

强大于市

房地产行业第 51 周周报 (12 月 14 日-12 月 20 日)

本周楼市成交同比涨幅收窄，更多城市逐步推进“套内面积计价”及“取消公摊”

相关研究报告

《70城房价环比跌幅持续收窄，一线新房房价止跌》(2024/12/17)

《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线》(2024/12/14)

《住房交易税收政策调整，体现政府让利意愿及稳定房地产市场的决心》(2024/11/14)

《房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！》(2024/09/30)

《央行拟于近期降准并引导 LPR 及存量房贷利率下降；北京拟适时取消普宅与非普宅分类标准》(2024/09/27)

《政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至》(2024/09/26)

《房地产行业 2024 年中期策略——下半年地产空间在哪？》(2024/07/30)

《这轮地产政策能刺激多少需求？》(2024/05/21)

《为什么是 3000 亿？》(2024/05/21)

《这次地产不一样？》(2024/05/13)

《房地产行业 2024 年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》(2024/01/03)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

新房成交面积环比由负转正，同比涨幅收窄。二手房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅收窄。新房库存面积环比由正转负，同比降幅扩大；去化周期同环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积环比由负转正，同比涨幅虽然收窄，但仍保持正增长，政策效果持续显现。** 40个城市新房成交面积为 408.1 万平，环比由负转正，环比上升 11.8%，同比上升 13.0%，同比涨幅较上周收窄了 12.1 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 -10.1%、31.8%、-3.7%，同比增速分别为 8.5%、12.5%、22.2%，一、三线城市同比涨幅分别较上周收窄了 53.5 个、5.9 个百分点，二线城市同比涨幅较上周扩大了 5.1 个百分点。
- **二手房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅收窄，在经历了前期二手房市场显著修复后，近两周环比阶段性走弱，但同比仍保持高速增长。** 18个城市成交面积为 228.4 万平，环比下降 7.9%，同比上升 40.2%，同比涨幅较上周收窄了 13.5 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 -6.5%、-12.6%、5.0%，同比增速分别为 86.1%、9.1%、29.9%。其中，一、二线城市同比涨幅较上周分别收窄了 50.8、17.4 个百分点，三四线城市同比涨幅较上周扩大了 27.7 个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。** 12个城市新房库存面积为 9396 万平，环比增速为 -0.2%，同比增速为 -11.5%；去化周期为 13.2 个月，环比下降 0.7 个月，同比下降 1.5 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.4、10.5、38.0 个月，环比分别下降 0.9、0.4、4.5 个月，同比分别下降 4.2、4.8、19.7 个月。
- **土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。** 百城成交土地规划建面为 5122.1 万平，环比上升 44.4%，同比下降 13.2%；成交土地总价为 1107.3 亿元，环比下降 9.1%，同比下降 42.6%；楼面均价为 2162 元/平，环比下降 37.0%，同比下降 33.9%；土地溢价率为 2.3%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 0.8 个百分点。
- **房企国内债券发行规模环比下降，同比上升。** 房地产行业国内债券总发行量为 115.9 亿元，环比下降 34.9%，同比上升 90.3%（前值：49.2%）。总偿还是 138.3 亿元，环比下降 13.8%，同比上升 27.7%（前值：9.3%）；净融资额为 -22.4 亿元。
- **板块收益有所下降。** 房地产行业绝对收益为 -4.8%，较上周下降 3.0pct，房地产行业相对收益为 -4.7%，较上周下降 3.8pct。房地产板块 PE 为 22.26X，较上周下降 0.81X。

政策

- 本周，中央财办表态，要从“着力释放需求、着力改善供给、着力推动转型”三方面发力做好房地产工作。对“好房子”建设、城中村和危旧房改造、“控增量、去存量、优增量”、构建房地产发展新模式等具体内容，在中央经济工作会议的基础上，作出了更加细致的解读和部署。具体而言，提及“中央已经明确可用地方政府债券支持盘活闲置存量土地、收购存量商品房，要抓紧完善可操作的办法。收购存量商品房，要在收购主体、收购价格和住房用途方面给予城市政府更大自主权。要多措并举盘活商用用房”。
- **地方政策方面，张家口发布《关于推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》，提及鼓励实行“现房销售”，逐步推进“取消公摊”。** 上周，衡阳也发布了按套内面积计价新规，要求开发商和房产中介按照套内建筑面积计价宣传销售的同时，还明确要求商品房网签合同按套内建面计算；杭州发布了容积率新规，规定部分新房封闭式阳台只算一半面积，小区门厅、开放式风雨连廊不纳入容积率计算，按规定移交相关部门的社区、养老、托育、文体等公共服务配套设施不纳入容积率计算，政策还鼓励多样化停车形式，用于满足停车配建最低标准的停车空间不纳入容积率。今年更早之前，广东肇庆和湖南湘潭等地就提出“取消公摊”。肇庆则在 5 月出台“21 条”措施促进房地产业高质量发展，明确从 5 月 1 日起，实行按住房套内面积计价宣传销售，优化和公开住房公摊面积计算方式，合理适度提高得房率；湘潭市在 9 月就已明确提出“房企可以实行按住房套内面积（不含公摊面积）进行计价、宣传和销售”的政策。此外，包括广州、杭州、长沙和厦门等地，虽然未明确取消公摊，但也通过放宽对赠送面积限制、优化阳台等空间面积计算规则等方式提高实际得房率。我们认为，“按套内面积计价”、“取消公摊”是未来行业的趋势，一方面，为购房者提供了公正透明的购房环境，更加突出产品力的提升；另一方面，在数据层面上，新房房价或出现上涨。从各地实施效果来看，按套内面积计价意味着公摊成本或计入套内建面价格中，计价方式出现变化，但总体购房成本可能不会有太大变化。

投资建议

- 当前行业大方向向好较为明确，围绕“稳楼市”、经济复苏的政策仍在持续发力过程中，且后续的政策或更具针对性。我们认为，短期关注各项支持政策落地后基本面数据的修复情况以及修复效果的持续性，中长期关注旧改、收储等工作推进带来的行业机会。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。
- 现阶段我们建议关注三条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反弹性标的：金地集团、金地商置、龙湖集团、新城控股。2) 后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：绿城中国、城建发展、滨江集团、华润置地、招商蛇口。3) 受益于地方政府化债、收储、旧改美的地方国企：越秀地产、城投控股、建发国际、华发股份。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪	8
2 百城土地市场跟踪	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理	14
4 本周板块表现回顾	16
5 本周重点公司公告	18
6 本周房企债券发行情况	19
7 投资建议	21
8 风险提示	22
9 附录	23

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 3.7 万套，环比上升 8.3%，同比上升 8.7%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 408.1 万平方米，环比上升 11.8%，同比上升 13.0%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为.....	6
为-12.0%、30.7%、-5.7%	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-10.1%、31.8%、-	6
3.7%	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 6.4%、3.4%、35.3%	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 8.5%、12.5%、	6
22.2%	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 149.3 万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-	7
11.2%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.3%、-0.1%、-	7
0.2%	7
图表 9.一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-9.8%、-20.0%、	7
19.2%	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 15.5、12.1、47.8 个	7
月	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-4.0%、-	7
4.5%、-9.1%.....	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-20.7%、-	7
27.3%、-24.4%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9396 万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速	8
为-11.5%	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.3%、0.0%、-	8
0.1%	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-10.4%、-17.2%、	8
17.6%	8
图表 16.一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.4、10.5、38.0 个月	8
.....	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-6.0%、-	8
3.8%、-10.5%.....	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-22.7%、-	8
31.5%、-34.1%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.5 万套，环比下降 22.1%，同比上升	9
56.5%	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 228.4 万平方米，环比下降 7.9%，同比上升	9
40.2%	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-11.8%、-27.3%、-	9
16.8%	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-6.5%、-12.6%、	

5.0%	9
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 113.3%、38.4%、8.3%	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 86.1%、9.1%、29.9%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 5122.1 万平方米，环比上升 44.4%，同比下降 13.2%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 1107.3 亿元，环比下降 9.1%，同比下降 42.6% ...	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2161.8 元/平，环比下降 37.0%，同比下降 33.9%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.3%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 0.8 个百分点	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-9.6%、108.9%、27.4%	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-29.1%、55.8%、-30.0%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-29.6%、52.5%、-24.5%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-24.9%、-38.5%、-49.6%	11
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-22.1%、-27.0%、-40.8%	11
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 6.0%、-60.5%、-27.9%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.4%、3.1%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1259.8 万平方米，环比上升 2.7%，同比下降 37.7%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 619.3 亿元，环比下降 14.6%，同比下降 41.4%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 45526.7 元/平方米，环比上升 42.8%，同比上升 12.8%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.4%，环比上升 3.0 个百分点，同比上升 0.8 个百分点	12
图表 40. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-0.1%、83.3%、-12.5%	12
图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-37.8%、40.3%、27.1%	12
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 91.3%、15.7%、-35.6%	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-1.6%、-60.9%、-35.4%	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅用地楼面均价环比增速分别为 91.6%、-36.9%、-26.4%	13

图表 45.一、二、三线城市住宅用地楼面均价同比增速分别为 33.4%、-49.5%、12.4%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、0.3%、4.8%..	13
图表 47. 2024 年第 51 周大事件	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为-4.8%，较上周下降 3.0 个百分点	16
图表 49. 房地产行业相对收益为-4.7%，较上周下降 3.8 个百分点	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 22.26X，较上周下降 0.81X.....	17
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、中南建设、招商蛇口	17
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为碧桂园、建发国际集团、融创中国.....	17
图表 53. 2024 年第 51 周（12 月 14 日-12 月 20 日）重点公司公告汇总	18
图表 54. 2024 年第 51 周房地产行业国内债券总发行量为 115.9 亿元，环比下降 34.9%，同比上升 90.3%	19
图表 55. 2024 年第 51 周国内债券总偿还量为 138.3 亿元，环比下降 13.8%，同比上升 27.7%	19
图表 56. 2024 年第 51 周房地产行业国内债券净融资额为-22.4 亿元	19
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为城建发展、广州城建、金辉集团、信达地产，发行量分别为 20.00、15.00、8.00、8.00 亿元.....	20
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为信达投资、招商蛇口、城建发债，偿还量分别为 29.98、16.00、10.00 亿元.....	20
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	21
图表 60. 城市数据选取清单	23

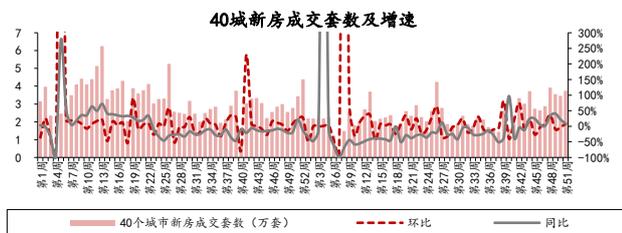
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第51周：2024年12月14日-2024年12月20日）相比于上周，新房成交面积环比由负转正，同比涨幅收窄；二手房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅收窄；新库存存面积环比由正转负，同比降幅扩大。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同环比均下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

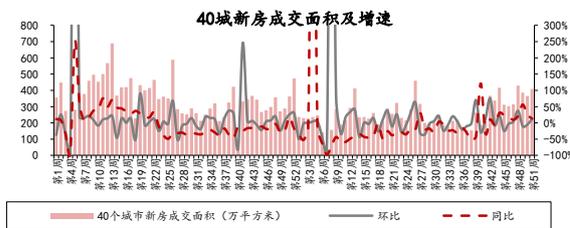
本周40个城市新房成交套数为3.7万套，环比由负转正，环比上升8.3%，同比上升8.7%，同比涨幅收窄，同比涨幅较上周收窄13.0个百分点；新房成交面积为408.1万平方米，环比由负转正，环比上升11.8%，同比上升13.0%，同比涨幅收窄，同比涨幅较上周收窄了12.1个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别0.9、2.0、0.9万套，环比增速分别为-12.0%、30.7%、-5.7%，同比增速分别为6.4%、3.4%、35.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为87.9、233.7、86.5万平方米，环比增速分别为-10.1%、31.8%、-3.7%，同比增速分别为8.5%、12.5%、22.2%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为3.7万套，环比上升8.3%，同比上升8.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为408.1万平方米，环比上升11.8%，同比上升13.0%



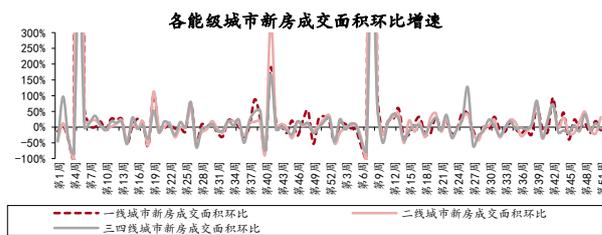
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-12.0%、30.7%、-5.7%



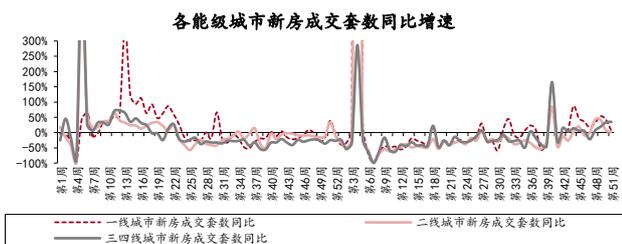
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-10.1%、31.8%、-3.7%



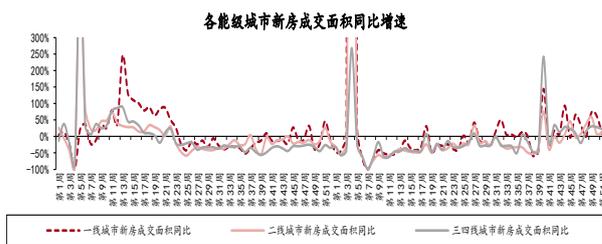
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为6.4%、3.4%、35.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为8.5%、12.5%、22.2%



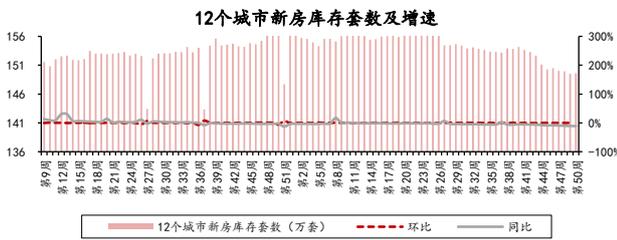
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为149.3万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-11.2%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为63.8、80.9、4.6万套，环比增速分别为-0.3%、-0.1%、-0.2%，同比增速分别为-9.8%、-20.0%、19.2%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为36.4、6.4、14.1、6.9万套，环比增速分别为0.0%、-2.3%、-0.2%、-0.3%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-7.1%、2.5%、-9.5%、-29.1%。

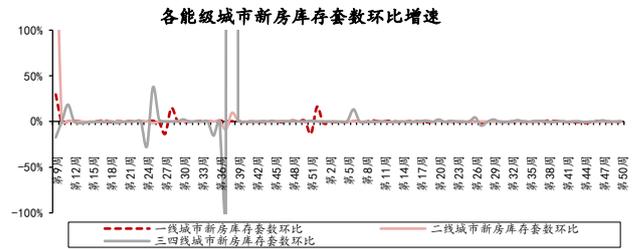
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为15.1个月，环比下降0.7个月，同比下降4.1个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为15.5、12.1、47.8个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.6、0.6、4.8个月，一、二、三四线城市同比分别下降4.0、4.5、15.5个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为36.3、6.1、10.1、10.1个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降0.2、1.7、0.7、0.4个月，北京同比上升4.2个月，上海、广州、深圳同比分别下降0.3、3.8、21.2个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为149.3万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-11.2%



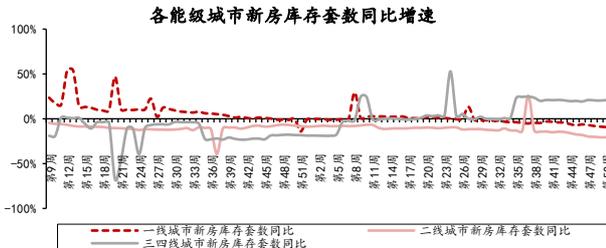
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.3%、-0.1%、-0.2%



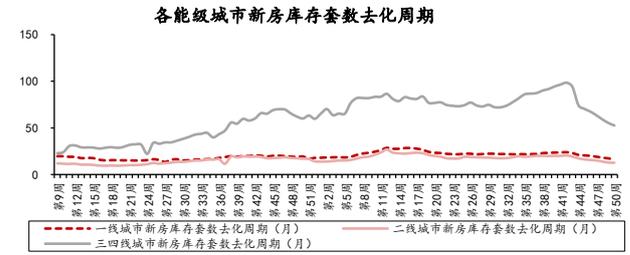
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-9.8%、-20.0%、19.2%



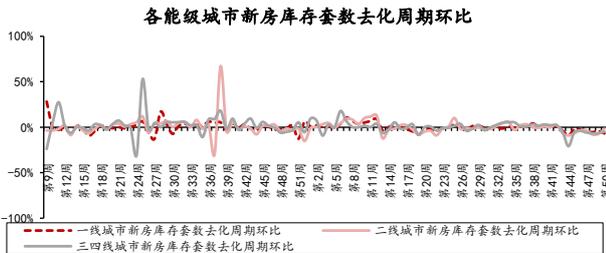
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为15.5、12.1、47.8个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-4.0%、-4.5%、-9.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-20.7%、-27.3%、-24.4%

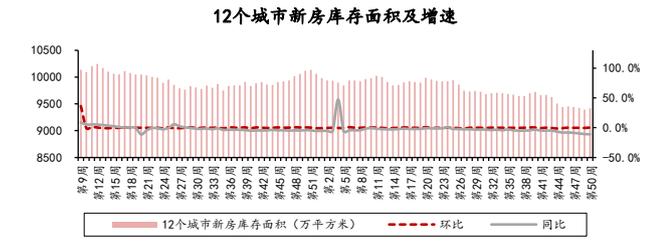


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9396万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-11.5%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6232、5076、553万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.3%、0.0%、-0.1%，同比增速分别为-10.4%、-17.2%、17.6%。

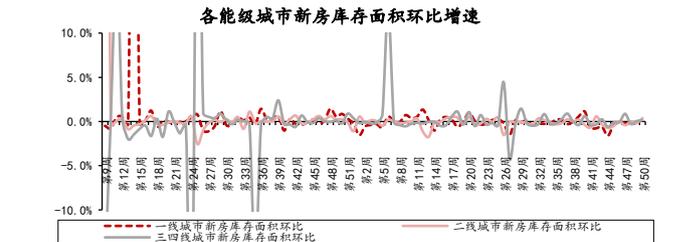
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为13.2个月，环比下降0.7个月，同比下降1.5个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为14.4、10.5、38.0个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.9、0.4、4.5个月，一、二、三四线城市同比分别下降4.2、4.8、19.7个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9396万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-11.5%



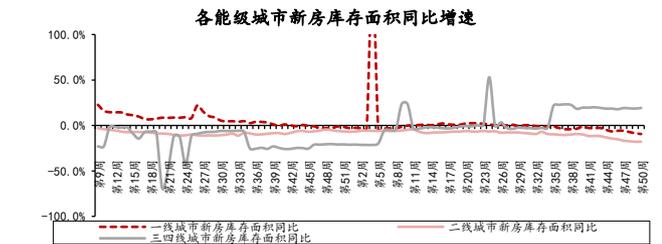
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.3%、0.0%、-0.1%



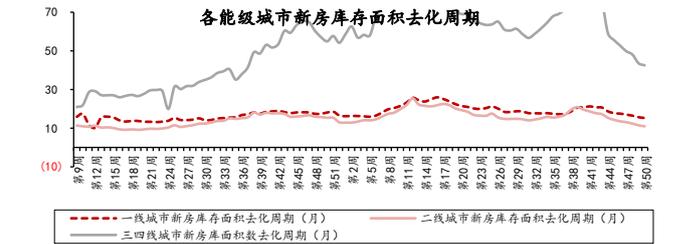
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-10.4%、-17.2%、17.6%



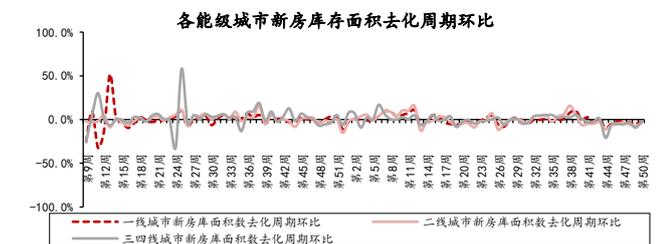
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为14.4、10.5、38.0个月



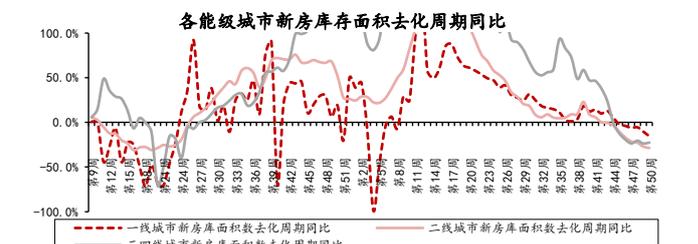
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-6.0%、-3.8%、-10.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-22.7%、-31.5%、-34.1%

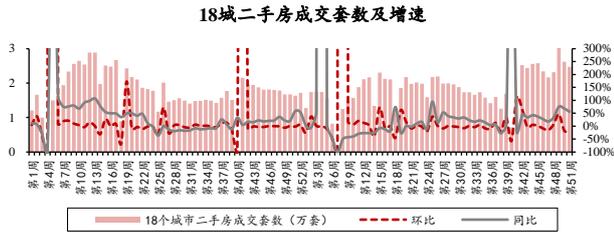


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

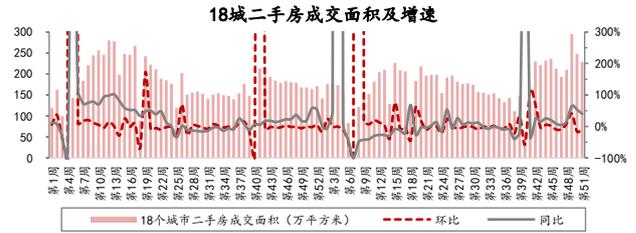
本周18个城市二手房成交套数为2.5万套，环比下降22.1%，同比上升56.5%；成交面积为228.4万平方米，环比下降7.9%，同比上升40.2%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.7、1.4、0.4万套，环比增速分别为-11.8%、-27.3%、-16.8%，同比增速分别为113.3%、38.4%、8.3%；一、二、三四线城市成交面积分别为62.9、119.9、45.5万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-6.5%、-12.6%、5.0%，同比增速分别为86.1%、9.1%、29.9%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.5 万套，环比下降 22.1%，同比上升 56.5%



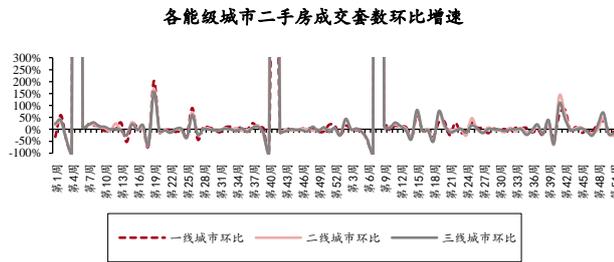
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 228.4 万平方米，环比下降 7.9%，同比上升 40.2%



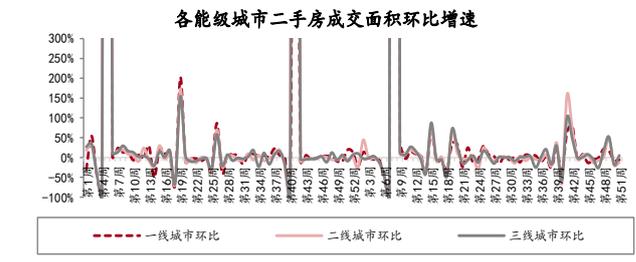
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 -11.8%、-27.3%、-16.8%



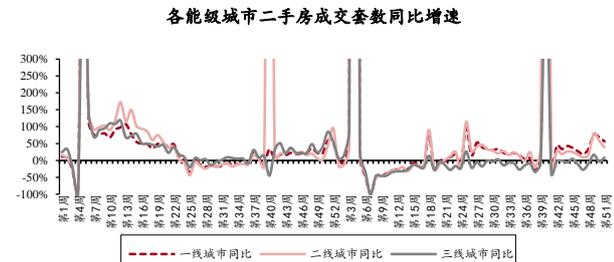
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -6.5%、-12.6%、5.0%



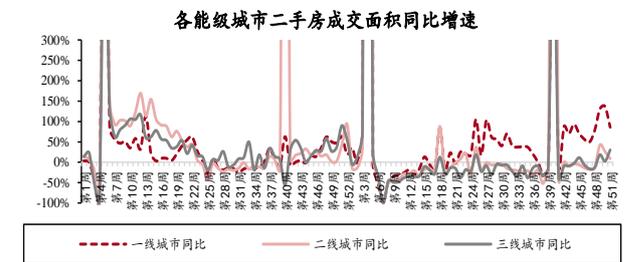
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 113.3%、38.4%、8.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 86.1%、9.1%、29.9%



资料来源：同花顺，中银证券

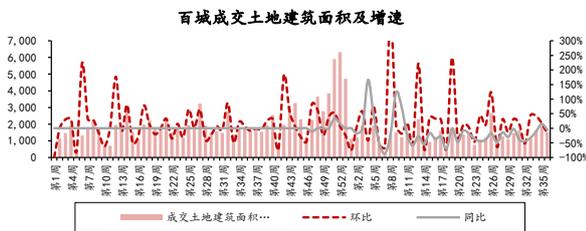
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 50 周（12 月 9 日-12 月 15 日）的数据，土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。从城市能级来看，一线环比量价齐跌，同比量跌价升，二线环比量升价跌，同比量升价跌，三线环比量升价跌，同比量价齐跌；一、二、三线城市线城市溢价率同比均下降，一、三线城市溢价率环比下降，二线城市溢价率环比不变。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

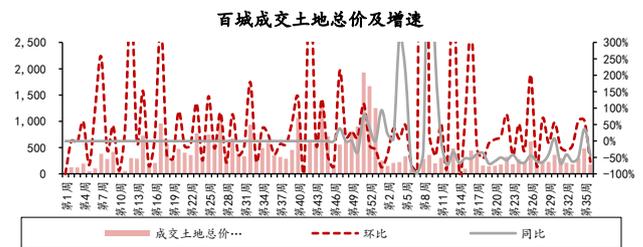
百城全类型成交土地规划建筑面积为 5122.1 万平方米，环比上升 44.4%，同比下降 13.2%；成交土地总价为 1107.3 亿元，环比下降 9.1%，同比下降 42.6%；成交土地楼面均价为 2161.8 元/平，环比下降 37.0%，同比下降 33.9%；百城成交土地溢价率为 2.3%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 0.8 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 5122.1 万平米，环比上升 44.4%，同比下降 13.2%



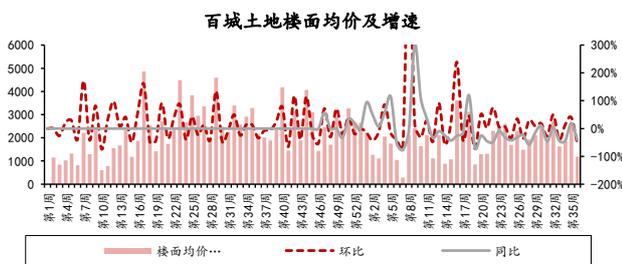
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 1107.3 亿元，环比下降 9.1%，同比下降 42.6%



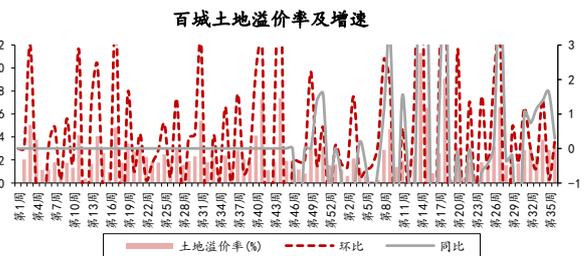
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2161.8 元/平，环比下降 37.0%，同比下降 33.9%



资料来源：中指院，中银证券

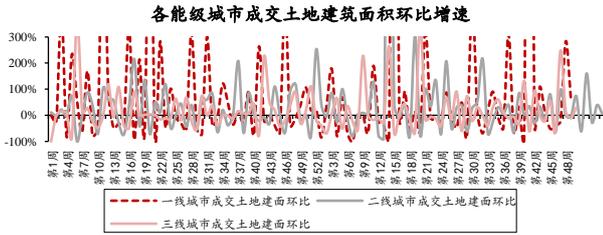
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.3%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 0.8 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

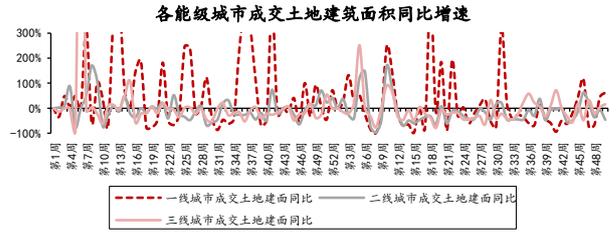
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 246.5、1802.1、3073.6 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-9.6%、108.9%、27.4%，同比增速分别为-29.1%、55.8%、-30.0%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 191.1、399.4、516.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-29.6%、52.5%、-24.5%，同比增速分别为-24.9%、-38.5%、-49.6%；一、二、三线城市平均楼面均价分别为 7754、2216、1681 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-22.1%、-27.0%、-40.8%，同比增速分别为 6.0%、-60.5%、-27.9%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.4%、3.1%，一、二、三线城市环比增速分别为-14.7%、0.0%、-4.1%，一、二、三线城市同比增速分别为-3.0%、-0.8%、-0.6%。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-9.6%、108.9%、27.4%



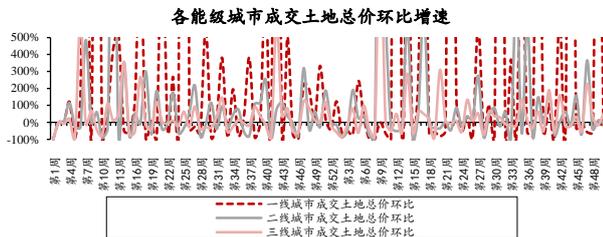
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-29.1%、55.8%、-30.0%



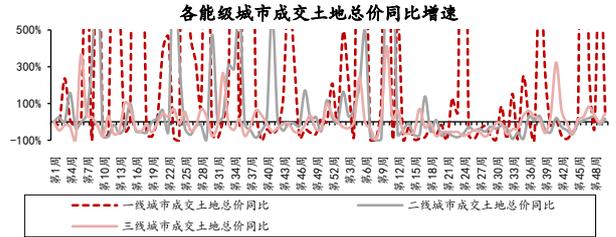
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-29.6%、52.5%、-24.5%



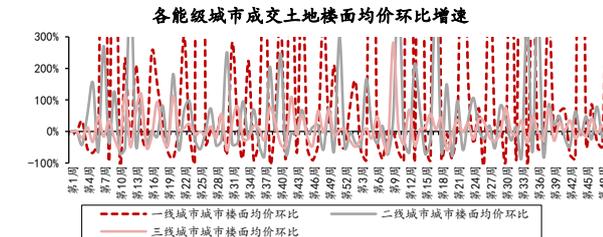
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-24.9%、-38.5%、-49.6%



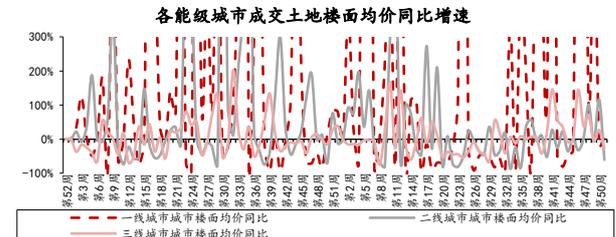
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-22.1%、-27.0%、-40.8%



资料来源：中指院，中银证券

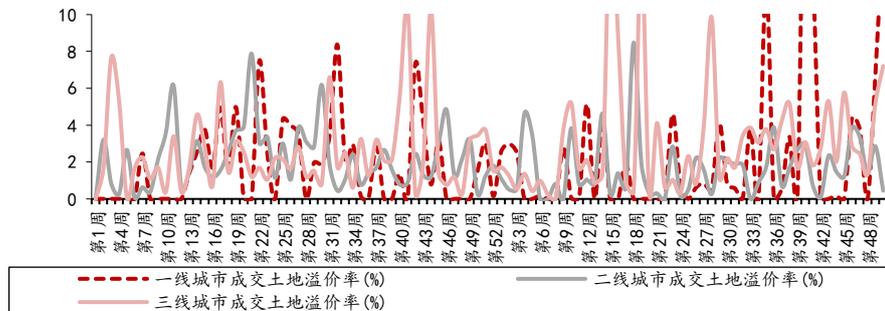
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 6.0%、-60.5%、-27.9%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.4%、3.1%

各能级城市成交土地溢价率

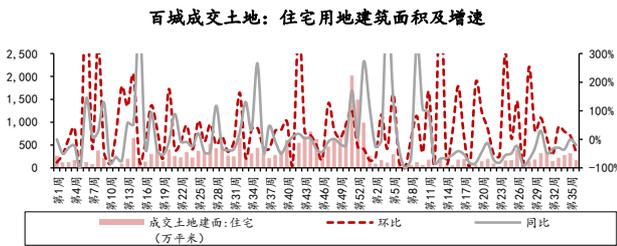


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

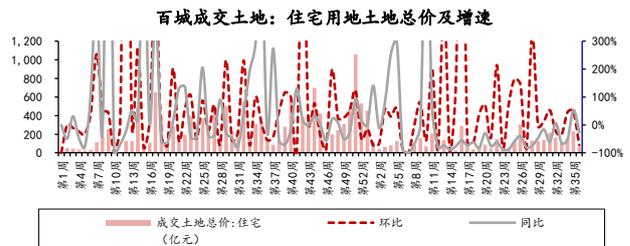
百城成交住宅土地规划建筑面积为 1259.8 万平方米，环比上升 2.7%，同比下降 37.7%；成交住宅土地总价为 619.3 亿元，环比下降 14.6%，同比下降 41.4%；成交住宅土地楼面均价为 45526.7 元/平方米，环比上升 42.8%，同比上升 12.8%；百城成交住宅类用地溢价率为 3.4%，环比上升 3.0 个百分点，同比上升 0.8 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1259.8 万平方米，环比上升 2.7%，同比下降 37.7%



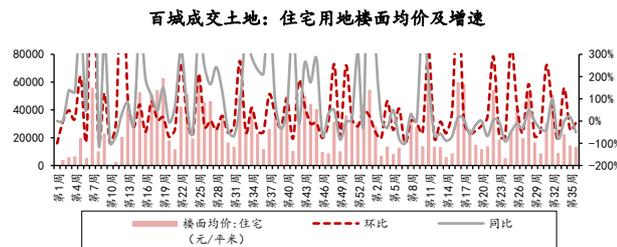
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 619.3 亿元，环比下降 14.6%，同比下降 41.4%



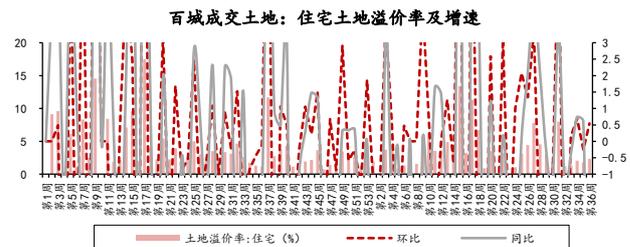
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 45526.7 元/平方米，环比上升 42.8%，同比上升 12.8%



资料来源：中指院，中银证券

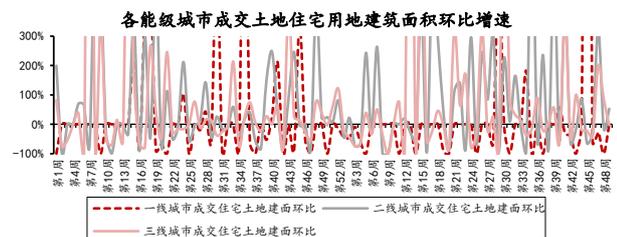
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.4%，环比上升 3.0 个百分点，同比上升 0.8 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

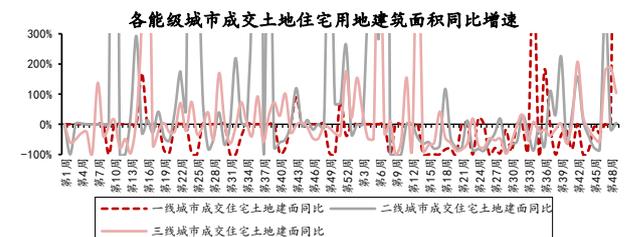
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 32.7、349.5、877.6 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 -0.1%、83.3%、-12.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 -37.8%、40.3%、27.1%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 121.1、161.7、336.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 91.3%、15.7%、-35.6%，一、二、三线城市同比增速分别为 -1.6%、-60.9%、-35.4%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 37066、4626、3834 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 91.6%、-36.9%、-26.4%，一、二、三线城市同比增速分别为 33.4%、-49.5%、12.4%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、0.3%、4.8%，一、二线城市环比分别下降 0.1、0.0 个百分点，三线城市环比上升 4.4 个百分点，一、二线城市同比分别下降 3.2、3.5 个百分点，三线城市同比上升 2.7 个百分点。

图表 40. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -0.1%、83.3%、-12.5%



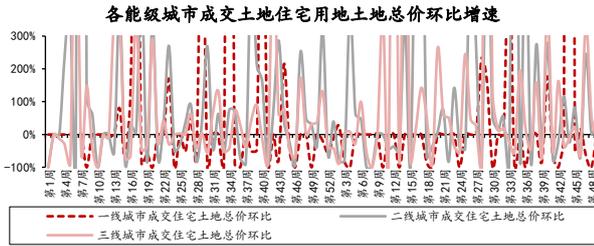
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -37.8%、40.3%、27.1%



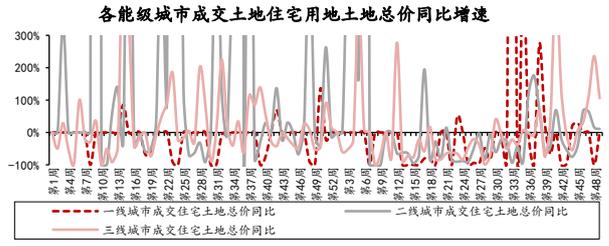
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 91.3%、15.7%、-35.6%



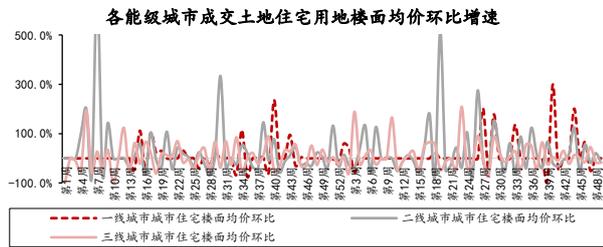
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-1.6%、-60.9%、-35.4%



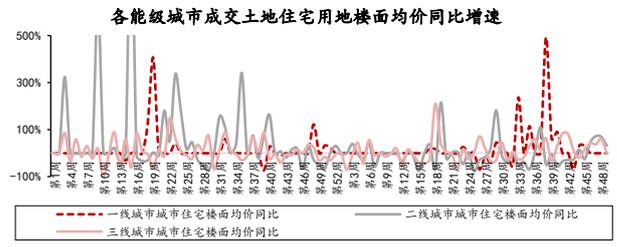
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.一、二、三线城市住宅用地楼面均价环比增速分别为 91.6%、-36.9%、-26.4%



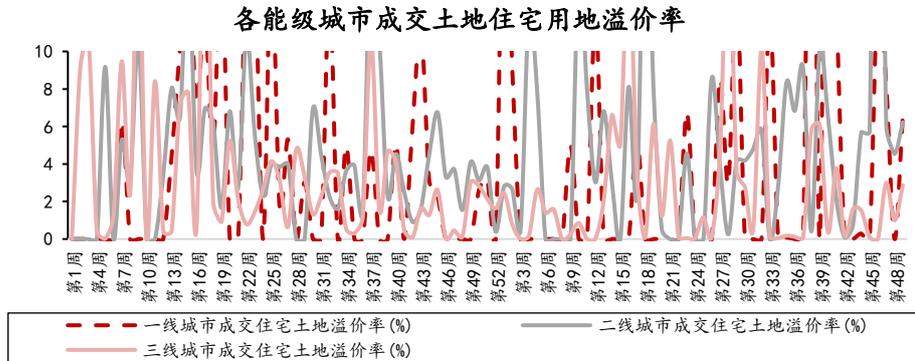
资料来源：中指院，中银证券

图表 45.一、二、三线城市住宅用地楼面均价同比增速分别为 33.4%、-49.5%、12.4%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46.一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、0.3%、4.8%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

本周，中央财办表态，要从“着力释放需求、着力改善供给、着力推动转型”三方面发力做好房地产工作。对“好房子”建设、城中村和危旧房改造、“控增量、去存量、优增量”、构建房地产发展新模式等具体内容，在中央经济工作会议的基础上，作出了更加细致的解读和部署。具体而言，提及“中央已经明确可用地方政府债券支持盘活闲置存量土地、收购存量商品房，要抓紧完善可操作的办法。收购存量商品房，要在收购主体、收购价格和住房用途方面给予城市政府更大自主权。要多措并举盘活商办用房”。

地方政策方面，张家口发布《关于推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》，提及鼓励实行“现房销售”，逐步推进“取消公摊”。上周，衡阳也发布了按套内面积计价新规，要求开发商和房产中介按照套内建筑面积计价宣传销售的同时，还明确要求商品房网签合同按套内建面计算；杭州发布了容积率新规，规定部分新房封闭式阳台只算一半面积，小区门厅、开放式风雨连廊不纳入容积率计算，按规定移交相关部门的社区、养老、托育、文体等公共服务配套设施不纳入容积率计算，政策还鼓励多样化停车形式，用于满足停车配建最低标准的停车空间不纳入容积率。今年更早之前，广东肇庆和湖南湘潭等地就提出“取消公摊”。肇庆则在5月出台“21条”措施促进房地产业高质量发展，明确从5月1日起，实行按住房套内面积计价宣传销售，优化和公开住房公摊面积计算方式，合理适度提高得房率；湘潭市在9月就已明确提出“房企可以实行按住房套内面积（不含公摊面积）进行计价、宣传和销售”的政策。此外，包括广州、杭州、长沙和厦门等地，虽然未明确取消公摊，但也通过放宽对赠送面积限制、优化阳台等空间面积计算规则等方式提高实际得房率。我们认为，“按套内面积计价”、“取消公摊”是未来行业的趋势，一方面，为购房人提供了公正透明的购房环境，更加突出产品力的提升；另一方面，在数据层面上，新房房价或出现上涨。从各地实施效果来看，按套内面积计价意味着公摊成本或计入套内建面价格中，计价方式出现变化，但总体购房成本可能不会有太大变化。

地方：

广西贺州：12月13日，广西壮族自治区贺州市住房公积金管理中心发布《关于调整本市住房公积金使用政策的通知》征求意见，其中提到，拟恢复受理新建独栋商品房、联排住宅等个人住房公积金贷款申请。

山西运城：12月13日，山西省运城市发布《运城市进一步促进房地产市场平稳健康发展工作措施》，旨在通过政策调整支持高层次人才和二孩及以上多子女家庭，促进房地产市场稳定发展。根据新措施，运城市对高层次人才和拥有两个或更多孩子的家庭，住房公积金贷款的最高额度将从100万元提升至120万元，增幅达20%。

湖北襄阳：襄阳市住房公积金最高贷款额度提升至80万元。对于新市民、青年人、教师、医务人员、多孩家庭及高层次人才购买新建商品住房或参与“以旧换新”活动的情况，其公积金贷款额度可在原有基础上增加20%。

上海青浦：上海市青浦区房管局宣布加入“房票安置”试点，发布《青浦区房票安置操作口径》征求意见。继金山区后，青浦成为上海第二个实施该政策的地区，公示时间为2024年12月10日至18日。房票作为拆迁补偿凭证，旨在促进城中村改造，提供灵活的安置方式。

河南：河南省自然资源厅宣布，河南省首部关于不动产登记工作的地方标准《不动产登记资料管理规范》已获河南省市场监督管理局批准发布，并将于2025年2月6日起正式实施。

福州：福州市拟修订装配式建筑政策，取消财政奖励，改为金融支持，以优化营商环境并推动高质量发展。

山西晋城：山西省晋城市发布新政，提高二孩及以上多子女家庭公积金贷款和提取额度，以支持住房需求。政策包括：商品房租住年最高提取额度增至36000元；双缴存职工贷款上限提至120万元，单缴存职工提至84万元。

河北张家口：河北省张家口市住房和城乡建设局联合三部门发布通知，取消商品房销售价格限价机制，鼓励现房销售，逐步推进取消公摊面积。此举旨在响应国家促进房地产市场平稳健康发展的号召，增加市场供应，满足购房者需求，提高房屋使用效率，减少购房成本。

青海海北州：青海省海北藏族自治州宣布自 2025 年 1 月 1 日起调整公积金政策，支持多子女家庭购房。新政策提高住房公积金贷款额度，首套自住住房的双缴存职工最高可贷 100 万元，单缴存职工 80 万元；第二套房均提至 80 万元。特别针对二孩及以上家庭，首套房最高贷款额度增至 120 万元（双缴存）和 100 万元（单缴存），第二套房提至 90 万元。

长春：长春市住房公积金管理中心宣布，自 2025 年 1 月 1 日起调整公积金政策，提高单笔贷款最高额度至 100 万元（有共同借款人）和 80 万元（无共同借款人），并延长政策期限至全年。此外，第二次使用公积金贷款购房的首付比例调整为不低于 20%，贷款额度不超过抵押物价值的 80%。

乌鲁木齐：乌鲁木齐住房公积金管理中心计划将个人住房公积金贷款最高额度从 80 万元提升至 120 万元，以应对房价上涨带来的经济压力，促进房地产市场健康发展。该政策预计于 2025 年 1 月 1 日生效，有效期至年底。

贵州毕节：12 月 19 日，贵州省毕节市调整优化住房公积金政策，包括支持省内异地购房提取公积金，调整住房公积金贷款最高额度及可贷额度计算倍数，调整住房公积金贷款优惠政策以及支持住房公积金购房代际互助。

图表 47. 2024 年第 51 周大事件

类型	时间	内容
地方	2024/12/16	广西贺州：12 月 13 日，广西壮族自治区贺州市住房公积金管理中心发布《关于调整本市住房公积金使用政策的通知》征求意见，其中提到，拟恢复受理新建独栋商品房、联排住宅等个人住房公积金贷款申请。
		山西运城：12 月 13 日，山西省运城市发布《运城市进一步促进房地产市场平稳健康发展工作措施》，旨在通过政策调整支持高层次人才和二孩及以上多子女家庭，促进房地产市场稳定发展。根据新措施，运城市对高层次人才和拥有两个或更多孩子的家庭，住房公积金贷款的最高额度将从 100 万元提升至 120 万元，增幅达 20%。
		湖北襄阳：襄阳市住房公积金最高贷款额度提升至 80 万元。对于新市民、青年人、教师、医务人员、多孩家庭及高层次人才购买新建商品住房或参与“以旧换新”活动的情况，其公积金贷款额度可在原有基础上增加 20%。
	2024/12/17	上海青浦：上海市青浦区房管局宣布加入“房票安置”试点，发布《青浦区房票安置操作口径》征求意见稿。继金山区后，青浦成为上海第二个实施该政策的地区，公示时间为 2024 年 12 月 10 日至 18 日。房票作为拆迁补偿凭证，旨在促进城中村改造，提供灵活的安置方式。
		河南：河南省自然资源厅宣布，河南省首部关于不动产登记工作的地方标准《不动产登记资料管理规范》已获河南省市场监督管理局批准发布，并将于 2025 年 2 月 6 日起正式实施。
	2024/12/18	福州：福州市拟修订装配式建筑政策，取消财政奖励，改为金融支持，以优化营商环境并推动高质量发展。
		山西晋城：山西省晋城市发布新政，提高二孩及以上多子女家庭公积金贷款和提取额度，以支持住房需求。政策包括：商品房租住年最高提取额度增至 36000 元；双缴存职工贷款上限提至 120 万元，单缴存职工提至 84 万元。
		河北张家口：河北省张家口市住房和城乡建设局联合三部门发布通知，取消商品房销售价格限价机制，鼓励现房销售，逐步推进取消公摊面积。此举旨在响应国家促进房地产市场平稳健康发展的号召，增加市场供应，满足购房者需求，提高房屋使用效率，减少购房成本。
	2024/12/19	青海海北州：青海省海北藏族自治州宣布自 2025 年 1 月 1 日起调整公积金政策，支持多子女家庭购房。新政策提高住房公积金贷款额度，首套自住住房的双缴存职工最高可贷 100 万元，单缴存职工 80 万元；第二套房均提至 80 万元。特别针对二孩及以上家庭，首套房最高贷款额度增至 120 万元（双缴存）和 100 万元（单缴存），第二套房提至 90 万元。
		长春：长春市住房公积金管理中心宣布，自 2025 年 1 月 1 日起调整公积金政策，提高单笔贷款最高额度至 100 万元（有共同借款人）和 80 万元（无共同借款人），并延长政策期限至全年。此外，第二次使用公积金贷款购房的首付比例调整为不低于 20%，贷款额度不超过抵押物价值的 80%。
2024/12/20	乌鲁木齐：乌鲁木齐住房公积金管理中心计划将个人住房公积金贷款最高额度从 80 万元提升至 120 万元，以应对房价上涨带来的经济压力，促进房地产市场健康发展。该政策预计于 2025 年 1 月 1 日生效，有效期至年底。	
		贵州毕节：12 月 19 日，贵州省毕节市调整优化住房公积金政策，包括支持省内异地购房提取公积金，调整住房公积金贷款最高额度及可贷额度计算倍数，调整住房公积金贷款优惠政策以及支持住房公积金购房代际互助。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

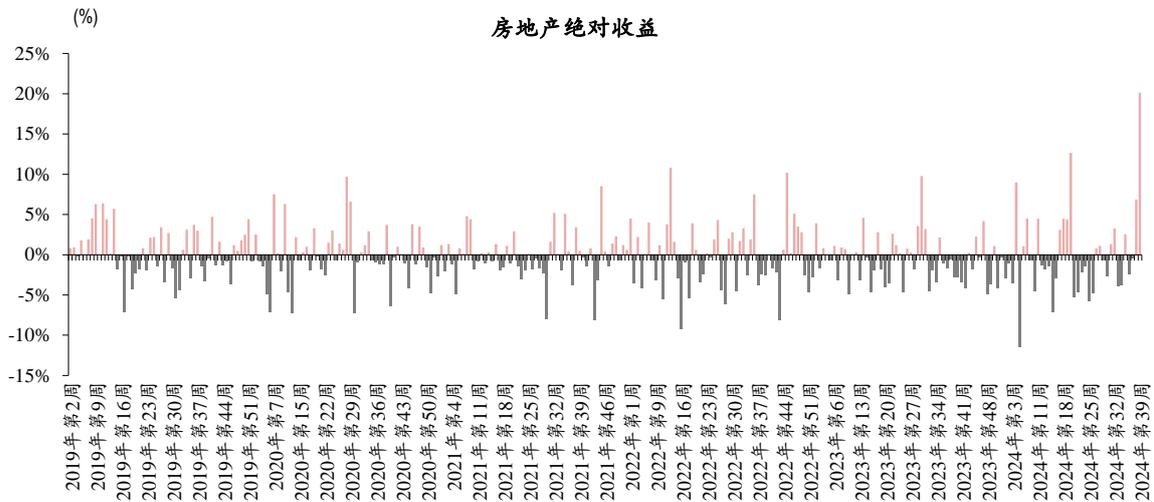
4 本周板块表现回顾

本周（12月14日-12月20日），在大盘表现方面，上证指数收于3368.1点，较上周下降23.8点，跌幅为0.7%；创业板指收于2209.7点，较上周下降25.6点，跌幅为1.1%；沪深300指数收于3927.7点，较上周下降5.4点，跌幅为0.1%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为通信、电子、银行，涨跌幅分别为4.3%、3.6%、0.8%；涨跌幅靠后的行业依次为轻工制造、房地产、建筑材料，涨跌幅分别为-5.0%、-4.8%、-4.7%。

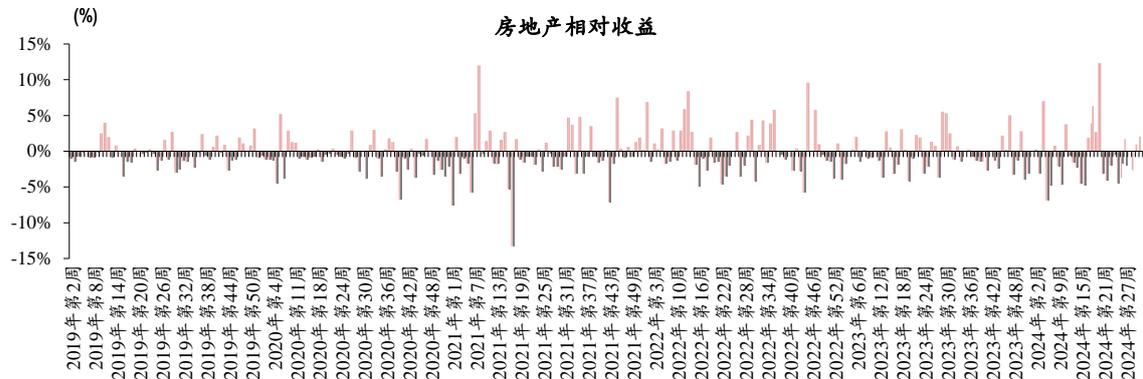
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-4.8%，较上周下降3.0pct，房地产行业相对收益为-4.7%，较上周下降3.8pct。房地产板块PE为22.26X，较上周下降0.81X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-4.8%，较上周下降 3.0 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为-4.7%，较上周下降 3.8 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

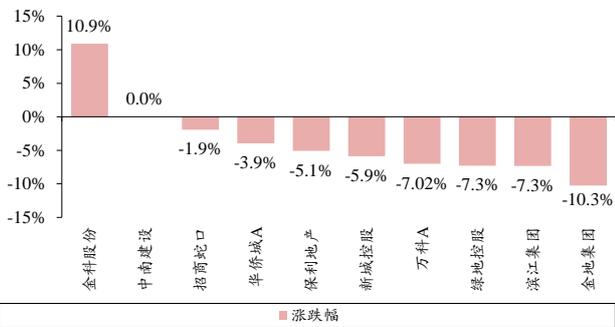
图表 50. 房地产板块 PE 为 22.26X, 较上周下降 0.81X



资料来源: 同花顺, 中银证券

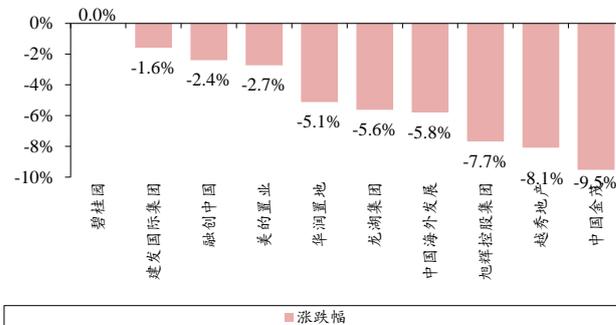
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、中南建设、招商蛇口, 涨跌幅分别为 10.9%, 0.0%、-1.9%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为金地集团、滨江集团、绿地控股, 涨跌幅分别为 -10.3%、-7.3%、-7.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、建发国际集团、融创中国, 涨跌幅分别为 0.0%、-1.6%、-2.4%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中国金茂、越秀地产、旭辉控股集团, 涨跌幅分别为 -9.5%、-8.1%、-7.7%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、中南建设、招商蛇口



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、建发国际集团、融创中国



资料来源: 同花顺, 中银证券

5 本周重点公司公告

高管变动公告：新大正：新大正物业集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年12月13日召开的第三届董事会第十二次会议审议通过了《关于变更高级管理人员的议案》，经公司首席执行官（总裁）提名、董事会提名与薪酬委员会审核、董事会审议，同意聘任汪英武先生为公司首席市场官，任职期限自董事会审议通过之日起至本届董事会届满止（简历附后）；田维正先生不再担任首席市场官职务，公司另有任用。

图表 53. 2024 年第 51 周（12 月 14 日-12 月 20 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
股权变动公告	苏州高新	苏州新区高新技术产业股份有限公司（以下简称“公司”）控股孙公司苏州苏新聚力科技发展有限公司（以下简称“苏新聚力”）通过参与公开征集转让的方式，受让深圳华侨城资本投资管理有限公司（以下简称“华侨城资本”）持有的江苏国信股份有限公司（以下简称“江苏国信”）7.36%股份，交易金额为 2,121,648,921 元。
	新黄浦	上海新黄浦实业集团股份有限公司（以下简称“公司”）股东上海盛誉莲花股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“盛誉莲花”）12月14日持有公司股份总数 57,130,216 股，占公司总股本的 8.48%，本次股份解除质押后，盛誉莲花累计质押股份数为 46,130,216 股，占其所持公司股份总数的 80.75%，占公司总股本的 6.85%；12月18日持有公司股份总数 46,710,216 股，占公司总股本的 6.94%，本次股份解除质押后，盛誉莲花累计质押股份数为 34,130,216 股，占其所持公司股份总数的 73.07%，占公司总股本的 5.07%；12月20日持有公司股份总数 34,130,216 股，占公司总股本的 5.07%，本次股份解除质押后，盛誉莲花累计质押股份数为 23,130,216 股，占其所持公司股份总数的 67.77%，占公司总股本的 3.43%。
高管变动公告	财信发展	财信地产发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到独立董事田冠军先生提交的书面辞职报告。田冠军先生自 2018 年 12 月 28 日起担任公司独立董事，截至 2024 年 12 月 27 日，连续担任公司独立董事届满六年。根据《上市公司独立董事管理办法》相关规定，田冠军先生特向公司董事会申请辞去公司第十一届董事会独立董事职务，同时辞去其在董事会专门委员会的相关职务。辞职后，田冠军先生将不再担任公司任何职务。
	新大正	新大正物业集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 12 月 13 日召开的第三届董事会第十二次会议审议通过了《关于变更高级管理人员的议案》，经公司首席执行官（总裁）提名、董事会提名与薪酬委员会审核、董事会审议，同意聘任汪英武先生为公司首席市场官，任职期限自董事会审议通过之日起至本届董事会届满止（简历附后）；田维正先生不再担任首席市场官职务，公司另有任用。
经营数据公告	莱茵体育	莱茵达体育发展股份有限公司（以下简称“公司”，证券简称：莱茵体育，股票代码：000558）股票交易连续 2 个交易日（2024 年 12 月 12 日、12 月 13 日）收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，根据《深圳证券交易所交易规则》等有关规定，股票交易属于异常波动的情形；于 2024 年 12 月 18 日、12 月 19 日连续 2 个交易日累计跌幅偏离值超过 20%，根据《深圳证券交易所交易规则》等相关规定，属于股票交易异常波动的情形。公司及控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等已核查，确认未发生需要披露的重大事项。
	华侨城 A	2024 年 11 月，公司实现合同销售面积 22.3 万平方米，较 1-10 月月均销售面积增加 67%，环比 10 月减少 6%，同比去年同期增加 2%；合同销售金额 34.4 亿元，较 1-10 月月均销售金额增加 72%，环比 10 月增加 13%，同比去年同期减少 7%。2024 年 1-11 月公司累计实现合同销售面积 156.1 万平方米，同比减少 18%；合同销售金额 234.0 亿元，同比减少 39%。

资料来源：公司公告，中银证券

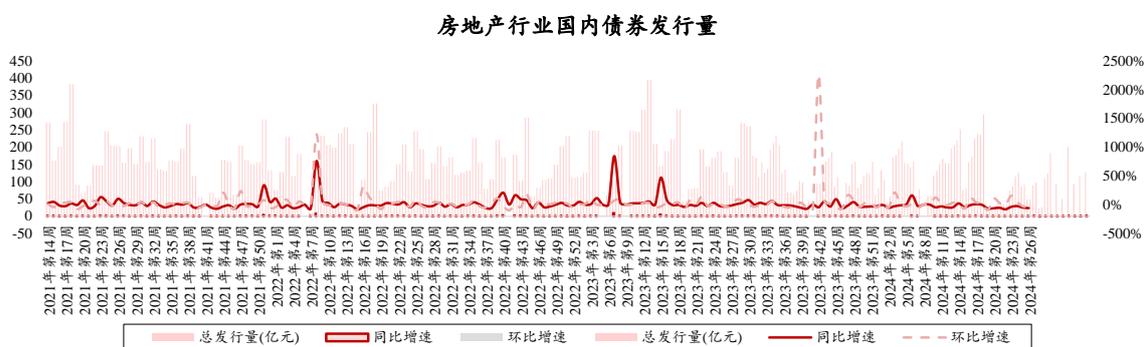
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模环比下降，同比上升。2024年第51周（2024年12月14日-2024年12月20日）房地产行业国内债券总发行量为115.9亿元，环比下降34.9%，同比上升90.3%（前值：49.2%）。总偿还量为138.3亿元，环比下降13.8%，同比上升27.7%（前值：9.3%）；净融资额为-22.4亿元。

累计来看，今年1-51周房企国内债券发行总规模为5513.7亿元，同比下降26.0%；总偿还量5748.6亿元，同比下降10.7%；净融资额为-234.9亿元。

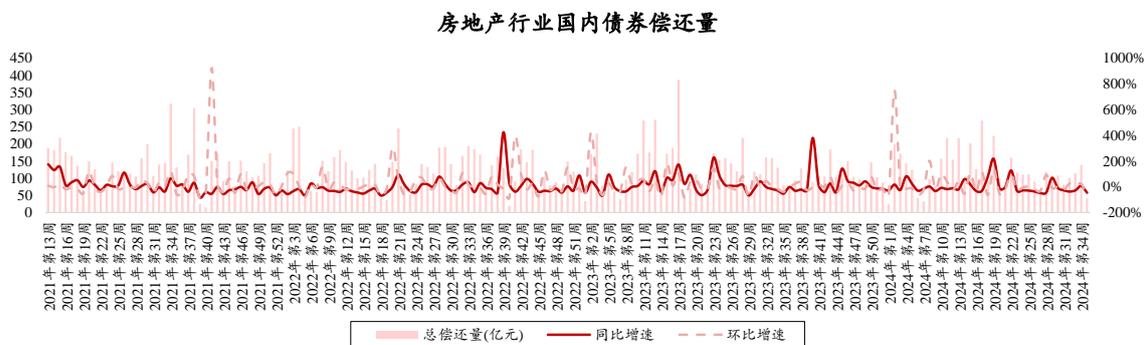
具体来看，本周债券发行量最大的房企为城建发展、广州城建、金辉集团、信达地产，发行量分别为20.00、15.00、8.00、8.00亿元。本周债券偿还量最大的房企为信达投资、招商蛇口、城建发债，偿还量分别为29.98、16.00、10.00亿元。

图表 54. 2024 年第 51 周房地产行业国内债券总发行量为 115.9 亿元，环比下降 34.9%，同比上升 90.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2024 年第 51 周国内债券总偿还量为 138.3 亿元，环比下降 13.8%，同比上升 27.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 51 周房地产行业国内债券净融资额为 -22.4 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 本周债券发行量最大的房企为城建发展、广州城建、金辉集团、信达地产，发行量分别为 20.00、15.00、8.00、8.00 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行总额(亿)	到期日期	债券类型
2023-12-18	23 京城 04	城建发展	地方国有企业	20.00	2028-12-20	公司债
2023-12-20	23 穗建 08	广州城建	地方国有企业	9.00	2030-12-22	公司债
2023-12-19	23 金辉集团 MTN002	金辉集团	中外合资	8.00	2026-12-21	中期票据
2023-12-20	23 信地 05	信达地产	中央企业	8.00	2028-12-22	公司债
2023-12-20	23 穗建 07	广州城建	地方国有企业	6.00	2028-12-22	公司债
2023-12-19	23 苏州高新 SCP050	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2024-04-18	短期融资券
2023-12-22	23 泰兴虹桥 MTN001	泰兴虹桥	地方国有企业	2.90	2026-12-25	中期票据
2023-12-19	23 苏州高新 SCP049	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2024-04-18	短期融资券
2023-12-20	23 创集 K2	惠州大亚湾科创集团	地方国有企业	2.00	2028-12-22	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为信达投资、招商蛇口、城建发债，偿还量分别为 29.98、16.00、10.00 亿元

偿还日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	偿还类型	偿还量(亿)	发行利率(%)	债券类型
2023-12-22	15 投资 01	信达投资	中央企业	到期	29.98	4.30	公司债
2023-12-18	20 招商蛇口 MTN003	招商蛇口	中央企业	到期	16.00	3.76	中期票据
2023-12-18	20 京城投 PPN002	城建发展	地方国有企业	到期	10.00	4.20	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-12-20	21 五冶优	中国五冶集团	中央企业	到期	8.90	4.30	资产支持证券
2023-12-23	22 滁州经开 CP003	滁州经开	地方国有企业	到期	7.00	5.30	短期融资券
2023-12-18	20 宣城 01	宣城城建	地方国有企业	到期	5.00	5.50	公司债
2023-12-23	20 中太 03	中太建设	地方国有企业	到期	5.00	5.90	公司债
2023-12-19	23 苏州高技 SCP010	苏州高新	地方国有企业	到期	4.00	2.43	短期融资券
2023-12-19	23 苏州高技 SCP011	苏州高新	地方国有企业	到期	4.00	2.41	短期融资券
2023-12-22	23 苏州高新 SCP028	苏高新集团	地方国有企业	到期	3.00	2.53	短期融资券
2023-12-20	22 中交 01	中交地产	中央企业	赎回	3.00	5.90	公司债
2023-12-19	23 苏州高新 SCP012	苏州高新	地方国有企业	到期	2.60	2.36	短期融资券
2023-12-22	23 苏州高新 SCP027	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	2.53	短期融资券
2023-12-23	21 日投 02	日照城建集团	地方国有企业	回售	2.00	5.28	公司债
2023-12-18	19 中太 02	中太建设	地方国有企业	提前偿还	1.00	6.30	公司债
2023-12-20	21 五冶次	中国五冶集团	中央企业	到期	0.97	--	资产支持证券
2023-12-20	19 望城城投绿色债 01	望城城投	地方国有企业	提前偿还	0.72	5.70	企业债
2023-12-21	20 苍南国投 PPN001	苍南国投	地方国有企业	提前偿还	0.70	1.30	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-12-20	22 国泰 A2	国泰租赁	地方国有企业	到期	0.59	4.80	资产支持证券
2023-12-20	19 望城城投绿色债 02	望城城投	地方国有企业	提前偿还	0.56	5.80	企业债
2023-12-21	22 国泰租赁 ABN001 优先 A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.52	4.80	资产支持证券
2023-12-21	22 国泰租赁 ABN001 优先 A1	国泰租赁	地方国有企业	到期	0.44	4.00	资产支持证券
2023-12-20	22 国泰 B	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.12	5.30	资产支持证券
2023-12-18	GC 绿发优	都城伟业	中央企业	提前偿还	0.10	3.10	资产支持证券
2023-12-22	GC 滁科 A	滁州碧科产业园开发管理	地方国有企业	提前偿还	0.05	3.36	资产支持证券
2023-12-21	宽窄优 A	成都宽窄文创产业投资集团	地方国有企业	提前偿还	0.03	3.16	资产支持证券
2023-12-21	仁海 22 优	仁恒和美房地产	私营	提前偿还	0.01	4.10	资产支持证券
2023-12-22	GC 滁科 B	滁州碧科产业园开发管理	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.88	资产支持证券
2023-12-18	HPR01 优	世茂股份	中外合资	提前偿还	0.01	5.10	资产支持证券
2023-12-21	宽窄优 B	成都宽窄文创产业投资集团	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.58	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

当前行业大方向向好较为明确，围绕“稳楼市”、经济复苏的政策仍在持续发力过程中，且后续的政策或更具针对性。我们认为，短期关注各项支持政策落地后基本面数据的修复情况以及修复效果的持续性，中长期关注旧改、收储等工作推进带来的行业机会。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反转弹性标的：金地集团、金地商置、龙湖集团、新城控股。2) 后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：绿城中国、城建发展、滨江集团、华润置地、招商蛇口。3) 受益于地方政府化债、收储、旧改类的地方国企：越秀地产、城投控股、建发国际、华发股份。

图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
600383.SH	金地集团	中性	5.61	253.27	0.20	0.16	28.52	35.06	13.62
0535.HK	金地商置	未有评级	0.27	49.01	0.02	-	12.87	-	1.22
0960.HK	龙湖集团	未有评级	10.08	771.47	1.87	1.66	5.40	6.08	22.87
601155.SH	新城控股	未有评级	13.34	300.90	0.33	0.37	40.82	35.62	27.28
3900.HK	绿城中国	买入	8.68	244.30	1.22	1.07	7.11	8.11	14.52
600266.SH	城建发展	未有评级	5.79	120.19	0.27	0.40	21.50	14.36	11.46
002244.SZ	滨江集团	买入	9.30	289.36	0.81	0.78	11.44	11.92	8.53
1109.HK	华润置地	未有评级	21.38	1,693.60	4.40	3.98	4.86	5.36	37.37
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	11.37	1,030.22	0.70	1.04	16.30	10.93	12.17
0123.HK	越秀地产	买入	5.09	227.43	0.79	0.85	6.43	5.98	14.14
600649.SH	城投控股	未有评级	5.23	132.30	0.16	0.22	31.84	23.79	8.08
1908.HK	建发国际集团	买入	11.48	257.39	2.15	2.81	5.34	4.09	16.78
600325.SH	华发股份	买入	6.66	183.29	0.67	0.67	9.97	9.94	7.62

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日12月20日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

9 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 60. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (10 个)：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市 (26 个)：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市 一线城市 (2 个)：北京，深圳 二线城市 (7 个)：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市 (9 个)：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (5 个)：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市 (3 个)：韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。 一线城市 (4 个)：北京，上海，广州，深圳。 二线城市 (26 个)：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三四线城市 (92 个)：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，中指院，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报内容含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371