

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

如何看待以旧换新 ——地产杂谈系列之五十四

行业动态跟踪报告

行业评级：地产强于大市（维持）

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002 YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003 ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn

2024年5月20日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **以旧换新助力换房效率提升，多城跟进推行：**住房以旧换新为政府平台或房企通过收购旧房、协助置换、补贴等方式，鼓励和帮助已有住房居民卖旧买新。以旧换新有利于畅通一二手房置换链条、协助缩短交易周期、促进新房销售去化，根据中央广电总台中国之声报道，全国已有60多个城市或地区开始支持住房以旧换新政策。
- **以旧换新模式各异，普遍处于试点阶段：**以旧换新存在收购、帮卖、补贴、旧转保等四种模式，部分城市往往多模式并行。收购模式由地方国资或开发商直接收购居民旧房，在卖房环节更具效率，成为主流。当前各地纷纷开始以旧换新试点，部分城市全面铺开、进入常态化运行。整体看，单城试点规模及推进效果有限，其中南京首批试点限额2000套，有效登记3044组，新房意向认购365组，表现相对突出，主要与试点规模较大、收房条件较少、评估价格公允、新房区位品质不错等因素相关。
- **以旧换新大规模复制面临阻碍，资金支持、房源质量等成为关键：**参与企业层面，收购模式下地方国资去化新房，但收回旧房同时沉淀资金，基于较低租金回报，以租赁旧房回收投入资金周期较长，大规模复制需同等规模、长久期、低利率资金支持；帮卖模式下，由于新房房源被提前锁定，开发商大概率选择性进行房源提供。居民层面，卖旧买新往往伴随额外现金支出，居民加杠杆能力及意愿影响最终效果，同时新房房源丰富度、位置及品质等因素亦为居民换购重要考量。
- **投资建议：**随着地产重磅政策出台，短期步入基本面观察期，目前市场对政策效果及销售企稳存在分歧，叠加前期股价较大幅度上行，短期不排除板块有震荡；中期中央强力去库存、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。建议精选个股，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；同时中央强调收购现房、存量土地背景下，部分拥有现房货值或存量土储的资金紧张房企亦值得重视。
- **风险提示：**1) 政策持续性不及预期风险；2) 楼市修复不及预期风险；3) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；4) 房地产行业短期波动超出预期风险。

以旧换新助力换房效率提升，多城跟进推行

- 住房以旧换新为政府平台或房企通过收购旧房、协助置换、补贴等方式，鼓励和帮助已有住房居民卖旧买新，助力畅通一二手房置换链条、协助缩短交易周期，促进新房销售去化。根据中央广电总台中国之声报道，全国已有60多个城市或地区开始支持住房以旧换新政策，当前存在收购、帮卖、补贴、旧转保等四种模式，部分城市往往多模式并行。

○ 以旧换新主要模式

类型	内涵
收购模式	地方国资平台或开发商收购旧房，旧房款项用于购买指定新房，收购旧房用作保障房、人才公寓、征迁安置房、出售等
帮卖模式	购房者与开发商达成购买意向，中介机构以线上流量倾斜、线下聚焦推广等方式优先销售旧房，若一定期限内旧房未出售无条件退房退款
补贴模式	政府对于出售旧房、并在一定时间内购置新房给予流程便利、契税等一定补贴
旧转保模式	存量房屋持有人通过将旧房转为保障房交由政府统租，获取一定年限租金，用于购买新房

以旧换新模式各异，收购模式更好解决二手房置换周期长痛点

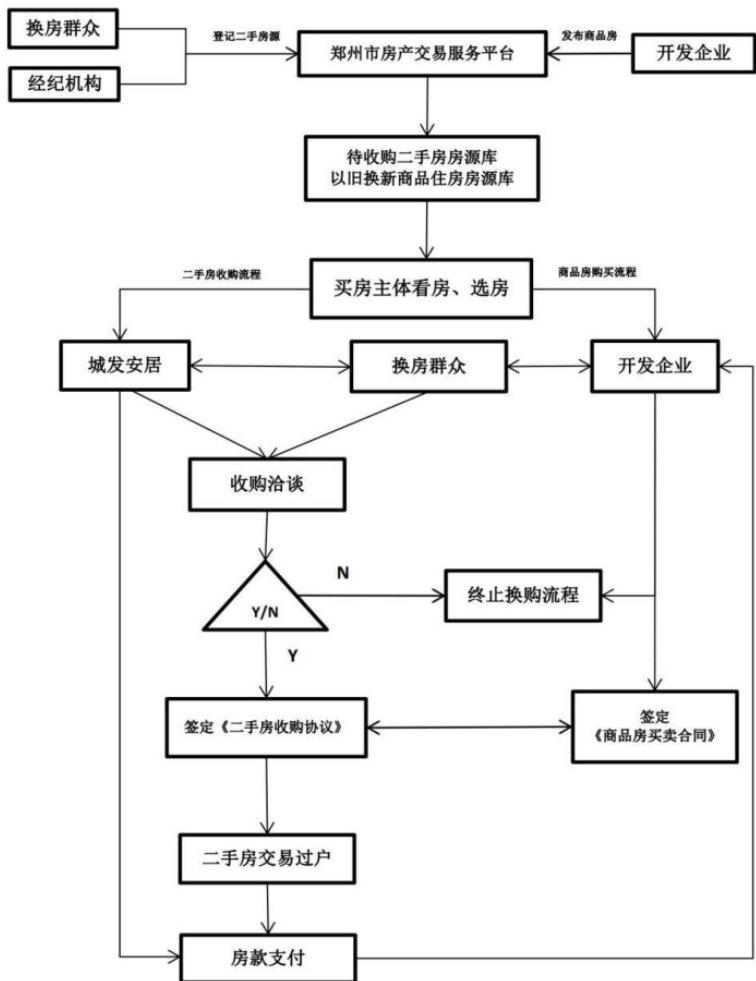
- ▶ 补贴模式主要存在房款补贴、税费补贴两种，由于不参与买卖过程，支持力度相对有限。帮卖模式下中介机构集中精力优先推售参与房源，但卖房进程受到二手房景气度影响。收购模式由于地方国资或开发商直接收购居民旧房，在卖房环节更有效率，能有效解决二手房置换周期长、折价多等问题，成为主流模式。旧转保模式与收购模式类似，但是由国资统租存量房源用于保障性住房运营，不买断所有权，基于明确出租目的，对旧房房源要求较高，包括面积、楼龄等。
- ▶ 从交易流畅度来看，收购模式、旧转保模式相对突出，其次为帮卖模式；从资金投入角度，收购模式、旧转保模式更有压力。

○ 以旧换新代表城市具体规定

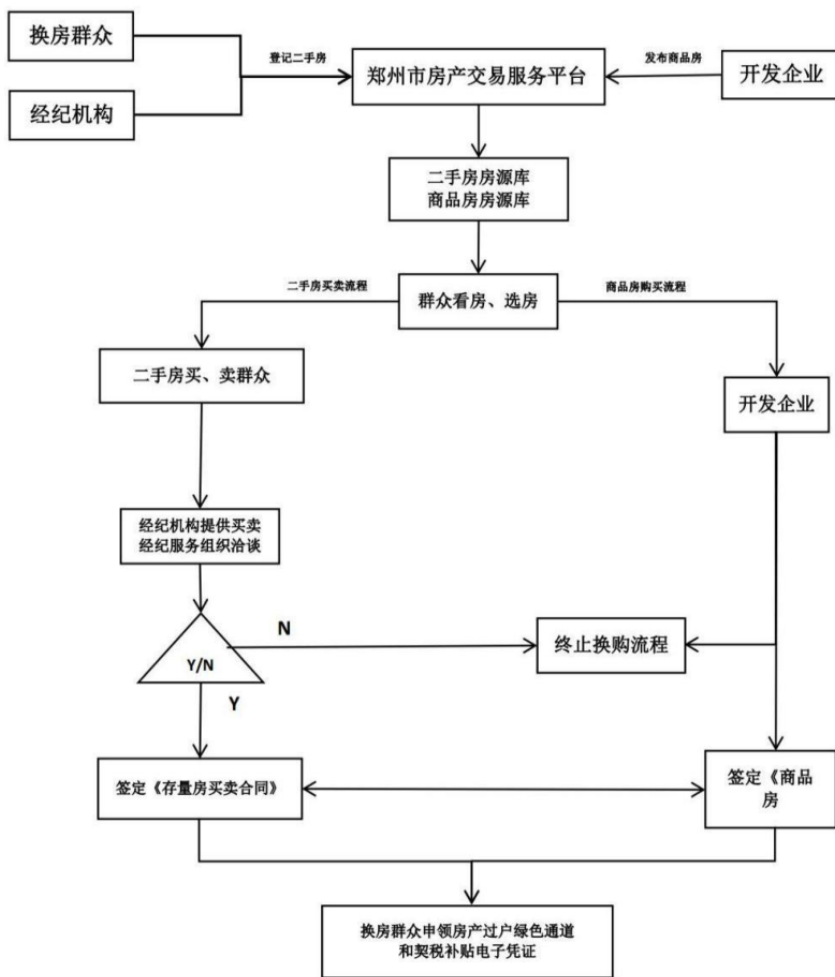
模式	城市	具体做法
收购模式	太仓	地方国企将市域范围内满足条件旧房回收，居民可将卖掉旧房置换国资企业推出新房，经第三方评估后，用旧房价抵扣部分新房款，而国企回收旧房将作为保障房和人才公寓房源
	南京	南京安居集团收购居民旧房，并同步提供新建商品住房房源供居民换购，收购旧房计划作为租赁住房、对外租赁运营
	郑州	郑州城市发展集团有限公司作为收购主体，依据保障性租赁住房需求和缺口，在满足职住平衡前提下，制定收购计划、收购房源条件等，促进换群众卖旧买新
	扬州	支持开发企业开展“直接收购”式“以旧换新”业务，鼓励开发企业通过出售、出租、活化利用等多种方式处置收购房源
帮卖模式	深圳	换房人在房企提供参与活动住宅项目中挑选新房，签署认购合同，锁定意向房源，中介机构推动旧房交易完成。对意向购买新房设置解约保护期（不少于90天），旧房未出售按约定解除协议，无条件退款
	上海	换房人与房企达成新房购买意向，再由中介机构优先推动旧房交易。一定期限内旧房未出售，居民购买新房可无条件退房退款，中介机构承诺“全城推、优先卖”
补贴模式	南通	对出售主城区范围内自有住房，购买主城区范围内首套或第二套住房且为新建商品住房的，给予所购房款总额0.5%购房补助
	常熟	出售自有住房后，购置新建商品住房购房家庭最高给予新房契税缴纳份额100%购房补贴
旧转保模式	肇庆	居民申请存量住房纳入保障性住房房源，政府参考市场价一次性支付一定年限租金进行统租，申请人全部租金收益用于新购本市新房

代表城市以旧换新交易流程

○ 郑州城发安居收购二手住房以旧换新服务流程



● 郑州市场化交易以旧换新流程



● 深圳帮卖模式以旧换新流程



郑州、太仓、南京收购模式以旧换新具体规定

	郑州	太仓	南京
实施主体	郑州城发安居有限公司（郑州城市发展集团有限公司全资子公司）	太仓城市发展集团有限公司、太仓市城市建设投资集团有限公司	南京置新资产管理有限公司（南京安居建设集团有限公司有限责任公司旗下全资公司）
开展范围	市内八区	市域范围内	主城六区
收购条件	1) 自房屋竣工备案之日起至今不超过20年；2) 优先收购三环内房屋，三环外房屋需满足职住平衡、配套齐全等作为保障性租赁住房使用条件；3) 建面不超过120平方米（含）；4) 所在小区有正常物业管理服务；5) 其他	1) 建面144平米以下；2) 房屋用途为住宅；3) 具有独立不动产权证，且产权清晰	存量住房成套、产权清晰，状态为可交易
换购要求	购买新建商品住房总价款不低于二手住房收购总价款	1) 可以用一套或多套存量商品房置换一套新建商品房；2) 存量商品房置换总价不得高于所购新房总价80%；3) 产权车位可同等数量置换；4) 保留施教服务区入学资格2年；5) 支持存量商品房价款分批次支付，退还剩余价款	1) 可用一套或多套存量住房置换一套或多套新建商品住房；2) 置换总价不高于所购新建商品住房总价80%；3) 从评估机构名单库中随机抽取3家评估机构进行存量住房交易价格评估，取排序中间评估值作为最终收购价格；4) 换购期房交房等待期提供市场化返租
新房情况	位于郑州市建成区范围内	参与以旧换新楼盘包括鼎盛华庭、晨曦雅苑、洞庭分秀、桃园新著、忆江南康养社区、松韵雅庭、熙华合源云庭、江南禾风云庭、海和澜庭等	首批试点换购新房分布在14个楼盘，大部分是期房，少部分是现房，均为南京安居集团旗下或参股开发建设楼盘

试点规模及推进效果有限，南京成效相对突出

- 从政策成效来看，帮卖模式方面，深圳截至5月17日有55家开发商和项目、33家中介机构参与，上海首批参加房企20余家、中介机构近10家、项目30余个；收购模式方面，太仓首批试点限额200名、二批800名，现常态化运行，郑州试点计划500套，试点工作启动以来10个有效工作日签订收购协议103份、签订新建商品房认购协议11份。整体看，单城以旧换新规模相对较小，居民参与数量相对有限。
- 其中南京首批试点限额2000套，有效登记3044组，新房意向认购365组，表现相对突出，主要与试点规模较大、收房条件少、评估价格公允、新房区位品质不错等因素相关。

○ 代表城市以旧换新成效

	推进进展
深圳	截至5月17日已有55家房地产开发企业和项目、33家房地产经纪机构参与商品住房“换馨家”活动
上海	首批参加房企20余家、经纪机构近10家、项目30余个，主要分布在嘉定、松江、青浦、奉贤、临港等区域
太仓	自2023年9月底起实施，已试行两批次，第一批试点限额200名，第二批试点限额800名，现常态化运行
南京	首批试点限额2000套，意向登记超3700组，有效登记3044组，完成新房意向认购数量365组
郑州	2024年总共计划完成以旧换新1万套，其中市场化交易5000套、收购5000套。收购模式先行在金水区、郑东新区等区域试点，试点期间计划完成500套，试点工作启动以来10个有效工作日内与103名群众签订二手房收购协议，其中11名群众与开发商签订购买新建商品房认购协议；后于5月10日在市内八区全面开展二手住房“卖旧买新、以旧换新”工作

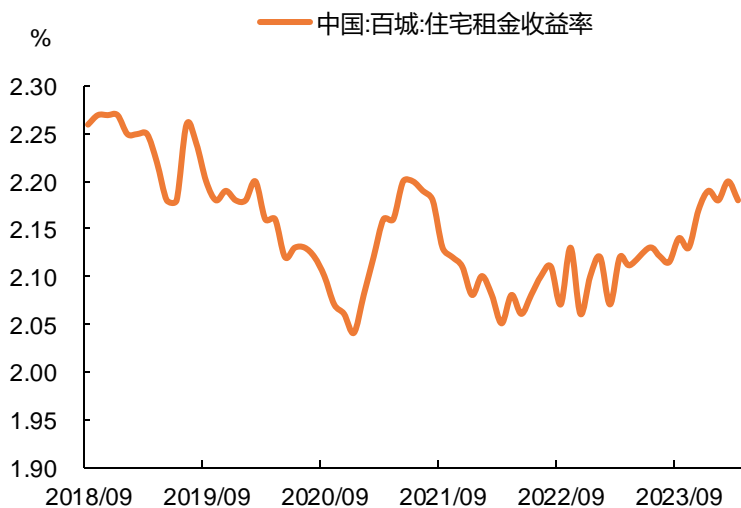
南京安居集团以旧换新新建商品住宅项目分布



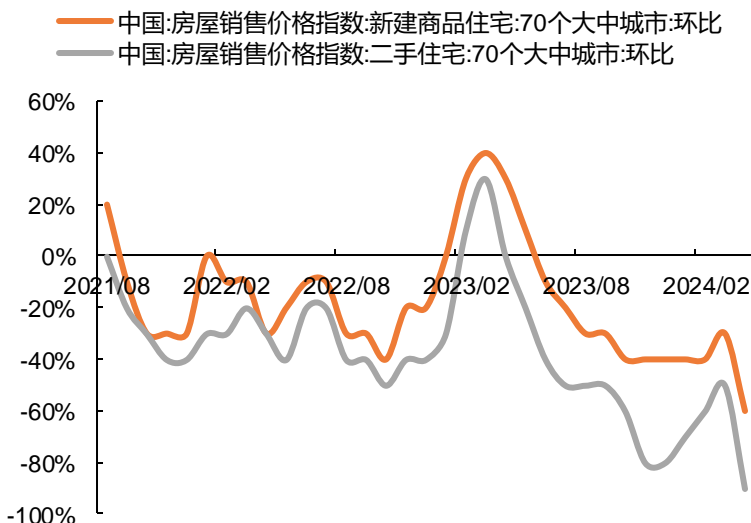
企业、居民大规模参与以旧换新面临一定阻碍

- ▶ 企业端：以当前主流地方国资收旧房用作租赁运营、同时提供新房供居民换购的收购模式为例，地方国资去化新房，但收回旧房同时沉淀资金，根据Wind统计，百城住宅租金收益率常年维持2.3%以内，意味以租赁运营回收投入资金周期较长，该模式大规模复制推广需同等规模、长久期、低利率资金支持，且该模式下收购存量房源较为分散，将加大运营难度、推升管理成本。帮卖模式方面，由于新房房源将被提前锁定，开发商大概率有选择地进行房源提供。
- ▶ 居民端：1) 卖旧买新往往伴随额外现金支出，居民加杠杆能力及意愿影响最终效果。2021年8月以来二手房价格调整超过新房，当前多数城市新房价格相比周边二手更高，以存量住房置换新房相比周边二手可能需支付更大差价。2) 以旧换新新房可选房源有限，位置及品质相对一般，尤其地方城投前期托底拿地多在郊区，且开发建设能力大多较全国品质房企存在差距。

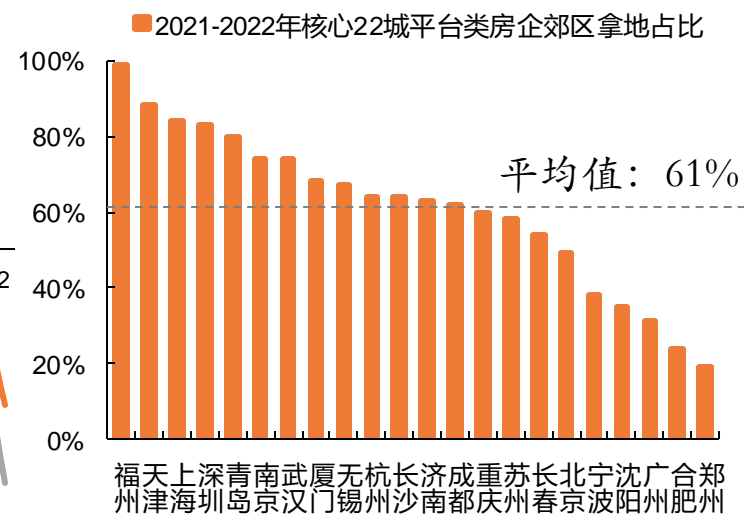
百城住宅租金收益率2.3%以内



2021年8月以来二手房价格环比弱于新房



城投类企业拿地多在郊区



投资建议与风险提示

- **投资建议：**随着地产重磅政策出台，短期步入基本面观察期，目前市场对政策效果及销售企稳存在分歧，叠加前期股价较大幅度上行，短期不排除板块有震荡；中期中央强力去库存、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。建议精选个股，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；同时中央强调收购现房、存量土地背景下，部分拥有现房货值或存量土储的资金紧张房企亦值得重视。
- **风险提示：**1) 政策持续性不及预期风险；2) 楼市修复不及预期风险；3) 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；4) 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。

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。