

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 2025年度策略发布，关注质优企业 价值回归

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22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：**短期板块行情或维持震荡，下个关键点或为春节前后。本周重点50城新房成交环比升8.7%，12月日均成交同比升20.5%，环比升11.9%，申万地产板块下跌4.83%。近期地产板块表现相对承压主要在于：1) 基本面方面，尽管重点城市销售维持高位，但市场对持续性仍存疑；2) 政策短期步入真空期，缺乏催化；3) 申万地产板块较9月低点仍有40%左右涨幅，缺乏足够回撤。预计短期板块行情仍将维持震荡，下个关键时点或为春节前后，若重点城市销售高位持续至春节前后，并带来价格变化，或引发基本面修复行情。
- 2025年“止跌回稳”，回归房企价值本身。2025年或是楼市由差转好、止跌回稳关键年份，预期修复及兑现或带来较大板块弹性，资金压力较大等低估值标的或弹性更大，但中期将最终回归房企自身禀赋。我们认为“好产品”与“一二线核心区域”有望率先止跌回稳，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。关注2025年年度策略《止跌回稳，价值回归》。
- 建议投资者关注中线布局，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：**中央财办解读中央经济工作会议精神，对商品房建设控增量、优存量、提质量。
- **市场运行监测：**1) 新房成交环比回升，后市有待观察。本周（12.14-12.20）50城新房成交3.3万套，环比升8.7%；20城二手房成交2.3万套，环比降9%。12月（截至20日）重点50城新房日均成交同比升20.5%，环比升11.9%；重点20城二手房日均成交同比升61.7%，环比升19.3%。2) 库存环比下降，去化周期17.6个月。16城取证库存9594万平，环比降0.2%，去化周期17.6个月。3) 土地成交回升、溢价率回落，一二线占比提高。上周百城土地供应建面2691.1万平、成交建面7114.4万平，环比降46.1%、升28.5%；成交溢价率1.9%，环比降2.9pct。其中一、二、三线成交建面分别占比3.5%、26.4%、70.1%，环比分别升0.2pct、升2.5pct、降2.7pct。

## 核心摘要

---

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行56.4亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块下跌4.83%，跑输沪深300 (-0.14%)；当前地产板块PE (TTM) 40倍，估值处于近五年97.12%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16日 中央财办

对商品房建设要控增量、优存量、提质量

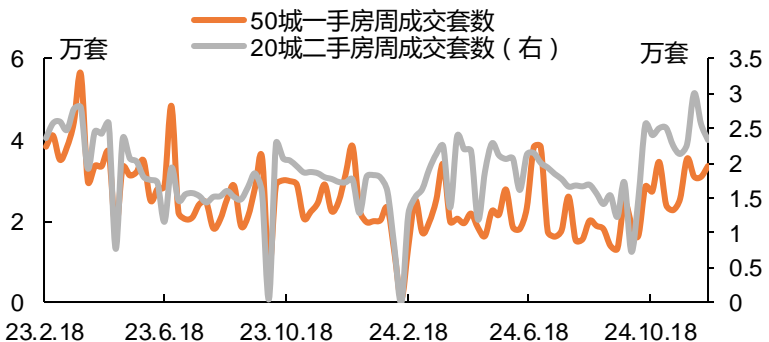
● 偏松    ● 偏紧    ● 中性

# 市场运行监测

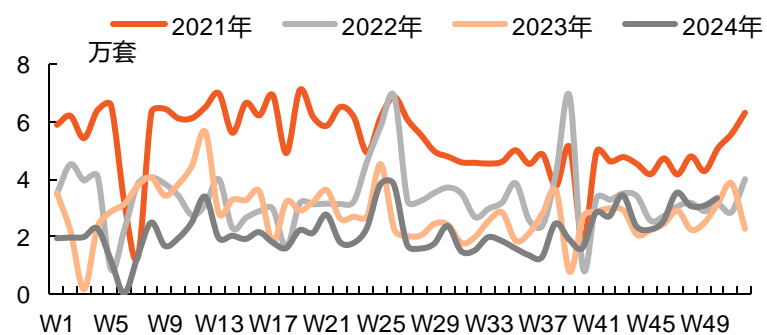
## 成交：新房环比回升，后市有待观察

**点评：**本周（12.14-12.20）50城新房成交3.3万套，环比升8.7%；20城二手房成交2.3万套，环比降9%。12月（截至20日）重点50城新房日均成交同比升20.5%，环比升11.9%；重点20城二手房日均成交同比升61.7%，环比升19.3%。

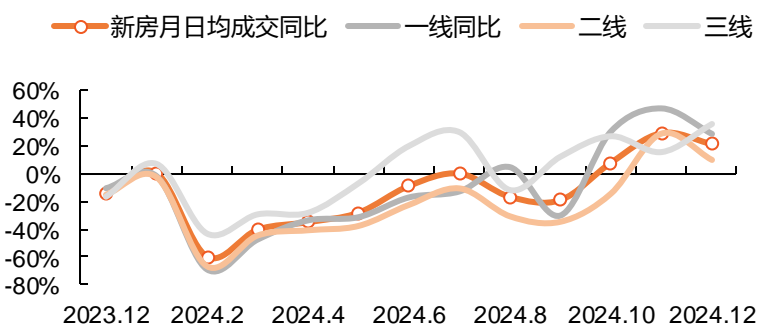
### 重点城市一二手房周成交变化



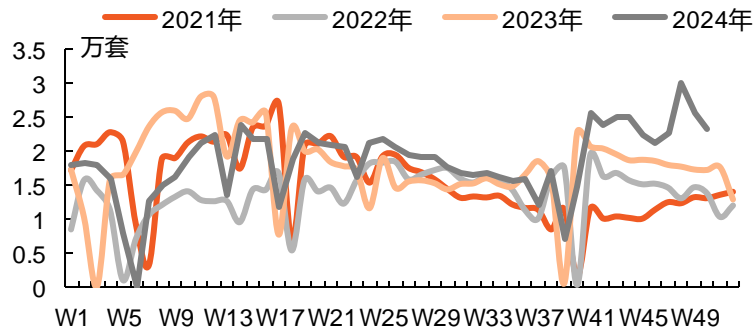
### 重点50城一手周成交走势对比



### 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

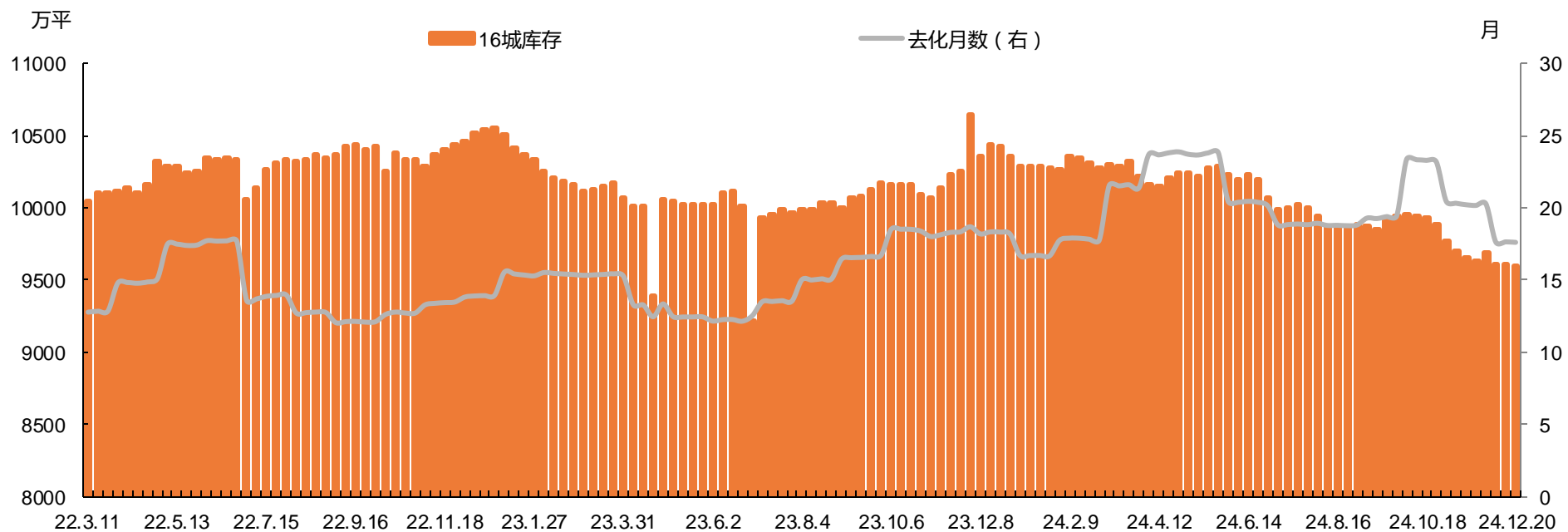


# 市场运行监测

库存：环比下降，去化周期17.6个月

点评：16城取证库存9594万平，环比降0.2%，去化周期17.6个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数



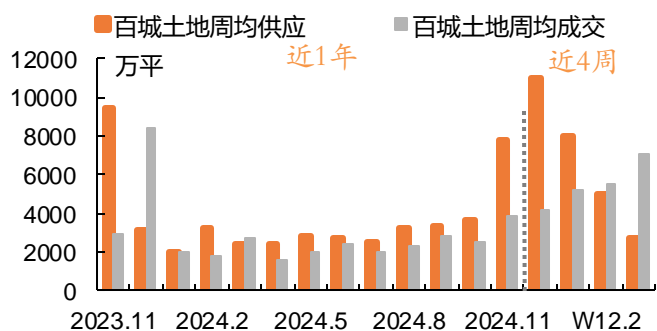


# 市场运行监测

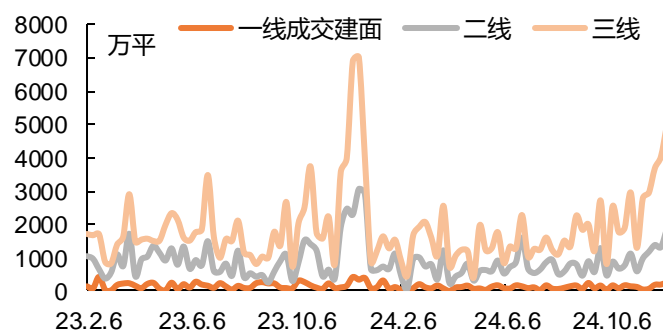
## 土地：成交回升、溢价率回落，一二线占比提高

**点评：**上周百城土地供应建面2691.1万平、成交建面7114.4万平，环比降46.1%、升28.5%；成交溢价率1.9%，环比降2.9pct。其中一、二、三线成交建面分别占比3.5%、26.4%、70.1%，环比分别升0.2pct、升2.5pct、降2.7pct。

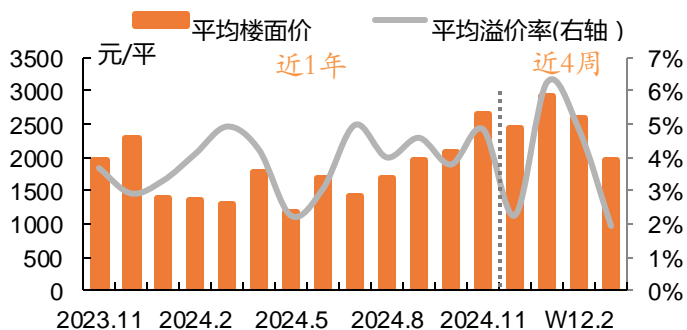
### 百城土地周均供应与成交情况



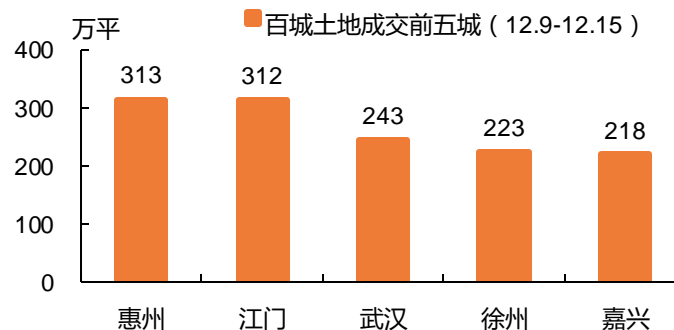
### 百城中各线城市土地周成交情况



### 百城土地成交平均楼面价与溢价率



### 百城土地成交前五城



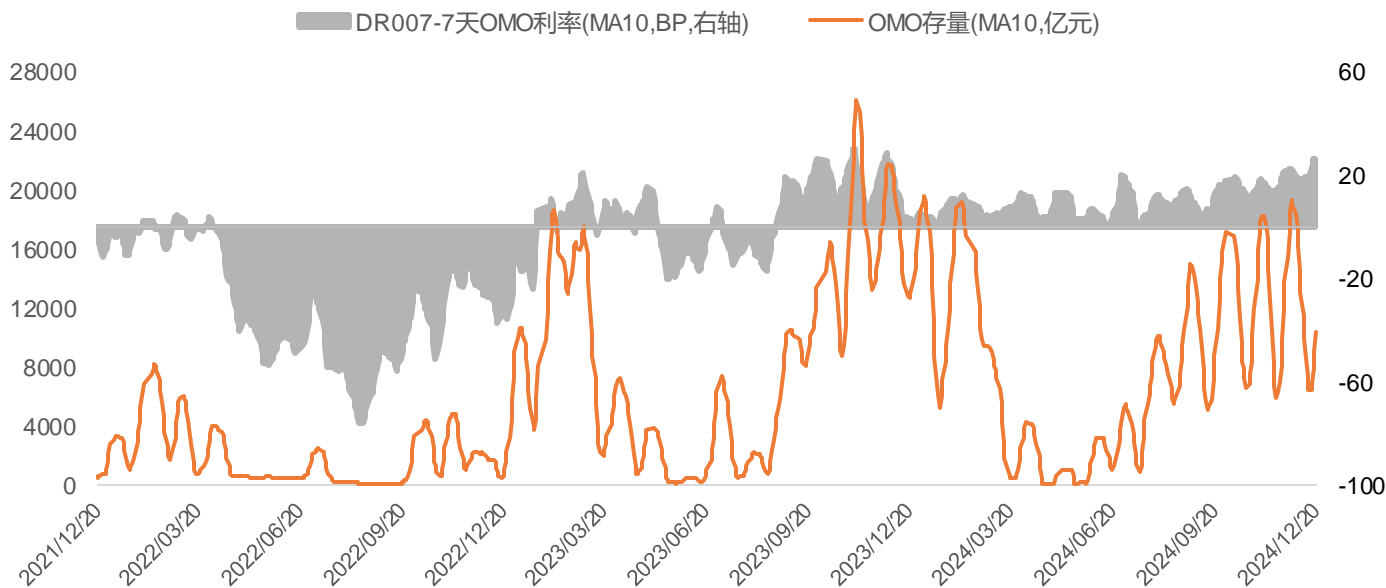


# 资本市场监测——流动性环境

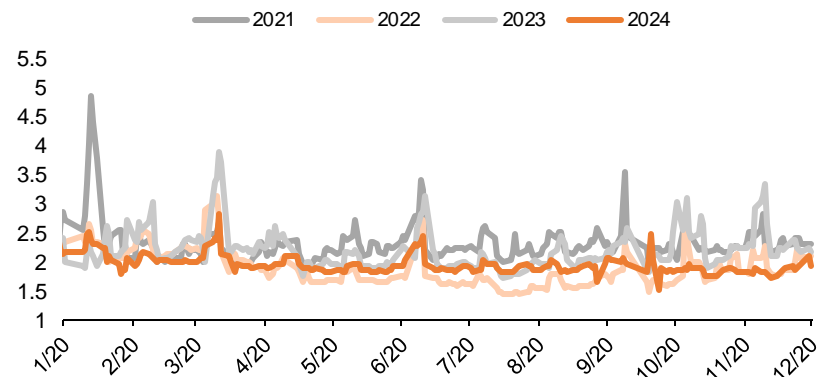
## 流动性环境：资金价格多下行

资金价格多下行。R001下行9.14BP至1.54%，R007下行15.77BP至1.75%。截至12月20日，OMO存量（MA10）余额为10314.6亿元，较12月13日增加3846.3亿元。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15.77BP (%)



### 资金价格多下行 (%)

		2024-12-13	2024-12-20	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.63	1.54	-9.14
	7D	1.91	1.75	-15.77
	14D	1.93	2.05	12.42
	1M	2.00	2.09	9.40
DR	1D	1.42	1.42	-0.08
	7D	1.69	1.57	-11.74
	14D	1.86	1.93	7.10
	ON	1.40	1.41	1.00
SHIBOR	1W	1.76	1.62	-13.80
	1M	1.71	1.70	-1.00
	3M	1.74	1.71	-2.70

资料来源：Wind，平安证券研究所

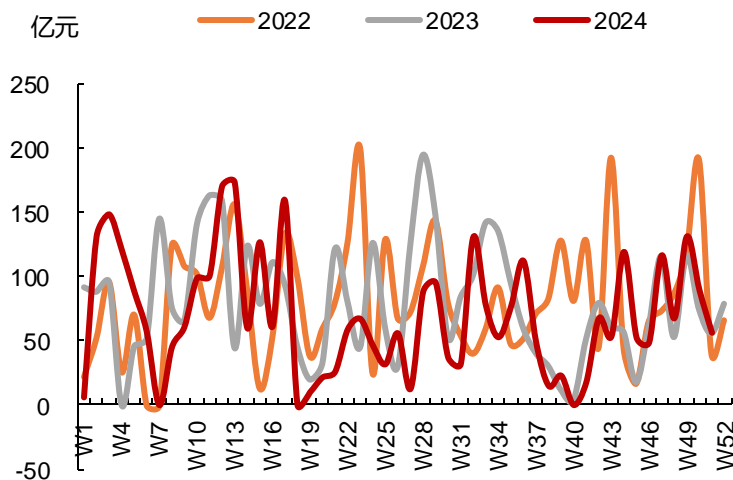


## 资本市场监测——境内债

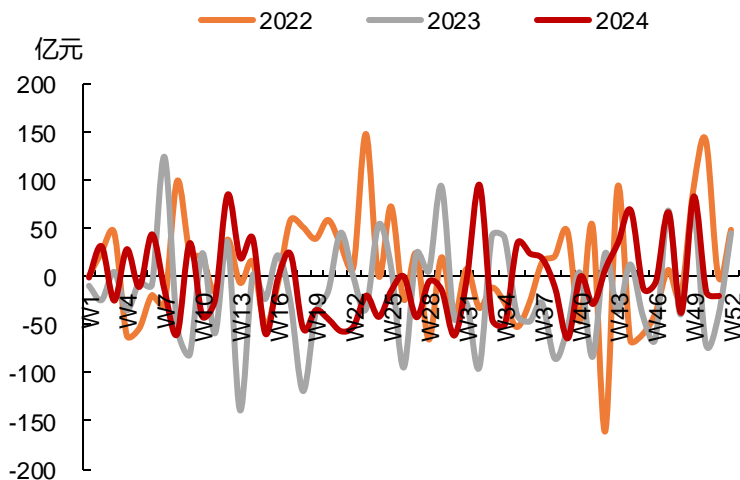
### 境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

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56.37亿元，总偿还量为76.52亿元，净融资额为-20.15亿元。到期压力方面，24年全年到期和提前兑付的规模总共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。

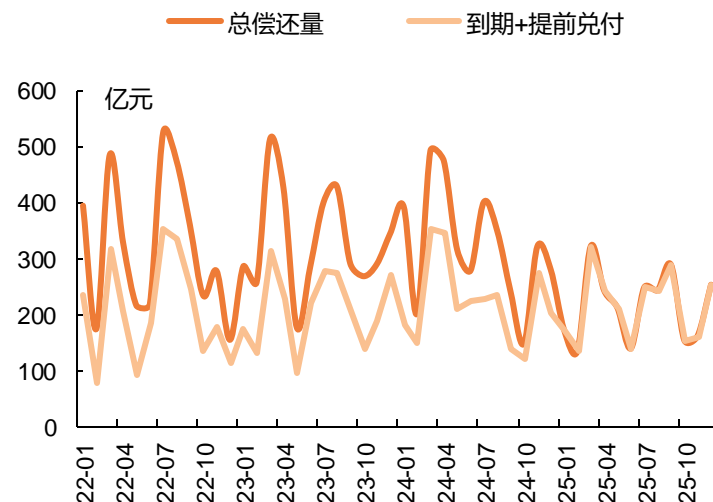
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

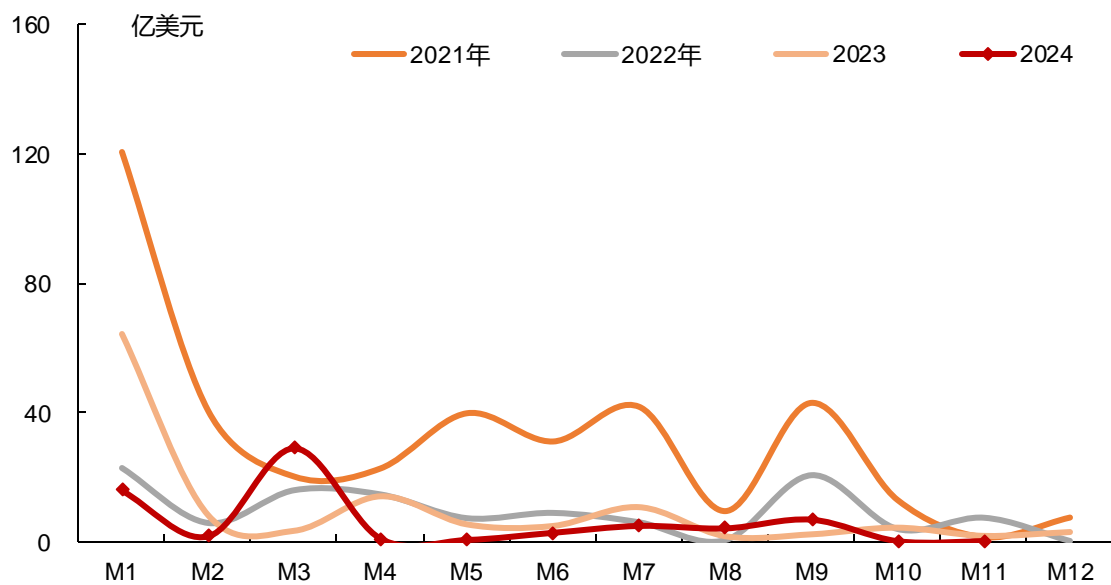


# 资本市场监测——海外债

## 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

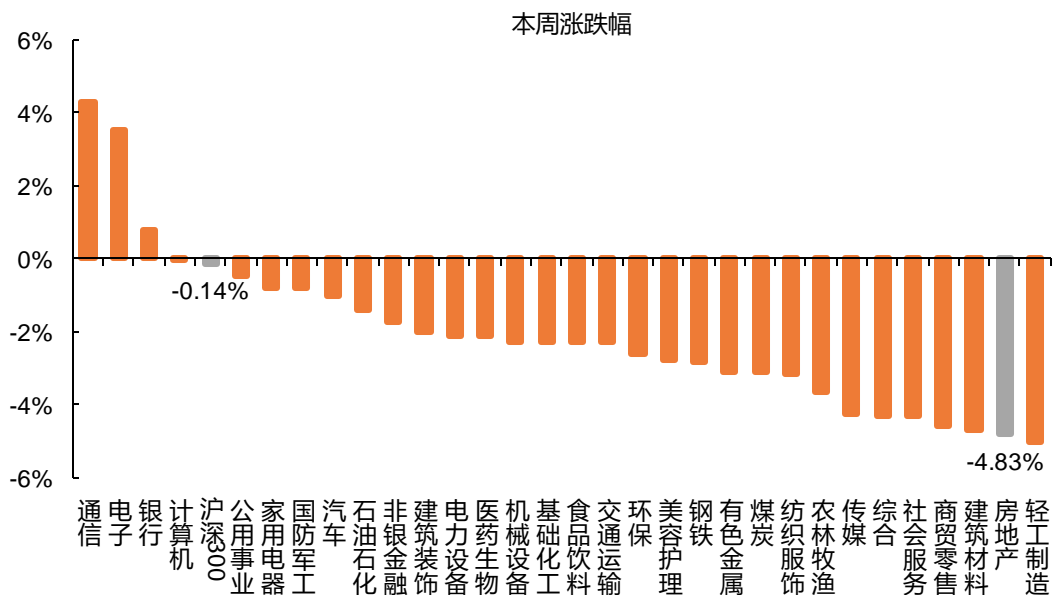


# 资本市场监测——地产股

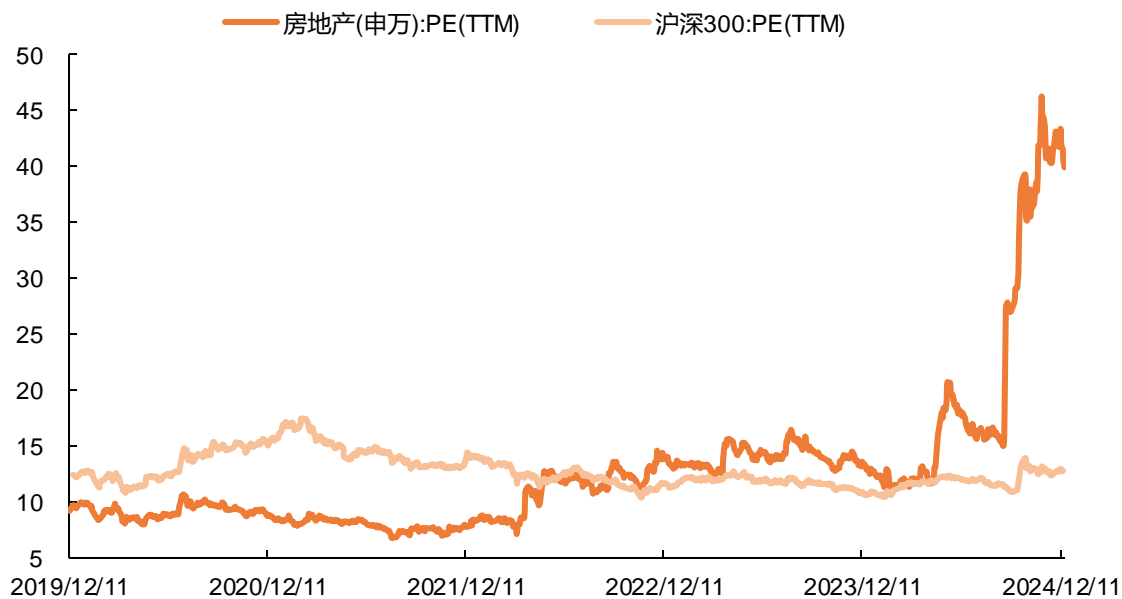
## 板块涨跌排序

本周房地产板块下跌4.83%，跑输沪深300（-0.14%）；当前地产板块PE（TTM）40倍，高于沪深300的12.73倍，估值处于近五年97.12%分位。

### 行业涨跌情况



### 房地产PE（TTM）走势图

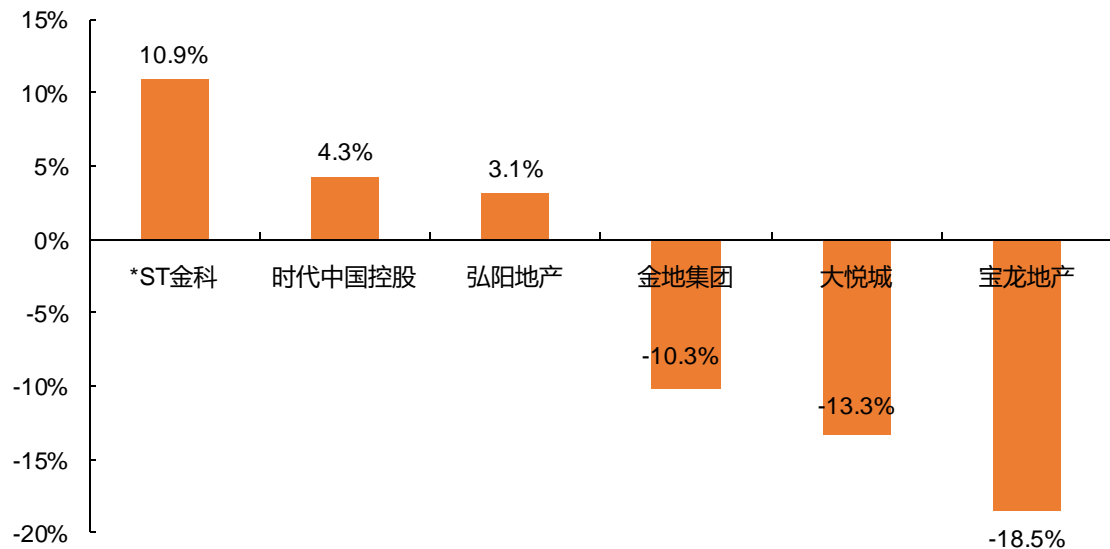


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为\*ST金科、时代中国控股、弘阳地产，排名后三为金地集团、大悦城、宝龙地产。

### 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
万科	28.8亿元竞得广州南站3宗地块
建发股份	拟30.66亿元收购建发房产10%股权
中铁置业	14.26亿元中标上海杨浦区历史风貌保护地块
中天美好	联合海威置业18亿元竞得杭州萧山北干东宅地，溢价率76.5%
美的置业	控股股东何享健与卢德燕向多位高管收购3000万股
万达集团	退出赤峰与晋江万达广场，新华保险合资公司接手

# 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	231	848	368%	661	128%
绿城中国	3900.HK	213	658	309%	855	77%
越秀地产	0123.HK	190	345	181%	555	62%
中国金茂	0817.HK	119	146	123%	446	33%
滨江集团	002244.SZ	255	245	96%	582	42%
中国海外发展	0688.HK	1250	970	78%	1483	65%
保利发展	600048.SH	1118	789	71%	1733	46%
招商蛇口	001979.SZ	968	455	47%	1010	45%
华润置地	1109.HK	1468	634	43%	1247	51%
万科A	000002.SZ	933	243	26%	1267	19%
龙湖集团	0960.HK	643	161	25%	511	32%
华发股份	600325.SH	166	24	14%	452	5%
金地集团	600383.SH	209	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20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。