

# 房地产

## 地产销售怎么看？

行业追踪（2023.2.10-2023.2.16）

我们看好年内地产销售的持续性复苏，2023 年全国商品房销售面积有望实现 0%-5% 的小幅增长。支撑逻辑包括以下四个方面：

### （一）需求中枢：10-12 亿平，改善、更新成主导

未来十年我国商品住宅需求虽然中枢可能见顶但仍具有支撑，有望维持在 12 亿平左右。进城、新婚、改善、更新四部分贡献的年住房总需求约 13.75 亿平。预计“十五五”期间每年由保租房解决的住房需求约为 1.9 亿平。22 年，受多因素冲击，商品住宅销售面积累计同比创下历史最大降幅，但仍贡献 11.46 亿平，接近我们测算的 12 亿平需求中枢，我们认为 23 年的销售企稳复苏具备较稳固支撑。

### （二）17 亿平合理吗：棚改货币化为引，需求提前释放

梳理历史三轮地产周期调整，2009-2015 年，棚改实物安置为主，期间需求合理释放，中枢稳定于 10-12 亿平。15 年后，货币化安置大幅提升、PSL 大规模投放、房价快速上涨造成部分需求被创造，部分被提前释放。据我们估算，棚改货币化创造的年住房需求约 3 亿平。19 年后，棚改逐渐步入收官阶段，安置形式重回实物并辅棚改专项债，此前由货币化安置所刺激的需求开始回落。我们认为，经历本轮调整后市场需求或将回归至 09-15 年间的 11 亿平合理区间。

### （三）过度悲观合理吗：购买力并不差，关键是信心

从居民新增存款来看，2022 年，金融机构新增居民存款 17.84 万亿元，较 21 年全年增加 7.94 万亿，居民存款大规模增长；从城镇居民存款余额来看，疫情三年居民储蓄存款余额上行速度同样显著加快。疫情期所累积的新增居民储蓄或将为购房消费提供潜力，在经济稳步复苏的背景下，购买力实际具备良好的释放空间。截止目前，销售复苏仍旧偏弱，分购房意愿和购房能力来看，我们认为购房意愿或者购房信心不足是当前相对更为重要的影响因素，因此稳楼市的重点仍是稳信心。

### （四）短期回暖迹象显现，静待持续性复苏

从高频数据看，节后新房成交较节前降幅明显收窄但仍有小幅波动，或受推盘等供给等因素影响；一线城市改善明显，三线及以下城市仍处历史底部震荡。节后二手房快速回暖，同比已实现转正；二线城市交投活跃，同比增幅表现最好。从百强房企销售来看，23 年 1 月百强房企日度销售额同比-16.4%（12 月：-28.6%），日度口径同比降幅明显收窄。高频成交、房企销售、到访带看等多维数据指标逐步修复，基本面企稳复苏特征初显，叠加居民收入预期及消费信心有望步入改善通道，我们预计住宅需求中枢有望稳定于合理水平，我们看好年内地产销售复苏的持续性。

### 2 月新房、二手房成交同比改善明显

新房市场本周成交 326 万平，月度同比-8.62%，相较上月改善 32.21pct；累计库存 16901 万平，一线、二线、三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交 151 万平，月度同比+78.06%，相较上月改善 94.16pct。土地市场本周成交建面 2425 万平，滚动 12 周同比+19.76%；成交总额 405 亿元，滚动 12 周同比-2.75%；全国平均溢价率+3.18%，滚动 12 周同比-0.46pct。

本周申万房地产指数-3.16%，较上周下跌 4.29pct，涨幅排名 29/31，跑输沪深 300 指数 1.41pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数-2.67%，较上周下降 1.09pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 0.45pct；克而瑞内房股领先指数为-2.73%，较上周下跌 1.56pct。

**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；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

证券研究报告

2023 年 02 月 19 日

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

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:旅游景区 REITs 推进有何进展？——REITs 周报》2023-02-18
- 2 《房地产-行业研究周报:地产股在交易什么逻辑？》2023-02-12
- 3 《房地产-行业研究周报:首支民企仓储物流 REIT 有何看点？——REITs 周报》2023-02-12

## 内容目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1. 本周观点： 地产销售怎么看？ ..... | 3  |
| 2. 政策与成交概览 .....        | 6  |
| 2.1. 政策梳理 .....         | 6  |
| 2.2. 新房市场 .....         | 7  |
| 2.2.1. 新房成交情况 .....     | 7  |
| 2.2.2. 新房推盘去化 .....     | 8  |
| 2.3. 二手房市场 .....        | 9  |
| 2.4. 土地市场 .....         | 10 |
| 3. 本周融资动态 .....         | 11 |
| 4. 行业与个股情况 .....        | 13 |
| 4.1. 行业涨跌与估值情况 .....    | 13 |
| 4.1.1. A 股市场 .....      | 13 |
| 4.1.2. H 股市场 .....      | 14 |
| 4.2. 重要公告概览 .....       | 16 |
| 5. 风险提示 .....           | 17 |

## 1. 本周观点： 地产销售怎么看？

我们看好年内地产销售的持续性复苏，2023 年全国商品房销售面积有望实现 0%-5% 的小幅增长。支撑逻辑包括以下四个方面：1) 从需求中枢看，经测算未来十年我国商品住宅年需求仍有望维持在 12 亿平左右；2) 15 年后的 17 亿平中枢由棚改货币化催生，经历本轮调整后，市场或回归至 09-15 年间的合理区间；3) 疫情期间所累积的新增居民储蓄将为购房消费提供潜力，当前购买力并不差，购房者信心的修复仍是关键；4) 年初至今，高频成交、房企销售、到访带看等多维数据指标逐步修复，高能级城市销售回暖信号已率先显现。

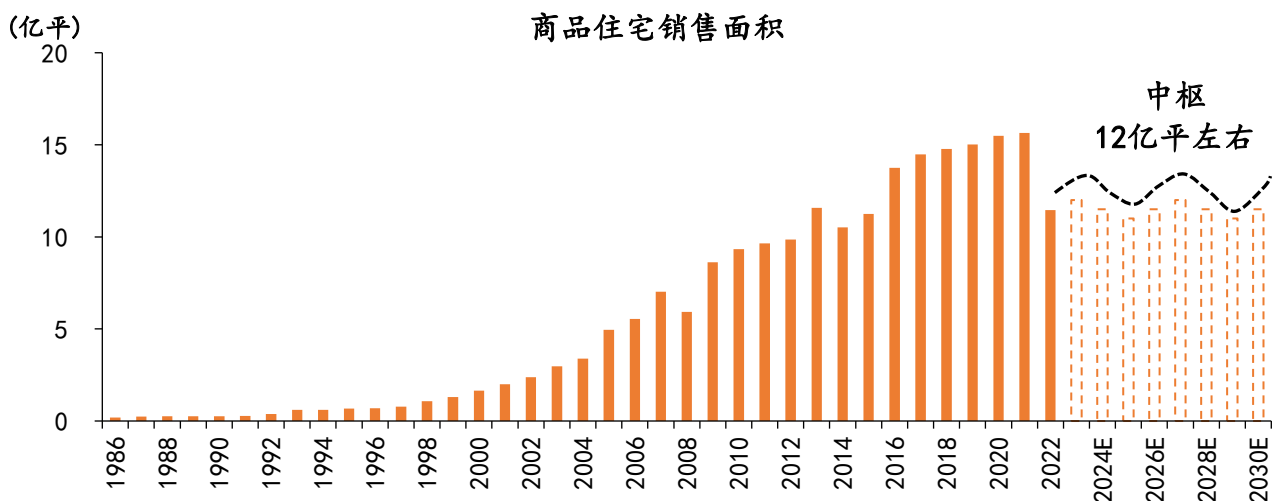
### (一) 需求中枢：10-12 亿平，改善、更新成主导

未来十年我国商品住宅需求虽然中枢可能见顶但仍具有支撑，有望维持在 12 亿平左右。我们将住房需求分为四类：①由城镇化带来的进城需求；②由人口红利带来新婚需求；③由人均居住面积提升带来的改善需求；④由住房质量提升带来的更新需求。经估算，以上四部分贡献的年住房总需求约 13.75 亿平。

未来十年住房需求一部分将由保障性租赁住房解决，但大部分仍将由商品房市场解决。根据住建部公布，十四五期间各地计划筹集的保障性租赁住房达 870 万套，假设十五五期间进一步发力，保租房建设规模达 1000 万套，则每年由保租房解决的住房需求约为 1.9 亿平。剩余约 12 亿平的年需求将由商品房市场解决。

历经 2022 年的大幅调整，商品住宅销售量或已接近市场真实需求水平。2022 年，我国经济活动受疫情扰动、美联储加息等多因素冲击，商品住宅销售面积累计同比下降 26.8%，创下历史最大降幅，但仍贡献 11.46 亿平，接近我们测算的 12 亿平需求中枢（商品房销售面积接近 14 亿平）。在原有的房屋涨价一致预期被打破后，我们认为 22 年销售规模或已接近较为真实需求中枢，23 年的销售企稳复苏具备较稳固支撑。

图 1：2022 年商品住宅销售面积大幅调整



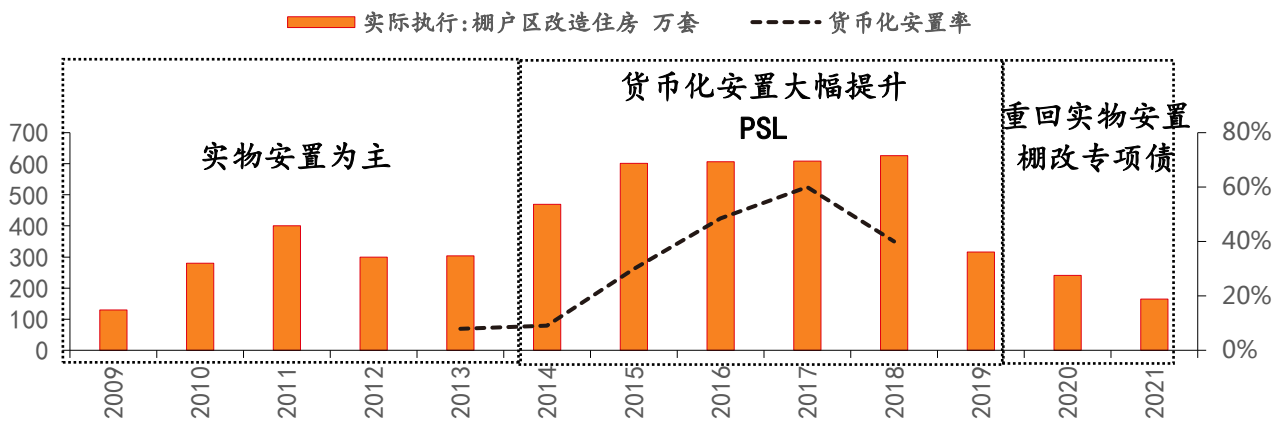
资料来源：Wind，天风证券研究所

### (二) 17 亿平合理吗：棚改货币化为引，需求提前释放

梳理 2005-2008、2009-2015、2016-2021 三轮地产周期调整，需求中枢分别经历了 6 亿平、11 亿平、17 亿平时代。2009-2015 年，棚改实物安置为主，期间需求合理释放，中枢稳定于 10-12 亿平。15 年后，货币化安置大幅提升、PSL 大规模投放、房价快速上涨造成部分需求被创造，部分被提前释放。根据我们的估算，棚改货币化创造的年住房需求约

在 3 亿平，同时刚需、改善需求、外出务工返乡置业等需求也被提前激发，推动市场进入 17 亿平时代。19 年后，棚改逐渐步入收官阶段，安置形式重回实物并辅以棚改专项债，此前由货币化安置所刺激的需求开始回落。我们认为，17 亿平中枢本质上由棚改货币化催生，经历本轮调整后，市场需求或将回归至 09-15 年间的 11 亿平合理区间。

图 2：棚户区改造回顾



资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

### （三）过度悲观合理吗：购买力并不差，关键是信心

稳楼市的根本是稳信心，居民存款创新高，但购房信心不足，稳主体是重要支点。从居民新增存款来看，2022 年，金融机构新增居民存款 17.84 万亿元，较 21 年全年增加 7.94 万亿，居民存款大规模增长；从城镇居民存款余额来看，疫情三年居民储蓄存款余额上行速度同样显著加快。我们认为，疫情期所累积的新增居民储蓄或将为购房消费提供潜力，在经济稳步复苏的背景下，购买力实际具备良好的释放空间。但截止目前，销售复苏仍旧偏弱，分购房意愿和购房能力来看，我们认为购房意愿或者购房信心不足是当前相对更为重要的影响因素，因此稳楼市的重点仍是稳信心。

图 3：2022 年前三季度新增人民币贷款超过 2021 年全年



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：居民储蓄存款余额持续上行



资料来源：Wind，天风证券研究所

### （四）销售研判：短期回暖迹象显现，静待持续性复苏

短期看，企稳复苏迹象已有显现，但复苏基础需要更多政策（包括继续稳主体等方面）发力加以稳固。

从高频数据看，新房方面，23年春节前1周、春节周、节后1周、节后2周、节后3周62城商品房周度成交面积分别为323、22、283、338、327万平，较22年同期分别同比-41.8%、-15.6%、-14.7%、-27.3%、-29.0%，节后新房成交较节前降幅明显收窄但仍有小幅波动，或受推盘等供给等因素影响。分能级看，一线城市改善明显，释放积极信号，三线及以下城市仍处历史底部震荡。

二手房方面，23年春节前1周、春节周、节后1周、节后2周、节后3周18城二手房周度成交面积分别为105、1、143、156、151万平，较22年同期分别同比-16.4%、137.7%、90.0%、48.7%、28.2%，节后二手房快速回暖，同比已实现转正。分能级看，二线城市二手房市场交投活跃，同比增幅表现最好。

从百强房企销售来看，23年1月，克而瑞TOP100房企实现销售金额3900亿元，同比-33.1%（12月：-28.7%）。剔除春节假期影响后，23年1月百强房企日度销售额162亿元，同比-16.4%（12月：-28.6%），日度口径同比降幅明显收窄。

23年年初至今，高频成交、房企销售、到访带看等多维数据指标逐步修复，基本面企稳复苏特征初显，叠加居民收入预期及消费信心有望步入改善通道，我们预计住宅需求中枢有望稳定于合理水平，我们看好年内地产销售复苏的持续性。

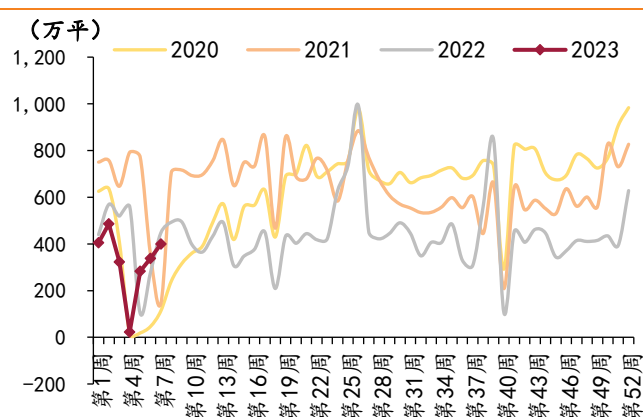
表 1：2023 年春节假期前后新房、二手房周度成交同比变化

| 日期    | 新房     |        |        |        | 二手房    |        |        |         |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|       | 全国     | 一线     | 二线     | 三线及以下  | 全国     | 一线     | 二线     | 三线      |
| 春节前一周 | -41.8% | -38.0% | -34.9% | -68.4% | -16.4% | -39.1% | -8.5%  | 17.1%   |
| 春节周   | -15.6% | -94.9% | 84.9%  | -48.6% | 137.7% | 227.0% | 162.6% | -100.0% |
| 春节后一周 | -14.7% | -26.9% | 5.6%   | -50.1% | 90.0%  | 68.7%  | 96.6%  | 154.6%  |
| 春节后两周 | -27.3% | -29.6% | -12.7% | -61.9% | 48.7%  | 29.3%  | 55.5%  | 60.0%   |
| 春节后三周 | -29.0% | -18.3% | -22.9% | -58.4% | 28.2%  | 3.5%   | 40.9%  | -42.4%  |

注：春节后第三周数据为前6天数据（截至2023年2月16日）

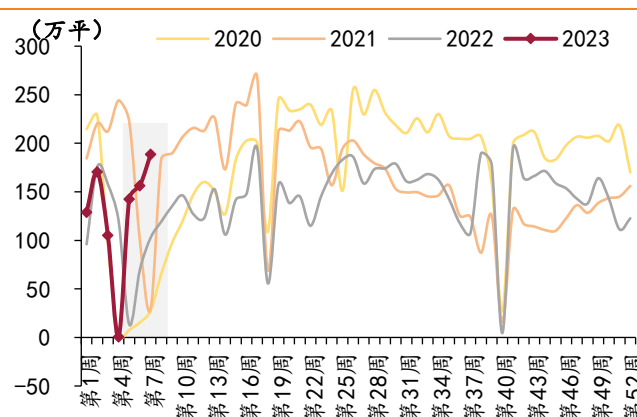
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：62 城商品房高频成交数据（周度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：18 城二手房高频成交数据（周度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

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。



表 2：A 股重点标的估值与盈利预测

| 股票代码      | 公司名称 | 最新日报价<br>(元/港元) | 最新市值<br>(亿元/港元) | 月初至今<br>涨跌幅 | 年初至今<br>涨跌幅 | 2020A | EPS (元/港元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2020A | PE (倍) | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A  | 业绩增速   | 2022E | 2023E |
|-----------|------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>A股</b> |      |                 |                 |             |             |       |            |       |       |       |       |        |       |       |       |        |        |       |       |
| 000002.SZ | 万科A  | 17.09           | 1,988           | -6.6%       | -6.1%       | 3.6   | 1.9        | 2.1   | 2.2   | 2.2   | 4.8   | 8.8    | 8.2   | 7.6   | 7.6   | -45.7% | 7.6%   | 7.4%  | 7.4%  |
| 600048.SH | 保利发展 | 15.00           | 1,796           | -4.6%       | -0.9%       | 2.4   | 2.3        | 2.3   | 2.2   | 2.2   | 6.2   | 6.6    | 6.5   | 6.7   | 6.7   | -5.4%  | 0.5%   | -2.8% | -2.8% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 14.50           | 1,122           | -2.4%       | 14.8%       | 1.6   | 1.3        | 1.1   | 1.2   | 1.2   | 9.2   | 10.8   | 13.7  | 12.2  | 12.2  | -15.3% | -21.1% | 12.1% | 12.1% |
| 601155.SH | 新城控股 | 18.83           | 425             | -11.4%      | -8.1%       | 6.8   | 5.6        | 3.3   | 3.7   | 2.8   | 2.8   | 3.4    | 5.7   | 5.1   | 5.1   | -17.4% | -41.0% | 12.4% | 12.4% |
| 600383.SH | 金地集团 | 9.56            | 432             | -3.2%       | -6.5%       | 2.3   | 2.1        | 2.1   | 2.3   | 4.2   | 4.6   | 4.5    | 4.2   | 4.2   | 4.2   | -9.5%  | 1.8%   | 6.8%  | 6.8%  |
| 600325.SH | 华发股份 | 10.22           | 216             | 9.5%        | 12.8%       | 1.4   | 1.5        | 1.3   | 1.6   | 7.5   | 6.8   | 7.6    | 6.4   | 6.4   | 6.4   | 10.1%  | -11.2% | 19.8% | 19.8% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 9.95            | 310             | -6.4%       | 12.7%       | 0.7   | 1.0        | 1.2   | 1.4   | 13.3  | 10.2  | 8.2    | 7.0   | 7.0   | 7.0   | 30.1%  | 24.2%  | 17.4% | 17.4% |
| 600665.SH | 天地源  | 3.82            | 33              | -0.8%       | 3.5%        | 0.4   | 0.4        | 0.2   | 0.4   | 10.0  | 8.8   | 17.7   | 9.6   | 9.6   | 9.6   | 14.6%  | -50.4% | 83.4% | 83.4% |
| 001914.SZ | 招商积余 | 16.19           | 172             | -1.8%       | 5.3%        | 0.4   | 0.5        | 0.6   | 0.8   | 39.5  | 33.5  | 26.3   | 20.8  | 20.8  | 20.8  | 17.9%  | 27.1%  | 26.4% | 26.4% |

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 2 月 17 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：H 股重点标的估值与盈利预测

| 股票代码      | 公司名称   | 最新日报价<br>(元/港元) | 最新市值<br>(亿元/港元) | 月初至今<br>涨跌幅 | 年初至今<br>涨跌幅 | 2020A | EPS (元/港元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2020A | PE (倍) | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A  | 业绩增速   | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>港股</b> |        |                 |                 |             |             |       |            |       |       |       |       |        |       |       |       |        |        |       |       |
| 0688.HK   | 中国海外发展 | 19.66           | 2,152           | -7.0%       | -4.6%       | 4.0   | 3.7        | 3.5   | 3.7   | 4.9   | 5.4   | 5.6    | 5.4   | 5.4   | 5.4   | -8.5%  | -4.1%  | 4.0%  | 4.0%  |
| 0960.HK   | 龙湖集团   | 24.50           | 1,554           | -5.4%       | 0.8%        | 3.2   | 3.8        | 4.1   | 4.5   | 7.8   | 6.5   | 6.0    | 5.5   | 5.5   | 5.5   | 19.3%  | 8.9%   | 9.4%  | 9.4%  |
| 2007.HK   | 碧桂园    | 2.55            | 705             | -13.3%      | -4.5%       | 1.3   | 1.0        | 0.5   | 0.5   | 2.0   | 2.6   | 4.8    | 4.7   | 4.7   | 4.7   | -23.5% | -45.0% | 0.8%  | 0.8%  |
| 0123.HK   | 越秀地产   | 11.30           | 350             | -0.7%       | 19.6%       | 1.4   | 1.2        | 1.2   | 1.4   | 8.2   | 9.7   | 9.1    | 8.3   | 8.3   | 8.3   | -15.5% | 6.9%   | 9.9%  | 9.9%  |
| 1908.HK   | 建发国际集团 | 25.90           | 450             | 4.0%        | 13.8%       | 1.3   | 2.0        | 2.6   | 3.4   | 19.4  | 12.8  | 9.9    | 7.7   | 7.7   | 7.7   | 51.5%  | 29.3%  | 29.3% | 29.3% |
| 3900.HK   | 绿城中国   | 10.76           | 272             | -6.8%       | -5.6%       | 1.5   | 1.8        | 2.0   | 2.6   | 7.2   | 6.1   | 5.4    | 4.1   | 4.1   | 4.1   | 17.7%  | 12.9%  | 30.1% | 30.1% |
| 6098.HK   | 碧桂园服务  | 16.16           | 545             | -23.8%      | -16.9%      | 0.8   | 1.2        | 1.5   | 1.9   | 20.3  | 13.5  | 10.8   | 8.6   | 8.6   | 8.6   | 50.2%  | 25.0%  | 25.2% | 25.2% |
| 1995.HK   | 旭辉永升服务 | 3.50            | 61              | -18.8%      | -20.3%      | 0.2   | 0.4        | 0.5   | 0.6   | 15.7  | 9.9   | 7.6    | 5.8   | 5.8   | 5.8   | 58.1%  | 30.8%  | 31.6% | 31.6% |
| 6049.HK   | 保利物业   | 51.00           | 282             | -8.1%       | 10.7%       | 1.2   | 1.5        | 1.9   | 2.5   | 41.9  | 33.4  | 26.3   | 20.7  | 20.7  | 20.7  | 25.6%  | 27.1%  | 26.7% | 26.7% |

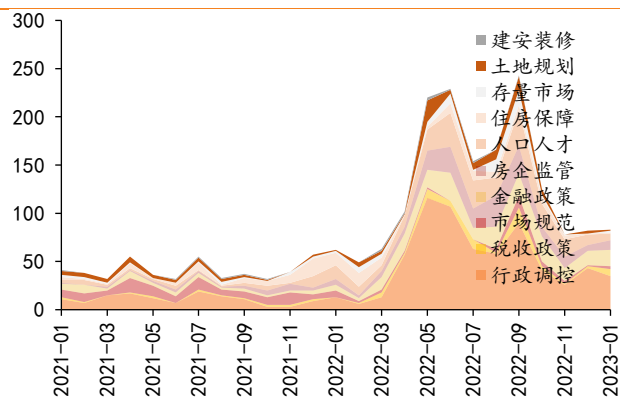
盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 2 月 17 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 政策与成交概览

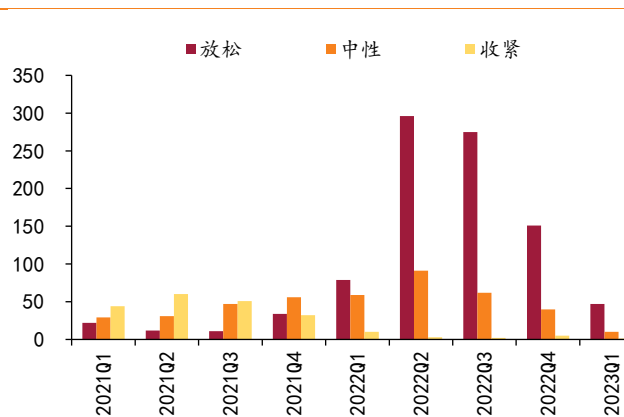
### 2.1. 政策梳理

图 7：调控政策结构



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 8：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 9：分区域调控政策数量

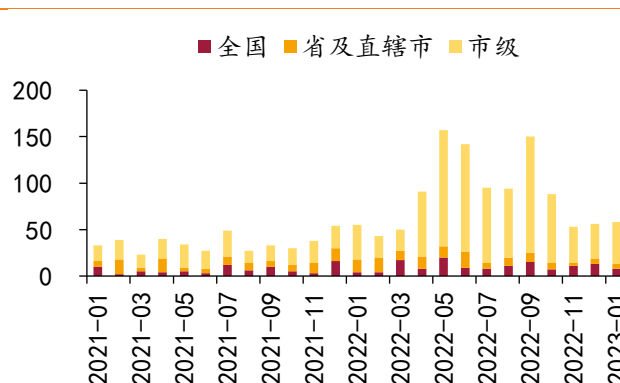
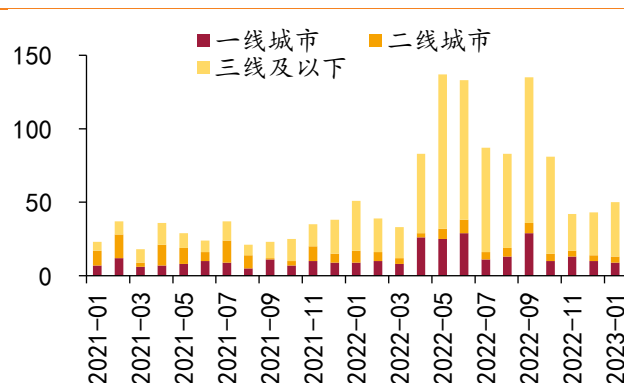


图 10：分能级调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

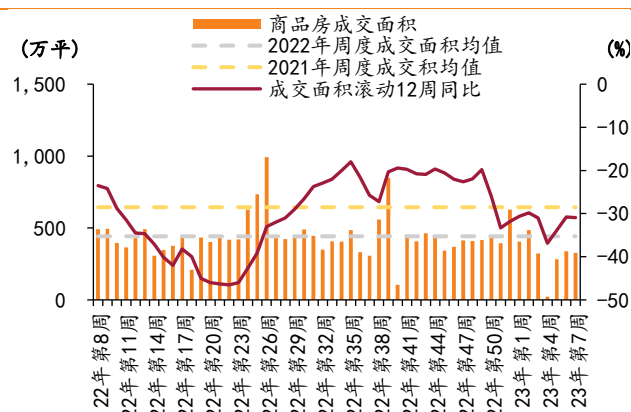
## 2.2. 新房市场

### 2.2.1. 新房成交情况

2月11日-2月17日，60城商品房成交面积为326万平，移动12周同比增速为-30.93%，增速较上期下降0.15pct；月度同比-8.62%，相较上月改善32.21pct。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65、224、37万平，移动12周同比增速分别为-25.72%、-24.10%、-61.96%，增速较上期分别变化+0.50pct、+0.06pct、-0.67pct，与历史相比，三线及以下降幅扩大，一线、二线降幅收窄。

推盘去化方面，截至2月17日，17城商品房可售面积为16901万平。全国平均去化时长为93周，一线、二线、三线城市去化时间分别为78、100、215周，一线、二线、三线及以下去化放缓。

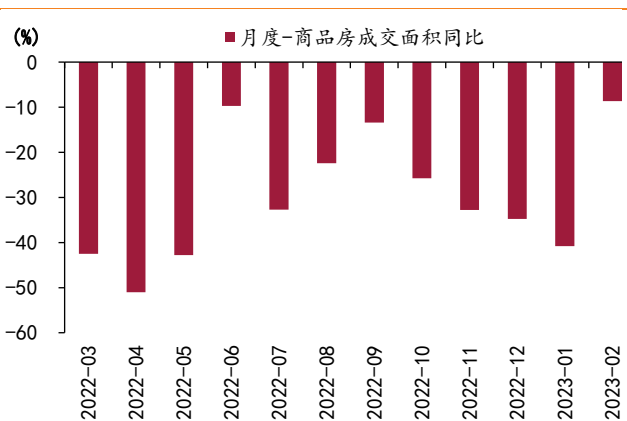
图 11：60 城商品房成交面积



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

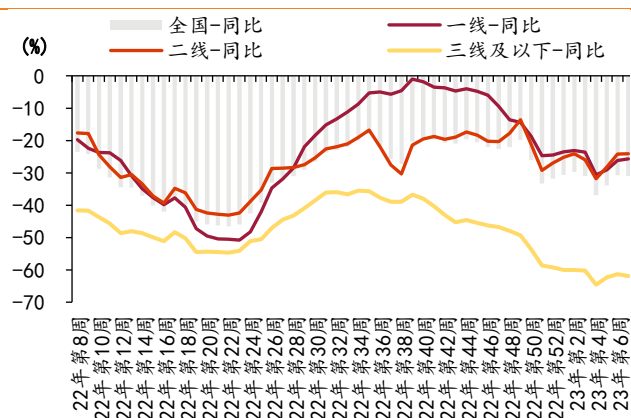
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：60 城商品房成交面积-月度同比



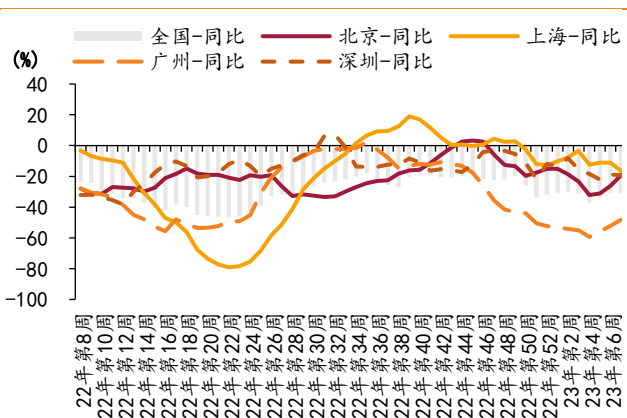
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：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 14：一线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 15：商品房成交面积热力图

|       | 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  | -9    | -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  | -9    | -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  | 12    | -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 | -56   | -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    | 37    | -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    | -15   | -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    | -22   | -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    | -19   | -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    | 9     | -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    | -20   | -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    | 13    | -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    | 9     | -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    | -75   | -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    | -41   | 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    | 74    | -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    | 87    | -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    | 18    | 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    | -25   | -33   | 22    | -25   | -38   | -20   | -29   | -48   | -32   | -68   | -70   | -30   | -47   | -70   | -50   | -36   | -25   | -32   | -42   | -39   | -27   | -7    | 42    | 116   |
| 长沙    | 40    | -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    | 33    |       |       |       | 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   | -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    | -86   | -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    | 29    | -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    | 135   | -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    | 26    | -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    | 72    | -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    | -8    | -45   | -52   | -8    | -19   | -68   | -28   | -21   | -23   | 19    | -28   | -22   | -3    | 15    | 106   | 3     | 32    | 11    | 5     | 19    | 7     | -31   | 29    | 60    |
| 烟台    |       | -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    |
| 镇江    |       |       |       |       | -25   | -13   | 6     | -18   | -31   | -69   | -21   | -12   | -25   | 12    | -4    | -14   | -47   | -46   | -14   | 1     | -4    | 37    | 81    |       |
| 莆田    | -55   | -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    | -13   | -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    | -41   | -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    | 4     | -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    | -10   | -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    | -58   | -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    | -35   | -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    | 134   | -28   | 49    | 24    | 102   | 53    | 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    | 33    |       |       |       | 2039  | 6880  | 1952  |       | 741   | 3642  | 242   | -43   |       | -39   | 113   |       | -99   | -99   | -99   |       | -95   | -99   | -89   | -1    |
| 江阴    | 13    | -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   |
| 东营    | 30    | -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    | 20    | -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   |       |
| 澳门    | 41    | 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    | -1    | -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    | -52   |       |       |       | -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    | -45   | -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    | -30   | -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    | 17    | -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    | -5    | -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    | -39   | -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    | 528   | -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    | -40   | -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：%

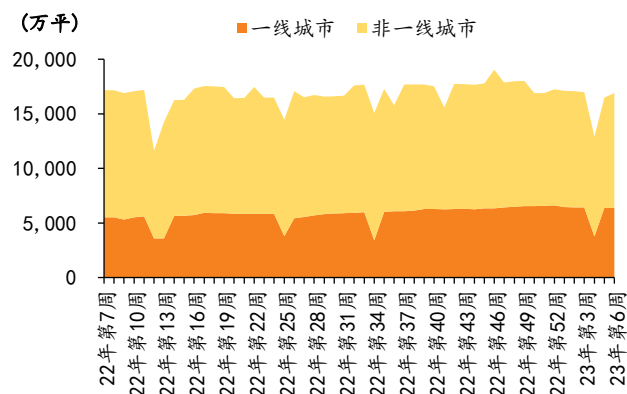
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.2.2. 新房推盘去化

推盘去化方面，截至 2 月 17 日，17 城商品房可售面积为 16901 万平。全国平均去化时长为 93 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 78、100、215 周，一线、二线、三线及以下去化放缓。

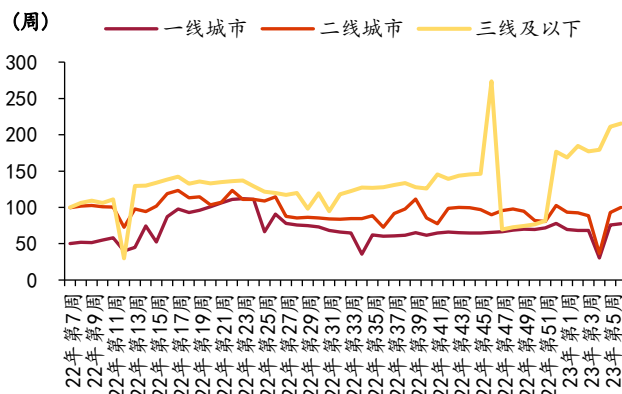


图 16：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：分能级城市推盘去化-移动 12 周



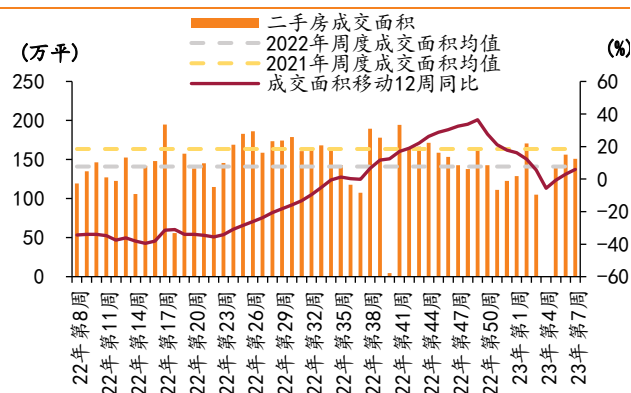
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.3. 二手房市场

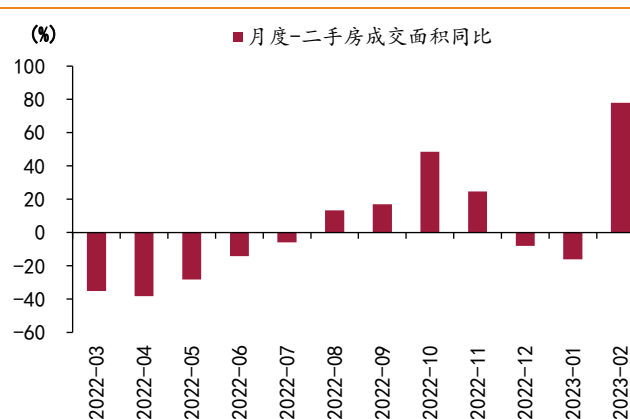
2月11日-2月17日，17城二手房成交面积为151万平，移动12周同比增速为+5.96%，增速较上期提升2.95pct；月度同比+78.06%，相较上月改善94.16pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为34、115、2万平，移动12周同比增速分别为-16.03%、+14.56%、-14.72%，增速较上期分别变化+3.06pct、+3.03pct、+0.91pct，与历史相比，一线、三线及以下的降幅收窄，二线增幅扩大。

图 18：17 城二手房成交面积



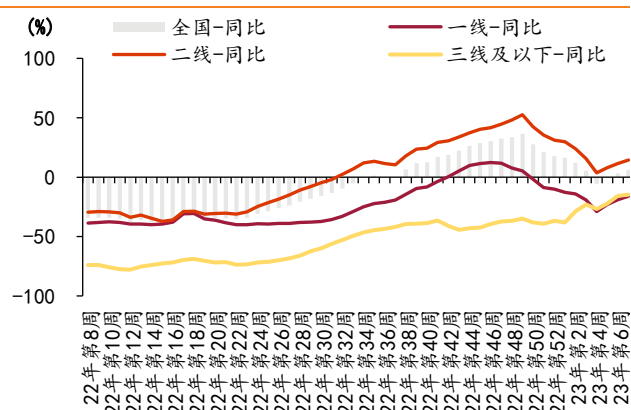
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：17 城二手房成交面积-月度同比



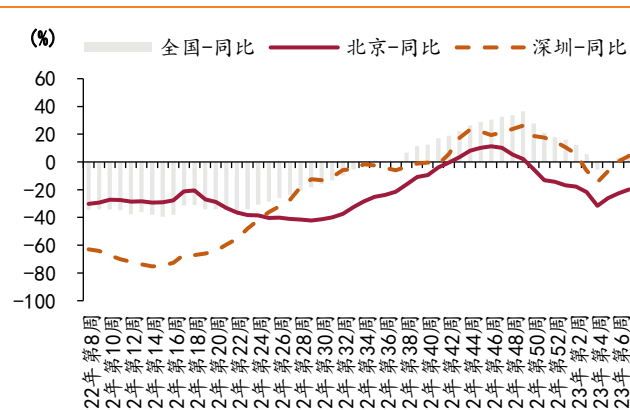
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：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 21：一线 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 22：二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  | 78    | -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  | 53    | -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  | 87    | -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 | 73    | 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    | 44    | -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    | 122   | -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    | 181   | -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    | 43    | 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    | 85    | -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    | 102   | -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    | -9    | -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    | 218   | 35    | 155   | 135   | 124   | 239   |       | 38    | -8    | -34   | -52   | -70   | -36   | -46   | -52   | -56   | -60   | -76   |       | -41   | -6    | 14    | 9     | 108   |
| 金华    | -13   | -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    | 127   | 3     | 6     | 30    | 47    | 38    | 7     | -31   | 64    | 44    | -28   | -26   | -47   | -32   | -41   | -43   | -63   | -57   | -43   | -61   | -48   | 1     | -16   |       |
| 东莞    | 177   | 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    | 57    | -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    | 85    | -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    | 153   | -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    |
| 衢州    | 53    |       |       |       |       | 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

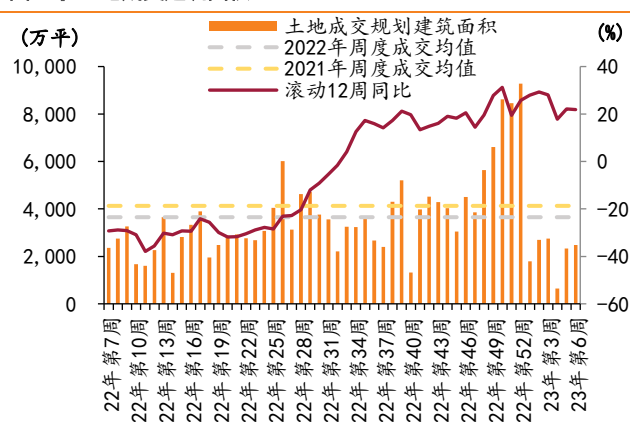
## 2.4. 土地市场

2月6日-2月12日，全国土地成交建筑面积为2425万平，滚动12周同比增速为+19.76%，较前期下降0.56pct；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135、842、1448万平，滚动12周同比增速分别为-22.80%、+3.52%、+32.34%，增速较上期分别提升+3.21pct、-0.32pct、-0.84pct，与历史相比，一线成交建面降幅收窄，二线三线增幅收窄。

全国土地成交金额达到405亿元，滚动12周同比增速为-2.75%，较前期上升1.16pct。其中，一线、二线、三线城市分别为143、134、128亿元，滚动12周同比增速分别为-41.42%、-31.05%、45.46%。

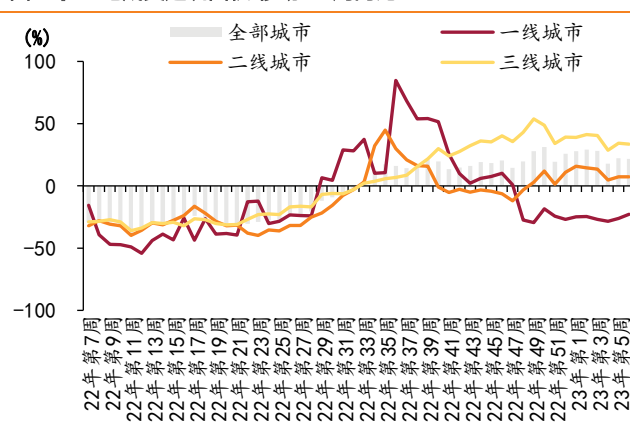
全国土地成交平均溢价率为3.18%，滚动12周同比增速为-0.46pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为7.15%、0.27%、2.05%，滚动12周同比增速分别为0.03pct、-0.92pct、-0.19pct。

图 23：土地成交建筑面积



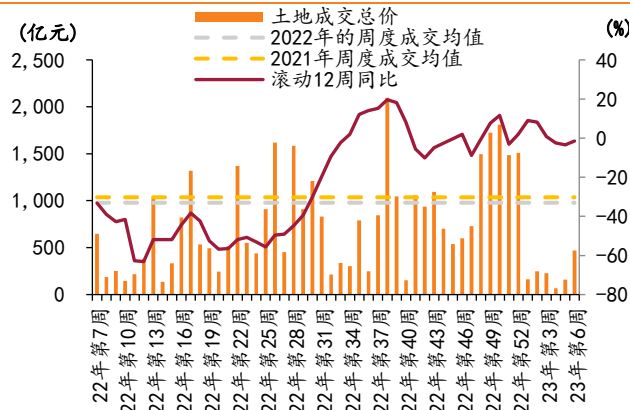
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：土地成交建筑面积-移动12周同比



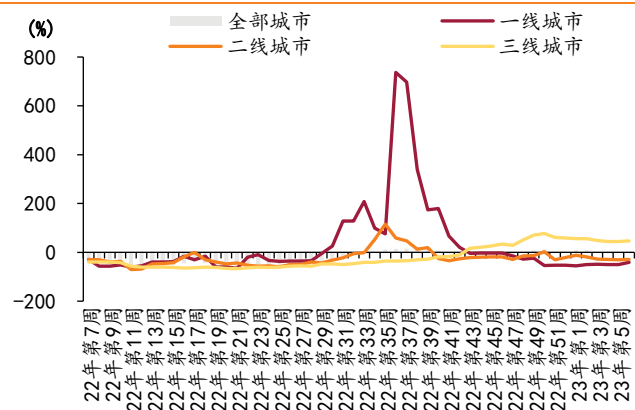
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：土地成交总价



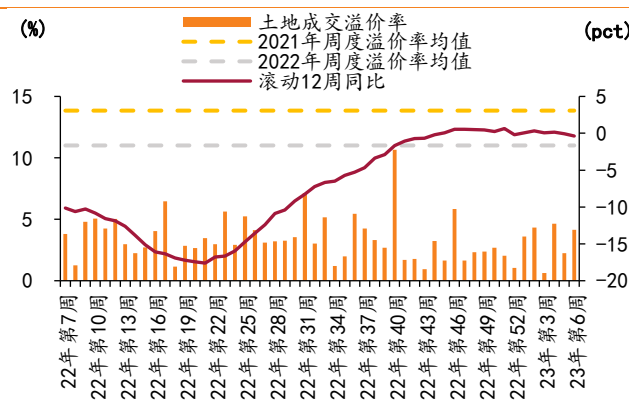
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：土地成交总价-移动 12 周同比



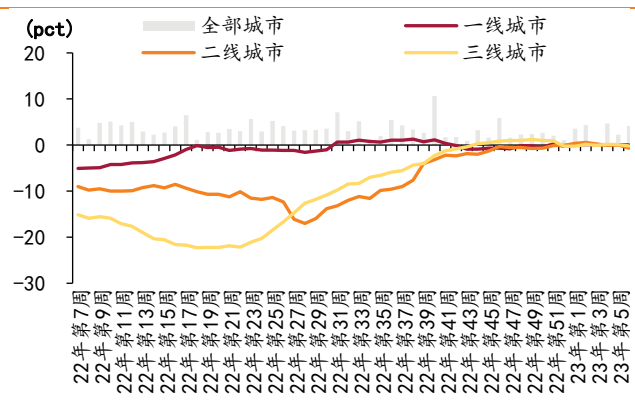
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：土地成交溢价率-移动 12 周同比



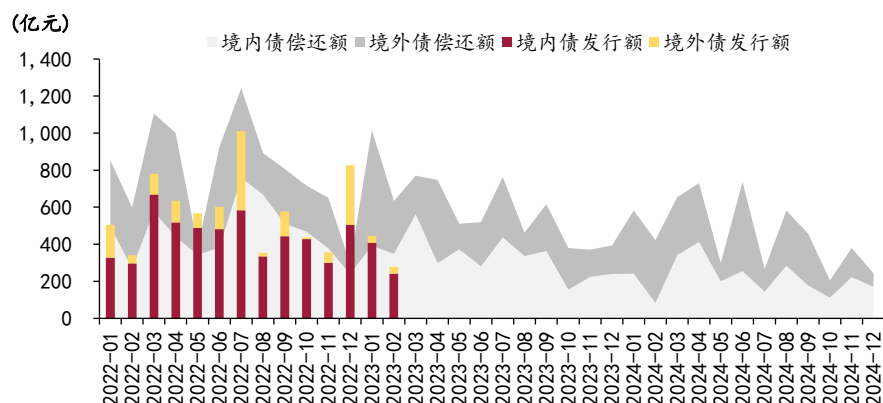
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2023 年 2 月 11 日-2023 年 2 月 17 日，房企共发行境内债券 14 只（其中 14 只为国企发行），境内债发行金额合计 97.2 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 11 只（其中 0 只为国企发行），境外债发行金额合计 36.82 亿元。

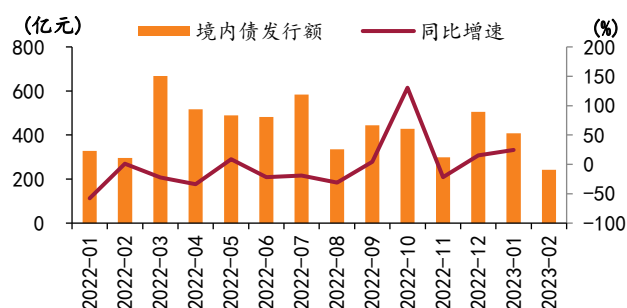
2023 年 2 月（数据截至 2023 年 2 月 17 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 208.7 亿元、36.48 亿元，当月偿还额分别为 347.9 亿元、285.42 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-139.2 亿元、-248.94 亿元。

图 29：房地产业债券融资及到期归还情况



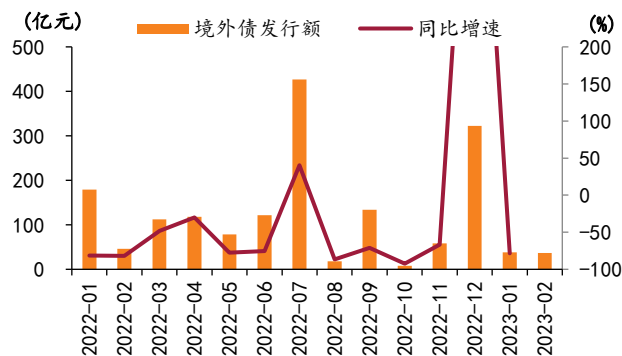
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 30：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 31：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 4：本周新发境内债

| 债券简称           | 发行人    | 公司属性 | 发行总额<br>(亿元) | 票面<br>利率 | 上市日        | 到期日        | 主体<br>评级 | 募资用途                       |
|----------------|--------|------|--------------|----------|------------|------------|----------|----------------------------|
| 23 粤珠江 SCP003  | 珠江实业集团 | 地方国企 | -            | -        | 2023-02-21 | 2023-11-17 | AAA      | 用于偿还存续超短期融资券。              |
| 23 穗建 02       | 广州城建   | 地方国企 | 10           | -        | -          | 2030-02-21 | AAA      | 用于偿还有息负债。                  |
| 23 穗建 01       | 广州城建   | 地方国企 | 7            | -        | -          | 2028-02-21 | AAA      | 用于偿还有息负债。                  |
| 23 首股 02       | 首开股份   | 地方国企 | -            | -        | -          | 2026-02-21 | AAA      | 用于偿还公司债券本金。                |
| 23 首股 01       | 首开股份   | 地方国企 | -            | -        | -          | 2028-02-21 | AAA      | 用于偿还公司债券本金。                |
| 23 张江 02       | 张江高科   | 地方国企 | 4            | 3.04     | 2023-02-17 | 2027-02-14 | AAA      | 用于偿还有息负债及补充流动资金等。          |
| 23 张江 01       | 张江高科   | 地方国企 | 8            | 2.83     | 2023-02-17 | 2026-02-14 | AAA      | 用于偿还有息负债及补充流动资金等。          |
| 23 金茂 01       | 上海金茂   | 中央国企 | -            | 3.8      | -          | 2028-02-20 | AAA      | 用于偿还到期债务。                  |
| 23 金融街 MTN002  | 金融街    | 地方国企 | 13           | 3.67     | 2023-02-20 | 2028-02-17 | AAA      | 用于偿还债务融资工具的本金和利息，部分用于项目建设。 |
| 23 联发集 MTN001  | 联发集团   | 地方国企 | 8.2          | 4.98     | 2023-02-17 | 2029-02-16 | AA+      | 用于偿还债务融资工具。                |
| 23 兆润投资 MTN001 | 兆润控股   | 地方国企 | 10           | 3.35     | 2023-02-16 | 2026-02-15 | AAA      | 用于偿还有息负债。                  |
| 23 保利发展 CP001  | 保利发展   | 中央国企 | 25           | 2.26     | 2023-02-20 | 2023-11-14 | AAA      | 用于偿还债务融资工具的本金及利息。          |
| 23 苏州高技 SCP003 | 苏州高新   | 地方国企 | 2            | 2.29     | 2023-02-15 | 2023-03-28 | AAA      | 用于偿还有息负债。                  |
| 23 粤珠江 SCP002  | 珠江实业集团 | 地方国企 | 10           | 3.73     | 2023-02-15 | 2023-11-11 | AAA      | 用于偿还存续超短期融资券。              |

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：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<br>02/13/26 | 大连万达 | 民营企业 | USD  | 20.60         | 11   | 2023-02-13 | 2026-02-13 | AAA  |

|              |       |     |     |      |      |            |            |     |
|--------------|-------|-----|-----|------|------|------------|------------|-----|
| HENLND 4.8   | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.89 | 4.8  | 2023-02-13 | 2025-02-13 | -   |
| 02/13/25     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 4.95  | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.45 | 4.95 | 2023-02-17 | 2025-02-17 | -   |
| 02/17/25     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 5.13  | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.45 | 5.13 | 2023-02-23 | 2033-02-23 | -   |
| 02/23/33     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| SUNHUN 4.3   | 新鸿基地产 | 外资企 | HKD | 0.56 | 4.3  | 2023-02-23 | 2026-02-23 | AAA |
| 02/23/26     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 5     | 恒基地产  | 外资企 | USD | 7.06 | 5    | 2023-02-23 | 2025-02-23 | -   |
| 02/23/25     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 4.7   | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.50 | 4.7  | 2023-02-24 | 2026-02-24 | -   |
| 02/24/26     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 5.36  | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.33 | 5.36 | 2023-03-02 | 2033-03-02 | -   |
| 03/02/33     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 5     | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.45 | 5    | 2023-02-28 | 2025-02-28 | -   |
| 02/28/25     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| HENLND 5.2   | 恒基地产  | 外资企 | HKD | 0.39 | 5.2  | 2023-02-24 | 2026-02-24 | -   |
| 02/24/26     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |
| WREICL 4 1/2 | 九龙仓置业 | 公众企 | USD | 5.15 | 4.5  | 2023-02-24 | 2026-02-24 | -   |
| 02/24/26     |       | 业   |     |      |      |            |            |     |

资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

## 4. 行业与个股情况

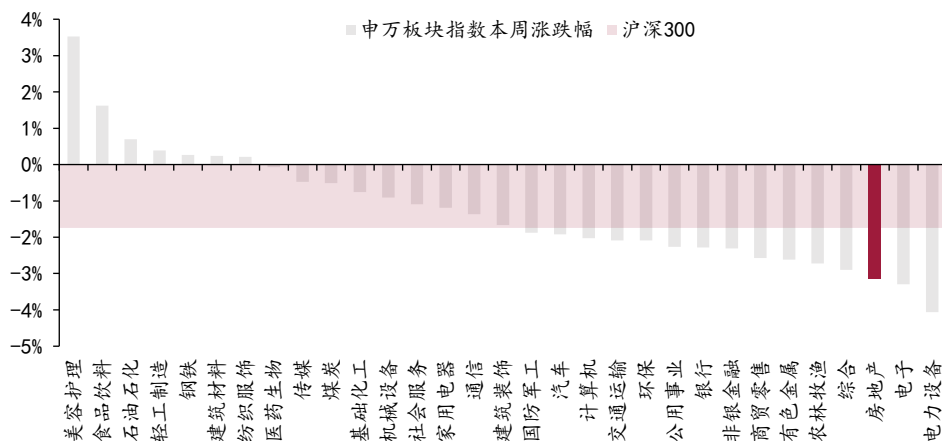
### 4.1. 行业涨跌与估值情况

#### 4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-3.16%，较上周下跌 4.29pct，涨幅排名 29/31，跑输沪深 300 指数 1.41pct。A 股涨幅前三个股分别为我爱我家+7.37%、世荣兆业+5.65%、鲁商发展+5.55%；跌幅前三个股分别为\*ST 松江-12.79%、深振业 A-8.53%、新城控股-8.28%。

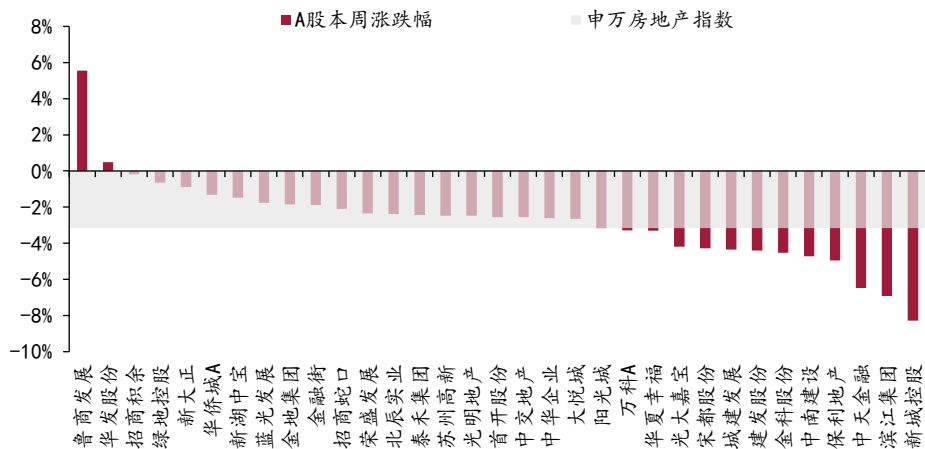
截至 2 月 17 日，申万地产 PE(TTM)、PB(LF)自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.1%、0.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 30.0%、4.6%。

图 32：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：A 股重点个股本周涨跌幅



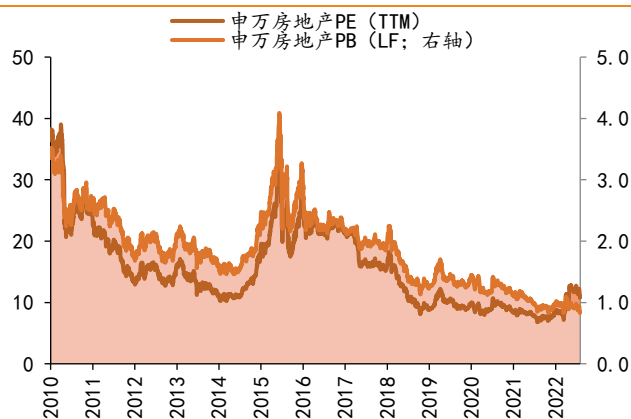
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：A 股本周涨/跌前五

| 涨幅排名 |      |        | 跌幅排名 |        |         |
|------|------|--------|------|--------|---------|
| 1    | 我爱我家 | +7.37% | 1    | *ST 松江 | -12.79% |
| 2    | 世荣兆业 | +5.65% | 2    | 深振业 A  | -8.53%  |
| 3    | 鲁商发展 | +5.55% | 3    | 新城控股   | -8.28%  |
| 4    | 中洲控股 | +4.56% | 4    | 大港股份   | -8.24%  |
| 5    | 奥园美谷 | +2.49% | 5    | 滨江集团   | -6.92%  |

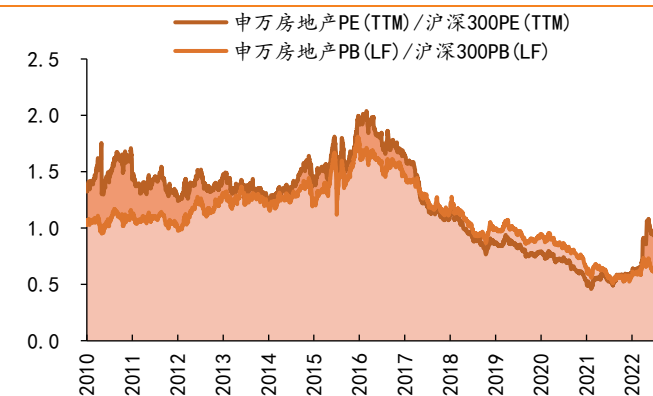
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：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

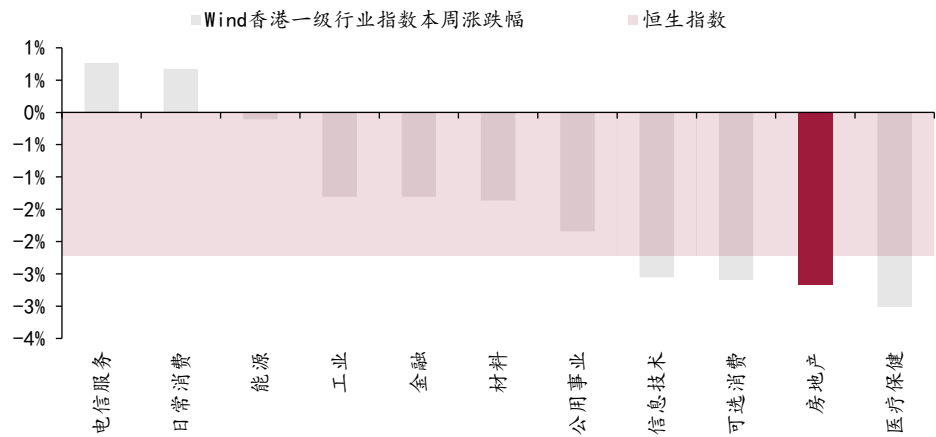
#### 4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数-2.67%，较上周下降 1.09pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 0.45pct；克而瑞内房股领先指数为-2.73%，较上周下跌 1.56pct。H 股涨幅前三个股分别为合生创展集团+2.58%、建发国际集团+0.58%、保利置业集团+0.52%；跌幅前三个股分别为弘阳地产-17.17%、建业地产-14.29%、中梁控股-12.50%。

截至 2 月 17 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%。

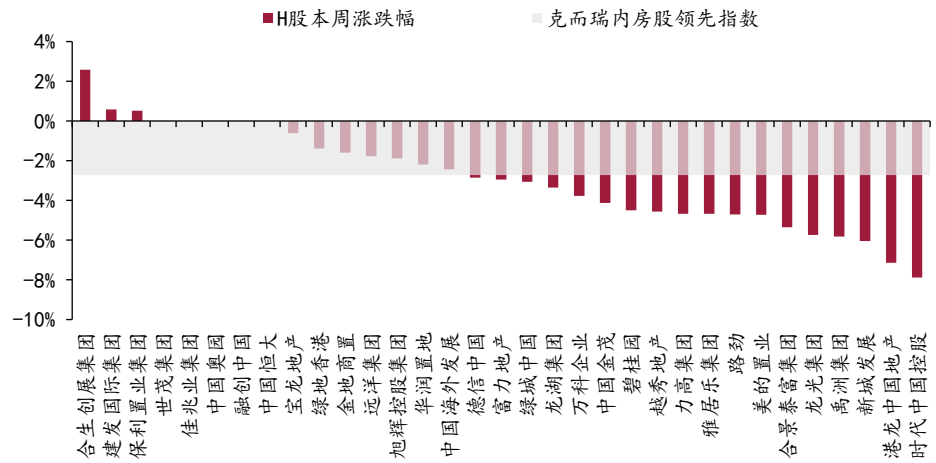


图 36: Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: H 股重点个股本周涨跌幅



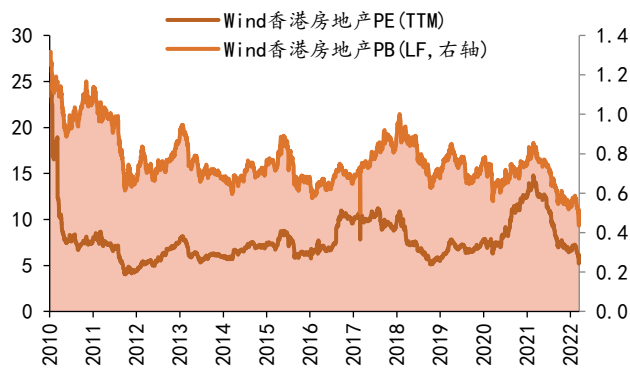
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 7: H 股本周涨/跌前五

| 涨幅排名 |        |        | 跌幅排名 |        |         |
|------|--------|--------|------|--------|---------|
| 1    | 合生创展集团 | +2.58% | 1    | 弘阳地产   | -17.17% |
| 2    | 建发国际集团 | +0.58% | 2    | 建业地产   | -14.29% |
| 3    | 保利置业集团 | +0.52% | 3    | 中梁控股   | -12.50% |
| 4    | 宝龙地产   | -0.61% | 4    | 融信中国   | -11.65% |
| 5    | 绿地香港   | -1.39% | 5    | 祥生控股集团 | -10.39% |

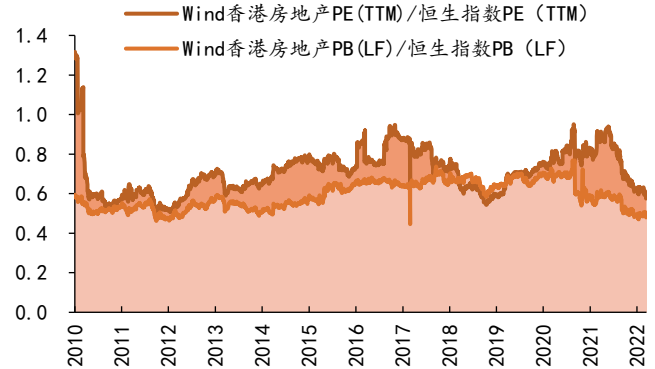
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 39: 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 8: 重要公告一览

| 公司     | 公告日期       | 内容摘要                                                                                                                                                                |
|--------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 万科 A   | 2023-02-12 | 拟向特定对象（不超过 35 名）非公开发行 A 股股票，募集资金总额不超过人民币 150 亿元，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日发行人 A 股股票交易均价的 80%。                                                                            |
|        | 2023-02-17 | 公司发布关于行使“20 万科 01”公司债券发行人赎回选择权的第二次提示性公告，赎回价格为人民币 103.02 元/张，每 10 张债券派发利息为人民币 30.20 元（含税）。                                                                           |
| 新城控股   | 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。                                                                                                                                        |
| 龙湖集团   | 2023-02-13 | 集团 1 月单月实现总合同销售金额 108.3 亿元，合同销售面积 66.1 万平；归属公司股东权益的合同销售金额 72.2 亿元，归属公司股东权益的合同销售面积 44.4 万平。                                                                          |
| 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   | 2023-02-16 | 公司 2022 年 12 月 17 日披露《招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》。截至本公告披露日，交易方案尚需满足多项条件后方可实施，各项工作正在有序进行中。                                                               |
| 华夏幸福   | 2023-02-14 | 公司董事兼联席总裁孟惊因涉嫌违法犯罪被留置。                                                                                                                                              |
| 中南建设   | 2023-02-17 | 公司发布关于控股股东质押股份变动及持股被动减持满 6 个月公告，2022 年 8 月 15 日-2022 年 11 月 15 日被动减持 107,883,907 股，占公司总股份数的 2.82%；2022 年 11 月 16 日-2023 年 2 月 16 日被动减持 59,363,944 股，占公司总股份数的 1.55%。 |
|        | 2023-02-17 | 公司发布关于深交所关注函回复的公告，回复存货跌价准备计提金额预计同比增加的原因多数区域销售规模萎缩，销售价格下降；预计应收款项减值准备计提情况与以前年度没有差别；加大现房库存去化导致亏损加大原因为行业深陷非良性循环，公司收入明显下降。                                               |
| 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。                                                                                                             |
| 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。                            |
| 合景泰富集团 | 2023-02-16 | 集团及其合营企业及联营公司 2023 年 1 月实现预售额 35.61 亿元，同比-14.4%；实现预售建筑面积约为 19.6 万平，同比-14.8%。                                                                                        |
| 福晟国际   | 2023-02-12 | 非全资间接附属公司湖南兴汝向法院申请破产清算。                                                                                                                                             |
| 大悦城    | 2023-02-17 | 公司发布关于深交所关注函回复的公告，回复公司业绩由盈转亏且亏损集中在第四季度的原因为房地产市场处于深度调整阶段，收入与净利润变动趋势不一致的原因为租金减免导致毛利率下降、公司平均权益占比下降。                                                                    |
| 越秀地产   | 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  | 2023-02-15 | 2023 年 1 月份公司累计实现合同销售面积 12.3 万平方米，较上年同期-29%；合同销售金额 19.2 亿元，较上年同期-39%。                                                                      |
| 新潮中宝   | 2023-02-14 | 公司以集中竞价交易方式减持公司股份 7505.15 万股，占公司普通股总股本比例为 0.87%。                                                                                           |
|        | 2023-02-17 | 公司发布关于拟公开发行公司债券的公告，拟发行不超过五年、不超过 30 亿元公司债券，利率未定。                                                                                            |
| 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。                                                                                                                    |
| 宋都股份   | 2023-02-17 | 公司发布关于回复上海证券交易所问询函的公告，说明公司 2022 年第四季度出现大额亏损的原因为市场波动与政策影响，导致存货跌价、信用减值损失。                                                                    |
| 陆家嘴    | 2023-02-12 | 拟以非公开发行股份的方式募集配套资金购买上海陆家嘴昌邑房地产开发有限公司 100%股权、上海东襄置业有限公司 30%股权；拟以支付现金方式购买上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司持有的上海耀龙投资有限公司 60%股权、上海企荣投资有限公司 100%股权。           |
| 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                                                                                 |
| 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。                                 |
|        | 2023-02-14 | 公司控股股东浦科投资质押公司股份 5000 万股，占公司总股本比例 5.37%。                                                                                                   |
| 合肥城建   | 2023-02-17 | 公司发布关于高级管理人员减持计划实施完成的公告，高管吴前求先生拟计划以集中竞价方式减持持有公司的股份，个人累计减持股份数量不超过 4,365 股，占公司总股本比例 0.0005%。                                                 |
| 佳源国际控股 | 2023-02-16 | 集团 2023 年 1 月实现合同销售金额约 3.114 亿元，合同销售面积约 2.078 万平。                                                                                          |
| 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。                                                                       |
| 新大正    | 2023-02-13 | 公司于 2022 年 7 月 26 日披露《关于部分高级管理人员及特定股东减持股份预披露公告》，计划以大宗交易或集中竞价交易方式减持股份。截止 2 月 12 日，实施情况与此前已披露的减持计划一致，实际减持 1,029,350 股，未超过计划减持股份数量，减持计划已实施完毕。 |
| 中新集团   | 2023-02-14 | 公司及公司控股子公司拟作为有限合伙人参与投资铜陵丰睿年晟创业投资合伙企业(有限合伙)，分别认缴出资不超过 6000 万元和 2000 万元，且合计占比不超过最终基金认缴总额的 8%。                                                |

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 | 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            | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                      | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |