

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 成都全面放开限购，南京试点以旧换新

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28日

请务必阅读正文后免责条款

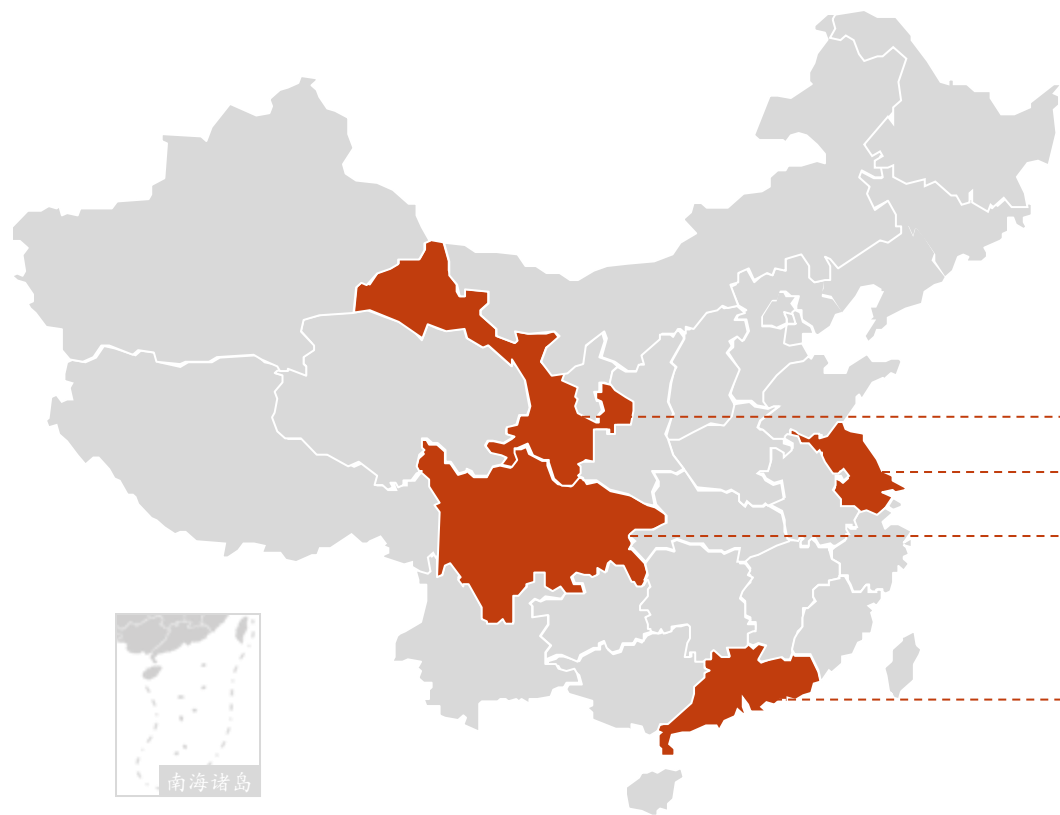
平安证券

## 核心摘要

- **周度观点：**周五申万地产板块大涨4.08%，我们认为主要为板块低持仓、年报季业绩风险逐步释放、个股大幅下跌已反映基本面下行风险、叠加可能的政策催化，部分投资者逢低适度布局。中长期来看，房价何时企稳仍是决定板块是否有趋势性机会关键，随着下半年基数回落，关注销售端降幅逐步收窄及房价企稳的可能性。我们认为未来房价的企稳将会存在反复，市场对于房价拐点的确认亦会存在反复、到最终形成一致预期，因此板块到时亦存在右侧上车机会。整体来看，当下我们对于投资者有两种建议，一种是考虑板块下行风险有限，可以适度底仓布局等待房价企稳；另一种是考虑房价底部确认将存在反复，投资者可等待房价见底右侧上车。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、招商蛇口、越秀地产、华发股份、中国海外发展、滨江集团等；同时关注物管（保利物业、招商积余等）、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：**南京开展存量住房“以旧换新”试点，成都住房交易不再审核购房资格。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比回升，市场压力犹存。**本周(4.20-4.26)新房成交2.1万套，环比增长10.4%，二手房成交2.2万套，环比微降0.6%。4月（截至26日）新房日均成交同比下降38.9%，降幅较3月收窄4.2个百分点。2) **库存环比微升，去化周期24.1个月。**16城取证库存10305万平，环比升0.9%；去化周期24.1个月。3) **土地成交回升、溢价率回落，三线占比提高。**上周百城土地供应建面1836.8万平、成交建面1740.6万平，环比降6.7%、升16%；成交溢价率3%，环比降1.6pct。其中一、二、三线成交建面分别占比6.6%、24.9%、68.5%，环比分别降0.1pct、降2.3pct、升2.3pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行159.5亿元，环比增加98.5亿元，海外债发行0.5亿美元，环比增加0.2亿美元；发行利率为1.86-4.7%，可比利率较前次下行。2) **地产股：**本周房地产板块涨3.1%，跑赢沪深300（1.2%）；当前地产板块PE（TTM）13.66倍，估值处于近五年86.6%分位。
- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 行业短期波动超预期风险。



## 政策环境监测-政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

2024年4月21日 兰州

市委副书记、市长刘建勋上门解决恒大在建项目和住宅小区遗留问题

2024年4月22日 广东

广东银行机构为两批次“白名单”245个项目提供授信约737亿元，发放184亿元

2024年4月27日 南京

南京安居建设集团开展存量住房“以旧换新”试点活动

2024年4月28日 成都

不再实施公证摇号选房，全市范围内住房交易不再审核购房资格



## 政策环境监测-重点政策点评

### 南京开展存量住房“以旧换新”试点，成都住房交易不再审核购房资格

**事件描述：**4月27日南京安居建设集团发布关于开展存量住房“以旧换新”试点活动的公告，首批试点限额2000套；4月28日成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》。

**点评：**1) 南京安居建设集团以收购模式推进“以旧换新”。试点方式为，试点期间换购人可用一套或多套存量住房置换一套或多套新建商品住房，置换总价不高于所购新建商品住房总价80%。存量住房收购价格以评估价为依据。收购主体为南京置新资产管理有限公司（南京安居建设集团有限责任公司旗下全资子公司），可置换的新建商品住房房源，通过“南京房产微政务”微信公众号，在“房帮宁”平台“宁换新”模块中公示。对于存量住房要求为：位于南京市主城六区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、栖霞区、雨花台区）范围内，不含自建住房、商业、办公、公寓等；存量住房应成套、产权清晰，状态为可交易（不存在抵押、担保或查封等其他不可置换状态）。

2) 从全国情况来看，当前已有多个城市表态支持商品房“以旧换新”，主要存在帮卖、收购两种模式。前者借助开发商、中介机构资源，集中力量对旧房进行销售，但受制于二手房市场表现；后者直接由收购主体收购旧房，但偏向重资产、对收购主体资金实力存在要求。整体看，“以旧换新”政策契合当前楼市需求，有助于一定程度促进改善性需求释放，但具体实施推进存在挑战，落地效果亦存在差异，仍需调动多方资源配合。

3) 成都发布通知涉及系统推动供需平衡、优化服务激发活力、合理满足住房需求三方面内容，重点规定从4月29日起成都市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售，全市范围内住房交易不再审核购房资格。不再实施公证摇号，有助于提高群众购房便利度、提升商品住房销售效率；不再审核购房资格意味全市范围内住房交易不再审核户籍、社保等购房条件，不再限制购买套数。

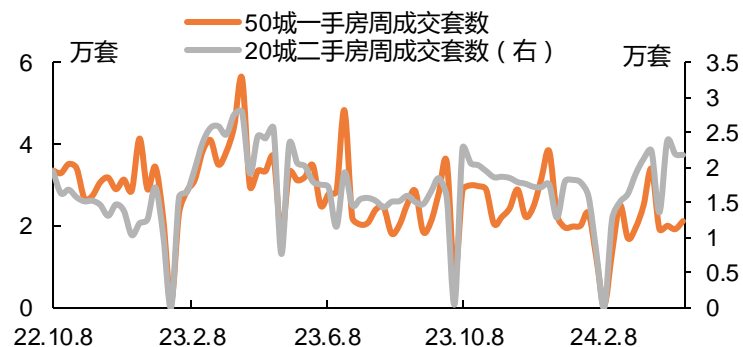


# 市场运行监测

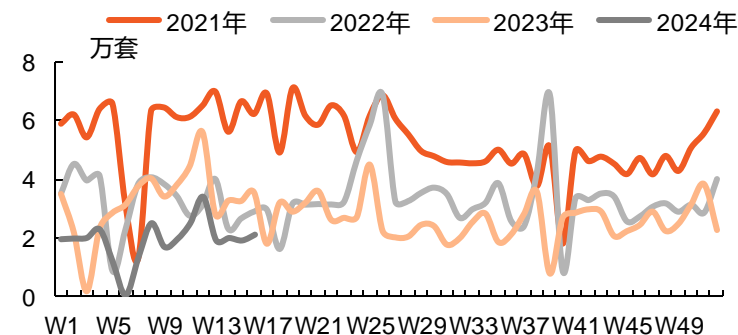
## 成交：新房环比回升，市场压力犹存

**点评：**本周(4.20-4.26)新房成交2.1万套，环比增长10.4%，二手房成交2.2万套，环比微降0.6%。4月(截至26日)新房日均成交同比下降38.9%，降幅较3月收窄4.2个百分点。

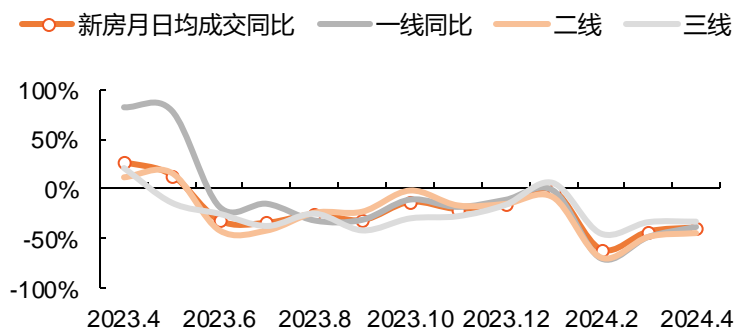
### 重点城市一二手房周成交变化



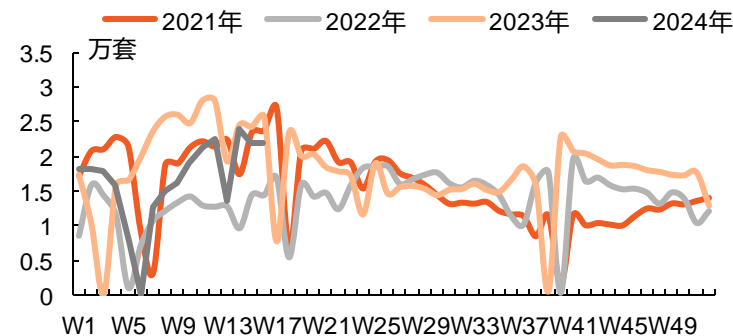
### 重点50城一手周成交走势对比



### 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



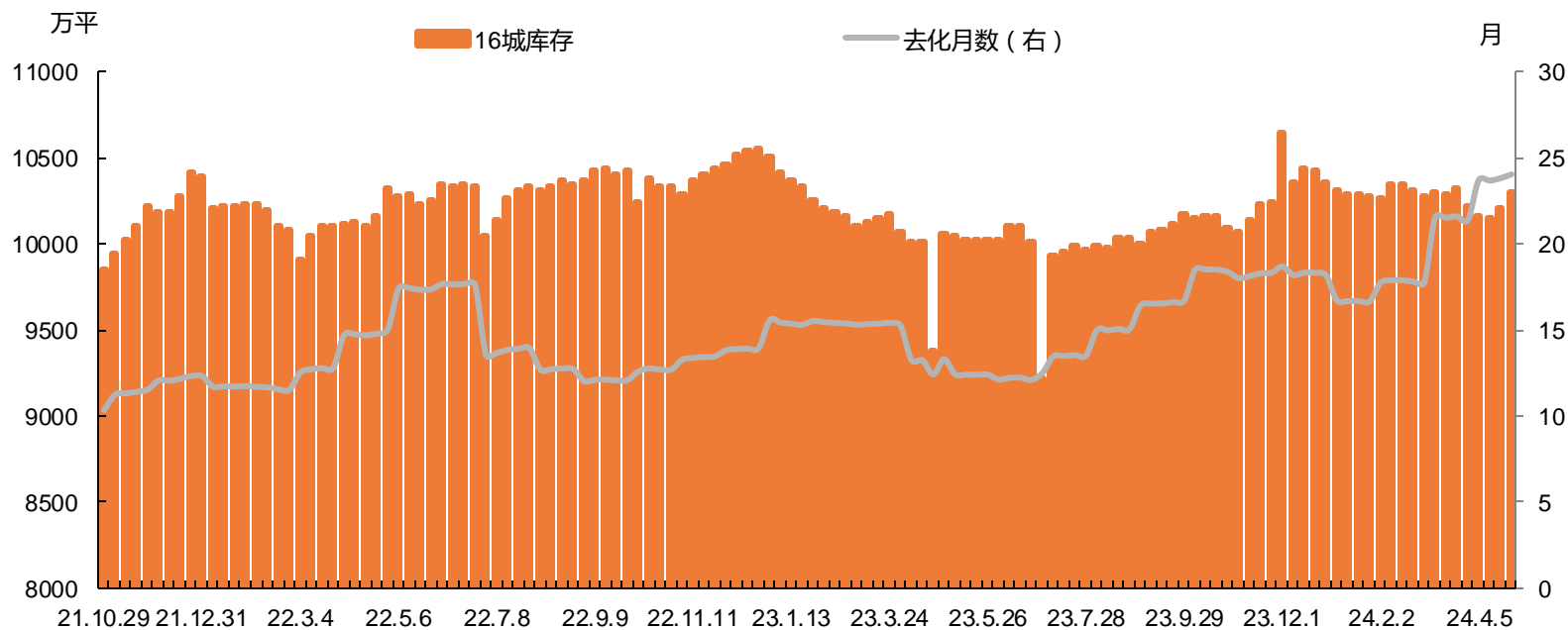
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

# 市场运行监测

库存：环比微升，去化周期24.1个月

点评：16城取证库存10305万平，环比升0.9%；去化周期24.1个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数

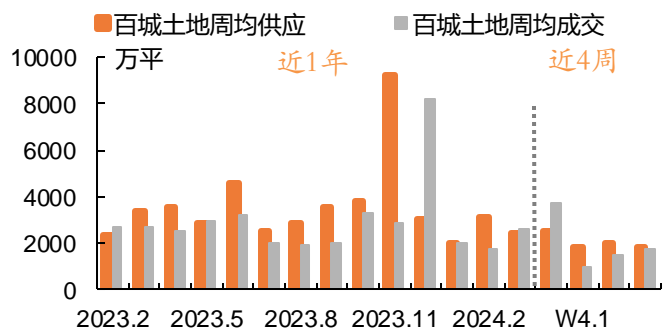


# 市场运行监测

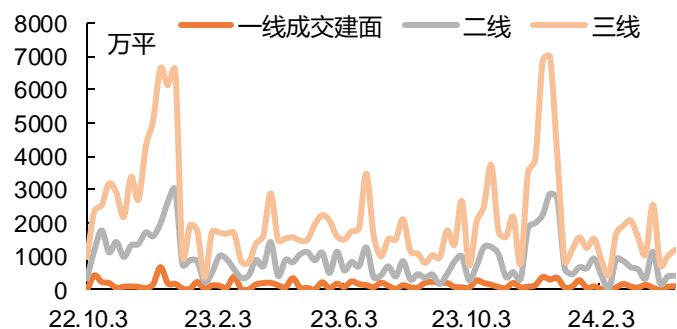
## 土地：成交回升、溢价率回落，三线占比提高

**点评：**上周百城土地供应建面1836.8万平、成交建面1740.6万平，环比降6.7%、升16%；成交溢价率3%，环比降1.6pct。其中一、二、三线成交建面分别占比6.6%、24.9%、68.5%，环比分别降0.1pct、降2.3pct、升2.3pct。

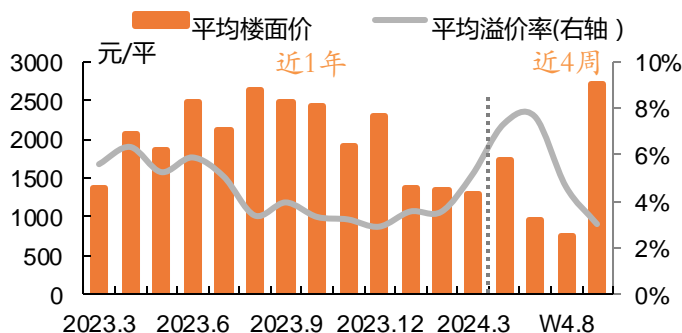
### 百城土地周均供应与成交情况



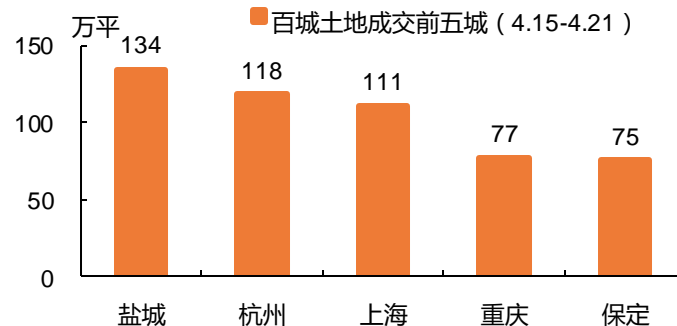
### 百城中各线城市土地周成交情况



### 百城土地成交平均楼面价与溢价率



### 百城土地成交前五城

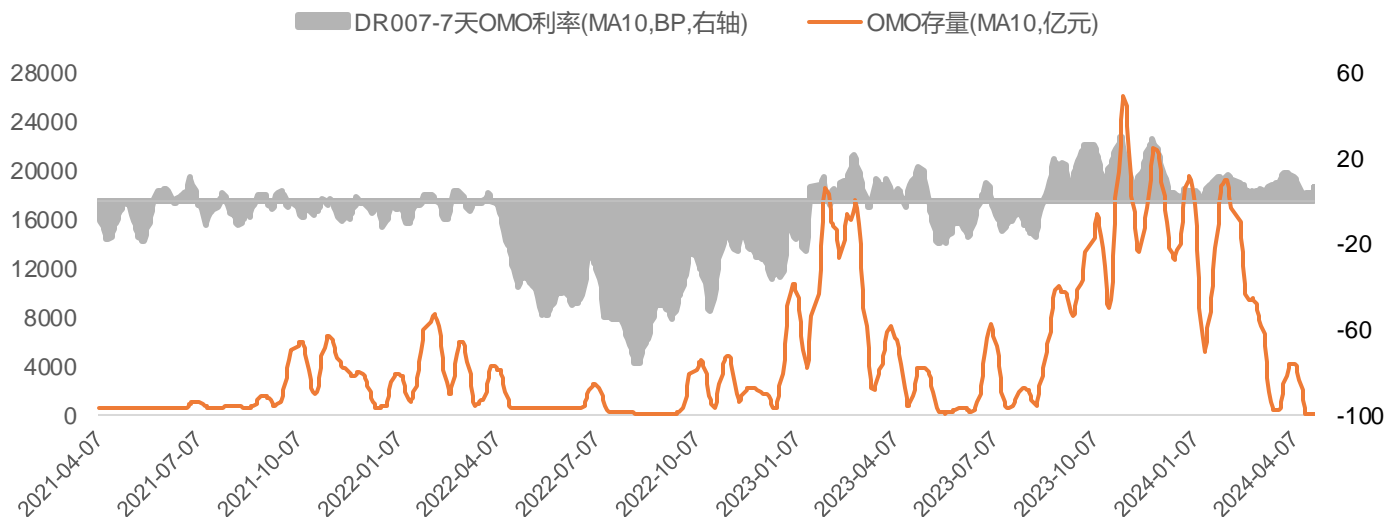


# 资本市场监测——流动性环境

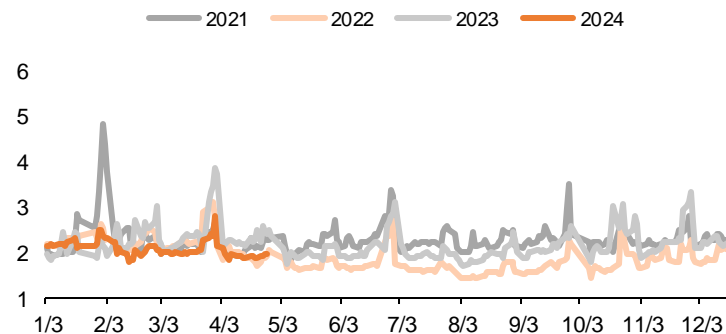
## 流动性环境：资金价格大多上行

资金价格大多上行。4月26日当周，R001上行1.33BP至1.88%，R007上行6.6BP至1.97%。截至4月26日，OMO存量（MA10）余额为100亿元，较4月19日增加4亿元。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环比上行6.6BP (%)



### 资金价格大多上行 (%)

		2024/4/19	2024/4/26	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.87	1.88	1.33
	7D	1.90	1.97	6.6
	14D	1.99	2.00	0.87
	1M	2.16	2.00	-16.51
DR	1D	1.80	1.87	7.55
	7D	1.88	1.93	5.4
	14D	1.97	2.01	3.73
	1M	0.00	1.96	195.7
SHIBOR	ON	1.80	1.88	8.2
	1W	1.87	1.91	4.2
	3M	2.04	1.99	-4.2

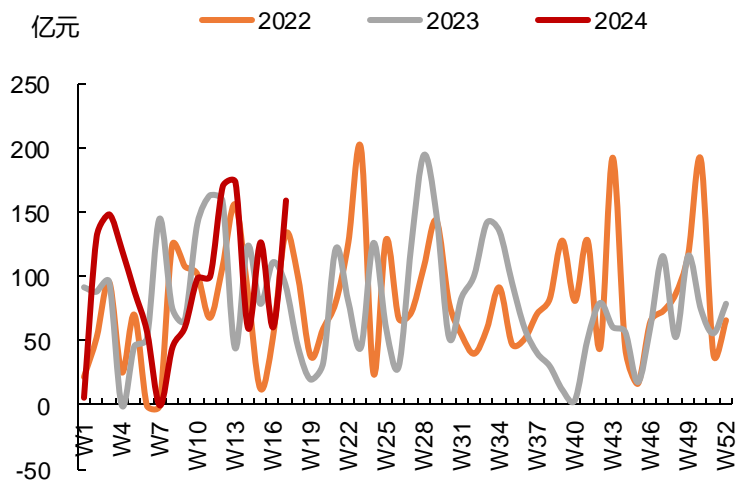


# 资本市场监测——境内债

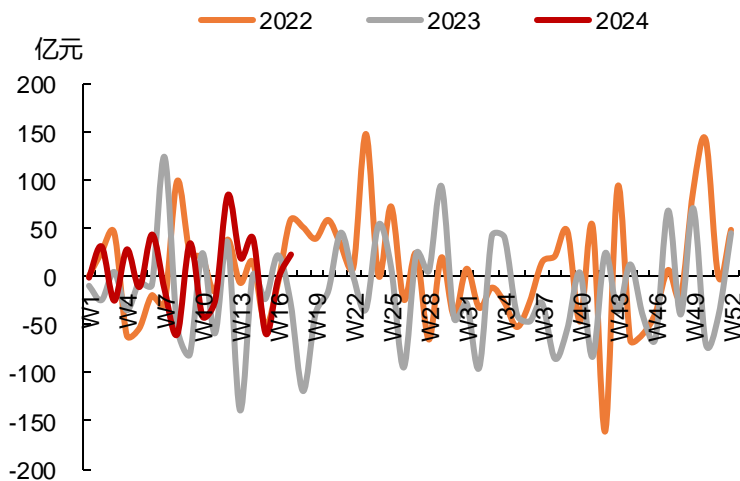
## 境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比上升，净融资额环比上升、同比上升。其中总发行量为159.5亿元，总偿还量为136.4亿元，净融资额为23.1亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2579.1亿元，同比增加0.26%；向后看，24年6月为债务到期压力最大月份，月到期规模249.4亿元。

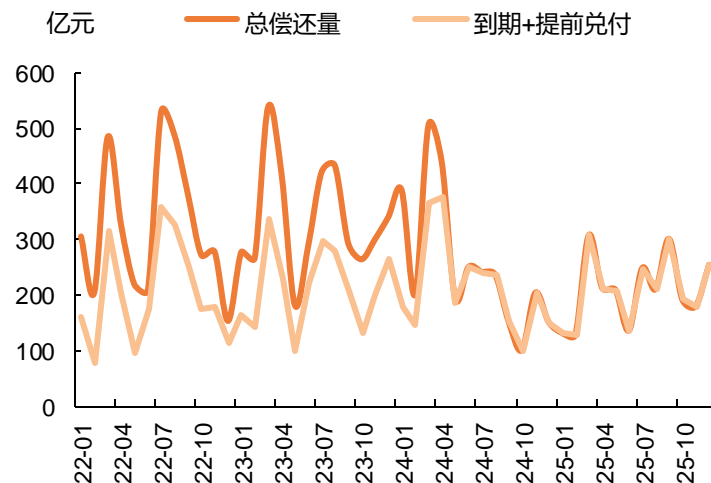
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

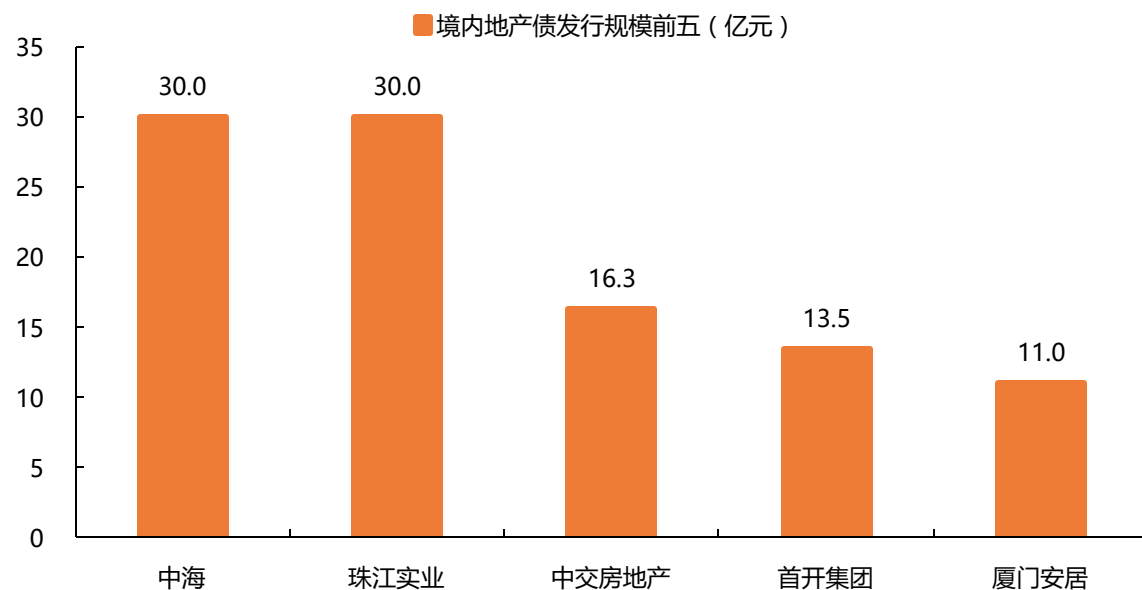


# 资本市场监测——境内债

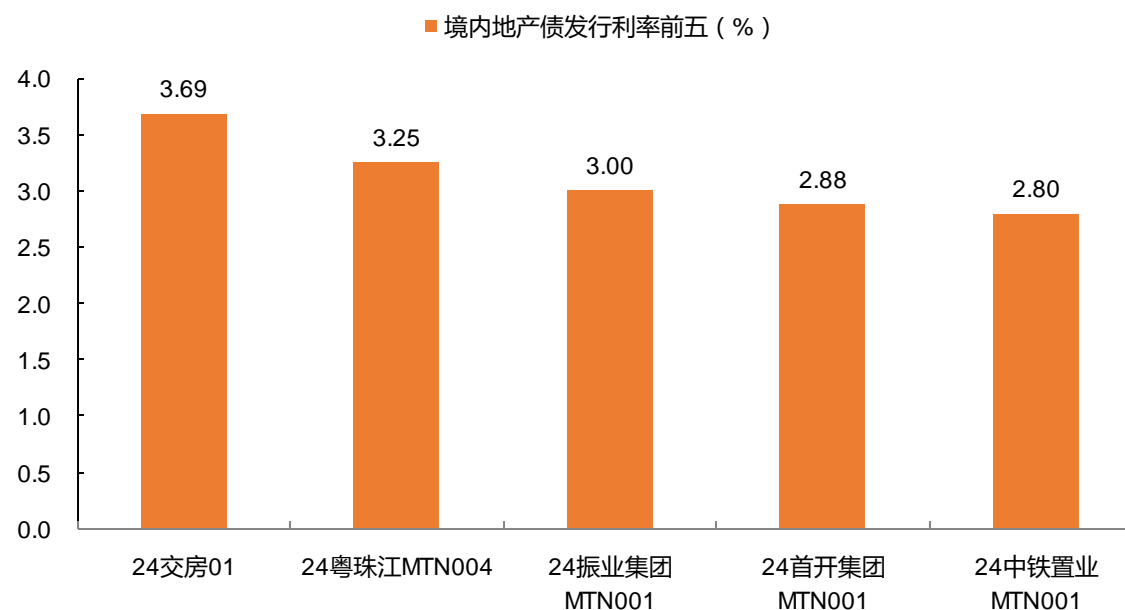
## 房企境内债发行

本周14家房企共发行18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

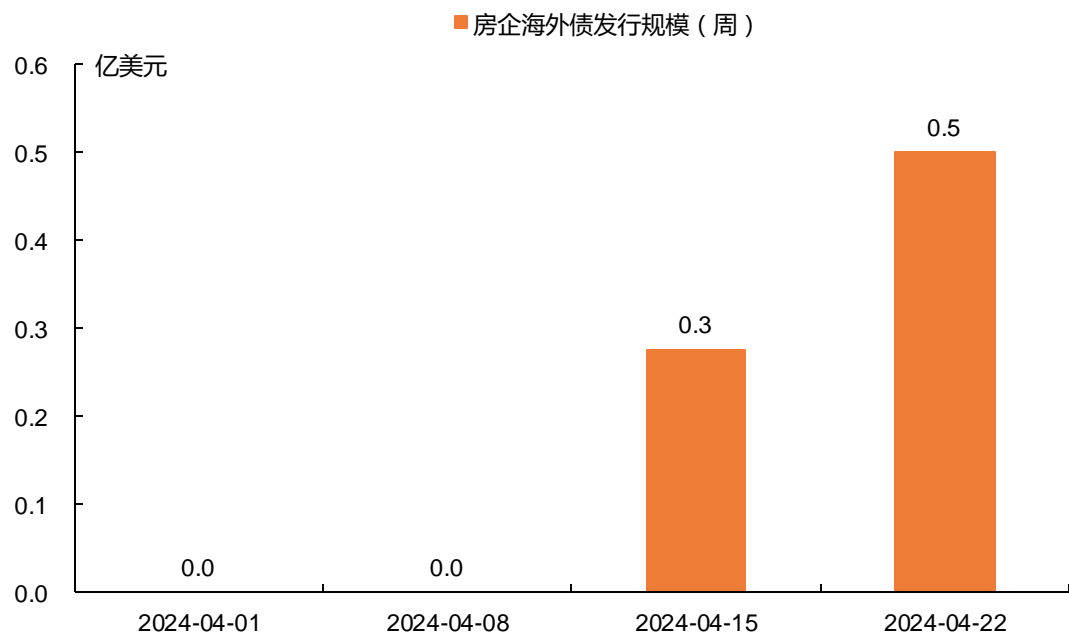


# 资本市场监测——海外债

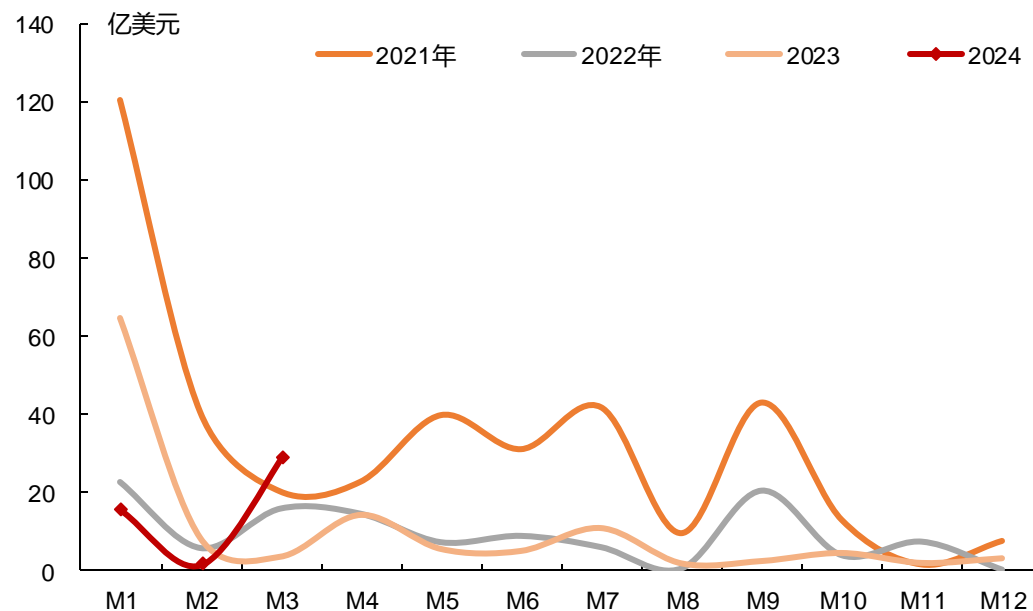
## 房企海外债发行

本周房企海外债发行0.5亿美元，环比增加0.2亿美元。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

## 重点房企发行明细

本周重点房企发行利率为1.86-4.7%，可比利率较前次下行。

### 境内债发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	期限(年)	币种	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行时间	类型
境内	珠江实业	24粤珠江SCP002	10.00	0.7397	RMB	AAA	—	不可比	—	超短期融资债券
	珠江实业	24粤珠江SCP001	10.00	0.7397	RMB	AAA	—	不可比	—	超短期融资债券
	中交房地产	24交房01	16.30	3	RMB	AAA	3.69	不可比	—	私募债
	厦门安居	24安控06	11.00	3	RMB	AAA	2.40	-0.20	2024-04-02	一般公司债
	金融街	24金街01	5.65	5	RMB	AAA	2.73	-0.76	2023-09-14	一般公司债
	美的置业	24美的置业MTN002	5.00	2	RMB	AAA	—	不可比	—	一般中期票据
	滨江集团	24滨江房产MTN002	5.00	2	RMB	AAA	—	不可比	—	一般中期票据
	深振业A	24振业集团MTN001	5.00	3	RMB	AA	3.00	-1.00	2022-03-31	一般中期票据
	华润	24华润置地SCP006	10.00	0.4795	RMB	AAA	1.98	-0.40	2024-03-21	超短期融资债券
	珠江实业	24粤珠江MTN004	10.00	3	RMB	AAA	3.25	-0.25	2024-03-11	一般中期票据
	中铁置业	24中铁置业MTN001	7.70	2	RMB	AAA	2.80	-0.70	2023-11-23	一般中期票据
	首开集团	24首开集团MTN001	13.47	5	RMB	AAA	2.88	-0.81	2021-04-25	一般中期票据
	中海	24中海02	30.00	5	RMB	AAA	2.68	-0.52	2023-12-08	一般公司债
	常高新集团	24常高新MTN002	6.00	5	RMB	AAA	2.36	-1.03	2022-09-19	一般中期票据
	电建地产	24电建地产SCP001	5.40	0.2466	RMB	AAA	2.20	不可比	—	超短期融资债券
	苏州苏高新	24苏州高新SCP024	3.00	0.4877	RMB	AAA	1.91	-0.54	2023-01-09	超短期融资债券
	苏州苏高新	24苏州高新SCP022	3.00	0.1753	RMB	AAA	1.86	不可比	—	超短期融资债券
苏州苏高新	24苏州高新SCP023	3.00	0.2740	RMB	AAA	1.90	-0.21	2024-03-12	超短期融资债券	
境外	太古股份公司A	太古股份公司A 4.7% N20290422	0.50	5	USD	—	4.70	不可比	—	金融债(境外)

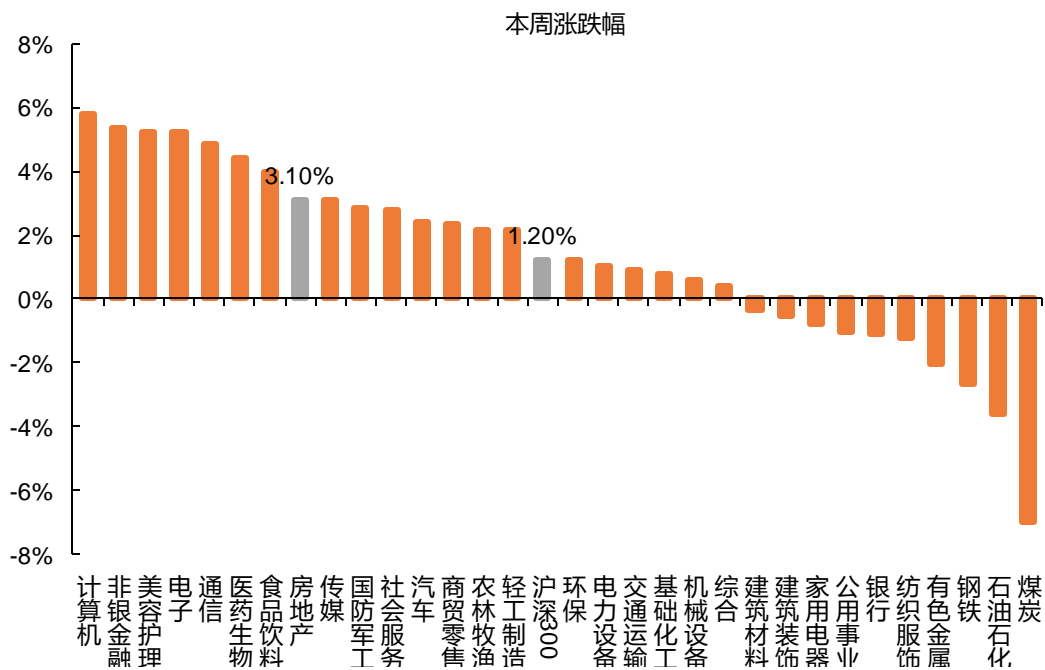
资料来源: Wind, 平安证券研究所

# 资本市场监测——地产股

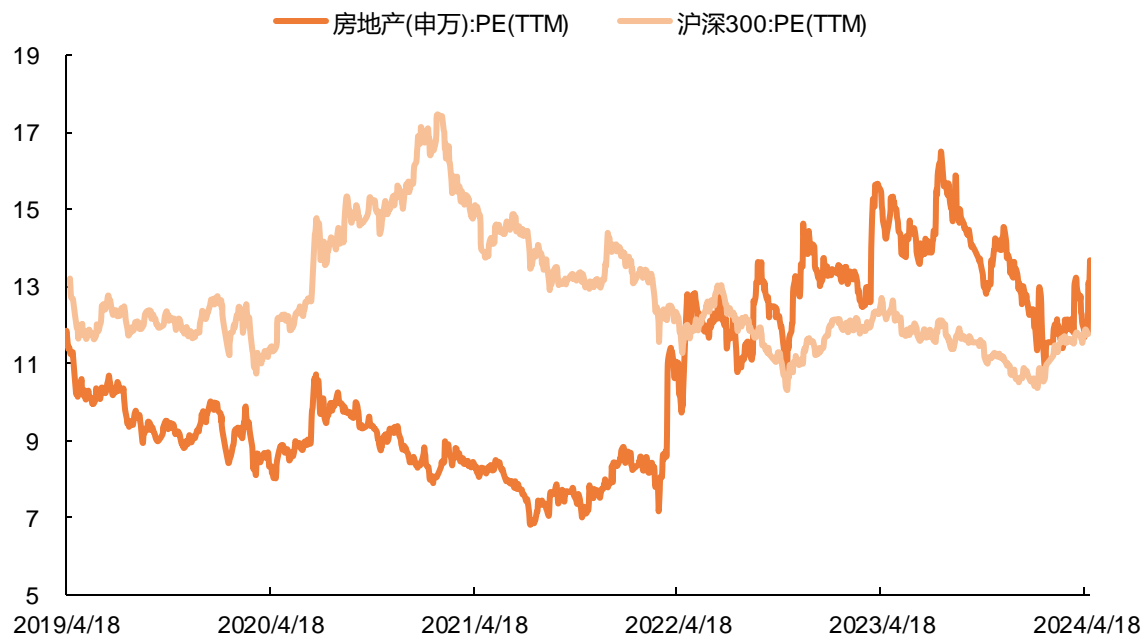
## 板块涨跌排序

本周房地产板块涨3.1%，跑赢沪深300（1.2%）；当前地产板块PE（TTM）13.66倍，高于沪深300的11.84倍，估值处于近五年86.6%分位。

## 行业涨跌情况



## 房地产PE（TTM）走势图



资料来源：Wind，平安证券研究所

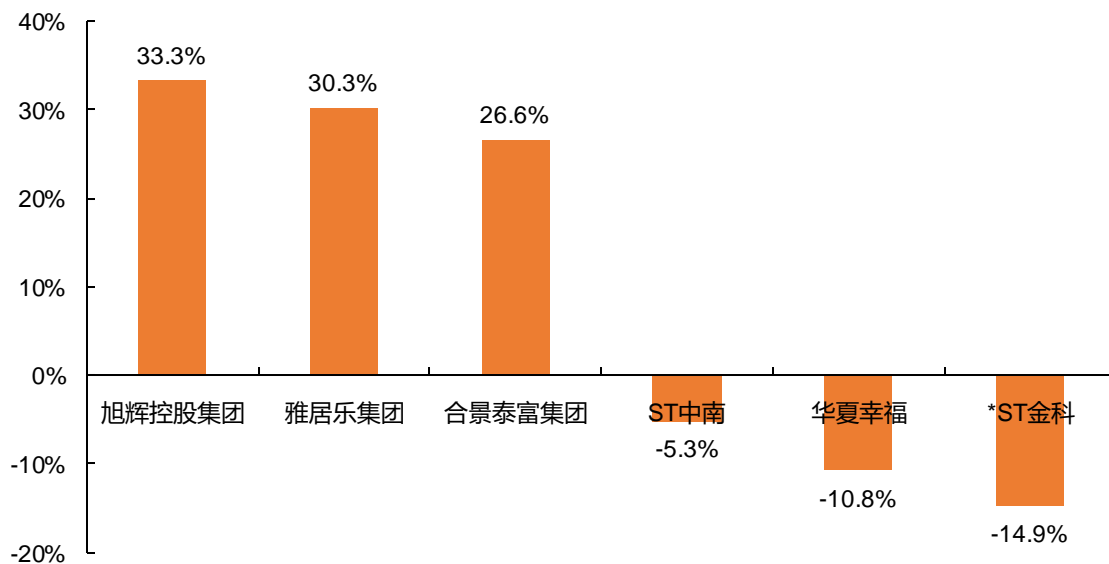


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为旭辉控股集团、雅居乐集团、合景泰富集团，排名后三为ST中南、华夏幸福、\*ST金科。

### 上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



### 房企关注事项

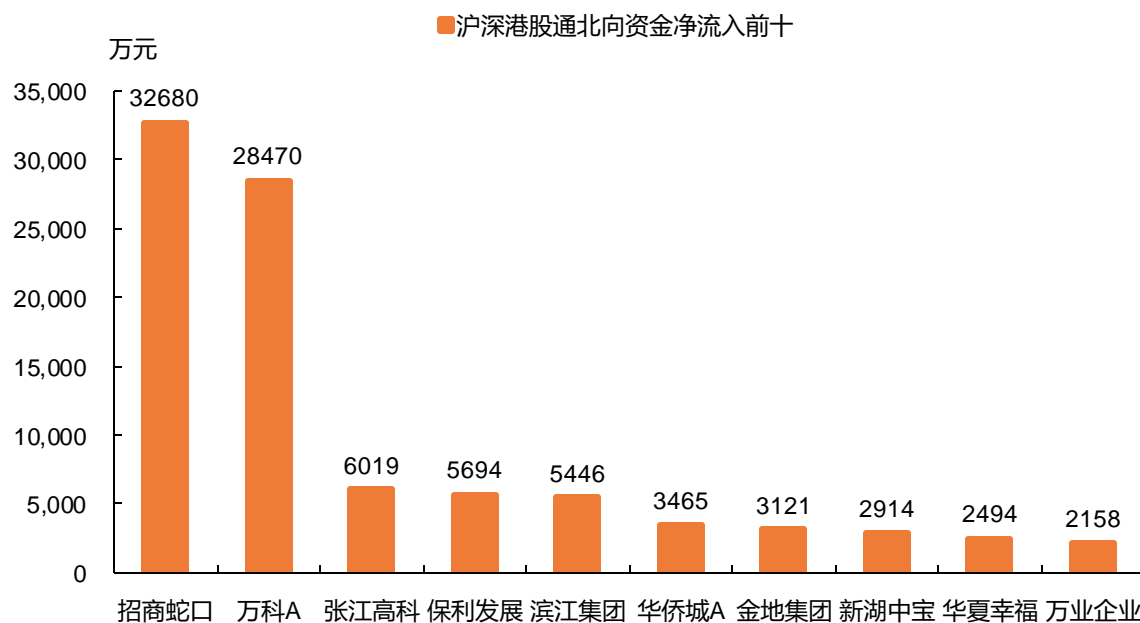
企业	事项
中国海外宏洋	2024年一季度收入75亿元，同比下降17.5%，经营溢利7.8亿元，同比下降37.1%
建发股份	拟配股募资不超过49.8亿元 用于补充流动资金及偿还借款
保利发展	2023年营业收入3468.3亿元，较上年调整后增长23.4%，归母净利润120.7亿元，较上年调整后下降34.1%，已清偿所有境外债券
金科股份	正式被法院裁定受理重整
中南建设	2023年营业收入684.9亿元，较上年调整后增长16%，归母净利润-52.9亿元，较上年调整后下降42.4%
中国海外发展	2024年一季度收入365亿元，同比增长14.4%，经营溢利66.5亿元，同比增长22.2%

# 资本市场监测——地产股

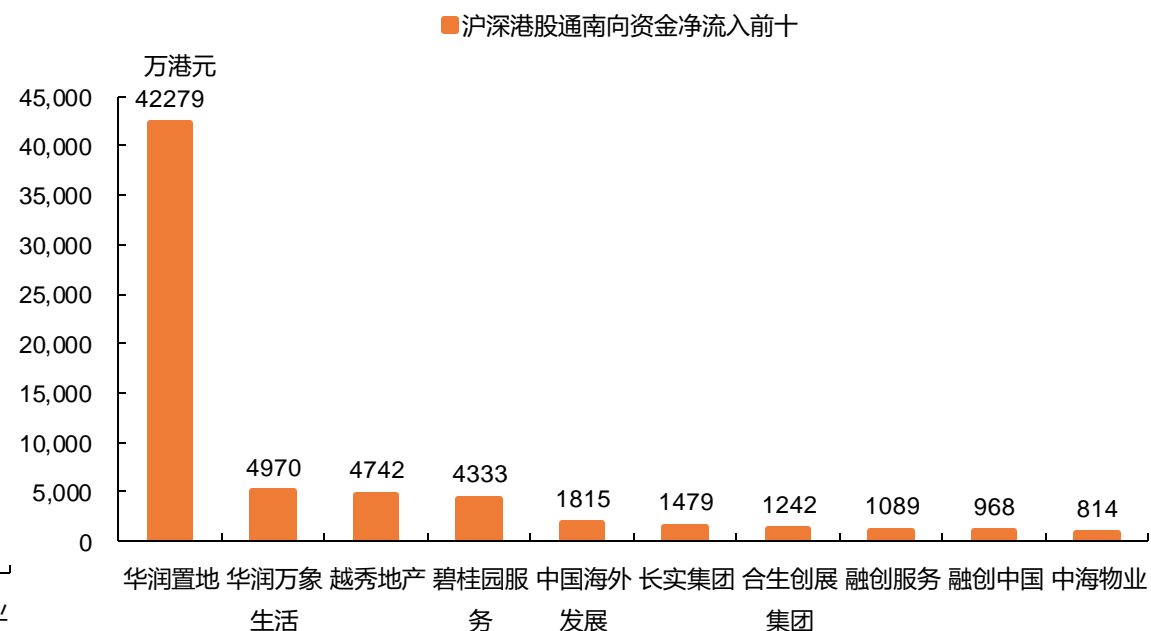
## 个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为招商蛇口、万科A、张江高科，南向资金净流入前三为华润置地、华润万象生活、越秀地产。

### 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

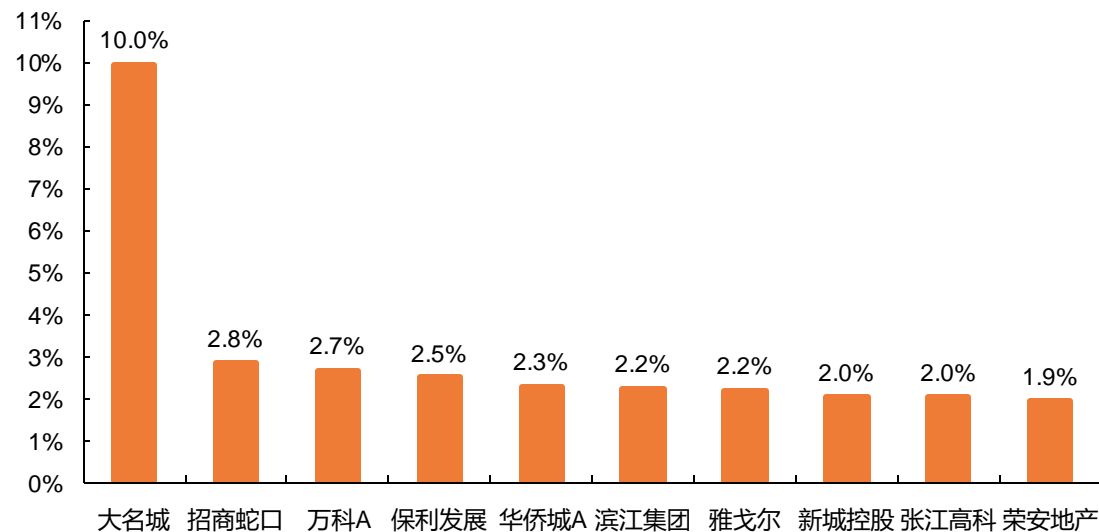
# 资本市场监测——地产股

## 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、万科A，港股通占比前三为保利物业、万科企业、北京北辰实业股份。

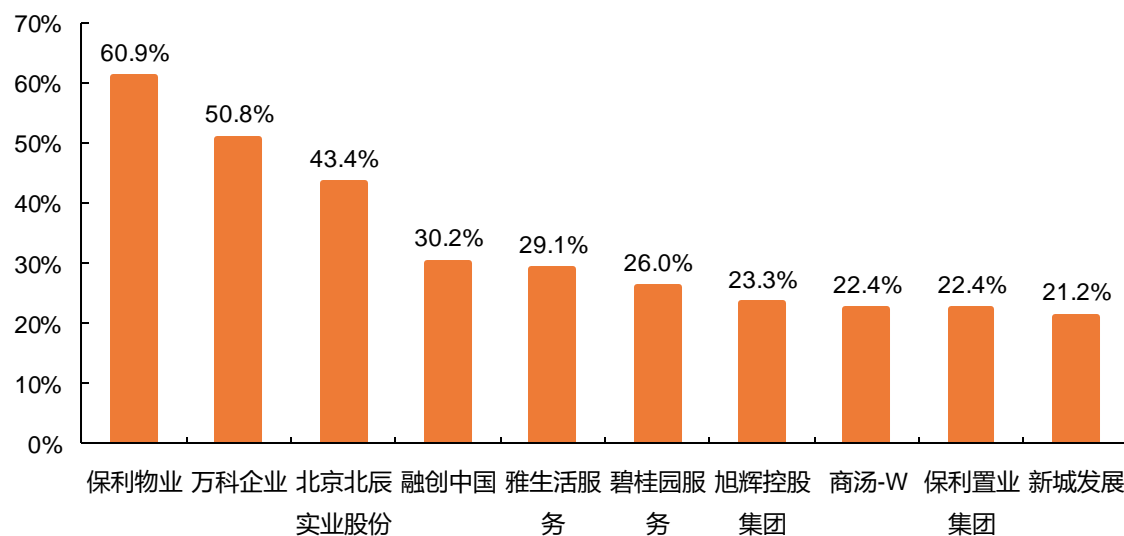
### 沪深陆股通持股占比前十

■陆股通持股占流通股前十（截至2024年4月26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26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。