

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

楼市步入胶着阶段，郊区止跌料相对滞后

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11月24日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

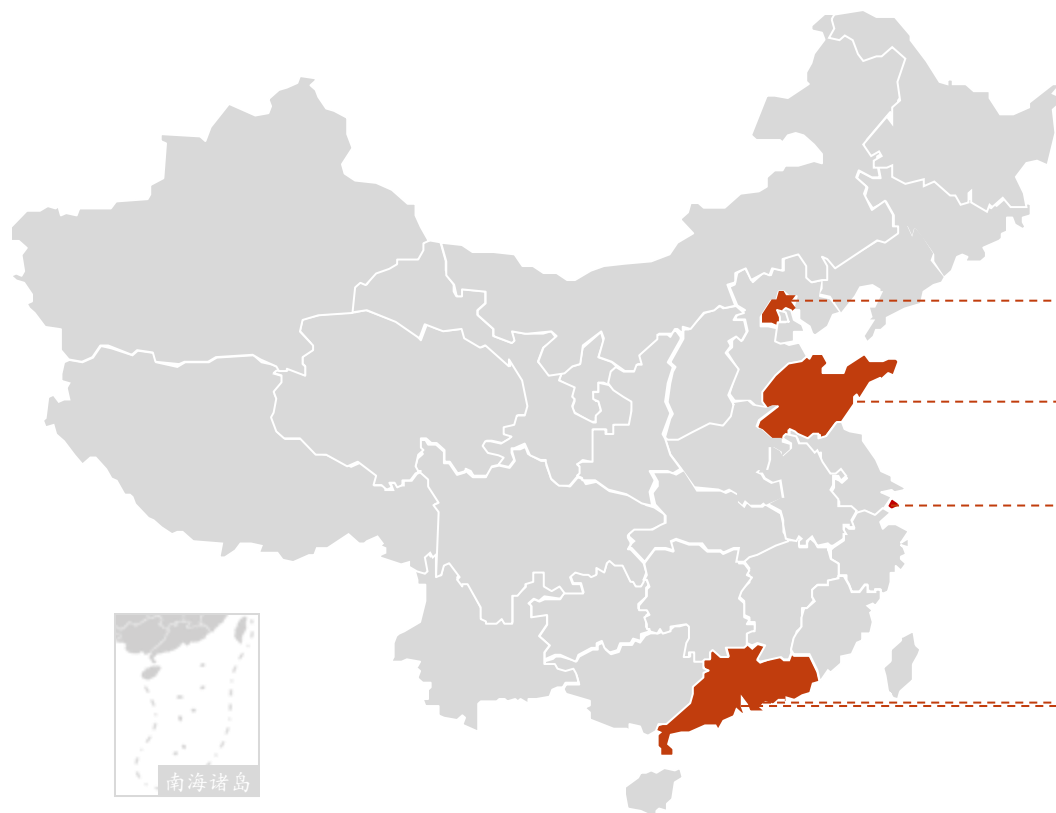
- **周度观点：**11月重点城市日均成交环比上涨，楼市步入胶着阶段。本周重点50城新房成交环比升12.6%，11月日均成交同比增长9.9%，环比增长0.9%。值得注意的是贝壳核心8城周带看量（11.11-17）环比下降3.1%，自10月7日以来首次回落，同时本周重点13城链家二手房挂牌量小幅上升，克而瑞调研的广州、武汉、天津典型项目11月前三周周均来访较新政首月（2024年10月）环比下降25%、15%和29%，但较新政前（9月）仍增长17%、60%和21%，叠加税费减免落地，短期楼市步入胶着期。
- 郊区库存去化周期更长，预计止跌将滞后于核心区改善板块及好产品。根据中指院数据，典型城市杭州、成都、武汉郊区平均去化周期分别为15.5个月、28个月、34.6个月，均长于主城区的2.2个月、15.4个月、18.4个月，面临更长调整周期。同时克而瑞以12个典型城市的2980个板块的住宅小区挂牌参考价为样本，郊区/刚需类板块抗跌性明显较弱；此外税费减免细则落地，更为边际利好核心城市改善客群，再次重申“止跌企稳”将遵循“好产品——一线+二线核心区——全国经济企稳——全国楼市企稳——投资企稳”，更多关注专题报告《如何看低能级区域楼市走向》。
- 聚焦中线布局，关注历史包袱较轻、库存结构优化房企中期投资机会。随着税费减免落地，短期步入政策中空期，板块波动有所加大，建议投资者更多关注中线布局，再次强调中期历史包袱较轻（高点拿地少/或主要聚焦核心地段）、仍具有拿地能力的房企，有望受益核心城市+优质产品细分市场企稳、限价放开+土拍优化（实质为地价下降）带来毛利率改善，走出个股行情。
- 维持板块积极观点。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、滨江集团、越秀地产、华润置地等；2) 估值修复房企如万科A、金地集团、新城控股等；3) 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：**一线城市取消普宅非普宅标准，山东临沂上调公积金贷款额度。
- **市场运行监测：**1) 新房成交环比回升，后市有待观察。本周（11.16-11.22）50城新房成交2.5万套，环比升12.6%；20城二手房成交2.1万套，环比降5.3%。11月（截至22日）重点50城新房日均成交同比升9.9%，环比升0.9%；重点20城二手房日均成交同比升22.3%，环比升20.3%。2) 库存环比下降，去化周期20.2个月。16城取证库存9632万平，环比降0.2%，去化周期20.2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7043.4万平、成交建面3647.1万平，环比升15.3%、升88.9%；成交溢价率5.2%，环比降0.6pct；其中一、二、三线成交建面分别占比1.3%、25%、73.7%，环比分别降2.9pct、降5.1pct、升8pct。

核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行116.7亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块下跌0.83%，跑赢沪深300 (-2.6%)；当前地产板块PE (TTM) 40.46倍，估值处于近五年98.68%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11月18日 北京

取消普通住房和非普通住房标准

2024年11月18日 上海

取消普通住房和非普通住房标准

2024年11月19日 山东临沂

阶段性上调住房公积金贷款额度

2024年11月19日 深圳

取消普通住房和非普通住房标准

2024年11月18、20、22日 广州

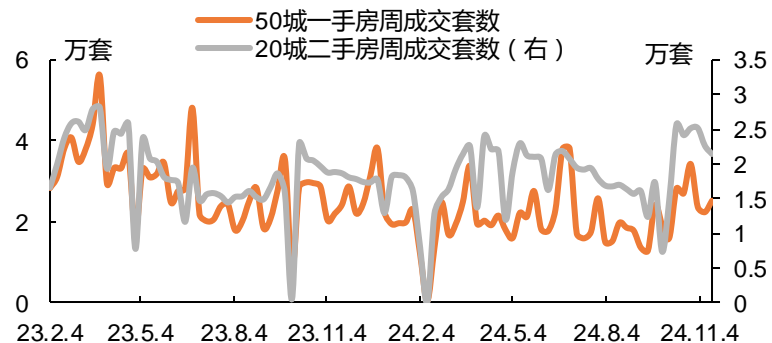
收购90平以下存量商品房用作保障房、审议通过配售型保障房管理办法、取消普宅非普宅标准

市场运行监测

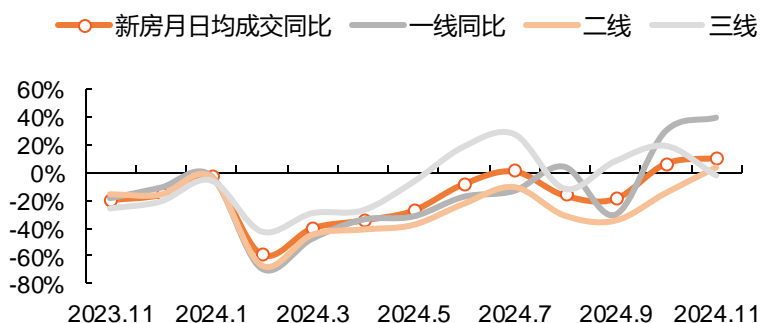
成交：新房环比回升，后市有待观察

点评：本周（11.16-11.22）50城新房成交2.5万套，环比升12.6%；20城二手房成交2.1万套，环比降5.3%。11月（截至22日）重点50城新房日均成交同比升9.9%，环比升0.9%；重点20城二手房日均成交同比升22.3%，环比升20.3%。

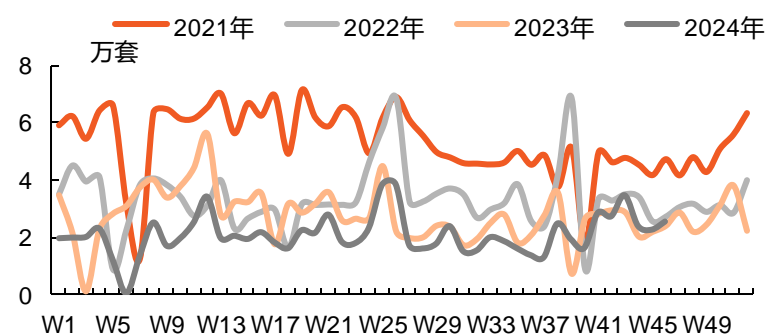
重点城市一二手房周成交变化



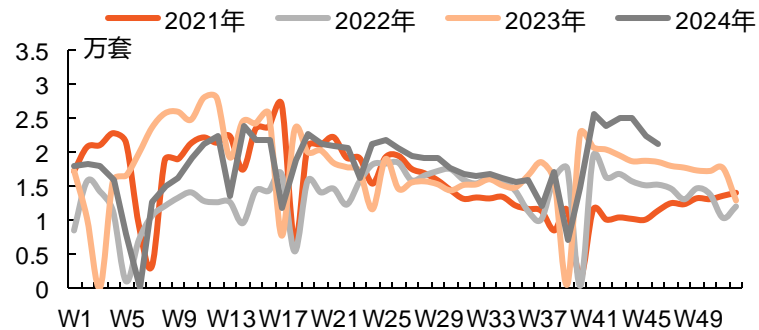
重点50城新房月日均成交变化



重点50城一手周成交走势对比



重点20城二手周成交走势对比

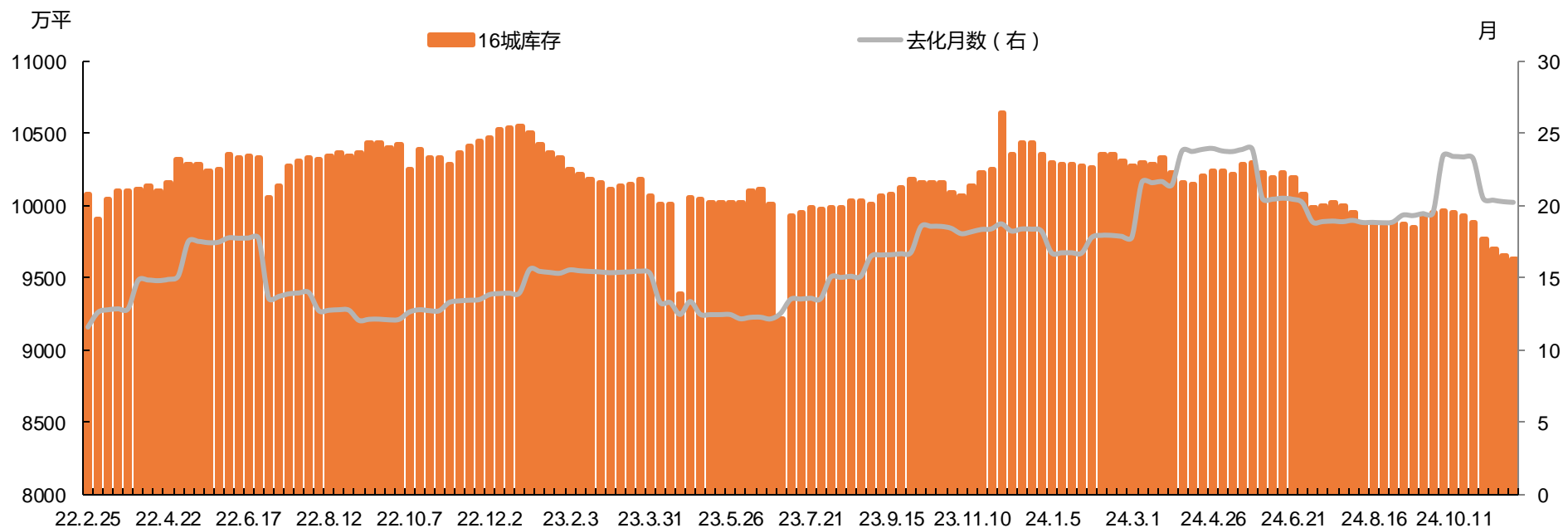


市场运行监测

库存：环比下降，去化周期20.2个月

点评：16城取证库存9632万平，环比降0.2%，去化周期20.2个月。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数

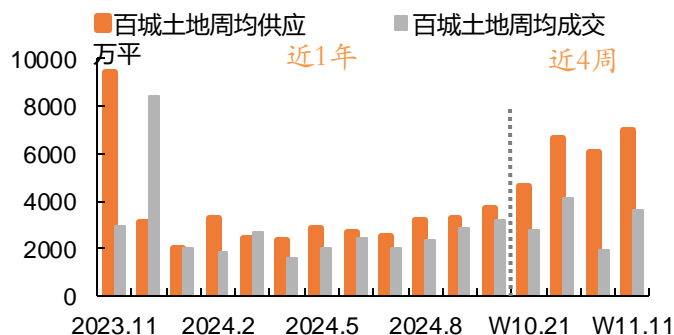


市场运行监测

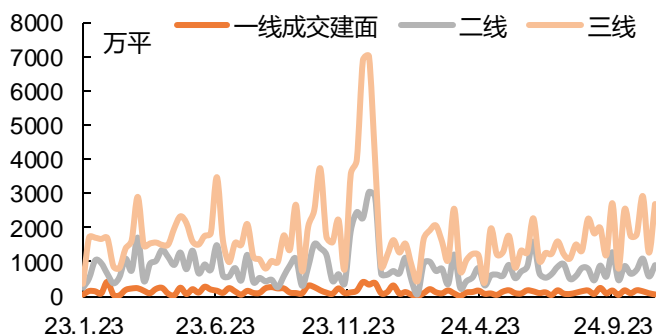
土地：成交回升、溢价率回落，三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面7043.4万平、成交建面3647.1万平，环比升15.3%、升88.9%；成交溢价率5.2%，环比降0.6pct；其中一、二、三线成交建面分别占比1.3%、25%、73.7%，环比分别降2.9pct、降5.1pct、升8pct。

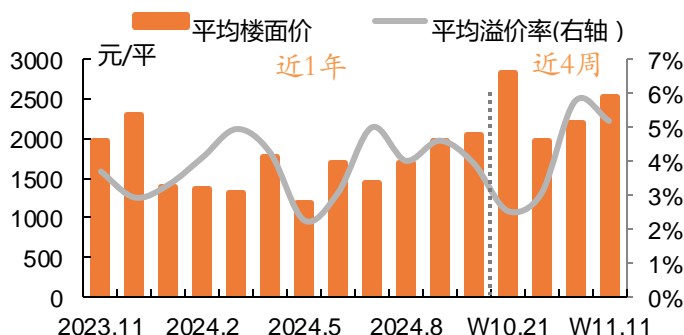
百城土地周均供应与成交情况



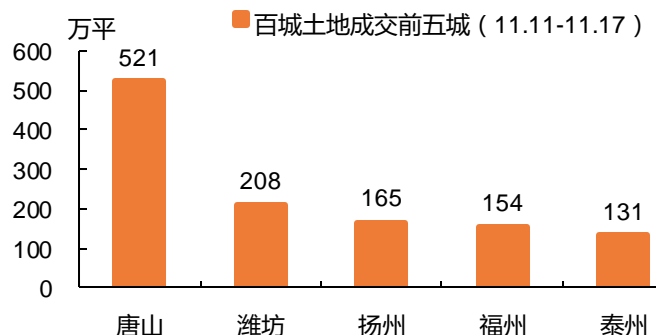
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

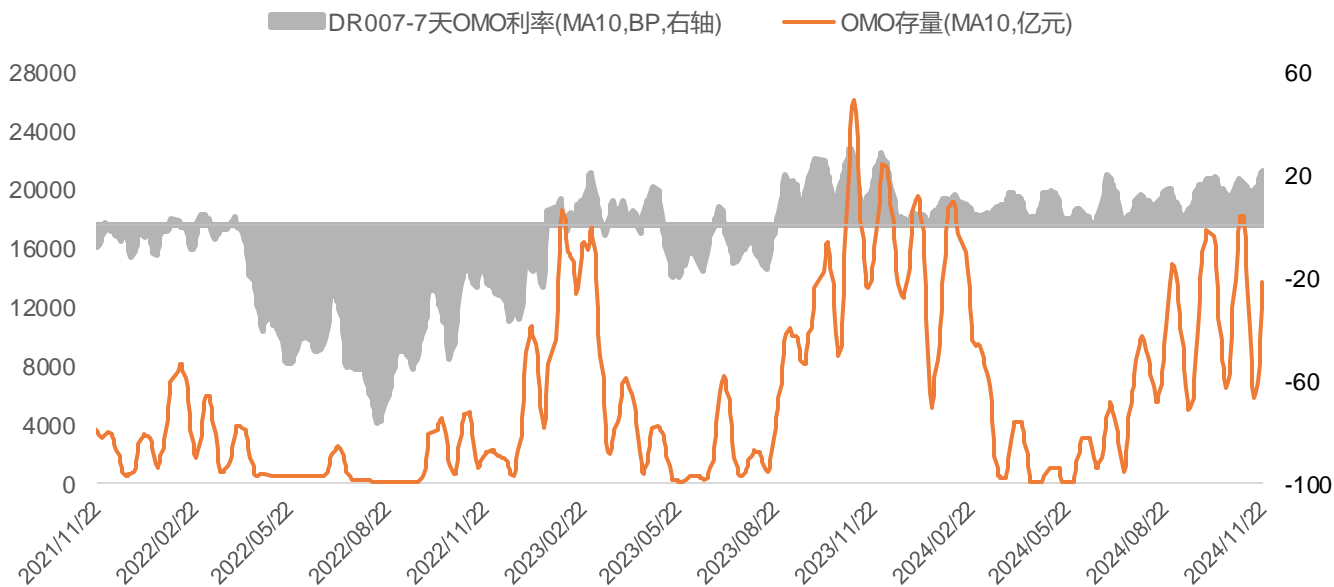


资本市场监测——流动性环境

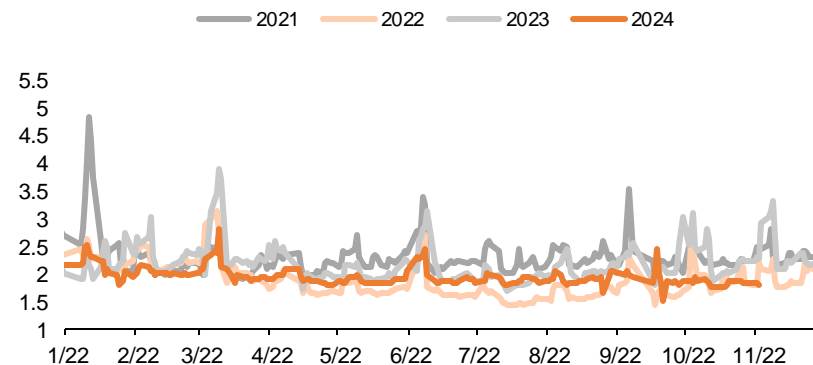
流动性环境：资金价格多下行

资金价格多下行。R001下行1.04BP至1.61%，R007下行2.90BP至1.80%。截至11月22日，OMO存量（MA10）余额为13664.1亿元，较11月15日增加7439.7亿元。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环比下行2.90BP (%)



资金价格多下行 (%)

| | | 2024-11-15 | 2024-11-22 | 涨跌幅 (BP) |
|--------|-----|------------|------------|----------|
| R | 1D | 1.62 | 1.61 | -1.04 |
| | 7D | 1.83 | 1.80 | -2.90 |
| | 14D | 1.86 | 1.88 | 2.13 |
| | 1M | 1.90 | 1.89 | -0.74 |
| DR | 1D | 1.48 | 1.46 | -1.37 |
| | 7D | 1.72 | 1.65 | -7.79 |
| | 14D | 1.80 | 1.86 | 6.30 |
| SHIBOR | ON | 1.47 | 1.46 | -1.40 |
| | 1W | 1.69 | 1.65 | -3.20 |
| | 1M | 1.80 | 1.79 | -0.70 |
| | 3M | 1.86 | 1.86 | 0.40 |

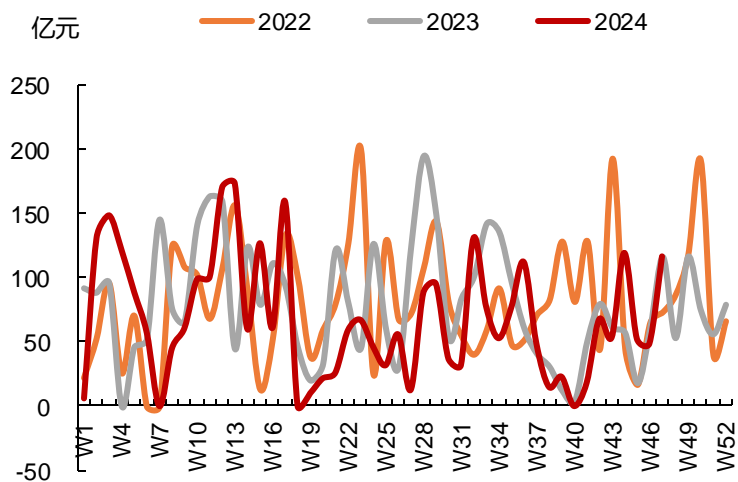
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——境内债

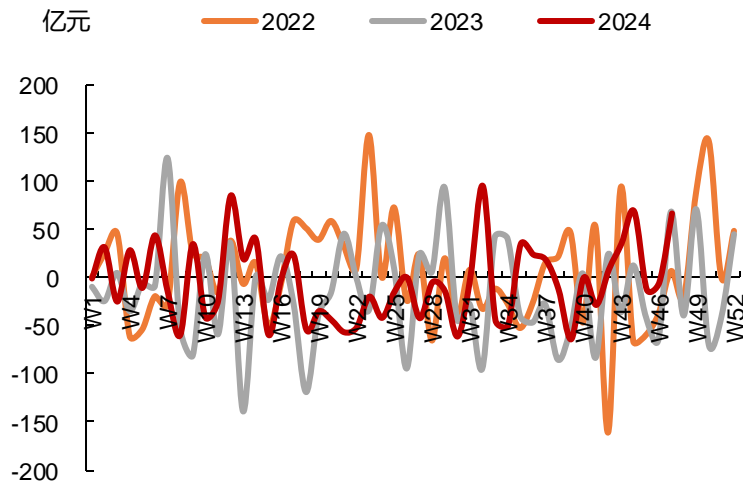
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比上升，净融资额环比上升、同比下降。其中总发行量为116.73亿元，总偿还量为50.01亿元，净融资额为66.72亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2658.76亿元，同比23年约增加6.13%；向后看，25年3月是债务到期压力最大月份，月到期规模约321.13亿元。

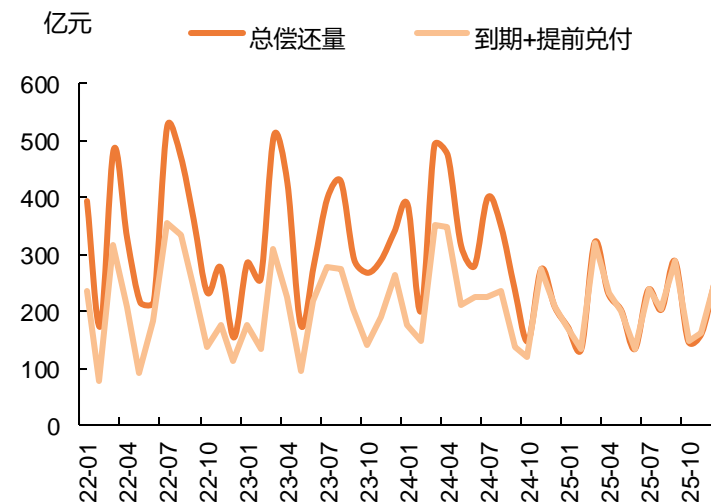
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

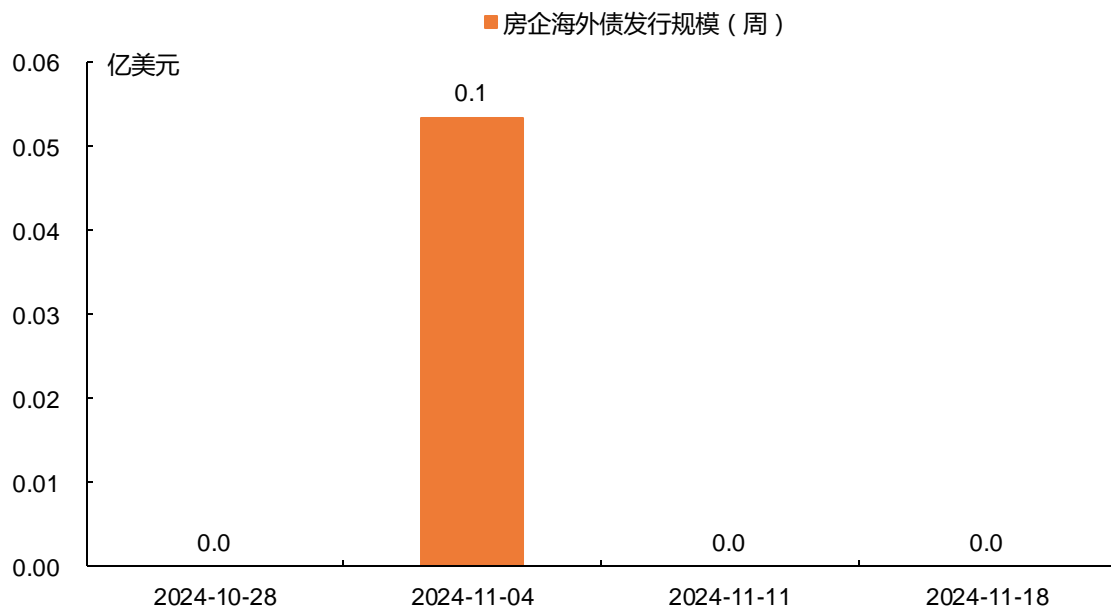


资本市场监测——海外债

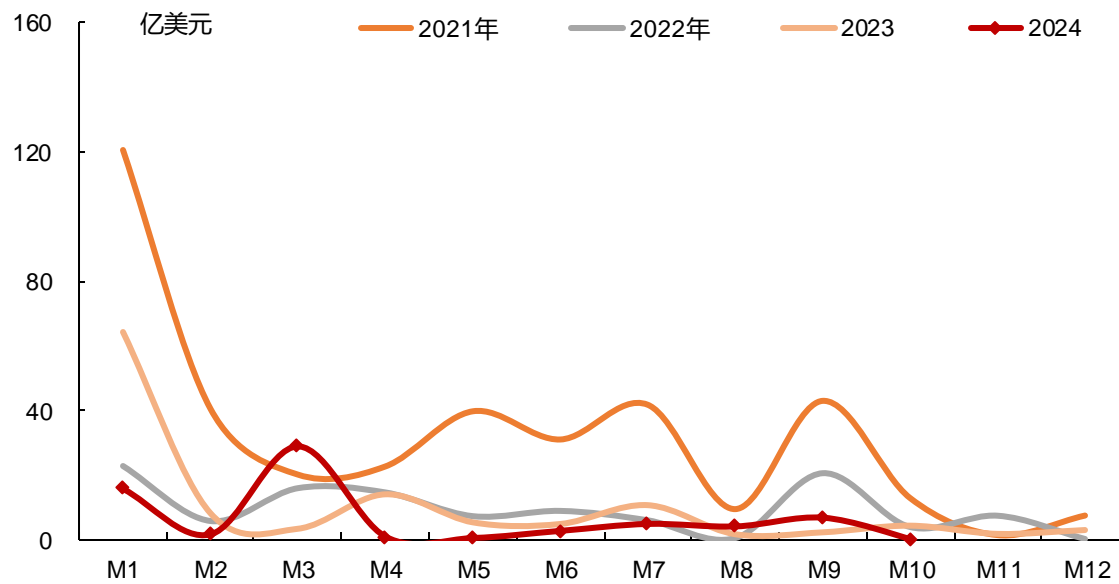
房企海外债发行

本周无房企海外债发行；10月无房企海外债发行。

地产海外债月发行量



地产海外债月发行量

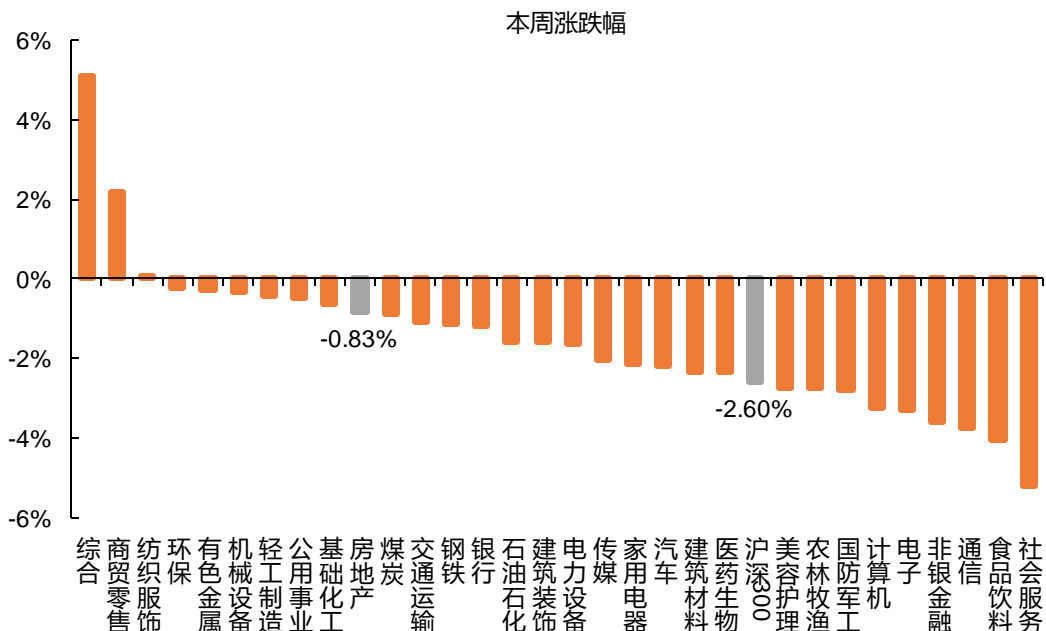


资本市场监测——地产股

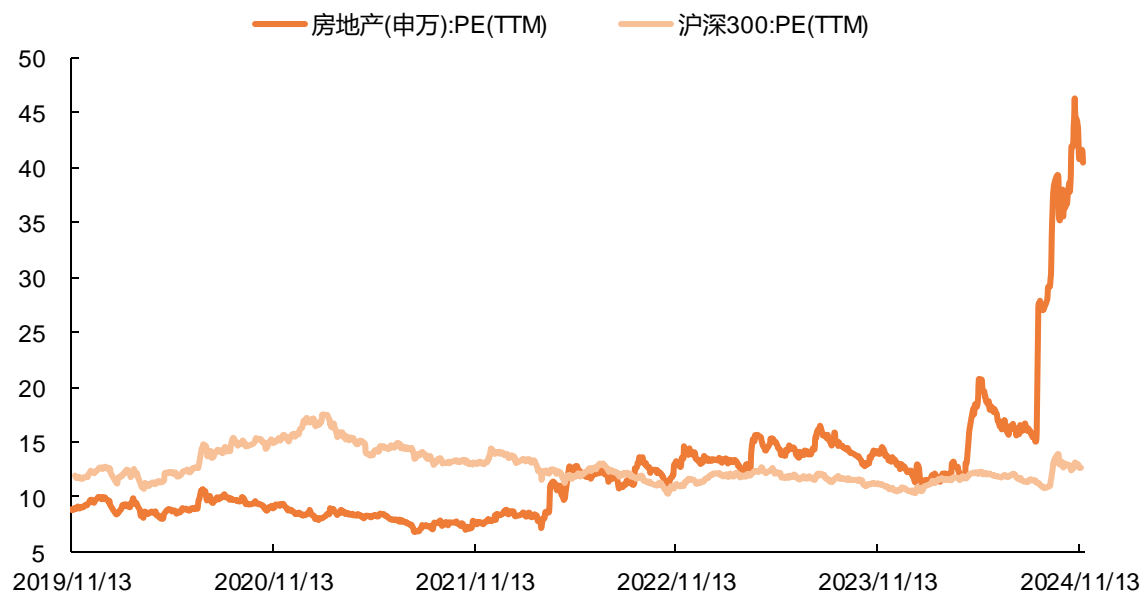
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌0.83%，跑赢沪深300（-2.6%）；当前地产板块PE（TTM）40.46倍，高于沪深300的12.34倍，估值处于近五年98.68%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

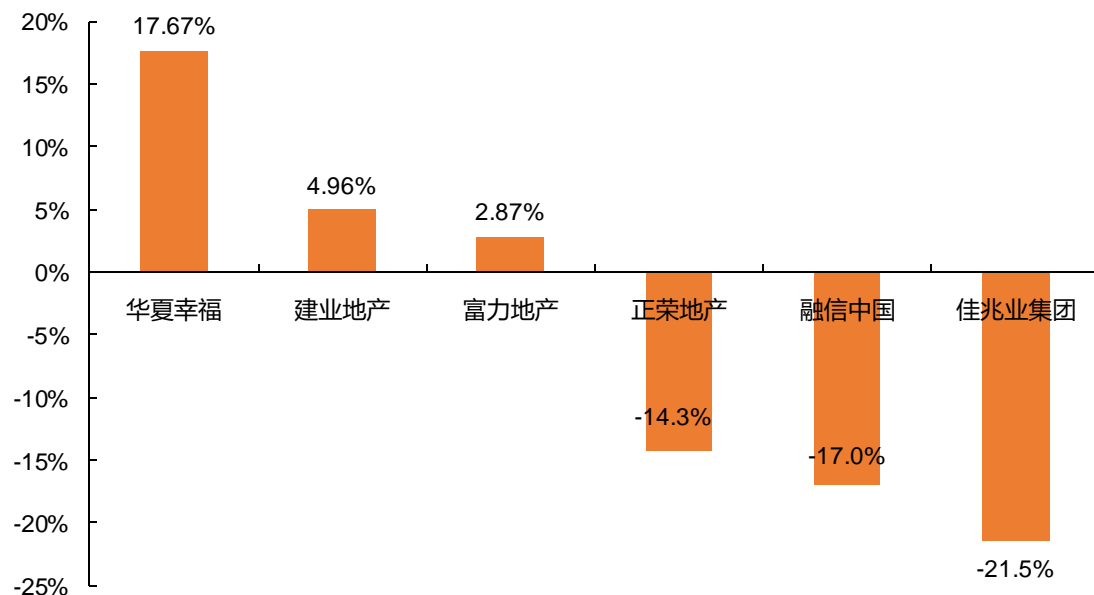


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为华夏幸福、建业地产、富力地产，排名后三为正荣地产、融信中国、佳兆业集团。

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 |
|------|---|
| 绿城 | 7.4亿元竞得西安高新区丝路软件城住宅用地 |
| 南国置业 | 控股股东电建地产拟吸收合并武汉新天地公司 |
| 滨江 | 39.5亿元竞得奥体博览中心地块，楼面价48186元/平米，溢价率33.85% |
| 华侨城 | 武汉市洪山区杨春湖高铁商务区TOD地块将面临政府土地收储计划 |
| 贝壳 | 第三季度总交易额7368亿元，同比增长13%，收入226亿元，同比增长27% |

资本市场监测——地产股

重点公司对比

| | 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 |
|--------|-----------|--------------|-----------------------|---------|----------------|----------------|
| 建发国际集团 | 1908.HK | 237 | 848 | 358% | 661 | 128% |
| 绿城中国 | 3900.HK | 214 | 658 | 308% | 855 | 77% |
| 越秀地产 | 0123.HK | 205 | 345 | 169% | 555 | 62% |
| 中国金茂 | 0817.HK | 127 | 146 | 115% | 446 | 33% |
| 滨江集团 | 002244.SZ | 274 | 245 | 89% | 582 | 42% |
| 中国海外发展 | 0688.HK | 1331 | 970 | 73% | 1483 | 65% |
| 保利发展 | 600048.SH | 1165 | 789 | 68% | 1733 | 46% |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 954 | 455 | 48% | 1010 | 45% |
| 华润置地 | 1109.HK | 1490 | 634 | 43% | 1247 | 51% |
| 万科A | 000002.SZ | 1005 | 243 | 24% | 1267 | 19% |
| 龙湖集团 | 0960.HK | 685 | 161 | 24% | 511 | 32% |
| 华发股份 | 600325.SH | 178 | 24 | 13% | 452 | 5% |
| 金地集团 | 600383.SH | 240 | 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11月22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。