房地产

证券研究报告
2023 年 02 月 12 日

地产股在交易什么逻辑?

行业追踪（2023.2.5-2023.2.11）

本周观点：地产股在交易什么逻辑?

本周地产股涨幅排名靠前，申万房地产指数+1.13%，领先沪深 300 指数 1.99pct。交易逻辑主要包括两条：①一二线城市新房销售、②二手房市场复苏。A 股涨幅前三个股分别为世荣兆业+9.61%、华发股份+8.65%、深振业 A+7.13%。内房股涨幅前三个股分别为越秀地产+9.23%、建业地产+5.81%、新城发展+4.56%。此外，本周我爱我家涨幅为 4.70%，跑赢申万房地产指数。

从领涨标的来看，地产 A 股、内房股相关股票分别具有一二线城市布局、二手房交易等特征。我们曾在 1 月 29 日外发报告《内房股开门红有何启示？——地产板块观点更新》中提出，由于春节前后重要会议密集召开，其中的政策定调对市场产生影响，引发政策预期发酵，且春节前后存在较长的数据真空期，地产板块极有望出现春季躁动行情，近期板块高歌也再次验证了团队此前判断。

周度高频销售数据持续抬高，筑牢优质房企基本面根基

新房方面，本周高频销售数据延续了开年以来的持续修复，高能级城市表现格外突出：本周全国 62 城成交面积 315 万平，较去年同期+56%，较 21 年同期-32%，其中，1 线四城成交面积达 68 万平，同比去年同期增长 108%，和 2021 年同期基本持平。二手房方面，本周 18 城二手房高频销售面积达 149 万平，较 21 年同期增长 2%。土地市场 1 月 30 日-2 月 5 日成交建面 2168 万平，滚动 12 周同比+19.80%；成交总额 146 亿元，滚动 12 周同比-4.28%；全国平均溢价率+2.26%，滚动 12 周同比-0.16pct。

我们延续此前判断，预计待上半年购房观望情绪减弱，已处复苏通道中的高能级城市回暖势头有望延续，量价弹性或率先释放；而更多低能级城市则有望在高能级城市销售引领下持续缓慢复苏。

高能级修复向好与驻扎高能级城市房企积极行情相互照应

复盘本周申万地产高涨成分股，我们发现其多为在高能级有大量布局的优质开发房企（华发股份、招商蛇口、城建发展、滨江集团等），H 股方面，越秀地产、建发国际集团也具备相同特征。我们认为，在当下时点，受限于数据真空期，博弈政策的时点和频率是不可控的，而销售的有效复苏却是扎实利好，我们依然看好主要布局高能级城市的优质房企估值持续修复。

融资支持释放持续，地产流动性逐渐修复

2023 年 2 月 5 日-2023 年 2 月 10 日，房企共发行境内债券 8 只，发行金额合计 43.5 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）；发行境外债券 4 只，发行金额合计 22.13 亿元。截至 2023 年 2 月 10 日，地产债境内、境外债券发行额分别为 106 亿元、22.13 亿元，当月偿还额分别为 340.46 亿元、282.2 亿元。融资支持之下，地产债境内发行修复显著，但偿还缺口仍待补足。

投资建议：地产行情认知差尚未完全修复，推荐标的关注 3 条思路，短期内市场在交易一二线城市及二手房复苏。市场对于地产板块 4 个认知差（政策有效性、稳融资力度、政策空间、销售预期）尚未完全修复，选股思路围绕以下 3 个维度：**①信用修复、②格局优化、③销售复苏，具体包括：1)优质民企信用修复，建议关注新城控股、金地集团；2)区域竞争格局优化，建议关注天地源、滨江集团、华发股份；3)行业销售复苏，建议关注保利发展、招商蛇口、我爱我家。**

风险提示：1）证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性；2）信用修复、格局优化及行业复苏不及预期；3）宏观环境变化可能对房地产行业及公司的运行产生影响

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

刘清海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010003
liuqinghai@tfzq.com
胡冰清 联系人
hubingqing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《房地产-行业研究周报:1 月销售市场表现如何？》 2023-02-07
2 《房地产-行业研究周报:为什么产业园区类 REITs 值得关注？——REITs 周报》 2023-02-04
3 《房地产-行业点评:恒隆地产：长期深耕内地，具有强运营能力，2022 年全年收入与上年基本持平》 2023-02-02

内容目录

1. 本周观点：地产股在交易什么逻辑？ 3
2. 政策与成交概览 5
2.1. 政策梳理 5
2.2. 新房市场 5
2.2.1. 新房成交情况 5
2.2.2. 新房推盘去化 7
2.3. 二手房市场 8
2.4. 土地市场 9
3. 本周融资动态 10
4. 行业与个股情况 11
4.1. 行业涨跌与估值情况 11
4.1.1. A 股市场 11
4.1.2. H 股市场 12
4.2. 重要公告概览 13
5. 风险提示 15

1. 本周观点：地产股在交易什么逻辑?

地产股本周涨幅排名靠前，交易逻辑主要包括两条：①一二线城市新房销售、②二手房市场复苏。A 股方面，本周申万房地产指数+1.13%，较上周提升 1.88pct，涨幅排名 9/31，领先沪深 300 指数 1.99pct。A 股涨幅前三个股分别为世荣兆业+9.61%、华发股份+8.65%、深振业 A+7.13%。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数-1.59%，较上周提升 3.06pct，涨幅排序 6/11，领先恒生指数 0.58pct；克而瑞内房股领先指数为-1.17%，较上周提升 8.04pct。内房股涨幅前三个股分别为越秀地产+9.23%、建业地产+5.81%、新城发展+4.56%。此外，本周我爱我家涨幅为 4.70%，跑赢申万房地产指数。从领涨标的来看，地产 A 股、内房股相关股票分别具有一二线城市布局、二手房交易等特征。

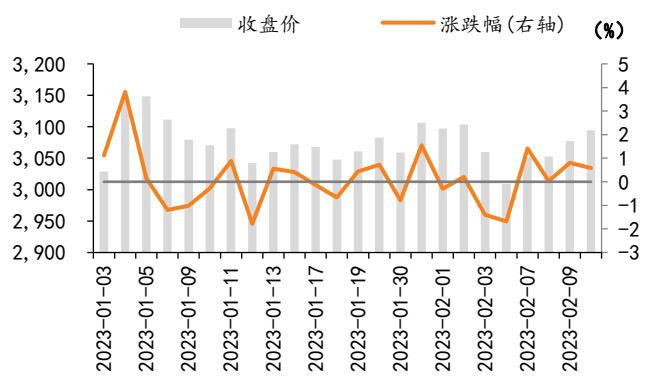
2 月 7 日至今，申万地产板块四连阳，收盘价指数来到 3095 点的相对高位，一改 1 月下旬以来的震荡格局。我们曾在 1 月 29 日外发报告《内房股开门红有何启示？——地产板块观点更新》中提出，由于春节前后重要会议密集召开，其中的政策定调对市场产生影响，引发政策预期发酵，且春节前后存在较长的数据真空期，尤其是国家统计局数据要到 3 月中旬公布，地产板块极有望出现春季躁动行情，近期板块高歌也再次验证了团队此前判断。

周度高频销售数据持续抬高，高能级城市销售率先修复筑牢优质房企基本面根基。新房方面，本周高频销售数据延续了开年以来的持续修复，高能级城市表现格外突出：本周全国 62 城成交面积 315 万平，较去年同期+56%，较 21 年同期-32%，其中，1 线四城成交面积达 68 万平，同比去年同期增长 108%，和 2021 年同期基本持平。**二手房方面，本周** 18 城二手房高频销售面积达 149 万平，较 21 年同期增长 2%。我们延续此前判断，预计待上半年购房观望情绪减弱，已处复苏通道中的高能级城市回暖势头有望延续，量价弹性或率先释放；而更多低能级城市则有望在高能级城市销售引领下持续缓慢复苏。

高能级修复向好与驻扎高能级城市房企积极行情相互照应，看好主要布局高能级城市优质房企估值持续修复。复盘本周申万地产高涨成分股，我们发现其多为在高能级有大量布局的优质开发房企（华发股份、招商蛇口、城建发展、滨江集团等），H 股方面，越秀地产、建发国际集团也具备相同特征。我们认为，在当下时点，受限于数据真空期，博弈政策的时点和频率是不可控的，而销售的有效复苏却是扎实利好，我们依然看好主要布局高能级城市的优质房企估值持续修复。

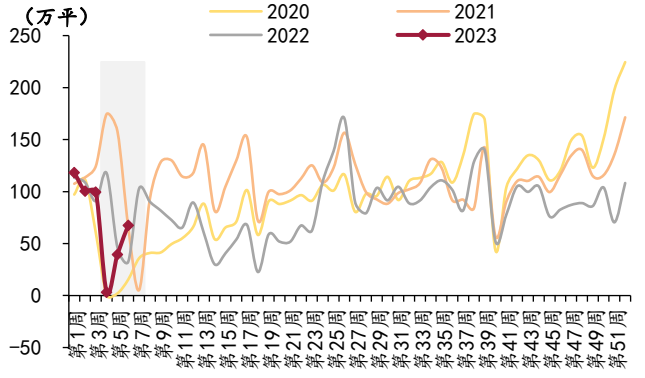
地产行情认知差尚未完全修复，推荐标的关注 3 条思路，短期内市场在交易一二线城市及二手房复苏。市场对于地产板块 4 个认知差（政策有效性、稳融资力度、政策空间、销售预期）尚未完全修复，选股思路围绕以下 3 个维度：①信用修复、②格局优化、③销售复苏，具体包括：1)优质民企信用修复，建议关注新城控股、金地集团；2)区域竞争格局优化，建议关注天地源、滨江集团、华发股份；3)行业销售复苏，建议关注保利发展、招商蛇口、我爱我家。

图 1：申万房地产指数收盘价及其涨跌幅



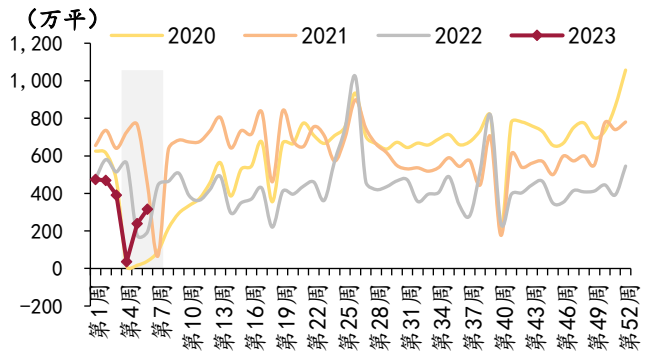
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：一线 4 城新房高频销售数据



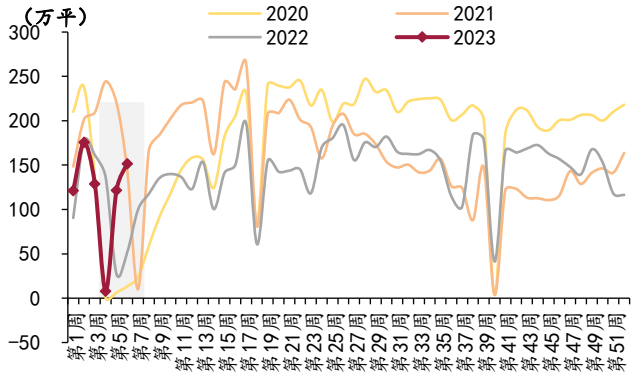
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：62 城新房高频销售数据



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：18 城二手房高频销售数据



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：A 股本周涨/跌前十

涨幅排名			跌幅排名		
1	世荣兆业	+9.61%	1	奥园美谷	-7.96%
2	华发股份	+8.65%	2	广汇物流	-4.14%
3	深振业 A	+7.13%	3	特发服务	-3.76%
4	招商蛇口	+6.16%	4	泰禾集团	-3.15%
5	城建发展	+5.76%	5	泛海控股	-3.13%
6	上实发展	+5.37%	6	香江控股	-3.02%
7	滨江集团	+5.32%	7	南国置业	-2.78%
8	万泽股份	+5.27%	8	皇庭国际	-2.61%
9	顺发恒业	+5.22%	9	大港股份	-2.58%
10	华丽家族	+4.96%	10	财信发展	-2.49%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	越秀地产	+9.23%	1	合生创展集团	-9.67%
2	建业地产	+5.81%	2	时代中国控股	-9.29%
3	新城发展	+4.56%	3	金地商置	-7.35%
4	建发国际集团	+3.41%	4	德信中国	-6.67%
5	保利置业集团	+2.13%	5	禹洲集团	-6.52%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日股价（元/港元）	最新日市值（亿元/港元）	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS（元/港元）				PE（倍）				业绩增速		
						2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
	A股															
000002.SZ	万科A	17.67	2,055	-3.4%	-2.9%	3.6	1.9	2.1	2.2	5.0	9.1	8.5	7.9	-45.7%	7.8%	7.6%
600048.SH	保利发展	15.78	1,889	0.3%	4.3%	2.4	2.3	2.3	2.2	6.5	6.9	6.9	7.1	-5.4%	0.5%	-2.8%
001979.SZ	招商蛇口	14.81	1,146	-0.3%	17.3%	1.6	1.3	1.1	1.2	9.4	11.1	14.0	12.5	-15.3%	-21.1%	12.1%
601155.SH	新城控股	20.53	463	-3.4%	0.1%	6.8	5.6	3.3	3.7	3.0	3.7	6.2	5.5	-17.4%	-41.0%	12.4%
600383.SH	金地集团	9.74	440	-1.4%	-4.8%	2.3	2.1	2.1	2.3	4.2	4.7	4.6	4.3	-9.5%	1.8%	6.8%
600325.SH	华发股份	10.17	215	9.0%	12.3%	1.4	1.5	1.3	1.6	7.4	6.7	7.6	6.3	10.1%	-11.2%	19.8%
002244.SZ	滨江集团	10.69	333	0.6%	21.1%	0.7	1.0	1.2	1.4	14.3	11.0	8.8	7.5	30.1%	24.2%	17.4%
001914.SZ	招商积余	16.22	172	-1.6%	5.5%	0.4	0.5	0.6	0.8	39.5	33.5	26.3	20.8	17.9%	27.6%	26.3%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 2 月 10 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日股价（元/港元）	最新日市值（亿元/港元）	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS（元/港元）				PE（倍）				业绩增速		
	港股					2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
0688.HK	中国海外发展	20.15	2,205	-4.7%	-2.2%	4.0	3.7	3.5	3.7	5.0	5.5	**5.7**	5.5	-8.5%	-4.1%	4.0%
0960.HK	龙湖集团	25.35	1,608	-2.1%	4.3%	3.2	3.8	4.1	4.5	8.0	6.7	**6.2**	5.7	19.3%	8.9%	9.4%
2007.HK	碧桂园	2.67	738	-9.2%	0.0%	1.3	1.0	0.5	0.5	2.1	2.8	**5.0**	5.1	-23.5%	-44.9%	-1.2%
0123.HK	越秀地产	11.84	367	4.0%	25.3%	1.4	1.2	1.3	1.4	8.6	10.2	**9.2**	8.2	-15.5%	11.5%	12.1%
1908.HK	建发国际集团	25.75	448	3.4%	13.2%	1.3	2.0	2.6	3.4	19.3	12.7	**9.8**	7.6	51.5%	29.3%	29.3%
3900.HK	绿城中国	11.10	281	-3.8%	-2.6%	1.5	1.8	2.0	2.6	7.4	6.3	**5.6**	4.4	17.7%	12.9%	28.1%
6098.HK	碧桂园服务	16.42	554	-22.5%	-15.5%	0.8	1.2	1.5	1.9	20.6	13.7	**11.0**	8.7	50.2%	25.4%	25.5%
1995.HK	旭辉永升服务	3.58	63	-16.9%	-18.5%	0.2	0.4	0.5	0.6	16.0	10.1	7.8	5.9	58.1%	30.8%	31.6%
6049.HK	保利物业	50.30	278	-9.4%	9.2%	1.2	1.5	1.9	2.5	41.3	32.9	**25.9**	20.4	25.6%	27.1%	26.7%

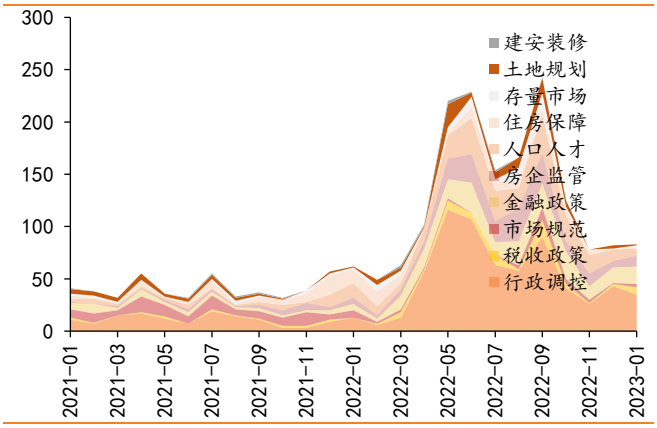
盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 2 月 10 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 政策与成交概览

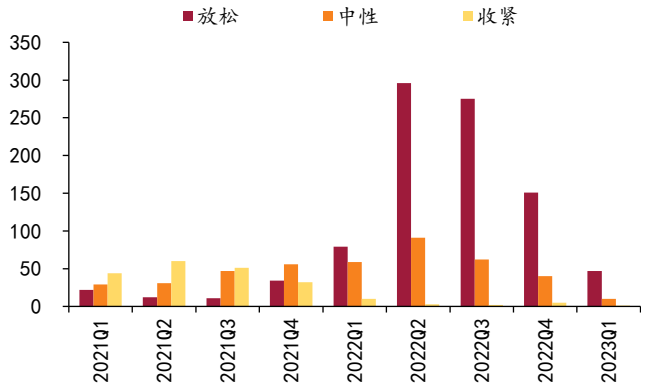
2.1. 政策梳理

图 5：调控政策结构



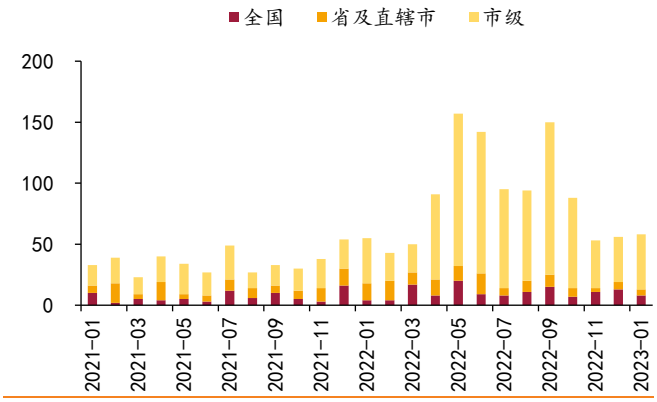
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 6：调控政策频次及方向



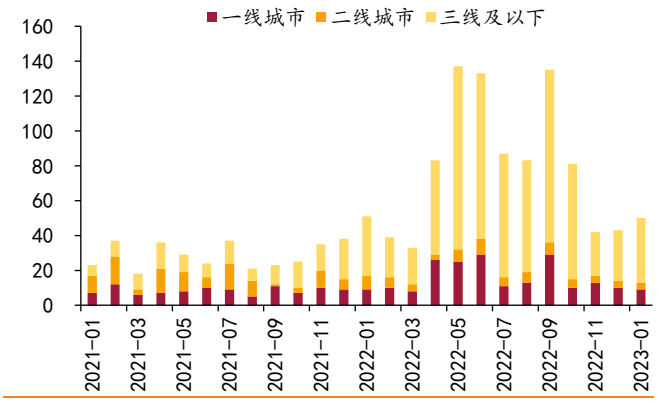
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 7：分区域调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 8：分能级调控政策数量



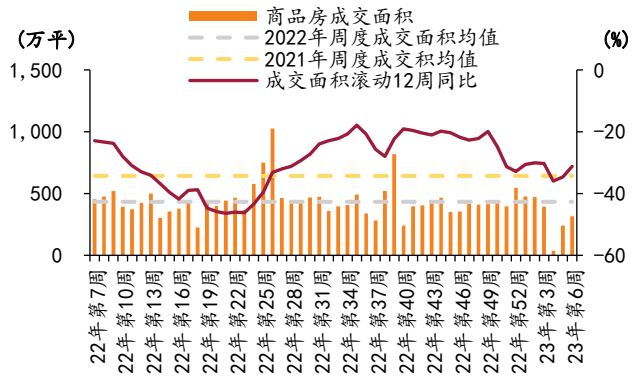
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

2 月 3 日-2 月 9 日，60 城商品房成交面积为 315 万平，移动 12 周同比增速为-31.19%，增速较上期提升 3.41pct；月度同比+55.53%，相较上月改善 96.36pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 68、211、36 万平，移动 12 周同比增速分别为-26.33%、-24.86%、-61.18%，增速较上期分别变化+3.30pct、+4.12pct、+1.63pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

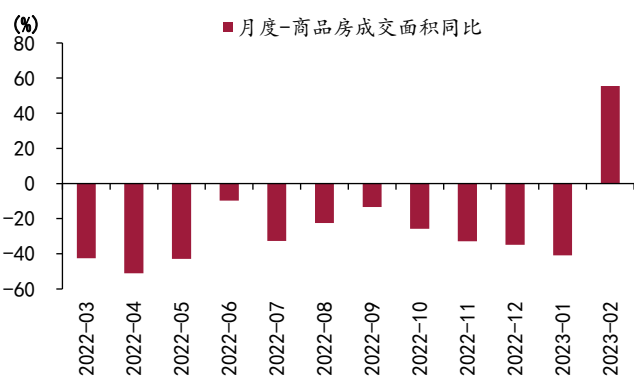
图 9：64 城商品房成交面积



移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

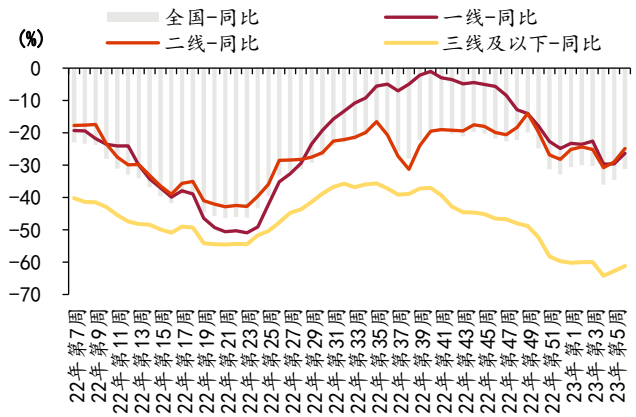
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：64 城商品房成交面积-月度同比



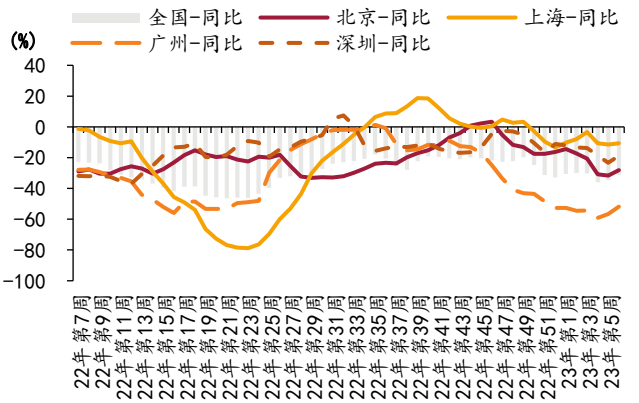
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：一线 4 城商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：商品房成交面积热力图

	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03
全部城市	-41	-35	-33	-26	-13	-22	-33	-10	-43	-51	-43	-26	-32	-15	-19	-25	-23	-20	-5	-5	4	37	79
一线城市	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8	-45	-60	-44	-2	-27	-20	-4	-12	-29	1	5	24	8	59	117
二线城市	-37	-29	-27	-22	-16	-19	-38	-3	-40	-47	-38	-26	-27	-6	-17	-21	-17	-23	-2	-7	8	44	77
三线及以下	-68	-63	-59	-55	-32	-45	-32	-37	-49	-57	-53	-41	-49	-36	-39	-44	-34	-29	-24	-20	-8	6	60
北京	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20	-18	-16	-29	-24	-21	-33	-1	39	-17	-3	49	79	-3	59	228
上海	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17	-78	-94	-52	31	-7	-13	10	-5	-22	10	2	32	-1	60	102
广州	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21	-28	-69	-55	-16	-48	-15	-9	-38	-44	-23	-17	-7	37	75	117
深圳	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9	-32	-5	-22	-24	-46	-19	-29	-34	-33	36	-20	-4	0	25	40
杭州	-34	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	-51	-49	33	75	101	40	56	32	24	-1	81	42	72
南京	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37	-51	-61	-61	34	7	-13	-28	-41	-6	-51	-19	48	41	99	157
青岛	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178	-9	-45	-34	-8	-25	-31	-25	-25	-21	-13	-15	-5	7	15	41
苏州	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39	-46	-55	-23	-6	-15	-32	13	-18	-7	-10	17	-29	-6	20	64
福州	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40	-69	-54	-53	-41	-54	34	58	67	23	-17	10	40	156	106	98
厦门	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54	-59	-32	-42	-3	-55	-13	-40	5	-20	142	15	95	188	175	161
无锡	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10	-33	-53	-45	-43	-42	-28	-48	5	-10	-31	-38	-26	25	10	9
济南	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-36	-51	-55	21	-12	-21	83	-25	-11	14	2	3	33	6	71	-20
温州	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41	-60	-58	-43	-53	-54	-71	9	-14	-26	-32	-12	-55	-24	42	135
宁波	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	-30	-47	-70	-50	-36	-25	-32	-42	-39	-27	-7	42	116
扬州	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	-69	-49	-54	-36	-46	-51	-66	-100	-28	6	32	58	34
嘉兴				2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1
金华		-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	33	-47	-33	-65	-57	-65	-59	-3	0	-49	-23	-10	-15	147
泉州		910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	-83	-51	-89	-93	-91	-95	-92	-85	-89	-74	-46	-30	-1
常州								-43	-63	-45	-77	-48	-74	-37	-62	-43	-34	-34	10	-48	5	7	28
绍兴	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47	-82	-70	-65	-57	-22	24	50	-25	-46	-76	-62	-46	24	24	13
南宁	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12	-34	-20	-37	-45	-52	-47	21	-10	-41	-38	-42	-38	-17	13	9
东莞			139	-35	46	23	-92								-83	-28	-61	-63	-46	-29	-24	-28	-5
惠州	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	-57	-72	-60	-66	-56	-71	-71	-59	-58	-22	-24	-11	9	68
佛山	-65	-24	-20	-23	-14	-3	-33	4	-34	-43	-26	-26	-6	-10	-22	-26	-39	-25	11	-23	14	18	64
珠海	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45	-80	-67	-54	11	-50	-46	-52	30	13	-17	240	50	271	181	89
武汉	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33	-46	-51	-40	-31	-31	-4	-28	-40	-16	-37	45	72	79	228	28327
成都	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23	19	-28	-22	-3	15	106	3	32	11	5	19	7	-31	29	60
赣州	-66	-82		-33	-32	-45	-87	-38	-19	-45	-26	-15	-15	38	14	-6	-6	-16	7	7	-27	-27	46
淮安									-84	-73	-58	-63	-76	-48	-42	-51	-24	-46	-26	-35	-23	-3	55
连云港					72	-60	-51	27	-43	-64	-87	-51	-56	-36	-28	-31	-39	3	-17	-1	0	16	109
泰州													-95	-75	-82	-67	-94	-34	1082		38	62	100
镇江					-25	-13	6	-18	-31	-69	-21	-12	-25	12	-4	-14	-47	-46	-14	1	-4	37	81
莆田	-51	-14	-47	-25	3	-65	-66	-72	-51	-77	-74	-50	-39	-64	-23	-53	-55	-44	26	9	19	43	51
泰安	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6	-39	-55	-61	-28	-34	-45	-52	-58	-49	-37	-29	-9	-5	13	189
芜湖	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	-48	-60	-39	-40	-35	-14	-6	57	74	227	291	374	433
盐城		-92	-9	-16	39	-54	-35	-76	-54	-70	-71	-85	-88	-59	-86	-77	-86	-79	-44	101	-68	-27	39
舟山	-76	-36	15	42	41	7	20	9	-42	-33	-28	-39	-3	30	-32	-65	-33	-16	-24	-25	19	0	52
龙岩	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	-74	-69	-84	-70	-78	-76	-67	25	-61	-11	13	3	114
南平	-57	-71	-53	-70	-23	-8	-14	-8	12	73	-8	-42	-1	-2	-14	10	47	4	-52	-17	-9	-21	-28
汕头																						281	32
柳州	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	-47	-43	-12	-49	-23	-51	-40	-37	-31	-45	-45	-16	27
江门	-28	49	24	102	53	35	40	28	-26	-18	-5	-4	-33	-21	-29	-53	-43	-28	-29	22	18	29	55
肇庆						831	126	193	133	-55								-41	82	-33	66	32	443
清远				-100				-100	-29	-22	-20	-5	-16	44	-43	-47	-43	-41	-42	-46	-41	-26	24
岳阳																	-95	-33	-41	12	-20	-14	35
襄阳				2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1
江阴	-23	14			180	-9	9	-61	-88	-77	-74	-64	-68	-59			-89	-60	-42	-28	10	74	90
淮南												-23	-37	7	-49	-37	1744		450	-34	30	-16	56
东营	-44	-40	-39	-19	-16	-42	-46	-50	-28	-43	-40	-26	-63	-60	-57	-70	-25	-69	-54	-60	-54	-62	-68
池州	-53	-73	3	12	10	-39	-32	-33	-59	-67	-73	-67	-30	-19	-33	-47	10	-20	-21	2	27	-4	65
抚州								-98	-64	82			229	-60	-70		-42	-82	25	-81	-51	-89	
海门	23	35	-27	-79	-36	236	825	34	-55	-75	-89	-65	-79	-82	-67	-26	-83	-94	-93	-90	-79	-59	-4
宿州	-40	33	-91	-69	-72	-60	-82	-64	-76	-71	-57	-30	-60	-60	66	-42	0	-29	-16	-13	8	-11	16
衢州					-50	-20	-28	-71	-73	-80	-91	-58					37	38	184	46	-20	12	111
新余				500							-86	-41	-25	-48		-99							44
吉安	-12	550	-41	4	-83	-29	116	-38	-14	-36	-46	-11	-36	-52	-42	-87	-14	-44	-57	4	-5	-24	-1
韶关	-17	181	-37	-43	-28	-10	-28	-10	-5	49	-13	-16	-33	-70	-8	-22	-35	-35	-35	-36	-37	-10	-15
玉林											-73	16	-24	-3	-28	-44	-41	-27	-49	-51	-30	-49	-19
云浮	-37	14	-2	466	-83	12	213	-80	3	48	-60	-75	59	-7	90	-39	1428	98	-25	217	-51	257	222
常德	-26	-80	-55	-63	-63	-21	-34	-24	-46	-42	-63	-54	-66	-34	-33	-20	-36	-40	-37	-37	-27	-30	21
娄底	-26	-74	-24	-49	-40	-65	-54	-1	12	43	-25	34	-51	-72	-45	-5	-4	85	10	-54	-39	3	137
荆门	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422	21	-45	61	-44	294	-38	106	64	-38	-95	193	150	30	93	2022
宝鸡	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40	-49	-68	39	-53	-39	-35	-43	-16	-17	-46	-20	-17	-30	
六盘水		-69	163	-95	54	46	-68	-64	-12	-21	74	-51	-71	-32	10	740	-57	-37	-44	-19	-54	-21	26

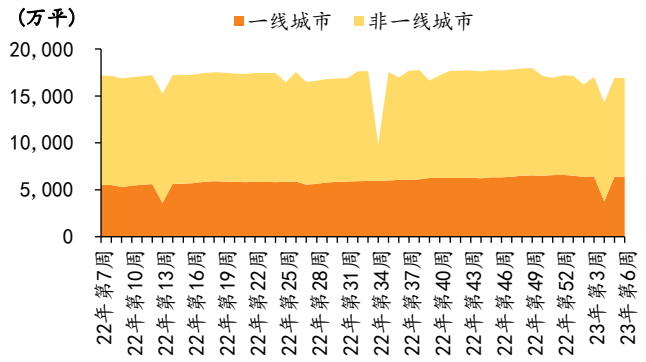
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

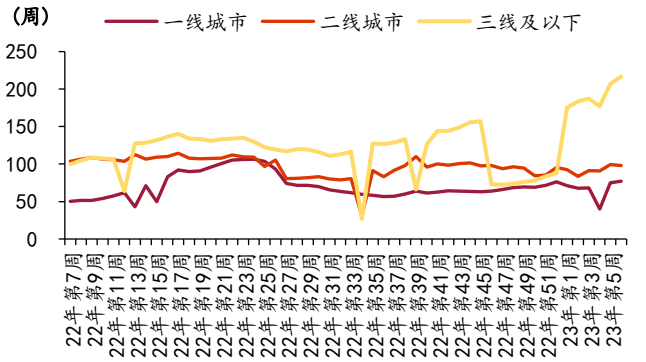
推盘去化方面，截至 2 月 9 日，17 城商品房可售面积为 16900 万平。全国平均去化时长为 92 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 77、98、217 周，二线去化加速，一线三线及以下去化放缓。

图 14：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：分能级城市推盘去化-移动 12 周



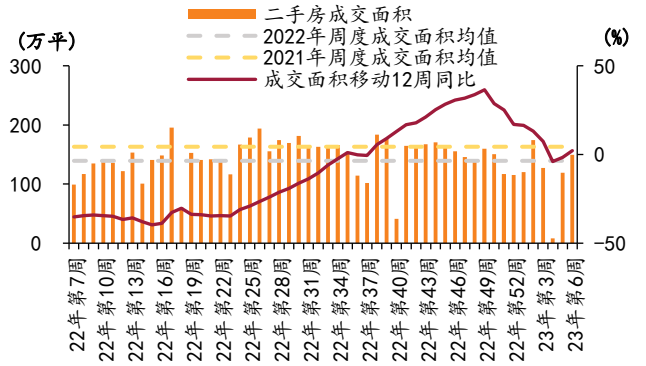
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

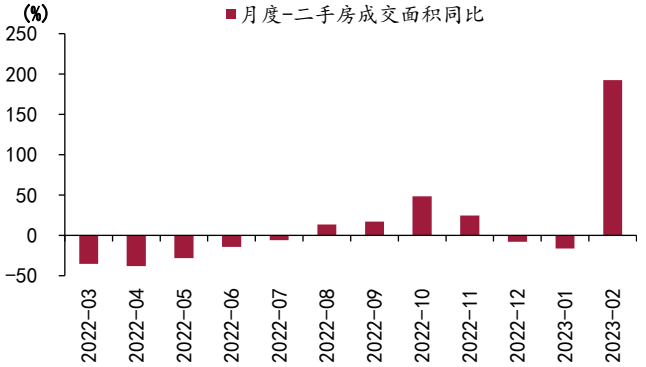
2 月 3 日-2 月 9 日，17 城二手房成交面积为 149 万平，移动 12 周同比增速为+2.11%，增速较上期提升 3.77pct；月度同比+192.38%，相较上月改善 208.48pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 34、112、3 万平，移动 12 周同比增速分别为-19.68%、+10.42%、-15.32%，增速较上期分别变化+4.63pct、+3.16pct、+8.89pct，与历史相比，一线、三线及以下降幅收窄，二线增幅扩大。

图 16：17 城二手房成交面积



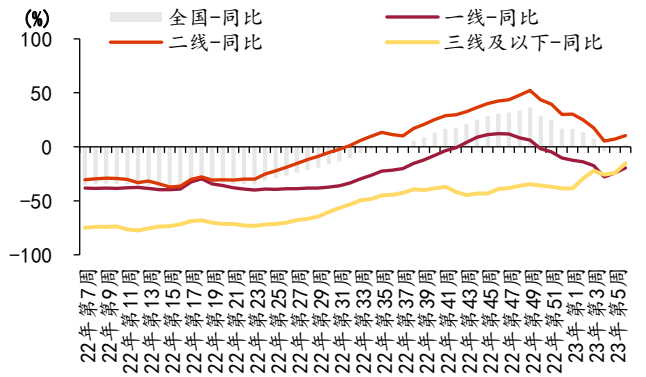
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：17 城二手房成交面积-月度同比



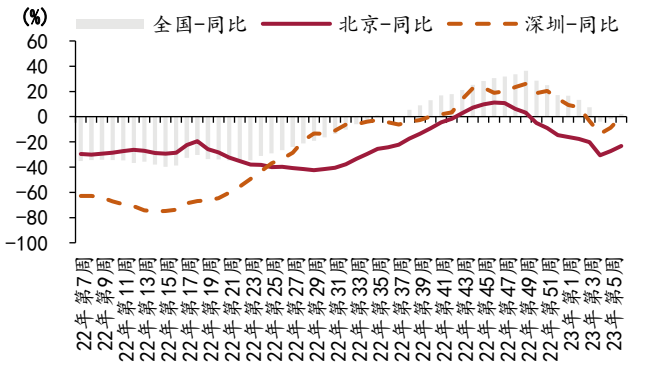
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：二手房成交面积热力图

	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03
全部城市	192	-16	-8	25	49	17	13	-6	-14	-28	-38	-35	-38	-36	-32	-34	-41	-41	-31	-27	-15	-9	27	64
一线城市	155	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47	-35	-35	-42	-39	-35	-36	-42	-42	-30	-25	-20	-4	25	83
二线城市	200	-12	3	39	64	24	28	6	-4	-17	-37	-33	-33	-31	-27	-32	-42	-40	-32	-26	-12	-12	25	55
三线及以下	556	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74	-70	-73	-84	-69	-53	-29	-41	-19	-48	-15	3	66	88
北京	138	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52	-28	-22	-34	-28	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179
深圳	274	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	-80	-69	-64	-59	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16
杭州	454	-56	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64	-51	-54	-57	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117
南京	151	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60	-49	-50	-45	-38	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27
青岛	125	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36	-48	-55	-28	-41	-30	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99
苏州	150	-28	-6	4	30	69	19	24	27	-41	-62	-30	-64	-20	-28	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56
厦门	104	-43	11	-27	-18	39	9	-20	-45	-28	2	-49	-39	-54	-41	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78
无锡					105	10	14	-68									-63	-45	-55	-31	13	-26	-10	36
扬州	412	35	155	135	124	239		38	-8	-34	-52	-70	-36	-46	-52	-56	-60	-76		-41	-6	14	9	108
金华	-10	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67	-46	-66	-43	-12	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153
南宁	298	3	6	30	47	38	7	-31	64	44	-28	-26	-47	-32	-41	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16
东莞	854	31	39	32	131	8	-19	-77	-89	76	70	-47	-36	-35	-41	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11
佛山	280	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	-31	-37	-45	-38	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92
成都	174	-2	9	128	425	140	307	315	300	341	145	169	156	188	173	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25
江门	490	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	5	-44	-44	-65	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3
清远											-99	-86	-83	-84	-49	-39	-12	-53	-41	-28	-39	-29	0	29
赣州						5	24	8	-64	-68	-83	-86	-84					-30	12	-62	4	68	224	541

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

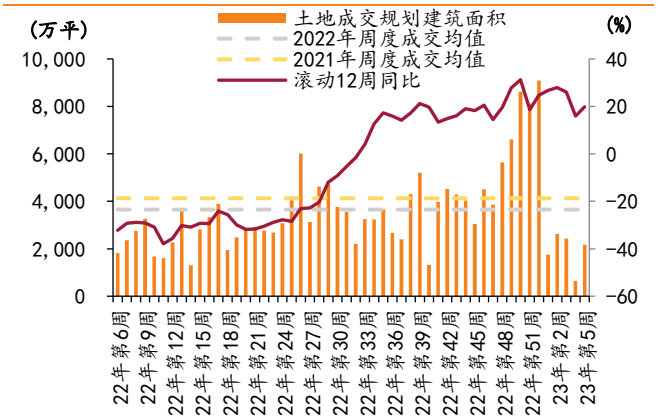
2.4. 土地市场

1 月 30 日-2 月 5 日，全国土地成交建筑面积为 2168 万平，滚动 12 周同比增速为+19.80%，较前期上升 3.90pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为 142、503、1523 万平，滚动 12 周同比增速分别为-26.01%、+3.33%、+32.60%，增速较上期分别提升+2.46pct、+2.25pct、+5.16pct，与历史相比，一线成交建面降幅收窄，二线、三线增幅扩大。

全国土地成交金额达到 146 亿元，滚动 12 周同比增速为-4.28%，较前期下降 0.99pct。其中，一线、二线、三线城市分别为 7、34、105 亿元，滚动 12 周同比增速分别为-50.06%、-31.65%、43%。

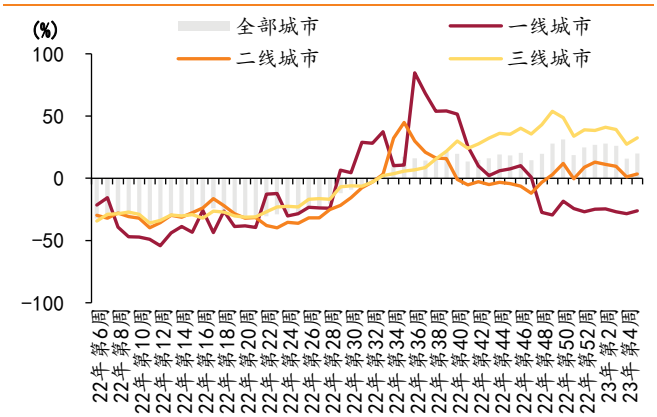
全国土地成交平均溢价率为 2.26%，滚动 12 周同比增速为-0.16pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 0%、0.05%、3.18%，滚动 12 周同比增速分别为 0.09pct、-0.29pct、0.06pct。

图 21：土地成交建筑面积



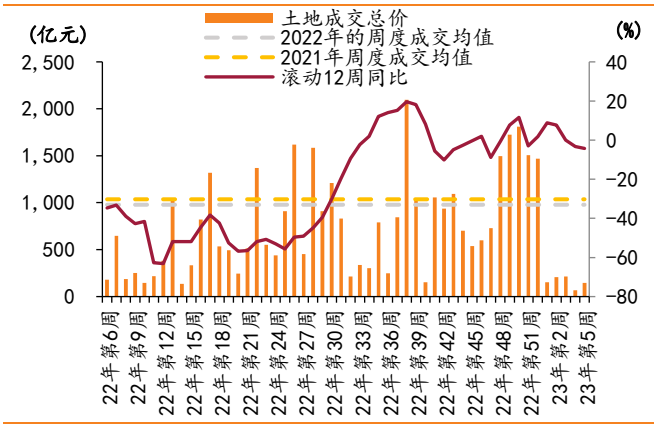
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



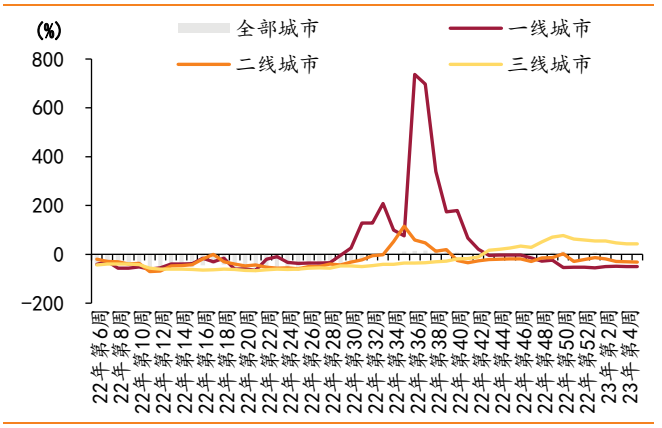
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：土地成交总价



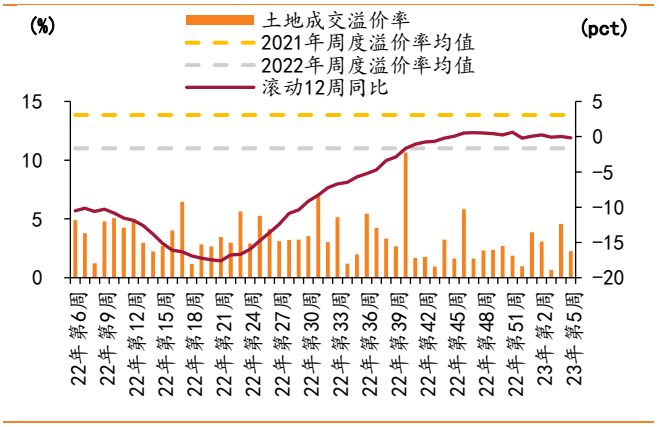
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：土地成交总价-移动 12 周同比



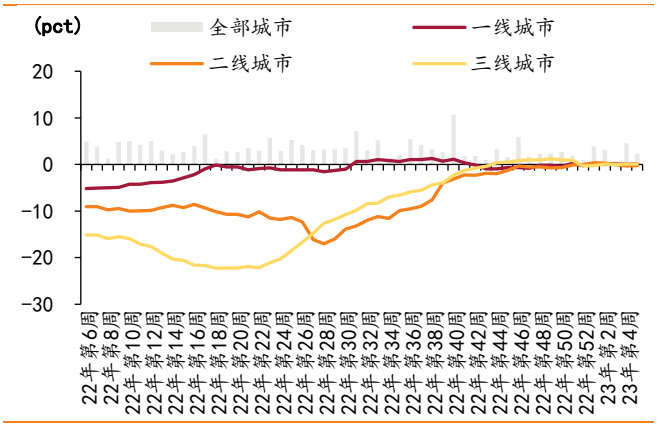
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：土地成交溢价率-移动 12 周同比



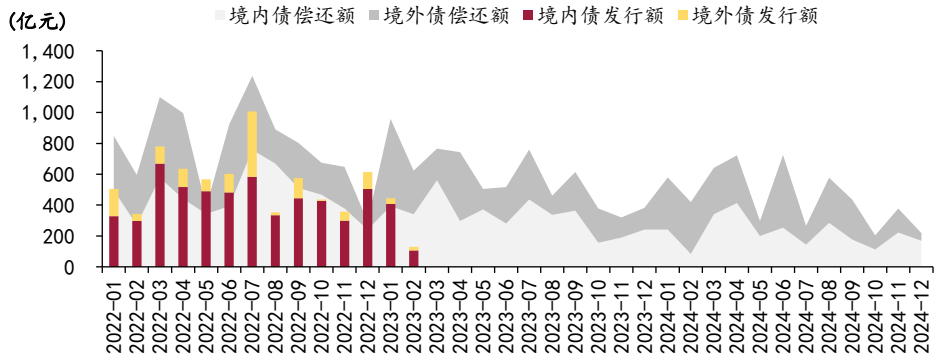
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2023 年 2 月 5 日-2023 年 2 月 11 日，房企共发行境内债券 8 只（其中 8 只为国企发行），境内债发行金额合计 43.5 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）；发行境外债券 4 只（其中 0 只为国企发行），境外债发行金额合计 22.13 亿元。

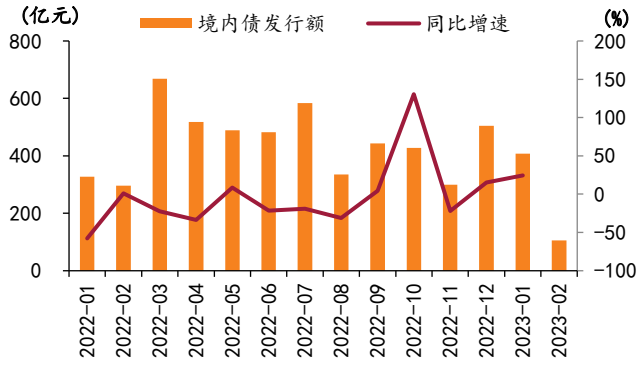
2023 年 2 月（数据截至 2023 年 2 月 11 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 106 亿元、22.13 亿元，当月偿还额分别为 340.46 亿元、282.2 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-234.46 亿元、-260.07 亿元。

图 27：房地产业债券融资及到期归还情况



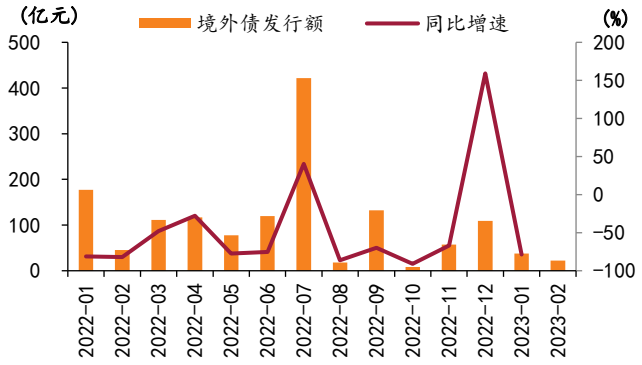
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 28：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 5：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额(亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评级	募资用途
23 西永 PPN001B	西永微电园	地方国企	-	-	2023-02-13	2028-02-10	AA+	-
23 西永 PPN001A	西永微电园	地方国企	10	-	2023-02-13	2028-02-10	AA+	-
23 安控 03	安居控股	地方国企	7	3.9	-	2026-02-10	AAA	用于偿还公司债务
23 安控 02	安居控股	地方国企	-	3.8	-	2025-02-10	AAA	用于偿还公司债务
23 苏州高技 SCP002	苏州高新	地方国企	4	2.23	2023-02-10	2023-03-28	AAA	用于偿还有息负债
23 临港控股 SCP001	上海临港	地方国企	10	2.36	2023-02-09	2023-10-20	AAA	用于偿还发行人本部到期债务
23 苏州高技 SCP001	苏州高新	地方国企	6	2.25	2023-02-08	2023-03-28	AAA	用于偿还有息负债
23 黑牡丹 SCP001	黑牡丹	地方国企	6.5	3.5	2023-02-08	2023-08-06	AA+	用于偿还发行人本部及子公司有息债务本息

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：本周新发境外债

证券名称	发行人	企业性质	发行货币	发行金额(人民币，亿元)	发行利率	发行日期	到期日期	主体评级
DALWAN 11 02/13/26	大连万达	民营企业	USD	20.37	11	2023-02-13	2026-02-13	AAA
HENLND 4.8 02/13/25	恒基地产	外资企业	HKD	0.88	4.8	2023-02-13	2025-02-13	-
HENLND 5.13 02/23/33	恒基地产	外资企业	HKD	0.44	5.13	2023-02-23	2033-02-23	-
HENLND 4.95 02/17/25	恒基地产	外资企业	HKD	0.44	4.95	2023-02-17	2025-02-17	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

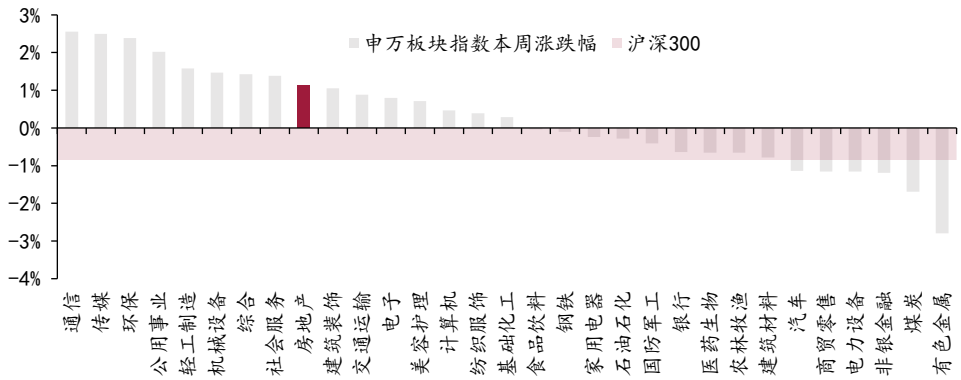
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

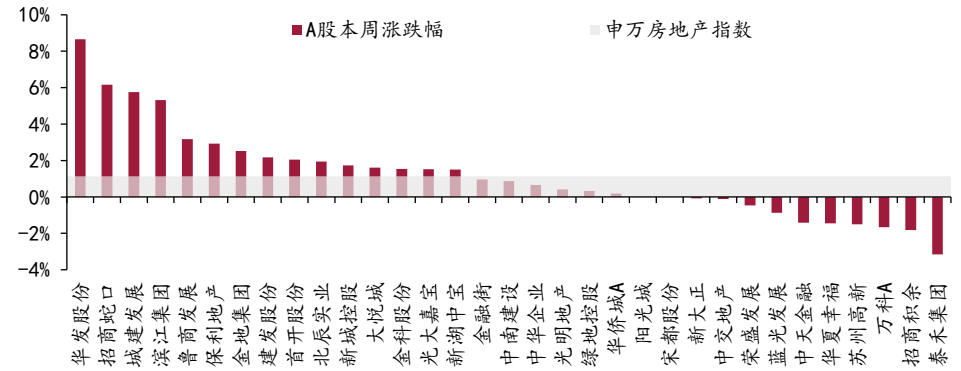
本周申万房地产指数+1.13%，较上周提升 1.88pct，涨幅排名 9/31，领先沪深 300 指数 1.99pct。截至 2 月 10 日，申万地产 PE（TTM）、PB（LF）自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.1%、0.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 30.0%、4.6%。

图 30：申万板块本周涨跌幅排名



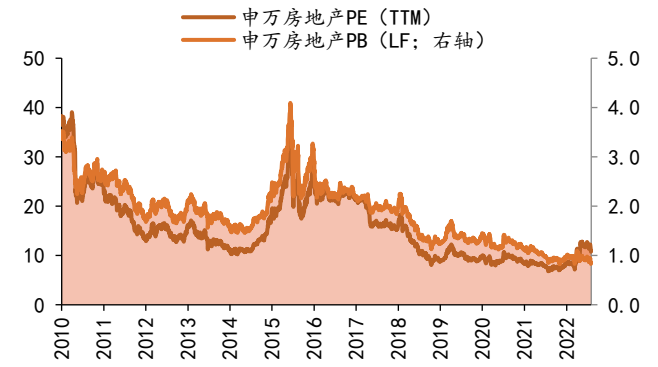
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：A 股重点个股本周涨跌幅



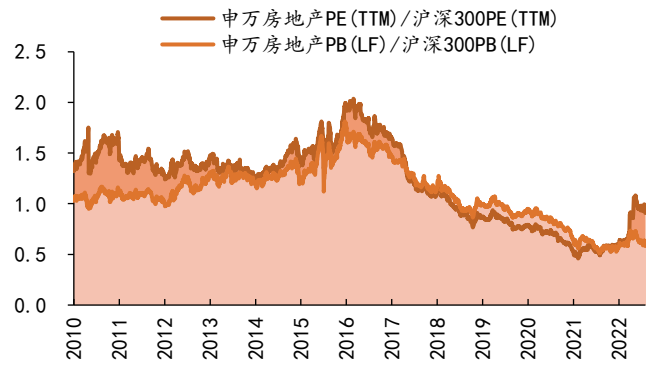
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：申万房地产 PE（TTM）和 PB（LF）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：申万房地产相对沪深 300 的 PE（TTM）和 PB（LF）

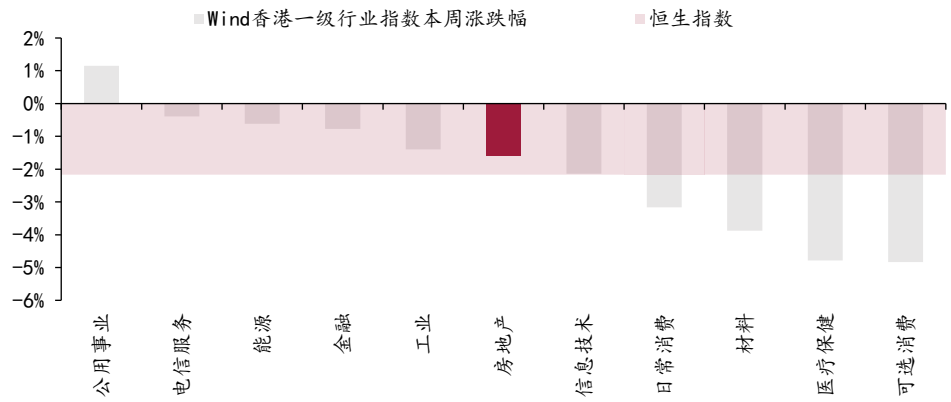


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

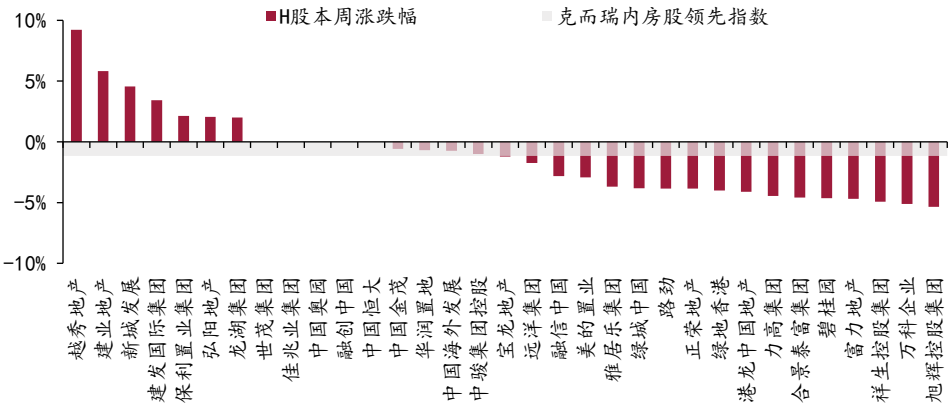
本周 Wind 香港房地产指数-1.59%，较上周提升 3.06pct，涨幅排序 6/11，领先恒生指数 0.58pct；克而瑞内房股领先指数为-1.17%，较上周提升 8.04pct。截至 2 月 10 日，Wind 香港房地产指数 PE（TTM）、PB（LF）自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 34：Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



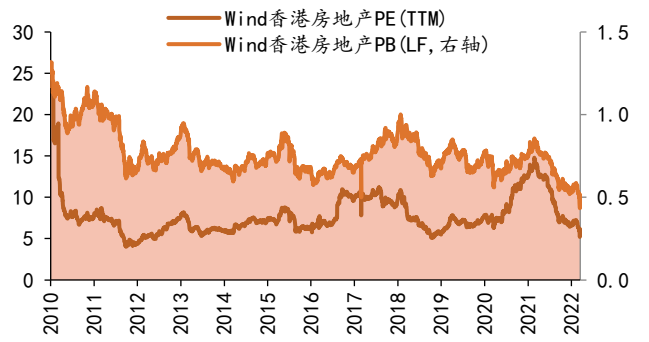
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：H 股重点个股本周涨跌幅



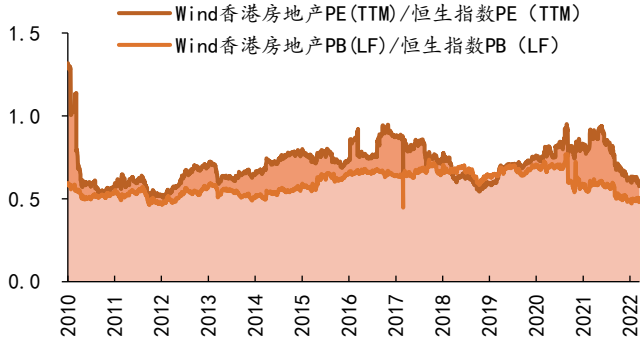
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 重要公告概览

表 7：重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
融创中国	2023-02-06	集团 1 月实现合同销售金额约 72.3 亿元，合同销售面积约 58.7 万平，合同销售均价约 12,320 元/平。
保利发展	2023-02-08	公司 2023 年度非公开发行 A 股股票申请获中国证监会受理。

新城控股	2023-02-06	公司 1 月份实现合同销售金额约 57.76 亿元，同比-26.54%；销售面积约 71.24 万平方米，同比-10.62%。
	2023-02-10	新城控股暂时无法与公司董事、联席总裁曲德君先生取得联系。
世茂集团	2023-02-10	世茂集团于 2023 年 1 月的合约销售额约为人民币 45.1 亿元，合约销售面积为 292,237 平方米。2023 年 1 月平均销售价格为每平方米人民币 15,435 元。
招商蛇口	2023-02-09	2023 年 1 月，公司实现签约销售金额 157.67 亿元，同比+4.09%，实现签约销售面积 64.11 万平方米，同比减少 9.14%。
金地集团	2023-02-07	2023 年 1 月公司实现签约面积 55.2 万平方米，同比下降 1.26%；实现签约金额 92.1 亿元，同比下降 38.41%。
绿城中国	2023-02-06	公司 1 月自投项目销售面积约 42 万平，销售金额约 121 亿元，销售均价约为 28,871 元/平。合同销售面积约 37 万平，合同销售金额约人民币 105 亿元；
中南建设	2023-02-09	发行人决定不调整本期“20 中南 02”债券的票面利率，即“20 中南 02”债券存续期后 2 年的票面利率为 7.40%。
泰禾集团	2023-02-09	截至目前，泰禾投资及其一致行动人已合计被动减持公司股份 526,077,186 股，占公司总股本的 21.14%。
正荣地产	2023-02-07	公司 2023 年 1 月的累计合约销售金额约为人民币 13.56 亿元，合约销售建筑面积约为 98,679 平方米，截至 2023 年 1 月止月份的合约平均售价约为每平方米人民币 13,700 元。
中国金茂	2023-02-10	至 2023 年 1 月 31 日，中国金茂已录得已认购（未签约）物业销售金额共计人民币 6,341 百万元。
融信中国	2023-02-06	公司 1 月总合约销售额约为 9.95 亿元；合约建筑面积约为 10.6 万平；平均合约售价约为 9,352 元/平。
远洋集团	2023-02-07	公司 2023 年 1 月的协议销售额为约人民币 32.9 亿元；协议销售楼面面积为约 220,300 平方米；协议销售均价为每平方米约人民币 14,900 元。
	2023-02-08	公司拟 15.84 亿元收购山东德天嘉业置业全部股权，目标公司为国有企业，其主要资产为位于中国山东省济南市北湖核心区商住用地。
雅居乐集团	2023-02-06	集团 1 月连同合营公司、联营公司、本集团管理并以「雅居乐」品牌销售的项目于的预售金额合计为 64.4 亿元，对应建筑面积为 41.9 万平；平均价为 15,348 元/平。
荣盛发展	2023-02-10	荣盛发展 2020 年度第二期中期票据“20 荣盛地产 MTN002”调整剩余本金（10.528 亿元）兑付安排，发行人于 2023 年 2 月 16 日兑付 1%面额的本金，剩余本金(10.416 亿元)在原有展期方案（展期 15 个月）基础上整体延后 18 个月兑付。
建发股份	2023-02-08	建发股份收到国家发展改革委出具的《国家发展改革委关于厦门建发股份有限公司发行公司债券注册的通知》，同意建发股份发行公司债券不超过 45 亿元，在银行间市场以及上海证券交易所向机构投资者发行。
越秀地产	2023-02-07	2023 年 1 月，公司实现合同销售金额约为人民币 88.84 亿元，实现合同销售面积约为 23.65 万平方米。公司通过股权收购方式取得杭州市两幅相连地块 18.05% 的实际权益，总建筑面积合共约 473,100 平方米，规划用途为住宅用地。代表本公司实际权益的土地价款约为人民币 7.41 亿元。
	2023-02-09	公司分别以人民币约 26 亿元和 33.1 亿元竞得北京两地块。
	2023-02-10	越秀地产拥有 95%权益的间接中国附属公司广州市城市建设开发有限公司已向上海证券交易所及中国证券监督管理委员会申请公开发行本金总额最高为人民币 94 亿元的公司债券
华侨城 A	2023-02-09	本期“18 侨城 06”债券票面利率为 5.50%，2023 年 3 月 12 日起下调至 1.50%。
	2023-02-09	深圳证券交易所发布关于对深圳华侨城股份有限公司的关注函，关注公司业绩由盈转亏且亏损主要集中在第四季度的原因及合理性、计提存货跌价准备及资产减值损失涉及的具体资产及项目的相关情况。
新湖中宝	2023-02-06	公司于 2019 年 3 月 7 日-2020 年 2 月 14 日实施回购股份计划，共计回购公司股份 16545.4236 万股，占总股本 1.92%；2023 年 2 月 6 日，公司首次减持已回购股份 9001500 股。
城建发展	2023-02-10	城建发展聘任许禄德先生为公司董事会秘书的议案。
鲁商发展	2023-02-05	公司拟向山东城发集团出售持有的山东省鲁商置业有限公司、山东鲁商新城镇产业发展有限公司、山东鲁商创新发展有限公司、菏泽鲁商置业有限公司、临沂鲁商地产有限公司的 100%股权；临沂鲁商置业有限公司、临沂鲁商发展金置业有限公司、临沂鲁商置业发展有限公司的部分股权以及公司对上述标的公司及其下属公司的全部债权，山东城发集团以现金方式支付对价。
浦东金桥	2023-02-08	浦东金桥聘任刘淼女士为公司副总经理，任期至本届董事会任期届满。
上海临港	2023-02-09	公司发行了 2023 年度第一期超短期融资券，本期发行总额人民币 10 亿元，期限 254 天。
绿城服务	2023-02-10	吴志华先生已请辞执行董事，吴先生辞任后，董事会由十一名成员组成，包括三名执行董事、四名非执行董事及四名独立非执行董事
宝龙地产	2023-02-08	2023 年 1 月，公司实现合约销售金额 20.4 亿元，同比-56.6%，合约销售面积 13.4 万平方米，同比-55.3%。
万业企业	2023-02-10	2022 年 7 月 23 日万业企业披露了《股东集中竞价减持股份计划公告》，截至 2023 年 2 月 10 日，减持计划已完成。三林万业通过集中竞价交易方式累计减持 9,764,372 股，减持计划实施完毕。
世茂股份	2023-02-09	2023 年 1 月，公司实现销售签约金额约 5.1 亿元，同比下降 7%，销售签约面积约 3.3 万平方米，同比下降 14%。
泛海控股	2023-02-05	公司子公司于 2018 年向 SpringProgressInvestmentSolutionsLimited 发行了不多于 11 亿港元的票据，该港元票据已到期，本金余额约 11.69 亿港元。作为抵押物的 40 亿股中国通海国际金融股票被债权人处置，转让给华新通，交易已完成交割。

佳源国际控股	2023-02-07	公司进一步延长交换要约届满期限，宣布第九次经延长届满期限由2023年2月6日伦敦时间下午4时正延长至2023年3月6日伦敦时间下午4时正（第十次经延长届满期限），即时生效。
德信中国	2023-02-10	截至2023年1月31日止1个月，本集团实现合约销售金额约人民币23.40亿元，合约销售面积约14.5万平方米。
中梁控股	2023-02-07	于2023年1月，公司合约销售金额约人民币 36.6亿元，合约销售面积约386,000平方米，合约销售均价约人民币9,500元/平方米。
南山控股	2023-02-07	公司控股子公司宝湾物流投资设立广东家湾基础设施投资合伙企业(有限合伙)。

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性

2) 信用修复、格局优化及行业复苏可能存在不及预期的风险

3) 宏观环境变化可能对房地产行业及公司的运行产生影响

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com