

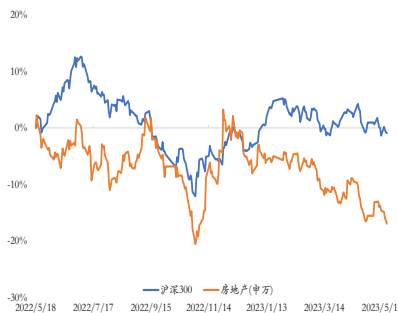
销售保持温和复苏，投资持续走弱

相关研究：

- 1.《房地产销售数据点评：4月新房销售环比回落，市场整体处于弱复苏》 2023.5.5

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	-7	-16
绝对收益	-8	-11	-18

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：

销售保持温和复苏，城市间分化仍在加剧

本月统计局对房地产销售和投资等数据进行了基数调整，由于调整前去年同期的数据被高估，我们根据最新公布的同比倒算去年同期数据，可以看到调整后今年3、4月的房地产销售和投资变化最明显，同比要好于调整前，反映出市场仍处于温和复苏。从销售面积看，1-4月商品房销售面积为3.76亿平方米（同比-0.4%），降幅收窄1.4pct；住宅销售面积3.3亿平方米（同比+2.7%），涨幅扩大1.3pct。从4月单月看，虽然环比下滑较多，但商品房销售面积同比+5.5%、住宅销售面积同比+8.1%，涨幅均较3月明显扩大，主要受去年4月基数较低影响。

从销售金额看，1-4月商品房销售额同比+8.8%、住宅销售额同比+11.8%，涨幅均较上月扩大4.7pct。4月单月商品房销售额、住宅销售额同比分别为+28%、+31%，涨幅均较3月扩大约20pct。销售额增幅显著强于销售面积，得益于高能级城市销售持续回暖，房价结构性上涨。体现在一线城市4月新房价格指数环比继续扩大（二三线城市环比涨幅略有收窄），并且成交占比和房价最高的东部地区销售额大幅增长，另外也有去年同期低基数影响。

房企到位资金随销售同步回升，居民中长贷大幅减少

4月单月房地产开发企业到位资金同比+3.4%（前值+2.9%），其中定金及预收款同比+31%（前值+14%），个人按揭贷款同比+23%（前值+20%），国内贷款同比-12%（前值+6%），自筹资金同比-24%（前值-17%）。此外，4月居民中长期贷款减少1156亿元，较去年同期多减842亿，创下历史新低，我们认为居民提前还贷是主要原因。

竣工延续复苏，投资、新开工继续下行

1-4月房地产开发投资完成额同比-6.2%，降幅较上月扩大0.4pct；4月单月同比-7.3%，较上月扩大1.4pct。1-4月房屋新开工面积同比-21.2%，施工面积同比-5.6%，竣工面积同比+18.8%，其中新开工和施工降幅较上月分别扩大2pct、0.4pct，竣工涨幅扩大4.1pct。4月单月新开工和施工同比分别下降27%、36%，竣工同比增长42%，其中竣工面积已高于18-21年同期，但新开工和施工面积创下17年以来新低。我们认为，保交楼政策持续发力叠加去年疫情影响施工进度导致低基数将继续拉动竣工同比回升，但由于销售复苏力度不足，房企拿地和新开工意愿仍较弱，施工同比也持续下降。

投资建议

4月新房销售延续温和复苏，特别是高能级城市复苏最为显著，房价结构性上涨。但是，销售复苏力度不足导致房企拿地开工意愿较弱，投资下行压力仍然较大，预计竣工将持续修复。当前阶段建议关注拿地投资能力强、土储布局合理、融资能力强的优质房企，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

本月统计局对房地产销售和投资等数据进行了基数调整,主要涉及今年3月和4月及去年同期数据,因此导致使用过去已公布数据进行同比计算时出现计算结果与公布同比数据不相符的情况。统计局表示调整原因有三个:(1)加强在库项目管理,对毁约退房的商品房销售数据进行了修订。(2)加强统计执法,对统计执法检查中发现问题数据,按照相关规定进行了改正。(3)加强数据质量管理,剔除非房地产开发性质的项目投资以及具有抵押性质的销售数据。

由于调整前去年同期的数据被高估,我们根据最新公布的同比倒算去年同期数据,可以看到调整后今年3、4月的房地产销售和投资变化最明显,同比要好于调整前,反映出市场仍处于温和复苏。

从销售面积看,1-4月商品房销售面积为3.76亿平方米(同比-0.4%),降幅收窄1.4pct;住宅销售面3.3亿平方米(同比+2.7%),涨幅扩大1.3pct。从4月单月看,虽然环比下滑较多,但商品房销售面积同比+5.5%、住宅销售面积同比+8.1%,涨幅均较3月明显扩大,主要受去年4月基数较低影响。

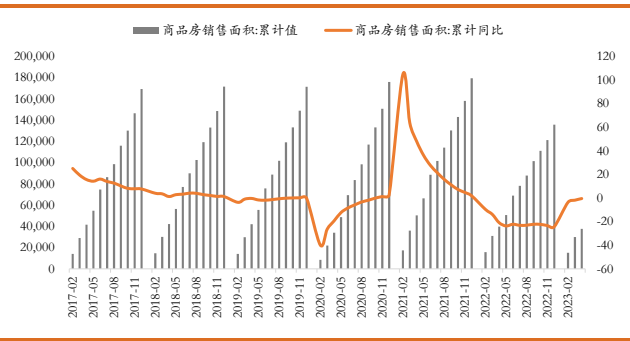
从销售金额看,1-4月商品房销售额同比+8.8%、住宅销售额同比+11.8%,涨幅均较上月扩大4.7pct。4月单月商品房销售额、住宅销售额同比分别为+28%、+31%,涨幅均较3月扩大约20pct。销售额增幅显著强于销售面积,主要得益于高能级城市销售持续回暖,房价结构性上涨。体现在一线城市4月新房价格指数环比继续扩大(二三线城市环比涨幅略有收窄),并且成交占比和房价最高的东部地区销售额大幅增长,另外也有去年同期低基数影响。

图1 房地产同比数据调整前后对比(单位:%)

	23年1-4月累计同比		23年4月单月同比		23年1-3月累计同比		23年3月单月同比	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
商品房销售面积	-5.4	-0.4	-11.8	5.5	-3.5	-1.8	-3.5	0.1
其中:住宅销售面积	-2.2	2.7	-9.5	8.1	-0.2	1.4	0.2	3.5
商品房销售金额	5.2	8.8	13.2	28.0	3.0	4.1	6.3	8.7
其中:住宅销售金额	8.3	11.8	16.7	30.7	6.0	7.1	8.8	11.1
开发投资完成额	-9.3	-6.2	-16.2	-7.3	-6.5	-5.8	-7.2	-5.9
新开工面积	-21.4	-21.2	-28.3	-27.3	-19.2	-19.2	-29.0	-29.1
竣工面积	18.2	18.8	37.2	42.0	14.7	14.7	32.0	31.9
开发资金来源	-6.9	-6.4	0.8	3.4	-9.0	-9.0	2.8	2.9
其中:定金及预收款	3.7	4.0	29.3	31.2	-2.8	-2.8	13.5	13.5
个人按揭贷款	2.3	2.5	21.9	23.4	-2.9	-2.9	19.9	19.8
国内贷款	-10.1	-10.0	-12.4	-11.7	-9.6	-9.6	6.0	6.0
自筹资金	-20.3	-19.4	-27.9	-24.4	-17.9	-17.9	-17.4	-17.3

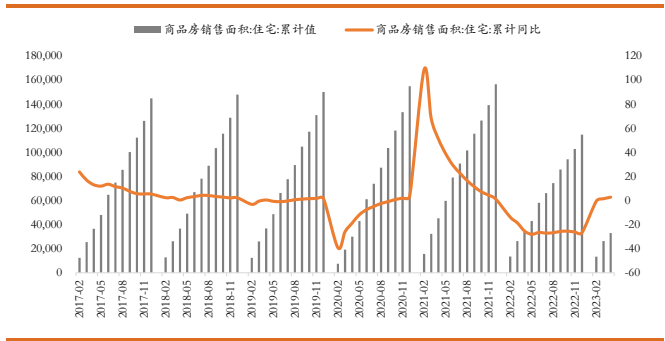
资料来源:国家统计局,湘财证券研究所

图 2 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



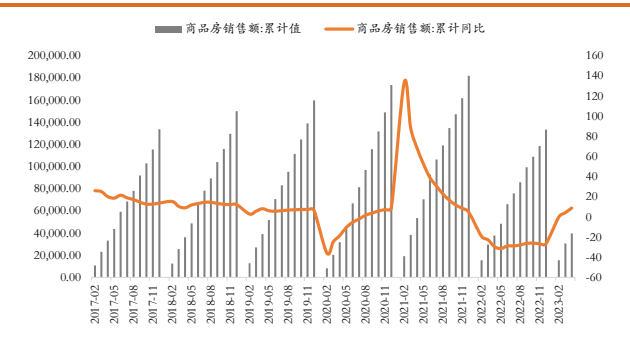
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



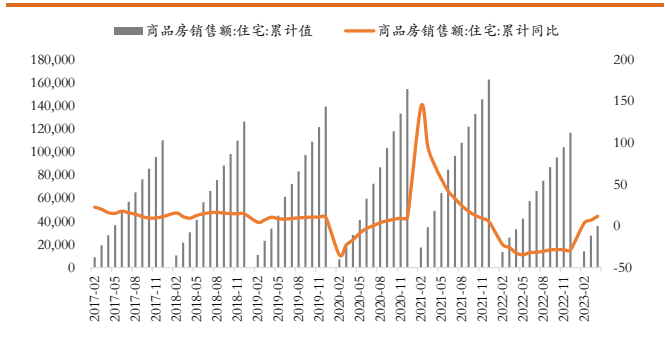
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 4 商品房销售额：累计值（亿元，%）



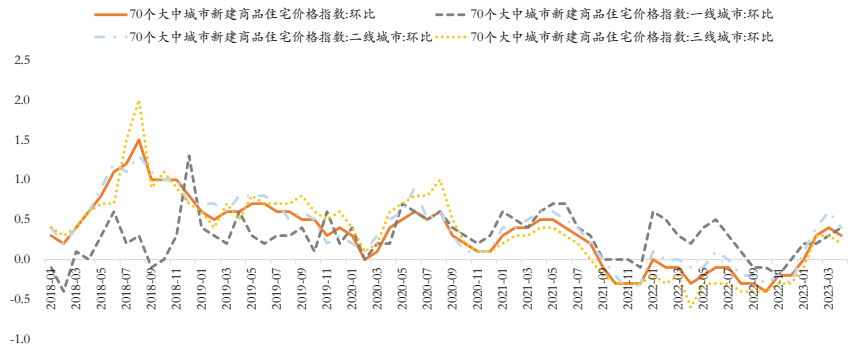
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 5 商品住宅销售额：累计值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 6 70 个大中城市新房价格指数：环比（单位：%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

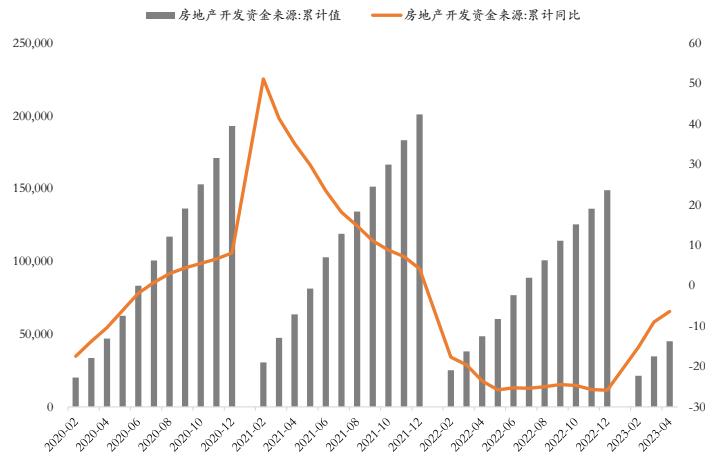
图 7 各地区商品房销售面积及金额

	2023年1-4月				2023年1-3月			
	商品房销售面积 (万平方米)	同比 (%)	商品房销售额 (亿元)	同比 (%)	商品房销售面积 (万平方米)	同比 (%)	商品房销售额 (亿元)	同比 (%)
东部地区	16151	5.5	23893	15.7	12439	2.4	18013	9.3
中部地区	10212	-7.1	7527	-4.2	8326	-8.1	5988	-6.7
西部地区	10115	-4.7	7454	1.3	8325	-3.2	5893	0.2
东北地区	1158	34.1	877	30.4	856	22.6	650	18.4

资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

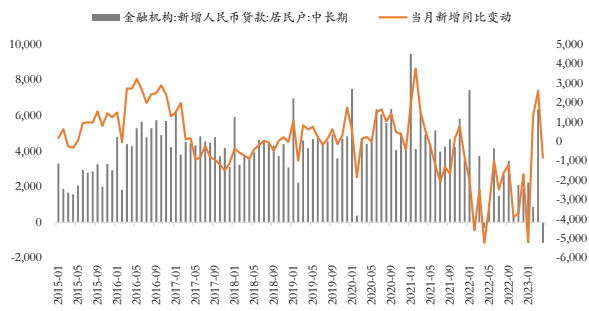
房企到位资金随销售同步回升，居民中长贷大幅减少。4月单月房地产开发企业到位资金同比+3.4%（前值+2.9%），其中定金及预收款同比+31%（前值+14%），个人按揭贷款同比+23%（前值+20%），国内贷款同比-12%（前值+6%），自筹资金同比-24%（前值-17%）。此外，4月居民中长期贷款减少1156亿元，较去年同期多减842亿，创下历史新低，我们认为居民提前还贷是主要原因。

图8 房地产开发资金来源：累计值（亿元）



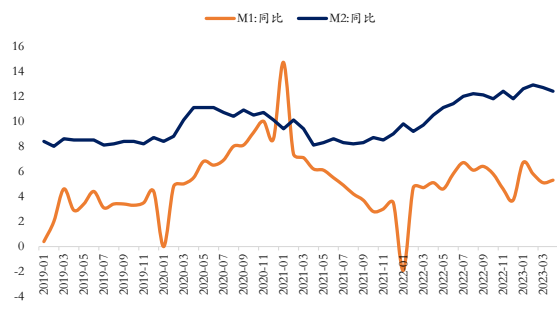
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图9 居民中长期贷款变化（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图10 M1、M2同比（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

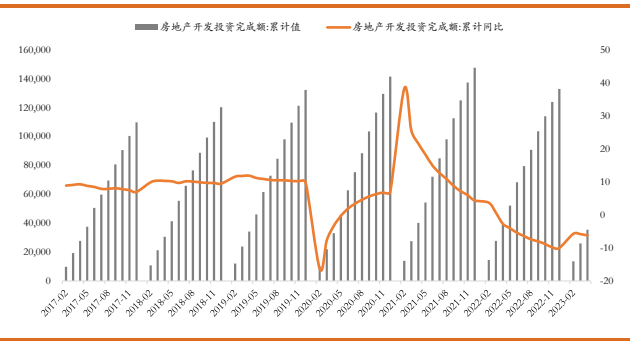
2 房地产投资及新开工情况

竣工延续复苏，投资、新开工继续下行。1-4月房地产开发投资完成额同比-6.2%，降幅较上月扩大0.4pct；4月单月同比-7.3%，较上月扩大1.4pct。1-4月房屋新开工面积同比-21.2%，施工面积同比-5.6%，竣工面积同比+18.8%，其中新开工和施工降幅较上月分别扩大2pct、0.4pct，竣工涨幅扩大4.1pct。4月单月新开工和施工同比分别下降27%、36%，竣工同比增长

42%，其中竣工面积绝对值已高于 18-21 年同期，但新开工和施工面积创下 17 年以来新低。

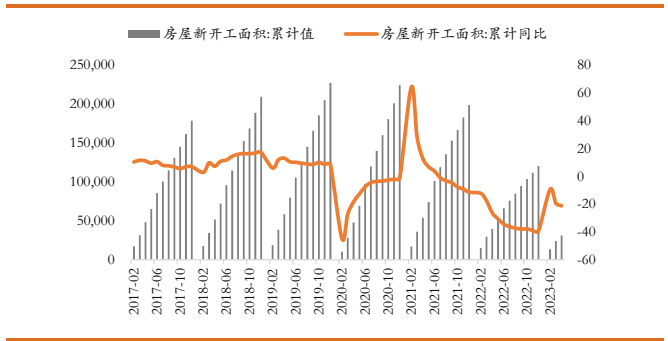
我们认为，保交楼政策持续发力叠加去年疫情影响施工进度导致低基数将继续拉动竣工同比回升，但由于销售复苏力度不足，房企拿地和新开工意愿仍较弱，施工同比也持续下降。

图 11 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



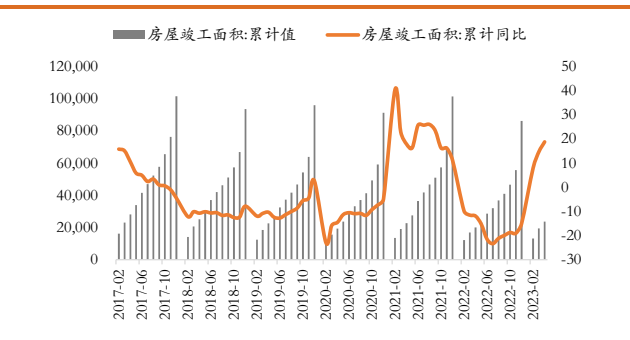
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 12 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



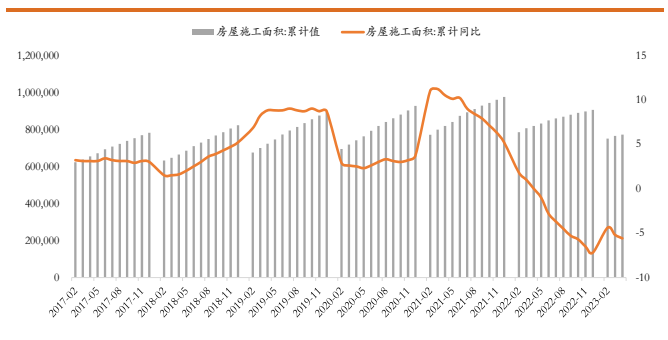
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 13 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 14 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 投资建议

4 月新房销售延续温和复苏，特别是高能级城市复苏最为显著，房价结构性上涨。但是，销售复苏力度不足导致房企拿地开工意愿较弱，投资下行压力仍然较大，预计竣工将持续修复。当前阶段建议关注拿地投资能力强、土储布局合理、融资能力强的优质房企，维持行业“增持”评级。

4 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。