

房地产

住房“以旧换新”如何解读？

证券研究报告

2024年04月07日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《房地产-行业点评:弹性差异再现——24年3月百强房企销售点评》 2024-04-02
- 《房地产-行业研究周报:满足改善性需求力度加大,关注短期政策博弈机会》 2024-04-01
- 《房地产-行业研究周报:基数效应影响感知,投资开工压力持续——统计局24年1-2月数据点评》 2024-03-24

行业追踪 (2024.3.30-2024.4.5)

超 30 城出台举措支持房屋“以旧换新”

据中指研究院不完全统计,自 2023 年以来,已有超 30 城出台举措支持“以旧换新”。何为房产“以旧换新”?房产“以旧换新”是指房地产开发商或政府机构通过收购、置换、补贴等方式,鼓励和帮助已有住房的居民卖旧换新,从而促进新房销售和去化。“以旧换新”相关政策出台的目的在于盘活二手房的同时,激活一手房成交。

“以旧换新”有哪些模式? 1) 购房补贴: 出售自有住房并在规定期限内买房,享受一定比例契税补贴。如盐城、苏州、沈阳等地区均以购房补贴形式鼓励“以旧换新”。2) “换新购”: 宁波、盐城、济南等部分城市联合开发商及房地产经纪机构推出“换新购”服务,购房者可在开发商处认购并锁定房源,并由委托的房地产经纪机构出售旧房,若在一定期限内旧房售出可按流程购买新房,若旧房未售出则退还新房认购金。3) 国企收购: 苏州相城区、太仓、郑州、连云港等地国企平台或开发商则直接收购旧房,售房款用于在相应项目购买新房。

“城投收储”+“市场化”两种方式并行

4月1日,郑州市房管局等部门发布《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案(试行)》。2024年郑州市计划完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”10000套。郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作按以下两种方式进行:方式一:政府政策鼓励,群众通过市场交易实现“卖旧买新、以旧换新”。市场化“卖旧买新、以旧换新”则是组织郑州市优秀房地产经纪机构、房地产开发企业和换(购)房群众积极参与,按照市场化流程鼓励群众“卖旧买新、以旧换新”。全年计划完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”5000套。

方式二:郑州城市发展集团有限公司收购二手住房,促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房。先行在金水区、郑东新区等区域进行试点,试点期间完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”500套,逐步在主城区全面实施,全年计划完成5000套。从收购房源看,据城投集团的相关负责人透露,收购的二手房源一般是房龄20年以内的商品房,后续将用于郑州市的保障性租赁住房。

租赁融资支持或是“以旧换新”推进的关键

目前来看,施行“以旧换新”模式的城市涉及二线城市部分区和包括县级市的二线以下城市为主,或旨在用地方政府让利的方式起到定向去低效库存的作用。收购模式对城投公司及地方政府资金占用大,而收购后旧房房源主要投入的保障性租赁住房则需追加改造投入、且未来回款周期较长,故站在收购方角度 1) 首先需解决收储的资金来源; 2) 衡量转租赁后的未来现金流回报合理。

我们认为,从资金来源角度,住房租赁团体购房贷款与“以旧换新”的国企收储具备较强契合性,不排除其在未来成为“以旧换新”及“保租房”等领域的重要资金来源之一的可能。而从回报率角度,房价下跌导致分母端的降幅更大,租金收益率的被动式提升及行业盈利模式的转变也使得该思路的可行性同样增加。在下行周期,“以旧换新”模式背后的“二手转保”相较“新房转保”,或意味着部分前期投入利润的兑现(或亏损的减少)和更高的资金使用效率,而最终外部租赁融资支持的兑现度将较大程度影响“以旧换新”模式的推进。

4月新房、二手房同比降幅收窄

新房市场本周成交 373 万平,月度同比-14.95%,较上月改善 28.39pct; 累计库存 15169 万平,一线、二线、三线及以下去化加速。二手房市场本周成交 170 万平,月度同比-10.55%,较上月改善 18.52pct。3月25日-3月31日,土地市场本周成交建面 3599 万平,滚动 12 周同比-8.41%; 成交总额 518 亿元,滚动 12 周同比-8.82%; 全国平均溢价率 6.31%,滚动 12 周同比-0.66pct。

本周申万房地产指数-1.45%,较上周提升 0.29pct,涨幅排名 27/31,跑输沪深 300 指数 2.31pct。H 股方面,本周 Wind 香港房地产指数-0.82%,较上周下降 0.71pct,涨幅排序 10/11,跑输恒生指数 1.93pct; 克而瑞内房股领先指数为-3.19%,较上周下跌 3.18pct。

投资建议: 需求侧 LPR 超预期下调,因城施策框架下各地“四限”调整进入新一轮发力期,有望带动改善需求集中释放,白名单等供给端融资支持力度持续加码,预计 24 年供给侧出清基本结束。行业基本面止跌企稳前,我们认为需求不稳、政策延续,看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。

标的方面 1) 推荐优质地产龙头:招商蛇口、保利发展、中国海外发展,建议关注华润置地、越秀地产、绿城中国、滨江集团; 2) 推荐优质物管企业:招商积余、保利物业,建议关注中海物业、万物云; 3) 建议关注保障房及城中村改造主题:绿城管理控股,城建发展、天健集团、中华企业。

风险提示: 行业信用风险蔓延; 行业销售下行超预期; 因城施策力度不及预期

内容目录

1. 住房“以旧换新”如何解读?	3
1.1. 投资建议	4
2. 政策与成交概览.....	5
2.1. 政策梳理	5
2.2. 新房市场	6
2.2.1. 新房成交情况	6
2.2.2. 新房推盘去化	7
2.3. 二手房市场	8
2.4. 土地市场	9
3. 本周融资动态.....	10
4. 行业与个股情况.....	13
4.1. 行业涨跌与估值情况	13
4.1.1. A股市场	13
4.1.2. H股市场	14
5. 重要公告概览.....	15
6. 风险提示.....	15

1. 住房“以旧换新”如何解读？

超 30 城出台举措支持房屋“以旧换新”

4 月 1 日，郑州发布新规支持“卖旧买新、以旧换新”。据中指研究院不完全统计，自 2023 年以来，已有超 30 城出台举措支持“以旧换新”。

何为房产“以旧换新”？房产“以旧换新”是指房地产开发商或政府机构通过收购、置换、补贴等方式，鼓励和帮助已有住房的居民卖旧换新，从而促进新房销售和去化。“以旧换新”相关政策出台的目的在于盘活二手房的同时，激活一手房成交。

“以旧换新”有哪些模式？1) **购房补贴**：出售自有住房并在规定期限内买房，享受一定比例契税补贴。如盐城、苏州、沈阳等地区均以购房补贴形式鼓励“以旧换新”。2) **“换新购”**：宁波、盐城、济南等部分城市联合开发商及房地产经纪机构推出“换新购”服务，购房者可在开发商处认购并锁定房源，并由委托的房地产经纪机构出售旧房，若在一定期限内旧房售出可按流程购买新房，若旧房未售出则退还新房认购金。3) **国企收购**：苏州相城区、太仓、郑州、连云港等地国企平台或开发商则直接收购旧房，售房款用于在相应项目购买新房。

“城投收储”+“市场化”两方式并行

4 月 1 日，郑州市房管局等部门发布《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》。2024 年郑州全市计划完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”10000 套。郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作按以下两种方式进行：

方式一：政府政策鼓励，群众通过市场交易实现“卖旧买新、以旧换新”。市场化“卖旧买新、以旧换新”则是组织郑州市优秀房地产经纪机构、房地产开发企业和换（购）房群众积极参与，按照市场化流程鼓励群众“卖旧买新、以旧换新”。全年计划完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”5000 套。**具体步骤包括**，房源筹集、二手住房交易及购买新建商品住房。

方式二：郑州城市发展集团有限公司收购二手住房，促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房。先行在金水区、郑东新区等区域进行试点，试点期间完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”500 套，逐步在主城区全面实施，全年计划完成 5000 套。**具体步骤包括**，“城发集团”制定二手住房收购计划，房源筹集，二手住房收购洽谈，签约、过户以及二手住房房屋交接。对通过以上两种方式换购新建商品住房的，郑州市现行的契税补贴 30% 政策延续到 2024 年 12 月 31 日。

从收购房源看，据城发集团的相关负责人透露，收购的二手房源一般是房龄 20 年以内的商品房，后续将用于郑州市的保障租赁住房。**从可换房源看**，换房群众可以在平台上选定计划购买的新房房源，新房房源是指能入围渠道平台上的新建楼盘。

旧房具有总价上限限制。4 月 2 日，无锡梁溪区城市发展集团发布“以旧换新”公告，在区范围内试行回购区内二手房，居民换购梁溪城发集团下属控股在售新房业务。从二手商品的要求看：

- 1) **仅限有产权且可置换的住宅。**存量二手商品住房须位于梁溪区，应具有真实有效的产权证明（不包括私房、商住楼、商办楼），并确保房屋权属清晰，不存在抵押、质押、担保或查封等其他不可置换状态。旧房没有面积和年限限制，经梁溪城发集团审核通过的符合置换条件的存量商品房，均可参与“以旧换新”。首批名额 200 套。
- 2) **二手总价上限为新房的 60%。**置换房源须一对一，即一套存量二手商品住房置换一套新房，存量二手商品住房总价需不高于新购房源总价的 60%。符合条件的旧房会由无锡住建、梁溪城发集团邀请专业公司进行一对一价格评估。二手房于新房差价，支持按揭贷款。

租赁住房支持或是“以旧换新”推进的关键

目前来看，施行“以旧换新”模式的城市涉及二线城市部分区和包括县级市的二线以下城市为主，或旨在用地方政府让利的方式起到定向去低效库存的作用。两种模式中，以市场化形式促成的换房交易或需在补贴、折扣、房源锁定性等方面进行给予购房者一定利好，城投公司收购则需要承担旧房的收购成本。

后者对城投公司及地方政府资金占用显然更大，而收购后旧房房源主要投入的保障性租赁住房则需追加改造投入、且未来回款周期较长，故站在收购方角度 1) 首先需解决收储的资金来源；2) 衡量转租赁后的未来现金流回报合理。

2024 年 1 月 5 日，央行、金管局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，提出为租赁住房开发建设、购买（筹集）、运营等多个环节提供多样化融资支持，包含住房租赁开发贷、住房租赁团体购房贷款等。

其中，“住房租赁团体购房贷款”，指对于企业或事业单位批量购买存量闲置房用作宿舍型保障性租赁住房的，或住房租赁企业批量购买存量闲置房屋用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营的，鼓励商业银行发放住房租赁团体购房贷款。

我们认为，在“市场+保障”双轨体系“动则必成”的前提下，盈利性相对较低的保障性住宅建设工作，本就多以地方平台为承接主体，若增添收储环节则地方财政投入增加，故引入增量资金就尤为关键。从资金来源角度，住房租赁团体购房贷款与“以旧换新”的国企收储具备较强契合性，不排除其在未来成为“以旧换新”及“保租房”等领域的重要资金来源之一的可能。而从回报率角度，房价下跌导致分母端的降幅更大，租金收益率的被动式提升及行业盈利模式的转变也使得该思路的可行性同样增加。

在下行周期，“以旧换新”模式背后的“二手转保”相较“新房转保”，或意味着部分前期投入利润的兑现（或亏损的减少）和更高的资金使用效率，而最终外部租赁融资支持的兑现度将较大程度影响“以旧换新”模式的推进。

1.1. 投资建议

需求侧 LPR 超预期下调，因城施策框架下各地“四限”调整进入新一轮发力期，有望带动改善需求集中释放，白名单等供给端融资支持力度持续加码，预计 24 年供给侧出清基本结束。行业基本面止跌企稳前，我们认为需求不稳、政策延续，看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。标的方面 1) 推荐优质地产龙头：招商蛇口、保利发展、中国海外发展、龙湖集团，建议关注华润置地、越秀地产、绿城中国、滨江集团；2) 推荐优质物管企业：招商积余、保利物业，建议关注中海物业、万物云；3) 建议关注保障房及城中村改造主题：绿城管理控股，城建发展、天健集团、中华企业。

表 1：A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价 (元/港元)	最新市值 (亿元/港元)	月初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (元/港元)			PE (TTM)			业绩增速				
						2020A	2021A	2022A	2023E	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
A股																
000002.SZ	万科A	8.19	977	-9.0%	-21.7%	3.5	1.9	1.9	1.0	8.2	6.0	9.2	8.0	-45.7%	0.4%	-46.2%
600048.SH	保利发展	8.77	1,050	-3.9%	-11.4%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.2	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	9.05	820	-4.2%	-5.0%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	17.0	-15.3%	-58.9%	48.2%
601155.SH	新城控股	9.22	208	-2.8%	-19.2%	6.8	5.6	0.6	0.3	5.8	4.0	4.6	28.2	-17.4%	-88.9%	-47.1%
600383.SH	金地集团	3.66	165	-2.9%	-16.1%	2.3	2.1	1.4	0.2	6.3	6.7	4.9	7.0	-9.5%	-35.1%	-85.5%
600325.SH	华发股份	7.04	194	-0.3%	-2.4%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	7.0	10.1%	-19.3%	7.0%
002244.SZ	滨江集团	6.72	209	1.1%	-7.6%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	4.8	30.1%	23.6%	15.6%
001914.SZ	招商积余	10.21	108	1.2%	-14.6%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	17.7	17.9%	15.7%	24.0%
600266.SH	城建发展	3.90	84	-0.6%	-19.4%	0.6	0.3	-0.4	0.4	10.1	10.8	-15.0	8.9	-48.0%	-244.4%	-201.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 4 月 5 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日报价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (TTM)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022A	2023E	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
港股																
0688.HK	中国海外发展	12.00	1,313	6.6%	-12.8%	4.0	3.7	2.1	2.3	4.1	3.8	5.3	5.1	-8.5%	-42.1%	10.1%
0960.HK	龙湖集团	10.12	685	-8.5%	-19.0%	3.0	3.5	3.6	1.9	13.7	8.8	5.5	3.0	19.3%	2.1%	-47.3%
1109.HK	华润置地	24.25	1,729	-2.0%	-13.4%	4.2	4.5	3.9	4.4	7.6	6.2	7.3	5.5	8.7%	-13.3%	11.7%
0123.HK	越秀地产	4.01	161	-7.0%	-36.9%	1.1	0.9	1.0	0.8	6.1	3.9	8.4	5.1	-15.5%	10.2%	-19.4%
1908.HK	建发国际集团	14.04	266	2.8%	-15.6%	1.2	1.9	2.6	2.7	8.2	7.6	9.2	6.2	51.5%	40.3%	2.0%
3900.HK	绿城中国	5.63	143	-9.8%	-29.2%	1.5	1.8	1.1	1.2	21.9	9.3	7.8	5.4	17.7%	-38.3%	13.1%
9979.HK	绿城管理控股	6.62	133	2.8%	23.3%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	11.6	28.7%	31.7%	30.8%
6049.HK	保利物业	27.15	150	2.1%	-5.7%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	10.9	25.6%	31.6%	24.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 4 月 5 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

表 3：本周政策概览

时间	地区	指标	主要内容
全国政策			
04-02	全国	金融政策	中国银行 2023 年业绩发布会上，风险总监刘坚东表示，中国银行 2023 年加大房地产不良暴露以及清收化解力度。房地产不良总体在可控范围内，今后将继续认真落实房地产融资协调机制，包括三大工程、租赁住房等各项国家政策。
04-03	全国	金融政策	中国人民银行货币政策委员会召开 2024 年第一季度例会。会议指出，因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。
04-03	全国	金融政策	目前全国 31 个省份和新疆生产建设兵团均已建立省级房地产融资协调机制，所有地级及以上城市（不含直辖市）已建立城市房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行。
地方政策			
04-01	郑州	行政调控	郑州市住房保障和房地产管理局印发 2024 年工作要点，其中明确，目标今年完成房地产开发投资 1500 亿元，商品房投放 700 万平方米，商品房销售 1200 万平方米；交付保交楼项目 6 万套以上。
04-01	潮州	行政调控	从 4 月 1 日起，潮州、汕尾市将阶段性取消辖区首套房贷利率下限，实际利率由商业银行按照市场化、法制化原则，与借款人自主协商确定。
04-01	常熟	人口人才	据微信公众号“常熟发布”3 月 31 日消息，江苏省常熟市发布促进房地产市场平稳健康发展 11 条工作措施。执行“卖旧买新”
04-02	扬州	行政调控	扬州市住房公积金管理中心发布通知，对扬州市住房公积金缴存、贷款额度、提取管理办法中的相关规定予以调整。意见指出，公积金贷款+购房提取总额不超过总房价。购房缴存人家庭在办理购房提取后，后续仍可以办理提取公积金偿还住房贷款业务。
04-02	漯河	金额政策	漯河市印发《关于进一步支持房地产市场平稳健康发展的通知》。通知指出，在支持改善性换房需求方面，落实住房转让个人所得税征收政策。对个人转让住房，凡纳税人未提供完整、准确的房屋原值凭证，不能正确计算房屋原值和应纳税额的，税务机关可按规定对其实行核定征税。
04-03	贵阳	行政调控	贵州省贵阳市住房公积金管理中心发布住房公积金十条措施。贵阳市将支持住房公积金“既提又贷”。缴存人在贵阳贵安购买自住住房的，提取公积金缴存余额支付购房款后，仍可申请公积金贷款。

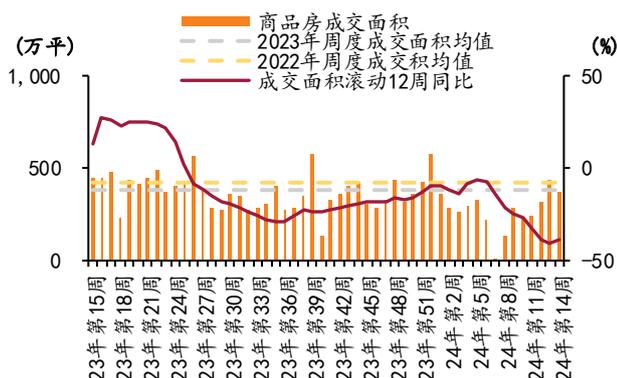
资料来源：财联社，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

3月29日-4月4日，51城商品房成交面积为373万平，移动12周同比增速为-38.88%，增速较上期提升1.80pct；月度同比-14.95%，相较上月改善28.39pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为104、243、26万平，移动12周同比增速分别为-33.52%、-40.00%、-42.13%，增速较上期分别变化+3.63pct、+1.48pct、+0.34pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

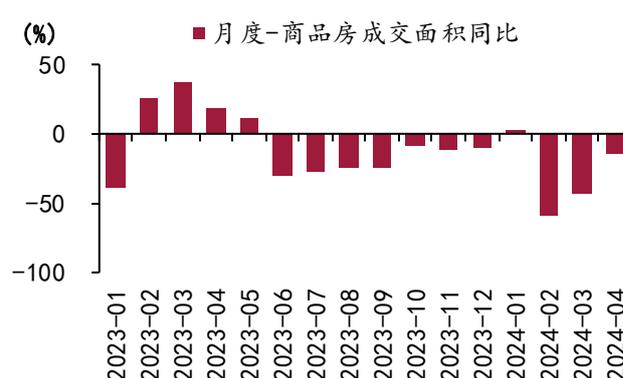
图 1：51 城商品房成交面积



移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

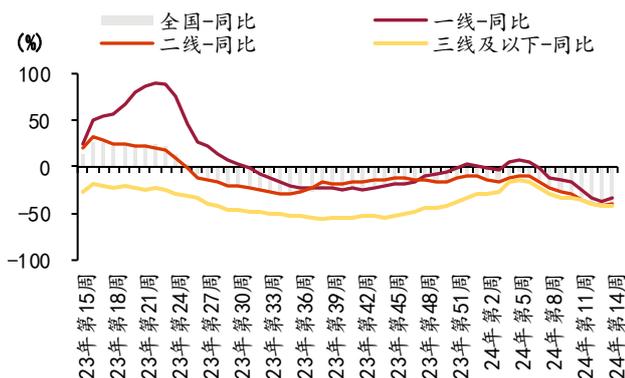
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：51 城商品房成交面积-月度同比



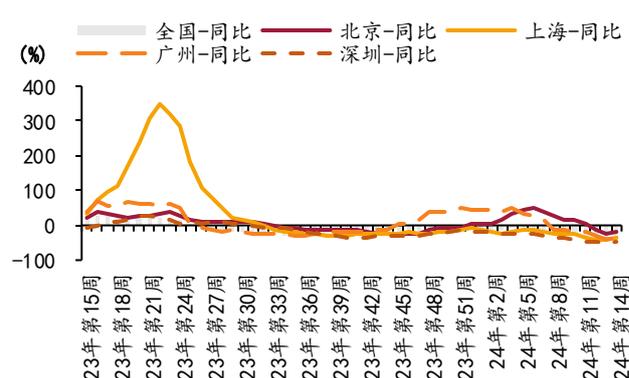
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：分能级商品房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：一线 4 城商品房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：商品房成交面积热力图

	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	
全部城市	-15	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-27	-30	11	19	37	26	-40	-32	-31	-23	-12	-19	-30	-9	-42	
一线城市	10	-40	-60	8	6	7	-7	-29	-30	-9	-11	69	108	72	11	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8	-45	
二线城市	-21	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	42	-38	-29	-26	-21	-15	-18	-36	-2	-40	
三线及以下	-31	-46	-60	0	-21	-29	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-20	-18	-60	-55	-52	-43	-33	-36	-20	-40	-47	
北京	-3	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20	-18	
上海	8	-28	-69	-27	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	104	-2	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17	-78	
广州	35	-46	-49	17	-1	234	9	-16	-32	-16	-34	4	124	80	4	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21	-28	
深圳	18	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	61	-6	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9	-32	
杭州	55	-23	-69	-20	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53	
南京	-45	-72	-76	-50	3	-23	17	-28	-33	-34	-31	-5	6	47	-28	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37	-51	
青岛	-52	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178	-9	
苏州	1	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	5	0	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39	-46	
福州	151	206	-85	-32	29	-11	36	-25	-63	-82	-32	110	-89	-79	-56	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40	-69	
厦门				-22	-11	-33	-42	-19	-13	-28	70	33	6	115	57	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54	-59	
无锡		-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10	-33	
济南	-2	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-33	-51	
温州	-23	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41	-60	
宁波	1	-58	-75	38	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68	
扬州	-22	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62	
嘉兴			-49			437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117				2039	6880	1952		741	3642	
金华	-13	-12		2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83				-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	
泰州	130	-41	1459		-64	32	96	386	3059	8562	-37	-21	-93	58	-93		910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	
常州																							-43	-63	
绍兴		-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47	-82	
南宁	-48	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12	-34	
东莞	-7	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416								139	-35	46	23	-92			
惠州	-26	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	
佛山	-19	-53	-63	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	70	-65	-24	-20	-23	14	-3	-33	4	-34	
珠海				227	17	17	2	-39	-1	-53	-48	-55	95	-56	-7	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45	-80	
武汉	-30	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33	-46	
成都	-21	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23	19	
大连		383	27	137	49	-55	-35	16	-42	34	-98														
赣州		-4	-38	149	150		8	-14	-2	231	17	31	-37	-56	6	-66	-82			-33	-32	-45	-87	-38	-19
泰安	-76	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6	-39	
芜湖	6	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	
盐城																									
青岛	2	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15	42	41	7	20	9	-42	
龙岩	-76	-68	-66	219	-31	-54	-45	-62	-35	-74	18	-19	-1	181	71	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76	
南平																									
柳州	-48	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	
江门	-9	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24	102	53	35	40	28	-26	
肇庆					-61	-65	-94	-93	-96	-97															
清远																									
江阴	-48	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14								
东营																									
抚州																									
海口		-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35	-27	-79	-36	236	825	34	-55	
衢州																									
吉安	-6	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550	-41	4	-83	-29	116	-38	-14	
韶关	-26	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181	-37	-43	-28	-10	-28	-10	-5	
常德																									
娄底																									
荆门	-95	-27	-58	106	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422	21	
宝鸡	-12	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40	
六盘水																									

热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

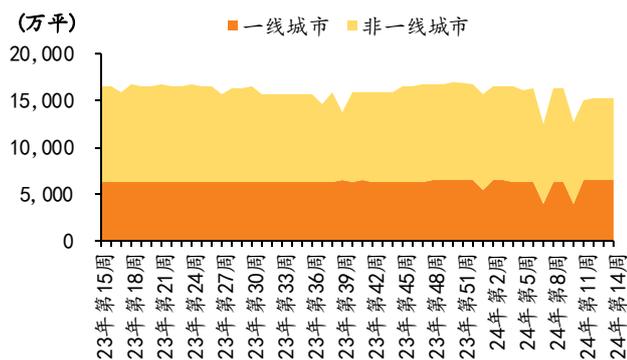
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

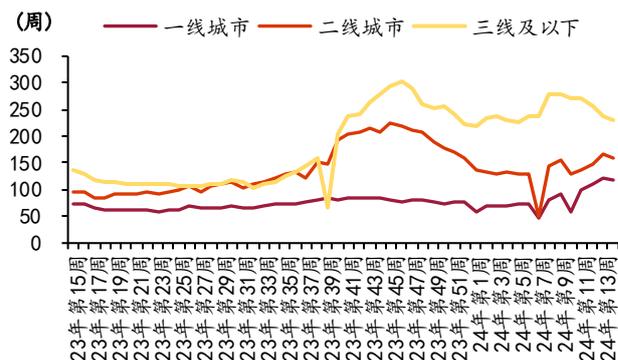
推盘去化方面，截至 4 月 4 日，16 城商品房可售面积为 15169 万平。全国平均去化时长为 141 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 120、158、229 周，一线、二线、三线及以下去化加速。

图 6：17 城商品房可售面积

图 7：分能级城市推盘去化移动 12 周



资料来源：Wind，天风证券研究所



推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前11周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均12周的商品房成交面积

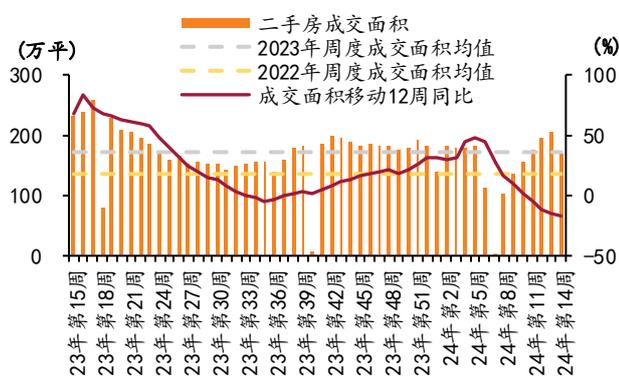
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

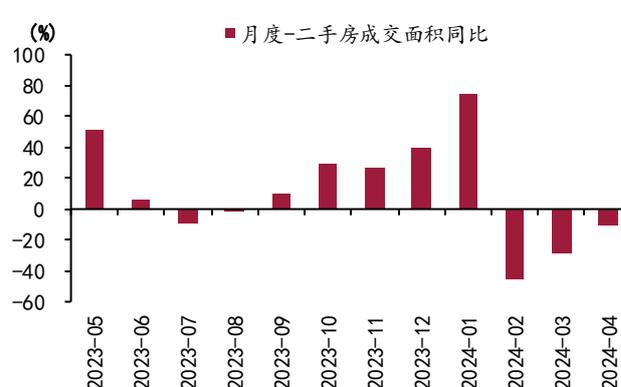
3月29日-4月4日，17城二手房成交面积为170万平，移动12周同比增速为-17.02%，增速较上期下降1.57pct；月度同比-10.55%，相较上月改善18.52pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为37、125、8万平，移动12周同比增速分别为-22.45%、-19.56%、+229.25%，增速较上期分别变化-1.30pct、-1.65pct、+14.68pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下增幅扩大。

图8：17城二手房成交面积

图9：17城二手房成交面积月度同比



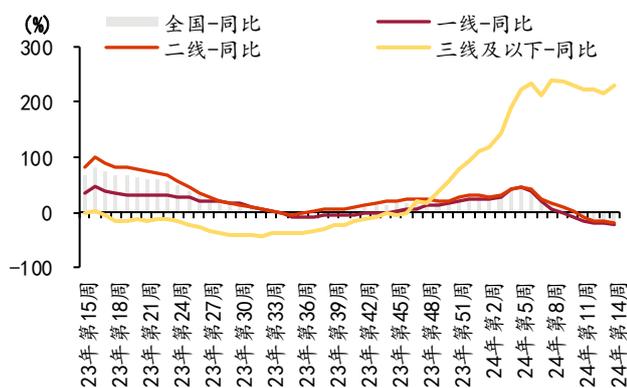
资料来源：Wind，天风证券研究所



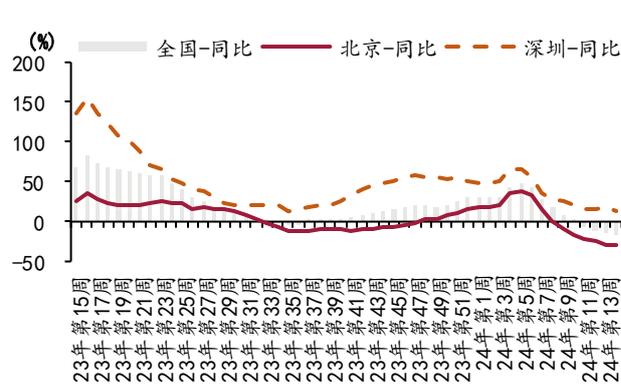
资料来源：Wind，天风证券研究所

图10：分能级二手房成交面积-移动12周同比

图11：一线2城二手房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：二手房成交面积热力图

	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05
全部城市	-11	-29	-46	75	39	27	30	10	-2	-10	6	51	48	80	114	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6	-23
一线城市	-15	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	43	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47
二线城市	-14	-32	-48	72	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-18	-5	29	61	26	29	13	10	-7
三及以下	380	180	148	338	241	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71
北京	-17	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52
深圳	-5	3	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	244	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24
大连		238	-47	31	28	-3	18	88	8	31	-90			-62	117									
杭州	-8	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42	6	6	-16	-18	-62
南京	-14	-35	-40	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34	-3
青岛	33	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36
苏州	1	-35	-30	61	44	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27	-41
厦门	-32	-41	-48	78	0	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	-20	45	-28
无锡																								
扬州	-24	-11	-54	51	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34
金华	-49	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65
南宁	-10	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64	44
东莞	-35	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89	76
佛山	-15	-29	-43	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27
成都	-24	-30	-49	80	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300	341
江门	21	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41
衢州			184	40	5	36	-15	-32	-44	-87					-7					5	24	8	-64	-68

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 土地市场

3月25日-3月31日,全国土地成交建筑面积为3599万平,滚动12周同比增速为-8.41%,较前期下降1.76pct;分能级看,一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为74、1027、2498万平,滚动12周同比增速分别为-25.35%、-13.60%、-4.27%,增速较上期分别提升-8.42pct、-2.48pct、-0.85pct,与历史相比,一线、二线、三线成交建面降幅扩大。

全国土地成交金额达到518亿元,滚动12周同比增速为-8.82%,较前期下降12.46pct。其中,一线、二线、三线城市分别为57、317、144亿元,滚动12周同比增速分别为27.73%、-12.99%、-18.14%。

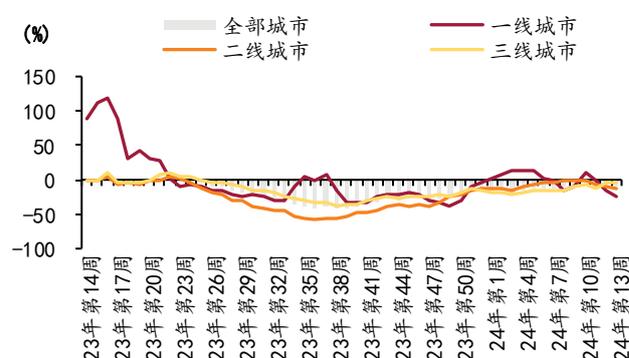
全国土地成交平均溢价率为6.31%,滚动12周同比增速为-0.66pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为7.66%、7.95%、2.38%,滚动12周同比增速分别为1.54pct、-0.5pct、-1.27pct。

图 13：土地成交建筑面积



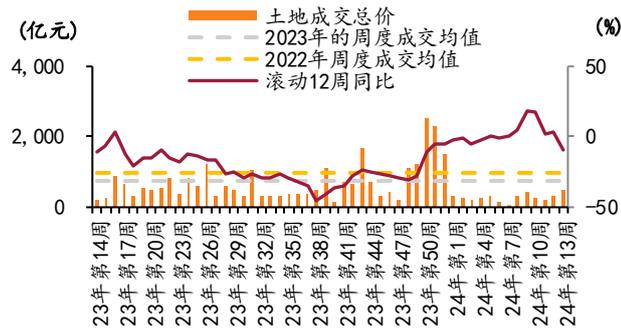
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



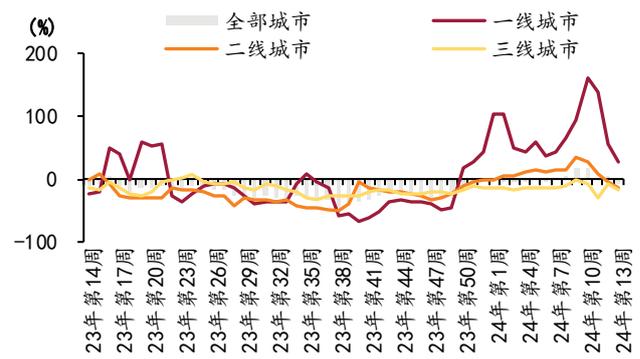
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：土地成交总价



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交总价-移动 12 周同比



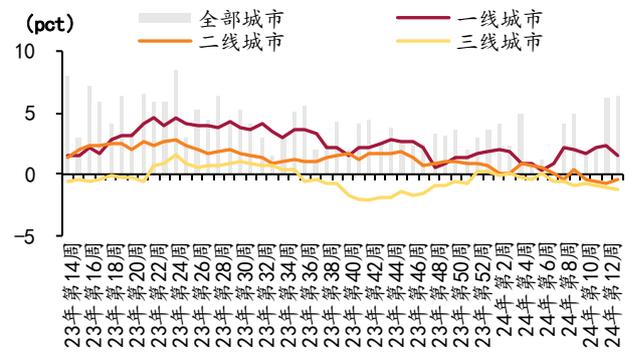
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交溢价率-移动 12 周同比



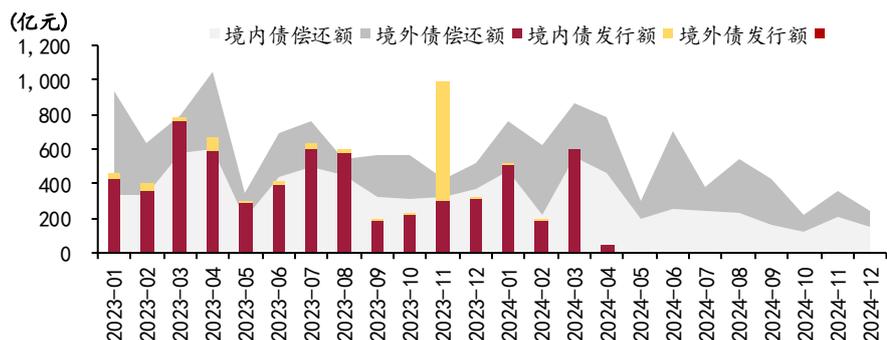
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024 年 3 月 29 日-2024 年 4 月 5 日,房企共发行境内债券 12 只(其中 12 只均为国企发行),境内债发行金额合计 74 亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

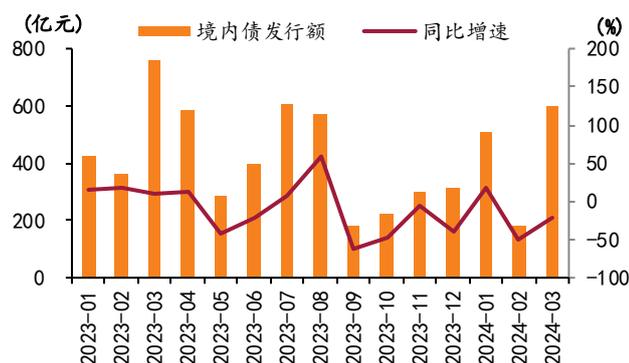
2024 年 4 月(数据截至 2024 年 4 月 5 日),地产债境内、境外债券发行额分别为 41.1 亿元、0 亿元,当月偿还额分别为 461.31 亿元、322.87 亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-420.21 亿元、-322.87 亿元。

图 19：房地产业债券融资及到期归还情况



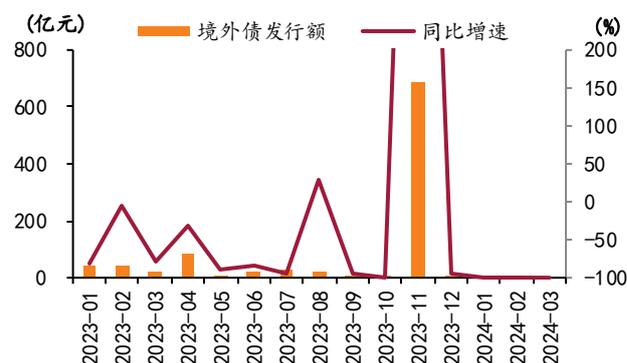
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 20：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 4：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额(亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评级	募资用途
24 苏州高新 SCP019	苏高新集团	地方国企	-	-	2024-04-08	2024-10-24	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券 2.00 亿元, 募集资金拟偿还有息债务. [23 苏州高新 SCP043]
24 华发实业 MTN001	华发股份	地方国企	10	3.5	2024-04-07	2029-04-03	AAA	本期债券发行规模为 6.10 亿元, 拟全部用于偿还存量债务融资工具本息或置换用于偿还存量债务融资工具本息的自有资金. 本期中期票据基础发行规模人民币 0 亿元, 发行金额上限人民币 15 亿元, 拟用于项目建设及偿还到期的债务融资工具, 其中 3 亿元用于项目建设, 12 亿元用于偿还到期的债务融资工具. [21 大悦城 MTN002]
24 大悦城 MTN002	大悦城控股	中央国企	7	3.1	2024-04-07	2029-04-03	AAA	本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟全部用于偿还公司债券本金.
24 安控 04	安居控股	地方国企	-	2.6	-	2027-04-08	AAA	本次中期票据所募集 5 亿元将用于发行人项目建设.
24 国贸房产 MTN001	国贸地产	地方国企	-	-	2024-04-09	2030-04-08	AA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后, 拟全部用于偿还到期的公司债券本金.
24 常高 01	常高新	地方国企	5	2.88	-	2029-04-03	AAA	发行人本期中期票据发行金额 8 亿元, 其中 6 亿元用于偿还“21 光明房产 MTN001”本金, 2 亿元用于置换已偿还“23 光明房产 MTN002”兑付本金的自有资金
24 光明房产 MTN003	光明地产	地方国企	8	3.57	2024-04-07	2027-04-03	AA+	发行人本期拟发行 1 亿元超短期融资券, 用于偿还即将到期的 5 亿元超短期融资券. [23 京电子城 SCP004]
24 京电子城 SCP003	电子城	地方国企	1	2.57	2024-04-03	2024-12-12	AA	本期债券的募集资金将用于偿还公
24 浦土 01	浦东土控	地方国企	6	2.63	-	2027-04	AA+	

						-02		司债券.
24 金融城建 GN002	金融城	地方国企	12	2.7	2024-04 -01	2026-03 -29	AA	-
24 投资 04	信达投资	中央国企	10	3.7	-	2029-04 -02	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还公 司债券.
24 投资 03	信达投资	中央国企	15	3.5	-	2029-04 -02	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还公 司债券.

资料来源: Wind, 天风证券研究所

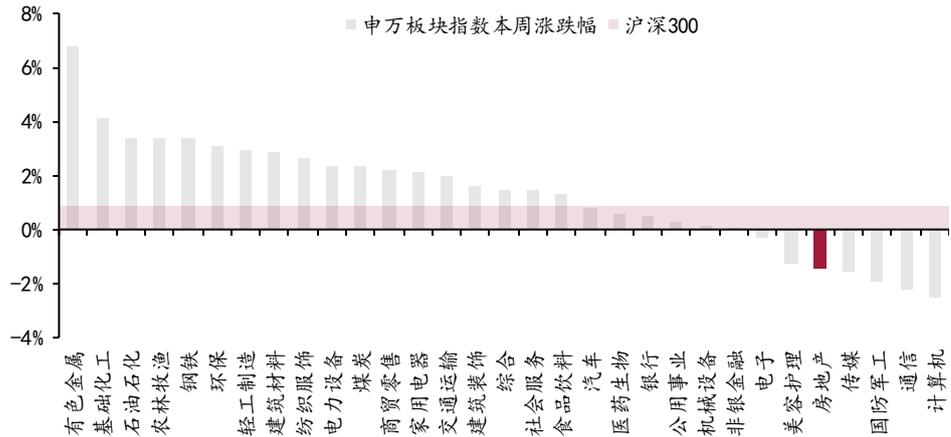
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

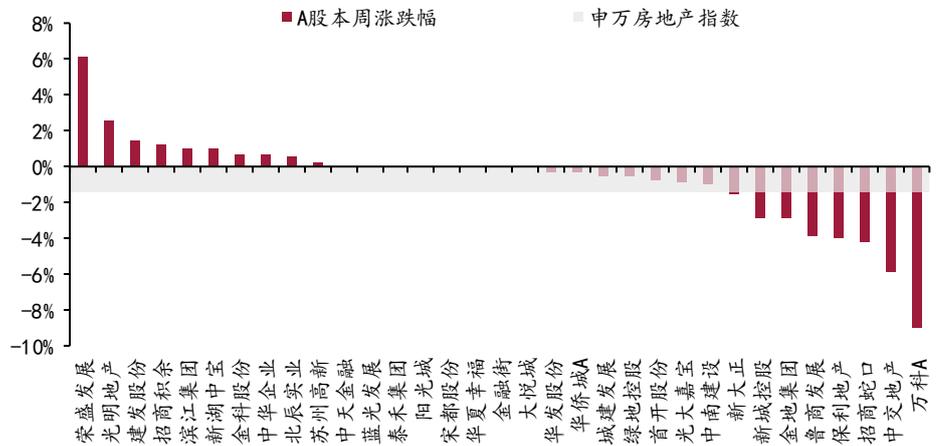
本周申万房地产指数-1.45%，较上周提升 0.29pct，涨幅排名 27/31，跑输沪深 300 指数 2.31pct。A 股涨幅前三个股分别为中润资源+21.60%、空港股份+11.54%、浙江广厦+8.72%；跌幅前三个股分别为京投发展-11.11%、万科 A-9.00%、中交地产-5.88%。

图 22：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：A 股重点个股本周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中润资源	+21.60%	1	京投发展	-11.11%
2	空港股份	+11.54%	2	万科 A	-9.00%
3	浙江广厦	+8.72%	3	中交地产	-5.88%
4	长春经开	+8.24%	4	大龙地产	-4.28%
5	卧龙地产	+8.00%	5	招商蛇口	-4.23%

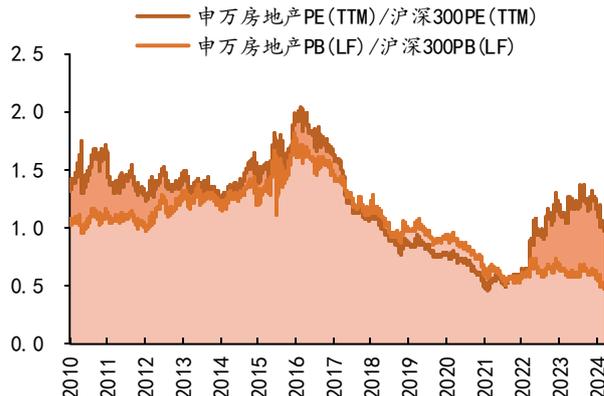
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

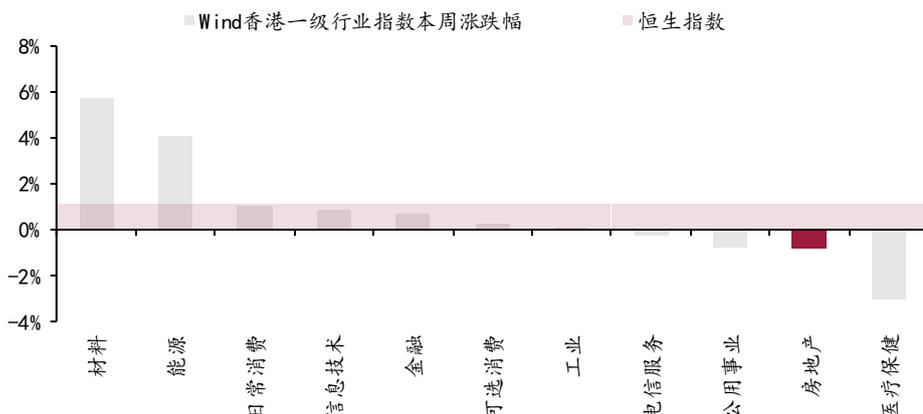


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

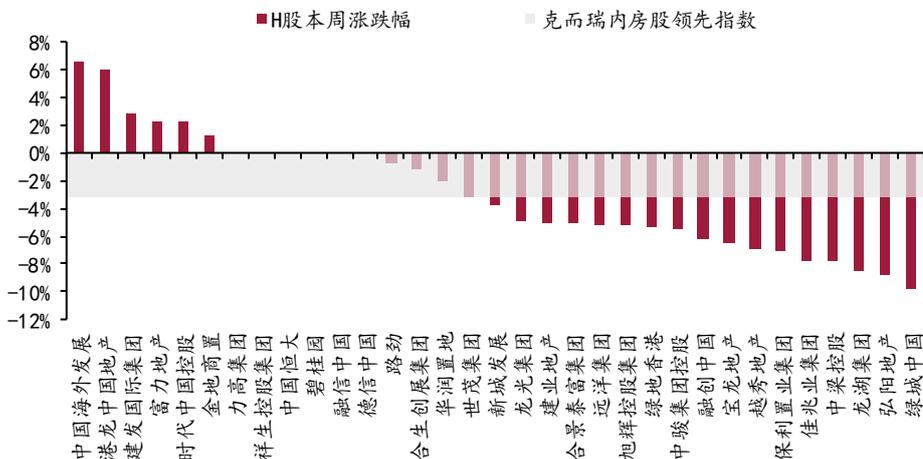
本周 Wind 香港房地产指数-0.82%，较上周下降 0.71pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 1.93pct；克而瑞内房股领先指数为-3.19%，较上周下跌 3.18pct。H 股涨幅前三个股分别为中国海外发展+6.57%、港龙中国地产+5.96%、建发国际集团+2.78%；跌幅前三个股分别为万科企业-20.11%、正荣地产-18.57%、中国奥园-17.72%。

图 26：Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：H 股重点个股本周涨跌幅



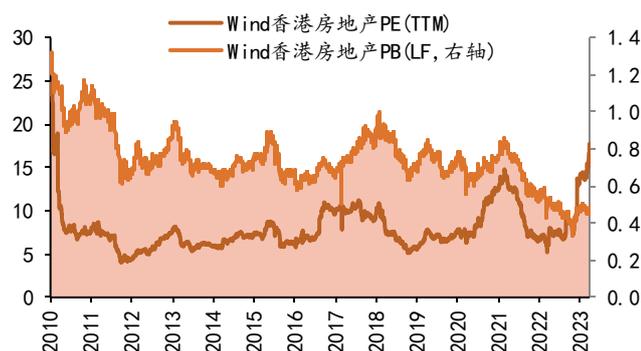
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中国海外发展	+6.57%	1	万科企业	-20.11%
2	港龙中国地产	+5.96%	2	正荣地产	-18.57%
3	建发国际集团	+2.78%	3	中国奥园	-17.72%
4	富力地产	+2.30%	4	禹洲集团	-14.49%
5	时代中国控股	+2.19%	5	中国金茂	-13.39%

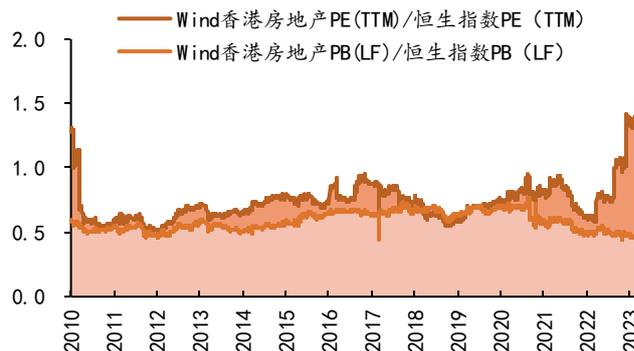
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 重要公告概览

表 7: 重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
碧桂园	2024-04-02	公司 2024 年 3 月单月共实现归属本公司股东权益的合同销售金额约人民币 43.0 亿元, 归属本公司股东权益的合同销售建筑面积约 45 万平方米。
万科 A	2024-04-01	万科企业股份有限公司于 2021 年 5 月 20 日完成“21 万科 03”发行, 2024 年 5 月 20 日为“21 万科 03”第 3 个计息年度付息日。根据《募集说明书》有关条款约定, 公司可于第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日, 决定是否行使发行人赎回选择权。
保利发展	2024-04-02	保利发展控股集团股份有限公司获准注册中期票据, 注册金额为 50 亿元, 注册额度自《接受注册通知书》落款之日起 2 年内有效。
中国海外发展	2024-04-03	于二零二四年三月, 中国海外系列公司的合约物业销售金额约人民币 412.11 亿元, 按年下降 4.1%; 而相应的销售面积约为 1,035,200 平方米, 按年下降 49.7%。
中南建设	2024-04-02	公司 2024 年 3 月合同销售金额 19.3 亿元, 销售面积 16.1 万平方米。2024 年 1-3 月累计合同销售金额 47.3 亿元, 销售面积 40.4 万平方米, 同比分别减少 38.1%和 38.0%。
金融街	2024-04-03	“21 金街 02”在存续期的第 3 年末发行人有权决定是否调整本期债券存续期后 2 年的票面利率及调整幅度。本期债券存续期前 3 年票面利率为 3.48%, 在本期债券的第 3 年末下调本期债券票面利率 248 个基点至 1.00%。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

6. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延, 影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期;

- 2) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com