

房地产行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

房地产组

分析师：杜昊旻（执业
S1130521090001）
duhaomin@gjzq.com.cn

联系人：王祎馨
wangyixin@gjzq.com.cn

联系人：方鹏
fang_peng@gjzq.com.cn

开发贷余额增速提升，各城市土拍分化

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块均有所下跌。本周（4.22-4.28）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-2%，在各板块中位列第 23；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-0.9%，在各板块中位列第 11。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-1.6%，恒生中国企业指数涨跌幅为-0.9%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.1%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-0.7%和-1.5%。

土拍热度回升后逐步企稳，城市间、地块间呈分化态势。本周（4.22-4.28）全国 300 城宅地成交建面 719 万^m，单周环比+21%，单周同比-40%，平均溢价率 7%。2023 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 10668 万^m，累计同比-20%；年初至今，华润置地、建发房产、保利发展、万科、绿城中国的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售同环比均有所上升，成都、上海市场热度较高。本周（4.22-4.28）35 个城市商品房成交合计 461 万平米，周环比+9%，周同比+11%。其中：一线城市周环比+15%，周同比+75%；二线城市周环比+5%，周同比+3%；三四线城市周环比+33%，周同比-25%。

本周二手房成交同环比均有所上升，成都、北京持续领涨。本周（4.22-4.28）15 个城市二手房成交合计 259 万平米，周环比+9%，周同比+30%。其中：一线城市周环比+8%，周同比+14%；二线城市周环比+9%，周同比+35%；三四线城市周环比+18%，周同比+23%。

一季度开发贷余额增速提升，个人住房贷余额增速回落。4 月 28 日，央行发布 2023 年一季度金融机构贷款投向统计报告。报告显示截至 2023 年一季度末，房地产开发贷款余额 13.3 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 4Q22 高 2.2 个百分点，增速较 1Q22 高 5.9 个百分点；个人住房贷款余额 38.94 万亿元，同比增长 0.3%，增速较 4Q22 低 0.9 个百分点，增速较 1Q22 低 8.6 个百分点。我们认为在“保交楼”及“三支箭”的政策支持下，房企信心及资金面有一定的恢复，开发贷重回增长轨道；当前房地产市场处于弱复苏阶段，主要城市首套房贷利率持续下行，居民仍有观望情绪以及选择提前还贷，个人住房贷余额增速较低。

本周杭州三批次、合肥二批次、济南一批次土拍收官，土地市场有分化。从成交情况来看，杭州 12 宗地块中 8 宗进入封顶摇号，民企拿地金额占比 77%，滨江集团和碧桂园的拿地金额分别位列第一第二；广州成交的 10 宗地块中 5 宗进入触顶竞品质阶段；济南推出 6 宗地块，3 宗终止出让，剩余 3 宗全部底价成交。从溢价率情况来看，杭州、合肥仍维持去年延续下来的高溢价，土地市场保持火热状态，而济南一年多来基本处于低溢价状态。从流拍率来看，合肥流拍 1 宗地块，主要由于该地块所属的蜀山区小庙板块处于外围，尚在发展阶段。目前市场成交依然分化，核心城市核心区域的销售去化更有保障，有能力在核心城市核心区域拿地的房企将更加受益。

投资建议

保交楼工作稳步推进，有望持续提振市场信心，销售延续复苏态势，能拿好地且快速去化的房企更加受益。地产板块，推荐有持续拿地能力、布局优质重点城市的头部央企和改善型房企，如建发国际集团、中国海外发展等；物业板块受益于地产销售复苏和经济活动恢复，推荐滨江服务、建发物业等；二手房市场活跃度持续向好，推荐强房产中介平台贝壳。

风险提示

宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；多家房企出现债务违约

内容目录

开发贷余额增速提升，个人住房贷余额增速回落.....	4
本周杭州、合肥、济南土拍分化.....	4
行情回顾.....	4
地产行情回顾.....	4
物业行情回顾.....	5
数据跟踪.....	6
宅地成交.....	6
新房成交.....	7
二手房成交.....	9
重点城市库存与去化周期.....	10
地产行业政策和新闻.....	11
地产公司动态.....	11
物管行业政策和新闻.....	14
物管公司动态.....	14
行业估值.....	15
风险提示.....	16

图表目录

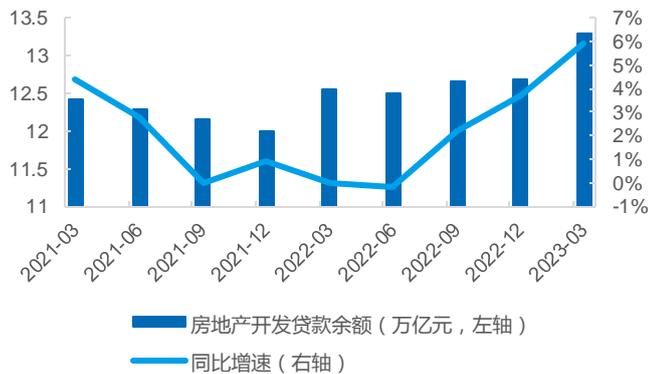
图表 1: 房地产开发贷款余额的增速提升.....	4
图表 2: 个人住房贷款余额的增速回落.....	4
图表 3: 杭州、合肥土拍维持高溢价率，济南热度较低.....	4
图表 4: 合肥二批次推出的 11 宗地块中有 1 宗地块流拍.....	4
图表 5: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 6: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 7: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	5
图表 8: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	5
图表 9: 本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	5
图表 10: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 11: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 12: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	6
图表 13: 全国 300 城累计宅地成交建面（万㎡）及同比.....	6

图表 14:	2023 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 15:	40 城新房成交面积及同比增速.....	7
图表 16:	各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	8
图表 17:	各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	8
图表 18:	35 城新房成交明细 (万平方米).....	8
图表 19:	15 城二手房成交面积及同比增速 (周).....	9
图表 20:	一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	9
图表 21:	一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	9
图表 22:	15 城二手房成交明细 (万平方米).....	9
图表 23:	12 城商品房的库存和去化周期.....	10
图表 24:	12 城各城市能级的库存去化周期.....	10
图表 25:	12 个重点城市商品房库存及去化周期.....	10
图表 26:	地产行业政策新闻汇总.....	11
图表 27:	上市公司动态.....	11
图表 28:	物管行业资讯.....	14
图表 29:	物管公司动态.....	14
图表 30:	A 股地产 PE-TTM.....	15
图表 31:	港股地产 PE-TTM.....	15
图表 32:	港股物业股 PE-TTM.....	15
图表 33:	覆盖公司估值情况.....	16

开发贷余额增速提升，个人住房贷余额增速回落

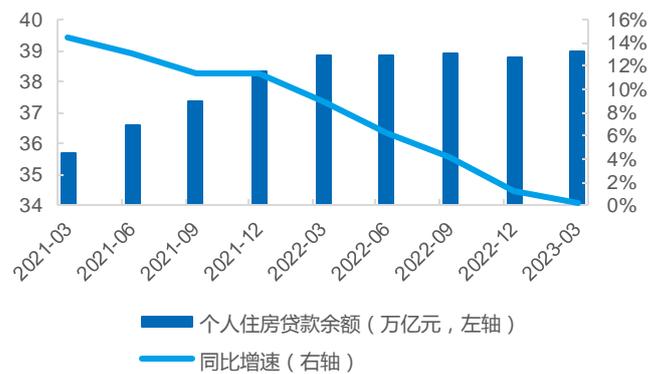
一季度开发贷余额增速提升，个人住房贷余额增速回落。4月28日，央行发布2023年一季度金融机构贷款投向统计报告。报告显示截至2023年一季度末，房地产开发贷款余额13.3万亿元，同比增长5.9%，增速较4Q22高2.2个百分点，增速较1Q22高5.9个百分点；个人住房贷款余额38.94万亿元，同比增长0.3%，增速较4Q22低0.9个百分点，增速较1Q22低8.6个百分点。我们认为在“保交楼”及“三支箭”的政策支持下，房企信心及资金面有一定的恢复，开发贷重回增长轨道；当前房地产市场处于弱复苏阶段，主要城市首套房贷利率持续下行，居民仍有观望情绪以及选择提前还贷，个人住房贷余额增速较低。

图表1：房地产开发贷款余额的增速提升



来源：wind，国金证券研究所

图表2：个人住房贷款余额的增速回落

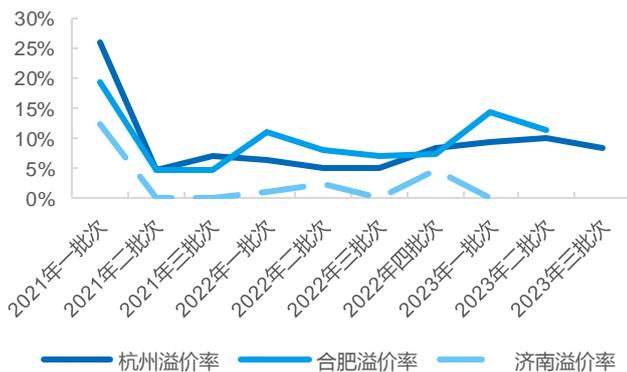


来源：wind，国金证券研究所

本周杭州、合肥、济南土拍分化

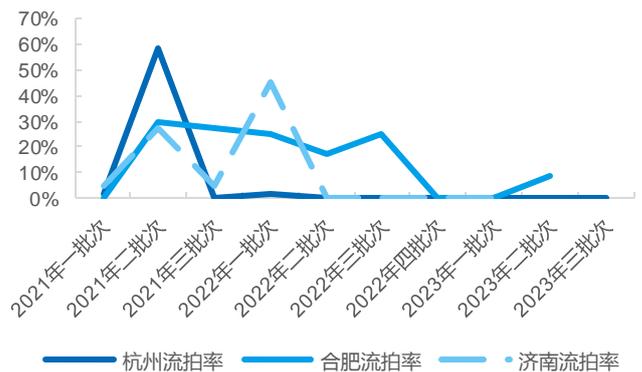
本周杭州三批次、合肥二批次、济南一批次土拍收官，土地市场有分化。从成交情况来看，杭州12宗地块中8宗进入封顶摇号，民企拿地金额占比77%，滨江集团和碧桂园的拿地金额分别位列第一第二；广州成交的10宗地块中5宗进入触顶竞价阶段；济南推出6宗地块，3宗终止出让，剩余3宗全部底价成交。从溢价率情况来看，杭州、合肥仍维持去年延续下来的高溢价，土地市场保持火热状态，而济南一年多来基本处于低溢价状态。从流拍率来看，合肥流拍1宗地块，主要由于该地块所属的蜀山区小庙板块处于外围，尚在发展阶段。目前市场成交依然分化，核心城市核心区域的销售去化更有保障，有能力在核心城市核心区域拿地的房企将更加受益。

图表3：杭州、合肥土拍维持高溢价率，济南热度较低



来源：中指研究院，国金证券研究所 注：杭州2022年五批次土拍溢价率10.9%

图表4：合肥二批次推出的11宗地块中有1宗地块流拍



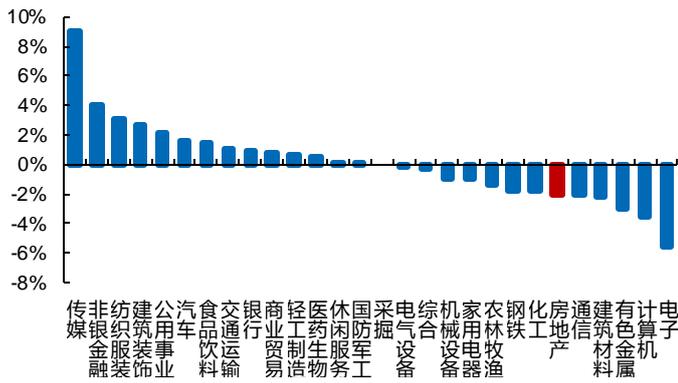
来源：中指研究院，国金证券研究所 注：杭州2022年五批次土拍流拍率0%

行情回顾

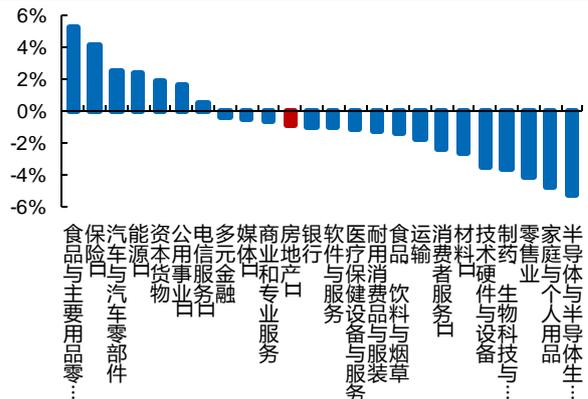
地产行情回顾

本周申万A股房地产板块涨跌幅为-2%，在各板块中位列第23；WIND港股房地产板块涨跌幅为-0.9%，在各板块中位列第11。本周地产涨跌幅前5名为正荣地产、ST新城、恒盛地产、ST云城、恒基地产，涨跌幅分别为+39.4%、+14.2%、+8.6%、+8.5%、+6.3%；末5名为宋都股份、蓝光发展、嘉凯城、中天金融、融信中国，涨跌幅分别为-36.3%、-34.2%、-29.1%、-21.4%、-20.4%。

图表5: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



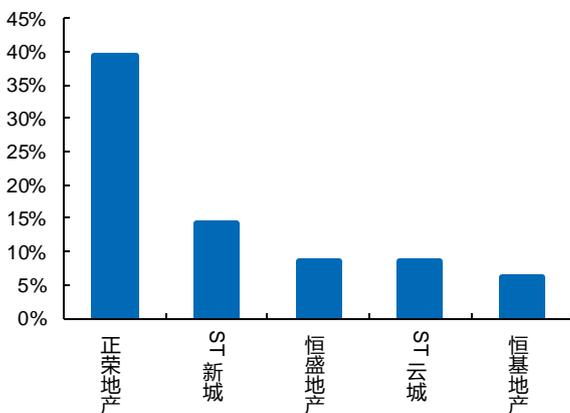
图表6: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



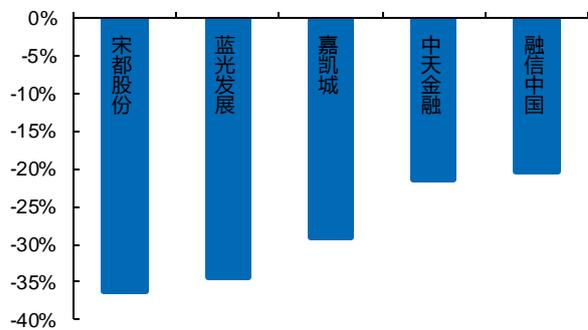
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 本周地产个股涨跌幅前5名



图表8: 本周地产个股涨跌幅末5名



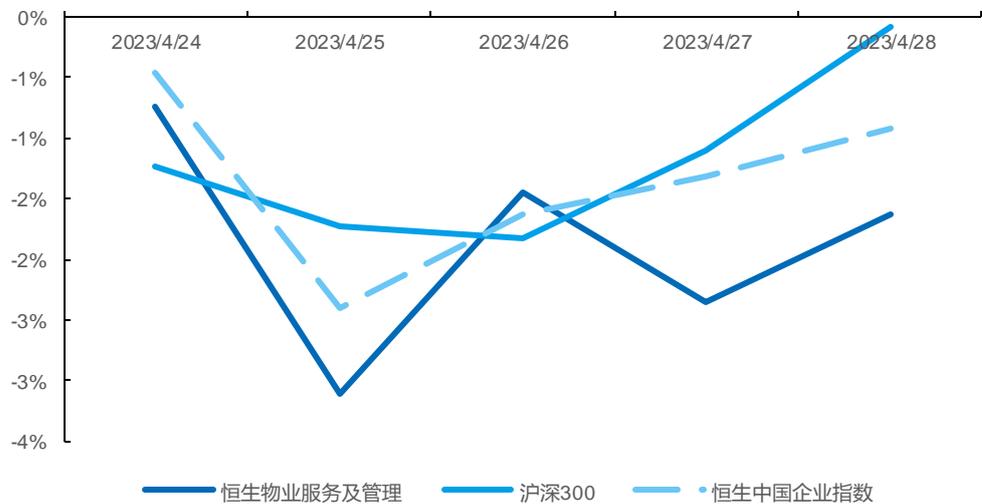
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

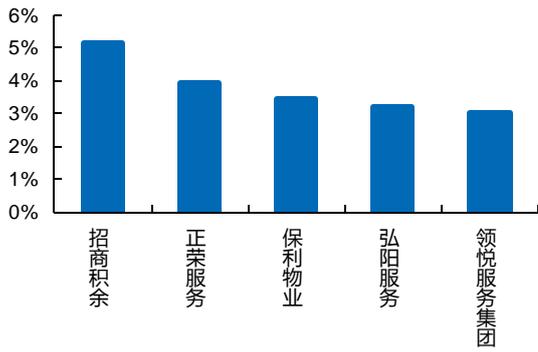
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-1.6%，恒生中国企业指数涨跌幅为-0.9%，沪深300指数涨跌幅为-0.1%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-0.7%和-1.5%。本周物业涨跌幅前5名为招商积余、正荣服务、保利物业、弘阳服务、领悦服务集团，涨跌幅分别为+5.1%、+3.9%、+3.4%、+3.2%、+3%；末5名为银城生活服务、新城悦服务、碧桂园服务、融创服务、时代邻里，涨跌幅分别为-20.6%、-11%、-7.6%、-6.6%、-6.1%。

图表9: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅

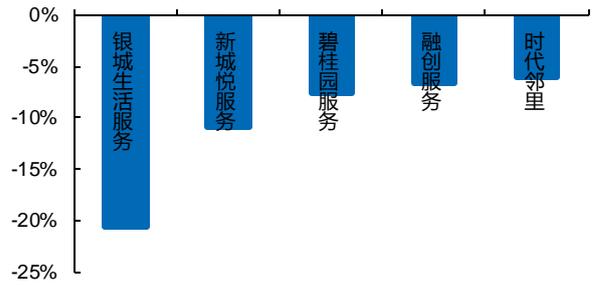


来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 本周物业个股涨跌幅前5名



图表11: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: wind, 国金证券研究所

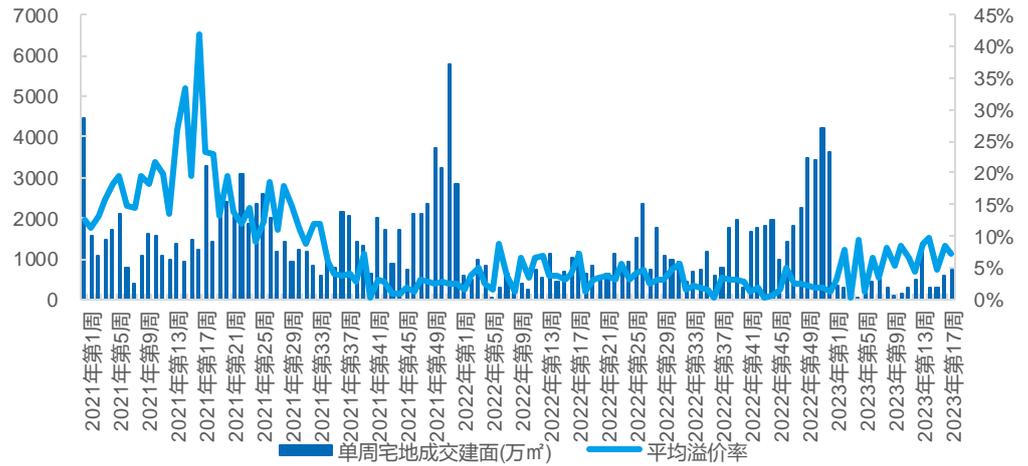
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

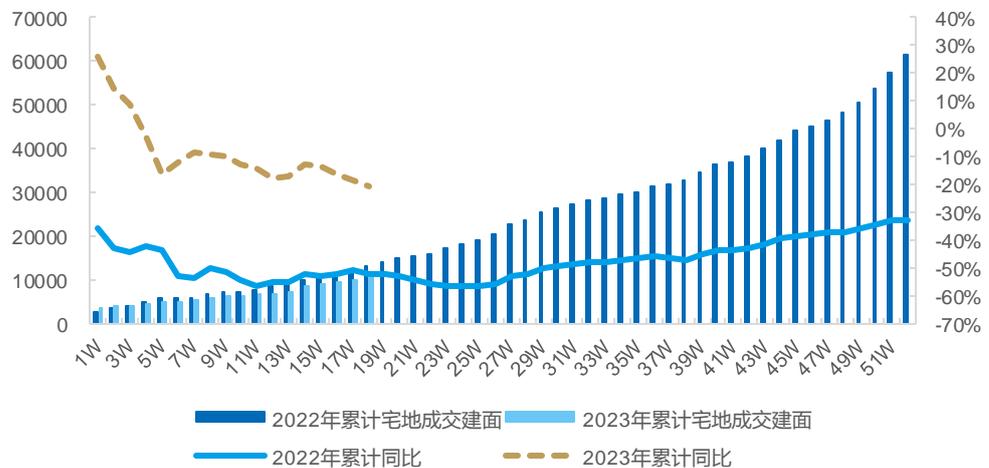
根据中指研究院数据, 2023年第18周, 全国300城宅地成交建面719万 m^2 , 单周环比21%, 单周同比-40%, 平均溢价率7%。2023年初至今, 全国300城累计宅地成交建面10668万 m^2 , 累计同比-20%; 年初至今, 华润置地、建发房产、保利发展、万科、绿城中国的权益拿地金额位居行业前五, 分别为233、161、139、110、105亿元。

图表12: 全国300城单周宅地成交建面及平均成交溢价率



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表13: 全国300城累计宅地成交建面(万 m^2)及同比



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表14: 2023年初至今权益拿地金额前20房企

排行	企业名称	土地宗数(宗)	权益拿地金额 (亿元)	权益建筑面积 (万m ²)	总规划建面 (万m ²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m ²)
1	华润置地	9	233	88	127	10.69	27108
2	建发房产	15	161	136	164	8.86	12213
3	保利发展	11	139	80	94	7.43	17793
4	万科	4	110	46	54	7.79	27220
5	绿城中国	9	105	80	102	4.08	13252
6	招商蛇口	8	104	54	64	10.25	20547
7	长隆集团	4	99	42	85	12.66	23308
8	越秀地产	5	90	31	36	14.33	27845
9	伟星房产	4	78	54	54	12.08	14416
10	中国铁建	8	76	60	96	8.42	12451
11	龙湖集团	8	76	85	96	6.83	9514
12	坤和集团	3	75	27	27	11.83	27260
13	滨江集团	7	66	49	54	1.23	13813
14	金地集团	4	60	38	41	10.53	15869
15	中建一局	2	58	17	17	0	33830
16	中建国际投资	8	46	61	61	2.67	7516
17	广州城投	1	44	28	28	0	15935
18	中海地产	2	42	14	14	3.94	29779
19	A房企	3	41	21	23	11.48	21832
20	中建三局	3	40	23	23	3.63	17865

来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至2023年第18周(4月28日)

新房成交

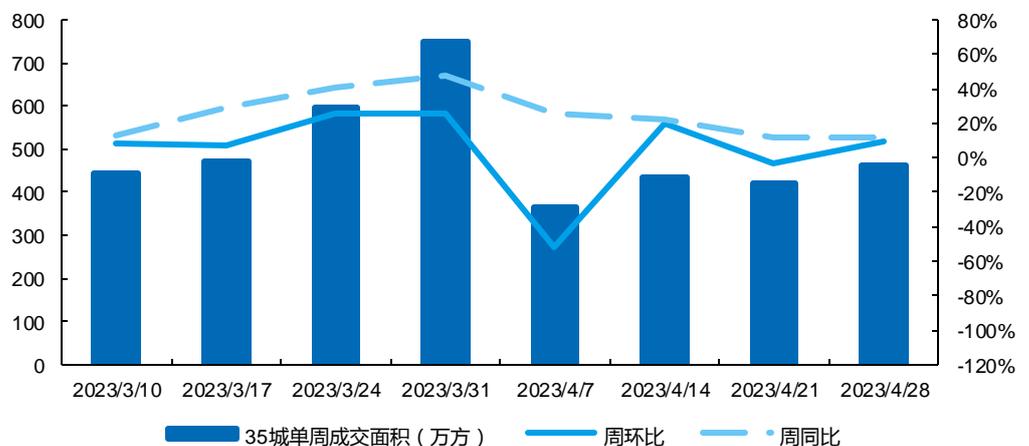
根据wind数据, 本周(4月22日-4月28日)35个城市商品房成交合计461万平方米, 周环比+9%, 周同比+11%, 月度累计同比+17%, 年度累计同比+3%。其中:

一线城市: 周环比+15%, 周同比+75%, 月度累计同比+109%, 年度累计同比+27%;

二线城市: 周环比+5%, 周同比+3%, 月度累计同比+9%, 年度累计同比+7%;

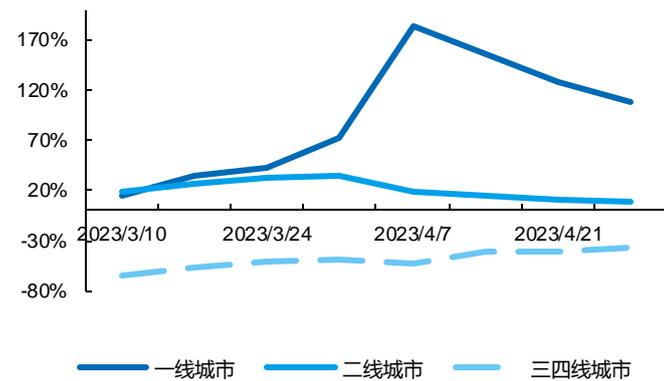
三四线城市: 周环比+33%, 周同比-25%, 月度累计同比-36%, 年度累计同比-52%。

图表15: 40城新房成交面积及同比增速

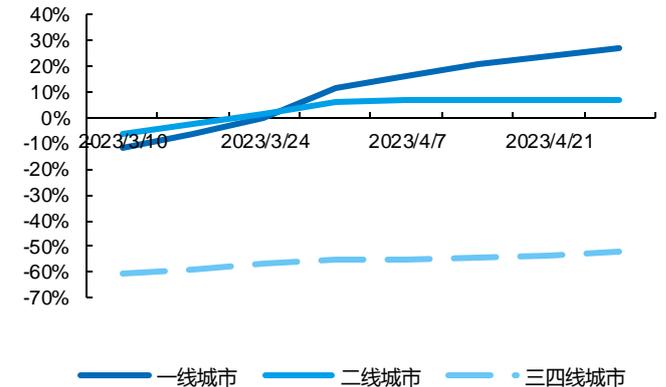


来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



图表17: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 35城新房成交明细 (万平方米)

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	24.4	-24%	1%	119.4	23%	405	20%
上海	51.1	39%	1692%	157.4	1330%	645	45%
广州	31.2	34%	5%	89.4	127%	346	25%
深圳	11.7	12%	6%	36.1	-19%	163	-3%
杭州	23.4	19%	34%	91.6	45%	367	11%
宁波	5.3	-34%	-2%	28.0	26%	154	15%
南京	13.5	-18%	-27%	69.3	6%	298	-17%
苏州	17.6	17%	75%	60.7	31%	264	-9%
武汉	22.8	-3%	-11%	99.1	-19%	553	9%
济南	7.8	-71%	-68%	80.6	-8%	407	20%
青岛	29.0	1%	-1%	101.1	14%	486	28%
成都	98.9	32%	33%	309.0	34%	959	-1%
福州	10.1	195%	58%	21.6	-8%	86	-19%
厦门	-	-	-	-	-	-	-
佛山	32.6	55%	34%	98.2	14%	418	-6%
南宁	12.2	-1%	-60%	60.1	-31%	251	9%
无锡	11.3	6%	85%	40.7	48%	141	14%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.4	-31%	-75%	1.5	-77%	7	-78%
温州	14.9	1%	43%	60.4	54%	366	93%
金华	3.1	11%	-31%	8.9	-59%	33	-50%
惠州	5.7	28%	5%	19.5	83%	81	93%
泉州	0.1	-36%	-97%	0.6	-92%	4	-73%
扬州	6.6	401%	95%	14.3	21%	66	17%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	2.0	-6%	1%	6.2	-36%	27	-19%
汕头	2.6	0%	-2%	10.2	-8%	41	-30%
江门	4.8	-1%	-23%	17.2	13%	79	30%
清远	-	-	-	-	-	-	-

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
莆田	1.1	-13%	-2%	5.0	8%	24	-24%
芜湖	4.5	121%	61%	13.1	2%	69	-39%
岳阳	8.8	-6%	169%	32.4	284%	85	77%
韶关	3.0	78%	5%	7.2	-60%	34	-34%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后。

二手房成交

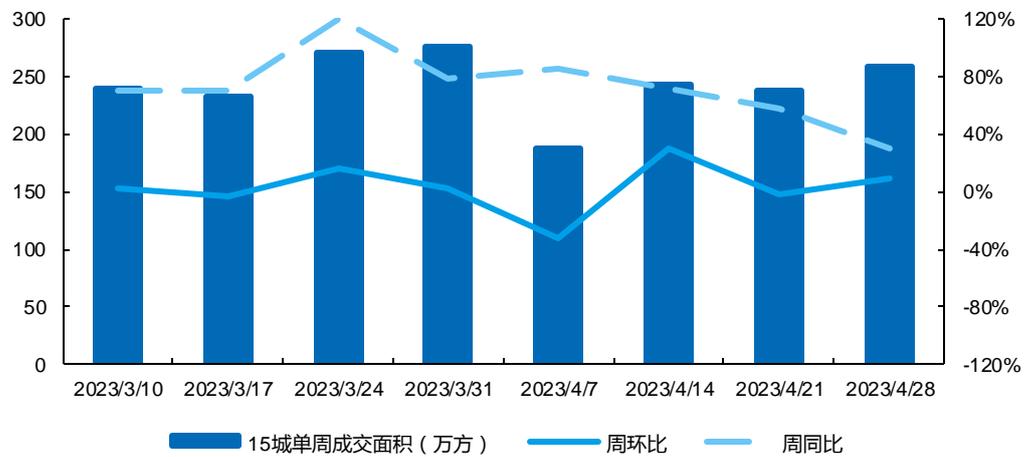
根据 wind 数据, 本周 (4 月 22 日-4 月 28 日) 15 个城市二手房成交合计 259 万平方米, 周环比+9%, 周同比+30%, 月度累计同比+56%, 年度累计同比+54%。其中:

一线城市: 周环比+8%, 周同比+14%, 月度累计同比+15%, 年度累计同比+25%;

二线城市: 周环比+9%, 周同比+35%, 月度累计同比+71%, 年度累计同比+63%;

三四线城市: 周环比+18%, 周同比+23%, 月度累计同比+47%, 年度累计同比+97%。

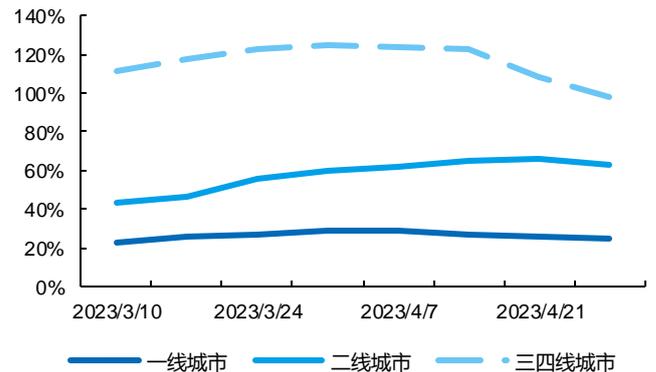
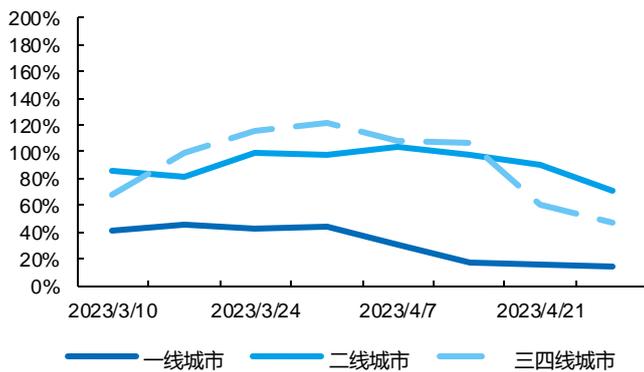
图表 19: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 20: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比

图表 21: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: 15 城二手房成交明细 (万平方米)

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	40.1	13%	9%	135.2	6%	568	17%
深圳	8.5	-11%	48%	33.2	70%	120	86%
杭州	11.1	3%	117%	44.7	113%	154	63%
南京	27.3	10%	96%	94.8	101%	327	79%

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
苏州	25.9	21%	137%	88.1	147%	277	51%
成都	67.5	5%	63%	250.6	102%	844	86%
厦门	11.5	53%	-69%	33.1	-48%	104	-25%
南宁	5.1	-21%	1%	24.7	92%	82	95%
青岛	15.3	-4%	22%	61.0	57%	215	73%
佛山	22.5	12%	49%	79.7	66%	273	52%
东莞	12.1	11%	118%	39.4	63%	128	124%
金华	2.7	-7%	60%	11.0	14%	51	-5%
江门	2.8	15%	-6%	10.4	25%	37	54%
扬州	6.1	19%	96%	20.5	148%	75	188%
衢州	-	-	-	-	-	-	-

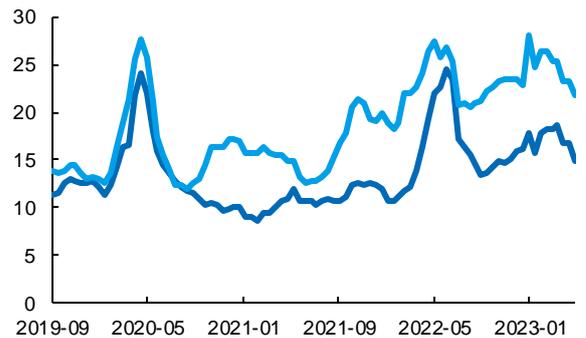
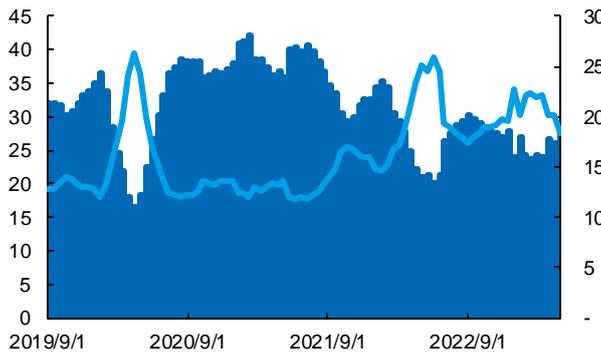
来源: wind, 国金证券研究所 注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后。

重点城市库存与去化周期

本周 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.6 亿平米, 环比+0.9%, 同比+1.7%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 18.4 月, 较上周-1.3 个月, 较去年同比-6.7 个月。

图表 23: 12 城商品房的库存和去化周期

图表 24: 12 城各城市能级的库存去化周期



■ 商品房销售面积 (万方/日) — 商品房去化周期 (月)

— 一线城市去化周期 (月) — 二线城市去化周期 (月)

来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 12 个重点城市商品房库存及去化周期

城市	可售面积 (万方)	同比去年同期	3 个月移动日均成交面积 (万方)	去化周期 (月)	同期增减 (月)
北京	2,625	3%	3.8	23.0	-1.66
上海	551	15%	5.5	3.3	-0.26
广州	2,273	8%	3.4	22.1	-1.98
深圳	889	24%	1.5	19.6	-1.51
杭州	763	-14%	3.1	8.2	-0.78
南京	2,865	3%	2.8	34.0	-1.58
苏州	1,358	-13%	2.5	18.4	-1.41
福州	1,345	-4%	0.8	58.3	-9.40
南宁	837	-13%	2.3	12.2	-0.70
泉州	691	-1%	0.1	443.2	-12.64
温州	1,431	21%	3.1	15.4	-0.13
莆田	358	-11%	0.2	54.3	-1.22

来源: wind, 国金证券研究所 注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后。

房地产行业政策和新闻

图表26: 房地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2023/4/24	郑州	河南省发布《关于调整住房公积金部分使用政策的通知》，符合住房公积金贷款条件，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由原来的 80 万元、60 万元统一调整为 100 万元，首套或二套住房、夫妻双方缴存或单方缴存不影响最高贷款额度。符合省直资金中心 2021 年 11 月 30 日发布《关于省直单位高层次人才住房公积金支持政策的通知》条件的高层次人才，最高贷款额度由原来的 120 万元、90 万元统一调整为 150 万元。
2023/4/25	宿州	安徽省宿州市房地产业协会发布《2023 宿州市房地产展示交易会通告》，根据通告内容，宿州市将在 2023 年 4 月 29 日至 5 月 3 日举行房地产展示交易会。在展会政策期间（2023 年 4 月 29 日至 5 月 3 日），凡是刚性需求的个人购买的市区首套新建商品住房、改善性需求的个人购买的市区第二套新建商品住房，建筑面积在 90 平方米以上的，按照 10000 元/套标准发放消费券；建筑面积在 90 平方米及以下的，按照 5000 元/套标准发放消费券。
2023/4/25	承德	承德市公积金管委会调整住房公积金贷款政策，提高二孩三孩家庭首次申请住房贷款额度。自 2023 年 4 月 23 日起，符合承德市住房公积金贷款政策的生育二孩、三孩的缴存职工家庭在承德市首次申请住房贷款时，二孩家庭单缴存职工家庭最高贷款额度为 70 万元；二孩家庭双缴存职工家庭最高贷款额度为 90 万元；三孩家庭单缴存职工家庭最高贷款额度为 80 万元；三孩家庭双缴存职工家庭最高贷款额度为 100 万元。
2023/4/27	石家庄	石家庄住房公积金管理中心对部分提取、贷款业务进行了调整，明确自 5 月 1 日起开始执行。业务调整后符合石家庄市租住商品住房提取住房公积金条件的，职工及其配偶可每季度提取一次，同一自然年度累计提取金额不超过 12000 元/人；提供石家庄市住房租赁监管服务平台备案登记的租赁合同的，同一自然年度累计提取金额不超过 15000 元/人。符合石家庄市租住商品住房提取住房公积金条件的家庭，生育两个及以上子女的，提供家庭成员关系凭证，职工及其配偶可每季度提取一次，同一自然年度累计提取金额不超过 18000 元/人。职工办理租房提取住房公积金的条件、要件和程序等仍按现行有关政策执行。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表27: 上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
万科 A	2023/4/24	发行中票	2023 年 4 月 20 日至 21 日，公司发行了 2023 年度第一期中期票据，发行金额为人民币 20 亿元，期限为 3 年，发行利率为 3.11%。
中南建设	2023/4/24	经营业绩	2022 年公司营业收入 590.4 亿元，同比下降 25.5%；归母净亏损 91.71 亿元；合同销售金额 649.2 亿元，同比减少 67.1%；销售面积 543.2 万方，同比减少 63%。
金融街	2023/4/24	发行债券	公司完成发行 2023 年第一期公司债券，本期债券设 2 个品种，品种一期限为 5 年期，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权；品种二期限为 7 年期，附第 5 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权。本期债券品种一实际发行规模 10 亿元人民币，票面利率 3.29%；品种二实际发行规模 5 亿元人民币，票面利率 3.60%。
大悦城	2023/4/25	经营业绩	2022 年公司收入 395.79 亿元，同比下降 7.12%；归母净亏损 28.83 亿元，由盈转亏；全口径签约销售金额 568 亿元，同比下降 22%；签约销售面积 227 万方，同比下降 21%。
中国武夷	2023/4/25	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司营收 6.17 亿元，同比下降 30.2%；归母净亏损 9532 万元。
中国武夷	2023/4/25	发行票据	公司拟申请注册中期票据总规模不超过人民币 15 亿元，根据市场环境和公司实际资金需求在注册有效期内分次发行，发行期限不超过 5 年。
中国海外发展	2023/4/26	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 319 亿元，同比增长 10.6%；合约销售额 836 亿元，同比上升 73.2%；销售楼面面积 426 万方，同比上升 70.1%。

公司名称	公告时间	类型	内容
美的置业	2023/4/26	发行中票	公司发行 2023 年第一期中期票据, 其中品种一发行金额 10 亿元, 期限 3 年, 票面利率 3.52%; 品种二发行金额 2 亿元, 期限 2 年, 利率 4.5%。
光明地产	2023/4/27	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 20.14 亿元, 同比下降 61.15%; 归母净利润 767.8 万元, 同比增长 46.58%。
北辰实业	2023/4/27	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 41.85 亿元, 同比增长 79.88%; 归母净利润 3267 万元, 同比增长 1.92%。公司实现销售面积 15.99 万方, 同比上升 15.45%; 权益销售面积 13.95 万方, 同比上升 10.28%; 销售金额 22.79 亿元, 同比下降 23.93%; 权益销售金额 19.81 亿元, 同比下降 26.47%。
金隅集团	2023/4/27	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 234.80 亿元, 同比增长 1.7%; 归母净亏损为 3.31 亿元, 由盈转亏。
中国铁建	2023/4/27	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 2735.39 亿元, 同比增长 3.43%; 归母净利润为 59.08 亿元, 同比增长 5.1%; 房开业务新签合同额 201.27 亿元, 同比增长 81.13%
金融街	2023/4/28	发行债券	公司完成发行 2023 年第二期公司债券, 本期债券设 2 个品种, 品种一期限为 5 年期, 附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权; 品种二期限为 7 年期, 附第 5 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权。本期债券品种一实际发行规模 5.7 亿元人民币, 票面利率 3.25%; 品种二实际发行规模 10 亿元人民币, 票面利率 3.60%。
金融街	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 28.35 亿元, 同比下降 39.68%; 归母净亏损为 2.11 亿元, 由盈转亏; 销售签约额约 95.3 亿元, 同比增长 91.9%; 销售签约面积约 40.6 万方, 同比增长 87.7%
金融街	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 205.06 亿元, 同比下降 15.11%; 归母净利润为 8.46 亿元, 同比下降 48.48%; 销售签约额 315.2 亿元; 销售面积 138.9 万方。
美的置业	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 121.34 亿元; 归母净利润为 7.03 亿元。
京投发展	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 31.88 亿元, 同比增长 1254.16%; 归母净利润为 1.23 亿元, 同比增长 81.52%。
蓝光发展	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司营业收入 193.04 亿元, 同比下降 4.04%; 归母净亏损 249.42 亿元; 销售金额 49.36 亿元, 同比下降 89.4%; 销售面积 74.73 万方, 同比下降 85.23%
龙光集团	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司营业收入 416.23 亿元, 同比下降 47%; 归母净利润 1.089 亿元, 同比下降 99%。
万科 A	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 684.74 亿元, 同比增长 9.27%; 归母净利润 14.46 亿元, 同比增长 1.16%; 销售金额 1013.8 亿元, 同比下降 4.8%; 销售面积 625.7 亿元, 同比下降 1.1%。
A 房企	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 119.58 亿元, 同比增长 43.52%; 归母净利润为 5.4 亿元, 同比下降 24.55%; 销售金额 491.4 亿元, 同比增长 111.90%; 销售面积 164.3 万方, 同比增长 119.65%。
城建发展	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 13.54 亿元, 同比下降 56.49%; 归母净利润 0.63 亿元, 同比增长 106.18%; 销售额 124.06 亿元, 同比增长 146.4%; 销售面积 24.8 万方, 同比增长 165%。
上实发展	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 27.87 亿元, 同比上升 183.02%; 归母净利润为 2.86 亿元, 同比增加 3169.74%; 合约销售金额约 3.65 亿元, 同比上涨约 1080%; 合约销售面积约 7373 方, 同比上涨约 215.09%。
滨江集团	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司营业收入 415.02 亿元, 同比上升 9.28%; 归母净利润 37.41 亿元, 同比上升 23.58%; 全年实现销售额 1539 亿元。
滨江集团	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 100.86 亿元, 同比上升 63.13%; 归母净利润为 5.6 亿元, 同比增加 145.89%。
绿地控股	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月, 公司收入 788.06 亿元, 同比下降 17.87%; 归母净利润为 19.91 亿元, 同比下降 21.83%; 合同销售金额 272.53 亿元, 同比减少 11.5%; 合同销售面积 218.70 万方, 同比减少 26.8%。
绿地控股	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 4355.2 亿元, 同比下降 19.98%; 归母净利润为 10.1 亿元, 同比下降

公司名称	公告时间	类型	内容
			83.65%；合同销售收入 1323 亿元；合同销售面积 1280 万方。
新湖中宝	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 3.16 亿元，同比下降 85.02%；归母净利润为 7.08 亿元，同比增加 43.96%；合同销售收入 6.95 亿元，同比下降 82.29%；合同销售面积 6.92 万方，同比下降 20.18%。
新湖中宝	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 128.99 亿元，同比下降 23.64%；归母净利润为 18.58 亿元，同比下降 16.94%；合同销售收入 115.9 亿元；合同销售面积 43.51 万方。
大悦城	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 60.85 亿元，同比下降 25.61%；归母净利润为 1.71 亿元，同比增加 269.9%。
福星股份	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 13.8 亿元，同比下降 16.64%；归母净利润 0.42 亿元，同比增加 12.55%。
金地集团	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 143.59 亿元，同比上升 7.52%；归母净利润 5.08 亿元，同比下降 18.89%；签约金额约 441.2 亿元；签约面积约 242.9 万方。
金地集团	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 1202.08 亿元，同比增长 21.14%；归母净利润 61.07 亿元，同比减少 35.09%；签约金额 2218 亿元。
光大嘉宝	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 4.93 亿元，同比下降 26.88%；归母净利润为 547.6 万元，同比下降 84.83%。
光大嘉宝	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 55.7 亿元，同比增加 36.03%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 84.12%；合同销售收入 115.9 亿元；合同销售面积 43.51 万方。
格力地产	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 9.89 亿元，同比下降 26.4%；归母净利润 0.1 亿元，同比下降 92.26%；签约销售金额 46.92 亿元，同比增加 747%；签约销售面积 6.92 万方，同比增加 168%。
新城控股	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 162.52 亿元，同比下降 12.99%；归母净利润为 6.58 亿元，同比上升 29.31%。
中南建设	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 111.3 亿元，同比上升 43.62%；归母净亏损 6.66 亿元；签约销售金额 120.4 亿元，同比减少 26.2%；销售面积 100 万方，同比减少 22.8%。
首开股份	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 36.35 亿元，同比上升 54.91%；归母净亏损 9.45 亿元；签约销售金额 177.47 亿元，同比降低 12.01%；签约面积 74.19 万方，同比增长 16.54%。
首开股份	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 479.21 亿元，同比减少 29.32%；归母净亏损 4.61 亿元，由盈转亏；签约金额 870 亿元；销售面积 318 万方。
华夏幸福	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 58.76 亿元，同比上升 40.49%；归母净利润 7.38 亿元，同比下降 73.4%；全口径销售额 23.28 亿元，同比下降 48.39%；全口径销售面积 7.1 万方，同比下降 62.77%。
华夏幸福	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 319.42 亿元，同比减少 26.03%；归母净利润 15.83 亿元，扭亏为盈；全口径销售额 139.73 亿元，同比下降 50.39%；全口径销售面积 37.04 万方，同比下降 61.85%。
金科股份	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 99.51 亿元，同比下降 21.47%；归母净亏损 2.95 亿元，同比下降 0.63%；销售金额 111.67 亿元。
金科股份	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 548.62 亿元，同比减少 51.15%；归母净亏损 213.92 亿元，由盈转亏；签约金额 681 亿元，同比下降 62.99%；签约面积 1028 万方，同比下降 47.71%。
世茂股份	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 11.12 亿元，同比下降 57.9%；归母净利润 1.49 亿元，同比上升 54.32%。
世茂股份	2023/4/28	经营业绩	2022 年公司收入 57.47 亿元，同比减少 70.37%；归母净亏损 45.31 亿元，由盈转亏；销售签约 92 亿元，同比下降 68%；销售签约面积 70 万方，同比下降 56%。
华侨城 A	2023/4/28	经营业绩	2023 年 1-3 月，公司收入 69.17 亿元，同比下降 7.44%；归母净亏损 3.03 亿元，由盈转亏。

公司名称	公告时间	类型	内容
阳光城	2023/4/29	经营业绩	2023年1-3月,公司收入19.65亿元,同比上升5.82%;归母净亏损4.71亿元,同比上升68.54%。
阳光城	2023/4/29	经营业绩	2022年公司收入399.19亿元,同比减少6.13%;归母净亏损125.53亿元;合约销售金额377.29亿元;合约销售面积313.99万方。
中天金融	2023/4/29	经营业绩	2023年1-3月,公司收入8.17亿元,同比下降24.7%;归母净亏损16.91亿元。
中天金融	2023/4/29	经营业绩	2022年公司收入84.46亿元,同比减少57.02%;归母净亏损160.5亿元。
ST泰禾	2023/4/29	经营业绩	2023年1-3月,公司收入9.69亿元,同比上升294.23%;归母净亏损6.07亿元。
ST泰禾	2023/4/29	经营业绩	2022年公司收入88.03亿元,同比增加79.24%;归母净亏损53.74亿元。

来源:各公司公告,国金证券研究所

物管行业政策和新闻

图表28: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2023/4/28	物业管理协会 (西北区域)	4月26日-27日,中国物业管理协会和青海省、陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区等西北区域物业管理协会的代表齐聚西宁市开展了调研座谈,共同探讨西北区域物业管理发展经验、困难问题和对策建议,商议如何加强协同联动,共同发挥好新形势下行业协会的职能作用,推动物业管理行业高质量发展。

来源:中国物业管理协会,国金证券研究所

物管公司动态

图表29: 物管公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
南都物业	2023/4/24	经营业绩	2022年公司营业收入为18.47亿元,同比增长15.93%;归母净利润1.45亿元,同比下降10.7%。
新城悦服务	2023/4/25	股东增持	公司董事长戚小明以自有资金在公开市场按均价约每股5.18港元,购买合共5万股公司股份,总代价约25.88万港元。
南都物业	2023/4/26	经营业绩	2022年1-3月公司收入4.65亿元,同比上升12.16%;归母净利润为4033万元,同比上升7.18%。
特发服务	2023/4/26	经营业绩	2022年1-3月公司收入5.49亿元,同比上升21.21%;归母净利润为0.33亿元,同比上升5.04%。
建业新生活	2023/4/27	回购股份	公司4月24日耗资26.1万港元回购10万股,4月25日耗资105.63万港元回购40万股,4月26日耗资27.2万港元回购10万股。
德信服务集团	2023/4/27	回购股份	公司耗资115.08万港元回购42万股股份。
新大正	2023/4/27	经营业绩	2022年1-3月公司收入7.25亿元,同比上升18.71%;归母净利润为4379.26万元,同比上升10.26%。
旭辉永升服务	2023/4/28	经营业绩	2022年公司收入为62.77亿元,同比增长33.5%;归母净利润4.8亿元,同比减少22.2%。

来源:各公司公告,国金证券研究所

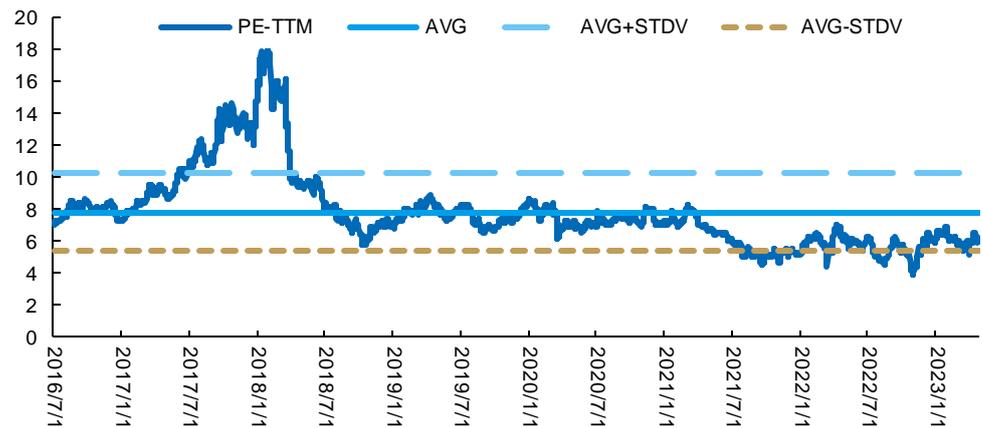
行业估值

图表30: A股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表32: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
000002.SZ	万科 A	增持	1,710	7.6	7.2	6.6	226.2	238.2	259.6	0%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,665	9.1	7.3	6.0	183.5	227.1	279.3	-33%	24%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,057	24.8	16.0	9.9	42.6	65.9	106.5	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	365	5.8	4.7	4.1	62.8	77.1	88.6	3%	23%	15%
002244.SZ	滨江集团	买入	287	7.7	6.1	4.7	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,915	8.2	7.4	6.2	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	210	8.1	3.4	3.1	25.8	61.6	68.5	-21%	138%	11%
1908.HK	建发国际集团	买入	369	7.5	5.9	4.3	49.3	62.4	85.1	40%	26%	36%
2423.HK	贝壳*	买入	1,356	47.7	17.5	13.7	28.4	77.4	98.7	24%	172%	28%
9666.HK	金科服务	买入	69	N.A.	13.6	11.4	-18.2	5.1	6.1	-272%	128%	19%
9983.HK	建业新生活	买入	30	5.4	4.5	3.9	5.6	6.8	7.8	-9%	21%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	364	18.7	16.3	13.5	19.4	22.3	26.9	-52%	15%	20%
1209.HK	华润万象生活	买入	835	37.8	29.9	24.9	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	47	5.7	4.5	3.7	8.2	10.4	12.8	33%	26%	23%
3316.HK	滨江服务	买入	58	14.1	11.0	8.7	4.1	5.3	6.7	28%	28%	28%
6626.HK	越秀服务	买入	51	12.2	10.5	9.1	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	54	22.0	15.8	11.6	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
平均值			614	15.2	10.7	8.6	55.1	70.8	85.8	-14%	46%	24%
中位值			364	8.7	7.4	6.6	25.8	47.2	61.4	3%	26%	20%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2023 年 4 月 28 日; 2) 预测数据为国金预测; 贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径。

风险提示

宽松政策对市场提振不佳。目前房地产调控宽松基调已定，各地均陆续出台房地产利好政策，若政策利好对市场信心的提振不及预期，市场销售将较长一段时间处于低迷态势。

三四线城市恢复力度弱。目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象，而三四线城市成交量依然在低位徘徊，而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激，市场恢复力度相对较弱。

多家房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间，多家房企出现债务违约，将对市场信心产生更大的冲击，房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等，房地产业良性循环实现难度加大。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402