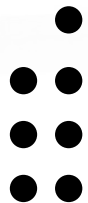


目录

CONTENTS

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

01.
政策回顾及未来展望
02.
行业基本面数据及房企销售数据
03.
行业土地市场数据
04.
板块财务分析
05.
投资建议
06.
风险提示



1

政策回顾及未来展望

领先一步

政策回顾及未来展望

- 回顾2024年，房地产行业的政策定调出现了明显的转向，4月30日，政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产聚焦去库存”；9月26日，政治局会议首次提要“促进房地产市场止跌回稳”，这两轮的政策定调非常积极。以430和926时点提出的政策为纲领，中央及各地方层面推动房地产行业筑底回稳的决心更加明确，相应的放松政策持续推出。从全国层面来看，包括下调首套房和二套房首付比例，下调房贷和公积金贷款利率，税费减免，收购存量房，允许专项债用于收储存量房和土地，通过货币化安置实施100万套城中村及危旧房改造，加大“白名单”贷款力度等。从地方层面来看，各地持续放松限购政策，下调房贷利率下限等。
- 展望2025年，“稳楼市”和“止跌回稳”的积极定调，凸显中央对于推动房地产市场筑底企稳的决心。我们认为，政策有望从三个方向发力，一是“加大收储力度”，即各地加码收储存量房和土地的力度，并以此为抓手推动构建房地产发展的新模式；二是需求端多措并举，进一步降低购房门槛和购房成本、满足不同层面的购房需求和提升住房品质，释放市场潜在需求；三是企业端，防范和化解房企的债务风险，满足及支持房企的合理融资需求。
- 预测2025年，考虑到当前行业供需两端仍面临一定压力，需求端的购买力和信心较弱、供给端的有效土地供应较少，拿地规模依旧下滑，预计2025年行业数据仍然弱势，筑底修复并非一蹴而就。我们预计2025年，商品房销售面积增速为-5%、商品房销售金额增速为-6%、房地产开发投资完成额增速为-9.5%、新开工面积增速为-15%、竣工面积增速为-15%。

1-6月中央&地方政策回顾

时间	施政主体	政策内容
1月	中央	央行、金融监管总局、住建部：住房城乡建设部与金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》。地级及以上城市需建立融资协调机制，支持正常开发和暂时困难但资金平衡的项目融资需求，房地产融资协调机制落地
		央行：人民银行继续落实差别化住房信贷政策，指导金融机构有序降低存量首套房贷利率，配合城市政府因城施策调整房贷利率下限，支持刚性和改善性住房需求；央行重启大规模抵押补充贷款（PSL），投放规模超3500亿元，支持保障性住房建设、城中村改造和平急两用基础设施
2月	中央	央行：2024年2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5年期以上LPR下调25个基点，由4.2%调整至3.95%，为2019年以来最大单次降幅，房贷利率进一步接近历史最低水平
		自然资源部、国资委、税务总局、金融监管总局：推进“全程网办”，创新项目建设全生命周期登记，优化企业涉不动产登记服务，免收小微企业登记费
3月	中央	政府工作报告：一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展，加快构建房地产发展新模式，推进保障性住房建设与供给
	地方	北京：废止“离异3年内限购”政策，离婚后购房不再受限购时间约束；杭州：购买二手房不再审核购房人资格，增值税征免年限统一为2年；
4月	中央	中央政治局会议：强调统筹消化存量房产与优化增量住房政策，推动房地产发展新模式，持续防范化解房地产风险，做好保交房工作，保障购房人合法权益
	地方	人民银行、金融监管总局：推动利率市场化改革，因城施策精准实施差别化住房信贷政策，降低居民信贷成本，促进刚需和改善性需求释放 郑州、烟台、福州等：郑州、烟台、福州等地宣布阶段性取消首套住房商业贷款利率下限，实际房贷利率由商业银行市场化确定，以支持购房需求；长沙、成都宣布放开限购政策。
5月	中央	住建部、自然资源部：推动在建已售项目交付，允许地方政府以“收回、收购”等方式处置闲置存量住宅用地，并用于保障性住房 央行、金融监管总局：首套房商业贷款最低首付款比例降至15%，二套房降至25%；取消全国层面首套和二套住房商业贷款利率下限，调控权下放地方
	地方	杭州：全面取消住房限购
6月	中央	国务院常务会议：强调要统筹消化存量房产、盘活土地资源，推进已出台政策措施落地见效，探索稳市场新举措，构建房地产发展新模式
	地方	北京：首套房：首付款比例调整为20%，房贷利率最低为LPR-45BP；二套房：五环外首付比例降至30%，支持多子女家庭改善性需求，认定第二套住房为首套

7-12月中央&地方政策回顾

时间	施政主体	政策内容
7月	中央	三中全会：强调加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房供给，满足刚性和改善性住房需求，赋予城市房地产调控自主权，允许取消或调减住房限购政策
		中共中央政治局：坚持消化存量与优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，持续做好保交房工作，防范化解房地产风险
		央行：5年期以上LPR下调10BP至3.85%，进一步降低购房成本，释放需求潜力
8月	中央	央行：扎实落实3000亿元保障性住房再贷款政策，推动建立租购并举的住房制度，支持保障性住房建设与供
		住建部：全国已筹集112.8万套保障性住房，完成年度计划的66.2%，投资金额达1183亿元，进一步推进保交房工作
9月	中央	中共中央政治局：提出加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活闲置土地，推动完善土地、财税、金融等政策，推动房地产发展新模式
		央行、金融监管总局：央行降准0.5个百分点，公开市场逆回购利率下调20BP，释放中长期资金约1万亿元，降低居民与企业资金成本
	地方	全面优化限购与首付政策： - 广州：全面取消住房限购政策。 - 上海：非沪籍居民外环外社保年限降至1年，外环外首套房首付降至15%，二套降至25%。 - 深圳：非核心区限购取消，首套房首付降至15%，二套降至20%，并支持多孩家庭按首套政策贷款
		大连、呼和浩特、沈阳市政府：支持居民提取住房公积金账户余额用于支付购房首付款，减轻居民置业资金压力
		合肥、青岛市政府：合肥、青岛两地发布政策支持国有企业收购商品住房，用作保障性住房，缓解市场存量压力

7-12月中央&地方政策回顾

时间	施政主体	政策内容
10月	中央	财政部：允许专项债券用于土地储备，支持收购存量房用于保障性住房，优化税收政策，研究调整普通住宅和非普通住宅标准 央行：1年期和5年期以上LPR均下调25BP，分别降至3.1%和3.6%，房贷利率再创新低，降低购房成本 住建部：取消限购、限售、限价、普通住宅标准；下调首付比例至15%，降低存量房贷利率与换购税费
	地方	天津市政府：取消本市新建商品房和二手房限购政策，最低首付款比例统一为15%，不再设置价格上限 优化限售与限价政策： - 杭州：取消新出让土地的限价要求，限售政策放松。 - 成都：新房与二手房取得产权证后即可上市交易。 - 西安：取消价格指导，降低购房限制
11月	中央	全国人大常委会：通过化债议案，增加6万亿元地方政府专项债务限额，用于置换存量隐性债务，推动经济平稳发展 财政部、税务总局、住建部：对购买家庭唯一住房的契税税率降至1%（140m ² 以下）或1.5%（140m ² 以上）；取消普通住宅和非普通住宅标准，统一增值税政策 自然资源部：发布通知允许使用专项债资金回购闲置存量土地，优先收回企业无力开发的住宅和商服用地，改善土地供求关系
	地方	北京市、上海市、深圳市政府：优化住房税收政策，取消普通住房与非普通住房标准，销售2年以上住房免征增值税，促进住房市场流通 长沙市政府：全面取消商品住房限售，取得《不动产权证书》后可上市交易，促进二手房市场活跃
12月	中央	中共中央政治局：加力实施城中村和危旧楼改造，充分释放刚性和改善型住房需求潜力；合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作；推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度

与2014年的政策周期对比

政策类型	2014年周期	本轮周期
限购	2014年6月至9月，多数城市解除限购，至10月仅余北上广深限购未取消	多数城市解除限购，当前仅北上深、海南省部分城市限购未全部取消
首付比例	2016年2月，非限购城市 首套首付比例最低20% 二套最低首付30%	2024年9月全国最低要求：首套及二套房商贷比例不低于15%；北京、上海、深圳执行最低首套15%，二套20%-25%；
房贷利率	贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。 2016年个人首套房贷利率下限约为3.43%	除北上深外，其余城市取消利率下限。 2024年10月新发放个人住房贷款利率约为3.15%。 多个城市首套房贷利率已低于3%。
交易税费	契税： 唯一住房：90m ² 及以下，1%税率；90m ² 以上，1.5%税率。 二套住房：90m ² 及以下，1%税率；90m ² 以上，2%税率； 北上广深契税税率3%。 增值税： 北上广深购买2年以上(含2年)的非普通住房对外销售的另作规定，以销售收入减去购买住房价款后的差额按照5%的征收率缴纳增值税。	契税： 唯一住房：140m ² 及以下的，1%税率；140m ² 以上，1.5%税率。 二套住房：140m ² 及以下，1%税率；140m ² 以上，2%税率。 增值税： 北上广深取消普宅和非普宅标准后，与全国其他地区适用统一增值税政策，购买2年以上(含2年)的住房对外销售的，免征增值税。
去库存政策	2014年央行创设PSL为棚改提供长期稳定资金 2014-2018年PSL净新增3.4万亿元 2015.8：要求棚改货币化安置不低于50% 2015-2018：棚改实际开工量超2400万套	2024.5：3000亿元保障性住房再贷款收购存量房，盘活闲置土地 2024.10：通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造
融资政策	2014.9：支持房企在银行间市场进行债务融资 2015.9：下调房地产项目最低资本金比例（其他开发项目由30%降为25%）	2022.9、2023.1：共推出3500亿保交楼专项借款资金 2022.11：推出2000亿保交楼贷款支持计划；出台“金融16条” 2024.1、2024.10：建立城市房地产融资协调机制，“白名单”项目信贷规模增加到4万亿元



2

行业基本面数据及房企销售情况

领先一步

2. 行业基本面

2024年1-11月，行业景气度持续下行，市场情绪较弱，整体销售表现不佳；房地产开发投资降幅持续扩大，新开工相对弱势，竣工数据表现较弱，资金来源数据下滑。在政策定调放松后，年末行业销售数据有所企稳。

具体数据方面：

2024年1-11月商品房销售面积同比-14.3%，较2024年1-10月的增速上升1.5pct，商品房销售金额同比-19.2%，较2024年1-10月的增速上升1.7pct。

2024年1-11月房地产投资同比-10.4%，较1-10月增速下降0.1pct。

2024年1-11月新开工增速同比-23.0%，较1-10月增速下降0.4pct。

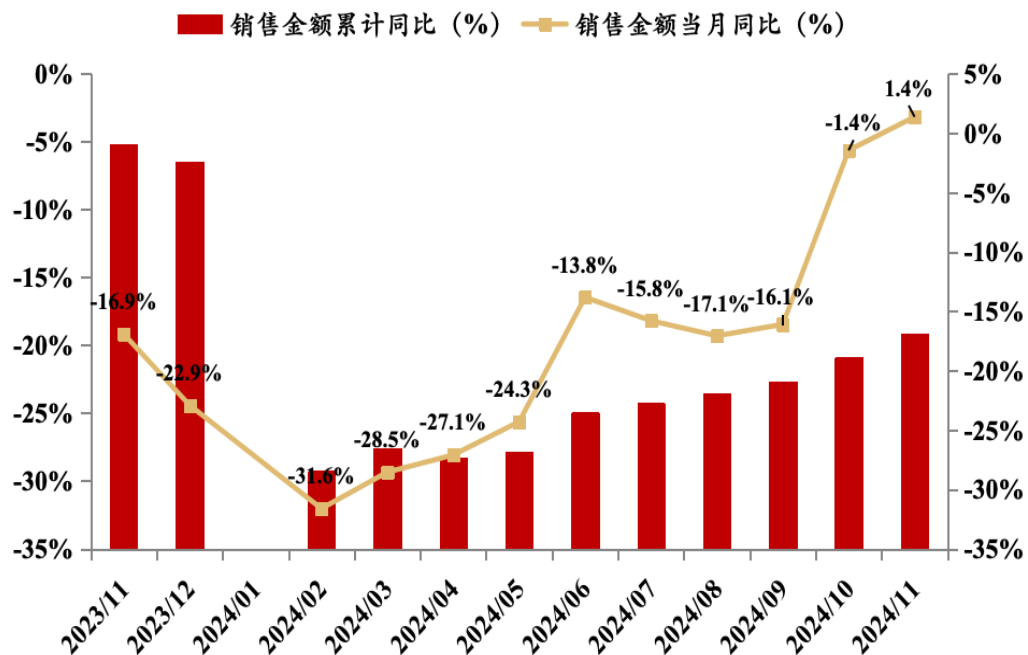
2024年1-11月竣工面积同比-26.2%，较1-10月增速下降2.3pct。

2024年1-11月房地产开发企业到位资金同比-18.0%，较1-10月增速上升1.2pct。

2.1. 行业基本面-销售

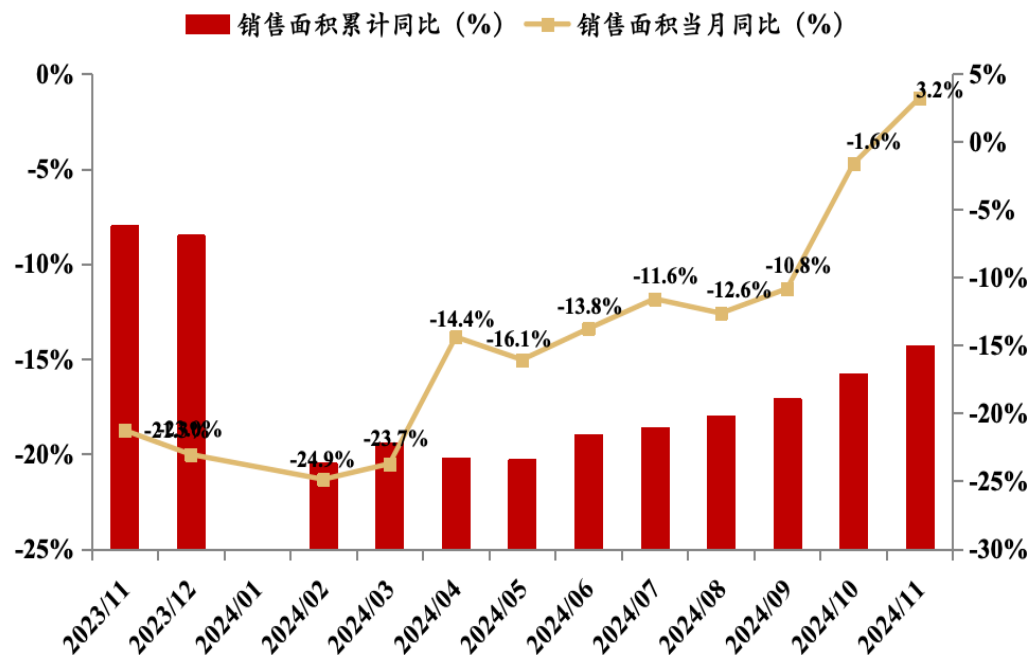
2024年1-11月，商品房销售面积同比-14.3%，较2024年1-10月的增速上升1.5pct，销售金额同比-19.2%，较2024年1-10月的增速上升1.7pct。当前行业销售增速仍处下滑阶段，但在“止跌回稳”及“稳楼市”的政策基调下，行业基本面开始企稳，年末整体市场热度开始回升。展望2025年，在中央政治局会议的重要定调后，市场对政策的宽松预期有望进一步提升，我们预计，在“止跌回稳”的背景下，行业的各类放松政策有望加速出台，并推动销售逐步回稳。展望2025年，我们预计，行业销售面积同比-5%，销售金额同比-6%。

图表：房地产销售金额当月同比（右轴）及累计同比（左轴）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：房地产销售面积当月同比（右轴）及累计同比（左轴）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

2.1. 行业基本面-销售

展望2025年，我们预计，行业销售面积同比-5%，销售金额同比-6%。

2024年在行业政策持续放松的背景下，行业销售仍旧不振，年末销售面积增速有所回升，此外，2024年房企拿地意愿仍低，2025年有效供应受限，因此，我们预测行业在供需仍弱的背景下，销售面积同比下滑5%。

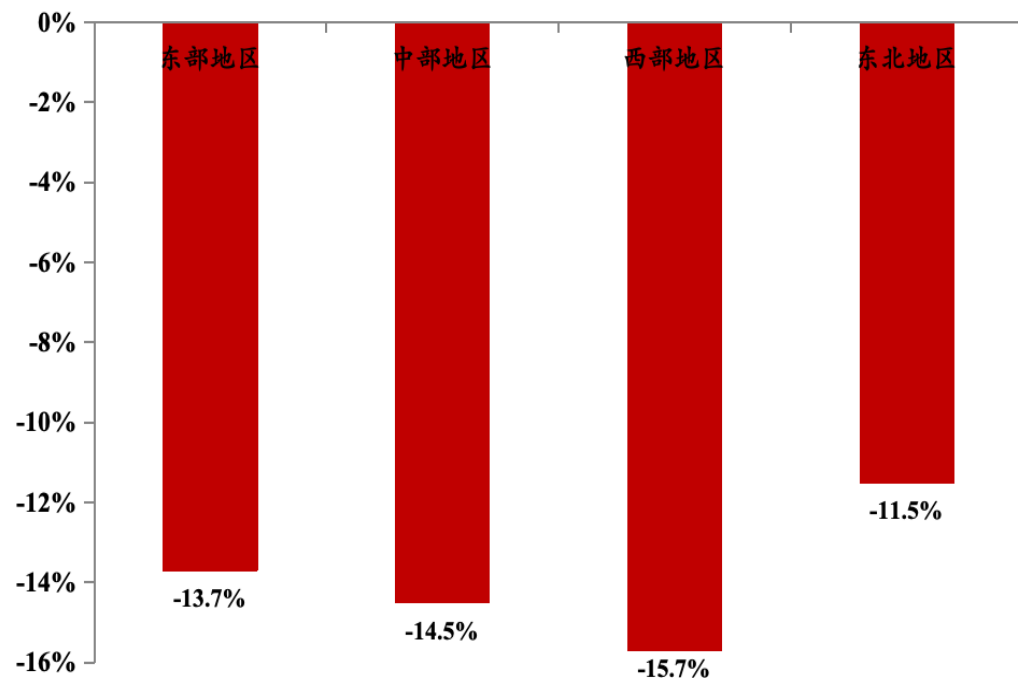
2024年行业销售金额也出现显著下滑，各地打折项目持续增多，对未来整体销售均价造成冲击，我们预计，在房企持续打折售房的背景下，2025年行业销售均价将小幅下滑，并使得全年销售金额同比下滑6%。

2.1. 行业基本面-销售

分区域销售来看，东部、中部、西部及东北地区销售规模分别同比-13.7%、-14.5%、-15.7%和-11.5%，东北区域表现最强，东部次之，各区域销售增速均表现不佳，东北和东部地区相对优于其他区域。

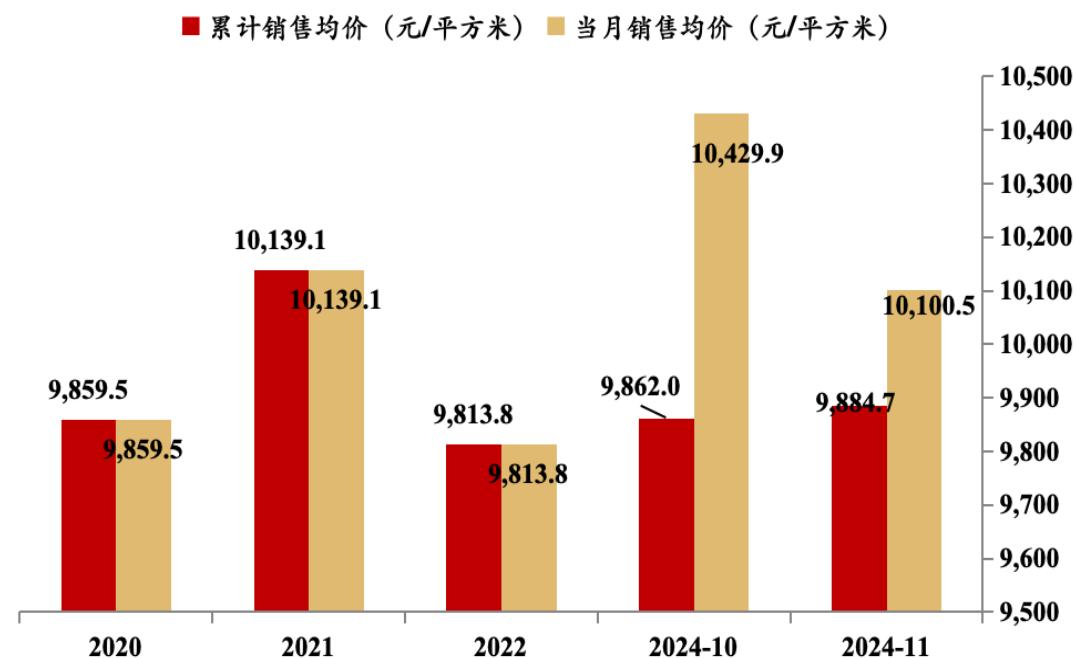
从销售均价来看，2024年1-11月商品房累计销售均价为9884.7元/平方米，较1-10月上升约22.7元/平方米。

图表：2024年1-11月房地产分区域销售情况



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：房地产当月销售均价及累计销售均价

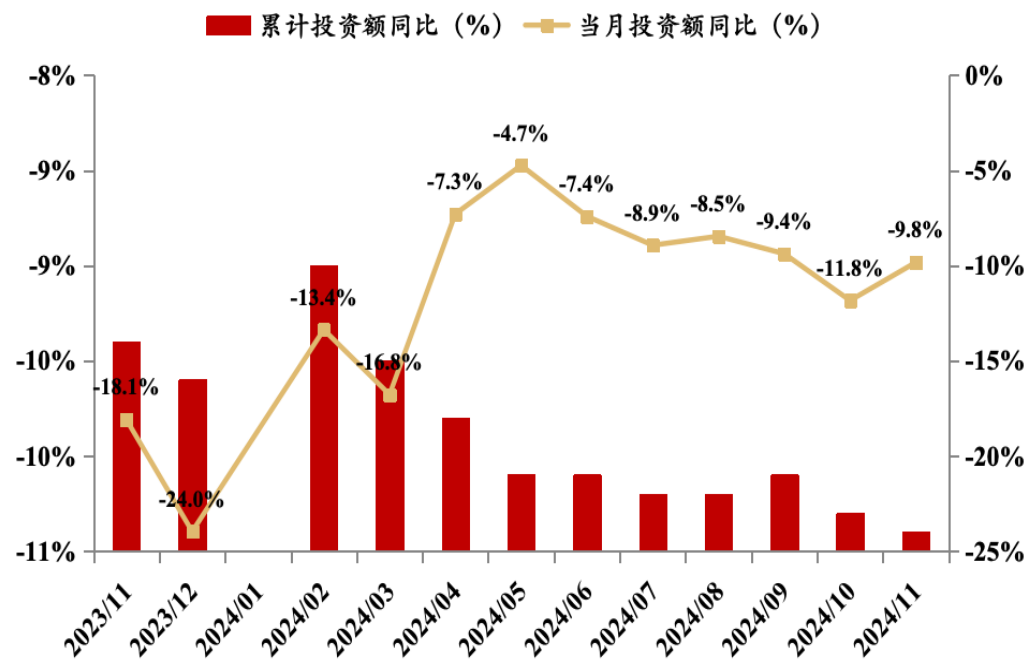


资料来源：Wind、中泰证券研究所

2.2. 行业基本面-投资

2024年1-11月，房地产开发投资额为93634亿元，同比-10.4%，较1-10月下降0.1pct。综合来看，我们认为市场在供需双弱的情况下，投资数据短期难以企稳，但预计随着政策端的持续发力带动销售的逐步回暖，房企也有望加大拿地力度，行业投资数据将探底回稳。展望2025年，我们预计，房地产开发投资额同比-9.5%。

图表：房地产开发投资额当月同比（右轴）及累计同比（左轴）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

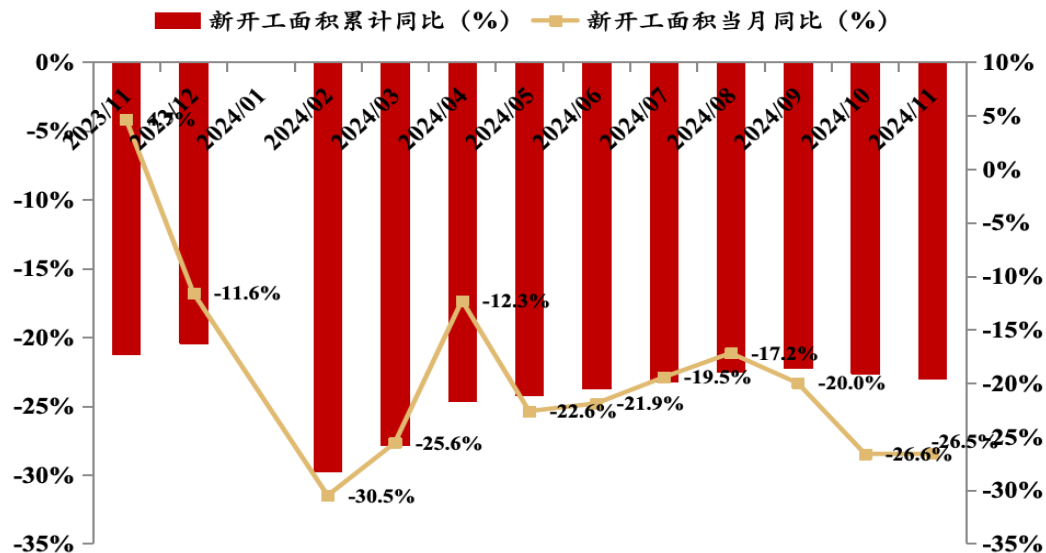
投资方面：受房企拿地减少所影响，市场供给将减少，预计新开工同比下滑15%，同时过往较低的新开工数据将拖累竣工，预计竣工同比下降15%，综合来看，投资受拿地、新开工、竣工等因素的综合影响，预计房地产投资开发完成额同比下滑9.5%。

2.2. 行业基本面-开竣工

2024年1-11月，新开工增速同比-23.0%，较1-10月下降0.4pct，其中11月单月新开工面积同比-26.5%，较10月回升0.06pct；1-11月竣工面积同比-26.2%，较1-10月增速下降2.3pct。

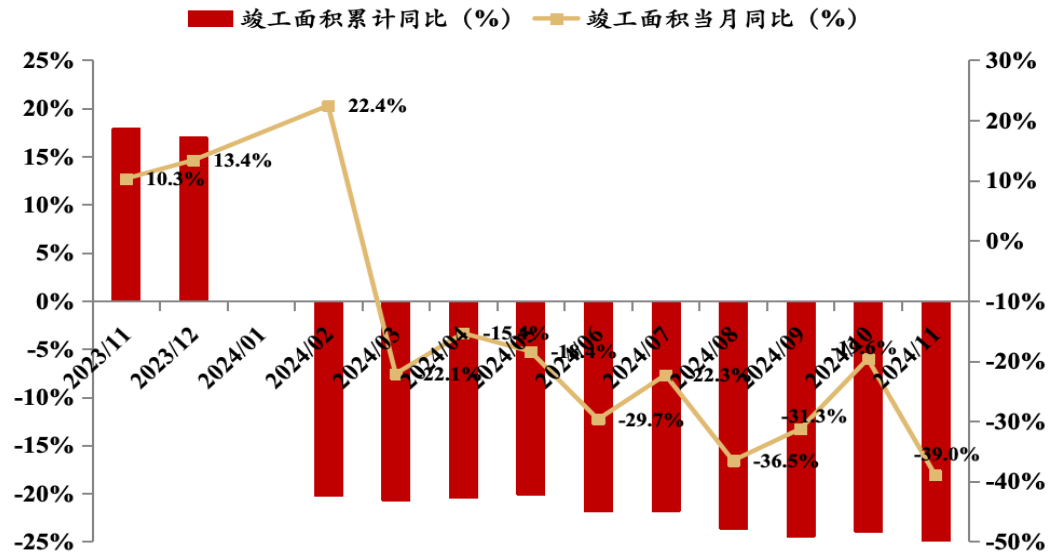
展望2025年，我们预计，新开工面积同比-15%，竣工面积同比-15%。我们认为，房企拿地强度下滑及新开工意愿较低的情况下，行业投资数据及新开工增速将维持低位，未来仍难走强。竣工方面，表现同样弱势，一方面是前期较弱的新开工面积传导所致，另一方面是保交楼政策的力度逐步下降。

图表：新开工面积当月同比（右轴）及累计同比（左轴）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：竣工面积当月同比（右轴）及累计同比（左轴）

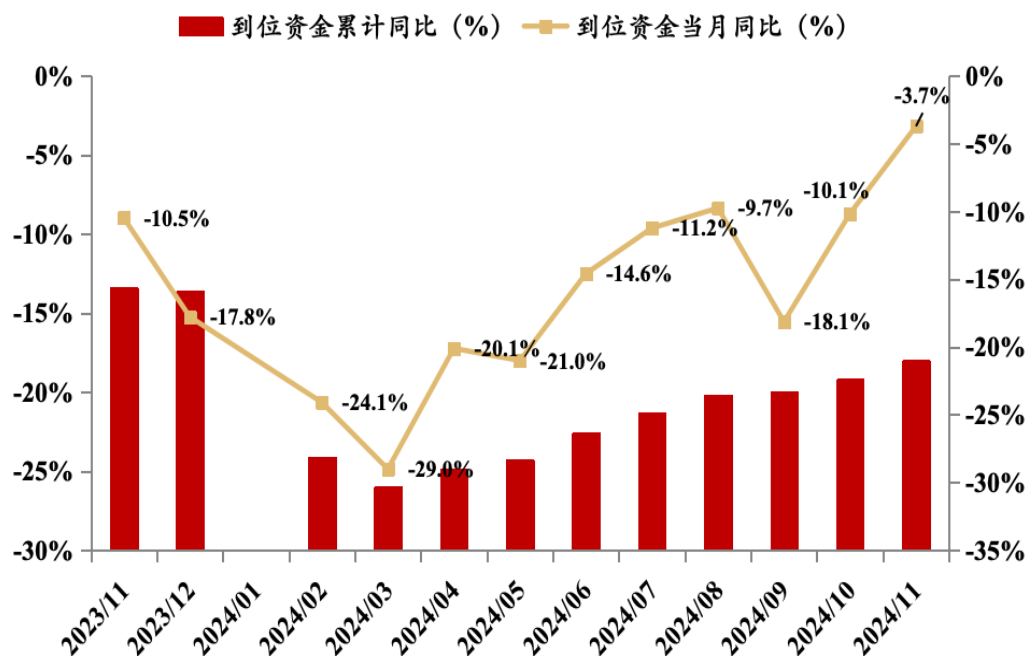


资料来源：Wind、中泰证券研究所

2.3. 行业基本面-到位资金

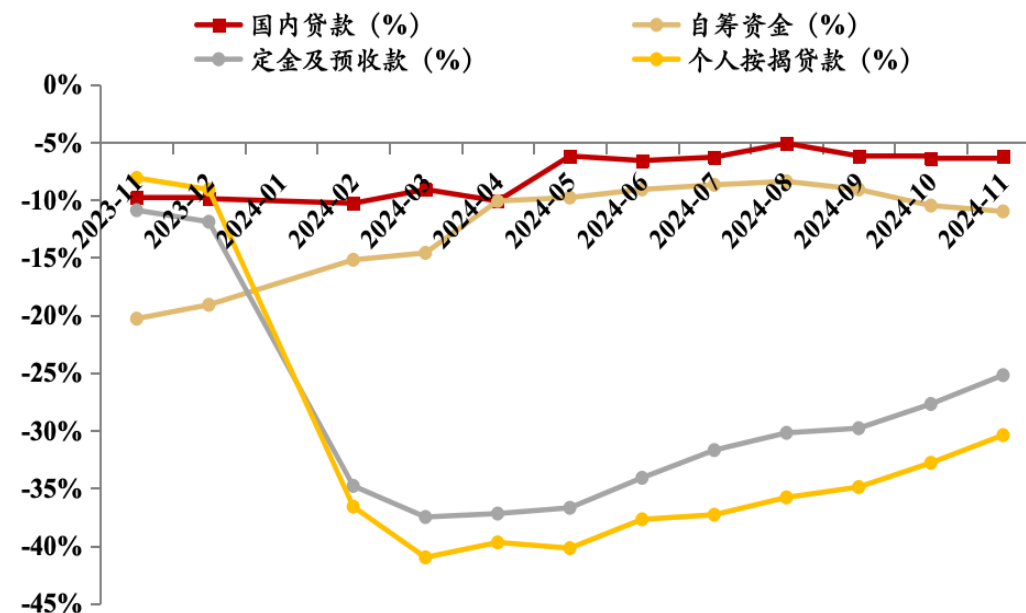
2024年1-11月，房地产开发企业到位资金同比-18.0%，较2024年1-10月增速上升1.2pct。分项来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-6.2%、-11.0%、-25.2%及-30.4%，各项数据均同比负增长，个人按揭贷款下滑幅度最大。当前，供需不振同时房企债务压力较大，导致行业融资渠道仍处收缩状态，但随着中央表态“积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，4万亿“白名单”政策的释放，以及需求端政策带来的销售回暖，房企到位资金情况未来有望逐步改善。

图表：到位资金当月同比（右轴）及累计同比（左轴）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：资金来源当月同比及累计同比

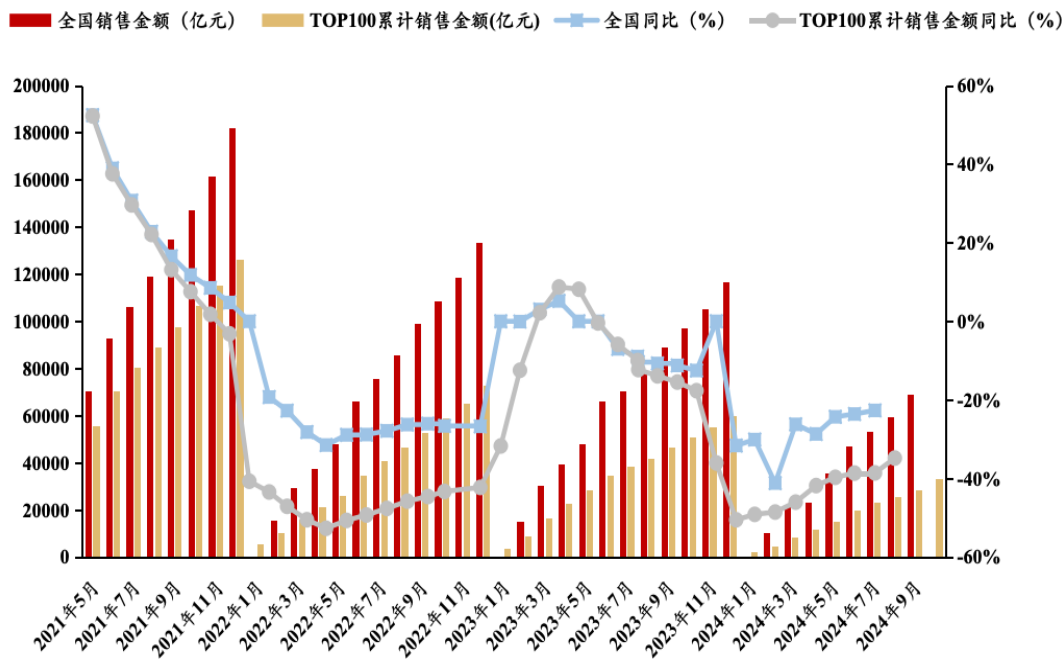


资料来源：Wind、中泰证券研究所

2.4. 房企销售表现

根据克而瑞发布的中国房地产企业销售TOP100排行榜，1-11月百强房企累计实现销售金额37123亿元，同比下降-32.9%，11月单月TOP100房企销售同比-9.8%，下滑幅度有所收窄。综合来看，中央政治局会议定调“止跌回稳”和“稳楼市”后，重点城市进一步放开限购政策，同时，全国下调房贷利率、首付比例、调低税费，政策端保持发力。我们预计，随着相关政策的持续出台，销售端基本面有望得到改善。

图表：全国商品房及TOP100房企累计销售金额及同比



资料来源：克而瑞、中泰证券研究所

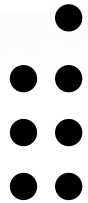
2.4. 房企销售表现

房企销售表现-TOP30

图表：TOP100房企月度销售金额及同环比

公司名称	11月销售金额 (亿元)	当月同比(%)	当月环比(%)	累计销售金额 (亿元)	累计同比(%)	23年销售金额 (亿元)	23年同比 (%)
保利发展	240	-23.3%	-42.7%	3080	-22.9%	3995	-0.2%
中海地产	300	0.8%	-27.8%	2704	-5.8%	2870	10.9%
华润置地	258	6.6%	-16.8%	2291	-19.9%	2860	13.6%
万科地产	209	-33.7%	-1.7%	2226	-35.1%	3430	-9.0%
招商蛇口	216	-8.4%	-3.1%	1891	-30.2%	2709	8.5%
绿城中国	183	-10.4%	24.0%	1486	-11.9%	1687	-9.1%
建发房产	124	-32.0%	-33.6%	1164	-29.0%	1639	13.1%
滨江集团	99	-9.0%	-18.1%	1020	-28.7%	1431	7.2%
越秀地产	99	-16.3%	-23.5%	1010	-23.9%	1328	28.8%
龙湖集团	81	-22.9%	-31.0%	930	42.8%	1627	-11.2%
华发股份	133	45.6%	20.1%	894	-26.2%	1212	18.3%
中国铁建	138	-20.0%	2.4%	868	-14.1%	1010	-4.5%
中国金茂	80	-20.1%	-30.9%	830	-37.1%	1320	-4.0%
金地集团	48	-52.7%	-13.9%	632	-55.8%	1431	-28.9%
绿地控股	53	-47.1%	10.8%	588	42.7%	1025	-13.1%
碧桂园	37	-52.5%	-35.5%	564	-73.4%	2125	-51.9%
保利置业	33	72.3%	-59.8%	520	2.9%	505	11.7%
融创中国	16	-54.2%	-77.9%	454	42.7%	792	-50.9%
中交房地产	39	1.3%	-20.2%	397	-36.4%	624	8.0%
新城控股	25	-51.2%	-3.8%	370	-48.1%	713	-35.2%
美的置业	31	-20.5%	-38.0%	365	-40.8%	617	-9.6%
首开股份	40	-33.2%	-27.1%	365	-34.6%	558	-28.5%
中建壹品	23	147.9%	-24.6%	347	14.3%	304	#N/A
电建地产	30	56.0%	-43.2%	342	-18.3%	419	-26.8%
卓越集团	53	43.2%	5.5%	329	42.2%	570	-10.4%
中国中铁	75	151.2%	193.7%	328	-41.1%	556	#N/A
北京城建集团	#N/A	#N/A	#N/A	323	#N/A	#N/A	#N/A
旭辉集团	23	-38.4%	-20.3%	314	-51.5%	647	-45.0%
大悦城控股	36	4.5%	124.7%	313	-34.9%	481	#N/A
世茂集团	27	11.9%	-12.3%	312	-22.1%	400	-49.7%
TOP1-5	1223	-8.4%	-22.6%	12191	-23.2%	15864	-8.2%
TOP6-15	1038	-12.8%	-11.1%	9422	-36.4%	14825	-9.2%
TOP16-30	505	-25.1%	-23.3%	5643	-38.2%	9130	-20.9%
TOP31-100	1099	1.2%	-11.9%	9867	-36.2%	15470	-23.6%
TOP100合计	3864	-9.8%	-17.0%	37123	-32.9%	55288	-15.5%

资料来源：克而瑞、中泰证券研究所



3

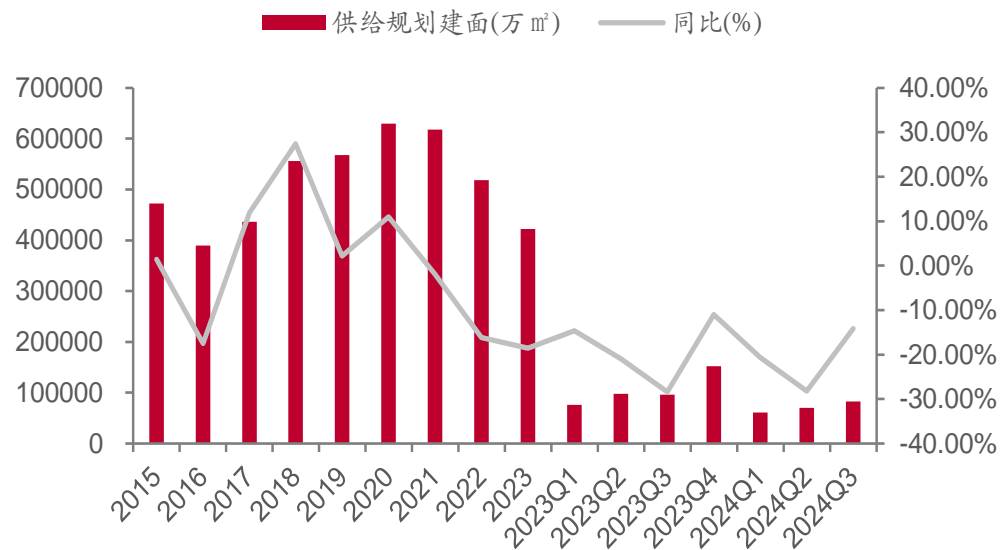
行业土地市场数据

领先一步

3.1 推出建面与土地出让金

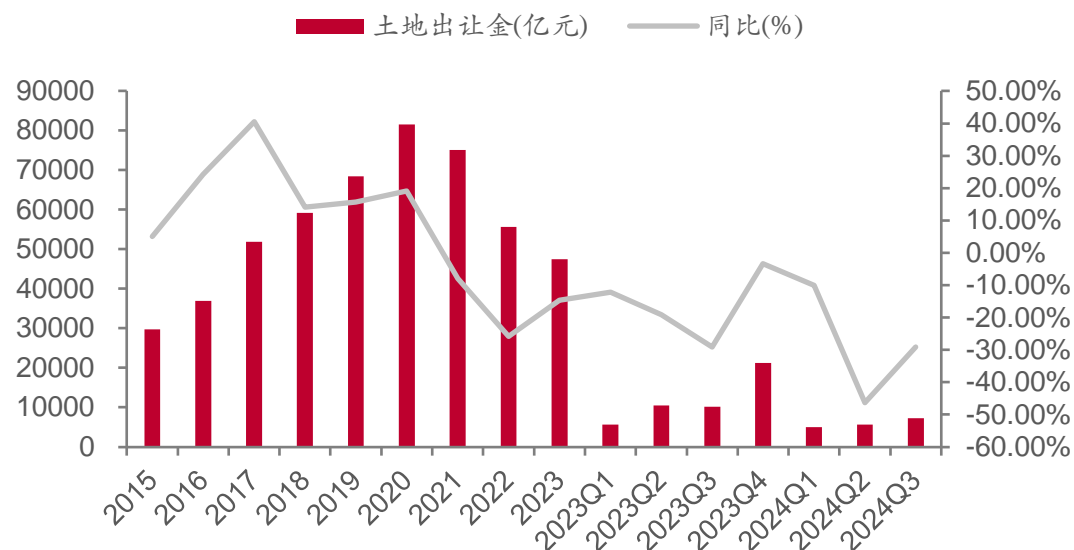
土地推出建面方面，2024年Q3全国供给土地规划建面8.27亿方，同比增速为-14.2%。土地出让金方面，2024年Q3全国实现土地出让金0.72万亿，同比增速为-29.16%。土地推出规划面积和成交金额同比下滑，可以看出土地市场整体表现与销售市场趋同，市场目前正在经历冷却期。

图表：全国累计供给建面及同比



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

图表：全国累计出让金及同比

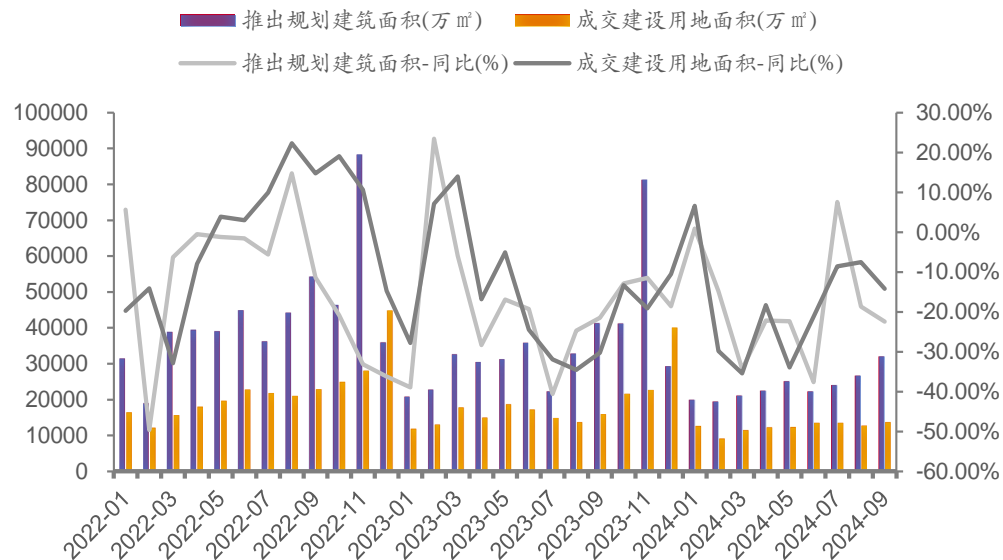


资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

3.1 推出建面与土地出让金

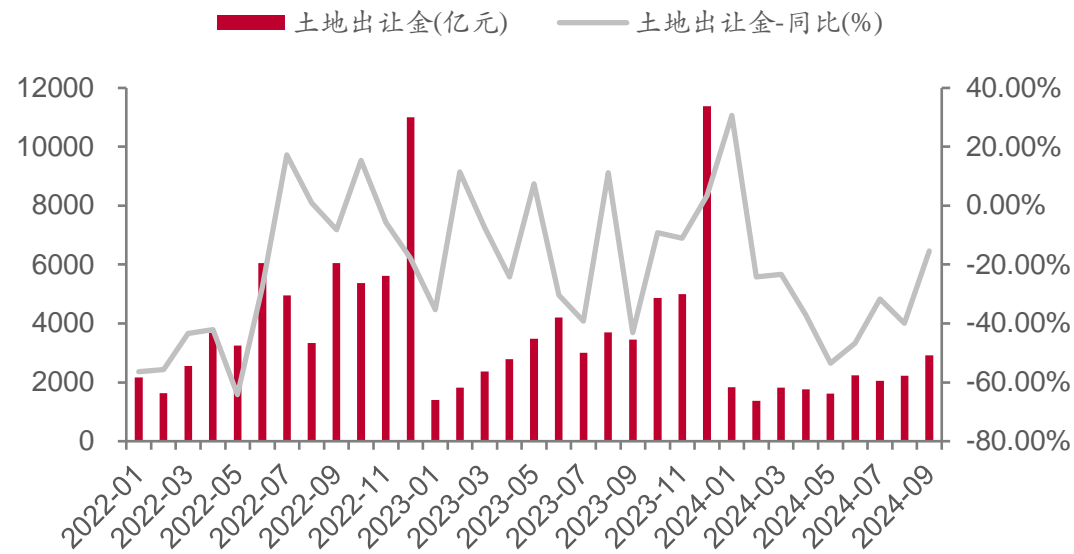
从Q3单月表现来看，2024年7-9月全国全口径推出建面分别为2.40亿平、2.67亿平、3.20亿平，同比+7.53%、-18.66%、-22.42%。各月全口径成交用地建面分别为1.36亿平、1.28亿平、1.37亿平，同比-8.55%、-7.51%、-14.20%。全口径出让金分别为2057.35亿元、2228.04亿元、2920.38亿元，同比-31.70%、-39.94%、-15.35%。

图表：全国单月推出和成交建面及同比



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

图表：全国单月出让金及其同比

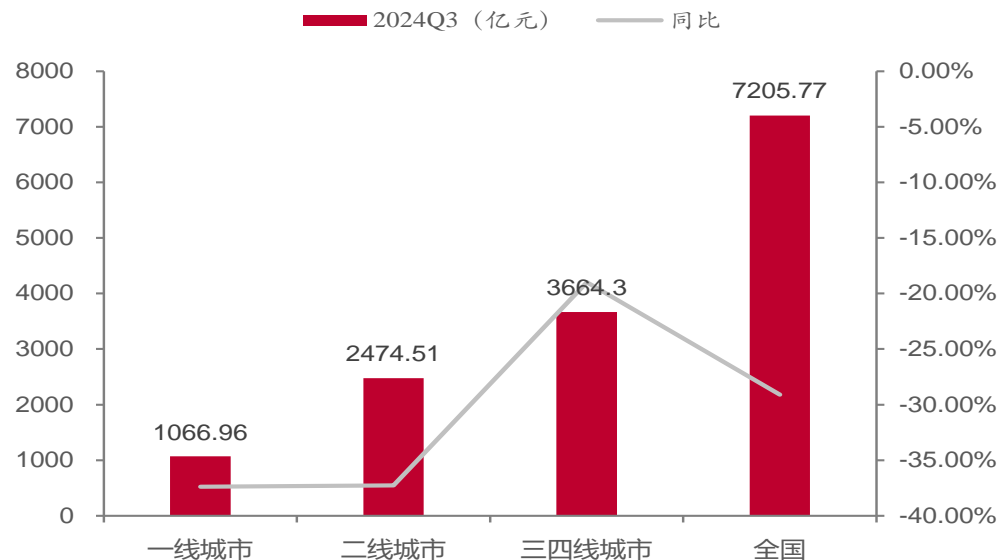


资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

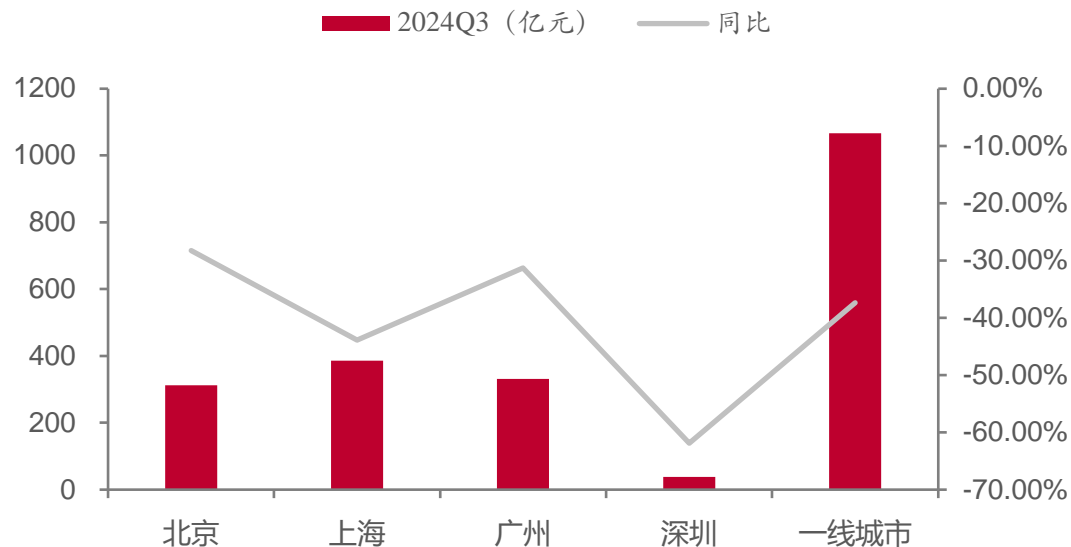
3.1 推出建面与土地出让金

从城市能级来看，2024年Q3一线城市的土地出让金为1066.96亿元，同比-37.40%，占全国比重14.81%，二线城市的土地出让金为2474.51亿元，同比-37.26%，占全国比重34.34%，三四线城市的土地出让金为3664.3亿元，同比-18.99%，占全国比重的50.85%。总体来看，2024年Q3一线城市土地出让同比下降幅度较大，二线城市和三四线城市的土地出让占全国比重较大。重点一线城市中，北京、上海、广州、深圳在2024年Q3全口径累计土地出让金分别为311.92亿元、385.78亿元、331.38亿元、37.89亿元，同比分别为-28.23%、-43.93%、-31.29%、-61.88%。

图表：2024Q3各线城市土地出让金及其同比

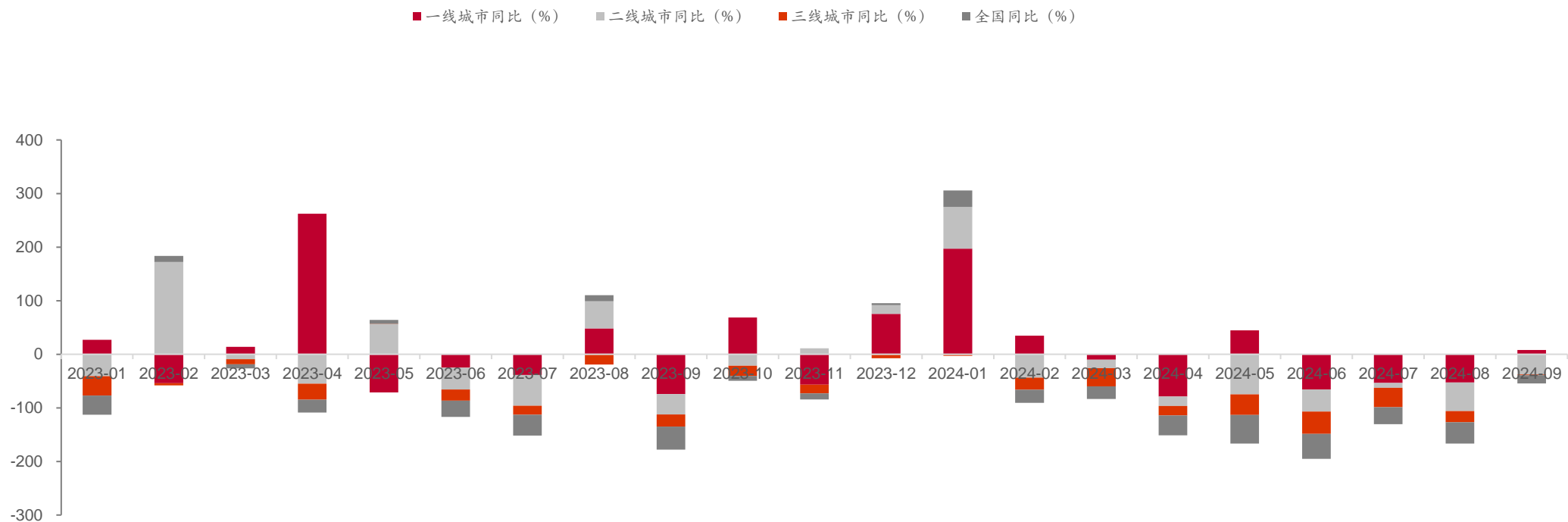


图表：2024Q3一线城市土地出让金及其同比



3.1 推出建面与土地出让金

图表：2024Q3各线城市土地出让金及其同比

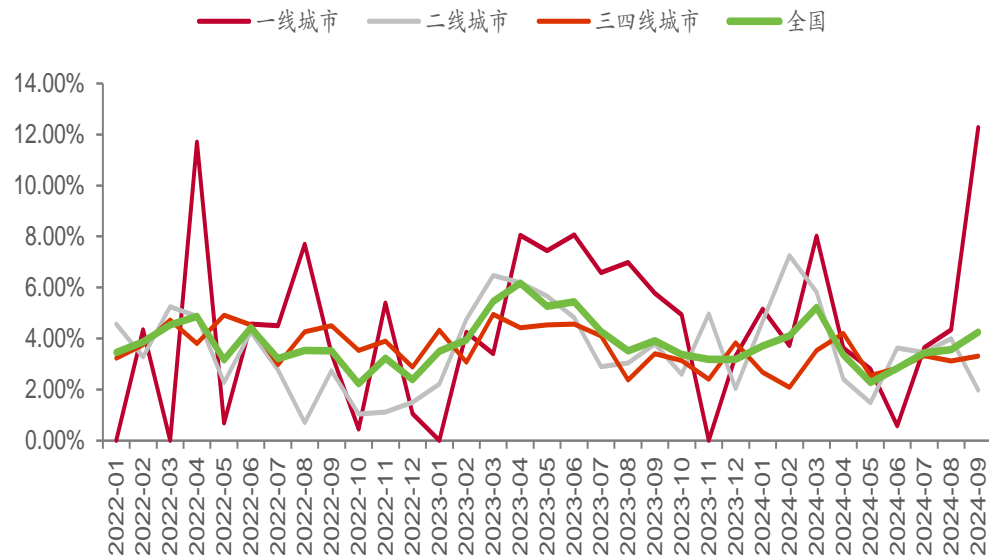


资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

3.2 溢价率

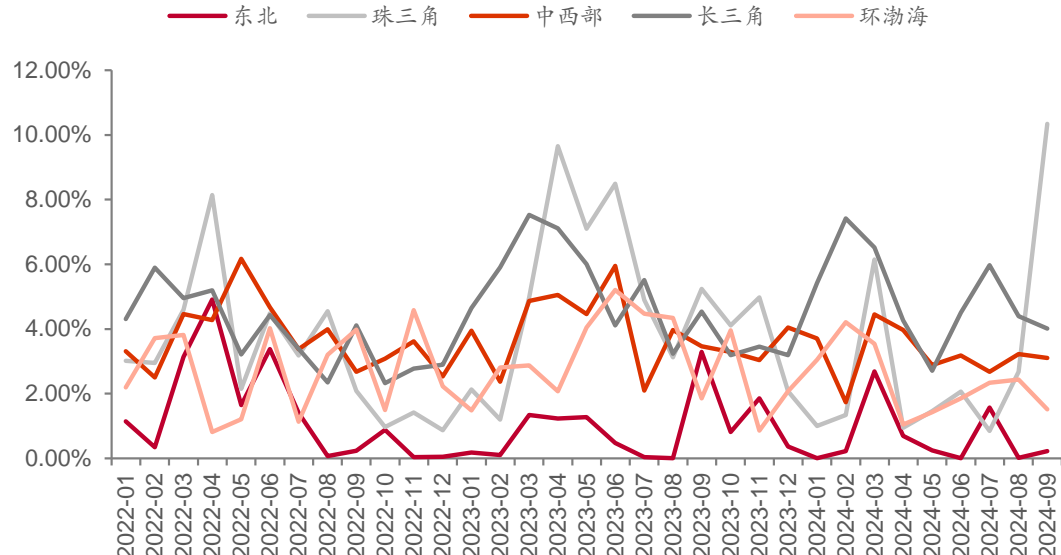
从溢价率数据来看，2024年Q3土地出让平均溢价率3.75%，相比2023年Q3下降0.15个百分点。从城市能级来看，2024年Q3一线、二线、三四线城市土地出让溢价率平均值分别为6.75%、3.14%、3.25%。从单月数据来看，2024年9月全国、一线、二线、三四线溢价率分别为4.24%、12.27%、1.97%、3.31%。分区域来看，2024年Q3珠三角的溢价率显著高于其他区域，从单月数据来看，2024年9月东北、珠三角、中西部、长三角、环渤海溢价率分别为0.22%、10.34%、3.10%、4.01%、1.52%。

图表：各线城市单月全口径土地溢价率



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

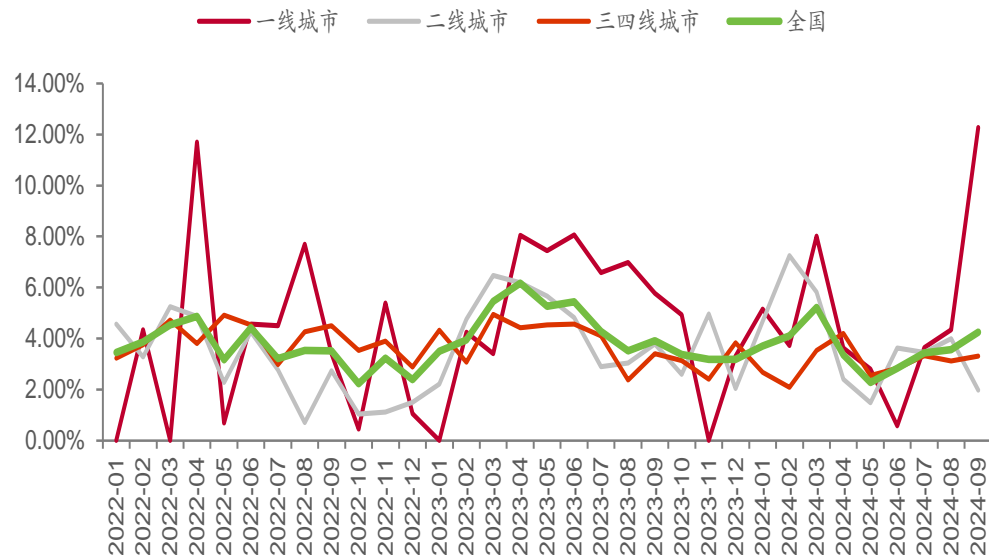
图表：各区域城市单月全口径土地溢价率



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

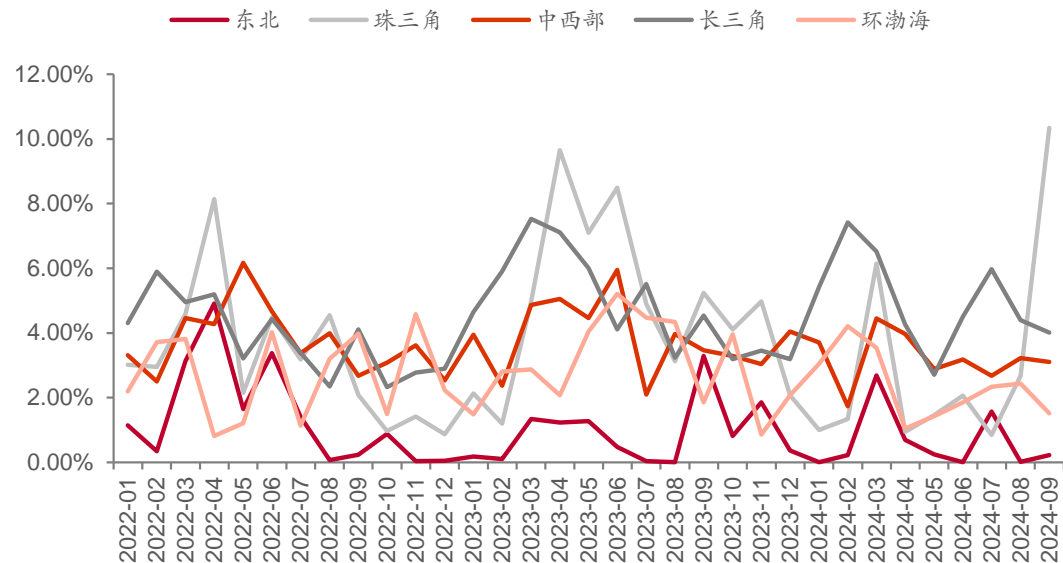
3.2 溢价率

图表：各线城市单月全口径土地溢价率



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

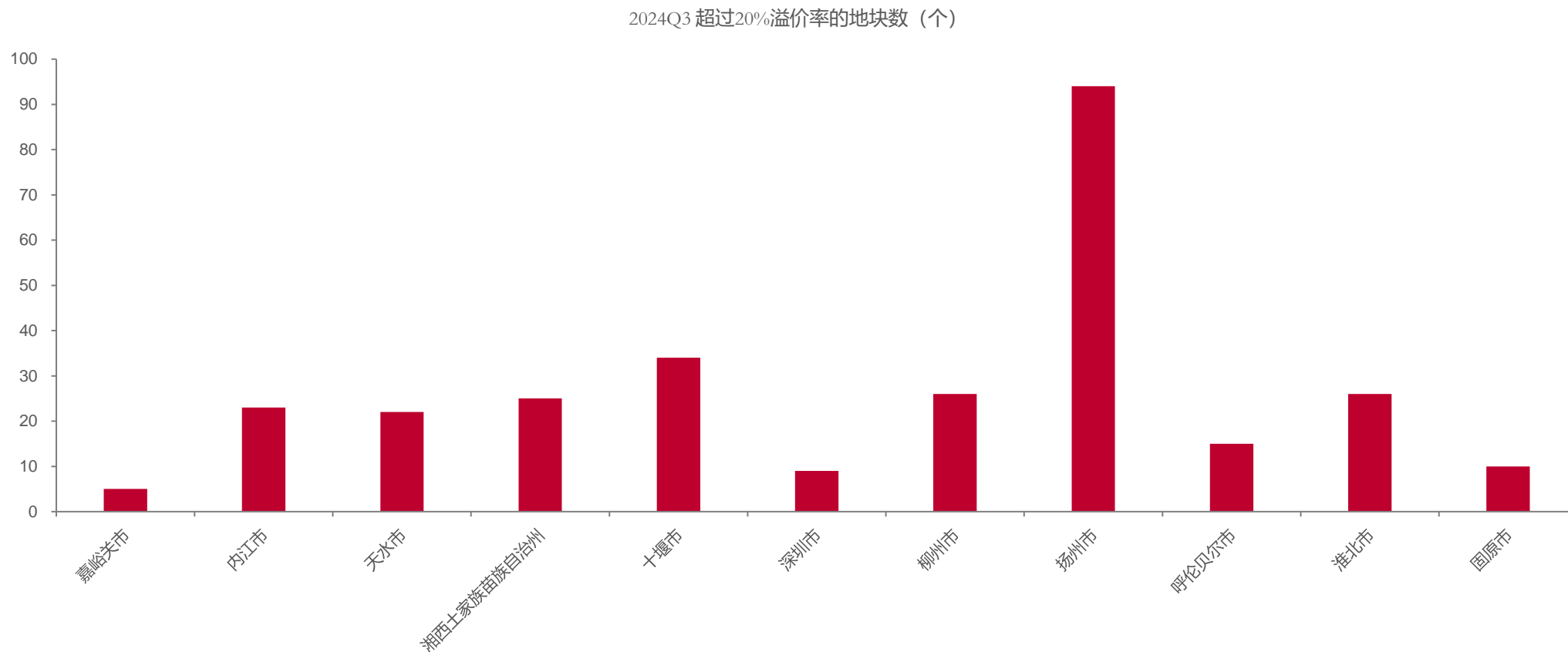
图表：各区域城市单月全口径土地溢价率



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

3.2 溢价率

图表：2024Q3各城市溢价率大于20%的地块数（全口径）



3.2 溢价率

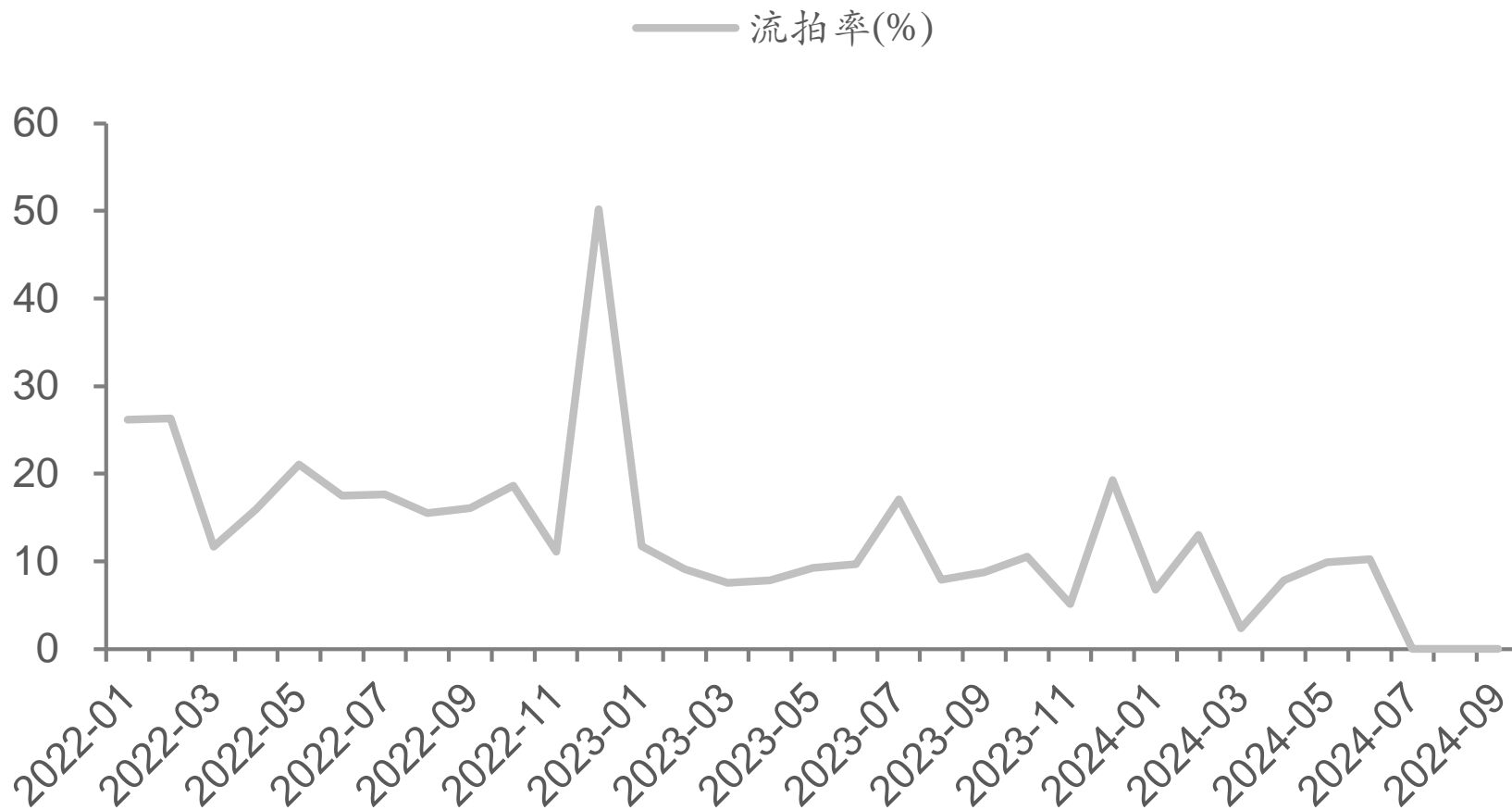
图表：2024Q3重点城市溢价率排名前十的地块概况(住宅用地口径)

地块名称	地块编号	城市	用地性质	规划建筑面积(m ²)	成交价(万元)	溢价率(%)
嘉峪关市与玉门市交界处312线北侧	[2024]JX-04号国有建设用地使用权	嘉峪关市	供电用地	21667	1570.86	15708500
石洞街道	510504-2024-C-001	泸州市	商业/办公用地	87814	10010.8	13072.11
严陵镇桂花社区	1-1-19-269	内江市	住宅用地	83061	23940.18	12702.24
护国镇	510503-2024-B-013	泸州市	住宅用地	34197	1222.54	1621.89
上合示范区规划东西大通道南侧、规划温州路东侧	370281006231GB00248W00000000	青岛市	工业用地	295992	4390	615.48
临海市东塍镇灯城村(22-2-2地块)	331082101226006	临海市	工业用地	15946	4180	553.13
临海市东塍镇灯城村(22-2-1地块)	331082101226005	临海市	工业用地	16713	3980	494.03
温州市丰双片区鞋都单元E-12-1地块	温州市丰双片区鞋都单元E-12-1地块	温州市	工业用地	8361	2375.54	483.67
临海市括苍镇括苍山米筛浪区块(24-7地块)	331082107212102	临海市	商业/办公用地	7449	5210	415.84
温州湾新能源科技产业园A-06c-3地块	温州湾新能源科技产业园A-06c-3地块	温州市	工业用地	12004	2470	384.31

资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

3.3 流拍率

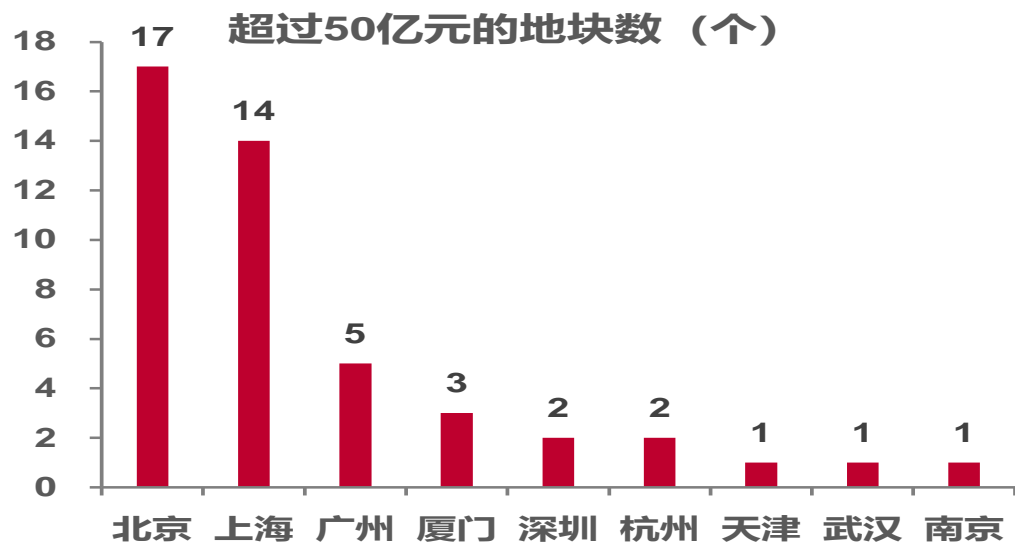
图表：全国土地单月流拍率（%）



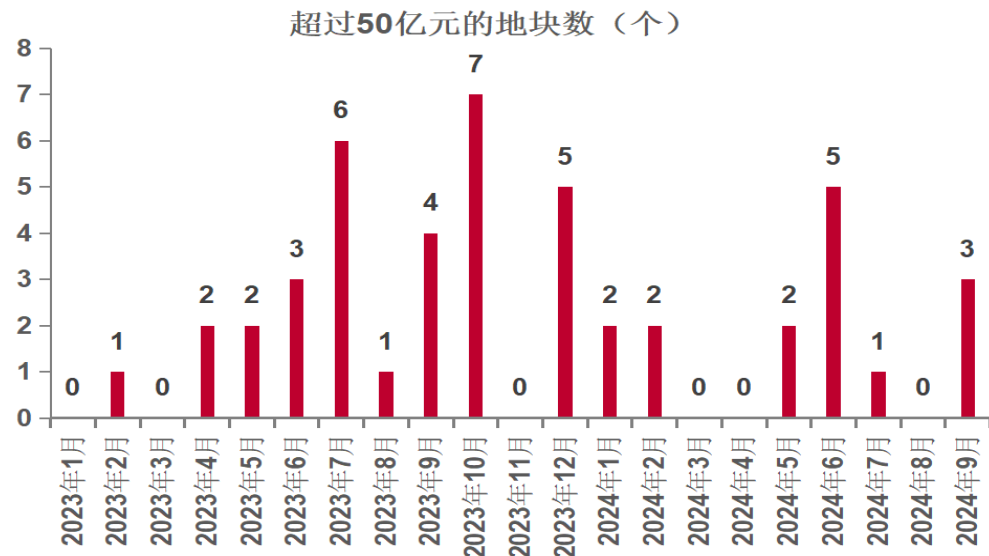
3.4 高总价及高溢价率地块的城市分析

2024年Q3高总价地块数共有4宗，全部分布在一线城市。从城市分布来看，2024年Q3总价超过50亿元的地块北京有1块、上海有2块、广州1块。

图表：2023年以来地价>50亿元地块按城市分布



图表：2023年以来地价>50亿元地块按月分布



3.4 高总价及高溢价率地块的城市分析

图表：2024Q3土地总价超过50亿元地块概览

宗地名称	城市	规划用途	成交总价(万元)	规划建筑面积(m ²)
天河区临江大道北侧AT080722地块	广州市	二类居住用地R2兼容商业用地B1,商务用地B2	1175509	175561
北京市海淀区西北旺镇永丰产业基地(新)H地块HD00-0401-0120、0132、0162地块二类城镇住宅用地、零售商业用地	北京市	二类城镇住宅用地、零售商业用地	890100	162895
静安区灵石社区N070402单元094a-14地块	上海市	居住用地,办公楼	636561	93228
静安区曹家渡社区C050301单元9A-20地块	上海市	居住用地	565987	49585
东延路南、西华林街东	苏州市	普通商品住房用地	519881	89635

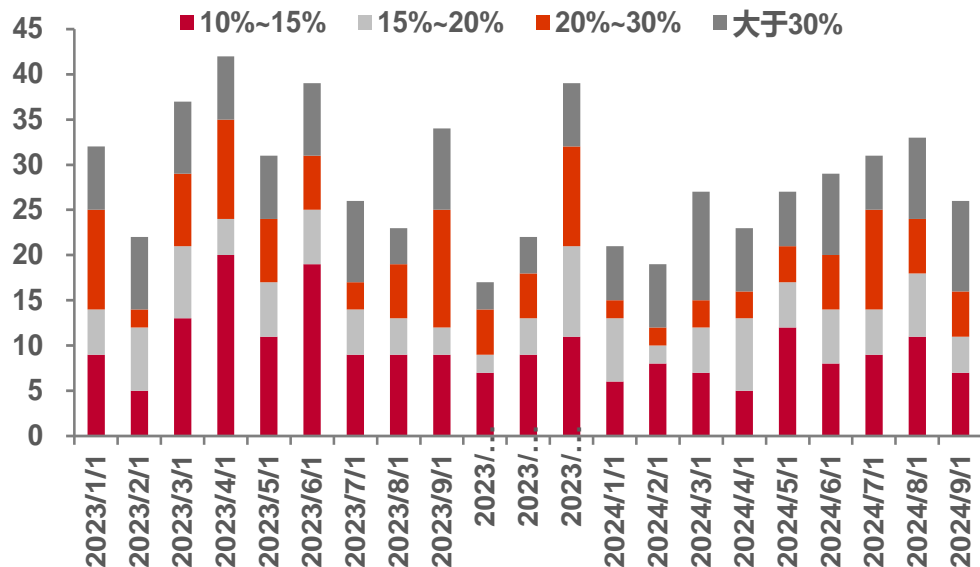
资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

3.4 高总价及高溢价率地块的城市分析

从高溢价率城市数量来看，2024年7月，全口径土地溢价率超过20%的城市数目为17城（8月、9月分别为15、15城）；溢价率超过30%的城市数目为6城（8月、9月分别为9、10城）。

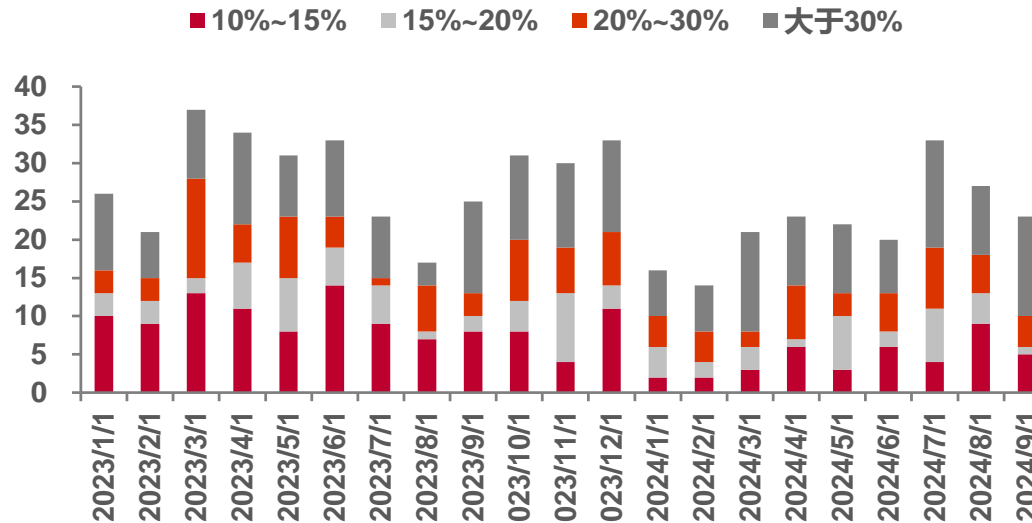
住宅口径土地溢价率方面，2024年7月，全口径土地溢价率超过20%的城市数目为22城（8月、9月分别为14、17城）；溢价率超过30%的城市数目为14城（8月、9月分别为9、13城）。

图表：按全口径溢价率的城市数目分布情况



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

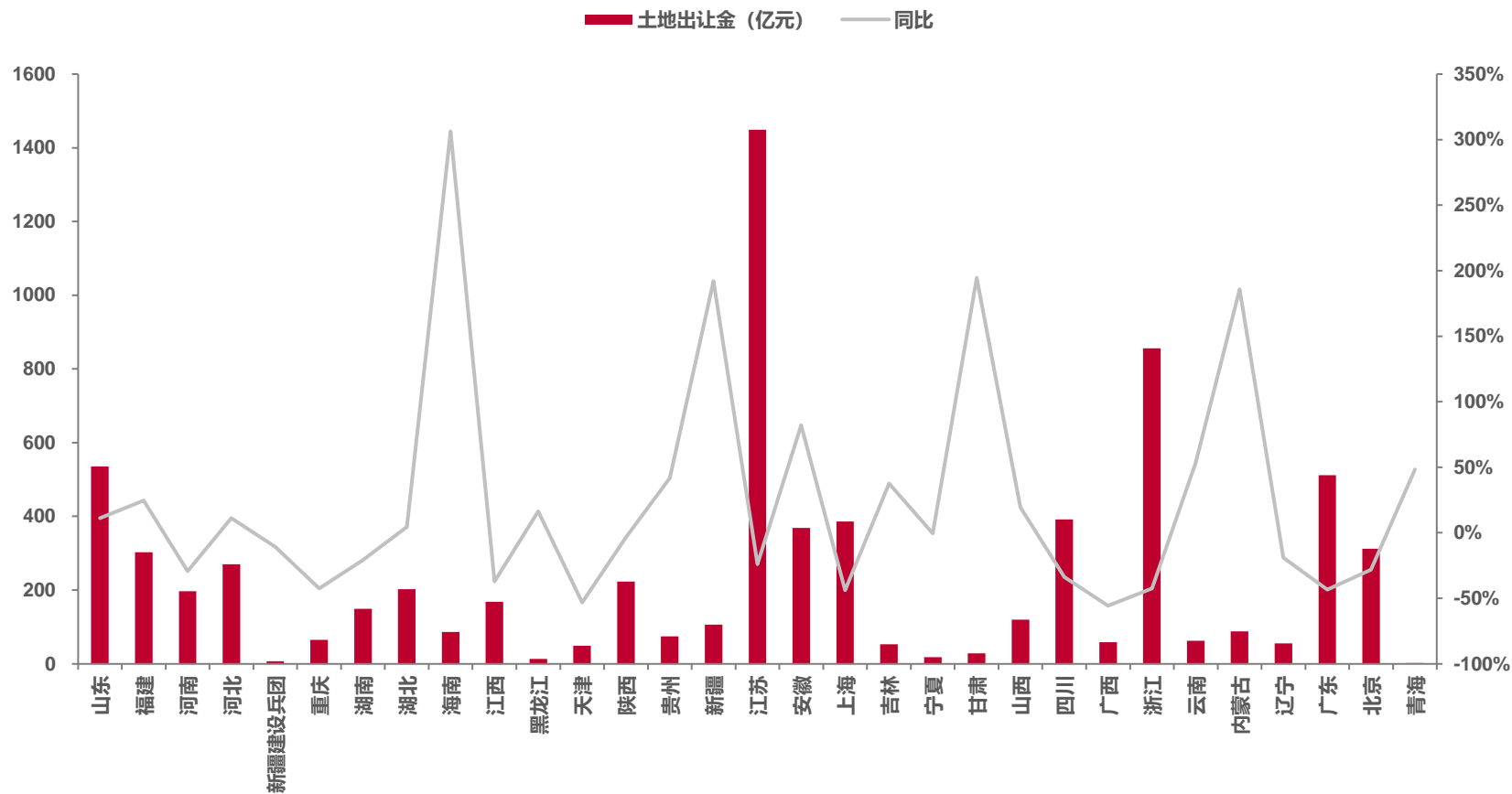
图表：按住宅溢价率的城市数目分布情况



资料来源：中指研究院、中泰证券研究所

3.5 各省市土地出让金统计

图表：2024年Q3各省市全口径出让金及增速





4

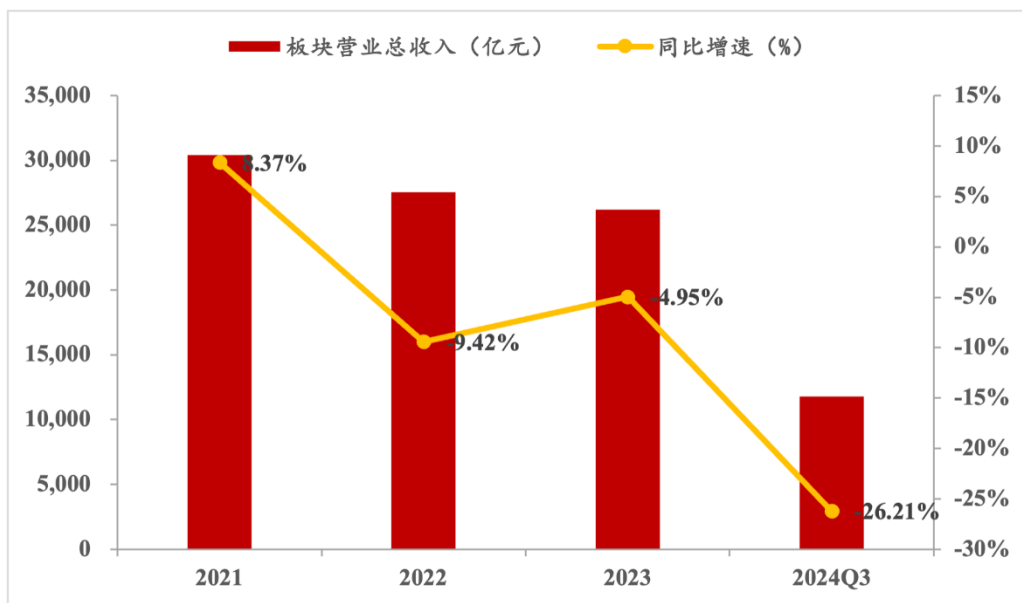
板块财务分析

4.1. 板块财务分析-营业收入

我们选取申万房地产板块的117家公司，以2024年三季报数据作为板块数据的样本，另选取5家A股上市公司中销售排名靠前的大中型房企，作为5家大中型房企进行着重分析，这5家包括：万科A、招商蛇口、滨江集团、保利发展、华发股份。

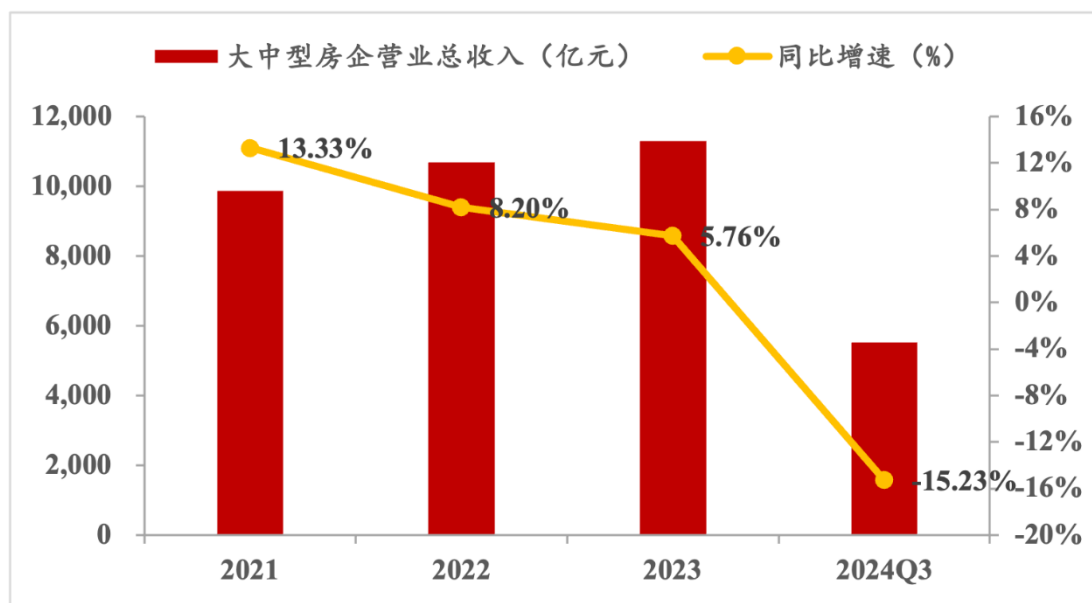
2024年前三季度，板块整体营业收入同比增速-26.21%，5家大中型房企营业收入同比增速-15.23%，2024年前三季度，5家大中型房企的收入表现强于板块。

图表：板块营业收入及同比增速



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企营业收入及同比增速

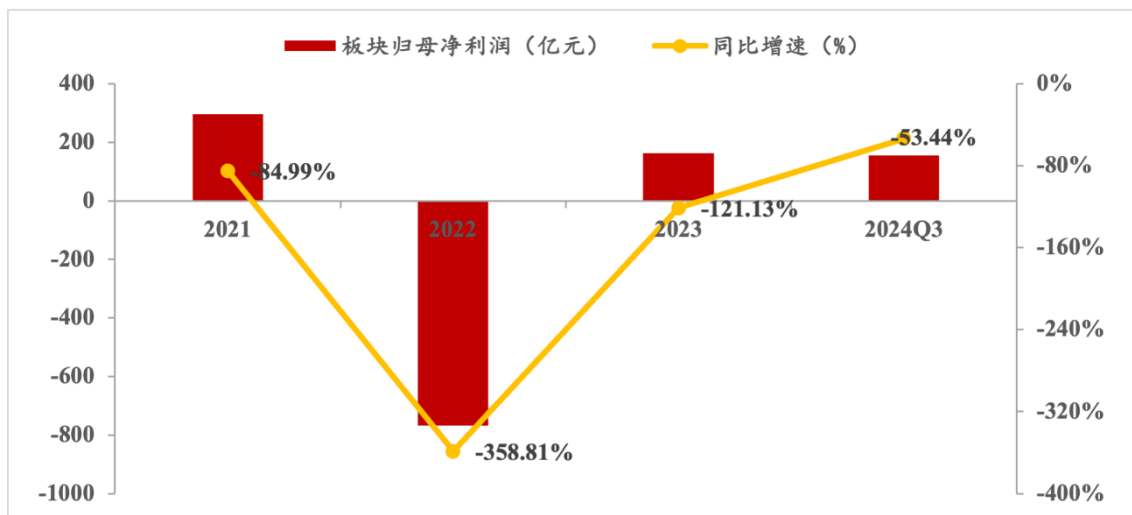


资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.2. 板块分析-归母净利润

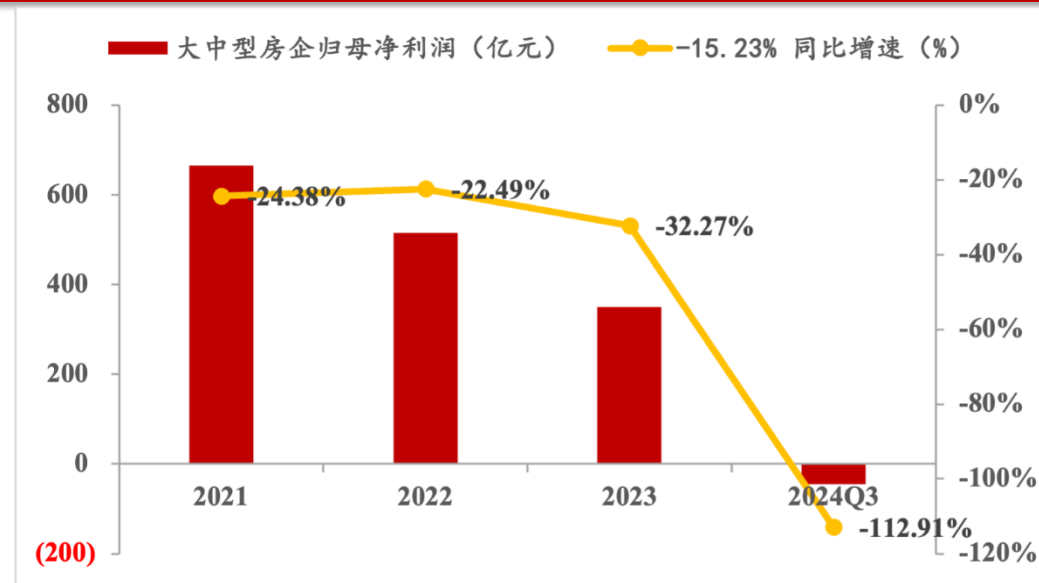
2024年前三季度，板块整体归母净利润同比-53.44%，5家大中型房企归母净利润分别同比为-112.91%。前三季度，5家大中型房企的业绩表现明显弱于板块。

图表：板块归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企归母净利润及同比增速



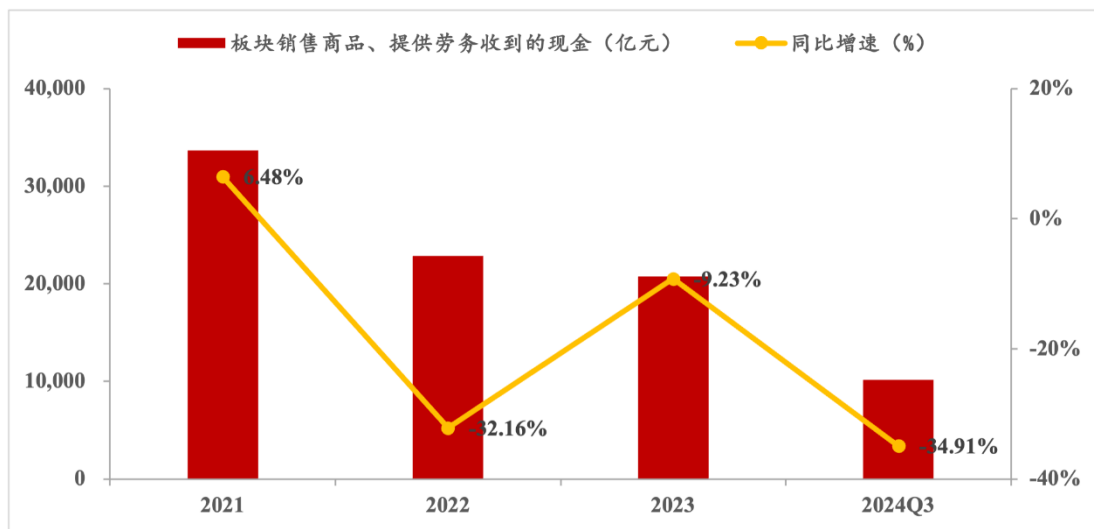
资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.3. 板块财务分析-销售回款

2024年前三季度，板块整体销售商品及提供劳务收到的现金同比-34.91%，5家大中型房企销售商品及提供劳务收到的现金同比-33.58%，5家大中型房企的销售回款表现强于板块。

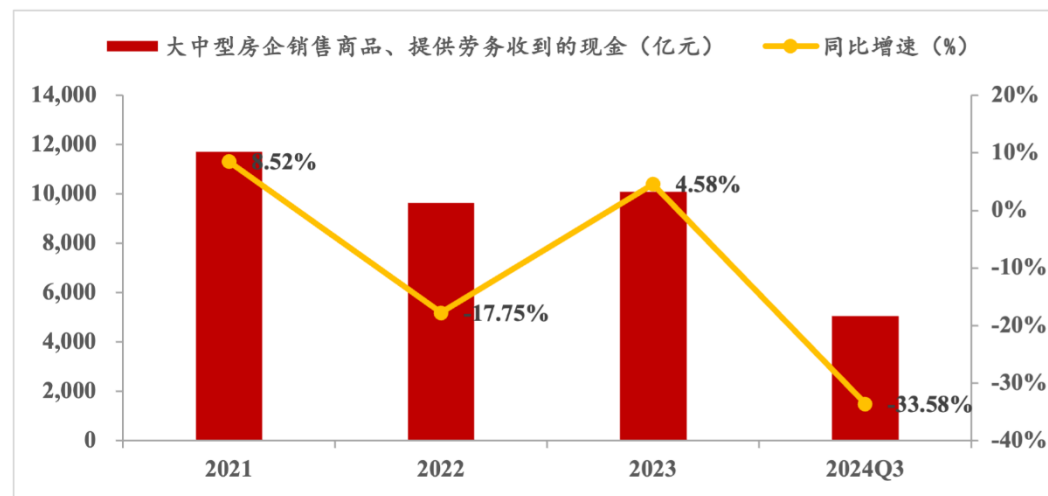
整体来看，行业销售数据下滑的背景下，房企在未来一段时间内销售回款方面仍将面临较大压力。

图表：板块销售商品、提供劳务收到的现金及同比增速



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企销售商品、提供劳务收到的现金及同比增速



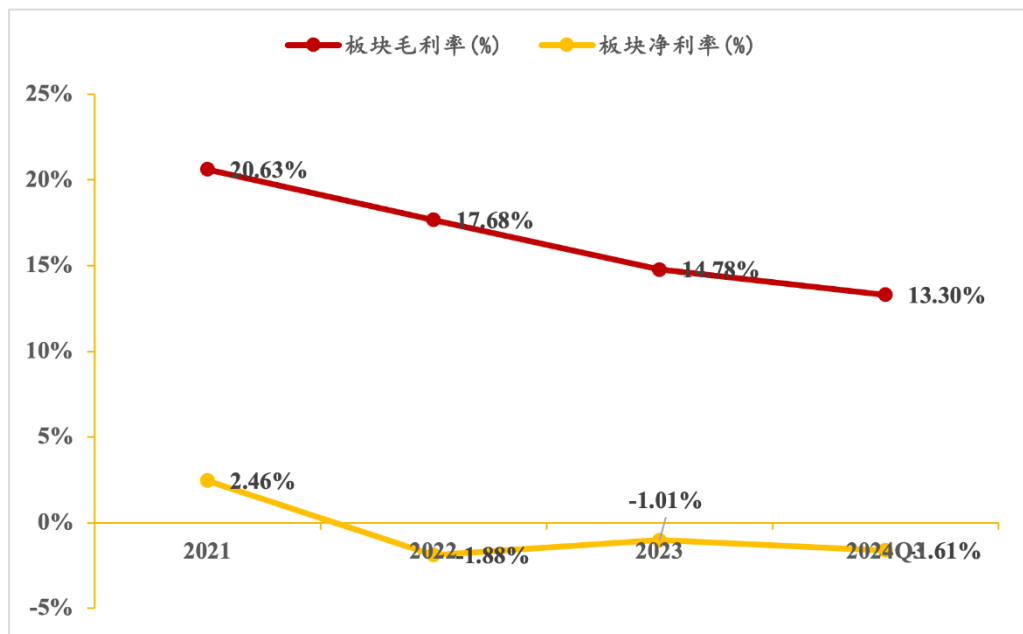
资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.4. 板块财务分析-盈利能力

2024年前三季度，板块整体销售毛利率13.30%，销售净利率为-3.61%，5家大中型房企销售毛利率为12.11%，销售净利率为0.39%，板块整体盈利能力有所下滑，而5家大中型房企的盈利能力明显好于板块。

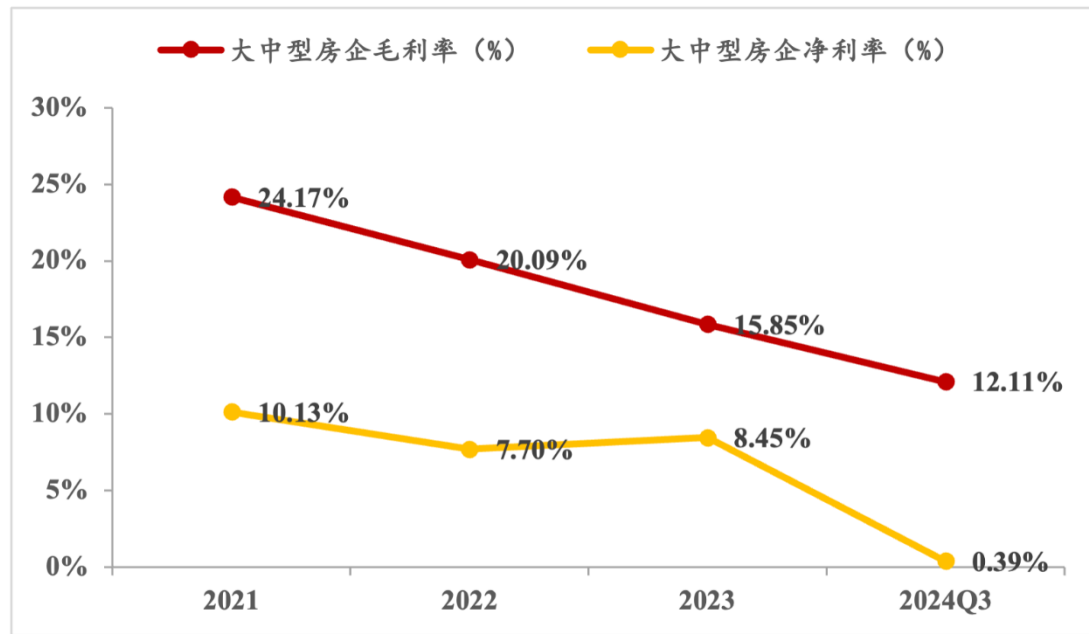
总体来看，5家大中型房企盈利能力及运营能力显著优于板块，在行业政策持续放松的背景下，未来有望率先受益于行业的复苏。

图表：板块销售毛利率及销售净利率



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企销售毛利率及销售净利率



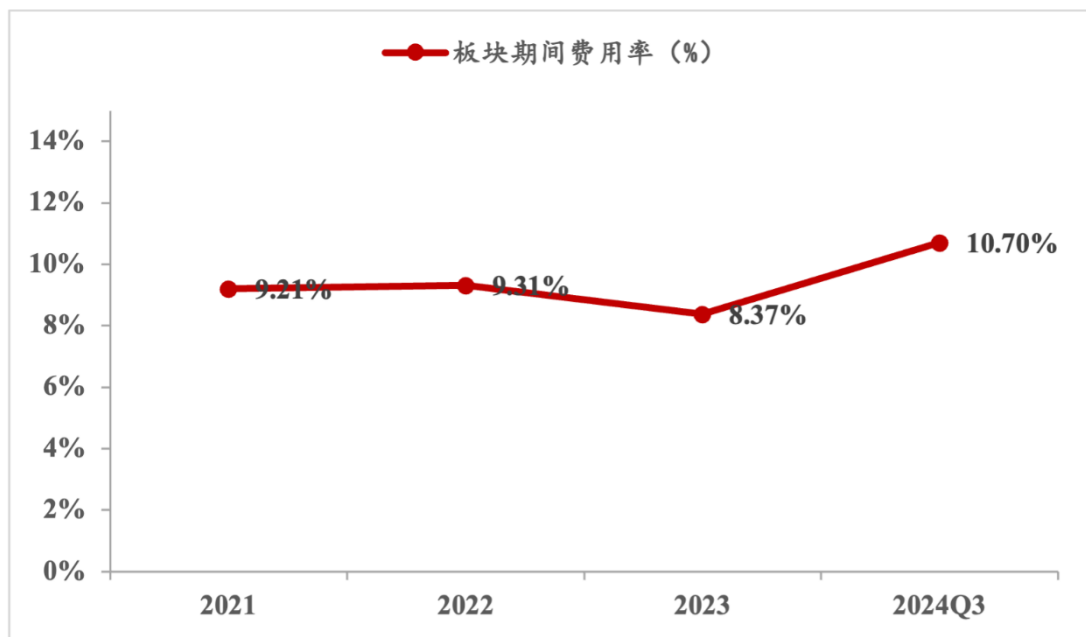
资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.5. 板块财务分析-费用管控

2024年前三季度，板块整体期间费用率为10.70%，5家大中型房企期间费用率为6.24%。

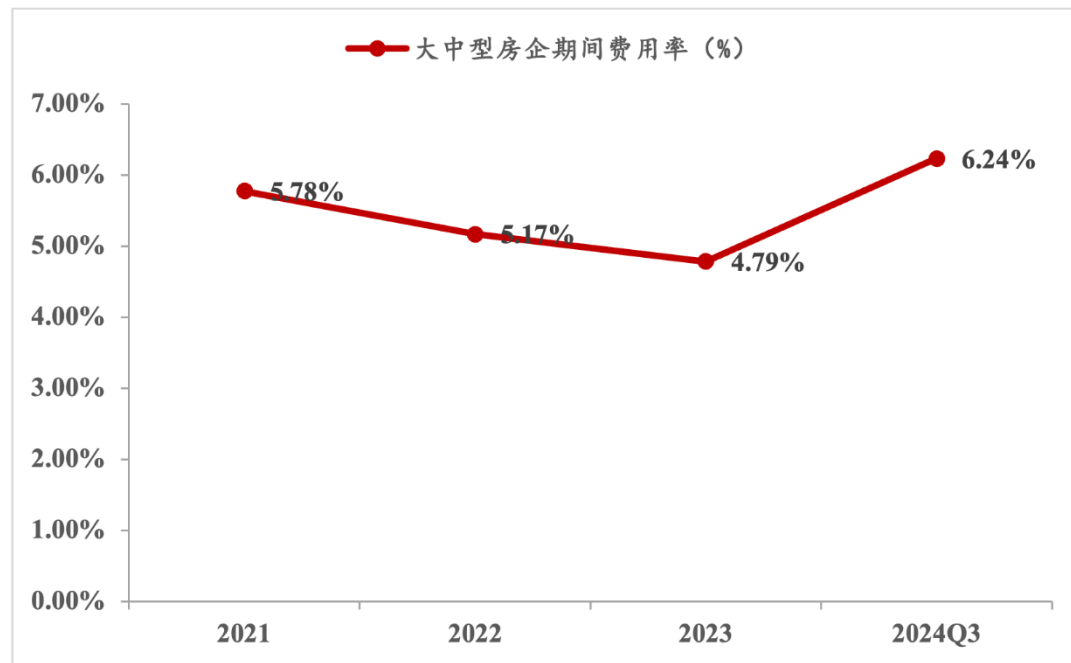
总体来看，三季度，板块整体费用率有所下降，而5家大中型房企的费用管控能力显著优于板块。

图表：板块期间费用率



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企期间费用率

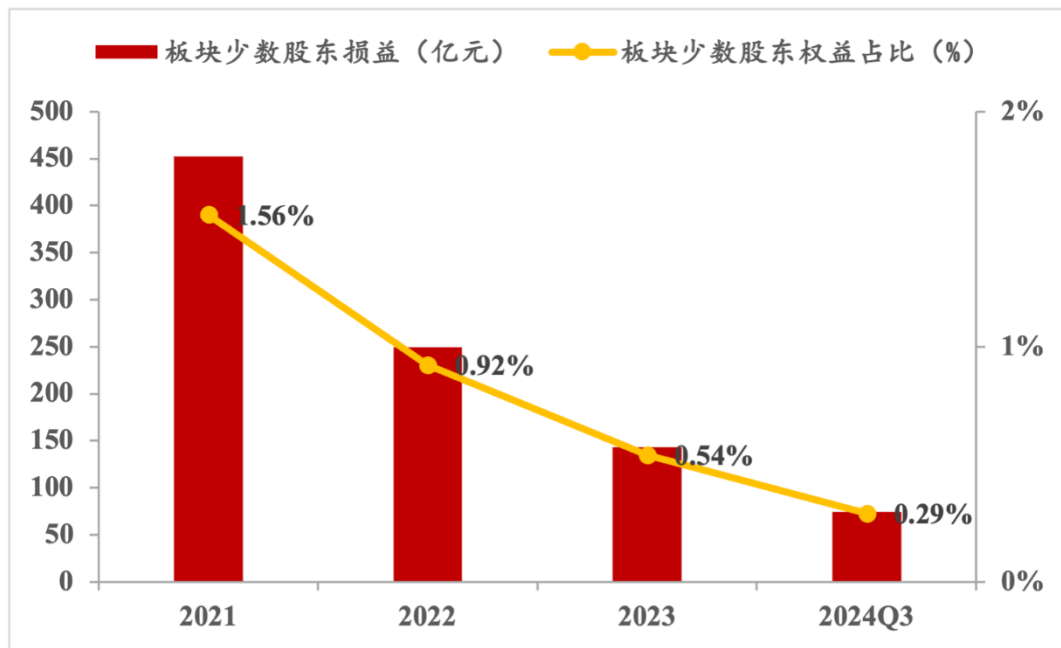


资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.6. 板块财务分析-少数股东损益占比

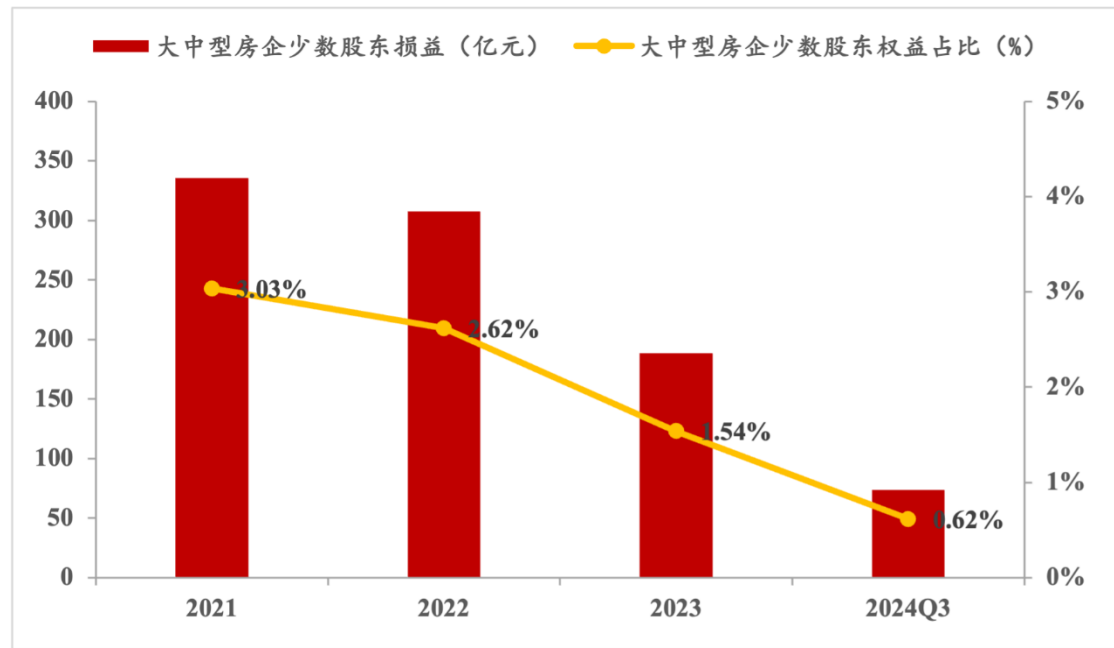
2024年前三季度，板块整体少数股东损益占比同比0.29%，5家大中型房企少数股东损益占比同比为0.62%，5家大中型房企的少数股东损益占比较多。

图表：板块少数股东权益及占比



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企少数股东权益及占比

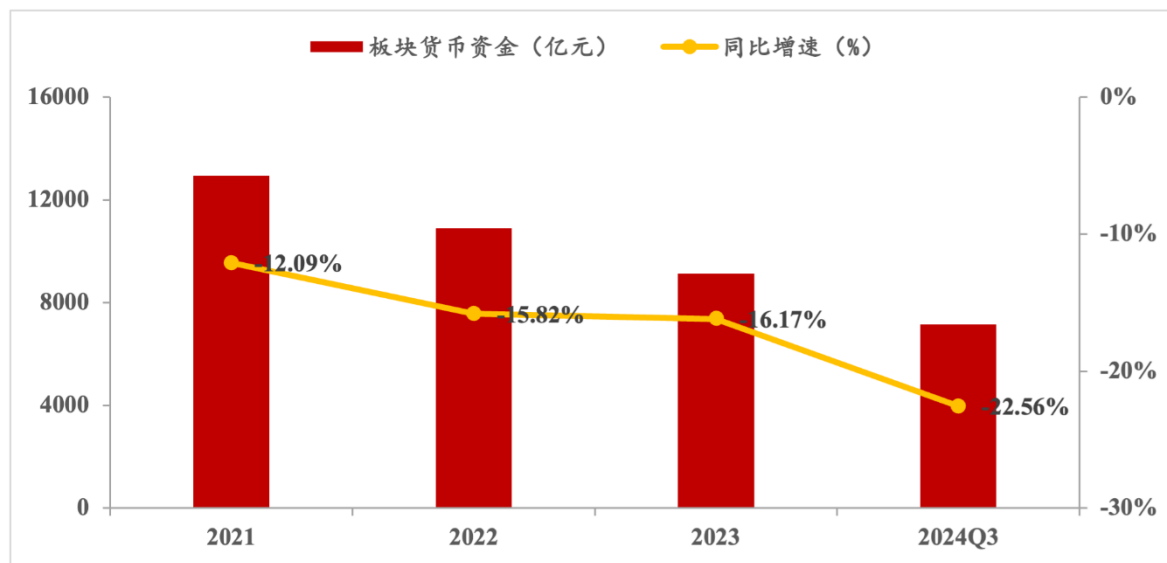


资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.7. 板块财务分析-货币资金

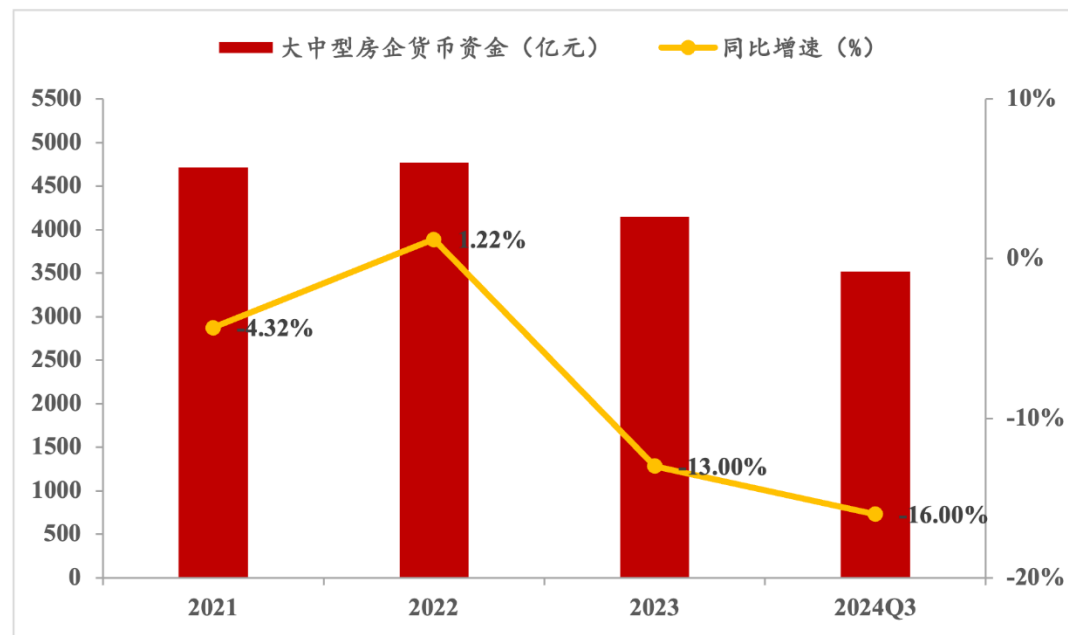
2024年前三季度，板块整体在手货币资金同比-22.56%，5家大中型房企在手货币资金同比-16.00%，三季度，5家大中型房企在手货币资金的降幅小于板块。

图表：板块货币资金及同比增速



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企货币资金及同比增速



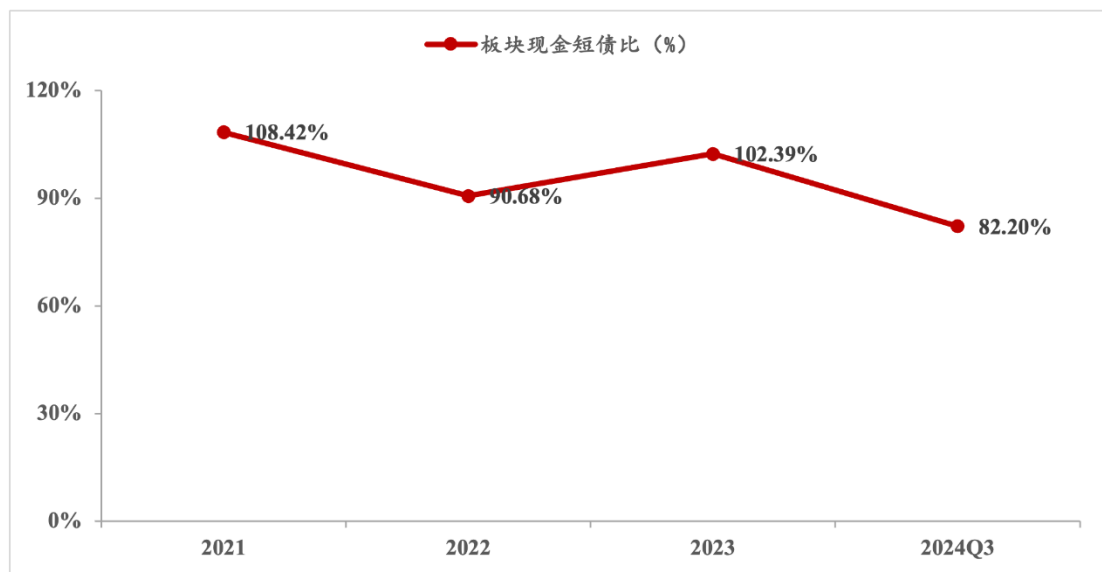
资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.8. 板块财务分析-现金短债比

2024年前三季度，板块整体的现金短债比为0.82，5家大中型房企的现金短债比为1.39。

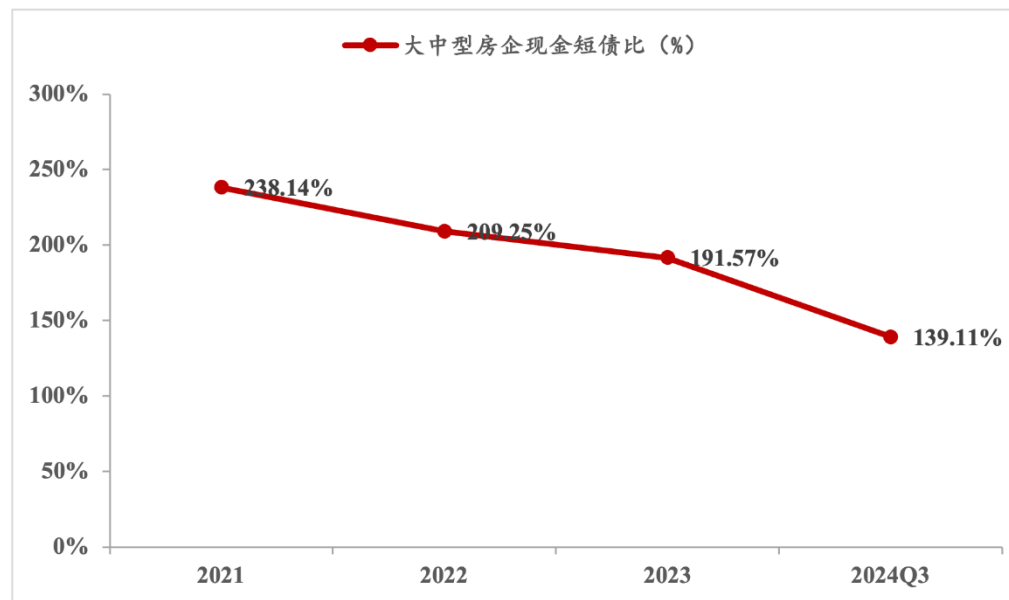
总体来看，板块整体短期偿债压力增加，而5家大中型房企的短期偿债能力明显优于板块。

图表：板块现金短债比



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企现金短债比



资料来源：Wind、中泰证券研究所

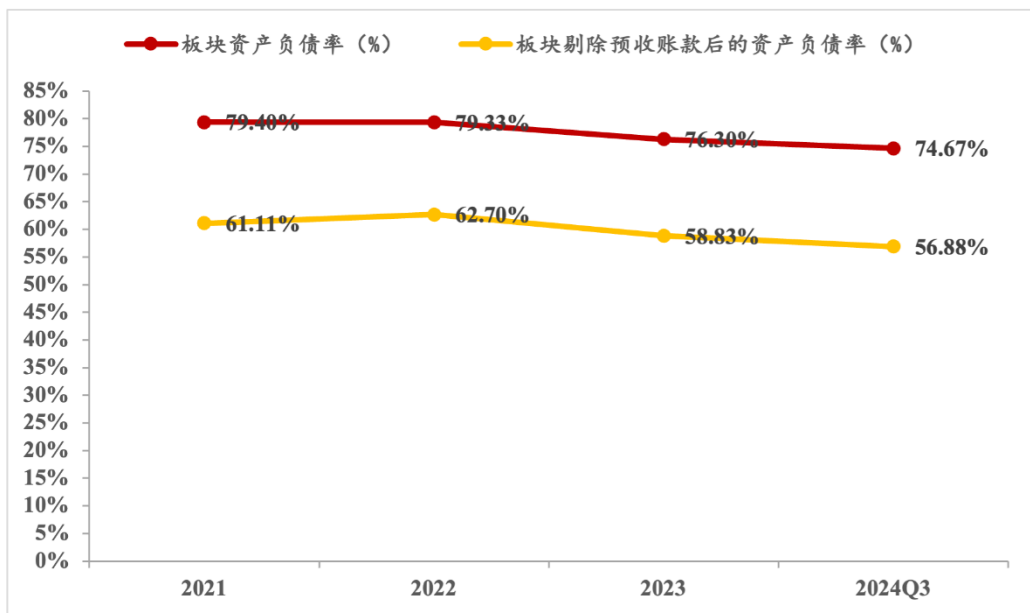
4.9. 板块财务分析-财务杠杆率

2024年前三季度，板块整体资产负债率为74.67%，5家大中型房企资产负债率分别为72.59%。

2023年前三季度，板块整体剔除预收账款后的资产负债率为56.88%，5家大中型房企剔除预收账款后的资产负债率为63.98%。

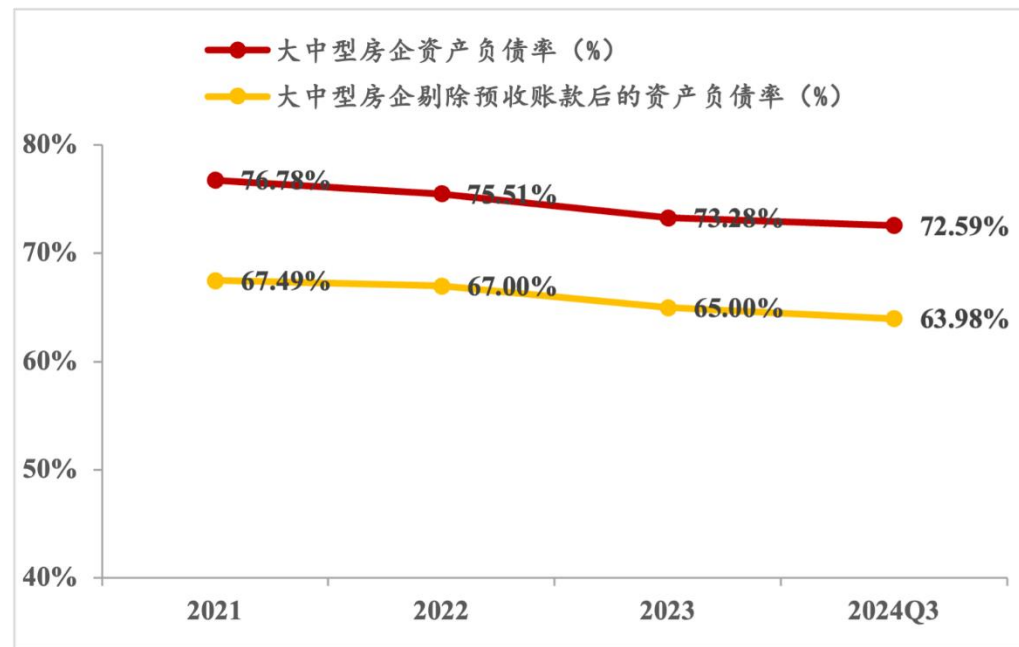
总体来看，板块整体杠杆率有所下降，而5家大中型房企的杠杆率优于板块，在“去杠杆”政策的指引下，房企的负债率普遍得到了改善。

图表：板块资产负债率



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企资产负债率



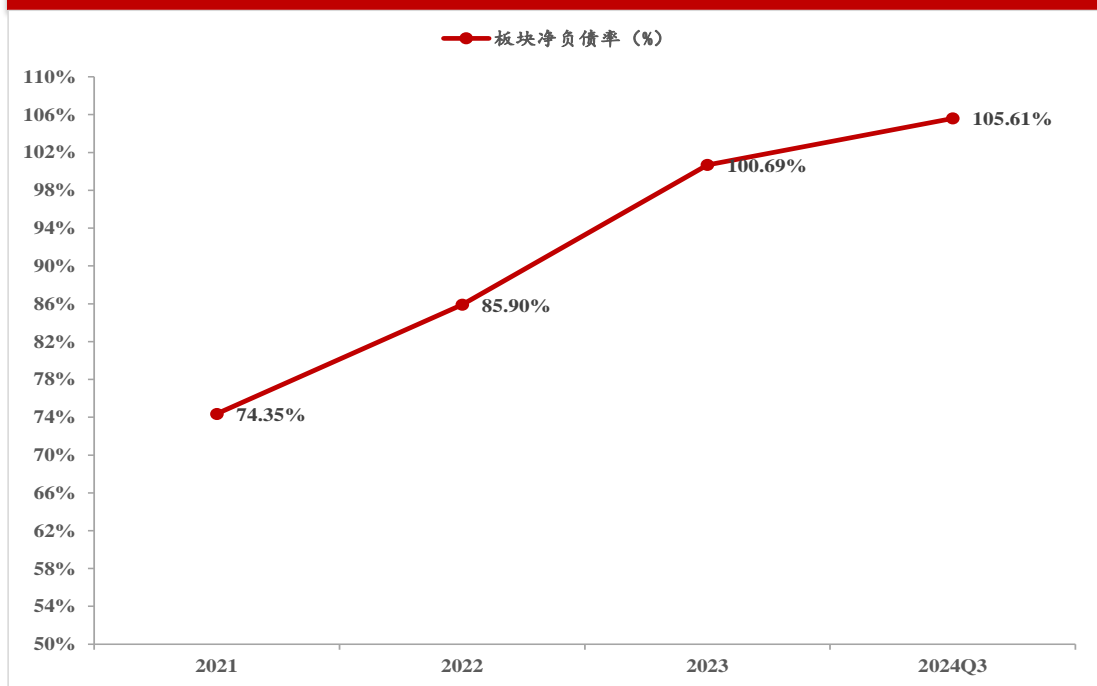
资料来源：Wind、中泰证券研究所

4.10. 板块财务分析-净负债率

2024年三季度，板块整体净负债率为105.61%，5家大中型房企净负债率为60.25%。

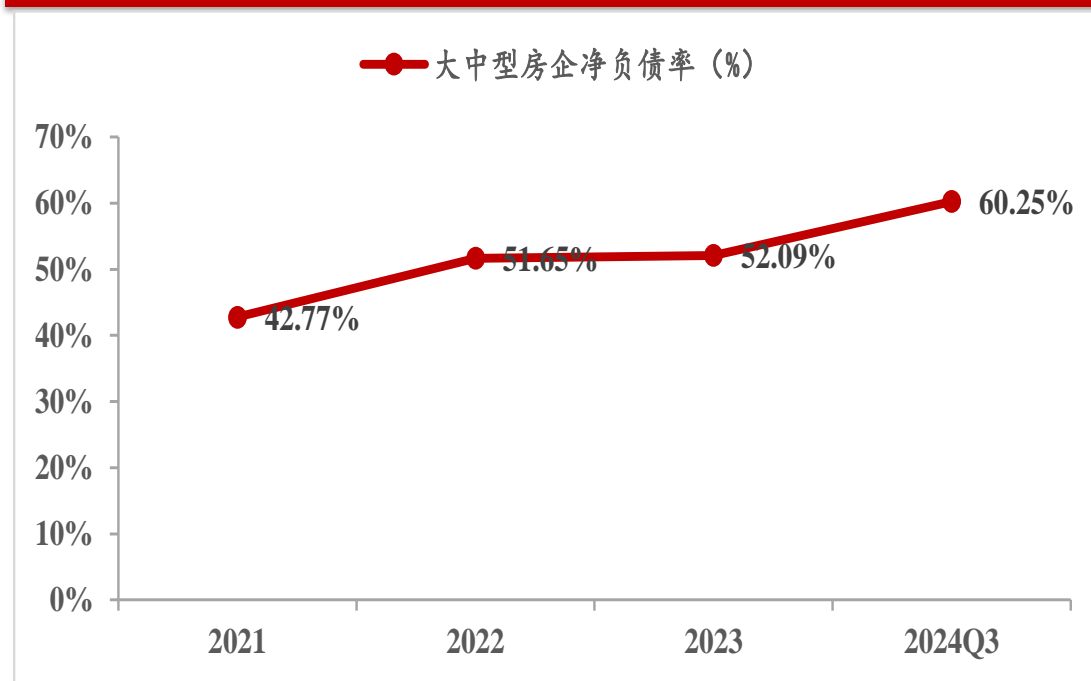
总体来看，过去几年，受制于货币资金的快速减少，板块整体净负债率趋于上升，而5家大中型房企的净负债率相对于板块更低。

图表：板块净负债率



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表：5家大中型房企净负债率



资料来源：Wind、中泰证券研究所



5

投资建议

领先一步

投资建议

2024年，房地产行业延续了自2021年下半年以来的下滑态势，行业基本面数据全面下行，销售端表现不佳，房企在资金端承压。在供求关系发生重大变化的背景下，行业和公司的发展都面临了前所未有的挑战。当前从中央到地方的各级政府，政策均保持着较强的支持力度，各项宽松政策的持续推进有助于扭转当前楼市的预期，我们预计，随着政策端的持续放松，行业的新模式持续探索，未来房地产行业将实现健康平稳的发展。

从行业基本面来看，当前房地产行业仍处于下行调整期，销售和投资等各项数据均持续回落。但在政策放松力度持续加大的情况下，行业下行趋势减缓，未来基本面将探底回稳。

从板块财务表现来看，2024年前三季度房企的盈利能力与现金流普遍承压，但随着政府让利以及集中供地利润空间的改善，行业的利润率有望得到改善；同时随着供需两端政策的密集出台，房企资金链的紧张也有望逐步得到缓解。

从房企来看，头部央企、国企和安全稳健的部分民企的市场份额有望进一步提升。

在“稳楼市”和“止跌回稳”的积极定调下，政策端持续推动房地产市场筑底企稳，宽松政策持续推进，未来有望推动整体行业复苏与估值修复。我们建议重点关注业绩稳定性强、经营能力土储、信用优势明显的头部房企，如招商蛇口、中华企业等，并关注滨江集团、保利发展、华发股份、城投控股等，港股相关受益标的包括贝壳、绿城中国等，并维持板块“增持”评级。



6

风险提示

风险提示

- 房地产政策放松力度不及预期：受调控政策所影响，行业销售规模低于预期。
- 居民购买力下滑导致销售不佳：受宏观经济影响，居民收入下降，使得可用于购房及还贷的金额减少。
- 各地城中村政策执行力度不及预期：如地方财政收入不及预期，将间接影响到前期的投入规模。
- 研报使用信息更新不及时：研报发布的信息可能与实时信息存在更新不及时的情况。
- 行业规模测算偏差风险：本报告主观假设数据较多，受宏观及政策影响较大，存在测算有偏差的风险。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。