

销售明显改善，竣工同比转正，投资降幅收窄

相关研究：

1.《房地产行业数据点评：春节后新房销售回暖，关注3月市场热度持续性》
2023.3.6

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3	-10	-3
绝对收益	-6	-9	-7

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

1-2月新房销售明显改善，住宅销售额同比转正

1-2月，商品房销售面积1.51亿平方米（同比-3.6%），商品房销售额同比-0.1%，降幅均较去年12月收窄28pct。商品住宅销售面积1.34亿平方米（同比-0.6%），降幅收窄31pct；住宅销售额同比+3.5%，是自21年7月以来单月同比首次转正。销售额降幅小于销售面积，表明成交价有所上升。尤其是东部地区复苏较快，销售金额同比+2.2%，而中部、西部和东北地区销售金额仍是负增长。预计随着政策支持加码，特别是下调首套房贷款利率的城市持续增加，同时3月迎来新房供应高峰，积压的刚需和改善需求将集中释放，销售有望继续改善，但复苏持续性仍然受制于居民收入恢复情况，高能级城市的市场热度将优于低能级城市。

房企到位资金降幅收窄，新增居民中长贷与销售表现存在一定背离

1-2月居民中长期贷款分别新增2231亿、863亿，较去年同期分别少增5193亿、多增1322亿。尽管2月居民中长贷同比明显多增，但仍低于18-19年同期水平，并且与前两个月销售复苏的强劲表现背离，我们认为主要受到居民提前还贷影响。1-2月房地产开发企业到位资金同比-15.2%（前值-29%）。其中，定金及预收款同比-11.4%（前值-31%），个人按揭贷款同比-15.3%（前值-29%），国内贷款同比-15%（前值-5%），自筹资金同比-18%（前值-35%）。

竣工同比转正，投资、新开工、施工降幅收窄

1-2月房地产开发投资完成额同比-5.7%，较去年12月收窄6pct。房屋新开工面积同比-9.4%，施工面积-4.4%，竣工面积同比+8%，降幅较去年12月分别收窄35pct、44pct、15pct。在“保交楼”政策推动下竣工修复的确定性较高，但投资及新开工仍取决于销售复苏情况。通常来讲，销售持续增长后房企拿地及开工才会增加，因此投资改善幅度及持续性仍需观察。

前两个月供地城市较少，住宅用地供应和成交双降

1-2月100大中城市土地供应和成交建筑面积分别同比+0.1%、+4.5%。其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-29%、-37%，主要由于供地城市较少。不过从杭州2月土地出让情况看，热度明显回升。100大中城市1-2月土地成交溢价率分别为3.1%、4.2%，自去年12月以来连续增长。

投资建议

随着需求端政策持续加码，特别是春节后调降首套房贷利率、放松限购限售的城市继续增加，销售明显改善。此外，在“保交楼”及改善优质房企资产负债表的政策支持下，房企资金压力逐步缓解，竣工持续修复，投资及新开工降幅收窄。建议关注拿地投资能力强、土地储备充裕、信用风险较低的优质龙头房企，维持行业“增持”评级。

风险提示

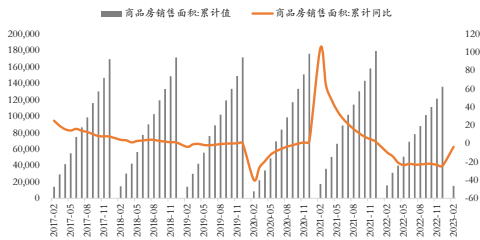
房地产支持政策落地执行不及预期；经济复苏不及预期导致居民收入恢复较慢；市场销售复苏低于预期；房企信用风险暴露增加。

1 商品房销售及资金面情况

前两个月新房销售明显改善。1-2月，商品房销售面积1.51亿平方米（同比-3.6%），商品房销售额同比-0.1%，降幅均较去年12月收窄28pct。商品住宅销售面积1.34亿平方米（同比-0.6%），降幅收窄31pct；住宅销售额同比+3.5%，是自21年7月以来单月同比首次转正。

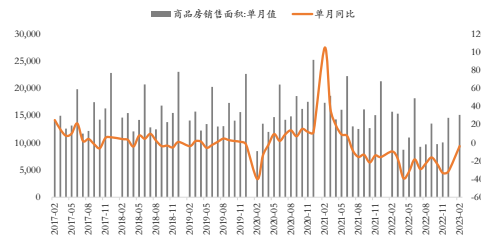
前两个月销售额降幅小于销售面积，表明均价有所上升。尤其是东部地区复苏较快，销售金额同比+2.2%，而中部、西部和东北地区销售金额仍是负增长。预计随着政策支持加码，特别是下调首套房贷款利率的城市持续增加，同时3月迎来新房供应高峰，积压的刚需和改善需求将集中释放，销售有望继续改善，但复苏持续性仍然受制于居民收入恢复情况，高能级城市的市场热度将优于低能级城市。

图1 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



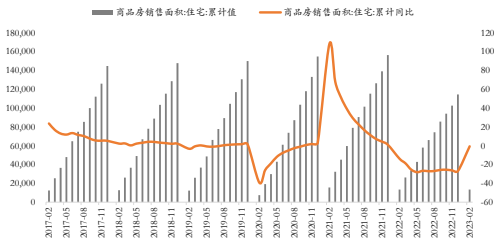
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图2 商品房销售面积：单月值（万平方米，%）



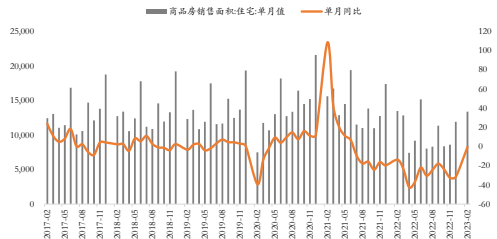
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



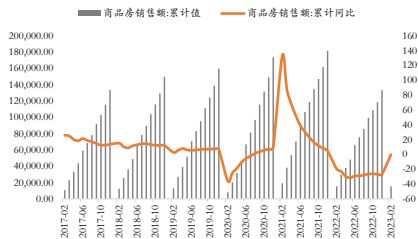
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图4 商品住宅销售面积：单月值（万平方米，%）



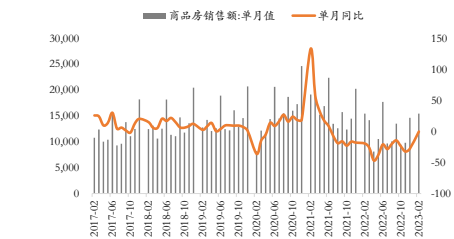
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图5 商品房销售额：累计值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图6 商品房销售额：单月值（亿元，%）

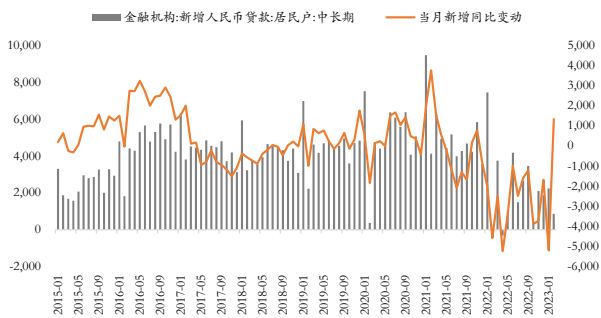


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

房企到位资金降幅收窄，新增居民中长贷与销售表现存在一定背离。1-2月居民中长期贷款分别新增2231亿、863亿，较去年同期分别少增5193亿、多增1322亿。尽管2月居民中长贷同比明显多增，但仍低于18-19年同期水平，并且与前两个月销售复苏的强劲表现背离，我们认为主要受到居民提前还贷影响。

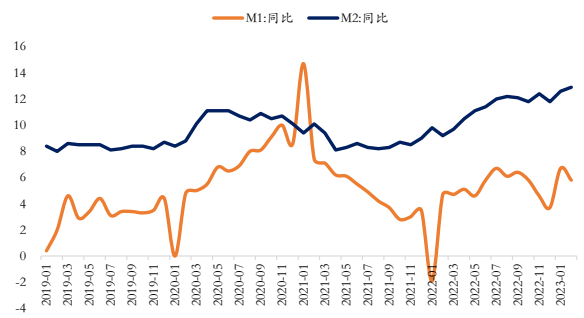
1-2月房地产开发企业到位资金同比-15.2%（前值-29%）。其中，定金及预收款同比-11.4%（前值-31%），个人按揭贷款同比-15.3%（前值-29%），国内贷款同比-15%（前值-5%），自筹资金同比-18%（前值-35%）。

图 7 居民贷款变化（亿元）



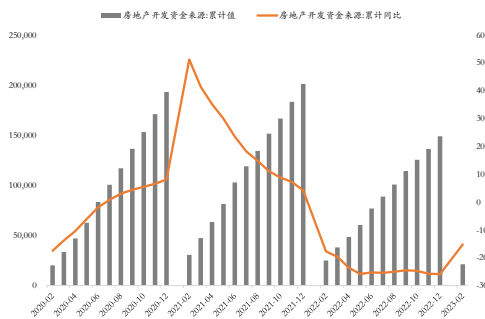
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 M1、M2 同比（%）



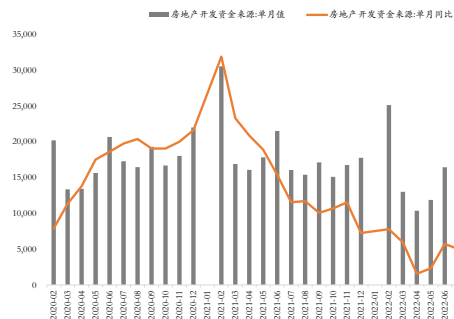
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 房地产开发资金来源：累计值（亿元）



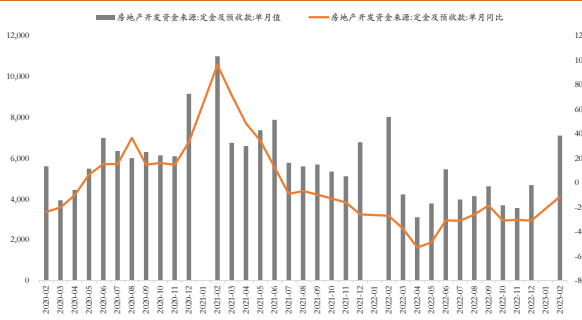
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 10 房地产开发资金来源：单月值（亿元）



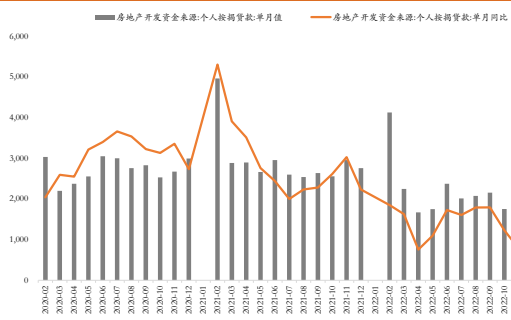
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 11 定金及预收款：单月值（亿元）



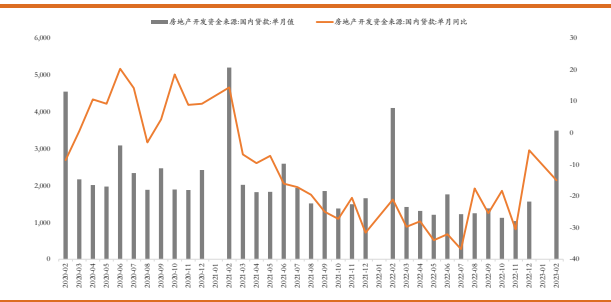
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 12 个人按揭贷款：单月值（亿元）



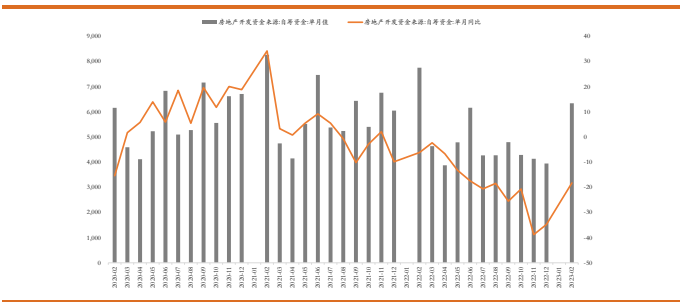
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 13 国内贷款：单月值（亿元）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 14 自筹资金：单月值（亿元）

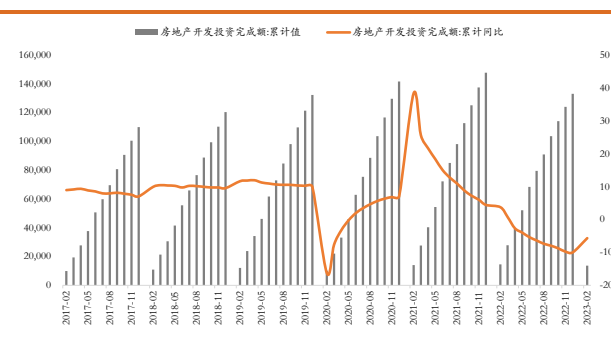


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

2 房地产投资及新开工情况

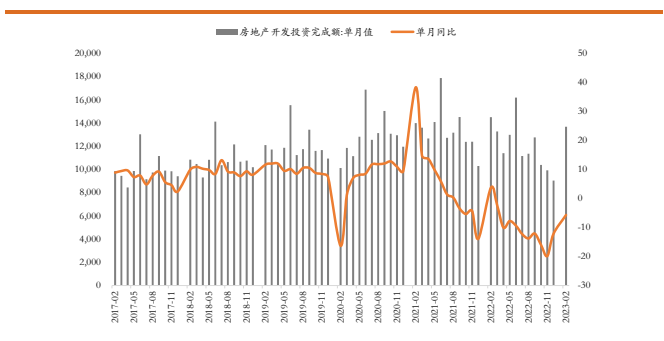
竣工同比转正，投资、新开工、施工降幅收窄。1-2月房地产开发投资完成额同比-5.7%，较去年12月收窄6pct。房屋新开工面积同比-9.4%，施工面积-4.4%，竣工面积同比+8%，降幅较去年12月分别收窄35pct、44pct、15pct。在“保交楼”政策推动下竣工修复的确定性较高，但投资及新开工仍取决于销售复苏情况。通常来讲，销售持续增长后房企拿地及开工才会增加，因此房地产投资改善幅度及持续性仍需观察。

图 15 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



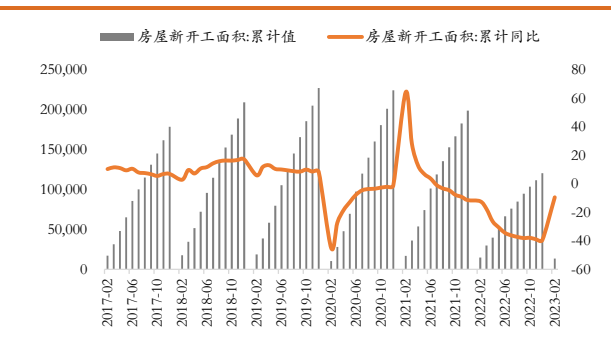
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 16 房地产开发投资完成额：单月值（亿元）



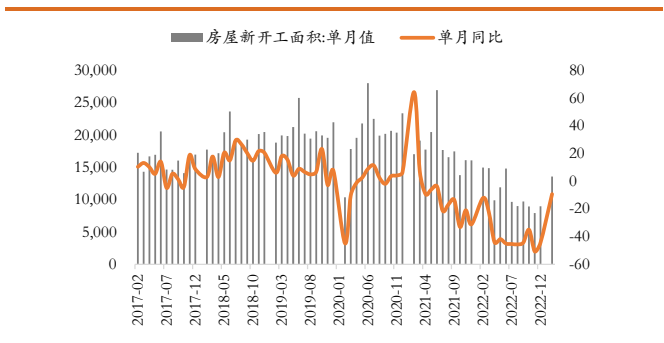
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 17 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



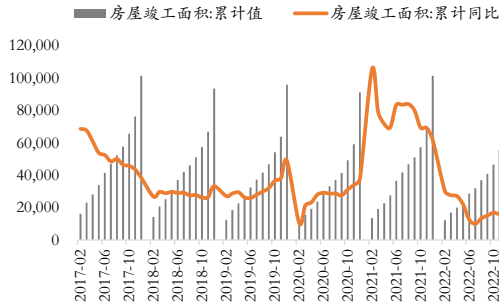
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 18 房屋新开工面积：单月值（万平方米）



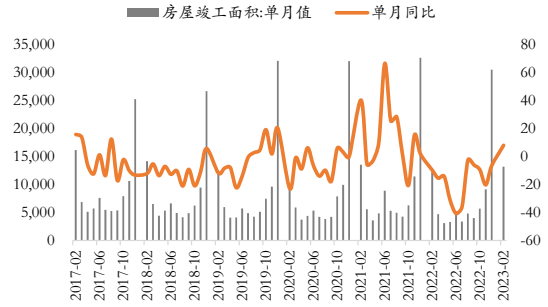
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 19 房屋竣工面积：累计值（万平方米）



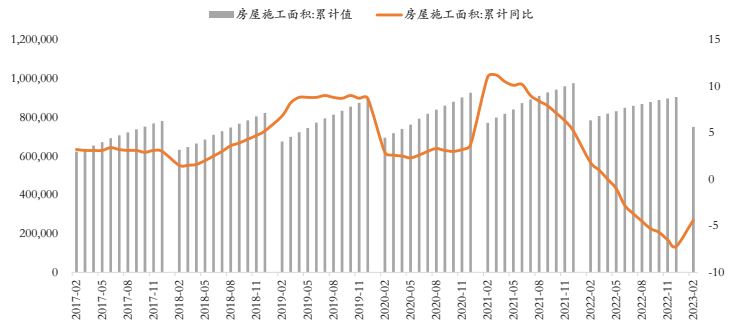
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 20 房屋竣工面积：单月值（万平方米）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 21 房屋施工面积：累计值（万平方米）

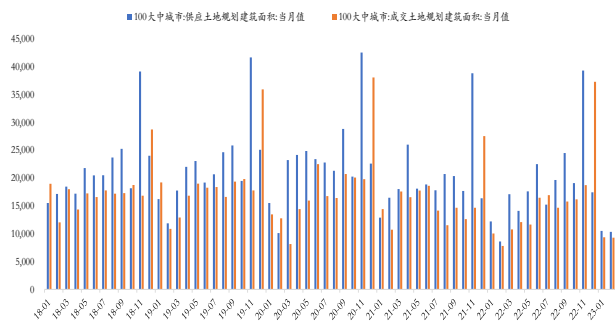


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

3 土地市场供应和成交情况

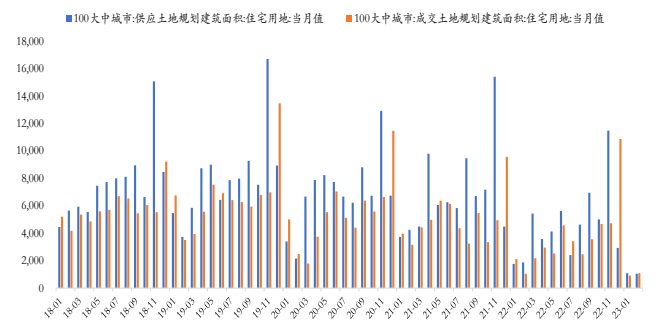
前两个月供地城市较少，住宅用地供应和成交双降。1-2 月 100 大中城市土地供应和成交建筑面积分别同比+0.1%、+4.5%。其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-29%、-37%，主要由于供地城市较少。不过从杭州 2 月土地出让情况看，热度明显回升。100 大中城市 1-2 月土地成交溢价率分别为 3.1%、4.2%，自去年 12 月以来连续增长。

图 22 100 大中城市：土地成交建面（万平方米）



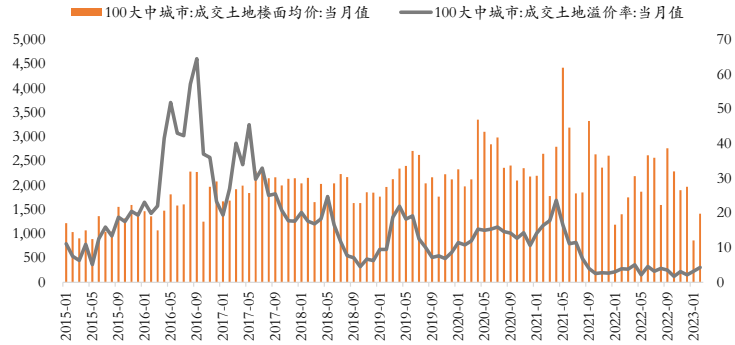
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 23 100 大中城市：住宅用地成交建面（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 24 土地成交楼面价及溢价率 (元/㎡, %)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

4 近期行业政策梳理

表 1 房地产相关政策梳理

日期	来源	政策类型	政策内容
2月6日	武汉政府官网	限购放松、优化房企资金监管	<p>武汉市发布《关于激发市场主体活力推动经济高质量发展的政策措施》</p> <ul style="list-style-type: none"> 在武汉市住房限购区域购房的居民家庭可新增一个购房资格,在非限购区域拥有的住房不计入居民家庭购房资格认定套数,非本市户籍居民家庭在限购区域购买首套住房的可实行购房资格“承诺办、容缺办”。 减轻企业资金压力,在重点监管资金中增加“项目主体结构达到三分之二进度”拨付节点。优化调整新建商品房预售条件,房地产开发企业可增加申请预售许可次数,预售许可最低规模不小于栋。
2月6日	哈尔滨政府官网	购房补贴	<p>多孩家庭、非哈市户籍居民、人才购买新建商品住宅享受相应补贴政策,其中,多孩家庭在主城9区购首套或第二套新房,分别给予1.5万元、2万元的一次性购房补贴;非哈市户籍的个人给予1万元一次性购房补贴;各类人才按照博士毕业生10万元、硕士毕业生5万元、本科毕业生及大中专毕业生3万元的标准给予一次性购房补贴。</p>
2月24日	常州发布	降低首套房利率	<p>常州首套房贷利率下限自2月25日起由4.1%降至3.8%</p>
3月13日	杭州市政府官网	户籍制度改革	<p>杭州市政府网站发布关于公开征求《关于进一步深化户籍制度改革的实施意见(征求意见稿)》意见的公告。意见指出,进一步放开学历落户。对已在杭州市区落实就业单位的35周岁以下(以下不含本数)的普通高校大专学历毕业生,可在市区办理落户;45周岁以下普通高校硕士研究生可以“先落户后就业”。全面放开县域落户政策。全面放开桐庐、建德、淳安三县(市)城镇落户条件,建立以合法稳定住所或合法稳定就业为条件的经常居住地登记户口制度,增加县城吸引力。</p>

资料来源:公开资料整理,湘财证券研究所

5 投资建议

随着需求端政策持续加码，特别是春节后调降首套房贷利率、放松限购限售的城市继续增加，销售明显改善。此外，在“保交楼”及改善优质房企资产负债表的政策支持下，房企资金压力逐步缓解，竣工持续修复，投资及新开工降幅收窄。建议关注拿地投资能力强、土地储备充裕、信用风险较低的优质龙头房企，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

房地产支持政策落地执行不及预期；经济复苏不及预期导致居民收入恢复较慢；市场销售复苏低于预期；房企信用风险暴露增加。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。