

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

两会从供需两端延续支持， 住建部多维整治行业秩序

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、固定收益团队

2024年3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：**本周政府工作报告及住建部倪虹部长答记者问，从供需两端延续支持态度，防风险同时加速供给侧出清，充分赋予城市调控自主权；完善商品房相关基础性制度，预计未来在地产开发、融资、销售（现房销售）模式，房屋体检、养老金及保险制度等方面进一步完善优化；以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求的“保障+市场”住房供应体系定位日渐清晰。总体看，近期各项政策利好密集出台，当前板块持仓、估值仍处低位，配置可适度积极。个股建议关注土储质量优化、历史包袱较轻的优质房企如保利发展、越秀地产、华发股份、中国海外发展、滨江集团、万科A等；同时关注物管（招商积余、保利物业等）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头、产业链（北新建材、海螺水泥、华新水泥、东方雨虹、伟星新材等）及保障房、城中村改造等主题性机会。
- **政策环境监测：**政府工作报告&住建部答记者问：供需延续支持，完善“保障+市场”住房体系
- **市场运行监测：**1) 二手房成交边际改善，关注三四月传统销售旺季。本周(3.2-3.8)新房成交1.9万套，环比降22.8%，二手房成交1.6万套，环比增长5.5%。3月（截至9日）新房日均成交同比下降58.1%，降幅较2月缩小2.2个百分点。2) 库存环比微升，去化周期21.7个月。16城取证库存10363万平，环比升0.9%，去化周期21.7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2335.7万平、成交建面2818.6万平，环比升30.8%、升6.4%；成交溢价率3.2%，环比降1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比6.6%、27.3%、66%，环比分别升3.5pct、降6.6pct、升3.1pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行99亿元，环比增加38亿元，海外债发行0.9亿美元；房企发行利率为2.12-4.98%，可比利率较前次有升有降。2) 地产股：本周房地产板块跌4.52%，跑输沪深300（0.2%）；当前地产板块PE（TTM）11.38倍，估值处于近五年63.49%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、招商蛇口、雅戈尔，南向资金净流入前三为万科企业、华润置地、旭辉控股集团。
- **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



2024年3月5日 两会

供需延续支持，完善“保障+市场”
住房体系

2024年3月9日 住建部

建立“人、房、地、钱”联动新
机制，充分赋予城市调控自主权

● 偏松 ● 偏紧 ● 中性



政策环境监测-重点政策点评

政府工作报告&住建部答记者问：供需延续支持，完善“保障+市场”住房体系

事件描述：2024年3月5日，国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大二次会议作政府工作报告。3月9日，十四届全国人大二次会议住房和城乡建设部部长倪虹就住房问题答中外记者提问

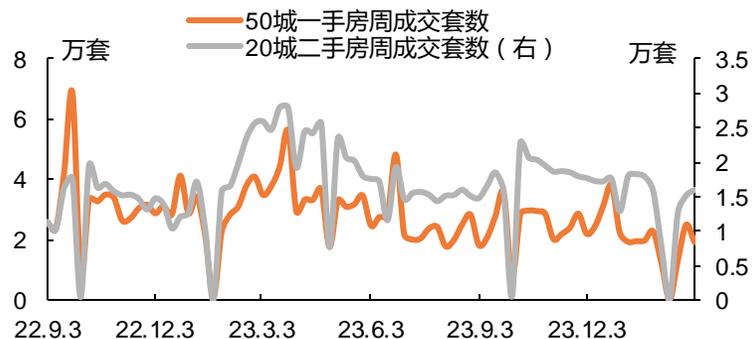
点评：1) **供需两端延续支持。**供给端，延续防风险与融资支持态度，强调标本兼治化解房地产风险、对不同所有制房企合理融资需求要一视同仁给予支持，但对于严重资不抵债、失去经营能力的房企，要按照法治化、市场化原则，该破产破产、该重组重组；对于损害群众利益行为，依法坚决予以查处，让他们付出应有代价。结合近期房地产协调融资机制、“三个不低于”、经营性物业贷新规落地，多个城市“白名单”项目陆续获得融资，亦不乏多家出险房企项目入围“白名单”项目，行业流动性边际改善。需求端，延续因城施策优化房地产调控，推动降低房贷成本，积极推进保交楼工作，充分赋予城市调控自主权；2月5年期以上LPR已下调25bp，迎机制创设以来最大降幅，缓解购房人还息压力，春节前4个一线城市均对限购有所放松，在当前供求关系发生重大变化的形式下，限制性政策加速退出。2) **“保障+市场”的住房供应体系定位日渐清晰，完善商品房相关基础性制度。**会议指出，适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式，首次提到完善商品房相关基础性制度，结合住建部此前提到“建立房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制”，预计未来在地产开发、融资、销售（现房销售）模式，房屋体检、养老金及保险制度等方面进一步完善优化。在过往地产上行周期，长期存在“重商品房、轻保障房”现象，会议提出“加大保障性住房建设和供给”，后续保障性住房，尤其配售型保障房建设供给有望提速，补足短板。对比前次会议提法，“满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”方面增加“多样性”的前缀表述，未来以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求的“保障+市场”住房供应体系定位日渐清晰。3) **拟连续发行超长期国债，基建投资与“三大工程”有望拉动建材需求。**基建投资领域，政府工作报告提出“赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元，比上年年初预算增加1800亿元”，“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元”，预计2024年防洪排涝抗灾重建工作、十四五规划重大工程项目有望发力；此外，政府工作报告提出“培育发展县域经济，补齐基础设施和公共服务短板，使县城成为新型城镇化的重要载体”，县城基础设施建设叠加灾后重建，以及城中村改造、保障房建设、平急两用“三大工程”有望共同发力，拉动管材、防水、水泥等建材需求释放。

市场运行监测

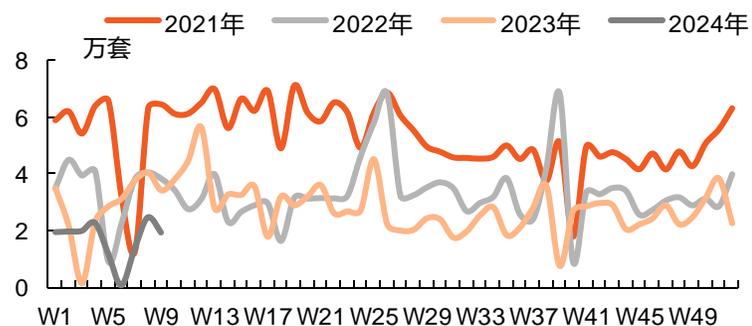
成交：二手房边际改善，关注三四月传统销售旺季

点评：本周(3.2-3.8)新房成交1.9万套，环比降22.8%，二手房成交1.6万套，环比增长5.5%。3月(截至9日)新房日均成交同比下降58.1%，降幅较2月缩小2.2个百分点。

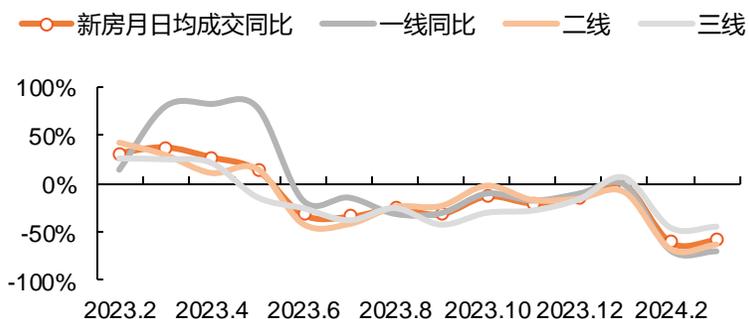
重点城市一二手房周成交变化



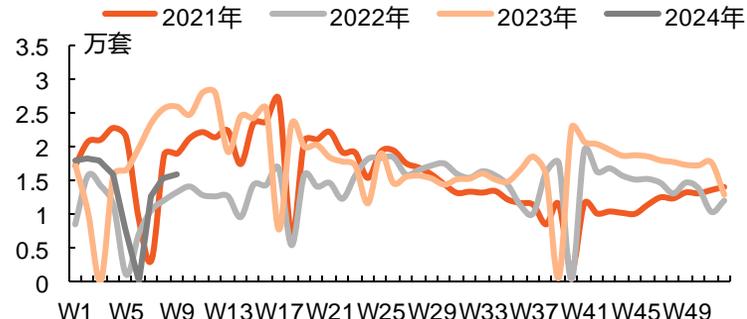
重点50城一手周成交走势对比



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



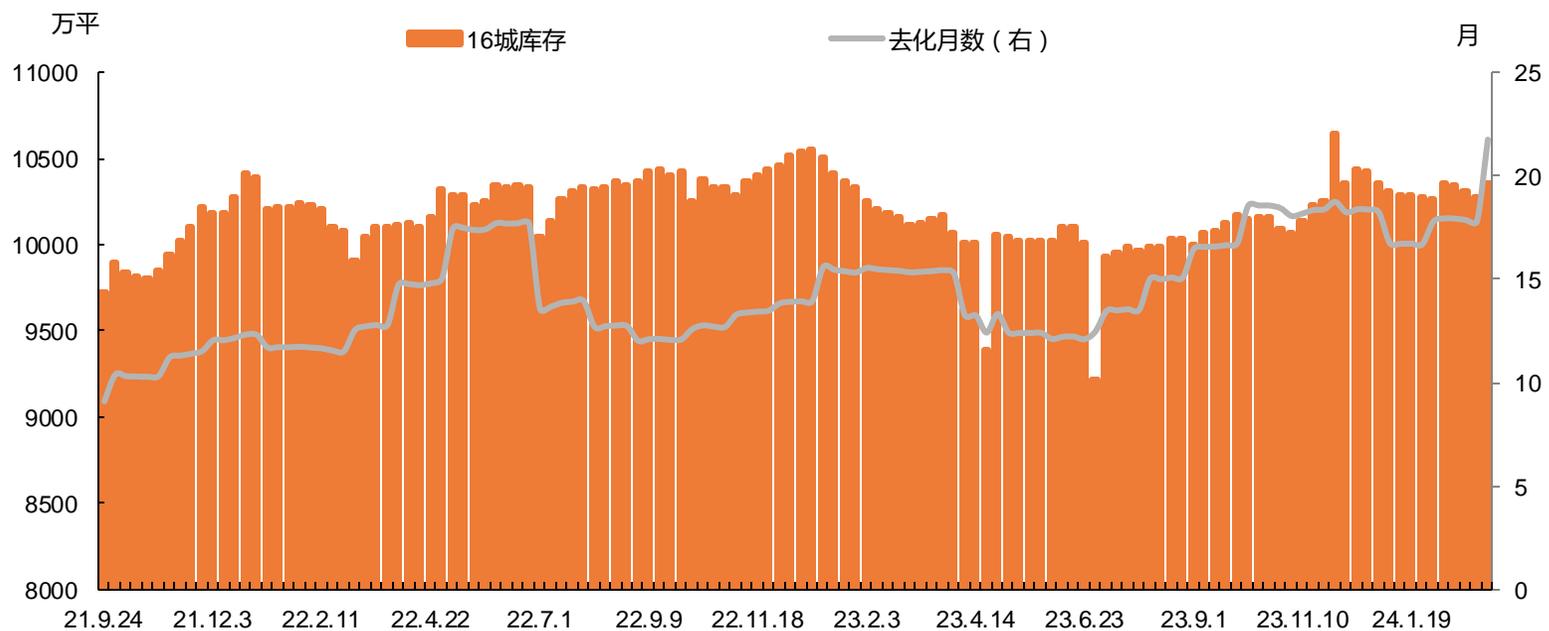
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

市场运行监测

库存：环比微升，去化周期21.7个月

点评：16城取证库存10363万平，环比升0.9%，去化周期21.7个月。

16城商品房取证库存及去化月数

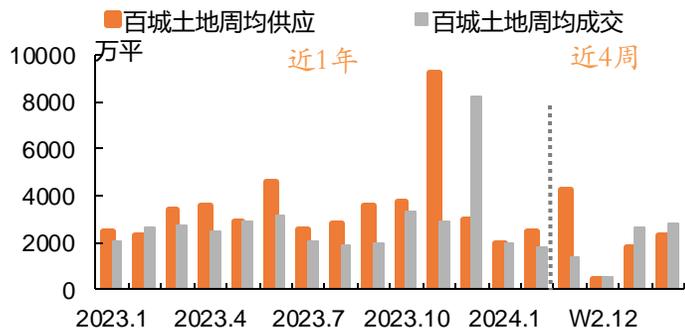


市场运行监测

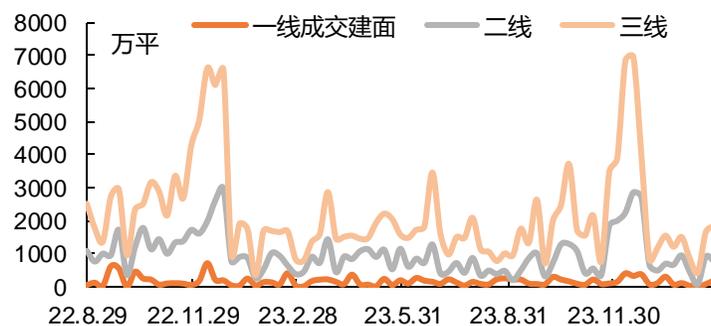
土地：成交、溢价率回升，一三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面2335.7万平、成交建面2818.6万平，环比升30.8%、升6.4%；成交溢价率3.2%，环比降1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比6.6%、27.3%、66%，环比分别升3.5pct、降6.6pct、升3.1pct。

百城土地周均供应与成交情况



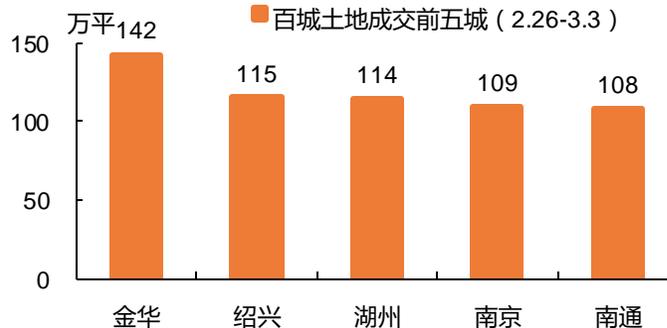
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城



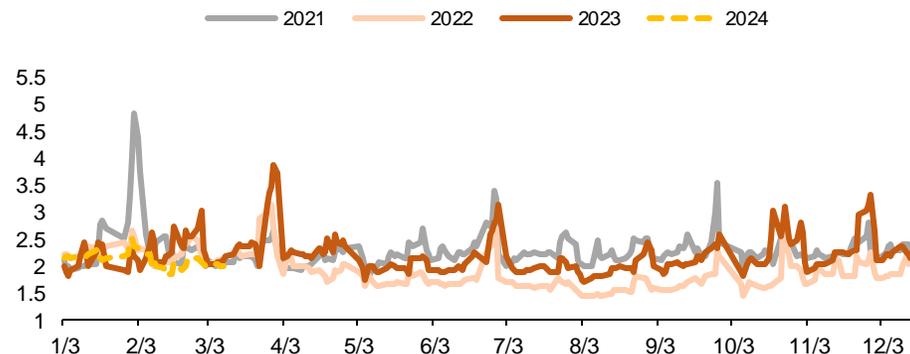
资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金价格大多上行

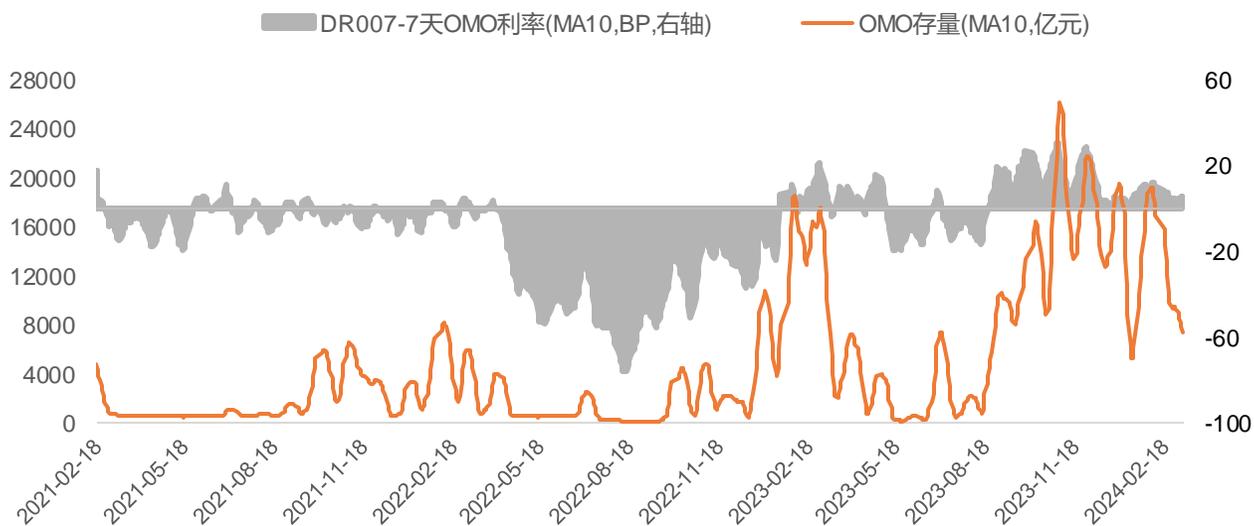
资金价格下行。3月8日当周，R001上行1.17BP至1.83%，R007下行0.47BP至1.98%。

截至3月8日，OMO存量（MA10）余额为7271亿元，较3月1日减少2050亿元。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。

◆ R007环比下行0.47BP (%)



◆ OMO存量（MA10）环比下行



◆ 资金大多上行 (%)

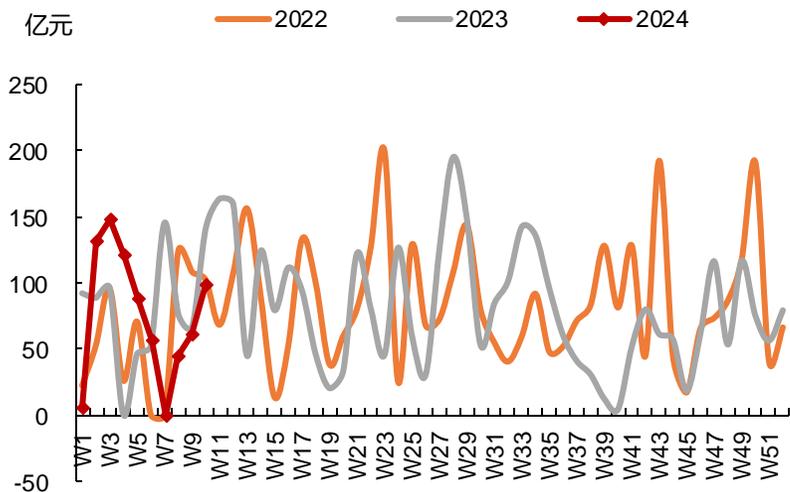
| | | 2024/3/1 | 2024/3/8 | 涨跌幅 (BP) |
|--------|-----|----------|----------|----------|
| R | 1D | 1.82 | 1.83 | 1.17 |
| | 7D | 1.99 | 1.98 | -0.47 |
| | 14D | 2.00 | 2.08 | 7.92 |
| | 1M | 2.03 | 2.21 | 17.50 |
| DR | 1D | 1.70 | 1.72 | 2.40 |
| | 7D | 1.82 | 1.86 | 4.31 |
| | 14D | 1.90 | 1.97 | 6.58 |
| | 1M | 1.88 | 2.07 | 19.09 |
| SHIBOR | ON | 1.69 | 1.72 | 2.60 |
| | 1W | 1.81 | 1.85 | 4.20 |
| | 3M | 2.18 | 2.16 | -2.20 |

资本市场监测——境内债

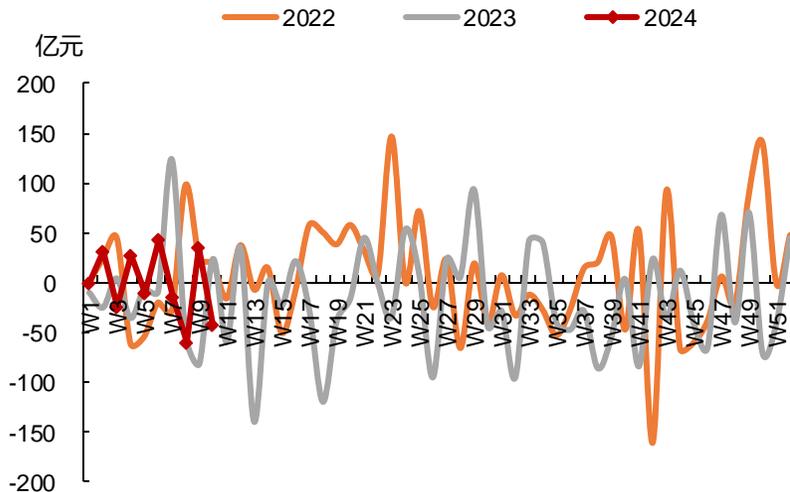
境内房地产债发行

本周境内地产债发行量99亿元，净融资额为-41.73亿元。到期压力方面，24年地产债到期压力整体小于23年，24年全年到期和提前兑付的规模总共2687.2亿，同比23年约下降0.4%；24年3月是债务到期压力最大的月份，月到期规模约438.3亿。

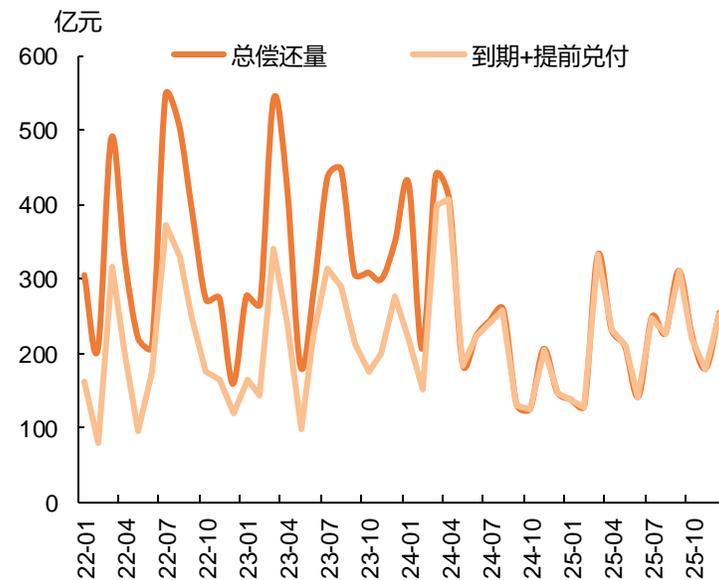
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

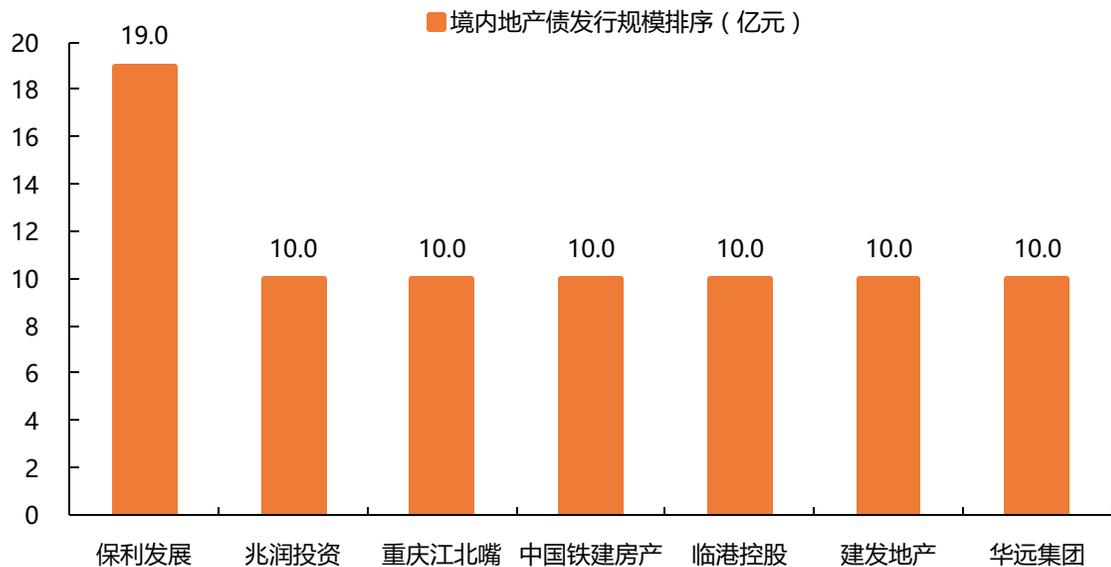


资本市场监测——境内债

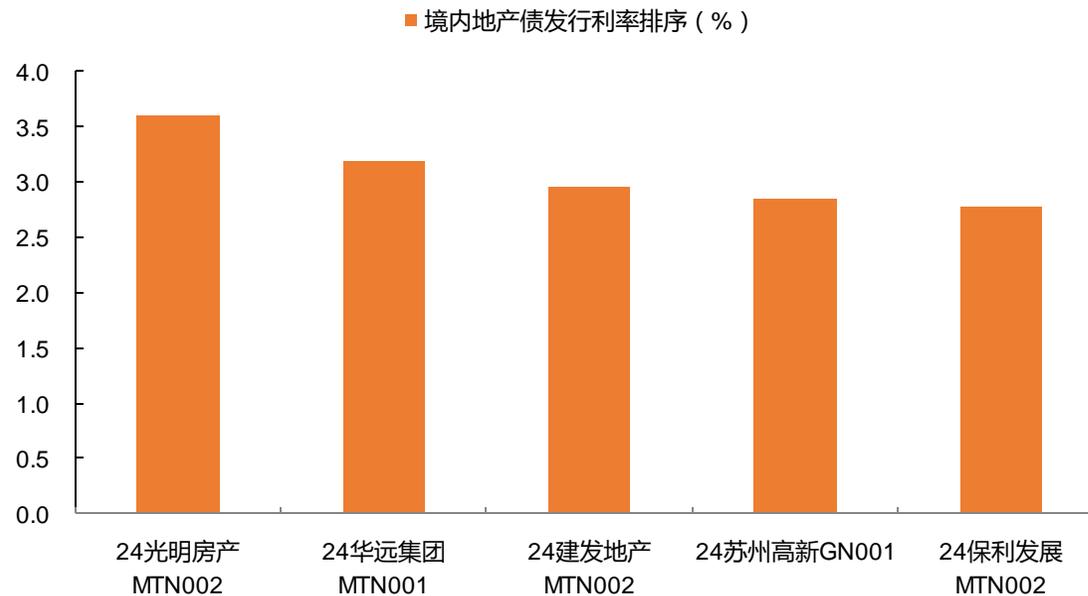
房企境内债发行

本周共10家房企发行12只境内地产债。

房企境内债发行规模排序



房企境内债发行利率排序



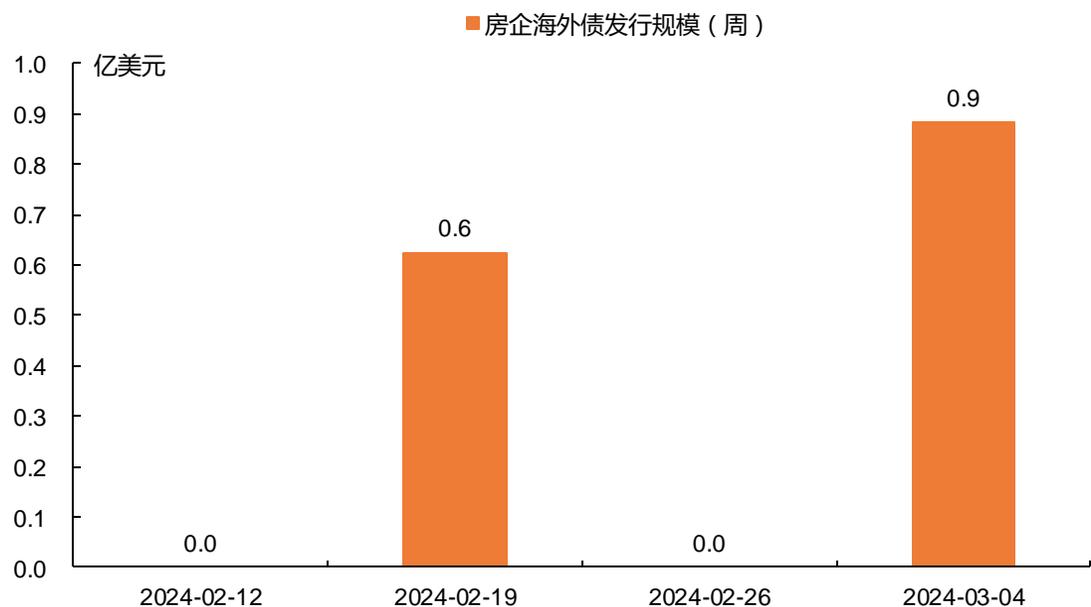
资料来源: Wind, 平安证券研究所

资本市场监测——海外债

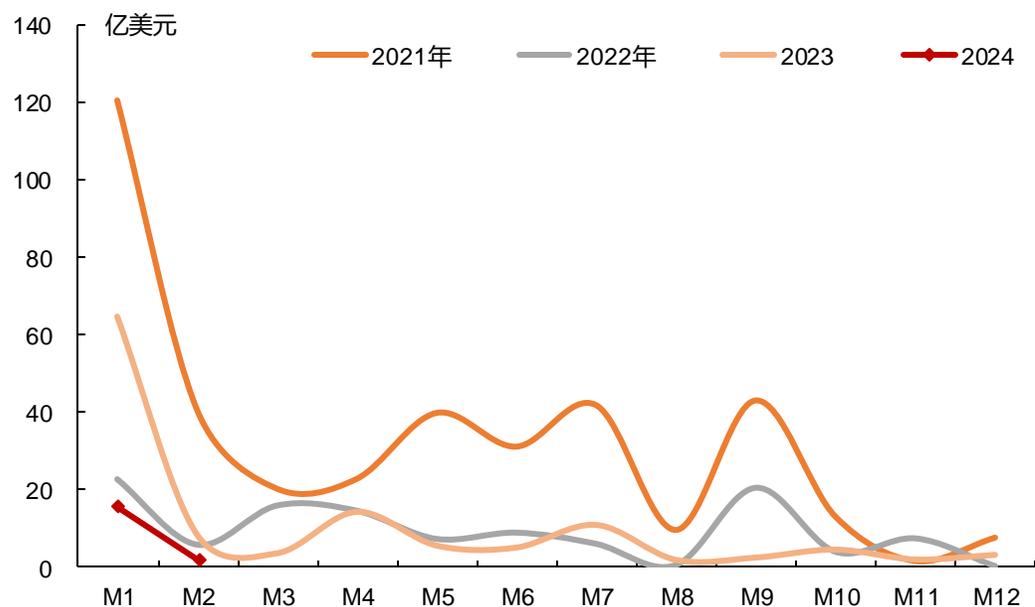
房企海外债发行

本周房企海外债发行0.9亿美元。2024年2月海外债发行1.5亿美元，发行方为恒隆地产与太古地产。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量





资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

重点房企发行明细

本周重点房企发行利率为2.12-4.98%，可比利率较前次有升有降。

境内债发行明细

| | 发行人 | 证券简称 | 发行额 (亿元) | 币种 | 期限(年) | 主体评级 | 票面利率 (%) | 利率变化 (pct) | 前次发行时间 | 类型 |
|----|-------|----------------------|----------|-----|--------|------|----------|------------|------------|---------|
| 境内 | 重庆江北嘴 | 24渝江北嘴MTN001 | 10 | RMB | 5 | AA+ | — | 不可比 | — | 一般中期票据 |
| | 中国铁建 | 24铁建房产MTN002 | 10 | RMB | 5 | AAA | — | 不可比 | — | 一般中期票据 |
| | 光明房产 | 24光明房产MTN002 | 5 | RMB | 3 | AA+ | 3.60 | 3.60 | 2024-02-21 | 一般中期票据 |
| | 保利发展 | 24保利发展MTN002 | 19 | RMB | 3 | AAA | 2.78 | -0.22 | 2024-01-22 | 一般中期票据 |
| | 京电子城 | 24京电子城SCP001 | 5.5 | RMB | 0.6877 | AA | 2.65 | 不可比 | — | 超短期融资债券 |
| | 兆润投资 | 24兆润投资MTN002 | 10 | RMB | 3 | AAA | 2.60 | 持平 | 2024-02-26 | 一般中期票据 |
| | 苏州高新 | 24苏州高新SCP009 | 3 | RMB | 0.3507 | AAA | 2.14 | 不可比 | — | 超短期融资债券 |
| | 临港控股 | 24临港控股SCP002 | 10 | RMB | 0.7151 | AAA | 2.13 | 2.13 | 2024-02-20 | 超短期融资债券 |
| | 苏州高新 | 24苏州高新SCP010 | 2 | RMB | 0.2740 | AAA | 2.12 | 0.44 | 2022-08-23 | 超短期融资债券 |
| | 华远集团 | 24华远集团MTN001 | 10 | RMB | 3 | AA+ | 3.20 | 不可比 | — | 一般中期票据 |
| | 建发地产 | 24建发地产MTN002 | 10 | RMB | 6 | AAA | 2.95 | -0.49 | 2024-01-18 | 一般中期票据 |
| | 苏州高新 | 24苏州高新GN001 | 4.5 | RMB | 3 | AAA | 2.85 | 2.85 | 2024-02-22 | 一般中期票据 |
| 境外 | 恒隆地产 | 恒隆地产 4.98% N20280308 | 2 | HKD | 4 | — | 4.98 | 不可比 | — | 企业债 |
| | 恒隆地产 | 恒隆地产 4% N20280304 | 2.5 | CNH | 4 | — | 4.00 | 不可比 | — | 企业债 |
| | 太古地产 | 太古地产 3% N20260304 | 2 | CNH | 2 | A2 | 3.00 | 不可比 | — | 企业债 |



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

◆ 债券审批进程

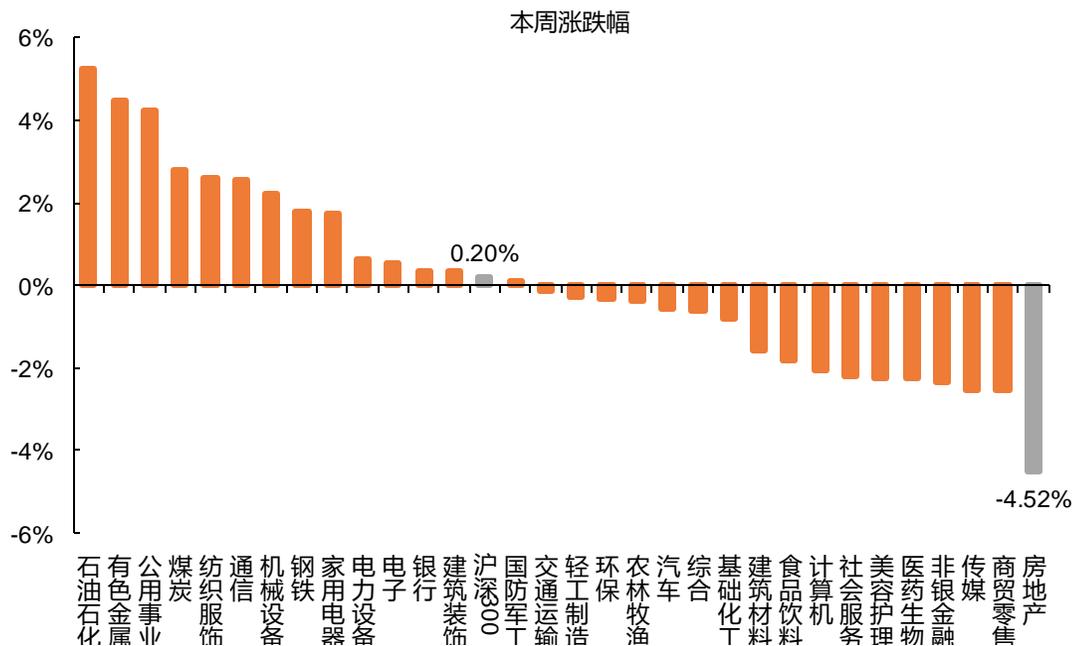
| 更新日期 | 项目名称 | 项目状态 | 计划发行额(亿元) |
|------------|---------------------------------------|--------|-----------|
| 2024-03-07 | 黑牡丹(集团)股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行人公司债券 | 已反馈 | 6.58 |
| 2024-03-06 | 常高新集团有限公司2023年面向专业投资者非公开发行人公司债券 | 已通过发审会 | 30 |
| 2024-03-06 | 河南省郑州新区建设投资有限公司2023年面向专业投资者非公开发行人公司债券 | 已反馈 | 30 |
| 2024-03-06 | 昆明市安居集团有限公司2024年面向专业投资者非公开发行人公司债券 | 已反馈 | 30 |
| 2024-03-05 | 上海金茂投资管理集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行人公司债券 | 注册生效 | 83 |
| 2024-03-05 | 南京安居建设集团有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行人公司债券 | 已受理 | 28 |
| 2024-03-05 | 北京首创城市发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行人公司债券 | 已反馈 | 60 |
| 2024-03-05 | 北京首创城市发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行人公司债券 | 已受理 | 60 |
| 2024-03-04 | 河南省郑州新区建设投资有限公司2023年面向专业投资者非公开发行人公司债券 | 已反馈 | 30 |

资本市场监测——地产股

板块涨跌排序

本周房地产板块跌4.52%，跑输沪深300（0.2%）；当前地产板块PE（TTM）11.38倍，低于沪深300的11.63倍，估值处于近五年63.49%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

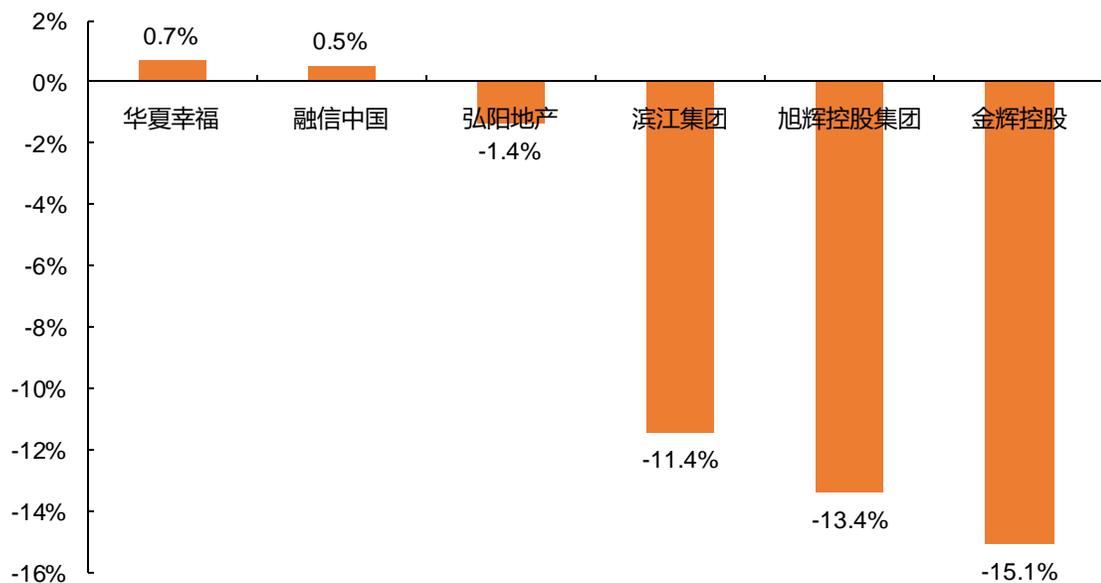


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为华夏幸福、融信中国、弘阳地产，排名后三为滨江集团、旭辉控股集团、金辉控股。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

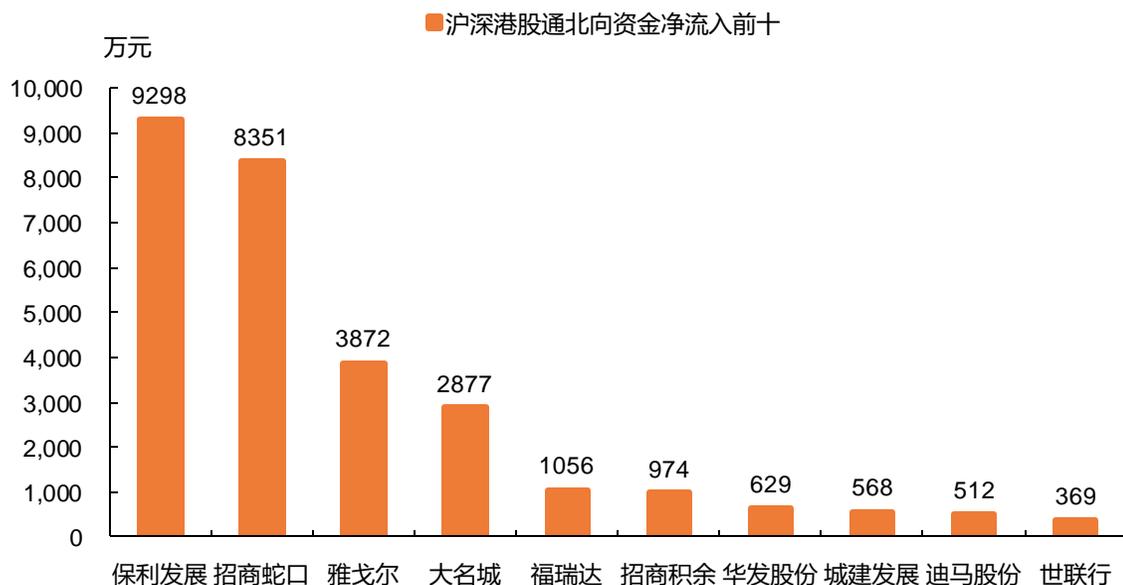
| 企业 | 事项 |
|------------|---|
| 万科 | 6.3亿美元票据本金已存入代理行指定账户 |
| 旭辉 | 41个项目入围“白名单” |
| 龙湖 | 股东已购4.79亿元公司债 拟继续增持不超5亿元 |
| 碧桂园服务 | 2023年收入预计增长2.5%-3.5%，但净利润大幅下降，主要因应收款减值和商誉减值 |
| 嘉实物美消费REIT | 将于3月12日上市，交易份额1.19亿份 |
| 华夏金茂商业REIT | 3月12日登陆上交所，总份额4亿份 |

资本市场监测——地产股

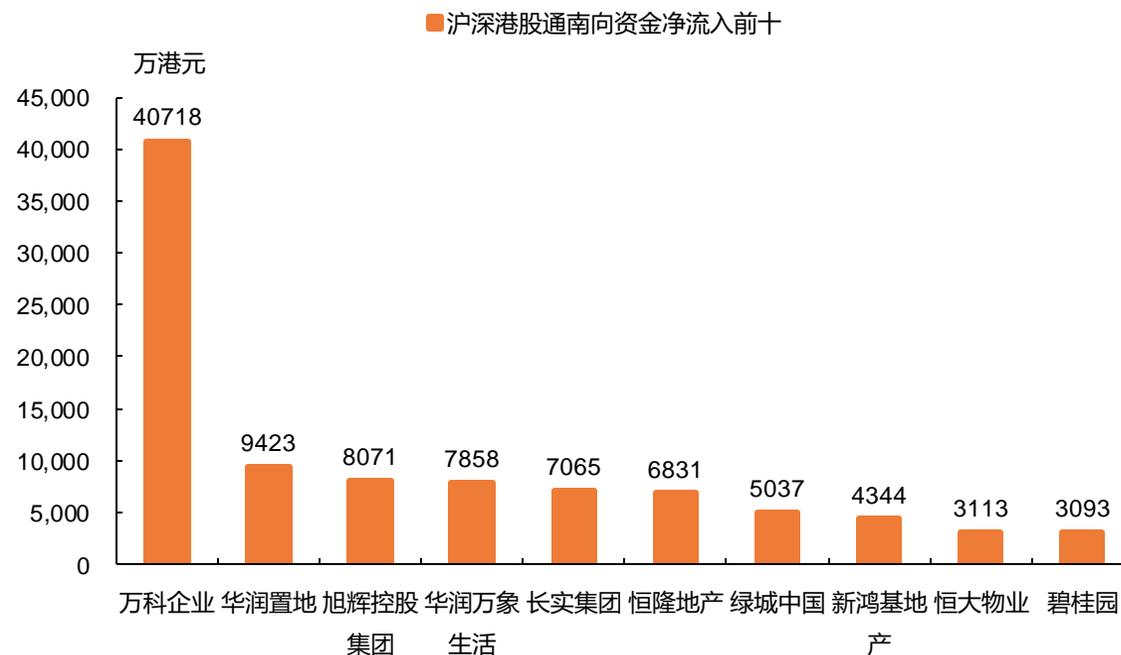
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、招商蛇口、雅戈尔，南向资金净流入前三为万科企业、华润置地、旭辉控股集团。

◆◆ 沪深港股通北向资金净流入前十



◆◆ 沪深港股通南向资金净流入前十



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

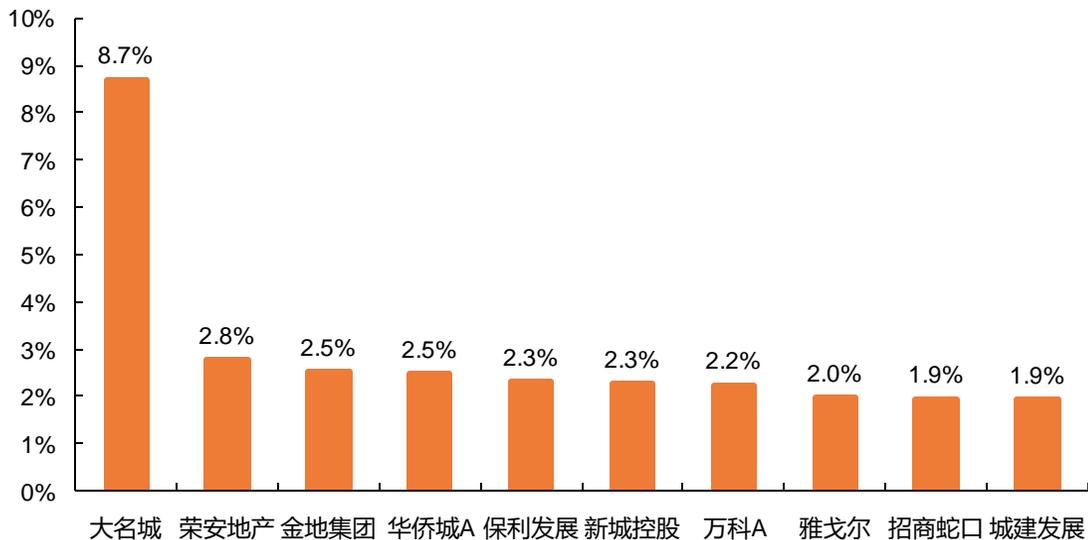
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为大名城、荣安地产、金地集团，港股通占比前三为保利物业、万科企业、北京北辰实业股份。

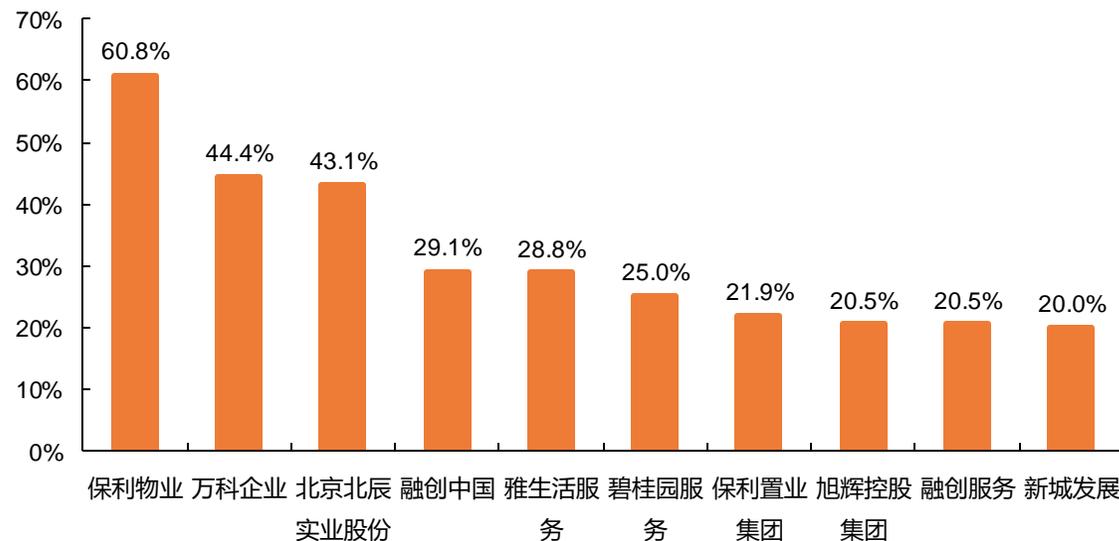
沪深陆股通持股占比前十

陆股通持股占流通股前十（截至2024年3月8日）



沪深港股通持股占比前十

港股通持股占流通股前十（截至2024年3月8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 |
| 郑南宏 | ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060521120001 |
| 王懂扬 | WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060522070003 |
| 固定收益团队 | | | |
| 分析师/研究助理 | 邮箱 | 资格类型 | 资格编号 |
| 刘璐 | LIULU979@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060519060001 |
| 陈蔚宁 | CHENWEINING369@PINGAN.COM.CN | 一般从业资格编号 | S1060122070016 |

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。