



房地产行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

房地产组

分析师：池天惠（执业 S1130524080002） 联系人：何裕佳

chitianhui@gjzq.com.cn

heyujia@gjzq.com.cn

2024 百强房企销售专题：规模等待回稳，央国企主导市场

投资逻辑：

整体销售额情况：规模尚未止住颓势，央国企相对稳定。2024 年中国房地产市场整体热度较往年有所下降，根据克而瑞数据，2024 年的百强房企销售额合计 4.2 万亿元，同比下降 30.3%。从 2020 年的高点 13 万亿元开始，市场销售额已经连续四年呈现下降态势，累计已下滑 67.9%。持续四年的下行期后，中国房地产市场的竞争格局进一步凸显国央企的稳固地位，市场分化现象更加明显。在 2024 年销售额 TOP20 房企中，央企如保利发展、中海地产、华润置地等持续占据领先地位，并且排名有所提升。从销售额的变化情况来看，重点房企 2024 年同比均出现跌幅扩大的情况，但部分房企表现较好如中海实现唯一销售同比正增长，以及融创同比跌幅有所收窄。

整体销售均价情况：价格上涨趋势不变，部分房企表现亮眼。受优质改善项目入市带动，百强房企全口径销售均价呈上升趋势，从 2023 年的 1.79 万元/方上升到 2024 年的 1.85 万元/方，同比+3.09%，但较 23 年同比+10.83% 的增速有所下滑。从全国的视角来看，2024 年 70 大中城市房价同比跌幅持续扩大，在该背景下新房售价面临一定压力。从重点房企的全口径销售均价排名来看，滨江集团保持行业第 1，2024 年商品房销售均价为 4.73 万/方，显著高于其他房企。此外，有 8 家房企销售均价超过 2 万/方，5 家房企销售均价超过 1 万/方。近年来越秀地产、中海地产由于在一二线城市维持着较高比例的开发比例，整体均价表现实现逐年上涨。

各梯队企业占比结构分析：央企均占主导地位，民企份额继续下滑。在 Top10、Top30、Top50 房企中，央企占比近年来均持续上涨，2024 年央企在三个档位中分别占比 55.82%、52.28% 及 47.74%，占据市场的半壁江山；国企近年来稳扎稳打，受益于自身基本盘相对较好，在三个档位中分别占比 17.71%、12.91% 及 14.92%；受部分房企出现违约事件冲击，近年来民企占比显著回落，从 2019 年占比过半的高峰，迅速下降到 2024 年 TOP10 占比不到 10%；混合所有制企业整体占比波动性较大，近年来围绕在 15%-30% 左右。

百强房企销售门槛：千亿房企持续减少，央国企仍是主力。2024 年，受行业整体下行压力影响，百强房企销售门槛值继续下移，且各梯队门槛均降到近年最低。其中，TOP10 房企全口径销售门槛同比降低 31.3% 至 1054.4 亿元。TOP30 和 TOP50 房企门槛也分别同比降低 33.8% 和 43.8% 至 340.0 亿元和 154.8 亿元。TOP100 房企的全口径销售额门槛则降低 40.3% 至 84.5 亿元。从满足销售门槛的房企数量来看，2024 年全口径销售额在 5000 亿元以上的房企数量为 0；销售额在 3000 亿元以上的房企数量缩减至 2 家；全口径千亿房企数量进一步减少至 11 家，与 2016 年千亿房企数量相近。值得注意的是，2022-2023 年地产下行期还能保持有 4 家房企进入 3000 亿销售大关，但 2024 年满足条件的房企只有保利发展和中海地产。背后反映的问题是连续三年行业下行对龙头房企的投资能力提出了更高的要求，若新增土地货值补充不够及时，推出市场新项目的数量不足，房企想要维持一定销售规模存在较大压力。

投资建议：

随着政策效果释放，预计 2025 年商品房成交量有望止跌回稳，逐步提振市场信心，扭转房价下行预期。持续推荐稳健经营且政策敏感型标的：房开企业推荐重点布局深耕一线及核心二线城市，主打改善性产品，具备持续拿地能力的房企，如**绿城中国**、**招商蛇口**、**滨江集团**等。中介推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度提升，拥有核心竞争力的中介平台**贝壳**；物企推荐物管稳健发展、商管绝对龙头、积极分红的**华润万象生活**。建议关注地方政府应收款较多的物业&建筑公司；受益于地方化债的城投公司；并购重组弹性标的；破净的央国企地产&建筑公司。

风险提示：

宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；房企出现债务违约



内容目录

一、整体销售额情况：规模尚未止住颓势，央国企相对稳定.....	4
1.1、全口径销售额连续四年下行，市场调整期特征明显.....	4
1.2、房企权益销售额下滑近三成，市场热度持续减退.....	4
1.3、2024 年中国房地产企业销售额排名：国央企主导市场新格局.....	5
1.4、重点房企销售情况对比：24 年跌幅有所扩大，中海实现逆势增长.....	6
二、整体销售均价情况：价格上涨趋势不变，部分房企表现亮眼.....	8
2.1、全口径销售均价：整体维持上涨趋势，涨幅有所放缓.....	8
2.2、全口径销售均价排名：滨江稳定行业榜首，中海均价逐年提升.....	9
2.3、重点房企销售均价变动：房企表现有所分化，融创均价涨幅最高.....	10
三、各梯队企业占比结构分析：央企均占主导地位，民企份额继续下滑.....	11
四、百强房企销售门槛：千亿房企持续减少，央国企仍是主力.....	12
4.1、2024 年百强房企销售门槛值继续下移，千亿房企数量回到 2016 年水平.....	12
4.2、千亿房企中央国企占大多数.....	13
五、行业估值.....	15
六、风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 百强房企销售额连续四年下行.....	4
图表 2： 2024 年四季度百强房企销售当月同比有所反弹.....	4
图表 3： 百强房企权益销售额连续四年下行.....	5
图表 4： 全口径销售额 TOP20 房企.....	5
图表 5： 权益销售金额 TOP20 房企.....	6
图表 6： 重点房企销售额变动情况（央企）.....	7
图表 7： 重点房企销售额变动情况（国企）.....	7
图表 8： 重点房企销售额变动情况（混合）.....	7
图表 9： 重点房企销售额变动情况（民企未出险）.....	7
图表 10： 重点房企销售额变动情况（民企出险）.....	7
图表 11： 近两年重点房企销售同比变化对比情况.....	7
图表 12： 重点房企全口径销售额对比（亿元）.....	8
图表 13： 百强房企全口径销售均价连续上行，2024 年同比增幅有所下降.....	8
图表 14： 2024 年 70 大中城市新房价格同比持续下降（%）.....	9
图表 15： 部分房企全口径销售均价排名.....	9



图表 16: 滨江集团全口径销售金额中杭州占比高于 50%.....	10
图表 17: 杭州商品房销售均价呈上升趋势 (万方/元)	10
图表 18: 中海地产销售聚焦核心一二线城市.....	10
图表 19: 越秀地产全口径销售金额中广州占比高于 40%.....	10
图表 20: 央企销售均价大多呈缓慢上升趋势.....	11
图表 21: 国企销售均价逐年上升, 2024 年小幅回落.....	11
图表 22: 混合型房企销售均价变化各不相同.....	11
图表 23: 未出险民企销售均价大多维持平稳.....	11
图表 24: 出险民企销售均价和趋势变化情况各异.....	11
图表 25: 2024 年部分房企销售均价排名.....	11
图表 26: Top10 房企全口径销售额近十年不同企业占比.....	12
图表 27: Top30 房企全口径销售额近十年不同企业占比.....	12
图表 28: Top50 房企全口径销售额近十年不同企业占比.....	12
图表 29: 2024 年, TOP10、TOP30 和 TOP50 房企全口径销售额门槛进一步下滑 (亿元)	13
图表 30: 2024 年无销售额 5000 亿元以上房企, 3000 亿元以上房企 2 家, 千亿房企 11 家.....	13
图表 31: 房地产开发企业前三名首次全部为央企占据, 前十之中, 纯民营房企只剩一家.....	14
图表 32: A 股地产 PE-TTM.....	15
图表 33: 港股地产 PE-TTM.....	16
图表 34: 港股物业 PE-TTM.....	16
图表 35: 覆盖公司估值情况.....	16

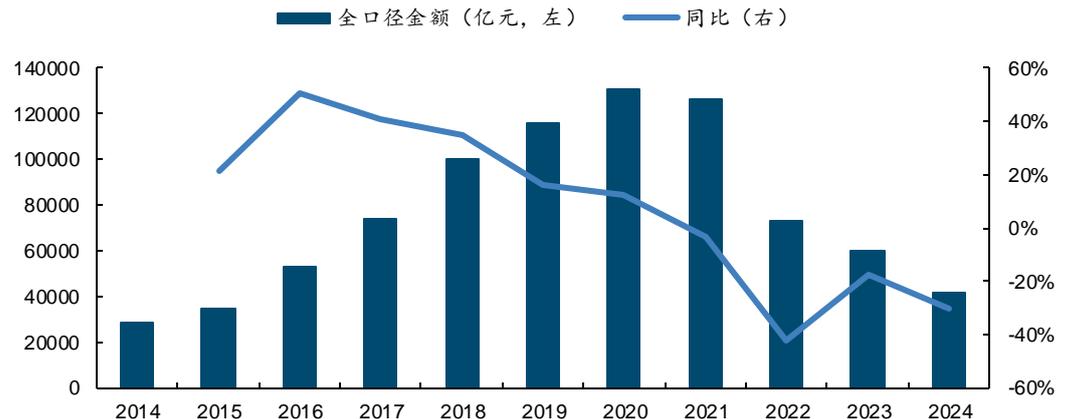


一、整体销售额情况：规模尚未止住颓势，央国企相对稳定

1.1、全口径销售额连续四年下行，市场调整期特征明显

2024年中国房地产市场整体热度较往年有所下降，根据克而瑞数据，2024年的百强房企销售额合计4.2万亿元，同比下降30.3%。从2020年的高点13万亿元开始，市场销售额已经连续四年呈现下降态势，累计已下滑67.9%，尤其是2022年的同比降幅达到42.26%，为近年来的最大降幅。2023年和2024年的同比降幅虽然有所收窄，但市场整体仍然处于调整期。

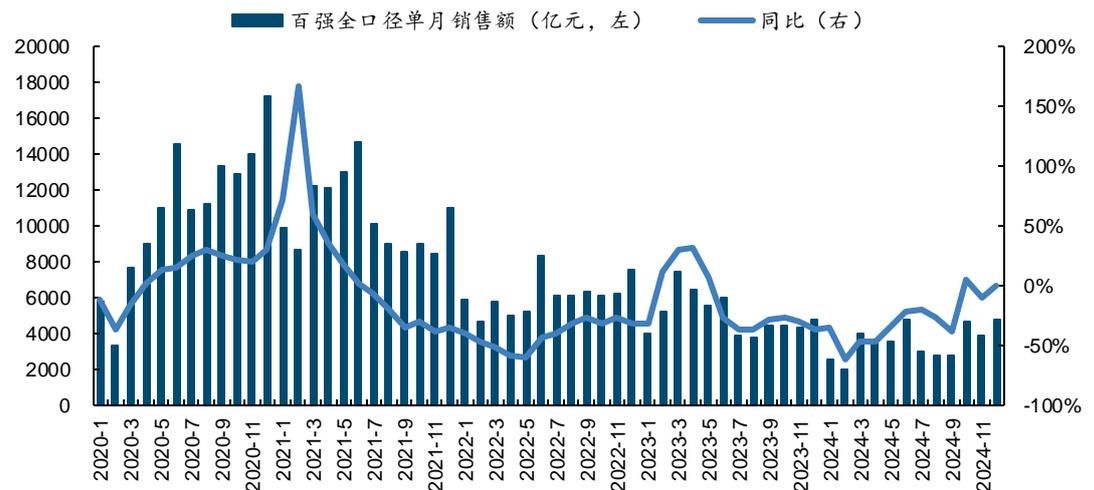
图表1：百强房企销售额连续四年下行



来源：克而瑞，国金证券研究所

从销售节奏来看，2024年9月末中央首次定调促进地产“止跌回稳”，配合上各类政策集中出台，进入2024年四季度后房企销售数据出现明显反弹，其中2024年10月实现年内增速首次转正。从销售规模来看，2024年前三季度月均销售规模为3178亿元，四季度月均销售规模为4420亿元，增长接近40%，反映近期政策正逐步见效。

图表2：2024年四季度百强房企销售当月同比有所反弹



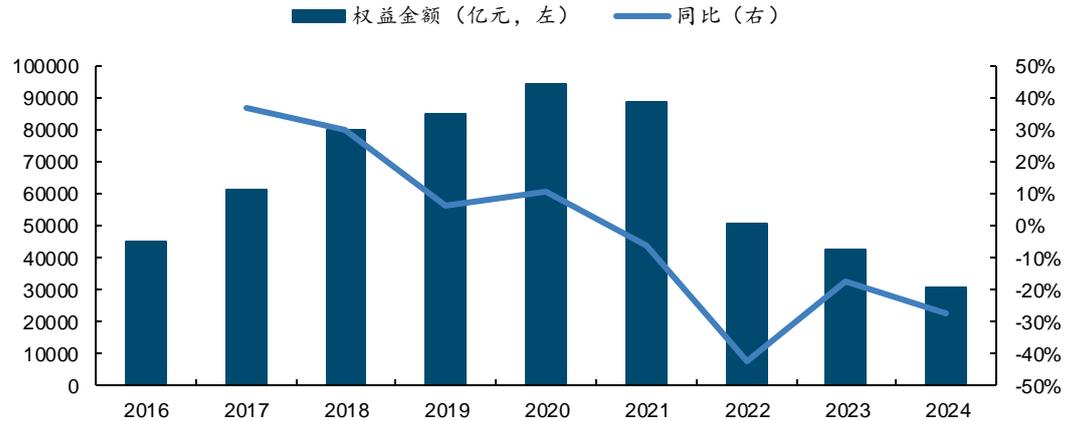
来源：克而瑞，国金证券研究所

1.2、房企权益销售额下滑近三成，市场热度持续减退

2024年，中国房地产市场的房企权益销售金额呈现显著下降。根据克而瑞数据，2024年百强房企权益销售金额为3.1万亿元，同比下降27.36%。从降幅上进行对比，权益销售额降幅小于全口径销售额，反映当下房企合作项目相比前几年有所下滑，主要是考虑到前期部分项目因为资金问题使得开发进度受限，为了避免合作方出现资金紧缺等问题，有实力的开发商在拿地的时候更愿意提高自身权益比例。



图表3: 百强房企权益销售额连续四年下行



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

1.3、2024 年中国房地产企业销售额排名: 国央企主导市场新格局

持续四年的下行期后, 中国房地产市场的竞争格局进一步凸显国央企的稳固地位, 市场分化现象更加明显。在 2024 年销售额 TOP20 房企中, 央企如保利发展、中海地产、华润置地等持续占据领先地位, 并且排名有所提升。此外值得注意的是, 建发房产 (2022 年排名第 10, 2024 年排名第 7)、越秀股份 (2022 年排名第 16, 2024 年排名第 8)、A 公司 (2022 年排名第 18, 2024 年排名第 10) 等三家地方国企在过去三年行业下行期中排名大幅跃升, 显示出在市场下行期中, 国央企凭借其雄厚的资金实力和稳健的经营策略, 依然保持了强劲的市场竞争力。

图表4: 全口径销售额 TOP20 房企

排行	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	万科地产	中国恒大	碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园	保利发展
2	恒大地产	万科地产	万科地产	万科地产	万科地产	中国恒大	万科地产	保利发展	保利发展	华润置地
3	绿地集团	碧桂园	中国恒大	中国恒大	中国恒大	万科地产	融创中国	万科地产	万科地产	招商蛇口
4	万达集团	绿地集团	融创中国	融创中国	融创中国	融创中国	保利发展	华润置地	华润置地	金地集团
5	中海地产	保利地产	保利地产	保利发展	保利发展	保利发展	中国恒大	中海地产	中海地产	龙湖集团
6	保利地产	中海地产	绿地控股	绿地控股	绿地控股	中海地产	中海地产	招商蛇口	招商蛇口	建发房产
7	碧桂园	融创中国	中海地产	中海地产	中海地产	绿地控股	招商蛇口	金地集团	金地集团	融创中国
8	华润置地	华夏幸福	龙湖地产	新城控股	新城控股	世茂集团	华润置地	绿城中国	绿城中国	中国金茂
9	融创中国	绿城中国	华夏幸福	华润置地	世茂房地产	华润置地	绿地控股	龙湖集团	龙湖集团	阳光城
10	华夏幸福	万达集团	华润置地	龙湖集团	华润置地	招商蛇口	龙湖集团	建发房产	龙湖集团	金地集团
11	绿城中国	华润置地	绿城中国	世茂房地产	龙湖集团	龙湖集团	金地集团	融创中国	金地集团	招商蛇口
12	世茂房地产	金地集团	金地集团	招商蛇口	招商蛇口	新城控股	世茂集团	中国金茂	世茂集团	阳光城
13	金地集团	龙湖地产	新城控股	华夏幸福	阳光城	金地集团	绿城中国	滨江集团	绿城中国	旭辉集团
14	招商蛇口	招商蛇口	招商蛇口	阳光城	金地集团	旭辉集团	旭辉集团	绿地控股	旭辉集团	中国金茂
15	龙湖地产	新城控股	旭辉集团	旭辉集团	旭辉集团	中国金茂	中国金茂	中国铁建	中国金茂	中南置地
16	富力地产	世茂房地产	世茂房地产	金地集团	中南置地	金科集团	新城控股	越秀地产	新城控股	金科集团
17	雅居乐	首开股份	泰禾集团	绿城中国	金科集团	中南置地	中南置地	旭辉集团	中南置地	阳光城
18	远洋地产	旭辉集团	中南置地	中南置地	中国金茂	阳光城	金科集团	A 公司	金科集团	阳光城
19	中国铁建	富力地产	阳光城	富力地产	中梁控股	绿城中国	阳光城	新城控股	阳光城	中梁控股
20	荣盛发展	鲁能集团	正荣集团	泰禾集团	华夏幸福	中梁控股	中梁控股	远洋集团	中梁控股	远洋集团

来源: 克而瑞, 国金证券研究所



从权益销售视角来看，整体房企排名出现一定差异，其中中海地产的排名升至第1，较全口径提升1位；中国铁建排名第8，较全口径提升5位。权益销售相比全口径销售排名提升反映房企当下的经营思路，为了能确保优质项目的利润率，部分资金实力雄厚的央企或者建筑类房企主动提升项目的权益占比，在市场下行期能够稳住企业利润。

图表5：权益销售金额 TOP20 房企

排行	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	中国恒大	中国恒大	中国恒大	中国恒大	中国恒大	碧桂园	碧桂园	保利发展	中海地产
2	万科地产	碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园	中国恒大	保利发展	中海地产	保利发展
3	绿地集团	万科地产	万科地产	万科地产	万科地产	万科地产	中海地产	万科地产	华润置地
4	碧桂园	绿地控股	绿地控股	融创中国	融创中国	保利发展	万科地产	华润置地	万科地产
5	中海地产	融创中国	融创中国	绿地控股	保利发展	融创中国	华润置地	招商蛇口	招商蛇口
6	保利地产	保利地产	保利发展	保利发展	中海地产	中海地产	招商蛇口	碧桂园	绿城中国
7	华夏幸福	中海地产	中海地产	中海地产	绿地控股	绿地控股	金地集团	建发房产	建发房产
8	万达集团	华夏幸福	华润置地	新城控股	世茂集团	华润置地	龙湖集团	绿城中国	中国铁建
9	融创中国	华润置地	新城控股	世茂房地产	招商蛇口	招商蛇口	绿地控股	龙湖集团	A公司
10	华润置地	龙湖地产	华夏幸福	龙湖集团	新城控股	龙湖集团	越秀地产	绿地控股	越秀地产
11	金地集团	金地集团	世茂房地产	华润置地	龙湖集团	世茂集团	绿城中国	中国金茂	中国金茂
12	龙湖地产	新城控股	龙湖集团	招商蛇口	华润置地	金地集团	建发房产	金地集团	龙湖集团
13	鲁能集团	鲁能集团	富力地产	金科集团	金科集团	新城控股	中国金茂	中国铁建	绿地控股
14	富力地产	万达集团	阳光城	阳光城	中国金茂	中国金茂	融创中国	A公司	滨江集团
15	世茂房地产	世茂房地产	招商蛇口	富力地产	金地集团	旭辉集团	中国铁建	越秀地产	碧桂园
16	新城控股	中南置地	金地集团	华夏幸福	阳光城	绿城中国	滨江集团	滨江集团	金地集团
17	招商蛇口	雅居乐	泰禾集团	金地集团	中南置地	龙光集团	新城控股	中国恒大	保利发展
18	中南置地	泰禾集团	中南置地	中南置地	富力地产	金科集团	A公司	新城控股	中建地产
19	雅居乐	阳光城	金科集团	旭辉集团	旭辉集团	建发房产	旭辉集团	中国中铁	中国中铁
20	绿城中国	招商蛇口	中梁控股	中国金茂	龙光集团	阳光城	远洋集团	融创中国	伟星房产

来源：克而瑞，国金证券研究所

1.4、重点房企销售情况对比：24 年跌幅有所扩大，中海实现逆势增长

在本文中，我们选取销售排名靠前且市场关注度较高的 16 家房企作为重点房企进行研究，在当前市场下行的环境中，房地产企业的抗风险能力呈现出显著差异。央企、国企以及混合所有制企业展现出较为稳健的韧性，而民营企业则面临更为严峻的挑战。因此我们将研究对象按照股东背景分为央企（4 家）、国企（3 家）、混合所有制（3 家）、未出险民企（3 家）以及已出险民企（3 家）。

央企方面，2024 年保利发展、中海地产、华润置地和招商蛇口等央企虽然在 2024 年保持着 2000-4000 亿的销售额，但整体增速相比 2023 年均出现回落。值得注意的是，2024 年中海地产销售同比增长 0.3%，是重点房企中唯一实现正增长的房企。

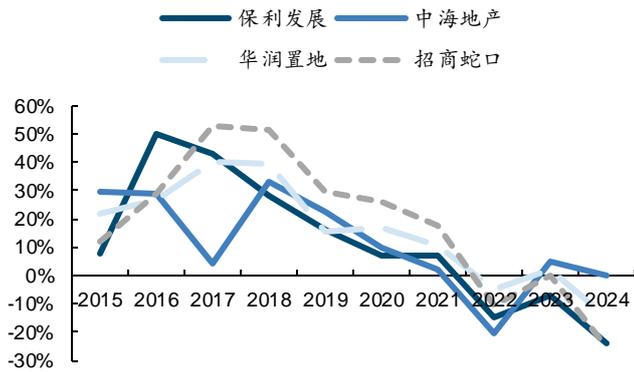
国企方面，2024 年越秀地产、建发房产和 A 公司均有所回落，其中越秀地产同比下滑 19.6%（较前值下滑 32.7%），建发房产同比下滑 29.4%（较前值下滑 40.4%），A 公司同比下滑 16.3%（较前值下滑 21.1%）。

混合所有制房企方面，2024 年万科、绿城中国和金地集团表现有所分化，其中绿城中国同比下滑 11.5%（较前值下滑 2.8%），在重点房企中销售同比表现相对稳定。而万科同比下滑 34.8%（较前值下滑 24.2%），金地集团同比下滑 55.4%（较前值下滑 24.6%）。

民营企业方面，考虑到当前部分房企仍有债务需要在最近两年内偿还，为保证自身偿债能力稳定，主动收缩投资规模，进而销售规模随之下行。在重点民营房企中，除滨江以外，其他房企销售同比跌幅均超过 40%。值得注意的是，融创销售同比跌幅相比 2023 年显著收窄，或与其在 2024 年推出的多个豪宅售罄有关。

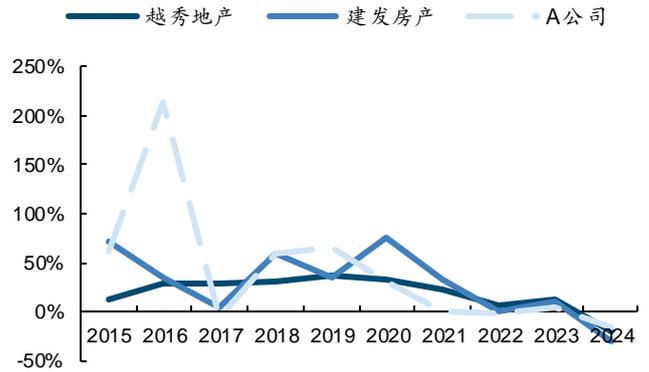


图表6: 重点房企销售额变动情况 (央企)



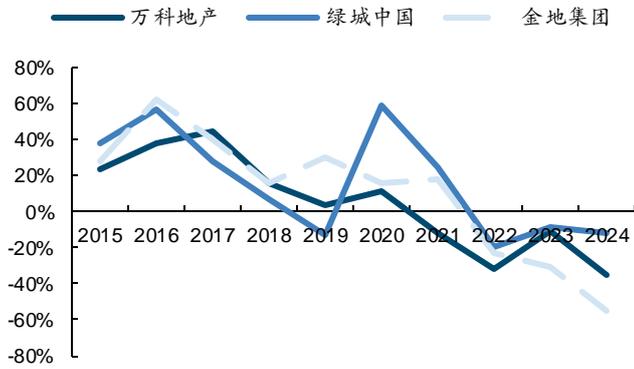
来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 上述为全口径销售排名

图表7: 重点房企销售额变动情况 (国企)



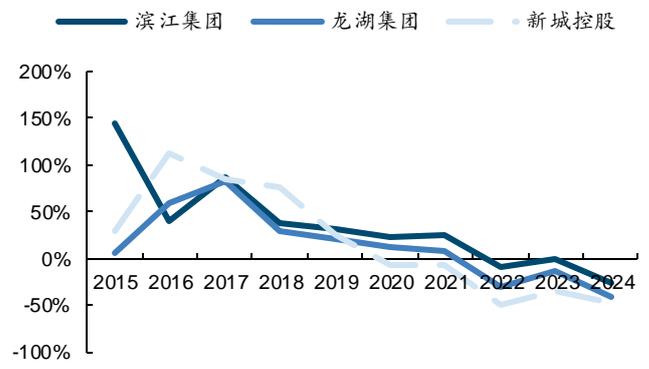
来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 上述为全口径销售排名

图表8: 重点房企销售额变动情况 (混合)



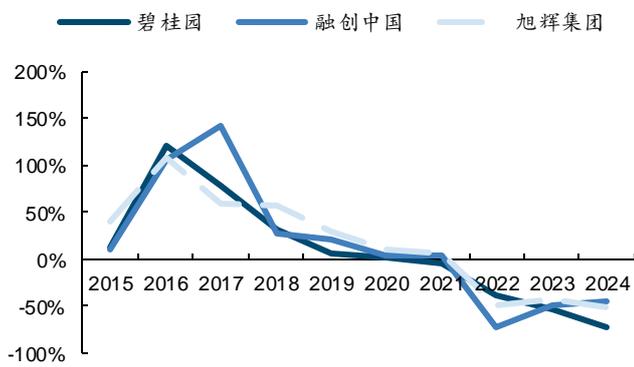
来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 上述为全口径销售排名

图表9: 重点房企销售额变动情况 (民企未出险)



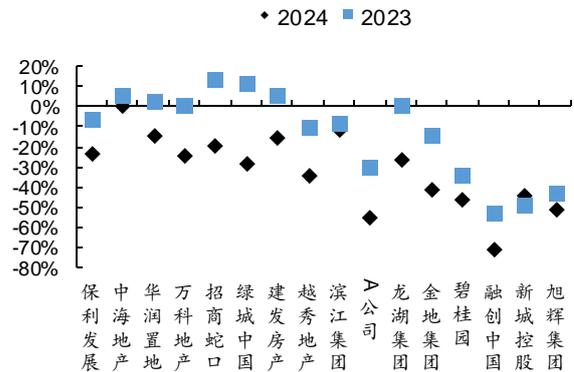
来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 上述为全口径销售排名

图表10: 重点房企销售额变动情况 (民企出险)



来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 上述为全口径销售排名

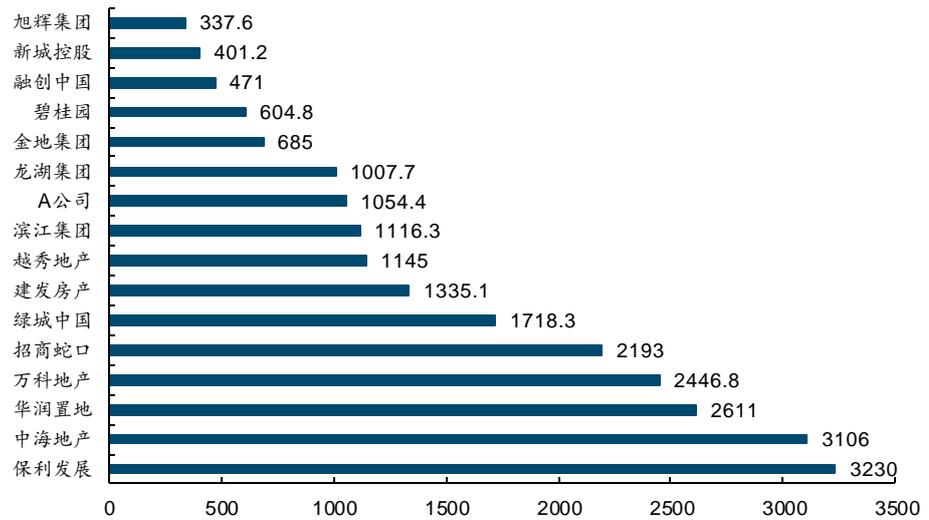
图表11: 近两年重点房企销售同比变化对比情况



来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 上述为全口径销售排名



图表12: 重点房企全口径销售额对比 (亿元)



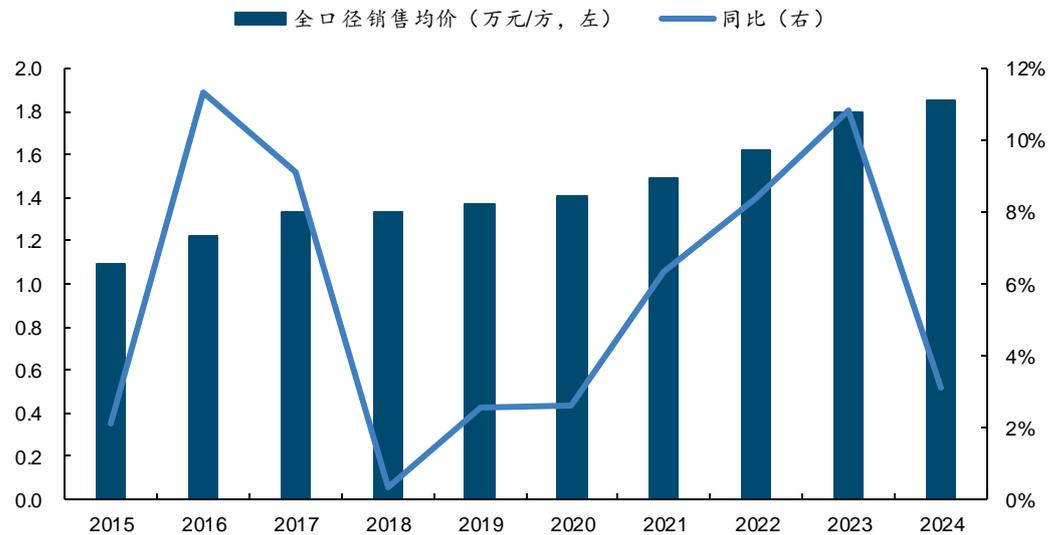
来源: 克而瑞, 国金证券研究所

二、整体销售均价情况: 价格上涨趋势不变, 部分房企表现亮眼

2.1、全口径销售均价: 整体维持上涨趋势, 涨幅有所放缓

受优质改善项目入市带动, 百强房企全口径销售均价呈上升趋势, 从 2023 年的 1.79 万元/方上升到 2024 年的 1.85 万元/方, 同比+3.09%, 但较 23 年同比+10.83%的增速有所下滑。从全国的视角来看, 今年以来 70 大中城市房价同比跌幅持续扩大, 在该背景下新房售价面临一定压力。

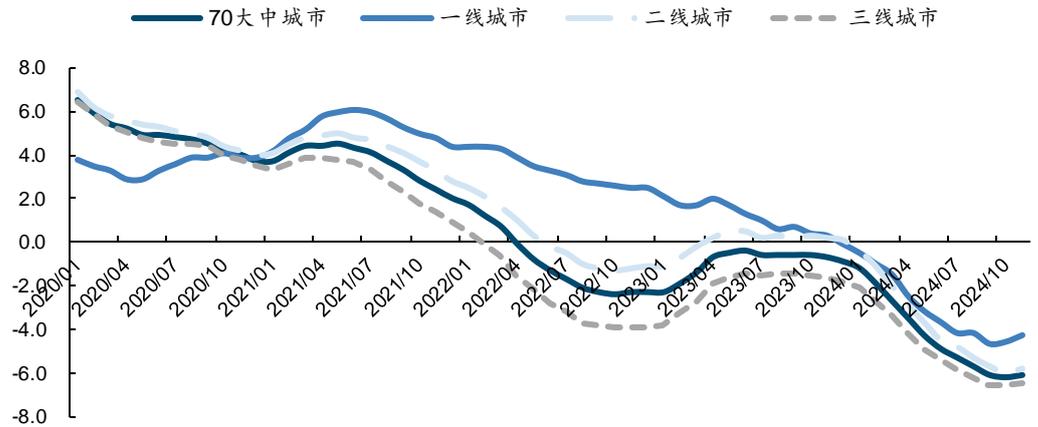
图表13: 百强房企全口径销售均价连续上行, 2024 年同比增幅有所下降



来源: 克而瑞, 国金证券研究所



图表14: 2024年70大中城市新房价格同比持续下降(%)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

2.2、全口径销售均价排名: 滨江稳定行业榜首, 中海均价逐年提升

在近十年16家重点房企的全口径销售均价排名中, 滨江集团保持行业第1, 2024年商品房销售均价为4.73万/方, 显著高于其他房企。此外, 有8家房企销售均价超过2万/方, 5家房企销售均价超过1万/方, 反映重点房企出售项目的整体水平相比全国要更佳。

图表15: 部分房企全口径销售均价排名

排序	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	滨江集团									
2	融创中国	A公司	A公司	A公司	绿城中国	绿城中国	绿城中国	A公司	越秀地产	越秀地产
3	绿城中国	融创中国	招商蛇口	建发房产	A公司	越秀地产	越秀地产	越秀地产	A公司	绿城中国
4	招商蛇口	绿城中国	金地集团	招商蛇口	越秀地产	A公司	A公司	绿城中国	绿城中国	A公司
5	建发房产	旭辉集团	绿城中国	越秀地产	金地集团	招商蛇口	招商蛇口	招商蛇口	招商蛇口	中海地产
6	旭辉集团	建发房产	越秀地产	绿城中国	招商蛇口	金地集团	金地集团	金地集团	华润置地	招商蛇口
7	金地集团	招商蛇口	融创中国	金地集团	建发房产	建发房产	建发房产	华润置地	中海地产	华润置地
8	华润置地	金地集团	旭辉集团	华润置地	中海地产	华润置地	中海地产	中海地产	建发房产	建发房产
9	保利发展	龙湖集团	建发房产	中海地产	华润置地	中海地产	华润置地	建发房产	金地集团	融创中国
10	龙湖集团	中海地产	华润置地	龙湖集团	龙湖集团	龙湖集团	龙湖集团	保利发展	保利发展	保利发展
11	万科地产	华润置地	龙湖集团	旭辉集团	旭辉集团	旭辉集团	旭辉集团	龙湖集团	龙湖集团	金地集团
12	中海地产	保利发展	万科地产	融创中国	万科地产	万科地产	万科地产	万科地产	万科地产	龙湖集团
13	A公司	万科地产	新城控股	万科地产	保利发展	保利发展	保利发展	旭辉集团	融创中国	万科地产
14	越秀地产	越秀地产	保利发展	保利发展	融创中国	融创中国	融创中国	融创中国	旭辉集团	旭辉集团
15	新城控股	新城控股	中海地产	新城控股	新城控股	新城控股	新城控股	新城控股	碧桂园	碧桂园
16	碧桂园	新城控股	新城控股							

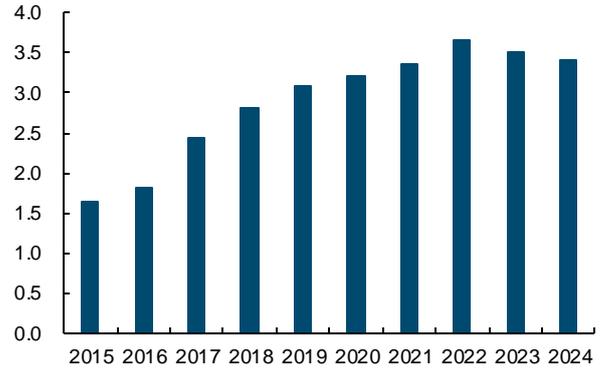
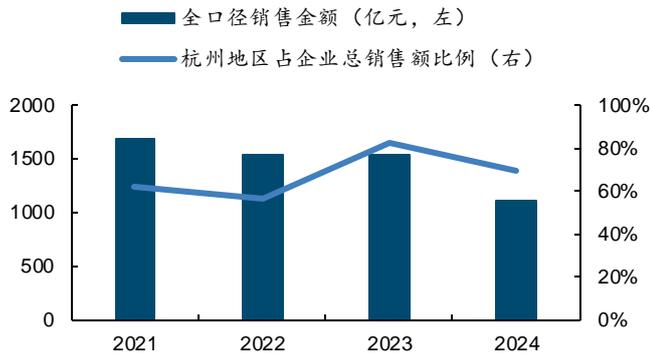
来源: 克而瑞, 国金证券研究所

近十年滨江集团的全口径销售均价在16家重点房企中始终位于首位, 这主要是由于滨江集团的产品和区域因素。在产品方面, 滨江集团致力于中高端住宅的开发; 在区域方面, 滨江集团在杭州地区的销售金额多年位居首位, 2024年为769.6亿元, 占企业总销售金额的69%。同时, 杭州地区的住宅销售均价总体呈现上升趋势, 发展势态良好, 为滨江集团房屋销售均价的上涨提供环境支持。



图表16: 滨江集团全口径销售金额中杭州占比高于50%

图表17: 杭州商品房销售均价呈上升趋势(万方/元)



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

来源: 中指数据库, 国金证券研究所

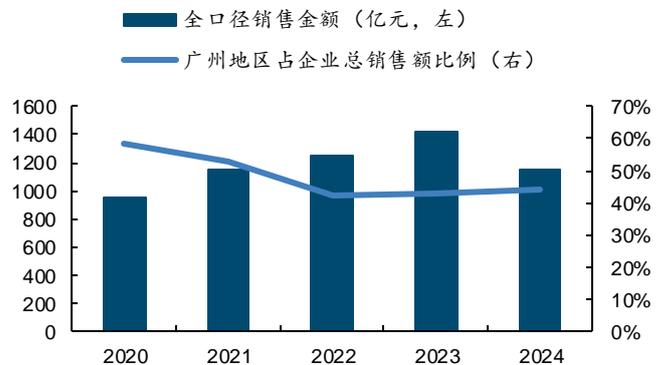
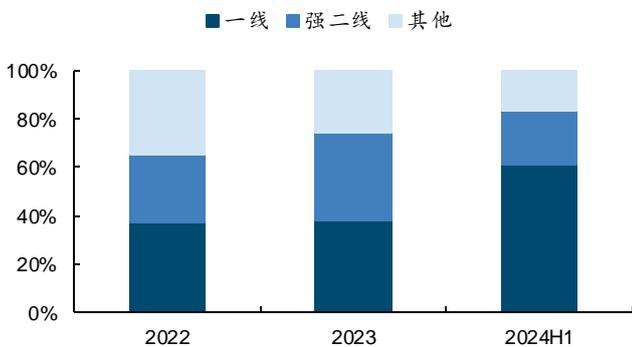
在16家重点房企中,近十年内全口径销售均价保持上升趋势的有两家,越秀地产和中海地产。

越秀地产从2015年的16家重点房企中的第14位跃升为2023年和2024年连续两年的第2位。这主要是因为越秀地产近年在一二线城市维持着较高比例的开发和运营,它的主战场广州地区,始终保持着企业总销售金额40%以上的销售额。

中海地产近三年的销售城市能级变动趋势也很清晰,其聚焦主流城市,一线城市和强二线城市的占比逐年增高,2024年已达到总销售金额的83%,2024年一线城市的占比明显上升,较2023年的38%上涨到61%。

图表18: 中海地产销售聚焦核心一二线城市

图表19: 越秀地产全口径销售金额中广州占比高于40%



来源: 公司官网, 国金证券研究所

来源: 公司官网, 国金证券研究所

2.3、重点房企销售均价变动: 房企表现有所分化, 融创均价涨幅最高

央企方面,2024年4家重点房企表现分化,中海地产与保利发展实现销售均价上升,其中2024年中海地产的销售均价最高,达到2.7万元/方,同比+16.28%。

国企方面,近年来3家重点房企销售均价保持上升趋势。越秀地产和A公司在2023年达到峰值后,在2024年的销售均价小幅回落,分别为2.94万元/方和2.85万元/方,同比为-10.25%和-9.56%。建发房产在2024年的销售均价基本持平,为2.18万元/方。

混合制房企方面,万科的销售均价多年维持偏低水平,近十年同比变动不超过15%。金地集团的销售均价在2022年达到最高点2.23万元/方后持续两年下降,2024年为1.47万元/方,2023年和2024年的同比变化分别为-20.6%和-16.8%。绿城中国在这3家房企中,销售均价持续上涨,2024年已远超另外两家,为2.92万元/方,同比+0.14%。

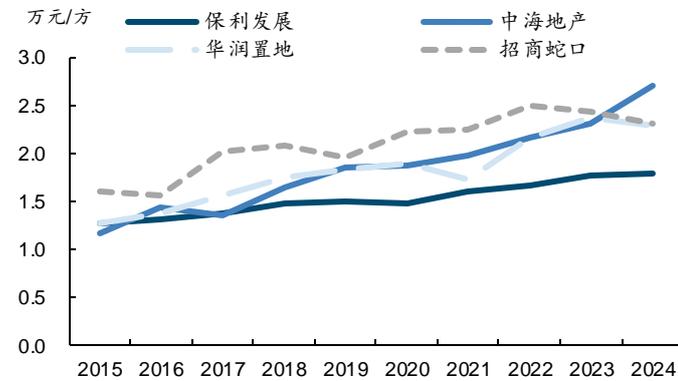
未出险民企方面,滨江集团多年销售均价稳稳领先,在2019年和2022年略微下降后仍保持较高位置,在2024年销售均价达到4.73万元/方,位于所选16家重点房企中第一名。龙湖集团和新城控股则维持在一个稳定水平。

已出险民企方面,碧桂园近十年的销售均价都维持在较低水平。旭辉集团的销售均价



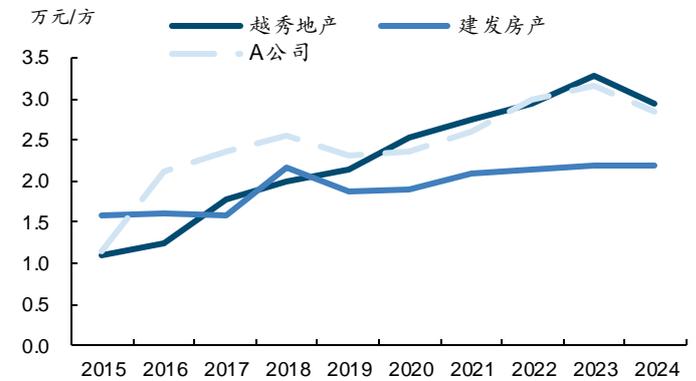
则呈现波动下降的趋势，于2024年降为1.16万元/方，同比-15.5%，为近十年来的最低销售均价。融创中国自2016年销售均价大幅下降之后，在2024年首次迎来了大幅上升，为2.07万元/方，同比+48.42%。

图表20：央企销售均价大多呈缓慢上升趋势



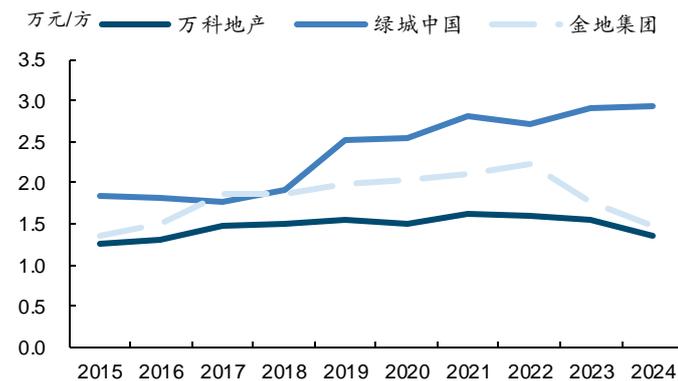
来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

图表21：国企销售均价逐年上升，2024年小幅回落



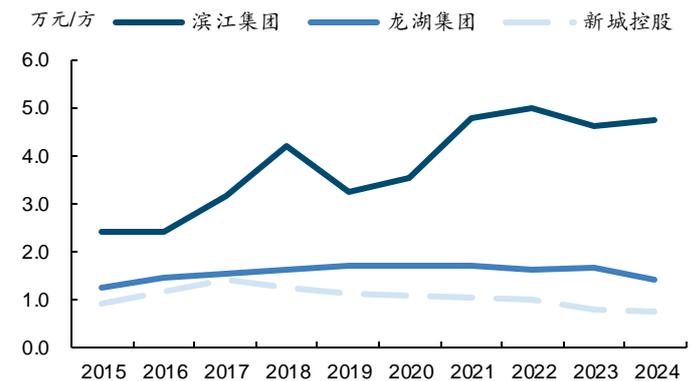
来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

图表22：混合型房企销售均价变化各不相同



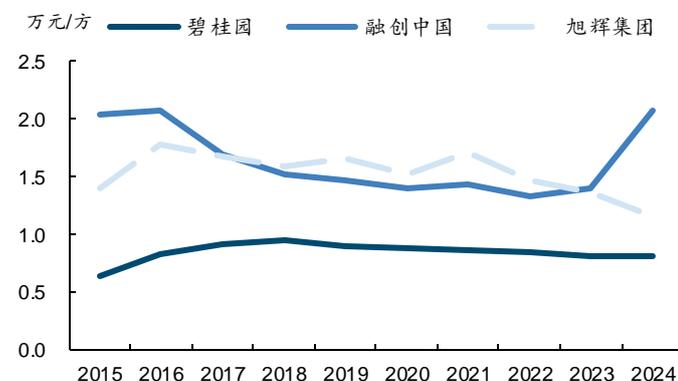
来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

图表23：未出险民企销售均价大多维持平稳



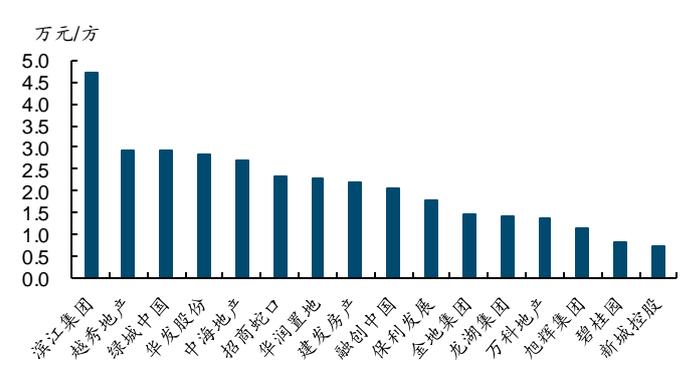
来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

图表24：出险民企销售均价和趋势变化情况各异



来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

图表25：2024年部分房企销售均价排名



来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

三、各梯队企业占比结构分析：央企均占主导地位，民企份额继续下滑

Top10的房企中，央企占比自2016年以来连续上升，全口径销售额占比从2015年的25.64%上升到2024年的55.82%；国企占比在近年呈上升趋势，自2022起，占比从5.60%



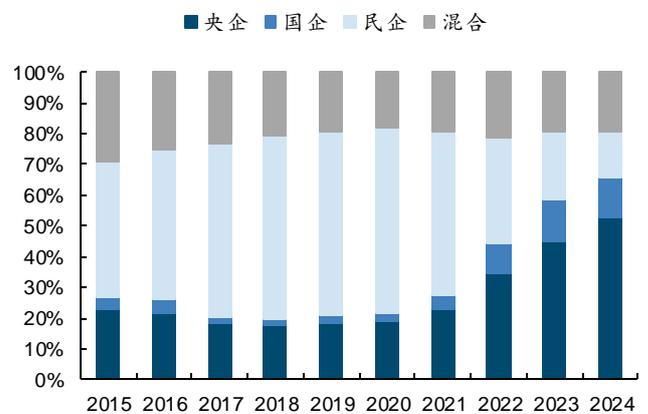
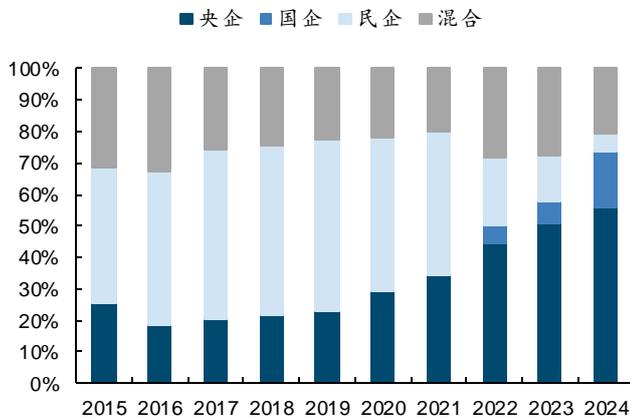
上升到 2024 年的 17.71%；民企占比总体呈“先升后降”，从 2015 年的 43.16% 上涨至 2019 年 54.50% 达到最高值后，迅速逐年下降到 2024 年的 5.59%；混合所有制企业占比从 2015 年的 31.20% 波动下降到 2024 年的 20.87%。

Top30 的房企中，央企占比从 2015 年的 23.14% 下降到 2018 年的 17.46% 后，又逐年上升到 2024 年的 52.58%；国企占比从 2015 年到 2020 年小幅度波动，从 2015 年的 3.96% 下降到 2020 年的 2.55%，又逐年上升到 2024 年的 12.91%；民企占比总体依旧呈“先升后降”，从 2015 年的 43.91% 上涨至 2020 年 60.39% 达到最高值后，迅速逐年下降到 2024 年的 15.35%；混合所有制企业占比总体呈波动趋势，从 2015 年的 28.99% 波动下降到 2024 年的 19.16%。

Top50 的房企中，央企占比总体“先降后升”，从 2015 年的 23.34% 逐年下降到 2020 年的 16.84%，又逐年上升到 2024 年的 47.77%；国企占比从 2015 年的 5.81% 波动上升到 2024 年的 14.92%。民企占比从 2015 年的 45.86% 上涨至 2019 年的 61.57% 后，又下降到 2024 年的 20.92%；混合所有制企业占比总体呈波动趋势，从 2015 年的 24.98% 下降到 2024 年的 16.39%。

图表26: Top10 房企全口径销售额近十年不同企业占比

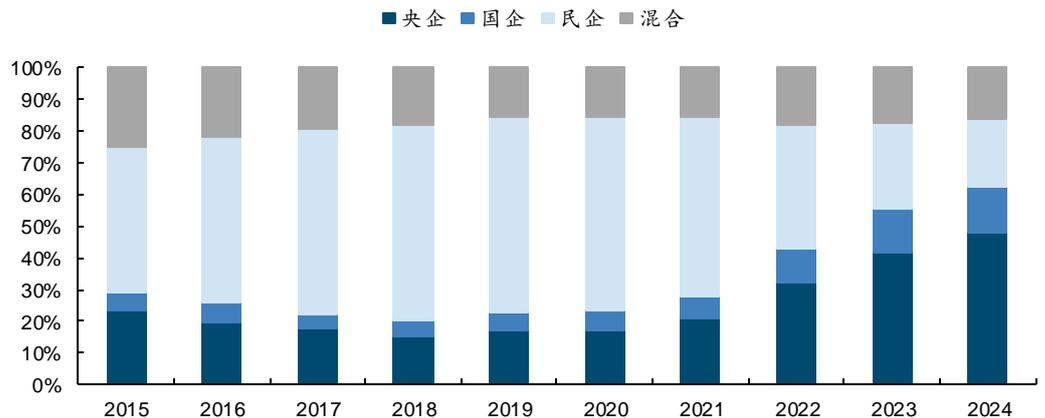
图表27: Top30 房企全口径销售额近十年不同企业占比



来源：克而瑞，国金证券研究所

来源：克而瑞，国金证券研究所

图表28: Top50 房企全口径销售额近十年不同企业占比



来源：克而瑞，国金证券研究所

四、百强房企销售门槛：千亿房企持续减少，央国企仍是主力

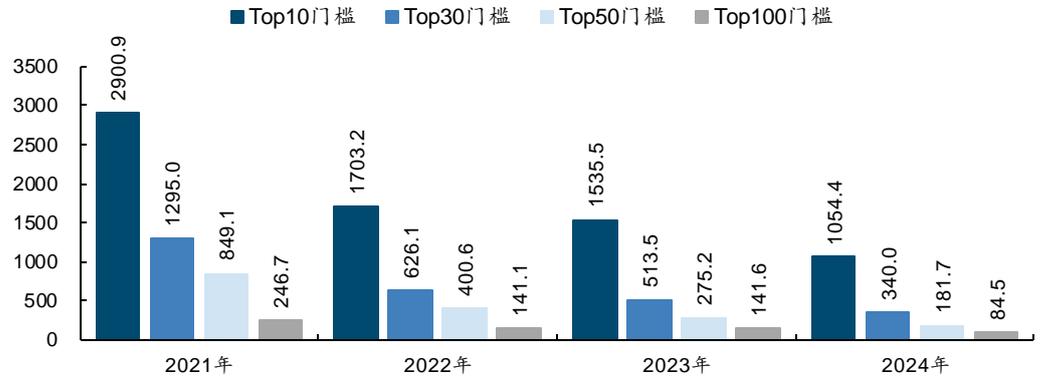
4.1、2024 年百强房企销售门槛值继续下移，千亿房企数量回到 2016 年水平

2024 年，受行业整体下行压力影响，百强房企销售门槛值继续下移，且各梯队门槛均降到近年最低。其中，TOP10 房企全口径销售额门槛同比降低 31.3% 至 1054.4 亿元。TOP30



和 TOP50 房企门槛也分别同比降低 33.8%和 43.8%至 340.0 亿元和 154.8 亿元。TOP100 房企的全口径销售额门槛则降低 40.3%至 84.5 亿元。

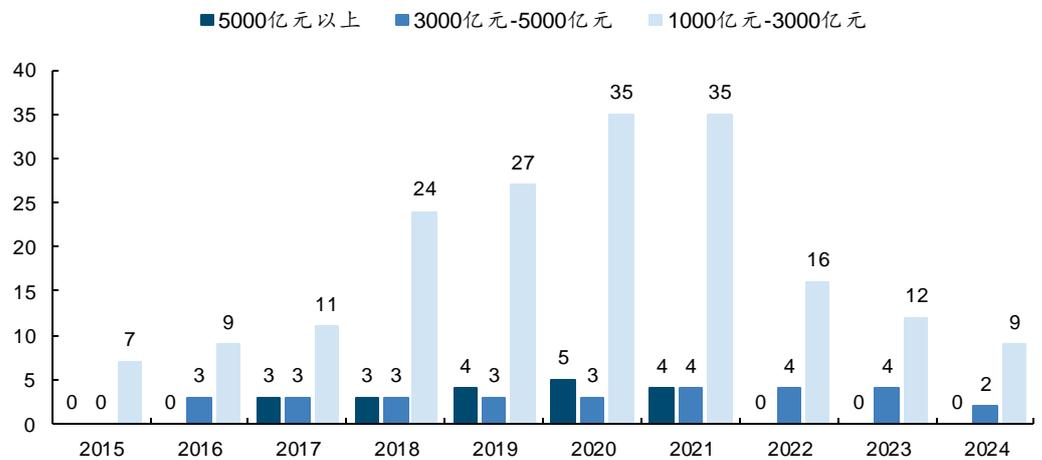
图表29：2024 年，TOP10、TOP30 和 TOP50 房企全口径销售额门槛进一步下滑（亿元）



来源：克而瑞，国金证券研究所

2024 年，全口径销售额在 5000 亿元以上的房企数量为 0；销售额在 3000 亿元以上的房企数量缩减至 2 家；全口径千亿房企数量进一步减少至 11 家。从数量上看，2024 年全口径千亿房企数量与 2016 年千亿房企数量相近，但 2016 年千亿房企销售总额为 24108.3 亿元，2024 年千亿房企销售总额仅为 20963.6 亿元。考虑到房地产已经连续三年下行，居民与企业信心持续偏弱，销售仍处于探底状态，虽然中小型房企面临压力更大，但龙头房企同样受行业拖累。

图表30：2024 年无销售额 5000 亿元以上房企，3000 亿元以上房企 2 家，千亿房企 11 家



来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

4.2、千亿房企中央国企占大多数

根据不同门槛来看，2022-2023 年地产下行期还能保持有 4 家房企进入 3000 亿销售大关，但 2024 年满足条件的房企只有保利发展和中海地产。背后反映的问题是连续三年行业下行对龙头房企的投资能力提出了更高的要求，若新增土地货值补充不够及时，推出市场新项目的数量不足，房企想要维持一定销售规模存在较大压力。

此外，2024 年进入 1000 亿销售门槛的房企中仅剩滨江集团、龙湖集团 2 家民企，相比 2023 年进一步减少，此外排名亦有所回落。对于民企而言，当下存在应付偿债压力以及保持销售规模的两大难题，从目标的优先级来考虑，应付偿债压力是民企优先级更高的任务，后续民企或可以通过聚焦重点城市开发来实现偿债与投资的平衡。



图表31：房地产开发企业前三名首次全部为央企占据，前十之中，纯民营房企只剩一家

5000亿元以上	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1				碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园	碧桂园			
2				万科地产	万科地产	万科地产	中国恒大	万科地产			
3				中国恒大	中国恒大	中国恒大	万科地产	融创中国			
4						融创中国	融创中国	保利发展			
5							保利发展				
3000-5000亿元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1			中国恒大	融创中国	融创中国	保利发展	中海地产	中国恒大	碧桂园	保利发展	保利发展
2			万科地产	保利地产	保利发展	绿地控股	绿地控股	中海地产	保利发展	万科地产	中海地产
3			碧桂园	绿地控股	绿地控股	中海地产	世茂集团	招商蛇口	万科地产	中海地产	
4								华润置地	华润置地	华润置地	
1000-3000亿元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	万科地产	万科地产	绿地集团	中海地产	中海地产	新城控股	华润置地	绿地控股	中海地产	招商蛇口	华润置地
2	绿地集团	恒大地产	保利地产	龙湖地产	新城控股	世茂地产	招商蛇口	龙湖集团	招商蛇口	碧桂园	万科地产
3	万达集团	绿地集团	中海地产	华夏幸福	华润置地	华润置地	龙湖集团	金地集团	金地集团	绿城中国	招商蛇口
4	恒大地产	万达集团	融创中国	华润置地	龙湖集团	龙湖集团	新城控股	世茂集团	绿城中国	建发房产	绿城中国
5	保利地产	中海地产	华夏幸福	绿城中国	世茂地产	招商蛇口	金地集团	绿城中国	龙湖集团	龙湖集团	建发房产
6	碧桂园	保利地产	绿城中国	金地集团	招商蛇口	阳光城	旭辉集团	旭辉集团	建发房产	金地集团	越秀地产
7	中海地产	碧桂园	万达集团	新城控股	华夏幸福	金地集团	中国金茂	中国金茂	融创中国	滨江集团	滨江集团
8			华润置地	招商蛇口	阳光城	旭辉集团	金科集团	新城控股	中国金茂	越秀地产	A公司
9			金地集团	旭辉集团	旭辉集团	中南置地	中南置地	中南置地	滨江集团	中国金茂	龙湖集团
10				世茂地产	金地集团	金科集团	阳光城	金科集团	绿地控股	A公司	
11				泰禾集团	绿城中国	中国金茂	绿城中国	阳光城	中国铁建	中国铁建	
12					中南置地	中梁控股	中梁控股	中梁控股	越秀地产	绿地控股	
13					富力地产	华夏幸福	融信集团	建发房产	旭辉集团		
14					泰禾集团	富力地产	正荣集团	滨江集团	A公司		
15					正荣集团	融信集团	龙光集团	龙光集团	新城控股		
16					金科集团	正荣集团	富力地产	融信集团	远洋集团		
17					中梁控股	绿城中国	佳兆业	正荣集团			
18					中国金茂	远洋集团	雅居乐	中国铁建			
19					融信集团	雅居乐	滨江集团	雅居乐			
20					远洋集团	奥园集团	荣盛发展	美的置业			
21					蓝光发展	祥生地产	奥园集团	远洋集团			
22					祥生地产	佳兆业	祥生集团	荣盛发展			

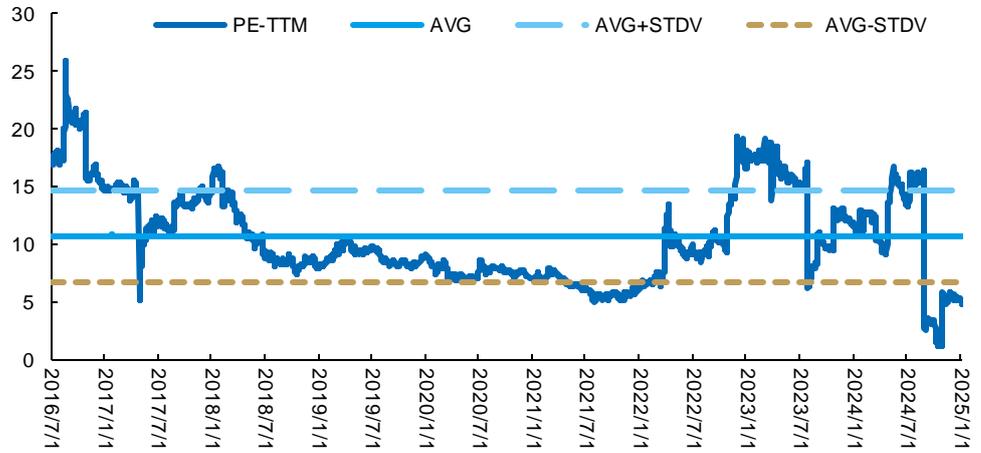


23					雅居乐	荣盛发展	建发房产	卓越集团			
24					荣盛发展	滨江集团	中国铁建	A 公司			
25						中国铁建	美的置业	奥园集团			
26						蓝光发展	A 公司	富力地产			
27						美的置业	新力地产	祥生集团			
28							远洋集团	佳兆业			
29							禹洲集团	越秀地产			
30							蓝光发展	首开股份			
31							合景泰富	新希望地 产			
32							新希望地 产	禹洲集团			
33							中骏集团	中骏集团			
34							首开股份	合景泰富			
35							时代中国	宝龙地产			

来源：克而瑞，国金证券研究所 注：上述为全口径销售排名

五、行业估值

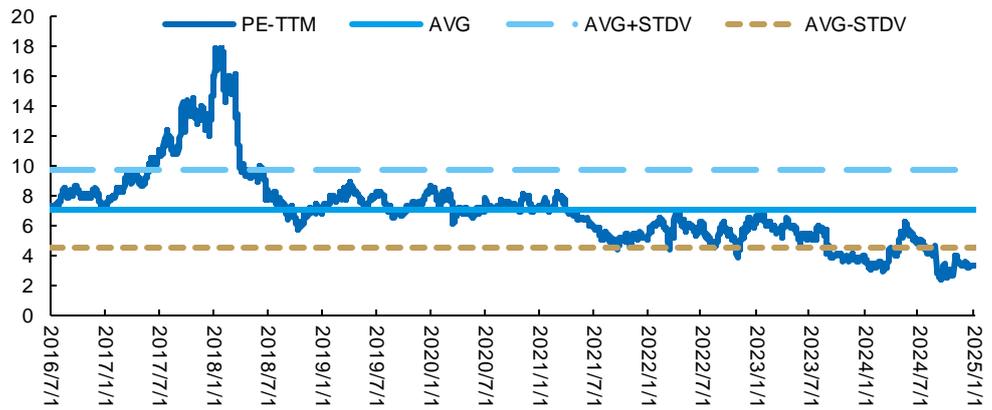
图表32: A 股地产 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

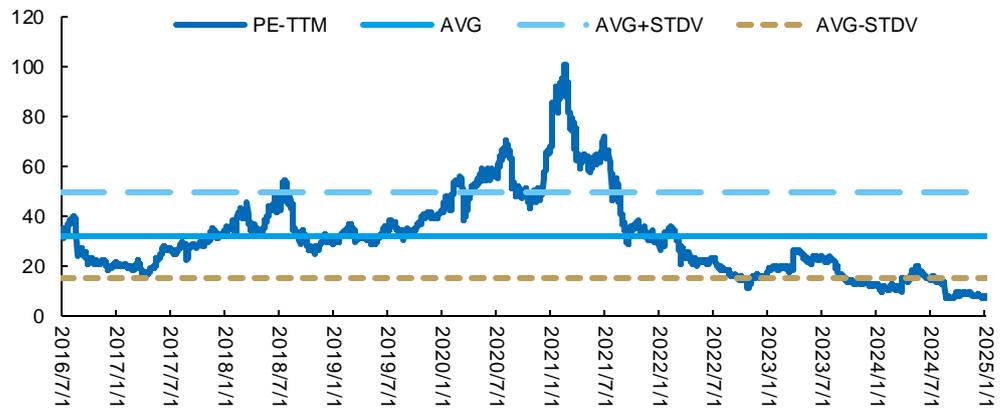


图表33: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表34: 港股物业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表35: 覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科A	中性	773	6.4	-5.5	-36.8	121.6	-140.7	-21.0	-46%	N/A	-85%
600048.SH	保利发展	买入	1,050	8.7	9.7	9.3	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	926	14.7	14.6	12.0	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	288	2.2	9.0	6.7	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	271	10.7	10.3	8.2	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	236	18.8	18.2	17.4	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	23	28.0	23.1	19.3	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,241	4.8	5.1	4.8	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	205	6.6	6.1	5.2	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	224	4.5	4.2	3.7	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	184	5.8	5.8	5.3	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	59	6.1	5.6	4.4	9.7	10.5	13.5	31%	7%	29%
2423.HK	贝壳*	买入	1,495	15.3	16.6	15.6	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	37	-3.9	6.9	6.4	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%



6098.HK	碧桂园服务	增持	156	53.4	10.7	8.2	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	605	20.7	16.8	14.4	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	49	9.9	8.6	7.3	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	44	9.0	7.8	6.9	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	33	7.0	7.0	5.9	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
	平均值		402	11.8	9.5	6.6	50.4	32.7	43.4	23%	22%	12%
	中位值		215	8.4	8.7	7.1	27.3	21.7	26.6	15%	3%	17%

来源：wind，国金证券研究所 注：1) 数据截至 2025 年 1 月 14 日；2) 预测数据均为国金预测；贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径。

六、风险提示

宽松政策对市场提振不佳。目前房地产调控宽松基调已定，各地均陆续出台房地产利好政策，若政策利好对市场信心的提振不及预期，市场销售将较长一段时间处于低迷态势。

三四线城市恢复力度弱。目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象，而三四线城市成交量依然在低位徘徊，而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激，市场恢复力度相对较弱。

房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间，房企出现债务违约，将对市场信心产生更大的冲击。房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等，或导致房地产业良性循环实现难度加大。。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究