

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 5年期以上LPR大幅下调，房地产融资协调机制加快落地

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、固定收益团队

2024年2月25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5年期以上LPR报价3.95%，较前值下调25BP；城市房地产融资协调机制加快落地，截至2月20日全国29个省份214个城市分批提出可给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目，已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。另外，国开行“三大工程”实现良好开局，截至2月20日全行发放城中村改造专项借款360多亿元，涉及北京、上海、广州等32个城市223个项目。总体看，近期各项政策利好密集出台，当前板块持仓、估值仍处低位，配置可适度积极。个股建议关注土储质量优化、历史包袱较轻的优质房企如保利发展、越秀地产、华发股份、中国海外发展、滨江集团、万科A等；同时关注物管（招商积余、保利物业等）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头、产业链（北新建材、海螺水泥、华新水泥、东方雨虹、伟星新材等）及保障房、城中村改造等主题性机会。
- **政策环境监测：**城市房地产融资协调机制加快落地。
- **市场运行监测：**1) **成交边际改善，持续跟踪政策效果。**本周(2.17-2.23)新房成交1.2万套，较春节前一周(2.3-2.9)增长1.8%，二手房成交1.3万套，较春节前一周增长58.1%。2月(截至23日)新房日均成交同比下降69.5%，降幅较1月扩大67.7个百分点。2) **库存环比微升，去化周期18个月。**16城取证库存10371万平，环比升0.2%，去化周期18个月。3) **土地成交、溢价率回落，三线占比提高。**上周百城土地供应建面421.7万平、成交建面492万平，环比降62.8%、降40.3%；成交溢价率0.1%，环比降0.8pct；其中一、二、三线成交建面分别占比0%、12.1%、87.9%，环比分别降3.2pct、降26.2pct、升29.4pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行45亿元，海外债发行0.6亿美元，上周均无发行；重点房企发行利率为2.27-3.9%。2) **地产股：**本周房地产板块涨4.5%，跑赢沪深300(3.71%)；当前地产板块PE(TTM)12倍，估值处于近五年69.74%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、新城控股、万科A，南向资金净流入前三为华润置地、中海物业、中国海外发展。
- **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2月20日 央行

5年期以上LPR 3.95%，较前值下降25BP

2024年2月20日 住建部

推动城市房地产融资协调机制加快落地见效

2024年2月21日 国开行

截至2月20日发放城中村改造专项借款360多亿元

2024年2月21日 郑州

人才首次购房最高补贴不超过300万元

2024年2月21日 重庆

启动租赁住房贷款支持计划，收购7个项目、合计4207套房源

2024年2月22日 深圳

2024年建设筹集保障房10万套（间）、供应分配6.5万套（间）

2024年2月19日 海南

首套住房公积金个人住房贷款最低首付比例由25%调整为20%



## 政策环境监测-重点政策点评

### 城市房地产融资协调机制加快落地

**事件描述：**2月20日下午，住建部召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议。

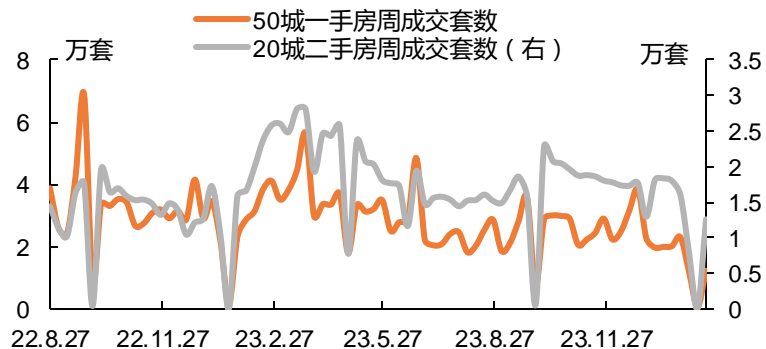
**点评：**1) 会议披露自1月份城市房地产融资协调机制工作部署以来，截至2月20日全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。另据中国银行、建设银行、农业银行、邮储银行和部分股份制银行有关数据，已对“白名单”项目审批贷款1236亿元，正在根据项目建设进度需要陆续发放贷款。2) 会议要求各地开展工作要形成“两个闭环”。一是形成“推送——反馈”工作闭环，城市房地产融资协调机制根据条件筛选项目并推送给商业银行，各商业银行按照规程审查后放贷，对不予放贷项目向金融监管部门报送“无法贷款原因”，由城市政府及时协调解决，形成“白名单”项目从推送到反馈的工作闭环；二是形成“发放——使用——偿还”管理闭环，确保资金全部用于项目开发建设，严防资金被挪用于购地、偿还债务或其他投资。3) 城市房地产融资协调机制落地，有望为符合条件的房地产项目开发建设提供精准融资支持。考虑贷款发放仍需商业银行按规程审查，后续推进进程需持续跟踪观察。

# 市场运行监测

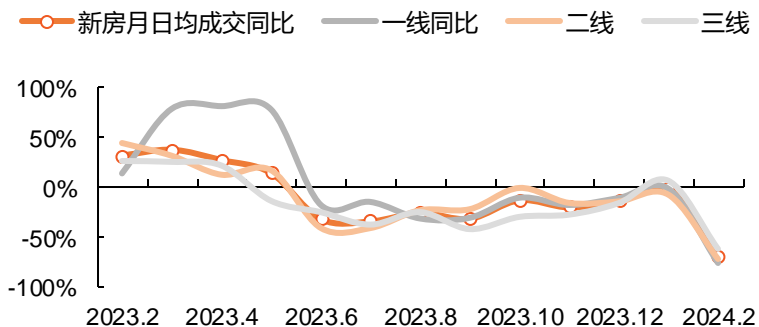
## 成交：边际改善，持续跟踪政策效果

**点评：**本周(2.17-2.23)新房成交1.2万套，较春节前一周(2.3-2.9)增长1.8%，二手房成交1.3万套，较春节前一周增长58.1%。2月(截至23日)新房日均成交同比下降69.5%，降幅较1月扩大67.7个百分点。

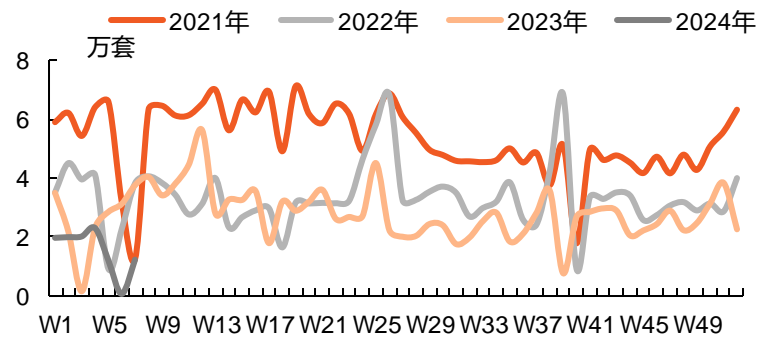
### 重点城市一二手房周成交变化



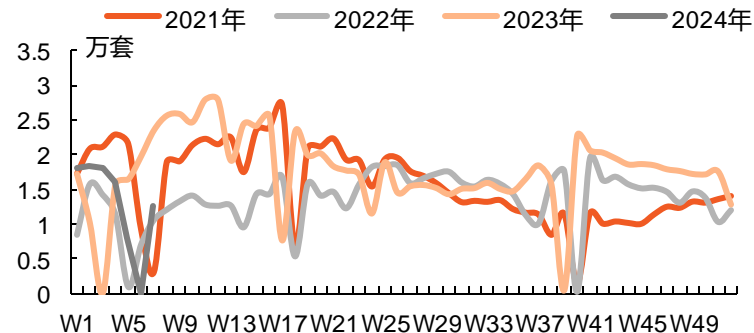
### 重点50城新房月日均成交变化



### 重点50城一手周成交走势对比



### 重点20城二手周成交走势对比

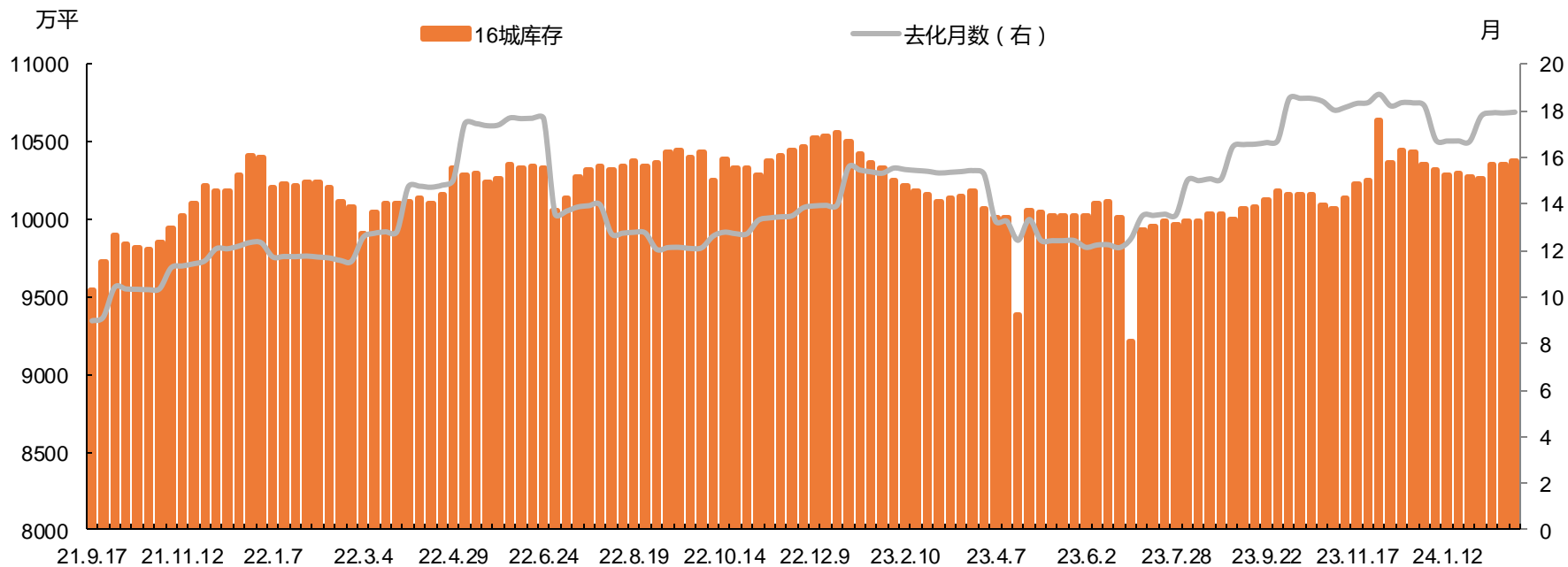


# 市场运行监测

库存：环比微升，去化周期18个月

点评：16城取证库存10371万平，环比升0.2%，去化周期18个月。

## 16城商品房取证库存及去化月数

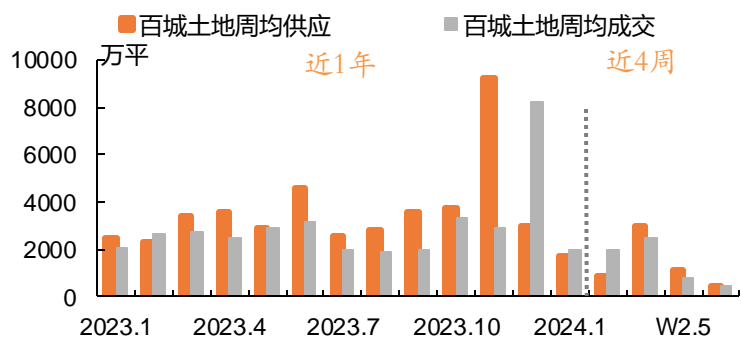


# 市场运行监测

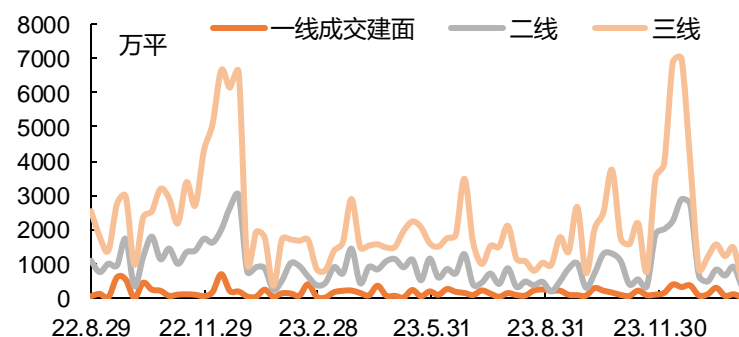
## 土地：成交、溢价率回落，三线占比提高

**点评：**上周百城土地供应建面421.7万平、成交建面492万平，环比降62.8%、降40.3%；成交溢价率0.1%，环比降0.8pct；其中一、二、三线成交建面分别占比0%、12.1%、87.9%，环比分别降3.2pct、降26.2pct、升29.4pct。

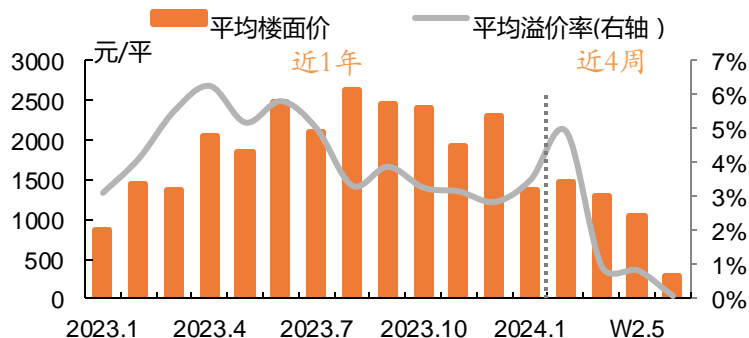
### 百城土地周均供应与成交情况



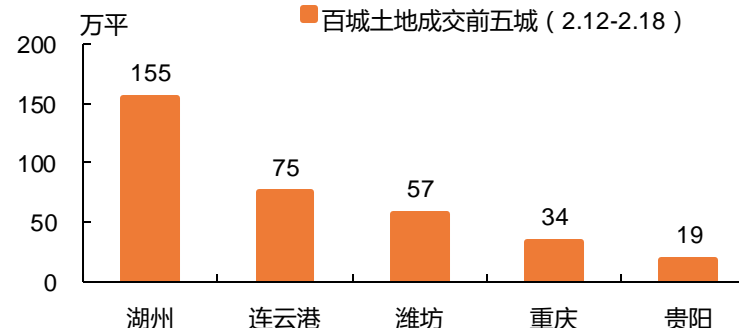
### 百城中各线城市土地周成交情况



### 百城土地成交平均楼面价与溢价率



### 百城土地成交前五城

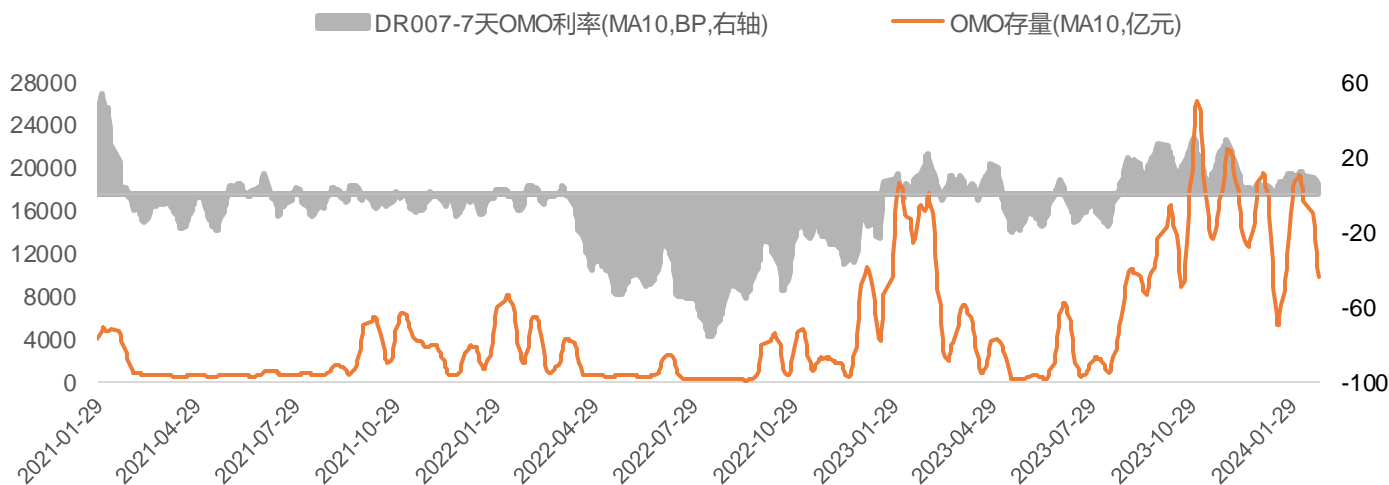


# 资本市场监测——流动性环境

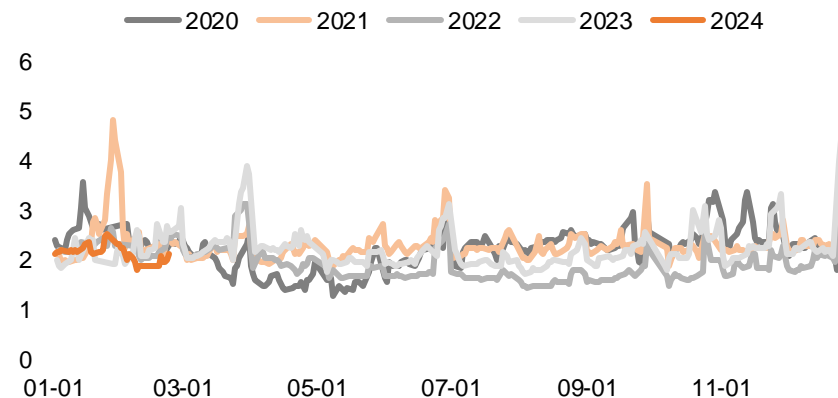
## 流动性环境：资金价格涨跌互现

资金价格涨跌互现。2月23日当周，R001上行1.36BP至1.87%，R007上行27.23BP至2.12%。截至2月23日，OMO存量（MA10）余额为9787亿元，较2月9日减少7115亿元。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）环比下行



### R007环比上行27.23BP (%)



### 资金价格涨跌互现 (%)

		2024/2/9	2024/2/23	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.85	1.87	1.36
	7D	1.85	2.12	27.23
	14D	1.87	2.16	29.62
	1M	2.26	2.32	5.50
DR	1D	1.85	1.74	-11.23
	7D	1.85	1.84	-0.75
	14D	1.87	2.10	22.88
	1M	2.25	2.06	-19.00
SHIBOR	ON	1.85	1.75	-10.60
	1W	1.86	1.82	-4.10
	1M	2.21	2.12	-8.80
	3M	2.33	2.21	-11.60

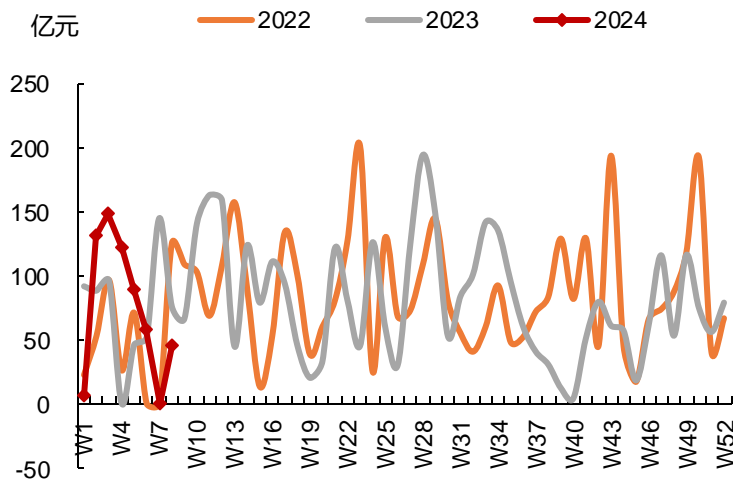
资料来源：Wind，平安证券研究所

# 资本市场监测——境内债

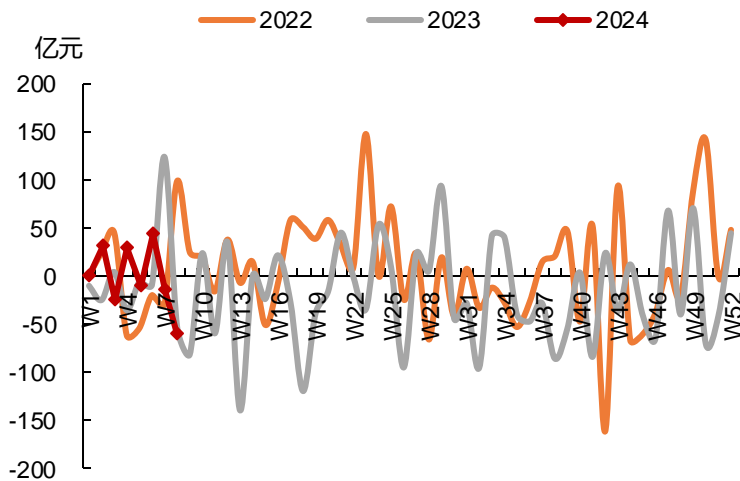
## 境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比下降

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比下降、同比下降。其中总发行量为45亿元，总偿还量为104.9亿元，净融资额为-59.9亿元。到期压力方面，24年地产债到期压力整体小于23年，24年全年到期和提前兑付的规模总共2657.1亿，同比23年约下降1.4%；向后看，24年3月是债务到期压力最大的月份，月到期规模约416.7亿。

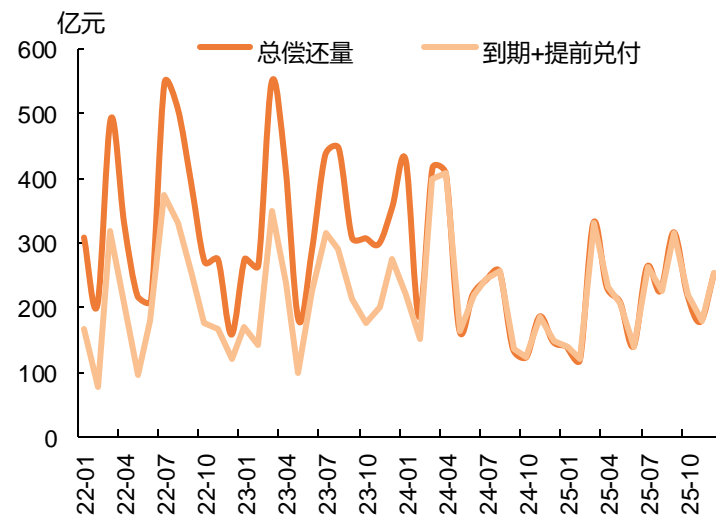
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

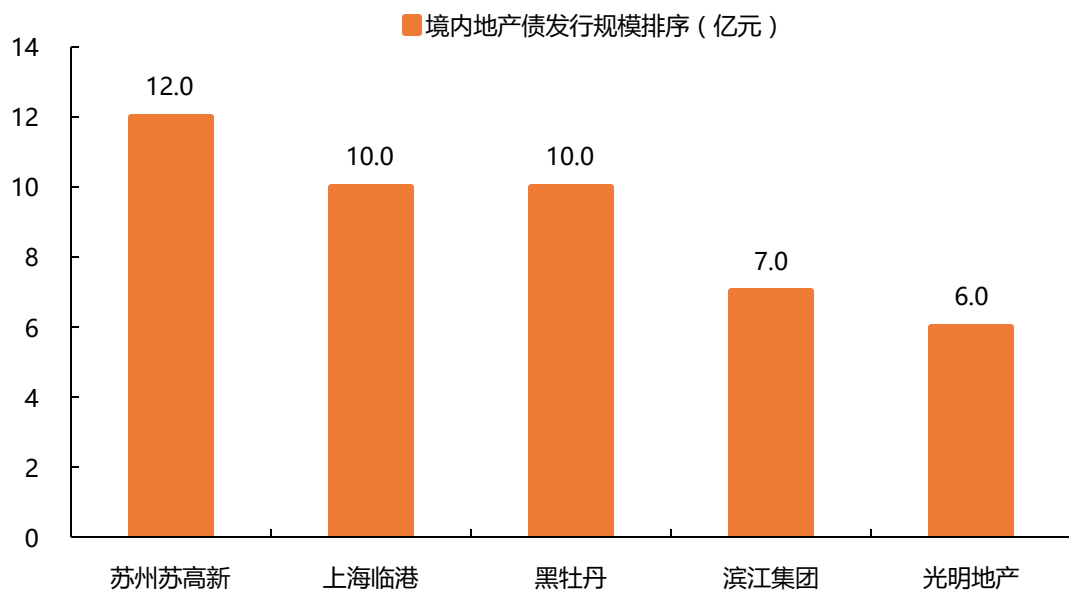


# 资本市场监测——境内债

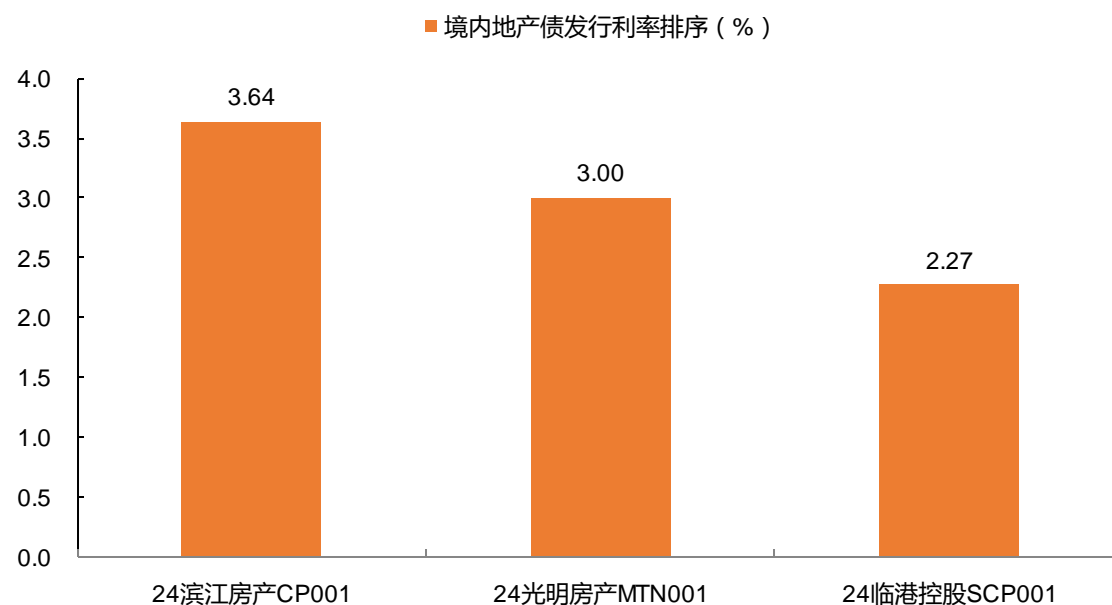
## 房企境内债发行

本周共5家房企发行6只境内地产债。

### 房企境内债发行规模排序



### 房企境内债发行利率排序

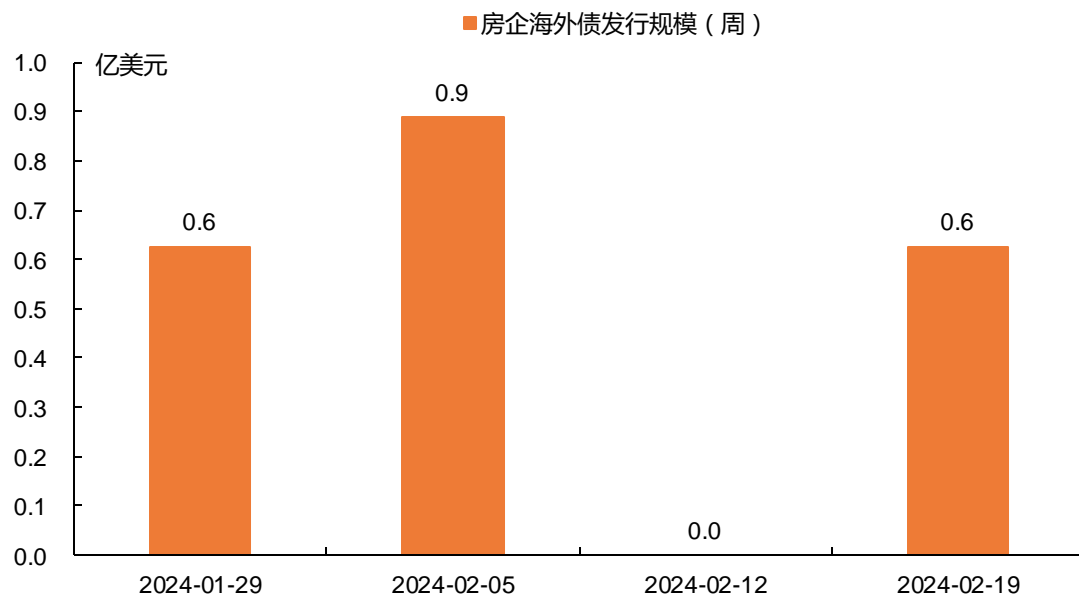


# 资本市场监测——海外债

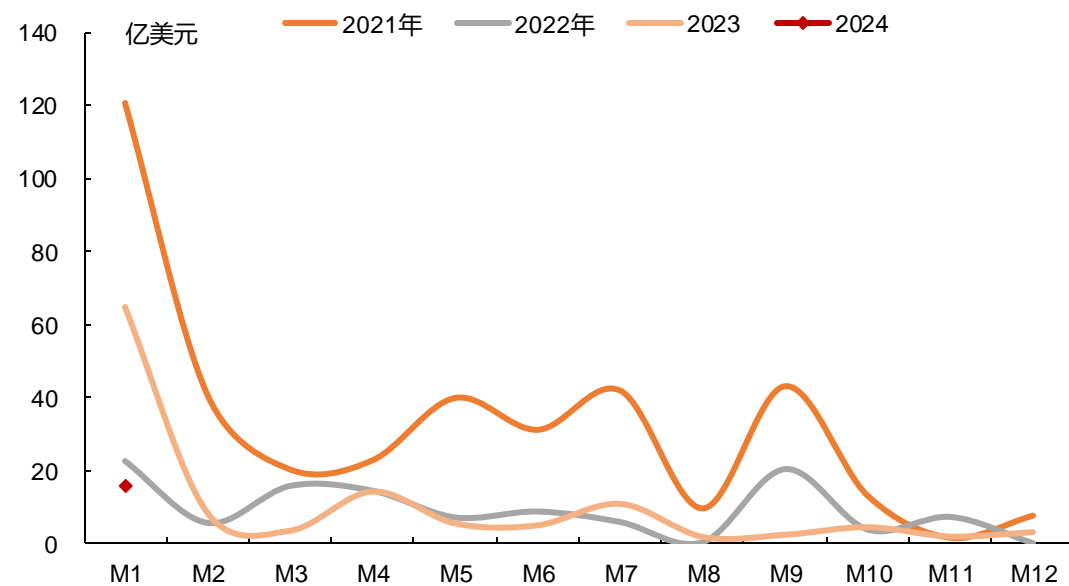
## 房企海外债发行

本周房企海外债发行0.63亿美元，上周无发行。2024年1月海外债发行15.8亿美元。

### 地产海外债周发行量



### 地产海外债月发行量





# 资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

## 重点房企发行明细

本周重点房企发行利率为2.27-3.9%，可比利率较前次变化不一。

### 境内债发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行时间	类型
境内	黑牡丹	24黑牡丹MTN002	10.00	RMB	3	AA+	—	不可比	—	一般中期票据
	苏州苏高新	24苏州高新SCP008	2.00	RMB	0.2411	AAA	—	不可比	—	超短期融资债券
	苏州苏高新	24苏州高新MTN001	10.00	RMB	3	AAA	—	不可比	—	一般中期票据
	光明地产	24光明房产MTN001	6.00	RMB	3	AA+	3.00	-0.90	2023-10-24	一般中期票据
	滨江集团	24滨江房产CP001	7.00	RMB	1	AAA	3.64	-0.21	2023-07-03	一般短期融资券
	上海临港	24临港控股SCP001	10.00	RMB	0.7151	AAA	2.27	0.42	2022-10-18	超短期融资债券
境外	恒隆地产	恒隆地产 3.9% N20270220	3.00	CNH	3	—	3.90	不可比	—	金融债(境外)
	恒隆地产	恒隆地产 3.78% N20260219	1.50	CNH	2	—	3.78	持平	2024/2/8	金融债(境外)



## 资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

### ◆ 债券审批进程

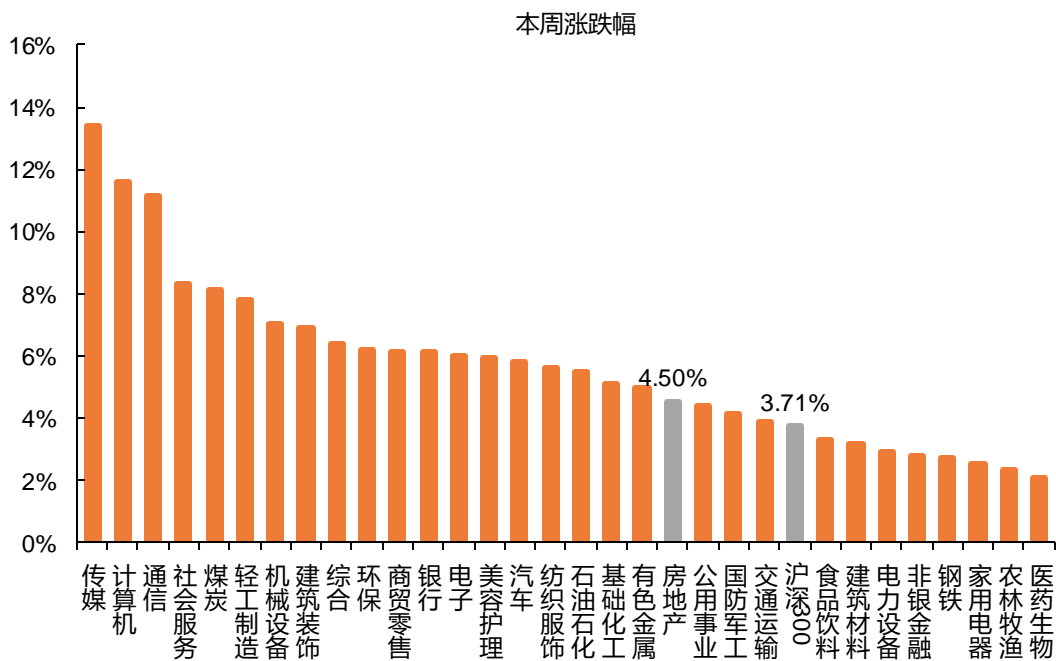
更新日期	项目名称	项目状态	计划发行额(亿元)
2024-02-23	常高新集团有限公司2023年面向专业投资者非公开发行公司债券	已反馈	30.00
2024-02-23	重庆渝开发股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券	已反馈	3.79
2024-02-20	黑牡丹(集团)股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券	已反馈	15.00
2024-02-20	常高新集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券	已反馈	12.00
2024-02-20	常高新集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券	已反馈	8.00
2024-02-20	深圳华侨城股份有限公司2024年面向专业投资者非公开发行公司债券	已受理	37.00
2024-02-20	北京首创城市发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券	已受理	60.00

# 资本市场监测——地产股

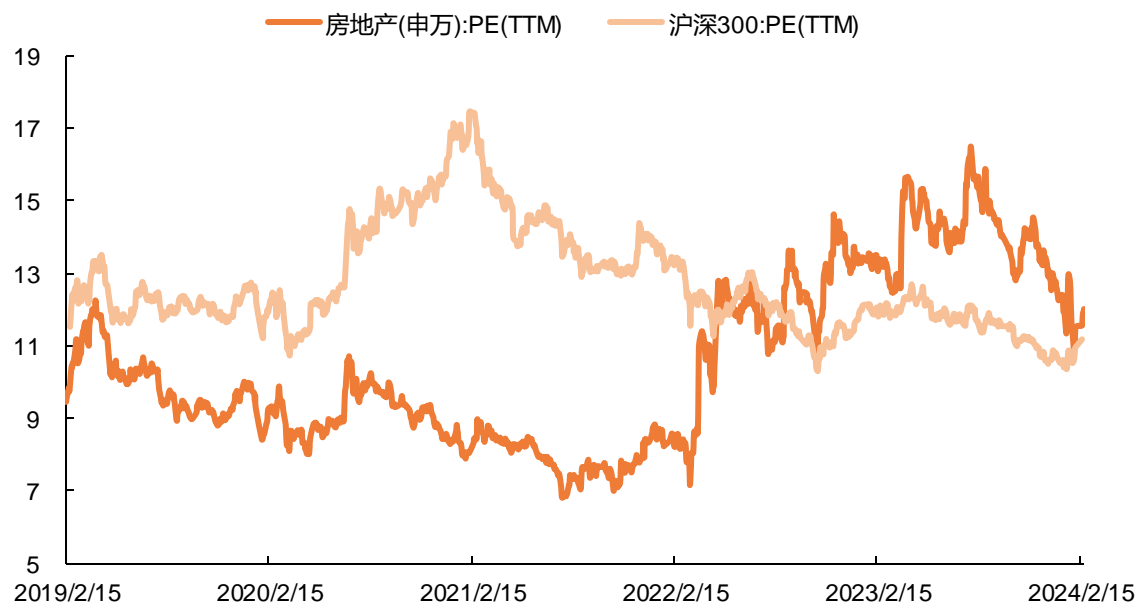
## 板块涨跌排序

本周房地产板块涨4.5%，跑赢沪深300（3.71%）；当前地产板块PE（TTM）12倍，高于沪深300的11.44倍，估值处于近五年69.74%分位。

## 行业涨跌情况



## 房地产PE（TTM）走势图

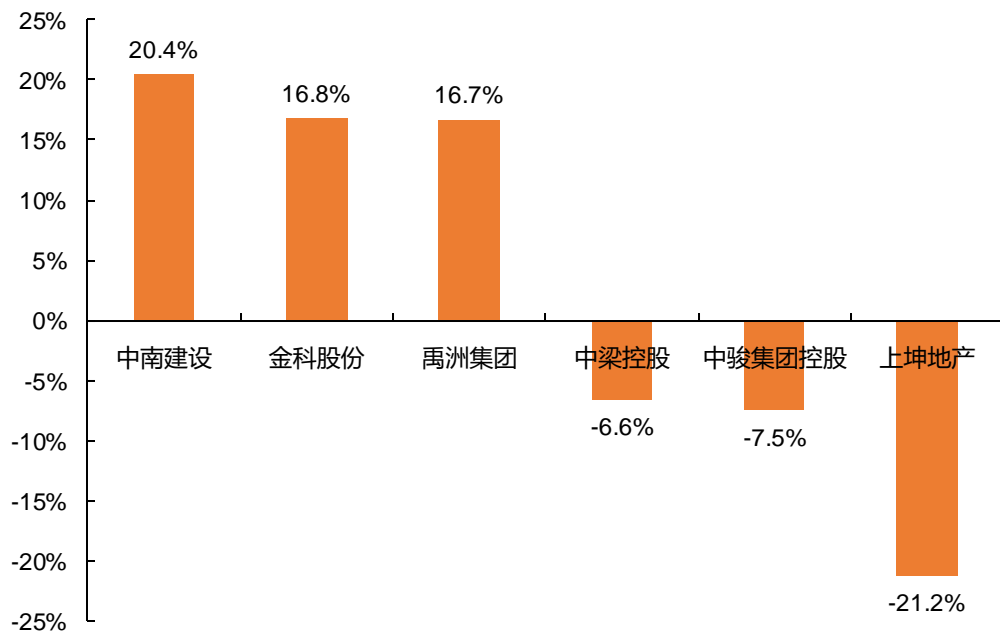


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为中南建设、金科股份、禹洲集团，排名后三为中梁控股、中骏集团控股、上坤地产。

### 上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



### 房企关注事项

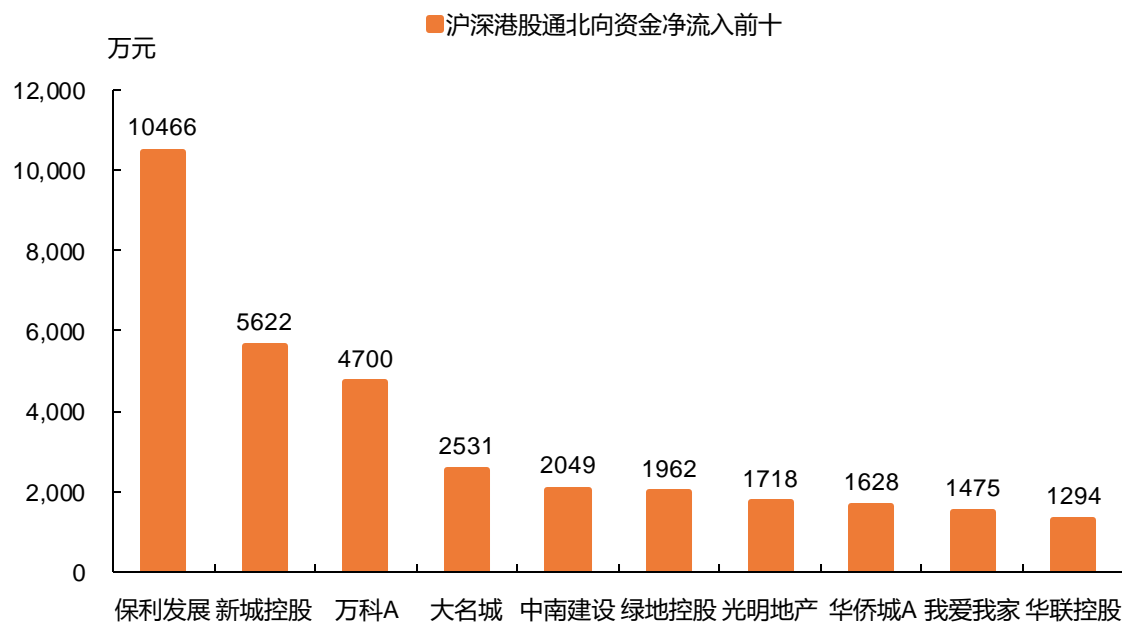
企业	事项
佳源国际	尚未偿还2024年到期的11%优先票据
领展房地产投资信托基金	完成收购七宝万科广场剩余50%权益
金科股份	正式向法院递交重整申请资料
绿地集团	49个项目获批进入“白名单”，拟融资金额185.6亿元
中梁控股	境外债务重组获香港法院批准，涵盖11.8亿美元本金
信达地产	推举石爱民为董事长，聘任郭伟为总经理

# 资本市场监测——地产股

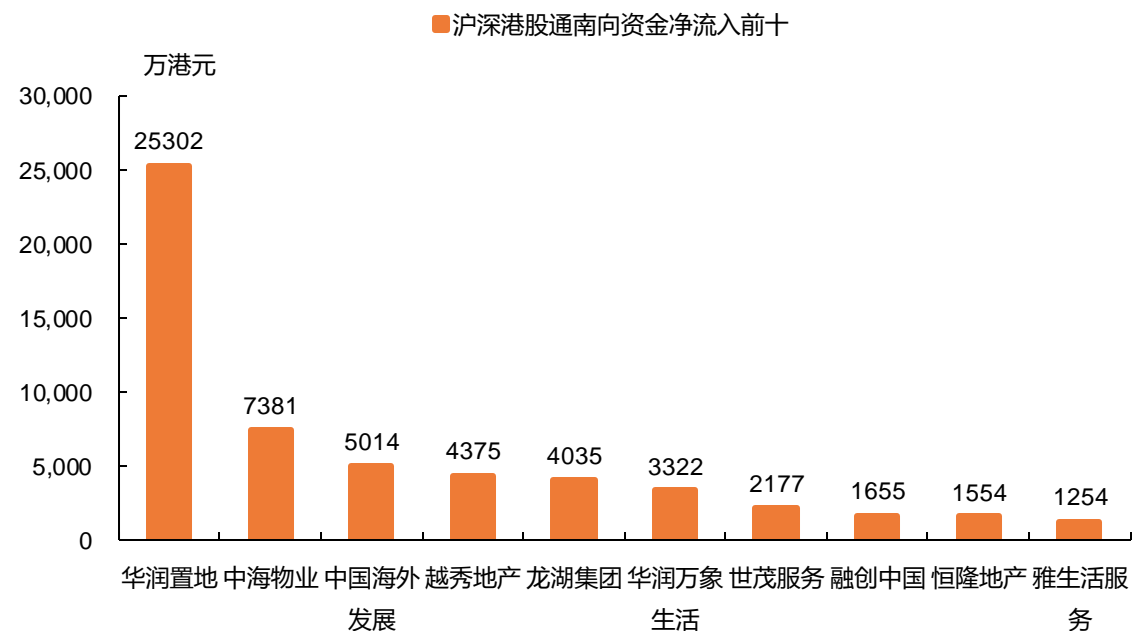
## 个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、新城控股、万科A，南向资金净流入前三为华润置地、中海物业、中国海外发展。

### 沪深港股通北向资金净流入前十



### 沪深港股通南向资金净流入前十



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 \* 区间成交均价

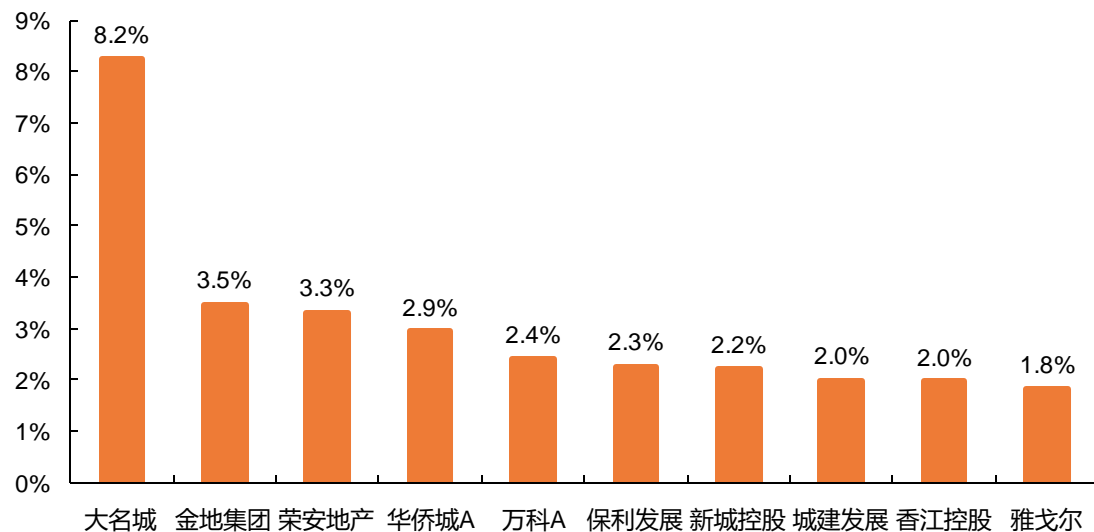
# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为大名城、金地集团、荣安地产，港股通占比前三为保利物业、北京北辰实业股份、万科企业。

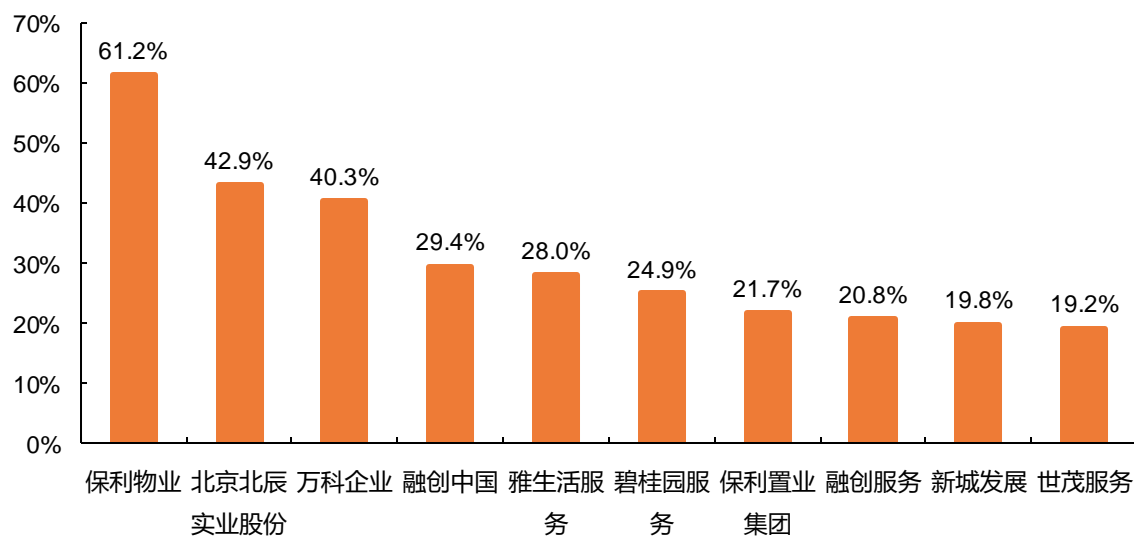
### 沪深陆股通持股占比前十

■ 陆股通持股占流通股前十（截至2024年2月23日）



### 沪深港股通持股占比前十

■ 港股通持股占流通股前十（截至2024年2月23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
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003
固定收益团队			
分析师/研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
刘璐	LIULU979@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519060001
陈蔚宁	CHENWEINING369@PINGAN.COM.CN	一般从业资格编号	S1060122070016

## 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。