

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

短中期逻辑未变，居民加杠杆意愿仍较弱

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3月23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：**居民加杠杆意愿仍不足，楼市“止跌回稳”或有所波折。本周重点50城新房成交环比增长28.1%，3月前21天成交套数环比增长24.3%。统计局公布的1-2月全国商品房销售面积/金额同比降5.1%和2.6%，均较2024年明显收窄，且金额降幅小于面积，意味着价格端有所企稳；同时前2月商品房待售面积增速由2024年全年的10.6%降至5.1%，可能蕴含着现房去化有所加快（另一方面为竣工大幅下降），关注收储等现房去化政策进展。值得注意的是，央行公布的2月居民新增中长期贷款为-1150亿，意味着尽管房贷利率已大幅下降，但居民加杠杆动力依旧不足，楼市“止跌回稳”过程或仍将有所波折。
- **短中期逻辑未发生变化，看好库存结构优、拿地能力强、产品力强的房企。**短期成交仍延续改善，同时市场逐步验证我们年度策略等报告提出的“好产品”与“一二线核心区域”率先止跌回稳的判断，而随着越来越多“好房子”企稳有望形成价格锚，最终带来整体楼市逐步企稳。中期来看，未来若真正出现“安全、舒适、绿色、智慧”的“好房子”，或将催生新一轮改善型需求释放。同时当前楼市量价较2021年高点已明显回落，短期楼市或已步入筑底修复期。产品迭代叠加周期底部或蕴含新一轮发展机遇，历史包袱轻、库存结构优、产品力强的房企有望率先受益。
- 尽管受大盘波动影响，重点房企股价有所波动，但我们推荐的短中期逻辑未变，个股建议关注：1) 历史包袱较轻、库存结构优化、产品力强的房企如中国海外发展、华润置地、绿城中国、招商蛇口、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：**住建部表示要坚决稳住楼市，推动房地产市场止跌回稳。
- **市场运行监测：**1) 新房成交环比回升，后市有待观察。本周(3.15-3.21)重点50城新房成交2.2万套，环比升28.1%，重点20城二手房成交2.3万套，环比降3.6%。3月（截至21日）重点50城新房日均成交同比降19.6%，环比升24.3%；重点20城二手房日均成交同比升18.5%，环比升39%。2) 库存环比下降，去化周期18.9个月。16城取证库存9113万平，环比降0.1%，去化周期18.9个月。

核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行108.1亿元。2) **地产股：**本周房地产板块下跌1.16%，跑赢沪深300（-2.29%）；当前地产板块PE（TTM）36.69倍，高于沪深300的12.54倍，估值处于近五年95%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



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

2025年3月17日 浙江

有序推进现房销售，推动构建房地产发展新模式

2025年3月20日 住建部

要坚决稳住楼市，推动房地产市场止跌回稳

2025年3月20日 桂林

购买保障性住房申请住房公积金贷款首付比例降至15%

2025年3月20日 南京溧水

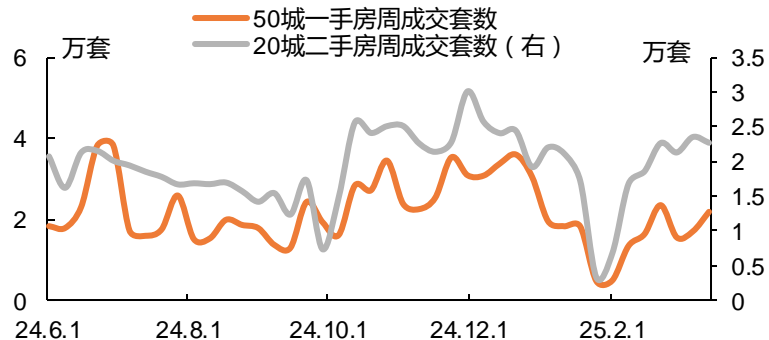
发布7条购房新政，如人才购、多孩购等

市场运行监测

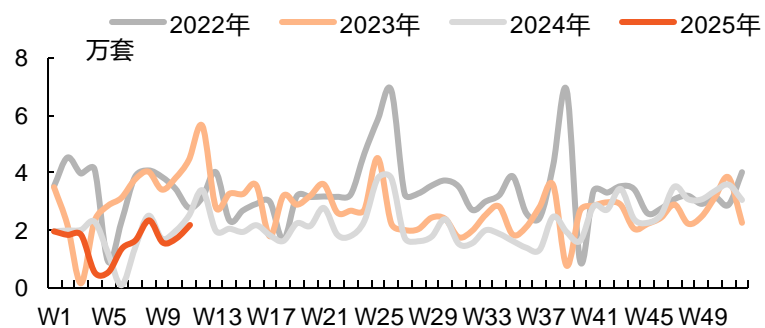
成交：新房环比回升，后市有待观察

点评：本周(3.15-3.21)重点50城新房成交2.2万套，环比升28.1%，重点20城二手房成交2.3万套，环比降3.6%。3月（截至21日）重点50城新房日均成交同比降19.6%，环比升24.3%；重点20城二手房日均成交同比升18.5%，环比升39%。

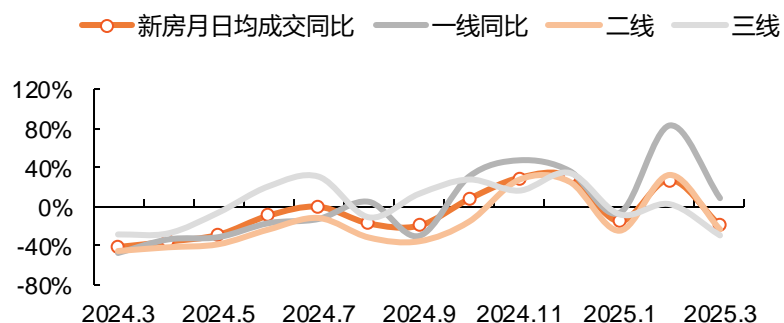
重点城市一二手房周成交变化



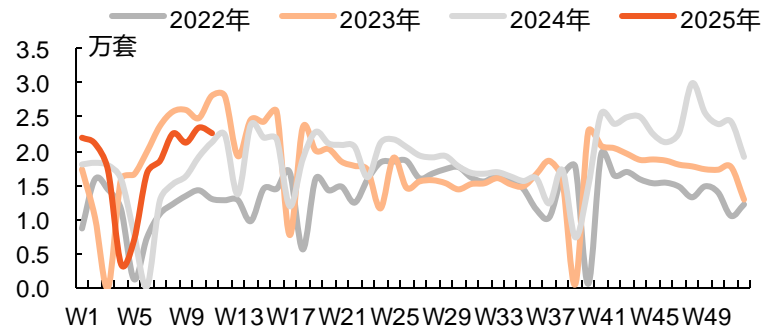
重点50城一手周成交走势对比



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18.9个月

点评：16城取证库存9113万平，环比降0.1%，去化周期18.9个月。

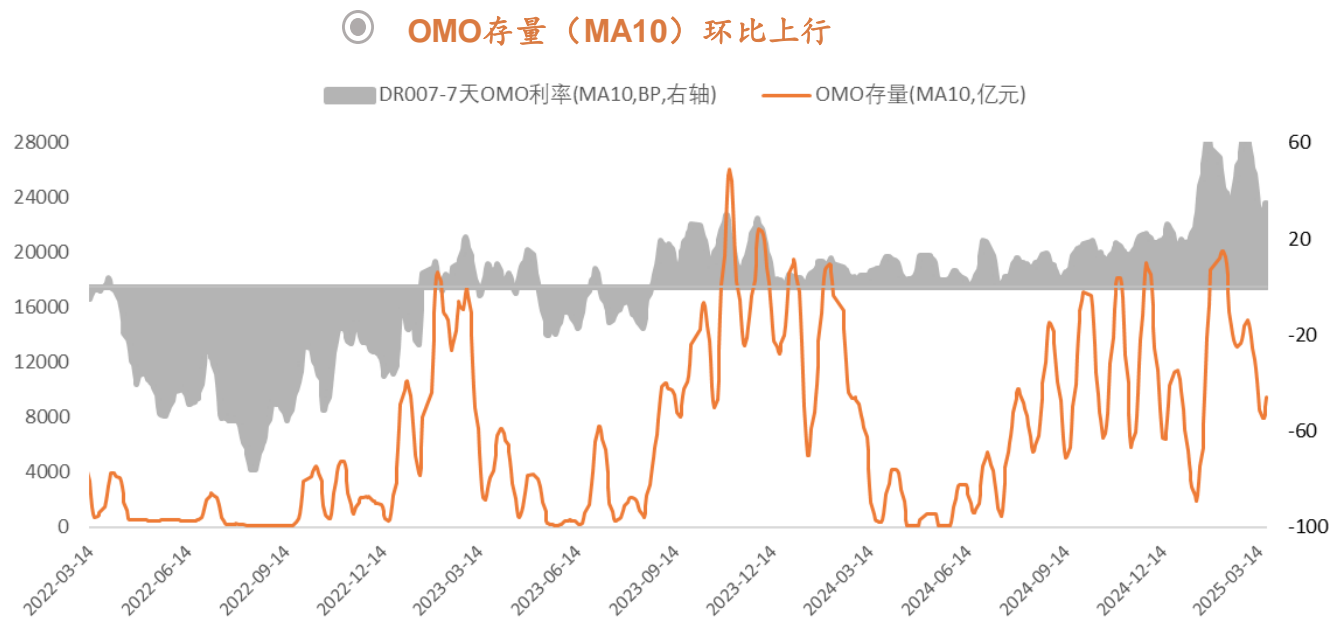
16城商品房取证库存及去化月数



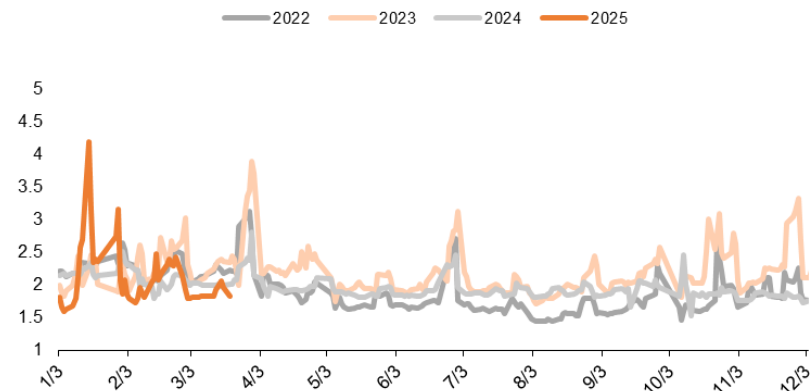
资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金价格分化

资金价格均上行。R001下行3.86BP至1.77%，R007下行1.33BP至1.82%。截至3月21日，OMO存量（MA10）余额为9445亿元，较3月14日增加945亿元。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。



◆ R007环比下行1.33BP (%)



◆ 资金价格分化 (%)

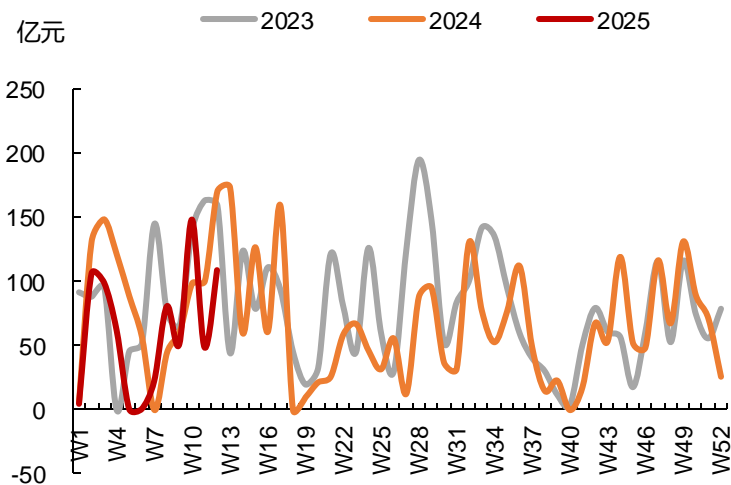
		2025/3/14	2025/3/21	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.81	1.77	-3.86
	7D	1.83	1.82	-1.33
	14D	1.93	2.16	23.32
	1M	2.16	2.17	1.04
DR	1D	1.80	1.75	-5.02
	7D	1.81	1.77	-4.33
	14D	1.88	2.11	23.07
	ON	1.81	1.76	-5.10
SHIBOR	1W	1.74	1.75	1.20
	1M	1.96	1.97	0.80
	3M	2.00	1.97	-3.60

资本市场监测——境内债

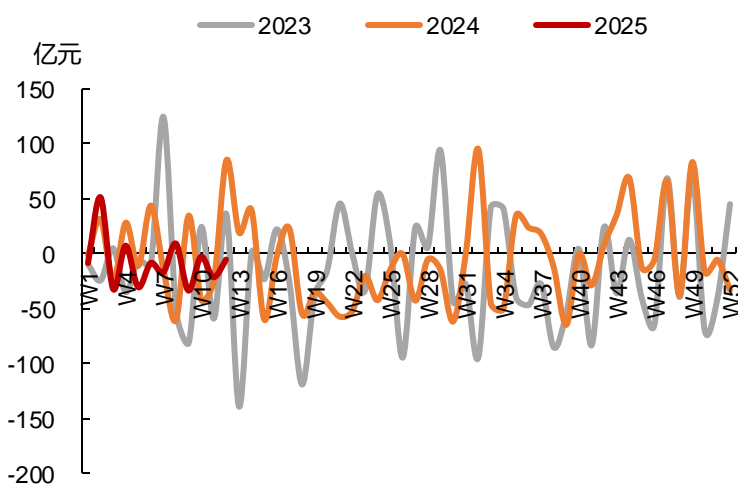
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比上升、同比上升。其中总发行量为108.1亿元，总偿还量为113.4亿元，净融资额为-5.3亿元。到期压力方面，25年全年到期和提前兑付规模总共3381.7亿元，同比24年减少约4.77%；向后看，26年3月是债务到期压力最大月份，到期规模约457.7亿元。

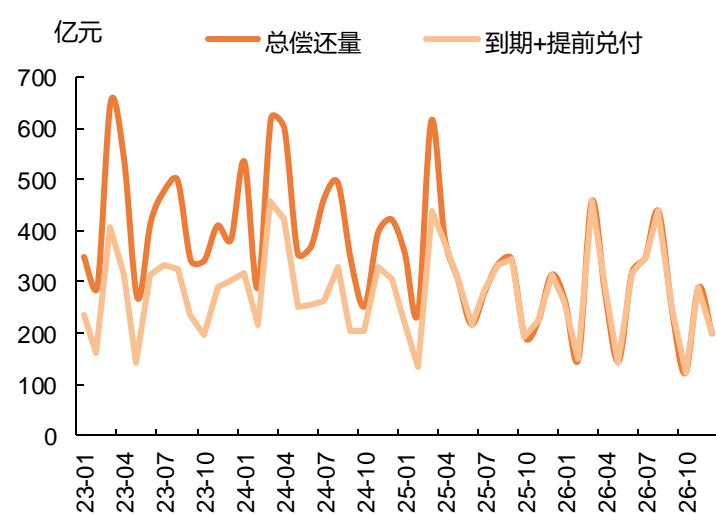
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

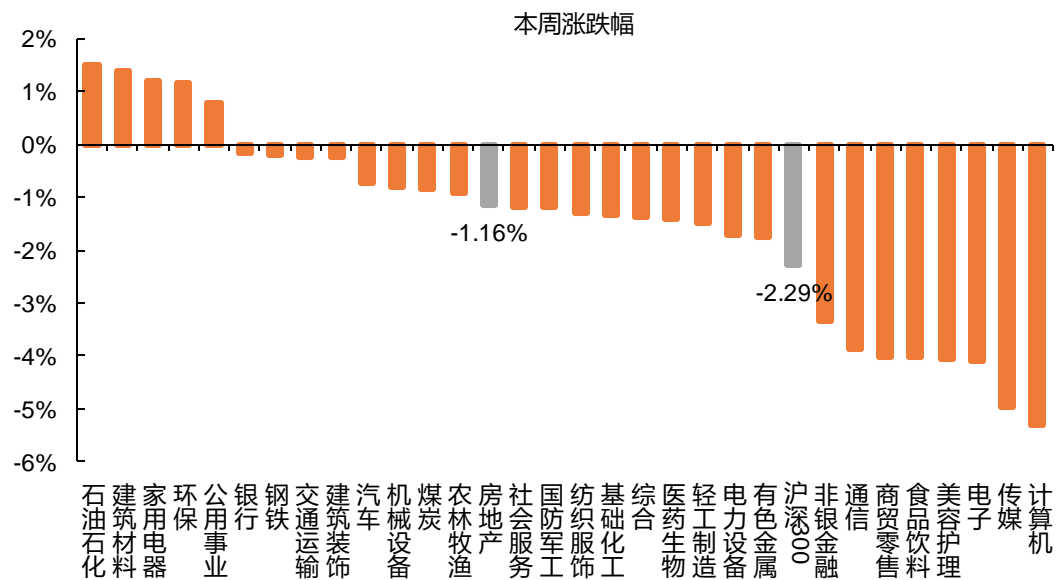


资本市场监测——地产股

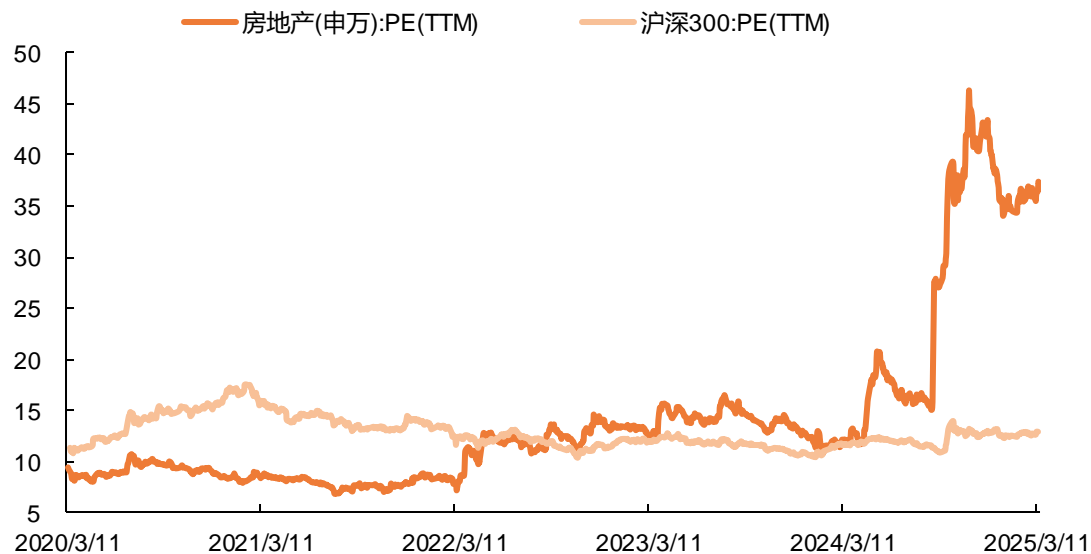
板块涨跌排序

本周房地产板块下跌1.16%，跑赢沪深300（-2.29%）；当前地产板块PE（TTM）36.69倍，高于沪深300的12.54倍，估值处于近五年95%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图

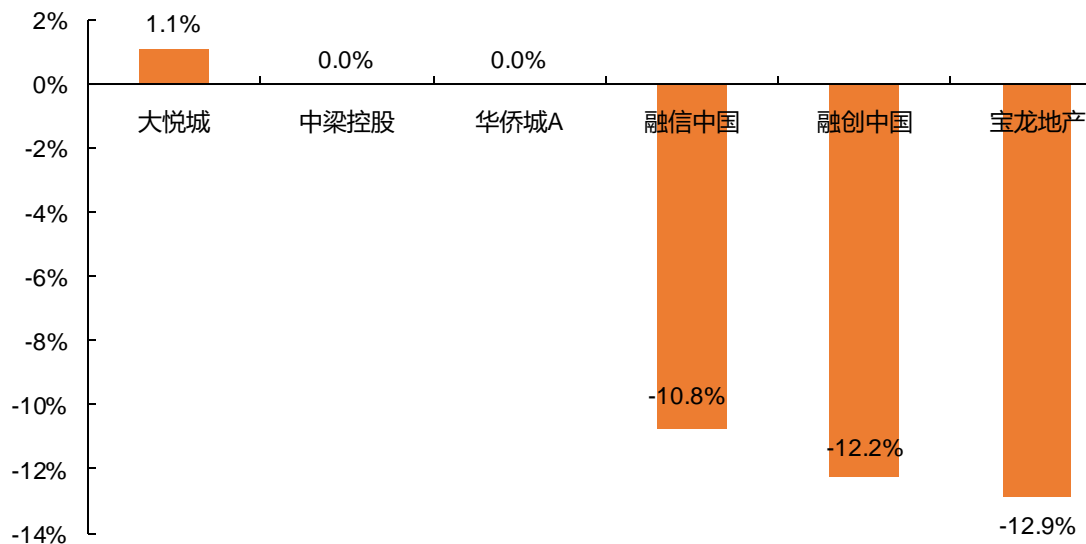


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为大悦城、中梁控股、华侨城A，排名后三为融信中国、融创中国、宝龙地产。

上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

企业	事项
龙光集团	公布境内债重组方案, 涉21笔债券共219.6亿元
招商蛇口	2024年营收1789.48亿元, 同比增长2.25%; 归母净利润为40.39亿元, 同比下降36.09%
融创中国	发盈警, 预计2024年股东应占亏损255亿-260亿元
雅生活服务	预计2024年度亏损32亿-25亿
贝壳	2024年净收入增至935亿元, 全部门店数到51573家

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	283	549	194%	1210	45%
建发国际集团	1908.HK	293	406	138%	1040	39%
中国金茂	0817.HK	146	187	128%	678	28%
滨江集团	002244.SZ	325	346	106%	544	64%
越秀地产	0123.HK	198	189	95%	687	27%
保利发展	600048.SH	1021	583	57%	2545	23%
中国海外发展	0688.HK	1433	688	48%	2858	24%
华发股份	600325.SH	153	68	44%	692	10%
招商蛇口	001979.SZ	857	285	33%	1506	19%
华润置地	1109.HK	1692	546	32%	1800	30%
龙湖集团	0960.HK	664	68	10%	676	10%
万科A	000002.SZ	878	47	5%	1590	3%
金地集团	600383.SH	211	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3月21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。