

行业展望

2025 年 1 月

中国房地产行业展望，2025 年 1 月

房地产行业

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
样本企业表现	8
结论	11
附表	12

2024 年房地产销售规模降幅扩大，土地投资及新开工仍处于低位，随着利好政策的密集出台，行业整体出现回暖迹象；预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，“止跌回稳”将成为行业主基调。

中国房地产行业的展望维持负面改善，中诚信国际认为，房地产行业未来 12~18 个月总体信用质量较上一年有所改善，但尚未达到稳定的水平。

摘要

- 2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；预计 2025 年政策端有望持续发力，托底行业基本面，但在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底。城中村和危旧房改造或将成为行业主线。
- 受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位；预计 2025 年投资端仍将呈下行趋势，存量闲置土地盘活将对投资回稳起到积极作用。
- 2024 年以来行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，行业融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。
- 2024 年以来样本企业销售业绩降幅及亏损面进一步扩大，投资持续收缩，资产及净资产同比下滑，财务杠杆延续上升态势，偿债指标进一步弱化。目前房企普遍资金沉淀规模较大，去库存仍是其未来的主要任务，在去化承压的情况下，预计短期内房企财务报表表现或难有根本性转变。

联络人

作者

企业评级部

侯一甲 027-87339288
yjhou@ccxi.com.cn

肖瀚 027-87339288
hxiao@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn

一、 分析思路

本报告主要从房地产销售、土地投资、房地产开发、外部融资渠道以及政策变化几个方面分析行业整体基本面情况，同时考虑样本房企的销售规模、盈利能力及经营效率、杠杆水平等指标表现，总结当前房地产行业的基本信用状况并尝试判断行业未来 12~18 个月的信用趋势。

二、 行业基本面

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；预计 2025 年政策端有望持续发力，托底行业基本面，但在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底。城中村和危旧房改造或将成为行业主线。

2024 年行业继续呈调整态势，1~11 月全国实现商品房销售额 8.51 万亿元，同比下滑 19.20%，降幅扩大 14 个百分点，其中 2~4 月商品房单月销售额同比降幅达 30% 左右。随着“517”新政出台，6 月商品房销售额降幅大幅收窄，随后政策利好效应边际递减，市场迅速回落，7~8 月跌幅有所扩大。9 月末以来房地产利好政策频出，中央政治局会议首次提出促进房地产市场止跌回稳的表述，旨在提振市场信心、改善预期，推动房地产市场积极变化，10~11 月销售数据持续改善，其中 11 月单月商品房销售面积和销售额同比全年首次回正，分别为 3.25% 和 1.38%。整体来看，2024 年房地产销售下行压力仍在，但利好政策不断出台释放积极信号，行业呈阶段性回温态势。

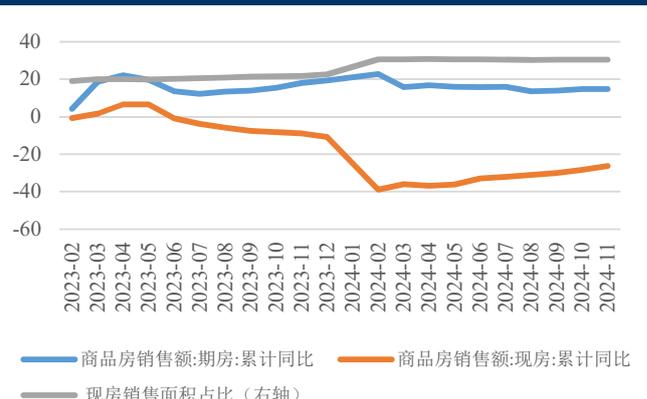
从需求变化来看，根据联合国数据显示，预计 2024 年我国新出生人口约为 882 万，较 2023 年减少约 20 万，总人口亦呈负增长趋势，其中 60 周岁及以上老年人口占总人口比例超 20%，且逐年上升；预计 2024 我国城镇化率约为 66%，虽较发达国家还有上升空间，但近年来进程明显放缓。在上述背景下，房地产市场未来刚性需求将持续减弱。从住房消费能力和意愿来看，2024 年居民收入持续改善，国家统计局数据显示，2024 年前三季度全国居民人均可支配收入为 30,941 元，同比增长 5.2%；但在行业低迷、房屋交付及质量不确定的情况下，加大了居民购房意愿恢复的难度，且购买现房趋势显著。2024 年国内现房销售额同比增长，期房销售额大幅下滑，2024 年 1~11 月现房销售面积占比提升至 30.36%。居民购置改善性住房需求不断增长，根据克而瑞数据，2024 年，110~140 平方米市场份额较去年变化不大（37.8%），但 140~180 平方米和 180 平方米以上成交占比分别增加 1.1 和 0.6 个百分点；同时改善性住房迭代升级和品质提升也将是未来房企竞争的主要方向。中诚信国际认为，行业利好政策有利于市场需求恢复，预计 2025 年房地产销售规模仍将小幅下滑，但行业整体筑底企稳。

图 1：商品房单月销售表现（万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

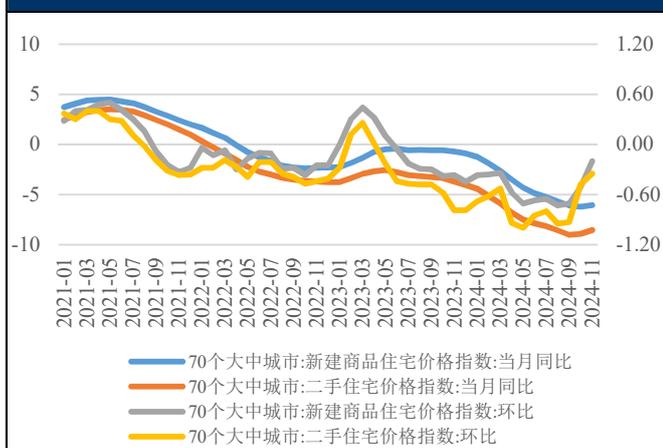
图 2：期房、现房销售额累计同比（%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

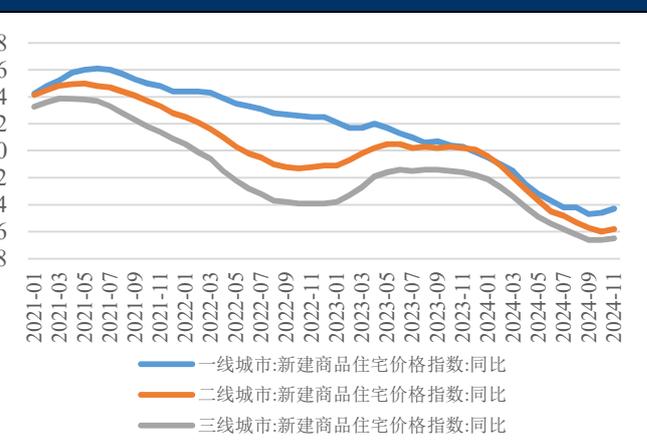
根据国家统计局数据显示，2022~2024年70个大中城市新建商品住宅价格指数（以下简称“房价指数”）同比增速持续下行，自2022年4月以来持续为负，且降幅呈扩大趋势，2024年10月达到-6.22%，为近年来降幅极值。分城市能级来看，2023年一线城市价格韧性较强，价格表现明显优于二三线城市，二线城市房价指数由跌转涨，三线城市价格支撑力度最弱；2024年一、二、三线城市房价指数增速全部转负，年末受益于利好政策叠加，降幅有所收窄，其中一线城市恢复更为明显。此外，截至2024年11月末，商品房待售面积为73,286万平方米，同比增长12.1%，房地产市场库存去化压力持续上升。

图 3：70 大中城市住宅价格指数环比及同比变化（%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

图 4：不同能级城市新建商品住宅价格指数同比变（%）

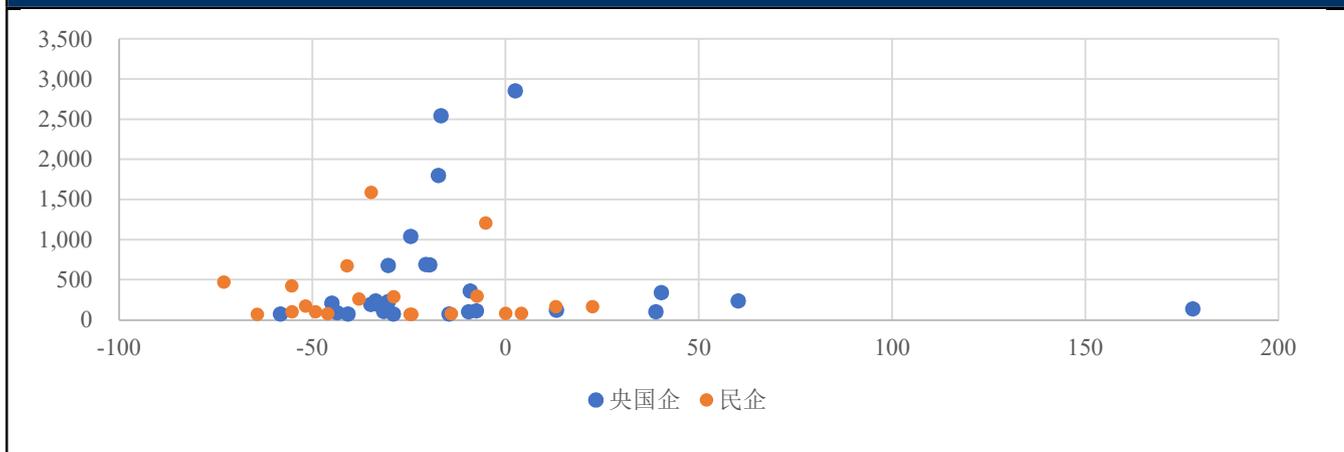


资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

央国企市场占有率进一步提升，但在行业下行背景下，销售金额收窄企业数量明显增加。从百强房企销售数据来看，2024年权益口径销售金额为3.08万亿，同比下降27.36%，其中国企销售金额下降约20%，民营企业下降达38%。集中度方面，央国企销售占比达到61.50%，较上年同期提升6.31个百分点，但46家央国企中有36家权益销售金额出现下降，占比接近80%，而上年该数据仅34%，其中北京城建和金隅集团同比降幅超过50%，而上海城投增幅超过1.7倍，中建系的中建壹品和中建智地则同比增长均超过40%，央国企的销售情况也出现了明显分化。民营企业方面，大部分企业降幅超过30%，其中碧桂园和龙光集团降幅超过60%。2024年以来，在行业下行背景下，无

论是央国企还是民营企业均承受了更大的销售压力。

图 5：2024 年百强房企中国央企及民企权益口径销售金额及同比情况（亿元，纵轴；%，横轴）



资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

总体来看，2024 年房地产销售规模降幅扩大，需求结构从刚需向改善进一步转变，各能级城市房价指数普遍下降，库存去化压力持续上升，央国企仍是市场最重要主体。随着“517”、“924”等一系列去库存、稳楼市政策的出台，年末市场信心有所回暖，行业企稳。12 月 12 日，中央经济工作会议为 2025 年房地产行业发展定调，将实施更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策，需求端加力实施城中村和危旧房改造，推动货币化安置，供给端严控增量盘活存量，构建房地产发展新模式，持续用力推动房地产市场止跌回稳。

受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位；预计 2025 年投资端仍将呈下行趋势，存量闲置土地盘活将对投资回稳起到积极作用。

2024 年以来，大部分房企仍采取谨慎的开发及投资策略，整体土地投资及项目开发呈收缩态势，央国企仍是市场投资主力，城投托底土拍市场的情况较为明显；此外，拿地开工率整体偏低，但房企出于稳健性考虑，新开盘的项目大多能够实现盈利。

从各地集中供地¹情况来看，2024 年集中供地政策进一步松绑，截至目前，22 座集中供地试点城市中已有 19 城明确取消土拍地价上限，北京、深圳等一线城市亦陆续推出取消土拍限价试点。根据中指研究院数据，2024 年 22 城住宅用地溢价成交数量占比为 21.1%，较 2023 年回落 11.0 个百分点，溢价成交土地主要在北京、上海、深圳、杭州、合肥、成都等核心城市，集中度进一步提升；其中受利好政策刺激，10 月以来土拍溢价率更高。从百城土地成交情况来看，2024 年 1~11 月，百城土地成交金额约 1.79 万亿元，同比下降 27.01%，平均溢价率为 4.41%，同比下降 1.26 个百分点。

从拿地参与者来看，2024 年央企及地方国企仍为拿地主力军，起到压舱石作用；非国有企业拿地规模继续下降。细分来看，2024 年 1~11 月百强房企拿地规模中央企占比 30%，地方国企占比 23%，

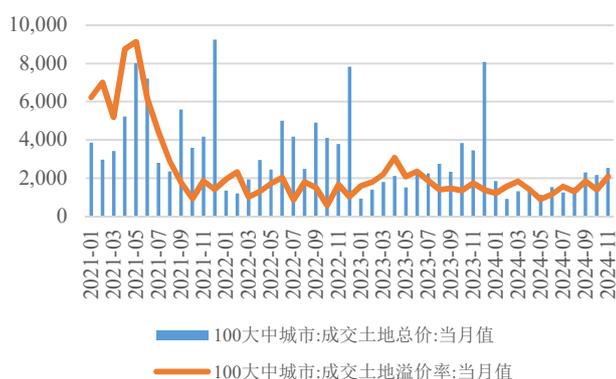
¹ 2021 年 2 月以来，22 座重点城市实施住宅用地“集中供地”政策，要求相关城市每年住宅土地挂牌不得超过 3 次，住宅土地集中发布公告、集中组织出让。

民企占比 14%，混合所有制企业占比 7%；此外地方城投平台占比 26%，央国企托底土拍市场。

房地产开发建设方面，2024 年，房地产行业投资活动持续低迷，1~11 月房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降 23.00%和 10.40%，降幅均同比扩大。

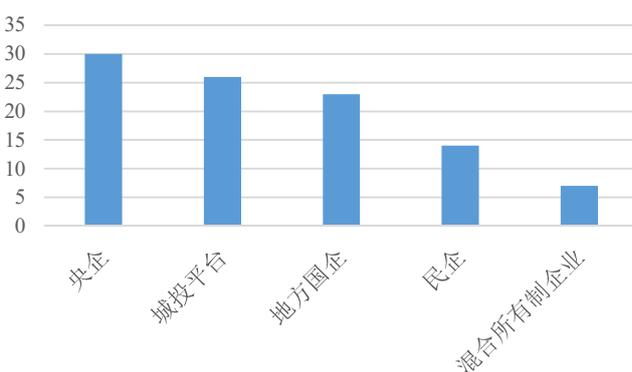
中诚信国际认为，2024 年行业投资端整体处于低位，预计 2025 年投资仍将下行，参与主体及区域分化更为明显；随着利好政策持续出台，止跌回稳预期有望带动投资端信心回升，同时存量闲置土地回购及置换，也将有利于加快行业去库存，减轻投资端资金压力。

图 6：百城土地成交额及成交土地溢价率（亿元、%）



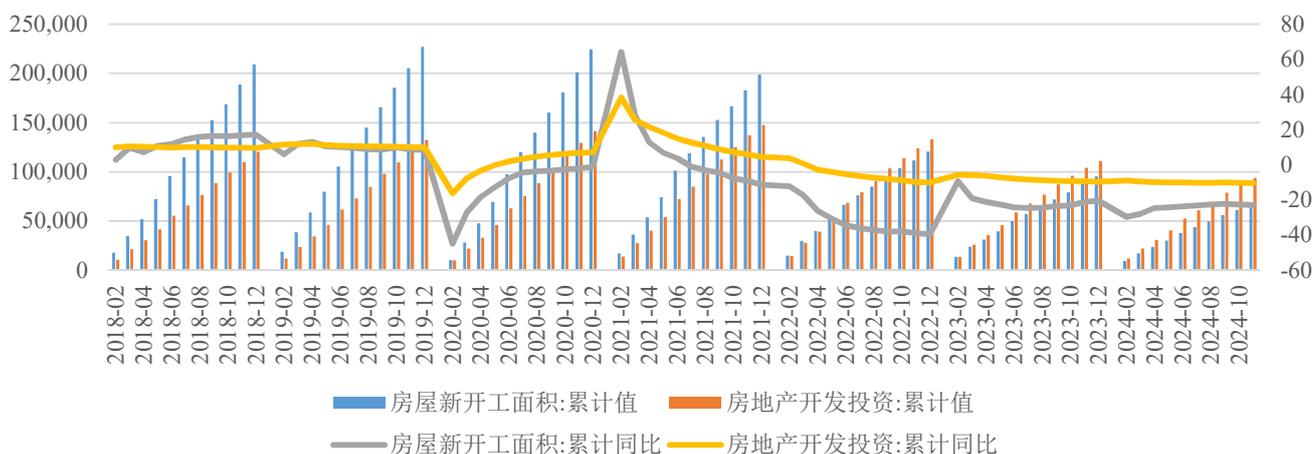
资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

图 7：2024 年 1~11 月百强不同性质房企拿地情况（%）



资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

图 8：近年房屋新开工面积及房地产开发投资情况（亿元、万平方米、%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

2024 年以来行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，行业融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。

从融资政策端来看，2024 年 1 月，中央推动建立房地产融资协调机制，并要求各地政府积极落实，并在“924”新政中进一步提出加大“白名单”项目贷款投放力度；截至 2024 年 11 月末，全国房地产“白名单”项目的投放金额已经超过 3.6 万亿元，预计全年将超过 4 万亿元。公募 REITs 方面，

2024年7月26日，国家发展改革委公布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（1014号文），部署推进REITs常态化发行工作，2024年新成立REITs产品数量达到29只，发行规模超640亿元，创历年新高；截至2024年末，公募REITs产品数量已达58只，合计发行规模达1,609.69亿元。此外，9月24日，人民银行将“金融16条”和经营性物业贷款两项政策延期至2026年末，该举措有利于进一步缓解房企在保交楼、现金流及偿债等方面的压力。

银行信贷方面，截至2024年11月末，国内贷款及个人按揭贷款累计金额和同比持续下降。中诚信国际认为，目前房地产销售仍低位徘徊，但受益于有利的政策环境及金融机构支持，房地产行业信贷规模有望企稳。

图9：房地产开发资金来源：国内贷款情况（亿元、%）



图10：房地产开发资金来源：按揭贷款情况（亿元、%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

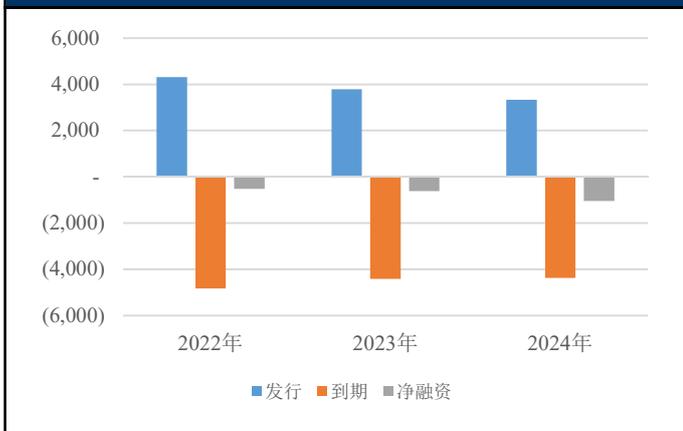
债券市场方面，2024年内有9家房地产发债企业境内债券发生信用风险事件，涉及债券金额134.41亿元，发生信用风险事件数量及金额较2023年小幅下降。境外债方面，公开信息显示，2024年全年有2家房企约115.47亿美元境外债本息违约。2024年，远洋、融创、富力、碧桂园等多家出险房企债务重组或展期取得有效进展，但债务重组整体进度及二次违约的风险值得关注。房企境内外债券市场频发信用风险事件严重弱化投资者信心，2024年，房企在境内债券²净融资规模为-1,038.93亿元，其中民营房企净融资为-1,126.59亿元；房企境外美元债到期维持较大规模同时，无新发行，净融资额呈144.63亿美元净流出。与非国有企业公开市场再融资受阻相反，2024年国有背景房企仍能保持稳定的债券发行规模（全年净流入87.66亿元），绝大部分国资房企债券市场再融资渠道畅通。从债券到期情况来看，2025年房企偿债压力较大，债券到期（含回售）达5,575.84亿元，其中三季度债券到期（含回售）规模最高，占比约28%，民营房企债券到期（含回售）占比约20%，民营房企债券兑付仍然面临一定不确定性。

权益融资方面，2022年底，证监会决定恢复上市房企和涉房上市公司再融资，有助于改善上市房企

² 包括房地产企业发行的中短期票据、PPN、企业债、公司债、资产支持证券、可转债、可交换债券；房地产企业为按中诚信国际行业分类标准一级行业分类为房地产的企业。

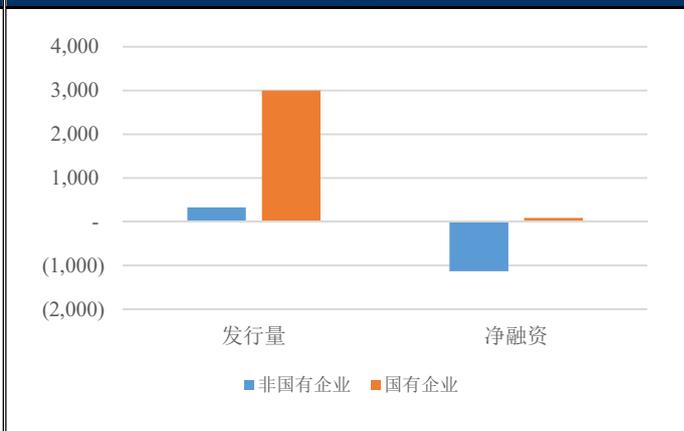
资本结构；但目前上市房企股权融资进程推进较为缓慢，融资后续落地情况仍有待关注。

图 11：2022~2024 年房地产行业境内信用债融资情况（亿元）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

图 12：2024 年国有与非国有地产企业境内债券融资情况（亿元）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

信托融资方面，近年来，受行业下行及强监管影响，房地产信托资金持续萎缩。截至 2024 年 6 月末，房地产信托余额 9,192 亿元，同比收缩 1,297 亿元。虽然各项政策放开房地产融资渠道，政策端支持对信托融资进行展期，但是考虑到房地产整体行业规模收缩叠加项目盈利空间收窄，土地投资及项目开发趋于谨慎，可匹配信托资金的房地产项目规模亦不断萎缩，预计投向房地产领域的信托资金余额仍将进一步下降。

图 13：投向房地产领域的资金信托余额（亿元、%）



资料来源：同花顺、中国信托业协会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024 年房地产行业融资规模持续下降，但政策端从扩容“白名单”、降低融资成本、设立保障性住房再贷款、常态化公募 REITs、优化经营性物业贷、专项债收储等多方面不断升级力度，充分体现了国家支持行业止跌回稳的决心；预计 2025 年房企融资环境将进一步改善，有利于缓解房企在保交楼、现金流及偿债等方面的压力，但需持续关注部分民营房企面临的短期兑付压力以及在行业走势整体偏弱的背景下，出险房企的信用修复情况。

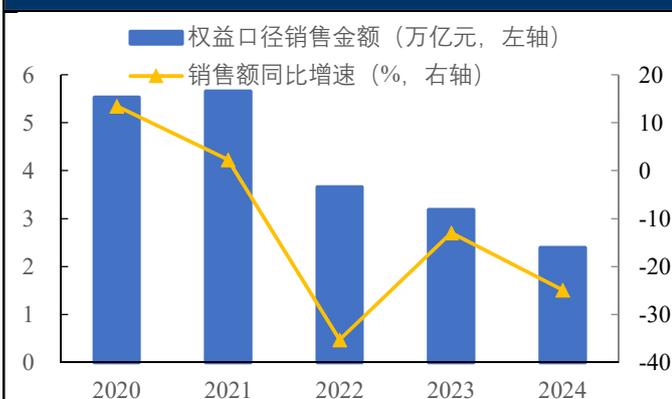
三、 样本企业表现

2024年以来样本企业销售业绩降幅及亏损面进一步扩大，投资持续收缩，资产及净资产同比下滑，财务杠杆延续上升态势，偿债指标进一步弱化。目前房企普遍资金沉淀规模较大，去库存仍是其未来的主要任务，在去化承压的情况下，预计短期内房企财务报表表现或难有根本性转变。

中诚信国际选取2024年销售规模排名行业Top50的房企作为样本³。总债务相关指标根据本报告后附公式统一计算，未做单独项目调整；历年权益口径销售金额采用克而瑞研究中心统计数据。2024年样本企业权益口径销售额合计占全国商品房销售额比例约为28%，集中度与2023年基本持平。

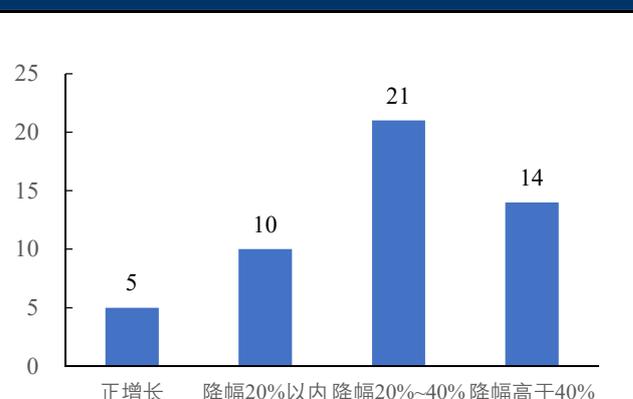
从权益销售金额维度看，2023年以来虽有各项房地产行业的刺激政策出台，但因消费信心及预期尚未完全恢复，样本房企的销售金额仍呈现下降趋势，2024年下降跌幅跌破20%。具体来看，2024年样本房企中仅有5家房企实现销售业绩正增长，较2023年数量明显减少；降幅在20%~40%的企业数量最多，降幅高于40%的企业数量同比增加，央企降幅在20%以内数量最多，地方国有企业大多数降幅在20%~40%之间，民营企业则占据了降幅在20%~40%和降幅高于40%的大多数。2024年以来土地成交量进一步下降，我们预计短期内销售规模仍将承压，但随着刺激政策的持续加码，止跌回稳目标明确，预计销售规模的下降幅度或将缩窄。

图 14：样本企业权益销售合计金额及同比变化



资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

图 15：样本企业 2024 年销售额同比变化情况（家）



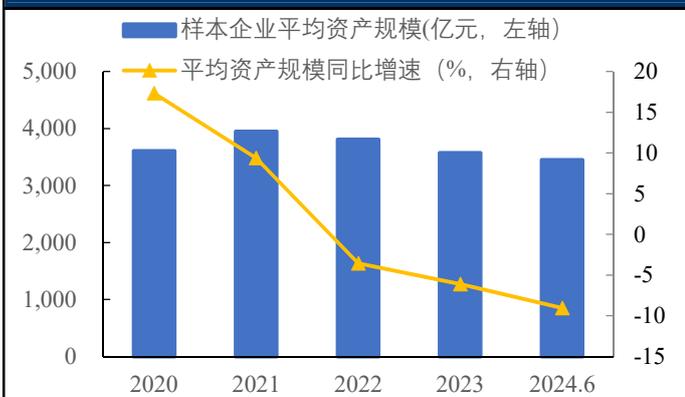
资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

从总资产规模维度看，2023年以来样本房企平均总资产规模持续收窄，且下降速度明显加快。分样本来看，2023年超90%的样本企业中出现资产缩水，其中有22家降幅超过10%；截至2024年上半年末，样本房企资产规模均同比下降，其中30家降幅在10%以内。从供给端来看，2024年以来，市场成交量低迷，样本企业控制拿地规模，存货总体规模同比降幅超10%；从需求端来看，2024年以来商品房价格延续下行态势，虽然“517”新政利好阶段性刺激楼市带动年中销售情况环比回升，但上半年累计销量仍同比下降，销售回款的锐减使得半年末货币资金总体规模同比降幅超过20%。“924”强刺激以来，市场信心明显提振，商品房价格同环比跌幅呈收窄态势，11月商品房销售面积及销售金额实现年内首次单月增长。土地成交总价虽有所起色但仍处于低位运行态势。2025年政

³为确保数据可比，将无法从公开渠道获取历年财务及业务数据的主体从原始样本中剔除。

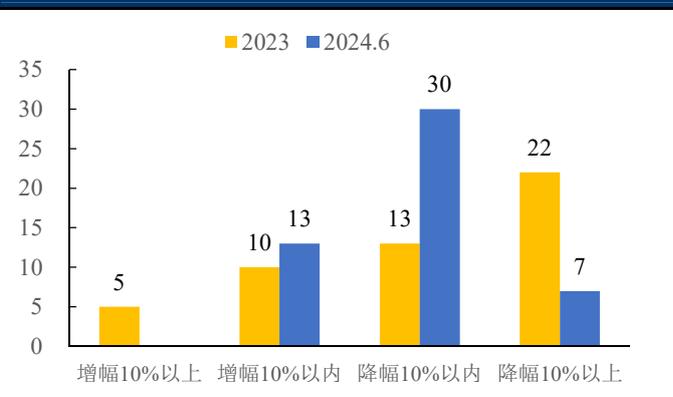
策将进一步打开，“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”有助于刺激供需两端进而带动房地产企业的投资意愿，短期内房企资产端跌幅或有望收窄。

图 16: 样本企业 2020~2023 年及 2024 年 6 月末平均总资产规模及同比变化



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

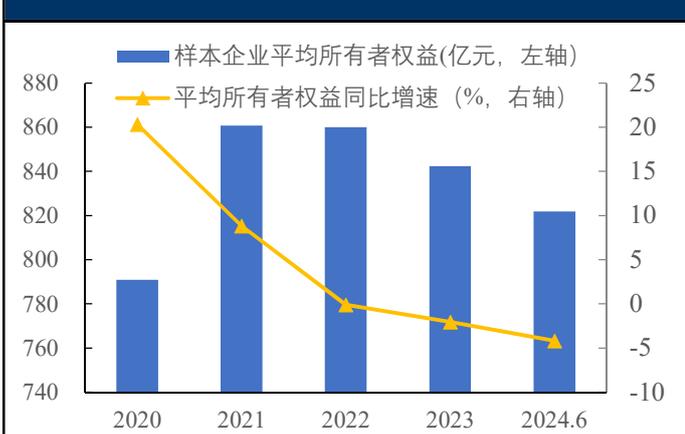
图 17: 样本企业 2023 年末及 2024 年 6 月末总资产同比较期初变化情况 (家)



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

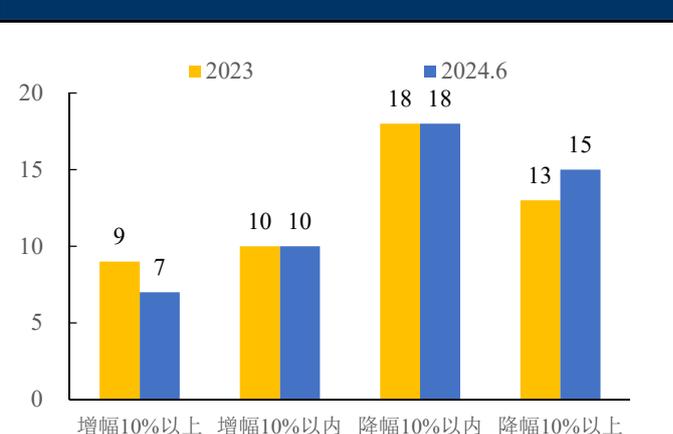
从净资产角度看, 2024 年以来, 因亏损面扩大, 未分配利润减少, 样本房企平均净资产延续下降趋势。从具体样本来看, 2024 年上半年共计 34 家房企出现净资产缩水, 占比 68%, 最高净资产缩幅超过 90%。除亏损影响外, 亦有部分房企在流动性风险暴露后, 前期与金融机构合作的“明股实债”融资中股转债导致少数股东权益下降。中诚信国际认为, 随着前两年低毛利及亏损项目的逐步结转, 我们预计 2025 年房企的利润积累速度仍会下降, 净资产或难由降转增。

图 18: 样本房企 2020~2023 年及 2024 年 6 月末平均净资产规模及同比变化



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

图 19: 样本企业 2023 年末及 2024 年 6 月末净资产同比较期初变化情况 (家)



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

由于房地产开发企业收入确认的滞后性, 过去几年由于各地限价政策的推行, 房企面临项目初始获利空间收窄的压力。从样本房企的初始获利空间看, 由于近两年房企结转项目多为 2021~2022 年间获取土地, 彼时土地溢价率处于相对高位叠加全国热点城市的商品房限价因素, 我们预计 2025 年房地产项目毛利空间下探趋势或将延续。

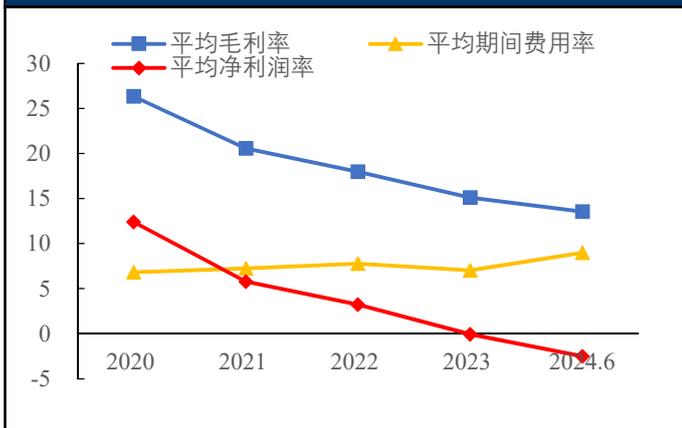
在近年项目毛利整体下行的背景下, 通过提升项目周转效率以及加强费用管控有利于增强房企盈利能力。从周转效率来看, 存货周转率有所波动, 2023 年在拿地规模迅速收窄的影响下, 存货周转率

有所回升，2024年上半年结转成本同比减少，年化存货周转率较上年有所下降。我们认为，随着房地产回归居住属性，需求从“有房住”到“住好房”转变，未来项目自身品质的要求将越来越高，房企项目周转速度的重要性或将进一步降低。

从期间费用来看，受房企收入结转速度放缓影响，近年来样本房企期间费用率呈持续上升的趋势，其中销售费用率及管理费用率变动幅度整体较小，财务费用率上升较为明显，2023年以及2024年1~6月，样本房企平均财务费用率分别为1.70%和3.47%。因部分出险房企在债务偿付上存在较大压力，应偿未偿的债务将持续进行利息计提，同时因房地产项目开工面积下降，利息支出满足资本化条件的金额减少，费用化利息支出占比因此显著提升。考虑到当前房企收入结转速度有所放缓及期间费用率中三费和营业收入的期限错配因素，我们预计未来短期内期间费用率仍有一定上行压力。

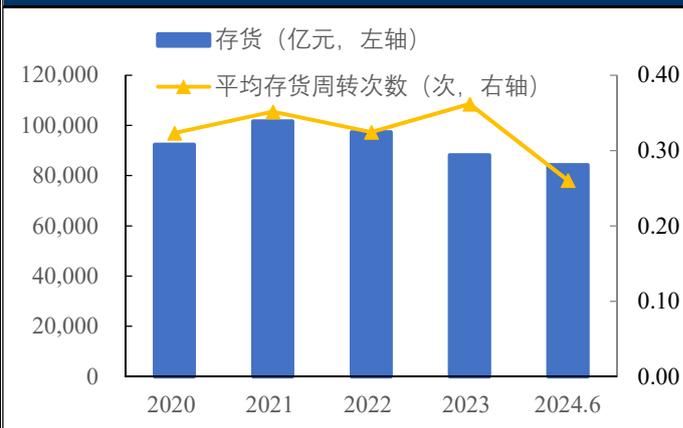
从样本房企净利率水平来看，受项目初始盈利空间收窄、市场景气度下行带动结算收入规模下降、企业计提的资产/信用减值规模增大等多重因素影响，近年来样本房企净利率水平呈现持续下滑态势，2023年以来样本房企净利率水平持续为负。考虑到当前上述因素尚未明显改善，我们预计2025年财务盈利指标或将进一步弱化。

图 20：样本房企 2020~2023 年及 2024 年上半年平均毛利率、期间费用率占比及净利率（%）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

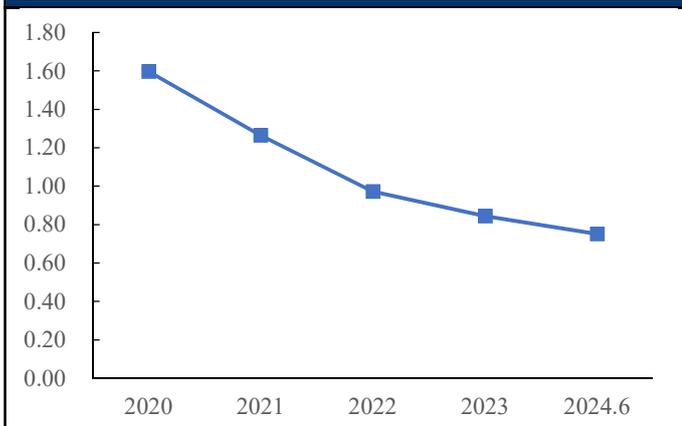
图 21：样本房企 2020~2023 年及 2024 年上半年存货合计规模及平均存货周转率



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

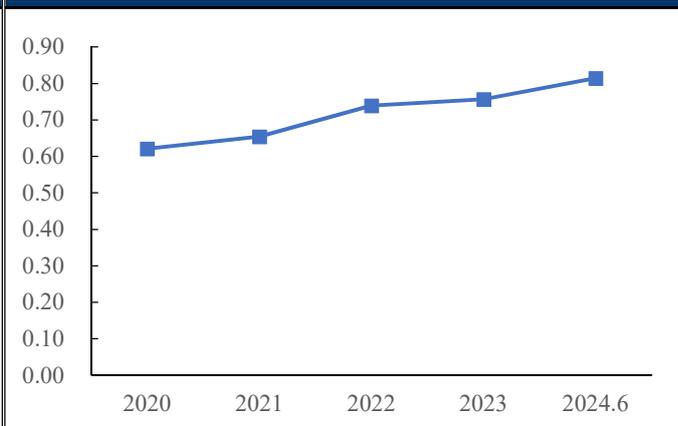
货币资金短债比、净负债率分别从短期流动性和杠杆水平方面，衡量房企短期及中长期的偿债压力。近年来，样本房企的货币资金短债比呈现下滑趋势，2023年以来，样本企业货币资金已无法覆盖短期债务，偿债能力持续弱化。净负债率方面，受2023年以来房企利润亏损、销售回款规模下降等多重因素影响，样本房企的净负债率水平持续攀升。因短期内房企的盈利情况预计会持续恶化，叠加销售回款规模持续下降的因素，房企净负债率水平在短期内或呈小幅上升趋势。

图 22：样本房企 2020~2023 年及 2024 年 6 月末平均货币资金短债比 (X)



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图 23：样本房企 2020~2023 年及 2024 年 6 月末净负债率 (%)



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

四、 结论

2024 年以来房地产行业继续呈调整状态，特别是 9 月末以来的利好政策刺激行业整体有所回暖，但整体来看销售规模仍呈下滑态势，库存压力大，开发规模与土地投资继续下行，各项财务指标进一步趋弱。但行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，竞争格局仍以央国企为主。预计 2025 年在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”刺激下，行业环境更加宽松，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

综上所述，中诚信国际维持中国房地产行业展望为负面改善，该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12~18 个月基本信用状况的预测。

附表一：近期房地产行业主要政策

近期房地产行业主要政策		
时间	部门	主要内容
2024年1月	住房和城乡建设部、国家金融监管总局	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制，由政府牵头，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，推送金融机构，做好融资支持。金融机构要按照市场化、法治化原则做好评估，对正常开发建设、抵押物充足、资产负债合理、还款来源有保障的项目，建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求；对开发建设暂时遇到困难但资金基本能够平衡的项目，不盲目抽贷、断贷、压贷，通过存量贷款展期、调整还款安排、新增贷款等方式予以支持。
2024年1月	人民银行、金融监管总局	《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，拓宽了经营性物业贷款的用途范围和贷款额度上限，即2024年底以前，对于经营规范的房企，还可用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券；同时，《通知》将经营性物业贷款额度上限从原来的承贷物业评估价值的60%提高到70%。
2024年2月	人民银行	调降5年期以上LPR25个基点至3.95%
2024年3月	国务院	标本兼治化解房地产风险，优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。
2024年4月	中共中央政治局	坚持防范化解房地产风险，持续做好保交楼工作的同时，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施
2024年4月	自然资源部	《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，从土地供应源头进行控制，并严格执行闲置土地收回政策，同时提出“对于去化周期在18~36个月间的城市，需根据盘活的存量用地面积动态确定其新出让的用地面积上限”。
2024年5月	人民银行	宣布下调首套房最低首付比例至15%，二套房至25%、取消首套和二套房利率下限、下调公积金贷款利率0.25个百分点
2024年5月	国务院	拟设立3,000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，中国人民银行按照贷款本金60%发放再贷款，预计将带动银行贷款5,000亿元。
2024年7月	中共中央	1、加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。2、充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。完善房地产税收制度。
2024年7月	人民银行	再次下调LPR10个基点，其中5年期以上LPR（由3.95%下调至3.85%）今年以来经过两次下调已累计下降35个基点
2024年8月	住房和城乡建设部	积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作 推动条件成熟的项目加快完成收购
2024年9月	中共中央政治局	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地，要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
2024年9月	人民银行	（1）将下调存款准备金率0.5个百分点，年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。同时，降低中央银行的政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%调降至1.5%。（2）降低存量房贷利率。央行拟指导银行对存量房贷利率进行批量调整，将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均下降幅度在0.5个百分点左右。（3）统一房贷

		<p>最低首付比例至 15%。全国层面不再区分首套房和二套房，最低首付比例均为 15%。各个地方可以因城施策，自主确定是否采取差别化的安排，并确定辖区内的最低首付比例下限。（3）延长“金融 16 条”和经营性物业贷款两项政策的期限。原政策到期日从 2024 年 12 月 31 日延长到 2026 年 12 月 31 日。</p> <p>（4）优化保障性住房再贷款政策。5 月 17 日，央行设立 3,000 亿元保障性住房再贷款，现将保障性住房再贷款政策中央行出资比例，由原来的 60%提高到 100%。（5）支持收购 房企存量土地。在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。在必要的时候，也可以由人民银行提供再贷款支持。</p>
2024 年 10 月	住房和城乡建设部等五部委	<p>（1）新增货币化安置 100 万套城中村和危旧房改造。（2）“白名单”项目信贷规模增加到 4 万亿元。</p>
2024 年 11 月	财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部	<p>购买家庭唯一及第二套住房，140 平方米及以下减按 1%征收契税，面积为 140 平方米以上的，唯一和第二套分别减按 1.5%和 2%的税率征收契税。</p>
2024 年 12 月	中央经济工作会议	<p>强调了明年经济工作重点包括稳住楼市股市，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。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。实施更加积极的财政政策。实施适度宽松的货币政策。打好政策“组合拳”。</p>

附表二：样本企业财务数据

公司简称	规模 (亿元)			盈利能力及经营效率 (%、X)				偿债能力及杠杆 (X、%)	
	2024 年 权益口径销售 金额	2024 年 6 月末总 资产	2024 年 6 月末所有 者权益	2024 年 上半年 毛利率	2024 年 上半年 净利率	2024 年上半 年三费收入 占比	2023 年 存货周 转率	2024 年 6 月 末货币资金 短债比	2024 年 6 月末 净负债率
中海地产	2,857.50	6,001.69	2,472.08	23.95	14.96	2.70	0.37	2.24	16.02
保利发展	2,545.00	13,899.84	3,432.09	16.02	7.68	5.19	0.33	2.12	65.81
华润置地	1,800.40	12,164.30	3,951.77	22.28	15.82	6.89	0.37	1.84	32.25
万科地产	1,590.40	14,228.19	3,850.57	8.12	-5.97	6.74	0.49	0.88	67.81
招商蛇口	1,506.00	9,126.93	2,906.27	11.98	3.60	6.38	0.36	2.12	47.60
绿城中国	1,210.00	5,233.42	1,111.07	13.06	5.49	2.46	0.38	2.45	47.59
建发房产	1,040.20	4,825.80	1,149.50	14.63	4.61	6.20	0.46	6.15	16.49
中国铁建	781.00	2,349.75	485.08	11.69	1.17	6.84	0.37	0.55	166.82
华发股份	692.40	4,442.34	1,343.12	16.75	6.98	6.40	0.23	1.36	74.61
越秀地产	687.00	4,235.42	1,060.62	13.72	7.25	4.46	0.30	0.84	79.82
中国金茂	677.90	4,193.76	1,168.30	16.25	8.37	16.09	0.76	1.74	81.89
龙湖集团	676.00	6,206.94	2,167.85	20.33	10.82	10.51	0.46	1.73	52.57
绿地控股	583.20	10,697.49	1,430.07	11.01	0.26	8.05	0.51	0.24	137.83
滨江集团	543.90	2,829.21	587.60	9.57	5.06	3.68	0.33	3.66	16.98
金地集团	424.40	3,491.57	1,105.44	11.04	-21.04	14.46	0.57	0.59	54.25
保利置业	361.90	1,695.35	269.51	11.78	0.39	9.01	0.28	1.68	111.18
中交房地产	286.80	1,159.11	170.02	4.57	-11.12	11.13	0.29	0.29	224.33
新城控股	278.30	3,556.49	851.55	21.60	4.01	13.89	0.56	0.91	50.35
电建地产	269.50	1,509.83	384.23	3.58	-10.40	17.90	0.20	0.56	109.98
卓越集团	265.50	1,542.83	610.26	23.46	3.29	15.46	0.46	0.40	42.78
美的置业	261.40	1,868.51	540.76	16.95	1.48	5.88	0.51	1.41	32.72
融创中国	259.10	9,266.60	244.67	7.14	-39.11	17.78	0.23	0.11	975.81
深业集团	257.80	1,928.86	494.60	29.07	-19.16	38.39	0.13	1.23	103.58
路劲集团	245.80	605.69	230.40	-10.48	-11.35	25.72	0.41	0.79	53.93
世茂集团	238.00	4,855.85	245.42	0.05	-82.94	37.30	0.18	0.06	1,019.85
首开股份	236.60	2,414.08	602.71	9.48	-24.73	27.76	0.31	1.19	166.15
远洋集团	228.60	1,954.94	141.45	2.23	-39.94	21.14	0.53	0.03	671.34
国贸地产	227.60	1,276.50	320.15	17.29	2.14	14.54	0.32	1.93	55.84
华侨城	210.80	3,531.21	844.25	13.84	-6.30	15.16	0.24	1.17	123.24
象屿地产	200.90	1,002.14	235.17	14.62	4.70	2.93	0.10	5.34	24.66
联发集团	198.60	1,138.09	315.82	8.48	-2.37	5.47	0.37	1.37	77.13
大悦城控股	193.20	1,928.16	449.98	22.59	0.24	14.61	0.29	1.38	103.52
旭辉集团	174.60	2,611.00	617.31	12.01	-19.09	8.79	0.37	0.54	47.63
金融街	163.20	1,372.03	371.34	6.23	-20.98	14.43	0.16	3.86	160.87
雅居乐	143.30	2,194.21	527.61	-8.85	-42.11	9.87	0.54	0.10	89.15
合生创展	141.10	2,687.28	940.10	27.24	7.84	13.09	0.21	0.58	70.88
上海城投	139.70	810.23	213.22	48.56	-18.27	69.92	0.03	1.50	147.67
北京城建股份	137.80	1,345.40	260.81	18.85	-2.92	9.56	0.17	1.98	89.26
中南置地	124.00	2,003.32	180.99	6.40	-8.72	6.97	0.50	0.20	223.89

阳光城	118.10	2,289.40	11.11	10.92	-30.00	28.30	0.28	0.06	6,191.81
新希望地产	107.70	871.38	340.58	8.26	1.48	5.38	0.49	1.34	27.37
中梁控股	103.60	1,487.73	201.36	0.90	-8.62	2.95	0.54	0.61	80.94
金辉集团	103.00	1,104.05	342.73	13.02	-12.33	4.65	0.34	0.59	61.50
中骏集团	101.70	1,291.74	233.02	15.83	-8.87	3.58	0.18	0.38	68.16
瑞安房地产	101.50	1,003.75	437.73	65.36	8.83	74.19	1.01	0.62	49.87
中洲控股	97.60	321.49	51.44	35.46	-18.43	24.36	0.21	1.09	121.37
珠江投资	95.30	1,685.05	443.61	35.16	2.27	24.82	0.18	0.29	97.60
华宇集团	93.10	697.99	315.13	13.53	1.31	9.59	0.37	1.11	33.60
宝龙地产	89.50	1,694.62	572.74	27.73	-14.31	10.08	0.21	0.41	48.63
奥园集团	79.40	1,814.05	-138.92	10.71	-76.77	55.16	0.21	0.07	-408.29

注：权益口径销售金额采用克而瑞公布的 2024 年全年数据。

附表三：财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务	=长期借款+应付债券
总债务	=长期债务+短期债务
净负债率	=(总债务-现金及现金等价物)/所有者权益
货币资金短债比	=现金及现金等价物/短期债务
存货周转率	=营业成本/存货平均净额
营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
净利润率	=净利润/营业总收入

附表四：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
侯一甲	企业评级部	资深分析师
肖瀚	企业评级部	资深分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同
 2号银河 SOHO5 号楼
 邮编：100010
 电话：(86010) 66428877
 传真：(86010) 66426100
 网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
 ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
 Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
 Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccx.com.cn>