

目录索引

一、公司分类标准及板块分拆	7
二、利润表分析：板块连续两年亏损	8
（一）业绩表现：收入增长业绩亏损，大幅减值下板块盈利承压	8
（二）分类房企分析：各类房企盈利能力均下行，房企间分化持续扩大	11
（三）24 年一季报利润表：板块表现仍下行，表内外盈利能力未见改善	20
三、资产负债表：连续两年全面缩表	21
（一）整体情况：行业连续两年缩表，企业持续分化	21
（二）资产分析：现金连续三年下降，压降开发存货，布局持有型资产	24
（三）负债分析：预收账款降幅大于有息负债，融资成本进一步下降	26
（四）杠杆率及 ROE：多数房企降杠杆，ROE 水平仍受利润率拖累	30
（五）24 年一季报资产负债表：板块缩表仍在持续	32
四、现金流量表：持续经营房企加快回款与偿债	33
五、经营分析：提周转、去库存、调结构	35
（一）销售：持续经营房企周转水平稳中向好，相对优势提升	35
（二）拿地：持续经营房企提权益、调结构，出险房企不具备投资能力	38
（三）开工计划：重点房企 24 年计划新开工-13%，计划竣工-20%	45
（四）土储与竣工：32 家房企土储下降 19%，预计 32 家房企 24 年实际竣工-20% 到-29%	47
六、投资建议	50
七、风险提示	51

图表索引

图 1: 58 家 A+H 股房企历年总资产分类占比	8
图 2: 58 家 A+H 股房企历年归母净资产分类占比	8
图 3: 58 家 A+H 股房企营业收入 (亿元) 及同比	8
图 4: 58 家 A+H 股房企归母净利润 (亿元) 及同比	8
图 5: 40 家样本房企结算金额增速及覆盖倍数	9
图 6: 58 家 A+H 股房企毛利率表现	9
图 7: 58 家 A+H 股房企投资净收益 (亿元) 及同比	9
图 8: 58 家 A+H 股房企减值损失及汇兑损失 (亿元)	9
图 9: 58 家 A+H 股房企销管费用率及财务费用率	10
图 10: 24 家样本房企营收及销售口径三费费用率	10
图 11: 58 家 A+H 股房企核心经营净利润及增速	10
图 12: 58 家 A+H 股房企三个口径利润率水平	10
图 13: 分类型房企营业收入增速	11
图 14: 分类型房企归母净利润 (亿元)	11
图 15: 分类型房企预收账款对平均结算金额覆盖倍数	12
图 16: 分类型房企扣税毛利率	13
图 17: 分类型房企分半年度扣税毛利率	14
图 18: 分类型房企销售管理费用率	15
图 19: 分类型房企销售金额口径三费费率	15
图 20: 分类型房企投资净收益规模同比	16
图 21: 分类型房企资产减值规模/存货	16
图 22: 主流房企 21-23 年减值情况与销售金额增速	18
图 23: 分类型房企归母净利率	18
图 24: 分类型房企核心经营净利率	18
图 25: A 股板块房企营业收入 (亿元) 及增速	20
图 26: A 股房企分类型营业收入增速	20
图 27: A 股板块房企归母净利润 (亿元)	20
图 28: A 股板块房企资产减值损失 (亿元)	20
图 29: A 股房企分类型扣税毛利率	21
图 30: A 股板块房企销售管理费用率及财务费用率	21
图 31: A 股板块房企对合联营公司投资收益 (亿元)	21
图 32: A 股板块房企资产减值损失 (亿元)	21
图 33: A+H 地产板块总资产规模 (亿元) 及增速	22
图 34: A+H 地产板块总负债规模 (亿元) 及增速	22
图 35: A+H 地产板块净资产及归母净资产增速	22
图 36: A+H 地产板块现金规模及增速	24
图 37: A+H 地产板块存货及增速	24
图 38: A+H 地产板块长期股权投资及增速	25
图 39: A+H 地产板块投资性房地产及增速	25

图 40: A+H 地产板块有息负债及增速	26
图 41: A+H 地产板块预收账款及增速	26
图 42: 分类房企融资成本.....	28
图 43: 持续经营房企杠杆分拆情况.....	30
图 44: 出险房企杠杆分拆情况	30
图 45: A+H 地产板块 ROE	31
图 46: A+H 地产板块 ROE 分拆.....	31
图 47: A 股板块房企总资产增速 (季度)	33
图 48: A 股板块房企总负债增速 (季度)	33
图 49: A 股板块房企净资产增速 (季度)	33
图 50: A 股板块房企扣预资产负债率.....	33
图 51: A+H 板块房企现金流净额 (亿元)	34
图 52: A+H 板块房企经营性现金流净额 (亿元)	34
图 53: A+H 板块房企投资性现金流净额 (亿元)	34
图 54: A+H 板块房企筹资性现金流净额 (亿元)	34
图 55: A 股房企现金流净额 (分季度)	35
图 56: 百强房企销售金额及增速.....	36
图 57: 分类房企销售金额同比	36
图 58: 37 家房企销售金额/有息负债.....	37
图 59: 37 家房企销售面积/土地储备面积	37
图 60: 44 家房企拿地金额及拿地力度.....	39
图 61: 44 家房企拿地均价及同比	39
图 62: 25 家房企权益拿地金额市占率	40
图 63: 15 家房企拿地金额权益比例.....	41
图 64: 15 家房企拿地金额权益比例 (2023 对比 2017-2022)	42
图 65: 16 家房企拿地单项目建面 (万方/个)	42
图 66: 16 家房企拿地单项目建面 (万方/个, 2023 对比 2017-2022)	43
图 67: 17 家房企拿地均价情况 (元/平)	43
图 68: 13 家房企静态拿地毛利率	44
图 69: 8 家房地产公司新开工面积及开工计划	45
图 70: 分类房企竣工面积 (万方)	46
图 71: 分类房企竣工面积同比	46
图 72: 32 家房企竣工/前一年土储与 23 年土储降幅的关系.....	49
图 73: 32 家房企竣工/前一年土储	50
表 1: 地产板块分类及统计范围.....	7
表 2: 主流房企地产结算金额 (亿元)、增速及预收账款覆盖倍数.....	12
表 3: 主流房企毛利率变动	14
表 4: 主流房企资产减值情况	16
表 5: 主流房企 21-23 年归母净利润、核心经营净利润及净利率情况	19
表 6: 板块及分类房企资产负债表重点科目概览 (单位: 亿元)	23
表 7: 持续经营房企资产、负债及权益情况	23

表 8: 持续经营房企房企资产指标汇总 (单位: 亿元)	25
表 9: 房企三道红线及有息负债的情况.....	27
表 10: 主流房企历年融资成本情况.....	28
表 11: 持续经营房企杠杆情况.....	30
表 12: 持续经营房企 ROE 情况.....	32
表 13: 持续经营房企经营现金流净额及筹资现金流净额	34
表 14: 主流房企全口径销售金额及销售均价	36
表 15: 销售负债比与销售土储比.....	37
表 16: 主流房企全口径拿地金额及拿地力度	39
表 17: 主流房企权益拿地金额及权益市占率	40
表 18: 17 家房企拿地均价情况.....	44
表 19: 主流房企拿地毛利率	45
表 20: 8 家房企新开工面积及计划完成率.....	46
表 21: 13 家房企竣工面积及计划完成率	47
表 22: 32 家房企土储面积及竣工/前一年土储	47
表 23: 32 家房企竣工、土储的关系.....	50

一、公司分类标准及板块分析

在对房地产企业年度财务进行综合分析过程中，我们选取34家主营业务为房地产的A股上市公司以及24家港股上市公司共58家房企作为板块A+H研究对象进行分析。在经营部分的分析中，由于各家房企不同指标披露情况不同，因此我们结合公司年报及日常经营简报，在销售、拿地、土储、开工竣工的部分的讨论过程中，分别采用不同的样本进行。在指标的使用上，我们尽可能使用更能反应整体行业趋势的数据进行说明。

在板块内部，我们将公司分为两大类，一是截至23年年报及24年一季报披露日之前未发生暴露信用风险，仍持续正常经营的房企共39家，包括28家A股房企及11家港股房企；第二类是在此之前已经出现公开债务违约的出险房企，共19家，包括6家A股房企及13家港股房企。

未纳入样本的房企，包括截至23年4月30日之前未披露年报的碧桂园、中国恒大，上市时间较短的中梁控股，因收购重组等原因而序列不可比的大悦城、中华企业，以及23年以来退市的阳光城、泰禾集团、蓝光发展、中天金融、泛海控股。

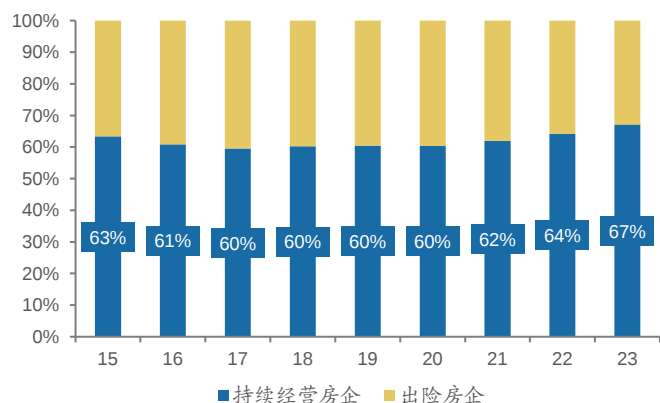
表1：地产板块分类及统计范围

名词	数量	A 股	H 股
持续经营房企	39 家(A 股 28 家、H 股 11 家)	保利发展、招商蛇口、滨江集团、华发股份、万科 A、新城控股、金地集团、首开股份、金融街、华侨城 A、城建发展、中交地产、北辰实业、格力地产、信达地产、新湖中宝、中国国贸、陆家嘴、上海临港、张江高科、市北高新、外高桥、城投控股、浦东金桥、万业企业、万通发展、深深房 A、大名城	中国海外发展、华润置地、越秀地产、建发国际集团、龙湖集团、中国金茂、绿城中国、雅居乐集团、美的置业、中国海外宏洋集团、保利置业集团
出险房企	19 家(A 股 6 家、H 股 13 家)	绿地控股、华夏幸福、中南建设、金科股份、荣盛发展、世茂股份	融创中国、旭辉控股集团、世茂集团、富力地产、正荣地产、融信中国、远洋集团、龙光集团、佳兆业集团、合景泰富集团、中国奥园、时代中国控股、宝龙地产
板块房企	58 家(A 股 34 家、H 股 24 家)	注：年报分析使用 A+H 共 58 家样本，一季报分析使用 A 股 34 家样本	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

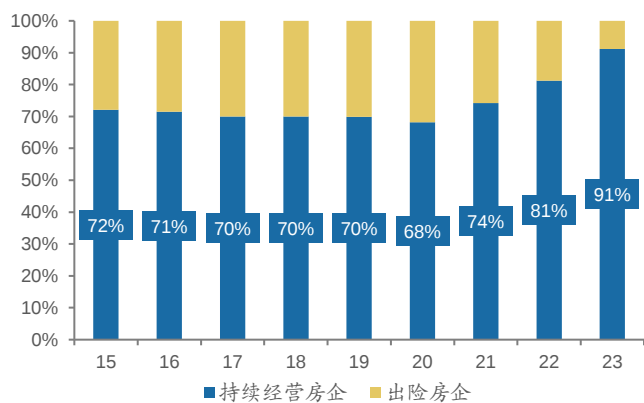
截至23年末，58家A+H板块房企总资产规模18.7万亿元，其中持续经营房企、出险房企占比分别为67%、33%，板块归母净资产2.4万亿元，持续经营房企、出险房企占比分别为91%、9%。市场连续数年下行，持续经营房企依然维持总资产及归母净资产规模的相对稳定，而出险房企的利润表大幅亏损叠加资产处置、减值使得归母净资产快速下降，板块内占比迅速降低。

图1: 58家A+H股房企历年总资产分类占比



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图2: 58家A+H股房企历年归母净资产分类占比



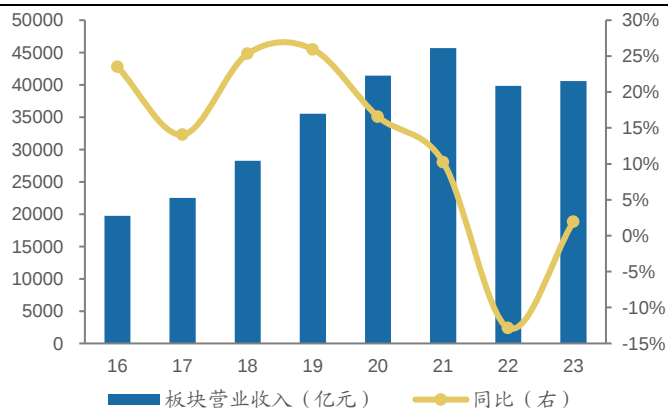
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

二、利润表分析: 板块连续两年亏损

(一) 业绩表现: 收入增长业绩亏损, 大幅减值下板块盈利承压

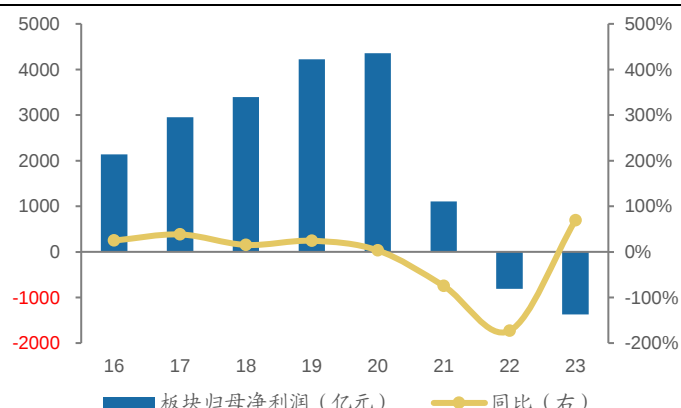
根据公司年报, 23年A+H板块58家房企实现营业收入4.06万亿元, 在22年基数下降的背景下, 受保交楼等政策影响同比小幅增长2%, 但与历史结算高峰21年的4.57万亿相比有11%的下降。盈利方面, 23年板块房企归母净亏损1371亿元, 较22年亏损规模进一步扩大561亿元, 主要受市场景气度持续低迷、房价加速下行影响, 表内外项目利润率加速下行、计提资产减值规模增加, 而21年第一批两集中高价地进入结算周期, 进一步拉低公司表现。

图3: 58家A+H股房企营业收入(亿元)及同比



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图4: 58家A+H股房企归母净利润(亿元)及同比

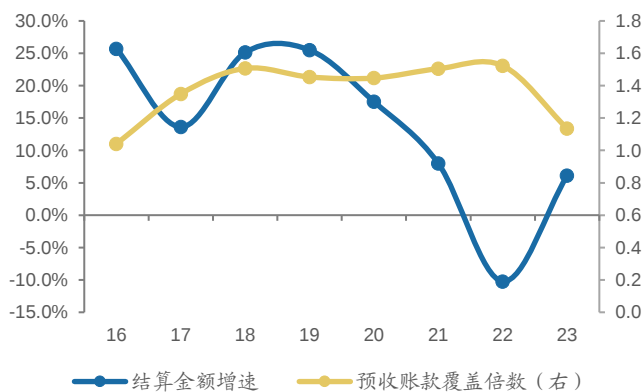


数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

拆解公司23年利润表, 收入端, 我们以披露结算金额的40家样本房企为研究对象, 23年样本房企实现结算金额3.49万亿元, 同比增长6%, 主要受保交楼及低基数

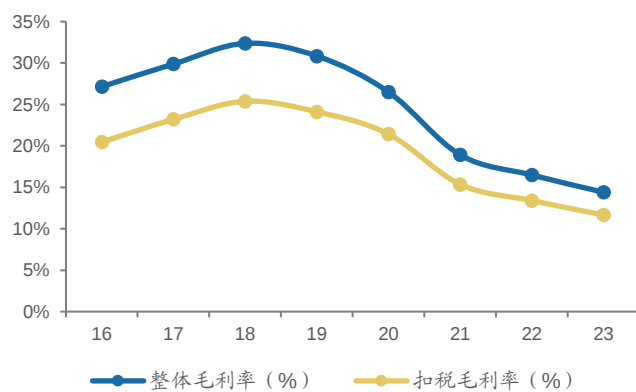
影响。而从未来可结算规模来看，23年样本房企账面预收账款为3.97万亿，同比下降21%，对结算金额覆盖倍数降至1.13x，而18至22年这一指标连续5年维持在1.5x的位置，可结算资源的快速下降将较大程度上影响企业未来的收入规模，而保交楼进入攻坚阶段也将一定程度上影响房企竣工结算进度。

图5：40家样本房企结算金额增速及覆盖倍数



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图6：58家A+H股房企毛利率表现

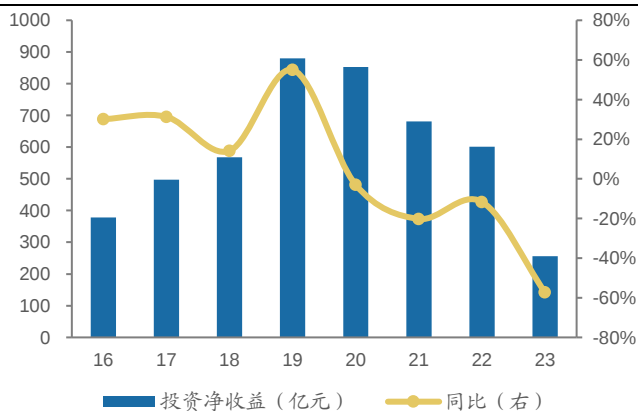


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

盈利能力方面，23年58家A+H板块房企整体毛利率、扣税毛利率分别为14.4%、11.7%，较22年分别进一步下降2.1pct、1.7pct，20年以来累计降幅则达到12.1pct、9.8pct，表内盈利能力明显下降，而表外项目表现同样受到市场等因素影响而下降，23年板块房企投资净收益为256亿元，同比下降57%。

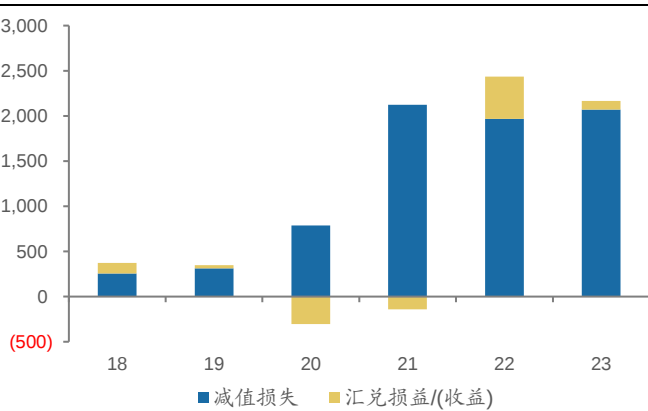
影响房企23年利润表现的最主要因素仍是资产减值等非经常性损益项。23年板块房企计提减值损失2071亿元，连续3年减值规模在2000亿元左右，占当年末存货比例为2.2%，较22年减值规模及占存货比例均有进一步提升，市场的持续下行、尤其是房价的持续下降对房企资产价值产生较大影响，从而影响房企盈利水平。

图7：58家A+H股房企投资净收益（亿元）及同比



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图8：58家A+H股房企减值损失及汇兑损失（亿元）

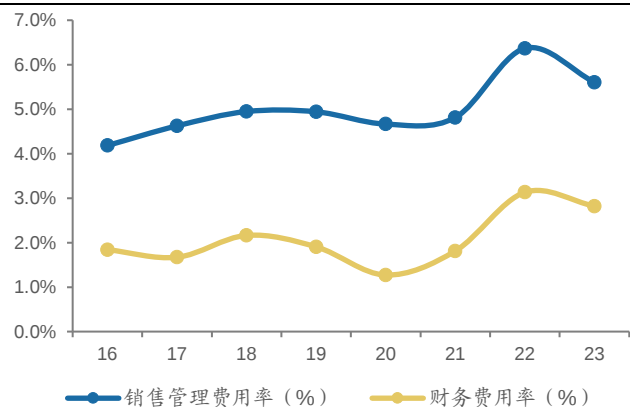


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

在资源利润率快速下降的背景下，各家房企均加强运营能力提升、降本增效，

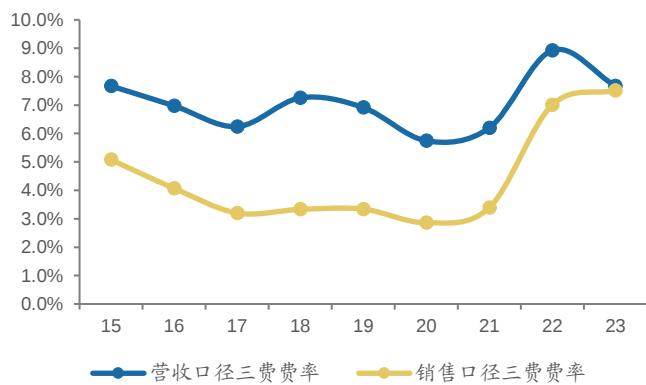
在费用方面找利润。23年样本房企销售管理费用2276亿元，同比下降10%，财务费用1145亿元，同比下降8%，营收口径的销管费率、财务费率分别为5.6%、2.8%，较22年分别下降0.8pct、0.3pct。但市场下行使得房企销售难度显著提升，从销售金额口径来看，费用率并未出现明显改善，23年37家样本房企营收口径三费费率为7.7%，较22年下降1.3pct，但销售口径三费费率则为7.5%，较22年高出0.5pct，自20年以来连续快速上行。

图9：58家A+H股房企销管费用率及财务费用率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

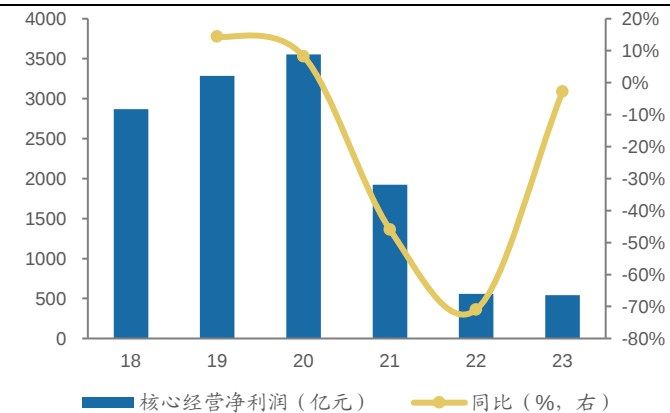
图10：24家样本房企营收及销售口径三费费用率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

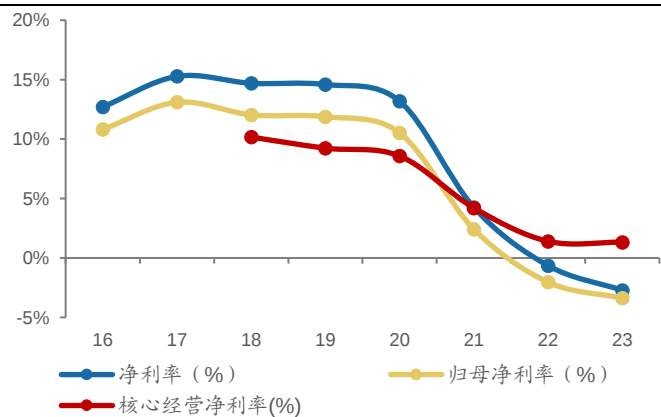
整体利润率来看，23年板块房企净利率、归母净利率分别为-2.7%、-3.4%，在22年转亏的基础上进一步下降2.1pct、1.3pct。我们扣除掉投资收益、公允价值变动（扣税）、资产减值（扣税）、汇兑损益的影响，得到核心经营净利润规模，23年为543亿元，同比下降3%，核心经营净利率为1.3%，即便剔除非经常性损益项目，板块房企的盈利水平仍接近零，在市场景气没有明显改善，房价边际企稳之前，房企盈利能力仍将持续承压。

图11：58家A+H股房企核心经营净利润及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图12：58家A+H股房企三个口径利润率水平



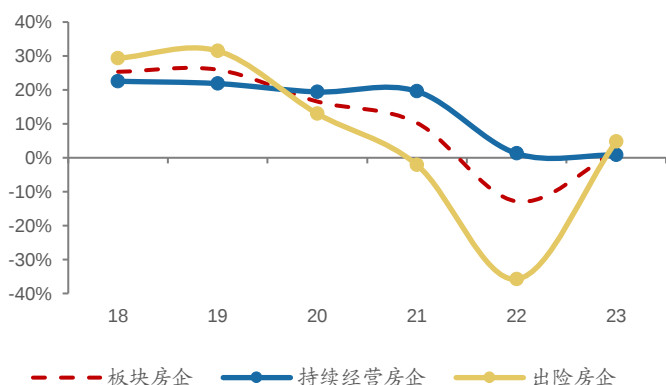
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（二）分类房企分析：各类房企盈利能力均下行，房企间分化持续扩大

分企业类型来看，23年持续经营房企与出险房企的利润表表现分化进一步扩大。

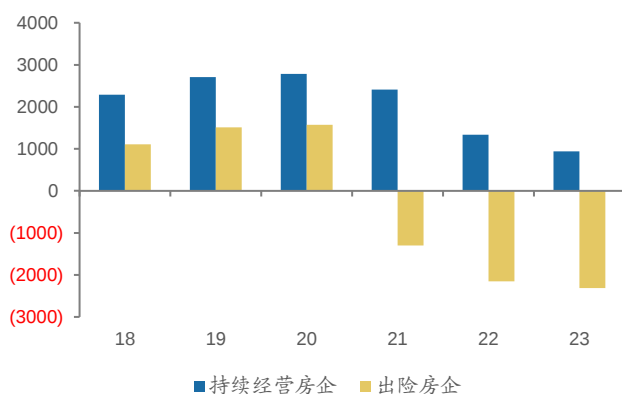
收入方面，23年持续经营房企、出险房企分别实现营业收入2.89万亿元、1.17万亿元，同比分别增长0.8%、4.8%，市场整体竣工结算超预期影响下，两类房企收入规模均有增长，但从收入高峰出现时间及规模差距来看，持续经营房企收入规模最大的年份为23年，而出险房企收入高峰则在出现在20年，23年规模较20年降幅达到34%。利润方面，23年持续经营房企实现归母净利润943亿元，同比下降30%，较20年盈利高点下降66%，出险房企归母净亏损2314亿元，亏损规模较22年进一步扩大561亿元，受利润水平及资产减值等因素影响，收入增长并未为出险房企带来盈利改善。

图13：分类型房企营业收入增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图14：分类型房企归母净利润（亿元）

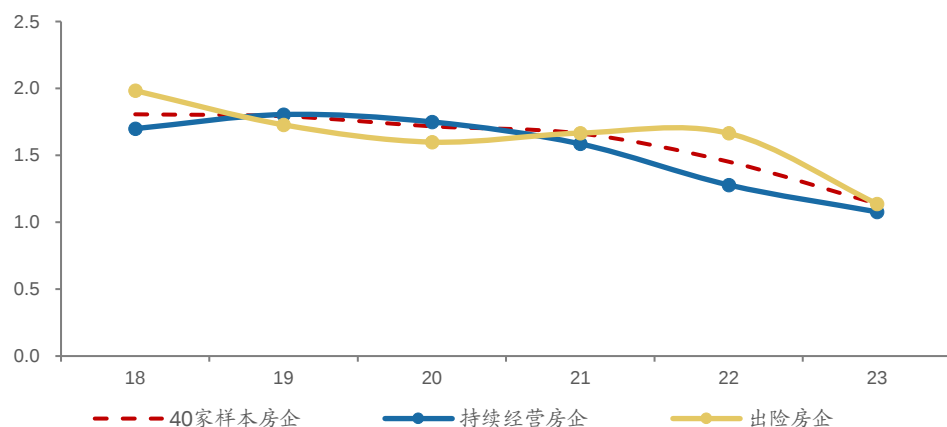


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

而从未来收入规模来看，23年40家样本房企中持续经营房企、出险房企预收账款规模同比分别下降10%、40%，对结算金额的覆盖倍数分别为1.06x、1.19x，较22年分别下降0.13x、1.21x。较大的倍数波动主要由于出险房企近两年结算规模的大幅波动，若以过去三年平均结算规模计算，23年末持续经营房企、出险房企预收账款覆盖倍数分别为1.08x、1.14x，较22年分别下降0.20x、0.53x。

23年结算规模最大的房企仍是万科，而结算增长最快、在手可结算资源最充足的房企均为滨江，此外建发、保利、华润、华发、越秀等持续补货的房企结算规模创15年以来新高，增速及预收账款覆盖倍数也在较高水平，未来收入增长有较强保障，而龙湖、金茂、金地、首开等公司受补货力度影响，结算较历史结算高峰降幅超过20%，结算覆盖倍数也降至1倍以下，未来收入规模存在较大压力。

图15: 分类型房企预收账款对平均结算金额覆盖倍数



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

表2: 主流房企地产结算金额 (亿元)、增速及预收账款覆盖倍数

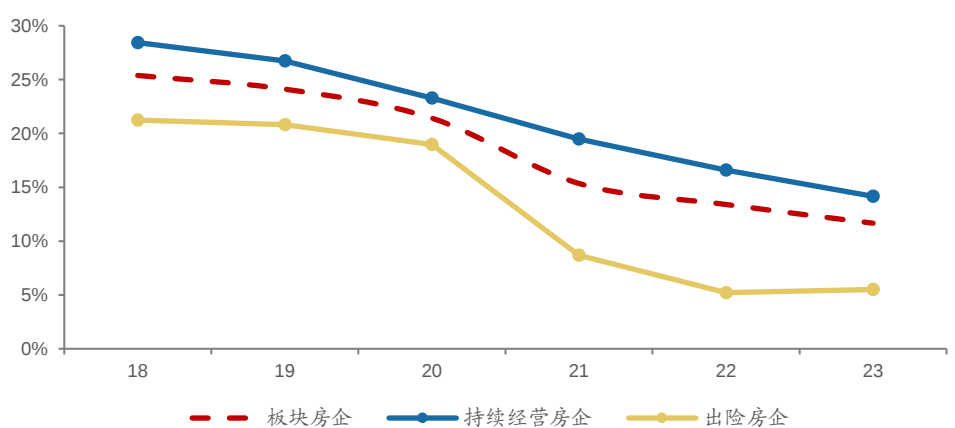
公司简称	23 年地产 结算金额 (亿元)	地产结算金额同比增速			结算高峰 年份	23 年较 高峰降 幅	预收账款覆盖倍数			
		21 年	22 年	23 年			21 年	22 年	23 年	较 21-23 年平 均结算
万科 A	4015	6.6%	10.4%	-9.6%	2022 年	-9.6%	1.73	1.14	0.84	0.81
保利发展	3225	15.2%	-1.6%	25.7%	2023 年	0.0%	1.74	1.75	1.28	1.47
华润置地	2121	17.0%	-4.2%	20.4%	2023 年	0.0%	1.16	1.41	1.26	1.40
中国海外发展	1929	30.7%	-26.2%	10.5%	2021 年	-18.4%	0.43	0.62	0.56	0.54
建发股份	1570	9.9%	58.5%	25.2%	2023 年	0.0%	2.48	1.81	1.51	1.97
龙湖集团	1559	19.6%	11.0%	-31.3%	2022 年	-31.3%	0.95	0.55	0.66	0.52
招商蛇口	1540	24.3%	14.0%	-7.0%	2022 年	-7.0%	1.12	0.96	1.15	1.14
建发国际集团	1301	23.8%	83.8%	34.6%	2023 年	0.0%	2.83	1.84	1.47	2.05
绿城中国	1206	56.5%	31.0%	2.6%	2023 年	0.0%	1.66	1.26	1.33	1.46
新城控股	1073	14.9%	-33.7%	2.3%	2021 年	-32.1%	1.34	1.72	1.08	0.94
金地集团	855	17.5%	23.6%	-21.7%	2022 年	-21.7%	1.39	0.77	0.84	0.76
越秀地产	757	23.5%	26.1%	9.7%	2023 年	0.0%	1.34	1.08	1.16	1.32
美的置业	717	40.8%	-0.4%	-0.7%	2021 年	-1.2%	1.48	1.19	0.62	0.62
滨江集团	693	31.7%	10.9%	70.5%	2023 年	0.0%	2.78	3.49	2.25	3.19
华发股份	684	1.0%	16.8%	20.4%	2023 年	0.0%	1.42	1.55	1.48	1.75
中国金茂	628	52.0%	-9.6%	-16.0%	2021 年	-24.0%	0.98	0.81	0.88	0.75
中国海外宏洋集团	561	25.5%	6.8%	-2.0%	2022 年	-2.0%	1.53	1.07	0.73	0.73
首开股份	467	54.0%	-30.0%	-0.2%	2021 年	-30.2%	0.90	1.09	0.70	0.61
保利置业集团	388	11.5%	37.9%	-0.6%	2022 年	-0.6%	1.56	0.90	1.05	1.16
雅居乐集团	236	-16.0%	-35.9%	-36.9%	2020 年	-66.1%	0.76	1.23	1.75	1.04
20 家持续经营房企	25524	18.9%	3.7%	2.4%	2023 年	0.0%	1.38	1.23	1.09	1.12
绿地控股	1845	5.2%	-6.0%	-4.2%	2021 年	-10.0%	2.49	2.15	1.54	1.47
融创中国	1405	-18.3%	-53.7%	69.6%	2020 年	-35.8%	1.91	3.85	1.39	1.45
中梁控股	665	15.3%	-48.1%	69.7%	2021 年	-12.0%	1.60	2.91	0.98	1.08

中南建设	639	-4.3%	-10.3%	27.2%	2023 年	0.0%	2.65	2.56	1.03	1.16
旭辉控股集团	632	59.7%	-61.9%	61.6%	2021 年	-38.4%	0.76	2.34	0.77	0.71
金科股份	618	27.0%	-52.7%	26.1%	2021 年	-40.3%	1.26	2.22	0.73	0.63
荣盛发展	563	-35.5%	-27.9%	95.1%	2020 年	-9.2%	3.01	3.94	1.20	1.61
世茂集团	470	-25.1%	-46.8%	-6.5%	2020 年	-62.7%	1.31	2.35	1.83	1.34
龙光集团	468	21.5%	-42.5%	22.0%	2021 年	-29.8%	0.78	1.48	0.56	0.52
融信中国	427	-31.9%	-9.7%	49.1%	2019 年	-15.0%	2.84	2.82	1.14	1.41
远洋集团	390	11.1%	-32.6%	5.0%	2021 年	-29.3%	0.77	1.10	0.54	0.48
正荣地产	386	2.6%	-29.6%	50.3%	2023 年	0.0%	2.49	2.98	1.18	1.35
华夏幸福	308	-49.2%	-17.8%	24.5%	2019 年	-53.8%	3.32	3.36	1.31	1.41
富力地产	278	-12.0%	-58.0%	-4.2%	2019 年	-65.1%	0.73	1.59	1.05	0.69
中国奥园	250	-29.3%	-66.3%	62.6%	2020 年	-61.2%	1.56	4.10	1.55	1.35
佳兆业集团	226	-40.3%	-30.4%	6.0%	2020 年	-56.0%	1.47	1.72	0.90	0.82
时代中国控股	197	18.5%	-39.2%	-16.5%	2019 年	-49.7%	0.79	1.10	0.71	0.51
宝龙地产	177	11.3%	-24.4%	-33.0%	2021 年	-49.4%	1.11	1.39	1.81	1.21
合景泰富集团	140	-22.1%	-46.3%	18.0%	2020 年	-50.7%	0.99	1.81	1.03	0.90
19 家出险房企	10084	-6.2%	-38.2%	23.8%	2020 年	-28.2%	1.68	2.43	1.18	1.13

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

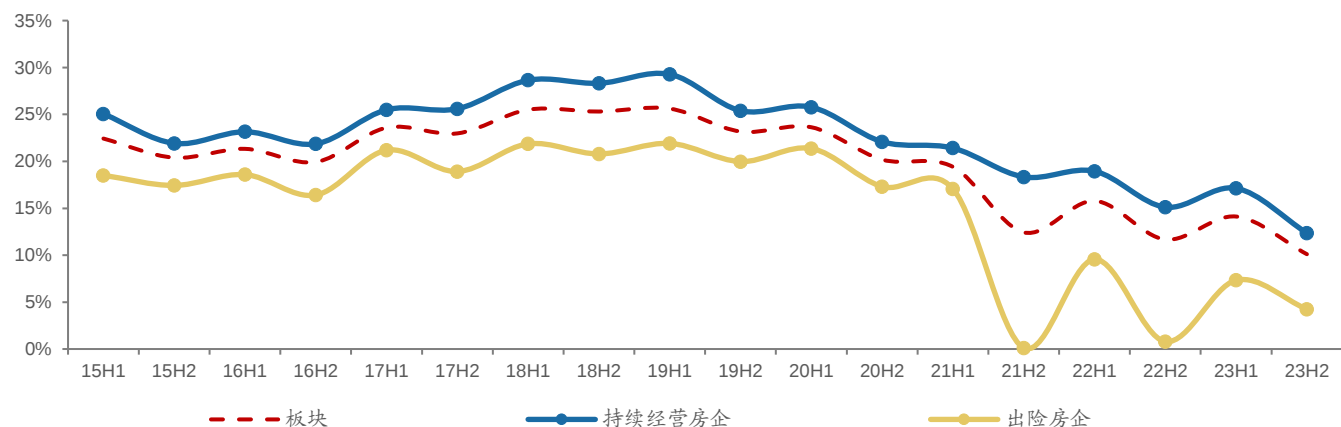
利润率方面，23年持续经营房企、出险房企扣税毛利率分别为14.2%、5.5%，较22年分别-2.4pct、+0.3pct。分上下半年来看，房企通常下半年扣税毛利率明显下降，23年下半年持续经营房企、出险房企扣税毛利率分别为12.4%、4.2%，利润率持续处于下行通道。

图16：分类型房企扣税毛利率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图17: 分类型房企分半年度扣税毛利率



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

表3: 主流房企毛利率变动

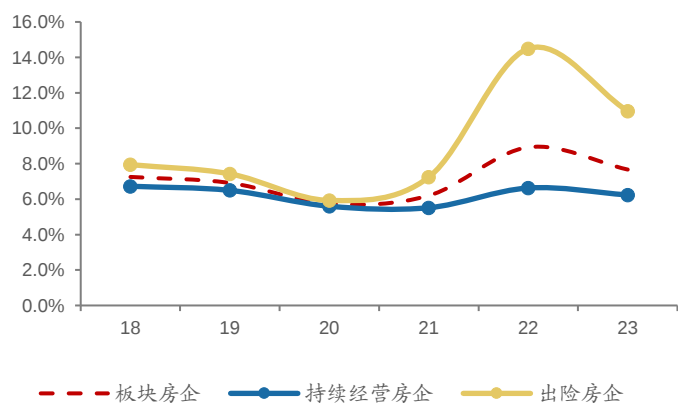
公司简称	年度扣税毛利率					半年度扣税毛利率					
	19	20	21	22	23	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2
华润置地	29.0%	23.7%	22.6%	21.7%	20.4%	26.7%	20.5%	24.1%	20.4%	23.8%	19.0%
中国海外发展	28.0%	26.1%	20.7%	19.7%	17.4%	25.7%	16.7%	22.2%	16.3%	21.2%	14.5%
保利置业集团	26.1%	23.5%	23.3%	19.3%	17.4%	24.4%	22.5%	22.7%	16.4%	20.2%	15.7%
新城控股	26.1%	19.6%	17.5%	17.6%	16.8%	16.2%	18.6%	19.3%	16.7%	16.7%	16.8%
金地集团	31.1%	26.3%	17.8%	17.6%	16.0%	14.9%	19.3%	17.2%	17.7%	15.3%	16.4%
龙湖集团	26.8%	24.6%	22.2%	19.1%	15.5%	24.1%	21.5%	18.8%	19.3%	20.7%	12.7%
滨江集团	27.7%	22.1%	22.2%	15.4%	14.6%	19.3%	25.2%	19.1%	14.2%	15.4%	14.1%
华发股份	20.1%	17.6%	19.2%	15.8%	14.3%	21.9%	17.4%	18.0%	14.1%	16.1%	12.9%
越秀地产	23.5%	18.5%	16.5%	17.1%	13.9%	20.8%	13.3%	17.7%	16.6%	15.6%	12.8%
保利发展	25.7%	25.0%	21.3%	17.3%	13.1%	26.3%	19.0%	21.3%	14.8%	18.3%	9.6%
中国金茂	25.2%	18.7%	16.3%	13.8%	12.4%	18.3%	15.4%	20.0%	10.6%	16.2%	10.2%
招商蛇口	25.2%	21.7%	19.4%	15.0%	12.4%	20.3%	19.1%	13.7%	15.6%	12.8%	12.2%
绿城中国	17.2%	18.4%	15.4%	16.2%	12.0%	19.6%	13.1%	15.6%	16.8%	16.2%	8.7%
万科 A	27.3%	22.7%	17.2%	14.7%	11.2%	18.2%	16.6%	16.4%	13.5%	14.6%	8.7%
建发国际集团	21.2%	14.6%	16.5%	14.8%	11.2%	14.2%	16.9%	15.3%	14.7%	15.1%	10.3%
中国海外宏洋集团	22.5%	20.1%	19.5%	13.1%	10.2%	19.7%	19.3%	15.6%	10.4%	15.3%	5.6%
美的置业	25.0%	19.7%	16.5%	12.8%	10.2%	19.5%	14.1%	16.6%	10.0%	11.9%	8.5%
首开股份	29.0%	22.8%	15.4%	14.9%	8.8%	12.8%	17.8%	13.0%	15.2%	9.7%	8.2%
建发股份	5.9%	4.8%	3.4%	3.6%	4.1%	3.2%	3.6%	2.8%	4.2%	2.7%	5.6%
雅居乐集团	24.0%	24.9%	20.3%	-1.8%	-2.9%	22.7%	17.7%	18.9%	-31.0%	7.3%	-11.6%
20家持续经营房企	23.0%	19.7%	15.8%	13.3%	11.6%	16.8%	15.1%	14.4%	12.5%	12.9%	10.7%
华夏幸福	35.5%	30.6%	2.6%	12.3%	18.0%	-0.7%	5.8%	9.8%	14.4%	8.5%	22.0%
荣盛发展	26.6%	23.9%	14.4%	-1.0%	15.7%	22.3%	-6.1%	3.7%	-5.0%	15.6%	15.8%
时代中国控股	22.3%	25.5%	23.3%	12.4%	15.3%	30.4%	20.1%	12.3%	12.4%	10.4%	19.6%
旭辉控股集团	20.3%	19.2%	18.3%	12.3%	13.9%	20.4%	17.2%	19.9%	-0.3%	12.9%	14.6%

金科股份	24.8%	19.7%	15.6%	4.9%	11.0%	18.1%	14.0%	5.0%	4.9%	11.5%	10.7%
绿地控股	12.1%	11.9%	10.0%	8.5%	9.1%	10.0%	10.1%	10.1%	7.2%	9.0%	9.1%
世茂集团	25.5%	24.4%	-0.9%	6.8%	8.7%	24.4%	-55.0%	6.5%	7.2%	8.9%	8.5%
宝龙地产	30.4%	31.4%	25.6%	27.2%	7.6%	30.7%	20.2%	27.8%	26.4%	24.0%	-11.3%
中南建设	14.1%	14.8%	7.1%	-1.6%	7.6%	13.7%	0.9%	7.9%	-8.2%	8.3%	7.2%
佳兆业集团	23.5%	24.5%	9.6%	12.9%	6.5%	28.0%	-91.1%	16.8%	8.5%	17.6%	-5.5%
正荣地产	17.3%	16.3%	13.4%	6.4%	5.6%	17.6%	10.2%	9.6%	3.1%	7.0%	4.4%
中梁控股	21.1%	18.9%	16.5%	7.8%	3.3%	18.9%	14.7%	15.9%	-3.0%	7.0%	0.6%
融信中国	19.8%	10.7%	10.5%	-20.7%	2.7%	9.7%	12.1%	0.7%	-40.0%	-1.2%	4.4%
远洋集团	12.8%	13.5%	14.4%	2.0%	0.3%	17.4%	12.9%	15.7%	-12.1%	-1.0%	1.3%
富力地产	28.3%	19.3%	-4.2%	7.6%	-1.3%	19.5%	-29.7%	14.6%	0.4%	16.9%	-16.4%
融创中国	20.2%	17.9%	-3.0%	-3.5%	-4.7%	18.6%	-23.1%	-15.1%	8.1%	-4.2%	-5.0%
中国奥园	25.9%	21.0%	-23.1%	4.7%	-7.0%	21.5%	-106.0%	25.6%	54.0%	3.4%	-13.8%
龙光集团	29.5%	27.8%	20.3%	-12.6%	-11.8%	25.0%	16.5%	11.9%	-23.3%	-7.6%	-13.6%
合景泰富集团	26.9%	25.6%	16.6%	-10.7%	-15.1%	25.6%	5.9%	14.5%	-53.5%	3.5%	-31.6%
19 家出险房企	20.7%	18.8%	8.8%	5.2%	5.6%	16.9%	0.6%	9.8%	0.6%	7.5%	4.1%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

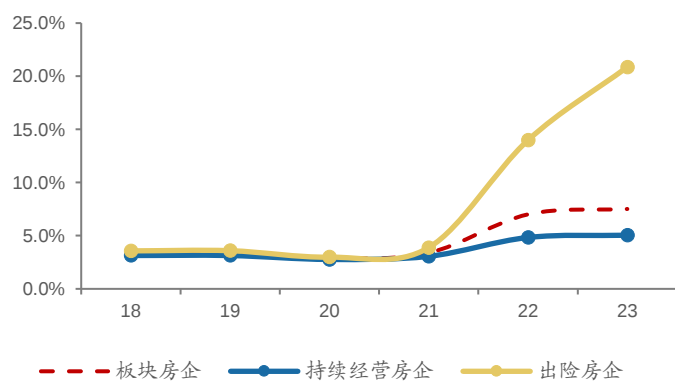
费用率方面，23年持续经营房企、出险房企销售管理费用率分别为5.3%、6.4%，较22年分别下降0.3pct、2.1pct，财务费用率分别为1.5%、6.1%，较22年分别-0.03pct、+1.2pct。而从销售口径来看，23年37家样本房企中持续经营房企、出险房企营收口径三费费率分别为6.2%、11.0%，较22年分别下降0.4pct、3.5pct，而销售口径三费费率则为5.0%、20.9%，较22年分别提升0.2pct、6.9pct，市场景气低迷、房价下行、购房者信心尤为不足，房企、尤其是出险房企销售难度显著提升。

图18：分类型房企销售管理费用率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图19：分类型房企销售金额口径三费费率



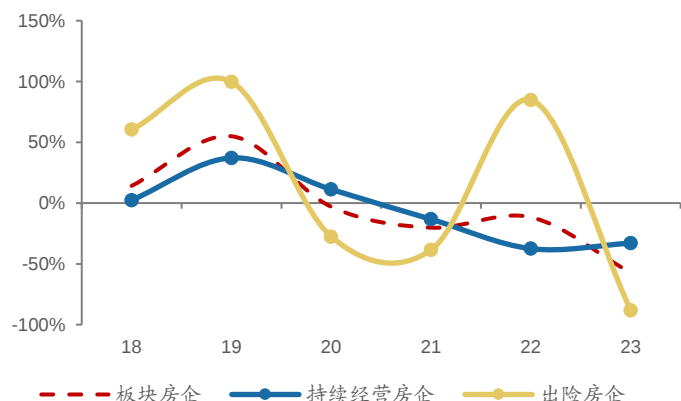
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

影响房企盈利能力最大的因素仍是减值。23年持续经营房企、出险房企分别计提减值705亿元、1367亿元，占年末存货比例分别为1.1%、4.5%。从累计减值规模来看，自市场21年下行以来持续经营房企、出险房企分别计提减值1801亿元、4360

亿元，占近三年年均存货比例分别为2.7%、12.2%，持续经营房企减值风险相对可控，而出险房企的资产受资产处置、市场信心等多因素影响，减值压力较大。

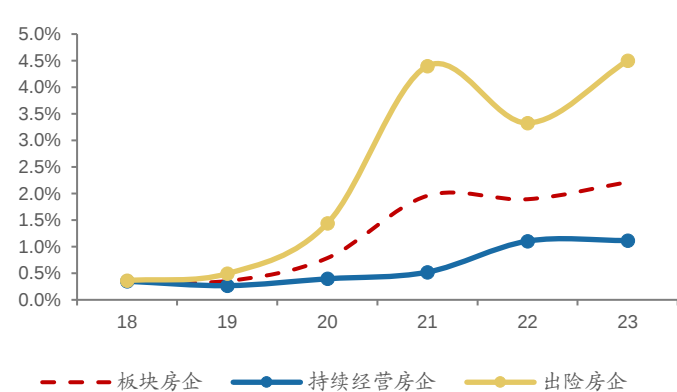
从减值节奏来看，持续经营房企21至23年减值规模占三年累计减值规模比例分别为20%、41%、40%，减值节奏跟随房价下行幅度，而出险房企这一比例则为41%、28%、31%，减值节奏跟随风险暴露情况。

图20：分类型房企投资净收益规模同比



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图21：分类型房企资产减值规模/存货



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

具体房企来看，持续经营房企中21-23年累计减值规模占平均存货比例最高的为雅居乐集团、新城控股、美的置业、中国金茂及金地集团，减值比例在6%以上，高于部分已出险房企，而龙湖等公司减值比例在0.5%以下，减值比例远低于一般房企，而从其拿地质量及土储分布来看，未来资产减值或毛利率下行压力仍相对较大。从减值节奏来看，雅居乐、金茂、建发、招蛇、宏洋等公司23年减值规模较22年有所下降，而美的、华润、滨江、首开、华发、万科、保利等公司23年减值规模为近年来最高。

从减值与销售关系来看，越秀、建发国际、华发、华润、滨江、招蛇减值规模相对较小，增速较快，而世茂、金科、融创等出险公司周转速度放缓，减值比例较高，奥园、华夏、佳兆业等公司销售降幅在60%以上，周转明显减慢，减值规模占比最高。

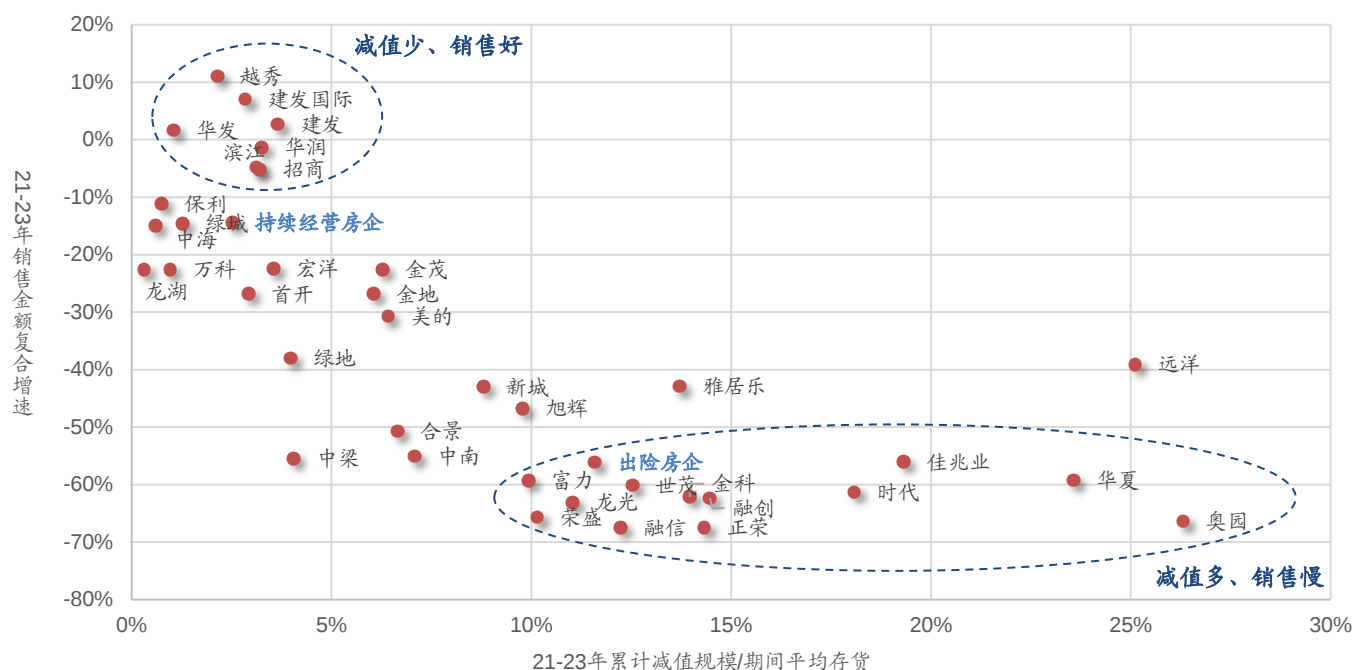
表4：主流房企资产减值情况

公司简称	资产减值规模（亿元）			23年减值规模较22年变动	减值高峰年份	21至23年累计减值规模/平均存货	资产减值规模/当年末存货					
	21	22	23				18	19	20	21	22	23
雅居乐集团	19	76	55	-20	2022年	13.7%	1.6%	0.5%	1.3%	1.5%	7.1%	5.8%
新城控股	53	61	61	-1	2022年	8.8%	0.3%	0.5%	0.6%	2.1%	3.0%	4.3%
美的置业	18	22	46	24	2023年	6.4%	0.3%	0.8%	0.7%	1.1%	1.6%	4.6%
中国金茂	10	60	49	-11	2022年	6.3%	0.0%	0.0%	2.6%	0.5%	3.1%	2.6%

金地集团	15	47	34	-14	2022 年	6.1%	0.9%	0.2%	0.4%	0.8%	3.1%	2.5%
建发股份	16	62	53	-9	2022 年	3.7%	0.7%	0.4%	1.0%	0.5%	1.7%	1.4%
中国海外宏洋集团	2	27	15	-11	2022 年	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.0%	1.4%
华润置地	40	44	71	27	2023 年	3.3%	0.0%	0.2%	0.7%	1.0%	0.9%	1.3%
招商蛇口	44	65	24	-40	2022 年	3.2%	0.5%	0.6%	0.9%	1.1%	1.6%	0.6%
滨江集团	0	9	43	34	2023 年	3.1%	1.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.5%	2.5%
首开股份	12	5	26	21	2023 年	2.9%	0.4%	0.5%	0.2%	0.7%	0.4%	2.1%
建发国际集团	13	41	19	-22	2022 年	2.8%	0.1%	0.0%	0.2%	0.5%	1.6%	0.7%
越秀地产	16	14	16	2	2021 年	2.1%	0.1%	0.1%	0.6%	0.9%	0.7%	0.6%
绿城中国	5	16	16	0	2018 年	1.3%	1.1%	0.8%	0.6%	0.2%	0.6%	0.6%
华发股份	1	8	16	8	2023 年	1.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.6%
万科 A	38	9	39	29	2023 年	1.0%	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%	0.1%	0.6%
保利发展	1	13	51	38	2023 年	0.8%	0.5%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.6%
中国海外发展	0	28	0	-28	2022 年	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%
龙湖集团	0	0	10	10	2023 年	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%
保利置业集团	-4	5	-1	-6	2018 年	0.0%	1.2%	-0.1%	-0.6%	-0.4%	0.4%	-0.1%
中国奥园	333	12	24	12	2021 年	26.3%	0.2%	0.6%	0.7%	21.8%	0.9%	1.9%
远洋集团	4	92	136	43	2023 年	25.1%	1.0%	0.8%	0.3%	0.4%	9.7%	17.7%
华夏幸福	160	55	61	7	2021 年	23.6%	1.0%	0.9%	5.1%	11.0%	4.4%	7.4%
佳兆业集团	92	29	73	44	2021 年	19.3%	1.0%	2.4%	4.6%	9.1%	2.7%	7.9%
时代中国控股	9	84	49	-35	2022 年	18.1%	0.1%	0.6%	0.3%	0.9%	10.5%	7.7%
融创中国	504	148	264	116	2021 年	14.5%	1.2%	0.6%	5.6%	7.4%	2.3%	4.6%
正荣地产	12	102	58	-44	2022 年	14.3%	0.1%	-0.2%	0.1%	0.8%	8.3%	6.2%
金科股份	22	175	54	-121	2022 年	14.0%	0.0%	0.5%	0.2%	1.0%	9.5%	4.3%
世茂集团	325	14	51	38	2021 年	12.5%	0.0%	0.1%	0.2%	9.8%	0.4%	1.9%
融信中国	2	80	58	-23	2022 年	12.2%	0.0%	0.0%	0.4%	0.2%	6.9%	7.2%
龙光集团	0	92	60	-32	2022 年	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	4.0%
荣盛发展	45	110	13	-97	2022 年	10.1%	0.2%	0.2%	0.2%	2.3%	6.5%	1.0%
富力地产	130	15	46	31	2021 年	9.9%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	0.8%	2.5%
旭辉控股集团	1	68	91	23	2023 年	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	7.7%
中南建设	38	35	30	-5	2021 年	7.1%	0.2%	0.5%	0.3%	2.0%	2.3%	3.1%
合景泰富集团	4	19	26	7	2023 年	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	2.4%	3.8%
中梁控股	7	17	28	11	2023 年	4.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.5%	1.3%	2.9%
绿地控股	80	38	150	112	2023 年	4.0%	0.2%	0.8%	0.6%	1.0%	0.6%	2.6%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

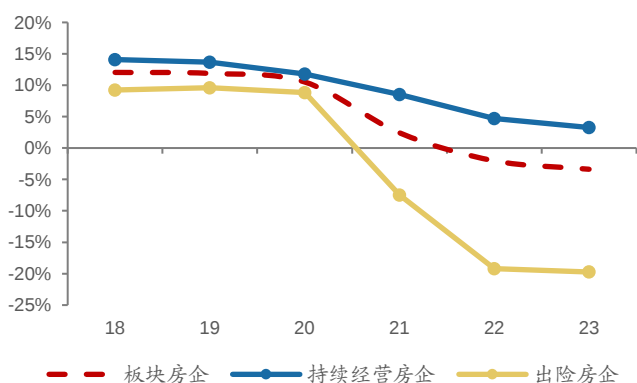
图22: 主流房企21-23年减值情况与销售金额增速



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

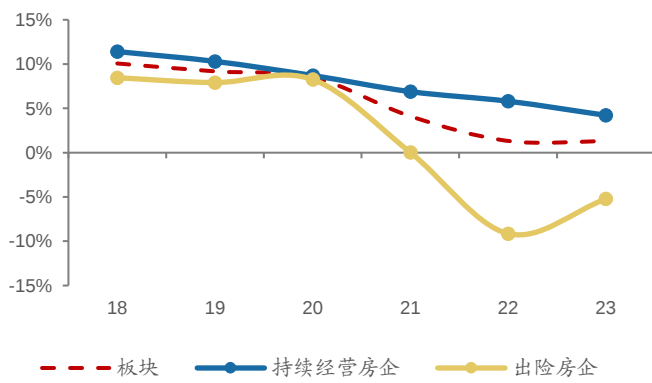
综合来看, 23年持续经营房企实现归母净利润943亿元, 同比下降30%, 而出险房企归母净亏损2314亿元, 较22年亏损规模扩大164亿元。扣除减值、汇兑损益、投资净收益、公允价值变动等影响, 23年持续经营房企核心经营净利润分别为1124亿元, 同比下降26%, 出险房企则净亏损627亿元, 亏损规模较22年收窄390亿元, 持续经营房企、出险房企核心净利率分别为4.2%、-5.2%, 较22年分别-1.6pct、+3.9pct。

图23: 分类型房企归母净利率



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图24: 分类型房企核心经营净利率



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

表5：主流房企21-23年归母净利润、核心经营净利润及净利率情况

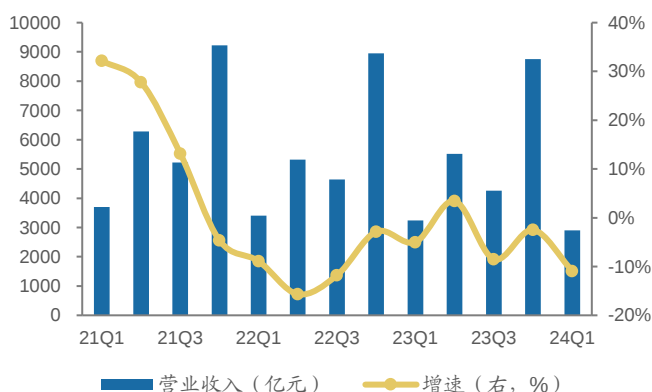
公司简称	归母净利润（亿元）				核心经营净利润（亿元）				核心经营净利率			
	21	22	23	23 年 同比	21	22	23	23 年 同比	21	22	23	23 年较 22 年变化
华润置地	324	281	314	12%	244	243	283	17%	11.5%	11.7%	11.3%	-0.5pct
中国海外发展	402	233	256	10%	299	239	214	-10%	12.3%	13.3%	10.6%	-2.7pct
滨江集团	30	37	25	-32%	27	22	45	109%	7.1%	5.2%	6.4%	1.2pct
中国海外宏洋集团	51	32	23	-27%	52	53	35	-34%	9.6%	9.2%	6.2%	-3.0pct
美的置业	37	17	9	-47%	51	32	44	38%	6.9%	4.4%	6.0%	1.7pct
龙湖集团	239	244	129	-47%	165	224	106	-53%	7.4%	8.9%	5.9%	-3.1pct
建发国际集团	36	49	50	2%	41	70	61	-12%	7.5%	7.0%	4.5%	-2.5pct
越秀地产	36	40	32	-19%	42	53	36	-33%	7.4%	7.4%	4.4%	-2.9pct
保利置业集团	21	8	14	77%	11	19	18	-10%	3.7%	4.7%	4.3%	-0.4pct
保利发展	274	183	121	-34%	210	161	137	-14%	7.4%	5.7%	4.0%	-1.8pct
新城控股	126	14	7	-47%	122	49	41	-16%	7.2%	4.3%	3.5%	-0.8pct
招商蛇口	104	43	63	48%	98	73	57	-23%	6.1%	4.0%	3.2%	-0.8pct
华发股份	32	26	18	-29%	26	16	20	26%	5.2%	2.7%	2.8%	0.1pct
万科 A	225	226	122	-46%	187	191	127	-34%	4.1%	3.8%	2.7%	-1.1pct
建发股份	61	63	131	109%	41	76	171	126%	0.6%	0.9%	2.2%	1.3pct
绿城中国	45	28	31	13%	30	37	25	-33%	3.0%	2.9%	1.9%	-1.0pct
金地集团	94	61	9	-85%	20	48	12	-75%	2.0%	4.0%	1.2%	-2.7pct
中国金茂	47	20	-69	-	34	69	-23	-	3.7%	8.4%	-3.1%	-11.5pct
首开股份	7	-5	-63	-	13	-6	-34	-	1.9%	-1.2%	-7.1%	-6.0pct
雅居乐集团	67	-150	-138	-	73	-85	-81	-	10.0%	-15.7%	-18.6%	-3.0pct
荣盛发展	-50	-163	4	-	-18	-75	17	-	-3.7%	-23.6%	3.0%	26.5pct
绿地控股	62	10	-96	-	81	15	-4	-	1.5%	0.3%	-0.1%	-0.4pct
旭辉控股集团	76	-130	-90	-	51	-33	-21	-	4.8%	-6.9%	-2.9%	4.0pct
中梁控股	27	-13	-42	-	24	-2	-28	-	3.2%	-0.5%	-4.2%	-3.7pct
融信中国	13	-112	-59	-	14	-52	-23	-	4.3%	-17.2%	-5.2%	12.0pct
中南建设	-34	-92	-53	-	-30	-80	-36	-	-3.7%	-13.6%	-5.2%	8.4pct
时代中国控股	33	-99	-45	-	37	-31	-13	-	8.5%	-12.9%	-6.1%	6.8pct
正荣地产	8	-129	-85	-	16	-41	-31	-	4.3%	-15.8%	-8.0%	7.8pct
金科股份	36	-214	-87	-	38	-72	-51	-	3.4%	-13.1%	-8.1%	5.0pct
龙光集团	100	-85	-89	-	97	-28	-53	-	12.4%	-6.7%	-11.2%	-4.4pct
远洋集团	27	-159	-211	-	6	-58	-77	-	0.9%	-12.6%	-16.5%	-3.9pct
世茂集团	-271	-215	-210	-	-42	-109	-99	-	-3.9%	-17.3%	-16.7%	0.7pct
华夏幸福	-390	16	-60	-	-247	-202	-69	-	-57.1%	-63.3%	-19.1%	44.2pct
中国奥园	-331	-78	-95	-	-85	-39	-72	-	-16.9%	-20.8%	-26.2%	-5.4pct
佳兆业集团	-127	-131	-199	-	-56	-31	-103	-	-15.9%	-12.4%	-39.2%	-26.8pct
富力地产	-165	-157	-202	-	-74	-114	-161	-	-9.7%	-32.3%	-44.3%	-12.1pct
合景泰富集团	24	-92	-187	-	10	-35	-99	-	4.2%	-25.8%	-62.9%	-37.1pct

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

(三) 24 年一季度报利润表：板块表现仍下行，表内外盈利能力未见改善

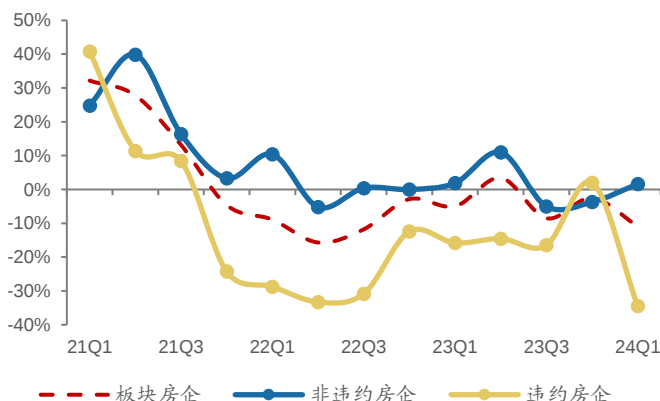
24年一季度A股板块35家房企实现营业收入2905亿元，同比下降11%，其中持续经营房企营业收入2163亿元，同比增长1.6%，出险房企营业收入741亿元，同比下降34%。盈利方面，24年一季度板块房企归母净亏损24亿元，23年同期则为盈利86亿元，其中持续经营房企归母净盈利22亿元，同比下降74%，出险房企净亏损46亿元，亏损规模同比扩大46亿元，虽然市场均有下行，但房企间分化持续扩大。

图25: A股板块房企营业收入(亿元)及增速



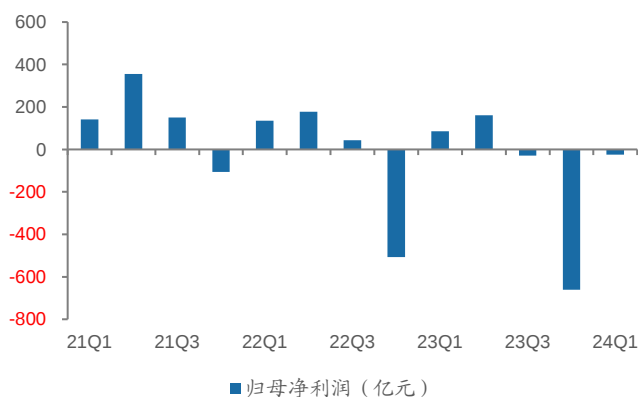
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图26: A股房企分类型营业收入增速



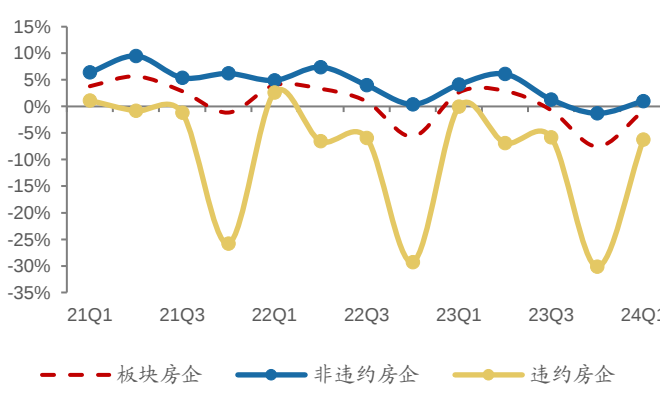
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图27: A股板块房企归母净利润(亿元)



数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图28: A股板块房企资产减值损失(亿元)



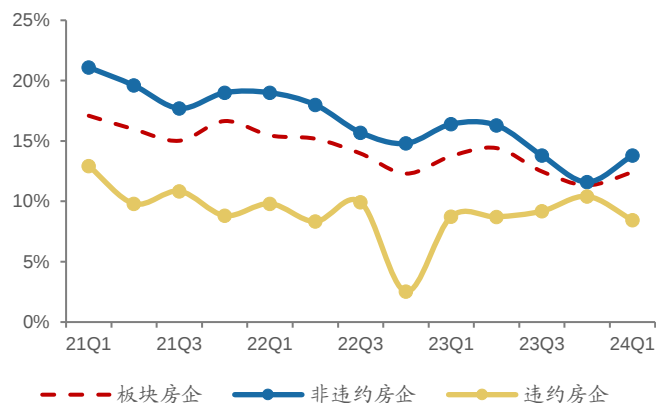
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

利润及费用率方面，24年一季度板块房企整体毛利率、扣税毛利率分别为15.8%、12.4%，同比分别下降1.2pct、1.3pct，均为20年以来同期最低。24年一季度销售管理费用率、财务费用率分别为6.3%、5.0%，同比分别提升0.1pct、1.0pct。

其他非经常性损益项目，24年一季度板块房企对合联营投资收益6.5亿元，同比下降64%，其中持续经营房企收益8.6亿元，同比下降44%，出险房企亏损2.1亿元，23年同期盈利2.8亿元。资产减值方面，房企通常在四季度进行减值压力测试，因此Q1通常减值规模较小，24年一季度板块房企计提减值21.7亿元，同比增长95%。

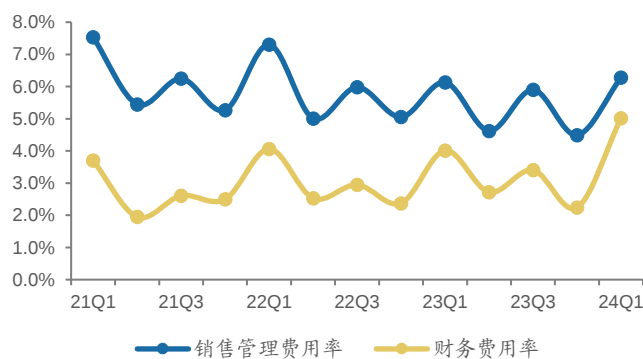
总体来看，24年一季度市场未见起色，房企表内外项目利润率仍在下行，资产减值仍在继续，叠加结算放缓收入规模下行，未来板块整体盈利能力仍受影响，但分化也将加剧，土储聚焦优质、拿地积极的房企随着新货逐渐进入结算周期，盈利水平或有改善，而出险房企在保交楼、城市房地产融资协调机制等政策协助下，结算规模或仍可维持稳定，但利润率下行、减值压力增大、费用水平上升等因素影响下，盈利能力仍将持续承压。

图29: A股房企分类型扣税毛利率



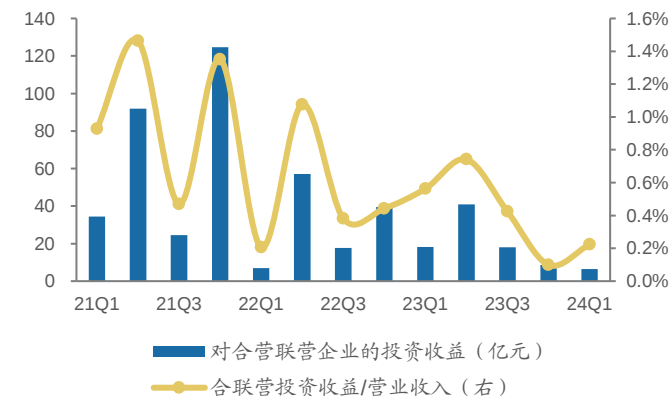
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图30: A股板块房企销售管理费用率及财务费用率



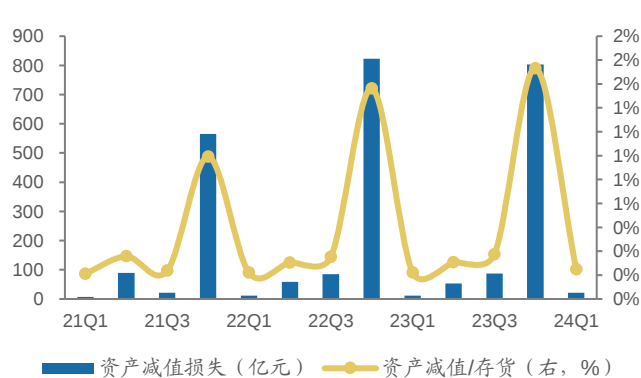
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图31: A股板块房企对合联营公司投资收益（亿元）



数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图32: A股板块房企资产减值损失（亿元）



数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

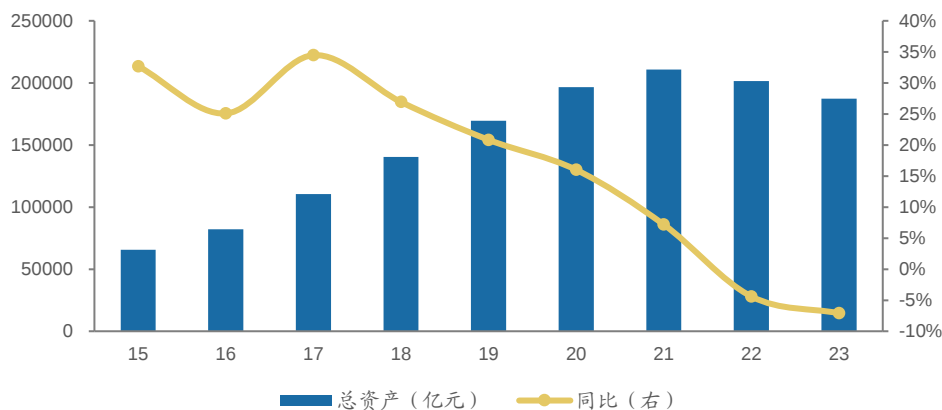
三、资产负债表：连续两年全面缩表

（一）整体情况：行业连续两年缩表，企业持续分化

23年地产A+H总资产规模18.7万亿元，同比-7.1%，较21年累计下降11%，连续两年资产下降。23年板块总负债规模14.6万亿元，同比-7.5%，降幅低于资产降幅，较21年累计下降12%。23年板块所有者权益4.1万亿元，同比-5.7%，归母权益2.4

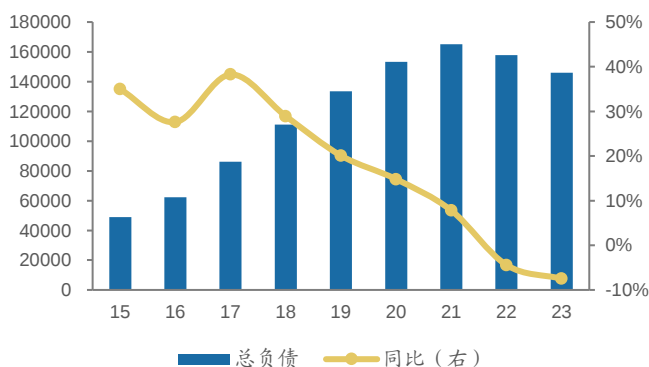
万亿元，同比-8.1%，少数股东权益1.67万亿元，首年转负。行业亏损导致归母净资产下降，行业景气度下行板块已连续缩表两年以上。

图33: A+H地产板块总资产规模（亿元）及增速



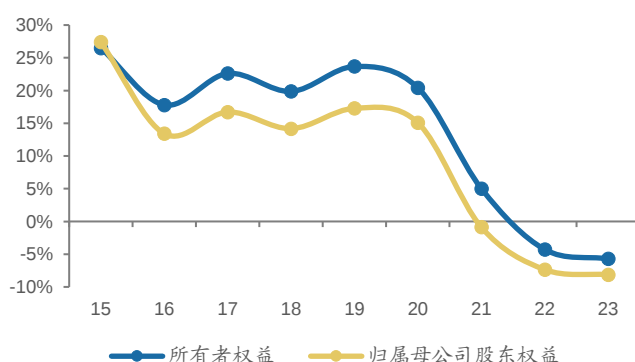
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图34: A+H地产板块总负债规模（亿元）及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图35: A+H地产板块净资产及归母净资产增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

简单拆分一下主要科目的结构，23年板块总资产减少1.4万亿元，其中流动资产减少1.45万亿元（持续经营房企减少4940亿元、出险房企减少9604亿元，主要为存货与现金的减少），非流动资产合计增长239亿元，其中持续经营房企投资性房地产增长1188亿元，持续加大转型节奏，出险房企非流动资产同比下降1012亿元。

负债方面，板块房企总负债减少1.2万亿元，流动负债减少1.1万亿元，主要为预收账款的减少（持续经营房企减少2759亿元、出险房企减少7452亿元），短期借款净增加66亿元，非流动负债23年较22年减少900亿元，其中长期借款净减少1204亿元。

从负债指标来看，板块房企三道红线指标在恶化，主要为出险房企指标的恶化（现金短债比0.14x、净负债率381%、扣预资产负债率89%），持续经营房企三道红线有所改善（现金短债比1.63x、净负债率92%、扣预资产负债率64%）。

表6: 板块及分类房企资产负债表重点科目概览 (单位: 亿元)

	板块房企			持续经营房企			出险房企		
	22	23	23 变化	22	23	23 变化	22	23	23 变化
货币资金	16,271	14,109	-2,163	13,256	12,288	-968	3,015	1,821	-1,194
应收账款	24,220	22,908	-1,312	14,574	14,235	-339	9,646	8,673	-973
存货	103,996	93,084	-10,913	67,137	63,174	-3,963	36,859	29,909	-6,950
流动资产合计	158,392	143,849	-14,543	100,836	95,896	-4,940	57,556	47,953	-9,604
长期股权投资	13,375	13,173	-202	9,348	9,452	105	4,027	3,721	-307
投资性房地产	18,276	19,178	902	13,390	14,578	1,188	4,885	4,600	-285
非流动资产合计	43,180	43,419	239	28,616	29,867	1,251	14,564	13,552	-1,012
总资产	201,572	187,267	-14,305	129,451	125,762	-3,689	72,121	61,505	-10,616
短期借款	20,812	20,878	66	7,613	7,538	-75	13,199	13,340	141
应付账款	33,222	32,311	-911	17,287	16,504	-783	15,934	15,807	-128
预收账款	46,947	36,736	-10,211	28,960	26,201	-2,759	17,987	10,534	-7,452
流动负债合计	119,214	108,309	-10,905	66,026	61,811	-4,215	53,188	46,498	-6,691
长期借款	34,371	33,167	-1,204	26,107	25,347	-760	8,264	7,820	-444
非流动负债合计	38,580	37,681	-900	28,966	28,226	-740	9,614	9,455	-160
总负债	157,795	145,989	-11,805	94,992	90,037	-4,955	62,802	55,952	-6,850
归属母公司股东权益	26,033	23,914	-2,119	21,143	21,803	661	4,890	2,110	-2,780
少数股东权益	17,001	16,660	-341	12,651	13,296	644	4,350	3,365	-985
所有者权益	43,777	41,278	-2,500	34,459	35,725	1,266	9,318	5,553	-3,765
现金短债比	78%	68%		174%	163%		23%	14%	
净负债率	126%	131%		98%	92%		230%	381%	
扣预资产负债率	72%	73%		66%	64%		83%	89%	
三道红线	红	红		绿	绿		红	红	

数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

从典型房企来看, 总资产规模增长的房企包括建发股份 (+23%)、越秀地产 (+16%)、华发股份 (+12%)、华润置地 (+10%)、建发国际集团 (+9%)、滨江集团 (+5%)、招商蛇口 (+2%)、保利置业集团 (+1%)、中国海外发展 (+1%)。

表7: 持续经营房企资产、负债及权益情况

	资产总计 (亿元)			负债合计 (亿元)			股东权益合计 (亿元)		
	22	23	23 同比	22	23	23 同比	22	23	23 同比
建发股份	6648	8209	23%	4994	5962	19%	1653	2246	36%
越秀地产	3464	4012	16%	2616	2990	14%	848	1022	21%
华发股份	4027	4517	12%	2932	3200	9%	1094	1317	20%
华润置地	10813	11912	10%	7396	8070	9%	3417	3841	12%
建发国际集团	3935	4273	9%	3140	3363	7%	794	909	15%

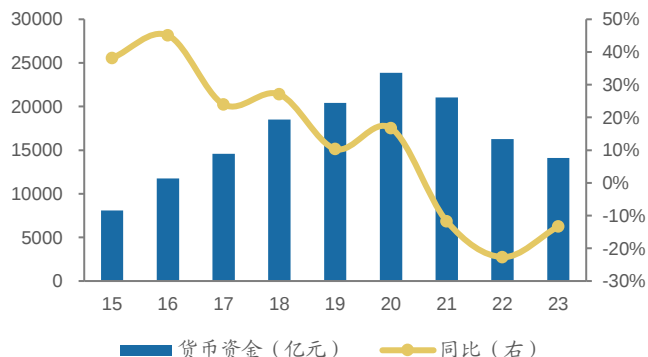
滨江集团	2762	2900	5%	2235	2316	4%	527	585	11%
招商蛇口	8865	9085	2%	6020	6118	2%	2844	2967	4%
保利置业集团	2031	2058	1%	1613	1607	0%	418	452	8%
中国海外发展	9133	9236	1%	5402	5307	-2%	3731	3929	5%
绿城中国	5351	5355	0%	4237	4216	0%	1114	1139	2%
城建发展	1388	1384	0%	1113	1119	1%	275	266	-3%
保利发展	14705	14369	-2%	11483	10999	-4%	3222	3370	5%
中国金茂	4219	4071	-4%	3092	2973	-4%	1127	1098	-3%
金融街	1530	1444	-6%	1106	1042	-6%	424	402	-5%
首开股份	2783	2532	-9%	2113	1934	-8%	670	599	-11%
金地集团	4194	3738	-11%	3031	2569	-15%	1163	1169	1%
新湖中宝	1245	1109	-11%	825	672	-19%	420	437	4%
龙湖集团	7868	7004	-11%	5536	4639	-16%	2332	2365	1%
雅居乐集团	2734	2418	-12%	1977	1795	-9%	757	624	-18%
万科A	17571	15049	-14%	13521	11019	-19%	4050	4029	-1%
中国海外宏洋集团	1808	1520	-16%	1434	1139	-21%	374	381	2%
新城控股	4579	3741	-18%	3684	2877	-22%	895	864	-3%
美的置业	2519	2016	-20%	2016	1515	-25%	503	501	0%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（二）资产分析：现金连续三年下降，压降开发存货，布局持有型资产

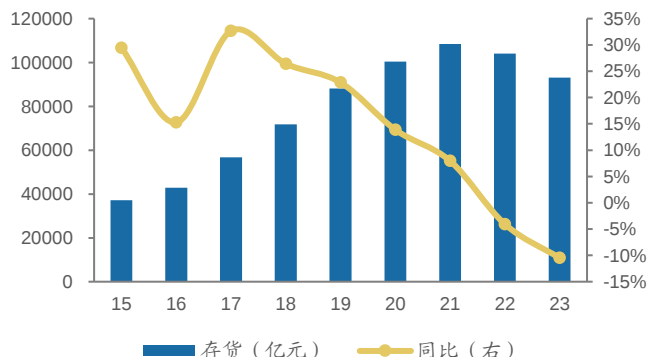
23年，板块房企货币资金余额1.4万亿元，同比-13%，连续三年下降，较20年下降41%，其中出险房企账面现金1821亿元，同比-40%，较20年下降80%，持续经营企业账面现金1.23万亿元，同比-7%，较20年下降15%。

图36：A+H地产板块现金规模及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图37：A+H地产板块存货及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

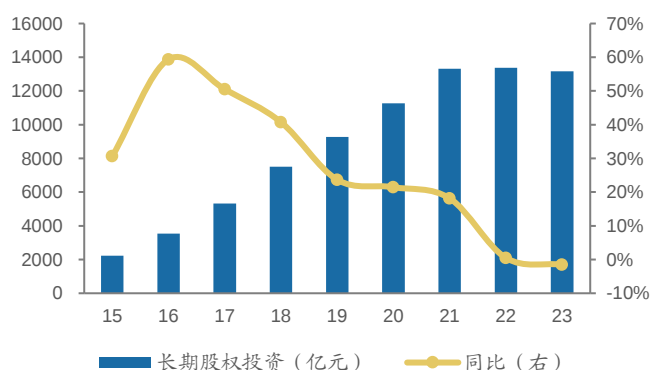
存货方面，板块房企存货规模9.3万亿元，同比-10%，持续经营房企存货6.3万

亿元，同比-6%，出险房企存货规模3.0万亿元，同比-19%。存货增长较快的房企包括越秀、华发、华润、建发、招商、绿城等。

长期股权投资方面，板块房企1.3万亿元，同比-2%，持续经营房企9452亿元，同比+1%，出险房企3721亿元，同比-8%。

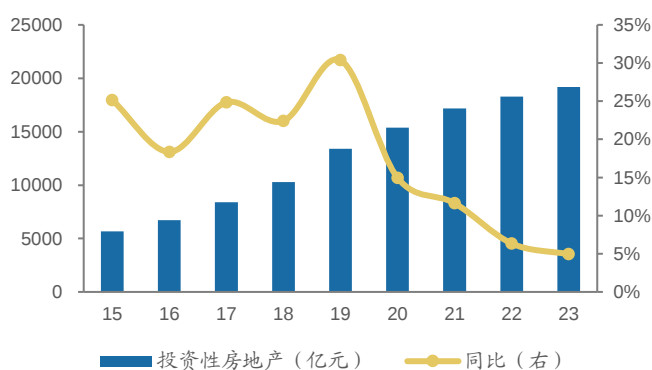
开发类资产来看，持续经营房企仍在维持现有资产的周转，出险房企停止投资，项目交付后整体表内外资产（存货+长期股权投资）持续下降。

图38: A+H地产板块长期股权投资及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图39: A+H地产板块投资性房地产及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

持有型资产来看，板块房企23年投资性房地产规模1.9万亿元，同比+5%，虽然增速从双位数放缓至个位数，但仍保持增长。持有型资产“投-融-建-管-退”链路打通，预计未来投资性房地产仍将有广阔的发展前景。23年投资性房地产规模较大的房企包括华润（2628亿元）、中海（2077亿元）、龙湖（1998亿元）、招商（1270亿元）、新城（1195亿元）、万科（1101亿元），建发股份23年收购美凯龙控制权，其投资性房地产纳入合并范围，投资性房地产升至1134亿元。

表8: 持续经营房企房企资产指标汇总（单位：亿元）

	货币资金			存货			长期股权投资			投资性房地产		
	22	23	同比	22	23	同比	22	23	同比	22	23	同比
越秀地产	351	461	31%	2184	2477	13%	296	289	-3%	111	168	51%
华发股份	528	463	-12%	2435	2750	13%	252	252	0%	168	276	65%
华润置地	1000	1186	19%	4960	5247	6%	757	856	13%	2379	2628	10%
建发国际集团	503	542	8%	2585	2709	5%	220	256	16%	13	17	28%
建发股份	965	983	2%	3615	3702	2%	245	355	45%	155	1134	630%
保利置业集团	316	319	1%	1319	1344	2%	77	83	9%	97	89	-8%
招商蛇口	862	883	2%	4115	4167	1%	746	801	7%	1199	1270	6%
绿城中国	704	734	4%	2847	2865	1%	435	403	-7%	94	105	12%
中国海外发展	1103	1056	-4%	4888	4876	0%	434	463	7%	1902	2077	9%
保利发展	1765	1480	-16%	8779	8695	-1%	1062	1043	-2%	308	326	6%

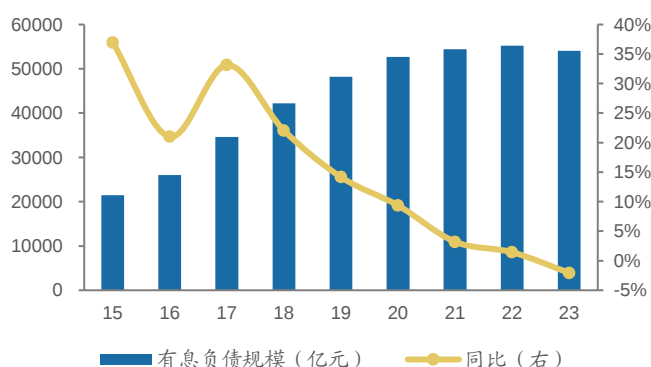
中国金茂	447	378	-15%	1917	1845	-4%	487	489	0%	371	373	1%
城建发展	139	137	-2%	958	912	-5%	25	27	9%	100	100	0%
滨江集团	243	327	34%	1844	1727	-6%	143	179	25%	69	86	23%
金融街	169	138	-18%	743	692	-7%	44	39	-13%	394	395	0%
雅居乐集团	161	126	-22%	1069	958	-10%	288	254	-12%	94	96	2%
金地集团	545	297	-45%	1510	1329	-12%	661	606	-8%	252	272	8%
新潮中宝	95	59	-38%	467	405	-13%	382	424	11%	22	25	12%
首开股份	205	229	12%	1498	1260	-16%	307	286	-7%	82	88	7%
中国海外宏洋集团	293	260	-11%	1319	1071	-19%	9	9	3%	43	46	8%
龙湖集团	726	604	-17%	3255	2548	-22%	292	315	8%	1877	1998	6%
万科 A	1372	998	-27%	9071	7017	-23%	1295	1306	1%	986	1101	12%
美的置业	264	201	-24%	1396	984	-29%	249	237	-4%	50	62	25%
新城控股	315	190	-40%	2044	1425	-30%	251	241	-4%	1159	1195	3%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（三）负债分析：预收账款降幅大于有息负债，融资成本进一步下降

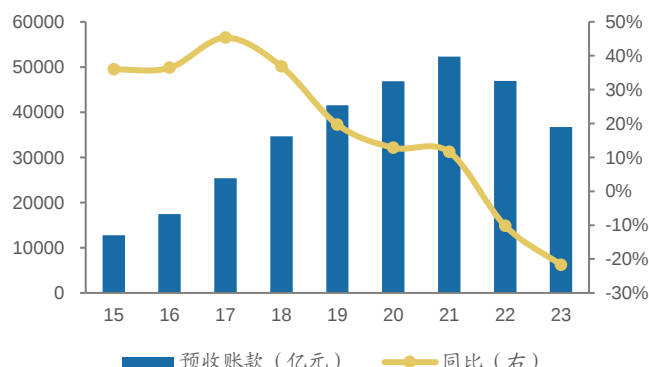
负债方面，占比较高的主要是有息负债及预收账款。A+H房企23年有息负债规模5.4万亿元，同比下降2%，这是20年有息负债增速放缓后首年下降，由于出险房企债务到期没有偿付能力，有息负债下降的幅度并不算大。预收账款方面，23年板块房企预收账款3.7万亿元，同比下降22%，收入覆盖倍数降至1.0X以下（90%），未来板块收入仍将有下降压力。

图40：A+H地产板块有息负债及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图41：A+H地产板块预收账款及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

个股方面，我们主要关注持续经营房企的有息负债及三道红线情况，其中23年有息负债保持正增长的公司包括越秀（+18%）、招商（+5%）、绿城（+4%）、华润（+4%）、金茂（+4%）、万科（+2%），华发小幅下降1%，中海、建发、保利、龙湖、滨江等有息负债有所下降。

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/728027062101006070>