

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 节后成交渐回正轨，板块处较好布局时点

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

2025年2月9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：**当前仍处于板块较好布局时点，弹性来自节后基本面或政策催化。节后三个交易日申万地产板块上涨2.65%，从2-3个月投资维度来看，我们认为当前仍是地产较好布局时点：1) 当前重点个股较2024年9月底涨幅明显回落，但当下无论政策力度还是楼市表现均好于9月，股价向下空间有限；2) 保利发展等主要房企发布2024年业绩预告，业绩利空提前释放；3) 随着3月楼市验证期临近，基本面及政策博弈价值显现；4) 节前万科发布公告，包括董事会主席变更、多名深圳国资背景高管加入，深圳国资全面介入公司管理，有望提振市场对行业信心，短期板块弹性来自节后基本面或政策催化。
- 节后成交渐回正轨，重点关注3月核心城市楼市表现。截止2月7日，2月重点50城日均新房成交同比下降15.2%，但节后三天（2.5-2.7）成交已逐日回升，随着节后推盘逐步回升，预计短期成交有望逐步回升。中期来看，当前楼市量价较高点已明显回落，叠加首付及利率下调，居民置业门槛已大幅改善，尽管存量库存较高、房价及收入预期仍制约楼市表现，但我们认为市场急跌已过。随着更多高得房率、高品质好产品入市，或带来部分需求由二手房市场回流至新房市场，带来好产品市场率先企稳，短期重点关注春节后至3月表现。
- 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。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。
- **政策环境监测：**重庆取消中心城区原已纳入两年限售范围住房的再交易管理，不再将市外人员购买普通住宅纳入房产税征税范围。
- **市场运行监测：**1) **成交环比回升，后市有待观察。**上周(2.1-2.7)重点50城新房日均成交0.5万套，环比升3.8%，重点20城二手房日均成交0.7万套，环比升106.3%。2月（截至7日）重点50城新房日均成交同比下降15.2%，环比下降53.4%；重点20城二手房日均成交同比下降26.7%，环比下降58%。2) **库存环比下降，去化周期15.7个月。**16城取证库存9327万平，环比降0.3%，去化周期15.7个月。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周无境内地产债发行。2) **地产股：**本周房地产板块上涨2.65%，跑赢沪深300（1.98%）；地产板块PE（TTM）35.45倍，估值处于近五年94.33%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2月8日 成都

调整住房公积金贷款到期日：男性不超过68岁 女性不超过63岁

2025年2月8日 重庆

不再将市外人员购买普通住宅纳入征税范围

2025年2月8日 重庆

取消中心城区原已纳入两年限售范围住房的再交易管理

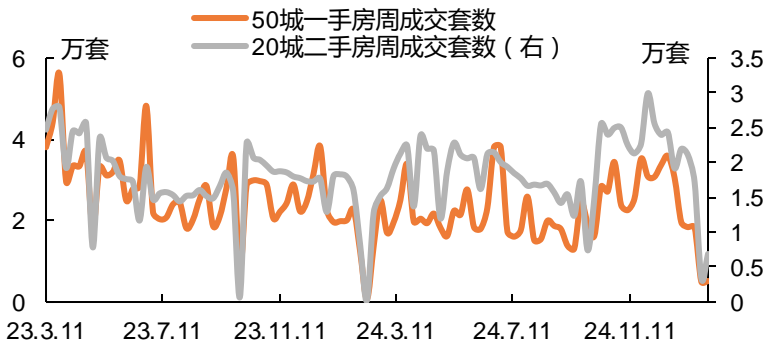
● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

# 市场运行监测

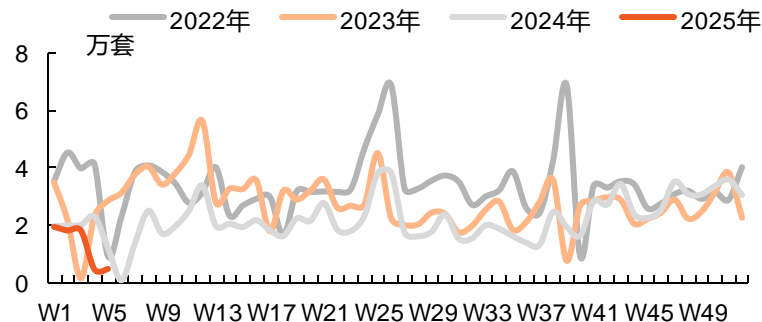
## 成交：环比回升，后市有待观察

**点评：**上周(2.1-2.7)重点50城新房日均成交0.5万套，环比升3.8%，重点20城二手房日均成交0.7万套，环比升106.3%。2月（截至7日）重点50城新房日均成交同比下降15.2%，环比下降53.4%；重点20城二手房日均成交同比下降26.7%，环比下降58%。

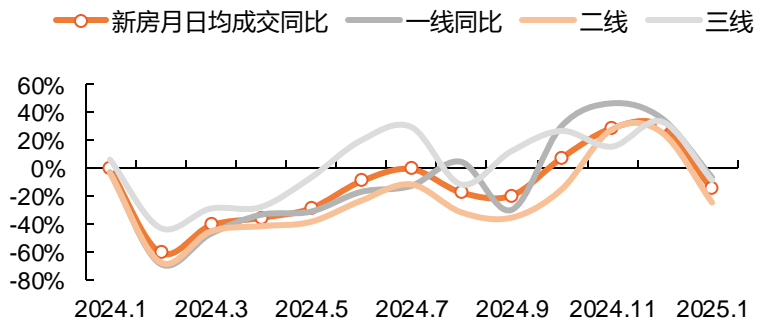
### 重点城市一二手房周成交变化



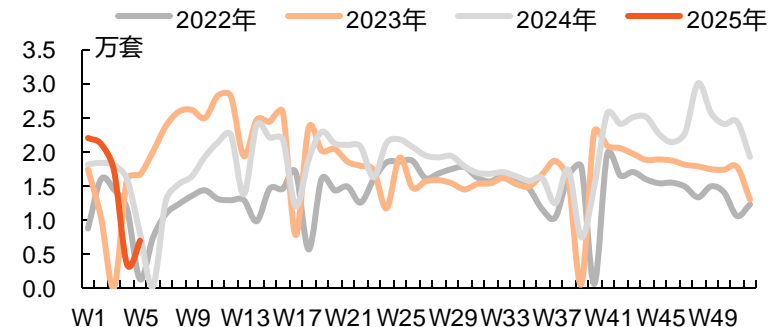
### 重点50城一手周成交走势对比



### 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



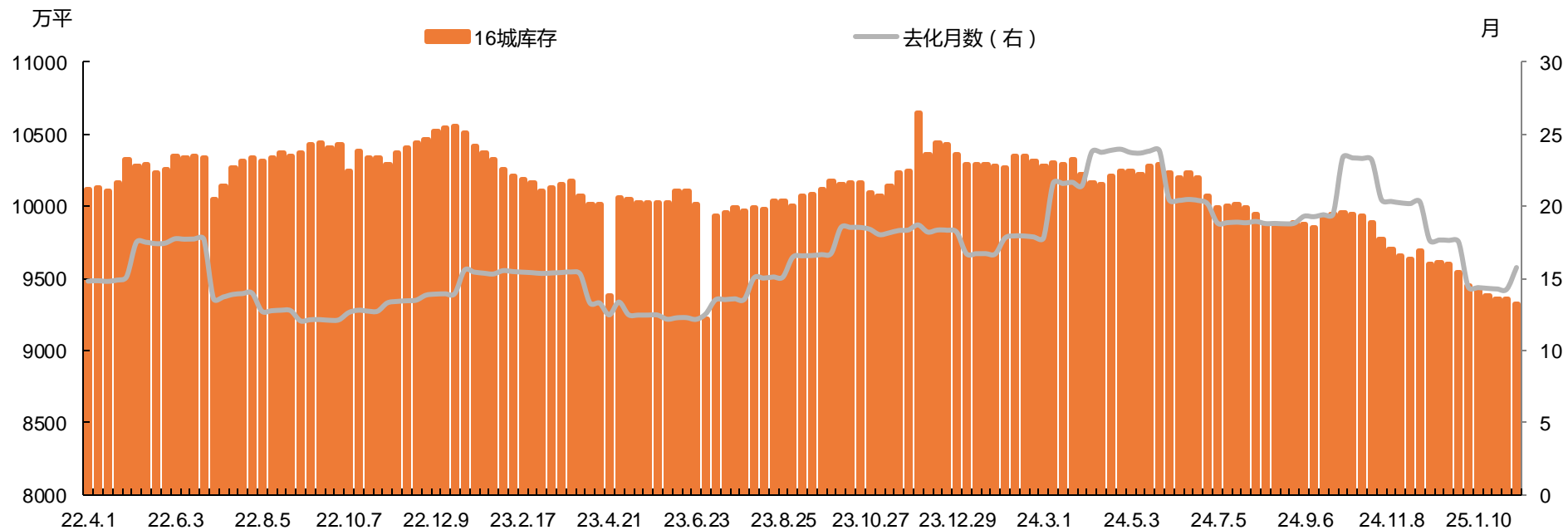
资料来源：中指院，克而瑞，Wind，平安证券研究所；注：除月度数据外，横轴日期代表单周起始日期，下同

# 市场运行监测

库存：环比下降，去化周期15.7个月

点评：16城取证库存9327万平，环比降0.3%，去化周期15.7个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数



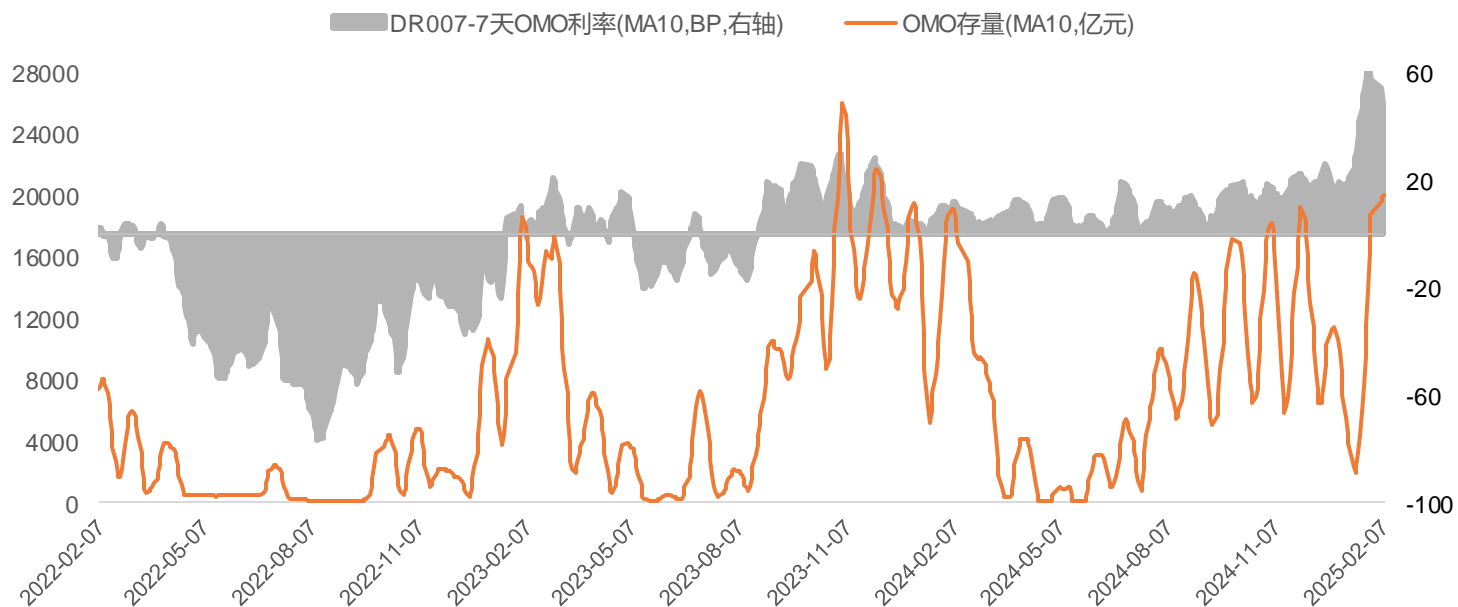


# 资本市场监测——流动性环境

## 流动性环境：资金价格涨跌不一

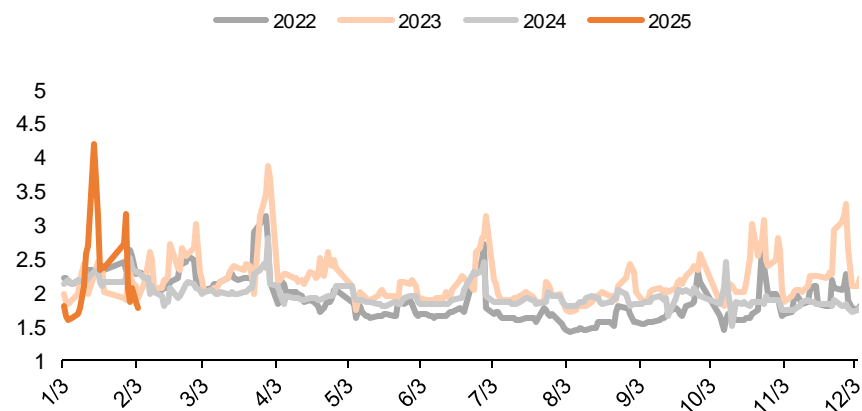
资金价格涨跌不一。R001上行7.04BP至1.80%，R007下行7.69BP至1.79%。截至2月7日，OMO存量（MA10）余额为20069.7亿元，较1月27日增加1303.7亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢呈正相关关系。

### OMO存量（MA10）环比上行



资料来源：Wind，平安证券研究所

### R007环比下行7.69BP (%)



### 资金价格涨跌不一 (%)

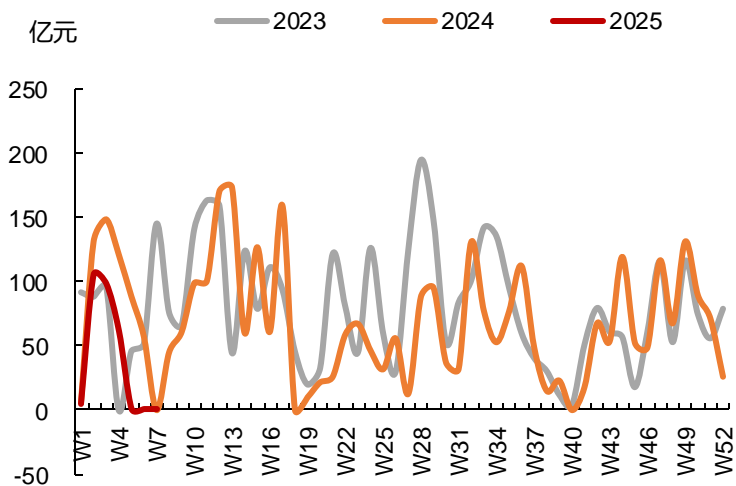
		2025/1/27	2025/2/7	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.73	1.80	7.04
	7D	1.87	1.79	-7.69
	14D	1.96	1.81	-15.70
	1M	1.70	1.86	15.76
DR	1D	1.70	1.80	9.96
	7D	1.86	1.76	-10.00
	14D	2.00	1.76	-24.18
	ON	1.71	1.82	10.80
SHIBOR	1W	1.72	1.73	1.70
	1M	1.71	1.71	-0.10
	3M	1.70	1.71	0.90

# 资本市场监测——境内债

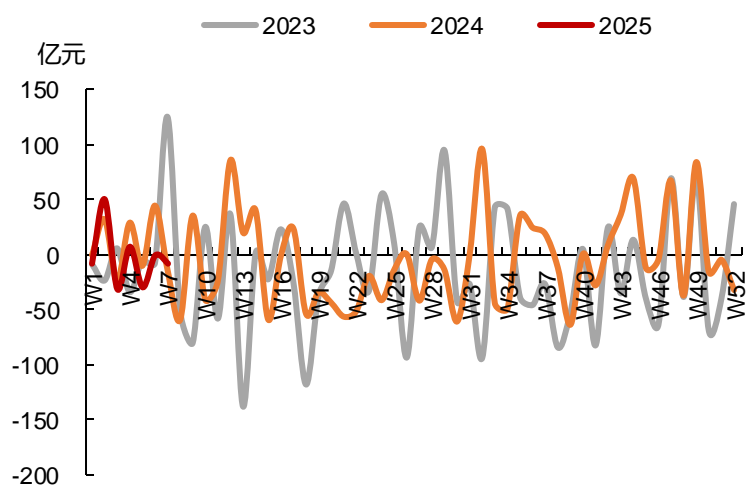
## 境内房地产债发行

本周境内地产债无发行，总偿还量为8.39亿元，净融资额为-8.39亿元。到期压力方面，2025年地产债到期压力整体小于2024年，2025年全年到期和提前兑付的规模总共3354.72亿，同比2024年减少约5.15%；向后看，2026年3月是债务到期压力最大的月份，到期规模约457.68亿。

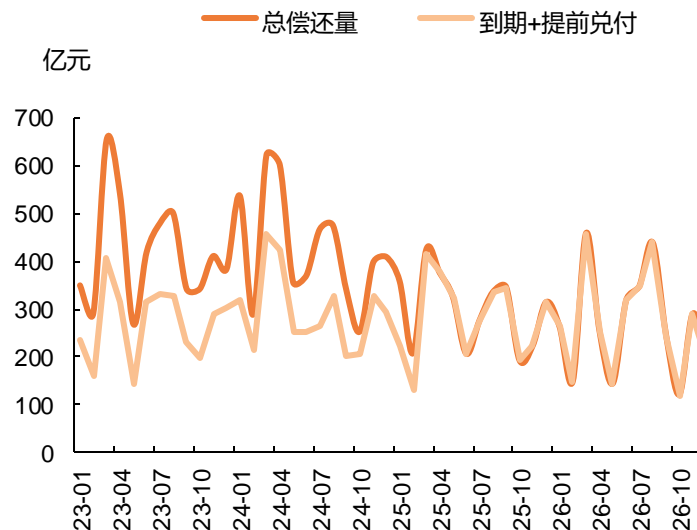
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

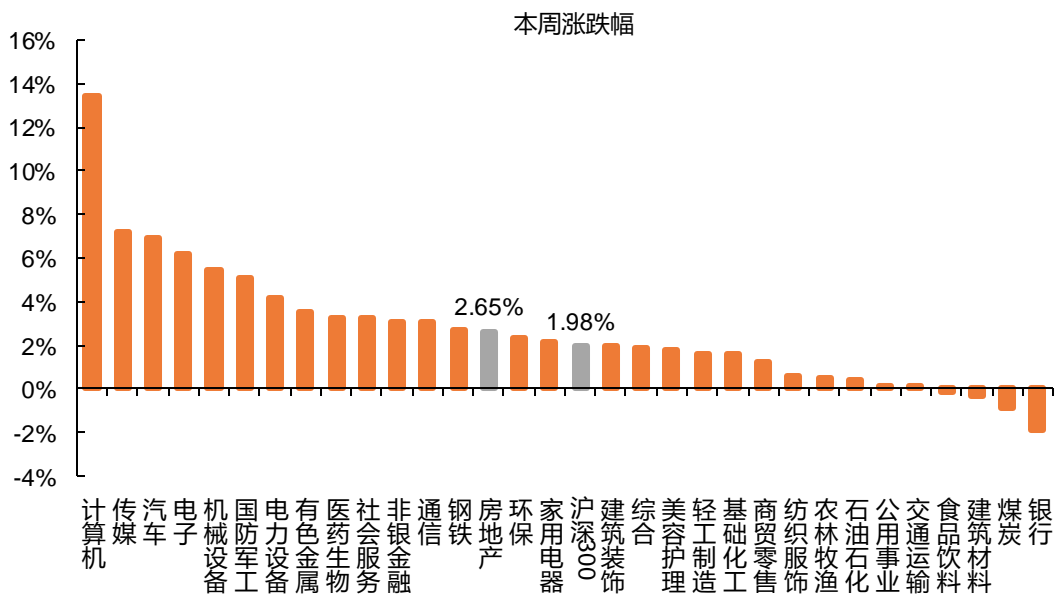


# 资本市场监测——地产股

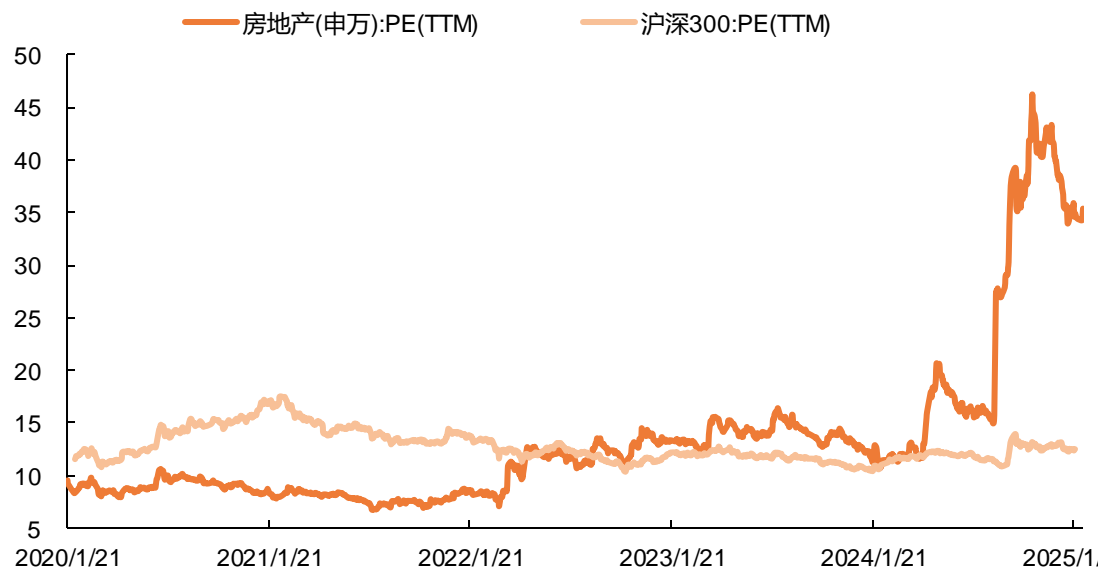
## 板块涨跌排序

本周房地产板块上涨2.65%，跑赢沪深300（1.98%）；地产板块PE（TTM）35.45倍，高于沪深300的12.55倍，估值处于近五年94.33%分位。

### 行业涨跌情况



### 房地产PE（TTM）走势图



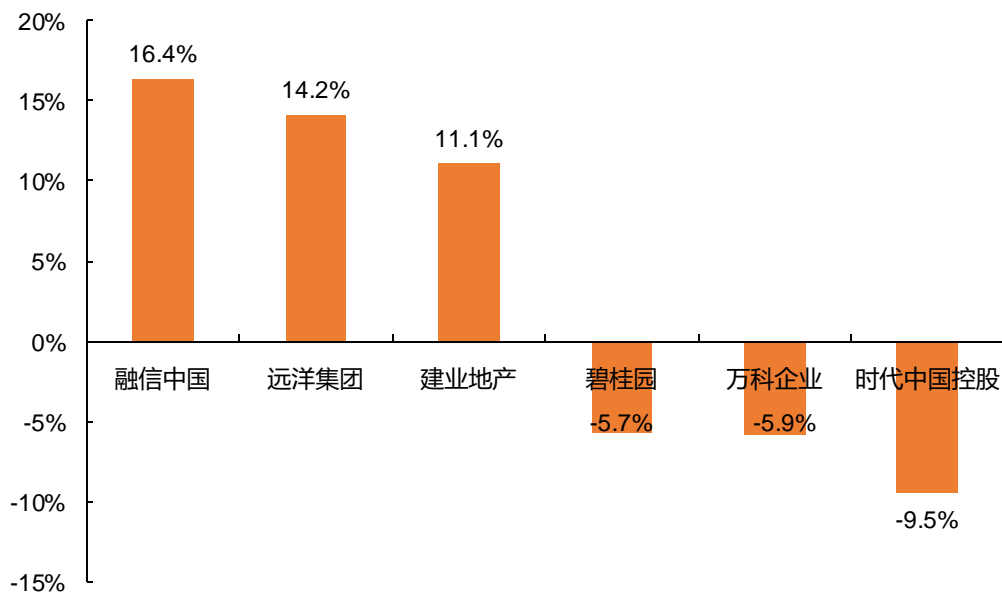


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为融信中国、远洋集团、建业地产，排名后三为碧桂园、万科企业、时代中国控股。

### 上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



资料来源：Wind，公司公告，观点网，平安证券研究所

### 房企关注事项

企业	事项
旭辉集团	多家子公司近7亿债务逾期
融创中国	1月合同销售金额约68.4亿，同比增加81.91%
绿城中国	1月新增5宗土地储备，预计承担成本约48亿；2025年首月总合同销售金额113亿元；预计2024年度股东应占利润下降50%以内
佳兆业集团	计划于2月28日举行境外债务重组相关会议
中海	1月合约销售额120.2亿，权益拿地金额70.73亿
越秀地产	1月份合同销售额66亿，广州拿地一宗

# 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	270%	1210	45%
建发国际集团	1908.HK	235	406	173%	1040	39%
中国金茂	0817.HK	121	187	155%	678	28%
滨江集团	002244.SZ	273	346	126%	544	64%
越秀地产	0123.HK	178	189	106%	687	27%
保利发展	600048.SH	1012	583	58%	2545	23%
中国海外发展	0688.HK	1254	688	55%	2858	24%
华发股份	600325.SH	151	68	45%	692	10%
华润置地	1109.HK	1540	546	35%	1800	30%
招商蛇口	001979.SZ	891	285	32%	1506	19%
龙湖集团	0960.HK	634	68	11%	676	10%
万科A	000002.SZ	885	47	5%	1590	3%
金地集团	600383.SH	213	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2月7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。