

强于大市

房地产行业 2023 年 1-2 月统计局数据点评
销售改善符合预期，投资降幅收窄主因并非新开工

国家统计局发布 2023 年 1-2 月份全国房地产开发投资和销售情况。1-2 月销售面积 1.51 亿平，同比增速-3.6%（前值：-31.5%）；开发投资金额 1.37 万亿元，同比增速-5.7%（前值：-12.2%）；新开工面积 1.36 亿平，同比增速-9.4%（前值：-44.3%）。

核心观点

1. 商品房销售：

■ 销售数据改善，基本符合当前市场预期；政策利好使得前期积压需求在节后逐步释放出来，部分基本面较好的二线城市表现尤其显著。1) 商品房销售降幅显著收窄至个位数。1-2 月销售面积 1.51 亿平，同比下降 3.6%，降幅较 12 月收窄 27.9 个百分点；销售金额 1.54 万亿元，同比下降 0.1%，降幅较 12 月收窄了 27.6 个百分点。销售改善一方面是因为去年同期基数不高；另一方面，整体市场复苏苗头初显，从我们跟踪的 3 月高频数据来看，连续三周新房成交均出现回暖，我们认为 3 月局部“小阳春”值得期待。2) 从结构上看，住宅销售金额同比增速回正。1-2 月住宅销售面积 1.34 亿平，同比仅下降 0.6%，住宅占比显著提升 4.1 个百分点至 88.5%，占比恢复至 2021 年 10 月前的水平；住宅销售金额 1.41 万亿元，同比增长 3.5%，同比增速在连续 17 个月的负增长后首次回正。3) 销售均价连续回升。1-2 月商品房销售均价 10209 元/平，环比增长 1.6%，同比增长 3.7%；其中住宅销售均价 10558 元/平，同比增长 4.1%。70 大中城市 1 月住宅销售价格同环比增速分别为-2.3%和 0%，在环比连续 11 个月下跌后首次止跌，下跌城市数量也从 12 月的 55 个显著下降至 33 个，下跌城市数量恢复至 2021 年 9 月的水平。4) 从区域来看，东部地区需求相对坚挺。1-2 月东、中、西部销售面积同比增速分别为-2.2%、-5.5%、-4.3%，同比降幅较 12 月分别收窄 22.5、30.2、29.0 个百分点；销售金额同比增速分别为 2.1%、-3.5%、-2.7%，同比增速较 12 月分别提升 23.1、33.2、28.8 个百分点。其中东部地区销售金额同比增速在连续 18 个月的负增长后首次回正。我们认为以高能级城市为主的东部地区市场需求相对坚挺，其销售修复相对更具有可持续性。

2. 房地产开发投资、新开工、竣工：

■ 四季度土地市场回暖叠加复工带动投资降幅收窄；新开工因低基数原因降幅显著收窄，但绝对值并不高；施工面积降幅的收窄主要由复工带动。1-2 月开发投资金额 1.37 万亿元，同比下降 5.7%，降幅较 12 月收窄了 6.5 个百分点。从区域来看，以核心城市为主的东部地区降幅相对最小，仍是房企投资的重点地区，东、中、西部投资额同比增速分别为-3.5%、-5.9%、-11.7%，降幅分别收窄了 0.7、11.0、12.5 个百分点。我们认为这主要是由于土地投资出现明显改善。1) 土地投资：2022 年 Q4 土地成交趋势回升带动今年 Q1 的土地投资，去年 Q4 百城土地成交建面同比增长 32.8%，环比 Q3 增长 52.3%，成交金额同比增长 6.6%，环比 Q3 增长 32.1%，可以看到去年 Q4 土地投资量价均有所改善，并逐步开始在今年年初支付土地款并开工。2) 施工建安投资：1-2 月施工面积同比降幅收窄至 4.4%（前值：-48.2%），但主要是由复工贡献的，新开工较施工面积的占比仍然是历史同期最低水平（2020 年疫情期除外），仅为 1.8%。1-2 月新开工面积 1.36 亿平，同比下降 9.4%，降幅较 12 月显著收窄了 34.9 个百分点，不过我们要注意到的是当前的改善是基于去年同期低基数的情况，1-2 月的新开工体量依旧为 2010 年来的最低值（2020 年疫情期除外）。我们预计 2023 年投资和新开工面积同比增速分别为 3%、5%。

■ 竣工面积历经 12 个月后才同比增速转正。1-2 月竣工面积 1.32 亿平，同比增长 8.0%，终结了连续 12 个月的负增长，一方面受去年同期低基数的影响，另一方面各地项目保交付持续推进，以及疫情管控全面放开后，因疫情因素停工的项目恢复正常施工节奏，竣工规模将继续发力，我们预计 2023 年竣工面积增速或达 7%。

3. 开发商资金：

■ 房企到资金降幅持续收窄，债券融资政策支持以及销售回款改善是主因。1-2 月房企到资金 2.13 万亿元，同比减少 15.2%（前值：-28.7%）。1) 房款 1.06 万亿元，同比减少 12.7%（前值：-30.5%），受益于销售改善，定金及预收款同比减少 11.4%，降幅较 12 月收窄 19.6 个百分点，个人按揭贷款同比下降 15.3%，降幅较 12 月收窄 14.1 个百分点。定金及预收款/个人按揭贷款的比值下降到 2.03，从侧面反映了整体首付比例的下降以及银行放款速度的提升。根据贝壳研究院数据，2 月百城首套房贷利率为 4.04%，环比下降 6BP，同比下降 143BP，首套利率低于房贷利率下限（4.1%）的城市增加至 34 城市；二套利率为 4.91%，环比持平，同比下降 84BP；平均放款周期为 28 天，环比缩短 3 天。2 月居民中长期贷款 863 亿元，同比增加 1322 亿元，随着地产回暖迹象初步显现，房企资金状况改善。2) 非房款 1.07 万亿元，同比减少 17.5%（前值：-26.7%），受益于 11 月以来金融政策力度明显加大，房企多渠道融资多方位放松；不过虽然当前优质房企融资开闸，但行业面融资仍未有全面回暖，整体融资规模仍处于较低的水平。其中银行贷款表现平淡，国内贷款降幅 15.0%，降幅较 12 月扩大了 9.5 个百分点。自筹资金降幅 18.2%，降幅较 12 月收窄了 16.5 个百分点。2 月行业国内外债券、信托、ABS 发行规模 448 亿元，同比下降 0.44%，降幅较上月收窄了 33 个百分点；从股权融资情况来看，房企增发配股积极。根据我们的统计，2022 年 11 月“第三支箭”落地以来，A 股房企共有 20 家发布定增公告（截至 2023 年 3 月 14 日），合计筹集资金总额 829 亿元，港股房企共有 12 家发布配股公告，合计筹资金额 201 亿港元。我们预期多渠道的融资宽松政策将会持续，房企资金环境将受政策影响会继续改善，除央国企外，优质民营企业资金链也能获得边际改善，到资金将逐步修复。

投资建议

■ 2023 年 1-2 月我们看到了房地产核心指标数据层面的全面改善，但多基于去年同期低基数的影响。3 月以来新房、二手房成交显示出持续修复的迹象，我们认为销售大概率将持续改善，投资端的修复或需要更长的时间。我们建议持续关注基本面数据的兑现情况，同时建议在板块目前相对低迷的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司；REITs 相关的保租房、产业园区、物流地产等资产持有方；以及在行业大环境收缩的背景下，重要性提升的渠道公司。具体标的，我们建议关注三条主线：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，行业见底复苏后带来 β 行情：保利发展、招商蛇口、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于房企融资端打开的优质民企、及混合所有制房企：美的置业、金地集团、万科 A、龙湖集团；3) 主题性投资机会，包括 REITs 相关：光大嘉宝、华润置地、中新集团；房地产渠道相关的标的：贝壳、我爱我家。

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

《未提及“房住不炒”：预期住房需求将重点来自于核心城市——2023 年政府工作报告点评》20230305

《房地产 2022 年 12 月统计局数据点评：全年销售投资降幅创历史新低，预期 2023 年呈现“前低后高”走势》20230117

《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》（2022/12/28）

《房地产行业 2023 年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》（2022/12/18）

《中国真实住房需求还有多少？（2022 版）》（2022/8/3）

《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》（2022/6/15）

《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》（2022/3/31）

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

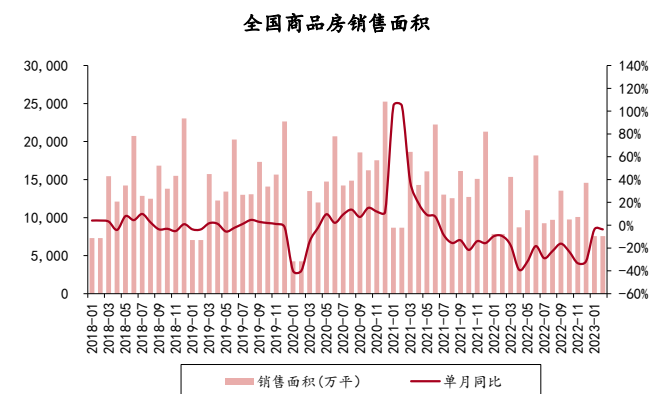
(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

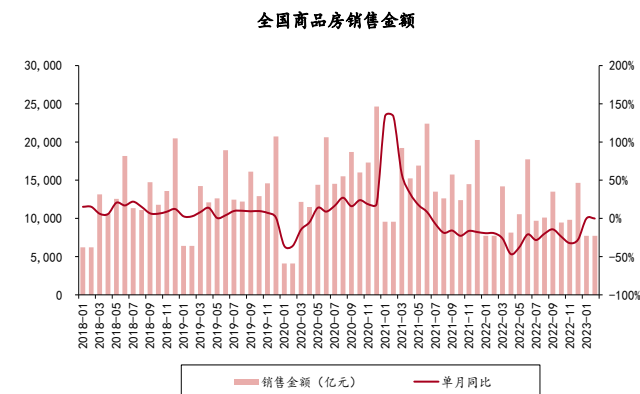
附录

图表 1. 2023 年 1-2 月全国商品房销售面积 1.51 亿平，同比下降 3.6%



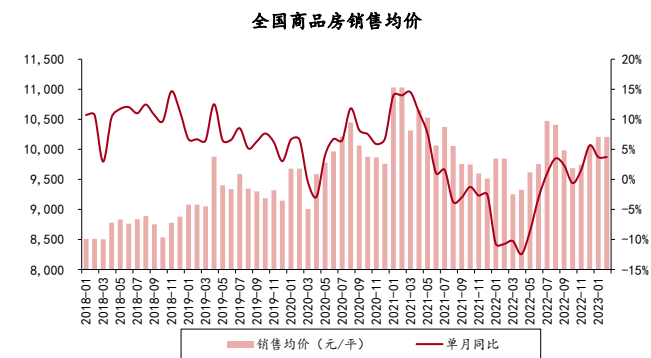
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2023 年 1-2 月全国商品房销售金额 1.54 万亿元，同比下降 0.1%



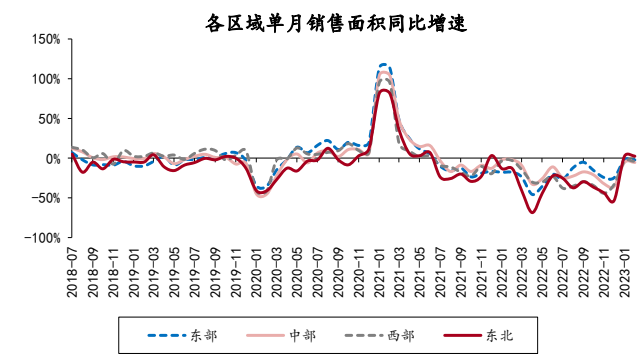
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2023 年 1-2 月全国商品房销售均价 10209 元/平，同比增长 3.7%，环比增长 1.6%



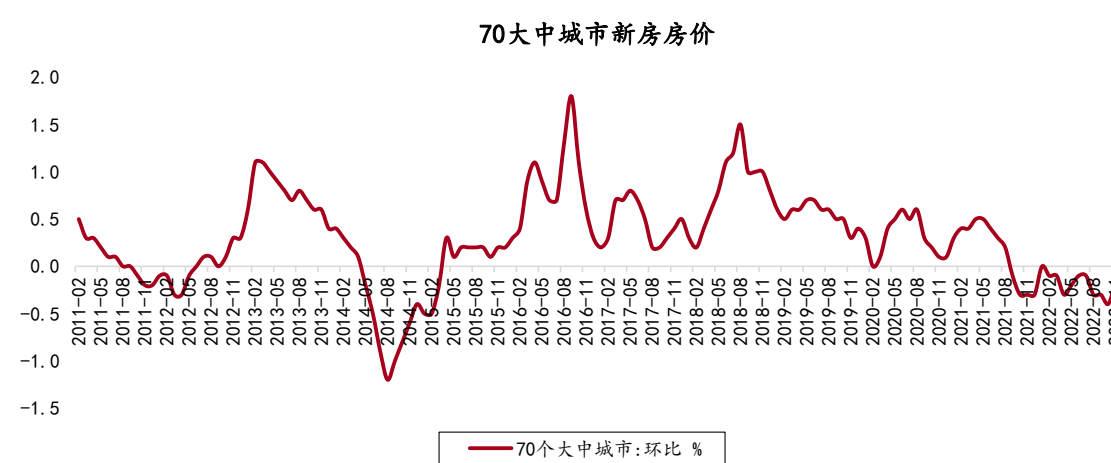
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2023 年 1-2 月东、中、西、东北部地区销售面积同比增速分别为-2.2%、-5.5%、-4.3%、2.4%



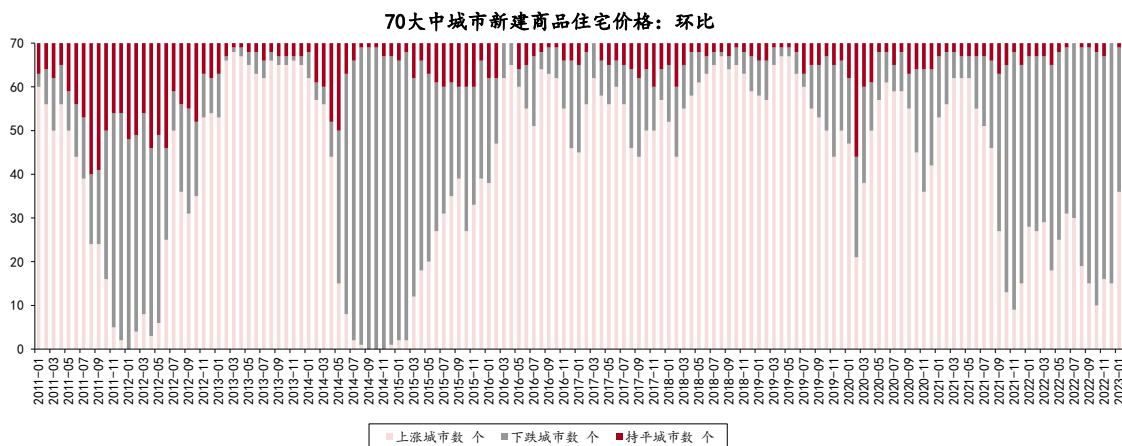
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2023 年 1 月 70 大中城市住宅销售价格环比增速为 0%



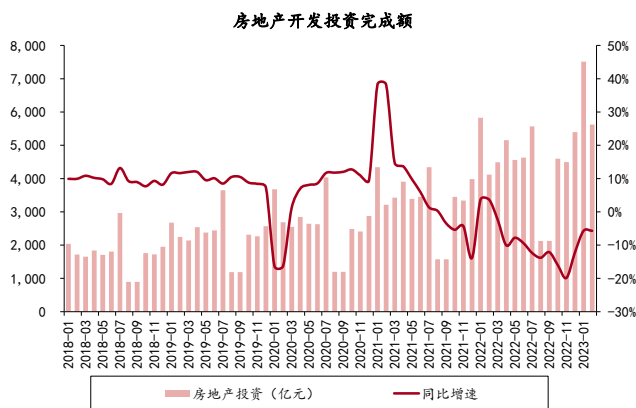
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2023 年 1 月 70 大中城市中下跌城市数量从 2022 年 12 月的 55 个下降至 33 个



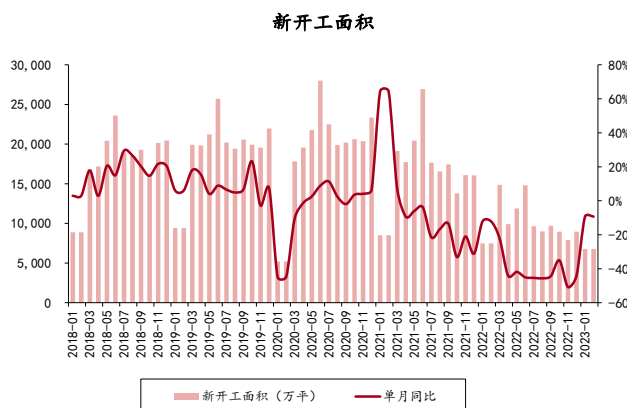
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2023 年 1-2 月房地产开发投资完成额 1.37 万亿元，同比下降 5.7%



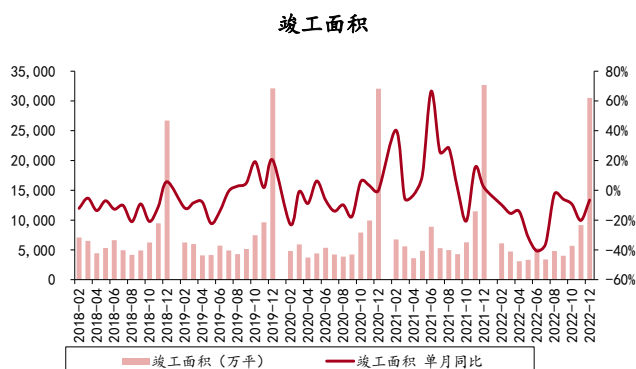
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8. 2023 年 1-2 月新开工面积 1.36 亿平，同比下降 9.4%



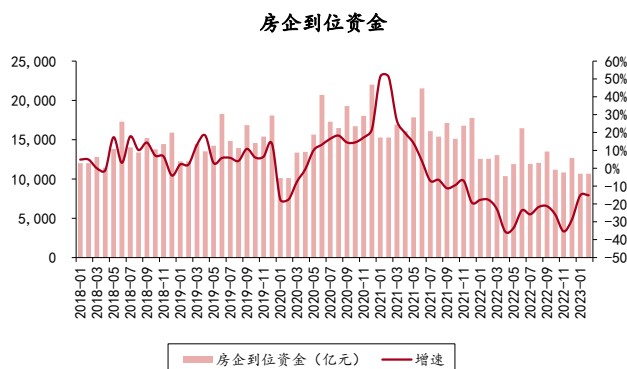
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 9. 2023 年 1-2 月竣工面积 1.32 亿平，同比增长 8.0%



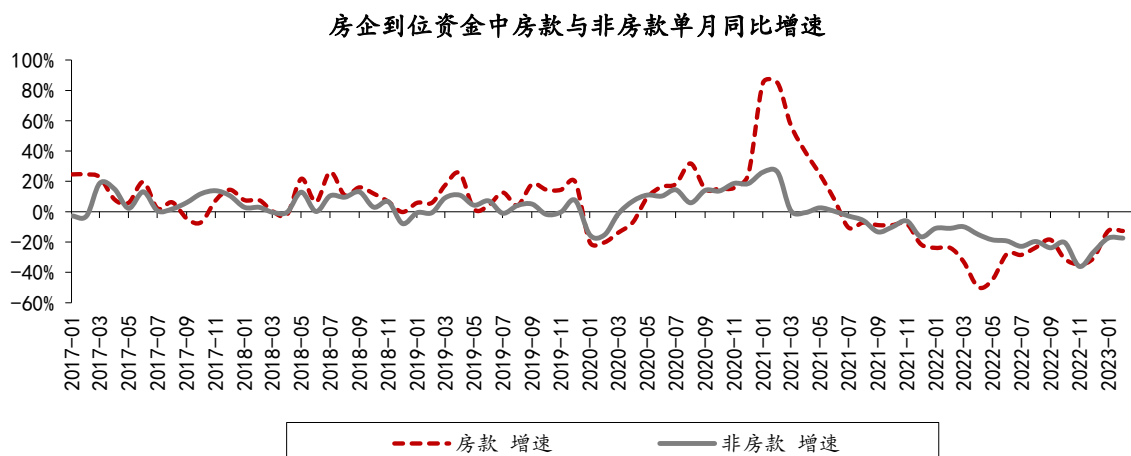
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 10. 2023 年 1-2 月房企到位资金 2.13 万亿元，同比下降 15.2%



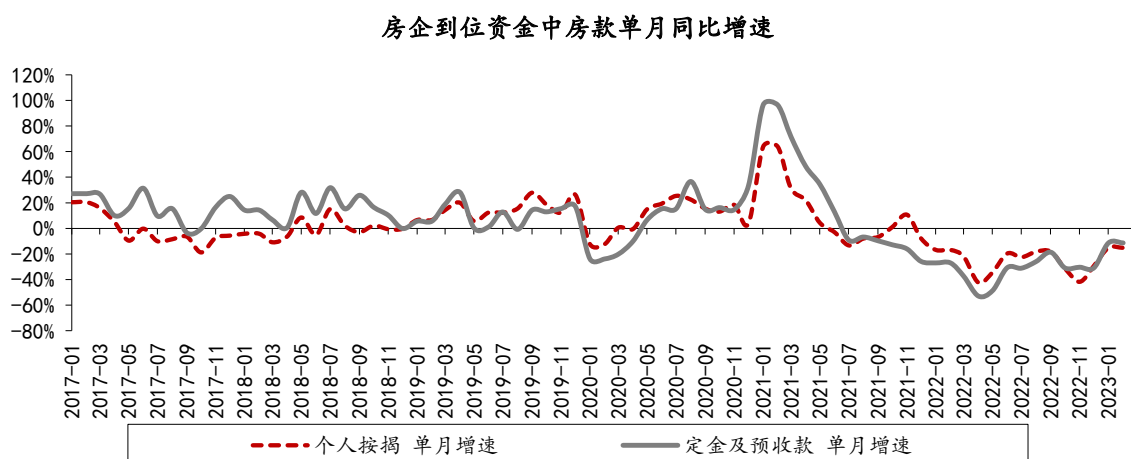
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 11. 2023 年 1-2 月房企到位资金中房款与非房款的增速分别为-12.7%、-17.5%



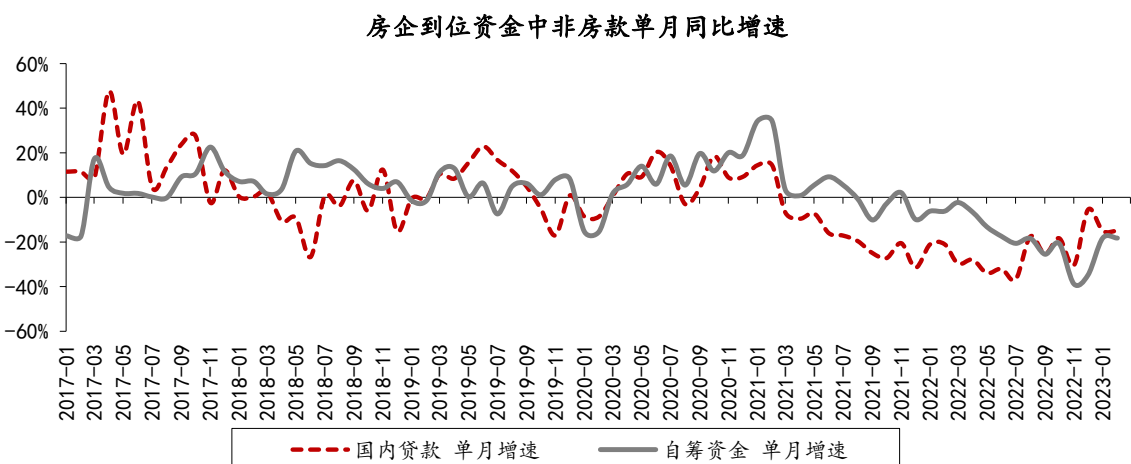
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 12. 2023 年 1-2 月房款中定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-11.4%、-15.3%



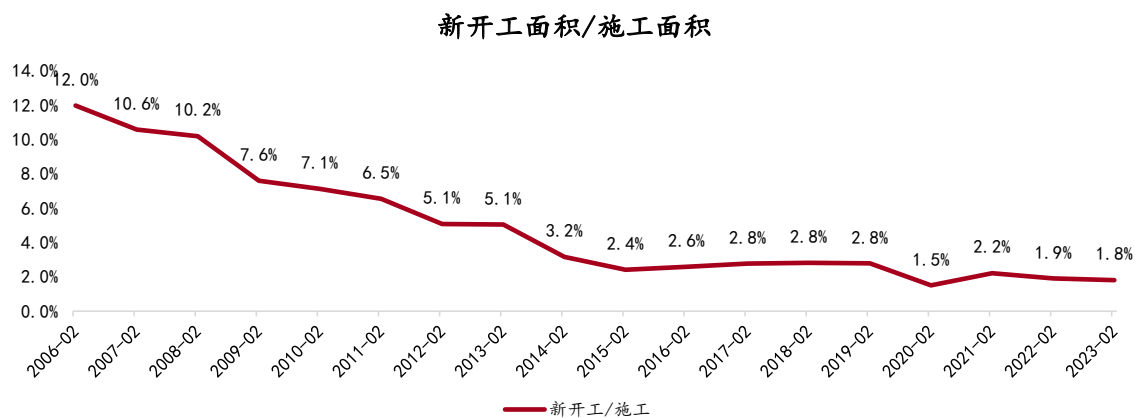
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 13. 2023 年 1-2 月非房款中国内贷款、自筹资金增速分别为-15.0%、-18.2%



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 14. 新开工较施工面积的占比仍然是历史同期最低水平（2020 年疫情期除外），仅为 1.8%



资料来源：国家统计局，中银证券

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得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。所有本报告期内使用的商标、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