

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

多地启动商品房“以旧换新”， 打通房屋置换链条

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4月7日

请务必阅读正文后免责条款



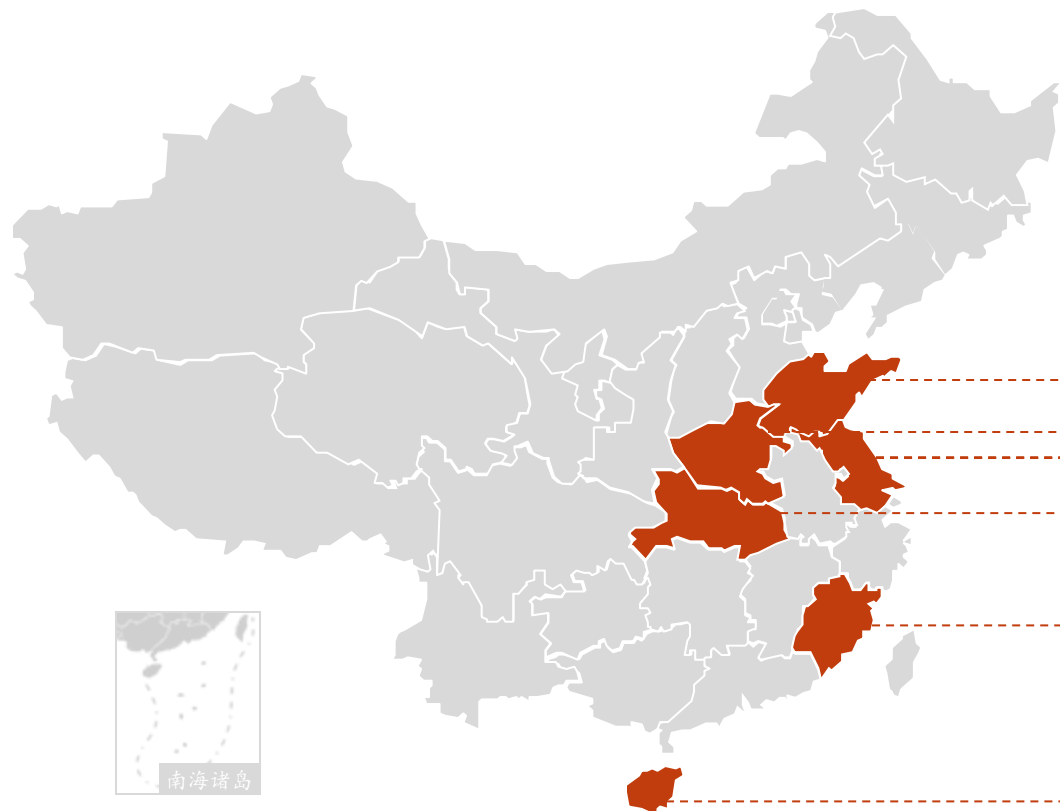
平安证券

核心摘要

- **周度观点：**本周多地开展促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作，旨在为置换群体提供便利；郑州将收购二手房与保障性租赁住房需求相结合，打通置换链条的同时兼顾保障性租赁住房的建设筹集工作，房企亦能实现项目快速去化，政策效力可一举多得。考虑当前板块持仓、估值仍处低位，后续政策端支持可期。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：**1) 多地开展促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作
- **市场运行监测：**1) 受清明假期影响，成交环比下滑。本周(3.30-4.5)新房成交1.9万套，环比降43.8%，二手房成交1.4万套，环比降39%。3月新房日均成交同比下降42.9%，降幅较2月收窄17.9个百分点。2) 库存环比持平，去化周期23.9个月。16城取证库存10228万平，环比持平；去化周期23.9个月。3) 土地成交、溢价率回升，二三线占比提高。上周百城土地供应建面2522.1万平、成交建面3599万平，环比升25.6%、升135%；成交溢价率6.3%，环比升0.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比2.1%、28.5%、69.4%，环比分别降7.6pct、升5.5pct、升2.1pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行60.1亿元，环比减少113.5亿元，无海外债发行；房企发行利率为2.57-3.57%，可比利率较前次下降。2) 地产股：本周房地产板块跌1.45%，跑输沪深300（0.86%）；当前地产板块PE（TTM）12.89倍，估值处于近五年77.8%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为中国国贸、大名城、雅戈尔，南向资金净流入前三为万科企业、华润置地、华润万象生活。
- **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4月1日 海南
放宽住房限购政策，酒店式公寓不再受限

2024年4月2日 福州
阶段性取消首套房商业贷款利率下限

2024年4月1日 宿州
调整公积金政策，允许父母提公积金助子女购房

2024年4月2日 武汉
公积金贷款额度上调20%

2024年4月1日 郑州
开展促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作

2024年4月2日 无锡
梁溪区启动商品房“以旧换新”政策，收购二手房并一对一置换

2024年4月2日 青岛
推房票制度、上调公积金贷款额，取消首套房贷利率下限

2024年4月3日 海安
实施商品房“以旧换新”政策



政策环境监测-重点政策点评

多地开展促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作

事件描述：本周郑州、无锡梁溪区、江苏海安相继开展商品房“以旧换新”政策。

点评：1) 郑州商品房“卖旧买新、以旧换新”可通过两种方式实现：一是通过郑州城市发展集团有限公司（政府国有平台公司）收购二手房，促成购买改善性新房；二是在政府政策鼓励下，通过市场自行交易实现“卖旧买新、以旧换新”，对2024年内通过“卖旧买新、以旧换新”购买新房的群众，现行契税补贴30%政策延续到2024年12月31日。“以旧换新”方案旨在为置换群体提供便利，加强一二手房联动。

2) 郑州2024年二手房收储规划将在金水区、郑东新区等郑州主要城区先行试点，全年计划完成5000套；收购数量及房源条件根据该区保障性租赁住房的需求制定，预计未来收储的二手房将转化为保障性住房。根据郑州市住房保障和房地产管理局信息，2024年郑州计划筹集筹集保障性租赁住房1.5万套，城发集团收购二手房与保障性租赁住房需求相结合，打通置换链条的同时兼顾保障性租赁住房的建设筹集工作，政策效力可一举两得。

3) 江苏无锡梁溪区推出商品房“以旧换新”政策，由国资公司指定主体回购二手住房并置换新房，要求一对一置换且二手房总价不超新房60%。首批5个楼盘已开放线下报名，新房型均为大户型，改善型客户需补差价参与。改善型置业群体可以较快速度获得置换资金购入新房，同时房企亦能实现项目快速去化。

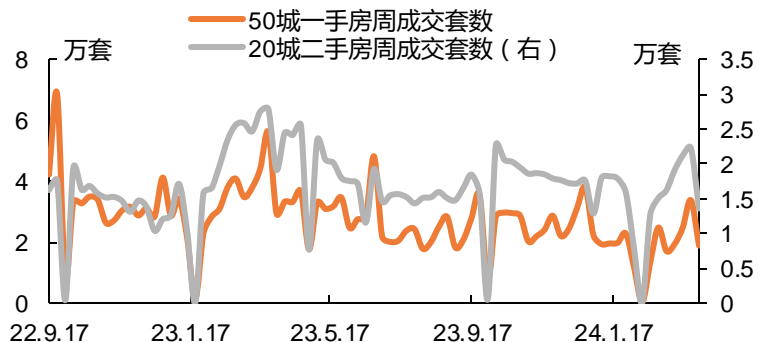
6) 当下部分二手房难以流通的问题主要在于高库存、价格贵、交易税费重、房屋质量差等方面；但受限于财力约束，地方国企大规模收购二手房或难以落地实现，多数交易仍需通过市场匹配。政府或还需通过补足新房及存量房源公共配套补短板或老旧小区改造工作等，提高该部分房源的可居住性，从而借助市场力量实现交易循环。

市场运行监测

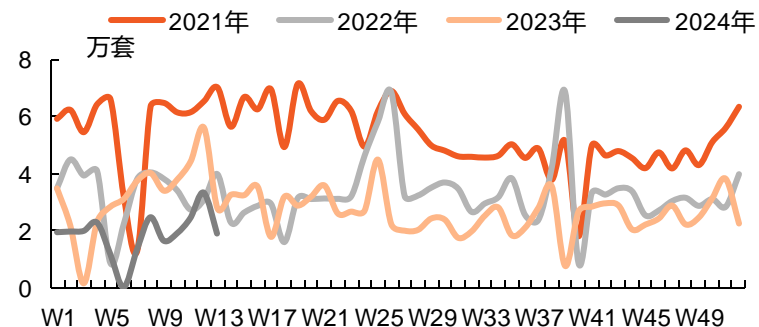
成交：受清明假期影响，环比下滑

点评：本周(3.30-4.5)新房成交1.9万套，环比降43.8%，二手房成交1.4万套，环比降39%。3月新房日均成交同比下降42.9%，降幅较2月收窄17.9个百分点。

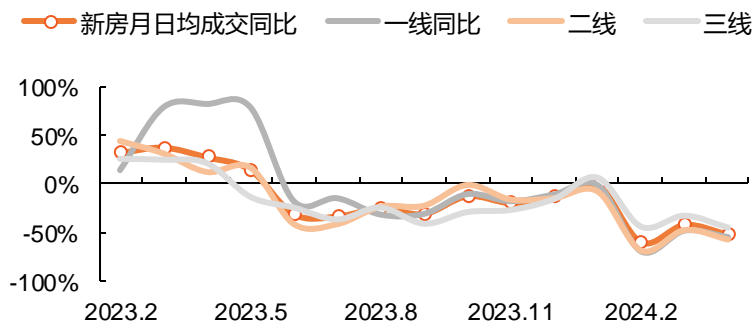
重点城市一二手房周成交变化



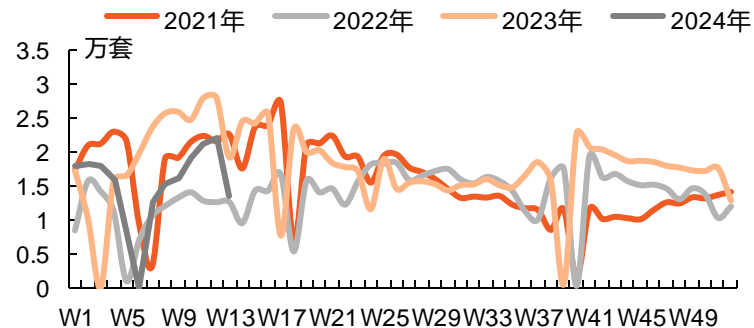
重点50城一手周成交走势对比



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

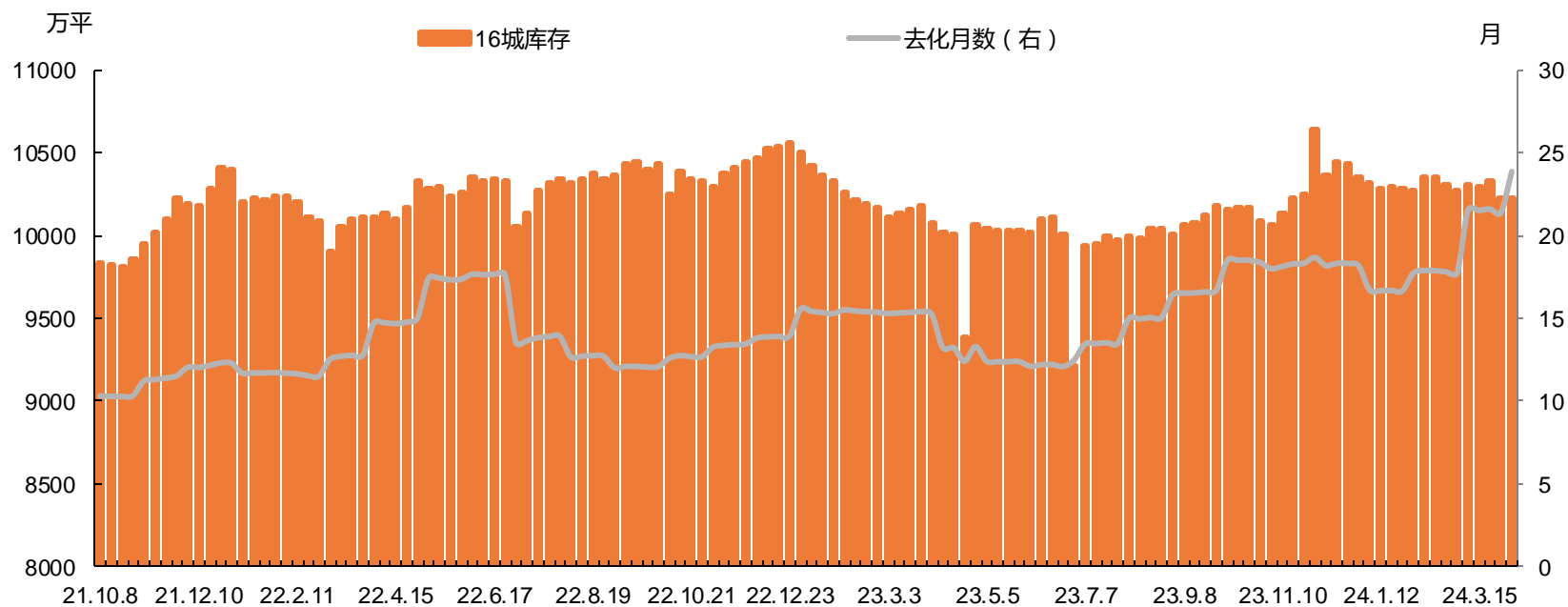


市场运行监测

库存：环比持平，去化周期23.9个月

点评：16城取证库存10228万平，环比持平；去化周期23.9个月。

16城商品房取证库存及去化月数

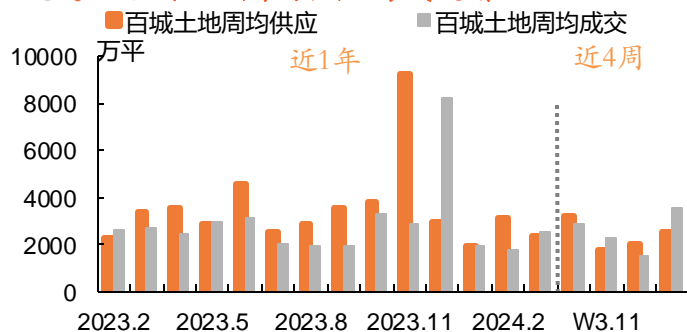


市场运行监测

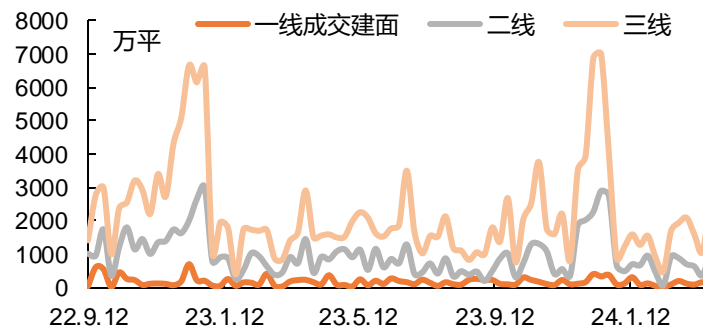
土地：成交、溢价率回升，二三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面2522.1万平、成交建面3599万平，环比升25.6%、升135%；成交溢价率6.3%，环比升0.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比2.1%、28.5%、69.4%，环比分别降7.6pct、升5.5pct、升2.1pct。

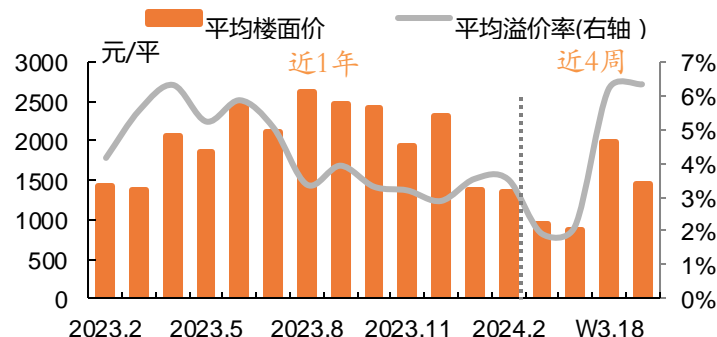
百城土地周均供应与成交情况



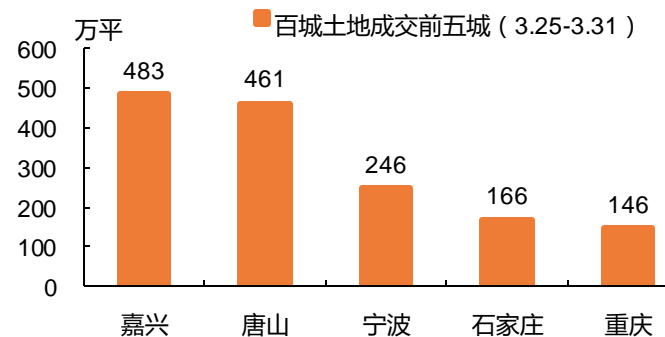
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

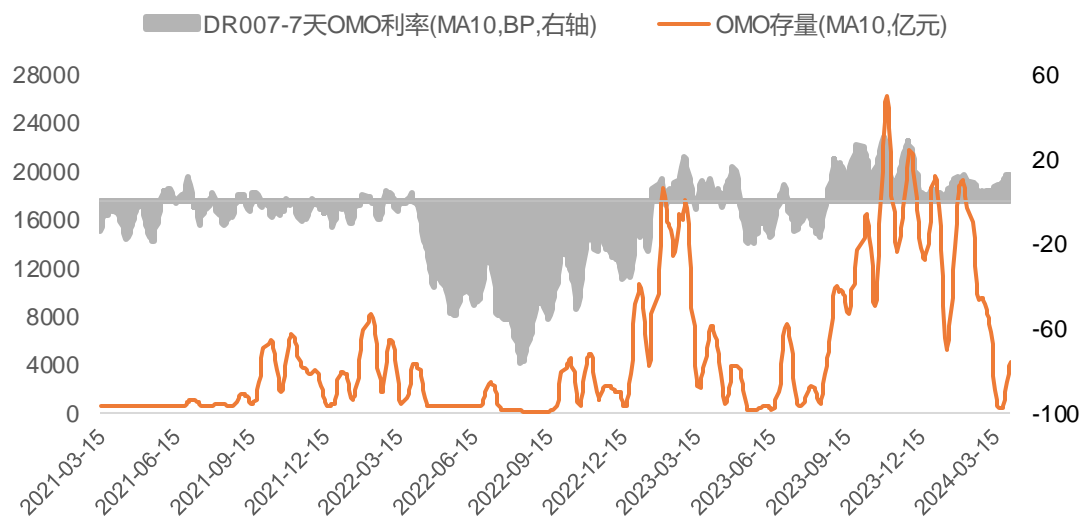


资本市场监测——流动性环境

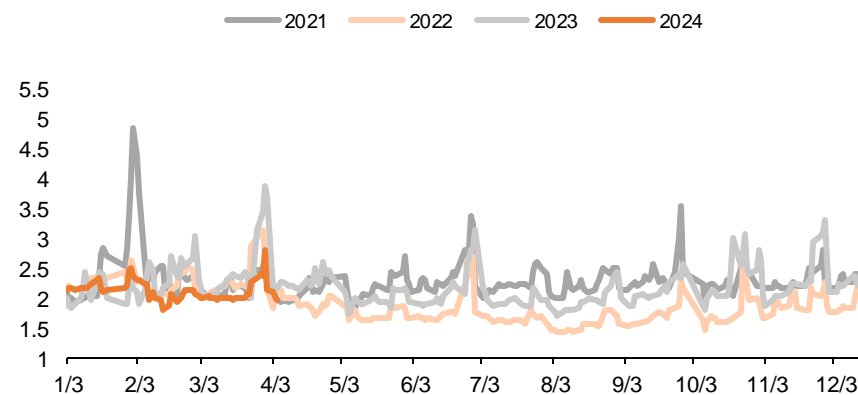
流动性环境：资金价格大多下行

资金价格大多下行。4月3日当周，R001下行46.84BP至1.70%，R007下行83.03BP至1.98%。截至4月3日，OMO存量（MA10）余额为4192亿元，较3月29日增加1755亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢呈正相关关系。

OMO存量（MA10）环比上行



R007环比下行83.03BP (%)



资金价格大多下行 (%)

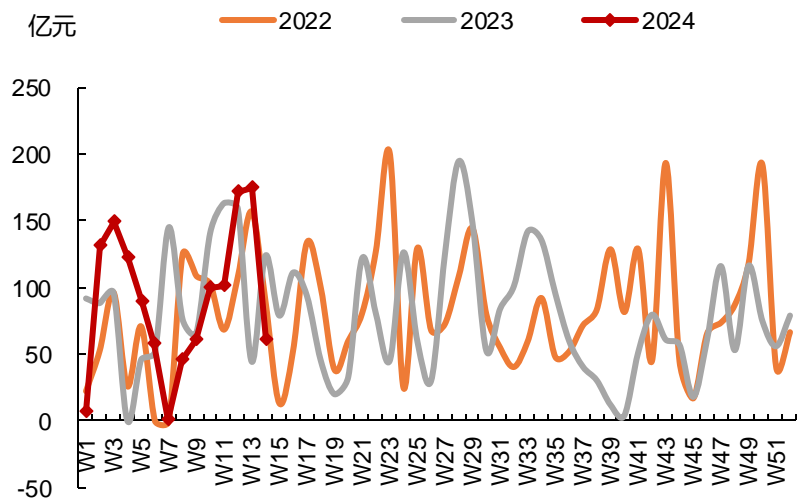
		2024/3/29	2024/4/3	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.17	1.70	-46.84
	7D	2.81	1.98	-83.03
	14D	2.57	2.03	-53.83
DR	1M	2.31	2.10	-21.55
	1D	1.71	1.68	-2.45
	7D	2.01	1.81	-19.8
SHIBOR	14D	2.17	1.91	-25.39
	1M	2.15	1.93	-21.65
	ON	1.72	1.69	-3.3
	1W	1.97	1.82	-14.6
	1M	2.14	2.10	-4.3
	3M	2.16	2.14	-1.3

资本市场监测——境内债

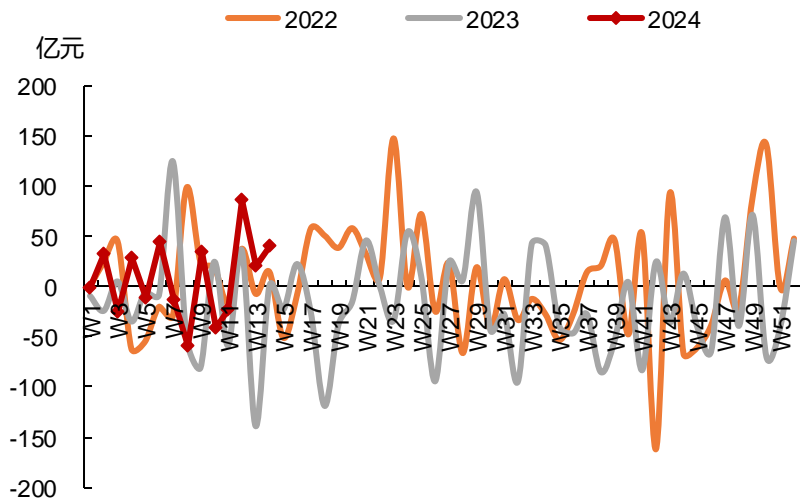
境内房地产债发行

本周（2024.4.1-2024.4.7）境内地产债发行60.1亿元，总偿还量为20.5亿元，净融资额为39.6亿元。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年约增加0.4%。向后看，2024年4月是债务到期压力最大的月份，月到期规模约437.72亿。

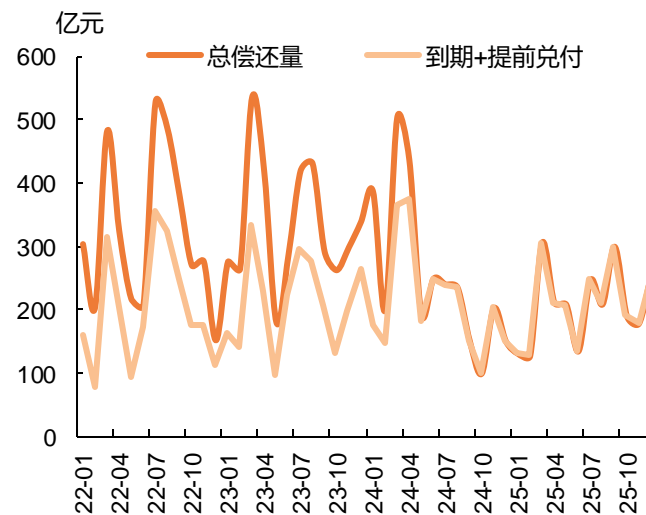
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

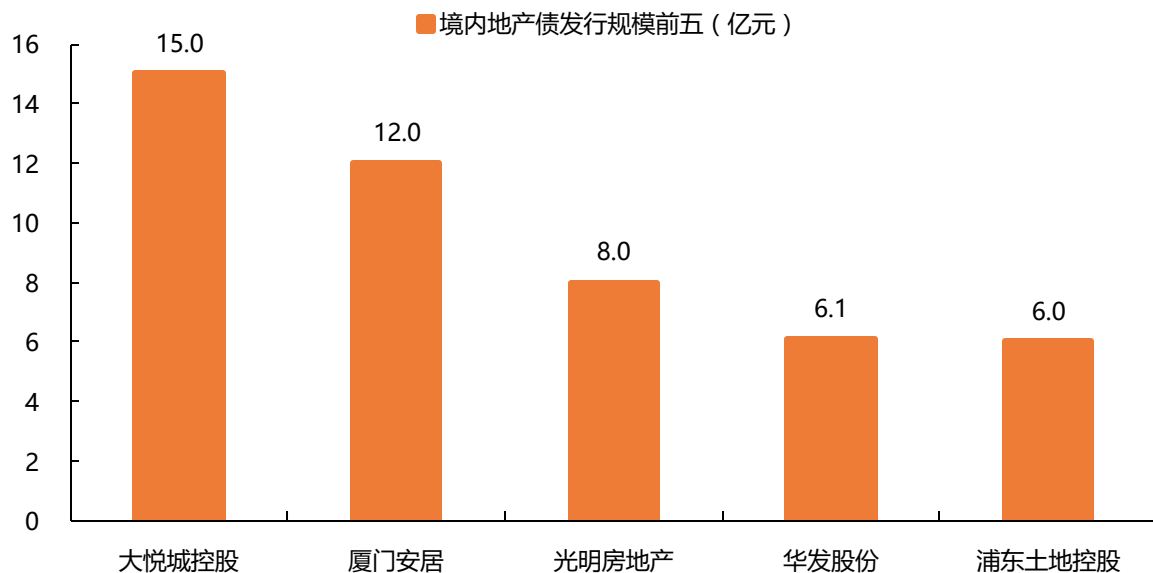


资本市场监测——境内债

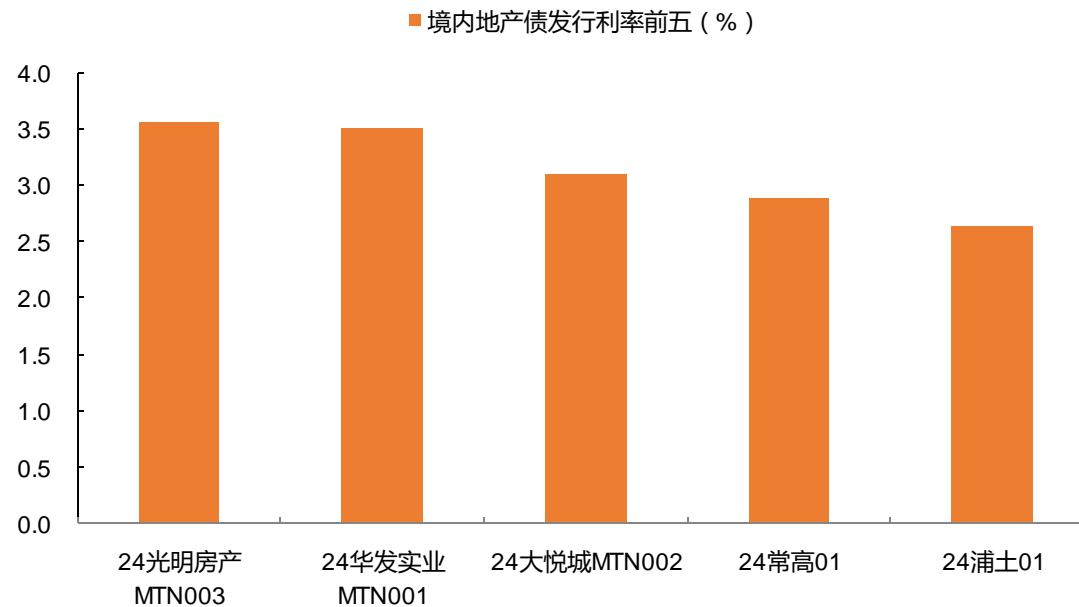
房企境内债发行

本周共发行9支境内地产债。

房企境内债发行规模排序



房企境内债发行利率排序

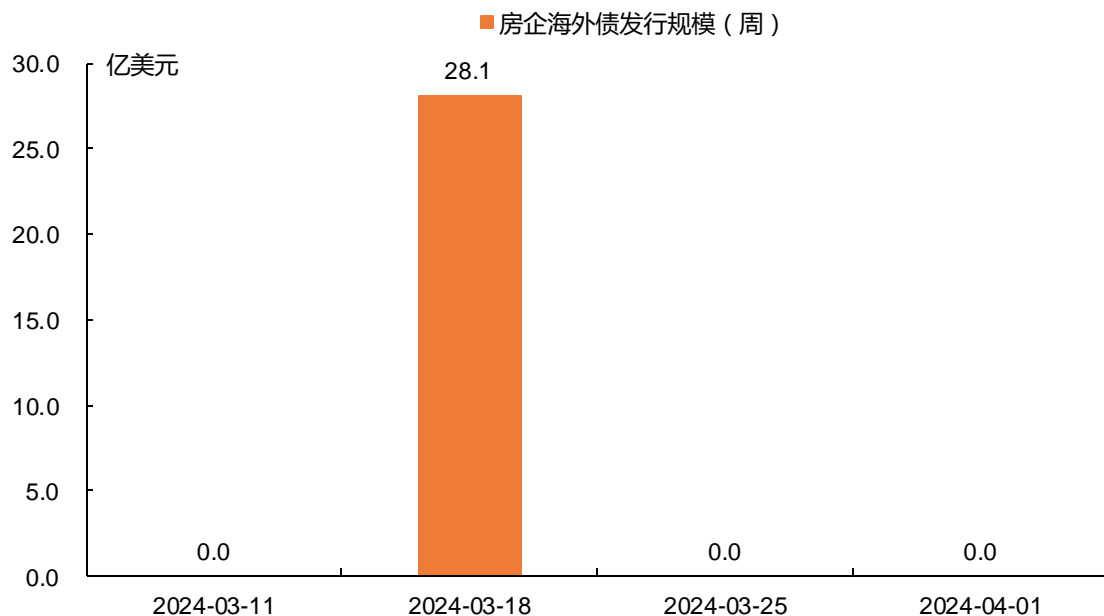


资本市场监测——海外债

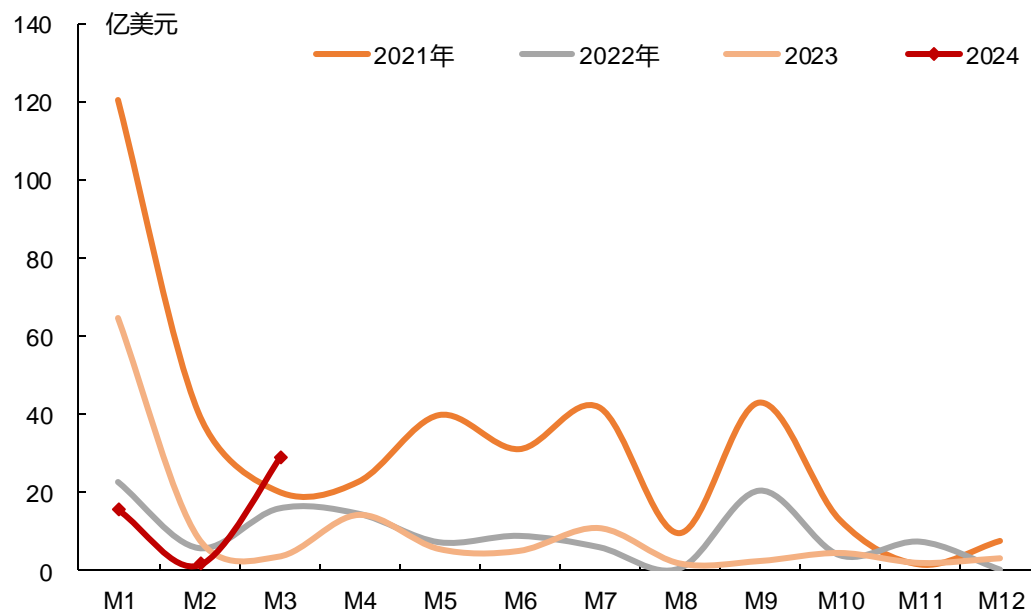
房企海外债发行

本周无房企海外债发行。2024年3月海外债发行29亿美元，发行方主要为恒隆地产与太古地产，以及中梁控股部分美元债重组。

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2.57-3.57%，可比利率较前次下降。

境内债发行明细

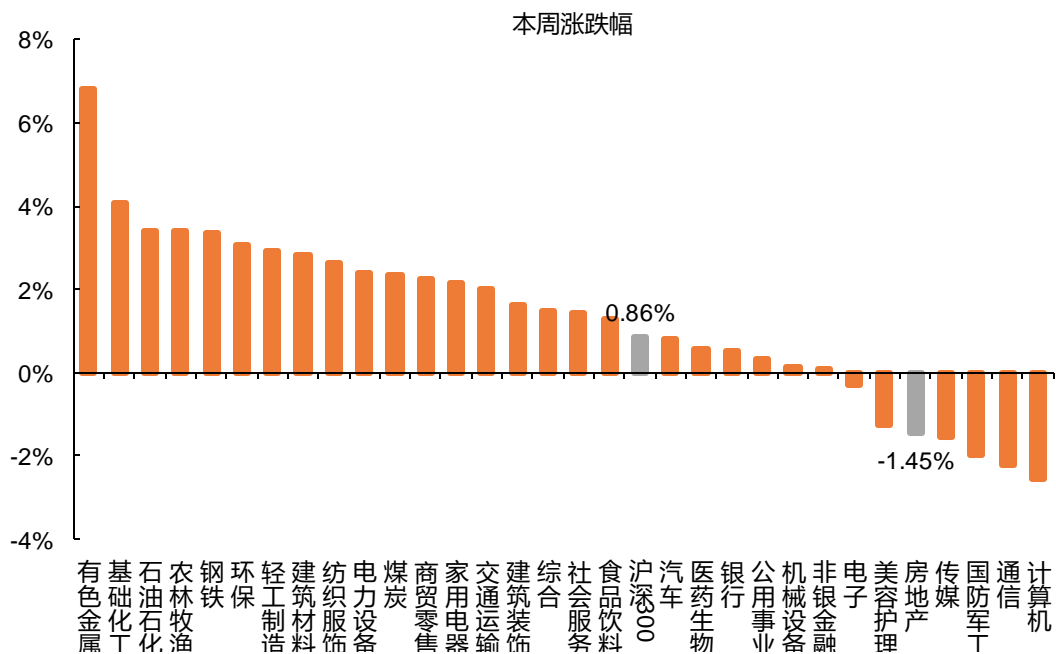
	发行人	证券简称	发行额（亿元）	币种	期限(年)	主体评级	票面利率（%）	利率变化（pct）	前次发行时间	类型
境内	光明房地产	24光明房产MTN003	8	RMB	3	AA+	3.57	-0.03	2024-03-06	一般中期票据
	上海浦东土地	24浦土01	6	RMB	3	AA+	2.63	-0.36	2023-11-17	一般公司债
	常高新集团	24常高01	5	RMB	5	AAA	2.88	-1.07	2023-03-13	私募债
	北京电子城	24京电子城SCP003	1	RMB	0.6959	AA	2.57	不可比	——	超短期融资债券
	大悦城控股	24大悦城MTN002	15	RMB	5	AAA	3.10	-0.08	2024-03-27	一般中期票据
	厦门安居	24安控04	12	RMB	3	AAA	2.60	-0.84	2023-06-21	一般公司债
	华发股份	24华发实业MTN001	6.1	RMB	5	AAA	3.50	-0.80	2023-11-22	一般中期票据
	厦门国贸	24国贸房产MTN001	5	RMB	6	AA	——	不可比	——	一般中期票据
	苏州苏高新	24苏州高新SCP019	2	RMB	0.5479	AAA	——	不可比	——	超短期融资债券

资本市场监测——地产股

板块涨跌排序

本周房地产板块跌1.45%，跑输沪深300（0.86%）；当前地产板块PE（TTM）12.89倍，高于沪深300的11.75倍，估值处于近五年77.8%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

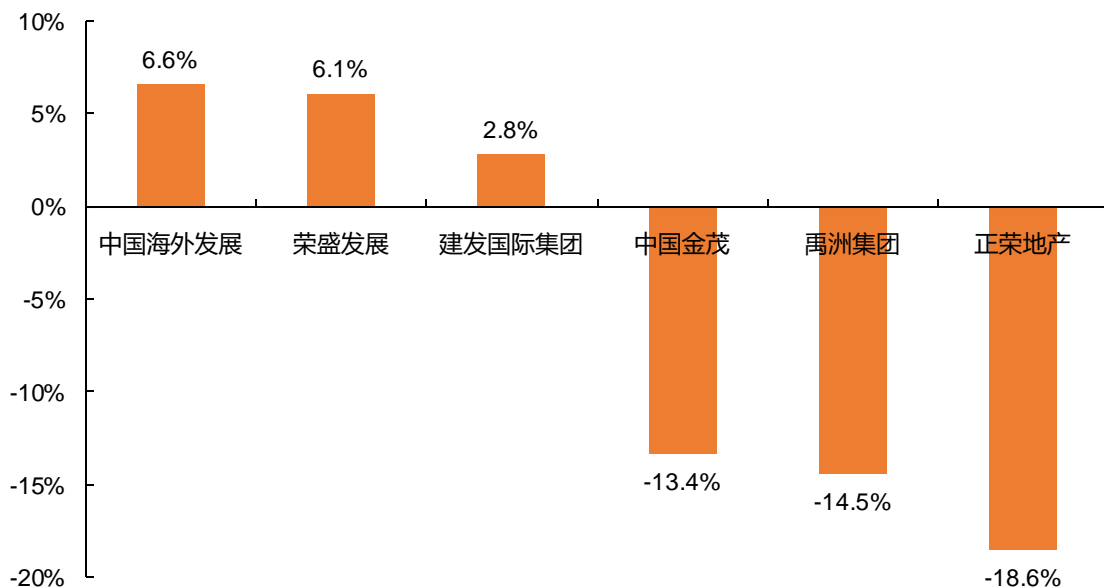


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为中国海外发展、荣盛发展、建发国际集团，排名后三为中国金茂、禹洲集团、正荣地产。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

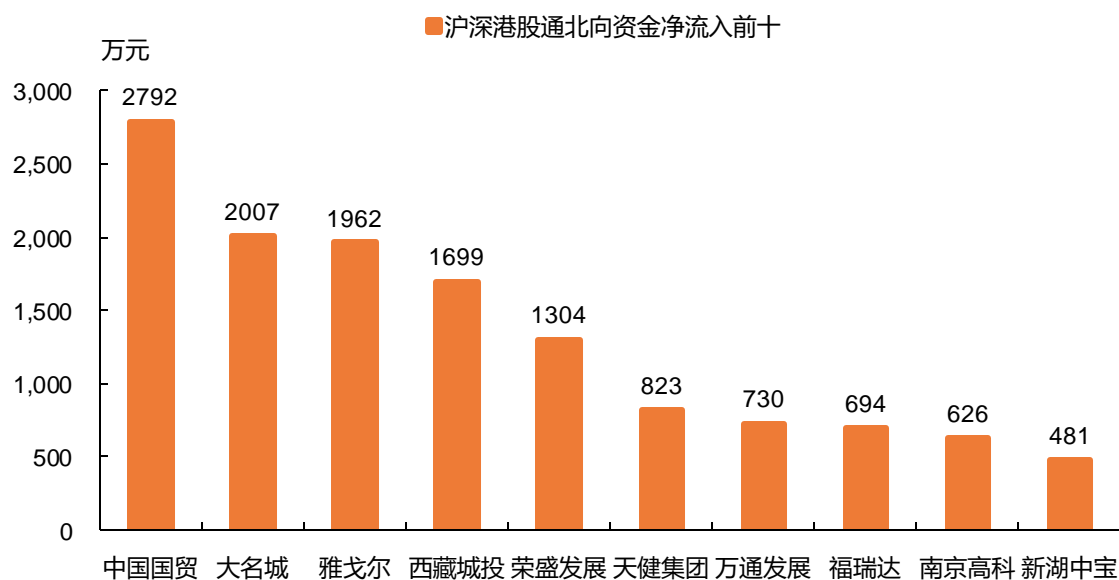
企业	事项
金地集团	如期兑付“21金地03”26.31亿元债券，4月到期公开债券全部兑付
保利发展	成功发行25亿中期票据，年利率2.95%
碧桂园	自4月2日起暂停交易，以待刊发2023年度业绩
万达商管	162亿股权冻结已解除，引入太盟等合作方所得款对现金流有积极影响
融创中国	以实物资产支付新票据利息，总额近1.92亿美元

资本市场监测——地产股

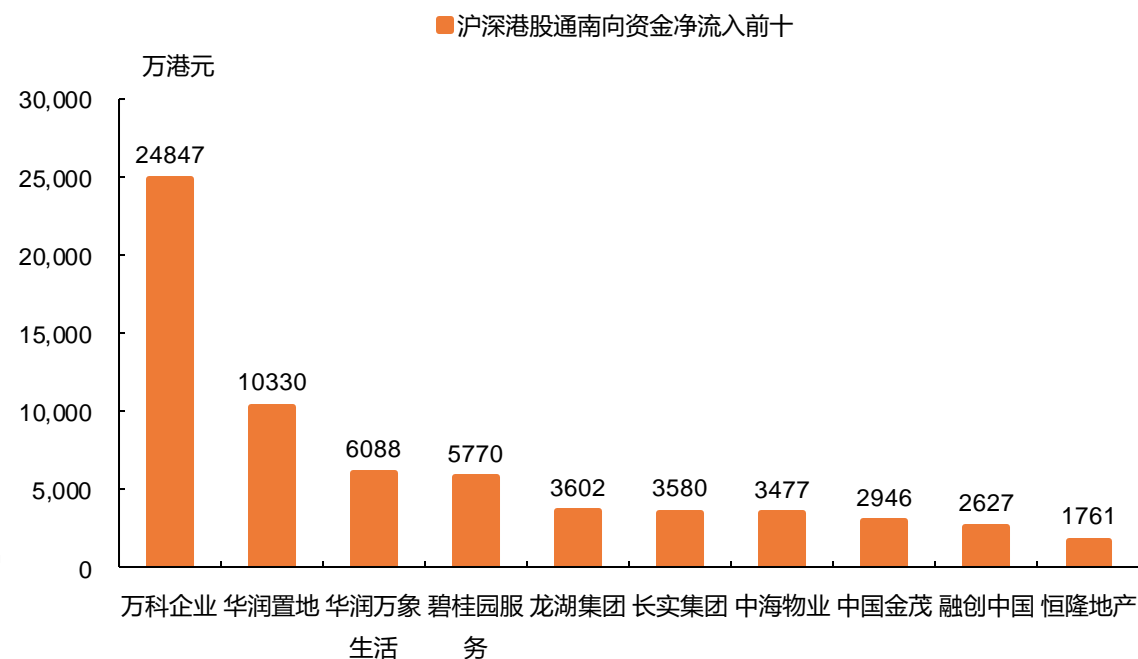
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为中国国贸、大名城、雅戈尔，南向资金净流入前三为万科企业、华润置地、华润万象生活。

◆ 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

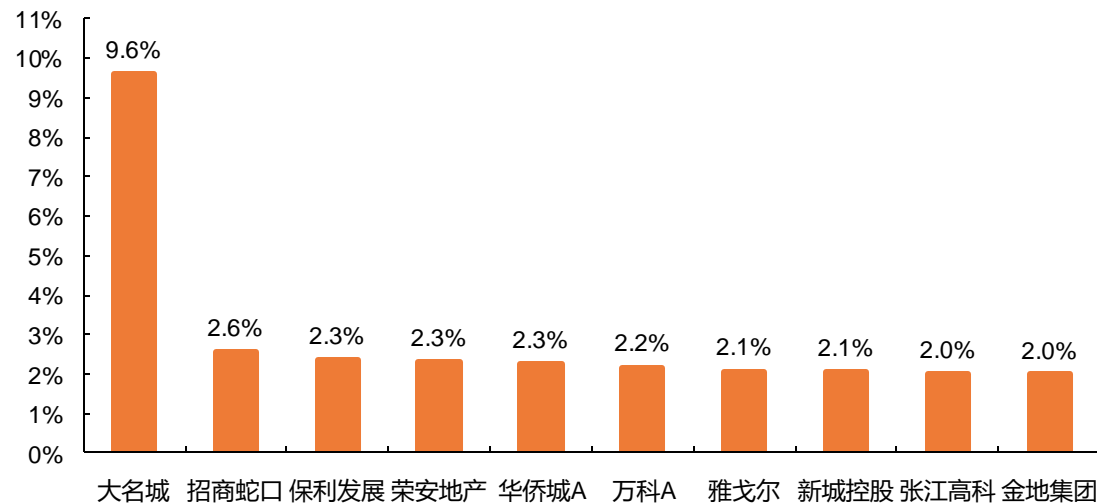
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为大名城、招商蛇口、保利发展，港股通占比前三为保利物业、万科企业、北京北辰实业股份。

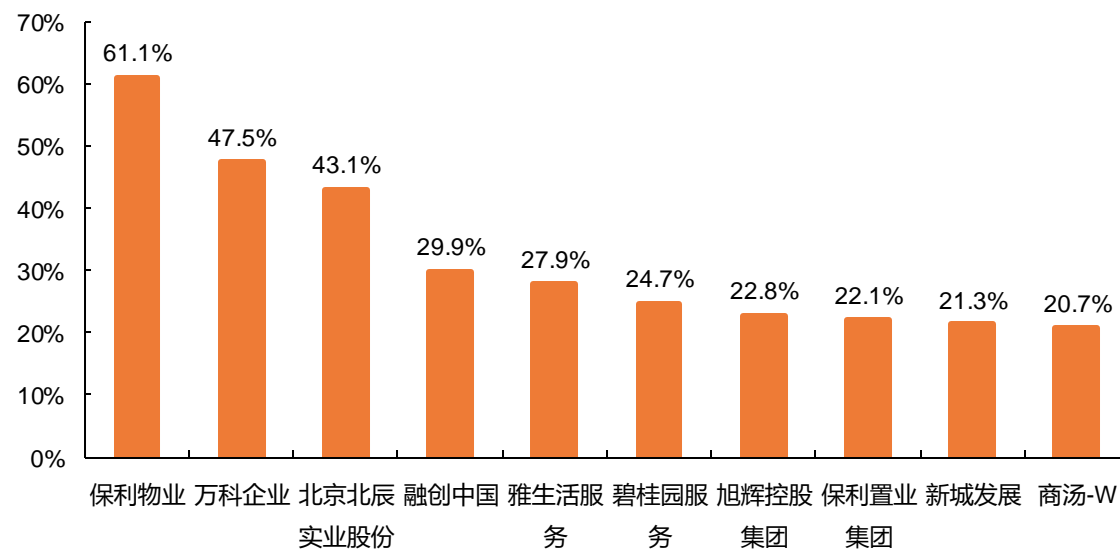
沪深陆股通持股占比前十

陆股通持股占流通股前十（截至2024年4月5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4月5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

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。