

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

“金九”平淡开局，租售比已具相对吸引力

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9月8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：**本周重点50城新房成交环比降10.8%，9月（前6日）日均成交同比降30.1%。根据克而瑞调研，9月28城预计新增住宅供应面积环比降4%、同比降59%，叠加上年同期“认房不认贷”落地带来的高基数，金九成交或难有超预期表现。我们在中期策略《困局与转机》中提到海外楼市底部重要特征为租金回报率超过或接近国债收益及房贷利率，8月百城住宅租金回报率（2.25%）已超过最新十年期国债（2.14%），但仍低于首套房贷利率（3%上下）。未来或仍需进一步降低房贷利率减轻月供压力、提升租金回报相对吸引力，同时加快收储落地消化存量库存。中报14家A+H未出险房企中报归母净利降57%，营收下滑/毛利率下降/资产减值为主因；上半年平均拿地销售面积比37%，期末总土储规模较2023年末下降10%，延续缩表去库存；平均综合融资成本3.97%，长期负债占比78.9%，央国企融资优势仍旧明显，但单类企业压倒性优势减弱，单个企业间对比选择重要性凸显。维持短期适度积极观点，当前板块主要个股市值及仓位均处于历史低位，且市场对于楼市下行及业绩承压反应已相对钝化。在楼市短期难见反转背景下，短期板块催化仍在于政策，9月持续关注收储落地情况，中期趋势性机会仍在于楼市量价企稳，个股关注历史包袱较轻、库存结构优化的房企。个股建议关注历史包袱较轻、库存结构优化房企，如中国海外发展、建发国际集团、招商蛇口、越秀地产、滨江集团等，同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。
- **政策环境监测：**重庆取消中心城区新购住房限售，广州实施新房“购房即交房、交证”工作
- **市场运行监测：**1) 新房、二手房成交回落，后市有待观察。本周(8.31-9.6)50城新房成交1.8万套，环比降10.8%；20城二手房成交1.6万套，环比降1.9%。9月（截至6日）新房日均成交同比降30.1%，降幅较8月扩大13.1个百分点；二手房日均成交环比升4.1%，同比升9.1%，同比增幅较8月扩大2.4个百分点。2) 库存环比下降，去化周期19.3个月。16城取证库存9871万平，环比降0.2%，去化周期19.3个月。3) 土地成交回升、溢价率回落，一三线占比提。上周百城土地供应建面4533.4万平、成交建面3148.8万平，环比升59.3%、升42.3%；成交溢价率3.6%，环比降0.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比5.9%、24.5%、69.6%，环比分别升3.2pct、降12.7pct、升9.6pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周境内地产债发行112.4亿元，海外债发行5.7亿美元。2) 地产股：本周房地产板块下跌2.38%，跑赢沪深300（-2.71%）；当前地产板块PE（TTM）27.43倍，估值处于近五年99.75%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9月2日 重庆

取消中心城区新购住房限售政策，支持住房以旧换新

2024年9月2日 广州

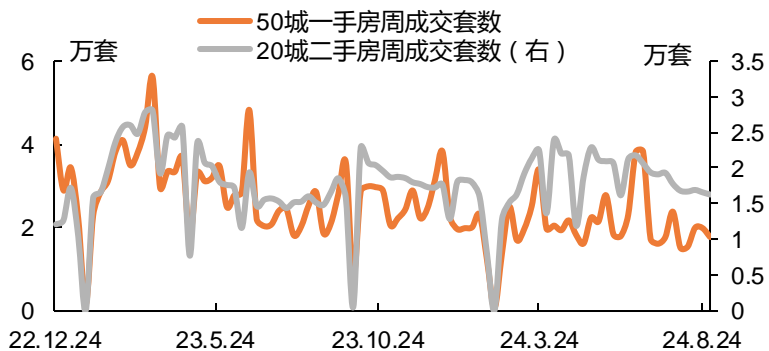
8月26日起实施新建商品房“购房即交房、交证”工作

市场运行监测

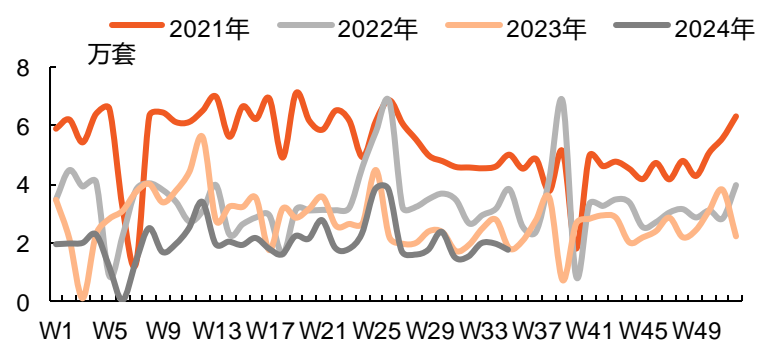
成交：新房、二手房回落，后市有待观察

点评：本周(8.31-9.6)50城新房成交1.8万套，环比降10.8%；20城二手房成交1.6万套，环比降1.9%。9月（截至6日）新房日均成交同比降30.1%，降幅较8月扩大13.1个百分点；二手房日均成交环比升4.1%，同比升9.1%，同比增幅较8月扩大2.4个百分点。

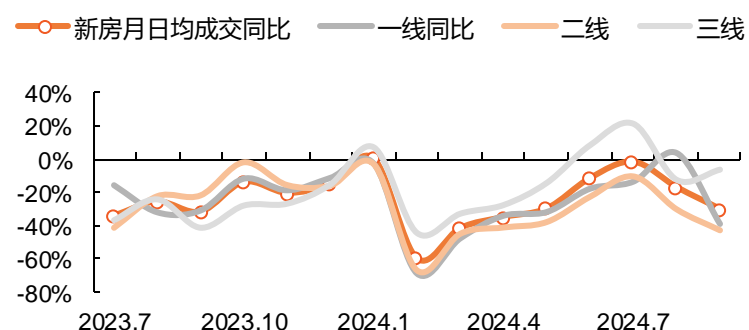
重点城市一二手房周成交变化



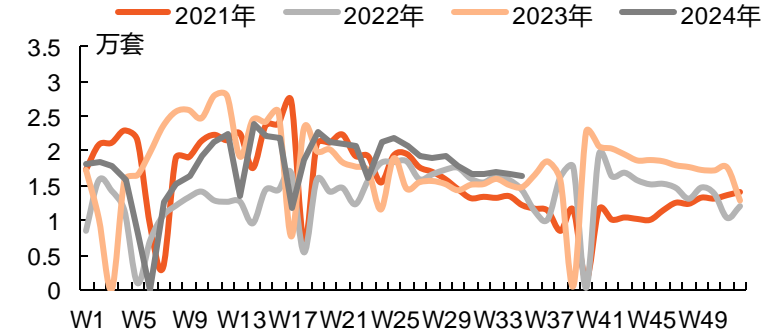
重点50城一手周成交走势对比



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



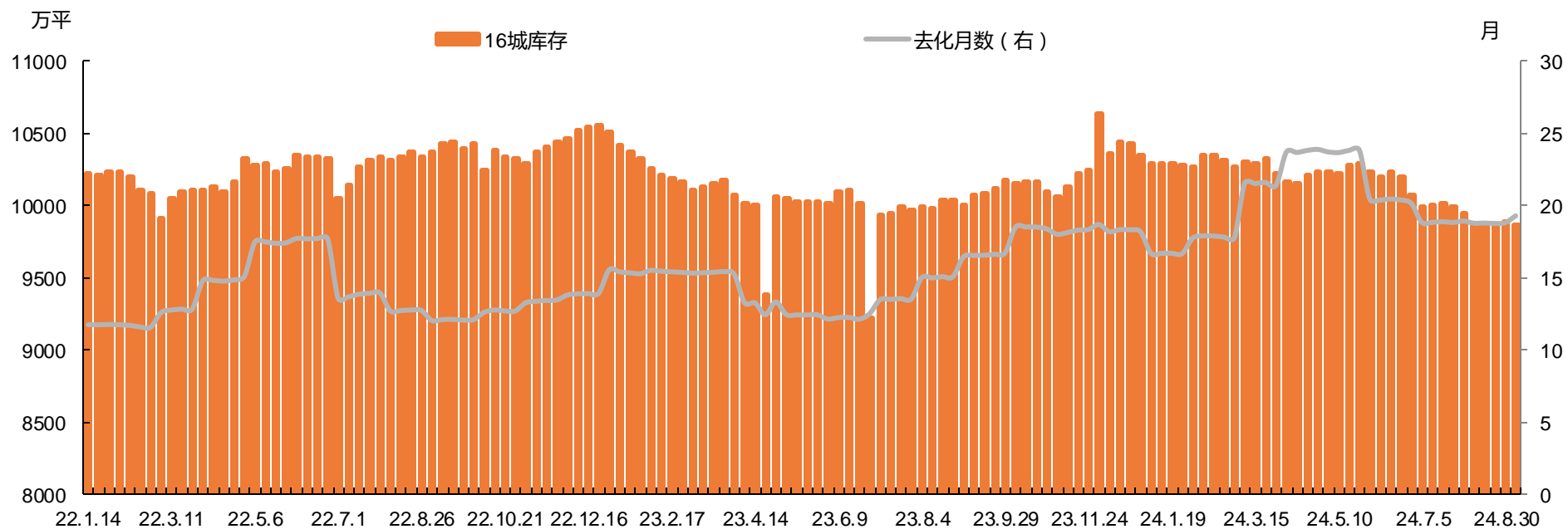
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

市场运行监测

库存：环比下降，去化周期19.3个月

点评：16城取证库存9871万平，环比降0.2%，去化周期19.3个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

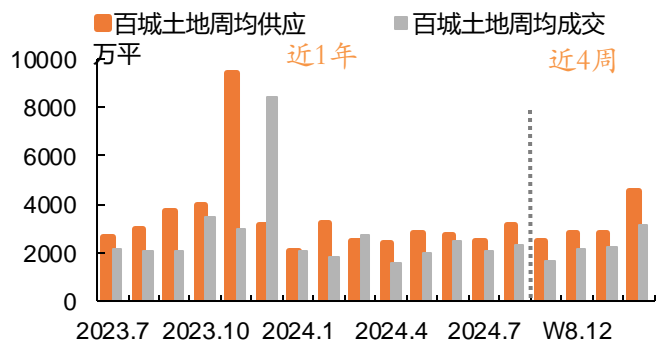


市场运行监测

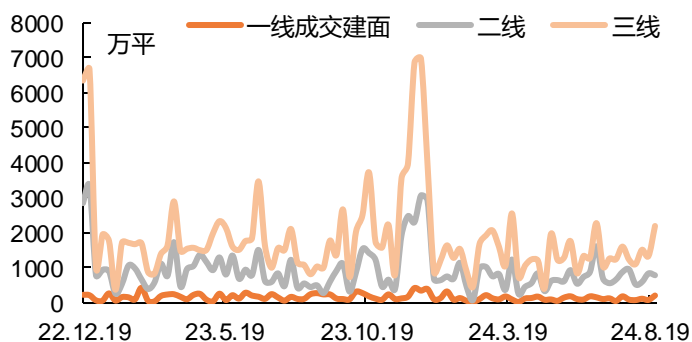
土地：成交回升、溢价率回落，一三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面4533.4万平、成交建面3148.8万平，环比升59.3%、升42.3%；成交溢价率3.6%，环比降0.1pct；其中一、二、三线成交建面分别占比5.9%、24.5%、69.6%，环比分别升3.2pct、降12.7pct、升9.6pct。

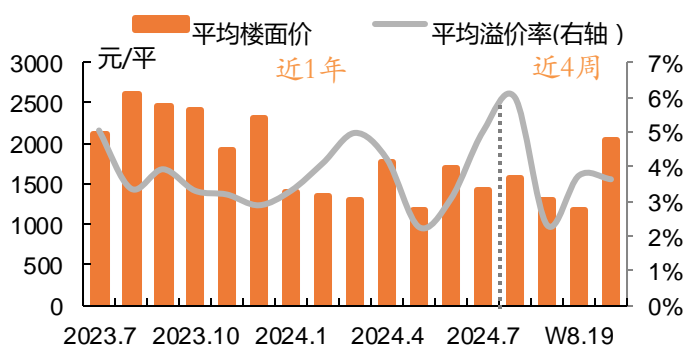
百城土地周均供应与成交情况



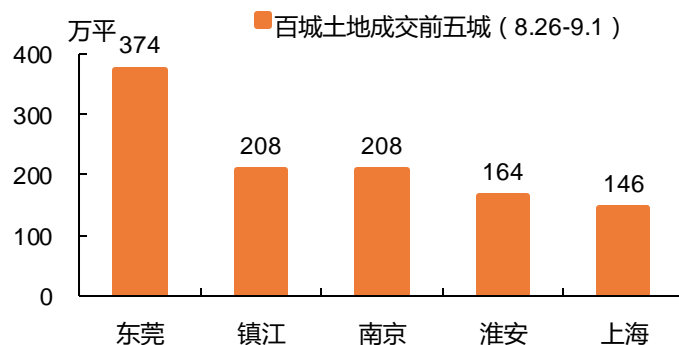
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

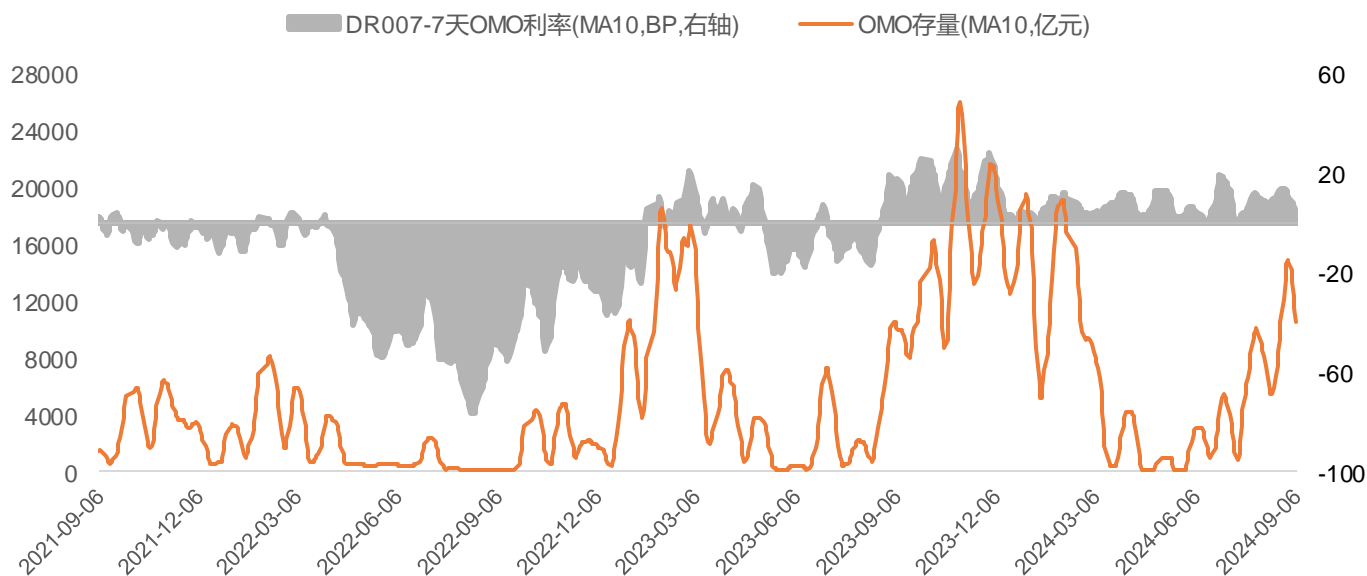


资本市场监测——流动性环境

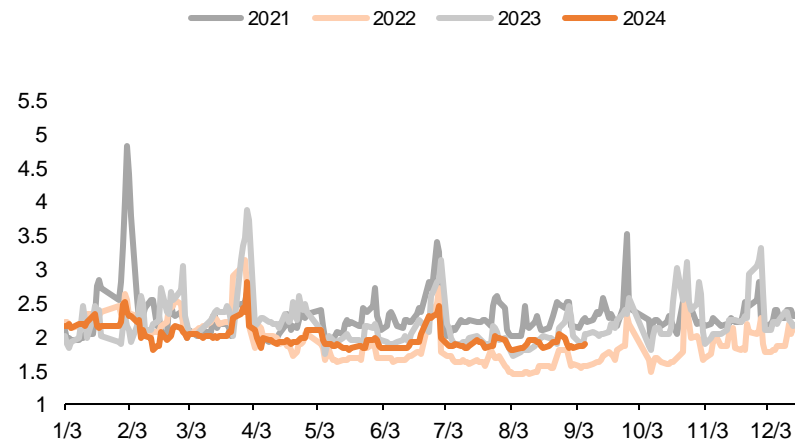
流动性环境：资金价格上行

资金价格上行。R001上行17.14BP至1.83%，R007上行3.04BP至1.87%。截至9月6日，OMO存量（MA10）余额为10561.7亿元，较8月30日下降4244.5亿元。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环比上行3.04BP (%)



资金价格上行 (%)

		2024/8/30	2024/9/6	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.66	1.83	17.14
	7D	1.84	1.87	3.04
	14D	1.86	1.92	6.06
	1M	1.93	1.93	0.02
DR	1D	1.53	1.72	18.66
	7D	1.70	1.69	-1.07
	14D	1.79	1.88	9.03
	ON	1.53	1.72	18.70
SHIBOR	1W	1.65	1.68	2.90
	1M	1.82	1.83	0.90
	3M	1.85	1.85	0.00

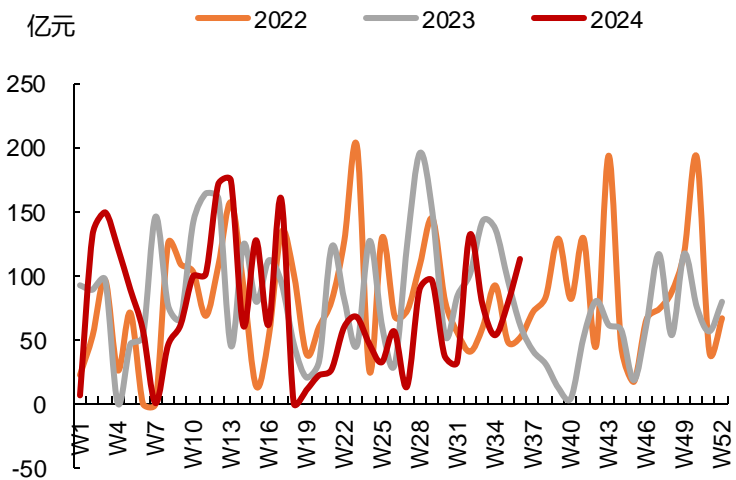


资本市场监测——境内债

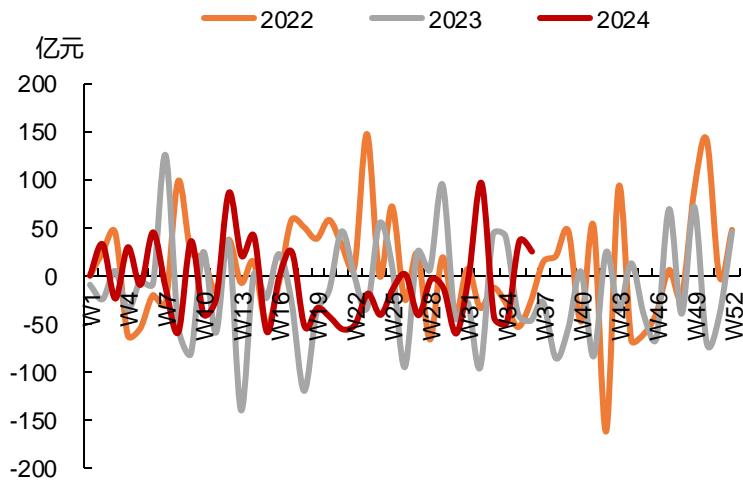
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比上升、同比上升，净融资额环比下降、同比上升。其中总发行量为112.4亿元，总偿还量为88.4亿元，净融资额为23.9亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2449.1亿元，同比23年约增加5.16%；向后看，25年3月是债务到期压力最大月份，月到期规模287.5亿元。

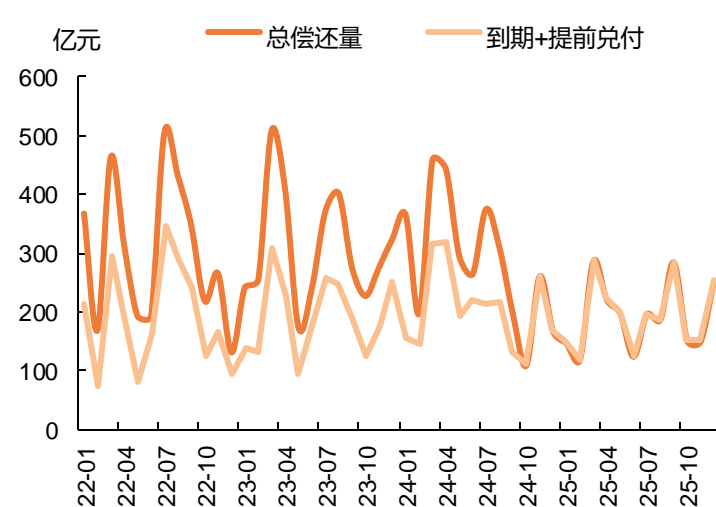
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



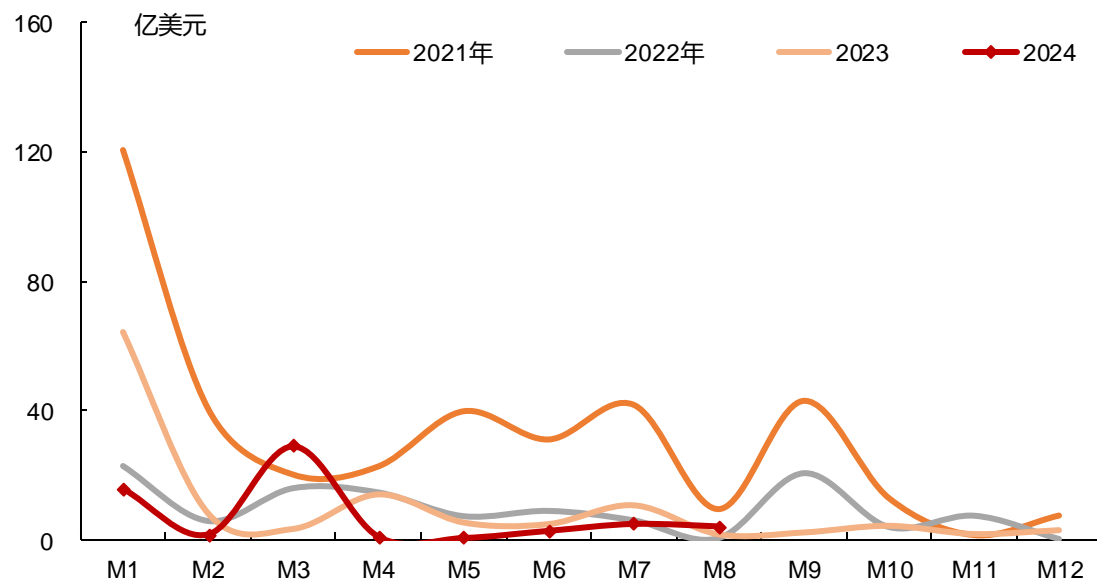
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——海外债

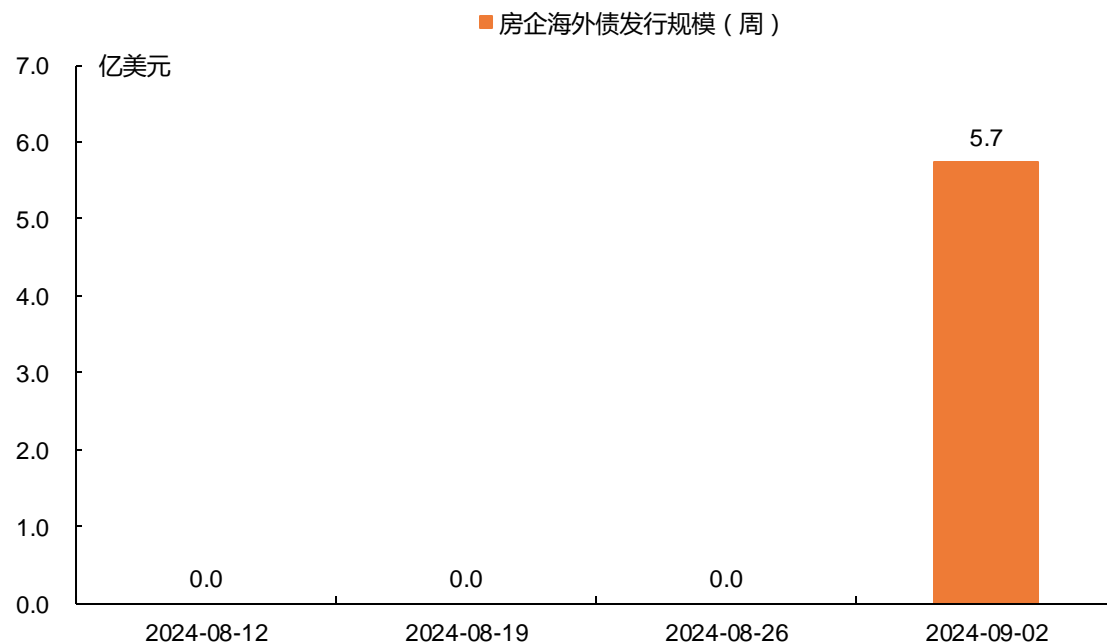
房企海外债发行

本周房企海外债发行5.7亿美元。2024年8月海外债发行4亿美元。

地产海外债月发行量



地产海外债周发行量

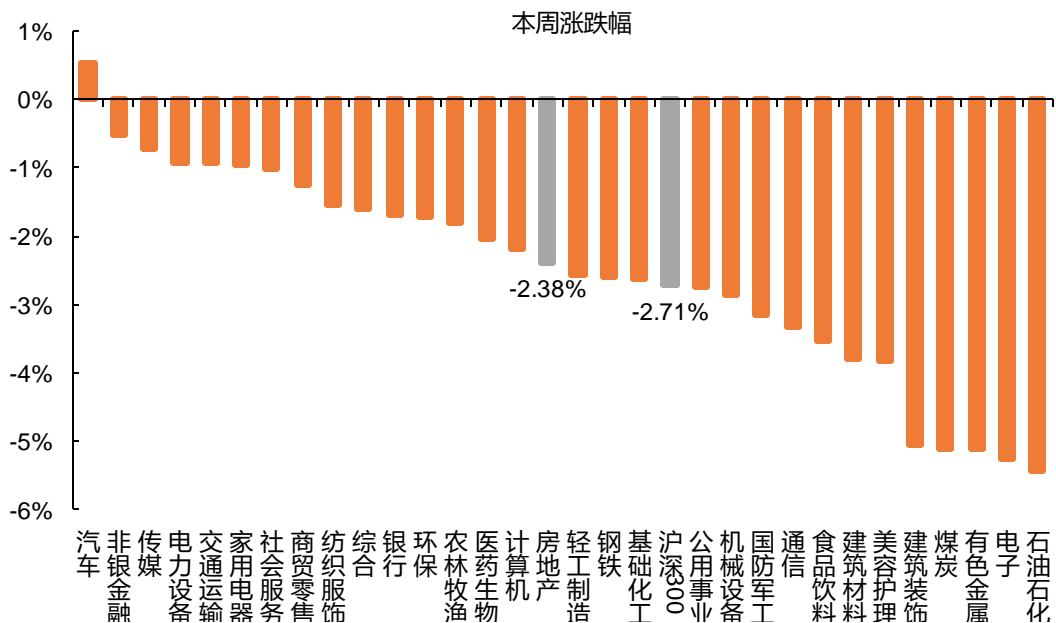


资本市场监测——地产股

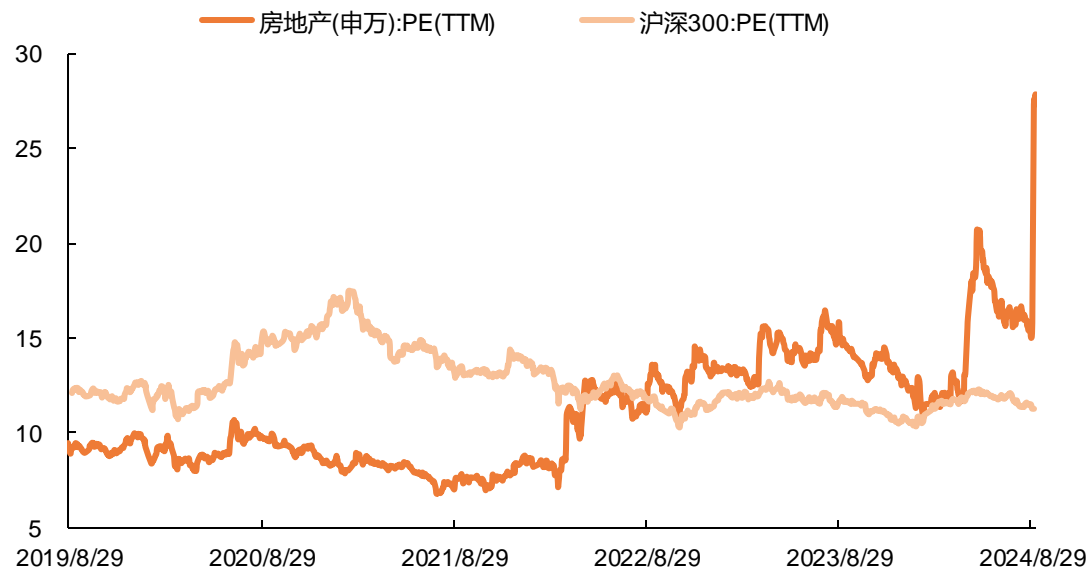
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌2.38%，跑赢沪深300（-2.71%）；当前地产板块PE（TTM）27.43倍，高于沪深300的11倍，估值处于近五年99.75%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

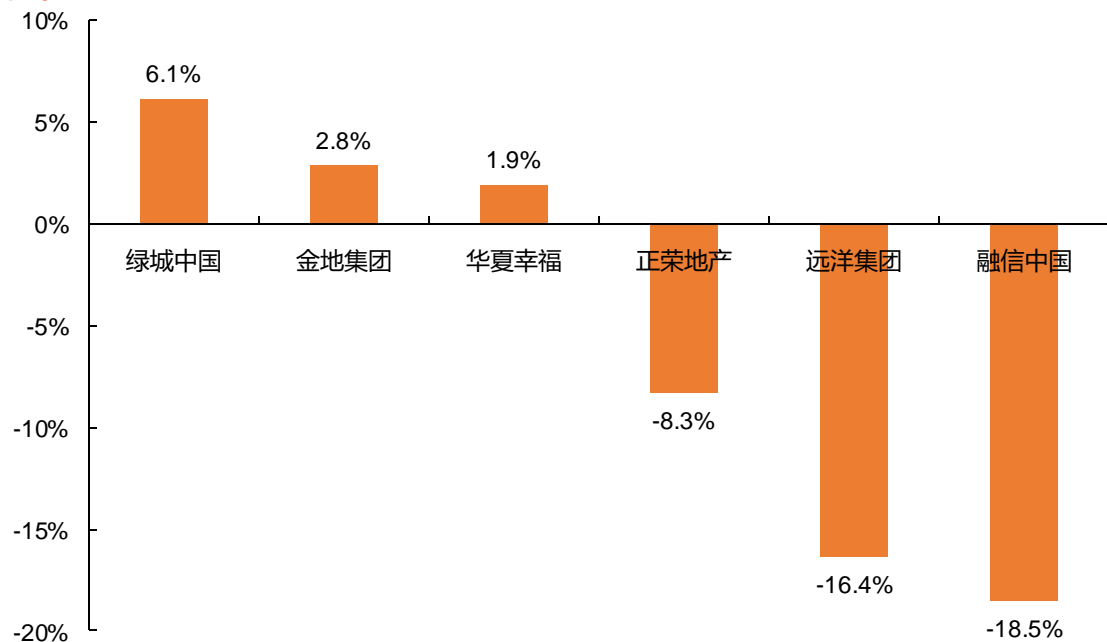


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为绿城中国、金地集团、华夏幸福，排名后三为正荣地产、远洋集团、融信中国。

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
碧桂园	旗下9只债券展期至明年3月，公司回应将协商新的公司债务处理方案
越秀地产	土地开发中心收储暨南大学北侧地块二土地，补偿50.03亿元
美的置业	重组方案获95%投票支持率高票通过
绿城中国	11.11亿收购合作项目公司40%股权，三井退出
招商蛇口	成功发行2024年第二期公司债，规模40亿元
万科	GIC增持上海松江印象城股份至98%，印力集团保留2%

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
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。