



房地产行业 2024 中报综述：行业迎来整体亏损，缩表之下流动性仍面临压力

2024 年 9 月 12 日

看好/维持

房地产

行业报告

分析师

陈刚 电话：021-25102897 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080001

投资摘要：

利润表：

从行业整体来看，营收下滑，毛利承压，大幅减值，整体亏损。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计实现营收 8,113.4 亿元，同比增速为-21.95%；实现归母净利润-113.6 亿元，同比增速为-128.44%。资产信用减值损失 162.6 亿元，同比增速为 153.50%。我们认为，往年的高价地块进入结算阶段，叠加流动性压力和房价下行之时房企选择以价换量，使得整体毛利率水平面临压力。市场持续下行之下，项目去化需要投入更多的营销成本导致销售管理费用率上升。营收显著下行的情况下，由于债务的刚性导致利息支出短期难以有效降低以及流动性紧张带来的利息收入减少，导致了财务费用率的提升。由于房企资产减值准备的计提通常集中在下半年，考虑到当前房价的下行压力，下半年行业可能依然将面临较大的减值压力。

房企按所有制分类来看，地方国企盈利能力显著下行，央企经营状况占优。2024H1 地产板块央企营收同比增速为 3.53%；地方国企营收同比增速为-30.17%；民企营收同比增速为-29.24%。央企的归母净利率为 2.69%，去年同期为 5.00%；地方国企的归母净利率为-3.60%，去年同期为 5.10%；民企的归母净利率为-2.87%，去年同期为 1.86%。我们认为，各类房企利润率均面临较大压力，市场的毛利率水平已经压缩到了极低的水平。央企项目布局整体偏向核心城市，项目的去化较地方国企和民企更具优势，同时融资主体的信用水平也更高，因此在费用率管控方面更具优势。

资产负债表：

从行业整体来看，行业持续缩表，流动性压力进一步提升。2024H1 地产板块总资产为 10.27 万亿元，同比增速为-9.22%；净资产同比增速为-1.96%。总负债为 7.68 万亿元，同比增速为-11.43%。有息负债规模为 2.93 万亿元，同比增速为-2.08%；其中短期负债占比 29%，去年同期为 26%。我们认为，市场持续走弱之下，房企的持续亏损正在显著侵蚀净资产规模。大量房企还需要继续通过债务融资完成保交楼任务和缓解流动性问题。部分房企长期债务到期无法偿还导致了短期债务进一步积压，使得债务结构进一步恶化。在资产价值下滑和债务刚性的影响下，行业总体杠杆水平未能得到有效压降。

房企按所有制分类来看，民企缩表之下流动性压力较大，地方国企短期有息负债显著增长。2024H1 地产板块央企总资产同比增速为-5.36%；地方国企总资产同比增速为-7.23%；民企总资产同比增速为-15.03%。央企短期负债同比增速为 11.51%；地方国企短期负债同比增速为 23.57%；民企短期有息负债同比增速为-1.84%。央企现金短债比为 149.87%；地方国企现金短债比为 88.89%；民企现金短债比为 44.40%。我们认为，在民企大范围发生流动性风险后，地方国企的有息负债规模在 2021 年之后整体呈现扩张走势。民企虽然普遍停止扩张，降低负债，但在此过程中大幅度的折价处置资产和销售的急剧下滑，导致了越缩表偿债能力越弱的负反馈。地方国企受到有息负债增多和市场下滑的双重影响，短期债务偿付也正面临一定压力。

现金流量表：

从行业整体来看，经营性现金流大幅下滑，板块现金流持续净流出。2024H1 地产板块经营性现金流净额为-541.56 亿元，同比增速为-141.91%；投资性现金流净额为-186.30 亿元，同比增速为-58.77%；筹资性现金流净额为-387.65 亿元，同比增速为-69.40%。我们认为，市场持续走弱，房企自身造血能力面临严峻挑战，房企融资环境逐步改善的同时大幅降低了投资强度。

房企按所有制分类来看，各类房企经营性现金流量净额均转负，地方国企显著降低投资力度。2024H1 地产板块央企经营性现金流量净额为-194.51 亿元，同比增速为-144.24%；地方国企经营性现金流量净额为-338.26 亿元，同比增速为-179.13%；民企经营性现金流量净额为-8.77 亿元，同比增速为-102.06%。地方国企投资性现金流量净额为-226.32 亿元，同比增速为-52.59%；民企投资性现金流量净额为 58.02 亿元，同比增速为-165.49%。我们认为，地方国企当前面临短期债务压力和市场下行压力，投资力度显著减小。民企仍然面临流动性风险，正在积极处置资产。

风险提示：销售不及预期的风险，资产大幅减值的风险，短期债务偿还压力带来的流动性风险，盈利能力下滑的风险等

目 录

1. 利润表.....	4
1.1 中报综述：营收下滑，毛利承压，大幅减值，整体亏损.....	4
1.2 房企分述：地方国企盈利能力显著下行，央企经营状况占优.....	7
2. 资产负债表.....	10
2.1 中报综述：行业持续缩表，流动性压力进一步提升.....	10
2.2 房企分述：民企缩表之下流动性压力较大，地方国企短期有息负债显著增长.....	14
3. 现金流量表.....	17
3.1 中报综述：经营性现金流大幅下滑，板块现金流持续净流出.....	17
3.2 房企分述：各类房企经营性现金流量净额均转负，地方国企显著降低投资力度.....	18
4. 风险提示.....	19
相关报告汇总.....	20

插图目录

图 1： A 股地产板块营收及同比增速.....	4
图 2： A 股地产板块毛利率及费用率.....	4
图 3： A 股地产板块公允价值变动收益及同比增速.....	5
图 4： A 股地产板块投资收益及同比增速.....	5
图 5： A 股地产板块资产信用减值收益及同比增速.....	5
图 6： A 股地产板块少数股东损益及其占净利润的比例.....	6
图 7： A 股地产板块归母净利润及同比增速.....	6
图 8： A 股地产板块净利率及归母净利率.....	7
图 9： 按所有制分类的 A 股地产板块房企营收同比增速.....	7
图 10： 按所有制分类的 A 股地产板块房企毛利率及扣税毛利率.....	8
图 11： 按所有制分类的 A 股地产板块房企费用率.....	8
图 12： 按所有制分类的 A 股地产板块房企资产信用减值损失同比增速.....	9
图 13： 按所有制分类的 A 股地产板块房企归母净利率及归母净利润同比增速.....	9
图 14： A 股地产板块总资产及同比增速.....	10
图 15： A 股地产板块净资产及归母净资产同比增速.....	11
图 16： A 股地产板块货币资金及同比增速.....	11
图 17： A 股地产板块开发类资产及同比增速.....	11
图 18： A 股地产板块持有类资产及同比增速.....	12
图 19： A 股地产板块总负债及同比增速.....	12
图 20： A 股地产板块有息负债及同比增速.....	12
图 21： A 股地产板块短期和长期有息负债规模及占比.....	13
图 22： A 股地产板块剔除预收款后的资产负债率.....	13
图 23： A 股地产板块净负债率.....	14
图 24： A 股地产板块现金短债率.....	14

图 25：按所有制分类的 A 股地产板块房企总资产及归母净资产增速	15
图 26：按所有制分类的 A 股地产板块房企总负债及有息负债增速	15
图 27：按所有制分类的 A 股地产板块房企短期有息负债及长期有息负债增速	15
图 28：按所有制分类的 A 股地产板块房企剔除预收款后的资产负债率	16
图 29：按所有制分类的 A 股地产板块房企净负债率	16
图 30：按所有制分类的 A 股地产板块房企现金短债率	17
图 31：A 股地产板块三大现金流量净额及同比增速	18

表格目录

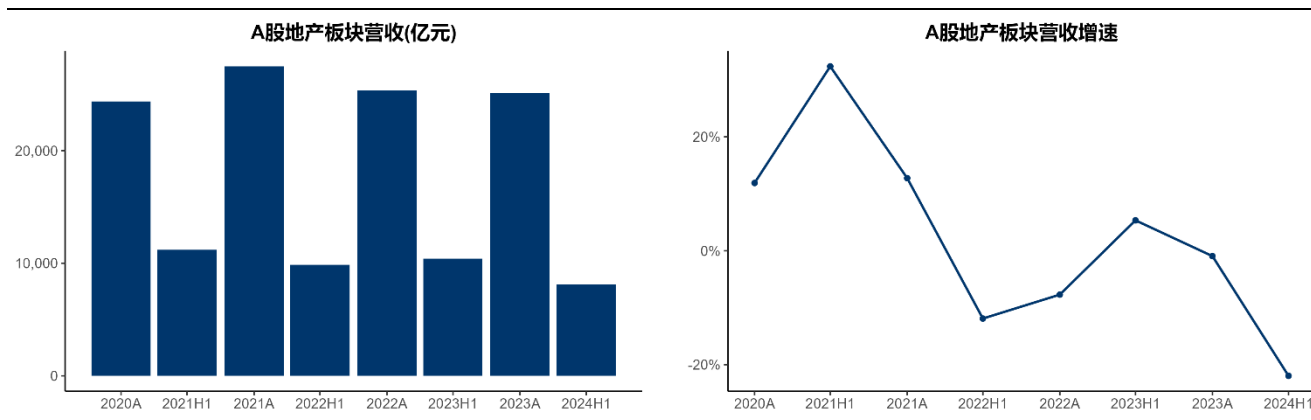
表 1：A 股地产板块营收排名前 10 的房企利润明细表(2024H1)	10
表 2：板块最新营收排名前 10 的房企资产负债明细表(2024H1)	17
表 3：A 股地产板块分类房企三大现金流净额及增速	18
表 4：A 股地产板块最新营收排名前 10 的房企现金流量明细表	19

1. 利润表

1.1 中报综述：营收下滑，毛利承压，大幅减值，整体亏损

行业景气度低迷，房企收入显著下滑。根据公司中报，2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计实现营收 8,113.4 亿元，同比增速为-21.95%。

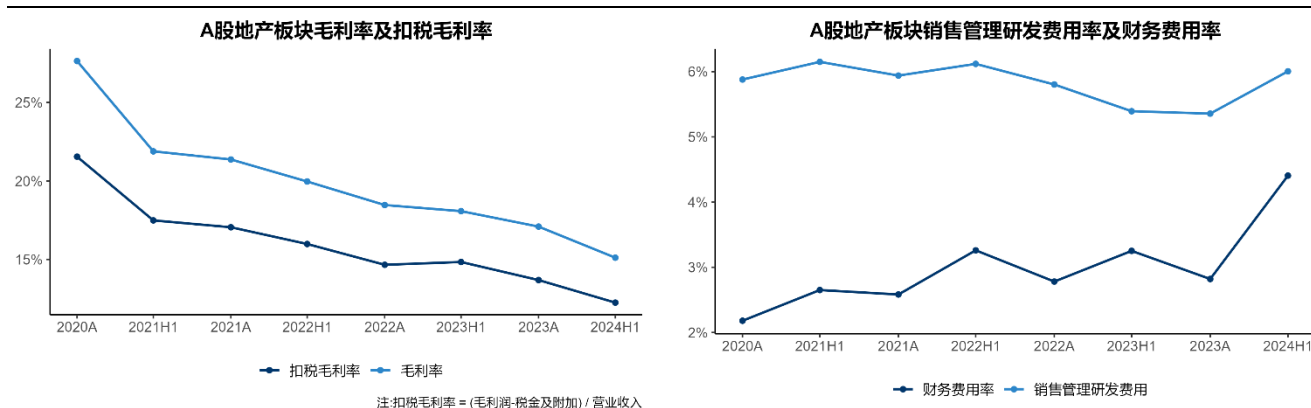
图1：A 股地产板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

毛利率持续下滑，费用率明显上升。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企整体毛利率为 15.11%，扣税毛利率为 12.25%；去年同期毛利率为 18.08%，扣税毛利率为 14.84%。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企整体销售管理研发费用率为 6.01%，财务费用率为 4.41%；去年同期销售管理研发费用率为 5.39%，财务费用率为 3.25%。我们认为，往年的高价地块陆续进入结算阶段，叠加流动性压力和房价下行之时房企选择以价换量，使得整体毛利率水平面临压力。市场持续下行之下，项目去化需要投入更多的营销成本导致销售管理费用率上升。营收显著下行的情况下，由于债务的刚性导致利息支出短期难以有效降低以及流动性紧张带来的利息收入减少，导致了财务费用率的提升。

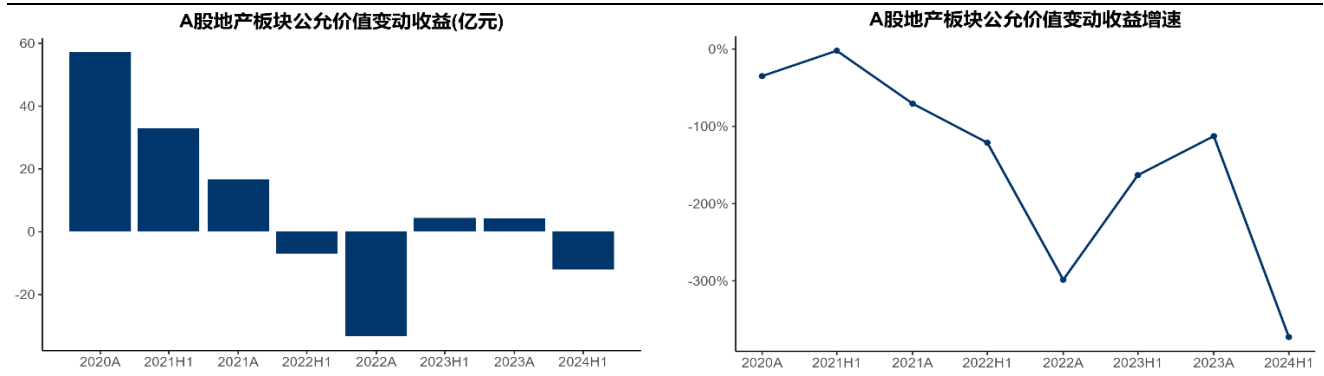
图2：A 股地产板块毛利率及费用率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

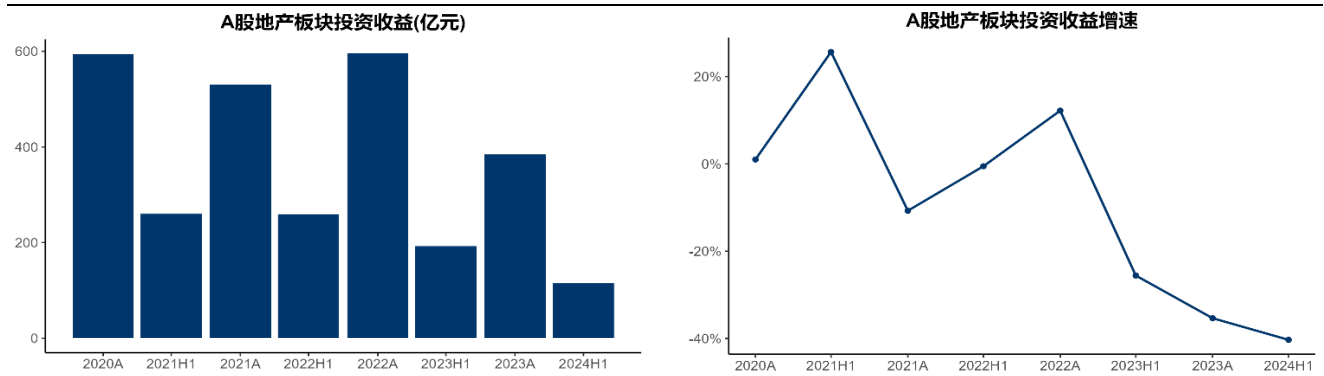
公允价值变动收益大幅降低，合联营公司的投资收益持续减少，资产减值损失明显提升。2024H1 地产板块 (801180.SL)103 家上市房企的合计公允价值变动收益为-12.0 亿元，同比增速为-372.71%;投资收益为 115.0 亿元，同比增速为-40.29%;资产信用减值损失为 162.6 亿元，同比增速为 153.50%。我们认为，市场持续下行之时合联营公司的盈利能力下行与投资性房地产的公允价值下降难以避免。由于房企资产减值准备的计提通常集中在下半年，考虑到当前房价的下行压力，下半年行业可能依然将面临较大的减值压力。

图3：A 股地产板块公允价值变动收益及同比增速



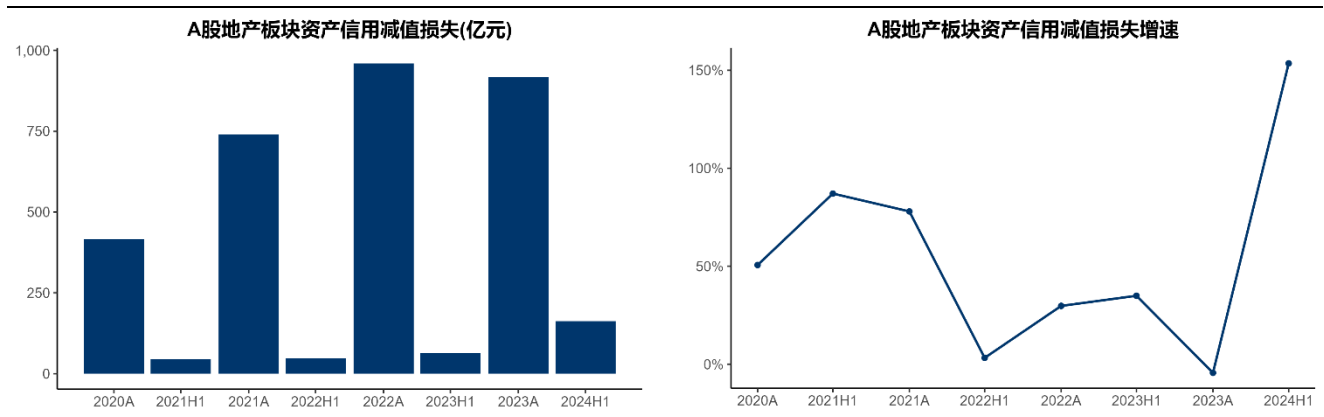
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：A 股地产板块投资收益及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

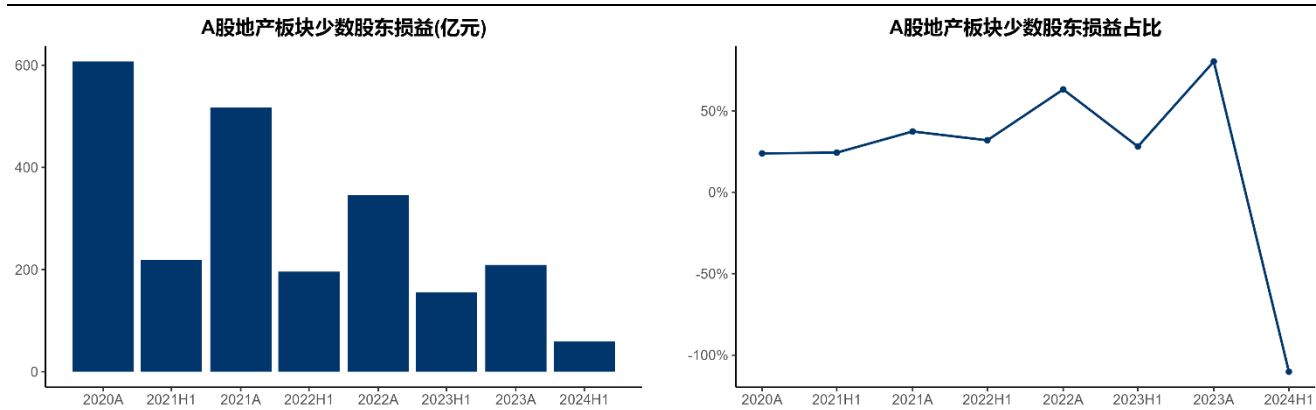
图5：A 股地产板块资产信用减值收益及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

明股实债等隐患显现，少数股东侵蚀盈利能力。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企的合计少数股东损益为 59.6 亿元;少数股东损益占净利润的比例为-110.20%。我们认为，在净利润为负的情况下少数股东损益依然为正，使得归母净利润面临了更大的亏损压力，这可能是由于明股实债的项目在进一步侵蚀房企的盈利能力。

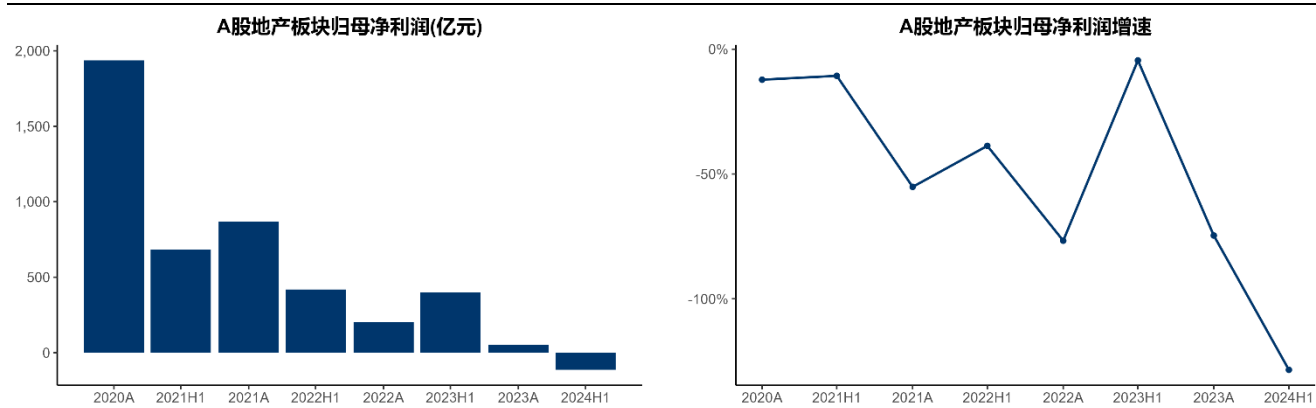
图6：A 股地产板块少数股东损益及其占净利润的比例



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

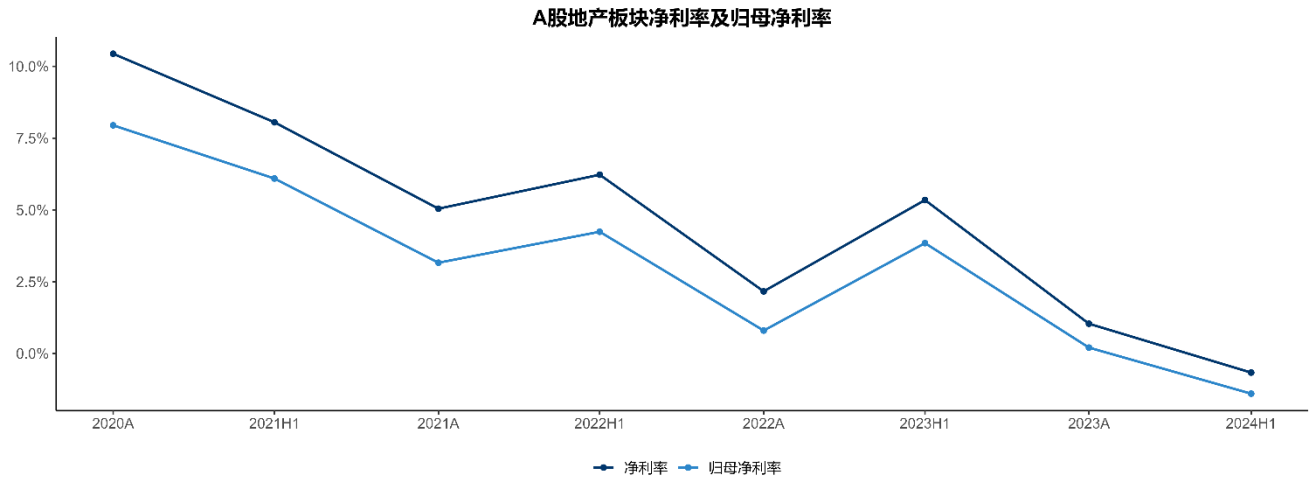
行业迎来整体亏损，盈利能力面临挑战。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计实现归母净利润-113.6 亿元，同比增速为-128.44%；整体净利率为-0.67%，归母净利率为-1.40%；去年同期整体净利率为 5.34%，归母净利率为 3.84%。

图7：A 股地产板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：A 股地产板块净利率及归母净利润率



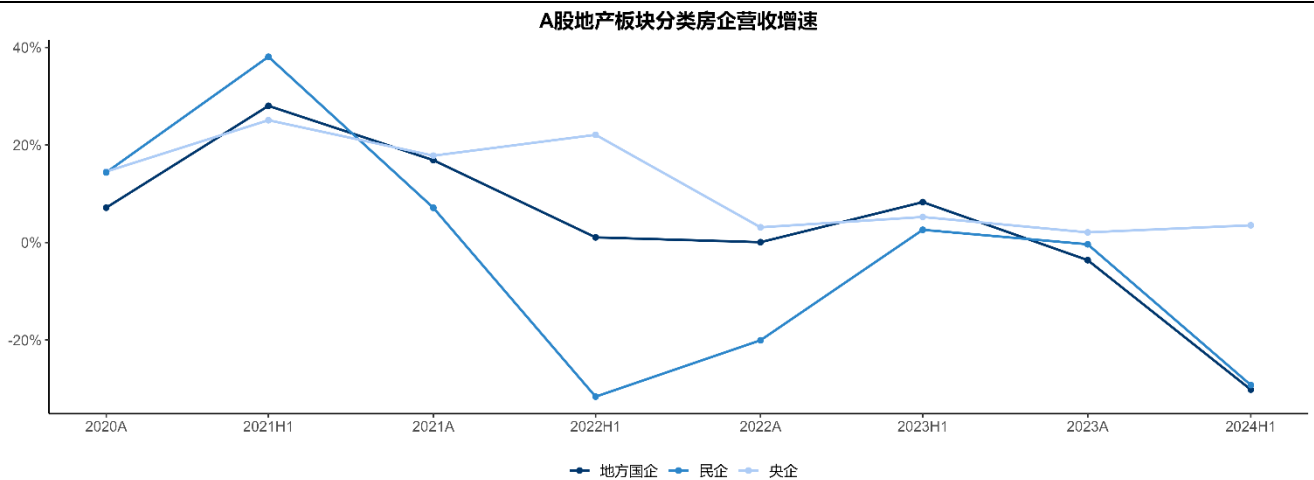
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 房企分述：地方国企盈利能力显著下行，央企经营状况占优

我们将地产板块(801180.SL)的 103 家上市房企划分为央企(9 家)，地方国企(58 家)和民企(36 家)。

央企整体收入略有增长，地方国企与民企收入显著下行。根据公司中报分类汇总，2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企营收同比增速为 3.53%；地方国企营收同比增速为-30.17%；民企营收同比增速为-29.24%。

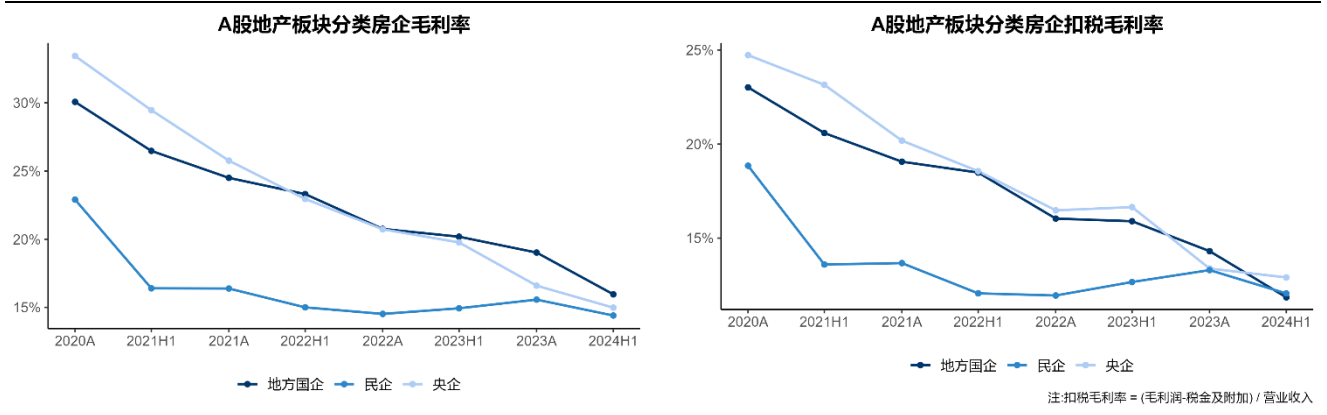
图9：按所有制分类的 A 股地产板块房企营收同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

各类房企毛利率从分化走向接近，地方国企毛利率下滑幅度最大。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企扣税毛利率为 12.91%，去年同期为 16.65%；地方国企扣税毛利率为 11.85%，去年同期为 15.90%；民企扣税毛利率为 12.06%，去年同期为 12.66%。我们认为，随着高价地块陆续进入结算阶段，叠加房价的持续下行，各类房企利润率均面临较大压力，市场的毛利率水平已经压缩到了极低的水平。在景气度持续走低之时，央企和国企可能也难以维持销售溢价，同样需要以极低的毛利率水平才能推动项目去化。

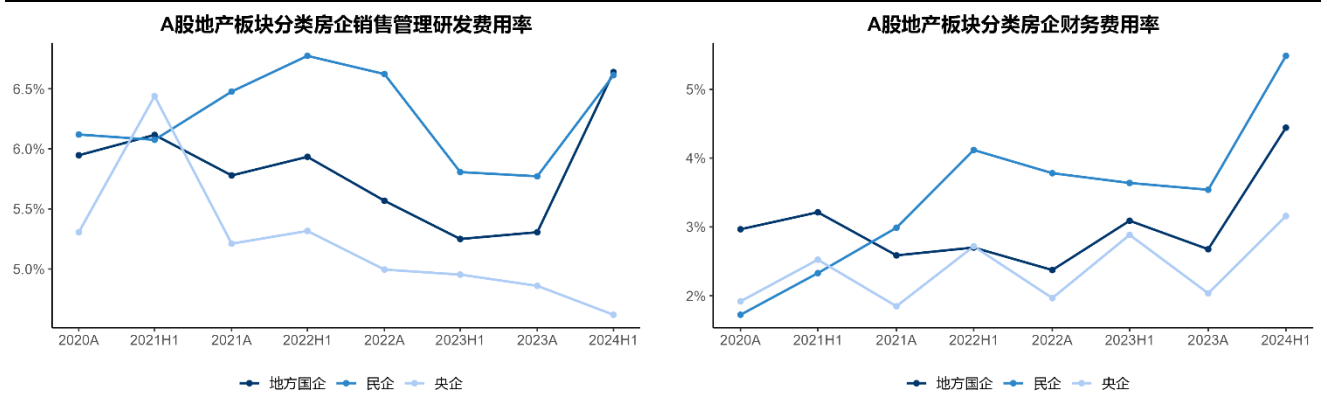
图10：按所有制分类的 A 股地产板块房企毛利率及扣税毛利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

地方国企与民企各项费用率均明显上升，央企控费能力明显占优。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企销售管理研发费用率为 4.62%，去年同期为 4.95%；地方国企销售管理研发费用率为 6.64%，去年同期为 5.25%；民企销售管理研发费用率为 6.61%，去年同期为 5.81%。央企财务费用率为 3.16%，去年同期为 2.88%；地方国企财务费用率为 4.44%，去年同期为 3.09%；民企财务费用率为 5.49%，去年同期为 3.64%。我们认为，央企项目布局整体偏向核心城市，项目的去化较地方国企和民企更具优势，同时融资主体的信用水平也更高，因此在费用率管控方面更具优势。

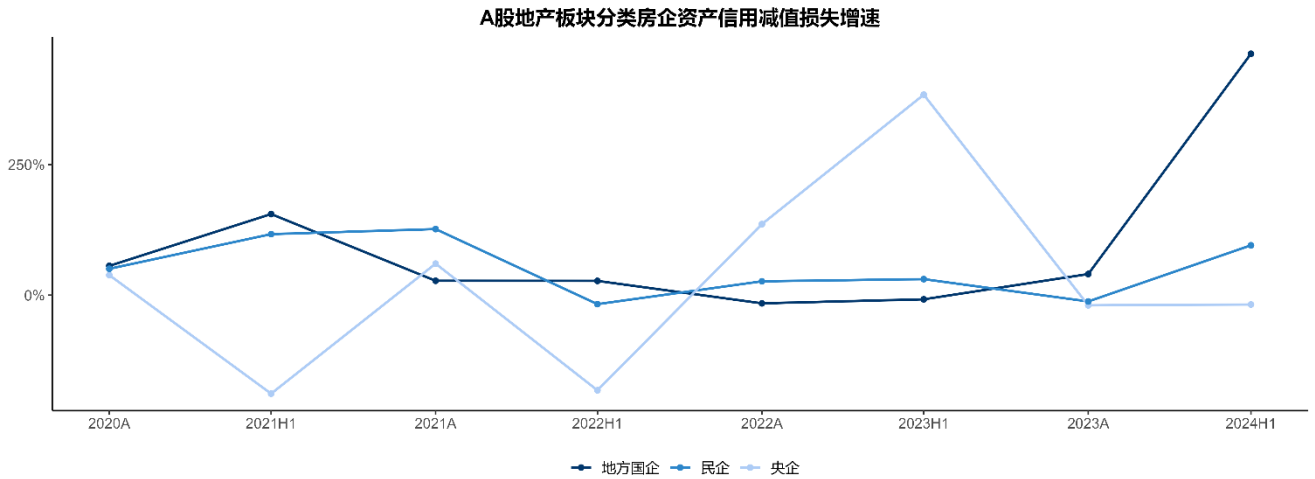
图11：按所有制分类的 A 股地产板块房企费用率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

央企资产减值损失有所减少，地方国企资产减值损失大幅提升。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企业计提的资产信用减值损失同比增速为-17.88%；地方国企业计提的资产信用减值损失同比增速为 462.32%；民企业计提的资产信用减值损失同比增速为 95.5%。

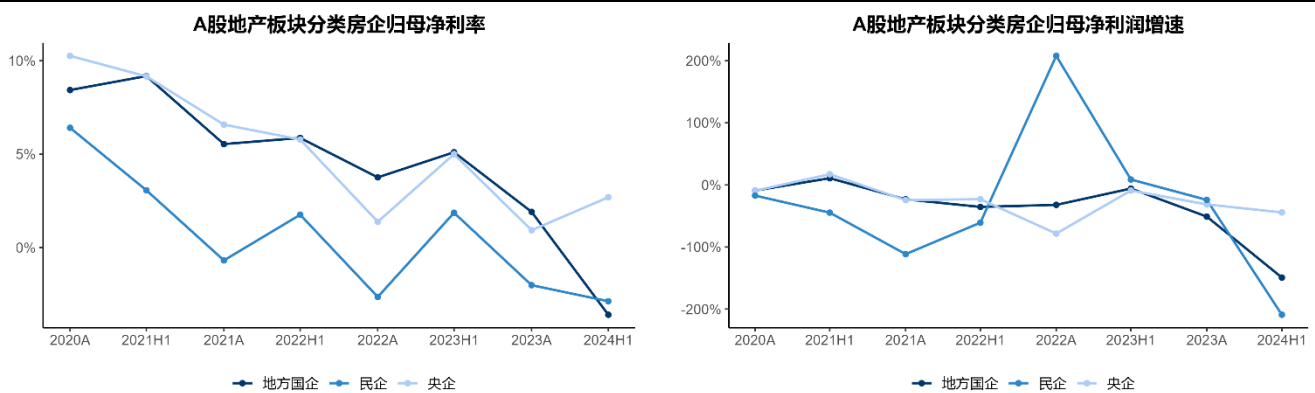
图12：按所有制分类的 A 股地产板块房企资产信用减值损失同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

央企整体实现盈利，地方国企和民企录得亏损。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企的归母净利率为 2.69%，去年同期为 5.00%；地方国企的归母净利率为-3.60%，去年同期为 5.10%；民企的归母净利率为-2.87%，去年同期为 1.86%。央企的归母净利率同比增速为-44.28%；地方国企的归母净利率同比增速为-149.21%；民企的归母净利率同比增速为-209.12%。

图13：按所有制分类的 A 股地产板块房企归母净利率及归母净利润同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分房企来看，板块营收 top10 房企营收多数下滑，盈利能力显著下降。选取 2024H1 板块营收 top10 房企来看，仅保利发展和华侨城实现了营收增长，华侨城营收增速最高，同比增速为 18.38%；金地集团营收同比下滑幅度最大，同比增速为-42.61%。滨江集团可结算资源最为充实，预收款项及合同负债对营收的覆盖倍数为 5.77；华侨城可结算资源最少，预收款项及合同负债对营收的覆盖倍数为 1.71。新城控股扣税毛利率水平最高，为 18.71%；万科扣税毛利率水平最低，为 4.80%。金地集团资产减值损失计提比例最高，资产减值损失存货占比为 1.74%；保利发展、华侨城、滨江集团、华发股份、招商蛇口未计提资产减值损失。保利发展的盈利规模最大，归母净利润为 74.20 亿元；万科的亏损幅度最大，归母净利润为-98.52 亿元。盈利的房企中，滨江集团的利润下滑幅度最小，归母净利润同比增速为-28.74%；绿地控股的利润下滑幅度最大，归母净利润同比增速为-91.97%。

表1：A 股地产板块营收排名前 10 的房企利润明细表(2024H1)

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)	营业收入同比	预收款项及合同负债 对营收的覆盖倍数	扣税毛利率	资产减值损失 存货占比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比	归母净利率
000002.SZ	万科A	1,427.79	-28.93%	1.95	4.80%	0.32%	-98.52	-199.82%	-6.90%
600048.SH	保利发展	1,392.49	1.66%	2.57	13.99%	0.00%	74.20	-39.29%	5.33%
600606.SH	绿地控股	1,153.27	-33.80%	2.05	8.96%	0.03%	2.10	-91.97%	0.18%
001979.SZ	招商蛇口	512.73	-0.33%	3.51	9.70%	0.00%	14.17	-34.17%	2.76%
601155.SH	新城控股	339.04	-18.83%	2.80	18.71%	0.16%	13.18	-42.16%	3.89%
600325.SH	华发股份	248.42	-21.08%	3.60	15.67%	0.00%	12.65	-34.35%	5.09%
002244.SZ	滨江集团	242.01	-10.46%	5.77	8.76%	0.00%	11.66	-28.74%	4.82%
000069.SZ	华侨城A	230.11	18.38%	1.71	10.93%	0.00%	-10.56	-19.13%	-4.59%
600383.SH	金地集团	211.05	-42.61%	3.16	9.30%	1.74%	-33.61	-319.43%	-15.92%
002146.SZ	荣盛发展	197.48	-13.46%	2.48	12.90%	0.01%	-3.17	-392.46%	-1.60%

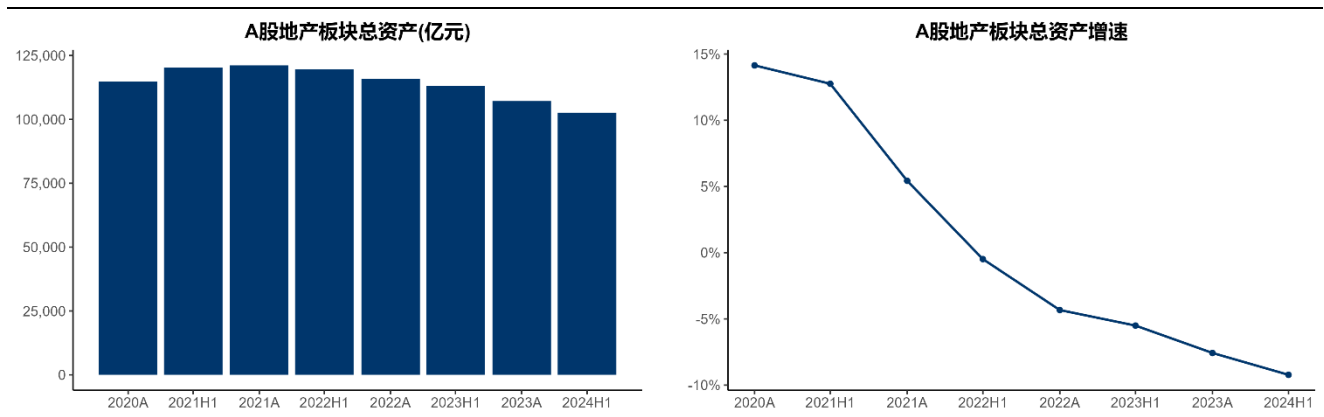
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

2. 资产负债表

2.1 中报综述：行业持续缩量，流动性压力进一步提升

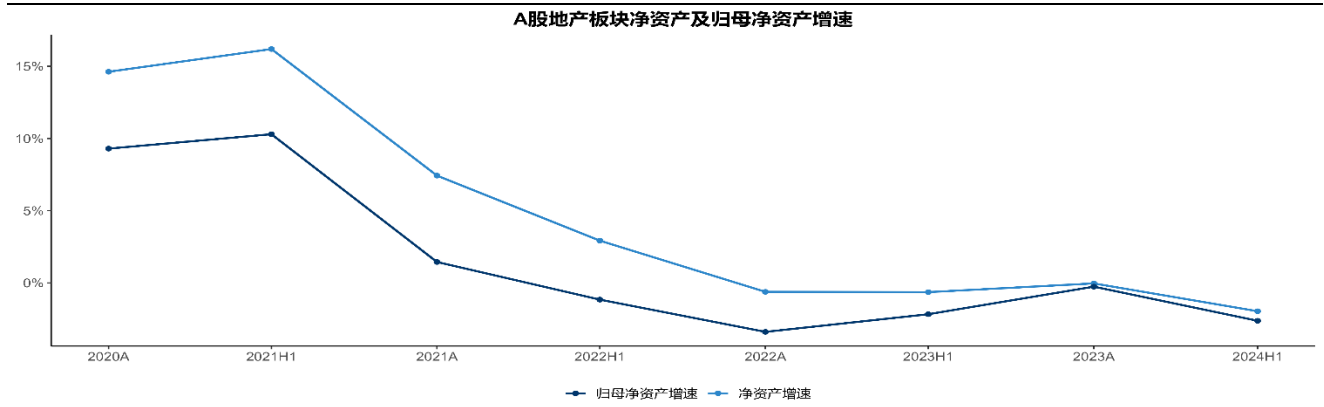
行业持续缩量，资产规模持续收缩，货币资金大幅下降。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计总资产为 10.27 万亿元，同比增速为-9.22%；净资产同比增速为-1.96%；货币资金 0.77 万亿元，同比增速为-22.89%。我们认为，市场持续走弱之下，房企的持续亏损正在显著侵蚀净资产规模；销售持续下行之下，行业流动性依然面临较大挑战。

图14：A 股地产板块总资产及同比增速



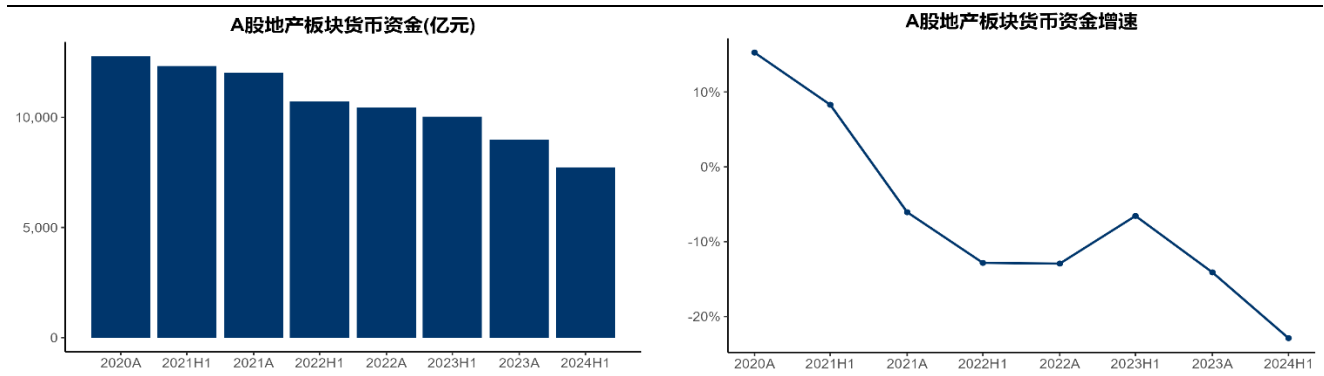
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图15：A 股地产板块净资产及归母净资产同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

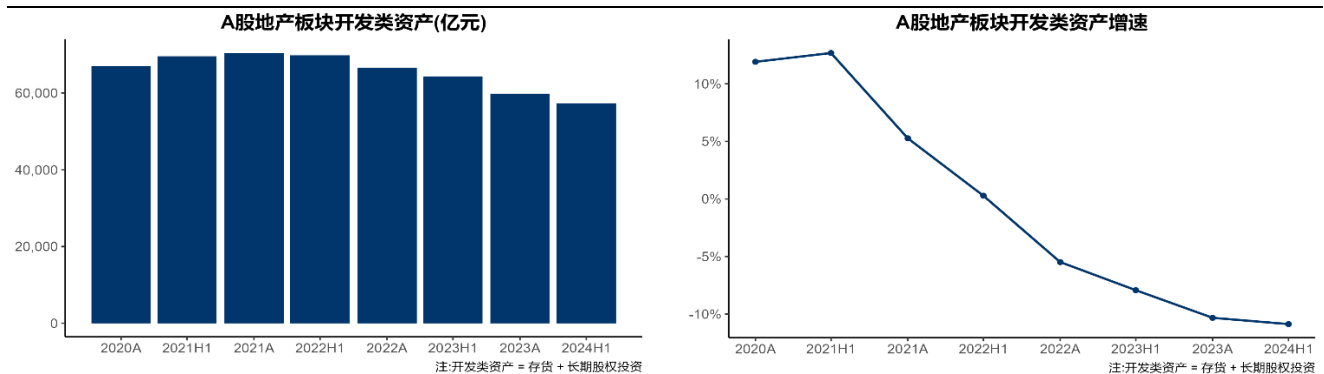
图16：A 股地产板块货币资金及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

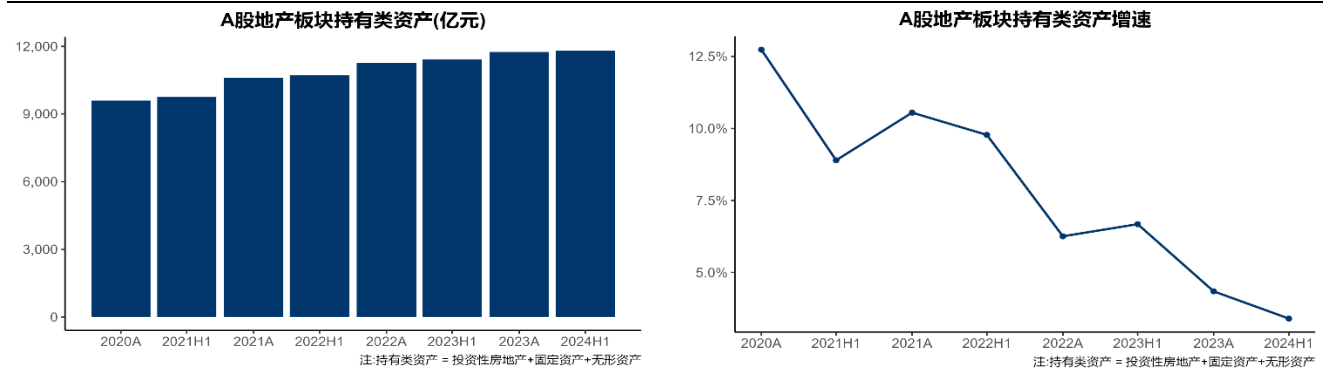
开发类资产规模持续下行，持有类资产规模小幅提升。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企的开发类资产(存货+长期股权投资)规模为 5.73 万亿元，同比增速为-10.88%；持有类资产(投资性房地产+固定资产+无形资产)规模为 1.18 万亿元，同比增速为 3.40%。我们认为，行业持续下行之下，房企普遍选择减少或者停止拿地扩张，加大存货去化力度。传统的开发业务面临严峻挑战之下，围绕持有型物业开展物业经营、租赁服务等业务，不仅能够产生稳定现金流，也能在地产发开业务下行期起到分散风险的作用。

图17：A 股地产板块开发类资产及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

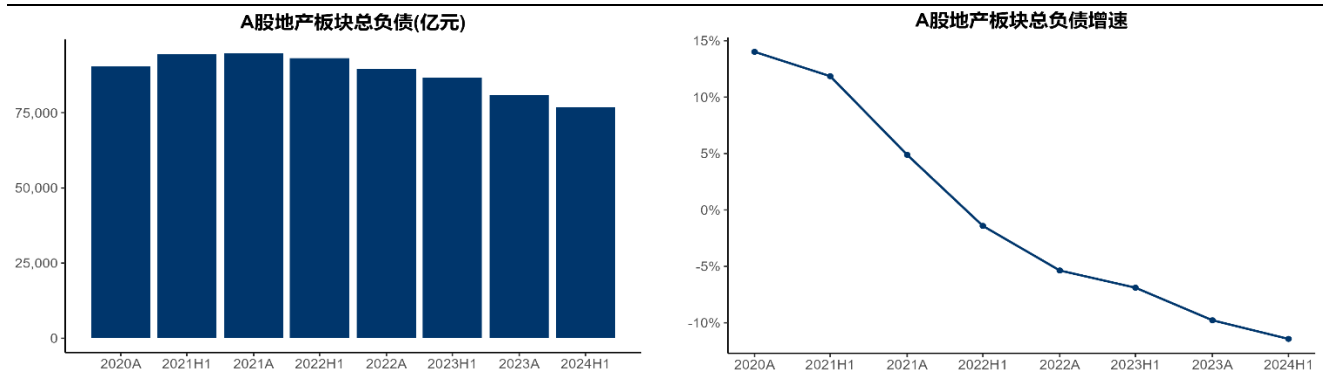
图18：A 股地产板块持有类资产及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

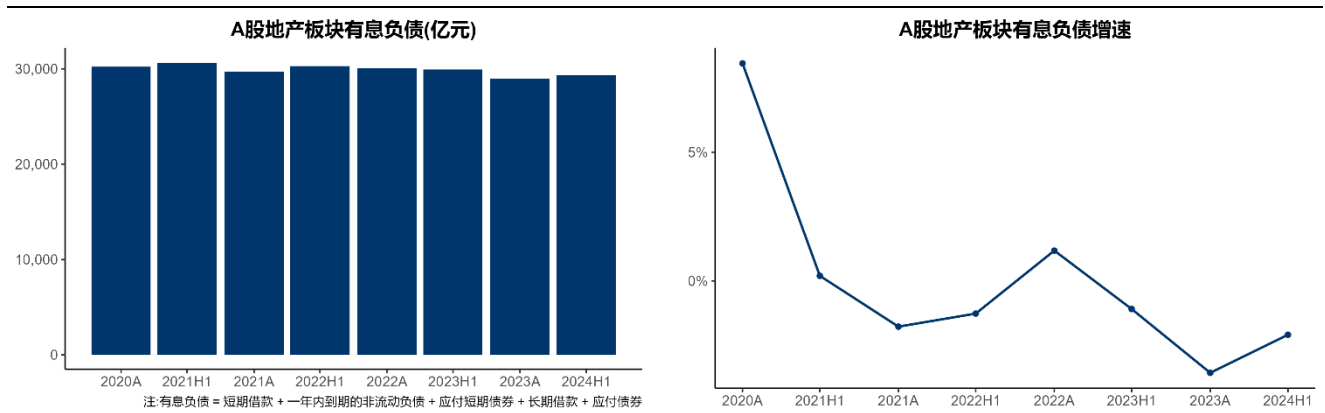
有息负债规模未能有效压降，短期有息负债占比提升。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计总负债为 7.68 万亿元，同比增速为-11.43%。有息负债规模为 2.93 万亿元，同比增速为-2.08%；其中短期负债占比 29%，去年同期为 26%。我们认为，市场持续下行之下，大量房企面临流动性困难的局面，不仅没有足够的资金偿还到期债务，还需要继续通过债务融资完成保交楼任务和缓解流动性问题。同时，部分房企长期债务到期无法偿还导致了短期债务进一步积压，使得债务结构进一步恶化。

图19：A 股地产板块总负债及同比增速



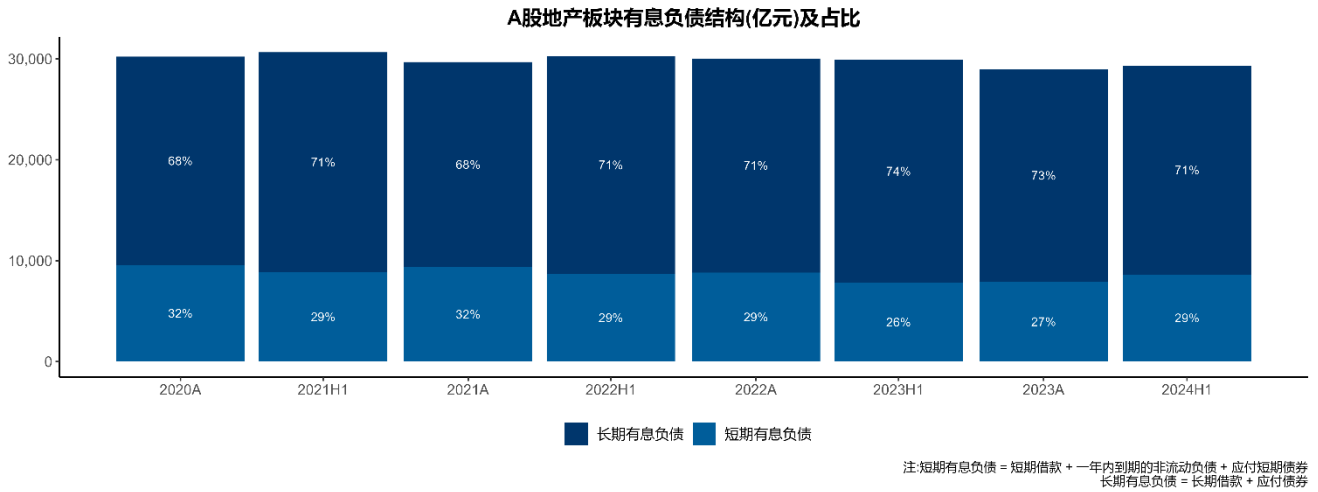
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：A 股地产板块有息负债及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

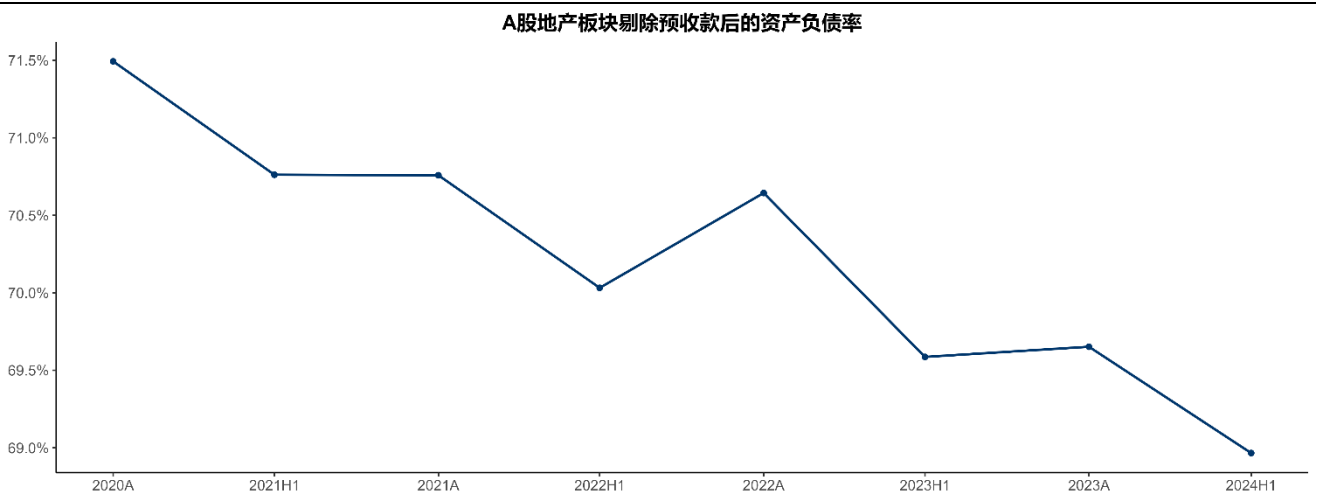
图21：A 股地产板块短期和长期有息负债规模及占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

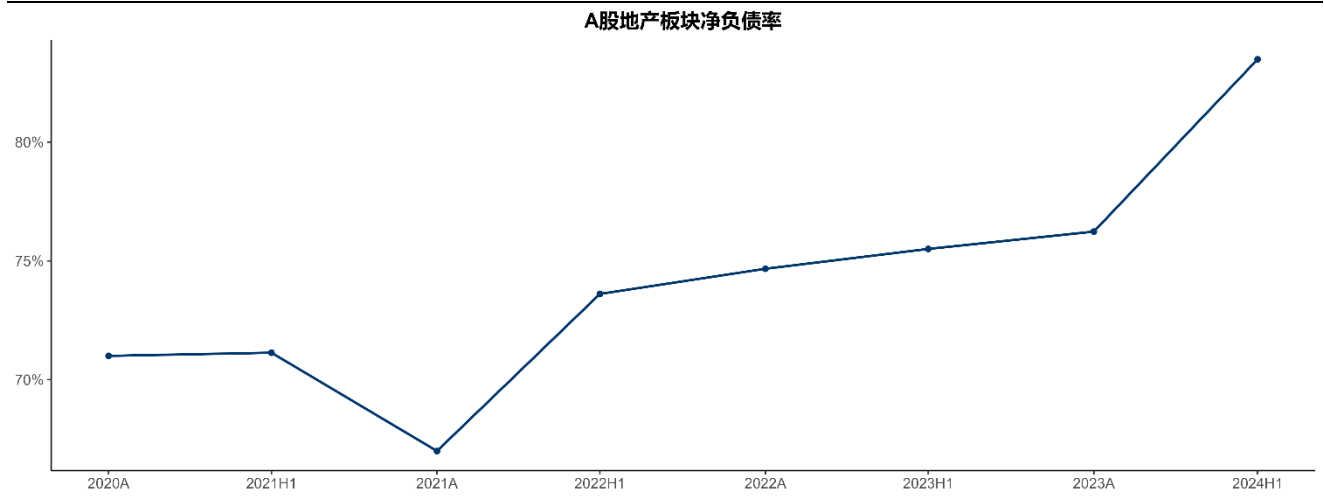
净负债率显著提升，短债偿付能力明显下滑。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计剔除预收款后的资产负债率为 68.97%，净负债率为 83.48%，剔除受限资金的现金短债比为 87.94%；去年同期剔除预收款后的资产负债率为 69.59%，净负债率为 75.50%，剔除受限资金的现金短债比为 122.39%。我们认为，由于行业景气度的持续下行，在资产价值下滑和债务刚性的影响下，行业总体杠杆水平未能得到有效压降，房企的净负债率不降反升。由于大部分资金处于受限状态，房企的现金短债比大幅提升，行业短期的流动性压力进一步提升。

图22：A 股地产板块剔除预收款后的资产负债率



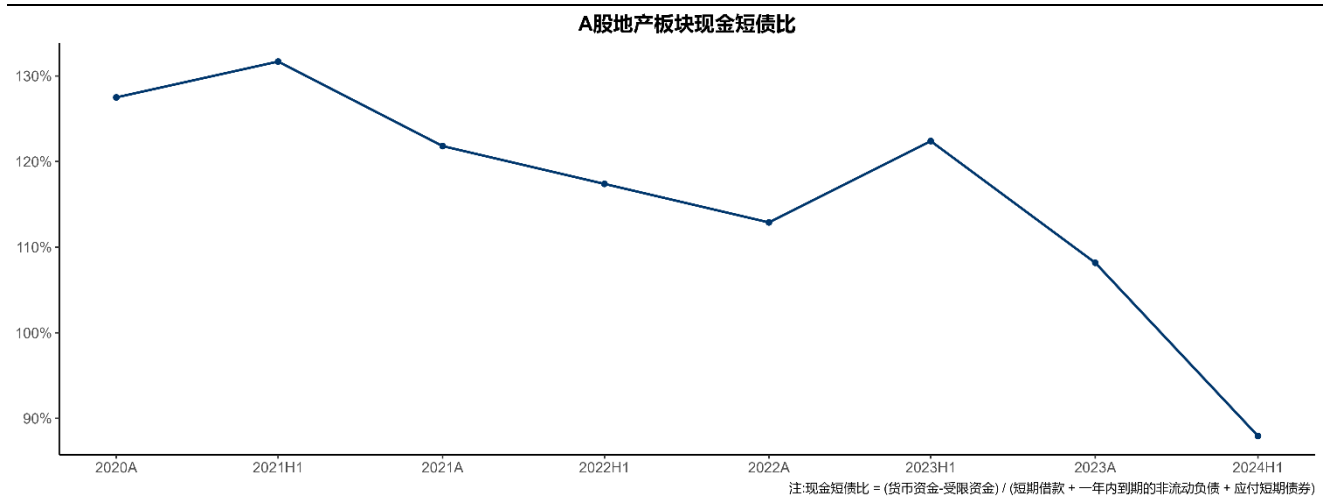
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图23：A 股地产板块净负债率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：A 股地产板块现金短债率



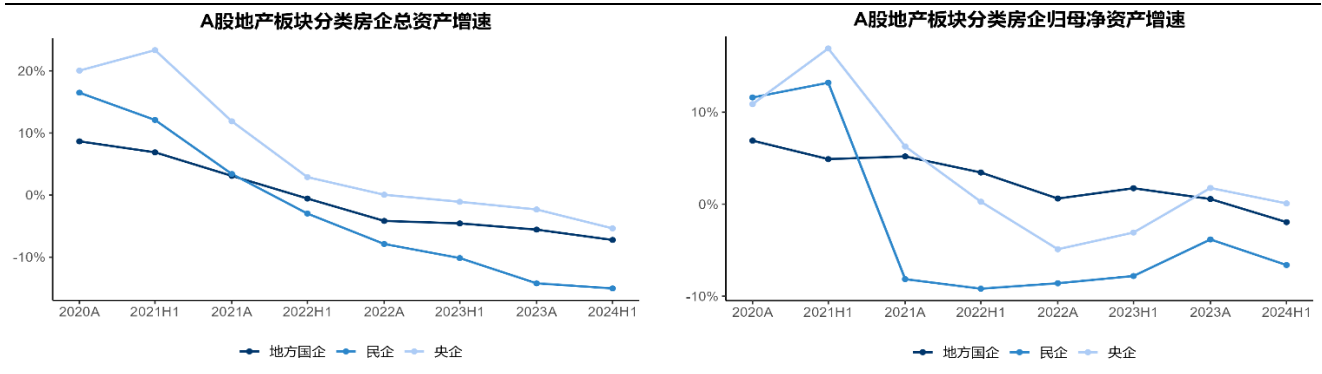
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 房企分述：民企缩表之下流动性压力较大，地方国企短期有息负债显著增长

各类房企整体资产规模均在下降，央企下滑幅度较小，民企下滑幅度较大。根据公司中报分类汇总，2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企总资产同比增速为-5.36%；地方国企总资产同比增速为-7.23%；民企总资产同比增速为-15.03%。

民企归母净资产下滑幅度最大，央企归母净资产维持稳定。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企归母资产同比增速为 0.08%；地方国企归母资产同比增速为-1.95%；民企归母资产同比增速为-6.62%。

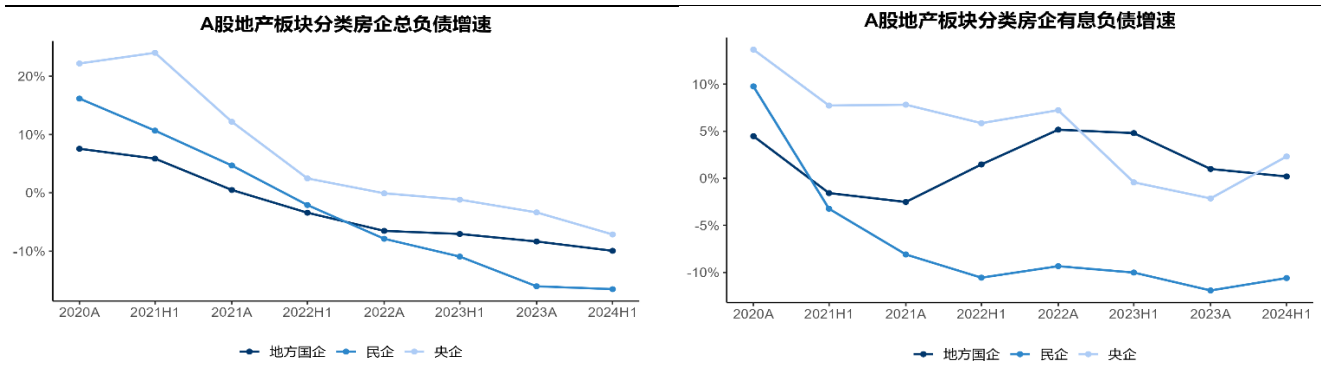
图25：按所有制分类的 A 股地产板块房企总资产及归母净资产增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

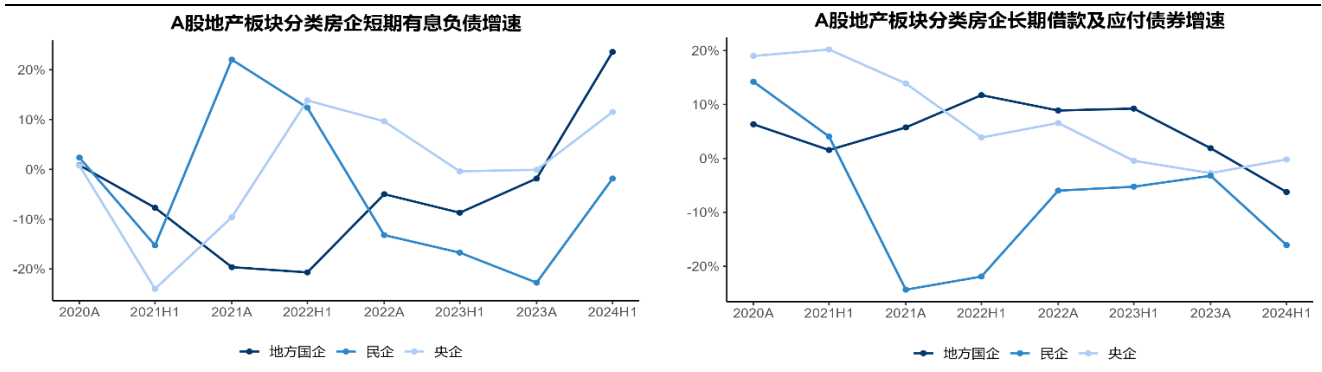
民企有息负债有所减少，地方国企短期有息负债显著增长。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企有息负债同比增速为 2.32%；地方国企有息负债同比增速为 0.19%；民企有息负债同比增速为 -10.60%。央企短期负债同比增速为 11.51%；地方国企短期负债同比增速为 23.57%；民企短期有息负债同比增速为 -1.84%。我们认为，民企大范围发生流动性风险后，在销售和土地市场上，地方国企和央企的份额都在扩大，特别是地方国企可能还承担较多土地市场托底的作用，因此地方国企的有息负债规模在 2021 年之后整体呈现扩张走势。民营房企由于普遍面临较大的流动性压力，普遍面临持续缩表的局面，有息负债规模得到压降。

图26：按所有制分类的 A 股地产板块房企总负债及有息负债增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

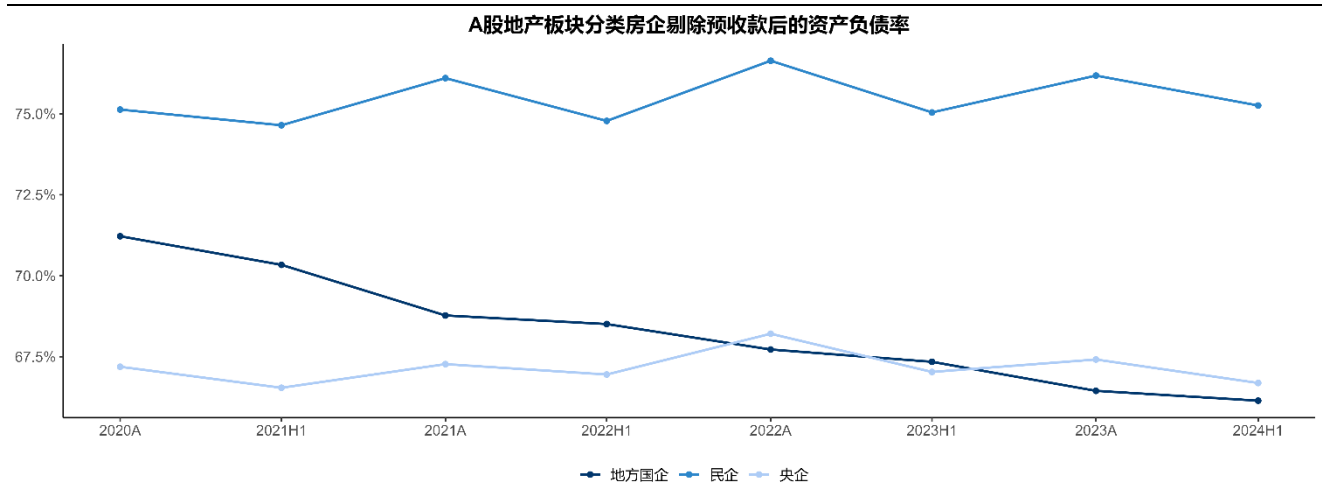
图27：按所有制分类的 A 股地产板块房企短期有息负债及长期有息负债增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

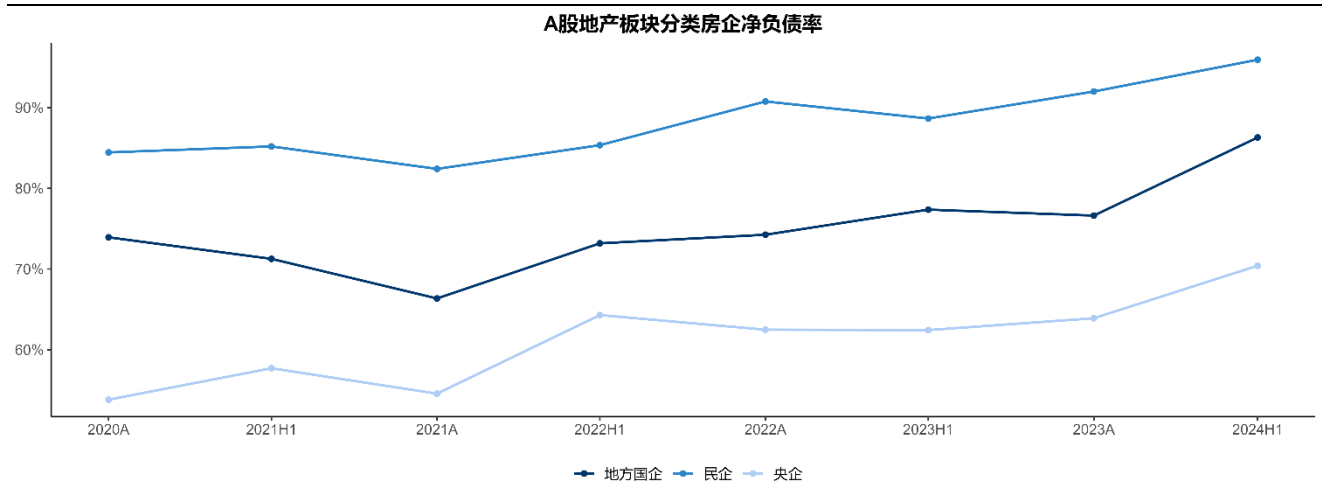
各类房企净负债率均有所提升，民企依然面临较大的流动性风险，地方国企短债偿付能力也面临一定挑战。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企剔除预收款后的资产负债率为 66.69%；地方国企剔除预收款后的资产负债率为 66.14%；民企剔除预收款后的资产负债率为 75.26%。央企净负债率为 70.40%；地方国企净负债率为 86.30%；民企净负债率为 95.94%。央企现金短债比为 149.87%；地方国企现金短债比为 88.89%；民企现金短债比为 44.40%。我们认为，各类房企在销售不振和资产价值下滑的局面下，净负债率不降反升。民企虽然普遍停止扩张，降低负债，但在此过程中大幅度的折价处置资产和销售的急剧下滑，导致了越缩表偿债能力越弱的负反馈。地方国企受到有息负债增多和市场下滑的双重影响，短期债务偿付也正面临一定压力。

图28：按所有制分类的 A 股地产板块房企剔除预收款后的资产负债率



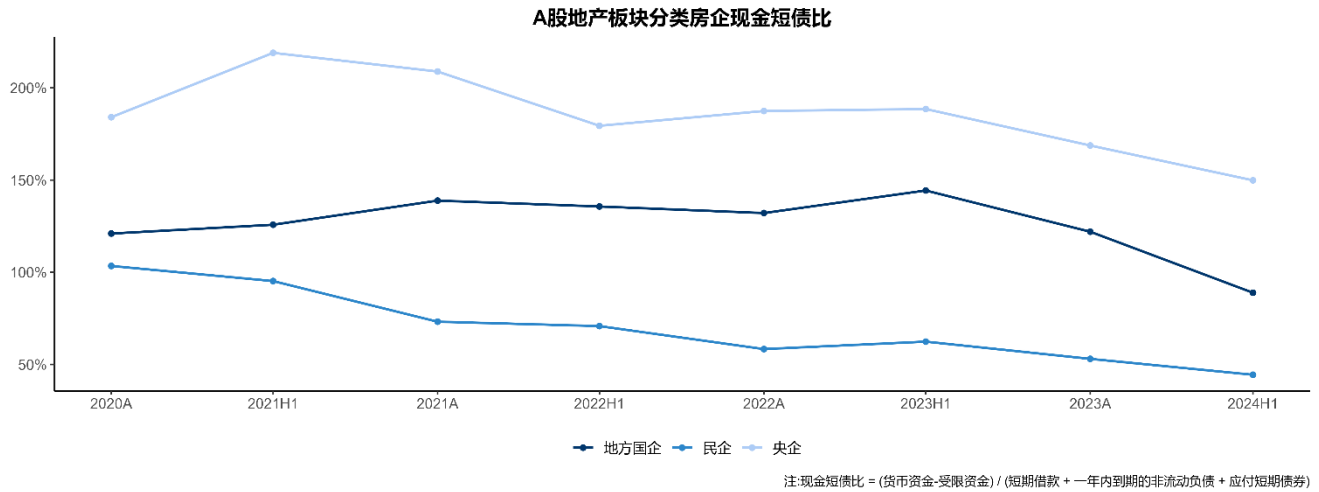
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：按所有制分类的 A 股地产板块房企净负债率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：按所有制分类的 A 股地产板块房企现金短债率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分房企来看，板块营收 top10 房企集体缩量，总资产及总负债规模均在下降。选取 2024H1 板块营收 top10 房企来看，华发股份总资产规模下滑幅度最小，同比增速为-0.61%；荣盛发展总资产规模下滑幅度最大，同比增速为-19.00%。保利发展总负债规模下滑幅度最小，同比增速为-5.04%；新城控股总负债规模下滑幅度最大，同比增速为-22.35%。万科短期有息负债增速最高，同比增速为 115.13%；滨江集团短期有息负债降幅最大，同比增速为-38.70%。荣盛发展净负债率水平最高，为 141.73%；滨江集团负债率水平最低，为 16.82%。滨江集团短期债务偿付压力最小，现金短债比为 365.61%；荣盛发展短期债务偿付压力最大，现金短债比为 15.73%。

表2：板块最新营收排名前 10 的房企资产负债明细表(2024H1)

公司代码	公司简称	总资产 (亿元)	总资产 同比	总负债 同比	归母净资产 同比	有息负债 同比	短期有息 负债同比	长期借款及应 付债券同比	剔除预收款后 的资产负债率	净负债率	现金短债 比
000002.SZ	万科A	14,228.19	-15.52%	-19.02%	-3.07%	3.12%	115.13%	-16.81%	66.35%	62.96%	87.57%
000069.SZ	华侨城A	3,531.21	-10.86%	-10.65%	-9.87%	-0.46%	50.10%	-9.40%	73.09%	120.47%	116.82%
001979.SZ	招商蛇口	9,126.93	-3.68%	-5.86%	11.48%	4.44%	-32.21%	18.38%	60.33%	46.66%	212.10%
002146.SZ	荣盛发展	1,902.19	-19.00%	-21.73%	0.16%	1.55%	11.94%	-9.26%	81.32%	141.73%	15.73%
002244.SZ	滨江集团	2,829.21	-8.81%	-10.42%	4.74%	-9.28%	-38.70%	2.98%	59.00%	16.82%	365.61%
600048.SH	保利发展	13,899.84	-2.92%	-5.04%	0.49%	4.86%	12.48%	3.25%	66.73%	64.71%	212.21%
600325.SH	华发股份	4,442.34	-0.61%	-6.45%	24.95%	-1.86%	-7.07%	-0.54%	62.13%	73.89%	132.85%
600383.SH	金地集团	3,491.57	-18.03%	-22.33%	-6.38%	-25.63%	-5.69%	-37.63%	60.86%	53.32%	55.99%
600606.SH	绿地控股	10,697.49	-10.82%	-10.28%	-14.12%	3.27%	7.79%	-0.92%	82.84%	126.01%	27.17%
601155.SH	新城控股	3,556.49	-18.77%	-22.35%	0.52%	-15.18%	-28.03%	-8.56%	67.33%	47.66%	97.05%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

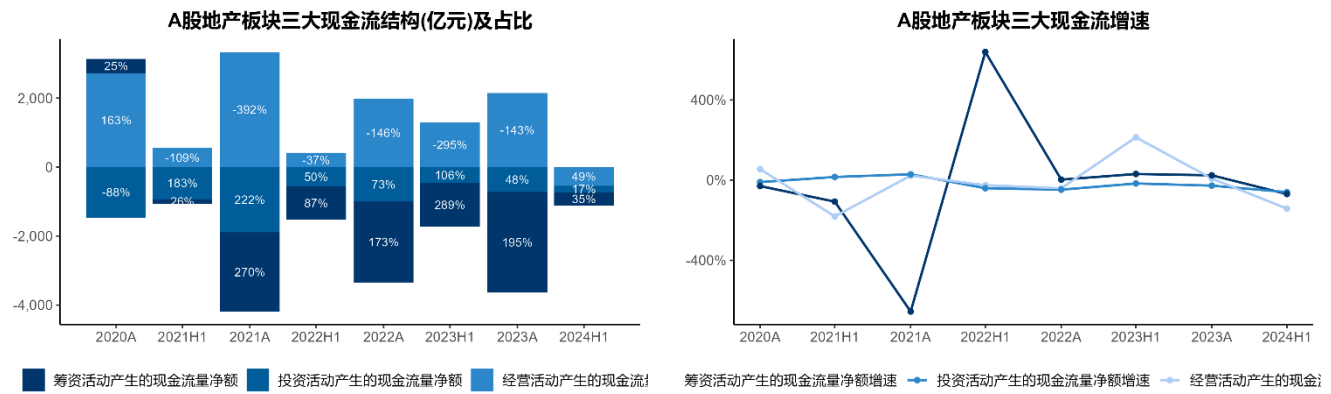
3. 现金流量表

3.1 中报综述：经营性现金流大幅下滑，板块现金流持续净流出

经营性现金流大幅下滑，板块现金流持续净流出。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企合计经营活动现金流量净额为-541.56 亿元，同比增速为-141.91%；投资活动现金流量净额为-186.30 亿元，同比增速为-58.77%；筹资活动现金流量净额为-387.65 亿元，同比增速为-69.40%。我们认为，市场持续走弱之下，行

业的经营活动现金流量净额首度转负，房企自身造血能力面临严峻挑战；筹资活动现金净流出额和投资活动的现金净流出额都较去年同期大幅收窄，反映房企融资环境逐步改善的同时大幅降低了投资强度。

图31：A 股地产板块三大现金流量净额及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3.2 房企分述：各类房企经营性现金流量净额均转负，地方国企显著降低投资力度

各类房企经营性现金流量净额均转负，地方国企下滑幅度最大。根据公司中报分类汇总，2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企经营性现金流量净额为-194.51 亿元，同比增速为-144.24%；地方国企经营性现金流量净额为-338.26 亿元，同比增速为-179.13%；民企经营性现金流量净额为-8.77 亿元，同比增速为-102.06%。

各类房企投资都更为克制，地方国企显著降低投资力度，民企投资性现金流量净额均转为流入。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企投资性现金流量净额为-17.54 亿元，同比增速为-116.84%；地方国企投资性现金流量净额为-226.32 亿元，同比增速为-52.59%；民企投资性现金流量净额为 58.02 亿元，同比增速为-165.49%。我们认为，地方国企当前面临较大的短期债务压力和市场下行压力，投资力度显著减小。民企仍然普遍面临流动性风险，正在积极处置资产。

各类房企筹资性现金流量净额持续为负。2024H1 地产板块(801180.SL)103 家上市房企中，央企筹资性现金流量净额为-18.70 亿元，同比增速为-97.34%；地方国企筹资性现金流量净额为-46.81 亿元，同比增速为-211.47%；民企筹资性现金流量净额为-322.14 亿元，同比增速为-46.67%。

表3：A 股地产板块分类房企三大现金流净额及增速

日期	房企分类	经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额增速	投资活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额增速	筹资活动产生的现金流量净额	筹资活动产生的现金流量净额增速
2024-06-30	地方国企	-338.29	-179.13%	-226.32	-52.59%	-46.81	-211.47%
2024-06-30	央企	-194.51	-144.24%	-17.54	-116.84%	-18.70	-97.35%
2024-06-30	民企	-8.77	-102.06%	58.02	-165.49%	-322.14	-46.67%
2023-12-31	地方国企	921.51	42.10%	-749.42	20.93%	-589.25	40.21%
2023-12-31	央企	710.83	101.81%	49.27	-124.86%	-1,129.33	419.01%
2023-12-31	民企	510.53	-48.09%	-18.95	-89.02%	-1,206.76	-29.78%
2023-06-30	地方国企	427.51	298.62%	-478.45	60.69%	41.99	-154.90%
2023-06-30	央企	439.70	-288.66%	103.94	-177.84%	-705.05	11165.98%
2023-06-30	民企	424.98	-20.98%	-88.59	-28.81%	-604.00	-31.85%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分房企来看，板块营收 top10 房企较为分化。选取 2024H1 板块营收 top10 房企来看，金地集团经营性现金流入净额最大，为 45.90 亿元，流入净额同比下滑 20.47%；保利发展经营性现金流出净额最大，为 171.48 亿元，去年同期为净流入 71.46 亿元。华发股份投资性现金流出净额最大，为 181.00 亿元，流出净额同比

降低 56.67%；万科投资性现金流入净额最大，为 49.76 亿元，去年同期为净流出 2.93 亿元。保利发展筹资性现金流入净额最大，为 159.87 亿元，去年同期为净流出 372.31 亿元；金地集团筹资性现金流出净额最大，为 131.00 亿元，流出净额同比降低 13.18%。

表4：A 股地产板块最新营收排名前 10 的房企现金流量明细表

公司代码	公司简称	日期	经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额增速	投资活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额增速	筹资活动产生的现金流量净额	筹资活动产生的现金流量净额增速
000002.SZ	万科A	2024-06-30	-51.76	-377.6%	49.76	-1795.7%	-68.59	-58.3%
000069.SZ	华侨城A	2024-06-30	-28.32	-3217.5%	-15.50	-455.3%	4.38	-75.6%
001979.SZ	招商蛇口	2024-06-30	12.88	-95.1%	7.92	-87.6%	-74.70	-54.4%
002146.SZ	荣盛发展	2024-06-30	-7.33	51.5%	-0.46	566.2%	-6.73	-59.1%
002244.SZ	滨江集团	2024-06-30	-48.85	-116.6%	0.40	-100.3%	-17.15	-78.1%
600048.SH	保利发展	2024-06-30	-171.48	-340.0%	-0.21	-101.0%	159.87	-142.9%
600325.SH	华发股份	2024-06-30	6.65	-98.0%	-181.00	-56.7%	61.59	-36.0%
600383.SH	金地集团	2024-06-30	45.90	2047.3%	17.40	-28.2%	-131.01	13.2%
600606.SH	绿地控股	2024-06-30	-52.18	-1774.4%	-8.23	-152.0%	14.68	-112.4%
601155.SH	新城控股	2024-06-30	20.88	-71.9%	1.40	-75.2%	-34.25	-62.9%
000002.SZ	万科A	2023-06-30	18.64	-77.5%	-2.93	-94.0%	-164.40	144.0%
000069.SZ	华侨城A	2023-06-30	0.91	-101.5%	4.36	-138.2%	17.93	-117.7%
001979.SZ	招商蛇口	2023-06-30	265.19	636.6%	63.66	-194.0%	-163.63	-1403.0%
002146.SZ	荣盛发展	2023-06-30	-4.84	-112.1%	-0.07	-100.3%	-16.45	-84.4%
002244.SZ	滨江集团	2023-06-30	275.88	5637.2%	-144.46	8.3%	-78.44	-168.4%
600048.SH	保利发展	2023-06-30	71.46	-131.8%	21.73	-194.6%	-372.31	-469.1%
600325.SH	华发股份	2023-06-30	332.97	150.8%	-417.70	153.6%	96.26	81.2%
600383.SH	金地集团	2023-06-30	2.14	-96.5%	24.23	-220.8%	-115.75	119.4%
600606.SH	绿地控股	2023-06-30	3.12	-97.6%	15.84	-254.4%	-118.39	-55.2%
601155.SH	新城控股	2023-06-30	74.34	-35.4%	5.65	400.6%	-92.38	-53.3%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

4. 风险提示

销售不及预期的风险，资产大幅减值的风险，短期债务偿还压力带来的流动性风险，盈利能力下滑的风险等

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	房地产周报 20240909: 新房销售维持低位, 二手房成交保持增长	2024-09-09
行业普通报告	房地产周报 20240902: 二手房成交维持增长, 广州将推行购房即交房交证	2024-09-02
行业普通报告	房地产百强房企 1-8 月销售数据点评: 百强房企销售同比降幅略微收窄, 央国企销售情况优于民企	2024-09-02
行业普通报告	房地产周报 20240819: 新房销售降幅收窄, 二手房成交维持增长	2024-08-19
行业普通报告	房地产 70 城房价数据点评: 7 月各线城市住宅价格环比继续下滑, 二三线降幅大于一线	2024-08-15
行业普通报告	房地产统计局 1-7 月数据点评: 7 月新房销售降幅扩大, 销售均价同比下行	2024-08-15
行业普通报告	房地产周报 20240812: 新房销售降幅收窄, 深圳启动收购商品房用作保障房	2024-08-12
行业普通报告	房地产基金重仓持仓 2024Q2: 地产股重仓持仓继续降低, 基金持续低配地产股	2024-08-08
行业普通报告	房地产 20240805: 新房成交弱于二手房, 郑州配售型保障房公开配售	2024-08-05
行业普通报告	房地产百强房企 1-7 月销售数据点评: 百强房企销售降幅略微收窄, 央国企销售环比显著下滑	2024-08-01

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526