证券研究报告|行业投资策略
房地产
行业评级 强于大市（维持评级）
2024年8月21日

非典型的房地产周期复苏

房地产行业2024H2投资策略

投资要点

➢ **总量数据回顾**

- 2024年前7月，全国商品房销售面积5.4亿㎡，同比下降18.6%；中国房屋新开工面积4.4亿㎡，同比下降23.2%；施工房屋面积70.3亿㎡，同比下降12.1%；竣工房屋面积3.0亿㎡，同比下降21.8%；开发投资完成额6.1万亿元，同比下降10.2%；到位资金总量为6.2万亿，同比下降21.3%。

➢ **调控政策回顾**

- 2023年至今，房地产调控政策经历了从紧缩到松绑、再到进一步支持的过渡。今年以来，在促进住房需求（降低首付比例和取消房贷利率下限）、消化库存（通过“以旧换新”政策和现房收储）、以及缓释风险（如建立项目融资白名单）等多方面政策持续推进，推动房地产市场整体企稳回升。

➢ **房企经营回顾**

- 2024年一季度，营业收入规模合计0.29万亿（YoY-8.6%），营业成本0.23万亿（YoY-5.1%），毛利率为21.9%（YoY-3.1pct），净利率为4.5%（YoY-0.6pct）。行业仍处于持续降杠杆的过程中，26家典型房企中，8家满足“三道红线”绿档要求。混合所有制/央企/国企/民企在各经营指标中表现分化。

➢ **下半年展望**

- **库存情况：**现房库存规模继续上升，期房库存则持续下降。到2024年6月，现房库存上升至3.8亿平方米，而期房库存降至16.3亿平方米。由于现房库存增加和期房销售速度下降，去化周期有所延长。2024年下半年后，伴随前期开工规模的下行，叠加停工及保交付对增速的扰动消退，住宅竣工增速预计持续下行，叠加当前现房销售持续复苏，现房去库存将出现显著的被动提速。
- **销售趋势：**现房与期房销售增速分化。2021年后，现房销售持续好于期房，这反映了居民对期房交付的预期不明朗，以及房价预期变化对购买期房的影响。假设到2024年底，现房住宅销售面积增速、以及期房转入现房面积增速保持与2024年6月水平相同，住宅现房库存去化周期将降低至1.43年。在监管持续推进现房收储政策环境下，现房销售增速有望进一步复苏，推动库存周期进一步下行。
- **竣工规模：**现房竣工速度超过销售复苏速度，导致库存继续累积。2024年前6个月，现房库存累积0.7亿平方米。预计下半年竣工增速将继续下降，而现房去库存将显著加快。
- **二手市场：**二手房市场持续复苏，尤其在房价调整到位的区域。相较于期房，新房的市场，二手房由于价格市场化和“所见即所得”的特点，成交量持续活跃。
- **土地市场：**从前置半年的拿地增速与开工增速对应来看，土地市场拿地不足，带来的开工规模不足，仍将制约下半年开工规模复苏。由于需求不足，土地市场供地减少，地价较为刚性，需要等待房价企稳复苏来消化地价上涨。

➢ **投资建议：**建议关注三个方向：①上半年拿地较高、下半年销售预期改善房企：【招商蛇口】、【中海外发展】、【保利发展】、【华润置地】、【绿城中国】、【越秀地产】；②再贷款推进，流动性压力缓解房企：【万科A】、【金地集团】、【新城控股】；③海外流动性改善，物管企业DCF估值提升：【绿城服务】

➢ **风险提示：**融资环境收紧超预期、房地产销售政策变化、地产调控政策变化、引用数据滞后或不及时。

目录

■ 1. 总量数据回顾

2024年前7月，全国商品房销售面积5.4亿㎡，同比下降18.6%；中国房屋新开工面积4.4亿㎡，同比下降23.2%；施工房屋面积70.3亿㎡，同比下降12.1%；竣工房屋面积3.0亿㎡，同比下降21.8%；开发投资完成额6.1万亿元，同比下降10.2%；到位资金总量为6.2万亿，同比下降21.3%。

■ 2. 调控政策回顾

■ 3. 企业经营回顾

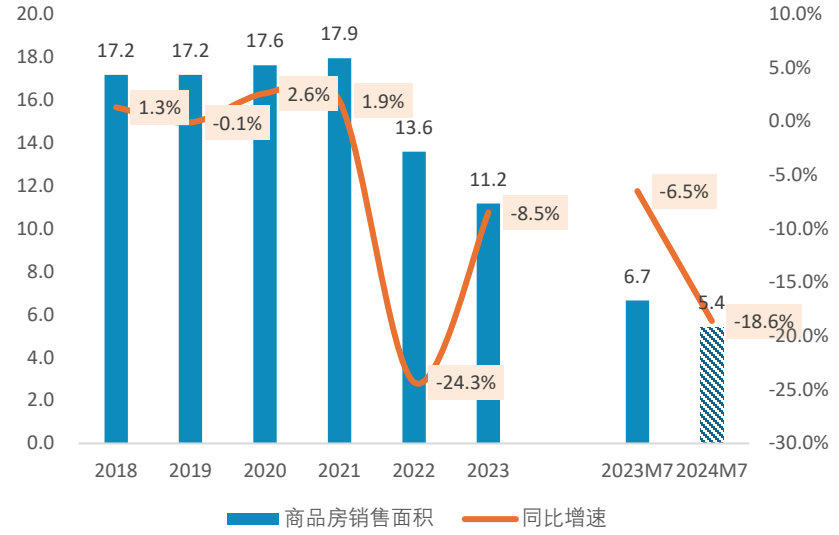
■ 4. 下半年展望

■ 5. 投资建议及风险提示

1. 基本面回顾：销售持续回落，百城房价上涨

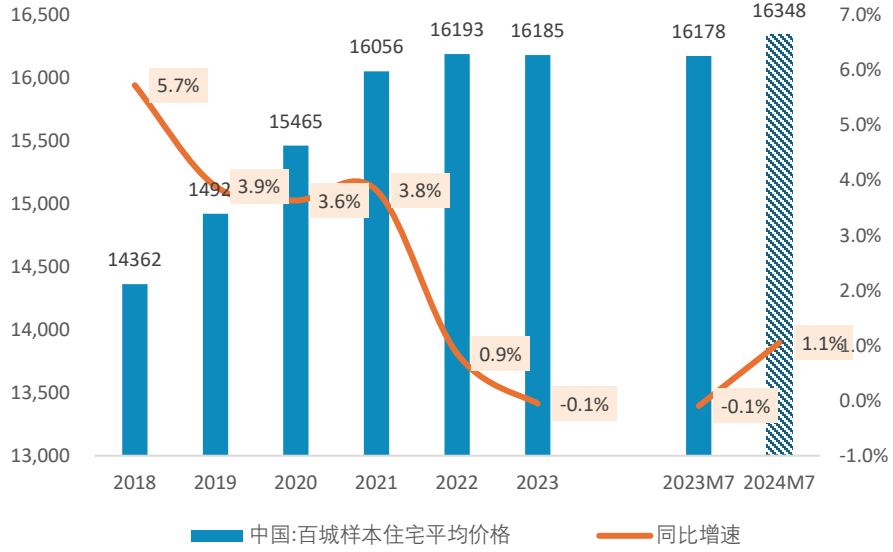
- **销售持续探底：**2024年前7月，全国商品房销售面积5.4亿㎡，同比下降18.6%，相较于2023年全年商品房销售面积降幅（-8.5%），进一步扩大10.1pct。
- **房价同比微升：**2024年前7月，百城样本商品房销售均价16348元/㎡，同比上涨1.1%，相较于2023年末商品房均价同比增速（-0.1%）提升1.1pct。

图表：全国商品房销售面积及同比增速（亿㎡、%）



资料　：Wind、华福证券研究所

图表：百城样本住宅均价及同比增速（元/㎡、%）

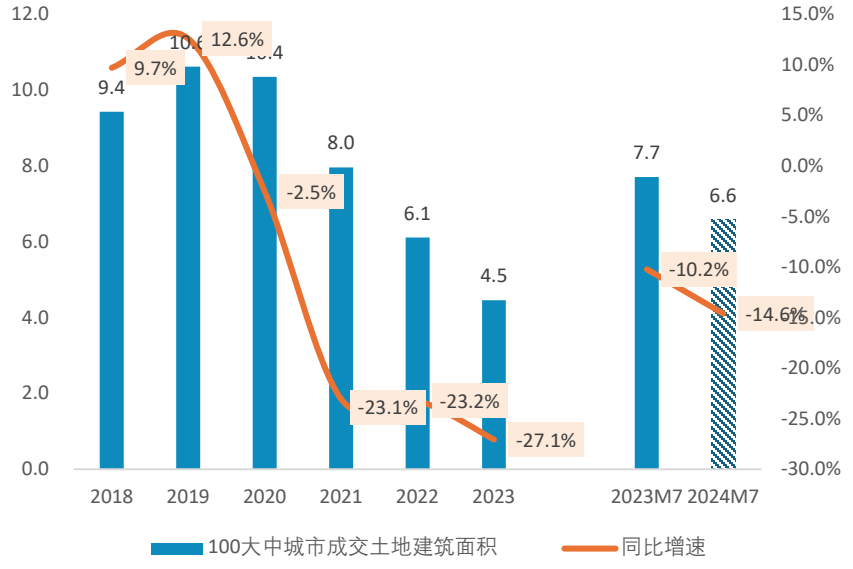


资料　：Wind、华福证券研究所

1. 基本面回顾：土地供应走低，新开工面积减少

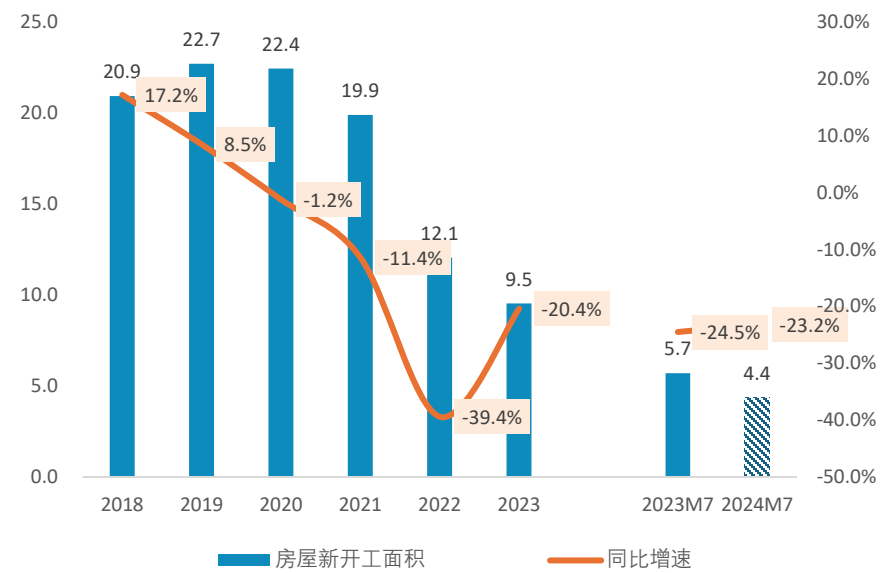
- **土地供应走低：**2024年前7月，中国100大中城市成交土地建筑面积6.6亿㎡，同比下降14.6%，相较于2023年全年100大中城市成交土地面积降幅（-27.1%）缩窄12.5pct。
- **新开工面积减少：**统计局口径下，2024年前7月，中国房屋新开工面积4.4亿㎡，同比下降23.2%，相较于2023年全年房屋新开工面积降幅（-20.4%）扩大2.8pct。

图表：100大中城市:成交土地占地面积（亿㎡、%）



资料　：Wind、华福证券研究所

图表：房屋新开工面积（亿㎡、%）

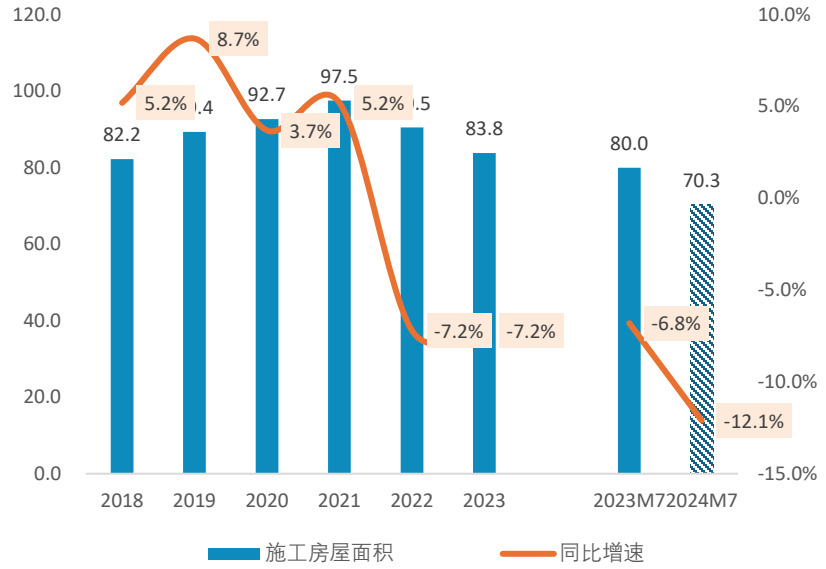


资料　：Wind、华福证券研究所

1. 基本面回顾：施工面积下降，竣工面积下降

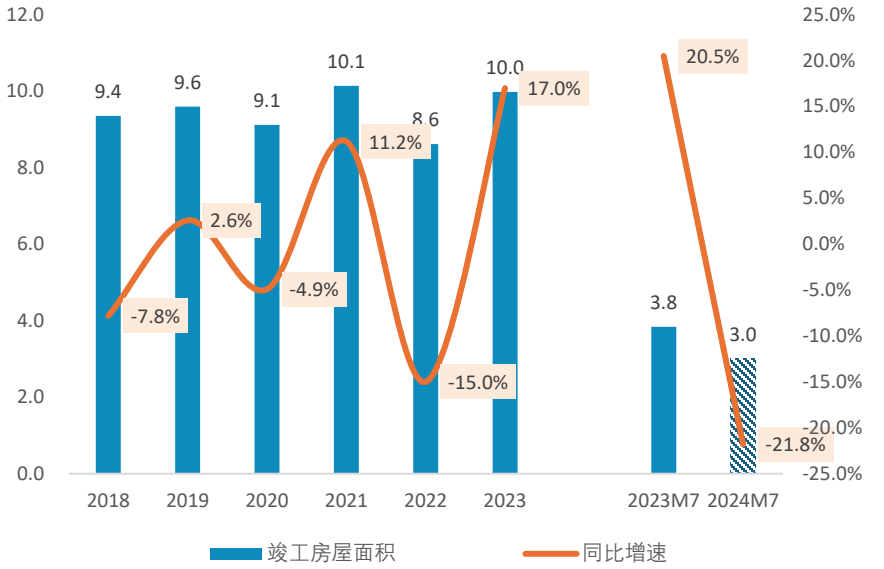
- **施工面积下降：**统计局口径下，2024年1-7月，施工房屋面积70.3亿㎡，同比下降12.1%，相较于2023年全年施工房屋面积降幅（-7.2%）扩大4.9pct。
- **竣工面积下降：**统计局口径下，2024年1-7月，竣工房屋面积3.0亿㎡，同比下降21.8%，相较于2023年全年房屋竣工面积同比增长17.0%，前七个月房屋竣工规模由增转降，竣工面积下行显著。

图表：中国:施工房屋面积（亿㎡、%）



资料　：Wind、华福证券研究所

图表：中国:竣工房屋面积（亿㎡、%）

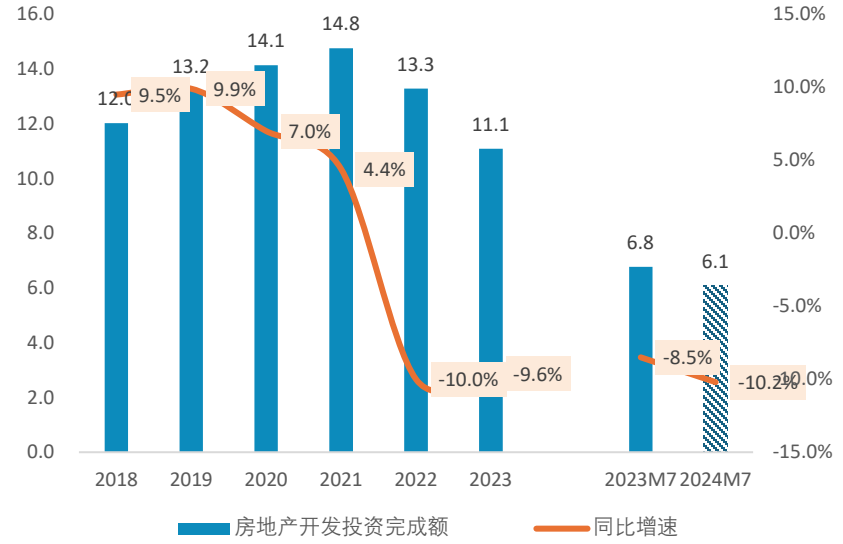


资料　：Wind、华福证券研究所

1. 基本面回顾：开发投资额下降，土地购置投资占比提升

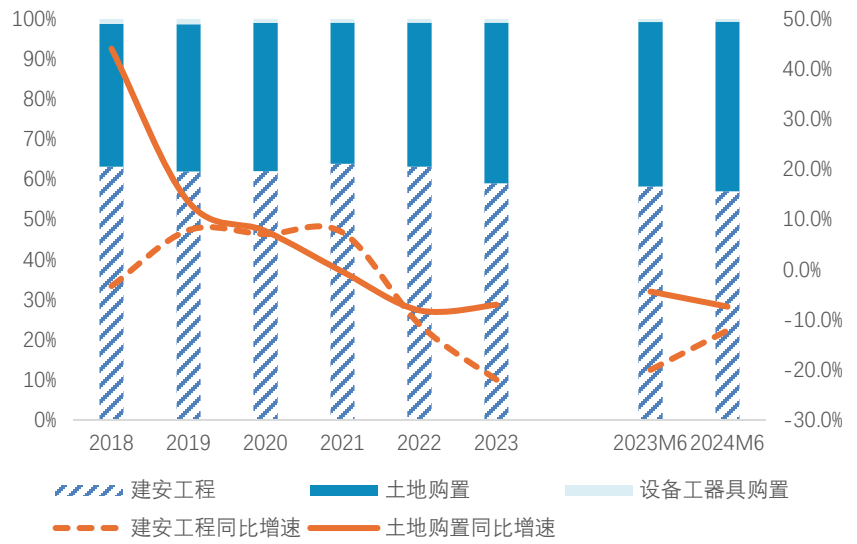
- **开发投资额下降：**2024年1-7月房地产开发投资完成额6.1万亿元，同比下降10.2%，相比于2023年全年房地产开发投资降幅（-9.6%）扩大0.6pct。
- **土地购置投资额占比提升：**分构成看：2024年前六月，建筑与安装工程投资额3.0万亿元，同比减少12.1%，其占总投资额比例57.0%，相较其2023年全年（59.0%）占比缩小2.0pct； 土地购置投资额2.2万亿元，同比减少7.4%，其占总投资额比例42.3%，相较其2023年全年（40.1%）占比增加2.3pct。

图表：房地产开发投资完成额（万亿元、%）



资料 ： Wind、华福证券研究所

图表：房地产开发投资完成额分构成占比（%、%）

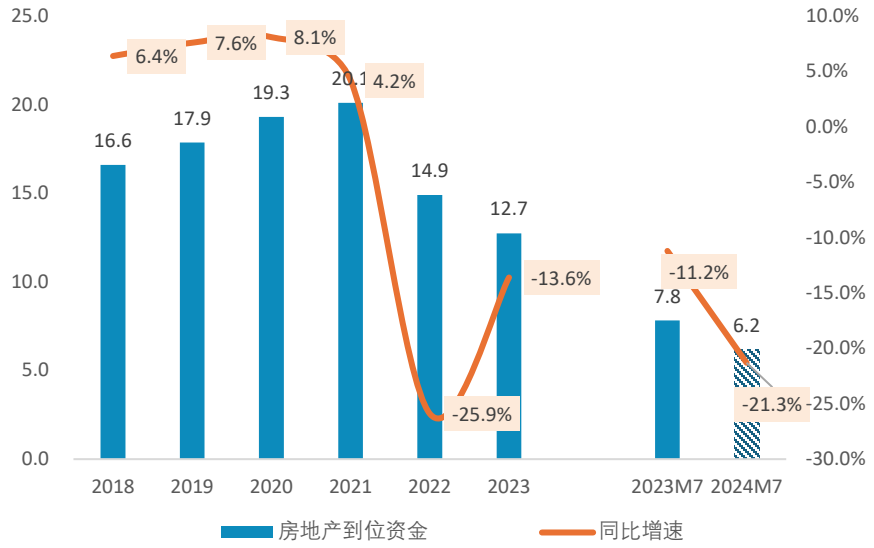


资料 ： Wind、华福证券研究所

1. 基本面回顾：到位资金下降，国内贷款、自筹资金降幅缩窄

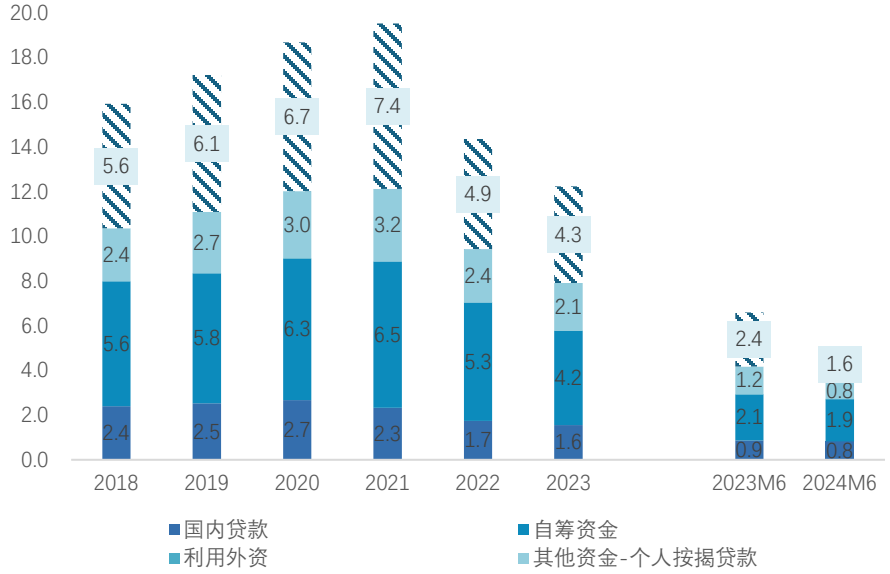
- **房地产到位资金下降：**1-7月全国房地产到位资金总量为6.2万亿，同比下降21.3%，降幅较2023年全年（-13.6%）扩大7.7pct。
- **国内贷款、自筹资金降幅缩窄：**到位资金结构中，1-7月国内贷款9216亿，同比下降6.3%，降幅较2023年全年（-9.9%）收窄3.6pct；自筹资金22057亿，同比下降8.7%，降幅相比2023年全年（-19.1%）收窄10.4pct，房企融资能力有所回升。

图表：房地产到位资金（万亿元、%）



资料：Wind、华福证券研究所

图表：房地产开发投资完成额分构成占比（万亿）



资料：Wind、华福证券研究所

目录

■ 1. 总量数据回顾

■ 2. 调控政策回顾

2023年至今，房地产调控政策经历了从紧缩到松绑、再到进一步支持的过渡。今年以来，在促进住房需求（降低首付比例和取消房贷利率下限）、消化库存（通过“以旧换新”政策和现房收储）、以及缓释风险（如建立项目融资白名单）等多方面政策持续推进，推动房地产市场整体企稳回升。

■ 3. 企业经营回顾

■ 4. 下半年展望

■ 5. 投资建议及风险提示

2.1 政策思路——政策基调

- 自2023年至今，房地产调控政策整体基调，不断从紧缩、向松绑、向进一步支持过渡。
- 当前政策基调下，主要的政策落地抓手主要在三个方面：促进需求、消化库存、缓释风险。

图表：2023年至今重点会议对地产表态定调

时间	[illegible]	详细
2023/3/15	政府工作报告	出台金融支持措施，支持刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼稳民生工作。**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，建立实施房地产长效机制，扩大保障性住房供给**，推进长租房市场建设，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产市场健康发展。
2023/4/28	政治局会议	**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作**，促进房地产市场平稳健康发展，推 立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和"平急两用"公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2023/7/24	政治局会议	要切实防范化解重点领域风险，**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。
2023/10/31	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监 度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，**一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求**，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等"三大工程"建设，构建房地产发展新模式。
2023/12/12	中央经济工作会议	要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。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，促进房地产市场平稳健康发展。**加快推进保障性住房建设、"平急两用"公共基础设施建设、城中村改造等"三大工程"。**完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。
2024/4/30	政治局会议	会议强调，要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，**统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式**，促进房地产高质量发展。要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。
2024/5/17	央行	**首付比例调整：**人民银行将全国首套房贷最低首付比例从20%降至15%，二套房从30%降至25%。这有助于降低购房门槛，提振住房消费。 **房贷利率政策：**取消了全国层面的房贷利率政策下限。商业银行可以根据客户风险自主决定利率水平，实现房贷利率市场化。 **公积金贷款利率：**下调公积金贷款利率0.25个百分点，其中5年以上首套房公积金贷款利率下调至2.85%。 **人民银行拟设立保障性住房再贷款**，保障性住房再贷款规模是3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期4次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。
2024/6/7	国常会	房地产业发展关系人民群众切身利益，关系经济运行和金融稳定大局。要充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，**着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施**。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善"市场+保障"住房供应体系，促进房地产市场平稳健康发展。

资料 ：中国政府网、中国人民银行、中国房地产报、新华社、人民日报、华福证券研究所

2.2 政策思路——落地抓手之一

➢ **促进需求：**

- 降低首付比例；取消房贷利率下限；下调公积金贷款利率

图表：主要城市跟进落地房地产调控政策梳理

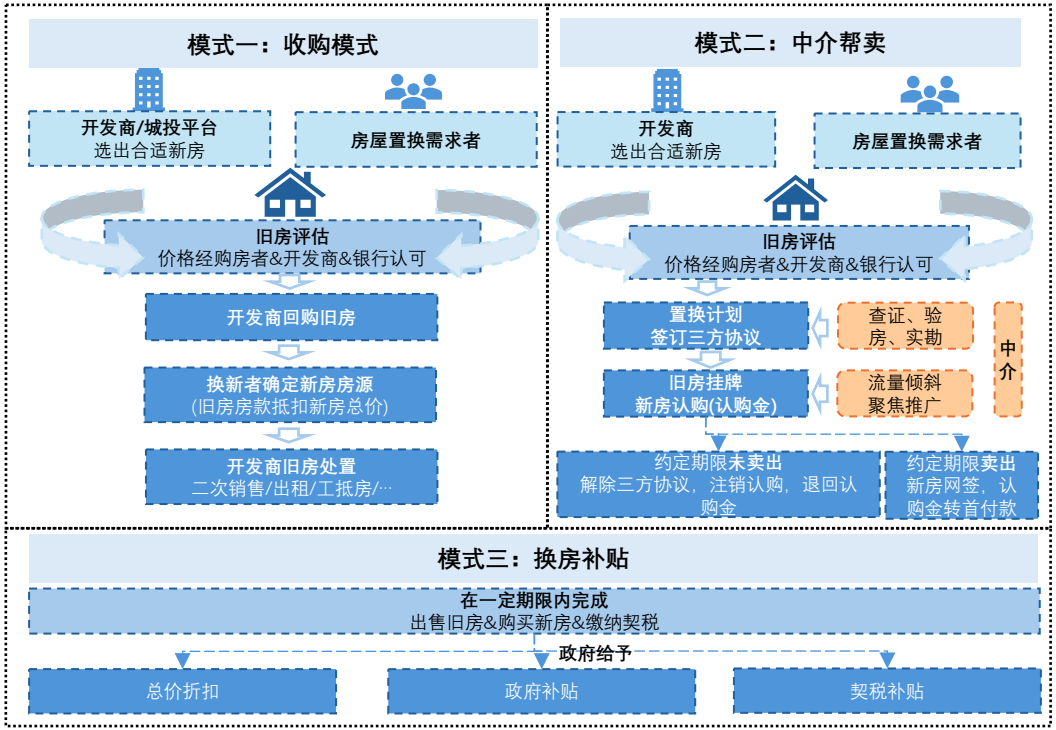
日期	城市	优化内容
2024年6月13日	苏州	跨区使用公积金贷款购房仍可按首套房，享受**5年期以上首套最低利率2.85%。**
2024年6月7日	芜湖	推出13条房地产市场优化发展政策，涉及人才安居、购房补贴、二手住房交易、公积金贷款、以旧换新、房贷利率、保障性住房等方面。政策还提到，**鼓励房地产开发企业探索购买部分产权的销售方式，通过合同约定，购房人可以先购买房屋部分产权，剩余产权继续由房地产开发企业持有**，购房人可租赁使用，购房人购买剩余产权时已支付的租金可抵扣购房款。
2024年6月5日	南昌	取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，**首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%**。
2024年6月2日	苏州	苏州市出台“苏16条”，包括**全面取消限购**；实施换购住房个税退税优惠，实施购房契税补贴；非苏州户籍购房者买房即可落户；首套住房首付最低15%，二套最低25%等政策。
2024年5月30日	青岛	青岛市**下调商业性个人住房贷款最低首付款比例至15%**，取消商业性个人住房贷款利率政策下限，按区（市）“认房不认贷”。
2024年5月28日	深圳	深圳**首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的30%调整为20%**，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的40%调整为30%。首套房贷利率降为3.5%；二套房贷利率降为3.9%。
2024年5月28日	广州	非广州户籍人群购房社保缴纳年限从2年调整为6个月，并享受户籍家庭购房待遇；**执行5月17日国家对于首套房、二套房最低15%和25%的最低首付，以及按揭贷款利率不设下限的政策**；优化贷款买房提取公积金流程，并可用公积金支付首付款，取消现售，支持“以旧换新”；居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套住房认定。
2024年5月27日	上海	上海出台“沪九条”优化调整房地产市场政策，包括进一步优化住房限购政策（非沪籍居民购房社保连续缴纳年限从5年降至3年，**非户籍单身人士购房区域扩大至外环内二手住房**；非户籍人才购房社保连续缴纳年限从3年降至2年，可购区域从产业片区扩大到上海全域等）、支持多子女家庭合理住房需求、取消离异购房限制、**优化住房信贷政策（首套房贷款首付比例从30%降至20%，首套房贷利率下限从LPR-10个基点降至LPR-45个基点，最低可至3.50%等）。**
2024年5月20日	重庆	重庆出台六条购房新政：实施多子女家庭购房补贴，给予“换新购”购房补贴，实施人才购房补贴，进一步优化住房套数认定，进一步支持灵活就业人员缴存使用住房公积金，调整现房再交易管理政策。

资料：证券时报、中国房地产报、南昌市住建局、中国基金报、房天下、深圳政府在线、深圳特区报、广州市人民政府、重庆市人民政府、安合财经、重庆日报、上海市人民政府、华福证券研究所

2.2 政策思路——落地抓手之二

- **消化库存：“以旧换新”政策**。主要有三种模式：1）收购模式：国资平台收购居民二手房，居民获得资金后用于购置指定新房；2）中介帮卖：房企与中介合作，优先推介拟换新购房者的旧房；3）换房补贴：给予房地产以旧换新税费优惠、流程性便利。

图表：三种以旧换新政策模式



资料　：21世纪经济报道、支付宝“乐居换新购”小程序，华福证券研究所

图表：部分典型城市落地细节及实施效果

模式	实施地	典型城市落地细节及实施效果
收购模式	连云港、衢州、常州、郑州等	**郑州：**2024年4月1日开启住房“以旧换新”工作。 **1）需求端：**截至6月30日，二手房收购主体郑州城发安居有限公司二手房源报名登记已超过9000套，签订收购协议2637套。 **2）供给端：**万科、亚星、电建等全市500余家房企，共计623个新建商品房项目参与以旧换新，其中190个项目可为换房群众提供现房房源11750多套。 **3）资金端：**金融机构兴趣已引入了交通银行、兴业银行等21家银行，可为二手房收购提供资金保障。 **4）中介服务：**河南正达、河南豫建等51家房地产评估机构，安居客、贝壳、易居房友等主要经纪平台及其1300余家合作经纪门店均提供服务。
中介帮卖	上海、青岛、武汉、宁波、重庆、杭州临平区、遂宁等	**上海：**支付宝上线“乐居换新购”小程序。 首批参加倡议的房地产开发企业20余家、房地产经纪机构近10家，首批参加倡议的项目30余个，主要分布在嘉定、松江、青浦、奉贤、临港等区域。房地产经纪机构承诺，对购房居民的旧房“全城推、优先卖”。 截至2024年8月21日10时，已上线28个楼盘。
换房补贴	沈阳、盐城、南京栖霞区等八大区、扬州、常熟、海宁、日照等	**南京：**以旧换新有退税补贴、人才补贴。 假设为建邺区认定人才，自有住房总价300万，通过以旧换新置换一套500万的房子，能享受3万个人所得税退税+5万购房补助

资料　：21世纪经济报道、河南商报、南京房小团、支付宝“乐居换新购”小程序、今日闵行、华福证券研究所

2.2 政策思路——落地抓手之二

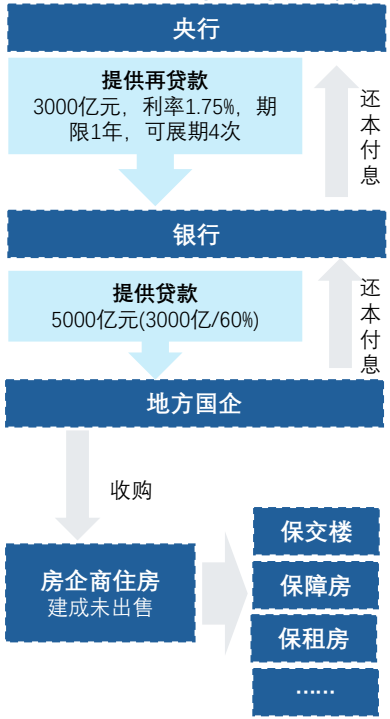
➢ 消化库存：现房收储

- 4月30日中共中央政治局会议后，政府密集出台相关政策，如央行设立3000亿元保障性住房再贷款，支持地方国企收购已建成未出售商品房。

图表：收储政策梳理

时间	会议	相关内容
2024年4月30日	中共中央政治局会议	**继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。**要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，**统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施**，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024年5月17日	全国切实做好保交房工作视频会议	商品房库存较多城市，政府**可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。**
2024年5月17日	国务院政策例行吹风会	**央行：拟设立3000亿元保障性住房再贷款**，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。 **住建部：支持地方以合理价格收回土地。**主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。
2024年6月7日	国务院常务会议	着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。**要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系**，改革相关基础性制度，促进房地产市场平稳健康发展。
2024年6月12日	保障性住房再贷款工作推进会	中国人民银行在山东省济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期=试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。**支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁。**按照最新工作部署，**预计今年三季度各地的去库存工作将会加速落地。**

图表：央行3000亿保障房再贷款流向



资料：新华社、中国政府网、凤凰网、财联社、华福证券研究所

资料：证券日报、南方都市报、1华福证券研究所

2.2 政策思路——落地抓手之三

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ **缓释风险：项目融资白名单**

- 2024年1月5日，住建部、金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，明确协调机制将根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，按照公平公正原则，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。

图表：房地产融资协调机制推动进展梳理

1月5日	1月25日	1月26日	1月31日	2月6日	2月19日	2月20日	2月29日
住建部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	金融监管总局召开会议	住建部召开城市房地产融资协调机制部署会	公开报道进展	金融监管总局召开专题会议	公开报道进展	住建部召开视频调度会议	住建部、金融监管总局联合召开视频调度会议
提出可以给予融资支持的房地产项目名单；		各地要以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单；	**房地产项目“白名单”第一笔贷款落地**：广西南宁市向当地金融机构推送了第一批107个房地产项目“白名单”，其中北投荷院项目已获得民生银行南宁分行3.3亿元开发贷款	进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作；	截至1月底，**26个省份170个城市已建立城市房地产融资协调机制**，第一批房地产项目“白名单”推送给商业银行，涉及房地产项目3218个；	截至2月20日，**29个省份214个城市已建立城市房地产融资协调机制**，分批提出项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；	截至2月28日，**全国31个省份276个城市已建立城市房地产融资协调机制**，共提出房地产项目约6000个；
金融机构按照市场化、法治化原则评估推送的支持对象	部署推动落实城市房地产融资协调机制相关工作	**国家层面将建立城市房地产融资协调机制项目信息平台**		各商业银行内部要建立专门工作机制，优化贷款审批流程，细化尽职免责规定	商业银行接到名单后，按规程审查项目，已向27个城市83个项目发放贷款共178.6亿元；	已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元	商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元；
					在第一批房地产项目名单中，84%的项目为民营房企和混合所有制房企开发		按照协调机制“应建尽建”原则，**3月15日前地级及以上城市要建立融资协调机制**

资料：中国政府网、中新网、新浪财经、人民网、新华网、住房城乡建设部、证券日报、中国证券报、新华社、华福证券研究所

2.2 政策思路——落地抓手之三

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ **缓释风险：项目融资白名单**

- 截至5月16日，“白名单”项目的贷款审批金额已达到9350亿元。相当于2023年房地产全行业获得的国内贷款（15595亿元）的六成。

图表：部分省市房地产融资“白名单”申报情况（截至2024年2月29日）

披露时间	企业	入围项目数量	项目涉及区域
2月29日	华夏幸福	29	河北等
2月27日	碧桂园	100+	河南、湖北、四川、山东、重庆等
2月27日	花样年	/	郑州、重庆
2月26日	奥园	/	南宁、重庆、广州据CRE
2月23日	绿地	49	山东、四川、安徽、云南、黑龙江、陕西、辽宁等
2月22日	龙湖	/	重庆
2月22日	万科	/	重庆
2月21日	中梁	近20	青岛、重庆、长沙、佛山、台州、禁注、玉溪等12个市
2月19日	鑫苑中国	多个	华中等五大区域
2月14日	中南	多个	南通、青岛、昆明，重庆等地
2月5日	中骏	10	/
2月6日	建业	40	郑州、信阳、焦作、洛阳等
2月5日	融创	90+	北京、天津、成都、重庆、郑州、沈阳、青岛、武汉、昆明、西安、太原、西双版纳等20个城市
2月5日	金科	53	重庆、河南、山东、广西、湖北、辽宁等
2月4日	世茂	16	广东、湖北、重庆、江苏、天津辽宁和山东
2月4日	旭辉	18	重庆、昆明、北京、天津、太原、武汉、洛阳、温州、南宁等
2月4日	远洋	近20	西安、成都、武汉、厦门等
2月2日	雅居乐	/	重庆、广州、昆明等

资料：中指研究院、房天下、华福证券研究所

目录

- 1. 总量数据回顾
- 2. 调控政策回顾
- 3. 企业经营回顾

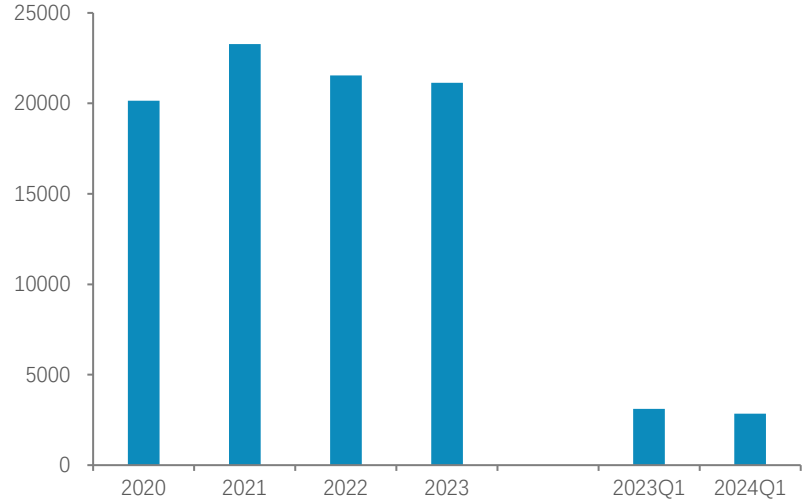
2024年一季度，营业收入规模合计0.29万亿（YoY-8.6%），营业成本0.23万亿（YoY-5.1%），毛利率为21.9%（YoY-3.1pct），净利率为4.5%（YoY-0.6pct）。行业仍处于持续降杠杆的过程中，26家典型房企中，8家满足“三道红线”绿档要求。混合所有制/央企/国企/民企在各经营指标中表现分化。

- 4. 下半年展望
- 5. 投资建议及风险提示

3.1 企业经营回顾——盈利能力

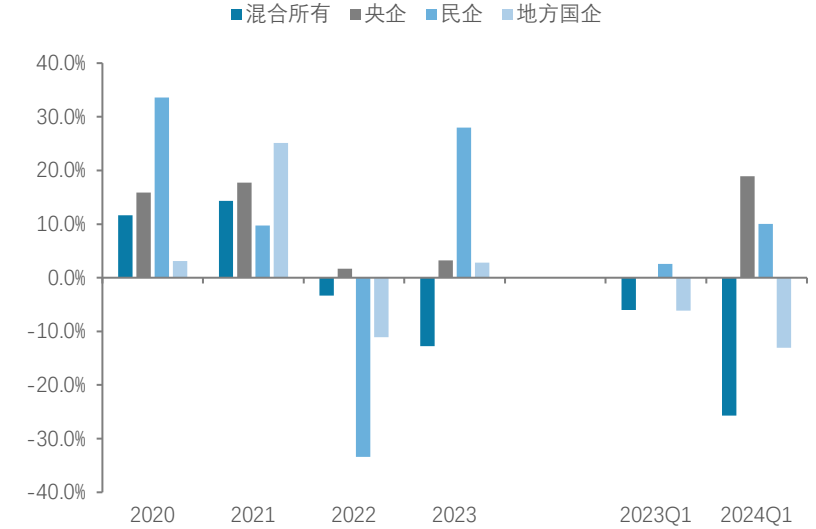
- **2023年典型房企收入规模下降，降幅缩窄。**2023年典型房企收入规模下降，合计2.1万亿（YoY-1.9%），降幅相较22年（YoY-7.4%）缩窄。2024年一季度，收入规模合计0.29万亿（YoY-8.6%）。
- **典型央企与民企营收增速转正。**2023年，央企、民企收入增速同比2022年转正，分别为3.2%（YoY+1.6pct）、28.0%（YoY+61.4pct）。2024年一季度，同比增速分别为央企+18.9%（YoY+18.8pct）、民企+10.1%（YoY+7.5pct）、地方国企-13.0%（YoY-6.9pct）、混合所有制企业-25.7%（YoY-19.7pct）。

图表：典型房企合计收入规模（亿）



资料：Wind、华福证券研究所

图表：典型房企收入增速（%）



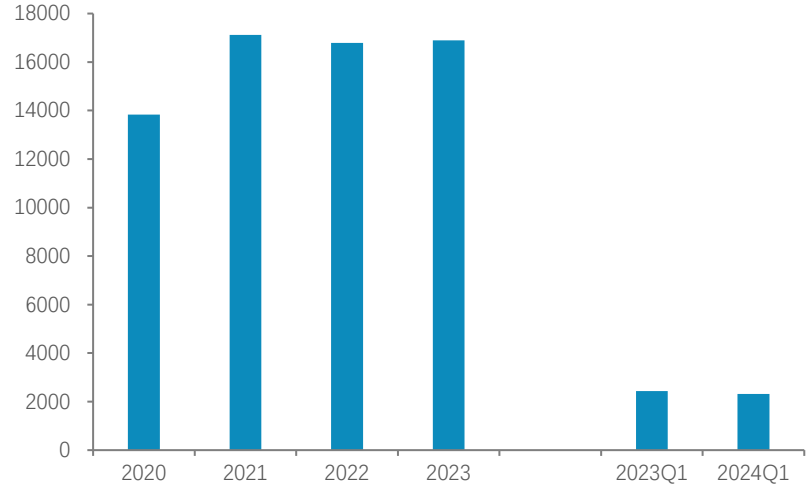
资料：Wind、华福证券研究所

典型房企包括：万科A、保利发展、招商蛇口、金地集团、新城控股、绿地控股、华侨城A、陆家嘴、上海临港、滨江集团、中华企业、金融街、信达地产、张江高科、中交地产、浦东金桥、大悦城、荣盛发展、华发股份、外高桥、首开股份、南京高科、南山控股、城投控股、金科股份、城建发展。

3.1 企业经营回顾——盈利能力

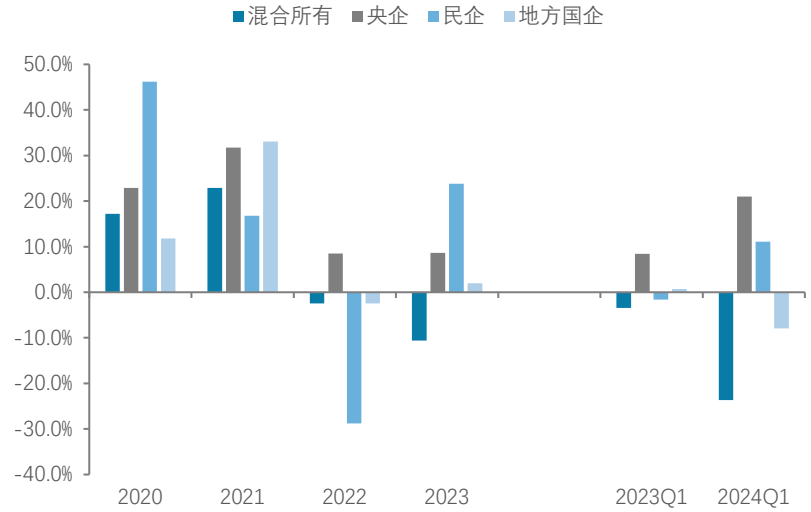
- **2023年典型房企成本规模基本持平。**2023年典型房企合计营业成本1.69万亿（YoY+0.6%），2024年一季度营业成本0.23万亿（YoY-5.1%）。
- **典型央企、民企营业成本同比增加。**2023年，不同类型房企成本增速由高至低分别为民企（+23.8%，YoY+52.6pct）、央企（+8.7%，YoY+0.2pct）、地方国企（1.9%，YoY+4.4pct）、混合所有制企业（-10.6%，YoY-8.1pct）；2024年一季度，成本增速由高至低分别为央企（+21.0%，YoY+12.6pct）、民企（11.1%，YoY+12.7pct）、地方国企（-8.0%，YoY-8.7pct）、混合所有制企业（-23.6%，YoY-20.2pct）。

图表：典型房企合计成本规模（亿）



资料：Wind、华福证券研究所

图表：典型房企成本增速（%）

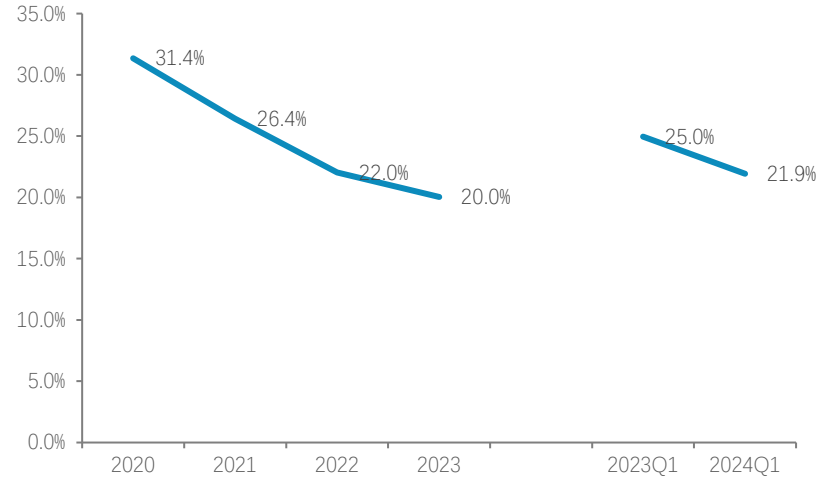


资料：Wind、华福证券研究所

3.1 企业经营回顾——盈利能力

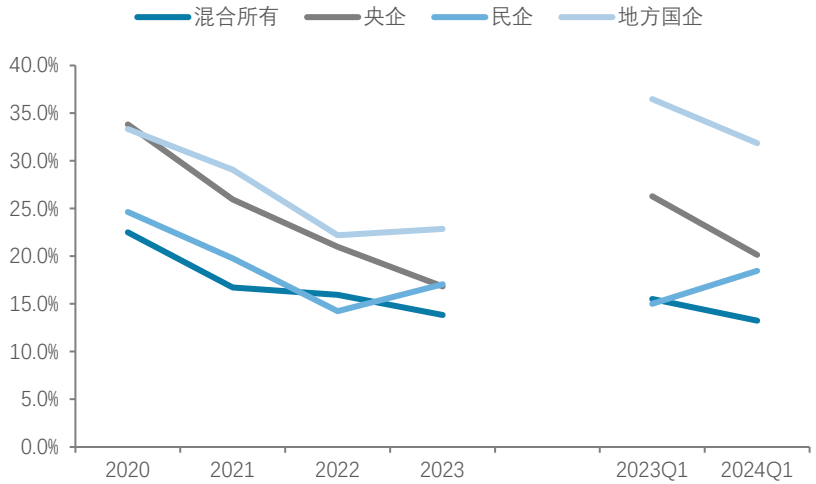
- **行业整体毛利率企稳。**典型房企2023年毛利率为20.0%（YoY-2.0pct），2024年一季度毛利率为21.9%（YoY-3.1pct），2023年行业毛利率降幅缩窄。
- **地方国企和民企毛利率有所回升。**2023年，典型地方国企和民企毛利率有所回升，分别为22.9%/17.0%（YoY +0.7pct/2.8pct）；2024年一季度，典型民企毛利率同比提升至18.5%（YoY+3.5pct）。

图表：典型房企毛利率（%）



资料：Wind、华福证券研究所

图表：不同类型房企毛利率（%）

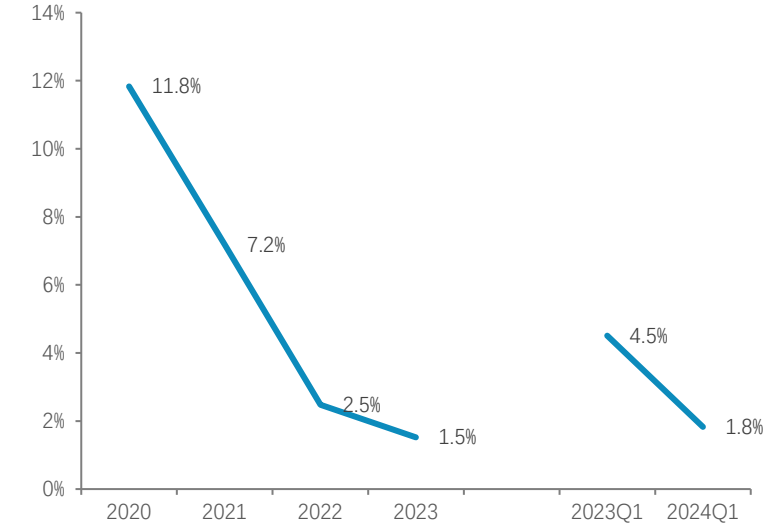


资料：Wind、华福证券研究所

3.1 企业经营回顾——盈利能力

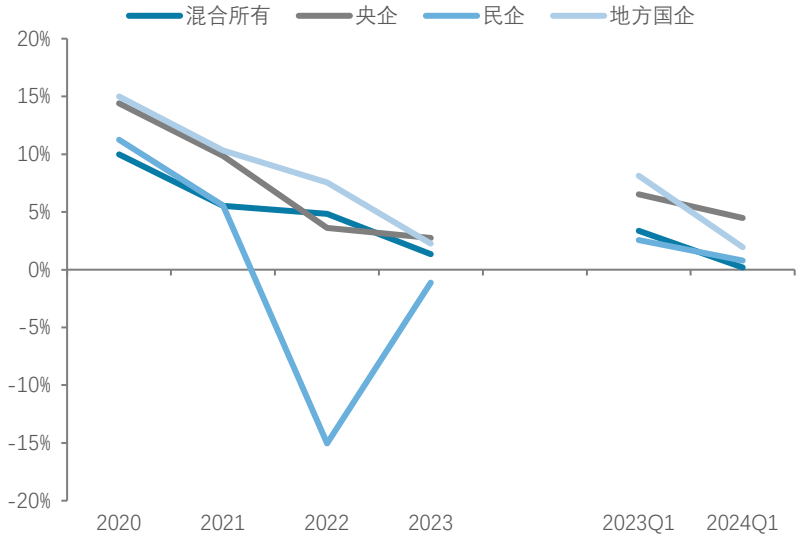
- **净利率持续下降，降幅缩窄。**2023年，典型房企净利润率为1.5%（YoY-1.0pct），2024年一季度净利润率为1.8%（YoY-2.7pct）。
- 2023年，不同类型房企净利率由高至低分别为，央企（+2.7%，YoY-0.9pct）、地方国企（+2.3%，YoY-5.3pct）、混合所有制（+1.4%，YoY-3.5pct）、民企（-1.1%，YoY+13.9pct）。2024年一季度，净利率由高至低分别为央企（+4.5%，YoY-1.5pct）、地方国企（+1.9%，YoY-4.2pct）、民企（+0.8%，YoY+3.7pct）、混合所有制企业（+0.2%，YoY-0.5pct）。

图表：典型房企净利率（%）



资料：Wind、华福证券研究所

图表：不同类型房企净利率（%）

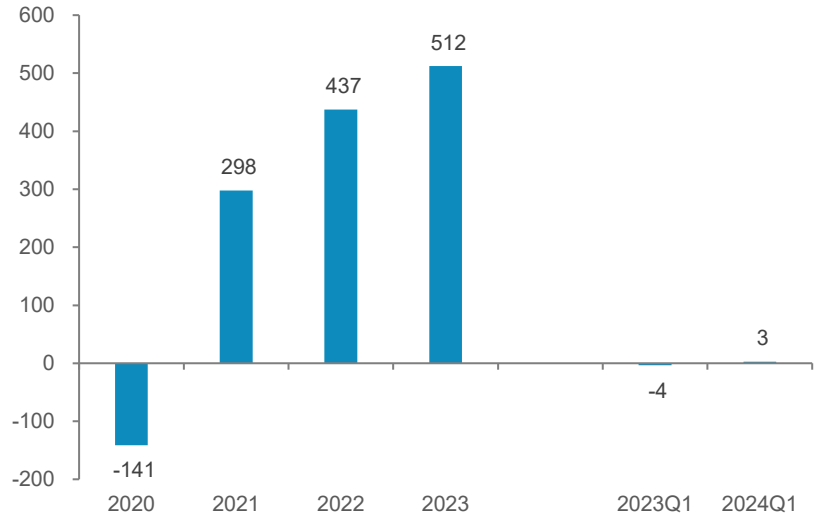


资料：Wind、华福证券研究所

3.1 企业经营回顾——盈利能力

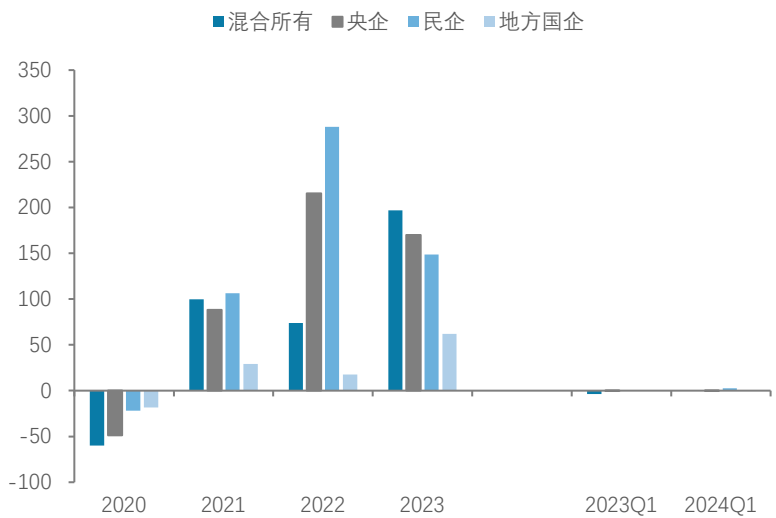
- **2023年资产减值规模增长，增速放缓。**2023年，整体法下典型房企合计计提资产减值损失512亿（YoY+17.1%），同比增速相较于2022年的46.9%，放缓29.7pct。
- **2023年混合所有制企业和地方国企资产减值规模提升。**2023年，混合所有制企业资产减值损失197亿（YoY+166%），地方国企资产减值损失62亿（YoY+255%），央企和民企资产减值损失均同比减少。

图表：典型房企资产减值损失规模（亿）



资料　：Wind、华福证券研究所

图表：不同类型房企资产减值损失规模（亿）



资料　：Wind、华福证券研究所

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/256125013233010213