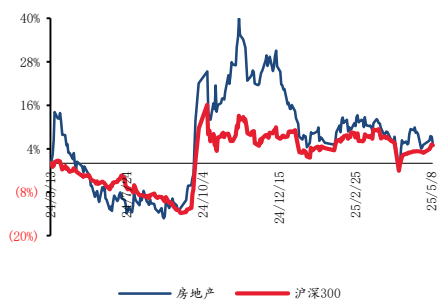


发债房企 2024 年年报总结：营收利润整体下降，行业持续调整

■ 走势比较



■ 子行业评级

房地产开发和运营	无评级
房地产服务	无评级

相关研究报告

<<太平洋房地产日报(20250509):保利置业竞得上海杨浦区宅地>>--2025-05-10

<<太平洋房地产日报(20250508):北京下调个人住房公积金贷款利率>>--2025-05-08

<<太平洋房地产日报(20250507):央行降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点>>--2025-05-08

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

报告摘要

一、利润端：营收及利润同比下降，盈利能力走弱。

2024 年 40 家样本发债房企营业收入 2.79 万亿元，同比下降 9.8%，增速由正转负；样本发债房企实现归母净利润合计-334.73 亿元，同 2023 年相比由正转负，毛利率为 16.07%，较 2023 年同比下降 3.11 个百分点，延续下降态势，盈利空间进一步压缩。

二、现金流量端：房企现金流承压，投资支出降低。

2024 年 40 家样本发债房企的经营性现金流净额为 3203.77 亿元，较 23 年同比下降 24.5%，其中有 28 家房企经营性现金流降低，仅有 12 家实现正增，多数房企的经营获利能力弱化。投资性现金流净流出共计 679.34 亿元，较 23 年减少了 58.44%，投资支出降低，筹资活动现金流净额约-3141.98 亿元，较 2023 年同期同比减少 17.46%。房地产行业整体融资环境收紧，债务偿还压力不断增大。

三、负债端：融资成本下行，短期债务压力仍存。

2024 年末 40 家样本发债房企剔除预收账款的资产负债率为 68.76%，较 2023 年提升了 0.2 个百分点，净负债率为 107.94%，同比 2023 年上升了 9.55 个百分点，现金短债比从 1.30 提升至 1.39，仍存一定短期债务压力。综合融资成本较 2023 年下降 41 个百分点至 3.94%，普通地方国企和民企相对较高。

四、销售端：销售金额同比下滑，央国企表现较优。

2024 年 37 家可获取数据发债房企样本的全口径销售金额较 23 年同比下降 25.47%至 28916 亿元，其中，仅有 3 家房企的全口径销售额实现正增长。权益销售比大部分在 60%以上。

五、投资建议：

受到行业深度调整影响，2024 年发债房企营收和归母净利润较 23 年均降低，盈利能力承压，资金流动性压力较大，中央一揽子政策助力推动房地产市场止跌回稳，去年年末中央经济工作会议再次提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，为 2025 年房地产市场定调，释放积极信号。此外，中央提出鼓励发行专项债券收回收购存量房、存量土地政策，有助于改善市场供求关系，部分房企也在积极探索相关业务机会。展望 2025 年，相关政策有望持续加力，助力房地产市场止跌回稳。我们预计不同属性的房企未来将进一步分化，部分优质央国企龙头房企销售、融资情况较好，债务健康，具备相对竞争优势，未来有望在行业周期调整后，迎来新一轮发展机会。

六、风险提示：

房地产行业下行风险；个别房企信用事件违约风险；房地产调控政策落地进程不及预期

目录

一、 样本说明	4
二、 利润端：营收及利润同比下降，盈利能力走弱	4
2.1 营收整体同比下降，央国企龙头表现相对较优	4
2.2 归母净利润整体由正转负，盈利能力明显承压	5
2.3 毛利率延续下降态势，盈利空间进一步压缩	6
三、 现金流量端：房企现金流承压，投资支出降低	7
3.1 经营性净现金流下降，房企现金流承压	7
3.2 投资性净现金流同比少流出，投资支出降低	7
3.3 筹资性净现金流流出规模减少，偿债压力仍较大	8
四、 负债端：融资成本下行，短期债务压力仍存	9
4.1 剔除预资产负债率和净负债率提升，现金短债比增加	9
4.2 综合融资成本下行，普通地方国企和民企相对较高	10
五、 销售端：销售金额同比下滑，央国企表现较优	11
六、 投资建议	12
七、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 样本选取发债房企名单	4
图表 2: 发债房企样本营收规模及同比增速	5
图表 3: 各类型发债房企样本营收同比增速	5
图表 4: 发债房企样本归母净利润规模及同比增速	6
图表 5: 各类型发债房企样本归母净利润规模	6
图表 6: 发债房企样本毛利率	6
图表 7: 各类型发债房企样本毛利率	6
图表 8: 发债房企样本经营性净现金流	7
图表 9: 各类型发债房企样本经营性净现金流	7
图表 10: 发债房企样本投资性净现金流	8
图表 11: 各类型发债房企样本投资性净现金流	8
图表 12: 发债房企样本筹资性净现金流	8
图表 13: 各类型发债房企样本筹资性净现金流	8
图表 14: 发债房企样本剔除预资产负债率	9
图表 15: 发债房企样本净负债率	9
图表 16: 发债房企样本现金短债比	10
图表 17: 发债房企样本综合融资成本	10
图表 18: 各类型发债房企样本综合融资成本	10
图表 19: 样本发债房企销售情况（亿元）	11

一、 样本说明

回顾 2024 年，我国房地产市场仍面临多重压力，房地产销售和投资增速延续下跌态势。中央多次出台稳定楼市政策，4 月中共中央政治局会议提出“消化存量、优化增量”，9 月 26 日政治局会议明确定调“要促进房地产市场止跌回稳”，随后一揽子房地产市场政策逐步落地，从需求和供给两端均积极调整，12 月中央政治局会议提到“稳住楼市股市”，释放稳楼市基调。

目前，房地产企业 2024 年年报多已公布，房地产呈现周期调整的大背景下，发债房企 2024 年业绩表现如何？不同性质的企业是否表现有所分化？我们选取了部分发债房企，所选样本数量合计 40 家，根据其股东背景及经营情况，将其划分为央企龙头、混合所有制龙头、未出险民企龙头、地方国企龙头、普通央企、普通地方国企六大类进行对比分析，样本选取发债房企名单明细如下表所示：

图表1：样本选取发债房企名单

类型	数量（家）	公司明细
央企龙头	4	中国海外发展、华润置地、招商蛇口、保利发展
混合所有制龙头	3	绿城中国、万科、金地集团
未出险民企龙头	4	龙湖集团、滨江集团、美的置业、新城发展
地方国企龙头	3	建发房地产集团、越秀地产、华发股份
普通央企	10	华侨城集团、中国金茂、电建地产、铁建地产、中交地产、保利置业、中海宏洋、大悦城、信达地产、鲁能集团
普通地方国企	16	金融街、首开股份、首创城发、北辰实业、联发集团、珠实集团、光明地产、中华企业、深振业、深业集团、北京城建、北京住总、天地源、安徽高速地产集团、厦门特房集团、陆家嘴

资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

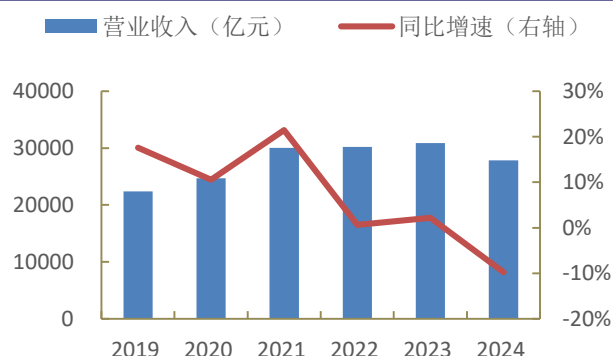
二、 利润端：营收及利润同比下降，盈利能力走弱

2.1 营收整体同比下降，央国企龙头表现相对较优

2024 年，所选 40 家样本发债房企营业收入合计 2.79 万亿元，同比下降 9.8%，增速由正转负；主要受到行业深度调整影响，多数房企房地产项目年内交付结转规模下降，带来整体营收减少。分企业性质来看，2024 年地方国企龙头营收同比增长 1.69%，其中，建发房地产集团和越秀地产营收增速超过 7%，2024 年央企龙头营收同比下降 2.15%，其中，华润置地保持 10%以上的高

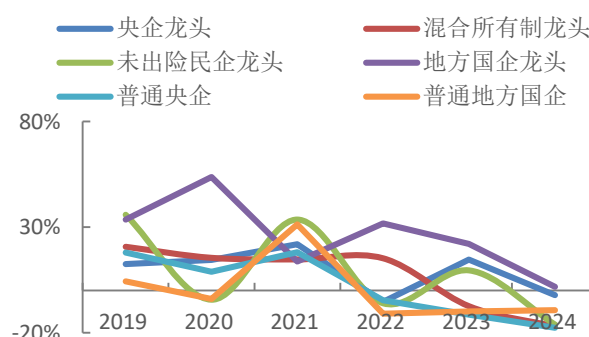
增速。普通央企、混合所有制龙头、未出险民企龙头和普通地方国企营业收入同比下降分别为 17.66%/17.00%/16.11%/9.26%。

图表2：发债房企样本营收规模及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

图表3：各类型发债房企样本营收同比增速



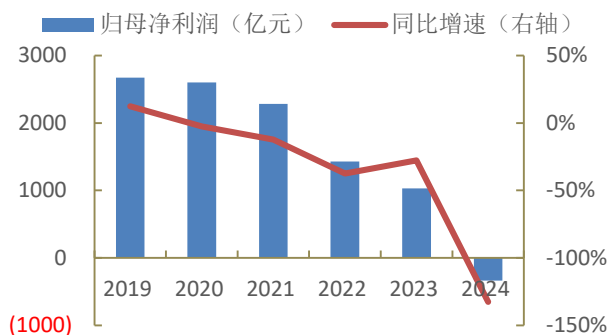
资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

2.2 归母净利润整体由正转负，盈利能力明显承压

2024 年，所选 40 家样本发债房企归母净利润合计-334.73 亿元，同 2023 年相比由正转负，受到近年来房地产行业周期调整，市场需求大部分房企降价加速库存去化，结转毛利率下行，以及存货账面价值降低，房企对部分项目计提资产减值损失影响，盈利能力明显承压。

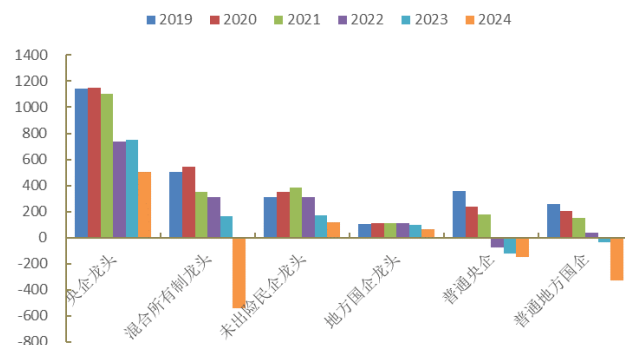
分企业性质来看，2024 年央企龙头归母净利润为 502.53 亿元，盈利能力相比其他类型房企较强。混合所有制龙头中万科和金地集团归母净利润较 2023 年均大幅下滑，由正转负。普通地方国企、地方国企龙头、未出险民企龙头、普通央企归母净利润较 2023 年分别同比下降 90.2%/35.0%/32.4%/19.1%。

图表4：发债房企样本归母净利润规模及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

图表5：各类型发债房企样本归母净利润规模

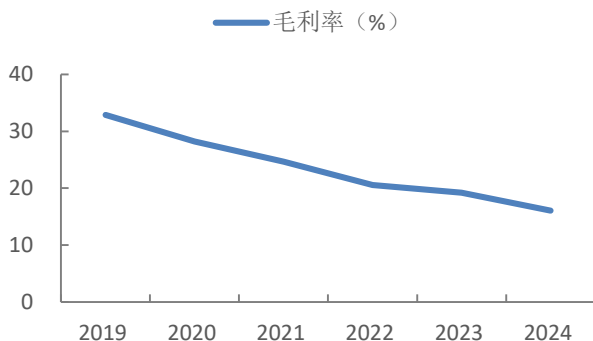


资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

2.3 毛利率延续下降态势，盈利空间进一步压缩

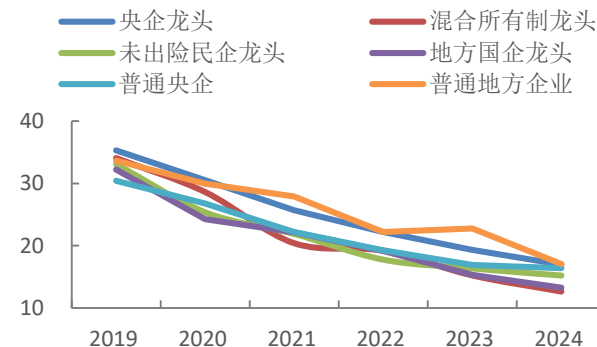
2024 年，所选 40 家样本发债房企毛利率为 16.07%，较 2023 年同比下降 3.11 个百分点，延续下降态势，主要系 24 年房企结转规模下降，部分城市房价走跌，同时房企采取降价促销换量措施，毛利率延续下降态势。40 家发债房企中有 29 家房企毛利率降低。分企业性质来看，2024 年普通央企毛利率小幅下降 0.51 个百分点至 16.39%，其中信达地产、中国金茂、中交地产毛利率小幅提升。央企龙头毛利率下滑 2.37 个百分点至 16.97%，绝对值高于其他类型房企，普通地方国企、混合所有制龙头、地方国企龙头和未出险民企龙头毛利率分别为 17.04%/12.63%/13.26%/15.21%，分别较 2023 年同比下降 5.71、2.59、2.02、1.14 个百分点。

图表6：发债房企样本毛利率



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

图表7：各类型发债房企样本毛利率



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

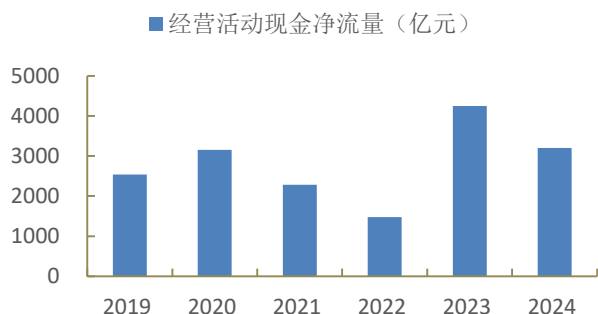
三、 现金流量端：房企现金流承压，投资支出降低

3.1 经营性净现金流下降，房企现金流承压

2024 年，所选样本发债房企的经营性现金流净额累计为 3203.77 亿元，较 23 年同比下降 24.5%，其中有 28 家房企经营性现金流降低，仅有 12 家实现正增。目前行业仍处于深度调整时期，受到销售和结转的影响，多数房企的经营获利能力弱化。40 家发债房企当中有 10 家房企 2024 年经营性现金流净额为负数。

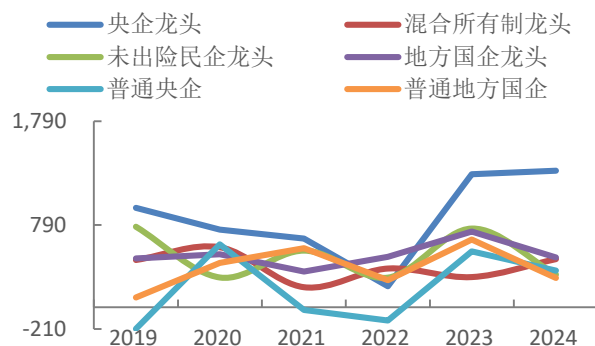
从各类样本发债房企来看，央企龙头和混合所有制龙头的经营性现金流净额累计分别为 1312.60 亿元和 462.50 亿元，较 23 年同期分别提升 2.6% 和 59.1%；未出险民企龙头、普通地方国企对应经营性现金流金额分别约为 314.67 亿元和 283.02 亿元，较 23 年分别下滑 58.5% 和 56.5%；而地方国企龙头和普通央企经营性现金流净额较 23 年均下降 34.4%。

图表8：发债房企样本经营性净现金流



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

图表9：各类型发债房企样本经营性净现金流

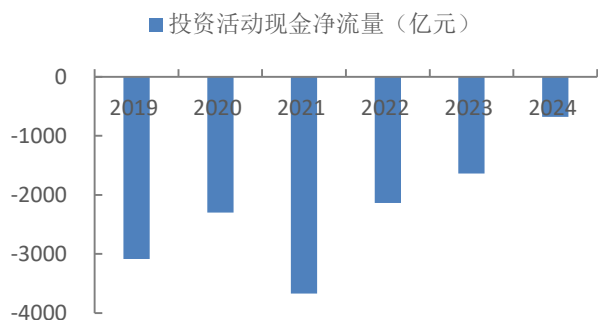


资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

3.2 投资性净现金流同比少流出，投资支出降低

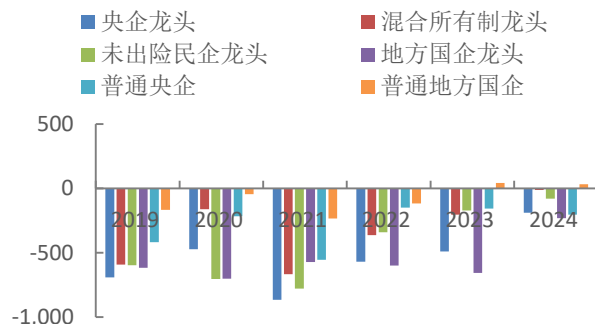
2024 年，所选样本发债房企的投资性现金流净流出共计 679.34 亿元，较 23 年少流出 58.44%，其中有 20 家房企投资现金流同比少流出，投资支出降低，分企业性质来看，地方国企龙头、央企龙头、混合所有制龙头、未出险民企龙头投资现金流为 -230.79/-187.52/-11.47/-78.86 亿元，同比 2023 年少流出 426.85/302.97/192.59/91.24 亿元。

图表10：发债房企样本投资性净现金流



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

图表11：各类型发债房企样本投资性净现金流

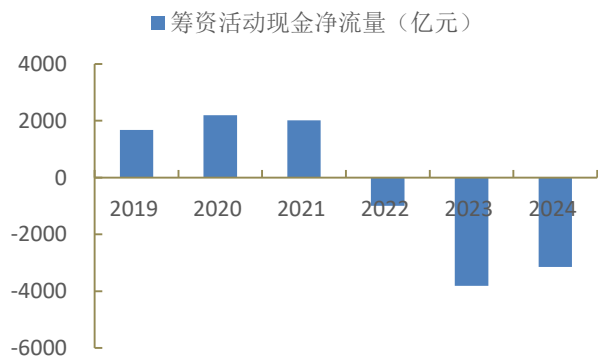


资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

3.3 筹资性净现金流流出规模减少，偿债压力仍较大

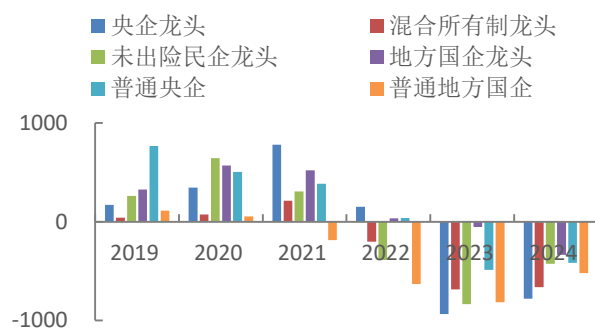
2024 年，40 家发债样本房企的筹资活动现金流净额约-3141.98 亿元，较 2023 年同期同比减少 17.46%。整体筹资性现金流仍为净流出，虽然流出规模减少，但仍保持较高规模，房地产行业整体融资环境收紧，债务偿还压力不断增大。分企业性质来看，央企龙头、未出险民企龙头、普通地方国企 2024 年筹资现金流净流出分别为 778.84/426.47/521.76 亿元，分别同比少增 154.77/407.32/292.94 亿元，地方国企龙头 2024 年筹资现金流净流出 333.94 亿元，较 23 年同比多流出 86.63 亿元，净流出规模及增幅相对较小。

图表12：发债房企样本筹资性净现金流



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

图表13：各类型发债房企样本筹资性净现金流



资料来源：同花顺 iFind，太平洋证券整理

四、 负债端：融资成本下行，短期债务压力仍存

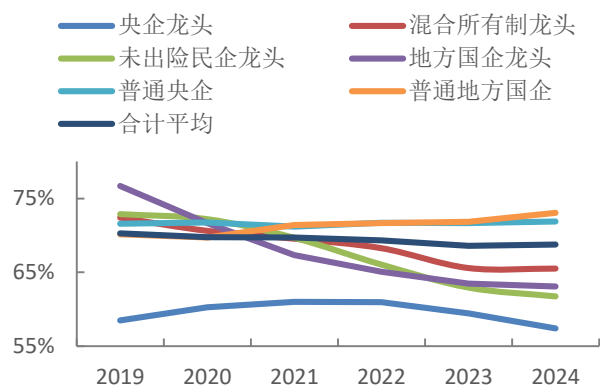
4.1 剔除预资产负债率和净负债率提升，现金短债比增加

2024 年末 40 家样本发债房企平均剔除预收账款的资产负债率为 68.76%，较 2023 年提升了 0.2 个百分点。分企业类型来看，央企龙头平均剔除预收账款的资产负债率为 57.41%，相对低于其他类型企业，未出险民企龙头、地方国企龙头和混合所有制龙头分别对应 61.74%、63.07%和 65.49%，较 23 年下降 1.19/0.41/0.07 个百分点，而普通央企和普通地方国企两组的平均剔除预收账款的资产负债率均超过 70%，且较 23 年小幅提升。

2024 年末 40 家样本发债房企平均净负债率为 107.94%，同比 2023 年上升了 9.55 个百分点。分企业类型来看，未出险民企龙头、央企龙头、地方国企龙头和混合所有制龙头房企各组的平均净负债率保持在 70%以下，而普通央企和普通地方国企两组的平均净负债率超过 100%。

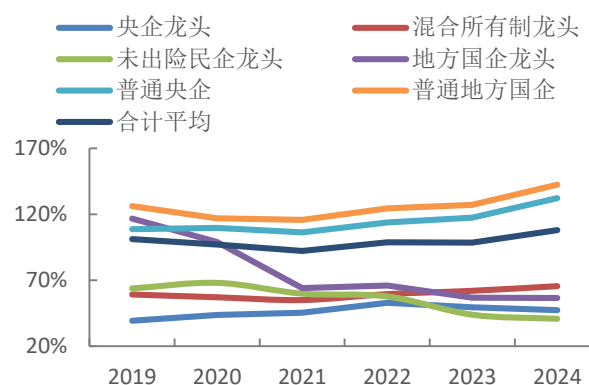
2024 年末 40 家样本发债房企平均现金短债比从 1.30 提升至 1.39。分企业类型来看，央企龙头的现金短债比为 1.93，较 2023 年提升 0.34，其中中国海外发展的现金短债比为 3.5，拉高了整体数值。普通地方国企的现金短债比为 1.62，较 2023 年提升 0.31。地方国企龙头现金短债比为 1.83，较 2023 年下降 0.14。而混合所有制龙头、未出险民企龙头和普通央企低于 1.5，较 2023 年分别下降 0.19/0.09/0.13，仍存在一定短期债务压力。

图表14：发债房企样本剔除预资产负债率



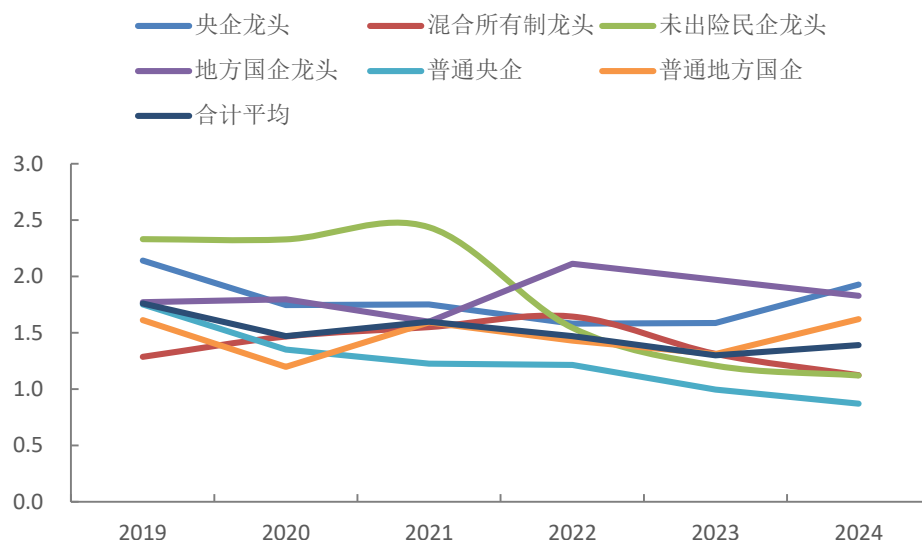
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表15：发债房企样本净负债率



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表16：发债房企样本现金短债比

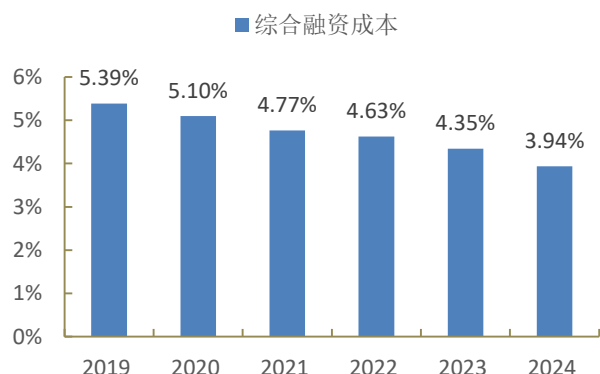


资料来源：Wind，太平洋证券整理

4.2 综合融资成本下行，普通地方国企和民企相对较高

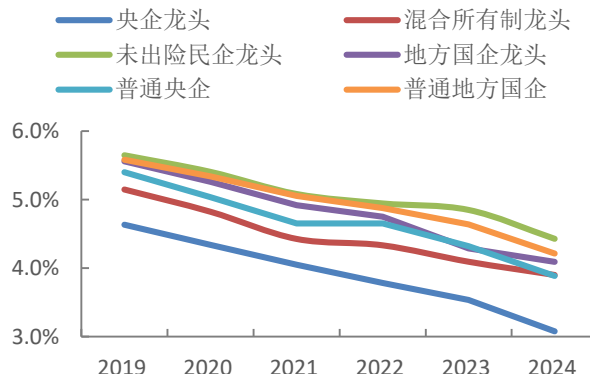
2024 年末 40 家样本发债房企平均综合融资成本较 2023 年下降 41 个百分点至 3.94%，分企业类型来看，央企龙头、普通央企、混合所有制龙头、地方国企龙头综合融资成本分别为 3.08%/3.89%/3.90%/4.09%，较 2023 年分别下降 0.46/0.43/0.19/0.20 个百分点，而普通地方国企和未出险民企龙头对应的综合融资成本为 4.21%和 4.43%，相对较高。

图表17：发债房企样本综合融资成本



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表18：各类型发债房企样本综合融资成本



资料来源：Wind，太平洋证券整理

五、销售端：销售金额同比下滑，央国企表现较优

2024 年，37 家可获取数据发债房企样本的全口径销售金额较 23 年同比下降 25.47%至 28916 亿元，其中，仅有 3 家房企的全口径销售额实现正增长。分类型来看，央企龙头全口径销售金额合计 11140 亿元,同比下降 16.6%,地方国企龙头全口径销售金额合计 3535 亿元,同比下降 22.8%，而普通央企、混合所有制龙头、普通地方国企、未出险民企龙头全口径销售金额分别同比下降 24.2%、32.9%、34.8%和 37.6%。各发债房企的权益销售比大部分在 60%以上，其中珠实集团、深业集团、金融街、深振业和中国海外发展的权益销售比在 90%以上。

图表19：样本发债房企销售情况（亿元）

类型	公司名称	23 年全口径 销售额	24 年全口径销 售额	同比增速	24 年权益口径 销售额	权益销售比例
央企龙头	中国海外发展	3098	3106	0.3%	2858	92%
	华润置地	3070	2611	-15.0%	1800	69%
	招商蛇口	2936	2193	-25.3%	1506	69%
	保利发展	4246	3230	-23.9%	2545	79%
混合所有制龙头	绿城中国	1943	1718	-11.5%	1210	70%
	万科	3755	2447	-34.8%	1590	65%
	金地集团	1536	685	-55.4%	424	62%
未出险民企龙头	龙湖集团	1736	1008	-41.9%	676	67%
	滨江集团	1535	1116	-27.3%	544	49%
	美的置业	659	402	-39.0%	261	65%
	新城发展	758	401	-47.1%	278	69%
地方国企龙头	建发房地产集团	1891	1335	-29.4%	1040	78%
	越秀地产	1425	1145	-19.6%	687	60%
	华发股份	1260	1054	-16.3%	692	66%
普通央企	华侨城集团	513	282	-44.9%	211	75%
	中国金茂	1412	983	-30.4%	678	69%
	电建地产	452	395	-12.7%	270	68%
	铁建地产	1216	964	-20.7%	781	81%
	中交地产	698	435	-37.7%	287	66%
	保利置业	536	540	0.7%	362	67%
	中海宏洋	428	401	-6.4%	343	86%
	大悦城	461	355	-23.1%	193	54%

普通地方 国企	信达地产	222	147	-33.9%	66	45%
	鲁能集团	120	-	-	-	-
	金融街	235	179	-23.8%	163	91%
	首开股份	615	408	-33.6%	237	58%
	首创城发	173	76	-56.4%	56	74%
	北辰实业	50	44	-12.7%	39	90%
	联发集团	565	313	-44.6%	199	63%
	珠实集团	152	95	-37.1%	95	100%
	光明地产	65	45	-30.9%	34	75%
	中华企业	151	48	-68.6%	30	62%
	深振业	33	29	-14.5%	27	94%
	深业集团	257	262	2.0%	258	98%
	北京城建	326	242	-25.9%	138	57%
	陆家嘴	116	54	-53.6%	37	69%
	天地源	202	119	-40.8%	75	63%
	北京住总	72	50	-30.5%	34	68%
	安徽高速地产	161	-	-	-	-
	厦门特房	64	-	-	-	-

资料来源：各公司年报、克而瑞，太平洋证券整理

六、投资建议

受到行业深度调整影响，2024 年发债房企营收和归母净利润较 23 年均降低，盈利能力承压，资金流动性压力较大。中央一揽子政策助力推动房地产市场止跌回稳，去年年末中央经济工作会议再次提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，为 2025 年房地产市场定调，释放积极信号。此外，中央提出鼓励发行专项债券收回收购存量房、存量土地政策，有助于改善市场供求关系，部分房企也在积极探索相关业务机会。展望 2025 年，相关政策有望持续加力，助力房地产市场止跌回稳。我们预计不同属性的房企未来将进一步分化，部分优质央国企龙头房企销售、融资情况较好，债务健康，具备相对竞争优势，未来有望在行业周期调整后，迎来新一轮发展机会。

七、风险提示

房地产行业下行风险；

个别房企信用事件违约风险；

房地产调控政策落地进程不及预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。