

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

稳楼市决心空前，疏通城改与收储堵点为关注重点

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12月15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：**短期楼市成交有望维持高位。本周重点50城新房成交环比降5.9%，12月（截至13日）日均成交同比升12.9%，环比升4.7%，考虑上年12月基数较低、年末房企业绩冲刺、供应增加下，短期核心城市成交有望维持高位。
- **稳楼市决心空前，疏通城改与收储堵点为2025年关注重点。**继政治局会议明确稳楼市后，经济工作会议关于地产“持续用力”、“加力实施”等表述前所未有，均凸显中央推动房地产市场止跌回稳的决心。预计城中村改造和收储仍将是2025年政策重点，但城改需关注货币化安置资金来源，收储仍存在资金打平、房源匹配、资金规模等堵点，后续政策优化值得关注。
- **关注降息进展及居民收入预期变化。**中央经济工作会议明确2025年要保持经济稳定增长，促进居民收入增长和经济增长同步，同时强调积极的财政政策和适度宽松的货币政策，适时降准降息。从剔除CPI的实际房贷利率来看，2024Q3为2.83%，明显高于2010Q4（0.64%）、2020Q1（0.63%）和2022Q3（1.67%）。若房贷利率持续下滑与居民收入预期改善，将带来居民整体购房意愿及能力提升，加快楼市止跌回稳。
- **维持板块积极观点。**建议投资者关注中线布局，回归企业质地本身，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) 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：**政治局会议&中央经济工作会议表态实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市股市。
- **市场运行监测：**1) **成交环比回落，后市有待观察。**本周（12.7-12.13）50城新房成交2.9万套，环比降5.9%；20城二手房成交2.5万套，环比降16.6%。12月（截至13日）重点50城新房日均成交同比升12.9%，环比升4.7%；重点20城二手房日均成交同比升71.8%，环比升26.7%。2) **库存环比持平，去化周期17.6个月。**16城取证库存9605万平，环比持平，去化周期17.6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4997.1万平、成交建面5265.4万平，环比降37.4%、升2.4%；成交溢价率5%，环比降1.2pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.1%、24.3%、72.6%，环比分别降0.2pct、降2.3pct、升2.5pct。

核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行89.7亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块下跌1.85%，跑输沪深300（-1.01%）；当前地产板块PE（TTM）42倍，高于沪深300的12.66倍，估值处于近五年98.6%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



2024年12月9日 中央

政治局会议：稳住楼市股市，稳定预期、
激发活力

2024年12月12日 中央

中央经济工作会议：实施更加积极有为的
宏观政策，稳住楼市股市

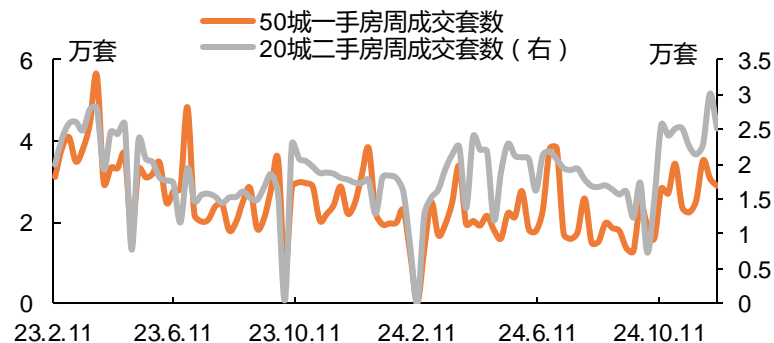
● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

市场运行监测

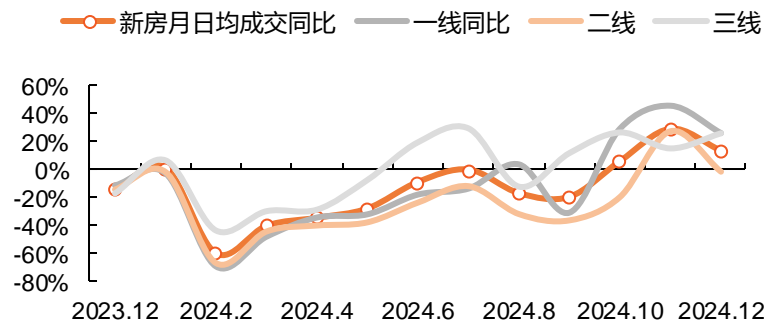
成交：环比回落，后市有待观察

点评：本周（12.7-12.13）50城新房成交2.9万套，环比降5.9%；20城二手房成交2.5万套，环比降16.6%。12月（截至13日）重点50城新房日均成交同比升12.9%，环比升4.7%；重点20城二手房日均成交同比升71.8%，环比升26.7%。

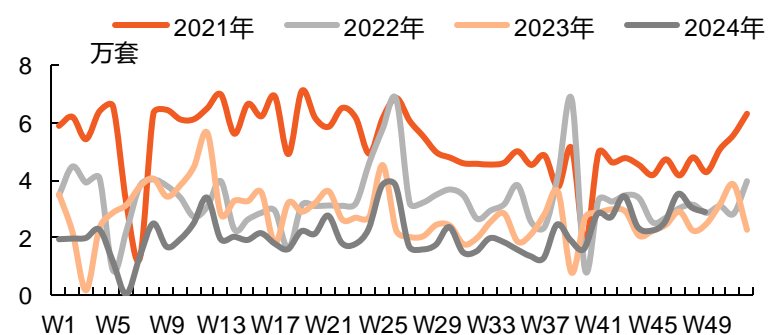
重点城市一二手房周成交变化



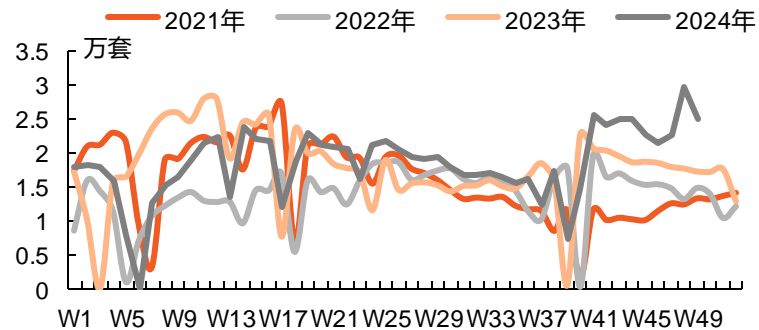
重点50城新房月日均成交变化



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

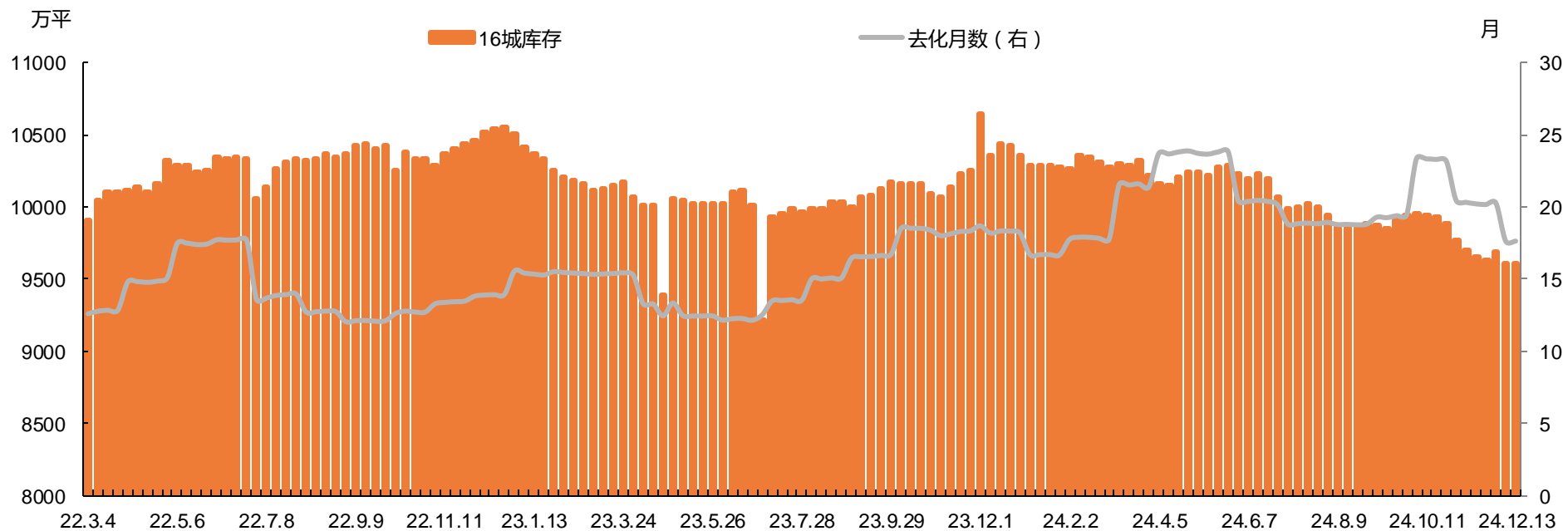


市场运行监测

库存：环比持平，去化周期17.6个月

点评：16城取证库存9605万平，环比持平，去化周期17.6个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数

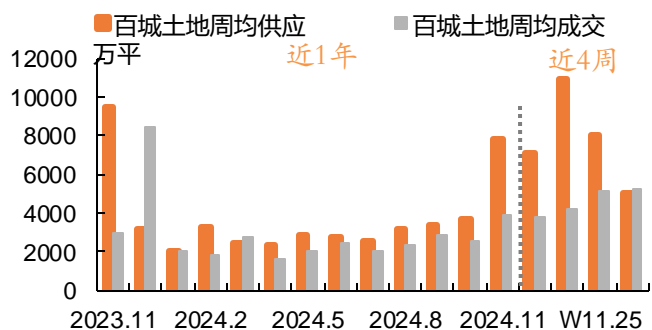


市场运行监测

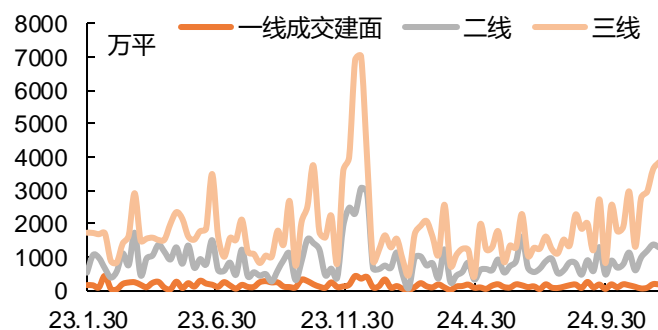
土地：成交回升、溢价率回落，三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面4997.1万平、成交建面5265.4万平，环比降37.4%、升2.4%；成交溢价率5%，环比降1.2pct；其中一、二、三线成交建面分别占比3.1%、24.3%、72.6%，环比分别降0.2pct、降2.3pct、升2.5pct。

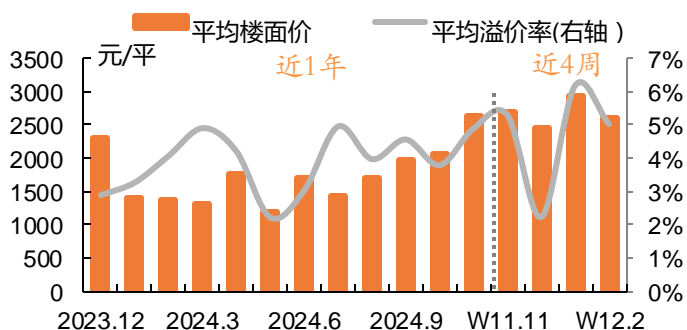
百城土地周均供应与成交情况



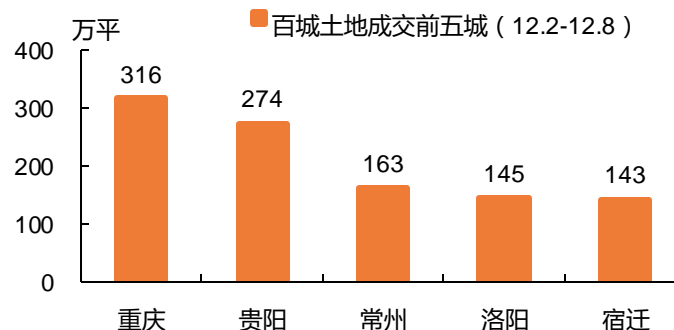
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

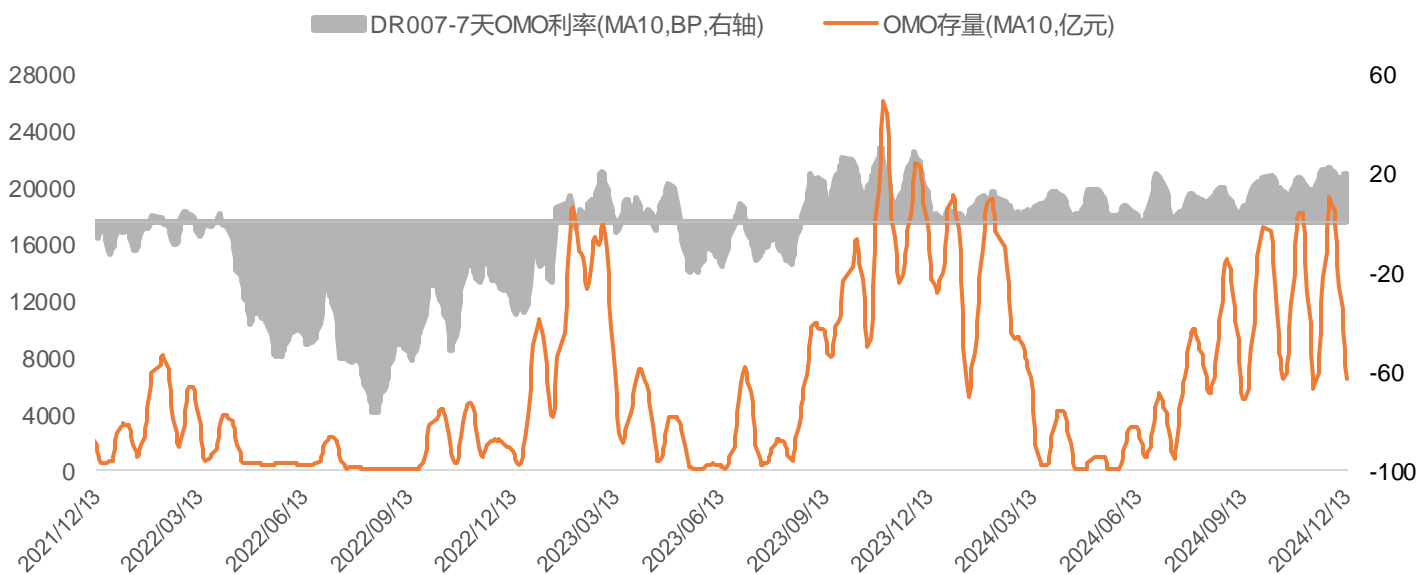


资本市场监测——流动性环境

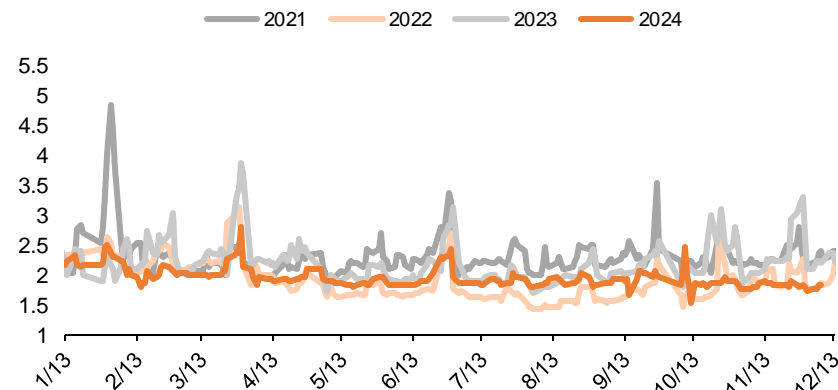
流动性环境：资金价格多数上行

资金价格多上行。R001下行1.49BP至1.63%，R007上行6.87BP至1.91%。截至12月13日，OMO存量（MA10）余额为6468.3亿元，较12月6日减少6567亿元。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6.87BP (%)



资金价格多数上行 (%)

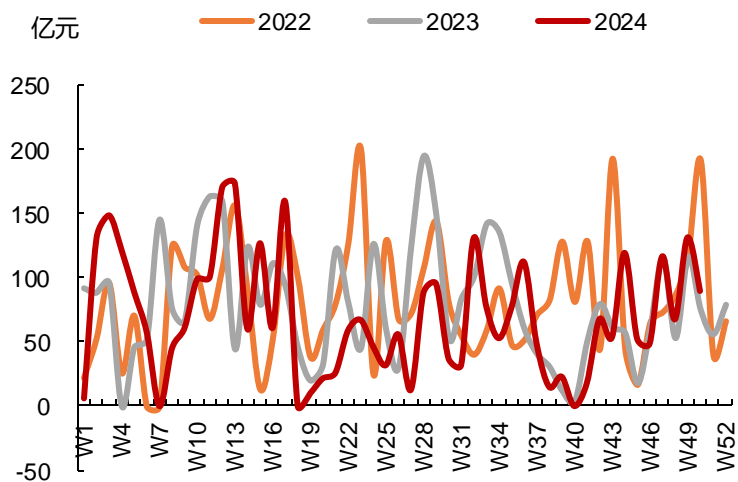
		2024-12-6	2024-12-13	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.65	1.63	-1.49
	7D	1.84	1.91	6.87
	14D	1.88	1.93	5.31
	1M	1.87	2.00	12.20
DR	1D	1.49	1.42	-7.73
	7D	1.66	1.69	2.61
	14D	1.80	1.86	6.35
	ON	1.48	1.40	-7.40
SHIBOR	1W	1.69	1.76	7.20
	1M	1.71	1.71	-0.10
	3M	1.76	1.74	-2.00

资本市场监测——境内债

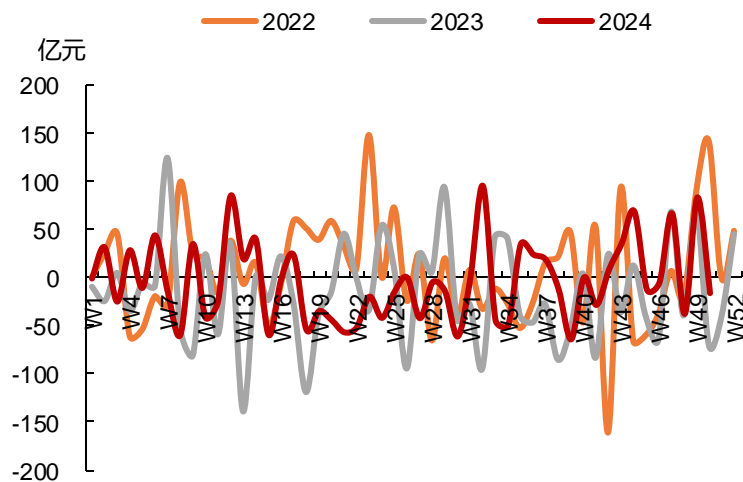
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比下降、同比上升，净融资额环比下降、同比上升。其中总发行量为89.7亿元，总偿还量为106亿元，净融资额为-16.3亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付规模总共2656.77亿元，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。

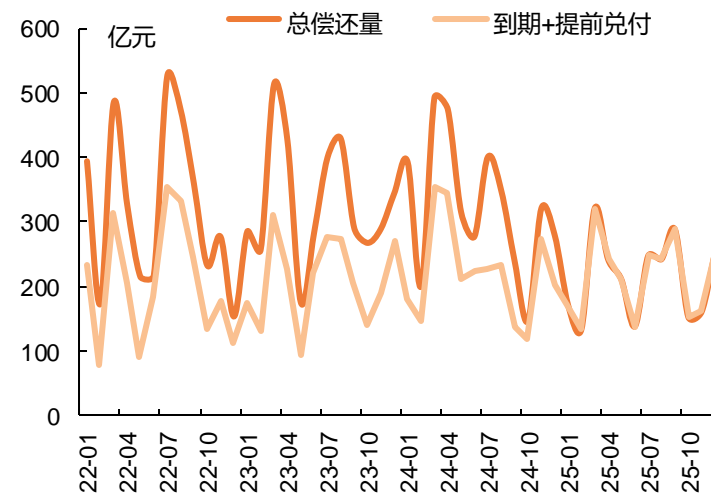
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

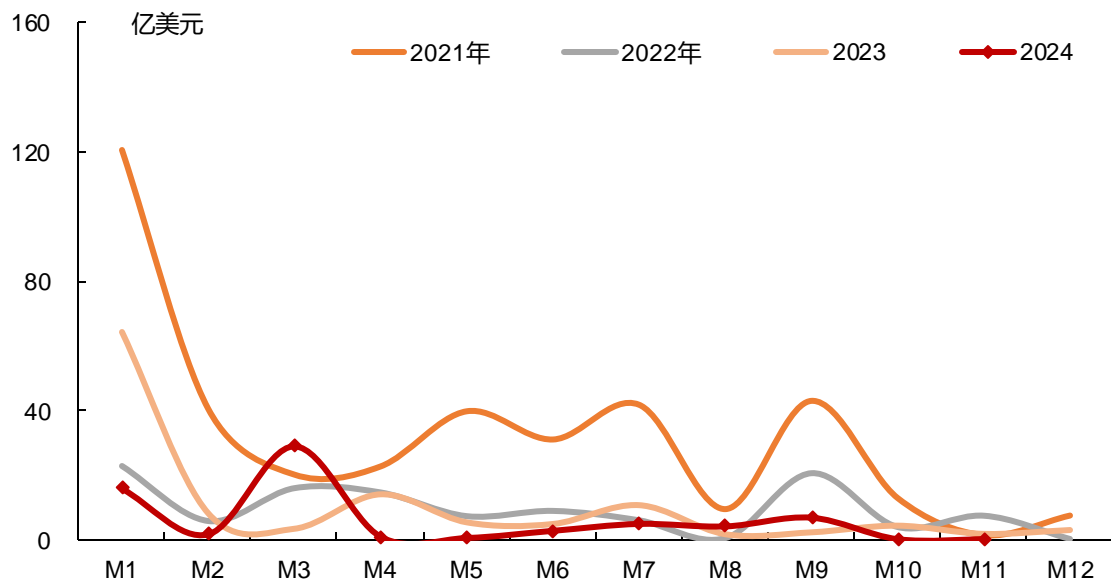


资本市场监测——海外债

房企海外债发行

本周无房企海外债发行；11月房企海外债发行0.05亿美元。

地产海外债月发行量

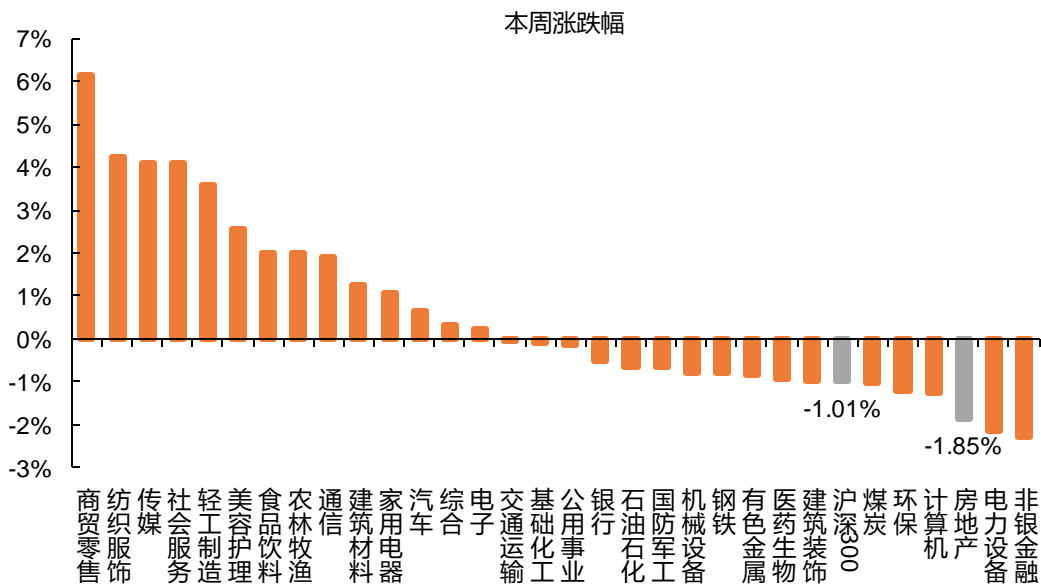


资本市场监测——地产股

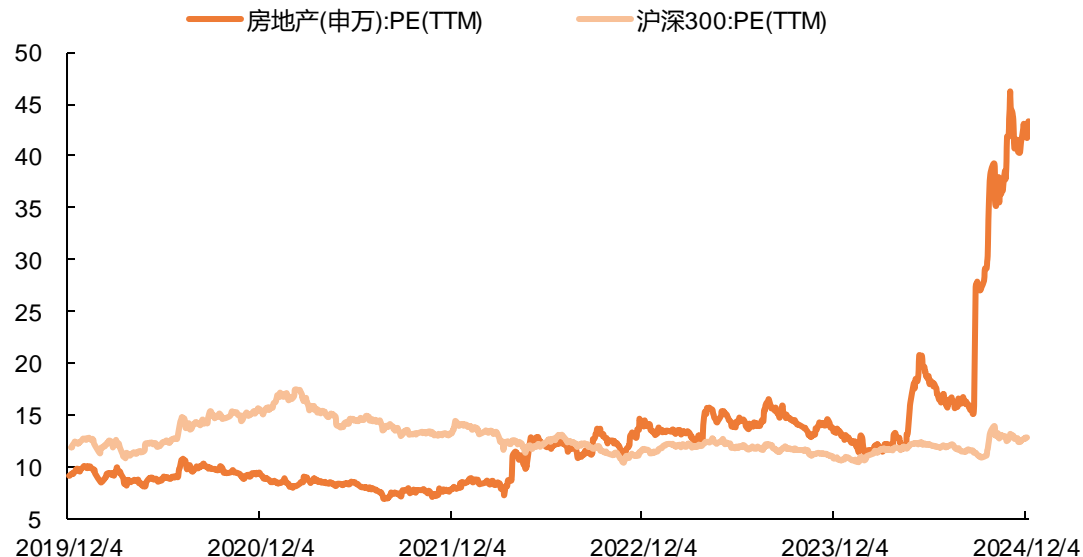
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌1.85%，跑输沪深300（-1.01%）；当前地产板块PE（TTM）42倍，高于沪深300的12.66倍，估值处于近五年98.6%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

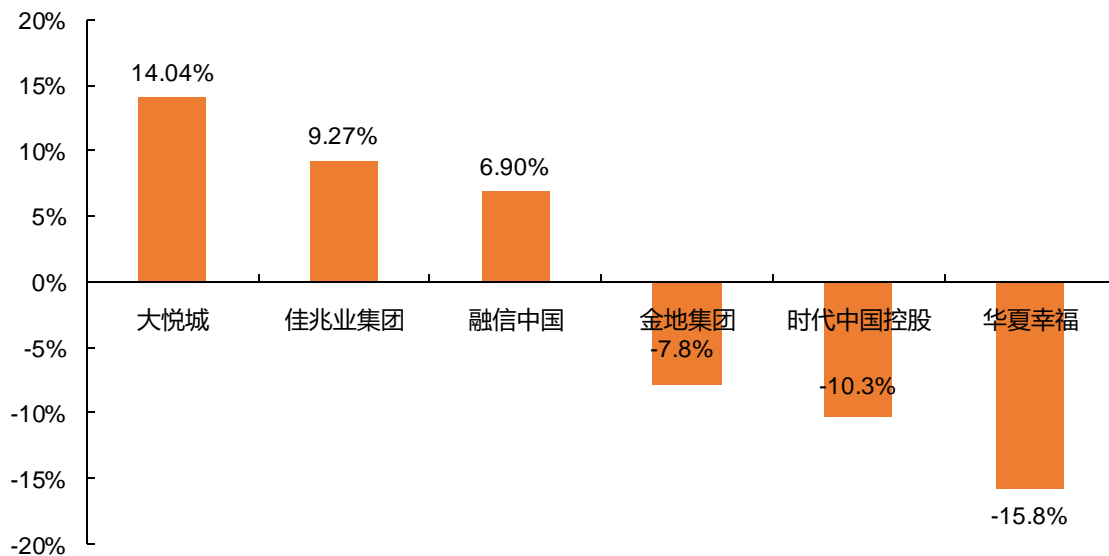


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为大悦城、佳兆业集团、融信中国，排名后三为金地集团、时代中国控股、华夏幸福。

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
华发股份	拟发行55亿元可转换公司债，华发集团认购27.5亿
ESR	昆山三个物流项目独立上市确定发售价，募资21.02亿元
万科	获邮储银行提供10.5亿元贷款
粤海投资	拟以实物分派方式剥离粤海置地
招商蛇口	1-11月签约销售金额1890.63亿元，近期新增两个项目
龙湖集团	前11月合同销售金额930亿元，经营性收入243.6亿元
新城控股	前11月销售金额369.63亿，租金收入108.64亿
保利发展	保利集团增持计划已实施完毕，涉及金额2.61亿元
中交地产	拟将控股股东150.9亿元借款续借一年

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	234	848	362%	661	128%
绿城中国	3900.HK	227	658	290%	855	77%
越秀地产	0123.HK	207	345	167%	555	62%
中国金茂	0817.HK	131	146	111%	446	33%
滨江集团	002244.SZ	276	245	89%	582	42%
中国海外发展	0688.HK	1325	970	73%	1483	65%
保利发展	600048.SH	1178	789	67%	1733	46%
招商蛇口	001979.SZ	987	455	46%	1010	45%
华润置地	1109.HK	1546	634	41%	1247	51%
万科A	000002.SZ	1003	243	24%	1267	19%
龙湖集团	0960.HK	680	161	24%	511	32%
华发股份	600325.SH	183	24	13%	452	5%
金地集团	600383.SH	233	16	7%	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12月13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。