

月酝知风之地产行业

楼市热度回落，信心仍需提振

2023年5月23日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本月观点：**“金三银四”后楼市成交阶段性回落，地市供给成交缩量，预期未稳与精准投资下核心城市土拍热度不减；杭州、上海等热点城市进一步优化限购、落户、贷款等政策，需求端政策延续宽松，百城住宅价格已连续两个月企稳回升。当前政策环境仍旧温和，叠加房企年中冲刺，成交环比有望逐步改善。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招商蛇口、越秀地产、保利发展、中国海外发展、滨江集团、华发股份、万科A、金地集团等；同时建议关注物业管理企业及产业链机会，如保利物业、招商积余、绿城管理控股、东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金等。
- **政策：政治局会议支持基调未改，政策延续温和。**4月涉房类政策（含中央及地方）47项，其中出台偏松类政策39项；政治局会议支持基调未改，房地产经纪服务迎规范，有望降低购房者置业成本，多方保障购房者利益，引导经纪机构合规经营。4月以来，杭州、上海等热点城市进一步优化落户、贷款等政策，需求端政策延续温和。
- **资金：居民中长期贷款单月再度净偿还，境内融资环比回落。**4月M2同比增速环比回落0.3pct；社融存量同比增速较上月持平，居民中长期贷款单月再度净偿还。房企境内融资规模环比回落，民营房企房企投资信心有待修复。
- **楼市：“金三银四”后阶段性回落，百城住宅价格筑底回升。**受五一假期影响，5月（截至21日）重点50城新房月日均成交环比降14.2%，同比升3.3%，增速较上月回落23pct；重点20城二手房月日均成交环比降21.2%，同比升43.4%，增速较上月回落26.4pct，“金三银四”后楼市成交阶段性回落。百城住宅平均价格环比上涨0.02%，连续2个月环比为正，一二线城市楼市更具韧性。
- **地市：供给成交缩量，核心城市土拍热度不减。**土拍节奏“少量多次”，4月土地市场供给成交回落，百城土地供应建面环比降10.4%，成交建面环比降14.8%；优质地块供给加大及房企补库存情绪带动下，4月百城土地溢价率6.35%，连续4个月回升；“预供地”制度下流拍率创近一年新低。4月以来上海、杭州等地土拍竞争激烈，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。
- **房企：销售同比数据延续改善，优质民企投资拿地复苏。**4月百强房企累计销售额同比增长8.7%，延续转正趋势，单月销售额、销售面积同比增长30.4%、2.2%，低基数下同比数据有望延续改善。4月热点城市供地质量较高，房企参拍热情提振，50强房企整体拿地销售金额比、面积比分别为29%、30%，环比分别升15.6pct、11.1pct；除财务稳健、信用资质较好的央国企外，此前拿地积极的民企如滨江集团等持续在深耕城市拿地，碧桂园、金地集团多家民营房企亦频频出手。
- **板块表现：**4月申万地产板块下跌2.56%，跑输沪深300（-0.54%）；截至2023年5月22日，当前地产板块PE（TTM）14.34倍，估值处于近五年97.45%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：结算业绩持续承压，国企民企结构分化

报告主要观点：

- **利润规模萎缩，毛利率持续探底。**受行业景气度下行、毛利率探底、减值计提等冲击，2022年15家A+H上市典型房企整体营收同比下降0.1%，归母净利润同比下降37.5%，降幅较2021年扩大26.3个百分点。2022年15家上市房企整体毛利率18.4%，同比下降3.9个百分点，考虑高价地结转、滞重库存清理等因素仍在，短期结算端毛利率难以迅速反弹；销管费用率5.1%，同比下降0.4个百分点，房地产由高速增长向高质量发展转变过程中，销管费用率有望持续改善。2022年末15家上市房企业绩保障度（期末合同负债/过去一年营业收入）111.9%，收入结转仍有保障，但考虑短期结算毛利率仍可能处于探底通道，将持续对利润端产生负面影响。分板块来看，央国企营收同比增长5.4%，归母净利润同比下降25.8%，毛利率降幅可控（同比降3.1pct），整体业绩相对较好。
- **销售规模下台阶，拿地聚焦核心区域。**2022年15家上市房企销售额同比下降23.1%。2023年初全国楼市明显复苏，后续随着经济及收入预期改观、政策持续发力，居民购房意愿增强有望带动销售持续改善。2022年15家上市房企平均拿地销售面积比56%、拿地销售金额比38%，仍处于土储净消耗状态。拿地销售金额比与2021年基本相当，同比降幅（1pct）显著低于拿地销售面积比（24pct），反映房企在谨慎取货过程中，持续向高地价的核心城市聚焦。基于购房者较高信任度，2022年央国企销售表现相对较好，销售额同比下降17.3%，降幅小于民企（-33.3%）。同时得益于资金优势，央国企土储获取更加积极，2022年平均拿地销售金额比41%，高于民企（27%）。
- **在手现金承受压力，资源向央国企集中。**2022年末15家上市房企整体在手现金1.1万亿元，同比下降7.7%，处近三年低位。其中央国企在手现金降幅（-3.2%）远低于民企（-18.1%），同时央国企融资成本普遍更低，反映其在销售、融资端更大优势。“三条红线”方面，央国企、民企均维持绿档，但受现金规模收缩、短债规模提升影响，民企现金短债比同比下降60个百分点至149.4%，指标弱化程度更为明显。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈系列之四十五：结算业绩持续承压，国企民企结构分化》

本月报告精选之二：规范房地产经纪服务，引领中长期健康发展

报告主要观点：

- **规范房地产经纪服务，长期有利于行业健康发展。** 过往房地产经纪在促进房屋交易、提高交易效率、保障交易安全的同时，由于缺乏统一的规则制度，存在部分房地产经纪机构存在利用房源客源优势收取过高费用、未明码标价、捆绑收费、滥用客户个人信息等问题，加重交易当事人负担、侵害其合法权益。本次意见从主体备案、服务内容、收费细项、合同规范、信息保护等十个方面规范房地产经纪服务，有利于整治部分行业乱象，提高行业交易透明度，保护购房者合法权益，促进行业中长期健康发展。
- **引导降低交易费用及规范收费标准，有望降低购房者置业成本。** 意见中有三条涉及经纪服务收费，包括合理确定经纪服务收费、严格实行明码标价，严禁操作经纪服务收费。如意见要求经纪服务收费由交易各方根据服务内容、服务质量，结合市场供求关系等因素协商确定，房地产经纪机构要合理降低住房买卖和租赁经纪服务费用，鼓励按照成交价格越高、服务费率越低的原则实行分档定价。根据贝壳招股说明书，以经纪佣金收入/交易金额计算，2014-2019年国内地产经纪平均佣金率从2.0%升至2.4%；其中存量房销售与租赁平均佣金率从2.1%升至2.5%，新房平均佣金率从1.9%升至2.3%，呈现上升趋势，预计短期交易佣金率可能面临下调压力。目前国内费用一般为买家承担，根据Natalya Delcoure与Norm G. Miller（2002）的研究，2015年27个国家与地区中，美国、英国、西班牙、俄罗斯等16个为卖家支付佣金模式，德国、意大利、日本等11个为买家与卖家共同承担。本次意见明确引导由交易双方共同承担经纪服务费用，同时强调合理降低买卖费用，后续有望适度降低购房者的置业成本。
- **多方保障购房者利益，引导经纪机构合规经营。** 意见强调加强个人信息保护、加大违法违规行为整治力度；明确房地产经纪机构要建立健全客户个人信息保护的内部管理制度，加强对交易房源、房地产经纪机构及从业人员的管理；房地产经纪机构发布房源信息应当通过平台进行核验；鼓励通过房屋交易管理服务平台向交易当事人提供房源核验、房源发布、合同网签备案等便民服务；加强存量房交易资金监管。有针对性的解决个人信息保护、“假房源”、交易资金安全等过往房产交易中突出问题。
- 更多报告内容参见：《行业点评：规范房地产经纪服务，引领中长期健康发展》

本月报告精选之三：从市场供需到房企成长——地产五大热点话题再探讨

报告主要观点：

- 近期市场普遍关注：1) 销售复苏的持续性；2) 供给端收缩的冲击；3) 房企拿地布局的重叠；4) 房企业绩增长来源；5) 房企选股逻辑。本篇报告我们从多维度出发、更多定量去回答及探讨以上问题，为投资者提供一定参考。
- **复苏节奏：市场复苏斜率放缓且过程波折，定量测算全年销售面积同比微增。**定性来看，收入（影响购房能力）及房价下跌预期、交付担忧（影响购房意愿）对楼市的影响逐步消散，但由于收入预期改善及居民信心修复需要时间，加上尽管大部分城市房价止跌，但短期缺乏大幅上行基础，意味着居民购房需求释放并不急迫，均将导致楼市复苏斜率更缓且过程波动。定量测算下，若市场整体去化率回升至2021年水平，对应2023年全国商品房销售面积有望同比微增。
- **供给收缩：供给端影响较大城市为武汉，供需综合影响得分靠前为厦门。**从库存去化、开工拿地收缩及城投拿地占比出发，测算供给端影响较大城市分别为武汉、沈阳、济南，结合人口净流入、租赁人口占比等需求端指标，供需综合得分靠前的为厦门、武汉、宁波。在供需影响较大的5个城市中，2020-2022年拿地面积最多的分别为万科、招商蛇口和绿城中国。
- **房企布局：重点房企核心城市拿地及销售市占率仍低，热点城市土拍盈利空间尚存。**2022及2023Q1十大主流房企在十大城市拿地市占率分别为36%和44%，低于2020年的53%，仍有提升空间，且高于其权益销售额市占率（21.1%），为未来销售提升奠定基础。同时热点城市地块2022年土拍也火热，2023年随着更多房企聚焦和参与，更多为降低各家房企拿地概率，从杭州等热点城市来看，杭州第三轮土拍均价价差达13634元/平，仍为开发商留有一定利润空间。

本月报告精选之三：从市场供需到房企成长——地产五大热点话题再探讨

- **业绩弹性：减值影响消退、权益占比提升、销售市占率提升带来优质房企业绩增量。** 在减值及少数股东损益降为0的假设下，即使其它指标未变，15家重点房企归母净利润将提升至2022年实际值的163%。同时2022年受前期高价地影响，整体毛利率降为18.4%，随着2022年土拍项目步入结算周期，优质房企结算毛利率仍存改善空间，带来业绩上升空间；此外随着部分出险房企退出或萎缩，优质房企销售额仍有提升空间，带来未来结算端营收增长。
- **选股逻辑：土储质量+资金获取能力四象限选股，优选土储优、融资强房企。** 我们认为无论何种估值方法，核心还是在于土储，土储质量是决定公司未来销售去化、资金回笼、结算盈利、业绩兑现的基础。因此选股逻辑上，我们从土储和资金获取能力两个维度出发，其中土储代表现有禀赋质量，资金获取能力代表持续获取优质土储的扩张成长能力。我们相对看好融资能力强，且积极拿地优化土储质量的房企。
- 更多报告内容参见：《从市场供需到房企成长——地产五大热点话题再探讨》



本月报告精选之四：销售环比走弱，竣工维持强势

报告主要观点：

- **投资降幅扩大，拐点仍需等待。** 上年基数明显降低背景下，4月单月地产投资仍同比降7.3%，降幅较上月扩大1.4pct；分区域看，东部单月投资转正，但其他区域压力较大，4月东部、中部、西部、东北部同比增速分别为1.3%、-15.5%、-21.8%、-15.4%。往后看，考虑2022年百城住宅类用地成交总价同比降27%，2023前四月仍同比降22%，后续土地购置费或存下行压力（3月单月同比降18.5%）；同时部分房企资金偏紧制约建安表现（1-4月施工面积同比降5.6%），全年地产投资或延续负增长。
- **新开工持续筑底，竣工继续回升。** 4月单月新开工7099万平米，同比降27.4%，降幅较上月收窄1.6pct。随着上年基数降低，叠加销售好转，后续新开工降幅有望继续收窄；全年而言，考虑上年土地成交降幅大、多数房企对市场复苏相对谨慎、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，叠加上年基数低，前4月竣工同比增长18.8%，单月竣工4256万平、同比增41.8%，尽管绝对值不高，但结合玻璃近期去库涨价，印证行业竣工有所回暖。后续随着保交付政策持续发力，全年竣工仍相对乐观。
- **销售环比走弱，复苏料将缓慢波折。** 受益上年低基数，4月商品房销售面积、销售额同比增5.5%、28.0%，增速较上月进一步回升5.4%、19.3%，但环比角度看，销售面积、金额环比下滑48.1%、39.0%，降幅明显高于18-21年同期。同时，销售额表现明显好于销售面积，反映高能级城市、核心地段与高均价改善型楼盘的复苏更为明显。实际上东部地区、30个大中城市销售表现优于全国，4月东部、中部、西部、东北地区销售面积同比增速分别为17.4%、-2.3%、-11.1%、83.0%，4月30城销售面积同比增长31%。5月前15日30城销售同比增速回落至24%，市场热度进一步回落。考虑收入预期改善及居民信心修复需要时间，加上尽管大部分城市房价止跌，但短期缺乏大幅上行基础，意味着居民购房需求释放并不急迫，均将导致楼市复苏斜率更缓且过程波动，维持全年销售面积同比微增的判断。
- **到位资金延续增长，国内贷款仍承压。** 上年基数降低背景下，4月房企到位资金同比增3.6%，增速较上个月提升0.8pct。分类型看，4月单月定金及预收款、按揭贷款、国内贷款分别同比增31.2%、23.4%、-11.7%，其中国内贷款下滑与新开工疲弱有关。
- 更多报告内容参见：《行业点评：销售环比走弱，竣工维持强势》

本月报告精选之五：政策支持基调未改，推动建立房地产发展新模式

报告主要观点：

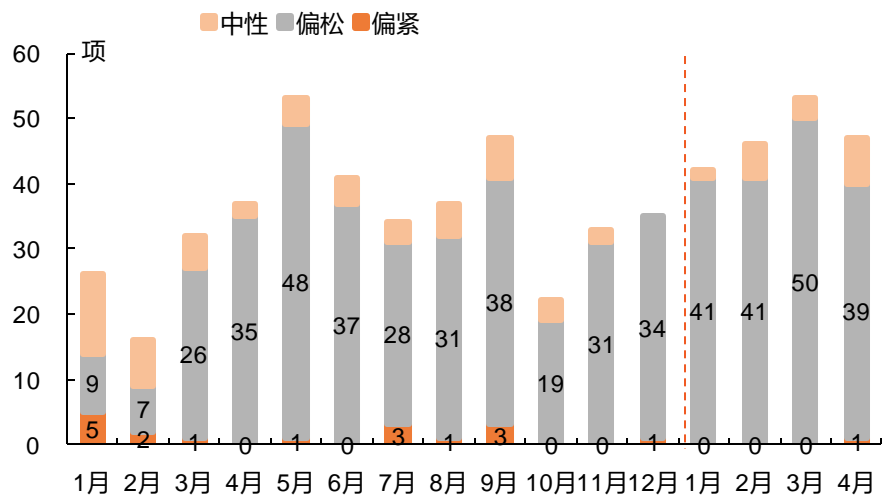
- **需求端延续精准施策，扎实做好保交楼保民生。**会议强调坚持“房住不炒”的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，延续此前两会政府工作报告中的表述。春节后全国楼市明显复苏，但步入4月以来，楼市回温趋势出现反复。4月（截至26日）重点50城新房月日均成交环比降26.3%，同比升25.9%，增速较上月回落11.5pct；重点20城二手房月日均成交环比降14.9%，同比升77.5%，增速较上月回落29.9pct。居民对未来经济及收入预期尚未完全扭转，楼市复苏基础并不牢固，近期厦门、杭州等热点城市进一步优化落户、贷款等政策，预计各地仍有支持政策出台。
- **推动建立房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。**会议强调推动建立房地产发展新模式，此前官方表述为“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”。我们认为建立房地产发展新模式不仅是房企经营模式的变化，还包括住房供给制度、房地产业融资、土地供给制度等模式变革，是整个房地产业发展模式的重构。未来房企经营模式将由高杠杆、高周转、高杠杆向注重品质服务、轻重并举的模式转变；同时随着再融资、不动产私募股权基金的放开，房地产融资渠道将更加股债多元。
- **“防风险”仍为当下重点，规划建设保障性住房。**会议内容中，整个房地产表述部分仍位于“要有效防范化解重点领域风险”之后，意味着有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，仍是当前工作重点。同时会议强调规划建设保障性住房，保障性租赁住房为新市民、青年人等住房问题解决重要手段之一，亦为房地产新发展模式重要一环。近期深圳等地优化保障性住房政策，未来以公租房、保租房、共有产权房主体的住房保障体系有望逐步完善。
- 更多报告内容参见：《行业点评：政策支持基调未改，推动建立房地产发展新模式》



政策：政治局会议支持基调未改，房地产经纪服务迎规范

- 据不完全统计，4月涉房类政策（含中央及地方）47项，其中出台偏松类政策39项，延续偏松基调。
- **政治局会议支持基调未改，房地产经纪服务迎规范。**政治局会议坚持“房住不炒”定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，延续此前两会政府工作报告表述；同时强调推动建立房地产业发展新模式，我们认为不仅是房企经营模式变化、还包括住房供给制度、房地产业融资、土地供给制度等模式变革，是整个房地产业发展模式的重构。住建部、市场监管总局发布《关于规范房地产经纪服务的意见》，引导降低交易费用及规范收费标准，有望降低购房者置业成本，多方保障购房者利益，引导经纪机构合规经营。

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
4月26日	全国自然资源和不动产登记工作会议	我国全面实现不动产统一登记
4月28日	中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。
5月8日	关于规范房地产经纪服务的意见	建议交易双方共担中介费

政策：核心城市需求端发力，政策延续温和

➤ 4月以来，杭州、上海等热点城市进一步优化限购、落户、贷款等政策，需求端政策延续温和。

近期地方楼市调控政策汇总

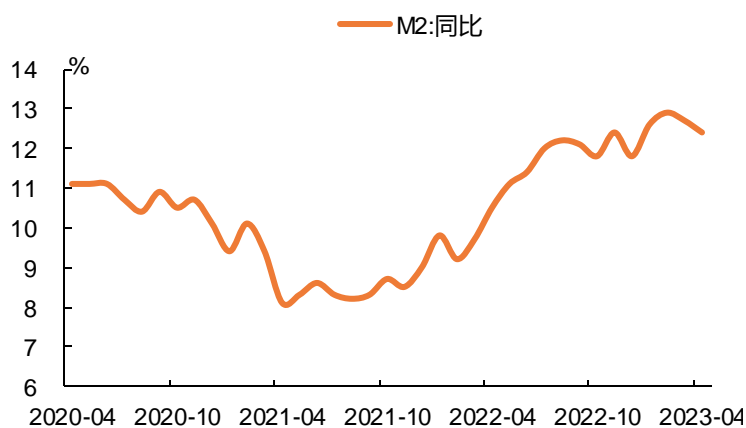
时间	城市	主要内容
4月13日	杭州	优化普通高校毕业生落户、放宽技能人才、投靠落户条件、优化完善居住证积分落户政策、全面放开县域落户政策
4月17日	无锡	多子女家庭租房提取住房公积金额度提高至每人每年2万元
4月17日	泉州	继续降低贷款首付比例，提高住房公积金贷款最高额度
4月18日	杭州	为进一步加大对多子女家庭解决基本住房问题的支持力度，对多子女家庭住房公积金施行优惠政策
4月25日	合肥	可申请提取本人及配偶账户内住房公积金支付购房首付款
5月2日	上海	多子女家庭公积金贷款购房最高贷款限额上浮20%
5月2日	广州	二孩及以上家庭公积金贷款计划上浮30%，最高可贷130万元
5月8日	宁波	推广二手房按揭贷款“带押过户”模式，为房产买卖双方提供交易和贷款便利。支持银行机构在风险可控前提下，放宽房贷年龄限制，激活老年人购房需求
5月18日	杭州	杭州余杭区瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道等7个街、镇放松限购，外地居民社保满一个月即可购买1套住房，本地户籍无需落户满5年即可购买第2套



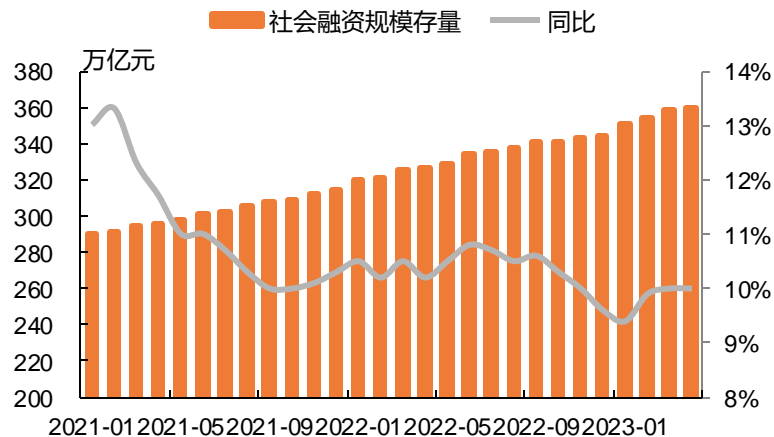
资金：社融降温，居民中长期贷款单月再度净偿还

- 4月M2同比增长12.4%，增速环比回落0.3个百分点；社融存量同比增长10%，增速较上月持平，新增社融表现乏力。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，4月居民中长期贷款单月再度净偿还，房地产销售低迷使其增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷令社融雪上加霜。

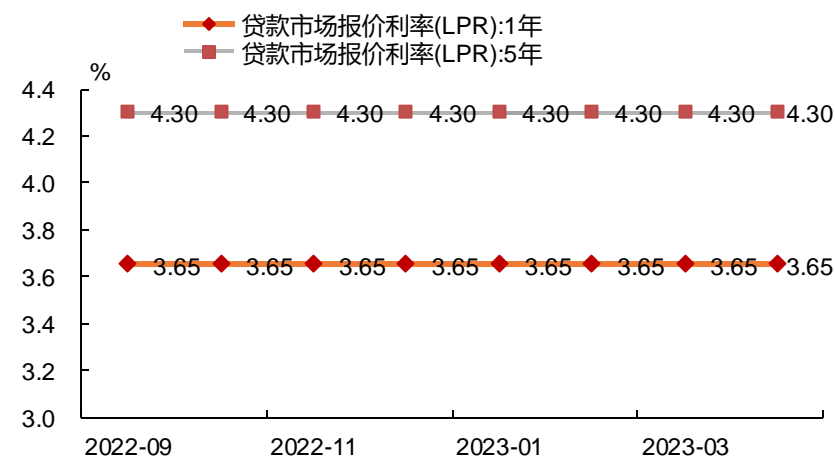
◆ 4月M2同比增速回落



◆ 4月社融存量同比增速较上月持平



◆ 4月1年期、5年期LPR报价较上月持平

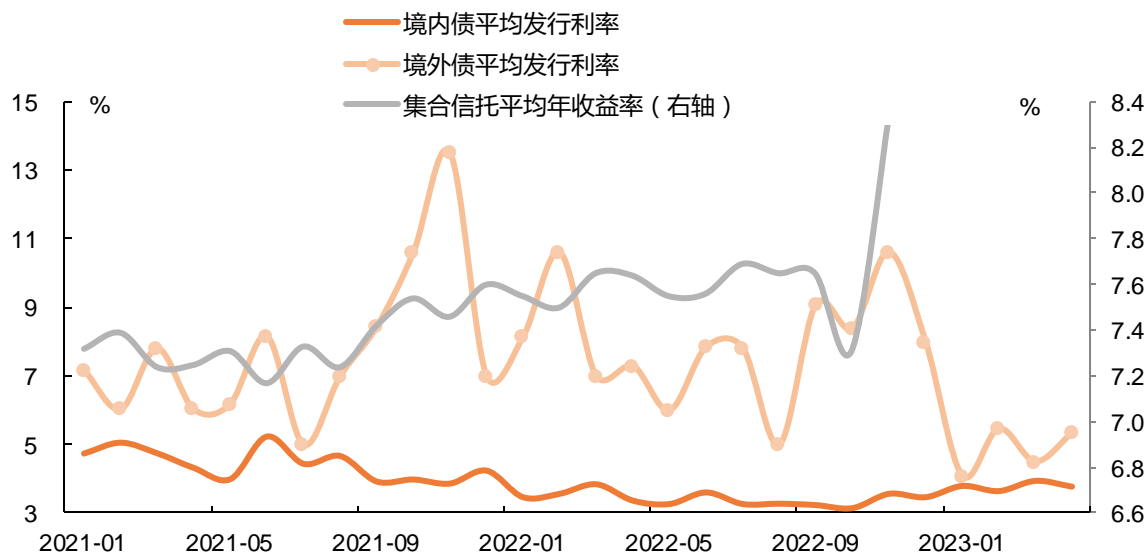




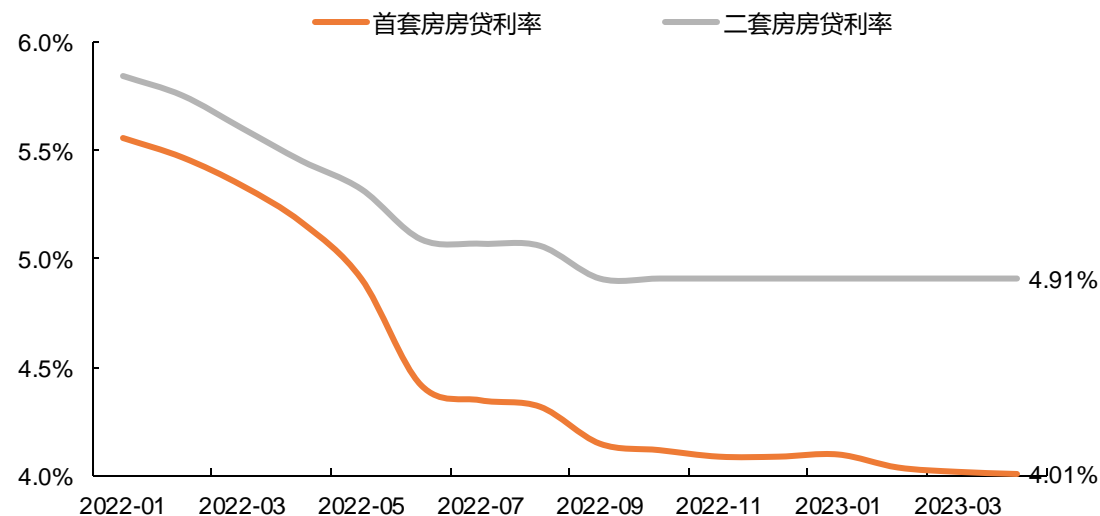
资金：境内债发行利率延续低位，首套房贷利率微降

- 4月单月境内债、境外债平均发行利率分别为3.74%、5.34%，环比降0.17pct、升0.83pct，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）



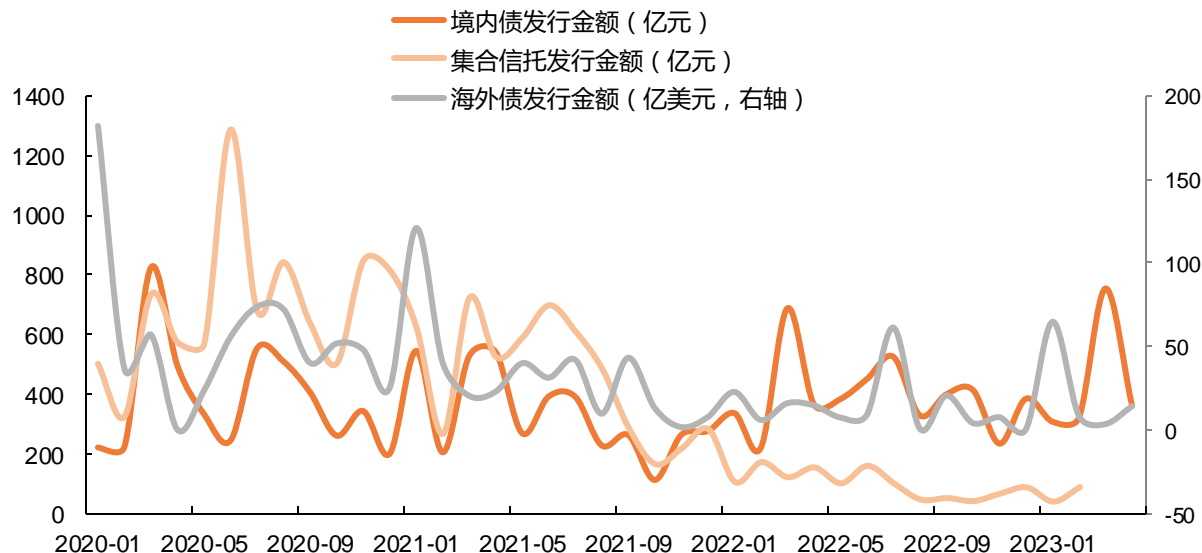
资料来源：Wind，用益信托网，贝壳研究院，平安证券研究所



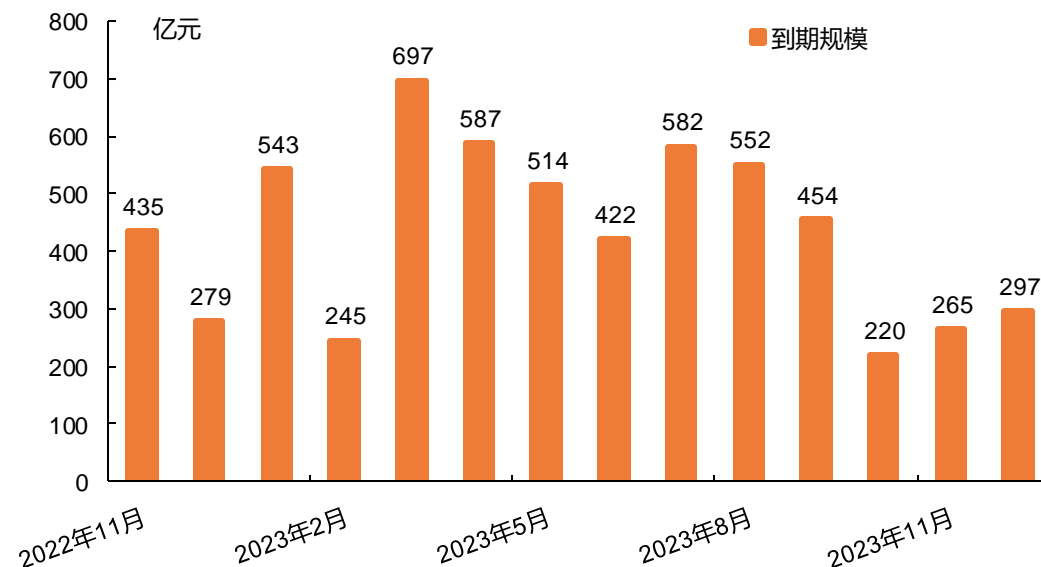
资金：境内融资缩水，信用债发行以优质房企为主

- 4月房企境内债、境外债融资规模分别为362亿元、14.1亿美元，环比下滑51.9%、增加314.8%，4月海外债环比高增主要系建业地产美元债展期影响。
- 4月房企境内融资规模环比回落，发行主体仍以保利置业、中国金茂、绿城等优质央国企为主，民营房企房企投资信心有待修复。

◆◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆◆ 房企信用债到期规模

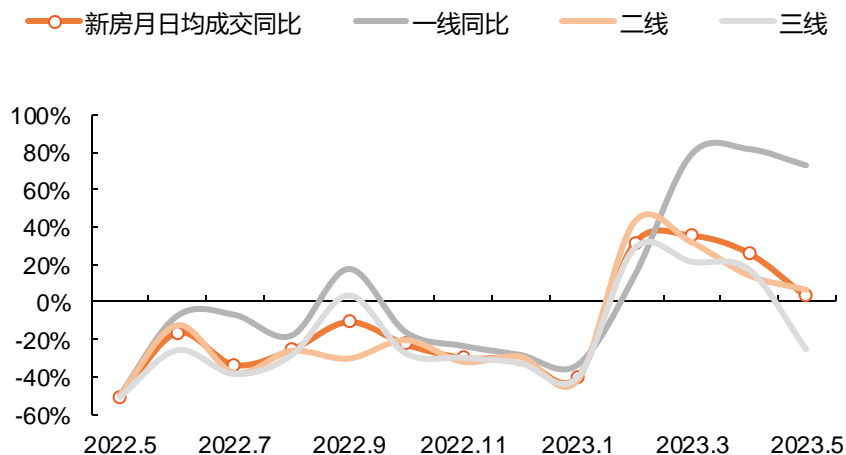




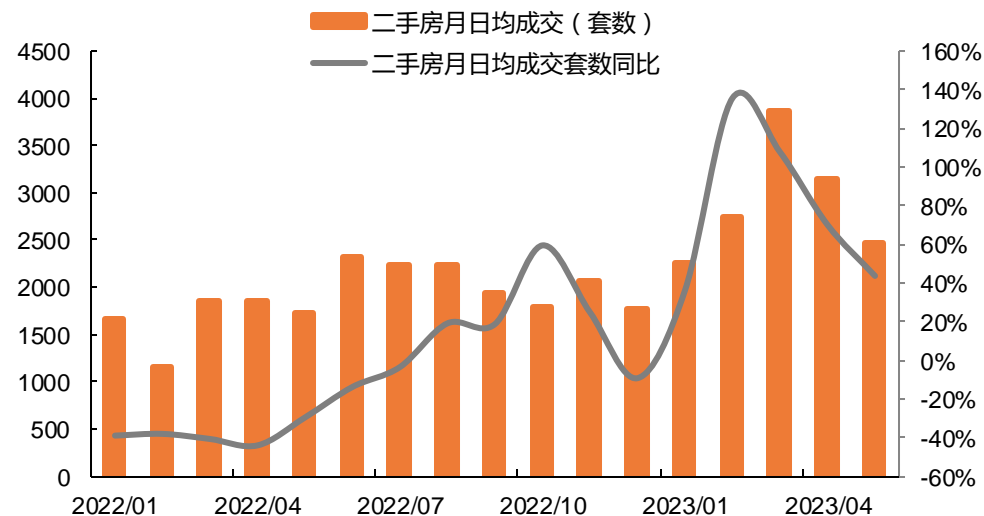
楼市：“金三银四”后阶段性回落，后续有望逐步改善

- 受五一假期影响，5月（截至21日）重点50城新房月日均成交3827套，环比降14.2%，同比升3.3%，增速较上月回落23pct；重点20城二手房月日均成交2476套，环比降21.2%，同比升43.4%，增速较上月回落26.4pct，“金三银四”后楼市成交阶段性回落。

◆ 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

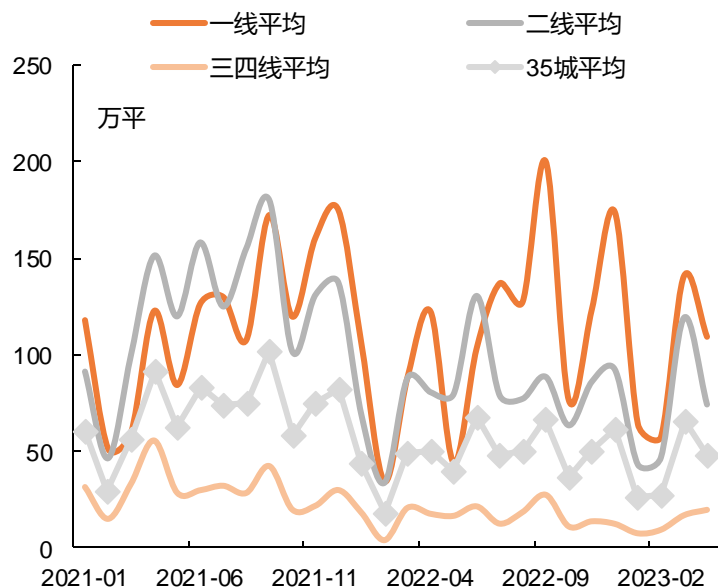


资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；图表5月数据为截至5月21日成交数据

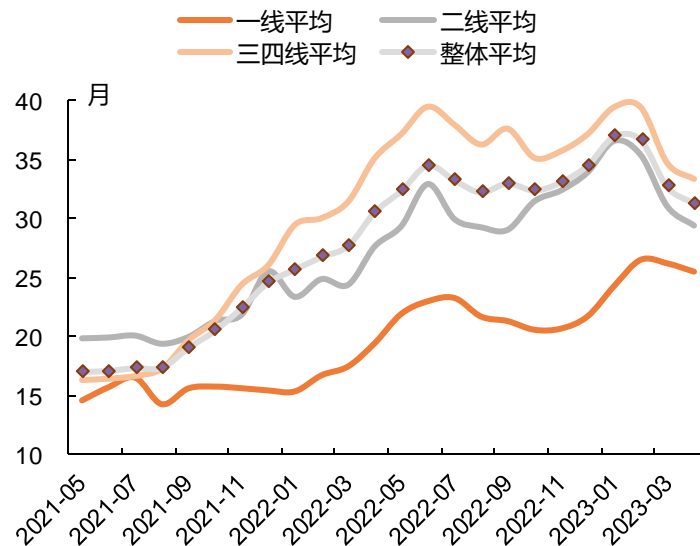
楼市：4月房企推盘力度减弱，出清周期延续回落

- 4月房企推盘力度减弱，35城商品房平均批准上市面积48万平米，环比降27.4%，带动销供比回升至117%，环比升13.4个百分点。
- 4月35城商品房平均出清周期31.3个月，环比降1.4个月，其中一线城市仅为25.5个月，远低于二线城市（29.5个月）、三线城市（33.3个月）。

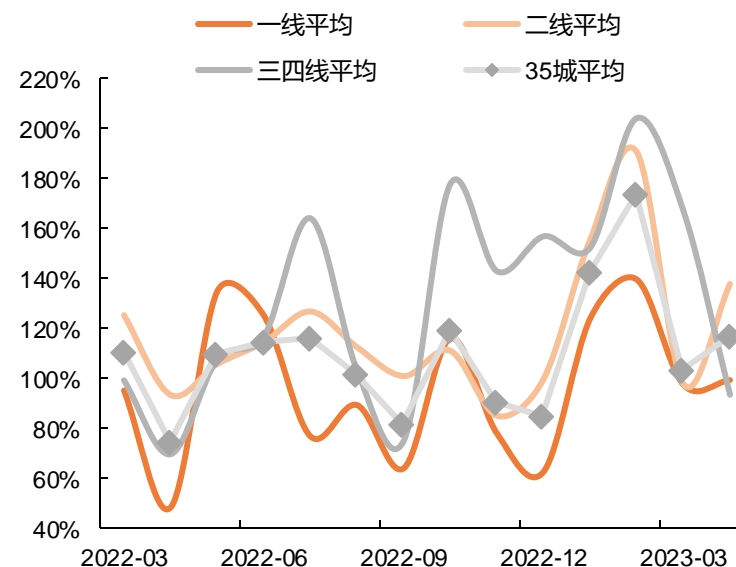
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均出清周期



◆ 35城商品房平均销供比

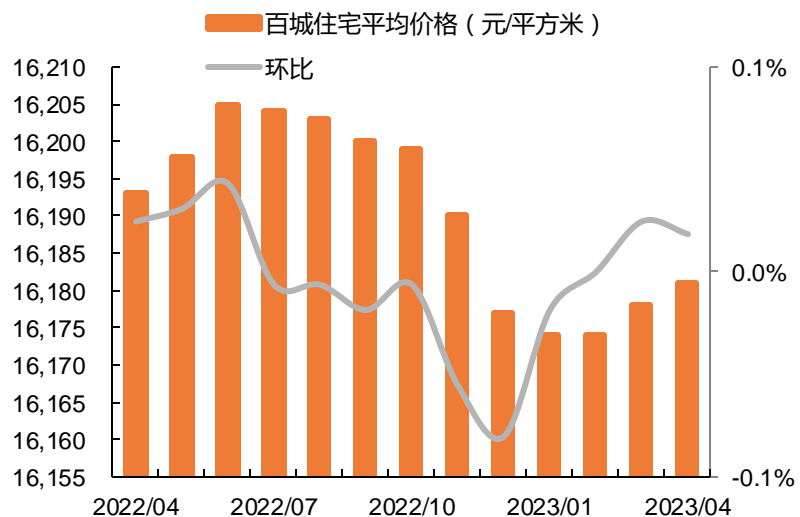


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

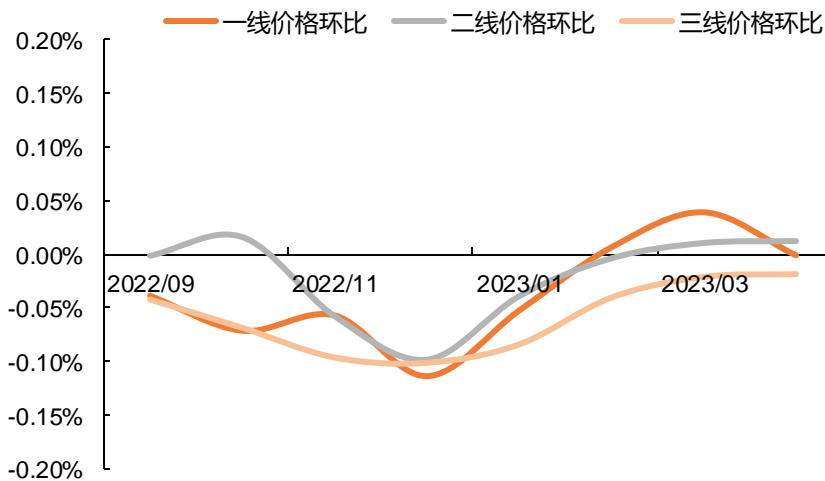
楼市：百城住宅价格延续回升，城市间楼市表现分化

- ▶ 4月百城住宅平均价格16181元/平方米，环比上涨0.02%，连续2个月环比为正；环比上涨城市数量共30个，较上月减少11个。
- ▶ 分城市能级看，4月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别持平、升0.01%、降0.02%，一二线城市楼市更具韧性。

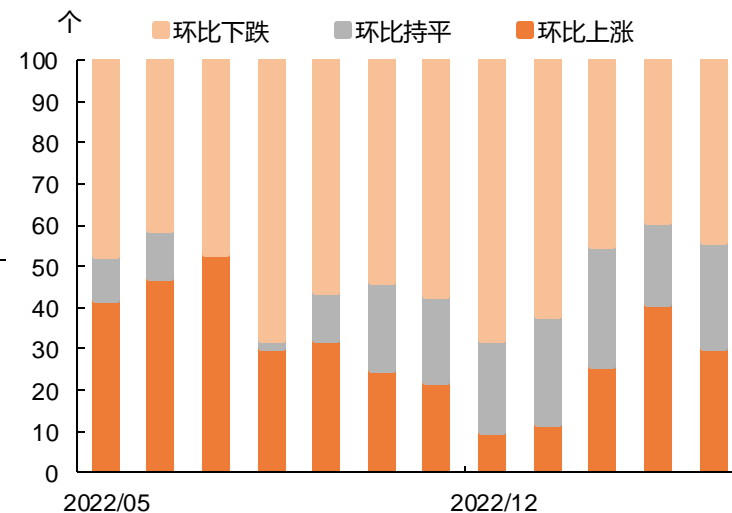
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



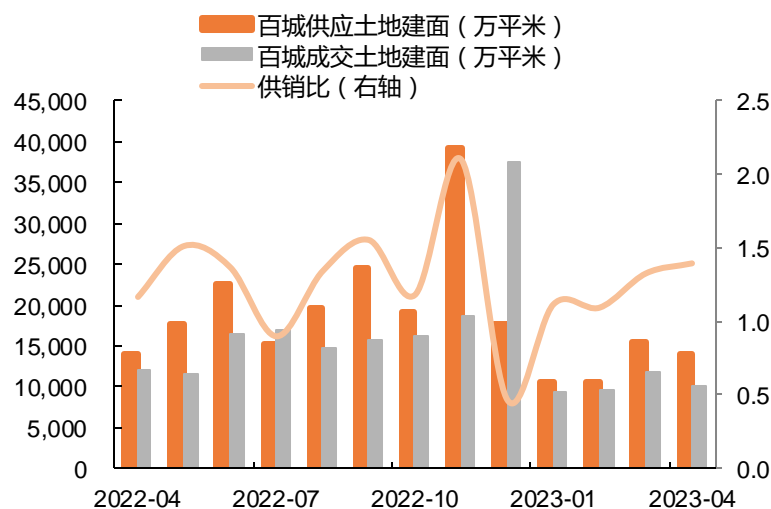
百城住宅价格上涨、持平与下跌城市数量



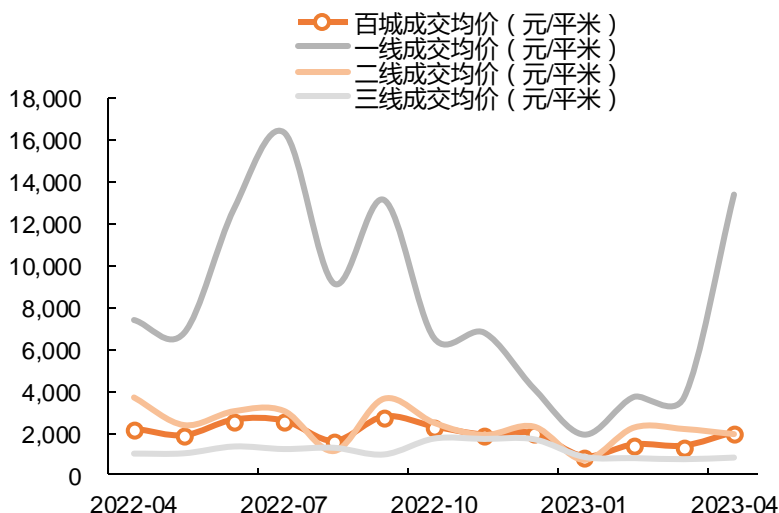
土地：供给成交回落，土拍热度分化加剧

- 土拍节奏“少量多次”，4月土地市场供给成交回落，百城土地供应建面1.4亿平米，环比降10.4%；成交建面1亿平米，环比降14.8%。
- 优质地块供给加大及房企补库存情绪带动下，4月百城土地溢价率6.35%，环比升0.8pct，年内连续4个月保持回升势头；“预供地”制度下流拍率仅为13%，创近一年新低。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。

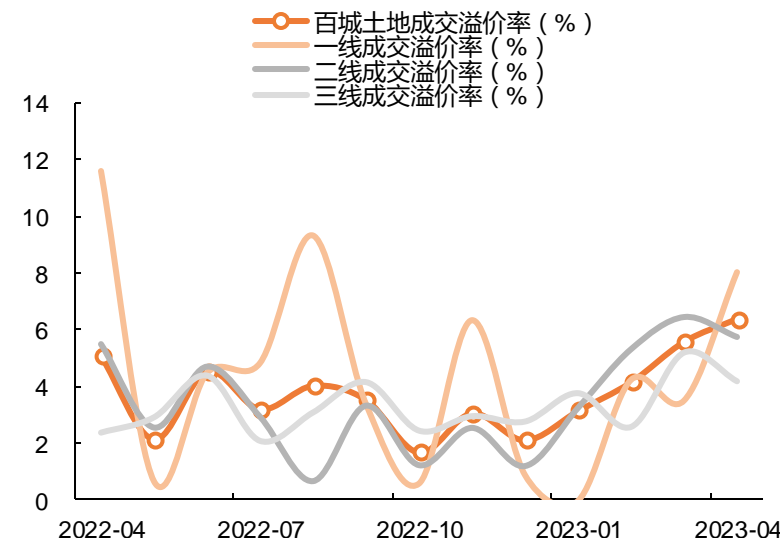
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率



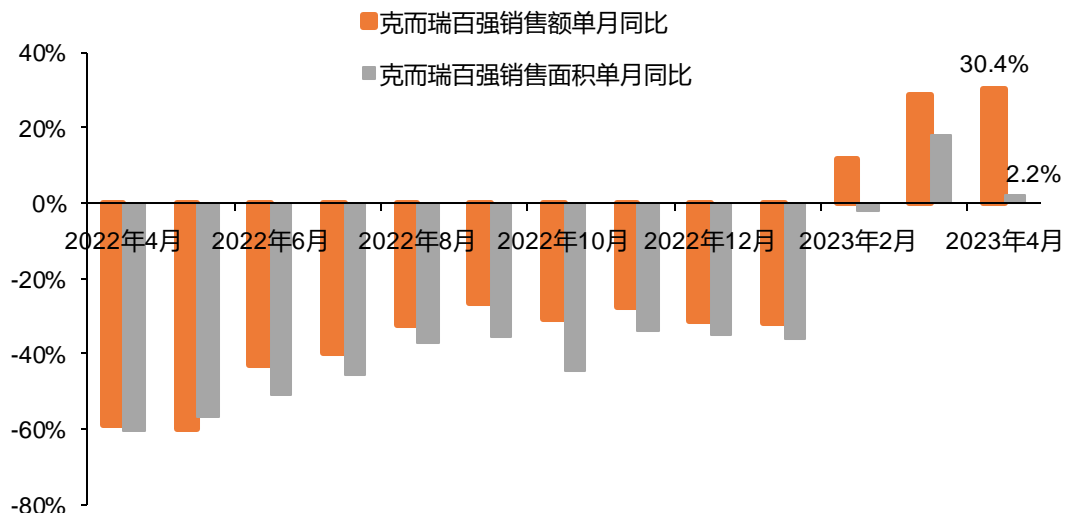
资料来源：Wind，平安证券研究所



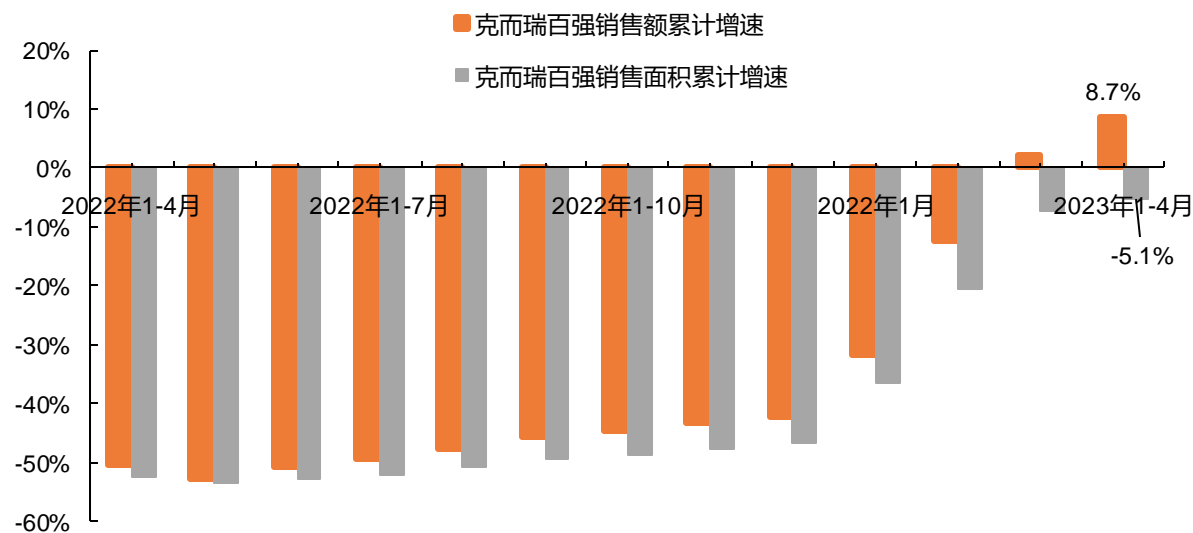
房企：销售同比数据延续改善，优质房企更具韧性

- 4月百强房企累计销售额同比增长8.7%，延续转正趋势，单月销售额同比增长30.4%；累计销售面积仍同比下滑5.1%，单月销售面积同比增长2.2%，低基数下同比数据有望逐步改善。
- 分房企看，华润置地、招商蛇口、绿城中国、建发房产等房企4月单月销售额同比增幅均超过100%，滨江集团、保利置业单月同比增速亦相对靠前，央国企以及部分优质民企凭借热点城市布局，积极推盘去化，销售表现具备较强韧性。

◆ 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



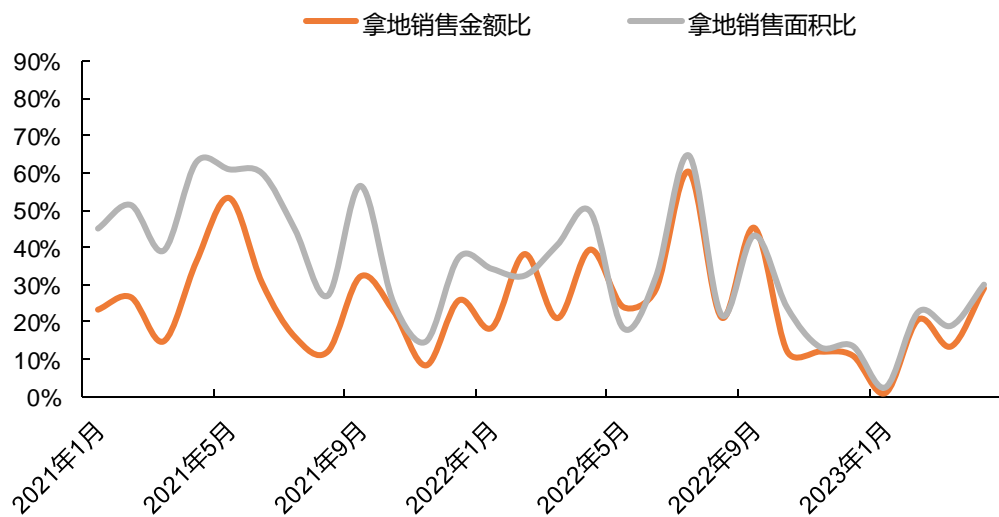
资料来源：克而瑞，平安证券研究所



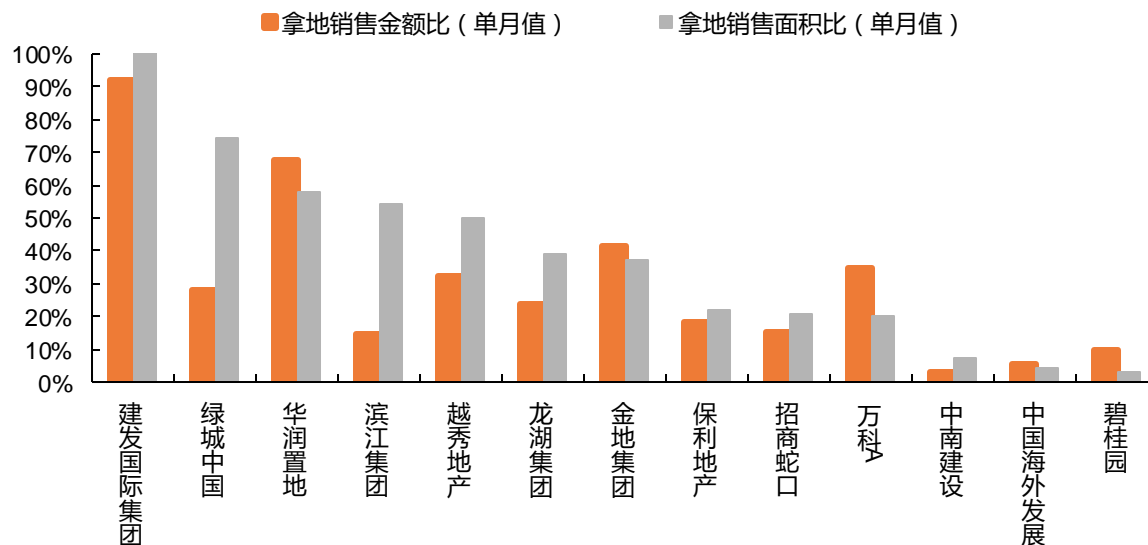
房企：拿地聚焦核心地块，优质民企投资拿地复苏

- 4月上海、杭州等地供地质量较高，房企参拍热情有所提振，50强房企整体拿地销售金额比29%、拿地销售面积比30%，环比分别升15.6pct、11.1pct。
- 除财务稳健、信用资质较好的央国企外，此前拿地积极的民企如滨江集团等持续在深耕城市拿地，碧桂园、金地集团多家民营房企亦频频出手，核心城市核心板块仍是房企关注焦点，热门地块摇号中签率延续走低。

◆ 50强房企拿地销售比



◆ 4月50强房企拿地销售金额比、面积比

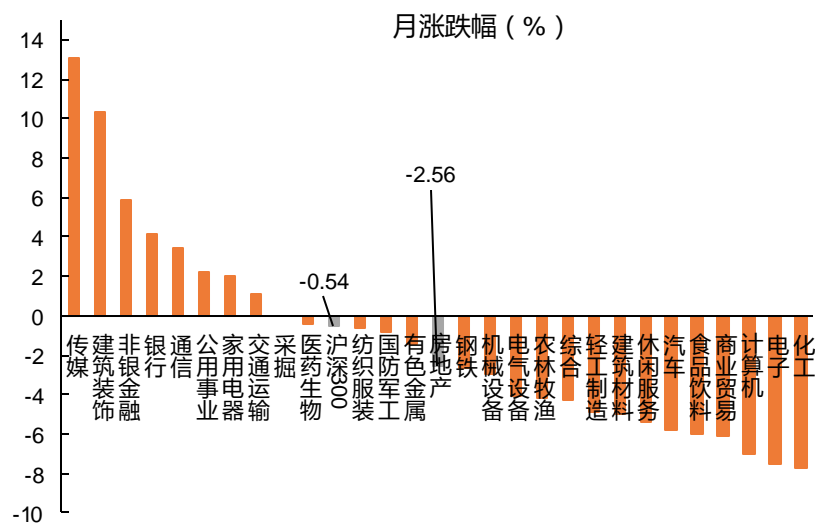


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞

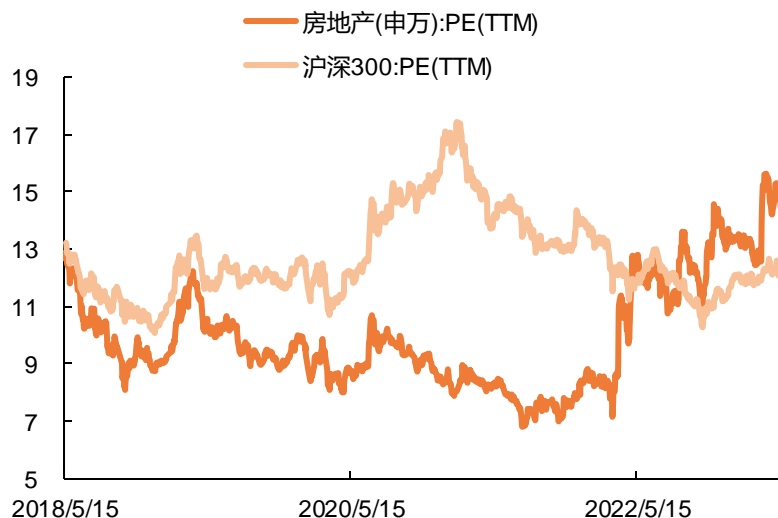
股市：单月下跌2.56%，估值处于近五年97.45%分位

- 4月申万地产板块下跌2.56%，跑输沪深300（-0.54%）；截至2023年5月22日，当前地产板块PE（TTM）14.34倍，高于沪深300的12.17倍，估值处于近五年97.45%分位。
- 4月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为龙光集团、正荣地产、中国海外发展，排名后三房企为融信中国、*ST蓝光、融创中国。

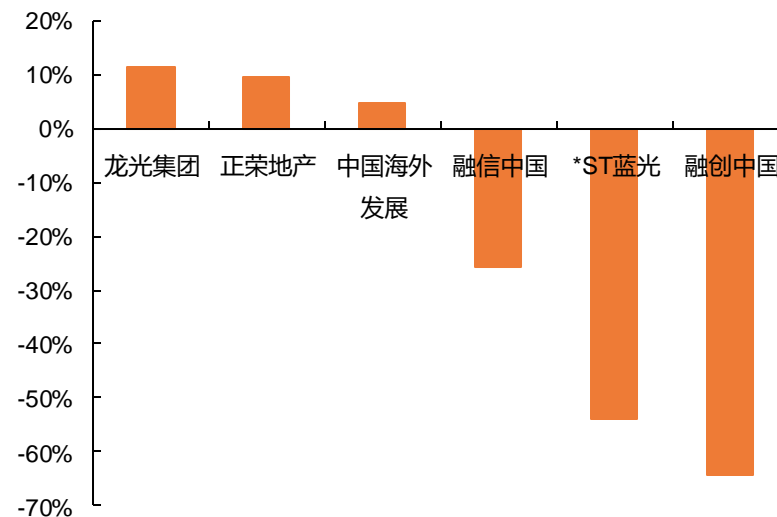
4月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年97.45%分位



4月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



资料来源：Wind，平安证券研究所

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	
		2023-5-22	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E		2025E
万科A	000002.SZ	14.67	1.90	1.95	1.97	2.05	7.7	7.5	7.4	7.2	推荐
保利发展	600048.SH	13.53	1.53	1.63	1.70	2.22	8.8	8.3	8.0	6.1	推荐
金地集团	600383.SH	7.66	1.35	1.54	1.66	1.73	5.7	5.0	4.6	4.4	推荐
招商蛇口	001979.SZ	12.86	0.55	0.72	0.98	1.37	23.4	17.9	13.1	9.4	推荐
新城控股	601155.SH	14.55	0.62	1.90	2.05	2.15	23.5	7.7	7.1	6.8	推荐
滨江集团	002244.SZ	8.76	1.20	1.32	1.43	1.50	7.3	6.6	6.1	5.8	推荐
天健集团	000090.SZ	5.16	1.04	1.09	1.14	1.17	5.0	4.7	4.5	4.4	推荐
中国海外发展	0688.HK	16.04	2.13	2.15	2.20	2.28	7.5	7.5	7.3	7.0	推荐
越秀地产	0123.HK	8.18	1.28	1.41	1.54	1.69	6.4	5.8	5.3	4.8	推荐
华发股份	600325.SH	10.07	1.22	1.28	1.39	1.65	8.3	7.9	7.2	6.1	推荐
绿城管理控股	9979.HK	6.64	0.37	0.46	0.56	0.66	17.9	14.4	11.9	10.1	推荐
绿城中国	3900.HK	7.36	1.09	1.66	1.85	2.03	6.8	4.4	4.0	3.6	推荐
保利物业	6049.HK	35.93	2.01	2.42	2.91	3.47	17.9	14.8	12.3	10.4	推荐
招商积余	001914.SZ	15.39	0.56	0.67	0.82	1.02	27.5	23.0	18.8	15.1	推荐
新城悦服务	1755.HK	3.72	0.49	0.59	0.64	0.69	7.6	6.3	5.8	5.4	推荐
星盛商业	6668.HK	1.38	0.15	0.19	0.21	0.23	9.2	7.3	6.6	6.0	推荐

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	ZHENGXI WEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
郑南宏	ZHENG NANHONG873@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。