

# 房地产

证券研究报告  
2024年01月01日

## 新政后北京市场韧性良好，关注普宅调整落地效果

行业追踪 (2023.12.23-2023.12.29)

一线反馈：北京 12 月新政后市场表现暂弱于 9 月“认房不认贷”

新房层面，北京项目来访、认购稳步提升。据 CRIC 监测数据，北京重点在售监测项目近 2 周单盘来访量分别达到了 153 组和 140 组，较 11 月周均单盘来访量 125 组增幅约 17%。同时平均转化率达到了 5%，与 10 月市场高热期基本持平，提升幅度暂弱于 9 月“认房不认贷”放开后。二手房层面，据 CRIC 数据，新政后北京二手房挂牌量并未出现明显上升，周均新增挂牌套数基本在 4000 套左右。而从成交端来看，新政后日均成交量 424 套，较新政前 12 月前 14 日上浮 18%，月末 27 日更是迎来成交小高峰，单日成交套数达 749 套。不过与 11 月月均相比并无明显改善，整体成交均价并未出现上行。

我们认为，相对低预期下居民加杠杆意愿低，故首付调整对需求的刺激效果弱于“认房不认贷”的资格放松，且新普宅标准自 24 年 1 月 1 日起才开始实施，此前政策效力未能完全体现，但北京市场目前仍表现出良好韧性。

政策思路：需求端相机调整，供给端严防风险

需求端：据财联社报道，12 月 29 日，多家房地产交易服务平台以及机构被召集开会，相关部门主要了解京沪新政落地后的市场情况，以及各平台机构提出相关建议，参会人员为各机构高层。机构监测的带看、来访、认购等指标在时效性上前置于网签数据，新政出台仅两周，一线政府部门即给予机构极高关注度，或说明决策端同样在靠前发力，市场反映或直接决定潜在增量政策的推出节奏。故我们认为，24 上半年需求端政策仍将延续基本面相机调整的原则，其核心诉求是需求企稳。

供给端：近期，北京住建委就修订《商品房预售资金监督管理办法》向社会公开征求意见，修订后，预售资金将由过去的银行监管调整为政府监管，由市住房资金中心作为具体监管业务承担部门，强化了住建部门对预售资金的监管责任。我们认为，北京预售政策趋严说明供给端政策对民生属性的保障优先级高于其他。考虑一线市场的全国风向标意义，稳定供给主体的交付预期同时对需求释放起到积极影响，后续有推广其他城市的可能，长期看符合向现房销售过渡的发展趋势。

后续展望：改善置换链条若能打通，小阳春行情可期

我们认为，此前基本面出现钝化或与置换链条未被有效打通有关。政策调整致使二手挂牌量提升，但购房者对价格预期的悲观导致观望情绪加重，尤其是在一线城市“卖一买一”为主的市场格局下，刚需/低价格段入市对置换链条的启动至关重要。而本次新政普宅标准的调整或为置换提供启动契机，大规模的普宅纳入及增值税优惠疏通交易环节、利好刚需更低成本入市和卖家出手，完成交易的需求有望流入新房、二手房市场，在此带动下销售量或能同步回升。

我们认为，24 年小阳春将是检验本轮效力的关键时点，若成交表现低于预期，则一线城市政策加码可能较大，具体考虑区域限购宽松、非普宅限购宽松、限售年限宽松等方向。

12 月新房、二手房同比较上月均有改善

新房市场本周成交 561 万平，月度同比-7.64%，相较上月改善 3.80pct；17 城累计库存 16870 万平，二线、三线及以下去化加速，一线去化放缓。二手房市场本周成交 181 万平，月度同比+43.15%，相较上月改善 16.36pct。12 月 18 日-12 月 24 日，土地市场本周成交建面 9920 万平，滚动 12 周同比-14.45%；成交总额 2189 亿元，滚动 12 周同比-6.74%；全国平均溢价率 1.73%，滚动 12 周同比-0.12pct。

本周申万房地产指数-0.32%，较上周提升 3.82pct，涨幅排名 28/31，跑输沪深 300 指数 3.13pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数+4.13%，较上周提升 6.54pct，涨幅排序 5/11，跑输恒生指数 0.20pct；克而瑞内房股领先指数为 5.14%，较上周提升 9.88pct。

投资建议：北、上等一线城市限贷政策宽松延续，或带动改善需求阶段性释放，长期效果仍需观察，但我们认为需求不稳、政策不停；供给端融资支持继续遵循“三支箭”并行路径，我们预计 24 年行业融资状况有望迎来修复。看好供需政策同步发力对板块行情的持续驱动，关注融资支持预期差。标的方面 1) 推荐优质地产龙头：招商蛇口、保利发展、中国海外发展，建议关注越秀地产、华润置地；2) 推荐优质物管企业：招商积余、保利物业，建议关注中海物业、金科服务；3) 建议关注保障房及城中村改造主题：绿城管理控股，城建发展、中华企业。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《房地产-行业研究周报:京沪新政后市场反响如何?》2023-12-24
- 《房地产-行业研究周报:基本面继续筑底，政策传递积极信号——统计局 11 月数据点评》2023-12-17
- 《房地产-行业研究周报:如何看待当前的房价下行压力?》2023-12-10

## 内容目录

1. 新政后北京市场韧性良好，关注普宅调整落地效果 .....	3
投资建议 .....	4
2. 政策与成交概览 .....	5
2.1. 政策梳理 .....	5
2.2. 新房市场 .....	6
2.2.1. 新房成交情况 .....	6
2.2.2. 新房推盘去化 .....	8
2.3. 二手房市场 .....	8
2.4. 土地市场 .....	9
3. 本周融资动态 .....	10
4. 行业与个股情况 .....	12
4.1. 行业涨跌与估值情况 .....	12
4.1.1. A 股市场 .....	12
4.1.2. H 股市场 .....	13
5. 重要公告概览 .....	14
6. 风险提示 .....	15

## 1. 新政后北京市场韧性良好，关注普宅调整落地效果

### 一线反馈：北京 12 月新政后市场表现暂弱于 9 月“认房不认贷”

新房层面，北京项目来访、认购稳步提升。据 CRIC 监测数据，北京重点在售监测项目近 2 周单盘来访量分别达到了 153 组和 140 组，较 11 月周均单盘来访量 125 组增幅约 17%。同时平均转化率达到 5%，与 10 月市场高热期基本持平，提升幅度暂弱于 9 月“认房不认贷”放开后。

二手房层面，据 CRIC 数据，新政后北京二手房挂牌量并未出现明显上升，周均新增挂牌套数基本在 4000 套左右。而从成交端来看，新政后日均成交量 424 套，较新政前 12 月前 14 日上浮 18%，月末 27 日更是迎来成交小高峰，单日成交套数达 749 套。不过与 11 月月均相比并无明显改善，整体成交均价并未出现上行。

我们认为，相对低预期下居民加杠杆意愿低，故首付调整对需求的刺激效果弱于“认房不认贷”的资格放松，且新普宅标准自 24 年 1 月 1 日起才开始实施，此前政策效力未能完全体现，但北京市场目前仍表现出良好韧性。

### 政策思路：需求端相机调整，供给端严防风险

**需求端：**据财联社报道，12 月 29 日，多家房地产交易服务平台以及机构被召集开会，相关部门主要了解京沪新政落地后的市场情况，以及各平台机构提出相关建议，参会人员为各机构高层。

机构监测的带看、来访、认购等指标在时效性上前置于网签数据，新政出台仅两周，一线政府部门即给予机构极高关注度，或说明决策端同样在靠前发力，市场反映或直接决定潜在增量政策的推出节奏。故我们认为，24 上半年需求端政策仍将延续基本面相机调整的原则，其核心诉求是需求企稳。

**供给端：**近期，北京住建委就修订《商品房预售资金监督管理办法》向社会公开征求意见，修订后，预售资金将由过去的银行监管调整为政府监管，由市住房资金中心作为具体监管业务承担部门，强化了住建部门对预售资金的监管责任。

我们认为，北京预售政策趋严说明供给端政策对民生属性的保障优先级高于其他。考虑一线市场的全国风向标意义，稳定供给主体的交付预期同时对需求释放起到积极影响，后续有推广其他城市的可能，长期看符合向现房销售过渡的发展趋势。

### 后续展望：改善置换链条若能打通，小阳春行情可期

我们认为，此前基本面出现钝化或与置换链条未被有效打通有关。政策调整致使二手挂牌量提升，但购房者对价格预期的悲观导致观望情绪加重，尤其是在一线城市“卖一买一”为主的市场格局下，刚需/低价格段入市对置换链条的启动至关重要。而本次新政普宅标准的调整或为置换提供启动契机，大规模的普宅纳入及增值税费优惠疏通交易环节、利好刚需更低成本入市和卖家出手，完成交易的需求有望流入新房、二手房市场，在此带动下销售量或能同步回升。

我们认为，24 年小阳春将是检验本轮效力的关键时点，若成交表现低于预期，则一线城市政策加码可能较大，具体考虑区域限购宽松、非普宅限购宽松、限售年限宽松等方向。

## 投资建议

北、上等一线城市限贷政策宽松延续，或带动改善需求阶段性释放，长期效果仍需观察，但我们认为需求不稳、政策不停；供给端融资支持继续遵循“三支箭”并行路径，我们预计 24 年行业融资状况有望迎来修复。看好供需政策同步发力对板块行情的持续驱动，关注融资支持预期差。标的方面 1) 推荐优质地产龙头：招商蛇口、保利发展、中国海外发展，建议关注越秀地产、华润置地；2) 推荐优质物管企业：招商积余、保利物业，建议关注中海物业、金科服务；3) 建议关注保障房及城中村改造主题：绿城管理控股，城建发展、中华企业。

表 1: A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日股价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (TTM)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022A	2023E	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
<b>A 股</b>																
000002.SZ	万科A	10.46	1,248	-8.6%	-39.6%	3.5	1.9	1.9	1.8	8.2	6.0	9.2	5.9	-45.7%	0.4%	-7.0%
600048.SH	保利发展	9.90	1,185	-3.5%	-32.4%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.9	-5.4%	-33.0%	9.9%
001979.SZ	招商蛇口	9.53	863	-8.5%	-23.3%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	12.8	-15.3%	-58.9%	58.4%
601155.SH	新城控股	11.41	257	-11.0%	-44.3%	6.8	5.6	0.6	1.7	5.8	4.0	4.6	6.6	-17.4%	-88.9%	181.5%
600383.SH	金地集团	4.36	197	-14.8%	-56.6%	2.3	2.1	1.4	1.2	6.3	6.7	4.9	3.5	-9.5%	-35.1%	-9.0%
600325.SH	华发股份	7.21	198	-3.7%	-17.7%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	7.1	10.1%	-19.3%	8.4%
002244.SZ	滨江集团	7.27	226	-5.8%	-15.7%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	5.2	30.1%	23.6%	16.1%
001914.SZ	招商积余	11.96	127	-10.0%	-21.7%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	16.5	17.9%	15.7%	29.4%
600266.SH	城建发展	4.84	109	-7.8%	5.9%	0.5	0.3	-0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	10.6	-48.0%	-244.4%	-211.3%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 12 月 29 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2: H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日股价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (TTM)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022A	2023E	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
<b>港股</b>																
0688.HK	中国海外发展	13.76	1,506	-4.7%	-30.1%	4.0	3.7	2.1	2.4	4.1	3.8	5.3	5.8	-8.5%	-42.1%	12.3%
0960.HK	龙湖集团	12.50	824	-7.1%	-44.4%	3.0	3.6	3.7	3.5	13.7	8.8	5.5	3.6	19.3%	2.1%	-4.8%
1109.HK	华润置地	28.00	1,997	-2.1%	-17.8%	4.2	4.5	3.9	4.4	7.6	6.2	7.3	6.4	8.7%	-13.3%	11.2%
0123.HK	越秀地产	6.36	256	-10.7%	-23.9%	1.1	0.9	1.0	1.1	6.1	3.9	8.4	5.9	-15.5%	10.2%	10.1%
1908.HK	建发国际集团	16.64	315	4.3%	-21.7%	1.2	1.9	2.6	2.7	8.2	7.6	9.2	6.1	51.5%	40.3%	5.5%
3900.HK	绿城中国	7.95	201	-4.3%	-25.4%	1.5	1.8	1.1	1.5	21.9	9.3	7.8	5.5	17.7%	-38.3%	33.3%
9979.HK	绿城管理控股	5.37	108	-5.5%	-3.7%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	11.3	28.7%	31.7%	28.8%
6049.HK	保利物业	28.80	159	-4.2%	-36.6%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	11.6	25.6%	31.6%	23.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 12 月 29 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 政策与成交概览

### 2.1. 政策梳理

表 2：本周政策概览

时间	地区	指标	文件/会议	主要内容
<b>全国政策</b>				
12-26	全国	基调表态	住房和城乡建设部明确 2024 年重点任务	住房和房地产方面，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。稳定房地产市场，坚持因城施策、一城一策、精准施策，满足刚性和改善性住房需求，优化房地产政策，持续抓好保交楼保民生保稳定工作，稳妥处置房企风险，重拳整治房地产市场秩序。
12-28	全国	基调表态	中国人民银行货币政策委员会 2023 年第四季度会议	因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，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。加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式。
12-29	全国	基调表态	多家房地产交易服务平台以及机构日前被召集开会	相关部门主要了解京沪新政落地后的市场情况，以及各平台机构提出相关建议等。知情人士表示，本次参会人员为各机构高层，基本是副总裁以上级别。
<b>地方政策</b>				
12-25	广州	行政调控	《广州住房公积金管理中心关于印发广州市住房公积金提取管理办法的通知》	按月还贷的缴存人，在住房公积金贷款结清后，每 3 个月可以提取一次，至累计提取金额达到可提取总额。未办理按月还贷的购房提取人，每 3 个月可以提取一次住房公积金，至累计提取金额达到可提取总额。
12-27	福州	住房保障	福州市住房保障和房产管理局印发《关于利用存量住房筹集盘活为保障性租赁住房实施细则（试行）》的通知。	四城区（鼓楼、台江、仓山、晋安）内合法建设的住宅、单位宿舍等存量住房，在满足房屋安全、符合规划条件的前提下，可以装修改造后盘活为保障性租赁住房。经城中村改造后的存量房屋，符合保障性租赁住房有关认定要求的，也可以申请盘活为保障性租赁住房。
12-28	三亚	存量市场	《关于开展存量房“带押过户”登记服务的通知》	三亚市正式启动存量房交易“带押过户”模式。存量房交易时，不再需要卖方提前结清房屋现有贷款，即可通过线下合并办理存量房转移登记及相关抵押权登记。
12-29	郑州	人口人才	郑州航空港经济综合实验区党政办公室发布关于更好支持刚性和改善性住房需求的通知	郑州航空港区支持高层次人才和产业人才购房 最高给予 300 万元购房补贴。

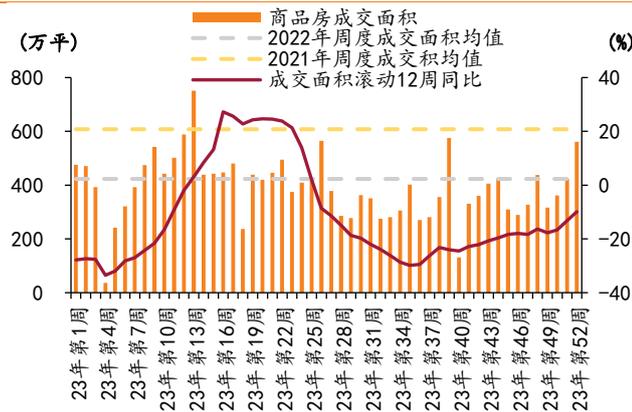
资料来源：财联社，天风证券研究所

## 2.2. 新房市场

### 2.2.1. 新房成交情况

12月22日-12月28日，60城商品房成交面积为561万平，移动12周同比增速为-9.92%，增速较上期提升3.26pct；月度同比-7.64%，相较上月改善3.80pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为132、381、48万平，移动12周同比增速分别为+2.35%、-10.17%、-34.66%，增速较上期分别变化+3.58pct、+2.81pct、+5.36pct，与历史相比，二线、三线及以下降幅收窄，一线增幅扩大。

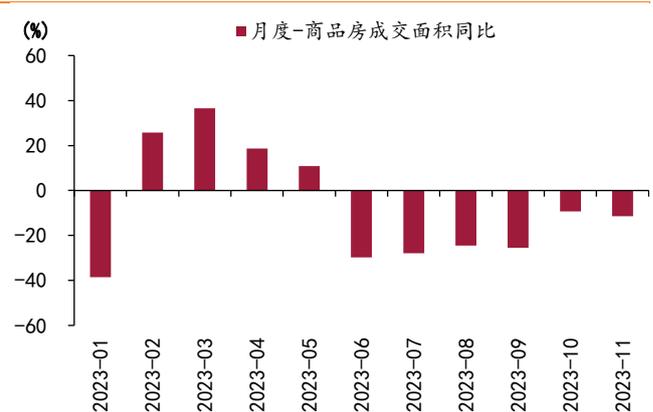
图3：64城商品房成交面积



移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

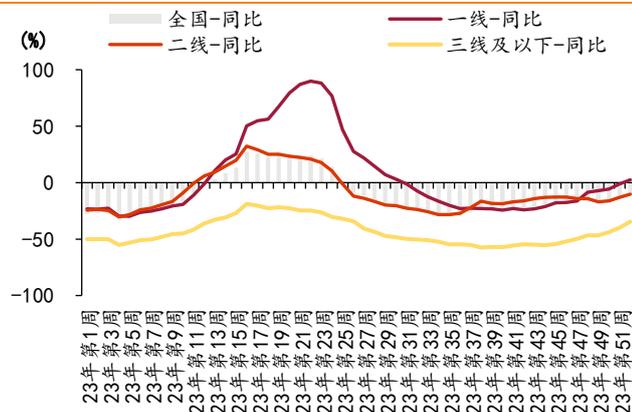
资料来源：Wind，天风证券研究所

图4：64城商品房成交面积-月度同比



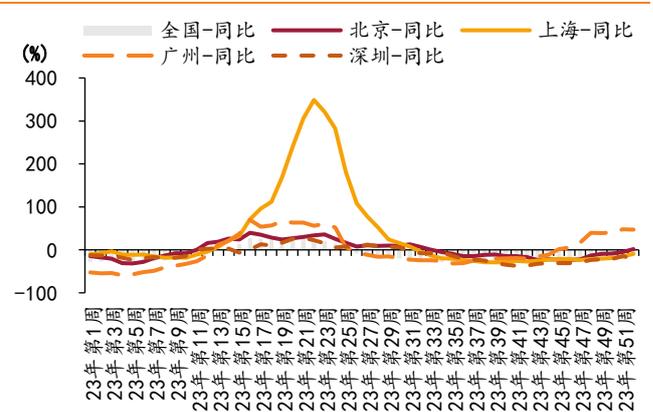
资料来源：Wind，天风证券研究所

图5：分能级商品房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图6：一线4城商品房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：商品房成交面积热力图

	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06
全部城市	-8	-11	-9	-25	-25	-28	-30	11	19	36	26	-39	-32	-30	-22	-12	-19	-30	-8
一线城市	8	7	-7	-29	-30	-9	-11	69	108	73	11	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8
二线城市	-10	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	42	-36	-29	-26	-21	-15	-18	-36	-2
三线及以下	-23	-32	-48	-57	-60	-60	-40	-41	-18	-21	-18	-60	-53	-49	-43	-31	-33	-18	-39
北京	43	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20
上海	10	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	104	-2	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17
广州	3	234	9	-16	-32	-16	-34	4	124	80	4	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21
深圳	-47	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	64	-6	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9
杭州	38	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-34	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19
南京	21	-23	17	-28	-33	-34	-31	-5	6	47	-28	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37
青岛	1	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178
苏州	-26	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	5	0	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39
福州	-7	-11	36	-25	-63	-82	-32	110	-89	-79	-56	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40
厦门	-43	-33	-42	-19	-13	-28	70	33	6	115	57	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54
无锡	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10
济南	-24	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-33
温州	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41
宁波	-12	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32
扬州	-53	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42
嘉兴		437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117				2039	6880	1952		741
金华	5	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83			-18	28	13	15	-61	-26	-6
泰州	-62	32	96	386	3059	8562	-37	-21	-93	58	-93		910	148	-22	-48	-96	-99	-55
常州																			-43
绍兴	-39	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47
南宁	74	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12
东莞	-14	-39	-19	-11	-55	416								139	-35	46	23	-92	
惠州	-18	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45
佛山	-31	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	70	-65	-24	-20	-23	-14	-3	-33	4
珠海	17	17	2	-39	-1	-53	-48	-55	95	-56	-7	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45
武汉	-13	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33
成都	-20	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23
大连	44	-55	-35	16	-42	34	-98				-82	31							
赣州			8	-14	-2	231	17	31	-37	-56	6	-66	-82		-33	-32	-45	-87	-38
淮安																			
连云港																72	-60	-51	27
镇江																-25	-13	6	-18
莆田	-54	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14	-47	-25	3	-65	-66	-72
泰安	-44	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6
芜湖	24	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71
盐城							-90	-83	120	-52	-49	-23		-92	-9	-16	39	-54	-35
舟山	-61	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15	42	41	7	20	9
龙岩	-27	-54	-45	-62	-35	-74	18	-19	-1	181	71	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72
南平										-83	-41	-57	-71	-53	-70	-23	-8	-14	-8
柳州	-43	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31
江门	-36	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24	102	53	35	40	28
肇庆	-60	-65	-94	-93	-96	-96	-93	-94	-72								831	126	193
清远								-100	-100										-100
襄阳		437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117				2039	6880	1952		741
江阴	-60	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14			180	-9	9	-61
淮南																			
东营						-28	83	35	77	33	64	-44	-40	-39	-19	-16	-42	-46	-50
池州	39	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73	3	12	10	-39	-32	-33
抚州																			-98
海门	-45	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35	-27	-79	-36	236	825	34
宿州	-48	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40	33	-91	-69	-72	-60	-82	-64
衢州	-91	-96	-93	-52	-60	-92				-75							-50	-20	-28
新余															500				
吉安	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550	-41	4	-83	-29	116	-38
韶关	-57	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181	-37	-43	-28	-10	-28	-10
玉林									29										
云浮				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37	14	-2	466	-83	12	213	-80
常德				-61	-59	-61	-50	-49	-53	71	15	-26	-80	-55	-63	-63	-21	-34	-24
娄底				-76	-28	-30	-16	-18	-35	-21	-32	-26	-74	-24	-49	-40	-65	-54	-1
荆门	45	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422
宝鸡		485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24
六盘水													-69	163	-95	54	46	-68	-64

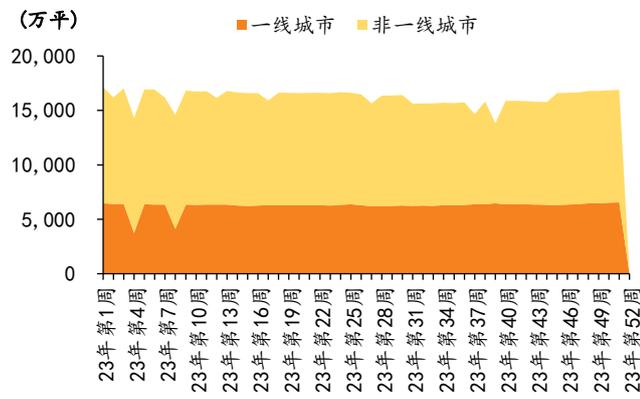
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.2.2. 新房推盘去化

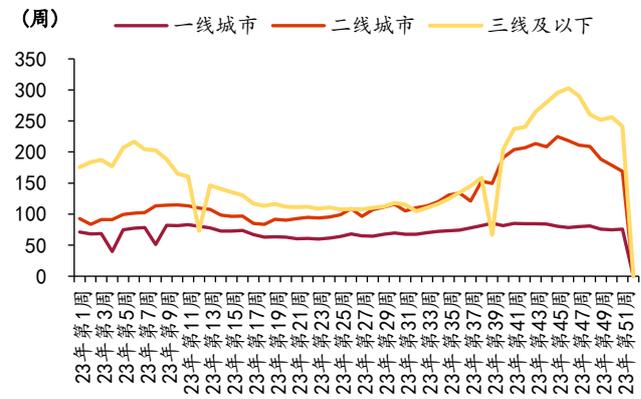
推盘去化方面，截至 12 月 28 日，17 城商品房可售面积为 16870 万平。全国平均去化时长为 115 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 76、169、241 周，二线、三线及以下去化加速，一线去化放缓。

图 8：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：分能级城市推盘去化-移动 12 周



推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.3. 二手房市场

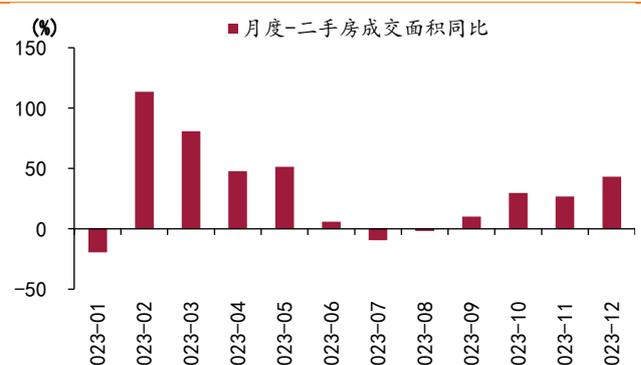
12 月 22 日-12 月 28 日，17 城二手房成交面积为 181 万平，移动 12 周同比增速为 +31.18%，增速较上期提升 5.04pct；月度同比+43.15%，相较上月改善 16.36pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 37、136、8 万平，移动 12 周同比增速分别为 +22.11%、+31.98%、+92.95%，增速较上期分别变化 +3.30pct、+5.23pct、+15.96pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下增幅扩大。

图 10：17 城二手房成交面积



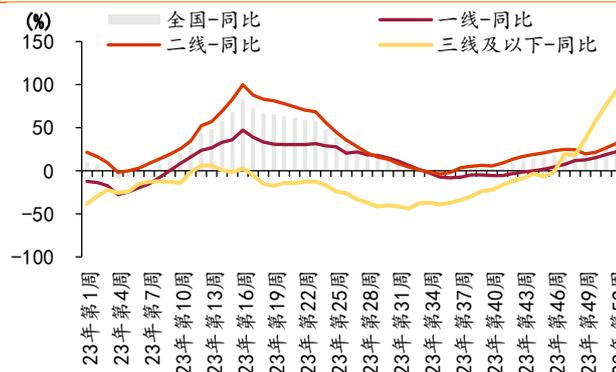
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：17 城二手房成交面积-月度同比



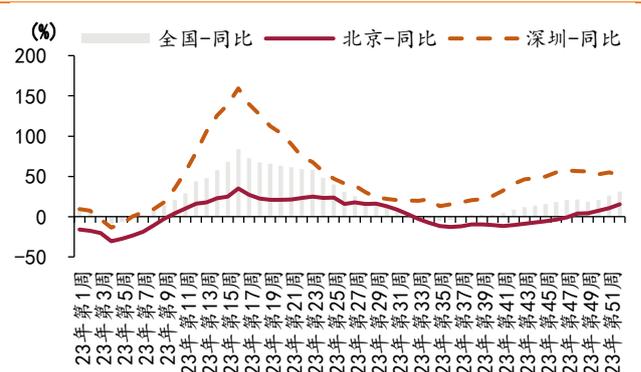
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：二手房成交面积热力图

	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06
全部城市	43	27	30	10	-2	-10	6	51	48	81	114	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6
一线城市	44	25	5	3	-13	-12	19	44	8	43	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34
二线城市	37	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-17	-5	29	61	26	29	13	10
三线及以下	273	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66
北京	47	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38
深圳	35	64	64	46	25	-6	47	28	61	256	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4
杭州	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-56	5	48	42	6	6	-16	-18
南京	46	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34
青岛	43	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17
苏州	37	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27
厦门	-4	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	-20	-45
扬州	-36	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8
金华	1	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39
南宁	36	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64
东莞	25	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89
佛山	58	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5
	43	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300
江门	97	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33
清远																			
衢州	15	36	-15	-32	-44	-87				-7					5	24	8		-64

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.4. 土地市场

12月18日-12月24日，全国土地成交建筑面积为9920万平，滚动12周同比增速为-14.45%，较前期上升5.11pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为325、2756、6839万平，滚动12周同比增速分别为-10.13%、-15.62%、-14.21%，增速较上期分别提升+19.44pct、+5.97pct、+3.78pct，与历史相比，一线、二线、三线成交建面降幅收窄。

全国土地成交金额达到2189亿元，滚动12周同比增速为-6.74%，较前期上升4.32pct。其中，一线、二线、三线城市分别为138、698、1352亿元，滚动12周同比增速分别为25.55%、-8.07%、-11.91%。

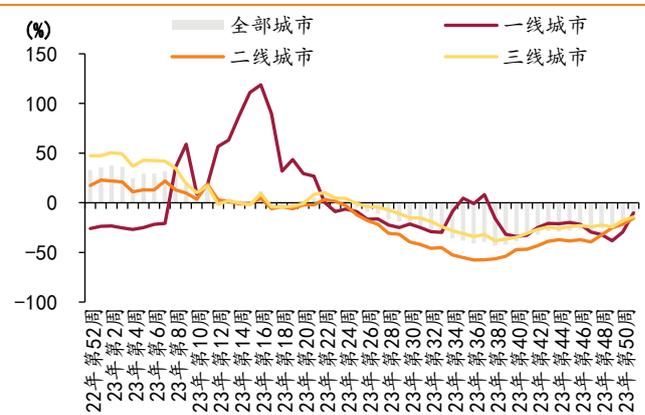
全国土地成交平均溢价率为1.73%，滚动12周同比增速为-0.12pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0.29%、0.15%、2.72%，滚动12周同比增速分别为1.28pct、0.63pct、-0.75pct。

图 15：土地成交建筑面积



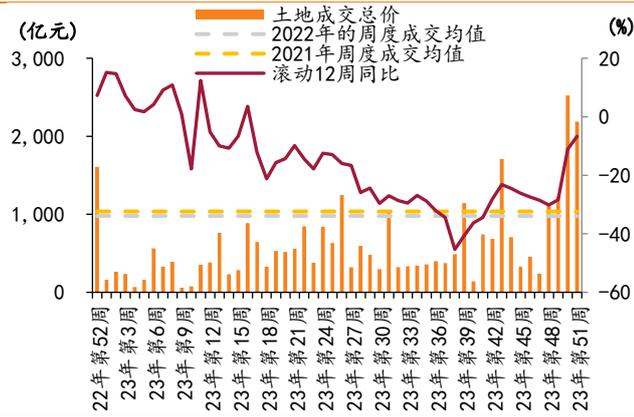
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交建筑面积-移动12周同比



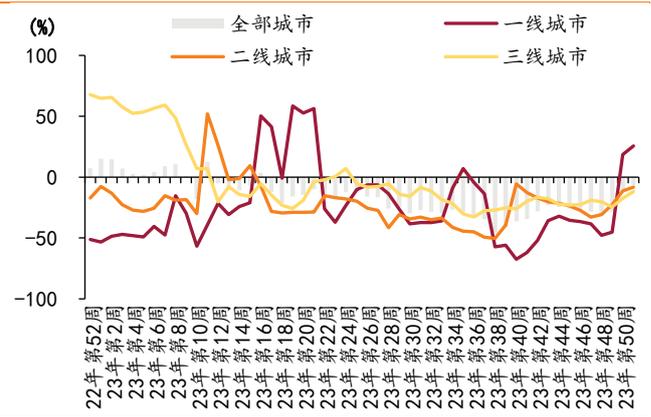
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：土地成交总价



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交总价-移动 12 周同比



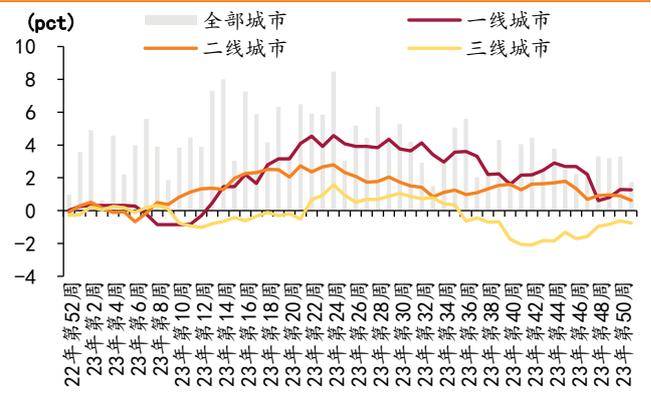
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交溢价率-移动 12 周同比



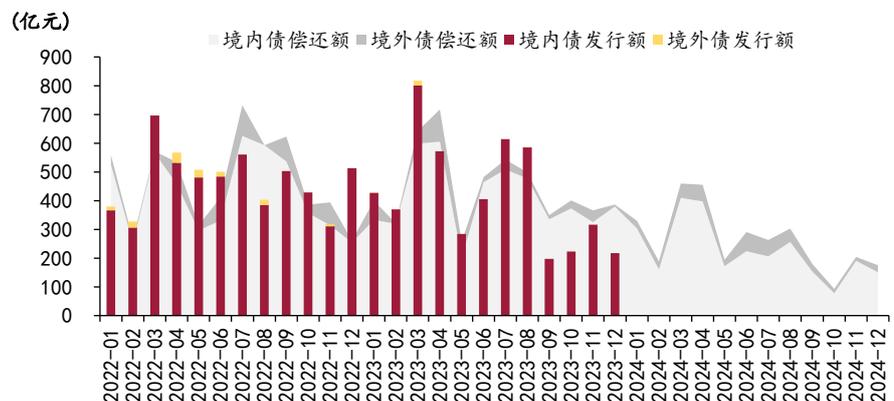
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2023 年 12 月 22 日-2023 年 12 月 29 日，房企共发行境内债券 11 只（其中 10 只为国企发行），境内债发行金额合计 90.29 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

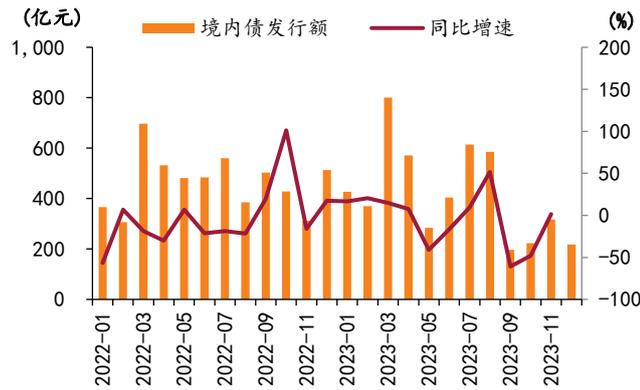
2023 年 11 月（数据截至 2023 年 12 月 29 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 316.17 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 324.86 亿元、41.19 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -8.69 亿元、-41.19 亿元。

图 21：房地产业债券融资及到期归还情况



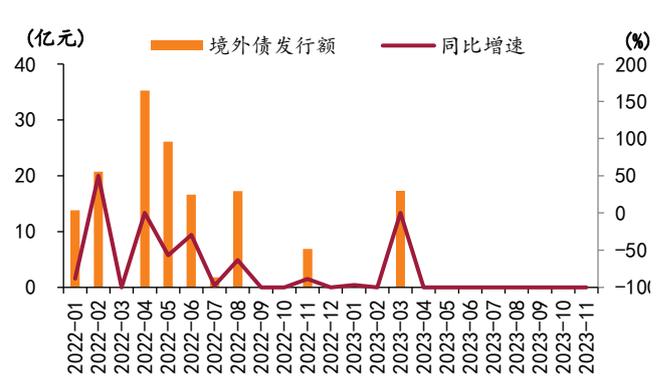
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 22：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 3：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额 (亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评级	募资金用途
23 常高新 PPN002	常高新	地方国企	-	3.1	2024-01-02	2028-12-29	AAA	-
铁建 067C	中铁十二局集团	中央国企	10	-	-	2024-12-27	-	-
铁建 067A	中铁十二局集团	中央国企	7	3.1	-	2024-12-27	-	-
23 绿电 G1	中绿电	中央国企	20	3.37	-	2026-12-29	AA+	本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于新能源发电项目，包括项目投资以及偿还有息债务。
23 苏州高新 SCP052	苏高新集团	地方国企	3	2.64	2023-12-28	2024-04-25	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券 3.00 亿元，募集资金拟偿还有息债务。
23 苏州高新 SCP051	苏高新集团	地方国企	3	2.64	2023-12-28	2024-04-25	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券 3.00 亿元，募集资金拟偿还即将到期的有息负债。
23 五新实业 MTN003	新希望地产	民营企业	8	3.9	2023-12-27	2026-12-26	AA+	本期中期票据发行金额 8 亿元，募集资金拟用于项目建设
23 润置 07	华润置地	中央国企	10	2.95	-	2026-12-27	AAA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于置换偿付银行贷款的自有资金及偿还银行贷款。
23 联发 06	联发集团	地方国企	9.2	3.75	2024-01-02	2029-12-27	AA+	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。
23 联发 05	联发集团	地方国企	10.09	3.6	2024-01-02	2029-12-27	AA+	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。
23 润置 08	华润置地	中央国企	10	3.25	-	2028-12-27	AAA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于置换偿付银行贷款的自有资金及偿还银行贷款。

资料来源：Wind，天风证券研究所

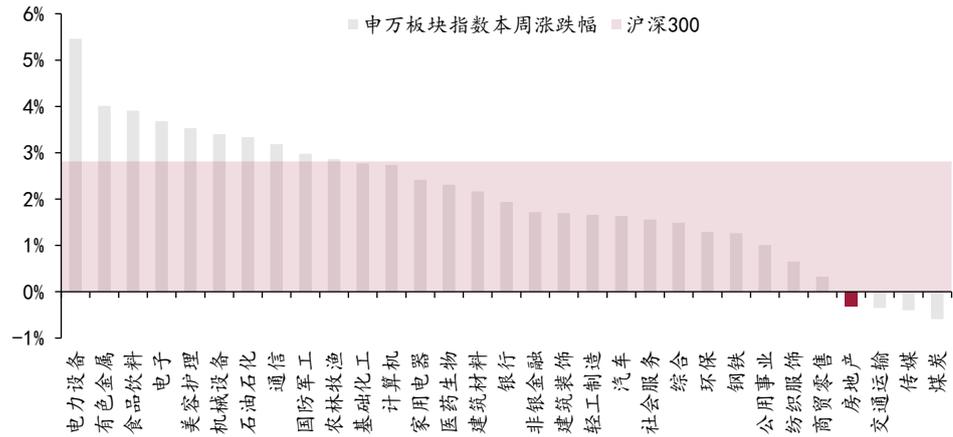
## 4. 行业与个股情况

### 4.1. 行业涨跌与估值情况

#### 4.1.1. A 股市场

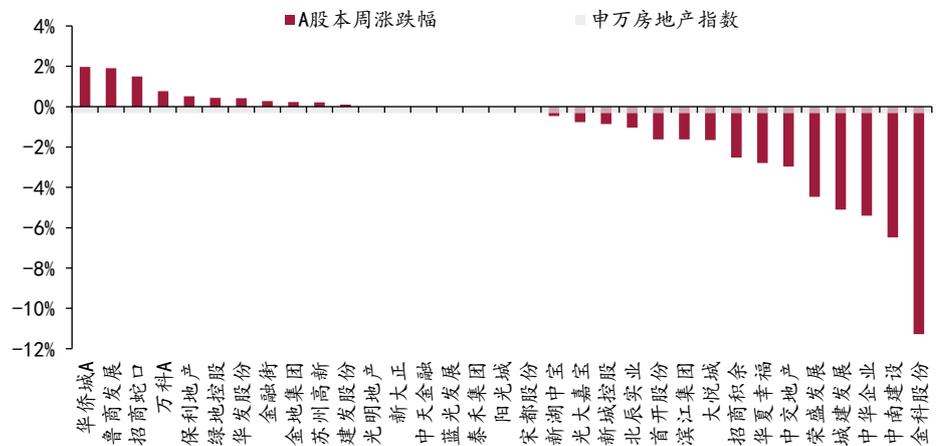
本周申万房地产指数-0.32%，较上周提升 3.82pct，涨幅排名 28/31，跑输沪深 300 指数 3.13pct。A 股涨幅前三个股分别为奥园美谷+15.54%、新华联+11.83%、广汇物流+7.91%；跌幅前三个股分别为\*ST 中迪-15.02%、泛海控股-13.64%、金科股份-11.27%。

图 24：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：A 股重点个股本周涨跌幅



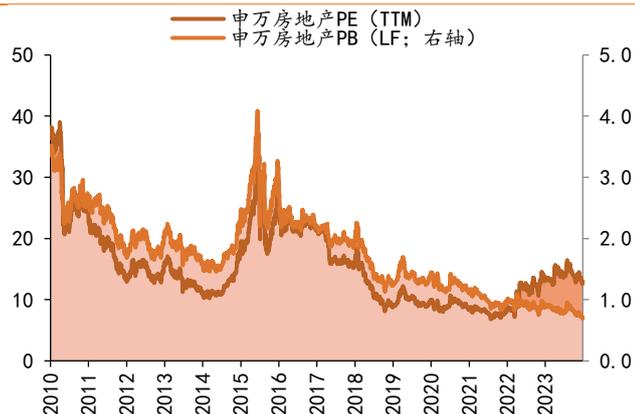
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	奥园美谷	+15.54%	1	*ST 中迪	-15.02%
2	新华联	+11.83%	2	泛海控股	-13.64%
3	广汇物流	+7.91%	3	金科股份	-11.27%
4	万泽股份	+5.82%	4	大龙地产	-8.88%
5	中润资源	+5.09%	5	中南建设	-6.47%

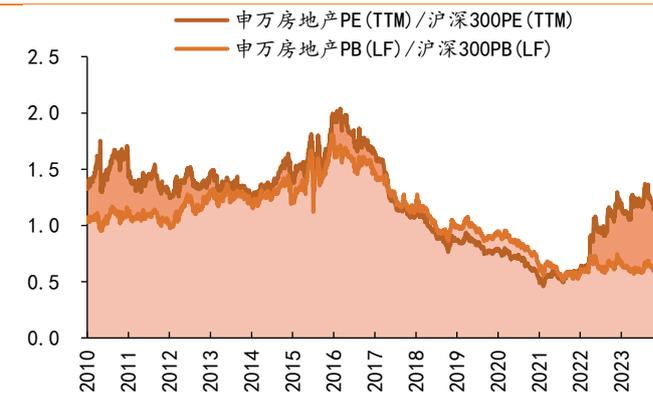
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



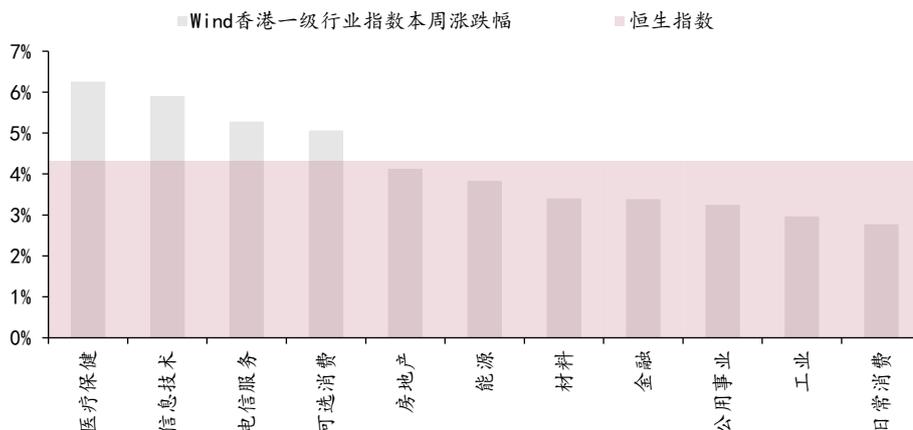
资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数+4.13%，较上周提升 6.54pct，涨幅排序 5/11，跑输恒生指数 0.20pct；克而瑞内房股领先指数为 5.14%，较上周提升 9.88pct。H 股涨幅前三个股分别为世茂集团+16.07%、中梁控股+15.79%、金地商置+14.29%；跌幅前三个股分别为融信中国-5.94%、德信中国-5.45%、时代中国控股-3.70%。

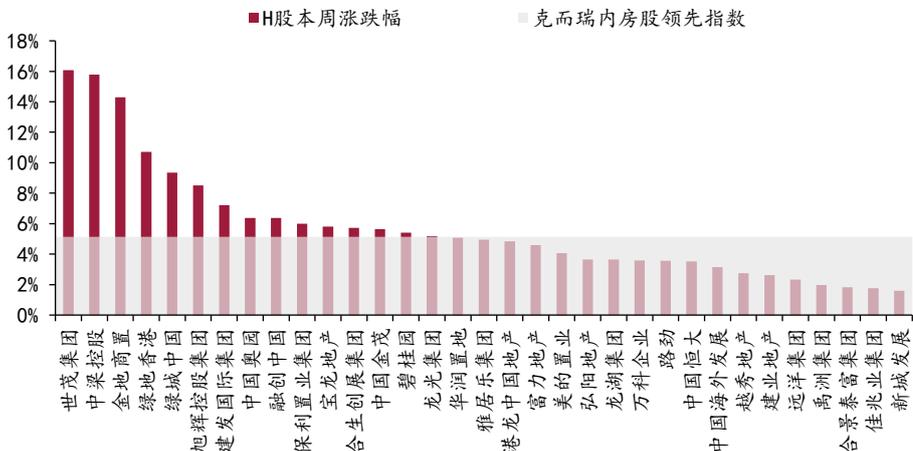
截至 12 月 30 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 28: Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: H 股重点个股本周涨跌幅



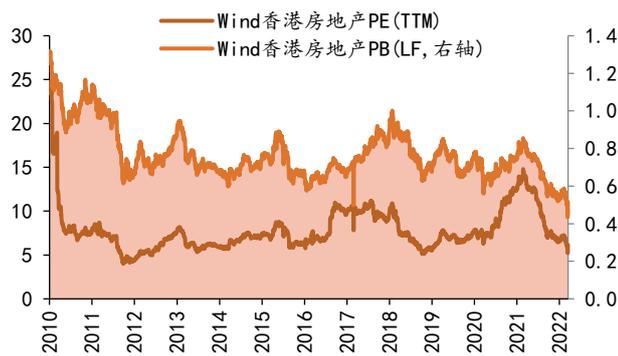
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	世茂集团	+16.07%	1	融信中国	-5.94%
2	中梁控股	+15.79%	2	德信中国	-5.45%
3	金地商置	+14.29%	3	时代中国控股	-3.70%
4	绿地香港	+10.71%	4	中骏集团控股	-1.14%
5	绿城中国	+9.35%	5	正荣地产	0.00%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 5. 重要公告概览

表 6: 重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
绿地控股	2023-12-29	公司债权人会议审议通过将子公司两支公司债券本金展期三年。
中国海外发展	2023-12-26	公司决定行使“19 中海 02”发行人赎回选择权, 对赎回登记日登记在册的“19 中海 02”全部赎回。
旭辉控股集团	2023-12-29	公司附属公司拟 3.13 亿元出售南京益拓全部股权及出售贷款, 具体涉及南京葛塘项目。
金地集团	2023-12-29	公司拟转让拟转让深圳环湾城项目 51%股权, 总交易对价 32.51%亿元, 获国资股东支持。
中南建设	2023-12-25	公司控股股东中南城投于向上海浦东发展银行股份有限公司南通分行质押股份 510 万股, 占其持股比例 0.32%, 占中南建设总股本比例 0.13%, 用于补充质押。
滨江集团	2023-12-28	公司及杭州地铁开发有限公司以联合体名义竞得杭州地块, 土地总价 17.18 亿元, 公司所占权益比例为 73%。
合景泰富集团	2023-12-27	公司公布安永会计师事务所已辞任公司核数师一职, 其已决议委任上会栢诚会计师事务所有限公司为公司新核数师。
光明地产	2023-12-25	公司已收到上海杨浦土储中心收储补偿款 4.14 亿元。
福星股份	2023-12-28	公司公布向特定对象发行股票发行情况报告书, 本次发行股份数量 2.23 亿股, 募集资金总额约 8.14 亿元, 本次发行价格为 3.64 元/股。本次发行对象最终确定为 14 家。
合肥城建	2023-12-29	公司全资子公司琥珀置业与庐江城投签订代建合同, 项目代建管理服务费暂定价款为 1030 万元人民币, 最终价款以项目结算的总建安成本乘以对应费率进行结算。

2023-12-26 公司及全资子公司拟收购金太阳 10%股权，标的公司处北交所上市辅导阶段。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 6. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com