

强于大市

房地产行业 2024年1月月报

楼市成交仍然低迷；“项目白名单”与核心城市限购优化政策加速落地

核心观点

新房：1月新房成交环比转跌，环比季节性回落；同比降幅小幅收窄，主要受去年春节基数较低影响，整体成交仍然低迷，延续筑底行情。1月40城新房成交面积环比-31%，同比-15%，同比降幅较上月收窄了2pct。我们认为，2月恰逢传统春节，叠加当前低迷行情影响，预计2月市场延续供需两淡局面。不过，1月下旬广州、上海、苏州等核心城市相继松绑限购，局部城市或将迎来小幅放量。**从各城市能级来看，1月一线城市同比降幅小于二三四线城市，降幅也较2023年12月有所收窄。**1)一线城市新房成交面积环比-22%，同比-3%，同比降幅较上月收窄了8pct。北京、广州环比分别上涨68%、14%，普宅标准自1月1日起优化，广州同比虽增长10%，但环比降幅高达44%，市场下行压力加大，因此1月下旬出台了限购优化政策，政策效力仍有待时间持续发酵；上海和深圳新房成交面积环比均下滑，热度继续回落，虽然上海1月利好新政叠加不断（奉贤、青浦人才限购、外环外单身限购优化），但是政策效果暂未显现，仍观察2月数据表现。2)二线城市新房成交面积环比-40%，同比-16%，同比降幅较上月扩大了4pct。环比仅济南一城阶段性回升，环比微增5%，多数城市迎来阶段性回落。同比来看，仅青岛成交表现略好于去年同期。多数城市成交尚属低迷时期，部分城市新政利好也呈现边际效应递减。3)三四线城市新房成交面积环比-15%，同比-25%，同比降幅较上月收窄了11pct。除台州、泰安、扬州、惠州新房成交面积同比增长以外，其余城市同比均出现不同程度的下跌。

二手房：低基数下1月二手房成交同比增幅扩大。1月18城二手房成交面积环比+6%，同比+53%，同比增速较上月提升了23pct，主要受去年春节基数较低影响。1月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为1%、5%、15%，同比增速分别为64%、42%、68%，同比增速较上月分别提升了23、24、24pct。环比来看，1月我们跟踪的城市中，50%的城市二手房成交面积环比正增长。深圳在政策利好下，二手房成交面积环比+24%，南京、苏州、厦门、韶关环比也出现了不同幅度的上涨。反观北京、杭州、南宁、佛山、金华等城市成交略显乏力，环比进入负增长区间。同比来看，受低基数影响，所有城市同比正增长。

库存与去化：库存规模与去化周期环比均减少。截至1月底，12城新房库存面积为1.21亿平，环比下降1.6%，同比下降6.1%；整体去化周期为16.7个月，环比下降0.3个月，同比上涨3.5个月。具体来看，1月我们跟踪的城市中70%的城市去化周期环比拉长，仅上海、杭州去化周期在12个月内。

开盘去化率：据克而瑞数据，重点城市1月平均开盘去化率为27%，较上月和去年同期分别下降6个百分点和11个百分点。1月各城市去化率环比跌多涨少，部分城市，例如东莞、苏州推盘量仅1个，整体去化率持平；宁波、合肥、南京等阶段性回升，但去化率仍在3成以下。多数城市项目开盘平均去化率稳中有降，即便是热点城市上海、杭州、成都、西安等也有降温迹象。还有部分城市青岛、天津、武汉等改善盘也有走弱迹象，仅核心区一二手倒挂学区盘仍能热销。同比来看，多数城市表现不及2023年1月，仅广州、重庆、嘉兴等少数城市持平。

土地市场：1月全国(300城)成交土地建面环比-70%，同比+10%，同比涨幅较12月扩大22pct；其中住宅用地成交建面环比-84%，同比+27%。年初土地市场供地节奏明显变缓，市场热度方面，1月全国住宅类用地平均溢价率4.0%，环比上升1.3pct，止跌回升。分城市来看，仅北京、上海、杭州、长沙、郑州等少数重点城市部分热点地块能保持一定热度，其余大部分城市仍以底价成交为主。房企拿地来看，土地市场仍以央企国企为主，民营企业拿地积极性仍在低位。

房企：1)销售：百强房企1月全口径销售同比降幅略有收窄，但同比仍然大幅下滑，销售仍然低迷。百强房企1月全口径销售额同比-36.0%（前值：-37.6%），单月销售为2017年以来同期最低值。TOP20房企中，1月无房企销售额正增长，中海与滨江降幅相对较小，同比降幅在20%以内。2)拿地：1月百强房企投资量同比上涨，投资强度同比提升，主要原因是23年1月恰逢春节假期，整体投资较为停滞，且24年1月核心城市有集中供地。百强房企1月拿地金额同比+51.2%（前值+84.7%）；拿地建面同比+27.9%（前值：+47.7%）；由于土地限价放开及核心城市部分土地溢价，楼面均价3705元/平，同比+18.1%；拿地强度为31%，同比提升18pct。具体来看，投资较多的房企有：招蛇（拿地金额53亿元，拿地强度43%）、滨江（47亿元，45%）、中信和（39亿元）、京能置业（38亿元）、绿城（37亿元，48%）。3)融资：单月融资规模环比持续提升，融资成本保持低位，其中国内债券发行量显著增长。24年1月行业内外债、信托、ABS发行规模合计575亿元，同比+1%，同比降幅较23年12月收窄18pct，环比+1%，平均发行利率3.27%，同比-1.2pct，环比-0.6pct。主流房企中24年1月保利、首开、中海、铁建发行国内债券规模较大，分别为851、1058、916、40、30、30亿元。24年国内外债到期规模为7838亿元，3、4、8月为到期小高峰，国内外债到期规模分别为851、1058、916、854亿元。具体来看，2024年2月以来主流房企面临较大国内外债到期压力：华润（85亿元）、世茂（71亿元）、陆家嘴（40亿元）、禹洲（36亿元）、龙湖（35亿元）。

政策：1月各部门对地产积极表态，行业供需两端都获得了一定的“强心剂”，对地产的态度发生了明显的转变，对于实质解决行业问题的迫切度明显提升。1)“项目白名单”的落地凸显此次对融资支持的决心。住建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》，1月26日住建部召开城市房地产融资协调机制部署会。房企融资政策有望加速切实落到实处，有利于常态化支持房企融资，推动房企和金融机构精准对接融资需求，同时，项目白名单的设立或能帮助部分主体信用受到影响，但仍然具有一些优质项目的房企从项目层面获得融资支持，保障项目的开发与交付。多地已积极响应并落地“项目白名单”。2)2月6日金融监管总局召开专题会议，表示相关工作已取得积极进展，多数城市已经建立了这一机制，提出了项目“白名单”并推送给商业银行，商业银行积极响应，有效对接项目名单，已提供一批新增融资和贷款展期。据澎湃新闻不完全统计，截至2月中旬，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行五大国有银行至少获取、对接了超过8200个项目。根据住建部，截至1月底，26个省份170个城市已建立该机制，提出了第一批项目“白名单”，涉及房地产项目3218个；商业银行已向27个城市83个项目发放贷款共178.6亿元。各地第一批项目中报逐渐落地，也意味着房地产融资支持政策取得了实质性推进，有利于稳定预期、稳定市场。碧桂园、旭辉控股、融创中国、绿地控股、建业地产、金科股份等多家出险房企，宣布项目入围“白名单”，进一步增加了各方化险信心。2)1月24日，央行超预期降准0.5%。3)经营性贷款的新政能够有效缓解房企资金压力。1月24日，金融监管总局、央行联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，我们认为，这将利好持有物业较多的房企改善流动性，增强其偿债能力。4)信贷政策可进一步优化。1月25日，金融监管总局提出“因城施策进一步细化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策”。我们认为，新一轮的核心城市政策宽松期或将到来。5)针对房地产行业精准发力。1月25日，金融监管总局表示“房地产产业链条长、涉及面广，对国民经济具有重要影响……金融业责无旁贷，必须大力支持”，这一表态，明确了地产对经济的重要性仍在，也体现了中央对于资金流入房地产的态度发生了重要转变，释放了积极信号，市场对于行业供给端的风险预期也将有所缓和。地方政策层面，广州（120万以上住房取消限购）、上海（青浦奉贤区人才限购、外环外单身限购优化）、苏州（全面取消限购）、北京（优化通州区限购）、深圳（本市户籍购房不限落户年限或社保，非本市户籍社保5年热3年）对优化限购政策。目前来看，一线城市中广州限购政策已相对宽松，力度最强，其次是深圳，北京和上海力度相对较弱。我们认为节前一线城市限购虽然密集放松，但是由于临近春节返乡的节点，各案数据尚不能准确反映政策后市场实际情况，因此实际政策效果仍待进一步观察。

投资建议：

2023年全国土地成交建面降幅超过两成，规模下探至十年新低，考虑到2022-2023年供地计划完成度较低以及行业供需关系重新趋于平衡的客观事实，预计2024年新房供应将继续萎缩，我们预计今年新房成交将维持低位运行，今年“小阳春”的概率不大。不过，纵观全年需求端政策仍将持续发力，因此在结构性的需求复苏、今年核心二线仍然聚焦在流动性风险的缓解上。由于融资环境转好、各类融资政策不断发力，预计部分房企可能会从中突围。今年从长期主线来看，建议关注底部反转的行情机会。

现阶段我们建议关注四条主线：1)无流动性风险且拿地销售基本面较好的央企国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2)安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3)底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4)有城中村改造和保障房建设、或REITs相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。

风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《关于广州限购政策及相关部门对房地产政策优化的点评：广州限购优化带来增量购买力；近期各部门对房地产供需两端均作出积极表态和政策支持，有助提升市场信心》(2024/01/29)

《热点城市追踪系列之哈尔滨——冰雪主题爆发背后的楼市真相》(2024/01/24)

《房地产行业2023年12月70个大中城市房价数据点评：70城房价持续下行，二手房压力大于新房》(2024/01/18)

《房地产行业2023年12月统计局数据点评：行业销售额回落至2016年；预计2024年销售与投资仍将低位运行》(2024/01/18)

《广州房票安置制度点评：广州发放一线城市首批房票，缓解政府集中支付压力的同时助力去库存》(2024/01/11)

《关于深圳城中村改造新意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新意见稿最大变化在于向一二级分离倾斜》(2024/01/07)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 低基数下 1 月新房二手房成交同比均改善；开盘去化率持续回落.....	6
1.1 新房：低基数下 1 月新房成交同比降幅小幅收窄，一线城市好于二三四线.....	6
1.2 二手房：低基数下 1 月二手房成交同比增幅扩大.....	7
1.3 库存：库存与去化周期环比均减少；重点城市开盘去化率环比持续回落.....	8
2 土地市场：年初土地供应节奏放缓，溢价率止跌回升.....	11
3 房企：1 月百强房企销售仍然低迷，投融资有所改善.....	14
3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅虽略有收窄，但销售仍然低迷.....	14
3.2 集中度：2023 年行业集中度持续下降，头部梯队降幅相对较小.....	15
3.3 拿地：1 月百强房企拿地积极性同比提升.....	16
3.4 房企融资与债券到期：1 月融资规模环比持续增长，融资成本保持低位.....	17
4 政策：各部门对地产供需端积极表态支持，有助提升市场信心；核心城市优化限购政策.....	19
5 1 月地产板块跑输大盘，板块估值处于低位.....	21
6 投资建议.....	22
7 风险提示.....	23
8 附录.....	24

图表目录

图表 1. 1月 40 城新房成交面积 1042.1 万平，环比下降 30.9%，同比下降 14.9%.	6
图表 2. 1月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-22.1%、-40.2%、-14.5%.	6
图表 3. 1月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-2.9%、-16.3%、-24.5%.	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，39%的城市 1 月新房成交面积同比正增长.	7
图表 5. 1月 18 城二手房成交面积 757.8 万平，环比上涨 6.2%，同比上涨 53.2%.	7
图表 6. 1月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 0.5%、5.0%、14.7%.	7
图表 7. 1月一、二、三四线城市同比增速 64.1%、42.0%、68.1%.	7
图表 8. 1月我们跟踪的重点城市中，50%的城市二手房成交面积环比正增长，所有城市同比正增长.	8
图表 9. 截至 2024 年 1 月末，12 个城市新房库存面积为 1.21 亿平，环比下降 1.6%，同比下降 6.1%.	8
图表 10. 截至 2024 年 1 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-2.7%、-0.3%、0.3%.	8
图表 11. 截至 2024 年 1 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-4.3%、-6.3%、-20.1%.	8
图表 12. 截至 2024 年 1 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 16.7 个月，环比下降 0.3 个月，同比上涨 3.5 个月.	8
图表 13. 截至 2024 年 1 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 16.7、15.0、63.5 个月.	9
图表 14. 截至 2024 年 1 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-3.0%、-1.1%、13.2%.	9
图表 15. 截至 1 月末，一、二、三线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 13.8%、43.1%、111.4%.	9
图表 16. 截至 1 月底，70%的城市去化周期环比拉长.	9
图表 17. 重点城市 1 月平均开盘去化率为 27%，较上月和去年同期分别下降 6 个百分点和 11 个百分点.	10
图表 18. 1 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.9 亿平，环比下降 70.4%，同比上涨 9.8%.	11
图表 19. 1 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-49.7%、-67.3%、-75.3%.	11
图表 20. 1 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 19.0%、8.5%、-6.7%.	11
图表 21. 1 月全国住宅类成交土地建面 0.4 亿平，环比下降 83.9%，同比上涨 27.0%.	11
图表 22. 1 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-70.4%、-83.9%、-89.4%.	11

图表 23. 1月二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 206.5%、-17.4%	11
图表 24. 1月全国成交土地平均楼面价 983 元/平，环比下降 39.7%，同比上涨 35.0%	12
图表 25. 1月全国成交土地平均土地溢价率为 3.39%，较上月上升 0.22 个百分点，较 2023 年同期减少了 0.19 个百分点	12
图表 26. 1月一、二、三线城市成交土地楼面价环比增速分别为-18.4%、-34.0%、-58.4%	12
图表 27. 1月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 151.2%、150.6%、-8.8%	12
图表 28. 1月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 5.16%、2.90%、3.23%	13
图表 29. 1月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 2810 元/平，环比下降 11.4%，同比上涨 37.3%	13
图表 30. 1月全国住宅类用地平均溢价率为 4.02%，环比上升 1.27 个百分点，较去年同期下降 0.39 个百分点	13
图表 31. 1月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 8.2%、11.6%、-39.1%	13
图表 32. 1月二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 5.9%、-6.6%	13
图表 33. 1月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 8.37%、3.78%、1.93%	13
图表 34. 百强房企 1 月单月权益口径销售额为 1822 亿元，同比下降 34.7%	14
图表 35. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-37.9%、-34.9%、-34.7%、-34.8%	14
图表 36. 1 月各梯队单月全口径销售同比降幅均收窄	14
图表 37. TOP20 房企中，1 月单月无房企销售额正增长，其中中海地产与滨江集团降幅相对较小，同比降幅在 20% 以内	15
图表 38. 2023 年行业集中度持续下降	15
图表 39. 百强房企 1 月单月全口径拿地金额 801 亿元，同比增长 51.2%	16
图表 40. 1 月 CR100 拿地强度为 31%，较 2023 年 12 月下降 9 个百分点	16
图表 41. 1 月土地投资较多的房企有：招蛇（拿地金额 53 亿元，拿地强度 43%）、滨江（47 亿元，45%）、中建信和（39 亿元）、京能置业（38 亿元）、绿城（37 亿元，48%）	16
图表 42. 2024 年 1 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 575 亿元，同比下降 1%，同比降幅较 2023 年 12 月收窄 18 个百分点，环比增长 1% ..	17
图表 43. 2024 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.27%，同比下降 1.20 个百分点，环比下降 0.59 个百分点	17
图表 44. 主流房企中 1 月保利、首开、中海、铁建发行国内债券规模较大，分别发行 90、40、30、30 亿元，平均发行利率分别 2.69%、3.46%、2.93%、3.30%	17
图表 45. 2024 年 1、3、4、8 月为国内外债券到期小高峰	18

图表 46. 2024 年 2 月以下主流房企面临较大国内外债券到期压力：华润（85 亿元）、世茂（71 亿元）、陆家嘴（40 亿元）、禹洲（36 亿元）、龙湖（35 亿元） ..	18
图表 47. 房地产行业 1 月绝对收益为-8.1%.....	21
图表 48. 房地产行业 1 月相对收益为-1.8%.....	21
图表 49. 截至 2024 年 1 月末，地产板块 PE 为 10.15X，较 2023 年 12 月末下降了 0.7X，同比下降 1.1X.....	21
图表 50. 城市数据选取清单.....	24

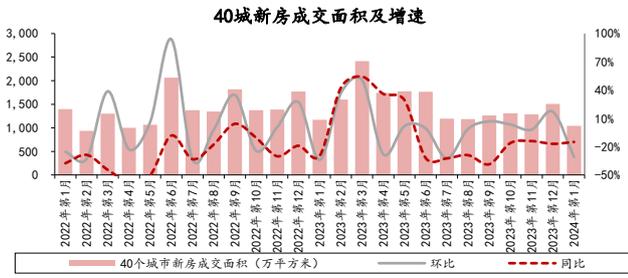
1 低基数下 1 月新房二手房成交同比均改善；开盘去化率持续回落

1.1 新房：低基数下 1 月新房成交同比降幅小幅收窄，一线城市好于二三四线

1 月新房成交环比转跌，环比季节性回落；同比降幅小幅收窄，主要受去年春节基数较低影响，整体成交仍然低迷，延续筑底行情。1 月 40 城新房成交面积 1042.1 万平，环比下降 30.9%，同比下降 14.9%，同比降幅较上月收窄了 2.0 个百分点。预判下月，2 月恰逢传统春节，叠加当前低迷行情影响，预期延续供需两淡。不过值得关注的是，1 月下旬广州、上海、苏州等核心城市相继松绑限购，政策宽松也将进入加速落地阶段，局部城市或将迎来小幅放量，但是政策效果仍需等待市场数据的检验。

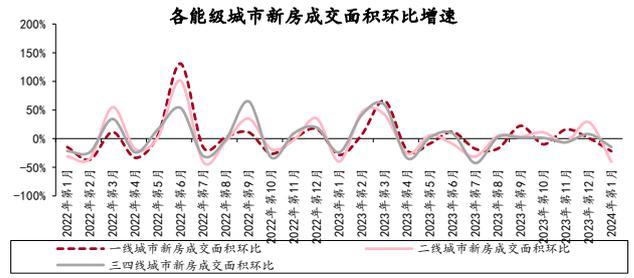
从各城市能级来看，1 月一线城市同比降幅小于二三四线城市，降幅也较 2023 年 12 月有所收窄。1) 一线城市 1 月新房成交面积 243.4 万平，环比下降 22.1%，同比下降 2.9%，同比降幅较上月收窄了 8.1 个百分点。北京本月新房成交面积同环比分别上涨 68%、14%，北京普宅标准自 1 月 1 日起优化；广州新房成交面积同比虽然增长 10%，但环比降幅高达 44%，市场下行压力加大，因此本月下旬出台了限购优化政策，政策效力仍有待时间持续发酵；上海和深圳新房成交同环比均下滑，热度稳步回落，以上海为例，虽然开年伊始利好新政叠加不断：奉贤、青浦人才限购优化，外环外单身限购优化等，但是政策效果暂未显现，仍需观察 2 月数据表现。2) 二线城市 1 月新房成交面积 517.5 万平，环比下降 40.2%，同比下降 16.3%，同比降幅较上月扩大了 3.9 个百分点。环比来看，仅济南一城阶段性回升，环比微增 5%，多数城市迎来阶段性回落。同比来看，仅青岛成交表现略好于去年同期。目前来看，多数城市成交尚属低迷期，部分城市新政利好也呈现边际效应递减。3) 三四线城市 1 月新房成交面积 281.2 万平，环比下降 14.5%，同比下降 24.5%，同比降幅较上月收窄了 11.0 个百分点。三四线城市分化明显，除台州、泰安、扬州、惠州新房成交面积同比正增长以外，其余城市同比均出现不同程度的下跌。

图表 1.1 月 40 城新房成交面积 1042.1 万平，环比下降 30.9%，同比下降 14.9%



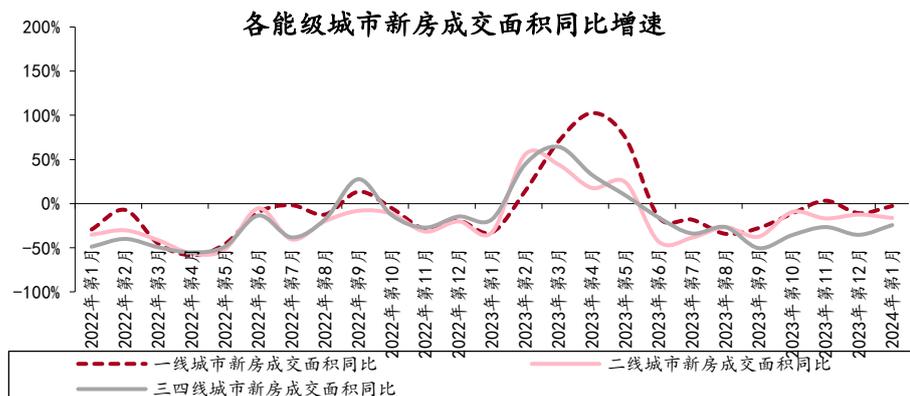
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.1 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 -22.1%、-40.2%、-14.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.1 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 -2.9%、-16.3%、-24.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，39%的城市 1 月新房成交面积同比正增长

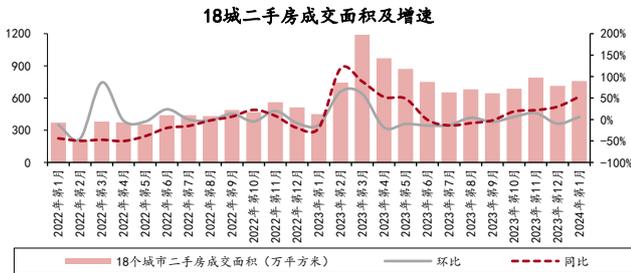
2024年1月全国重点城市新房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	78	14%	68%	三四线	金华	10	12%	
	上海	85	-25%	-33%		台州	31	-22%	16%
	广州	53	-44%	10%		江门	5	-14%	-25%
	深圳	27	-24%	-4%		韶关	2	-55%	-49%
	合计	243	-22%	-3%		佛山	30	-32%	-15%
二线	南宁	26	-73%	-50%		莆田	3	46%	-44%
	杭州	55	-56%	-50%		泰安	13	55%	10%
	南京	16	-64%	-58%		焦作	4	78%	-10%
	武汉	60	-54%	-23%		温州	37	3%	-58%
	青岛	116	-31%	60%		扬州	13	-13%	20%
	苏州	32	-34%	-6%		惠州	39	7%	2%
	福州	11	-38%	-22%		合计	281	-14%	-25%
	济南	50	5%	-6%		总计	1042	-31%	-15%
	宁波	35	-25%	35%					
	合计	518	-40%	-16%					

资料来源: 同花顺, 中银证券

1.2 二手房: 低基数下 1 月二手房成交同比增幅扩大

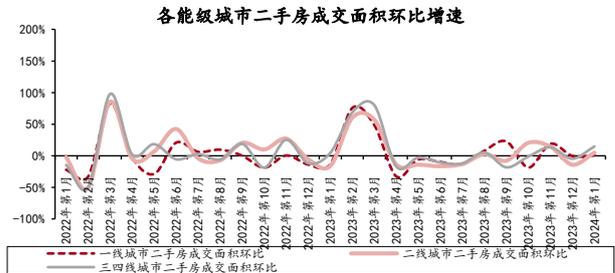
低基数影响下, 1 月二手房成交同比增幅扩大。1 月 18 城二手房成交面积 757.8 万平, 环比上涨 6.2%, 同比上涨 53.2%, 同比增速较上月提升了 23.2 个百分点, 主要受去年春节基数较低影响。1 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 0.5%、5.0%、14.7%, 同比增速分别为 64.1%、42.0%、68.1%, 一、二、三四线城市同比增速较上月分别提升了 22.9、23.5、24.4 个百分点。1 月我们跟踪的重点城市中, 环比来看, 50%的城市二手房成交面积环比正增长。深圳在政策利好下, 二手房成交面积环比增长 24%, 领涨我们跟踪的所有城市, 南京、苏州、厦门、韶关也环比也出现了不同幅度的上涨。反观北京、杭州、南宁、佛山、金华等城市成交略显乏力, 环比进入负增长区间。同比来看, 受低基数影响, 所有城市同比正增长。

图表 5. 1 月 18 城二手房成交面积 757.8 万平, 环比上涨 6.2%, 同比上涨 53.2%



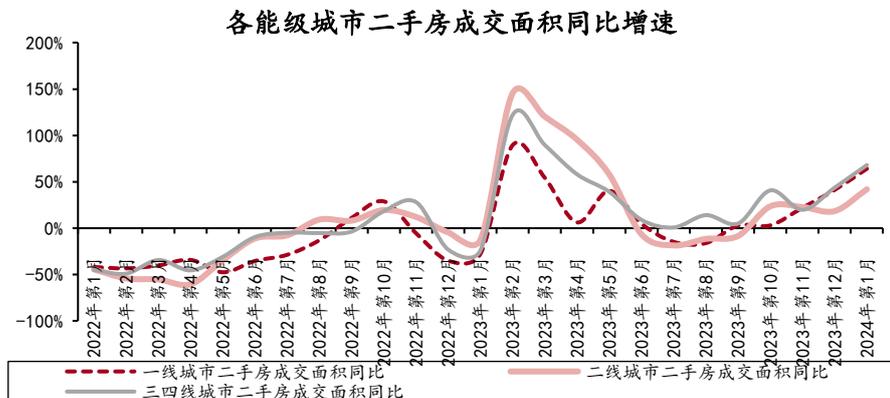
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 6. 1 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 0.5%、5.0%、14.7%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 7. 1 月一、二、三四线城市同比增速 64.1%、42.0%、68.1%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 8.1月我们跟踪的重点城市中，50%的城市二手房成交面积环比正增长，所有城市同比正增长

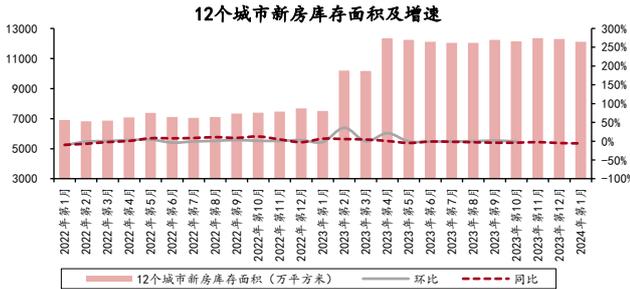
2024年1月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	111	-5%	48%	三四线	金华	9	-14%	165%
	深圳	34	24%	158%		韶关	14	18%	54%
	合计	145	0.5%	64%		佛山	58	-3%	62%
二线	杭州	50	-3%	133%	合计	180	15%	68%	
	南京	74	15%	21%	总计	758	6%	53%	
	苏州	57	11%	31%					
	厦门	18	9%	54%					
	南宁	17	-2%	16%					
	合计	433	5%	42%					

资料来源: 同花顺, 中银证券

1.3 库存: 库存与去化周期环比均减少; 重点城市开盘去化率环比持续回落

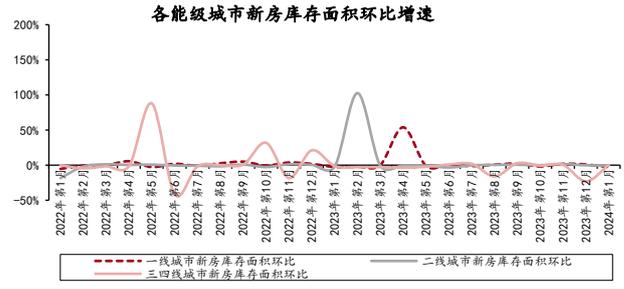
库存规模与去化周期环比均减少。截至 2024 年 1 月末, 我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.21 亿平, 环比下降 1.6%, 同比下降 6.1%; 整体去化周期为 16.7 个月, 环比下降 0.3 个月, 同比上涨 3.5 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-2.7%、-0.3%、0.3%, 同比增速分别为-4.3%、-6.3%、-20.1%。一、二、三四线城市去化周期分别为 16.7、15.0、63.5 个月, 环比增速分别为-3.0%、-1.1%、13.2%, 同比增速分别为 13.8%、43.1%、111.4%。具体来看, 1月我们跟踪的城市中 70%的城市去化周期环比拉长, 仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9.截至 2024 年 1 月末, 12 个城市新房库存面积为 1.21 亿平, 环比下降 1.6%, 同比下降 6.1%



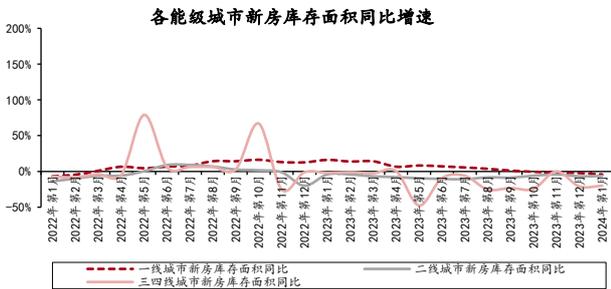
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 10.截至 2024 年 1 月末, 一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-2.7%、-0.3%、0.3%



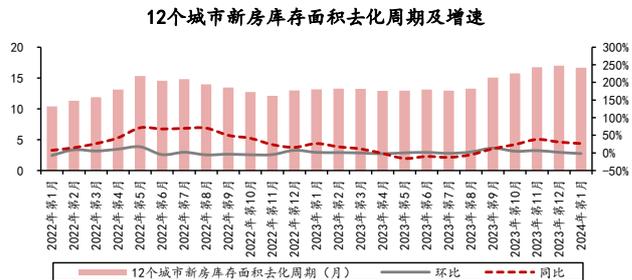
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 11.截至 2024 年 1 月末, 一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-4.3%、-6.3%、-20.1%



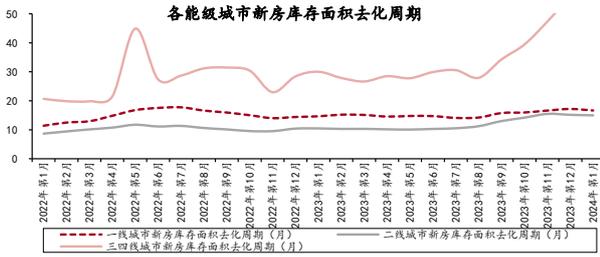
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 12.截至 2024 年 1 月末, 12 个城市整体新房库存面积去化周期为 16.7 个月, 环比下降 0.3 个月, 同比上涨 3.5 个月



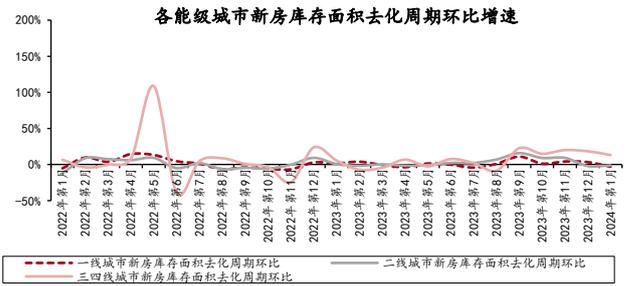
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 13. 截至 2024 年 1 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 16.7、15.0、63.5 个月



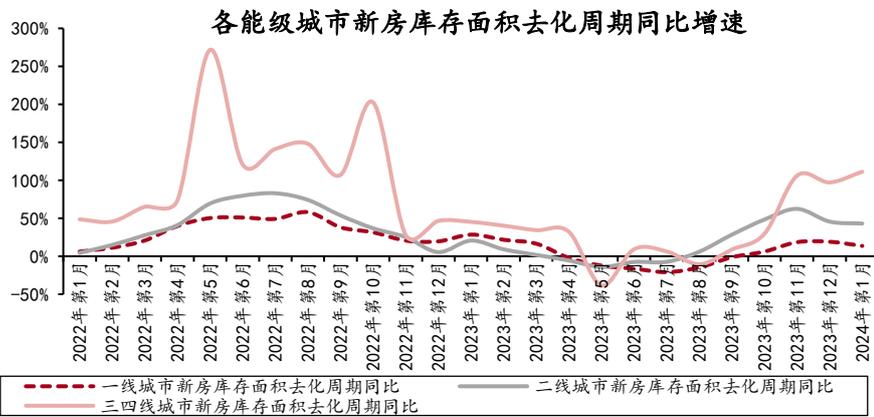
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 2024 年 1 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 -3.0%、-1.1%、13.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 1 月末，一、二、三线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 13.8%、43.1%、111.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 1 月底，70%的城市去化周期环比拉长

2023年12月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	726	1%	15%	6.4	6%	50%
	北京	2517	2%	-7%	26.0	-1%	-3%
	深圳	929	-2%	-1%	29.3	6%	44%
二线	杭州	635	-5%	-8%	7.8	-8%	21%
	苏州	706	1%	-5%	17.4	5%	60%
	宁波	814	-2%	-2%	22.2	2%	98%
三四线	福州	435	-2%	-17%	36.7	-8%	21%
	韶关	223	-0.3%	6%	60.9	22%	125%
	莆田	150	4%	-43%	50.1	15%	70%

资料来源：同花顺，中银证券

数据说明：商品房：北京，深圳；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

据克而瑞数据，重点城市 1 月平均开盘去化率为 27%，较上月和去年同期分别下降 6 个百分点和 11 个百分点。1 月各城市去化率环比跌多涨少，部分城市，例如东莞、苏州推盘量仅 1 个，整体去化率持增；宁波、合肥、南京等阶段性回升，但去化率仍在 3 成以下。多数城市项目开盘平均去化率稳中有降，即便是热点城市上海、杭州、成都、西安等也有降温迹象。还有部分城市青岛、天津、武汉等改善盘也有走弱迹象，仅核心区一二手倒挂学区尚能热销。同比来看，多数城市表现不及 2023 年 1 月，仅广州、重庆、嘉兴等少数城市持增。

图表 17. 重点城市 1 月平均开盘去化率为 27%，较上月和去年同期分别下降 6 个百分点和 11 个百分点

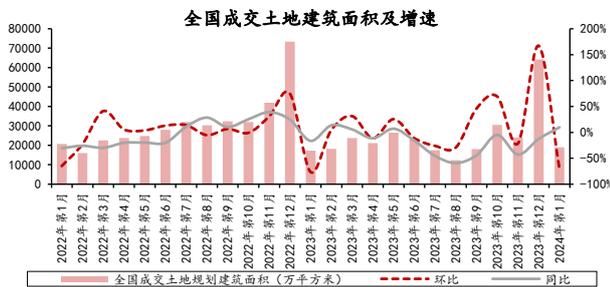


资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：年初土地供应节奏放缓，溢价率止跌回升

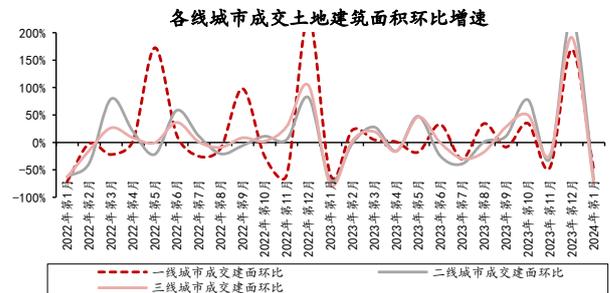
1月土地供应与成交均处于相对低位。1月全国（300城）成交土地规划总建筑面积为1.9亿平，环比下降70.4%，年初土地供应节奏放缓，同比上涨9.8%，同比涨幅较12月扩大了22.3个百分点；百城土地规划总建筑面积为0.9亿平，环比下降72.0%，同比下降0.5%，同比降幅较12月收窄了10.2个百分点；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-49.7%、-67.3%、-75.3%，同比增速分别为19.0%、8.5%、-6.7%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面0.4亿平，环比下降83.9%，同比上涨27.0%，同比涨幅较12月扩大了37.0个百分点；百城住宅类成交土地建面0.2亿平，环比下降87.2%，同比上涨26.0%，同比涨幅较12月扩大了32.4个百分点；一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-70.4%、-83.9%、-89.4%，二、三线城市同比增速分别为206.5%、-17.4%。

图表 18. 1月全国成交土地规划总建筑面积为1.9亿平，环比下降70.4%，同比上涨9.8%



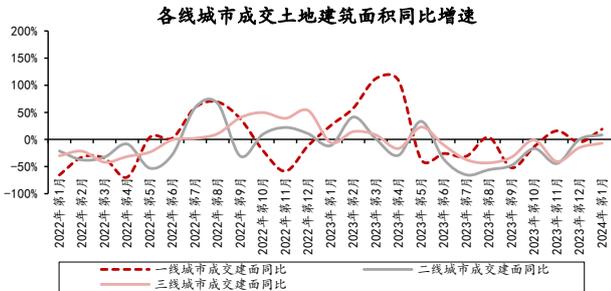
资料来源：Wind，中银证券

图表 19. 1月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-49.7%、-67.3%、-75.3%



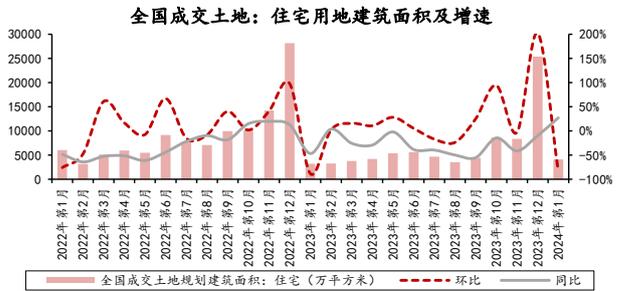
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 1月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为19.0%、8.5%、-6.7%



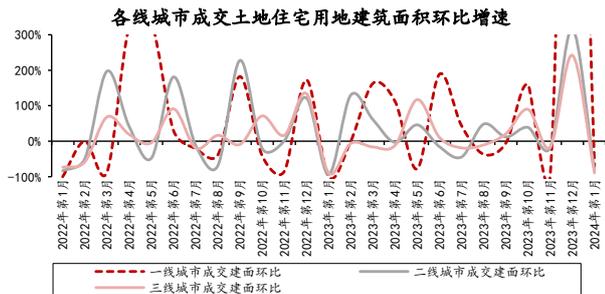
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 1月全国住宅类成交土地建面0.4亿平，环比下降83.9%，同比上涨27.0%



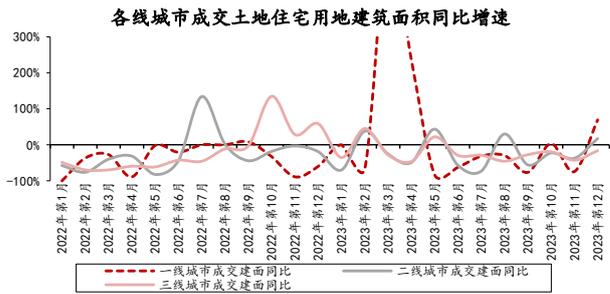
资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 1月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-70.4%、-83.9%、-89.4%



资料来源：Wind，中银证券

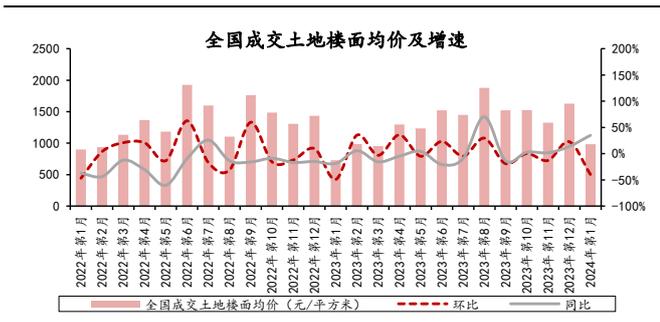
图表 23. 1月二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为206.5%、-17.4%



资料来源：Wind，中银证券

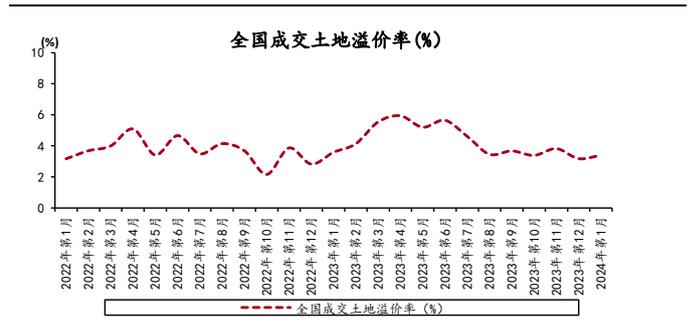
从市场热度来看，1月全国住宅类用地土拍平均溢价率 4.0%，止跌回升。从全类型土地来看，1月全国（300城）成交土地平均楼面价 983 元/平，环比下降 39.7%，同比上涨 35.0%；平均土地溢价率为 3.39%，较上月上升 0.22 个百分点，较 2023 年同期减少了 0.19 个百分点。百城成交土地平均楼面价 1371 元/平，环比下降 38.9%，同比上涨 59.2%；平均土地溢价率为 3.52%，较上月上升 0.99 个百分点，较 2023 年同期上涨 0.38 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别 4836、1728、780 元/平，环比增速分别为 -18.4%、-34.0%、-58.4%，同比增速分别为 151.2%、150.6%、-8.8%；平均溢价率分别为 5.16%、2.90%、3.23%，一、二、三线城市环比分别上升 2.40、1.25、0.18 个百分点。从住宅类用地来看，全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为 2810 元/平，环比下降 11.4%，同比上涨 37.3%。本月全国住宅类用地平均溢价率为 4.02%，环比上升 1.27 个百分点，较去年同期下降 0.39 个百分点。百城住宅类用地成交平均楼面价为 4700 元/平，环比上涨 3.2%，同比上涨 60.6%。本月百城住宅类用地平均溢价率为 4.33%，环比上升 2.08 个百分点，较去年同期上涨 0.51 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 22849、5821、2254 元/平，环比增速分别为 8.2%、11.6%、-39.1%，二、三线城市同比增速分别为 5.9%、-6.6%；一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 8.37%、3.78%、1.93%，一、二线城市环比分别上涨了 5.19、1.92 个百分点，三线城市环比下降了 0.42 个百分点。分城市来看，仅北京、上海、杭州、长沙、郑州等少数重点城市部分热点地块能保持一定热度，其余大部分城市仍以底价成交为主。房企拿地来看，土地市场仍以央国企为主，民营企业拿地积极性仍在低位。

图表 24. 1月全国成交土地平均楼面价 983 元/平，环比下降 39.7%，同比上涨 35.0%



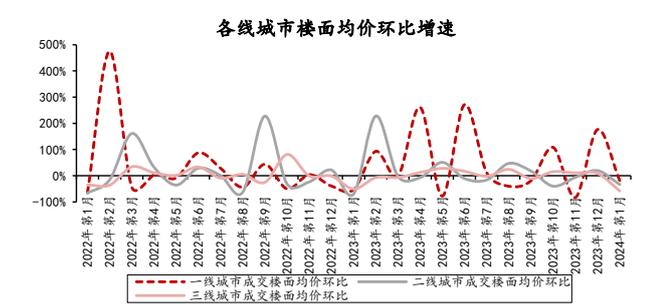
资料来源: Wind, 中银证券

图表 25. 1月全国成交土地平均土地溢价率为 3.39%，较上月上升 0.22 个百分点，较 2023 年同期减少了 0.19 个百分点



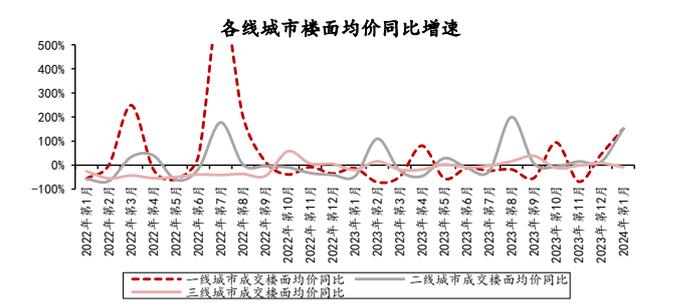
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 1月一、二、三线城市成交土地楼面价环比增速分别为 -18.4%、-34.0%、-58.4%



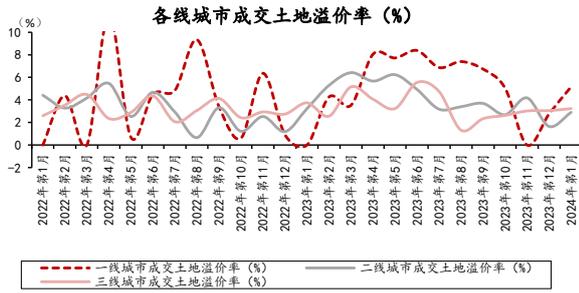
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 1月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 151.2%、150.6%、-8.8%



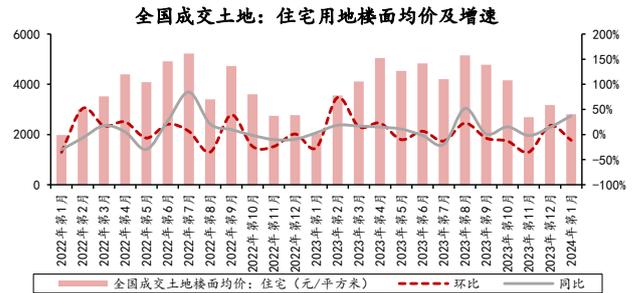
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 1月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 5.16%、2.90%、3.23%



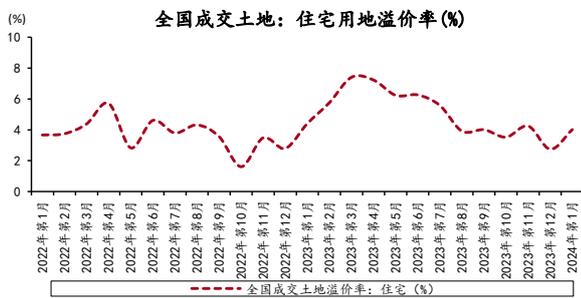
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 1月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 2810 元/平, 环比下降 11.4%, 同比上涨 37.3%



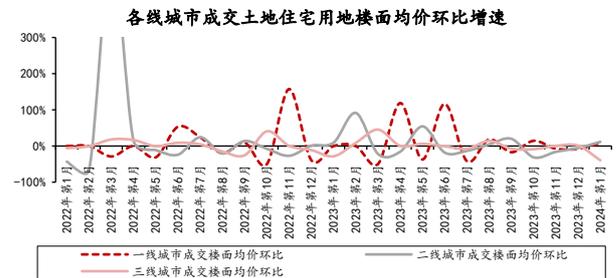
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 1月全国住宅类用地平均溢价率为 4.02%, 环比上升 1.27 个百分点, 较去年同期下降 0.39 个百分点



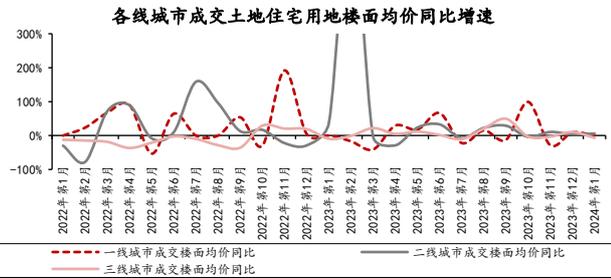
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 1月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 8.2%、11.6%、-39.1%



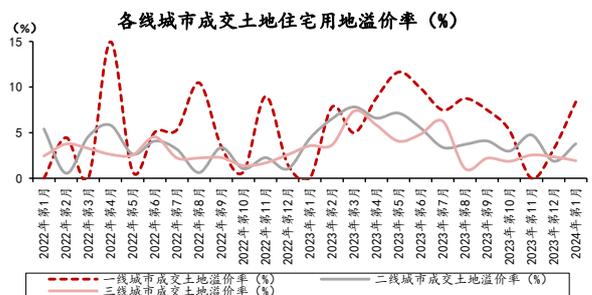
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 1月二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 5.9%、-6.6%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 1月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 8.37%、3.78%、1.93%



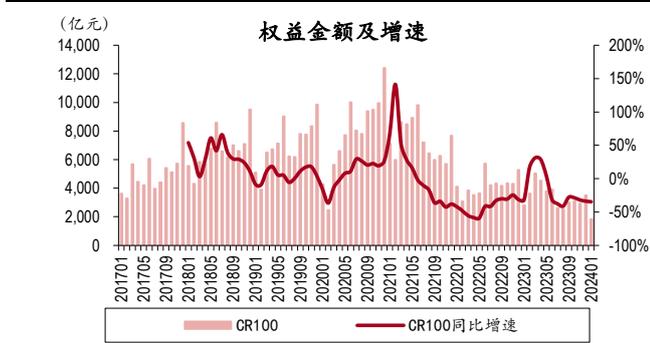
资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：1 月百强房企销售仍然低迷，投融资有所改善

3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅虽略有收窄，但销售仍然低迷

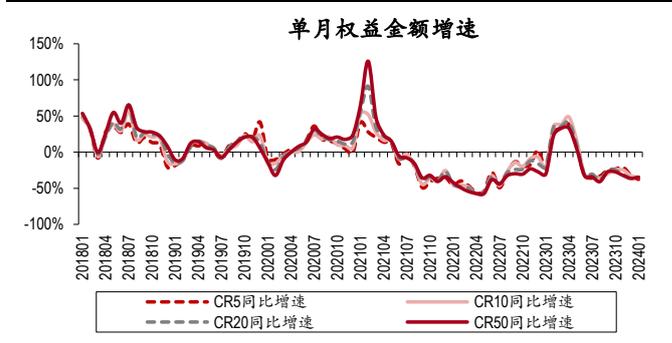
百强房企 1 月单月全口径销售同比降幅虽然略有收窄，但同比仍然大幅下滑，房企销售整体保持低位运行。百强房企 1 月单月实现全口径销售额 2555 亿元，同比下降 36.0%（前值：-37.6%），单月销售为 2017 年以来同期最低值；权益口径 1822 亿元，同比下降 34.7%（前值：-33.8%）。从各梯队表现来看，CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-36.6%、-33.8%、-34.3%、-35.6%，同比降幅分别收窄 6.4、4.2、7.0、4.5 个百分点；CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额增速分别为-37.9%、-34.9%、-34.7%、-34.8%，CR5、CR10 同比降幅分别扩大 5.9、2.5 个百分点，CR20、CR50 同比降幅分别收窄 1.5、1.6 个百分点。TOP20 房企中，1 月单月无房企销售额正增长，其中中海地产与滨江集团降幅相对较小，同比降幅在 20% 以内。

图表 34. 百强房企 1 月单月权益口径销售额为 1822 亿元，同比下降 34.7%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-37.9%、-34.9%、-34.7%、-34.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 1 月各梯队单月全口径销售同比降幅均收窄

房企梯队	单月全口径销售 (亿元)			单月全口径销售增速		
	2023 年 1 月	2023 年 12 月	2024 年 1 月	2023 年 1 月	2023 年 12 月	2024 年 1 月
CR5	1162	1311	736	-24.8%	-43.0%	-36.6%
CR10	1746	2206	1156	-21.8%	-38.0%	-33.8%
CR20	2528	3032	1661	-20.9%	-41.3%	-34.3%
CR50	3425	4073	2205	-29.8%	-40.1%	-35.6%
CR100	3994	4647	2555	-31.7%	-37.6%	-36.0%
房企梯队	单月权益口径销售 (亿元)			单月权益口径销售增速		
	2023 年 1 月	2023 年 12 月	2024 年 1 月	2023 年 1 月	2023 年 12 月	2024 年 1 月
CR5	838	1115	521	-22.4%	-32.1%	-37.9%
CR10	1260	1777	820	-19.5%	-32.5%	-34.9%
CR20	1775	2325	1160	-20.0%	-36.2%	-34.7%
CR50	2388	3059	1558	-30.3%	-36.4%	-34.8%
CR100	2791	3495	1822	-32.0%	-33.8%	-34.7%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. TOP20 房企中，1 月单月无房企销售额正增长，其中中海地产与滨江集团降幅相对较小，同比降幅在 20% 以内

销售排名	公司	2024年1月全口径金额	同比	2023年全口径销售金额月均值	2023年12月全口径金额	同比	2024年1月权益金额	同比	2023年12月权益金额	同比	2024年1月全口径面积	同比	2023年12月全口径面积	同比
1	保利发展	203 ↑	-31.2%	352	251	-56.1%	140 —	-33.4%	347	-8.7%	115 ↑	-35.3%	123	-64.7%
2	万科	193 ↓	-30.6%	313	325	-25.2%	126 —	-30.5%	211	-25.2%	127 —	-27.8%	202	-30.4%
3	招商蛇口	121 ↑	-23.4%	245	228	-47.1%	83 ↑	-15.3%	172	-33.8%	60 ↑	-25.0%	85	-62.4%
4	华润置地	114 ↑	-28.8%	256	210	-57.7%	78 ↑	-35.5%	142	-62.1%	51 ↑	-19.3%	85	-63.3%
5	中海地产	105 —	-16.0%	258	228	-38.0%	95 —	-19.1%	205	-40.3%	45 ↓	-23.0%	96	-47.0%
6	滨江集团	104 ↑	-14.3%	128	104	-49.1%	50 ↑	-18.7%	42	-55.2%	30 ↑	17.9%	25	-39.3%
7	建发国际	84 ↓	-22.4%	158	252	-1.1%	65 —	-19.2%	159	-7.5%	40 ↓	-22.2%	133	22.3%
8	龙湖集团	78 ↑	-28.0%	145	109	-45.6%	51 ↑	-20.9%	75	-25.5%	49 ↑	-30.8%	76	-39.1%
9	绿城中国	78 ↓	-25.8%	162	255	-6.2%	58 ↓	-13.4%	157	-6.2%	26 ↓	-30.6%	65	-26.8%
10	碧桂园	76 ↑	-71.8%	181	45	-84.1%	61 ↑	-70.9%	36	-83.9%	94 ↑	-71.8%	55	-84.1%
11	越秀地产	66 ↑	-25.1%	118	97	-57.6%	40 —	-48.8%	58	-74.5%	21 ↑	-28.9%	26	-62.6%
12	华发股份	65 ↑	-46.5%	105	48	-72.9%	36 ↑	-51.6%	32	-73.9%	19 ↑	-46.0%	22	-69.7%
13	中国金茂	64 ↑	-36.0%	118	92	-47.6%	44 ↑	-35.9%	63	-47.6%	39 ↑	-20.2%	63	-45.0%
14	浦开集团	64 ↑	-	13	-	-	64 ↑	-	-	-	7 ↑	-	-	-
15	金地集团	55 ↓	-40.2%	128	104	-48.9%	34 ↓	-40.2%	65	-48.9%	31 ↓	-25.8%	67	-33.9%
16	绿地控股	45 ↓	-56.3%	93	110	-50.3%	41 ↓	-56.3%	99	-50.3%	43 ↓	-42.7%	120	-37.1%
17	旭辉控股	38 ↑	-24.6%	58	54	-12.7%	20 ↑	-34.1%	28	-23.2%	31 ↑	-12.9%	52	11.6%
18	新城控股	37 ↑	-34.5%	63	46	-30.1%	27 ↑	-33.7%	34	-24.5%	44 ↑	-34.2%	65	-8.6%
19	融创中国	36 ↑	-49.0%	71	55	-32.4%	20 ↑	-50.0%	30	-36.0%	26 ↑	-49.3%	41	-32.6%
20	卓越集团	35 ↑	-31.0%	50	34	-68.7%	24 ↑	-23.5%	24	-65.7%	12 ↑	-27.7%	12	-67.2%
CR5		736	-36.6%	1426	1311	-43.0%	521	-37.9%	1115	-32.0%	447	-47.0%	711	-50.7%
CR10		1156	-33.8%	2198	2206	-38.0%	820	-34.9%	1777	-32.5%	667	-42.1%	1120	-48.2%
CR20		1661	-34.3%	3114	3032	-41.3%	1160	-34.7%	2325	-36.2%	937	-39.7%	1641	-43.3%
CR50		2205	-35.6%	4226	4073	-40.1%	1558	-34.8%	3059	-36.4%	1244	-39.5%	2195	-42.5%
CR100		2555	-36.0%	5005	4647	-37.6%	1822	-34.7%	3495	-33.8%	1445	-39.8%	2487	-39.8%

资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。2023 年月均销售额蓝色为克而瑞数据，其余为公司公告数据。

3.2 集中度：2023 年行业集中度持续下降，头部梯队降幅相对较小

2023 年行业集中度持续下降。百强房企的销售规模集中度从 2021 年的 49% 大幅下滑了 13 个百分点至 2023 年的 36%，连续两年持续下滑。2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 权益销售金额集中度分别为 10.6%、16.2%、22.5%、30.4%、36.4%，同比分别下降了 0.8、0.8、1.9、3.4、4.6 个百分点，头部梯队的降幅相对较小。

图表 38. 2023 年行业集中度持续下降

	权益口径销售金额集中度		
	2021 年	2022 年	2023 年
CR5	11.6%	11.4%	10.6%
CR10	18.4%	17.0%	16.2%
CR20	26.8%	24.4%	22.5%
CR50	40.6%	33.8%	30.4%
CR100	48.8%	41.0%	36.4%

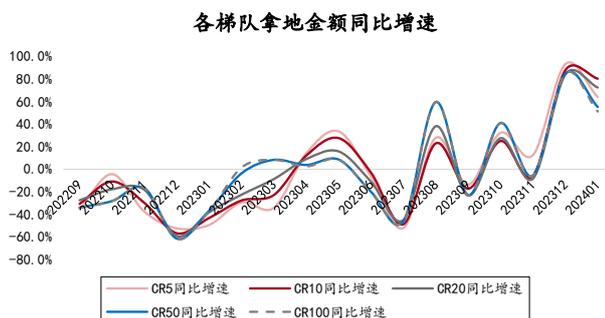
资料来源：克而瑞，中银证券

备注：由于行业集中度数据依据国家统计局发布的全国商品房销售数据进行计算，2024 年 1 月统计局数据未公布，因此目前讨论 2023 年的集中度情况。

3.3 拿地：1月百强房企拿地积极性同比提升

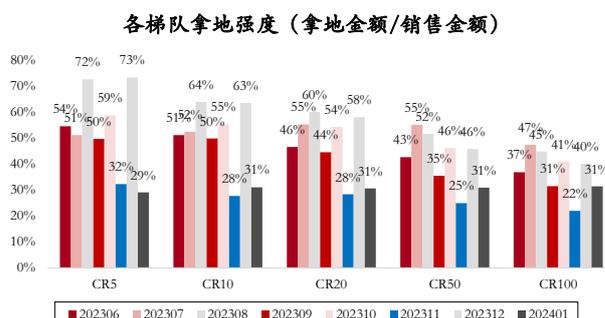
1月百强房企投资量同比上涨，投资强度同比提升，主要原因是2023年1月恰逢春节假期，整体投资较为停滞，且2024年伊始核心城市（北京、上海、程度、杭州等）有集中供地。百强房企1月单月全口径拿地金额801亿元，同比增长51.2%（前值:+84.7%）；拿地建面2161万平，同比增长27.9%（前值:+47.7%）；由于土地限价放开以及核心城市部分土地火热，拿地楼面均价3705元/平，同比增长18.1%（前值:+25.1%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从2023年12月的40%下降至1月的31%，拿地强度同比提升18个百分点。具体来看，1月土地投资较多的房企有：招蛇（拿地金额53亿元，拿地强度43%）、滨江（47亿元，45%）、中建信和（39亿元）、京能置业（38亿元）、绿城（37亿元，48%）。

图表 39. 百强房企1月单月全口径拿地金额 801 亿元，同比增长 51.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

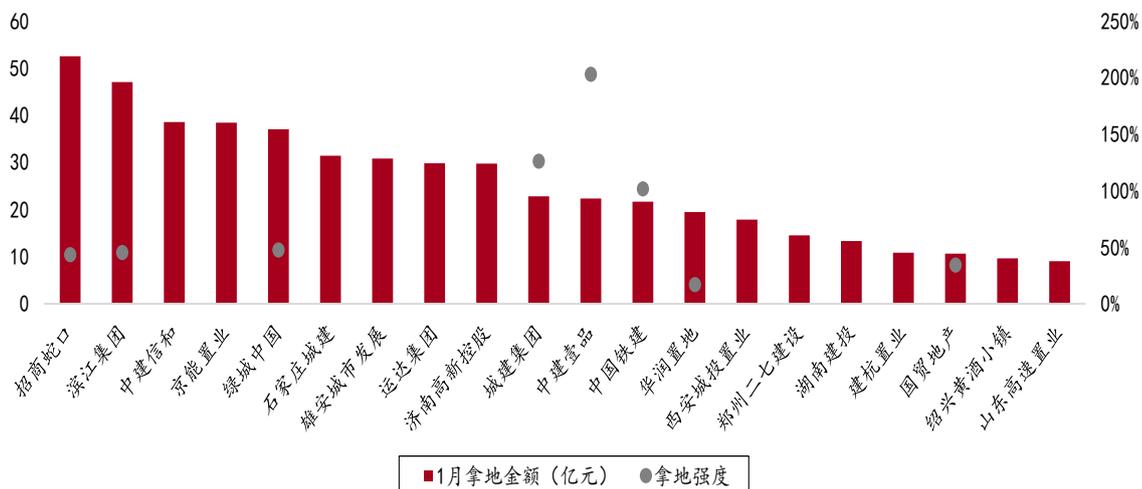
图表 40. 1月 CR100 拿地强度为 31%，较 2023 年 12 月下降 9 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 41. 1月土地投资较多的房企有：招蛇（拿地金额 53 亿元，拿地强度 43%）、滨江（47 亿元，45%）、中建信和（39 亿元）、京能置业（38 亿元）、绿城（37 亿元，48%）

2024年1月TOP20房企拿地金额与拿地强度



资料来源：克而瑞，中银证券

3.4 房企融资与债券到期：1月融资规模环比持续增长，融资成本保持低位

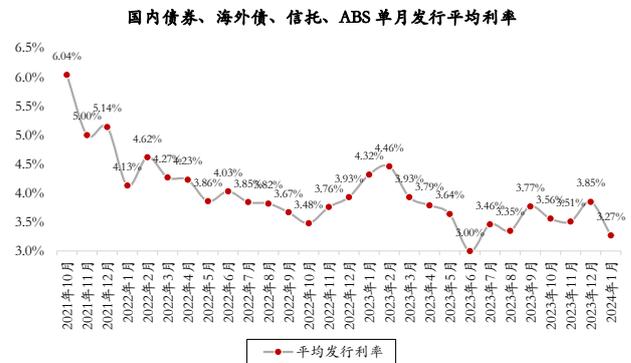
单月融资规模环比持续增长，融资成本保持低位，其中国内债券发行量显著增长。2024年1月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计575亿元，同比下降1%，同比降幅较2023年12月收窄18个百分点，环比增长1%，平均发行利率3.27%，同比下降1.20个百分点，环比下降0.59个百分点。其中，国内债券发行规模438亿元，同比增长48%，环比增长60%，平均发行利率3.23%，同比下降0.64个百分点，环比下降0.38个百分点；海外债券发行规模7亿元，同比下降41%，环比下降75%，平均发行利率4.00%，同比下降2.79个百分点，环比下降1.56个百分点；信托发行规模5亿元，同比下降87%，环比下降81%，平均发行利率6.87%，同比下降0.60个百分点，环比下降0.10个百分点；ABS发行规模125亿元，同比下降32%，环比下降48%，平均发行利率3.23%，同比下降0.77个百分点，环比下降0.38个百分点。主流房企中2024年1月保利、首开、中海、铁建发行国内债券规模较大，分别发行90、40、30、30亿元，平均发行利率分别2.69%、3.46%、2.93%、3.30%。

图表 42. 2024 年 1 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 575 亿元，同比下降 1%，同比降幅较 2023 年 12 月收窄 18 个百分点，环比增长 1%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2024 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.27%，同比下降 1.20 个百分点，环比下降 0.59 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

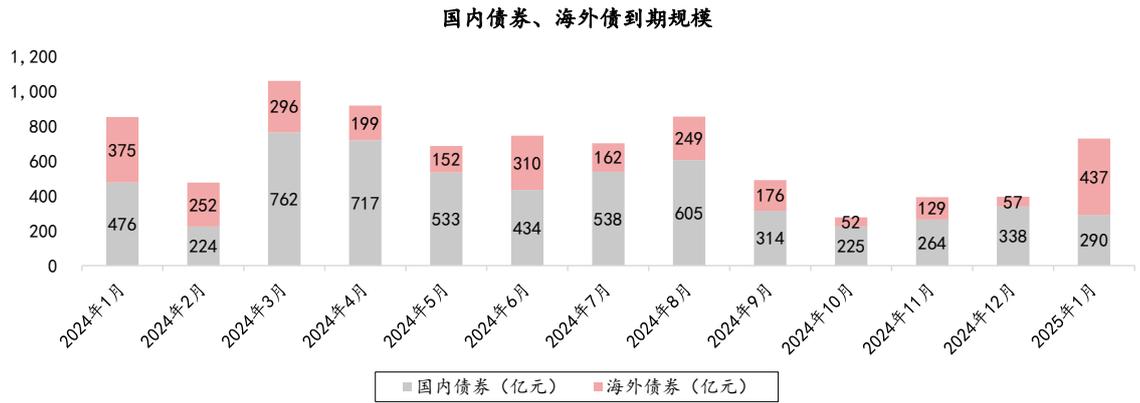
图表 44. 主流房企中 1 月保利、首开、中海、铁建发行国内债券规模较大，分别发行 90、40、30、30 亿元，平均发行利率分别 2.69%、3.46%、2.93%、3.30%

典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债券(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
保利发展	90		90	2.69
首开	40		40	3.46
中海	30		30	2.93
铁建	30		30	3.30
华远	23		23	3.75
信达投资	20		20	3.70
北京城建	15		15	3.08
美的置业	14		14	4.96
联发	14		14	3.24
招商蛇口	13		13	2.52
南京高科	13		13	2.91
中交地产	10		10	3.75
绿城	10		10	4.38
金融街	10		10	3.32
建发	10		10	3.44
华发股份	9		9	2.95
越秀地产		7	7	4.00
光明房地产	6		6	3.20

资料来源：中指院，中银证券

2024 年 3、4、8 月为国内外债券到期小高峰。2024 年国内外债券到期规模为 7838 亿元（其中国内债券 5428 亿元，海外债券 2409 亿元）。2024 年 3、4、8 月为到期小高峰，国内外债券到期规模分别为 1058、916、854 亿元。具体来看，2024 年 2 月以下主流房企面临较大国内外债券到期压力：华润（85 亿元）、世茂（71 亿元）、陆家嘴（40 亿元）、禹洲（36 亿元）、龙湖（35 亿元）。

图表 45. 2024 年 1、3、4、8 月为国内外债券到期小高峰



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 2024 年 2 月以下主流房企面临较大国内外债券到期压力：华润（85 亿元）、世茂（71 亿元）、陆家嘴（40 亿元）、禹洲（36 亿元）、龙湖（35 亿元）

企业名称	总债券余额	海外债 (按最新汇率换算, 人民币, 亿元)						信用债 (亿元)					
		2024年到期		2025年及以后			债券余额	2024年到期		2025年及以后			债券余额
		2月	年内	2025	2026	2027及以后		2月	年内	2025	2026	2027及以后	
恒大	1030		117	332	0	107	556	0	410	40	0	24	474
华润	934	50	71	0	0	142	213	35	135	143	85	358	721
碧桂园	906		44	195	240	193	672	0	10	42	71	110	234
中海	828		50	39	32	248	369	0	70	98	84	207	459
融创	824		0	36	36	601	672	0	0	76	77	0	152
万科	787		102	35	0	92	229	0	73	326	124	35	558
首开	732		0	0	37	0	37	14	210	283	162	40	695
保利	691		36	0	0	0	36	0	176	224	110	145	655
招商蛇口	661						0	26	132	184	163	182	661
金茂	626		18	25	63	135	241	0	50	203	67	65	385
世茂	543	71	71	36	71	136	314	0	16	0	68	145	229
富力	489		0	92	0	271	362	0	10	25	92	0	127
远洋	480		50	51	28	149	278	0	104	65	0	33	201
金融街	479						0		93	47	142	197	479
龙湖	470		0	0	0	142	142	35	115	145	60	8	328
华夏幸福	457		0	0	0	315	315	0	20	2	0	121	142
旭辉	446		75	99	60	62	296	0	59	67	0	24	150
首创	416		0	32	36	45	113	0	106	159	38	0	303
铁建	398						0	13	74	199	90	35	398
龙光	388		27	64	60	46	197	0	0	64	127	0	191
佳兆业	387		160	192	21	14	387						0
苏高新	382						0	2	144	113	99	27	382
绿城	381		11	81	0	0	92	0	96	126	58	10	290
建发	377		0	0	0	27	27	0	39	116	41	153	350
华发股份	369						0	8	114	132	48	73	369
信达地产	356						0		95	185	66	11	356
雅居乐	335		0	92	32	135	259	0	22	0	12	42	76
绿地	302		26	0	43	195	264	0	20	0	0	18	38
禹洲	302	36	71	63	66	61	261	0	20	0	21	0	41
陆家嘴	287						0	40	124	71	61	31	287
电建	261						0		63	122	60	16	261
合景泰富	246		111	14	55	21	202	0	37	0	7	1	45
时代中国	246		36	39	32	25	131	0	5	0	25	84	115
北京城建	242						0		60	88	79	15	242
新城	221		57	43	29	0	128	0	12	37	29	15	93
奥园	221	33	47	16	25	25	112	0	0	0	109	0	109
阳光城	213		74	19	0	0	92	0	45	39	16	21	121
金地	213		34	0	0	0	34	0	151	23	5	0	179
宝龙	195		49	67	14	0	130	0	14	15	0	36	65
正荣	177		59	25	49	0	132	0	9	0	2	33	45
中骏	161		67	36	25	0	128	0	11	0	22	0	33
美的置业	158						0	15	77	52	29	0	158
金科	144		23	0	0	0	23	0	0	0	104	17	121
中交房地产	140						0		37	75	29	0	140
融信	137		13	17	0	0	30	0	0	0	65	41	107
中华企业	131						0		78	8	46	0	131
建业	128		56	72	0	0	128						0
越秀	124		0	0	92	32	124						0
当代置业	112		27	21	28	35	112						0
绿景	109		3	106	0	0	109						0
大悦城	105						0		35	50	20	0	105
中交地产	87						0		18	59	10	0	87
滨江	80						0	10	80	0	0	0	80
荣盛	77		38	0	0	0	38	0	19	20	0	0	39
光明房地产	74						0	5	51	17	6	0	74
中南建设	68		17	0	0	0	17	0	27	18	0	6	51
新希望	48						0		12	5	26	5	48
华侨城	28						0		3	0	25	0	28
国贸地产	15						0		0	0	15	0	15

资料来源：中指院，中银证券

4 政策：各部门对地产供需端积极表态支持，有助提升市场信心；核心城市优化限购政策

1 月各部门对房地产积极表态，行业供需两端都获得了一定的“强心剂”。对房地产的态度发生了明显的转变，对于实质解决行业问题的迫切度明显提升。

1) “项目白名单”的落地凸显此次对融资支持的决心。1月5日住房和城乡建设部和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》，明确协调机制根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，按照公平公正原则，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。此举更加精准支持房地产项目合理融资需求。1月26日住建部召开城市房地产融资协调机制部署会，进一步强调各地方要抓紧出名单；省级层面跟踪监测，国家层面建立专项信息平台，实行周调度、月通报；本月底前，第一批项目名单就要落地。房企融资类政策有望加速切实落到实处，有利于常态化支持房企融资，推动房企和金融机构精准对接融资需求，同时，项目名单的设立或能帮助部分主体信用受到影响、但仍然具有一些优质项目的房企从项目层面获得融资支持，保障项目的开发与交付。多地已经响应并落地“项目白名单”。2月6日，国家金融监督管理总局召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作，并表示相关工作已取得积极进展，多数城市已经建立了这一机制、提出了项目“白名单”并推送给商业银行，商业银行积极响应，有效对接项目名单，已提供一批新增融资和贷款展期。据澎湃新闻不完全统计，截至2月中旬，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行五大国有银行至少获取、对接了超过8200个项目。根据住建部，截至1月底，26个省份170个城市已建立该机制，提出了第一批项目“白名单”，涉及房地产项目3218个；商业银行已向27个城市83个项目发放贷款共178.6亿元。碧桂园、旭辉控股、融创中国、绿地控股、建业地产、金科股份等多家出险房企，宣布公司项目入围“白名单”，进一步增加了各方化险信心。

2) 超预期降准。1月24日，央行宣布降准0.5%，向市场提供长期流动性约1万亿元。

3) 经营性贷款的新政能够有效缓解房企资金压力。1月24日，金融监管总局、央行联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，与此前相比，最大变化在于：第一，拓宽了用途范围，除之前的承贷物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求，以及置换借款人为建设或购置该物业形成的贷款、股东借款外，《通知》明确了2024年底之前，对于经营规范的房企，还可用于偿还该企业及其集团控股公司(含并表子公司)存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。第二，提高了可贷额度上限，根据以往实操经验，通过抵押持有型物业换取资金，在抵押率上一般不超过50%，较高的也不会超过60%，此次文件将贷款额度上限提高到70%。我们认为，这将利好持有性物业较多的房企改善流动性，增强其偿债能力。

4) 信贷政策可进一步优化。1月25日，金融监管总局提出“因城施策进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策，指导督促银行更好服务广大人民群众刚性和改善性住房的融资需求”。我们认为，新一轮的核心城市政策宽松期或将到来。京沪深及部分强二线城市调控政策也有继续松绑的空间。

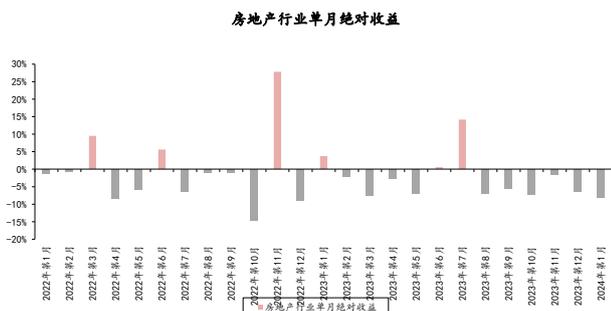
5) 针对房地产行业精准发力。1月25日，金融监管总局表示“房地产产业链条长、涉及面广，对国民经济具有重要影响，与广大人民群众生活也息息相关，金融业责无旁贷，必须大力支持”，这一表态，明确了房地产对中国经济的重要性仍在，也体现了中央对于资金流入房地产的态度发生了重要转变，释放了积极信号，市场对于行业供给端的风险预期也将有所缓和。

1月地方层面，重磅政策不断推出。1) 广州：120平以上住房不纳入限购范围，按面积段划分限购范围为一线城市中首次，将促进改善型购房需求释放，提升大户型产品的市场活跃度，打开外地人在广州购买改善型住房的口子，增加了房票。此外，广州新政还支持“租一买一”、“卖一买一”，名下备案出租或挂牌出售的房源不计入名下已拥有住房套数核算。其中“租一买一”的政策具备创新性，我们认为这将有利于释放已经在广州有房的人再次购买住房的增量需求。整体而言，我们认为此次广州限购政策的放松力度超出市场预期，尤其是以面积段的形式放开限购，与以往按照区域或人群局部和定向放松限购不同。预计广州市场的成交量短期将有所回升；但基于当前宏观经济仍然较弱、居民收入预期较差，居民对于大户型高端物业的购买力和购买意愿能有多大程度的提升仍需要观察，政策效果的持续性也可能较弱。中长期来看，居民对收入和房价预期的扭转才能使宽松政策起到更好的叠加效用。按照以往经验，广州一直是最早出台宽松政策的一线城市，示范效应显著，提振了市场情绪。2) 上海：1月13日，上海奉贤区、青浦区放松人才限购，1月30日外环外单身限购政策优化。3) 苏州：1月30日苏州全面取消限购。另有，海口、定安县优化限购政策。洛阳、通辽、克拉玛依落实“认房不认贷”，达州执行“认贷不认房”政策。海口、晋江、泰州优化限售政策。海南省、内蒙古、杭州、武汉等地区调整公积金政策，主要涵盖提高公积金贷款额度，降低公积金首付比例，支持公积金支付首付等相关举措。天津市西青区、杭州临平区、呼和浩特等地区发放购房补贴等。4) 北京：2月6日北京放开通州区限购，在通州区落户和就业的家庭，取消落户、社保3年要求。5) 深圳：2月7日晚深圳发布新政，本市户籍居民购房不限落户年限或社保，非本市户籍社保5年转3年。目前来看，一线城市中广州限购政策已相对宽松，力度最强，其次是深圳，北京和上海力度相对较弱。我们认为节前一线城市限购虽然密集放松，但是由于临近春节返乡的节点，备案数据尚不能准确反映政策后市场真实情况，因此实际政策效果仍待进一步观察。

5 1月地产板块跑输大盘，板块估值处于低位

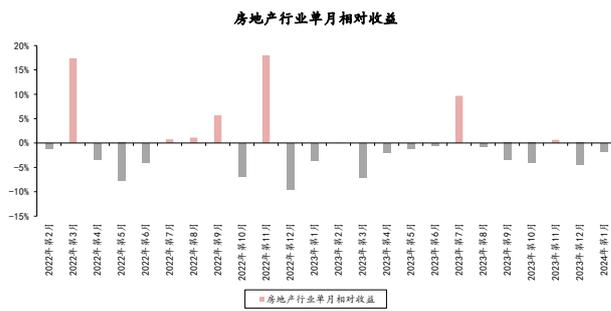
2024年1月地产板块跑输沪深300 1.8个百分点，板块估值处于低位。1月地产板块绝对收益-8.1%，跑输沪深300 1.8个百分点。虽然需求端利好政策不断推出，但由于没有持续强心剂的情况下居民信心仍然不足，行业基本面复苏仍然较弱，且市场预期不持续。截至2024年1月末，地产板块PE为10.15X，较2023年12月末下降了0.7X，同比下降1.1X，板块估值处于2022年11月以来的最低位。

图表 47. 房地产行业 1月绝对收益为-8.1%



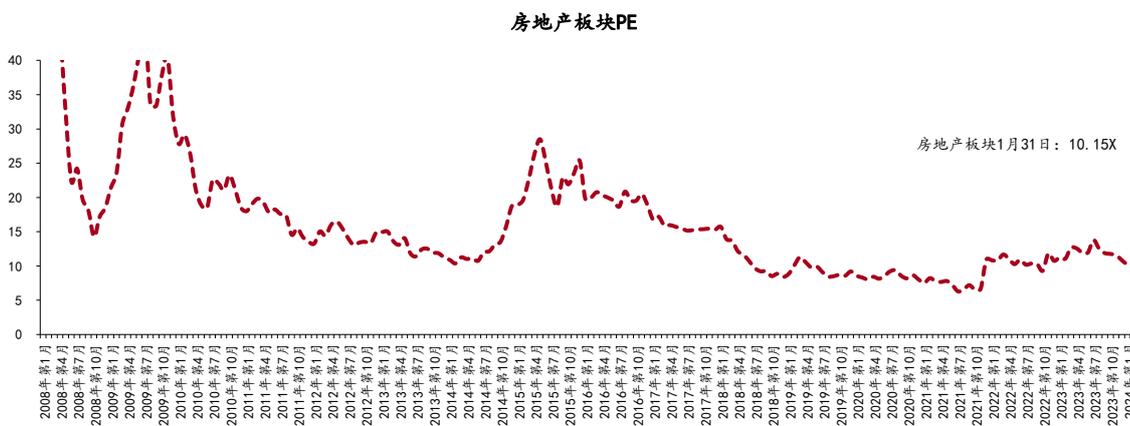
资料来源：同花顺，中银证券

图表 48. 房地产行业 1月相对收益为-1.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 截至 2024 年 1 月末，地产板块 PE 为 10.15X，较 2023 年 12 月末下降了 0.7X，同比下降 1.1X



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

2023年全国土地成交建面降幅超过两成，规模下探至十年新低，考虑到2022-2023年供地计划完成度较低以及行业供需关系重新回归平衡的客观事实，预计2024年新房供应量继续萎缩，我们预计今年新房成交将维持低位运行，今年“小阳春”的概率不大。不过，纵观全年需求端政策仍将持续发力，因此存在结构性的需求复苏。今年核心主线仍然聚焦在流动性风险的缓释上。由于融资环境转好、各类融资政策不断发力，预计部分房企可能会从中脱困。今年从长期主线来看，建议关注底部反转的行情机会。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3) 底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4) 有城中村改造和保障房建设、或REITs相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

8 附录

数据说明：从本月开始，新房、二手房、库存数据来源从万得切换至同花顺，对城市进行了调整，历史数据也做了相应的调整。

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来自于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 50. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (10 个): 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p>三四线城市 (26 个): 金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房: 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; 商品住宅: 上海, 北京, 杭州, 南京, 武汉, 青岛, 苏州, 宁波, 福州, 东莞, 惠州, 济南, 扬州, 温州, 江门, 韶关, 成都, 佛山, 莆田, 泰安, 焦作, 肇庆, 荆门, 龙岩, 东营, 清远, 衢州, 云浮, 海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市</p> <p>一线城市 (2 个): 北京, 深圳</p> <p>二线城市 (7 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p>三四线城市 (9 个): 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房: 金华, 韶关, 吉安; 商品住宅: 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个): 杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p>三四线城市 (3 个): 韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房: 北京, 深圳, 广州, 南京; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田, 东营。</p> <p>由于南京 (套数、面积)、东营 (套数、面积)、广州 (面积) 同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p>二线城市 (26 个): 合肥, 福州, 厦门, 济南, 大连, 哈尔滨, 石家庄, 长春, 南昌, 太原, 珠海, 兰州, 成都, 重庆, 杭州, 武汉, 西安, 天津, 苏州, 南京, 郑州, 长沙, 沈阳, 青岛, 宁波, 佛山。</p> <p>三四线城市 (92 个): 潍坊, 扬州, 海口, 汕头, 洛阳, 乌鲁木齐, 临沂, 唐山, 镇江, 盐城, 湖州, 赣州, 泰州, 济宁, 呼和浩特, 咸阳, 漳州, 揭阳, 江门, 桂林, 邯郸, 芜湖, 三亚, 阜阳, 淮安, 遵义, 银川, 衡阳, 上饶, 柳州, 淄博, 莆田, 绵阳, 湛江, 商丘, 宜昌, 沧州, 连云港, 南阳, 九江, 新乡, 信阳, 襄阳, 岳阳, 蚌埠, 驻马店, 滁州, 威海, 宿迁, 株洲, 宁德, 邢台, 潮州, 秦皇岛, 肇庆, 荆州, 周口, 马鞍山, 清远, 宿州, 鞍山, 安庆, 菏泽, 宜春, 黄冈, 泰安, 南充, 六安, 大庆, 舟山, 衢州, 吉林, 昆明, 无锡, 温州, 泉州, 南宁, 贵阳, 金华, 常州, 惠州, 嘉兴, 南通, 徐州, 中山, 保定, 台州, 绍兴, 烟台, 廊坊, 东莞, 嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371