

评级：**增持（维持）**

分析师：由子沛

执业证书编号：**S0740523020005**

Email: youzp@zts.com.cn

分析师：侯希得

执业证书编号：**S0740523080001**

Email: houxd@zts.com.cn

分析师：李焱

执业证书编号：**S0740520110003**

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师：陈希瑞

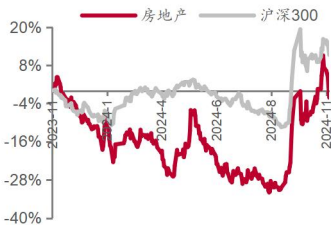
执业证书编号：**S0740524070002**

Email: chenxr@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	103
行业总市值(亿元)	12,895.47
行业流通市值(亿元)	12,385.75

行业-市场走势对比



相关报告

- 《两单 REITs 变更回收资金投向》2024-11-17
- 《契税调降落地，二手房成交量回稳》2024-11-17
- 《“重头戏”增量政策落地，二手房成交改善》2024-11-10

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
保利发展	10.11	1.53	1.0	1.13	1.21	1.27	6.6	10.0	8.9	8.4	8.0	买入
招商积余	10.95	0.56	0.7	0.85	1.02	1.19	19.56	15.8	12.9	10.7	9.2	买入
华润万象生活	30.75	0.97	1.3	1.59	1.90	2.23	19.7	22.2	17.9	15.0	12.8	买入
保利物业	31.30	2.01	2.5	2.95	3.42	3.93	20.5	11.5	9.8	8.5	7.4	买入

备注：股价使用 2024 年 11 月 16 日收盘价

报告摘要

■ **事件：国家统计局公布数据显示，2024 年 1-10 月，商品房销售面积 77930 万平方米，同比-15.8%，商品房销售额 76855 亿元，同比-20.9%。全国房地产开发投资 86309 亿元，同比-10.3%。**

■ 销售显著回升，政策发力有效果

2024 年 1-10 月销售面积同比-15.8%，较 2024 年 1-9 月的增速上升 1.3pct，1-10 月销售金额同比-20.9%，较 2024 年 1-9 月的增速上升 1.8pct，10 月行业销售增速明显回升，市场情绪回稳，我们认为，一方面是政策持续放松的效应开始显现，更重要的是政治局会议提出的“止跌回稳”，让市场信心得以修复。当前政策延续 5 月后的放松态势，各城市进一步下调住房贷款利率、存量房贷利率和公积金贷款利率，同时，重点城市放松限购门槛，各地“去库存”政策频出。我们预计，在“止跌回稳”的基调下，行业的各类放松政策有望持续出台，并推动销售逐步企稳。

■ 投资依旧下行，新开工回落，竣工数据环比小幅上升

2024 年 1-10 月房地产投资同比-10.3%，较 1-9 月增速下降了 0.2pct；1-10 月新开工面积增速同比-22.6%，较 1-9 月的增速下降 0.4pct，1-10 月竣工面积同比下降 23.9%，较 1-9 月的增速上升 0.5pct。在拿地及新开工意愿较低的情况下，行业投资数据仍旧下滑，新开工单月增速依旧下滑，但环比有所回稳，在房企拿地强度仍处下滑期的背景下，我们认为新开工增速未来仍难走强。综合来看，我们认为市场在供需双弱的情况下，投资数据短期难以企稳，但预计随着政策端的持续发力带动销售的逐步回暖，房企也将加大拿地力度，行业投资数据有望探底回稳。

■ 资金来源数据环比回暖，未来改善可期

2024 年 1-10 月房地产开发企业到位资金同比-19.2%，较 1-9 月的增速上升 0.8pct。分项来看，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-6.4%、-19.1%、-10.5%、-27.7%及-32.8%，国内贷款及自筹资金持续下滑，其余数据小幅回升。当前，行业融资渠道仍处收缩状态，但随着中央经济工作会议表态“积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”、国新会也表态将大幅提升“项目融资白名单”的信贷额度，以及需求端政策带来的销售回暖，房企到位资金情况未来有望逐步改善。

■ **投资建议：**2024 年 1-10 月房地产行业销售数据各项数据仍在低位徘徊，随着“止跌回稳”的政策定调，以及核心住房政策优化调整，未来行业数据有望随着政策的持续推出探底企稳，我们继续看好板块的投资机会，在核心城市政策放松以及“去库存”的推动下，建议关注布局一二线城市且业绩稳健、安全度较高的房企，包括滨江集团、城投控股、招商蛇口、华发股份和保利发展等，港股方面建议关注贝壳、绿城中国、越秀地产和华润置地等。

■ **风险提示：**销售不及预期，房地产政策放松力度不及预期，研报使用信息更新不及时

内容目录

1. 行业宏观数据汇总	3
2. 销售显著回升，政策发力有效果	4
3. 投资依旧下行，新开工回落，竣工数据环比小幅上升	6
4. 资金来源数据环比回暖，未来改善可期	7
5. 政策继续放松，房价增速同比下滑	7
6. 板块龙头公司处于高位，看好长期投资价值	8
7. 投资建议	8
8. 风险提示	9

图表目录

图表 1：行业宏观数据汇总	3
图表 2：各都市圈宏观数据汇总（2024 年 1-9 月，分城市月度数据滞后全国数据）	3
图表 3：房地产销售面积与销售金额累计同比增速	4
图表 4：30 大中城市成交面积同比增速	4
图表 5：销售均价及当月同比增速	5
图表 6：各都市圈销售面积累计同比增速	5
图表 7：库存总面积及同比增速	5
图表 8：各类商品房库存面积同比增速	5
图表 9：分地区销售面积增速	5
图表 10：PSL 新增投放与累计同比增速	5
图表 11：房地产开发投资完成额与新开工累计同比	6
图表 12：土地购置与成交情况	6
图表 13：100 大中城市住宅类用地成交溢价率	6
图表 14：房屋新开工、施工、竣工面积累计同比	6
图表 15：房地产开发到位资金累计同比增速	7
图表 16：住房贷款利率走势	7
图表 17：70 城房价指数当月同比	7
图表 18：全国住宅库销比	7
图表 19：M2 同比增速	8
图表 20：A 股地产板块市盈率	8
图表 21：H 股地产板块市盈率	8

1. 行业宏观数据汇总

2024年1-10月，商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%，增速较2024年1-9月上升1.3pct。其中，住宅销售面积下降17.7%，办公楼销售面积下降9.9%，商业营业用房销售面积下降6.0%。商品房销售额76855亿元，同比下降20.9%，增速较2024年1-9月上升1.8pct。其中，住宅销售额下降22.0%，办公楼销售额下降12.8%，商业营业用房销售额下降13.7%。2024年1-10月，全国房地产开发投资完成额86309亿元，同比下降10.3%，增速较2024年1-9月下降0.2pct。其中，住宅投资65644亿元，同比下降10.4%，增速与2024年1-9月上升0.1pct，住宅投资占房地产开发投资的比重为76.1%。

图表 1：行业宏观数据汇总

指标	2024年1-9月				2024年1-10月				2024年9月			2024年10月		
	累计值	占比	累计同比	相比上月变化百分	累计值	占比	累计同比	相比上月变化百分	当月值	当月环比	当月同比	当月值	当月环比	当月同比
商品房销售面积 (万平方米)	70,284	100.0%	-17.1%	0.9	77,930	100.0%	-15.8%	1.3	9,682	50.0%	-10.8%	7,646	-21.0%	-1.6%
其中：住宅	58,788	83.6%	-19.2%	1.2	65,368	83.9%	-17.7%	1.5	7,976	47.4%	-11.0%	6,580	-17.5%	-0.5%
办公楼	1,757	2.5%	-9.8%	-0.6	1,891	2.4%	-9.9%	0.1	267	63.8%	-13.1%	134	-49.8%	-11.4%
商业营业用房	4,286	6.1%	-4.8%	1.4	4,673	6.0%	-6.0%	1.2	686	80.1%	3.3%	387	-43.6%	-18.1%
商品房销售金额 (亿元)	68,880	100.0%	-22.7%	0.9	76,855	100.0%	-20.9%	1.8	9,157	43.2%	-16.1%	7,975	-12.9%	-1.4%
其中：住宅	60,240	87.5%	-24.0%	1.0	67,486	87.8%	-22.0%	2	7,815	38.6%	-16.8%	7,246	-7.3%	0.8%
办公楼	2,304	3.3%	-12.7%	0.3	2,469	3.2%	-12.8%	0.1	370	73.9%	-11.1%	165	-55.3%	-13.9%
商业营业用房	4,200	6.1%	-12.2%	0.9	4,543	5.9%	-13.7%	1.5	672	93.5%	-7.5%	343	-48.9%	-28.1%
房地产开发投资完成额 (亿元)	78,680	100.0%	-10.1%	0.1	86,309	100.0%	-10.3%	0.2	9,397	11.8%	-9.4%	7,629	-18.8%	-11.8%
其中：住宅	59,701	75.9%	-10.5%	0.0	65,644	76.1%	-10.4%	0.1	7,074	10.6%	-9.9%	5,943	-16.0%	-8.9%
办公楼	3,178	4.0%	-6.5%	-0.1	3,487	4.0%	-7.0%	0.5	371	18.3%	-7.4%	309	-16.8%	-13.5%
商业营业用房	5,389	6.8%	-13.4%	-0.2	5,895	6.8%	-13.9%	0.5	658	18.3%	-15.5%	506	-23.0%	-18.7%
房屋新开工面积 (万平方米)	56,051	100.0%	-22.2%	0.3	61,227	100.0%	-22.6%	0.4	6,586	14.9%	-20.0%	5,176	-21.4%	-26.6%
其中：住宅	40,745	72.7%	-22.4%	0.6	44,569	72.8%	-22.7%	0.3	4,836	14.5%	-17.7%	3,824	-20.9%	-25.7%
办公楼	1,454	2.6%	-25.0%	-2.0	1,577	2.6%	-26.4%	1.4	175	75.9%	-36.6%	123	-29.4%	-39.9%
商业营业用房	3,716	6.6%	-24.3%	0.1	4,058	6.6%	-24.4%	0.1	428	5.5%	-22.5%	342	-20.1%	-25.5%
土地购置面积 (万平方米)	8,455	100.0%	-53.8%	-0.8	10,052	100.0%	-53.4%	0.4	1,023	4.0%	-58.5%	1,597	56.1%	-51.6%
土地成交价款 (亿元)	7,591	100.0%	-47.7%	-0.8	9,166	100.0%	-48.4%	0.7	1,530	3.0%	-50.8%	1,575	3.0%	-51.3%
房企到位资金 (亿元)	78,898	100.0%	-20.0%	0.2	87,235	100.0%	-19.2%	0.8	8,965	11.6%	-18.1%	8,337	-7.0%	-10.1%
其中：国内贷款	11,466	14.5%	-6.2%	-1.1	12,400	14.2%	-6.4%	0.2	1,237	22.2%	-13.4%	934	-24.5%	-8.2%
利用外资	29	0.0%	-19.4%	22.5	30	0.0%	-19.1%	0.8	9	196.7%	390.2%	1	-91.1%	12.3%
自筹资金	28,680	36.4%	-9.1%	-0.7	31,483	36.1%	-10.5%	1.4	3,530	14.1%	-13.0%	2,803	-20.6%	-20.6%
定金及预收款	23,593	29.9%	-29.8%	0.4	26,444	30.3%	-27.7%	2.1	2,515	5.5%	-27.0%	2,851	13.3%	-3.8%
个人按揭贷款	11,079	14.0%	-34.9%	0.9	12,436	14.3%	-31.8%	2.1	1,159	-1.0%	-26.4%	1,357	17.1%	-8.2%

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：各都市圈宏观数据汇总 (2024年1-9月，分城市月度数据滞后全国数据)

指标	累计同比						当月同比						当月环比					
	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝			
商品房销售面积	-7.16%	-12.41%	-27.37%	-12.85%	-20.75%	-2.92%	-9.44%	-18.81%	-8.92%	-20.61%	47.66%	76.62%	46.41%	22.61%	44.17%			
其中：住宅	-8.48%	-14.32%	-30.77%	-14.50%	-26.87%	-5.80%	-11.44%	-16.50%	-7.93%	-28.76%	47.25%	84.67%	42.81%	20.39%	27.21%			
商品房销售金额	-17.42%	-22.60%	-27.86%	-18.12%	-26.41%	-21.77%	-13.63%	-20.13%	-15.95%	-21.40%	29.81%	49.90%	54.78%	21.05%	36.72%			
其中：住宅	-20.30%	-23.91%	-28.31%	-18.24%	-31.82%	-27.10%	-14.46%	-18.82%	-12.97%	-34.96%	21.12%	51.69%	45.60%	16.05%	14.51%			
房地产开发投资完成额	-4.64%	-4.30%	-15.74%	-7.31%	-10.53%	-6.68%	-5.71%	-14.03%	-7.05%	-9.25%	10.09%	5.88%	21.39%	8.60%	4.72%			
房屋新开工面积	-12.23%	-21.73%	-22.89%	-18.13%	-21.45%	-26.62%	-32.26%	1.15%	17.54%	-23.86%	20.23%	54.01%	86.95%	-17.25%	-33.93%			
其中：住宅	-13.02%	-19.26%	-25.68%	-17.95%	-20.37%	-30.43%	-19.09%	-0.99%	21.31%	-15.09%	28.61%	52.30%	104.73%	-13.24%	-40.59%			

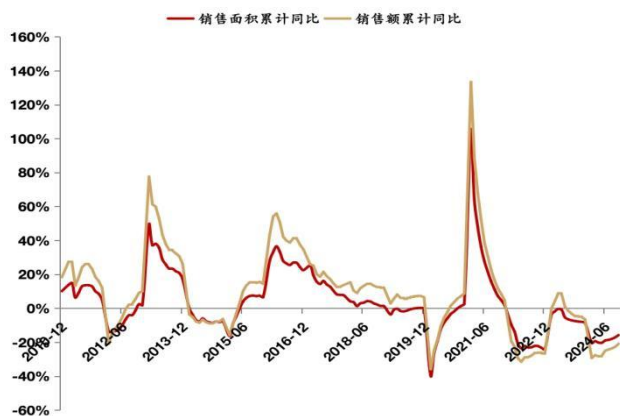
来源：WIND，中泰证券研究所

2. 销售显著回升，政策发力有效果

2024年1-10月销售面积同比-15.8%，较1-9月的增速上升1.3pct，1-10月销售金额同比-20.9%，较1-9月的增速上升1.8pct，住宅项销售金额同比下降22.0%。整体来看，住宅销售表现弱于办公楼及商业用房。分区域销售来看，东部、中部、西部及东北地区销售规模分别同比-14.4%、-17.2%、-17.5%和-12.4%，东北地区表现最强，各区域销售增速均表现不佳。2024年1-10月行业销售增速仍处下行阶段，10月行业销售增速明显回升，市场情绪回稳，我们认为，一方面是政策持续放松的效应开始显现，更重要的是政治局会议提出的“止跌回稳”，让市场信心得以修复。当前政策延续5月后的放松态势，各城市进一步下调住房贷款利率、存量房贷利率和公积金贷款利率，同时，重点城市放松限购门槛，各地“去库存”政策频出。我们预计，在“止跌回稳”的基调下，行业的各类放松政策有望持续出台，并推动销售逐步企稳。

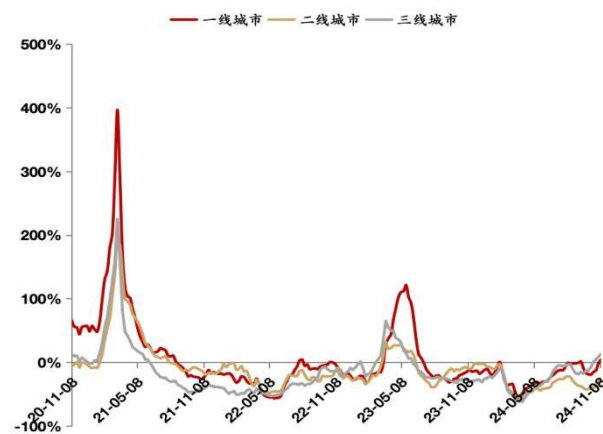
根据过去几年地产成交同比情况来看，地产小周期一般为2-3年左右（见图3），且在政策调控下波动幅度逐渐减小，但受疫情影响，波动幅度大增。从销售数据当月值来看（图5），1-10月销售均价仍在低位徘徊，但10月有所回升。从30大中城市成交面积同比增速高频数据来看（图4），一、二、三线城市近期出现反弹。分都市圈来看（图6），2024年1-10月份，各都市圈的累计销售数据持续下滑。从库存情况来看，在过去一段时间市场销售遇冷的情况下，我国商品房库存面积整体仍在高位。

图表3：房地产销售面积与销售金额累计同比增速



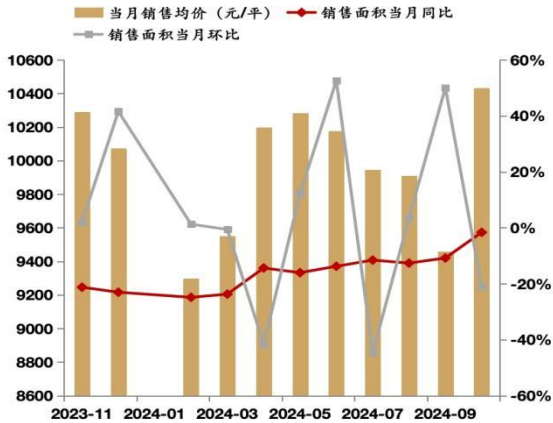
来源：WIND，中泰证券研究所

图表4：30大中城市成交面积同比增速



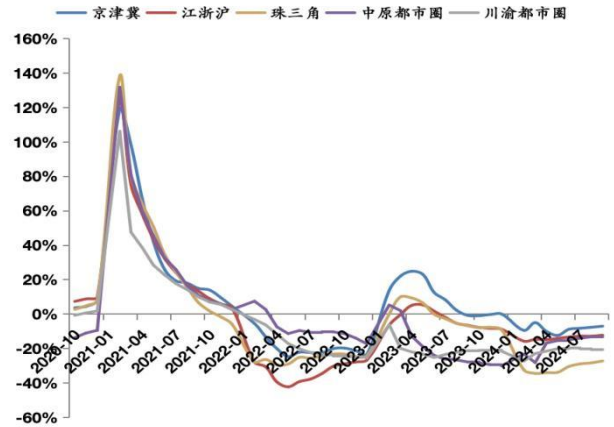
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5：销售均价及当月同比增速



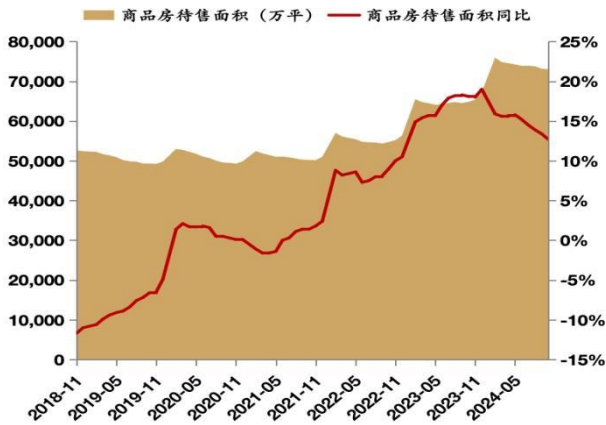
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：各都市圈销售面积累计同比增速



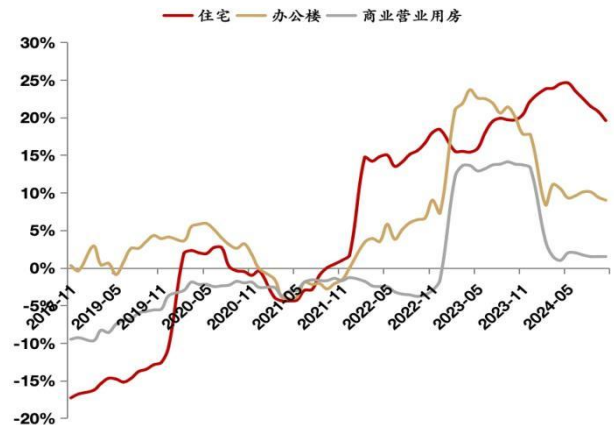
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 7：库存总面积及同比增速



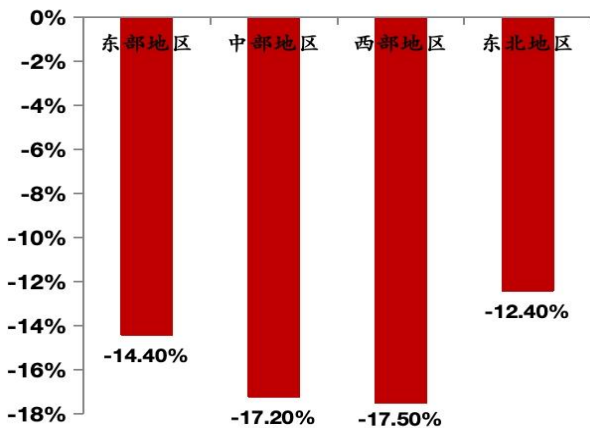
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 8：各类商品房库存面积同比增速



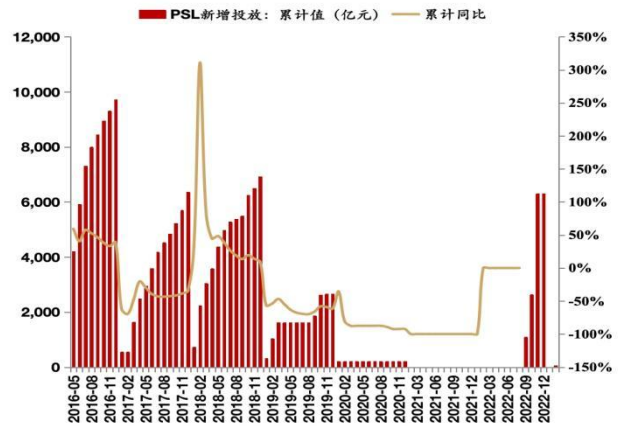
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 9：分地区销售面积增速



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10：PSL 新增投放与累计同比增速



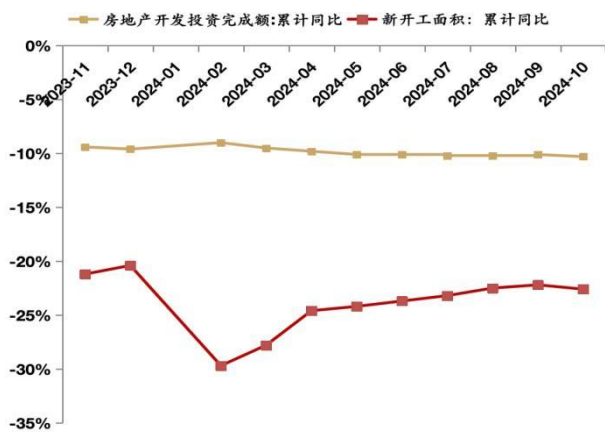
来源：WIND，中泰证券研究所

3. 投资依旧下行，新开工回落，竣工数据环比小幅上升

2024年，1-10月房地产投资同比-10.3%，较1-9月增速下降了0.2pct；1-10月新开工面积增速同比-22.6%，较1-9月的增速下降0.4pct，1-10月竣工面积同比下降23.9%，较1-9月的增速上升0.5pct。

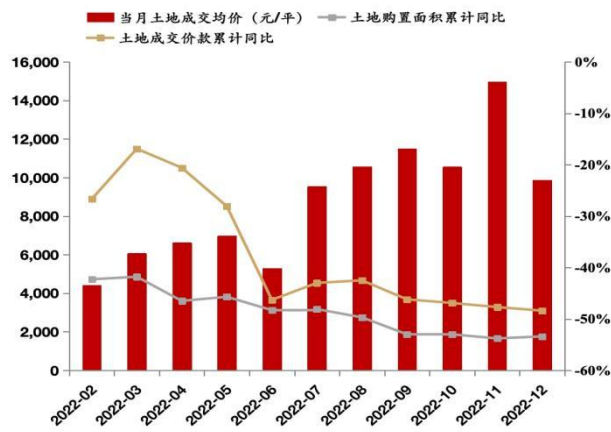
我们认为，在拿地及新开工意愿较低的情况下，行业投资数据仍旧下滑，新开工单月增速依旧下滑，但环比有所回稳，在房企拿地强度仍处下滑期的背景下，我们认为新开工增速未来仍难走强。综合来看，我们认为市场在供需双弱的情况下，投资数据短期难以企稳，但预计随着政策端的持续发力带动销售的逐步回暖，房企也将加大拿地力度，行业投资数据有望探底回稳。

图表 11：房地产开发投资完成额与新开工累计同比



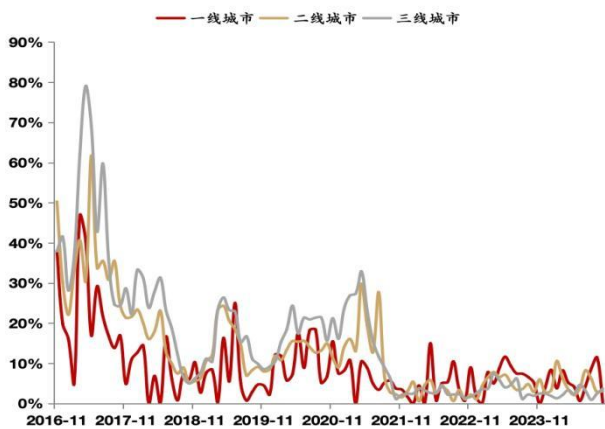
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 12：土地购置与成交情况



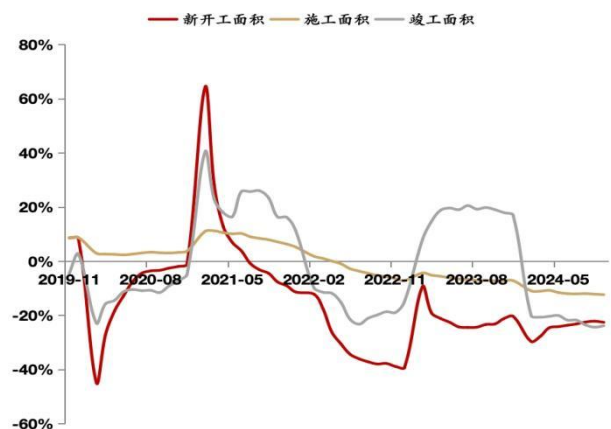
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 13：100大中城市住宅类用地成交溢价率



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 14：房屋新开工、施工、竣工面积累计同比

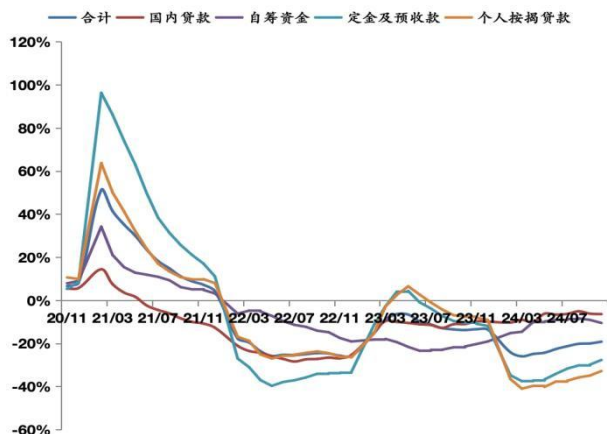


来源：WIND，中泰证券研究所

4. 资金来源数据环比回暖，未来改善可期

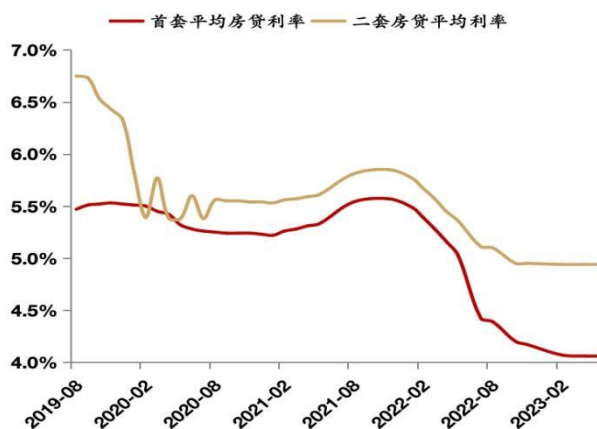
2024年1-10月房地产开发企业到位资金同比-19.2%，较1-9月的增速上升0.8pct。分项来看，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-6.4%、-19.1%、-10.5%、-27.7%及-32.8%，国内贷款及自筹资金持续下滑，其余数据小幅回升。当前，行业融资渠道仍处收缩状态，但随着中央经济工作会议表态“积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”、国新会也表态将大幅提升“项目融资白名单”的信贷额度，以及需求端政策带来的销售回暖，房企到位资金情况未来有望逐步改善。

图表 15：房地产开发到位资金累计同比增速



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 16：住房贷款利率走势

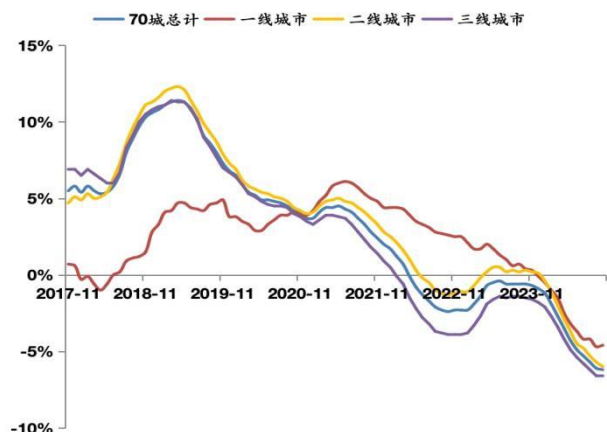


来源：WIND，中泰证券研究所

5. 政策继续放松，房价增速同比下滑

从近期 70 城市房价指数当月同比走势来看，近期房价增速仍为负增长，一定程度上反映了前期较冷的销售表现。由于前期销售较弱叠加保交楼政策推动项目快速竣工使得全国住宅库销比持续上升。在中央对房地产行业的新定调后，政策处于持续放松期，当前的销售均价有望企稳，我们预计未来一段时间房价下滑速度将趋于平缓，稳中向好。

图表 17：70 城房价指数当月同比



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 18：全国住宅库销比



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 19: M2 同比增速



来源: WIND, 中泰证券研究所

6. 板块龙头公司处于高位, 看好长期投资价值

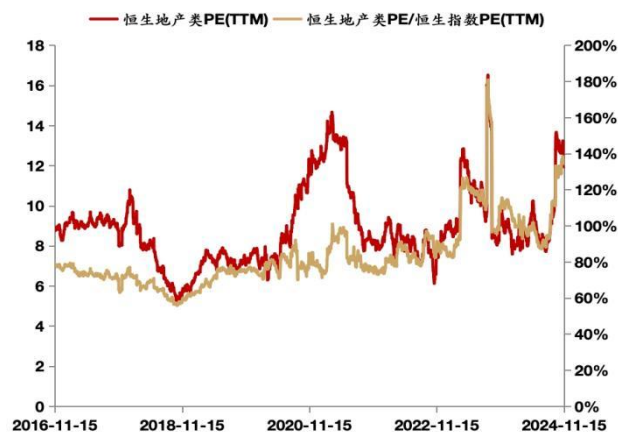
从 A 股和港股地产板块表现来看, 近期房地产板块弱于大盘, 估值仍处低位。我们认为, 房地产板块龙头公司销售较强, 未来将充分受益于市占率的提升, 同时, 整体政策端以宽松为主, 行业基本面有改善预期, 板块估值有望修复, 值得重点关注。

图表 20: A 股地产板块市盈率



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 21: H 股地产板块市盈率



来源: WIND, 中泰证券研究所

7. 投资建议

2024 年 1-10 月房地产行业销售数据各项数据仍在低位徘徊, 随着“止跌回稳”的政策定调, 以及核心住房政策优化调整, 未来行业数据有望随着政策的持续推出探底企稳, 我们继续看好板块的投资机会, 在核心城市政策放松以及“去库存”的推动下, 建议关注布局一二线城市且业绩稳健、安全度较高的房企, 包括滨江集团、城投控股、招商蛇口、华发股份和保利发展等, 港股方面建议关注贝壳、绿城中国、越秀地产和华润置地等。

8. 风险提示

销售不及预期，房地产政策放松力度不及预期，研报使用信息更新不及时。

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。