

# 房地产

## 短期聚焦“金九银十”需求韧性及政策情绪催化

行业追踪（2024.8.31-2024.9.6）

伴随 2024 年地产中报披露结束，我们认为市场短期或重新回归“政策博弈”及“基本面交易”双线交易轨道：

**1) 政策端：短期聚焦降息、存量房贷利率调整及收储等对板块的情绪性催化。**住建部主管媒体中国房地产报 9 月 7 日发布社评文章称“对于存量房贷利率的下调，从 2022 年 10 月份开始，基于房地产形势和市场调研，我们持续发出调整的呼吁，时至今日，我们依然认为，非常时期，当用非常之策，改变市场预期，我们就能用时间换空间，早日走出需求不足的局面。”我们认为，参考历史上 2008 年房贷利率申请七折优惠利率的举措，现阶段存量房贷利率下调存在可能。若未来伴随存量利率下调，推行不同金融机构间“转按揭”，我们预计将加速落实贷款利率下调，更快遏制“提前还贷”现象发生，促进居民消费动力回升。银行端，除 1) 净息差压力外，2) 转按揭可能造成的银行间竞争加剧或影响银行业利润，3) 房价下滑涉及的贷款价值重估等因素，均对存量房贷利率下调幅度及转按揭推行与否及其具体形式产生影响。从行业受益逻辑看，利好居民现金流及改善型需求的购房信心和实力更趋稳定，但整体来看，链条传导至价格端及开发商环节的节奏或较慢，需求改善及基本面反转仍较倚赖宏观经济改善及房价企稳。但从交易角度，不排除短期受到如降息、存量房贷利率下调等潜在政策利好空间影响，板块政策博弈行情机会提升。

**2) 基本面：短期关注未来两月一定基数压力下的新房需求韧性。**根据克而瑞监测数据，2024 年 8 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 2512 亿元，环比-10%，单月业绩规模继续保持在历史较低水平；同比-26.8%，较 7 月进一步扩大 7.1pct。1-8 月百强房企实现销售操盘金额 23821 亿元，同比-36.5%，降幅收窄 1pct。重点 30 城 8 月新房供应、成交环比分别-4%、-12%，同比分别-38%、-22%，显著不及二季度月均。8 月成交同比跌幅较上月扩大 9pct，前 8 月成交累计同比-34%，降幅较上月收窄 1.24pct。我们认为，8 月基本面表现略低于预期（22、23 年 8 月百强房企操盘额环比均基本持平），除需求整体较低迷外，或主要因 6、7 月存在“517”政策带来的需求脉冲效应，8 月起政策影响渐退。展望 9-10 月，因 23 年 8 月后存在“认房不认贷”等较强政策推动，而今年政策已前置释放，基本面或再度面临一定同比基数压力。但我们认为，得益于过往政策累计效应、叠加增量端诸如降息等“降成本”举措预期仍存，行业销售降速收窄、绝对值环比趋稳的态势或能延续。从交易角度，我们认为悲观预期已在板块估值中较为充分体现，顺周期地产股弹性空间较大，建议逢低关注。

### 8 月新房、二手房同比增速回落

新房市场本周成交 194 万平，月度同比-27.92%，相较上月改善 3.18pct；累计库存 11988 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 144 万平，月度同比-1.30%，相较上月下降 5.12pct。8 月 26 日-9 月 1 日，土地市场成交建面 3149 万平，滚动 12 周同比-4.8%；成交总额 645 亿元，滚动 12 周同比-39.8%；全国平均溢价率 3.62%，滚动 12 周同比-0.66pct。

本周申万房地产指数-2.38%，较上周下跌 4.93pct，涨幅排名 16/31，领先沪深 300 指数 0.33pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数-1.73%，较上周下降 5.83pct，涨幅排序 5/11，领先恒生指数 1.30pct；克而瑞内房股领先指数为-3.39%，较上周下跌 9.50pct。

**投资建议：**近期政治局会议、央行工作会议等多次重点提及下半年全力支持并落实“收储”相关工作，我们预计下半年其他高能级城市有望较快跟进，叠加供给端年内核心城市土地供应显著收缩，我们认为收储、土地供给缩量等“主动式”去库存方式均将加快各地供需关系平衡进程，政策目标或旨在“稳定价格”。我们看好：1) 核心城市布局广泛的龙头房企的周期韧性；2) 城投及地方国企受益于收储预期催化的估值弹性；3) 非国央企及出险房企受益于融资及收储等多重支持下的反转机遇。标的方面，建议关注 1) 未出险优质非国央企：滨江集团、绿城中国、龙湖集团、万科 A、金地集团、新城控股等。2) 地方国企：越秀地产、建发国际集团、城建发展等。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。

**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

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:亏损加剧, 负债收缩——地产开发 24 年中报综述》  
2024-09-02
- 《房地产-行业研究周报:住建部明晰改革重点, 房屋养老金试点启动》  
2024-08-25
- 《房地产-行业投资策略:房地产行业 2024 中期策略: 破困局, 谋变局》  
2024-08-18

## 内容目录

1. 本周观点：短期聚焦“金九银十”需求韧性及政策情绪催化.....	3
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.....	6
2.3. 土地市场.....	7
3. 本周融资动态.....	9
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.....	14
6. 风险提示.....	14

## 1. 本周观点：短期聚焦“金九银十”需求韧性及政策情绪催化

伴随 2024 年地产中报披露结束，我们认为市场短期或重新回归“政策博弈”及“基本面交易”双线交易轨道：

**1) 政策端：短期聚焦降息、存量房贷利率调整及收储等对板块的情绪性催化。**住建部主管媒体中国房地产报 9 月 7 日发布社评文章称“对于存量房贷利率的下调，从 2022 年 10 月份开始，基于房地产形势和市场调研，我们持续发出调整的呼吁，时至今日，我们依然认为，非常时期，当用非常之策，改变市场预期，我们就能用时间换空间，早日走出需求不足的局面。”

我们认为，参考历史上 2008 年房贷利率申请七折优惠利率的举措，现阶段存量房贷利率下调存在可能。若未来伴随存量利率下调，推行不同金融机构间“转按揭”，我们预计将加速落实贷款利率下调，更快遏制“提前还贷”现象发生，促进居民消费动力回升。银行端，除 1) 净息差压力外，2) 转按揭可能造成的银行间竞争加剧或影响银行业利润，3) 房价下滑涉及的贷款价值重估等因素，或均对存量房贷利率下调幅度及转按揭推行与否及其具体形式产生影响。**从行业受益逻辑看**，利好居民现金流及改善型需求的购房信心和能力更趋稳定，但整体来看，链条传导至价格端及开发商环节的节奏或较慢，需求改善及基本面反转仍较倚赖宏观经济改善及房价企稳。但从交易角度，不排除短期受到如降息、存量房贷利率下调等潜在政策利好空间影响，板块政策博弈行情机会提升。

**2) 基本面：短期关注未来两月一定基数压力下的新房需求韧性。**根据克而瑞监测数据，2024 年 8 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 2512 亿元，环比-10%，单月业绩规模继续保持在历史较低水平；同比-26.8%，较 7 月进一步扩大 7.1pct。1-8 月百强房企实现销售操盘金额 23821 亿元，同比-36.5%，降幅收窄 1pct。重点 30 城 8 月新房供应、成交环比分别-4%、-12%，同比分别-38%、-22%，显著不及二季度月均。8 月成交同比跌幅较上月扩大 9pct，前 8 月成交累计同比-34%，降幅较上月收窄 1.24pct。

我们认为，8 月基本面表现略低于预期（22、23 年 8 月百强房企操盘额环比均基本持平），除需求整体较低迷外，或主要因 6、7 月存在“517”政策带来的需求脉冲效应，8 月起政策影响渐退。展望 9-10 月，因 23 年 8 月后存在“认房不认贷”等较强政策推动，而今年政策已前置释放，基本面或再度面临一定同比基数压力。但我们认为，得益于过往政策累计效应、叠加增量端诸如降息等“降成本”举措预期仍存，行业销售降速收窄、绝对值环比趋稳的态势或能延续。从交易角度，我们认为悲观预期已在板块估值中较为充分体现，顺周期地产股弹性空间较大，建议逢低关注。

近期政治局会议、央行工作会议等多次重点提及下半年全力坚持并落实“收储”相关工作，我们预计下半年其他高能级城市有望较快跟进，叠加供给端年内核心城市土地供应显著收缩，我们认为收储、土地供给缩量等“主动式”去库存方式均将加快各地供需关系平衡进程，政策目标或旨在“稳定价格”。我们看好：1) 核心城市布局广泛的龙头房企的周期韧性；2) 城投及地方国企受益于收储预期催化的估值弹性；3) 非国央企及出险房企受益于融资及收储等多重支持下的反转机遇。

标的方面，建议关注 1) 未出险优质非国央企：滨江集团、绿城中国、龙湖集团、万科 A、金地集团、新城控股等。2) 地方国企：越秀地产、建发国际集团、城建发展等。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。

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)				业绩增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>A股</b>																		
000002.SZ	万科A	6.47	772	-1.8%	-38.1%	1.9	1.9	1.7	-0.1	8.2	6.0	9.2	3.8	-86.6%	-45.7%	0.4%	-9.2%	-104.3%
600048.SH	保利发展	7.69	921	-1.3%	-18.4%	2.3	1.5	1.7	1.0	6.7	6.4	6.7	4.6	7.6	-5.4%	-33.0%	9.4%	-39.9%
001979.SZ	招商蛇口	8.93	809	-1.1%	-3.0%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	12.4	12.0	-15.3%	-58.9%	53.1%	3.6%
601155.SH	新城控股	10.35	233	-1.2%	-9.3%	5.6	0.6	1.7	0.5	5.8	4.0	4.6	5.9	20.3	-17.4%	-88.9%	181.7%	-70.7%
600383.SH	金地集团	3.62	163	-6.2%	-16.6%	2.1	1.4	1.1	-0.1	6.3	6.7	4.9	3.4	-24.7	-9.5%	-35.1%	-20.9%	-113.7%
600325.SH	华发股份	5.47	151	-3.4%	-19.7%	1.2	0.9	1.0	0.7	4.7	4.0	5.9	5.4	8.0	10.1%	-19.3%	7.5%	-31.7%
002244.SZ	滨江集团	8.11	252	-2.2%	12.8%	1.0	1.2	1.4	0.9	8.6	5.2	7.3	5.9	9.0	30.1%	23.6%	14.0%	-34.5%
001914.SZ	招商积余	8.58	91	-1.5%	-26.9%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	11.8	10.8	17.9%	15.7%	29.7%	9.2%
600266.SH	城建发展	4.18	90	-2.1%	-11.4%	0.3	-0.4	0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	9.6	9.0	-48.0%	-244.4%	-20.5%	6.9%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 9 月 6 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)				业绩增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>港股</b>																		
0688.HK	中国海外发展	11.80	1,291	0.0%	-11.4%	3.7	2.1	2.3	2.3	4.1	3.8	5.3	5.0	5.1	-8.5%	-42.1%	10.1%	-1.6%
0960.HK	龙湖集团	8.59	591	0.0%	-29.7%	3.5	3.5	1.9	1.7	13.7	8.8	5.5	4.6	5.0	19.3%	2.1%	-47.3%	-8.8%
1109.HK	华润置地	21.00	1,497	0.0%	-21.3%	4.5	3.9	4.4	4.1	7.6	6.2	7.3	4.8	5.1	8.7%	-13.3%	11.7%	-6.0%
0123.HK	越秀地产	4.10	165	0.0%	-33.6%	0.9	1.0	0.8	0.8	6.1	3.9	8.4	5.2	5.0	-15.5%	10.2%	-19.4%	3.2%
1908.HK	建发国际集团	12.02	242	0.0%	-22.1%	1.7	2.4	2.5	2.4	8.2	7.6	9.2	4.8	5.0	51.5%	40.3%	2.0%	-3.3%
3900.HK	绿城中国	6.56	166	0.0%	-11.7%	1.8	1.1	1.2	1.3	21.9	9.3	7.8	5.3	5.0	17.7%	-38.3%	13.1%	5.5%
9979.HK	绿城管理控股	3.37	68	0.0%	-30.2%	0.3	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	7.0	5.9	28.7%	31.7%	30.8%	18.0%
6049.HK	保利物业	25.95	144	0.0%	-6.8%	1.5	2.0	2.5	2.8	53.6	36.9	22.2	10.4	9.2	25.6%	31.6%	24.0%	13.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 9 月 6 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

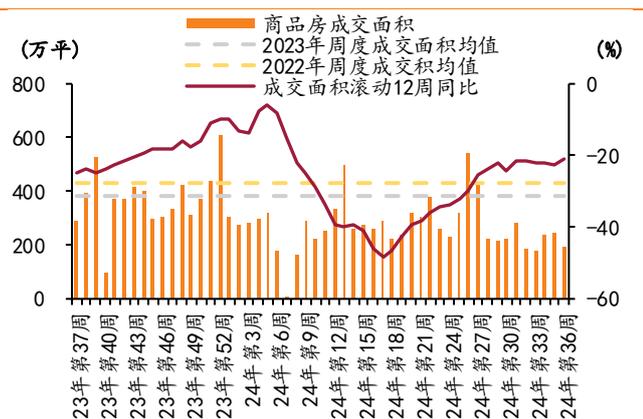
## 2. 成交概览

### 2.1. 新房市场

#### 2.1.1. 新房成交情况

8月31日-9月6日，50城商品房成交面积为194万平，移动12周同比增速为-20.97%，增速较上期提升1.76pct；月度同比-27.92%，相较上月改善3.18pct。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63、107、23万平，移动12周同比增速分别为-0.76%、-29.95%、-1.50%，增速较上期分别变化+5.44pct、+0.40pct、+3.60pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

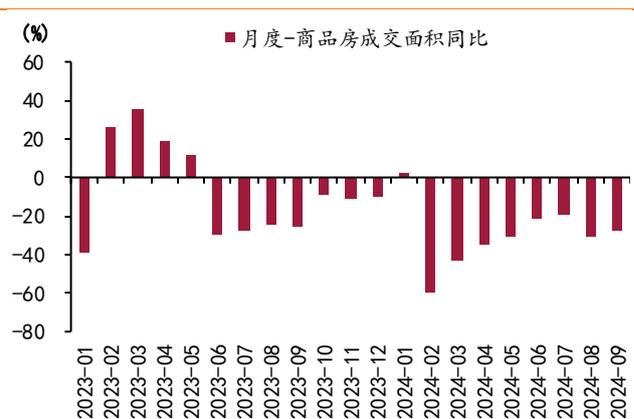
图 1：50 城商品房成交面积



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

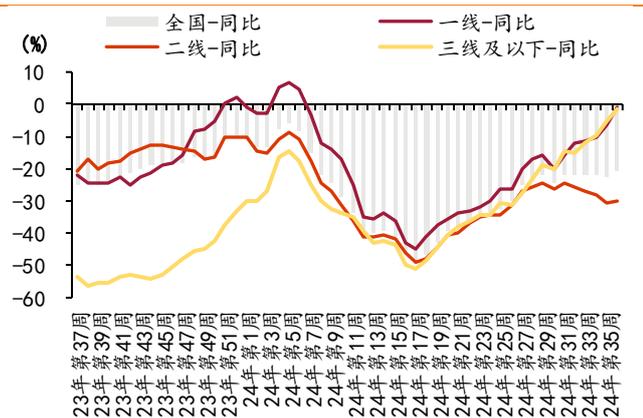
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：50 城商品房成交面积-月度同比



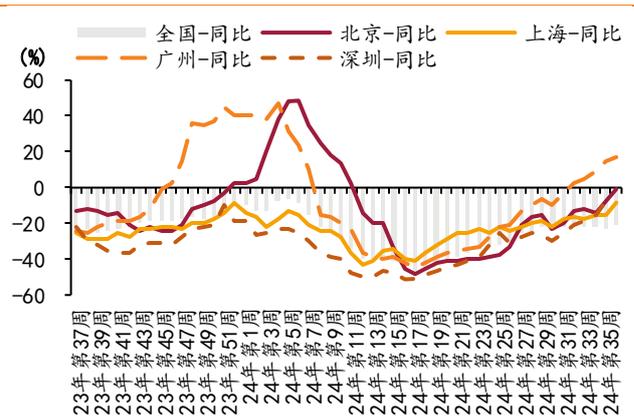
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：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 4：一线 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 5：商品房成交面积热力图

	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	22/12	22/11	22/10
全部城市	-28	-31	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-39	-32	-31	-23
一线城市	19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6	6	6	-8	-29	-31	-10	-11	69	108	68	11	-31	-29	-30	-12
二线城市	-45	-47	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43	-38	-29	-26	-21
三线及以下	9	19	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60	-55	-51	-45
北京	-3	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35	11
上海	39	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23	-20	8	-28
广州	19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45	-50	-74	-15
深圳	1	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6	-46	-2	-35	6
杭州	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42	-40	-11
青岛	-27	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9	-11
苏州	31	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49	0	-26	5
无锡	-20	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3	-37
济南	-28	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21	-36	-25	10
温州	174	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70	-51
宁波	-84	-59	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38
扬州	-49	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5
金华	-79	-63	-34	67	-54	58	-12		2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83				-18	28	13
绍兴	-82	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88	-82
南宁	-36	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55	-30
东莞	6	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416								139	-35
惠州	4578	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20
佛山	-37	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65	-24	-20	-23
武汉	-10	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57	-36
成都		-27	-30	-25	-41	-39	-52		11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-53	-8	-19
莆田	8	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14	-47	-25
泰安	6	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13	-9
芜湖	164	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58
舟山	-46	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15	42
柳州	24	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-44
江门	-64	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24	102
江阴	-28	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14		
池州	-55	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73	3	12
海门	-48	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35	-27	-79
宿州	-36	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40	33	-91	-69
吉安		-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550	-41	4
韶关	172	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181	-37	-43
云浮	-49	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37	14	-2	466

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

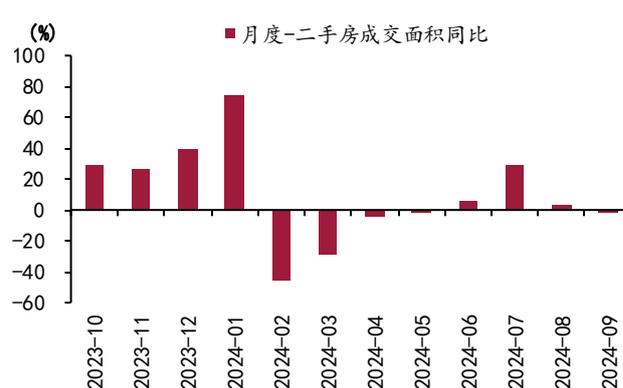
8月31日-9月6日，17城二手房成交面积为144万平，移动12周同比增速为+16.05%，增速较上期提升1.36pct；月度同比-1.30%，相较上月下降5.12pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为40、97、7万平，移动12周同比增速分别为+45.95%、+4.12%、+192.81%，增速较上期分别变化+4.13pct、+0.74pct、-10.13pct，与历史相比，一线、二线增幅扩大，三线及以下增幅收窄。

图 6：17 城二手房成交面积



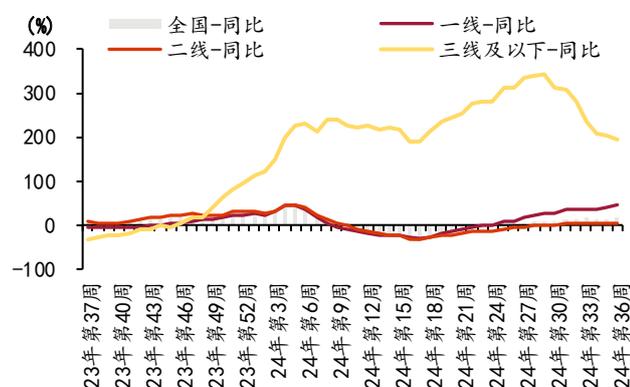
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：17 城二手房成交面积-月度同比



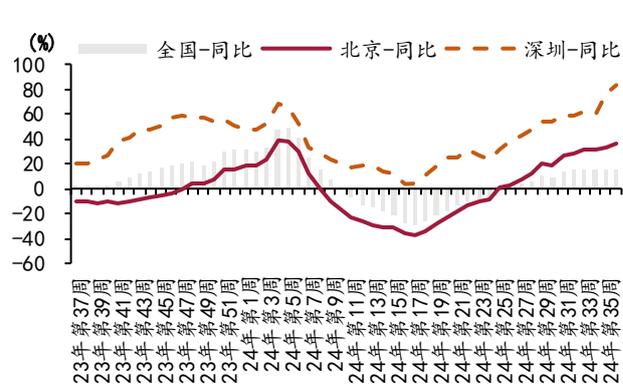
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：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 9：一线 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 10：二手房成交面积热力图

	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	22/12	22/11	22/10
全部城市	-1	4	29	6	-2	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-1	-10	6	51	48	79	113	-20	-14	18	46
一线城市	20	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	42	91	-29	-35	-7	27
二线城市	-11	-8	15	-1	-9	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	4	-7	4	55	65	95	123	-18	-5	29	61
北京	10	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-40	-10	20
深圳	57	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	237	166	-24	-10	6	103
杭州	-36	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42
南京				-70	-20	-14	-35	-40	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2
青岛	14	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86
苏州	15	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30
厦门	46	-10	18	17	-16	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18
金华	-37	-29	-10	-27	-60	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39
南宁	36	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	29	47
东莞	-10	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131
佛山	-21	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	73	-14	-15	22	6
成都	3	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12	2	10	72	98	99	146	-2	9	128	425
江门	-21	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30

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

8 月 26 日-9 月 1 日，全国土地成交建筑面积为 3149 万平，滚动 12 周同比增速为 -4.80%，较前期上升 7.30pct；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 186、772、2191 万平，滚动 12 周同比增速分别为 -35.39%、+9.20%、-8.22%，增速较上期分别提升 +0.06pct、+5.03pct、+9.29pct，与历史相比，一线、三线成交建面降幅收窄，二线增幅扩大。

全国土地成交金额达到 645 亿元，滚动 12 周同比增速为 -39.80%，较前期上升 5.53pct。其中，一线、二线、三线城市分别为 45、255、345 亿元，滚动 12 周同比增速分别为 -64.85%、-31.24%、-27.89%。

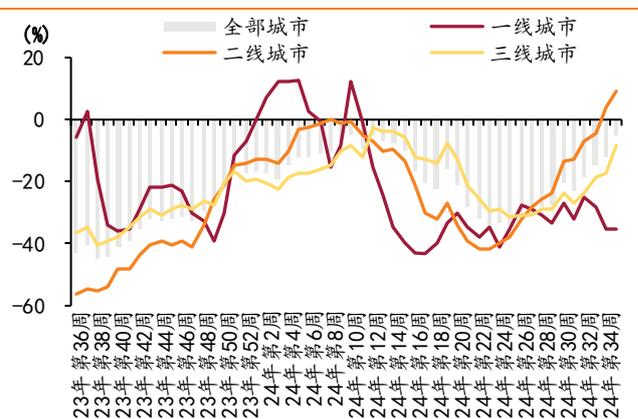
全国土地成交平均溢价率为 3.62%，滚动 12 周同比增速为 -0.66pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 0%、7.45%、1.41%，滚动 12 周同比增速分别为 -3.26pct、0.62pct、-0.72pct。

图 11：土地成交建筑面积



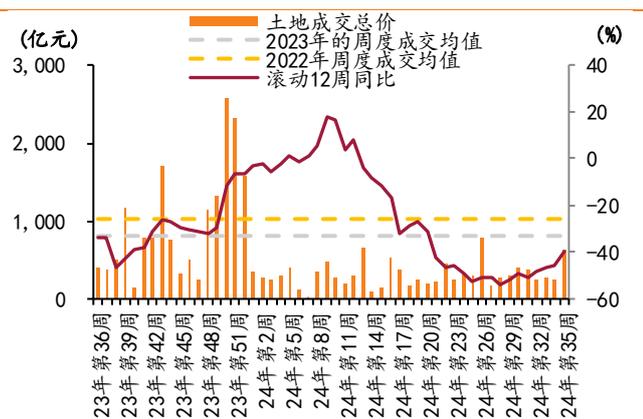
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



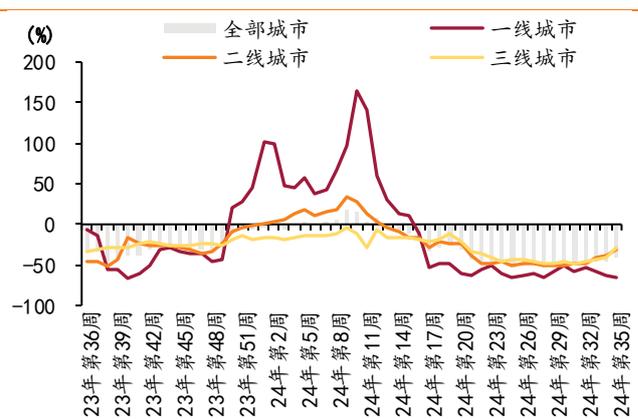
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：土地成交总价



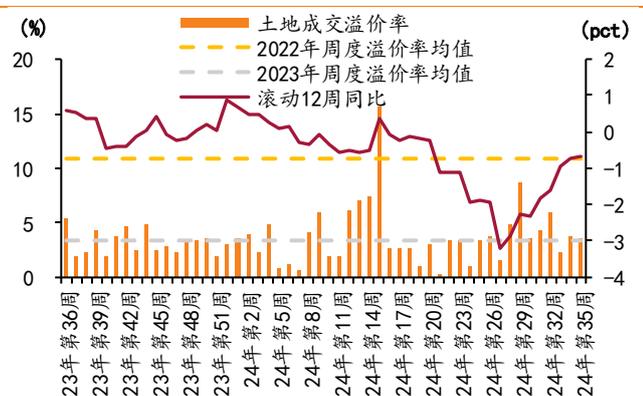
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：土地成交总价-移动 12 周同比



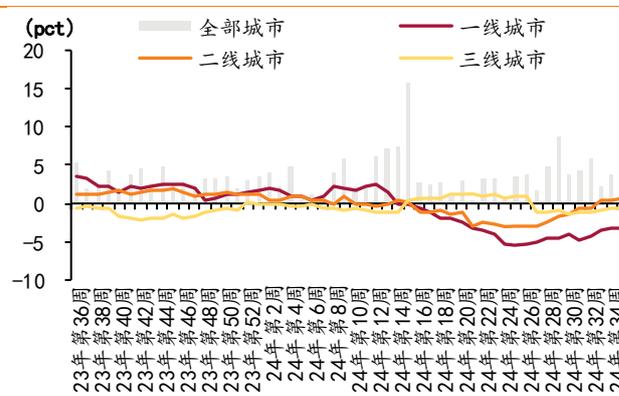
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交溢价率-移动 12 周同比



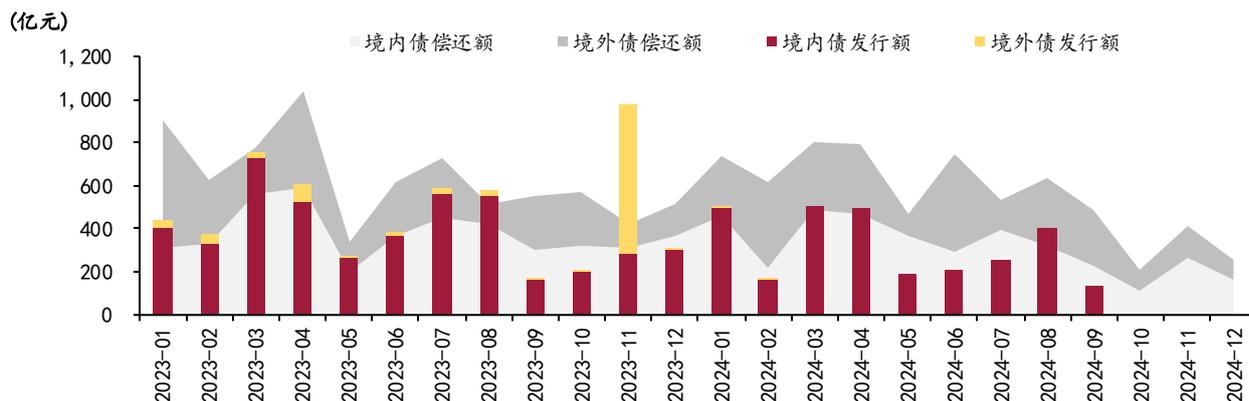
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2024年8月31日-2024年9月6日,房企共发行境内债券12只(其中10只为国企发行),境内债发行金额合计89亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

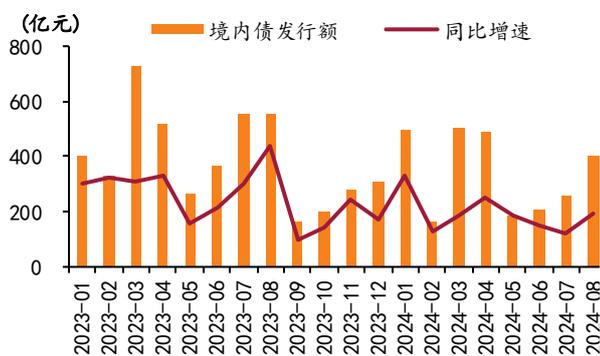
2024年9月(数据截至2024年9月6日),地产债境内、境外债券发行额分别为138.85亿元、0亿元,当月偿还额分别为226.64亿元、262.58亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-87.79亿元、-262.58亿元。

图 17: 房地产业债券融资及到期归还情况



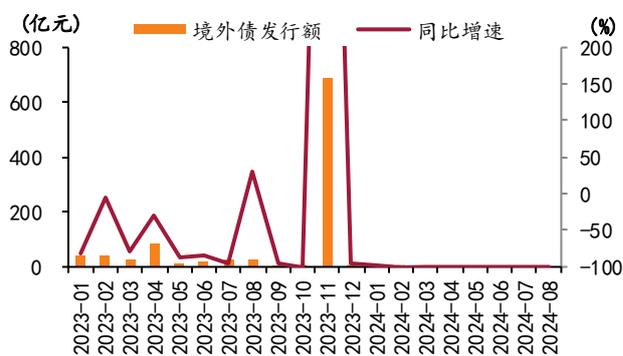
资料来源: Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 18: 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 19: 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	募资金用途
24 南京奥体 PPN002	奥体建设	地方国企	-	-	2024-09-11	2027-09-10	AA	-
24 保利 06	保利发展	中央国企	10	-	-	2029-09-10	AAA	本期公司债券募集资金拟将 5.00 亿元用于偿还回售公司债券本金, 具体为置换前期已回售的公司债券本金; 15.00 亿元用于偿还其他有息债务, 具体为偿还发行人银行借款。
24 保利 07	保利发展	中央国企	7	-	-	2031-09-10	AAA	本期公司债券募集资金拟将 5.00 亿元用于偿还回售公司债券本金, 具体为置换前期已回售的公司债

24 珠江 01	珠江实业集团	地方国企	-	3.1	-	2029-09-09	AAA	券本金;15.00 亿元用于偿还其他有息债务,具体为偿还发行人银行借款。 本期债券的募集资金扣除发行费用后,拟全部用于偿还回售公司债券本金或置换已用于偿还公司债券本金的自有资金,且发行人承诺用于回售部分的公司债券不转售,不将募集资金用途变更为偿还公司债券本金以外的用途。
24 建房 03	建发房产	地方国企	6	2.53	-	2030-09-06	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还到期债务。
24 建房 04	建发房产	地方国企	2	2.85	-	2032-09-06	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还到期债务。
24 北城 01	城建发展	地方国企	4	2.23	-	2026-09-06	AAA	本期公司债券募集资金拟全部用于置换偿还公司债券本金的自有资金。
24 光大嘉宝 MTN002	光大嘉宝	中央国企	6	4.9	2024-09-05	2026-09-04	AA+	本期中期票据基础发行规模为 0 亿元,发行金额上限为 6 亿元,拟全部用于偿还公司到期/回售的债务融资工具[23 光大嘉宝 MTN003]
24 蛇口 03	招商蛇口	中央国企	25	2.25	-	2027-09-05	AAA	本期债券的募集资金扣除发行费用后,拟用于偿还或置换公司存量 ABS 及到期公司债券本金。
24 蛇口 04	招商蛇口	中央国企	15	2.35	-	2029-09-05	AAA	本期债券的募集资金扣除发行费用后,拟用于偿还或置换公司存量 ABS 及到期公司债券本金。
24 美的置业 MTN004B	美的置业	民营企业	4	3.9	2024-09-05	2026-09-04	AAA	本次中期票据发行基础发行规模为 4 亿元,发行金额上限为 14 亿元。本期募集资金中,7 亿元用于置换发行人前期行权回售的债务融资工具兑付及付息的自有资金,7 亿元用于补充流动资金
24 美的置业 MTN004A	美的置业	民营企业	10	3.3	2024-09-05	2029-09-04	AAA	本次中期票据发行基础发行规模为 4 亿元,发行金额上限为 14 亿元。本期募集资金中,7 亿元用于置换发行人前期行权回售的债务融资工具兑付及付息的自有资金,7 亿元用于补充流动资金

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 行业与个股情况

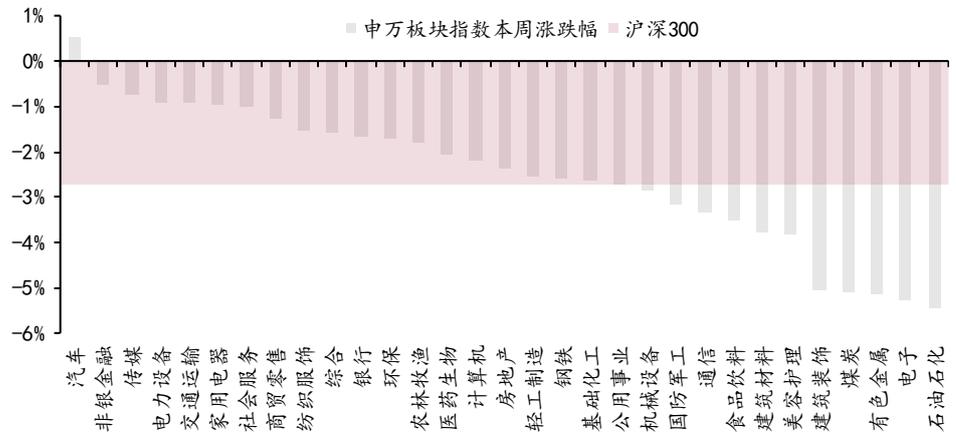
### 4.1. 行业涨跌与估值情况

#### 4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-2.38%,较上周下跌 4.93pct,涨幅排名 16/31,领先沪深 300 指数

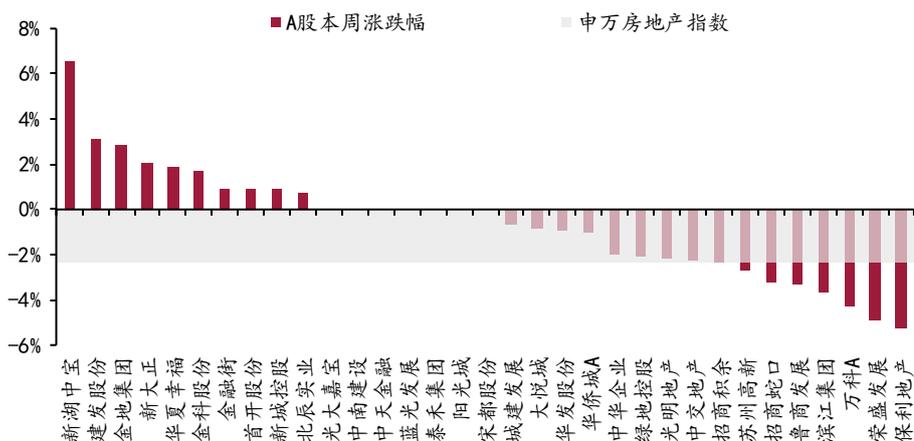
0.33pct。A 股涨幅前三个股分别为深圳华强+61.05%、深赛格+20.81%、中润资源+14.81%；跌幅前三个股分别为荣安地产-9.77%、万泽股份-7.10%、福星股份-6.63%。

图 20：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：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	深圳华强	+61.05%	1	荣安地产	-9.77%
2	深赛格	+20.81%	2	万泽股份	-7.10%
3	中润资源	+14.81%	3	福星股份	-6.63%
4	合肥城建	+12.53%	4	万业企业	-6.49%
5	新湖中宝	+6.55%	5	东湖高新	-5.94%

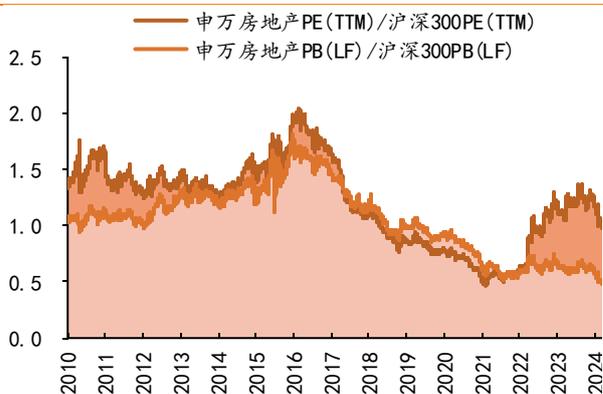
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

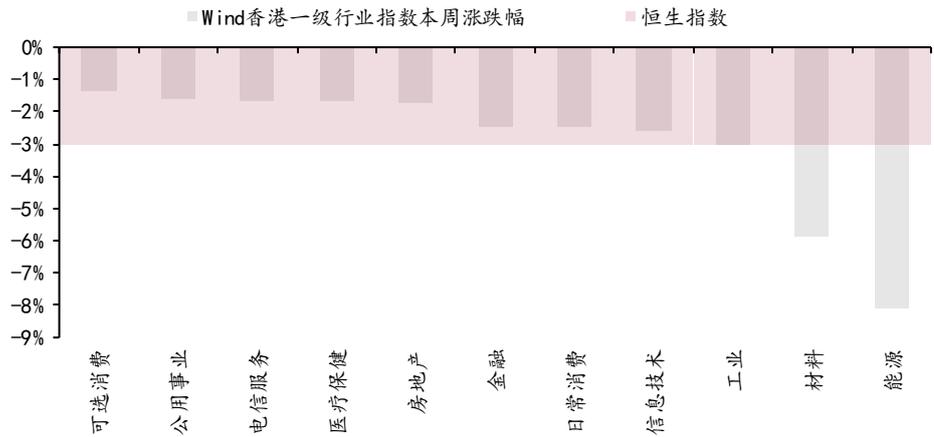


资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 4.1.2. H 股市场

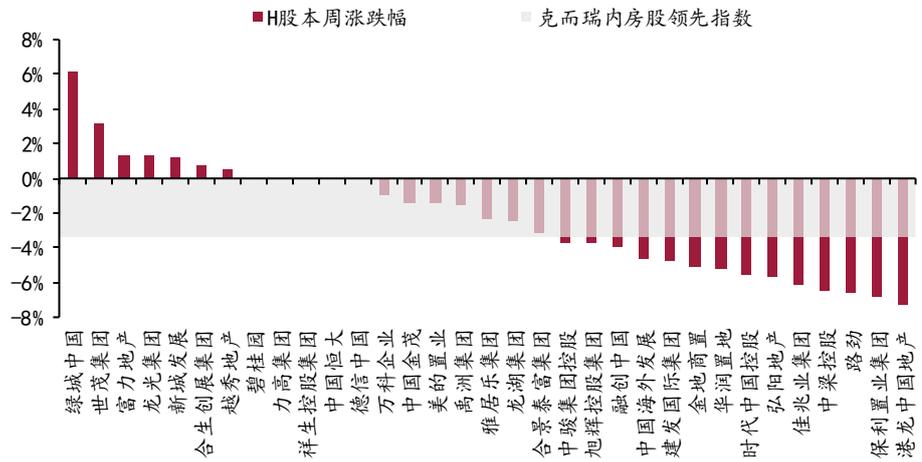
本周 Wind 香港房地产指数-1.73%，较上周下降 5.83pct，涨幅排序 5/11，领先恒生指数 1.30pct；克而瑞内房股领先指数为-3.39%，较上周下跌 9.50pct。H 股涨幅前三个股分别为绿城中国+6.15%、世茂集团+3.17%、富力地产+1.33%；跌幅前三个股分别为融信中国-18.52%、远洋集团-16.36%、中国奥园-9.59%。

图 24：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 25：H 股重点个股本周涨跌幅



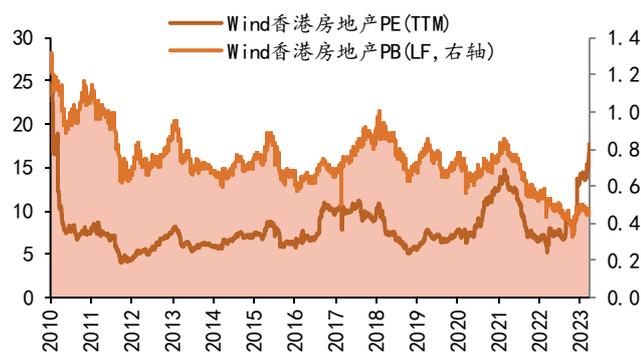
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	绿城中国	+6.15%	1	融创中国	-18.52%
2	世茂集团	+3.17%	2	远洋集团	-16.36%
3	富力地产	+1.33%	3	中国奥园	-9.59%
4	龙光集团	+1.32%	4	绿地香港	-8.70%
5	新城发展	+1.27%	5	正荣地产	-8.33%

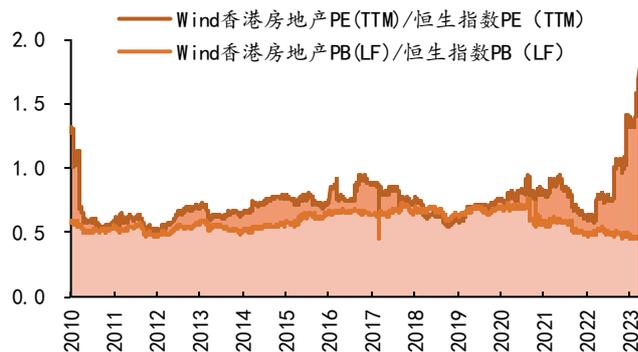
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 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
碧桂园	2024-09-02	公司债券停牌, 原因是为了召开债券持有人会议, 讨论公司债券兑付安排事项。复牌时间将另行确定。
	2024-09-05	普华永道同意辞任公司核数师, 自 9 月 3 日起生效。
万科 A	2024-09-06	2024 年 8 月, 公司实现合同销售面积 122.7 万平方米, 合同销售金额 172.4 亿元; 2024 年 1-8 月, 公司累计实现合同销售面积 1207.6 万平方米, 合同销售金额 1637.8 亿元。
保利发展	2024-09-02	公司获中国保利集团批准发行不超过 95 亿元可转债, 以优化资本结构和增强资金实力。
新城控股	2024-09-06	1-8 月, 公司累计销售金额达到 295.42 亿元, 同比减少 45.75%, 累计销售面积为 403.08 万平方米, 同比减少 40.30%。8 月份租金收入为 10.23 亿元, 当年累计租金收入为 78.55 亿元。
招商蛇口	2024-09-04	公司发行 40 亿公司债券, 票面利率确定为 2.25% 和 2.35%。
	2024-09-05	公司成功发行 2024 年第二期公司债, 规模 40 亿元, 3 年期利率 2.25%, 5 年期 2.35%。
金地集团	2024-09-06	2024 年 1-8 月, 公司累计签约面积达到 321.6 万平方米, 同比下降 46.44%; 累计签约金额为 476.1 亿元, 同比减少 56.25%。
绿城中国	2024-09-05	公司将 11.11 亿收购合作项目公司 40% 股权, 三井不动产退出。
富力地产	2024-09-04	公司就尚未偿还贷款的担保资产委任接管人。
越秀地产	2024-09-03	广州新秀及广州城建同意将暨南大学北侧地块二土地的土地使用权交由土地开发中心收储, 代价为人民币 50.03 亿元, 补偿方式为土地开发中心向广州新秀及广州城建提供等值的应付票据。
光大嘉宝	2024-09-04	公司成功发行 6 亿中期票据, 期限为 1+1 年。
陆家嘴	2024-09-02	公司成功发行 20 亿元中期票据, 票面利率 2.52%。

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