

强于大市

房地产行业 2024年8月月报

8月楼市成交环比下降，土地市场热度显著分化；9月降息预期或带来板块机会

核心观点

- 新房：8月40城延续7月淡季行情，新房成交环比持续回落，同比降幅扩大，与统计局数据相符，统计局8月商品房住宅成交环比转正，同比降幅收窄。8月40城新房成交面积环比-8.0%，同比-16.7%，同比降幅较上月扩大了7.3pct。一方面，是因为供给制约，房企推盘积极性一般；另一方面，居民购房观望情绪持续加剧，尤其是5月宽松政策对市场提振效应递减，叠加高温天气，新房成交走弱。1-8月40城累计同比-33.7%。
■ 从各能级城市来看，一线城市新房成交环比正增长，二、三四线城市环比持续回落，同比降幅均扩大。1) 一线城市：8月新房成交面积环比+5.4%，同比+13.2%，同比增速较上月提升了24.5pct；1-8月累计同比-25.3%。其中，除了上海环比-9%、同比-8%以外，其余三个一线城市环比均呈正增长，规模尚能维持。2) 二线城市：8月新房成交面积环比-10.4%，同比-23.8%，同比降幅较上月扩大了18.3pct；1-8月累计同比-36.9%。其中南京、宁波环比均呈正增长，迎来阶段性复苏，但从绝对量来看，仍处于低位；福州环比+2%；其余城市延续的二线城市新房成交面积环比低位，新房成交环比均持续下降态势，其中苏州、杭州、成都同比降幅均在三成以上。3) 三四线城市：8月新房成交面积环比-17.5%，同比-34.8%，同比降幅较上月扩大了19.1pct；1-8月累计同比-35.7%。仅泰安新房成交环比均正增长，台州环比正增长，韶关同比正增长，其余城市环比均下跌。
■ 二手房：8月二手房成交环比由升转降，同比连续三个月正增长；目前市场仍以置换客为主。8月18城二手房成交面积环比-15.8%，同比+14.1%，同比增速较上月下降27.4pct。二手房市场受淡季影响，环比回落，但仍保持韧性。一方面是由于信贷政策放松以及住房“以旧换新”政策共同发力起到了一定带动作用，另一方面，专业业主的持续抛售一定程度上促进了需求释放。1-8月18城累计同比-2.5%。降幅小于新房主要原因在于二手房因业主降价（二手房房价下降幅度大于新房）、挂牌量下降而带来的性价比凸显，对刚需吸引力更强，因而持续吸引新房客群，从各城市数据来看，二线城市二手房成交同比仍保持正增长，三四线城市二手房市场承压，环比均同比下降。8月一二三四线城市二手房成交面积环比增速分别为9.4%、-18.8%、-13.2%，同比增速分别为38.6%、19.1%、-28.2%，一线城市同比增速较上月下降26.4pct，连续5个月同比正增长；二线城市同比增速较上月下降30.7pct，连续3个月同比正增长；三四线城市同比降幅较上月扩大21.7pct，延续下降态势。一、二、三四线城市1-8月累计同比增速分别为7.5%、-2.2%、-19.6%。
■ 预期9月，我们认为，随着传统销售旺季来临，房企的推盘强度和营销力度有望提升，9月整体新房成交环比有望转正，但考虑到当前市场预期仍然低迷、信心不足、房价持续下跌，预计增幅有限。二手房市场因置换客需求韧性仍在，成交量可能会继续增长。
■ 库存与去化：库存规模环比均下降，去化周期环比有所下降。8月末我们跟踪的12城新房库存面积环比-0.4%，同比-3.1%；去化周期18.4个月，环比-1.9个月，同比-5.2个月。一、二、三四线城市库存面积环比-0.7%、-0.05%、0.5%、-0.6%，同比-0.6%、-2.4%；去化周期18.6、16.1、62.7月，其中，一、二线城市环比下降22、12个月，三四线城市环比上升11个月。具体来看，仅上海、杭州去化周期在12个月内。
■ 重点城市开盘去化率环比2pct至27%。8月房企推盘积极性不高，叠加高温天气，去化率环比下降，根据克而瑞，重点城市8月平均开盘去化率为27%，环比1pct，同比-6pct；除Q2微降1pct，仍处于低位波动的态势。具体而言，1) 得益于高端盘集中入市，上海去化率由7月的22%增至58%；2) 嘉兴仅靠入市，去化率难以反映市场真实情况；3) 杭州、天津、南京呈现弱复苏态势，去化率环比持平；4) 北京、成都、西安等前期热点城市8月去化率回落，一方面是因为新盘量下降，另一方面，前期政策边际减弱叠加高温天气，居民购房积极性一般；5) 武汉、重庆、合肥等半数城市去化率不足三成，延续低位。

相关研究报告

《何为“房屋养老金”？——关于房屋养老金制度的点评》(2024/8/28)

《房地产2024年7月统计局数据点评:传统淡季+政策效果减弱,销售降幅扩大;开工与投资仍然低迷》(2024/8/16)

《70城新房二手房房价环比跌幅收窄,但环比下跌城市数量增加——房地产行业2024年7月70个大中城市房价数据点评》(2024/8/16)

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》(2024/8/08)

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪?》(2024/07/30)

《这轮地产政策能刺激多少需求?》(2024/05/21)

《为什么是3000亿?》(2024/05/21)

《这次地产不一样?》(2024/05/13)

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续,房企能否行稳致远?》(2024/01/03)

中银国际证券股份有限公司 具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师:夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521070005

证券分析师:许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521110002

- 土地市场：8月土地成交规模继续低位，溢价率环比下降。8月全国（300城）成交土地建面环比-3.5%，同比+46.1%。从市场热度来看，8月全国成交楼面均价1129元/平，环比+8.9%，同比-42.2%。平均土地溢价率3.8%，环比-0.6pct，同比+0.5pct。具体而言，城市间热度持续分化。上海、杭州、扬州等地单月平均溢价率突破10%，如上海徐汇滨江宅地以30%溢价率成交，最终被绿城摘得，楼面均价高达13万元/平。杭州也有多宗地溢价率超过15%，以拱墅区新天地宅地为例，该地块溢价率达24.15%。但更多的城市还是以低溢价成交为主，广州、武汉、西安、南京等城市，8月绝大多数地块仍底价成交，平均溢价率均未超过0.5%，尤其是南京在7月供应了多宗低价低密入市的情况下，溢价仍是全部回落。从各城市土地拍地的冷热分化情况来看，虽然下半年以来各地加大了低密宅地的供应力度，但高价成交的土地仍是少数。1-8月全国成交土地规划建面同比-11.2%，成交总价同比-27.8%，平均溢价率3.6%，同比-1.1pct。
■ 房企：1) 销售：百强房企8月单月销售同比降幅扩大，累计降幅收窄。百强房企8月单月全口径销售额同比-20.0%（前值：-20.2%）；1-8月全口径销售额2.59万亿元，同比下降38.6%（前值：-39.7%）。TOP20房企中，8月单月销售额同比增长的有：融创（+7.6%）、金茂（+2.2%）、华发（+1.4%）、中铁建（+0.9%）、保利置业（+0.8%）、越秀（+0.6%）、1-8月累计销售额同比降幅相对较小的有：绿城（-1.1%）、保利置业（-1.4%）、中海（-1.5%）、中铁建（-1.9%）。其余房企8月单月销售额同比降幅2%以上，降幅最大的为：金地（-28.4%）、金地集团（-28.4%）、金地集团（-28.4%）。在房企销售持续走弱、土地供应持续放缓之下，8月房企投资意愿普遍走低，1-8月拿地金额TOP100榜单中近八成企业8月未有新增土储入库，拿地金额超过30亿元仅3家。具体来看，8月涉地土储投资的主力房企有：绿城（拿地金额89亿元，拿地强度110%）、万科、滨江、招蛇、中铁建、保利发展、中海、百强房企1-8月拿地金额同比-42.5%（前值：-37.7%）；拿地强度为21%，同比-1pct。1-8月拿地金额超过百亿元的企业仅有13家，比去年同期减少6家；头部企业投资金额断层明显，新增拿地金额排名与第七位差距近10倍。当前房企投资意愿，超七成房企拿地金额同比下降，不仅是因为房企资金链紧张，23年拿地较多的央企，例如华润、保利、中海、招蛇投资金额同比降幅均超过30%。1-8月拿地金额超200亿元的企业有：绿城、建发、越秀、滨江、保利发展、华润、中建置业，整体而言，企业投资意愿持续低迷，销售低迷、资金紧张等因素持续对企业拿地积极性产生明显影响，企业短期更注重去库存、缓解资金压力和优化资产负债率等方面。在整体投资谨慎的环境下，有能力企业仍在低位补仓核心优质资产，核心城市内具备低密度、区位优势、价格合理等条件的优质地块，对企业仍然具有较大吸引力。3) 融资：8月行业融资规模环比虽然增长，但从绝对值来看，仍处于低位水平。8月房地产行业内外债、信托、ABS发行规模合计3667亿元，同比-31%，具体来看，8月招商蛇口、华发股份、苏州高新、保利发展发行国内债券规模较大，分别为50、26、25亿元，平均发行利率分别2.22%、2.66%、2.10%、2.02%。从到期情况来看，24年9-12月国内外债到期规模为1665亿元。25年上半年国内债到期4034亿元，3、6月为到期小高峰，到期983、901亿元。
■ 中央政策：1) 8月1日央行召开2024年下半年工作会议提及“防范化解房地产金融风险，落实好300亿元保障性住房再贷款政策，促进加快建设租购并举的住房制度”，是对三中全会精神的落实，预计未来地产仍将注重“防风险、去库存、稳市场”三大方向。2) 8月23日，在国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，一方面，提出“有力有序推进现房销售，指导地方选择新的房地产开发项目，在土地出让时就约定实行现房销售，结合实践制定配套政策”，我们认为现房销售将是我国长期行业的发展方向之一，短期内或通过开盘预售条件更加严格，拉长从开工到预售的时间，逐步过渡到现房销售。另一方面，提出“研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制，上海等22个城市目前正开展试点。其中，房屋养老金个人账户通过缴纳住宅专项维修基金已经建立，试点重点是政府将公共账户建立起来”。根据住建部，截至2022年年底，我国城镇既有房屋中建成年份超过30年的接近20%，进入设计使用年限的中后期。这些房屋普遍存在主体结构安全隐患、屋面渗漏、外墙脱落、设施设备老化等问题。住建部提及未来的试点重点是把公共账户建立起来，公共账户的资金来源或按一定比例计提土地出让金、维修基金的增值收益、政府财政补贴等。
■ 地方政策：1) 8月6日，广州市花都区发布买房可享“准落户”待遇的政策，广州开启了二线城市购房即可落户的新政策，尤其强调“凭人才落户及购房可享受区政策性照顾入学待遇”，解决了外来人口子女的教育问题，有利于提高外来人口的置业积极性。2) 海南省定安县优化限购政策。3) 成都、长沙等房企拿地政策放宽。4) 广州、昆明、成都、郑州、武汉、南京等地公积金政策继续优化，广州等地可提取余额支付首付款。5) 新疆、唐山、厦门等多地鼓励“以旧换新”，无锡梁溪区开展异地购房，增加对苏州全市、常州全市等城市范围内存量二手商品住宅的收购。8月23日厦门启动“以旧换新”活动，首批参加项目的新房项目有13个。6) 深圳、长沙、兰州等城市相继发布“国企收储未售新房”的相关公告。同时武汉、重庆也有部分收购项目签约落地。8月17日武汉有项目落地，改造签约后可提供保障房500余套；8月26日重庆第二批收购项目签约，装修改造后可提供保障房2600余套。7) 上海调整中小户型面积标准和供应比例。8月27日上海宣布调整现有户型标准，多层、小高层、高层建设的商品住房中小户型住房面积标准分别调整为100、110、120平（此前分别为90、95、100平），中小户型占比最低要求调整为50-70%，其中中外环间70%，中外环内及新城和南北转型重点区域60%，外环外50%（此前中小户型要求建设比例是60-80%且外环外中小户型比例相对更大）。随着改善性居住需求凸显，上海此项政策的调整精准对接了当前市场需求的变化，未来新建商品住宅面积变大、改善户型增多成为趋势，刚需户型或向外环外迁移，未来中心城区新房总价可能会上涨。

投资建议

- 我们认为，短期内板块投资机会主要聚焦在市场修复和政策变化。当前行业信心脆弱，其核心是经济基本面的持续走弱和房价下行。经济的改善才是根本。单就行业来说，房价是当前需重点关注指标，若核心城市房价预期改善，重点城市的房企或将率先受益，当前前房企整体的跌幅是小于二手房的，但成交韧性不及二手房。二手房对居民的心理预期更大，对置换决策有重要影响，所以还要持续跟踪二手房房价的变化。“去库存”政策实际落地情况或成为板块估值修复的关注焦点，近期各地方政府陆续出台了收购存量商品房用作保障房的相关细则并开地逐步落地，建议持续跟踪进展情况及政策效果。此外，进入9月，或将有一波交易政策的行情，需积极关注增量政策。目前来看，美国降息预期若兑现，国内可能也会有一波降息行情，目前国内降息降准预期明确；另外需关注政策是否刺激居民购房，政府需作出让利，在购房税费减免方面需进一步突破，切实降低购房成本。整体行业需持续跟踪“金九银十”的反馈。
■ 现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、龙湖集团。3) 二手房成交2.8提升带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

风险提示

- 房地产调控升级：销售超预期下行；融资收紧。

目录

1 8月新房二手房成交环比均回落，一线城市市场表现好于二、三四线城市	6
1.1 新房：8月新房成交环比持续回落，同比降幅扩大	6
1.2 二手房：8月二手房成交环比由升转降，同比连续三个月保持正增长	7
1.3 库存：库存规模与去化周期环比均下降；重点城市开盘去化率环比下降	8
2 土地市场：8月土地成交规模延续低位；溢价率环比下降，城市间热度持续分化	11
3 房企：8月销售同比降幅持续扩大，拿地强度降至低点，融资仍然低迷	14
3.1 销售：百强房企8月单月销售同比降幅持续扩大，累计降幅收窄	14
3.2 拿地：8月房企土地投资强度降至低点，1-8月拿地金额 TOP100 榜单中近八成企业8月未有新增土储入账	15
3.3 房企融资与债券到期：8月房地产行业融资规模环比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低	17
4 政策：预计现房销售与房屋养老金制度建设将稳步推进；上海调整中小户型供应	19
5 8月地产板块收益有所下跌，跑输沪深300	21
6 投资建议	22
7 风险提示	23
8 附录	24

图表目录

图表 1. 8月新房成交面积 928.7 万平，环比下降 8.0%，同比下降 16.7%.....	6
图表 2. 8月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 5.4%、-10.4%、-17.5%.....	6
图表 3. 8月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 13.2%、-23.8%、-34.8%	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 8月新房成交同环比负增长	7
图表 5. 8月 18城二手房成交面积 733.7 万平，环比下降 15.8%，同比上升 14.1%.....	7
图表 6. 8月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -9.4%、-18.8%、-13.2%.....	7
图表 7. 8月一、二、三四线城市同比增速分别为 38.6%、19.1%、-28.2%	8
图表 8. 8月我们跟踪的重点城市中，一二线城市二手房成交环比多呈现负增长，同比多呈正增长，三四线城市同比仍然以下降居多	8
图表 9. 截至 2024 年 8 月末，12 个城市新房库存面积为.....	8
1.21 亿平，环比下降 0.4%，同比下降 3.1%.....	8
图表 10. 截至 2024 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 -0.7%、-0.05%、0.5%.....	8
图表 11. 截至 2024 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -1.2%、-9.6%、22.4%	9
图表 12. 截至 2024 年 8 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.4 个月，环比减少 1.9 个月，同比提升 5.2 个月	9
图表 13. 截至 2024 年 8 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.6、16.1、62.7 月	9
图表 14. 截至 2024 年 8 月末，一、二线城市环比分别下降 2.2、1.2 个月，三四线城市环比上升 1.1 个月。	9
图表 15. 截至 8 月末，一、二、三四线城市同比分别提升 4.4、4.8、34.8 个月	9
图表 16. 截至 8 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内	9
图表 17. 8 月重点城市平均开盘去化率为 27%，环比微降 2 个百分点	10
图表 18. 8 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.9 亿平，环比下降 3.5%，同比上升 46.1%	11
图表 19. 8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -5.2%、-14.9%、13.5%.....	11
图表 20. 8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -45.5%、29.0%、25.4%.....	11
图表 21. 8 月全国住宅类成交土地建面 4277.9 万平，环比上升 8.3%，同比上升 13.6%	11
图表 22. 8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 -18.1%、0.0%、60.4%.....	11
图表 23. 8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 -64.1%、-19.4%、6.3%.....	11
图表 24. 8 月全国成交土地平均楼面价 1129 元/平，环比上升 8.9%，同比下降	

42.2%	12
图表 25. 8 月平均土地溢价率为 3.8%，较上月下降了 0.6 个百分点，较 2023 年同期上升了 0.5 个百分点	12
图表 26. 8 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-27.9%、0.6%、48.8%	13
图表 27. 8 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-37.5%、-48.0%、-18.4%	13
图表 28. 8 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 6.1%、5.2%、2.1%	13
图表 29. 8 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3321 元/平，环比下降 3.3%，同比下降 36.5%	13
图表 30. 8 月全国住宅类用地平均溢价率为 4.1%，环比下降 1.1 个百分点，较去年同期上升 0.4 个百分点	13
图表 31. 8 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为-22.2%、-8.8%、24.6%	13
图表 32. 8 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为-10.2%、-22.7%、-15.6%	13
图表 33. 8 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 7.8%、6.2%、1.0%	13
图表 34. 百强房企 8 月单月权益口径 1984 亿元，同比下降 21.9%	14
图表 35. 8 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-15.4%、-22.6%、-23.6%、-22.2%	14
图表 36. 8 月各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大	14
图表 37. TOP20 房企中，8 月单月销售额同比增速为正的房企有：融创中国（+76%）、中国金茂（+22%）、华发股份（+14%）、中国铁建（+9%）、保利置业（+4%）、越秀地产（+2%）	15
图表 38. 百强房企 8 月单月全口径拿地金额 278 亿元，同比下降 78.3%	15
图表 39. 8 月百强房企拿地强度为 10%，环比下降了 16 个百分点	15
图表 40. 8 月涉及土地投资较多的主流房企有：绿城中国、万科、滨江集团、招商蛇口、中国铁建、保利发展、中海地产	16
图表 41. 1-8 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：绿城中国、建发国际、越秀地产、滨江集团、保利发展、华润置地、中建壹品	16
图表 42. 2024 年 8 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 550 亿元，同比下降 22%，环比增长 51%	17
图表 43. 2024 年 8 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.54%，同比下降 0.97 个百分点，环比下降 0.31 个百分点	17
图表 44. 8 月招商蛇口、华发股份、苏州高新、保利发展发行国内债券规模较大，分别为 50、26、26、25 亿元，平均发行利率分别 2.22%、2.66%、2.10%、2.02%	17
图表 45. 2024 年 9-12 月国内外债券到期规模为 1665 亿元，2025 年上半年国内外债券到期规模为 4034 亿元	18
图表 46. 房地产行业 8 月绝对收益为-4.5%	21
图表 47. 房地产行业 8 月相对收益为-1.0%	21

图表 48. 截至 2024 年 8 月末，地产板块 PE 为 17.46X，较 7 月末提升了 3.43X， 同比上涨了 4.95X.....	21
图表 49. 城市数据选取清单	24

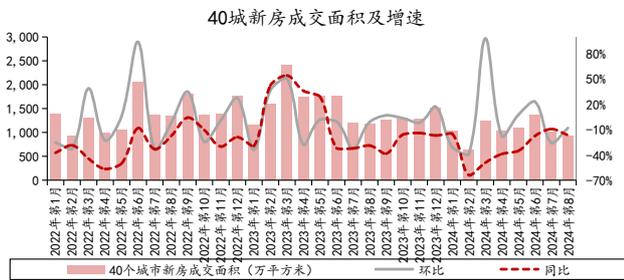
1 8月新房二手房成交环比均回落，一线城市市场表现好于二、三四线城市

1.1 新房：8月新房成交环比持续回落，同比降幅扩大

8月延续7月淡季行情，新房成交环比持续回落，同比降幅有所扩大，与统计局数据相悖，统计局8月商品住宅成交环比转正、同比降幅收窄。8月40城新房成交面积928.7万平，环比下降8.0%，同比下降16.7%，同比降幅较上月扩大了7.3个百分点。一方面，是因为供给制约，房企推盘积极性一般；另一方面，居民购房观望情绪持续加剧，尤其是5月宽松政策对市场提振效应递减，叠加高温天气，新房成交走弱。1-8月40城累计新房成交面积8351.6万平，同比下降33.7%。

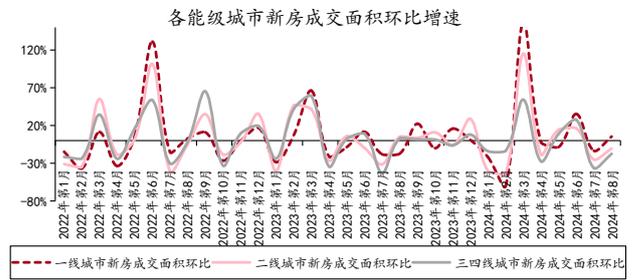
从各能级城市来看，一线城市新房成交同环比正增长，二、三四线城市环比持续回落，同比降幅均扩大。1) 一线城市：8月新房成交面积274.3万平，环比上升5.4%，同比上升13.2%，同比增速较上月提升了24.5个百分点；1-8月累计新房成交面积1891.6万平，累计同比下降25.3%。其中，除了上海环比下降9%、同比下降8%以外，其余三个一线城市同环比均呈正增长，规模尚能维持。2) 二线城市8月新房成交面积456.0万平，环比下降10.4%，同比下降23.8%，同比降幅较上月扩大了18.3个百分点；1-8月累计新房成交面积4172.2万平，累计同比下降36.9%。其中南宁、宁波同环比均呈正增长，迎来阶段性复苏，但从绝对量来看，仍处于低位；福州环比增长2%；其余我们跟踪的二线城市因高温天气叠加市场低迷，新房成交同环比均延续下降态势，其中苏州、杭州、成都同比降幅均在三成以上。3) 三四线城市8月新房成交面积198.4万平，环比下降17.5%，同比下降34.8%，同比降幅较上月扩大了19.7个百分点；1-8月累计新房成交面积2287.8万平，累计同比下降35.7%。三四线城市分化显著，仅泰安新房成交同环比均正增长，台州环比正增长，韶关同比正增长，其余城市同环比均下跌。

图表 1.8月新房成交面积928.7万平，环比下降8.0%，同比下降16.7%



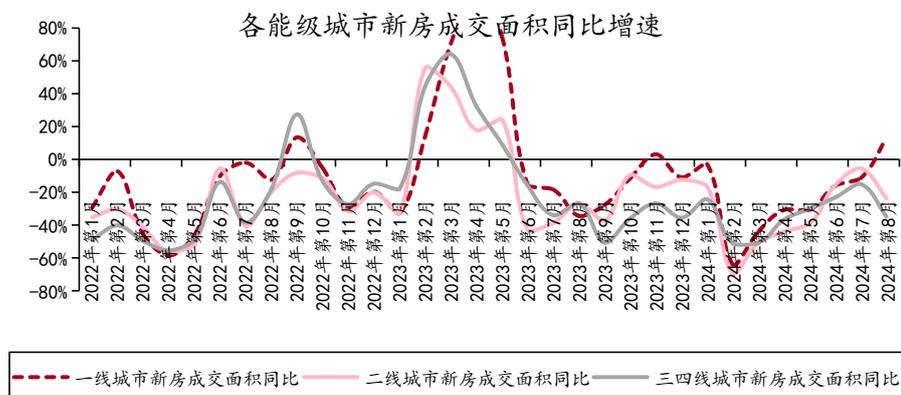
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.8月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为5.4%、-10.4%、-17.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.8月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为13.2%、-23.8%、-34.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 8 月新房成交同环比负增长

2024年8月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	57	20%	19%	三四线	金华	5	-17%	-63%
	上海	97	-9%	-8%		台州	21	6%	-47%
	广州	86	18%	42%		江门	6	-13%	-5%
	深圳	34	4%	21%		韶关	3	-38%	18%
	合计	274	5%	13%		佛山	27	-37%	-29%
二线	南京	57	84%	44%		莆田	1	-51%	-77%
	杭州	42	-34%	-34%		泰安	8	7%	71%
	武汉	64	-25%	-17%		温州	31	-4%	-33%
	青岛	111	-8%	-21%		扬州	8	-12%	-5%
	苏州	24	-20%	-43%		惠州	23	-19%	-28%
	福州	14	2%	-19%	合计	198	-18%	-35%	
	成都	76	-20%	-40%					
	宁波	37	117%	13%					
	南京	30	-25%	-8%					
	合计	456	-10%	-24%					

资料来源：同花顺，中银证券

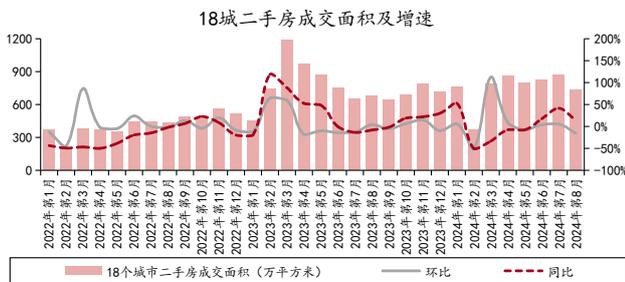
1.2 二手房：8 月二手房成交环比由升转降，同比连续三个月保持正增长

8 月二手房成交环比由升转降，同比连续三个月保持正增长；目前市场仍以置换客为主。8 月 18 城二手房成交面积 733.7 万平，环比下降 15.8%，同比上升 14.1%，同比增速较上月下降了 27.4 个百分点。二手房市场受淡季影响，环比回落，但同比仍然保持正增长，一方面是由于信贷政策放松以及住房“以旧换新”政策共同发力起到了一定带动效果，另一方面，二手房业主的持续降价一定程度上促进需求释放。1-8 月 18 城累计二手房成交面积 6014.7 万平，累计同比下降 2.5%。整体而言，1-8 月二手房成交量降幅小于新房，主要原因在于二手房因业主降价（二手房房价下降幅度大于新房）、挂牌量上升，因而性价比凸显，对刚需吸引力更强，因而持续分流新房客群。

从各城市能级来看，一、二线城市二手房成交同比仍保持正增长；三四线城市二手房市场承压，同环比均下降。8 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 169.9、431.7、132.2 万平，环比增速分别为 -9.4%、-18.8%、-13.2%，同比增速分别为 38.6%、19.1%、-28.2%，一线城市同比增速较上月下降了 26.4 个百分点，连续 5 个月同比正增长；二线城市同比增速较上月下降了 30.7 个百分点，连续 3 个月同比正增长；三四线城市同比降幅较上月扩大了 21.7 个百分点，延续下降态势。一、二、三四线城市 1-8 月二手房成交累计同比增速分别为 7.5%、-2.2%、-19.6%。具体城市而言，从同比来看，一、二线城市中，除厦门外，8 月我们跟踪的其他一、二线城市二手房成交量同比正增长，环比普遍出现回调。而三四线城市同比多呈现下滑态势，仅东莞、衢州同比为正，其余城市同比均出现负增长；环比来看，仅韶关环比正增长，其余环比下降。

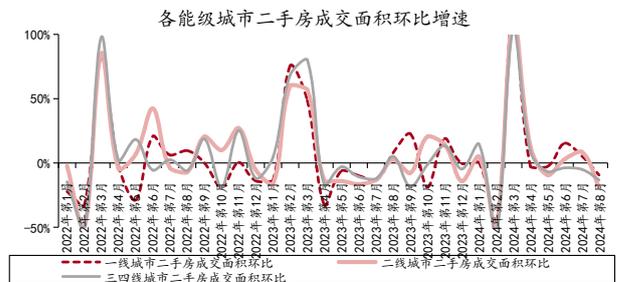
预判 9 月，我们认为，随着传统销售旺季来临，房企的推盘强度和营销力度有望提升，9 月整体新房成交环比会正增长，但考虑到当前市场情绪仍然低迷、信心不足、房价持续下跌，预计增幅有限。二手房市场因置换客需求韧性仍在，成交量可能会继续增长。

图表 5. 8 月 18 城二手房成交面积 733.7 万平，环比下降 15.8%，同比上升 14.1%



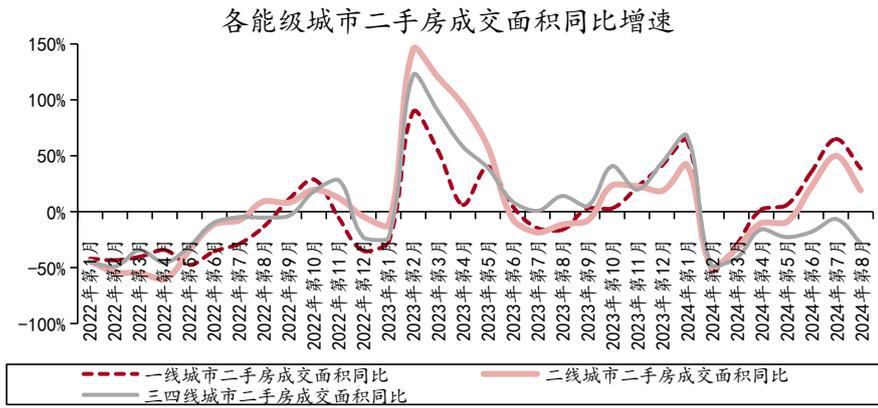
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 8 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -9.4%、-18.8%、-13.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.8月一、二、三四线城市同比增速分别为 38.6%、19.1%、-28.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.8月我们跟踪的重点城市中，一二线城市二手房成交环比多呈现负增长，同比多呈正增长，三四线城市同比仍然以下降居多

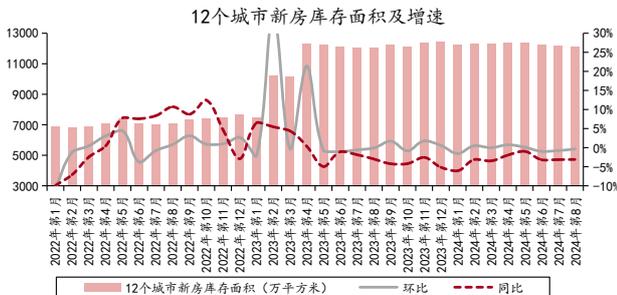
2024年8月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	132	-7%	33%	三四线	东莞	24	-4%	5%
	深圳	38	-16%	64%		金华	7	-11%	-29%
	合计	170	-9%	39%		韶关	10	15%	-51%
二线	杭州	48	-21%	35%	三四线	吉安	0	-33%	-92%
	青岛	48	-18%	14%		扬州	12	-10%	-56%
	苏州	56	-10%	13%		池州	2	-14%	-26%
	厦门	7	-61%	-55%		清远	23	-8%	-12%
	南宁	29	-21%	40%		衢州	4	-5%	10%
	成都	168	-18%	9%		合计	132	-13%	-28%
	南京	76	-17%	25%		总计	734	-16%	14%
合计	432	-19%	19%						

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模与去化周期环比均下降；重点城市开盘去化率环比下降

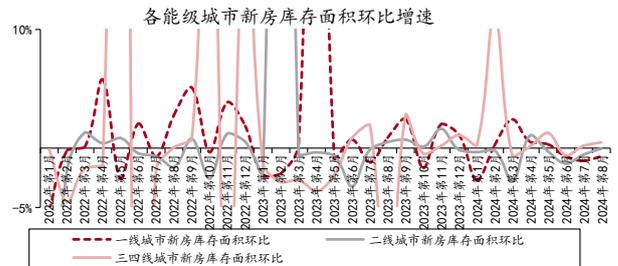
库存规模同环比均下降，去化周期环比有所下降。截至2024年8月末，我们跟踪的12城新房库存面积为1.21亿平，环比下降0.4%，同比下降3.1%；整体去化周期为18.4个月，环比减少1.9个月，同比提升5.2个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.7%、-0.05%、0.5%，同比增速分别为-1.2%、-9.6%、22.4%。一、二、三四线城市去化周期分别为18.6、16.1、62.7月，一、二线城市环比分别下降2.2、1.2个月，三四线城市环比上升1.1个月。一、二、三四线城市同比分别提升4.4、4.8、34.8个月。具体来看，8月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在12个月内。

图表 9.截至 2024 年 8 月末，12 个城市新房库存面积为 1.21 亿平，环比下降 0.4%，同比下降 3.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 10.截至 2024 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.7%、-0.05%、0.5%



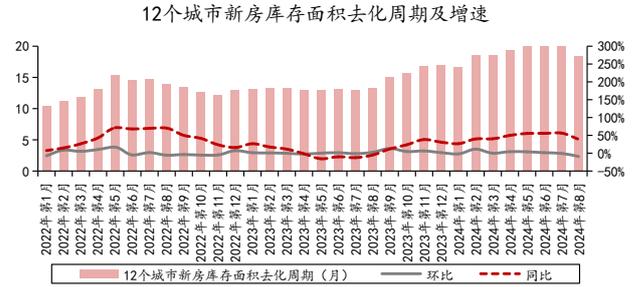
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11.截至 2024 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-1.2%、-9.6%、22.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12.截至 2024 年 8 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.4 个月，环比减少 1.9 个月，同比提升 5.2 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 13.截至 2024 年 8 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.6、16.1、62.7 月



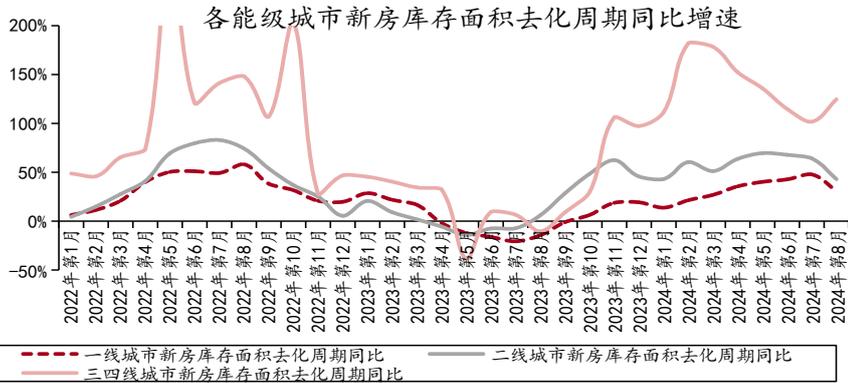
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14.截至 2024 年 8 月末，一、二线城市环比分别下降 2.2、1.2 个月，三四线城市环比上升 1.1 个月。



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15.截至 8 月末，一、二、三四线城市同比分别提升 4.4、4.8、34.8 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16.截至 8 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

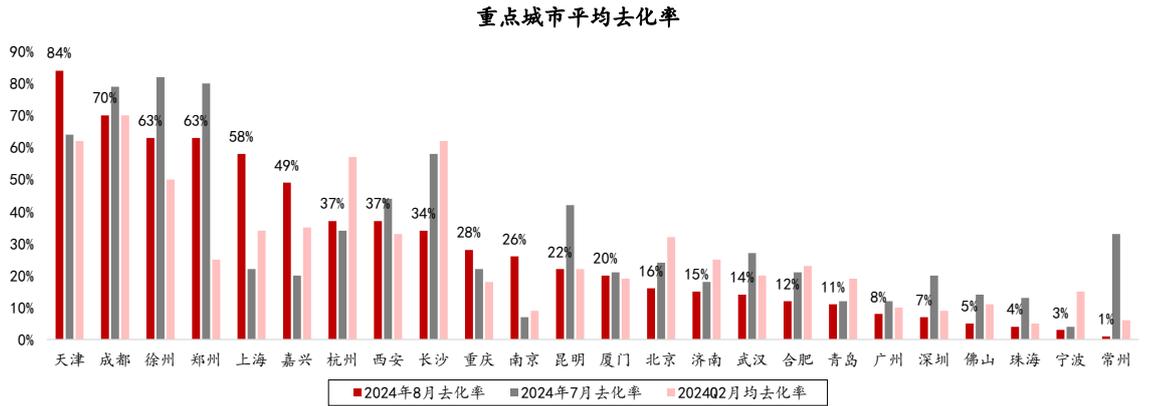
2024年8月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	789	-2%	34%	7.7	-13%	70%
	北京	2301	-1%	-8%	29.4	-10%	24%
	深圳	852	3%	-5%	27.7	-11%	36%
二线	杭州	594	0.5%	-1%	9.5	-4%	57%
	苏州	677	-1%	-1%	21.4	-7%	73%
	宁波	769	1%	-5%	21.8	-9%	50%
三四线	福州	266	-2%	-42%	19.8	-14%	-31%
	韶关	235	2%	11%	48.0	-1%	54%
	莆田	201	-1%	40%	97.9	11%	303%

资料来源：同花顺，中银证券

数据说明：商品房：北京，深圳；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

重点城市开盘去化率环比下降 2 个百分点至 27%。8 月房企推盘积极性依旧不高，叠加高温天气，去化率环比下降，根据克而瑞，重点城市 8 月平均开盘去化率为 27%，环比下降 2 个百分点，同比下降 6 个百分点；和二季度相比微降 1 个百分点，去化率仍处于低位波动的态势。具体而言，1) 得益于高端盘集中入市，上海去化率由 7 月的 22% 增长至 58%；2) 嘉兴仅单盘入市，去化率飙升难以反映市场真实情况；3) 杭州、天津、南京呈现弱复苏走势，去化率环比持增。4) 北京、成都、西安等前期热点城市 8 月去化率有所回落，一方面是因为新盘质量有所下降，另一方面，前期政策效果边际减弱叠加高温天气的影响，居民购房积极性一般；4) 武汉、重庆、合肥等半数城市去化率不足三成，延续低位。

图表 17. 8 月重点城市平均开盘去化率为 27%，环比微降 2 个百分点

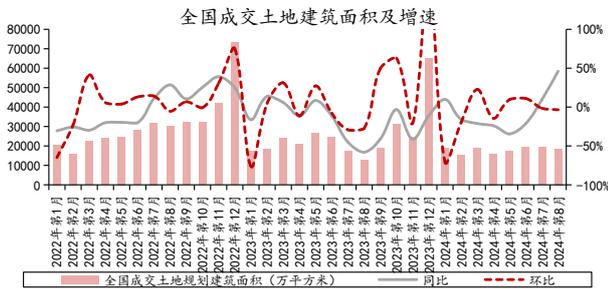


资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：8 月土地成交规模延续低位；溢价率环比下降，城市间热度持续分化

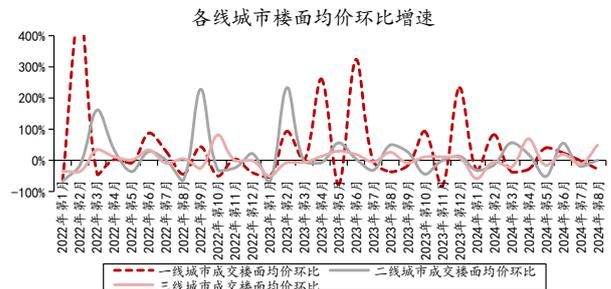
8 月土地市场成交规模同比虽然增长，但整体成交规模延续低位。8 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.9 亿平，环比下降 3.5%，同比增长 46.1%，同比增速提升了 36.3 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -5.2%、-14.9%、13.5%，同比增速分别为 -45.5%、29.0%、25.4%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 4277.9 万平，环比上升 8.3%，同比上升 13.6%，同比由负转正。一线城市住宅类土地成交建面环比下降 18.1%，同比下降 64.1%；二线城市环比基本持平，同比下降 19.4%；三线城市环比增长 60.4%，同比增长 6.3%。

图表 18.8 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.9 亿平，环比下降 3.5%，同比上升 46.1%



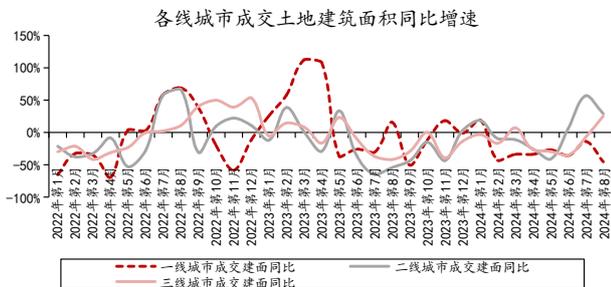
资料来源：Wind，中银证券

图表 19.8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -5.2%、-14.9%、13.5%



资料来源：Wind，中银证券

图表 20.8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -45.5%、29.0%、25.4%



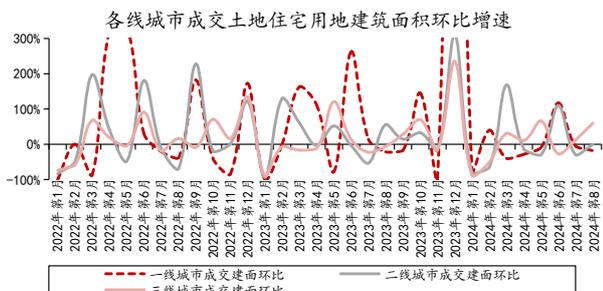
资料来源：Wind，中银证券

图表 21.8 月全国住宅类成交土地建面 4277.9 万平，环比上升 8.3%，同比上升 13.6%



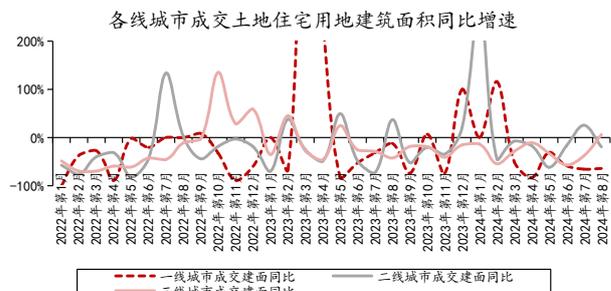
资料来源：Wind，中银证券

图表 22.8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 -18.1%、0.0%、60.4%



资料来源：Wind，中银证券

图表 23.8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 -64.1%、-19.4%、6.3%



资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，8月土地溢价率环比下降。从全类型土地来看，8月全国（300城）成交土地平均楼面价1129元/平，环比上升8.9%，同比下降42.2%；平均土地溢价率为3.8%，较上月下降了0.6个百分点，较2023年同期上升了0.5个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别4939、1757、1256元/平，环比增速分别为-27.9%、0.6%、48.8%，同比增速分别为-37.5%、-48.0%、-18.4%；平均溢价率分别为6.1%、5.2%、2.1%，其中一线城市环比提升2.4个百分点，同比下降0.1个百分点；二线城市环比下降1.8个百分点，同比提升1.9个百分点；三线城市环比下降1.2个百分点，同比上升0.8个百分点。

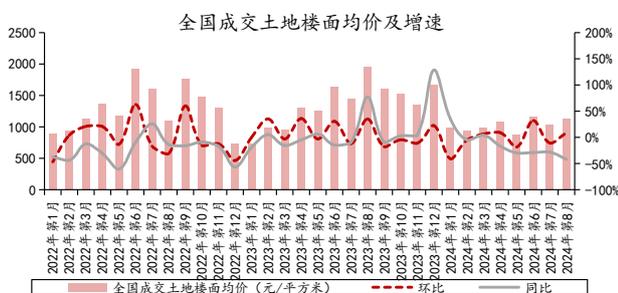
具体来看，各地土拍热度延续分化。上海、杭州、扬州等地单月平均溢价率突破10%，如上海徐汇滨江宅地以30%溢价率摇号成交，最终被绿城摘得，楼面均价高达13万元/平。杭州也有多宗地溢价率超过15%，以拱墅区新天地宅地为例，该地块溢价率达24.15%。但更多的城市还是以低溢价成交为主，广州、武汉、西安、南京等城市8月绝大多数地块仍是底价成交，平均溢价率均未超过0.5%，尤其是南京在7月供应了多宗低密地块入市的情况下，最终仍是全部底价成交。从当前各地土拍的冷热分化情况来看，虽然下半年以来各地加强了低密宅地的供应力度，但高溢价成交的土地仍是少数。

从住宅类用地来看，全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为3321元/平，环比下降3.3%，同比下降36.5%。本月全国住宅类用地平均溢价率为4.1%，环比下降1.1个百分点，较去年同期上升0.4个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为21759、6039、3590元/平，环比增速分别为-22.2%、-8.8%、24.6%，同比增速分别为-10.2%、-22.7%、-15.6%；土地溢价率分别为7.8%、6.2%、1.0%，其中，一线城市环比提升3.4个百分点，同比上升0.4个百分点；二线城市环比下降2.0个百分点，同比提升2.7个百分点；三线城市环比下降2.2个百分点，同比下降0.2个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-8月全国土地成交总价降幅近三成，土地溢价率同比下降。1-8月全国（300城）成交土地规划总建面14.4亿平，同比下降11.2%，成交总价1.48万亿元，同比下降27.8%，平均溢价率3.6%，同比下降1.1个百分点。一、二、三线城市累计土地成交建面分别为0.4亿平、2.5亿平、4.8亿平，同比增速分别为-28.8%、-3.2%、-13.2%；累计成交总价分别为2076、4837、4104亿元，同比增速分别为-45.3%、-22.8%、-28.5%；平均土地溢价率分别为4.2%、4.5%、3.1%，同比分别下降1.4、0.3、0.7个百分点。

住宅土地累计成交情况来看，2024年1-8月全国住宅类用地土地成交总价同比下降近四成，土地溢价率同比下降。1-8月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面2.7亿平，同比下降22.4%，成交总价9595亿元，同比下降36.6%，平均溢价率4.2%，同比下降1.6个百分点。一、二、三线城市1-8月累计住宅类用地土地成交建面分别为625.3、5329.8、7165.7万平，同比增速分别为-50.7%、-12.9%、-30.9%；累计住宅类用地成交总价分别为1740.9、3654.5、2233.0亿元，同比增速分别为-45.7%、-31.4%、-41.5%；平均土地溢价率分别为5.3%、5.3%、2.5%，同比分别下降1.9、0.2、2.1个百分点。

图表 24. 8月全国成交土地平均楼面价1129元/平，环比上升8.9%，同比下降42.2%



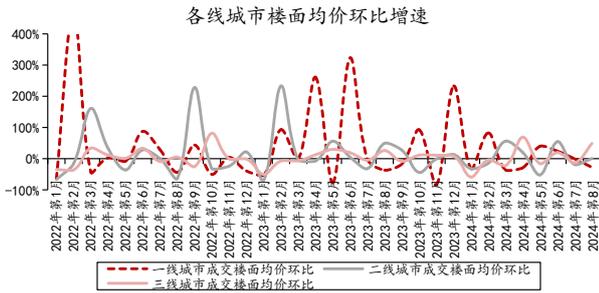
资料来源: Wind, 中银证券

图表 25. 8月平均土地溢价率为3.8%，较上月下降了0.6个百分点，较2023年同期上升了0.5个百分点



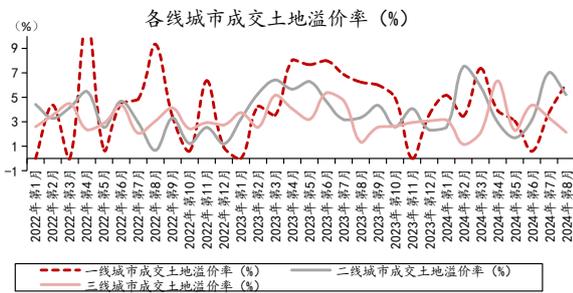
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 8月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-27.9%、0.6%、48.8%



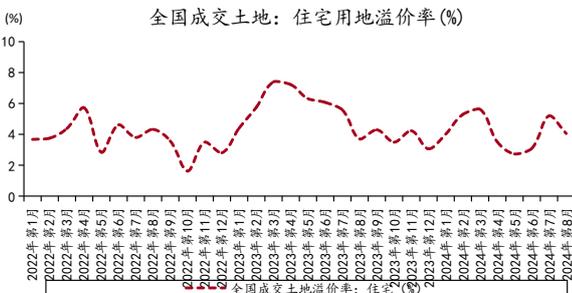
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 8月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 6.1%、5.2%、2.1%



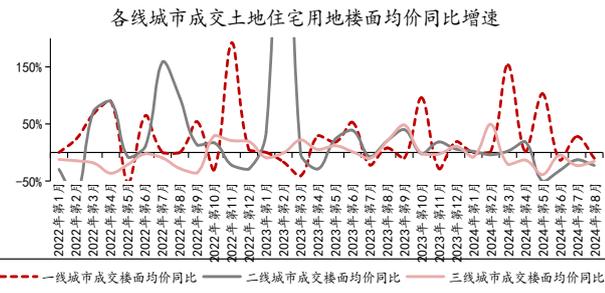
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 8月全国住宅类用地平均溢价率为 4.1%，环比下降 1.1 个百分点，较去年同期上升 0.4 个百分点



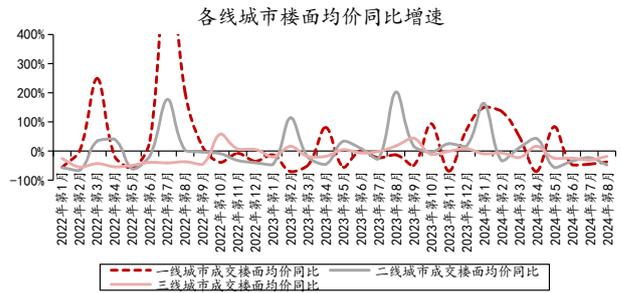
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 8月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别-10.2%、-22.7%、-15.6%



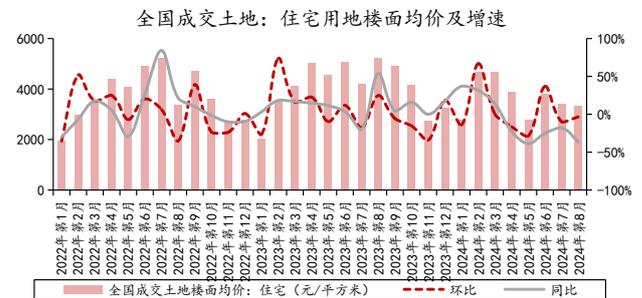
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 8月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-37.5%、-48.0%、-18.4%



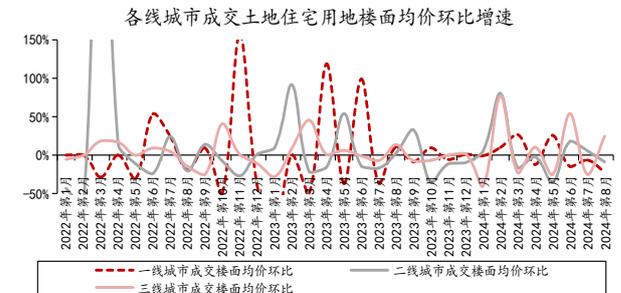
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 8月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3321 元/平，环比下降 3.3%，同比下降 36.5%



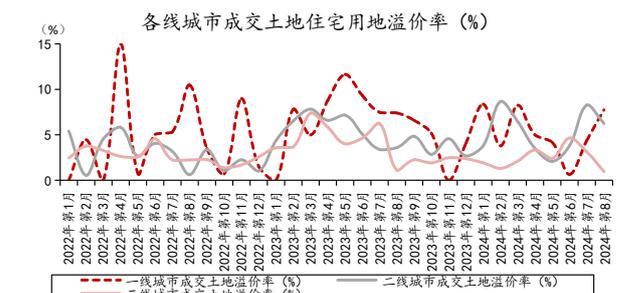
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 8月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为-22.2%、-8.8%、24.6%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 8月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 7.8%、6.2%、1.0%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：8 月销售同比降幅持续扩大，拿地强度降至低点，融资仍然低迷

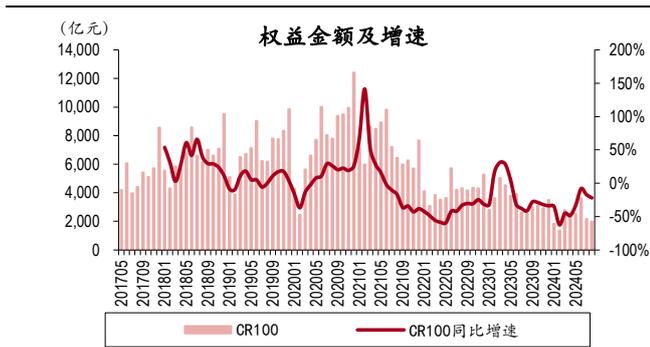
3.1 销售：百强房企 8 月单月销售同比降幅持续扩大，累计降幅收窄

百强房企 8 月单月全口径销售同比降幅扩大，累计降幅收窄。百强房企 8 月单月实现全口径销售额 2702 亿元，同比下降 26.0%（前值：-20.2%）；权益口径 1984 亿元，同比下降 21.9%（前值：-17.1%）。百强房企 1-8 月全口径销售额 2.59 万亿元，同比下降 38.6%（前值：-39.7%）；权益口径销售额 1.89 万亿元，同比下降 36.3%（前值：-37.4%）。

各梯队单月销售同比降幅均扩大。CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-22.0%、-27.6%、-26.1%、-25.9%，同比降幅分别扩大了 7.3、9.0、6.2、6.9 个百分点；权益口径销售额增速分别为-15.4%、-22.6%、-23.6%、-22.2%，同比降幅分别扩大了 8.6、6.8、3.6、4.2 个百分点。

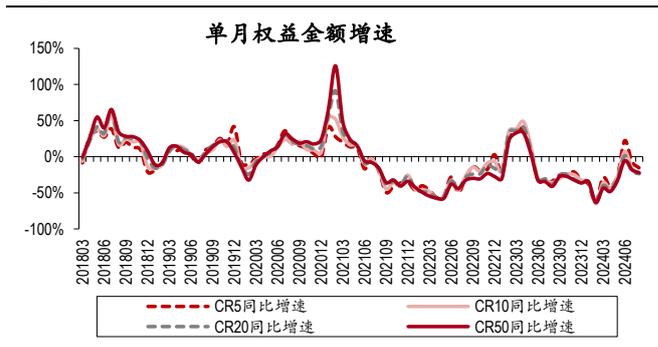
TOP20 房企中，8 月单月销售额同比增速为正的房企有：融创中国（+76%）、中国金茂（+22%）、华发股份（+14%）、中国铁建（+9%）、保利置业（+4%）、越秀地产（+2%）。1-8 月累计销售额同比降幅相对较小的有：绿城中国（-11%）、保利置业（-14%）、中海地产（-15%）、中国铁建（-19%），其余房企降幅均超过两成。

图表 34. 百强房企 8 月单月权益口径 1984 亿元，同比下降 21.9%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 8 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-15.4%、-22.6%、-23.6%、-22.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 8 月各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大

房企梯队	单月全口径销售 (亿元)			单月全口径销售增速		
	2023 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2023 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月
CR5	1118	898	871	-26.7%	-14.8%	-22.0%
CR10	1742	1322	1262	-32.2%	-18.6%	-27.6%
CR20	2356	1873	1742	-35.8%	-19.9%	-26.1%
CR50	3171	2586	2351	-38.2%	-19.0%	-25.9%
CR100	3652	2963	2702	-39.4%	-20.2%	-26.1%
房企梯队	单月权益口径销售 (亿元)			单月权益口径销售增速		
	2023 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2023 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月
CR5	778	692	659	-33.4%	-6.8%	-15.4%
CR10	1187	974	919	-35.7%	-15.7%	-22.6%
CR20	1621	1350	1239	-38.3%	-20.0%	-23.6%
CR50	2194	1884	1708	-40.9%	-18.0%	-22.2%
CR100	2540	2169	1984	-41.3%	-17.1%	-21.9%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. TOP20 房企中，8 月单月销售额同比增速为正的房企有：融创中国 (+76%)、中国金茂 (+22%)、华发股份 (+14%)、中国铁建 (+9%)、保利置业 (+4%)、越秀地产 (+2%)

销售排名	公司	2024年1-8月全口径金额	同比	2024年8月全口径金额	同比	2023年全口径销售金额月均值	2024年7月全口径金额	同比	2024年8月权益金额	同比	2024年7月权益金额	同比	2024年8月全口径面积	同比	2024年7月全口径面积	同比
1	保利发展	2208	-26.2%	222	-28.8%	352	253	-19.0%	175	-32.4%	213	2.4%	128	-28.4%	106	-41.0%
2	中海地产	1800	-14.9%	184	-2.7%	258	133	-5.1%	166	59.1%	120	-8.6%	64	-27.4%	43	-14.3%
3	万科	1638	-33.5%	172	-21.2%	313	198	-12.5%	112	-21.1%	129	-12.6%	131	-23.5%	161	-5.8%
4	华润置地	1554	-25.2%	152	-25.1%	256	155	-9.9%	113	-9.8%	107	-19.8%	75	-32.4%	76	0.3%
5	招商蛇口	1309	-36.5%	141	-27.7%	245	159	-21.5%	93	-22.5%	124	0.8%	69	0.0%	71	-27.6%
6	绿城中国	1045	-11.4%	81	-19.5%	162	110	13.8%	60	11.1%	62	10.3%	28	-23.1%	40	2.0%
7	建发国际	777	-34.5%	48	-63.2%	115	69	-33.2%	38	-57.4%	54	-30.5%	27	-55.8%	36	-29.7%
8	滨江集团	724	-36.2%	71	-33.0%	128	71	-30.9%	26	-16.8%	40	-32.9%	14	-36.2%	15	-31.5%
9	越秀地产	704	-30.8%	100	2.0%	145	49	-47.9%	60	2.0%	29	-47.9%	39	59.6%	12	-55.7%
10	龙湖中国	651	-47.1%	65	-48.0%	118	75	-38.1%	47	-40.2%	53	-37.1%	53	-38.5%	56	-29.4%
11	华发股份	596	-33.7%	60	14.1%	105	84	9.2%	37	22.0%	58	-3.5%	17	-3.4%	26	7.9%
12	中国金茂	564	-42.1%	62	21.6%	118	56	-12.4%	43	21.6%	39	-12.3%	34	-6.3%	27	-20.6%
13	中国铁建	527	-18.5%	66	8.8%	101	66	3.0%	48	6.2%	52	-3.0%	68	26.0%	49	7.5%
14	金地集团	476	-56.3%	54	-56.8%	128	61	-42.0%	34	-56.8%	38	-42.0%	40	-43.4%	41	-27.1%
15	绿地控股	426	-42.6%	50	-13.0%	93	41	-37.7%	45	-13.1%	37	-37.9%	48	4.3%	57	-52.8%
16	碧桂园	417	-77.9%	42	-70.4%	181	43	-69.2%	33	-75.0%	32	-64.7%	51	-70.4%	53	-69.2%
17	保利置业	368	-13.8%	26	4.0%	45	60	93.5%	17	-19.0%	48	91.6%	13	18.2%	27	107.7%
18	融创中国	350	-43.0%	73	75.7%	71	16	-70.2%	40	74.8%	9	-69.6%	14	-58.3%	13	-59.7%
19	新城控股	295	-45.5%	25	-56.7%	63	35	-42.0%	14	-66.4%	24	-45.6%	30	-62.2%	50	-41.1%
20	中交房地产	273	-44.2%	30	-34.3%	58	53	-1.7%	19	-17.0%	28	-6.3%	13	41.1%	29	45.5%
CR5		8509	-27.3%	871	-22.0%	1426	898	-14.8%	659	-15.4%	692	-6.8%	471	-34.9%	471	-36.5%
CR10		12410	-32.3%	1262	-27.6%	2198	1322	-18.6%	919	-22.6%	974	-15.7%	728	-33.1%	723	-33.7%
CR20		16703	-35.4%	1742	-26.1%	3114	1873	-19.9%	1239	-23.6%	1350	-20.0%	1002	-31.1%	1055	-28.8%
CR50		22082	-37.8%	2351	-25.9%	4226	2586	-19.0%	1708	-22.2%	1884	-18.0%	1346	-28.1%	1473	-23.8%
CR100		25869	-38.6%	2702	-26.0%	5005	2963	-20.2%	1984	-21.9%	2169	-17.1%	1551	-26.6%	1723	-19.5%

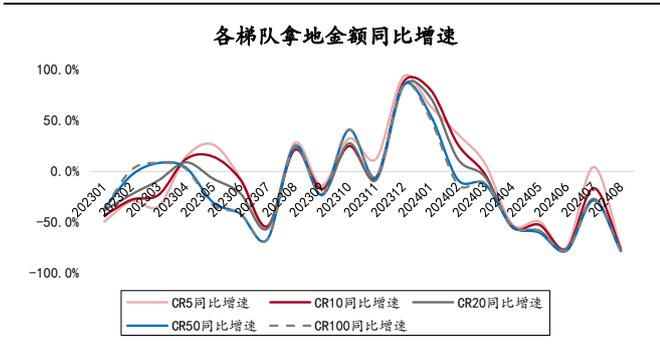
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。2023 年月均销售额为公司公告数据。

3.2 拿地：8 月房企土地投资强度降至低点，1-8 月拿地金额 TOP100 榜单中近八成企业 8 月未有新增土储入账

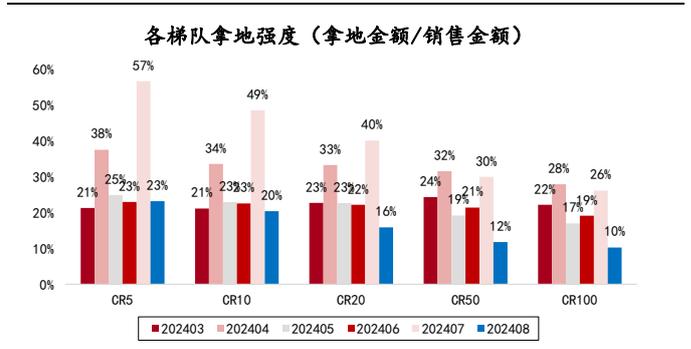
8 月房企土地投资强度降至低点。百强房企 8 月单月全口径拿地金额 278 亿元，环比下降 64.2%，同比下降 78.3%（前值:-28.4%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 7 月的 26% 降至 8 月的 10%，拿地强度同比大幅下降 25 个百分点。在新房市场持续走弱、土地供应持续放缓之下，8 月房企投资意愿降至“冰点”，1-8 月拿地金额 TOP100 榜单中近八成企业 8 月未有新增土储入账，拿地金额超过 30 亿仅 3 家。百强房企 8 月拿地面积 211 万平，同比下降 78.5%（前值:-34.5%），拿地楼面均价 13149 元/平，同比增长 1.0%。具体来看，8 月涉及土地投资较多的主流房企有：绿城中国（拿地金额 89 亿元，拿地强度 110%）、万科（31 亿元，18%）、滨江集团（27 亿元，38%）、招商蛇口（14 亿元，10%）、中国铁建（9 亿元，13%）、保利发展（4 亿元，2%）、中海地产（1 亿元，0.4%），主要集中在上海、杭州等核心城市。

图表 38. 百强房企 8 月单月全口径拿地金额 278 亿元，同比下降 78.3%



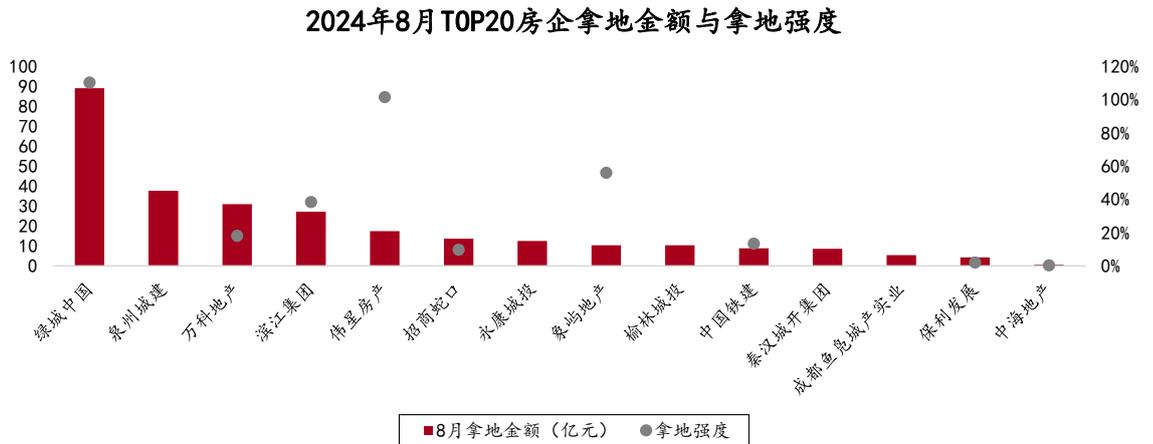
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 39. 8 月百强房企拿地强度为 10%，环比下降了 16 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 40. 8 月涉及土地投资较多的主流房企：绿城中国、万科、滨江集团、招商蛇口、中国铁建、保利发展、中海地产

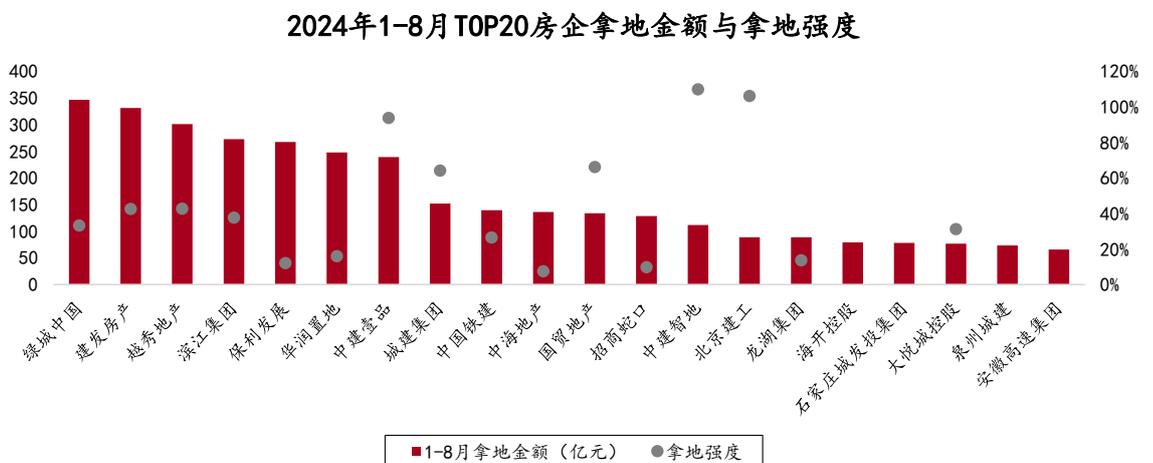


资料来源：克而瑞，中银证券

从累计来看，1-8 月超七成企业拿地金额同比下跌。百强房企 1-8 月拿地金额 5533 亿元，同比下降 42.5%（前值：-37.7%）；拿地强度（拿地金额/销售金额）为 21%，同比下降 1 个百分点。1-8 月拿地金额超过百亿的企业增至仅有 13 家，比去年同期减少 6 家；头部企业投资金额断层显著，新增拿地金额第八位与第七位差距近百亿。当前房企投资谨慎，超七成房企拿地金额同比下降，不仅仅是民企投资停滞，2023 年拿地较多的央国企，例如华润、保利、中海、招蛇投资金额同比跌幅也均超过 50%。1-8 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：绿城中国（拿地金额 347 亿元，同比下降 39%，拿地强度 33%）、建发国际（332 亿元，-43%，43%）、越秀地产（301 亿元，-6%，43%）、滨江集团（273 亿元，-38%，38%）、保利发展（268 亿元，-60%，12%）、华润置地（248 亿元，-67%，16%）、中建壹品（239 亿元，166%，94%），拿地金额排名靠前的房企仍以央国企和优质区域深耕型房企为主。

整体而言，企业投资仍处于低迷期，销售低迷、资金紧张等因素持续对企业拿地积极性产生明显影响，企业短期内更注重去库存、缓解资金压力和优化资产负债表等方面。在整体投资谨慎的大环境下，有能力的企业仍在趁低位补仓核心优质资产，核心城市内具备低密度、区位优势、价格合理等条件的优质地块，对企业仍然具有较大吸引力。

图表 41. 1-8 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：绿城中国、建发国际、越秀地产、滨江集团、保利发展、华润置地、中建壹品

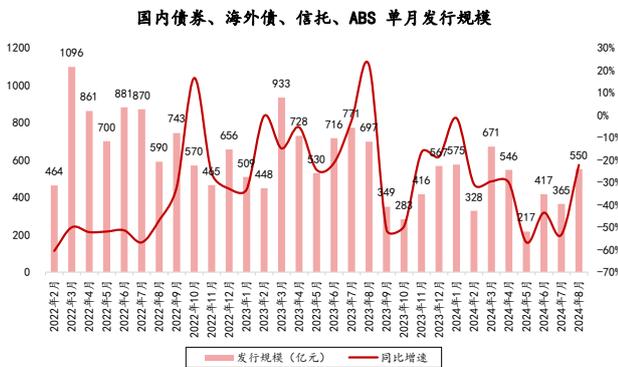


资料来源：克而瑞，中银证券

3.3 房企融资与债券到期：8月房地产行业融资规模环比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低

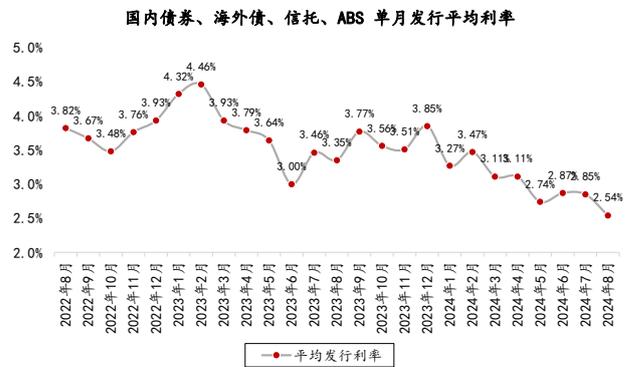
8月房地产行业融资规模环比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低。8月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计550亿元，同比下降22%，环比增长51%，平均发行利率2.54%，同比下降0.97个百分点，环比下降0.31个百分点。1-8月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计3667亿元，同比下降31%。其中，国内债券发行规模355亿元，同比下降23%，环比增长70%，平均发行利率2.53%，同比下降0.84个百分点，环比下降0.04个百分点；信托发行规模0.6亿元，同比下降96%，环比下降82%，平均发行利率6.31%，同比下降0.62个百分点，环比下降0.02个百分点；ABS发行规模194亿元，同比下降6%，环比增长43%，平均发行利率2.53%，同比下降0.61个百分点，环比下降0.49个百分点；本月无海外债发行。具体来看，8月招商蛇口、华发股份、苏州高新、保利发展发行国内债券规模较大，分别为50、26、26、25亿元，平均发行利率分别2.22%、2.66%、2.10%、2.02%。

图表 42. 2024 年 8 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 550 亿元，同比下降 22%，环比增长 51%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2024 年 8 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.54%，同比下降 0.97 个百分点，环比下降 0.31 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

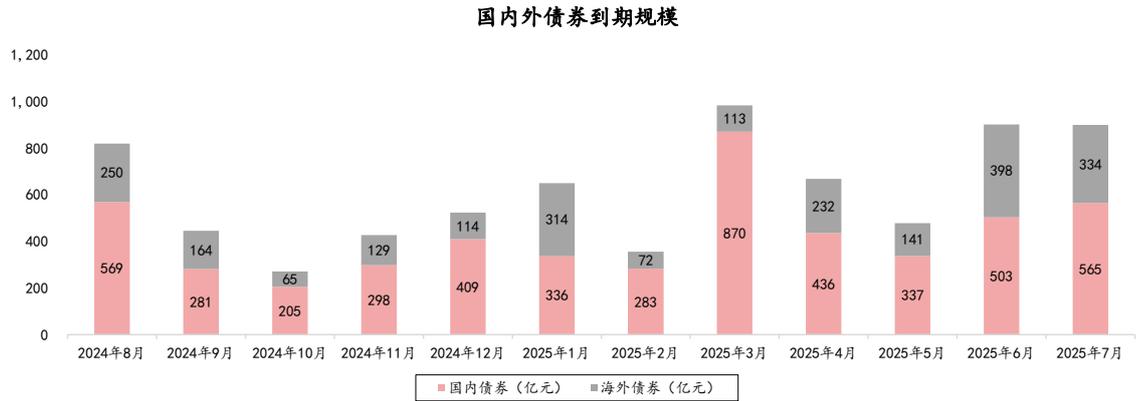
图表 44. 8月招商蛇口、华发股份、苏州高新、保利发展发行国内债券规模较大，分别为 50、26、26、25 亿元，平均发行利率分别 2.22%、2.66%、2.10%、2.02%

8月典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
招商蛇口	50	2.22
华发股份	26.4	2.66
苏州高新	26	2.10
保利发展	25	2.02
金融街	25	2.30
广州城建	18	2.27
珠江实业	15	2.42
中交房地产	13.7	2.62
美的置业	13	3.42
滨江	11	3.74
城建发展	10	2.55
绿城	10	3.40
栖霞建设	10	2.28
中交地产	10	2.80
光明房地产	6	2.55

资料来源：中指院，中银证券

从到期情况来看，2025年3、6月为到期小高峰。2024年9-12月国内外债券到期规模为1665亿元（国内债券1193亿元、海外债券472亿元）。2025年上半年国内外债券到期规模为4034亿元（国内债券2759亿元、海外债券1269亿元），其中3、6月为到期小高峰，到期规模分别为983、901亿元。

图表 45. 2024 年 9-12 月国内外债券到期规模为 1665 亿元，2025 年上半年国内外债券到期规模为 4034 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：预计现房销售与房屋养老金制度建设将稳步推进；上海调整中小户型供应

8月1日央行召开2024年下半年工作会议提及“防范化解房地产金融风险，落实好3000亿元保障性住房再贷款政策，促进加快建立租购并举的住房制度”，是对三中全会精神的落实，预计未来地产仍将注重“防风险、去库存、稳市场”三大方向。

8月23日，在国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，一方面，提出“有力有序推进现房销售，指导地方选择新的房地产开发项目，在土地出让时就约定实行现房销售，结合实践制定配套政策”，我们认为现房销售将是我国长期行业的发展方向之一，短期内或通过开盘预售条件更加严格，拉长从开工到预售的时间，逐步过渡到现房销售。另一方面，提出“研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制，上海等22个城市目前正开展试点。其中，房屋养老金个人账户通过缴纳住宅专项维修基金已经建立，试点重点是政府将公共账户建立起来”。根据住建部，截至2022年年底，我国城镇既有房屋中建成年份超过30年的接近20%，进入设计使用年限的中后期。这些房屋普遍存在墙体结构安全隐患、屋面渗漏、外墙脱落、设施设备老化等问题。住建部提及未来的试点重点是把公共账户建立起来，公共账户的资金来源或为按一定比例计提土地出让金、维修资金的增值收益、政府财政补贴等。

地方层面，成都、长沙落地按区认定首套房，广州、杭州萧山区、成都支持提取公积金支付首付，深圳、长沙发布国企收购商品住房用作保障性住房公告；上海调整中小户型供应。

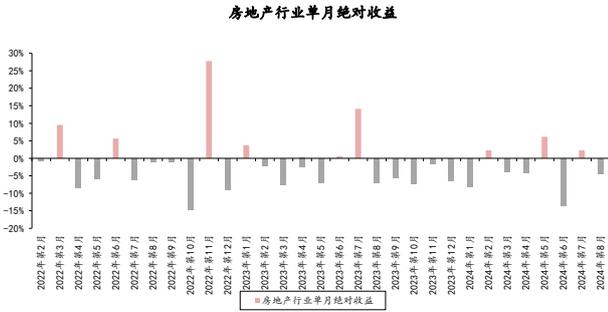
- 1) 8月6日，广州市花都区发布买房可享“准户口”待遇的政策，即非广州市户籍人员在花都区购买新房，可以领取花都人才绿卡，花都人才绿卡持有者将享有一系列权益，包括但不限于子女教育、机动车摇号、购房以及安居保障等方面，这些权益与花都户籍居民相同。广州开启了一线城市购房即可落户的新政策，尤其强调“凭人才绿卡及购房合同享受区政策性照顾入学待遇”，解决了外来人口子女的教育问题，有利于提高外来人口的置业积极性。
- 2) 海南省定安县优化限购政策。8月2日，海南省定安县发布《关于进一步激活定安县房地产市场若干措施的通知》，对各类人群的限购政策进行调整优化。
- 3) 成都、长沙等地落地按区认定首套房，限贷政策持续放松。8月12日，成都发布多条购房政策，其中将认定范围收窄至购房所在区，在拟购住房区（市）县范围内有住房且正在挂牌出售的，住房套数相应核减。在成都拥有2套及以上住房且相应购房贷款已结清的，支持金融机构自行确定首付款比例和利率。8月15日，成都发布《关于开展成都市住房“以旧换新”工作的通知》，出售自有住房并在6个月内购买新建商品住房的，可认定为首套房。8月23日，长沙发布《关于进一步优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，居民家庭在拟购新房的区县（市）无住房的，可按首套住房认定，办理商业性个人住房贷款；在长沙市域范围内既有住房贷款已结清的，支持金融机构自行确定首付款比例和利率。
- 4) 广州、昆明、杭州萧山区、成都、郑州、武汉、南京等地公积金政策继续优化，广州等地可提取余额支付首付款。
- 5) 杭州萧山区、九江、长春、唐山等地对购房者发放补贴，主要包括按套或面积一次性补贴、人才补贴等。
- 6) 新疆、唐山、厦门等多地鼓励“以旧换新”，无锡梁溪区开展异地二手房收购。8月9日，无锡梁溪区扩大收购范围，增加收购物业类型，增加对无锡全市优质公寓、优质商铺的收购；增加异地收购，增加对苏州全市、常州全市等城市范围内存量二手商品住宅的收购。8月23日，厦门房地产业协会与厦门市房地产中介行业协会联合启动厦门市商品住房“以旧换新”活动，首批参加厦门市商品住房“以旧换新”活动新建商品房项目有13个、中介机构有43家、银行有4家。
- 7) 国企收储未售新房也是当前“去库存”主推的方式，各地持续跟进落实。8月深圳、长沙、兰州等城市相继发布“国企收储未售新房”的相关公告。同时武汉、重庆已有部分收购项目签约落地，8月17日，武汉首单项目落地，改造装修后可提供保障性租赁住房500余套，8月26日，重庆第二批收购项目签约，装修改造后可提供保障性住房2600余套。

- 8) 上海调整中小户型面积标准和供应比例。8月27日，上海宣布调整现有户型标准，多层、小高层、高层建筑的商品住房中小套型住房建筑面积标准分别调整为100、110、120平（此前分别为90、95、100平），中小套型占比最低要求调整为50%~70%，其中中外环线70%、中环内及新城和南北转型重点区域60%、外环外50%（此前中小户型要求建设比例是60%~80%，且外环外中小户型比例相对更大）。随着改善性居住需求凸显，上海此项政策的调整精准对接了当前市场需求的变化，未来新建商品住宅面积变大、改善户型增多成为趋势，刚需户型或向外环外迁移，未来中心区域新房总价可能会上涨。

5 8月地产板块收益有所下跌，跑输沪深 300

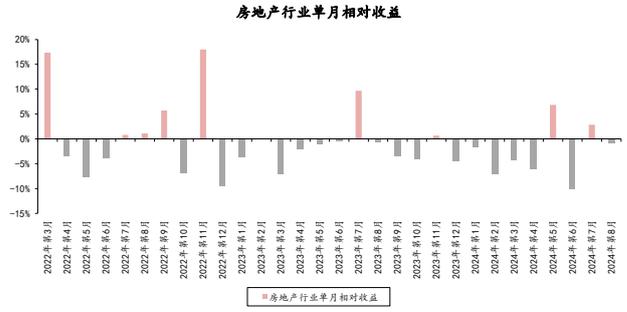
8月地产板块收益有所下跌。8月地产板块绝对收益-4.5%，跑输沪深 300 1.0 个百分点。截至 2024 年 8 月末，地产板块 PE 为 17.46X，较 7 月末提升了 3.43X，同比上涨了 4.95X。

图表 46. 房地产行业 8 月绝对收益为 -4.5%



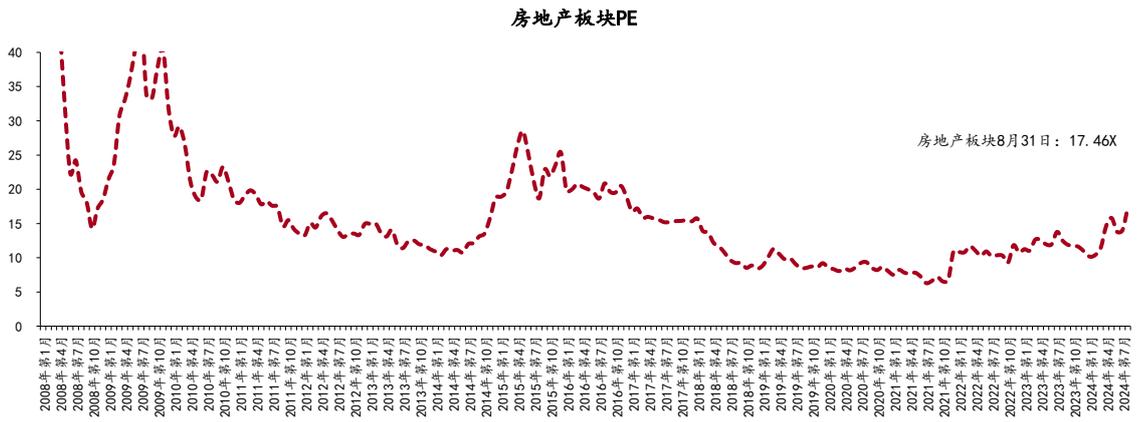
资料来源：同花顺，中银证券

图表 47. 房地产行业 8 月相对收益为 -1.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 48. 截至 2024 年 8 月末，地产板块 PE 为 17.46X，较 7 月末提升了 3.43X，同比上涨了 4.95X



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

我们认为，短期内板块投资机会主要聚焦在市场修复和政策变化。当前行业信心脆弱，其核心是经济基本面的持续走弱和房价下行。经济的改善才是根本。单就行业来说，房价是当前需重点关注的指标，若核心城市房价预期改善，重点布局的房企或将率先受益，当前新房房价整体的下跌幅度是小于二手房的，但成交韧性不及二手房。二手房价对居民的心理预期影响更大，对置换决策有重要影响，所以还要持续跟踪二手房房价的变化。“去库存”政策实际落地情况或是板块估值修复的关注焦点，近期各地地方政府陆续出台了收购存量商品房用作保障房的相关细则并开始逐步落地，建议持续追踪进展情况及政策效果。此外，进入到9月，或将有一波交易政策的行情，需积极关注增量政策。目前来看，美国降息预期若兑现，国内可能也会有一波降息行情，目前国内降息降准预期明确；另外需求端若真要刺激居民购房，政府需作出部分让利，在购房税费减免方面需进一步突破，切实降低购房成本。整体行业需持续关注“金九银十”的反馈。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、龙湖集团。3) 二手房成交量提升带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

8 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 49. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (10 个)：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市 (26 个)：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市 一线城市 (2 个)：北京，深圳 二线城市 (7 个)：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市 (9 个)：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (5 个)：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市 (3 个)：韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。 一线城市 (4 个)：北京，上海，广州，深圳。 二线城市 (26 个)：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三四线城市 (92 个)：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371