



稳健经营优势凸显，助力央国企穿越周期

—— 央国企引领专题



稳健经营优势凸显，助力央国企穿越周期

—— 央国企引领专题

2024年11月19日

- 行业整体筑底，政策持续发力：**截至2024年10月，全国商品房销售面积7.79亿平方米、销售金额7.69万亿元、房地产开发投资额累计值为8.63万亿元，分别是去年同期的84.18%、79.10%、89.98%。销售和投资均筑底。政策方面，2024年9月开始，各部门针对房地产行业的需求、融资、库存等方向出台支持政策，大力支持行业止跌回稳。
- 头部房企中的央国企数量增加：**我们按照克而瑞统计的权益销售金额口径，2023年TOP30的房企中已有15家央国企，其中TOP5房企中4家为央国企。从权益销售金额的同比增速看，2023年TOP30中的央国企的同比增速为7.30%，表现优于TOP30房企表现(-14.72%)。在行业整体承压的背景下，头部央国企的表现亮眼。行业筑底阶段，房企拿地趋于核心，由于核心区域地价相对较高，拿地门槛相对较高。2024年前10月TOP30房企中，国企和非国企在核心22城拿地金额占比看，国企和非国企占比分别为76.25%、23.75%。从房企数量看，核心22城拿地金额TOP30的房企中，仅4家非央国企。
- 集中度提升或为行业发展趋势：**经过我们整理发现，中国香港和美国的楼市集中度相对较高。1) 历经多次周期后，中国香港的房地产市场较为成熟。截至2022年末，中国香港的地产开发/地产租赁业的行业集中度相对较高，CR10、CR20、CR50分别为0.45、0.62、0.84，并且整体的集中度趋势向上，十年间CR50提升0.17。2) 美国的流通住房以成屋为主，开发商竞争格局较稳定。从新建独栋成屋成交量看，2022年TOP10开发商市占率为43.5%；从房屋竣工量看，TOP10开发商占比为28.1%，行业集中度相对较高。
- 央国企发展优势明显：**地产下行周期中，央国企或凭借融资优势穿越周期。取2024年H1权益销售金额排名TOP20房企的新增融资成本比较，剔除未披露平均融资成本的房企后，截至2024年上半年末，TOP20中的央国企房企的平均融资成本均值为3.41%，非央国企房企的平均融资成本均值为4.64%。
- 投资建议：**由于行业整体面临成交规模下行的压力，行业集中度有望提升，优秀的央国企或具备良好的信用背景、稳健的运营风格、相对较低的融资成本等特点，在前期投资拿地和销售的阶段均有优势。随着行业的进一步发展，我们认为央国企有望进一步提升行业地位，行业有望持续向头部集中。随着政策自上而下对行业的支持力度逐渐加大，我们认为头部房企的估值有望提升。基于此，我们看好具有代表性的央国企公司：保利发展、招商蛇口、招商积余；建议关注：华润置地、中国海外发展、越秀地产、华发股份、建发国际、中国金茂等央国企公司。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、政策推动和实施不及预期的风险、房价大幅波动的风险、行业发展不及预期的风险、房屋销售不及预期的风险、行业销售不及预期的风险。

房地产行业

推荐 维持评级

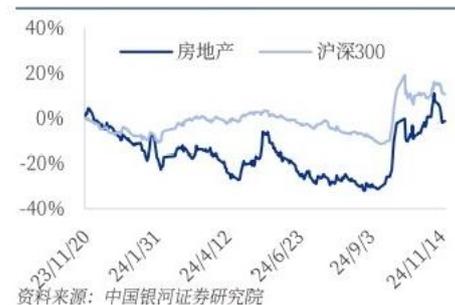
分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130523070001

相对沪深300表现图

2024-11-19



相关研究

- 【银河地产】行业点评_房地产行业_再提地产，需求侧或迎进一步放松
- 【银河地产】行业点评_房地产行业_供需两端全面发力，政策空间再打开
- 【银河地产】房地产行业深度报告_收储的平衡支点与前行之路

4. 【银河地产】行业点评_加快构建新模式，推进地 产新篇章_三中全会专题研究

5. 【银河地产】2024年中期策略报告_静待地产新 黎明

目录

Catalog

一、行业整体筑底，政策持续发力	4
二、头部房企中的央国企数量增加	6
三、集中度提升或为行业发展趋势	10
四、央国企发展优势明显	13
五、投资建议	21
六、风险提示	23

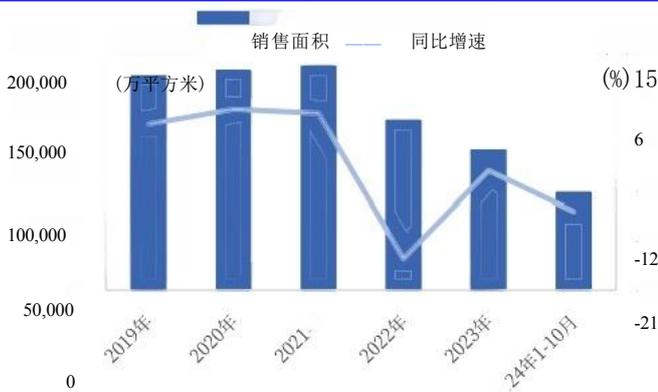
一、行业整体筑底，政策持续发力

1. 基本面现状

截至10月，2024年的商品房销售面积为7.79亿方，是去年同期的84.18%、商品房销售金额为7.69万亿元，是去年同期的79.10%。从累计销售面积的同比降幅看，2024年1-10月的同比降幅呈缓慢收窄趋势，但全年累计水平与过往年度存在差距。

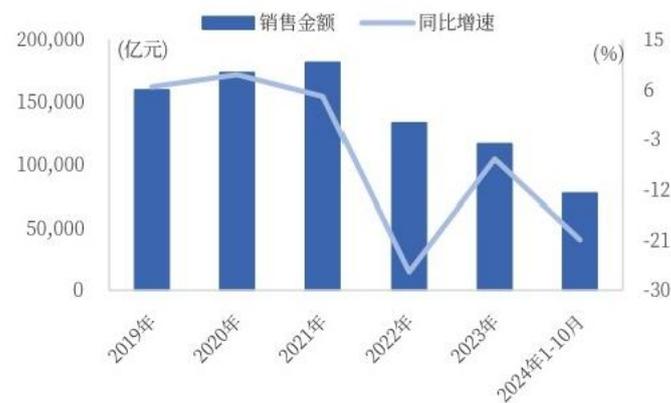
从投资金额看，截至10月，2024年的房地产开发投资完成额累计值为8.63万亿元，是去年同期的89.98%，其中开工面积为6.12亿方，是去年同期的77.33%，投资依旧在筑底。

图1:2019-2024年1-10月房地产全国销售面积及同比增速



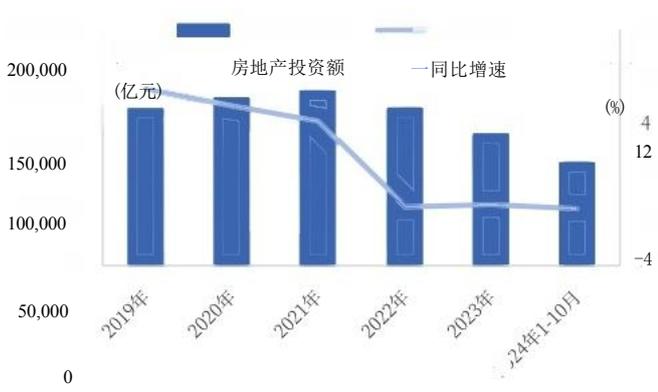
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2:2019-2024年1-10月房地产全国销售金额及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3:2019年-2024年1-10月全国房地产投资额及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4:2019年-2024年1-10月全国开工面积及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

将销售、投资、新开工等各项指标在2023年和2024年前10月的累计值分别占去年同期的比例比较后，我们发现今年的投资和销售面积所占比例有所修复，但销售金额所占比例下滑相对明显，主要原因在于商品房销售均价在2024年上半年的波动较大。2023年全年的商品房销售均价为10437.38元/平米，2024年前10月的销售均价为9862.06元/平米。因此整体销售的表现呈现以价换量的现象。

图5: 2023年和2024年前10月各项指标分别占去年同期的比例

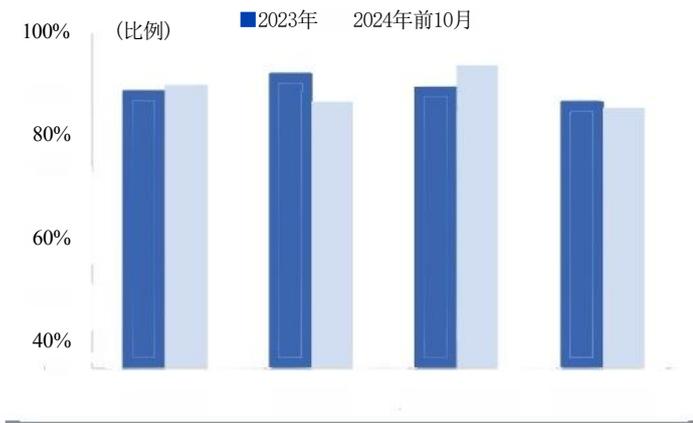
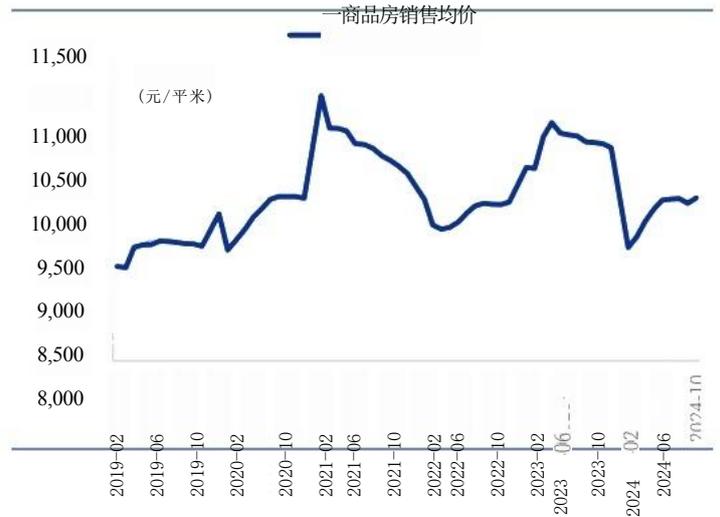


图6: 2019年-2024年1-10月全国商品房销售均价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 政策现状

从2022年开始，针对需求端的政策持续出台；2023年7月政治局会议上明确指出房地产供求关系发生重点变化，同年三季度部分城市陆续出台“认房不认贷”的政策；2024年上半年，央行针对房企的融资端和行业的需求侧分别出台政策，在供需两侧支持房地产行业发展；2024年9月开始，各部门针对房地产行业的需求、融资、库存等方面大力支持房地产行业止跌回稳。

表1: 2022年至今重要政策

时间	政策文件	政策内容
2022年11月	“第二支箭”延期并扩容，支持民营企业债券融资再发力	交易商继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”)，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。
2023年7月	中央政治局会议	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
2023年7月	住建部召开企业座谈会	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。
2024年1月	城市房地产融资协调机制	以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单，协调本行政区域内金融机构发放贷款，精准有效支持合理融资需求。信贷资金要确保封闭运行、合规使用，坚决防止挪用。省级层面要跟踪检测落实情况，加强敦促指导。国家层面将建立城市房地产融资协调机制项目信息平台，实行周调度、月通报。

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/118071003106007002>