销售改善翘尾回升，稳地产多措并举

——12 月行业动态报告

房地产行业

推荐 （维持评级）

核心观点：

- **12 月销售小幅回升，促销措施初见效。**2022 年 12 月，30 城新房销售面积同比增速为-21.98%，环比增速为 23.49%，成交套数同比增速为-26.81%，环比增速为 14.92%，本月成交面积和套数继续回升，较上月出现明显环比改善，但同比下降趋势仍在延续，未有明显修复。得益于年末期间各大房企为促进销售去化，保持回款流动性，加快推盘频次结合推出多样化营销促销活动，商品住宅销售市场出现小幅翘尾增势。一线城市呈现较强韧性，二线城市 12 月份整体涨多跌少，环比出现明显回升，城市内部分化格局持续深化，核心二线城市需求出现补偿性回升，部分弱二线城市，市场未出现明显回温。
- **集中供地走向灵活，核心城市韧性较强。**2022 年土拍全面收官，无锡、南京、苏州等 17 个城市完成第四批次集中供地，四轮供地参与率已超 80%。17 城共计推出 210 宗地，其中成交 199 宗地，底价成交 168 宗地，底价成交率达 84.42%。除此之外，无锡、苏州、南京全年集中供地增加至五轮，武汉则增加至六轮，四城共计推出住宅用地 71 宗地，其中 61 宗已成交，底线成交率 75%。地方国资在年末供地中的托底作用仍未动摇，成都、武汉、苏州第四批次集中供地中，70%以上的地价款都是由当地国资平台所贡献。房企回归一二线城市拿地成为主流，而 2022 年诸多房企所聚焦城市范围进一步收窄，北京、上海、深圳、杭州、厦门等核心城市成为房企拿地重点关注地区，土拍市场保持稳定。
- **中央再强调房地产保平稳，重申行业支柱作用。**12 月 15 日-16 日，中央经济工作会议强调要推动房地产业向新发展模式平稳过渡，再次意味着大幅松绑和纾困的目标主要是防范化解金融风险，以保主体的方式稳定房地产市场，防止形成区域性、系统性金融风险，让行业平稳发展。《扩大内需战略规划纲要》提出促进居住消费健康发展；坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，探索新的发展模式，支持居民合理自住需求。表明房地产仍将是中国最大的内需之一，刚性需求、改善性需求、住房租赁需求将是政策重点支持的方面。中央高层明确房地产是国民经济的支柱产业，再次强调房地产的重要性，在当前的市场环境下更具积极意义，有助于房地产市场信心的修复。预计未来房地产相关政策的优化和完善也将更直接和迅速。
- **投资建议：**政策端供需两侧双管齐下有望助推销售正式迈入复苏道路，短期内看好供需两端政策共振带来的板块修复行情，中长期的机会来自于拿地利润率和市占率的提升。2023 年行业供给侧出清还未结束，格局在曲折的修复路径中不断重塑，政策并不是无差别托底，房企分化逻辑加强，未来优质的资源将不断向头部房企聚集。我们建议关注强信用、厚土储、优布局的全国性布局房企和确定性强的区域性房企：保利发展（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、万科 A（000002）、滨江集团（002244 ）、建发股份（600153）；母公司稳定经营的优质物管公司：招商积余（001914） 、万物云（2602）。

风险提示：基本面数据恢复不及预期、房价超预期下行等风险。

分析师

王秋蘅

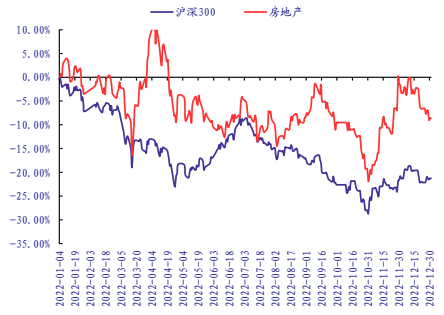
☎：（8610）8092 7618

✉：wangqiuheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

特别鸣谢 实习生 李慕尧

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】11 月行业动态报告_土地市场“小步快跑”，政策多重利好，房企融资支持力度升级

【银河地产】10 月行业动态报告_“银十”缺席，业绩分化，二十大强调加快住房制度建设

【银河地产】9 月行业动态报告_“金九”弱修复，政策组合拳释放积极信号

【银河地产】8 月行业动态报告_销售处于弱复苏状态，板块中期业绩承压

【银河地产】7 月行业动态报告_销售艰难复苏，热点城市土地市场热度回升

【银河地产】6 月行业动态报告_销售在分化中复苏，路径或较以往更加曲折

【银河地产】行业动态报告_5 月行业动态报告_5 月销售环比小幅回升，政策持续宽松

目 录

一、 行业基本面情况跟踪 1
（一） 销售跟踪：12 月“翘尾”回升，多措并举初见效 1
1、销售整体趋于改善，核心城市销售企稳回升 1
2. 去化周期延长，仍在高位徘徊 2
（二） 土地跟踪：集中供地走向灵活，核心城市热度创新高 3
1. 一轮土拍供应、成交体量均下降 3
2. 二轮土拍较一轮土拍稍有回温 3
3. 流拍情况好转，溢价率略有下降，各城市热度分化 4
4. 三轮土拍收官，供地热度不振，近八成地块底价成交 5
5. 多城加入四批五批供地，有望转向常态化供地 6
6. 市场分化延续，核心城市韧性较强 7
二、 2022 前三季度房地产板块财报分析 7
（一） 利润表：业绩表现不佳，归母净利润持续缩减，财务费率明显升高 7
（二） 资产负债表：预收账款覆盖率仍大于 1，行业持续分化 9
（三） 现金流量表：销售回款未见改善，投资活动现金流出扩大 11
三、 房地产仍为支柱产业，多措并举保平稳发展 12
（一） 中央再强调房地产保平稳重要性 12
（二） 因城施策持续深化，各地调控节奏趋缓 16
四、 房地产行业在资本市场中的表现情况 17
（一） LPR 年内三次下调，本月维持不变 17
（二） 房地产行业 PE 波动中修复，PB 仍处于历史低位 18
1、房地产板块 PE、PB 估值比较 18
2、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较 19
3、物业管理版块市场表现 19
4、物管个股表现 20
五、投资建议 20
六、风险提示 21
插 图 目 录 22
表 格 目 录 24

一、 行业基本面情况跟踪

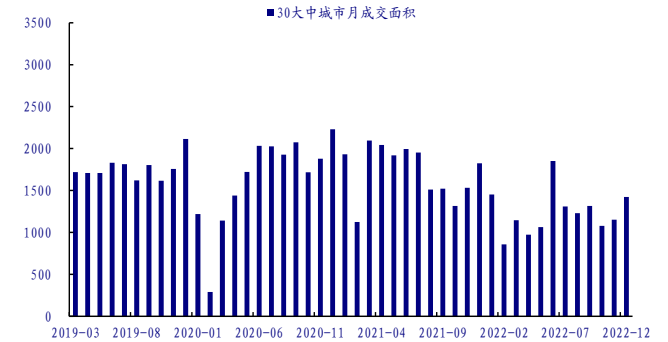
（一）销售跟踪：12 月“翘尾”回升，多措并举初见效

1、销售整体趋于改善，核心城市销售企稳回升

12 月销售出现翘尾回升，促销成效逐步显现。2022 年 12 月，30 城新房销售面积 1422.77 万平，同比增速为-21.98%，环比增速为 23.490%，成交套数 122626 套，同比增速为-26.81%，环比增速为 14.92%，本月成交面积和套数继续回升，较上月出现明显环比改善，但同比下降趋势仍在延续，未有明显修复。2022 年下半年以来，30 城销售面积累计同比降幅持续收窄，由 6 月份的-35.31%收窄至 12 月份的-28.50%。得益于年末期间各大房企为促进销售去化，保持回款流动性，加快推盘频次结合推出多样化营销促销活动，商品住宅销售市场出现小幅翘尾增势。伴随多项市场宽松政策出台，房地产复苏发展方向既定，市场信心修复已在进行时，销售端回温值得期待。

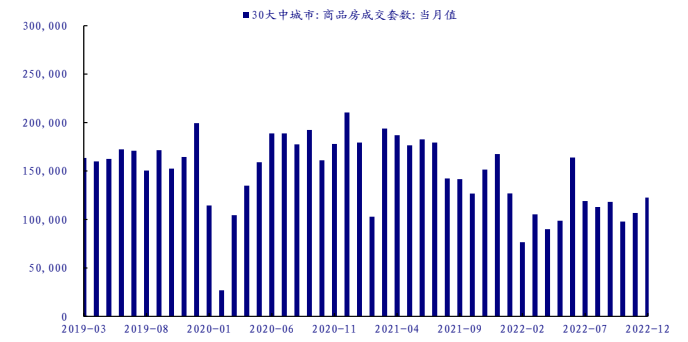
分一二三线城市来看，一、二、三线成交面积同比增速分别为-29.91%、-24.84%、-2.73%，环比增速分别为 3.14%、36.48%、16.10%。年初至今，一线城市累计成交面积 3323.27 万平，同比-24.33%，二线城市累计成交面积 8338.04 万平，同比-27.45%，三线城市累计成交面积 3186.09 万平，同比-34.71%。一线城市呈现较强韧性，其中上海和广州商品住宅供应的集中放量也拉动成交量的上涨，但是北京则受疫情冲击较为严重，住宅成交同比环比均有回落。二线城市 12 月份整体涨多跌少，环比出现明显回升，城市内部分化格局持续深化，具体来看，核心二线城市需求在宽松政策、促销手段和疫情管控接触等多重刺激下出现补偿性回升，而部分弱二线城市，潜在购房者的观望情绪仍然较重，市场未出现明显回温。

图 1：30 大中城市新房成交面积情况（万平方米）



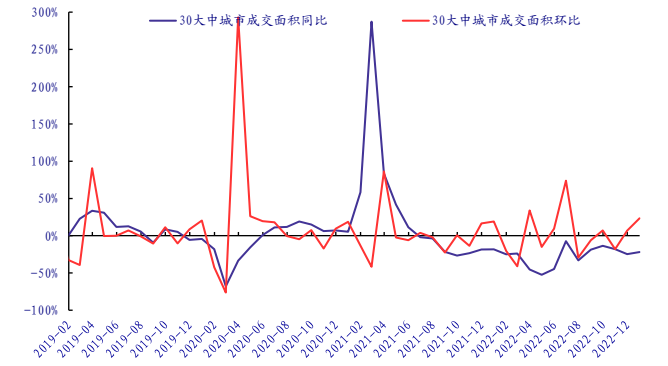
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：30 大中城市新房成交套数情况（套）



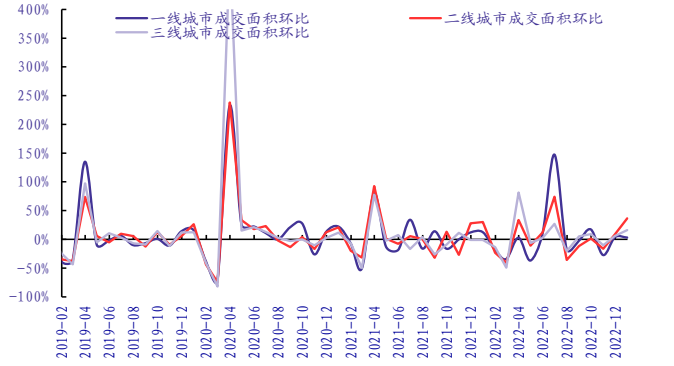
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：30 大中城市月成交面积同比及环比（%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：重点一二三线城市成交面积环比（%）

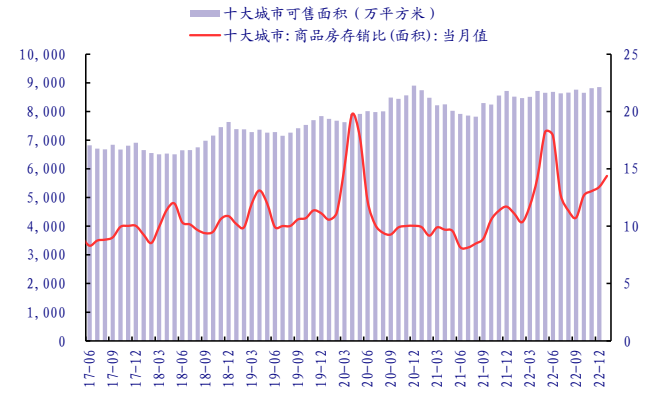


资料来源：wind，中国银河证券研究院

2. 去化周期拉长，仍在高位徘徊

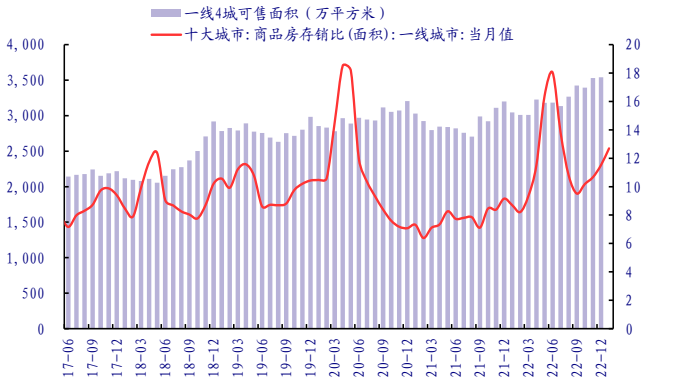
截至 2022 年 12 月 31 日，十大城市的去化周期为 14.38 月，较上月+0.96，去化周期环比+7.15%，同比+29.67%，去化周期继续拉长，且同比环比均出现明显增长。分线来看，从变动程度来看，一线城市去化周期继续拉长，二线城市库存去化维持稳定水平；从去化程度来看，一线城市去化相对较快，存销比分别为 12.69、15.78。分别较上月+1.18、+0.69。

图 5：十大城市可售面积及存销比



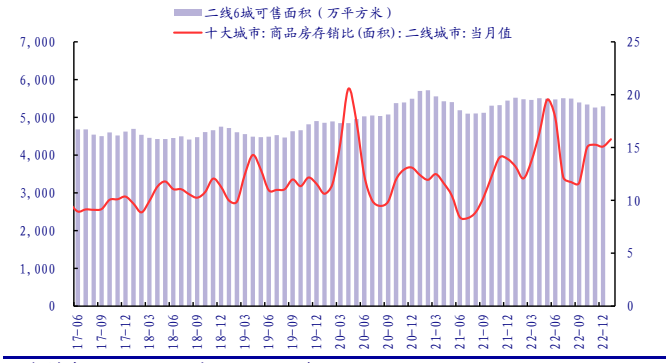
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：一线 4 城可售面积及存销比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 7：二线 6 城可售面积及存销比



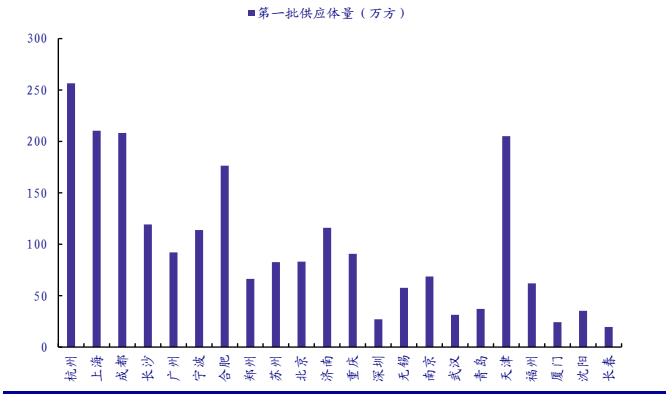
资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）土地跟踪：集中供地走向灵活，核心城市热度创新高

1. 一轮土拍供应、成交体量均下降

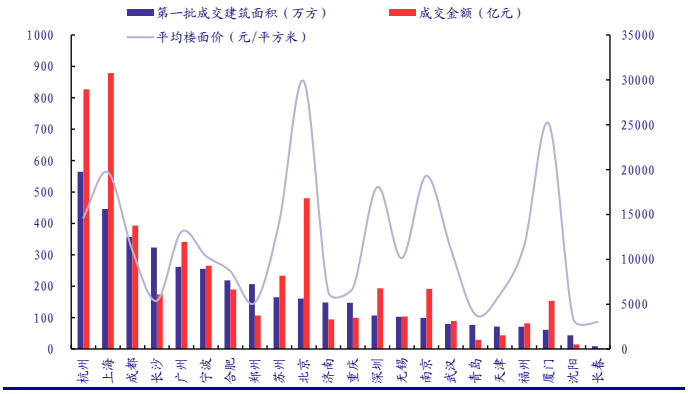
一轮土拍全部完成，整体热度降温。截至 7 月 5 日，22 个重点城市均完成今年首轮集中土拍。22 城共推出建设用地 2183.95 万方，同比收窄 58.82%，环比收窄 70.69%，供应量下降土地市场热度下降。一轮集中供地共实现 4988.27 亿元成交值，同比下降 53.03%，环比下降 16.02%。受供应规模缩减的影响，同时，一季度疫情好转并未刺激需求上升，销量没有出现明显增长，房企对土地市场投资仍持谨慎态度，因此交易量减少。另外，部分房企当前仍面临到期债务压力大等困扰，在一定程度上导致今年第一轮集中土拍成交较乏力。

图 8：第一批土拍 22 城土地供应量



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 9：第一批土拍 22 城成交情况

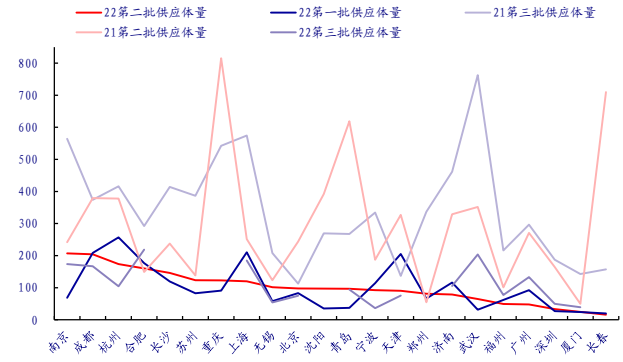


资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

2. 二轮土拍较一轮土拍稍有回温

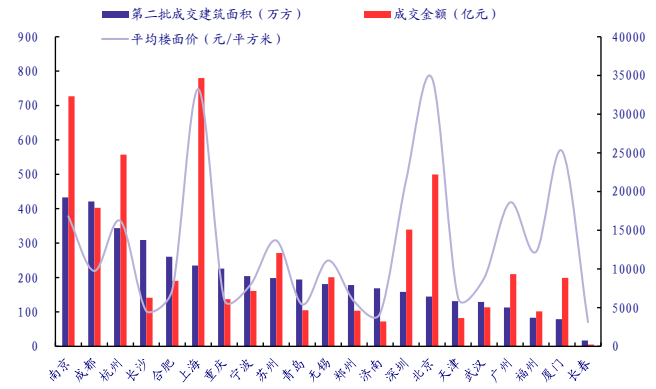
二轮土拍收官，供应量与成交量仍未明显恢复。截至 10 月 31 日，22 个重点城市均公布了二轮集中供地地块情况，22 城第二批集中供应体量共 2227 万方，同比下降 65.79%，环比增加 1.99%，供应量基本与本年度一轮土拍持平，土地市场供应规模仍未回温。截至 10 月 31 日，22 城已全部完成二轮土拍，从成交规模看，22 城累计共揽金 5445.78 亿元，超过首轮土地总出让金 4988 亿元，较去年二轮土拍同比下降 16.64%，较今年一轮土拍环比增加 9.17%。从地块价格看，二轮集中供地楼面地价平均达 12832 元/平方米，同比下降 31.36%，环比上升 0.55%，与本年度一轮土拍略有回升。

图 10：22 城土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 11：第二批土拍 22 城成交情况



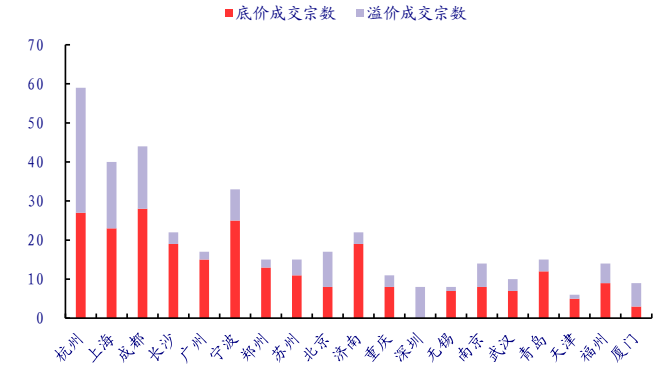
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

3. 流拍情况好转，溢价率略有下降，各城市热度分化

从流拍情况来看，22 个重点城市二轮集中土拍平均流拍率仅 4.88%，较一轮土拍的 19.8%下降 14.92pct，得益于地方供地规则的放宽和拿地门槛的降低，土地流拍现象持续好转。从溢价成交情况来看，22 个重点城市二轮集中土拍平均溢价率仅 4.12%，较一轮土拍下降 5.48pct，除厦门溢价率与 21 年二轮土拍差距较大外，其他城市溢价率基本与去年同期持平；溢价成交率为 34.25%，较一轮土拍下降 3.13pct；触限成交率为 18.26%，较一轮土拍下降 3.88pct。

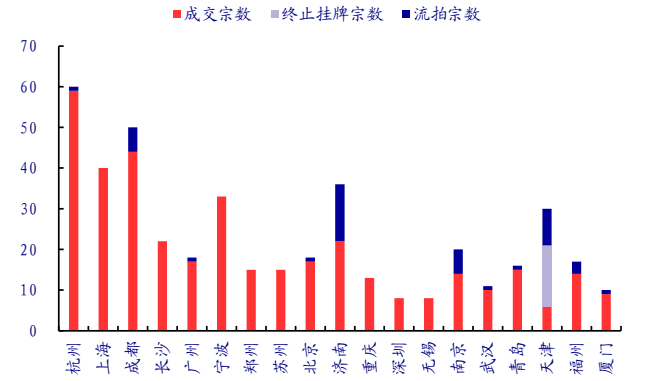
具体到城市来看，北京的成交均价由一轮土拍时的 29844 元/平方米上升为 34603 元/平方米，环比增长 15.95%，成交均价也超过去年第二轮土拍，同比增长 7.58%。杭州 45 宗供应地块仍全部成交，其中 12 宗地触限进入一次报价阶段，热度较其它已完成二轮集中土拍的城市仍处于较高水平。宁波二轮集中土拍总供应量为 92.45 万平方米，这是集中供地以来宁波商品住宅供地体量最大的一次，由于优化供应结构、预售资金监管放松等政策，宁波土地市场也有回温。厦门热度有所下降，触限率由首轮集中土拍的 22.22%降低到 11.11%，溢价率由首轮集中土拍的 6.78%降低到 1.43%。

图 12：第一批土拍 22 城溢价成交率



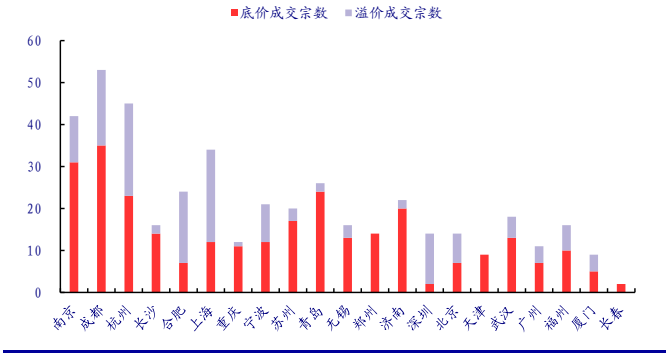
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 13：第一批土拍 22 城成交与流拍情况



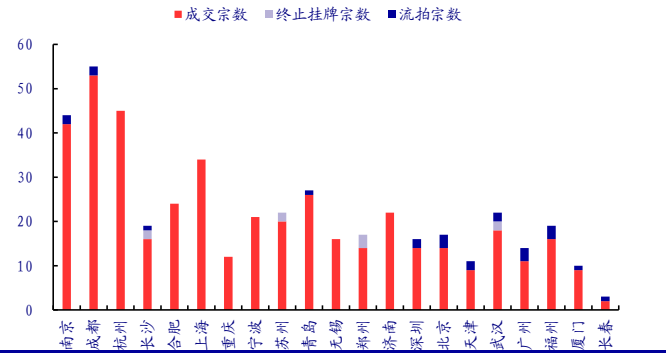
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 14：第二批土拍 22 城溢价成交率



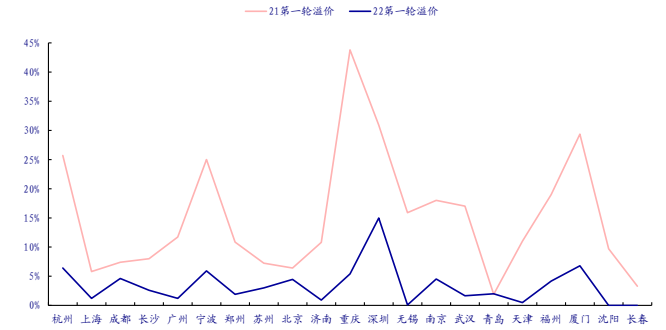
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 15：第二批土拍 22 城成交与流拍情况



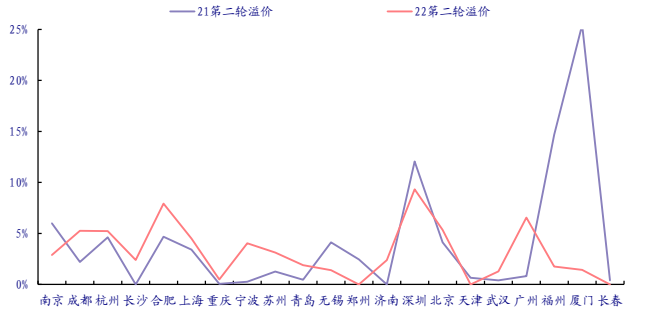
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 16：第一批土拍 22 城溢价率



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 17：第二批土拍 22 城溢价率

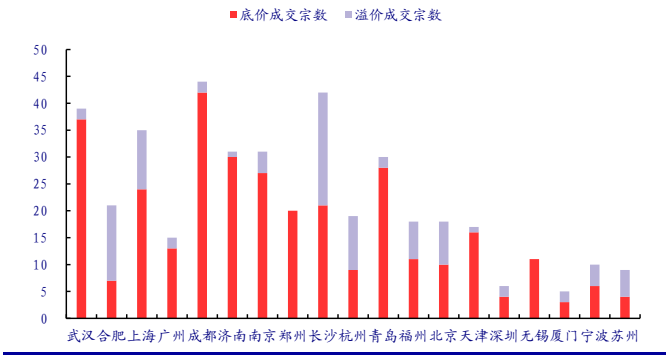


资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

4. 三轮土拍收官，供地热度不振，近八成地块底价成交

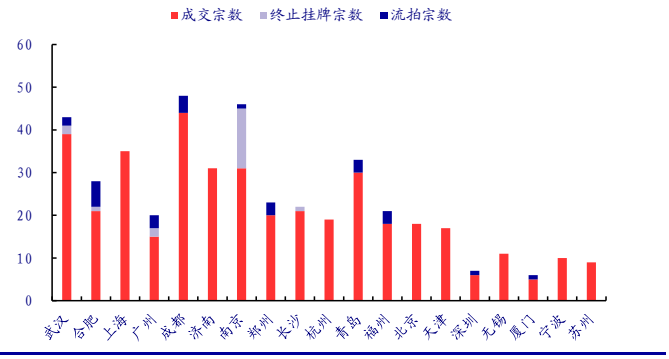
截至 12 月 31 日，第三批集中供地的 22 个城市有 20 个发布公告并完成三轮出让。土地供应量共 2095.22 万方，较去年三轮同比下降 63.44%，较二轮环比增加 18.78%，供应量仍较去年大幅缩减。已完成第三批集中供地的 19 个城市中，目前共计成交 400 宗，成交规划建筑面积 4086 万平方米，收金 4873 亿元。其中，323 宗地块底价成交，底价成交率达 80.75%，较二轮增加 18.75pct，32 宗地块触限成交，触限成交率 8%，较二轮下降 10.26pct。

图 18：第三批土拍 22 城溢价成交率



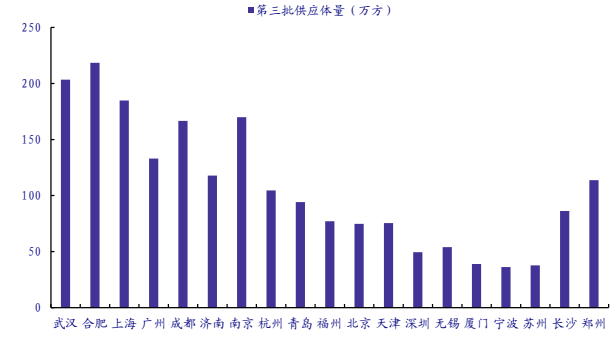
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 19：第三批土拍 22 城成交与流拍情况



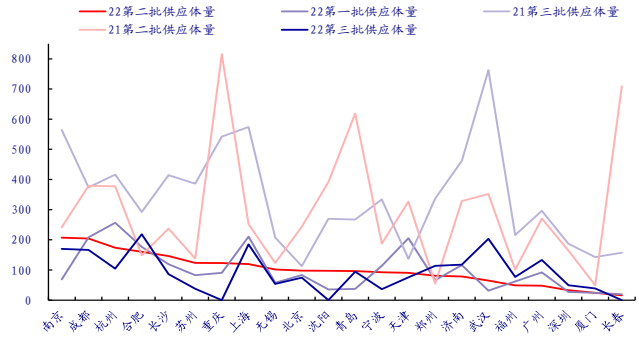
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 20：第三批土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 21：第三批土拍 22 城溢价率



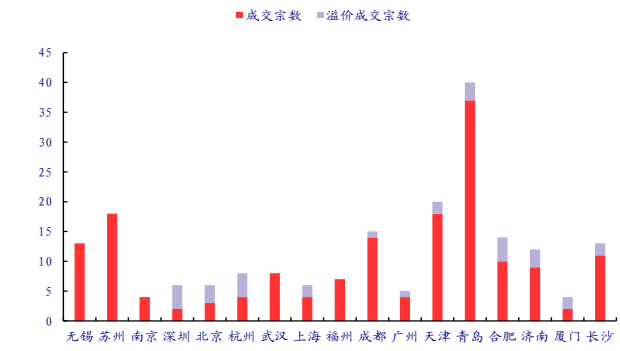
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

5. 多城加入四批五批供地，有望转向常态化供地

随着土地市场下行，今年部分城市集中供地更加灵活，供地批次增加到四轮、五轮多批次。今年年初，青岛、济南、重庆和武汉等城市明确提出，2022 年集中供地将分为四批次进行，并公布了各批次土地供应的大致时间节点。6 月，北京也提出“上半年完成第二批商品住宅用地集中供应，下半年再完成两批供地。”2022 全年，22 个集中供地重点城市中，无锡、南京、苏州等 17 个城市完成第四批次集中供地。17 城共计推出 210 宗地，其中成交 199 宗地，底价成交 168 宗地，底价成交率达 84.42%，较三轮土拍有所增加，触限成交 22 宗地，触限成交率 10.55%，较三轮+2.550pct，但不及本年一轮、二轮。

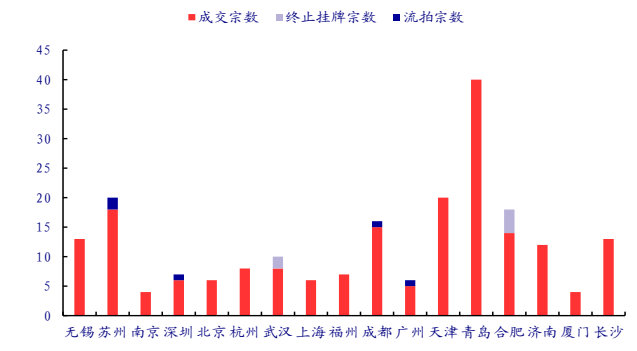
四轮供地参与率已超 80%，除此之外，无锡、苏州、南京全年集中供地增加至五轮，武汉则增加至六轮，四城共计推出住宅用地 71 宗地，其中 61 宗已成交，底线成交率 75%。值得注意的是，地方国资在年末供地中的托底作用仍未动摇。南京第四批次供地亦全部由地方国资揽下，成都、武汉、苏州第四批次集中供地中，70%以上的地价款都是由当地国资平台所贡献。

图 21：第四批土拍 22 城溢价成交率



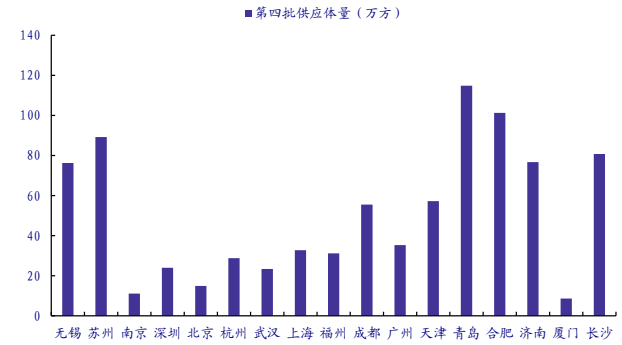
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 22：第四批土拍 22 城成交与流拍情况



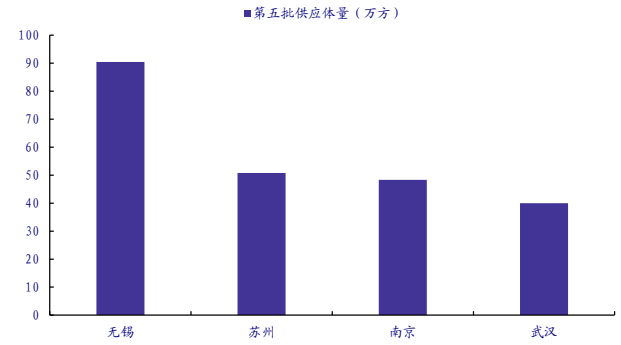
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 23：第四批土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 24：第五批土地供应量（万方）

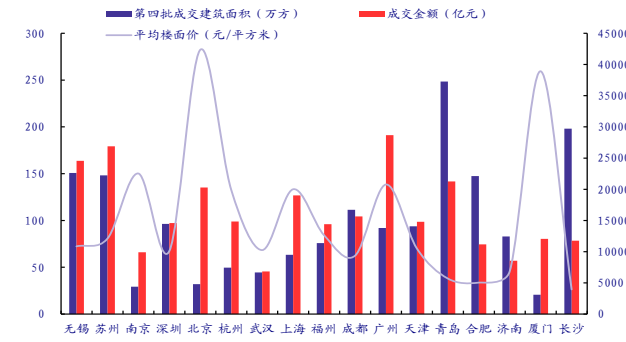


资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

6. 市场分化延续，核心城市韧性较强

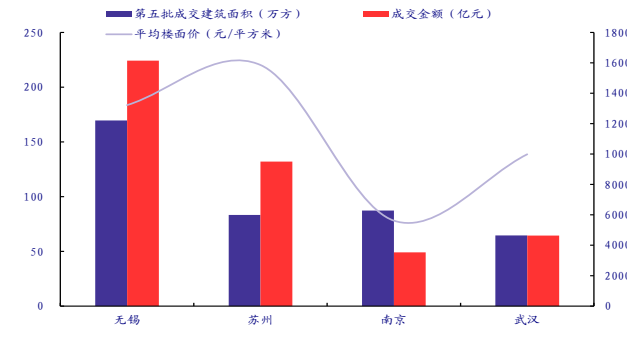
2022 年全年集中供地已全面收官，土地市场热度整体热度不高，今年参与集中供地的 22 城成交的地块中，九成以上的都采用了“限地价”的方式，折算成溢价率普遍要求在 15%以下，部分地块溢价要求在 10%以内，直接导致房企拿地溢价率的走低。在整体低溢价率的格局下，城市热度和价格分化成为本年度土地市场特点之一。具体来看，房企回归一二线城市拿地成为主流，而 2022 年诸多房企所聚焦城市范围进一步收窄，北京、上海、深圳、杭州、厦门等核心城市成为房企拿地重点关注地区，土拍市场保持稳定，各批次企业参与积极性相对较高，供地完成率和溢价率领先其他城市；南京、青岛二批次开始加大推地量，苏州、无锡、南京发布四批次土地公告，这部分城市供地计划完成率均在六成以上。而武汉、沈阳、重庆、郑州、长春政府推地信心不足，其中沈阳、长春未发布 2022 年三批次土地公告，全年供地计划完成率均在四成以下，长春、重庆不足三成。

图 25：第四批土拍成交金额及均价



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 26：第五批土拍成交金额及均价



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

二、 2022 前三季度房地产板块财报分析

（一）利润表：业绩表现不佳，归母净利润持续缩减，财务费率明显升高

2022 前三季度，A 股房地产板块总营业入分别为 16760.08 亿元，同比-12.92%，较上年同

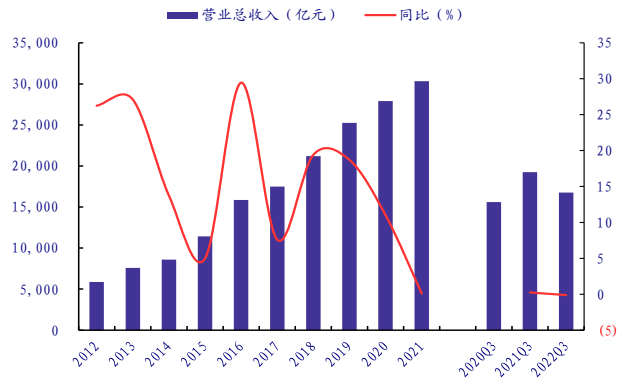
期增速下降 36.24pct；2022 前三季度实现归母净利润 226.57 亿元，增速为-72.29%，较上年同期增速下降 40.91pct。A 股房地产板块营收较去年同期大幅下跌，业绩表现不佳，归母净利润持续缩减，且第三季度营收与业绩下跌趋势并未有效扭转。

2022 前三季度房地产销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.77%和 3.50%、3.84%，同比-0.06pct、-0.22pct、+0.87pct。整体三费率为 10.25%，同比增加 0.83pct。管理费用率较去年同期下降，A 股房企对成本管控和内部组织优化管理效果显现。财务费用率明显升高，与部分企业货款回笼不及时，资金流动性不足，需要借入资金；行业下行，企业融资难度增加、融资成本走高相关。

2022 前三季度销售毛利率和净利率分别为 18.47%和 3.04%，较上年同期分别下降 2.14pct 和 3.13pct，全面延续 2018 年以来的下行趋势。毛利率和净利率均下滑主要在于：

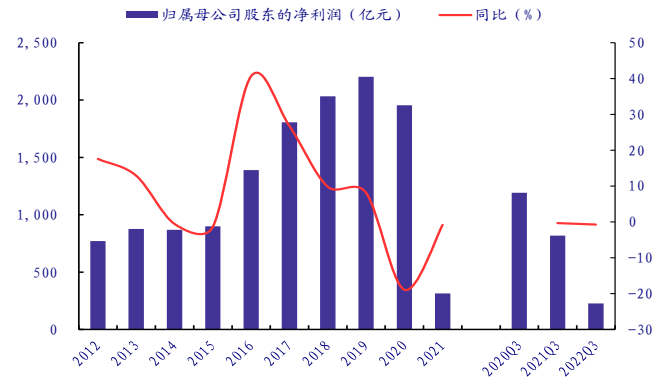
（1）前几年土地市场景气度较高，房企整体拿地价格攀升，在 18 年左右房企高价拿地加杠杆的后果开始体现，高价地结转的影响仍在持续传导，低利润项目结算仍较为集中。（2）基于各类负面因素影响叠加，房企承受较大去化压力，营销端口普遍采取打折促销的方式加速去化。（3）重点一二线城市的限价监管依旧严格，较高的地价房价比进一步压缩项目的利润空间，毛利率下降已成为行业主要趋势。（4）房企对行业市场预期下行，在财务报表中计提了数额较大的资产减值准备。（5）市场下行所带来投资物业、存货等账面价值缩水，也都在冲击着企业的盈利能力。短期来看，市场仍处于筑底盘整阶段，盈利仍将继续承压，长期来看随着各地宽松政策在中央的背书下逐渐推行，企稳回升的预期预计助推房企盈利修复。

图 27：房地产行业营业总收入及同比增速



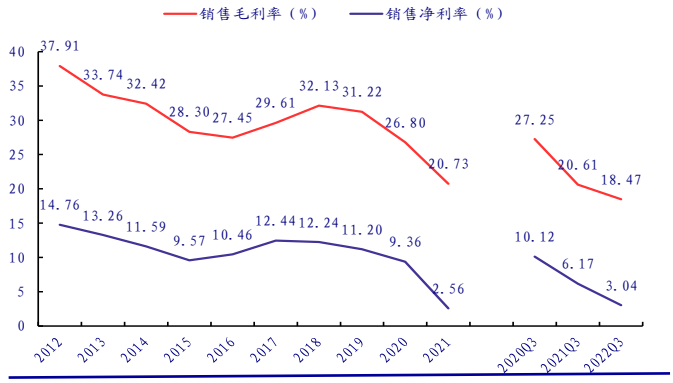
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 28：房地产行业归母净利润及同比增速



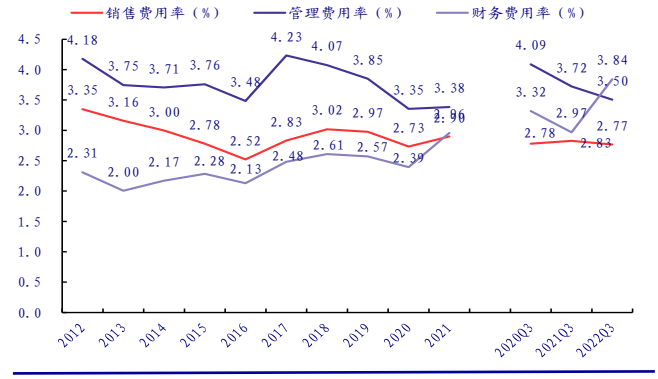
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 29：房地产行业销售毛利率及销售净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 30：房企销售费用率、管理费用率及财务费用率



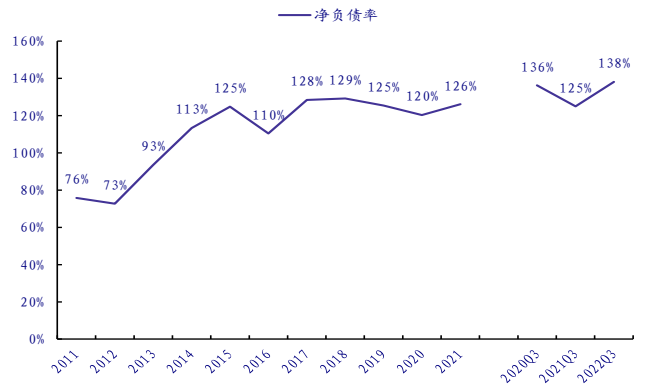
资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）资产负债表：预收账款覆盖率仍大于 1，行业持续分化

2022 年前三季度，A 股房企预收账款为 35432.86 亿元，同比减少 6.96%，2022 前三季度预收账款合计覆盖 2021 年全年营收的 1.17 倍，房企财务安全性及未来潜在业绩增长仍有保障。2021 行业预收账款增速保持上涨，2016-2020 年增速持续下跌结束，同比增速出现抬头趋势，2022 年受房企风险暴露、行业预期下行、市场销售不利、去化效果不良、疫情反复冲击的影响，预收账款规模扩张较去年同期有所收缩。在外部不稳定性不确定性因素增多及国内疫情反复背景下，房地产仍承受较大压力，伴随 9 月中央政策集中出台，预计市场活跃度逐步提升，带动房企预收账款缓慢回升。

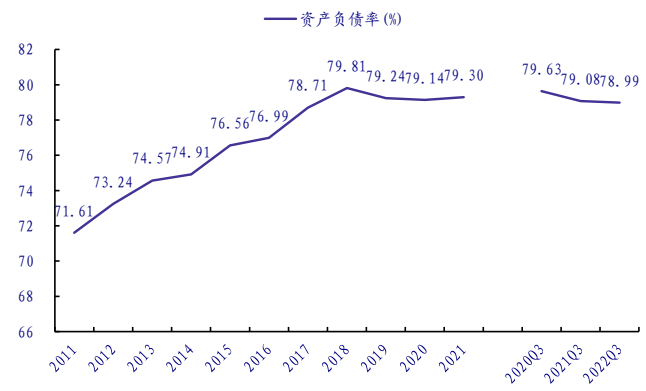
2022 前三季度，行业资产负债率为 78.99%，较同期-0.09pct。三道红线方面，我们跟踪了 44 个地产开发公司的情况，22H1 踩中三道红线的共有 6 家，同比减少 1 家，踩中两道红线有 12 家，同比增加 1 家，踩中一道红线有 10 家，同比减少 5 家，稳居绿档共 16 家，同比增加 5 家。绿档房企数量大幅增加，释放出行业整体趋势改善的积极信号,；红档房企多以出现债务展期或违约，资金压力较大。在“三条红线”的融资监管下，房企积极降低杠杆水平，预计后续季度行业杠杆率还将迎来更大幅度的下降。

图 31：房地产行业净负债率



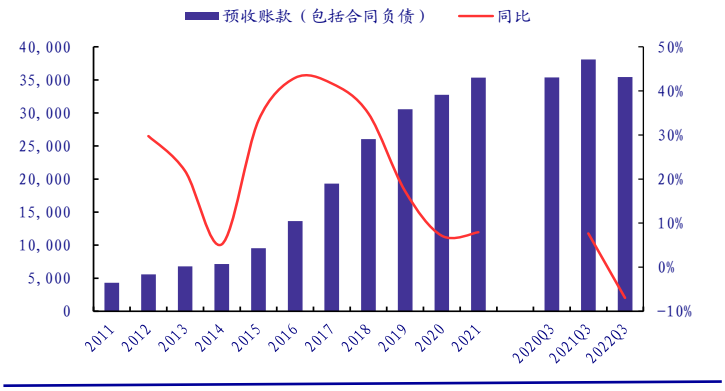
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 32：房地产行业资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 33：房地产行业预收账款及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表 1：A 股部分房企三道红线情况

证券代码	证券简称	净负债率%	剔除预收款项后的资产负债率%	货币资金/短期债务	净负债率是否踩线	剔除预收款项后的资产负债率是否踩线	现金短债比是否踩线	踩线数
住宅开发								
000002.SZ	万科 A	44.29	68.65	1.77	0	0	0	0
000069.SZ	华侨城 A	70.98	67.55	2.19	0	0	0	0
000517.SZ	荣安地产	22.09	66.48	3.49	0	0	0	0
001979.SZ	招商蛇口	47.00	63.12	1.94	0	0	0	0
002244.SZ	滨江集团	60.78	67.62	1.50	0	0	0	0
600048.SH	保利发展	73.02	67.70	1.91	0	0	0	0
600162.SH	香江控股	31.24	64.32	1.14	0	0	0	0
600325.SH	华发股份	79.02	66.28	1.49	0	0	0	0
600383.SH	金地集团	54.86	66.46	1.39	0	0	0	0
600657.SH	信达地产	94.31	68.01	1.01	0	0	0	0
601155.SH	新城控股	43.85	68.37	1.12	0	0	0	0
000031.SZ	大悦城	93.77	71.14	1.30	0	1	0	1
000615.SZ	奥园美谷	54.97	52.74	0.66	0	0	1	1
000656.SZ	金科股份	75.53	69.09	0.36	0	0	1	1
000718.SZ	苏宁环球	16.43	37.03	0.42	0	0	1	1
000926.SZ	福星股份	40.11	60.55	0.67	0	0	1	1
600077.SH	宋都股份	-10.14	76.69	2.54	0	1	0	1
000961.SZ	中南建设	88.03	80.33	0.51	0	1	1	2
002146.SZ	荣盛发展	84.66	75.57	0.41	0	1	1	2
002314.SZ	南山控股	110.86	71.77	1.15	1	1	0	2
600376.SH	首开股份	138.83	71.60	2.19	1	1	0	2
600466.SH	蓝光发展	-699.78	106.35	0.08	0	1	1	2
600606.SH	绿地控股	88.34	81.25	0.44	0	1	1	2

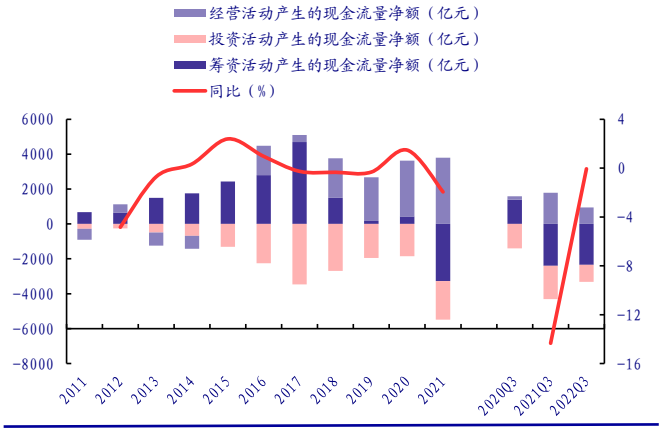
601588.SH	北辰实业	108.15	70.45	1.24	1	1	0	2
000667.SZ	美好置业	110.49	82.14	0.20	1	1	1	3
000671.SZ	阳光城	210.22	85.74	0.19	1	1	1	3
000732.SZ	ST 泰禾	776.30	93.39	0.03	1	1	1	3
000736.SZ	中交地产	212.53	82.12	0.34	1	1	1	3
600185.SH	格力地产	176.72	71.61	0.25	1	1	1	3
600340.SH	华夏幸福	1175.82	95.11	0.18	1	1	1	3
商业地产								
000402.SZ	金融街	151.25	69.83	0.77	1	0	1	2
000608.SZ	阳光股份	13.15	32.65	0.83	0	0	1	1
600007.SH	中国国贸	-12.72	28.94	218.15	0	0	0	0
600823.SH	世茂股份	59.05	61.91	0.22	0	0	1	1
园区								
600463.SH	空港股份	52.86	50.05	0.11	0	0	1	1
600515.SH	海南机场	51.43	60.03	15.64	0	0	0	0
600604.SH	市北高新	110.41	59.45	0.14	1	0	1	2
600639.SH	浦东金桥	17.96	51.41	1.65	0	0	0	0
600648.SH	外高桥	94.57	69.65	0.87	0	0	1	1
600663.SH	陆家嘴	152.81	68.57	0.19	1	0	1	2
600736.SH	苏州高新	140.99	70.88	3.07	1	1	0	2
600895.SH	张江高科	104.67	61.77	0.39	1	0	1	2
601512.SH	中新集团	27.92	42.57	1.65	0	0	0	0
600848.SH	上海临港	65.37	60.61	1.63	0	0	0	0

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）现金流量表：销售回款未见改善，投资活动现金流出扩大

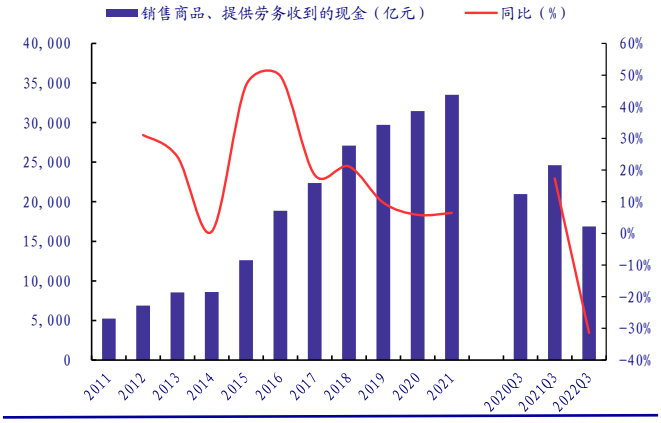
2022 年前三季度，A 股房企期内内销售商品、提供劳务收到的现金为 16886.92 亿元，同比-31.43%；现金流净额为-2367.95 亿元，表现为现金净流出，流入额同比下降 6.11%。分类来看，经营活动现金流量净额为 946.67 亿元，同比-46.87%，2022 年第三季度受疫情反复、房企风险暴露、购房需求收缩影响，传统销售旺季优势并未凸显，销售疲软导致回款大幅减少。投资活动现金流量流出为 972.97 亿元，同比-48.89%,；筹资活动现金流净流出 2341.64 亿元，同比下降 2.43%%，筹资活动现金流出扩大趋势得到及时遏制，随着中央对房地产行业金融的支持，优质企业占据更大市场份额，市场信心逐渐回复，筹资资金或可见好转。

图 34：房企现金流量及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 35：房企销售商品、提供劳务收到的现金及增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、 房地产仍为支柱产业，多措并举保平稳发展

（一）中央再强调房地产保平稳重要性

中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展。12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在北京举行，总结 2022 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。会议指出，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。会议强调要推动房地产业向新发展模式平稳过渡，再次意味着大幅松绑和纾困的目标主要是防范化解金融风险，以保主体的方式稳定房地产市场，防止形成区域性、系统性金融风险，让行业平稳发展。

中央高层明确房地产是国民经济的支柱产业。12 月 15 日，中央高层在第五轮中国－欧盟工商领袖和前高官对话上发表讲话，针对房地产行业发展表示，对于明年中国经济实现整体性好转，我们极有信心。房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。明确“房地产是国民经济的支柱产业”，既向欧盟工商界表明中国经济整体转好的信心，又向市场表明对于大家多担心的房地产行业，有足够举措能稳住市场预期和信心。强调房地产的重要性，在当前的市场环境下更具积极意义，有助于房地产市场信心的修复。预计未来房地产相关政策的优化和完善也将更直接和迅速。

扩大内需战略发布，住房消费仍为重要抓手。12 月 14 日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》，房地产方面提到，促进居住消费健康发展；坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机

制；支持居民合理自住需求，遏制投资投机性需求。15 日的《“十四五”扩大内需战略实施方案》再一次强调，促进居住消费健康发展。政策频繁强调房地产需求重要性，表明房地产仍将是中国最大的内需之一，刚性需求、改善性需求、住房租赁需求将是政策重点支持的方面。尽管房地产市场短期运行遇到了一定困难，但未来国内房地产市场仍有很大发展空间，经过阵痛期后终将步入平稳发展阶段。

表 2：2022 年年初以来主要政策表态

时间	会议	内容
2022/1/20	全国住房和城乡建设工作会议	毫不动摇坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，继续稳妥实施房地产长效机制，持续整治规范房地产市场秩序。**大力增加保障性租赁住房供给，完善城镇住房保障体系**，指导各地合理确定本地区住房保障制度安排。**加快发展长租房市场。**
2022/1/24	银保监会工作会议	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，持续完善**“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，因城施策**促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/2/24	推动住房和城乡建设高质量发展发布会	坚持稳字当头、稳中求进。继续稳妥实施房地产长效机制，保障住房的刚需，同时**满足合理的改善性需求，促进房地产业良性循环和健康发展，努力稳地价、稳房价、稳预期。**
2022/3/5	两会	**继续保障好群众住房需求。**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，**支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，**稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/6	银保监会、央行发布关于加强新市民金融服务工作的通知	其中关于房地产方面，强调优化住房金融服务，**满足新市民安居需求。**助力增加保障性住房供给；支持住房租赁市场健康发展；**满足新市民合理购房信贷需求；提升新市民住房公积金服务水平**；优化新市民安居金融服务。
2022/3/12	财政部有关负责人就房地产税改革试点问题答记者问	房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，**今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。**
2022/3/13	国务院金融稳定发展委员会召开专题会议	关于房地产企业，**要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，**提出向新发展模式转型的配套措施。
2022/4/29	中共中央政治局会议	**要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，**促进房地产市场平稳健康发展。
2022/5/4	中国人民银行、银保监会、证监会	**央行：**要执行好房地产**金融审慎管理制度**，及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求；**银保监会：**加强新市民金融服务，落实差别化住房信贷政策；**证监会：积极支持房企债券融资**，研究拓展基础设施 REITs 试点范围。
2022/5/15	央行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知	对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。
2022/5/31	国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	对失去收入来源的人群，金融机构对其存续的个人住房等贷款，灵活采取合理延后还款时间、延长贷款期限、延期还本等方式调整还款计划。继续推动实际贷款利率稳中有降，实施住房公积金阶段性支持政策，依据国土空间规划和上一年度进城落户人口数量，合理安排各类城镇年度新增建设用地规模。
2022/7/14	银保监会	回应停贷事件：关注到个别房企楼盘出现延期交付情况，这件事的关键在于“保交楼”，对此银保监会高度重视。支持商品市场更好满足购房者合理需求。

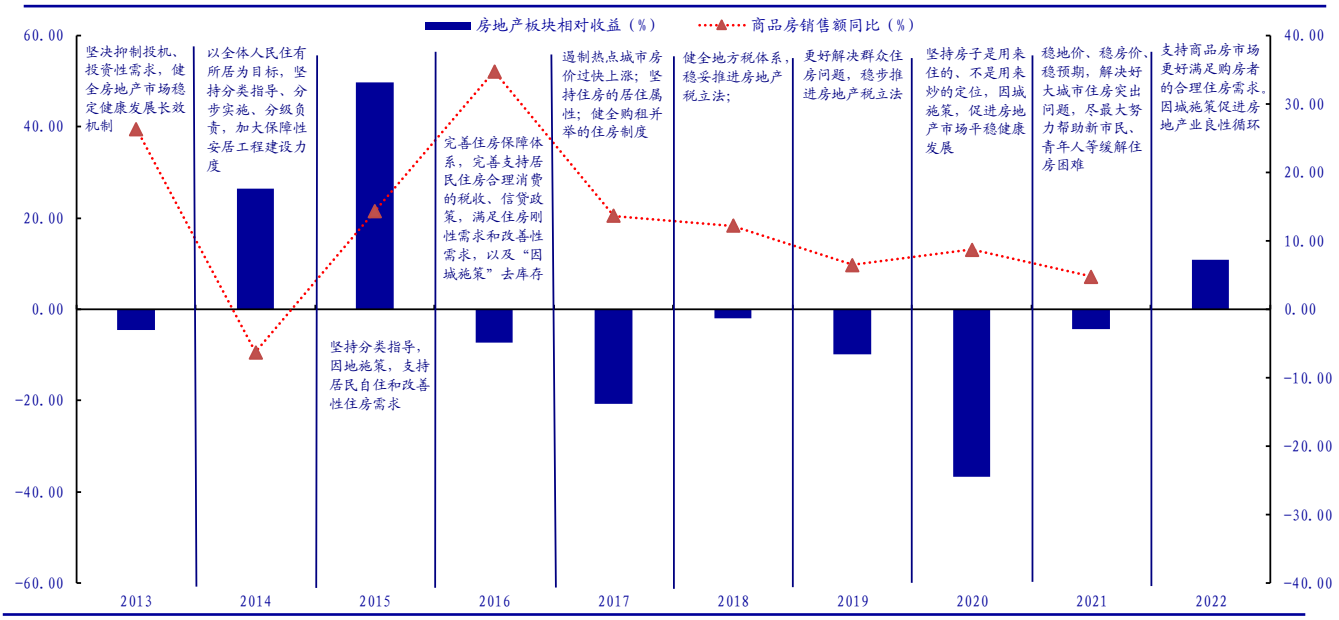
2022/7/21	银行业保险业运行发展情况新闻发布会	银保监会将保持房地产金融政策的连续性、稳定性，加强与相关部门的沟通配合，**保持房地产融资平稳有序，**支持商品房市场更好满足购房者合理住房需求。
2022/7/28	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
2022/8/1	人民银行召开 2022 年下半年工作会议	支持多省地方政府和监管部门处置化解个别企业、个别机构风险事件。牵头设立金融稳定保障基金。**维护房地产市场融资平稳有序**，引导个人住房按揭贷款利率下行，支持刚性和改善性住房需求。大型平台企业在金融领域无序扩张得到有效遏制，整改工作取得显著成效。**因城施策实施好差别化住房信贷政策。**保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。督促平台企业全面完成整改，实施规范、透明、可预期的常态化监管，发挥好平台经济创造就业和促进消费的作用。
2022/8/12	中国银保监会举行新闻通气会	①**积极支持更加有力地推进“保交楼、稳民生”工作**，银保监会积极指导银行在配合地方政府压实各方责任的有序安排下，积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，千方百计推动“保交楼、稳民生”。同时指导银行稳妥实施房地产金融审慎管理制度，坚持风险可控。②下一步，**银保监会将继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，进一步落实好房地产金融审慎管理制度，有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚性和改善性住房需求。加强与各方工作协同，配合积极推进“保交楼、稳民生”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/8/19	住房和城乡建设部、财政部、人民银行等	稳妥实施房地产长效机制，抓紧完善相关制度和政策工具箱，探索新的发展模式，持续整顿规范房地产市场秩序，营造守法诚信、风清气正的市场环境，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/8/22	央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会	保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，要**保障房地产合理融资需求**。
2022/9/9	银保监会发布《中共中国银保监会委员会关于十九届中央第八轮巡视整改进展情况的通报》	①坚持“房住不炒”定位，支持首套和改善性住房需求，合理满足房地产和建筑业贷款需求。②加大保障性租赁住房信贷支持力度，明确保障性租赁住房项目贷款不纳入房地产贷款集中度管理。③指导有序开展并购贷款，支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，指导资产管理公司参与受困房企风险化解，促进房地产市场平稳健康发展。④坚持不懈防范化解金融风险。有序推进高风险金融机构处置。支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/9/23	中国人民银行货币政策委员会 2022 年第三季度（总第 98 次）例会	因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/9/29	人民银行、银保监会发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》	①对于 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，**阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限**。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。②按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求，**自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限**，人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。
2022/9/30	财政部和税务总局发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对**出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。**
2022/9/30	中央人民银行	自 2022 年 10 月 1 日起，**下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。**

2022/10/14	财政部《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》	严禁通过举债储备土地，**不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入**，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。
2022/10/16	中国共产党第二十次全国代表大会	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。**
2022/10/20	证监会	对于涉房地产企业，**允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资**，条件为：自身及控股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过 10%；参股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务产生的投资收益占企业当期利润的比例不超过 10%。
2022/10/26	国务院办公厅《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》	给予地方更多自主权，因城施策运用好政策工具箱中的 40 多项工具，灵活运用阶段性信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。有关部门和各地区要认真做好保交楼、防烂尾、稳预期相关工作，用好保交楼专项借款，压实项目实施主体责任，防范发生风险，保持房地产市场平稳健康发展。
2022/11/8	中国银行间市场交易商协会“第二支箭”扩容	“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，**支持民营企业发债融资。**预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022/11/14	银保监会、住建部、央行联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后，**房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金。**商业银行可按市场化、法治化原则，在充分评估房地产企业信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策，与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。
2022/11/23	《中国人民银行中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	**满足房地产项目合理融资要求**，支持各地因城施策实施差别化住房信贷政策，支持开发贷、信托贷合理展期，支持优质房地产企业发行债券融资。保持信托等资管产品融资稳定，鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求。**积极做好“保交楼”金融服务，**发性政策性银行提供“保交楼”专项借款。做好房地产项目并购金融支持。已进入司法重整的项目，探索市场化支持方式。鼓励消费者依法自主协商延期还本付息，并保护个人征信权益。延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。**阶段性优化房地产项目并购融资政策。优化住房租赁信贷服务。**拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。
2022/11/28	证监会“第三支箭”落地	**恢复涉房上市公司并购重组及配套融资**；**允许上市房企非公开方式再融资，**允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。调整完善房地产企业境外市场上市政策。**推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行，**努力打造 REITs 市场的“保租房板块”，鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施 REITs，或作为已上市基础设施 REITs 的扩募资产。**开展不动产私募投资基金试点，**允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，
2022/12/6	中共中央政治局会议	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施**积极的财政政策和稳健的货币政策**，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。要有效**防范化解重大经济金融风险**，守住不发生系统性风险的底线。
2022/12/14	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》	坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，**支持居民合理自住需求，遏制投资投机性需求，稳地价、稳房价、稳预期。**完善住房保障基础性制度和支持政策，以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给。因地制宜发展共有产权住房。完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。
2022/12/16	中央经济工作会议	**多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、**新能源汽车、养老服务等消费。有效防范化解重大经济金

	融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，**满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，**同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题， 探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
2022/12/20 国务院常务会议	落实稳经济一揽子政策措施，抓好填平补齐，确保全面落地。落实支持刚性和改善性住房需求、保交楼和房企融资等 16 条金融政策。

资料来源：政府网站，中国银河证券研究院

图 36：2013-2022 年地产板块相对收益%、商品房销售额同比%、 以及两会对地产行业的表述



资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）因城施策持续深化，各地调控节奏趋缓

12 月各地继续深化“因城施策”，房地产调控政策主要涉及优化限购政策、降低首付比例、提高公积金额度，发放购房补贴、优化预售资金监管等方面。年末阶段，各地房地产调控宽松节奏放缓，其中三四线城市政策出台频次明显下降，与今年二三季度三四线城市维稳宽松政策应出尽出有关；一二线热点城市政策调控仍存空间，厦门、南京、武汉等城市政策持续优化和调整。本月限购限贷延续宽松节奏，主要涵盖降低首套二套房贷款首付比例，降低个人住房贷款利率下限，优化套数认定标准等相关措施。公积金政策不断优化，主要涵盖降低公积金贷款首付比例，提高公积金贷款最高额度，支持租房提取公积金等相关举措。部分三四线城市继续通过发放购房补贴、房价折扣等措施进行促销。随着中央高层会议强调扩大住房有效需求，各地房地产调控措施有望据此进行调整，政策调控的宽松态势将进一步延续。

表 3：公积金调整的城市政策

日期	城市	内容
12 月 2 日	山东青岛	多孩家庭购首套房。公积金可贷额度上浮 20%。
12 月 5 日	安徽芜湖	多孩家庭首次住房公积金贷款购买普通自住住房的，可在原享受贷款额度基础上浮。二孩家庭最高上浮 10%、

		三孩及以上家庭最高上浮 20%。
12 月 13 日	浙江杭州	职工家庭名下无住房，无住房贷款记录或有商业性住房贷款记录且相应贷款已结清，为改善居住条件申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，执行首套房政策，贷款首付款比例不低于 30%。
12 月 21 日	天津	缴存职工申请公积金贷款购买家庭第二套住房的最低首付比例由 60%调整为 40%。
12 月 26 日	山东潍坊	公积金贷款额度上限提高 10 万元，取消面积、年限区分，执行统一标准。
12 月 27 日	山西长治	对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金贷款的，最低首付款比例由 50%降低至 20%。
12 月 27 日	广东广州	存量房住房公积金贷款不再试行购房交易资金监管。

资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

表 4：购房补贴及优惠的城市政策

日期	城市	内容
12 月 1 日	河南商丘	根据购房时间段，按照缴纳契税总额分比例给予补贴。
12 月 2 日	安徽滁州	鼓励开发企业对团购购房给予协议优惠价，房协组织对公积金购房、多孩家庭购房给予最大幅度的优惠。
12 月 8 日	四川南充	符合条件的购房群体给予 100 元/㎡的购房补贴。二孩、三孩家庭购房给予 100 元/㎡、200 元/㎡的购房补贴。
12 月 11 日	河南郑州	支持团购在售商品住房。确保新市民、都市圈居民购房同等待遇。
12 月 15 日	福建福州	按照人才层次提供的不同标准的人才购房补贴。
12 月 15 日	湖北黄冈	在黄州城区购买商品房，二孩家庭享受 5000 元、三孩家庭享受 10000 元的一次性购房补贴。
12 月 27 日	黔东南州	针对参加团购活动的工会会员，统一享受房地产开发企业公布的团购优惠价格。

资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

表 5：限购限贷调整的城市政策

日期	城市	内容
12 月 1 日	湖北武汉	购房资格有所放松，可容缺办理。如果购房资格不够，可以在 6 个月内补交即可。非武汉户籍居民办理居住证即可购房。
12 月 9 日	广东深圳	对受疫情影响的个人房贷推出延期还贷服务，延期时间（宽限期）按实际情况灵活处理。
12 月 13 日	甘肃兰州	5 年期以上首套住房商业性个人住房贷款利率下限由 4.3%下调至 4.0%。取消现行限售政策，个人住房贷款不再纳入房地产贷款集中度管理。
12 月 21 日	江苏南京	对玄武区红山新城等城市外围人才集聚板块可在现行购房政策基础上增购 1 套。
12 月 26 日	广东东莞	部分区域暂停实施住房限购政策。
12 月 28 日	重庆	支持“先买新再卖旧”，对拟出售家庭唯一住房的，房地产企业可延长认购期，对已出售唯一住房的，不纳入套数核查。

资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

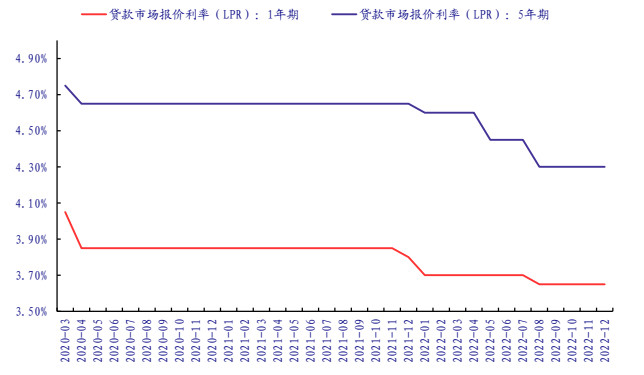
四、 房地产行业在资本市场中的表现情况

（一）LPR 年内三次下调，本月维持不变

12 月 LPR 报价出炉：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，连续五月持平。一年期 LPR 为 3.65%， 5 年期以上 LPR 为 4.3%，均与上期相同。年内 LPR 已有三次下调。2022 年 1 月，1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 分别下调 10BP、5BP；5 月，5 年期以上 LPR 下调 15BP，创

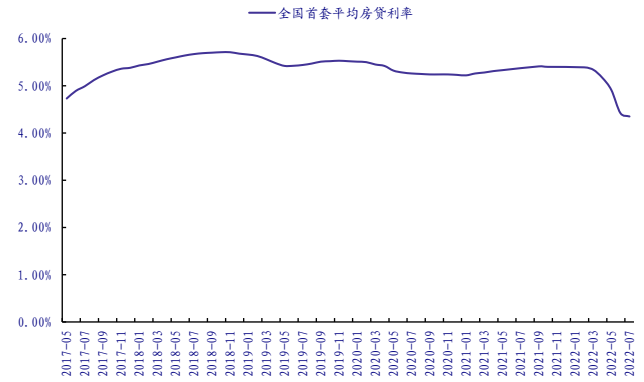
2019 年 8 月 LPR 改革以来的最大降幅。8 月，1 年期和 5 年期的 LPR 迎来“双降”，其中，1 年期 LPR 为 3.65%，较上一期下降 5bps；5 年期以上 LPR 为 4.3%，较上一期下降 15bp。年内三次下调贷款利率，且 5 年期 LPR 降幅超过 1 年起 LPR，主要目的是降低居民购房成本，激发市场活力。

图 37：每月 lpr 变化情况（%）



资料来源：全国银行间同业拆借中心，中国银河证券研究院

图 38：近几年首套房贷利率（%）



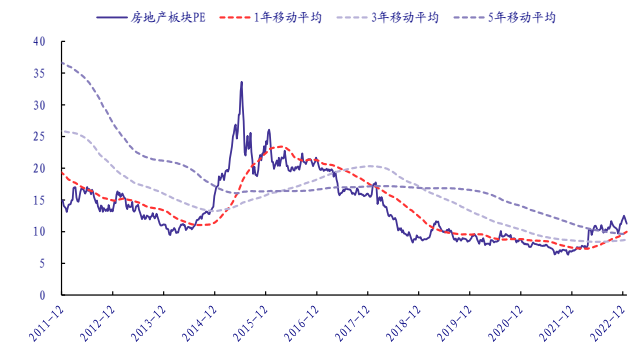
资料来源：融 360，中国银河证券研究院

（二）房地产行业 PE 波动中修复，PB 仍处于历史低位

1、房地产板块 PE、PB 估值比较

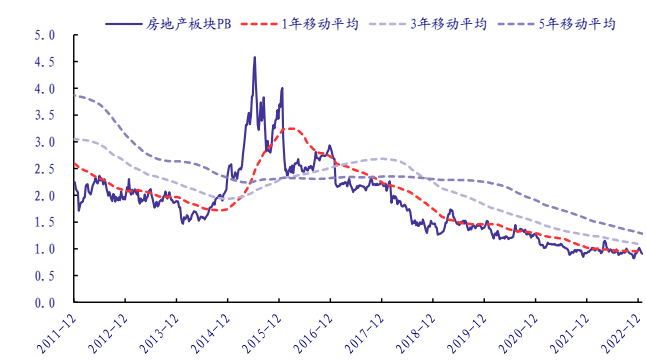
住宅板块 PE 出现明显回升， PB 仍低于三年平均水平，修复空间仍大。截至 2022 年 12 月 30 日，房地产行业 TTM 市盈率（历史整体法）为 11.26X，估值水平在波动中调整。目前房地产版块 PE 估值分别高于 1 年移动均值 9.99X、3 年移动均值 8.72X、5 年移动均值 9.57X，住宅板块估值出于 2022 年全年的高位水平，但较 2018 年 17.78X 高点仍有较大向上修复空间；房地产行业 PB（整体法）为 0.91X，低于 1 年移动均值 0.96X、3 年移动均值 1.08 以及 5 年移动平均 1.28，市净率在 12 月小幅上升后持续下降，整体处于 10 年以来的底部区域，未来修复空间较大。

图 39：房地产板块 PE



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 40：房地产板块 PB



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较

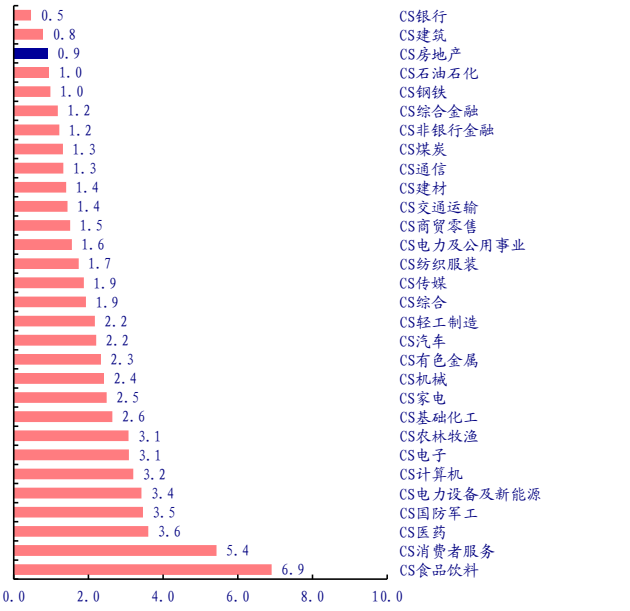
截止到 2022 年 12 月 31 日，PE 最低的是银行行业 4.56X，房地产行业 PE 为 11.26X，排名倒数第 6 位，与上月持平，在所有行业分类中房地产的市盈率处于偏低水平。PB 最低的是银行业，为 0.46 倍 PB，房地产行业排倒数第四，较上月下滑一位，市净率为 0.91X，从行业纵比的角度来看房地产的市净率同样偏低。

图 41：行业 PE 比较



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 42：行业 PB 比较

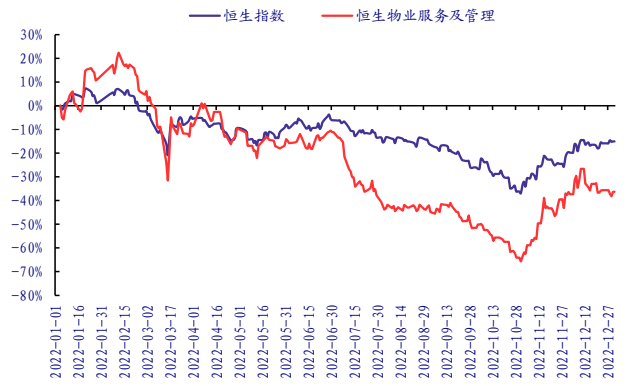


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3、物业管理版块市场表现

恒生物业服务及管理指数是由恒生指数公司于 2021 年 4 月 19 日推出，旨在提供一个参考基准以反映在香港上市的 30 家最大物业管理及相关服务公司股价的整体走势。截止 2022 年 12 月 31 日，恒生指数（HSI.HI）和恒生物业服务及管理（HSPSM.HI）涨幅分别为-15.06%和-36.32%，恒生指数出现平稳回升但物管指数却在 12 月波动下滑，两者出现反方向变动，其中物管指数表现仍落后于大盘指数。

图 43：恒生指数与恒生物业服务及管理指数

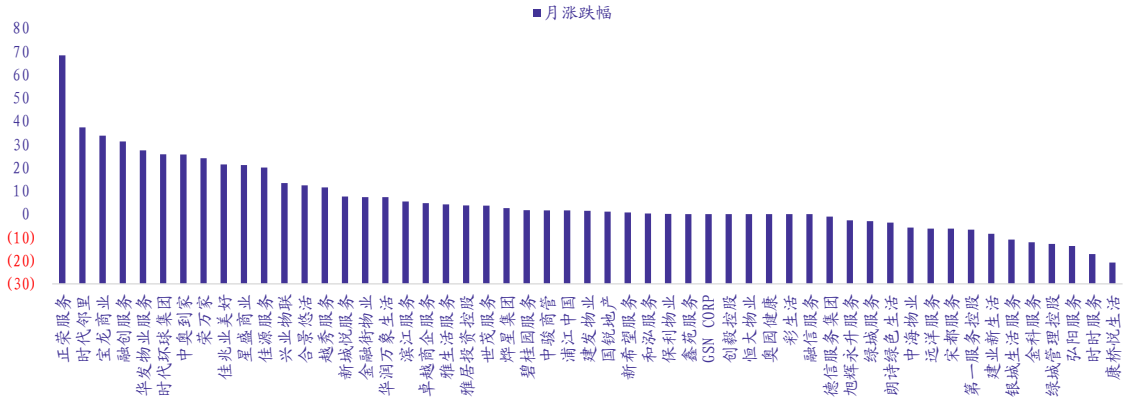


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4、物管个股表现

12 月，H 股物管上市企业平均涨跌幅为 5.60%，较上月-37.1pct，物管个股本月涨多跌少。其中，15 家企业单月下跌，跌幅前 5 的公司分别为金科服务、绿城管理控股、弘阳服务、时时服务、康桥悦生活，跌幅分别为-12.07%、-12.79%、-13.73%、-17.20%、-20.80%，其中时时服务已出现连续 3 月下跌。38 家 H 股物管上市企业单月上涨，涨幅前五的物管企业则为正荣服务、时代邻里、宝龙商业、融创服务、华发物业服务，涨幅分别为 68.29%、37.33%、33.75%、31.25%、27.42%。

图 44：12 月港股物业公司跌涨幅（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、投资建议

政策端供需两侧双管齐下有望助推销售正式迈入复苏道路，短期内看好供需两端政策共振带来的板块修复行情，中长期的机会来自于拿地利润率和市占率的提升。 2023 年行业供给侧出清还未结束，格局在曲折的修复路径中不断重塑，政策并不是无差别托底，房企分化逻辑加强，未来优质的资源将不断向头部房企聚集。我们看好融资通畅，拿地积极的强信用房企投资机会，建议关注强信用、厚土储、优布局的全国性布局房企和确定性强的区域性房企：保利发

展（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、万科 A（000002）、滨江集团（002244 ）、建发股份（600153）、华发股份（600325）；母公司稳定经营的优质物管公司：招商积余（001914）、万物云（2602）。

六、风险提示

基本面数据恢复不及预期、需求侧政策宽松不及预期、房价超预期下行等风险。

插 图 目 录

图 1：30 大中城市新房成交面积情况（万平方米）.....1
图 2：30 大中城市新房成交套数情况（套）.....1
图 3：30 大中城市月成交面积同比及环比（%）.....2
图 4：重点一二三线城市成交面积环比（%）.....2
图 5：十大城市可售面积及存销比.....2
图 6：一线 4 城可售面积及存销比.....2
图 7：二线 6 城可售面积及存销比.....2
图 8：第一批土拍 22 城土地供应量.....3
图 9：第一批土拍 22 城成交情况.....3
图 10：22 城土地供应量（万方）.....4
图 11：第二批土拍 22 城成交情况.....4
图 12：第一批土拍 22 城溢价成交率.....4
图 13：第一批土拍 22 城成交与流拍情况.....4
图 14：第二批土拍 22 城溢价成交率.....5
图 15：第二批土拍 22 城成交与流拍情况.....5
图 16：第一批土拍 22 城溢价率.....5
图 17：第二批土拍 22 城溢价率.....5
图 18：第三批土拍 22 城溢价成交率.....5
图 19：第三批土拍 22 城成交与流拍情况.....5
图 20：第三批土地供应量（万方）.....6
图 21：第三批土拍 22 城溢价率.....6
图 21：第四批土拍 22 城溢价成交率.....6
图 22：第四批土拍 22 城成交与流拍情况.....6
图 23：第四批土地供应量（万方）.....7
图 24：第五批土地供应量（万方）.....7
图 25：第四批土拍成交金额及均价.....7
图 26：第五批土拍成交金额及均价.....7
图 27：房地产行业营业总收入及同比增速.....8
图 28：房地产行业归母净利润及同比增速.....8
图 29：房地产行业销售毛利率及销售净利率.....9
图 30：房企销售费用率、管理费用率及财务费用率.....9
图 31：房地产行业净负债率.....9
图 32：房地产行业资产负债率.....9
图 33：房地产行业预收账款及同比增速.....10
图 34：房企现金流量及同比增速.....12
图 35：房企销售商品、提供劳务收到的现金及增速.....12
图 36：2013-2022 年地产板块相对收益%、商品房销售额同比%、 以及两会对地产行业的表述.....16
图 37：每月 lpr 变化情况（%）.....18

图 38：近几年首套房贷利率（%）.....18
图 39：房地产板块 PE.....18
图 40：房地产板块 PB.....18
图 41：行业 PE 比较.....19
图 42：行业 PB 比较.....19
图 43：恒生指数与恒生物业服务及管理指数.....20
图 44：12 月港股物业公司跌涨幅（%）.....20

表 格 目 录

表 1：A 股部分房企三道红线情况 10
表 2：2022 年年初以来主要政策表态 13
表 3：公积金调整的城市政策 16
表 4：购房补贴及优惠的城市政策 17
表 5：限购限贷调整的城市政策 17

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋蘅，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士， 2018 年 5 月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn