

强于大市

房地产行业 2024年2月月报

淡季楼市地市成交低迷；房企现金流形势紧迫

核心观点

- **新房：**2月逢传统春节，叠加房企推盘积极性较弱，整体新房成交量如期下降。2月40城新房成交面积环比-39.5%，同比-63.8%，同比降幅较上月扩大了49.0pct。1-2月累计新房成交面积同比-39.6%。3月供求较2月有望修复，预计新房成交环比持增，但考虑到去年高基数原因，同比或仍然承压，出现“小阳春”概率不大。根据克而瑞调研，3月28个重点城市预计新增商品住宅供应面积748万平，环比+124%，同比-60%。
- **从各城市能级来看，不同能级均呈现环比齐降态势。**1) 一线城市2月新房成交面积环比-60.2%，同比-63.9%，同比降幅较上月扩大了61.1pct；1-2月累计新房成交面积同比-34.5%。其中北京、上海、深圳市场热度大幅回落，新房成交面积环比跌幅均在6成以上。根据克而瑞监测的数据，北京、上海、深圳春节假期表现平淡，北京重点监测项目案场平均单盘周度到访量80组左右，低于平日100-120组的来访水平；上海重点监测项目春节假期来访组数由节前500组降至160组，而认购套数由25套降至20套；深圳成交量仍处低位，来访仍以存量客户为主。广州新房成交面积环比-28%，同比-55%，跌幅略小于京沪深，但市场延续低迷行情。2) 二线城市2月新房成交面积环比-43.8%，同比-69.4%，同比降幅较上月扩大了53.0pct；1-2月累计新房成交面积同比-44.9%。环比来看，二线城市全线飘绿。3) 三四线城市2月新房成交面积243.6万平，环比-13.7%，同比-51.2%，同比降幅较上月收窄了27.0pct；1-2月累计新房成交面积同比-33.0%。三四线返乡置业较弱，仅温州和韶关新房成交环比正增长，其余城市环比均出现不同程度的下跌。
- **二手房：**春节错位影响下2月二手房成交同比增速大幅下降。2月18城二手房成交面积环比-50.8%，同比-50.4%，同比增速较上月下降103.5pct；1-2月累计二手房成交面积同比-34.5%。2月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-48.9%、-49.5%、-55.2%，同比增速分别为-52.3%、-49.7%、-48.1%，同比增速较上月分别下降116.4、91.7、116.2pct；1-2月一、二、三四线城市累计二手房成交面积同比增速分别为-10.0%、-8.2%、7.8%。环比来看，受春节假期影响，所有我们跟踪的城市成交均呈回落走势，杭州、金华等跌幅居前，较1月下降约7成。同比来看，由于春节错位，我们跟踪的所有城市成交均不及去年2月。北京、杭州、厦门、金华成交乏力，同比跌幅超50%。
- **库存与去化：**库存规模与去化周期环比均扩大。截至2月底，12城新房库存面积为1.22亿平，环比上涨0.5%，同比下降3.1%；整体去化周期为18.6个月，环比上涨1.9个月，同比上涨5.3个月。具体来看，2月我们跟踪的所有城市去化周期环比均拉长，仅上海、杭州去化周期在12个月内。
- **土地市场：**2月全国(300城)成交土地建面环比-21%，同比-17%，同比增速较1月下降27pct；其中住宅用地成交建面环比-55%，同比-44%。受春节假期的影响，土地市场供地节奏明显放缓。市场热度方面，2月全国住宅用地平均溢价率4.05%，环比上升0.03pct，主要得益于北京和杭州热点地块占比增加，溢价率环比持续提升。不过，仅北京、杭州等极少数城市热点地块能保持较高热度，其余大部分城市仍以底价成交为主。
- **房企：**1) **销售：**市场预期支撑不足、需求及购买力低迷、叠加春节假期影响、房企推盘量较低，百强房企2月销售同比降幅大幅扩大。百强房企2月全口径销售额1912亿元，同比-61.8%（前值：-36.0%）；权益口径1364亿元，同比-62.3%（前值：-34.7%）。百强房企1-2月全口径销售额4544亿元，同比-50.5%；权益口径销售额3220亿元，同比-50.8%。TOP20房企中，2月单月无房企销售额正增长，各房企同比降幅均超过四成。2) **拿地：**百强房企2月拿地金额820亿元，同比-12.7%；拿地建面986万平，同比-34.0%；拿地楼面均价8317元/平，同比-43.3%；拿地强度从1月的31%提升至43%，同比+24pct。具体来看，2月土地投资较多的房企有：华润（拿地金额128亿元，拿地强度137%）、中建壹品（101亿元，279%）、湖北文旅集团（52亿元）、城建集团（48亿元，285%）。2月，受春节假期因素影响，多城供地尚未开启，土地成交规模同比下滑。但在合肥、杭州、北京、深圳等核心城市月末拿地之下，百强房企拿地积极性略有提升。此外，主流房企中1月并未拿地的中海、保利、龙湖、越秀等央企也在本月在核心城市积极纳储。从累计来看，百强房企1-2月拿地金额1540亿元，同比+13.4%；拿地建面2753万平，同比+2.2%；在核心城市集中供地和土拍限价取消的影响下，拿地楼面均价5595元/平，同比+11.0%；拿地强度34%，同比+19pct。具体来看，1-2月累计土地投资较多的房企有：华润（拿地金额147亿元，拿地强度71%）、中建壹品（123亿元，261%）、滨江集团（88亿元，54%）、城建集团（70亿元，202%）、招商蛇口（70亿元，33%），拿地金额排名靠前的房企仍以央企国企和优质区域深耕型民企为主。3) **融资：**2月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计328亿元，同比下降31%，环比下降43%，平均发行利率3.47%，同比下降0.87个百分点，环比提升0.21个百分点。珠江实业、苏高新、铁建、北京城建发行国内债券规模较大，分别发行27、16、15、15亿元。24年年内(3-12月)国内外债券到期规模为6545亿元，其中3、4、6、8月为到期小高峰，到期规模均超740亿元。3月以下房企面临较大国内外债券到期压力：保利（71亿元）、恒大（68亿元）、金地（61亿元）、苏高新（55亿元）、铁建（50亿元）。
- **政策：**2月以来，中央各部门对房地产积极表态，释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策也有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复。1) 2019年以来央行降准降息落地。2月20日5年期以上LPR为3.95%，较上月降低25BP，为2019年8月我国LPR形成机制改革以来最大单月降幅，这也带动了房贷利率下行，利于减少居民购房支出，促进房地产市场平稳修复。根据贝壳研究院，2月百城首套、二套房平均房贷利率分别为3.59%、4.16%，均较1月下降25BP，同比分别回落45、75BP，整体房贷利率已处于历史较低水平。2) 多地积极推进房地产融资协调机制落地工作。根据住建部，截至3月上旬，31个城市已建立了房地产融资协调机制，涉及项目超6000个，其中82%是民营和混合所有制企业的项目。截至2月底已通过商业银行审批的贷款超过2000亿元。3) 2月27日，住建部发布《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》，明确指出：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。4) 3月5日，国务院发布2024年政府工作报告。a) 着重提及房地产风险化解工作。我们认为通过融资协调机制推进房地产项目“白名单”是当前支持房企融资的主要方式之一，除此以外，债券融资方面也应当有更加实质性的支持，一方面能维稳市场预期，另一方面，今年到期规模较大，能及时借新还旧也是防止大规模违约的方式之一。b) 提及“加快构建房地产发展新模式”。新模式从22年政府工作报告中的“探索”到如今“加快构建”，当前行业新模式的内涵已逐渐清晰，完善住房保障体系、城中村改造等都是重要方向。c) 提及完善“人地钱”挂钩政策，优势地区资源集聚效应有望进一步增强。5) 3月9日，住建部部长倪虹指出将聚焦稳市场、防风险、促转型这三个方面指导地方政府用好调控自主权。6) 3月7日，易纲在全国政协会议上建言房地产预售资金新机制，允许房企合规使用预售账户资金，争取用三年时间过渡到现房销售为主。我们认为，此项建议有利于解决房企流动性困难，确保交付并过渡至现房销售模式，在确保资金合规使用的情况下，有助于开发商稳定经营。地方层面，北京、深圳2月限购政策持续优化；2月28日，香港全面取消了住宅物业需求管理措施，包括买家印花税、新住宅印花稅及額外印花稅。住宅物业需求管理措施2010年11月推出，2023年10月曾进行过一次减稅，但楼市一直未见起色。本次全面取消，将大幅降低房产交易成本和持有成本，新政后，非香港本地购房者若在香港买房只需要最基础的从价印花稅，稅率将从15%减至100港元至最高成交价的4.25%，较政策前相当于打九折，一定程度上刺激楼市交易活动，预计将释放部分过去被限制的购买力，对原本购买大湾区或存在一定虹吸效应。

相关研究报告

《70城房价持续面临下行压力，但各能级城市房价环比跌幅有所收窄》(2024/02/28)

《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》(2024/02/20)

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

投资建议：

- 整体而言，我们认为近期各类中央的表态释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策也有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复，推动房地产行业供求关系达到新的平衡点，进而为经济平稳运行提供支撑。今年核心主线仍然聚焦在流动性风险的缓释上。在行业面临较大资金缺口、压力之下，能够安全度过瓶颈期，以及受益于政策支持而摆脱困境的房企成为今年重点关注标的。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：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) 央企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。

目录

1 春节叠加推盘较少，2月新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比增速大幅下滑.....	6
1.1 新房：春节叠加推盘较少，2月新房成交同比降幅大幅扩大	6
1.2 二手房：春节影响下2月二手房成交同比增速大幅下滑	7
1.3 库存：库存规模和去化周期环比均扩大	8
2 土地市场：受春节影响土地供应节奏放缓，全国住宅用地溢价率持续回升.....	10
3 房企：受春节假期影响，2月房企销售、投资、融资规模同环比均下滑.....	13
3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅大幅扩大	13
3.2 拿地：2月受春节影响拿地规模同比下降；但核心城市供地下，百强房企投资强度同比提升	14
3.3 房企融资与债券到期：春节假期影响，单月融资规模同环比均大幅下降	16
4 政策：中央对地产供需端积极表态支持；北京、深圳优化限购政策 ..	18
5 2月地产板块跑输大盘，板块估值处于低位	20
6 投资建议	21
7 风险提示	22
8 附录	23

图表目录

图表 1. 2月40城新房成交面积630.8万平，环比下降39.5%，同比下降63.8%...	6
图表 2. 2月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-60.2%、-43.8%、-13.7%	6
图表 3. 2月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-63.9%、-69.4%、-51.2%	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，仅2座城市2月新房成交面积同比正增长	7
图表 5. 2月18城二手房成交面积373.2万平，环比下降50.8%，同比下降50.4%	7
图表 6. 2月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-48.9%、-49.5%、-55.2%	7
图表 7. 2月一、二、三四线城市同比增速-52.3%、-49.7%、-48.1%	7
图表 8. 2月我们跟踪的重点城市中，所有城市二手房成交面积同环比均为负增长	8
图表 9. 截至2024年2月末，12个城市新房库存面积为1.22亿平，环比上涨0.5%，同比下降3.1%	8
图表 10. 截至2024年2月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为0.2%、-0.2%、15.2%	8
图表 11. 截至2024年2月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-1.8%、-4.9%、-4.4%	8
图表 12. 截至2024年2月末，12个城市整体新房库存面积去化周期为18.6个月，环比上涨1.9个月，同比上涨5.3个月	8
图表 13. 截至2024年2月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为18.5、16.6、78.6月	9
图表 14. 截至2024年2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10.9%、10.2%、23.8%	9
图表 15. 截至2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21.4%、60.4%、182%	9
图表 16. 截至2月底，所有城市去化周期环比均拉长	9
图表 17. 2月全国成交土地规划总建筑面积为1.5亿平，环比下降21.0%，同比下降17.1%	10
图表 18. 2月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-41.6%、-29.4%、-9.1%	10
图表 19. 2月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-43.2%、-22.1%、-17.7%	10
图表 20. 2月全国住宅类成交土地建面0.2亿平，环比下降54.7%，同比下降43.5%	10
图表 21. 2月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为39.7%、-65.3%、-52.0%	10
图表 22. 2月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为116.0%、-53.7%、-57.6%	10
图表 23. 2月全国成交土地平均楼面价889元/平，环比下降9.6%，同比下降	

9.8%	11
图表 24.2 月全国成交土地平均土地溢价率为 2.98%，较上月减少了 0.41 个百分点，较 2023 年同期减少了 1.15 个百分点	11
图表 25. 2 月一、二、三线城市成交土地楼面价环比增速分别为 81.9%、-22.9%、-7.1%	11
图表 26. 2 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 136.6%、-41.1%、-8.5%	11
图表 27. 2 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 3.46%、4.22%、1.17%	12
图表 28. 2 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4420 元/平，环比下降 57.3%，同比上涨 24.3%	12
图表 29. 2 月全国住宅类用地平均溢价率为 4.05%，环比上升 0.03 个百分点，较去年同期减少 1.71 个百分点。	12
图表 30. 2 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 10.0%、44.2%、75.2%	12
图表 31. 2 月一、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 1.2%、-20.2%、50.3%	12
图表 32. 2 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 3.78%、6.25%、1.37%	12
图表 33. 百强房企 2 月单月权益口径销售额为 1364 亿元，同比下降 62.3%	13
图表 34. 2 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 -64.2%、-65.1%、-64.0%、-63.3%	13
图表 35. 2 月各梯队单月全口径销售同比降幅均大幅扩大	13
图表 36. TOP20 房企中，2 月单月无房企销售额正增长，各房企同比降幅均超过四成	14
图表 37. 百强房企 2 月单月全口径拿地金额 820 亿元，同比下降 12.7%	14
图表 38. 2 月百强房企拿地强度为 43%，较 1 月提升了 12 个百分点	14
图表 39. 2 月土地投资较多的房企有：华润（拿地金额 128 亿元，拿地强度 137%）、中建壹品（101 亿元，279%）、湖北文旅集团（52 亿元）、城建集团（48 亿元，285%）	15
图表 40. 1-2 月土地投资较多的房企有：华润（拿地金额 147 亿元，拿地强度 71%）、中建壹品（123 亿元，261%）、滨江集团（88 亿元，54%）、城建集团（70 亿元，202%）、招商蛇口（70 亿元，33%）	15
图表 41. 2024 年 2 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 328 亿元，同比下降 31%，环比下降 43%	16
图表 42. 2024 年 2 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.47%，同比下降 0.87 个百分点，环比提升 0.21 个百分点	16
图表 43. 2 月珠江实业、苏高新、铁建、北京城建发行国内债券规模较大，分别发行 27、16、15、15 亿元，平均发行利率分别 3.34%、2.50%、3.00%、3.02%	16
图表 44. 2024 年 3、4、6、8 月为国内外债券到期小高峰	17
图表 45. 2024 年 3 月以下房企面临较大国内外债券到期压力：保利（71 亿元）、恒大（68 亿元）、金地（61 亿元）、苏高新（55 亿元）、铁建（50 亿元）	17

图表 46. 房地产行业 2 月绝对收益为 2.3%.....	20
图表 47. 房地产行业 2 月相对收益为-7.1%	20
图表 48. 截至 2024 年 2 月末, 地产板块 PE 为 10.4X, 较 2024 年 1 月末上涨了 0.24X, 同比下降 0.67X	20
图表 49. 城市数据选取清单	23

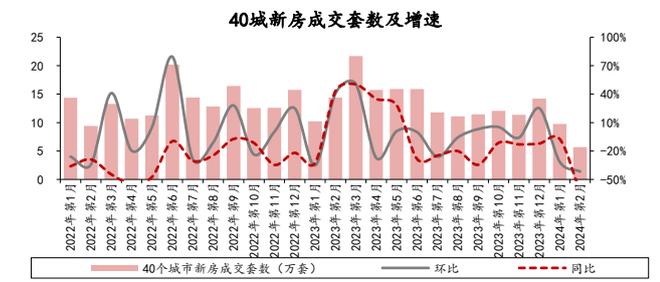
1 春节叠加推盘较少，2月新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比增速大幅下滑

1.1 新房：春节叠加推盘较少，2月新房成交同比降幅大幅扩大

2月逢传统春节，叠加房企推盘积极性较弱，整体新房成交量如期下降。2月40城新房成交面积630.8万平，环比下降39.5%，同比下降63.8%，同比降幅较上月扩大了49.0个百分点。1-2月40城累计新房成交面积1673.4万平，同比下降39.6%。3月供求较2月有望修复，预计新房成交环比持增，但考虑到去年高基数原因，同比或仍然承压，出现“小阳春”概率不大。根据克而瑞调研，3月28个重点城市预计新增商品住宅供应面积748万平，环比增长124%，同比下降60%。

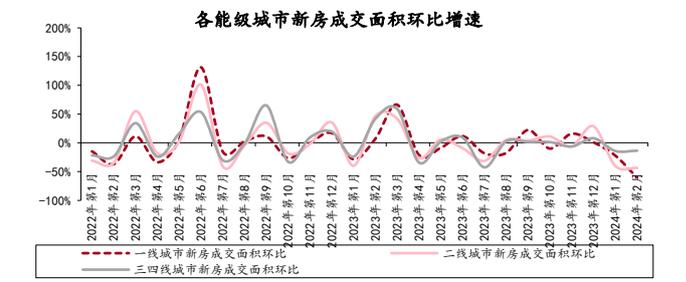
从各城市能级来看，不同能级均呈现同环比齐降态势。1) 一线城市2月新房成交面积96.8万平，环比下降60.2%，同比下降63.9%，同比降幅较上月扩大了61.1个百分点；1-2月累计新房成交面积340.2万平，同比下降34.5%。其中北京、上海、深圳市场热度大幅回落，新房成交面积同环比跌幅均在6成以上。根据克而瑞监测的数据，北京、上海、深圳春节假期表现平淡，北京重点监测项目案场平均单盘周到访量80组左右，低于平日100-120组的来访水平；上海重点监测项目春节期间来访组数由节前500组降至160组，而认购套数由25套降至20套；深圳成交量仍处低位，来访仍以存量客户为主。广州新房成交面积环比-28%，同比-55%，跌幅略小于京沪深，但市场延续低迷行情。2) 二线城市2月新房成交面积290.3万平，环比下降43.8%，同比下降69.4%，同比降幅较上月扩大了53.0个百分点；1-2月累计新房成交面积807.4万平，同比下降44.9%。同环比来看，二线城市全线飘绿。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2月新房成交面积243.6万平，环比下降13.7%，同比下降51.2%，同比降幅较上月收窄了27.0个百分点；1-2月累计新房成交面积525.8万平，同比下降33.0%。三四线返乡置业较弱，仅温州和韶关新房成交同环比正增长，其余城市同环比均出现不同程度的下跌。

图表 1. 2月40城新房成交面积630.8万平，环比下降39.5%，同比下降63.8%



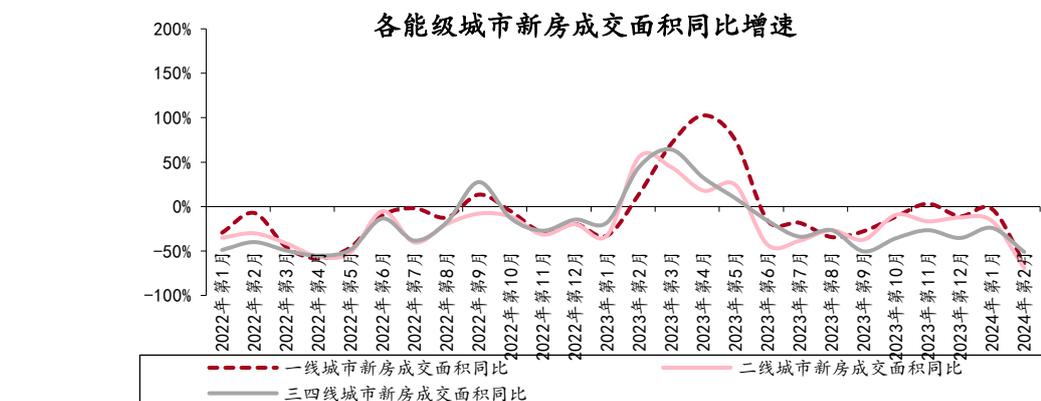
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 2月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-60.2%、-43.8%、-13.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 2月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-63.9%、-69.4%、-51.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，仅 2 座城市 2 月新房成交面积同比正增长

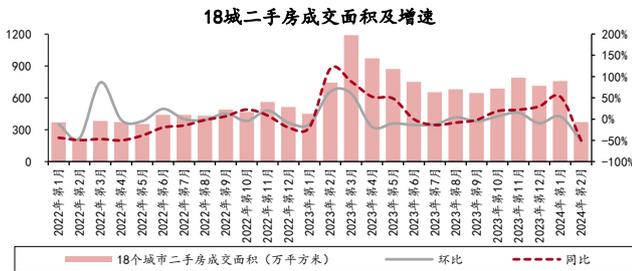
2024年2月全国重点城市新房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	19	-76%	-66%	三四线	金华	4	-56%	-56%
	上海	30	-65%	-71%		台州	28	-8%	-8%
	广州	38	-28%	-55%		江门	4	-19%	-19%
	深圳	10	-63%	-62%		韶关	3	10%	10%
	合计	97	-60%	-64%		佛山	17	-44%	-44%
二线	南宁	19	-27%	-62%		莆田	2	-30%	-30%
	杭州	25	-56%	-77%		泰安	7	-50%	-50%
	南京	9	-46%	-83%		焦作	1	-83%	-83%
	武汉	33	-45%	-76%		温州	73	100%	100%
	青岛	73	-37%	-48%		扬州	7	-49%	-49%
	苏州	14	-55%	-71%	惠州	13	-67%	-67%	
	福州	4	-66%	-74%	合计	244	-14%	-51%	
	济南	29	-42%	-74%	总计	631	-40%	-64%	
	宁波	16	-56%	-75%					
	合计	290	-44%	-69%					

资料来源: 同花顺, 中银证券

1.2 二手房: 春节影响下 2 月二手房成交同比增速大幅下滑

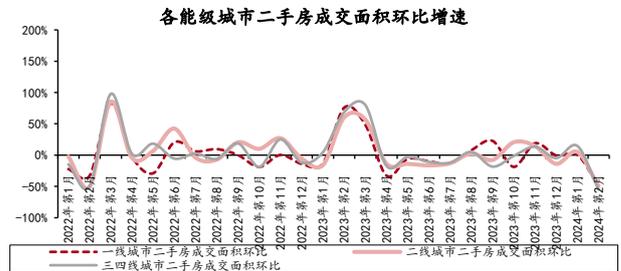
春节错位影响下 2 月二手房成交同比增速大幅下降。2 月 18 城二手房成交面积 373.2 万平，环比下降 50.8%，同比下降 50.4%，同比增速较上月下降 103.5 个百分点；1-2 月 18 城累计二手房成交面积 1131.1 万平，同比下降 5.3%。2 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -48.9%、-49.5%、-55.2%，同比增速分别为 -52.3%、-49.7%、-48.1%，同比增速较上月分别下降 116.4、91.7、116.2 个百分点；1-2 月一、二、三四线城市累计二手房成交面积同比增速分别为 -10.0%、-8.2%、7.8%。环比来看，受春节假期影响，所有我们跟踪的城市成交均呈回落走势，杭州、金华等跌幅居前，较 1 月下降约 7 成。同比来看，由于春节错期，我们跟踪的所有城市成交均不及去年 2 月。北京、杭州、厦门、金华成交显乏力，同比跌幅超 50%。

图表 5. 2 月 18 城二手房成交面积 373.2 万平，环比下降 50.8%，同比下降 50.4%



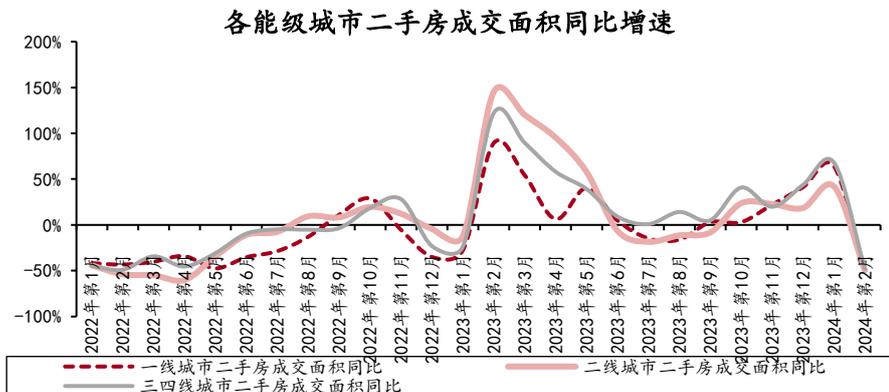
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 6. 2 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -48.9%、-49.5%、-55.2%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 7. 2 月一、二、三四线城市同比增速 -52.3%、-49.7%、-48.1%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 8.2月我们跟踪的重点城市中，所有城市二手房成交面积同环比均为负增长

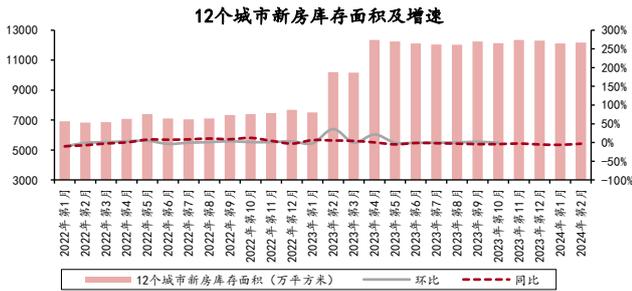
2024年2月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	57	-49%	-57%	三四线	金华	3	-69%	-74%
	深圳	18	-48%	-26%		韶关	8	-42%	-16%
	合计	74	-48.9%	-52%		佛山	26	-56%	-49%
二线	杭州	17	-67%	-70%	合计	81	-55%	-48%	
	南京	42	-43%	-39%	总计	373	-51%	-50%	
	苏州	25	-56%	-45%					
	厦门	8	-55%	-58%					
	南宁	14	-19%	-29%					
	合计	218	-50%	-50%					

资料来源: 同花顺, 中银证券

1.3 库存: 库存规模和去化周期环比均扩大

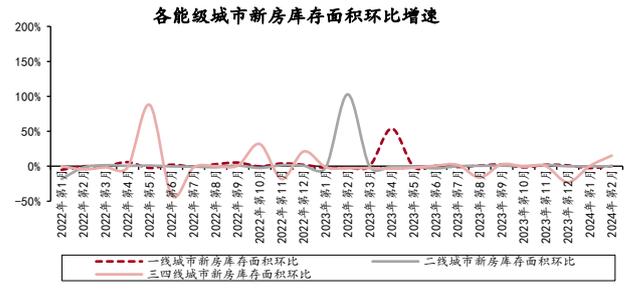
库存规模环比增大，去化周期环比拉长。截至 2024 年 2 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.22 亿平，环比上涨 0.5%，同比下降 3.1%；整体去化周期为 18.6 个月，环比提升 1.9 个月，同比提升 5.3 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.2%、-0.2%、15.2%，同比增速分别为 -1.8%、-4.9%、-4.4%。一、二、三四线城市去化周期分别为 18.5、16.6、78.6 月，环比增速分别为 10.9%、10.2%、23.8%，同比增速分别为 21.4%、60.4%、182%。具体来看，2 月我们跟踪的所有城市去化周期环比均拉长，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9.截至 2024 年 2 月末，12 个城市新房库存面积为 1.22 亿平，环比上涨 0.5%，同比下降 3.1%



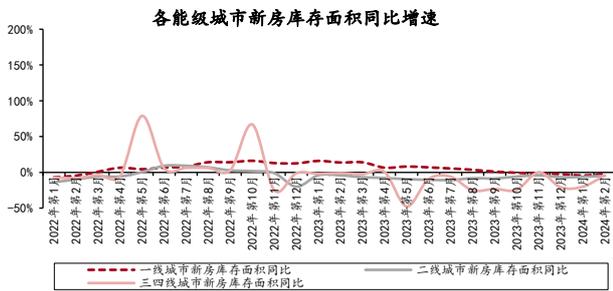
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 10.截至 2024 年 2 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.2%、-0.2%、15.2%



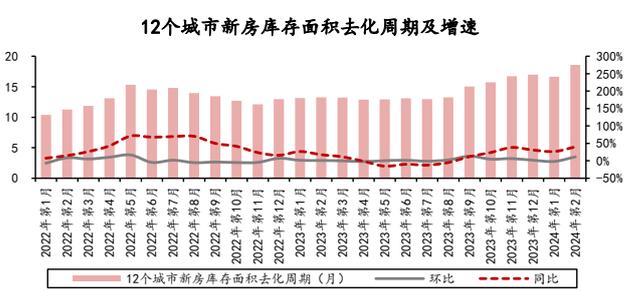
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 11.截至 2024 年 2 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -1.8%、-4.9%、-4.4%



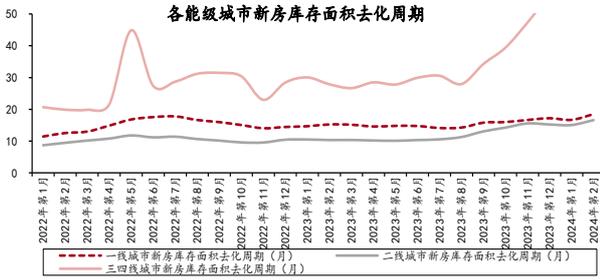
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 12.截至 2024 年 2 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.6 个月，环比上涨 1.9 个月，同比上涨 5.3 个月



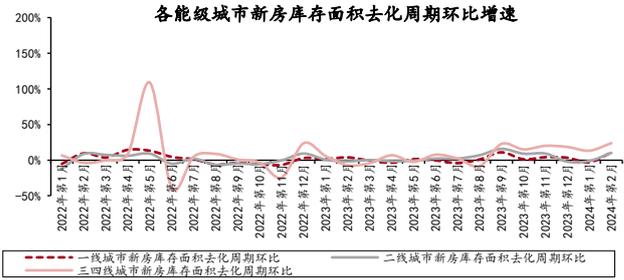
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 13. 截至 2024 年 2 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.5、16.6、78.6 月



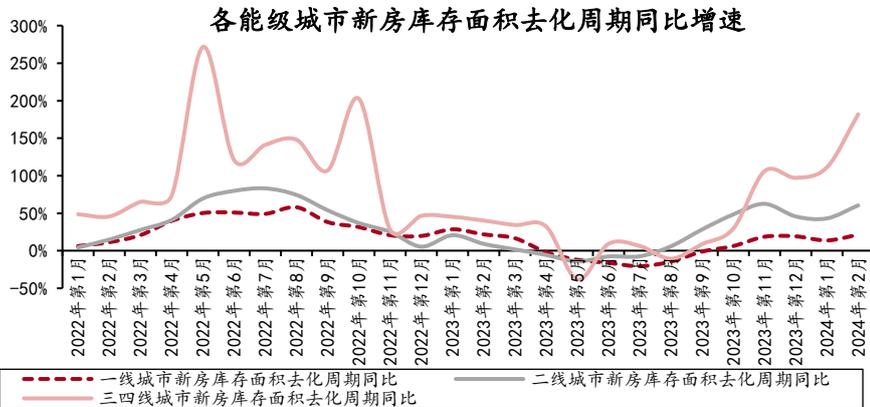
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 2024 年 2 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 10.9%、10.2%、23.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 2 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 21.4%、60.4%、182%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 2 月底，所有城市去化周期环比均拉长

2024 年 2 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	740	0.2%	35%	7.8	13%	87%
	北京	2362	0.6%	-10%	24.9	8%	-10%
	深圳	903	0.0%	-0.4%	33.9	11%	53%
二线	杭州	624	0.2%	-5%	8.5	9%	45%
	苏州	693	-0.4%	-0.9%	19.3	13%	76%
	宁波	806	-0.6%	0.6%	23.1	8%	93%
三四线	福州	419	-0.6%	-19%	44.5	23%	43%
	韶关	218	-1.5%	11%	71.2	1%	168%
	莆田	212	40%	-16%	88.0	60%	204%

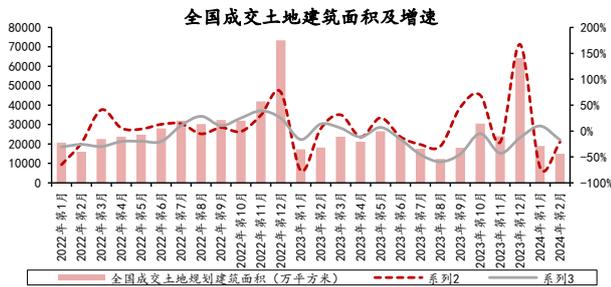
资料来源：同花顺，中银证券

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。

2 土地市场：受春节影响土地供应节奏放缓，全国住宅用地溢价率持续回升

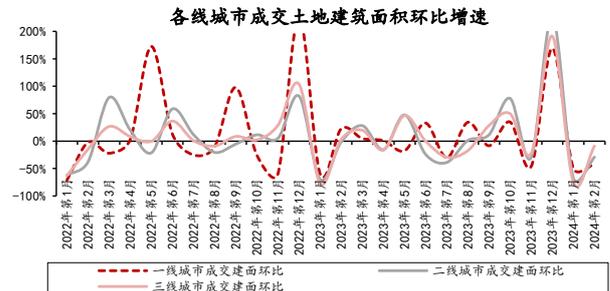
受春节假期的影响，土地市场供地节奏明显变缓，2月土地成交规模同环比均下降。2月全国（300城）成交土地规划总建筑面积为1.5亿平，环比下降21.0%，同比下降17.1%，同比涨幅较1月下降了26.9个百分点；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-41.6%、-29.4%、-9.1%，同比增速分别为-43.2%、-22.1%、-17.7%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面0.2亿平，环比下降54.7%，同比下降43.5%；一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为+39.7%、-65.3%、-52.0%，同比增速分别为116.0%、-53.7%、-57.6%。

图表 17. 2月全国成交土地规划总建筑面积为1.5亿平，环比下降21.0%，同比下降17.1%



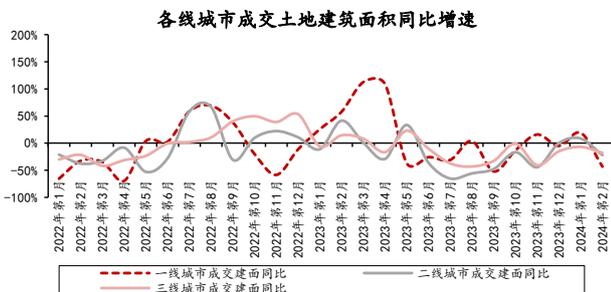
资料来源：Wind，中银证券

图表 18. 2月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-41.6%、-29.4%、-9.1%



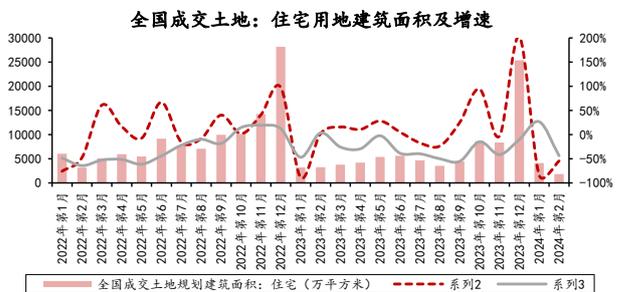
资料来源：Wind，中银证券

图表 19. 2月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-43.2%、-22.1%、-17.7%



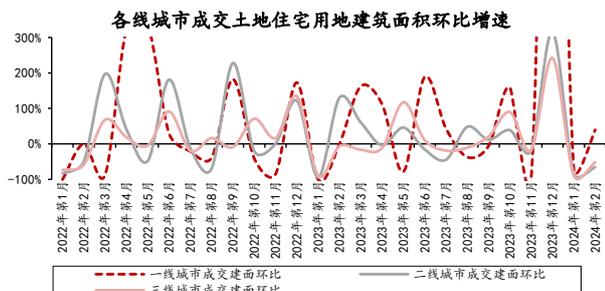
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 2月全国住宅类成交土地建面0.2亿平，环比下降54.7%，同比下降43.5%



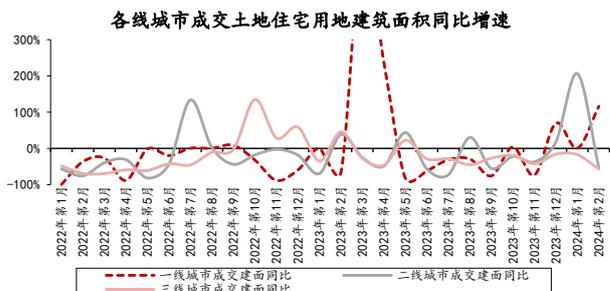
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 2月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为39.7%、-65.3%、-52.0%



资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 2月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为116.0%、-53.7%、-57.6%



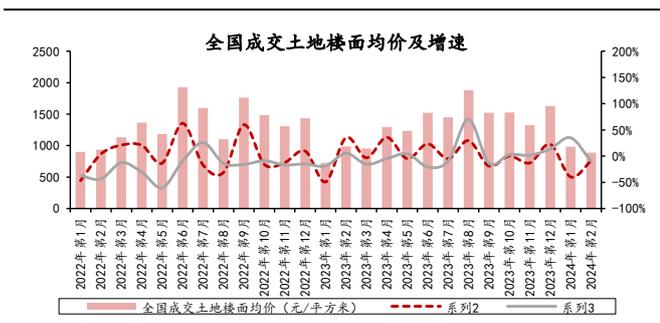
资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，2月全国住宅类用地土拍平均溢价率 4.05%，得益于北京和杭州热点地块占比增加，环比小幅提升了 0.03 个百分点。从全类型土地来看，2月全国（300城）成交土地平均楼面价 889 元/平，环比下降 9.6%，同比下降 9.8%；平均土地溢价率为 2.98%，较上月减少了 0.41 个百分点，较 2023 年同期减少了 1.15 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别 8796、1333、725 元/平，环比增速分别为 81.9%、-22.9%、-7.1%，同比增速分别为 136.6%、-41.1%、-8.5%；平均溢价率分别为 3.46%、4.22%、1.17%，其中一、三线城市环比下降 1.70、1.38 个百分点，二线城市环比上升 1.32 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 4420 元/平，环比上涨 57.3%，同比上涨 24.3%。本月全国住宅类用地平均溢价率为 4.05%，环比上升 0.03 个百分点，较去年同期减少 1.71 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 25140、8394、3949 元/平，环比增速分别为 10.0%、44.2%、75.2%，同比增速分别为 1.2%、-20.2%、50.3%；土地溢价率分别为 3.78%、6.25%、1.37%，一、三线城市环比分别下降了 4.59、0.56 个百分点，二线城市环比上涨了 2.47 个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-2月全国土地成交总价同比增长 5%，溢价率同比下降。2024 年 1-2 月全国（300城）成交土地规划总建面 3.40 亿平，同比下降 4.0%，成交总价 3201.8 亿元，同比增长 5.1%，平均溢价率 3.2%，同比下降 0.7 个百分点。一、二、三线城市 1-2 月累计土地成交建面分别为 969.2 万平、5520.3 万平、1.06 亿平，同比增速分别为 -15.2%、-6.7%、-12.3%；累计成交总价分别为 610.3、863.8、797.4 亿元，同比增速分别为 83.3%、-0.7%、-19.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 4.3%、3.6%、2.2%，一线城市同比提升 0.1 个百分点，二、三线城市同比分别下降 0.7、1.0 个百分点。

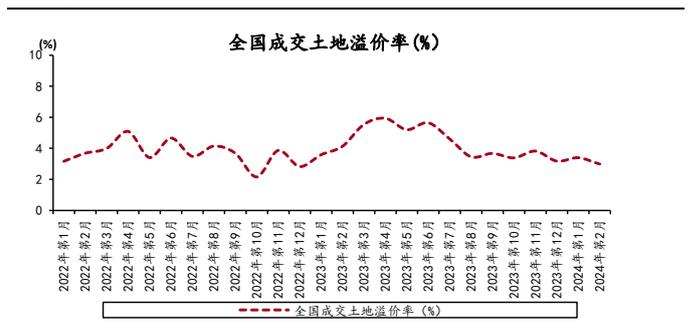
住宅土地累计成交情况来看，1-2月全国住宅类用地土地成交总价同比增长 8%。2024 年 1-2 月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面 5943.0 万平，同比下降 8.5%，成交总价 1968.1 亿元，同比增长 7.8%，平均溢价率 4.04%，同比下降 1.05 个百分点。一、二、三线城市 1-2 月累计住宅类用地成交建面分别为 197.1、921.3、1366.7 万平，同比增速分别为 270.7%、25.2%、-36.8%；累计住宅类用地成交总价分别为 476.7、597.4、383.2 亿元，同比增速分别为 260.9%、-9.8%、-29.6%；平均土地溢价率分别为 6.1%、5.0%、1.7%，一、二、三线城市同比分别下降 1.7、0.4、2.0 个百分点。

图表 23. 2月全国成交土地平均楼面价 889 元/平，环比下降 9.6%，同比下降 9.8%



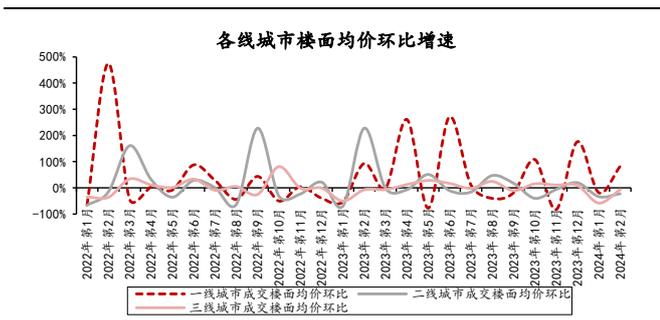
资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 2月全国成交土地平均土地溢价率为 2.98%，较上月减少了 0.41 个百分点，较 2023 年同期减少了 1.15 个百分点



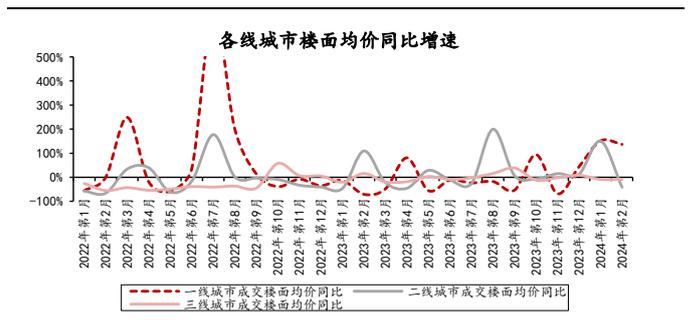
资料来源：Wind，中银证券

图表 25. 2月一、二、三线城市成交土地楼面价环比增速分别为 81.9%、-22.9%、-7.1%



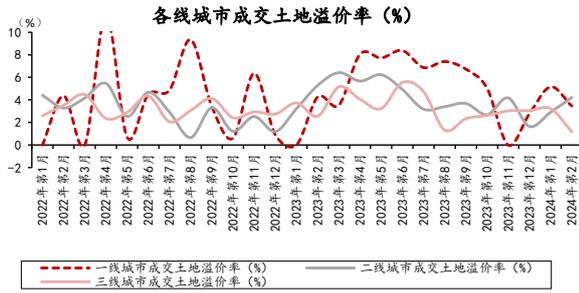
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 2月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 136.6%、-41.1%、-8.5%



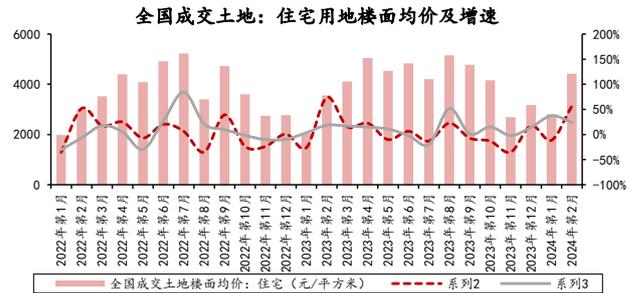
资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 2月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 3.46%、4.22%、1.17%



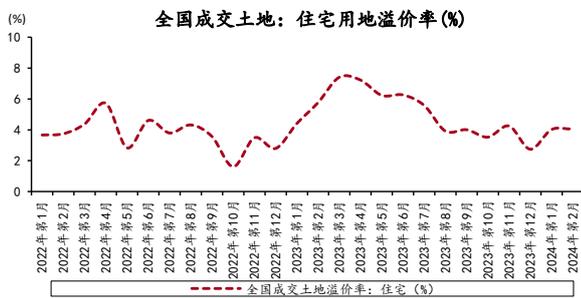
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 2月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4420 元/平, 环比下降 57.3%, 同比上涨 24.3%



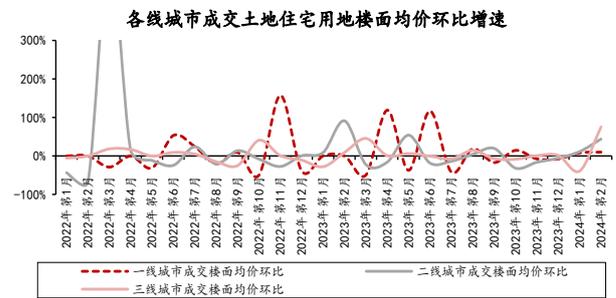
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 2月全国住宅类用地平均溢价率为 4.05%, 环比上升 0.03 个百分点, 较去年同期减少 1.71 个百分点。



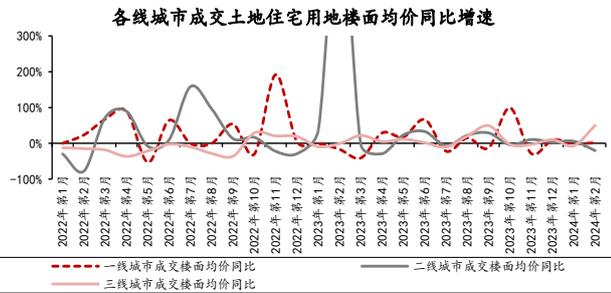
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 2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 10.0%、44.2%、75.2%



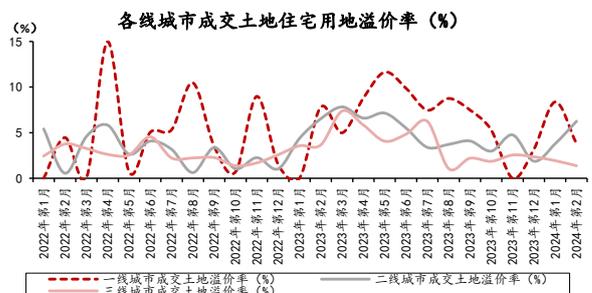
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 2月一、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 1.2%、-20.2%、50.3%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 2月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 3.78%、6.25%、1.37%



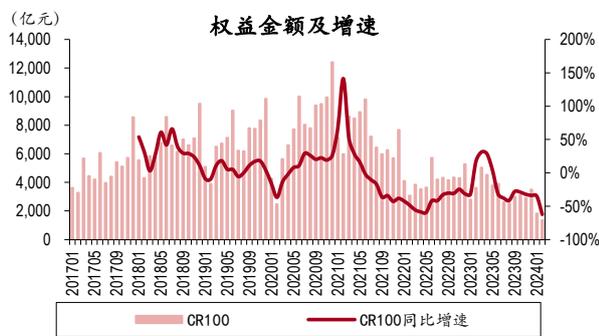
资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：受春节假期影响，2月房企销售、投资、融资规模同环比均下滑

3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅大幅扩大

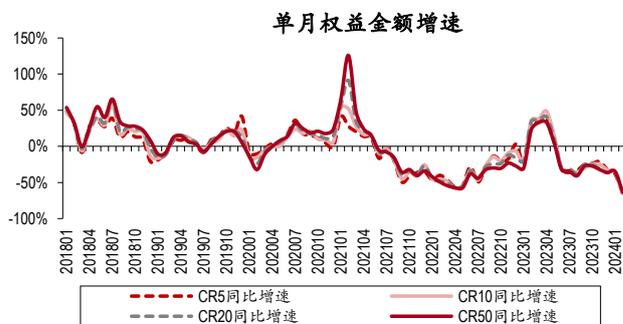
市场预期支撑不足、需求及购买力低迷、叠加春节假期影响、房企推盘量较低，百强房企2月单月全口径销售同比降幅大幅扩大。百强房企2月单月实现全口径销售额1912亿元，同比下降61.8%（前值：-36.0%）；权益口径1364亿元，同比下降62.3%（前值：-34.7%）。百强房企1-2月全口径销售额4544亿元，同比下降50.5%；权益口径销售额3220亿元，同比下降50.8%。各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大。2月CR5、CR10、CR20、CR50单月全口径销售额增速分别为-61.0%、-61.5%、-62.2%、-62.0%，同比降幅分别扩大24.4、27.7、27.9、26.4个百分点；权益口径销售额增速分别为-64.2%、-65.1%、-64.0%、-63.3%，同比降幅分别扩大26.3、30.1、29.3、28.6个百分点。具体来看，TOP20房企中，2月单月无房企销售额正增长，各房企同比降幅均超过四成。

图表 33. 百强房企 2 月单月权益口径销售额为 1364 亿元，同比下降 62.3%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 34. 2 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 -64.2%、-65.1%、-64.0%、-63.3%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 2 月各梯队单月全口径销售同比降幅均大幅扩大

房企梯队	单月全口径销售 (亿元)			单月全口径销售增速		
	2023 年 2 月	2024 年 1 月	2024 年 2 月	2023 年 2 月	2024 年 1 月	2024 年 2 月
CR5	1449	736	565	12.0%	-36.6%	-61.0%
CR10	2280	1156	877	26.4%	-33.8%	-61.5%
CR20	3299	1661	1248	27.1%	-34.3%	-62.2%
CR50	4447	2205	1689	18.4%	-35.6%	-62.0%
CR100	5012	2555	1912	12.5%	-36.0%	-61.8%
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 2 月	2024 年 1 月	2024 年 2 月	2023 年 2 月	2024 年 1 月	2024 年 2 月
CR5	1146	521	410	25.9%	-37.9%	-64.2%
CR10	1728	820	604	36.1%	-34.9%	-65.1%
CR20	2403	1160	866	34.2%	-34.7%	-64.0%
CR50	3259	1558	1195	23.1%	-34.8%	-63.3%
CR100	3615	1822	1364	17.2%	-34.7%	-62.3%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. TOP20 房企中，2 月单月无房企销售额正增长，各房企同比降幅均超过四成

销售排名	公司	2024年1-2月全口径金额	同比	2024年2月全口径金额	同比	2023年全口径销售金额月均值	2024年1月全口径金额	同比	2024年2月权益金额	同比	2024年1月权益金额	同比	2024年2月全口径面积	同比	2024年1月全口径面积	同比
1	保利发展	359	-43.5%	156	-54.1%	352	203	-31.2%	119	-55.2%	140	-33.4%	95	-56.3%	115	-35.3%
2	万科	335	-41.7%	142	-52.1%	313	193	-30.6%	92	-52.1%	126	-30.5%	89	-44.1%	127	-27.8%
3	招商蛇口	210	-45.1%	89	-60.4%	245	121	-23.4%	50	-64.4%	83	-15.3%	43	-52.7%	60	-25.0%
4	华润置地	207	-48.5%	93	-61.5%	256	114	-28.8%	67	-64.7%	78	-35.5%	46	-63.5%	51	-19.3%
5	中海地产	190	-53.1%	85	-69.6%	258	105	-16.0%	77	-70.8%	95	-19.1%	56	-64.8%	45	-23.0%
6	滨江集团	161	-30.5%	58	-48.2%	128	104	-14.3%	25	-51.0%	50	-18.7%	11	-64.7%	30	17.9%
7	建发国际	161	-34.8%	77	-44.4%	158	84	-22.4%	56	-40.7%	65	-19.2%	42	-51.2%	40	-22.2%
8	绿城中国	156	-37.1%	79	-45.3%	162	78	-25.8%	44	-52.0%	58	-13.4%	22	-58.1%	26	-30.6%
9	龙湖集团	126	-55.2%	48	-72.3%	145	78	-28.0%	32	-71.9%	51	-20.9%	46	-54.8%	49	-30.8%
10	碧桂园	122	-78.3%	46	-84.4%	181	76	-71.8%	31	-87.0%	61	-70.9%	56	-84.4%	94	-71.8%
11	华发股份	109	-56.5%	43	-66.1%	105	65	-46.5%	32	-67.1%	36	-51.6%	18	-67.2%	19	-46.0%
12	金地集团	106	-58.8%	51	-65.5%	128	55	-40.2%	32	-65.5%	34	-40.2%	26	-74.1%	31	-25.8%
13	中国金茂	106	-56.3%	42	-70.6%	118	64	-36.0%	29	-70.7%	44	-35.9%	23	-74.3%	29	-20.2%
14	越秀地产	103	-54.0%	37	-72.8%	118	66	-25.1%	22	-83.4%	40	-48.8%	15	-66.1%	31	-28.9%
15	绿地控股	85	-51.4%	40	-44.4%	93	45	-56.3%	36	-44.4%	41	-56.3%	35	-46.2%	43	-42.7%
16	新城控股	77	-43.4%	40	-49.7%	63	37	-34.5%	29	-45.6%	27	-33.7%	58	-31.1%	44	-34.2%
17	浦开集团	65	-	1	-	13	64	-	1	-	64	-	0.1	-	7	-
18	融创中国	64	-64.7%	28	-74.8%	71	36	-49.0%	15	-75.4%	20	-50.0%	29	-69.3%	26	-49.3%
19	美的置业	62	-58.7%	27	-68.2%	55	35	-46.2%	17	-67.5%	22	-46.1%	24	-65.3%	28	-45.6%
20	旭辉集团	62	-51.9%	24	-69.4%	58	38	-24.6%	12	-73.1%	20	-34.1%	21	-67.1%	31	-12.9%
CR5		1301	-49.5%	565	-61.0%	1426	736	-36.6%	410	-64.2%	521	-37.9%	355	-65.3%	447	-47.0%
CR10		2027	-49.2%	877	-61.5%	2198	1156	-33.8%	604	-65.1%	820	-34.9%	567	-62.3%	667	-42.1%
CR20		2864	-50.8%	1248	-62.2%	3114	1661	-34.3%	866	-64.0%	1160	-34.7%	808	-61.7%	937	-39.7%
CR50		3872	-50.6%	1689	-62.0%	4226	2205	-35.6%	1195	-63.3%	1558	-34.8%	1094	-60.9%	1244	-39.5%
CR100		4544	-50.5%	1912	-61.8%	5005	2555	-36.0%	1364	-62.3%	1822	-34.7%	1237	-59.6%	1445	-39.8%

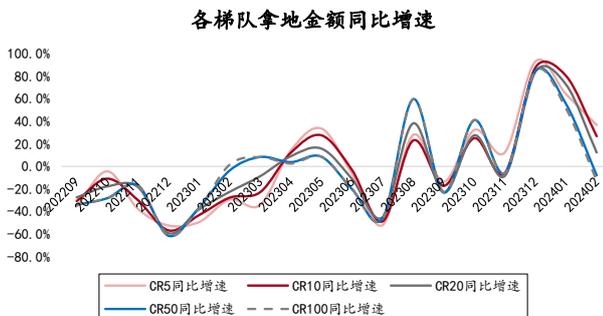
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

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 拿地：2 月受春节影响拿地规模同比下降；但核心城市供地下，百强房企投资强度同比提升

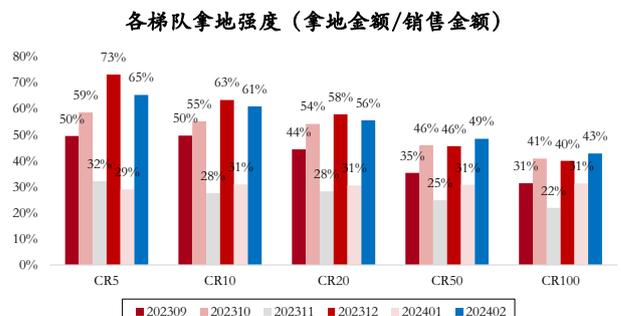
2 月受春节影响拿地规模同比下降，但核心城市供地下，百强房企投资强度同比提升。百强房企 2 月单月全口径拿地金额 820 亿元，同比下降 12.7%（前值：+51.2%）；拿地建面 986 万平，同比下降 34.0%（前值：+27.9%）；拿地楼面均价 8317 元/平，同比增长 32.3%（前值：+18.2%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 2024 年 1 月的 31% 提升至 2 月的 43%，拿地强度同比提升 24 个百分点。具体来看，2 月土地投资较多的房企有：华润（拿地金额 128 亿元，拿地强度 137%）、中建壹品（101 亿元，279%）、湖北文旅集团（52 亿元）、城建集团（48 亿元，285%）。2 月，受春节假期因素影响，多城供地尚未开启，土地成交规模同比下滑。但在合肥、杭州、北京、深圳等核心城市月末拍地之下，百强房企拿地积极性略有提升。此外，主流房企中 1 月并未拿地的中海、保利、龙湖、越秀等央企国企也在本月在核心城市积极纳储。

图表 37. 百强房企 2 月单月全口径拿地金额 820 亿元，同比下降 12.7%



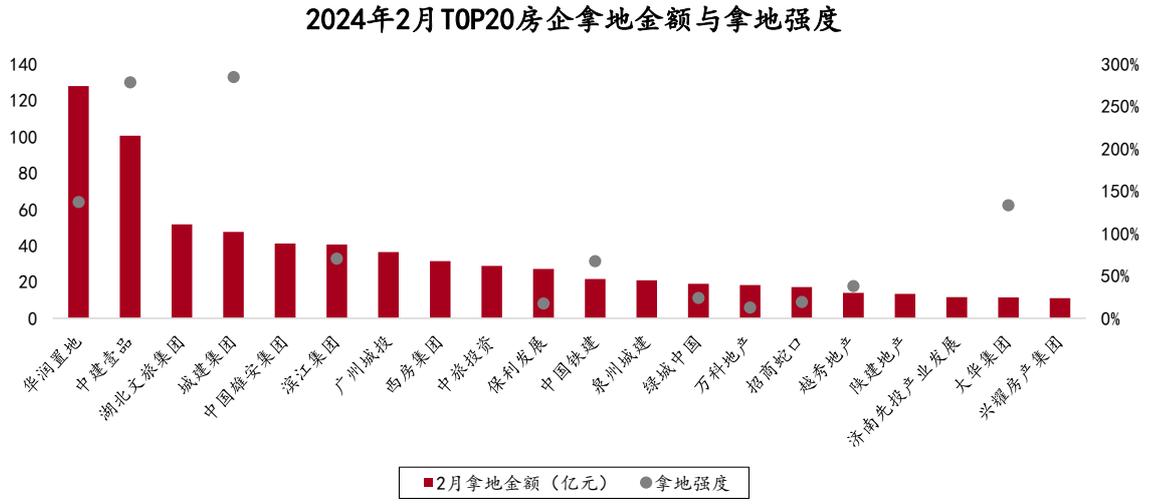
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. 2 月百强房企拿地强度为 43%，较 1 月提升了 12 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

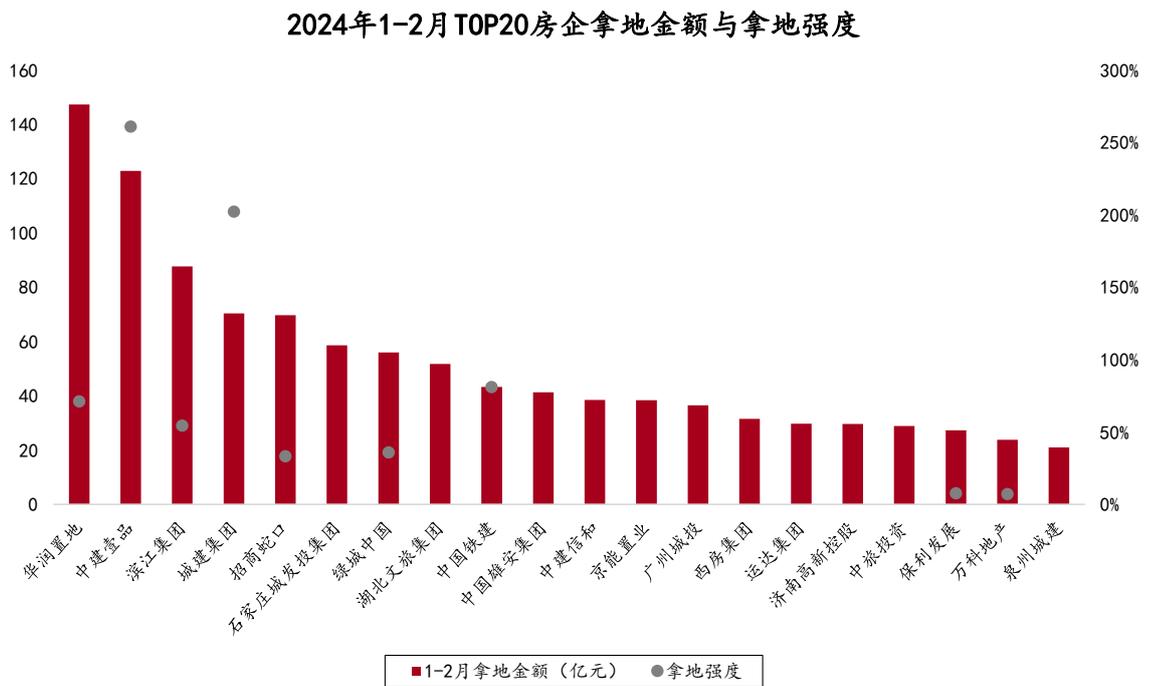
图表 39. 2月土地投资较多的房企有：华润（拿地金额 128 亿元，拿地强度 137%）、中建壹品（101 亿元，279%）、湖北文旅集团（52 亿元）、城建集团（48 亿元，285%）



资料来源：克而瑞，中银证券

从累计来看，百强房企 1-2 月拿地金额 1540 亿元，同比增长 13.4%；拿地建面 2753 万平，同比增长 2.2%；在核心城市集中供地和土拍限价取消的影响下，拿地楼面均价 5595 元/平，同比增长 11.0%；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 34%，拿地强度同比提升 19 个百分点。具体来看，1-2 月累计土地投资较多的房企有：华润（拿地金额 147 亿元，拿地强度 71%）、中建壹品（123 亿元，261%）、滨江集团（88 亿元，54%）、城建集团（70 亿元，202%）、招商蛇口（70 亿元，33%），拿地金额排名靠前的房企仍以央企和优质区域深耕型的民企为主。

图表 40. 1-2 月土地投资较多的房企有：华润（拿地金额 147 亿元，拿地强度 71%）、中建壹品（123 亿元，261%）、滨江集团（88 亿元，54%）、城建集团（70 亿元，202%）、招商蛇口（70 亿元，33%）

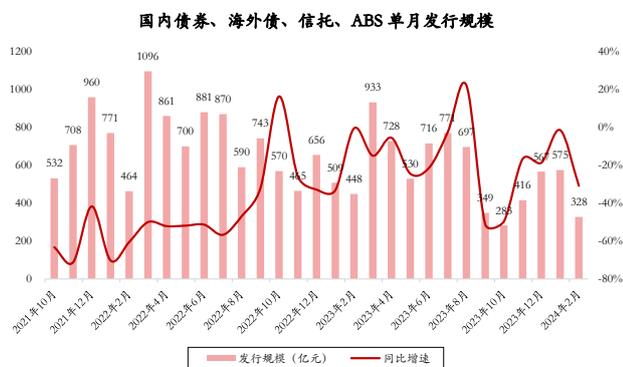


资料来源：克而瑞，中银证券

3.3 房企融资与债券到期：春节假期影响，单月融资规模同环比均大幅下降

受春节假期影响，单月融资规模同环比均大幅下降。2024年2月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计328亿元，同比下降31%，环比下降43%，平均发行利率3.47%，同比下降0.87个百分点，环比提升0.21个百分点。其中，国内债券发行规模158亿元，同比下降56%，环比下降64%，平均发行利率3.17%，同比下降0.59个百分点，环比下降0.05个百分点；海外债券发行规模5亿元，同比下降70%，环比下降34%，平均发行利率3.30%，环比下降0.70个百分点；信托发行规模18亿元，同比下降43%，环比增长288%，平均发行利率6.61%，同比下降0.69个百分点，环比下降0.26个百分点；ABS发行规模147亿元，同比增长142%，环比增长18%，平均发行利率3.41%，同比下降0.49个百分点，环比提升0.18个百分点。具体来看，2月珠江实业、苏高新、铁建、北京城建发行国内债券规模较大，分别发行27、16、15、15亿元，平均发行利率分别3.34%、2.50%、3.00%、3.02%。

图表 41. 2024 年 2 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 328 亿元，同比下降 31%，环比下降 43%



资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 2024 年 2 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.47%，同比下降 0.87 个百分点，环比提升 0.21 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

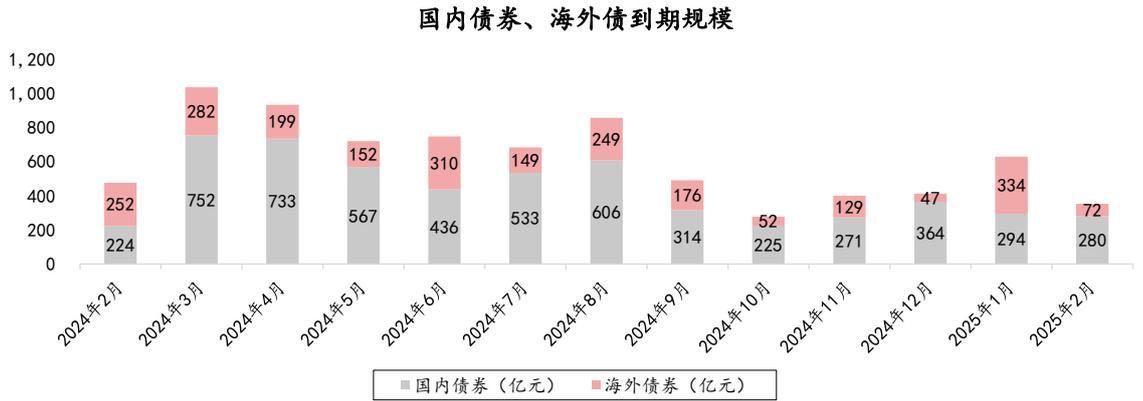
图表 43. 2 月珠江实业、苏高新、铁建、北京城建发行国内债券规模较大，分别发行 27、16、15、15 亿元，平均发行利率分别 3.34%、2.50%、3.00%、3.02%

典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
珠江实业	27	3.34
苏高新	16	2.50
铁建	15	3.00
北京城建	15	3.02
滨江	13	2.27
黑牡丹	12	2.91
栖霞建设	10.4	3.00
天地源	10	6.00
华发股份	7.5	3.80
苏州高新	7	3.64
光明房地产	6	3.00
兴泰控股	3	2.24

资料来源：中指院，中银证券

2024年3、4、6、8月为国内外债券到期小高峰。2024年年内（3-12月）国内外债券到期规模为6545亿元（国内债券4801亿元，海外债券1745亿元），其中3、4、6、8月为到期小高峰，到期规模分别为1034、932、746、855亿元。具体来看，2024年3月以下房企面临较大国内外债券到期压力：保利（71亿元）、恒大（68亿元）、金地（61亿元）、苏高新（55亿元）、铁建（50亿元）。

图表 44. 2024 年 3、4、6、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 45. 2024 年 3 月以下房企面临较大国内外债券到期压力：保利 (71 亿元)、恒大 (68 亿元)、金地 (61 亿元)、苏高新 (55 亿元)、铁建 (50 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)						债券余额	信用债 (亿元)					债券余额
		2024年到期		2025年及以后			2024年到期		2025年及以后					
		3月	年内	2025	2026	2027及以后	3月		年内	2025	2026	2027及以后		
恒大	1030	68	117	332	0	107	556	0	410	40	0	24	474	
碧桂园	905		44	195	240	193	672	0	10	42	71	110	234	
华润	849		21	0	0	142	163	25	100	143	85	358	686	
中海	828		50	39	32	248	369	0	70	98	84	207	459	
融创	824			36	36	601	672	0	0	76	77	0	152	
万科	787	45	102	35	0	92	229	0	73	326	124	35	558	
首开	732		0	0	37	0	37	30	196	297	162	40	695	
保利	706	36	36	0	0	0	36	35	176	224	110	160	670	
招商蛇口	648						0	21	119	184	163	182	648	
金茂	626		18	25	63	135	241	0	50	203	67	65	385	
富力	489		0	92	0	271	362	0	10	25	92	0	127	
远洋	480		50	51	28	149	278	25	104	65	0	33	201	
金融街	479						0	7	93	47	142	197	479	
世茂	472		0	36	71	136	243	10	16	0	68	145	229	
华夏幸福	457		0	0	0	315	315	2	20	2	0	121	142	
旭辉	446	39	75	99	60	62	296	10	45	66	0	38	150	
龙湖	435		0	0	0	142	142	20	80	145	60	8	293	
首创	416		0	32	36	45	113	44	106	159	38	0	303	
铁建	413						0	50	61	199	103	50	413	
苏高新	396						0	55	148	113	99	37	396	
龙光	389		27	64	60	46	197	0	0	64	128	0	191	
佳兆业	387		160	192	21	14	387						0	
建发	377		0	0	0	27	27	4	49	116	41	143	350	
绿城	371		0	81	0	0	81	27	96	126	58	10	290	
华发股份	369						0		113	132	48	75	369	
信达地产	356						0	10	95	185	66	11	356	
雅居乐	335		0	92	32	135	259	7	22	0	12	42	76	
绿地	302		26	0	0	238	264	0	20	0	0	18	38	
陆家嘴	247						0	40	84	71	61	31	247	
合景泰富	246	21	111	14	55	21	202	11	37	0	7	1	45	
时代中国	246		36	39	32	25	131	5	5	0	25	84	115	
新城	221		57	43	29	0	128	0	12	37	29	15	93	
阳光城	213	21	74	19	0	0	92	0	45	39	16	21	121	
金地	213		34	0	0	0	34	61	151	23	5	0	179	
金科	144		23	0	0	0	23	0	16	0	104	1	121	
美的置业	144						0		62	52	30	0	144	
中交房地产	140						0		37	75	29	0	140	
中华企业	131						0		78	8	46	0	131	
越秀	124		0	0	92	32	124						0	
滨江	77						0	18	70	7	0	0	77	
光明房地产	75						0	8	46	17	12	0	75	
中南建设	68		17	0	0	0	17	0	27	18	0	6	51	
华侨城	28						0		3	0	25	0	28	
京能置业	23						0		0	18	5	0	23	
国贸地产	15						0		0	0	15	0	15	
绿景	6		3	3	0	0	6						0	

资料来源：中指院，中银证券

4 政策：中央对地产供需端积极表态支持；北京、深圳优化限购政策

2月以来，中央各部门对房地产积极表态，释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策也有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复。

1) 2019年以来央行最大降息落地。2月20日央行公布5年期以上LPR为3.95%，较上月降低25BP，为2019年8月我国LPR形成机制改革以来最大单月降幅，这也带动了房贷利率下行，利于减少居民购房支出，促进房地产市场平稳修复。根据贝壳研究院，2月百城首套、二套房平均房贷利率分别为3.59%、4.16%，均较1月下降25BP，同比分别回落45、75BP，整体房贷利率已经处于历史较低水平，银行平均放款周期为18天，较1月缩短3天，为2019年以来最快放款速度；2月本月除北京城六区外，百城中所有城市首套房贷利率均低于4%，九成以上城市二套利率降至4.15%的政策下限水平。

2) 多地积极推进房地产融资协调机制落地工作。2月27日，住建部与金融监管总局联合召开房地产融资协调机制视频调度会，强调相关工作要乘势而上，按照协调机制“应建尽建”原则，地级及以上城市要建立融资协调机制。根据住建部披露，截至3月上旬，31个省312个城市已建立了房地产融资协调机制，涉及项目超6000个，其中82%是民营和混合所有制企业的项目。截至2月底已通过商业银行审批的贷款超过2000亿元。

3) 2月27日，住建部发布《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》，明确指出：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。各地要充分认识做好住房发展规划和年度计划的编制实施工作的重要性，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。并要求各地科学编制2024年、2025年住房发展年度计划，并提前谋划2026—2030年住房发展计划。

4) 3月5日，国务院发布2024年政府工作报告。a) 着重提及房地产风险化解工作：“标本兼治化解房地产等风险”、“优化房地产政策，对不同所有制房企合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”。我们认为通过融资协调机制推送房地产项目“白名单”是当前支持房企融资的主要方式之一，除此以外，债券融资方面也应当有更加实质性的支持，一方面能维稳市场信心，另一方面，今年到期规模较大，能及时借新还旧也是防止大规模违约的方式之一。b) 提及“加快构建房地产发展新模式”。房地产发展新模式从2022年政府工作报告中的“探索”到如今的“加快构建”，可见，当前行业新模式的内涵已逐渐清晰，完善住房保障体系、城中村改造等均是重要方向。c) 提及完善“人地钱”挂钩政策，优势地区资源集聚效应有望进一步增强。

5) 3月9日，十四届全国人大二次会议民生主题记者会召开，住建部部长倪虹指出将聚焦稳市场、防风险、促转型这三个方面指导城市政府用好调控自主权。a) 稳市场：倪虹部长指出“现在已经充分赋予城市调控的自主权，城市政府就要扛起责任，根据人口的情况，供需的情况以及保障的需求编制好、实施好住房的发展规划，因城施策，优化房地产的政策，稳定房地产的市场”。我们认为，2024年核心城市政策预计将持续优化。此外，各类改善性需求的政策支持力度也有望针对性地加大，例如核心城市大面积段限制性政策优化等。b) 防风险：倪虹部长指出“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理的融资需求”。c) 促转型：倪虹部长指出“一手抓配售型的保障房建设，一手抓租赁型的保障房供给，以多元化、多样化的方式着力解决好新市民、青年人和农民工的住房问题”。我们预计今年保障性住房、尤其是配售型保障房的供给量将继续增加，各类配套支持政策也有望加速落地，以更好地满足居民住房需求。

6) 3月7日，易纲在全国政协会议上建言房地产预售资金新机制，由中央财政或人民银行每年按预售监管资金余额的1%提取预售保险基金（估计约100亿元/年），先考虑以三年为限（2024—2026年），共提取预售保险基金约300亿元，允许房企合规使用预售账户资金，争取用三年时间过渡到以现房销售为主。我们认为，此项建议有利于解决房企流动性困难，确保交付并过渡至现房销售模式，在确保资金合规使用的情况下，有助于开发商稳定经营。

地方层面，核心城市限制性政策持续优化。

1) 一线城市限购政策持续优化。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。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。

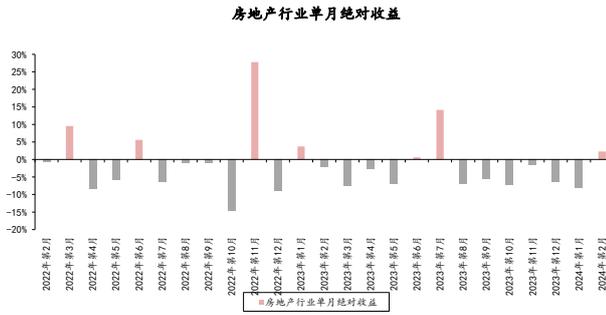
2) 2月28日，香港全面取消了住宅物业需求管理措施，包括买家印花税、新住宅印花税及额外印花税。住宅物业需求管理措施2010年11月推出，2023年10月曾进行过一次减税，包括额外印花税的适用年期由三年缩短至两年、买家印花税和新住宅印花税的税率减半（由15%减至7.5%）等。但政策实施后香港楼市一直未见有明显起色。本次全面取消，将大幅降低房产交易成本和持有成本，新政后，非香港本地购房客在香港买房只需要最基础的从价印花税，税率将从15%减至100港元至最高成交价4.25%，较政策前相当于打九折，一定程度上刺激楼市交易活动，预计将释放部分过去被限制的购买力，对原本购买大湾区房产的部分资金或存在一定虹吸效应。根据财联社，3月首个周末，香港预约看房量创11个月新高，新政后的2月28日至3月12日，仅四日的一手住房成交量就达到了217宗，超过了2月前27日195宗的总和。

3) 其他地方政策调整还有：宁德（2月9日）、阳江（2月9日）适度优化调整限价政策，稳定预期，让价格回归市场。海南省、沈阳、济南等地区多个城市出台提高公积金贷款额度、降低公积金首付比例、提取公积金用于支付首付款、支持异地公积金贷款等政策。沈阳、天津宁河区、天津蓟州区等多地对购房者发放补贴。

5 2月地产板块跑输大盘，板块估值处于低位

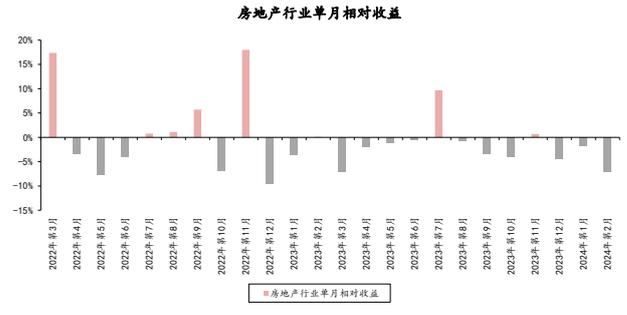
2024年2月地产板块跑输沪深300 7.1个百分点，板块估值处于低位。2月地产板块绝对收益2.3%，跑输沪深300 7.1个百分点，连续3个月跑输大盘。虽然利好政策不断推出，但由于没有持续强心剂的情况下居民信心仍然不足，行业基本面复苏仍然较弱，且市场预期不持续。截至2024年2月末，地产板块PE为10.40X，较2024年1月末上涨了0.24X，同比下降0.67X，板块估值处于低位。

图表 46. 房地产行业 2月绝对收益为 2.3%



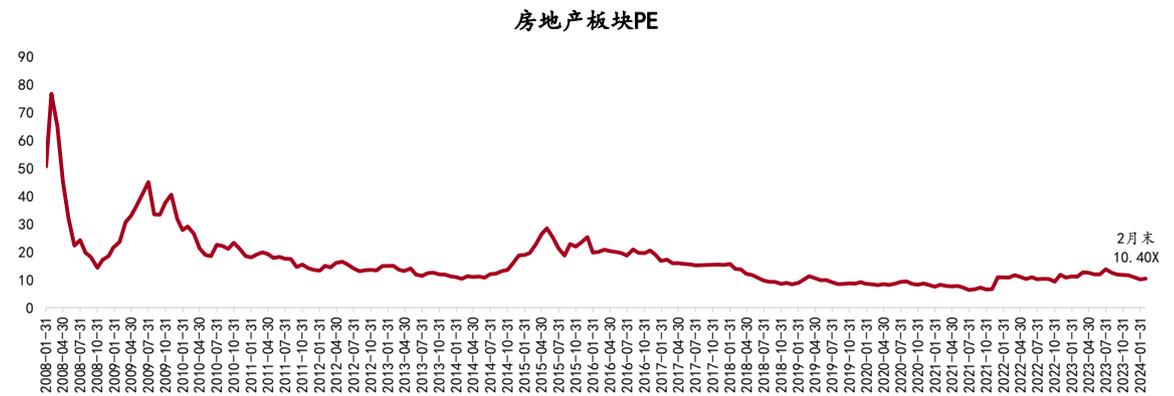
资料来源：同花顺，中银证券

图表 47. 房地产行业 2月相对收益为 -7.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 48. 截至 2024 年 2 月末，地产板块 PE 为 10.4X，较 2024 年 1 月末上涨了 0.24X，同比下降 0.67X



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

整体而言，我们认为近期各类中央的表态释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策也有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复，推动房地产行业供求关系达到新的平衡点，进而为经济平稳运行提供支撑。今年核心主线仍然聚焦在流动性风险的缓释上。在行业面临较大资金缺口压力之下，能够安全度过瓶颈期、以及受益于政策支持而摆脱困境的房企成为今年重点关注标的。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，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 49. 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, 1Lothbury
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
7BryantPark 15 楼
NY10018
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