

房地产

新一轮化债启动，收储仍是稳价格“胜负手”

行业追踪（2024.10.6-2024.10.12）

去库存、去杠杆，稳价格、稳预期

10月12日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，财政部介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。针对房地产领域，财政部指出将“叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳”，“将坚持严控增量、优化存量、提高质量，积极研究出台有利于房地产平稳发展的政策措施”。财政部有关举措表明地产政策核心聚焦供给侧“去库存”、需求侧“降成本”和企业端“化债务”，短期实操层面我们预计或分别指向土储专项债和保障性安居工程补助发行、保障房再贷款专项资金投放、契财税费降低、土增税及其他房地产相关税费减免等方向。我们继续看好收储加速推进下房企的资产负债表修复及债务化解，及政策端持续供需调节下行业的“量价企稳”。

重启土储专项债，聚焦“地方化债”和“收储推进”

财政部重启土储专项债，我们认为或主要指向“地方政府债务化解”和“推进收购存量商品房及土地”两方面政策诉求，地方政府及下属平台参与拿地及收储均涉及资金沉淀，较大债务压力下资金短缺或同步影响土地市场热度及收储推进进程。专项债发行作为资金补充的作用，如财政部此次发布会所明确“既可以调节土地市场的供需关系，减少闲置土地，增强对土地供给的调控能力，又有利于缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力。”

哪些地方政府及企业可能优先受益？

从地方政府专项债发行规模看，地方政府专项债累计发行额同比增速自21年起放缓。2024年前8月累计发行3.90万亿，同比-6.5%，年内累计同比降幅呈稳步收窄趋势。从地方政府负债水平看，截至23年末，直接债务债务率靠前的为天津、云南、辽宁、福建、吉林、贵州、河北、重庆等。从上市房企负债率看，A股房企剔除预收款后资产负债率靠前的为津投城开、华夏幸福、*ST金科、皇庭国际、南国置业、华远地产等，H股房企靠前的为建业地产、佳兆业集团、禹洲集团、中国奥园、正荣地产、力高集团、世茂集团等。从受益逻辑看，我们认为地产及化债相关题材短期或均为市场关注重点，标的端可优先关注受益于收储及化债相关政策支持下的城投（城投控股、津投城开、云南城投等）、地方国企（华发股份、建发国际、越秀地产等）、AMC（信达地产等）及部分资产质量较好的出险房企，此外继续推荐受益于短期需求复苏及中期困境反转逻辑下的优质民企及龙头央企（龙湖集团、金地集团、中国海外发展、招商蛇口等）。

10月新房、二手房同比增速改善

10月5日-10月11日，新房市场成交196万平，月度同比-8.55%，较上月改善29.07pct。10月5日-10月11日，二手房市场成交145万平，月度同比-4.05%，较上月下降3.23pct。9月30日-10月6日，土地市场成交建面1058万平，滚动12周同比9.84%；成交总额186亿元，滚动12周同比-16.7%；全国平均溢价率1.03%，滚动12周同比+0.77pct。

本周申万房地产指数-8.31%，较上周下跌17.54pct，涨幅排名29/31，跑输沪深300指数5.06pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数-11.84%，较上周下降27.09pct，涨幅排序11/11，跑输恒生指数5.31pct；克而瑞内房股领先指数为-17.58%，较上周下跌44.19pct。

投资建议：政治局会议表态“促进房地产行业止跌企稳”，基本面拐点或将近，增量政策预期持续。交易端，市场“底部共识”增强，“短线政策博弈+中长期估值修复”逻辑更加顺畅，未来顺周期地产股弹性空间同样较大。配置方向上，我们建议优先考虑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。标的方面，建议关注1)未出险优质非国企：龙湖集团、金地集团、新城控股、万科A、绿城中国、滨江集团等。2)地方国企：越秀地产、城建发展、建发国际集团等。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10月14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:一线限购若宽松，看好哪些公司？》2024-09-30
- 《房地产-行业专题研究:人工智能产业投资全景透视》2024-09-27
- 《房地产-行业研究周报:高频销售边际走弱，政策优化预期提升》2024-09-23

内容目录

1. 本周观点：新一轮化债启动，收储仍为稳价格“胜负手”	3
1.1. 投资建议	5
2. 成交概览	6
2.1. 新房市场	6
2.1.1. 新房成交情况	6
2.2. 二手房市场	7
2.3. 土地市场	8
3. 本周融资动态	9
4. 行业与个股情况	11
4.1. 行业涨跌与估值情况	11
4.1.1. A 股市场	11
4.1.2. H 股市场	12
5. 重要公告概览	13
6. 风险提示	13

1. 本周观点：新一轮化债启动，收储仍为稳价格“胜负手”

去库存、去杠杆，稳价格、稳预期

10月12日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，财政部介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。针对房地产领域，财政部指出将“叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳”，“将坚持严控增量、优化存量、提高质量，积极研究出台有利于房地产平稳发展的政策措施”。

从财政部下一步计划研究出台的支持看：1) 允许专项债券用于土地储备。支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。2) 支持收购存量房，优化保障性住房供给。用好专项债券/保障性安居工程补助资金来收购存量商品房用作各地的保障性住房。第三，及时优化完善相关税收政策。正在抓紧研究明确与取消普通和住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策。下一步还将进一步研究优化相关税收政策。

财政部有关举措表明地产政策核心聚焦供给侧“去库存”、需求侧“降成本”和企业端“化债务”，短期实操层面我们预计或分别指向土储专项债和保障性安居工程补助发行、保障房再贷款专项资金投放、契税税费降低、土增税及其他房地产相关税费减免等方向。我们继续看好收储加速推进下房企的资产负债表修复及债务化解，及政策端持续供需调节下行业的“量价企稳”。

重启土储专项债，聚焦“地方化债”和“收储推进”

本次财政部重点提及允许专项债用于土地储备。土地储备专项债源于2017年5月财政部、原国土资源部联合印发的《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》，指地方政府为土地储备发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入或国有土地收益基金收入偿还的地方政府专项债券。后因专项债过多用于棚改、土储两大领域，为了引导专项债投向基建领域，2019年9月，国常会宣布专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

财政部重启土储专项债，我们认为或主要指向“地方政府债务化解”和“推进收购存量商品房及土地”两方面政策诉求，地方政府及下属平台参与拿地及收储均涉及资金沉淀，较大债务压力下资金短缺或同步影响土地市场热度及收储推进进程。专项债发行作为资金补充的作用，如财政部次此发布会所明确“既可以调节土地市场的供需关系，减少闲置土地，增强对土地供给的调控能力，又有利于缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力。”

我们曾在2024年7月5日外发报告《政策复盘及展望：周期的重演，渐进的底线》中计算对照过往周期经验，通过供给侧收储主动去库存使广义库存去化周期回落至20个月以内，则收储面积需达5.5亿平左右，则收储所需资金体量约在2.7万亿元左右。

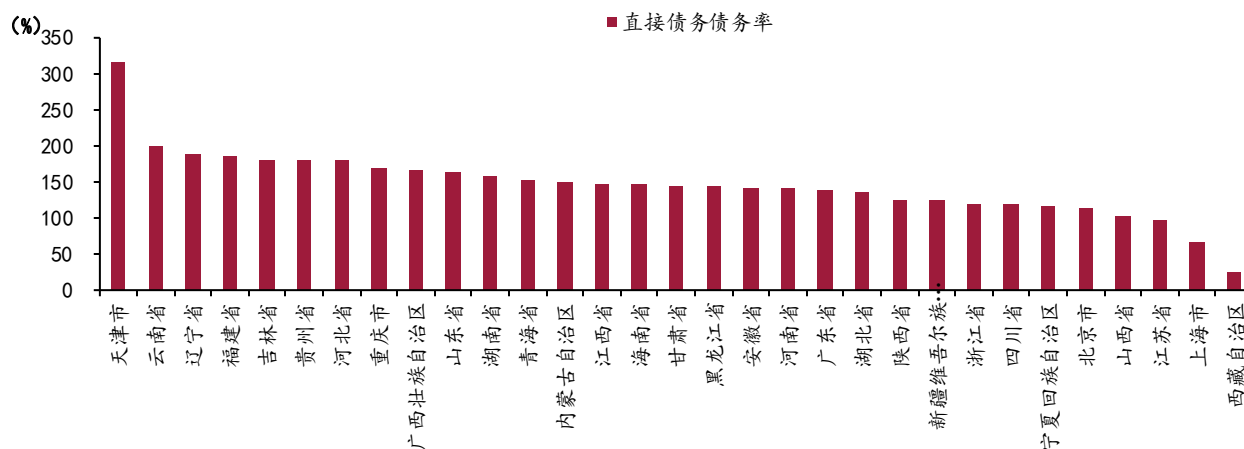
哪些地方政府及企业可能优先受益？

从地方政府专项债发行规模看，地方政府专项债累计发行额同比增速自21年起放缓。2024年前8月累计发行3.90万亿，同比-6.5%，年内累计同比降幅呈稳步收窄趋势。从地方政府负债水平看，截至2023年末，直接债务债务率靠前的是天津、云南、辽宁、福建、吉林、贵州、河北、重庆等。从上市房企负债率看，A股房企剔除预收款后资产负债率靠前的为津投城开、华夏幸福、*ST金科、皇庭国际、南国置业、华远地产等，H股房企靠前的为建业地产、佳兆业集团、禹洲集团、中国奥园、正荣地产、力高集团、世茂集团等。

从受益逻辑看，我们认为地产及化债相关题材短期或均为市场关注重点，标的端可优先关注受益于收储及化债相关政策支持下的城投（城投控股、津投城开、云南城投等）、地方国企（华发股份、建发国际、越秀地产等）、AMC（信达地产等）及部分资产质量较好的出险房企，此外继续推荐受益于短期需求复苏及中期困境反转逻辑下的优质民企及龙头央

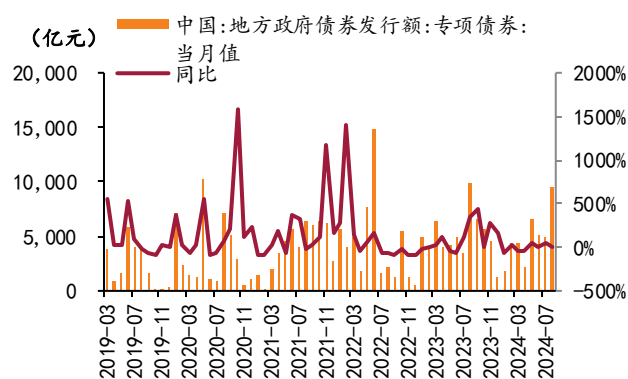
企（龙湖集团、金地集团、中国海外发展、招商蛇口等）。

图 1：地方政府直接债务债务率（截至 2023 年）



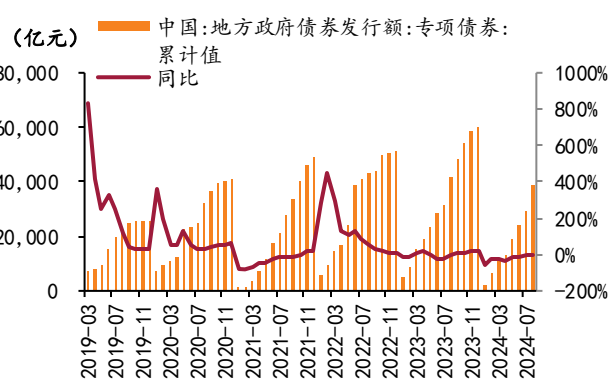
资料来源：中诚信地方债务通，天风证券研究所

图 2：地方政府专项债券发行额当月值及同比



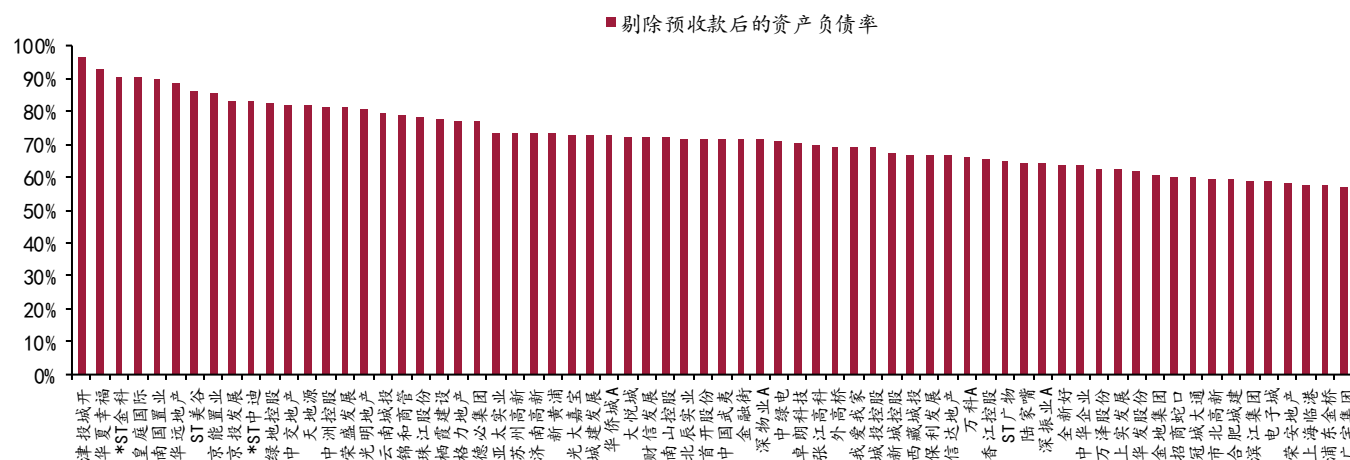
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：地方政府专项债券发行额累计值及同比



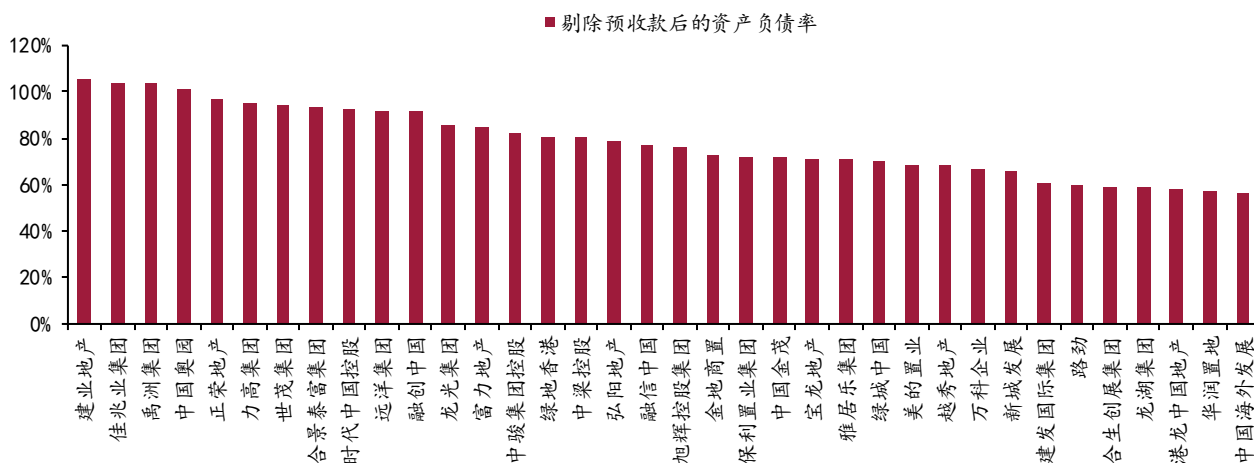
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：A 股上市房企剔除预收款后资产负债率（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：H 股上市房企剔除预收款后资产负债率（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1. 投资建议

政治局会议表态“促进房地产行业止跌企稳”，基本面拐点或将近，增量政策预期持续。交易端，市场“底部共识”增强，“短线政策博弈+中长期估值修复”逻辑更加顺畅，未来顺周期地产股弹性空间同样较大。配置方向上，我们建议优先考虑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。标的方面，建议关注 1) 未出险优质非国央企：龙湖集团、金地集团、新城控股、万科 A、绿城中国、滨江集团等。2) 地方国企：越秀地产、城建发展、建发国际集团等。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	最新日股价 (元)	最新日市值 (亿元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	归母净利润增速	2022A	2023A	2024E
A 股																			
000002.SZ	万科A	9.10	1,086	-6.4%	-18.0%	1.9	1.9	1.7	-0.4	8.2	6.0	9.2	5.3	-24.9	-45.7%	0.4%	-9.2%	-12.1%	-12.1%
600048.SH	保利发展	10.25	1,227	-7.1%	8.7%	2.3	1.5	1.7	1.0	6.7	6.4	6.7	6.1	10.2	-5.4%	-33.0%	9.4%	-39.9%	-39.9%
001979.SZ	招商蛇口	10.63	963	-13.2%	15.5%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	14.8	15.1	-15.3%	-58.9%	53.1%	-2.2%	-2.2%
601155.SH	新城控股	13.81	312	-3.8%	21.0%	5.6	0.6	1.7	0.5	5.8	4.0	4.6	7.9	27.3	-17.4%	-88.9%	181.7%	-70.9%	-70.9%
600383.SH	金地集团	5.07	229	-7.3%	16.9%	2.1	1.4	1.1	-0.4	6.3	6.7	4.9	6.7	9.8	-9.5%	-35.1%	-20.9%	-136.1%	-136.1%
600325.SH	华发股份	6.70	184	-8.8%	-1.7%	1.2	0.9	1.0	0.7	4.7	4.0	5.9	6.7	9.8	10.1%	-19.3%	7.5%	-32.3%	-32.3%
002244.SZ	滨江集团	9.92	309	-12.5%	38.0%	1.0	1.2	1.4	0.9	8.6	5.2	7.3	7.2	11.1	30.1%	23.6%	14.0%	-34.5%	-34.5%
001914.SZ	招商积余	10.64	113	-7.1%	-9.3%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	14.7	13.8	17.9%	15.7%	29.7%	6.2%	6.2%
600266.SH	城建发展	5.35	111	-11.7%	13.4%	0.3	-0.4	0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	12.3	11.1	-48.0%	-244.4%	-197.8%	10.5%	10.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 10 月 11 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	最新日股价 (港元)	最新日市值 (亿港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	归母净利润增速	2022A	2023A	2024E
H 股																			
0688.HK	中国海外发展	14.86	1,626	-6.7%	14.6%	3.7	2.1	2.3	2.5	4.1	3.8	5.3	6.4	6.0	-8.5%	-42.1%	10.1%	5.0%	5.0%
0960.HK	龙湖集团	13.38	921	-11.0%	9.6%	3.5	3.5	1.9	1.8	13.7	8.8	5.5	7.2	7.4	19.3%	2.1%	-47.3%	-2.6%	-2.6%
1109.HK	华润置地	25.70	1,833	-10.3%	-2.6%	4.5	3.9	4.4	4.5	7.6	6.2	7.3	5.8	5.7	8.7%	-13.3%	11.7%	1.9%	1.9%
0123.HK	越秀地产	6.31	254	-0.8%	2.2%	0.9	1.0	0.8	0.9	6.1	3.9	8.4	8.0	7.2	-15.5%	10.2%	-19.4%	10.6%	10.6%
1908.HK	建发国际集团	15.26	308	-9.4%	-1.1%	1.7	2.4	2.5	2.7	8.2	7.6	9.2	6.1	5.8	51.5%	40.3%	2.0%	6.2%	6.2%
3900.HK	绿城中国	8.66	219	-5.5%	16.5%	1.8	1.1	1.2	1.4	21.9	9.3	7.8	7.0	6.2	17.7%	-38.3%	13.1%	12.9%	12.9%
9979.HK	绿城管理控股	3.45	69	-7.0%	-28.8%	0.3	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	7.1	5.8	28.7%	31.7%	30.8%	22.9%	22.9%
6049.HK	保利物业	32.90	182	-4.5%	18.2%	1.5	2.0	2.5	3.1	53.6	36.9	22.2	13.2	10.7	25.6%	31.6%	24.0%	23.4%	23.4%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 10 月 11 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

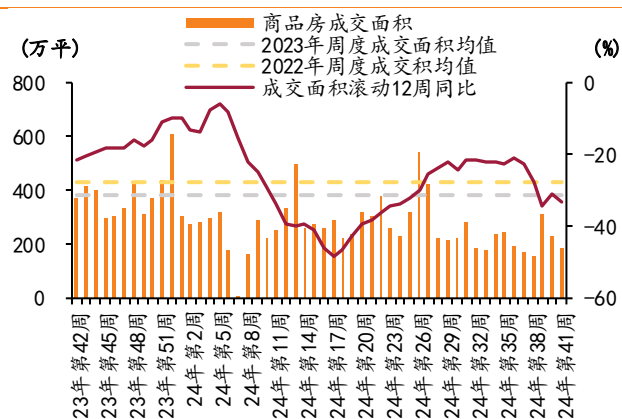
2. 成交概览

2.1. 新房市场

2.1.1. 新房成交情况

10月5日-10月11日,60城商品房成交面积为196万平,移动12周同比增速为-32.93%,增速较上期下降1.83pct;月度同比-8.55%,相较上月改善29.07pct。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52、122、22万平,移动12周同比增速分别为-11.24%、-44.69%、+16.11%,增速较上期分别变化-2.54pct、-1.46pct、-2.70pct,与历史相比,一线、二线降幅扩大,三线及以下增幅收窄。

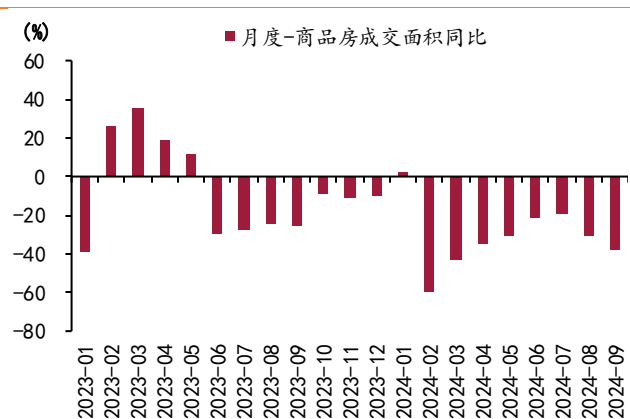
图6: 50城商品房成交面积



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

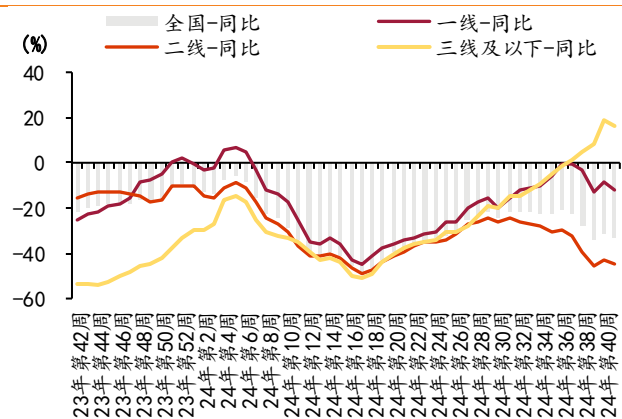
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图7: 50城商品房成交面积-月度同比



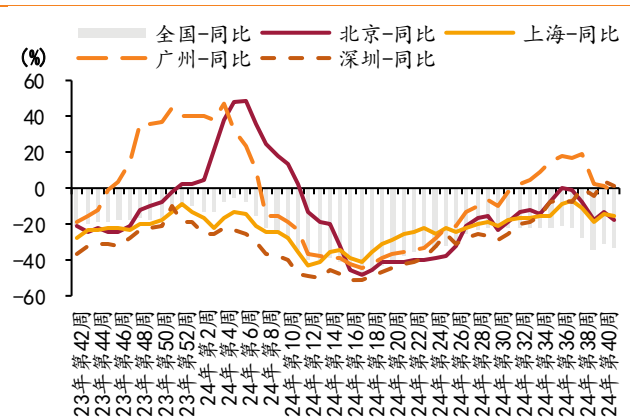
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图8: 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9: 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 10：商品房成交面积热力图

	24/10	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
全部城市	-9	-38	-31	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-39
一线城市	6	-19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6	6	6	-8	-29	-31	-10	-11	69	108	68	11	-31
二线城市	-20	-48	-47	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43	-38
三线及以下	44	25	19	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60
北京	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29
上海	38	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23
广州	1	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45
深圳	0	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6	-46
杭州	47	-53	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48
青岛	-26	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42
苏州	31	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49
无锡	19	-2	-3	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39
济南	-11	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21
温州	103	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116
宁波	118	-42	-59	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33
扬州	106	-11	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34
金华	77	-61	-63	-34	67	-54	58	-12			2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83		
绍兴		-70	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91
南宁	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3
东莞	43	-12	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416						
惠州	14	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17
佛山	-6	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65
武汉	-7	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41
成都				-27	-30	-25	-41	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45
莆田	-44	-28	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51
泰安	80	44	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36
芜湖	329	266	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52
舟山	76	-11	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76
柳州	21	12	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66
江门	-2	-55	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28
江阴	-45	-55	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23
池州	-60	-9	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53
海门	2	10	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23
宿州	-28	55	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40
吉安		80	-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	38	-1	-20	-18	36	-5	-12
韶关	24	96	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17

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

10月5日-10月11日，17城二手房成交面积为145万平，移动12周同比增速为+2.71%，增速较上期下降6.49pct；月度同比-4.05%，相较上月下降3.23pct。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37、94、14万平，移动12周同比增速分别为+21.30%、-6.63%、+148.49%，增速较上期分别变化-6.55pct、-6.82pct、+6.21pct，与历史相比，二线降幅扩大，三线及以下增幅扩大，一线增幅收窄。

图 11：17 城二手房成交面积

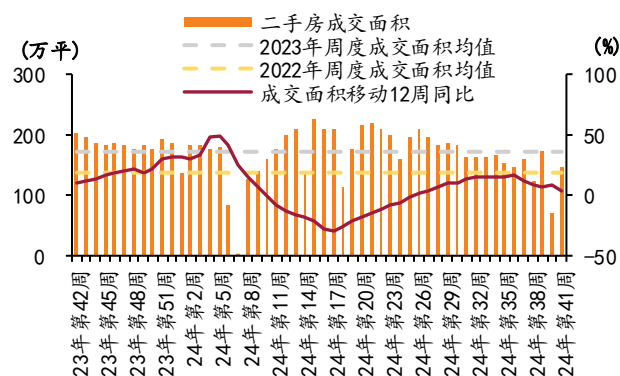
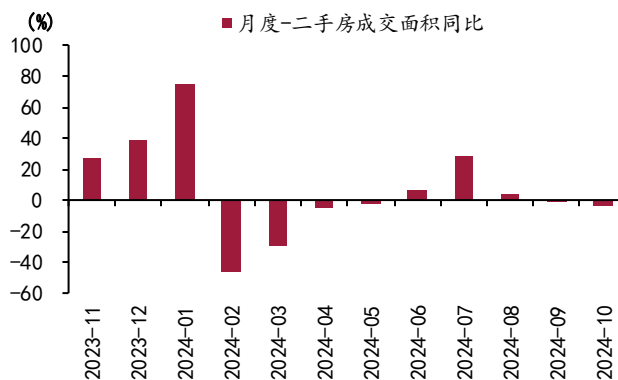


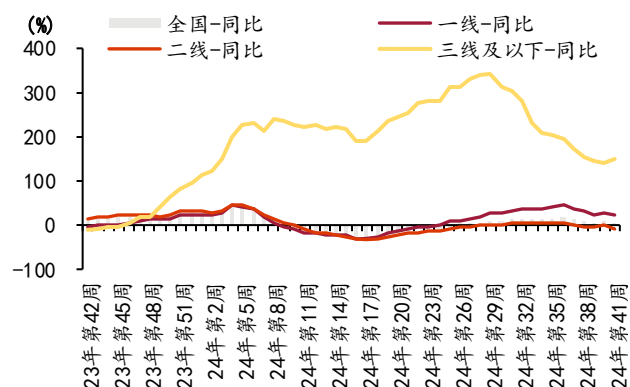
图 12：17 城二手房成交面积-月度同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

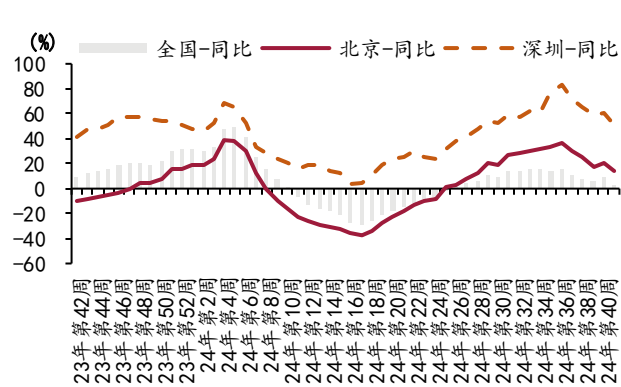
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 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 14: 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 15: 二手房成交面积热力图

	24/10	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
全部城市	-4	-1	4	29	6	-2	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-1	-10	6	51	48	79	113	-20	-14	18
一线城市	35	2	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	42	91	-29	-35	-7
二线城市	-22	-5	-8	15	-1	-9	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	4	-7	4	55	65	95	123	-18	-5	29
北京	33	-5	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-40	-10
深圳	42	39	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	237	166	-24	-10	6
杭州	0	-8	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48
青岛	6	7	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10
苏州	-20	16	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4
厦门	-2	48	-10	18	17	-16	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27
金华	-38	-38	-29	-10	-27	-60	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5
南宁	93	76	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	29
东莞	28	14	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32
佛山	-5	-7	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	73	-14	-15	22
成都	-32	4	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12	-2	10	72	98	99	146	-2	9	128
江门	-15	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4

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

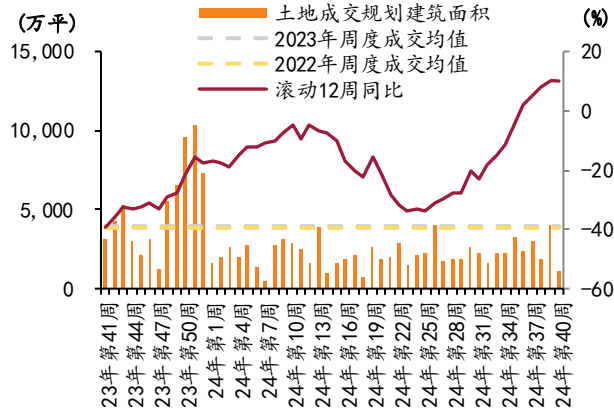
9月30日-10月6日,全国土地成交建筑面积为1058万平,滚动12周同比增速为+9.84%,较前期下降0.35pct;分能级看,一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为5、407、647万平,滚动12周同比增速分别为-28.86%、+16.77%、+10.59%,增速较上期分别提升+0.25pct、+2.39pct、-1.88pct,与历史相比,一线成交建面降幅收窄,二线增幅扩大,三线增幅收窄。

全国土地成交金额达到186亿元,滚动12周同比增速为-16.70%,较前期上升5.06pct。其中,一线、二线、三线城市分别为10、95、81亿元,滚动12周同比增速分别为-19.45%、

-30.41%、-0.17%。

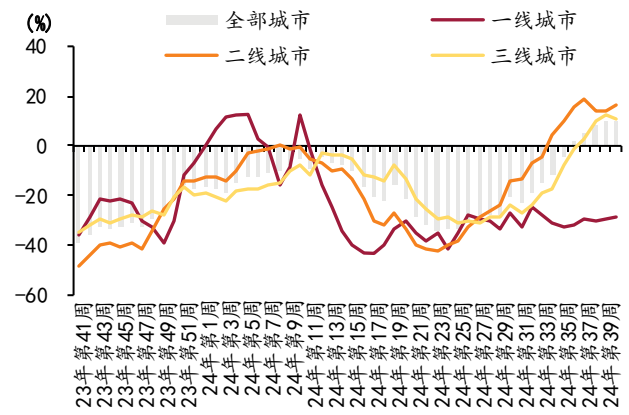
全国土地成交平均溢价率为 1.03%，滚动 12 周同比增速为+0.77pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 12.38%、0.02%、0.89%，滚动 12 周同比增速分别为 1.78pct、0.67pct、0.29pct。

图 16：土地成交建筑面积



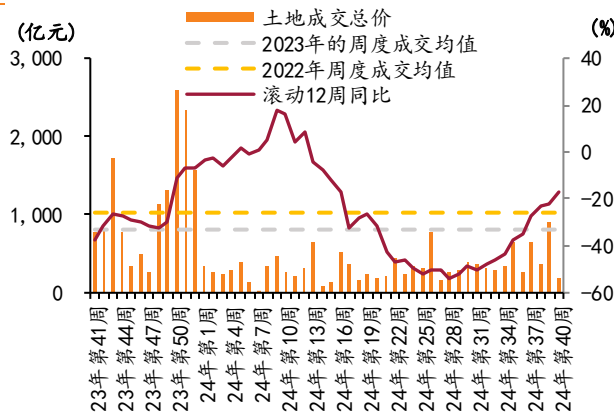
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



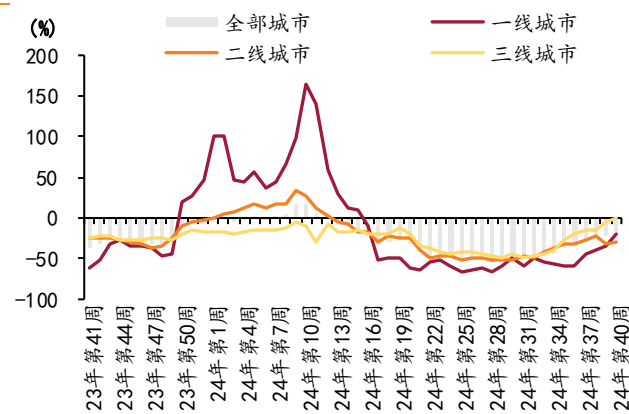
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交总价



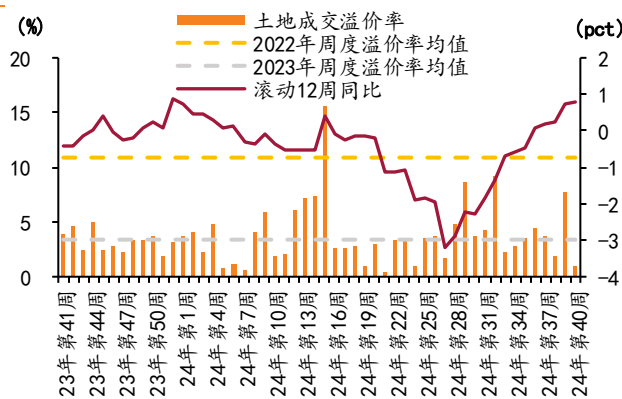
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交总价-移动 12 周同比



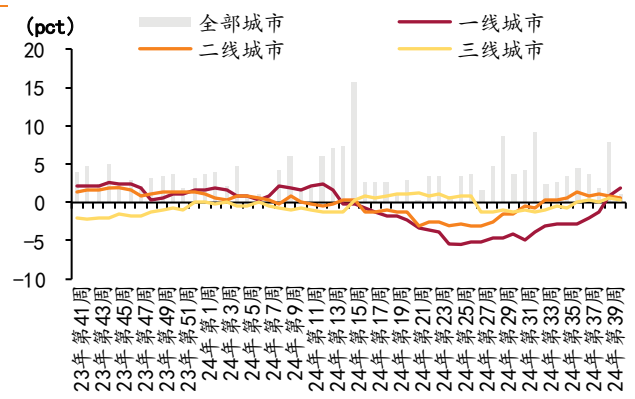
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：土地成交溢价率-移动 12 周同比



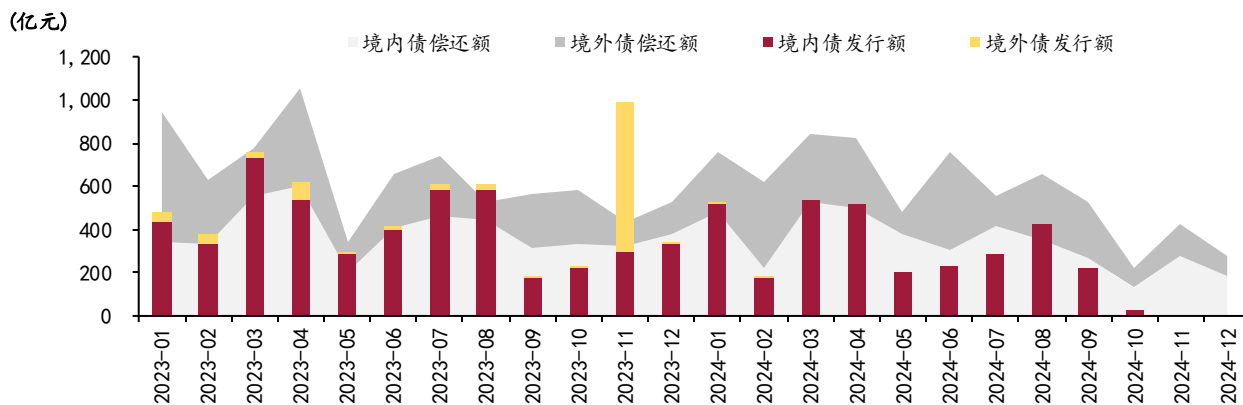
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024年9月28日-2024年10月4日,房企共发行境内债券0只(其中0只为国企发行),境内债发行金额合计0亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失)。

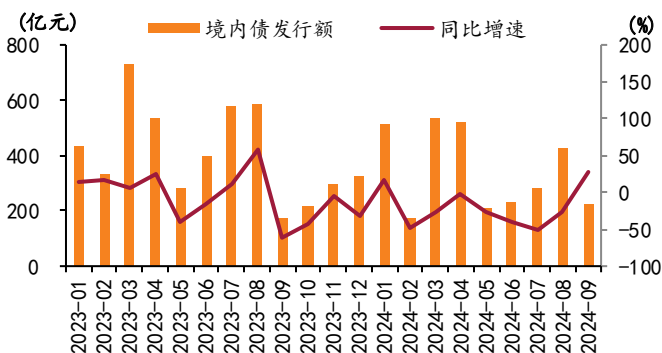
2024年10月(数据截至2024年10月4日),地产债境内、境外债券发行额分别为25亿元、0亿元,当月偿还额分别为133.74亿元、92.85亿元,本月境内、境外债券净融资额分别为-108.74亿元、-92.85亿元。

图 22: 房地产业债券融资及到期归还情况



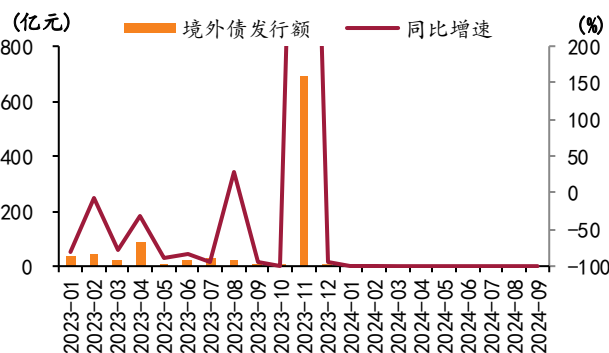
资料来源: Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 23: 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 24: 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 光明房产 MTN007	光明地产	地方国企	-	-	2024-10-15	2027-10-14	AA+	发行人本期中期票据发行金额8亿元,全部用于偿还“23 光明房产 MTN005”本金[23 光明房产 MTN005]
24 浦土 03	浦东土控	地方国企	10	2.45	-	2029-10-15	AA+	本期债券的募集资金将用于偿还到期公司债券。
24 常高 G1	常高新	地方国企	7	2.73	-	2029-10-11	AAA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后,拟全部用于偿还发行人兑付公司债券本金使用的自有资金。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

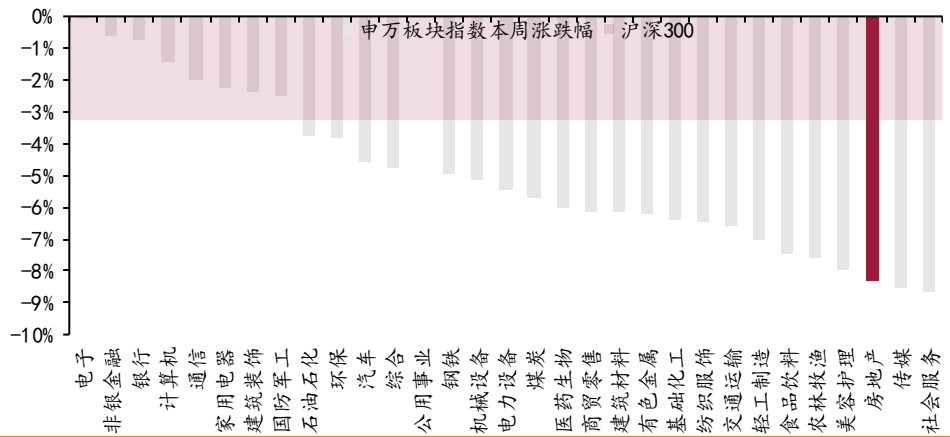
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

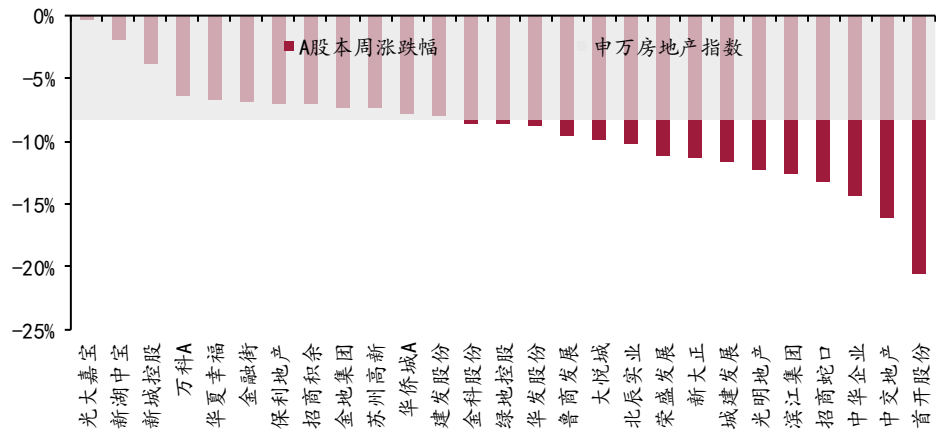
本周申万房地产指数-8.31%，较上周下跌 17.54pct，涨幅排名 29/31，跑输沪深 300 指数 5.06pct。A 股涨幅前三个股分别为*ST 松江+23.01%、天房发展+6.12%、华联控股+4.19%；跌幅前三个股分别为首开股份-20.54%、空港股份-18.21%、阳光股份-17.13%。

图 25：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：A 股重点个股本周涨跌幅



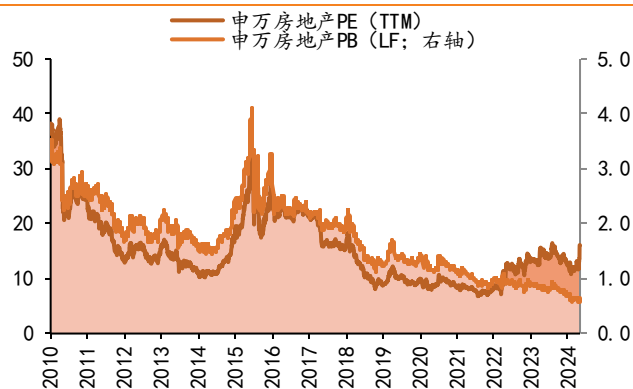
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	*ST 松江	+23.01%	1	首开股份	-20.54%
2	天房发展	+6.12%	2	空港股份	-18.21%
3	华联控股	+4.19%	3	阳光股份	-17.13%
4	*ST 云城	+2.76%	4	深深房 A	-16.48%
5	广汇物流	+0.54%	5	中交地产	-16.13%

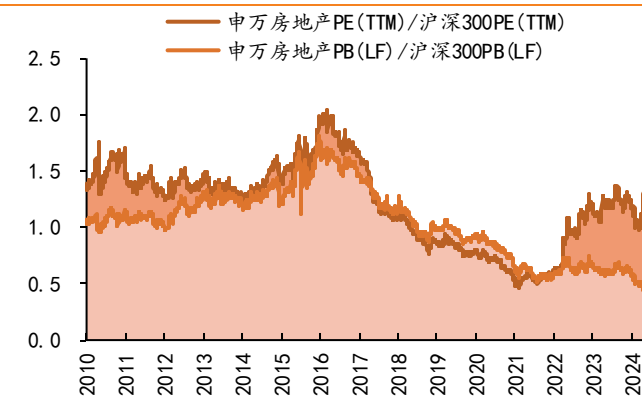
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

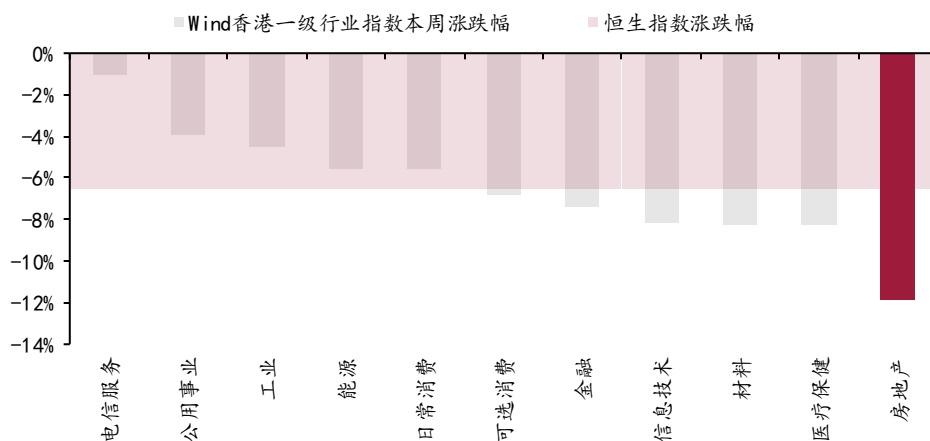


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

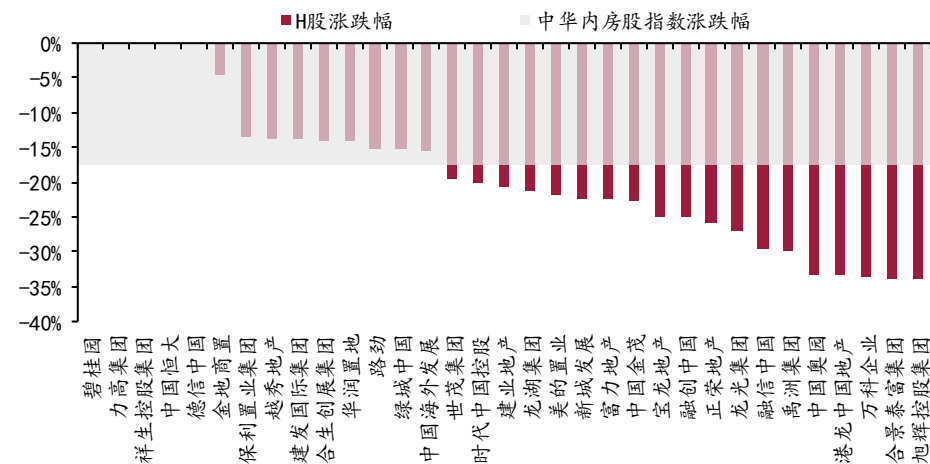
本周 Wind 香港房地产指数-11.84%，较上周下降 27.09pct，涨幅排序 11/11，跑输恒生指数 5.31pct；克而瑞内房股领先指数为-17.58%，较上周下跌 44.19pct。H 股涨幅前三个股分别为金地商置-4.62%、保利置业集团-13.57%、越秀地产-13.68%；跌幅前三个股分别为弘阳地产-46.93%、中梁控股-46.55%、中骏集团控股-39.38%。

图 29：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 30：H 股重点个股本周涨跌幅



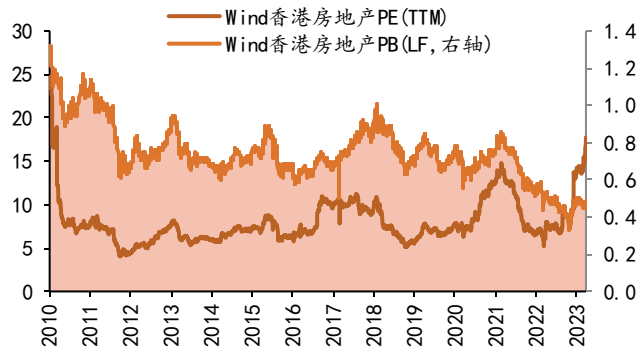
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	金地商置	-4.62%	1	弘阳地产	-46.93%
2	保利置业集团	-13.57%	2	中梁控股	-46.55%
3	越秀地产	-13.68%	3	中骏集团控股	-39.38%
4	建发国际集团	-13.79%	4	佳兆业集团	-38.00%
5	合生创展集团	-14.04%	5	远洋集团	-35.45%

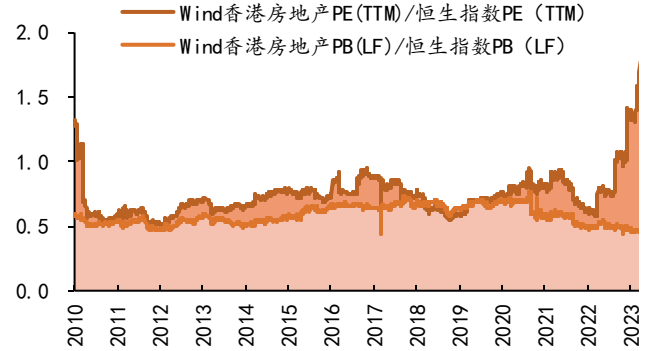
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：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
融创中国	2024-10-08	2024 年 9 月，本集团实现合同销售金额约 14.1 亿元，合同销售面积约 12.9 万平方米，合同销售均价约 1.09 万元/平方米。
保利发展	2024-10-10	公司 9 月新增加房地产项目 4 个，具体包括广州、肇庆、石家庄市、长春市，规划容积率总面积为 57.5 万平方米，公司需支付价款总额为 137.5 亿元，权益比例均为 100%。
中国海外发展	2024-10-10	2024 年 9 月单月，公司合同物业销售额约为 188.19 亿元，同比下降 33.0%，销售面积为 949400 平方米，同比下降 4.6%。
合景泰富集团	2024-10-08	2024 年 9 月，集团及其合营企业及联营公司的预售额为人民币 6.03 亿元，与去年同期相比减少 27.3%；预售建筑面积约为 2.8 万平方米，同比减少 47.7%。
时代中国控股	2024-10-08	2024 年 9 月，公司合同销售（连合营项目销售）金额约为 5.55 亿元，签约建筑面积约为 4.7 万平方米。
越秀地产	2024-10-10	2024 年 9 月，公司实现合同销售金额约为 72.10 亿元，同比下降约 27.7%，实现合同销售面积约为 25.04 万平方米，同比下降约 31.8%。

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