

行业研究 | 行业点评研究 | 房地产 (2143)

头部房企中报点评：基本面承压，行业仍在调整



报告要点

2024年上半年，TOP20房企2024年上半年实现营业收入1.52万亿元，同比减少11.7%；实现归母净利润237亿元，同比减少64.0%。上半年房企融资总额2828亿元，同比减少30.0%；债务压力持续，总规模达24947亿元。销售方面，TOP20房企权益销售金额9357亿元，同比下降33.3%；销售均价19070元/平方米，同比增长3.6%。土地方面，TOP20房企权益拿地金额1375亿元，同比下降55.8%；拿地均价同比增长2.8%。房地产市场持续调整，建议关注具备改善性产品塑造能力的头部房企及二手房市场龙头企业。

分析师及联系人



杜昊旻



姜好幸

SAC: S0590524070006 SAC: S0590524070008

房地产

头部房企中报点评：基本面承压，行业仍在调整

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《房地产：新加坡“居者有其屋”与我国保障房制度的比较》2024.08.24
- 2、《房地产：7月基本面仍然承压，市场修复有待政策扶持》2024.08.16



扫码查看更多

行业事件

房地产板块上市公司发布2024年半年度业绩报告。

业绩：营收下降，利润承压

2024年上半年，TOP20房企2024年上半年实现营业收入1.52万亿元，同比减少11.7%；实现归母净利润237亿元，同比减少64.0%；平均毛利率为11.8%，同比降低2.2pct，平均净利率为2.5%，同比降低2.6pct。2024年上半年，10家A股房企平均现金短债比、净负债率、剔除预收款后的资产负债率分别为0.97x、69.0%、69.4%，较2023年末分别-0.33x、11.8pct、-0.2pct。按照三道红线分档来看，2024年上半年，共4家处于绿档，3家处于黄档，2家处于橙档，1家处于红档。

资金：融资收缩，债务高位

根据中指院数据统计，2024H1地产板块总融资额为2828亿元，同比减少30.0%。分类别来看，信用债、海外债、信托、ABS分别为1827、50、37、914亿元，同比分别-21.9%、-54.8%、-82.7%、-33.7%。2024H1信用债和ABS占融资总额的比例为96.9%，占比同比提高4.9pct，贡献主要融资来源。截止2024年7月底，房企债券规模为24947亿元，其中信用债和海外债分别为15102、9845亿元。

销售：规模承压，均价提升

根据中指院数据，2024年上半年TOP20房企权益销售金额为9357亿元，同比下降33.3%，权益销售面积为4907万平方米，同比下降35.6%，销售均价为19070元/平方米，同比增长3.6%。新房市场持续下行，但头部房企通过提高产品力、布局核心城市，销售均价保持增长。分房企来看，2024年上半年，绿城中国销售金额为618亿元，同比下降2.3%，降幅最小；中海地产销售均价为28725元/平方米，同比涨幅最大，为31.4%。

土地：拿地谨慎，持续分化

根据中指院数据，2024年上半年TOP20房企权益拿地金额为1375亿元，同比下降55.8%，权益拿地面积为815万平方米，同比下降57.0%，拿地均价为16871元/平方米，同比增长2.8%，TOP20房企拿地强度为14.7%，同比下降7.5pct。土地方面，2024年上半年300城住宅用地共推出1.1亿平方米，同比下降45.6%，成交0.9亿平方米，同比下降38.1%。分房企来看，建发房产、绿城中国、滨江集团拿地较多，地价较高。

投资建议：关注具备改善性产品塑造能力的头部房企

行业下行趋势下，房企基本面仍然承压。需求端，市场观望情绪浓厚，新房市场量价仍有压力。供给端，目前房企现金流压力较大，同时库存较高，下半年房企投资或将持续承压。短期来看，市场或围绕政策预期展开博弈，一方面各地陆续推出收储政策，但落地体量仍较小，有待给予详细指引；另一方面受外部环境影响，降息空间有所释放，若存量房贷利率能够跟进下调，市场有望改善。建议关注布局核心一二线城市、资金充足的国央企，以及具备改善性产品塑造能力的房企。二手房市场活跃度较高，建议关注二手房交易龙头企业。

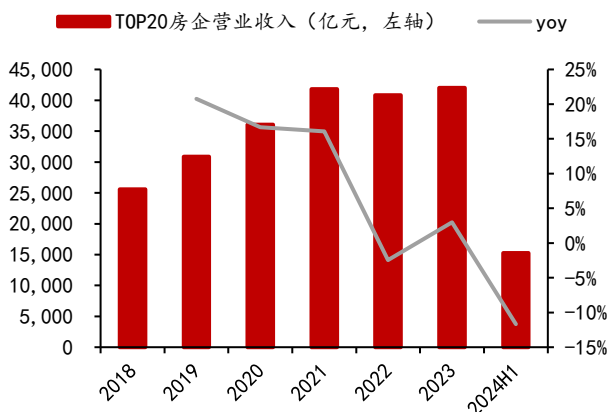
风险提示：政策效果不达预期；房企流动性风险加剧；市场信心不足

1. 重点房企财务与经营数据

1.1 重点房企财务数据

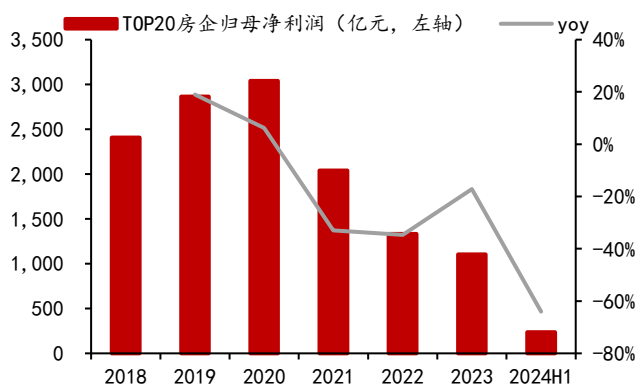
营收减少，利润承压。TOP20 房企¹2024 年上半年实现营业收入 1.52 万亿元，同比减少 11.7%；实现归母净利润 237 亿元，同比减少 64.0%。具体分企业来看，建发房产、绿城中国 2024 年上半营业收入增幅较大，同比分别增长 34.5%、22.1%。

图表1：TOP20 房企营业收入及增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：TOP20 房企归母净利润及增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：TOP20 房企营收及归母净利润情况

房企名称	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比
绿地控股	5443	4355	3602	1153	-33.8%	62	10	-96	2	-92.0%
万科	4528	5038	4657	1428	-28.9%	225	226	122	-99	-199.8%
保利发展	2849	2810	3468	1392	1.7%	274	183	121	74	-39.3%
中国铁建	10200	10963	11380	5161	-4.6%	247	266	261	119	-12.8%
金地集团	989	1200	980	211	-42.6%	94	61	9	-34	-319.4%
招商蛇口	1606	1830	1750	513	-0.3%	104	43	63	14	-34.2%
华发股份	512	592	721	248	-21.1%	32	26	18	13	-34.4%
新城控股	1682	1155	1192	339	-18.8%	126	14	7	13	-42.2%
大悦城	426	396	368	161	12.4%	1	-29	-15	-4	-816.5%

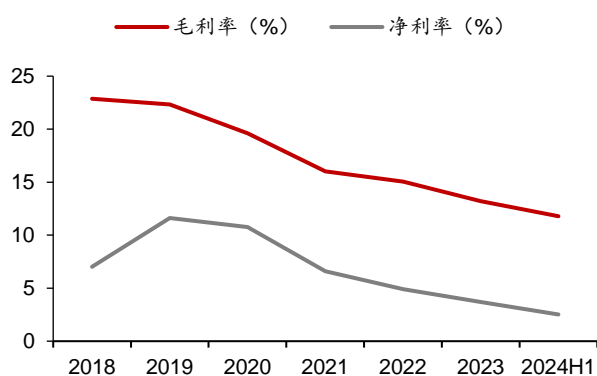
¹ 根据 2024 年上半年中指院统计的销售额排名选取了 20 家房企作为样本，其中包括 10 家 A 股上市公司和 10 家港股上市公司。

滨江集团	380	415	704	242	-10.5%	30	37	25	12	-28.7%
融创中国	1984	968	1542	343	-41.4%	-383	-277	-80	-150	2.7%
旭辉集团	1078	474	718	202	-35.5%	76	-130	-90	-49	44.9%
中国金茂	901	830	724	220	-18.1%	47	20	-69	10	133.3%
保利置业	365	411	409	125	-20.3%	25	8	14	4	-41.6%
越秀地产	574	724	802	353	10.1%	36	40	32	18	-15.9%
建发房产	534	996	1344	328	34.5%	35	49	50	8	-36.4%
绿城中国	1002	1272	1314	696	22.1%	45	28	31	20	-19.7%
龙湖集团	2234	2506	1807	469	-24.5%	239	244	129	59	-27.2%
中海地产	2422	1803	2025	869	-2.5%	402	233	256	103	-23.5%
华润置地	2121	2071	2511	791	8.4%	324	281	314	103	-25.4%
TOP20 合计	41832	40809	42022	15244	-11.7%	2040	1333	1104	237	-64.0%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

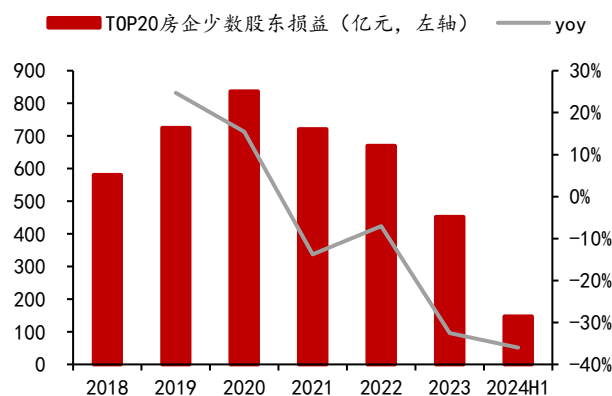
房企盈利能力下滑。TOP20 房企 2024 年上半年平均毛利率为 11.8%，同比降低 2.2pct，平均净利率为 2.5%，同比降低 2.6pct。具体分企业来看，新城控股 2024 年上半毛利率为 18.7%，同比提高 2.1pct；净利率方面，华润置地、中海地产、龙湖集团 2024 年上半仍保持在 10% 以上，分别为 15.8%、13.3%、14.9%。TOP20 房企 2024 年上半年少数股东损益总和为 147 亿元，同比下降 36.0%。已披露 2024 年上半经营活动现金流量净额的 12 家房企中，经营活动现金流量净额总和为 -1008 亿元，同比减少 195.9%。

图表4: TOP20 房企毛利率及净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表5: TOP20 房企少数股东损益及增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表6: TOP20 房企毛利率及净利率情况

房企名称	毛利率					净利率				
	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比 (PCT)	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比 (PCT)
绿地控股	10.0%	8.5%	9.0%	9.0%	0.0	1.7%	1.1%	-3.1%	0.3%	-1.9
万科	21.1%	19.5%	14.5%	6.8%	-12.1	8.4%	7.5%	4.4%	-6.0%	-13.5
保利发展	21.3%	17.3%	13.1%	14.0%	-4.3	13.1%	9.6%	5.2%	7.7%	-3.3
中国铁建	9.6%	10.1%	10.4%	9.1%	0.2	2.9%	2.9%	2.8%	2.9%	-0.1
金地集团	17.5%	17.4%	15.9%	9.3%	-5.8	13.1%	7.6%	3.3%	-21.0%	-27.3
招商蛇口	19.4%	15.0%	12.4%	9.7%	-3.1	9.5%	5.0%	5.2%	3.6%	-3.8
华发股份	19.2%	15.8%	14.3%	15.7%	-0.4	9.1%	8.0%	4.8%	7.0%	-1.1
新城控股	17.5%	17.6%	16.8%	18.7%	2.1	8.2%	1.4%	0.5%	4.0%	-1.8
大悦城	23.6%	20.3%	23.1%	20.5%	-3.5	1.8%	-5.6%	0.3%	0.2%	-3.5
滨江集团	22.2%	15.4%	14.6%	8.8%	-6.6	13.0%	9.4%	4.0%	5.1%	-2.1
融创中国	-0.9%	-0.8%	-1.6%	-5.3%	0.0	-21.2%	-30.9%	-6.8%	-48.6%	-19.4
旭辉集团	19.3%	14.0%	15.6%	13.4%	-2.4	11.4%	-28.6%	-12.1%	-22.6%	6.6
中国金茂	18.6%	15.8%	12.5%	16.2%	-0.3	8.6%	6.3%	-6.7%	8.4%	1.8
保利置业	27.7%	26.9%	20.4%	14.3%	-10.9	7.1%	2.5%	4.0%	2.0%	-2.6
越秀地产	21.8%	20.4%	15.3%	13.7%	-4.0	9.2%	8.5%	5.7%	7.3%	-1.8
建发房产	16.3%	15.3%	11.1%	11.9%	-3.3	7.5%	5.6%	4.7%	4.4%	-1.5
绿城中国	18.1%	17.3%	13.0%	13.1%	-4.3	7.7%	7.0%	5.1%	4.8%	-3.4
龙湖集团	25.3%	21.2%	16.9%	20.6%	-1.8	14.2%	13.1%	9.5%	14.9%	-0.1
中海地产	23.5%	21.3%	20.3%	22.1%	-0.5	17.8%	13.6%	13.4%	13.3%	-2.7
华润置地	27.0%	26.2%	25.2%	22.3%	-3.4	17.6%	15.6%	14.9%	15.8%	-6.2
TOP20 合计	16.0%	15.1%	13.2%	11.8%	-2.2	6.6%	4.9%	3.7%	2.5%	-2.6

资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表7: TOP20 房企少数股东损益及经营活动现金流量净额情况

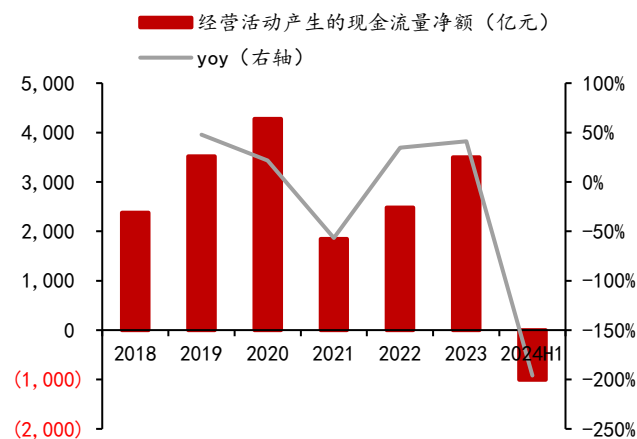
房企名称	少数股东损益 (亿元)					经营活动现金流量净额 (亿元)				
	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比
绿地控股	33	36	-16	1	-92.1%	622	274	-21	-52	-1774.4%
万科	155	149	83	13	-74.9%	41	28	39	-52	-377.6%
保利发展	98	87	58	33	15.2%	106	74	139	-171	-340.0%
中国铁建	46	51	62	31	7.5%	-73	561	204	-817	-322.3%
金地集团	35	31	23	-11	-242.8%	94	199	22	46	2047.3%
招商蛇口	48	48	28	4	-73.9%	260	222	314	13	-95.1%
华发股份	15	21	16	5	-22.4%	361	383	505	7	-98.0%
新城控股	12	2	-2	0	-68.8%	220	145	102	21	-71.9%
大悦城	7	7	16	4	-18.0%	-85	27	106	19	-68.2%

滨江集团	19	2	3	1	-81.2%	8	52	327	-46	-116.6%
融创中国	-37	-22	-24	-17	-0.5%	-401	207	-158	-	-
旭辉集团	47	-5	3	4	334.9%	48	201	121	-	-
中国金茂	30	32	20	8	-38.2%	44	18	31	-37	-243.3%
保利置业	1	2	2	-1	-256.1%	-60	-134	54	-	-
越秀地产	17	22	14	7	-1.5%	-47	37	86	61	-45.8%
建发房产	5	6	13	6	349.8%	65	35	244	-	-
绿城中国	32	61	36	13	-39.2%	59	146	230	-	-
龙湖集团	79	85	43	11	-10.4%	285	100	330	-	-
中海地产	29	13	14	12	68.1%	226	-105	353	-	-
华润置地	50	43	59	23	-2.6%	70	12	474	-	-
TOP20 合计	721	670	452	147	-36.0%	1844	2483	3501	-1008	-195.9%

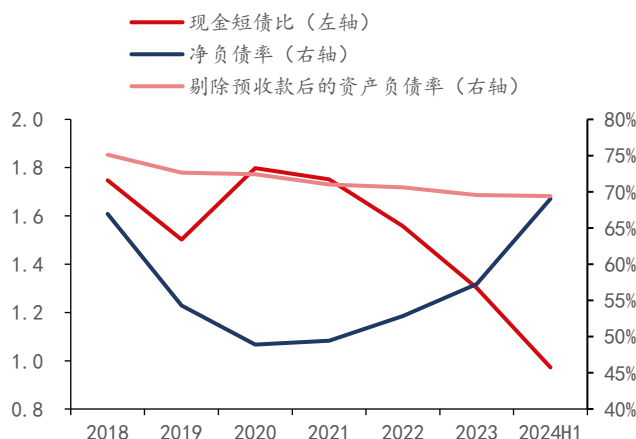
资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 截止 2024 年 8 月 31 日, TOP20 房企中仅 12 家披露经营活动现金流量净额数据, 计算以此 12 家为样本。

债务压力加剧。我们选取 10 家 A 股房企, 2024 年上半年平均现金短债比、净负债率、剔除预收款后的资产负债率分别为 0.97x、69.0%、69.4%, 较 2023 年末分别-0.33x、11.8pct、-0.2pct。按照三道红线分档来看, 2024 年上半年, 共 4 家处于绿档, 3 家处于黄档, 2 家处于橙档, 1 家处于红档。

图表8: TOP20 房企经营活动现金流净额及增速


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表9: TOP20 房企三道红线走势


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表10: TOP20 房企中 10 家 A 股公司三道红线情况

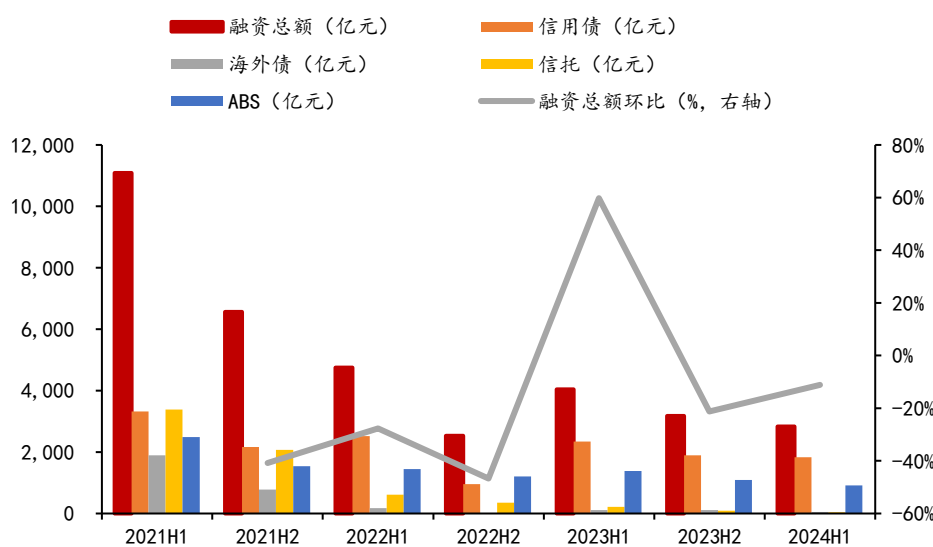
房企名称	现金短债比			净负债率			剔除预收款后的资产负债率			2024H 分档
	2022	2023	2024H	2022	2023	2024H	2022	2023	2024H	
绿地控股	0.54	0.37	0.27	93.2%	120.1%	133.6%	83.4%	84.5%	82.8%	红档
万科	2.02	1.51	0.88	50.0%	60.4%	67.8%	68.6%	66.3%	66.3%	黄档
保利发展	2.18	2.01	2.12	65.1%	62.4%	67.3%	69.5%	68.2%	66.7%	绿档
中国铁建	1.64	1.22	0.70	27.4%	41.1%	73.2%	71.6%	72.4%	74.5%	橙档

金地集团	1.28	0.72	0.59	54.2%	54.6%	54.3%	66.0%	62.0%	60.9%	黄档
招商蛇口	2.13	2.17	2.12	42.5%	43.9%	47.6%	61.6%	60.3%	60.3%	绿档
华发股份	2.08	1.83	1.36	73.8%	63.2%	75.2%	66.0%	63.2%	62.1%	绿档
新城控股	1.00	0.92	0.97	45.2%	45.4%	49.2%	69.4%	67.6%	67.3%	黄档
大悦城	2.29	1.40	1.38	81.4%	92.3%	103.5%	74.1%	72.2%	72.2%	橙档
滨江集团	1.89	2.96	3.66	55.6%	15.3%	23.0%	63.8%	60.2%	59.0%	绿档
合计	1.56	1.30	0.97	52.8%	57.3%	69.0%	70.6%	69.6%	69.4%	-

资料来源：Wind，国联证券研究所

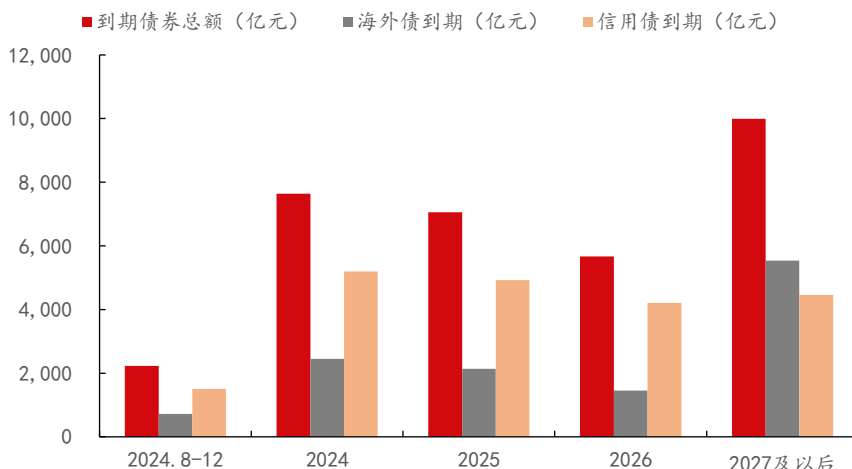
房企融资规模收缩，海外债、信托融资占比下滑。根据中指院数据统计，2024H1 地产板块总融资额为 2828 亿元，同比减少 30.0%。分类别来看，信用债、海外债、信托、ABS 分别为 1827、50、37、914 亿元，同比分别-21.9%、-54.8%、-82.7%、-33.7%。2024H1 信用债和 ABS 占融资总额的比例为 96.9%，占比同比提高 4.9pct。

图表11：地产板块融资情况及环比增速



资料来源：Wind，中指院，国联证券研究所
 注：数据截止到 2024 年 6 月底

房企偿债压力仍在。根据中指院数据统计，截止 2024 年 7 月底，房企债券规模为 24947 亿元，其中信用债和海外债分别为 15102、9845 亿元。从债券期限来看，2024-2026 年到期债券总额分别为 7642 亿元、7061 亿元、5666 亿元。

图表12: 房企各年度到期债券余额


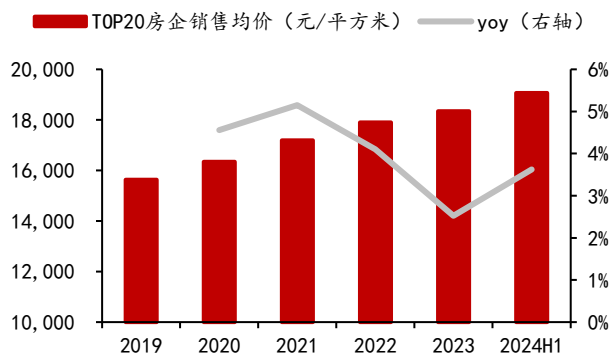
资料来源: Wind, 中指院, 国联证券研究所
 注: 数据截止到 2024 年 7 月 31 日

1.2 重点房企经营数据

头部房企销售均价有所提升。根据中指院数据, 2024 年上半年 TOP20 房企权益销售金额为 9357 亿元, 同比下降 33.3%, 权益销售面积为 4907 万平方米, 同比下降 35.6%, 销售均价为 19070 元/平方米, 同比增长 3.6%。面对行业下行趋势, 头部房企积极调整发展战略, 重点布局核心城市, 同时提高产品性价比, 销售均价得以提升。

图表13: TOP20 房企销售金额及增速


资料来源: 中指院, 国联证券研究所

图表14: TOP20 房企销售均价及增速


资料来源: 中指院, 国联证券研究所

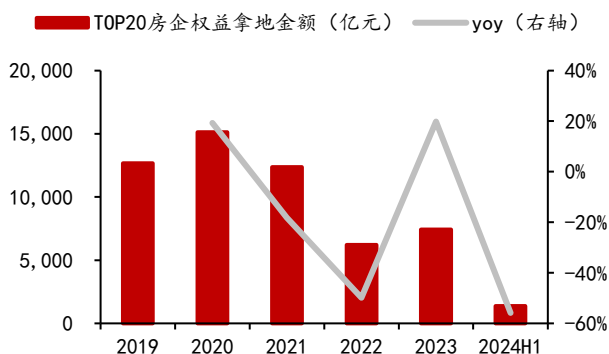
房企在项目去化、产品定位方面仍持续分化。2024 年上半年, TOP20 房企中, 从销售金额来看, 绿城中国同比下降 2.3%, 降幅最小, 融创中国同比下降 61.6%, 降幅最大; 从销售均价来看, 中海地产同比涨幅最大, 为 31.4%, 金地集团降幅最大, 为 27.7%。

图表15: TOP20 房企权益销售金额及销售均价

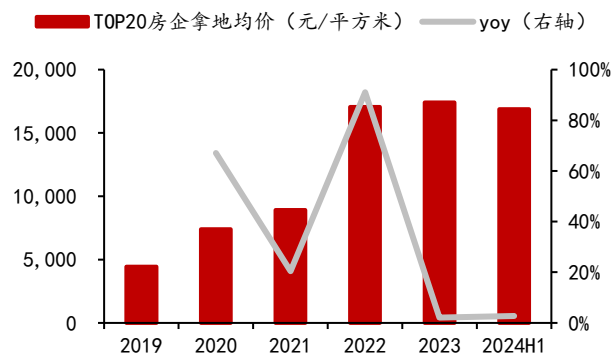
房企名称	权益销售金额 (亿元)					销售均价 (元/平方米)				
	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比
保利发展	3636	2995	3057	1352	-18.4%	17274	16666	18407	17703	29.4%
中海地产	3457	2782	2920	1394	-16.9%	19411	21874	21901	28725	31.4%
万科	5080	3338	2817	824	-49.0%	16710	16100	15291	13699	-14.3%
华润置地	2174	2112	2179	846	-33.3%	17532	20830	22985	23749	1.3%
招商蛇口	2043	1785	1852	686	-33.7%	22015	21200	21917	21987	3.7%
绿城中国	1449	1224	1276	618	-2.3%	22459	22069	19663	21377	-4.3%
建发房产	1334	1207	1380	509	-32.4%	21084	20058	21427	21560	-4.8%
龙湖集团	2031	1267	1148	347	-46.8%	16792	16909	17101	13341	-21.6%
越秀地产	1163	1256	930	363	-32.7%	31863	30827	33196	34094	3.3%
华发股份	801	751	873	301	-46.6%	25873	29011	31804	24717	-20.5%
中国铁建	1057	954	929	321	-16.8%	14348	14642	15966	15879	-3.8%
绿地控股	2613	1261	1022	302	-45.9%	12502	10805	10602	11562	-3.0%
滨江集团	878	880	741	290	-39.0%	46411	48421	42677	40389	-11.0%
中国金茂	1626	817	987	308	-32.1%	16443	13501	13500	16003	18.5%
金地集团	1777	1375	951	224	-57.9%	21301	23545	17004	16996	-27.7%
新城控股	1723	798	538	168	-42.4%	10253	9824	7932	7342	-13.8%
保利置业	518	381	399	184	-33.5%	18024	21285	23080	23266	-2.4%
融创中国	3610	976	485	114	-61.6%	14354	13261	13919	13985	4.1%
旭辉集团	1459	730	362	105	-51.6%	17062	14604	13676	12396	-15.4%
中粮大悦城	487	358	334	103	-29.9%	23940	15025	32842	24232	5.1%
TOP20 合计	38915	27248	25176	9357	-33.3%	17192	17896	18348	19070	3.6%

资料来源:中指院,国联证券研究所

住宅供应减少,房企拿地谨慎。根据中指院数据,2024年上半年TOP20房企权益拿地金额为1375亿元,同比下降55.8%,权益拿地面积为815万平方米,同比下降57.0%,拿地均价为16871元/平方米,同比增长2.8%。土地方面,2024年上半年300城住宅用地共推出1.1亿平方米,同比下降45.6%,成交0.9亿平,同比下降38.1%。

图表16: TOP20 房企权益拿地金额及增速


资料来源: 中指院, 国联证券研究所

图表17: TOP20 房企权益拿地均价及增速


资料来源: 中指院, 国联证券研究所

建发、绿城、滨江拿地较多, 地价较高。2024 年上半年, TOP20 房企中, 权益拿地金额方面, 建发房产、绿城中国、滨江集团分别为 279、190、157 亿元, 同比分别 +1.1%、-24.9%、-13.8%。拿地均价方面, 滨江集团、绿城中国、建发房产分别为 27170、19792、19735 元/平方米, 同比分别+61.2%、+16.6%、+78.8%。

图表18: TOP20 房企权益拿地金额及拿地均价

房企名称	权益拿地金额 (亿元)					拿地均价 (元/平方米)				
	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比	2021	2022	2023	2024H1	2024H1 同比
建发房产	601	544	738	279	1.1%	11807	25540	15390	19735	78.8%
绿城中国	969	451	633	190	-24.9%	12667	20977	20288	19792	16.6%
滨江集团	413	403	256	157	-13.8%	16520	22768	15901	27170	61.2%
华润置地	989	873	808	154	-64.9%	10532	15701	17383	15699	-18.8%
中国铁建	623	371	404	104	-6.4%	5032	7232	10231	6542	-33.4%
中海地产	1092	751	1101	120	-67.6%	17278	20861	28379	15345	-50.0%
招商蛇口	853	525	612	81	-66.3%	12082	17736	16242	17454	-13.5%
龙湖集团	758	256	259	60	-51.7%	7735	9808	10278	17424	110.5%
保利发展	1272	734	1125	110	-72.6%	8143	13694	16843	10592	-35.9%
越秀地产	428	346	376	44	-76.9%	14759	17129	26518	0	-100.0%
中粮大悦城	180	69	62	29	58.7%	8696	0	0	0	0.0%
华发股份	142	299	280	24	-74.8%	0	23359	17503	0	-100.0%
中国金茂	451	140	201	23	-73.9%	8446	0	14148	0	-100.0%
绿地控股	305	-	-	-	-	4485	-	-	-	-
万科	1274	241	384	-	-100.0%	7816	13389	11714	-	-100.0%
金地集团	524	71	87	-	-100.0%	7821	0	0	-	-100.0%
新城控股	384	-	-	-	-	3902	-	-	-	-
融创中国	550	-	-	-	-	8871	-	-	-	-

旭辉集团	292	-	-	-	-	6775	-	-	-	-
保利置业	261	126	104	-	-100.0%	11498	0	0	-	-100.0%
合计	12361	6200	7431	1375	-55.8%	8922	17047	17406	16871	2.8%

资料来源：中指院，国联证券研究所

头部房企拿地强度下滑。2024年上半年，TOP20房企拿地强度为14.7%，同比下降7.5pct，2023年全年拿地强度为29.5%。部分企业保持较高的拿地强度，2024年上半年滨江集团、建发房产拿地强度分别为54.0%、54.9%，同比分别增长15.8、18.2pct。

图表19：TOP20房企拿地强度

房企名称	拿地强度 (%)				2024H1 同比 (PCT)
	2021	2022	2023	2024H1	
绿地控股	11.7%	-	-	-	-
万科	25.1%	7.2%	13.6%	-	-10.8
金地集团	29.5%	5.2%	9.2%	-	-14.3
新城控股	22.3%	-	-	-	-
融创中国	15.2%	-	-	-	-
旭辉集团	20.0%	-	-	-	-
保利置业	50.4%	33.1%	26.2%	-	-26.4
滨江集团	47.0%	45.8%	34.5%	54.0%	15.8
建发房产	45.1%	45.1%	53.5%	54.9%	18.2
中国铁建	58.9%	38.9%	43.5%	32.3%	3.6
中粮大悦城	37.0%	19.3%	18.5%	27.9%	15.6
绿城中国	66.9%	36.8%	49.6%	30.7%	-9.3
华润置地	45.5%	41.3%	37.1%	18.2%	-16.4
龙湖集团	37.3%	20.2%	22.6%	17.4%	-1.8
越秀地产	36.8%	27.6%	40.4%	12.0%	-23.0
招商蛇口	41.8%	29.4%	33.0%	11.8%	-11.4
中国金茂	27.7%	17.1%	20.4%	7.6%	-12.2
华发股份	17.7%	39.8%	32.1%	8.0%	-9.0
中海地产	31.6%	27.0%	37.7%	8.6%	-13.5
保利发展	35.0%	24.5%	36.8%	8.1%	-16.1
合计	31.8%	22.8%	29.5%	14.7%	-7.5

资料来源：中指院，国联证券研究所

注：拿地强度 = 权益拿地金额 / 权益销售金额

2. 投资建议：关注具备改善性产品塑造能力的头部房企

行业下行趋势下，房企基本面仍然承压。需求端，市场观望情绪浓厚，新房市场量价仍有压力。供给端，目前房企现金流压力较大，同时库存较高，下半年房企投资或将持续承压。短期来看，市场或围绕政策预期展开博弈，一方面各地陆续推出收储政策，但落地体量仍较小，有待给予详细指引；另一方面受外部环境影响，降息空间有所释放，若存量房贷利率能够跟进下调，市场有望改善。建议关注布局核心一二线城市、资金充足的国央企，以及具备改善性产品塑造能力的房企。二手房市场活跃度较高，建议关注二手房交易龙头企业。

3. 风险提示

1. 政策效果不达预期：尽管市场调控政策正在逐步推进，政策的执行效果可能不如预期。由于政策实施过程中可能出现的延迟或执行力度不够，市场供需平衡的恢复进程可能因此放缓，导致预期的调控效果未能完全实现。
2. 房企流动性风险加剧：在当前市场环境下，房企的资金链压力较大，对于资金实力较弱的企业，可能面临较大的流动性风险。如果融资渠道收紧或销售回款不达预期，这些企业可能面临财务困境，进而影响其项目进展和市场表现。
3. 市场信心不足：由于过去市场波动较大，加之部分企业违约或项目延期等负面事件的发生，市场参与者的信心可能仍然较为脆弱。消费者和投资者可能仍然持观望态度，导致市场活跃度和交易量难以显著提升，从而进一步影响市场复苏进程。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼