

房地产

证券研究报告

2024年09月15日

边际修复，量稳价跌——统计局8月数据点评

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:短期聚焦“金九银十”需求韧性及政策情绪催化》
2024-09-08
- 《房地产-行业研究周报:亏损加剧, 负债收缩——地产开发24年中报综述》
2024-09-02
- 《房地产-行业研究周报:住建部明晰改革重点, 房屋养老金试点启动》
2024-08-25

行业追踪 (2024.9.7-2024.9.14)

销售端: 环比小幅回升, 同比降幅收窄, 价格压力仍存

24年1-8月销售金额同比-23.6%, 增速较1-7月增长0.7pct, 其中住宅销售金额同比-25.0%; 8月单月销售金额环比+3.2%, 同比-17.2%, 降幅较7月收窄1.3pct。1-8月销售面积同比-18.0%, 增速较1-7月增长0.6pct, 其中住宅销售面积同比-20.4%; 8月单月销售面积环比+3.5%, 同比-12.6%, 降幅较7月收窄2.8pct。8月单月销售均价为9906.32元/平, 环比-0.4%, 同比-5.1%, 降幅较7月增大0.3pct。8月, 商品房销售金额、面积环比7月小幅微增, 传统高温影响因素下, 需求端呈现磨底走势, 展现一定韧性。销售累计同比降幅延续收窄趋势, 或主要得益于基数压力缓解。销售均价同比继续走弱, 反映新房价格仍受市场环境冲击。鉴于房价短期未有明显止跌趋势, 短期我们预计市场热度或仍维持低位、反转可能性低。政策端, 我们预计或采取“小步快跑”的方式不断托底销售。9-10月, 建议重点关注传统旺季销售月环比能否走强, 若市场表现弱于预期, 不排除如LPR调降、因城施策下调商贷及公积金贷款利率中枢等政策空间。

投资端: 低迷市场情绪下未继续走弱已属不易

24年1-8月, 房地产开发投资累计完成额同比-10.2%, 较1-7月持平。8月单月同比-10.2%, 降幅较7月收窄0.6pct, 环比增长0.7%。1-8月新开工面积累计同比-22.5%, 增速较1-7月增长0.7pct, 环比+0.4%。1-8月房屋施工面积累计同比-12.0%, 增速较1-7月增长0.1pct; 房屋竣工面积累计同比-23.6%, 增速较1-7月下降1.8pct。8月, 开发投资在较低迷市场情绪下未继续走弱已属不易, 但房企投资信心仍然偏弱, 亟待增量政策改善预期。我们预计年内开工端累计增速有望延续当前的缓慢修复趋势。竣工端受此前年度新开工下滑影响规模延续跌势, 并于8月单月下月压力显著加剧, 或有一定季节性因素, 但我们认为需关注其潜在边际下行压力及其对产业链下游的影响。

融资端: 到位资金延续修复, 国内贷款增速转正

24年1-8月全国房地产开发企业到位资金同比-20.2%, 较1-7月增长1.1pct。8月单月到位资金环比-4.0%, 同比-10.6%, 降幅较7月收窄1.3pct。其中: 1) 销售回款: 1-8月定金及预收款累计同比-30.2%, 8月单月同比-15.1%, 环比-11.5%。1-8月个人按揭贷款同比-35.8%, 8月单月同比-21.8%, 环比+17.3%。2) 外部融资: 1-8月国内贷款同比-5.1%, 8月单月同比+7.4%, 环比+0.4%; 1-8月自筹资金同比-7.5%, 8月单月同比-5.7%, 环比-3.2%。8月到位资金同比降幅继续收窄, 其中, 国内贷款、个人按揭贷款均为到位资金增速改善提供正向贡献, 但直接对应企业销售回款的定金及预收款单月同比增速略有走弱, 仍反映出需求不足的问题。我们认为, 在基本盘短期较难完成筑底的情形下, 短期房企对银行信贷融资的倚赖度或继续加大, 外部融资结构占比提升的现状或较难改变, 但因其同时在加大银行层面的涉房风险敞口, 故未来针对销售下滑幅度较大、现金流较紧企业的信贷支持边际变化同样值得留意。

9月新房、二手房同比增速回落

新房市场本周成交173万平, 月度同比-34.17%, 相较于上月下降3.07pct; 累计库存11979万平, 一线去化加速, 二线三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交159万平, 月度同比+0.35%, 相较于上月下降3.48pct。9月2日-9月8日, 土地市场本周成交建面2348万平, 滚动12周同比1.64%; 成交总额267亿元, 滚动12周同比-35.61%; 全国平均溢价率4.5%, 滚动12周同比-0.20pct。

本周申万房地产指数-0.50%, 较上周提升1.88pct, 涨幅排名2/31, 领先沪深300指数1.73pct。H股方面, 本周Wind香港房地产指数-3.20%, 较上周下降1.47pct, 涨幅排序9/11, 跑输恒生指数2.77pct; 克而瑞内房股领先指数为-4.75%, 较上周下跌1.37pct。

投资建议: 近期政治局会议、央行工作会议等多次重点提及下半年全力坚持并落实“收储”相关工作, 我们预计下半年其他高能级城市有望较快跟进, 叠加供给端年内核心城市土地供应显著收缩, 我们认为收储、土地供给缩量等“主动式”去库存方式均将加快各地供需关系平衡进程, 政策目标或旨在“稳定价格”。我们看好: 1) 核心城市布局广泛的龙头房企的周期韧性; 2) 城投及地方国企受益于收储预期催化的估值弹性; 3) 非国央企及出险房企受益于融资及收储等多重支持下的反转机遇。标的方面, 建议关注 1) 未出险优质非国央企: 滨江集团、绿城中国、龙湖集团、万科A、金地集团、新城控股等。2) 地方国企: 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) 优质物管: 中海物业、保利物业、华润万象生活、万物云、招商积余; 5) 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

内容目录

1. 本周观点：边际修复，量稳价跌——统计局 8 月数据点评.....	3
1.1. 投资建议.....	7
2. 成交概览.....	8
2.1. 新房市场.....	8
2.1.1. 新房成交情况.....	8
2.2. 二手房市场.....	9
2.3. 土地市场.....	10
3. 本周融资动态.....	12
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

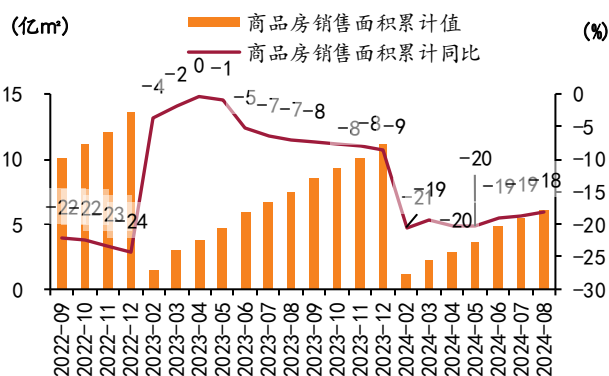
1. 本周观点：边际修复，量稳价跌——统计局 8 月数据点评

销售端：环比小幅回升，同比降幅收窄，价格压力仍存

24 年 1-8 月销售金额同比-23.6%，增速较 1-7 月增长 0.7pct，其中住宅销售金额同比-25.0%；8 月单月销售金额环比+3.2%，同比-17.2%，降幅较 7 月收窄 1.3pct。1-8 月销售面积同比-18.0%，增速较 1-7 月增长 0.6pct，其中住宅销售面积同比-20.4%；8 月单月销售面积环比+3.5%，同比-12.6%，降幅较 7 月收窄 2.8pct。8 月单月销售均价为 9906.32 元/平，环比-0.4%，同比-5.1%，降幅较 7 月增大 0.3pct。

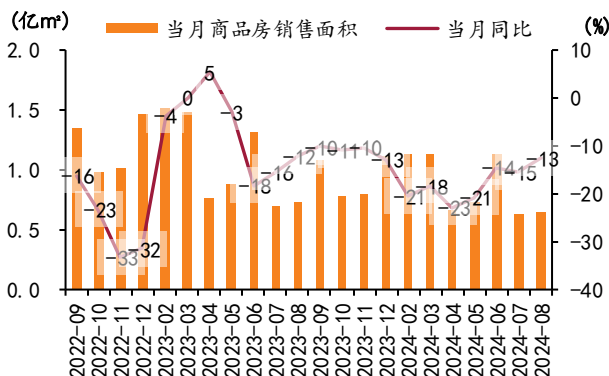
8 月，商品房销售金额、面积环比 7 月小幅微增，传统高温影响因素下，需求端呈现磨底走势，展现一定韧性。销售累计同比降幅延续收窄趋势，或主要得益于基数压力缓解。销售均价环比继续走弱，反映新房价格仍受市场环境冲击。鉴于房价短期未有明显止跌趋势，短期我们预计市场热度或仍维持低位、反转可能性低。政策端，我们预计或采取“小步快跑”的方式不断托底销售。9-10 月，建议重点关注传统旺季销售月环比能否走强，若市场表现弱于预期，不排除如 LPR 调降、因城施策下调商贷及公积金贷款利率中枢等政策空间。

图 1：商品房销售面积及累计同比



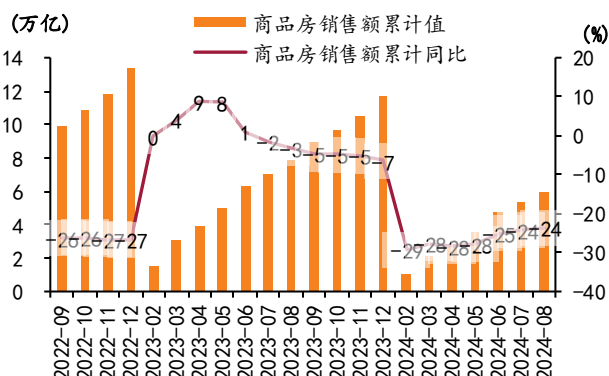
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：商品房销售面积及当月同比



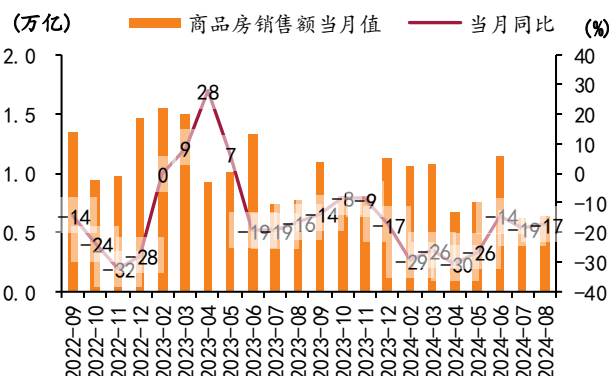
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：商品房销售金额及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

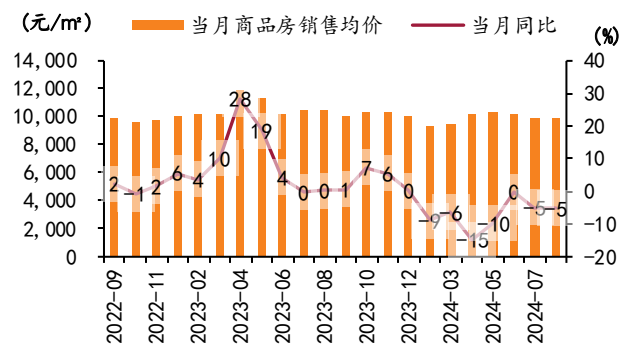
图 4：商品房销售金额及当月同比



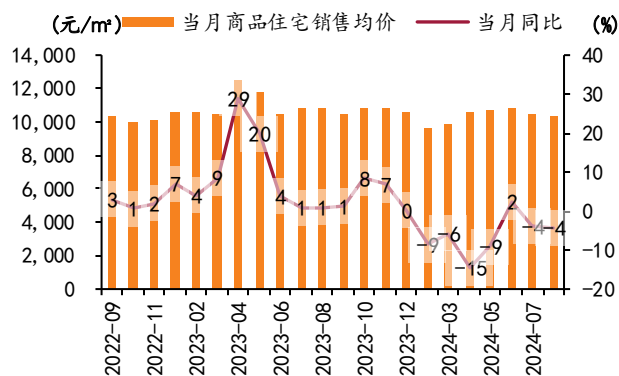
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：商品房销售当月均价及当月同比

图 6：商品住宅销售当月均价及当月同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所



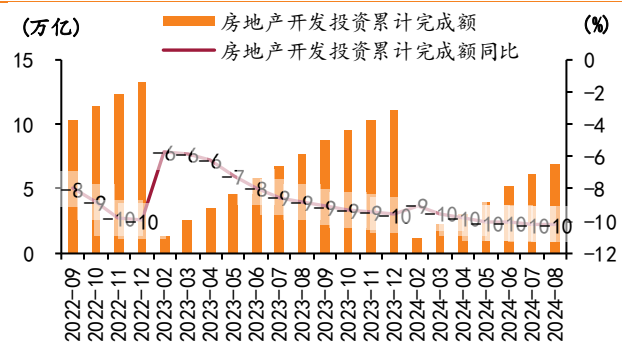
资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资端：低迷市场情绪下未继续走弱已属不易

24年1-8月,房地产开发投资累计完成额同比-10.2%,较1-7月持平。8月单月同比-10.2%,降幅较7月缩窄0.6pct,环比增长0.7%。1-8月新开工面积累计同比-22.5%,增速较1-7月增长0.7pct,环比+0.4%。1-8月房屋施工面积累计同比-12.0%,增速较1-7月增长0.1pct;房屋竣工面积累计同比-23.6%,增速较1-7月下降1.8pct。

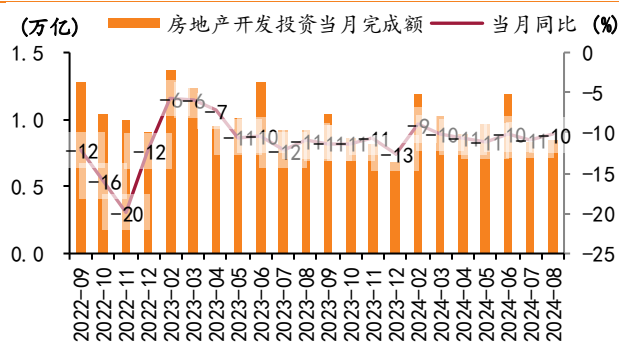
8月,开发投资在较低迷市场情绪下未继续走弱已属不易,但房企投资信心仍然偏弱,亟待增量政策改善预期。我们预计年内开工端累计增速有望延续当前的缓慢修复趋势。竣工端受此前年度新开工下滑影响规模延续跌势,并于8月单月下月压力显著加剧,或有一定季节性因素,但我们认为需关注其潜在边际下行压力及其对产业链下游的影响。

图7：房地产开发投资完成额及累计同比



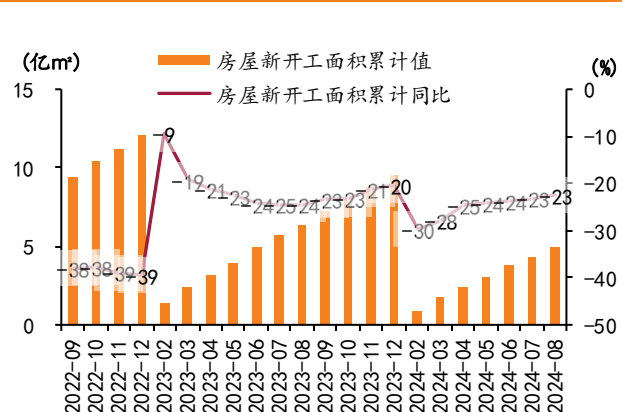
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图8：房地产开发投资完成额及当月同比



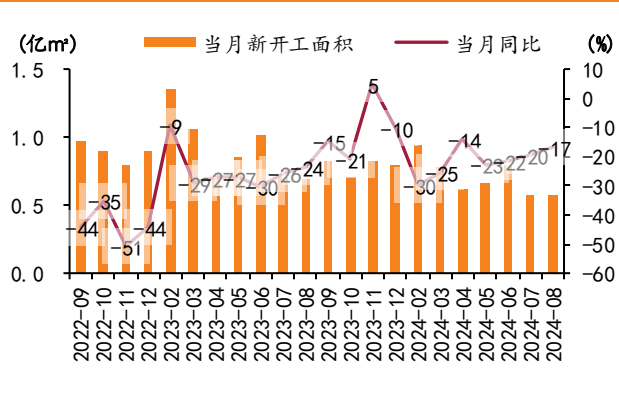
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图9：房屋新开工面积及累计同比



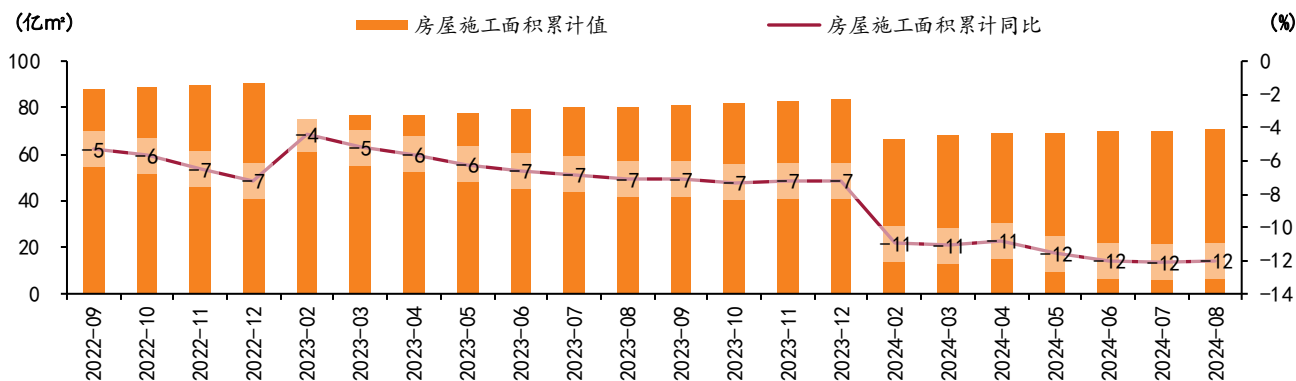
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图10：房屋新开工面积及当月同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

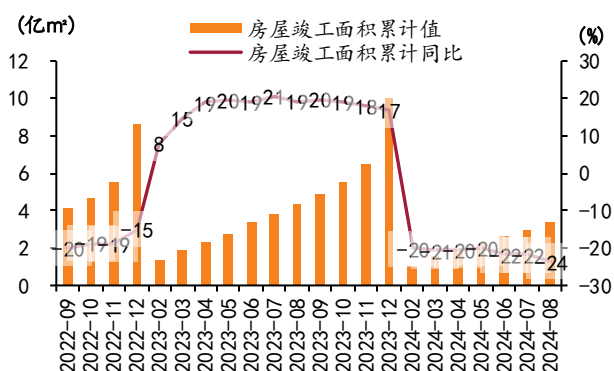
图11：房屋施工面积及累计同比



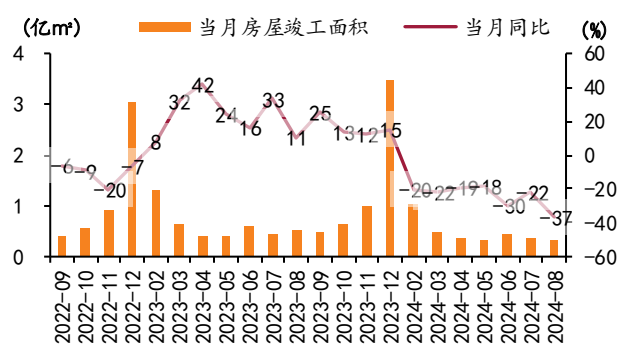
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 房屋竣工面积及累计同比

图 13: 商品房竣工面积及当月同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

融资端：到位资金延续修复，国内贷款增速转正

24 年 1-8 月全国房地产开发企业到位资金同比-20.2%，较 1-7 月增长 1.1pct。8 月单月到位资金环比-4.0%，同比-10.6%，降幅较 7 月收窄 1.3pct。其中：1) 销售回款：1-8 月定金及预收款累计同比-30.2%，8 月单月同比-15.1%，环比-11.5%。1-8 月个人按揭贷款同比-35.8%，8 月单月同比-21.8%，环比+17.3%。2) 外部融资：1-8 月国内贷款同比-5.1%，8 月单月同比+7.4%，环比+0.4%；1-8 月自筹资金同比-7.5%，8 月单月同比-5.7%，环比-3.2%。

8 月到位资金同比降幅继续收窄，其中，国内贷款、个人按揭贷款均为到位资金增速改善提供正向贡献，但直接对应企业销售回款的定金及预收款单月同比增速略有走弱，仍反映出需求不足的问题。我们认为，在基本面短期较难完成筑底的情形下，短期房企对银行信贷融资的倚赖度或继续加大，外部融资结构占比提升的现状或较难改变，但因其同时在加大银行层面的涉房风险敞口，故未来针对销售下滑幅度较大、现金流较紧企业的信贷支持边际变化同样值得留意。

图 14: 房地产开发到位资金及累计同比

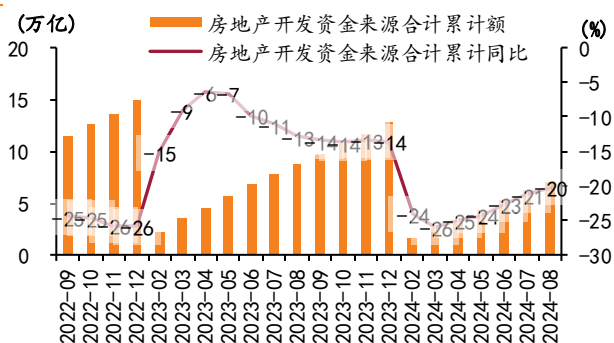
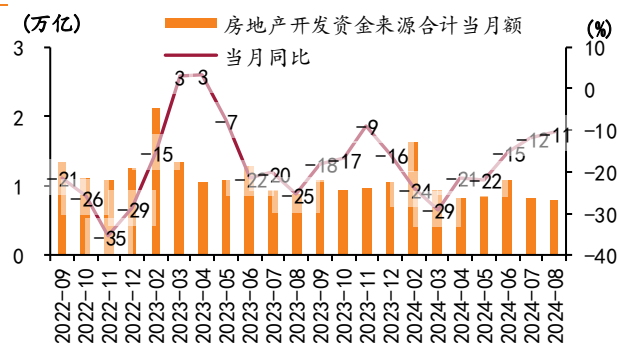
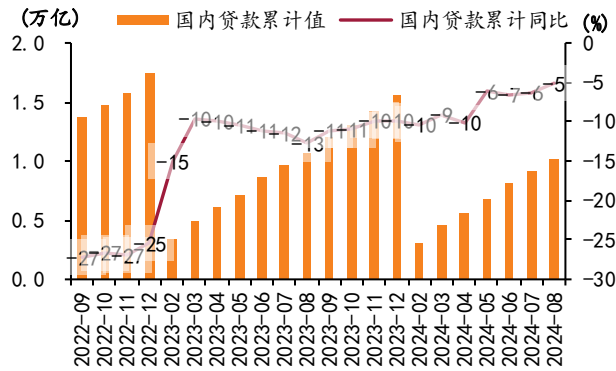


图 15: 房地产开发到位资金及当月同比



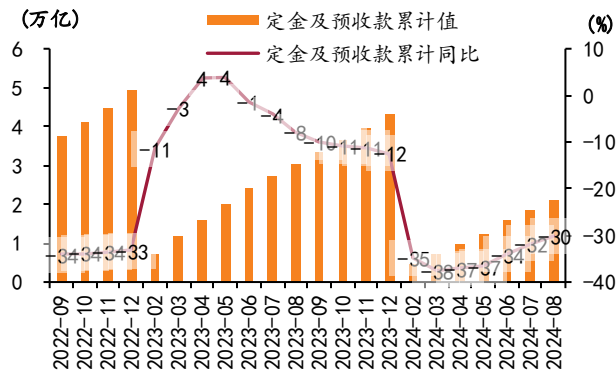
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：国内贷款及累计同比



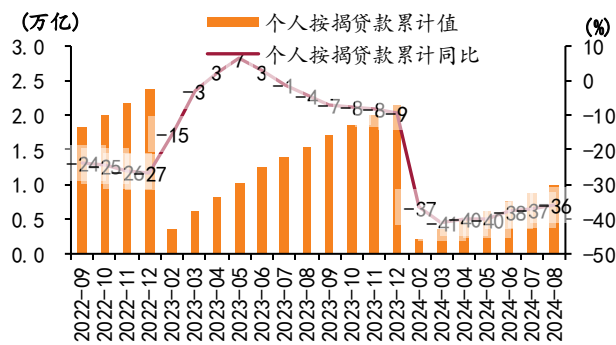
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：定金及预收款及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

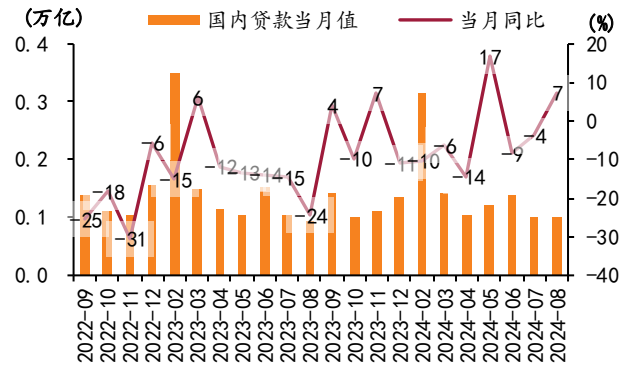
图 20：个人按揭贷款及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

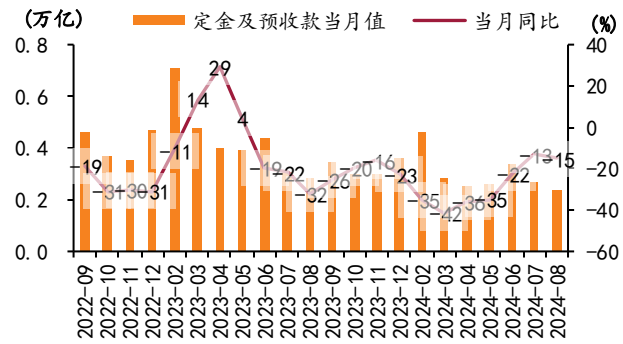
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：国内贷款及当月同比



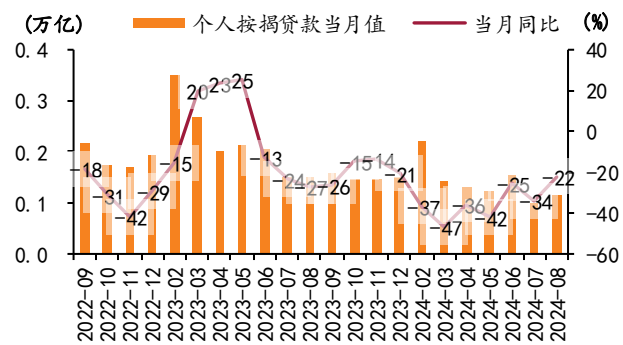
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：定金及预收款及当月同比



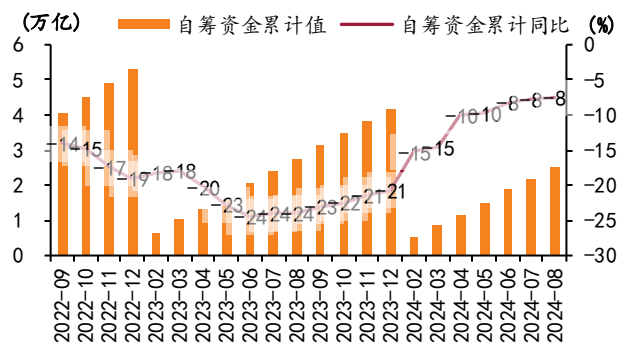
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：个人按揭贷款及当月同比



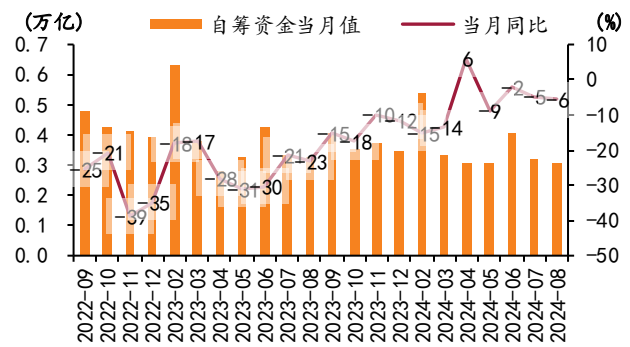
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：自筹资金及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：自筹资金及当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1. 投资建议

近期政治局会议、央行工作会议等多次重点提及下半年全力坚持并落实“收储”相关工作，我们预计下半年其他高能级城市有望较快跟进，叠加供给端年内核心城市土地供应显著收缩，我们认为收储、土地供给缩量等“主动式”去库存方式均将加快各地供需关系平衡进程，政策目标或旨在“稳定价格”。我们看好：1) 核心城市布局广泛的龙头房企的周期韧性；2) 城投及地方国企受益于收储预期催化的估值弹性；3) 非国央企及出险房企受益于融资及收储等多重支持下的反转机遇。

标的方面，建议关注 1) 未出险优质非国央企：滨江集团、绿城中国、龙湖集团、万科 A、金地集团、新城控股等。2) 地方国企：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) 优质物管：中海物业、保利物业、华润万象生活、万物云、招商积余；5) 租赁企业：贝壳。

表 1：A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日股价 (元)	最新日市值 (亿元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (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	6.32	754	0.0%	-39.6%	1.9	1.9	1.7	-0.1	8.2	6.0	9.2	3.7	-43.9	-45.7%	0.4%	-9.2%	-108.4%
600048.SH	保利发展	7.48	895	0.0%	-20.7%	2.3	1.5	1.7	1.0	6.7	6.4	6.7	4.5	7.4	-5.4%	-33.0%	9.4%	-39.9%
001979.SZ	招商蛇口	8.81	798	0.0%	-4.3%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	12.2	12.0	-15.3%	-58.9%	53.1%	2.1%
601155.SH	新城控股	9.66	218	0.0%	-15.9%	5.6	0.6	1.7	0.5	5.8	4.0	4.6	5.5	19.0	-17.4%	-88.9%	181.7%	-70.7%
600383.SH	金地集团	3.52	159	0.0%	-18.8%	2.1	1.4	1.1	-0.2	6.3	6.7	4.9	3.3	-14.6	-9.5%	-35.1%	-20.9%	-122.6%
600325.SH	华发股份	5.20	143	0.0%	-23.7%	1.2	0.9	1.0	0.7	4.7	4.0	5.9	5.2	7.6	10.1%	-19.3%	7.5%	-32.3%
002244.SZ	滨江集团	7.96	248	0.0%	10.7%	1.0	1.2	1.4	0.9	8.6	5.2	7.3	5.8	8.9	30.1%	23.6%	14.0%	-34.5%
001914.SZ	招商积余	8.24	87	0.0%	-29.8%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	11.3	10.6	17.9%	15.7%	29.7%	7.5%
600266.SH	城建发展	4.11	85	0.0%	-12.9%	0.3	-0.4	0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	9.4	8.5	-48.0%	-244.4%	-197.8%	11.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 9 月 13 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日股价 (港元)	最新日市值 (亿港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (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	11.22	1,228	0.0%	-15.8%	3.7	2.1	2.3	2.3	4.1	3.8	5.3	4.8	4.9	-8.5%	-42.1%	10.1%	-2.9%
0960.HK	龙湖集团	8.02	552	0.0%	-34.3%	3.5	3.5	1.9	1.7	13.7	8.8	5.5	4.3	4.7	19.3%	2.1%	-47.3%	-8.8%
1109.HK	华润置地	19.60	1,398	0.0%	-25.7%	4.5	3.9	4.4	4.1	7.6	6.2	7.3	4.5	4.8	8.7%	-13.3%	11.7%	-6.5%
0123.HK	越秀地产	4.16	167	0.0%	-32.6%	0.9	1.0	0.8	0.8	6.1	3.9	8.4	5.3	5.1	-15.5%	10.2%	-19.4%	2.8%
1908.HK	建发国际集团	10.60	214	0.0%	-31.3%	1.7	2.4	2.5	2.4	8.2	7.6	9.2	4.2	4.4	51.5%	40.3%	2.0%	-3.3%
3900.HK	绿城中国	5.85	148	0.0%	-21.3%	1.8	1.1	1.2	1.3	21.9	9.3	7.8	4.8	4.6	17.7%	-38.3%	13.1%	3.0%
9979.HK	绿城管理控股	2.87	58	0.0%	-40.6%	0.3	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	5.9	5.0	28.7%	31.7%	30.8%	18.0%
6049.HK	保利物业	25.85	143	0.0%	-7.2%	1.5	2.0	2.5	2.8	53.6	36.9	22.2	10.4	9.2	25.6%	31.6%	24.0%	13.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 9 月 13 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

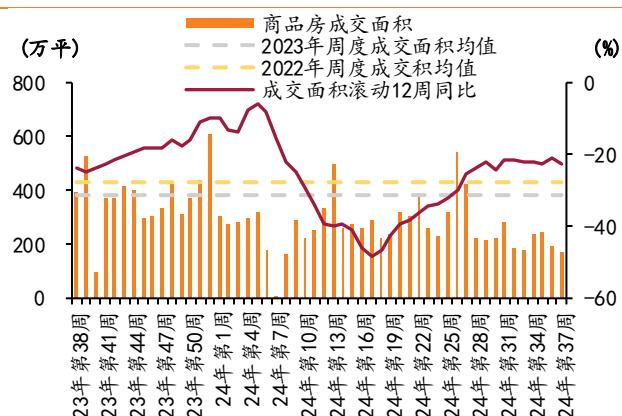
2. 成交概览

2.1. 新房市场

2.1.1. 新房成交情况

9月7日-9月13日，60城商品房成交面积为173万平，移动12周同比增速为-22.68%，增速较上期下降1.73pct；月度同比-34.17%，相较上月下降3.07pct。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58、93、22万平，移动12周同比增速分别为-0.55%、-32.71%、+0.93%，增速较上期分别变化+0.21pct、-2.78pct、+2.32pct，与历史相比，二线降幅扩大，一线降幅收窄，三线及以下增幅扩大。

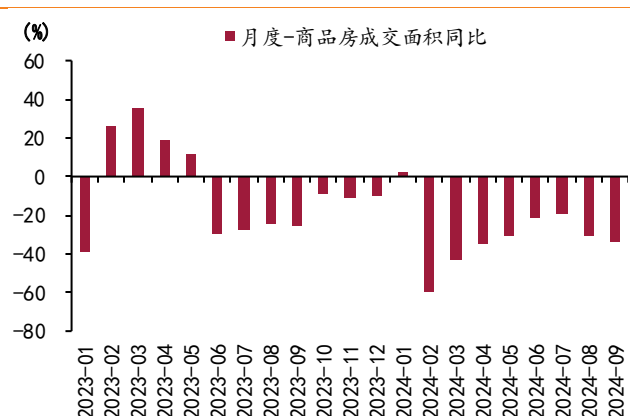
图 24：50 城商品房成交面积



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

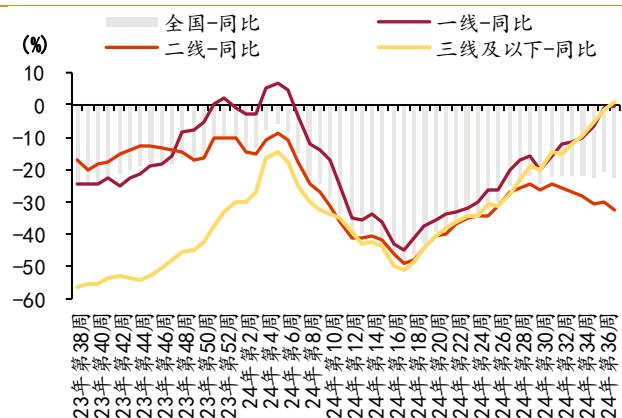
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：50 城商品房成交面积-月度同比



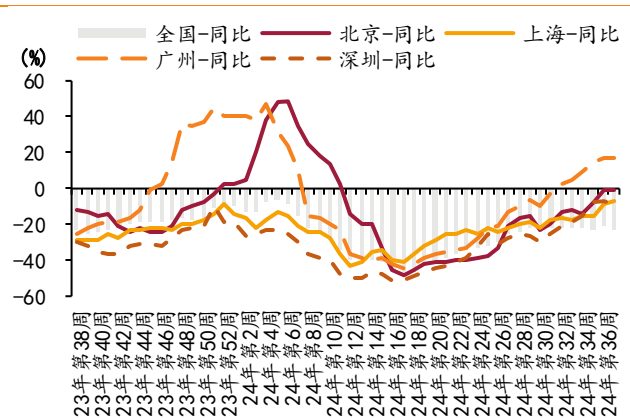
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：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 27：一线 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 28：商品房成交面积热力图

	24/09	24/08	24/07	24/06	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
全部城市	-34	-31	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-39	-32
一线城市	9	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6	6	6	-8	-29	-31	-10	-11	69	108	68	11	-31	-29
二线城市	-50	-47	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43	-38	-29
三线及以下	4	19	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60	-55
北京	-18	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27
上海	33	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23	-20
广州	11	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45	-50
深圳	9	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	6	-46	-2
杭州	-48	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42
青岛	-39	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1
苏州	17	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49	0
无锡	-40	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26
济南	-41	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21	-36
温州	87	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8
宁波	-81	-59	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22
扬州	-38	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12
金华	-56	-63	-34	67	-54	58	-12		2	106	61	135	69	69	-41	0	-14	-57	83			-18
绍兴	-76	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84
南宁	-41	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17
东莞	-17	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416							
惠州	123	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15
佛山	-18	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65	-24
武汉	-27	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29
成都			-27	-30	-25	-41	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-53
莆田	22	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14
泰安	17	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40
芜湖	142	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45
舟山	-32	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36
柳州	67	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16
江门	-62	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49
江阴	-49	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14
池州	-30	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73
海门	-63	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35
宿州	55	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40	33
吉安		-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550
韶关	100	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181
云浮	1	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37	14

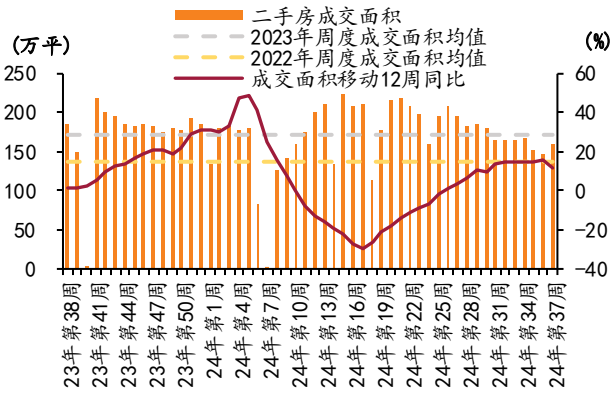
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

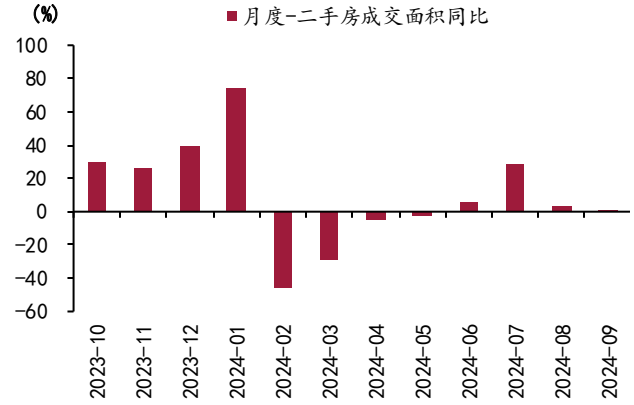
9月7日-9月13日，17城二手房成交面积为159万平，移动12周同比增速为+11.71%，增速较上期下降4.45pct；月度同比+0.35%，相较上月下降3.48pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为39、113、7万平，移动12周同比增速分别为+38.10%、+0.71%、+173.22%，增速较上期分别变化-7.85pct、-3.54pct、-19.59pct，与历史相比，一线二线三线及以下增幅收窄。

图 29：17 城二手房成交面积



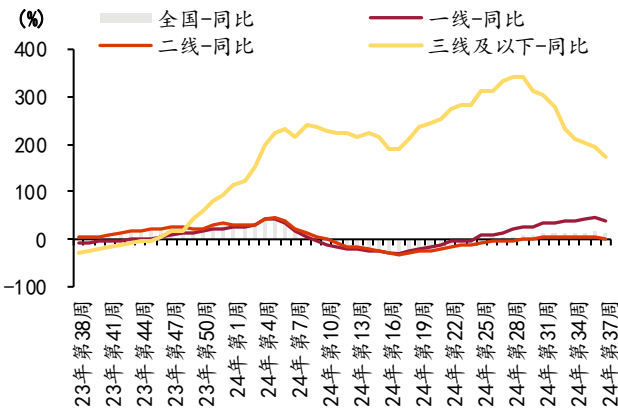
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：17 城二手房成交面积-月度同比



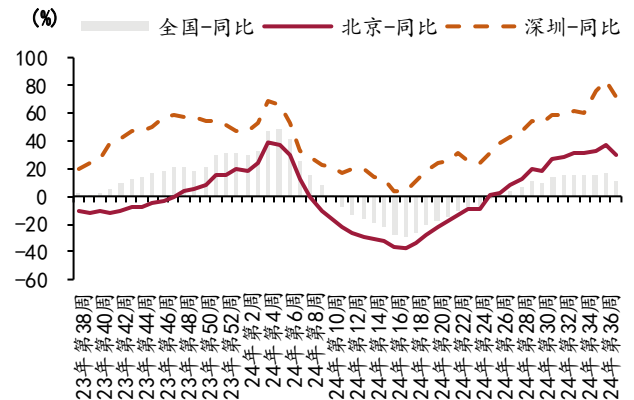
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：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 32：一线 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 33：二手房成交面积热力图

	24/09	24/08	24/07	24/06	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
全部城市	0	4	29	6	-2	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-1	-10	6	51	48	79	113	-20	-14	18	46
一线城市	9	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	42	91	-29	-35	-7	27
二线城市	-5	-8	15	-1	-9	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	4	-7	4	55	65	95	123	-18	-5	29	61
北京	1	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-40	-10	20
深圳	44	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	237	166	-24	-10	6	103
杭州	-11	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42
南京				-70	-20	-14	-35	-40	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2
青岛	15	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86
苏州	12	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30
厦门	59	-10	18	17	-16	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	27	-18
金华	-31	-29	-10	-27	-60	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39
南宁	53	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	29	47
东莞	9	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131
佛山	-9	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	73	-14	-15	22	6
成都	3	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12	-2	10	72	98	99	146	-2	9	128	425
江门	-3	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30

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

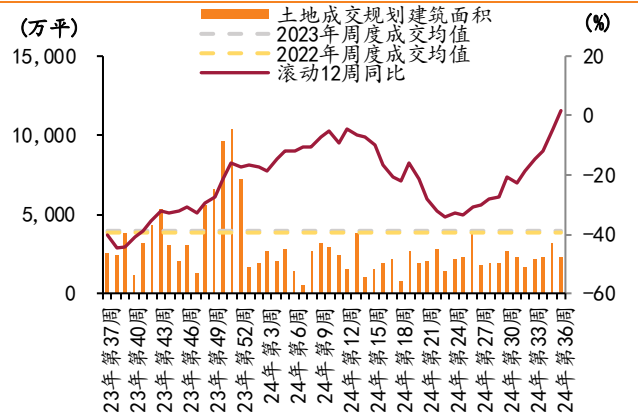
2.3. 土地市场

9月2日-9月8日，全国土地成交建筑面积为2348万平，滚动12周同比增速为+1.64%，较前期上升5.89pct；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58、464、1827万平，滚动12周同比增速分别为-30.34%、+15.50%、-1.28%，增速较上期分别提升+0.96pct、+5.92pct、+6.67pct，与历史相比，一线、三线成交建面降幅收窄，二线增幅扩大。

全国土地成交金额达到 267 亿元，滚动 12 周同比增速为 -35.61%，较前期上升 2.86pct。其中，一线、二线、三线城市分别为 8、51、207 亿元，滚动 12 周同比增速分别为 -62.22%、-31.08%、-19.63%。

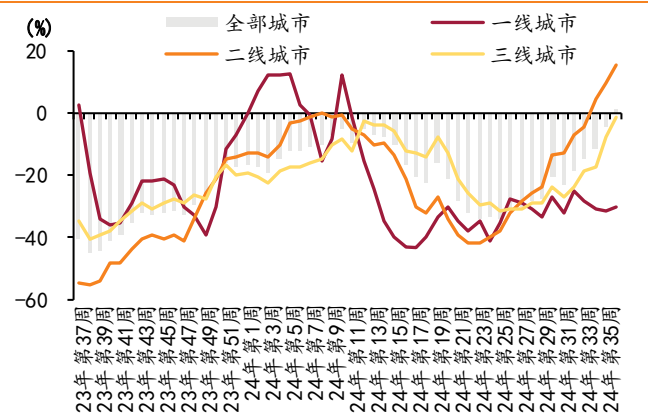
全国土地成交平均溢价率为 4.5%，滚动 12 周同比增速为 -0.20pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 0.96%、4.2%、4.72%，滚动 12 周同比增速分别为 -3.21pct、1.32pct、0.02pct。

图 34：土地成交建筑面积



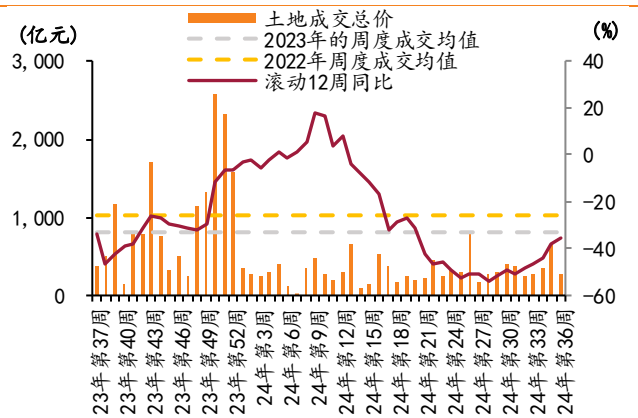
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



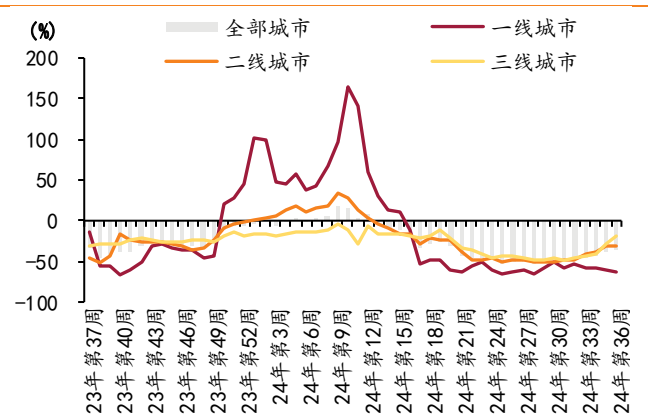
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：土地成交总价



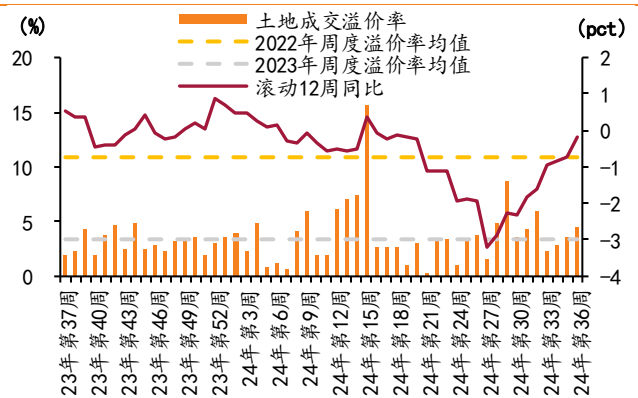
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：土地成交总价-移动 12 周同比



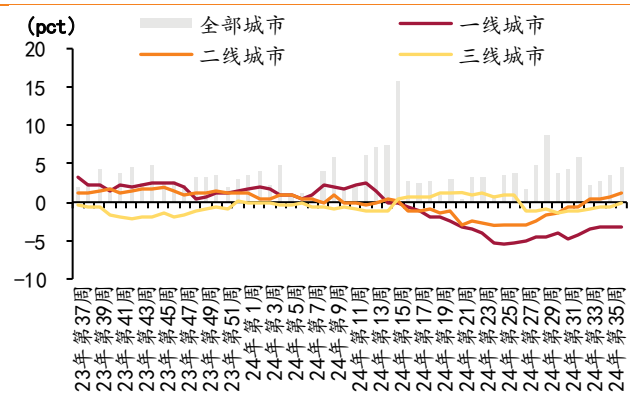
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：土地成交溢价率-移动 12 周同比



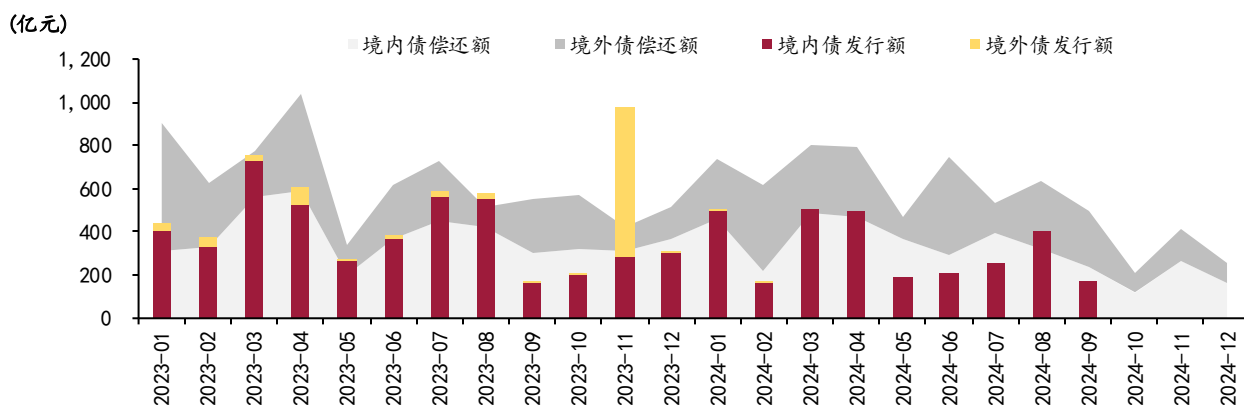
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024年9月8日-2024年9月14日，房企共发行境内债券8只（其中6只为国企发行），境内债发行金额合计55.9亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

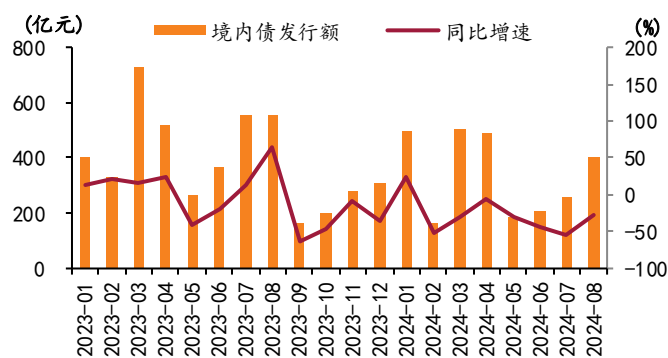
2024年9月（数据截至2024年9月14日），地产债境内、境外债券发行额分别为169.25亿元、0亿元，当月偿还额分别为232.78亿元、262.58亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-63.53亿元、-262.58亿元。

图 40：房地产业债券融资及到期归还情况



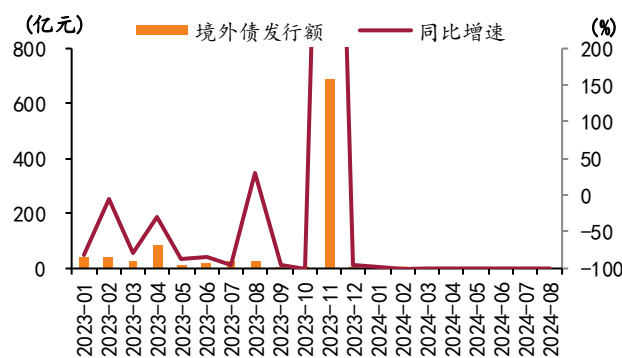
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 41：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 42：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 3：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	募资金用途
仁恒蓉优	仁杰河滨	民营企业	-	4.2	-	2042-08-05	-	用于购买基础资产;进行合格投资
仁恒蓉次	仁杰河滨	民营企业	10	-	-	2042-08-05	-	用于购买基础资产;进行合格投资
24 穗建 03	广州城建	地方国企	7	2.15	-	2030-09-18	AAA	募集资金用途:本期公司债券募集资金扣除发行费用后,拟全部用于偿还到期公司债券。
24 穗建 04	广州城建	地方国企	-	2.78	-	2034-09-18	AAA	募集资金用途:本期公司债券募集资金扣除发行费用后,拟全部用于偿还到期公司债券。

债券代码	发行人	企业性质	发行规模	票面利率	起息日	到期日	信用评级	备注
24 首开 MTN006	首开股份	地方国企	13	3.3	2024-09-14	2029-09-13	AAA	发行人本次中期票据发行金额上限为 13.00 亿元,全部用于偿还发行人到期债务融资工具的本金及利息
24 京城投 MTN006	城建发展	地方国企	5	2.4	2024-09-14	2029-09-13	AAA	发行人本期中期票据基础发行规模为 0 亿元,发行规模上限为 5.00 亿元,本期中期票据募集资金拟用于置换前期偿还已到期债务融资工具本金和支付债务融资工具利息
24 光明房产 MTN006	光明地产	地方国企	5	2.86	2024-09-14	2027-09-13	AA+	发行人本期中期票据发行金额 5 亿元,全部用于偿还“23 光明房产 MTN004”本金[23 光明房产 MTN004]本期公司债券募集资金扣除发行费用后,拟用于置换回售 21 鲁能 01 本金的自有资金。
24 绿发 02	中国绿发	中央国企	15.9	2.5	-	2027-09-11	AAA	

资料来源: Wind, 天风证券研究所

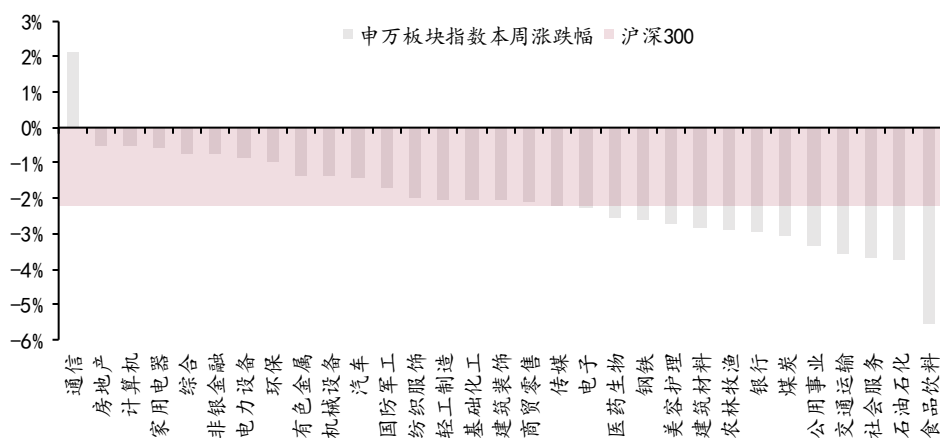
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

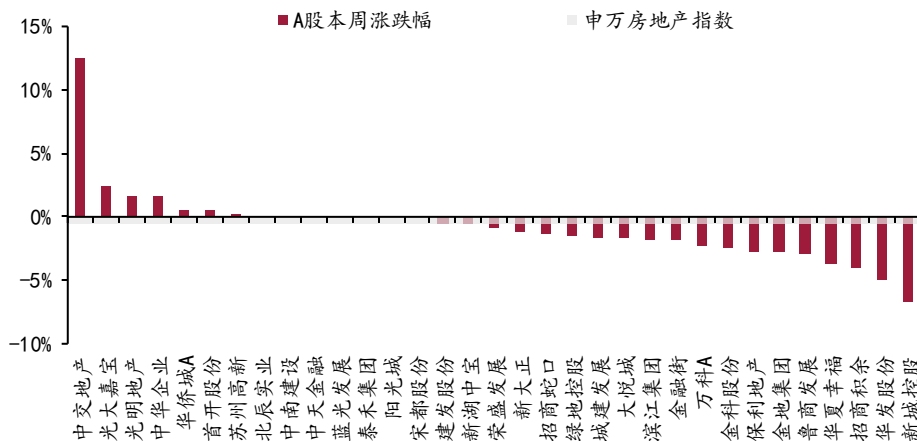
本周申万房地产指数-0.50%,较上周提升 1.88pct,涨幅排名 2/31,领先沪深 300 指数 1.73pct。A 股涨幅前三个股分别为空港股份+21.04%、中交地产+12.55%、东湖高新+12.20%;跌幅前三个股分别为深圳华强-29.05%、深赛格-19.52%、中润资源-16.13%。

图 43: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 44: A 股重点个股本周涨跌幅



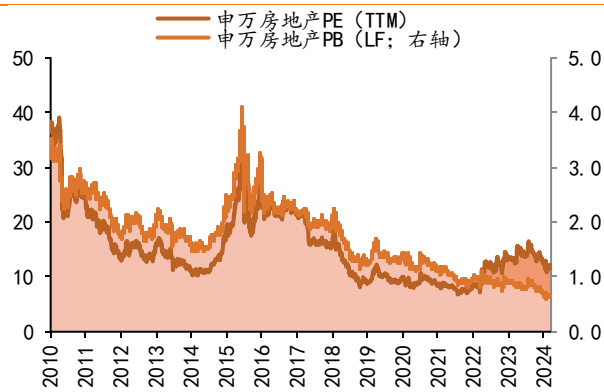
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4: A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	空港股份	+21.04%	1	深圳华强	-29.05%
2	中交地产	+12.55%	2	深赛格	-19.52%
3	东湖高新	+12.20%	3	中润资源	-16.13%
4	电子城	+10.40%	4	新城控股	-6.67%
5	凤凰股份	+10.20%	5	华发股份	-4.94%

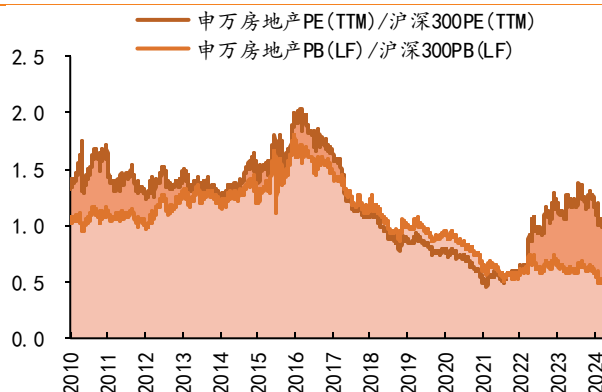
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 45: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 46: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

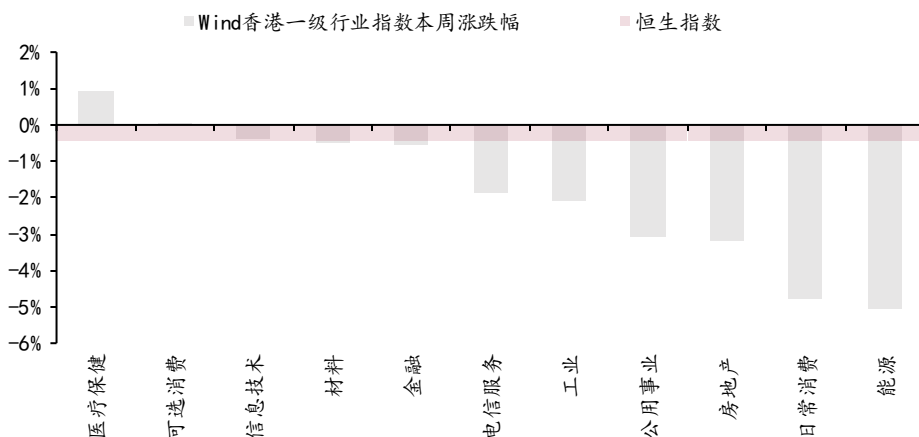


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

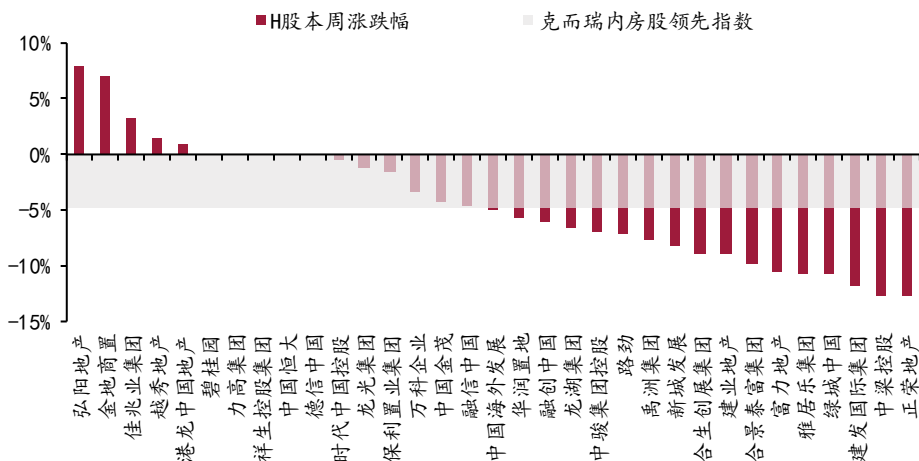
本周 Wind 香港房地产指数-3.20%，较上周下降 1.47pct，涨幅排序 9/11，跑输恒生指数 2.77pct；克而瑞内房股领先指数为-4.75%，较上周下跌 1.37pct。H 股涨幅前三个股分别为弘阳地产+8.00%、金地商置+7.10%、佳兆业集团+3.30%；跌幅前三个股分别为美的置业-63.40%、宝龙地产-37.50%、世茂集团-28.46%。

图 47: 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 48: H 股重点个股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

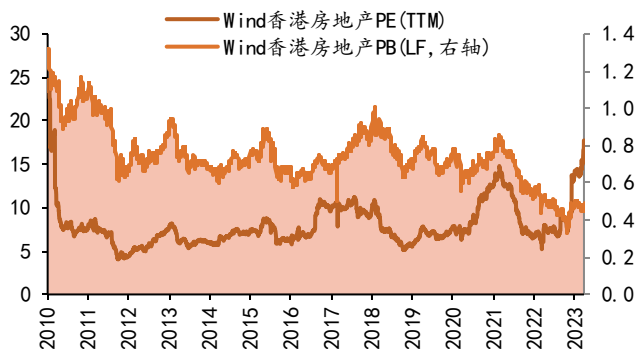
表 5: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	弘阳地产	+8.00%	1	美的置业	-63.40%
2	金地商置	+7.10%	2	宝龙地产	-37.50%
3	佳兆业集团	+3.30%	3	世茂集团	-28.46%
4	越秀地产	+1.46%	4	远洋集团	-27.83%
5	港龙中国地产	+0.98%	5	中国奥园	-17.42%

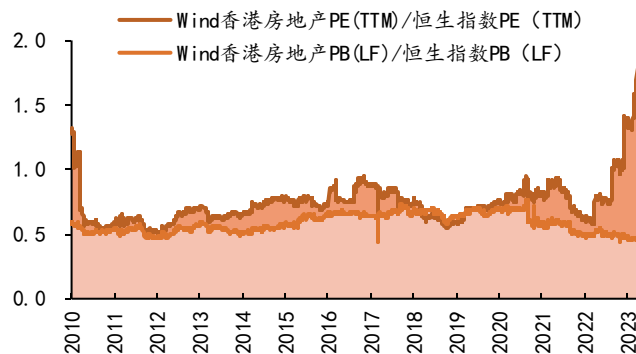
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)

图 50: 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 6：重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
万科 A	2024-09-10	公司向中国工商银行罗湖支行申请贷款 48 亿元，期限 3 年，目前已提款 26 亿元，后续公司可根据业务实际情况陆续提款。控股子公司深圳第五园为公司相关贷款提供保证担保，担保本金金额为 48 亿元。
保利发展	2024-09-09	2024 年 8 月，公司实现签约面积 125.43 万平方米，同比减少 21.83%；签约金额 221.15 亿元，同比减少 29.36%。2024 年 1-8 月，公司实现签约面积 1224.64 万平方米，同比减少 28.89%；签约金额 2207.69 亿元，同比减少 26.20%。8 月公司新增加房地产项目 1 个。
华润置地	2024-09-12	公司 8 月销售额 152 亿元，同比降 25.1%；前 8 月累计销售额 1554 亿元，同比降 25.2%。
龙湖集团	2024-09-09	截止 2024 年 8 月末，集团累计实现总合同销售金额人民币 651.4 亿，合同销售面积 474.5 万平方米，8 月单月实现总合同销售金额人民币 65.1 亿元，合同销售面积 49.5 万平方米。
	2024-09-13	公司大股东兼创始人吴亚军增持 300 万股，增持金额约为 2294 万港元。
招商蛇口	2024-09-09	2024 年 8 月，公司实现签约销售面积 57.4 万平方米，实现签约销售金额 140.04 亿元。2024 年 1-8 月，公司累计实现签约销售面积 572.96 万平方米，累计实现签约销售金额 1308.13 亿元。8 月公司新增 3 个项目。
远洋集团	2024-09-11	公司清盘呈请聆讯延期至 9 月 23 日。重组进展，A 组超 75% 债务持有人加入重组，暂未公布 BCD 组加入比例。
佳兆业集团	2024-09-13	孙越南按计划退休辞任董事会副主席，罗婷婷、宋伟及刘立好获委任为公司执行董事。
建业地产	2024-09-11	2024 年 8 月，建业地产取得物业合同销售额 8 亿元，同比增加为 23.1%；合同销售建筑面积约 11.12 万平方米，同比增加为 13%。2024 年 1-8 月，建业地产取得物业合同销售总额 59.2 亿元，同比减少为 46.6%；总合同销售建筑面积约为 87.33 万平方米，同比减少为 46.7%
华发股份	2024-09-12	集团计划发行不超过 5 亿元、期限 3 年的“24 华控 02”公司债券，票面利率 2.00% 至 2.80%，募集资金用于置换前期偿还的公司债券本金。
建发股份	2024-09-11	公司拟向控股股东配售股份，募集资金不超过 49.8 亿元。
越秀地产	2024-09-13	公司发行 12024 年第二期公司债，规模不超过 10 亿元，票面利率确定为 2.15% 及 2.78%。
天地源	2024-09-12	公司控股股东股权无偿划转至高科地产，涉及股份占总股本 57.52%，过户尚未完成。
合肥城建	2024-09-13	公司正在筹划发行股份购买兴泰集团持有的安徽公共资源交易集团有限公司 100% 股权，公司股票自 2024 年 9 月 9 日开市时起停牌。

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