

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

节后行情或延续，销售走势为下阶段关键

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10月7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：**我们认为节后A股地产行情或延续，1) 地产直接政策受益，节前政治局会议明确“止跌回稳”、一线放松限购等政策均体现提振楼市决心；2) 9.24至今申万地产涨幅（31.2%）相对沪深300涨幅（25.1%）超额收益仅6.1个pct，但地产为政策明确支持行业；3) 国庆假期港股地产延续上涨，以A+H的万科企业、新城发展为例，国庆假期累计上涨47%、23%；4) 9.24至今申万地产涨幅（31.2%），远不及过往周期最大涨幅（2008-2009年：224.6%、2011-2012年：41.3%、2014-2015年：239.6%），代表万科、招商、保利累计涨幅分别为40.3%、26.9%和36.5%，亦不及前三轮周期。从成交来看，国庆一线政策效果渐显，关注一线楼市回温持续性，国庆前6天北上深广新房日均成交同比分别-19.1%、+27.1%、+9.1%、-7.7%；北上深二手房日均成交同比增10.0%、287.2%、180.3%。乐有家数据显示，国庆期间深圳新房看房成交转化率由9月的2%提升至12%，二手房看房成交转化率由3.5%提升至7.4%，二手房议价率由最高时的12%降至8%，9.30-10.6乐有家深圳门店新房成交量同比大涨979%，二手房同比增长298%。无论是2023年8月放松“认房不认贷”、或是2024年“5.17”新政均带来楼市短期回升，本轮楼市复苏持续性值得关注，若基本面持续验证有望带来行情继续演绎。看好历史包袱轻、库存结构优化房企，短期仓位比个股更重要，考虑一线城市楼市放松、房价“止跌回稳”的政策目标，一线城市货值占比高、估值隐含较多房价下行折价房企或弹性更大，中指院数据显示2023-2024Q3北上广深拿地金额排名前五为中海外、保利、华润、招商、越秀；中期产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或率先走出低谷，更具投资机会。重申板块适度积极观点，尽管短期板块涨幅较快，但除部分大幅上涨内房股外，我们仍建议保持积极，持续关注“止跌回稳”政策举措及效果，个股关注：1) 历史包袱较轻、库存结构优化的房企如绿城中国、建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、华润置地、保利发展等；2) 估值修复房企如万科A、金地集团、新城控股等；3) 细分行业龙头经纪（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。
- **政策环境监测：**中央首提促进房地产止跌回稳，北上广深相继放宽限购。
- **市场运行监测：**1) 国庆成交二手房好于新房，假期过户备案或存滞后，后市有待观察。国庆假期前6日（10.1-10.6）数据可得的重点28城新房日均成交907套，较2023年国庆假期（9.29-10.6）日均成交同比下滑26.6%；数据可得的重点12城二手房日均成交171套，较2023年国庆假期（9.29-10.6）日均成交同比增长74.5%。由于假期备案过户滞后，当前数据或不能反映真实楼市情况，政策效果仍有待观察。2) 库存环比上升，去化周期23.6个月。16城取证库存9958万平，环比升0.1%，去化周期23.6个月。3) 土地成交、溢价率回落，二线占比提高。受国庆假期影响，上周百城土地供应建面1543.6万平、成交建面512.8万平，环比降64%、降83.6%；成交溢价率0.1%，环比降5.2pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：本周无境内境外地产债发行。2) 地产股：本周房地产板块上涨9.24%；当前地产板块PE（TTM）38.26倍。
- **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29日 广州
9月30日起取消居民家庭购买住房各项限购政策

2024年9月29日 深圳
分区优化住房限购，增值税征免年限由5年调整到2年

2024年9月30日 河南
出台房地产二十条措施，全面取消限购限售

2024年9月29日 上海
放宽外环外购房限制，增值税征免年限从5年调整为2年

2024年9月29日 中央
商贷不区分首套、二套，最低首付款比例15%，首提促进房地产止跌回稳

2024年9月30日 北京
非本市户籍五环内购房资格5年社保改3年，五环外购房资格5年社保改2年

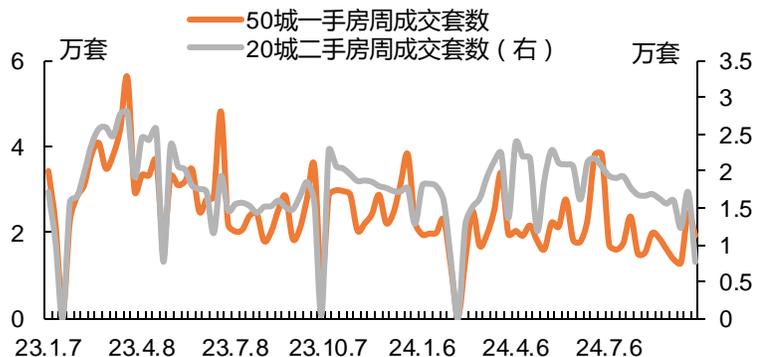
2024年9月30日 东莞
取消商品住房转让限制年限规定，最低首付款比例统一为15%

市场运行监测

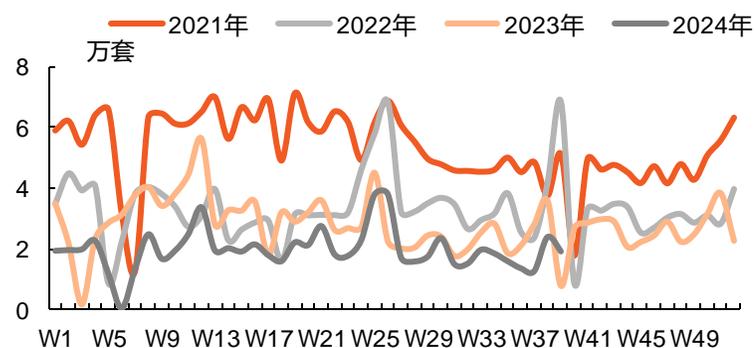
成交：国庆成交二手房好于新房，假期过户备案或存滞后，后市有待观察

点评：国庆假期前6日（10.1-10.6）数据可得的重点28城新房日均成交907套，较2023年国庆假期（9.29-10.6）日均成交1236套，同比下滑26.6%；数据可得的重点12城二手房日均成交171套，较2023年国庆假期（9.29-10.6）日均成交98套，同比增长74.5%。由于假期备案过户滞后，当前数据或不能反映真实楼市情况，政策效果仍有待持续观察。

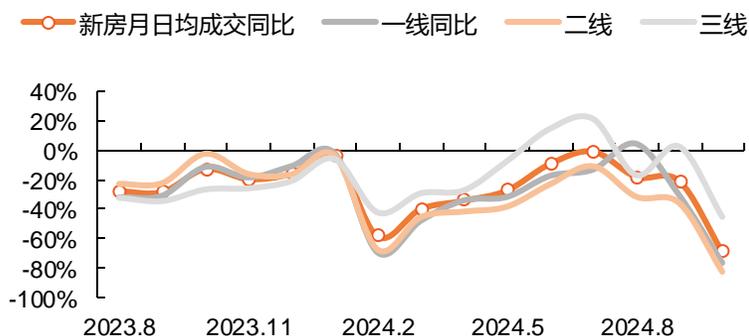
重点城市一二手房周成交变化



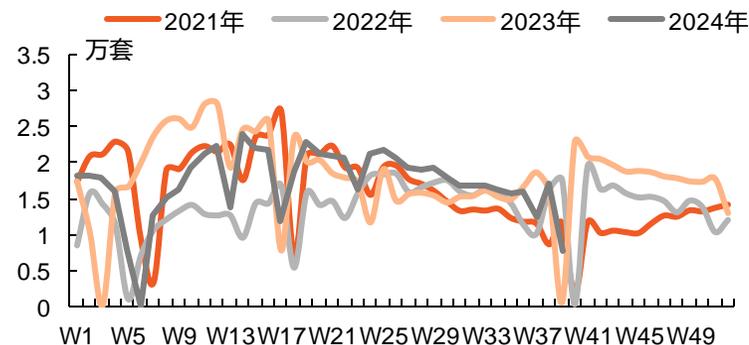
重点50城一手周成交走势对比



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

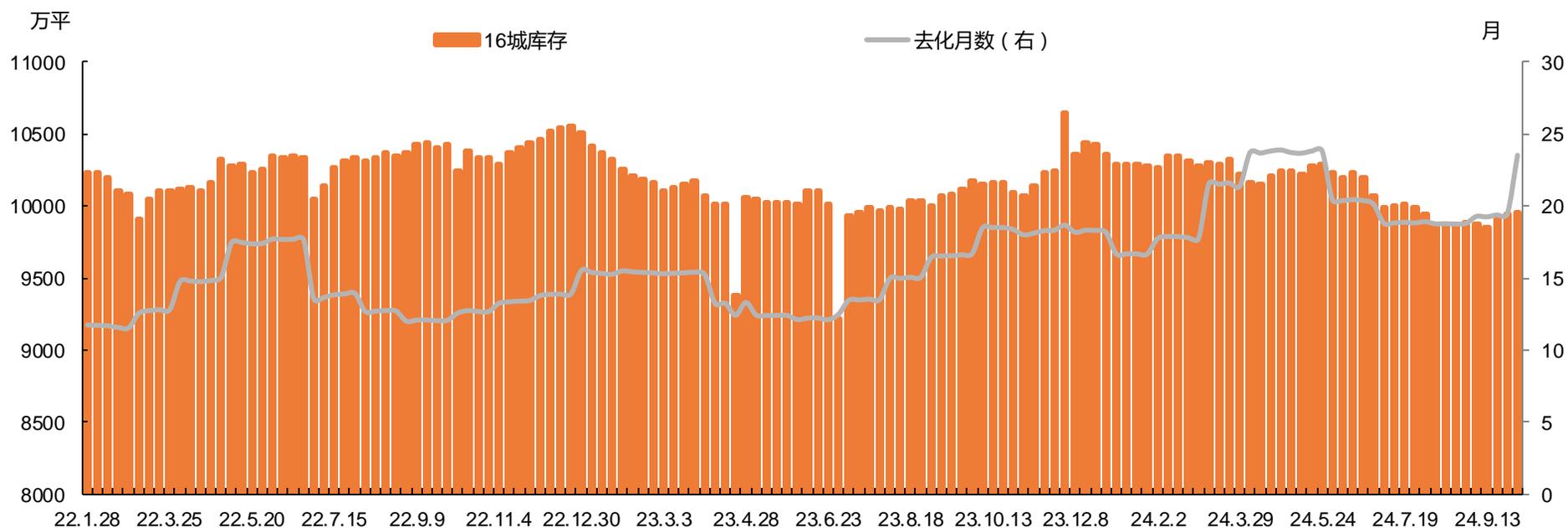


市场运行监测

库存：环比上升，去化周期23.6个月

点评：16城取证库存9958万平，环比升0.1%，去化周期23.6个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

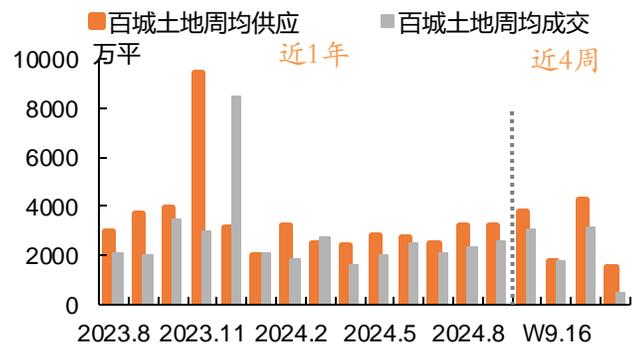


市场运行监测

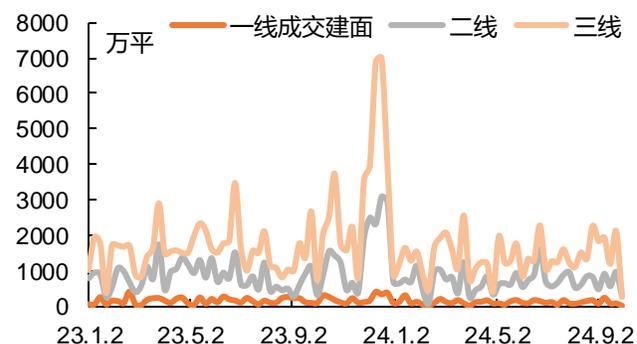
土地：成交、溢价率回落，二线占比提高

点评：受国庆假期影响，上周百城土地供应建面1543.6万平、成交建面512.8万平，环比降64%、降83.6%；成交溢价率0.1%，环比降5.2pct；其中一、二、三线成交建面分别占比0%、50.5%、49.5%，环比分别降2.2pct、升20pct、降17.8pct。

百城土地周均供应与成交情况



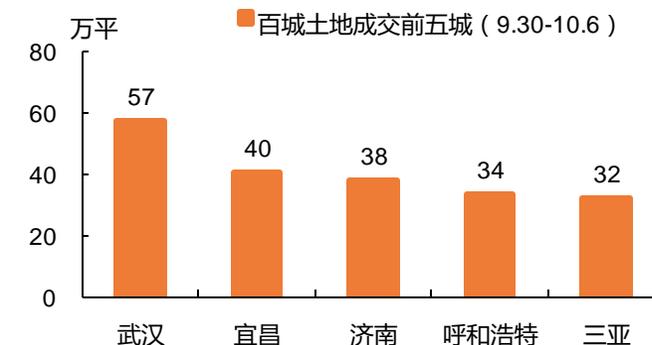
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城



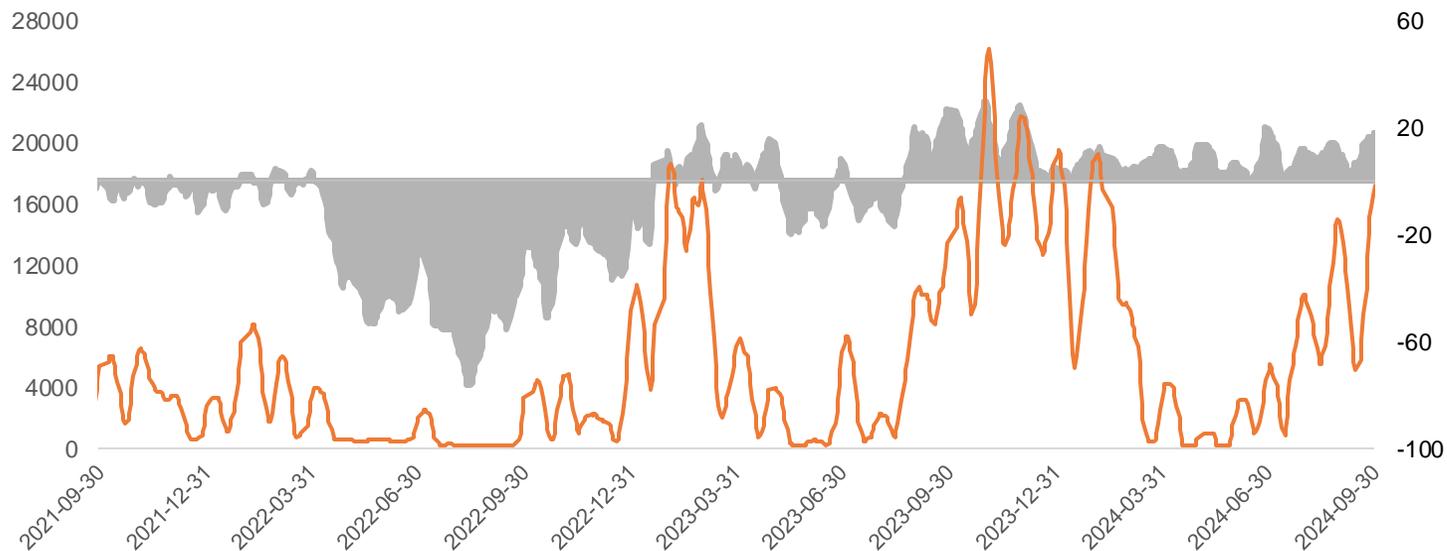
资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金价格涨跌互现

资金价格涨跌互现。R001上行33.22BP至1.77%，R007下行15.33BP至1.83%。截至9月30日，OMO存量（MA10）余额为17170.5亿元，较9月27日增加1430.5亿元。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）环比上行

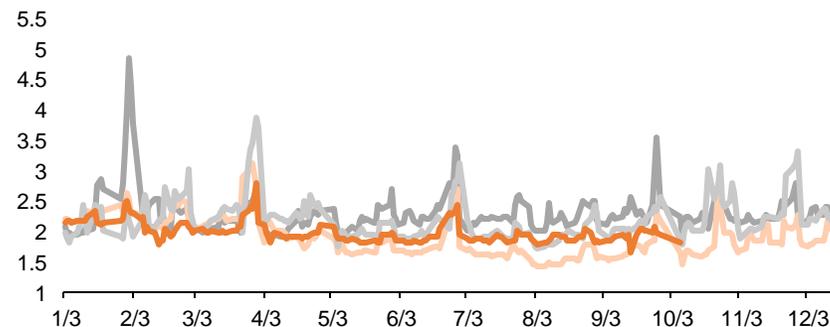
DR007-7天OMO利率(MA10, BP, 右轴) OMO存量(MA10, 亿元)



资料来源：Wind，平安证券研究所

R007环比下行15.33BP (%)

2021 2022 2023 2024



资金价格涨跌互现 (%)

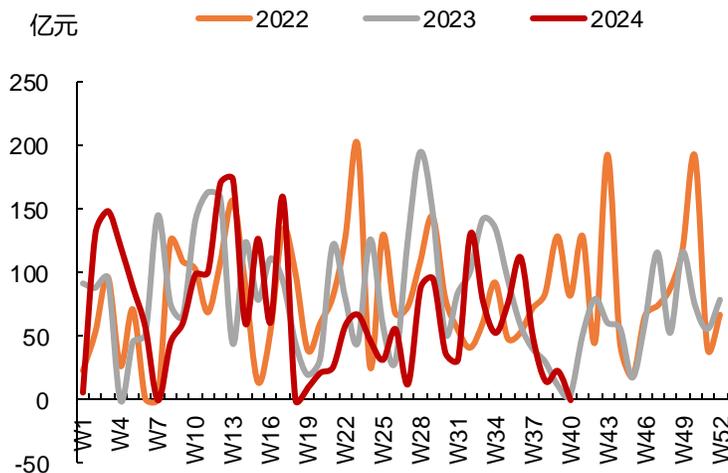
		2024/9/27	2024/9/30	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.43	1.77	33.22
	7D	1.99	1.83	-15.33
	14D	2.38	2.29	-9.30
	1M	2.26	2.46	19.97
DR	1D	1.40	1.52	12.14
	7D	1.66	1.56	-10.90
	14D	1.84	1.99	14.75
	ON	1.40	1.51	11.30
SHIBOR	1W	1.66	1.52	-13.90
	1M	1.82	1.82	-0.20
	3M	1.84	1.84	0.50

资本市场监测——境内债

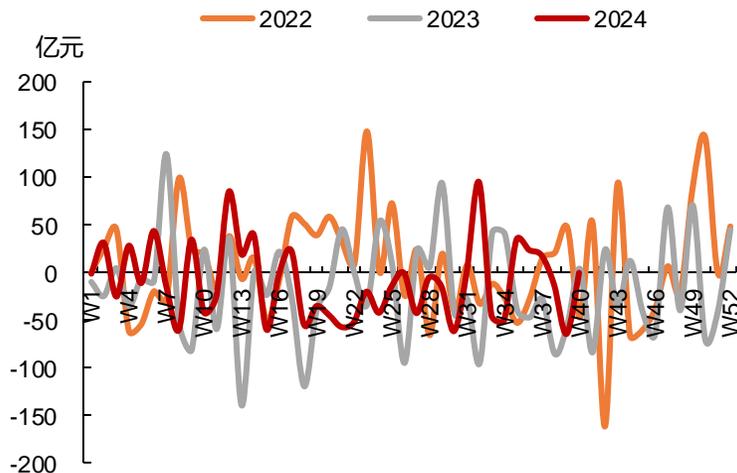
境内房地产债发行

9.30-10.7无境内地产债发行与到期。到期压力方面，24年地产债到期压力整体小于23年，其中24年全年到期和提前兑付的规模总共2633.76亿，同比23年约增加5.69%；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318.47亿。

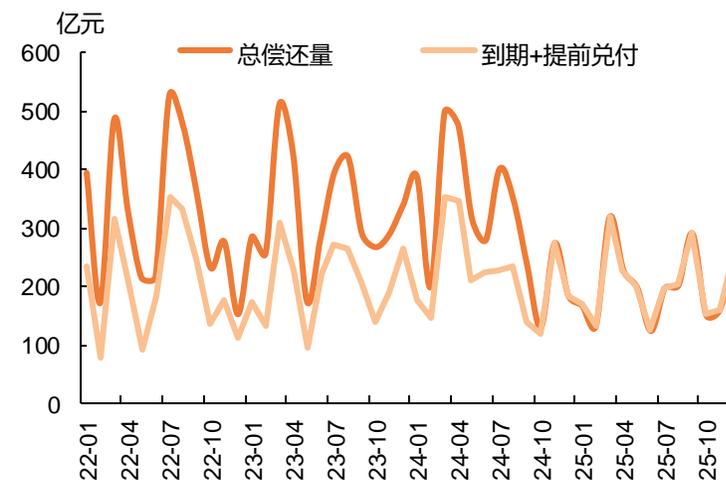
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



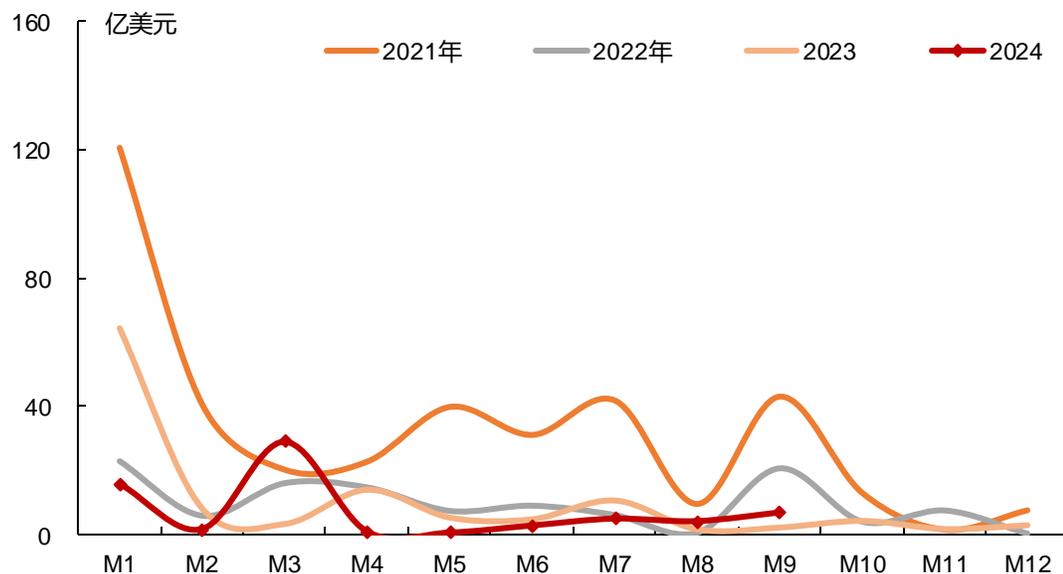
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——海外债

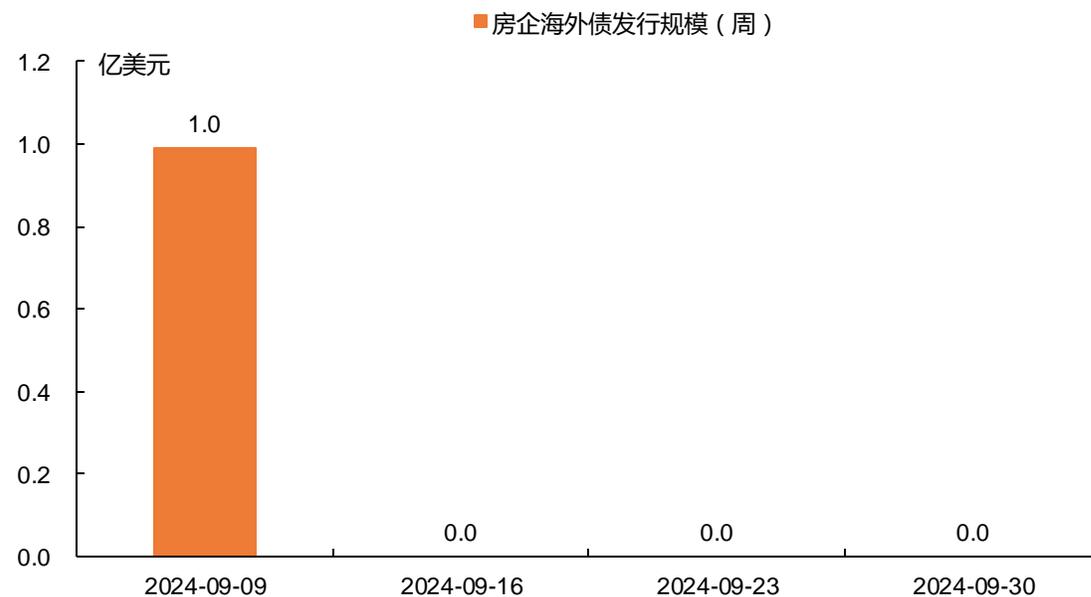
房企海外债发行

本周房企海外债发行1亿美元。2024年9月海外债发行6.7亿美元。

地产海外债月发行量



地产海外债周发行量

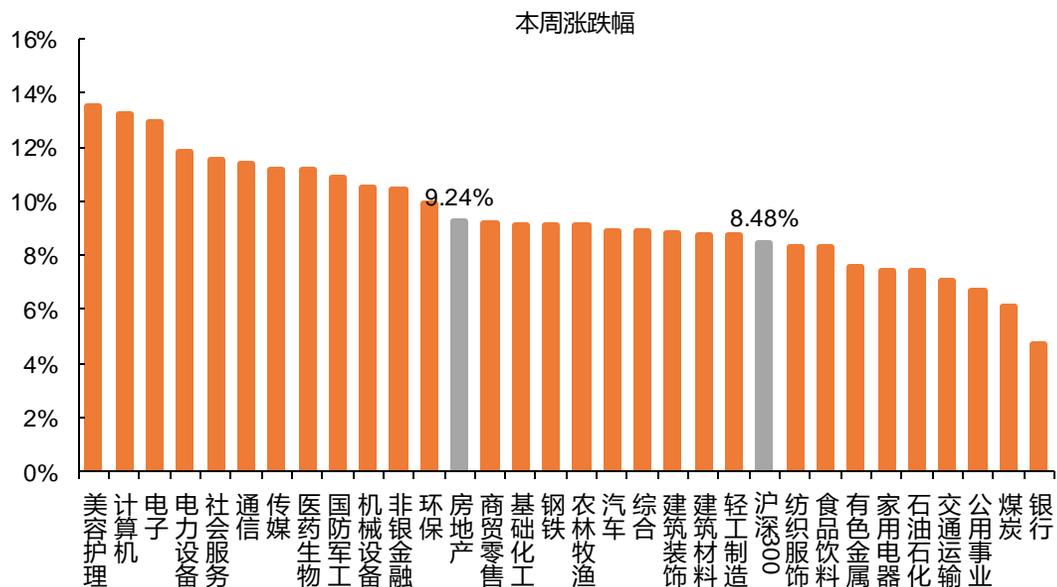


资本市场监测——地产股

板块涨跌排序

本周房地产板块上涨9.24%，跑赢沪深300（8.48%）；当前地产板块PE（TTM）38.26倍，高于沪深300的13.26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

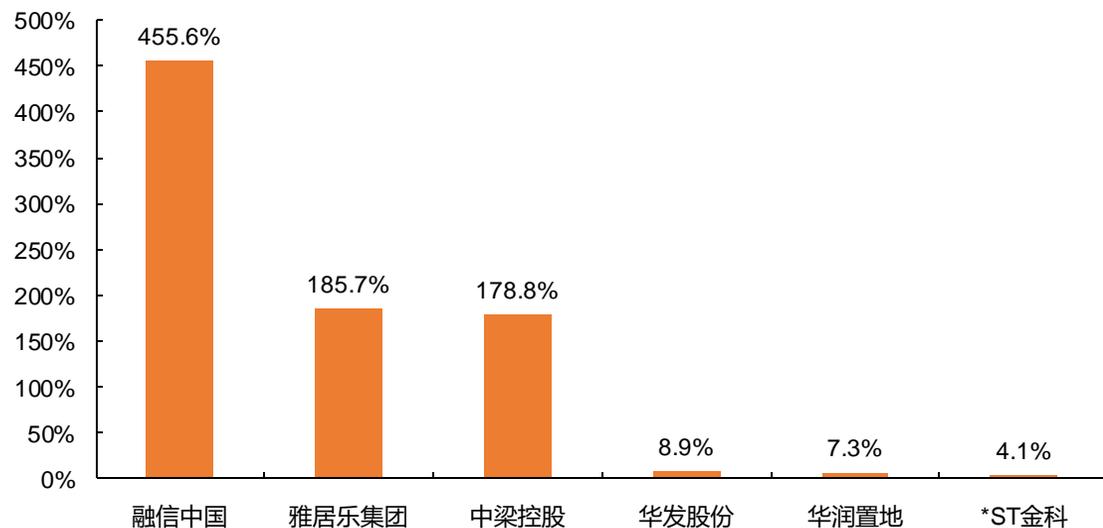


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为融信中国、雅居乐集团、中梁控股，排名后三为华发股份、华润置地、*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
旭辉控股集团	旭辉建管与邯郸城投签订3个项目代建管理服务
越秀地产	以9.8亿元竞得广州白云区怡新路以南AB3101046地块，溢价率13.3%，成交楼面价29907元/平米
新城控股	拟向关联方新城悦服务借款10亿元
祥生控股	未能按规定时间发布财报，将被港交所摘牌

资本市场监测——地产股

重点覆盖公司对比

	股票代码	最新市值(人民币、亿元)	2023H2-2024H1拿地金额(亿元)	拿地金额/市值	2024H1销售金额(亿元)	拿地金额/2024H1销售额
保利发展	600048.SH	1320	789	60%	1733	46%
建发国际集团	1908.HK	324	848	262%	661	128%
中国海外发展	0688.HK	1761	970	55%	1483	65%
万科A	000002.SZ	1160	243	21%	1267	19%
华润置地	1109.HK	1926	634	33%	1247	51%
绿城中国	3900.HK	234	658	281%	855	77%
招商蛇口	001979.SZ	1110	455	41%	1010	45%
龙湖集团	0960.HK	1038	161	16%	511	32%
越秀地产	0123.HK	284	345	122%	555	62%
滨江集团	002244.SZ	353	245	69%	582	42%
华发股份	600325.SH	202	24	12%	452	5%
中国金茂	0817.HK	201	146	73%	446	33%
金地集团	600383.SH	247	16	6%	361	4%

资料来源: Wind, 克而瑞, 中指院, 平安证券研究所; 注: 拿地数据来自中指院, 销售数据来自克而瑞, 市值截至2024年10月7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
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。