

房地产

高频销售边际走弱，政策优化预期提升

行业追踪（2024.9.15-2024.9.21）

9月新房、二手网签承压，中秋新房表现弱于去年

从网签数据看，24年9月1日-20日，我们监测的60城新房销售面积同比-45.80%，相较上月下降14.70pct，周度成交绝对值已连续四周呈现下滑趋势；17城二手房成交面积月度同比-13.14%，相较上月下降16.96pct，单月同比由正转负，周度成交绝对值同样呈下滑态势。新房、二手房同步走弱，反映9月市场客观压力加剧。

从中秋假期市场热度看，受“台风”、“出游”等多重因素影响，多数城市售楼处整体到访量一般，成交量低于以往中秋假期水平。根据中指数据，今年中秋假期期间（9.15-9.17）25个代表城市新房日均销售面积较2023年假期下降约29%；二手房方面，重点城市二手房成交套数较去年中秋假期普遍增长。其中北京、深圳、杭州、佛山在以价换量下，二手房市场活跃度尚在。

基本面波动叠加美联储降息，政策优化预期提升

在基本面较弱表现下，政策优化的必要性或同步增强。同时，回顾往年，9月末为楼市政策密集出台期，故短期地产板块政策博弈空间或加剧板块“躁动”行情。从政策方向看，9月18日美联储宣布降息50BP后，9月20日国内LPR未进行调整，但降息空间或已同步打开，故我们认为政策利率及各地降低房贷利率调整，或仍是政策端主要期待方向。此外一线城市限制性政策宽松、降低交易税费等仍有进一步调整空间，而市场较为期待的存量房贷利率同样可能继续催化板块情绪。供给端，收储去库存或受收购价格、资金成本、房源错配等因素影响，地方国企收储落地节奏仍较慢，未来或在收购存量房用途范围、收购对象范围、金融支持等方面继续优化。

市场“底部共识”增强，关注“短线政策博弈+中长期估值修复”

当前，大盘指数回调较深，市场“底部共识”增强，板块估值则延续低位（9月18日，申万地产指数PB 0.56、9月17日Wind香港地产指数PB 0.35，均为历史底）。我们认为悲观预期或已在估值中较充分体现；此外美国开启宽松周期后，资金对政策及基本面变化的响应程度或有不同，故交易角度看，“短线政策博弈+中长期估值修复”仍然成立，未来顺周期地产股弹性空间同样较大。配置方向上，我们认为可考虑①非国企央企受益于化债、政策纾困、需求改善等多重逻辑下的困境反转；②具备投资及改善产品优势的龙头房企独有的周期韧性；③区域型企业其城市基本面分化及市占率提升逻辑；④二手中介受益于存量交易景气度提升。其中，低估值优质非国企及地方型企业受益于融资、收储等政策的弹性空间或更大。

9月新房、二手房同比增速回落

新房市场本周成交148万平，月度同比-45.80%，相较上月下降14.70pct；累计库存11965万平，一线、二线、三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交120万平，月度同比-13.14%，相较上月下降16.96pct。9月9日-9月15日，土地市场本周成交建面2771万平，滚动12周同比4.07%；成交总额586亿元，滚动12周同比-28.04%；全国平均溢价率4.09%，滚动12周同比+0.20pct。

本周申万房地产指数+6.86%，较上周提升7.36pct，涨幅排名1/31，领先沪深300指数5.54pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+6.64%，较上周提升9.84pct，涨幅排序3/11，领先恒生指数1.52pct；克而瑞内房股领先指数为8.05%，较上周提升12.80pct。

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，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)非国企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

证券研究报告

2024年09月23日

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:边际修复,量稳价跌——统计局8月数据点评》
2024-09-15
- 《房地产-行业研究周报:短期聚焦“金九银十”需求韧性及政策情绪催化》
2024-09-08
- 《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

内容目录

1. 本周观点：高频销售边际走弱，政策优化预期提升.....	3
1.1. 投资建议.....	3
2. 成交概览.....	4
2.1. 新房市场.....	4
2.1.1. 新房成交情况.....	4
2.2. 二手房市场.....	5
2.3. 土地市场.....	6
3. 本周融资动态.....	8
4. 行业与个股情况.....	9
4.1. 行业涨跌与估值情况.....	9
4.1.1. A股市场.....	9
4.1.2. H股市场.....	10
5. 重要公告概览.....	12
6. 风险提示.....	12

1. 本周观点：高频销售边际走弱，政策优化预期提升

9月新房、二手网签承压，中秋新房表现弱于去年

从网签数据看，24年9月1日-20日，我们监测的60城新房销售面积同比-45.80%，相较上月下降14.70pct，周度成交绝对值已连续四周呈现下滑趋势；17城二手房成交面积月度同比-13.14%，相较上月下降16.96pct，单月同比由正转负，周度成交绝对值同样呈下滑态势。新房、二手房同步走弱，反映9月市场客观压力加剧。

从中秋假期市场热度看，受“台风”、“出游”等多重因素影响，多数城市售楼处整体到访量一般，成交量低于以往中秋假期水平。根据中指数据，今年中秋假期期间（9.15~9.17）25个代表城市新房日均销售面积较2023年假期下降约29%；二手房方面，重点城市二手房成交套数较去年中秋假期普遍增长。其中北京、深圳、杭州、佛山在以价换量下，二手房市场活跃度尚在。

基本面波动叠加美联储降息，政策优化预期提升

在基本面较弱表现下，政策优化的必要性或同步增强。同时，回顾往年，9月末为楼市政策密集出台期，故短期地产板块政策博弈空间或加剧板块“躁动”行情。从政策方向看，9月18日美联储宣布降息50BP后，9月20日国内LPR未进行调整，但降息空间或已同步打开，故我们认为政策利率及各地降低房贷利率调整，或仍是政策端主要期待方向。此外一线城市限制性政策宽松、降低交易税费等仍有进一步调整空间，而市场较为期待的存量房贷利率同样可能继续催化板块情绪。供给端，收储去库存或受收购价格、资金成本、房源错配等因素影响，地方国企收储落地节奏仍较慢，未来或在收购存量房用途范围、收购对象范围、金融支持等方面继续优化。

市场“底部共识”增强，关注“短线政策博弈+中长期估值修复”

当前，大盘指数回调较深，市场“底部共识”增强，板块估值则延续低位（9月18日，申万地产指数PB 0.56、9月17日Wind香港地产指数PB 0.35，均为历史底）。我们认为悲观预期或已在估值中较充分体现；此外美国开启宽松周期后，资金对政策及基本面变化的响应程度或有不同，故交易角度看，“短线政策博弈+中长期估值修复”仍然成立，未来顺周期地产股弹性空间同样较大。配置方向上，我们认为可考虑①非国央企受益于化债、政策纾困、需求改善等多重逻辑下的困境反转；②具备投资及改善产品优势的龙头房企独有的周期韧性；③区域型企业其城市基本面分化及市占率提升逻辑；④二手中介受益于存量交易景气度提升。其中，低估值优质非国企及地方型企业受益于融资、收储等政策的弹性空间或更大。

1.1. 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，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：龙湖集团、绿城中国、滨江集团、金地集团、新城控股、万科A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)	最新市值 (亿元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (元)				PE (TTM)				归母净利润增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
A股																		
000002.SZ	万科A	6.89	822	1.9%	-34.1%	1.9	1.9	1.7	-0.1	8.2	6.0	9.2	4.0	-47.8	-45.7%	0.4%	-9.2%	-108.4%
600048.SH	保利发展	8.05	964	-0.9%	-14.6%	2.3	1.5	1.7	1.0	6.7	6.4	6.7	4.8	8.0	-5.4%	-33.0%	9.4%	-39.9%
001979.SZ	招商蛇口	9.58	868	3.8%	4.1%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	13.3	13.5	-15.3%	-58.9%	53.1%	-1.5%
601155.SH	新城控股	10.36	234	1.0%	-9.2%	5.6	0.6	1.7	0.5	5.8	4.0	4.6	6.0	20.9	-17.4%	-88.9%	181.7%	-71.5%
600383.SH	金地集团	4.08	184	15.9%	-5.9%	2.1	1.4	1.1	-0.3	6.3	6.7	4.9	3.8	-14.5	-9.5%	-35.1%	-20.9%	-124.4%
600325.SH	华发股份	5.48	151	-0.7%	-19.6%	1.2	0.9	1.0	0.7	4.7	4.0	5.9	5.4	8.0	10.1%	-19.3%	7.5%	-32.3%
002244.SZ	滨江集团	8.72	271	3.6%	21.3%	1.0	1.2	1.4	0.9	8.6	5.2	7.3	6.4	9.7	30.1%	23.6%	14.0%	-34.5%
001914.SZ	招商积余	8.97	95	2.0%	-23.5%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	12.4	11.6	17.9%	15.7%	29.7%	6.2%
600266.SH	城建发展	4.47	93	6.2%	-5.2%	0.3	-0.4	0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	10.2	9.2	-48.0%	-244.4%	-197.8%	11.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 9 月 20 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)	最新市值 (亿港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (港元)				PE (TTM)				归母净利润增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
H股																		
0688.HK	中国海外发展	11.70	1,281	-2.9%	-9.8%	3.7	2.1	2.3	2.3	4.1	3.8	5.3	5.0	5.2	-8.5%	-42.1%	10.1%	-3.3%
0960.HK	龙湖集团	8.77	604	-0.5%	-26.2%	3.5	3.5	1.9	1.7	13.7	8.8	5.5	4.7	5.1	19.3%	2.1%	-47.3%	-8.8%
1109.HK	华润置地	21.35	1,522	-2.6%	-19.1%	4.5	3.9	4.4	4.1	7.6	6.2	7.3	4.9	5.2	8.7%	-13.3%	11.7%	-6.5%
0123.HK	越秀地产	4.43	178	8.6%	-28.3%	0.9	1.0	0.8	0.8	6.1	3.9	8.4	5.6	5.4	-15.5%	10.2%	-19.4%	2.8%
1908.HK	建发国际集团	11.60	234	-8.1%	-24.8%	1.7	2.4	2.5	2.4	8.2	7.6	9.2	4.6	4.8	51.5%	40.3%	2.0%	-3.3%
3900.HK	绿城中国	6.43	163	4.0%	-13.5%	1.8	1.1	1.2	1.3	21.9	9.3	7.8	5.2	5.1	17.7%	-38.3%	13.1%	2.3%
9979.HK	绿城管理控股	3.04	61	8.2%	-37.0%	0.3	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	6.3	5.5	28.7%	31.7%	30.8%	15.1%
6049.HK	保利物业	28.10	155	9.1%	0.9%	1.5	2.0	2.5	2.8	53.6	36.9	22.2	11.3	10.0	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 20 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

9月14日-9月20日，60城商品房成交面积为148万平，移动12周同比增速为-28.00%，增速较上期下降5.32pct；月度同比-45.80%，相较上月下降14.70pct。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46、90、12万平，移动12周同比增速分别为-3.19%、-39.70%、+5.16%，增速较上期分别变化-2.64pct、-6.99pct、+4.23pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下增幅扩大。

图 1：50 城商品房成交面积

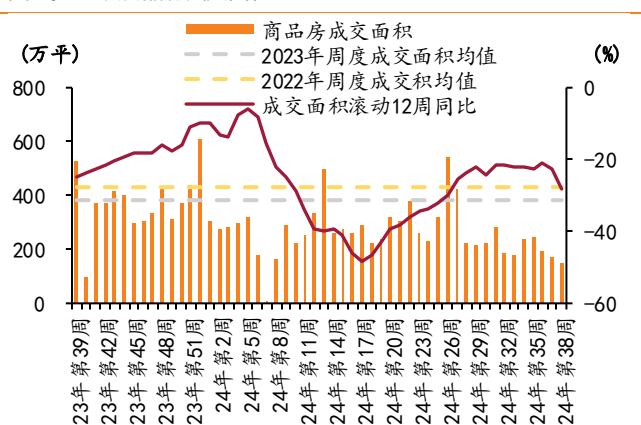
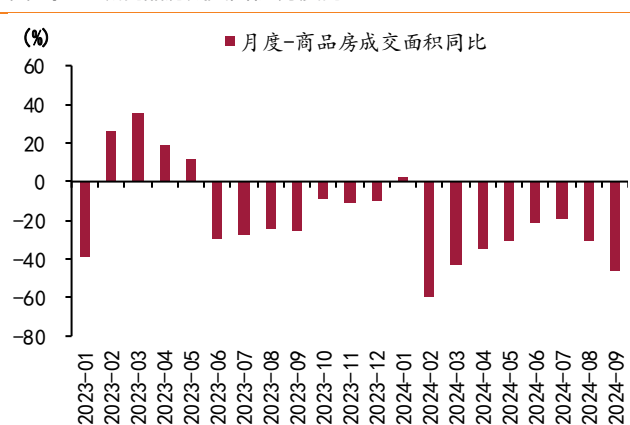


图 2：50 城商品房成交面积-月度同比

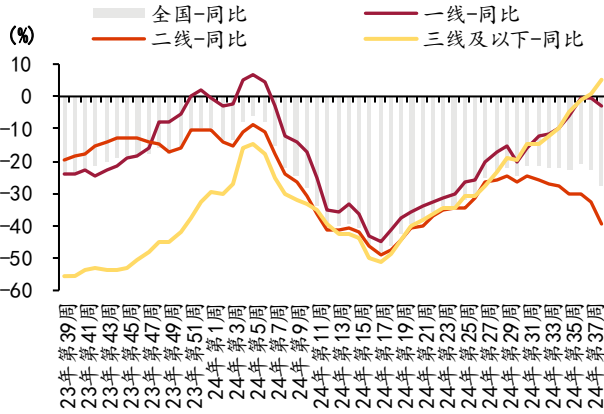


移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所

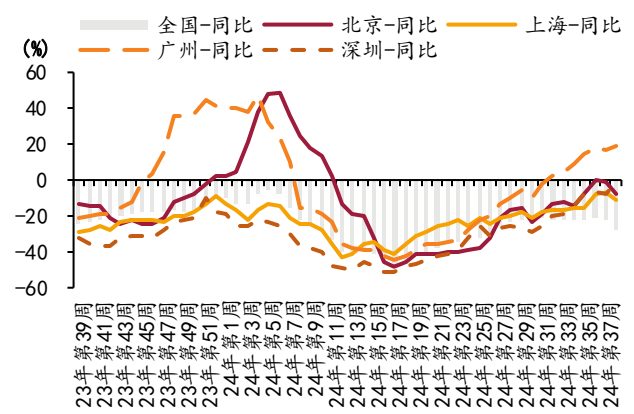
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

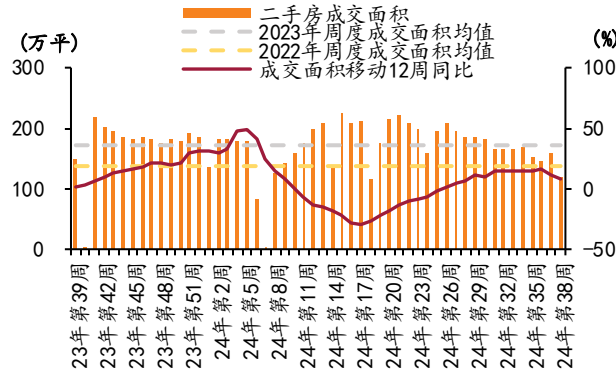
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

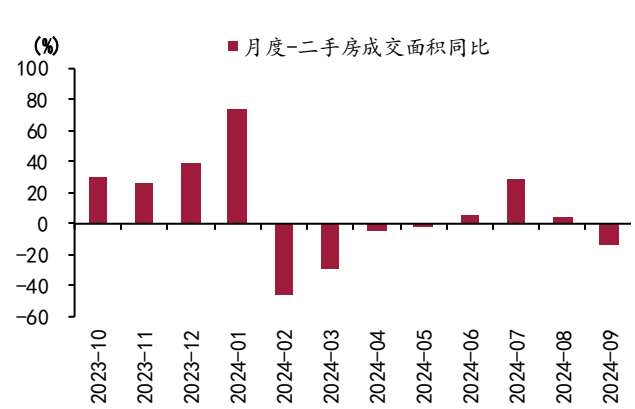
9月14日-9月20日，17城二手房成交面积为120万平，移动12周同比增速为+7.63%，增速较上期下降4.08pct；月度同比-13.14%，相较上月下降16.96pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为30、84、6万平，移动12周同比增速分别为+33.19%、-3.02%、+153.72%，增速较上期分别变化-4.91pct、-3.73pct、-19.50pct，与历史相比，二线降幅扩大，一线三线及以下增幅收窄。

图6：17城二手房成交面积



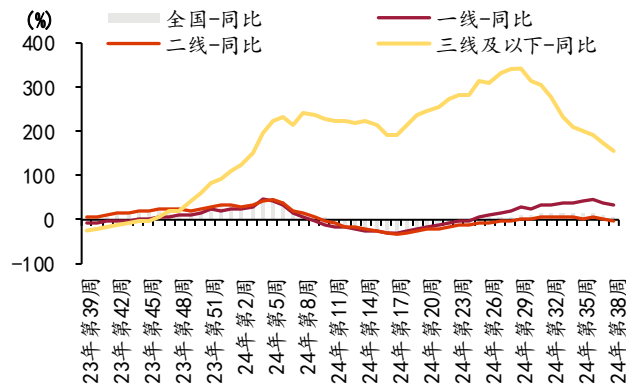
资料来源：Wind，天风证券研究所

图7：17城二手房成交面积-月度同比



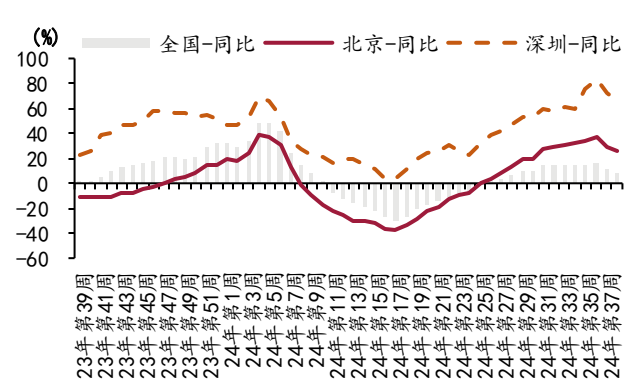
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	-13	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	-5	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	-19	-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	-13	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	29	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	-27	-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	1	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	-3	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	-1	-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	-41	-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	34	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	-12	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	-19	-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	-8	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	-20	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

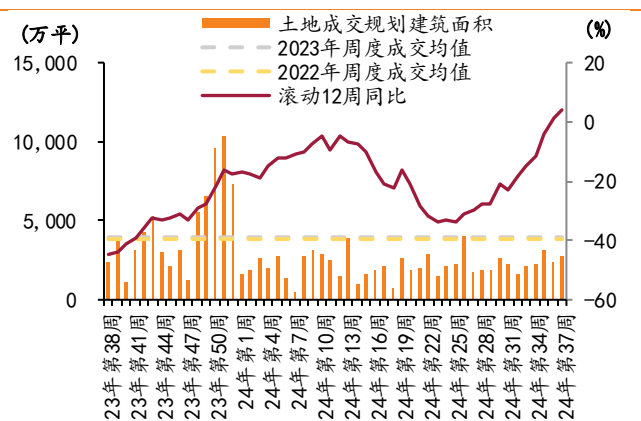
2.3. 土地市场

9月9日-9月15日,全国土地成交建筑面积为2771万平,滚动12周同比增速为+4.07%,较前期上升2.47pct;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118、853、1799万平,滚动12周同比增速分别为-35.27%、+18.12%、+2.02%,增速较上期分别提升-3.60pct、+2.52pct、+3.27pct,与历史相比,一线成交建面降幅扩大,二线、三线增幅扩大。

全国土地成交金额达到586亿元,滚动12周同比增速为-28.04%,较前期上升6.86pct。其中,一线、二线、三线城市分别为200、161、225亿元,滚动12周同比增速分别为-43.51%、-27.94%、-17.57%。

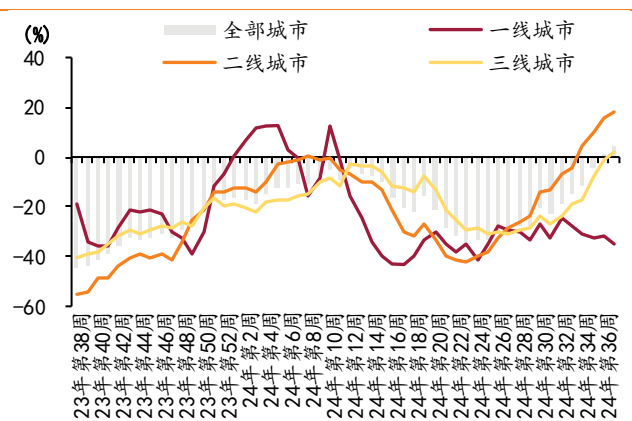
全国土地成交平均溢价率为4.09%,滚动12周同比增速为+0.20pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为7.21%、0.98%、3.69%,滚动12周同比增速分别为-1.95pct、0.87pct、0.29pct。

图 11: 土地成交建筑面积



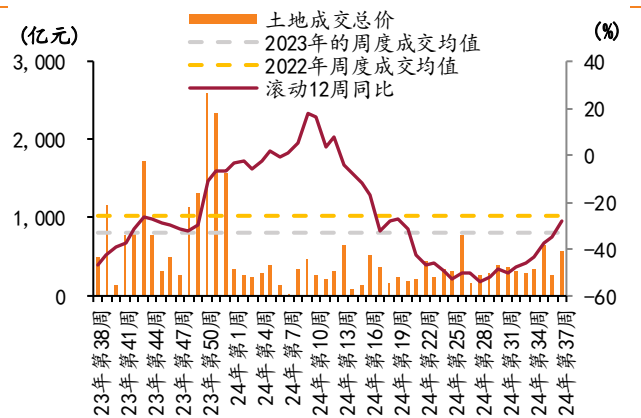
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 土地成交建筑面积-移动12周同比



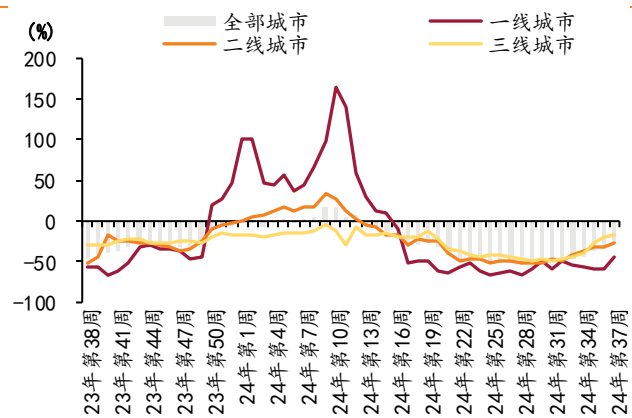
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 土地成交总价



资料来源: Wind, 天风证券研究所

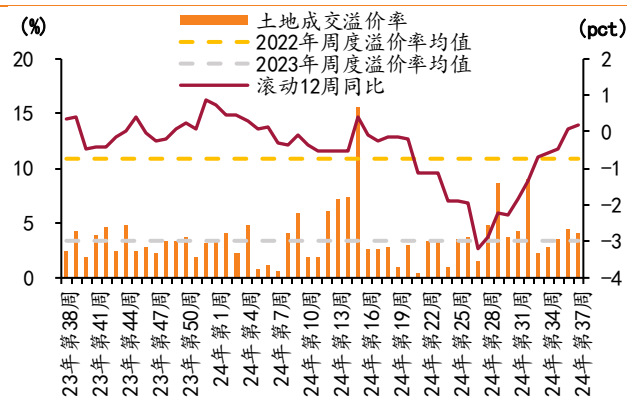
图 14: 土地成交总价-移动12周同比



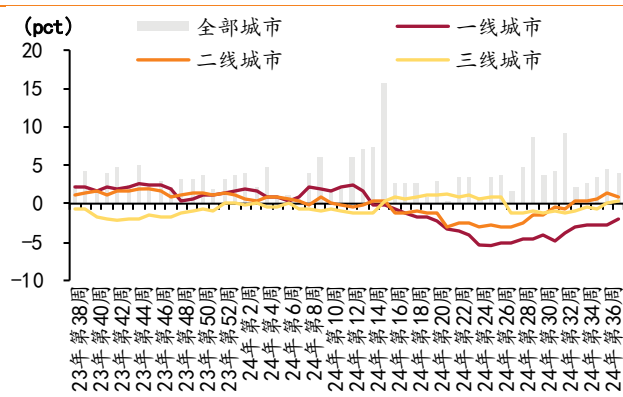
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 土地成交溢价率

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



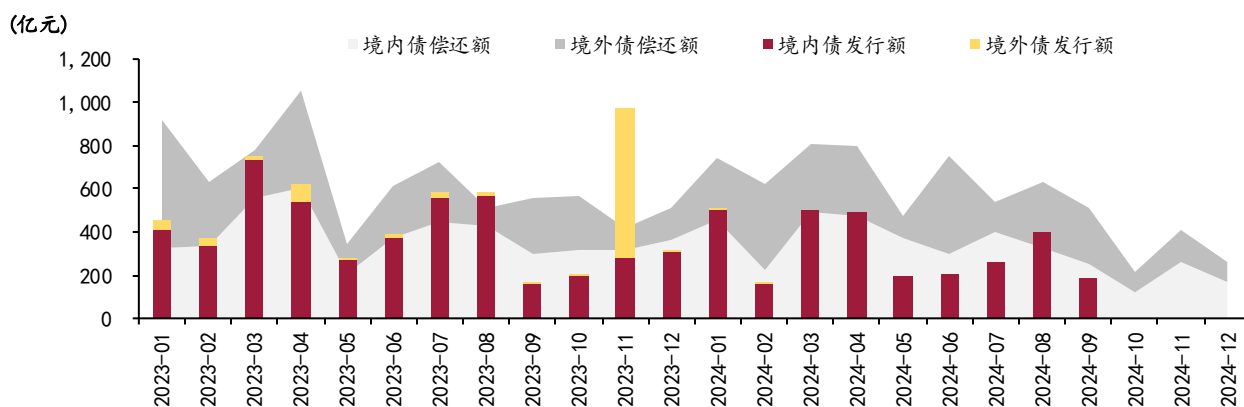
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024年9月15日-2024年9月21日,房企共发行境内债券2只(其中1只为国企发行),境内债发行金额合计10亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

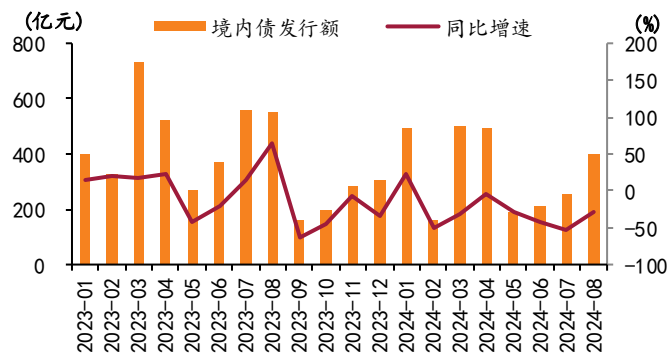
2024年9月(数据截至2024年9月21日),地产债境内、境外债券发行额分别为184.25亿元、0亿元,当月偿还额分别为248.06亿元、262.58亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-63.81亿元、-262.58亿元。

图 17: 房地产业债券融资及到期归还情况



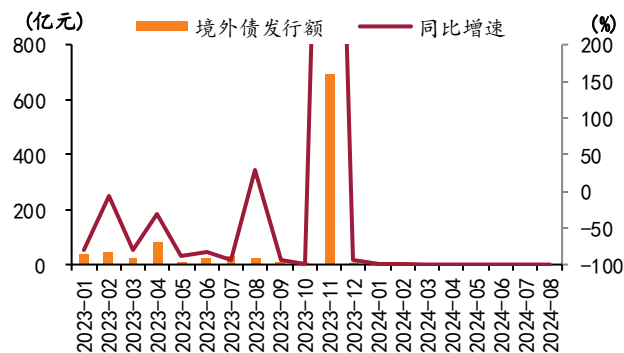
资料来源: Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

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	募资用途
24 西永电子 MTN001	西永微电网	地方国企	-	-	2024-09-24	2029-09-23	AA+	本期中期票据拟发行规模不超过10.00 亿元,募集资金拟用于偿还发行人到期的债务融资工具的本金 [19 西永 PPN002]
24 滨江房产 CP006	滨江集团	民营企业	10	-	2024-09-24	2025-09-23	AAA	发行人本期计划发行短期融资券5 亿元,全部用于置换发行人前期已经兑付债务融资工具的本息 [23 滨江房产 MTN002]

资料来源: Wind, 天风证券研究所

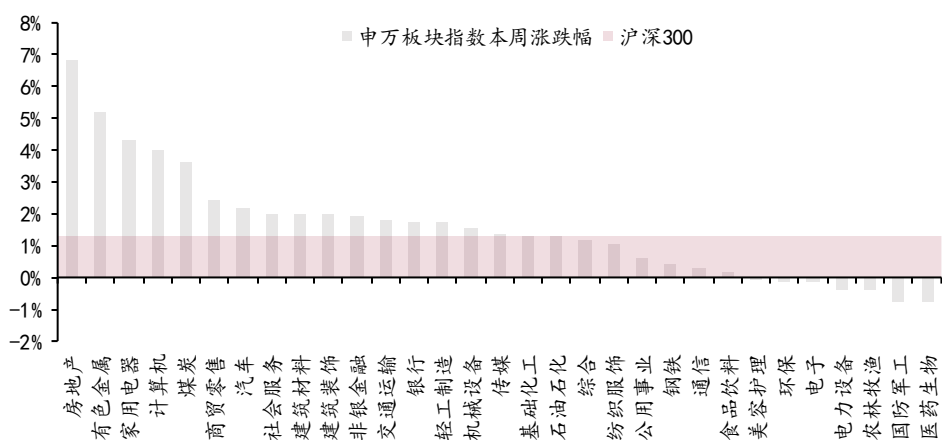
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

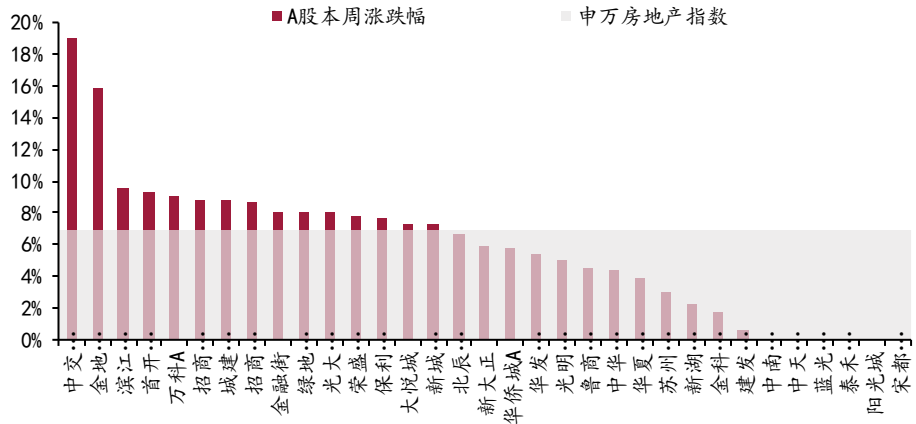
本周申万房地产指数+6.86%,较上周提升7.36pct,涨幅排名1/31,领先沪深300 指数5.54pct。A 股涨幅前三个股分别为电子城+33.13%、张江高科+19.28%、中交地产+19.00%;跌幅前三个股分别为*ST 中迪-4.08%、铁岭新城-3.38%、凤凰股份-1.42%。

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



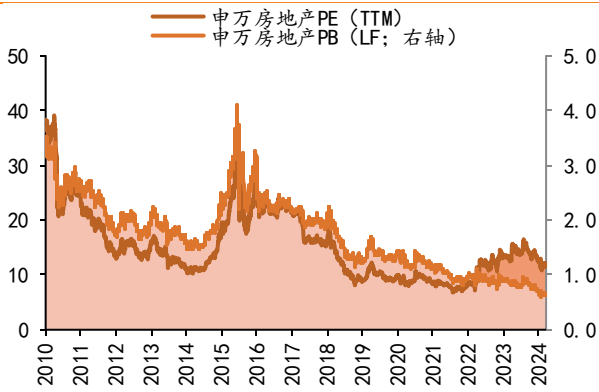
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4: A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	电子城	+33.13%	1	*ST 中迪	-4.08%
2	张江高科	+19.28%	2	铁岭新城	-3.38%
3	中交地产	+19.00%	3	凤凰股份	-1.42%
4	*ST 松江	+18.54%	4	万通发展	-0.99%
5	渝开发	+18.53%	5	西藏城投	-0.36%

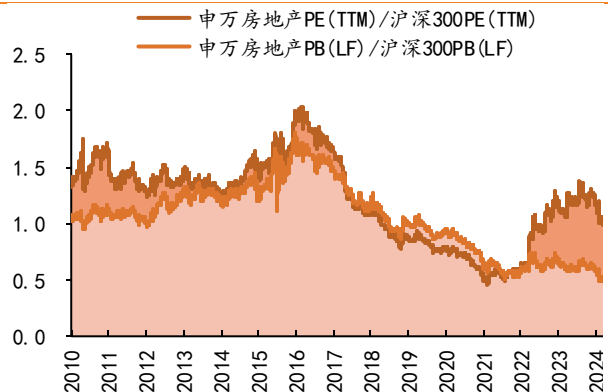
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

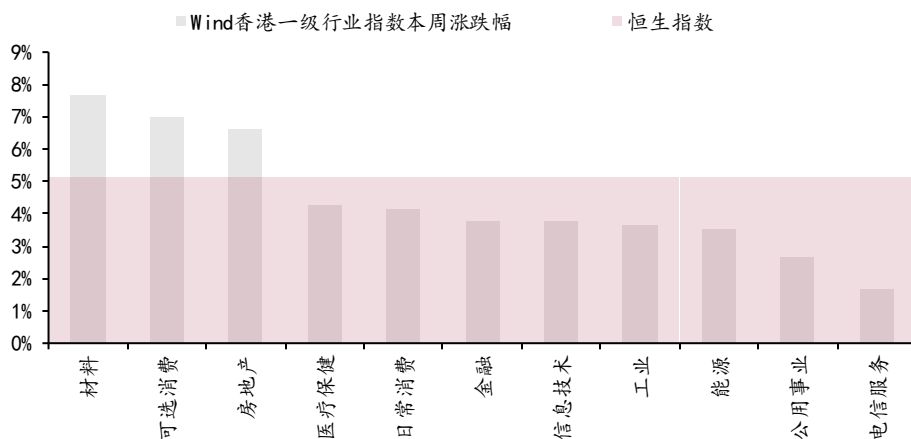


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

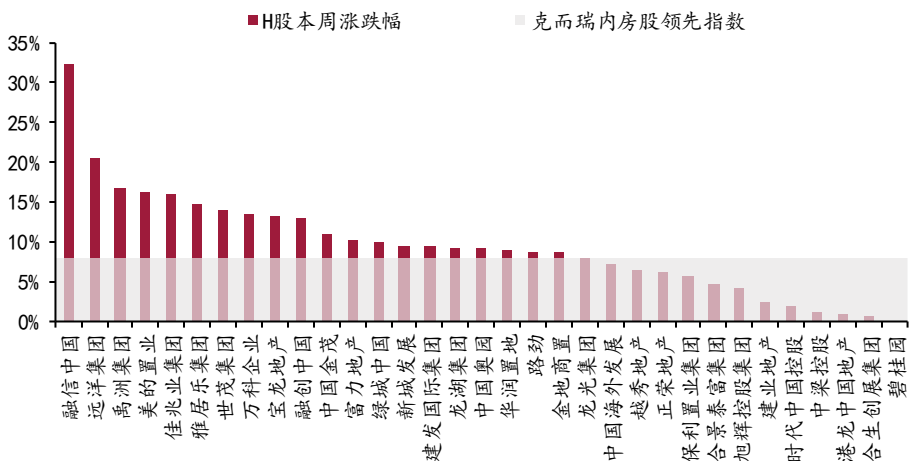
本周 Wind 香港房地产指数+6.64%，较上周提升 9.84pct，涨幅排序 3/11，领先恒生指数 1.52pct；克而瑞内房股领先指数为 8.05%，较上周提升 12.80pct。H 股涨幅前三个股分别为融信中国+32.38%、远洋集团+20.48%、禹洲集团+16.67%；跌幅前三个股分别为弘阳地产-11.11%、中骏集团控股-5.04%、绿地香港-3.17%。

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

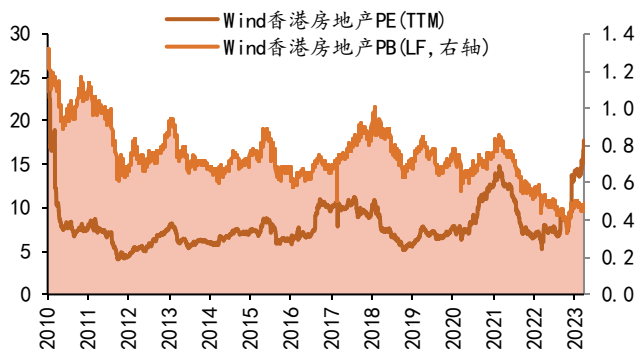
表 5: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	融信中国	+32.38%	1	弘阳地产	-11.11%
2	远洋集团	+20.48%	2	中骏集团控股	-5.04%
3	禹洲集团	+16.67%	3	绿地香港	-3.17%
4	美的置业	+16.36%	4	合生创展集团	+0.81%
5	佳兆业集团	+15.96%	5	港龙中国地产	+0.97%

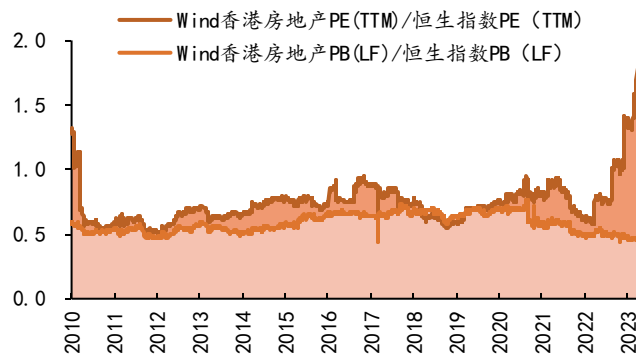
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)

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



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
保利发展	2024-09-18	公司拟将 15 亿公司债募集资金临时补充流动资金。
大悦城	2024-09-20	华夏大悦城商业 REIT 自 9 月 20 日起在深交所上市。
越秀地产	2024-09-19	公司子公司广州市城市建设开发有限公司成功发行总额不超过 10 亿元的 2024 年公司债券，分为 6 年期和 10 年期两个品种。
	2024-09-20	公司宣布苏俊杰先生已获董事会委任为非执行董事。此次任命是越秀地产加强管理团队，提升运营效率和市场竞争力的重要举措。
光明地产	2024-09-18	公司发行 5 亿元中期票据，用于偿债及补充流动资金。
城建发展	2024-09-18	公司发行的中期票据为 2024 年度第六期，发行金额达到 5 亿元，期限为 3+2 年，票面利率为 2.4%。
陆家嘴	2024-09-20	公司子公司陆金发放弃中信登 51% 股权优先购买权。

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