至暗时刻已过，但复苏之路非坦途

2023 年 02 月 22 日

➢ **本周市场关注点主要集中在：销售回暖情况、保交付推进和不动产私募投资基金试点启动。**

➢ **销售回暖情况方面，2 月节后各地项目均出现了来访量、转化率和成交量的全面提升，超市场预期。**我们认为**原因是：1）1 月春节假期和疫后调整推迟成交积累至 2 月集中释放；2）原本观望的购房者在经济复苏积极宣传下信心提升；3）成交数据放量后价格敏感的刚需心态由“恐跌”转为“怕涨”，扎堆入市效应加剧。**从**结构上看，去年销售压力大的城市**如南京、郑州、温州、天津等，**2 月回暖力度明显强于**杭州、合肥、成都等**去年市场热度较高的城市**；**去年滞销的刚需板块项目同样在这一波反弹中表现更好。企业对市场回暖的可持续性看法偏谨慎并加快推盘节奏，认为需要两个月以上的观察才能判断是否复苏。**

➢ **开工保交付方面，节后各地陆续督促企业举行复工仪式，加快纾困基金发放，销售改善也为部分项目带来推进施工的回款，整体复工的问题项目数量高于年前。**如郑州，包括已停工十年左右的启福城在内的 5 个典型问题项目已拿到纾困基金，从项目外立面便可看出变化；其余 300 多个问题项目也在积极申请纾困基金过程中。后续如销售能进一步恢复，则“后进先出”的纾困基金运行模式将能更高效应用到更多问题项目中。

➢ **不动产私募投资基金方面，**在此次试点前，投向地产开发项目的股权投资资金便存在已久，其融资对象与“私募”相同，主要以合伙企业的形式出现，不备案亦能实现项目投资。**此次试点相当于将原本间接的投资形式合规化，**省去了一些产品结构设计和条款上的繁琐步骤，减少了合作纠纷的可能，**从募资对象范围来看实质并没有扩大。然而该政策首次明确认可社会资本投向存量住宅项目，也再度证明了我们此前强调的，金融端政策主要目的已从纾困企业转为刺激房地产投资，尤其是加快盘活出险企业存量项目，防范系统性风险发生。**

➢ **投资建议：A 股方面建议关注优质房企**如规模大、投资能力强的地产龙头**保利发展、招商蛇口**；拿地积极的**金地集团、滨江集团、华发股份；**同时受益于销售回暖和国企改革的**城建发展。港股方面关注**资本运作机会较大的**中国金茂、碧桂园；**规模增长弹性较大的**越秀地产、建发国际。**

➢ **风险提示：**政策变动风险，房价下跌风险，市场波动风险

推荐 维持评级



分析师 李阳
执业证书：S0100521110008
电话：15270997227
邮箱：liyang_yj@mszq.com
研究助理 陈立
执业证书：S0100122080002
电话：18817507365
邮箱：chenli_yj@mszq,com
研究助理 徐得尊
执业证书：S0100122080038
电话：13818319641
邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

1.地产行业周报（20230206-20230212）：节后销售热度延续，热点城市二手房成交规模快速回升-2023/02/18
2.地产行业周报（20230123-20230129）：春节期间销售热度未见增长，地产投资下行影响显著外溢-2023/02/02
3.2023 年 1 月中国房地产土地市场数据点评：春节前后土地市场传统转淡，金融端主要发力-2023/02/02
4.土地市场行业深度：“两集中”施行两年，地市楼市的变化与展望-2023/02/01
5.2023 年 1 月中国房地产销售数据点评：春节返乡置业购买力不足，TOP10 销售同比数据较亮眼-2023/02/01

目录

1 周观点 3
2 市场表现 4
3 土地市场 6
3.1 重点关注 23 城推出土地 29 宗地 6
3.2 重点关注 23 城成交土地 18 宗，总土地出让金 140.45 亿元 6
3.3 重点关注 32 家上市公司 2 月份共拿地 5 宗 8
3.4 上市公司土地市场要闻 8
4 公司融资 12
4.1 公司信用评级变动及融资情况 12
4.2 债券市场要闻 13
5 新房市场与二手房市场 15
5.1 成交指数一线微降、二三线仍升，重点城市平均去化率下降 15
5.2 总量环比再升，苏沪各 3 盘入围供应 TOP10 17
5.3 重点监测 15 城成交环比再增 28%，接近短期高点 18
6 投资建议 20
7 风险提示 21
插图目录 22
表格目录 22

1 周观点

本周市场关注点主要集中在：销售回暖情况、保交付推进和不动产私募投资基金试点启动。

销售回暖情况方面，2 月节后各地项目均出现了来访量、转化率和成交量的全面提升，超市场预期。我们认为**原因是：1）1 月春节假期和疫后调整推迟成交积累至 2 月集中释放；2）原本观望的购房者在经济复苏积极宣传下信心提升；3）成交数据放量后价格敏感的刚需心态由“恐跌”转为“怕涨”，扎堆入市效应加剧。从结构上看，去年销售压力大的城市**如南京、郑州、温州、天津等，**2 月回暖力度明显强于**杭州、合肥、成都等**去年市场热度较高的城市；去年滞销的刚需板块项目同样在这一波反弹中表现更好。企业对市场回暖的可持续性看法偏谨慎并加快推盘节奏，认为需要两个月以上的观察才能判断是否复苏。**

开工保交付方面，节后各地陆续督促企业举行复工仪式，加快纾困基金发放，销售改善也为部分项目带来推进施工的回款，整体复工的问题项目数量高于年前。如郑州，包括已停工十年左右的启福城在内的 5 个典型问题项目已拿到纾困基金，从项目外立面便可看出变化；其余 300 多个问题项目也在积极申请纾困基金过程中。后续如销售能进一步恢复，则“后进先出”的纾困基金运行模式将能更高效应用到更多问题项目中。

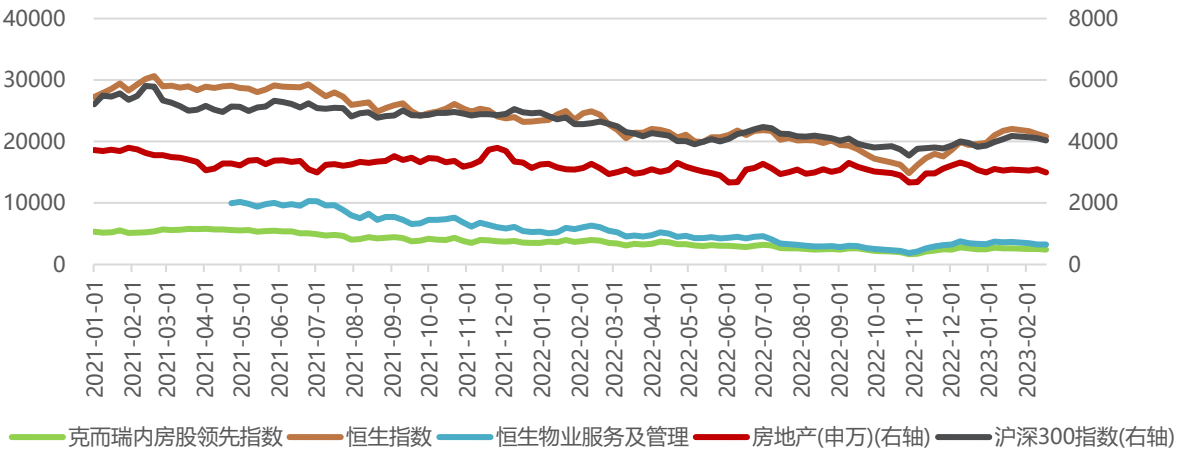
不动产私募投资基金方面，在此次试点前，投向地产开发项目的股权投资资金便存在已久，其融资对象与“私募”相同，主要以合伙企业的形式出现，不备案亦能实现项目投资。**此次试点相当于将原本间接的投资形式合规化，**省去了一些产品结构设计和条款上的繁琐步骤，减少了合作纠纷的可能，**从募资对象范围来看实质并没有扩大。**然而**该政策首次明确认可社会资本投向存量住宅项目，也再度证明了我们此前强调的，金融端政策主要目的已从纾困企业转为刺激房地产投资，尤其是加快盘活出险企业存量项目，防范系统性风险发生。**

投资建议：A 股方面建议关注优质房企如规模大、投资能力强的地产龙头**保利发展、招商蛇口；**拿地积极的**金地集团、滨江集团、华发股份；**同时受益于销售回暖和国企改革的**城建发展。港股方面关注**资本运作机会较大的**中国金茂、碧桂园；**规模增长弹性较大的**越秀地产、建发国际。**

2 市场表现

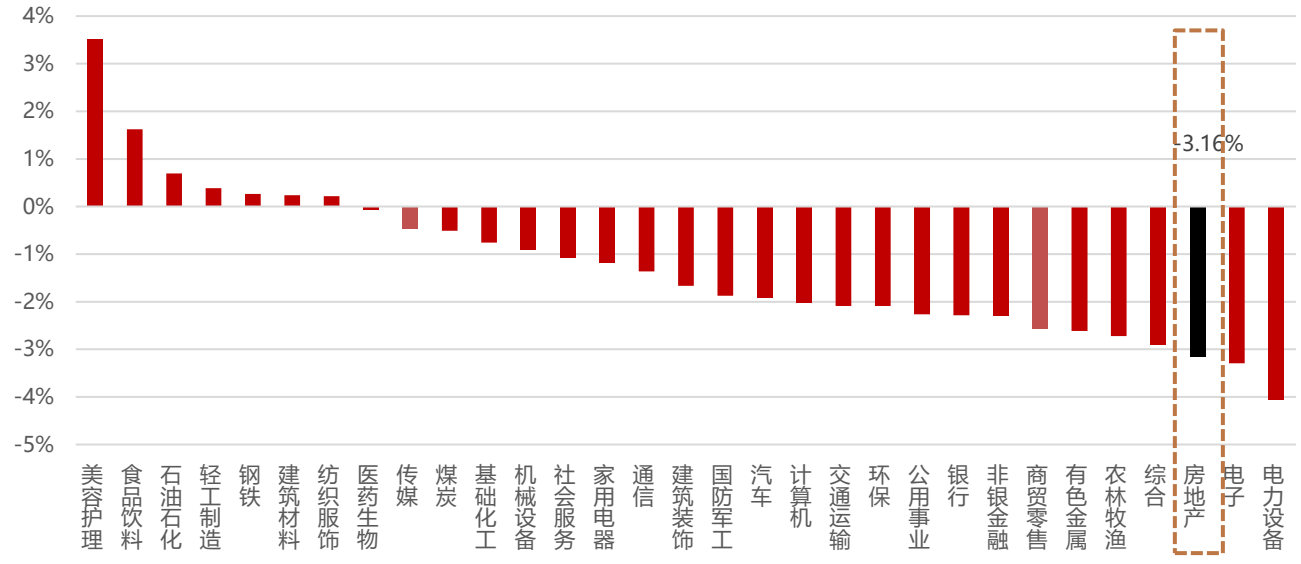
2 月 13 日至 2 月 19 日 A 股房地产板块（申万一级行业）指数下降 3.16%，位列 31 个一级行业第 29 位（倒数第三），相对沪深 300（-1.75%）涨幅-1.41%，H 股地产开发（克而瑞内房股领先指数）与物业服务板块（恒生物业服务及管理）表现分别为-2.73%和-0.01%。

图1：2021 年以来 AH 股房地产指数涨跌幅走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

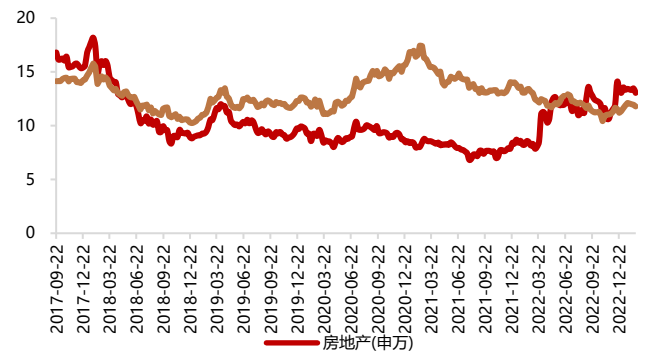
图2：2023 年第 8 周（20230213-20230219）一级行业周涨跌幅一览（申万指数）



资料来源：Wind，民生证券研究院

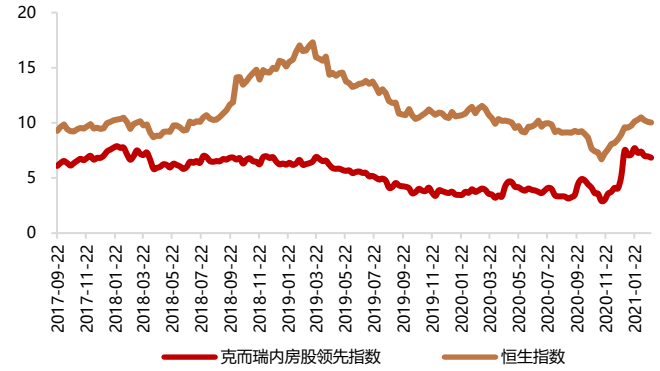
市盈率（PE-TTM）方面，上周房地产市盈率较上周有小幅上涨，A 股房地产为 13.05X，高于沪深 300 指数（11.78X），H 股克而瑞内房股领先指数为 6.84X，低于恒生指数（10.03X），处于低位。

图3：A 股房地产与沪深 300 指数市盈率（PE-TTM）



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：H 股房地产与恒生指数市盈率（PE-TTM）



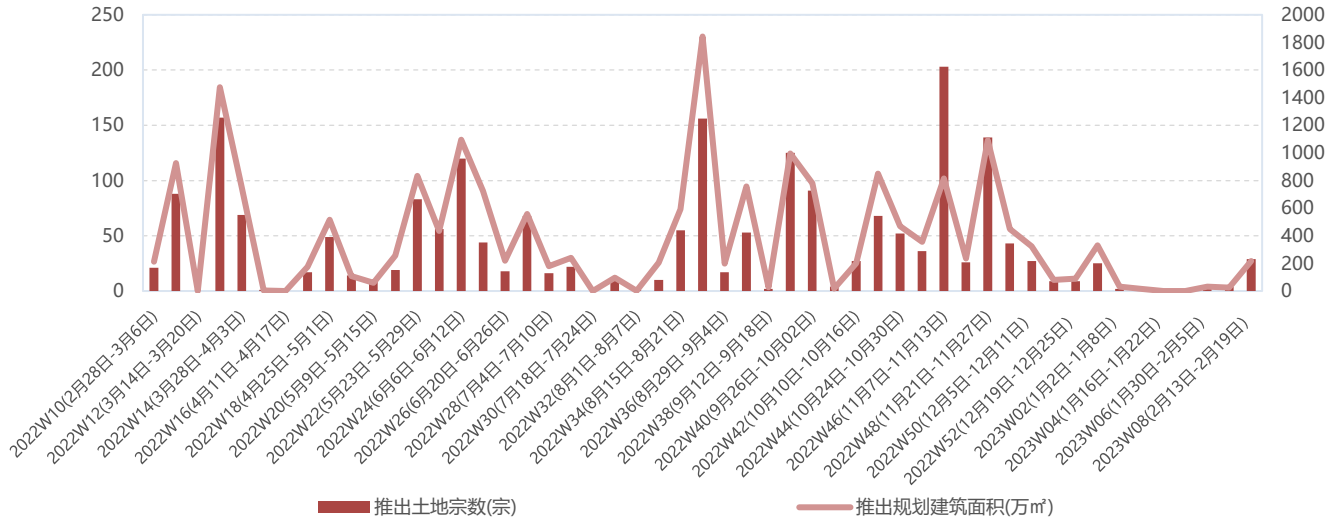
资料来源：wind，民生证券研究院

3 土地市场

3.1 重点关注 23 城推出土地 29 宗地

上周（2 月 13 日-2 月 19 日）合计出让 29 幅地块，规划建面 216.78 万方。

图5：2022 年 23 城周度土地推出面积及宗数



*:重点 23 城包括北京、上海、广州、深圳、苏州、南京、合肥、厦门、重庆、成都、武汉、无锡、西安、济南、长沙、青岛、长春、杭州、宁波、天津、沈阳、郑州、福州

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

南京市挂牌 11 宗综合用地，均为集中供地，总建筑面积 91.25 万方。土地区域包括秦淮区城南东片、建邺区江心洲、建邺区河西南、浦口区桥北、雨花台区城南中片、雨花台区城南中片、江宁区方山-科学园、江宁区南站、溧水区溧水其他、溧水区溧水开发区和溧水区溧水城中。

西安挂牌 9 宗综合用地，总建筑面积 82.42 万方，包括蓝田县蓝田郊区、西咸新区沣西新城、西咸新区沣东新城等。

长春市挂牌 3 宗综合用地。总建筑面积为 10.00 万方，土地区域包括吉林省长春市榆树市榆树周边和吉林省长春市德惠市德惠周边。

长沙市、宁波市和郑州市各挂牌 1 宗综合用地，建筑面积分别为 7.84 万方、6.61 万方和 4.09 万方。

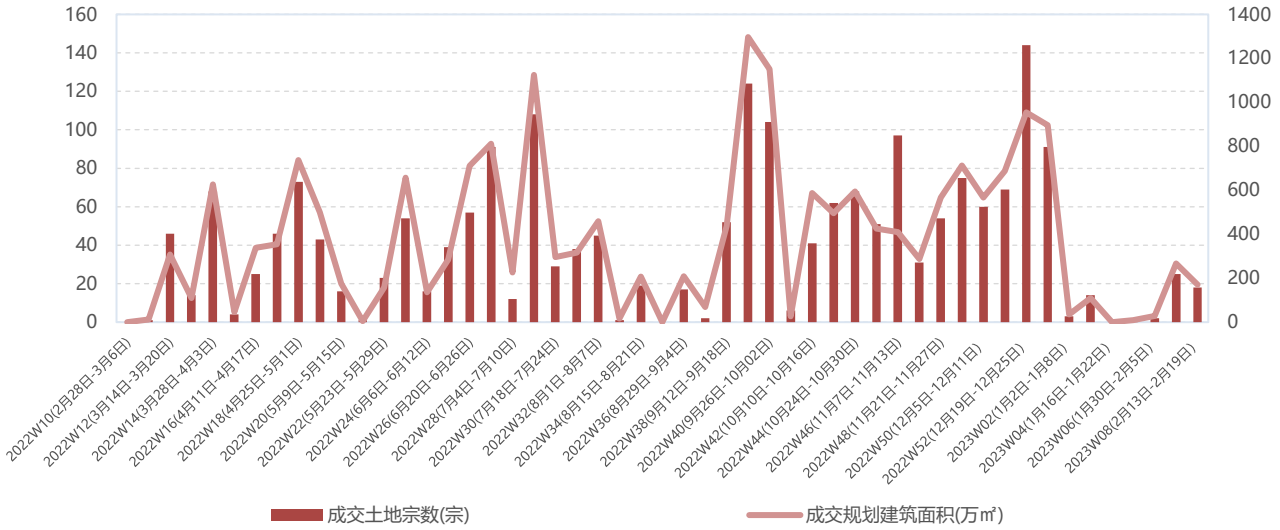
3.2 重点关注23城成交土地18宗，总土地出让金140.45亿元

2 月 13 日-2 月 19 日 23 座重点监测城市工成交土地 18 宗，其中郑州、苏州和宁波分别成交土地宗数 10 宗、7 宗和 1 宗，总规划建筑面积 171.43 万方，

土地出让金合计 140.45 亿元，其中集中出让成交 16 宗。

2 月 13 日-2 月 19 日西安市成交 0 宗。

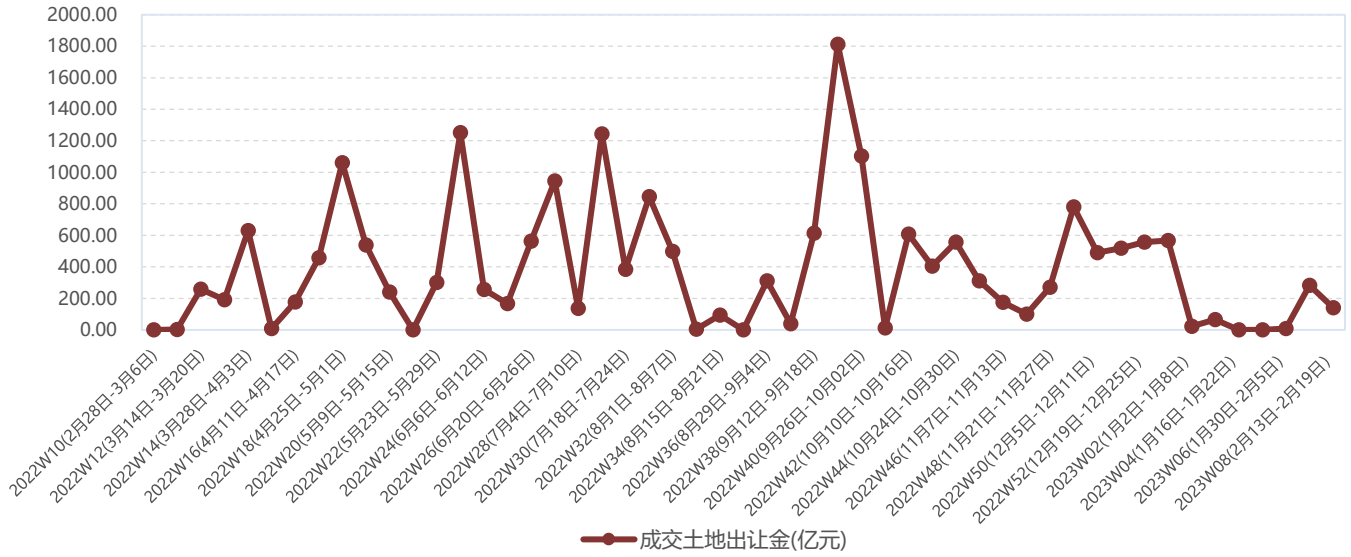
图6：2022 年 23 城周度土地成交面积及宗数



*:重点 23 城包括北京、上海、广州、深圳、苏州、南京、合肥、厦门、重庆、成都、武汉、无锡、西安、济南、长沙、青岛、长春、杭州、宁波、天津、沈阳、郑州、福州

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

图7：2022 年 23 城周度土地成交金额（亿元）



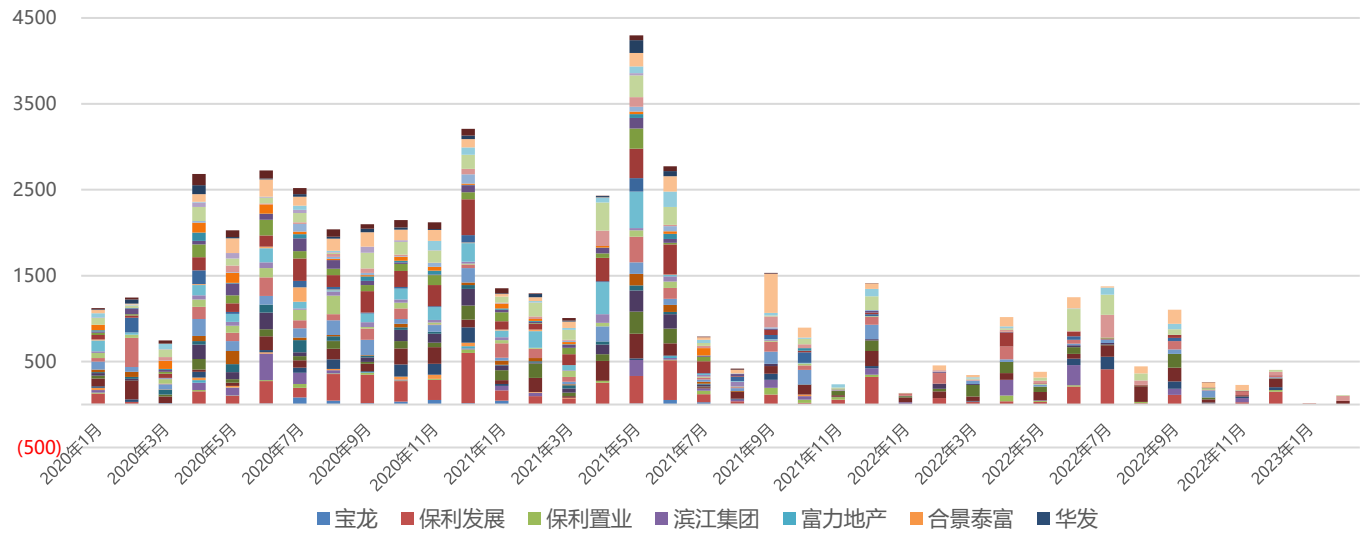
*:重点 23 城包括北京、上海、广州、深圳、苏州、南京、合肥、厦门、重庆、成都、武汉、无锡、西安、济南、长沙、青岛、长春、杭州、宁波、天津、沈阳、郑州、福州

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

3.3 重点关注 32 家上市公司 2 月份共拿地 5 宗

土地市场从 2021 年 7 月份开始逐渐冷淡，2022 年 2 月 32 家上市公司共拿地 5 宗，具体为富力地产、越秀地产、华润置地和招商蛇口分别拿地 1、2、1 和 1 宗。

图8：2020-2023 年重点关注 32 家上市公司拿地金额（亿元）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

表1：重点关注公司周度拿地情况（2023/02/13-2023/02/19）

企业名称	城市数量（个）	拿地宗数（宗）	总权益拿地金额（亿）	总权益规划建面（万㎡）	总拿地金额（亿元）	总规划建面（万平）	溢价水平（%）	拿地楼面均价（元/㎡）
汇总	**3**	**5**	**88.6**	**30.87**	**109.66**	**44.84**	**12.82**	**28700**
富力地产	1	1	1.72	4.83	4.93	13.79		3574
越秀地产	1	2	59.11	16.24	59.11	16.24	15	36399
华润置地	1	1	18.58	5.21	36.43	10.22	15.00	35650
招商蛇口	1	1	9.19	4.60	9.19	4.6		20000

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

3.4 上市公司土地市场要闻

2 月 13 日：（1）浙江台州 1 宗涉宅地成功出让，地块经过 137 轮激烈竞争，最终由温岭市雅馨置业有限公司以总价 9.63 亿元摘得，成交楼面价 8328 元/㎡，溢价率 27.04%。该地块编号为台土告字【2023】001 号地块，位于椒江区葭沚街道工人路以南、富强河以西，建设用地面积 4.6 万㎡（69.38 亩），规划建筑面积 11.56 万㎡，2.2≤容积率≤2.5，建筑高度≤80，其中住宅建筑≥36m，商业建筑≤24m，建筑密度≤30%，绿地率≥30%，地块起始价 7.58 亿元。根据要求，需要以住宅 16000 元/㎡、商业 9800 元/㎡、有产权地下机动车停车位

80000 元/个、无产权车位 60000 元/个回购地块内所有可销售的商业用房、住宅建筑、地下机动车停车位。（2）宁波宁海县成功出让 1 宗商住地，真和集团有限公司在一轮报价中以底价 10702.41 万元竞得。该地块位于西店镇樟树村，为西店 20-08-1 地块，楼面价 1938 元/㎡，出让面积 27612 ㎡，容积率 1.5-2.0，建筑面积 55224 ㎡。真和集团竞得该地块后，应在西店南路一侧建设不少于 1500 平方米沿街商铺，建设不低于四星级标准的酒店，酒店产权需竞得人自持，建设的住宅中不少于 10000 平方米由政府回购用于安置住宅。（观点网，2023 年 2 月 13 日）

2 月 14 日：（1）浙江省嘉兴市经开区、嘉善县，台州市天台县等三地于近日发布了 2023 年第一批拟出让住宅用地清单。三地共公布 13 宗宅地，总用地面积 37.7 公顷，总建筑面积约 19.7 万平米。其中，嘉兴经开区 2023 年首批拟出让 3 宗宅地，宗地总面积 13.8 公顷；嘉善县拟推出 5 宗宅地，总面积 14.5 公顷；台州天台县同样拟出让 5 宗宅地，总面积 9.4 公顷。据了解，此前自然资源部办公厅发布了《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》，提出建立拟出让地块清单公布制度。《通知》要求各市、县自然资源部门要根据年度供地计划，分批次公开未来一定时间段内拟出让地块的详细清单。每次公开详细清单对应的拟出让时间段原则上不少于 3 个月，详细清单内的地块，在公开的拟出让时间段内可以一次或多次发布出让公告。推出后未成交的地块，应统筹纳入后续的详细清单。据统计，截止目前已有 28 个省（直辖市、自治区）150 多个地级市发布拟出让地块详细清单，合计拟出让地块 1379 宗，4285 公顷。（2）对于有指地政总署在去年开始在卖地及短期租约条款内加入国安法适用条文，政府可以因国安原因取消入标资格或中止短期租约。香港发展局响应香港电台查询时表示，港府的《物料供应及采购规例》在去年 8 月 29 日更新，加入维护国家安全法的相关要求，令指引更清晰。地政总署随后相应地把适用的条款加入所有卖地文件及短期租约招标文件。发展局提到，首幅加入有关条款的卖地项目（即启德第 2A 区 4 号地盘、5（B）号地盘和 10 号地盘）吸引六名投标者，用地亦于去年年底成功出售。发展局指出，维护国家安全是整个香港社会的共同责任。对于守法的投标者来说，有关条款不应该影响他们的投标意欲，局方并不担心条款影响政府推地。（观点网，2023 年 2 月 14 日）

2 月 15 日：（1）中山市公共资源交易中心发布一则关于《G15-2022-0107 中山市国有建设用地使用权出让中止公告》，一宗位于火炬开发区张家边海傍村的住宅用地中止出让。观点新媒体获悉，该宗地块此前于 1 月 19 日挂牌，为中山 2023 年首宗挂牌的住宅用地，原定将于 2 月 23 日开拍。地块位于中山市火炬开发区张家边海傍村大王头，会展东路旁。土地总面积 8078.8 ㎡（折合 12.1183 亩），现状为已平整，用途为城镇住宅用地，出让年限为 70 年，起始价约 1.7 亿元。地块处于火炬中心片区。临近投资大厦、数码大厦，距离火炬国际会展中心、得能湖公园、火炬一中、太阳城购物中心等路程不远。此外，地块周边还有嘉源

豪庭、新港花园、华尔兹逸骏华庭、汇雅花园、招商禹洲云鼎符等住宅小区。（2）2023 年大兴区拟供地项目推介会举行，华润地产、中铁地产、首开地产等 20 余家地产企业到场参加。会议推介的 22 个项目以居住类用地为主，涉及 38 宗地，总用地面积约 121 公顷，规划总建筑规模约 228 万平方米。其中，13 个项目位于大兴新城、4 个项目位于大兴临空经济区，1 个位于中日创新示范产业园，1 个项目位于魏善庄镇、1 个项目位于青云店镇，1 个项目位于采育镇，1 个项目位于庞各庄。这些地块将分批次进行供地，所有入市地块周边教育、医疗、养老、交通等配套服务设施将同步实施，并在用户入住前建成。重点介绍的区域包括新城西片区和西红门镇东区两个区域。西片区位于永定河东岸，京沪高铁西侧，南五环与南六环之间；另外一个重点区域是西红门镇东区，位于京开高速以东，南四环与南五环之间，总用地面积约 2.5 平方公里，10 分钟生活圈内现有北京金融街润泽学校、在建华润橡树湾、皇城根小学、北京四中。（观点网，2023 年 2 月 15 日）

2 月 16 日：（1）天津城投集团举行 2023 年土地推介会。本次集中推介包括 8 个土地出让项目以及 3 个片区开发项目。会上，天津城投集团重点围绕海河柳林“设计之都”核心区、侯台水西片区、国家会展经济片区等天津市重点开发区域，集中推介优质可出让土地面积约 122 公顷，并首次以片区开发的形式推出洪泥河西、尖山八大里、建昌道等项目土地面积约 265 公顷。（2）2023 年杭州西湖区城市产业土地推介会在杭州举行。这是西湖区近年来首场大规模土地推介活动。据观点新媒体了解，本次土地推介涵盖工业用地、商业商服用地、住宅用地等多种类型的综合性用地，也是西湖区未来新增土地供应空间的一次集中推介，共有 29 宗，1700 亩地。吸引了蚂蚁集团、农夫山泉等 50 余家西湖区头部企业负责人参会，绿城、万科、保利发展、滨江、建发、中海等品牌房企负责人也悉数到场。本次土地推介涵盖工业用地、商业商服用地、住宅用地等多种类型的综合性用地，共有 29 宗，1700 亩地；其中商业商务用地 11 宗，总面积 534.5 亩；涉宅地块 7 宗，总面积 671.1 亩，还有工业用地 11 宗。（观点网，2023 年 2 月 16 日）

2 月 17 日：（1）成都青羊区拟上市 2 宗地块，1 宗为二类住宅用地，1 宗为商业服务业用地，前者位于内金沙板块，后者位于外金沙板块。住宅用地位于青羊区金沙街道清江社区 5、6、9 组，用地性质为二类住宅用地，用地面积 23645 ㎡（约 35 亩），容积率 2.5，建筑密度不大于 20%，建筑物（含所有建、构筑物及设施）最高点高程不大于航空限高绝对海拔高程 616 米，住宅建筑高度不大于 80 米。商服地块位于青羊区黄田坝街道中坝社区 6 组，用地性质为商业服务业设施用地，用地面积 7492 ㎡，容积率 3.0，建筑密度不大于 50%，建筑物（含所有建、构筑物及设施）最高点高程不大于航空限高绝对海拔高程 577 米。（2）西安市土地招拍挂市场推出 3 宗地块，其中未央区 1 宗 37.935 亩商服用地，以网上挂牌方式出让。蓝田县 2 宗合计 314.044 亩房地产开发用地，1 宗

209.104 亩商业用地以网上挂牌方式出让，1 宗 104.940 亩居住用地以拍卖方式出让。据观点新媒体了解，未央区地块地籍编号 WY9-3-200，位于未央区团结村片区永淳路以北、景云路以西、仁慧路以南、行舍路以东，净用地面积 25289.67 平方米（折合 37.935 亩），用途为商服，容积率不大于 4.5，建筑密度不大于 50%，绿地率不小于 30%。地上建筑面积不大于 113805 平方米，其中商业建筑面积 18030 平方米，商务办公建筑面积 95645 平方米，配套设施建筑面积 130 平方米；地下建筑面积不小于 52810 平方米，地下人防建筑面积以人防部门审批为准。出让 40 年。宗地按照《西安市装配式建筑范例城市建设工作方案》（市政办函〔2021〕95 号）要求采用装配式建筑技术建设。蓝田县住宅地块位于蓝田县安村镇田坡村，白鹿原文化村片区范围内。地籍编号为 610122205214GB00116，净用地面积 69960.07 平方米（折合 104.940 亩），代征路面积 0.287 亩，用地性质为居住用地，出让年期 70 年，容积率不大于 1.5 不小于 1.2，建筑密度不大于 25%，绿地率不小于 35%。其它规划条件和相关配建具体按蓝资源发〔2022〕300 号、蓝资源发（2022）460 号规划条件书执行。（观点网，2023 年 2 月 17 日）

4 公司融资

4.1 公司信用评级变动及融资情况

上周（2 月 13 日-2 月 19 日）没有重点关注公司评级发生变化。

表2：上市公司最新债券信用评级

公司名称	股票代码	标普	惠誉评级	穆迪评级	中诚信评级	中债资信	大公国际	联合资信	新世纪
中海地产	0688.HK	BBB+	A-	Baa1				AAA	
中国金茂	0817.HK		BBB-	Baa3					
旭辉集团	0884.HK	B+	CC	B3	BBB-				
新城发展	1030.HK	BB-	BB	Ba3					
万科	000002.SZ	BBB+	BBB+	BBB+					
首开股份	600376.SH				AAA	Aapi	AAA	AAA	
美的置业	3990.HK				AAA				
绿城中国	3900.HK	BB-		Ba3					
龙湖集团	0969.HK	BBB-	BBB	Baa2	AAA				AAA
金地集团	600383.SH	BB-		Ba2				AAA	
建发国际	1908.HK							AAA	
华润置地	1109.HK		BBB+	Baa1	AAA				
华发股份	600325.SH				AAA			AAA	
滨江集团	002244.SZ					A+pi		AAA	
碧桂园	2007.HK	B+	BB-	Ba3	AAA				
保利置业	0119.HK								
保利发展	600084.SH	BBB	BBB+	Baa2					

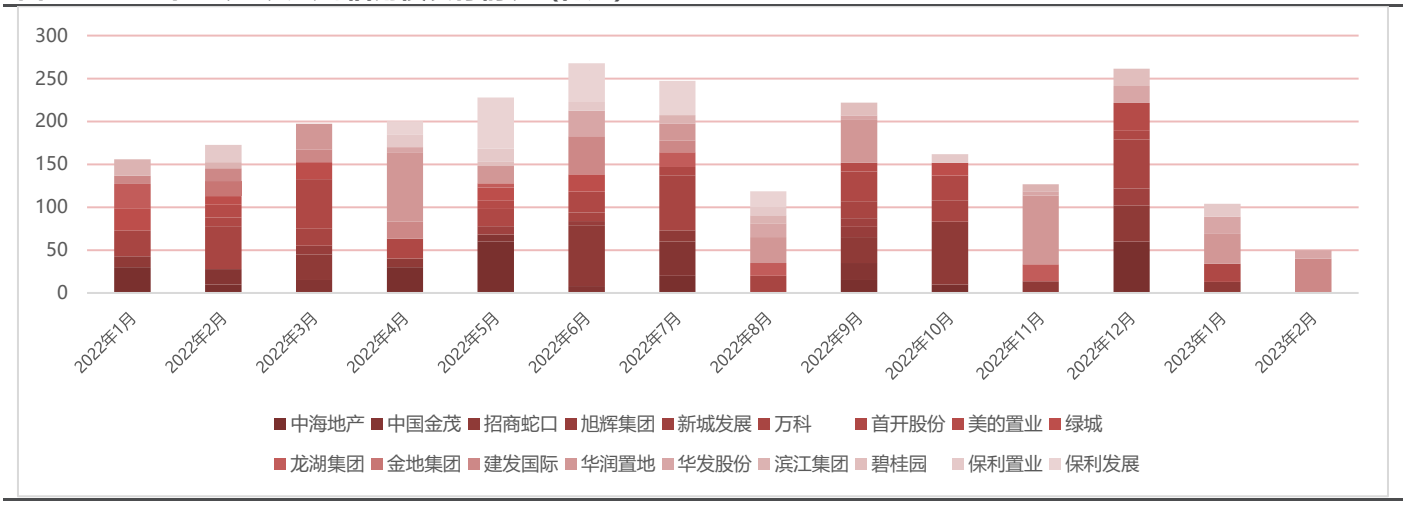
*评级日期截至 2023 年 2 月 19 日

资料来源：中指数据库，Wind，民生证券研究院

2 月 13 号至 2 月 19 号，建发国际发债 40 亿元，发债具体情况为：债券 23 建发 scp001 债券余额 10 亿元，票面利率 2.2%，剩余期限 87 天；债券 23 建发 scp002 债券余额 10 亿元，票面利率 2.53%，剩余期限 206 天；债券 23 建发 scp003 债券余额 10 亿元，票面利率 2.55%，剩余期限 208 天；债券 23 建发 scp004 债券余额 10 亿元，票面利率 2.38%，剩余期限 178 天。

华发股份发债 10 亿元，债券 23 华发 scp003 债券余额 10 亿元，票面利率 3,35%剩余期限,249 天。

图9：2022 年至今重点公司信用债发行情况（亿元）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

4.2 债券市场要闻

2 月 13 日：（1）2 月 10 日，福州瑞聚房地产开发有限公司发布一则公告，决定重新组建的经营管理团队，全面主持福晨·印江南项目复工复产工作。据了解，福州瑞聚房地产开发有限公司为福州高新区的“印江南”项目开发商。据市场消息，近期“印江南”项目因为企业内部等原因，售楼部已多日未能正常开放。公开资料显示，福州瑞聚房地产开发有限公司成立于 2017 年 12 月 20 日，注册资本为 3000 万元人民币。经营范围包含：房地产开发经营、房地产中介服务、物业管理服务。股权穿透显示，该公司为上海福晟企业管理（集团）有限公司旗下全资子公司。“印江南”项目位于福州高新区旗山大道西南侧，元峰路北侧，三环路西南侧。项目占地 48.13 亩，共规划 6 栋 24 至 26F 高层住宅，围合而建，可售套数 615 套。2019 年福晟集团因为债务危机，项目一度陷入停工状态，后来世茂集团一度接手，但因种种问题，项目建设推进缓慢。2022 年 9 月，在福州高新区管委会、高新区城建局的指导与支持下，央企中建投信托与开发“印江南”项目的福州瑞聚房地产开发有限公司达成和解共识。双方积极推进，项目于 2022 然后陆续完成竣工验收及交付。（观点网，2023 年 2 月 13 日）

2 月 16 日：（1）越秀地产股份有限公司发布自愿性公告，附属公司于中国公开发行担保公司债券。据观点新媒体了解，2 月 9 日，广州市城市建设开发有限公司（越秀地产拥有 95%的附属公司）申请公开发行本金总额最高为人民币 94 亿元的公司债券。越秀地产董事会表示，首期公司债券的发行规模为不超过人民币 19 亿元。2023 年第一期公司债券将分为两个品种：五年期固定票面利率的首期公司债券，而发行人可选择于第三年末调整票面利率。此外，于第三年末：发行人有权赎回品种一债券；品种一债券持有人有权向发行人回售品种一债券。另一品种为七年期固定票面利率的首期公司债券，而发行人可选择于第五年末调

整票面利率。此外，于第五年末：发行人有权赎回品种二债券；品种二债券持有人有权向发行人回售品种二债券。2023 年第一期公司债券已获得信贷评级机构中诚信国际信用评级有限责任公司的「AAA」信用评级。发行人将于簿记建档后厘定品种一债券及品种二债券的票面利率。发行 2023 年第一期公司债券的所得款项将用于偿还发行人及下属子公司有息负债。（观点网，2023 年 2 月 16 日）

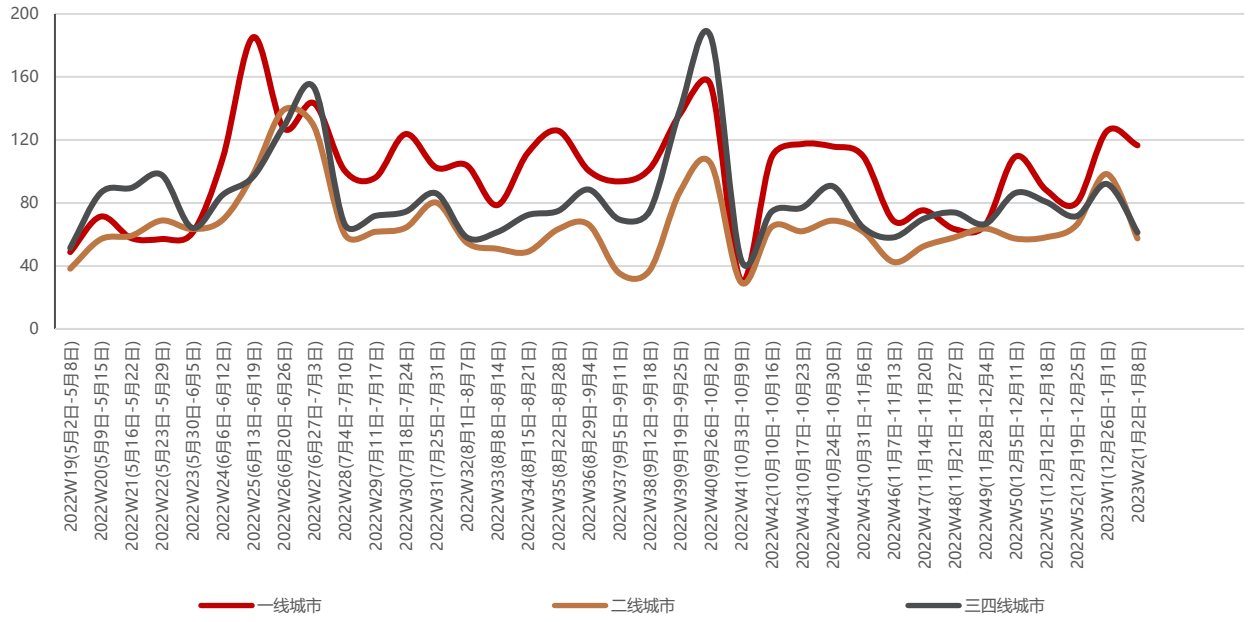
2 月 17 日：（1）烨星集团控股有限公司发布内幕消息称，根据江苏省无锡市新吴区人民法院发布的民事裁定书，公司在中国的债务人之一无锡永庆房地产有限公司其自身债务人提出的针对其的破产清算申请已获法院受理。据观点新媒体了解，债务人主要在中国从事房地产开发，为烨星集团过往同系附属公司。于过往年度，集团与债务人就提供代理服务订立多份独家代理服务协议。根据协议，集团已向债务人支付可退还按金，而在协议届满或终止后，债务人应将可退还按金的任何结余全额退还给集团。协议到期后，债务人未能向集团退还应收款项。于 2022 年 6 月，集团与债务人签订和解协议，根据该协议，债务人承诺于 2023 年 9 月 30 日之前向集团退还应收款项。此外，债务人已保证在出售若干物业之前获得集团的批准，并且出售资产所得款项将优先分配给集团；倘债务人无法于 2023 年 9 月 30 日之前将应收款项退还给集团，资产将转移给集团以抵销未偿结余。于本公告日期，根据集团的内部记录，未偿还的应收款项约为人民币 3060 万元，及债务人欠集团的其他未偿还贸易应收款项约为人民币 600 万元。监于破产，烨星集团董事会认为，应收款项等可能无法全部收回。董事会将密切监察破产的进展，并采取适当行动以尽量减少对集团的负面影响（如有）。烨星集团正在评估债务人欠本集团的未偿还应收款项及其他贸易应收款项可能无法收回对集团财务表现的影响，并将于适当时候另行刊发公告，以告知股东及潜在投资者有关事宜的任何重大进展。（2）新湖中宝股份有限公司发布关于拟公开发行公司债券的公告。据观点新媒体了解，本次公司债券面向专业投资者公开发行，债券规模不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），可一次发行或分期发行。本次发行公司债券的期限不超过 5 年（含 5 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。本次公司债券拟设定由浙江省浙商资产管理股份有限公司提供债权管理服务（该债权管理服务尚需浙商资产内部决策流程审批通过）。扣除发行费用后，本次发行公司债券的募集资金拟全部用于出资设立合伙企业。本次债券募集资金拟全部用于与浙商资产指定主体设立特殊机遇投资有限合伙企业，该合伙企业资金投向主要为盘活存量资产、救助困境房企以及“保交楼、保民生”相关的房地产项目、棚户区改造或旧城改造项目开发建设等。（观点网，2023 年 2 月 17 日）

5 新房市场与二手房市场

5.1 成交指数一线微降、二三线仍升，重点城市平均去化率下降

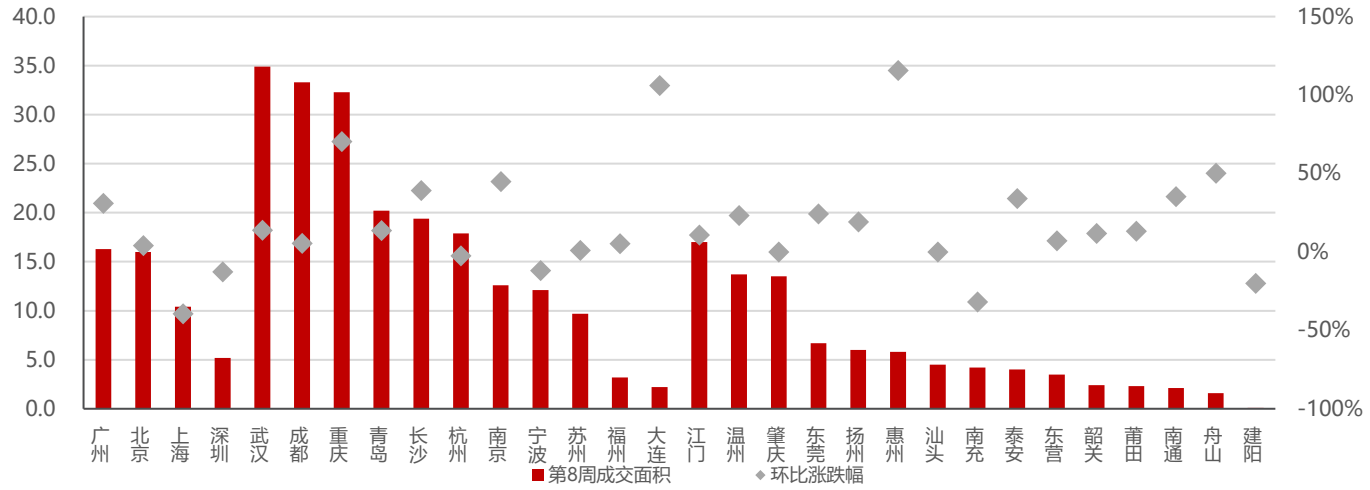
2023 年第 8 周，重点监测城市成交指数增减不一，**一线指数环比微降 5.26 点**，4 城中上海降幅较大，成交面积环比下降 39%。**二线成交指数环比增长 11.04 点**，成都、武汉成交面积保持在 30 万平方米以上，继续领跑，重庆、长沙成交环比增长显著。**三四线成交指数环比增长 11.51 点**，江门、温州、肇庆等相对亮眼。

图10：2022 年至今重点监测城市分能级成交指数



资料来源：CRIC，民生证券研究院

图11：2023 年第 8 周（20230213-20230219）重点监测城市新房成交面积（万平方米）



注：1. 每日成交数据均为初步统计数据，其累计结果与月度成交存在一定出入。

2. 一线城市为商品住宅数据，且上海商品住宅数据包含动迁安置房、配套商品房和经济适用房等政策性住房数据。

3. 二线城市除重庆、无锡、哈尔滨、宁波、昆明、佛山为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

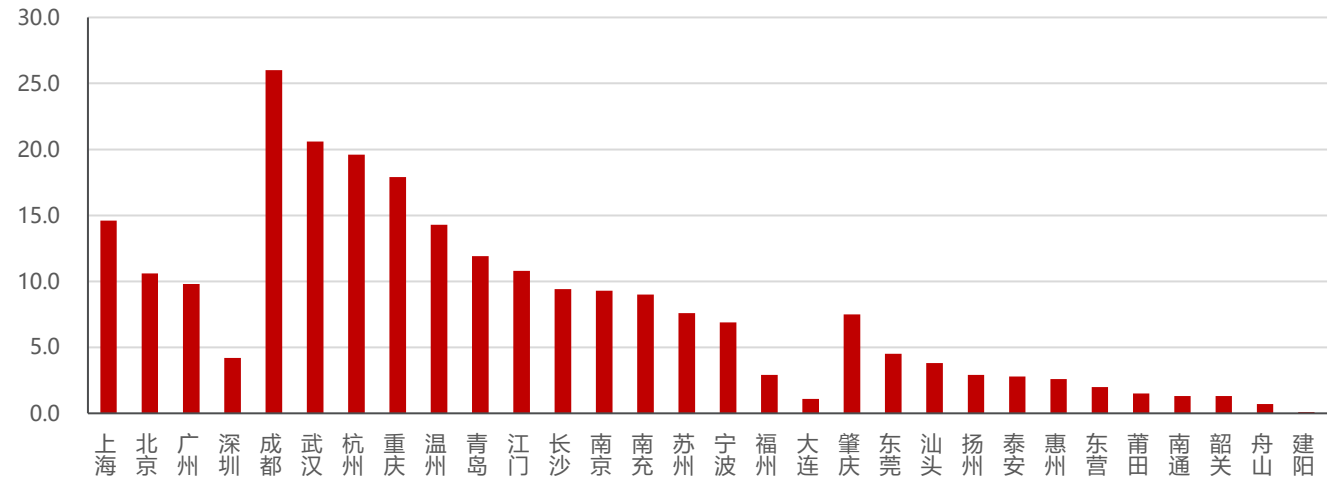
4. 三线城市除吉林、徐州、海口、镇江为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

5. 四线城市除北海、连云港、三亚、桂林、安庆、南充、泸州、九江、舟山、文昌、万宁、江阴为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

资料来源：CRIC，民生证券研究院

周平均成交面积方面，截至 2023 年 2 月 19 日，一线城市中上海周均成交面积最高，为 14.6 万平，北京次之，为 10.6 万平，广州和深圳分别为 9.8 万平和 4.2 万平。二线城市成都、武汉和杭州周均成交分别为 26.0、20.6、19.6 万平，位列前三，重庆和温州紧随其后，各自的周均成交为 17.9 和 14.3 万平。三四线城市周均成交面积差距较大，肇庆、东莞和汕头周均成交面积分别为 7.5、4.5 和 3.8 万平，高于其他城市。

图12：2023 年重点监测城市周平均成交面积(万平)

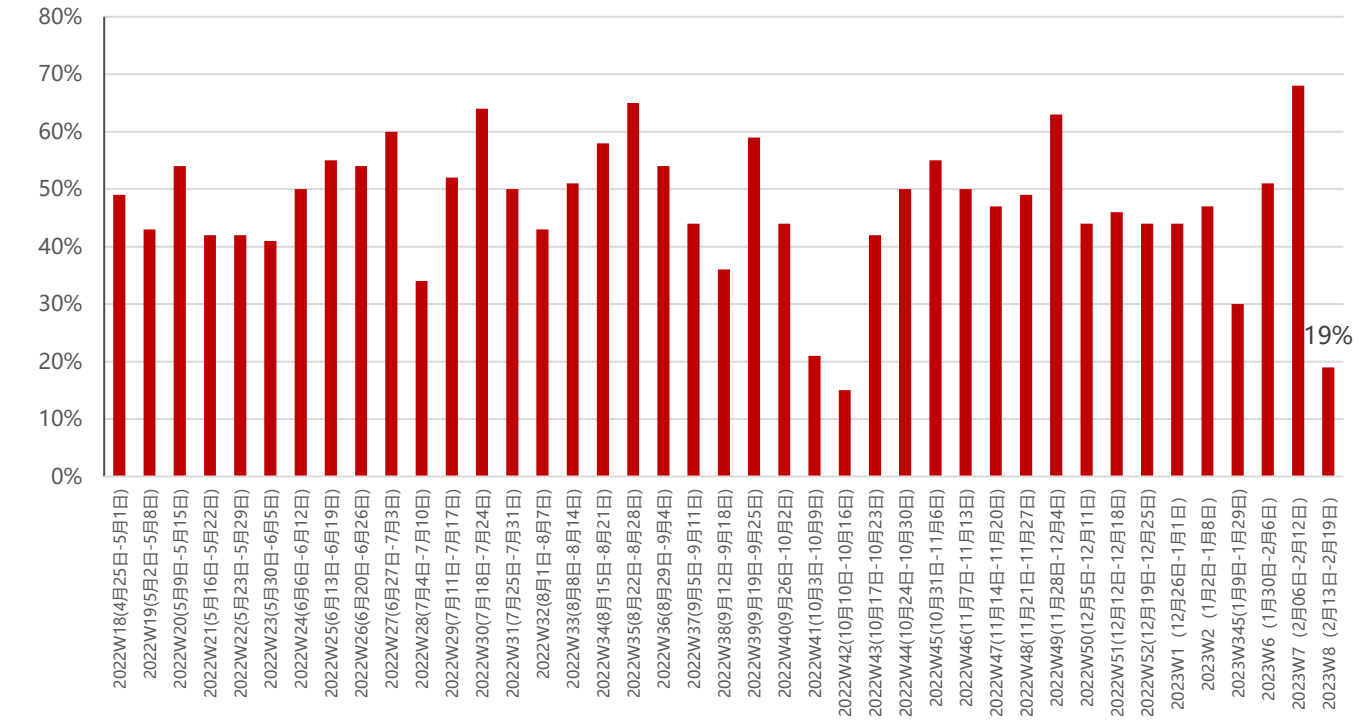


资料来源：CRIC，民生证券研究院

去化率方面，重点监测城市开盘去化率 19%，较上周下降 39 个百分点。去化率大幅下降，主要有两方面原因，一是天津、常州等低去化城市推售占比增加，

分别开了 6 个、3 个盘，拉低整体去化率，二是成都本周所推 4 个盘近 2 千套项目，均还处在人才选房阶段，因此去化率普遍都偏低。

图13：2023 年重点监测城市平均开盘去化率

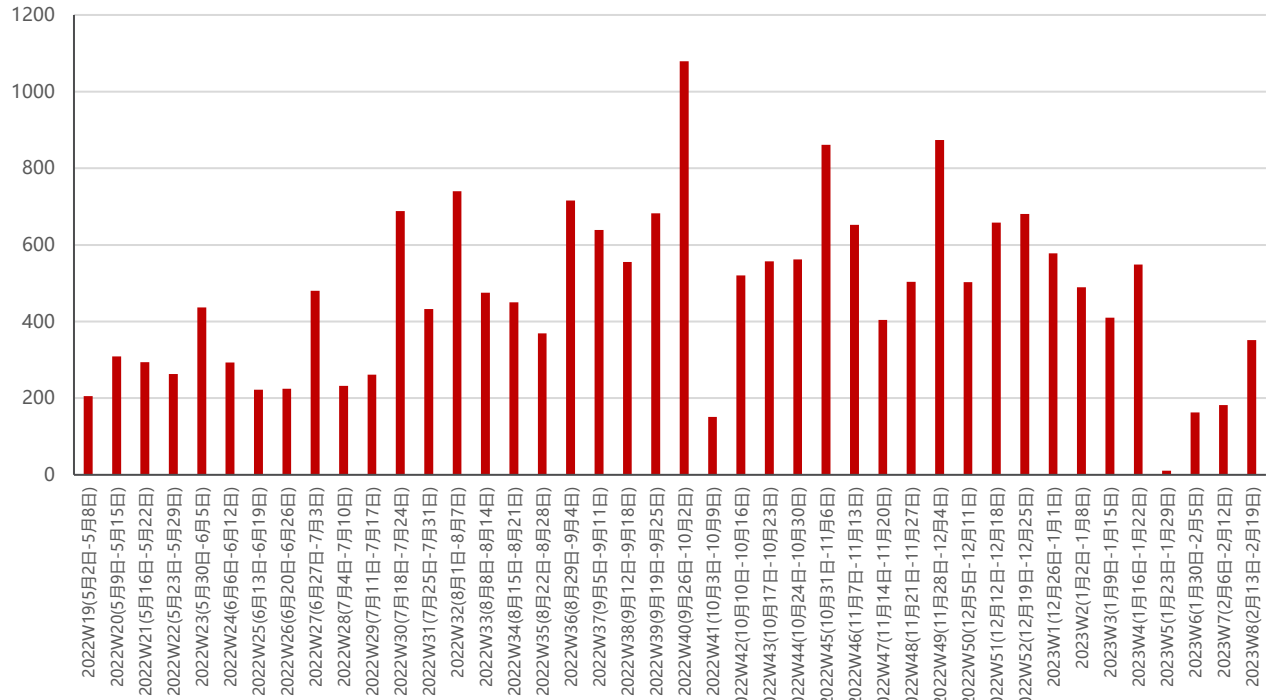


资料来源：CRIC，民生证券研究院

5.2 总量环比再升，苏沪各 3 盘入围供应 TOP10

2023 年第 8 周，全国重点城市取得预售证面积 352 万平方米，较上周增长 89%。重点城市供应面积 TOP10 项目中，上海、苏州入围项目数量最多，深圳深业山水东城花园以 8.5 万平方米的预证面积摘得本周 TOP10 榜单冠军。

图14：2023 年重点监测城市商品住宅供应规模(万平方米)



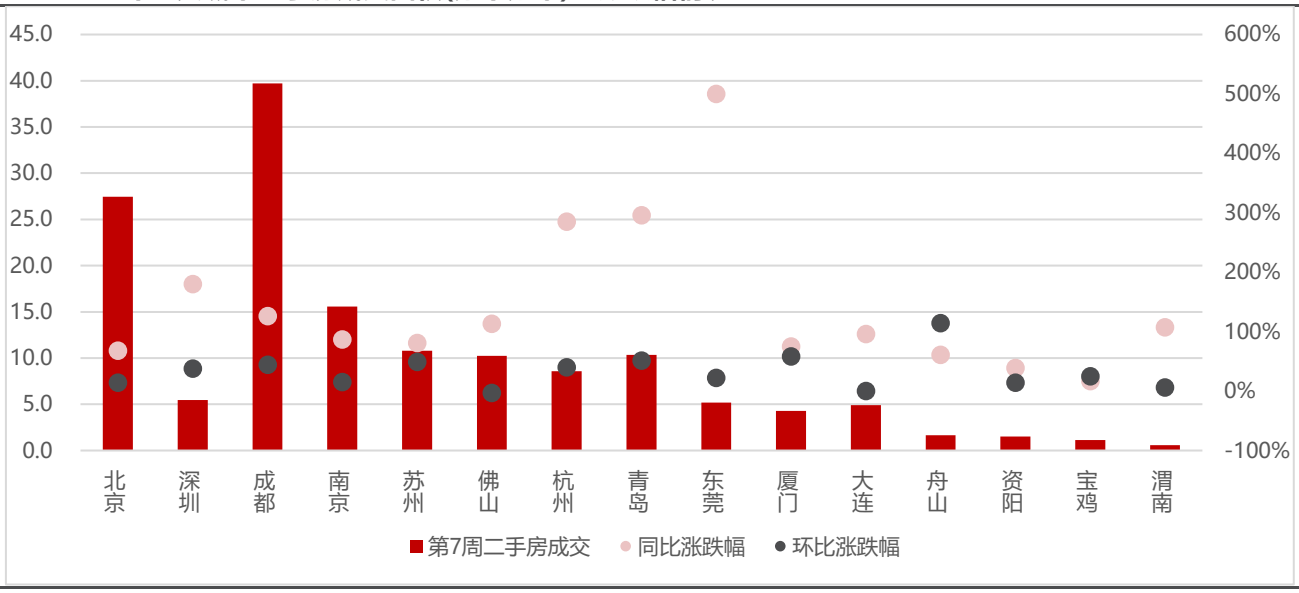
注：供应数据为初步统计数据，其累计结果与月度成交存在一定出入。
一线城市为北京、上海、广州、深圳等 4 个城市；二线城市为南京、杭州、苏州、成都等 15 个城市；
三四线城市为无锡、常州、惠州、徐州等 45 个城市，共计 64 个城市
资料来源：CRIC，民生证券研究院

5.3 重点监测 15 城成交环比再增 28%，接近短期高点

15 个重点监测城市成交 147.4 万平方米，环比上涨 28%。需要说明的是 2022 年同期为春节假期后一周，故基数较低同比上涨 147%。在规模上本周成交已接近第 3 周短期高点（152.6 万平方米）。

本周热点城市二手成交呈现出全面回暖的状态。春节期间门店看房量的增加逐渐转化为实质成交网签。北京、成都、南京、苏州、杭州等均同环比较大上涨，其中深圳、成都已创短期规模新高。

图15：2023 年重点城市二手房成交面积(万平方米)与涨跌幅情况



资料来源：CRIC，民生证券研究院

6 投资建议

A 股方面建议关注优质房企如规模大、投资能力强的地产龙头**保利发展、招商蛇口**；拿地积极的**金地集团、滨江集团、华发股份**；同时受益于销售回暖和国企改革的**城建发展。港股方面关注**资本运作机会较大的**中国金茂、碧桂园**；规模增长弹性较大的**越秀地产、建发国际。**

7 风险提示

1）政策变动风险：政策变动或将增加地产公司的利息开支、降低资金使用效率。

2）房价下跌风险：房价或将会缺乏消费收入支撑，造成存货计提减值风险。

3）市场波动风险：当前市场虽有回暖，但尚未企稳。

插图目录

图 1： 2021 年以来 AH 股房地产指数涨跌幅走势 4
图 2： 2023 年第 8 周（20230213-20230219）一级行业周涨跌幅一览（申万指数） 4
图 3： A 股房地产与沪深 300 指数市盈率（PE-TTM） 5
图 4： H 股房地产与恒生指数市盈率（PE-TTM） 5
图 5： 2022 年 23 城周度土地推出面积及宗数 6
图 6： 2022 年 23 城周度土地成交面积及宗数 7
图 7： 2022 年 23 城周度土地成交金额（亿元） 7
图 8： 2020-2023 年重点关注 32 家上市公司拿地金额（亿元） 8
图 9： 2022 年至今重点公司信用债发行情况（亿元） 13
图 10： 2022 年至今重点监测城市分能级成交指数 15
图 11： 2023 年第 8 周（20230213-20230219）重点监测城市新房成交面积（万平方米） 16
图 12： 2023 年重点监测城市周平均成交面积(万平) 16
图 13： 2023 年重点监测城市平均开盘去化率 17
图 14： 2023 年重点监测城市商品住宅供应规模(万平方米) 18
图 15： 2023 年重点城市二手房成交面积(万平方米)与涨跌幅情况 19

表格目录

表 1： 重点关注公司周度拿地情况（2023/02/13-2023/02/19） 8
表 2： 上市公司最新债券信用评级 12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026