

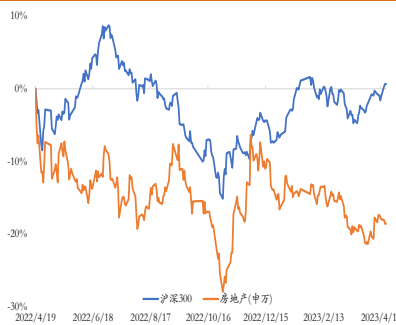
销售在分化中复苏，投资开工仍在筑底

相关研究：

1. 《房地产销售数据点评：3月新房销售继续回升，一二线城市复苏明显》 2023.4.6

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	-5	-6	-19
绝对收益	-1	-6	-20

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：

□ 前三个月住宅销售同比自去年2月以来首次转正

1-3月，商品房销售面积2.99亿平方米（同比-1.8%），降幅收窄1.8pct；住宅销售面积2.6亿平方米（同比+1.4%），同比自22年2月以来首次转正。从绝对值看，前三个月商品房销售面积已恢复至近十年来的较高水平，与18年和19年同期基本持平。单月来看，3月商品房销售面积同比-3.46%，住宅销售面积同比+0.17%。

从销售额看，1-3月商品房销售额同比+4.1%，住宅销售额同比+7.1%，后者同比涨幅较上月继续扩大。3月商品房销售额同比+6.34%，住宅销售额同比+8.8%。一方面，销售额同比涨幅快于销售面积，表明成交均价继续上涨，70城新房价格环比也连续2个月上涨。另一方面，占比最大的东部地区1-3月销售额同比+9.3%，涨幅较上月继续扩大，是驱动价格上涨的主要因素。

□ 销售复苏助力房企回笼资金，整体资金面逐渐改善

3月居民中长期贷款新增6348亿，较去年同期多增2613亿，是近一年来的最高水平，主要由销售回暖拉动。3月房地产开发企业到位资金同比+2.8%（前值-15%），自21年7月以来首次转正。其中，定金及预收款同比+13.5%（前值-11%），个人按揭贷款同比+20%（前值-15%），国内贷款同比+6%（前值-15%），自筹资金同比-17%（前值-18%）。

□ 竣工持续修复，新开工和投资仍在筑底

1-3月房地产开发投资完成额同比-5.8%，降幅较上月扩大0.1pct；3月单月同比-7.2%，较上月扩大1.5pct。1-3月房屋新开工面积同比-19.2%，施工面积同比-5.2%，竣工面积同比+14.7%，其中新开工和施工降幅较上月分别扩大9.8pct、0.8pct，竣工涨幅扩大6.7pct。3月单月新开工和施工同比分别下降29%、34%，竣工同比增长32%。

总体来看，受益于“保交楼”政策逐步落地，竣工持续修复，但销售复苏并未传导到开工和投资，3月新开工绝对值处于历史低位。这一方面表明房企对当前库存去化的担忧，另一方面房企的资金压力仍未完全改善，制约其开工投资能力。我们认为新开工回暖还需销售持续改善，库存加快去化叠加资金回笼加快才能够提升房企开工意愿。

□ 投资建议

受益于政策支持及供应增加，新房销售延续复苏，价格逐步回升，但复苏城市比较分化。预计二季度销售将在低基数下实现正增长，但增速将放缓。此外，“保交楼”政策落地及信贷宽松推动竣工持续修复，但投资及新开工仍然低迷，还需销售持续修复才能进一步传导。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

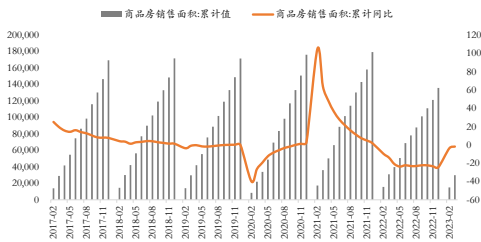
房地产支持政策落地执行不及预期；经济复苏不及预期导致居民收入恢复较慢；市场销售复苏低于预期；房企信用风险暴露增加。

1 商品房销售及资金面情况

前三个月住宅销售同比自去年2月以来首次转正。1-3月，商品房销售面积2.99亿平方米（同比-1.8%），降幅收窄1.8pct；住宅销售面积2.6亿平方米（同比+1.4%），同比自22年2月以来首次转正。从绝对值看，前三个月商品房销售面积已恢复至近十年来的较高水平，与18年和19年同期基本持平。单月来看，3月商品房销售面积同比-3.46%，住宅销售面积同比+0.17%。

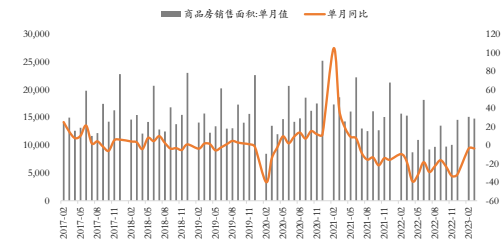
从销售额看，1-3月商品房销售额同比+4.1%，住宅销售额同比+7.1%，后者同比涨幅较上月继续扩大。3月商品房销售额同比+6.34%，住宅销售额同比+8.8%。一方面，销售额同比涨幅快于销售面积，表明成交均价继续上涨，70城新房价格环比也连续2个月上涨。另一方面，占比最大的东部地区1-3月销售额同比+9.3%，涨幅较上月继续扩大，是驱动价格上涨的主要因素。

图1 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



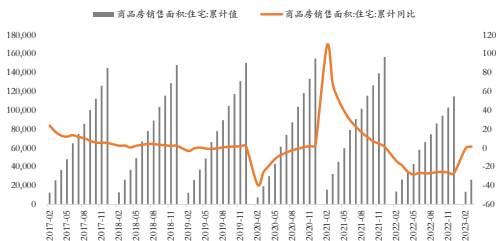
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图2 商品房销售面积：单月值（万平方米，%）



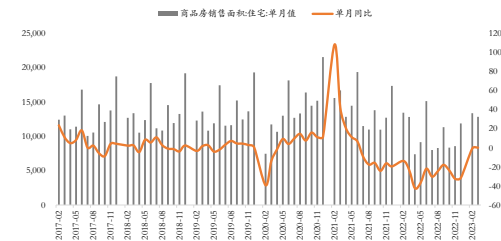
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



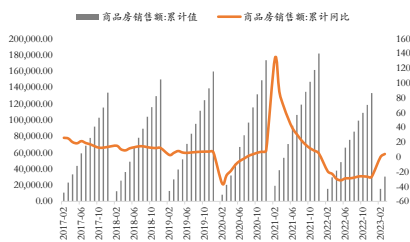
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图4 商品住宅销售面积：单月值（万平方米，%）



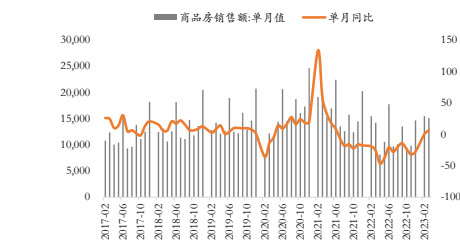
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

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

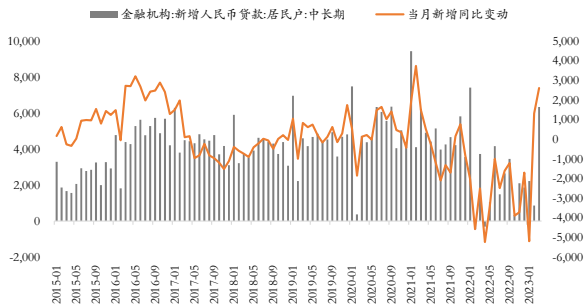
图6 商品房销售额：单月值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

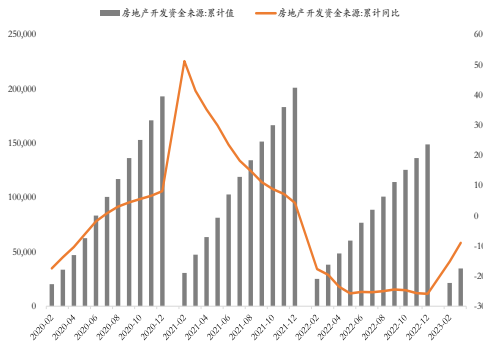
销售复苏助力房企资金回笼，整体资金面逐渐改善。3月居民中长期贷款新增6348亿，较去年同期多增2613亿，是近一年来的最高水平，主要由销售回暖拉动。3月房地产开发企业到位资金同比+2.8%（前值-15%），自21年7月以来首次转正。其中，定金及预收款同比+13.5%（前值-11%），个人按揭贷款同比+20%（前值-15%），国内贷款同比+6%（前值-15%），自筹资金同比-17%（前值-18%）。

图 7 居民贷款变化 (亿元)



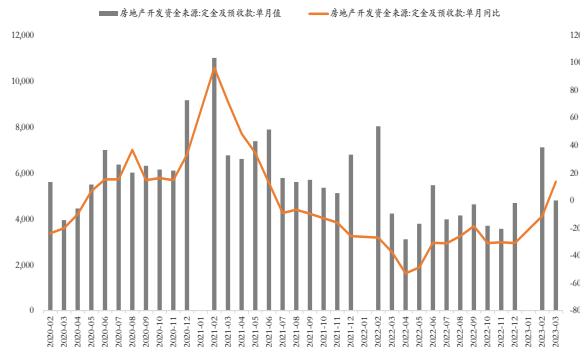
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 9 房地产开发资金来源: 累计值 (亿元)



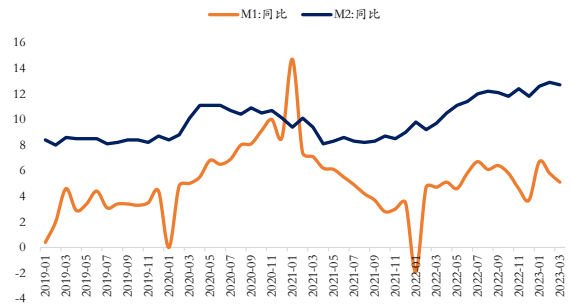
资料来源: 国家统计局, 湘财证券研究所

图 11 定金及预收款: 单月值 (亿元)



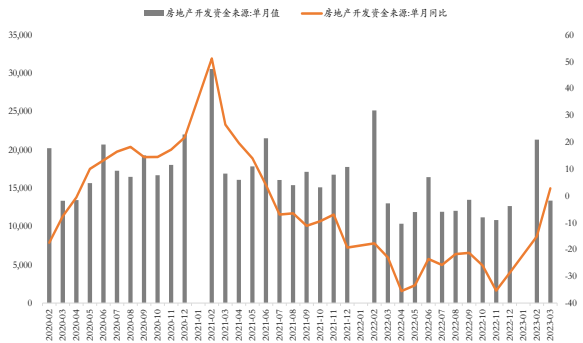
资料来源: 国家统计局, 湘财证券研究所

图 8 M1、M2 同比 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 10 房地产开发资金来源: 单月值 (亿元)



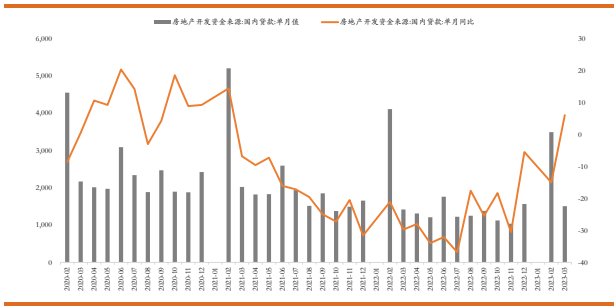
资料来源: 国家统计局, 湘财证券研究所

图 12 个人按揭贷款: 单月值 (亿元)



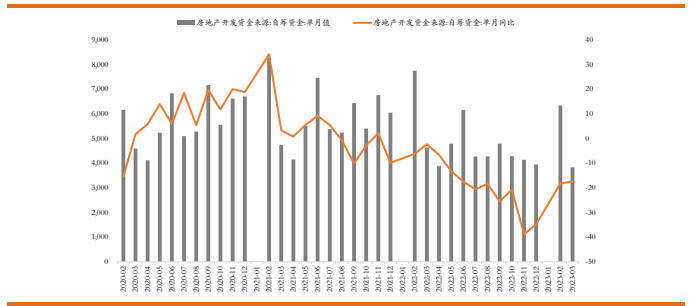
资料来源: 国家统计局, 湘财证券研究所

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）



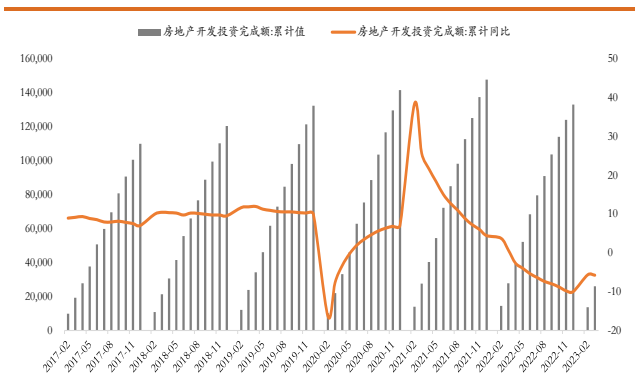
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

2 房地产投资及新开工情况

竣工持续修复，新开工和投资仍在筑底。1-3 月房地产开发投资完成额同比-5.8%，降幅较上月扩大 0.1pct；3 月单月同比-7.2%，较上月扩大 1.5pct。1-3 月房屋新开工面积同比-19.2%，施工面积同比-5.2%，竣工面积同比+14.7%，其中新开工和施工降幅较上月分别扩大 9.8pct、0.8pct，竣工涨幅扩大 6.7pct。3 月单月新开工和施工同比分别下降 29%、34%，竣工同比增长 32%。

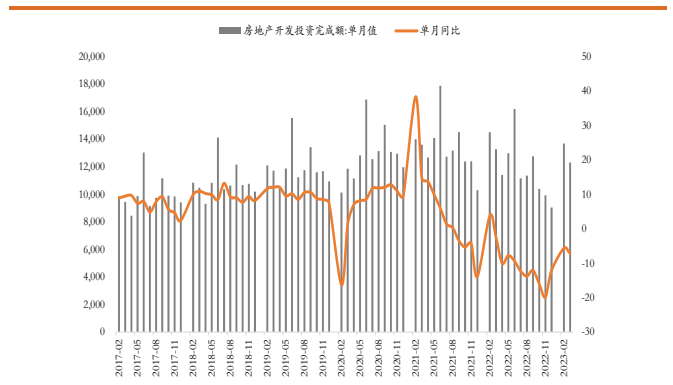
总体来看，受益于“保交楼”政策逐步落地，竣工持续修复，但销售复苏并未传导到开工和投资，3 月新开工绝对值处于历史低位。这一方面表明房企对当前库存去化的担忧，另一方面房企的资金压力仍未完全改善，制约其开工投资能力。我们认为新开工回暖还需销售持续改善，库存加快去化叠加资金回笼加快才能够提升房企开工意愿。

图 15 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



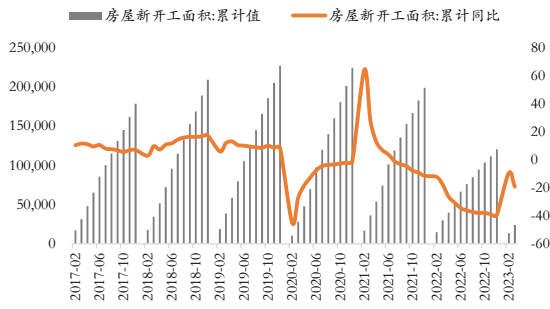
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 16 房地产开发投资完成额：单月值（亿元）



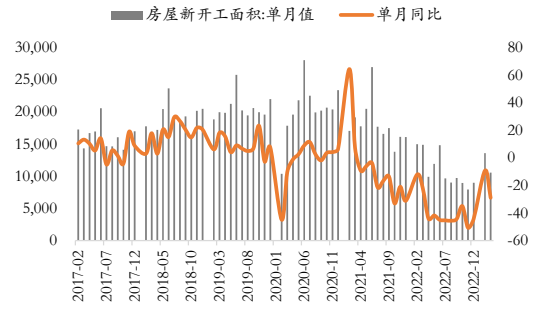
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 17 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



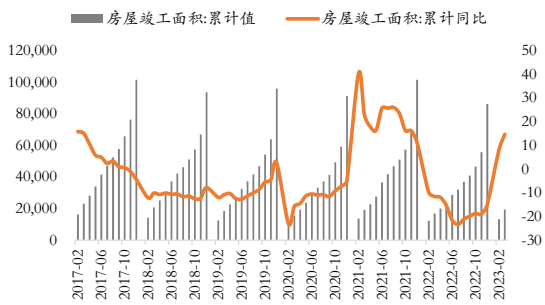
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 18 房屋新开工面积：单月值（万平方米）



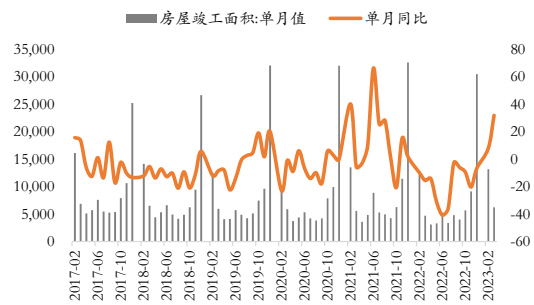
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 19 房屋竣工面积：累计值（万平方米）



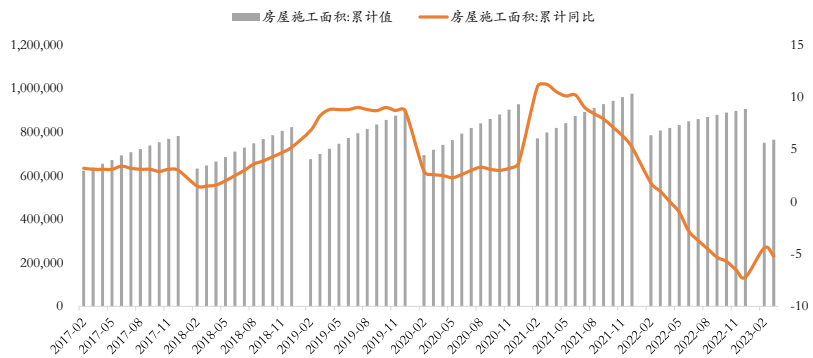
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

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）

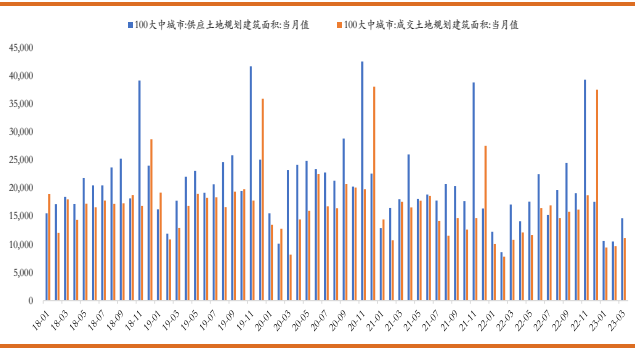


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

3 土地市场供应和成交情况

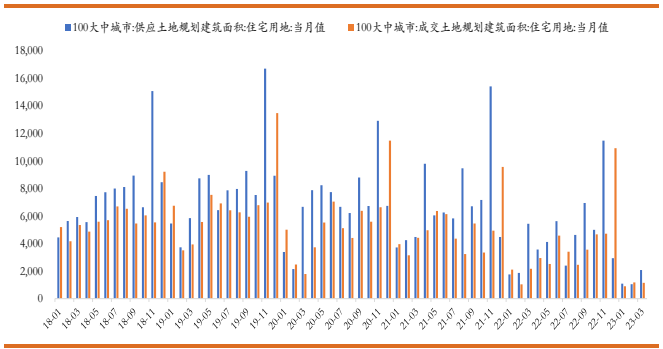
一季度土地供应较少，住宅用地供应和成交双降，但溢价率持续回升。1-3月100大中城市土地供应和成交建筑面积分别同比-5.7%、+5.5%。其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-53%、-39%，主要受一季度供地城市仍然较少影响。随着供地城市增加，特别是热点城市土地成交热度升温明显，100大中城市1-3月土地成交溢价率为5.3%，较上月扩大1.2pct。

图 22 100 大中城市：土地成交建面（万平方米）



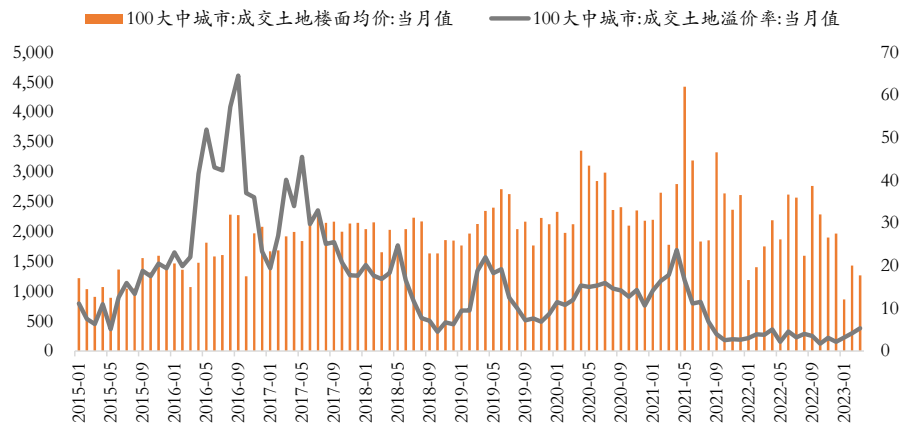
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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 投资建议

受益于政策支持及供应增加，新房销售延续复苏，价格逐步回升，但复苏城市比较分化。预计二季度销售将在低基数下实现正增长，但增速将放缓。此外，“保交楼”政策落地及信贷宽松推动竣工持续修复，但投资及新开工仍然低迷，还需销售持续修复才能进一步传导。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。

5 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。