

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

多地跟进下调首付及利率， 南京“以旧换新”首批成交

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27日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

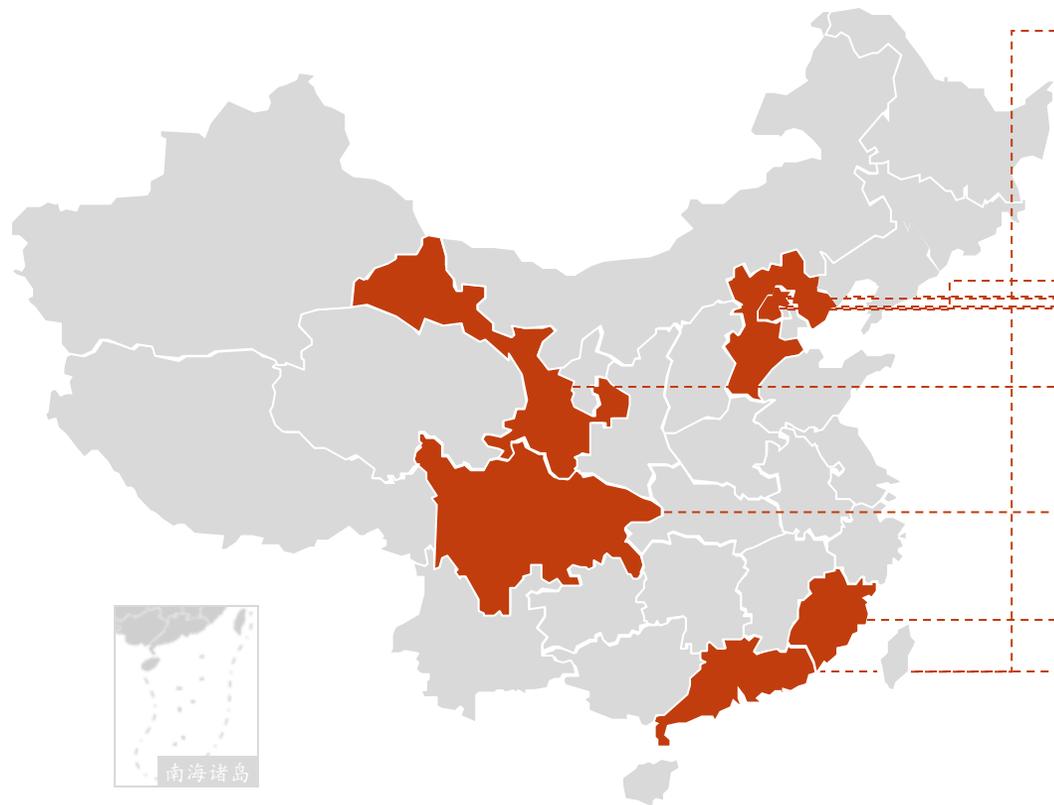
- **周度观点：**本周多省市积极响应国家政策，下调商品房首付款比例下限和公积金、商贷利率，我们认为二套房利率下限取消带来的月供下滑不容忽视，如合肥二套房贷利率由4.15%降至3.45%，假设房价同时降10%，首付由30%降至25%同时，月供反而下降11%（30年等额本息），但不排除需求转向价格调整更多的二手房；同时本周对收储主题关注度升温，市场从逻辑上认为地方国企会优先收购城投项目，我们认为一方面还需考虑商业银行态度，其或更倾向前期“保交楼”或“白名单”贷款项目，实现贷款置换，这可能会影响收储落地规模和速度，另一方面在经历一周主题发酵后，更需考虑城投是否有合适的待售现房/土储，有接受折价收购意愿。投资建议方面，历史来看，投资者更倾向于赚政策博弈提估值的钱，过去几轮政策放松楼市基本面复苏均未兑现（2022.11、2023.8），加上即使楼市企稳，多数开发商短期销售和业绩也缺乏足够弹性，均是导致本周板块调整的原因。短期必须承认政策出台密度及力度将下降，更多在地方落实，催化剂来自销售超预期表现，关注6月销售走势。维持上周高低切换、边走边看的观点，短期关注有出售资源和意愿、低PB的深圳国企万科A（2023年年报公布现房1077亿、拟开发产品1019亿），及具备基本面支撑、估值修复空间仍大的央国企如保利发展、越秀地产、中国海外发展等。
- **政策环境监测：**湖北开展住房“以旧换新”，超60城支持推进。
- **市场运行监测：**1) 成交环比微降，后续有望改善。本周(5.18-5.24)新房成交2.1万套，环比降5.1%，二手房成交2.1万套，环比降7.7%；5月前24日新房日均成交同比下降37.6%，降幅较4月收窄2.0个百分点。“517”新政后部分热点城市楼盘反馈带看成交改善，后续新房网签数据有望回升；二手房市场亦有所回暖，且随着上年基数降低，4月以来重点城市二手房成交同比降幅明显缩窄。2) 库存环比持平，去化周期23.9个月。16城取证库存10285万平，环比基本持平；去化周期23.9个月。3) 土地成交回落、溢价率回升，二线占比提高。上周百城土地供应建面2496.5万平、成交建面1833.2万平，环比升22.1%、降30.3%；成交溢价率3%，环比升2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.9%、33.3%、64.8%，环比分别降1pct、升10.5pct、降9.6pct。

核心摘要（续）

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行26亿元，环比增加4.4亿元，境外地产债无发行。2) **地产股：**本周房地产板块跌5.3%，跑输沪深300（-2.1%）；当前地产板块PE（TTM）19.62倍，估值处于近五年99.51%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、招商蛇口、华发股份，南向资金净流入前三为融创中国、越秀地产、恒大物业。
- **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24日 珠海

全面取消限购及限售措施，公积金
贷款最高调整为100万元

2024年5月24日 河北

首套房最低首付比例降至15%、二
套房至25%，并取消利率下限

2024年5月24日 重庆

首套房首付款不低于15%、二套25%
取消房贷利率下限

2024年5月24日 甘肃

取消首套、二套房贷款利率政策下限，
降低商业性个人住房贷款最低首付
比至全国政策下限水平

2024年5月23日 发改委等四部门

推动贷款利率稳中有降，优化税费
优惠政策

2024年5月21日 住建部

做好住房公积金个人住房贷款利率
下调相关工作

2024年5月22日 福州

取消二套房商业房贷利率下限，首
套房首付15%、二套25%

2024年5月22日 湖北

取消购房限制、降低购房门槛、加
大金融支持、加大财税支持、推进
住房“以旧换新”



政策环境监测-重点政策点评

湖北开展住房“以旧换新”，超60城支持推进

事件描述：5月22日，湖北省住房和城乡建设厅联合湖北省财政厅等发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》，取消住房限购，降低首付比例，推进“以旧换新”，加大金融和公积金支持，以及财税支持，旨在稳定房地产市场。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。

点评：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。

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，截至5月20日，初审符合条件的登记约3430组，案场累计来访约2230组，缴纳新房意向认筹金的换房人515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。

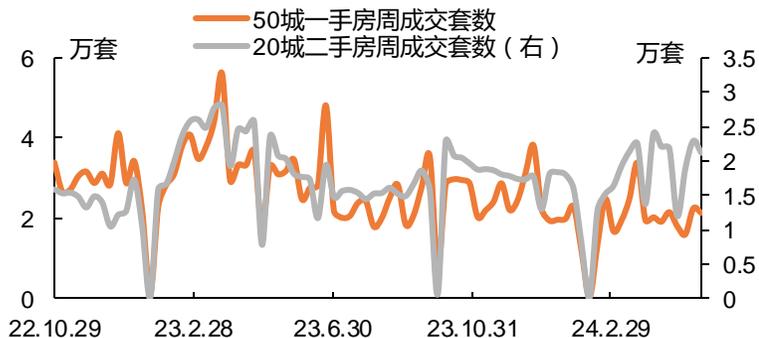
以旧换新大规模复制面临阻碍，资金支持、房源质量等成为关键：参与企业层面，收购模式下地方国资去化新房，但收回旧房同时沉淀资金，基于较低租金回报，以租赁旧房回收投入资金周期较长，大规模复制需同等规模、长久期、低利率资金支持；帮卖模式下，由于新房房源被提前锁定，开发商大概率选择性进行房源提供。居民层面，卖旧买新往往伴随额外现金支出，居民加杠杆能力及意愿影响最终效果，同时新房房源丰富度、位置及品质等因素亦为居民换购重要考量。

市场运行监测

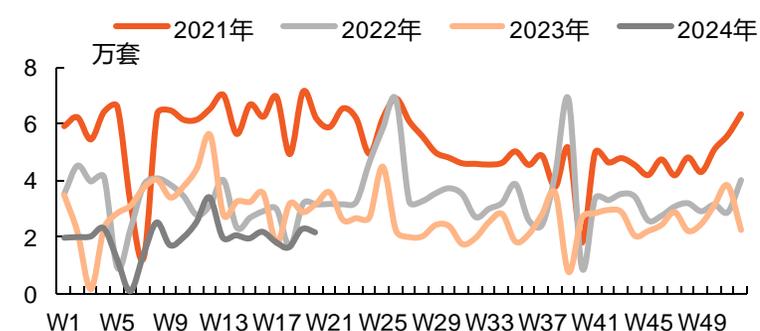
成交：降幅环比微降，后续有望改善

点评：本周(5.18-5.24)新房成交2.1万套，环比降5.1%，二手房成交2.1万套，环比降7.7%；5月前24日新房日均成交同比下降37.6%，降幅较4月收窄2.0个百分点。

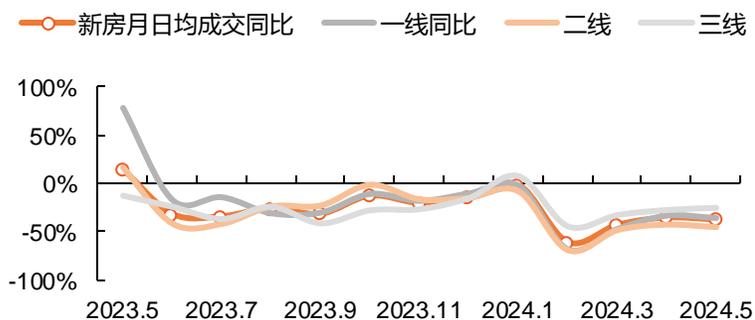
重点城市一二手房周成交变化



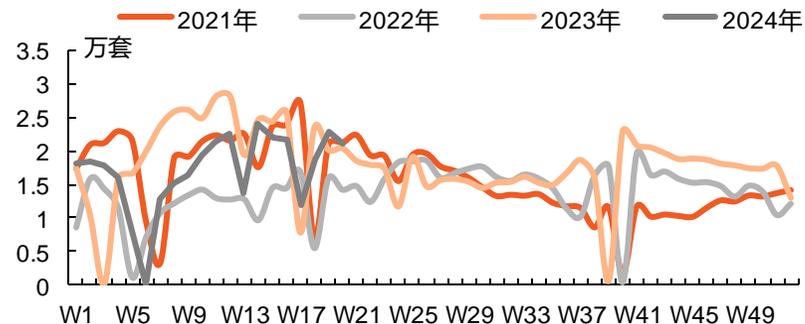
重点50城一手周成交走势对比



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



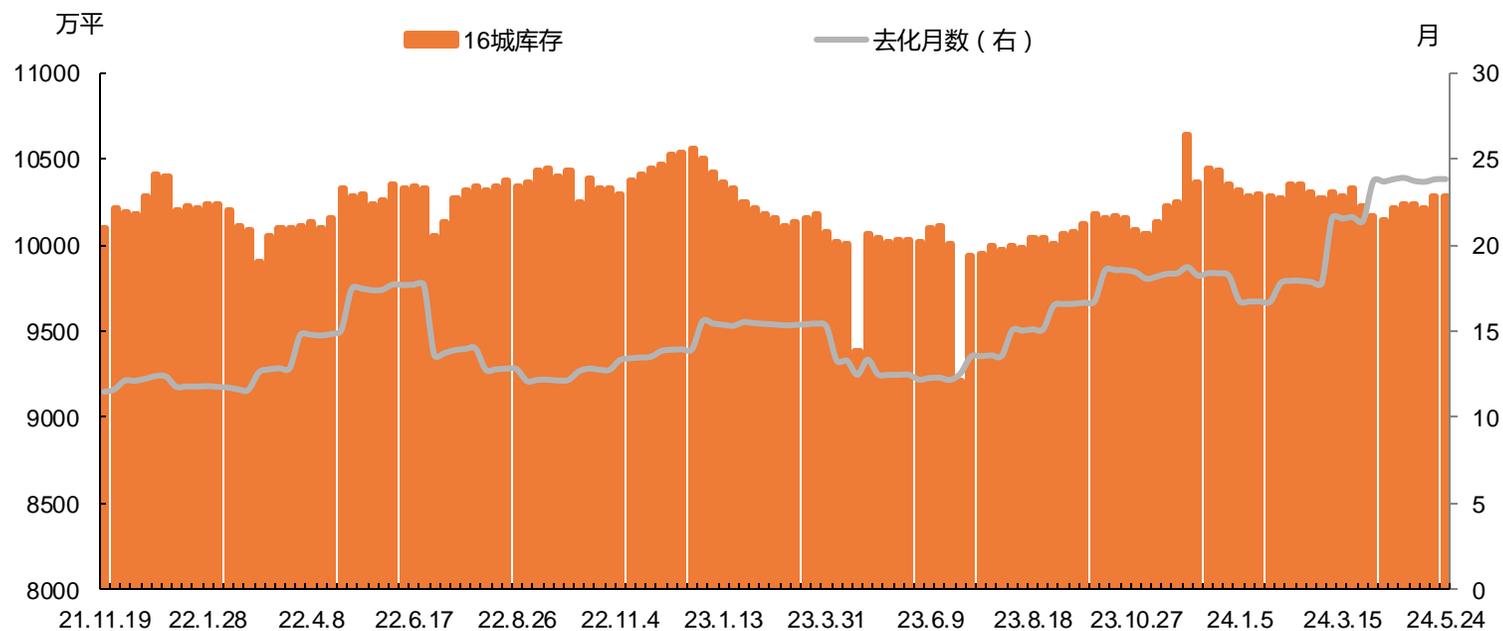
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

市场运行监测

库存：环比持平，去化周期23.9个月

点评：16城取证库存10285万平，环比基本持平；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

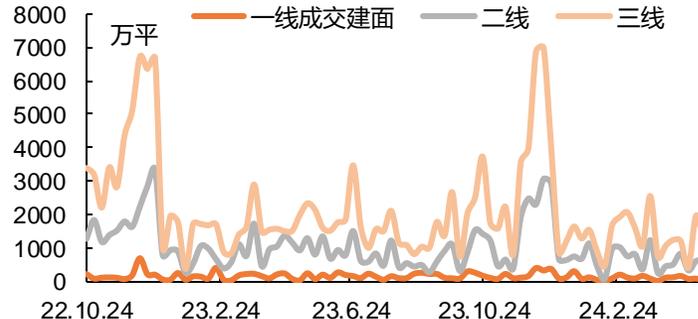
土地：成交回落、溢价率回升，二线占比提高

点评：上周百城土地供应建面2496.5万平、成交建面1833.2万平，环比升22.1%、降30.3%；成交溢价率3%，环比升2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.9%、33.3%、64.8%，环比分别降1pct、升10.5pct、降9.6pct。

百城土地周均供应与成交情况



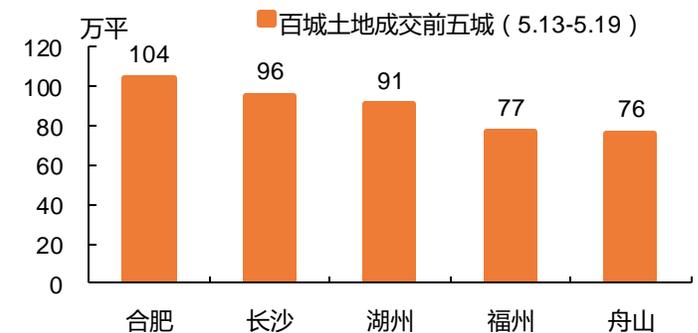
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

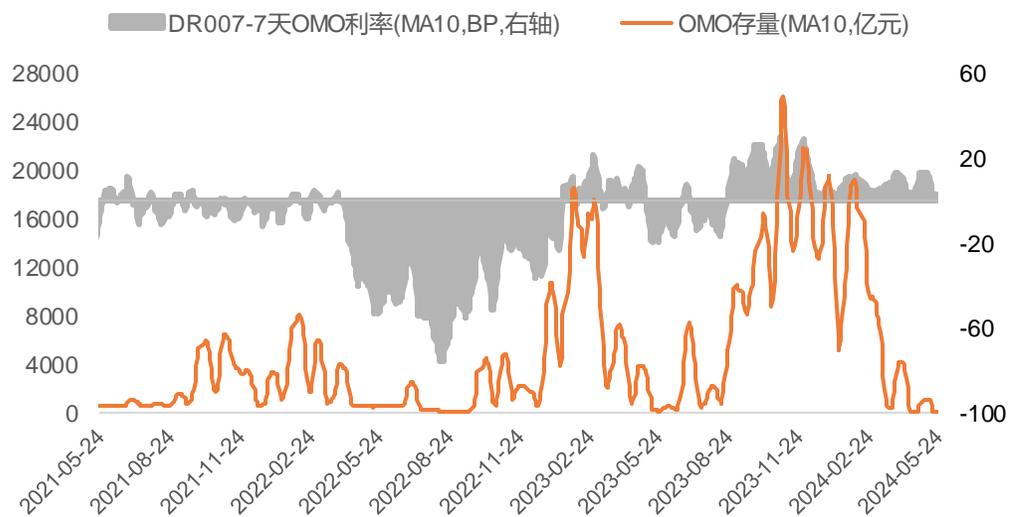


资本市场监测——流动性环境

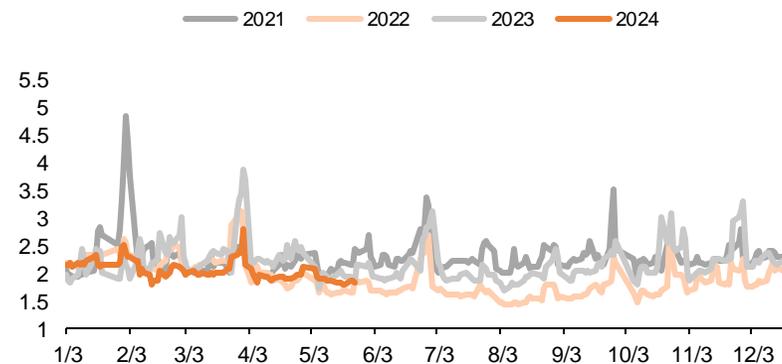
流动性环境：资金价格多上行

资金价格多上行。R001上行5.37BP至1.81%，R007上行1.89BP至1.82%。截至5月24日，OMO存量（MA10）余额为110亿元，较5月17日增加10亿元。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1.89BP (%)



资金价格多上行 (%)

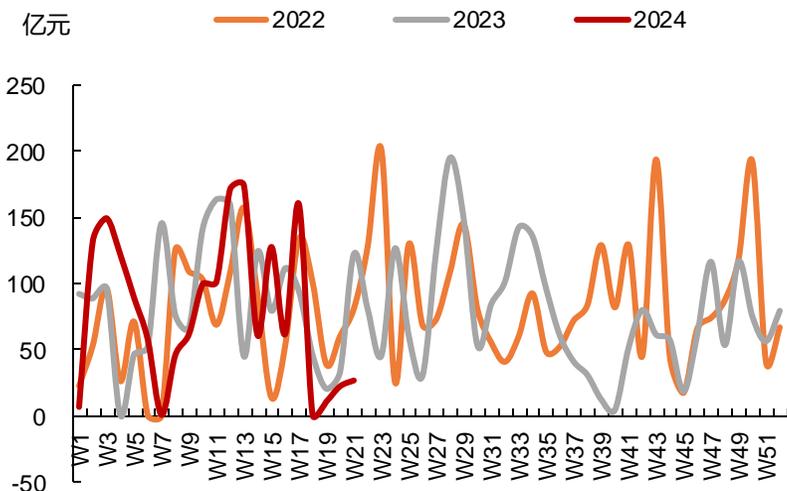
		2024/5/17	2024/5/24	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.75	1.81	5.37
	7D	1.80	1.82	1.89
	14D	1.82	1.91	8.88
	1M	1.96	1.96	-0.35
DR	1D	1.71	1.77	6.06
	7D	1.81	1.82	1.59
	14D	1.80	1.89	8.90
	1M	1.88	1.80	-8.25
SHIBOR	ON	1.72	1.77	4.70
	1W	1.81	1.82	1.00
	1M	1.91	1.91	-0.20
	3M	1.96	1.96	-0.50

资本市场监测——境内债

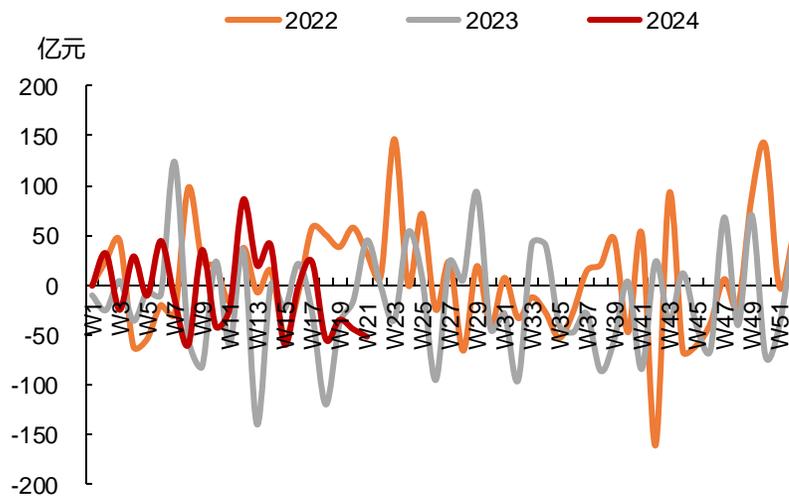
境内房地产债发行

本周（2024.5.17-2024.5.24）境内地产债发行量26亿元，总偿还量为78亿元，净融资额为-52亿元。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2600.7亿，同比23年约增加3.47%；向后看，25年3月是债务到期压力最大的月份，月到期规模约301.37亿。

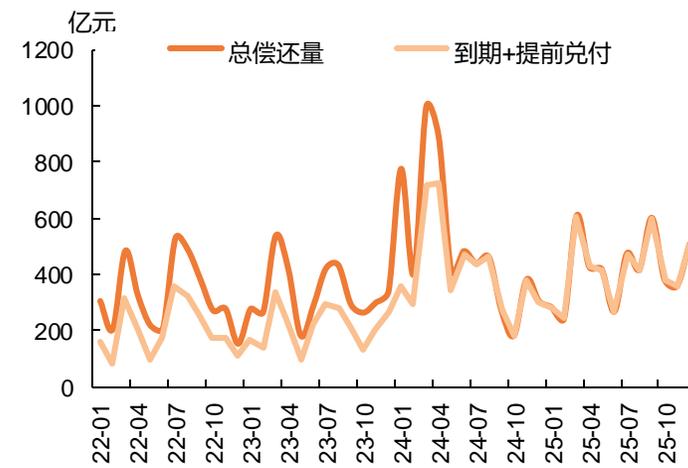
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

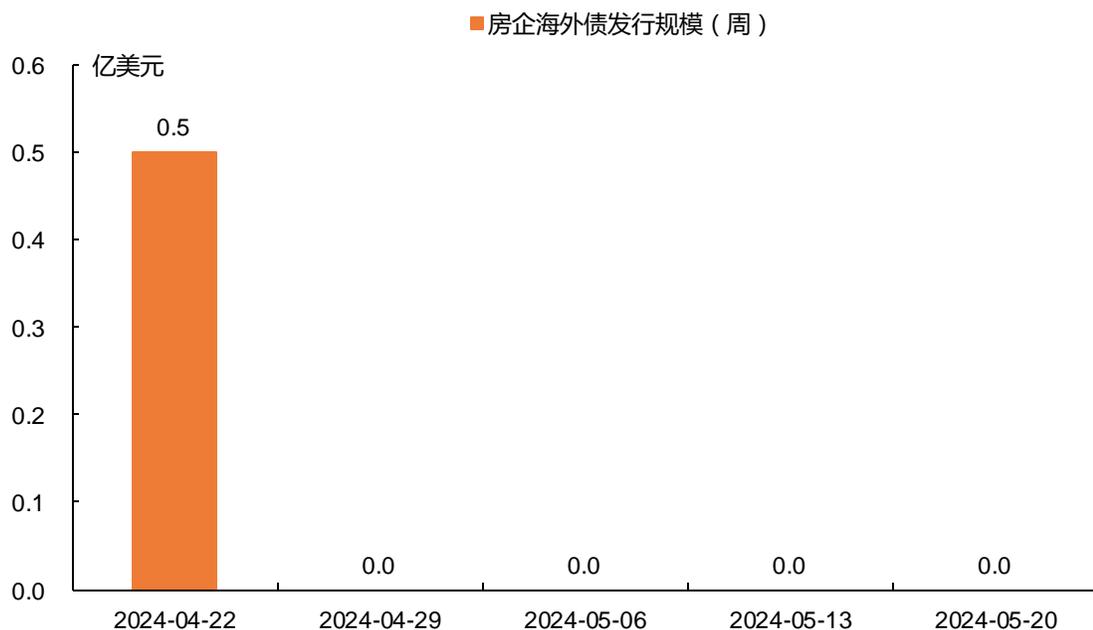


资本市场监测——海外债

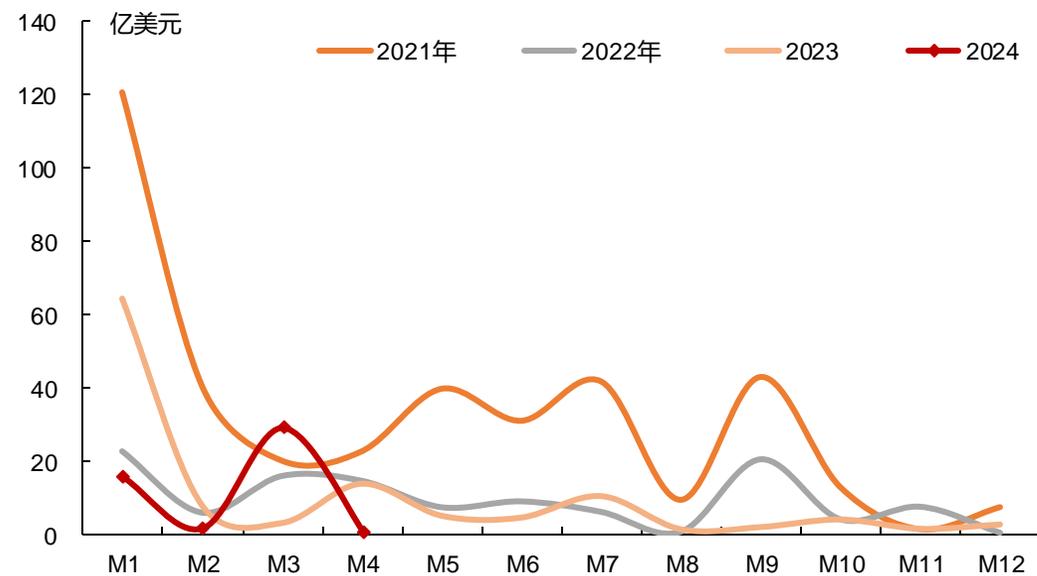
房企海外债发行

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
苏州高新	24苏州高新SCP027	2.00	RMB	0.5041	AAA	1.90	不可比	——	超短期融资债券
苏州高新	24苏州高新SCP026	3.00	RMB	0.4110	AAA	1.89	-0.28	2024-03-22	超短期融资债券



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

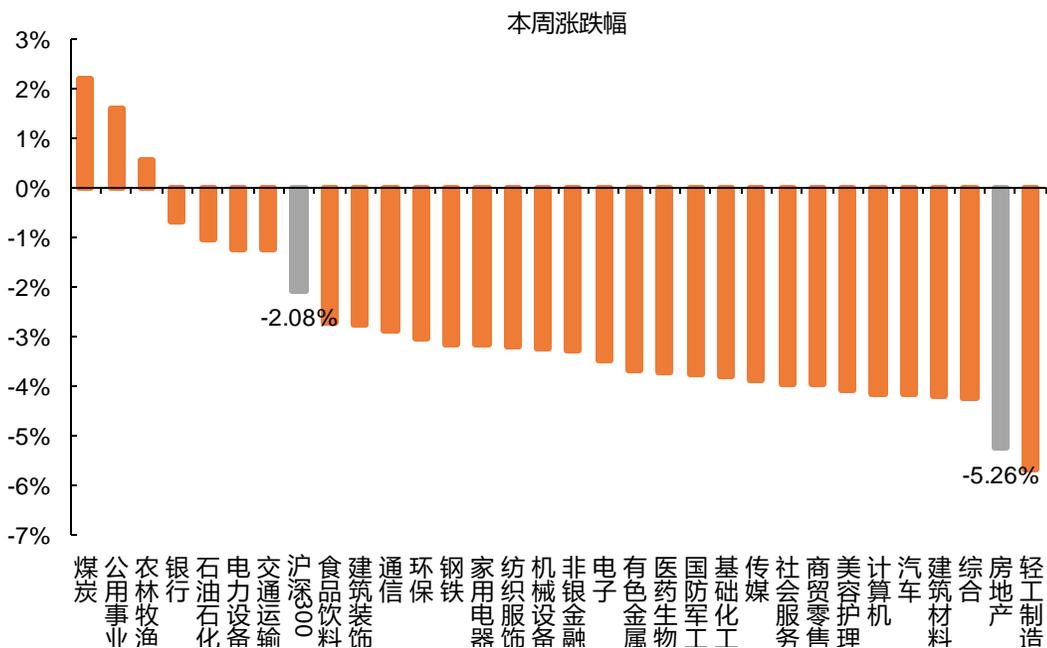
更新日期	项目名称	项目状态	计划发行额(亿元)
2024-05-24	天津京城投资开发有限公司2024年面向专业投资者非公开发行公司债券	已受理	7.50
2024-05-24	福州名城保护开发有限公司2023年面向专业投资者非公开发行公司债券	已反馈	10.00
2024-05-23	中华企业股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券	已反馈	85.07
2024-05-22	苏州苏高新集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券	已反馈	10.00
2024-05-22	北京北辰实业股份有限公司2024年面向专业投资者非公开发行公司债券	已受理	16.58
2024-05-21	天津京城投资开发有限公司2024年面向专业投资者非公开发行公司债券	已受理	7.50
2024-05-21	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

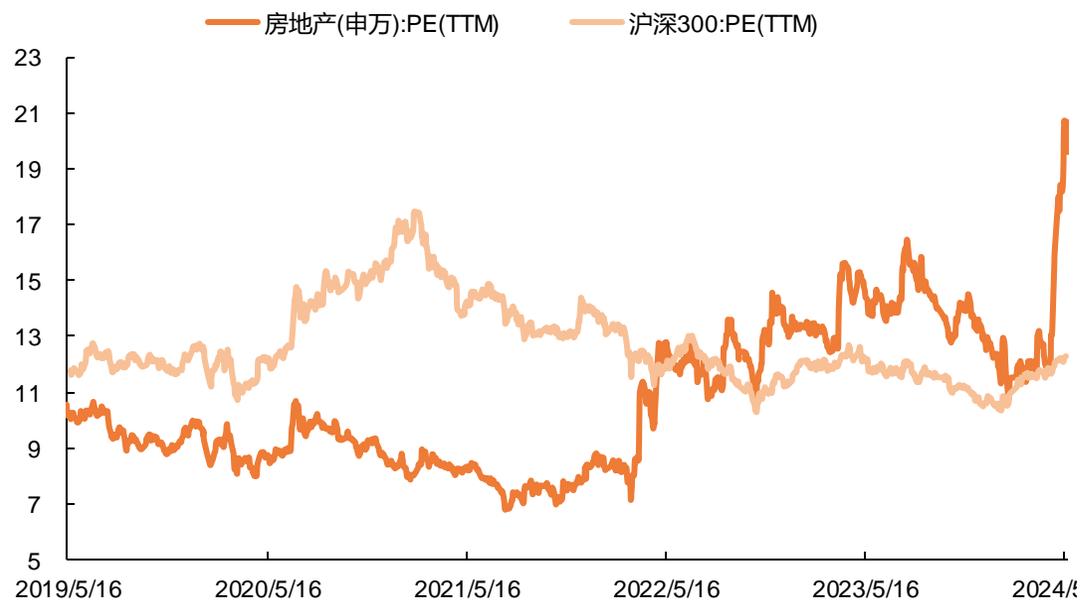
板块涨跌排序

本周房地产板块跌5.3%，跑输沪深300（-2.1%）；当前地产板块PE（TTM）19.62倍，高于沪深300的12.03倍，估值处于近五年99.51%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

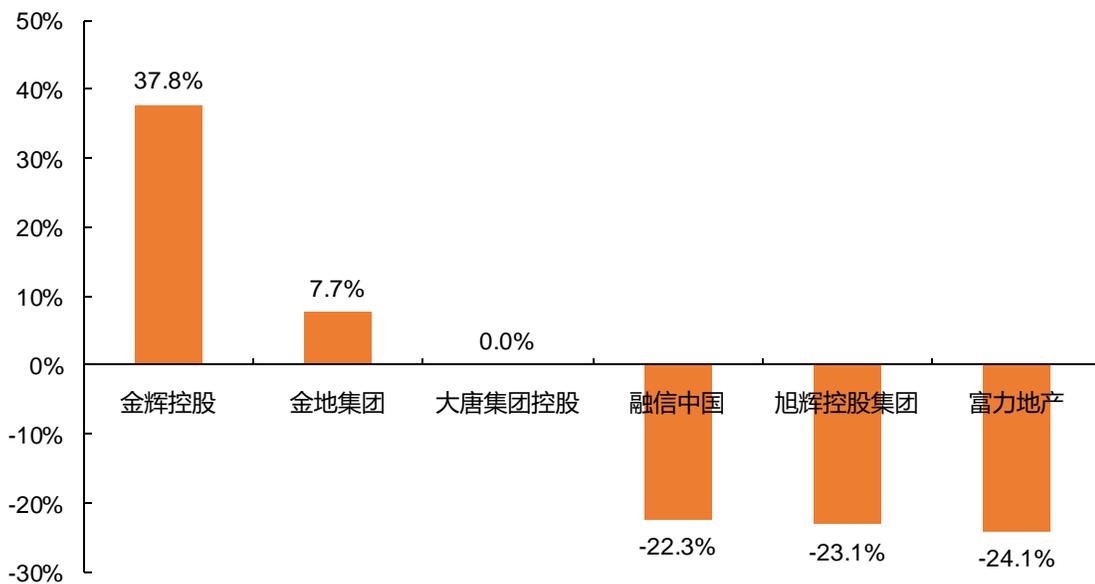


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为金辉控股、金地集团、大唐集团控股，排名后三为融信中国、旭辉控股集团、富力地产。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

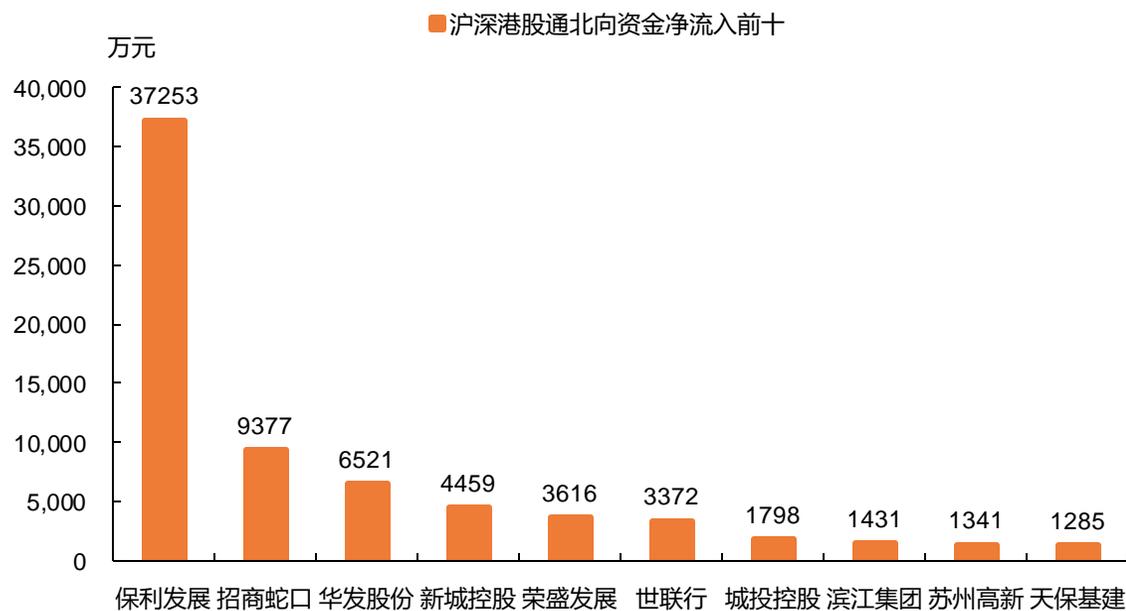
企业	事项
金地集团	如期兑付20.744亿中票本息，年初至今已偿还120亿公开债务
万科	成功获得200亿银团贷款，万纬物流股份作为抵押
贝壳	一季度总交易额6299亿元，净收入164亿元
滨江集团	控制风险前提下会继续拿地，上海是主要外拓城市

资本市场监测——地产股

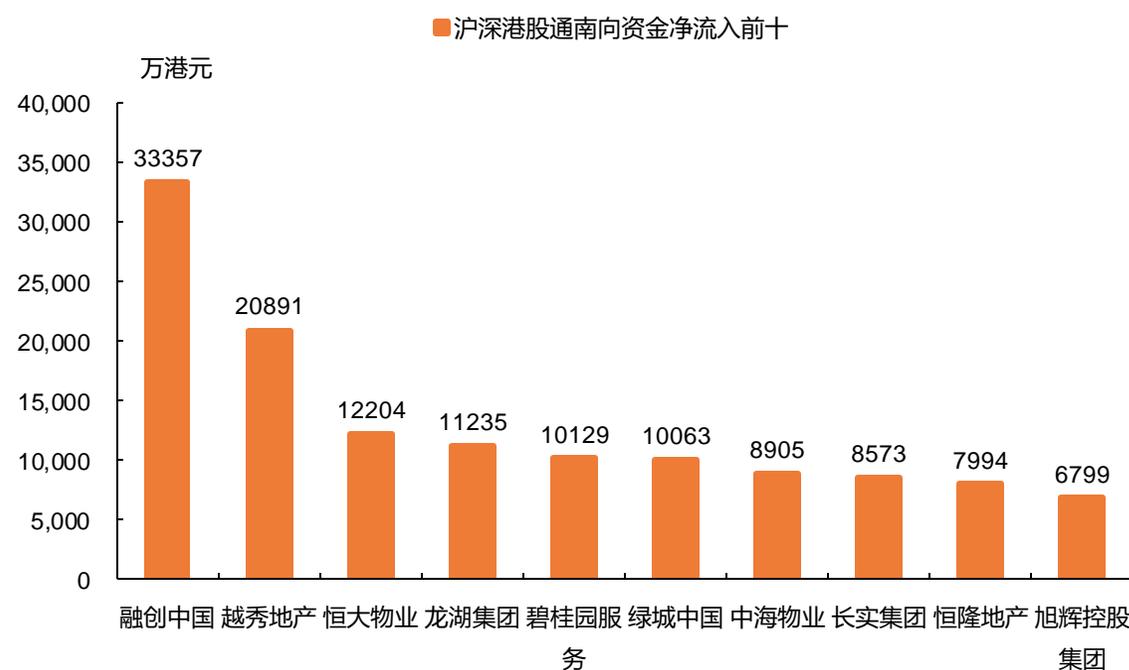
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、招商蛇口、华发股份，南向资金净流入前三为融创中国、越秀地产、恒大物业。

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

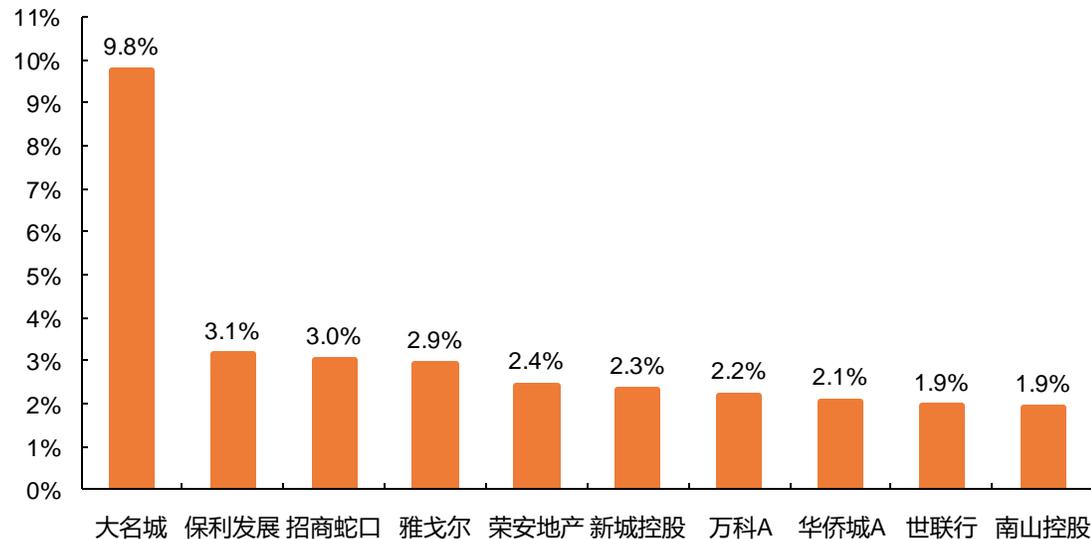
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为大名城、保利发展、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。

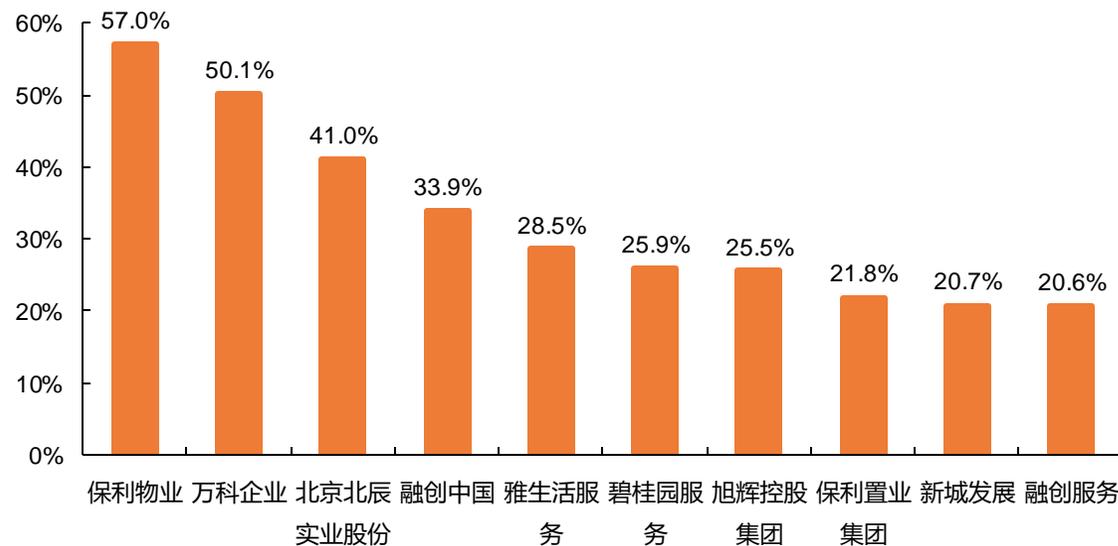
沪深陆股通持股占比前十

陆股通持股占流通股前十（截至2024年5月24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24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。