

房地产行业2024年中期投资策略：

底部反转——行业筑底，政策+市场助推业绩再出发

地产研究团队



摘要

政策层面：放松力度展现托市决心

- **2024年1-4月，中央、地方密集出台宽松政策**，包括经营性物业贷、土地出让限制等**利好开发商**；降低购房首付与放开限购等**需求端放松政策**。
- “517”政策涵盖供给端去库存与需求端降门槛降成本，中央**宽松政策再度加码**，引导地方政策出台“以旧换新”、“取消限购”等政策。**相比前两轮周期的政策放松，本轮放松力度更大，托市意愿更强。**

市场层面：政策叠加低基数，下半年新房销售同比跌幅或将收窄；政策助力二手房量稳价收

- **新房**：6月恰逢房企年中冲刺节点，营销力度或将有所加强，叠加政策放松，我们预期6月成交总量或将稳中有增，绝对量有望创年内新高。
- **二手房**：受益于中央与地方需求端政策宽松，冰山指数有所提升，同时一线城市挂牌均价出现小幅上扬，随着“以旧换新”政策加码，二手房房价有望稳定。

房企层面：拿地收缩降支出，销售回暖增回款，计提后业绩有望回升

- **房企拿地意愿亟待提升**：2024年1-5月，房企拿地前100总投资金额同环比双降，拿地TOP30“新面孔”频出，头部房企严控拿地节奏
- **24年2月以来销售波动回升**：销售前20房企总销售金额环比波动上升，市场逐渐回暖。

投资建议

- **行业方面**，今年整体行业基本面在底部，企业层面大部分主体销售没有出现高增长，业绩计提或将持续，结合政策的持续刺激与市场的不断筑底，**我们预计2024年下半年板块将具有持续性的投资价值，维持行业“推荐”评级，建议继续关注地产开发板块与物业板块相关机会。**
- **标的方面**，建议关注：1) 计提充分标的，如连续大额计提叠加公司治理大幅改善的中国金茂，前期计提较多的招商蛇口；2) 一线城市政策放松与收储直接利好的城投类企业比如城建发展、城投控股等。

风险提示：调控政策收紧风险，预售模式变化风险，房价大幅下跌风险，土地价格上升风险，境外融资收紧风险，市场进一步下行风险



01 政策宽松范围与力度持续加码

02 政策市场双驱动，下半年销售跌幅有望收窄

03 政策助力二手房市场量稳价收

04 房企土地投资意愿亟待提升

05 历年销售、投资、新开工与竣工

06 销售回暖增回款，拿地收缩降支出，计提后业绩有望回升

07 投资建议

08 风险提示

CONTENTS

目录



01 政策宽松范围与力度持续加码

1.1

2024房地产政策梳理

2024年1-4月，中央、地方密集出台宽松政策，尤其关注经营性物业贷、土地出让受限、降低购房首付等政策与杭州、西安、成都等城市放开限购。

图表：2024年1月至今中央与地方层面代表性房地产政策放松情况

时间	政策基调	代表性中央政策
2024年1月	房地产政策环境 持续宽松 。地方出台房政策55条，其中，宽松性政策52条，中性政策1条，紧缩性政策2条	1月5日央行、金融监管总局《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，就加强住房租赁信贷产品创新和拓宽融资渠道等提出指导意见 1月12日，住房和城乡建设部和金融监管总局近日联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，指出需建立城市房地产融资协调机制，满足房企合理融资需求 1月24日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》（以下简称《通知》）， 指出符合条件的房企可将经营性物业贷款用于偿还企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券
2024年2月	中央定调，标本兼治化解房地产风险，北京深圳等重点城市跟进优化住房限购政策。地方层面，地方出台政策39条。其中，宽松性政策38条，紧缩性政策1条。	\
2024年3月	中央定调，标本兼治化解房地产风险，杭州、北京住房限购政策进一步优化。地方层面，出台政策45条，其中宽松性政策40条，中性政策1条，紧缩性政策4条	\
2024年4月	中央明确消化存量优化增量，地方调控再掀放松热潮。地方层面，地方出台政策66条，其中，宽松性政策60条，中性政策2条，紧缩性政策4条	4月15日，财政部、住房和城乡建设部重新制定《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》。对住房保障、城中村改造、城镇老旧小区改造、棚户区（城市危旧房）改造任务量、绩效评价结果等采取因素法进行分配。其中，80%资金按照各省的各项任务量进行分配，20%作为奖励资金 4月30日，自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，要求严格落实对应去化周期的住宅用地供应机制，遏制部分城市住宅用地供应不合理增长。 其中，商品住宅去化周期超过36个月的城市，应暂停新增商品住宅用地出让 5月6日，财政部办公厅、住房和城乡建设部办公厅联合发布《关于开展城市更新示范工作的通知》，支持部分城市开展城市更新示范工作，重点支持城市基础设施更新改造 5月17日，《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》， 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17日，《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点 5月17日，《中国人民银行、国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》， 对于贷款购买商品住房的居民家庭，首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%
2024年5月	宽松政策再加砝码，多城明确鼓励或推动“以旧换新”。地方层面，地方出台政策68条，其中，宽松性政策67条，中性政策1条	

资料来源：住建部，中国人民银行，发改委，财政部，金融监管总局，民生证券研究院；政策为不完全统计

“517” 政策涵盖供给端去库存与需求端降门槛降成本，中央宽松政策再度加码，引导地方政策出台“以旧换新”“取消限购”等政策。

- **供给端，去库存：**通过调规、换地、收购的方式，帮助企业化解“低效库存”；支持地方国企以需定购后用作配售/配租保障房，央行按照贷款本金的60%发放再贷款3000亿元，可带动银行贷款5000亿元；
- **需求侧，降低购房门槛及购房成本：**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；下调公积金贷款的水平；首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%
- **地方层面，密集出台宽松政策：**4月下旬，长沙、成都、杭州、西安等热点城市相继全面取消住房限购，“517”新政后多地明确“以旧换新”政策
- “517”新政多项重磅政策的出台体现了中央对于**房地产行业去库存**的政策导向，相比于2008-2009与2015-2016的两轮宽松政策，此轮放松力度更大，托市意愿更强，预计能刺激部分刚需及首次改善客群入市，部分政策如“以旧换新”通过收购二手房捆绑定向去化新房的方式，一定程度上打通一二手置换链条。短期内有望促进楼市成交活跃度，对于商品房库存攀升起到遏制作用；中长期来看，房地产市场平稳发展以及房价的筑底企稳仍需依赖宏观经济环境、人口、就业市场的改善及居民收入水平的提升带动市场信心修复，从而释放改善置换需求。

1.3

前两轮楼市调控政策梳理

2008-2009与2015-2016两轮楼市放松政策调控主要集中于限购、落户、人才等各类购房优惠放松和降低首付比例，而此轮放松力度更大，托市意愿更强。

图表：2008-2009年 & 2015-2016年房地产政策放松调控情况

政策类型；	2008-2009	2015-2016
限购、落户、人才等 各类购房优惠放松	《关于调整房地产交易环节税收政策的通知》 《关于个人住房转让营业税政策的通知》 《关于扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度等有关问题的通知》 《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》等四份文件，下调购买普通住房契税税率、暂免个人买卖印花税和营业税、免个人转让出售的土地增值税；降低个贷利率	《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》：房屋对外销售的营业税免征年限由5年缩短至2年 《三部门要求切实提高住房公积金使用效率》：要求提高公积金贷款额度、全面推行异地贷款业务 《关于调整房地产交易环节契税 营业税优惠政策的通知》：规定“购买90平米以下住房契税减至1%，90平米以上首套房、二套房分别减至1.5%和2%
	认房认贷调整 购房资格增加	《两部门关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》：降非限购城市首套商贷首付比例至20%、二套商贷首付比例至30%（二套认定“认贷不认房”）
	降低首付比例	《三部门关于个人住房贷款政策有关问题的通知》：降低商贷二套房首付比例至40%，首套普通自住房，最低首付款比例为20%；对拥有1套住房并已结清贷款的家庭，最低首付款比例为30% 《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》：对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，最低首付款比例由30%降低至20% 《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》：明确在不实施限购的城市，首套房最低首付比例调整为不低于25%（此前为30%）
房票棚改安置	《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》：争取用3年时间基本解决城市低收入住房困难家庭住房及棚户区改造问题	《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》：加快推进棚改项目建设，将城市危房加入棚改政策范围；对于棚改货币化的地区，国开行进行贷款支持

资料来源：住建部，中国人民银行，发改委，财政部，金融监管总局，民生证券研究院；政策为不完全统计

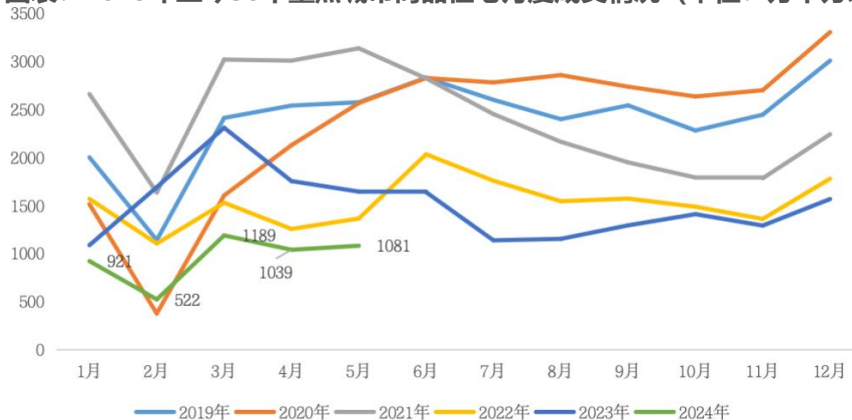
02 政策市场双驱动，下半年销售跌幅有望收窄

2.1 新房销售亟待恢复

2024年5月新房成交面积较4月小幅微增，总体仍高于一季度月均，市场处于低位震荡。

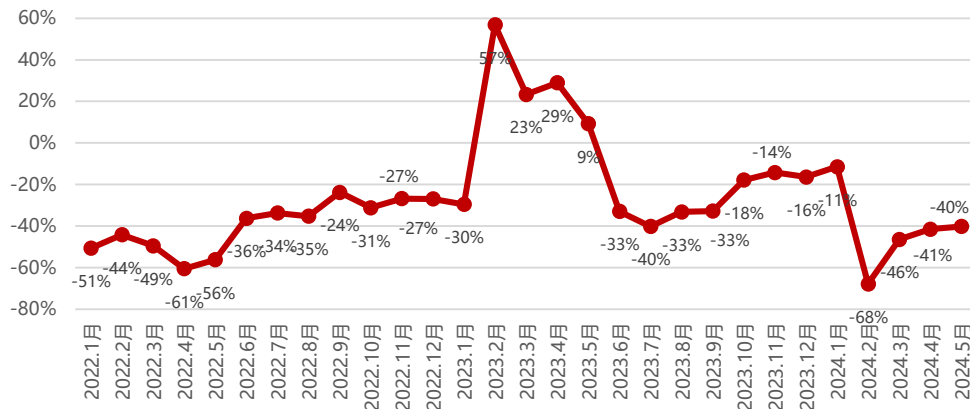
注：民生42城为民生证券地产组选定的一线至三线42个典型城市，包括一线北上广深、强二线杭州、南京、宁波、苏州、核心二线（含强二线）合肥、武汉、长沙、南昌、成都、重庆、西安、郑州、青岛、天津、济南、厦门、福州、主要二线（含核心二线）太原、大连、沈阳、兰州、昆明、贵阳、南宁、强三线东莞、佛山、温州、无锡、惠州、珠海、泉州、徐州、常州、南通、台州、金华、嘉兴、廊坊等

图表：2019年至今30个重点城市商品住宅月度成交情况（单位：万平方米）

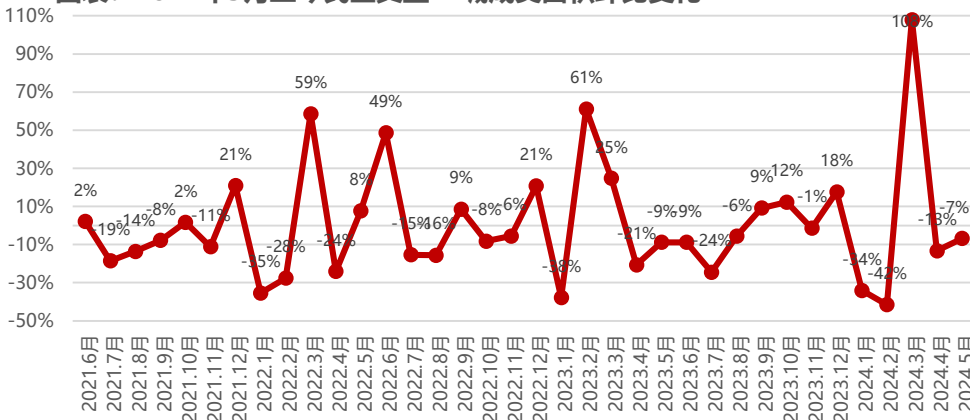


资料来源：CRIC，民生证券研究院

图表：2022年1月至今民生典型42城成交面积同比变化



图表：2021年5月至今民生典型42城成交面积环比变化



资料来源：CRIC，民生证券研究院

2.2

低基数叠加政策刺激，下半年销售跌幅有望收窄

2024年5月新房成交面积较4月小幅微增，总体仍高于一季度月均，市场处于低位震荡。

分能级来看，一线热度转降，同环比齐跌；二三线城市成交缓步复苏，多数城市如武汉、杭州、合肥、天津等仍处于稳步需求修复期；部分二三线城市如南京、苏州、重庆、福州、无锡、珠海等同环比齐跌，延续探底行情。

图表：2023年5月至今代表城市成交面积环比变化

成交面积环比	一线	强二线	核心二线	主要二线	强三线	民生典型42城
2023.5	-21.5%	-5.3%	-5.9%	-6.7%	-6.1%	-8.8%
2023.6	8.4%	-22.2%	-10.8%	-9.2%	-22.3%	-8.8%
2023.7	-20.0%	-31.1%	-28.4%	-27.0%	-15.3%	-24.5%
2023.8	-20.4%	15.8%	-4.5%	-6.0%	13.0%	-5.7%
2023.9	35.3%	2.6%	13.0%	7.8%	-6.8%	9.1%
2023.10	1.4%	-9.5%	20.8%	15.5%	9.1%	12.2%
2023.11	-4.7%	22.4%	-10.2%	-4.9%	20.4%	-1.4%
2023.12	20.1%	42.3%	18.6%	18.5%	12.2%	17.7%
2024.1	-38.4%	-58.2%	-41.6%	-38.1%	-12.6%	-34.1%
2024.2	-55.0%	-51.9%	-40.4%	-41.0%	-34.2%	-41.5%
2024.3	197.1%	212.0%	102.5%	111.5%	57.8%	107.9%
2024.4	-17.8%	-32.7%	-7.7%	-12.5%	-12.4%	-13.3%
2024.5	-1.2%	15.2%	11.8%	-0.2%	-35.8%	-6.8%

资料来源：CRIC，民生证券研究院

图表：2023年5月至今代表城市成交面积同比变化

成交面积同比	一线	强二线	核心二线	主要二线	强三线	民生典型42城
2023.5	68.7%	31.2%	29.0%	18.5%	-35.9%	9.2%
2023.6	-16.4%	-30.8%	-15.0%	-19.6%	-69.9%	-33.0%
2023.7	-35.3%	-43.9%	-35.6%	-33.4%	-62.9%	-40.2%
2023.8	-38.3%	-27.0%	-29.1%	-29.8%	-41.1%	-33.2%
2023.9	-31.3%	-39.7%	-16.0%	-21.6%	-61.1%	-32.8%
2023.10	-2.7%	-18.4%	0.1%	-14.8%	-39.6%	-17.9%
2023.11	-10.5%	-24.9%	-3.2%	-11.8%	-25.3%	-14.2%
2023.12	-8.6%	-13.5%	-7.5%	-14.7%	-28.6%	-16.4%
2024.1	-19.7%	-43.2%	-18.9%	-16.5%	18.6%	-11.5%
2024.2	-64.0%	-76.8%	-69.9%	-70.0%	-62.2%	-67.9%
2024.3	-29.6%	-55.5%	-51.5%	-49.0%	-47.4%	-46.4%
2024.4	-42.4%	-59.9%	-45.8%	-44.8%	-23.7%	-41.5%
2024.5	-27.4%	-51.2%	-35.5%	-40.9%	-47.9%	-40.2%

资料来源：CRIC，民生证券研究院

2.3

低基数叠加政策刺激，下半年销售跌幅有望收窄

政策方面

5月17日，北京召开四部委房地产吹风会、全国切实做好保交房工作视频会议。国务院副总理何立峰强调，要认真学习领会习近平总书记重要讲话精神，**深刻认识房地产工作的人民性、政治性**。会后，中国人民银行通知明确取消全国层面房贷利率下限、下调房贷首付比例和公积金贷款利率，并推出3000亿保障性住房再贷款。

市场方面

6月恰逢房企年中冲刺节点，营销力度或将有所加强，我们预期6月成交总量或将稳中有增，绝对量有望创年内新高。

考虑到“政策+市场”双驱动的背景并结合2024年1-5月的销售低基数，2024年下半年房地产销售跌幅或将收窄。

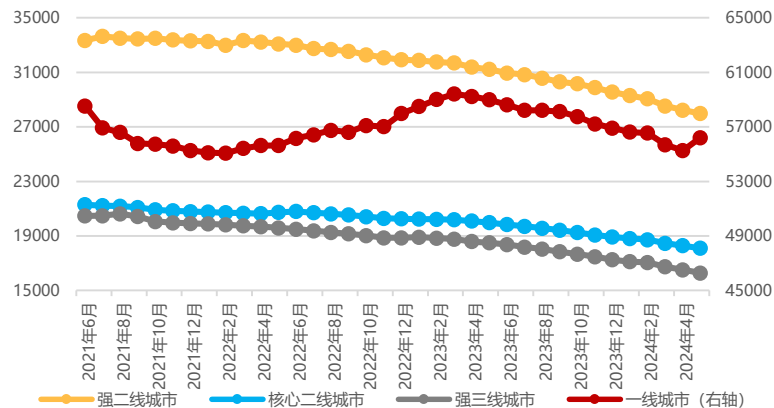
03 政策助力二手房市场量稳价收

3.1 政策加持下，二手房量稳价格跌幅收窄

我们选用冰山市场活跃指数对二手房市场进行观察，冰山指数综合了带看及其他反映市场活跃度的数据，体现了当前市场的量能和热度。**2024年5月，受益于中央与地方需求端政策宽松，冰山指数有所提升，一线城市挂牌均价出现小幅上扬，未来随着“以旧换新”政策加码，二手房房价有望稳定。**

0-20分：市场冰冻，中绿；20-40分：市场复苏，浅绿；40-60分：市场活跃，浅红；60-80分：市场火爆，中红；80-100分：火山爆发，深红白色字体。

图表：2021年6月至今各能级城市二手房月度挂牌均价(元)



资料来源：冰山指数，民生证券研究院

图表：2020年至今冰山二手房市场活跃指数

时间	一线	强二线	核心二线	主要二线	强三线	民生典型42城
2020年3月	44	47	38	44	48	44
2020年4月	53	31	29	32	42	36
2020年5月	27	27	21	21	26	24
2020年6月	23	26	20	20	29	24
2020年7月	26	26	22	21	29	25
2020年8月	23	25	20	19	26	23
2020年9月	36	45	34	32	51	40
2020年10月	41	31	30	25	37	32
2020年11月	36	18	17	15	23	21
2020年12月	46	24	24	22	29	27
2021年1月	36	23	23	22	26	25
2021年2月	71	53	54	50	45	51
2021年3月	44	35	30	24	29	30
2021年4月	35	28	26	21	28	27
2021年5月	30	27	27	21	23	25
2021年6月	29	24	23	20	21	22
2021年7月	17	24	22	20	20	21
2021年8月	26	27	20	18	17	20
2021年9月	27	16	15	14	13	15
2021年10月	23	12	14	9	9	12
2021年11月	23	12	13	12	10	13
2021年12月	17	11	12	10	9	11
2022年1月	7	5	6	5	4	5
2022年2月	32	18	22	18	16	20
2022年3月	21	11	13	9	14	13
2022年4月	15	10	13	10	8	11
2022年5月	14	16	15	12	11	13
2022年6月	30	13	14	12	10	14
2022年7月	26	12	13	10	11	13
2022年8月	23	12	13	12	11	13
2022年9月	23	14	15	12	11	14
2022年10月	23	13	12	11	11	12
2022年11月	20	13	11	10	10	12
2022年12月	8	5	5	6	6	6
2023年1月	1	1	1	1	2	1
2023年2月	43	27	26	21	20	25
2023年3月	25	13	14	12	11	14
2023年4月	20	13	13	10	12	13
2023年5月	23	16	15	12	11	14
2023年6月	21	14	13	10	11	12
2023年7月	22	17	14	12	13	14
2023年8月	24	17	14	11	12	14
2023年9月	35	26	16	14	13	17
2023年10月	27	20	18	13	13	17
2023年11月	28	18	14	12	13	15
2023年12月	24	16	14	11	12	14
2024年1月	22	16	14	12	13	14
2024年2月	20	15	14	12	12	14
2024年3月	44	33	26	22	22	26
2024年4月	28	19	15	13	16	17
2024年5月	30	20	16	14	15	17

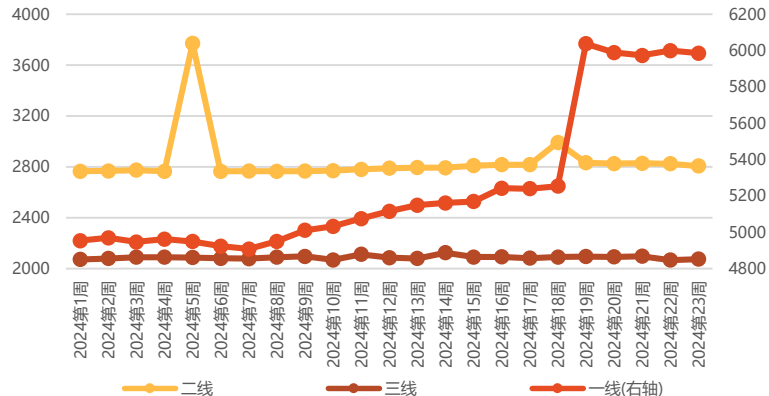
资料来源：冰山指数，民生证券研究院

3.1 政策加持下，二手房量稳价格跌幅收窄

周度数据方面，随着4月下旬中央政治局会议召开以来，各地陆续出台“以旧换新”、收储以及降首付、降利率、取消贷款利率下限等政策，**有效地提升了二手房市场的信心**，尤其是平台收购模式的“以旧换新”通过官方评估价的方式为二手房设置了价格锚。

近两周各能级城市二手房平均挂牌价与最低挂牌价价差出现一定收窄，一定程度上表现出市场情绪有所回升。

图表：2024年1月至今各能级城市二手房周度挂牌均价(元)



资料来源：冰山指数，民生证券研究院

一线包括北上广深、二线包括武汉、成都、青岛、杭州、苏州、宁波、南京、长沙、重庆、福州、大连，三线包括江门、温州、东莞、泰安、南充、惠州、南通、中山、佛山等

图表：2024年至今周度冰山二手房市场活跃指数

市场活跃指数	上海	广州	北京	深圳	一线	二线	三线
2024第1周	19	13	24	22	20	11	10
2024第2周	24	15	28	22	22	14	11
2024第3周	21	15	28	22	22	13	11
2024第4周	18	12	24	22	19	11	9
2024第5周	16	10	22	24	18	9	9
2024第6周	3	3	10	5	5	3	4
2024第7周	1	1	1	1	1	1	2
2024第8周	10	16	8	18	13	14	11
2024第9周	29	23	32	30	29	21	16
2024第10周	45	27	42	49	41	27	18
2024第11周	48	26	53	48	44	25	17
2024第12周	37	19	43	39	35	19	14
2024第13周	27	17	29	37	28	16	13
2024第14周	26	14	32	36	27	15	12
2024第15周	18	15	25	33	23	14	12
2024第16周	23	19	30	34	27	16	13
2024第17周	23	16	29	31	25	15	12
2024第18周	25	17	27	33	26	15	12
2024第19周	24	17	30	41	28	15	12
2024第20周	22	18	29	28	24	15	11
2024第21周	27	18	35	33	28	16	11
2024第22周	32	19	37	26	29	17	12
2024第23周	38	20	31	24	28	16	11

资料来源：冰山指数，民生证券研究院

3.1 政策加持下，二手房量稳价格跌幅收窄

我们将2016年1月（即上一轮房地产周期的起点）作为参照，与2024年5月各城市的二手房最低挂牌价进行比对，来考察二手房市场极度不理性时可能的价差空间。

价差空间越小的，即说明二手房市场的投机性挤出越彻底，可见南京、温州、大连等城市二手房回调幅度较大，基本见底。

图表：16年1月新房均价与24年5月二手房最低挂牌价

平均价格 (元/平)	2016.01 新房均价(元/平)	2024.5二手房 最低挂牌价(元/平)	价差空间
北京	25178	55072	-54%
上海	33649	60783	-45%
广州	17393	28011	-38%
深圳	39480	57089	-31%
杭州	14870	30930	-52%
南京	26166	22610	16%
宁波	11525	19977	-42%
苏州	13664	22282	-39%
合肥	8193	13985	-41%
武汉	9155	12307	-26%
长沙	6404	8771	-27%
南昌	8295	10178	-19%
成都	7172	13713	-48%
重庆	7688	10143	-24%
西安	6489	13846	-53%
郑州	7940	9685	-18%
青岛	8995	15727	-43%
天津	11087	15849	-30%
济南	7768	13372	-42%
厦门	11337	38653	-71%
福州	12602	18327	-31%
太原	7419	8897	-17%
大连	10298	11623	-11%
沈阳	6724	8089	-17%
兰州	8099	9602	-16%
昆明	7084	9192	-23%
贵阳	5805	6684	-13%
南宁	8342	9432	-12%
东莞	8500	18539	-54%
佛山	9203	13077	-30%
温州	16322	17380	-6%
无锡	7886	13922	-43%
惠州	7377	8475	-13%
珠海	15732	18553	-15%
泉州	7608	17293	-56%
徐州	5709	9003	-37%
常州	7150	12311	-42%
南通	7817	11116	-30%
台州	9644	15226	-37%
金华	9035	13613	-34%
嘉兴	7748	12887	-40%
廊坊	7204	10716	-33%

资料来源：冰山指数，民生证券研究院

04 房企土地投资意愿亟待提升

4.1

房企权益拿地金额筑底，同环比亟待回暖

2024年，TOP100房企拿地金额环比整体降幅明显，2-4月小阳春结束后，权益拿地金额从4月的633亿降至5月的296亿元，同比-74%，环比-53%；同比而言在旺季结束之后拿地金额跌幅依旧明显。从总量来看，拿地金额整体情况依旧较差，恢复到往年水平依旧需要一段时间。

图表：2020年4月至今TOP100房企权益拿地金额变化

TOP100房企权益拿地金额(亿元)	2020	2021	2022	2023	2024
1月		2240	837	591	856
2月		1626	604	616	721
3月		1722	831	722	640
4月	3620	2626	1355	1220	633
5月	3379	5060	1085	1140	296
6月	3559	3242	1883	1632	
7月	3438	1542	1429	1024	
8月	2554	826	792	942	
9月	2634	2573	1662	711	
10月	2154	1093	751	1508	
11月	2543	912	392	748	
12月	3844	1916	1354	2081	

资料来源：中指研究院，民生证券研究院

图表：2020年4月至今TOP100房企权益拿地金额环比变化

TOP100房企权益拿地金额环比	2020	2021	2022	2023	2024
1月		-42%	-56%	-56%	-59%
2月		-27%	-28%	4%	-16%
3月		6%	38%	17%	-11%
4月	237%	52%	63%	69%	-1%
5月	-7%	93%	-20%	-7%	-53%
6月	5%	-36%	74%	43%	
7月	-3%	-52%	-24%	-37%	
8月	-26%	-46%	-45%	-8%	
9月	3%	212%	110%	-25%	
10月	-18%	-58%	-55%	112%	
11月	18%	-17%	-48%	-50%	
12月	51%	110%	245%	178%	

图表：2020年4月至今TOP100房企权益拿地金额同比变化

TOP100房企权益拿地金额同比	2020	2021	2022	2023	2024
1月			-63%	-29%	45%
2月			-63%	2%	17%
3月		60%	-52%	-13%	-11%
4月	6%	-27%	-48%	-10%	-48%
5月	23%	50%	-79%	5%	-74%
6月	-3%	-9%	-42%	-13%	
7月	21%	-55%	-7%	-28%	
8月	56%	-68%	-4%	19%	
9月	28%	-2%	-35%	-57%	
10月	35%	-49%	-31%	101%	
11月	54%	-64%	-57%	91%	
12月	37%	-50%	-29%	54%	

资料来源：中指研究院，民生证券研究院

4.2 拿地TOP30 “新面孔” 频出，头部房企控拿地节奏

企业层面，相比2023年TOP20主要为老牌上榜房企，2024年1-5月拿地主力出现了中建壹品、石家庄城发投集团、中国雄安集团、北京住总、中建信和等新面孔；

金额层面，2023年1-5月权益拿地第一的华润置地拿地金额达406亿元，而24年1-5月的榜首中建壹品仅为213亿元。

上述现象主要由于头部房企有意识地控制了拿地节奏，更加聚焦，同时地方房企积极跨省跨区拿地，两相叠加所致。

图表：2023年与2024年1-5月TOP30房企权益拿地金额变化

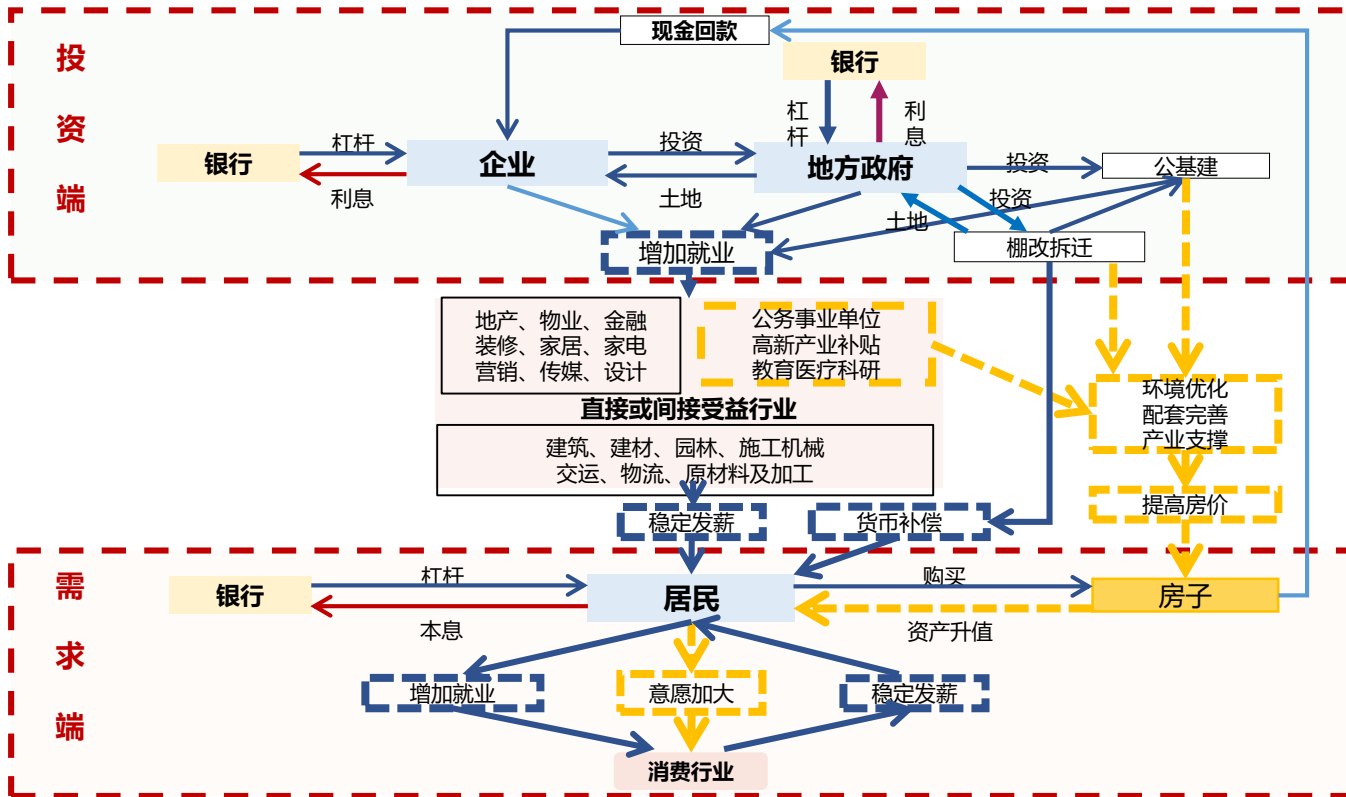
权益拿地金额排名	企业	2024年1-5月权益拿地金额（亿元）	权益拿地金额排名	企业	2023年1-5月权益拿地金额（亿元）
1	中建壹品	213	1	华润置地	406.0
2	建发房产	201	2	建发房产	211.0
3	绿城中国	157	3	保利发展	197.0
4	滨江集团	144	4	招商蛇口	167.0
5	华润置地	143	5	绿城中国	145.0
6	中国铁建	95	6	万科	136.0
7	石家庄城发投集团	90	7	滨江集团	118.0
8	国贸地产	81	8	越秀地产	113.0
9	中海地产	73	9	龙湖集团	102.0
10	招商蛇口	67	10	长隆集团	99.0
11	中国雄安集团	57	11	中国铁建	94.0
12	龙湖集团	56	12	国贸地产	86.0
13	保利发展	55	13	伟星房产	85.0
14	北京住总集团	54	14	中海地产	77.0
15	中建信和	52	15	金地集团	71.0
16	中国中铁	48	16	中国金茂	70.0
17	中旅投资	44	17	中建智地	59.0
18	海开控股	42	18	碧桂园	58.0
19	钱江新城	41	19	坤和集团	56.0
20	北京城建集团	39	20	浙江交控	48.0
21	高速地产集团	39	21	中建三局	48.0
22	京能置业	38	22	保利置业	48.0
23	济南高新	38	23	成都轨道交通	46.0
24	越秀地产	38	24	广州城投地产	44.0
25	大华集团	37	25	远达集团	43.0
26	泉州城建集团	36	26	华发股份	41.0
27	邦泰集团	34	27	象屿地产	41.0
28	福州城投集团	33	28	杭州椿实置业	40.0
29	西房集团	32	29	中国中铁	40.0
30	中粮大悦城	29	30	石家庄国控城市发展投资集团	40.0

资料来源：wind，民生证券研究院

4.3

投资端政策能稳经济，力度决定销售提升空间

图表：投资端与需求端对房地产行业及上下游产业链的带动



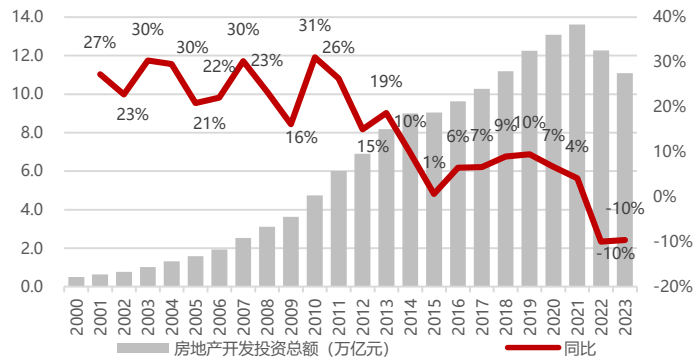
资料来源：民生证券研究院绘制

05 历年销售、投资、新开工与竣工

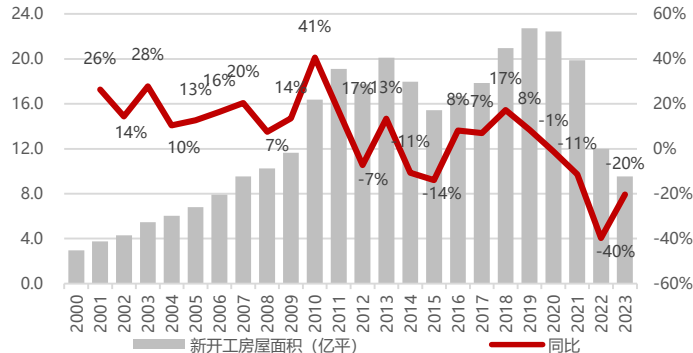
5.1

截至2023年房地产销售、投资、新开工与竣工情况

图表：截至2023年房地产开发投资金额变化

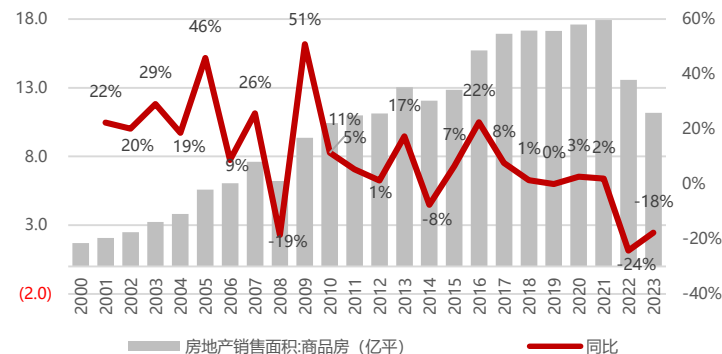


图表：截至2023年新开工房屋面积变化

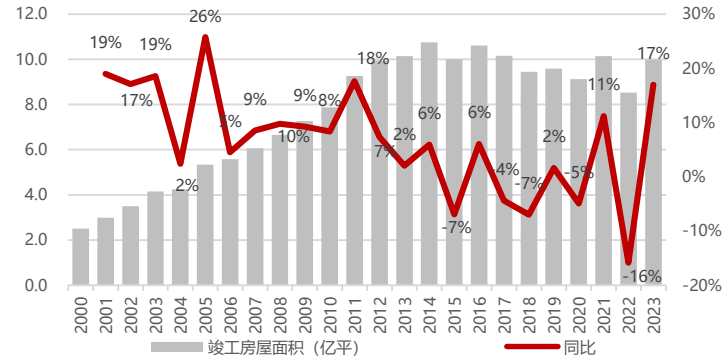


资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：截至2023年商品房销售面积变化



图表：截至2023年竣工房屋面积变化



资料来源：ifind，民生证券研究院

06 销售回暖增回款，拿地收缩降支出， 计提后业绩有望回升

6.1

销售前20房企总销售金额环比波动上升，市场逐渐回暖

同比变化

与2023年相比，2024年上半年销售情况**整体下降**，每月同比降幅均在40%左右，5月受“430”会议、“517”新政等政策与事件刺激影响，销售同比降幅出现收窄。

环比变化

2024年销售除去2月份有明显的下滑以外，其余月份平均销售2415亿元，总体呈现**缓慢上升趋势**，表明政策持续刺激下，市场情绪出现一定回暖。

图表：2024年1-5月房企月度销售TOP20金额同比及环比变化

房企月度销售前20	金额(亿元)	环比	同比
2024年5月	2639.6	21.03%	-22.51%
2024年4月	2181	-9.98%	-48.95%
2024年3月	2422.9	444.72%	-45.40%
2024年2月	444.8	-81.62%	-85.71%
2024年1月	2419.4	-51.72%	-4.29%

资料来源：CRIC，民生证券研究院

6.2

拿地前20强同比筑底，拿地积极性减弱

同比变化

与2023年相比，2024年上半年拿地情况除去3月份以及1月份均有明显下降，同比整体不及2023年同期。

环比变化

2024年拿地环比呈**逐渐下降趋势**。2024年1-5月，受以回定投与期待政策进一步支持等因素的影响，房企拿地积极性有所减弱，除4月因上月低基数出现环比上升外，其余月份环比均为负。

图表：2024年1-5月房企月度拿地TOP20金额同比及环比变化

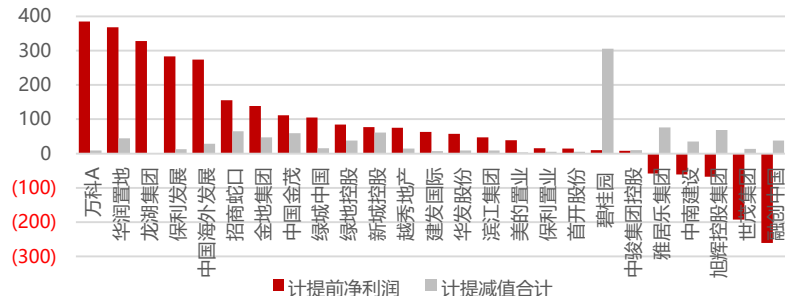
房企月度拿地前20	金额(亿元)	环比	同比
2024年5月	125.00	-62.91%	-80.83%
2024年4月	337.03	15.40%	-58.56%
2024年3月	292.06	-40.60%	143.79%
2024年2月	491.68	-3.26%	-10.94%
2024年1月	508.23	-65.65%	94.80%

资料来源：中指研究院，民生证券研究院

6.3

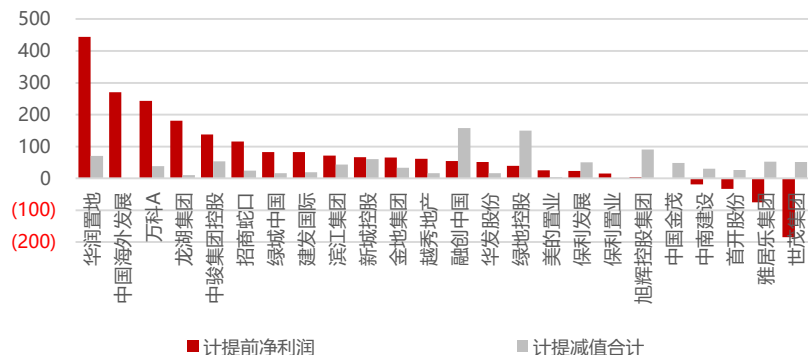
计提数量逐渐增多，房企自救未来业绩有望回升

图表：2023年代表性房企计提前净利润与计提减值总金额（亿元）



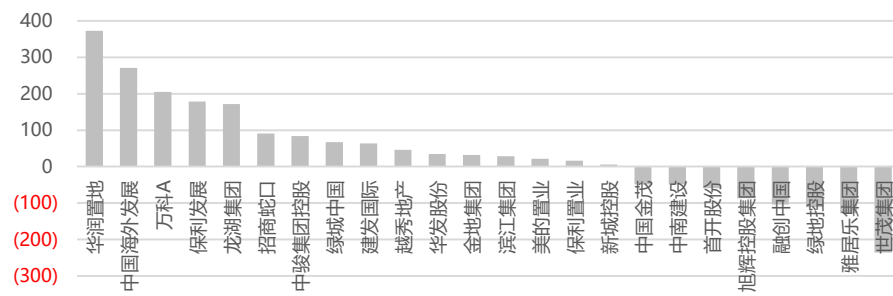
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图表：2022年代表性房企计提前净利润与计提减值总金额（亿元）



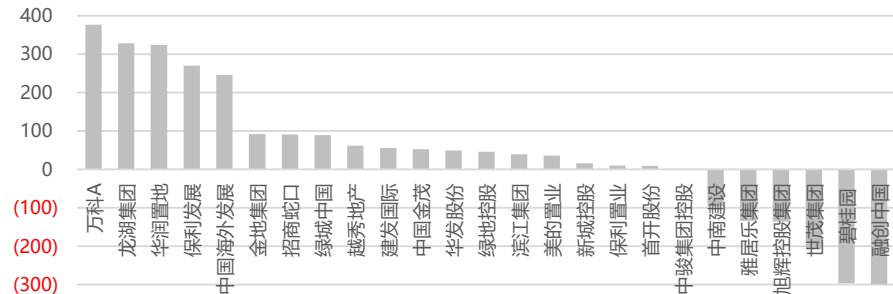
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图表：2023年代表性房企净利润（亿元）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图表：2022年代表性房企净利润（亿元）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

07 投资建议

投资建议

行业方面，今年整体行业基本面在底部，企业层面大部分主体销售没有出现高增长，业绩计提或将持续，结合政策的持续刺激与市场的不断筑底，**我们预计2024年下半年板块将具有持续性的投资价值，维持行业“推荐”评级，建议继续关注地产开发板块与物业板块相关机会。**

标的方面，建议关注：1) **计提充分标的**，如连续大额计提叠加公司治理大幅改善的中国金茂，前期计提较多的招商蛇口；2) 一线城市政策放松与收储直接利好的城投类企业比如城建发展、城投控股等。

08 风险提示

- 1、**调控政策收紧风险**：调控政策对整个市场销售、项目盈利情况、企业融资渠道等都会造成不同程度的影响。
- 2、**预售模式变化风险**：如果地产项目交付压力延续，可能加快推动现房销售制度出台，则将增加地产企业的利息开支、降低资金使用效率。
- 3、**房价大幅下跌风险**：在经济承压的情况下，居民就业和消费能力均受到影响，导致房价缺乏支撑，造成企业存货计提减值风险。
- 4、**土地价格上升风险**：在货币宽松的背景下，可能使得闲置资金流入房地产领域，抬升地价，或压缩行业盈利水平。
- 5、**境外融资收紧风险**：房企美元债进一步下跌，则地产企业在境外融资渠道也会受阻。
- 6、**市场进一步下行风险**：当前市场虽有回暖，但尚未企稳，不排除继续下滑可能。

THANKS 致谢

民生地产研究团队：



分析师 李阳

执业证号：S0100521110008

邮件：liyanyang_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证号：S0100122080002

电话：18817507365

邮件：chenli_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证号：S0100122080038

电话：13818319641

邮件：xudezun@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅表现本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。