

房地产

基本面热度延续，土拍回暖显示信心

行业追踪 (2024.12.1-2024.12.7)

11月基本面热度维持，二手增长动能更强

根据克而瑞监测数据，1) 新房方面，11月，重点30城单月成交面积环比微增3%，同比增长20%，较三季度均值相比增长60%。一线中深圳增势显著，二三线城市累计同比降幅显著高于一线。2) 二手房方面，11月，18个重点城市二手房成交面积环比增长16%，同比增长33%。一系列政策刺激下，11月二手房市场维持高热，重点城市涨多跌少，京沪深等核心城市成交规模普遍高于去年同期，深圳同比倍增。

推盘去化率同环比改善，库存量下滑

去化率角度看，11月房企推盘积极性与10月持平，推盘量延续高位，26个重点城市11月首开和加推共计249次，环比微增3%；市场热度稳中有增，据CRIC调研数据，重点城市11月平均开盘去化率为37%，同环比涨幅分别为3pcts和7pcts；和三季度相比增幅为12pcts，延续弱复苏走势。库存角度看，11月，供应放量而成交微降，30个重点监测城市整体供求比由上月的0.46增至0.61，30城库存面积为22684万平方米，环比下降2.6%，同比下降6.0%。25城消化周期环比有所缩短，深圳、南京、合肥、郑州等因短期成交稳增，去化周期环比降幅较为显著。

核心城市土拍回暖，溢价拿地、信心修复

截止11月28日，11月300城土地供应3.2亿平方米，环比上升150%，成交1.4亿平方米，环比上升24%。土地溢价率6.1%，较上月增加2.8个百分点，创下年内新高。11月，30家企业单月投资金额为900亿元，同环比分别增长107%和181%，创24年以来新高。11月土地市场迎来成交规模、热度共同上涨，上海、杭州、成都等地优质地块实现了高溢价成交，成都、西安等个别城市出现了民企高溢价投资拿地案例。拿地金额超过100亿的均为今年拿地规模较多的央企，且集中在上海、北京等高总价的核心城市，投资高度聚焦。

展望12月，我们预计房企将保持较强促销力度冲刺业绩，百强及核心城市销售同环比有望延续改善趋势，我们继续看好国央企业绩弹性。价格方面，未来高能级、低库存及前期跌幅已较大的城市价格有望进一步企稳。此外，近期建议关注重要会议节点的地产潜在政策增量，不排除政策靠前发力以巩固市场预期，为基本面周期反转继续提供利好。

12月新房、二手房同比增速改善

新房市场本周成交404万平，月度同比+28.49%，相较于上月改善19.95pct；累计库存11753万平，一线、二线去化加速，三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交311万平，月度同比+71.16%，相较于上月改善53.65pct。11月25日-12月1日，土地市场本周成交建面4922万平，滚动12周同比1.73%；成交总额1403亿元，滚动12周同比4.52%；全国平均溢价率6.41%，滚动12周同比+1.06pct。

本周申万房地产指数+3.28%，较上周提升0.21pct，涨幅排名10/31，领先沪深300指数1.84pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+1.56%，较上周提升0.77pct，涨幅排序10/11，跑输恒生指数0.72pct；克而瑞内房股领先指数为1.38%，较上周下跌1.22pct。

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，低估值优质非国央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(和海外组联合覆盖)。

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12月08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:11月百强房企销售表现如何?》2024-12-01
- 《房地产-行业研究周报:一线取消普宅非普宅标准,广州落户标准进一步宽松》2024-11-24
- 《房地产-行业研究周报:政策显效,量价修复,保持乐观》2024-11-18

内容目录

1. 本周观点：基本面热度延续，土拍回暖显示信心.....	3
1.1. 投资建议.....	3
2. 成交概览.....	4
2.1. 新房市场.....	4
2.1.1. 新房成交情况.....	4
2.2. 二手房市场.....	6
2.3. 土地市场.....	7
3. 本周融资动态.....	9
4. 行业与个股情况.....	10
4.1. 行业涨跌与估值情况.....	10
4.1.1. A股市场.....	10
4.1.2. H股市场.....	12
5. 重要公告概览.....	13
6. 风险提示.....	14

1. 本周观点：基本面热度延续，土拍回暖显示信心

11月基本面热度维持，二手增长动能更强

根据克而瑞监测数据，1) 新房方面，11月，重点30城单月成交面积环比微增3%，同比增长20%，较三季度月均值相比增长60%。前11月累计同比下降26%。11月，一线城市成交面积及环比微增9%，同比上升62%，较三季度月均增长76%，深圳增势显著。二三线城市累计同比降幅显著高于一线。

2) 二手房方面，11月，18个重点城市二手房成交面积环比增长16%，同比增长33%。前11月累计成交面积预计为10020万平方米，累计同比增长5%。一系列政策刺激下，11月二手房市场维持高热，重点城市涨多跌少，京沪深等核心城市成交规模普遍高于去年同期，深圳同比倍增。

推盘去化率同环比改善，库存量下滑

去化率角度看，11月房企推盘积极性与10月持平，推盘量延续高位，26个重点城市11月首开和加推共计249次，环比微增3%；市场热度稳中有增，据CRIC调研数据，重点城市11月平均开盘去化率为37%，同环比涨幅分别为3pcts和7pcts；和三季度相比增幅为12pcts，延续弱复苏走势。分城市来看，上海、深圳、成都、长沙、郑州、无锡、天津、苏州、杭州热度居前，11月去化率均在5成以上。

库存角度看，11月，供应放量而成交微降，30个重点监测城市整体供求比由上月的0.46增至0.61，仅无锡维持供不应求，其余29城供求比均在1以下。30城库存面积为22684万平方米，环比下降2.6%，同比下降6.0%。25城消化周期环比有所缩短，降幅多为10%以内，深圳、南京、合肥、郑州等因短期成交稳增，去化周期环比降幅较为显著。

核心城市土拍回暖，溢价拿地、信心修复

截止11月28日，11月30城土地供应3.2亿平方米，环比上升150%，成交1.4亿平方米，环比上升24%。土地溢价率6.1%，较上月增加2.8个百分点，创下年内新高。11月，30家企业单月投资金额为900亿元，同环比分别增长107%和181%，创24年以来新高；拿地面积230万平方米，环比增68%，同比降33%，由于一二线城市高总价、小面积地块成交较多所致。核心城市拍地带动11月成交楼板价上涨至39102元/平方米，较10月份提升67%。

11月土地市场迎来成交规模、热度共同上涨，上海、杭州、成都等地优质地块实现了高溢价成交，成都、西安等个别城市出现了民企高溢价投资拿地案例。拿地金额超过100亿的均为今年拿地规模较多的央国企，如保利发展、中海地产、华润置地、绿城中国、越秀地产等，且集中在上海、北京等高总价的核心城市，投资高度聚焦。

展望12月，我们预计房企将保持较强促销力度冲刺业绩，百强及核心城市销售同环比有望延续改善趋势，我们继续看好国央企业绩弹性。价格方面，未来高能级、低库存及前期跌幅已较大的城市价格有望进一步企稳。此外，近期建议关注重要会议节点的地产潜在政策增量，不排除政策靠前发力以巩固市场预期，为基本面周期反转继续提供利好。

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(和海外组联合覆盖)。

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)	最新日市值 (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	8.68	1,036	0.9%	-17.0%	1.9	1.9	1.0	-0.9	8.2	6.0	9.2	8.5	-9.6	-45.7%	0.4%	-46.2%	-188.9%
600048.SH	保利发展	10.15	1,215	-0.9%	7.7%	2.3	1.5	1.0	1.0	6.7	6.4	6.7	10.1	10.5	-5.4%	-33.0%	-34.2%	-4.1%
001979.SZ	招商蛇口	11.37	1,030	-3.5%	23.5%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	16.3	17.3	-15.3%	-58.9%	48.2%	-5.6%
601155.SH	新城控股	13.34	301	-2.4%	16.9%	5.6	0.6	0.3	0.5	5.8	4.0	4.6	40.8	26.6	-17.4%	-88.9%	-47.1%	53.5%
600383.SH	金地集团	5.61	253	-3.4%	29.4%	2.1	1.4	0.2	-0.7	6.3	6.7	4.9	28.5	-8.1	-9.5%	-35.1%	-85.5%	-450.7%
600325.SH	华发股份	6.66	183	-0.9%	-2.3%	1.2	0.9	0.7	0.6	4.7	4.0	5.9	10.0	10.9	10.1%	-19.3%	-28.7%	-8.2%
002244.SZ	滨江集团	9.30	289	-1.8%	29.3%	1.0	1.2	0.8	0.9	8.6	5.2	7.3	11.4	10.6	30.1%	23.6%	-32.4%	8.4%
001914.SZ	招商积余	10.84	115	-0.4%	-7.6%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	15.6	14.1	17.9%	15.7%	24.0%	10.4%
600266.SH	城建发展	5.79	120	-0.9%	22.8%	0.3	-0.4	0.3	0.4	10.1	10.8	-15.0	21.5	13.0	-48.0%	-244.4%	-160.3%	65.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 12 月 6 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)	最新日市值 (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	13.80	1,510	3.4%	6.4%	4.5	2.4	2.6	2.4	4.1	3.8	5.3	5.3	6.1	11.9%	-46.9%	8.3%	-6.0%
0960.HK	龙湖集团	11.20	771	2.6%	-8.3%	4.9	4.5	2.3	1.8	13.7	8.8	5.5	4.9	6.6	68.1%	-7.1%	-49.9%	-21.5%
1109.HK	华润置地	23.75	1,694	3.3%	-10.0%	0.0	0.0	4.9	4.4	7.6	6.2	7.3	4.9	5.5	-	-	-	-9.7%
0123.HK	越秀地产	5.65	227	-0.2%	-5.7%	1.4	1.4	0.9	0.9	6.1	3.9	8.4	6.0	7.3	34.3%	0.8%	-34.0%	-9.3%
1908.HK	建发国际集团	12.76	257	-0.8%	-17.3%	3.1	2.9	2.6	2.6	8.2	7.6	9.2	4.9	6.1	169.9%	-6.3%	-10.5%	-1.2%
3900.HK	绿城中国	9.64	244	1.3%	29.7%	1.6	1.1	1.3	1.7	21.9	9.3	7.8	7.2	8.5	6.1%	-28.2%	17.9%	24.9%
9979.HK	绿城管理控股	3.30	66	9.6%	-31.6%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	6.1	6.0	62.3%	19.9%	27.1%	8.0%
6049.HK	保利物业	32.20	178	2.4%	15.7%	1.9	2.3	2.8	3.0	53.6	36.9	22.2	11.6	11.1	53.7%	20.2%	23.1%	10.1%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 12 月 6 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

11 月 30 日-12 月 6 日，60 城商品房成交面积为 404 万平，移动 12 周同比增速为-5.59%，增速较上期提升 4.30pct；月度同比+28.49%，相较上月改善 19.95pct。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 95、280、29 万平，移动 12 周同比增速分别为+5.08%、-13.18%、+36.65%，增速较上期分别变化+2.49pct、+5.16pct、+1.92pct，与历史相比，二线降幅收窄，一线、三线及以下增幅扩大。

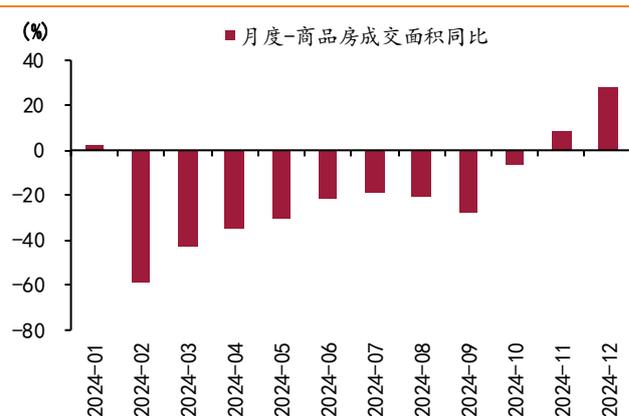
图 1：50 城商品房成交面积



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

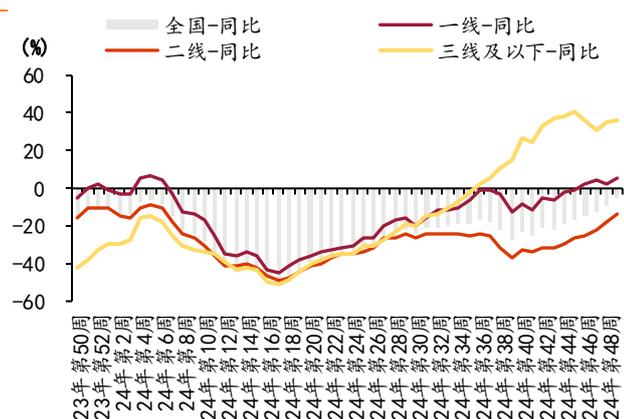
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：50 城商品房成交面积-月度同比



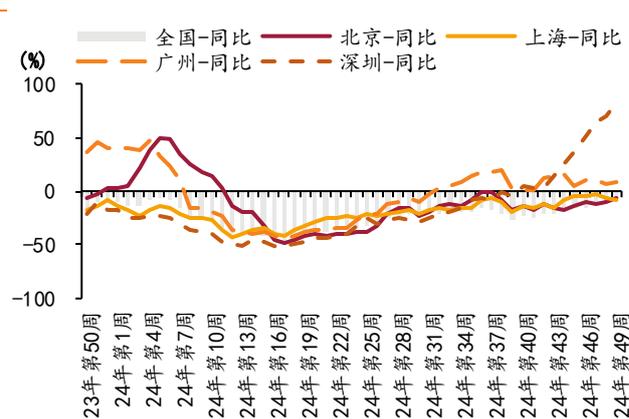
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：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 4：一线 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 5：商品房成交面积热力图

	24/12	24/11	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	28	9	-7	-28	-21	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-39
一线城市	39	18	15	-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	25	3	-18	-36	-34	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43	-38
三线及以下	35	23	41	37	30	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60
北京	21	13	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29
上海	5	6	13	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2	-23
广州	54	0	44	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4	-45
深圳	223	135	39	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6	-46
杭州	14	-29	-48	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48
青岛	66	-1	-24	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42
苏州	-2	18	15	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0	-49
无锡	38	-38		19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39
济南	20	30	-21	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82	-21
温州	32	15	12	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116
宁波	210	-8	24	-42	-59	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33
扬州	37	30	64	-7	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34
金华	-48	-14	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12			2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83		
绍兴	-77	-69	-6	-70	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91
南宁	-35	-16	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3
东莞	31	82	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416						
惠州	49	-37	18	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17
佛山	32	8	29	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79	-65
武汉	177	164	-20	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41
成都	-8	-11	-38	-37	-34	-27	-30	-25	-41	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45
莆田	25	5	20	-28	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51
泰安	63	-13	46	44	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36
芜湖	495	189	51	266	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52
舟山	82	-2	25	-11	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76
柳州	-76	-8	38	22	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66
江门	2	-43	-13	-55	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28
江阴	39	8	-19	-55	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23
池州	91	-67	-31	-9	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53
海口	-24	-42	-11	10	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23
宿州	20	-42	47	55	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40
吉安	-97	28	247	80	-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12
韶关	-7	12	42	96	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17
云浮				221	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37
荆门	261	30	182	13	-19	-61	140	-43	-13	-27	-58	106	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87
宝鸡	49	-52	7	-11	-37	-35	-17	-2	1	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58

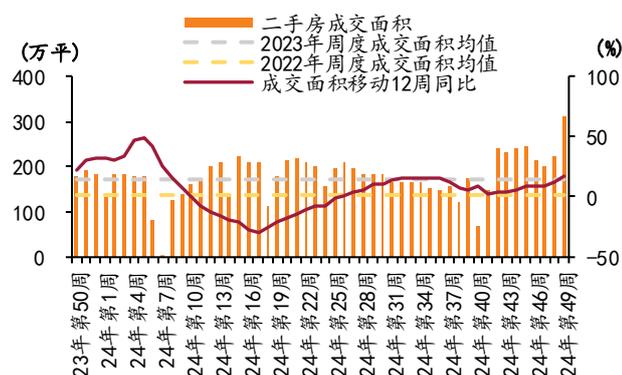
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

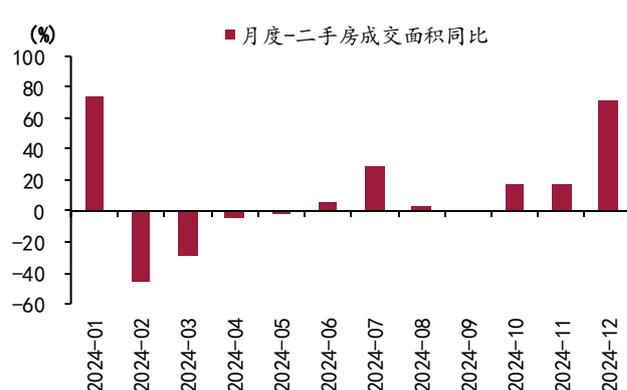
11月30日-12月6日,17城二手房成交面积为311万平,移动12周同比增速为+17.82%,增速较上期提升6.10pct;月度同比+71.16%,相较上月改善53.65pct。分能级看,一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为76、222、13万平,移动12周同比增速分别为+52.31%、+5.81%、+106.06%,增速较上期分别变化+10.40pct、+5.52pct、-21.80pct,与历史相比,一线、二线增幅扩大,三线及以下增幅收窄。

图 6：17 城二手房成交面积

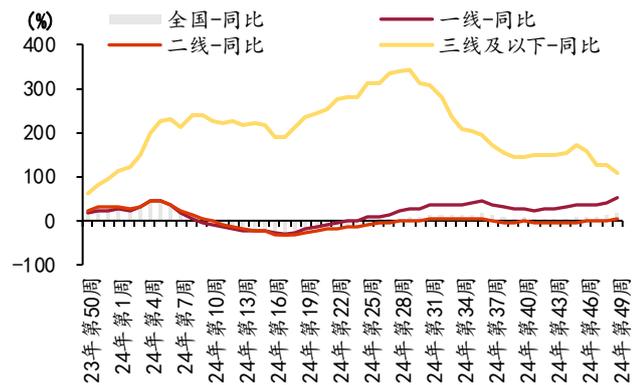


资料来源：Wind，天风证券研究所

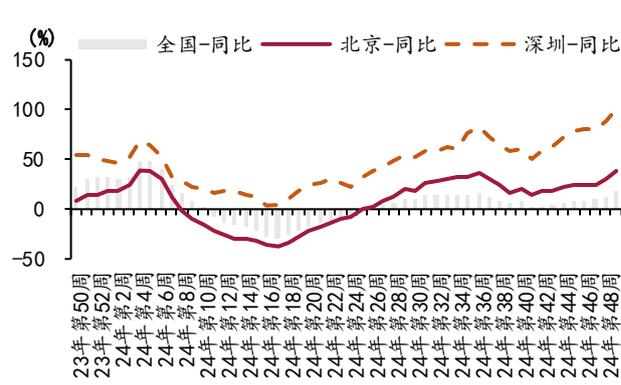
图 7：17 城二手房成交面积-月度同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：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 9：一线 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 10：二手房成交面积热力图

	24/12	24/11	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
全部城市	71	18	17	-1	4	29	6	-2	-5	-29	-46	75	39	27	30	10	-1	-10
一线城市	121	58	68	2	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12
二线城市	63	5	0	-5	-8	15	-1	-9	-11	-32	-47	72	34	27	38	13	4	-7
北京	101	45	55	-5	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14
深圳	176	101	115	39	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25	-6
杭州	-4	26	13	-8	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34
青岛	59	21	25	7	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15
苏州	235	-16	-2	16	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22	-26
厦门	75	31	41	48	-10	18	17	-16	-24	-41	-48	78	-1	-5	-22	-6	-18	-43
金华	26	-9	24	-38	-29	-10	-27	-60	-13	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29
南宁	205	80	109	76	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75
东莞	107	19	44	14	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195
佛山	-5	-1	-11	-7	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21	6
成都	97	30	5	4	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12	-2
江门	-37	-24	-16	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12
衢州	40	-20	39	-13	-43	168					184	40	5	36	-15	-32	-44	-87

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

11月25日-12月1日，全国土地成交建筑面积为4922万平，滚动12周同比增速为+1.73%，较前期下降4.79pct；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166、1254、3502万平，滚动12周同比增速分别为-21.12%、-5.09%、+6.48%，增速较上期分别提升+10.40pct、-8.11pct、-4.79pct，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1403亿元，滚动12周同比增速为+4.52%，较前期上升4.81pct。其中，一线、二线、三线城市分别为492、307、604亿元，滚动12周同比增速分别为18.57%、-13.97%、14.19%。

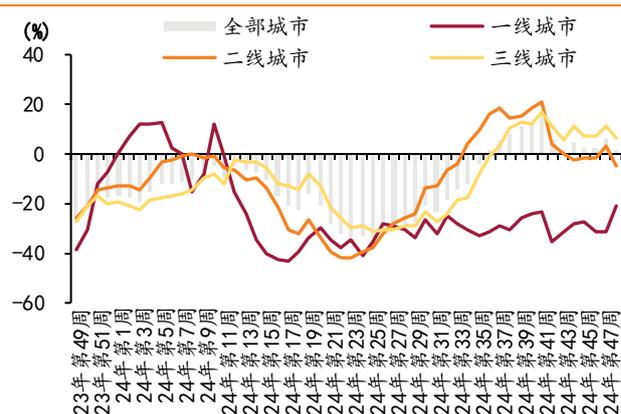
全国土地成交平均溢价率为6.41%，滚动12周同比增速为+1.06pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为13.56%、3.03%、2.86%，滚动12周同比增速分别为3.09pct、-0.83pct、1.01pct。

图 11：土地成交建筑面积



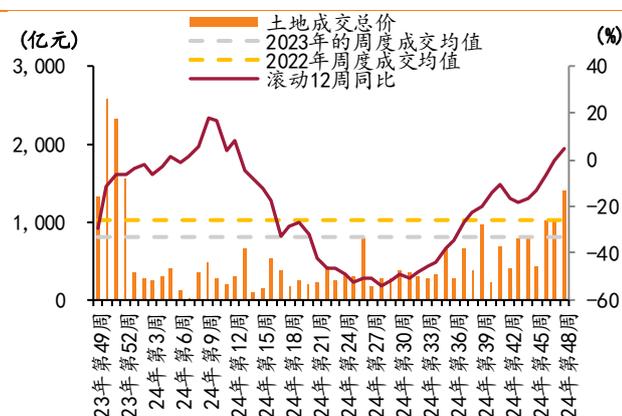
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



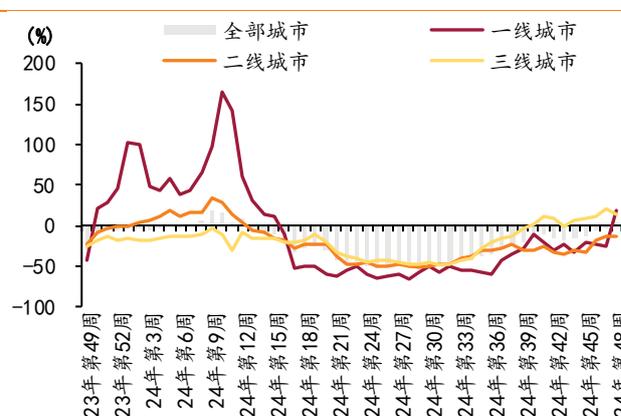
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：土地成交总价



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：土地成交总价-移动 12 周同比



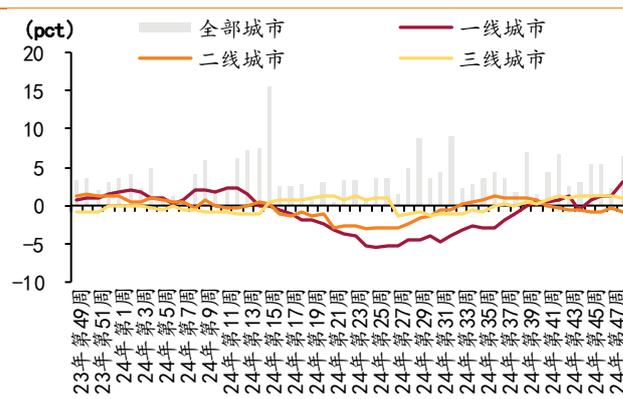
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交溢价率-移动 12 周同比



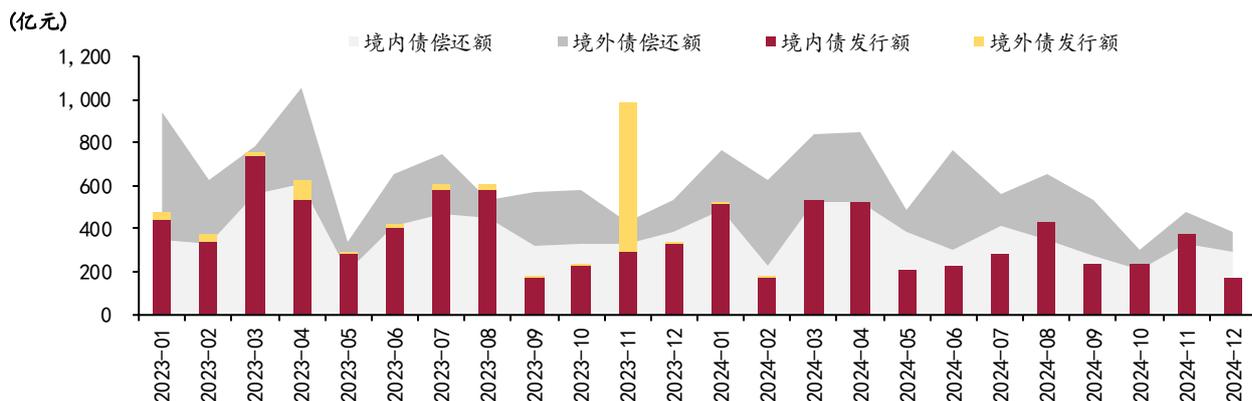
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024年11月30日-2024年12月6日，房企共发行境内债券16只（其中16只为国企发行），境内债发行金额合计131.42亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

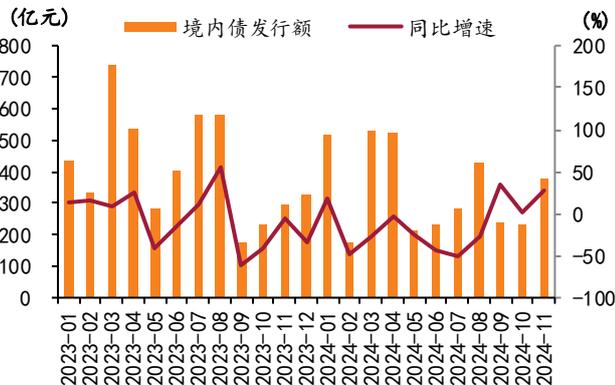
2024年12月（数据截至2024年12月6日），地产债境内、境外债券发行额分别为172.42亿元、0亿元，当月偿还额分别为292.92亿元、92.75亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-120.5亿元、-92.75亿元。

图 17：房地产业债券融资及到期归还情况



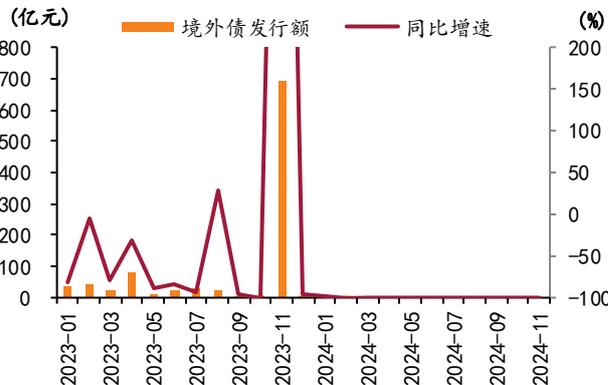
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 18：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 19：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 中交地产 PPN002	中交地产	中央国企	-	-	2024-12-10	2027-12-09	AA+	-
24 京电子城 SCP005	电子城	地方国企	10	-	2024-12-10	2025-08-21	AA	发行人本期拟发行5亿元超短期融资券,用于偿还即将到期的超短期融资券
24 联发集 MTN004	联发集团	地方国企	7	-	2024-12-10	2029-12-09	AA+	本期中期票据基础发行金额为0亿元,发行规模上限为9亿元.全部募集资金用于偿还发行人债务融资工具.

24 金股优	浦东金桥	地方国企	10.44	2.27	-	2042-11-01	-	用于购买基础资产;进行合格投资
24 金股次	浦东金桥	地方国企	1.56	-	-	2042-11-01	-	用于购买基础资产;进行合格投资
24 国贸地产 MTN001	国贸地产	地方国企	5	2.5	2024-12-09	2030-12-06	AA+	本期中期票据基础发行金额 0 亿元, 发行金额上限 5 亿元。 本期中期票据注册金额 10.00 亿元。募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还发行人 21 西安高科 MTN001 本金[21 西安高科 MTN001] 发行人计划将本期中期票据募集的 50 亿元用于偿还发行人到期债务融资工具。
24 西安高科 MTN001	西安高科	地方国企	-	-	2024-12-10	2027-12-09	AA+	发行人本期超短期融资券发行金额 2.00 亿元, 募集资金拟全部用于偿还到期的债务融资工具本金[24 苏州高新 SCP030]
24 保利发展 MTN007	保利发展	中央国企	50	2.3	2024-12-09	2027-12-06	AAA	发行人本次超短期融资券拟发行 3 亿元, 拟用于偿还发行人到期的有息负债。
24 苏州高新 SCP058	苏高新集团	地方国企	2	1.92	2024-12-05	2025-07-18	AAA	发行人本期中期票据发行金额 5 亿元, 全部用于偿还到期债务融资工具[21 苏州高新 MTN009]
24 苏州高新 SCP049	苏高新集团	地方国企	3	1.92	2024-12-05	2025-07-18	AAA	本期公司债券募集资金拟将 15.00 亿元用于偿还其他有息债务, 具体为偿还发行人银行借款。
24 苏州高新 MTN011	苏高新集团	地方国企	5	2.14	2024-12-06	2027-12-05	AAA	本期公司债券募集资金拟将 15.00 亿元用于偿还其他有息债务, 具体为偿还发行人银行借款。
24 保利 08	保利发展	中央国企	5	2.27	2024-12-10	2029-12-05	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还公司债券本金。
24 保利 09	保利发展	中央国企	10	2.57	2024-12-10	2031-12-05	AAA	本期短期融资券发行金额 5 亿元, 全部用于偿还债务融资工具[24 南京高科 SCP002]
24 宣城 01	城建集团	地方国企	1.42	2.3	2024-12-09	2029-12-04	AA+	本期债券的募集资金将用于偿还到期的公司债券本金。
24 南京高科 CP003	南京高科	地方国企	5	1.98	2024-12-05	2025-06-02	AA+	
24 住开 01	北京住总地产	地方国企	16	2.5	2024-12-10	2027-12-04	AA	

资料来源: Wind, 天风证券研究所

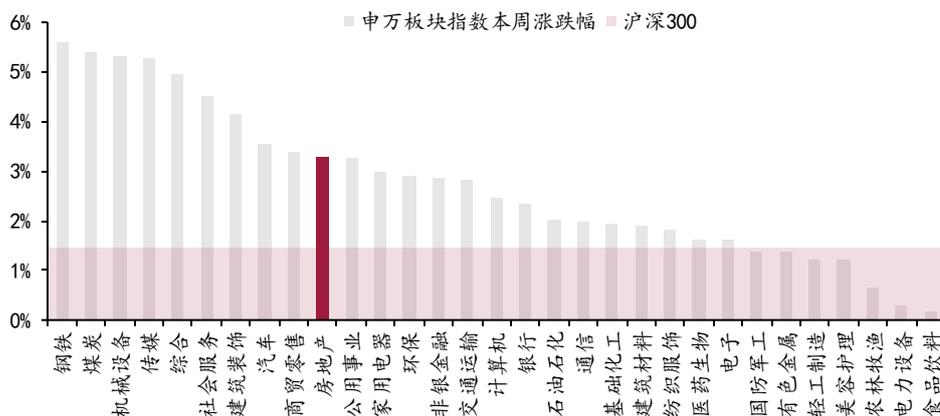
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

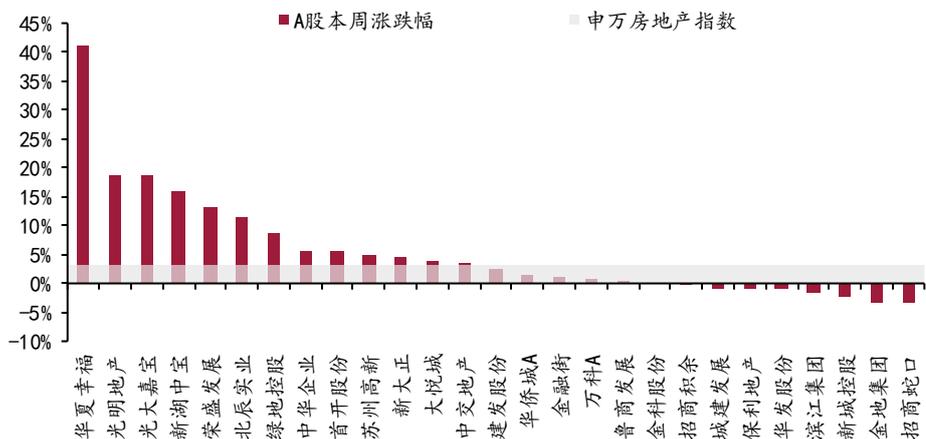
本周申万房地产指数+3.28%, 较上周提升 0.21pct, 涨幅排名 10/31, 领先沪深 300 指数 1.84pct。A 股涨幅前三个股分别为皇庭国际+61.09%、华丽家族+43.21%、华夏幸福+40.97%; 跌幅前三个股分别为万业企业-11.30%、中润资源-8.78%、华联控股-4.93%。

图 20：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：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	皇庭国际	+61.09%	1	万业企业	-11.30%
2	华丽家族	+43.21%	2	中润资源	-8.78%
3	华夏幸福	+40.97%	3	华联控股	-4.93%
4	华远地产	+28.65%	4	*ST 中迪	-3.97%
5	宁波富达	+21.47%	5	招商蛇口	-3.48%

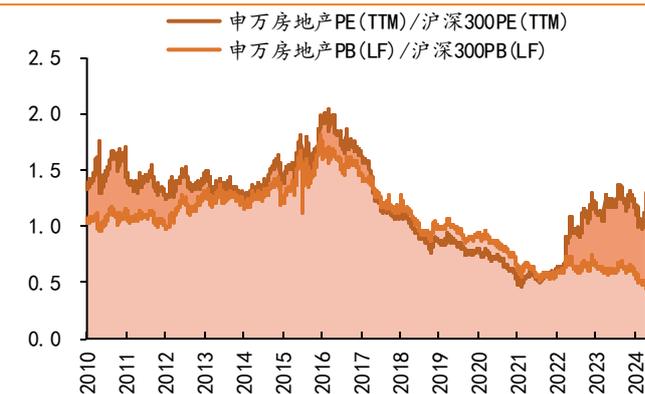
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

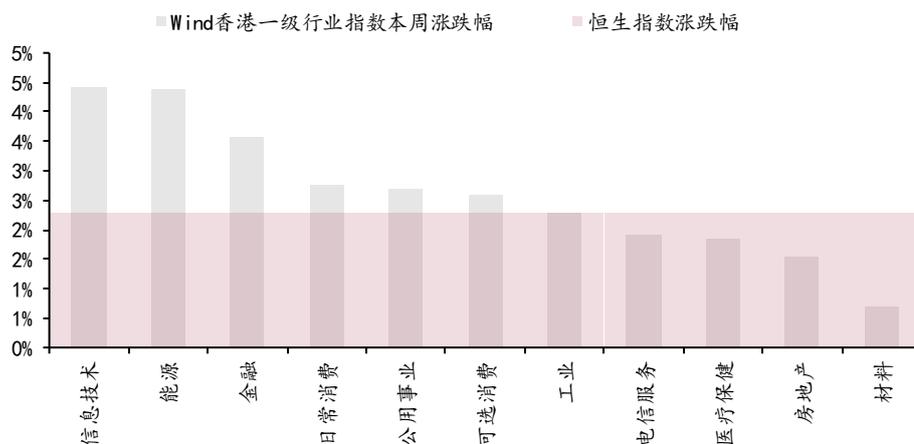


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

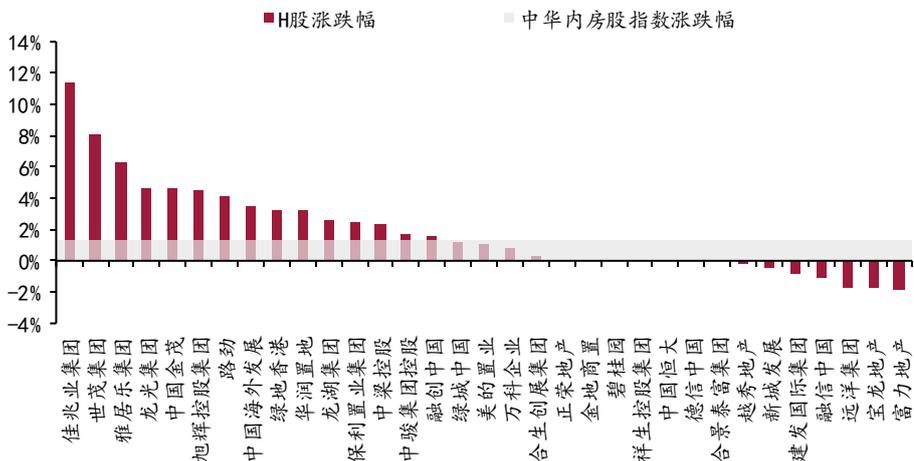
本周 Wind 香港房地产指数+1.56%，较上周提升 0.77pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 0.72pct；克而瑞内房股领先指数为 1.38%，较上周下跌 1.22pct。H 股涨幅前三个股分别为佳兆业集团+11.41%、世茂集团+8.11%、雅居乐集团+6.25%；跌幅前三个股分别为禹洲集团-9.78%、时代中国控股-8.24%、力高集团-5.45%。

图 24：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 25：H 股重点个股本周涨跌幅



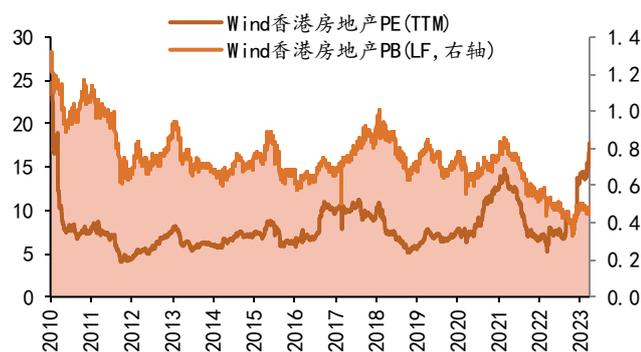
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	佳兆业集团	+11.41%	1	禹洲集团	-9.78%
2	世茂集团	+8.11%	2	时代中国控股	-8.24%
3	雅居乐集团	+6.25%	3	力高集团	-5.45%
4	龙光集团	+4.67%	4	弘阳地产	-3.13%
5	中国金茂	+4.63%	5	港龙中国地产	-3.03%

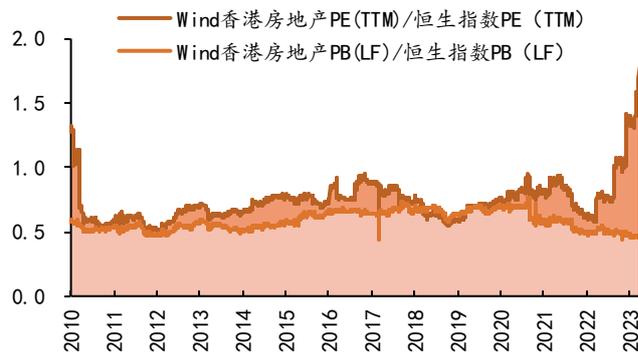
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 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
碧桂园	2024-12-04	公司 2024 年 11 月共实现归属公司股东权益的合同销售金额约 30.1 亿元, 合同销售建筑面积约 33 万平方米。
融创中国	2024-12-06	2024 年 11 月, 公司实现合同销售金额约人民币 16.1 亿元, 合同销售面积约 14.4 万平方米, 合同销售均价约人民币 11220 元/平方米。
保利发展	2024-12-02	公司拟发行 2024 年第五期公司债, 债券期限分为 5 年和 7 年期, 利率询价区间分别为 2.00%-3.00% 和 2.30%-3.30%。
	2024-12-04	公司 2024 年 11 月实现签约面积 137.99 万平方米, 同比减少 16.93%; 签约金额 240.01 亿元, 同比减少 24.72%。
	2024-12-07	公司成功发行 2024 年度第七期中期票据, 规模 50 亿元, 期限 3 年, 利率 2.3%。
中国海外发展	2024-12-06	2024 年 11 月, 系列公司的合约物业销售金额约 300.28 亿元, 同比上升 30.9%; 销售面积约 1,103,000 平方米, 同比上升 14.0%。
华润置地	2024-12-06	公司拟发行 20 亿元公司债, 利率为 2.30%、2.95%, 期限为 3 年、10 年期。
金地集团	2024-12-07	2024 年 11 月, 公司实现签约面积 30.6 万平方米, 同比下降 53.24%; 实现签约金额 48.1 亿元, 同比下降 52.82%。
绿城中国	2024-12-04	公司 4.823 亿元出售杭州附属公司予宁波环球。

	2024-12-06	公司宣布其非全资附属公司绿城建设管理与石家庄兴石订立协议,提供项目管理服务。预计收入 4244 万元,不超过 5814 万元。
雅居乐集团	2024-12-03	公司在 2024 年 11 月的预销售额达到 12 亿元人民币,对应建筑面积为 9.3 万平方米,平均售价为每平方米 12925 元。
首开股份	2024-12-07	2024 年 11 月,公司共实现签约面积 20.82 万平方米,环比下降 31.94%;签约金额 33.75 亿元,环比下降 42.29%。
越秀地产	2024-12-03	2024 年 11 月,越秀地产合同销售金额约为 100.21 亿元人民币,同比下降约 15.6%;合同销售面积约为 33.46 万平方米,同比上升约 0.7%。
	2024-12-04	公司拟 10.92 亿元出售广州宏城发展全部股权。
北辰实业	2024-12-02	公司宣布张杰当选为新任董事长。
天地源	2024-12-07	公司 2024 年第一期公司债完成发行,规模 9 亿元,期限 3 年。
和泓服务	2024-12-02	公司拟斥资 6540 万元进一步收购四川万晟物业服务 30% 股权。

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