

# 房地产行业 2024 年 10 月投资策略暨中报总结

优于大市

基本面难言好转，博弈机会仍需观察

## 核心观点

**行业：量价承压，复苏趋缓。**1) 销售规模降幅收窄，但相对 2019 年同期仍在低位：8 月单月，商品房销售面积同比-12.6%，降幅较 7 月收窄了 2.8 个百分点。销售累计同比降幅收窄有基数降低的原因，观察相对历史同期的销售规模，8 月单月商品房销售额和销售面积仅分别相当于 2019 年同期的 52%和 49%，仍处于较低的水平。

2) 新房价格降幅扩大，相对二手房持续承压：2024 年 8 月，70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-5.7%，降幅较 7 月扩大了 0.4 个百分点；70 个大中城市二手住宅销售价格同比-8.6%，降幅较 7 月扩大了 0.4 个百分点；考虑到二手住宅降价幅度对潜在购房者的决策影响，2024 年新房价格仍面临较大压力。

**中报总结：板块首次出现亏损。**2024 上半年，地产板块共 103 家公司取得营业总收入 8117 亿元，同比下降 22%；取得归母净利润-114 亿元，同比下降 128%，板块首次出现亏损。板块出现亏损的主要原因是毛利率承压及计提资产减值损失，2024 上半年地产板块整体毛利率 25.9%，较 2023 年同期持平；整体计提资产减值损失 93 亿元，同比增长 175%。

**板块：本月跑赢沪深 300 指数 11.3 个百分点。**自上期策略报告发布至今，房地产板块上涨 9.6%，跑赢沪深 300 指数 11.8 个百分点，在 31 个行业中排 1 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2024 年动态 PE 为 19.4 倍，比 2021 年的底部估值水平（10.0 倍动态 PE）高 95.3%。

**投资策略：**8 月地产基本面未见好转，房价跌幅持续扩大。“金九银十”作为本年度最后的卖房窗口期，有可能重复一季度的以价换量，二手房挂牌量可能再次上升而价格下跌加速，新房则会加大折扣力度。我们认为，从房企价值角度，房价止跌前基本面无法支撑房地产板块的趋势行情。从政策博弈角度，目前城投收储政策从定价和用途看仍按照“市场化运作”思路控制收储成本，很难托底房价，而降税费、小幅降息等小政策也难以支撑地产板块主题投资行情，博弈机会仍需观察。10 月建议关注中国海外宏洋集团、华润置地。

**风险提示：**政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称     | 投资评级 | 昨收盘(元) | 总市值(亿元) | EPS   |       | PE    |       |
|------|----------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
|      |          |      |        |         | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 0081 | 中国海外宏洋集团 | 优于大市 | 1.48   | 53      | 0.52  | 0.50  | 2.6   | 2.7   |
| 1109 | 华润置地     | 优于大市 | 21.35  | 1512    | 4.36  | 4.69  | 4.4   | 4.1   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业投资策略

### 房地产

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

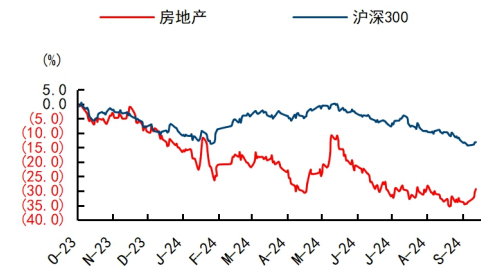
证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《统计局 2024 年 1-8 月房地产数据点评-销售规模降幅收窄，但房价仍呈下行趋势》——2024-09-18

《房地产行业周报（2024 年第 36 周）-销售未见好转，重回政策博弈》——2024-09-10

《房地产行业 2024 年 9 月投资策略-量价持续承压，市场继续磨底》——2024-08-29

《房屋养老金制度解读-以新补旧》——2024-08-26

《房地产行业周报（2024 年第 33 周）-新房成交量依然低迷，二手房成交量逐渐回落》——2024-08-20

## 内容目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 行业：量价承压，复苏趋缓.....               | 4 |
| 销售规模降幅收窄，但相对 2019 年同期仍在低位.....  | 4 |
| 新房价格降幅扩大，相对二手房持续承压.....         | 5 |
| 中报总结：板块首次出现亏损.....              | 6 |
| 板块：本月跑赢沪深 300 指数 11.8 个百分点..... | 7 |
| 投资策略.....                       | 8 |
| 风险提示.....                       | 8 |

## 图表目录

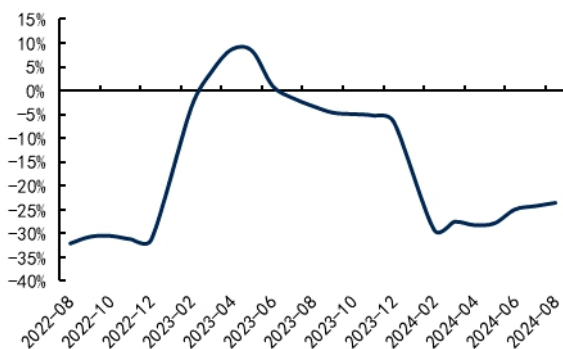
|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1: 商品房销售额累计同比.....            | 4 |
| 图 2: 商品房销售额单月同比.....            | 4 |
| 图 3: 商品房销售面积累计同比.....           | 4 |
| 图 4: 商品房销售面积单月同比.....           | 4 |
| 图 5: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比..... | 5 |
| 图 6: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比..... | 5 |
| 图 7: 商品房销售均价累计同比.....           | 5 |
| 图 8: 商品房销售均价单月同比.....           | 5 |
| 图 9: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比.....  | 6 |
| 图 10: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比.....   | 6 |
| 图 11: 分城市能级新建商品住宅销售价格同比.....    | 6 |
| 图 12: 分城市能级二手住宅销售价格同比.....      | 6 |
| 图 13: 地产板块营业总收入及增速.....         | 7 |
| 图 14: 地产板块归母净利润及增速.....         | 7 |
| 图 15: 地产板块毛利率.....              | 7 |
| 图 16: 地产板块资产减值损失.....           | 7 |
| 图 17: 上期报告发布至今主流地产股涨幅.....      | 8 |
| 图 18: 地产板块 PE 变化.....           | 8 |
| 图 19: 上期报告发布至今各板块涨幅.....        | 8 |

## 行业：量价承压，复苏趋缓

### 销售规模降幅收窄，但相对 2019 年同期仍在低位

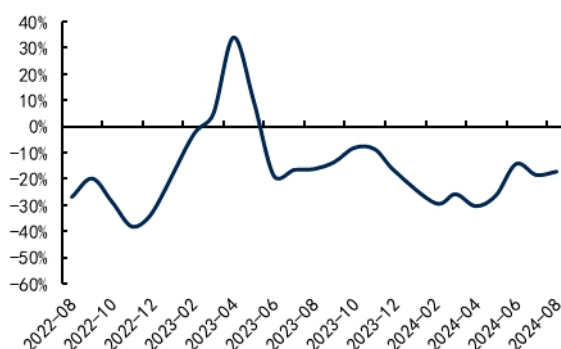
2024 年 1-8 月，商品房销售额 59723 亿元，同比-23.6%，降幅较 1-7 月收窄了 0.7 个百分点；8 月单月，商品房销售额同比-17.2%，降幅较 7 月收窄了 1.3 个百分点。2024 年 1-8 月，商品房销售面积 60602 万 m<sup>2</sup>，同比-18.0%，降幅较 1-7 月收窄了 0.6 个百分点；8 月单月，商品房销售面积同比-12.6%，降幅较 7 月收窄了 2.8 个百分点。销售累计同比降幅收窄有基数降低的原因，观察相对历史同期的销售规模，8 月单月商品房销售额和销售面积仅分别相当于 2019 年同期的 52%和 49%，仍处于较低的水平。

图1：商品房销售额累计同比



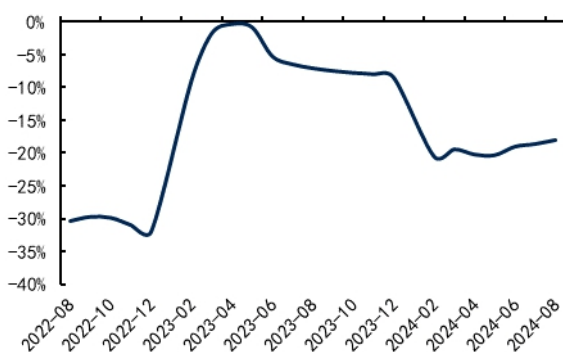
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额单月同比



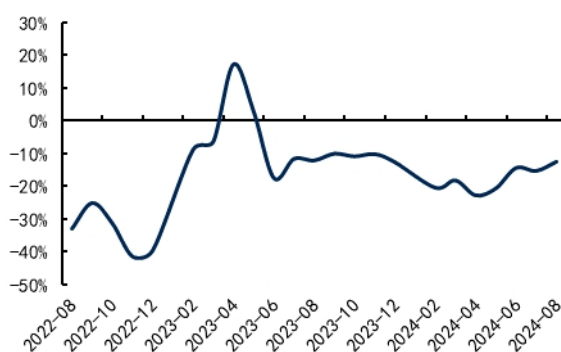
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：商品房销售面积累计同比



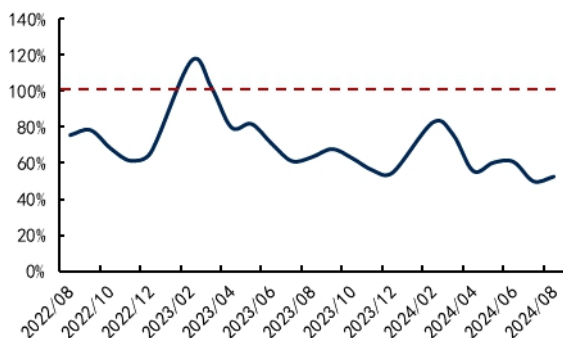
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：商品房销售面积单月同比



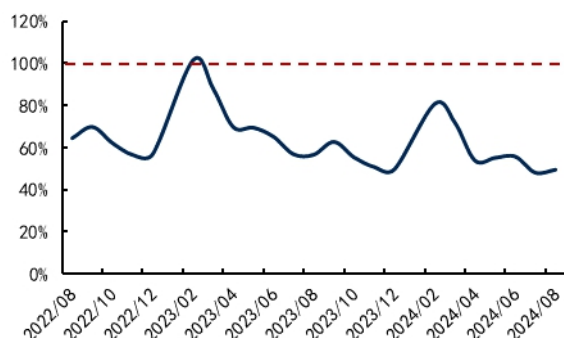
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比

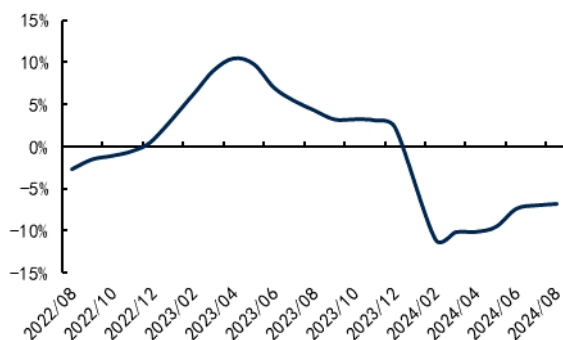


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

### 新房价格降幅扩大，相对二手房持续承压

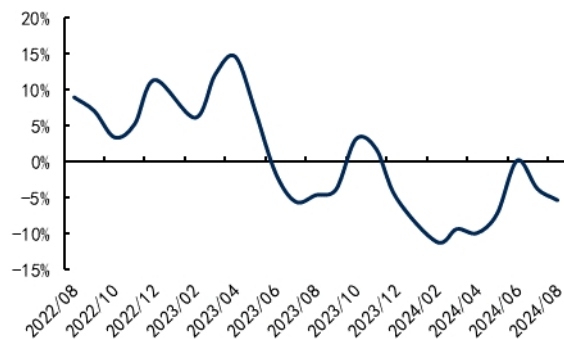
2024 年 1-8 月，全国商品房销售均价 9855 元/m<sup>2</sup>，同比-6.8%，降幅较 1-7 月收窄了 0.2 个百分点；8 月单月，商品房销售均价 9906 元/m<sup>2</sup>，同比-5.3%，环比-0.4%。从城市维度看，2024 年 8 月，70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-5.7%，降幅较 7 月扩大了 0.4 个百分点；70 个大中城市二手住宅销售价格同比-8.6%，降幅较 7 月扩大了 0.4 个百分点；考虑到二手住宅降价幅度对潜在购房者的决策影响，2024 年新房价格仍面临较大压力。

图7: 商品房销售均价累计同比



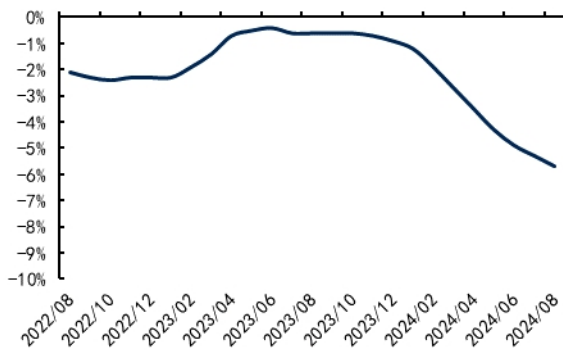
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 商品房销售均价单月同比



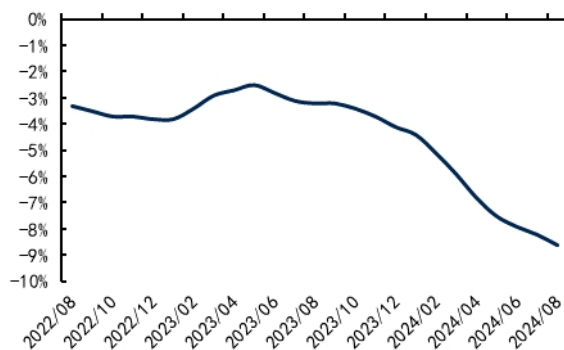
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



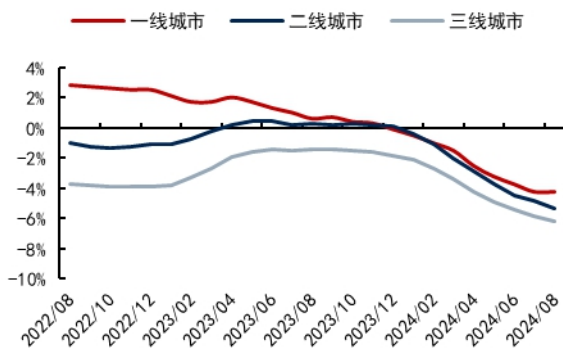
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：70个大中城市二手住宅销售价格同比



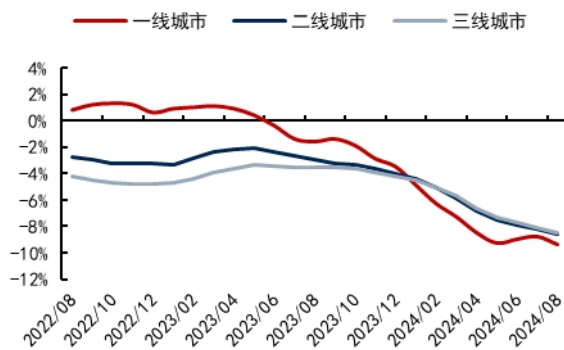
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：分城市能级新建商品住宅销售价格同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：分城市能级二手住宅销售价格同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

## 中报总结：板块首次出现亏损

2024 上半年，地产板块共 103 家公司取得营业总收入 8117 亿元，同比下降 22%；取得归母净利润-114 亿元，同比下降 128%，板块首次出现亏损。板块出现亏损的主要原因是毛利率承压及计提资产减值损失，2024 上半年地产板块整体毛利率 25.9%，较 2023 年同期持平；整体计提资产减值损失 93 亿元，同比增长 175%。

图13: 地产板块营业总收入及增速



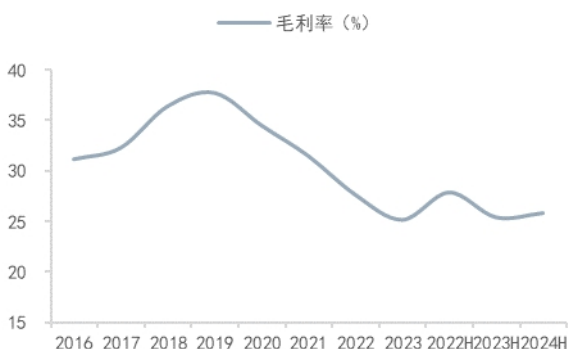
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 地产板块归母净利润及增速



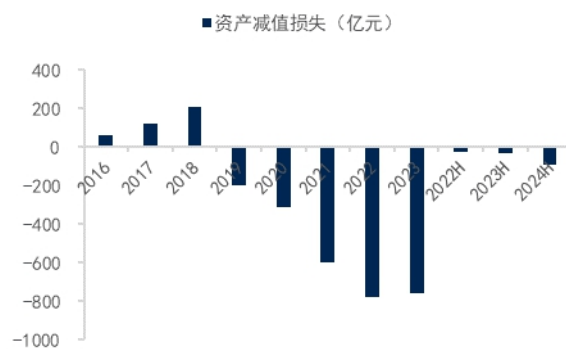
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 地产板块毛利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 地产板块资产减值损失

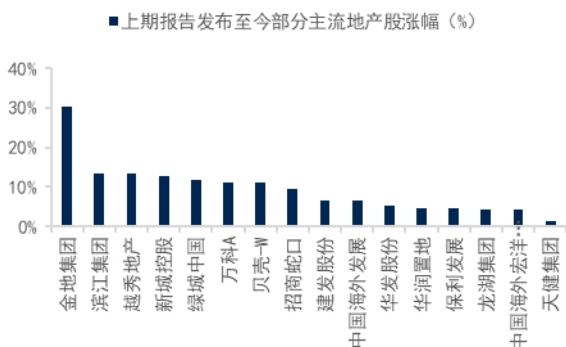


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 板块: 本月跑赢沪深 300 指数 11.8 个百分点

自上期策略报告发布至今, 房地产板块上涨 9.6%, 跑赢沪深 300 指数 11.8 个百分点, 在 31 个行业中排 1 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2024 年动态 PE 为 19.4 倍, 比 2021 年的底部估值水平 (10.0 倍动态 PE) 高 95.3%。

图17: 上期报告发布至今主流地产股涨幅



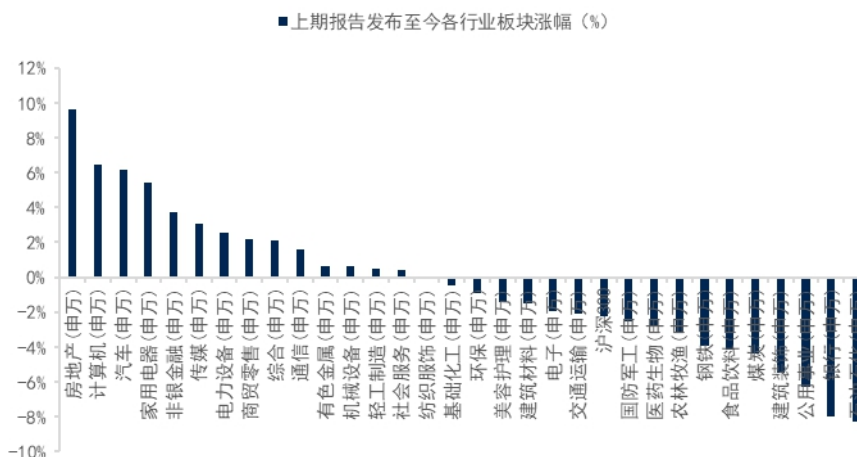
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 地产板块 PE 变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: 上期报告发布至今各板块涨幅



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资策略

8月地产基本面未见好转, 房价跌幅持续扩大。“金九银十”作为本年度最后的卖房窗口期, 有可能重复一季度的以价换量, 二手房挂牌量可能再次上升而价格下跌加速, 新房则会加大折扣力度。我们认为, 从房企价值角度, 房价止跌前基本面无法支撑房地产板块的趋势行情。从政策博弈角度, 目前城投收储政策从定价和用途看仍按照“市场化运作”思路控制收储成本, 很难托底房价, 而降税费、小幅降息等小政策也难以支撑地产板块主题投资行情, 博弈机会仍需观察。10月建议关注中国海外宏洋集团、华润置地。

## 风险提示



政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准   | 类别         | 级别   | 说明                            |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|  |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|  | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|  |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|  |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032