

目录

1 经营情况分析：销售投融资均缩量，行业格局逐步稳定	8
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	8
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	13
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	16
1.4 融资：全年融资规模同比持续下滑，融资成本持续下行	17
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	20
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	20
2.2 盈利能力：利润率显著承压，2023 年三费率明显改善	22
2.3 偿债能力：有息负债规模压降，应付票据规模持续显著下滑	24
2.4 现金流：2023 年筹资性现金流承压，2024 年一季度经营性现金流承压	25
3. TOP20 房企财务指标分析：央国企、区域型优质企业整体财报质量和现金流状况较好，混合所有制房企资金压力明显加大	28
3.1 规模较大、央国企、区域深耕型房企业绩表现较好，民企内部显著分化	28
3.2 盈利能力：头部规模较大的房企、央国企的利润率水平相对更高	31
3.3 偿债能力：央国企、区域深耕型房企有息负债规模相对稳定，同时杠杆率相对更低	35
3.4 现金管理能力：地方国企和区域深耕型房企在手现金正增长	41
4 投资建议	44
5 风险提示	45

图表目录

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%	8
图表 2. 2023 年百强房企权益口径销售金额 4.24 亿元，同比下降 17.0%	8
图表 3. 2021 年开始百强房企销售较差，低于全国商品房销售增速	8
图表 4. 2023 年全口径销售金额规模超过千亿的房企仅剩 16 家	8
图表 5. 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%	9
图表 6. 2023 年百强房企销售权益比例为 70.7%，同比提升 0.6 个百分点；2024 年 1-4 月再度提升至 71.7%	9
图表 7. CR5 梯队的销售权益比例相对最高	9
图表 8. 2023 年百强房企销售均价为 1.79 万元/平，同比增长 10.8%	10
图表 9. 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%	10
图表 10. 2023 年建发国际、滨江集团、越秀地产顺利完成年初制定的销售目标 ..	11
图表 11. 房企 2024 年销售目标和推货计划梳理	11
图表 12. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 和 CR100 全口径销售额集中度分别为 14.7%、22.6%、32.0%、43.5%、51.5%	12
图表 13. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 和 CR100 权益口径销售额集中度分别为 10.6%、16.2%、22.5%、30.4%、36.4%	12
图表 14. 2024 年 1-3 月 CR100 行业集中度持续下降	12
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	12
图表 16. 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%	12
图表 17. 2023 年百强房企拿地金额合计 1.55 万亿元，同比下降 6.2%	13
图表 18. 2023 年百强房企拿地建面合计 1.34 亿平，同比下降 2.6%	13
图表 19. 2023 年百强房企拿地楼面均价为 1.16 万元/平，同比下降 3.6%	13
图表 20. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 31.5%、31.8%、28.6%、26.6%	13
图表 21. 从拿地集中度来看，2023 年百强房企拿地金额占全国（300 城）土地成交总价的比重为 36.7%，较 2022 年提升了 6.6 个百分点	14
图表 22. 2023 年百强房企中民企拿地金额占比 28.5%，与 2022 年基本持平	14
图表 23. 2023 年拿地金额 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	15
图表 24. 2024 年 1-4 月拿地金额 TOP20 房企中，滨江集团、建发国际拿地金额均超过 200 亿元	16
图表 25. 2023 年 7 家典型房企新开工面积 5266 万平，同比下降 25.2%	16
图表 26. 2023 年 7 家典型房企新开工面积集中度为 5.5%，同比下降 0.4 个百分点 ..	16

图表 27. 2023 年 12 家典型房企竣工面积 1.93 亿平，同比增长 0.8%.....	17
图表 28. 2023 年 12 家典型房企竣工面积集中度为 19.3%，同比下降 3.1 个百分点.....	17
图表 29. 2023 年房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 7223 亿元，同比下降 15%	17
图表 30. 2023 年房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率同比下降 0.16 个百分点至 3.81%	17
图表 31. 2023 年房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模分别为 4233、219、297、2473 亿元.....	18
图表 32. 2023 年行业国内外债券、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%	18
图表 33. 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.....	18
图表 34. 2024 年全年房地产行业国内外债券到期规模合计 7703 亿元	18
图表 35. 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）.....	19
图表 36. 2023 年、2024Q1 房地产板块营业收入分别为 2.61 万亿元、3604 亿元，同比分别下降 0.8%、13.7%	21
图表 37. 2023 年、2024Q1 房地产板块归母净利润分别为..... -136、3 亿元，2023 年出现亏损，2024Q1 增速为-98.1%.....	21
图表 38. 2023 年房地产板块资产和信用减值损失分别为 850、248 亿元	21
图表 39. 2023 年、2024Q1 房地产板块投资收益分别为 392、67 亿元，同比增速分别为-35.9%、-33.6%.....	21
图表 40. 2023 年、2024Q1 房地产板块少数股东损益分别为 157、42 元，同比增速分别为-51.6%、-24.1%.....	21
图表 41. 2024Q1 房地产板块少数股东损益占比为 94.1%	21
图表 42. 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%	22
图表 43. 107 家 A 股房企中，39 家（占比 36%）出现亏损，37 家（占比 35%）出现归母净利润下滑，23 家（占比 21%）仍保持正增长，8 家（占比 7%）扭亏为盈	22
图表 44. 2023 年、2024Q1 房地产板块预收账款分别为 2.16、2.13 万亿元，同比增速分别为-22.9%、-26.3%.....	22
图表 45. 2023 年、2024Q1 房地产板块预收账款/营业收入分别为 0.83X 和 0.81X	22
图表 46. 2023 年、2024Q1 房地产板块毛利率分别为 16.9%、16.7%	23
图表 47. 2023 年、2024Q1 房地产板块三费率分别为 8.1%、11.5%.....	23
图表 48. 2023 年、2024Q1 房地产板块 ROE 分别为-0.8%、0.1%.....	23
图表 49. 2023 年 107 家 A 股房企中 65 家房企（占比 61%）毛利率同比下滑.....	24
图表 50. 2024 年一季度 107 家 A 股房企中 64 家房企（占比 60%）毛利率同比下滑	24
图表 51. 2023 年、2024Q1 末房地产板块有息负债分别为 2.99、3.03 万亿元，同比增速分别为-3.9%、-3.1%.....	24

图表 52. 2023 年、2024Q1 末房地产板块剔除预收账款后的资产负债率分别为 70.2%、69.9%，净负债率分别为 77.6%、83.6%，现金短债比分别为 1.08X、0.94X	24
图表 53. 2023 年、2024Q1 末房地产板块应付票据分别为 265、262 亿元，同比分别下降 45.1%和 44.6%	25
图表 54. 2023 年末房地产板块经营杠杆为 44.2%，较 2022 年末下降了 2.5 个百分点	25
图表 55. 2023 年、2024Q1 末房地产板块货币资金分别为 9106、7998 亿元，同比增速分别为-14.7%和-23.4%.....	26
图表 56. 2023 年房地产板块经营性、筹资性、投资性现金流净额分别为 2160、-2999、-721 亿元，2024Q1 分别为-1060、196、-140 亿元	26
图表 57. 2023 年、2024Q1 房地产板块销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.07 万亿元、3299 亿元，同比分别下降 7.5%、38.6%.....	26
图表 58. 2023 年、2024Q1 房地产板块购买商品、接受劳务支付的现金分别为 1.44 万亿元、3287 亿元，同比分别下降 13.9%、12.2%.....	26
图表 59. 2023 年、2024Q1 房地产板块（取得借款收到的现金+发行债券收到的现金）/偿还债务支付的现金分别为 0.91X、1.23X	26
图表 60. 2023 年、2024Q1 房地产板块购买商品、接受劳务支付的现金/销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.7X、1.0X	26
图表 61. 2023 年 107 家 A 股房企中 37%的房企货币资金正增长	27
图表 62. 2023 年 107 家 A 股房企中 25%的房企筹资性现金流净额为正，61%的房企经营性现金流净额为正.....	27
图表 63. 选取克而瑞销售榜单（2023 年）前 20 房企作为样本，并从三个维度分类进行财务数据分析：1）销售规模；2）标的公司属性；3）区域布局策略	28
图表 64. 头部房企（3000 亿元以上）营收稳健增长，2023 年同比增长 8%；600~1000 亿规模的房企营收同比增长 27%	29
图表 65. 3000 亿以上、1500~3000 亿规模的房企 2023 年归母净利润同比分别下降 12%、33%；1000~1500 亿、600~1000 亿规模房企出现亏损.....	29
图表 66. 2023 年地方国企营业收入增速高达 23%，混合所有制房企营收同比下滑	29
图表 67. 2023 年央企和地方国企归母净利润分别下降 12%、13%，降幅相对较小，民企出现亏损	29
图表 68 2023 年区域深耕型房企营业收入增速高达 22%	29
图表 69. 2023 年区域深耕型房企归母净利润同比下降 13%	29
图表 70. TOP20 房企中 2023 年营收增速最快的三家房企为：滨江集团（70%）、融创中国（59%）、旭辉控股（51%）	30
图表 71. TOP20 房企中 2023 年归母净利润增速最高的为：招商蛇口（48%）、绿城中国（13%）、华润置地（12%）、中国海外发展（10%）	30
图表 72. 2023 年末规模在 1500~3000 亿元的房企预收账款增速最高，为 3%	31
图表 73. 截至 2023 年末，规模在 1500~3000 亿元房企的预收账款/营业收入最高，达 1.14X	31
图表 74. 2023 年末地方国企的房企预收账款增速最高，为 12%	31
图表 75. 截至 2023 年末，地方国企的预收账款/营业收入最高，达 1.27X	31

图表 76. 2023 年末区域深耕型房企预收账款增速最高，为 10%	31
图表 77. 截至 2023 年末，区域深耕型房企的预收账款/营业收入最高，达 1.41X.31	
图表 78. 2023 年 3000 亿元以上规模房企毛利率最高，达 19.2%	32
图表 79. 2023 年 3000 亿元以上规模房企归母净利润率最高，达 7.8%	32
图表 80. 2023 年央国企毛利率较高，分别为 16.7%和 14.8%	32
图表 81. 2023 年央国企归母净利润率较高，分别为 2.9%、3.4%	32
图表 82. 2023 年区域深耕型、全国化布局的房企毛利率基本相当，均为 14.9%.32	
图表 83. 2023 年区域深耕型房企归母净利润率较高，达 3.2%	32
图表 84. 2023 年华润置地、中国海外发展毛利率相对较高，均超过 20%	33
图表 85. 2023 年头部房企三费率更低，3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模的房 企三费率分别为 4.4%、5.5%	33
图表 86. 2023 年央国企的三费率相对较低，央企为 5.9%，地方国企为 5.2%	34
图表 87. 2023 年区域深耕型房企的三费率相对较低，为 5.1%	34
图表 88. 3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模房企 2023 年 ROE 相对最高，分别 为 7.4%和 8.1%	34
图表 89. 2023 年地方国企 ROE 相对较高，达 9.7%.....	35
图表 90. 2023 年区域深耕型房企 ROE 相对较高，达 9.5%.....	35
图表 91. TOP20 房企中 2023 年 ROE 相对较高的房企为建发国际、华润置地、滨 江集团，ROE 分别为 15.0%、11.8%、10.0%.....	35
图表 92. 600~1000 亿元规模房企 2023 年有息负债规模下降最多，同比降幅达 10%.....	36
图表 93. 地方国企 2023 年有息负债增速相对较高，为 1%	36
图表 94. 区域深耕型房企 2023 年有息负债规模同比基本持平.....	36
图表 95. 2023 年末越秀地产、华润置地、招商蛇口、绿城中国、中国金茂有息负债 规模增速相对较高.....	36
图表 96. 2023 年 3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模的房企剔除预收账款后的资 产负债率最低，分别为 61.2%、62.4%	37
图表 97. 2023 年 3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模的房企净负债率最低，分别 为 45.5%、44.9%	37
图表 98. 2023 年 3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模的房企现金短债比也相对更 高，分别为 2.46X 和 3.06X.....	37
图表 99. 2023 年央国企剔除预收账款后的资产负债率最低，分别为 65.7%、 64.1%	37
图表 100. 2023 年央国企净负债率最低，分别为 72.1%、56.8%	38
图表 101. 2023 年地方国企现金短债比最高，为 3.87X	38
图表 102. 2023 年区域型房企剔除预收账款后的资产负债率最低，为 64.4%	38
图表 103. 2023 年区域型房企净负债率最低，为 51.4%	38
图表 104. 2023 年区域深耕型房企现金短债比高达 3.24X	38
图表 105. TOP20 房企中 61%的房企为绿档房企	39
图表 106. 截至 2023 年末，绿城、保利、越秀、万科、华发、建发、龙湖、招蛇、	

滨江、华润、中海为绿档房企	39
图表 107. 2023 年 TOP20 房企中 3000 亿元以上规模的房企融资成本最低，仅 3.6%，同比下降 0.1 个百分点	40
图表 108. 2023 年央企融资成本相对最低，仅 3.7%，同比下降 0.1 个百分点	40
图表 109. 2023 年区域深耕型房企和全国布局的房企融资成本基本相当	40
图表 110. 2023 年中国海外发展、保利发展、华润置地、招商蛇口、越秀地产融资成本相对较低，均在 4% 以下	40
图表 111. 2023 年 3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模房企货币资金同比降幅相对较小	41
图表 112. 2023 年央企和地方国企货币资金同比增速分别为-4%、4%	41
图表 113. 2023 年区域深耕型房企货币资金同比增长 8%	42
图表 114. 2023 年 3000 亿元以上、1500~3000 亿元规模房企经营性现金流较 2022 年有所改善	42
图表 115. 2023 年央国企、民企经营性现金流较 2022 年均有所改善	42
图表 116. 2023 年区域深耕型房企经营性现金流净较 2022 年明显改善	42
图表 117. 2023 年各梯队房企筹资性现金流均净流出	42
图表 118. 2023 年各类型房企筹资性现金流均净流出	42
图表 119. 2023 年区域深耕型房企、全国化布局房企筹资性现金流均净流出	43
图表 120. 2023 年滨江集团、越秀地产货币资金涨幅超过三成	43
图表 121. 2023 年建发国际、龙湖集团、滨江集团、越秀地产经营性现金流明显改善；华润置地筹资性现金流仍能保持净流入	43
图表 122. 报告中提及上市公司估值表	44

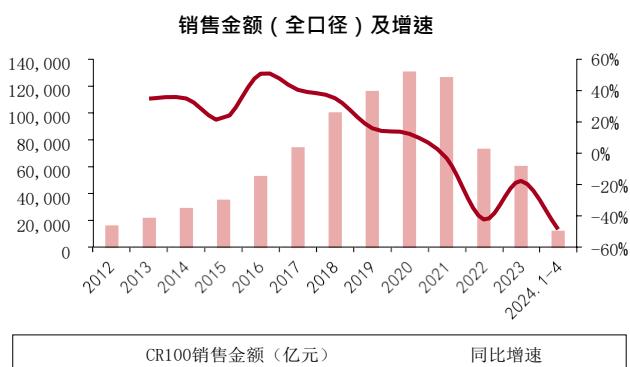
1 经营情况分析：销售投融资均缩量，行业格局逐步稳定

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

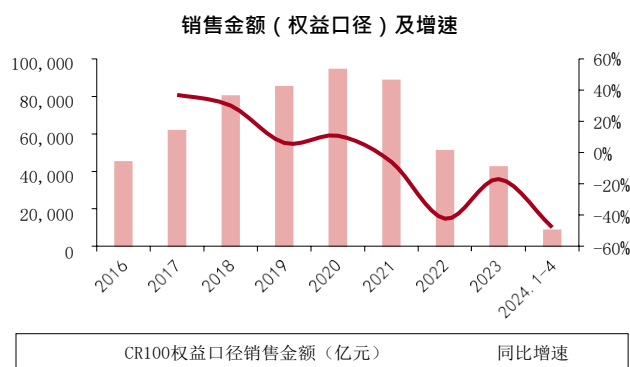
2023 年百强房企销售规模下降近两成，销售规模基本回到 2016-2017 年水平，仍处于低位调整期；2024 年 1-4 月销售降幅再度扩大至近五成。2023 年百强房企全年实现全口径销售金额 6.01 万亿元，同比下降 17.7%，降幅较 2022 年收窄了 24.6 个百分点；权益口径 4.24 万亿元，同比下降 17.0%，降幅较 2022 年收窄了 25.4 个百分点，降幅虽然较 2022 年有所收窄，但整体销售规模已经回到 2016-2017 年的水平。2021 年以前，百强房企销售增速始终高于全国商品房销售增速，即使在销售景气度较低的年份，例如 2014 年虽然全国商品房销售大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



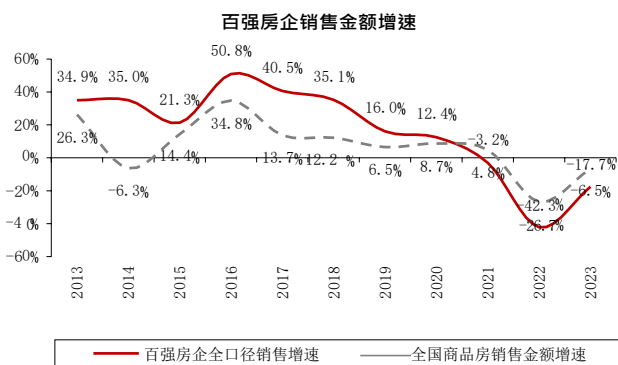
资料来源：克而瑞，

图表 2. 2023 年百强房企权益口径销售金额 4.24 亿元，同比下降 17.0%



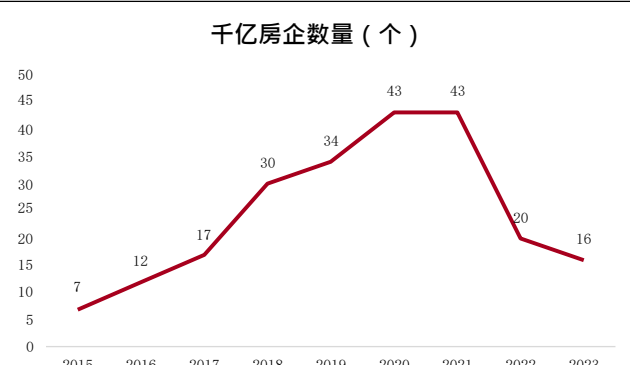
资料来源：克而瑞，

图表 3. 2021 年开始百强房企销售较差，低于全国商品房销售增速



资料来源：克而瑞，国家统计局，

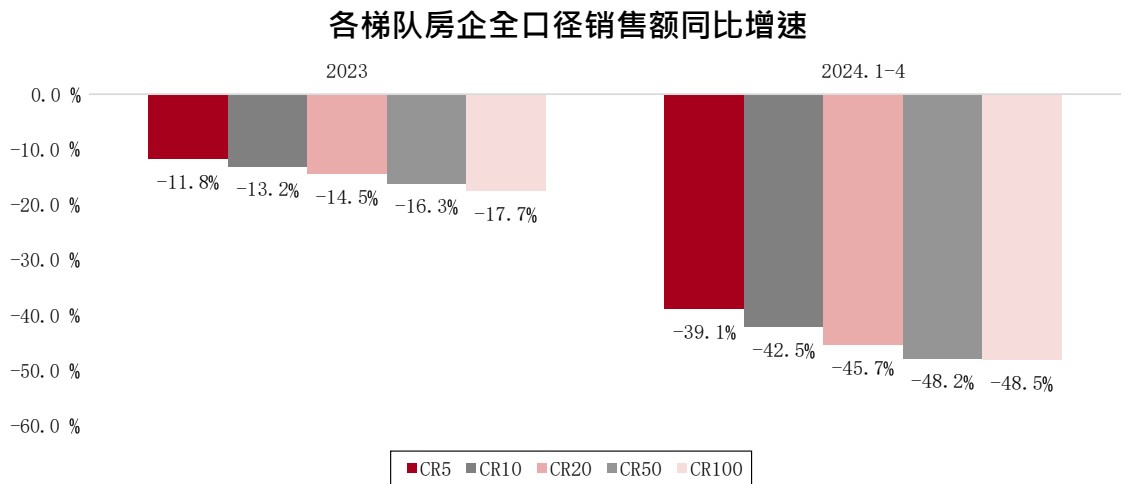
图表 4. 2023 年全口径销售金额规模超过千亿的房企仅剩 16 家



资料来源：克而瑞，

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。

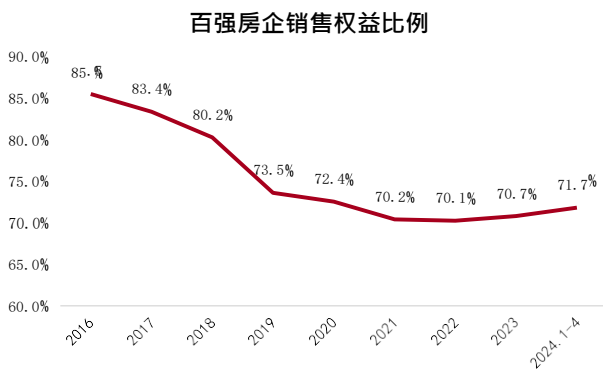
图表 5. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 全口径销售额增速分别为-11.8%、-13.2%、-14.5%、-16.3%、-17.7%；2024 年 1-4 月分别为-39.1%、-42.5%、-45.7%、-48.2%、-48.5%



资料来源：克而瑞，

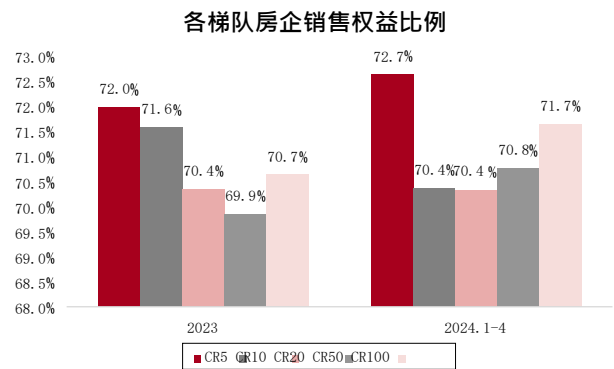
房企销售权益比例开始回升。从销售来看，2016年-2022年百强房企销售权益比例不断下滑，反映出房企合作增多，我们认为降成本、扩规模、分散风险是合作开发增多的主要原因。不过，2023年百强房企销售权益比例同比提升了0.6个百分点至70.7%，2024年1-4月再度提升至71.7%，在合作开发中并表主动权提升。头部房企相对权益比例更高，对项目仍保留了较大的话语权和操盘权。2023年CR5销售权益比例为72.0%，2024年1-4月为72.7%，高于其余房企。

图表 6. 2023 年百强房企销售权益比例为 70.7% · 同比提升 0.6 个百分点；2024 年 1-4 月再度提升至 71.7%



资料来源：克而瑞，

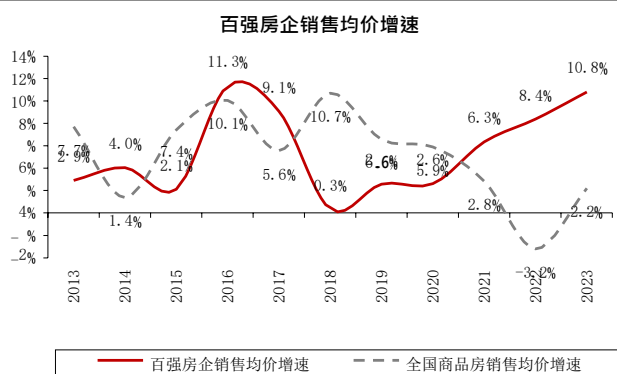
图表 7. CR5 梯队的销售权益比例相对最高



资料来源：克而瑞，

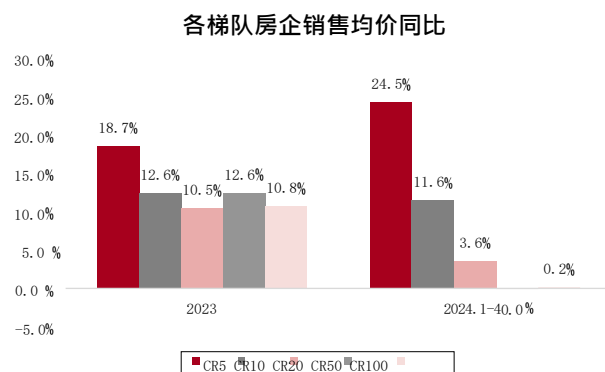
百强房企销售均价保持增长。2023年百强房企销售均价为1.79万元/平，同比增长10.8%，增速显著好于全国商品房销售均价（同比增长2.2%）；2024年1-4月百强房企销售均价为1.76万元/平，同比增长0.2%。具体来看，CR5的销售均价增速相对更高，2023年、2024年1-4月分别为18.7%、24.5%，我们认为这一方面或许是因为头部房企相对布局能级更高的地区，房价更具韧性，销售修复相对较好；另一方面或许是因为头部房企产品力和品牌力相对更好，定价相对更高，同时相对降价促销的力度更小。

图表 8. 2023 年百强房企销售均价为 1.79 万元/平，同比增长 10.8%



资料来源：克而瑞，

图表 9. 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%



资料来源：克而瑞，

1.1.1 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。

图表 10. 2023 年建发国际、滨江集团、越秀地产顺利完成年初制定的销售目标

销售排名	公司	2023年销售金额 (亿元)	同比增速	2023年销售目标 (亿元)	销售目标完成率	销售排名	公司	2024年1-4月销售金额 (亿元)	同比增速	2024年销售目标 (亿元)	销售目标完成率
1	保利发展	4222	-7.7%			1	保利发展	960	-38.3%		
2	万科	3761	-9.8%			2	中海地产	820	-30.3%	稳中有升	
3	中海地产	3098	5.1%	3537	87.6%	3	万科	780	-41.5%		
4	华润置地	3070	1.9%			4	华润置地	720	-35.7%	维持行业前四	
5	招商蛇口	2936	0.4%	3300	89.0%	5	招商蛇口	588	-46.7%	稳居行业前五	
6	碧桂园	2169	-53.3%			6	绿城中国	755	-14.6%	3011	25.1%
7	绿城中国	3011	0.3%			7	建发国际	411	-34.7%		
8	建发国际	1891	11.8%	10-20 销售增速	100.0	8	滨江集团	356	-41.4%	销售规模1000亿元以上，行业总规模1，排名前15名以内	
9	龙湖集团	1735	-13.9	2132	81.4	9	龙湖集团	324	-51.9%		
10	金地集团	1536	-0.8			10	越秀地产	300	-46.7%	1470	20.4%
11	滨江集团	1535	0.3	占全国商品房销售总额的1，确保全国排名前20名，争取15名	100.0	11	中国金茂	241	-58.9		
12	越秀地产	1420	13.6	1320	107.6	12	华发股份	240	-58.3		
13	中国金茂	1412	-8.9			13	金地集团	230	-61.1		
14	华发股份	1260	4.8			14	碧桂园	226	-80.7		
15	中国铁建	1214	6.3			15	融创中国	225	-39.7		
16	绿地控股	1115	-15.8			16	中国铁建	199	-45.2		
17	融创中国	848	49.9			17	绿地控股	187	-47.5		
18	新城控股	760	-4.5			18	保利置业	165	-41.1		
19	旭辉控股	700	43.5			19	新城控股	157	-46.0		
20	中交地产	374	-18.6			20	旭辉控股	140	-52.3		

资料来源：克而瑞，各公司公告，

备注：2023 年数据碧桂园为克而瑞数据，其余为公司年报数据；2024 年 1-4 月数据绿城中国为公司公告数据，其余为克而瑞数据。

图表 11. 房企 2024 年销售目标和推货计划梳理

公司名称	2024 年销售目标	2024 年推货计划
华润置地	维持行业前四	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	稳居行业前五	2024 年可售货值 (不含年内新拿地项目) 约 4500 亿元
中海地产	稳中有升	-
中国金茂	-	计划新推盘货值 1000 亿元,可销售的存量房货值 1200 亿元
越秀地产	销售目标为 1470 亿元,较 2023 年实际销售增长幅度约 3.5%	2024 年可售资源 2700 亿元,去化率目标为 55%
建发国际	-	推货规模大约在 2300~2400 亿元,新增货值 1600 亿元
绿城中国	销售目标为争取与 2023 年的 3011 亿元销售持平	-
滨江集团	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	-
龙湖集团	-	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
美的置业	销售目标是 550 亿元左右	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

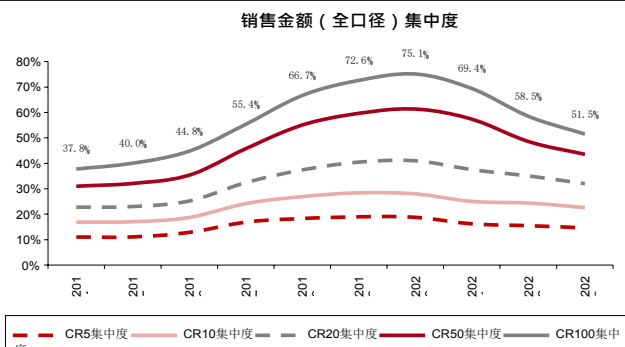
资料来源：各公司公告，公司业绩会，

1.1.1 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

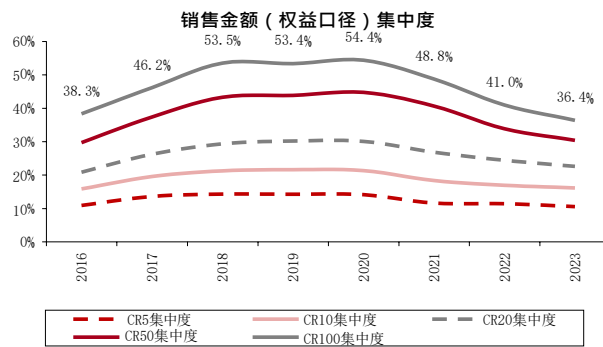
集中度有所下滑。另一方面，2021年下半年以来部分百强房企出现了信用风险暴露事件，风险房企的销售降幅相对较大，其短期内销售急促下滑影响了整体百强房企销售。

图表 12. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 和 CR100 全口径销售额集中度分别为 14.7%、22.6%、32.0%、43.5%、51.5%



资料来源：克而瑞，

图表 13. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 和 CR100 权益口径销售额集中度分别为 10.6%、16.2%、22.5%、30.4%、36.4%



资料来源：克而瑞，

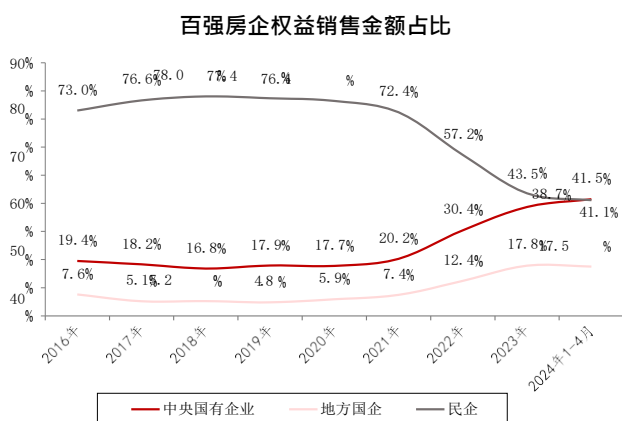
图表 14. 2024 年 1-3 月 CR100 行业集中度持续下降

权益口径销售额集中度	2022 年 1-3 月	2023 年 1-3 月	2024 年 1-3 月
CR5	10.8%	12.1%	9.4%
CR10	15.5%	18.2%	13.7%
CR20	21.6%	25.2%	18.4%
CR50	31.5%	34.0%	24.2%
CR100	38.5%	39.8%	28.4%

资料来源：克而瑞，

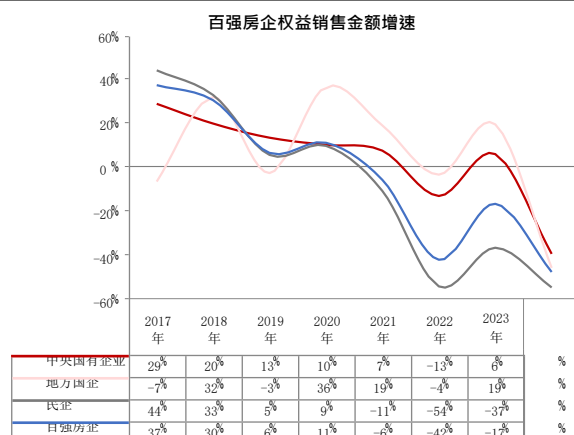
从企业类型来看，行业竞争格局持续优化，2023 年民企销售占比已经降至四成左右，央企与地方国企销售规模同比正增长。过去从销售规模来看，民企的占比较高，2016-2020 年占比高达 73%-78%；2021 年下半年以来民营房企暴雷事件频出，其销售占比逐步降低。2023 年百强房企权益销售额中，民企占比为 43.5%，较 2022 年下降了 13.7 个百分点，央企占比 38.7%，较 2022 年提升了 8.3 个百分点，地方国企占比 17.8%，较 2022 年提升了 5.4 个百分点。2024 年 1-4 月民企权益销售占比再度下降至 41.1%，央企提升至 41.5%，地方国企稳定在 17.5%。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 月民企权益销售占比下降 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



资料来源：克而瑞，

图表 16. 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%



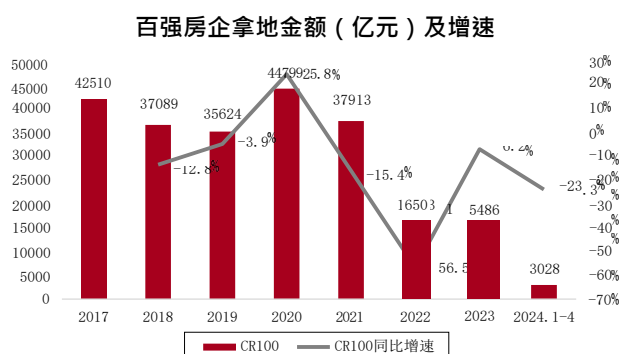
资料来源：克而瑞，

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

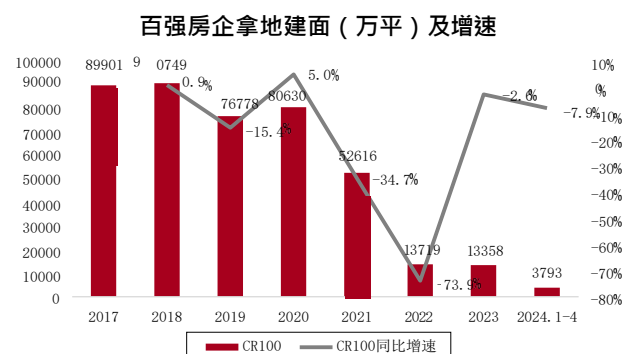
2023 年百强房企拿地量为 2017 年以来最低值，拿地强度小幅回升。2023 年百强房企全口径拿地金额 1.55 万亿元，同比下降 6.2%，同比降幅较 2022 年显著收窄，拿地量为 2017 年以来最低值，仅为 2017 年拿地金额的三分之一左右；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 25.8%，较 2022 年提升了 3.2 个百分点。2023 年百强房企拿地量价齐跌，拿地建面合计 1.34 亿平，同比下降 2.6%；楼面均价 1.16 万元/平，同比下降 3.6%。头部房企的拿地金额增速和强度相对较高，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地金额同比增速分别为 10.6%、7.0%、4.0%、-2.3%，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。

图表 17. 2023 年百强房企拿地金额合计 1.55 万亿元，同比下降 6.2%



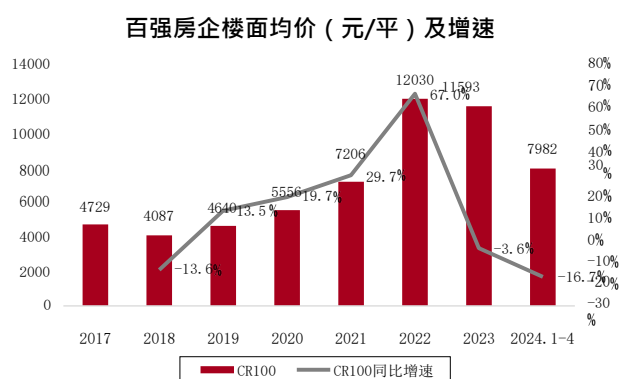
资料来源：克而瑞，

图表 18. 2023 年百强房企拿地建面合计 1.34 亿平，同比下降 2.6%



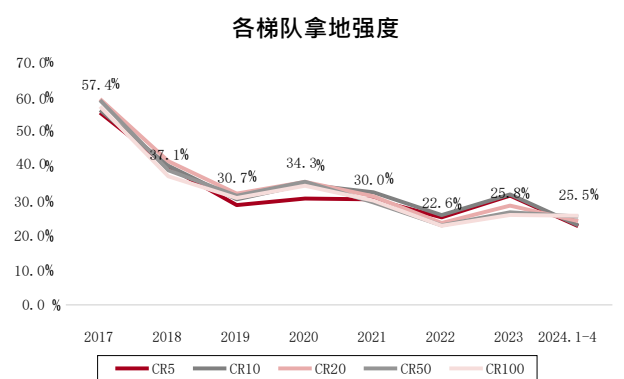
资料来源：克而瑞，

图表 19. 2023 年百强房企拿地楼面均价为 1.16 万元/平，同比下降 3.6%



资料来源：克而瑞，

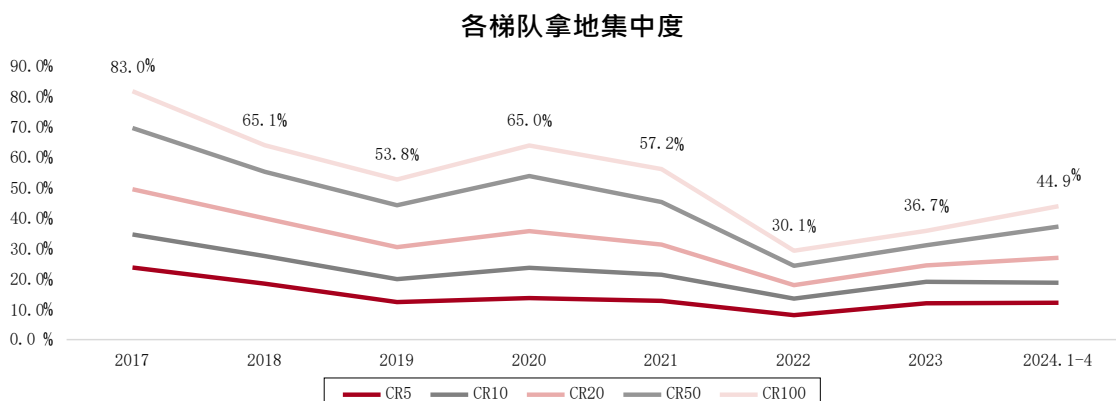
图表 20. 2023 年 CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 31.5%、31.8%、28.6%、26.6%



资料来源：克而瑞，

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，其补库存的急迫性不强，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。

图表 21. 从拿地集中度来看，2023 年百强房企拿地金额占全国（300 城）土地成交总价的比重为 36.7%，较 2022 年提升了 6.6 个百分点



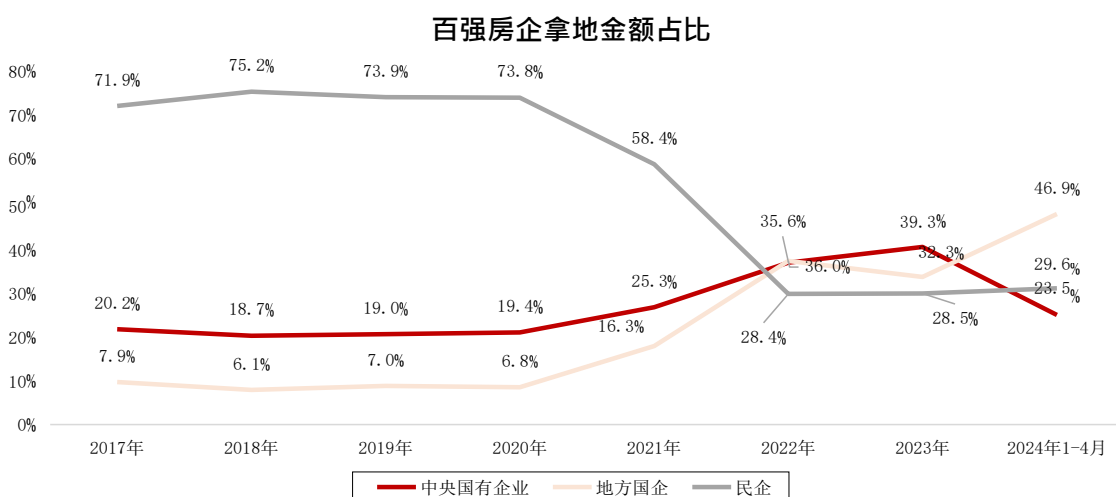
资料来源：克而瑞，

数据说明：拿地集中度=拿地金额/全国（300 城）土地成交总价

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。

图表 22. 2023 年百强房企中民企拿地金额占比 28.5%，与 2022 年基本持平



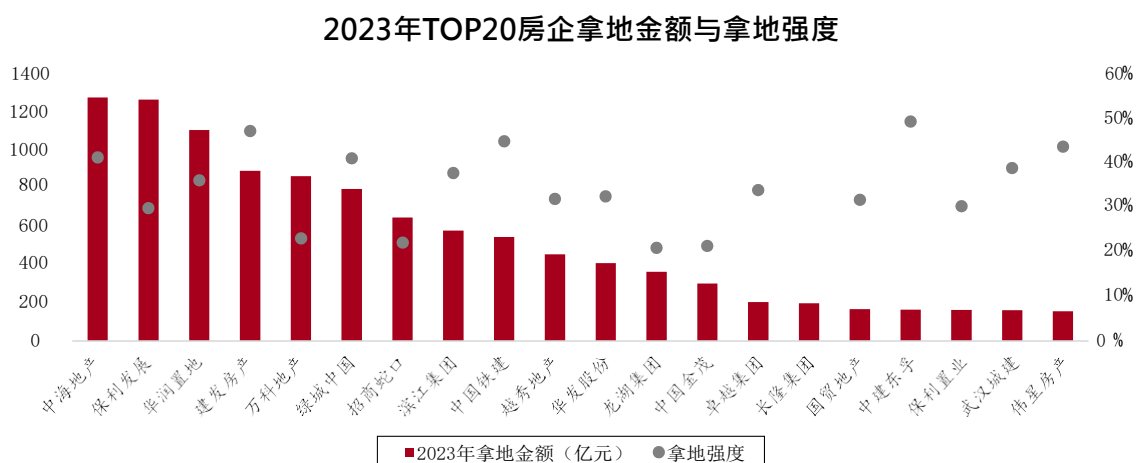
资料来源：克而瑞，

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%。

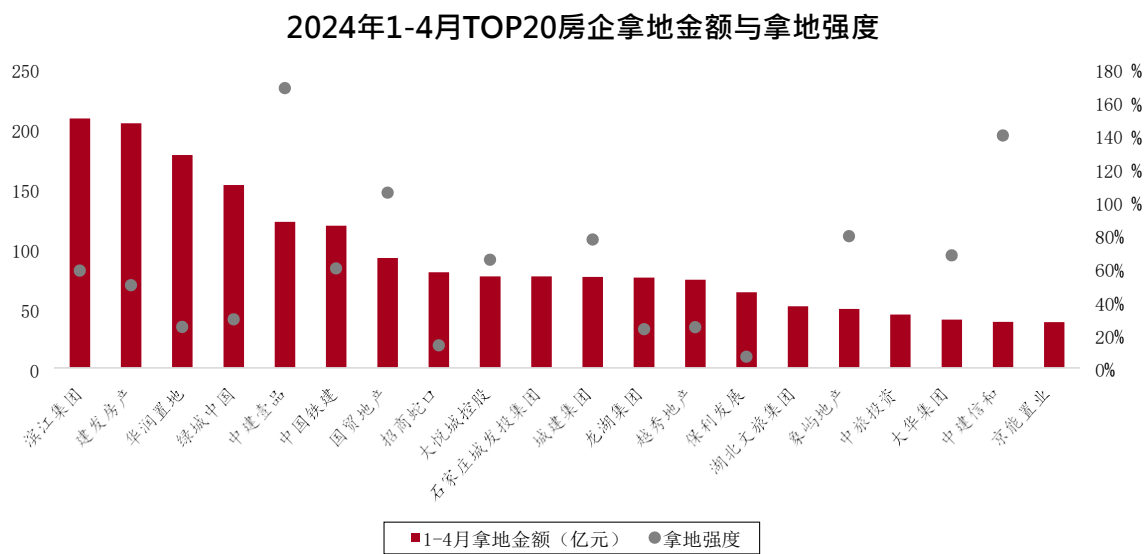
2024年1-4月TOP20拿地榜单中有多家“建筑系”房企。2024年1-4月滨江集团、建发国际、华润置地、绿城中国拿地金额排名靠前，均超过150亿元，拿地强度分别为59.1%、50.2%、24.9%、29.3%，TOP20房企中滨江集团、中建壹品、大悦城、大华集团拿地金额同比增幅较大，滨江集团、建发国际、中建壹品、中国铁建、国贸地产、大悦城、城建集团、大华集团、中建信和拿地强度均超过50%。我们发现当绝大部分民营房企减速后，得益于充足的资金优势和较为完善的产业链资源，以中建、中铁建、中铁等为代表的“建筑系”央企近两年逆势补仓，“建筑系”房企逆势发力地产业务，且在土拍市场的影响力扩大，主要原因在于：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。

图表 23. 2023年拿地金额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



资料来源：克而瑞，

图表 24. 2024 年 1-4 月拿地金额 TOP20 房企中，滨江集团、建发国际拿地金额均超过 200 亿元

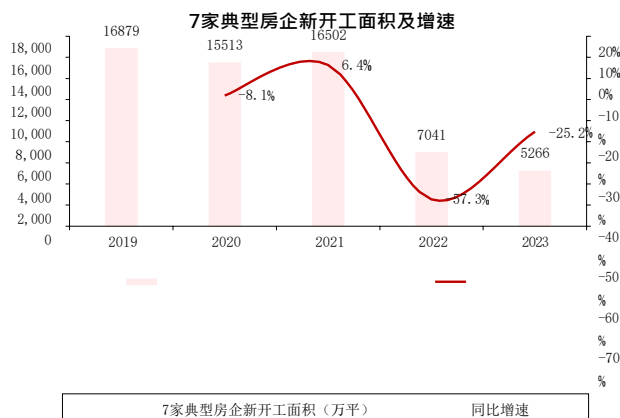


资料来源：克而瑞，

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。

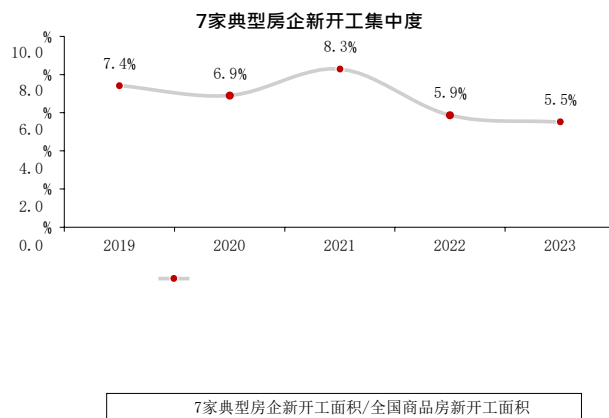
图表 25. 2023 年 7 家典型房企新开工面积 5266 万平，同比下降 25.2%



资料来源：各公司公告，

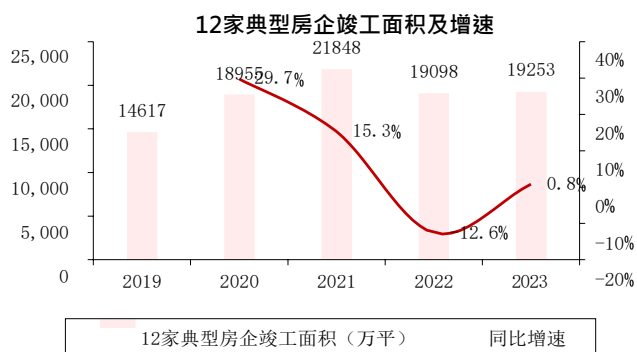
数据说明：7 家典型房企为万科、保利发展、招商蛇口、金地集团、新城控股、华发股份、越秀地产

图表 26. 2023 年 7 家典型房企新开工面积集中度为 5.5%，同比下降 0.4 个百分点



资料来源：各公司公告，

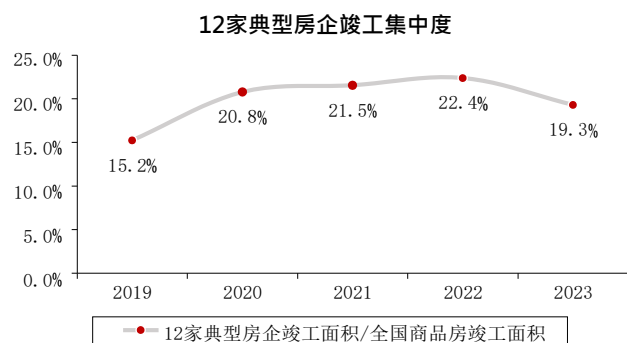
图表 27. 2023 年 12 家典型房企竣工面积 1.93 亿平，同比增长 0.8%



资料来源：各公司公告，

数据说明：12 家典型房企为万科、保利发展、中海地产、招商蛇口、龙湖集团、金地集团、绿城中国、新城控股、华发股份、越秀地产、

图表 28. 2023 年 12 家典型房企竣工面积集中度为 19.3%，同比下降 3.1 个百分点



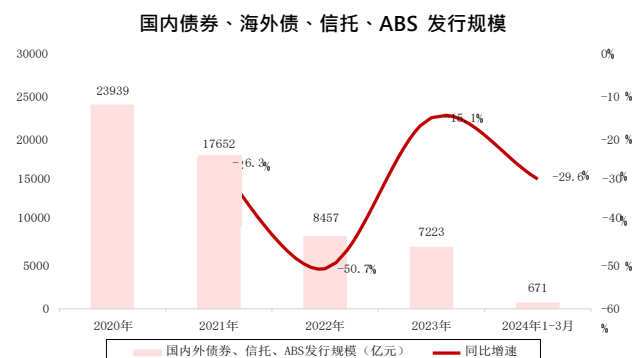
滨江集团、远洋集团

资料来源：各公司公告，

1.4 融资：全年融资规模同比持续下滑，融资成本持续下行

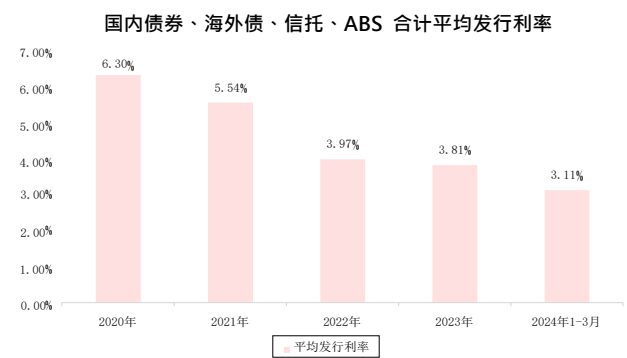
2023 年房地产行业融资规模同比下降，融资成本持续下行。2023 年全年房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 7223 亿元，同比下降 15%，但降幅较 2022 年显著收窄，平均发行利率 3.81%，同比下降 0.16 个百分点；2024 年 1-3 月为 671 亿元，同比下降 29.6%，平均发行利率再度降至 3.11%。2023 年国内债券发行规模 4233 亿元，同比减少 9%，平均发行利率 3.57%，同比提升 0.14 个百分点；海外债券发行规模 219 亿元，同比增长 25%，平均发行利率 6.39%，同比提升 1.29pct；信托发行规模 297 亿元，同比下降 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%。

图表 29. 2023 年房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 7223 亿元，同比下降 15%



资料来源：中指院，

图表 30. 2023 年房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率同比下降 0.16 个百分点至 3.81%



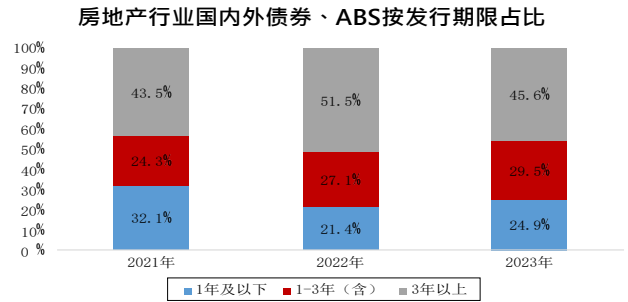
资料来源：中指院，

ABS 发行规模分别为 4233、219、297、2473 亿元

	发行规模 (亿元)	同比增速	占比	平均发行利率 (%)	同比增减
国内债券	4233	-9.09%	58.61%	3.6	0.14
海外债	219	24.55%	3.04%	6.4	1.29
信托	297	-70.96%	4.12%	7.0	-0.47
ABS	2473	-6.84%	34.24%	3.6	0.13

资料来源：中指院，

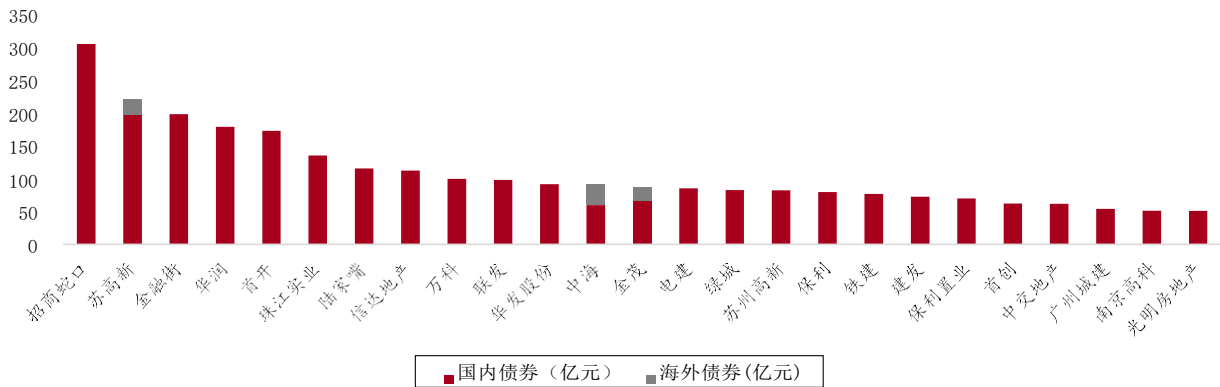
下、1-3 年、3 年以上分别占比 24.9%、29.5%、45.6%



资料来源：中指院，

图表 33. 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

2023年国内外债券房企发行量排名



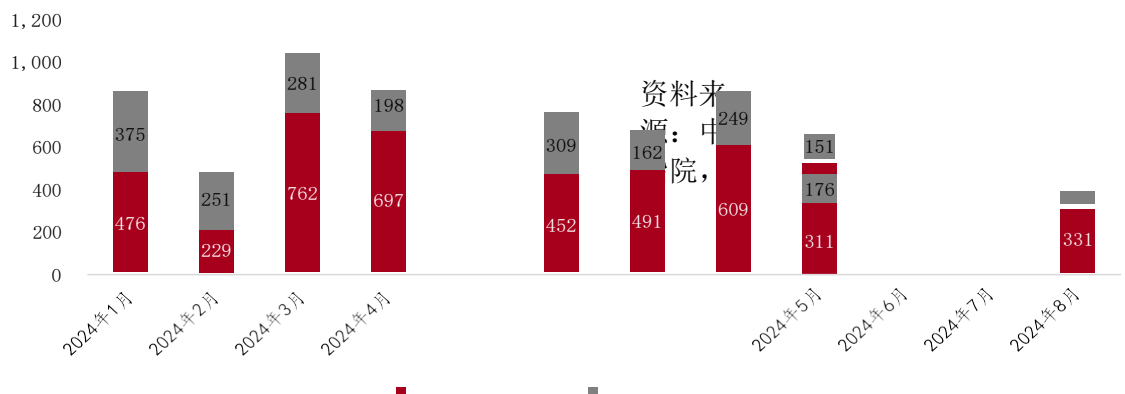
资料来源：中指院，

数据说明：此图仅显示发行总量在 50 亿元以上的房企，海外债发行额按发行 2023 年最后一天汇率换算为人民币。

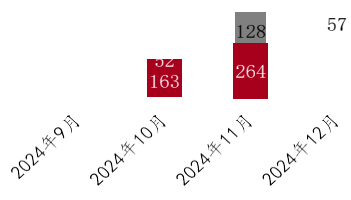
房企 2024 年国内外债券到期规模小于 2022、2023 年，但考虑到新增融资规模在持续收缩，房企资金压力仍然不小。2024 年全年房地产行业国内外债券到期规模合计 7703 亿元，小于 2023 年的 9580 亿元和 2022 年的 8795 亿元。2024 年 1-4 月已经到期偿还了 3269 亿元，占全年到期总量的 42.4%，5-12 月还有 4434 亿元待偿还，其中 6 月、8 月为两个到期小高峰，分别到期 761、858 亿元的国内外债券。具体来看，2024 年以下主流房企面临债务到期压力：恒大（598 亿元）、首开股份（223 亿元）、华润置地（216 亿元）、金地集团（206 亿元）、万科（195 亿元）。

图表 34. 2024 年全年房地产行业国内外债券到期规模合计 7703 亿元

房地产行业国内外债券到期规模



资料来源：中指院，



—

图表 35. 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）

企业名称	总债券余额（亿元）	到期规模（亿元）			
		2024		2025	
		总额	占比	总额	占比
恒大	1099	598	54.4%	371.5	33.8%
首开	705	223	31.7%	283.6	40.2%
合景泰富	318	220	69.1%	14.2	4.4%
华润	994	216	21.7%	143.0	14.4%
金地	263	206	78.3%	52.0	19.8%
万科	806	195	24.1%	361.5	44.8%
远洋	516	190	36.8%	116.0	22.5%
保利	665	178	26.7%	257.1	38.7%
龙湖	541	174	32.1%	145.0	26.8%
佳兆业	386	159	41.3%	191.2	49.6%
中海	868	150	17.2%	137.4	15.8%
苏高新	387	149	38.5%	112.5	29.1%
阳光城	235	147	62.7%	60.4	25.7%
首创	456	147	32.2%	190.6	41.8%
信达地产	365	134	36.8%	184.6	50.5%
旭辉	449	134	29.9%	168.1	37.4%
绿城	396	131	33.1%	206.8	52.2%
碧桂园	1031	127	12.3%	236.2	22.9%
陆家嘴	287	124	43.1%	71.0	24.7%
招商蛇口	648	119	18.3%	183.9	28.4%
华发股份	407	116	28.5%	154.6	38.0%
中华企业	135	105	77.7%	7.5	5.6%
金融街	478	102	21.3%	47.4	9.9%
世茂	557	92	16.5%	35.4	6.4%
禹洲	310	91	29.3%	62.8	20.2%
铁建	368	87	23.7%	198.9	54.0%
美的置业	158	83	52.7%	59.6	37.7%
宝龙	225	80	35.6%	101.0	44.9%
滨江	80	80	100.0%	0.0	0.0%
新城	246	75	30.3%	79.5	32.3%
电建	279	73	26.0%	141.0	50.4%
金茂	625	68	0.11	228.16	0.36
北京城建	234	67	28.7%	88.0	37.7%
雅居乐	338	63	18.5%	91.9	27.2%
中南建设	76	47	61.8%	19.0	25.0%
奥园	221	47	21.1%	16.1	7.3%
绿地	309	46	14.9%	0.0	0.0%
仁恒	103	43	42.1%	11.7	11.3%
时代中国	248	41	16.5%	39.0	15.7%
建发	375	39	10.5%	124.5	33.2%
中交房地产	140	37	26.3%	74.6	53.2%
大悦城	105	35	33.5%	50.0	47.5%
华夏幸福	584	29	5.0%	22.5	3.9%
龙光	407	27	6.6%	135.8	33.4%
金科	176	23	13.1%	0.0	0.0%
中交地产	78	19	24.4%	59.0	75.6%
融信	161	13	8.0%	21.2	13.2%
富力	598	10	1.7%	198.5	33.2%

资料来源：中指院，

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/556114034232010140>