

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 成交延续高位，关注量稳到价稳可能性

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29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城新房成交环比升5.1%，12月（截至27日）日均成交同比增长25.6%，环比增长16.6%。本轮重点城市已连续3个月维持高位，持续性远好于2023年8月“认房不认贷”和2024年“5.17”新政。但近期地产板块表现依旧承压，反映市场对成交持续性仍存疑。下个关键时点为春节前后，若重点城市成交维持高位，并带来价格变化，或引发基本面修复行情，若春节前后至3月成交逐步走弱，市场或重回政策博弈。
- **公积金利率下调势在必行，城改货币化去库存意图明显。**本周全国住建工作会议明确房地产市场出现积极变化，并提出2025年重点5项工作，关注以下几点：1) 当前5年以上公积金贷款利率仍维持在2.85%，较2021年仅下降40bp，远小于商贷降幅，会议强调有效发挥住房公积金支持作用，公积金利率下调势在必行。2) 在着力释放需求方面，会议强调推进城中村货币化安置，在新增100万套的基础上继续扩大城中村改造规模，城改货币化去库存意图明显；3) 支持城市政府因城施策，为一线城市政策进一步松动留下空间。短期板块或维持震荡，建议投资者关注中线布局。当前市场对楼市持续性仍存疑，更偏向认为2025年三四月难有小阳春、叠加年报减值落地，届时博弈3、4月重要会议地产政策。我们认为尽管楼市量价仍有压力，但快速下行期已过，对2025年“好产品+一二线核心区”楼市企稳仍抱有期待。个股方面，短期资金承压低估值房企或更具弹性，中期将回归房企本身质地。
- **建议关注：**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：**住建部表示2025年要持续用力推动房地产市场止跌回稳，有力有序推行现房销售。
- **市场运行监测：**1) **成交环比回升，后市有待观察。**本周（12.21-12.27）50城新房成交3.5万套，环比升5.1%；20城二手房成交2.4万套，环比升1%。12月（截至27日）重点50城新房日均成交同比升25.6%，环比升16.6%；重点20城二手房日均成交同比升58.4%，环比升16.8%。2) **库存环比下降，去化周期17.5个月。**16城取证库存9538万平，环比降0.6%，去化周期17.5个月。3) **土地成交、溢价率回升，一二线占比提高。**上周百城土地供应建面2945.4万平、成交建面9215.5万平，环比升9.5%、升26.9%；成交溢价率9.3%，环比升7.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比4.5%、36.1%、59.4%，环比分别升1.1pct、升10.2pct、降11.3pct。

## 核心摘要

---

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行26亿元，无境外地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块下跌3.54%，跑输沪深300（1.36%）；当前地产板块PE（TTM）38.61倍，估值处于近五年96.71%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25日 住建部

2025年要持续用力推动房地产市场止跌回稳；有力有序推行现房销售

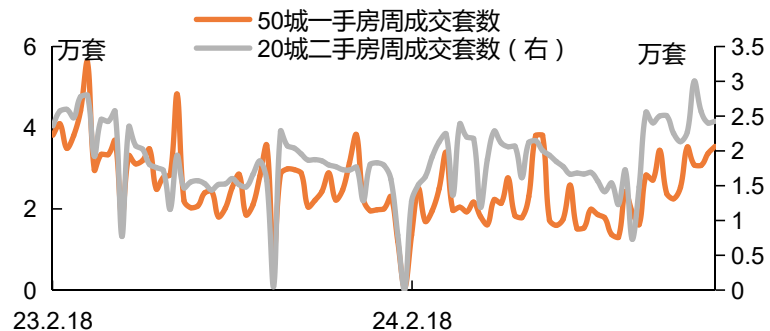
● 偏松    ● 偏紧    ● 中性

# 市场运行监测

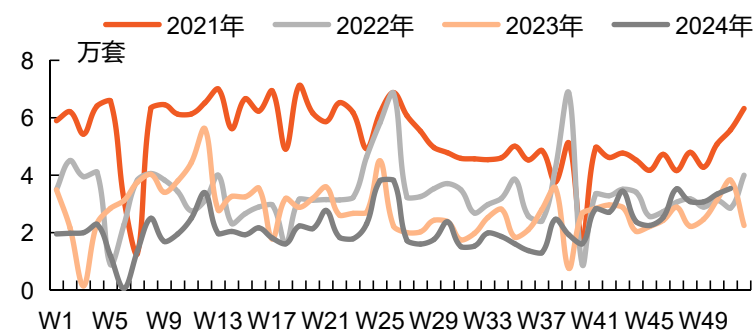
## 成交：环比回升，后市有待观察

**点评：**本周（12.21-12.27）50城新房成交3.5万套，环比升5.1%；20城二手房成交2.4万套，环比升1%。12月（截至27日）重点50城新房日均成交同比升25.6%，环比升16.6%；重点20城二手房日均成交同比升58.4%，环比升16.8%。

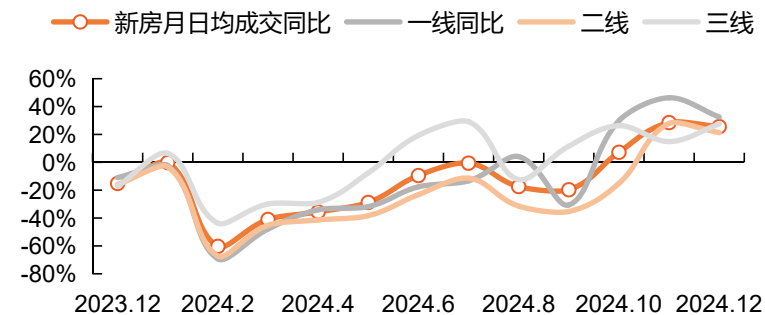
### 重点城市一二手房周成交变化



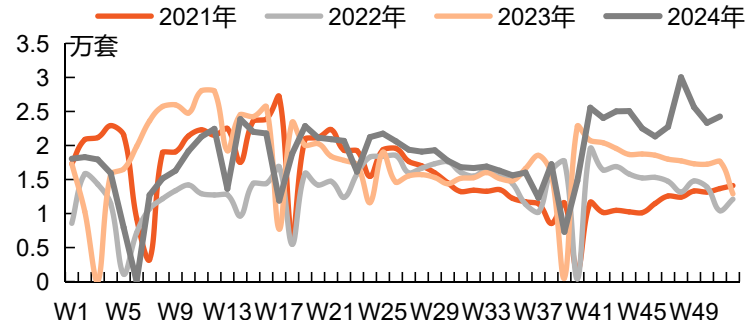
### 重点50城一手周成交走势对比



### 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

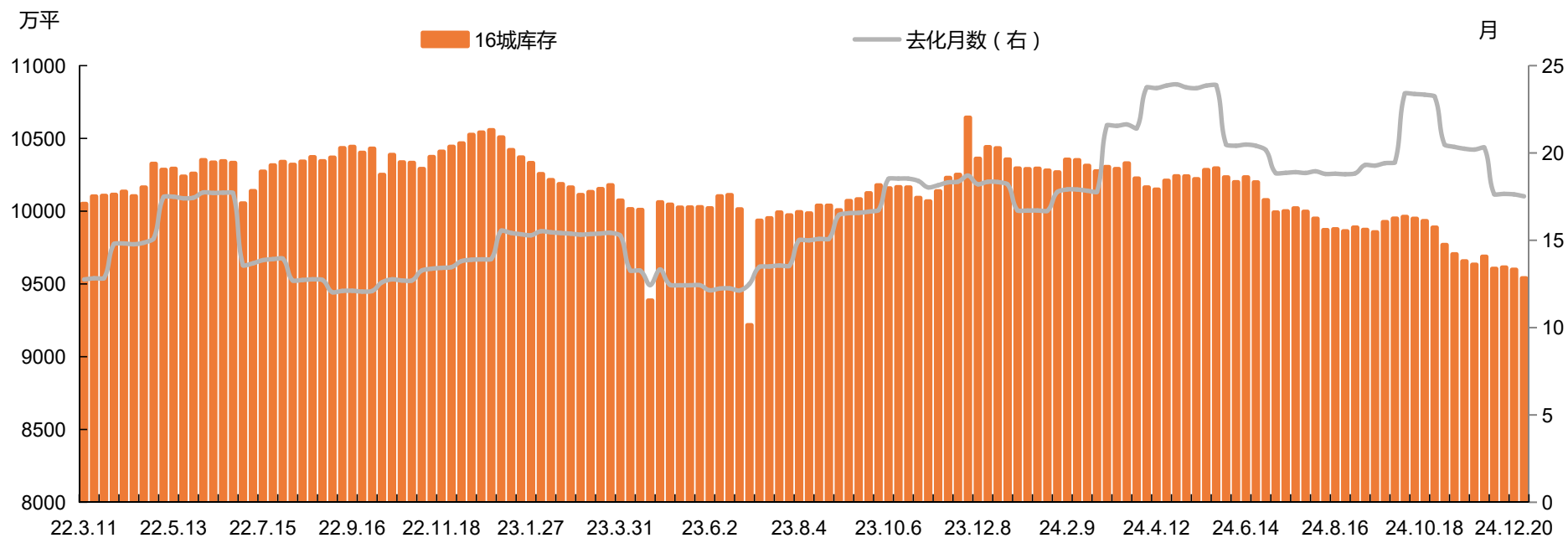


# 市场运行监测

库存：环比下降，去化周期17.5个月

点评：16城取证库存9538万平，环比降0.6%，去化周期17.5个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数



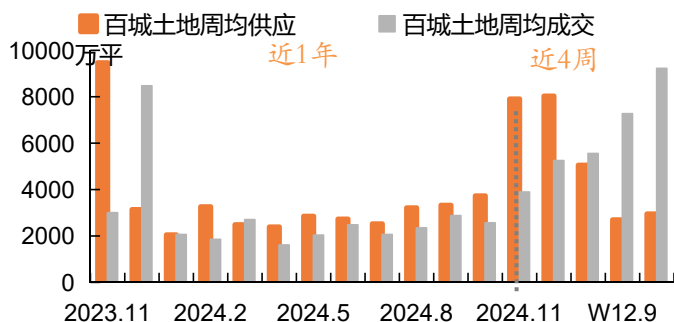


# 市场运行监测

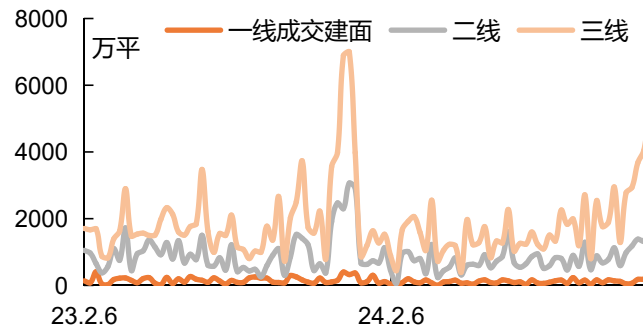
## 土地：成交、溢价率回升，一二线占比提高

**点评：**上周百城土地供应建面2945.4万平、成交建面9215.5万平，环比升9.5%、升26.9%；成交溢价率9.3%，环比升7.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比4.5%、36.1%、59.4%，环比分别升1.1pct、升10.2pct、降11.3pct。

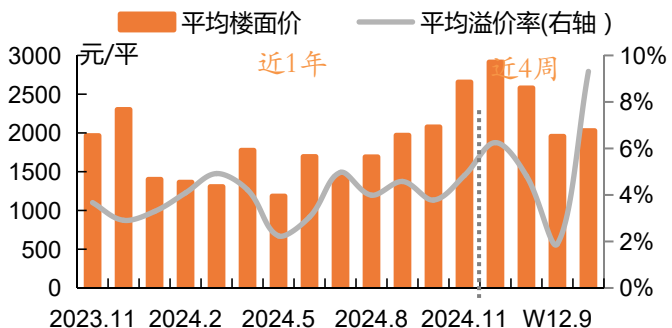
### 百城土地周均供应与成交情况



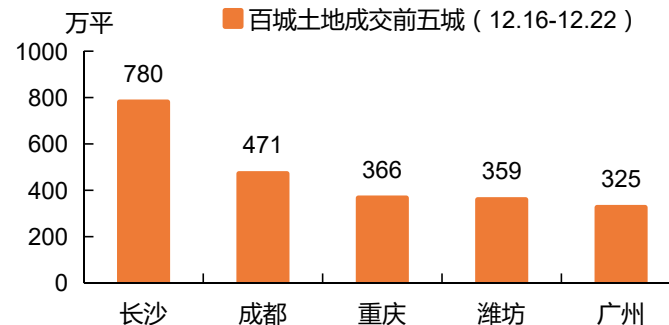
### 百城中各线城市土地周成交情况



### 百城土地成交平均楼面价与溢价率



### 百城土地成交前五城



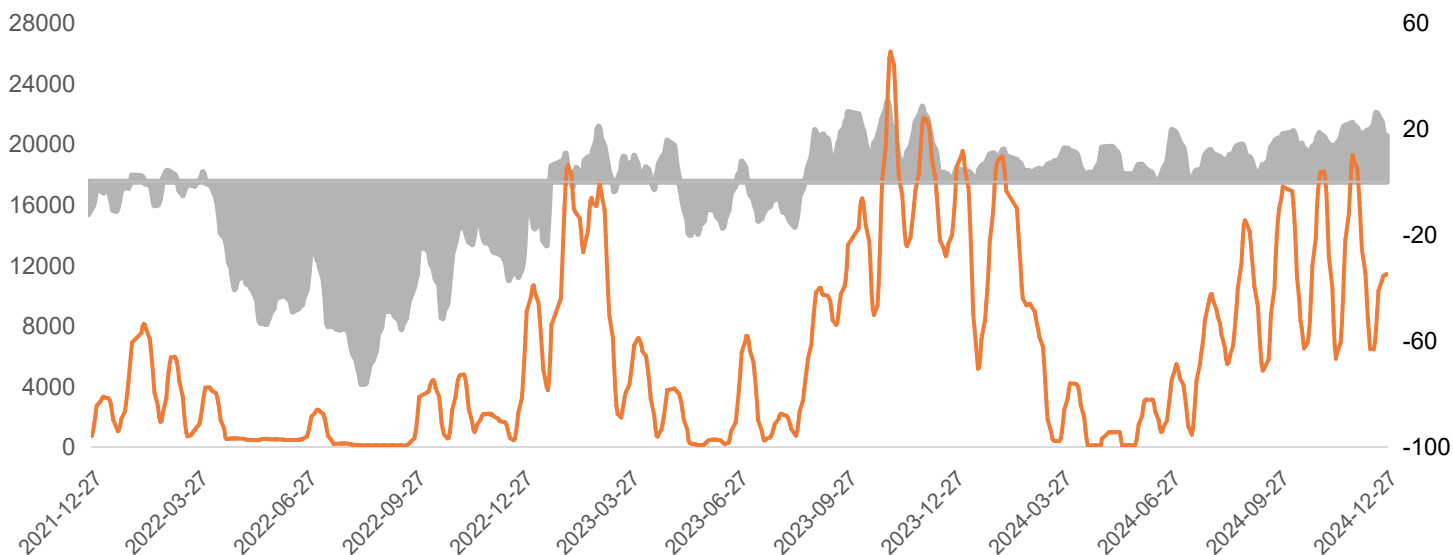
# 资本市场监测——流动性环境

## 流动性环境：资金价格多上行

资金价格多上行。R001下行3.07BP至1.51%，R007上行38.58BP至2.14%。截至12月27日，OMO存量（MA10）余额为11410.7亿元，较12月20日增加1096.1亿元。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

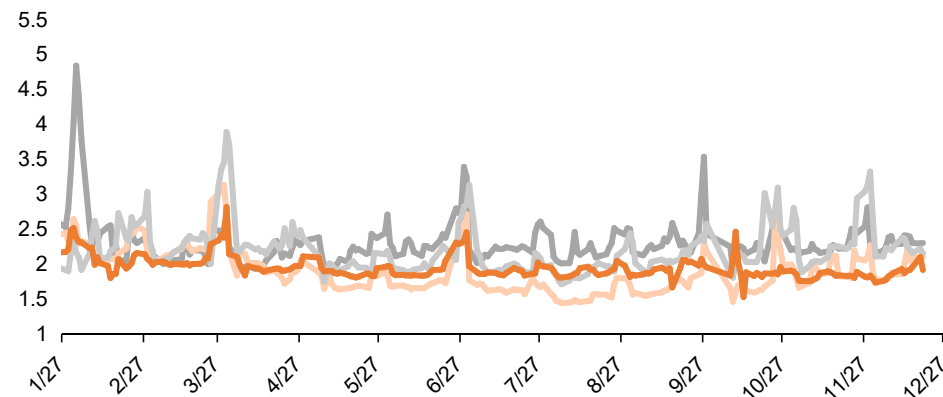
DR007-7天OMO利率(MA10, BP, 右轴) OMO存量(MA10, 亿元)



资料来源：Wind，平安证券研究所

### R007环比上行38.58BP (%)

2021 2022 2023 2024



		2024/12/20	2024/12/27	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.54	1.51	-3.07
	7D	1.75	2.14	38.58
	14D	2.05	2.12	6.37
	1M	2.09	2.13	4.21
DR	1D	1.42	1.38	-3.06
	7D	1.57	1.80	23.14
	14D	1.93	2.13	19.95
	ON	1.41	1.39	-2.60
SHIBOR	1W	1.62	1.74	12.00
	1M	1.70	1.69	-1.40
	3M	1.71	1.69	-1.80

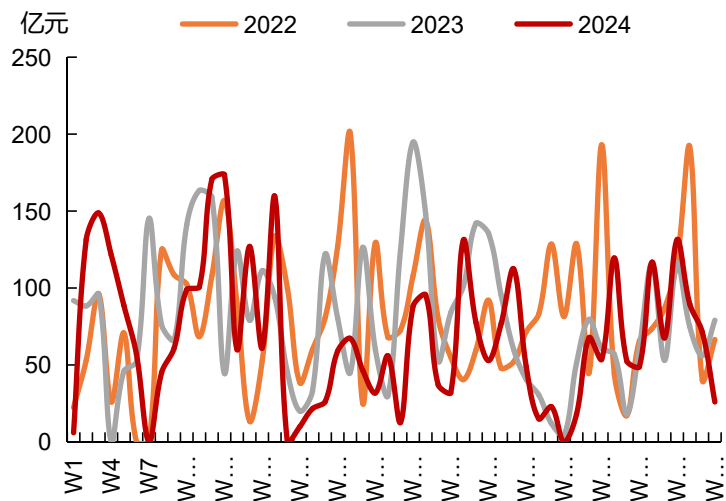


# 资本市场监测——境内债

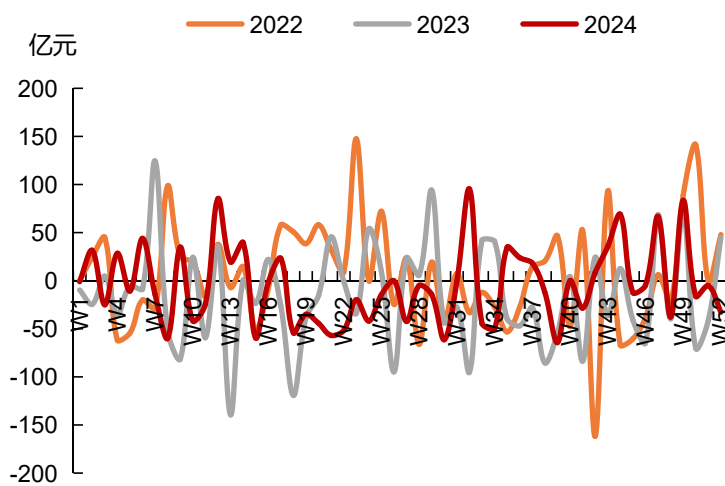
## 境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比下降、同比下降，净融资额环比下降、同比下降。其中总发行量为26亿元，总偿还量为58.7亿元，净融资额为-32.7亿元。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。

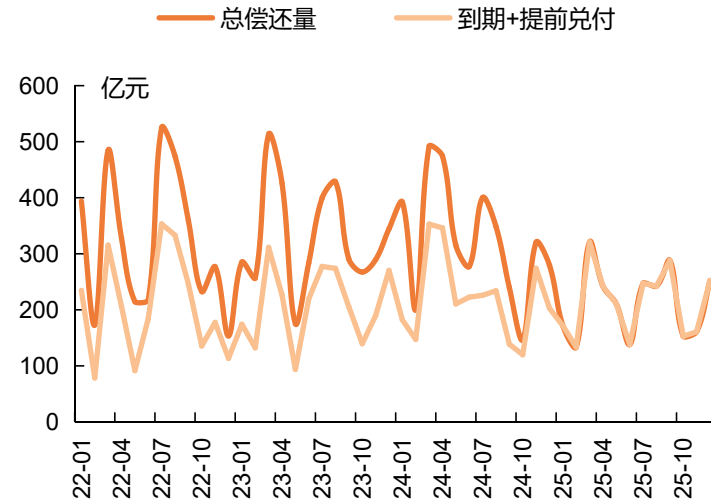
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



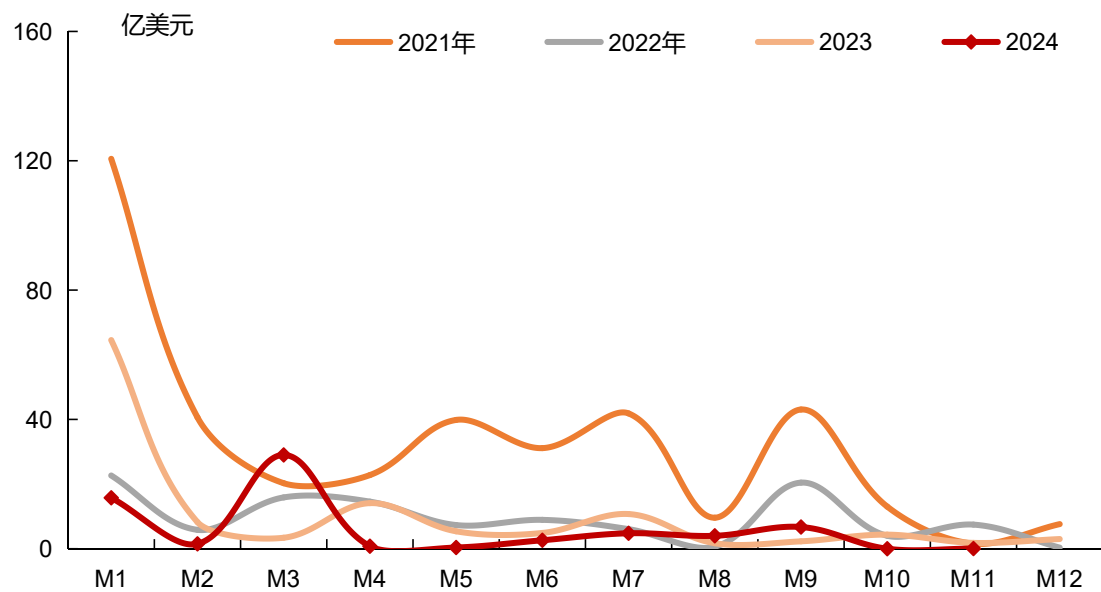
资料来源：Wind，平安证券研究所

# 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

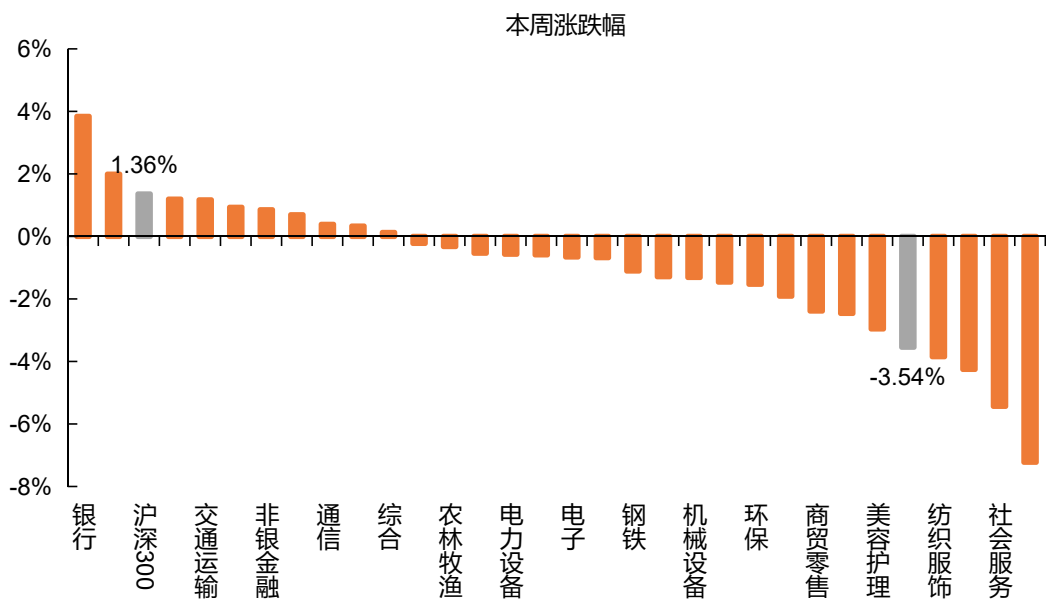


# 资本市场监测——地产股

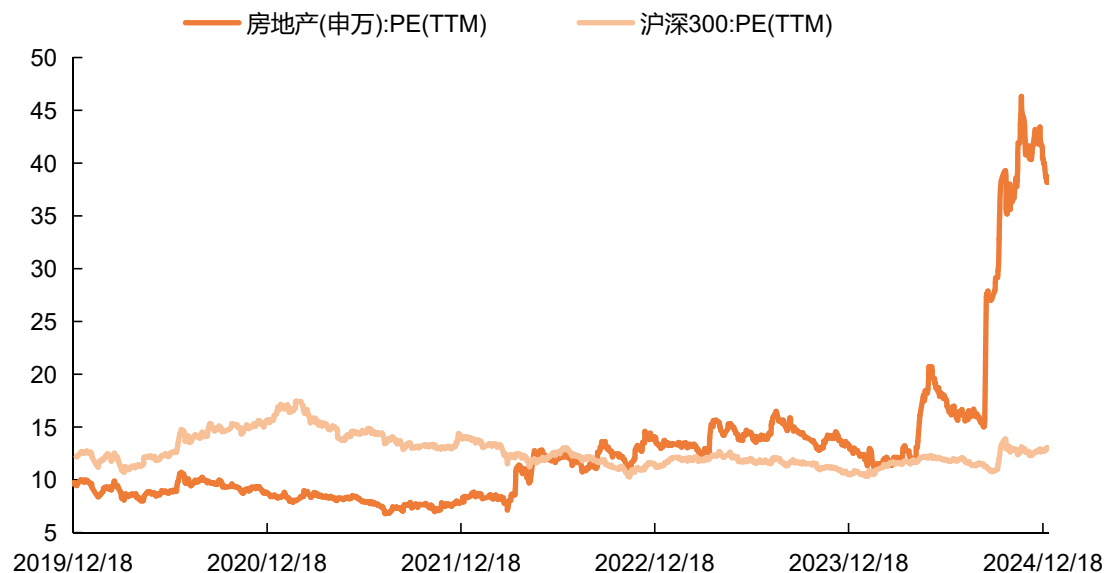
## 板块涨跌排序

本周房地产板块下跌3.54%，跑输沪深300（1.36%）；当前地产板块PE（TTM）38.61倍，高于沪深300的13.01倍，估值处于近五年96.71%分位。

### 行业涨跌情况



### 房地产PE（TTM）走势图

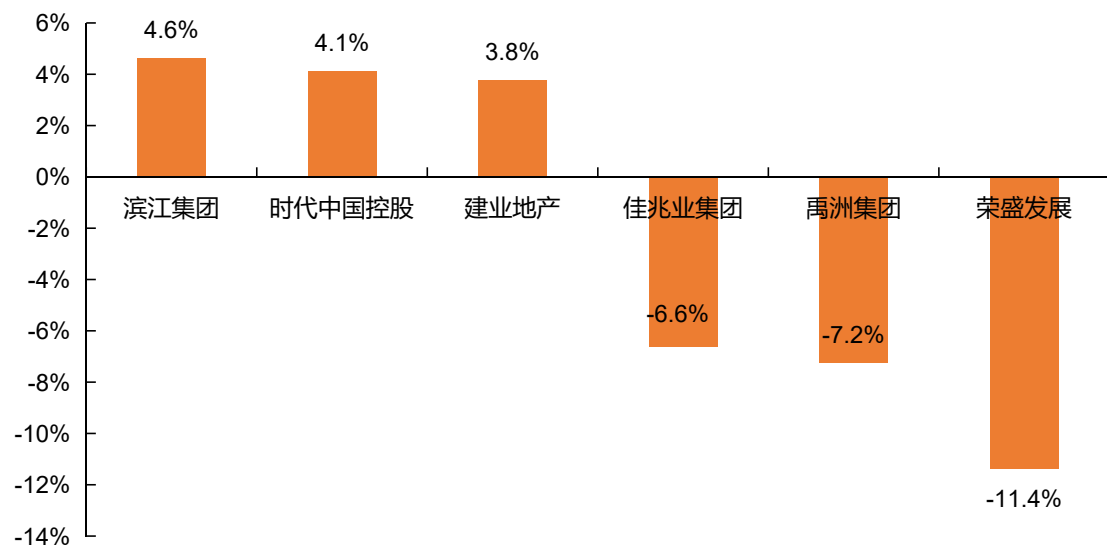


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为滨江集团、时代中国控股、建业地产，排名后三为佳兆业集团、禹洲集团、荣盛发展。

### 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
金科股份	重整再签5家新财务投资人
华润置地	深圳万象城二期ABS完成发行，规模56亿元
碧桂园	20亿出售长鑫科技1.56%股权，盈利约5900万元
华发股份	发行55亿元可转债事项获华发集团批准
招商蛇口	招商蛇口租赁住房REIT林下项目有企业租户退租143套房

# 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	217	658	303%	855	77%
越秀地产	0123.HK	191	345	181%	555	62%
中国金茂	0817.HK	123	146	119%	446	33%
滨江集团	002244.SZ	267	245	92%	582	42%
中国海外发展	0688.HK	1256	970	77%	1483	65%
保利发展	600048.SH	1093	789	72%	1733	46%
招商蛇口	001979.SZ	938	455	49%	1010	45%
华润置地	1109.HK	1512	634	42%	1247	51%
万科A	000002.SZ	901	243	27%	1267	19%
龙湖集团	0960.HK	643	161	25%	511	32%
华发股份	600325.SH	163	24	15%	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27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。