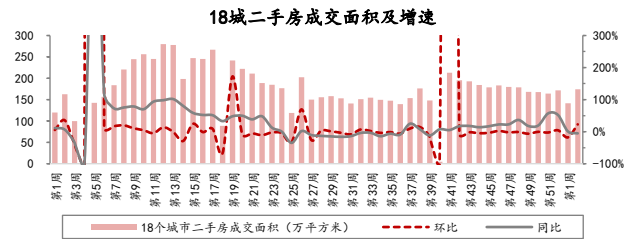


图表 19. 18个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比上涨 36.0%，同比下降 5.5%



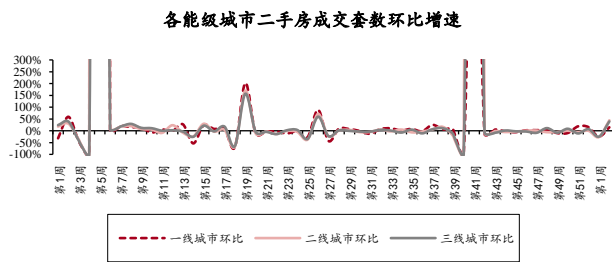
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18个城市二手房成交面积为 174.2 万平方米，环比上涨 23.1%，同比下降 4.9%



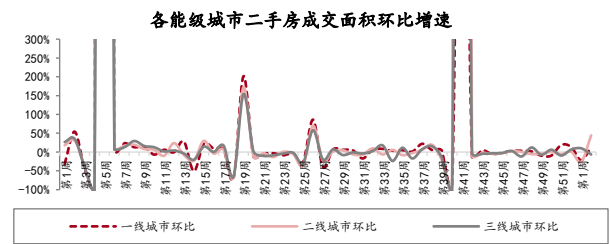
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 14.8%、44.4%、39.6%



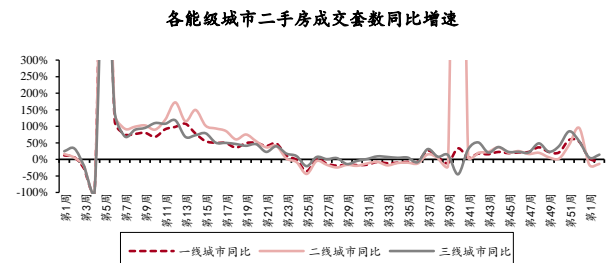
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 12.9%、44.4%、-6.6%



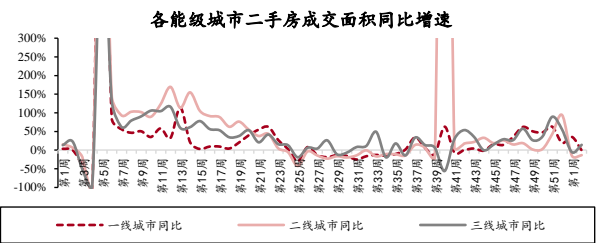
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-1.5%、-13.8%、14.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-0.7%、-13.5%、14.2%



资料来源：同花顺，中银证券

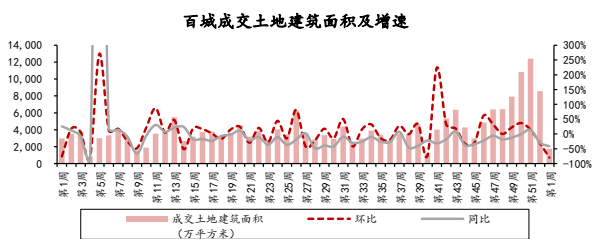
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 1 周（1 月 1 日-1 月 7 日）的数据，土地市场环比量价齐跌，溢价率环比上升，同比下降。从城市能级来看，一线城市环比量跌价升，同比量价均跌，二三线城市均环比量价均跌，同比量跌价升。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

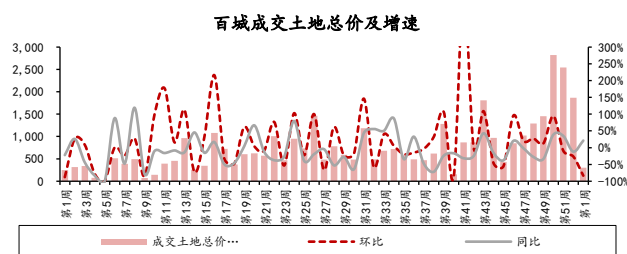
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1746.7 万平方米，环比下降 79.6%，同比下降 41.3%；成交土地总价为 301.1 亿元，环比下降 83.9%，同比上升 21.1%；成交土地楼面均价为 1723.9 元/平，环比下降 20.9%，同比上涨 106.3%；百城成交土地溢价率为 3.1%，环比上涨 0.5 个百分点，同比下降 5.6 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1746.7 万平方米，环比下降 79.6%，同比下降 41.3%



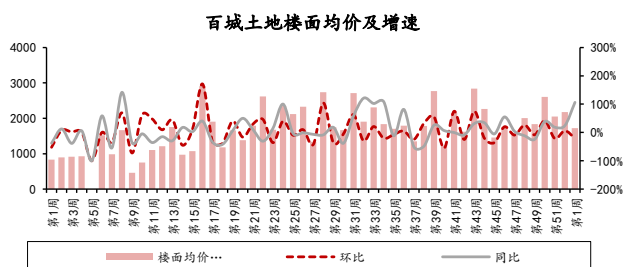
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 301.1 亿元，环比下降 83.9%，同比上升 21.1%



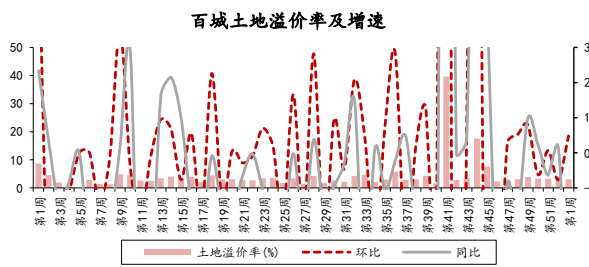
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1723.9 元/平，环比下降 20.9%，同比上涨 106.3%



资料来源：中指院，中银证券

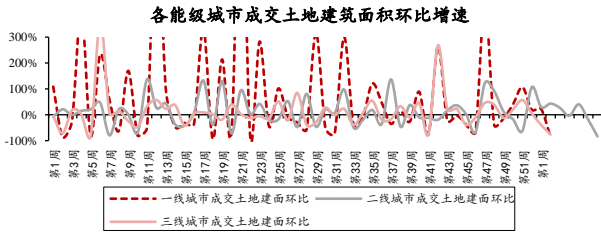
图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.1%，环比上涨 0.5 个百分点，同比下降 5.6 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

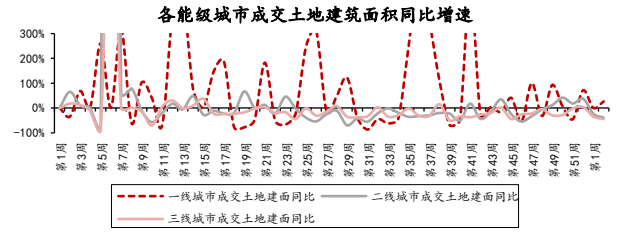
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 78.2、504.4、1164.0 万平方米，环比增速分别为-84.6%、-83.4%、-76.8%，同比增速为 26.0%、-38.6%、-44.3%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 128.5、69.1、103.5 亿元，环比增速分别为-60.4%、-92.2%、-84.3%，同比增速为 489.5%、13.9%、-37.7%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 16425、1370、889 元/平，环比增速分别为 157.7%、-52.8%、-32.2%，同比增速为 367.8%、85.5%、11.9%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.0%、0.4%、3.8%，一、三线城市环比分别上升 0.9、1.1 个百分点，二线城市环比下降 1.8 个百分点，一线城市同比上升 3.0 个百分点，二、三线城市同比分别下降 1.9、7.1 个百分点。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-84.6%、-83.4%、-76.8%



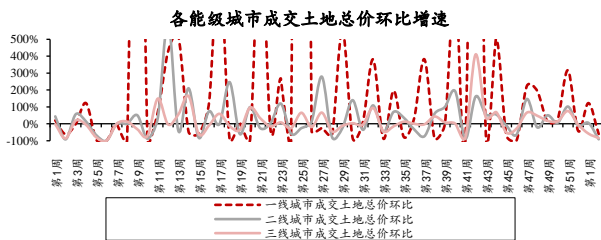
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 26.0%、-38.6%、-44.3%



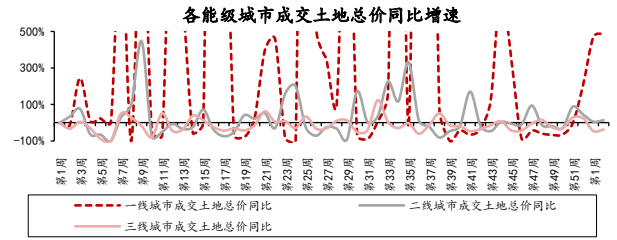
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-60.4%、-92.2%、-84.3%



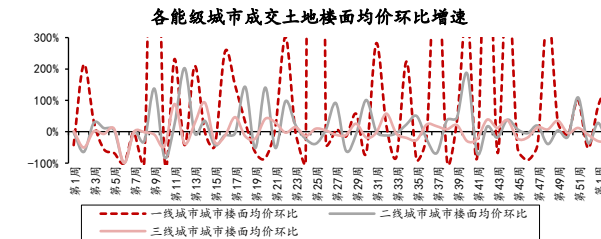
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 489.5%、13.9%、-37.7%



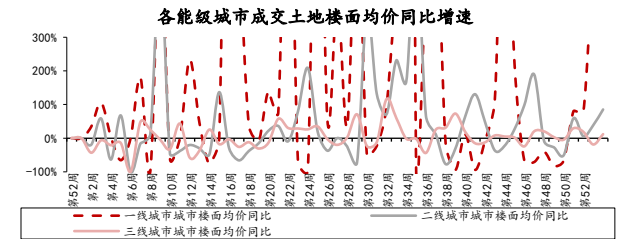
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 157.7%、-52.8%、-32.2%



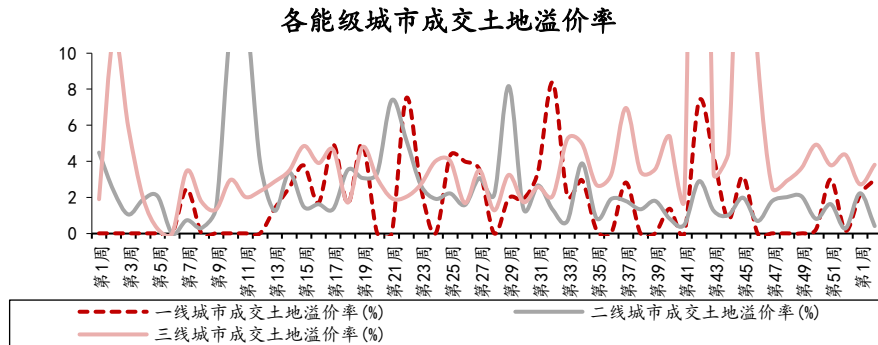
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 367.8%、85.5%、11.9%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.0%、0.4%、3.8%

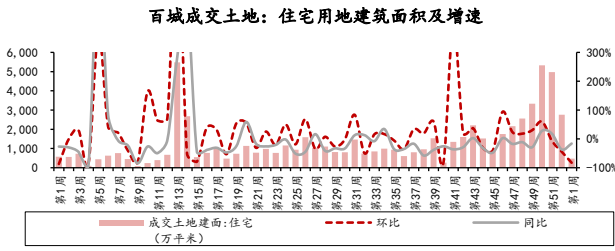


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

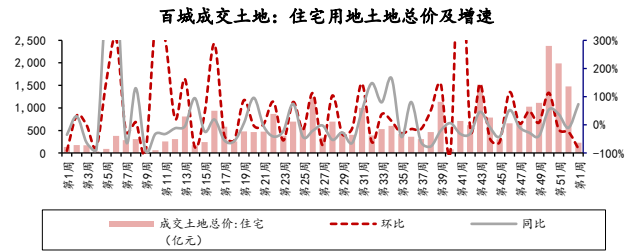
百城成交住宅土地规划建筑面积为 472.3 万平方米，环比下降 82.9%，同比下降 16.6%；成交住宅土地总价为 229.0 亿元，环比下降 84.5%，同比上升 73.6%；成交住宅土地楼面均价为 4847.9 元/平方米，环比下降 9.6%，同比提升 108.1%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.8%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.0 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 472.3 万平方米，环比下降 82.9%，同比下降 16.6%



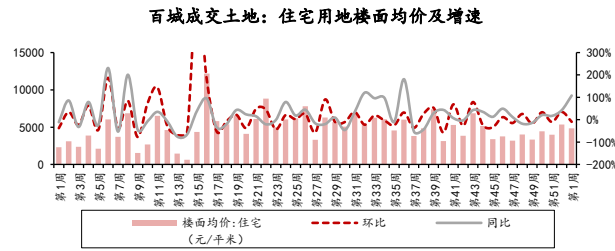
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 229.0 亿元，环比下降 84.5%，同比上升 73.6%



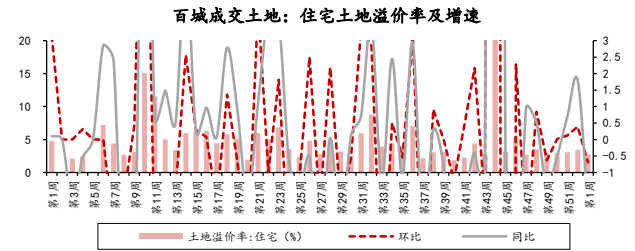
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4847.9 元/平方米，环比下降 9.6%，同比提升 108.1%



资料来源：中指院，中银证券

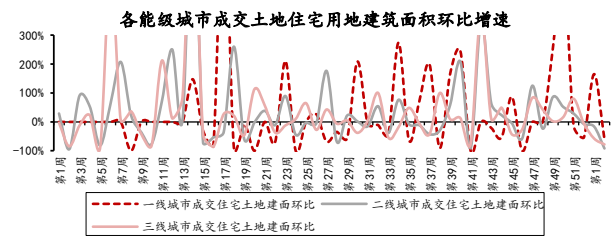
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.8%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.0 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

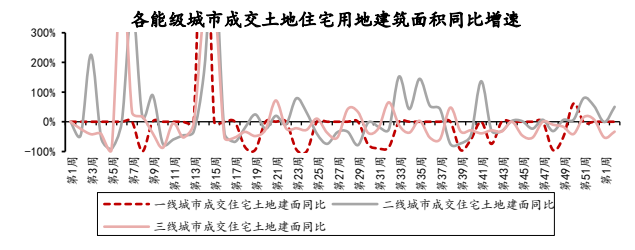
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 43.4、91.5、337.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -60.3%、-91.8%、-77.9%，二、三线城市同比增速分别为 50.2%、-33.2%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 124.8、42.5、61.7 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -56.6%、-94.3%、-86.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 6025.8%、89.0%、-42.6%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 28733、4652、1828 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 9.4%、-30.5%、-36.7%，二、三线城市同比增速分别为 25.85%、-13.99%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率为 4.48%、1.83%、2.78%，一、二、三线城市环比分别下降 0.1、1.4、0.7 个百分点，一、二、三线城市同比分别下降 4.8、3.4、1.7 个百分点。

图表 40. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -60.3%、-91.8%、-77.9%



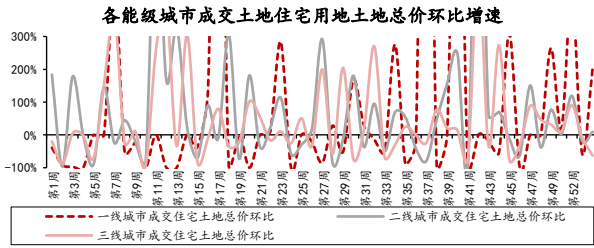
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为 50.2%、-33.2%



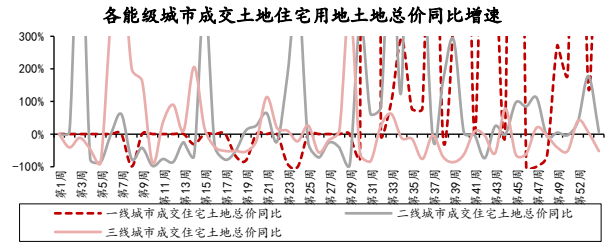
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 203.8%、9.5%、-63.5%



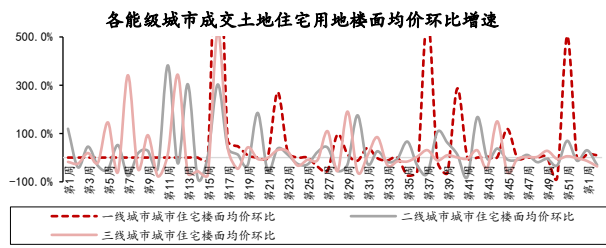
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 1096.4%、7.3%、-52.1%



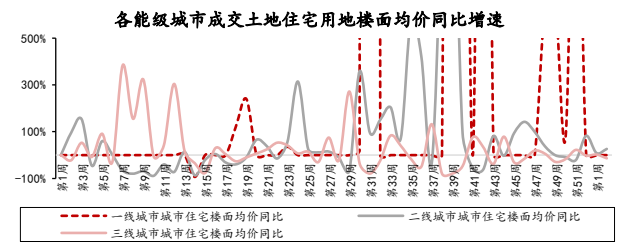
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别 9.4%、-30.5%、-36.7%



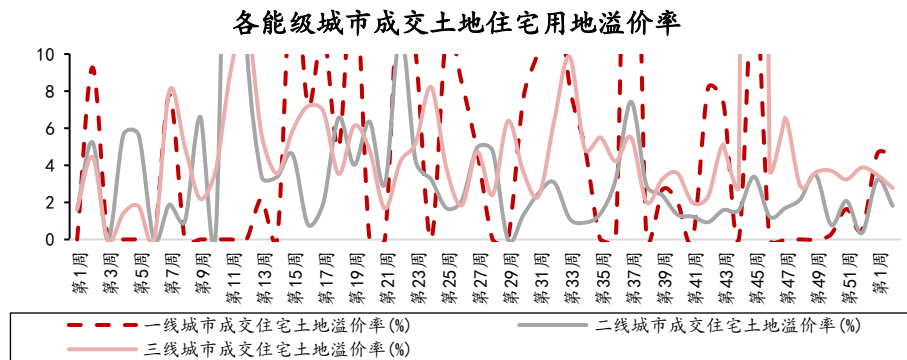
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为 25.85%、-13.99%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 4.48%、1.83%、2.78%



资料来源：中指院，中银证券

## 3 本周行业政策梳理

**中央层面：**1) 住房和城乡建设部和金融监管总局联合印发了《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》。《通知》主要从建立城市房地产融资协调机制、筛选确定支持对象、满足合理融资需求和做好融资保障工作四个方面的内容展开。2) 根据经济观察网报道，央行已批复总额 1000 亿元的住房租赁团体购房贷款，支持天津、成都、青岛、重庆、福州、长春、郑州和济南 8 个试点城市购买商品用房作长租房，年化利率约为 3%，期限最长不超过 30 年，贷款渠道主要为国开行、中国银行等 7 个国有银行。此举不但有望为租赁市场提供更多稳定的房源，促进租赁市场的健康发展，同时也有利于房地产去库存。

**地方层面：****上海：**1 月 13 日上海奉贤区和青浦区放开了人才限购政策，最大的变化在于取消单身限购、5 年社保将为 3 年。从实施范围来看，青浦和奉贤的人才购房新政实施范围是在新城范围，而不是行政全区。截至目前，上海五大新城中青浦新城、奉贤新城、临港新片区（南汇新城）（2023 年 9 月）、金山区（2023 年 10 月）已调整限购政策，预计后续嘉定新城、松江新城或也将出台类似限购放松政策。**广州：**广州发放一线城市首批房票，我们认为，房票制度对于城中村改造的推进效率介于货币和实物安置之间，更重要的意义在于能够去库存和缓解政府短期集中的支付压力。从目前的运行模式和市场反馈来看，房票安置由于所涉及的范围较窄，且仍在起步期，其所产生的效用还有待观察。**海口：**海口市住建局发布《关于优化房地产政策的通知》，共六个方面。一是支持居民家庭合理住房需求；二是优化总部企业人才购房政策；三是优化商品住房限制转让政策；四是优化企业购房政策；五是优化商业、办公类项目销售政策；六是优化产权式酒店客房、酒店式公寓（非住宅性质）销售政策。其中，在限购政策方面提出，省外户籍 5 年社保/个税可在限购区购房，2 年社保/个税可在非限购区购房，离异人士按离婚后各方实际拥有的住房套数计算，多孩家庭购房可在现行政策允许购买套数的基础上增加一套。在限售政策方面提出，居民家庭购买的商品住房在购房合同备案满 2 年并取得不动产权证后可转让。**成都：“8+1”县（市）**取消积分入户，人才落户放宽至大专学历。**贵阳：**2023 年商品房网签成交总额约合 517.66 亿元 总成交套数 51108 套。**苏州六区：**1 月 5 日，江苏省苏州市姑苏区人民政府发布了“卖旧买新”购房契税补贴实施细则。**天津西青区：**天津西青区推出 2024 年一季度购房补贴，自然人购房者符合条件可获最高 4 万元补贴，占购房款 0.5%。**内蒙古通辽：**优化商转公贷款政策，新增公积金贷款缩期业务。**浙江：**浙江 2024 年将完善城镇住房体系，构建房地产发展新模式，推进住房保障体系改革，防范化解房地产风险。在构建房地产发展新模式方面，浙江将推动房地产市场平稳健康发展，推进商品房预售制度改革。强化预售许可和资金监管，推进房地产企业信用评价试点，进一步完善预售资金差异化精准化监管机制。探索建立“人、房、地、钱”要素联动机制，完善房地产基础性制度，逐步实现从提高预售条件向现房销售转变，在温州市及其他城市积极稳妥开展现房销售试点。**佛山：**双缴存职工家庭首套住房最高可贷 130 万元。

图表 47. 2024 年第 2 周大事件

| 类型 | 时间        | 内容   |
|----|-----------|--|
| 中央 | 2024/1/8  | 央行 2024 年工作会议强调金融机构债务风险化解和房地产市场监测分析，推动市场化、法治化原则支持融资平台，实施差异化住房信贷政策，并加强金融稳定保障体系建设。   |
| 地方 | 2024/1/8  | 成都：“8+1”县（市）取消积分入户，人才落户放宽至大专学历。  |
|    | 2024/1/8  | 佛山：双缴存职工家庭首套住房最高可贷 130 万元。   |
|    | 2024/1/8  | 贵阳：2023 年商品房网签成交总额约合 517.66 亿元 总成交套数 51108 套。  |
|    | 2024/1/8  | 苏州六区：1 月 5 日，江苏省苏州市姑苏区人民政府发布了“卖旧买新”购房契税补贴实施细则。   |
|    | 2024/1/8  | 天津西青区：天津西青区推出 2024 年一季度购房补贴，自然人购房者符合条件可获最高 4 万元补贴，占购房款 0.5%。   |
|    | 2024/1/8  | 内蒙古通辽：优化商转公贷款政策，新增公积金贷款缩期业务。   |
|    | 2024/1/10 | 海口：海口市住建局发布《关于优化房地产政策的通知》，共六个方面。一是支持居民家庭合理住房需求；二是优化总部企业人才购房政策；三是优化商品住房限制转让政策；四是优化企业购房政策；五是优化商业、办公类项目销售政策；六是优化产权式酒店客房、酒店式公寓（非住宅性质）销售政策。其中，在限购政策方面提出，省外户籍 5 年社保/个税可在限购区购房，2 年社保/个税可在非限购区购房，离异人士按离婚后各方实际拥有的住房套数计算，多孩家庭购房可在现行政策允许购买套数的基础上增加一套。在限售政策方面提出，居民家庭购买的商品住房在购房合同备案满 2 年并取得不动产权证后可转让。 |
|    | 2024/1/11 | 浙江：浙江 2024 年将完善城镇住房体系，构建房地产发展新模式，推进住房保障体系改革，防范化解房地产风险。在构建房地产发展新模式方面，浙江将推动房地产市场平稳健康发展，推进商品房预售制度改革。强化预售许可和资金监管，推进房地产企业信用评价试点，进一步完善预售资金差异化精准化监管机制。探索建立“人、房、地、钱”要素联动机制，完善房地产基础性制度，逐步实现从提高预售条件向现房销售转变，在温州市及其他城市积极稳妥开展现房销售试点。  |
|    | 2024/1/11 | 广州：广州市规划和自然资源局相关负责人宣布房票全市通用，可跨区购买“房源超市”中的房屋。   |

资料来源：住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

## 4 本周板块表现回顾

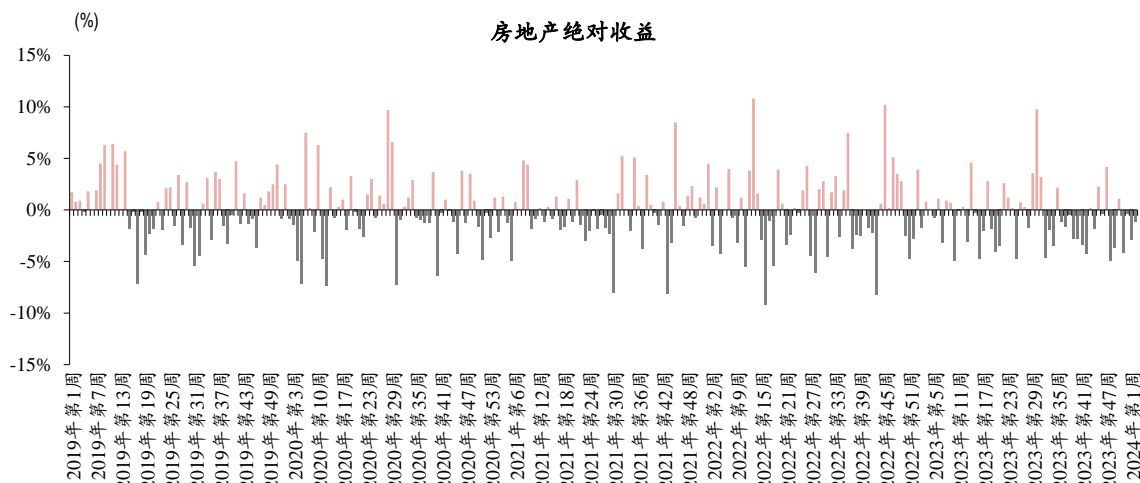
本周（1月6日-1月12日），在大盘表现方面，上证指数收于2881.98点，较上周下跌47.21点，跌幅为1.6%；创业板指收于1761.16点，较上周下跌14.4点，跌幅为0.8%；沪深300指数收于3284.17点，较上周下跌44.94点，跌幅为3.0%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为美容护理、电力设备、商贸零售，综合涨跌幅分别为5.1%、2.8%、1.3%；涨跌幅靠后的行业依次为电子、计算机、通信，涨跌幅分别为-4.3%、-4.2%、-3.2%。

**板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为-1.1%，较上周上升1.8pct，房地产行业相对收益为0.3%，较上周上升0.2pct。房地产板块PE为10.32X，较上周下降0.15X。

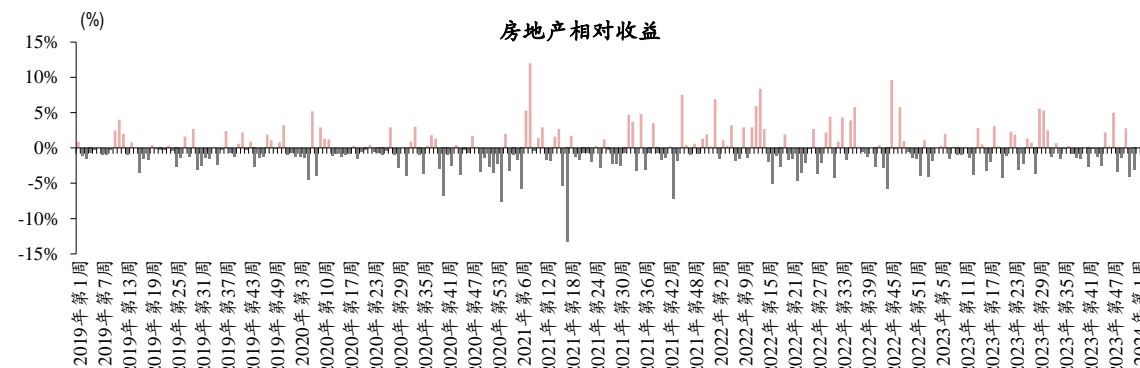
本周（1.7-1.12），北上资金对计算机、交通运输、家用电器等加仓金额较大，分别15.28、7.54、6.29亿元。对房地产的持股占比变化为-0.73%（上周为-0.74%），净买入0.33亿元（上周净卖出1.06亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.1%，较上周上升 1.8 个百分点



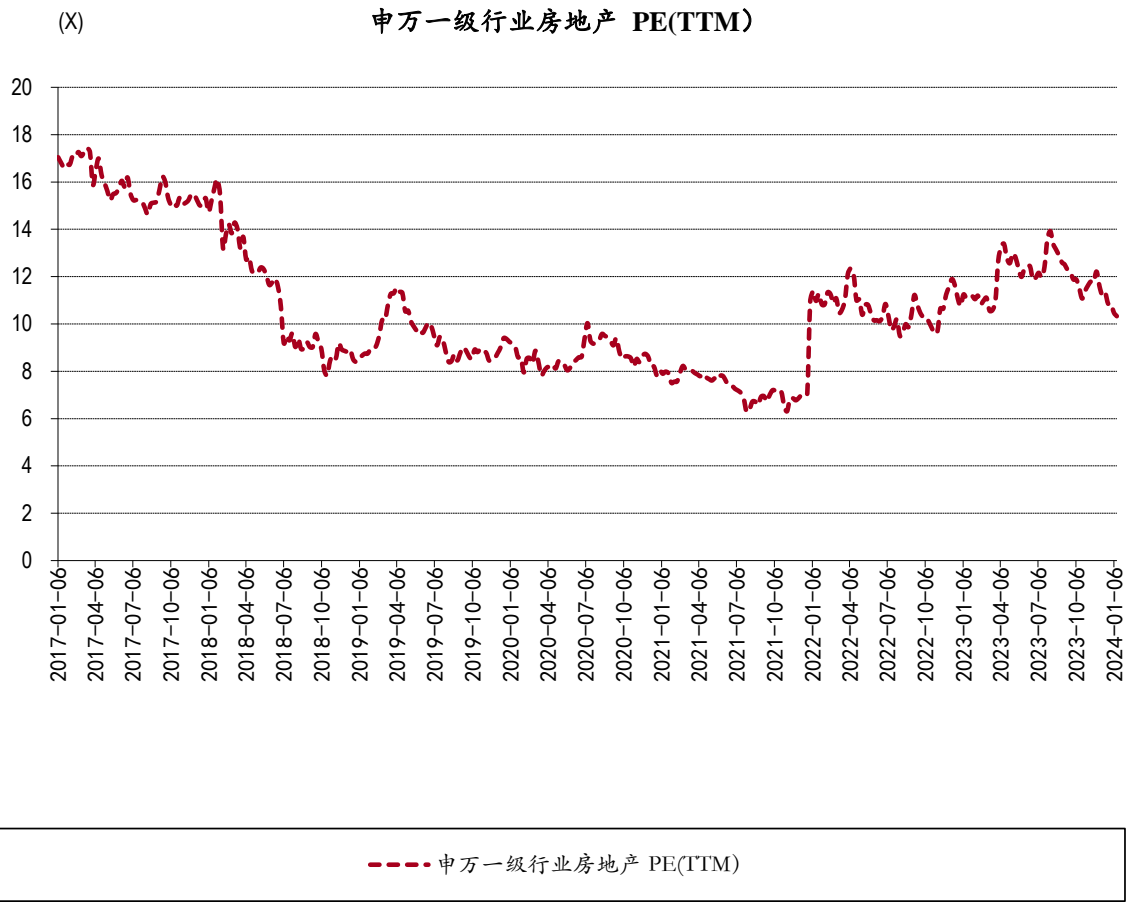
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 0.3%，较上周上升 0.2 个百分点



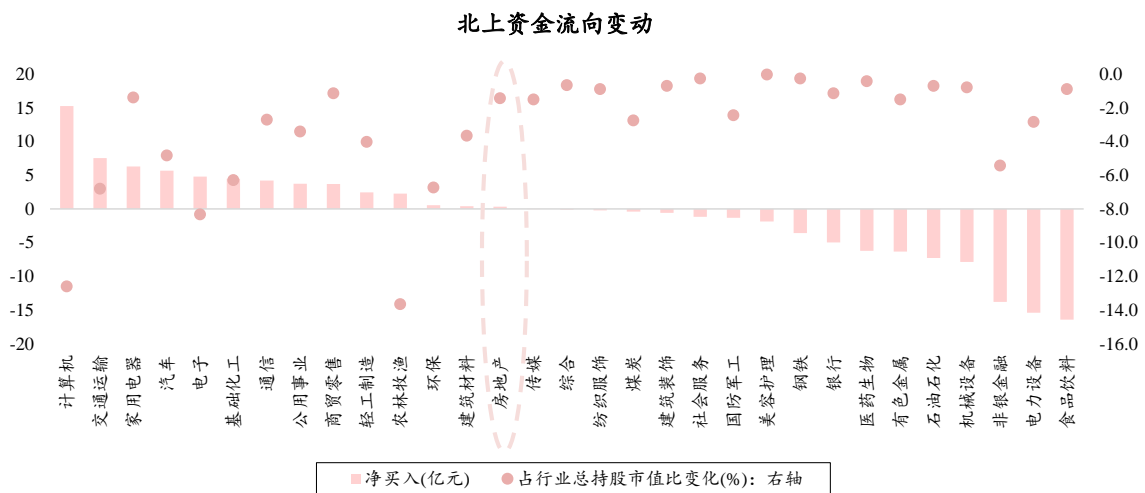
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 10.32X, 较上周下降 0.15X



资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 51. 北上资金对计算机、交通运输、家用电器加仓金额较大, 分别 15.28、7.54、6.29 亿元

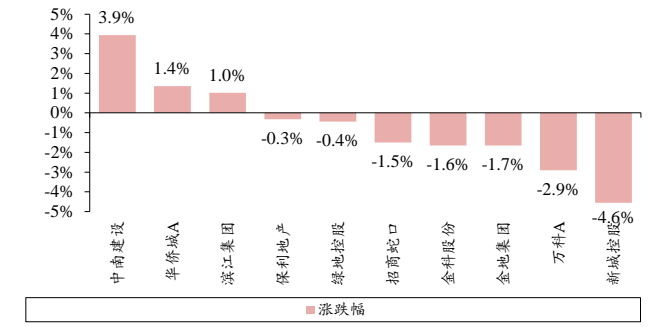


资料来源: 公司公告, 中银证券

在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、华侨城 A、滨江集团, 涨跌幅分别为 3.9%、1.4%、1.0%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、万科 A、金地集团, 涨跌幅分别为 -4.6%、-2.9%、-1.7%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、碧桂园、美的置业, 涨跌幅分别为 -0.3%、-1.4%、-1.6%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为龙湖集团、旭辉控股集团、越秀地产, 涨跌幅分别为 -8.8%、-7.3%、-6.4%。

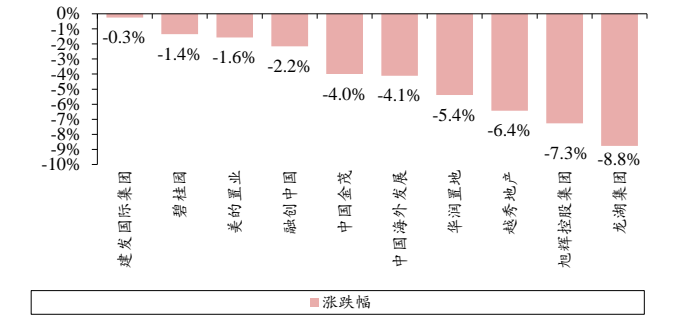


图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、华侨城 A、滨江集团



资料来源：同花顺，中银证券

图表 53. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、碧桂园、美的置业



资料来源：同花顺，中银证券

## 5 本周重点公司公告

**经营数据公告：中南置地：**2023年，中南房地产板块累计在64个城市交付183个批次、约10万套房屋。2022年全年共交付7.2万套房屋。2023年比2022年多交付约2.8万套。**招商蛇口：**1-12月，公司累计实现签约销售面积1223.4万平方米，同比增加2.5%；累计实现签约销售金额2936.4亿元，同比增加0.4%。**金地集团：**2023年销售数据显示，全年签约面积减少14%，签约金额下降31%，12月份单月签约金额大跌49%。**保利发展：**2023年1-12月，保利发展实现签约面积2386.1万平方米，同比减少13.2%；实现签约金额4222.4亿元，同比减少7.7%。

图表 54. 2024 年第 2 周（1 月 8 日-1 月 14 日）重点公司公告汇总

| 公告类型     | 公司名称   | 公告内容   |
|----------|--|--|
| 经营数据公告   | 中南置地   | 2023年，中南房地产板块累计在64个城市交付183个批次、约10万套房屋。2022年全年共交付7.2万套房屋。2023年比2022年多交付约2.8万套。                        |
|          | 中梁控股   | 2023年累计合约销售额341.3亿元人民币，同比下滑48.3%，销售面积330.2万平方米，均价10300元/平方米。   |
|          | 中国金茂   | 2023年累计签约销售金额达1412亿元人民币，其中12月份实现签约销售91.7亿元人民币，另有35.9亿元人民币的已认购未签约销售金额。                                |
|          | 招商蛇口   | 1-12月，公司累计实现签约销售面积1223.4万平方米，同比增加2.5%；累计实现签约销售金额2936.4亿元，同比增加0.4%。                                   |
|          | 银城国际   | 银城国际控股公布2023年12月合约销售额约3.2亿元，继续暂停买卖直至另行通知。  |
|          | 鑫苑集团   | 2023年交付1.2万余套，交付面积达120万平米。   |
|          | 首开股份   | 1-12月份，公司共实现签约面积269.9万平方米，同比降低15.1%；签约金额615.3亿元，同比降低29.2%。   |
|          | 时代中国   | 时代中国控股发布2023年度未经审核经营数据，累计合同销售额约143.5亿元人民币，签约建筑面积约904万平方米。  |
|          | 融创中国   | 2023年累计合同销售额847.7亿元人民币，其中12月单月实现54.9亿元，销售均价约13950元/平方米。  |
|          | 朗诗绿色生活   | 截至2023年12月31日止12个月（2023年1-12月），该集团的权益项目及开发代建服务项目的签约销售总额总计约为人民币184.1亿元；签约建筑面积约为96.4万平方米，较去年同期下降15.5%。 |
|          | 金地商置   | 2023年度数据显示，该公司合约销售总额约为355.78亿元，同比减少42.4%。而在12月份，该公司的合约销售总额约为29.16亿元，同比降幅更是高达63.54%。                  |
|          | 金地集团   | 2023年销售数据显示，全年签约面积减少14%，签约金额下降31%，12月份单月签约金额大跌49%。   |
|          | 合景泰富   | 合景泰富集团及其合营、联营公司2023年12月预销售额同比减少65.1%至13.2亿元人民币，预售建筑面积减少61.8%至约74,400平方米。                             |
|          | 保利置业   | 2023年累计合同销售额达536亿，同比增长7%。12月单月销售额约30亿。   |
| 保利发展     | 2023年1-12月，保利发展实现签约面积2386.1万平方米，同比减少13.2%；实现签约金额4222.4亿元，同比减少7.7%。                                     |  |
| ST世茂     | 1-12月，公司房地产新开工面积约5.5万平方米，同比下降91%；竣工面积约108.3万平方米，同比增长91%；销售签约面积约41.8万平方米，同比下降40%；销售签约金额约70.6亿元，同比下降23%。 |  |
| 高管变动公告   | 上海实业城市开发   | 独立非执行董事乔志刚辞任。  |
|          | 宁波富达   | 甘樟强向公司董事会申请辞去财务总监职务，其辞职后不再担任公司任何职务。  |
|          | 豫园股份   | 倪强辞任总裁仅担任公司非独董，胡庭洲接手总裁职务。  |
| 股权变动公告   | 万亚企业   | 上海万亚企业股东三林万业近期通过大宗交易和竞价交易减持股份，持股比例从13.5%降至8.0%。  |
|          | 首开股份   | 8亿收购宁德融熙67%股权及债权已完成。   |
|          | 新湖中宝   | 新湖集团直接持有本公司股份19.2亿股，占本公司总股本的比例为22.5%，本次质押后累计质押的股份数为11.3亿股，占其所持股份比例的59.1%，占本公司总股本比例的13.3%。            |
| 其他重大交易公告 | 融创地产   | 融创及其旗下石家庄公司新增18亿被执行信息，累计债务达166亿。   |
|          | 佳兆业集团  | 佳兆业集团及关联公司近期新增5条被执行人信息，执行标的高达6.59亿余元，涉及建设工程施工合同纠纷、金融借款合同纠纷等。   |
|          | 恒大地产   | 恒大地产及子公司因多起建设工程施工合同纠纷等案件，被强制执行2.6亿，现存350余条被执行人信息，总金额超444亿元。  |
|          | 富力地产   | 富力地产及控股子公司面临3.19亿债务纠纷，法院判令偿还本金、逾期利息及律师费。   |
|          | 云南城投   | 公司股票交易连续3个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，属于股票交易异常波动情形。  |
|          | 佳源国际   | 公司债券及股票将继续停牌。  |

资料来源：公司公告，中银证券

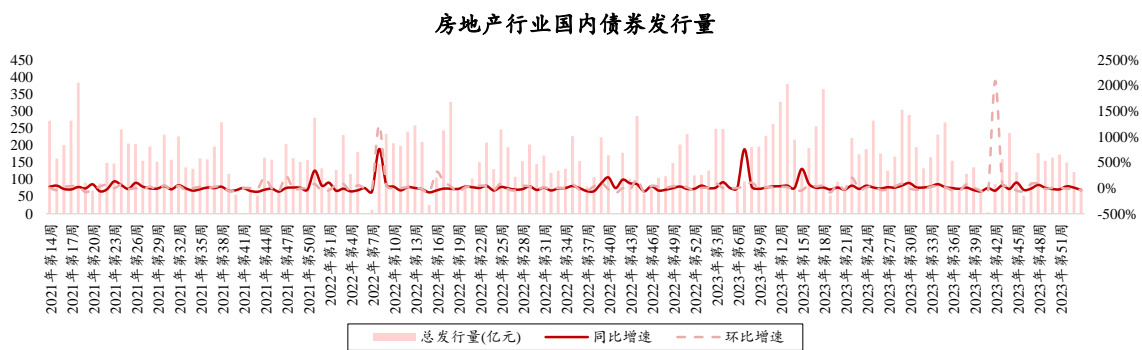
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均下降。2024 年第 2 周（2024 年 1 月 8 日-2024 年 1 月 14 日）房地产行业国内债券总发行量为 184.6 亿元，同比下降 25.6%，环比上升 143.5%。总偿还量为 205.7 亿元，同比上升 20.7%（前值：-30.1%），环比上升 382.7%；净融资额为 -21.1 亿元。

累计来看，今年 1-2 周房企国内债券发行总规模为 260.4 亿元，同比下降 30.4%；总偿还量 248.3 亿元，同比上升 22.3%；净融资额为 12.0 亿元。

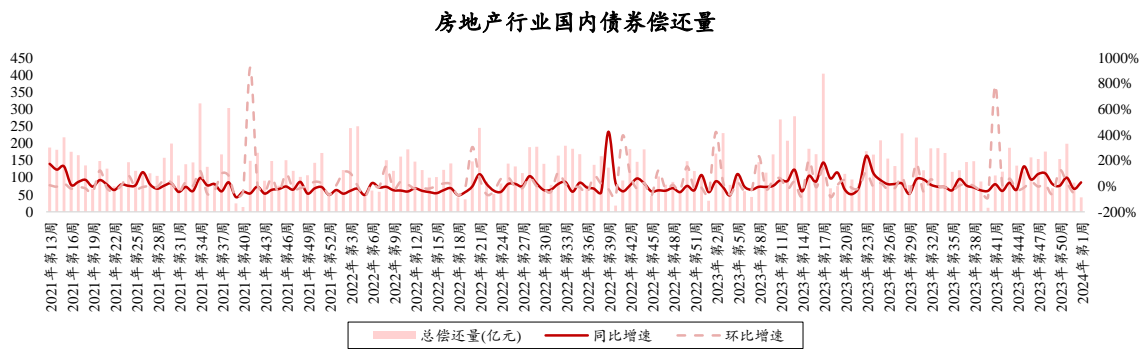
具体来看，本周债券发行量最大的房企为保利发展、首开股份、金融街资本，发行量分别为 25.00、20.00、17.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、绿城地产、华侨城，偿还量分别为 30.01、25.00、19.50 亿元。

图表 55. 2024 年第 2 周房地产行业国内债券总发行量为 184.6 亿元，同比下降 25.6%，环比上升 143.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 2 周国内债券总偿还量为 205.7 亿元，同比上升 20.7%，环比上升 382.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 2 周房地产行业国内债券净融资额为 -21.1 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券发行量最大的房企为保利发展、首开股份、金融街资本，发行量分别为 25.00、20.00、17.00 亿元

| 发行起始日      | 债券简称           | 发行人   | 发行人企业性质 | 发行额(亿)  | 到期日        | 债券类型             |
|------------|----------------|-------|---------|---------|------------|------------------|
| 2024-01-08 | 24 金融资本 MTN001 | 金融街资本 | 地方国有企业  | 17.00   | 2027-01-10 | 中期票据             |
| 2024-01-08 | 24 奥体 01       | 南京奥体  | 地方国有企业  | 4.00    | 2026-01-10 | 公司债              |
| 2024-01-09 | 二局 24 优        | 前海联易融 | 私营      | 1.90    | 2025-12-09 | 资产支持证券           |
| 2024-01-09 | 二局 24 次        | 前海联易融 | 私营      | 0.01    | 2025-12-09 | 资产支持证券           |
| 2024-01-08 | 24 建城 01       | 建湖城投  | 地方国有企业  | 6.00    | 2027-01-10 | 公司债              |
| 2024-01-08 | 24 苏州高技 SCP002 | 苏州高新  | 地方国有企业  | 4.00    | 2024-03-22 | 短期融资券            |
| 2024-01-09 | 24 建元 01       | 新建元   | 地方国有企业  | 12.75   | 2029-01-11 | 公司债              |
| 2024-01-09 | 24 绿发 01       | 中国绿发  | 中央企业    | 13.2    | 2027-01-11 | 公司债              |
| 2024-01-10 | 24 浦口康居 MTN001 | 康居集团  | 地方国有企业  | 9.00    | 2027-01-12 | 中期票据             |
| 2024-01-10 | 24 中交地产 MTN001 | 中交地产  | 中央企业    | 10.00   | 2027-01-11 | 中期票据             |
| 2024-01-10 | 24 首开 MTN001   | 首开股份  | 地方国有企业  | 20.00   | 2029-01-12 | 中期票据             |
| 2024-01-09 | 24 苏州高技 SCP003 | 苏州高新  | 地方国有企业  | 3.00    | 2024-03-28 | 短期融资券            |
| 2024-01-11 | 24 北方企业 MTN001 | 北方企业  | 地方国有企业  | 2.00    | 2027-01-15 | 中期票据             |
| 2024-01-11 | 24 南京高科 MTN001 | 南京高科  | 地方国有企业  | 5.00    | 2027-01-12 | 中期票据             |
| 2024-01-11 | 24 金融街 MTN001A | 金融街   | 地方国有企业  | 5.00    | 2029-01-12 | 中期票据             |
| 2024-01-11 | 24 金融街 MTN001B | 金融街   | 地方国有企业  | 5.00    | 2031-01-12 | 中期票据             |
| 2024-01-10 | 24 联发集 SCP001  | 联发集团  | 地方国有企业  | 4.00    | 2024-07-10 | 短期融资券            |
| 2024-01-12 | 24 保利发展 CP001  | 保利发展  | 中央企业    | 25.00   | 2024-10-11 | 短期融资券            |
| 2024-01-11 | 24 日照城投 SCP001 | 日照城投  | 地方国有企业  | 3.00    | 2024-10-08 | 短期融资券            |
| 2024-01-12 | 24 西汇投资 CP001  | 西汇投资  | 地方国有企业  | 10.00   | 2025-01-15 | 短期融资券            |
| 2024-01-12 | 24 桃源 01       | 桃源城投  | 地方国有企业  | 0.85    | 2027-01-15 | 公司债              |
| 2024-01-10 | 24 人居地产 PPN001 | 兴城人居  | 地方国有企业  | 10.00   | 2029-01-12 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-09 | 24 滁州同创 PPN001 | 滁州同创  | 地方国有企业  | 3.55.00 | 2027-01-11 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-09 | 24 电建地产 PPN001 | 电建地产  | 中央企业    | 10.30   | 2029-01-10 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |

资料来源：同花顺，中银证券

图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、绿城地产、华侨城，偿还量分别为 30.01、25.00、19.50 亿元。

| 偿还日        | 债券简称              | 发行人    | 发行人企业性质 | 偿还类型 | 偿还量(亿元) | 发行利率(%) | 债券类型             |
|------------|-------------------|--------|---------|------|---------|---------|------------------|
| 2024-01-09 | 19 中报 02          | 中粮置业   | 中央企业    | 回售   | 7.00    | 4.10    | 公司债              |
| 2024-01-13 | 20 荣安 01          | 荣安地产   | 私营      | 回售   | 0.50    | 8.00    | 公司债              |
| 2024-01-11 | 21 侨城 01          | 华侨城    | 中央企业    | 回售   | 19.50   | 3.00    | 公司债              |
| 2024-01-11 | 21 拱墅 01          | 拱墅城发   | 地方国有企业  | 回售   | 10.00   | 3.25    | 公司债              |
| 2024-01-12 | 21 金街 01          | 金融街    | 地方国有企业  | 回售   | 9.00    | 3.54    | 公司债              |
| 2024-01-13 | 21 信达地产 MTN001    | 信达地产   | 中央企业    | 到期   | 9.00    | 4.50    | 中期票据             |
| 2024-01-13 | 21 金地 MTN001      | 金地集团   | 其他      | 到期   | 15.00   | 3.88    | 中期票据             |
| 2024-01-13 | 21 绿城 01          | 绿城地产   | 中央企业    | 回售   | 25.00   | 3.92    | 公司债              |
| 2024-01-12 | 21 恒澄 01          | 恒澄建设   | 地方国有企业  | 到期   | 3.50    | 4.58    | 公司债              |
| 2024-01-08 | 21 温州高新 PPN001    | 温高新投   | 地方国有企业  | 到期   | 6.00    | 5       | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-08 | 21 徐州新盛 PPN001    | 徐州新盛   | 地方国有企业  | 到期   | 8.50    | 4       | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-13 | 21 京城投 PPN001     | 城建发展   | 地方国有企业  | 到期   | 7.00    | 4.1     | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-10 | 22 京住总 PPN001     | 北京住总   | 地方国有企业  | 回售   | 5.40    | 1       | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-14 | 22 淮安开发 MTN001    | 淮安开发   | 地方国有企业  | 到期   | 6.40    | 5.2     | 中期票据             |
| 2024-01-08 | 22 华发实业 ABN001 优先 | 华发股份   | 地方国有企业  | 提前偿还 | 0.0024  | 5.5     | 资产支持证券           |
| 2024-01-12 | 22 石万优            | 华润置地控股 | 中央企业    | 提前偿还 | 30.00   | 4       | 资产支持证券           |
| 2024-01-12 | 22 石万次            | 华润置地控股 | 中央企业    | 提前偿还 | 0.01    | --      | 资产支持证券           |
| 2024-01-11 | 23 海安经开 PPN001    | 海安经开   | 地方国有企业  | 到期   | 5.00    | 5.8     | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2024-01-12 | 岳阳优               | 前海联易融  | 私营      | 到期   | 1.85    | 4.6     | 资产支持证券           |
| 2024-01-12 | 岳阳次               | 前海联易融  | 私营      | 到期   | 0.01    | --      | 资产支持证券           |
| 2024-01-08 | 23 即墨城投 SCP001    | 即墨城投   | 地方国有企业  | 到期   | 4.00    | 3.33    | 短期融资券            |
| 2024-01-08 | 23 亳州城建 SCP002    | 亳州城建集团 | 地方国有企业  | 到期   | 5.00    | 3.13    | 短期融资券            |
| 2024-01-09 | 23 扬州经开 SCP001    | 扬州经开   | 地方国有企业  | 到期   | 5.00    | 2.88    | 短期融资券            |
| 2024-01-13 | 23 广州高新 SCP003    | 高新区投资  | 地方国有企业  | 到期   | 10.00   | 2.54    | 短期融资券            |
| 2024-01-13 | 23 福州新发 SCP002    | 福州新区集团 | 地方国有企业  | 到期   | 6.00    | 2.68    | 短期融资券            |
| 2024-01-11 | 南国 01 优           | 电建地产   | 中央企业    | 提前偿还 | 0.00114 | 3.98    | 资产支持证券           |
| 2024-01-12 | 川担 3 优            | 前海联易融  | 私营      | 到期   | 2.02    | 5       | 资产支持证券           |
| 2024-01-12 | 川担 3 次            | 前海联易融  | 私营      | 到期   | 0.01    | --      | 资产支持证券           |
| 2024-01-10 | 23 苏州高新 SCP032    | 苏高新集团  | 地方国有企业  | 到期   | 3.00    | 2.45    | 短期融资券            |
| 2024-01-10 | 23 苏州高新 SCP033    | 苏高新集团  | 地方国有企业  | 到期   | 2.00    | 2.43    | 短期融资券            |

资料来源：同花顺，中银证券

## 7 投资建议

我们认为，短期关注近期各项支持政策落地实际效果以及效果持续性，中长期关注城中村改造、保障性住房建设推进带来的行业机会。当前大背景下，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 $\alpha$ 属性。稳健经营的优质民企和混合所有制房企或将受益于后续更有针对性的融资支持政策，若能在本轮周期中生存下来，或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3) 底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4) 有城中村改造和保障房建设、或 REITs 相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。

图表 60. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码      | 公司简称   | 评级   | 股价<br>(元) | 市值<br>(亿元) | 每股收益(元/股) |        | 市盈率(x) |       | 最新每股净资产<br>(元/股) |
|-----------|--------|------|-----------|------------|-----------|--------|--------|-------|------------------|
|           |        |      |           |            | 2022A     | 2023E  | 2022A  | 2023E |                  |
| 600048.SH | 保利发展   | 买入   | 9.14      | 1,094.10   | 1.53      | 1.74   | 5.96   | 5.25  | 16.40            |
| 001979.SZ | 招商蛇口   | 未有评级 | 8.54      | 773.80     | 0.47      | 0.75   | 18.15  | 11.40 | 11.23            |
| 1109.HK   | 华润置地   | 未有评级 | 23.21     | 1,818.39   | 3.94      | 4.29   | 6.47   | 5.95  | 34.22            |
| 1908.HK   | 建发国际集团 | 买入   | 14.11     | 293.83     | 2.23      | 3.38   | 6.96   | 4.59  | 16.69            |
| 0123.HK   | 越秀地产   | 买入   | 4.90      | 216.97     | 0.98      | 1.13   | 5.49   | 4.77  | 11.78            |
| 3900.HK   | 绿城中国   | 买入   | 6.68      | 185.85     | 1.02      | 1.12   | 7.19   | 6.55  | 14.23            |
| 002244.SZ | 滨江集团   | 买入   | 6.94      | 215.93     | 1.20      | 1.35   | 5.77   | 5.14  | 7.56             |
| 3990.HK   | 美的置业   | 未有评级 | 4.56      | 71.91      | 1.20      | 1.26   | 4.17   | 3.98  | 17.32            |
| 600383.SH | 金地集团   | 买入   | 4.16      | 187.81     | 1.35      | 1.44   | 3.08   | 2.89  | 14.45            |
| 0960.HK   | 龙湖集团   | 未有评级 | 9.28      | 672.36     | 3.6958    | 3.5446 | 2.76   | 2.88  | 21.56            |
| 600675.SH | 中华企业   | 未有评级 | 3.14      | 191.42     | 0.00      | -      | -      | -     | 2.50             |
| 600266.SH | 城建发展   | 未有评级 | 4.60      | 103.80     | -0.41     | 0.4457 | -      | 10.32 | 10.73            |
| 000736.SZ | 中交地产   | 未有评级 | 9.46      | 65.79      | 0.05      | -      | -      | -     | 4.74             |
| 002314.SZ | 南山控股   | 未有评级 | 2.86      | 77.44      | 0.25      | 0.29   | 11.38  | 9.79  | 3.78             |

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 1 月 12 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期

## 8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

## 9 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 61. 城市数据选取清单

| 新房成交情况选取城市  |
|---|
| <p><b>【新房】合计 40 个城市</b><br/> <b>一线城市 (4 个):</b> 深圳、上海、北京、广州<br/> <b>二线城市 (10 个):</b> 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波<br/> <b>三四线城市 (26 个):</b> 金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p><b>其中商品房:</b> 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; <b>商品住宅:</b> 上海, 北京, 杭州, 南京, 武汉, 青岛, 苏州, 宁波, 福州, 东莞, 惠州, 济南, 扬州, 温州, 江门, 韶关, 成都, 佛山, 莆田, 泰安, 焦作, 肇庆, 荆门, 龙岩, 东营, 清远, 衢州, 云浮, 海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>  |
| 二手房成交情况选取城市   |
| <p><b>【二手房】合计 18 个城市</b><br/> <b>一线城市 (2 个):</b> 北京, 深圳<br/> <b>二线城市 (7 个):</b> 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都<br/> <b>三四线城市 (9 个):</b> 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p><b>其中商品房:</b> 金华, 韶关, 吉安; <b>商品住宅:</b> 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>  |
| 新房库存及成交情况选取城市   |
| <p><b>【库存】合计 12 个城市</b><br/> <b>一线城市 (4 个):</b> 深圳、上海、北京、广州<br/> <b>二线城市 (5 个):</b> 杭州、南京、苏州、宁波、福州<br/> <b>三四线城市 (3 个):</b> 韶关、莆田、东营</p> <p><b>其中商品房:</b> 北京, 深圳, 广州, 南京; <b>商品住宅:</b> 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田, 东营。</p> <p>由于南京 (套数、面积)、东营 (套数、面积)、广州 (面积) 同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>   |
| 土地市场选取城市  |
| <p><b>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</b><br/> <b>一线城市 (4 个):</b> 北京, 上海, 广州, 深圳。<br/> <b>二线城市 (26 个):</b> 合肥, 福州, 厦门, 济南, 大连, 哈尔滨, 石家庄, 长春, 南昌, 太原, 珠海, 兰州, 成都, 重庆, 杭州, 武汉, 西安, 天津, 苏州, 南京, 郑州, 长沙, 沈阳, 青岛, 宁波, 佛山。<br/> <b>三四线城市 (92 个):</b> 潍坊, 扬州, 海口, 汕头, 洛阳, 乌鲁木齐, 临沂, 唐山, 镇江, 盐城, 湖州, 赣州, 泰州, 济宁, 呼和浩特, 咸阳, 漳州, 揭阳, 江门, 桂林, 邯郸, 芜湖, 三亚, 阜阳, 淮安, 遵义, 银川, 衡阳, 上饶, 柳州, 淄博, 莆田, 绵阳, 湛江, 商丘, 宜昌, 沧州, 连云港, 南阳, 九江, 新乡, 信阳, 襄阳, 岳阳, 蚌埠, 驻马店, 滁州, 威海, 宿迁, 株洲, 宁德, 邢台, 潮州, 秦皇岛, 肇庆, 荆州, 周口, 马鞍山, 清远, 宿州, 鞍山, 安庆, 菏泽, 宜春, 黄冈, 泰安, 南充, 六安, 大庆, 舟山, 衢州, 吉林, 昆明, 无锡, 温州, 泉州, 南宁, 贵阳, 金华, 常州, 惠州, 嘉兴, 南通, 徐州, 中山, 保定, 台州, 绍兴, 烟台, 廊坊, 东莞, 嘉峪关。</p> |

资料来源：同花顺，中指院，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371