

强于大市

房地产行业 2023 年 1 月月报

新房平淡二手略好，房企销售表现分化加剧

核心观点

- **新房：1 月新房成交同比降幅扩大。**1 月 38 城新房成交面积 1055.5 万平，环比-34.6%，同比-41.7%，同比降幅扩大 8.7pct。一、二、三线城市环比增速-20.2%、-43.7%、-31.2%，同比增速-31.4%、-44.5%、-21.9%，一、二线城市降幅分别扩大 1.5、20.1pct，三线城市同比增速下降 32.1pct。**市场表现平淡，一方面，恰逢春节传统假期，返乡潮和旅游热导致；另一方面，房企推盘节奏放缓，多数城市春节无加推，同时营销折扣力度较小。仅小部分三四线迎来一波返乡置业行情。**

- **二手房：1 月二手房成交同比降幅扩大，但降幅仍明显小于新房；一线城市降幅收窄。**1 月 14 城二手房成交面积 419.9 万平，环比-17.0%，同比-12.1%，同比降幅扩大 3.9pct。一、二、三线城市环比增速-13.5%、-14.5%、-26.0%，同比增速-27.3%、-3.4%、28.7%，其中一线城市同比降幅收窄 6.0pct，二线城市同比降幅扩大 5.8pct，三线城市同比增速下滑 25.9pct。**随着疫情放开后购房者看房量开始回升，市场流动性也有所恢复，二手房市场率先由局部城市开始回暖。**贝壳研究院的数据显示，春节过后（01.28-02.05）贝壳 50 城二手房日均成交量较 1 月春节前（01.01-01.20）日均成交水平提高 30%以上，日均带看客户量和新增挂牌房源量均较 1 月春节前日均水平提高 1 倍以上。

- **库存与去化：1 月库存环比下降 2%；去化周期仍持续提升。**截至 1 月底，我们跟踪的 14 城新房住宅库存面积为 1.03 亿平，环比-1.9%，同比-0.2%；去化周期 14.7 个月，环比+1.2%，同比+29.0%。一、二、三线城市库存同比增速 11.7%、-9.8%、-16.3%；去化周期分别为 11.6、12.9 和 14.8 个月，同比增速 37.4%、25.8%和 7.6%。具体来看，上海、杭州、苏州去化周期在 12 个月内。

- **开盘去化率：31 城平均开盘去化率 40%，较上月下降 9pct。**一方面多数城市春节无新项目加推；另一方面房企春节营销力度偏弱。仅小部分三四线“返乡置业”尚有成效。**各城市分化格局延续。**涨幅超 2 成城市诸如宁波、福州、佛山、漳州等主要因房企推盘积极性不高，仅个别网红盘有信心加推，结构性拉升平均去化率水平。而上海、合肥等虽环比微增，但据克而瑞调研，市场热度有稳中下探趋势。

- **土地市场：集中土拍“断档”，住宅类用地成交量同比降幅超五成，土拍热度延续低位。**1 月百城住宅类用地成交建面 2906.6 万平，环比-88.6%，同比-51.9%；楼面均价 1962 元/平，环比-29.6%，同比-0.7%；平均溢价率 3.88%，同比提升 0.17pct。

- **房企：1）1 月百强房企销售同比降幅仍超三成；房企表现分化加剧，部分优质房企销售同比增速回正。**百强房企 1 月全口径销售额同比-31.7%（前值：-31.8%）；权益口径销售额同比-32.0%（前值-31.3%）。TOP20 房企中半数房企单月销售额增速为正，增长较快的为越秀（60%）、建发（29%）、华发（19%）、滨江（17%）、卓越（9%）、华润（7%）、招蛇（5%）、保利（4%）、龙湖（1%）。美的、卓越、金隅首次进入 TOP20 榜单。**2）1 月百强房企拿地量同比降幅明显收窄；拿地强度保持低位。**百强房企 1 月单月拿地金额同比-37.1%（前值-61.6%）；拿地强度 13%，同环比均下降 1pct。具体来看，1 月拿地以城投+规模较小的本土民企为主导，TOP20 拿地房企中龙头房企中仅有绿城、华润、建发，拿地金额分别为 42、30、10 亿元，拿地强度分别为 40%、19%、9%，这主要与 1 月无集中土拍，头部房企投资尚未启动，仍旧是城投进行托底。**3）融资：1 月海外债重启，3-4 月将迎来年内到期小高峰。**1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 509 亿元，同比-33%，环比-27%，平均发行利率 4.32%，同比增长 0.41pct，环比增长 0.23pct。受春节假期影响同环比均下降，但相较 22 年平均 40%的降幅已经明显收窄，在经历了一年的调整及年末融资支持政策刺激之后，行业融资进入了相对稳定的阶段。1 月也时隔 5 个月再度开始发行海外债。主流房企中华润、苏高新、中国铁建、首开、大悦城发行国内外债券规模较大，均超 20 亿元；万达、金茂、越秀合计发行海外债 67 亿元。23 年国内外债券到期规模 9455 亿元，2、3、4 月分别到期 557、1004、1064 亿元。

投资建议

- **政策利好叠加需求修复二季度或见转机，短期内我们看好供需两端政策共振带来的地产板块修复行情。目前市场的关注点逐渐转移到基本面数据的兑现，我们认为行业深度调整或将进入收尾期，预计全国需求端最早或在 3、4 月出现明显修复的可能，但销售仍有可能波动，其持续性的回暖仍要等待整体经济修复后。预计未来两个月政策节奏加快，在观察落地效果的同时，重点关注基本面恢复更快、受融资政策边际利好更多、投资强度高、布局区域优的房企。**具体标的，我们建议关注两条主线：**1）主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来 β 行情：**招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、华发股份、滨江集团；**2）边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：**新城控股、美的置业、金地集团、万科 A、绿地控股、龙湖集团。

风险提示：房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《Q4 居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点；房企贷款需求略有改善—央行 2022 年四季度问卷调查点评》20221228

《房地产行业 2023 年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》20221218

《房地产 2022 年 11 月统计局数据点评：核心指标再度“探底”；房企到位资金持续承压》20221216

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》20221115

《银保监允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》20221115

《房地产行业 2022 年 10 月月报：需求端仍然低迷；民企资金支持力度加大》20221114

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》20221104

《中国真实住房需求还有多少？（2022 版）》20220803

《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》20220615

《2022 年，五问房地产行业》20211206

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰
(8621)20328348
yifeng.xia@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐
(8621)20328710
jialu.xu @bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 首月新房成交平淡，二手房表现好于新房.....5

1.1 1 月新房成交：新房成交同比降幅扩大，一线城市同比降幅扩大幅度最小 5
1.2 1 月二手房成交同比降幅扩大，一线城市同比降幅收窄 6
1.3 库存环降 2%，但去化周期显著提升；1 月重点城市开盘去化率 40%.....7

2 土地市场：集中土拍“断档”，住宅类用地成交量同比降幅超五成，土拍热度延续低位.....10

3 房企：百强房企销售降幅仍超三成，多数房企拿地投资尚未启动.....13

3.1 销售：1 月百强房企销售同比降幅仍超三成，部分优质房企同比增速回正.....13
3.2 2022 年行业集中度低于过去两年水平，百强房企市占率降至不到四成 14
3.3 拿地：多数头部房企拿地投资尚未启动，1 月以城投和本土民企为主.....15
3.4 房企融资与债务到期：1 月海外债重启，3-4 月将迎来年内到期小高峰 16

4 政策：中央全方位发声支持房地产，二线城市需求端放松力度明显加大.....19

5 1 月地产板块跑输大盘；春节后出现波动上涨行情.....20

6 投资建议.....21

7 风险提示.....22

图表目录

图表 1. 1 月 38 个城市新房成交面积为 1055.5 万平，环比下降 34.6%，同比下降 41.7% 5
图表 2. 1 月 17 个大中城市新房成交面积 784.2 万平，环比下降 36.9%，同比下降 39.0% 5
图表 3. 1 月一、二、三线新房成交面积同比增速分别为-31.4%、-44.5%和-21.9% 5
图表 4. 1 月其余 21 个城市新房成交面积 271.2 万平，环比下降 27.2%，同比下降 48.3% 5
图表 5. 1 月全部城市新房成交环比均下降 6
图表 6. 12 月 14 个城市二手房成交面积为 419.9 万平，环比下降 17.0%，同比下降 12.1% 6
图表 7. 12 月 11 个大中城市二手房成交面积 377.2 万平，环比下降 15.6%，同比下降 8.3% 6
图表 8. 1 月一、二、三线二手房成交面积同比增速分别为-27.3%、-3.4%和 28.7% 7
图表 9. 其余 3 个城市二手房成交面积 42.7 万平，环比下降 27.8%，同比下降 35.9% 7
图表 10. 1 月重点城市中 2 成城市环比上升，除北京、深圳、杭州、苏州、厦门同比下降外，其余城市同比上升 7
图表 11. 截至 1 月末，14 个城市新房库存面积 1.03 亿平，环比下降 1.9%，同比下降 0.2% 7
图表 12. 截至 1 月末，9 个大中城市新房库存面积 7190.9 万平，较 12 月底下降 3.0%，同比下降 1.7% 7
图表 13. 截至 1 月末，一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-4.0%、-2.8%和 0.0% 8
图表 14. 截至 1 月末，其余 5 个城市新房库存面积 3139.4 万平，环比上升 0.8%，同比上升 3.7% 8
图表 15. 截至 1 月末，14 个城市整体新房库存去化周期 14.7 个月，环比上升 1.2%，同比上升 29.0% 8
图表 16. 截至 1 月末，一、二、三线城市新房库存去化周期环比增速分别为 1.1%、0.0%和-1.2% 8
图表 17. 截至 1 月底，超 3 成城市去化周期有所减少 8
图表 18. 1 月 31 个重点城市平均开盘去化率 40% 9
图表 19. 1 月百城成交土地建面 1.59 亿平，环比下降 76.3%，同比下降 23.2% 10
图表 20. 1 月一、二、三线城市成交土地规划建面同比增速分别为 20.0%、-21.4%、-14.5% 10
图表 21. 1 月百城住宅类用地成交建面 2906.6 万平，环比下降 88.6%，同比下降 51.9% 10
图表 22. 1 月二、三线城市住宅类用地成交规划建面同比增速分别为-75.7%、-42.2% 10

图表 23. 1 月百城成交土地平均楼面价为 709 元/平，环比下降 50.6%，同比下降 21.1% 11
图表 24. 1 月百城成交土地平均溢价率为 3.35%，较上月下降了 0.78 个百分点，较去年同期下降了 0.16 个百分点 11
图表 25. 1 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-9.5%、-51.3%、-24.3% 11
图表 26. 1 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 0.00%、1.91%、3.84% 11
图表 27. 1 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 1962 元/平，环比下降 29.6%，同比下降 0.7% 11
图表 28. 1 月百城住宅类用地成交平均溢价率为 3.88%，较去年同期上升了 0.17 个百分点 11
图表 29. 1 月二、三线城市住宅类用地成交楼面价同比增速分别为 20.2%、-9.6% 12
图表 30. 1 月二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 2.08%、3.65% 12
图表 31. 百强房企 1 月单月权益口径销售额 2791 亿元，同比下降 32.)%（前值:-31.3%） 13
图表 32. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-24.8%、-21.8%、-20.9%、-29.8% 13
图表 33. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 销售额单月权益口径销售额同比增速均下滑 13
图表 34. 1 月 TOP20 房企中半数房企单月销售额增速为正 14
图表 35. 2022 年行业集中度明显下滑 14
图表 36. 百强房企 1 月单月全口径拿地金额 530 亿元，同比下降 37.1%（前值-61.6%） 15
图表 37. 1 月各梯队拿地强度基本相同，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 11%、11%、12%、13% 15
图表 38. 1 月 TOP20 拿地房企中龙头房企中仅有绿城、华润、建发，拿地金额分别为 41.5、29.8、9.8 亿元，拿地强度分别为 39.6%、18.6%、9.1% 15
图表 39. 2023 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 509 亿元，同比下降 33% 16
图表 40. 2023 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 4.32%，同比增长 0.41pct 16
图表 41. 1 月主流房企中华润、苏高新、中国铁建、首开、大悦城发行国内外债券规模较大，均超过 20 亿元;万达、金茂、越秀发行海外债 16
图表 42. 2023 年国内债券+海外债到期规模为 9455 亿元 17
图表 43. 2023 年 2 月以下主流房企面临债务到期压力：首开（57 亿元）、禹洲（34 亿元）、保利置业（34 亿元）、奥园（32 亿元）、龙光（31 亿元）、远洋（30 亿元） 18
图表 44. 房地产行业 1 月绝对收益为 3.7% 20
图表 45. 房地产行业 1 月相对收益为-3.7% 20
图表 46. 截至 1 月 31 日，房地产板块 PE 为 13.53X 20
图表 47. 报告中提及上市公司估值表 21

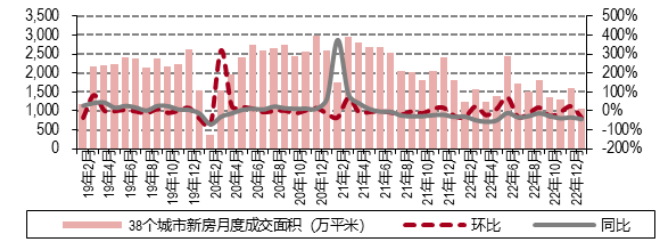
1 首月新房成交平淡，二手房表现好于新房

1.1 1 月新房成交：新房成交同比降幅扩大，一线城市同比降幅扩大幅度最小

1 月新房成交同比降幅扩大，整体市场仍然低迷。我们跟踪的 38 个城市 1 月成交面积为 1055.5 万平，环比下降 34.6%，同比下降 41.7%，较 2022 年 12 月同比降幅扩大 8.7 个百分点，传统淡季叠加春节假期，成交略显平淡。其中 17 个大中城市[1]新房成交面积为 784.2 万平，环比下降 36.9%，同比下降 39.0%；一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-20.2%、-43.7%和-31.2%，同比增速分别为-31.4%、-44.5%和-21.9%。其余 21 个城市新房成交面积为 271.2 万平，环比下降 27.2%，同比下降 48.3%。

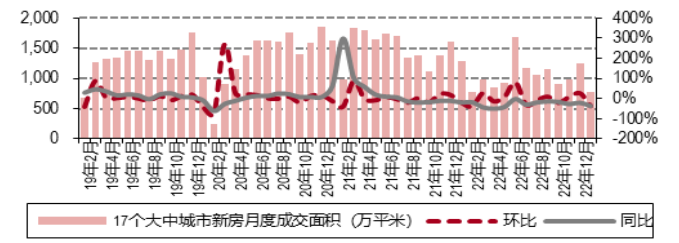
分城市能级来看，1 月一线城市同比增速下滑幅度最小，三线城市同比增速下滑幅度最大。一线城市高位回落，12 月单月成交 230.1 万平，环比下降 20.2%，同比下降 31.4%，降幅扩大了 1.5 个百分点。上海新房成交面积同环比出现 24.1%、2.3%的下降，主要系 2022 年同期集中备案基数较高额影响；北京新房成交面积同环比分别下降 25.4%、25.1%；深圳热度转降，新房成交面积同环比分别下降 59.3%、 40.0%；广州尚属筑底阶段，市场暂无明显起色，新房成交面积同环比分别下降 39.7%、43.2%。**二线城市**新房成交面积环比下降 43.7%，同比下降 44.5%，同比降幅扩大 20.1 个百分点。前期热点城市成都、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州同环比均下降；仅厦门同比上升。**三线城市**新房成交面积环比下降 31.2%，同比下降 21.9%，同比增速较 12 月下降了 32.1 个百分点。**市场表现平淡，一方面，恰逢春节传统假期，返乡潮和旅游热导致；另一方面，房企推盘节奏放缓，多数城市春节无加推，同时营销折扣力度较小。仅小部分三四线迎来一波返乡置业行情。**

图表 1. 1 月 38 个城市新房成交面积为 1055.5 万平，环比下降 34.6%，同比下降 41.7%



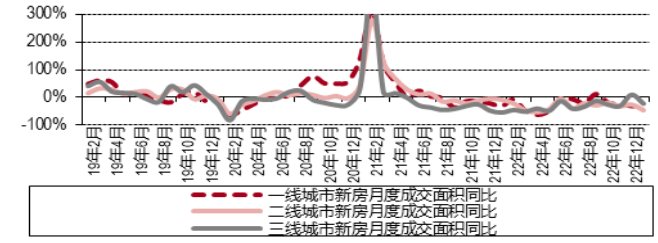
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 1 月 17 个大中城市新房成交面积 784.2 万平，环比下降 36.9%，同比下降 39.0%



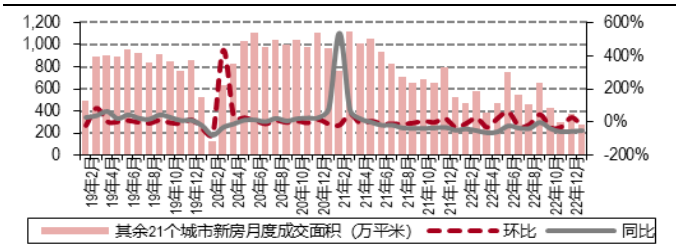
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 1 月一、二、三线新房成交面积同比增速分别为-31.4%、-44.5%和-21.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 1 月其余 21 个城市新房成交面积 271.2 万平，环比下降 27.2%，同比下降 48.3%



资料来源：万得，中银证券

[1] *17 城为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁。4 个一线城市为北京、上海、广州、深圳，8 个二线城市为杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门，5 个三线城市为无锡、惠州、扬州、韶关、南宁。*

图表 5. 1 月全部城市新房成交环比均下降

2023年1月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	47	-25%	-25%	三线	无锡	18	-18%	-44%
	上海	129	-2%	-24%		惠州	8	-43%	-3%
	广州	38	-43%	-40%		扬州	12	-62%	-34%
	深圳	16	-40%	-59%		韶关	4	-57%	-44%
	合计	230	-20%	-31%		南宁	51	-12%	-3%
二线	杭州	95	-7%	-34%		合计	93	-31%	-22%
	南京	43	-23%	-61%	总计		784	-37%	-39%
	武汉	94	-60%	-41%					
	成都	114	-30%	-45%					
	青岛	49	-62%	-44%					
	苏州	34	-52%	-58%					
	福州	15	-38%	-37%					
	厦门	17	-57%	8%					
	合计	461	-44%	-44%					

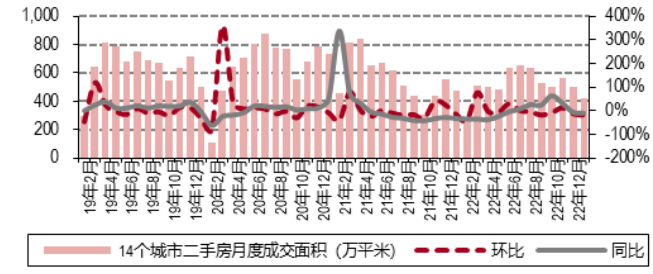
资料来源：万得，中银证券

1.2 1 月二手房成交同比降幅扩大，一线城市同比降幅收窄

1 月二手房成交同比降幅扩大，一线城市同比降幅收窄 6 个百分点。整体来看，1 月 14 个重点城市二手房成交量为 419.9 万平，环比下降 17.0%，同比下降 12.1%，同比增速较 2022 年 12 月下降了 3.9 个百分点。其中 11 大中城市二手房成交面积 377.2 万平，环比下降 15.6%，同比下降 8.3%；一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-13.5%、-14.5%和-26.0%，同比增速分别为-27.3%、-3.4%和 28.7%，其中一线城市同比降幅收窄 6.0 个百分点，二线城市同比降幅扩大 5.8 个百分点，三线城市同比增速下滑 25.9 个百分点。其余 3 个城市二手房成交面积为 42.7 万平，环比下降 27.8%，同比下降 35.9%。具体到城市来看，除前期高热的北京、深圳、杭州、苏州、厦门同环比均明显下降外，其他城市均出现不同程度的同比上升。

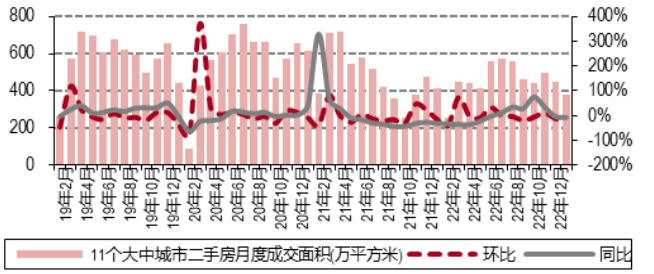
随着疫情放开后购房者看房量开始回升，市场流动性也有所恢复，二手房市场率先由局部城市开始回暖。贝壳研究院的数据也显示，春节过后（01.28-02.05）贝壳 50 城二手房日均成交量较 1 月春节前（01.01-01.20）日均成交水平提高 30%以上，日均带看客户量和新增挂牌房源量均较 1 月春节前日均水平提高 1 倍以上。其中，绍兴、无锡、芜湖、宁波、合肥等长三角区域城市近期恢复势头较快，节后日均成交量较 1 月节前日均水平的增速在 50%以上，带看客户量和新增挂牌量超过 1 月节前日均水平的 1.5 倍。

图表 6. 12 月 14 个城市二手房成交面积为 419.9 万平，环比下降 17.0%，同比下降 12.1%



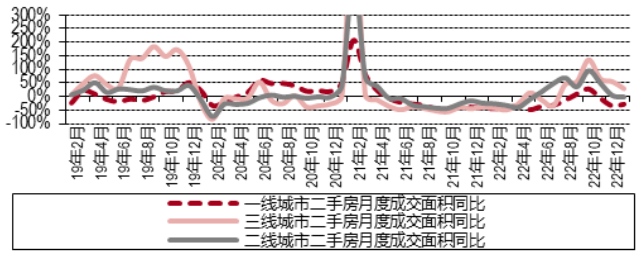
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 12 月 11 个大中城市二手房成交面积 377.2 万平，环比下降 15.6%，同比下降 8.3%



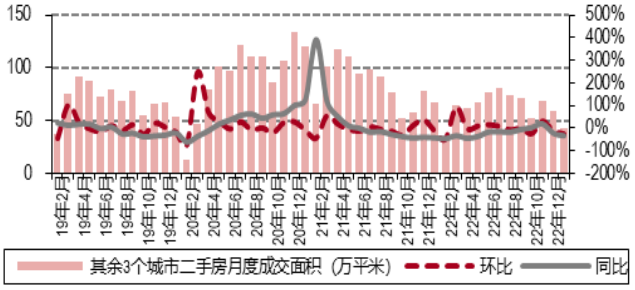
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 1 月一、二、三线二手房成交面积同比增速分别为-27.3%、-3.4%和 28.7%



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 其余 3 个城市二手房成交面积 42.7 万平，环比下降 27.8%，同比下降 35.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 1 月重点城市中 2 成城市环比上升，除北京、深圳、杭州、苏州、厦门同比下降外，其余城市同比上升

2023年1月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）

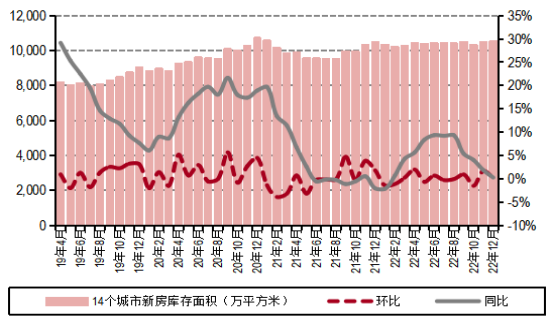
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	75	-8%	-30%	三线	东莞	17	-11%	49%
	深圳	13	-35%	-10%		扬州	9	-49%	35%
	合计	89	-14%	-27%		南宁	11	-17%	3%
二线	杭州	14	-55%	-56%		合计	37	-26%	29%
	南京	61	41%	14%	总计		377	-16%	-8%
	成都	97	-21%	6%					
	青岛	24	-32%	57%					
	苏州	43	1%	-12%					
	厦门	13	-32%	-36%					
	合计	251	-14%	-3%					

资料来源：万得，中银证券

1.3 库存环降 2%，但去化周期显著提升；1 月重点城市开盘去化率 40%

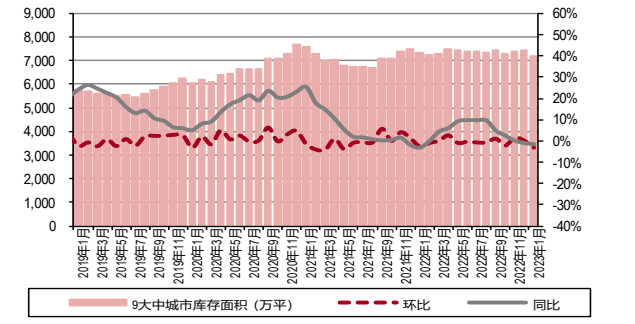
1 月整体新房市场库存情况略有好转，库存环比下降 2%；去化周期仍持续提升。截至 1 月底，我们跟踪的 14 个城市新房住宅库存面积为 1.03 亿平，环比下降 1.9%，同比下降 0.2%；去化周期为 14.7 个月，环比上升 1.2%，同比上升 29.0%。一、二、三线城市库存环比增速分别为-4.0%、-2.8%和 0.0%，同比增速分别为 11.7%、-9.8%和-16.3%；一、二、三线城市去化周期分别为 11.6、12.9 和 14.8 个月，环比增速分别为 1.1%、0.0%和-1.2%，同比增速分别为 37.4%、25.8%和 7.6%。具体来看，超过 6 成城市库存环比小幅下降，不到 3 成城市去化周期有所减少。北京、上海、广州、杭州、南京、苏州、福州、莆田、宝鸡等城市库存面积环比下降；上海、杭州、苏州去化周期在 12 个月以内。

图表 11. 截至 1 月末，14 个城市新房库存面积 1.03 亿平，环比下降 1.9%，同比下降 0.2%



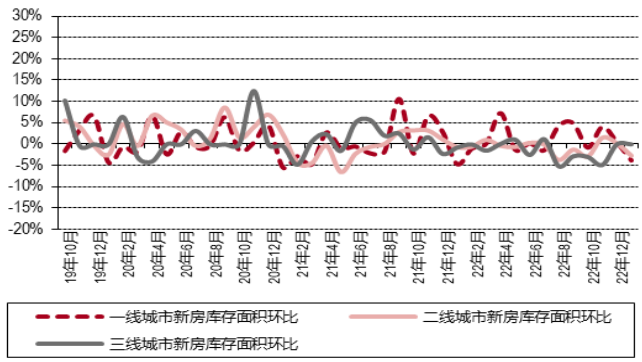
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 截至 1 月末，9 个大中城市新房库存面积 7190.9 万平，较 12 月底下降 3.0%，同比下降 1.7%



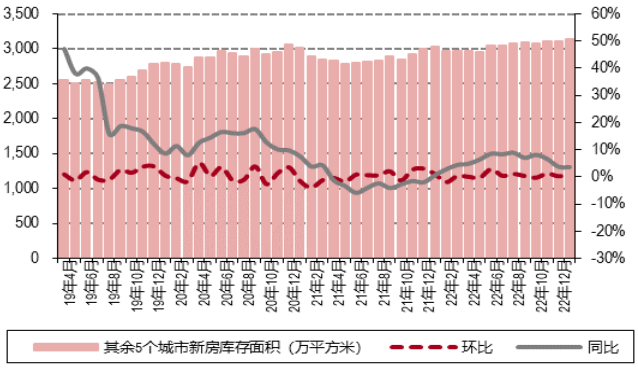
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 截至 1 月末，一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-4.0%、-2.8%和 0.0%



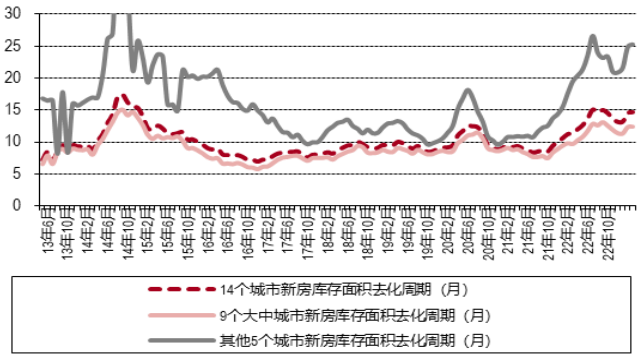
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 截至 1 月末，其余 5 个城市新房库存面积 3139.4 万平，环比上升 0.8%，同比上升 3.7%



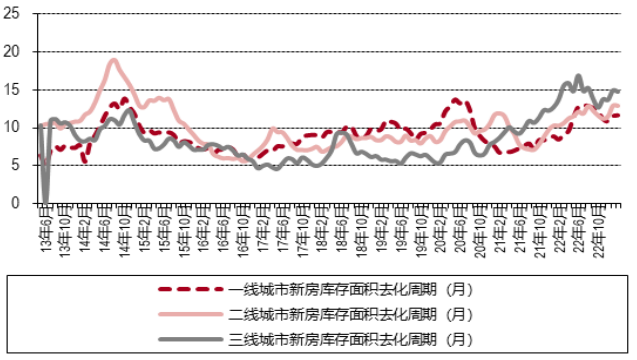
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 截至 1 月末，14 个城市整体新房库存去化周期 14.7 个月，环比上上升 1.2%，同比上升 29.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 截至 1 月末，一、二、三线城市新房库存去化周期环比增速分别为 1.1%、0.0%和-1.2%



资料来源：万得，中银证券

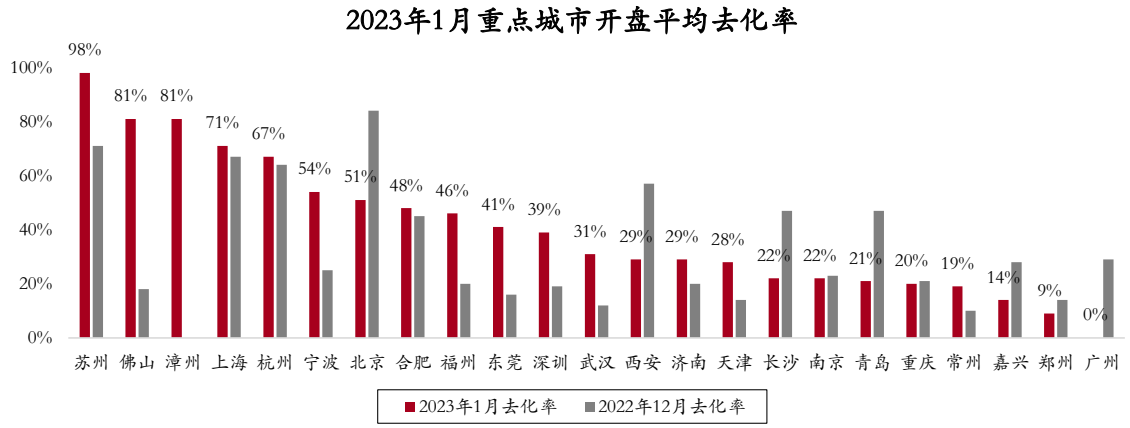
图表 17. 截至 1 月底，超 3 成城市去化周期有所减少

2023年1月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）						
城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
北京	1226.5	-1%	6%	18.1	1%	23%
上海	566.6	-10%	10%	4.0	-6%	15%
广州	1202.7	-5%	9%	21.6	3%	79%
深圳	404.5	0%	51%	14.5	11%	130%
杭州	813.5	-6%	-7%	8.5	-7%	31%
南京	909.7	-1%	3%	17.9	5%	58%
苏州	722.5	-3%	-22%	11.0	2%	-12%
福州	517.5	-1%	-13%	31.3	3%	66%
南宁	827.6	0%	-16%	14.8	-1%	8%
温州	1358.9	3%	11%	19.0	-3%	19%
宁波	446.8	0%	8%	13.3	8%	40%
莆田	157.3	-1%	-17%	29.4	4%	42%
宝鸡	476.1	-2%	-5%	47.8	23%	130%

资料来源：万得，中银证券

以项目开盘去化率来看，据克而瑞调研数据，31 个重点城市平均开盘去化率 40%，较 2022 年 12 月下降 9 个百分点。一方面多数城市春节无新项目加推；另一方面房企春节营销力度偏弱。仅小部分三四线“返乡置业”尚有成效。**各城市分化格局延续。**涨幅超 2 成城市诸如宁波、福州、佛山、漳州等主要因房企推盘积极性不高，仅个别网红盘有信心加推，结构性拉升平均去化率水平。而上海、合肥等虽环比微增，但据克而瑞调研，市场热度有稳中下探趋势。

图表 18. 1 月 31 个重点城市平均开盘去化率 40%

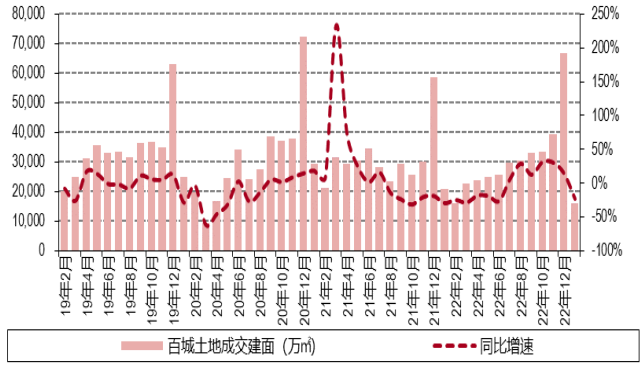


资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：集中土拍“断档”，住宅类用地成交量同比降幅超五成，土拍热度延续低位

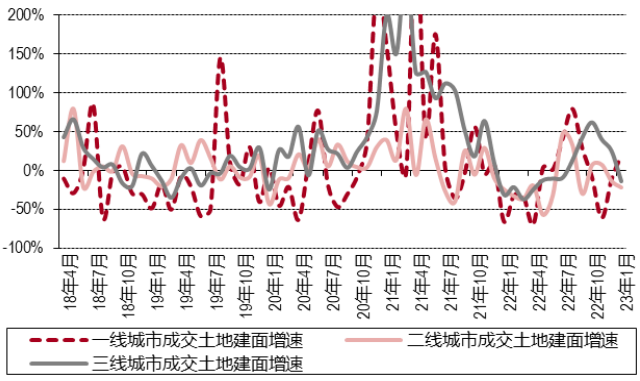
从成交量来看，1 月百城住宅类用地成交量同比降幅超五成。1 月百城成交土地规划总建筑面积为 1.59 亿平，环比下降 76.3%，同比下降 23.2%，同比增速较 12 月下降了 37.3 个百分点；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-61.6%、-69.8 和-74.9%，同比增速分别为 20.0%、-21.4%、-14.5%。单看住宅用地，百城住宅类成交土地建面 2906.6 万平，环比下降 88.6%，同比下降 51.9%，同比增速较 12 月下滑 53.9 个百分点；二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-94.7%和-87.5%，同比增速分别为-75.7%、-42.2%。**于一线四城无一集中土拍，本月一线城市无涉宅用地成交；二线城市的成交规模也因重点城市集中土拍“断档”而较上月明显下降。**

图表 19. 1 月百城成交土地建面 1.59 亿平，环比下降 76.3%，同比下降 23.2%



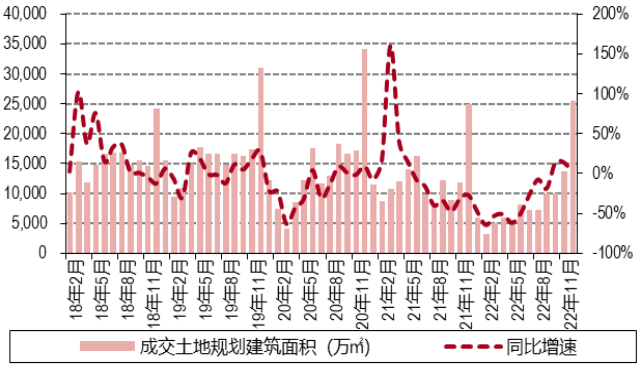
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 1 月一、二、三线城市成交土地规划建面同比增速分别为 20.0%、-21.4%、-14.5%



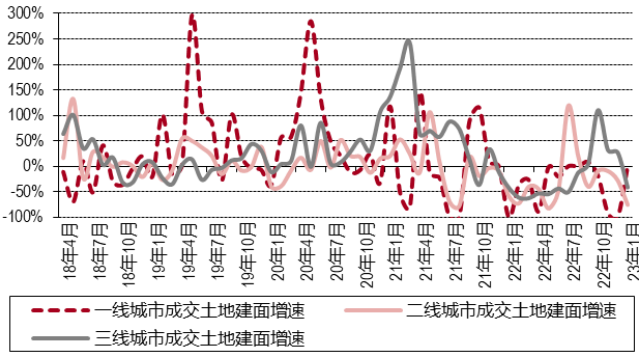
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 1 月百城住宅类用地成交建面 2906.6 万平，环比下降 88.6%，同比下降 51.9%



资料来源：万得，中银证券

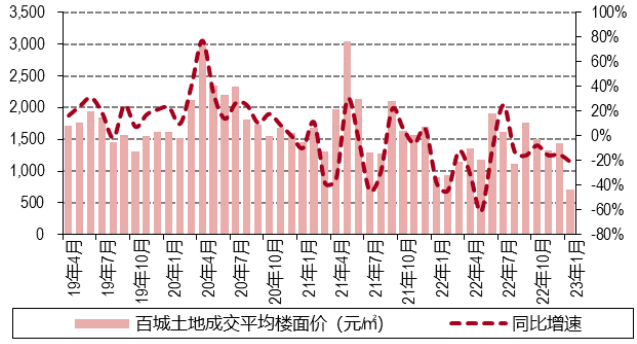
图表 22. 1 月二、三线城市住宅类用地成交规划建面同比增速分别为-75.7%、-42.2%



资料来源：万得，中银证券

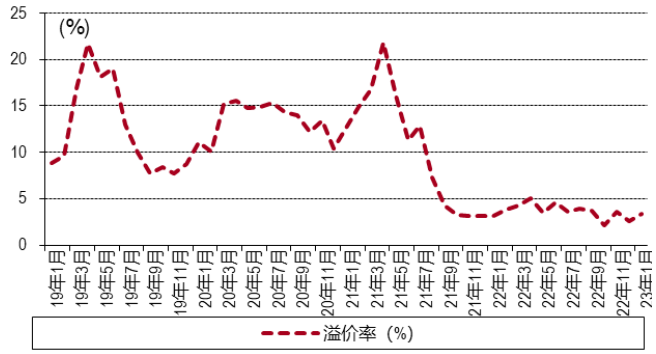
从市场热度来看，土拍热度维持低位。从全类型土地来看，1 月百城成交土地平均楼面价 709 元/平，环比下降 50.6%，同比下降 21.1%；平均土地溢价率为 3.35%，较上月下降了 0.78 个百分点，较 2022 年同期下降了 0.16 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别为 2005、622、775 元/平，环比增速分别为-51.2%、-74.5%、-50.9%，同比增速分别为-9.5%、-51.3%、-24.3%；平均溢价率分别为 0.00%、1.91%、3.84%，一线城市较上月下降了 0.91 个百分点，二、三线城市分别上升了 0.52 和 0.70 个百分点。**从住宅类用地来看，**百城住宅类用地成交平均楼面价为 1962 元/平，环比下降 29.6%，同比下降 0.7%。本月百城住宅类用地平均溢价率为 3.88%，较去年同期上升了 0.17 个百分点。二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 4840、2133 元/平，同比增速分别为 20.2%、-9.6%，环比增速分别为-6.4%、-27.6%；平均土地溢价率分别为 2.08%、3.65%，环比分别下降了 1.03、0.68 个百分点，较去年同期分别上升了 1.0、0.7 个百分点。

图表 23. 1 月百城成交土地平均楼面价为 709 元/平，环比下降 50.6%，同比下降 21.1%



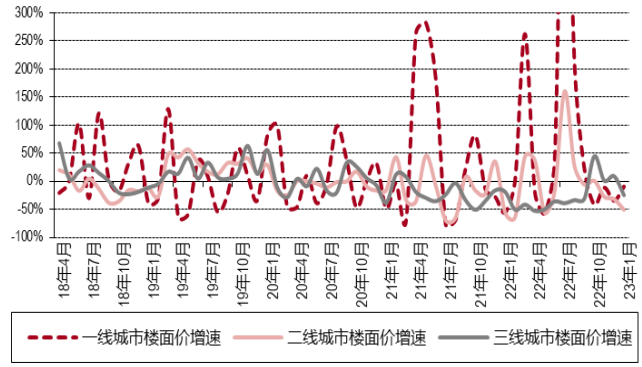
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 1 月百城成交土地平均溢价率为 3.35%，较上月下降了 0.78 个百分点，较去年同期下降了 0.16 个百分点



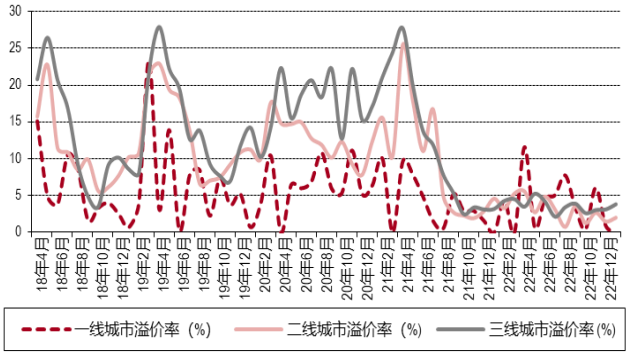
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 1 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-9.5%、-51.3%、-24.3%



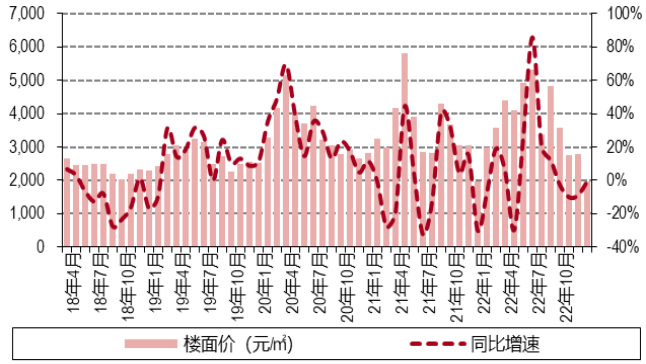
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 1 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 0.00%、1.91%、3.84%



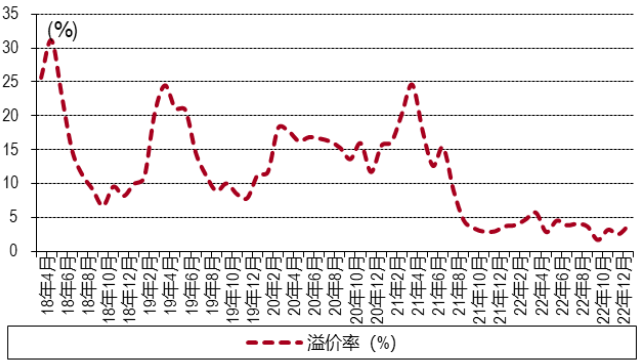
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 1 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 1962 元/平，环比下降 29.6%，同比下降 0.7%



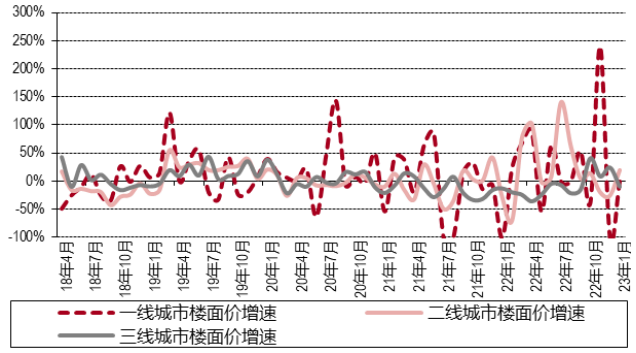
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 1 月百城住宅类用地成交平均溢价率为 3.88%，较去年同期上升了 0.17 个百分点



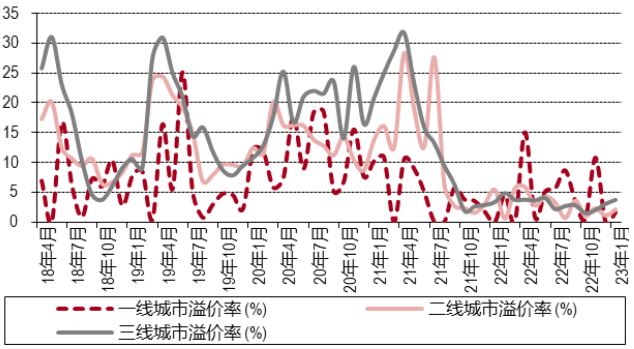
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 1 月二、三线城市住宅类用地成交楼面价同比增速分别为 20.2%、-9.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 1 月二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 2.08%、3.65%



资料来源：万得，中银证券

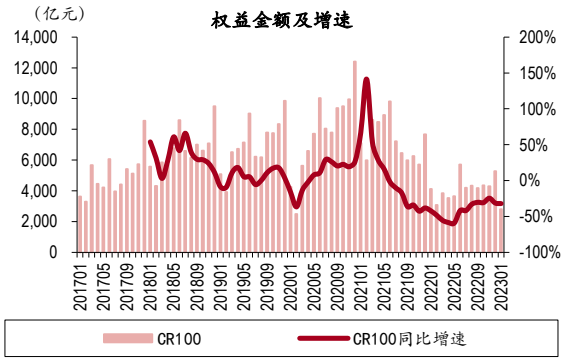
3 房企：百强房企销售降幅仍超三成，多数房企拿地投资尚未启动

3.1 销售：1 月百强房企销售同比降幅仍超三成，部分优质房企同比增速回正

百强房企 2023 年 1 月全口径销售额同比降幅与 2022 年 12 月基本持平。百强房企 1 月单月实现全口径销售额 3994 亿，同比-31.7%（前值：-31.8%）；权益口径 2791 亿元，同比-32.0%（前值-31.3%）。**各梯队单月销售额同比增速均下滑。**CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-24.8%、-21.8%、-20.9%、-29.8%，CR5 增速较上月下降 27.5 个百分点，CR10、CR20、CR50 降幅较上月分别扩大了 14.4、6.5、2.9 个百分点。

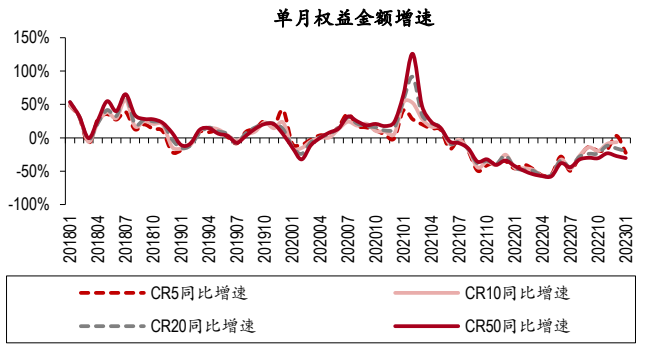
房企表现分化加剧，部分优质房企销售同比增速回正。1 月 TOP20 房企中半数房企单月销售额增速为正。单月销售额增长较快的为越秀地产（60.2%）、建发国际（28.6%）、华发股份（19.3%）、滨江集团（16.5%）、卓越地产（8.5%）、华润置地（6.8%）、招商蛇口（4.6%）、保利发展（4.2%）、龙湖集团（0.9%）。美的置业、卓越地产、金隅集团首次进入 TOP20 榜单。

图表 31. 百强房企 1 月单月权益口径销售额 2791 亿元，同比下降 32.)%（前值:-31.3%）



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 32. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-24.8%、-21.8%、-20.9%、-29.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 33. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 销售额单月权益口径销售额同比增速均下滑

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2022 年 1 月	2022 年 12 月	2023 年 1 月	2022 年 1 月	2022 年 12 月	2023 年 1 月
CR5	1546	2301	1162	-41.3%	2.7%	-24.8%
CR10	2233	3560	1746	-41.2%	-7.4%	-21.8%
CR20	3194	5161	2528	-41.3%	-14.4%	-20.9%
CR50	4879	6801	3425	-40.3%	-26.9%	-29.8%
CR100	5849	7449	3994	-40.7%	-31.8%	-31.7%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2022 年 1 月	2022 年 12 月	2023 年 1 月	2022 年 1 月	2022 年 12 月	2023 年 1 月
CR5	1081	1642	838	-45.8%	3.0%	-22.4%
CR10	1565	2631	1260	-45.2%	-6.6%	-19.5%
CR20	2219	3642	1775	-44.3%	-16.0%	-20.0%
CR50	3429	4809	2388	-42.1%	-27.3%	-30.3%
CR100	4106	5275	2791	-42.3%	-31.3%	-32.0%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 34. 1 月 TOP20 房企中半数房企单月销售额增速为正

销售排名	公司	2023年1月全口径金额	同比	2022年12月全口径金额	同比	2023年1月权益金额	同比	2022年12月权益金额	同比	2023年1月全口径面积	同比	2022年12月全口径面积	同比
1	保利发展	295	4.2%	572	41.9%	210	5.1%	380	36.6%	177	0.6%	349	45.4%
2	万科地产	278	-17.0%	435	-6.0%	181	-17.0%	282	-6.0%	175	-13.7%	290	6.7%
3	碧桂园	270	-45.4%	280	-6.0%	211	-42.1%	222	-10.2%	334	-43.2%	347	-0.2%
4	华润置地	160	6.8%	496	9.5%	120	16.7%	375	7.5%	63	-19.9%	231	-32.6%
5	招商蛇口	159	4.6%	431	-2.2%	98	7.7%	260	1.6%	80	21.2%	226	2.0%
6	中海地产	125	-19.5%	368	-9.1%	117	-19.4%	344	-9.1%	59	-25.9%	181	-11.8%
7	华发股份	122	19.3%	178	-7.5%	74	-2.9%	121	-10.0%	35	43.2%	72	0.0%
8	滨江集团	121	16.5%	204	40.2%	61	12.2%	94	-14.6%	26	21.8%	41	20.1%
9	龙湖集团	109	0.9%	201	-49.5%	65	-7.0%	100	-63.9%	70	10.9%	124	-46.5%
10	建发房产	108	28.6%	255	10.0%	80	37.4%	172	4.6%	51	19.2%	109	-3.2%
11	绿城中国	105	-9.9%	272	12.3%	67	10.9%	167	27.5%	37	-14.1%	89	-15.9%
12	绿地控股	103	-14.2%	221	-6.1%	93	-14.2%	199	-6.1%	75	-25.7%	190	-11.2%
13	中国金茂	100	0.0%	175	-20.4%	69	0.0%	121	-20.4%	49	-16.2%	115	-17.2%
14	金地集团	92	-38.5%	204	-15.8%	57	-38.5%	127	-15.7%	42	-41.1%	102	-9.3%
15	越秀地产	88	60.2%	229	-1.3%	77	42.6%	229	-0.5%	29	46.2%	70	-12.3%
16	融创中国	71	-74.5%	81	-83.1%	40	-74.2%	47	-83.6%	51	-73.5%	61	-83.0%
17	美的置业	65	-13.3%	60	-38.1%	41	-18.1%	38	-40.4%	52	-26.3%	48	-49.6%
18	新城控股	57	-36.8%	66	-68.8%	41	-32.6%	45	-68.9%	67	5.5%	71	-60.8%
19	卓越集团	51	8.5%	107	-24.0%	32	-5.7%	71	2.2%	16	4.6%	36	-22.7%
20	金隅集团	51	-	9	-87.5%	38	-	7	-90.7%	6	-	-	-
CR5		1162	-24.8%	2301	2.7%	838	-22.4%	1642	3.0%	842	-33.8%	1442	-9.3%
CR10		1746	-21.8%	3560	-7.4%	1260	-19.5%	2631	-6.6%	1153	-31.1%	2161	-20.0%
CR20		2528	-20.9%	5161	-14.4%	1775	-20.0%	3642	-16.0%	1554	-31.8%	2893	-31.0%
CR50		3425	-29.8%	6801	-26.9%	2388	-30.3%	4809	-27.3%	2055	-36.4%	3814	-39.3%
CR100		3994	-31.7%	7449	-31.8%	2791	-32.0%	5275	-31.3%	2401	-36.4%	4129	-41.8%

资料来源：克而瑞，中银证券

3.2 2022 年行业集中度低于过去两年水平，百强房企市占率降至不到四成

相较于过去两年，2022 年的行业集中度明显下滑。百强房企权益销售金额口径的市占率由过去两年同期的超过五成下降至不到四成。我们认为主要是因为从 2020 年下半年开始“三道红线”、房贷集中管理相继推出且主要针对大中型房企，叠加销售景气度明显下行、行业利润率走低，通过高杠杆、高周转实现快增长的旧模式在当前市场环境下已经难以为继，规模增长已经不是房企最主要的诉求，大中型房企更加追求现金流安全和稳健经营，短期内拿地和新开工意愿都有所下滑，导致 CR100 的销售集中度有所下滑。此外，**风险房企的销售降幅相对较大，其短期内销售急促下滑影响了整体百强房企销售。我们认为，行业竞争格局将优化。**过去从销售规模来看，民企的占比较高；但我们预计未来的行业格局会变为，民企从过去 70%的市占率下降至 10~20%，部分民企会退出房地产开发行业，剩下的民企可能会改做代建，或寻求与央国企合作。

图表 35. 2022 年行业集中度明显下滑

	权益口径销售金额集中度		
	2020 年	2021 年	2022 年
CR5	14.1%	11.6%	10.7%
CR10	21.3%	18.4%	15.9%
CR20	30.1%	26.8%	22.8%
CR50	44.7%	40.6%	31.7%
CR100	54.4%	48.8%	38.3%

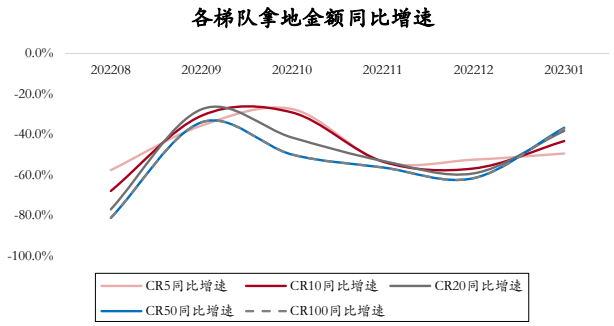
资料来源：克而瑞，中银证券

备注：由于行业集中度数据依据国家统计局发布的全国商品房销售数据进行计算，1 月统计局数据未公布，因此目前讨论 2022 年的集中度情况。

3.3 拿地：多数头部房企拿地投资尚未启动，1 月以城投和本土民企为主

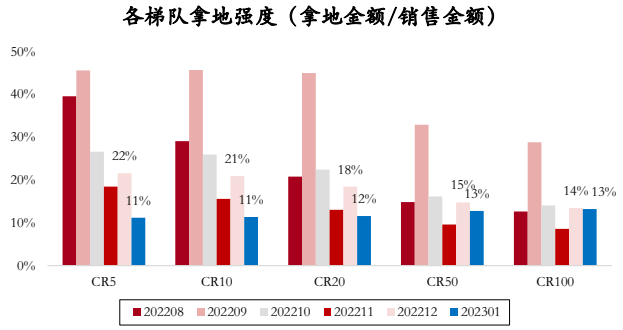
1 月百强房企拿地量同比降幅明显收窄；拿地强度同环比基本持平，保持低位。百强房企 1 月单月全口径拿地金额 530 亿元，同比下降 37.1%（前值-61.6%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 12 月的 14%小幅减少至 13%，但与 2022 年 1 月相比下降了 1 个百分点。1 月各梯队拿地强度基本相同，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 11%、11%、12%、13%，1 月土地供应相对较少，房企拿地强度普遍较低。**具体来看，1 月拿地以城投+规模较小的本土民企为主导，TOP20 拿地房企中龙头房企中仅有绿城中国、华润置地、建发国际**，拿地金额分别为 41.5、29.8、9.8 亿元，拿地强度分别为 39.6%、18.6%、9.1%，这主要与 1 月无集中土拍，头部房企投资尚未启动，仍旧是城投进行托底。

图表 36. 百强房企 1 月单月全口径拿地金额 530 亿元，同比下降 37.1%（前值-61.6%）



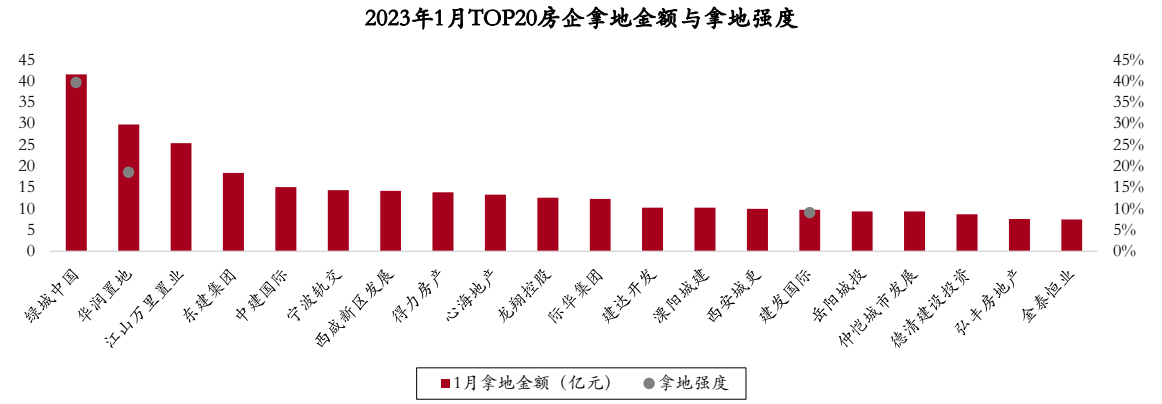
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. 1 月各梯队拿地强度基本相同，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 11%、11%、12%、13%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. 1 月 TOP20 拿地房企中龙头房企中仅有绿城、华润、建发，拿地金额分别为 41.5、29.8、9.8 亿元，拿地强度分别为 39.6%、18.6%、9.1%

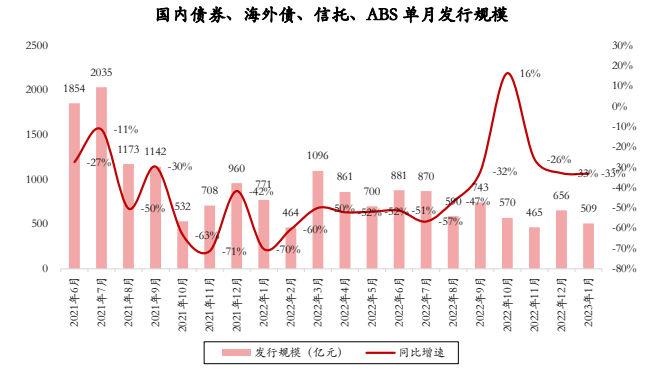


资料来源：克而瑞，中银证券

3.4 房企融资与债务到期：1 月海外债重启，3-4 月将迎来年内到期小高峰

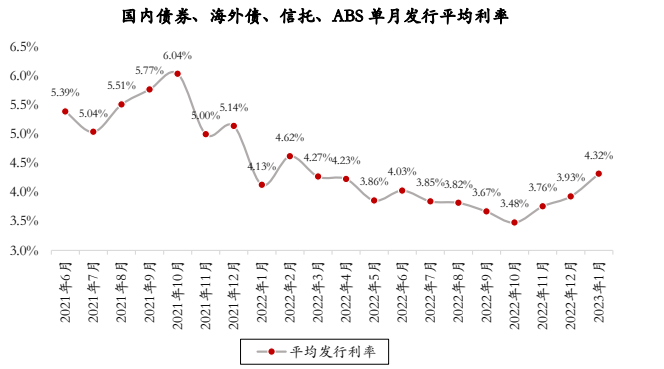
房企融资有所恢复，海外债开始重启，释放了积极信号。2023 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 509 亿元，同比下降 33%，环比下降 27%，平均发行利率 4.32%，同比增长 0.41 个百分点，环比增长 0.23 个百分点。其中，国内债券、海外债券、信托、ABS 发行规模分别为 297、67、16、128 亿元，同比分别下降 1%、21%、82%、56%，平均发行利率分别为 3.87%、6.79%、7.54%、3.69%，同比分别提升 0.48、2.17、0.01、0.54 个百分点。受春节假期影响同环比均下降，但相较 22 年平均 40%的降幅已经明显收窄，在经历了一年的调整及年末融资支持政策刺激之后，行业融资进入了相对稳定的阶段。1 月也时隔 5 个月再度开始发行海外债。主流房企中华润、苏高新、中国铁建、首开、大悦城 1 月发行国内外债券规模较大，均超过 20 亿元，平均发行利率分别 2.2%、2.9%、4.5%、5.4%、4.0%；万达、金茂、越秀发行海外债 26.8、20.5、20.0 亿元，平均发行利率分别为 11.0%、4.0%、4.0%。

图表 39. 2023 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 509 亿元，同比下降 33%



资料来源：中指院，中银证券

图表 40. 2023 年 1 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 4.32%，同比增长 0.41pct



资料来源：中指院，中银证券

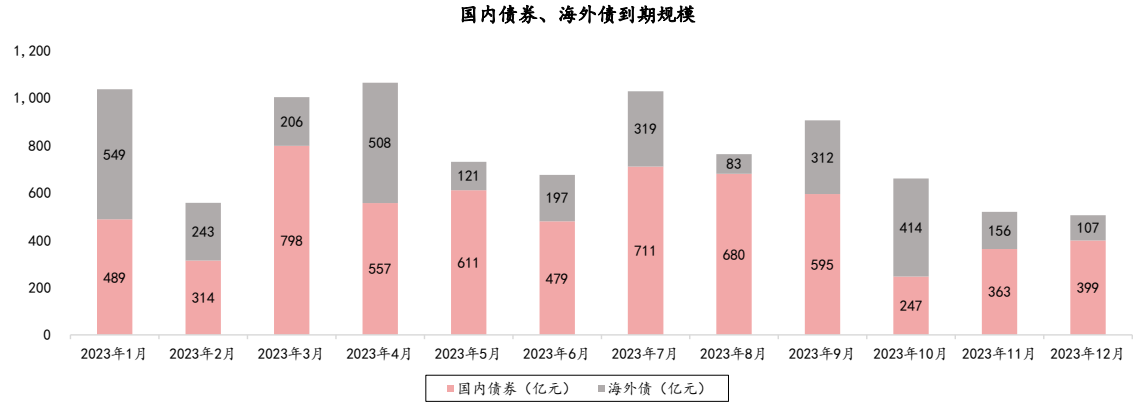
图表 41. 1 月主流房企中华润、苏高新、中国铁建、首开、大悦城发行国内外债券规模较大，均超过 20 亿元;万达、金茂、越秀发行海外债

典型企业融资				
企业名称	国内债(亿元)	海外债(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
华润	35.0		35.0	2.2
万达		26.8	26.8	11.0
苏高新	25.0		25.0	2.9
中国铁建	22.0		22.0	4.5
首开	21.0		21.0	5.4
金茂		20.5	20.5	4.0
大悦城	20.0		20.0	4.0
越秀		20.0	20.0	4.0
保利置业	15.0		15.0	3.8
金融街	15.0		15.0	3.8
中骏	15.0		15.0	4.1
首创	13.9		13.9	5.4
招商蛇口	13.0		13.0	2.2
雅居乐	12.0		12.0	4.7

资料来源：中指院，中银证券

房企当前仍然面临较大的资金压力，2023 年 3-4 月或仍将面临偿债小高峰。2023 年国内债券+海外债到期规模为 9455 亿元，2、3、4 月分别到期 557、1004、1064 亿元。具体来看,2023 年 2 月以下主流房企面临债务到期压力：首开（57 亿元）、禹洲（34 亿元）、保利置业（34 亿元）、奥园（32 亿元）、龙光（31 亿元）、远洋（30 亿元）;3 月以下主流房企面临债务到期压力：正荣（68 亿元）、世茂（47 亿元）、绿城（39 亿元）、蓝光（38 亿元）、时代中国（36 亿元）、金茂（30 亿元）、中国铁建（30 亿元）、金地（30 亿元）；4 月以下主流房企面临债务到期压力：融创（94 亿元）、万科（66 亿元）、恒大（58 亿元）、首开（52 亿元）、中海（51 亿元）、华润（43 亿元）、招蛇（43 亿元）、保利（35 亿元）、碧桂园（34 亿元）、阳光城（34 亿元）。

图表 42. 2023 年国内债券+海外债到期规模为 9455 亿元



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2023 年 2 月以下主流房企面临债务到期压力：首开（57 亿元）、禹洲（34 亿元）、保利置业（34 亿元）、奥园（32 亿元）、龙光（31 亿元）、远洋（30 亿元）

企业名称	总债券余额（亿元）	海外债（人民币，亿元）						信用债（亿元）					
		2023年到期		2023年及以后			债券余额	2023年到期		2023年及以后			债券余额
		2月	年内	2024	2025	2026及以后		2月	年内	2024	2025	2026及以后	
恒大	1354		320	184	317	12	833		276	132		24	432
碧桂园	1004	1	27	16	179	414	635		25	32	25	17	99
华润	928			68		135	203		123	85	143	374	725
中海	881		85	47	38	239	408		74	1	98	21	194
万科	844		20	98	34	88	240		37	93	326	58	514
首开	696					36	36	57	186	29	245	20	481
保利	631						0	9	11	137	222	17	0
龙湖	616					193	193		92	142	145	44	423
金茂	609			17	24	244	285		55	5	219	0	280
远洋	591			47	49	170	266	3	126	2	65	33	226
融创	572		135	167	77	5	383		89	48	16		153
招商蛇口	534						0		13	72	184	148	417
世茂	532		2	68	34	198	302		118	59	28	7	212
佳兆业	509		14	152	184	34	384	2	10				10
金融街	480						0		15	12	47	19	93
旭辉	448		12	72	94	117	294		47	59	22	25	154
金地	432			33			0		190	178	27	5	0
绿城	418				77		77	15	99	116	116	9	340
富力	411				88	258	346		37	1	4	13	56
龙光	403	4	58	26	61	85	229		13	43	1	1	58
禹洲	388	34	9	68	7	121	205		34		14		49
首创	379					78	78		95	16	75	26	212
合景泰富	378		47	160	14	74	295		75	9		1	84
华发股份	359						0	30	149	65	4	15	233
雅居乐	331				88	149	237		37			58	94
建发	320					26	26		27	39	117	111	294
中国铁建	313						4049		66	87	133	27	4049
阳光城	306	17	84	10	18		112		31	53		29	113
时代中国	299		54	34	37	54	180	7	83	22	15		120
正荣	295		99	56	24	60	239		47	9			56
新城	288		45	47	5	27	124		59	1	3	29	93
信达地产	281						0		12	134	36	1	182
保利置业	262	34	68	34	34		136			6	65	56	127
苏高新	261						0		7	67	74	5	153
奥园	238	32	46	45	15	47	153		85				85
北京城建	224						0		35	67	88	34	224
宝龙	219		40	52	36	14	833		55	9	13	1	432
华夏幸福	206			45	52	24	120		81	5			86
陆家嘴	204						0		4	124	4		132
绿地	188	2	81	61	17		160			29		0	29
融信	184		49	12	2		64	1	81			22	103
中交	156						0		28	53	75		156
金科	154			22			22	5	100	16		17	132
花样年	147		74	29			103		43				43
当代置业	143		27	26	2	7	62		9				9
美的置业	134						0	1	51	58	25		134
建业	133		7	54	18		635						99
越秀	121		27			94	121						0
大悦城	105						0		2	35	3	2	42
滨江	104						0	19	64	37		4	104
新湖中宝	97		19	17	1		38		42	8		1	51
中南建设	89		2	17			19		35	27			61
荣盛	89		14	37			50		25	14			39

资料来源：中指院，中银证券

4 政策：中央全方位发声支持房地产，二线城市需求端放松力度明显加大

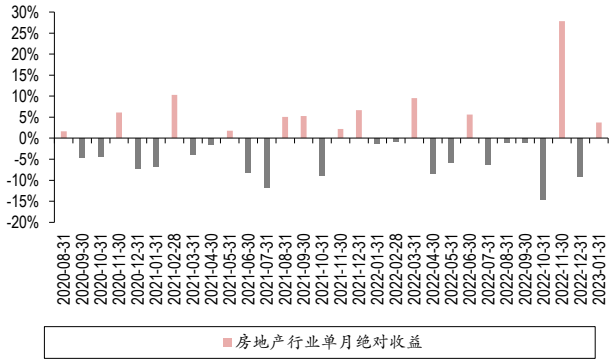
1 月中央全方位发声支持房地产，主要涉及四大金融支持政策方向：需求端信贷支持、保交楼、改善优质房企资产负债表、住房租赁金融支持。1）1 月 5 日央行等发布《建立首套住房贷款利率政策动态调整机制》，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。此次政策给予了房价疲软的城市自主下调房贷利率的权限，充分体现了中央对首套购房、刚需购房的支持。早在 2022 年 9 月 29 日，央行等就发布了相关房贷新政，允许 6-8 月新房价格同环比三连降的城市阶段性调整房贷利率下限。根据我们统计，70 个大中城市中符合条件的城市有 23 个，包含 8 个二线城市、15 个三四线城市。**但 929 政策对市场预期的调节作用、房价止跌和销售的拉动效果均不明显。此次 0105 房贷新政是 929 政策的延续和升级，不同点在于：一方面，动态调节机制规定了入围城市名单季度性调整，更多压力城市能享受到政策红利，同时，设立了房价三连涨即恢复全国统一利率下限的退出机制；另一方面，929 政策仅有 3 个月试行期，而 0105 新政暂未设定截止时限。**根据国家统计局全国 70 城房价指数数据，此次新政下，近 3 个月房价持续下降的城市共有 38 个，其中二线城市 13 个（大连、福州、哈尔滨、兰州、南宁、厦门、沈阳、石家庄、太原、天津、武汉、长春、郑州），三四线城市 25 个（蚌埠、北海、常德、丹东、桂林、惠州、吉林、济宁、金华、锦州、九江、洛阳、牡丹江、平顶山、秦皇岛、韶关、唐山、温州、无锡、襄阳、徐州、扬州、宜昌、岳阳、湛江）。**2）央行货币政策委员会四季度例会**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，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。**3）1 月 10 日央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会指出**，要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦系统重要性优质房企，引导优质房企资产负债表回归安全区间；实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企。这表明专注主业、经营稳健、财务良好、有较大行业影响力的头部房企，将会得到政策进一步支持。**4）1 月 17 日全国住房和城乡建设工作会议**在北京举行。会议针对今年房地产行业的政策方向给出了明确思路，政策将主要围绕“增信心、防风险、促转型”展开。一方面，供需两端政策有望进一步改善，需求端强调“精准施策”，企业端侧重防范化解风险；另一方面，提出加快完善住房保障体系，加快解决住房困难问题，保租房覆盖面积有望扩大。

地方层面，二线城市需求端政策放松力度明显加大，涉及成都、武汉、重庆、南京、杭州等多个强二线城市。1）限购政策持续优化：1 月济南、长沙、杭州临平区、成都等地放松限购政策，主要涵盖放松限购区域范围，对本地户籍和非本地户籍放宽购房条件，对相关人才提供购房支持等政策。例如成都放松限购，父母投靠成年子女入户的，可以作为单独家庭在户籍对应的限购区域购买一套住房。**进入 2 月，武汉限购政策放松，**明确了居民家庭可以增加一套购房资格；同时下调土地市场保证金、允许保函代替竞买保证金。**2）各地限贷政策持续放松，首套住房贷款利率动态调整机制逐步落地。1 月重庆、郑州荥阳、东莞、佛山**等城市限贷政策逐步宽松，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，优化非普通住房贷款政策等相关措施。例如重庆放宽商贷住房套数认定，涉及区县主城贷款单独记录、存量房用于长租房核减一套套数、四川籍居民同城化待遇等。**3）公积金政策持续优化。1 月长春、济南、潍坊等**城市优化公积金政策，主要涵盖提高公积金贷款最高额度，支持异地公积金贷款，支持租房提取公积金等相关举措。**进入 2 月，南京**发文支持提取住房公积金支付购房首付款，减轻居民首付资金周转压力；威海则是调整了首套房公积金贷款首付比例，由此前的 30%下调至 20%。**4）多城对购房者发放补贴。**漳州等多地对购房者发放补贴，主要包括按套或面积一次性补贴、一次性或分期拨付契税补贴、发放消费券补贴、人才购房补贴、购房价款的一定比例补贴等。**2 月以来，哈尔滨、宁波等多地发放购房消费券，其中宁波 500 万元以上房产最高可减 18 万元。**

5 1月地产板块跑输大盘；春节后出现波动上涨行情

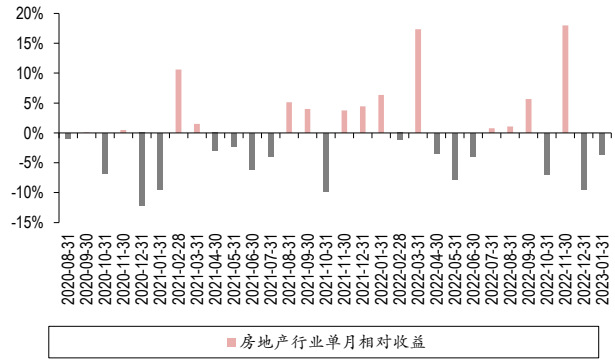
2023年1月地产板块绝对收益3.7%，跑输沪深300 3.7个百分点，地产板块表现不及大盘主要系疫情管控放开及众多利好政策叠加下，市场仍没有出现实质性回暖。截至2023年1月末，地产板块PE为13.53X，较2022年12月末提升了0.48X，估值仍处于2018年4月以来的相对高位。**春节后房地产板块跑赢大盘。**房地产板块春节后以来涨跌幅为-0.2%，跑赢沪深300 1.0个百分点；2月7日-2月9日连续三日上涨，涨幅2.3%，跑赢沪深300 1.2个百分点。截至2023年2月9日，地产板块PE 13.40X。**地产股节后上涨或有三方面的因素：1）近期频繁发布的楼市提振政策或是春节后地产股波动上涨的主要动力，尤其是核心城市政策出台频次明显加大。2）近期房企融资有所恢复，海外债开始重启，释放了积极信号。3）近期的市场流动性有所提升，整体购房需求的提振值得关注。**

图表 44. 房地产行业1月绝对收益为3.7%



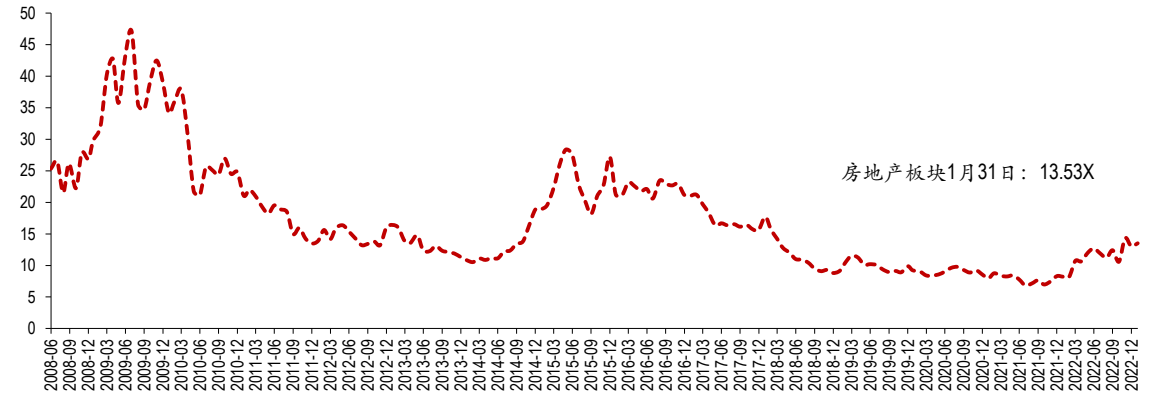
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 房地产行业1月相对收益为-3.7%



资料来源：万得，中银证券

图表 46. 截至1月31日，房地产板块PE为13.53X



资料来源：万得，中银证券

6 投资建议

政策利好叠加需求修复二季度或见转机，短期内我们看好供需两端政策共振带来的地产板块修复行情。目前市场的关注点逐渐转移到基本面数据的兑现，我们认为行业深度调整或将进入收尾期，预计全国需求端最早或在 3、4 月出现明显修复的可能，但销售仍有可能波动，其持续性的回暖仍要等待整体经济修复后。预计未来两个月政策节奏加快，在观察落地效果的同时，重点关注基本面恢复更快、受融资政策边际利好更多、投资强度高、布局区域优的房企。具体标的，我们建议关注两条主线：**1）主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来 β 行情：**招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、华发股份、滨江集团；**2）边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：**新城控股、美的置业、金地集团、万科 A、绿地控股、龙湖集团。

图表 47. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	(元/股)
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	14.81	1,146.16	1.16	1.06	12.77	14.00	10.67
600048.SH	保利发展	买入	15.78	1,888.94	2.29	2.31	6.89	6.83	14.78
1908.HK	建发国际集团	买入	23.18	402.79	2.54	3.03	9.12	7.65	8.79
002244.SZ	滨江集团	买入	10.69	332.61	0.97	1.15	11.02	9.30	6.61
0123.HK	越秀地产	未有评级	11.84	366.62	1.16	1.15	10.22	10.30	14.93
600325.SH	华发股份	未有评级	10.17	215.32	1.34	1.15	7.59	8.84	8.00
0960.HK	龙湖集团	未有评级	20.79	1,318.25	4.05	4.12	5.13	5.04	20.57
600383.SH	金地集团	买入	9.74	439.72	2.08	2.19	4.68	4.45	13.94
601155.SH	新城控股	未有评级	20.53	463.08	5.59	3.29	3.67	6.23	26.24
600606.SH	绿地控股	未有评级	3.09	434.28	0.48	0.52	6.44	5.90	7.04
000002.SZ	万科 A	未有评级	17.67	2,055.15	1.94	2.09	9.11	8.47	20.30
3990.HK	美的置业	未有评级	8.69	117.81	3.04	2.19	2.86	3.96	19.05

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2023 年 2 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371