

房地产

多地迅速响应信贷新政，高频销售稳步修复

行业追踪 (2024.5.18-2024.5.24)

新房、二手房周度成交同比继续修复。上周 50 城商品房成交面积为 302 万平，移动 12 周同比增速为-38.51%，增速较上期提升 1.43pct；月度同比-37.59%，相较上月下降 2.44pct。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 71、206、25 万平，移动 12 周同比增速分别为-33.95%、-39.99%、-38.42%，增速较上期分别变化+1.58pct、+1.20pct、+2.55pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。上周 17 城二手房成交面积为 217 万平，移动 12 周同比增速为-14.71%，增速较上期提升 3.74pct；月度同比-10.48%，相较上月下降 5.68pct。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 43、165、9 万平，移动 12 周同比增速分别为-11.02%、-19.44%、+249.31%，增速较上期分别变化+3.73pct、+3.68pct、+9.02pct，与历史相比，一线、二线降幅收窄，三线及以下增幅扩大。

多城快速响应首付比例、房贷利率下调政策。5 月 17 日午间，央行发布的三项房贷新政分别涉及降低房贷首付比例、降低公积金贷款利率，以及取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。5 月 21 日，武汉、长沙、合肥率先落地降低首付比例与取消房贷利率下限，其中武汉首套房商贷房贷利率已调降至 3.25%。据 CRIC 监测，典型 25 个城市中有 12 城下调首套房和二套房比例至 15%和 25%，另有合肥、长沙、武汉、青岛、济南 5 城调降房贷利率。5 月 24 日，对除广州、深圳外的珠海、汕头、佛山、韶关等 19 个城市调整差别化住房信贷政策，取消利率下限并下调首付比例。我们认为，后续更多二、三线城市将快速跟进，建议重点观察如合肥、西安、长沙等强二线城市在信贷调整后的基本面表现验证本轮政策效力。

5 月新房、二手房同比降幅收窄。新房市场本周成交 302 万平，月度同比-37.59%，相较上月下降 2.44pct；累计库存 15258 万平，一线、二线、三线及以下去化加速。二手房市场本周成交 217 万平，月度同比-10.48%，相较上月下降 5.68pct。5 月 18 日-5 月 24 日，土地市场本周成交建面 1833 万平，滚动 12 周同比-21.62%；成交总额 191 亿元，滚动 12 周同比-31.87%；全国平均溢价率 2.96%，滚动 12 周同比-0.22pct。

本周申万房地产指数-5.26%，较上周下跌 17.91pct，涨幅排名 30/31，跑输沪深 300 指数 3.18pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数-7.15%，较上周下降 15.92pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 2.32pct；克而瑞内房股领先指数为-8.82%，较上周下跌 21.49pct。

投资建议：需求侧，中央层面突破政策边界后，预计各地未来将有更多需求刺激举措落地，同时市场或将等待成交量边际变化以检验政策效力，在此期间博弈行情或有望延续。供给侧，政府收储模式的开启将推动房企的资产修复，融资协调机制也将继续发力，行业供给侧改革或接近尾声，信用修复利好行业信心稳固。伴随 24 下半年高基数效应消退，销售同比降幅有望进一步收窄，发生二次下滑概率或较低。基本面止跌企稳前我们认为需求不稳、政策不止，短期继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，重点关注 1) 未出险优质非国央企：龙湖集团、滨江集团、绿城中国、万科 A 等。2) 地方国企&地方城投：越秀地产、建发国际集团、城建发展等。3) 龙头央企：中国海外发展、招商蛇口、保利发展、华润置地等；4) 租赁企业：贝壳。

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

证券研究报告

2024 年 05 月 26 日

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-行业研究周报:利好兑现，地产后市怎么看？》 2024-05-20
- 《房地产-行业点评:不破不立，迈向新途——房贷利率、首付比例调整、收储政策点评》 2024-05-19
- 《房地产-行业研究周报:杭州、西安放开限购，“去库存”政策密集落地》 2024-05-12

内容目录

1. 本周观点：多地迅速响应信贷新政，高频销售稳步修复.....	3
1.1. 投资建议	4
2. 政策与成交概览.....	5
2.1. 政策梳理	5
2.2. 新房市场	6
2.2.1. 新房成交情况	6
2.2.2. 新房推盘去化	8
2.3. 二手房市场	9
2.4. 土地市场	10
3. 本周融资动态.....	11
4. 行业与个股情况.....	13
4.1. 行业涨跌与估值情况.....	13
4.1.1. A股市场	13
4.1.2. H股市场	14
5. 重要公告概览.....	16
6. 风险提示.....	17

1. 本周观点：多地迅速响应信贷新政，高频销售稳步修复

新房、二手房周度成交同比继续修复。上周 50 城商品房成交面积为 302 万平，移动 12 周同比增速为-38.51%，增速较上期提升 1.43pct；月度同比-37.59%，相较上月下降 2.44pct。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 71、206、25 万平，移动 12 周同比增速分别为-33.95%、-39.99%、-38.42%，增速较上期分别变化+1.58pct、+1.20pct、+2.55pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

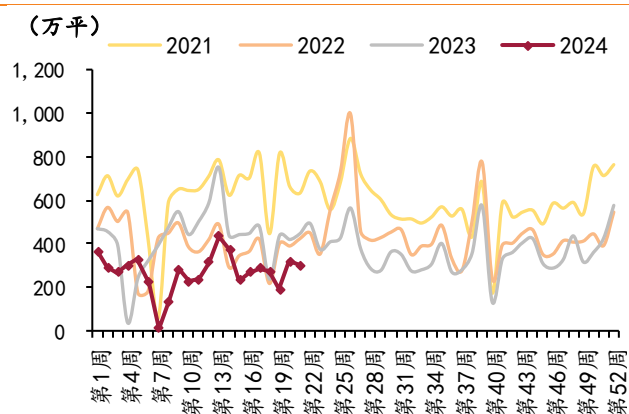
上周 17 城二手房成交面积为 217 万平，移动 12 周同比增速为-14.71%，增速较上期提升 3.74pct；月度同比-10.48%，相较上月下降 5.68pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 43、165、9 万平，移动 12 周同比增速分别为-11.02%、-19.44%、+249.31%，增速较上期分别变化+3.73pct、+3.68pct、+9.02pct，与历史相比，一线、二线降幅收窄，三线及以下增幅扩大。

多城快速响应首付比例、房贷利率下调政策。5 月 17 日午间，央行发布的三项房贷新政分别涉及降低房贷首付比例、降低公积金贷款利率，以及取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。5 月 21 日，武汉、长沙、合肥率先落地降低首付比例与取消房贷利率下限，其中武汉首套房房贷利率已调降至 3.25%。据 CRIC 监测，典型 25 个城市中有 12 城下调首套房和二套房比例至 15%和 25%，另有合肥、长沙、武汉、青岛、济南 5 城调降房贷利率。5 月 24 日，对除广州、深圳外的珠海、汕头、佛山、韶关等 19 个城市调整差异化住房信贷政策，取消利率下限并下调首付比例。我们认为，后续更多二、三线城市将快速跟进，建议重点观察如合肥、西安、长沙等强二线城市在信贷调整后的基本面表现验证本轮政策效力。

白名单审批通过超 9000 亿，重点支持在建已售项目。国家金融监管总局表示，截至 5 月 16 日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额 9350 亿元，白名单覆盖项目范围继续快速扩大。5 月 22 日至 23 日，金融监管总局局长李云泽带队赴贵州调研，围绕落实城市房地产融资协调机制、金融支持化解地方债等工作，与地方党委政府座谈交流，深入现场调研典型楼盘，听取多方面意见建议，研究工作思路举措，并强调地方政府、房地产企业、金融机构各尽其责，继续坚持因城施策，以城市为主体、以项目为中心，严格把好“白名单”准入关，按照分类推进处置的要求，重点支持在建已售未交付住宅项目，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战。

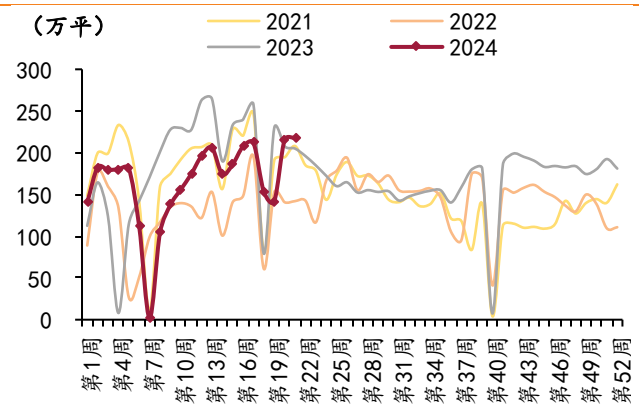
从交易策略看，困境反转逻辑下我们继续看好地产板块短期估值中枢向上修复，“稳地产”政策思路下中期同样看好地产供求政策的持续性。择股角度，建议重点关注优质非国企央企及国企龙头的估值弹性，此外近期继续关注地方企业及租赁企业受益于收储和二手房复苏情绪催化的交易机会。

图 1：新房高频成交面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：二手房高频成交面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1： 517 新政后首付比例、商贷利率下调情况

城市	首付比例		商贷利率	
	首套	二套	首套	二套
北京	未调整	未调整	未变动	未变动
上海	未调整	未调整	未变动	未变动
广州	未调整	未调整	未变动	未变动
深圳	未调整	未调整	未变动	未变动
昆明	15%	25%	未变动	未变动
南京	15%	25%	未变动	未变动
合肥	15%	25%	下调至 3.45%	下调至 3.45%
长沙	15%	25%	下调至 3.65%	下调至 3.95%
武汉	15%	25%	下调至 3.25%	下调至 3.95%
无锡	15%	25%	未变动	未变动
苏州	15%	25%	未变动	未变动
西安	15%	25%	未变动	未变动
郑州	15%	25%	未变动	未变动
南昌	15%	25%	未变动	未变动
济南	15%	25%	下调至 3.55%	下调至 3.95%
南宁	个别银行降至 15%	个别银行降至 25%	未变动	未变动
青岛	未调整	未调整	下调至 3.55%	未明确
重庆	未调整	未调整	未变动	未变动
宁波	未调整	未调整	未变动	未变动
厦门	15%	25%	下调至 3.3%	无房贷或已结清：3.3% 1 笔房贷未结清：3.75%
福州	15%	25%	下调至 3.3%	无房贷或已结清：3.3% 1 笔信贷未结清：3.75%
长春	未调整	未调整	未变动	未变动
温州	未调整	未调整	未变动	未变动
东莞	未调整	未调整	未变动	未变动
佛山	个别银行降至 15%	未调整	个别银行降至 15%	未变动

资料来源：新浪财经，天风证券研究所

1.1. 投资建议

需求侧，中央层面突破政策边界后，预计各地未来将有更多需求刺激举措落地，同时市场或将等待成交量边际变化以检验政策效力，在此期间博弈行情或有望延续。供给侧，政府收储模式的开启将推动房企的资产修复，融资协调机制也将继续发力，行业供给侧改革或接近尾声，信用修复利好行业信心稳固。伴随 24 年下半年高基数效应消退，销售同比降幅有望进一步收窄，发生二次下滑概率或较低。基本面上止跌企稳前我们认为需求不稳、政策不止，短期继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，重点关注 1) 未出险优质非国央企：龙湖集团、滨江集团、绿城中国、万科 A 等。2) 地方国企&地方城投：越秀地产、建发国际集团、城建发展等。3) 龙头央企：中国海外发展、招商蛇口、保利发展、华润置地等；4) 租赁企业：贝壳、我爱我家。

表 2：A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价 (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					
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
A股																		
000002.SZ	万科A	8.99	1,073	21.3%	-14.1%	1.9	1.9	1.7	0.9	8.2	6.0	9.2	5.2	10.1	-45.7%	0.4%	-9.2%	-48.3%
600048.SH	保利发展	10.62	1,271	19.2%	7.3%	2.3	1.5	1.7	1.1	6.7	6.4	6.7	6.3	9.7	-5.4%	-33.0%	9.4%	-34.5%
001979.SZ	招商蛇口	10.05	911	18.7%	5.5%	1.1	0.5	0.7	0.9	8.0	6.4	14.0	14.0	11.2	-15.3%	-58.9%	53.1%	24.4%
601155.SH	新城控股	11.27	254	14.4%	-1.2%	5.6	0.6	1.7	0.4	5.8	4.0	4.6	6.5	30.9	-17.4%	-88.9%	181.7%	-79.1%
600383.SH	金地集团	4.92	222	23.6%	12.8%	2.1	1.4	1.1	0.2	6.3	6.7	4.9	4.6	27.7	-9.5%	-35.1%	-20.9%	-83.4%
600325.SH	华发股份	7.29	201	16.3%	1.1%	1.2	0.9	1.0	0.7	4.7	4.0	5.9	7.2	9.8	10.1%	-19.3%	7.5%	-26.4%
002244.SZ	滨江集团	8.97	279	33.7%	23.4%	1.0	1.2	1.4	1.0	8.6	5.2	7.3	6.5	9.4	30.1%	23.6%	14.0%	-30.2%
001914.SZ	招商积余	11.79	125	10.4%	-1.4%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	16.2	14.2	17.9%	15.7%	29.7%	14.4%
600266.SH	城建发展	5.18	112	31.5%	7.0%	0.3	-0.4	0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	11.9	10.4	-48.0%	-244.4%	-20.5%	13.7%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 5 月 24 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价 (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					
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
H股																		
0688.HK	中国海外发展	15.64	1,712	7.3%	13.7%	3.7	2.1	2.3	2.5	4.1	3.8	5.3	6.7	6.3	-8.5%	-42.1%	10.1%	5.4%
0960.HK	龙湖集团	13.52	915	14.6%	8.2%	3.5	3.6	1.9	1.9	13.7	8.8	5.5	7.1	7.1	19.3%	2.1%	-47.3%	0.5%
1109.HK	华润置地	30.55	2,179	7.4%	9.1%	4.5	3.9	4.4	4.4	7.6	6.2	7.3	6.9	6.9	8.7%	-13.3%	11.7%	1.1%
0123.HK	越秀地产	5.84	235	24.3%	-8.2%	0.9	1.0	0.8	0.9	6.1	3.9	8.4	7.4	6.7	-15.5%	10.2%	-19.4%	10.1%
1908.HK	建发国际集团	17.60	334	12.7%	5.8%	1.9	2.6	2.7	2.6	8.2	7.6	9.2	6.6	6.7	51.5%	40.3%	2.0%	-0.6%
3900.HK	绿城中国	8.13	206	17.7%	2.3%	1.8	1.1	1.2	1.4	21.9	9.3	7.8	6.6	5.7	17.7%	-38.3%	13.1%	16.1%
9979.HK	绿城管理控股	6.97	140	3.4%	29.8%	0.3	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	14.4	11.3	28.7%	31.7%	30.8%	27.1%
6049.HK	保利物业	33.75	187	5.5%	17.2%	1.5	2.0	2.5	2.9	53.6	36.9	22.2	13.5	11.7	25.6%	31.6%	24.0%	16.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 5 月 24 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 4：本周政策概览

时间	地区	指标	主要内容
全国政策			
5月21日	全国	金融政策	住房和城乡建设部办公厅发布通知，要求各地住房公积金管理中心做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作。通知要求，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%。
地方政策			
5月20日	天津	行政调控	天津市住房公积金管理中心公告：2024 年 5 月 18 日之后（含当日）发放的个人住房公积金贷款，按调整后的利率执行，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含五年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.775% 和 3.325%。
5月20日	重庆	行政调控	重庆市促进房地产市场平稳健康发展领导小组办公室今日发布《关于支持刚性和改善性购房需求的通知》，主要包括实施购房补贴、加大公积金力度、调整现金再交易管理政策等。
5月20日	青岛	行政调控	5月20日，青岛城阳区出台房地产“一揽子”政策，包括发放新建商品首次网签住房购置补贴、购买商办用房作为社区集体经济发展用房、城中村改造项目房票安置等一系列针对性政策。二孩、三孩家庭购房补贴：购房人（家庭）符合国家政策和山东省、青岛市相关计划生育规定，并且是同一对夫妻共同生育的二孩、三孩家庭。
5月21日	合肥	行政调控	合肥某国有大行已将首套房贷首付比例降至 1.5 成，二套房贷首付比例降至 2.5 成，首套房和二套房的房贷利率均降至 3.45%。目前除了合肥地区有银行跟进首套房首付比例 1.5 成并下调房贷利率外，武汉地区今日也有银行开始执行。

5月21日	武汉	行政调控	武汉有房产中介表示，首套首付不低于15%，二套不低于25%；首套房贷利率降为3.25%，二套房降为3.35%。有银行信贷部确认开始执行首套首付15%，二套房首付25%；同时首套房贷利率由3.55%降为3.25%。
5月22日	西安	行政调控	5月22日电，目前西安已开始执行央行新政，首套房首付比例降至15%，二套房首付比例降至25%；但商贷的房贷利率尚未收到调整通知，要以具体购房签约时的政策为准。
5月22日	厦门	行政调控	厦门市住房公积金中心发布关于调整住房公积金贷款购买本市首套住房的，最低首付比例为15%；申请住房公积金贷款购买本市第二套住房的，最低首付款比例为25%。政策自2024年5月22日开始执行。购买新建商品住房的，以提交商品房买卖合同网签时间为准；购买二手住房的，以市不动产登记中心窗口受理时间为准。
5月22日	池州	行政调控	安徽省池州市房地产市场调控工作领导小组办公室发布《关于进一步调整优化房地产政策措施的通知》，涉及购房补贴、“卖旧换新”等八项政策。文件要求，加大信贷支持力度。按照国家统一规定取消首套住房和二套住房商业贷款利率政策下限，首套房和二套住房贷款利率由各金融机构依法自主确定。
5月23日	湖北	行政调控	5月22日晚间，湖北省住建厅联合省财省厅等部门发布房地产新政，从取消购房限制、降低购房门槛、加大金融及财税支持、推进住房“以旧换新”等十个方面释放重大利好。按照湖北省最新发布的房地产新政，满足居民刚性和改善性住房需求。
5月23日	合肥	行政调控	合肥市住房保障和房产管理局、合肥市司法局发布通知，5月22日起市区新建商品住房项目不再执行公证摇号公开销售，由企业销售。
5月23日	重庆	金融政策	截至目前，重庆市已有123个项目获得银行授信额度190.42亿元，其中，93个项目获得放款金额91.78亿元，惠及的项目中71.4%的项目属于民营房企和混合所有制房企开发的项目，涉及龙湖、万科、海成、保亿、金科、融创、阳光城等企业。
5月24日	珠海	行政调控	5月24日，珠海市住房和城乡建设局等多单位联合发布《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》（以下简称《措施》），明确六大举措，加快构建房地产发展新模式，进一步满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场持续平稳健康发展。
5月24日	海南	行政调控	海南省市场利率定价自律机制表决通过，自2024年5月25日起，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。
5月24日	重庆	行政调控	中国人民银行重庆市分行发布消息，根据重庆市房地产形势及重庆市政府调控要求，重庆市住房信贷政策调整比例如下：调整首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例不低于15%；调整二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例不低于25%。

资料来源：财联社，天风证券研究所

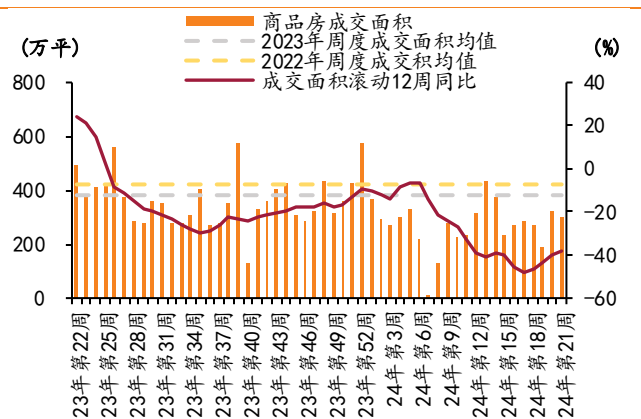
2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

5月17日-5月23日，50城商品房成交面积为302万平，移动12周同比增速为-38.51%，增速较上期提升1.43pct；月度同比-37.59%，相较上月下降2.44pct。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71、206、25万平，移动12周同比增速分别为-33.95%、-39.99%、-38.42%，增速较上期分别变化+1.58pct、+1.20pct、+2.55pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

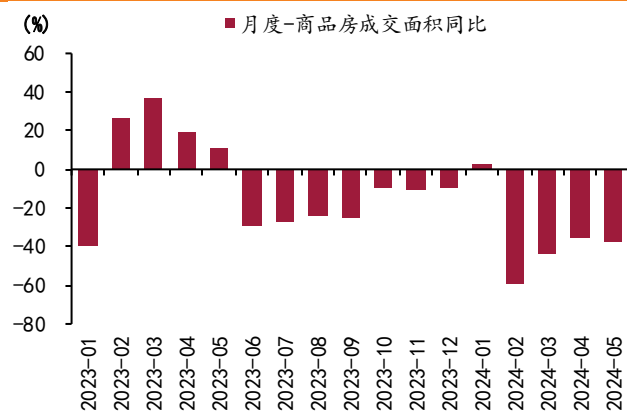
图3：51城商品房成交面积

图4：51城商品房成交面积-月度同比



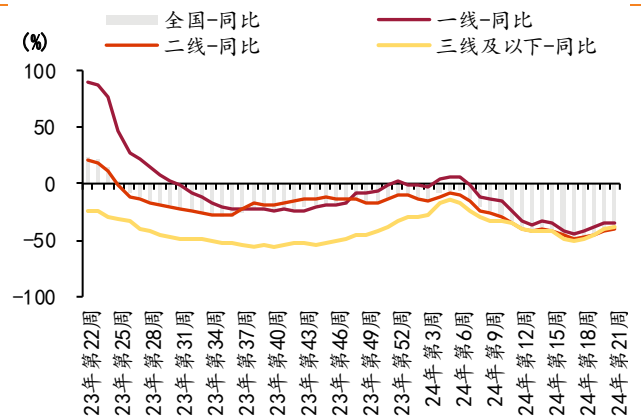
移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所



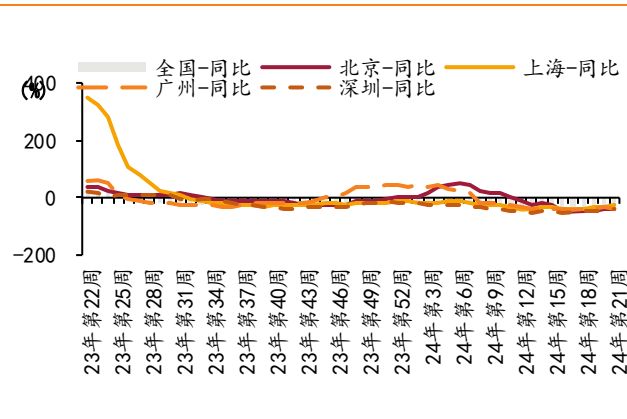
资料来源：Wind，天风证券研究所

图5：分能级商品房成交面积-移动12周同比



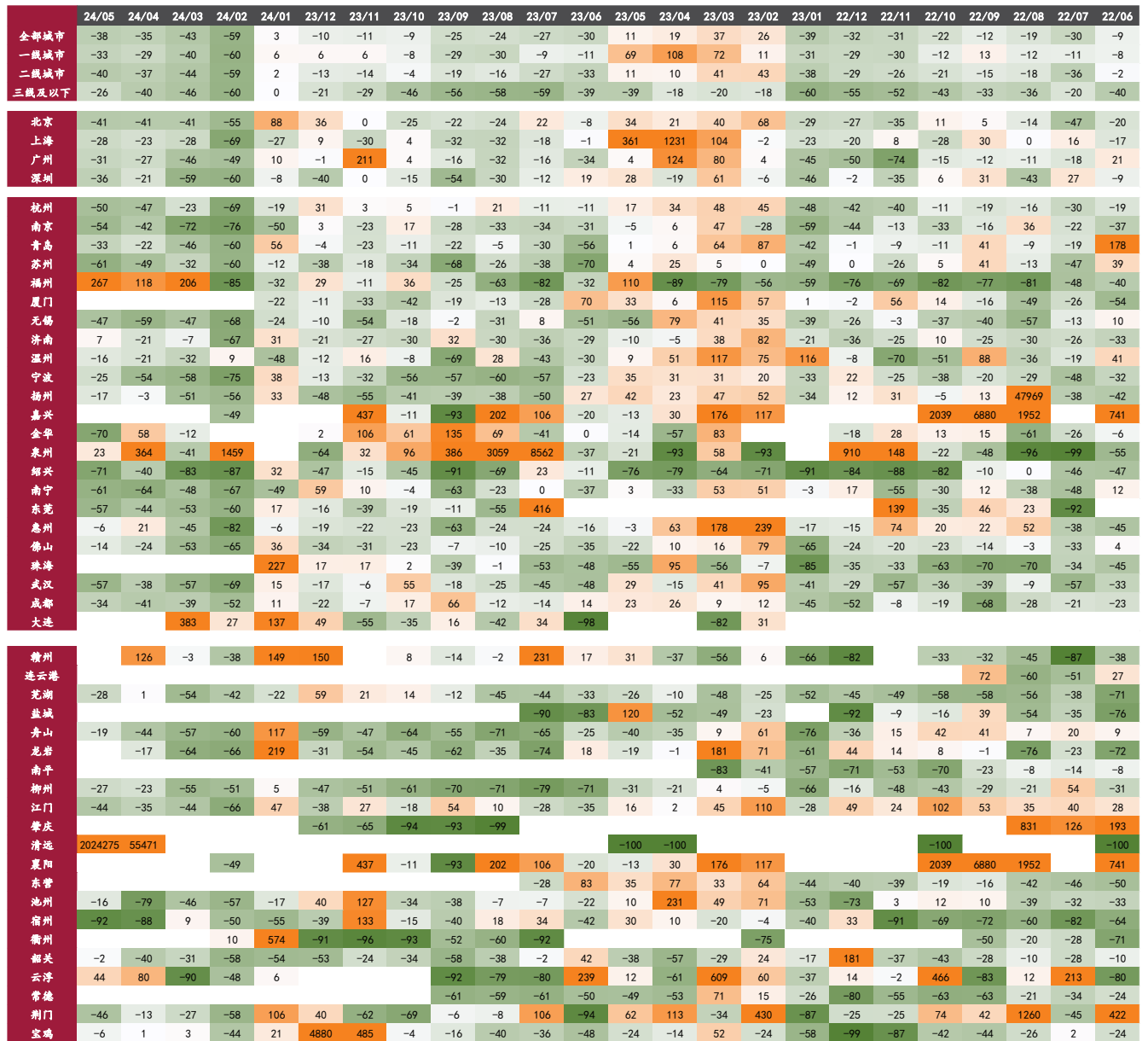
资料来源：Wind，天风证券研究所

图6：一线4城商品房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：商品房成交面积热力图



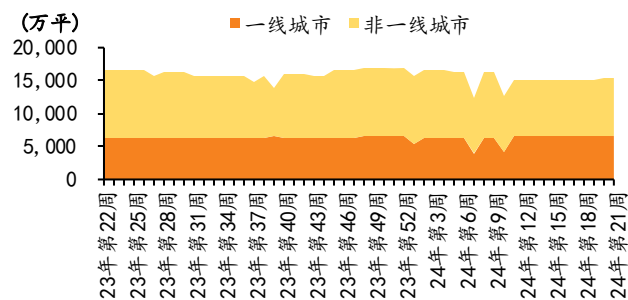
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

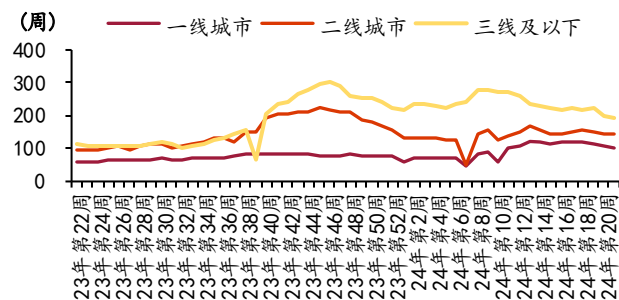
推盘去化方面，截至 5 月 23 日，16 城商品房可售面积为 15258 万平。全国平均去化时长为 123 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 100、143、192 周，一线、二线、三线及以下去化加速。

图 8：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：分能级城市推盘去化-移动 12 周



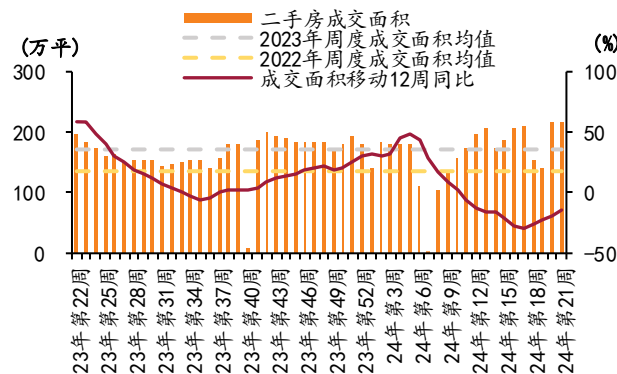
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

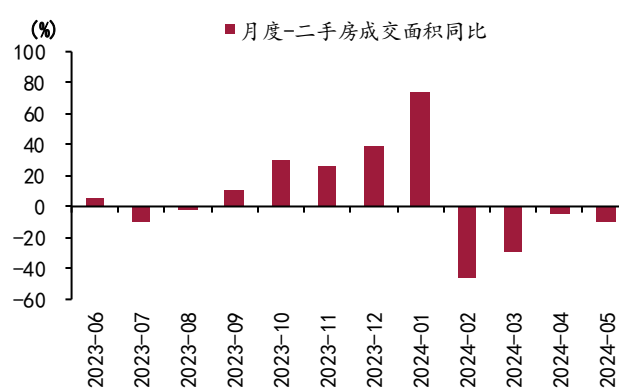
5 月 17 日-5 月 23 日，17 城二手房成交面积为 217 万平，移动 12 周同比增速为-14.71%，增速较上期提升 3.74pct；月度同比-10.48%，相较上月下降 5.68pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 43、165、9 万平，移动 12 周同比增速分别为-11.02%、-19.44%、+249.31%，增速较上期分别变化+3.73pct、+3.68pct、+9.02pct，与历史相比，一线、二线降幅收窄，三线及以下增幅扩大。

图 10：17 城二手房成交面积



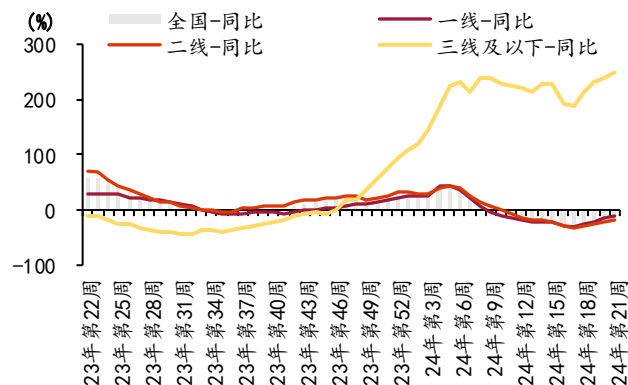
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：17 城二手房成交面积-月度同比



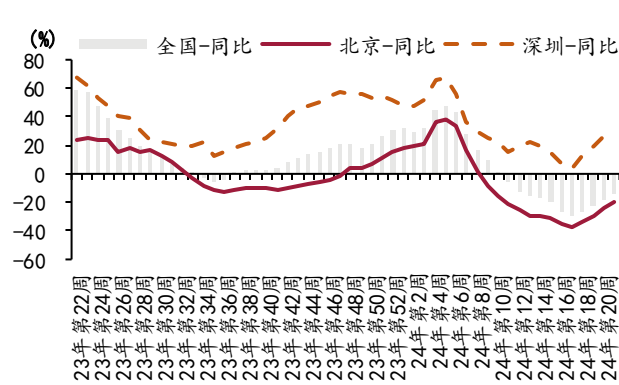
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：二手房成交面积热力图

	24/05	24/04	24/03	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
全部城市	-10	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-2	-10	6	51	48	80	113	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6
一线城市	-3	2	-28	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	41	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34
二线城市	-16	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	123	-18	-5	29	61	26	29	13	10
三线及以下	276	305	180	148	338	241	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66
北京	-11	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38
深圳	26	39	9	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	225	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4
大连			238	-47	31	28	-3	18	88	8	31	-90				-62	117							
杭州	7	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42	6	6	-16	-18
南京	-34	-14	-35	-40	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34
青岛	-2	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17
苏州	2	-12	-35	-30	61	44	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27
厦门	-23	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	-20	-45
无锡																				105	10	14	-68	
扬州	-46	-9	-11	-54	51	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8
金华	-55	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39
南宁	-18	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64
东莞	-34	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89
佛山	-23	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	73	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5
成都	-15	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300
江门	-16	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33
衢州				184	40	5	36	-15	-32	-44	-87					-7					5	24	8	-64

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

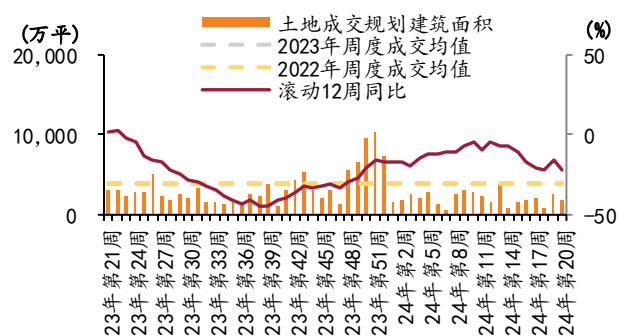
2.4. 土地市场

5月13日-5月19日，全国土地成交建筑面积为1833万平，滚动12周同比增速为-21.62%，较前期下降5.51pct；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35、610、1188万平，滚动12周同比增速分别为-29.89%、-34.41%、-13.27%，增速较上期分别提升+3.75pct、-7.00pct、-5.47pct，与历史相比，二线、三线成交建面降幅扩大，一线降幅收窄。

全国土地成交金额达到191亿元，滚动12周同比增速为-31.87%，较前期下降4.94pct。其中，一线、二线、三线城市分别为2、110、80亿元，滚动12周同比增速分别为-60.58%、-24.53%、-21%。

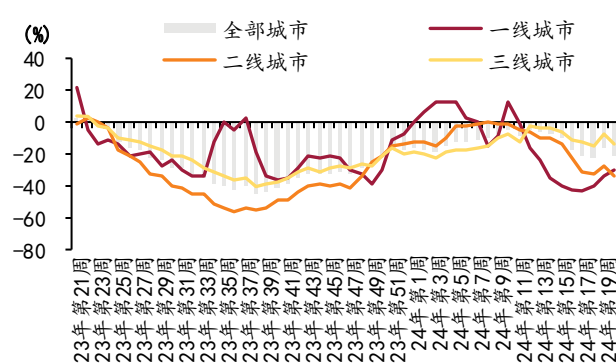
全国土地成交平均溢价率为2.96%，滚动12周同比增速为-0.22pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、2.02%、4.35%，滚动12周同比增速分别为-2.35pct、-1.18pct、1.17pct。

图 15：土地成交建筑面积



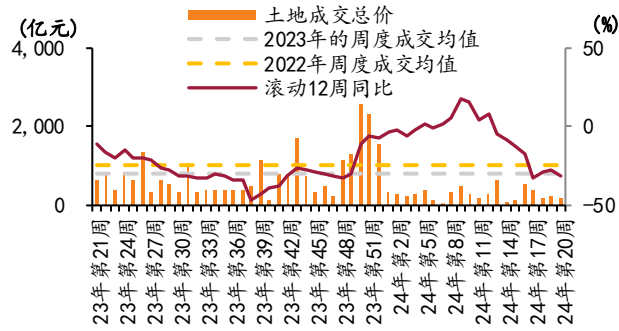
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交建筑面积移动12周同比



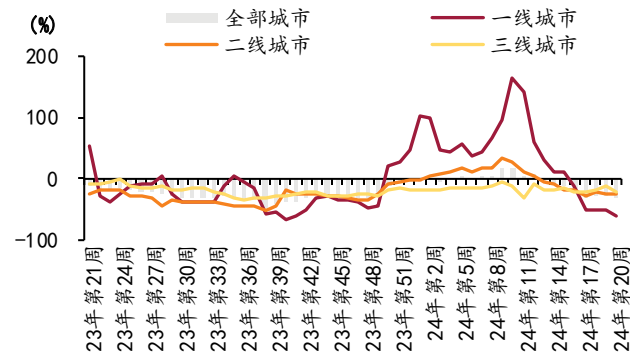
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：土地成交总价



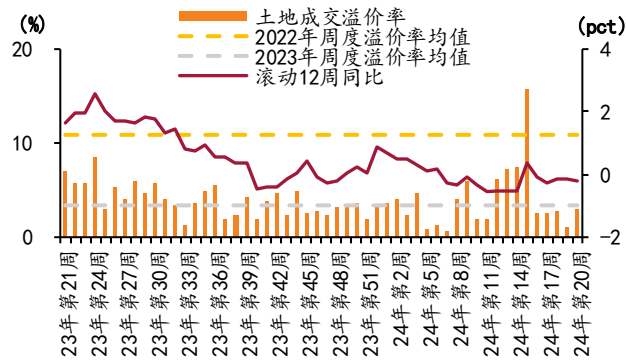
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交总价-移动 12 周同比



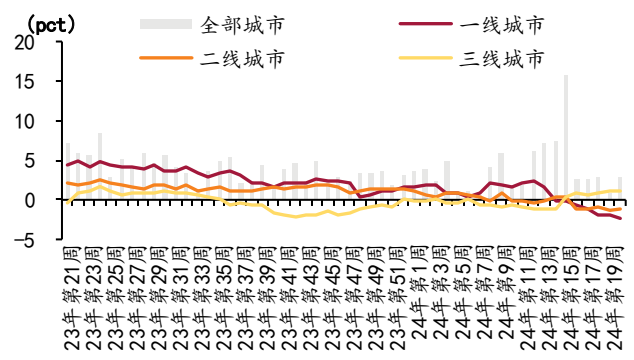
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交溢价率-移动 12 周同比



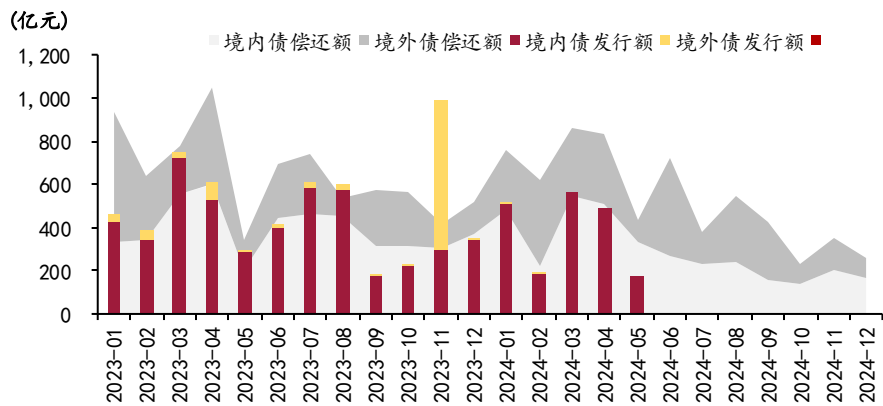
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024 年 5 月 17 日-2024 年 5 月 24 日，房企共发行境内债券 7 只（其中 4 只为国企发行），境内债发行金额合计 35.6 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

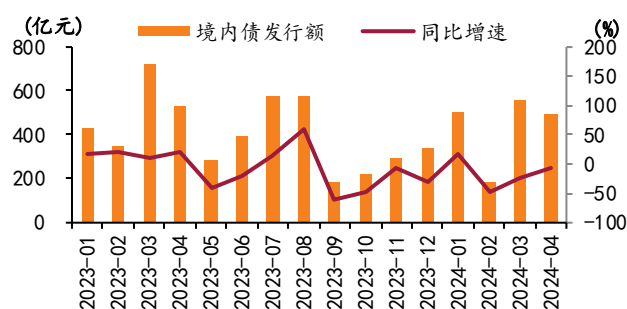
2024 年 5 月（数据截至 2024 年 5 月 24 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 171.66 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 335.99 亿元、101.98 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -164.33 亿元、-101.98 亿元。

图 21：房地产业债券融资及到期归还情况



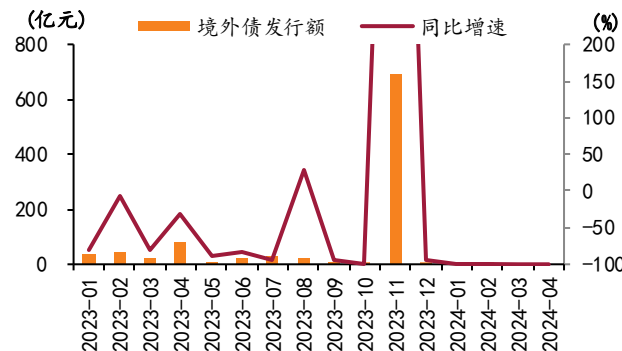
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 22：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 5：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	募资用途
24 滨江房产 GP003	滨江集团	民营企业	-	-	2024-05-29	2025-05-28	AAA	发行人本期计划发行短期融资券7亿元,全部用于置换发行人前期已经兑付债务融资工具的本息
24 兴泰金融 SCP002	合肥兴泰	地方国企	10	-	2024-05-28	2024-08-25	AAA	本期超短期融资券发行金额3亿元,将全部用于偿还发行人存量债务[24 兴泰金融 SCP001]
24 苏新 01	苏州高新	地方国企	7	-	-	2029-05-27	AAA	本期债券募集资金扣除发行相关费用后,拟全部用于偿还公司债券本金.
24 苏州高新 SCP027	苏高新集团	地方国企	2	1.9	2024-05-23	2024-11-22	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券2.00亿元,募集资金拟全部用于偿还发行人本部有息负债[24 苏州高新 SCP008]
24 苏州高新 SCP026	苏高新集团	地方国企	3	1.89	2024-05-22	2024-10-18	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券3.00亿元,募集资金拟全部用于偿还发行人本部有息负债[24 苏州高新 SCP005]
24 新城控股 MTN001A	新城控股	民营企业	8	3.2	2024-05-21	2027-05-20	AAA	本期中期票据发行金额人民币13.60亿元,其中10.00亿元募集资金拟用于偿还发行人债务融资工具本金及利息,发行人及发行人下属子公司普通住宅地产项目开发建设以及偿还发行人及发行人股东新城发展控股有限公司境外美元债券,发行人可根据本期中期票据募集资金的实际到位情况,在偿还发行人债务融资工具本金及利息,普通住宅地产项目开发建设,偿还发行人及发行人股东新城发展控股有限公司境外美元债券之间进行调剂使用;其余3.6亿元募集资金拟用于发行人及发行人下

属于公司补充流动资金。

24 新城控股 MTN001B	新城控股	民营企业	5.6	3.4	2024-05 -21	2029-05 -20	AAA
--------------------	------	------	-----	-----	----------------	----------------	-----

本期中期票据发行金额人民币 13.60 亿元,其中 10.00 亿元募集资金拟用于偿还发行人债务融资工具本金及利息,发行人及发行人下属子公司普通住宅地产项目开发建设以及偿还发行人及发行人股东新城发展控股有限公司境外美元债券,发行人可根据本期中期票据募集资金的实际到位情况,在偿还发行人债务融资工具本金及利息,普通住宅地产项目开发建设,偿还发行人及发行人股东新城发展控股有限公司境外美元债券之间进行调剂使用;其余 3.6 亿元募集资金拟用于发行人及发行人下属子公司补充流动资金。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

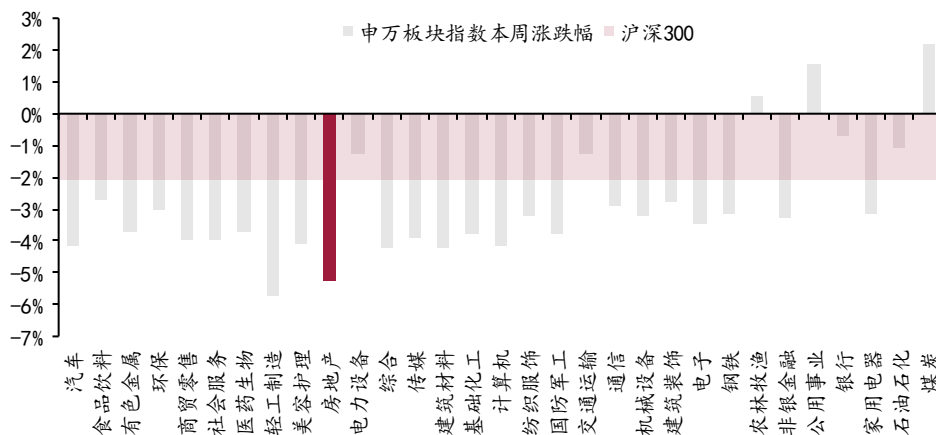
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

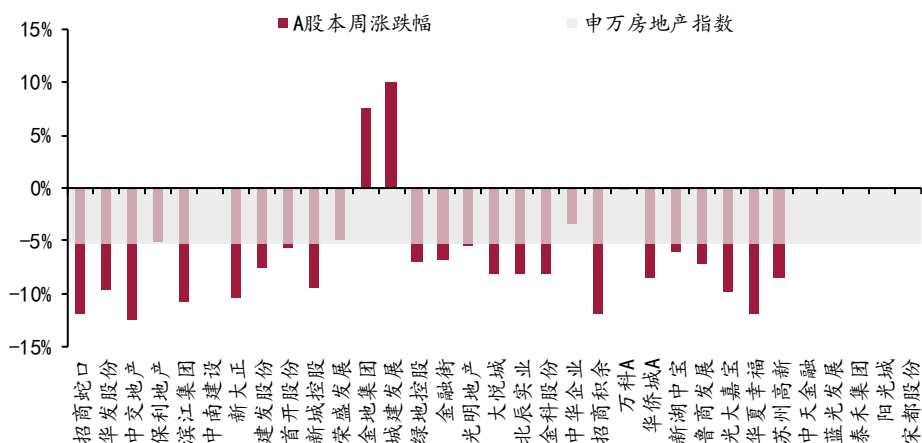
本周申万房地产指数-5.26%,较上周下跌 17.91pct,涨幅排名 30/31,跑输沪深 300 指数 3.18pct。A 股涨幅前三个股分别为新华联+45.65%、德必集团+25.47%、特发服务+15.04%;跌幅前三个股分别为中润资源-22.49%、空港股份-15.73%、京投发展-15.64%。

图 24: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25：A 股重点个股本周涨跌幅



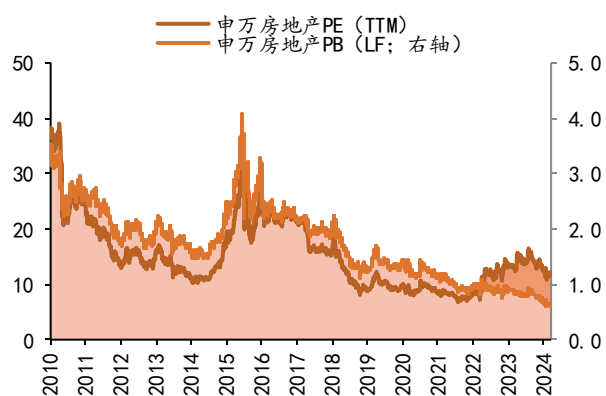
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	新华联	+45.65%	1	中润资源	-22.49%
2	德必集团	+25.47%	2	空港股份	-15.73%
3	特发服务	+15.04%	3	京投发展	-15.64%
4	我爱我家	+13.70%	4	南都物业	-15.33%
5	渝开发	+13.25%	5	广汇物流	-14.75%

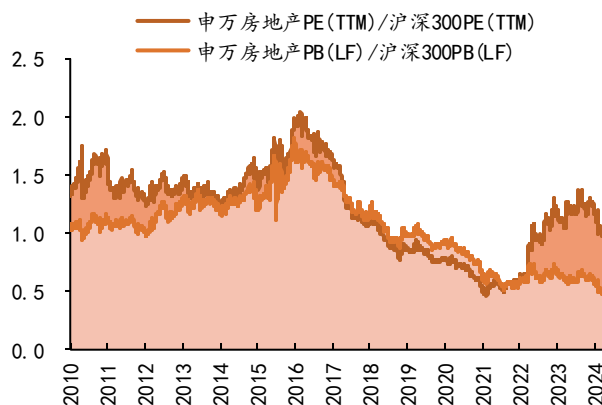
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

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

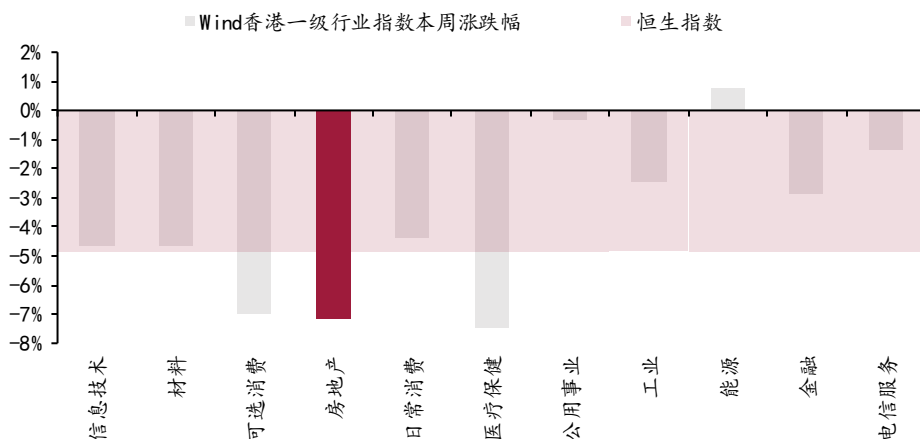


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

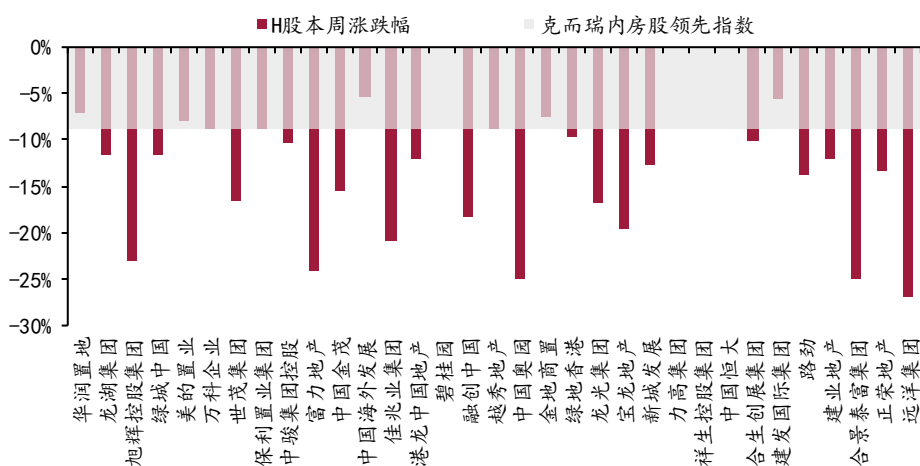
本周 Wind 香港房地产指数-7.15%，较上周下降 15.92pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 2.32pct；克而瑞内房股领先指数为-8.82%，较上周下跌 21.49pct。H 股涨幅前三个股分别为中国海外发展-5.33%、建发国际集团-5.48%、华润置地-7.00%；跌幅前三个股分别为中梁控股-32.98%、远洋集团-26.98%、雅居乐集团-25.00%。

图 28: Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: H 股重点个股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

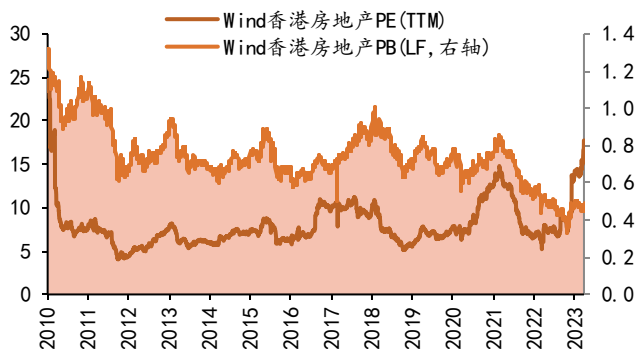
表 7: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中国海外发展	-5.33%	1	中梁控股	-32.98%
2	建发国际集团	-5.48%	2	远洋集团	-26.98%
3	华润置地	-7.00%	3	雅居乐集团	-25.00%
4	金地商置	-7.58%	4	合景泰富集团	-25.00%
5	美的置业	-8.00%	5	中国奥园	-24.91%

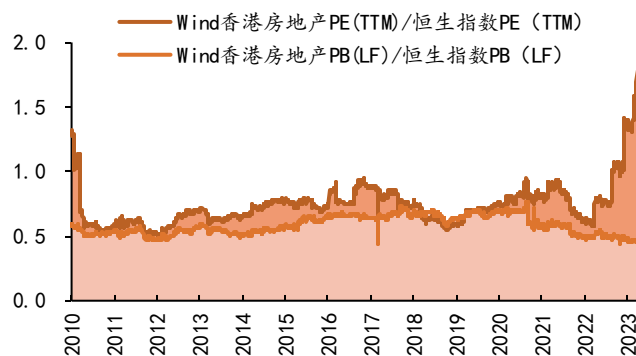
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)

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



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 重要公告概览

表 8：重要公告一览

万科 A	2024-05-21	为满足常州项目的开发建设，万科企业股份有限公司作为借款人向中国银行股份有限公司深圳分行申请银行贷款人民币 12 亿元，已提款人民币 12 亿元。公司之控股子公司常州旭程企业管理有限公司以持有的常州圣鑫置业有限公司 100% 股权为前述借款提供相应质押担保。
华夏幸福	2024-05-23	为满足经营需要，万科企业股份有限公司向银行申请贷款，公司之全资子公司通过将持有的资产抵押或所持其他公司股权质押等方式分别为相关贷款提供担保，此外部分全资子公司作为共同借款人和公司一起承担还款义务。
新城控股	2024-05-24	截至公告披露日，公司控股股东东富域发展集团有限公司的一致行动人常州德润咨询管理有限公司持有本公司股份为 1.38 亿股，占公司总股本 6.11%，其中被质押的股份累计 7900 万股，占其持有公司股份的 57.33%，占公司总股本的 3.50%。
招商蛇口	2024-05-22	为满足项目建设需要，招商局蛇口工业区控股股份有限公司之全资子公司杭州玖航房地产开发有限公司向中国工商银行股份有限公司杭州半山支行申请保函人民币 0.34 亿元，保函期限为 3 年。本公司为上述保函业务提供连带责任保证，担保金额不超过 0.34 亿元，保证期间为自单笔债务履行期限届满之日起三年。
华夏幸福	2024-05-21	华夏幸福基业股份有限公司拟新设立子公司，受让原先由公司实际持有人的预留持股平台持有的“幸福精选平台”及“幸福优选平台”各 30% 股权，并拟新增“幸福精选平台”不超过 25% 的股权用于抵偿公司金融债务，以“幸福精选平台”原预测估值 500 亿元为基数，相关金融债权人将以不超过 125 亿元债权换取上述新增股权。
富力地产	2024-05-24	根据《上海证券交易所公司债券上市规则（2023 年修订）》等相关规定，经本公司申请，本公司债券代码为 136360、136361、135468、155061、155106、155405 的债券自 2024 年 5 月 27 日开市起停牌。
金融街	2024-05-21	大家人寿保险股份有限公司于 2024 年 5 月 21 日向金融街控股股份有限公司发送通知，具体内容如下：“截至 2024 年 4 月 16 日，大家人寿保险股份有限公司持有公司普通股股票累计达到 272108601 股，占公司总股本的 9.10%。
	2024-05-23	金融街控股股份有限公司同意公司全资子公司天津丽湖融景置业有限公司以股权 0 元的价格承债式收购天津房开 100% 的股权，并与天津房开、深圳市普利安咨询有限公司及天津房开签署合作协议及补充协议。
	2024-05-24	董事会同意公司及公司全资子公司金融街置业有限公司将持有的金融街津门置业有限公司 100% 股权及公司对津门置业的全部债权转让予关联方北京金昊房地产开发有限公司，并签署《股权转让协议》。本次股权转让价格不低于股权评估价值，股权评估价值以经国资监管机构核准的评估结果为准；公司对津门置业的全部债权转让价格按实际金额支付。
南都物业	2024-05-23	光明地产在 4 月 1 日-4 月 30 日报告期内发生对外担保金额 0.05 亿人民币；总额为 81.49 亿元人民币，占公司最近一期经审计净资产的 75.35%。
城建发展	2024-05-20	北京城建投资发展股份有限公司收到《北京市通州区人民政府关于变更通州区老城范围内平房棚户区改造项目一期实施主体授权的批复》，同意授权北京城建兴通置业有限公司为通州区老城范围内平房棚户区改造项目一期实施主体。通州区老城范围内平房棚户区改造项目位于北京市通州区，总用地面积约 40.52 公

顷，建筑规模约 16.91 万平方米。

南都物业服务集团股份有限公司于 2024 年 2 月 19 日召开第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股票方案的议案》，同意公司使用资金总额不低于人民币 2000 万元，不超过人民币 4000 万元自有资金以集中竞价的方式回购公司股份，回购股份的价格不超过人民币 14.26 元/股。

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