

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

政策组合拳接连落地，短期建议高低切换

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5月19日

请务必阅读正文后免责条款

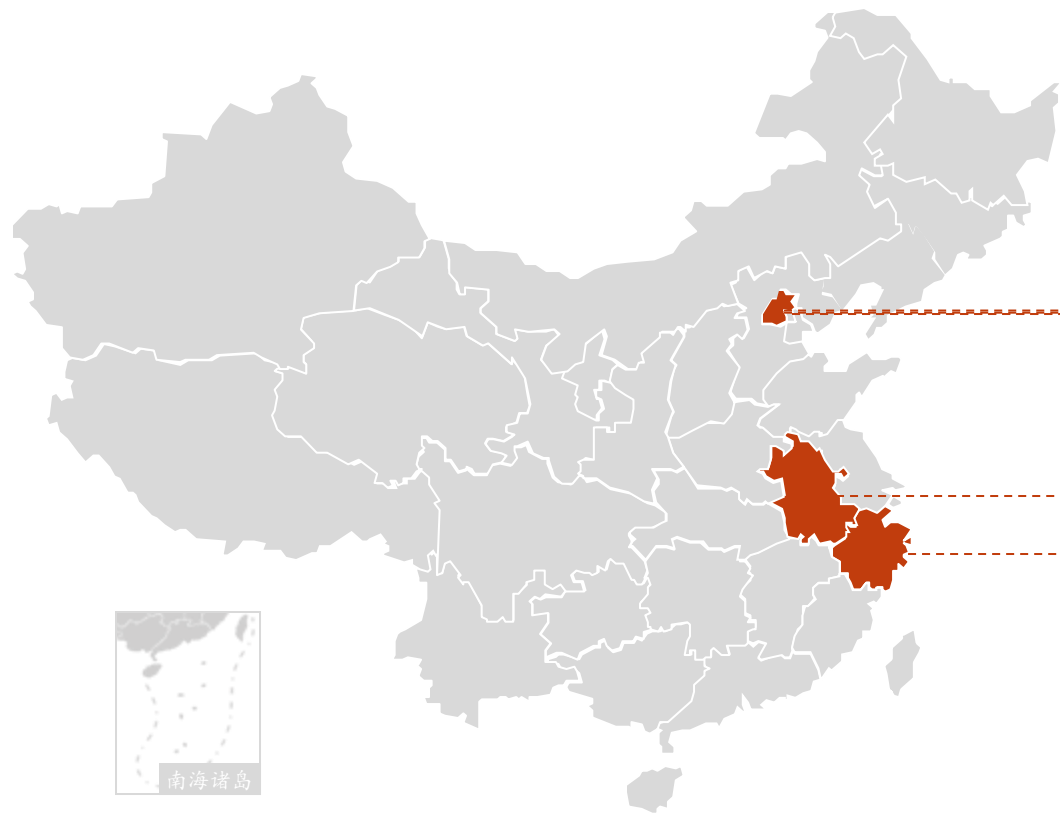
平安证券

核心摘要

- **周度观点：**本周多部委推出政策组合拳，板块再度上涨12.65%，站在当下面临两个事实：1) 中期政策去库存力度大、方向明确；2) 短期板块及个股涨幅较大。此前我们多次强调本轮为低持仓低市值、下行风险释放后政策博弈行情，在短期重磅政策落地的前提下，更需要判断各公司涨幅是否已反映或匹配基本面修复预期。往后看政策出台力度及密度或有所减弱，且市场对政策效果及销售企稳仍有分歧，叠加板块及个股较大涨幅，不排除板块有回调震荡风险。投资建议方面，建议保持仓位，边走边看，关注5、6月销售数据边际变化。当前中央强力去库存、消化存量房产决心明确，若后续楼市企稳不及预期，仍有望获得更大力度政策支持。考虑短期板块及个股涨幅较大，个股选择建议高低切换，关注重心可向具备基本面支撑、估值较低品种切换，如保利发展、越秀地产、中国海外发展等，若基本面好转，低估值内房弹性或更大；同时国务院政策例行吹风会强调收购现房、存量土地，部分拥有现房货值或存量土储的资金紧张房企值得重视。
- **政策环境监测：**投资销售延续下行，多部委推出政策组合拳。
- **市场运行监测：**1) 新房、二手房单周成交环比改善，新房月日均成交同比降幅扩大。本周(5.11-5.17)新房成交2.3万套，环比增长40.3%，二手房成交2.3万套，环比增长20.5%；5月前17日新房日均成交同比下降42.2%，降幅较4月扩大6.6个百分点。2) 库存环比微升，去化周期23.9个月。16城取证库存10282万平，环比升0.6%；去化周期23.9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2044.1万平、成交建面2578.2万平，环比降16.6%、升232%；成交溢价率0.7%，环比降2.1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比2.9%、22.9%、74.2%，环比分别降5.5pct、降17.8pct、升23.3pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行21.6亿元，环比增加11.6亿元，境外地产债无发行。2) 地产股：本周房地产板块涨12.65%，跑赢沪深300(0.32%)；当前地产板块PE(TTM) 20.71倍，估值处于近五年99.92%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5月17日 国务院

继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作

2024年5月17日 国新办

设立3000亿元保障性住房再贷款，预计将带动银行贷款5000亿元；妥善处置盘活存量土地

2024年5月17日 央行

取消首套、二套商业性个人住房贷款利率政策下限，下调公积金贷款利率0.25个百分点

2024年5月17日 央行、金监局

首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套调整为不低于25%

2024年5月16日 合肥

实施购房补贴、支持“卖旧买新”、推广房票安置、优化个人住房贷款首套房认定标准等

2024年5月14日 杭州临安

收购商品住房用作公共租赁住房



政策环境监测-重点政策点评

投资销售延续下行，多部委推出政策组合拳

事件描述：1) 国家统计局公布2024年1-4月全国房地产开发投资及销售数据。2) 5月17日，央行、国家金融监管总局发布《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》，央行发布《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》、《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》。3) 5月17日，何立峰副总理在全国切实做好保交房工作视频会议提出，深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况。

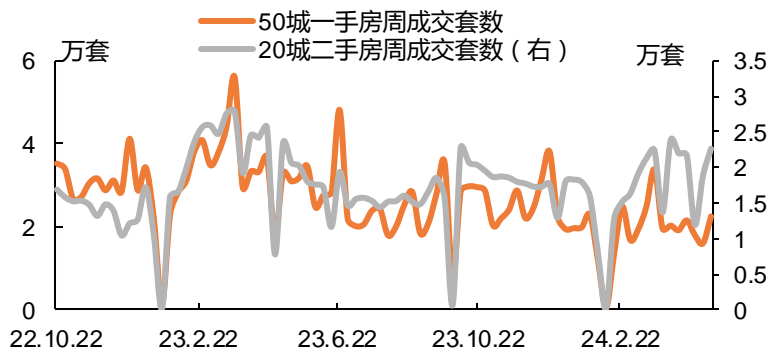
点评：1) **销售投资延续下行，全国楼市持续承压。**国家统计局公布2024年1-4月全国房地产开发投资及销售数据，其中投资额3.1万亿元，同比下降9.8%；房屋施工69亿平米，同比降10.8%；新开工2.4亿平米，同比降24.6%；竣工1.9亿平米，同比降20.4%；新建商品房销售面积2.9亿平米，同比降20.2%；销售额2.8万亿元，同比降28.3%；待售面积7.5亿平米，同比增长15.7%。房企到位资金3.4万亿元，同比降24.9%。2) **首付比例创历史新低，促进住房消费意图明显。**17日央行与国家金融监管总局联合发文，一是将首套和二套房商贷最低首付比例下调5pct至15%、20%，二是取消首套及二套商贷利率下限，三是下调公积金贷款利率25BP。3月末全国343个城市中，75个下调了首套房贷利率下限，64个取消了下限；3月新发放个人住房贷款利率为3.69%。考虑剔除CPI后的实际房贷利率仍处于2008年以来中间值水平，后续各地房贷利率有望进一步下行。同时二套房贷利率此前为5年期 LPR+20BP，此前取消后预计下调空间更大，有望带动改善需求释放。3) **3000亿保障房再贷款，粗略测算可消化数千万平库存。**央行将设立3000亿保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障房，预计带动银行贷款5000亿元。我们认为保障房再贷款在加快去库存、提供保障房供应的同时，亦可助力改善房企资金，值得注意的是，考虑现房无交付担忧，开发商亦可以自行销售，收购价格为政策效果关键之一。若按前4月全国商品房均价收购，预计可消化库存0.52亿平，为全国商品房待售面积的7%；若参考青岛按市场价64%收购，预计可消化库存0.81亿平，为全国商品房待售面积的11%。4) **支持政府收购存量土地，利于盘活房企资金流。**吹风会上提到对于尚未开发或已开工未竣工的存量土地，政府通过收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，并给与资金（专项债）、税费等方面支持。我们认为有利于推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。

市场运行监测

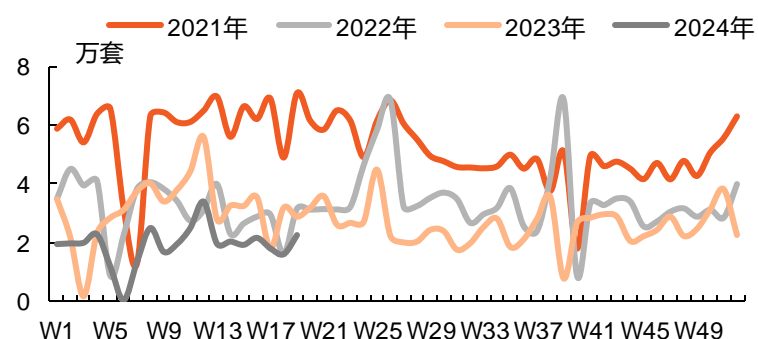
成交：单周环比改善，月日均同比降幅扩大

点评：本周(5.11-5.17)新房成交2.3万套，环比增长40.3%，二手房成交2.3万套，环比增长20.5%；5月前17日新房日均成交同比下降42.2%，降幅较4月扩大6.6个百分点。

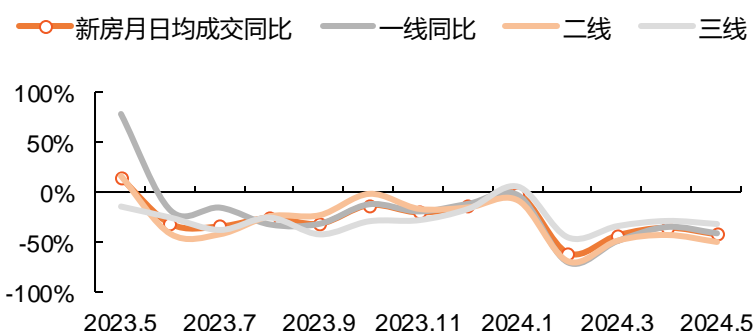
重点城市一二手房周成交变化



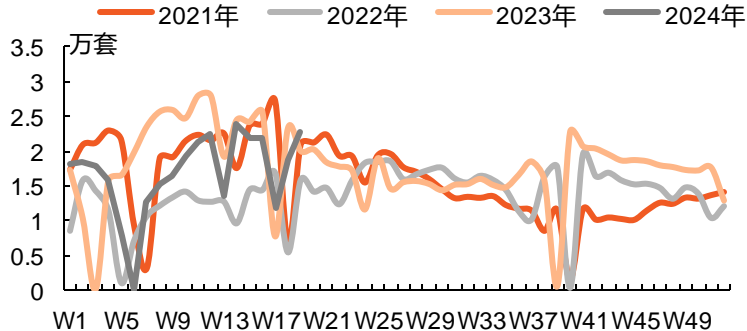
重点50城一手周成交走势对比



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

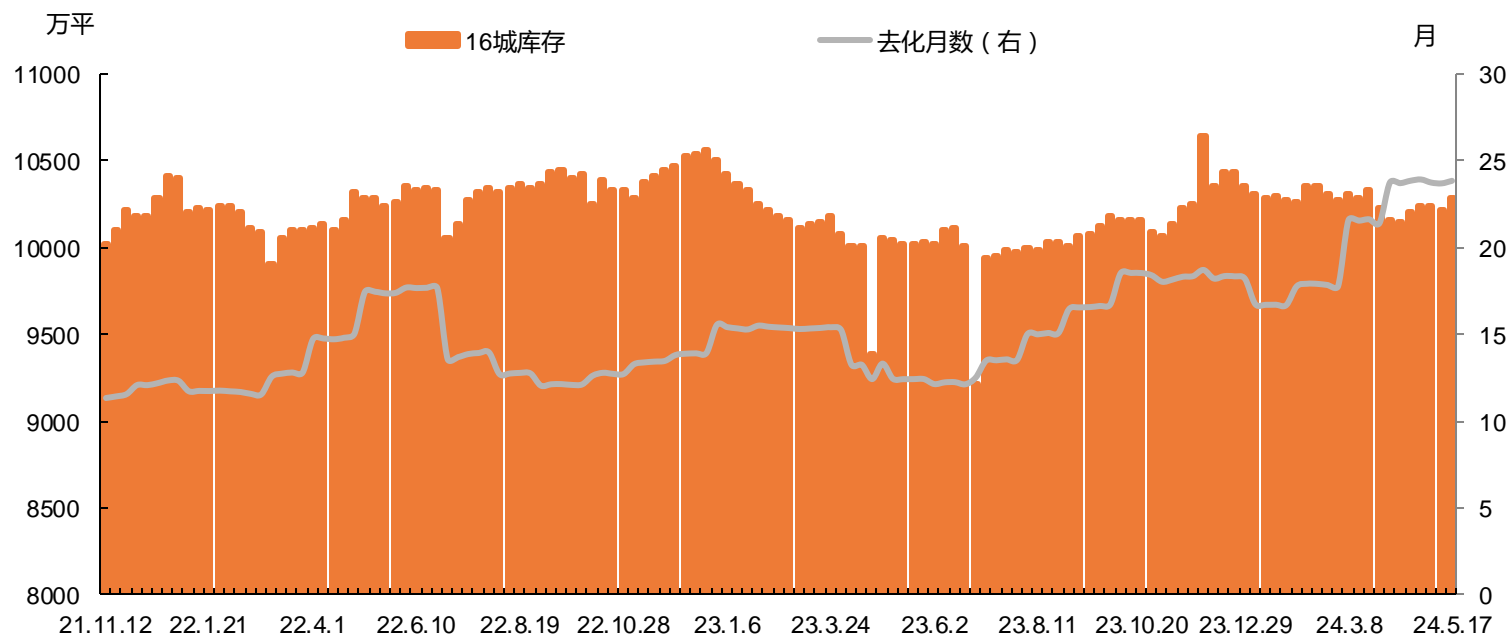


市场运行监测

库存：环比微升，去化周期23.9个月

点评：16城取证库存10282万平，环比升0.6%；去化周期23.9个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

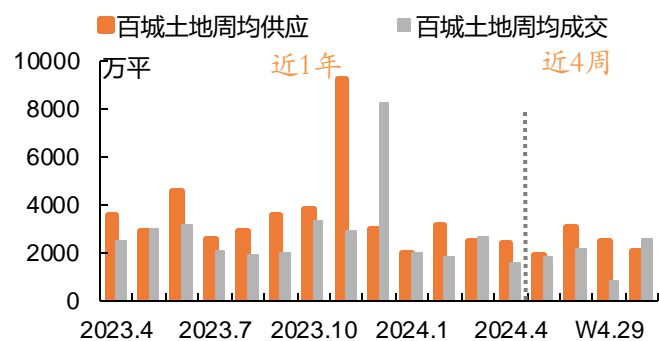


市场运行监测

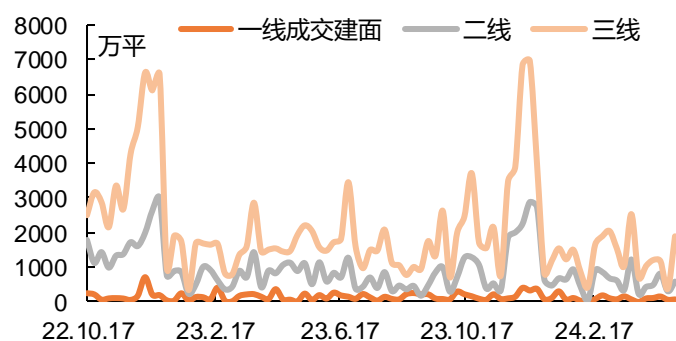
土地：成交回升、溢价率回落，三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面2044.1万平、成交建面2578.2万平，环比降16.6%、升232%；成交溢价率0.7%，环比降2.1pct。其中一、二、三线成交建面分别占比2.9%、22.9%、74.2%，环比分别降5.5pct、降17.8pct、升23.3pct。

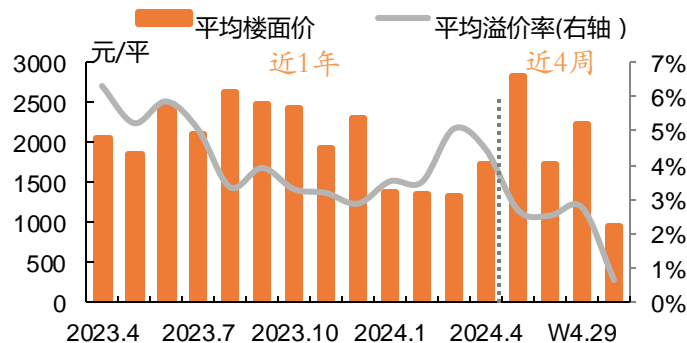
百城土地周均供应与成交情况



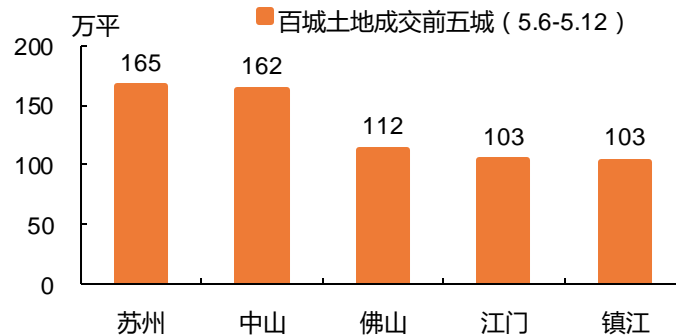
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城



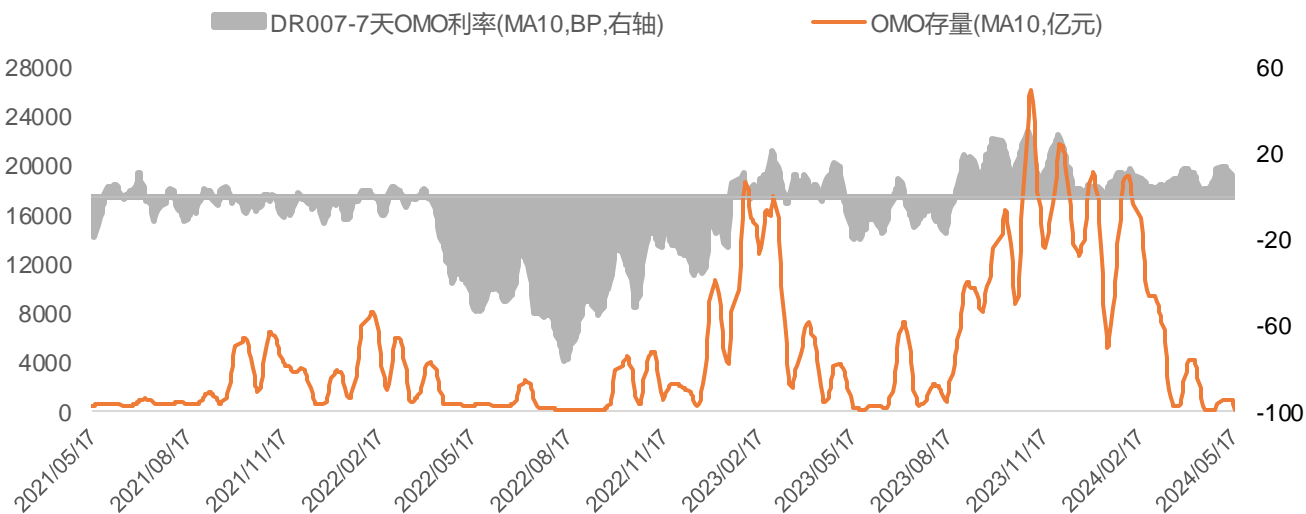


资本市场监测——流动性环境

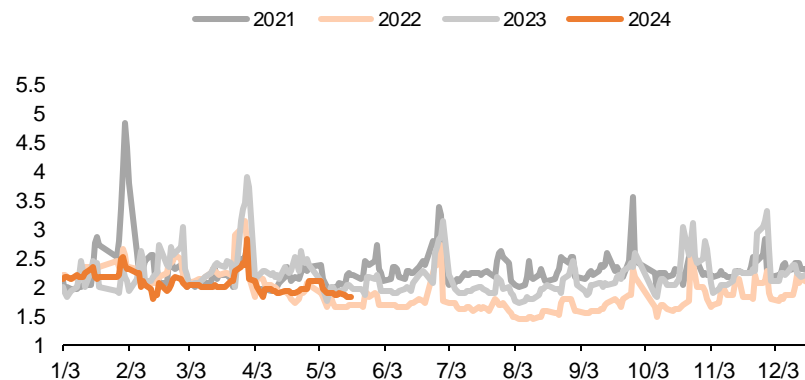
流动性环境：资金价格基本下行

资金价格基本下行。R001上行1.40BP至1.75%，R007下行6.34BP至1.80%。截至5月17日，OMO存量（MA10）余额为100亿元，较5月10日减少864亿元。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）环比下行



R007环比下行6.34BP (%)



资金价格基本下行 (%)

| | | 2024/5/10 | 2024/5/17 | 涨跌幅 (BP) |
|--------|-----|-----------|-----------|----------|
| R | 1D | 1.74 | 1.75 | 1.40 |
| | 7D | 1.87 | 1.80 | -6.34 |
| | 14D | 1.93 | 1.82 | -10.97 |
| | 1M | 1.98 | 1.96 | -1.30 |
| DR | 1D | 1.73 | 1.71 | -2.06 |
| | 7D | 1.82 | 1.81 | -1.50 |
| | 14D | 1.87 | 1.80 | -6.50 |
| SHIBOR | 1M | 1.91 | 1.88 | -3.00 |
| | ON | 1.73 | 1.72 | -1.40 |
| | 3M | 1.84 | 1.81 | -2.80 |

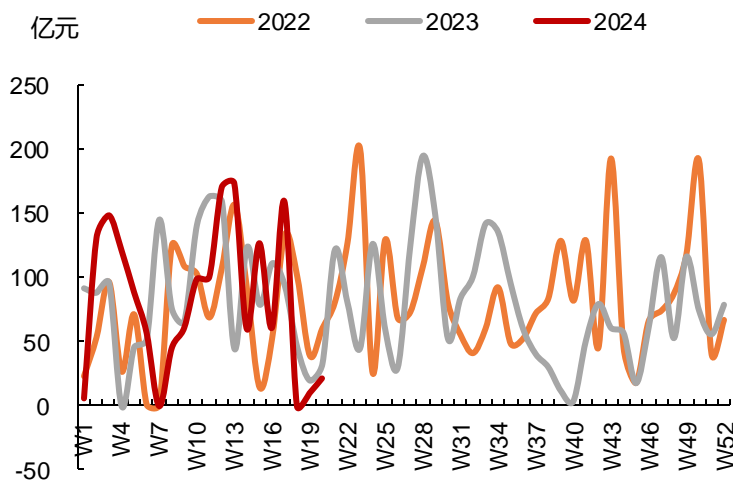
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——境内债

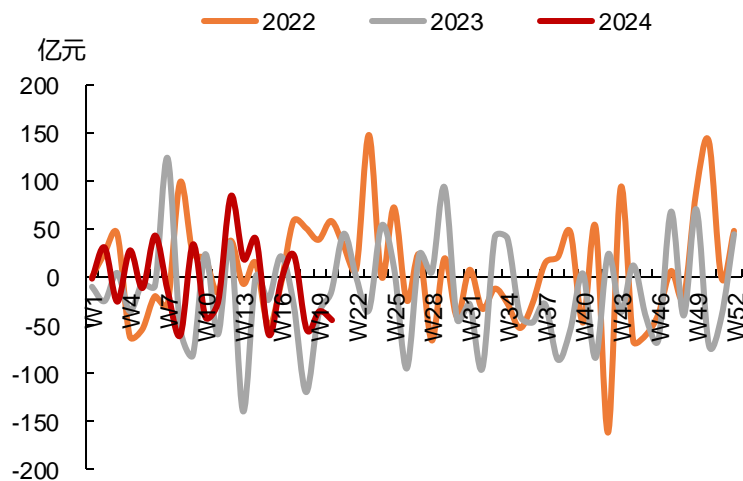
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比下降、同比下降。其中总发行量为21.6亿元，总偿还量为65.9亿元，净融资额为-44.3亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2600.7亿元，同比23年增加3.5%；向后看，24年6月为年内债务到期压力最大月份，月到期规模约263.4亿元。

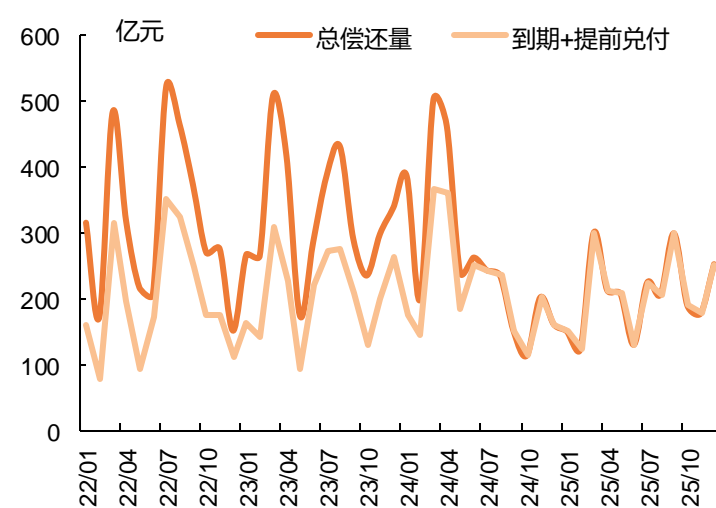
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

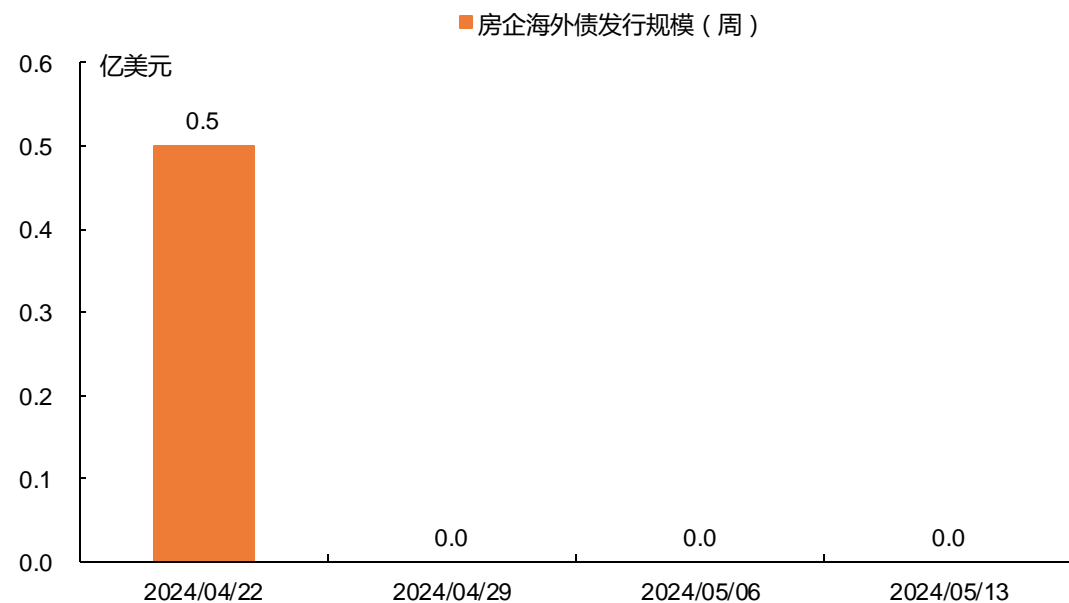


资本市场监测——海外债

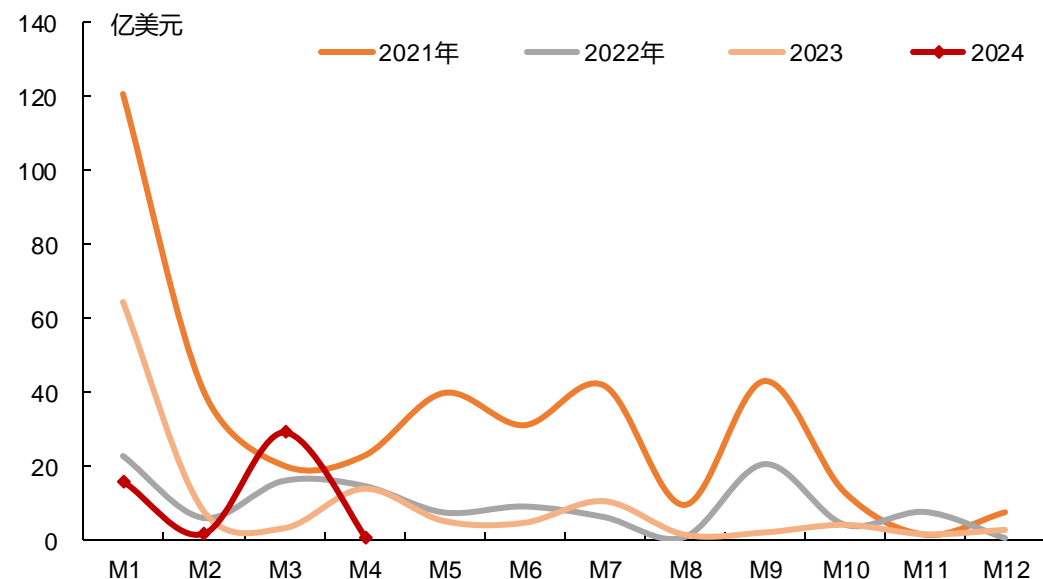
房企海外债发行

本周无房企海外债发行。2024年4月海外债发行0.8亿美元。

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

重点债券明细

| 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 |
|---------|---------------|----------|-----|-------|------|----------|-----------|--------|------------|
| 新城控股 | 24新城控股MTN001B | 5.6 | RMB | 5 | AAA | —— | 不可比 | —— | 一般中期 票据 |
| 新城控股 | 24新城控股MTN001A | 8.0 | RMB | 3 | AAA | —— | 不可比 | —— | 一般中期 票据 |
| 新希望五新实业 | 24五新实业MTN001 | 8.0 | RMB | 5 | AA+ | 3.50 | 不可比 | —— | 一般中期 票据 |



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

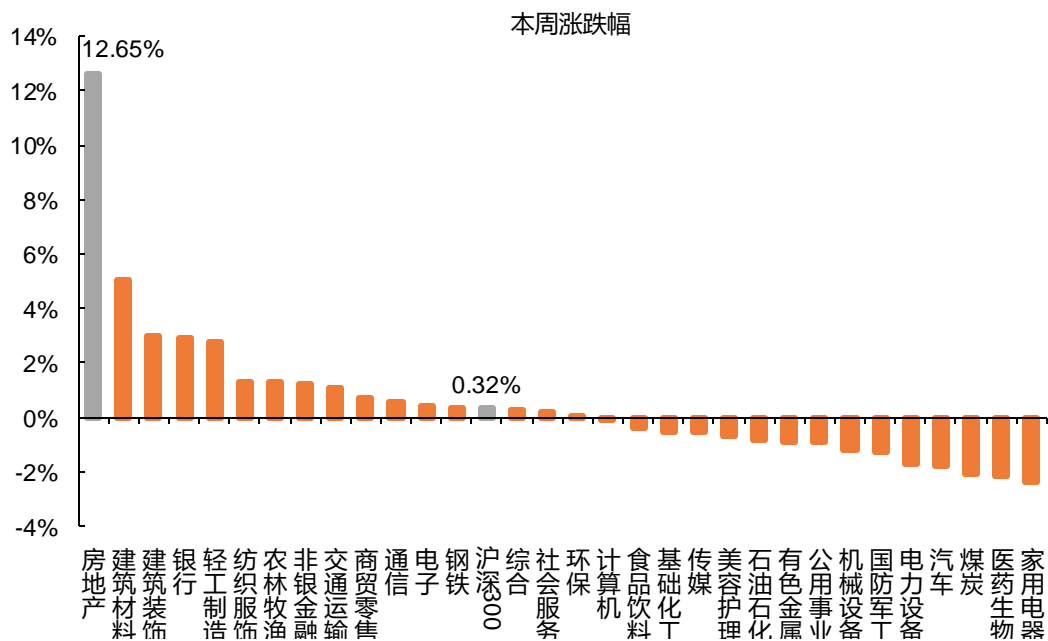
| 更新日期 | 项目名称 | 项目状态 | 计划发行额(亿元) |
|------------|--------------------------------|------|-----------|
| 2024-05-16 | 中华企业股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券 | 已反馈 | 85.07 |

资本市场监测——地产股

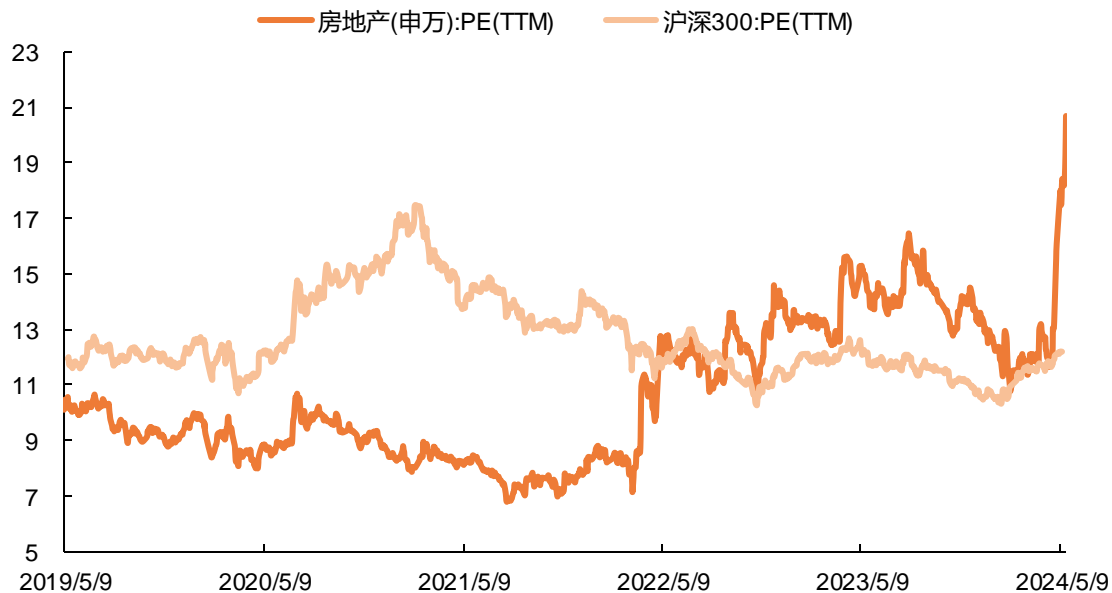
板块涨跌排序

本周房地产板块涨12.65%，跑赢沪深300（0.32%）；当前地产板块PE（TTM）20.71倍，高于沪深300的12.22倍，估值处于近五年99.92%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

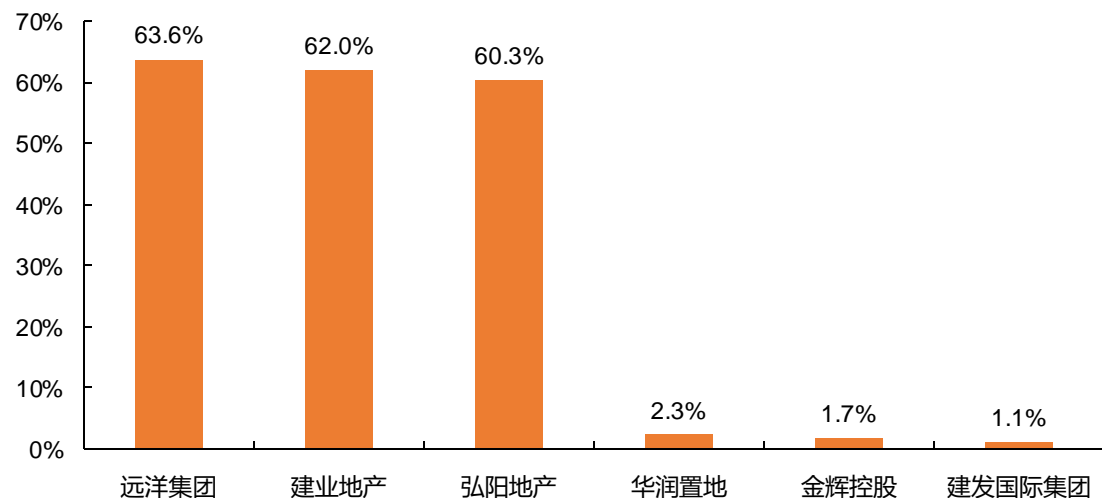


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为远洋集团、建业地产、弘阳地产，排名后三为华润置地、金辉控股、建发国际集团。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

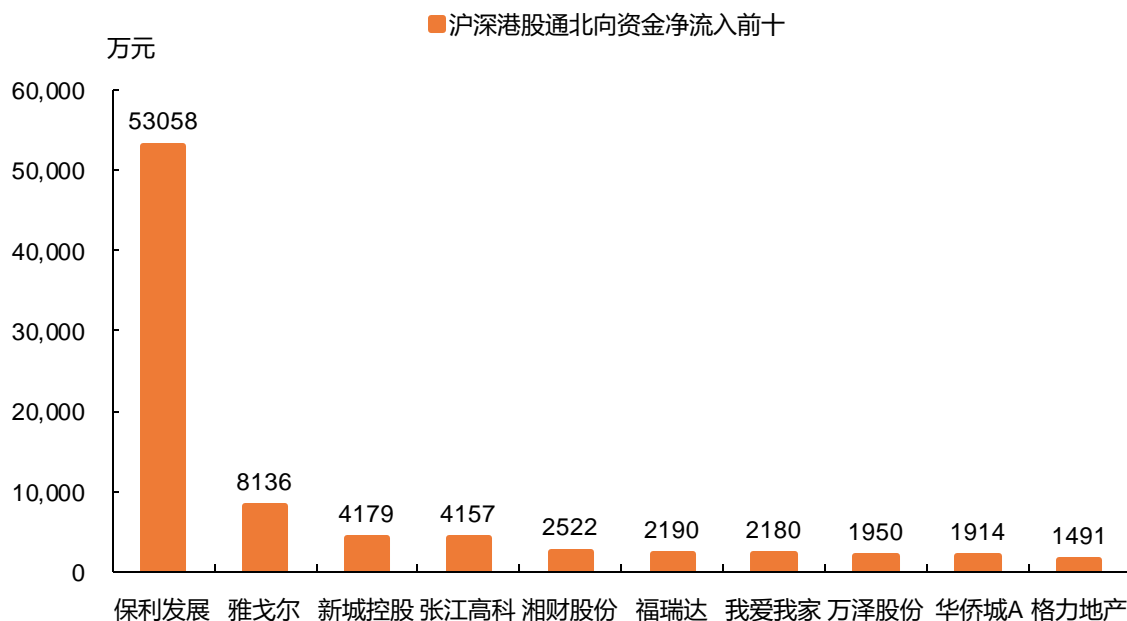
| 企业 | 事项 |
|------|--|
| 中南建设 | 收到深交所退市告知书 |
| 万科 | 获多家银行提供总计73.39亿元抵押担保贷款 |
| 中国金茂 | 11.93亿元收购成都悦茂49%股权 |
| 华润置地 | 1-4月销售额720亿元，同比下降35.7%，经常性业务收入148亿元，同比增长14%。 |

资本市场监测——地产股

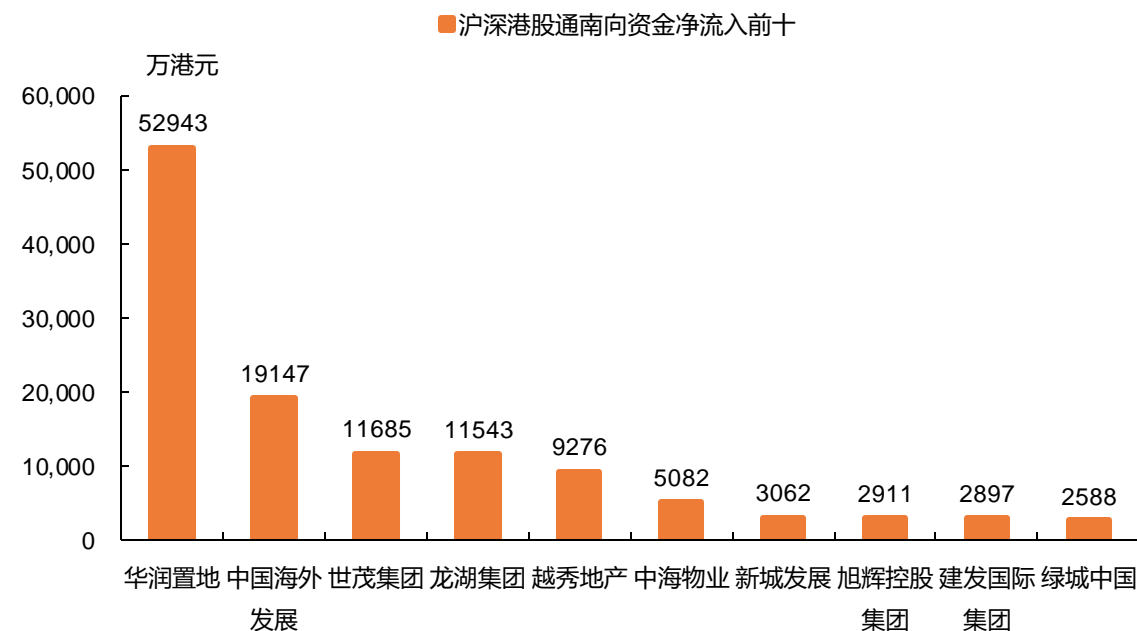
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、雅戈尔、新城控股，南向资金净流入前三为华润置地、中国海外发展、世茂集团。

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

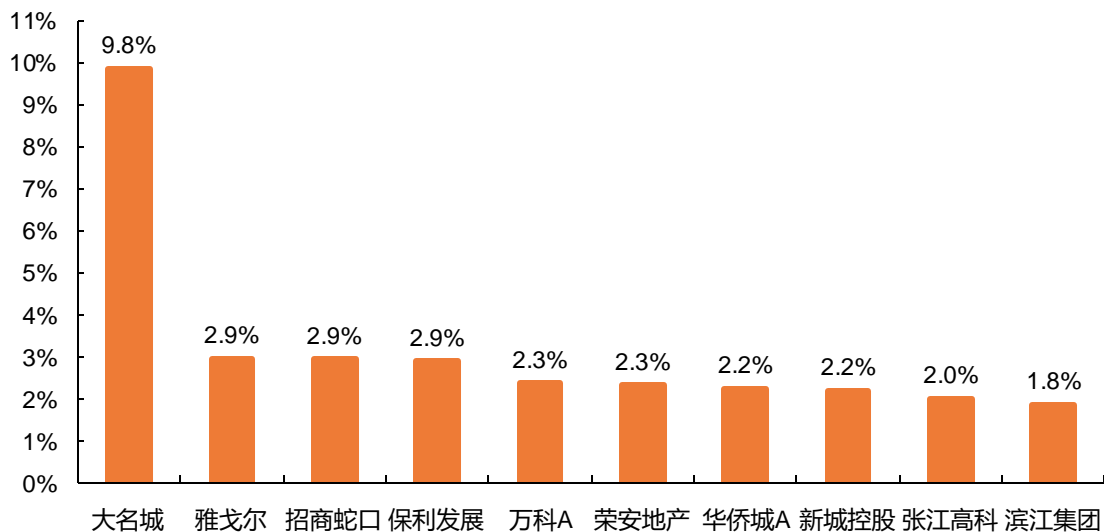
资本市场监测——地产股

个股表现

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

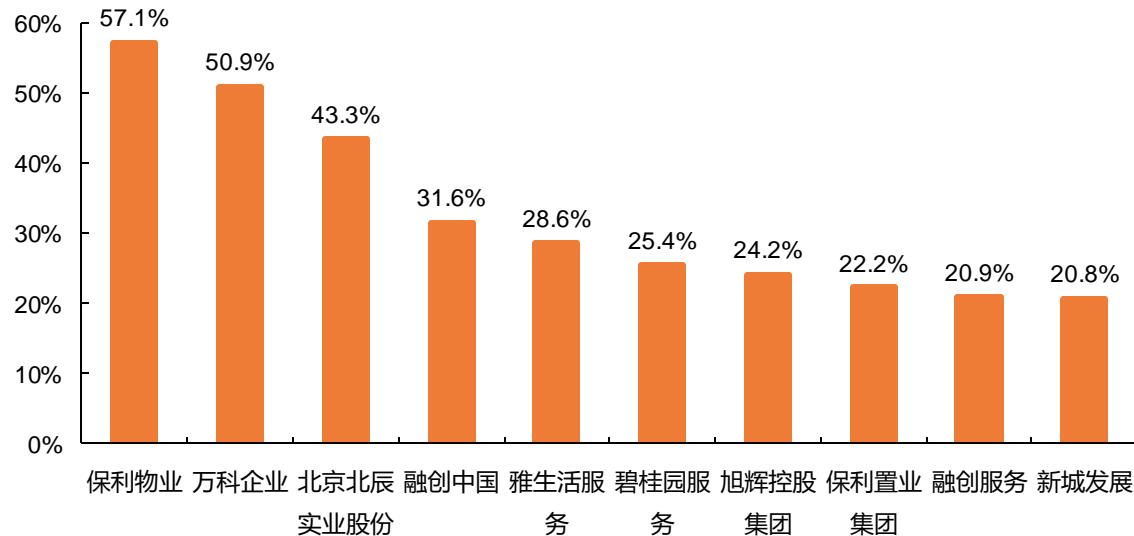
沪深陆股通持股占比前十

陆股通持股占流通股前十（截至2024年5月17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5月17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。