

房地产

证券研究报告/行业季度报告

2024 年 10 月 8 日

评级：增持（维持）

分析师：由于沛

执业证书编号：S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师：李焱

执业证书编号：S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师：侯希得

执业证书编号：S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师：陈希瑞

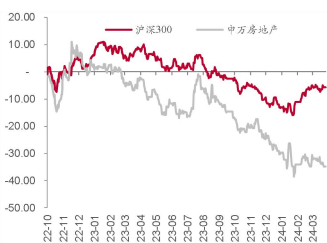
执业证书编号：S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

基本状况

上市公司数 107  
行业总市值(亿元) 10,569.87  
行业流通市值(亿元) 4,838.63

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

| 简称     | 股价<br>(元) | EPS  |       |       |       | PE   |       |       |       | 评级 |
|--------|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|----|
|        |           | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |    |
| 保利发展   | 10.99     | 1.0  | 1.13  | 1.21  | 1.27  | 10.9 | 9.7   | 9.1   | 8.7   | 买入 |
| 招商蛇口   | 11.95     | 0.7  | 0.90  | 1.07  | 1.15  | 18.4 | 13.3  | 11.2  | 10.4  | 买入 |
| 招商积余   | 11.64     | 0.7  | 0.85  | 1.02  | 1.19  | 16.8 | 13.7  | 11.4  | 9.8   | 买入 |
| 华润万象生活 | 31.85     | 1.3  | 1.59  | 1.90  | 2.23  | 22.6 | 18.2  | 15.3  | 13.0  | 买入 |
| 保利物业   | 33.15     | 2.5  | 2.95  | 3.42  | 3.93  | 12.0 | 10.2  | 8.8   | 7.7   | 买入 |

备注：股价使用 2024 年 10 月 08 日收盘价

投资要点

### 2024Q3 全国土地供应及成交情况

土地推出建面方面，2024 年 Q3 全国供给土地规划建面 8.27 亿方，同比增速为-14.2%。土地出让金方面，2024 年 Q3 全国实现土地出让金 0.72 万亿，同比增速为-29.16%。

从溢价率数据来看，2024 年 Q3 土地出让平均溢价率 3.75%，相比 2023 年 Q3 下降 0.15 个百分点。从城市能级来看，2024 年 Q3 一线、二线、三四线城市土地出让溢价率平均值分别为 6.75%、3.14%、3.25%。从单月数据来看，2024 年 9 月全国、一线、二线、三四线溢价率分别为 4.24%、12.27%、1.97%、3.31%。

流拍率方面，2024 年 Q3 平均流拍率为 1.08%，2023 年 Q3 流拍率为 10.33%，相比下降 9.25 个百分点。2024 年 Q3，7-9 月流拍率分别为 1.82%、2.44%、0.00%。

### 高总价及高溢价率地块的城市分析

2024 年 Q3 高总价地块数共有 4 宗，全部分布在一线城市。从城市分布来看，2024 年 Q3 总价超过 50 亿元的地块北京有 1 块、上海有 2 块、广州 1 块。

从高溢价率城市数量来看，2024 年 7 月，全口径土地溢价率超过 20%的城市数目为 17 城（8 月、9 月分别为 15、15 城）；溢价率超过 30%的城市数目为 6 城（8 月、9 月分别为 9、10 城）。

住宅口径土地溢价率方面，2024 年 7 月，全口径土地溢价率超过 20%的城市数目为 22 城（8 月、9 月分别为 14、17 城）；溢价率超过 30%的城市数目为 14 城（8 月、9 月分别为 9、13 城）。从绝对数值来看，江苏、浙江和山东的累计土地出让金排名全国前三。

**投资建议：** 2024 年 Q3 土地推出规划面积和成交金额同比下滑，可以看出土地市场整体表现与销售市场趋同，市场目前正在经历冷却期。但从溢价率和流拍率下降来看，开发商对未来市场的预期较为谨慎，市场也进一步更加健康。投资方面，当前房地产销售市场与土地市场依然均处在低位，但政策环境为近年来最宽松的时候，预计板块的估值会随着政策呵护持续修复，建议关注业绩稳健且安全度较高的龙头房企保利发展、华发股份、招商蛇口、滨江集团等。相关受益标的建议关注越秀地产、绿城中国、中国海外发展、华润置地等；物业板块推荐华润万象生活、中海物业、保利物业、招商积余等。

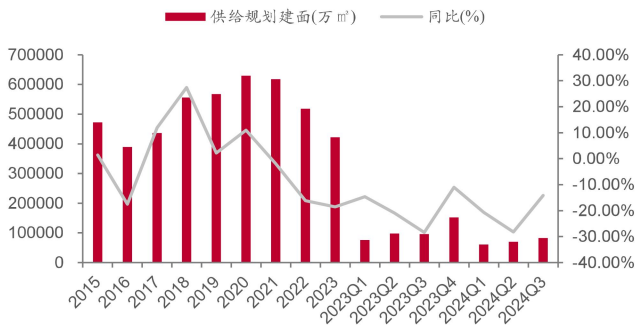
**风险提示：** 销售不及预期，房地产政策放松力度不及预期，研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，第三方数据失真风险。

## 1. 2024Q3 全国土地供应及成交情况

### 1.1. 推出建面与土地出让金

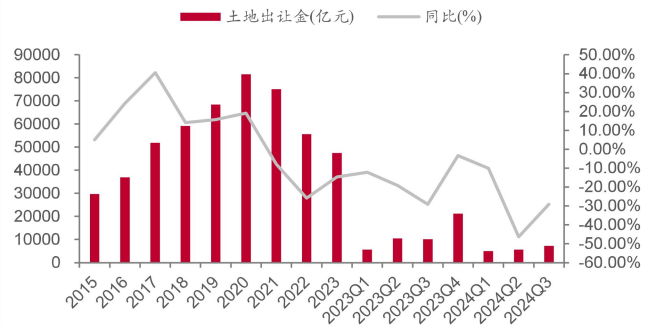
土地推出建面方面，2024 年 Q3 全国供给土地规划建面 8.27 亿方，同比增速为 -14.2%。土地出让金方面，2024 年 Q3 全国实现土地出让金 0.72 万亿，同比增速为 -29.16%。

图表 1: 全国累计供给建面及同比



来源：中指研究院、中泰证券研究所

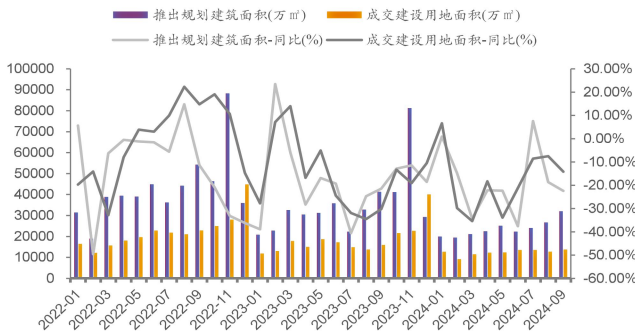
图表 2: 全国累计出让金及同比



来源：中指研究院、中泰证券研究所

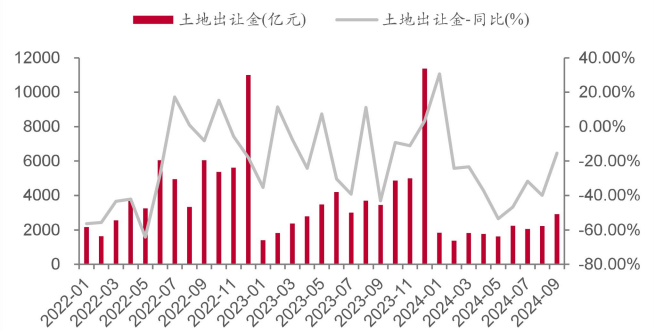
从 Q3 单月表现来看，2024 年 7-9 月全国全口径推出建面分别为 2.40 亿平、2.67 亿平、3.20 亿平，同比+7.53%、-18.66%、-22.42%。各月全口径成交用地建面分别为 1.36 亿平、1.28 亿平、1.37 亿平，同比-8.55%、-7.51%、-14.20%。全口径出让金分别为 2057.35 亿元、2228.04 亿元、2920.38 亿元，同比-31.70%、-39.94%、-15.35%。

图表 3: 全国单月推出和成交建面及同比



来源：中指研究院、中泰证券研究所

图表 4: 全国单月出让金及其同比

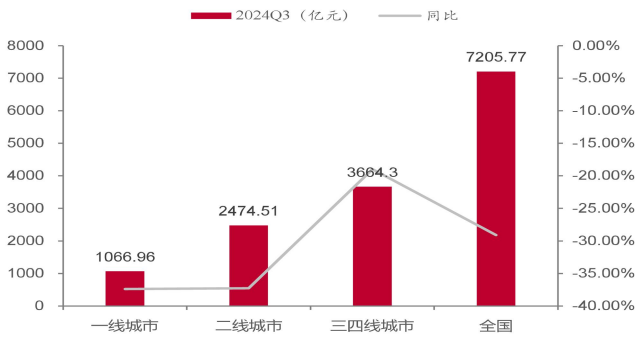


来源：中指研究院、中泰证券研究所

从城市能级来看，2024 年 Q3 一线城市的土地出让金为 1066.96 亿元，同比 -37.40%，占全国比重 14.81%，二线城市的土地出让金为 2474.51 亿元，同比 -37.26%，占全国比重 34.34%，三四线城市的土地出让金为 3664.3 亿元，同比 -18.99%，占全国比重的 50.85%。总体来看，2024 年 Q3 一线城市土地出让同比下降幅度较大，二线城市和三四线城市的土地出让占全国比重较大。

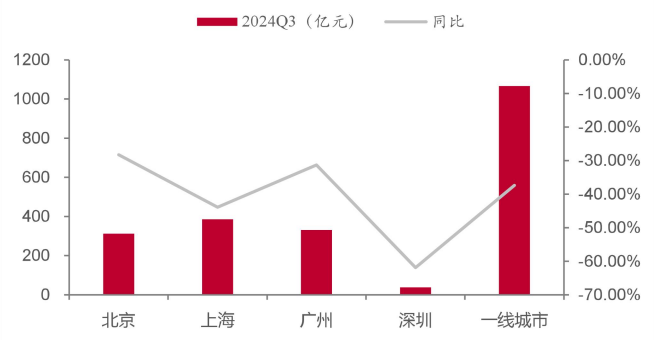
重点一线城市中，北京、上海、广州、深圳在 2024 年 Q3 全口径累计土地出让金分别为 311.92 亿元、385.78 亿元、331.38 亿元、37.89 亿元，同比分别为 -28.23%、-43.93%、-31.29%、-61.88%。

图表 5: 2024Q3 各线城市土地出让金及其同比



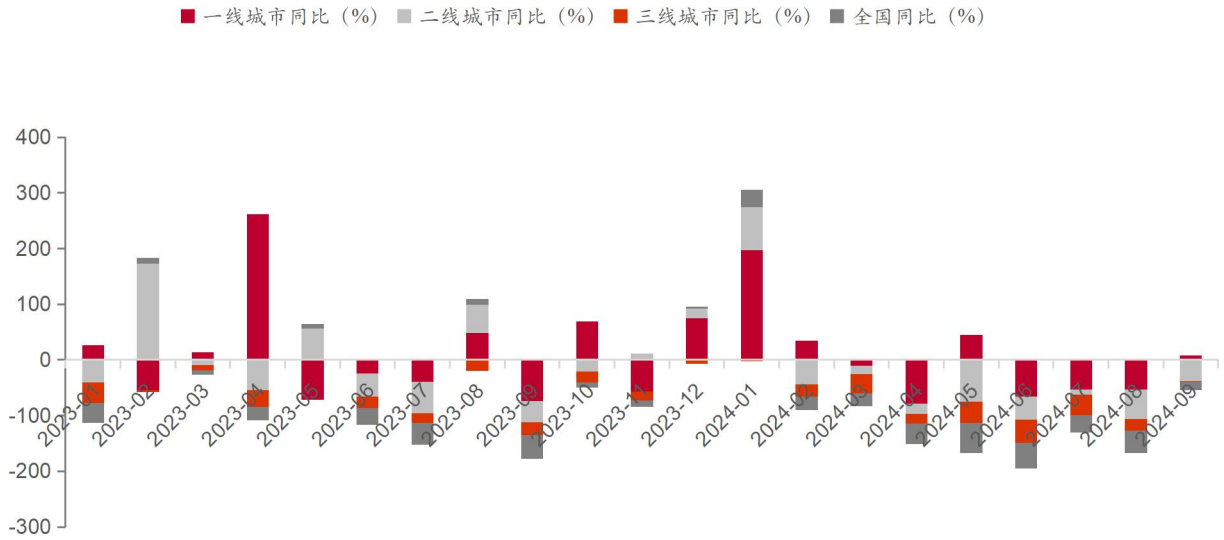
来源: 中指研究院、中泰证券研究所

图表 6: 2024Q3 一线城市土地出让金及其同比



来源: 中指研究院、中泰证券研究所

图表 7: 2023 年以来单月各线城市土地出让金同比



来源: 中指研究院、中泰证券研究所

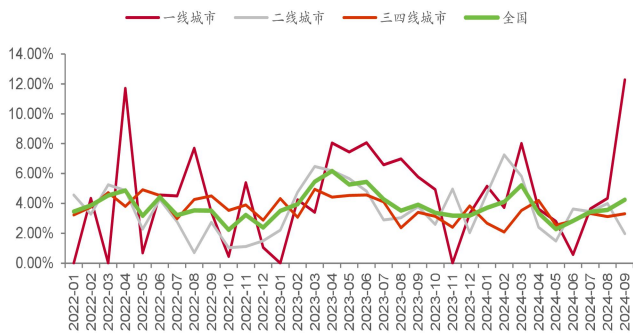
## 1.2. 溢价率

从溢价率数据来看，2024年Q3土地出让平均溢价率3.75%，相比2023年Q3下降0.15个百分点。从城市能级来看，2024年Q3一线、二线、三四线城市土地出让溢价率平均值分别为6.75%、3.14%、3.25%。从单月数据来看，2024年9月全国、一线、二线、三四线溢价率分别为4.24%、12.27%、1.97%、3.31%。

分区域来看，2024年Q3珠三角的溢价率显著高于其他区域，从单月数据来看，2024年9月东北、珠三角、中西部、长三角、环渤海溢价率分别为0.22%、10.34%、3.10%、4.01%、1.52%。

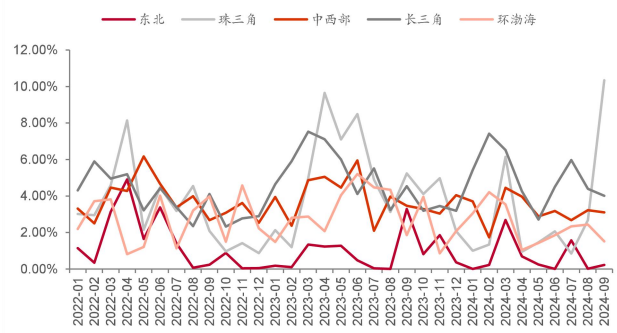
从各城市溢价率大于20%的地块数来看，扬州市2024年Q3的溢价率大于20%的地块数为94块。

图表 8: 各线城市单月全口径土地溢价率



来源: 中指研究院、中泰证券研究所

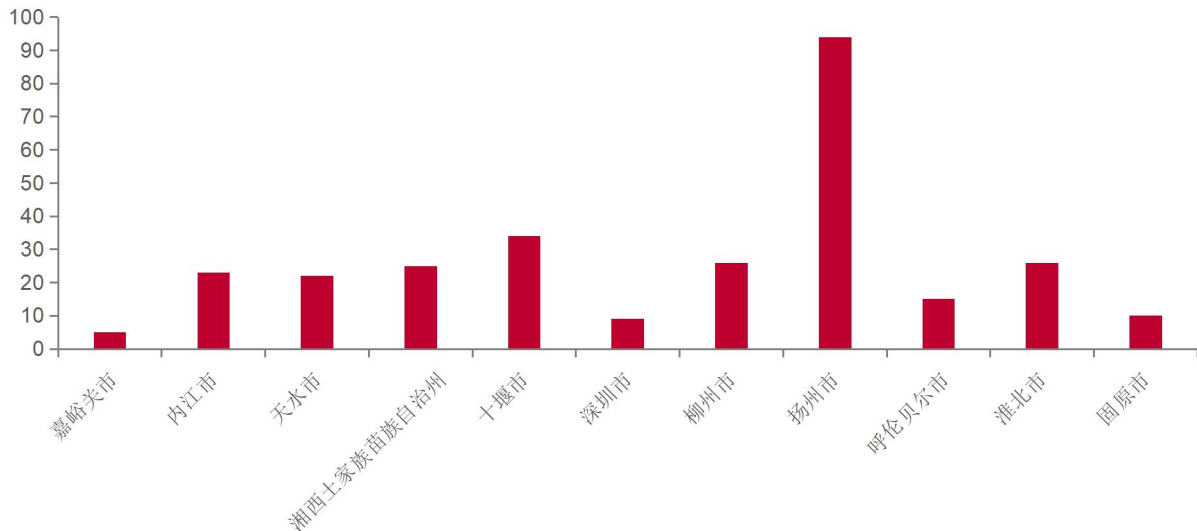
图表 9: 各区域城市单月全口径土地溢价率



来源: 中指研究院、中泰证券研究所

图表 10: 2024Q3 各城市溢价率大于20%的地块数(全口径)

2024Q3 超过20%溢价率的地块数(个)



来源: 中指研究院、中泰证券研究所

图表 11: 2024Q3 重点城市溢价率排名前十的地块概况(住宅用地口径)

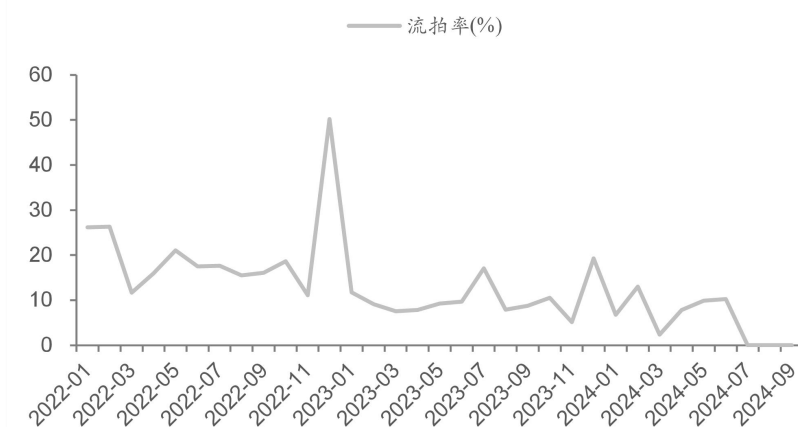
| 地块名称                    | 地块编号                         | 城市   | 用地性质    | 规划建筑面积(㎡) | 成交价(万元)  | 溢价率(%)   |
|-------------------------|------------------------------|------|---------|-----------|----------|----------|
| 嘉峪关市与玉门市交界处 312 线北侧     | [2024]JX-04 号国有建设用地使用权       | 嘉峪关市 | 供电用地    | 21667     | 1570.86  | 15708500 |
| 石洞街道                    | 510504-2024-C-001            | 泸州市  | 商业/办公用地 | 87814     | 10010.8  | 13072.11 |
| 严陵镇桂花社区                 | 1-1-19-269                   | 内江市  | 住宅用地    | 83061     | 23940.18 | 12702.24 |
| 护国镇                     | 510503-2024-B-013            | 泸州市  | 住宅用地    | 34197     | 1222.54  | 1621.89  |
| 上合示范区规划东西大通道南侧、规划温州路东侧  | 370281006231GB00248W00000000 | 青岛市  | 工业用地    | 295992    | 4390     | 615.48   |
| 临海市东塍镇灯城村(22-2-2 地块)    | 331082101226006              | 临海市  | 工业用地    | 15946     | 4180     | 553.13   |
| 临海市东塍镇灯城村(22-2-1 地块)    | 331082101226005              | 临海市  | 工业用地    | 16713     | 3980     | 494.03   |
| 温州市丰双片区鞋都单元 E-12-1 地块   | 温州市丰双片区鞋都单元 E-12-1 地块        | 温州市  | 工业用地    | 8361      | 2375.54  | 483.67   |
| 临海市括苍镇括苍山米筛浪区块(24-7 地块) | 331082107212102              | 临海市  | 商业/办公用地 | 7449      | 5210     | 415.84   |
| 温州湾新能源科技产业园 A-06c-3 地块  | 温州湾新能源科技产业园 A-06c-3 地块       | 温州市  | 工业用地    | 12004     | 2470     | 384.31   |

来源：中指研究院、中泰证券研究所

### 1.3.流拍率

流拍率方面，2024 年 Q3 平均流拍率为 1.08%，2023 年 Q3 流拍率为 10.33%，相比下降 9.25 个百分点。2024 年 Q3，7-9 月流拍率分别为 1.82%、2.44%、0.00%。

图表 12：全国土地单月流拍率(%)



来源：中指研究院、中泰证券研究所

## 2.高总价及高溢价率地块的城市分析

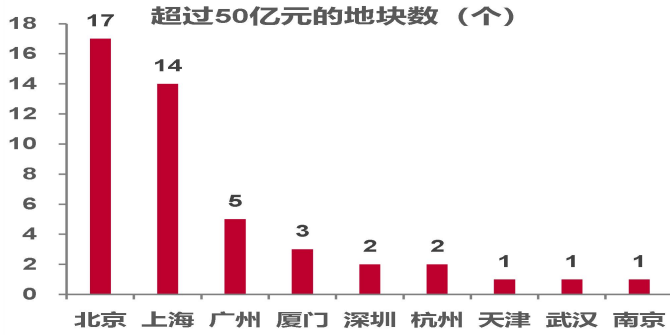
### 2.1.高总价地块主要分布在一线城市和重点二线城市

2024 年 Q3 高总价地块数共有 4 宗，全部分布在一线城市。从城市分布来看，2024 年 Q3 总价超过 50 亿元的地块北京有 1 块、上海有 2 块、广州 1 块。

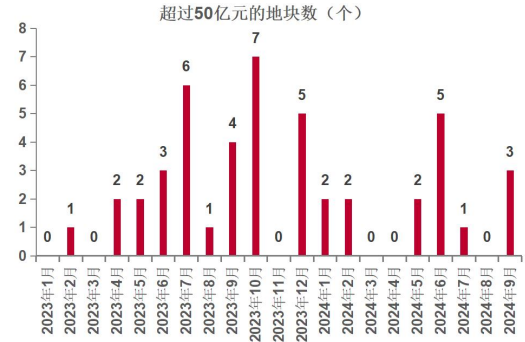
图表 13：2023 年以来地价>50 亿元地块按城市分布

图表 14：2023 年以来地价>50 亿元地块按月分布





来源：中指研究院、中泰证券研究所



来源：中指研究院、中泰证券研究所

**图表 15: 2024Q3 土地总价超过 50 亿元地块概览**

| 宗地名称   | 城市  | 规划用途                                     | 成交总价(万元) | 规划建筑面积(㎡) |
|--|-----|--|----------|-----------|
| 天河区临江大道北侧 AT080722 地块  | 广州市 | 二类居住用地<br>R2 兼容 商业<br>用地 B1, 商务用<br>地 B2 | 1175509  | 175561    |
| 北京市海淀区西北旺镇永丰产业基地(新)H 地块 HD00-0401-0120、0132、0162 地块二类城镇住宅用地、零售商业用地 | 北京市 | 二类城镇住宅<br>用地、零售商业<br>用地                  | 890100   | 162895    |
| 静安区灵石社区 N070402 单元 094a-14 地块                                      | 上海市 | 居住用地, 办公<br>楼                            | 636561   | 93228     |
| 静安区曹家渡社区 C050301 单元 9A-20 地块                                       | 上海市 | 居住用地                                     | 565987   | 49585     |
| 东延路南、西华林街东   | 苏州市 | 普通商品住房<br>用地                             | 519881   | 89635     |

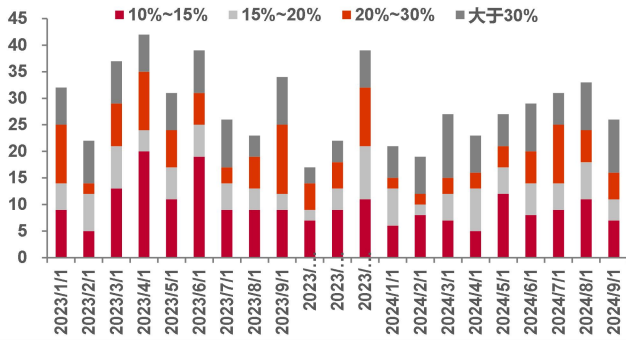
来源：中指研究院、中泰证券研究所

## 2.2.7 月高溢价率城市数量较 8-9 月增多

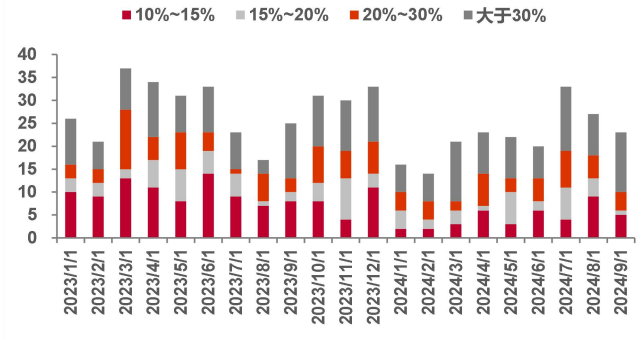
从高溢价率城市数量来看, 2024 年 7 月, 全口径土地溢价率超过 20% 的城市数目为 17 城 (8 月、9 月分别为 15、15 城); 溢价率超过 30% 的城市数目为 6 城 (8 月、9 月分别为 9、10 城)。

住宅口径土地溢价率方面, 2024 年 7 月, 全口径土地溢价率超过 20% 的城市数目为 22 城 (8 月、9 月分别为 14、17 城); 溢价率超过 30% 的城市数目为 14 城 (8 月、9 月分别为 9、13 城)。

**图表 16: 按全口径溢价率的城市数目分布情况**
**图表 17: 按住宅溢价率的城市数目分布情况**



来源：中指研究院、中泰证券研究所



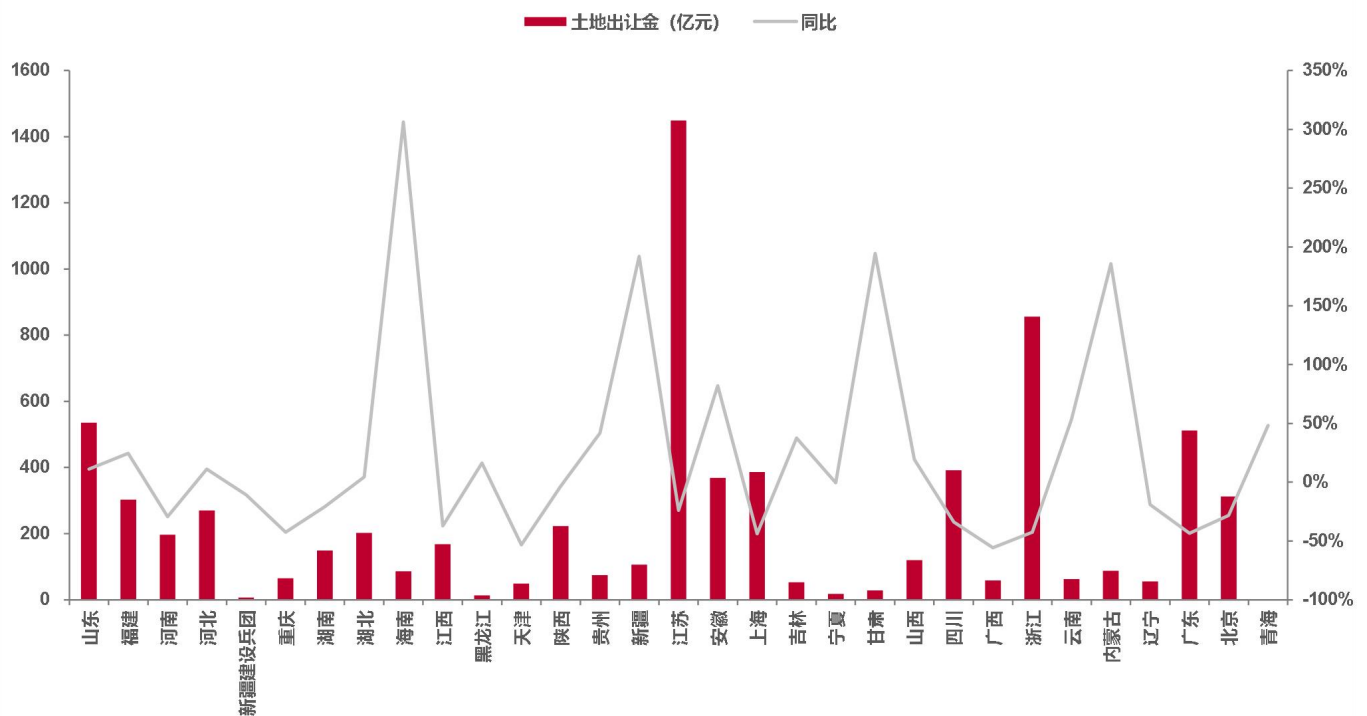
来源：中指研究院、中泰证券研究所

### 2.3.各省市土地出让金统计

2024年Q3有15个省份及直辖市累计出让金同比为正：从增速上来看，海南2024年Q3土地出让同比+306.32%，甘肃、新疆、内蒙古、安徽、云南同比分别为+194.50%、+192.11%、+185.84%、+81.96%、+53.43%。

从绝对数值来看，江苏、浙江和山东的累计土地出让金排名全国前三。

图表 18：2024 年 Q3 各省市全口径出让金及增速



来源：中指研究院、中泰证券研究所

### 3. 投资建议

2024年Q3土地推出规划面积和成交金额同比下滑，可以看出土地市场整体表现与销售市场趋同，市场目前正在经历冷却期。但从溢价率和流拍率下降来看，开发商对未来市场的预期较为谨慎，市场也进一步更加健康。投资方面，当前房地产销售市

场与土地市场依然均处在低位，但政策环境为近年来最宽松的时候，预计板块的估值会随着政策呵护持续修复，建议关注业绩稳健且安全度较高的龙头房企保利发展、华发股份、招商蛇口、滨江集团等。相关受益标的建议关注越秀地产、绿城中国、中国海外发展、华润置地等，物业板块推荐华润万象生活、中海物业、保利物业、招商积余等。

#### 4. 风险提示

销售不及预期，房地产政策放松力度不及预期，研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，第三方数据失真风险。



**投资评级说明:**

|   | 评级 | 说明                                 |
|---|----|------------------------------------|
| 股票评级  | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|   | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|   | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|   | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级  | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|   | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|   | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |
| 备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。 |    |                                    |

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。