

房地产

一线限购若宽松，看好哪些公司？

行业追踪（2024.9.22-2024.9.28）

政策博弈“短逻辑”兑现，看好行情持续性

继我们在9月23日报告《高频销售边际走弱，政策优化预期提升》指出“一线城市限制性政策宽松、存量房贷、收储金融支持等政策或均有调整空间”，在上周内看到上述方向均有进一步政策表态/明确文件落地，既说明当前环境下“稳增长”迫切，也反映中央“促进房地产市场止跌回稳”决心坚定。

我们认为，1) 政策博弈带来的板块“躁动”行情有望延续，短期政策主要发力点或继续围绕：①一线城市限购宽松；②收储市场化激励机制落地；③税费优化等方面展开；具备相关区域优势的房企及超跌标的，短期估值弹性空间有望打开。2) 中长期维度看，“止跌企稳”表述后，我们此前多次重申的房企“中长期估值修复”逻辑将更为畅通；困境反转及白马股标的在资金偏好下，具备进一步估值中枢的抬升空间。

一线限购政策有哪些潜在调整空间？

继9月26日政治局会议提及“要回应群众关切，调整住房限购政策”后，9月27日广州市南沙区宣布“区内购买商品住房不再审核购房资格”，新一轮高能级限购宽松打开。从当前限购政策严格程度看，广州最松、深圳次之、北上最严，我们认为调控力度及优先级或同样遵循此顺序，同时我们看好相关城市政策调整后基本面的受益空间。从宽松方向看，我们认为，广深地区不排除“仅保留个别核心区限购、外地人群社保年限要求取消、限购区限购套数优化”等优化可能，北上不排除“限购范围缩圈、外地社保年限要求降低、限购区限购套数宽松、大面积段限购宽松、特定人群要求继续宽松等”优化可能。

一线限购若宽松，看好哪些公司？

我们梳理了2023年1月-2024年9月（截至9月26日）百强房企于一线城市销售及拿地表现：具体来看，上市房企中，1) 一线销售额规模靠前的包括：保利发展、中国海外发展、招商蛇口、华润置地、越秀地产、万科企业、绿城中国等；2) 一线销售额占全国比重靠前的包括：陆家嘴、城投控股、中华企业、北京城建、越秀地产等。3) 一线拿地规模靠前的包括：中国海外发展、华润置地、保利发展、招商蛇口、越秀地产等；4) 一线拿地额占全国比重靠前的包括：中华企业、城投控股、北京城建、保利置业、越秀地产、招商蛇口等。我们认为，一线限购放松逻辑下优先关注资源储备优势的房企。从规模看，全国性布局的央企、优质非国企在一线销售拿地规模优势明显；从一线占比看，区域型地方国企、龙头央企在一线销售及拿地占全国的比重更高，潜在政策受益空间弹性大，优先关注，越秀地产、城建发展、中国海外发展、招商蛇口、保利发展、华润置地、万科A、绿城中国等。

9月新房、二手房同比增速回落

新房市场本周成交310万平，月度同比-43.76%，相较上月下降12.66pct；累计库存12048万平，一线、二线、三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交173万平，月度同比-6.08%，相较上月下降9.90pct。9月16日-9月22日，土地市场成交建面1757万平，滚动12周同比7.72%；成交总额286亿元，滚动12周同比-24.72%；全国平均溢价率2.51%，滚动12周同比+0.30pct。

本周申万房地产指数+20.14%，较上周提升13.29pct，涨幅排名4/31，领先沪深300指数4.44pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+17.51%，较上周提升10.87pct，涨幅排序3/11，领先恒生指数4.51pct；克而瑞内房股领先指数为33.74%，较上周提升25.69pct。

投资建议：政治局会议表态“促进房地产行业止跌企稳”，基本面拐点或将近，增量政策预期持续。交易端，市场“底部共识”增强，“短线政策博弈+中长期估值修复”逻辑更加顺畅，未来顺周期地产股弹性空间同样较大。配置方向上，我们建议优先考虑①非央企受益于化债、政策纾困、需求改善等多重逻辑下的困境反转；②具备投资及改善产品优势的龙头房企独有的周期韧性；③区域型企业其城市基本面分化及市占率提升逻辑；④二手中介受益于存量交易景气度提升。其中，低估值优质非国企及地方型企业受益于融资、收储等政策的弹性空间或更大。标的方面，建议关注 1) 未出险优质非央企：龙湖集团、金地集团、新城控股、万科A、绿城中国、滨江集团等。2) 地方国企：越秀地产、城建发展、建发国际集团等。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

证券研究报告
2024年09月30日

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-行业专题研究:人工智能产业投资全景透视》2024-09-27
- 《房地产-行业研究周报:高频销售边际走弱，政策优化预期提升》2024-09-23
- 《房地产-行业研究周报:边际修复，量稳价跌——统计局8月数据点评》2024-09-15

内容目录

1. 本周观点：一线限购若宽松，看好哪些公司？	3
1.1. 投资建议	4
2. 成交概览	5
2.1. 新房市场	5
2.1.1. 新房成交情况	5
2.2. 二手房市场	7
2.3. 土地市场	8
3. 本周融资动态	9
4. 行业与个股情况	10
4.1. 行业涨跌与估值情况	10
4.1.1. A 股市场	10
4.1.2. H 股市场	11
5. 重要公告概览	13
6. 风险提示	13

1. 本周观点：一线限购若宽松，看好哪些公司？

政策博弈“短逻辑”兑现，看好行情持续性

继我们在9月23日报告《高频销售边际走弱，政策优化预期提升》指出“一线城市限制性政策宽松、存量房贷、收储金融支持等政策或均有调整空间”，在上周内看到上述方向均有进一步政策表态/明确文件落地，既说明当前环境下“稳需求”迫切，也反映中央“促进房地产市场止跌回稳”决心坚定。

我们认为，1) 政策博弈带来的板块“躁动”行情有望延续，短期政策主要发力点或继续围绕：①一线城市限购宽松；②收储市场化激励机制落地；③税费优化等方面展开；具备相关区域优势的房企及超跌标的，短期估值弹性空间有望打开。2) 中长期维度看，“止跌企稳”表述后，我们此前多次重申的房企“中长期估值修复”逻辑将更为畅通；困境反转及白马股标的在资金偏好下，具备进一步估值中枢的抬升空间。

一线限购政策有哪些潜在调整空间？

继9月26日政治局会议提及“要回应群众关切，调整住房限购政策”后，9月27日广州市南沙区宣布“区内购买商品住房不再审核购房资格”，新一轮高能级限购宽松打开。从当前限购政策严格程度看，广州最松、深圳次之、北上最严，我们认为调控力度及优先级或同样遵循此顺序，同时我们看好相关政策调整后基本面的受益空间。从宽松方向看，我们认为，广深地区不排除“仅保留个别核心区限购、外地人群社保年限要求取消、限购区限购套数优化”等优化可能，北上不排除“限购范围缩圈、外地社保年限要求降低、限购区限购套数宽松、大面积段限购宽松、特定人群要求继续宽松等”优化可能。

图 1：一线城市限购政策及潜在调整空间

城市	限购范围	限购套数		社保年限要求	其他政策	潜在调整空间
		本地户籍	外地户籍			
北京	全市	限购2套 (单身1套)	限购1套	连续5年	1) 通州取消双限 2) 五环外符合限购要求多购1套	限购范围缩圈、外地社保年限要求降低、外围限购套数宽松、大面积段限购宽松、特定人群要求宽松等
上海	全市	限购2套 (单身1套)	限购1套 (单身外环内限购1套二手)	连续3年(新城以 及南北转型人才 年, 临港人才1 年)	1) 二孩及以上家庭 多购1套 2) 赠与住房不计入 拥有套数	限购范围缩圈、外地社保年限要求降低、外围限购套数宽松、大面积段限购宽松、特定人群要求宽松等
广州	6区(越秀、 海珠、荔湾、 天河、白云、 南沙)	限购2套 (单身1套)	限购2套 (单身1套)	连续6个月	1) 120平以上不限购 2) 挂牌出租/出售核 减住房套数	全面放开或仅保留个别核心区限购，外地社保年限要求取消，限购套数宽松等
深圳	全市	限购2套 (单身1套)	限购1套	连续3年(盐田、 宝安、龙岗、龙 部分二孩及以上 家庭多购1套 、大鹏1年)		仅保留个别核心区限购、外地社保年限要求降低/外围取消、限购套数宽松、大面积段限购宽松等

资料来源：本地宝，财联社，广州市人民政府，天风证券研究所

一线限购若宽松，看好哪些公司？

我们梳理了2023年1月-2024年9月(截至9月26日)百强房企于一线城市销售及拿地表现：具体来看，上市房企中，1) 一线销售额规模靠前的包括：保利发展、中国海外发展、招商蛇口、华润置地、越秀地产、万科企业、绿城中国等；2) 一线销售额占全国比重靠前的包括：陆家嘴、城投控股、中华企业、北京城建、越秀地产等。3) 一线拿地额规模靠前的包括：中国海外发展、华润置地、保利发展、招商蛇口、越秀地产等；4) 一线拿地额占全国比重靠前的包括：中华企业、城投控股、北京城建、保利置业、越秀地产、招商蛇口等。

分城市看，上市房企中，1) 北京，销售额靠前是：中国海外发展、北京城建、华润置地、保利发展，拿地额靠前的：中国海外发展、保利发展、招商蛇口、越秀地产；2) 上海，

销售额靠前的是：招商蛇口、保利发展、中国海外发展、万科企业，拿地额靠前的是：招商蛇口、华润置地、中国海外发展、华发股份；3) 广州，销售额靠前的是：越秀地产、保利发展、万科企业、中国海外发展，拿地额靠前的是：华润置地、保利发展、越秀地产、中国海外发展；4) 深圳，销售额靠前的是：华润置地、招商蛇口、中国海外发展、万科企业，拿地额靠前的是：中国海外发展、龙湖集团、招商蛇口及中建系。

我们认为，一线限购放松逻辑下优先关注资源储备优势的房企。从规模看，全国性布局的国央企、优质非国企在一线销售拿地规模优势明显；从一线占比看，区域型地方国企、龙头央企在一线销售及拿地占全国的比重更高，潜在政策受益空间弹性大，优先关注，**越秀地产、城建发展、中国海外发展、招商蛇口、保利发展、华润置地、万科 A、绿城中国等。**

图 2：房企一线城市销售&拿地排行

企业名称	一线城市销售								一线城市拿地										
	城市数量(个)	项目数量(个)	权益销售面积(万㎡)	权益销售金额(亿元)	销售面积(万㎡)	销售金额(亿元)	成交均价(元/㎡)	一线销售面积占全国比重	一线销售金额占全国比重	城市数量(个)	拿地宗数(宗)	权益规划建面(万㎡)	权益拿地金额(亿元)	规划建面(万㎡)	拿地金额(亿元)	拿地楼面均价(元/㎡)	溢价水平(%)	一线拿地面积占全国比重	一线拿地金额占全国比重
中国海外发展	4	129	223	1455	255	1631	64034	21%	43%	4	13	236	803	255	871	34091	5.8	41%	59%
华润置地	4	97	203	932	303	1349	44587	18%	31%	4	15	210	557	265	717	26567	6.5	36%	56%
保利发展	4	215	272	1320	415	1974	47622	16%	32%	3	22	164	491	179	560	29946	5.1	17%	35%
招商蛇口	4	134	162	927	282	1446	51267	18%	35%	4	15	160	419	193	512	26125	8.9	36%	65%
越秀地产	4	95	174	864	257	1332	51874	42%	64%	3	13	81	297	104	411	36652	12.0	44%	71%
中国铁建	4	62	80	304	113	435	38604	17%	30%	2	5	53	204	66	270	38404	10.8	8%	41%
北京建工	2	30	40	148	70	241	34463	78%	91%	1	9	57	149	96	260	26274	3.2	88%	98%
华发股份	4	34	55	371	72	466	64389	16%	34%	1	5	48	140	75	231	29142	8.1	33%	52%
中国中铁	4	34	70	275	86	360	41995	20%	47%	4	10	79	134	114	207	16900	8.0	27%	70%
万科企业	4	199	178	658	299	1088	36422	12%	22%	2	4	59	135	86	205	22888	4.4	15%	33%
绿城中国	4	30	69	460	96	635	66026	10%	23%	1	5	41	199	41	199	48440	14.0	8%	19%
中建一局	3	17	54	212	66	243	36613	64%	75%	2	5	55	187	60	198	33870	0.0	100%	100%
建发房产	4	33	72	335	85	402	47394	10%	18%	2	6	70	150	95	198	21436	6.0	13%	17%
中建三局	3	15	42	206	74	333	44966	35%	57%	2	5	44	140	53	162	32061	6.7	49%	69%
龙湖集团	4	70	62	235	105	366	35007	8%	14%	4	7	41	84	60	129	20399	10.4	16%	30%
象屿地产	1	19	40	200	63	310	49395	39%	59%	1	5	29	93	40	128	31738	7.8	56%	66%
中建二局	3	8	46	186	60	255	42575	83%	96%	2	2	23	118	23	118	51750	6.4	100%	100%
保利置业	3	44	57	195	69	242	34965	17%	28%	2	4	28	70	47	108	25267	9.2	53%	73%
北京城建	1	60	92	446	118	567	48029	84%	94%	2	5	32	77	38	94	23680	9.2	58%	95%
大华集团	3	29	65	266	67	271	40425	24%	45%	2	3	29	86	29	86	29907	10.7	59%	81%
金地集团	4	98	109	315	177	547	30962	19%	32%	1	2	15	35	18	40	22961	9.2	14%	28%
中国金茂	4	50	62	291	118	504	42541	16%	29%	1	1	9	31	9	31	36300	10.0	4%	12%
中华企业	1	23	20	143	31	180	58512	87%	96%	1	1	4	20	4	20	48029	8.5	100%	100%
城投控股	1	28	41	200	44	203	46482	97%	99%	1	1	2	13	2	13	76803	9.7	100%	100%
陆家嘴	1	16	9	84	19	198	106306	100%	100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
碧桂园	4	102	50	124	79	189	23924	5%	9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
金隅集团	2	55	26	139	33	177	53553	28%	54%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
卓越集团	4	29	50	212	77	329	42675	29%	51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鸿荣源集团	1	12	41	258	46	297	63991	86%	93%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注：1、红底为上市房企，红色加粗字体为建议重点关注标的；2、房企销售、拿地统计时间均为 2023 年 1 月 1 日-2024 年 9 月 26 日；3、房企销售、拿地数据为中指数据库导出，非企业公告数据。

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

1.1. 投资建议

政治局会议表态“促进房地产行业止跌企稳”，基本面拐点或将近，增量政策预期持续。交易端，市场“底部共识”增强，“短线政策博弈+中长期估值修复”逻辑更加顺畅，未来顺周期地产股弹性空间同样较大。配置方向上，我们建议优先考虑①非国央企受益于化债、政策纾困、需求改善等多重逻辑下的困境反转；②具备投资及改善产品优势的龙头房企独有的周期韧性；③区域型企业其城市基本面分化及市占率提升逻辑；④二手中介受益于存量交易景气度提升。其中，低估值优质非国企及地方型企业受益于融资、收储等政策的弹性空间或更大。标的方面，建议关注 1) 未出险优质非国央企：龙湖集团、金地集团、新城控股、万科 A、绿城中国、滨江集团等。2) 地方国企：越秀地产、城建发展、建发国际集团等。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	最新日报价 (元)	最新市值 (亿元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (元)				PE (TTM)				归母净利润增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
A股																		
000002.SZ	万科A	8.84	1,055	30.8%	-15.5%	1.9	1.9	1.7	-0.2	8.2	6.0	9.2	5.1	-36.6	-45.7%	0.4%	-9.2%	-114.0%
600048.SH	保利发展	10.03	1,201	23.5%	6.4%	2.3	1.5	1.7	1.0	6.7	6.4	6.7	6.0	9.9	-5.4%	-33.0%	9.4%	-39.9%
001979.SZ	招商蛇口	11.22	1,017	21.6%	21.9%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	15.6	15.9	-15.3%	-58.9%	53.1%	-2.2%
601155.SH	新城控股	13.05	294	27.2%	14.4%	5.6	0.6	1.7	0.5	5.8	4.0	4.6	7.5	25.8	-17.4%	-88.9%	181.7%	-70.9%
600383.SH	金地集团	4.97	224	41.2%	14.6%	2.1	1.4	1.1	-0.4	6.3	6.7	4.9	4.6	-12.9	-9.5%	-35.1%	-20.9%	-136.1%
600325.SH	华发股份	6.75	186	22.3%	-0.9%	1.2	0.9	1.0	0.7	4.7	4.0	5.9	6.7	9.9	10.1%	-19.3%	7.5%	-32.3%
002244.SZ	滨江集团	10.36	322	23.0%	44.1%	1.0	1.2	1.4	0.9	8.6	5.2	7.3	7.6	11.5	30.1%	23.6%	14.0%	-34.5%
001914.SZ	招商积余	10.59	112	20.5%	-9.7%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	14.6	13.7	17.9%	15.7%	29.7%	6.2%
600266.SH	城建发展	5.51	114	30.9%	16.8%	0.3	-0.4	0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	12.6	11.4	-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 27 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	最新日报价 (港元)	最新市值 (亿港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (港元)				PE (TTM)				归母净利润增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
H股																		
0688.HK	中国海外发展	15.40	1,686	27.8%	18.8%	3.7	2.1	2.3	2.2	4.1	3.8	5.3	6.6	6.9	-8.5%	-42.1%	10.1%	-4.2%
0960.HK	龙湖集团	13.72	944	55.7%	12.4%	3.5	3.5	1.9	1.7	13.7	8.8	5.5	7.3	8.1	19.3%	2.1%	-47.3%	-9.7%
1109.HK	华润置地	27.90	1,990	27.3%	5.7%	4.5	3.9	4.4	4.1	7.6	6.2	7.3	6.3	6.8	8.7%	-13.3%	11.7%	-7.0%
0123.HK	越秀地产	6.17	248	51.2%	-0.1%	0.9	1.0	0.8	0.8	6.1	3.9	8.4	7.8	7.7	-15.5%	10.2%	-19.4%	1.8%
1908.HK	建发国际集团	15.56	314	23.3%	0.8%	1.7	2.4	2.5	2.4	8.2	7.6	9.2	6.2	6.4	51.5%	40.3%	2.0%	-3.3%
3900.HK	绿城中国	8.90	225	44.0%	19.8%	1.8	1.1	1.2	1.3	21.9	9.3	7.8	7.2	7.0	17.7%	-38.3%	13.1%	2.6%
9979.HK	绿城管理控股	3.50	70	24.6%	-27.5%	0.3	0.4	0.5	0.5	19.7	15.1	15.7	7.2	6.5	28.7%	31.7%	30.8%	11.9%
6049.HK	保利物业	32.95	182	28.0%	18.3%	1.5	2.0	2.5	2.8	53.6	36.9	22.2	13.2	11.8	25.6%	31.6%	24.0%	12.3%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 9 月 27 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21日-9月27日，60城商品房成交面积为310万平，移动12周同比增速为-34.40%，增速较上期下降6.62pct；月度同比-43.76%，相较上月下降12.66pct。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74、201、35万平，移动12周同比增速分别为-12.95%、-45.70%、+8.42%，增速较上期分别变化-9.86pct、-6.28pct、+3.26pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下增幅扩大。

图 3：50 城商品房成交面积

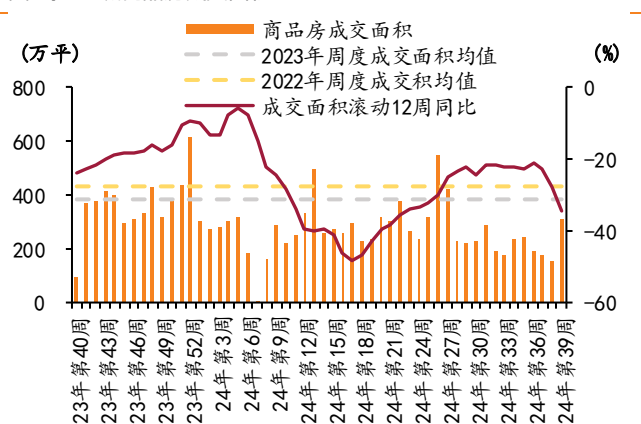
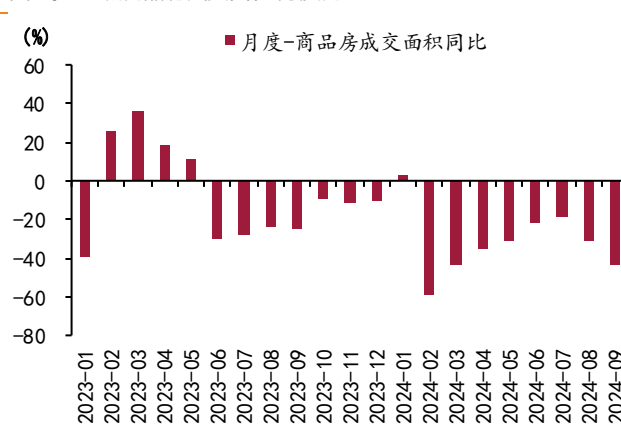


图 4：50 城商品房成交面积月度同比

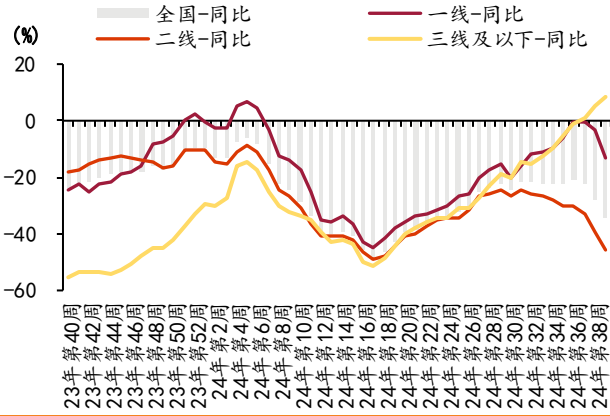


移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所

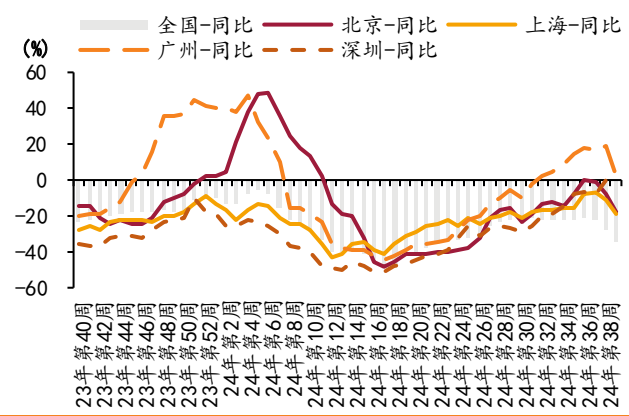
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：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 6：一线 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 7：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	-44	-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	-27	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	-53	-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	8	19	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60	-55
北京	-28	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27
上海	-34	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23	-20
广州	-20	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45	-50
深圳	-3	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6	-46	-2
杭州	-55	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42
青岛	-52	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1
苏州	23	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49	0
无锡	-41	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26
济南	-56	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21	-36
温州	8	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8
宁波	-66	-59	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22
扬州	-12	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12
金华	-74	-63	-34	67	-54	58	-12		2	106	61	135	69		-41	0	-14	-57	83		-18	
绍兴	-63	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84
南宁	-37	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17
东莞	-24	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416							
惠州	15	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15
佛山	-27	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65	-24
武汉	-30	-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	-27	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14
泰安	30	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40
芜湖	187	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45
舟山	-22	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36
柳州	17	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16
江门	-57	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49
江阴	-66	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14
池州	-3	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73
海门	18	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35
宿州	52	-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	89	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181
云浮	119	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37	14

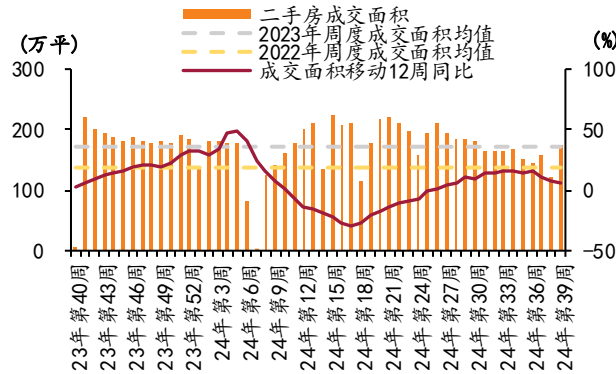
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

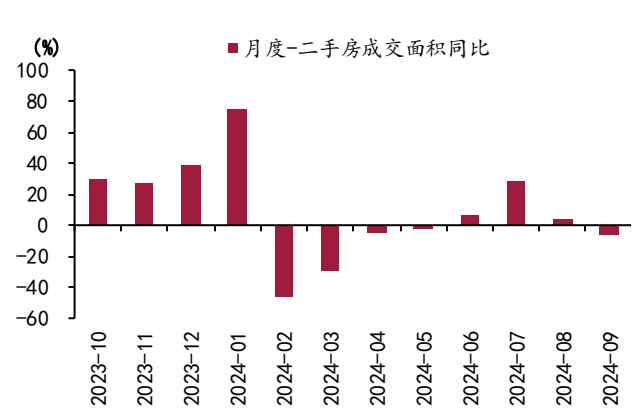
9月21日-9月27日，17城二手房成交面积为173万平，移动12周同比增速为+6.29%，增速较上期下降1.46pct；月度同比-6.08%，相较上月下降9.90pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为42、124、7万平，移动12周同比增速分别为+25.14%、-2.71%、+146.45%，增速较上期分别变化-8.05pct、+0.15pct、-7.27pct，与历史相比，二线降幅收窄，一线三线及以下增幅收窄。

图 8：17 城二手房成交面积



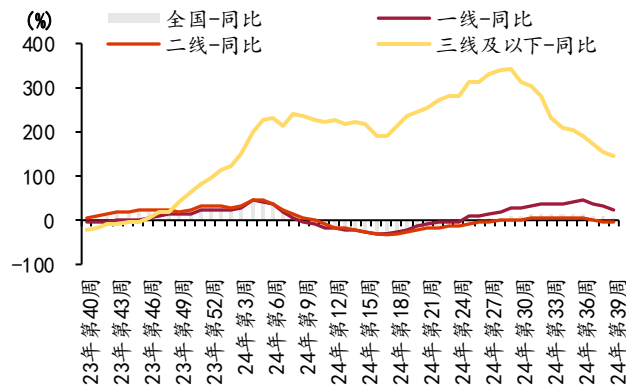
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：17 城二手房成交面积-月度同比



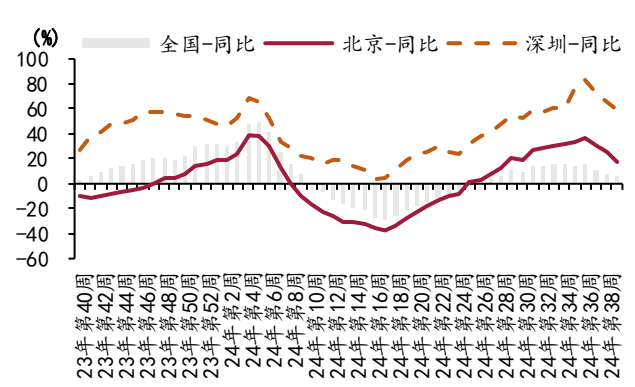
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：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 11：一线 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 12：二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	-6	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	-4	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	42	91	-29	-35	-7	10	27
二线城市	-10	-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	-12	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	35	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	-13	-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	5	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	10	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	39	-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	-41	-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	67	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	7	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	-15	-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	0	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	-8	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16日-9月22日,全国土地成交建筑面积为1757万平,滚动12周同比增速为+7.72%,较前期上升2.59pct;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62、514、1180万平,滚动12周同比增速分别为-31.08%、+13.32%、+9.59%,增速较上期分别提升-1.95pct、-5.23pct、+6.77pct,与历史相比,一线成交建面降幅扩大,三线增幅扩大,二线增幅收窄。

全国土地成交金额达到286亿元,滚动12周同比增速为-24.72%,较前期上升2.38pct。其中,一线、二线、三线城市分别为42、110、134亿元,滚动12周同比增速分别为-40.6%、-24.5%、-14.4%。

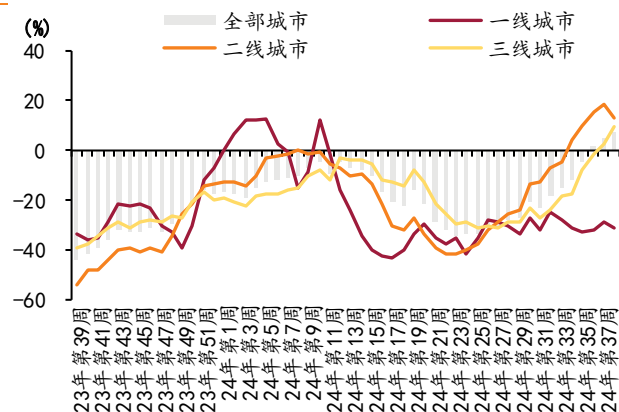
全国土地成交平均溢价率为2.51%,滚动12周同比增速为+0.30pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、5.3%、1.09%,滚动12周同比增速分别为-1.19pct、1.14pct、0.04pct。

图 13: 土地成交建筑面积



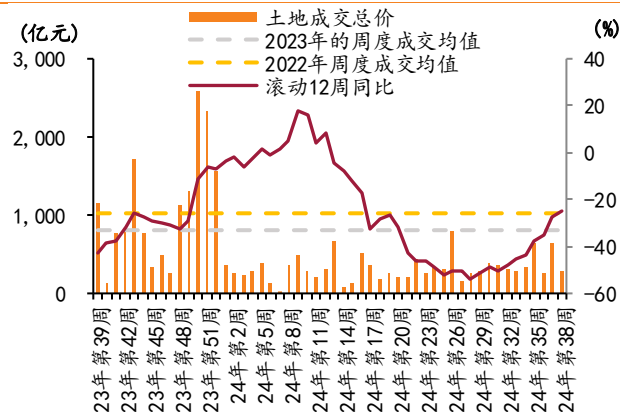
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 土地成交建筑面积-移动12周同比



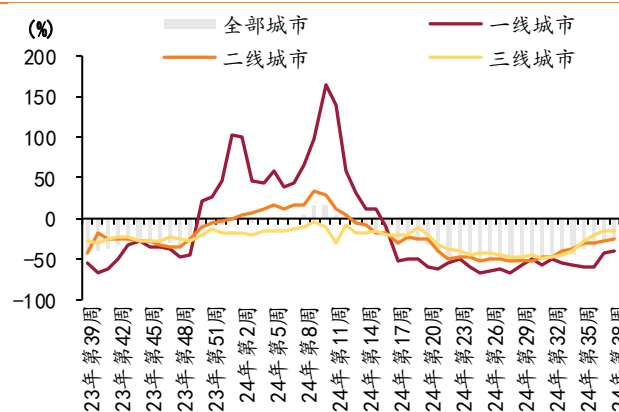
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 土地成交总价



资料来源: Wind, 天风证券研究所

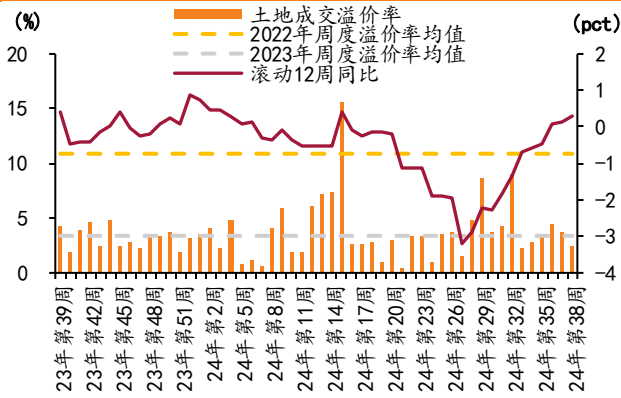
图 16: 土地成交总价-移动12周同比



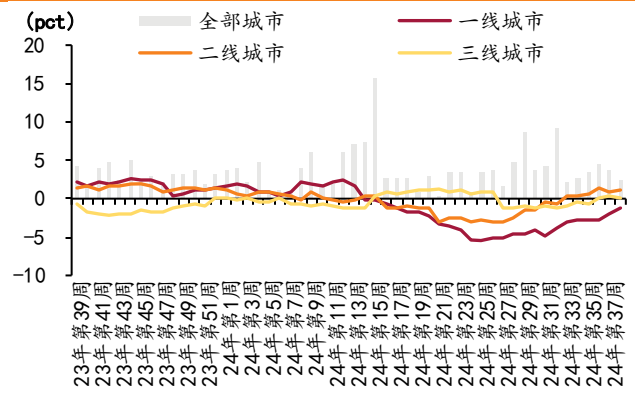
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 土地成交溢价率

图 18: 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



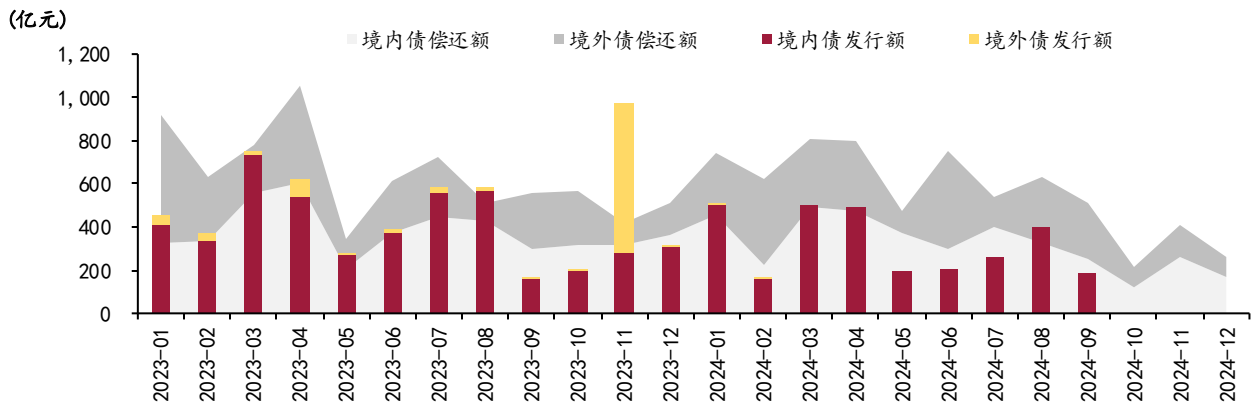
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024年9月22日-2024年9月28日,房企共发行境内债券6只(其中6只为国企发行),境内债发行金额合计29.85亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

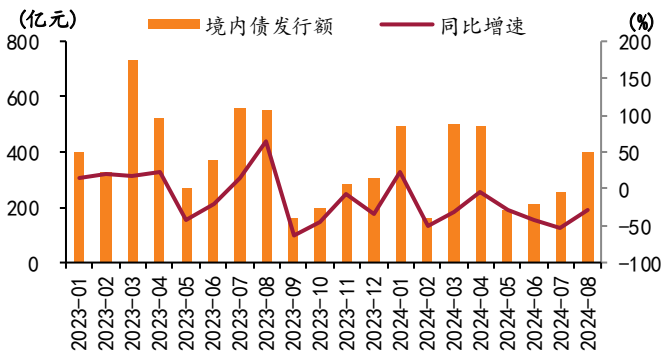
2024年9月(数据截至2024年9月28日),地产债境内、境外债券发行额分别为223.97亿元、0亿元,当月偿还额分别为255.23亿元、262.58亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-31.26亿元、-262.58亿元。

图 19: 房地产业债券融资及到期归还情况



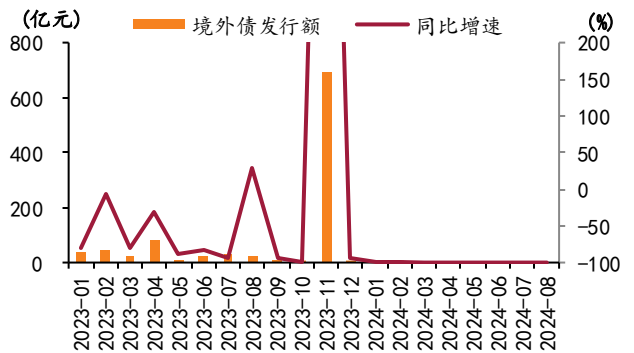
资料来源: Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 20: 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 21: 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	募资用途
24 华发实业 MTN004	华发股份	地方国企	-	2.8	2024-09-29	2029-09-27	AAA	本期债券基础发行金额为 0 亿元, 发行金额上限为 8.90 亿元, 拟全部用于偿还债务融资工具本息
24 绿城房产 MTN005	绿城集团	中央国企	10	3.95	2024-09-27	2027-09-26	AAA	本期中期票据基础发行规模为 0 亿元, 发行金额上限为 10 亿元, 拟用于偿还到期债务融资工具[21 绿城房产 MTN001]
24 新锦 02	临安新锦	地方国企	7	2.15	-	2029-09-27	AA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后, 将用于偿还公司债券本金.
24 西租 C	高新区保障房投资建设	地方国企	0.45	-	-	2036-08-15	-	用于购买基础资产; 合格投资
24 西租优	高新区保障房投资建设	地方国企	8.4	4.5	-	2036-08-15	-	用于购买基础资产; 合格投资
24 苏高 02	苏高新集团	地方国企	4	2.05	2024-09-30	2027-09-25	AAA	本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟用于置换发行人为回售前次公司债券本金而使用的自有资金.

资料来源: Wind, 天风证券研究所

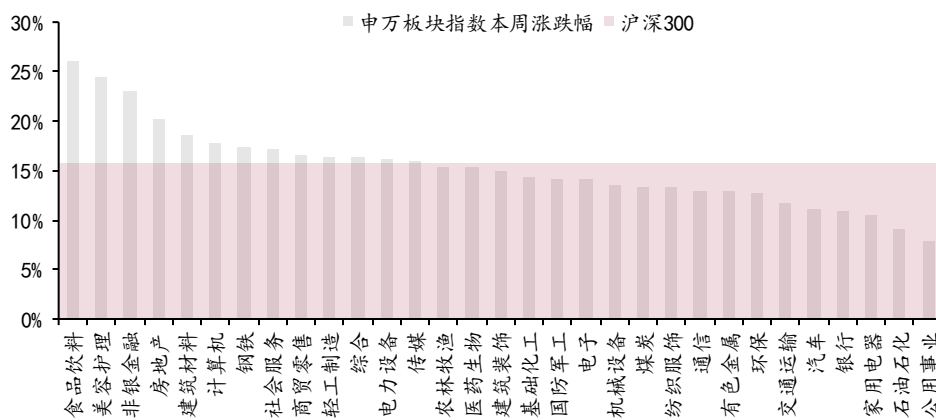
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

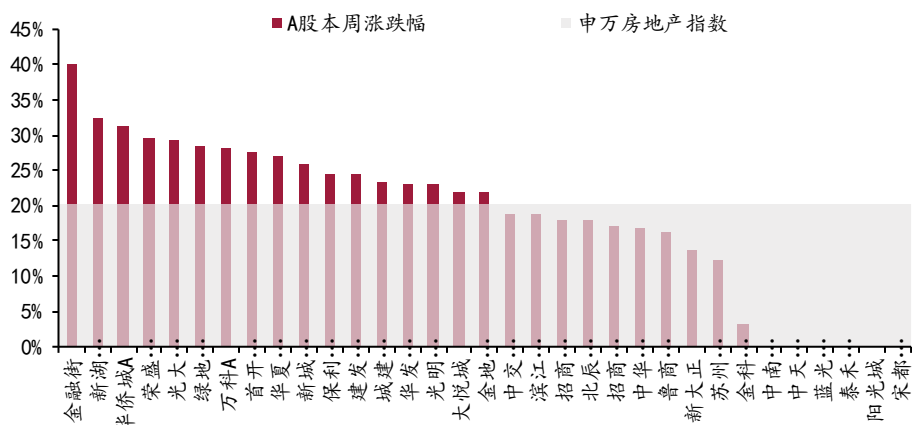
本周申万房地产指数+20.14%，较上周提升 13.29pct，涨幅排名 4/31，领先沪深 300 指数 4.44pct。A 股涨幅前三个股分别为特发服务+49.01%、阳光股份+46.15%、金融街+40.09%；表现后三的三个股分别为深圳华强-13.13%、电子城-1.60%、奥园美谷+3.11%。

图 22：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23：A 股重点个股本周涨跌幅



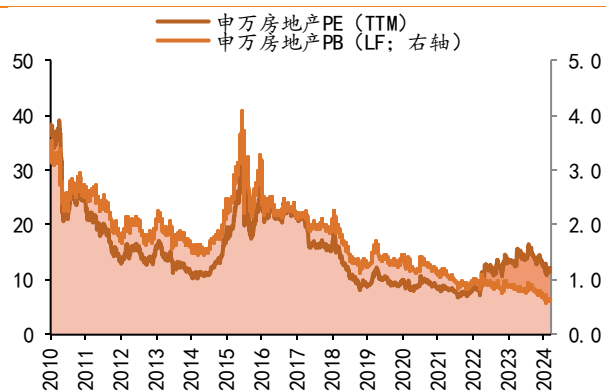
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	特发服务	+49.01%	1	深圳华强	-13.13%
2	阳光股份	+46.15%	2	电子城	-1.60%
3	金融街	+40.09%	3	奥园美谷	+3.11%
4	城投控股	+36.06%	4	金科股份	+3.36%
5	合肥城建	+33.00%	5	广汇物流	+4.26%

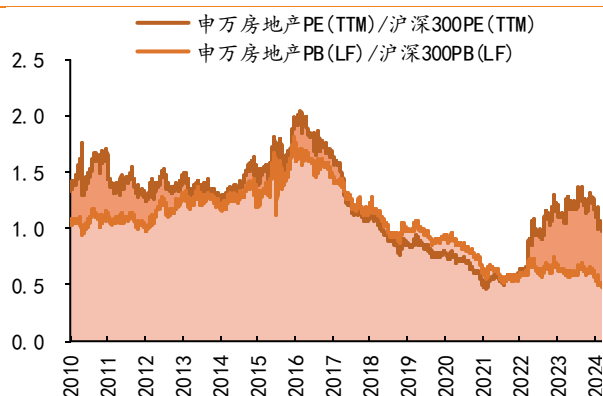
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

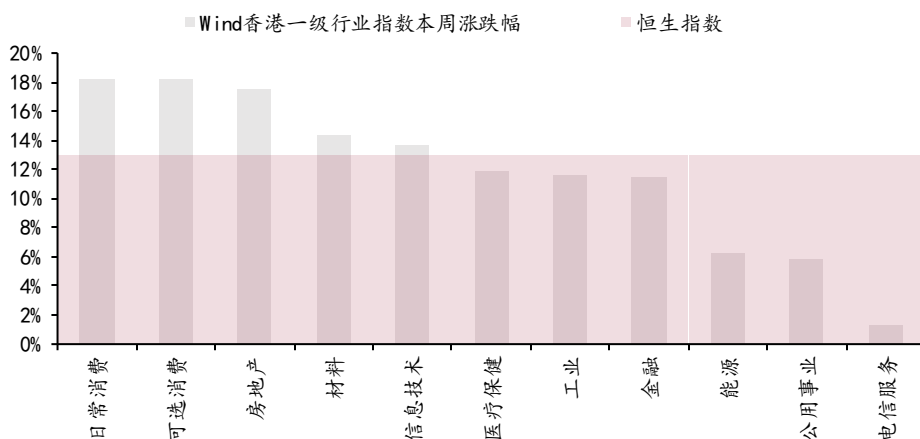


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

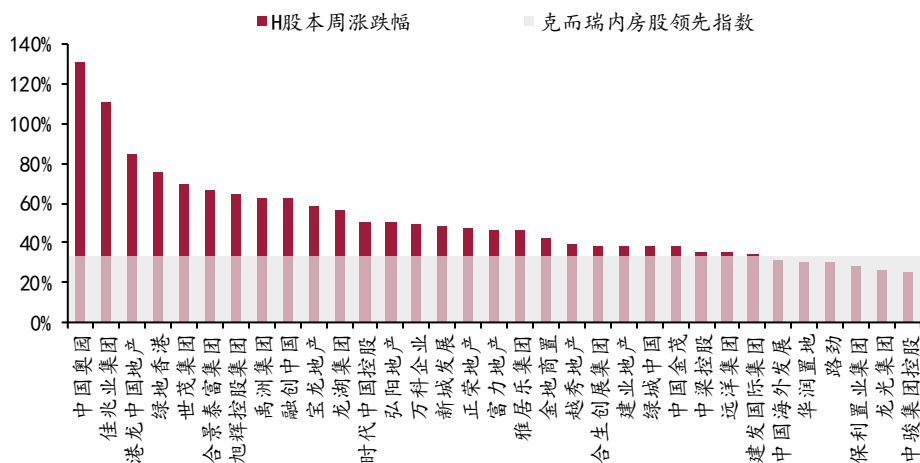
本周 Wind 香港房地产指数+17.51%，较上周提升 10.87pct，涨幅排序 3/11，领先恒生指数 4.51pct；克而瑞内房股领先指数为 33.74%，较上周提升 25.69pct。H 股涨幅前三个股分别为中国奥园+131.09%、佳兆业集团+111.01%、港龙中国地产+84.62%；表现后三的三个股分别为美的置业+9.27%、融信中国+16.55%、中骏集团控股+25.66%。

图 26：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 27：H 股重点个股本周涨跌幅



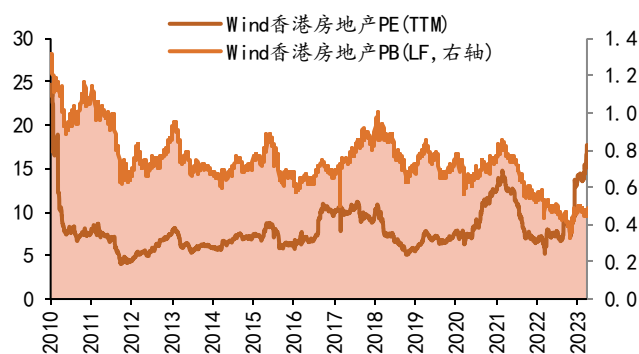
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中国奥园	+131.09%	1	美的置业	+9.27%
2	佳兆业集团	+111.01%	2	融信中国	+16.55%
3	港龙中国地产	+84.62%	3	中骏集团控股	+25.66%
4	绿地香港	+75.41%	4	龙光集团	+26.83%
5	世茂集团	+69.81%	5	保利置业集团	+28.35%

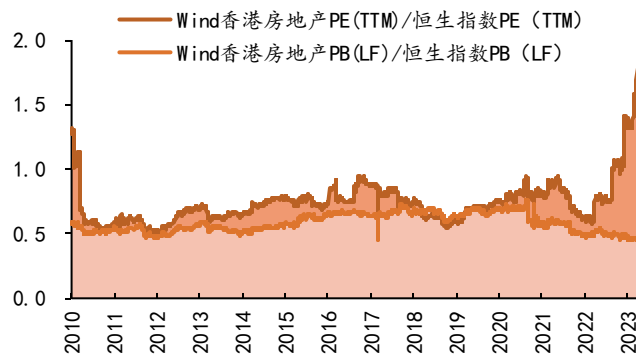
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 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

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
碧桂园	2024-09-25	公司披露有关 30.685 亿出售珠海万达商管 1.79% 股权事项的补充协议。
保利发展	2024-09-26	公司取消 2024 年第六期 5 亿元中期票据发行, 因市场价格波动未达预期。
招商蛇口	2024-09-27	公司拟使用 20 亿闲置募集资金进行现金管理。
华夏幸福	2024-09-26	固安信息咨询以其自持的信托受益权份额等额抵偿信达金租不超过 1.85 亿元的金融债务。
金地集团	2024-09-27	公司宣布为昆明西山项目公司 3.2 亿元贷款额度提供担保。
富力地产	2024-09-25	高等法院颁令将对兆晖及富力香港的呈请聆讯延期至 2025 年 3 月 5 日。
远洋集团	2024-09-24	公司清盘呈请聆讯延期至 12 月 23 日。
大悦城	2024-09-26	公司及全资子公司拟 4.95 亿元转让宝兴电线电缆 45% 股权
华侨城 A	2024-09-24	公司增持公司股份计划实施期限过半, 控股股东累计增持 2232.85 万股。
	2024-09-27	公司副董事长、总裁刘凤喜先生高管兼职限制获豁免。
中华企业	2024-09-27	公司拟公开挂牌转让瀛浦置业 100% 股权及相关债权。

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