

# 房地产

## 12月百强房企销售表现如何？

行业追踪（2024.12.29-2025.1.4）

年末房企迎翘尾行情，单月同比呈趋稳走势

操盘口径：2024年12月，TOP100房企实现销售操盘金额4513.9亿元，环比增长24.2%，同比持平。累计业绩来看，1-12月百强房企实现销售操盘金额38840.2亿元，同比降低28.1%，降幅较11月收窄近2.6个百分点。全口径：2024年12月百强房企（公司可比口径）单月同比下降4.3%，同比增速较2024年11月提高8.6pct；1-12月累计销售金额同比下降29.1%，增速较1-11月上升5.2pct。12月TOP10、TOP11-30、TOP31-50单月销售金额同比变化9.6%、5.8%、-3.7%，增速较11月分别变化+18.4pct、+27.0pct、-24.0pct。

多数房企增势延续，企业间表现分化

分性质看，央企、地方国企、民企12月销售额同比增速分别为+9.0%、+59.5%、-19.6%，违约、未违约房企12月销售额分别同比+23.0%、-4.4%。1) 央企：保利、中海、华润、招商12月销售额分别同比-40.2%、+76.1%、+52.4%、+32.9%，分别环比-37.5%、+33.8%、+24.0%、+40.0%；2) 地方国企：华发、建发、越秀分别同比+231.4%、-32.0%、+39.2%，分别环比+21.1%、+37.8%、+36.6%；3) 典型非国企：绿城、滨江、龙湖、万科、金地、新城分别同比-9.0%、-7.4%、-28.7%、-31.9%、-49.4%、-30.8%，分别环比+26.6%、-2.3%、-4.1%、+6.1%、+9.3%、+26.3%。整体来看，市场热度阶段性维持，部分房企环比维持增势，或与深耕区域热度更佳，公司保持相对推货力度有关。

上、深增长动能有所减弱，短期对基本面无需过度悲观

分城市看，12月30个重点城市整体成交1801万平方米，绝对量水平与2022年12月持平，环比增长15%，同比增长17%，与三季度月均值相比增长86%，全年新房成交累计同比下降23%，降幅较上月收窄3.75个百分点。分能级来看，一线4城环比微增1%，同比上升35%，较三季度月均增长80%，累计同比降幅为11%，二三线城市成交延续低位波动，累计同比降幅显著高于一线。展望1月，季节性因素叠加春节假期，我们预计房企销售大概率环比回落，但考虑市场热度余温仍存，同比仍有持平可能，故对基本面短期无需过度悲观，可以核心城市二手量价边际变化作为前瞻指标。交易层面，良好基本面支撑下短期安全边际及配置价值提升，建议关注节后重要会议及“小阳春”等布局窗口。

12月新房同比增速回落，二手房同比增速改善

新房市场本周成交452万平，月度同比+9.05%，相较上月改善0.47pct；累计库存11172万平，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238万平，月度同比+49.79%，相较上月改善32.28pct。12月23日-12月29日，土地市场成交建面7711万平，滚动12周同比-5.67%；成交总额1348亿元，滚动12周同比-9.57%；全国平均溢价率1.52%，滚动12周同比+0.64pct。

本周申万房地产指数-7.66%，较上周下跌4.11pct，涨幅排名21/31，跑输沪深300指数2.48pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数-1.67%，较上周下降3.37pct，涨幅排序4/11，跑输恒生指数0.03pct；克而瑞内房股领先指数为-2.63%，较上周下跌3.76pct。

**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

证券研究报告

2025年01月05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:住建部明晰25年工作重点，哪些施策角度值得关注？》2024-12-29
- 《房地产-行业研究周报:量价企稳继续验证，政策接力仍是关键》2024-12-22
- 《房地产-行业研究周报:经济工作会议后，地产后市怎么看？》2024-12-15

## 内容目录

1. 本周观点：12月百强房企销售表现如何？ .....	3
1.1. 投资建议 .....	5
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.....	10
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 .....	12
5. 重要公告概览.....	13
6. 风险提示.....	14

## 1. 本周观点：12月百强房企销售表现如何？

### 年末房企迎翘尾行情，单月同比呈趋稳走势

操盘口径：2024年12月，TOP100房企实现销售操盘金额4513.9亿元，环比增长24.2%，同比持平。累计业绩来看，1-12月百强房企实现销售操盘金额38840.2亿元，同比降低28.1%，降幅较11月收窄近2.6个百分点。

全口径：2024年12月百强房企（公司可比口径）单月同比下降4.3%，同比增速较2024年11月提高8.6pct；1-12月累计销售金额同比下降29.1%，增速较1-11月上升5.2pct。12月TOP10、TOP11-30、TOP31-50单月销售金额同比变化9.6%、5.8%、-3.7%，增速较11月分别变化+18.4pct、+27.0pct、-24.0pct。

### 多数房企增势延续，企业间表现分化

分性质看，央企、地方国企、民企12月销售额同比增速分别为+9.0%、+59.5%、-19.6%，违约、未违约房企12月销售额分别同比+23.0%、-4.4%。1) 央企：保利、中海、华润、招商蛇口12月销售额分别同比-40.2%、+76.1%、+52.4%、+32.9%，分别环比-37.5%、+33.8%、+24.0%、+40.0%；2) 地方国企：华发、建发、越秀分别同比+231.4%、-32.0%、+39.2%，分别环比+21.1%、+37.8%、+36.6%；3) 典型非国央企：绿城、滨江、龙湖、万科、金地、新城分别同比-9.0%、-7.4%、-28.7%、-31.9%、-49.4%、-30.8%，分别环比+26.6%、-2.3%、-4.1%、+6.1%、+9.3%、+26.3%。整体来看，市场热度阶段性维持，部分房企同环比维持增势，或与深耕区域热度更佳，公司保持相对推货力度有关。

### 上、深增长动能有所减弱，短期对基本面无需过度悲观

分城市看，12月30个重点城市整体成交1801万平方米，绝对量水平与2022年12月持平，环比增长15%，同比增长17%，与三季度月均值相比增长86%，全年新房成交累计同比下降23%，降幅较上月收窄3.75个百分点。

分能级来看，一线4城环比微增1%，同比上升35%，较三季度月均增长80%，累计同比降幅为11%。北京、广州均同环比齐增，其中广州涨幅显著；上海、深圳出现环比转降，二三线城市成交延续低位波动，累计同比降幅显著高于一线。

展望1月，季节性因素叠加春节假期，我们预计房企销售大概率环比回落，但考虑市场热度余温仍存，同比仍有持平可能，故对基本面短期无需过度悲观，可以核心城市二手量价边际变化作为前瞻指标。交易层面，良好基本面支撑下短期安全边际及配置价值提升，建议关注节后重要会议及“小阳春”等布局窗口。

图 1: 百强房企单月销售金额同比热力图 (%)

公司名称	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	滚动12个月	年初至今
保利发展	-31	-54	-46	-21	-12	2	-19	-29	-36	16	-23	-40	-24	-24
中海地产	-16	-70	-4	-36	-31	45	-5	-3	-32	66	31	76	0	0
华润置地	-29	-61	-23	-36	-34	20	-10	-25	-36	13	7	52	-15	-15
万科地产	-31	-52	-44	-39	-28	-29	-13	-21	-51	-32	-34	-32	-35	-35
招商蛇口	-23	-60	-44	-51	-29	-21	-21	-28	-31	9	-8	33	-25	-25
绿城中国	-26	-45	-11	-25	17	12	14	-20	-14	-16	-10	-9	-12	-12
建发房产	-22	-44	-27	-44	-8	-36	-33	-63	-46	44	-32	-32	-29	-29
越秀地产	-25	-73	-46	-35	-24	19	-48	2	-24	42	-16	39	-20	-20
滨江集团	-14	-48	-42	-54	-60	20	-31	-33	-12	19	-9	-7	-27	-27
华发股份	-47	-66	-61	-57	60	-22	9	14	-60	30	46	231	-16	-16
龙湖集团	-28	-72	-50	-49	-42	-38	-38	-48	-45	-19	-23	-29	-42	-42
中国金茂	-36	-71	-65	-55	-49	1	-12	22	-42	-7	-20	66	-30	-30
中国铁建	-32	-52	-32	-55	-8	59	3	9	-22	29	-20	-53	-21	-21
金地集团	-40	-66	-70	-58	-51	-51	-42	-57	-60	-49	-53	-49	-55	-55
绿地控股	-56	-44	-57	-12	-56	-33	-38	-13	-41	-40	-47	-45	-43	-43
碧桂园	-72	-84	-83	-83	-77	-74	-69	-70	-31	-29	-53	-9	-72	-72
保利置业	-28	-84	-30	-11	-15	87	94	4	15	205	73	-35	1	1
融创中国	-49	-75	-69	57	-72	-79	-70	76	-86	58	-54	-69	-44	-44
光明地产			-100			-42						593	314	593
中交房地产	-45	-63	-57	-51	-44	-50	-2	-34	-33	15	1	-48	-38	-38
首开股份	7	-69	-70	-68	-60	-20	-17	15	13	25	-33	-24	-34	-34
美的置业	-46	-68	-52	-46	-43	-34	-28	-40	-40	11	-21	-13	-39	-39
新城控股	-34	-50	-47	-50	-39	-43	-42	-57	-61	-56	-51	-31	-47	-47
电建地产	-24	-81	-51	-42	-66	-4	103	11	33	188	56	59	-13	-13
国贸地产	145	-3	-79	-75	-64	-36	123	-36	-41	41	-2	-6	-32	-32
大悦城控股		-78	-9	-43	8	-10	99	-32	-81	-76	34	28	-31	-31
远洋集团	-62	-86	-74	-58	-53	-70	181	86	-43	-8	103	47	-30	-30
卓越集团	-31	-78	-61	-68	-76	-63	-11	-7	-43	104	43	-58	-43	-43
世茂集团	-53	-45	-37	-48	-27	-22	-13	21	46	38	12	1	-21	-21
旭辉集团	-25	-69	-52	-53	-52	-49	-58	-55	-62	-36	-38	-56	-52	-52
联发集团	0	-35	-57	-79	-79	-42	-57	-47	-53	30	-32	11	-45	-45
伟星房产	-43	-30	-53	-2	-45	-8	-33	-9	-30	34	63	40	-13	-13
大华集团	-24	-68	-50	-27	-18	-55	-6	-33	-52	-7	55	-30	-28	-28
武汉城建	-37	-78	-58	7	-38	1	-37	2	-21	-52	41	-22	-31	-31
华侨城	10	-68	-25	-83	-25	-54	-67	2	-2	0	-21	-46	-45	-45
中国恒大	-6	83	-83	-75	-41	-28	-46	-67	-79	-34	20	-33	-53	-53
路劲集团	-53	-74	-68	-74	-65	-22	51	6	-14	5	31	60	-36	-36
中建东孚	-20	-29	-69	-47	-68	-57	145	14	-35	-10	101	204	-20	-20
鸿荣源			-29			-73		-80	26	106	191	373	9	56
深业集团			-76			-82	-87	-70	-71	256	116	735	-7	2
中建智地	26	-71	-42	-29	5	-3	-31	138	-52	619	-2	115	51	51
仁恒置地	11	-62	-51	-19	-60	-18	-35	-10	-48	75	16	40	-29	-29
星河地产	11	-32	-38	-56	11	39	7	-2	-70	7	-7	56	-17	-17
大家房产	-72	-86	-55	-47	31	-64	-53	-47	-51	-16	-50	-16	-45	-45
香港置地		-100	76	-14	309	-37	2	4	-23			-87	-33	9
阳光城	-21	-66	-72	-72	-30	-30	-22	-33	-23	23	-21	-29	-40	-40
雅居乐	-58	-76	-66	-70	-38	67	7	-50	-57	-81	-74	-72	-50	-50
金融街	-31	-82	-56	-41	-7	84	13	-43	-57	126	37	46	-24	-24
中南置地	-53	-72	-56	-57	-59	-67	-54	-57	-60	-30	-50	-30	-56	-56

资料来源: 克而瑞, 中房网, 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，低估值优质非国央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)	最新日市值 (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
<b>A 股</b>																		
000002.SZ	万科A	7.00	835	-3.6%	-3.6%	1.9	1.9	1.0	-0.9	8.2	6.0	9.2	6.9	-7.7	-45.7%	0.4%	-46.2%	-188.9%
600048.SH	保利发展	8.54	1,022	-3.6%	-3.6%	2.3	1.5	1.0	1.0	6.7	6.4	6.7	8.5	8.8	-5.4%	-33.0%	-34.2%	-4.1%
001979.SZ	招商蛇口	9.79	887	-4.4%	-4.4%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	14.9	14.9	-15.3%	-58.9%	48.2%	-5.6%
601155.SH	新城控股	11.57	261	-3.3%	-3.3%	5.6	0.6	0.3	0.5	5.8	4.0	4.6	35.4	23.6	-17.4%	-88.9%	-47.1%	50.1%
600383.SH	金地集团	4.31	195	-1.6%	-1.6%	2.1	1.4	0.2	-0.8	6.3	6.7	4.9	21.9	-5.4	-9.5%	-35.1%	-85.5%	-507.2%
600325.SH	华发股份	5.61	154	-2.6%	-2.6%	1.2	0.9	0.7	0.6	4.7	4.0	5.9	8.4	9.1	10.1%	-19.3%	-28.7%	-8.2%
002244.SZ	滨江集团	8.36	260	-2.9%	-2.9%	1.0	1.2	0.8	0.9	8.6	5.2	7.3	10.3	9.5	30.1%	23.6%	-32.4%	8.0%
001914.SZ	招商积余	10.21	108	-3.4%	-3.4%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	14.7	13.3	17.9%	15.7%	24.0%	10.4%
600266.SH	城建发展	5.09	106	-0.2%	-0.2%	0.3	-0.4	0.3	0.4	10.1	10.8	-15.0	18.9	11.4	-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 2025 年 1 月 3 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)				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	12.30	1,346	-0.8%	-0.8%	4.5	2.4	2.6	2.4	4.1	3.8	5.3	4.8	5.5	11.9%	-46.9%	8.3%	-6.4%
0960.HK	龙湖集团	9.91	683	-0.9%	-0.9%	4.9	4.5	2.3	1.8	13.7	8.8	5.5	4.4	5.8	68.1%	-7.1%	-49.9%	-21.8%
1109.HK	华润置地	22.45	1,601	-0.4%	-0.4%	0.0	4.9	4.4	4.4	7.6	6.2	7.3	4.6	5.2	-	-	-	-10.0%
0123.HK	越秀地产	5.05	203	-0.8%	-0.8%	1.4	1.4	0.9	0.9	6.1	3.9	8.4	5.4	6.5	34.3%	0.8%	-34.0%	-9.6%
1908.HK	建发国际集团	12.22	246	-6.4%	-6.4%	3.1	2.9	2.6	2.6	8.2	7.6	9.2	4.7	5.8	169.9%	-6.3%	-10.5%	-1.5%
3900.HK	绿城中国	9.45	239	2.1%	2.1%	1.6	1.1	1.3	1.6	21.9	9.3	7.8	7.0	8.4	6.1%	-28.2%	17.9%	17.0%
9979.HK	绿城管理控股	3.21	65	-2.7%	-2.7%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	5.9	5.9	62.3%	19.9%	27.1%	7.7%
6049.HK	保利物业	28.95	160	-4.8%	-4.8%	1.9	2.3	2.8	3.0	53.6	36.9	22.2	10.5	10.0	53.7%	20.2%	23.1%	9.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2025 年 1 月 3 日，EPS 汇率采用历史汇率。

资料来源：Wind，天风证券研究所

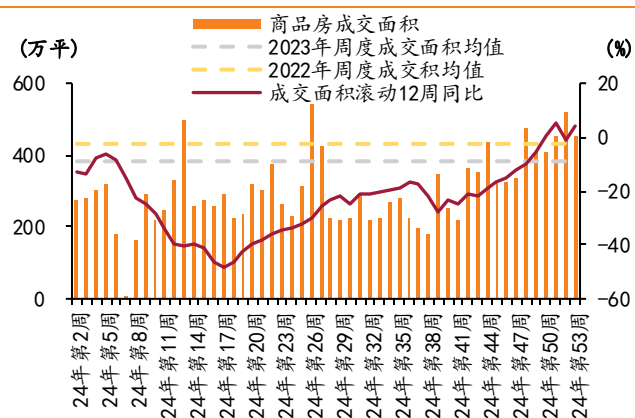
## 2. 成交概览

### 2.1. 新房市场

#### 2.1.1. 新房成交情况

12 月 28 日-1 月 3 日，60 城商品房成交面积为 452 万平，移动 12 周同比增速为+4.31%，增速较上期提升 5.02pct；月度同比+9.05%，相较上月改善 0.47pct。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 121、309、22 万平，移动 12 周同比增速分别为+16.96%、-1.23%、+13.64%，增速较上期分别变化+6.01pct、+5.27pct、-0.88pct，与历史相比，二线降幅收窄，一线增幅扩大，三线及以下增幅收窄。

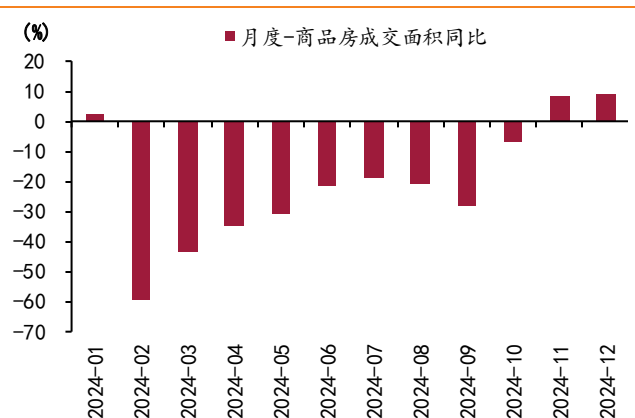
图 2：50 城商品房成交面积



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

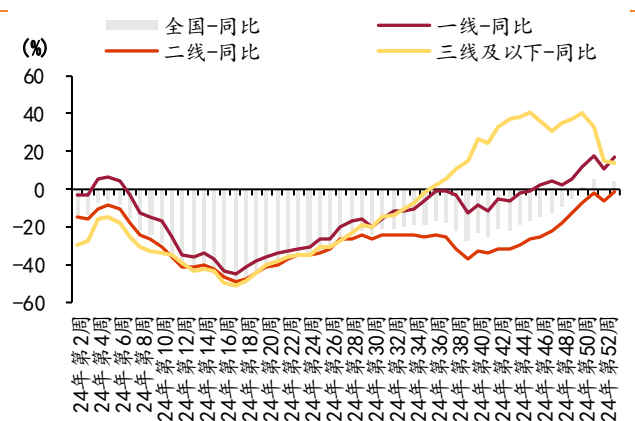
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：50 城商品房成交面积-月度同比



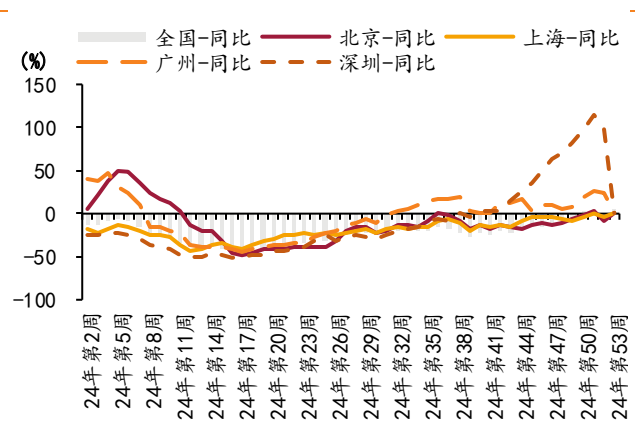
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：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 5：一线 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 6：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	9	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	15	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	9	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	-7	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	2	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	-14	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	48	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	135	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	-23	-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	-18	-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	73	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	61	-38	15	19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39
济南	-5	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	19	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	-11	-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	31	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	88	-14	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12			2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83		
绍兴	-10	-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	-35	-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	104	82	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416						
惠州	4	-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	98	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	16	-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	51	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	34	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	57	-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	-31	-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	-18	-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	22	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	7	-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	50	-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	1	-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	45	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	4	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	72	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	-45	-52	7	-11	-37	-35	-17	-2	1	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58

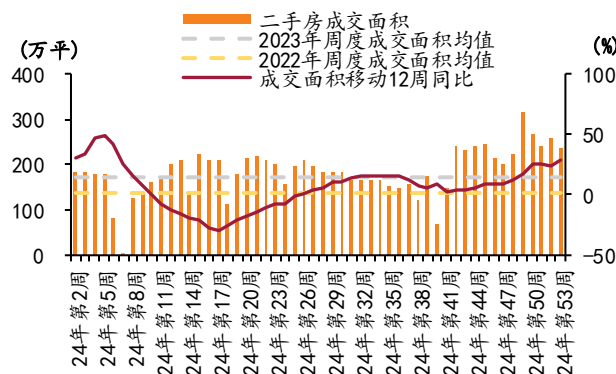
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 二手房市场

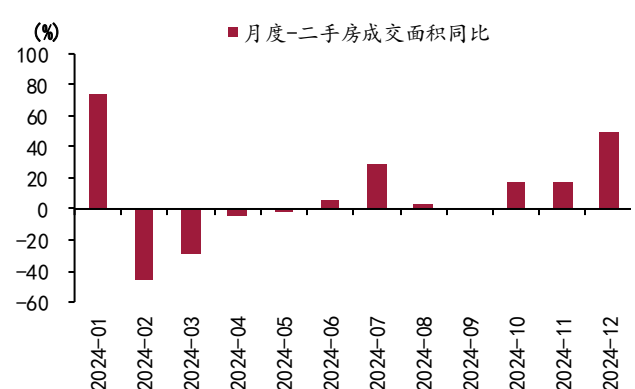
12月28日-1月3日，17城二手房成交面积为238万平，移动12周同比增速为+28.35%，增速较上期提升4.04pct；月度同比+49.79%，相较上月改善32.28pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为55、175、8万平，移动12周同比增速分别为+74.01%、+15.97%、+46.83%，增速较上期分别变化+4.03pct、+4.60pct、-9.64pct，与历史相比，一线、二线增幅扩大，三线及以下增幅收窄。

图 7：17 城二手房成交面积

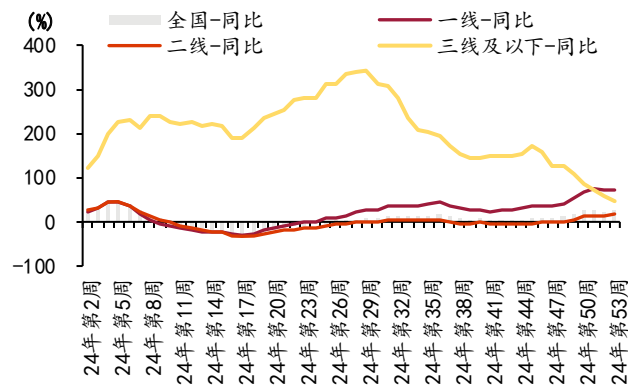


资料来源：Wind，天风证券研究所

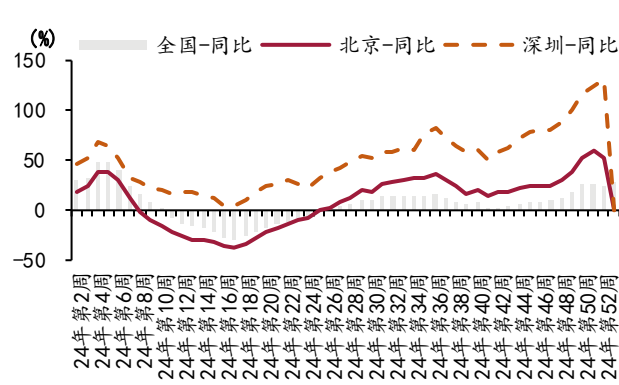
图 8：17 城二手房成交面积-月度同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 9：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 10：一线 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 11：二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
<b>全部城市</b>	50	18	17	-1	4	29	6	-2	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-1	-10
<b>一线城市</b>	96	58	68	2	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12
<b>二线城市</b>	40	5	0	-5	-8	15	-1	-9	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	4	-7
<b>北京</b>	69	45	55	-5	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14
<b>深圳</b>	205	101	115	39	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25	-6
<b>杭州</b>	36	26	13	-8	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34
<b>青岛</b>	26	21	25	7	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15
<b>苏州</b>	62	-16	-2	16	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22	-26
<b>厦门</b>	74	31	41	48	-10	18	17	-16	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43
<b>金华</b>	-1	-9	24	-38	-29	-10	-27	-60	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29
<b>南宁</b>	272	80	109	76	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75
<b>东莞</b>	73	19	44	14	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195
<b>佛山</b>	6	-1	-11	-7	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6
<b>成都</b>	66	30	5	4	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12	-2
<b>江门</b>	-10	-24	-16	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12
<b>衢州</b>	66	-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

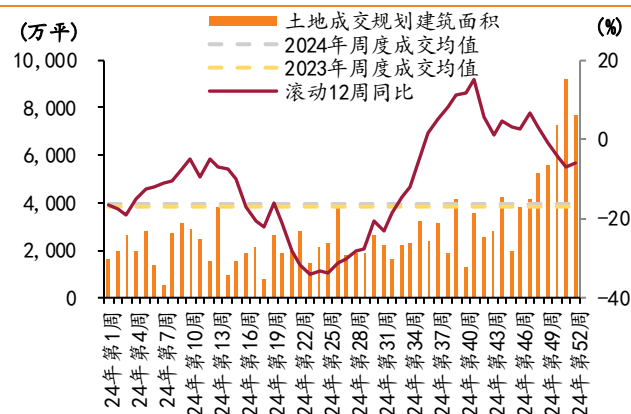
12月23日-12月29日,全国土地成交建筑面积为7711万平,滚动12周同比增速为-5.67%,较前期上升1.07pct;分能级看,一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为232、3404、4075万平,滚动12周同比增速分别为-19.47%、-8.32%、-3.54%,增速较上期分别提升-1.69pct、+3.22pct、+0.37pct,与历史相比,一线成交建面降幅扩大,二线、三线降幅收窄。

全国土地成交金额达到1348亿元,滚动12周同比增速为-9.57%,较前期下降1.39pct。其中,一线、二线、三线城市分别为58、714、576亿元,滚动12周同比增速分别为-17.27%、-15.47%、-3.33%。

全国土地成交平均溢价率为1.52%,滚动12周同比增速为+0.64pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0.48%、1.7%、1.4%,滚动12周同比增速分别为1.84pct、-0.7pct、0.65pct。

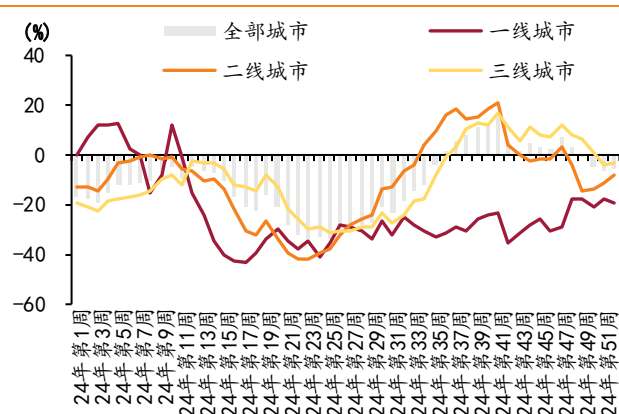


图 12：土地成交建筑面积



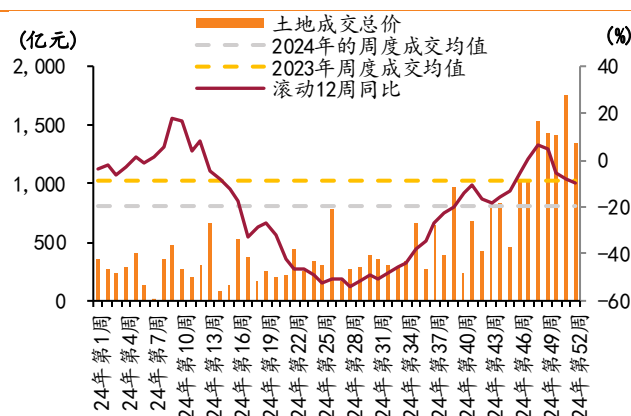
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



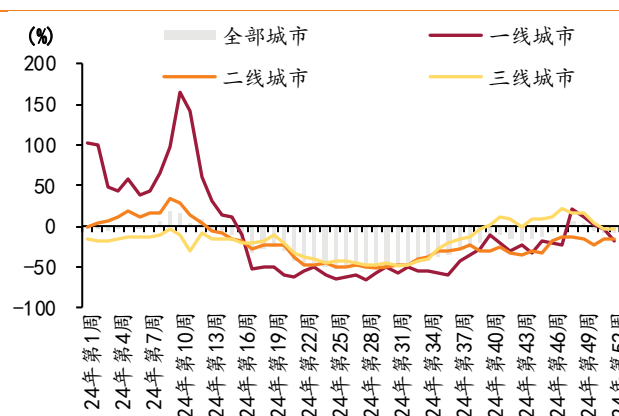
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：土地成交总价



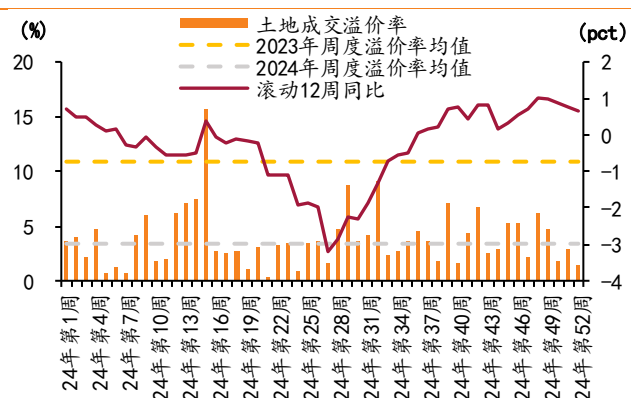
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：土地成交总价-移动 12 周同比



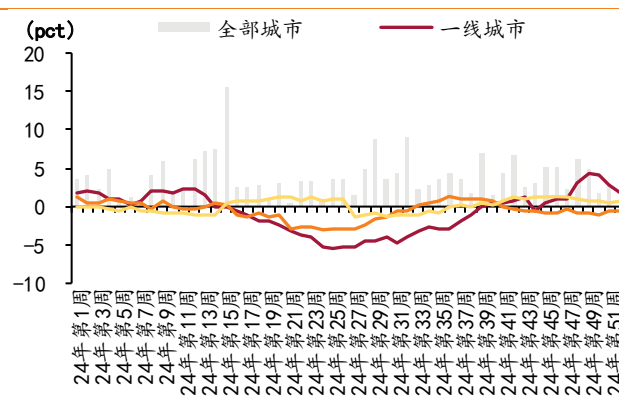
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：土地成交溢价率-移动 12 周同比



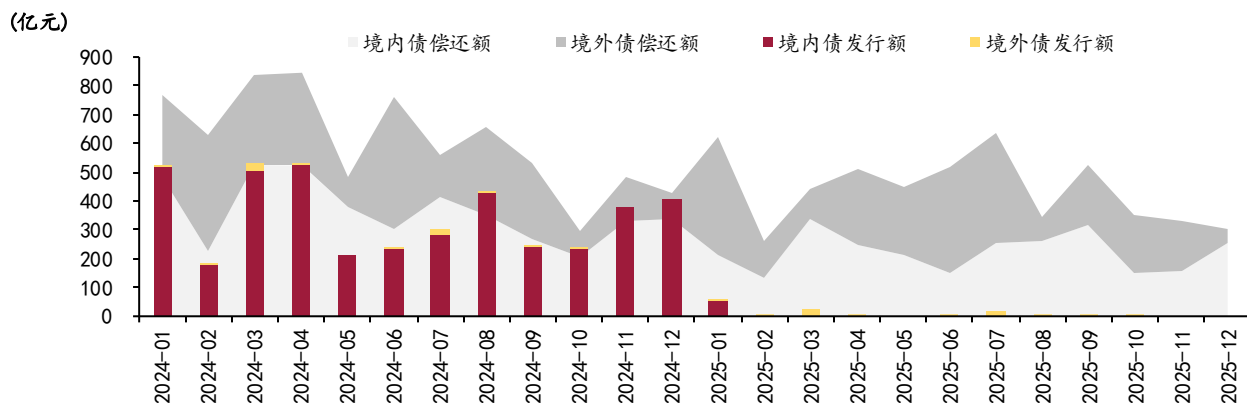
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2024年12月29日-2025年1月4日,房企共发行境内债券1只(其中1只为国企发行),境内债发行金额合计0亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

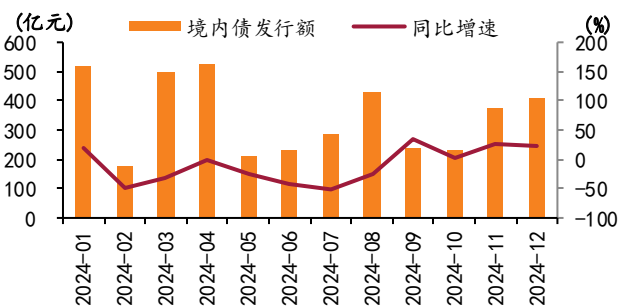
2025年1月(数据截至2025年1月4日),地产债境内、境外债券发行额分别为52.9亿元、7亿元,当月偿还额分别为216亿元、403.08亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-163.1亿元、-396.08亿元。

图 18: 房地产业债券融资及到期归还情况



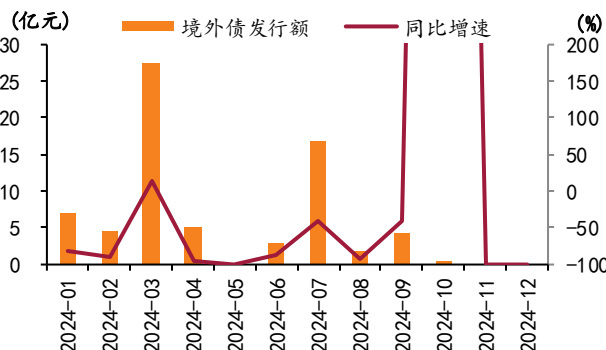
资料来源: Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 19: 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 20: 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
25 苏州高技 SCP001	苏州高新	地方国企	-	-	2025-01-07	2025-03-26	AAA	本期债务融资工具发行拟募集资金4.00亿元,所募集资金拟用于置换偿还已支付的债券本息的自筹资金以及支付未来债券的应付利息。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

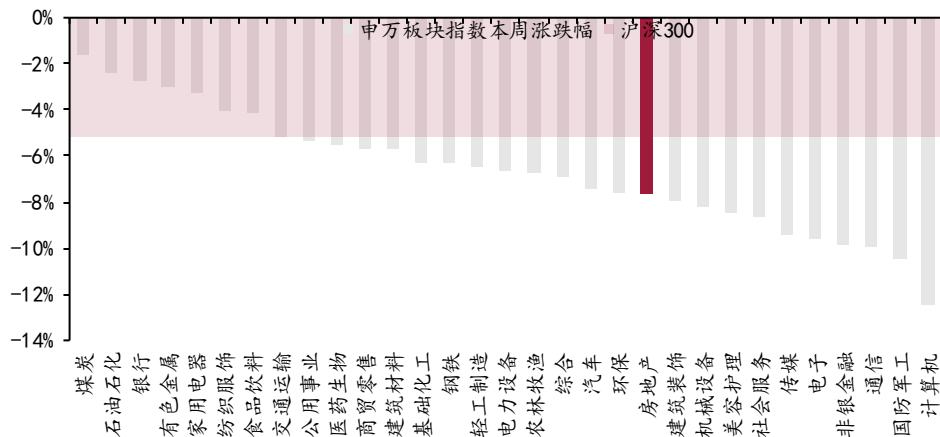
### 4. 行业与个股情况

#### 4.1. 行业涨跌与估值情况

##### 4.1.1. A 股市场

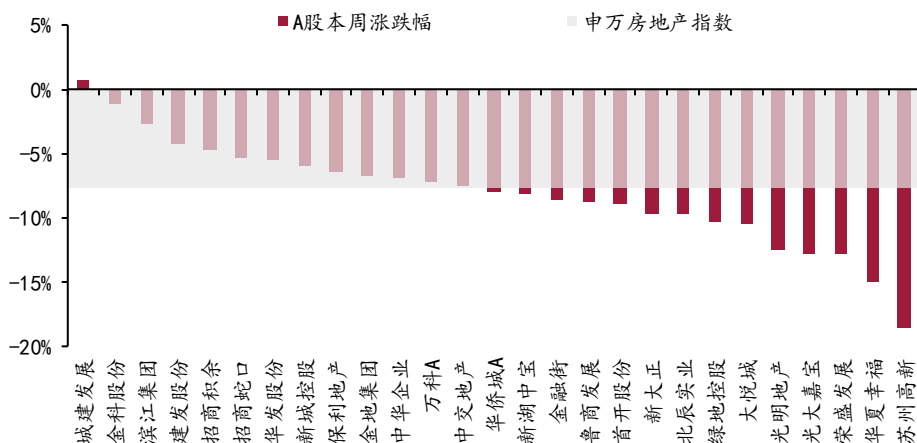
本周申万房地产指数-7.66%，较上周下跌 4.11pct，涨幅排名 21/31，跑输沪深 300 指数 2.48pct。A 股涨幅前三个股分别为粤宏远 A+16.27%、锦和商业+15.06%、天房发展+7.72%；跌幅前三个股分别为济南高新-24.06%、苏州高新-18.63%、皇庭国际-15.91%。

图 21：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：A 股重点个股本周涨跌幅



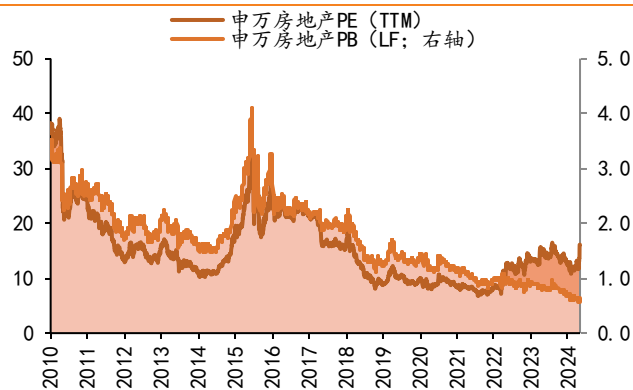
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名	
1	粤宏远 A	+16.27%	1	济南高新 -24.06%
2	锦和商业	+15.06%	2	苏州高新 -18.63%
3	天房发展	+7.72%	3	皇庭国际 -15.91%
4	华远地产	+7.11%	4	华夏幸福 -14.97%
5	*ST 中迪	+7.02%	5	国创高新 -14.45%

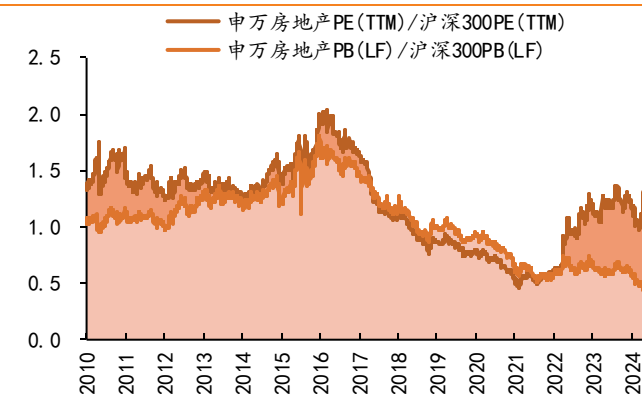
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

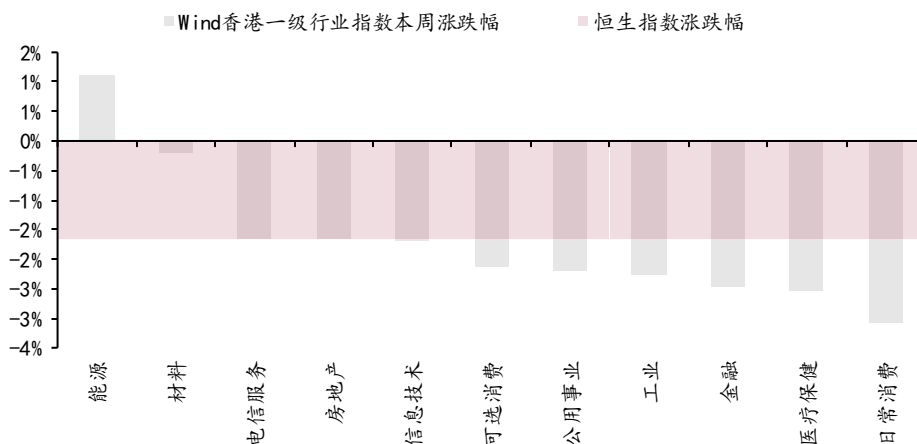


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4.1.2. H 股市场

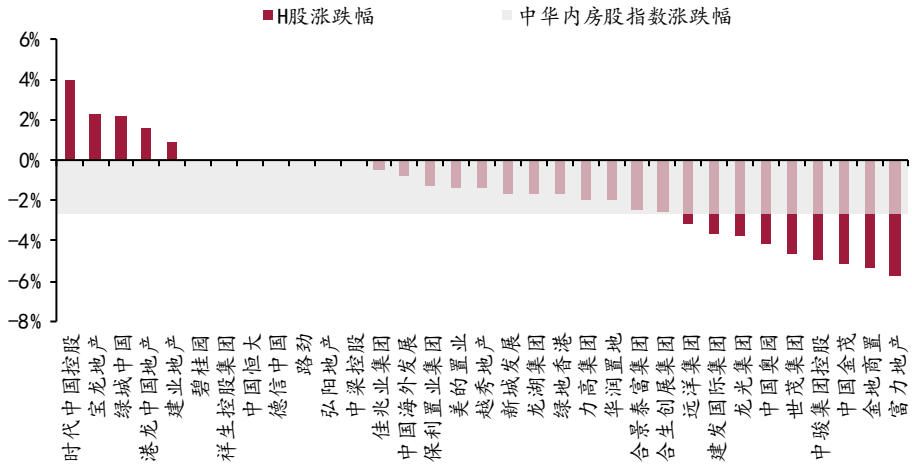
本周 Wind 香港房地产指数-1.67%，较上周下降 3.37pct，涨幅排序 4/11，跑输恒生指数 0.03pct；克而瑞内房股领先指数为-2.63%，较上周下跌 3.76pct。H 股涨幅前三个股分别为时代中国控股+3.95%、宝龙地产+2.30%、绿城中国+2.16%；跌幅前三个股分别为正荣地产-15.49%、融信中国-10.13%、雅居乐集团-9.09%。

图 25：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 26：H 股重点个股本周涨跌幅



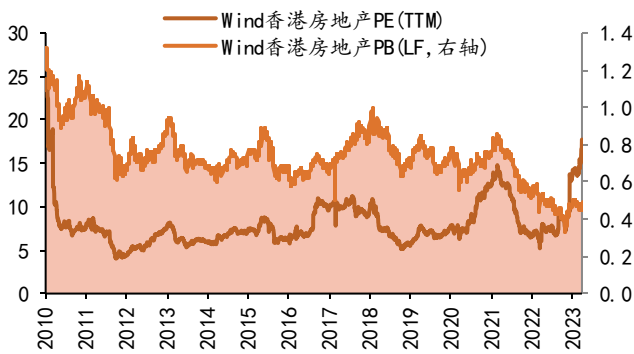
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	时代中国控股	+3.95%	1	正荣地产	-15.49%
2	宝龙地产	+2.30%	2	融信中国	-10.13%
3	绿城中国	+2.16%	3	雅居乐集团	-9.09%
4	港龙中国地产	+1.59%	4	万科企业	-8.94%
5	建业地产	+0.91%	5	旭辉控股集团	-6.78%

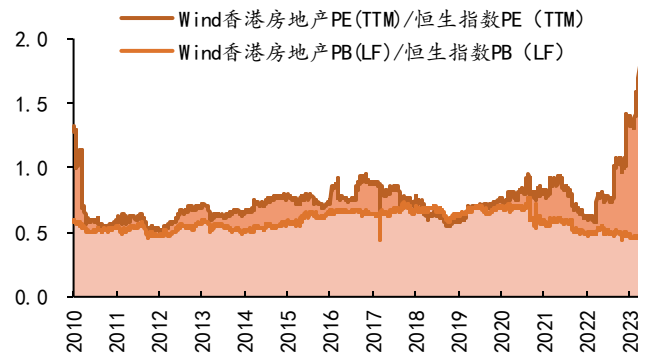
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 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
华发股份	2025-01-03	公司 2025 年首次回购 85 万股, 已支付的总金额为 480.30 万元。
建发股份	2025-01-02	公司拟每 10 股派发现金红利 4 元中期分红。
越秀地产	2024-12-30	公司耗资 21.8 亿元竞得上海市长宁区地块。公司与创兴银行订立 2025 年外汇框架协议。

---

金融街	2025-01-02	公司拟转让融尚未来项目公司股权予子公司及拟出售未来公元项。
浦东金桥	2025-01-02	截至 2024 年 12 月末，公司已耗资 1.5 亿元回购 1.19% 股份。
顺发恒业	2024-12-30	公司拟 1.43 亿元收购普星德能 51% 股权。

---

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