

# 房地产

## 经济工作会议后，地产后市怎么看？

证券研究报告

2024年12月15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-行业研究周报:基本面热度延续,土拍回暖显示信心》 2024-12-08
- 《房地产-行业研究周报:11月百强房企销售表现如何?》 2024-12-01
- 《房地产-行业研究周报:一线取消普宅非普宅标准,广州落户标准进一步宽松》 2024-11-24

行业追踪 (2024.12.8-2024.12.14)

后续地产政策怎么看?

12月11日至12日,中央经济工作会议召开,会议提出“稳住楼市股市。持续用力推动房地产市场止跌回稳,加力实施城中村和危旧房改造,推动构建房地产发展新模式”。本次会议延续了9月政治局会议提出的“促进房地产市场止跌回稳”的“稳”字基调,我们认为既反映了政策短期的核心诉求,“用力推动”和“加力实施”说明政策力度或仍具提升空间。我们预计明年地产供需两端政策主要围绕“降息”、“城改”、“收储”等方向展开,从发力节奏看,若短期基本面维持相对良好热度,则增量政策出台时点可能偏后,也意味着短期步入政策“真空”阶段,市场对基本面的关注度或提升,下一政策关键节点或在春节后的2-3月。

后续基本面走势怎么看?

截至12月13日,我们监测的60城新房、17城二手房日均成交面积较三季度日均分别提升约55%、79%,反映市场热度仍处于相对高位,若以现有销售水平持续至2025年一季度,届时单月销售同比将大幅正增长。结合房企销售数据看,11月百强房企操盘金额出现环比下滑,单月同比再度转负迹象,即说明新房前端认购数据存在或转弱压力,后续或在城市网签层面有所体现。综上,我们认为12月市场热度相对维持,但仍需观察前端来访、认购等指标边际变化,不排除增长动能转弱的风险。展望2025年,Q1及Q3为同比低基数窗口,届时增速正增长可能性更大,或能提振市场“企稳”预期,政策或仍是驱动基本面冲量的关键。

后续板块估值怎么看?

截止12月13日,申万地产指数、中华内房股指数PB分别为0.82X、0.41X,较9月行情启动前底部(9月13日)涨幅分别达46%、33%。对比历史来看,经过本轮估值修复后A股地产PB已较为接近2023年9月末水平,我们认为当前时点估值水平反映了:1)政策积极表态后的系统性预期修复;2)横向比较下基本面与估值的对应关系(23年9月60城新房日均销售52万方,与目前24年12月日均57万方接近)。展望后市,我们认为,1)在基本面未出现明显快速斜率回落迹象前,板块估值安全边际仍在;2)短期政策博弈空间趋弱,或加大板块波动性。25年一季度基本面绝对水平或决定估值中枢走势及后续地产政策出台节奏、力度。

12月新房、二手房同比增速改善

新房市场本周成交407万平,月度同比+17.90%,相较上月改善9.32pct;累计库存10970万平,一线、二线、三线及以下去化加速。二手房市场本周成交260万平,月度同比+59.87%,相较上月改善42.36pct。12月2日-12月8日,土地市场成交建面5405万平,滚动12周同比-1.81%;成交总额1399亿元,滚动12周同比3.39%;全国平均溢价率4.93%,滚动12周同比+1.03pct。

本周申万房地产指数-1.85%,较上周下跌5.13pct,涨幅排名29/31,跑输沪深300指数0.85pct。H股方面,本周Wind香港房地产指数-1.46%,较上周下降3.02pct,涨幅排序11/11,跑输恒生指数1.99pct;克而瑞内房股领先指数为-2.32%,较上周下跌3.70pct。

**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预计同样较大。配置方向上,我们建议优先考虑①非国企央企受益于化债、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(和海外组联合覆盖)。

**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：经济工作会议后，地产后市怎么看？ .....	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
2.1.2. 新房推盘去化 .....	6
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 .....	11
4.1. 行业涨跌与估值情况 .....	11
4.1.1. A 股市场 .....	11
4.1.2. H 股市场 .....	12
5. 重要公告概览 .....	14
6. 风险提示 .....	15

## 1. 本周观点：经济工作会议后，地产后市怎么看？

### 后续地产政策怎么看？

12月11日至12日，中央经济工作会议召开，会议强调“**稳住楼市股市**，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好”。会议提出“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线，**持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，推动构建房地产发展新模式**，稳妥处置地方中小金融机构风险”。

本次会议延续了9月政治局会议提出的“促进房地产市场止跌回稳”的“稳”字基调，我们认为既反映了政策短期的核心诉求，“用力推动”和“加力实施”说明政策力度或仍具提升空间，以对冲行业潜在下行压力。

我们预计明年地产供需两端政策主要围绕“降息”、“城改”、“收储”等方向展开，其中城改及土储专项债等增量资金到位或推动实物工作量提升及供需格局优化。从发力节奏看，若短期基本面维持相对良好热度，则增量政策出台时点可能偏后，也意味着短期步入政策“真空”阶段，市场对基本面的关注度或提升，下一政策关键节点或在春节后的2-3月。

### 后续基本面走势怎么看？

截至12月13日，我们监测的60城新房、17城二手房日均成交面积较三季度日均分别提升约55%、79%，反映市场热度仍处于相对高位，若以现有销售水平持续至2025年一季度，届时单月销售同比将大幅正增长。结合房企销售数据看，11月百强房企操盘金额出现环比下滑，单月同比再度转负迹象，即说明新房前端认购数据存在或转弱压力，后续或在城市网签层面有所体现。

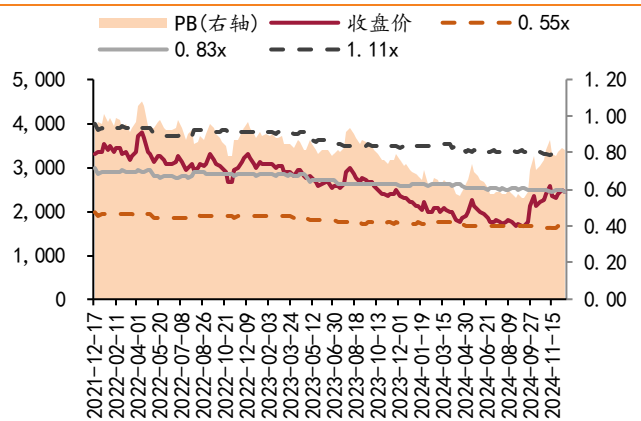
综上，我们认为12月市场热度相对维持，但仍需观察前端来访、认购等指标边际变化，不排除增长动能转弱的风险。展望2025年，Q1及Q3为同比低基数窗口，届时增速正增长可能性更大，或能提振市场“企稳”预期，政策或仍是驱动基本面冲量的关键。

### 后续板块估值怎么看？

截止12月13日，申万地产指数、中华内房股指数PB分别为0.82X、0.41X，较9月行情启动前底部（9月13日）涨幅分别达46%、33%；申万地产指数较本轮行情的高点（11月8日）回落6%，中华内房股指数较本轮行情的高点（10月4日）回落约28%，港股回落幅度更大。

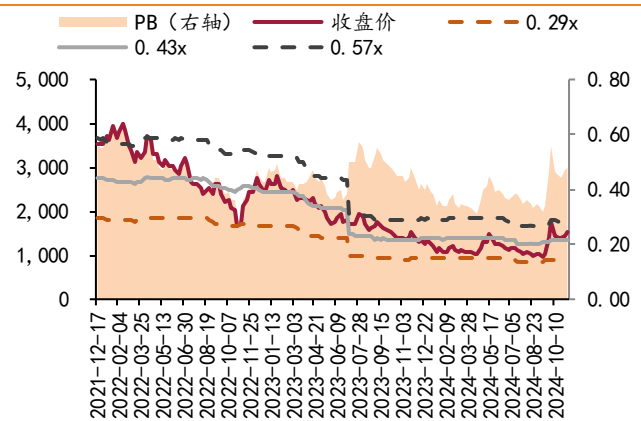
对比历史来看，经过本轮估值修复后A股地产PB已较为接近2023年9月末水平，我们认为当前时点估值水平反映了：1）政策积极表态后的系统性预期修复；2）横向比较下基本面与估值的对应关系（23年9月60城新房日均销售52万方，与目前24年12月日均57万方接近）。展望后市，我们认为，1）在基本面未出现明显快速斜率回落迹象前，板块估值安全边际仍在；2）短期政策博弈空间趋弱，或加大板块波动性。25年一季度基本面绝对水平或决定估值中枢走势及后续地产政策出台节奏、力度。

图 1：申万地产指数市净率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：中华内房股指数市净率



资料来源：Wind，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预计同样较大。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(和海外组联合覆盖)。

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)	年初至今涨跌幅	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
<b>A股</b>																		
000002.SZ	万科A	8.41	1,003	-2.2%	-19.6%	1.9	1.9	1.0	-0.9	8.2	6.0	9.2	8.2	-9.3	-45.7%	0.4%	-46.2%	-188.9%
600048.SH	保利发展	9.84	1,178	-3.9%	4.4%	2.3	1.5	1.0	1.0	6.7	6.4	6.7	9.8	10.2	-5.4%	-33.0%	-34.2%	-4.1%
001979.SZ	招商蛇口	10.89	987	-7.6%	18.3%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	15.6	16.5	-15.3%	-58.9%	48.2%	-5.6%
601155.SH	新城控股	13.11	296	-4.1%	14.9%	5.6	0.6	0.3	0.5	5.8	4.0	4.6	40.1	26.1	-17.4%	-88.9%	-47.1%	53.5%
600383.SH	金地集团	5.17	233	-11.0%	19.2%	2.1	1.4	0.2	-0.7	6.3	6.7	4.9	26.3	-7.5	-9.5%	-35.1%	-85.5%	-450.7%
600325.SH	华发股份	6.64	183	-1.2%	-2.6%	1.2	0.9	0.7	0.6	4.7	4.0	5.9	9.9	10.8	10.1%	-19.3%	-28.7%	-8.2%
002244.SZ	滨江集团	8.86	276	-5.4%	23.2%	1.0	1.2	0.8	0.9	8.6	5.2	7.3	10.9	10.1	30.1%	23.6%	-32.4%	8.4%
001914.SZ	招商积余	11.25	119	3.4%	-4.1%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	16.2	14.7	17.9%	15.7%	24.0%	10.4%
600266.SH	城建发展	5.42	113	-7.2%	14.9%	0.3	-0.4	0.3	0.4	10.1	10.8	-15.0	20.1	12.2	-48.0%	-244.4%	-160.3%	65.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 12 月 14 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)	年初至今涨跌幅	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
<b>H股</b>																		
0688.HK	中国海外发展	13.10	1,434	-1.8%	1.0%	4.5	2.4	2.6	2.4	4.1	3.8	5.3	5.1	5.8	11.9%	-46.9%	8.3%	-6.3%
0960.HK	龙湖集团	10.68	736	-2.2%	-12.5%	4.9	4.5	2.3	1.8	13.7	8.8	5.5	4.7	6.3	68.1%	-7.1%	-49.9%	-21.6%
1109.HK	华润置地	23.45	1,672	2.0%	-11.2%	0.0	0.0	4.9	4.4	7.6	6.2	7.3	4.8	5.5	-	-	-	-9.9%
0123.HK	越秀地产	5.56	224	-1.8%	-7.2%	1.4	1.4	0.9	0.9	6.1	3.9	8.4	5.9	7.2	34.3%	0.8%	-34.0%	-9.4%
1908.HK	建发国际集团	12.56	253	-2.3%	-18.6%	3.1	2.9	2.6	2.6	8.2	7.6	9.2	4.8	6.0	169.9%	-6.3%	-10.5%	-1.3%
3900.HK	绿城中国	9.70	246	1.9%	30.5%	1.6	1.1	1.3	1.7	21.9	9.3	7.8	7.2	8.6	6.1%	-28.2%	17.9%	24.7%
9979.HK	绿城管理控股	3.26	66	8.3%	-32.5%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	6.0	6.0	62.3%	19.9%	27.1%	7.9%
6049.HK	保利物业	31.50	174	0.2%	13.1%	1.9	2.3	2.8	3.0	53.6	36.9	22.2	11.4	10.9	53.7%	20.2%	23.1%	9.9%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 12 月 14 日，EPS 汇率采用历史汇率。

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

12月7日-12月13日, 60城商品房成交面积为407万平, 移动12周同比增速为+0.37%, 增速较上期提升5.78pct; 月度同比+17.90%, 相较于上月改善9.32pct。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114、258、35万平, 移动12周同比增速分别为+11.41%、-7.34%、+40.20%, 增速较上期分别变化+6.33pct、+5.63pct、+3.05pct, 与历史相比, 二线降幅收窄, 一线、三线及以下增幅扩大。

图3：50城商品房成交面积

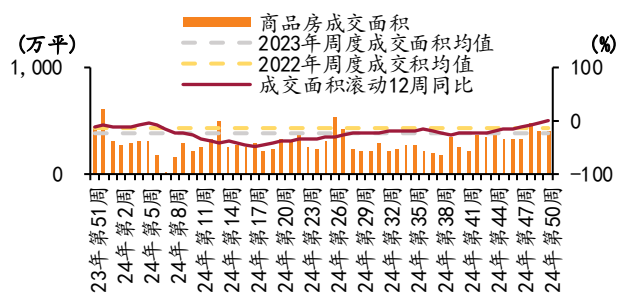
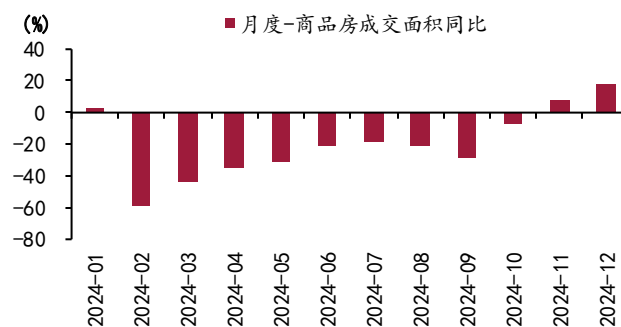


图4：50城商品房成交面积-月度同比

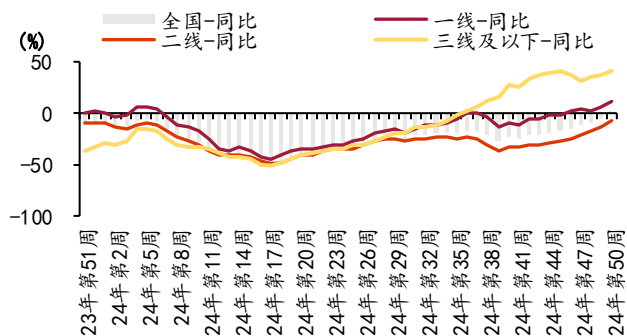


移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind, 天风证券研究所

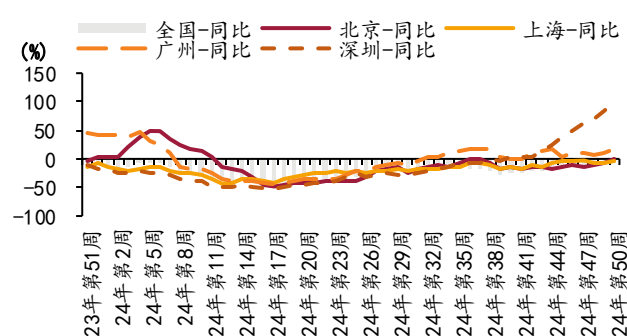
资料来源：Wind, 天风证券研究所

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

	24/12	24/11	24/10	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
全部城市	18	9	-7	-28	-21	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-39
一线城市	29	18	15	-19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6	6	6	-8	-29	-31	-10	-11	69	108	68	11	-31
二线城市	13	3	-18	-36	-34	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43	-38
三线及以下	27	23	41	37	30	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60
北京	5	13	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29
上海	-17	6	13	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23
广州	89	0	44	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45
深圳	226	135	39	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6	-46
杭州	-36	-29	-48	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48
青岛	39	-1	-24	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42
苏州	1	18	15	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49
无锡	30	-38	19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-39
济南	19	30	-21	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21
温州	24	15	12	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116
宁波	49	-8	24	-42	-59	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33
扬州	-5	30	64	-7	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34
金华	59	-14	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12			2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83		
绍兴	-80	-69	-6	-70	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91
南宁	-28	-16	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3
东莞	155	82	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416						
佛山	57	-37	18	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17
佛山	2	8	29	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65
武汉	128	164	-20	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41
成都	1	-11	-38	-37	-34	-27	-30	-25	-41	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45
莆田	9	5	20	-28	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51
泰安	43	-13	46	44	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36
芜湖	708	189	51	266	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52
舟山	35	-2	25	-11	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76
柳州	-54	-2	38	22	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66
江门	-6	-43	-13	-55	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28
江阴	10	8	-19	-55	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23
池州	30	-67	-31	-9	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53
海口	-40	-42	-11	10	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23
宿州	22	-42	47	55	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40
吉安	-53	28	247	80	-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12
韶关	5	12	42	96	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17
云浮				221	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37
荆门	213	30	182	13	-19	-61	140	-43	-13	-27	-58	106	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87
宝鸡	-29	-52	7	-11	-37	-35	-17	-2	1	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58

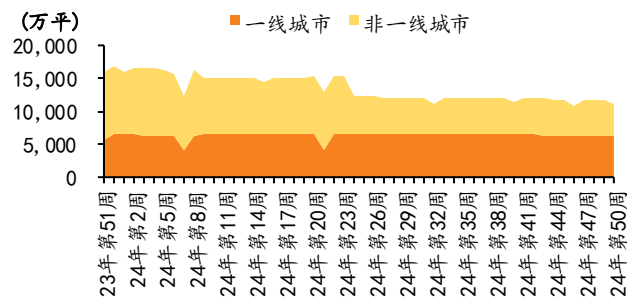
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.1.2. 新房推盘去化

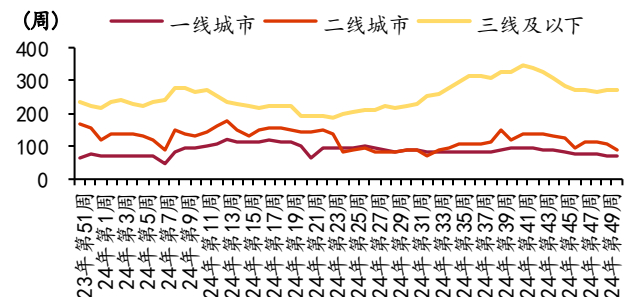
推盘去化方面，截至 12 月 13 日，17 城商品房可售面积为 10970 万平。全国平均去化时长为 79 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 68、86、269 周，一线、二线、三线及以下去化加速。

图 8：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：分能级城市推盘去化移动 12 周



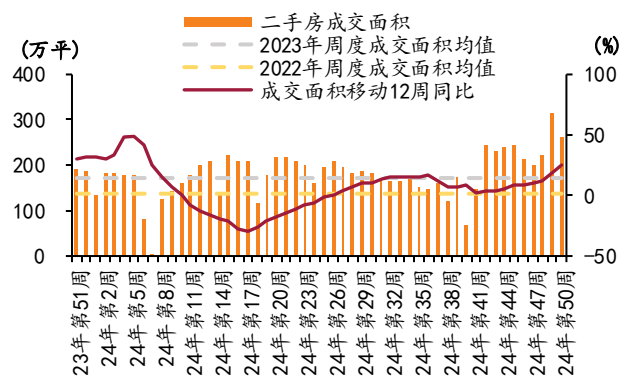
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 二手房市场

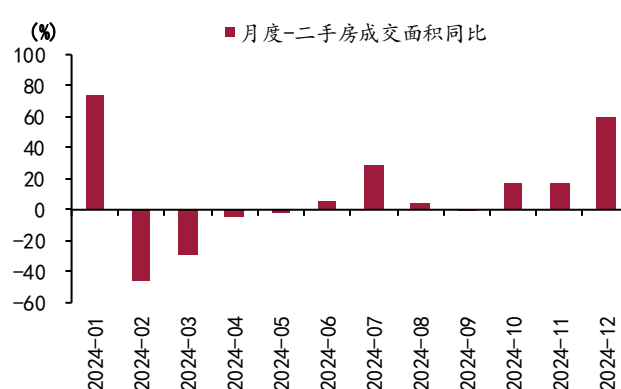
12月7日-12月13日,17城二手房成交面积为260万平,移动12周同比增速为+25.16%,增速较上期提升7.20pct;月度同比+59.87%,相较上月改善42.36pct。分能级看,一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为68、182、10万平,移动12周同比增速分别为+65.28%、+12.40%、+87.76%,增速较上期分别变化+12.97pct、+6.40pct、-18.30pct,与历史相比,一线、二线增幅扩大,三线及以下增幅收窄。

图 10: 17 城二手房成交面积



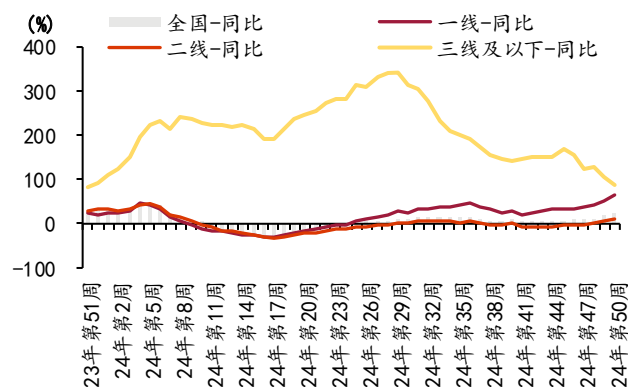
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 17 城二手房成交面积-月度同比



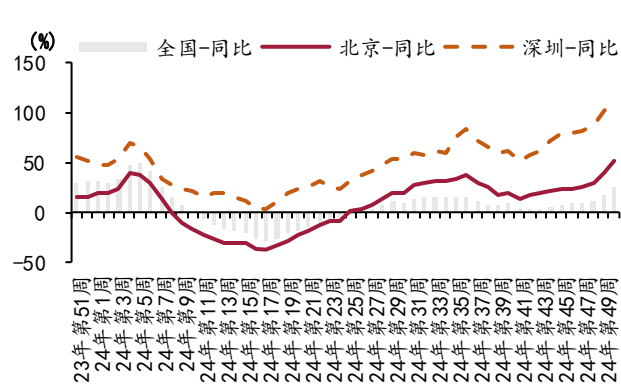
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 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 13: 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 14：二手房成交面积热力图

	24/12	24/11	24/10	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
全部城市	60	18	17	-1	4	29	6	-2	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-1	-10
一线城市	117	58	68	2	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12
二线城市	50	5	0	-5	-8	15	-1	-9	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	4	-7
北京	101	45	55	-5	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14
深圳	166	101	115	39	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25	-6
杭州	36	26	13	-8	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34
青岛	39	21	25	7	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15
苏州	133	-16	-2	16	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22	-26
厦门	146	31	41	48	-10	18	17	-16	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43
金华	28	-9	24	-38	-29	-10	-27	-60	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29
南宁	232	80	109	76	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75
东莞	87	19	44	14	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195
佛山	-5	-1	-11	-7	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6
成都	72	30	5	4	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12	-2
江门	-26	-24	-16	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12
衢州	22	-20	39	-13	-43	168					184	40	5	36	-15	-32	-44	-87

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

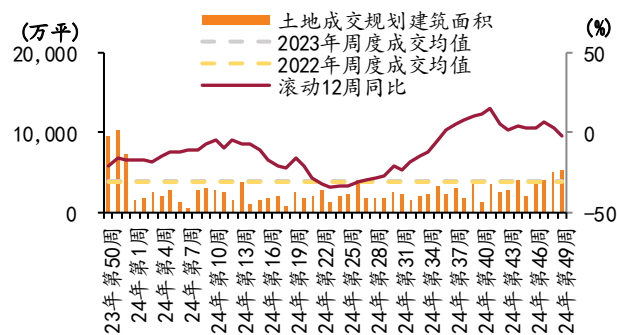
### 2.3. 土地市场

12月2日-12月8日，全国土地成交建筑面积为5405万平，滚动12周同比增速为-1.81%，较前期下降4.44pct；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169、1298、3939万平，滚动12周同比增速分别为-20.43%、-14.66%、+5.66%，增速较上期分别提升-0.57pct、-10.69pct、-1.59pct，与历史相比，一线、二线成交建面降幅扩大，三线增幅收窄。

全国土地成交金额达到1399亿元，滚动12周同比增速为+3.39%，较前期下降2.64pct。其中，一线、二线、三线城市分别为256、287、856亿元，滚动12周同比增速分别为8.92%、-15.74%、16%。

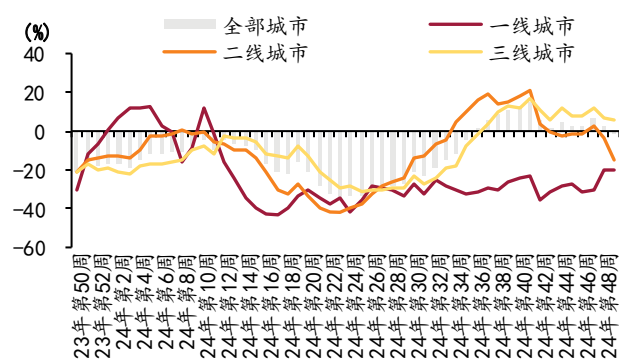
全国土地成交平均溢价率为4.93%，滚动12周同比增速为+1.03pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为29.66%、0.22%、0.76%，滚动12周同比增速分别为4.59pct、-0.73pct、0.63pct。

图 15：土地成交建筑面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

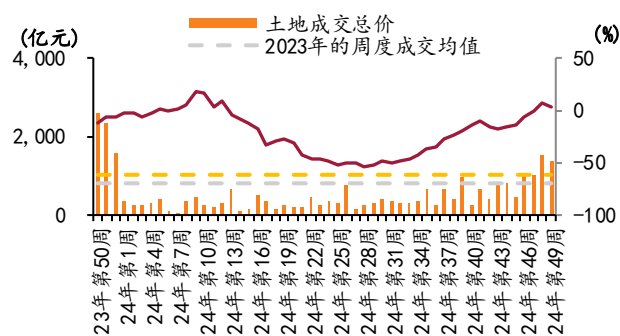
图 16：土地成交建筑面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

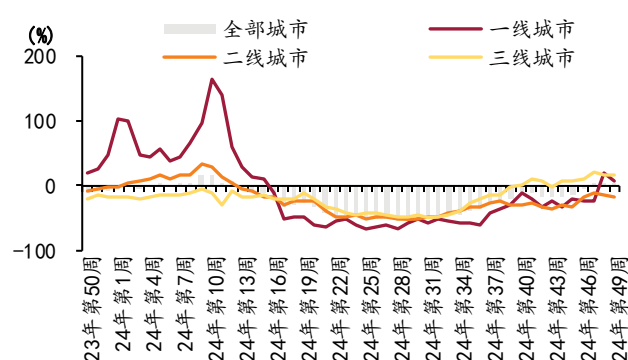


图 17：土地成交总价



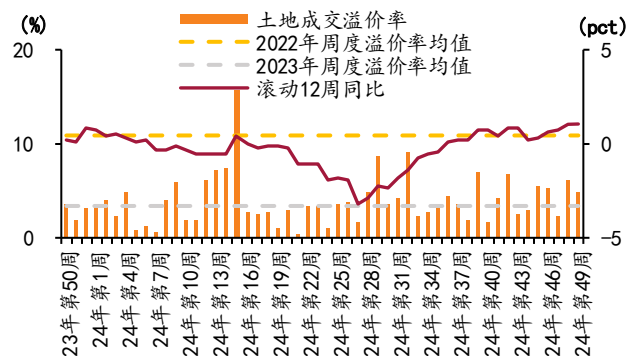
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交总价-移动 12 周同比



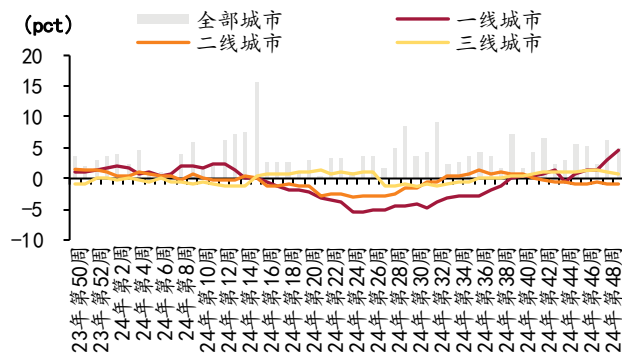
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交溢价率-移动 12 周同比



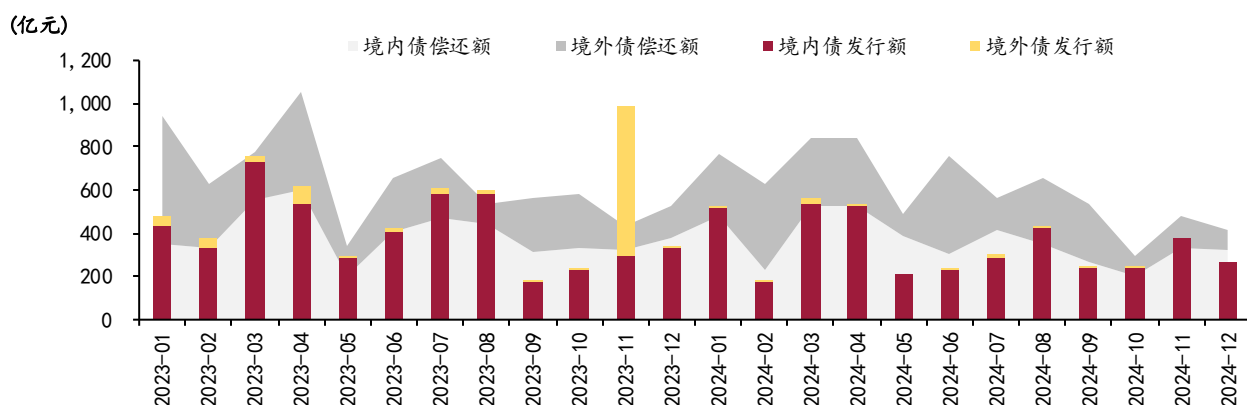
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2024 年 12 月 7 日-2024 年 12 月 13 日，房企共发行境内债券 14 只（其中 14 只为国企发行），境内债发行金额合计 79.69 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

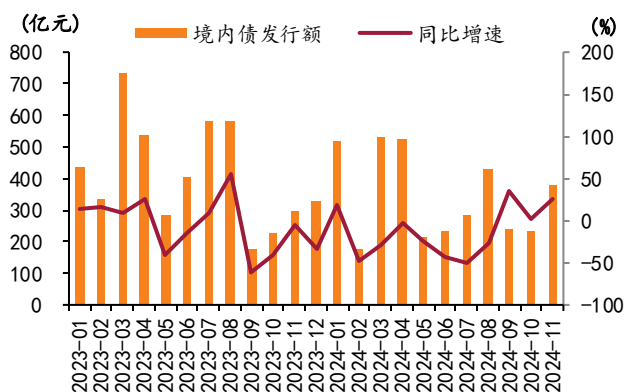
2024 年 12 月（数据截至 2024 年 12 月 13 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 266.25 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 323.93 亿元、92.75 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-57.68 亿元、-92.75 亿元。

图 21：房地产业债券融资及到期归还情况



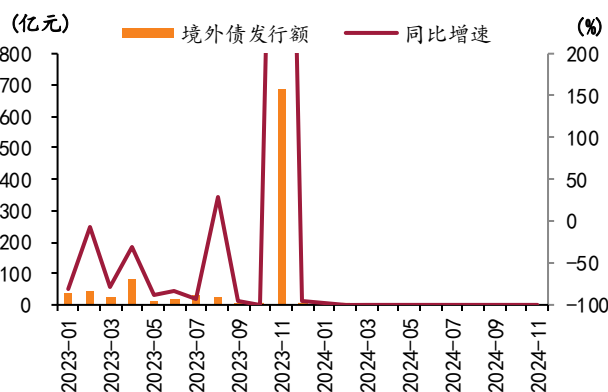
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 22：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 23：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
R 外高桥 1	外高桥	地方国企	-	-	-	2060-12-12	-	用于购买基础资产;进行合格投资
24 浦土 04	浦东土控	地方国企	10	-	-	2027-12-17	AA+	本期债券的募集资金将用于偿还到期公司债券。
陆集 R1 优	前滩集团	地方国企	7	2.6	-	2042-10-28	-	用于购买基础资产;进行合格投资
陆集 R1 次	前滩集团	地方国企	1.59	-	-	2042-10-28	-	用于购买基础资产;进行合格投资
24 珠江 02	珠江实业集团	地方国企	-	2.8	-	2026-12-16	AAA	本期债券的募集资金扣除发行费用后,拟全部用于置换发行人已用于偿还公司债券回售资金的自有资金。用于回售部分的公司债券未转售。
24 保利 11	保利发展	中央国企	-	2.49	-	2031-12-16	AAA	本期公司债券募集资金拟将 20.00 亿元用于偿还有息债务,具体为偿还发行人银行借款。
24 保利 10	保利发展	中央国企	-	2.2	-	2029-12-16	AAA	本期公司债券募集资金拟将 20.00 亿元用于偿还有息债务,具体为偿还发行人银行借款。
24 粤珠江 SCP005	珠江实业集团	地方国企	10	2.04	2024-12-16	2025-09-09	AAA	发行人本期拟发行不超过 10 亿元[含 10 亿元]超短期融资券,募集资金拟全部用于偿还到期债务融资

工具[24 粤珠江 SCP001]

代码	名称	主体	期限	余额	期限	期限	期限	期限	期限	期限	期限	期限
24 建发地产 MTN003	建发房产	地方国企	10	2.57	2024-12-16	2030-12-13	AAA	本次发行 10 亿元中期票据拟用于项目建设				
24 黑牡丹 PPN002	黑牡丹	地方国企	7.1	2.28	2024-12-16	2026-11-13	AA+	-				
24 苏州高新 SCP060	苏高新集团	地方国企	2	1.87	2024-12-12	2025-07-11	AAA	发行人本期超短期融资券发行金额 2.00 亿元, 募集资金拟全部用于偿还发行人的有息负债				
24 苏州高新 SCP059	苏高新集团	地方国企	3	1.87	2024-12-12	2025-07-11	AAA	发行人本次超短期融资券拟发行 3.00 亿元, 募集资金拟全部用于偿还发行人到期的债务融资工具本金[24 苏州高新 SCP032]				
24 京城投 MTN008	城建发展	地方国企	20	2.24	2024-12-11	2027-12-10	AAA	本期中期票据基础发行规模 0 亿元, 发行规模上限为 20.00 亿元, 本期中期票据募集资金拟用于偿还债务融资工具本金				
24 天地一	天地源	地方国企	9	4.93	2024-12-13	2027-12-10	AA	本期债券的募集资金将用于偿还到期的"21 天地一"公司债券本金。				

资料来源: Wind, 天风证券研究所

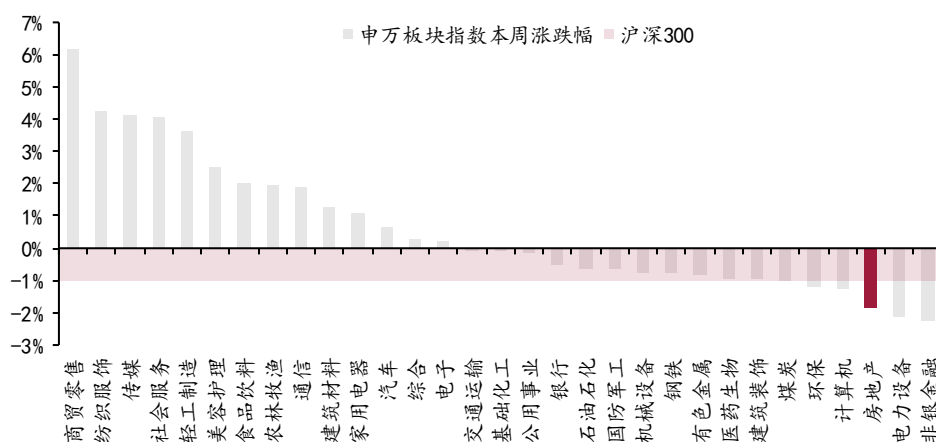
## 4. 行业与个股情况

### 4.1. 行业涨跌与估值情况

#### 4.1.1. A 股市场

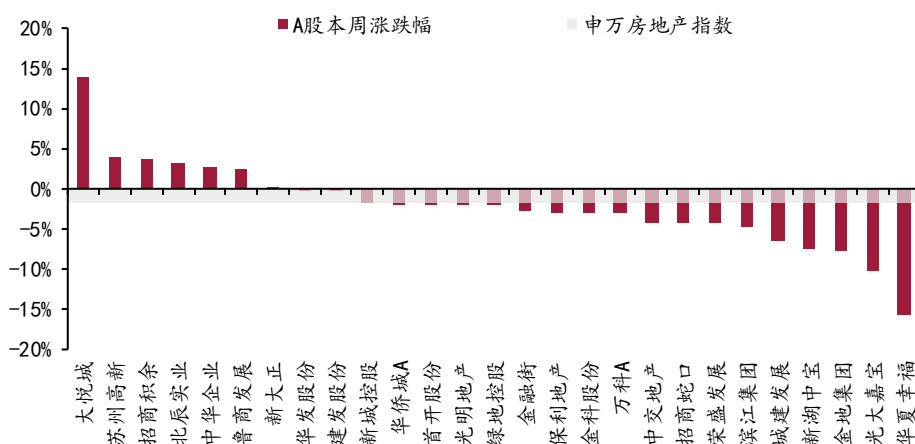
本周申万房地产指数-1.85%，较上周下跌 5.13pct，涨幅排名 29/31，跑输沪深 300 指数 0.85pct。A 股涨幅前三个股分别为莱茵体育+26.61%、\*ST 松江+21.60%、新华联+20.08%；跌幅前三个股分别为皇庭国际-19.64%、华夏幸福-15.76%、合肥城建-11.85%。

图 24：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25：A 股重点个股本周涨跌幅



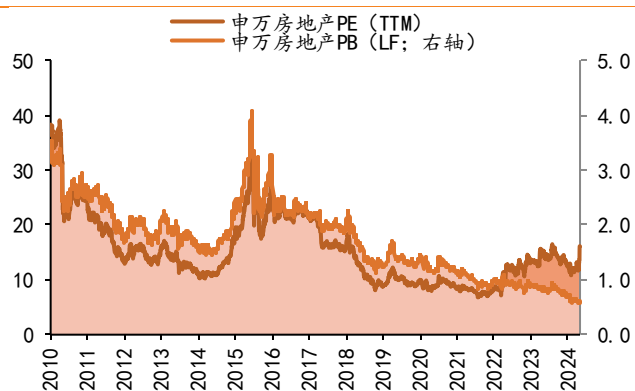
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	莱茵体育	+26.61%	1	皇庭国际	-19.64%
2	*ST 松江	+21.60%	2	华夏幸福	-15.76%
3	新华联	+20.08%	3	合肥城建	-11.85%
4	锦和商业	+16.63%	4	空港股份	-10.88%
5	华远地产	+15.55%	5	光大嘉宝	-10.26%

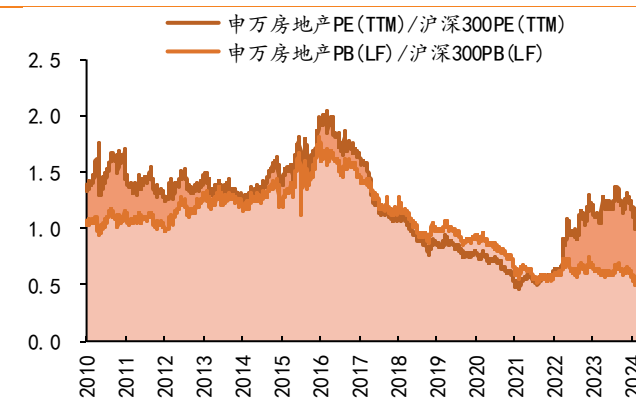
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

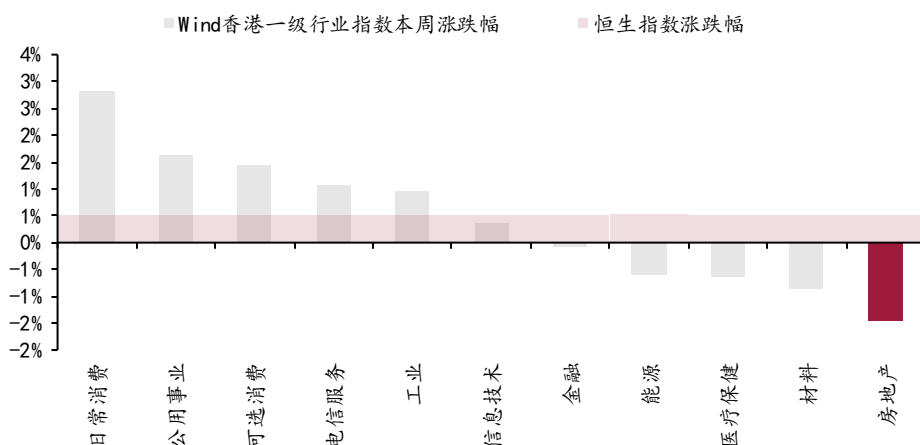


资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 4.1.2. H 股市场

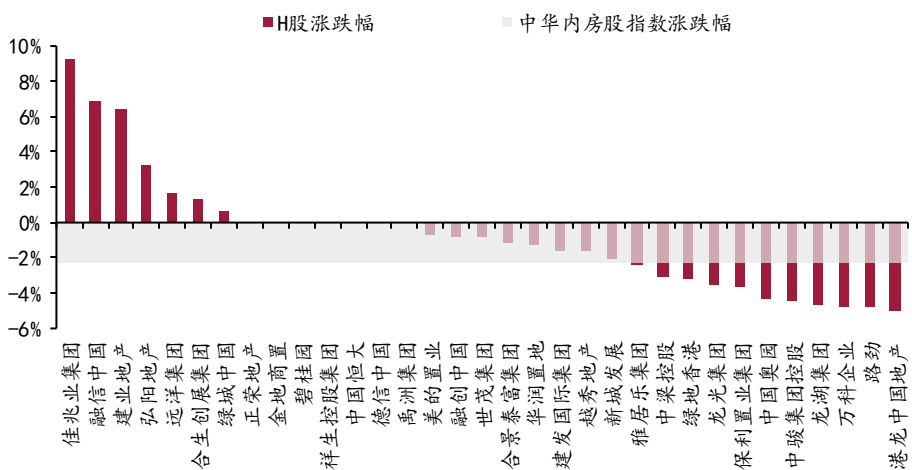
本周 Wind 香港房地产指数-1.46%，较上周下降 3.02pct，涨幅排序 11/11，跑输恒生指数 1.99pct；克而瑞内房股领先指数为-2.32%，较上周下跌 3.70pct。H 股涨幅前三个股分别为佳兆业集团+9.27%、融信中国+6.90%、建业地产+6.48%；跌幅前三个股分别为时代中国控股-10.26%、中国金茂-7.08%、富力地产-6.17%。

图 28：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 29：H 股重点个股本周涨跌幅



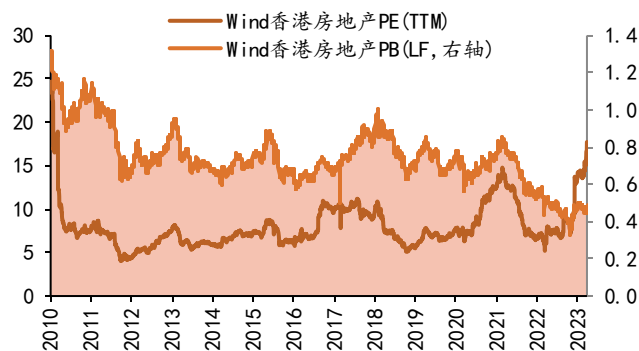
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	佳兆业集团	+9.27%	1	时代中国控股	-10.26%
2	融信中国	+6.90%	2	中国金茂	-7.08%
3	建业地产	+6.48%	3	富力地产	-6.17%
4	弘阳地产	+3.23%	4	力高集团	-6.15%
5	远洋集团	+1.72%	5	旭辉控股集团	-5.80%

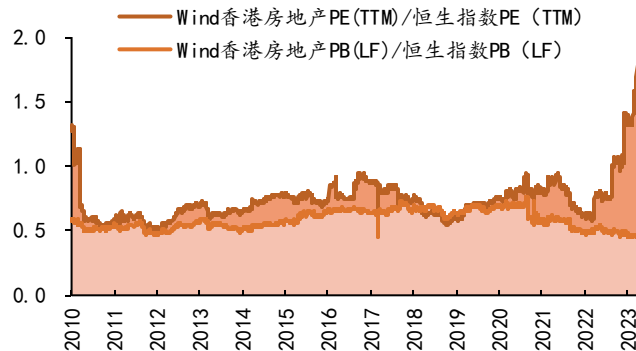
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: 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
保利发展	2024-12-10	公司拟用 15 亿元债券闲置资金临时补充流动资金。
	2024-12-11	公司拟发行 20 亿元公司债, 期限 5 年和 7 年期, 利率询价区间 1.70%-3.00%。
	2024-12-12	公司控股股东保利集团增持计划已实施完毕, 涉资约 2.6 亿元。
绿地控股	2024-12-11	公司宣布其向香港联合交易所有限公司申请的 80 亿美元有担保中期票据计划已获得批准上市。
新城控股	2024-12-09	2024 年 11 月, 公司实现销售金额约 25.14 亿元, 同比下降 49.74%; 销售面积为 33.07 万平方米, 同比减少 51.96%。
龙湖集团	2024-12-09	2024 年 11 月, 公司实现总合同销售金额人民币 85 亿元, 合同销售面积 55.2 万平方米。
世茂集团	2024-12-13	公司拟通过计划实施建议重组。公司持有范围内债务本金额 80.72% 的债权人支持重组。
招商蛇口	2024-12-09	2024 年 11 月, 公司实现签约销售面积 82.74 万平方米, 实现签约销售金额 215.92 亿元, 11 月新增两个项目。
富力地产	2024-12-12	高等法院将对富力香港之呈请聆讯延期至 12 月 16 日。
远洋集团	2024-12-12	公司 2024 年 11 月的协议销售额约为 37.3 亿元; 销售楼面面积约为 346,300 平方米; 销售均价为每平方米约 10,800 元。
建发股份	2024-12-11	公司将开展金融衍生品交易以防范汇率和利率风险, 交易余额限制不超过年营收 20%, 资金来源为自有资金, 将依据企业会计准则进行核算和披露。
我爱我家	2024-12-13	公司为子公司向银行申请 2000 万元综合授信额度提供担保。
和泓服务	2024-12-12	公司收购四川万晟物业 30% 股权 代价为 6640 万元。
招商积余	2024-12-13	李朝晖被提名为董事候选人。

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