

基本面边际改善 市场情绪向好

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 基本面边际改善 市场情绪向好

12月统计局数据回顾: 多数指标单月同比改善

- 12月商品房销售单月同比跌幅收窄, 全年商品房销售额及销售面积分别为13.3万亿、13.6亿平方米, 累计同比分别为-26.7%、-24.3%, 较上月下降0.1pct、下降1pct。销售额及销售面积单月同比分别为-27.6%、-31.5%, 较上月跌幅收窄4.6pct、1.7pct, 销售市场走弱趋势得到遏制, 单月表现边际改善。
- 融资端开发资金来源单月同比跌幅收窄, 房地产开发资金来源12月累计同比增速-25.9%, 较上月减少0.3pct, 单月同比增速-28.7%, 较上月跌幅收窄6.7pct。从资金来源构成来看, 12月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-5.5%、-34.8%、-31%、-29.4%, 较上月分别提升25pct、提升4pct、减少0.5pct、提升12.4pct, 其中贷款相关的国内贷款、按揭贷款均有显著改善, “三支箭”政策出台后, 信贷端已观察到政策效应。
- 新开工、施工、竣工面积单月同比增速改善, 12月新开工面积累计同比增速-39.4%, 施工面积同比增速-7.2%, 竣工面积同比增速-15%, 分别较上月减少0.4pct、减少0.7pct、提升4pct。月度口径来看, 新开工面积同比增速-44.3%、施工面积同比增速-48.2%、竣工面积同比增速-6.6, 分别较上月提升6.5pct, 提升4.3pct, 提升13.7pct, 其中竣工端持续表现出大幅改善, 体现“保交楼”政策的效果。
- 投资端单月同比增速改善, 房地产开发投资完成额12月累计同比增速-10%, 较上月下降0.2pct, 单月同比增速-12.2%, 较上月跌幅收窄7.7pct, 为年内少有大大个位数的单月同比增速改善。

市场情绪积极: 港股地产板块春节后表现强势

- 春节假期后港交所开市, 地产板块表现强势, 节后首周两个交易日(1月26-27日)恒生地产建筑业指数累计涨幅3.1%, 位于主要行业前列。
- 港股市场对地产乐观情绪逐步增加。随着政策利好出台, 主体风险边际走弱, 美元加息预期有所趋缓, 及行业基本面有企稳迹象, 内房股开始复苏; 截止至1月27日, 申万地产指数自7月4日起累计涨跌幅-5.3%, 恒生地产建筑业累计涨跌幅-6.9%, 已基本持平。
- 具体个股来看, 1月26-27日, 涨幅排名靠前个股分别为绿地香港、碧桂园、德信中国、旭辉控股、路劲、龙光集团、富力地产等, 基本面复苏及供需两端政策扶持的利好预期下, 民营房企表现强劲。

整体来看, 近期基本面数据有所企稳, 持续关注节后销售走势, 预计年内销售将企稳, 整体规模保持平稳; 当前行情仍处于政策预期引导与基本面兑现的中间地带, 上行方向仍然确定, 持续看好行业表现。

数据追踪 (1月9日-1月15日):

- 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为-10pct、-20pct, 一线城市-7pct, +9pct, 二线城市-14pct, -35pct, 三线城市+5pct, +5pct。
- 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比-8pct, 累计同比-5pct。
- 土地市场: 100城土地供应建筑面积累计同比-11pct, 成交建筑面积累计同比+65pct, 成交金额累计同比+46pct, 土地成交溢价率为4%。
- 城市行情环比: 北京(+50pct), 上海(-0.1pct), 广州(-11pct), 深圳(+141pct), 南京(-17pct), 杭州(+7pct), 武汉(+52pct)。

投资策略: 建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等, 关注资信背景良好, 有发展潜力的地方国企龙头建发国际、越秀地产。同时关注民企风险化解机会, 代建行业推荐龙头绿城管理控股。

风险提示: 销售市场复苏不及预期, 个别房企出现债务违约。

评级

增持

2023年1月29日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

SAC执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	115
行业平均市盈率	13.34
市场平均市盈率	11.87

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 《房地产行业研究周报: 需求端获政策支持 贷款利率动态调整机制建立》2023-01-08
- 《房地产行业研究周报: 从2022年房企拿地销售看行业格局变化》2023-01-03
- 《房地产行业研究周报: 销售组成初探: 影响购买力的三要素》2022-12-25

内容目录

1. 每周一谈：基本面边际改善 市场情绪向好	3
1.1 12月统计局数据回顾：单月同比多数转暖	3
1.2 市场面情绪积极：港股地产板块春节后表现强势	5
1.3 投资策略	6
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	8
4. 数据追踪	9
4.1 新房成交数据	9
4.2 二手房成交数据	9
4.3 土地成交数据	10
4.4 部分重点城市周度销售数据	10
5. 风险提示	11

图表目录

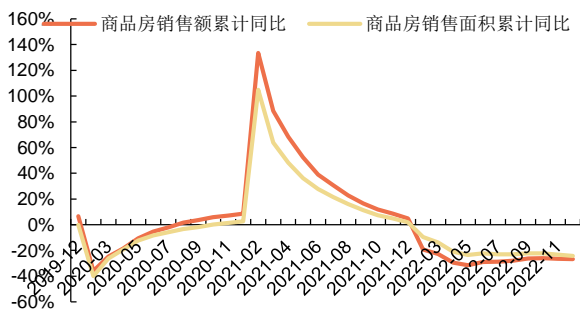
图 1：商品房销售数据累计同比	3
图 2：商品房销售数据单月值及同比	3
图 3：房地产开发资金来源累计同比	3
图 4：房地产开发资金来源单月值及同比	3
图 5：主要开发资金来源渠道累计同比	3
图 6：主要开发资金来源渠道单月值同比	3
图 7：新开工、施工、竣工面积累计同比	4
图 8：新开工、施工、竣工单月值同比	4
图 9：房地产开发投资完成额累计同比	4
图 10：房地产开发投资完成额单月值及单月同比	4
图 11：1月25-26日恒生行业指数涨跌幅（%）	5
图 12：2022年7月4日起恒生地产建筑业绩申万地产指数表现	5
图 13：1月26-27日主要地产港股涨跌幅（%）	6
图 14：申万一级行业涨跌幅（%）	6
图 15：本周涨跌幅前十位（%）	7
图 16：本周涨跌幅后十位（%）	7
图 17：房地产行业近三年 PE（TTM）	7
图 18：房地产行业近三年 PB（LF）	7
图 19：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	9
图 20：一二三线城市（30城）周度成交面积同比	9
图 21：一二三线城市（30城）累计成交面积同比	9
图 22：13城二手房周度成交面积及同比环比增速	9
图 23：13城二手房周度成交面积累计同比增速	9
图 24：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	10
图 25：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	10
图 26：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 27：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 28：一二三线城市成交土地总价累计同比	10
图 29：一二三线城市成交土地周度溢价率	10
表 1：部分重点城市周度销售面积（万平方米）	10

1. 每周一谈：基本面边际改善 市场情绪向好

1.1 12月统计局数据回顾：多数指标单月同比改善

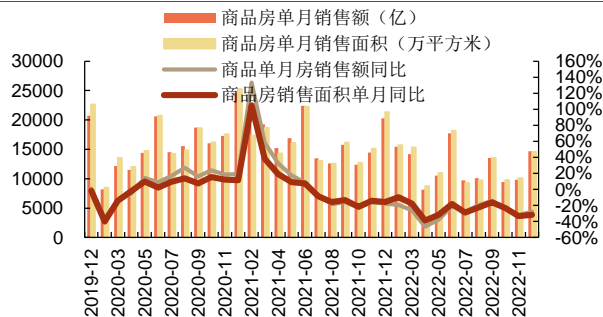
12月商品房销售单月同比跌幅收窄，全年商品房销售额及销售面积分别为13.3万亿、13.6亿平方米，累计同比分别为-26.7%、-24.3%，较上月下降0.1pct、下降1pct。销售额及销售面积单月同比分别为-27.6%、-31.5%，较上月跌幅收窄4.6pct、1.7pct，销售市场走弱趋势得到遏制，单月表现边际改善。

图1：商品房销售数据累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

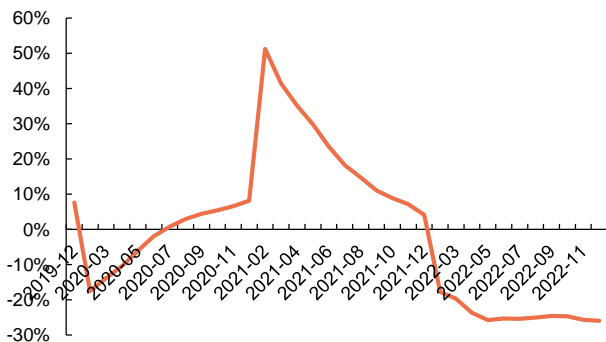
图2：商品房销售数据单月值及同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

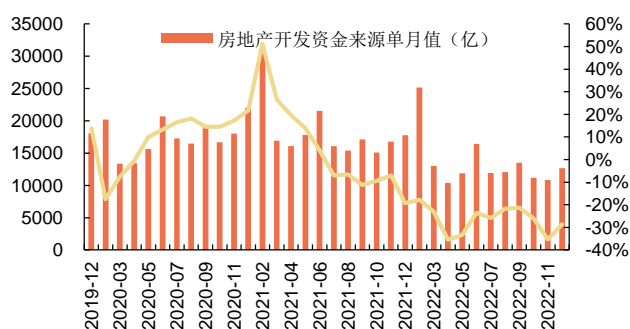
融资端开发资金来源单月同比跌幅收窄，房地产开发资金来源12月累计同比增速-25.9%，较上月减少0.3pct，单月同比增速-28.7%，较上月跌幅收窄6.7pct。从资金来源构成来看，12月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-5.5%、-34.8%、-31%、-29.4%，较上月分别提升25pct、提升4pct、减少0.5pct、提升12.4pct，其中贷款相关的国内贷款、按揭贷款均有显著改善，“三支箭”政策出台后，信贷端已观察到政策效应。

图3：房地产开发资金来源累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

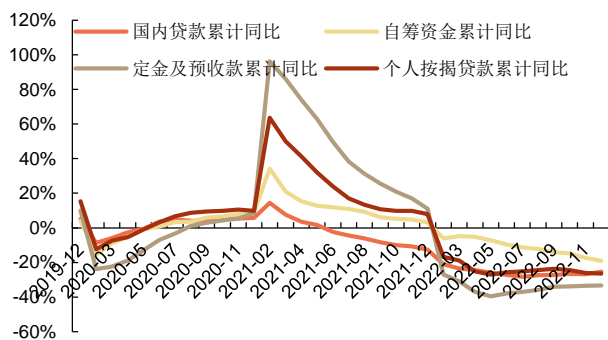
图4：房地产开发资金来源单月值及同比



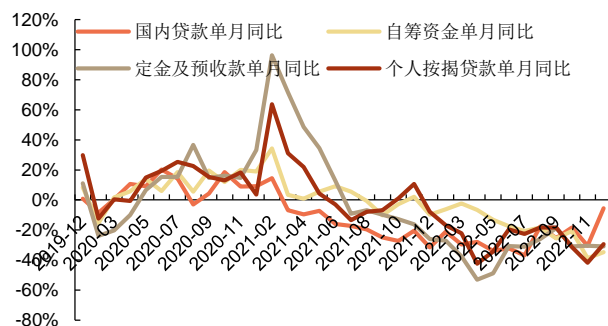
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图5：主要开发资金来源渠道累计同比

图6：主要开发资金来源渠道单月值同比



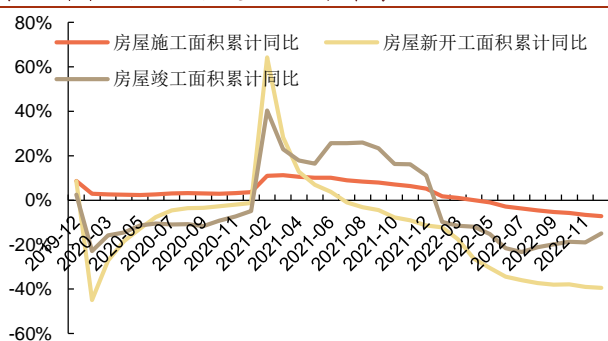
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

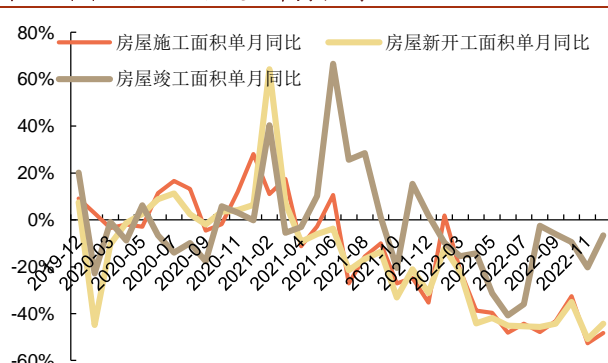
新开工、施工、竣工面积单月同比增速改善，12月新开工面积累计同比增速-39.4%，施工面积同比增速-7.2%，竣工面积同比增速-15%，分别较上月减少0.4pct、减少0.7pct、提升4pct。月度口径来看，新开工面积同比增速-44.3%、施工面积同比增速-48.2%、竣工面积同比增速-6.6，分别较上月提升6.5pct，提升4.3pct，提升13.7pct，其中竣工端持续表现出大幅改善，体现“保交楼”政策的效果。

图7：新开工、施工、竣工面积累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

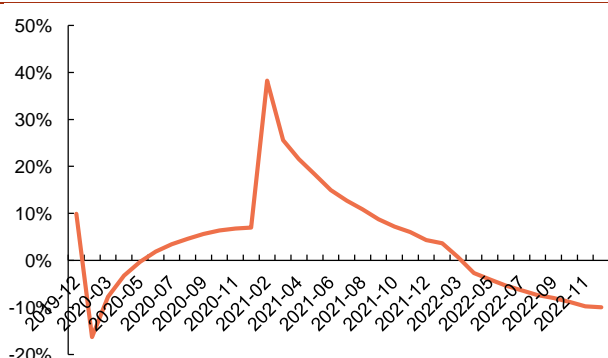
图8：新开工、施工、竣工单月值同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

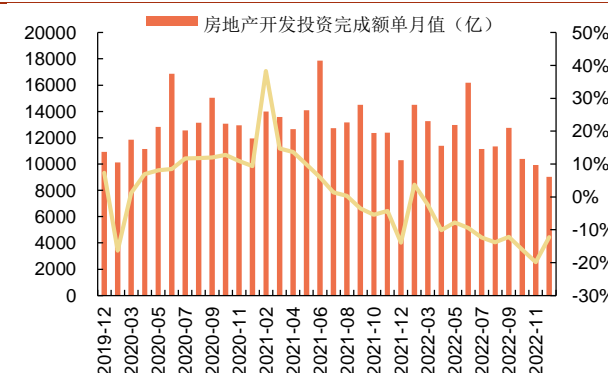
投资端单月同比增速改善，房地产开发投资完成额12月累计同比增速-10%，较上月下降0.2pct，单月同比增速-12.2%，较上月跌幅收窄7.7pct，为年内少有大个位数的单月同比增速改善。

图9：房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图10：房地产开发投资完成额单月值及单月同比

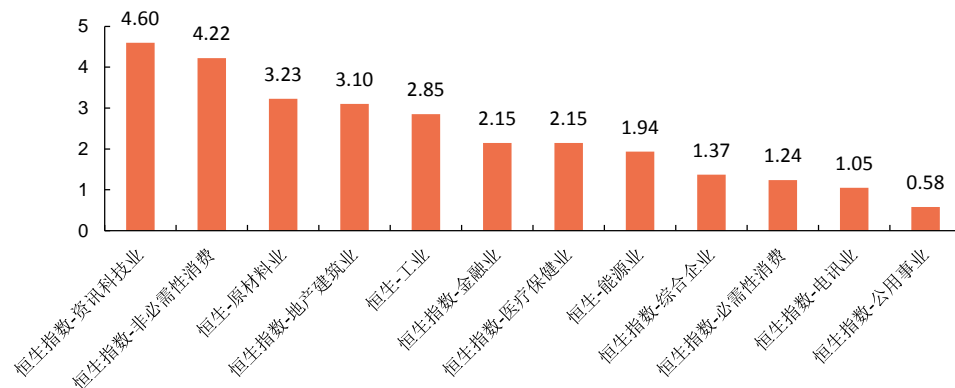


资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

1.2 市场面情绪积极：港股地产板块春节后表现强势

春节假期后港交所开市，地产板块表现强势，节后首周两个交易日（1月26-27日）恒生地产建筑业指数累计涨幅3.1%，位于主要行业前列。

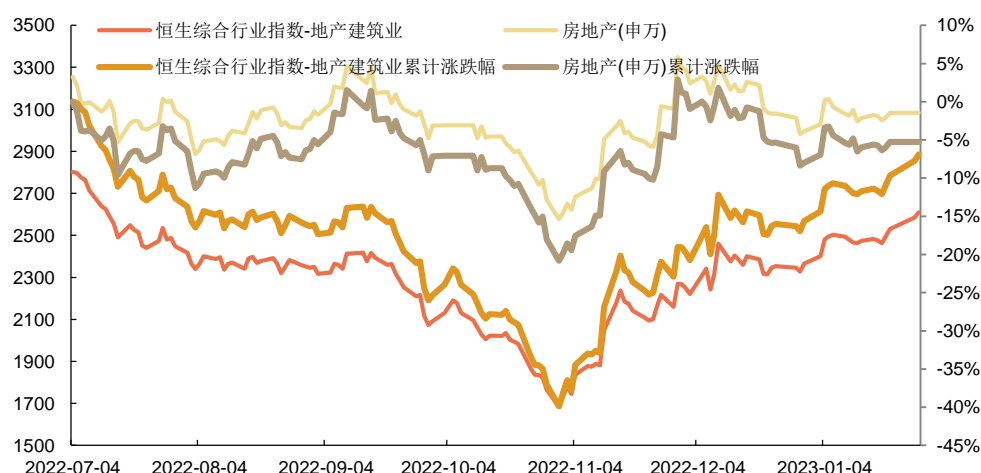
图11：1月25-26日恒生行业指数涨跌幅（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

港股市场对地产乐观情绪逐步增加，自2022年7月起，A股及港股市场地产股同步走弱，但港股市场对地产信心显著弱于A股市场，指数下探幅度更深，一方面源于多数出险房企上市平台位于港股，而A股上市地产公司风险相对低，对指数影响存在差异；另一方面美国加息、外资对地产的风险偏好低等因素也制约着港股地产指数表现。随着政策利好出台，主体风险边际走弱，美元加息预期有所趋缓，及行业基本面有企稳迹象，内房股开始复苏；截止至1月27日，申万地产指数自7月4日起累计涨跌幅-5.3%，恒生地产建筑业累计涨跌幅-6.9%，已基本持平。

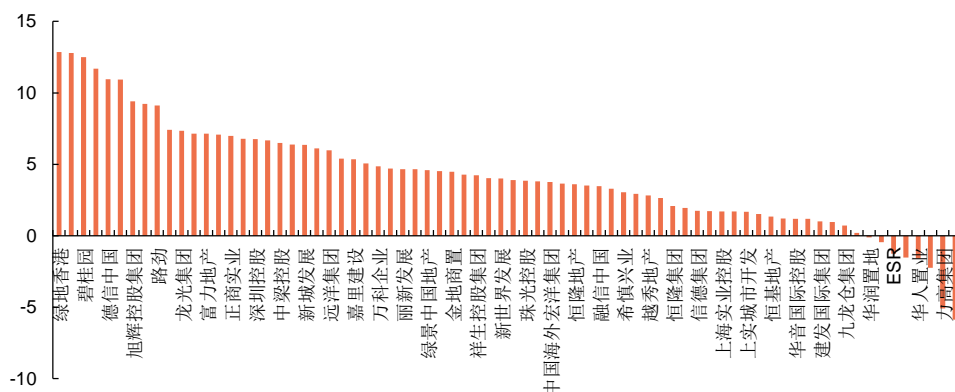
图12：2022年7月4日起恒生地产建筑业绩申万地产指数表现



资料来源：wind 申港证券研究所

具体个股来看，1月26-27日，涨幅排名靠前个股分别为绿地香港、碧桂园、德信中国、旭辉控股、路劲、龙光集团、富力地产等，基本面复苏及供需两端政策扶持的利好预期下，民营房企表现强劲。

图13：1月26-27日主要地产港股涨跌幅（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

1.3 投资策略

12月基本面数据有所企稳，持续关注节后销售走势，预计年内销售将企稳，整体规模保持平稳；当前行情仍处于政策预期引导与基本面兑现的中间地带，上行方向仍然确定，持续看好行业表现。

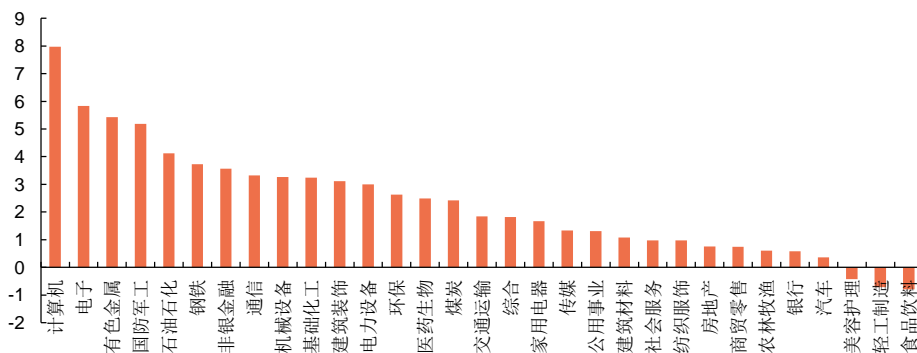
建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等，关注资信背景良好，有发展潜力的地方国企龙头建发国际、越秀地产。同时关注民企风险化解机会，代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

1月16-20日，沪深300指数涨跌幅+2.63%，在申万一级行业中，计算机(+7.98%)、电子(+5.84%)、煤炭有色金属(+5.43%)等板块涨跌幅靠前，食品饮料(-0.8%)、轻工制造(-0.72%)、美容护理(-0.43%)等板块排名靠后。

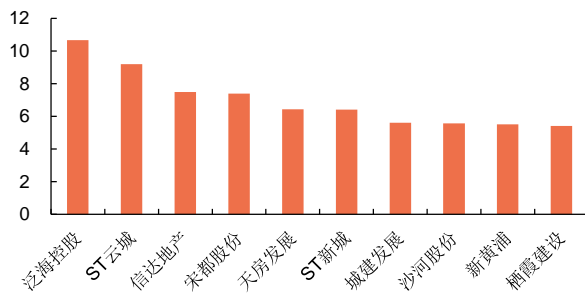
1月16-20日，申万房地产板块涨跌幅+0.76%，在申万一级行业中排名24/31，落后沪深300指数1.9个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为泛海控股(+10.7%)、ST云城(+9.2%)、信达地产(+7.5%)，涨跌幅后三位个股为电子城(-21.4%)、中迪投资(-9.9%)、数源科技(-6.3%)。

图14：申万一级行业涨跌幅（%）



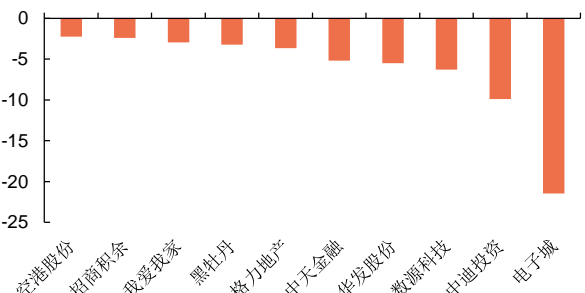
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

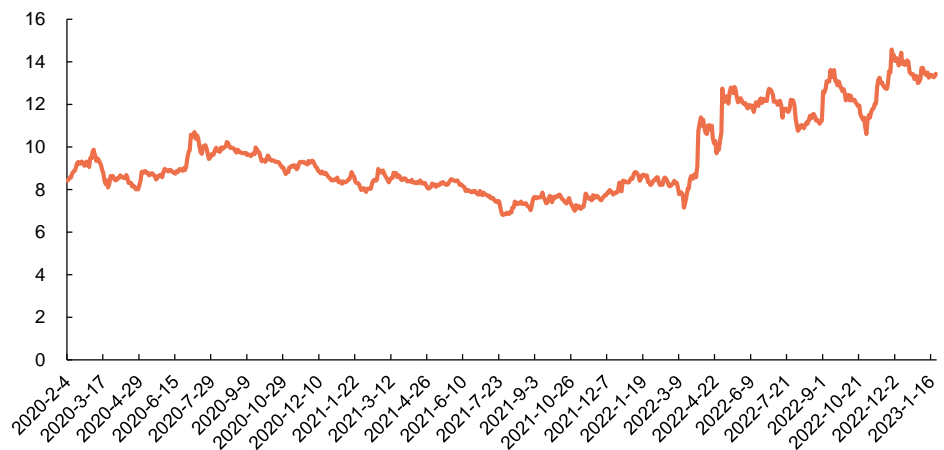
图16: 本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

1月20日, 申万房地产行业 PE (TTM) 为 13.43 倍, 较前一周增加 0.09, 近三年均值为 9.5 倍; PB (LF) 为 0.9 倍, 较前一周增加 0.01, 近三年均值为 1.05 倍。

图17: 房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 房地产行业近三年 PB (LF)



资料来源: wind 申港证券研究所

3. 行业动态

经济日报发文 标题《力促房地产与金融正常循环》

1月28日经济日报发布文章《力促房地产与金融正常循环》。表明了对促进地产行业及其相关金融领域平稳过渡，恢复正循环的路径展望。

文章指出，促进房地产与金融正常循环，关键要把握好“度”。要从供给、需求两端发力，“慢撒气”缓解流动性紧张。要抓住关键、治病祛根，进一步完善相关制度，增强政策精准性、稳定性，在动态调整中寻求市场均衡。

同时当务之急为化险。通过从供给、需求两端发力，缓解流动性紧张，对房企适度“输血”，满足合理融资需求，同时在需求端着力改善预期，支持刚性和改善性住房需求。

最终目标治本是长远之策。摆脱行业多年来的“三高”模式，深入研判市场供求关系、人口变化、城镇化格局，平稳过渡到新发展模式。另一方面，相关的土地、财税、金融等基础性制度应进一步完善，增强政策精准性、稳定性，在动态调整中寻求市场均衡，避免出现“一刀切”。

辽宁发布多条稳经济政策 鼓励二手房交易“带押过户”

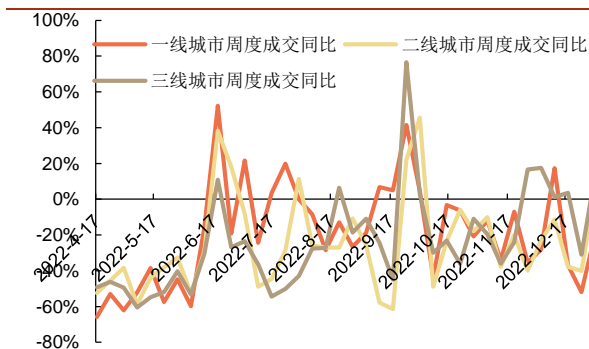
1月20日，辽宁省政府印发《辽宁省进一步稳经济若干政策举措》，共包含九方面二十七条稳经济政策。其中对房地产同样有所涉及：

- ◆ 鼓励合理住房消费。鼓励二手房交易与新建商品房销售享受同等补贴支持政策。落实非住宅类商品房去库存支持政策，对购买非住宅商品房实际用于居住用途且为首套刚需的，水电气暖等收费价格参照住宅标准执行。对抵押银行的二手房，在交易时可以“带押过户”，不用提前还贷即可办理过户。
- ◆ 鼓励发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。对注册并成功发行 REITs 基金的原始权益人按照发行额 1% 予以奖励，最高不超过 500 万元。
- ◆ 支持“烂尾楼”项目盘活处置。落实“烂尾楼”项目续建、承接、收购、租赁等环节税费优惠政策，推进“烂尾楼”项目复工复建、盘活处置。

4. 数据追踪

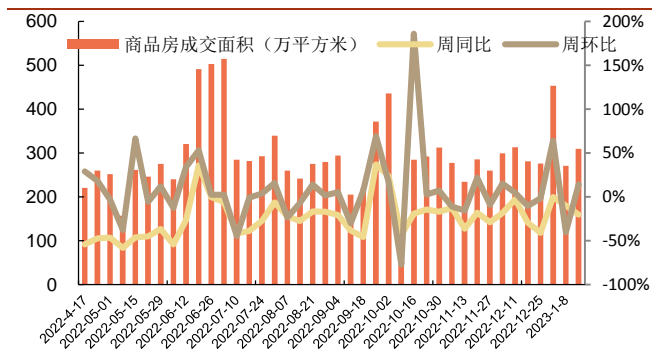
4.1 新房成交数据

图19：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



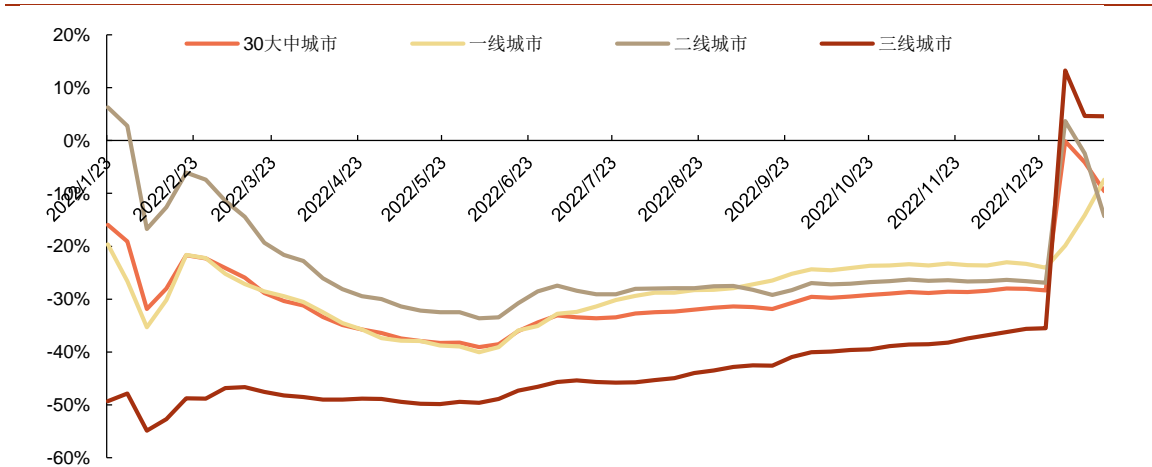
资料来源：wind 申港证券研究所

图20：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

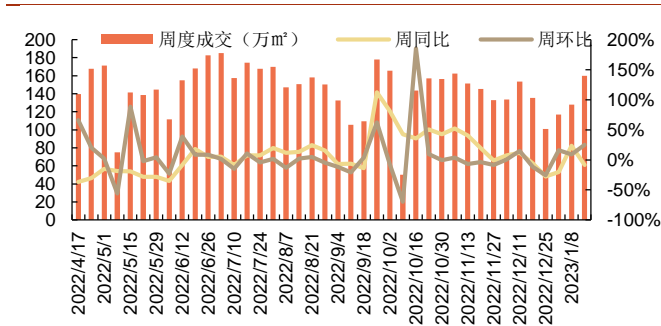
图21：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

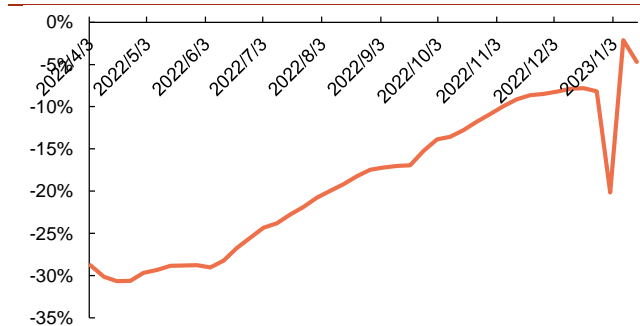
4.2 二手房成交数据

图22：13城二手房周度成交面积及同比环比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

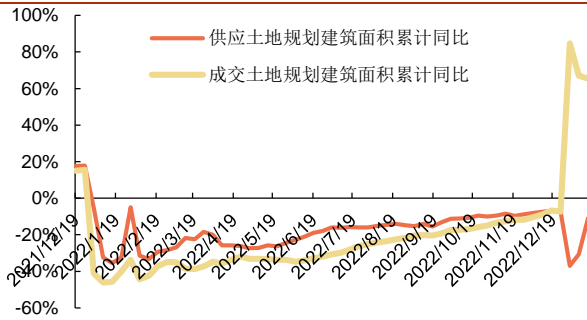
图23：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

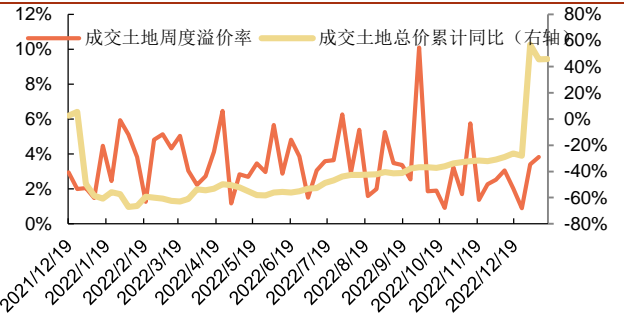
4.3 土地成交数据

图24：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



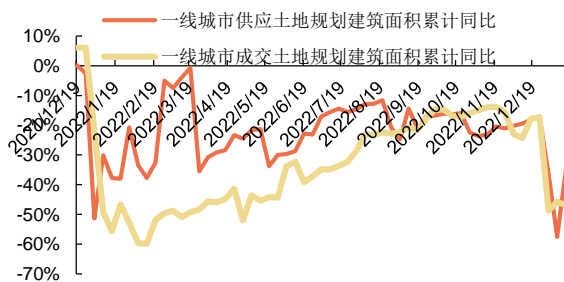
资料来源：wind 申港证券研究所

图25：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



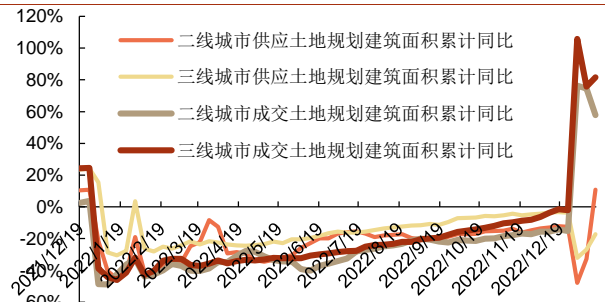
资料来源：wind 申港证券研究所

图26：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



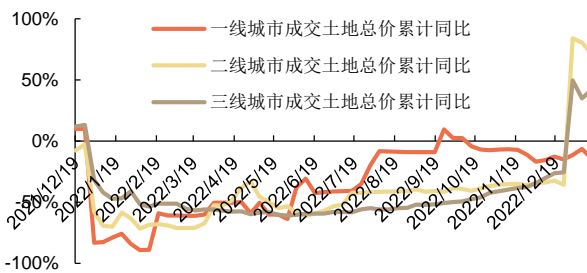
资料来源：wind 申港证券研究所

图27：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



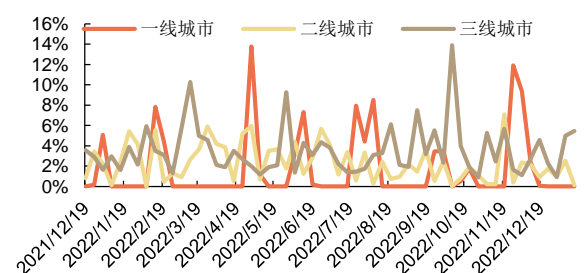
资料来源：wind 申港证券研究所

图28：一二三线城市成交土地总价累计同比



资料来源：wind 申港证券研究所

图29：一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源：wind 申港证券研究所

4.4 部分重点城市周度销售数据

表1：部分重点城市周度销售面积（万平方米）

城市	销售面积				环比			
	12.12-12.18	12.19-12.25	12.26-1.1	1.9-1.15	12.12-12.18	12.19-12.25	12.26-1.1	1.9-1.15
北京	20	38	19	28	104%	90%	-51%	50%
上海	25	43	55	55	-44%	71%	27%	0%
广州	20	24	16	14	-6%	24%	-36%	-11%
深圳	5	33	7	16	-37%	572%	-81%	141%
杭州	13	29	33	35	-24%	118%	16%	7%
南京	7	14	17	14	-48%	111%	14%	-17%
武汉	49	106	24	36	31%	118%	-78%	52%
成都	33	50	35	36	26%	52%	-30%	3%
青岛	29	54	19	21	-9%	84%	-65%	12%
苏州	26	32	13	20	95%	23%	-61%	58%

资料来源：wind 申港证券研究所

5. 风险提示

销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上