

业绩降幅走阔，经营投资谨慎

——2024年房地产企业中报业绩综述

行业评级：看好

2024年9月6日

分析师	杨凡
邮箱	yangfan02@stocke.com.cn
电话	13916395118
证书编号	S1230521120001
研究助理	吴贵伦

1、业绩降幅走阔，减值压力增加

- 2024上半年20家房企总营业收入跌破1万亿元，为9758亿元，同比-14.6%；归母净利润241亿元，同比-57.8%，2021年以来跌幅逐渐扩大；毛利率为14.73%，同比-3.2pct，较2023年平均值下降1.3pct；净利率3.8%，同比-3.2pct，较2023年平均值再度降低0.1pct；样本企业平均净利率自2019年以来逐年降低，较2019年-10.8pct。归母净利润降幅显著超过营业收入降幅，主要受到3方面影响：1) 毛利率下降；2) 少数股东权益增加，结算权益比下降，2024H1少数股东损益占比为35.4%，同比+7.4pct；3) 资产及信用减值增加，2024H1样本房企资产及信用减值为78亿元，较2023H1增长4.2倍。

2、融资边际改善，销管费率被动提升

- 20家样本房企2024H1有息负债为2.99万亿元，同比增幅由负转正，同比+2.55%，有息负债规模增加。房企加权平均融资成本呈现下降趋势，部分头部房企融资成本低至3.2-3.3%之间，融资成本降幅大致在20-50bp，融资成本边际改善。2024H1样本房企平均销售费率及管理费率分别为2.73%和2.55%，较2023年分别+0.14pct和+0.27pct。虽然降本增效趋势仍在，但2023年以来新房销售去化率承压，部分央国企增加渠道使用，渠道费用有所增加，且24H1营业收入大幅下行，计算费率的分母端下降，被动推升费率水平。

3、销售不振，投资开发低位运行

- 销售规模下行超3成，房价结构性变动保持稳定。**20家样本房企2024H1总销售金额1.27万亿元，同比-33.6%；销售面积6551万平米，同比-32.3%，销售均价1.94万/平，同比-2%。20家样本房企销售金额及销售面积承压，销售均价受改善房源结构性成交影响基本保持稳定。
- 拿地意愿下降，投资节奏放缓。**13家样本房企2024H1总拿地面积1196万平米，同比-62.9%；拿地金额1615亿元，同比-64.2%。房企的拿地强度在2023年有所恢复，但2024H1呈现下降趋势，拿地强度仅为14.8%，而2023H1拿地强度为28.4%。拿地销售面积比自2021年以来下降到1以下，尽管2023年有所恢复，2024H1重现下降趋势，且已降至新低的0.23，房企整体上仍处于深度去库存阶段。

4、估值情况与投资建议

- 当前行业仍然处于深度调整进程中，行业销售及投资端持续承压，24H1部分典型房企净利率由正转负，房企仍面临缩表压力。本轮周期对于房企来说可能进行到极致出清的状态，结合当前及未来“双轨制”下的行业走势，我们预计未来刚需市场将是“红海市场”，将持续受到保障性住房和低价二手房的冲击，改善市场则为“蓝海市场”，能够开发好产品的房企数量有限。此外，当前阶段能够逆势拿地的房企具备毛利率改善的潜力。我们认为，24年政策企稳市场是大概率事件，基本面较好的一线城市具备率先企稳的可能性。因此，我们看好聚焦核心城市+逆势拿地+强产品力房企，政策加码和基本面季节性修复均有机会带动地产板块估值修复，建议关注：A股 - 保利发展、招商蛇口、滨江集团；H股 - 华润置地、中国海外发展、建发国际集团、绿城中国等。

5、风险提示：政策出台速度不及预期；销售量价修复不及预期。

目录

CONTENTS

01

营收和盈利走低，缩表压力仍存

02

融资边际改善，销管费率被动提升

03

销售不振，投资开发低位运行

04

估值情况与投资建议

- 本次中报综述，我们在房地产板块中筛选出20家已披露2024年中报、具备持续经营能力的公司，根据房企的股东背景将其分为央国企、混合所有制房企、民营企业。我们就房企2024年中报所披露的经营情况、投资情况、盈利能力等多方面数据进行对比分析。

房企分类	个数	样本公司
央国企	13	保利发展、中国海外发展、招商蛇口、华润置地、华发股份、建发国际集团、越秀地产、中国金茂、远洋集团、天健集团、城建发展、大悦城、首开股份
混合所有制房企	4	万科A、金地集团、绿城中国、绿地控股
民营房企	3	滨江集团、龙湖集团、新城控股

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/085331113020011320>