

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

板块表现呈现震荡，仍处较好布局期

房地产行业周报

行业评级：地产 强于大市（维持）

平安证券研究所地产团队

2025年1月26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：**当前仍处于布局期。上周我们建议节前适度布局，本周地产板块先扬后抑，我们认为主要原因为随着市场反弹，地产尽管投资性价比显现，但弹性来自节后基本面或政策催化，短期资金更倾向于高弹性的其它板块，导致地产板块表现有所波折。从2-3个月投资维度来看，我们认为当前仍是地产股较好布局时点，重申板块越调整或意味着机会越近。短期关注节后销售走势。当前主要房企已发布2024年业绩预告，业绩端利空提前释放，下一个关注重点为春节后销售走势，若重点城市楼市超预期、房价止跌回稳，或带来基本面修复行情；若节后楼市快速走弱，3、4月将迎来政策博弈窗口。
- **建议关注：**1) 历史包袱较轻、库存结构优化的房企如中国海外发展、华润置地、招商蛇口、绿城中国、建发国际集团、滨江集团、越秀地产、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。短期资金承压低估值房企或更具弹性，中期关注房企质地本身。
- **政策环境监测：**泸州优化公积金政策，北京启动住房公积金直付房租业务试点。
- **市场运行监测：**1) **成交环比回落，后市有待观察。**本周（1.18-1.24）50城新房成交1.8万套，环比降1.1%；20城二手房成交1.7万套，环比降18.9%。1月（截至24日）重点50城新房日均成交同比升1.2%，环比降44.1%；重点20城二手房日均成交同比升14.5%，环比降22.7%。2) **库存环比下降，去化周期14.2个月。**16城取证库存9357万平，环比降0.3%，去化周期14.2个月。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行61.2亿元。2) **地产股：**本周房地产板块下跌1.29%，跑输沪深300（0.54%）；当前地产板块PE（TTM）34.96倍，估值处于近五年93.67%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



2025年1月20日 泸州

住房公积金政策优化，可直接提取支付购房首付

2025年1月20日 北京

启动住房公积金直付房租业务试点

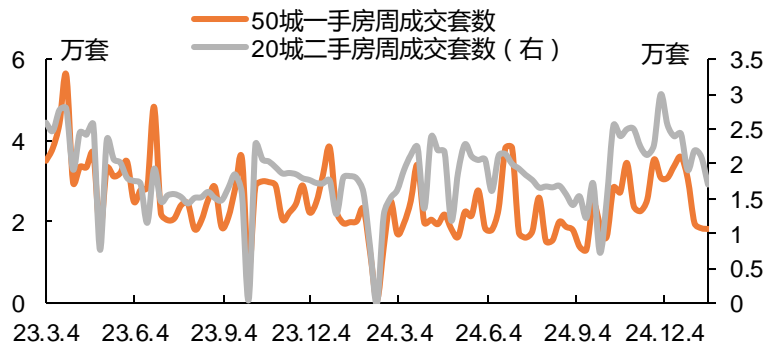
● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

市场运行监测

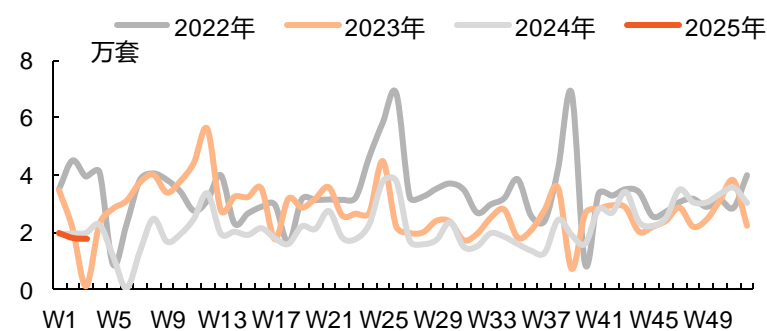
成交：环比回落，后市有待观察

点评：本周（1.18-1.24）50城新房成交1.8万套，环比降1.1%；20城二手房成交1.7万套，环比降18.9%。1月（截至24日）重点50城新房日均成交同比升1.2%，环比降44.1%；重点20城二手房日均成交同比升14.5%，环比降22.7%。

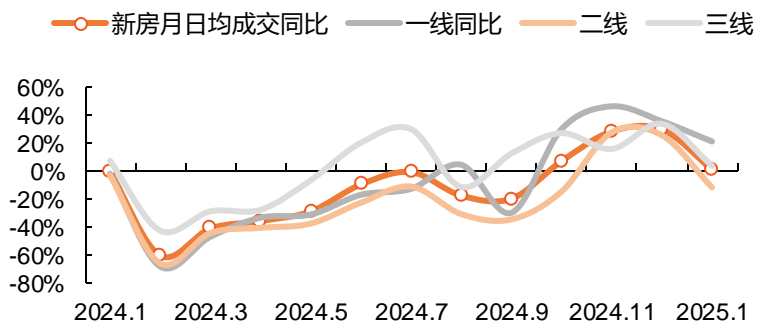
重点城市一二手房周成交变化



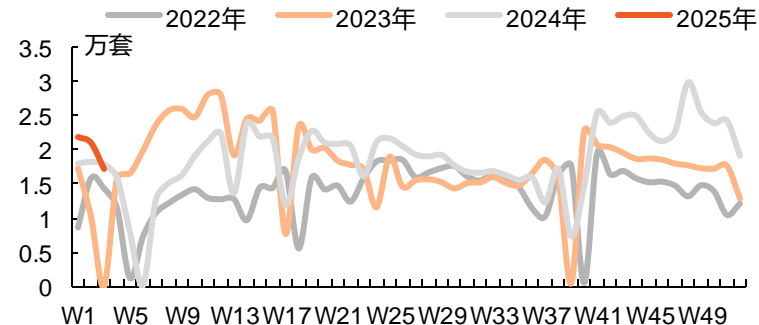
重点50城一手周成交走势对比



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

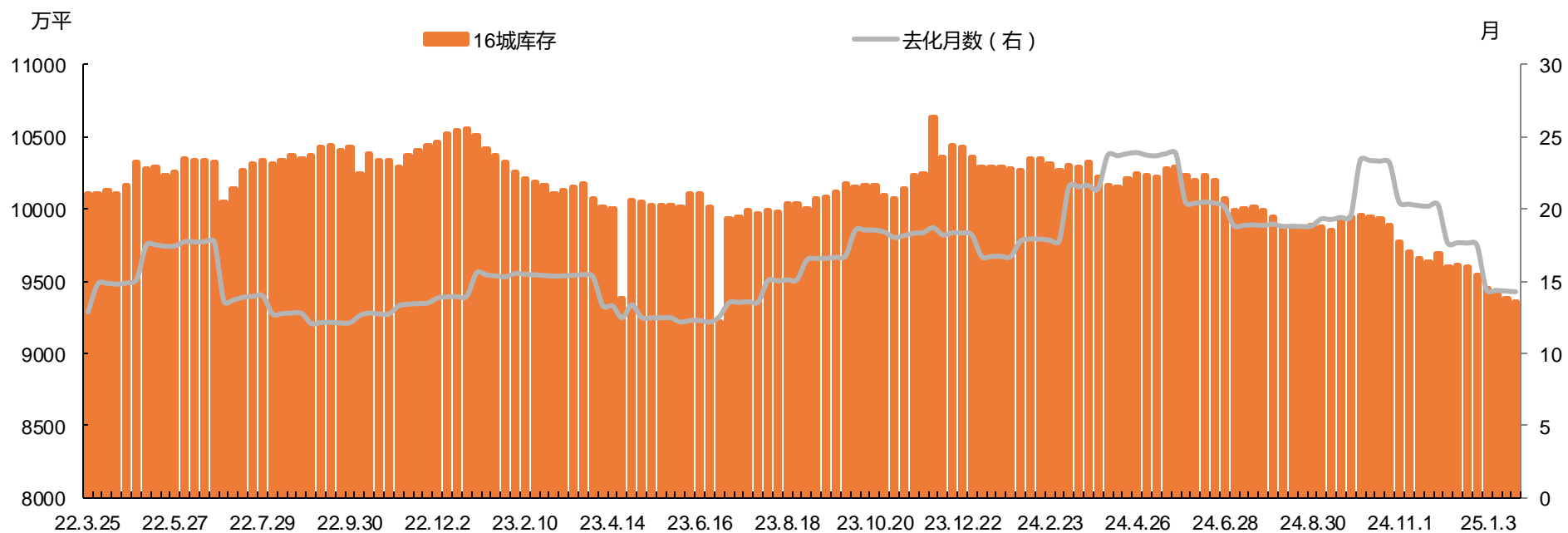


市场运行监测

库存：环比下降，去化周期14.2个月

点评：16城取证库存9357万平，环比降0.3%，去化周期14.2个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数

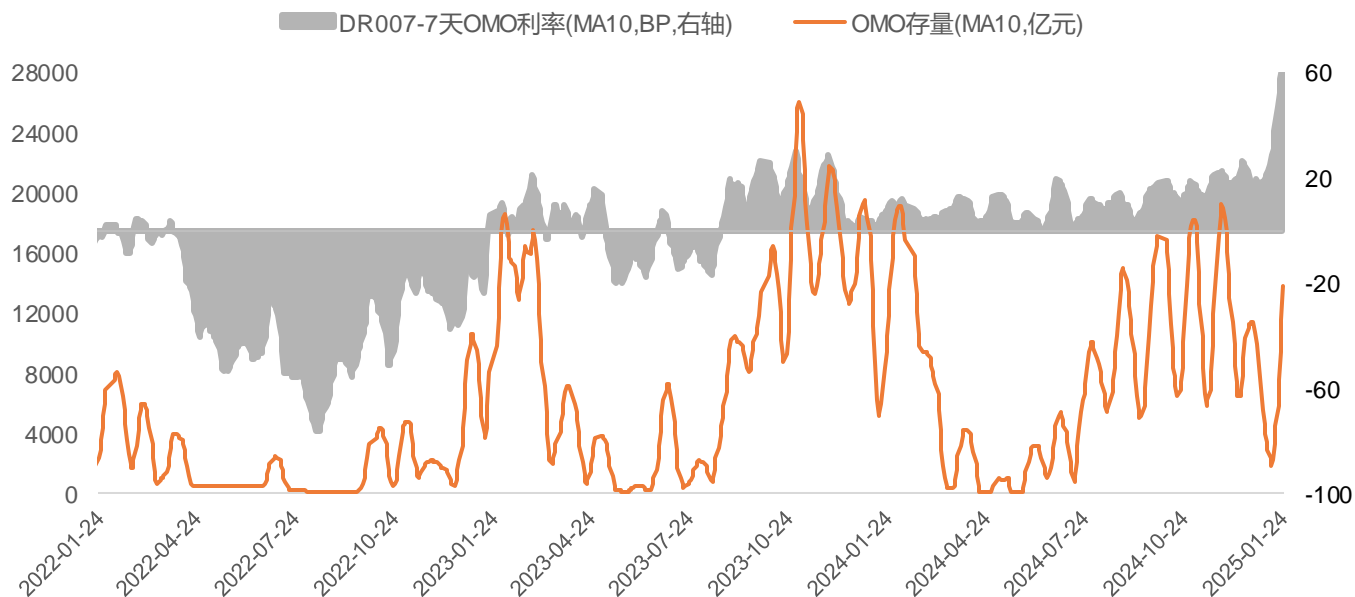


资本市场监测——流动性环境

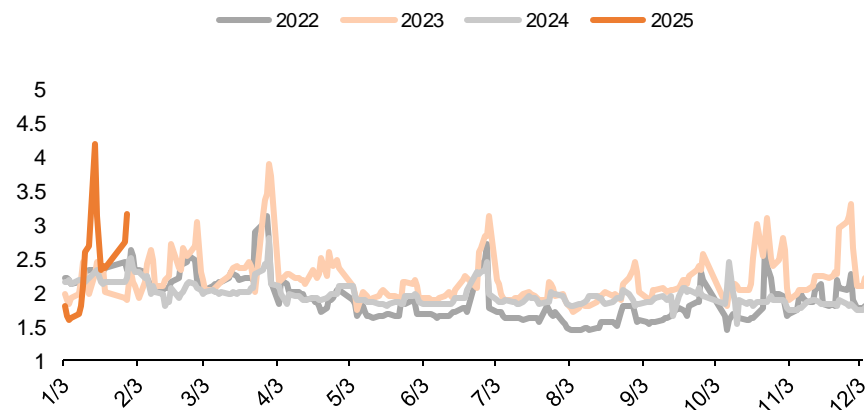
流动性环境：资金价格多上行

资金价格多上行。R001下行82.34BP至1.85%，R007上行2.63BP至3.16%。截至1月24日，OMO存量（MA10）余额为13819.1亿元，较1月17日增加9346.8亿元。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环比上行2.63BP (%)



资金价格多上行 (%)

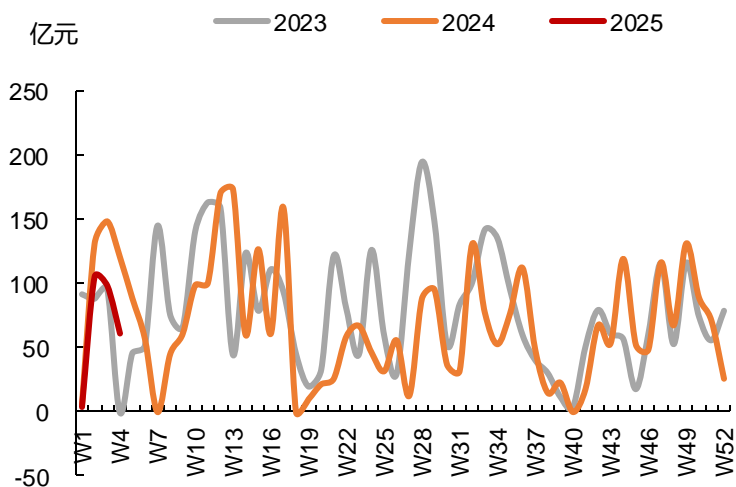
		2025/1/17	2025/1/24	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.68	1.85	-82.34
	7D	3.13	3.16	2.63
	14D	2.83	4.13	129.61
	1M	2.62	2.94	32.20
DR	1D	1.86	1.79	-7.33
	7D	2.12	2.11	-1.31
	14D	2.62	2.87	24.97
	ON	1.85	1.77	-7.80
SHIBOR	1W	2.04	2.08	3.90
	1M	1.69	1.71	1.70
	3M	1.68	1.70	2.00

资本市场监测——境内债

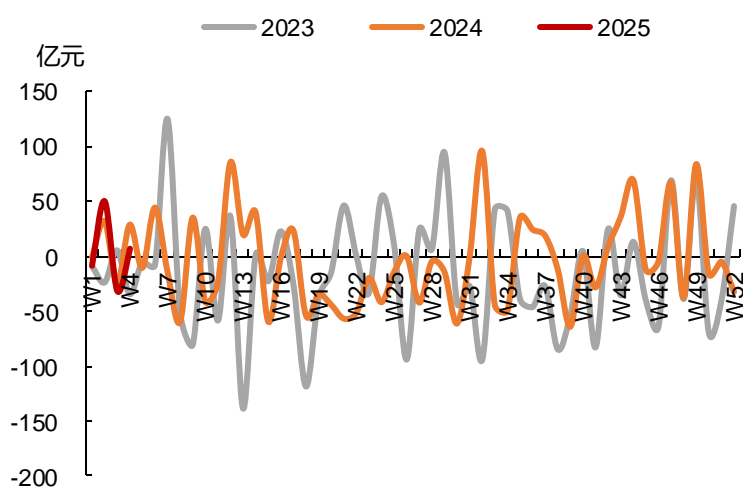
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比下降、同比下降，净融资额环比上升、同比下降。其中总发行量为61.2亿元，总偿还量为54.1亿元，净融资额为7.1亿元。到期压力方面，25年全年到期和提前兑付规模总共3411.32亿元，同比24年减少约4.88%；向后看，26年3月是债务到期压力最大月份，到期规模约458.28亿元。

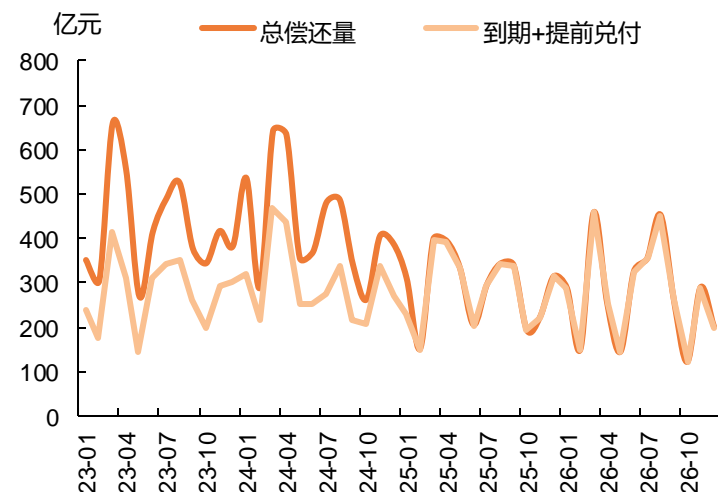
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



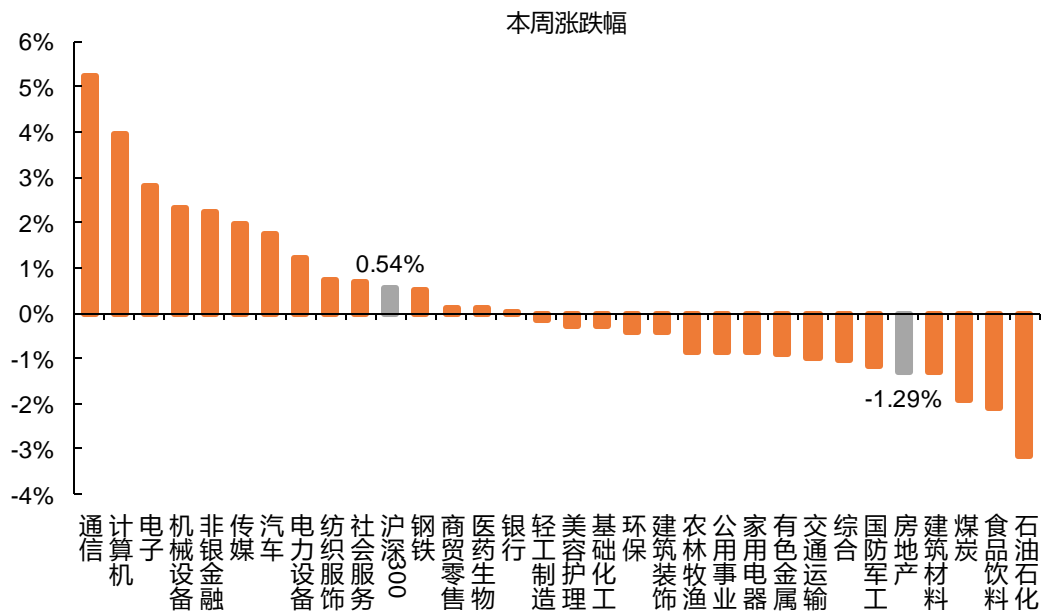
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

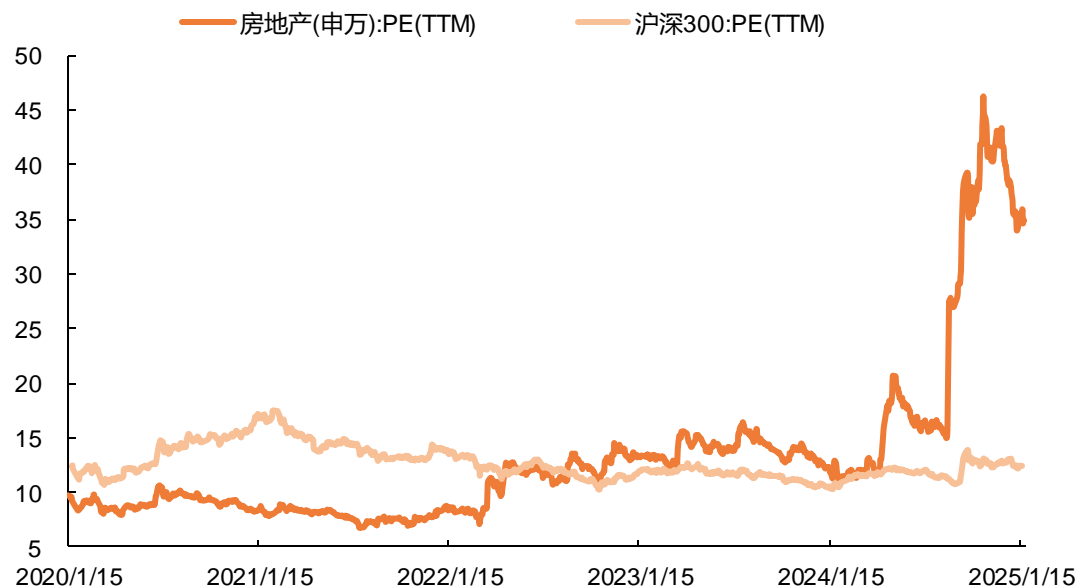
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌1.29%，跑输沪深300（0.54%）；当前地产板块PE（TTM）34.96倍，高于沪深300的12.43倍，估值处于近五年93.67%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

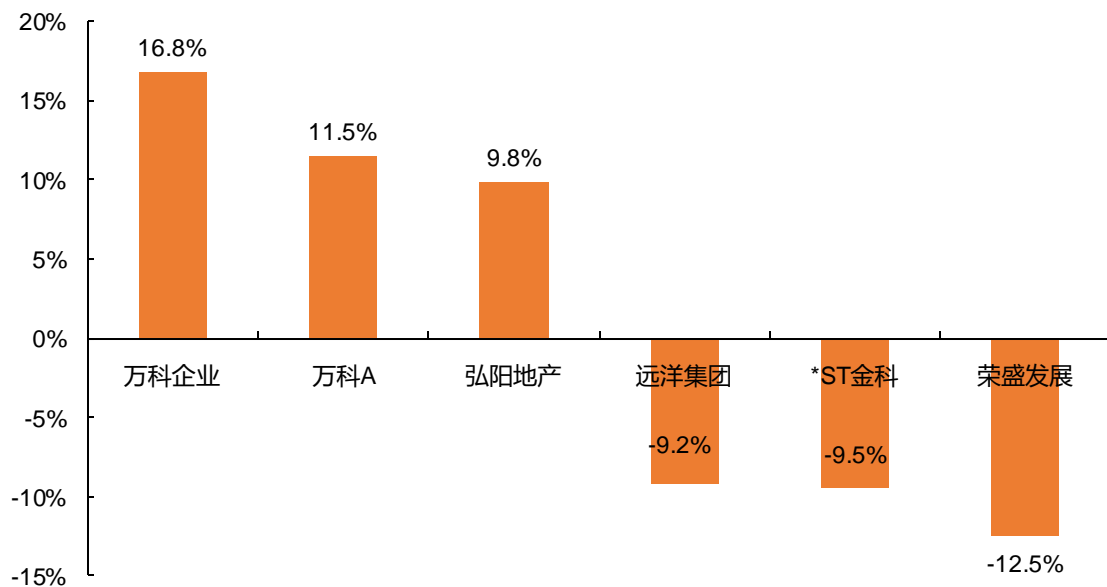


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为万科企业、万科A、弘阳地产，排名后三为远洋集团、*ST金科、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
碧桂园	已达成复牌指引，并恢复买卖
招商蛇口	34.8亿元拿下北京亦庄X24地块，楼面价4.04万元/平米
金地集团	1.86亿夺得杭州临平老城区地块，溢价率31.01%
绿城管理	2024年合约销售额达到1050亿元，合约建筑总面积1.25亿平方米
中交地产	拟将房地产相关资产及负债转让予控股股东
金科股份	2024年预亏205亿-285亿
恒隆集团	2024年收入增长8%至117.6亿港元

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)	2024年权益拿地金额(亿元)	拿地金额/市值	2024年权益销售金额(亿元)	2024年权益拿地金额/2024年权益销售额
绿城中国	3900.HK	203	549	271%	1210	45%
建发国际集团	1908.HK	232	406	175%	1040	39%
中国金茂	0817.HK	114	187	164%	678	28%
滨江集团	002244.SZ	269	346	129%	544	64%
越秀地产	0123.HK	180	189	105%	687	27%
保利发展	600048.SH	1008	583	58%	2545	23%
中国海外发展	0688.HK	1231	688	56%	2858	24%
华发股份	600325.SH	148	68	46%	692	10%
华润置地	1109.HK	1526	546	36%	1800	30%
招商蛇口	001979.SZ	900	285	32%	1506	19%
龙湖集团	0960.HK	610	68	11%	676	10%
万科A	000002.SZ	882	47	5%	1590	3%
金地集团	600383.SH	207	4	2%	424	1%

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2025年1月24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2025版权所有。保留一切权利。