

# 房地产行业 2023 年 2 月投资策略

销售底部确认但复苏缓慢，政策跟进力度无需担忧

超配

## 核心观点

**行业：销售底部确认，静待信心重筑。**从统计局数据看，2022 全年，商品房销售额累计为 133308 亿元，同比-26.7%；销售面积累计为 135837 万平方米，同比-24.3%。12 月单月，商品房销售额 14660 亿元，同比-27.7%，降幅较前值收窄 4.6 个百分点；销售面积 14587 万平方米，同比-31.5%，降幅较前值收窄 1.7 个百分点。**我们认为，行业销售底部区间已得到确认，随着疫情影响减弱、经济活动恢复常态、需求激活政策出台，购房者的信心也会逐步重筑。**

从日频数据跟踪来看，**销售尚待回暖，继年末“翘尾”行情缺席后，春节返乡置业潮也并未出现。**2023 年截至 1 月 27 日，30 城商品房成交面积 750 万 m<sup>2</sup>，同比-43.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-41%、-55%、-41%、-35%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-30%、-48%、-47%。根据中指院发布的数据，**2023 年春节期间，重点城市新房成交规模保持低位，较去年春节假期下降约 21%，恢复至疫情前春节（2019 年）的 75%，仅部分城市在去年同期低基数下同比出现增长。**各地楼盘以顺销为主，并未进行大规模加推，且折扣力度基本延续前期优惠。

二手房方面，据贝壳研究院发布，2023 年春节期间重点 50 城二手房带看量较去年春节提升 28%，二手房成交量较去年春节增长 57%。

春节前，高层对房地产行业频频发声，积极表态，直击房地产行业当下面临的困境。当前化解风险已是重要工作，当前融资端政策基本到位，需求端政策政策仍有较大宽松余地，**节后政策跟进力度无须担忧。**

**板块：1 月跑输大盘，业绩下滑导致估值抬升。**自上期策略报告发布至今，房地产板块上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 6.7 个百分点，在 31 个行业中排 26 名。板块业绩下滑导致估值有所抬升，根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2023 年动态 PE 为 7.9 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）高 28.1%，比 2021 年估值水平（10.2 倍动态 PE）低 22.6%。

**投资策略：需求端复苏仍是关键，政策跟进力度无须担忧。**当前行业销售底部区间已经确立，但复苏速度仍较为缓慢，需求端复苏仍然是解决行业困境的关键。高层对房地产的支持态度愈发明确，行业迎来政策面、舆论面持续友好的阶段，政策跟进力度无须担忧，后续需求端一揽子政策将持续放松，同时也不排除有创新、非常规的支持政策出现。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。**2 月组合推荐保利发展、招商积余。**

**风险提示：**1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

## 行业研究 · 行业投资策略

### 房地产

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

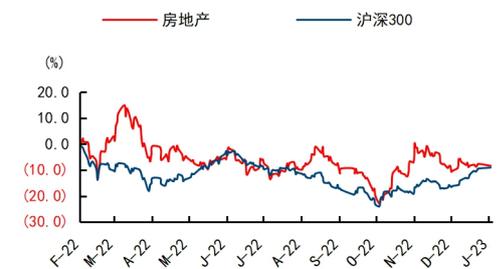
证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《近期高层对房地产行业的表态点评-支持态度愈发明确，需求端政策仍是关键》——2023-01-21

《数据背后的地产基建图景（一）-地产全年表现赢弱但单月修复，基建投资持续提速》——2023-01-17

《统计局 12 月房地产数据点评-销售表现赢弱，竣工显著修复》——2023-01-17

《《改善优质房企资产负债表计划行动方案》点评-多管齐下纾解风险，助力优质房企释放发展潜力》——2023-01-16

《房地产行业周观点-政策放松持续演绎，重申趋势性大机会》——2023-01-16

## 内容目录

行业：销售底部确认，静待信心重筑.....	4
板块：1月跑输大盘，业绩下滑导致估值抬升.....	6
投资策略：需求端复苏仍是关键，政策跟进力度无须担忧.....	6
风险提示.....	7
免责声明.....	8

## 图表目录

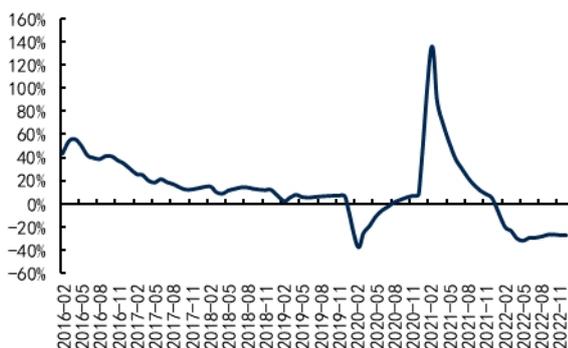
图 1: 商品房销售额累计同比增速.....	4
图 2: 商品房销售额单月同比增速.....	4
图 3: 商品房销售面积累计同比增速.....	4
图 4: 商品房销售面积单月同比增速.....	4
图 5: 30 城商品房单日成交面积 (万 m <sup>2</sup> ) .....	5
图 6: 30 城商品房累计成交面积同比.....	5
图 7: 分区域商品房累计成交面积同比.....	5
图 8: 分能级商品房累计成交面积同比.....	5
图 9: 上期报告发布至今主流地产股涨幅.....	6
图 10: 地产板块 PE 变化.....	6
图 11: 上期报告发布至今各板块涨幅.....	6

错误! 未找到图形项目表。

## 行业：销售底部确认，静待信心重筑

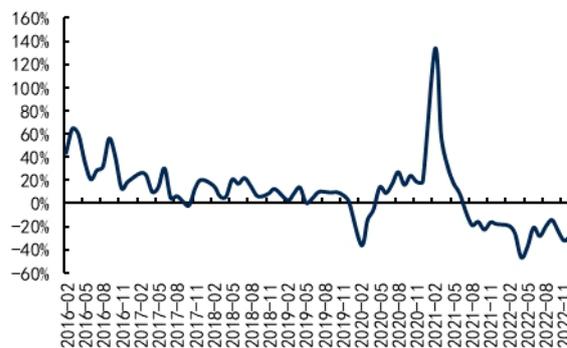
从统计局数据看，2022 全年，商品房销售额累计为 133308 亿元，同比-26.7%；销售面积累计为 135837 万平方米，同比-24.3%。12 月单月，商品房销售额 14660 亿元，同比-27.7%，降幅较前值收窄 4.6 个百分点；销售面积 14587 万平方米，同比-31.5%，降幅较前值收窄 1.7 个百分点。**我们认为，行业销售底部区间已得到确认，随着疫情影响减弱、经济活动恢复常态、需求激活政策出台，购房者的信心也会逐步重筑。**

图1：商品房销售额累计同比增速



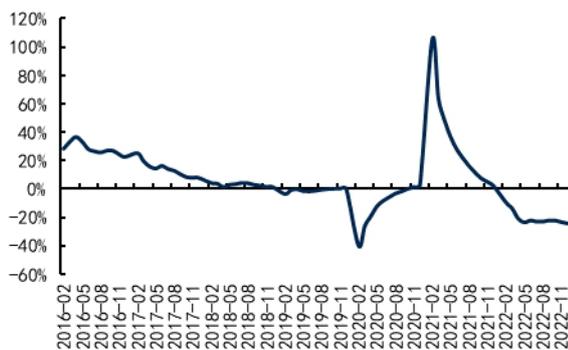
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额单月同比增速



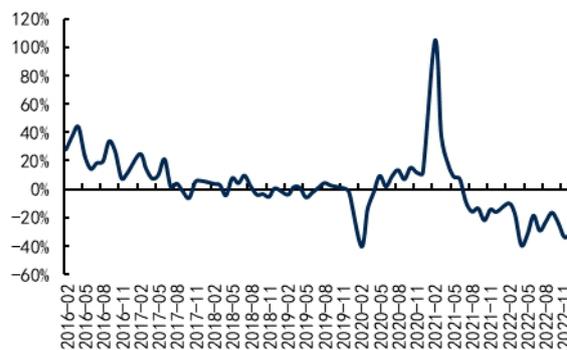
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：商品房销售面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：商品房销售面积单月同比增速

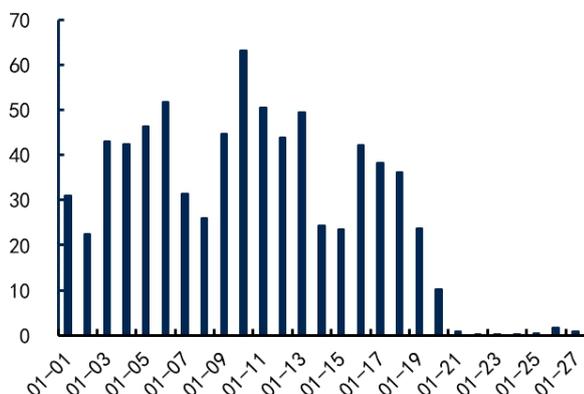


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

从日频数据跟踪来看，**销售尚待回暖，继年末“翘尾”行情缺席后，春节返乡置业潮也并未出现。**2023 年截至 1 月 27 日，30 城商品房成交面积 750 万 $m^2$ ，同比-43.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-41%、-55%、-41%、-35%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-30%、-48%、-47%。根据中指院发布的数据，**2023 年春节期间，重点城市新房成交规模保持低位，较去年春节假期下降约 21%，恢复至疫情前春节（2019 年）的 75%，仅部分城市在去年同期低基数下同比出现增长。**各地楼盘以顺销为主，并未进行大规模加推，且折扣力度基本延续前期优惠。

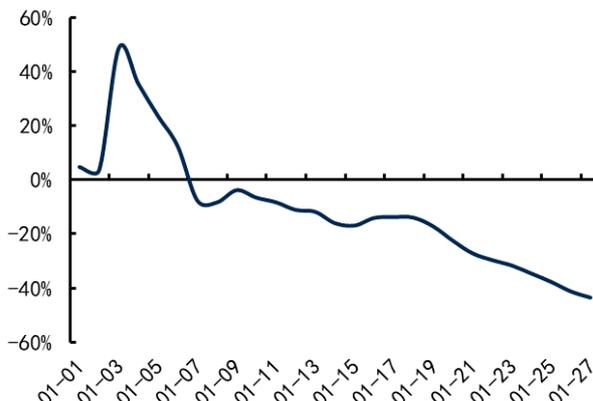
二手房方面，据贝壳研究院发布，2023 年春节期间重点 50 城二手房带看量较去年春节提升 28%，二手房成交量较去年春节增长 57%。

图5: 30 城商品房单日成交面积 (万 m<sup>2</sup>)



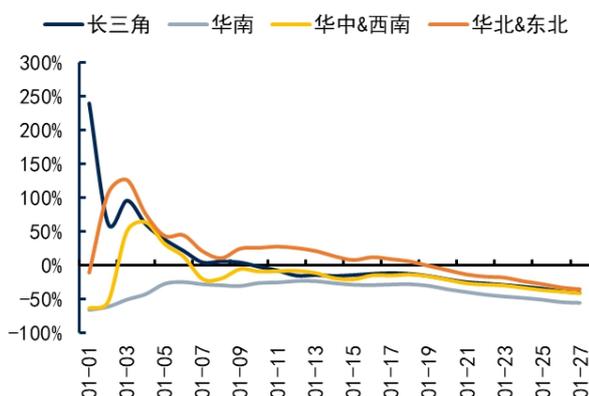
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 30 城商品房累计成交面积同比



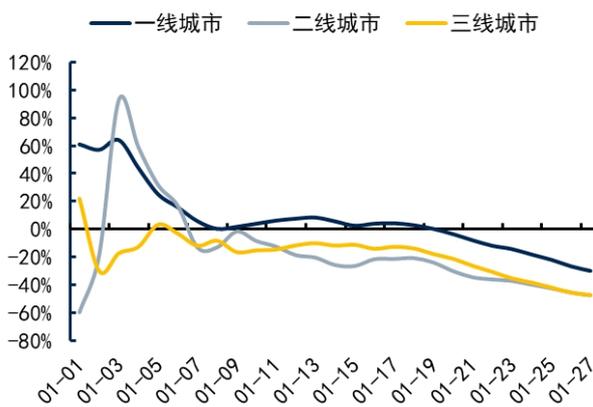
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 分区域商品房累计成交面积同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 分能级商品房累计成交面积同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

春节前，高层对房地产行业频频发声：

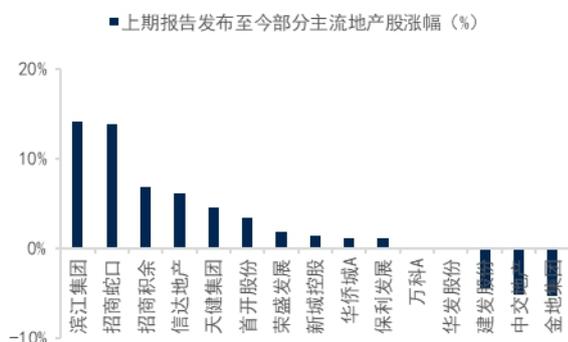
- 1月17日，国务院副总理刘鹤出席达沃斯世界经济论坛2023年年会，在致辞中表示，房地产业是中国国民经济的支柱产业。针对房地产领域风险，着力稳定预期，提供合理流动性，放松过热时期的调控措施，积极扩大有效需求。未来中国房地产业稳定发展仍有足够的需求支撑。
- 1月17日，全国住房和城乡建设工作会议召开，会议指出，房地产工作要融入党和国家事业大棋局，锚定新时代新征程党的使命任务和当前的中心工作来展开。会议提出要以增信心、防风险、促转型为主线，促进房地产市场平稳健康发展。
- 1月18日，国家发展改革委举行1月份新闻发布会时表示，要稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险。

高层对房地产行业频频发声，积极表态，直击房地产行业当下面临的困境。当前化解风险已是重要工作，当前融资端政策基本到位，需求端政策政策仍有较大宽松余地，节后政策跟进力度无须担忧。

## 板块：1月跑输大盘，业绩下滑导致估值抬升

自上期策略报告发布至今，房地产板块上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 6.7 个百分点，在 31 个行业中排 26 名。板块业绩下滑导致估值有所抬升，根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2023 年动态 PE 为 7.9 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）高 28.1%，比 2021 年估值水平（10.2 倍动态 PE）低 22.6%。

图9：上期报告发布至今主流地产股涨幅



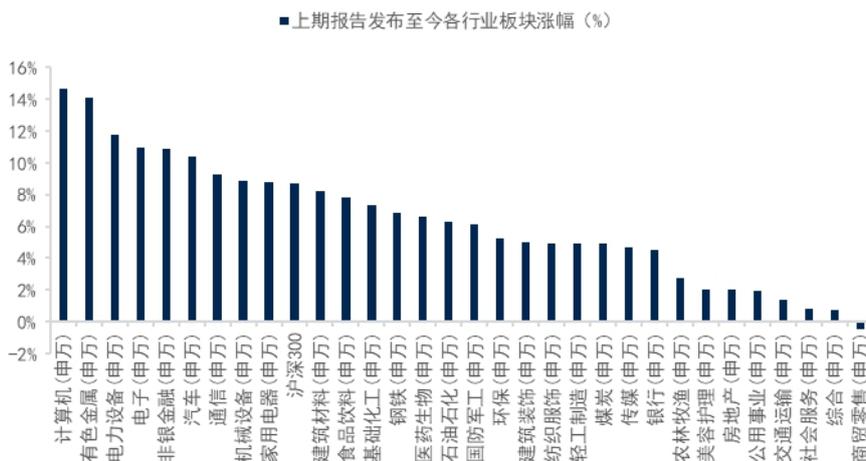
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：地产板块 PE 变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：上期报告发布至今各板块涨幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资策略：需求端复苏仍是关键，政策跟进力度

## 度无须担忧

当前行业销售底部区间已经确立，但复苏速度仍较为缓慢，需求端复苏仍然是解决行业困境的关键。高层对房地产的支持态度愈发明确，行业迎来政策面、舆论面持续友好的阶段，政策跟进力度无须担忧，后续需求端一揽子政策将持续放松，同时也不排除有创新、非常规的支持政策出现。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。2月组合推荐保利发展、招商积余。

## 风险提示

1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032