

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

房企2024中报综述：业绩阵痛延续，追求稳健经营 ——地产杂谈系列之五十八

行业动态跟踪报告 房地产行业强于大市（维持）

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

2024年9月6日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **收入利润双降，毛利率持续探底：**2024H1 14家A+H上市房企整体营收同比下降9.1%，归母净利润同比下降57.1%，剔除两家亏损企业后同比下降27.8%，降幅较2023年扩大9.5个百分点。整体毛利率15.3%，延续探底，考虑高价地结转、滞重库存清理等因素仍在短期或仍有压力，中期随着土拍规则放宽后获取地块陆续结转，有望逐步改善。销管费用率相对平稳，减值损失同比增加，少数股东损益占比提升至28.5%、后料难大幅下行。往后看，由于业绩保障度相对不足（2024H1末合同负债/过去一年营收为96.3%），叠加盈利能力企稳反弹需要时间，均可能对结算利润产生负面影响。其中央国企营收表现更优，销管费管控更好，毛利率降幅更大，归母净利润降幅与民企接近。
- **拿地愈发谨慎，去库存、调结构为先：**2024H1 14家上市房企累计销售额同比下降33.4%，略好于百强房企（-41.8%）。平均拿地销售面积比37%、拿地销售金额比28%，较2023年进一步下滑。量入为出下房企拿地更趋谨慎，进一步向核心城市、核心区域聚焦。总土储延续收缩，上半年规模较2023年末下降10.2%。调结构、优布局成主旋律，多数房企土储分布以一二线为主，个别披露数据房企2022年及以后获取项目占总土储超五成。受益较高购房信任度，上半年央国企累计销售额同比下降30.3%，优于民企（-47.1%）。
- **控负债拉久期，融资成本延续下行：**2024H1末14家上市房企三条红线延续绿档，在手现金普遍下滑，整体较2023年末下降6%。有息负债规模自2022年达到高点后震荡下行，上半年末整体2.4万亿元，较2022年回落1.8%。上半年14家上市房企平均综合融资成本3.97%，较2023年下降0.2个百分点，期末长期负债占比78.9%，延续较高水平。其中央国企融资成本更低，现金降幅相对有限，民企负债规模控制、久期拉长诉求更强。
- **投资建议：**上半年房企销售业绩延续承压，去库存、调结构为先，拿地更趋谨慎，严控负债规模，追求稳健运营。央国企融资优势仍旧明显，经营业绩与优质民企靠拢，单类企业压倒性优势减弱，单个企业间对比选择重要性持续凸显。近期楼市量价承压制约地产行情表现，但考虑板块主要个股市值及仓位均处历史低位，市场对楼市下行及业绩承压反应相对钝化，维持适度积极观点。短期板块催化仍在于政策，9月持续关注收储落地等情况，中期趋势性机会仍在楼市量价企稳。个股建议关注历史包袱较轻、库存结构优化房企，如建发国际集团、越秀地产、滨江集团、中国海外发展、招商蛇口等，同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域龙头。
- **风险提示：**1) 政策改善及落地执行不及预期风险；2) 楼市修复不及预期风险；3) 行业短期波动超出预期风险。



目录CONTENTS

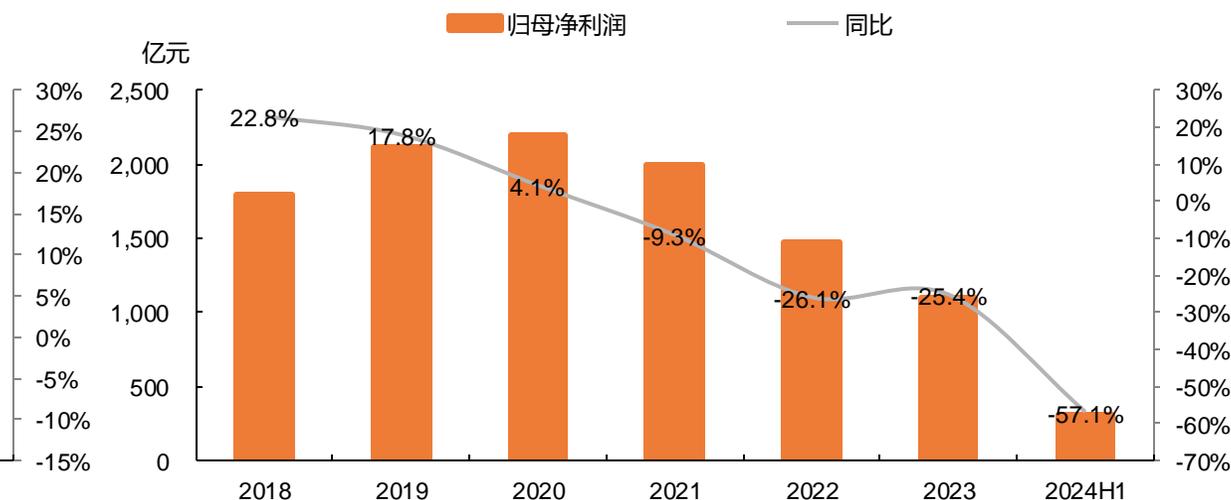
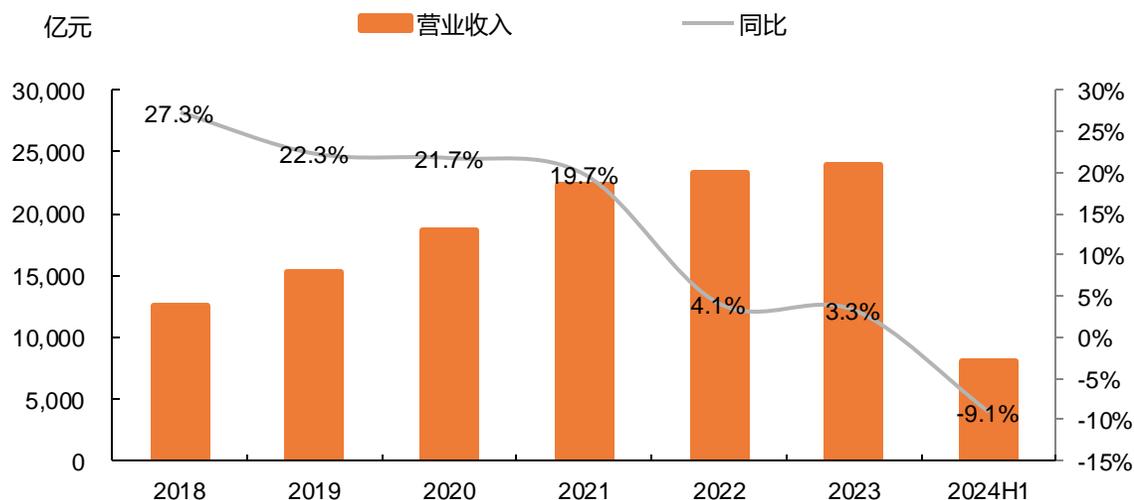
- 收入利润双降，毛利率持续探底
- 拿地更趋谨慎，去库存、调结构为先
- 控负债拉久期，融资成本延续下行
- 投资建议与风险提示

营收同比下滑，归母净利持续萎缩

- 2024年上半年14家A+H上市房企整体营收同比下降9.1%，增速较2023年回落12.4个百分点，首次落入负增区间；归母净利润同比下降57.1%，降幅较2023年扩大31.7个百分点，其中万科A、金地集团出现亏损，将二者剔除后，剩余12家房企整体归母净利润同比下降27.8%，降幅较2023年扩大9.5个百分点。

2024H1 14家上市房企营收同比下降9.1%

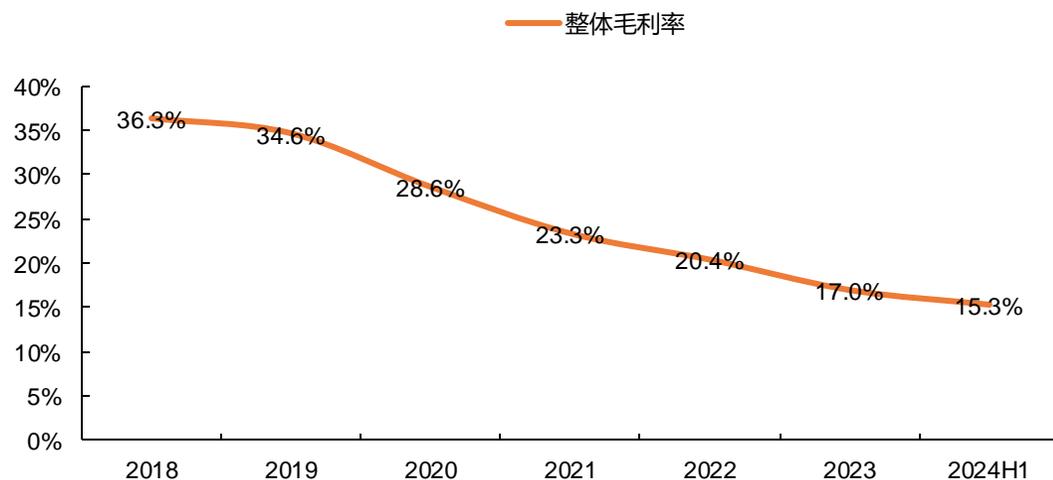
2024H1 14家上市房企归母净利润同比下降57.1%



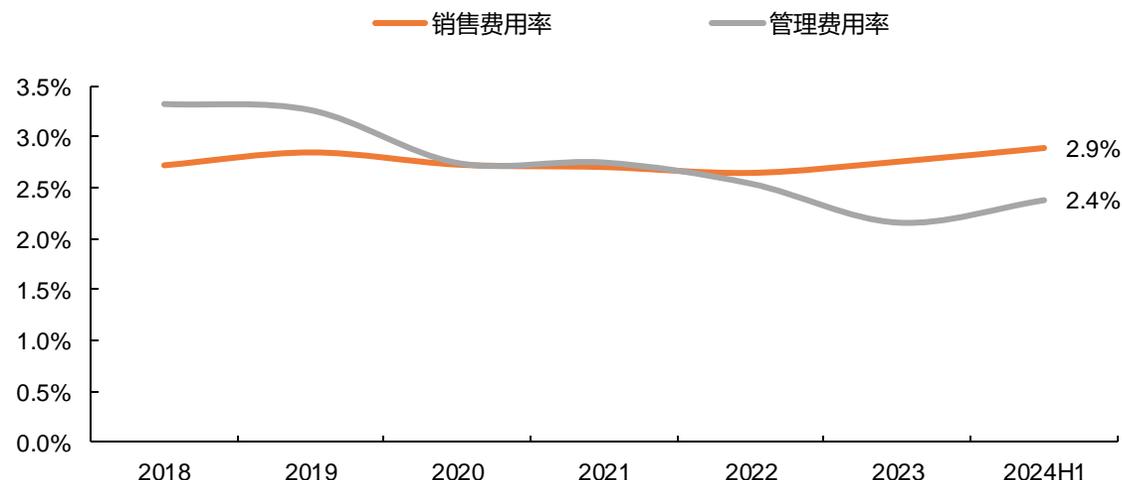
毛利率延续探底，销管费用率相对平稳

- ▶ 2024年上半年14家上市房企整体毛利率15.3%，同比下降4.5个百分点，较2023年全年下降1.6个百分点，仍处探底过程中。毛利率下滑主要源于前期地价高企、销售价格承压导致利润空间收窄，以及现有库存打折去化。考虑高价地结转、滞重库存清理等因素仍在，短期结算端毛利率难以迅速反弹；中期土拍规则放宽下获取地块陆续结算，有望带动结算端毛利率逐步改善。
- ▶ 2024年上半年14家上市房企销售费用率2.9%、管理费用率2.4%，同比分别提高0.2个、下降0.2个百分点，较2023年全年分别提高0.1个、0.2个百分点。销售费用率增加主要为销售端低迷下转介及渠道费用增加。房地产由高速增长向高质量发展转变过程中，精益管理、精细化运营重要性凸显，各企业将更为注重成本费用管控，销管费用率有望维持相对低位。

2024H1 14家上市房企毛利率延续回落



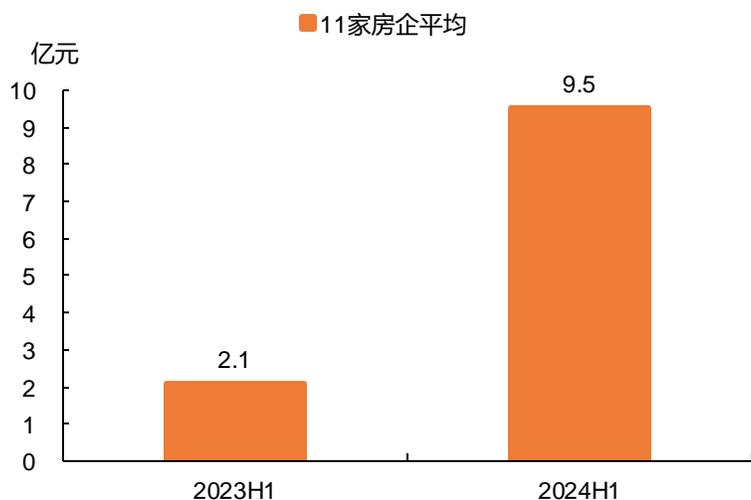
2024H1 14家上市房企销管费用率表现



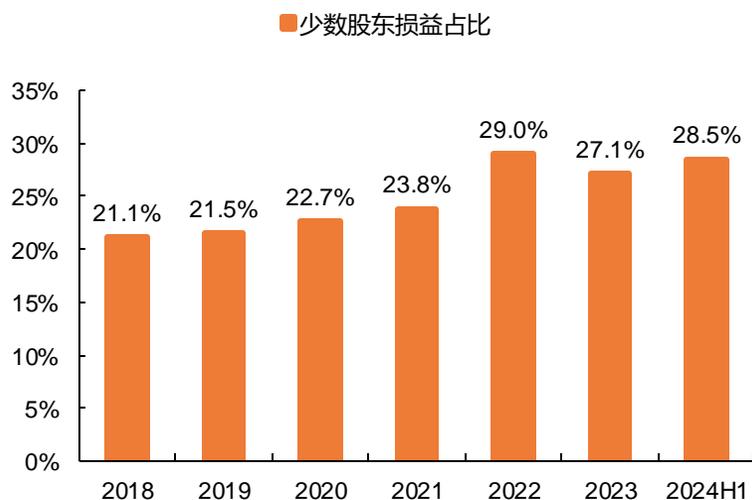
减值损失增加，少数股东损益占比提升

- 2024年上半年数据可得11家房企减值损失同比多数增加，其中万科A、金地集团、绿城中国累计减值41.4、28.8、17.5亿元，规模较大。
- 2024年上半年14家上市房企整体少数股东损益占比28.5%，同比增加6.9个百分点，较2023年全年增加1.4个百分点。考虑各房企向核心城市核心区域聚集过程中合作开发现象仍旧存在，后续少数股东损益占比料难大幅下行。
- 2024年上半年末14家上市房企合同负债余额2.2万亿元，较2023年末微增0.3%，业绩保障度（期末合同负债/过去一年营业收入）96.3%，维持100%以内。业绩保障度相对不足，叠加盈利能力企稳反弹仍需时间，均将对结算利润产生负面影响。

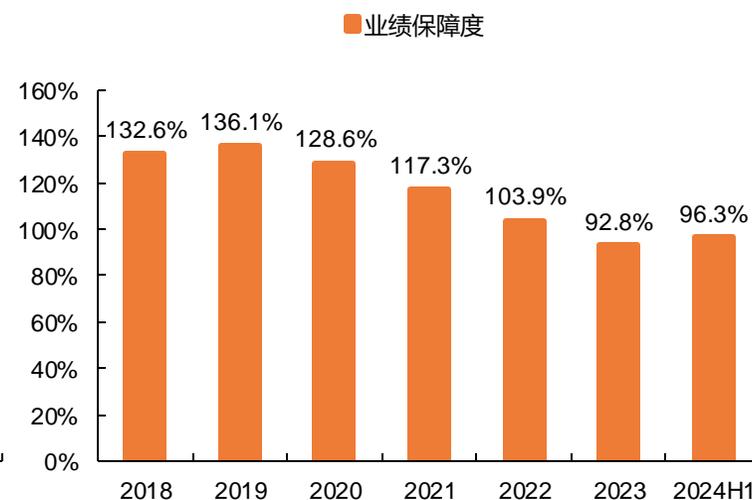
上市房企存货及信用减值损失对比



2024H1 14家上市房企少数股东损益占比提升



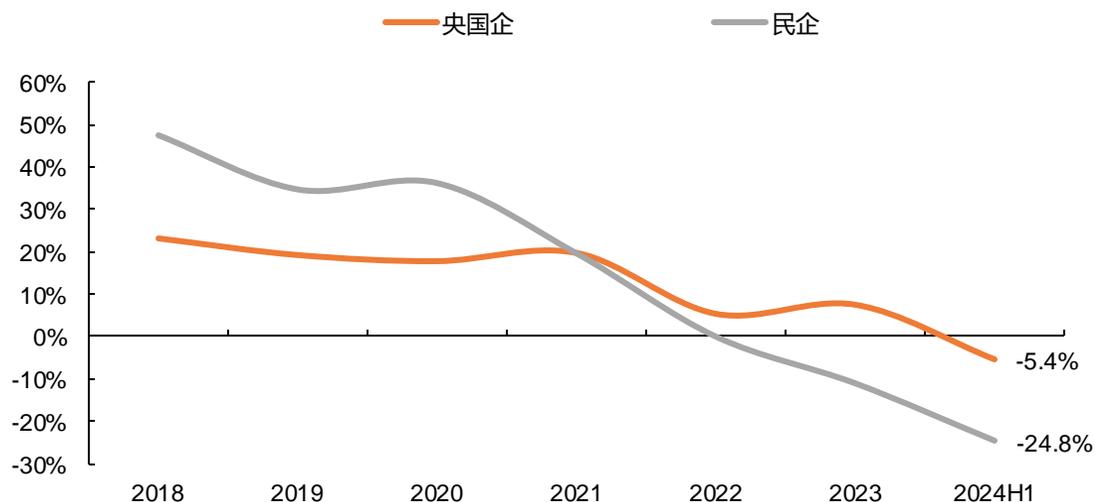
2024H1 14家上市房企业绩保障度96.3%



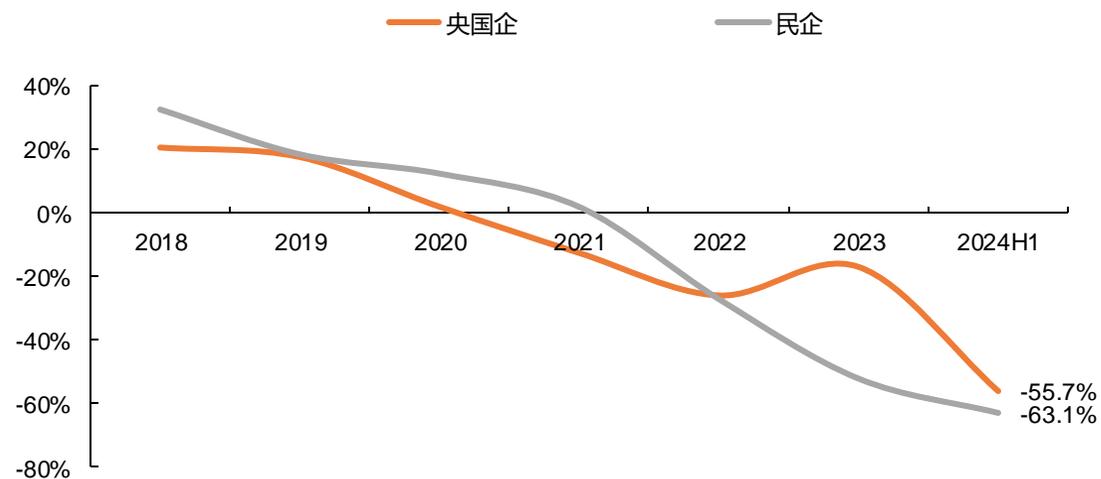
央国企营收表现更优，归母净利润降幅与民企接近

- ▶ 分公司来看，2024年上半年14家上市房企中央国企整体营收同比下降5.4%，民企则同比下降24.8%。
- ▶ 央国企归母净利润同比下降55.7%，降幅较2023年扩大38.9个百分点；民企归母净利润同比下降63.1%，降幅较2023年扩大10.8个百分点。

2024H1 14家上市房企分企业性质营收增速表现



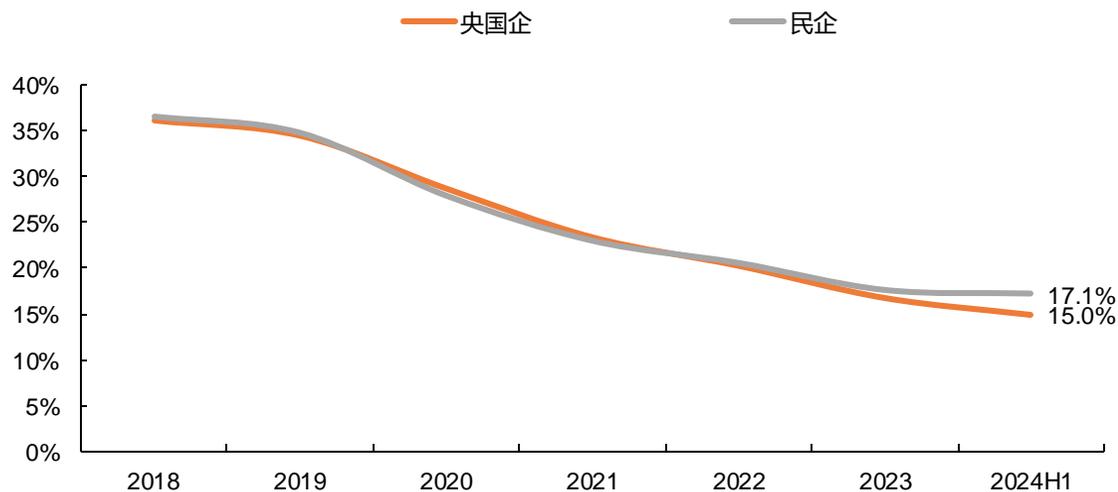
2024H1 14家上市房企分企业性质归母净利润增速表现



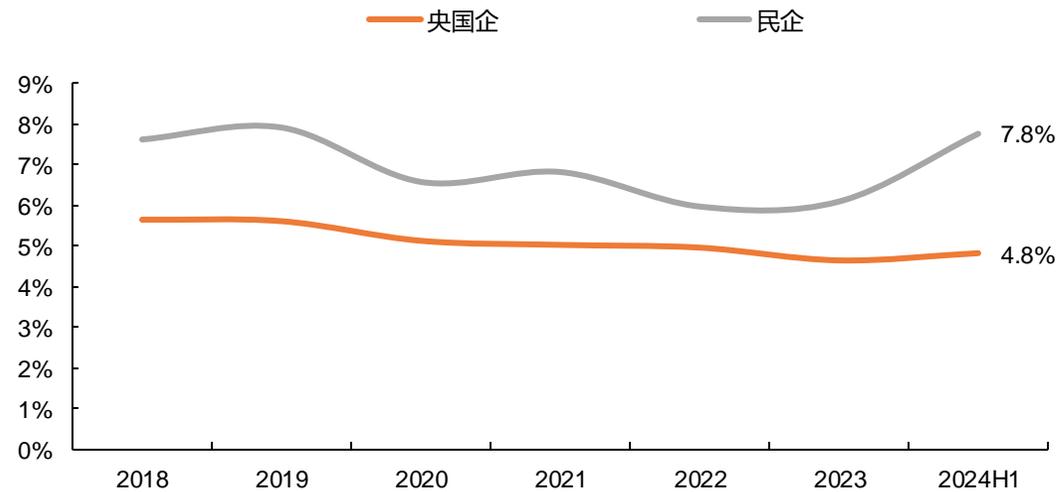
央国企销管费管控优于民企，毛利率降幅更大

- ▶ 分公司来看，2024年上半年14家上市房企中央国企整体毛利率15%，同比下降4.9个百分点，较2023年下降1.8个百分点；民企整体毛利率17.1%，同比下降2.4个百分点，较2023年下降0.4个百分点。
- ▶ 销管费用率方面，上半年央国企为4.8%；民企为7.8%，同比增加0.6个百分点，较2023年增加1.7个百分点。

2024H1 14家上市房企分企业性质毛利率表现



2024H1 14家上市房企分企业性质销管费用率表现





目录CONTENTS

● 收入利润双降，毛利率探底减值增加

● 拿地更趋谨慎，去库存、调结构为先

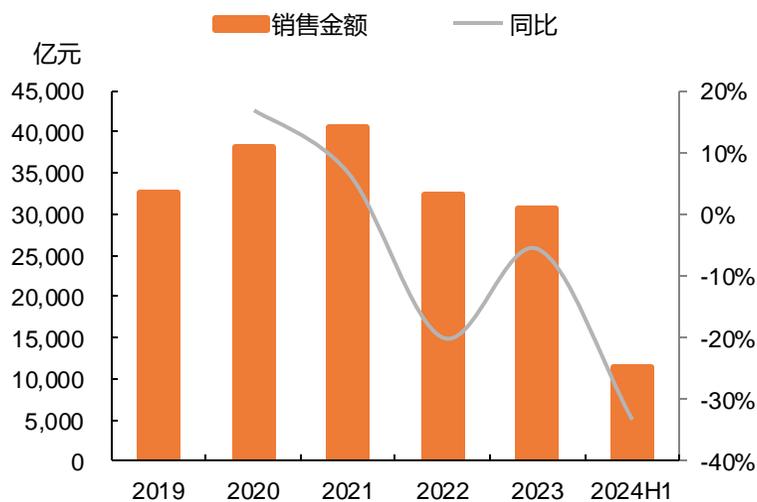
● 控负债拉久期，融资成本延续下行

● 投资建议与风险提示

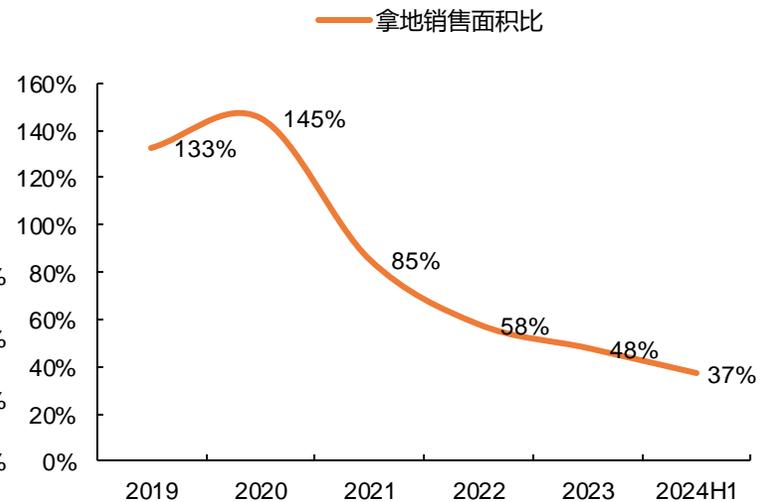
销售再下台阶，拿地保持谨慎

- 2024年上半年14家上市房企累计销售1.1万亿元，同比下降33.4%，略好于百强房企（-41.8%）。需求端延续弱势下，多数上市房企仍主要强调现金流安全与稳健运营。
- 2024年上半年14家上市房企平均拿地销售面积比37%、拿地销售金额比28%，较2023年进一步下滑。量入为出下房企拿地更趋谨慎，进一步向核心城市、核心区域聚焦，其中低密度、高品质项目更受青睐。上半年14家上市房企拿地销售金额比较2023年全年下降6个百分点，降幅明显低于拿地销售面积比（11个百分点），亦反映房企在审慎取货过程中，持续向高地价的核心城市聚集。

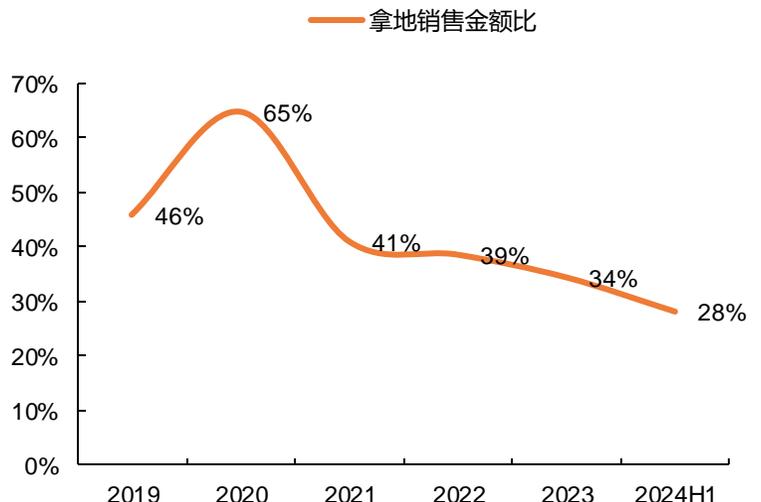
2024H1 14家上市房企销售额同比下滑33.4%



2024H1 14家上市房企拿地销售面积比延续回落



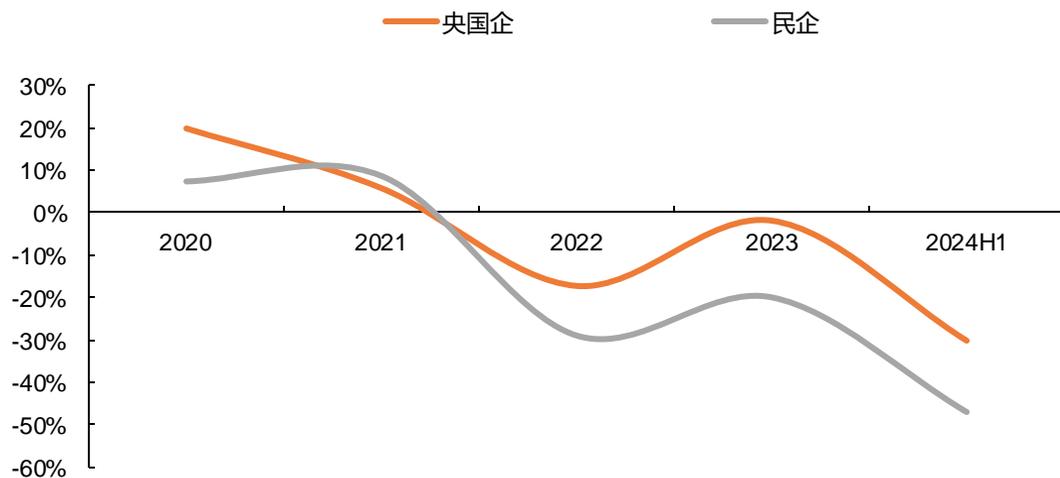
2024H1 14家上市房企拿地销售金额比延续回落



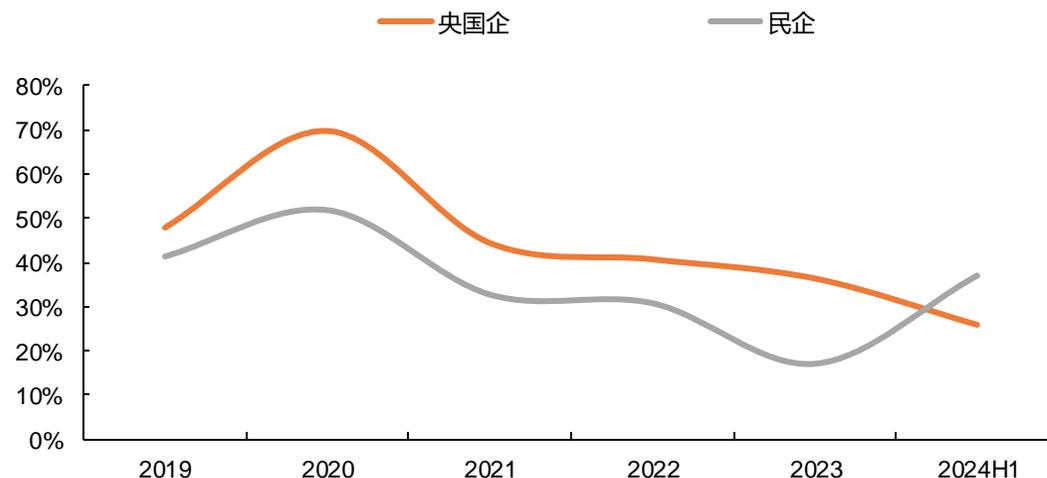
央国企销售降幅相对较低，拿地积极度弱于民企

- ▶ 基于购房者较高信任度及政策端持续松动，2024年上半年央国企销售表现相对较好，14家上市房企中央国企销售额同比下降30.3%，降幅小于民企（-47.1%）。上半年央国企拿地销售金额比26%，较2023年进一步降低，民企拿地销售金额比37%，较2023年（17%）反弹，主要因为滨江集团上半年拿地强度较高。

14家上市房企分企业性质销售额增速



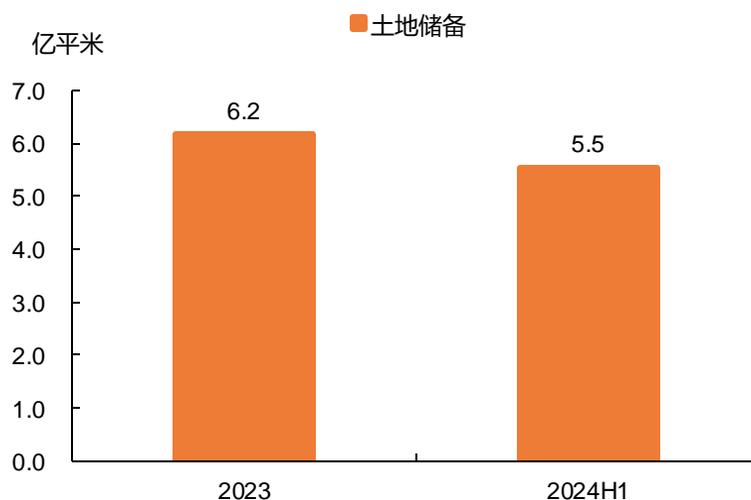
14家上市房企分企业性质拿地销售金额比



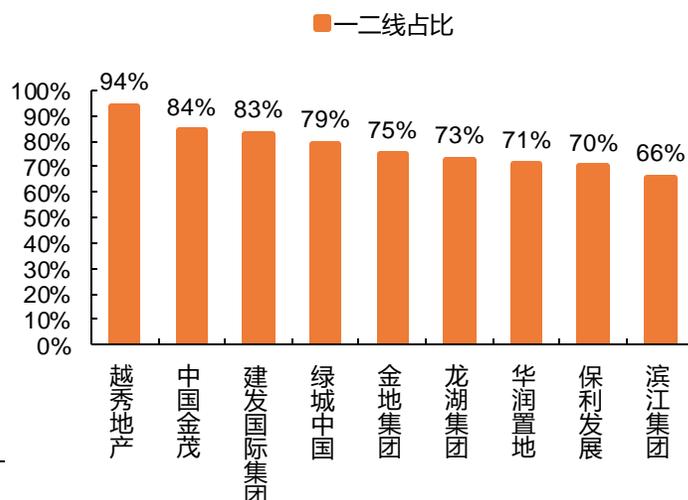
持续推进库存去化，调结构、优布局成主旋律

► 2024年上半年末14家上市房企总土储延续收缩，较2023年末降低10.2%。多数房企经过近年拿地区域调整，土储分布以一二线为主，同时个别房企公布土储获取年限结构，建发国际集团、华润置地2022年及以后获取项目占总土储比例超五成。

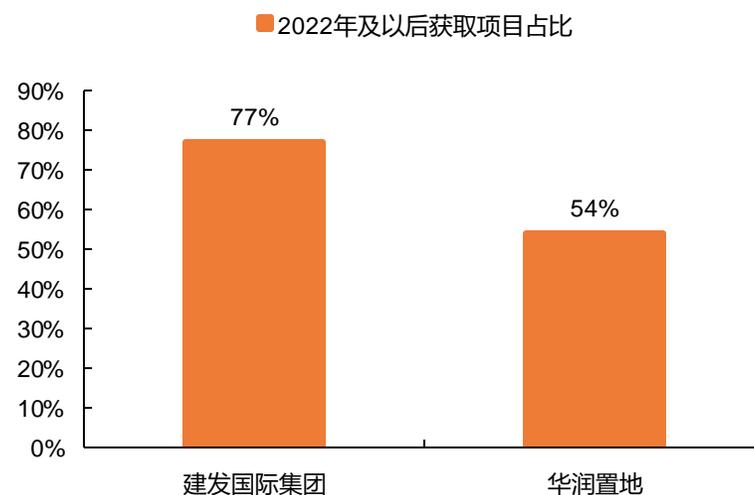
14家上市房企土地储备变化



部分披露数据房企土地储备城级分布



个别披露数据房企土地储备获取年限分布





目录CONTENTS

● 收入利润双降，毛利率探底减值增加

● 拿地更趋谨慎，去库存、调结构为先

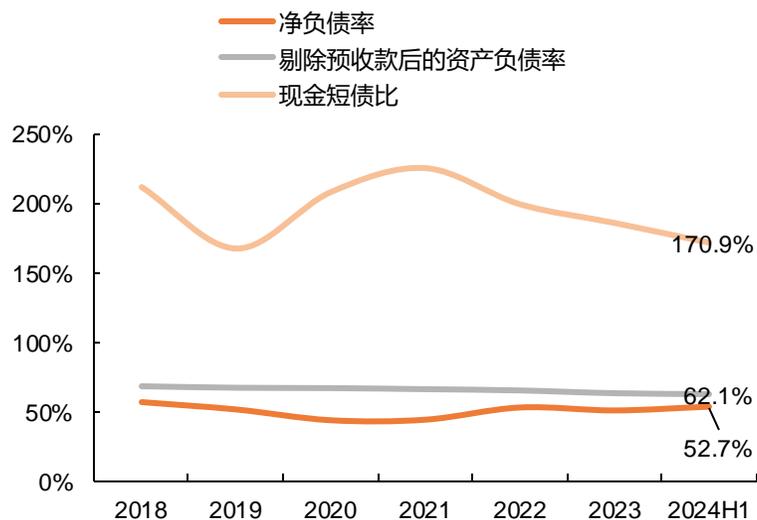
● 控负债拉久期，融资成本延续下行

● 投资建议与风险提示

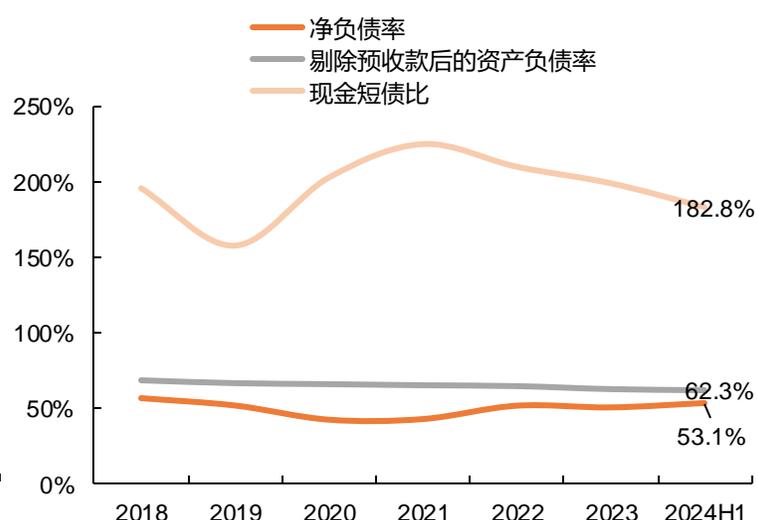
三条红线延续绿档，央国企、民企均达标

- ▶ 2024年上半年末14家上市房企剔除预收款后的资产负债率、净负债率、现金短债比分别为62.1%、52.7%、170.9%，“三条红线”绿档达标。其中剔除预收款后的资产负债率较2023年末下降0.7个百分点，小幅改善；净负债率、现金短债比较2023年末提升2.7个、下降14.5个百分点，有所弱化。
- ▶ 上半年末央国企剔除预收款后的资产负债率、净负债率、现金短债比为62.3%、53.1%、182.8%，民企为61.0%、51.0%、118.3%，两类房企“三条红线”同样达标。其中央国企现金短债比较2023年末下降15.9个百分点，民企较2023年末下降15个百分点，短期偿债能力均一定程度降低。

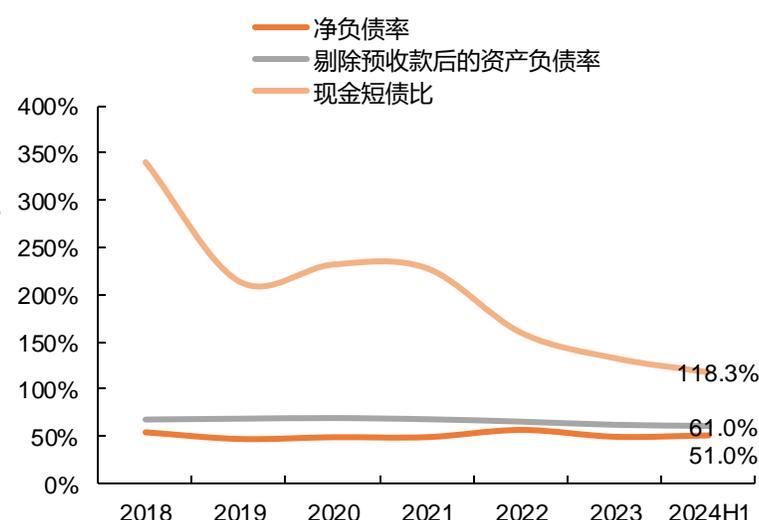
14家上市房企“三条红线”情况



14家上市房企中央国企“三条红线”情况



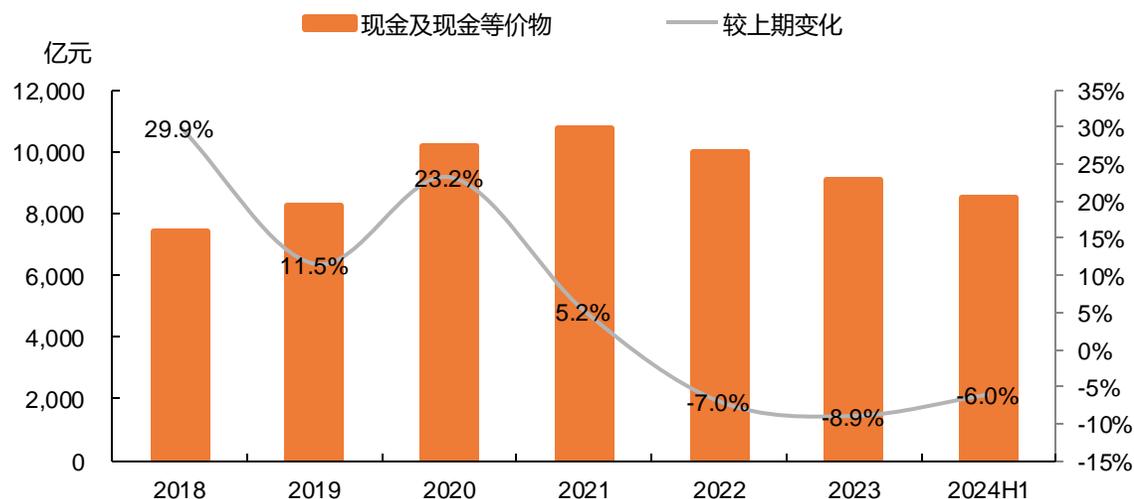
14家上市房企中民企“三条红线”情况



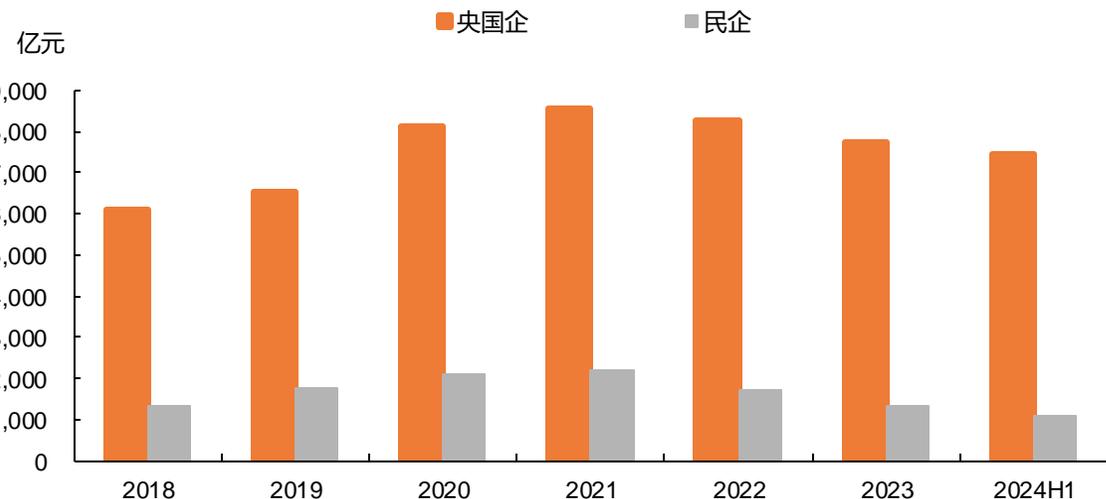
在手现金普遍下滑，央国企好于民企

➤ 2024年上半年末14家上市房企整体在手现金8542亿元，较2023年末下降6%。其中央国企下降3.9%，民企下降18.4%，央国企现金降幅相对有限。

14家上市房企在手现金情况



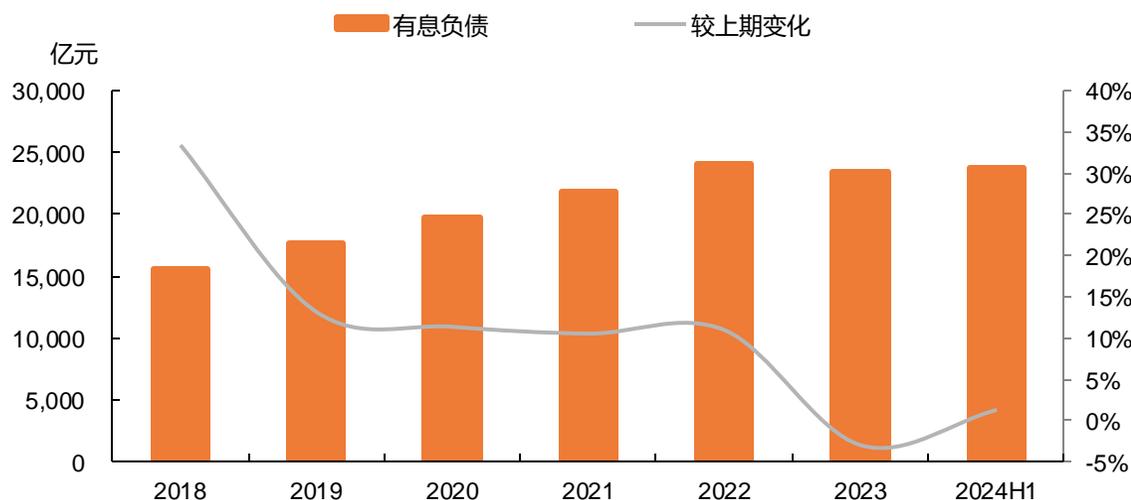
14家上市房企分企业性质在手现金情况



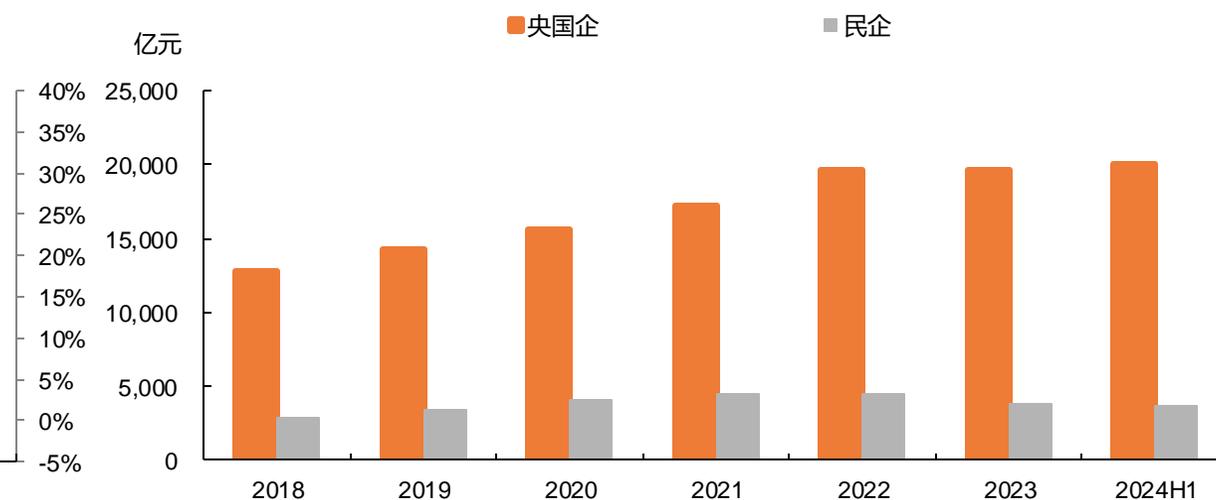
有息负债仍低于2022年，民企控负债诉求更强

- 14家上市房企有息负债规模于2022年达到高点，2024年上半年末整体有息负债2.4万亿元，较2023年末小幅增加1.2%，较2022年末仍回落1.8%。其中上半年末央国企有息负债较2023年末增加2.4%，民企较2023年末回落5%，在2023年已大幅下降14.8%基础上进一步压降，严控负债规模诉求更强。

14家上市房企有息负债情况



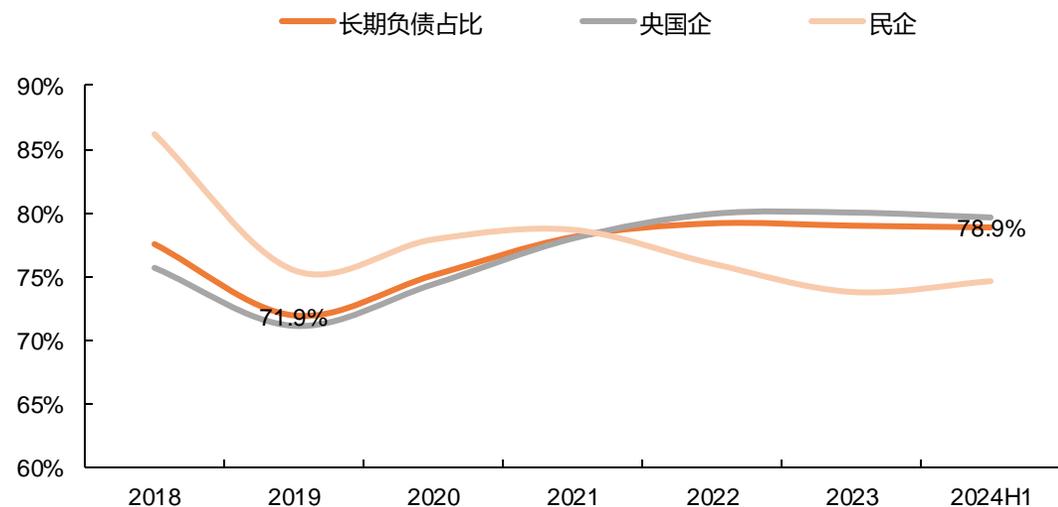
14家上市房企分企业性质有息负债情况



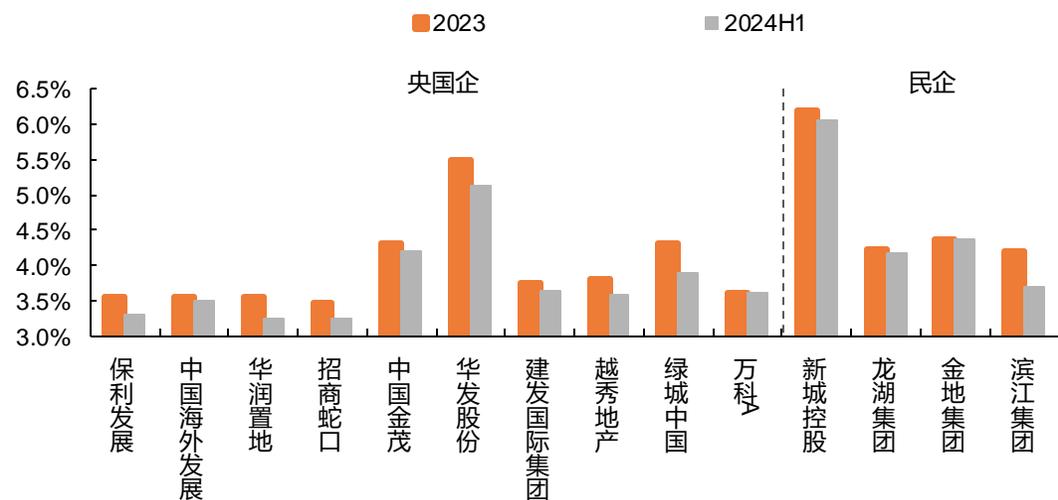
长期负债高占比延续，融资成本持续降低

- 2024年上半年末14家上市房企整体长期负债占比78.9%，延续较高水平。其中央国企长期负债占比79.7%，较2023年末下降0.4个百分点，民企长期负债占比74.6%，较2023年末提升0.8个百分点。
- 2024年上半年14家上市房企平均综合融资成本3.97%，较2023年下降0.2个百分点。央国企平均融资成本3.74%，低于民企（4.57%）；央国企融资成本降幅0.21个百分点，略高于民企（0.18个百分点）。

14家上市房企长期负债占比变化



14家上市房企融资成本变化





目录CONTENTS

① 收入利润双降，毛利率探底减值增加

② 拿地更趋谨慎，去库存、调结构为先

③ 控负债拉久期，融资成本延续下行

④ 投资建议与风险提示

投资建议与风险提示

- **投资建议：**上半年房企销售业绩延续承压，去库存、调结构为先，拿地更趋谨慎，严控负债规模，追求稳健运营。央国企融资优势仍旧明显，经营业绩与优质民企靠拢，单类企业压倒性优势减弱，单个企业间对比选择重要性持续凸显。近期楼市量价承压制约地产行情表现，但考虑板块主要个股市值及仓位均处历史低位，市场对楼市下行及业绩承压反应相对钝化，维持适度积极观点。短期板块催化仍在于政策，9月持续关注收储落地等情况，中期趋势性机会仍在楼市量价企稳。个股建议关注历史包袱较轻、库存结构优化房企，如建发国际集团、越秀地产、滨江集团、中国海外发展、招商蛇口等，同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域龙头。
- **风险提示：**
 - 1) 政策改善及落地执行不及预期风险：**当前购房影响因素由烂尾担忧转为房价及收入预期转弱，后续若政策改善、落地执行力度不及预期，可能难以对需求形势进行根本扭转；
 - 2) 楼市修复不及预期风险：**当前楼市量价仍旧承压，若未来经济及收入恢复低于预期，或带来销售持续低于预期风险；
 - 3) 房地产行业短期波动超出预期风险：**若地市延续分化，多数房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、投资、开工、竣工等。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。