

月酝知风之地产行业

四月小阳春热度回落，核心城市地市回温

2023年4月28日

平安证券研究所地产研究团队



核心摘要

- **本月观点：**4月小阳春热度回落，百城住宅价格企稳回升，销售预期回暖带动房企积极推货，核心城市土拍持续回暖。公募REITs扩容至购物中心等消费基础设施，利于房企存量资产盘活；杭州、深圳等热点城市进一步优化落户、贷款、限购等政策，需求端政策延续温和。当前市场关注点已由前期政策催化转化为需要基本面说话阶段，二季度市场有望修复，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企越秀地产、保利发展、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团、华发股份、万科A、金地集团等；同时建议关注绿城管理控股、物业管理企业及产业链机会。
- **政策：核心城市需求端发力，政策延续温和。**3月涉房类政策53项，出台偏松类政策50项，偏松类政策数量创近一年新高。公募REITs扩容至购物中心等消费基础设施，利于房企存量资产盘活；不动产已全面实现统一登记，利于加强产权保护、促进房地产平稳健康发展。杭州、深圳、厦门等热点城市进一步优化落户、贷款、限购等政策，需求端政策延续温和。
- **资金：居民部门信贷回温，境内融资保持良好势头。**3月M2同比增速环比回落0.2pct；社融存量同比增速环比升0.1pct，居民中长期贷款同比多增，年内迎来首次降准，巩固经济回稳向上势头。房企境内融资保持良好势头，随着70大中城市新房价格指数筑底修复，预计后续首套房贷利率将保持平稳。
- **楼市：4月小阳春热度回落，百城住宅价格筑底回升。**4月（截至26日）重点50城新房月日均成交环比降26.3%，同比升25.9%，增速较上月回落11.5pct；重点20城二手房月日均成交环比降14.9%，同比升77.5%，增速较上月回落29.9pct。百城住宅平均价格环比上涨0.02%，2022H2以来首次环比为正，一二线城市复苏势头更为明显。
- **地市：成交量价齐升，核心城市土拍热度不减。**3月供地土拍密集，百城土地供应建面环比升43.7%，成交建面环比升21%，百城土地溢价率创近一年新高；4月以来上海、杭州等地土拍竞争激烈，上海首批供地参拍房企数量创近6年新高，预期未稳下房企投资更加追求确定性，积极布局聚焦核心城市优质地块。
- **房企：Q1销售额同比增速转正，优质民企重回土拍市场。**前期挤压需求集中释放叠加供应放量，3月百强房企累计销售额同比增长2.2%，2022年以来首次转正，单月销售额、销售面积同比增长28.7%、18.1%，低基数下同比数据有望延续改善；央国企及强信用房企拿地销售优势仍旧延续，优质民企金地集团、碧桂园重回土拍市场。
- **板块表现：**3月申万地产板块下跌7.61%，跑输沪深300（-0.46%）；截至2023年4月27日，当前地产板块PE（TTM）14.22倍，估值处于近五年98.27%分位。
- **风险提示：**1) 若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2) 若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3) 政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。



本月报告精选之一：从新房供应结构变迁看二手房复苏

报告主要观点：

- **背景：二手房市场率先复苏，持续优于新房：**2022年下半年以来，二手房复苏持续好于新房，除疫情扰动的2022年12月及2023年1月外，2022年8月以来平安证券地产组跟踪的20城二手房成交同比持续正增长，而重点50城新房成交直到2023年2月同比才转正。从重点城市来看，2023Q1南京、成都、苏州、深圳、杭州二手住宅成交套数同比增速均超过50%。
- **短期催化：交付与品质担忧、一二手价差收窄、限售到期带来次新房集中上市：**2021年下半年部分房企陆续出险，引发购房者对新房交付及品质的担忧，而二手房品质“所见即所得”，且无交房等待周期，加上“以价换量”下多数城市新房二手房价格已无明显倒挂，均导致部分需求转向二手房市场。同时2017年以来部分热点城市陆续出台限售政策，大多数新房在2022年前后解禁，为二手房带来大量次新房供应，也为短期二手房成交提供支撑。
- **供应结构变迁：新房上移“改善热”，二手承接刚需：**2022年以来多地对于二胎放宽限购、放开“认房认贷”，均反映对改善性需求的支持。在这种背景下，房企更加倾向于刚改及改善的户型定位，2016年到2022年，重点五城一手住宅平均套均成交面积增幅达10.5%，而二手住宅增幅仅3.5%。同时核心城市中心区域由于地块稀缺、地价高企，房企为获得更高的项目定价，更加倾向于打造高品质的改善大平层；而郊区项目则更多定位为低总价的刚需上车盘。由于新房供给结构的变化，导致部分购买力不足以支撑中心区品质大户型、又不愿意牺牲通勤入手郊区的“中间阶层”转向中心区二手房市场。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈之四十四：从新房供应结构变迁看二手房复苏》



本月报告精选之二：销售竣工改善明显，投资开工延续筑底

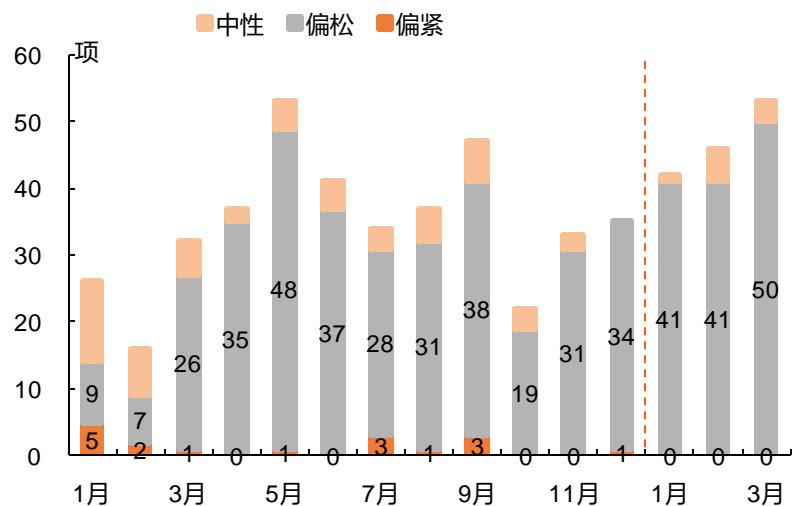
报告主要观点：

- **投资延续下滑，拐点仍需等待。**1-3月地产投资同比下降5.8%，其中3月单月同比降5.9%，降幅较1-2月扩大0.2pct；其中1-3月东部、中部、西部、东北部分别下滑3.4%、6.3%、12.3%、3.4%，中西部地区压力相对较大。往后看，考虑2022年百城住宅类用地成交总价同比降27%，2023Q1仍同比降18%，后续土地购置费或存下行压力；同时部分房企资金偏紧制约建安表现（1-3月施工面积同比降5.2%），全年地产投资或延续负增长。
- **新开工持续筑底，竣工明显回升。**3月单月新开工1.1亿平米，同比降29.0%，降幅较1-2月扩大20.4pct。随着上年基数降低，叠加销售好转，后续新开工降幅有望收窄；全年而言，考虑上年土地成交降幅大、多数房企对市场复苏乐观谨慎、新开工意愿有限，维持年度策略新开工同比降10%的判断。受上年末部分交付项目滞后推动，前3月竣工同比增长14.7%，单月竣工6244万平、同比增32%，后续随着保交付政策持续发力，全年竣工仍相对乐观。
- **销售同比转正，上调全年销售面积增速至5%。**3月商品房销售面积、销售额同比增0.1%、8.7%，增速较1-2月回升3.8%、8.8%，销售额表现好于销售面积反映高能级城市复苏更为明显。分区域看，东部、中部、西部、东北地区3月销售面积增速分别为7.2%、-10.5%、-1.8%、44.9%，东部表现明显更优。低基数背景下，4月前16日50城新房成交套数同比增18%，20城二手住宅成交套数同比增75%，短期成交有望延续修复。全年而言，考虑一季度楼市复苏好于年初预期，上调全年商品房销售面积增速预测至5%。
- **到位资金同步转正，首套房贷利率继续下降。**3月房企到位资金同比增2.8%，其中定金及预收款、按揭贷款、国内贷款分别同比增13.5%、20.0%、6.1%，与销售回暖相印证。3月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.02%，环比微降2bp，二套房房贷利率4.91%，环比持平。3月国家发改委将公募REITs扩容至购物中心等消费基础设施，进一步拓宽融资渠道，利于房企盘活存量资产，持续优化资产负债表。
- **更多报告内容参见：《行业点评：销售竣工改善明显，投资开工延续筑底》**

政策：政策延续偏松基调，公募REITs扩容至消费基础设施

- 据不完全统计，3月涉房类政策（含中央及地方）53项，其中出台偏松类政策50项，偏松类政策数量创近一年新高。
- **公募REITs扩容至消费基础设施，全面实现不动产统一登记。**公募REITs扩容至购物中心等消费基础设施，利于房企存量资产盘活；自然资源部表示我国已全面实现不动产统一登记，利于加强产权保护、促进房地产平稳健康发展。

涉房类政策以偏松政策为主



中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
3月24日	《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》	优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs
3月27日		于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点
4月25日		我国全面实现不动产统一登记

政策：核心城市需求端发力，政策延续温和

➤ 3月以来，杭州、深圳、厦门等热点城市进一步优化落户、贷款、限购等政策，需求端政策延续温和。

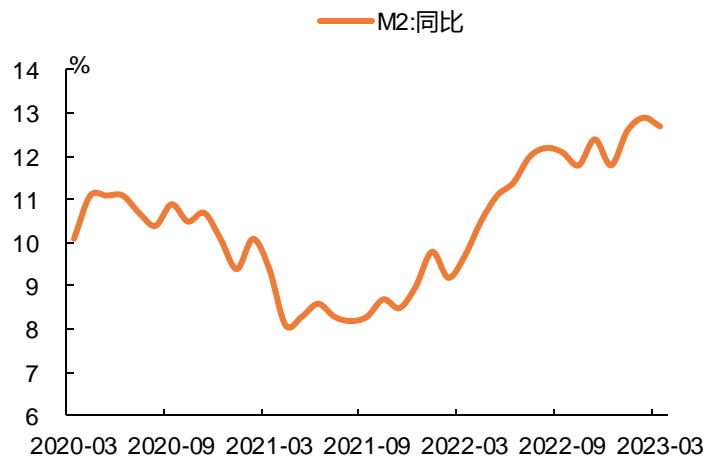
◆ 近期地方楼市调控政策汇总

时间	城市	主要内容
3月2日	南京	增加见索即付银行保函作为参加土地竞买的履约保证方式
3月3日	厦门	拥有二孩及以上的我市户籍家庭符合条件的，可购买第3套自住商品住房
3月7日	常州	取消新房2年限售期，商品住房自取得不动产权证后即可上市交易
3月8日	安徽	全面推行二手房交易“带押过户”登记模式，优化二手房交易流程
3月13日	杭州	对已在杭州市区落实就业单位的35周岁以下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
3月24日	深圳	生育二孩及以上的多子女家庭使用公积金贷款购买首套住房，贷款最高额度可以上浮30%
4月14日	杭州	已在杭州市区落实就业单位的35周岁以下的普通高校大专学历毕业生，可在市区办理落户；钱塘区放宽限购，外地户籍只需1个月社保可购房
4月20日	深圳	深圳二手房参考价政策不调整；银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作为参考

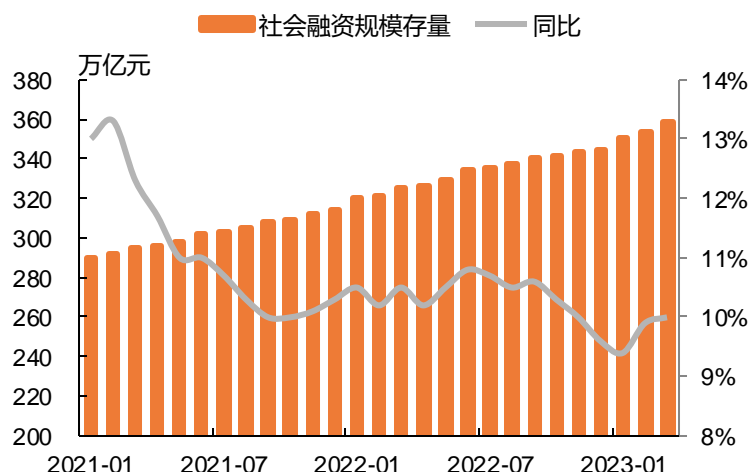
资金：社融同比大幅多增，居民部门信贷回温

- 3月M2同比增长12.7%，增速环比回落0.2个百分点；社融存量同比增长10%，增速环比升0.1个百分点。4月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.65%、4.3%，较上月持平。
- 根据平安宏观组观点，3月居民中长期贷款同比多增2613亿，多增规模较上月进一步扩大；一是受前期积压的购房需求集中释放助推；二是全国多地推行二手房销售“带押过户”，有助于稳定居民中长期贷款规模。

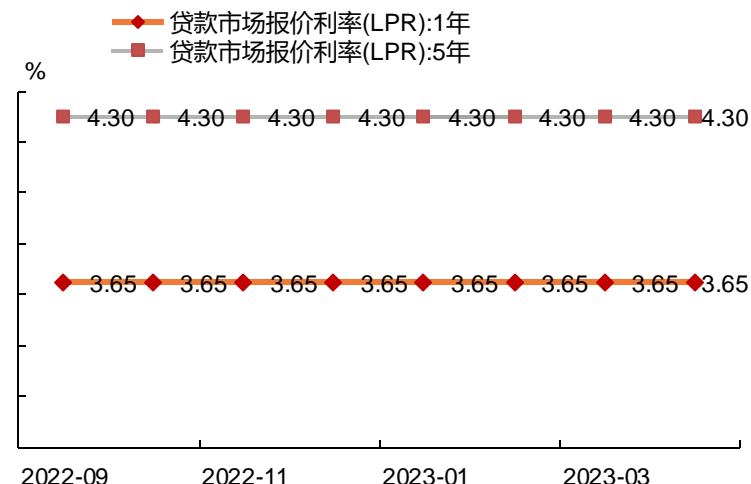
◆ 3月M2同比增速回落



◆ 3月社融存量同比增速上行



◆ 4月5年期LPR报价较上月持平

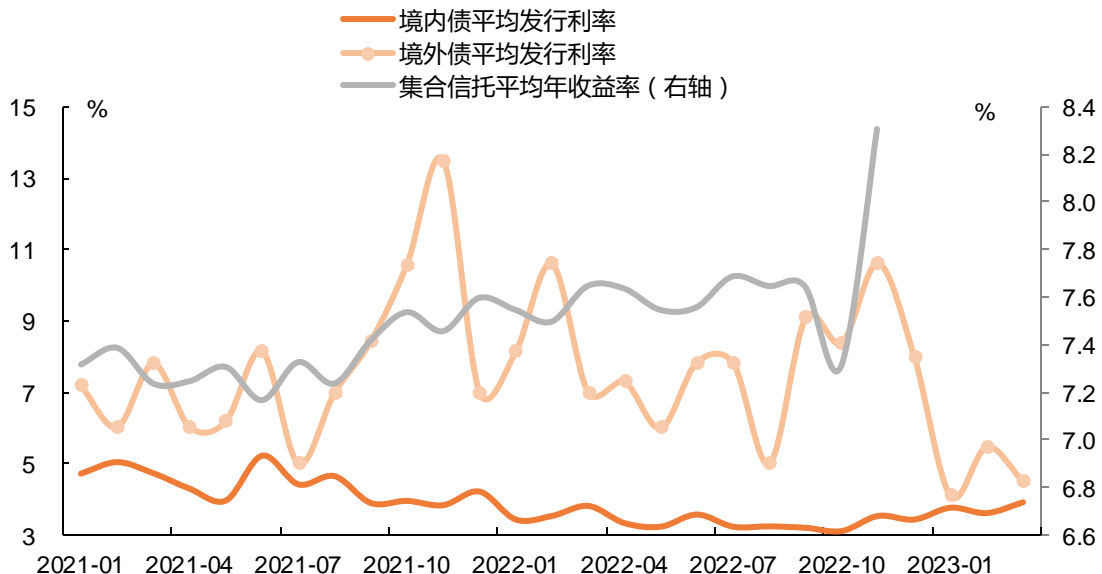




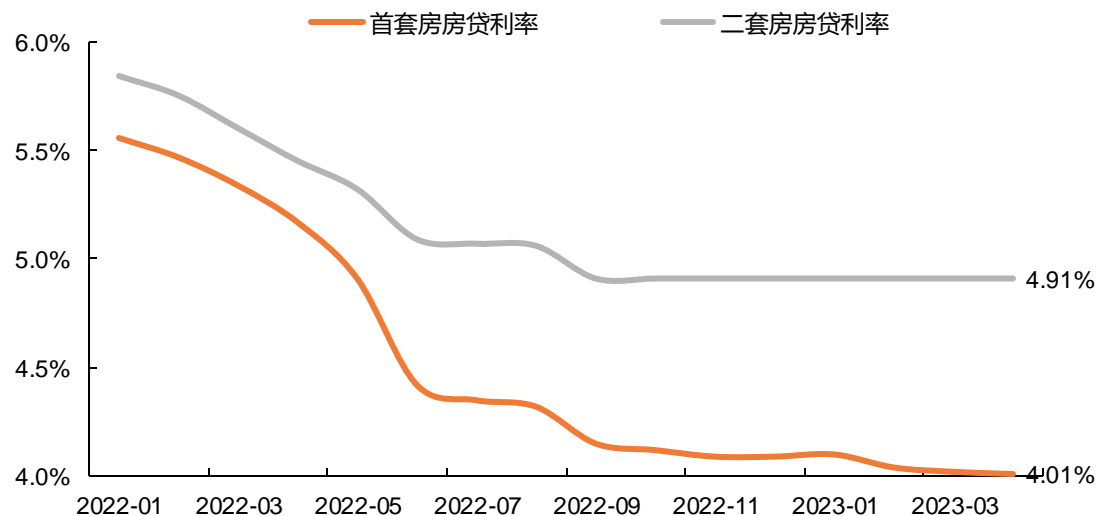
资金：境内债发行利率延续低位，首套房贷利率微降

- 3月单月境内债、境外债平均发行利率分别为3.91%、4.51%，环比升0.3pct、降0.96pct，融资成本仍保持在较低水平。
- 4月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.01%，环比微降1bp，二套房房贷利率4.91%，环比持平。当前房贷利率处在低位，70大中城市新房价格指数筑底，后续随着市场修复，预计首套房贷利率将保持平稳。

◆ 房企境内债、境外债与信托发行成本



◆ 重点城市首套房贷利率、二套房贷利率 (贝壳研究院)

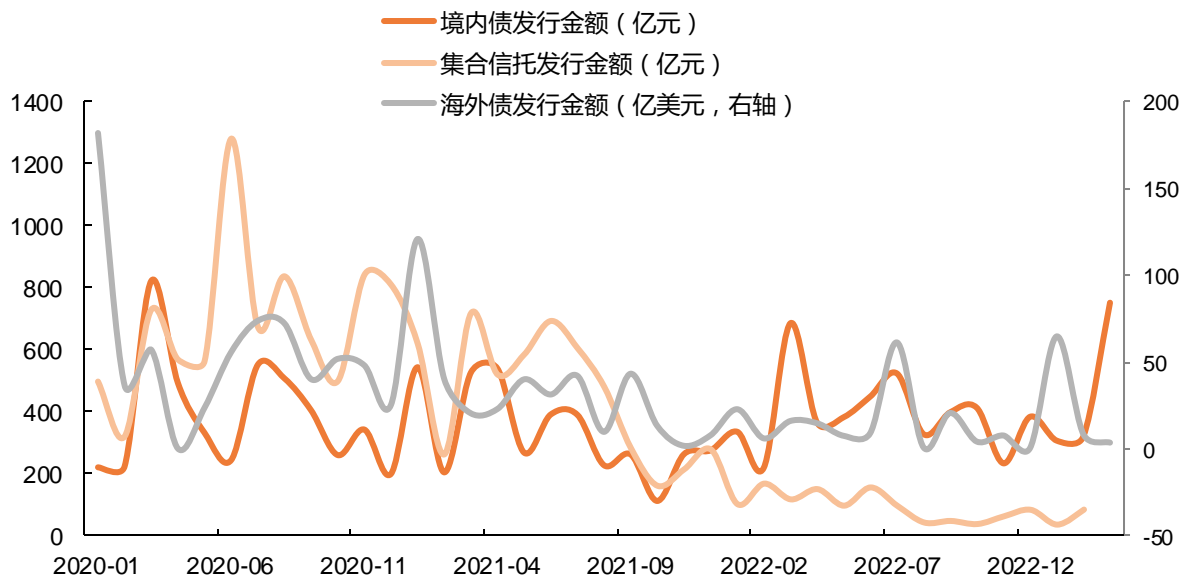


资料来源: Wind, 用益信托网, 贝壳研究院, 平安证券研究所

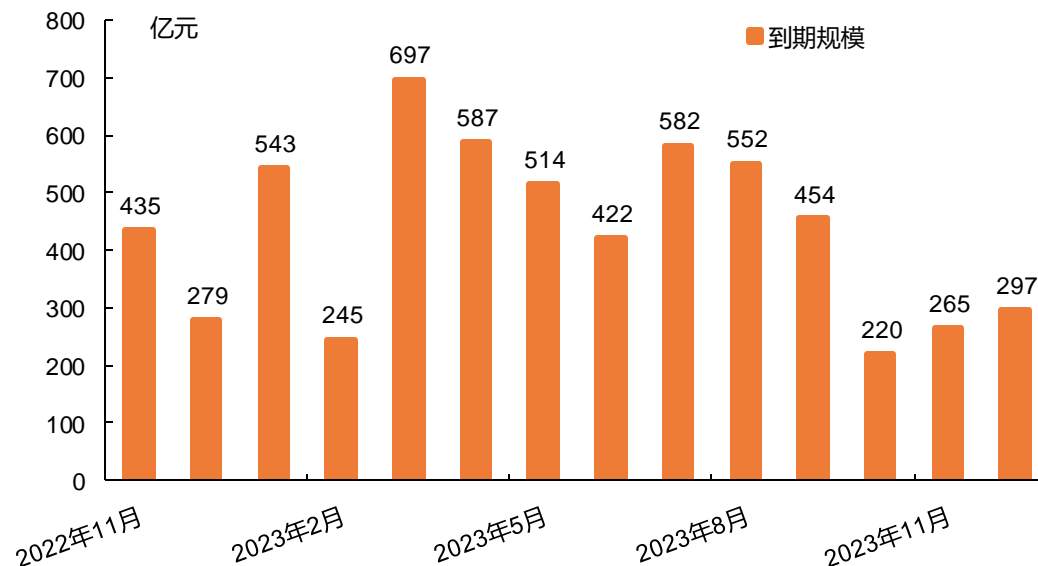
资金：境内融资保持良好势头，信用债发行以优质房企为主

▶ 3月房企境内债、境外债融资规模分别为752亿元、3.4亿美元，环比增加134.3%、下滑58.6%；随着销售回暖，市场预期有所提升，境内融资保持良好势头，但信用债发行仍以优质房企为主。

◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆ 2023Q1房企信用债迎来到期高峰

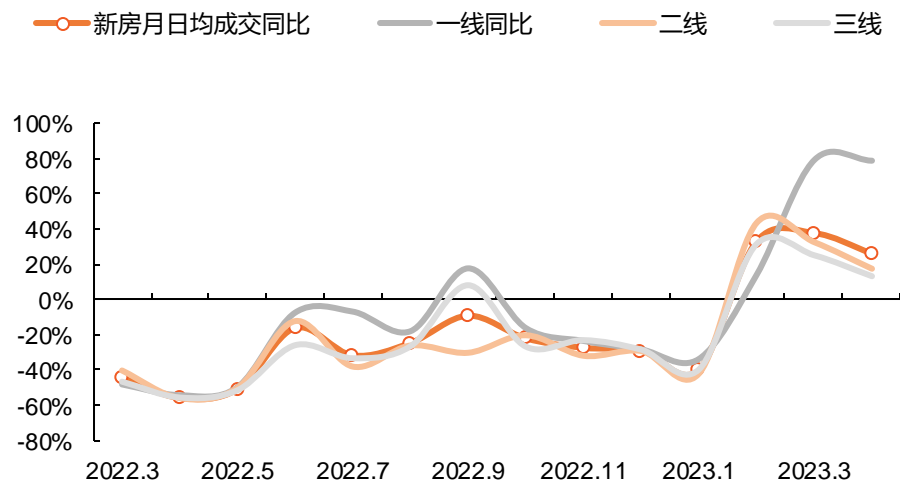


资料来源：Wind，用益信托网，平安证券研究所

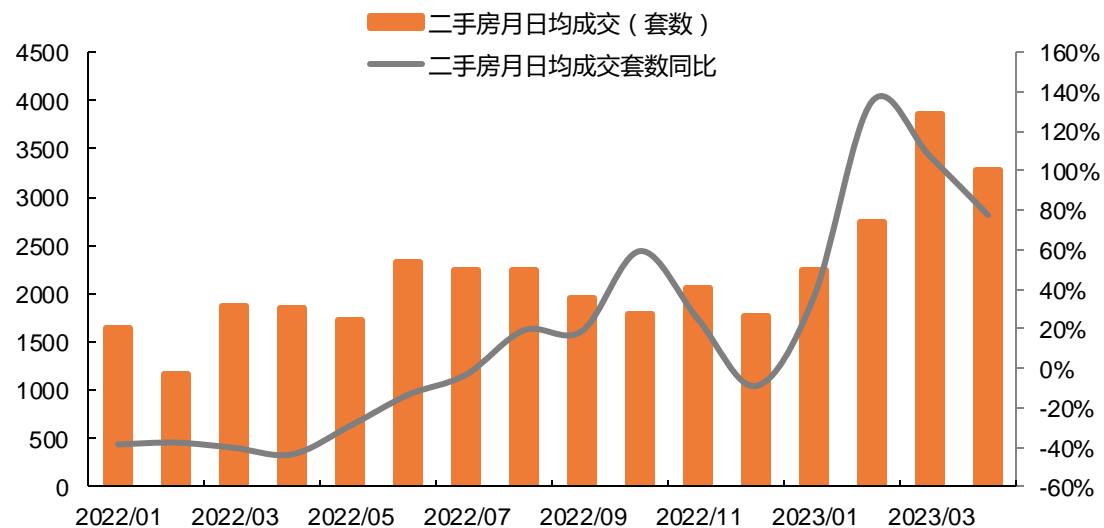
楼市：阶段性回落，后续低基数下成交同比有望改善

➤ 4月（截至26日）重点50城新房月日均成交4403套，环比降26.3%，同比升25.9%，增速较上月回落11.5pct；重点20城二手房月日均成交3284套，环比降14.9%，同比升77.5%，增速较上月回落29.9pct。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比

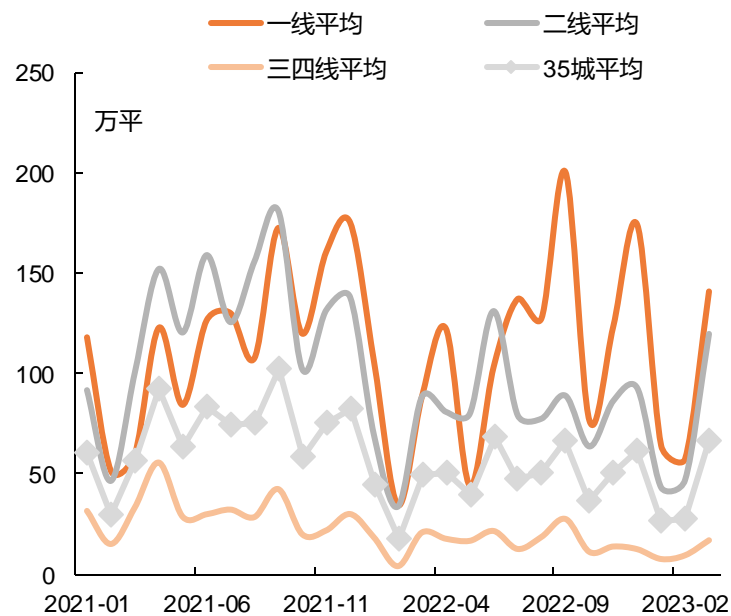


资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；图表4月数据为截至4月26日成交数据

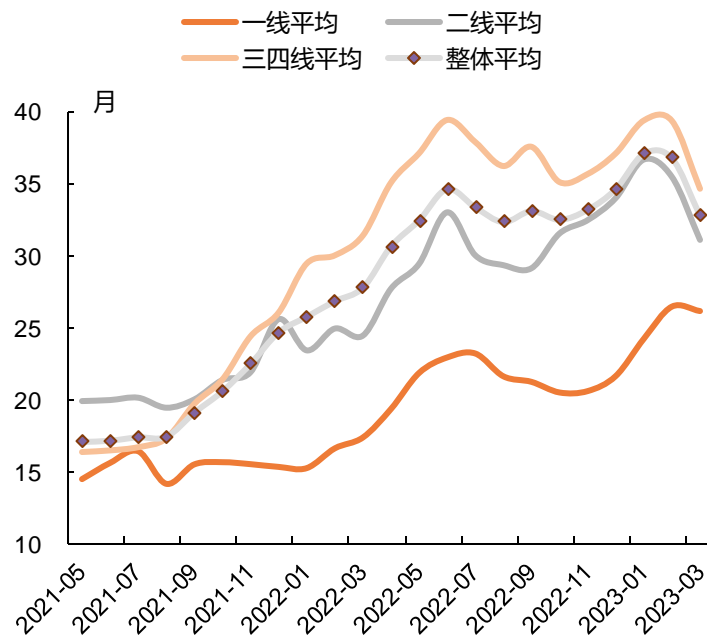
楼市：3月房企推盘力度加大，出清周期回落

- 3月房企推盘力度加大，35城商品房平均批准上市面积66.1万平米，环比升138.7%，带动销供比回落至103.6%，环比降70.6个百分点。
- 3月35城商品房平均出清周期32.7个月，环比降4个月，其中一线城市仅为26.2个月，远低于二线城市（31个月）、三线城市（34.6个月）。

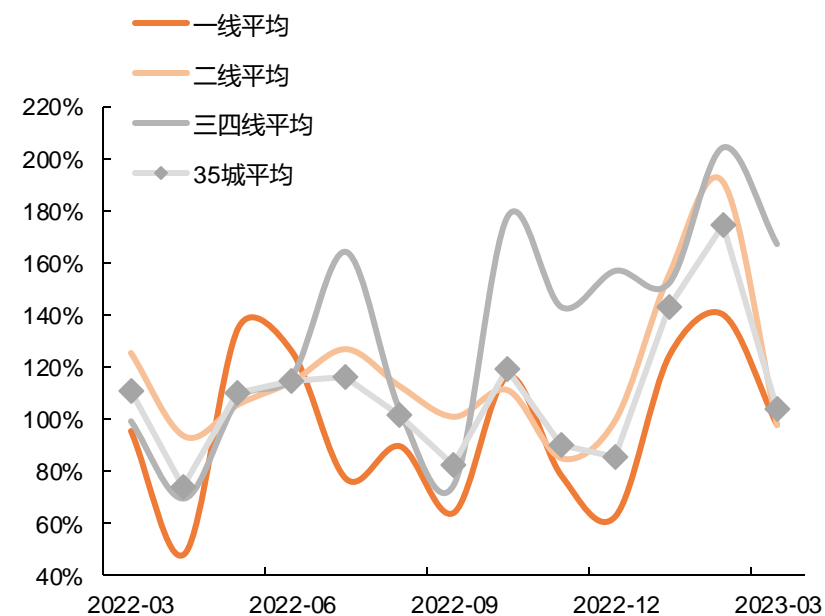
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均出清周期



◆ 35城商品房平均销供比

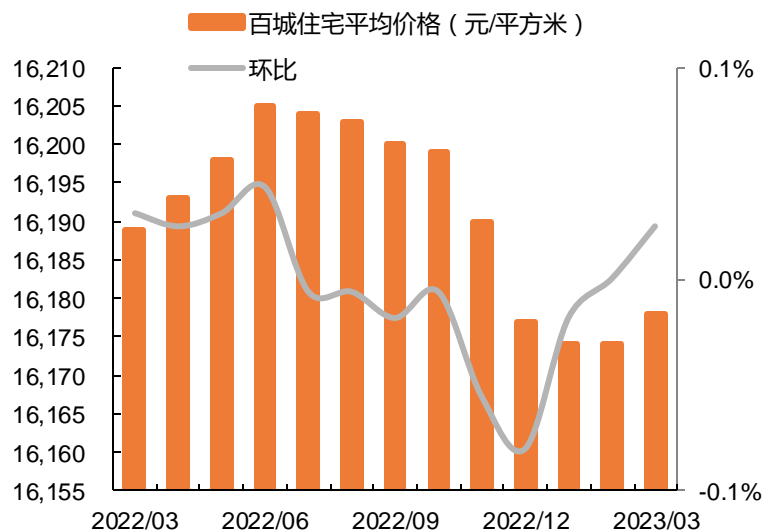


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

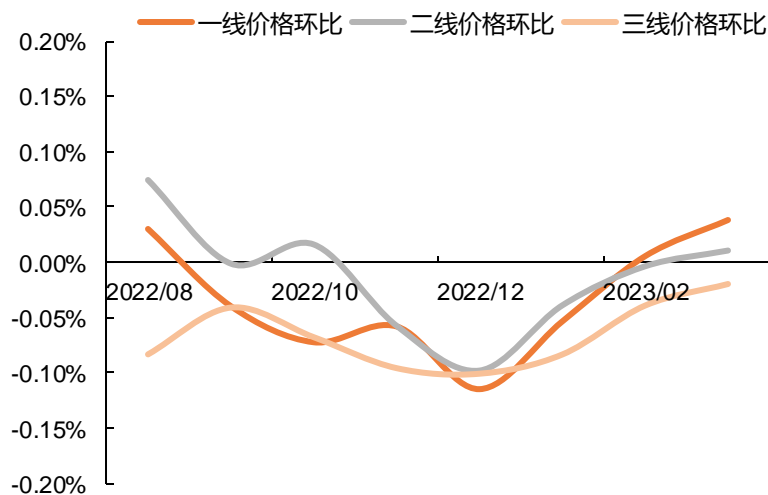
楼市：百城住宅价格筑底回升，城市间楼市表现分化

- 3月百城住宅平均价格16178元/平方米，环比上涨0.02%，2022H2以来首次环比为正；环比上涨城市数量共41个，较上月增加15个。
- 分城市能级看，3月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.04%、升0.01%、降0.02%，一二线城市复苏势头更为明显。

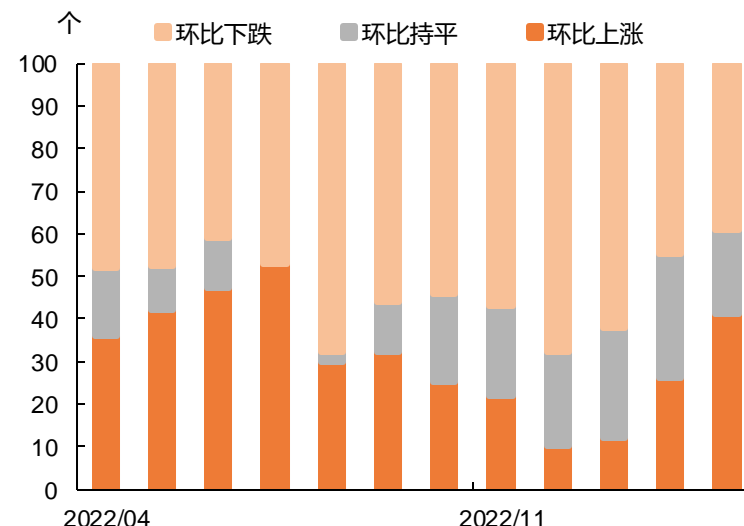
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



百城住宅价格上涨、持平与下跌城市数量

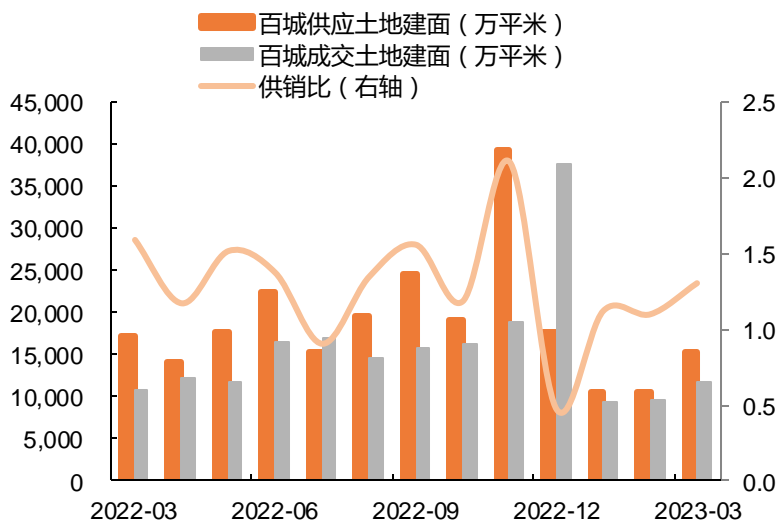


资料来源：Wind，平安证券研究所

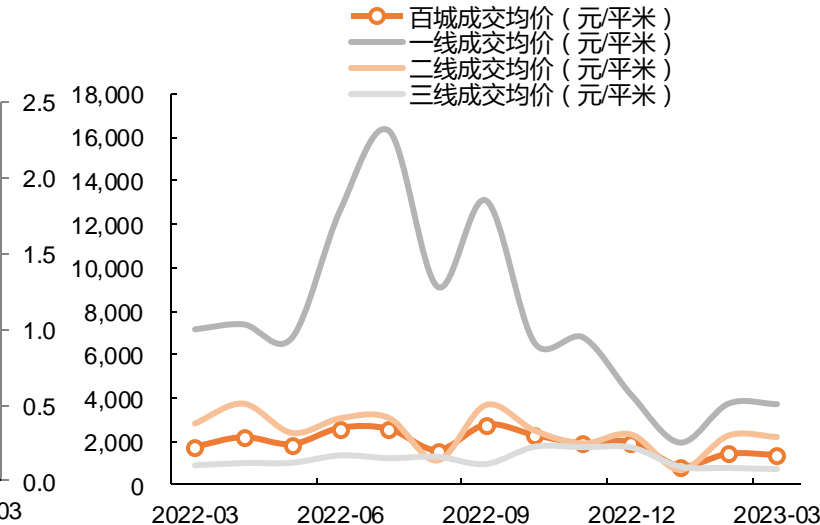
土地：成交量价齐升，核心城市土拍热度不减

- 3月供地土拍密集，百城土地供应建面1.5亿平米，环比升43.7%；成交建面1.2亿平米，环比升21%。
- 3月百城土地溢价率5.56%，环比回升1.4pct，创近一年新高；部分城市加大优质地块供应及房企参拍热情回温带动下，流拍率仅为14%，降至近一年最低位。4月以来上海、杭州等地土拍竞争激烈，上海首批供地参拍房企数量创近6年新高，预期未稳下房企投资更加追求确定性，布局聚焦核心城市优质地块。

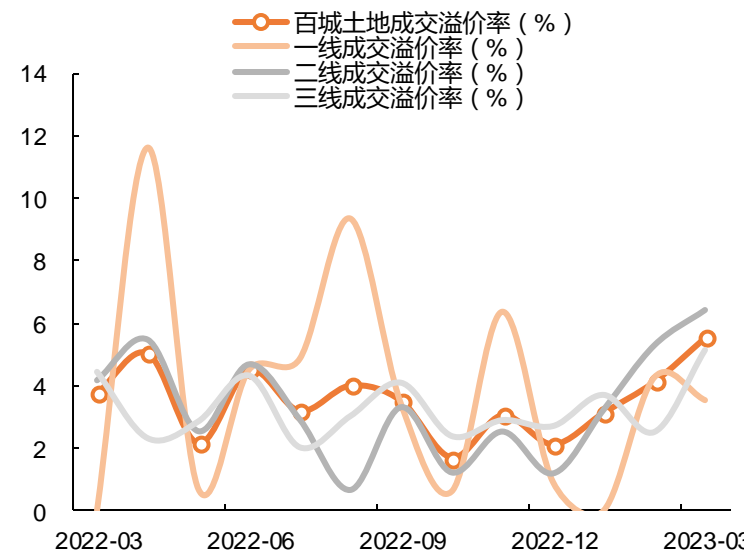
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



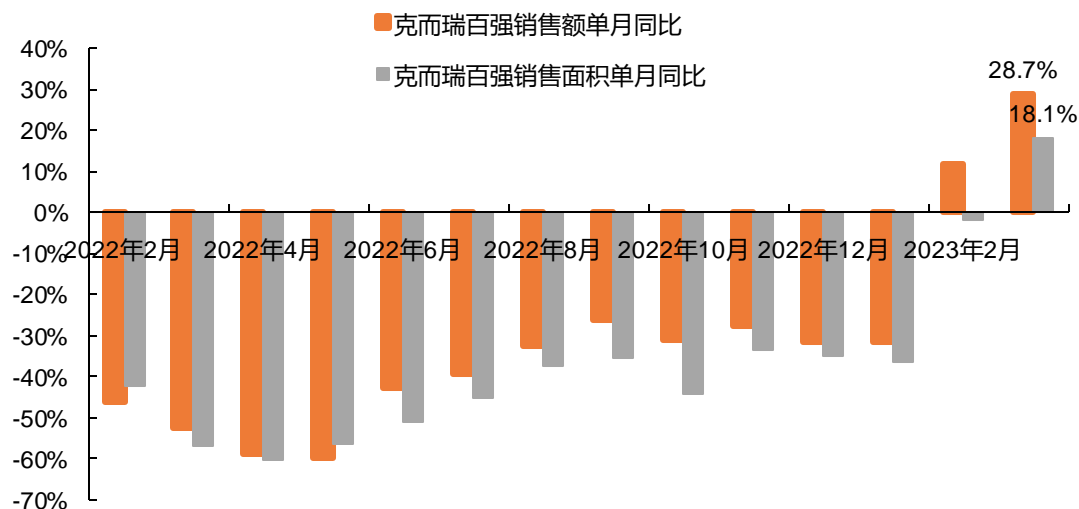
百城土地成交溢价率



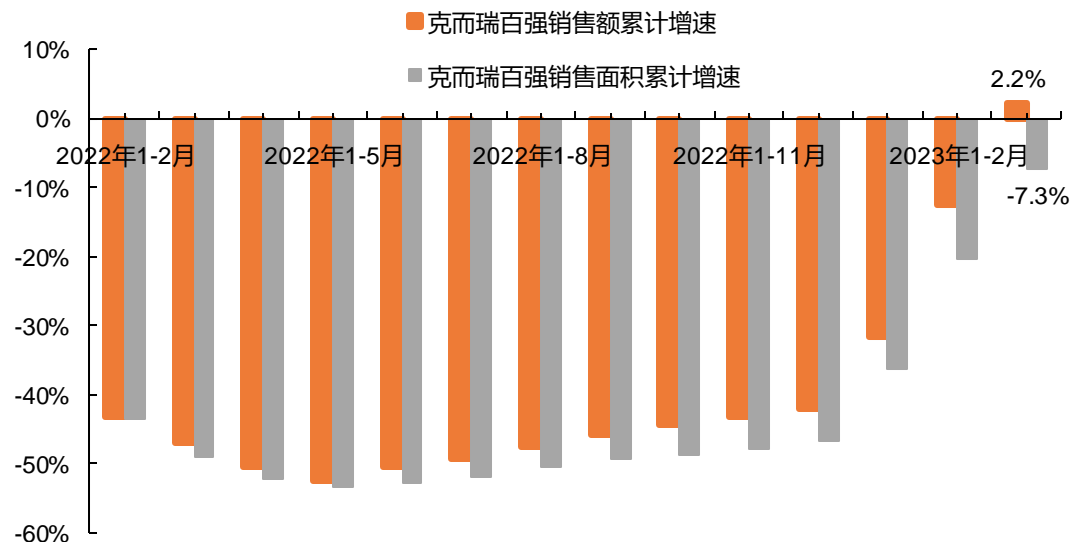
房企：Q1销售额同比增速转正，供应放量带动成交回升

- 3月百强房企累计销售额同比增长2.2%，2022年以来首次转正，单月销售额同比增长28.7%；累计销售面积仍同比下滑7.3%，单月销售面积同比率先转正，同比增长18.1%，低基数下同比数据有望延续改善。
- 前期挤压需求集中释放叠加供应放量，带动3月成交回暖。分房企看，越秀地产、华发股份、中国海外发展、华润置地、滨江集团表现较好，央国企及强信用房企优势仍旧延续。

◆ 克而瑞百强房企单月销售增速



◆ 克而瑞百强房企累计销售增速

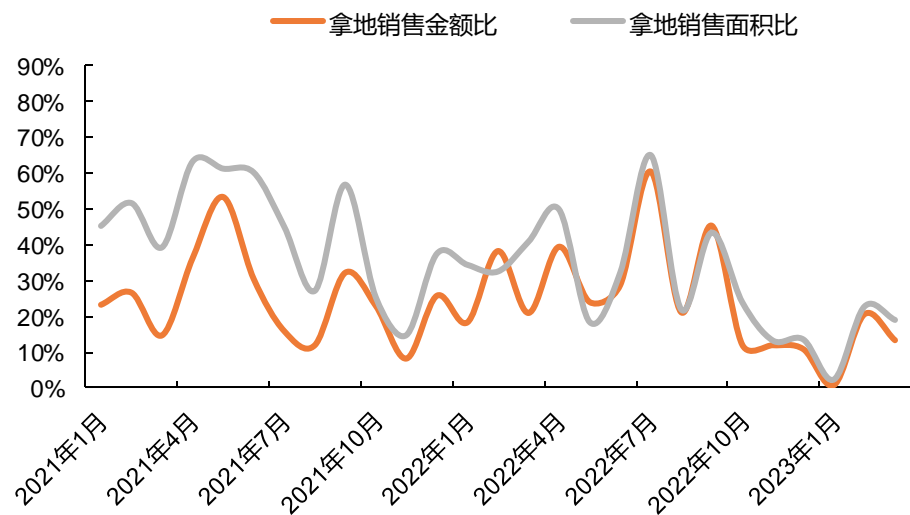


资料来源：克而瑞，平安证券研究所

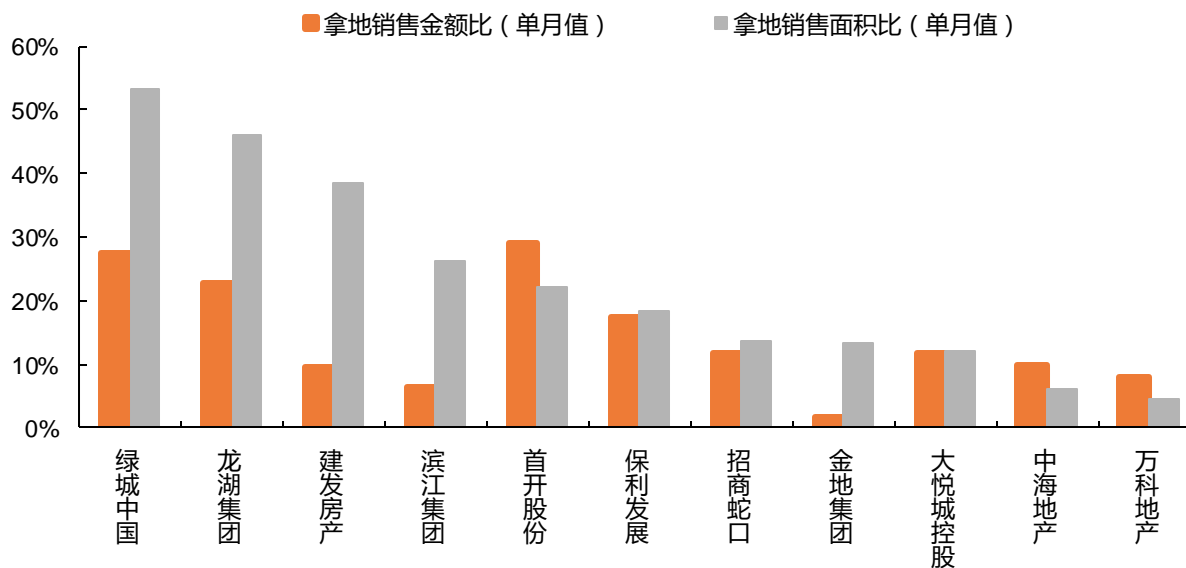
房企：拿地聚焦核心地块，优质民企重回土拍市场

➤ 3月以来上海、杭州等热点城市相继完成土拍，50强房企整体拿地销售金额比13%、拿地销售面积比19%；除财务稳健、信用资质较好的央国企外，优质民企金地集团、碧桂园重回土拍市场。

◆ 50强房企拿地销售比



◆ 3月50强房企拿地销售金额比、面积比

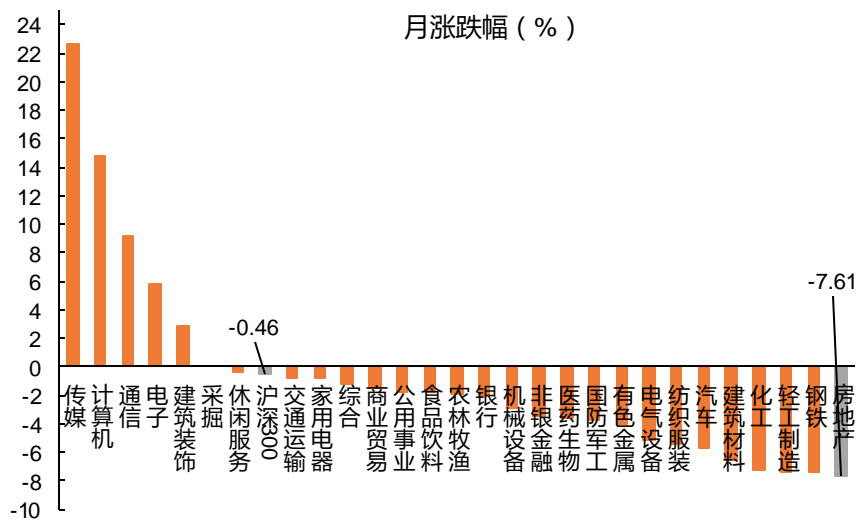


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞

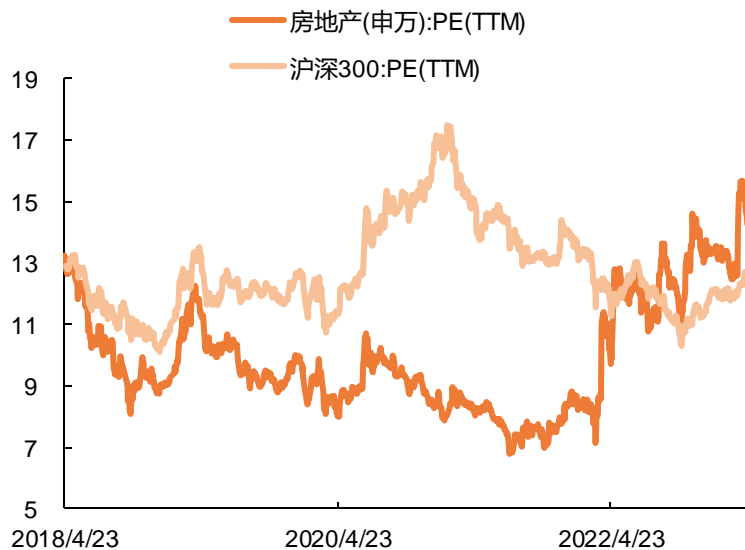
股市：单月下跌7.61%，估值处于近五年98.27%分位

- 3月申万地产板块下跌7.61%，跑输沪深300（-0.46%）；受房企业绩回落影响，截至2023年4月27日，当前地产板块PE（TTM）14.22倍，高于沪深300的12.12倍，估值处于近五年98.27%分位。
- 3月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为华润置地、越秀地产、建发国际集团，排名后三房企为正荣地产、建业地产、佳兆业集团。

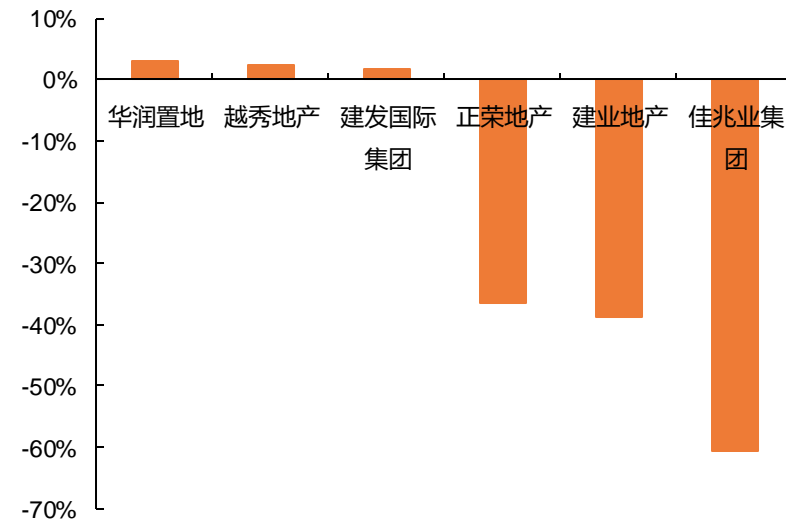
3月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年98.27%分位



3月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



重点覆盖标的及估值

股票名称	股票代码	股票价格 (元)		EPS				P/E			评级
		2023-4-27	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E			
万科A	000002.SZ	14.92	1.90	1.95	1.97	7.9	7.7	7.6	推荐		
保利发展	600048.SH	13.88	1.53	1.63	1.70	9.1	8.5	8.2	推荐		
金地集团	600383.SH	8.12	2.21	2.32	2.40	3.7	3.5	3.4	推荐		
招商蛇口	001979.SZ	13.83	0.55	0.72	0.98	25.1	19.2	14.1	推荐		
新城控股	601155.SH	14.85	0.62	1.90	2.05	24.0	7.8	7.2	推荐		
滨江集团	002244.SZ	9.12	1.14	1.29	1.42	8.0	7.1	6.4	推荐		
天健集团	000090.SZ	5.63	1.04	1.09	1.14	5.4	5.2	4.9	推荐		
中国海外发展	0688.HK	17.62	2.13	2.15	2.20	8.3	8.2	8.0	推荐		
越秀地产	0123.HK	9.84	1.28	1.41	1.54	7.7	7.0	6.4	推荐		
华发股份	600325.SH	11.07	1.22	1.28	1.39	9.1	8.6	8.0	推荐		
绿城管理控股	9979.HK	6.48	0.37	0.46	0.56	17.5	14.1	11.6	推荐		
绿城中国	3900.HK	8.44	1.09	1.66	1.85	7.7	5.1	4.6	推荐		
保利物业	6049.HK	41.83	2.01	2.42	2.91	20.8	17.3	14.4	推荐		
招商积余	001914.SZ	15.39	0.56	0.67	0.82	27.5	23.0	18.8	推荐		
新城悦服务	1755.HK	4.24	0.49	0.59	0.64	8.7	7.2	6.6	推荐		
星盛商业	6668.HK	1.41	0.15	0.19	0.21	9.4	7.4	6.7	推荐		

注：金地集团、滨江集团2022年EPS为预测值，其余为实际值
资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

- 1) **供给充足性降低风险：**若地市持续遇冷，各房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、开工、投资、竣工等。
- 2) **房企大规模减值风险：**若楼市去化压力超出预期，销售大幅以价换量，将带来部分前期高价地减值风险。
- 3) **政策呵护不及预期风险：**若政策有效性不足，楼市调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。