

房地产

证券研究报告

2024年11月03日

"银十"成色显现，Q4 基本面前景乐观——10月百强房企销售点评

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:五部委“组合拳”促回稳,四季度基本面迎改善》 2024-10-21
- 《房地产-行业研究周报:新一轮化债启动,收储仍是稳价格“胜负手”》 2024-10-14
- 《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

行业追踪 (2024.10.27-2024.11.2)

百强销售环比高增,同比年内首度转正

操盘口径: 2024年10月, TOP100房企实现销售操盘金额4354.9亿元,环比增长73%,业绩规模达到年内次高。同比增长7.1%,年内首次实现单月业绩同比正增长。累计业绩来看, 1-10月百强房企实现销售操盘金额30693.1亿元,同比降低32.7%,降幅较9月收窄3.9个百分点。全口径: 2024年10月百强房企(公司可比口径)单月销售金额环比增长73.1%,同比增长10.8%,同比增速较2024年9月提高50.6pct; 1-10月累计销售金额同比下降32.2%,增速较1-9月上升7.8pct。分梯度看, 2024年10月TOP10、TOP11-30、TOP31-50单月销售金额同比变化11.6%、-2.0%、19.2%,增速较9月分别变化+47.4pct、+42.9pct、+65.2pct。

国企央企复苏期销售修复更快,央企中海增速领先

分性质看,央企、地方国企、民企10月销售额同比增速分别为+20.4%、+19.3%、-16.7%,较9月分别+55.5pct、+58.4pct、+32.8pct,国企央企复苏期销售修复更快。1) 央企: 保利、中海、华润、招蛇10月销售额分别同比+16.0%、+65.9%、+12.7%、+9%,分别环比+96.7%、+121.3%、+83.4%、+56.9%,中海环比继续领先; 2) 地方国企: 华发、建发、越秀、城建分别同比+30.2%、+43.9%、+42.0%、-56.3%; 3) 典型非国企: 万科、绿城、滨江、龙湖、金地、新城分别同比-31.6%、-16.0%、+18.9%、-19.3%、-49.1%、-56.2%。整体来看,房企普遍实现环比三成以上增幅,部分实现翻倍增长。非国企央企修复幅度略低于国企央企,我们认为或与投资收缩更早、高能级新货偏少有关。分违约未违约看,违约、未违约房企10月销售额分别同比-24.7%、+5.9%,较9月分别+36.6pct、+45.3pct,信用资质优质房企复苏更快。

一线销售弹性显现, Q4 基本面或可保持乐观

分城市看, 10月,重点30城供应环比下降40%,成交环比上升33%,与三季度月均值相比上升37%。一线城市环比上升45%,同比上升9%,较三季度月均增长34%,累计同比下降23%。二三线城市成交环比增幅不及一线,同比持平,累计同比降幅显著高于一线, 1) 成交排名居前类城市成都、武汉、天津、西安、杭州等环比持增、同比回落,短期市场热度延续。2) 近半数弱二三线城市同环比齐增,如苏州、宁波、济南、昆明、南宁、厦门、福州、佛山等,累计同比降幅持续收窄。

结合10月后两周部分重点城市新房认购维持高位,我们认为11月市场热度或持续,动能或有所削弱。年末增量政策预期持续,叠加房企步入推货高峰,我们认为对四季度基本面前景可保持乐观。

10月新房、二手房同比增速改善

新房市场本周成交430万平,月度同比-6.75%,相较上月改善21.35pct; 累计库存11982万平,一线、二线、三线及以下去化加速。二手房市场本周成交241万平,月度同比+16.80%,相较上月改善17.61pct。10月21日-10月27日,土地市场成交建面2654万平,滚动12周同比0.47%; 成交总额738亿元,滚动12周同比-20.16%; 全国平均溢价率2.56%,滚动12周同比+0.86pct。

本周申万房地产指数+6.01%,较上周提升3.04pct,涨幅排名1/31,领先沪深300指数7.69pct。H股方面,本周Wind香港房地产指数+2.54%,较上周提升4.70pct,涨幅排序1/11,领先恒生指数2.95pct; 克而瑞内房股领先指数为5.93%,较上周提升7.80pct。

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

内容目录

1. 本周观点：“银十”成色显现，Q4 基本面前景乐观——10月百强房企销售点评.....	3
1.1. 投资建议.....	5
2. 成交概览.....	5
2.1. 新房市场.....	5
2.1.1. 新房成交情况.....	5
2.2. 二手房市场.....	7
2.3. 土地市场.....	8
3. 本周融资动态.....	10
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.....	14
6. 风险提示.....	15

1. 本周观点：“银十”成色显现，Q4 基本面前景乐观——10 月百强房企销售点评

百强销售环比高增，同比年内首度转正

操盘口径：2024 年 10 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 4354.9 亿元，环比增长 73%，业绩规模达到年内次高。同比增长 7.1%，年内首次实现单月业绩同比正增长。累计业绩来看，1-10 月百强房企实现销售操盘金额 30693.1 亿元，同比降低 32.7%，降幅较 9 月收窄 3.9 个百分点。

全口径：2024 年 10 月百强房企（公司可比口径）单月销售金额环比增长 73.1%，同比增长 10.8%，同比增速较 2024 年 9 月提高 50.6pct；1-10 月累计销售金额同比下降 32.2%，增速较 1-9 月上升 7.8pct。**分梯度看，**2024 年 10 月 TOP10、TOP11-30、TOP31-50 单月销售金额同比变化 11.6%、-2.0%、19.2%，增速较 9 月分别变化+47.4pct、+42.9pct、+65.2pct。

国央企复苏期销售修复更快，央企中中海增速领先

分性质看，央企、地方国企、民企 10 月销售额同比增速分别为+20.4%、+19.3%、-16.7%，较 9 月分别+55.5 pct、+58.4 pct、+32.8pct，国央企复苏期销售修复更快。

1) 央企：保利、中海、华润、招蛇 10 月销售额分别同比+16.0%、+65.9%、+12.7%、+9%，分别环比+96.7%、+121.3%、+83.4%、+56.9%，中海同环比继续领先；2) 地方国企：华发、建发、越秀、城建分别同比+30.2%、+43.9%、+42.0%、-56.3%；3) 典型非国央企：万科、绿城、滨江、龙湖、金地、新城分别同比-31.6%、-16.0%、+18.9%、-19.3%、-49.1%、-56.2%。

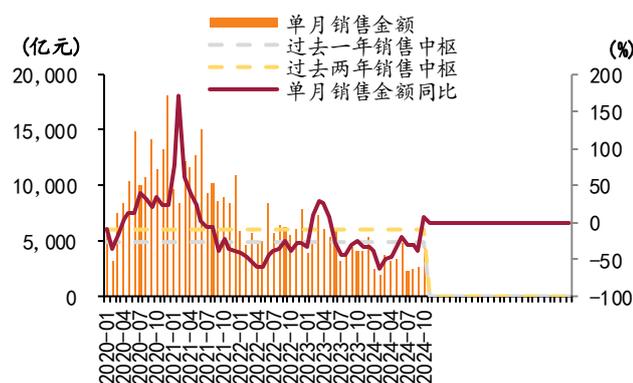
整体来看，房企普遍实现环比三成以上增幅，部分实现翻倍增长。非国央企修复幅度略低于国央企，我们认为或与投资收缩更早、高能级新货偏少有关。分违约未违约看，违约、未违约房企 10 月销售额分别同比-24.7%、+5.9%，较 9 月分别+36.6pct、+45.3pct，信用资质优质房企复苏更快。

一线销售弹性显现，Q4 基本面或可保持乐观

分城市看，10 月，重点 30 城供应环比下降 40%，成交环比上升 33%，与三季度月均值相比上升 37%。一线城市环比上升 45%，同比上升 9%，较三季度月均增长 34%，累计同比下降 23%。二三线城市成交环比增幅不及一线，同比持降，累计同比降幅显著高于一线，1) 成交排名居前类城市成都、武汉、天津、西安、杭州等环比持增、同比回落，短期市场热度延续。2) 近半数弱二三线城市同环比齐增，如苏州、宁波、济南、昆明、南宁、厦门、福州、佛山等，累计同比降幅持续收窄。

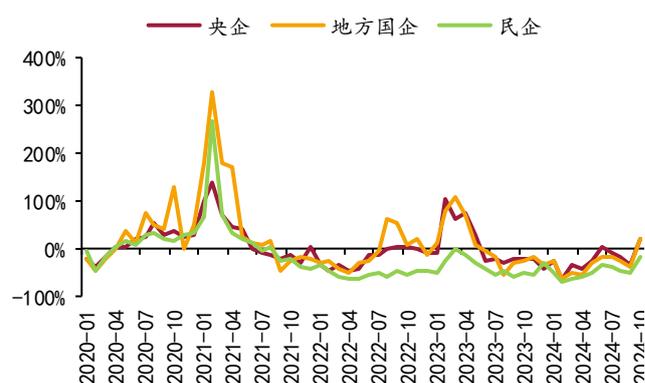
结合 10 月后两周部分重点城市新房认购维持高位，我们认为 11 月市场热度或持续，动能或有所削弱。年末增量政策预期持续，叠加房企步入推货高峰，我们认为对四季度基本面前景可保持乐观。

图 1：50 城商品房成交面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：50 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 3：百强房企销售金额同比热力图（单位：%）

公司名称	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	滚动12个月	年初至今
保利发展	-15	-56	-31	-54	-46	-21	-12	2	-19	-29	-36	16	-26	-23
中海地产	-7	-38	-16	-70	-4	-36	-31	45	-5	-3	-32	66	-12	-9
华润置地	9	-58	-29	-61	-23	-36	-34	20	-10	-25	-36	13	-26	-22
万科地产	-13	-25	-31	-52	-44	-39	-28	-29	-13	-21	-51	-32	-32	-35
招商蛇口	3	-47	-23	-60	-44	-51	-29	-21	-21	-28	-31	9	-32	-32
绿城中国	-12	-6	-26	-45	-11	-25	17	12	14	-20	-14	-16	-11	-12
建发房产	-25	-1	-22	-44	-27	-44	-8	-36	-33	-63	-46	44	-25	-29
滨江集团	-29	-49	-14	-48	-42	-54	-60	20	-31	-33	-12	19	-33	-30
越秀地产	-1	-58	-25	-73	-46	-35	-24	19	-48	2	-24	42	-28	-25
龙湖集团	-40	-46	-28	-72	-50	-49	-42	-38	-38	-48	-45	-19	-44	-44
华发股份	-50	-73	-47	-66	-61	-57	60	-22	9	14	-60	30	-39	-32
中国金茂	-30	-48	-36	-71	-65	-55	-49	1	-12	22	-42	-7	-39	-39
中国铁建	-27	-8	-32	-52	-32	-55	-8	59	3	9	-22	29	-15	-13
金地集团	-43	-49	-40	-66	-70	-58	-51	-51	-42	-57	-60	-49	-54	-56
绿地控股	-2	-50	-56	-44	-57	-12	-56	-33	-38	-13	-41	-40	-40	-42
碧桂园	-79	-81	-72	-84	-83	-83	-77	-74	-69	-70	-31	-29	-76	-74
保利置业	-76	-39	-28	-84	-30	-11	-15	87	94	4	15	205	-13	0
融创中国	-57	-32	-49	-75	-69	57	-72	-79	-70	76	-86	58	-43	-42
中交房地产	-36	3	-45	-63	-57	-51	-44	-50	-2	-34	-33	15	-35	-39
新城控股	-24	-30	-34	-50	-47	-50	-39	-43	-42	-57	-61	-56	-44	-48
美的置业	-7	-30	-46	-68	-52	-46	-43	-34	-28	-40	-40	11	-39	-42
首开股份	9	-36	7	-69	-70	-68	-60	-20	-17	15	13	25	-31	-35
电建地产	-73	-71	-24	-81	-51	-42	-66	-4	103	11	33	188	-38	-22
城建集团				-65	-13	-62	-56	-14	3	22	-26	-56	-13	-34
旭辉集团	-12	-13	-25	-69	-52	-53	-52	-49	-58	-55	-62	-36	-46	-52
世茂集团	-63	-60	-53	-45	-37	-48	-27	-22	-13	21	46	38	-34	-24
大悦城控股	-63	62		-78	-9	-43	8	-10	99	-32	-81	-76	-38	-39
卓越集团	-23	-69	-31	-78	-61	-68	-76	-63	-11	-7	-43	104	-50	-48
远洋集团	-83	-71	-62	-86	-74	-58	-53	-70	181	86	-43	-8	-53	-41
国贸地产	203	-3	145	-3	-79	-75	-64	-36	123	-36	-41	41	-26	-39
联发集团	-32	-6	0	-35	-57	-79	-79	-42	-57	-47	-53	30	-45	-50
中国恒大	-6	29	-6	83	-83	-75	-41	-28	-46	-67	-79	-34	-51	-57
伟星房产	-63	-23	-43	-30	-53	-2	-45	-8	-33	-9	-30	34	-31	-26
华侨城	-5	116	10	-68	-25	-83	-25	-54	-67	2	-2	0	-33	-47
中建智地		-85	26	-71	-42	-29	5	-3	-31	138	-52	619	-12	45
路劲集团	-64	-63	-53	-74	-68	-74	-65	-22	51	6	-14	5	-49	-45
大华集团	-54	-39	-24	-68	-50	-27	-18	-55	-6	-33	-52	-7	-41	-37
武汉城建	-19	-5	-37	-78	-58	7	-38	1	-37	2	-21	-52	-32	-40
中建东孚	-34	-62	-20	-29	-69	-47	-68	-57	145	14	-35	-10	-41	-39
仁恒置地	-62	-63	11	-62	-51	-19	-60	-18	-35	-10	-48	75	-43	-36
星河地产	-1	-52	11	-32	-38	-56	11	39	7	-2	-70	7	-27	-24
鸿荣源		-92			-29			-73		-80	26	106	-39	18
雅居乐	61	-21	-58	-76	-66	-70	-38	67	7	-50	-57	-81	-39	-46
香港置地	-100	1140		-100	76	-14	309	-37	2	4	-23		135	
阳光城	-24	94	-21	-66	-72	-72	-30	-30	-22	-33	-23	23	-34	-42
中南置地	-44	-76	-53	-72	-56	-57	-59	-67	-54	-57	-60	-30	-60	-58
大家房产	-57	-3	-72	-86	-55	-47	31	-64	-53	-47	-51	-16	-45	-49
金融街	-61	-10	-31	-82	-56	-41	-7	84	13	-43	-57	126	-32	-31
合生创展	76	28	20	103	-58	-66	-18	-18	-20	62	-49	-68	-29	-38
TOP3	-23	-35	-39	-58	-28	-28	-23	4	-14	-20	-40	15	-24	-23
TOP10	-19	-39	-34	-61	-37	-39	-29	-4	-21	-28	-35	12	-29	-28
TOP11-30	-35	-47	-40	-64	-57	-51	-46	-29	-14	-20	-45	-4	-41	-40
TOP31-50	-40	-17	-40	-62	-59	-57	-34	-37	-23	-29	-45	19	-38	-40
Top51-100	-60	2	-41	-65	-64	-58	-40	-27	-234	-55	-40	12	-42	-48
百强合计	-34	-32	-37	-63	-49	-47	-36	-19	-30	-30	-40	8	-35	-36

资料来源：中房网，克而瑞，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。

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	9.11	1,087	-1.8%	-12.9%	1.9	1.9	1.0	-0.7	8.2	6.0	9.2	8.9	-13.6	-45.7%	0.4%	-46.2%	-165.9%
600048.SH	保利发展	10.94	1,310	1.3%	16.0%	2.3	1.5	1.0	1.0	6.7	6.4	6.7	10.9	11.3	-5.4%	-33.0%	-34.2%	-3.7%
001979.SZ	招商蛇口	11.57	1,048	2.5%	25.7%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	16.6	17.0	-15.3%	-58.9%	48.2%	-2.7%
601155.SH	新城控股	14.81	334	1.9%	29.8%	5.6	0.6	0.3	0.5	5.8	4.0	4.6	45.3	29.3	-17.4%	-88.9%	-47.1%	54.8%
600383.SH	金地集团	6.13	277	0.2%	41.4%	2.1	1.4	0.2	-0.7	6.3	6.7	4.9	31.2	-9.2	-9.5%	-35.1%	-85.5%	-440.3%
600325.SH	华发股份	6.96	192	-0.1%	2.1%	1.2	0.9	0.7	0.7	4.7	4.0	5.9	10.4	10.6	10.1%	-19.3%	-28.7%	-1.7%
002244.SZ	滨江集团	10.38	323	4.7%	44.4%	1.0	1.2	0.8	0.9	8.6	5.2	7.3	12.8	11.7	30.1%	23.6%	-32.4%	9.4%
001914.SZ	招商积余	11.33	120	-2.0%	-3.4%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	16.3	14.8	17.9%	15.7%	24.0%	10.7%
600266.SH	城建发展	6.39	133	-1.5%	35.5%	0.3	-0.4	0.3	0.5	10.1	10.8	-15.0	23.7	12.9	-48.0%	-244.4%	-160.3%	83.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 11 月 2 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	15.50	1,696	4.3%	19.5%	4.5	2.4	2.6	2.4	4.1	3.8	5.3	6.0	6.9	11.9%	-46.9%	8.3%	-5.9%
0960.HK	龙湖集团	13.04	898	3.3%	6.8%	4.9	4.5	2.3	1.8	13.7	8.8	5.5	5.7	7.7	67.9%	-7.1%	-49.9%	-20.2%
1109.HK	华润置地	26.75	1,908	3.5%	1.3%	0.0	0.0	4.9	4.5	7.6	6.2	7.3	5.5	6.2	-	-	-	-8.2%
0123.HK	越秀地产	6.57	264	2.2%	9.7%	1.4	1.4	0.9	0.9	6.1	3.9	8.4	7.0	8.5	34.3%	0.8%	-34.0%	-7.6%
1908.HK	建发国际集团	14.84	299	1.0%	-3.8%	3.1	2.9	2.6	2.6	8.2	7.6	9.2	5.7	7.1	169.9%	-6.3%	-10.5%	1.3%
3900.HK	绿城中国	10.66	270	3.3%	43.5%	1.6	1.1	1.3	1.4	21.9	9.3	7.8	7.9	9.4	6.0%	-28.2%	17.9%	2.7%
9979.HK	绿城管理控股	3.65	73	4.6%	-24.4%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	6.8	6.7	62.3%	19.9%	27.1%	9.0%
6049.HK	保利物业	32.50	180	0.8%	16.7%	1.9	2.3	2.8	3.1	53.6	36.9	22.2	11.7	11.2	53.7%	20.2%	23.1%	11.1%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 11 月 2 日，EPS 汇率采用历史汇率。

资料来源：Wind，天风证券研究所

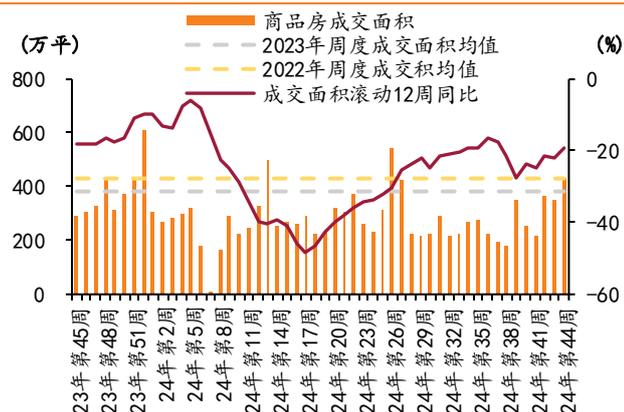
2. 成交概览

2.1. 新房市场

2.1.1. 新房成交情况

10月26日-11月1日,60城商品房成交面积为430万平,移动12周同比增速为-19.16%,增速较上期提升2.53pct;月度同比-6.75%,相较上月改善21.35pct。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139、259、32万平,移动12周同比增速分别为-2.41%、-29.39%、+38.71%,增速较上期分别变化+3.95pct、+2.31pct、+1.47pct,与历史相比,一线、二线降幅收窄,三线及以下增幅扩大。

图 4：50 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

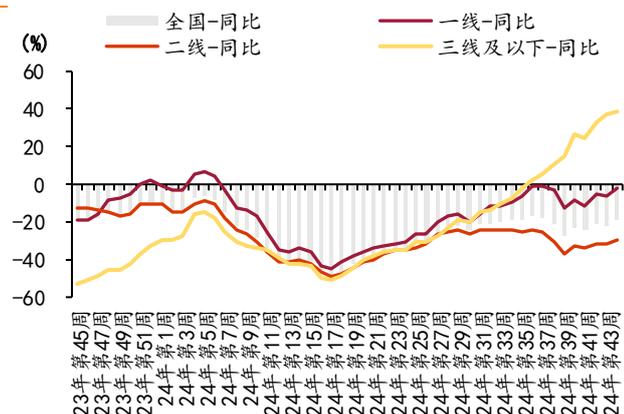
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：50 城商品房成交面积-月度同比



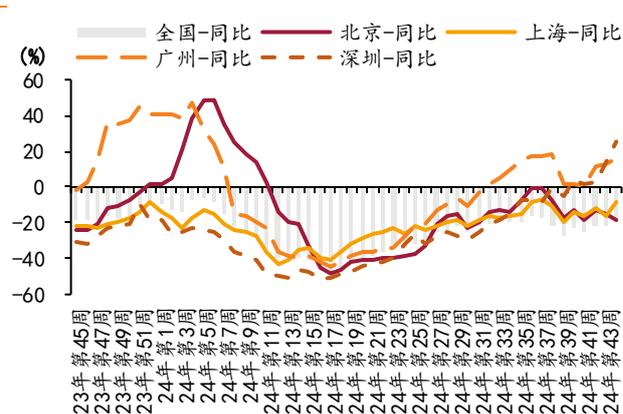
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：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 7：一线 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 8：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	22/12	22/11
全部城市	-7	-28	-21	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-39	-32	-31
一线城市	15	-19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6	6	6	-8	-29	-31	-10	-11	69	108	68	11	-31	-29	-30
二线城市	-18	-36	-34	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43	-38	-29	-26
三线及以下	41	37	30	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60	-55	-51
北京	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35
上海	13	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23	-20	8
广州	44	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45	-50	-74
深圳	39	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6	-46	-2	-35
杭州	-48	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42	-40
青岛	-24	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9
苏州	15	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49	0	-26
无锡		19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3
济南	-21	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21	-36	-25
温州	12	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70
宁波	24	-42	-59	-46	-13	-13	-54	-58	75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25
柳州	64	-7	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31
金华	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12		2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83			-18	28	
绍兴	-6	-70	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88
南宁	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55
东莞	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416								139
惠州	18	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74
佛山	29	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65	-24	-20
武汉	-20	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57
成都	-38	-37	-34	-27	-30	-25	-41	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-53	-8
莆田	20	-28	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14	-47
泰安	46	44	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13
芜湖	51	266	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49
舟山	25	-11	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15
柳州	38	22	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48
江门	-13	-55	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24
江阴	-19	-55	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14	
池州	-31	-9	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	73	3
海门	-11	10	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35	-27
宿州	47	55	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40	33	-91
吉安	139	80	-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550	-41
韶关	42	96	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181	-37
云浮		221	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37	14	-2
荆门	182	13	-19	-61	140	-43	-13	-27	-58	106	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87	-25	-25
宝鸡	7	-11	-37	-35	-17	-2	1	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87

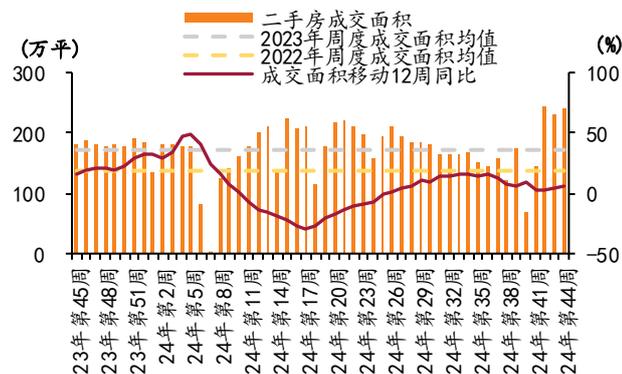
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

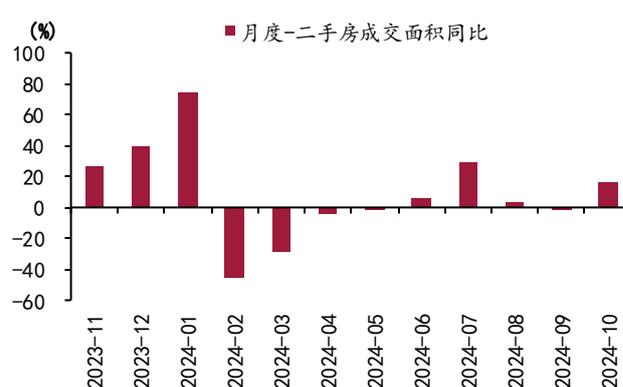
10月26日-11月1日，17城二手房成交面积为241万平，移动12周同比增速为+5.84%，增速较上期提升1.99pct；月度同比+16.80%，相较上月改善17.61pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为68、164、9万平，移动12周同比增速分别为+31.79%、-5.27%、+153.08%，增速较上期分别变化+4.73pct、+1.25pct、+3.57pct，与历史相比，二线降幅收窄，一线、三线及以下增幅扩大。

图9：17城二手房成交面积

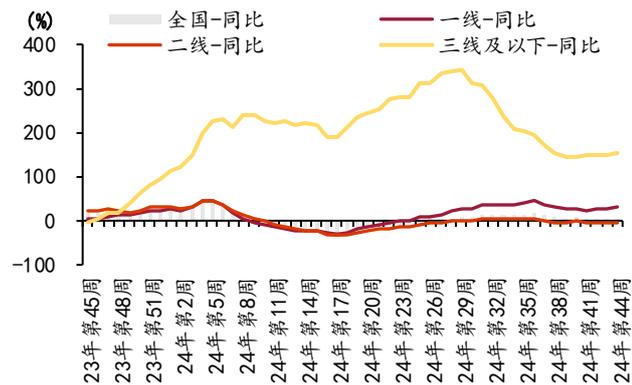


资料来源：Wind，天风证券研究所

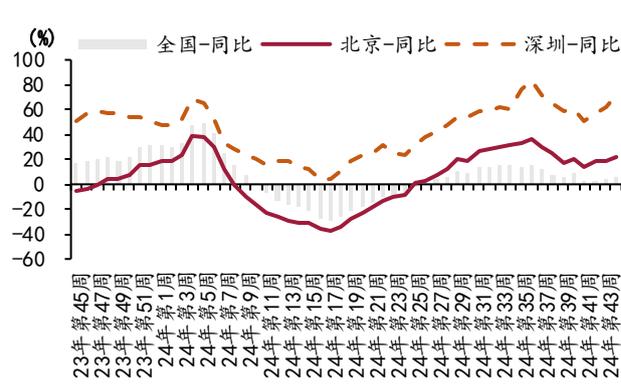
图10：17城二手房成交面积-月度同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：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 12：一线 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 13：二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	17	-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	68	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	0	-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	55	-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	115	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	13	-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	25	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	-2	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	41	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	24	-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	109	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	44	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	-11	-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	5	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	-16	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4
衢州	39	-13	-43	168					184	40	5	36	-15	-32	-44	-87					-7			

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

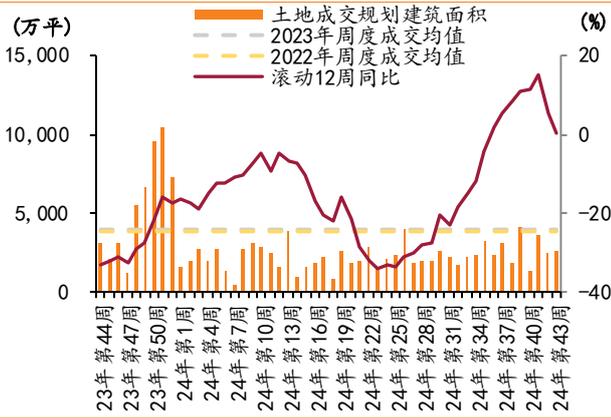
2.3. 土地市场

10月21日-10月27日,全国土地成交建筑面积为2654万平,滚动12周同比增速为+0.47%,较前期下降4.96pct;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148、766、1741万平,滚动12周同比增速分别为-33.27%、-0.84%、+4.56%,增速较上期分别提升+3.24pct、-4.29pct、-6.52pct,与历史相比,二线成交建面降幅扩大,一线降幅收窄,三线增幅收窄。

全国土地成交金额达到738亿元,滚动12周同比增速为-20.16%,较前期下降2.19pct。其中,一线、二线、三线城市分别为234、212、292亿元,滚动12周同比增速分别为-29.42%、-35.15%、-1.33%。

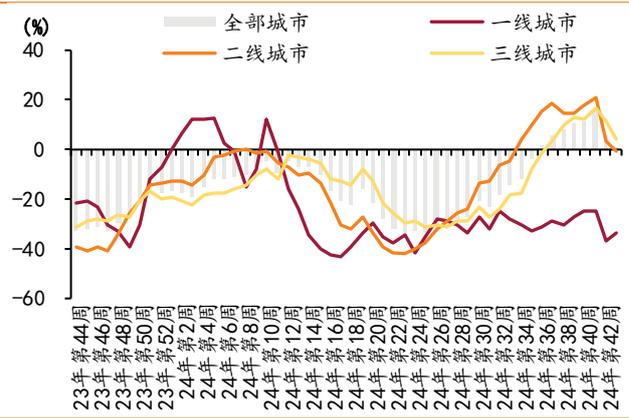
全国土地成交平均溢价率为2.56%,滚动12周同比增速为+0.86pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0.31%、3.8%、3.52%,滚动12周同比增速分别为2.33pct、-0.65pct、1.15pct。

图 14：土地成交建筑面积
图 15：土地成交建筑面积移动 12 周同比



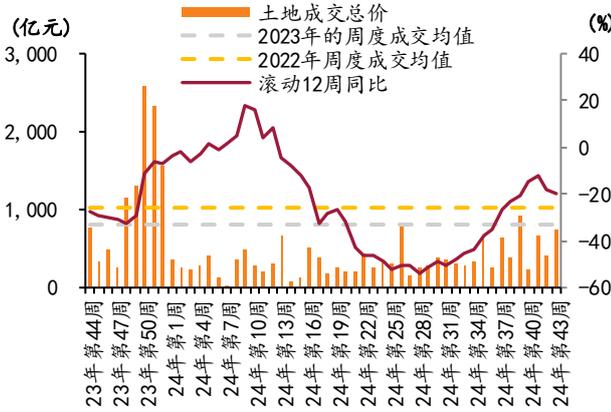
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 土地成交总价



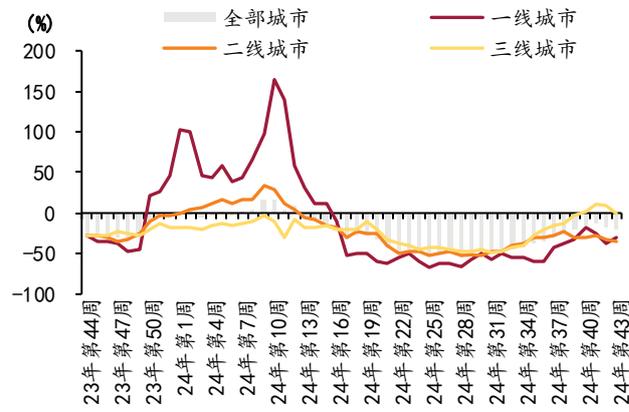
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 土地成交总价-移动 12 周同比



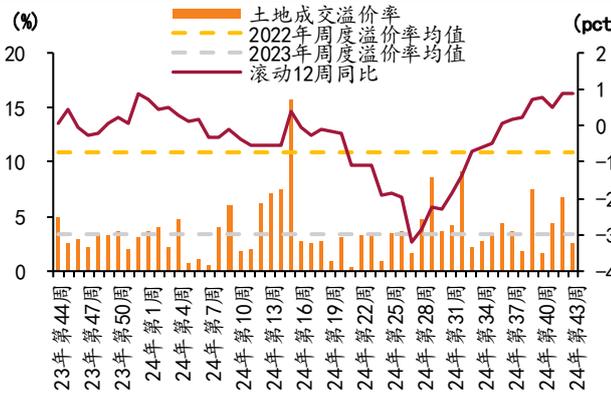
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 土地成交溢价率

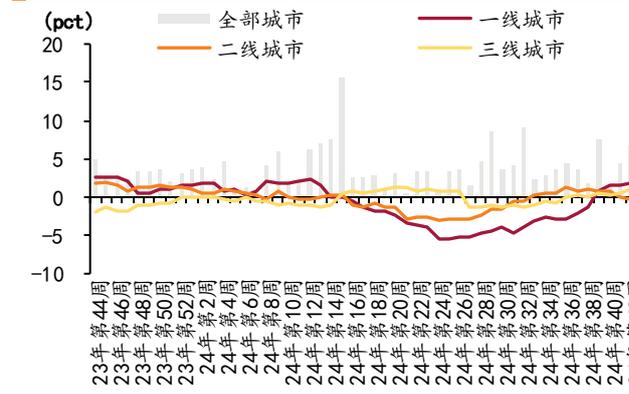


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 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



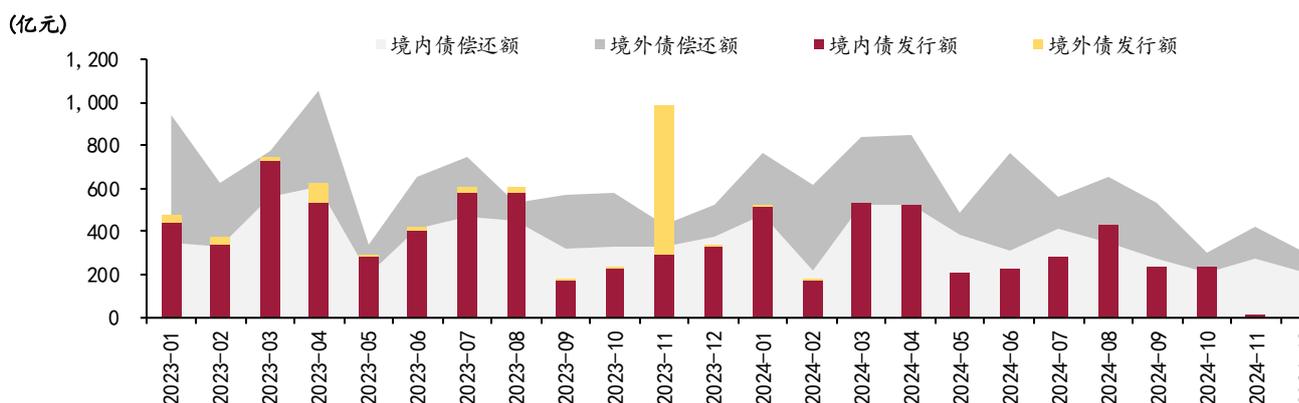
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024年10月26日-2024年11月1日，房企共发行境内债券12只（其中12只为国企发行），境内债发行金额合计98.5亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

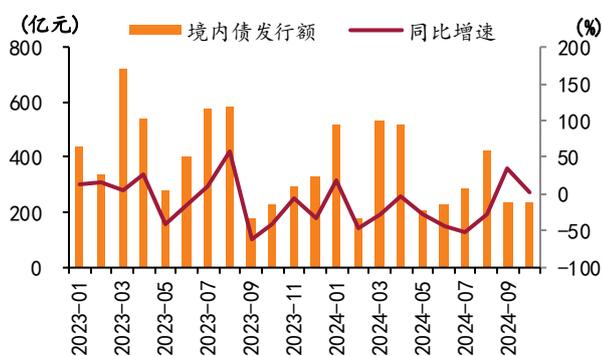
2024年11月（数据截至2024年11月1日），地产债境内、境外债券发行额分别为16亿元、0亿元，当月偿还额分别为274.29亿元、150.16亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-258.29亿元、-150.16亿元。

图 20：房地产业债券融资及到期归还情况



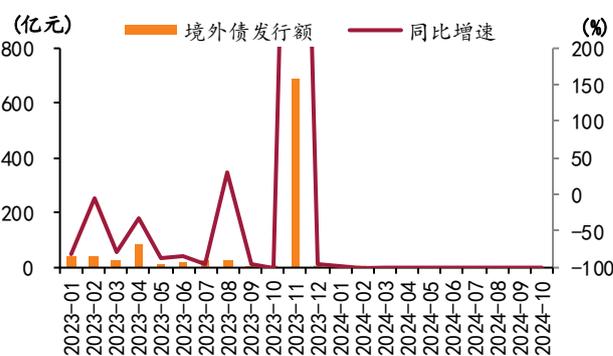
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 21：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 22：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 粤珠江 MTN008	珠江实业 集团	地方国企	-	3.91	2024-10-28	2029-10-25	AAA	发行人本期拟发行 5 亿元中期票据，全部用于偿还发行人存量债务本金[24 粤珠江 SCP003]
24 联发 01	联发集团	地方国企	10	2.98	-	2033-10-25	AA+	本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于置换已用于偿还到期公司债券的自有资金。
24 保利发展 MTN006	保利发展	中央国企	7	2.65	2024-10-28	2027-10-25	AAA	发行人计划将本期中期票据募集的 5 亿元用于建筑项目开发建设

24 招商蛇口 GN001	招商蛇口	中央国企	2.6	2.35	2024-10 -25	2027-10 -24	AAA	本期中票发行金额 2.6 亿元,全部用于绿色项目开发建设 发行人本期中期票据发行金额
24 上海城开 MTN001	上海城开	地方国企	9.1	2.45	2024-10 -24	2027-10 -23	AA+	9.10 亿元,用于置换偿还“21 上海城开 MTN001”的自有资金[21 上海城开 MTN001] 发行人本次超短期融资券拟发行
24 苏州高新 SCP053	苏高新集团	地方国企	2	2.07	2024-10 -23	2025-05 -30	AAA	2.00 亿元,募集资金拟全部用于偿还发行人到期的债务融资工具本金[24 苏州高新 SCP019]
24 中交房产 MTN002B	中交房地产集团	中央国企	12	3.49	2024-10 -23	2027-10 -22	AAA	本期中期票据用于偿还存量债务融资工具本金
24 中交房产 MTN002A	中交房地产集团	中央国企	8	3.18	2024-10 -23	2027-10 -22	AAA	本期中期票据用于偿还存量债务融资工具本金

资料来源: Wind, 天风证券研究所

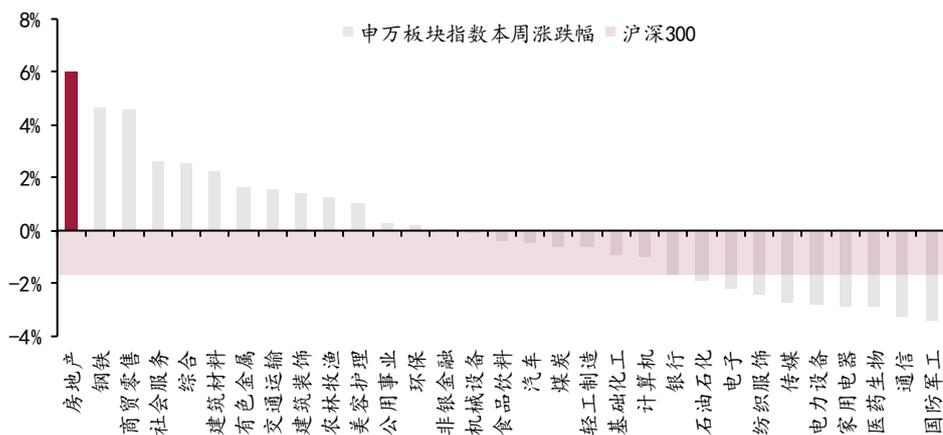
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

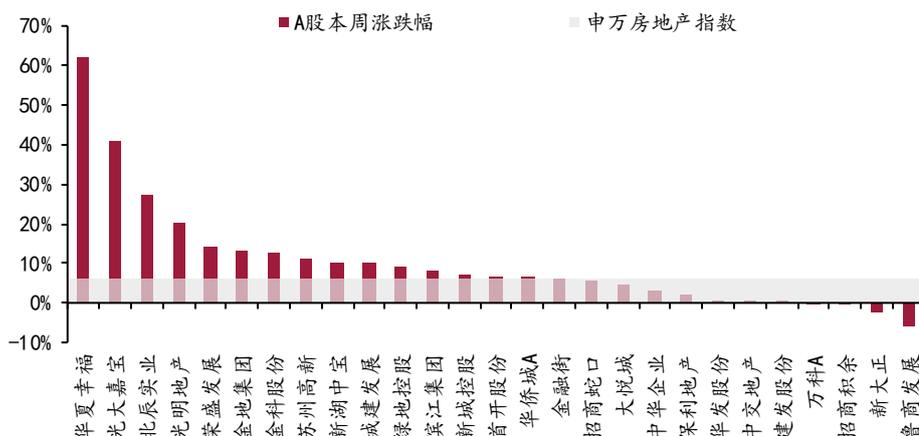
本周申万房地产指数+6.01%,较上周提升 3.04pct,涨幅排名 1/31,领先沪深 300 指数 7.69pct。A 股涨幅前三个股分别为华夏幸福+61.94%、光大嘉宝+41.19%、天房发展+28.35%;跌幅前三个股分别为空港股份-14.38%、电子城-10.88%、铁岭新城-8.80%。

图 23: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24：A 股重点个股本周涨跌幅



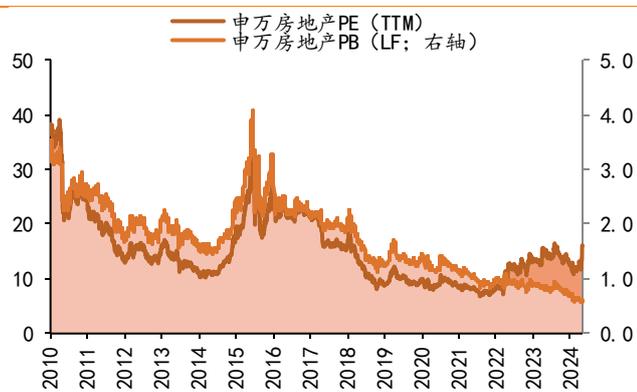
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	华夏幸福	+61.94%	1	空港股份	-14.38%
2	光大嘉宝	+41.19%	2	电子城	-10.88%
3	天房发展	+28.35%	3	铁岭新城	-8.80%
4	中润资源	+27.56%	4	*ST 全新	-7.68%
5	北辰实业	+27.27%	5	万泽股份	-7.59%

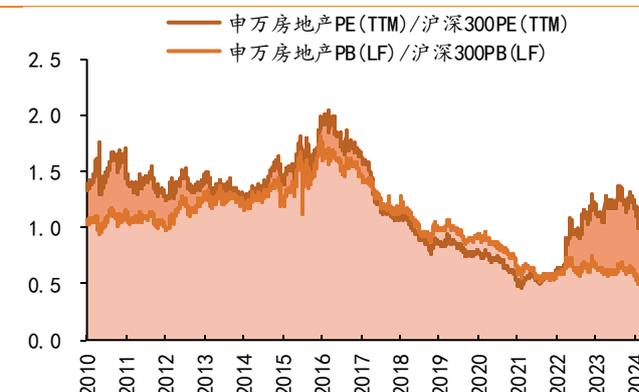
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

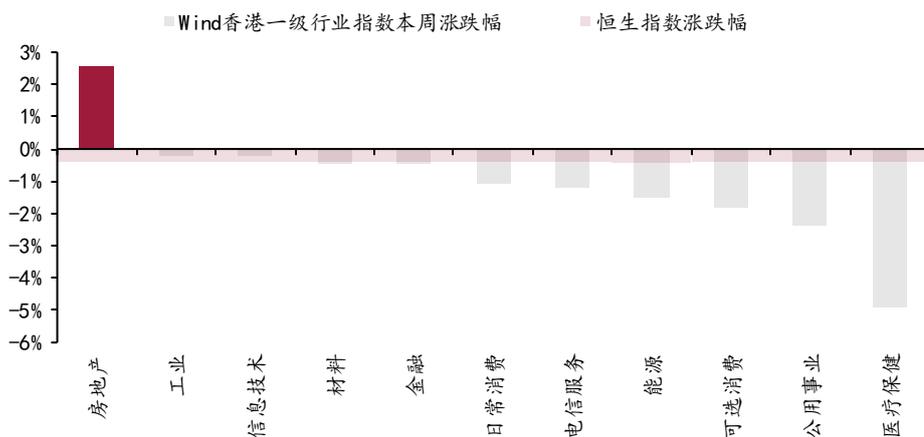


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

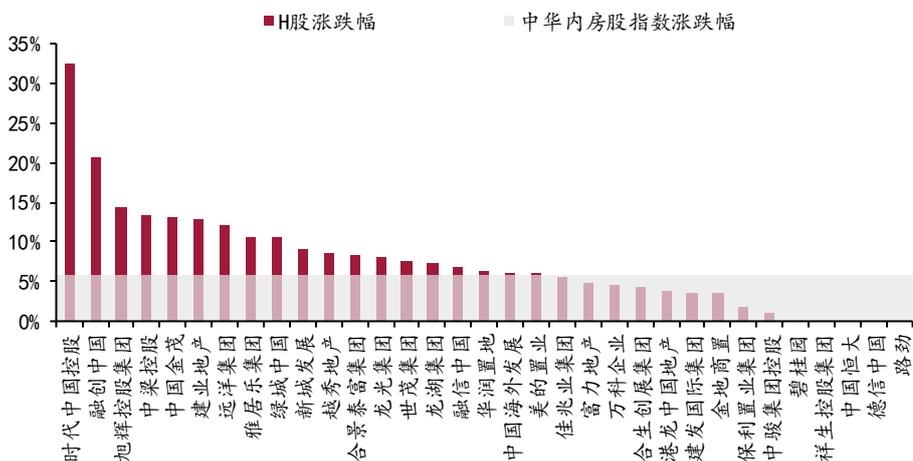
本周 Wind 香港房地产指数+2.54%，较上周提升 4.70pct，涨幅排序 1/11，领先恒生指数 2.95pct；克而瑞内房股领先指数为 5.93%，较上周提升 7.80pct。H 股涨幅前三个股分别为时代中国控股+32.43%、融创中国+20.60%、旭辉控股集团+14.49%；跌幅前三个股分别为力高集团-71.05%、禹洲集团-24.24%、宝龙地产-1.67%。

图 27：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 28：H 股重点个股本周涨跌幅



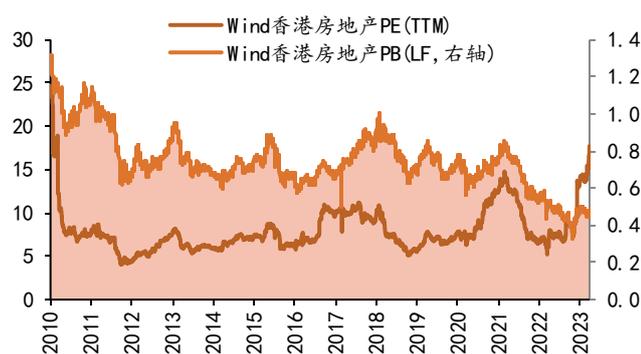
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	时代中国控股	+32.43%	1	力高集团	-71.05%
2	融创中国	+20.60%	2	禹洲集团	-24.24%
3	旭辉控股集团	+14.49%	3	宝龙地产	-1.67%
4	中梁控股	+13.28%	4	绿地香港	-1.56%
5	中国金茂	+13.21%	5	弘阳地产	-1.28%

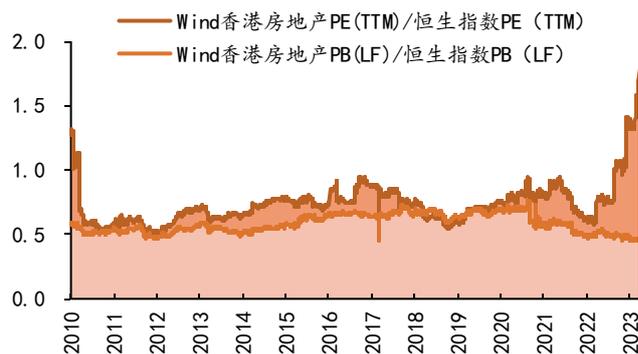
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 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
保利发展	2024-10-28	公司第三季度实现营业收入 435.25 亿元, 同比下降 21.62%, 归母净利润 3.93 亿元, 同比下降 63.31%。公司成功发行 5 亿元中期票据, 利率 2.65%。
新城控股	2024-10-30	公司三季度营收为 176.59 亿元, 同比下降 40.16%; 净利润为 1.36 亿元, 同比下降 31.57%。
招商蛇口	2024-10-31	前三季度公司实现营业收入 780.09 亿元, 同比增长 2.88%; 归母净利润 26.01 亿元, 同比下降 31.00%。
金地集团	2024-10-29	公司前三季度实现营业收入 410.03 亿元, 同比下降 21.59%, 归母净利润-34.1 亿元, 同比下降 5978.05%。
首开股份	2024-10-30	公司前三季度营业收入为 144.63 亿元, 同比下降 55.69%; 归母净利润为-42.83 亿元, 同比下降 39.71%。
滨江集团	2024-10-30	公司三季度营业收入为 165.83 亿元, 同比下降 14.36%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.67 亿元, 同比下降 44.11%。
大悦城	2024-10-30	公司前三季度实现营业总收入 204.77 亿元, 同比下降 1.07%, 净亏损 5.87 亿元, 亏损同比扩大 16.72%。
光明地产	2024-10-31	公司成功发行 6 亿元中票, 利率 3.84%, 期限为 3 年。
光大嘉宝	2024-10-30	公司三季度公司实现营业收入 4.99 亿元, 同比下降 78.25%; 归属于上市公司股东的净利润为-3172.28 万元。
苏州高新	2024-10-29	公司前三季度营业收入为 65.45 亿元, 同比增长 9.08%; 归母净利润为 2.37 亿元, 同比下降 13.15%。
上海临港	2024-10-29	公司前三季度实现营业收入 40 亿元, 同比增加 20.69%; 归属于上市公司股东的净利润 6.18 亿元, 同比减少 17.51%。
深深房 A	2024-10-30	公司三季度实现营业收入 7400.7 万元, 同比下降 18.40%; 归属于上市公司股东的净利润亏损 604.15 万元, 同比减少 187.97%。
我爱我家	2024-10-30	公司三季度营业收入为 29.47 亿元, 同比增长 4.95%; 归属于上市公司股东的净利润为-2087.09 万元, 同比下降 9.16%。
招商积余	2024-10-31	前三季度公司实现营业收入 121.60 亿元, 同比增长 12.01%; 实现归母净利润 6.20 亿元, 同比增长 4.19%;

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