

2024 年房地产行业 2023 年年报与 2024 年一季度综述：房企销售与投融资均缩量_业绩与利润率持续探底

1 经营情况分析：销售投融资均缩量，行业格局逐步稳定

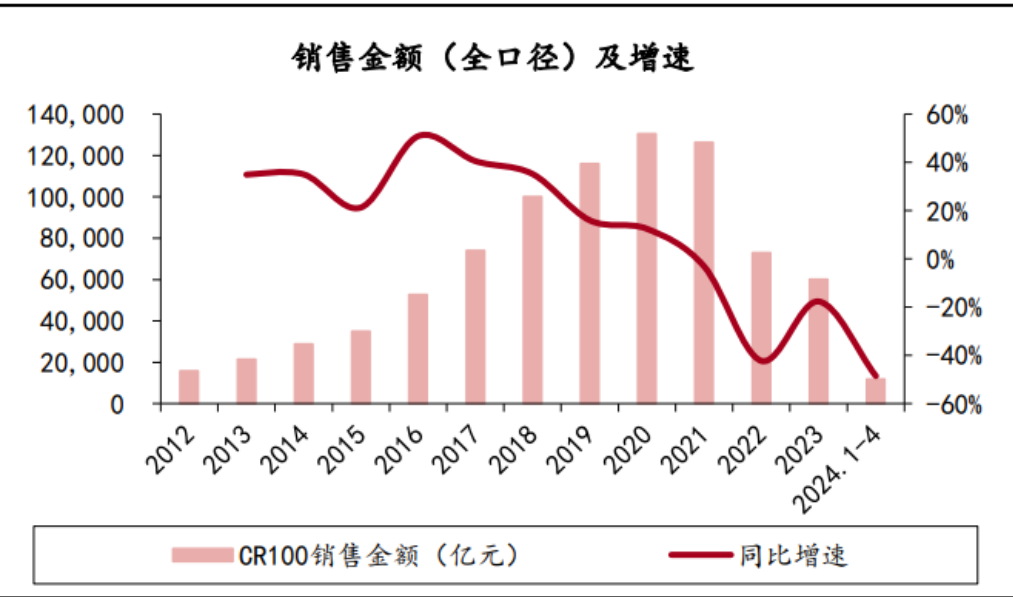
1.1 销售：百强房企销售规模基本回到 16-17 年水平，民营房企销售市占率降至四成

1.1.1 2023 年百强房企销售降幅近两成，规模基本回到 2016-2017 年水平

2023 年百强房企销售规模下降近两成，销售规模基本回到 2016-2017 年水平，仍处于低位调整期；2024 年 1-4 月销售降幅再度扩大至近五成。2023 年百强房企全年实现全口径销售金额 6.01 万亿元，同比下降 17.7%，降幅较 2022 年收窄了 24.6 个百分点；权益口径 4.24 万亿元，同比下降 17.0%，降幅较 2022 年收窄了 25.4 个百分点，降幅虽然较 2022 年有所收窄，但整体销售规模已经回到 2016-2017 年的水平。2021 年以前，百强房企销售增速始终高于全国商品房销售增速，即使在销售景气度较低的年份，例如 2014 年虽然全国商品房销售大幅下滑，但是百强房企销售增速仍然有韧性（当年同比增速高达 35%），而 2021

年开始百强房企销售较差，低于全国商品房销售增速（2021、2022、2023 年全国商品房销售额同比增速分别为 4.8%、-26.7%、-6.5%）。可见，2014 年 虽然市场不景气，房企还是有冲规模的诉求；而 2021 年开始房企资金压力较大，普遍放慢扩张速度，追求稳健发展，土地市场热度欠佳，规模诉求明显减弱。这也体现在千亿规模房企明显减少。2023 年全口径销售金额规模超过千亿的房企仅剩 16 家（保利、万科、中海、华润、招蛇、碧桂园、绿城、建发、龙湖、金地、滨江、越秀、金茂、华发、铁建、绿地），较 2022 年减少了 4 家，较 2020-2021 年减少了 27 家。2024 年 1-4 月，百强房企实现全口径销售金额 1.19 万亿元，同比下降 48.5%，权益口径 8504 亿元，同比下降 48.0%，同比降幅较 2023 年全年再度明显扩大。

图表 1. 2023 年百强房企全口径销售金额 6.01 万亿元，
同比下降 17.7%



各梯队房企规模增速也呈现一定的分化，头部房企销售降幅相对较小。2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 全口径销售额增速分别为-11.8%、-13.2%、-14.5%、-16.3%、-17.7%；2024 年 1-4 月 分别为-39.1%、-42.5%、-45.7%、-48.2%、-48.5%。我们看到 CR5 头部房企销售降幅小于其他，随着行业逐步出清，在市场长期低迷的情况下，头部房企在营销、产品等各方面优势下，销售降幅相对小于尾部。

房企销售权益比例开始回升。从销售来看，2016 年-2022 年百强房企销售权益比例不断下滑，反映出房企合作增多，我们认为降成本、扩规模、分散风险是合作开发增多的主要原因。不过，2023 年百强房企销售权益比例同比提升了 0.6 个百分点至 70.7%，2024 年 1-4 月再度提升至 71.7%，在合作开发中并表主动权提升。头部房企相对权益比例更高，对项目仍保留了较大的话语权和操盘权，2023 年 CR5 销售权益比例为 72.0%，2024 年 1-4 月为 72.7%，高于其余房企。

百强房企销售均价保持增长。2023 年百强房企销售均价为 1.79 万元/平，同比增长 10.8%，增速显著好于全国商品房销售均价（同比增长 2.2%）；2024 年 1-4 月百强房企销售均价为 1.76 万元/平，同比增长 0.2%。具体来看，CR5 的销售均价增速相对更高，2023 年、2024 年 1-4 月分别为 18.7%、

24.5%，我们认为这一方面或许是因为头部房企相对布局能级更高的地区，房价更具韧性，销售修复相对较好；另一方面或许是因为头部房企产品力和品牌力相对更好，定价相对更高，同时相对降价促销的力度更小。

1.1.2 2023 年区域深耕型房企销售目标完成度相对较好，2024 年 1-4 月规模房企销售明显转弱

35%的 TOP20 房企 2023 年销售额出现正增长，区域深耕型房企销售目标完成度相对较好。具体来看，1) 从销售规模增速来看，TOP20 房企中，2023 年全年销售额同比仍能保持正增长的有：越秀地产（+14%）、建发国际（+12%）、华发股份（+5%）、中海地产（+5%）、华润置地（+2%）、招商蛇口（+0.4%）、绿城中国（自投+代建项目）（+0.3%），均为央国企或是区域深耕型的优质房企，其余房企均出现了不同幅度的下滑。2) 2023 年房企销售目标的制定普遍较为谨慎，其中建发国际、滨江集团、越秀地产顺利完成年初制定的销售目标，均为区域深耕型的房企，中海地产、招商蛇口、龙湖集团的销售目标完成度在 80%~90%之间。

2024 年 1-4 月规模房企销售表现随大市明显转弱。具体来看，1) TOP20 房企中所有房企 2024 年 1-4 月销售额均出现了不同幅度下滑，且跌幅相对不小。其中绿城中国（自投+代

建项目) 销售金额 同比降幅相对较小, 仅为 14.6%, 其余房企降幅都超过三成。2) 2024 年给出具体销售目标的房企

更少更谨慎，仅越秀地产、美的置业、滨江集团、绿城中国 4 家给出了明确销售目标数值。滨江集团计划 2024 年销售规模 1000 亿元以上，占行业总规模的 1%，行业排名前 15 名以内，绿城中国销售目标为争取与 2023 年的 3011 亿元销售额持平，越秀地产则给出了 1470 亿元的具体销售目标数值，较 2023 年实际销售增长幅度约 3.5%；美的置业 2024 年销售目标是 550 亿元左右。此外，华润置地、招商蛇口分别提出了维持行业前四、前五的目标，中海地产给出了 2024 年销售稳中有升的目标。3) 除了销售目标外，也有多家房企给出了 2024 年的推货计划：华润置地 2024 年计划可售货值约为 5308 亿元，其中计划新推的可售货值规模为 2500 亿元；招商蛇口 2024 年可售货值（不含年内新拿地项目）约 4500 亿元；中国金茂 2024 年计划新推盘货值 1000 亿元，可销售的存量房货值 1200 亿元；龙湖集团 2024 年计划供货 2400 亿元左右，其中存量项目 1400 亿元、计划今年新增 1000 亿元供货；建发国际 2024 年推货规模大约在 2300~2400 亿元，新增货值 1600 亿元；越秀地产 2024 年可售资源 2700 亿元，去化率目标为 55%；美的置业 2024 年整体供货约 1100-1200 亿元，400-500 亿元是新增的货值，接近 700 亿元左右的库存。

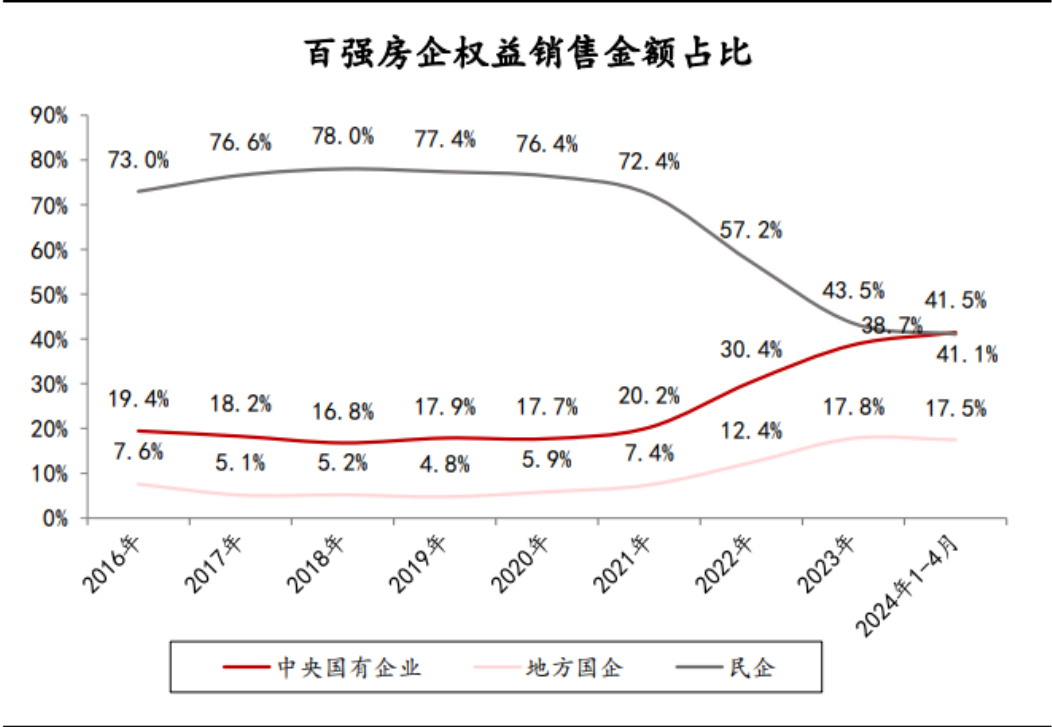
1.1.3 行业集中度持续下滑；民企市占率降至约四成

行业集中度连续三年持续下滑，头部房企相对降幅较小。2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 和 CR100 的权益口径销售额集中度分别下降了 0.9、0.8、1.8、3.4、4.6 个百分点至 10.6%、16.2%、22.5%、30.4%、36.4%，基本回到了 2016 年的行业集中度水平。2024 年 1-3 月销售集中度持续下降，CR5、CR10、CR20、CR50 和 CR100 的权益口径销售额集中度分别为 9.4%、13.7%、18.4%、24.2%、28.4%。我们认为一方面主要是因为在当前市场环境下，规模增长已经不是房企最主要的诉求，大中型房企更加追求现金流安全和稳健经营，短期内拿地和新开工意愿都有所下滑，导致销售集中度有所下滑。另一方面，2021 年下半年以来部分百强房企出现了信用风险暴露事件，风险房企的销售降幅相对较大，其短期内销售急促下滑影响了整体百强房企销售。

从企业类型来看，行业竞争格局持续优化，2023 年民企销售占比已经降至四成左右，央企与地方国企销售规模同比正增长。过去从销售规模来看，民企的占比较高，2016-2020 年占比高达 73%-78%；2021 年下半年以来民营房企暴雷事件频出，其销售占比逐步降低。2023 年百强房企权益销售额中，民企占比为 43.5%，较 2022 年下降了 13.7 个百分点，央企占比 38.7%，较 2022 年提升了 8.3 个百分点，地方国企占比 17.8%，较 2022 年提升了 5.4 个百分点。2024 年 1-4

月民企权益销售 额占比再度下降至 41.1%，央企提升至 41.5%，地方国企稳定在 17.5%。从增速来看，央企和地方 国企权益销售额 2023 年同比分别增长 6%、19%，民企同比下降 37%。2024 年 1-4 月民企权益销售 额同比下降 55%，降幅也 显著大于央国企。地方国企在当地拥有较高的资源禀赋优势， 且更注重口 碑，在当地具有较高的认可度和信任度，在房企 频频暴雷、很多项目面临烂尾风险的情况下，购房 者更青睐 深耕地方性房企，销售表现相对最好。整体而言，2022 年至 今的两年多以来，央国企： 民营房企销售占比已经基本完成 了从 3：7 变为 6：4 的格局转变，行业格局开始逐步稳定。

图表 15. 2023 年百强房企权益销售额中，民企占比为 43.5%，较 2022 年下降了 13.7 个百分点



1.2 拿地：百强房企拿地量持续收缩，拿地端行业格局逐步稳定

1.2.1 百强房企拿地量为 2017 年来最低值，民企拿地金额占比维持低位

2023 年百强房企拿地量为 2017 年以来最低值，拿地强度小幅回升。2023 年百强房企全口径拿地金额 1.55 万亿元，同比下降 6.2%，同比降幅较 2022 年显著收窄，拿地量为 2017 年以来最低值，仅为 2017 年拿地金额的三分之一左右；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 25.8%，较 2022 年提升了 3.2 个百分点。2023 年百强房企拿地量价齐跌，拿地建面合计 1.34 亿平，同比下降 2.6%；楼面均价 1.16 万元/平，同比下降 3.6%。头部房企的拿地金额增速和强度相对较高，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地金额同比增速分别为 10.6%、7.0%、4.0%、-2.3%，拿地强度分别为 31.5%、31.8%、28.6%、26.6%，较 2022 年拿地强度分别提升了 6.4、6.0、5.1、3.8 个百分点。2024 年以来百强房企拿地强度持续提升。2024 年 1-4 月百强房企全口径拿地金额 3028 亿元，同比下降 23.3%，拿地建面 3793 万平，同比下降 7.9%，楼面均价 7982 元/平，同比下降 16.7%，拿地强度为 25.5%，同比提升 8.4 个百分点。

2023 年百强房企整体拿地集中度由降转升，头部房企提升幅度相对较小，或与本身土储丰富、拿地聚焦有关。2023 年百强房企拿地金额集中度（拿地金额/全国 300 城土地成交总价）为 36.7%，同比提升了 6.6 个百分点，2024 年 1-4 月持续提升至 44.9%。我们认为整体百强房企拿地集中度上行是因为销售不景气的情况下，百强房企以外的更小型房企资金链存在断裂风险，不再新增项目，百强以外的房企市占率缩小。头部房企集中度提升幅度相对较小，CR5、CR10 2023 年拿地集中度分别提升了 3.9、5.6 个百分点，我们认为，这主要与头部房企此前普遍土地储备较为丰富有关，其补库存的紧迫性不强，且在行业普遍面临资金压力的情况下，更加注重安全性和稳健度，拿地也更加聚焦。

从企业类型来看，2023 年拿地房企仍以央国企为主，民企拿地仍然较弱，拿地端的行业格局已经逐步稳定。2021-2022 年民营房企在拿地上的规模收缩比销售更为显著，信用风险较低、融资渠道畅通、安全性较高、现金流稳定的央国企拿地占比提升。2023 年和 2022 年相比投资整体格局未发生改变。2023 年百强房企中民企拿地金额占比 28.5%，与 2022 年基本持平，2024 年 1-4 月为 29.6%；2023 年地方国企拿地金额占比 32.3%，较 2022 年下降 3.7 个百分点，地方国企托底拿地的现象略有减少，2024 年 1-4 月再度提升至

46.9%；央企 2023 年拿地金额占比 39.3%，较 2022 年提升了 3.7 个百分点，2024 年 1-4 月降至 23.5%。从拿地企业来看，有意愿、有能力仍仅有央国企。2023 年房企在投资上的谨慎与聚焦贯穿全年，在这样的投资局面中，央国企的优势显著。我们认为，24 年房企投资大概率将保持谨慎的态度，在影响房企投资的两大因素：市场预期与资金未有明显好转之前，房企拿地意愿不会出现明显回升。未来投资分化或将加剧，一方面在于取消限价后城市间、地块间的热度分化，另一方面在于销售率先企稳、获得更多融资支持、现金流更加稳健的房企将是更多土地资源的获得方。

1.2.2 拿地金额排名靠前的主要为央国企

房企资金链紧张叠加销售景气度下行，房企普遍减缓了拿地力度，2023 年拿地排名靠前的主要为央国企。2023 年中海地产（拿地金额 1272 亿元，同比增速 46%，拿地强度 41%）、保利发展（1261 亿元，-7%，30%）、华润置地（1102 亿元，3%，36%）、建发国际（888 亿元，28%，47%）、万科（861 亿元，8%，23%）、绿城中国（793 亿元，34%，41%）、招商蛇口（645 亿元，-15%，22%）、滨江集团（577 亿元，-27%，38%）排名靠前。拿地金额 TOP20 房企中，中海、

绿城、建发、铁建、金茂、华润、万科、龙湖，2023 年拿地金额同比保持正增长，中海、建发、绿城、铁建、中建东孚、伟星房产拿地强度超过 40%。

2024 年 1-4 月 TOP20 拿地榜单中有多家“建筑系”房企。2024 年 1-4 月滨江集团、建发国际、华润置地、绿城中国拿地金额排名靠前，均超过 150 亿元，拿地强度分别为 59.1%、50.2%、24.9%、29.3%，TOP20 房企中滨江集团、中建壹品、大悦城、大华集团拿地金额同比增幅较大，滨江集团、建发国际、中建壹品、中国铁建、国贸地产、大悦城、城建集团、大华集团、中建信和拿地强度均超过 50%。我们发现当绝大部分民营房企减速后，得益于充足的资金优势和较为完善的产业链资源，以中建、中铁建、中铁等为代表的“建筑系”央企近两年逆势补仓，“建筑系”房企逆势发力地产业务，且在土拍市场的影响力扩大，主要原因在于：1）建筑企业的主营业务是工程承包，而承接房地产项目，一直以来都是低价中标+垫资进场。从 2021 年下半年以来，房企资金链紧张，接连暴雷，把多家建筑企业拖入债务泥潭，建筑企业更想把握开发的主动性。2）对于做建筑施工出身的企业来说，做房地产开发具有资金优势，作为建筑企业旗下的地产平台，同时也是央企子公司，资金与融资优势显著；同时还具备完善的产业链。

1.3 开竣工：典型房企 2023 年开竣工集中度均下降；预计 2024 年开竣工规模将出现双位数负增长

典型房企开竣工集中度均下降，预计 2024 年典型房企开竣工规模将出现双位数负增长。从行业整体情况来看，2023 年全国商品房新开工和竣工面积同比增速分别为-20.4%和 17.0%，新开工规模显著下滑主要是因为房企资金紧张以及销售不景气，房企拿地和新开工意愿持续低迷，竣工同比实现大幅增长，一方面 2022 年的部分工程延期至 2023 年竣工，另一方面，2020 年下半年至 2021 年上半年新开工体量相对较高，按照 2-3 年的结算期考虑，这部分项目在 2023 年交付。从典型房企的开竣工情况来看，2023 年 7 家典型房企新开工面积合计 5266 万平，同比下降 25.2%，2023 年开工计划完成度均值为 85%，新开工集中度也同比再度下滑 0.4 个百分点至 5.5%。其中 5 家房企公布了 2024 年的新开工计划，按照计划，预计 2024 年新开工较 2023 年实际新开工仍将下降 12%。2023 年 12 家典型房企竣工面积合计 1.93 亿平，同比增长 0.8%，2023 年竣工计划完成度均值为 93%，竣工集中度为 19.3%，较 2022 年相比下降了 3.1 个百分点。其中 8 家房企公布了 2024 年的竣工计划，按照计划，预计 2024 年竣工较 2023 年实际竣工将有 19% 的下降。

1.4 融资：全年融资规模同比持续下滑，融资成本持续下行

2023 年房地产行业融资规模同比下降，融资成本持续下行。2023 年全年房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 7223 亿元，同比下降 15%，但降幅较 2022 年显著收窄，平均发行利率 3.81%，同比下降 0.16 个百分点；2024 年 1-3 月为 671 亿元，同比下降 29.6%，平均发行利率再度降至 3.11%。2023 年国内债券发行规模 4233 亿元，同比减少 9%，平均发行利率 3.57%，同比提升 0.14 个百分点；海外债券发行规模 219 亿元，同比增长 25%，平均发行利率 6.39%，同比提升 1.29pct；信托发行规模 297 亿元，同比下降 71%，平均发行利率 7.05%，同比下降 0.47 个百分点；ABS 发行规模 2473 亿元，同比下降 7%，平均发行利率 3.60%，同比提升 0.13 个百分点。2023 年房地产行业国内外债券、ABS 发行期限 1 年及以下、1-3 年、3 年以上分别占比 24.9%、29.5%、45.6%。主流房企中 2023 年招商蛇口、金融街、华润置地发行债券规模较大，分别发行 307、200、180 亿元，平均发行利率分别 2.71%、3.50%、2.79%。

房企 2024 年国内外债券到期规模小于 2022、2023 年，但考虑到新增融资规模在持续收缩，房企资金压力仍然不小。2024 年全年房地产行业国内外债券到期规模合计 7703

亿元，小于 2023 年的 9580 亿元和 2022 年的 8795 亿元。2024 年 1-4 月已经到期偿还了 3269 亿元，占全年到期总量的 42.4%，5-12 月还有 4434 亿元待偿还，其中 6 月、8 月为两个到期小高峰，分别到期 761、858 亿元的国内外债券。具体来看，2024 年以下主流房企面临债务到期压力：恒大（598 亿元）、首开股份（223 亿元）、华润置地（216 亿元）、金地集团（206 亿元）、万科（195 亿元）。

2 行业财务指标分析：2023 年业绩、利润率、现金流均承压，2024Q1 压力犹存

2.1 2023 年行业营收业绩均承压；预计未来短期业绩仍将承压

前期销售增速下滑使得近两年房企结算承压，2023 年行业整体营收规模再度出现负增长，但降幅较 2022 年收窄。我们选取了 2023 年申万板块所有 107 家 A 股上市房企作为样本分析行业整体财务表现。2023 年 107 家 A 股上市房企实现营业收入 2.61 万亿元，同比下降 0.8%，再度出现负增长，主要原因在于，从过去销售来看，2018 年以来，在“房住不炒”政策主基调下，整体规模增速明显放缓；而伴随着销售增速的放缓，房企结算在近两年也受到一定影响。不过由于 2023 年房企竣工表现普遍好于 2022 年，因此相较于 2022 年营收同比下滑 8.5%，2023 年营收规模的降幅显著收

窄。具体来看，107 家 A 股房企中，56 家营业收入同比下滑，占比 52%，51 家营业收入同比仍然正增长，占比 48%。

2023 年行业整体业绩出现亏损，超过七成房企业绩出现亏损或下滑。2023 年行业归母净利润-136 亿元，在继 2021 年业绩同比下滑 60.4%、2022 年同比下滑 97.1%后，出现明显亏损。107 家 A 股房企中，有 39 家（占比 36%）出现亏损，在剩余盈利的房企中，37 家（占比 35%）出现归母净利润下滑，仅 23 家（占比 21%）归母净利润仍保持正增长，另有 8 家（占比 7%）扭亏为盈。我们认为 2023 年房企归母净利润普遍下滑的主要原因有：1）低利润地块进入结算期，结转项目毛利率低，整体行业毛利率持续承压，行业整体毛利率较 2023 年下降了 1.2 个百分点至 16.9%，处于 2015 年来的最低位，跌至 2018 年毛利率较高时期（32.7%）的一半左右。虽然 22、23 年以来房企拿地利润率有所改善，但由于过去两年楼市低迷，部分房企进行了降价促销行为，导致利润空间被挤压，因此行业结算端利润率回升的时点仍存在不确定性，可能要到 2026 年之后。2）市场景气度持续下行导致资产和信用减值计提规模进一步增加：受房地产市场景气度持续低迷的影响，近两年房价面临一定的下行压力，且房企普遍通过降价促销的方式推动销售回款提速，在综合评估销售回款和资

产规模之后多数房企计提资产减值，同时也计提了各项金融工具减值准备所形成的预期信用损失。2023 年 107 家 A 股房企合计资产减值损失 850 亿元，信用减值损失 248 亿元，合计 1098 亿元，较 2022 年增加 13 亿元。当前市场仍然低迷，新房销售价格仍存在较大的调整压力，因此大部分房企对于 2024 年的减值准备是否有可能进一步增加仍存不确定性。3）非并表合作项目收益减少：107 家 A 股房企投资收益同比下降 35.9%至 392 亿元，可能是因为非并表项目利润率下降或非并表项目 权益占比下滑。4）合作项目增多致使少数股东损益占比提升：近两年来房企合作已成常态，通过合作开发，房企可以用相对较少的资金撬动更高的销售规模，也有助于房企高效获取土地、分散风险、在项目开发中优势互补。利润分配更偏向少数股东，进一步削弱母公司的盈利能力，107 家 A 股房企少数股东损益为 157 亿元，同比虽下降 51.6%，但仍然盈利。

2024 年一季度行业整体营收规模同比仍下降；业绩虽然扭亏为盈，但仍然承压。2024 年一季度房地产板块实现营收 3604 亿元，同比下降 13.7%；归母净利润 3 亿元，同比下降 98.1%，虽然和 2023 年全年相比扭亏为盈，但业绩仍然承压。业绩同比大幅下滑的主要原因有：1）低利润的地块持续进入结算期，导致毛利率同比下滑 1.3 个百分点至 16.7%，较

2023 年全年的 16.9%再度下滑。

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/517045116006006116>