

房地产行业 2024 年 3 月公司月报

市场销售仍在探底，房企强二线投资提升

行业评级

买入

前次评级

买入

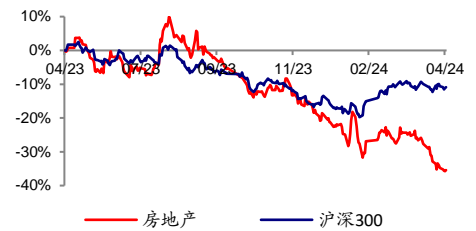
报告日期

2024-04-26

核心观点：

- **房企销售：市场仍在探底，中海表现稳定。**根据克而瑞数据，24 年 3 月百强房企实现销售金额 3921 亿元，同比下降 47.2%，降幅环比上月缩窄 14.7pct；3 月重点跟踪房企实现销售金额 2866 亿元，同比 23 年下降 45.1%，降幅环比上月缩窄 19.4pct，3 月市场仍旧处于摸底阶段，销售表现底部震荡。根据各公司销售公告及克而瑞数据，3 月仅中海一家实现销售金额同比增长（1.3%），其余房企销售均有不同程度的下滑，其中绿城、华润同比降幅较小，年内央国企表现明显优于民企。
- **房企拿地：房企谨慎投资，强二线项目提升。**24 年 3 月 44 家样本房企中共 8 家房企参与拿地，合计拿地规模 239 亿元，占 600 城商住成交额 19%，处于较低分位，春节后房企销售持续低位，房企谨慎拿地以确保年内资金健康。3 月绿城、大悦城、滨江为拿地规模前三，拿地金额分别为 89 亿元、73 亿元、37 亿元。24 年 Q1，房企一线拿地占比略有下降，为 33%，二线则明显提升至 64%，房企于强二线获取的项目占比提升。24 年 3 月 12 家主流房企拿地利润率较上月下降 8pct 至 22%，中海、招蛇、建发等房企 3 月于南京、合肥等核心二线城市获取土储，使得整体利润率走低。
- **房企融资：融资规模边际改善，信用债占比提升。**24 年 3 月，根据公司融资公告及 wind 数据，全口径房企实现整体融资（开发贷、债券及信托融资）1965 亿元，环比增长 8%，本月融资小幅高于 23 年月均融资水平（1819 亿元）。24 年 3 月开发贷占比 72%，较上月下降 14pct，信用债占比 27%，较上月提升 16pct。据 wind 数据统计，全口径房企 2024 年 3 月信用债、海外债净流出为 551 亿元，发行到期比为 0.50x，其中信用债发行到期比为 0.71x，海外债发行到期比仅为 0.04x，房企海外债渠道仍未恢复。3 月房企境内债券平均融资成本为 3.03%，环比增长 1bp，信托融资成本为 6.73%，环比增长 11pct。
- **房企估值及投资建议：板块估值创新低，个股修复再暂停。**近一个月以来（2024 年 3 月 26 日至 2024 年 4 月 25 日），沪深市场及港股市场房地产板块表现不佳。A 股方面，申万房地产板块当月绝对收益 -15.2%，相对收益 -14.8%。H 股方面，恒生地产类指数当月绝对收益 +0.2%，相对收益 -3.8%。4 月初网签端需求释放效应接近尾声，成交回归平均水平。为促进市场平稳健康发展，政策环境持续改善，各地四限不断放松，同时也在持续探索新政，建议关注政策推进对市场需求及信心的影响，建议跟踪量价指标对企业、市场的影响。
- **风险提示。**公司经营公告数据与第三方公告数据存在一定差异，公司经营业绩及盈利情况不及预期，资金面政策收紧进一步加码等。

相对市场表现



分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

邢莘



SAC 执证号：S0260520070009



021-38003638



xingshen@gf.com.cn

分析师：

谢淼



SAC 执证号：S0260522070007



021-38003637



xiemiao@gf.com.cn

请注意，乐加栋、邢莘、谢淼并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：

辛恬 021-38003800

xintian@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
万科A	000002.SZ	人民币	6.87	2024/3/10	买入	18.31	1.02	1.44	6.2	4.4	4.3	4.1	6.1%	6.1%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	8.27	2024/3/19	买入	13.82	0.70	0.94	11.9	8.8	12.5	8.3	5.3%	6.6%
新城控股	601155.SH	人民币	9.11	2023/4/11	买入	21.94	0.33	1.77	27.9	5.1	5.9	6.3	5.6%	6.0%
金地集团	600383.SH	人民币	3.39	2023/9/21	买入	11.56	0.20	1.09	17.2	3.1	6.6	11.5	7.0%	6.6%
建发股份	600153.SH	人民币	10.00	2024/4/19	买入	14.98	4.36	1.84	2.3	5.4	3.8	3.2	18.9%	7.3%
华发股份	600325.SH	人民币	6.26	2023/10/12	买入	13.65	0.95	1.09	6.6	5.8	8.2	4.2	11.7%	11.8%
滨江集团	002244.SZ	人民币	6.42	2024/1/4	买入	14.02	1.44	1.72	4.5	3.7	3.5	2.0	15.8%	15.9%
新湖中宝	600208.SH	人民币	2.07	2022/5/5	买入	3.54	0.33	0.37	6.2	5.5	32.2	31.9	6.1%	6.4%
金融街	000402.SZ	人民币	2.84	2022/4/14	买入	10.39	-0.65	0.62	-4.4	4.5	26.6	24.8	4.2%	4.4%
首开股份	600376.SH	人民币	2.44	2023/5/3	买入	5.84	-2.46	0.31	-1.0	7.9	20.3	18.3	1.2%	2.8%
万科企业	02202.HK	港币	4.16	2024/3/10	买入	16.97	1.02	1.44	3.7	2.6	4.3	4.1	6.1%	6.1%
中国海外发展	00688.HK	港币	13.96	2024/4/25	买入	18.80	2.34	2.56	5.4	4.9	4.2	3.7	6.9%	7.0%
中国海外宏洋集团	00081.HK	港币	1.65	2024/4/4	买入	2.95	0.65	0.66	2.3	2.3	1.6	1.5	7.4%	7.0%
越秀地产	00123.HK	港币	4.40	2024/1/28	买入	10.37	0.79	0.89	5.0	4.5	2.0	2.3	6.0%	6.1%
万物云	02602.HK	港币	19.14	2023/8/25	买入	59.79	1.65	2.11	10.5	8.3	3.5	2.0	11.6%	12.8%
保利物业	06049.HK	港币	29.50	2023/8/23	买入	66.83	2.49	3.09	10.7	8.7	8.6	7.3	16.1%	17.1%
招商积余	001914.SZ	人民币	10.12	2024/3/19	买入	13.58	0.69	0.85	14.6	11.9	9.6	6.2	7.5%	8.6%
绿城服务	02869.HK	港币	3.33	2023/8/28	买入	6.09	0.19	0.28	15.9	10.6	7.4	6.1	9.6%	11.5%
绿城管理控股	09979.HK	港币	6.49	2024/3/29	买入	9.98	0.48	0.61	12.2	9.7	8.1	6.3	23.4%	26.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A 股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(万科企业、中国海外发展、中国海外宏洋集团、越秀地产、万物云、保利物业、招商积余、绿城服务、绿城管理控股)合理价值货币单位为港币;

(3) A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币;

(4) 表中估值指标按照最新收盘价计算;

(5) 万科A、招商蛇口、新城控股、金地集团、建发股份、金融街、首开股份、万科企业、越秀地产、万物云、保利物业、招商积余、绿城服务、已发布 2023 年年度报告。

目录索引

一、房企销售：市场仍在探底，中海表现稳定.....	6
（一）市场概况：销售表现仍在探底，央企领先优势凸显.....	6
（二）房企概况：房企销售表现不佳，仅中海同比正增长.....	10
二、房企拿地：房企谨慎投资，强二线占比提升.....	12
三、房企融资：融资规模边际改善，信用债占比提升.....	16
（一）融资综述：融资规模环比改善，信用债占比提升.....	16
（二）各融资渠道分析：信用债成本仍处底部，海外债及信托持续收紧.....	18
四、房企估值：板块估值创新低，个股修复再暂停.....	20
五、投资建议.....	23
六、风险提示.....	24

图表索引

图 1: 统计局、百强房企及跟踪房企销售金额同比增速	6
图 2: 重点城市开盘去化率 (%)	6
图 3: 统计局、房管局重点城市及重点跟踪房企 2024 年 3 月销售面积增速	7
图 4: 各口径下房企销售均价累计增速变化	7
图 5: 重点跟踪房企金额单月增速贡献对比 (%)	7
图 6: 销售均价 (元/平) 分段房企销售金额增速表现	8
图 7: 评级分档房企销售金额增速表现	9
图 8: 部分上市房企 2024 年 1-3 月销售金额增长贡献因素拆分	12
图 9: 600 城商住出让金 (亿元) 及样本房企占比	12
图 10: 信用分级房企拿地力度 (拿地金额/销售金额)	14
图 11: 12 家主流房企拿地货值 (亿元)、毛利 (亿元) 及毛利率	15
图 12: 行业单月融资规模及累计增速	16
图 13: 全行业房企各渠道融资规模占比	16
图 14: 房企信用债各期限发行规模 (亿元) 占比	16
图 15: 房企海外债各期限发行规模 (亿元) 占比	16
图 16: 房企信用债、海外债及信托融资、到期及净融资规模 (亿元)	17
图 17: 全口径房企信用债及海外债融资存量及同比	18
图 18: 信用债融资成本	18
图 19: 房企信用债单月融资规模及年内月均规模 (亿元)	19
图 20: 全样本信用债发行成本及利差	19
图 21: 近 1 月及近半年信用债平均融资成本对比	19
图 22: 行业信托融资成立规模	19
图 23: 房地产信托贷款平均成本	19
图 24: 内房股海外债单月融资规模及年内月均规模 (亿元)	20
图 25: A 股主流房企股价月涨跌幅(24.3.26-24.4.25)	21
图 26: H 股主流房企股价月涨跌幅(24.3.26-24.4.25)	21
图 27: A 股及 H 股龙头房企 PB (LF)	22
图 28: A 股主流房企 PB (LF) 估值变化 (截至 4.25)	22
图 29: H 股主流房企 PE (LF) 估值变化 (截至 4.25)	22
表 1: 按价格段 (元/平) 划分房企销售金额增长的贡献拆分	8
表 2: 分性质房企销售金额增速表现	9
表 3: 部分重点跟踪房企 2024 年 3 月销售情况	10
表 4: 主流房企拿地规模及拿地力度 (拿地金额/销售金额)	13
表 5: 12 家主流房企拿地金额区域分布	14
表 6: 12 家主流房企拿地毛利率	15

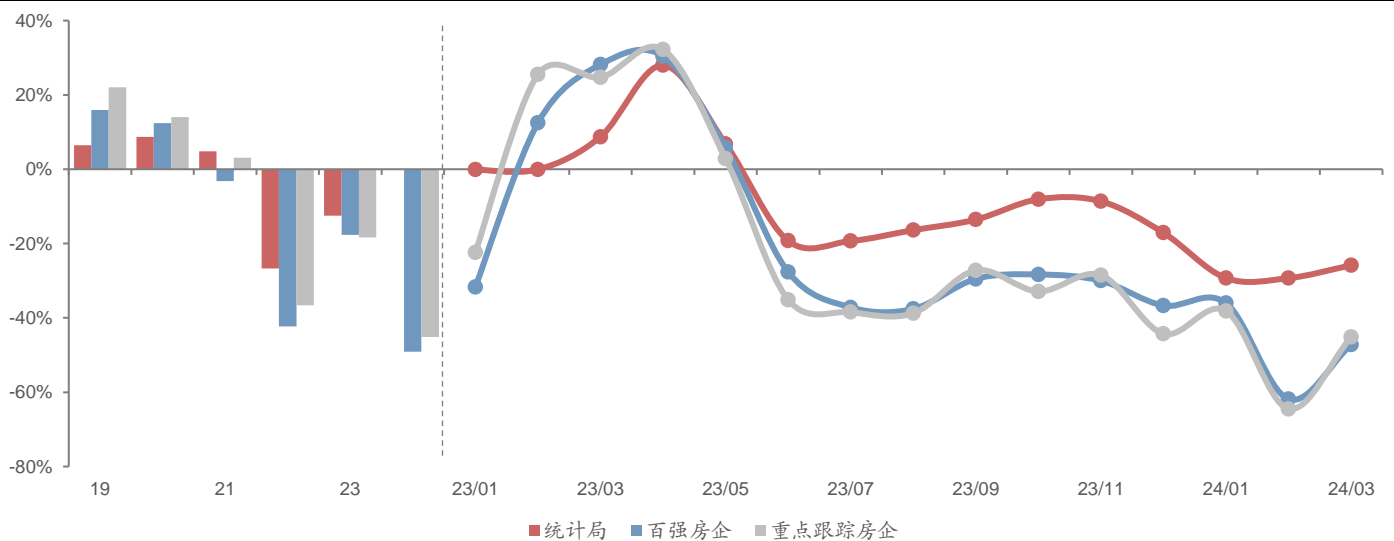
表 7: A 股及 H 股房地产板块及主流房地产公司股价表现情况.....	20
表 8: A 股及 H 股房地产板块及主流房地产公司 PB (LF) 估值表现情况	22
表 9: 广发地产小组股票推荐及建议关注名单.....	24

一、房企销售：市场仍在探底，中海表现稳定

(一) 市场概况：销售表现仍在探底，央企领先优势凸显

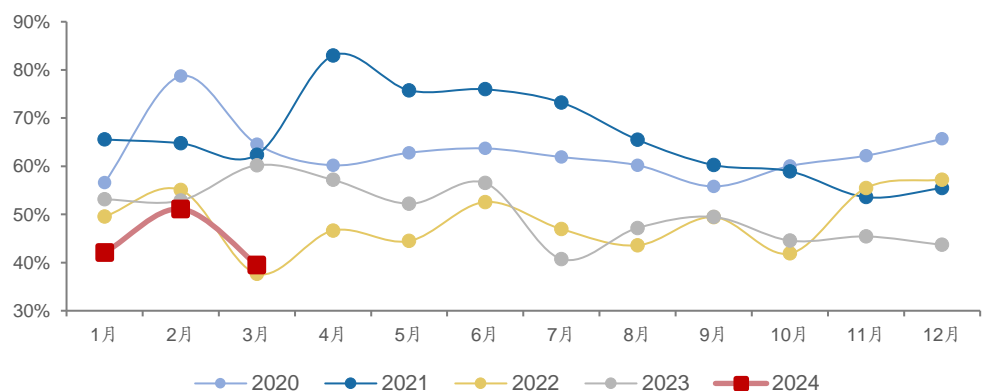
销售金额方面，根据克而瑞数据，24年3月百强房企实现销售金额3921亿元，同比下降47.2%，降幅环比上月缩窄14.7pct。从广发地产小组跟踪的38家重点上市房企（不含恒大）公布的经营数据来看，3月重点跟踪房企实现销售金额2866亿元，同比23年下降45.1%，降幅环比上月缩窄19.4pct，3月市场仍旧处于摸底阶段，销售表现底部震荡。

图1：统计局、百强房企及跟踪房企销售金额同比增速



数据来源：公司经营公告，CRIC，统计局，广发证券发展研究中心；注：24年1-2月同比为调整春节假期影响后数据

图2：重点城市开盘去化率 (%)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

去化水平来看，3月重点城市新开盘去化率为39%，环比下降12pct，与历史同期来看，去化率相当于22年市场下行时的表现，基本等同于历史最低位置，在政策不断调整的背景下，市场仍未出现恢复趋势。

图3: 统计局、房管局重点城市及重点跟踪房企2024年3月销售面积增速



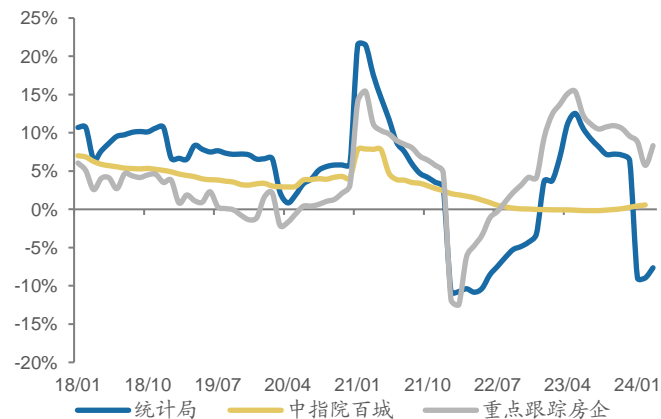
数据来源：公司经营公告，CRIC，统计局，广发证券发展研究中心

备注：受疫情影响，2021年1-4月增速基数为2019年同期

拆分销售金额增长的因素，从面积口径来看，重点跟踪上市房企24年3月实现销售面积1408万方，同比23年下降50.2%，降幅环比上月收窄15.0pct，但本月降幅收窄并非由于市场触底反弹，而是2月春节假期影响同比表现，市场仍处于探底阶段。

24年3月百强房企销售面积同比下降49.7%，降幅环比上月收窄10.7pct，百强房企表现与重点跟踪房企类似，在市场持续低迷的情况下，重点房企领先优势减少，行业表现普遍大幅下滑。

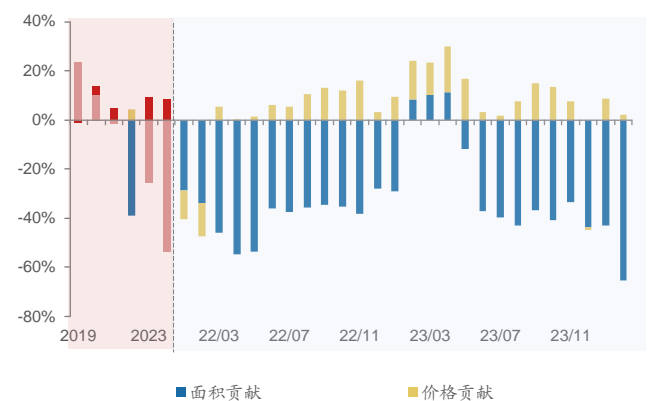
图4: 各口径下房企销售均价累计增速变化



数据来源：统计局，公司经营公告，中指院，广发证券发展研究中心

备注：受疫情影响，2021年1-4月增速基数为2019年同期

图5: 重点跟踪房企金额单月增速贡献对比 (%)

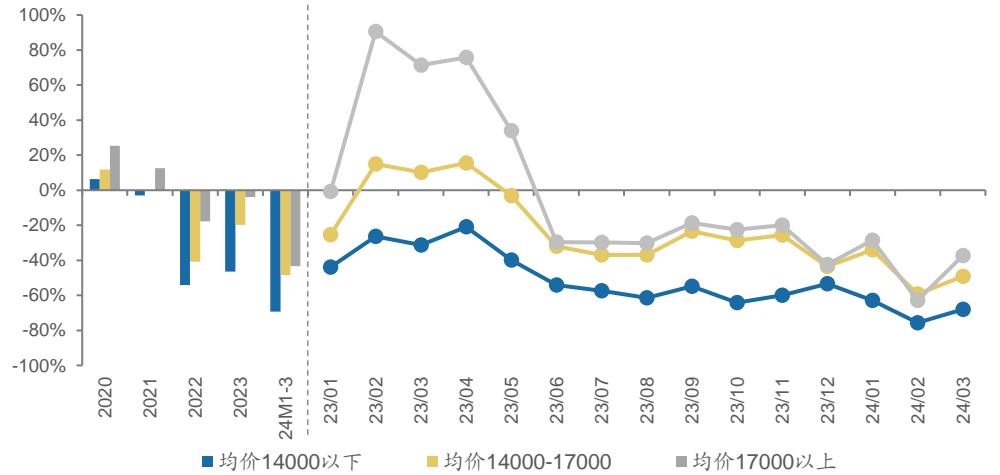


数据来源：公司经营公告，CRIC，广发证券发展研究中心

备注：受疫情影响，2021年1-4月增速基数为2019年同期

价格方面，根据公司经营公告及克而瑞数据，24年3月重点跟踪房企销售均价20352元/平，同比增长10.2%，百强房企销售均价为18232元/平，同比增长5.0%，本月房价增长并非由于市场价格修复，而是推盘结构变动所致。

图6：销售均价（元/平）分段房企销售金额增速表现



数据来源：公司经营公告，CRIC，广发证券发展研究中心

备注：根据主要房企公告销售金额与面积计算，单位元/平

从布局城市能级来看，3月高中低均价房企销售金额同比23年分别下降37.3%、49.2%、68.0%，降幅环比分别收窄25.6pct、10.1pct、7.6pct，本月高能级城市表现明显优于中低能级。

从贡献因素来看，3月高中低均价企业面积同比下降64.2%、55.5%、73.8%，考虑春节因素，高中低均价房企销售金额同比23年分别下降47.0%、39.7%、67.6%，高中低均价房企降幅环比上月收窄17.2pct、15.8pct、6.4pct。

均价方面高均价房企同比上升18.3%，中低均价房企同比下降15.8%、1.2%。本月中能级城市持续以价换量。

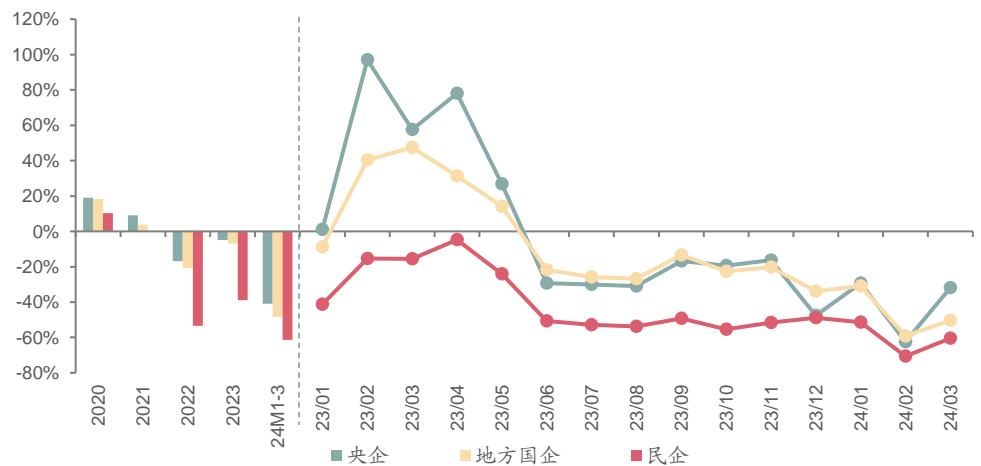
表1：按价格段（元/平）划分房企销售金额增长的贡献拆分

分类	金额增速			面积增速			价格增速		
	<14000	14000-17000	>17000	<14000	14000-17000	>17000	<14000	14000-17000	>17000
2014	18.5%	15.2%	31.3%	25.9%	11.3%	26.5%	-5.9%	3.5%	3.8%
2015	14.1%	16.3%	20.1%	15.4%	11.8%	15.0%	-1.1%	4.0%	4.4%
2016	98.3%	37.9%	39.7%	61.8%	24.8%	18.4%	22.6%	10.5%	18.0%
2017	88.9%	53.5%	38.1%	69.9%	40.7%	26.1%	11.2%	9.1%	9.5%
2018	38.6%	34.9%	37.2%	37.2%	32.1%	22.6%	1.1%	2.2%	11.9%
2019	21.3%	19.2%	26.6%	26.3%	17.3%	26.9%	-3.9%	1.6%	-0.3%
2020	6.3%	11.9%	25.4%	6.1%	11.9%	18.2%	0.3%	0.0%	6.1%
2021	-3.0%	-0.3%	12.6%	-3.0%	-6.9%	8.3%	0.0%	7.0%	3.9%
2022	-54.2%	-40.7%	-17.8%	-48.4%	-38.1%	-23.9%	-11.3%	-4.2%	8.1%

2023	-46.5%	-19.8%	-4.0%	-47.9%	-18.8%	-5.1%	2.6%	-1.3%	1.2%
2024M1-M3	-69.2%	-48.5%	-43.3%	-69.7%	-42.2%	-48.1%	1.7%	-10.9%	9.3%
23/01	-43.9%	-25.5%	-0.8%	-40.3%	-24.8%	-11.8%	-6.1%	-1.0%	12.5%
23/02	-26.4%	14.9%	90.5%	-27.3%	13.4%	88.0%	1.2%	1.3%	1.4%
23/03	-31.3%	10.2%	71.5%	-31.3%	9.4%	74.2%	0.0%	0.7%	-1.5%
23/04	-20.9%	15.6%	75.9%	-22.8%	13.4%	60.5%	2.5%	1.9%	9.5%
23/05	-39.8%	-3.2%	34.0%	-40.8%	0.0%	19.2%	1.6%	-3.2%	12.4%
23/06	-54.1%	-32.1%	-29.6%	-52.9%	-27.0%	-30.9%	-2.5%	-7.0%	1.9%
23/07	-57.4%	-37.0%	-29.8%	-56.1%	-34.1%	-23.2%	-3.0%	-4.3%	-8.6%
23/08	-61.4%	-36.9%	-30.2%	-63.8%	-33.8%	-29.0%	6.6%	-4.7%	-1.6%
23/09	-54.8%	-23.4%	-18.8%	-61.2%	-26.4%	-20.4%	16.5%	4.1%	2.1%
23/10	-64.1%	-28.7%	-22.6%	-67.7%	-30.1%	-21.2%	11.1%	2.0%	-1.8%
23/11	-59.9%	-25.6%	-20.0%	-64.7%	-27.3%	-11.9%	13.7%	2.4%	-9.2%
23/12	-53.4%	-43.5%	-42.5%	-56.4%	-36.9%	-41.6%	7.0%	-10.5%	-1.6%
24/01	-62.9%	-34.1%	-28.5%	-67.0%	-29.7%	-24.5%	12.3%	-6.2%	-5.3%
24/02	-75.6%	-59.3%	-62.9%	-74.0%	-55.5%	-64.2%	-6.3%	-8.5%	3.7%
24/03	-68.0%	-49.2%	-37.3%	-67.6%	-39.7%	-47.0%	-1.2%	-15.8%	18.3%

数据来源：公司经营公告，CRIC，广发证券发展研究中心

图7：评级分档房企销售金额增速表现



数据来源：公司经营公告，CRIC，广发证券发展研究中心

备注：根据主要房企公告销售金额与面积计算，单位元/平

分企业类型来看,3月央企、地方国企、民企销售同比下降31.9%、50.3%、60.4%，3月央企表现明显改善，地方国企及民企跌幅则小幅收窄，央企领先优势凸显。

表2：分性质房企销售金额增速表现

分类	金额增速			面积增速			价格增速		
	央企	地方国企	民企	央企	地方国企	民企	央企	地方国企	民企
2014	25.7%	25.0%	15.5%	18.5%	21.6%	20.4%	6.0%	2.8%	-4.0%
2015	15.6%	22.3%	15.7%	13.4%	15.1%	13.7%	1.9%	6.2%	1.8%

2016	28.9%	54.5%	73.1%	16.9%	32.6%	47.8%	10.3%	16.5%	17.1%
2017	32.1%	50.3%	82.1%	22.2%	40.5%	64.9%	8.1%	7.0%	10.4%
2018	36.1%	21.0%	44.2%	22.2%	13.9%	42.2%	11.4%	6.2%	1.4%
2019	21.4%	13.9%	25.4%	19.6%	11.7%	27.8%	1.5%	1.9%	-1.9%
2020	19.0%	18.3%	10.2%	14.4%	15.3%	8.1%	4.0%	2.6%	2.0%
2021	9.1%	3.9%	-0.3%	7.0%	-5.6%	-3.5%	2.0%	10.1%	3.4%
2022	-16.9%	-20.7%	-53.4%	-21.5%	-23.8%	-49.3%	5.9%	4.0%	-8.0%
2023	-4.9%	-6.9%	-38.8%	-8.3%	-4.5%	-42.9%	3.7%	-2.5%	7.2%
2024M1-M3	-40.9%	-48.3%	-61.4%	-46.4%	-44.5%	-62.9%	10.3%	-6.9%	3.9%
23/01	1.1%	-8.8%	-41.3%	-13.2%	-8.0%	-40.0%	16.5%	-0.9%	-2.2%
23/02	97.0%	40.4%	-15.4%	80.3%	42.4%	-21.0%	9.2%	-1.4%	7.2%
23/03	57.6%	47.4%	-15.6%	54.4%	44.0%	-22.2%	2.1%	2.4%	8.6%
23/04	78.1%	31.3%	-4.8%	47.1%	42.6%	-15.8%	21.1%	-7.9%	13.1%
23/05	26.9%	14.2%	-24.0%	19.4%	8.3%	-34.1%	6.3%	5.4%	15.3%
23/06	-29.4%	-21.7%	-50.6%	-25.2%	-26.9%	-49.9%	-5.6%	7.1%	-1.4%
23/07	-30.0%	-26.0%	-52.8%	-21.7%	-20.8%	-54.2%	-10.7%	-6.5%	3.1%
23/08	-30.9%	-26.8%	-53.8%	-27.8%	-23.8%	-58.6%	-4.3%	-4.0%	11.6%
23/09	-16.8%	-13.3%	-49.1%	-17.7%	-18.6%	-55.7%	1.1%	6.5%	14.9%
23/10	-19.3%	-22.5%	-55.4%	-23.8%	-14.5%	-61.3%	5.9%	-9.3%	15.2%
23/11	-16.3%	-20.2%	-51.7%	-18.9%	-11.1%	-55.9%	3.2%	-10.2%	9.6%
23/12	-47.6%	-33.9%	-48.9%	-51.2%	-20.4%	-49.3%	7.2%	-16.9%	0.9%
24/01	-29.3%	-31.0%	-51.4%	-27.5%	-26.7%	-57.6%	-2.5%	-5.8%	14.6%
24/02	-62.4%	-59.1%	-70.7%	-62.6%	-56.0%	-70.9%	0.5%	-6.9%	0.9%
24/03	-31.9%	-50.3%	-60.4%	-44.0%	-45.3%	-59.0%	21.7%	-9.2%	-3.3%

数据来源：公司经营公告，CRIC，广发证券发展研究中心

（二）房企概况：房企销售表现不佳，仅中海同比正增长

3月整体市场销售处于探底阶段，根据公司销售公告及克而瑞数据，仅中海一家实现销售金额同比增长（1.3%），其余房企销售均有不同程度的下滑，其中绿城、华润仅同比下降11.1%、22.4%，金科下降25.0%，表现相对稳定。

累计来看，2024年1-3月并无房企实现销售同比增长，除去因出险而销售早已降至谷底的奥园，绿城、中海、建发跌幅最小，同比表现分别为-24.2%、25.4%、34.3%。年内央国企表现明显优于民企。

表3：部分重点跟踪房企2024年3月销售情况

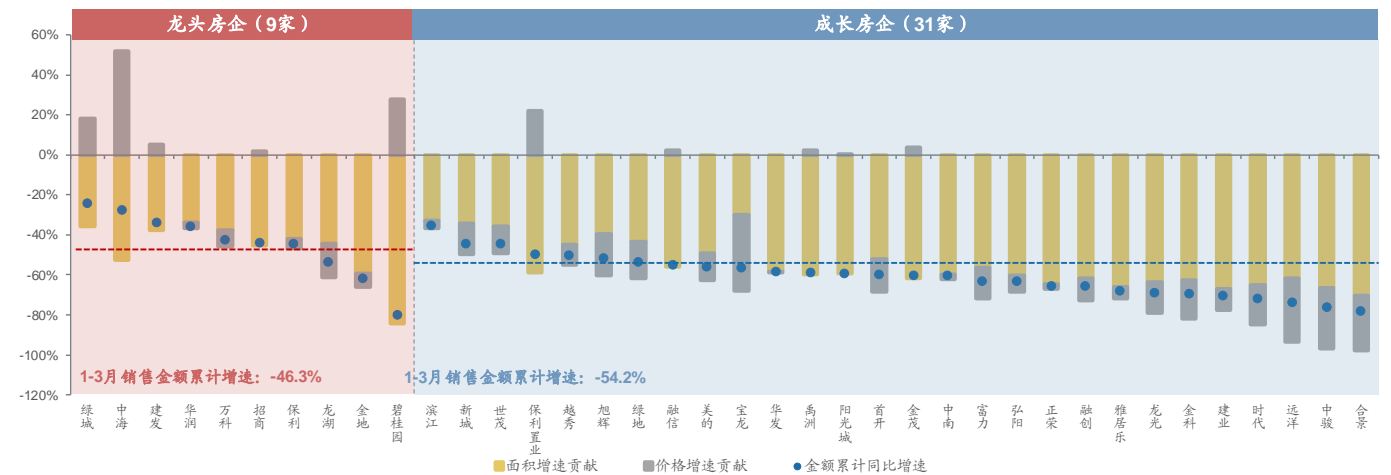
企业名称	当月销售金额	当月同比	累计销售金额	累计同比	当月销售面积	当月同比	累计同比	当月销售均价	当月同比	累计同比
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(万方)	(%)	(%)	(元/平)	(%)	(%)
中国奥园	8.3	-47.5%	19.5	-13.1%	7.8	-52.4%	-28.5%	10641	10.5%	21.5%
绿城中国	216.0	-11.1%	372.0	-24.2%	61.0	-22.8%	-35.9%	35410	15.1%	18.2%

中国海外发展	378.3	1.3%	522.9	-25.4%	72.3	-54.1%	-57.8%	52299	120.6%	76.9%
建发股份	192.5	-36.2%	395.0	-34.3%	81.0	-36.8%	-37.5%	23765	1.1%	5.2%
滨江集团	102.1	-41.7%	263.2	-35.3%	25.6	-40.7%	-32.9%	39863	-1.6%	-3.7%
华润置地	301.1	-22.4%	507.2	-35.8%	125.6	-26.9%	-33.8%	23973	6.2%	-3.1%
万科A	245.1	-42.5%	579.8	-42.8%	165.6	-37.4%	-37.5%	14801	-8.1%	-8.5%
招商蛇口	191.6	-43.6%	402.1	-44.4%	70.7	-48.5%	-45.4%	27079	9.6%	2.0%
新城控股	42.4	-46.5%	119.5	-44.4%	56.9	-37.9%	-34.4%	7439	-13.8%	-15.3%
世茂集团	39.0	-37.3%	82.4	-44.5%	30.4	-26.5%	-35.9%	12829	-14.6%	-13.4%
保利发展	270.4	-46.3%	629.8	-44.8%	153.3	-37.0%	-41.8%	17636	-14.6%	-5.1%
越秀地产	113.4	-46.6%	217.0	-50.5%	33.1	-47.6%	-44.7%	34273	1.9%	-10.5%
旭辉控股集团	41.8	-49.6%	101.4	-52.0%	34.9	-35.2%	-39.8%	11977	-22.3%	-20.3%
龙湖集团	107.2	-52.3%	234.8	-53.7%	73.4	-39.1%	-44.4%	14605	-21.6%	-16.8%
绿地控股	55.0	-57.0%	140.0	-53.8%	52.0	-42.2%	-43.5%	10577	-25.6%	-18.3%
中梁控股	15.0	-60.0%	52.4	-54.2%	14.0	-62.1%	-59.6%	10714	5.4%	13.5%
融信中国	7.4	-51.7%	17.3	-55.2%	6.4	-44.2%	-56.1%	11570	-13.5%	2.1%
美的置业	42.2	-51.1%	103.9	-56.1%	37.2	-37.9%	-49.4%	11344	-21.3%	-13.2%
华发股份	95.1	-60.6%	203.7	-58.5%	31.7	-57.6%	-58.3%	30000	-7.3%	-0.6%
中国恒大	21.9	-78.5%	69.6	-58.6%	16.7	-79.3%	-61.5%	13133	3.7%	7.6%
禹洲集团	9.0	-58.0%	22.1	-59.1%	6.0	-53.8%	-60.0%	15051	-9.2%	2.0%
阳光城	13.0	-72.3%	38.6	-59.5%	8.1	-72.4%	-59.6%	16049	0.4%	0.2%
首开股份	28.0	-70.9%	71.0	-60.0%	13.9	-60.4%	-52.1%	20093	-26.5%	-16.6%
中国金茂	69.7	-65.3%	175.2	-60.4%	34.2	-69.9%	-61.8%	20363	15.2%	3.6%
中南建设	19.3	-56.1%	47.4	-60.6%	16.1	-53.7%	-59.6%	11988	-5.2%	-2.5%
金地集团	61.3	-69.5%	167.4	-62.0%	41.6	-60.2%	-59.5%	14736	-23.5%	-6.4%
富力地产	10.8	-72.4%	27.1	-63.2%	6.7	-66.7%	-56.6%	16048	-17.1%	-15.3%
正荣地产	5.5	-69.4%	16.4	-65.7%	3.7	-69.3%	-64.8%	15000	-0.2%	-2.4%
融创中国	35.1	-68.6%	100.0	-65.8%	20.7	-75.2%	-61.6%	16957	26.6%	-11.0%
雅居乐集团	14.3	-66.4%	53.6	-68.1%	10.5	-63.9%	-66.2%	13619	-6.7%	-5.8%
龙光集团	4.0	-87.2%	19.6	-69.3%	3.0	-84.3%	-63.7%	13306	-18.4%	-15.4%
金科股份	16.9	-25.0%	30.4	-69.8%	21.9	21.7%	-62.5%	7720	-38.3%	-19.4%
时代中国控股	6.9	-74.0%	15.3	-72.0%	5.1	-69.5%	-65.2%	13431	-15.0%	-19.6%
远洋集团	23.0	-71.9%	43.2	-73.9%	24.1	-60.8%	-61.6%	9548	-28.4%	-32.1%
中骏集团控股	10.1	-78.1%	26.8	-76.6%	11.1	-68.3%	-66.5%	9099	-30.8%	-30.3%
合景泰富集团	10.7	-72.2%	25.2	-78.5%	7.7	-62.9%	-70.4%	13987	-25.2%	-27.5%
碧桂园	56.8	-81.7%	178.5	-80.0%	59.5	-84.2%	-84.4%	9556	15.4%	27.9%

数据来源：公司经营公告，公司年报，广发证券发展研究中心

从规模增长的贡献因素来看，以23年同期为基数来看，1-3月销售表现跌幅较低的龙头房企中，建发、绿城均是由于价格表现稳定使得金额跌幅较小。而跌幅较低的成长型房企中，滨江、阳光城等是由于销售面积跌幅较小而金额跌幅较小；中梁则以价格同比上涨换得金额跌幅的稳定。

图8: 部分上市房企2024年1-3月销售金额增长贡献因素拆分

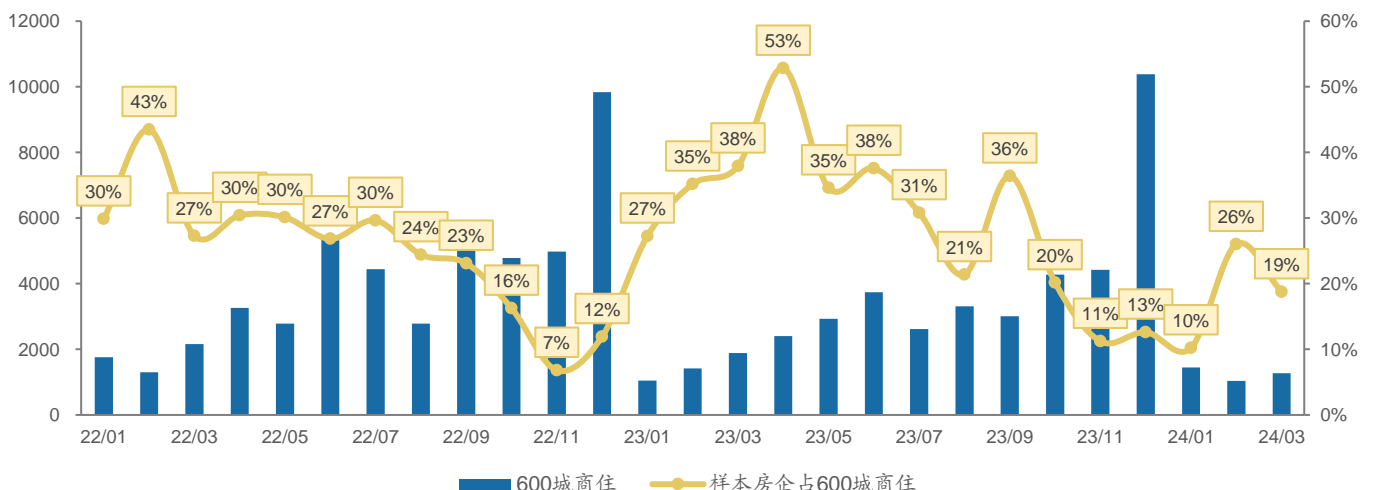


数据来源: 公司经营公告, 克而瑞, 广发证券发展研究中心

二、房企拿地: 房企谨慎投资, 强二线占比提升

从整体土地市场成交情况来看, 根据中指数据, 24年3月600城商住用地出让金1271亿元, 同比下降33%, 环比增长23%, 春节前后为传统土地成交淡季。根据公司拿地公告及中指数据, 44家样本房企中共8家房企参与拿地, 合计拿地规模239亿元, 同比下降33%, 环比下降11%, 占600城商住成交额19%, 较上月下降7pct, 处于较低分位, 春节后房企销售持续低位, 房企谨慎拿地以确保年内资金健康。

图9: 600城商住出让金(亿元)及样本房企占比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

3月44家样本房企合计拿地力度仅为9%, 较上月下降11pct, 接近历史最低水平(8%), 开年销售低迷叠加挂牌资源较少, 房企减少了拿地投入。绿城、大悦城、

滨江为拿地规模前三，拿地金额分别为89亿元、73亿元、37亿元，大悦城、绿城、华为为拿地力度前三，分别为147%、41%、37%。

表4: 主流房企拿地规模及拿地力度 (拿地金额/销售金额)

	拿地金额 (亿元)						拿地力度					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-3	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-3
保利发展	1555	2353	1857	1613	1632	50	34%	47%	35%	35%	39%	8%
万科 A	2318	2073	1909	922	830	18	37%	29%	30%	22%	22%	3%
华润置地	1425	1379	1546	1587	1783	187	59%	48%	49%	53%	58%	37%
中海地产	1764	1820	1774	1209	1440	18	53%	50%	48%	41%	46%	3%
招商蛇口	979	1517	2158	1283	1134	99	44%	55%	66%	44%	39%	25%
建发股份	630	1054	1596	1075	1305	43	57%	62%	69%	48%	53%	11%
绿城中国	913	1494	1582	603	760	117	67%	70%	59%	28%	39%	31%
龙湖集团	1037	1375	1429	451	351	12	43%	51%	49%	22%	20%	5%
中国金茂	1046	1030	1163	277	221	7	65%	45%	49%	18%	16%	4%
滨江集团	571	782	710	793	577	114	51%	57%	42%	49%	38%	43%
越秀地产	613	580	934	829	597	44	85%	61%	81%	67%	42%	20%
华发股份	265	813	267	493	575	35	29%	67%	22%	41%	46%	17%
金地集团	965	1350	617	214	125	0	46%	56%	22%	10%	8%	0%
首开股份	318	603	572	140	105	0	31%	56%	50%	16%	17%	0%
城建发展	36	56	268	175	151	0			49%	31%	28%	0%
华侨城 A	745	359	285	27	72	0	94%	52%	35%	5%	14%	0%
保利置业集团	162	147	276	169	161	0	37%	28%	49%	34%	30%	0%
新城控股	678	1055	559	0	25	0	25%	42%	24%	0%	3%	0%
大悦城	305	206	270	85	19	73	49%	25%	38%	16%	4%	88%
远洋集团	135	486	331	25	16	0	10%	37%	24%	3%	3%	0%
碧桂园	2256	2709	2063	94	78	0	29%	34%	27%	2%	4%	0%
建业地产	224	128	115	13	6	0	31%	19%	19%	5%	4%	0%
合景泰富集团	255	208	13	0	6	0	30%	20%	1%	0%	3%	0%
富力地产	262	78	0	0	5	0	19%	6%	0%	0%	3%	0%
当代置业	0	0	135	0	3	0	0%	0%	38%	0%		

数据来源: Wind, 公司拿地公告, 克而瑞, 广发证券发展研究中心

长期来看, 随着行业景气度下滑, 房企拿地力度略有下滑。从分信用评级房企拿地占比来看, 自21年第四季度以来, 强信用强投资房企占样本房企拿地迅速提升, 基本维持在80%以上, 在23Q4创新高(98%), 24年Q1仍维持着86%的占比。在市场久未恢复的情况下, 行业整体现金流并不充裕, 仅强信用强投资房企仍维持着一定的投资能力。

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/737012036013006105>