



房地产行业2023年中期投资策略

基本面弱复苏，关注政策再释放

西南证券研究发展中心  
房地产研究团队  
2023年6月

# 核心观点

2023年上半年行业复苏呈现先抑后扬，销售冲高后回落，投资仍旧低迷，市场对政策宽松预期进一步强烈，核心一二线城市仍有释放空间，政策催化下板块仍具备配置价值。

- **行业：基本面弱复苏，政策有望再释放。**销售高开低走，2-3月的“小阳春”行情后，前期积累的刚需需求释放完毕，市场复苏动能衰退。6月百强房企销售金额同比下降27.6%，累计销售金额同比下降0.4%。二手房市场热度较高，重点14城1-6月成交面积同比增长43%，部分新房延期交付促使购房者转向二手房市场，同时新房供应相对不足也使二手房承接了部分需求。土地市场成交量下滑，上半年全国300城经营性土地成交建筑面积为3.2亿平方米，同比下降25%。城市“缩量提质”的供地策略下，市场热度有所回升，上半年整体溢价率增至6.4%，同比上升了4.4pp，但随着供地规模的增加，流拍率呈上升趋势。政策方面，首二套主流房贷利率降至4.0%/4.91%，LPR下调打开下降空间，二季度调整力度和频次趋缓，目前来看前期政策对销售提振效果仍有限，有待政策进一步释放，但预计政策仍将以稳为主，城市局部调控仍是主基调，一线以及强二线城市有望放松交易限制，包括放宽非核心区域购房要求、下调二套房首付比例等。
- **企业：央国企市占率提升，强者恒强延续。**上半年TOP10房企操盘金额门槛同比增长15.3%，TOP20增长4.7%，TOP30和TOP50分别降低15.8%和10.8%，头部集中效应增强，越秀（+71%）、华发（+56%）、建发（+54%）、中交（+52%）、华润（+41%）、招商（+40%）等累计表现较好。截至6月末百强房企新增土储货值14120亿元，同比下滑12%。新增拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比60%，城投平台以及民企拿地金额占比分别为18%和22%，民企数量增多、城投数量减少。新增货值超过百亿的房企为32家，同比减少8家，华润、滨江和万科位列前三。
- **行业复苏动能较弱，宽松政策有望持续释放，看好经营稳健的优质房企。**个股推荐：1) 房企：华发股份、城建发展、保利发展、招商蛇口、滨江集团；2) 物企：华润万象生活、中海物业。
- **风险提示：**销售恢复不及预期、政策宽松不及预期、行业流动性风险等。

# 目 录

---

## ◆ 2023上半年行业回顾

## ◆ 2023下半年行业投资策略

行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

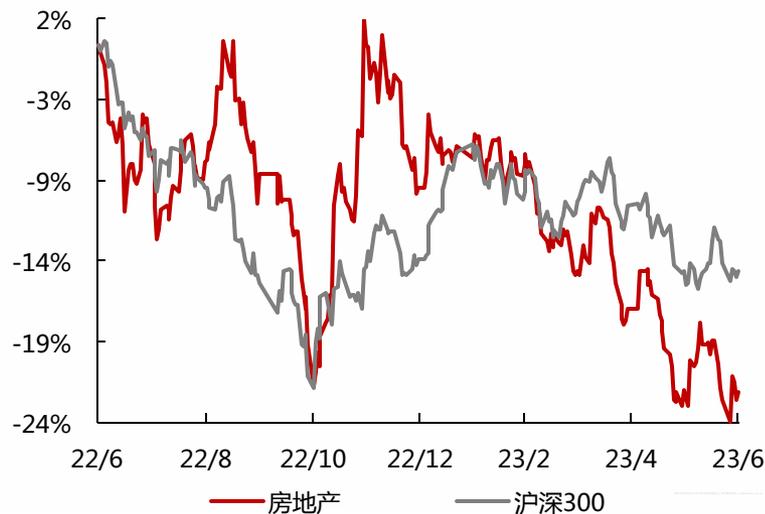
企业：央国企市占率提升，强者恒强延续

## ◆ 投资建议及重点标的

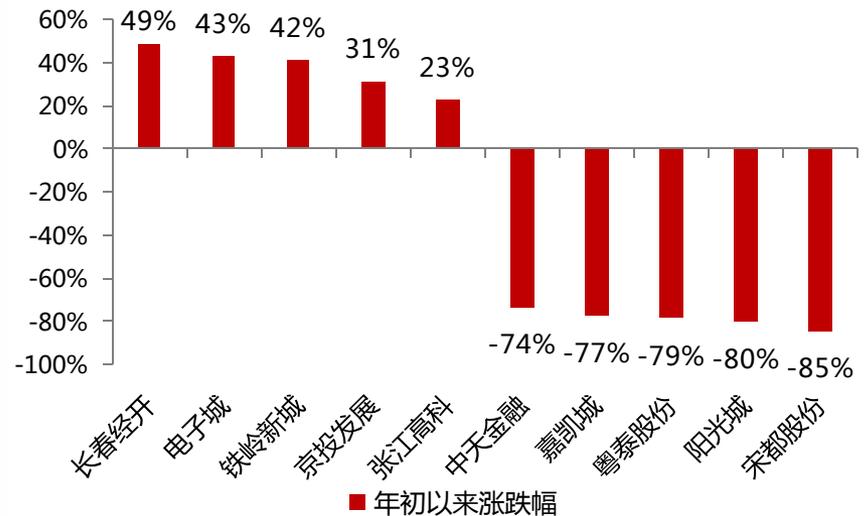
# 2023上半年行业回顾

- 2023年截至6月30日申万房地产指数下跌14.3%，跑输沪深300指数约13.5个百分点。
- 板块内涨幅最大的为长春经开（+49%）、电子城（+43%）；跌幅最大的为宋都股份（-85%）、阳光城（-80%）。

### 房地产指数相对沪深300走势



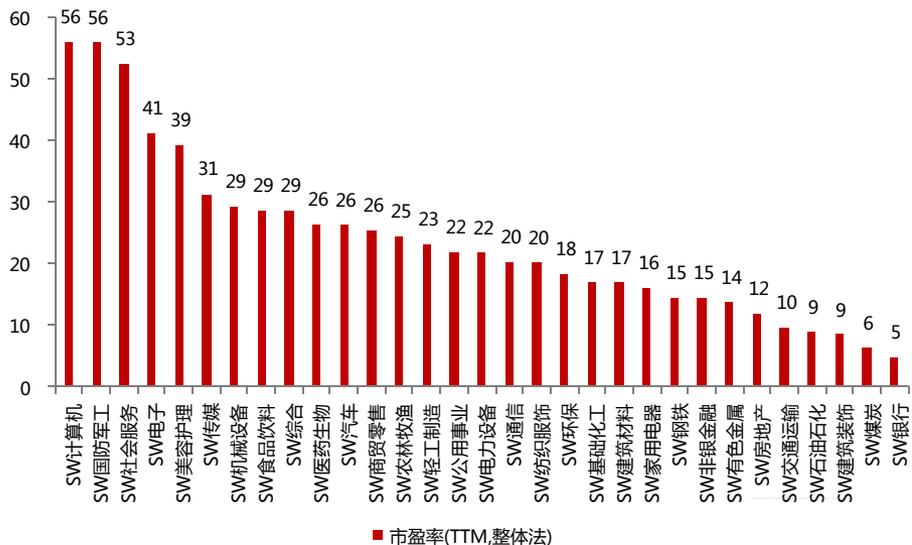
### 房地产行业涨跌幅前五个股



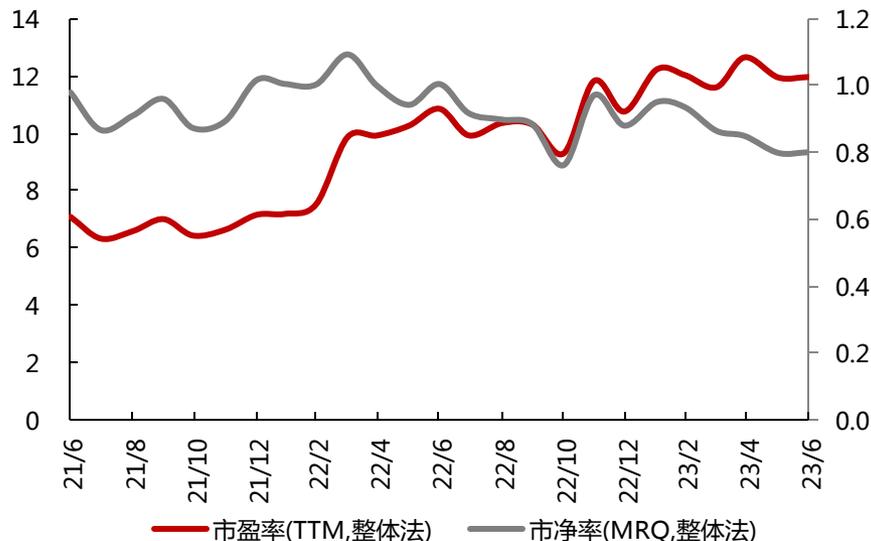
# 2023上半年行业回顾

- 横向看：房地产行业PE(TTM)为12倍，在申万行业中处于倒数第六位。
- 纵向看：房地产行业PE较2022年末上升1.2，处于过去2年89%分位；PB较2022年末下降0.1，处于过去2年12%分位。

## 申万一级行业市盈率 (TTM整体法)



## 申万房地产市盈率及市净率



# 目 录

---

## ◆ 2023上半年行业回顾

## ◆ 2023下半年行业投资策略

**行业：基本面弱复苏，政策有望再释放**

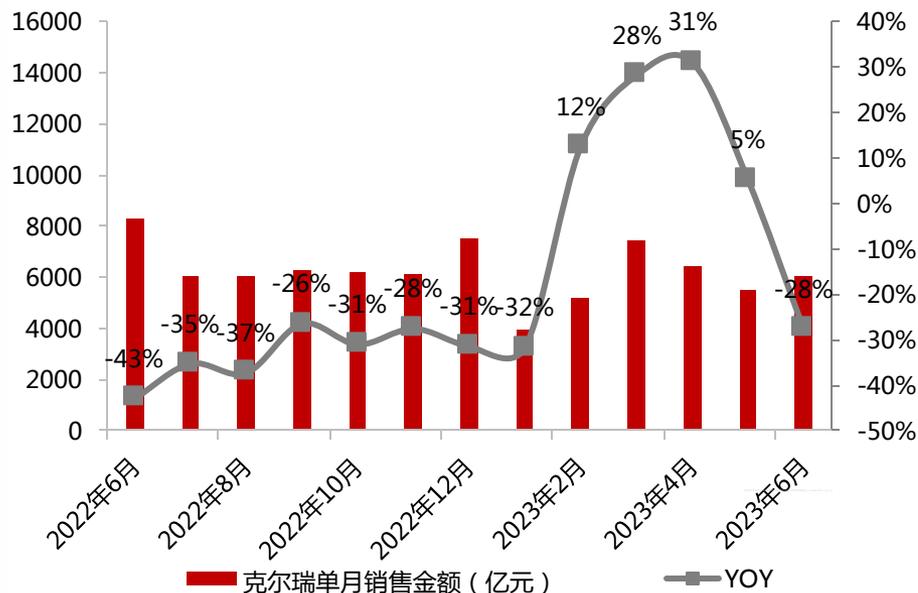
**企业：央国企市占率提升，强者恒强延续**

## ◆ 投资建议及重点标的

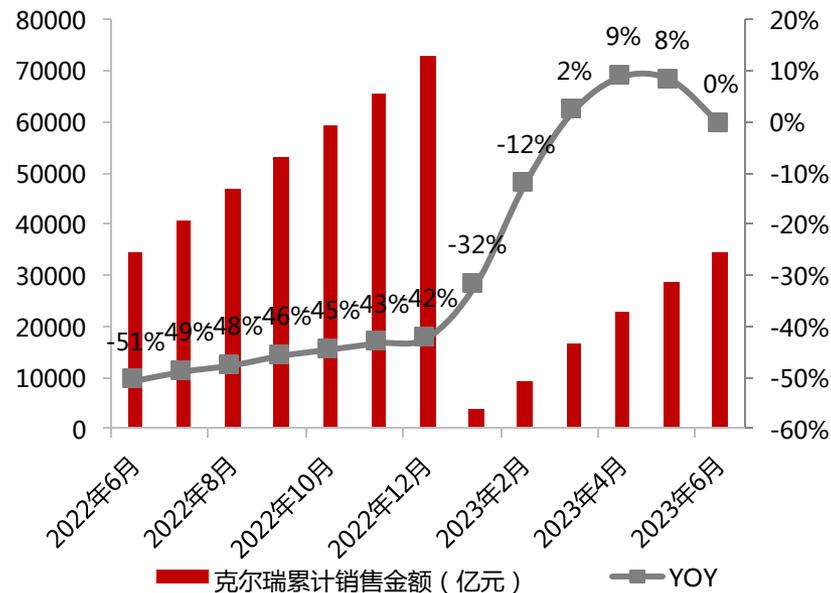
# 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

**1) 新房：销售高开低走，复苏动能趋弱。** 2-3月的“小阳春”行情后，前期积累的刚需需求释放完毕，市场复苏动能衰退。1-5月商品房销售额49787亿元，同比增长8.4%，增幅较1-4月收窄0.4pp，5月单月商品房销售金额10037亿元，同比增长6.8%，增速较4月明显下滑。6月百强房企销售金额同比下降27.6%，环比增长9.5%，1-6月累计销售金额同比下降0.4%。克尔瑞监测30个重点城市6月成交面积环比下降9%，同比下降25%，上半年累计销售面积同比增长17%。

### 百强房企单月销售金额



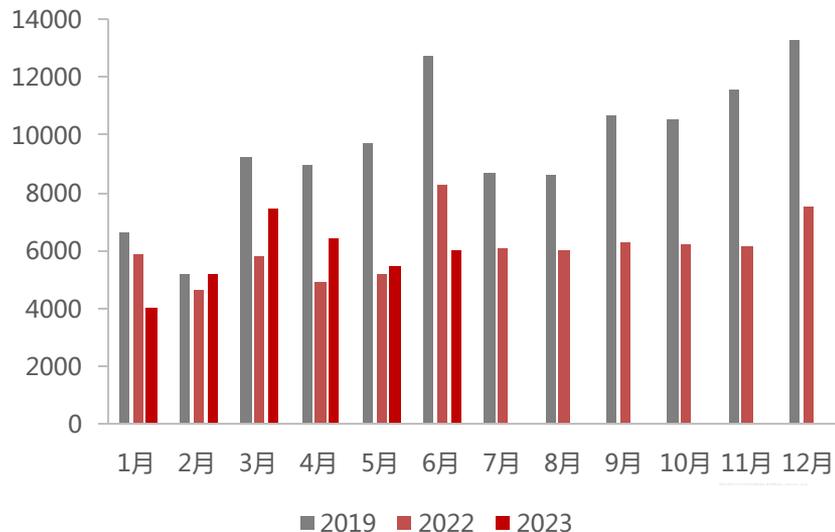
### 百强房企累计销售金额



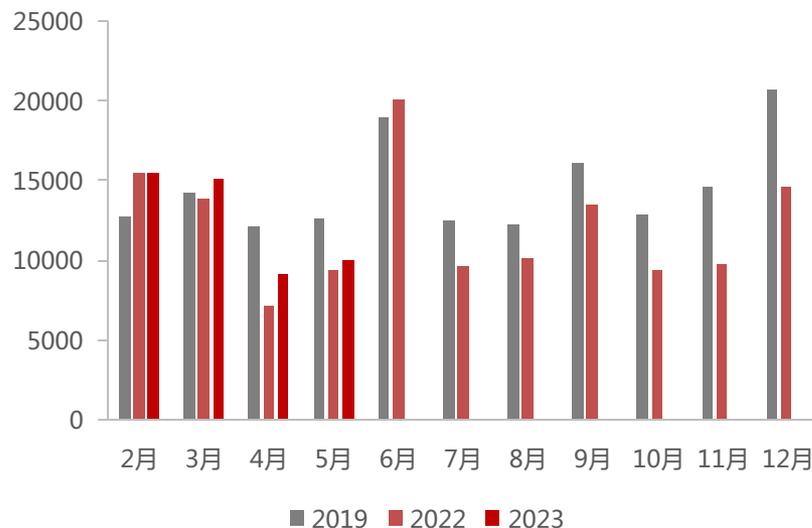
# 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

**1) 新房：销售呈现脉冲式复苏，短期下滑趋势难改。**从上半年销售节奏来看，2-3月销售冲高回落，4月环比下降近4成，5月虽环比企稳，但增长仍然较为乏力。2022年4-5月受疫情影响基数相对较低，对比2019年，上半年销售高点3月较2019年同期增长6%，而4、5月份均下降20%以上。2022年6月受疫情影响减弱为全年销售高点，克尔瑞百强销售6月同比增速明显下滑。目前大部分城市刚需乏力、改善需求未能形成有效补充，预计下半年市场仍将保持点状回暖、整体筑底的格局。

### 克尔瑞百强房企销售金额（亿元）



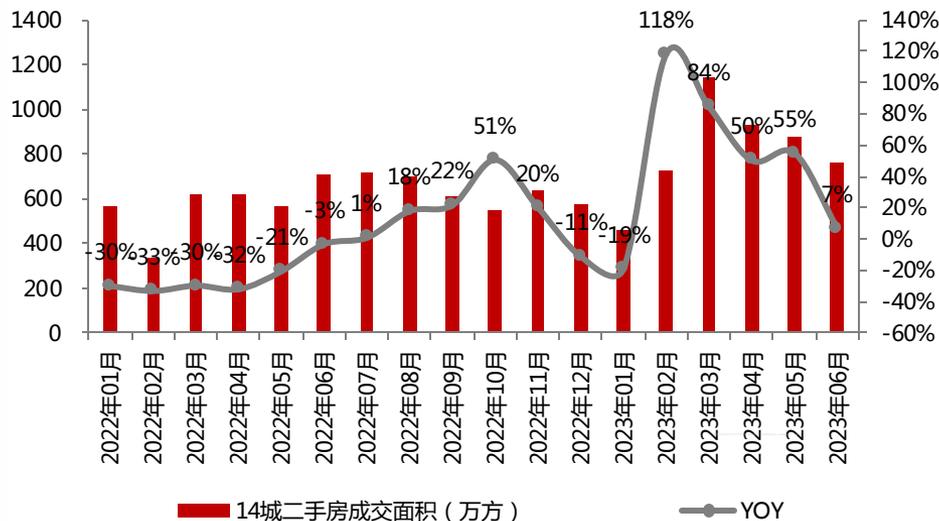
### 统计局商品房销售金额（亿元）



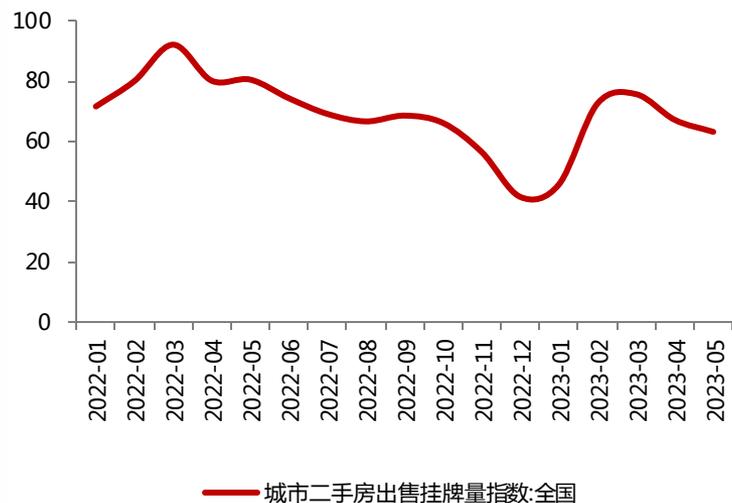
## 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

2) 二手房：恢复好于新房，成交维持高位。2023 年以来二手房市场热度较高，重点14城1-6月成交面积同比增长43%，其中2-3 月成交量接近翻倍，4-5 月增速下滑至50%左右，6月增速进一步下滑至7%。一方面部分新房延期交付促使购房者转向二手房市场，另一方面新房供应相对不足也使二手房承接了部分需求。伴随二手房成交的火热，挂牌量也明显增加，据克尔瑞统计，12个重点城市自2022年1月以来整体挂牌量呈现稳中有增，4月末挂牌套数达到279.4万套，较去年同期翻倍，达到阶段性高位。

### 14城二手房成交面积



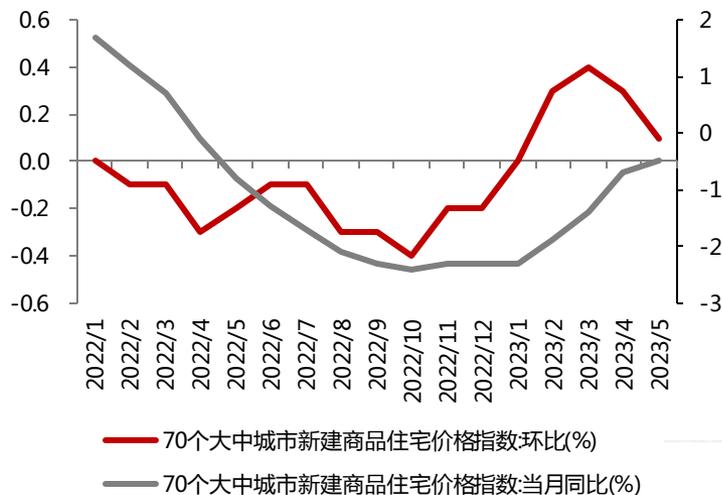
### 二手房挂牌量指数



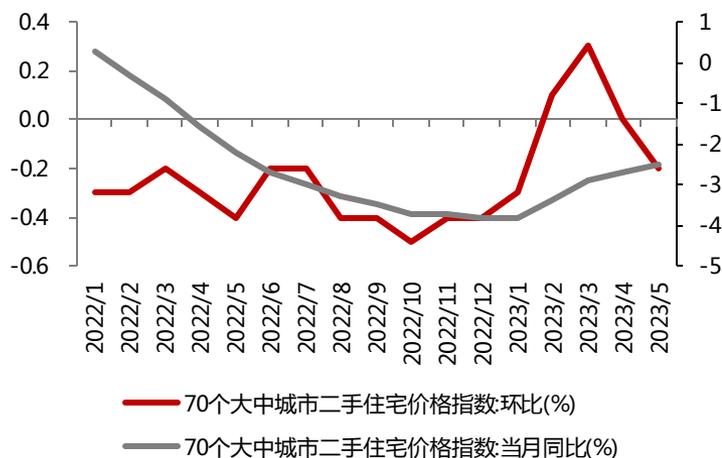
## 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

3) 房价：全国70大中城市房价指数环比再次回落。5月70个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为0.1%，自3月高点开始回落，较前月下降0.2pp，二手住宅价格指数环比下降0.2%，较前月下降0.2pp，增速重回负区间。70个大中城市中新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有46个和15个，比上月分别减少16个和21个。在当前销售弱势复苏下、需求较为疲弱的情况下，房价仍存在一定的下行压力。

### 70个大中城市新建商品住宅价格指数同环比



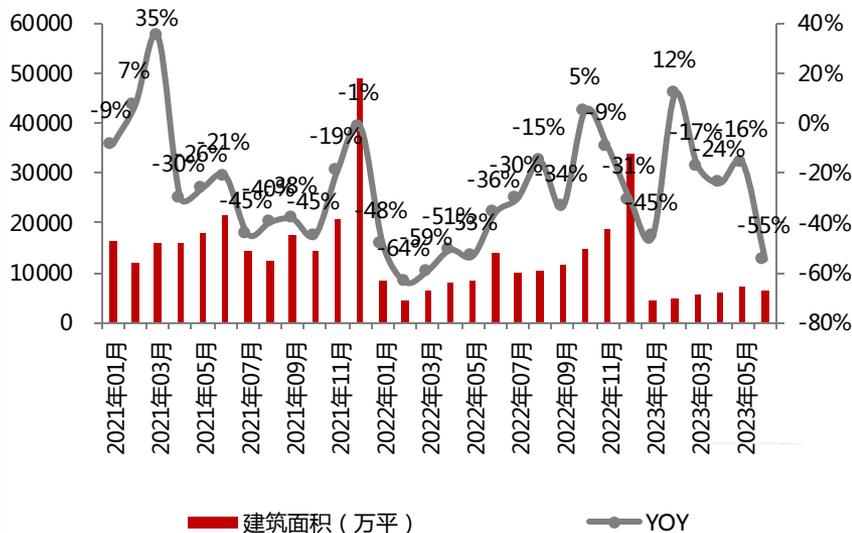
### 70个大中城市二手住宅价格指数同环比



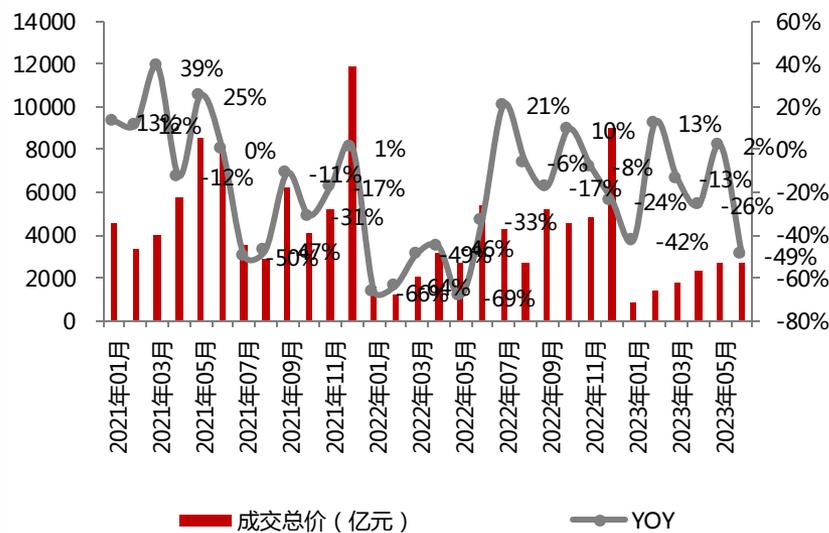
# 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

4) 土地：土地市场成交量下滑，一线城市降幅最大。受预供地新规以及销售复苏较弱等因素影响，2023年上半年土地成交规模明显下降，克尔瑞数据显示，2023年上半年全国300城经营性土地成交建筑面积为3.2亿平方米，同比下降25%，成交金额约1.2万亿，同比下降26%。其中一线城市降幅最大，成交建面同比减少29%，成交金额下降19%；三四线城市其次，成交建面同比下降27%，成交金额下降19%；二线城市降幅最小，成交建面、金额同比降幅分别为17%和14%。

### 全国300城土地成交建筑面积



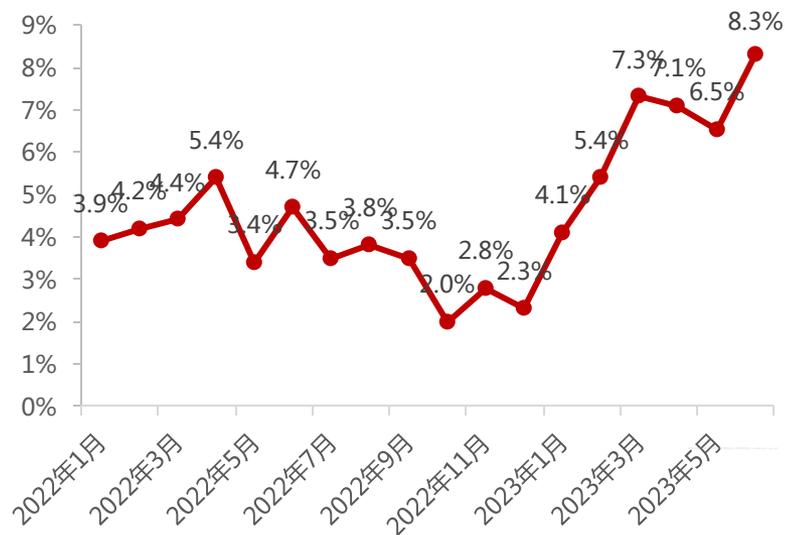
### 全国300城土地成交金额



## 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

4) 土地：土拍热度分化，重点城市溢价率维持高位。上半年房企投资聚焦核心城市，重点城市多采取“缩量提质”的供地策略，整体市场热度有所回升，据克尔瑞统计上半年整体溢价率增至6.4%，较2022年同期上升了4.4pp，6月单月平均溢价率达到8.3%，创下年内新高。6月随着大批城市首轮预供地到期，较多质量相对一般的地块进入市场，流拍率提升至15.5%，下半年随着供地规模的进一步增加，预计土地流拍率将继续维持年内高位。

### 重点监测城市平均溢价率月度走势



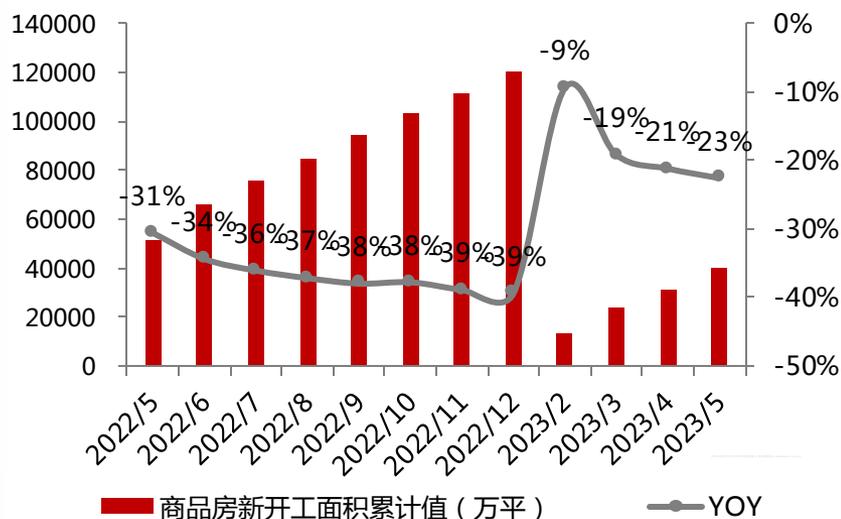
### 重点监测城市平均流拍率月度走势



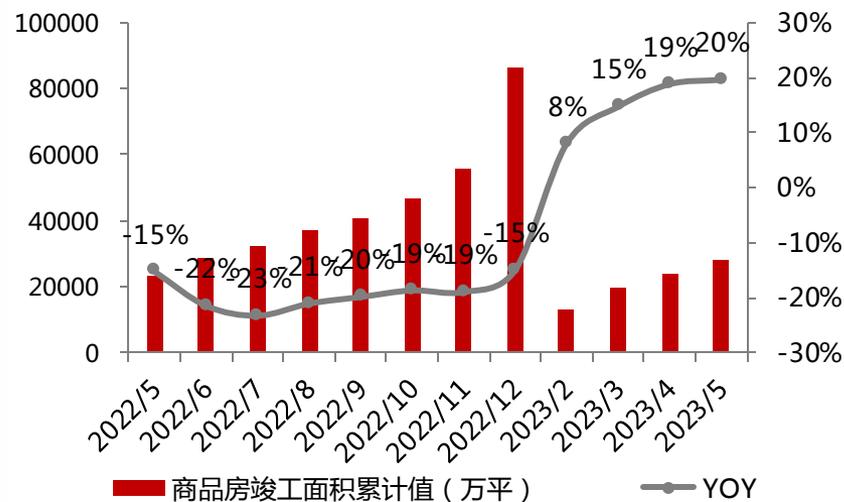
## 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

**5) 开发：竣工持续保持高增，新开工依旧萎靡。** 1-5月房屋新开工面积39723万平方米，同比下降22.6%，房屋竣工面积27826万平方米，增长19.6%，5月单月分别同比下降27.3%、增长24.4%。保交付支持下竣工持续保持高增长，但房企开工意愿仍然较低，新开工依旧萎靡，累计增速较1-4月降幅扩大1.4个百分点。1-5月全国房地产开发投资45701亿元，同比下降7.2%，降幅较1-4月份扩大1个百分点，在新开工意愿低位、以及土地市场“局部火热、整体偏冷”的共同作用下，房地产开发投资尚未回稳趋势。

### 商品房累计新开工面积



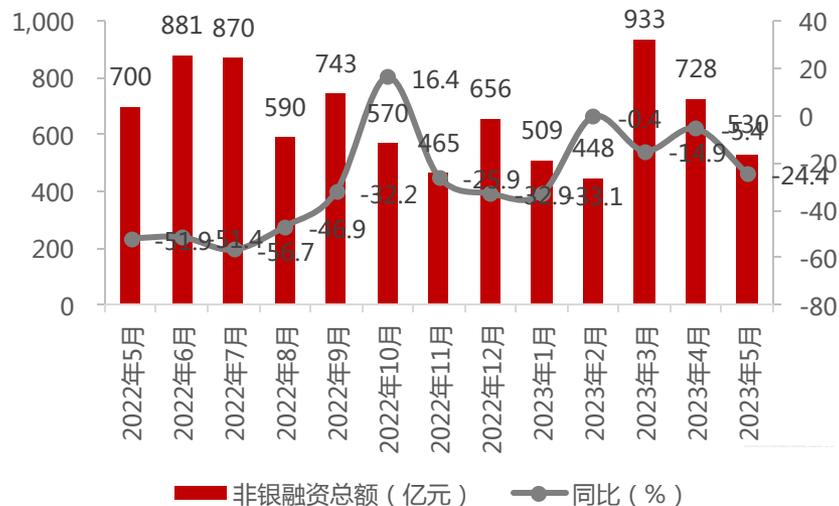
### 商品房累计竣工面积



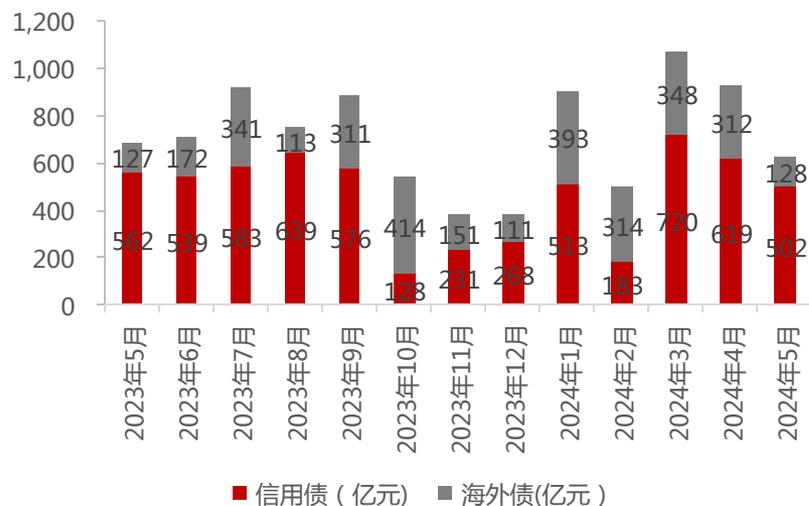
# 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

**6) 融资：行业融资需求转弱，年内债务到期规模趋缓。**中指研究院数据显示，2023年1-5月房地产企业非银融资总额3148亿元，在2022年同期低基数的情况下仍进一步下降19%，5月单月非银融资总额为530亿元，同比下降24.4%，环比下降27.2%。截至5月末，2023年内到期债券余额为4579亿元，占总债券余额的18.6%，其中，海外债占比为34.4%，信用债为65.6%。整体来看2023年行业偿债压力有所减小，单月到期规模都在千亿以下。

### 债务发行总规模



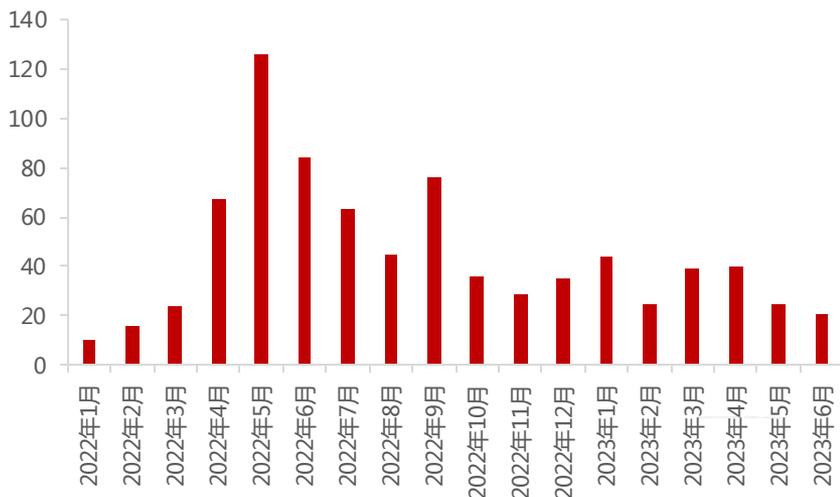
### 房企信用债和海外债到期规模



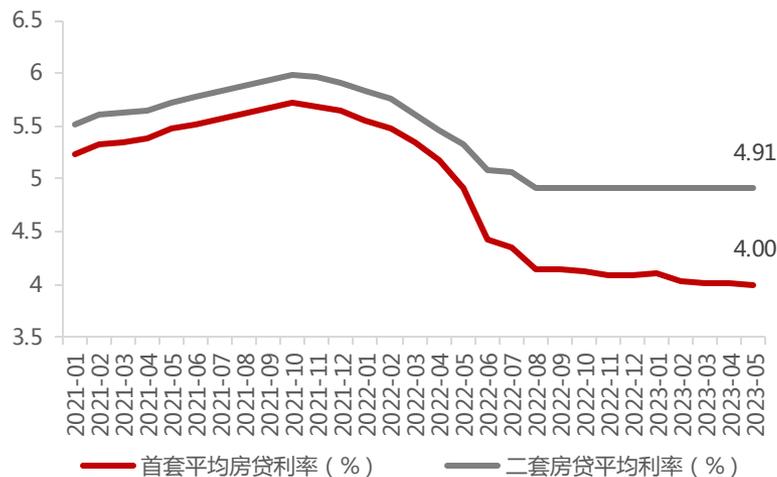
## 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

**7) 政策：首二套主流房贷利率降幅趋缓，政策调整频次下降。**贝壳研究院监测显示，2023年6月贝壳百城首套主流房贷利率平均为4.0%，二套主流房贷利率平均为4.91%，均与上月持平。6月20日5年期以上LPR下降10BP至4.20%，首二套房贷利率下限分别降至4.0%/4.8%，贝壳研究院监测的百城中有超五成的城市首套房贷利率在4.1%及以上，本次降息后首二套房贷利率打开进一步下调空间。政策调整频次下降，根据克尔瑞监测，2023年上半年各地出台政策共计188次，从节奏来看二季度以来地方政策频次、力度较一季度明显下降，频次上，环比下降15%，较2022年同期下降6成；力度上，以公积金等弱刺激政策为主，四限松绑次数明显下降。

### 地方房地产政策调整频次



### 房贷利率变化



# 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

## 上半年重点城市楼市调整政策



## 行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

7) 政策：二线城市政策基本应出尽出，一线及核心二线仍有一定空间。对比2014年“930新政”和2015年“330新政”，一线及核心二线仍有一定空间。目前来看前期政策对销售提振效果仍有限，有待政策进一步释放，但预计政策仍将以稳为主，全国性的重磅刺激不会重现，城市局部调控仍是主基调，一线以及强二线城市有望放松交易限制，包括放宽非核心区域购房要求、下调二套房首付比例等。

### 重点城市购房政策一览

城市	最低首付比例（限购区）		认定标准		限购要求				限售年限
	首套	二套	认房	认贷	户籍套数	非户籍套数	调整限购区	非户籍社保/个税月数	
北京	35%	60%	认房	贷款记录	2	1		60	5
上海	35%	50%	认房	贷款记录	2	1		60	5
广州	30%	70%	认房	贷款记录	2	1		60	2
深圳	30%	70%	认房	贷款记录	2	1		60	3
南京	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1	是	无要求	3
杭州	30%	40%	认房	不认贷	2	1	是	48	5
苏州	30%	40%	不认房	贷款余额	3	1		6	2
宁波	20%	30%	不认房	贷款余额		不限购		无要求	2
天津	30%	40%	认房	不认贷	2	1		6	3
济南	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1	是	6	2
青岛	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1	是	12	3
石家庄	20%	30%	不认房	贷款余额		不限购		无要求	不限售
成都	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1		12	3
重庆	20%	40%	不认房	贷款余额		不限购		无要求	2
武汉	30%	40%	不认房	贷款余额	3	1	是	无要求	3
长沙	30%	40%	认房	贷款余额	2	1		25	4
西安	30%	60%	不认房	贷款余额	2	1	是	6	3
合肥	30%	40%	不认房	贷款余额	3	1	是	6	3
郑州	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1	是	无要求	1
福州	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1		无要求	2
厦门	30%	50%	认房	贷款余额	2	1		36	2
东莞	30%	40%	认房	不认贷		不限购		无要求	3
沈阳	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1		无要求	5
大连	30%	40%	不认房	贷款余额	2	1		无要求	5
哈尔滨	20%	30%	不认房	贷款余额		不限购		无要求	不限售

# 目 录

---

## ◆ 2023上半年行业回顾

## ◆ 2023下半年行业投资策略

**行业：基本面弱复苏，政策有望再释放**

**企业：央国企市占率提升，强者恒强延续**

## ◆ 投资建议及重点标的

## 企业：央国企市占率提升，强者恒强延续

□ 销售结构性修复，央国企表现更佳。上半年TOP10房企操盘金额门槛同比增长15.3%，TOP20增长4.7%，TOP30和TOP50分别同比降低15.8%和10.8%，腰部企业业绩呈现下滑。从克而瑞榜单来看，上半年累计销售表现较好的房企包括：越秀（+71%）、华发（+56%）、建发（+54%）、中交（+52%）、华润（+41%）、招商（+40%）、滨江（+35%）、中海（+30%）等。

### 2023年1-6月重点房企销售排行

销售排名	企业简称	2023年6月累计金额 (亿元)	2023年6月单月金额 (亿元)	累计同比	单月同比	单月环比
1	保利发展	2366	410	13%	-20%	2%
2	万科地产	2018	359	-4%	-15%	11%
3	中海地产	1785	322	30%	-22%	12%
4	华润置地	1702	267	41%	-33%	-15%
5	招商蛇口	1664	294	40%	-29%	10%
6	碧桂园	1609	210	-35%	-54%	-9%
7	龙湖集团	985	163	15%	-31%	10%
8	绿城中国	983	155	16%	-40%	17%
9	建发房产	953	177	54%	13%	20%
10	滨江集团	926	124	35%	-47%	-36%
11	中国金茂	860	131	23%	-31%	-7%
12	金地集团	858	135	-15%	-53%	2%
13	越秀地产	825	130	71%	-4%	-1%
14	华发股份	769	120	56%	-17%	60%
15	绿地控股	620	144	-9%	-23%	21%
16	中国铁建	522	74	31%	-49%	-14%
17	融创中国	520	71	-54%	-50%	-7%
18	新城控股	424	66	-35%	-51%	-3%
19	旭辉集团	419	55	-34%	-60%	-23%
20	卓越集团	407	57	23%	-30%	-32%
21	美的置业	405	51	1%	-38%	-14%
22	中交房地产	389	78	52%	16%	11%
23	中国恒大	382	43	64%	-28%	-40%
24	保利置业	371	39	112%	-40%	-25%
25	中国中铁	361	-	-	-	-
26	联发集团	359	61	58%	15%	-12%
27	远洋集团	357	70	-17%	-48%	40%
28	首开股份	347	50	-14%	-25%	-19%
29	电建地产	333	75	49%	33%	29%
30	国贸地产	314	49	139%	65%	-10%

## 企业：央国企市占率提升，强者恒强延续

□ 房企投资依旧谨慎，民企投资有所复苏。截至6月末百强房企新增土储货值、投资金额和建面合计分别为14120亿元、6952亿元和6178万平方米，分别下滑12%、9%和15%，企业整体投资依旧谨慎。拿地企业仍以头部央国企为主，上半年新增拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比60%，城投平台以及民企拿地金额占比分别为18%和22%，民企数量增多、城投数量减少。截止6月末，新增货值超过百亿的房企为32家，同比减少8家，华润、滨江和万科位列前三。百强房企新增货值46%集中于TOP10房企，TOP11-20强新增货值占比15%，TOP21-30强占比9%。

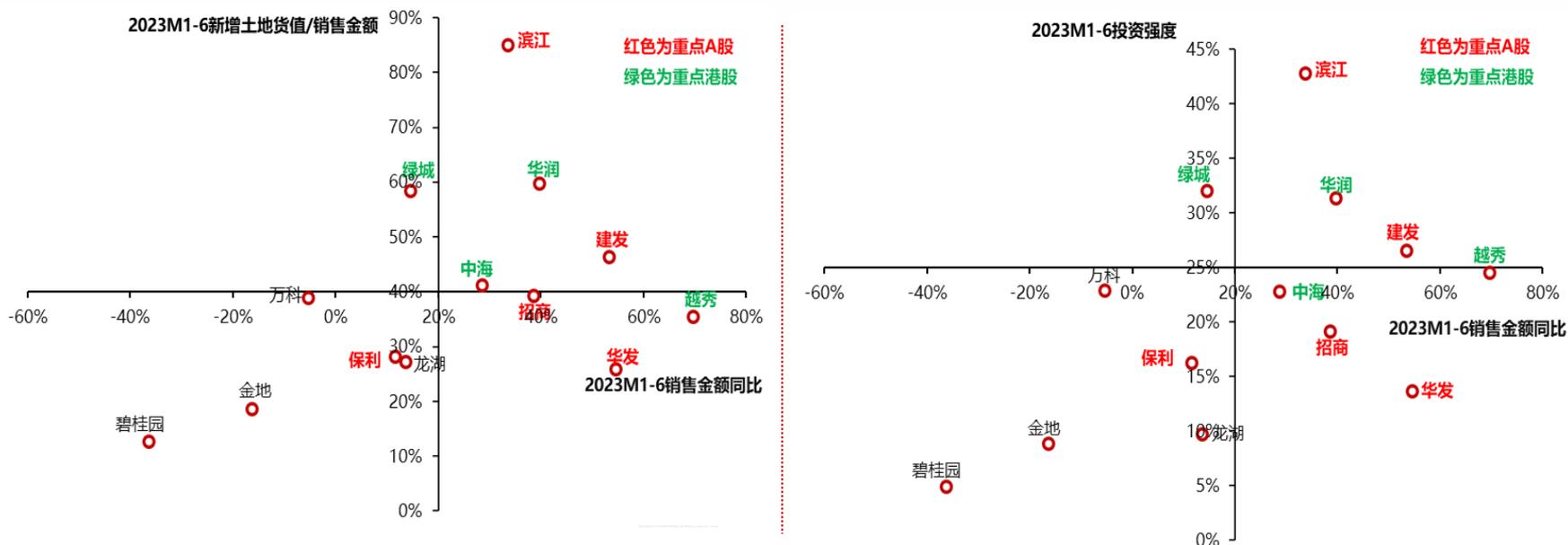
### 2023年1-6月中国房地产企业新增货值TOP50

排名	企业名称	新增土地货值 (亿元)	排名	企业名称	新增土地货值 (亿元)
1	华润置地	1015.9	26	大家房产	124.5
2	滨江集团	787.9	26	中建国际	117.1
3	万科地产	783.9	28	成都轨交	116.9
4	中海地产	734.2	29	石家庄城投	113
5	保利发展	667	30	坤和集团	113
6	招商蛇口	655.2	31	中建智地	103.1
7	建发房产	607.2	32	中建壹品	101
8	绿城中国	574	33	宇诚集团	96.7
9	长隆集团	408	34	建杭置业	96.3
10	越秀地产	292.5	35	亚伦房地产	94.8
11	中国铁建	286.4	36	义乌双江湖开发集团	93.6
12	中国金茂	279.1	37	金融街	93
13	龙湖集团	268.2	38	盐城城投	82.6
14	伟星房产	218.8	39	新城控股	80.3
15	碧桂园	205.8	39	远达房地产	78.9
16	华发股份	198.5	41	金洲房地产	78.8
17	京投发展	195.5	42	天津城投集团	77
18	国贸地产	188.4	43	西咸新区发展集团	76.8
19	广州城投	167.1	44	雅置投资	72.9
20	保利置业	160.5	45	龙港城建	72.1
21	金地集团	159.5	46	东建集团	68.1
22	西安城市发展集团	152.3	47	远洋集团	67.3
23	象屿地产	131.5	48	陕西交通控股	67
24	方远集团	131.2	49	北京建工	66.7
25	浙江交投	127.6	50	增城城投	65.8

# 企业：央国企市占率提升，强者恒强延续

□ 央国企销售拿地表现更佳，强者恒强格局将继续延续。从房企全年销售表现和拿地情况来看，央国企和少数优质民企销售表现更佳，对应未来1-2年业绩结算更有保障，同时在土地市场较为低迷的情况下低价布局一二线优质土储，对应未来销售市占率有望进一步提升，利润率也有望修复。在此背景下，强者恒强格局将继续延续。

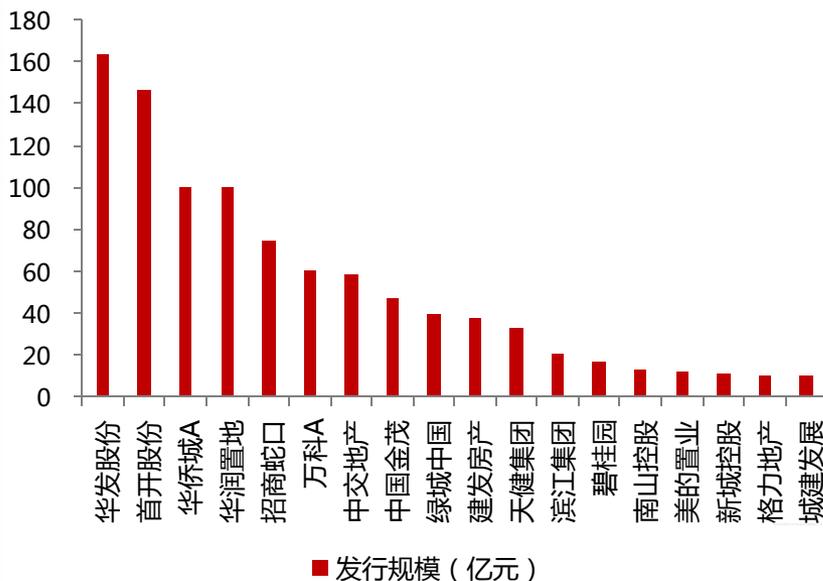
## 重点房企销售与拿地坐标



# 企业：央企市占率提升，强者恒强延续

□ 央企融资优势明显，重点房企债务压力暂时延缓。从发债企业来看，信用债发行以央企为主，且利率更具优势。在融资端政策的持续松绑下，优质房企信用有望修复，债务压力有所缓解。

重点房企2023年1-5月境内债发行规模



2023年重点房债券到期规模

企业名称	海外债 (人民币, 亿元)					信用债 (亿元)					总债券余额
	年内	2024	2025	2026及以后	债券余额	年内	2024	2025	2026及以后	债券余额	
碧桂园	27	110	187	432	756	119	51	70	17	257	1013
华润	0	71	0	141	212	50	85	143	394	672	884
中海	35	50	39	247	372	74	100	98	201	473	845
万科	0	102	35	92	229	8	93	330	86	517	746
保利	0	35	0	0	35	95	142	231	230	698	734
首开	0	0	0	37	37	30	233	266	138	668	704
金茂	0	18	25	219	261	25	50	203	107	385	647
龙湖	0	0	0	142	142	85	142	145	44	416	558
招商蛇口	16	0	0	0	16	123	72	184	148	527	543
远洋	0	50	51	177	278	52	101	65	33	251	529
金融街	0	0	0	0	0	80	102	92	168	442	442
首创	0	0	32	81	112	42	106	120	22	290	403
绿城	0	0	81	0	81	3	131	136	24	294	374
雅居乐	0	0	92	166	258	22	61	0	17	100	359
金地	0	34	0	0	34	82	178	57	5	322	356
建发	0	0	0	27	27	10	39	127	151	327	354
铁建	0	0	0	0	0	36	87	163	64	350	350
华发股份	0	0	0	0	0	86	70	76	115	347	347
信达地产	0	0	0	0	0	54	134	105	16	309	309
陆家嘴	0	0	0	0	0	40	124	40	92	296	296
新城	25	57	42	29	153	47	12	30	22	111	264
北京城建	0	0	0	0	0	35	67	88	34	224	224
中交房地产	0	0	0	0	0	8	56	122	12	198	198
绿地	35	64	18	0	117	0	38	0	0	38	155
越秀	28	0	0	111	140	0	0	0	0	0	140
建业	5	57	72	0	134	0	0	0	0	0	134
美的置业	0	0	0	0	0	29	58	27	10	124	124
华侨城	0	0	0	57	57	0	38	0	25	63	119
滨江	0	0	0	0	0	40	52	0	4	95	95
中海宏洋	0	0	0	36	36	7	0	10	22	39	76

# 目 录

---

## ◆ 2023上半年行业回顾

## ◆ 2023下半年行业投资策略

行业：基本面弱复苏，政策有望再释放

企业：央国企市占率提升，强者恒强延续

## ◆ 投资建议及重点标的

# 投资建议及重点标的

- 行业复苏动能较弱，宽松政策有望持续释放，看好经营稳健的优质房企。个股推荐：1) 房企：华发股份、城建发展、保利发展、招商蛇口、滨江集团；2) 物企：华润万象生活、中海物业。
- 风险提示：市场销售恢复不及预期；政策放松力度不及预期；行业现金流状况不及预期。

## 重点房企关键指标

证券简称	22年归母 净利润 (亿元)	YOY	23Q1归母 净利润 (亿元)	YOY	PE (TTM)	PB (MRQ)	23M1-6销售 金额 (亿元)	YOY	23M1-6新增 地价 (亿元)	23M1-6 投资强度	23M1-6新增 货值 (亿元)	新增 排名	阶段①涨幅 21M8-22M1	阶段②涨幅 22M1-M10	阶段③涨幅 22M11-12	阶段④涨幅 22M12-至今	阶段合计涨幅 (21M8-至今)
滨江集团	37	24%	6	146%	6.7	1.14	926	35%	396	43%	788	2	19	131	21	-21	132
万科A	226	0%	14	1%	7.4	0.68	2018	-4%	461	23%	784	3	1	-4	41	-25	-24
新城控股	14	-89%	7	29%	21.1	0.54	424	-35%	25	6%	80	39	-8	-40	67	-37	-54
金地集团	61	-35%	5	-19%	5.4	0.50	858	-15%	76	9%	160	21	55	-7	50	-38	-9
保利发展	183	-33%	6	8%	8.4	0.82	2366	13%	384	16%	667	5	66	19	20	-19	48
招商蛇口	43	-59%	14	-39%	24.6	1.21	1664	40%	318	19%	655	6	43	27	14	-13	47
华发股份	26	-19%	7	-25%	8.7	1.18	769	56%	105	14%	199	16	5	74	28	-9	89
建发股份	63	2%	5	-23%	5.4	0.71	1312	55%	348	27%	607	7	28	60	28	-30	62
华侨城A	-109	-387%	0	-272%	-3.2	0.55	236	11%	-	-	-	-	9	-30	37	-25	-31
中交地产	0	-86%	27	-386%	-78.9	3.23	389	52%	-	-	-	-	19	111	121	-30	170
信达地产	6	-32%	3	-26%	22.2	0.50	137	11%	-	-	-	-	17	30	64	-35	35
天健集团	19	1%	5	-76%	7.5	0.87	63	-	-	-	60	57	19	-4	19	-18	8
首开股份	-5	-275%	8	-146%	-9.8	0.42	347	-14%	27	8%	51	75	19	-21	25	-40	-14
城建发展	-9	-244%	-3	106%	76.6	0.57	231	65%	-	-	-	-	8	-13	56	3	24
城投控股	8	-14%	-2	-88%	27.2	0.48	-	-	-	-	-	-	-6	-7	17	-7	-8
南山控股	7	-30%	0	173%	10.0	0.87	93	-	-	-	-	-	2	10	54	-22	8
龙湖集团	244	2%	-	-	4.4	0.76	985	15%	95	10%	268	13	3	-36	136	-19	-43
美的置业	17	-54%	-	-	4.9	0.34	405	1%	-	-	-	-	-8	-32	107	-29	-33
越秀地产	40	10%	-	-	8	0.69	825	71%	203	25%	293	10	-1	43	45	2	56
绿城中国	26	-38%	-	-	6.9	0.49	983	16%	315	32%	574	8	47	22	71	-37	2
中国海外发展	233	-42%	-	-	7.2	0.47	1785	30%	406	23%	734	4	16	16	37	-17	16
中国海外弘阳	32	-38%	-	-	3.7	0.39	-	-	-	-	-	-	-10	-20	55	6	-5
华润置地	281	-13%	-	-	7.5	0.89	1702	41%	533	31%	1016	1	27	-1	38	-4	41
旭辉控股集团	-130	-271%	-	-	-0.5	0.24	419	-34%	-	-	-	-	3	-82	115	-36	-82
建发国际集团	42	39%	-	-	6.5	1.61	953	54%	348	37%	607	7	30	32	56	4	61
碧桂园	-61	-123%	-	-	-6.5	0.19	1609	-35%	78	5%	206	15	-6	-73	194	-47	-78

# 保利发展 (600048) : 深耕核心城市区域, 财务保持稳健

- 投资逻辑** : 1) 公司合约销售稳健增长, 2023年公司6月累计实现销售金额同比+13%; 2) 公司拿地量入为出, 土储丰富且质地优良, 2022年累计拓展项目91个, 新增容积率面积1054万平方米, 38个核心城市拓展金额占比达到98%; 3) 财务稳健, 连续5年保持经营活动现金流为正, 综合融资成本3.92%保持业内领先优势。
- 业绩预测与投资建议** : 预计公司2023-2025年归母净利润增速分别为19%/10%/9%。考虑到公司业绩稳健、销售表现优于同行, 维持“买入”评级。
- 风险提示** : 竣工交付或低于预期、拿地和销售回款或低于预期、地产调控风险等。

## 公司2023-2025年盈利预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	281108	317897	353130	385618
增长率	-1.37%	13.09%	11.08%	9.20%
归属母公司净利润 (百万元)	18347	21788	24031	26167
增长率	-33.01%	18.75%	10.29%	8.89%
每股收益EPS (元)	1.53	1.82	2.01	2.19
净资产收益率ROE	8.38%	8.62%	8.86%	8.90%
PE	8.6	7.2	6.6	6.0
PB	0.49	0.44	0.40	0.37

数据来源: wind, 西南证券

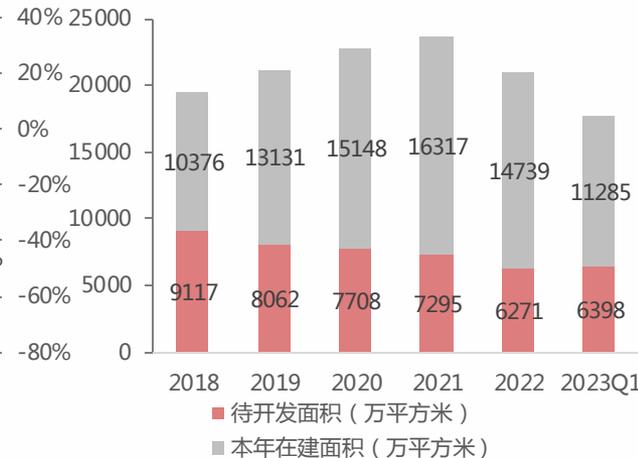
## 公司销售签约金额



## 公司新增容积率面积



## 公司国内在建及待开发面积



www.swsc.com.cn

数据来源: wind, 公司公告, 西南证券整理

# 招商蛇口 (001979) : 拿地聚焦核心城市, 销售排名逆势提升

- 投资逻辑** : 1) 销售规模稳步增长, 排名逆势提升至第5位, 2023年6月累计销售同比+40%, 恢复优于行业整体水平。2) 低成本融资优势突出, 公司三道红线持续达标, 融资成本不断下降, 维持行业低位, 综合融资成本由2018年的4.9%降至2022的3.9%。3) 土储资源丰厚, 2022年公司新增土地货值1467亿元, 行业排名第6位。
- 业绩预测与投资建议** : 预计公司2023-2025年归母净利润增速分别为49%/19%/7%。考虑公司销售表现较为稳健, 土储充足且结构优质, 维持“持有”评级。
- 风险提示** : 竣工交付或不及预期、销售及回款或不及预期、政策调控风险。

## 公司2023-2025年盈利预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	183003	201318	223062	242947
增长率	13.92%	10.01%	10.80%	8.91%
归属母公司净利润 (百万元)	4264	6371	7584	8118
增长率	-58.89%	49.41%	19.03%	7.04%
每股收益EPS (元)	0.55	0.82	0.98	1.05
净资产收益率ROE	3.20%	4.14%	4.73%	4.87%
PE	24	16.0	13.4	12.5
PB	0.36	0.34	0.33	0.32

数据来源: wind, 西南证券

## 公司签约销售金额



## 公司签约销售面积 (万方)



## 公司拿地面积及售比 (亿元)



www.swsc.com.cn

数据来源: wind, 公司公告, 西南证券整理

# 华发股份（600325）：销售恢复势头良好，多元协同发展稳健

- 投资逻辑：**1) 销售规模稳中有进，2023年6月销售额累计达769亿元，同比降幅扩大至56%，恢复优于行整体水平，优质产品提升溢价，销售均价位于行业前列；2) 财务持续优化，三道红线达标转绿，融资成本持续降至5.8%；3) 两翼业务加速拓展，涵盖商业地产、品牌经营的产品体系愈加成熟，上下游产业链实现协同发展。
- 业绩预测与投资建议：**预计公司2023-2025年归母净利润增速分别为12%/9%/8%。考虑到公司营业收入稳健增长且财务健康，销售和拿地呈现逆势提升，维持“买入”评级。
- 风险提示：**业绩结算或不及预期、政策调控风险等。

## 公司2023-2025年盈利预测

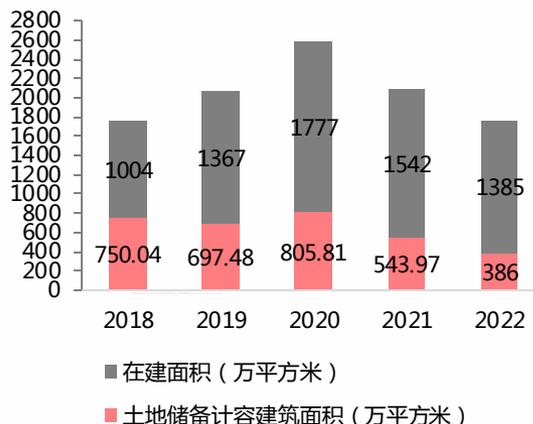
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	59190	66244	72842	79369
增长率	15.51%	11.92%	9.96%	8.96%
归属母公司净利润（百万元）	2578	2898	3163	3417
增长率	-19.31%	12.42%	9.15%	8.02%
每股收益EPS（元）	1.22	1.37	1.49	1.61
净资产收益率ROE	4.32%	3.67%	3.88%	4.05%
PE	8.2	7.3	6.7	6.2
PB	0.19	0.18	0.18	0.17

数据来源：wind，西南证券

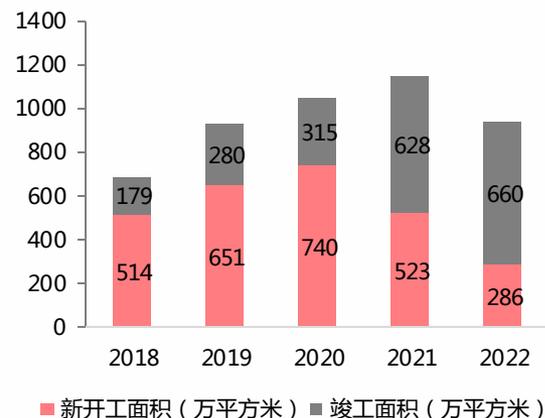
## 公司合同销售金额



## 公司储备计容建筑面积（万平）



## 公司新开工面积（万平）



# 城建发展（600266）：深耕北京资源充足，财务稳健逆势增长

- 投资逻辑：**1) 公司资金充沛，现金短债比连续五年维持绿档。2022年公司实现营业收入246亿，同比增长1.6%；公司平均融资成本4.67%，现金短债比1.3，连续5年维持绿档。2) 快周转加速楼盘去化，2023年1-6月销售金额同比增长65%，增速领跑行业。3) 核心城市逆势扩充土储，截至2023年5月，公司北京市总货值为2115亿元，位于行业首位。
- 业绩预测与投资建议：**预计公司2023-2025年归母净利润增速分别为211%/27%/15%。鉴于考虑到公司深耕核心城市，业务储备丰富且增速较高，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竣工交付或低于预期、拿地和销售回款或低于预期、地产调控风险、金融资产公允价值变动风险等。

## 公司2023-2025年盈利预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	24562	27059	30038	33050
增长率	1.56%	10.17%	11.01%	10.03%
归属母公司净利润（百万元）	-926	1032	1308	1503
增长率	-244.4%	211.44%	26.75%	14.88%
每股收益EPS（元）	-0.41	0.46	0.58	0.67
净资产收益率ROE	-3.22%	3.81%	4.65%	4.99%
PE	-12.26	11.00	8.68	7.55
PB	0.41	0.39	0.38	0.36

数据来源：wind，西南证券

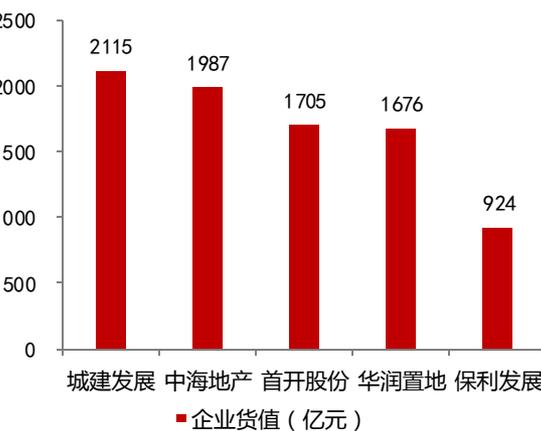
## 公司营业收入



## 公司合同销售金额



## 北京市货值排行榜



www.swsc.com.cn

数据来源：wind，公司公告，西南证券整理

# 滨江集团 (002244) : 业务表现稳健, 优质土储助增长

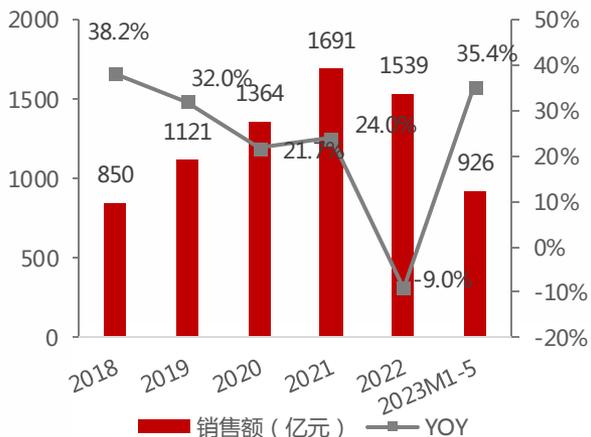
- 投资逻辑**：1) 销售金额高速增长，2023年6月累计同比增长35%，产品优质溢价卓越。2) 积极拿地土储充沛，2022年新增土储计容建筑面积473万平方米，土地储备中杭州占65%，聚焦浙杭稳步开拓，核心城市贡献突出。公司聚焦杭州、深耕浙江，并眼华东稳步扩张。3) 三道红线维持绿档，融资渠道多样，平均融资成本为4.6%，不动产生态产业多元化发展。
- 业绩预测与投资建议**：预计公司2023-2025年归母净利润增速分别为20%/19%/15%。考虑到公司销售增长强劲，核心城市拿地强度较大，融资成本较低，维持“买入”评级。
- 风险提示**：竣工交付或低于预期、拿地和销售回款或低于预期、地产调控风险等。

## 公司2023-2025年盈利预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	41502	56018	64466	74205
增长率	9.28%	34.97%	15.08%	15.11%
归属母公司净利润 (百万元)	3741	4493	5327	6152
增长率	23.58%	20.09%	18.57%	15.49%
每股收益EPS (元)	1.20	1.44	1.71	1.98
净资产收益率ROE	7.40%	10.21%	11.32%	11.97%
PE	7.4	6.1	5.2	4.5
PB	0.52	0.47	0.43	0.38

数据来源: wind, 西南证券

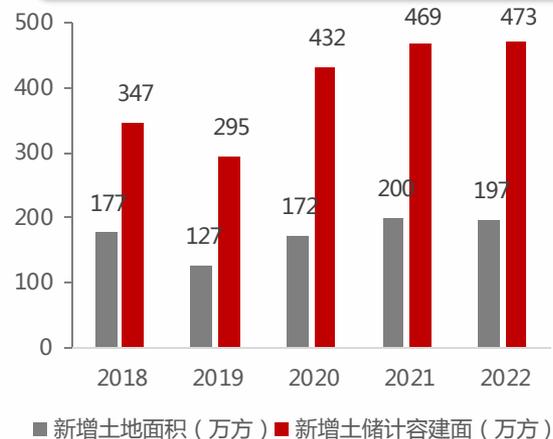
## 公司合同销售金额



## 公司营业收入



## 公司新增土储面积





西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：池天惠  
执业证号：S1250522100001  
电话：13003109597  
邮箱：cth@swsc.com.cn

联系人：刘洋  
电话：18019200867  
邮箱：ly21@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

### 公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

### 行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卜黎旻	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				