

房地产周报20230306：有效防范化解优质头部房企风险，支持改善性住房消费

2023年3月6日

看好/维持

房地产

行业报告

分析师

陈刚 电话：010-66554028 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080001

投资摘要：

市场行情：本周（2.27-3.3）A股地产指数（申万房地产）涨幅0.74%（上周0.94%），A股大盘（中证A股）涨幅1.09%（上周0.99%）；H股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅2.13%（上周-0.18%），H股物业指数（恒生物业服务及管理指数）涨幅4.51%（上周-3.22%），H股大盘（恒生指数）涨幅2.79%（上周-3.43%）。本周A股地产板块表现弱于大盘、H股地产板块表现弱于大盘、H股物业板块表现强于大盘。

行业基本面：

新房销售回暖、二手房销售升温。从数据来看，27城商品房累计销售面积（1.1~3.3）同比-4.1%；12城二手房成交面积（1.1~3.3）同比29.2%，2月整月同比-114.7%。

土地市场成交改善。从数据来看，100大中城市本年累计（2022.12.26~2023.3.5）成交土地建面同比2.3%，上周累计同比12.6%；本周100大中城市（2.27~3.5）土地成交溢价率2.6%，上周4.9%；100大中城市本年累计（2022.12.26~2023.3.5）土地成交总价同比7.1%，上周累计同比13.6%。

内债融资略有下滑，外债余额降幅较大。从数据来看，境内地产债发行规模（1.1~3.5）累计同比-5.4%，2月整月同比16.2%；内地房企海外美元债券余额（截至3.5）同比去年同期-21.68%，环比上月末-0.17%；内地房企海外港元债券余额（截至3.5）同比去年同期-15.17%，环比上月末0.15%。

投资策略：3月5日，政府工作报告提出了加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题；有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展；出台金融支持措施，支持刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼稳民生工作。防范化解房企风险与支持改善性住房需求都是近年来首次写入政府工作报告，这也是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。一方面，只有确保房地产行业特别是优质企业的平稳发展，才能有效防止地产行业发生系统性风险，进而防范银行系统和地方债务两大风险。另一方面，销售的企稳是解决交付问题和行业信用风险的核心，只有新房市场销售实现了持续性复苏，才能确保房地产市场的平稳。而改善型住房是住房消费的重要组成部分，支持改善性住房需求对于提升楼市增量需求，促进行业进一步回暖具有决定性的作用。我们认为，当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展，政策正在形成合力，销售市场正在走向触底回升。

我们认为，优质头部房企将持续受益于竞争格局的改善，在需求回暖之时抢占先机。我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望获得融资端的大力支持，有效改善资产负债状况的优质民企。建议持续跟踪保利发展、越秀地产、金地集团、碧桂园、龙湖集团。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

目 录

1. 市场行情(2022.2.27~2022.3.3)	4
1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅	4
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势	4
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅	5
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅	6
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜	7
2. 新房销售(截至 2022.3.3)	8
2.1 新房累计成交面积同比	8
2.2 新房月度成交面积同比	10
3. 二手房销售(截至 2022.3.3)	11
3.1 二手房累计成交面积同比	11
3.2 二手房月度成交面积同比	12
4. 土地市场(截至 2022.3.5)	13
4.1 成交土地规划建筑面积同比	14
4.2 成交土地溢价率	14
4.3 成交土地总价	15
5. 融资情况(截至 2022.3.5)	16
5.1 境内地产债发行规模	17
5.2 境外地产债余额	18
6. 政策要闻(2023.2.27~2023.3.5)	19
7. 投资策略	20
8. 风险提示	20

插图目录

图 1: 截至本周 A 股地产板块与大盘走势	4
图 2: 截至本周 H 股地产、物业板块与恒生指数走势	5
图 3: 截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅	5
图 4: 截至本周 H 股地产、物业板块与恒生指数累计涨跌幅	5
图 5: 本周 A 股各板块周涨跌幅	6
图 6: 本周 H 股各板块周涨跌幅	6
图 7: 本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜	7
图 8: 本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜	7
图 9: 本周 H 股物业板块公司涨跌幅榜	8
图 10: 27 城商品房成交面积日累计值	8
图 11: 27 城商品房成交面积日累计同比	9
图 12: 各线城市商品房成交面积日累计同比	9
图 13: 27 城商品房月成交面积同比	10

图 14: 各线城市商品房月成交面积同比	10
图 15: 12 二手房成交面积日累计值	11
图 16: 12 城二手房成交面积日累计同比	11
图 17: 各线城市二手房成交面积日累计同比	12
图 18: 12 城二手房月成交面积同比	12
图 19: 各线城市二手房月成交面积同比	13
图 20: 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计值	14
图 21: 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比	14
图 22: 100 大中城市成交土地楼面均价	14
图 23: 成交土地溢价率	15
图 24: 100 大中城市成交土地总价周累计值	15
图 25: 100 大中城市成交土地总价周累计同比	16
图 26: 境内地产债发行规模日累计值	17
图 27: 境内地产债发行规模日累计同比	17
图 28: 境内地产债每月发行规模同比	17
图 29: 内地房企海外债券余额	18
图 30: 内地房企海外债券余额规模同比	18

表格目录

表 1: 本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅	4
表 2: 本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅	4
表 3: 新房成交面积同比	8
表 4: 二手房成交面积同比	11
表 5: 100 大中城市土地成交与供应	13
表 6: 内债发行规模同比(截至 2022.3.5)	16
表 7: 内地房企海外债券余额(截至 2022.3.5)	16
表 8: 本周主要地产要闻梳理	19

1. 市场行情(2022.2.27~2022.3.3)

1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅

表1: 本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2023/03/03)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
房地产(申万)	3047.6	0.74%	0.94%	-5.46%
中证 A 股	3543.2	1.09%	0.99%	5.45%
沪深 300	4130.6	1.71%	0.66%	6.71%

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

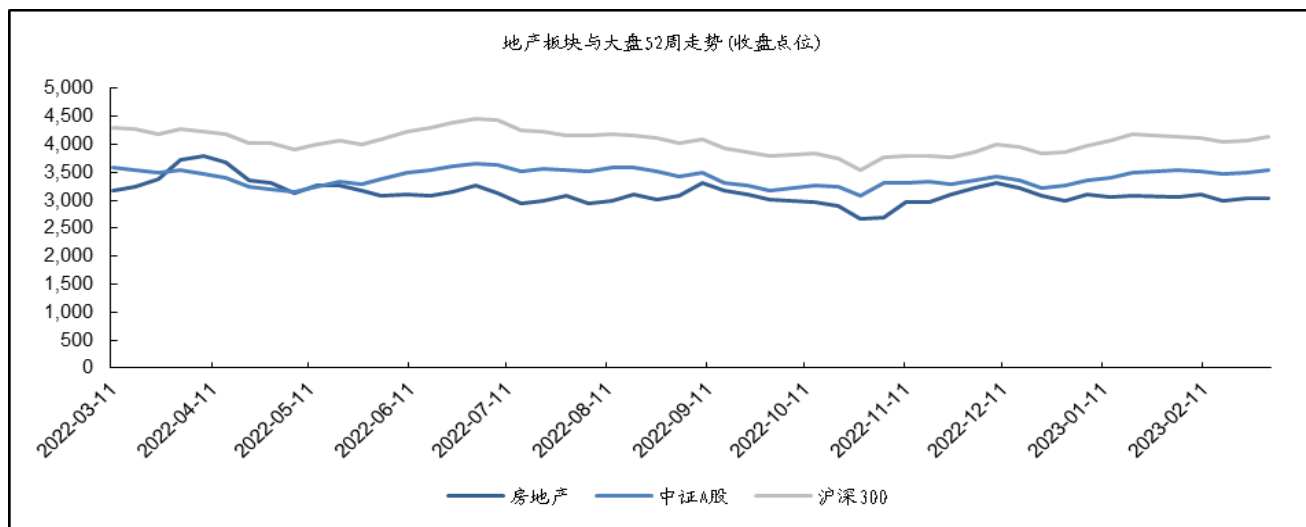
表2: 本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2023/03/03)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
克而瑞内房股领先指数	2484.2	2.13%	-0.18%	-10.37%
恒生物业服务及管理指数	3311.9	4.51%	-3.22%	-12.77%
恒生指数	20567.5	2.79%	-3.43%	3.35%

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

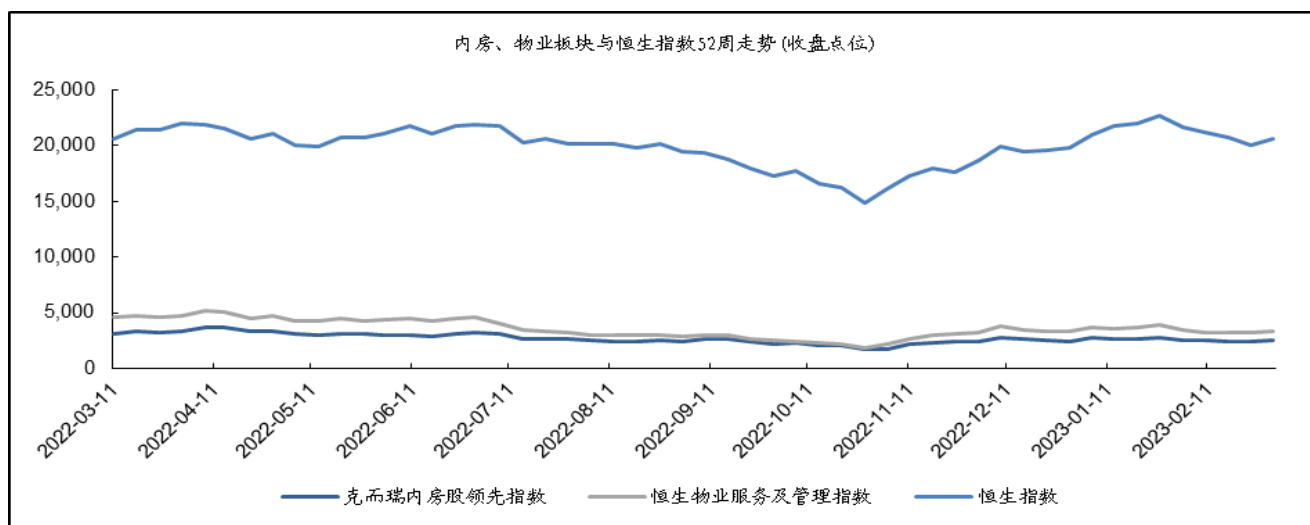
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势

图1: 截至本周 A 股地产板块与大盘走势



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

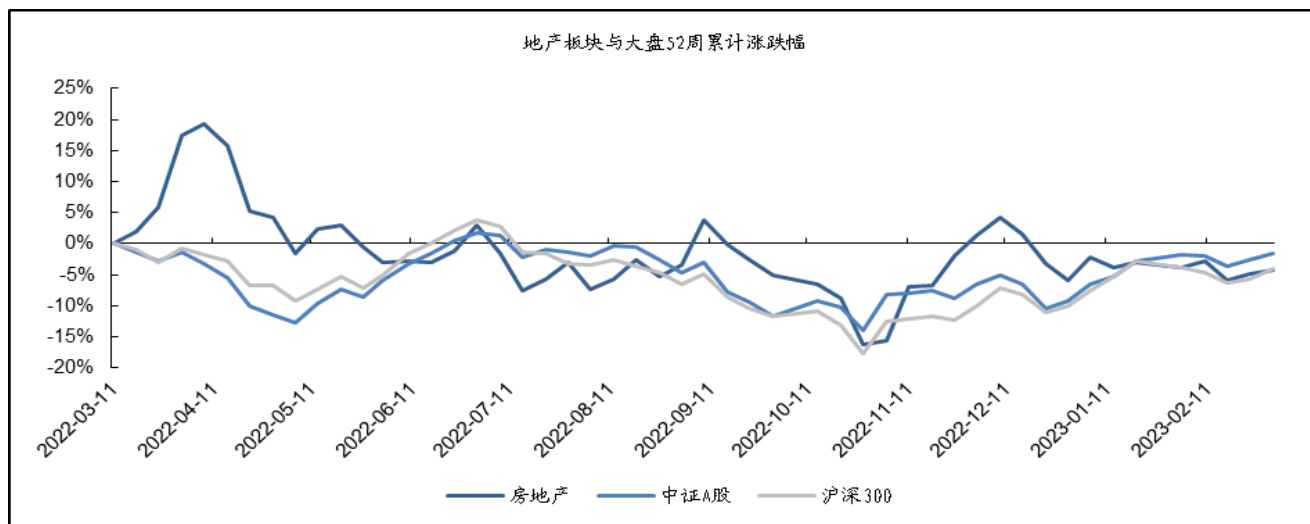
图2：截至本周 H 股地产、物业板块与恒生指数走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

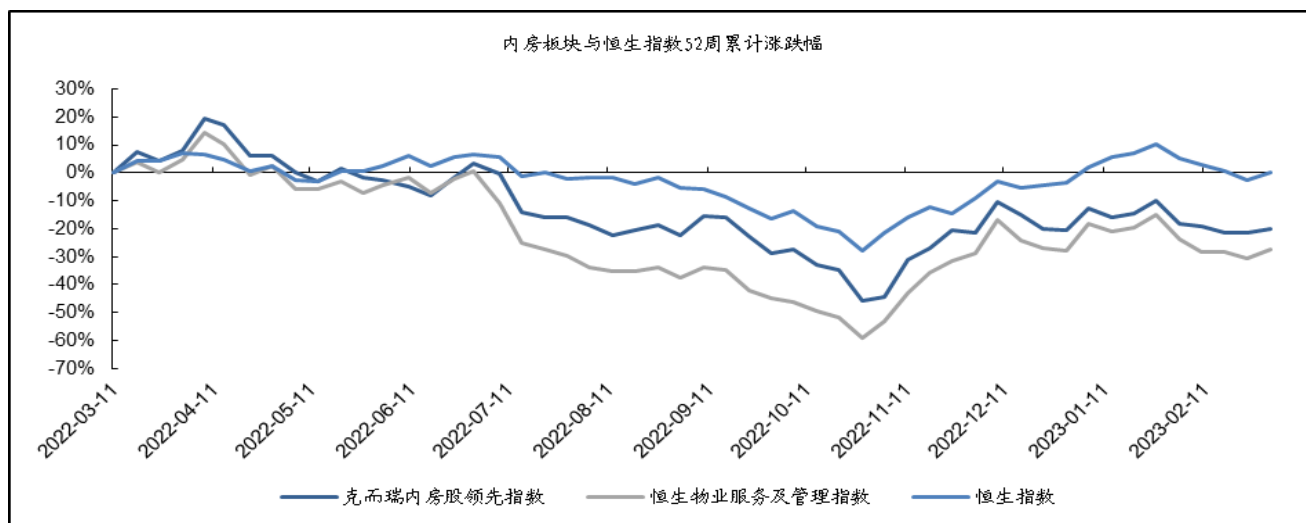
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅

图3：截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：截至本周 H 股地产、物业板块与恒生指数累计涨跌幅



1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅

图5: 本周 A 股各板块周涨跌幅

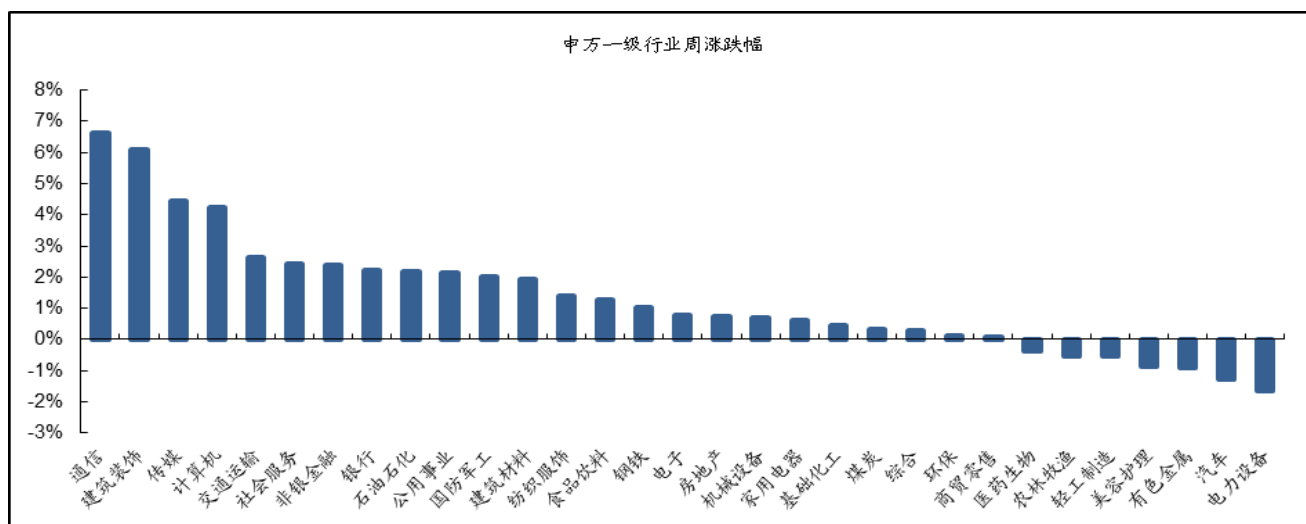
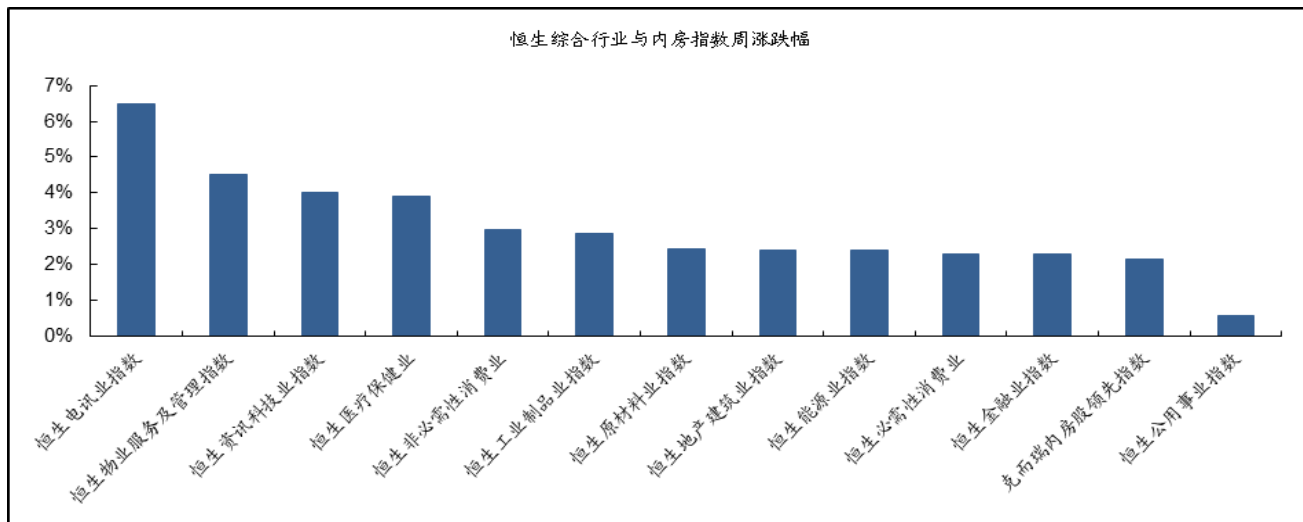


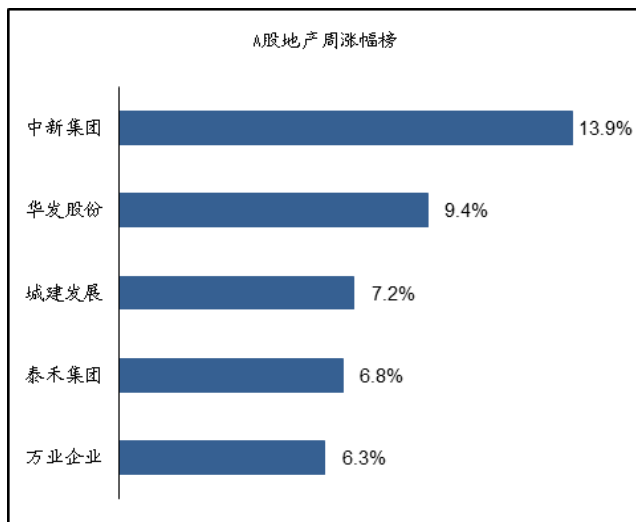
图6: 本周 H 股各板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜

图7：本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

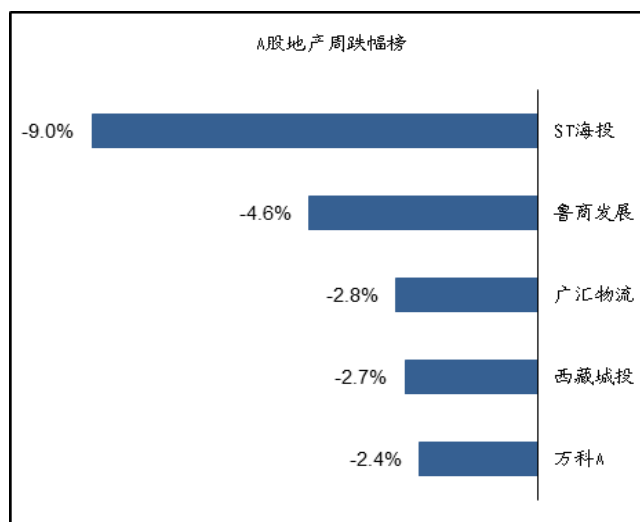
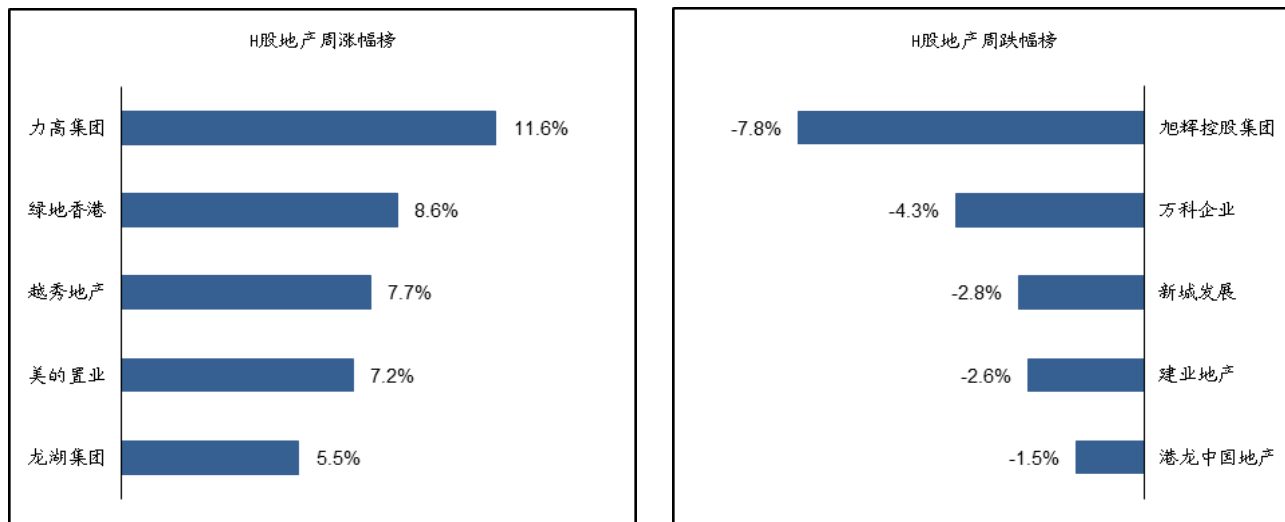
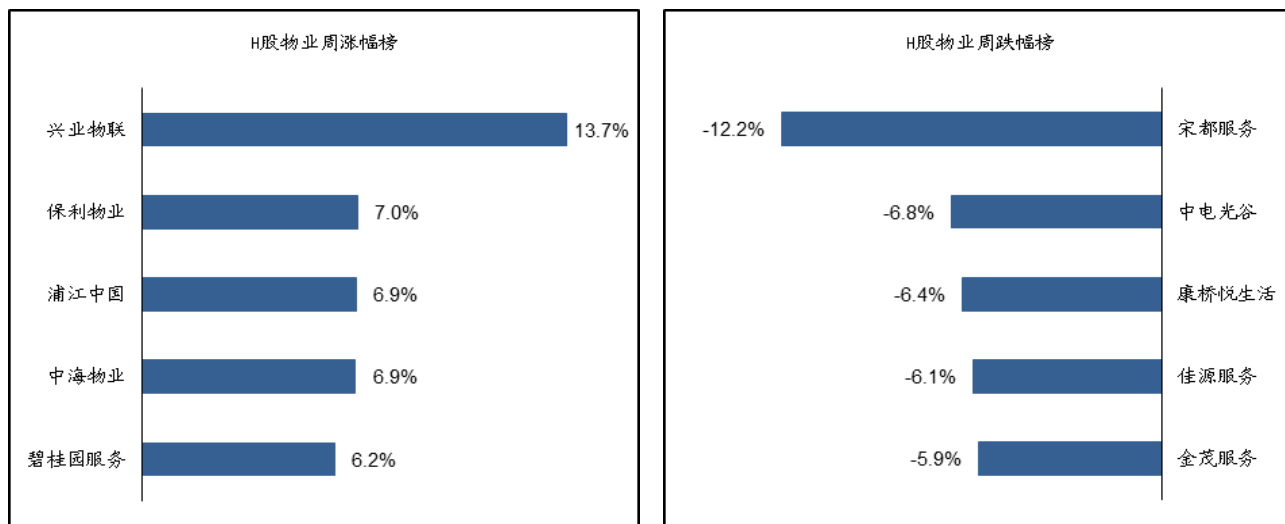


图8：本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图9: 本周 H 股物业板块公司涨跌幅榜



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

2. 新房销售(截至 2022.3.3)

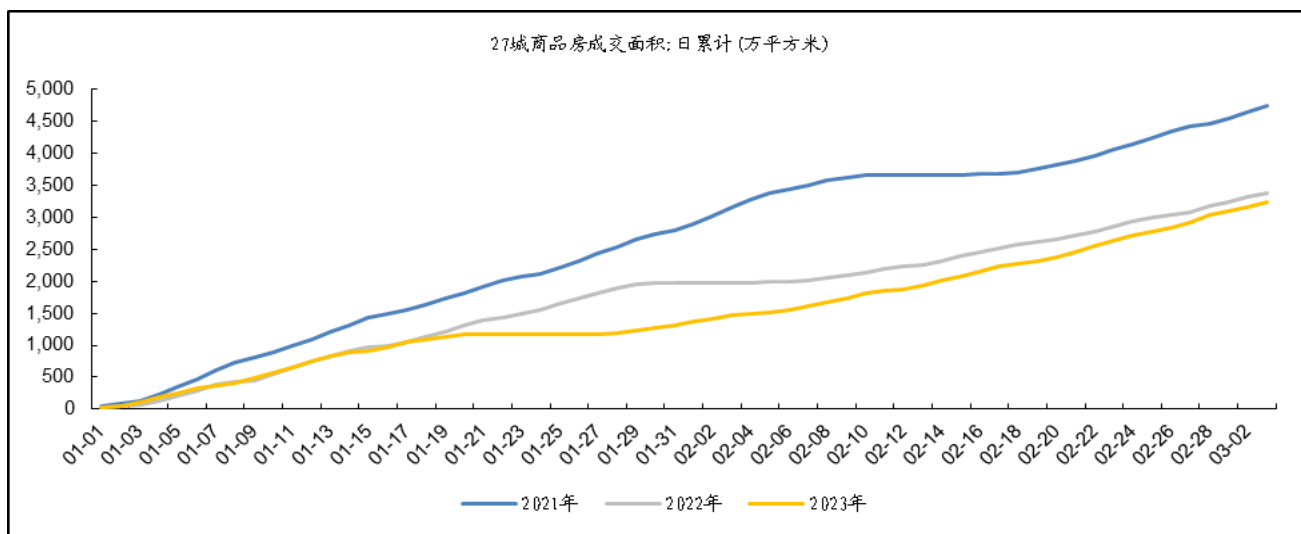
表3: 新房成交面积同比

	27 城商品房成交面积	一线城市 (4 城)	二线城市 (10 城)	三四线城市 (13 城)
本年至今累计同比	-4.1%	-10.5%	-5.1%	4.5%
本月至今累计同比	12.7%	10.6%	21.7%	-4.1%
上月同比	40.5%	20.3%	42.8%	54.8%

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

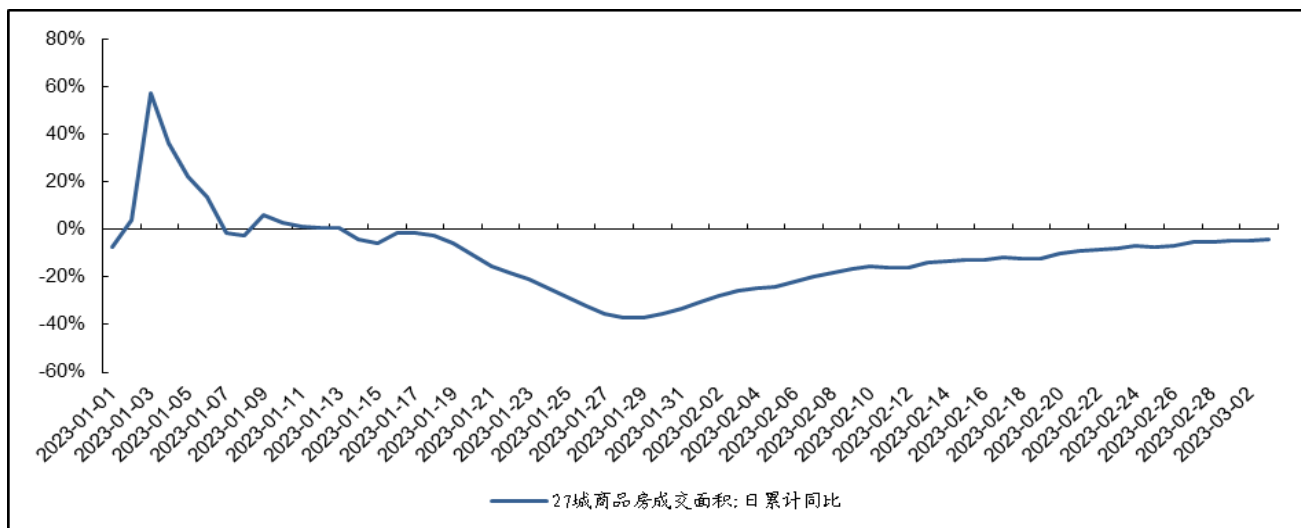
2.1 新房累计成交面积同比

图10: 27 城商品房成交面积日累计值



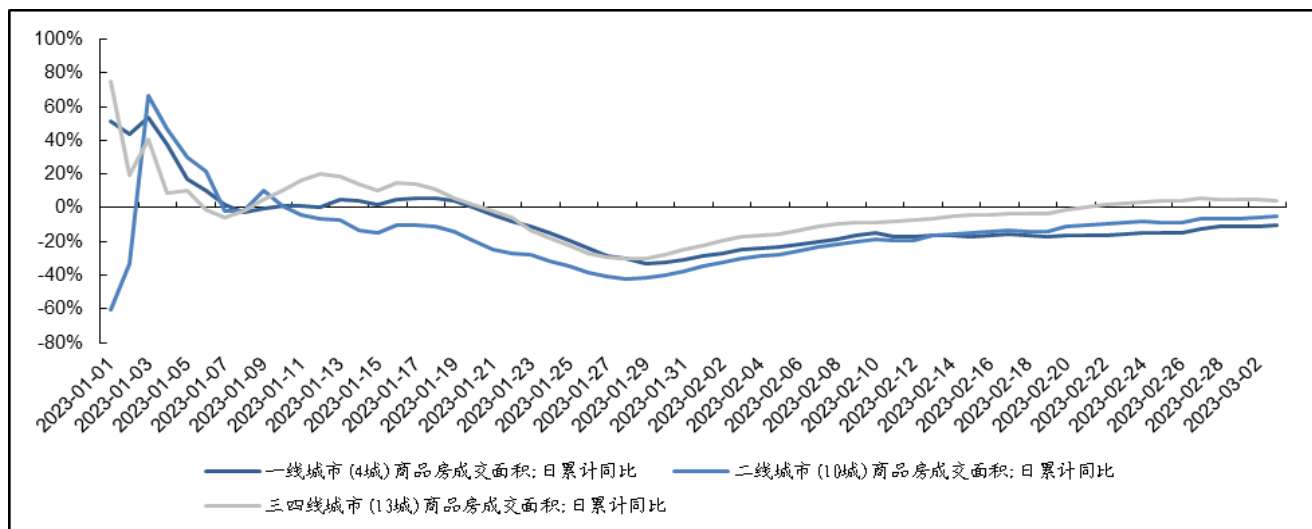
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：27城商品房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

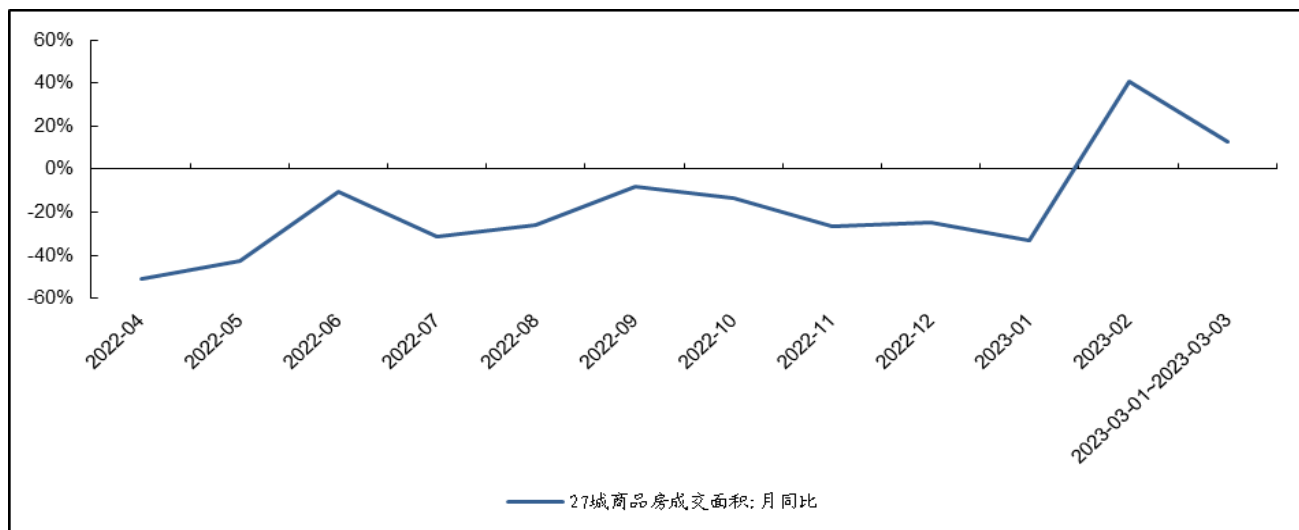
图12：各线城市商品房成交面积日累计同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

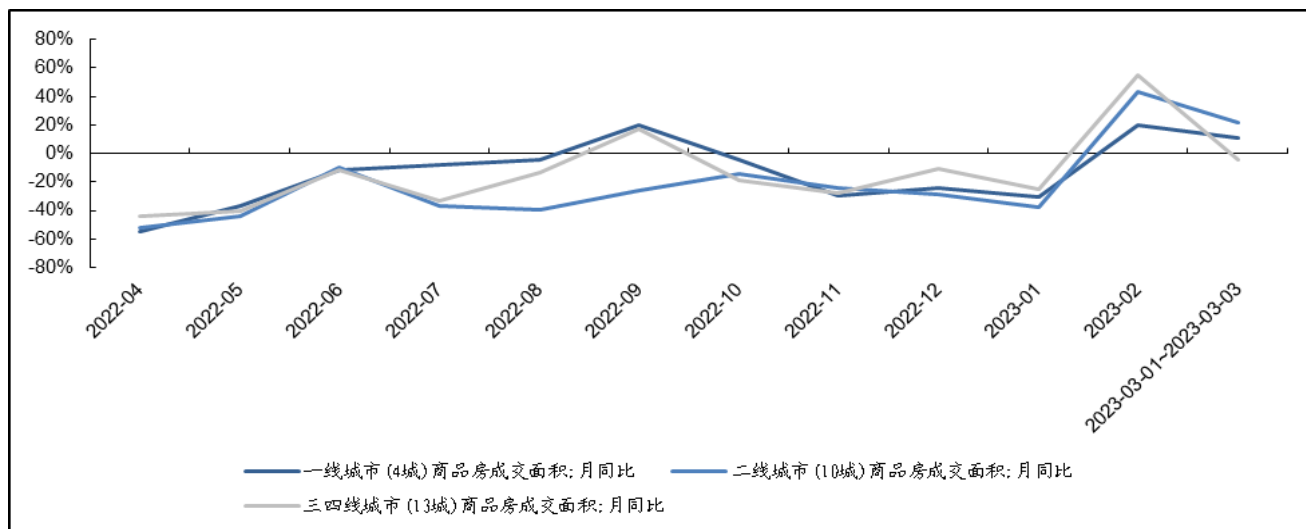
2.2 新房月度成交面积同比

图13: 27城商品房月成交面积同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图14: 各线城市商品房月成交面积同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

3. 二手房销售(截至 2022.3.3)

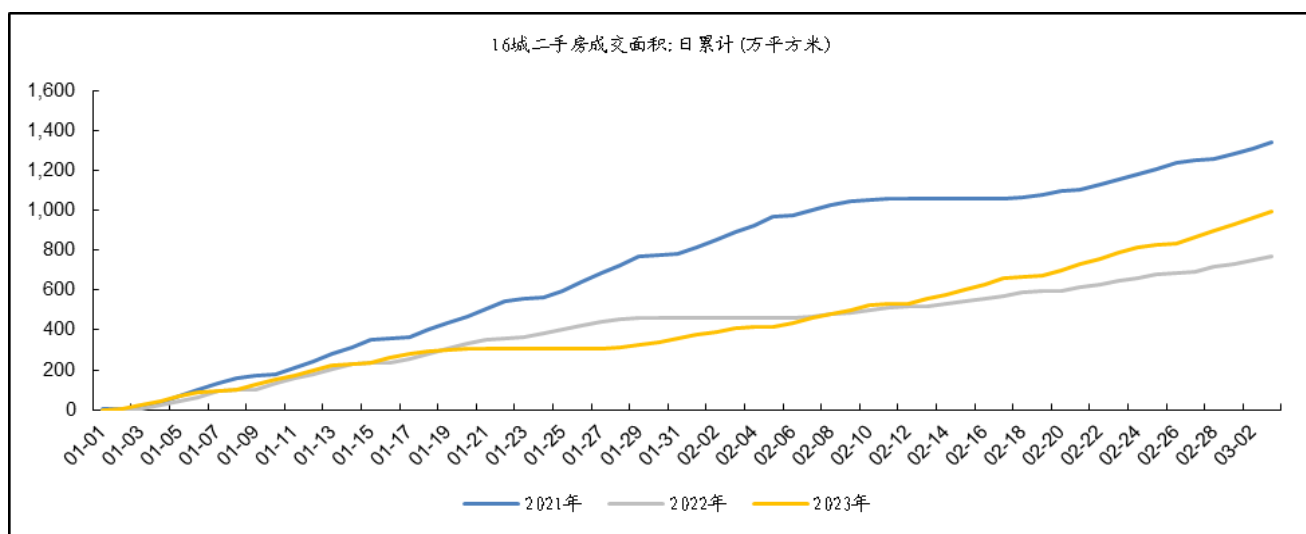
表4: 二手房成交面积同比

	12 城二手房成交面积	一线城市 (2 城)	二线城市 (6 城)	三四线城市 (4 城)
本年至今累计同比	29.2%	19.6%	35.5%	28.9%
本月至今累计同比	72.8%	45.0%	95.6%	63.8%
上月同比	114.7%	90.6%	138.6%	101.5%

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

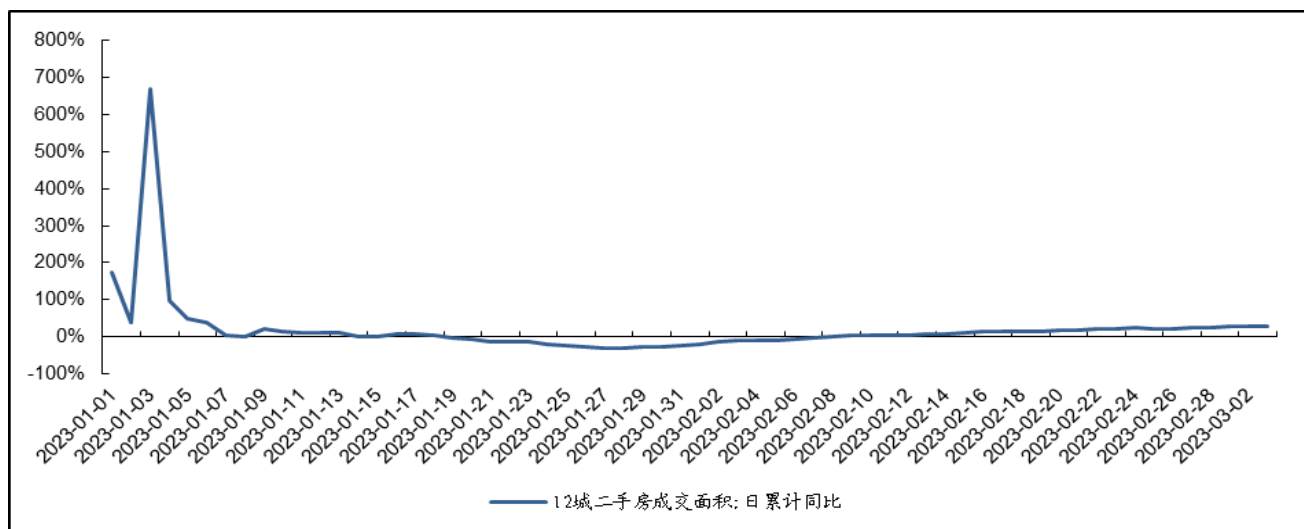
3.1 二手房累计成交面积同比

图15: 12 城二手房成交面积日累计值



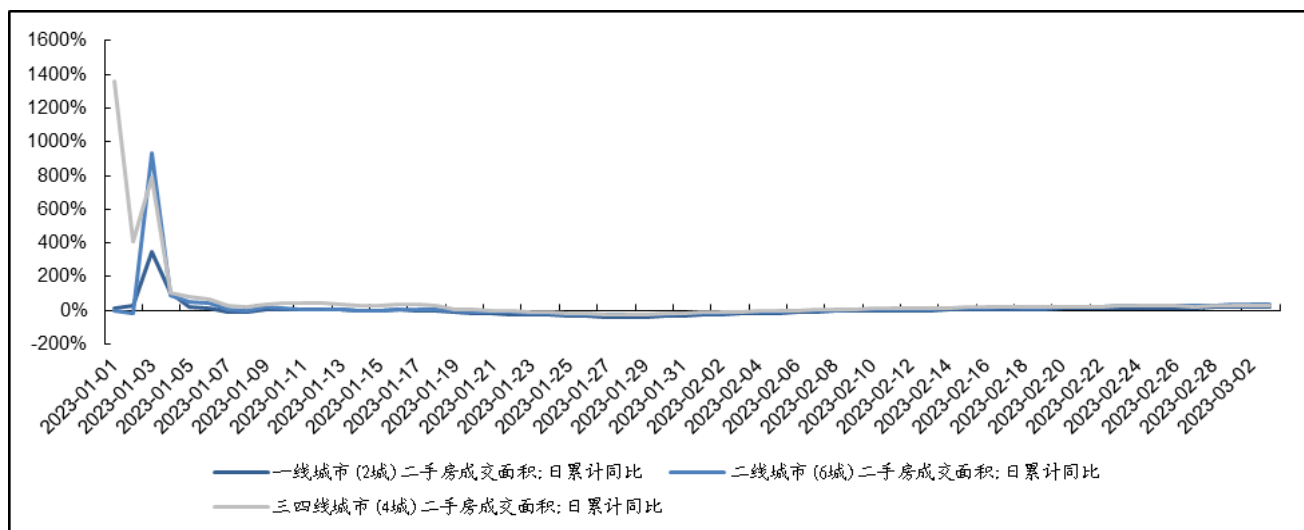
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图16: 12 城二手房成交面积日累计同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

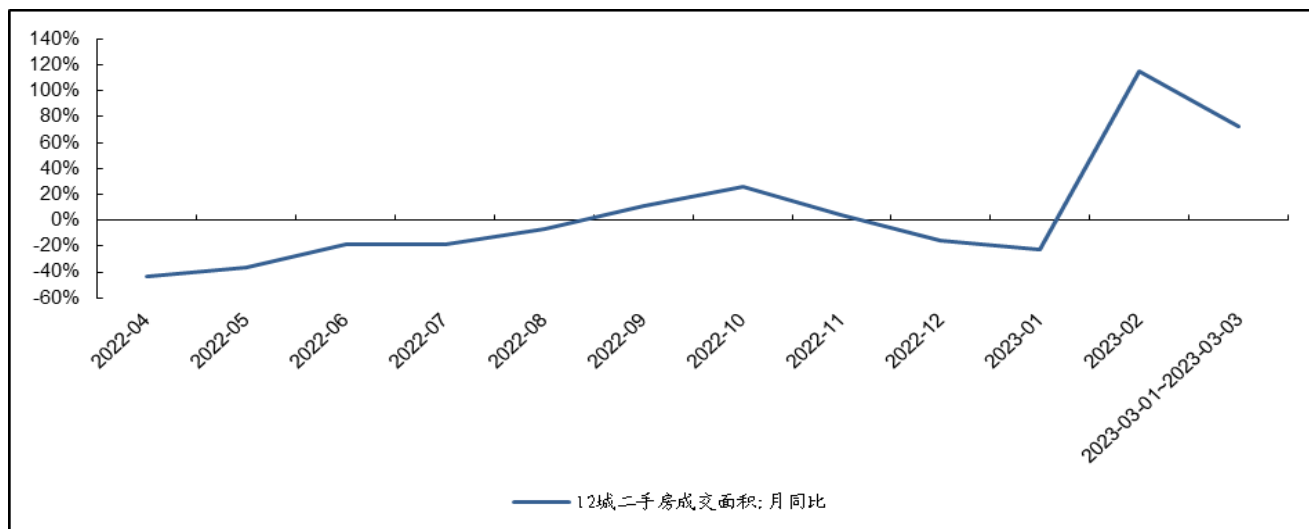
图17: 各线城市二手房成交面积日累计同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

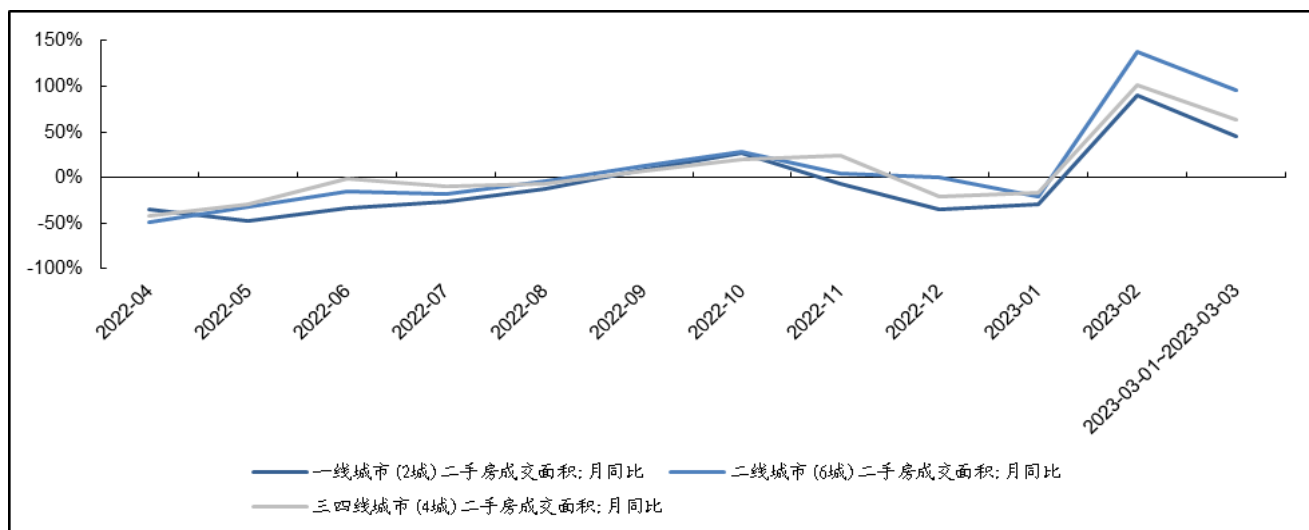
3.2 二手房月度成交面积同比

图18: 12城二手房月成交面积同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图19: 各线城市二手房月成交面积同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

4. 土地市场(截至 2022.3.5)

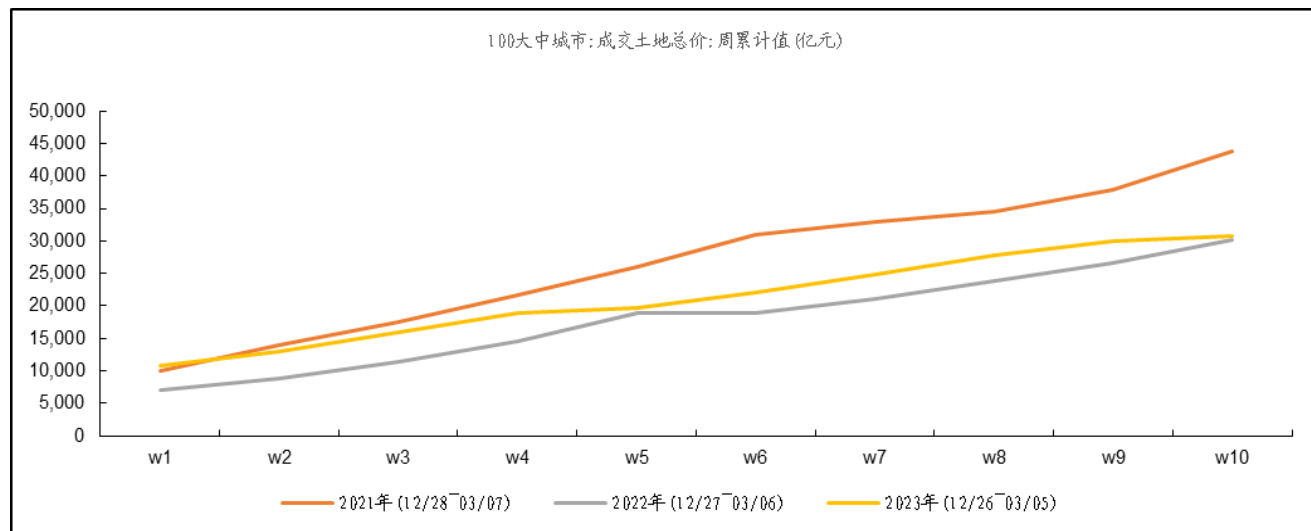
表5: 100 大中城市土地成交与供应

	100 大中城市	一线城市	二线城市	三线城市
成交建面: 本年累计同比(本周)	2.3%	36.6%	9.3%	-2.9%
成交建面: 本年累计同比(上周)	12.6%	38.9%	19.8%	7.5%
成交土地溢价率(本周)	2.6%	0.0%	0.3%	5.0%
成交土地溢价率(上周)	4.9%	0.0%	8.5%	0.4%
成交土地总价: 本年累计同比(本周)	7.1%	-38.8%	36.5%	3.8%
成交土地总价: 本年累计同比(上周)	13.6%	-38.5%	43.6%	12.7%

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

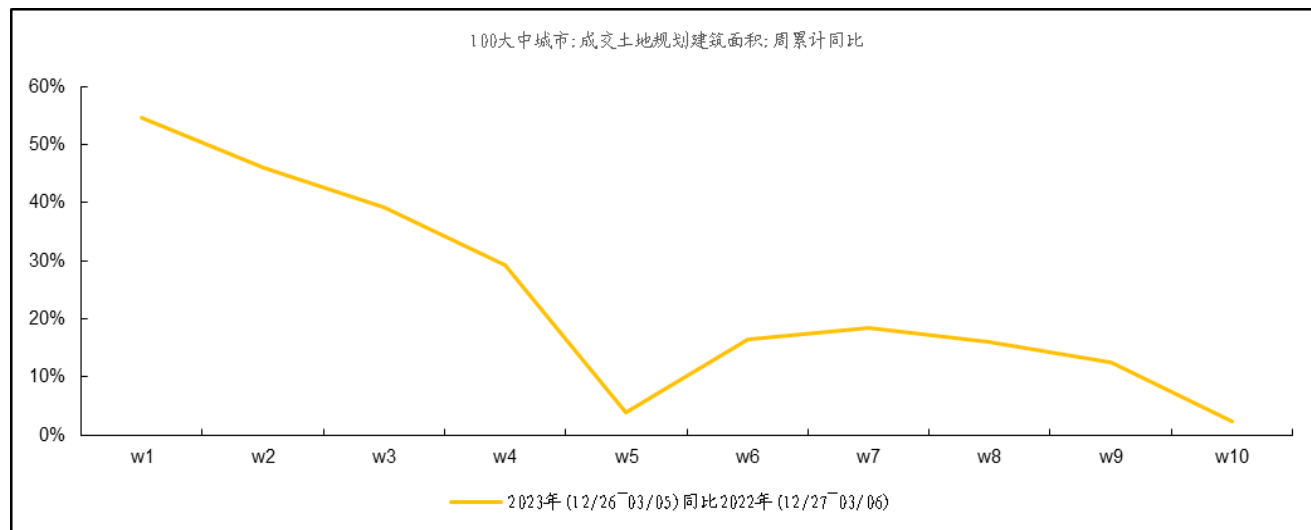
4.1 成交土地规划建筑面积同比

图20: 100大中城市成交土地规划建筑面积周累计值



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

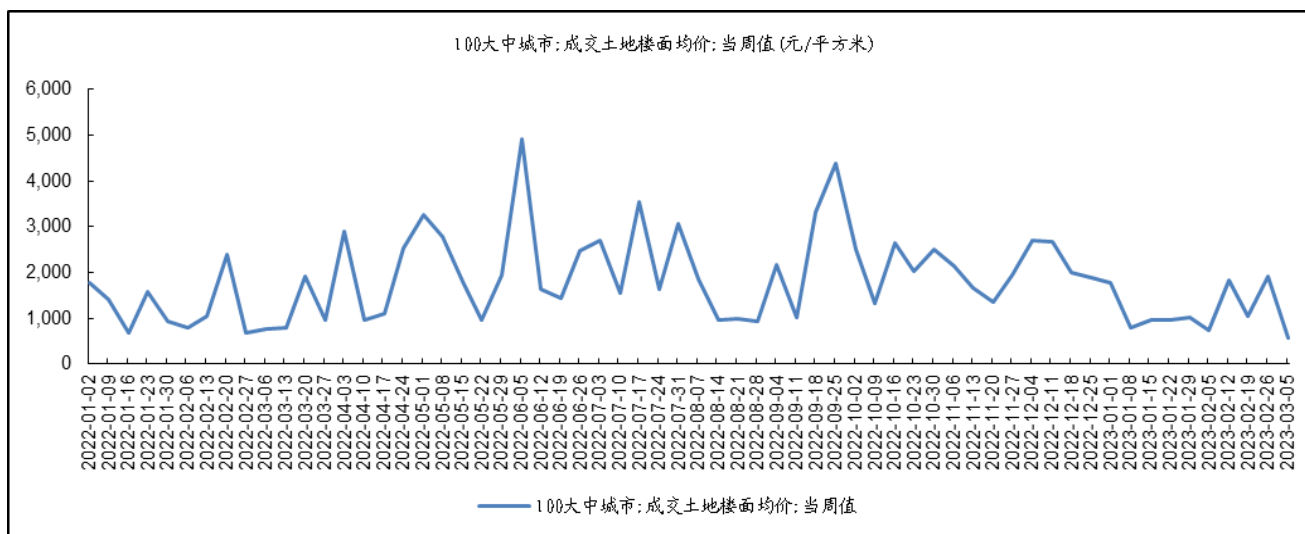
图21: 100大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

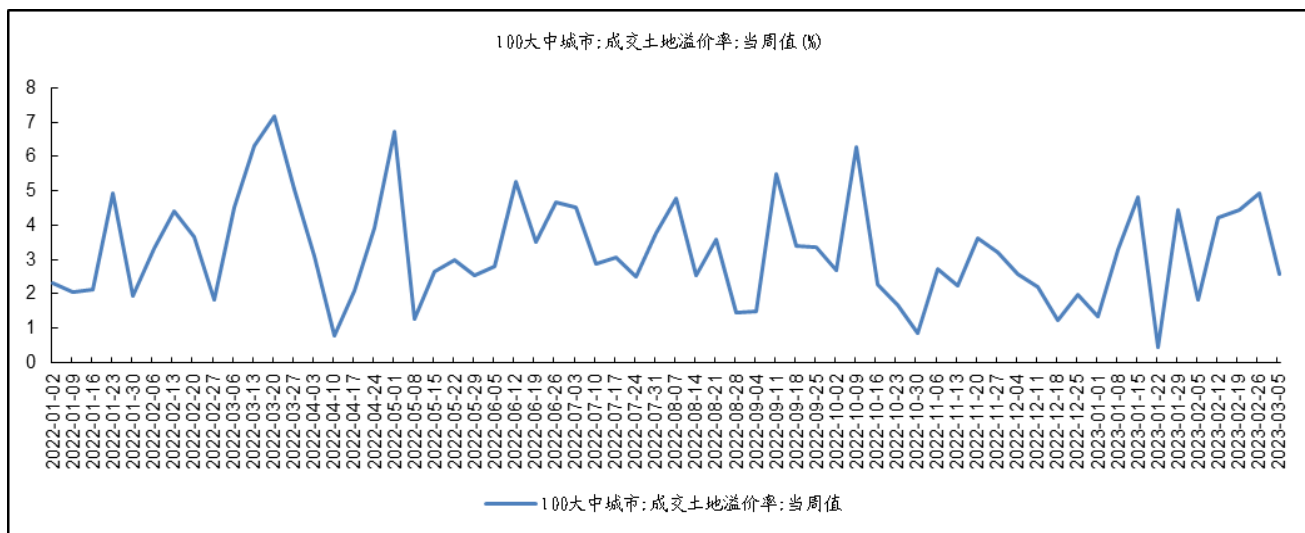
4.2 成交土地溢价率

图22: 100大中城市成交土地楼面均价



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

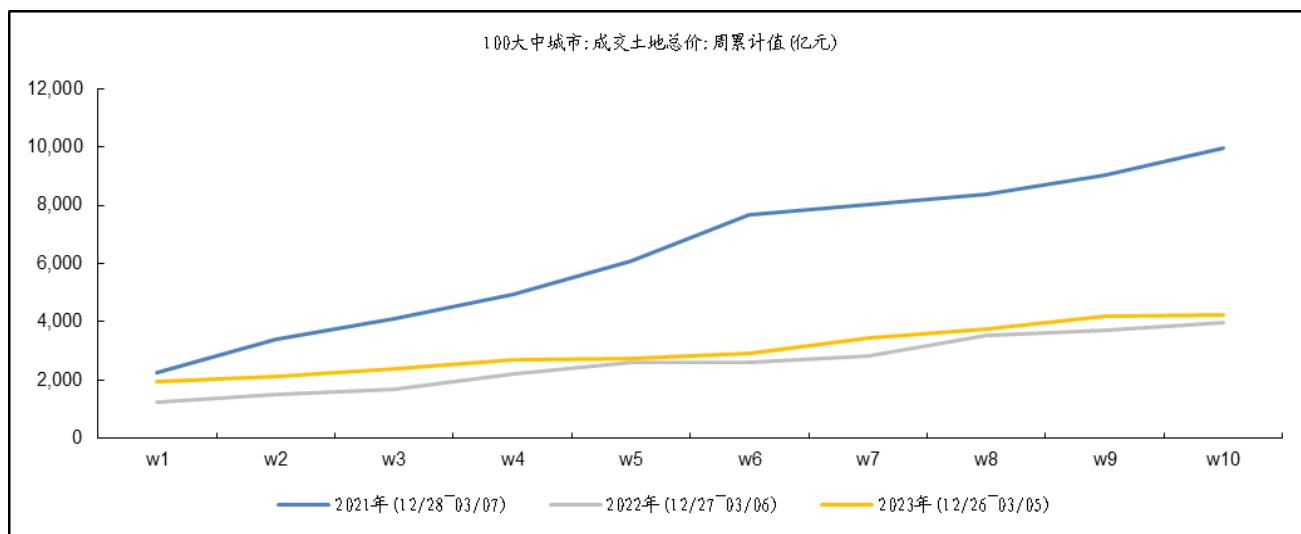
图23：成交土地溢价率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

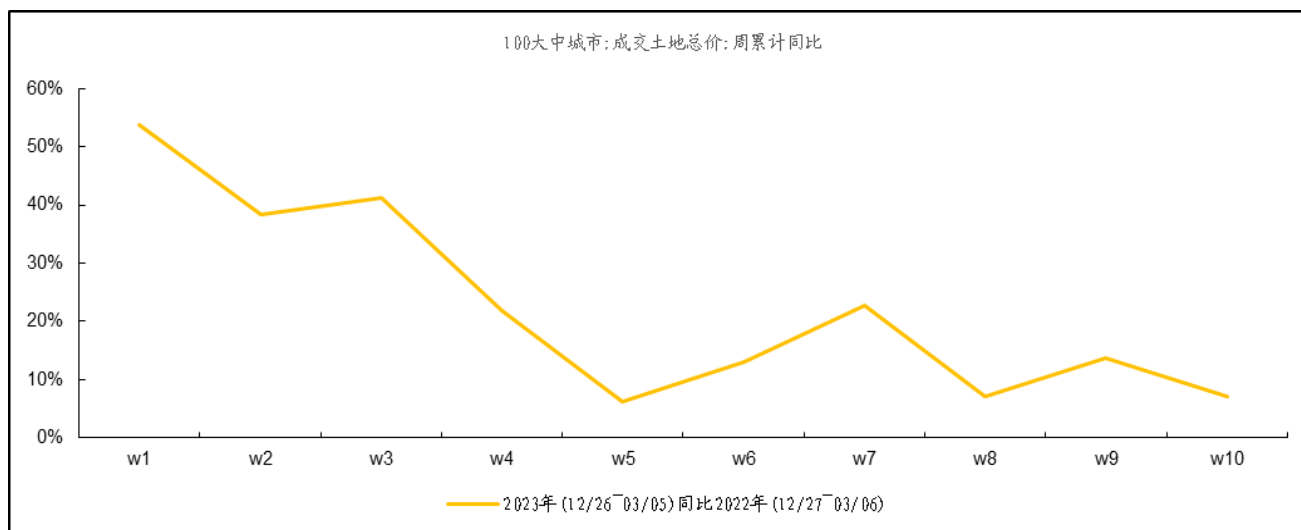
4.3 成交土地总价

图24：100 大中城市成交土地总价周累计值



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图25: 100 大中城市成交土地总价周累计同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

5. 融资情况(截至 2022.3.5)

表6: 内债发行规模同比(截至 2022.3.5)

境内地产债	
本年至今发行规模累计同比	-5.4%
本月至今发行规模累计同比	-38.1%
上月发行规模同比	16.2%

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表7: 内地房企海外债券余额(截至 2022.3.5)

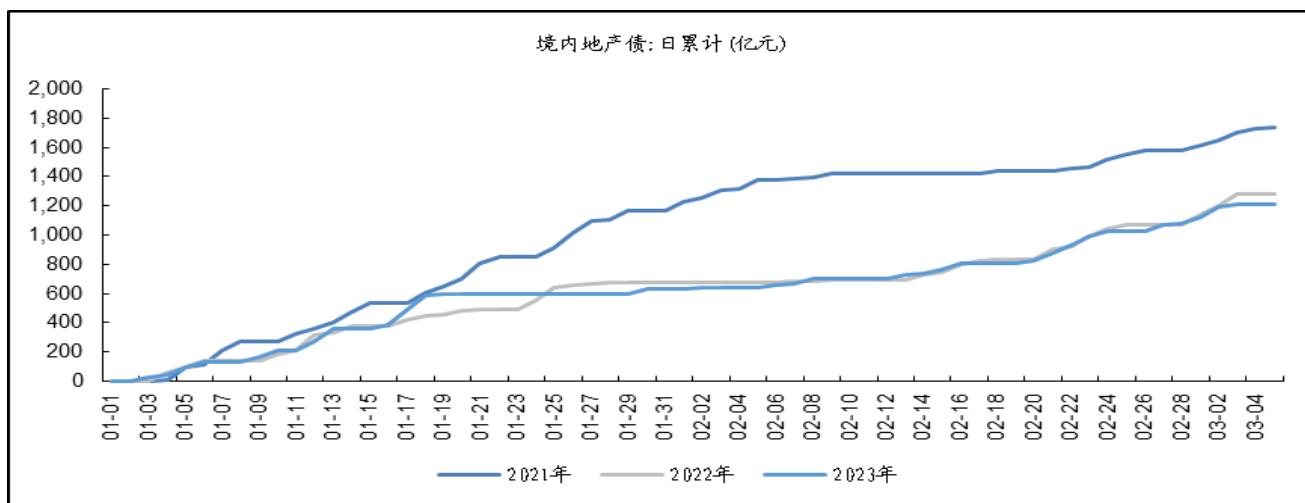
内地房企海外债券余额	同比去年同期	环比上月末
------------	--------	-------

亿美元	-21.68%	-0.17%
亿港元	-15.17%	0.15%

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

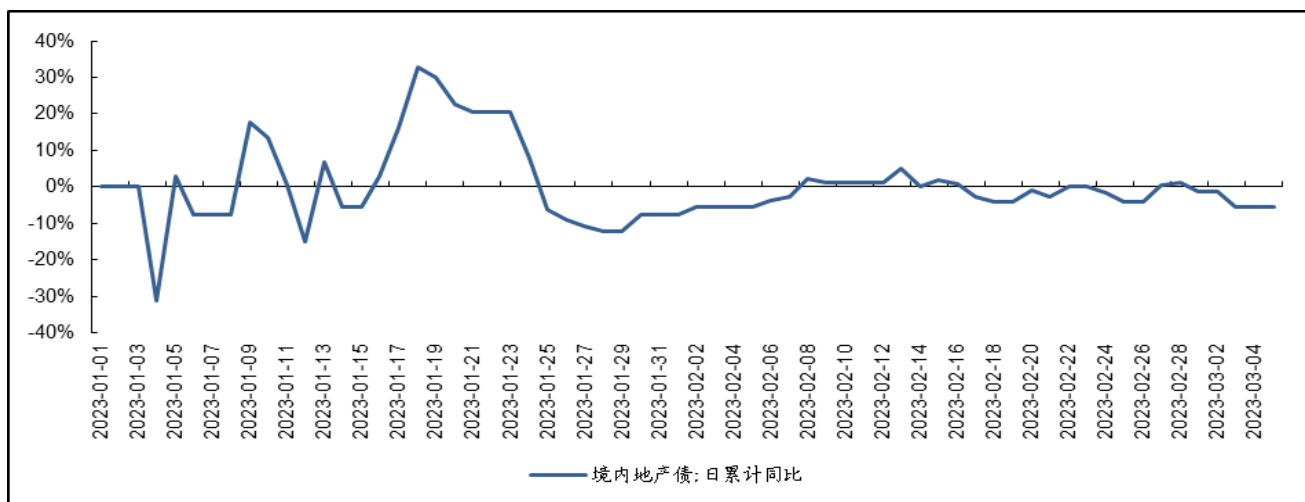
5.1 境内地产债发行规模

图26: 境内地产债发行规模日累计值



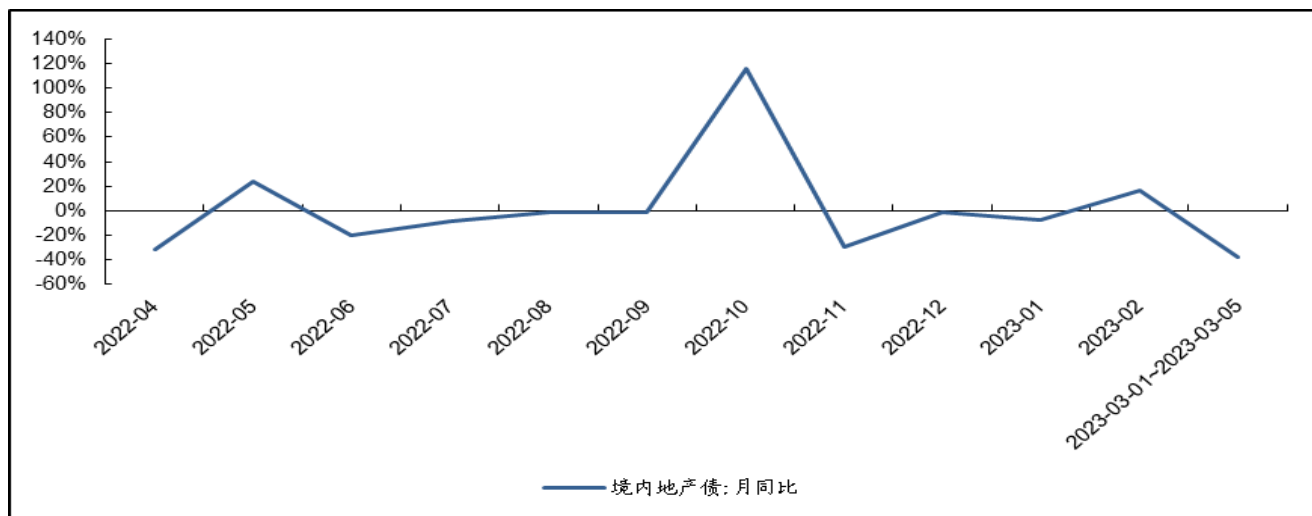
资料来源: iFinD、东兴证券研究所

图27: 境内地产债发行规模日累计同比



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

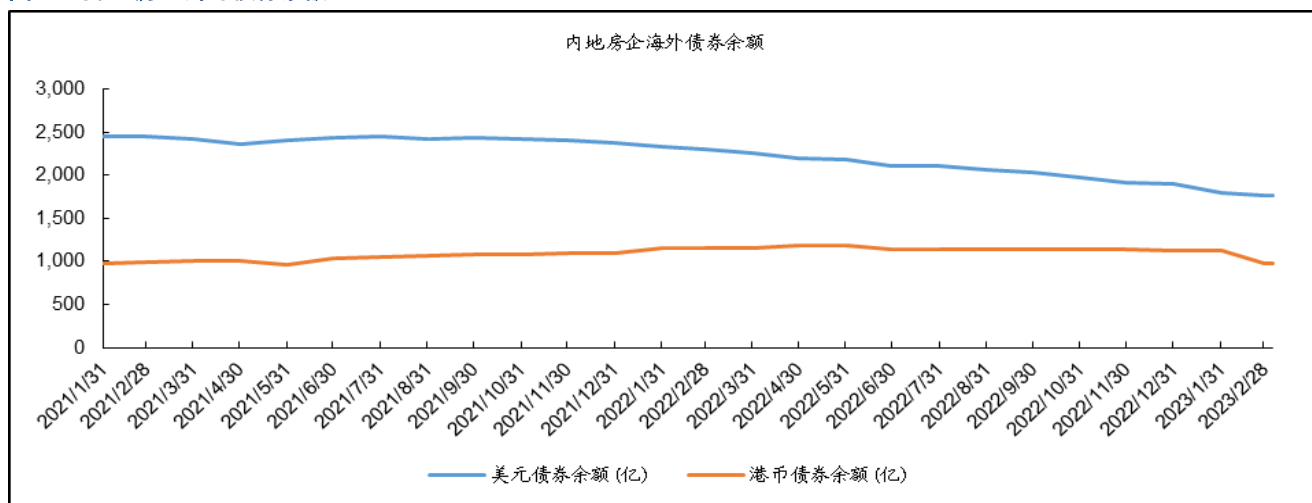
图28: 境内地产债每月发行规模同比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

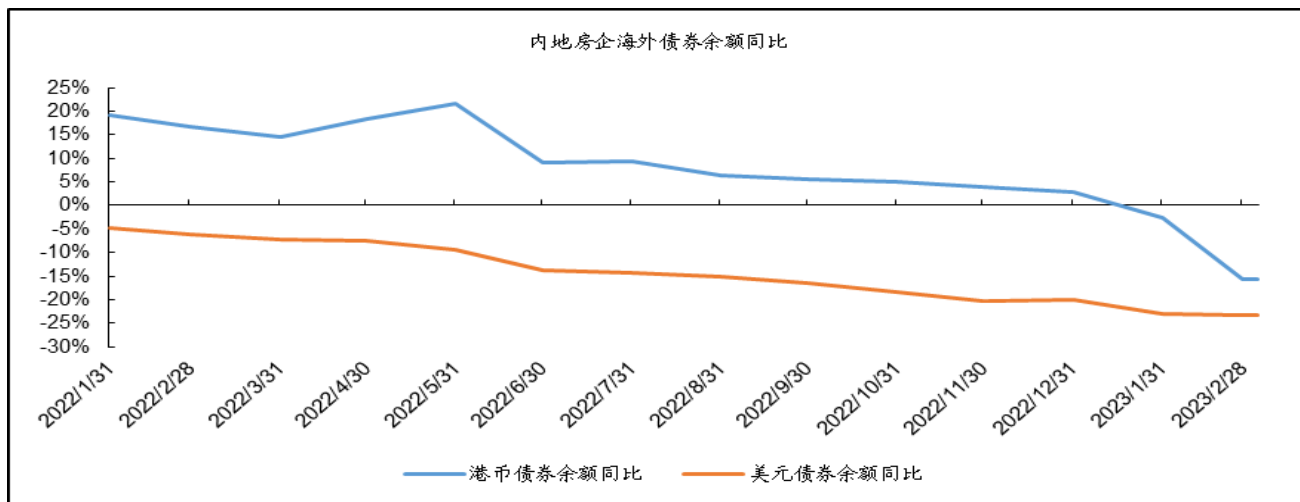
5.2 境外地产债余额

图29: 内地房企海外债券余额



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图30: 内地房企海外债券余额规模同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

6. 政策要闻(2023.2.27~2023.3.5)

表8：本周主要地产要闻梳理

日期	政策主体	政策内容	政策类型
2023/2/27	深交所	深交所召开房地产行业市场主体座谈会强调，鼓励房企用好融资并购工具，支持房企拓宽债券募集资金用途，以及发行以资产信用为支持的 CMBS、不动产持有型 ABS、绿色债券等固收产品，助力房地产市场平稳健康发展，更好服务稳定宏观经济大盘。	融资政策
2023/2/27	江苏	江苏已有五个设区市将首套房利率下限降至 3.8%。淮安市自 27 日起，新发放首套个人住房贷款利率政策下限降至 3.8%。常州市首套房贷利率下限自 2 月 25 日起由 4.1%降至 3.8%。此前，无锡、徐州、扬州已宣布首套房利率下限降至 3.8%。	房贷政策
2023/2/27	南京	南京住房公积金管理中心出台新规明确，购买新房或二手房，符合条件的，可以用个人住房公积金账户内余额作为购房前期资金	公积金政策
2023/2/27	湖南武冈	湖南武冈发布楼市新政，其中提出，买房送户口，子女可就近入学；契税 100% 予以奖补；特殊群体可享购房补贴等多项购房支持政策。	补贴政策
2023/2/27	河南驻马店	河南驻马店发布稳楼市新政征求意见稿，其中提出，对来驻就业大学生、新市民在驻购房，享受户口迁移、子女就近入学等城区人口同等政策；执行“认贷不认房”政策；优化贷款二套房认定标准；落实购房税收优惠政策；可申请提取住房公积金支付首付款；推行住房公积金贷款“带押过户”。	综合政策
2023/2/28	深圳	深圳放宽人才房申购条件：一是降低未婚购买可售人才房的年龄限制门槛，由 35 周岁下调为 30 周岁；二是放宽对共同申请人的户籍要求，仅要求申请人具有深圳市户籍，配偶和未成年子女不受户籍限制。	住房保障政策
2023/2/28	浙江义乌	义乌实施八条房产“新政”，从加大金融支持、加大“房票”使用力度、调整人才房政策、优化土地出让政策等多个方面助力房地产市场发展。	综合政策
2023/3/1	河南开封	鼓励将部分富余安置房、市场房源改建、改造为保障性租赁住房；鼓励将既有市场租赁住房、公寓、单位宿舍、人才公寓及政府闲置住房等纳入保障性租赁住房	住房保障政策

		管理; 鼓励回购存量商品房用作保障性租赁住房。	
2023/3/1	安徽合肥	合肥拟出台公积金新政, 多子女家庭购买首套住房且首次申请贷款的, 单方缴存最高可贷款额度提高至 65 万元, 双方缴存最高可贷款额度提高至 75 万元	公积金政策
2023/3/2	陕西省	陕西要求推动房地产市场平稳健康发展, 支持各地因城施策, 调整优化房地产有关政策, 支持刚性和改善性住房需求。对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内重新购买住房的纳税人, 对其出售现住房已缴纳个人所得税予以退税优惠。	税收优惠
2023/3/3	厦门	加快发展保障性租赁住房, 促进解决新市民、青年人等群体住房困难。拥有二孩及以上的厦门市户籍家庭符合条件的, 可购买第 3 套自住商品住房。	租赁政策&限购政策
2023/3/3	江苏徐州	江苏省徐州市提出, 促进房地产市场平稳健康发展, 支持刚性和改善性购房需求; 阶段性调整住房公积金贷款上限, 放宽组合贷款政策, 扩大住房公积金组合贷款业务受理范围。	公积金政策
2023/3/5	政府工作报告	政府工作报告提出, 今年要有效防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况, 防止无序扩张, 促进房地产业平稳发展。防范化解地方政府债务风险, 优化债务期限结构, 降低利息负担, 遏制增量、化解存量。	中央定调

资料来源: iFinD、政府网站、东兴证券研究所

7. 投资策略

3月5日, 政府工作报告提出了加强住房保障体系建设, 支持刚性和改善性住房需求, 解决好新市民、青年人等住房问题; 有效防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况, 防止无序扩张, 促进房地产业平稳发展; 出台金融支持措施, 支持刚性和改善性住房需求, 扎实推进保交楼稳民生工作。防范化解房企风险与支持改善性住房需求都是近年来首次写入政府工作报告, 这也是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。一方面, 只有确保房地产行业特别是头部优质企业的平稳发展, 才能有效防止地产行业发生系统性风险, 进而防范银行系统和地方债务两大风险。另一方面, 销售的企稳是解决交付问题和行业信用风险的核心, 只有新房市场销售实现了持续性复苏, 才能确保房地产市场的平稳。而改善型住房是住房消费的重要组成部分, 支持改善性住房需求对于提升楼市增量需求, 促进行业进一步回暖具有决定性的作用。我们认为, 当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展, 政策正在形成合力, 销售市场正在走向触底回升。

我们认为, 优质头部房企将持续受益于竞争格局的改善, 在需求回暖之时抢占先机。我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望获得融资端的大力支持, 有效改善资产负债状况的优质民企。建议持续跟踪保利发展、越秀地产、金地集团、碧桂园、龙湖集团。

8. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士, 同济大学土木工程本科, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 010-66554070
传真: 010-66554008

电话: 021-25102800
传真: 021-25102881

电话: 0755-83239601
传真: 0755-23824526