

销售恢复超预期，到位资金仍有缺口

—2023年1-2月统计局数据点评

核心观点

统计局公布2023年1-2月房地产市场运行情况。房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积分别为15133万平米/15449亿元/13669亿元/13567万平米，同比增速分别为-3.6%/-0.1%/-5.7%/-9.4%，前值-31.5%/-27.7%/-12.2%/-44.3%。

- 销售恢复超预期，1-2月销售降幅明显收窄。**1-2月全国实现商品房销售面积15,133万方，同比下滑3.6%，前值-31.5%；实现销售金额15,449亿，同比下滑0.1%，前值-27.7%。1-2月商品房成交均价为10209元/平方米，同比增长3.7%，较22年12月环比增长1.6%。春节以来部分重点城市销售出现回暖迹象，我们分析销售改善的原因主要在于年前因疫情积压的部分置业需求释放，开发商集体回收部分折扣助推购房情绪上涨，以及因城施策效果进一步显现。2023年1-2月全国东部/中部/西部/东北部销售面积同比增速分别为-2.2%/-5.5%/-4.3%/2.4%，前值-24.7%/-35.7%/-33.3%/-53.4%。
- 新开工同比数据好转，房地产投资修复。**2023年1-2月新开工同比降幅收窄，考虑到前值较低及节假日影响，不能充分说明房企新开工意愿有明显好转。我们认为企业新开工面临多方面的阻力，土地缩量趋势未改、地方城投此前拿地项目入市节奏缓慢；去化率和成交价无明显改善时房企选择控量保价，补库存动力不足；保交楼政策推动下，竣工对新开工存在挤出效应。1-2月房地产投资有所改善，保交付政策和资金推动下建安成本有一定支撑，但房企投资拿地和新开工仍需销售进一步复苏推动，制约开发投资修复速度。
- 销售回款改善，到位资金仍有缺口。**2023年1-2月房地产企业到位资金21,331亿，同比增速-15.2%，前值（2022年12月）为-28.7%。分项来看，销售回款对房企资金面的拖累减弱，但到位资金恢复速度落后于销售。去年11月以来监管针对优质头部房企的融资支持政策密集释出，尽管在市场化、法治化的框架下对房企的新增头寸支持有限，但通过债务展期、置换等方式，实际上缓解了房企部分流动性压力。
- TOP10集中度阶段性回升，百强房企销售弱于行业平均。**2023年1-2月TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100房企销售金额的同比增速分别为-0.1%、8.2%、-29.8%和-30.3%，销售结构性分化加剧。2023年1-2月TOP10销售集中度为25.8%。

投资建议与投资标的

- 2023年1-2月房地产销售、投资、到位资金等指标均有修复。销售恢复超预期，降幅较2022年明显收窄，我们认为主要原因是春节以来因疫情积压的部分置业需求释放，房企集体收回部分折扣助推购房情绪上涨，叠加此前政策效果进一步显现，促使重点城市新房销售有所转暖。市场提振下销售回款改善，但从数据上看其恢复落后于销售，房企到位资金仍有缺口。新开工和房企投资拿地的恢复有赖于销售市场回暖程度，此前土地成交缩量、地方城投拿地项目入市缓慢也会制约新开工修复速度。政策方面，政府工作报告再次强调防范化解优质头部房企风险，同时首次提到“防止无序扩张”，说明供给端针对优质房企的融资支持有望延续，但不会采用加剧房企三高模式的方式。需求端中低能级城市政策持续宽松，但进一步放松的空间有限，银保监会近日宣布开展为期六个月的不法贷款中介专项治理行动，将关注房贷转经营贷等，结合住建部负责人多次强调不让投机炒房重新入市、原则上不支持三套以上购房的要求，我们认为需求端政策仍将在“房住不炒”底线之上精准释放合理需求，而不会不计代价“大水漫灌”。关注销售复苏的持续性，看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。**

风险提示：地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险进一步扩大。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2023年03月16日



证券分析师

赵旭翔

zhaoxuxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070001

联系人

张续远

zhangxuyuan@orientsec.com.cn

相关报告

控量保价下市场将延续弱复苏态势：——	2023-03-13
2023年第10周地产周报	
政府工作报告重申防范化解风险，百强销售结构性修复：——2023年第9周地产周报	2023-03-06
关注销售复苏的持续性：——2023年第8周地产周报	2023-02-28

目 录

销售恢复超预期，1-2月销售降幅明显收窄	4
新开工同比数据好转，房地产投资修复	5
销售回款改善，到位资金仍有缺口	6
TOP10集中度阶段性回升，百强销售弱于行业平均	7
投资建议	7
风险提示	8

图表目录

图 1: 2023 年 1-2 月房地产销售面积同比增速-3.6%.....	4
图 2: 各区域销售面积降幅均明显收窄	4
图 3: 商品房待售面积维持增长，去化周期进一步拉长	4
图 4: 销售均价有所回升	4
图 5: 2023 年 1-2 月新开工面积同比下滑 9.4%	5
图 6: 2023 年 1-2 月竣工面积同比增速为 8.0%	5
图 7: 2023 年 1-2 月房屋施工面积同比减少-4.4%	5
图 8: 2023 年 1-2 月房地产投资同比增速为-5.7%	5
图 9: 2023 年 1-2 月房地产企业到位资金同比下降 15.2%	6
图 10: 2023 年 1-2 月国内贷款同比增速-15.0%	6
图 11: 2023 年 1-2 月定金及预收款同比增速为-11.4%	6
图 12: 2023 年 1-2 月个人按揭同比增速-15.3%	6
图 13: 2023 年 1-2 月 TOP10 公司销售集中度 25.8%	7
图 14: 2023 年 1-2 月百强房企销售弱于行业平均	7

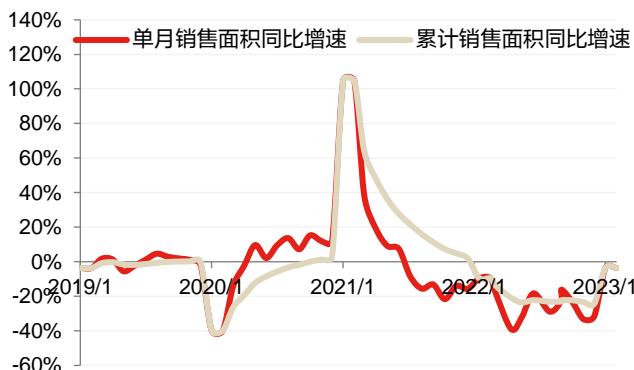
销售恢复超预期，1-2月销售降幅明显收窄

2023年1-2月全国商品房销售面积同比下滑3.6%，销售额同比下滑0.1%，销售降幅明显收窄。

1-2月全国实现商品房销售面积15,133万方，同比下滑3.6%，前值-31.5%；实现销售额15,449亿，同比下滑0.1%，前值-27.7%。春节以来部分重点城市销售出现回暖迹象，销售数据恢复超过此前市场预期。我们分析销售改善的原因主要在于年前因疫情积压的部分置业需求释放，开发商集体回收部分折扣助推购房情绪上涨，以及因城施策效果进一步显现。克而瑞数据显示销售结构性分化加速，一些房企通过债务置换和展期等方式缓解了部分现金流压力后，继续牺牲利润推盘的动力不足，因而货值充足、推盘坚决的头部央国企和高评级民企销售表现更好。具体到二手房成交好于新房，主要由于二手房此前折价幅度更大，且无交付风险。城市间销售分化推动成交均价回升，1-2月商品房成交均价为10209元/平方米，同比增长3.7%，较22年12月环比增长1.6%。3月市场基本维持2月热度，但部分城市反馈新房销售情况有边际减弱的趋势。我们认为销售复苏的持续性仍需观察，去年拿地力度较大的强信用房企将扩大相对优势。

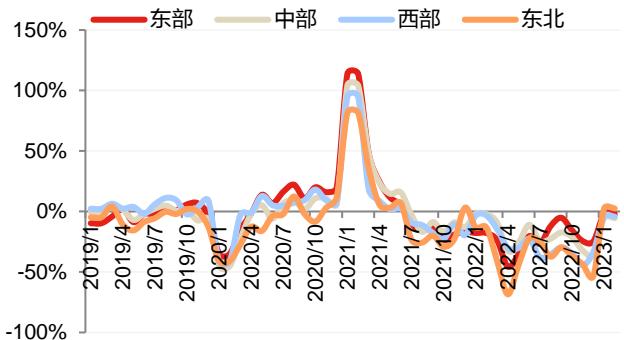
2023年1-2月全国东部/中部/西部/东北部销售面积同比增速分别为-2.2%/-5.5%/-4.3%/2.4%，前值-24.7%/-35.7%/-33.3%/-53.4%。各区域销售面积降幅均明显收窄，除东北区域外，东部/中部/西部销售金额同比增速均高于销售面积同比增速。

图1：2023年1-2月房地产销售面积同比增速-3.6%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图2：各区域销售面积降幅均明显收窄



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图3：商品房待售面积维持增长，去化周期进一步拉长



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图4：销售均价有所回升



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

新开工同比数据好转，房地产投资修复

2023年1-2月房地产新开工面积为13,567万方，同比下降9.4%。2023年1-2月新开工同比降幅收窄，新开工面积/销售面积的比值为0.90，考虑到前值较低及节假日影响，不能充分说明房企新开工意愿有明显好转。我们认为企业新开工面临多方面的阻力，土地缩量趋势未改、地方城投此前拿地项目入市节奏缓慢；去化率和成交价无明显改善时房企选择控量保价，补库存动力不足；保交楼政策推动下，竣工对新开工存在挤出效应。从历史数据来看，销售往往是新开工的领先指标，当前销售有转暖迹象，对新开工有一定积极作用，仍需继续观察销售复苏的持续性和土地市场的恢复情况。

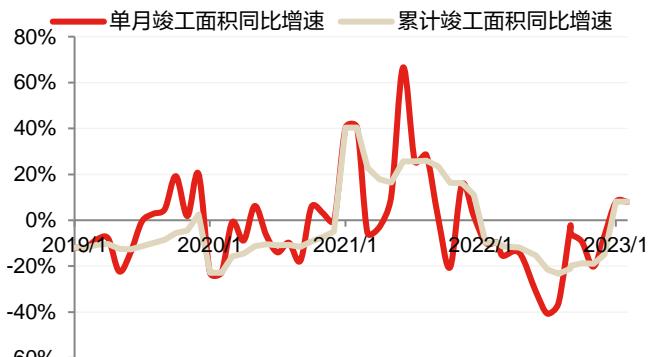
2023年1-2月房地产投资同比下滑5.7%。2023年1-2月全国房地产开发投资额为13,669亿元，同比下滑5.7%，前值（22年12月）为-12.2%，房地产投资有所改善。从历史数据来看，1-2月房地产投资受假期、疫情等因素影响绝对值小且波动较大，保交付政策和资金推动下建安成本有一定支撑，但新开工改善有限、房企投资拿地仍偏谨慎等情况制约开发投资修复速度。

图5：2023年1-2月新开工面积同比下滑9.4%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图6：2023年1-2月竣工面积同比增速为8.0%



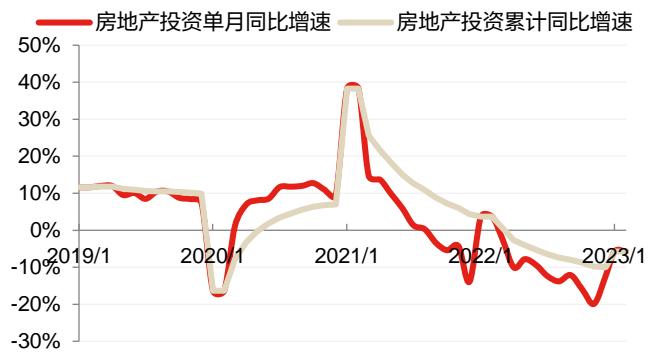
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图7：2023年1-2月房屋施工面积同比减少-4.4%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图8：2023年1-2月房地产投资同比增速为-5.7%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

销售回款改善，到位资金仍有缺口

房企到位资金降幅进一步收窄，销售回款好转明显。从资金面来看，2023年1-2月房地产企业到位资金21,331亿，同比增速-15.2%，前值（2022年12月）为-28.7%。分项来看，国内贷款融资1,745亿，同比增速-15.0%，前值-5.5%。自筹资金3,171亿，同比下降-18.2%，前值-34.8%。定金及预收款7,112亿元，同比增速-11.4%，前值-31.0%，个人按揭贷款1,748亿，同比增速-15.3%，前值-29.4%。得益于行业销售有所转暖，销售回款对房企资金面的拖累减弱，但到位资金恢复速度落后于销售。我们在年度策略报告《降幅收窄，缓慢修复》指出，决定房企信用恢复的关键仍在于企业自身的资产价格和销售去化速度，房企融资环境的实质性改善仍依赖于销售后续复苏程度。

去年11月以来监管针对优质头部房企的融资支持政策密集释出，尽管在市场化、法治化的框架下对房企的新增头寸支持有限，但通过债务展期、置换等方式，实际上缓解了部分房企的流动性压力。两会政府工作报告重申防范化解优质头部房企风险，同时又提到“防止无序扩张”，结合住建部部长此前发言中强调“抓两头、带中间”、“精准拆弹”等表述，我们认为供给端的纾困思路是遏制违约风险蔓延，满足合理融资需求，引导预期提升，不会采用加剧房企三高模式的方式。

图 9：2023 年 1-2 月房地产企业到位资金同比下降 15.2%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 10：2023 年 1-2 月国内贷款同比增速-15.0%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 11：2023 年 1-2 月定金及预收款同比增速为-11.4%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 12：2023 年 1-2 月个人按揭同比增速-15.3%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

TOP10 集中度阶段性回升，百强销售弱于行业平均

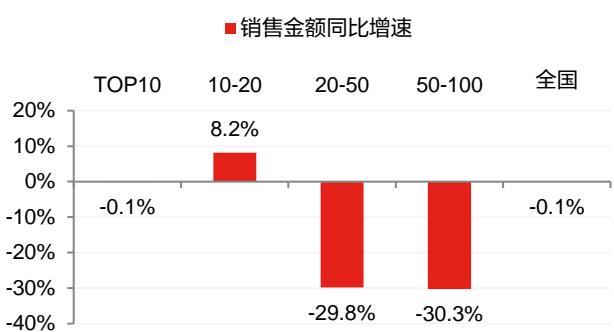
行业集中度阶段性回升，百强房企销售弱于行业平均。根据克而瑞数据，2023年1-2月TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为-0.1%、8.2%、-29.8%和-30.3%，销售结构性分化加剧。2023年1-2月TOP10销售集中度为25.8%，较2022全年有所回升。百强房企1-2月累计销售金额同比下滑12.5%，高于全国平均，除去统计口径差异外，可能是去年下半年以来市场下行，部分地方中小企业承接了出险房企的市场份额，这部分企业可能不在第三方机构统计范畴之内。结合拿地市场情况，我们认为本轮周期中具备融资优势、拿地优势和交付信用优势的头部央企和大型国企率先复苏，并在土拍中阶段性占优，未来有望获得盈利空间和市占率提升。此外本地国企和城投平台在土拍成交上承接了此前激进民企的份额，拿地成本具备一定优势，未来有机会获得市场份额的提升。我们预计行业集中度整体维持下降趋势。

图 13：2023 年 1-2 月 TOP10 公司销售集中度 25.8%



数据来源：克而瑞、东方证券研究所

图 14：2023 年 1-2 月百强房企销售弱于行业平均



数据来源：国家统计局、克而瑞、东方证券研究所

投资建议

2023年1-2月房地产销售、投资、到位资金等指标均有修复。销售恢复超预期，降幅较2022年明显收窄，我们认为主要原因是春节以来因疫情积压的部分购房需求释放，叠加此前政策效果进一步显现，以及疫情、气候等因素带来的异地置业需求，促使重点城市新房销售有所转暖。市场提振下销售回款改善，但从数据上看其恢复落后于销售，房企到位资金仍有缺口。新开工和房企投资拿地的恢复有赖于销售市场回暖程度，此前土地成交缩量、地方城投拿地项目入市缓慢也会制约新开工修复速度。政策方面，政府工作报告再次强调防范化解优质头部房企风险，同时首次提到“防止无序扩张”，说明供给端针对优质房企的融资支持有望延续，但不会采用加剧房企三高模式的方式。需求端中低能级城市政策持续宽松，但进一步放松的空间有限，银保监会近日宣布开展为期六个月的不法贷款中介专项治理行动，将关注房贷转经营贷等，结合住建部负责人多次强调不让投机炒房重新入市、原则上不支持三套以上购房的要求，我们认为需求端政策仍将在“房住不炒”底线之上精准释放合理需求，而不会不计代价“大水漫灌”。关注销售复苏的持续性，看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。

风险提示

- 1、地产逆周期政策不及预期。**当前市场对政策放松的预期较强，如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 2、销售大幅下滑。**由于楼市进入需求收缩期，叠加疫情形势的不确定性影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 3、房企信用风险进一步扩大。**如政策和销售等不及预期，个别房企因刚性债务无法兑付发生信用违约，从而拖累整个板块表现。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在 -5% ~ +5% 之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业 的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。