

房地产

证券研究报告

2024年03月03日

基数影响渐现，下行压力不减

——24年2月百强房企销售点评

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

王雯

分析师

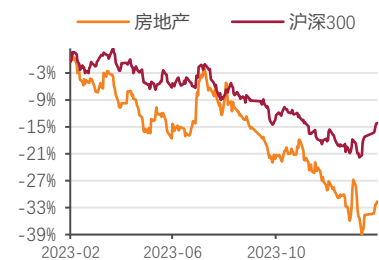
SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

鲍荣富

分析师

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

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《房地产-行业点评:如何看待当前时点物业股的配置价值?》2024-02-27
- 《房地产-行业研究周报:增量政策预期空间打开,关注价格信号积极变化》2024-02-26
- 《房地产-行业点评:LPR 下调幅度超预期,供需“组合拳”加码稳地产——5年期LPR下调点评》2024-02-20

行业追踪 (2024.2.24-2024.3.1)

剔除春节影响后, 2月百强日均销售降幅仍近4成

24年2月, 百强房企单月销售金额环比下降19.9%, 同比-60.5%, 同比增速较1月降低23.1pct; 1-2月累计销售金额同比-48.9%, 增速较1-2月下降11.6pct。百强房企单月销售金额中20家环比增长, 较1月增加7家, 4家同比增长, 较1月减少6家。2月百强房企销售同比降幅扩大, 市场仍在低位运行, 我们认为主要或与1)春节错位, 基数较高; 2)23年同期市场需求放量, 基数较高; 3)低市场预期下返乡春节置业潮不再, 居民假期出游增加, 削减看房购房行为; 4)市场信心恢复及前期政策效力弱于预期; 5)收入和房价预期仍存在不确定性等因素有关。剔除春节错位影响后, 2月百强房企日均销售额为196.72亿元, 较23年2月日均仍下滑38.51%。

各性质房企销售普降, 区域型房企抗跌韧性相对更好

24年2月, TOP20房企中单月销售额均同比下降, 15家房企降幅超50%, 12家房企降幅超过60%; 其中碧桂园降幅最大, 同比-84.4%。TOP50房企中, 单月销售额同比增速前五房企分别为合生创展(103.3%)、中国恒大(83.1%)、国贸地产(-3.4%)、邦泰集团(-7.4%)、中建东孚(-28.9%)。

分类来看, 1)地方国企方面, 2月单月销售金额同比-63.0%, 较上月-36pct, 建发/越秀/华发2月单月分别同比-34.6%/-56.4%/-54.0%, 较上月分别同比-12pct/-10pct/-29pct。2)央企方面, 2月单月同比-64.5%, 较上月-37pct, 保利/中海/招蛇/华润/金茂2月同比-43.5%/-53.1%/-45.2%/-48.5%/-56.0%, 较上月分别-12pct/-37pct/-21pct/-20pct/-20pct。3)典型非国企, 万科/龙湖/金地/新城/滨江2月单月分别同比-41.5%/-55.2%/-55.8%/-43.4%/-30.6%, 较上月分别-11pct/-27pct/-16pct/-8pct/17pct。

2月各性质房企销售同比均有较大程度下滑, 滨江/建发/绿城销售韧性较好, 降幅低于5成, 同时销售排名提升较大, 分别6/7/8位, 较23年提升16/14/5位, 主要或与房企深耕区域垂直、部分城市热度更好有关。

3月基数压力仍存, 关注“两会”房地产定调

当前时点基本面产生边际变化的诱因可能是, 政策叠加效应下的脉冲放量和价格止跌对情绪、预期的稳定。伴随24年以来核心城市限购松绑、LPR超预期下调, 前期政策效力释放叠加传统小阳春或带动销售环比改善, 但考虑目前高频数据放量仍不明显, 且去年3-5月基数较高, 我们预计3月百强房企销售同比降幅仍具下行压力。

近期, 政策端“稳地产”诉求明显, 若市场表现继续低于预期, 不排除需求政策宽松力度加大、拖底基本面可能, 建议重点关注“两会”对全年地产政策定调, 我们对后续政策出台力度和空间均持中性乐观态度。

2月新房同比降幅超6成, 二手房同比降幅超5成

新房市场本周成交278万平, 月度同比-62.85%, 相较上月下降65.87pct; 累计库存16216万平, 一线、二线、三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交137万平, 月度同比-52.20%, 相较上月下降126.77pct。2月19日-2月25日, 土地市场成交建面2577万平, 滚动12周同比-11.2%; 成交总额345亿元, 滚动12周同比5.02%; 全国平均溢价率4.18%, 滚动12周同比-0.35pct。

本周申万房地产指数-0.72%, 较上周下跌5.21pct, 涨幅排名27/31, 跑输沪深300指数2.09pct。H股方面, 本周Wind香港房地产指数-2.37%, 较上周下降5.47pct, 涨幅排序9/11, 跑输恒生指数1.56pct; 克而瑞内房股领先指数为-5.49%, 较上周下跌9.27pct。

投资建议: 需求侧LPR超预期下调, 因城施策框架下各地“四限”调整进入新一轮发力期, 有望带动改善需求集中释放, 白名单等供给端融资支持力度持续加码, 预计24年供给侧出清基本结束。行业基本面止跌企稳前, 我们认为需求不稳、政策延续, 看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。**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、万物云; 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、天健集团、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

内容目录

1. 基数影响渐现，下行压力不减——24年2月百强房企销售点评.....	3
1.1. 投资建议	6
2. 政策与成交概览	6
2.1. 政策梳理	6
2.2. 新房市场	9
2.2.1. 新房成交情况	9
2.2.2. 新房推盘去化	10
2.3. 二手房市场	11
2.4. 土地市场	12
3. 本周融资动态	13
4. 行业与个股情况	15
4.1. 行业涨跌与估值情况	15
4.1.1. A股市场	15
4.1.2. H股市场	16
5. 重要公告概览	17
6. 风险提示	18

1. 基数影响渐现，下行压力不减——24年2月百强房企销售点评

事件：克而瑞公布2024年2月百强房企销售数据，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100房企2月单月销售金额同比变化-61.1%、-63.2%、-56.7%、-54.8%，增速较2024年1月分别变化-25.8pct、-28.0pct、-30.2pct、-40.6pct、+6.1pct。

剔除春节影响后，2月百强日均销售降幅仍近4成

24年2月，百强房企单月销售金额环比下降19.9%，同比-60.5%，同比增速较1月降低23.1pct；1-2月累计销售金额同比-48.9%，增速较1-2月下降11.6pct。百强房企单月销售金额中20家环比增长，较1月增加7家，4家同比增长，较1月减少6家。

全口径下，TOP3、TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100单月销售金额同比变化-55.0%、-61.1%、-63.2%、-56.7%、-54.8%，增速较2024年1月分别变化-25.8pct、-28.0pct、-30.2pct、-40.6pct、+6.1pct。1-2月TOP10、TOP20、TOP30、TOP50、TOP100房企的销售金额上榜门槛分别达122、53、35、20、359亿元，同比变化-50.5%、-58.0%、-54.3%、-57.5%、-37.4%，其中TOP20门槛下降最为明显。

2月百强房企销售同比降幅扩大，市场仍在低位运行，我们认为主要或与1)春节错位，基数较高；2)23年同期市场需求放量，基数较高；3)低市场预期下返乡春节置业潮不再，居民假期出游增加，削减看房购房行为；4)市场信心恢复及前期政策效力弱于预期；5)收入和房价预期仍存在不确定性等因素有关。**剔除春节错位影响后，2月百强房企日均销售额为196.72亿元，较23年2月日均仍下滑38.51%。**

各性质房企销售普降，区域型房企抗跌韧性相对更好

24年2月，TOP20房企中单月销售额均同比下降，15家房企降幅超50%，12家房企降幅超过60%；其中碧桂园降幅最大，同比-84.4%。TOP50房企中，单月销售额同比增速前五房企分别为合生创展(103.3%)、中国恒大(83.1%)、国贸地产(-3.4%)、邦泰集团(-7.4%)、中建东孚(-28.9%)。

分类型来看，1)地方国企方面，2月单月销售金额同比-63.0%，较上月-36pct，建发/越秀/华发2月单月分别同比-34.6%/-56.4%/-54.0%，较上月分别同比-12pct/-10pct/-29pct。**2)央企方面，**2月单月同比-64.5%，较上月-37pct，保利/中海/招蛇/华润/金茂2月同比-43.5%/-53.1%/-45.2%/-48.5%/-56.0%，较上月分别-12pct/-37pct/-21pct/-20pct/-20pct。**3)典型非国央企，**万科/龙湖/金地/新城/滨江2月单月分别同比-41.5%/-55.2%/-55.8%/-43.4%/-30.6%，较上月分别-11pct/-27pct/-16pct/-8pct/17pct。

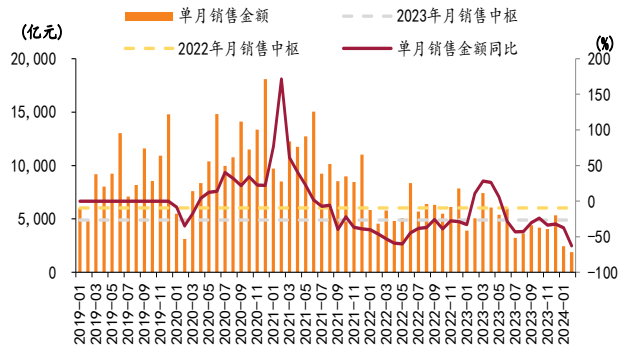
2月各性质房企销售同比均有较大幅度下滑，滨江/建发/绿城等销售韧性相对较好，降幅低于5成，同时销售排名提升较大，分列6/7/8位，较23年提升16/14/5位，主要或与房企深耕区域垂直、部分城市热度更好有关。

3月基数压力仍存，关注“两会”房地产定调

当前时点基本面产生边际变化的诱因可能是，政策叠加效应下的脉冲放量和价格止跌对情绪、预期的稳定。伴随24年以来核心城市限购松绑、LPR超预期下调，前期政策效力释放叠加传统小阳春或带动销售环比改善，但考虑目前高频数据放量仍不明显，且去年3-5月基数较高，我们预计3月百强房企销售同比降幅仍具下行压力。

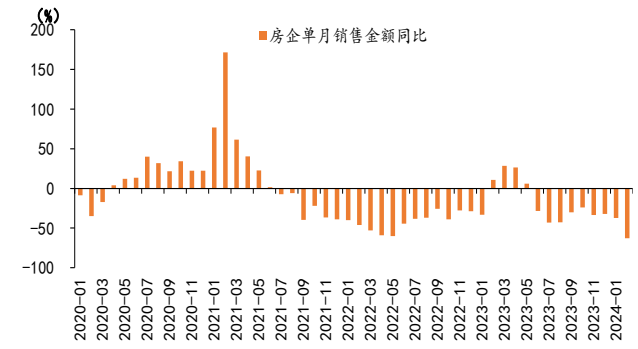
近期，政策端“稳地产”诉求明显，若市场表现继续低于预期，不排除需求政策宽松力度加大、拖底基本面可能，建议重点关注“两会”对全年地产政策定调，我们对后续政策出台力度和空间均持中性乐观态度。

图 1: TOP100 房企单月销售金额



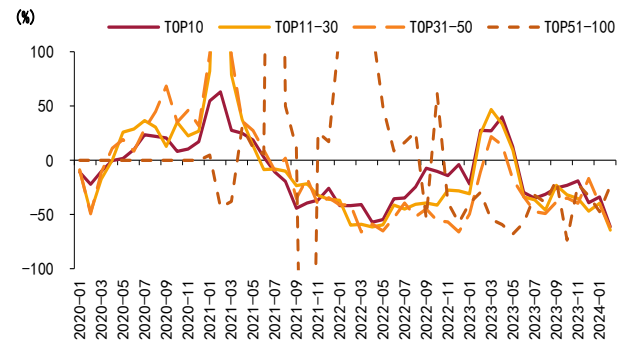
资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

图 2: TOP100 房企累计销售金额同比



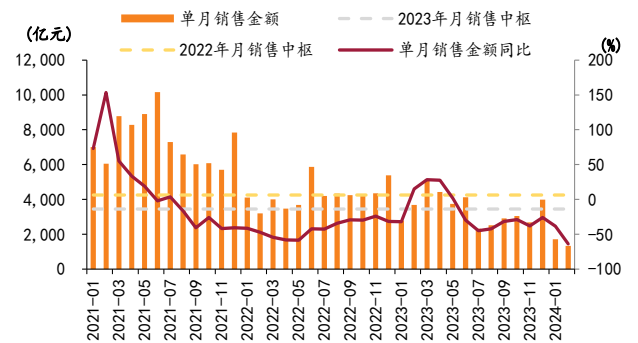
资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

图 3: TOP100 房企分梯度单月销售金额同比



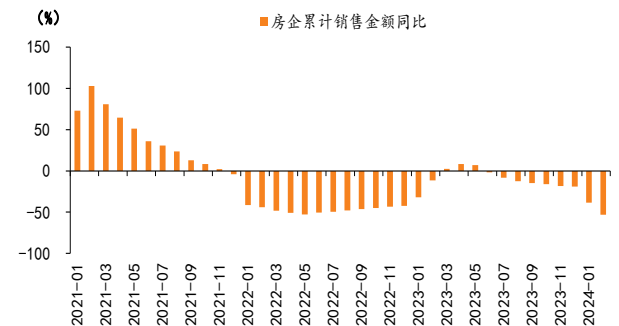
资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

图 4: TOP100 房企单月权益销售金额



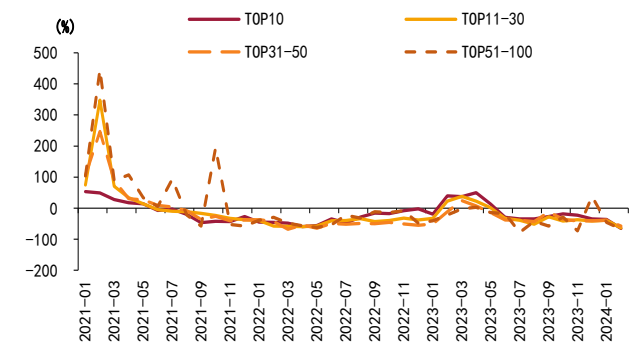
资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

图 5: TOP100 房企累计权益销售金额同比



资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

图 6: TOP100 房企分梯度单月权益销售金额同比



资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

图 7：房企全口径销售金额热力图（单位：%）

公司名称	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07	23/08	23/09	23/10	23/11	23/12	24/01	24/02	滚动12个月	年初至今
保利发展	23	37	5	-20	-5	-19	-14	-16	-15	-56	-31	-54	-16	-43
万科地产	9	-3	11	-15	-40	-31	1	12	-13	-25	-31	-52	-15	-42
招商蛇口	53	171	64	-29	-16	-18	-41	-19	3	-47	-23	-60	-10	-45
华润置地	86	119	55	-33	-39	-8	-15	0	9	-58	-29	-61	-9	-48
中海地产	105	42	17	-22	-28	-19	24	-20	-7	-38	-16	-70	-7	-53
滨江集团	126	89	108	-47	-9	-19	-28	-23	-29	-49	-14	-48	-8	-31
建发房产	99	213	38	13	-7	-26	49	-36	-25	-1	-22	-44	3	-35
绿城中国	51	89	21	-40	-52	-54	-24	-7	-12	-6	-26	-45	-15	-37
龙湖集团	31	48	9	-31	-34	-44	-25	-28	-40	-46	-28	-72	-25	-55
碧桂园	-22	-6	-39	-54	-64	-60	-81	-81	-79	-81	-72	-84	-60	-78
华发股份	149	76	6	-17	-12	-20	67	-24	-50	-73	-47	-66	-15	-57
金地集团	-8	20	-7	-53	-43	-41	-42	-46	-43	-49	-40	-66	-37	-56
中国金茂	37	41	58	-31	-39	-69	-8	-5	-30	-48	-36	-71	-21	-56
越秀地产	314	15	33	-4	31	21	-38	-19	-1	-58	-25	-73	-7	-54
绿地控股	19	-33	9	-23	-17	-43	-27	9	-2	-50	-56	-44	-24	-51
新城控股	-32	-21	-40	-51	-46	-38	-34	-31	-24	-30	-34	-50	-37	-43
融创中国	-49	-41	-40	-50	-52	-61	9	-52	-57	-32	-49	-75	-47	-65
美的置业	51	28	-20	-38	-45	-26	-16	-18	-7	-30	-46	-68	-24	-59
旭辉集团	-31	-18	-35	-60	-71	-70	-46	-51	-12	-13	-25	-69	-47	-52
中国铁建	204	254	12	-49	-13	-42	-24	-22	-27	-8	-32	-52	-9	-46
中国恒大	463	74	71	-28	8	33	5	-40	-6	29	-6	83	40	32
保利置业	287	178	108	-40	41	-22	-57	-60	-76	-39	-28	-84	-23	-64
卓越集团	63	14	142	-30	-29	-55	-51	-62	-23	-69	-31	-78	-27	-54
国贸地产	217	441	352	65	0	-55	-24	-50	203	-3	145	-3	51	65
首开股份	27	-13	7	-25	-61	-64	-41	-44	9	-36	7	-69	-28	-41
世茂集团	-15	-17	-35	-56	-55	-65	-75	-73	-63	-60	-53	-45	-52	-50
联发集团	151	136	60	15	25	-14	-39	40	-32	-6	0	-35	23	-21
中交房地产	94	101	99	16	-17	-30	-11	-38	-36	3	-45	-63	-2	-54
仁恒置地	-41	57	390	-78	-60	-80	-83	-61	-62	-63	11	-62	-53	-48
城建集团	-4	112	-54			-91	-34					-65	-11	-27
大悦城控股	242	10	-7	-31	-56	14	112	39	-63	62		-78	2	-47
宝能集团	22			36			-100			-48			-21	
路劲集团	54	8	44	-17	-56	-78	-78	-43	-64	-63	-53	-74	-39	-65
中建东孚	243	174	403	524	-83	-64	-31	-30	-34	-62	-20	-29	-1	-25
电建地产	95	18	20	33	-77	-64	-83	-73	-73	-71	-24	-81	-44	-61
伟星房产	47	67	163	104	67	-37	-50	330	-63	-23	-43	-30	0	-35
中南置地	-27	-17	-25	-28	-48	-48	-31	-47	-44	-76	-53	-72	-43	-64
华侨城	55	166	11	-42	-6	-50	-48	-48	-5	116	10	-68	-7	-44
阳光城	24	-2	23	-52	-66	-48	-58	1	-24	94	-21	-66	-26	-47
新希望地产	-35	-30	-54	-61	-62	-46	-5	-58	-57	-28	-19	-68	-46	-50
合生创展	-1	73	-40	-32	8	-45	20	47	76	28	20	103	16	50
邦泰集团	-47			-80			-84			-93	-6	-7	-55	-7
星河地产	250	120	-21	-39	-37	42	125	12	-1	-52	11	-32	9	-16
深业集团	-25	-100		4			-74	-73	432	-49			22	
宝龙地产	-19	1	-20	-38	-37	-24	-20	-48	-65	-64	-45	-64	-36	-57
深铁置业										-43		-52	18	-10
金融街	91	-12	30	-57	-71	-70	-41	-43	-61	-10	-31	-82	-38	-65
金辉集团	-51	-17	-17	-58	-60	-39	-20	-35	24	30	-25	-65	-34	-44
万达集团	59	-79	-90	-97	-85	-80	-81	-72	-84	-83	-59	-60	-78	-60
武汉城建	32	-40	-17	-61	-71	-40	-52	-15	-19	-5	-37	-78	-34	-66

资料来源：克而瑞地产研究，新浪财经，天风证券研究所

1.1. 投资建议

需求侧 LPR 超预期下调，因城施策框架下各地“四限”调整进入新一轮发力期，有望带动改善需求集中释放，白名单等供给端融资支持力度持续加码，预计 24 年供给侧出清基本结束。行业基本面止跌企稳前，我们认为需求不稳、政策延续，看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。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、万物云；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、天健集团、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
A股																
000002.SZ	万科A	9.89	1,180	-1.5%	-5.4%	3.5	1.9	1.9	1.7	8.2	6.0	9.2	5.7	-45.7%	0.4%	-8.6%
600048.SH	保利发展	9.58	1,147	-1.9%	-3.2%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.7	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	9.28	841	-1.5%	-2.6%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	12.7	-15.3%	-58.9%	55.5%
601155.SH	新城控股	10.35	233	-0.6%	-9.3%	6.8	5.6	0.6	1.7	5.8	4.0	4.6	6.0	-17.4%	-88.9%	178.2%
600383.SH	金地集团	4.27	193	-0.9%	-2.1%	2.3	2.1	1.4	1.1	6.3	6.7	4.9	3.8	-9.5%	-35.1%	-16.5%
600325.SH	华发股份	6.99	192	-3.2%	-3.1%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	6.9	10.1%	-19.3%	7.6%
002244.SZ	滨江集团	7.25	226	-4.1%	-0.3%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	5.2	30.1%	23.6%	15.3%
001914.SZ	招商积余	11.42	121	-0.2%	-4.5%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	15.7	17.9%	15.7%	29.7%
600266.SH	城建发展	4.25	92	-0.7%	-12.2%	0.6	0.3	-0.4	0.4	10.1	10.8	-15.0	9.6	-48.0%	-244.4%	-202.9%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 2 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
港股																
0688.HK	中国海外发展	11.44	1,252	-1.7%	-16.9%	4.0	3.7	2.1	2.4	4.1	3.8	5.3	4.8	-8.5%	-42.1%	13.0%
0960.HK	龙湖集团	9.77	661	-1.1%	-21.8%	3.0	3.5	3.6	3.5	13.7	8.8	5.5	2.8	19.3%	2.1%	-2.4%
1109.HK	华润置地	23.85	1,701	-1.0%	-14.8%	4.2	4.5	3.9	4.2	7.6	6.2	7.3	5.7	8.7%	-13.3%	7.0%
0123.HK	越秀地产	5.15	207	-1.5%	-19.0%	1.1	0.9	1.0	1.0	6.1	3.9	8.4	5.2	-15.5%	10.2%	1.4%
1908.HK	建发国际集团	12.34	234	-3.1%	-25.8%	1.2	1.9	2.6	2.8	8.2	7.6	9.2	4.5	51.5%	40.3%	6.3%
3900.HK	绿城中国	6.50	165	3.3%	-18.2%	1.5	1.8	1.1	1.2	21.9	9.3	7.8	5.3	17.7%	-38.3%	13.0%
9979.HK	绿城管理控股	4.94	99	0.2%	-8.0%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	10.2	28.7%	31.7%	31.0%
6049.HK	保利物业	27.70	153	-1.6%	-3.8%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	11.2	25.6%	31.6%	22.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 2 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 3: 本周政策概览

时间	地区	指标	文件/会议	主要内容
全国政策				
02-26	全国	金融政策	国家开发银行	据国家开发银行消息，截至今年 2 月 20 日，全行已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，惠及城中村居民 26 万户，支持建设安置房 54 万套。
02-27	全国	住房保障	住房城乡建设部通知	通知要求各地科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。各地要科学编制规划，认真组织实施，根据人口变化确定住房需求，根据住房需求科学安排土地供应、引导配置金融资源，实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。住房发展规划和年度计划是建立“人、房、地、钱”

要素联动机制的重要抓手。按照要求，住房发展年度计划要明确年度各类住房及用地供应规模、结构和区位，测算房地产项目合理融资需求。

03-01 全国 金融政策 工商银行“白名单”

工商银行已对接约 3800 个项目，完成审批项目近 100 个，审批金额约 400 亿元，并已在广州、北京、苏州、郑州等 25 个城市，对近 40 个项目新增融资约 80 亿元。

地方政策

02-26 长沙 土地供应计划 《2024 年拟出让住宅用地第一次清单》

长沙市自然资源和规划局发布了《2024 年拟出让住宅用地第一次清单》的公告，计划首批出让 36 宗住宅地块，总面积约 2972.5 亩。

02-26 广东 房企融资

广东 12 城共提出 168 个地产融资项目，总需求 1314 亿元；其中 12 个项目已获得新增融资贷款 12.3 亿元，融资总额的 98% 由民营房企或混合所有制房企获得。

02-26 苏州 土地市场

苏州工业园区双湖板块挂牌了一宗地块。挂牌信息显示，该地块起拍楼面单价 5.5 万/平米，起拍总价 26 亿，容积率约 1.02。根据规划条件，装修标准不低于 5000 元/平米，且有人才房配置，建筑立面铝板以上品质。

02-27 长春 行政调控 住房公积金管理委员会调整住房公积金贷款政策

政策表示借款人及配偶申请住房公积金贷款时，贷款额度和双方住房公积金账户余额关联倍数由原来的 20 倍调整为 30 倍。对生育抚养二孩及以上的多子女家庭，首次申请住房公积金贷款的，单笔贷款最高额度由原来的可上浮 30% 调整为可上浮 40%。

02-27 惠州 行政调控 惠州调整境外人士的住宅限购政策

政策表示针对境外人士的住宅限购政策有所调整，境外人士在惠州购买一手房网签限购套数为 5 套，二手房买卖不限购

02-27 陕西 金融政策 陕西省住建厅披露

截至 2 月 23 日，陕西省 11 个市（区）均建立房地产融资协调机制，提出可以给予融资支持的房地产项目首批“白名单”并推送商业银行，共涉及 114 个项目。目前，已有多个“白名单”项目获得银行融资和授信

02-28 香港 金融政策 2024 至 2025 财政年度《财政预算案》

全面撤销所有楼市需求管理措施，所有住宅物业交易无须再缴付额外印花税、买家印花税和新住宅印花税。

02-28 香港 行政调控 香港金管局公告

修订适用于物业按揭贷款的逆周期宏观审慎监管措施及其他相关监管要求，上调住宅物业按揭成数和物业发展项目融资比率上限。价值 3000 万港元或以下的自用住宅物业的按揭成数上限调整至七成；价值 3500 万港元或以上的自用住宅物业的按揭成数上限调整至六成，非住宅物业按揭成数上限由六成提升至七成，以“资产水平”为审批基础的物业按揭贷款的按揭成数上限由五成提升至六成，物业发展项目融资比率上限恢复至 2017 年以前的水平。

02-28 郑州 住房保障 安置房建设和问题楼盘攻坚化解工作推进会议

会议强调多措并举解决项目资金瓶颈，有序推进项目建设交付，持续抓好重点房企风险化解，稳妥推进房地产业转型发展，坚决打赢保交楼攻坚战。

02-28 天津 人口人才 蓟州区 2024 年新建商品住宅购房补贴政策

自 2024 年 3 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日，自然人购买新建商品住宅给予 1% 补贴，最高不超 5 万元。

02-29 全国 金融政策

广州“白名单”

截至2月26日，广州市首批推送项目已有9个获得融资，累计金额8.68亿元。2月8日，广州市房地产融资协调工作小组办公室公布了首批47个“白名单”项目位于中心区的有8个，其余39个均分布在外围区域，增城区获批的项目最多，有17个。

02-29 南京 行政调控

银行南京相关工作人员证实南京首套房认房不认贷

南京首套房贷认定，不再追溯外地贷款情况，本地无房贷即可享受首套房政策。”中国银行、农业银行、邮政储蓄银行南京区域相关工作人员证实，无论买房人在外地是否有房、有贷款，也无论在南京有没有房，只要在南京市无贷款记录或贷款已结清，在南京贷款买房都按首套房政策

执行，即首付两成起、利率3.65%。

02-29 全国 杭州土拍

杭州萧山和余杭区的地块取消新房限价

杭州2024年第二批5宗涉宅地挂牌，其中拱墅区、滨江区、余杭区各1宗，萧山区2宗，将于3月29日出让。备受关注的是，挂牌地块中，萧山和余杭的地块均取消了新房限价。

03-01 河南 金融政策

河南省“白名单”

河南省省银行机构已对协调机制推送的项目授信67.1亿元，发放融资26.79亿元，其中，郑州市已授信35.18亿元，已发放19.18亿元。

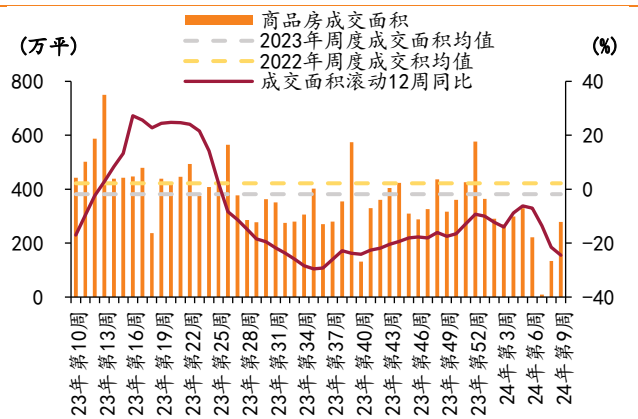
资料来源：财联社，中房网，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

2月23日-2月29日，60城商品房成交面积为278万平，移动12周同比增速为-24.42%，增速较上期下降2.96pct；月度同比-62.85%，相较上月下降65.87pct。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53、198、27万平，移动12周同比增速分别为-13.54%、-26.45%、-32.54%，增速较上期分别变化-2.70pct、-2.94pct、-2.88pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅扩大。

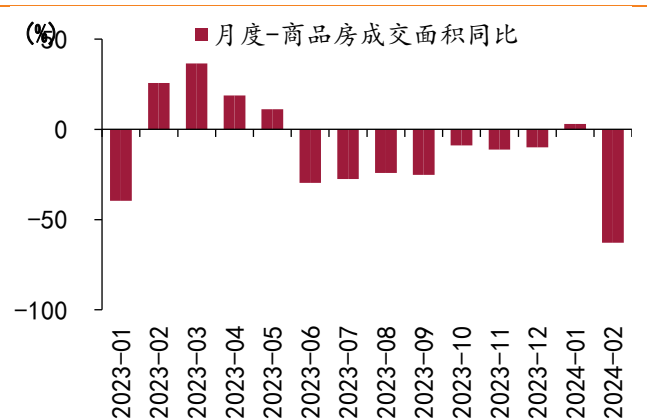
图8：60城商品房成交面积



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

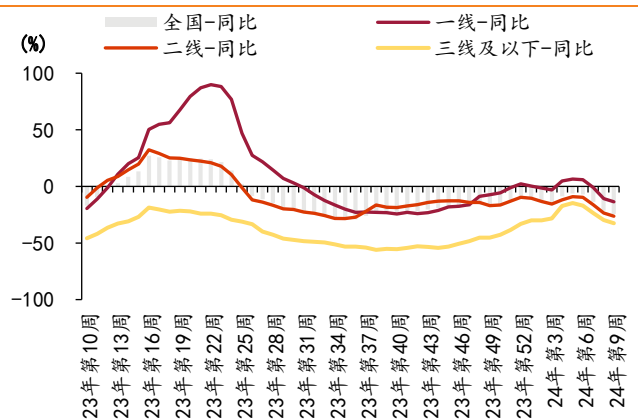
资料来源：Wind，天风证券研究所

图9：69城商品房成交面积-月度同比



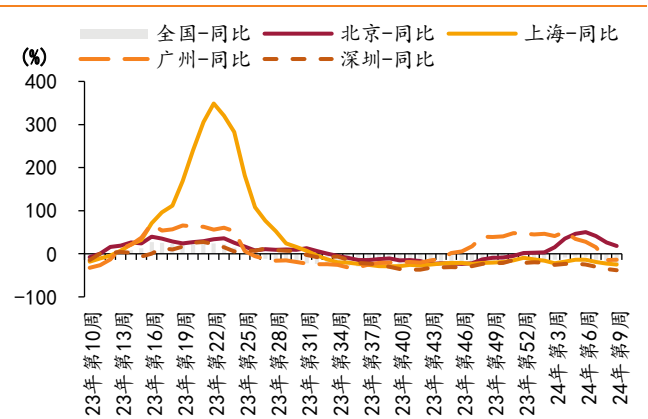
资料来源：Wind，天风证券研究所

图10：分能级商品房成交面积-移动12周同比



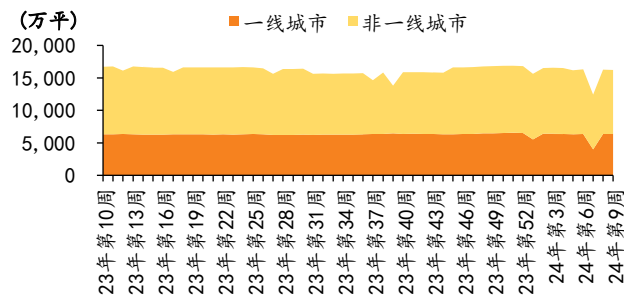
资料来源：Wind，天风证券研究所

图11：一线4城商品房成交面积-移动12周同比



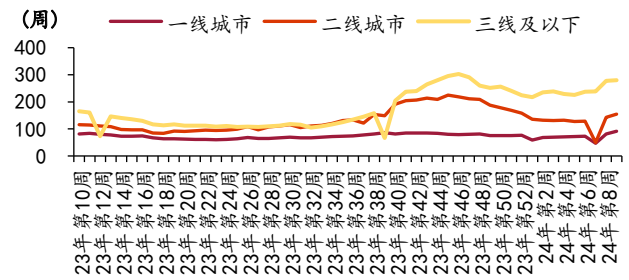
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：分能级城市推盘去化-移动 12 周



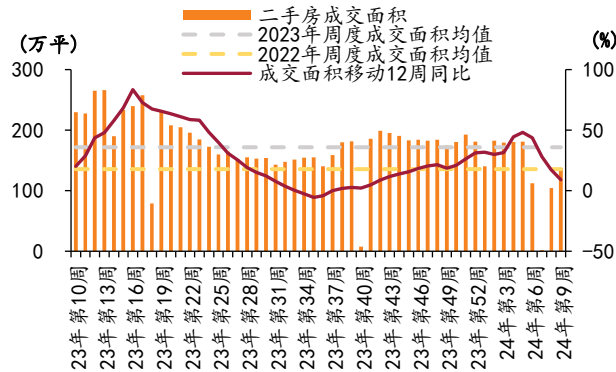
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

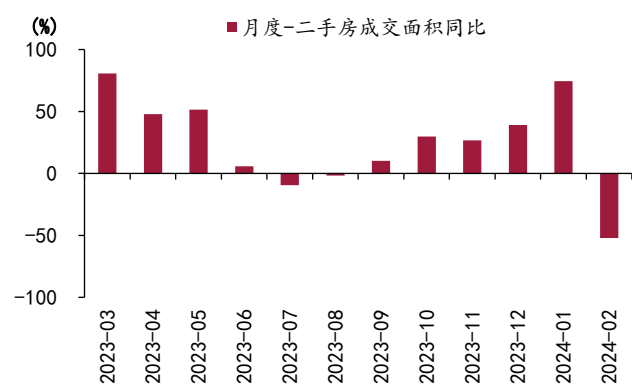
2 月 23 日-2 月 29 日，17 城二手房成交面积为 137 万平，移动 12 周同比增速为+9.03%，增速较上期下降 8.08pct；月度同比-52.20%，相较上月下降 126.77pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 35、95、7 万平，移动 12 周同比增速分别为-2.46%、+7.41%、+237.74%，增速较上期分别变化-8.93pct、-7.49pct、-1.45pct，与历史相比，一线降幅扩大，二线三线及以下增幅收窄。

图 15：17 城二手房成交面积



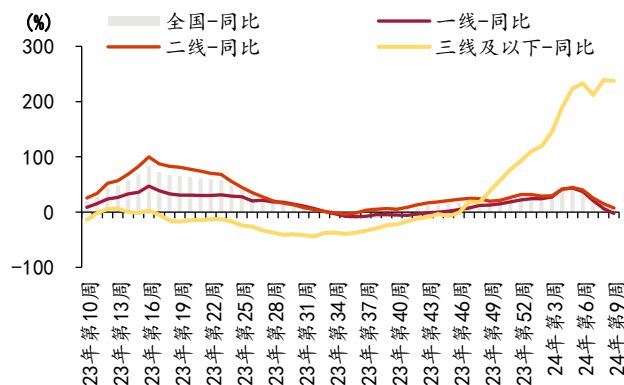
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：17 城二手房成交面积-月度同比



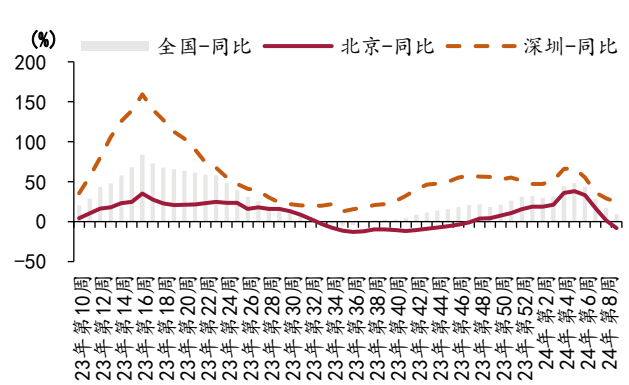
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：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 18：一线 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 19：二手房成交面积热力图

	24/02	24/01	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	22/05	22/04	22/03
全部城市	-52	75	39	27	30	10	-2	-10	6	51	48	81	114	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6	-23	-34	-31
一线城市	-56	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	43	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47	-35	-35
二线城市	-54	72	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-18	-5	29	61	26	29	13	10	-7	-31	-26
三线及以下	118	338	241	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74	-70
北京	-61	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52	-28	-22
深圳	-30	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	256	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	-80
大连	-53	31	28	-3	18	88	8	31	-90			-62	117											
杭州	-73	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64
南京	-46	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60	-49
青岛	-60	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36	-48	-55
苏州	-39	61	44	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27	-41	-62	-30
厦门	-55	78	0	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	20	-45	-28	2	-49
无锡																	105	10	14		-68			
扬州	-58	51	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34	-52	-70
金华	-88	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67	-46
南宁	-28	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64	44	-28	-26
东莞	-63	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89	76	70	-47
佛山	-50	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	-31
成都	-55	80	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300	341	145	169
江门	-53	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	5
清远																							-99	-86
衢州	140	40	5	36	-15	-32	-44	-87				-7					5	24	8		-64	-68	-83	-86

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

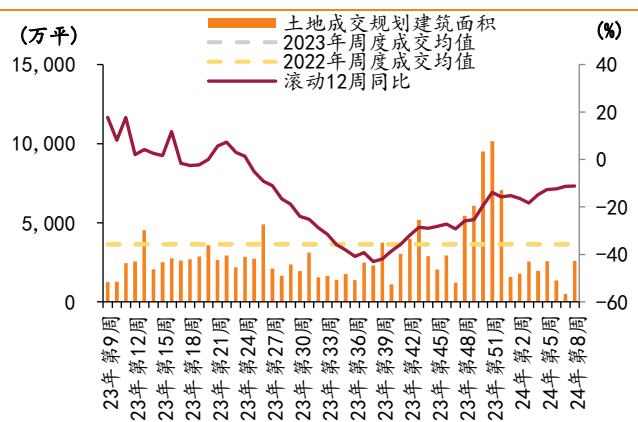
2.4. 土地市场

2月19日-2月25日,全国土地成交建筑面积为2577万平,滚动12周同比增速为-11.20%,较前期上升0.18pct;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84、875、1618万平,滚动12周同比增速分别为-15.42%、-2.79%、-14.40%,增速较上期分别提升-15.06pct、+0.58pct、+0.89pct,与历史相比,一线成交建面降幅扩大,二线、三线降幅收窄。

全国土地成交金额达到345亿元,滚动12周同比增速为+5.02%,较前期上升3.97pct。其中,一线、二线、三线城市分别为164、54、126亿元,滚动12周同比增速分别为66.3%、15.14%、-10.48%。

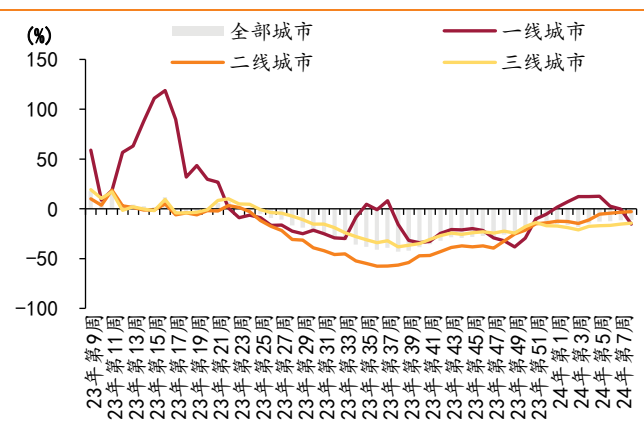
全国土地成交平均溢价率为4.18%,滚动12周同比增速为-0.35pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为6.56%、3.86%、1.36%,滚动12周同比增速分别为2.14pct、-0.43pct、-0.58pct。

图 20：土地成交建筑面积



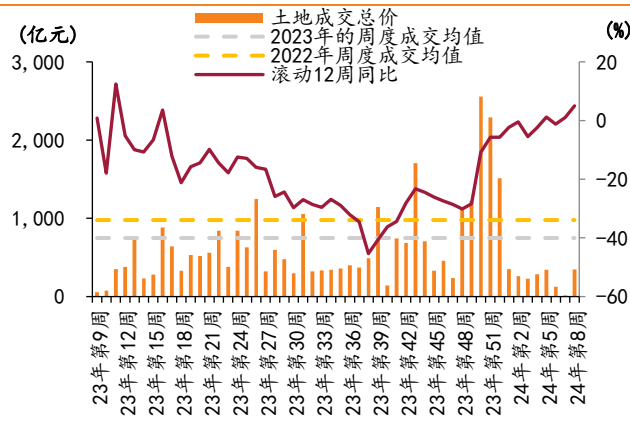
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：土地成交建筑面积-移动12周同比



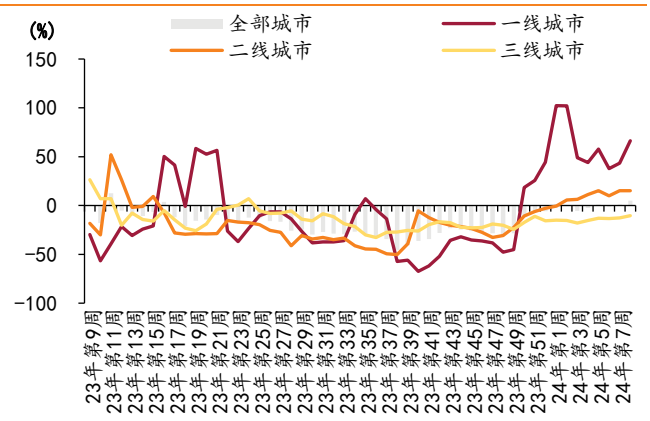
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交总价



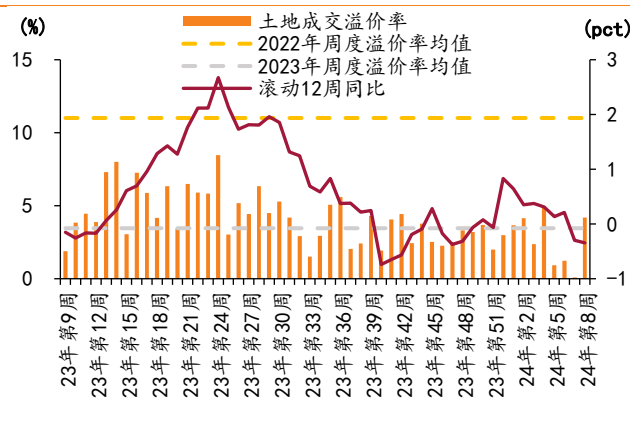
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 23：土地成交总价-移动 12 周同比



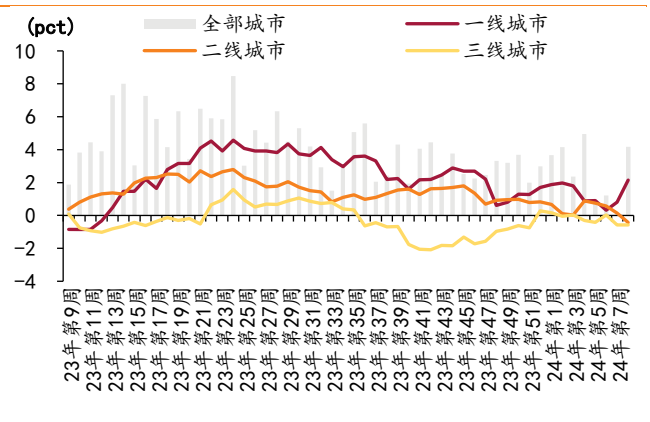
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 24：土地成交溢价率



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 25：土地成交溢价率-移动 12 周同比



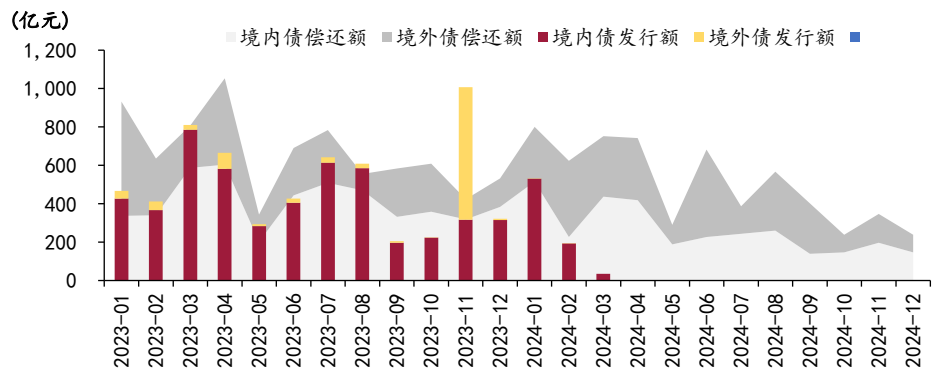
资料来源：Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024 年 2 月 23 日-2024 年 3 月 1 日，房企共发行境内债券 7 只（其中 6 只为国企发行），境内债发行金额合计 60 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）；发行境外债券 1 只（其中 0 只为国企发行），境外债发行金额合计 0.05 亿元。

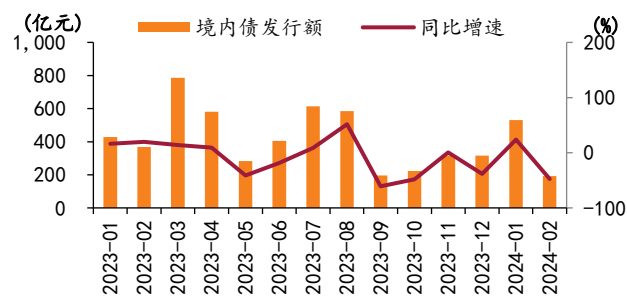
2024 年 3 月（数据截至 2024 年 3 月 1 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 74.49 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 446.81 亿元、314.27 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -372.32 亿元、-314.27 亿元。

图 26：房地产业债券融资及到期归还情况



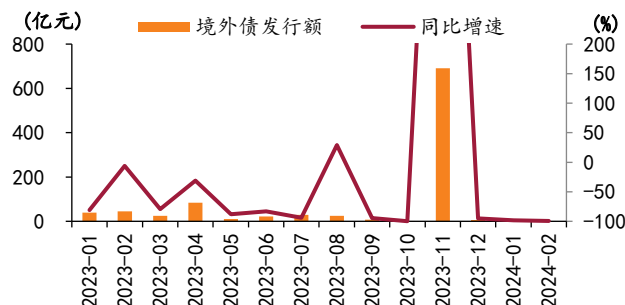
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 27：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 28：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 4：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
24 黑牡丹 MTN002	黑牡丹	地方国企	10	-	2024-02-2	2027-02-2	AA+	用于偿还发行人本部及子公司有息债务本息。
24 苏州高新 SCP008	苏高新集团	地方国企	2	-	2024-02-2	2024-05-2	AAA	用于偿还即将到期的有息负债。
24 苏州高新 MTN001	苏高新集团	地方国企	10	-	2024-02-2	2027-02-2	AAA	用于偿还有息债务。
24 光明房产 MTN001	光明地产	地方国企	6	3	2024-02-2	2027-02-2	AA+	用于回售部分的兑付。
24 天健集团 SCP001	天健集团	地方国企	15	2.32	2024-02-2	2024-11-1	AA+	用于偿还发行人到期债务融资工具。
24 临港控股 SCP001	上海临港	地方国企	10	2.27	2024-02-2	2024-11-0	AAA	用于偿还发行人本部到期债务
24 滨江房产 CP001	滨江集团	民营企业	7	3.64	2024-02-2	2025-02-2	AAA	用于偿还存量债务融资工具

资料来源：Wind, 天风证券研究所

4. 行业与个股情况

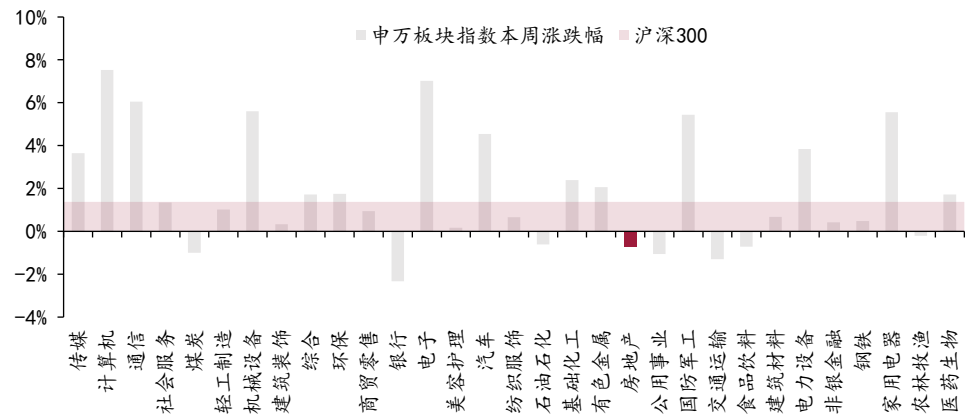
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-0.72%，较上周下跌 5.21pct，涨幅排名 27/31，跑输沪深 300 指数 2.09pct。A 股涨幅前三个股分别为张江高科+16.93%、万通发展+11.36%、皇庭国际+9.16%；跌幅前三个股分别为奥园美谷-13.16%、德必集团-6.20%、光大嘉宝-4.87%。

截至 3 月 1 日，申万地产 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 0.0%、0.0%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 0.0%、0.0%。

图 29：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：A 股重点个股本周涨跌幅



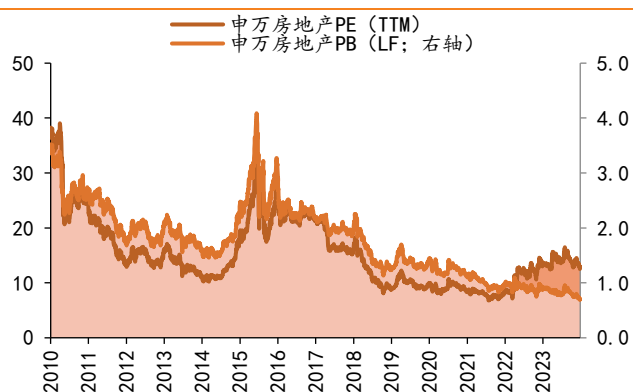
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	张江高科	+16.93%	1	奥园美谷	-13.16%
2	万通发展	+11.36%	2	德必集团	-6.20%
3	皇庭国际	+9.16%	3	光大嘉宝	-4.87%
4	西藏城投	+7.15%	4	*ST 全新	-4.61%
5	万业企业	+6.26%	5	滨江集团	-4.23%

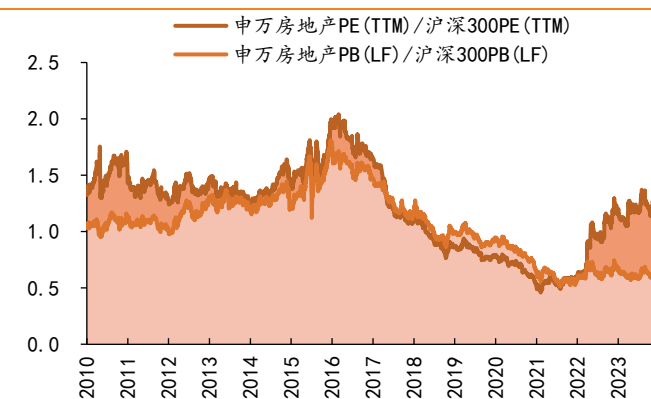
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



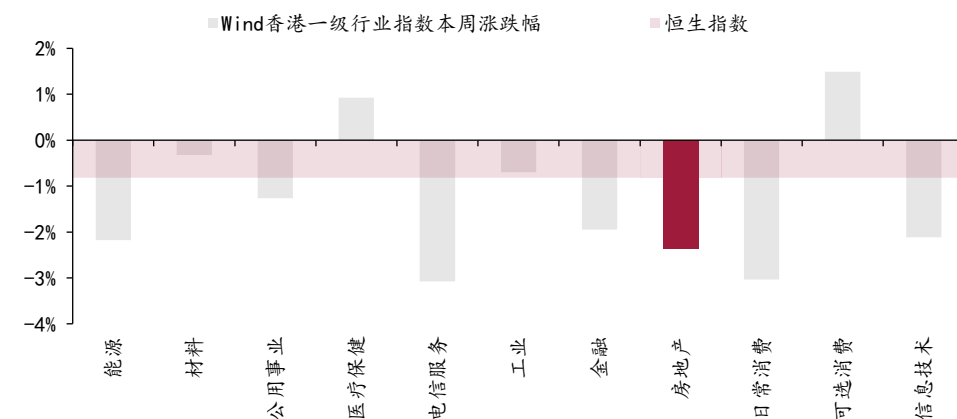
资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数-2.37%，较上周下降 5.47pct，涨幅排序 9/11，跑输恒生指数 1.56pct；克而瑞内房股领先指数为-5.49%，较上周下跌 9.27pct。H 股涨幅前三个股分别为旭辉控股集团+9.84%、建业地产+4.65%、正荣地产+3.61%；跌幅前三个股分别为远洋集团-13.92%、碧桂园-13.70%、世茂集团-13.33%。

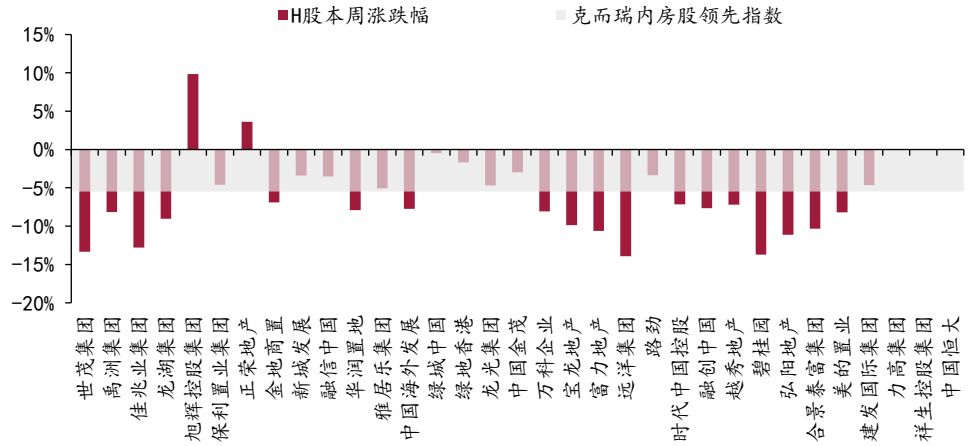
截至 3 月 1 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 33: 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 34: H 股重点个股本周涨跌幅



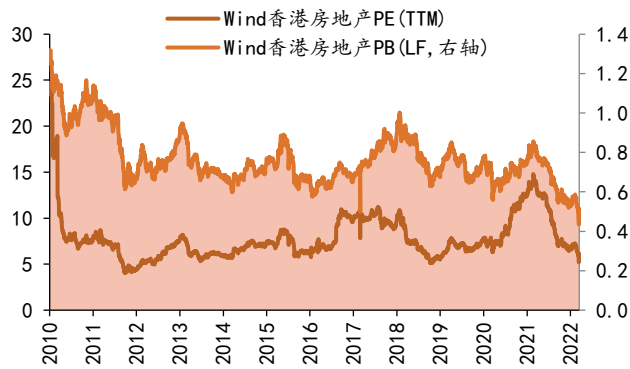
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	旭辉控股集团	+9.84%	1	远洋集团	-13.92%
2	建业地产	+4.65%	2	碧桂园	-13.70%
3	正荣地产	+3.61%	3	世茂集团	-13.33%
4	绿城中国	-0.46%	4	佳兆业集团	-12.78%
5	绿地香港	-1.69%	5	港龙中国地产	-12.26%

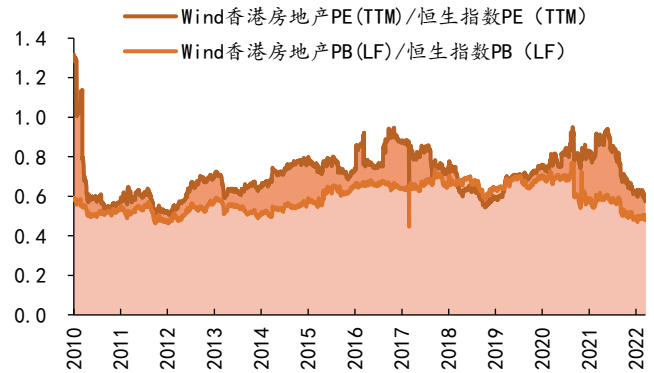
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 35: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 36: 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 7: 重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
碧桂园	2024-02-28	公司获悉被提出清盘呈请, 内容有关呈请人与公司之间本金约 16 亿港元的未支付定期贷款及应计利息, 公司坚决反对清盘呈请, 将尽力与呈请人保持主动的沟通, 并在对全部债权人公平的原则下, 与呈请人友善协商, 妥善处理问题。
华夏幸福	2024-02-28	公司第一大股东上海格林兰投资企业(有限合伙)将原质押给华夏银行股份有限公司上海分行的本公司 9350 万股股份办理解除质押手续, 同日办理了将上述股份重新质押给华夏银行。

滨江集团	2024-02-27	2月27日, 公司竞得2宗地块的国有建设用地使用权, 土地总价分别为24.44亿元、16.19亿元
越秀地产	2024-02-29	公司以14.14亿元竞得合肥市滨科城地块。
华侨城A	2024-02-27	2024年1月份公司实现合同销售面积11.0万平方米, 合同销售金额18.2亿元; 2024年1月公司累计实现合同销售面积11.0万平方米, 同比减少11%; 合同销售金额18.2亿元, 同比减少5%。
城建发展	2024-03-01	公司计划在2023年9月15日十五个交易日后的六个月内, 通过集中竞价交易方式出售不超过45,130,752股已回购股份, 总计不超过总股本的2%。截至2月29日, 公司尚未出售已回购股份。
福星股份	2024-03-01	截至2024年2月29日, 公司以集中竞价方式累计回购股份约225.3万股, 占公司总股本的0.20%, 成交总金额约700.4万元。
陆家嘴	2024-02-28	公司副总经理丁晓奋先生因工作调动原因, 申请辞去公司副总经理职务
万业企业	2024-02-26	截至2024年2月23日, 三林万业已经通过自筹资金以二级市场集中竞价交易方式购回530.46万股公司股份。
南都物业	2024-02-26	公司拟投资参与合肥市城市发展建设基金。城更一号基金总规模为10亿元, 公司作为有限合伙人, 拟以自有资金认缴出资1亿元。
南山控股	2024-03-01	沈启盟先生因个人原因, 申请辞去第七届董事会董事、财务总监职务。不再担任公司及公司控股子公司任何职务。

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com