

1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续

1-2月商品房销售同比跌幅显著改善, 商品房销售额及销售面积同比分别为-0.1%、-3.6%, 较上月跌幅收窄 27.6pct、27.9pct。政策利好促进下, 此前观望的购房需求在春节后释放, 销售市场热度有较显著改善。

从市场关注的三种观察口径来看, 统计局数据表现始终好于高频数据及第三方房企统计数据。从2022年表现来看, 统计局数据为三种数据口径中表现最佳, 主因为部分保障房纳入统计口径; TOP100房企口径最弱, 主要受部分出险民企影响, 进入2023年各口径数据变动如下:

- ◆ **房企端:** 主要央企销售面积明显走强且已同比回正, 同比增速大幅好于所有其他口径数据, 体现出行业分化格局, 这也能部分解释统计局与房企口径数据差异, 不同房企间差别较大, TOP100房企涵盖大型央企、地方国企、稳健混合制及民企、出险民企, 房企间分化较大, 与销售表现有差异;
- ◆ **高频端:** 2月30城销售面积同比数据与统计局数据差异显著收窄, 由于30城中一二线占比较高, 这一现象表明节后高能级城市复苏热度更高;
- ◆ **统计局:** 从高频先行与基数效应来看, 一季度整体复苏趋势仍成立, 关注二季度末表现。从单月绝对值来看, 以近四年均值为基数, 2022年1-2月为年内相对高位, 而3-4月逐步下探至低谷, 若今年3-4月可与2月保持相近市场热度, 有望实现销售同比回正; 从高频指标观察, 近期较2月同比增速有回落, 但30城单周销售规模绝对值未见回落, 市场热度仍在, 复苏趋势依旧。

融资端开发资金来源同比跌幅收窄, 房地产开发资金来源 1-2月同比增速-15.2%, 较上月跌幅收窄 13.6pct。国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比增速分别为-15%、-18.2%、-11.4%、-15.2%, 较上月分别减少9.5pct、提升16.5pct、19.6pct、14.2pct, 其中自筹资金在房企信用修复下开始回升, 定金预收款与个人按揭贷款则跟随销售回暖改善。

竣工面积同比回正, 新开工、施工均有修复, 1-2月新开工面积同比增速-9.4%, 施工面积同比增速-4.4%, 竣工面积同比增速+8%。其中新开工大幅改善主因为低基数效应, 绝对值仍不高; 竣工端在保交楼政策以及前序销售高峰逐步释放的竣工需求支撑下, 我们认为表现仍将好于其他指标。

投资端跌幅收窄, 房地产开发投资完成额 1-2月同比增速-5.7%, 较上月跌幅收窄 6.5pct。其中1-2月土地购置费及施工投资同比增速分别为-5.7%、-11.8%, 较上月提升16.4pct、12.5pct, 两项投资共同边际改善作用下推动投资跌幅收窄; 2022年土地成交低迷, 2023年土地市场滞后销售复苏, 全年土地购置费仍将受滞后效应拖累, 施工端则有望在市场持续回暖下成为投资复苏的支撑。

数据追踪 (3月6日-3月12日):

- ◆ **新房市场:** 30城成交面积单周及累计同比分别为+34pct、-7pct, 一线城市+24pct、-12pct, 二线城市+33pct、-9pct, 三线城市+46pct、+8pct。
- ◆ **二手房市场:** 13城二手房成交面积单周同比+66pct, 累计同比+30pct。
- ◆ **土地市场:** 100城土地供应建筑面积累计同比-6pct, 成交建筑面积累计同比+14pct, 成交金额累计同比+9pct, 土地成交溢价率为3.9%。
- ◆ **城市行情环比:** 北京(-23pct), 上海(-1pct), 广州(-19pct), 深圳(+27pct), 南京(-1pct), 杭州(+6pct), 武汉(+0.3pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企央企华润置地、保利发展, 关注拿地销售转化, 规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际; 关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团; 关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展; 代建行业推荐龙头绿城管理控股。

风险提示: 销售市场复苏不及预期, 个别房企出现债务违约。

评级

增持

2023年3月19日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

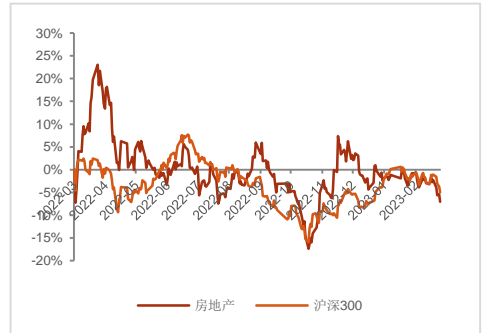
SAC执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	115
行业平均市盈率	12.55
市场平均市盈率	11.92

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《房地产行业研究周报: 销售市场热度延续 形成底部复苏特征》2023-03-12
- 2、《房地产行业研究周报: 2月房企销售改善 民企拿地回温》2023-03-05
- 3、《房地产行业研究周报: 二手房市场热度延续 土地市场局部转暖》2023-02-26

内容目录

1. 每周一谈：1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续.....	3
1.1 1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续.....	3
1.2 投资策略.....	6
2. 本周行情回顾.....	7
3. 行业动态.....	8
4. 数据追踪.....	9
4.1 新房成交数据.....	9
4.2 二手房成交数据.....	10
4.3 土地成交数据.....	10
4.4 部分重点城市周度销售数据.....	11
5. 风险提示.....	11

图表目录

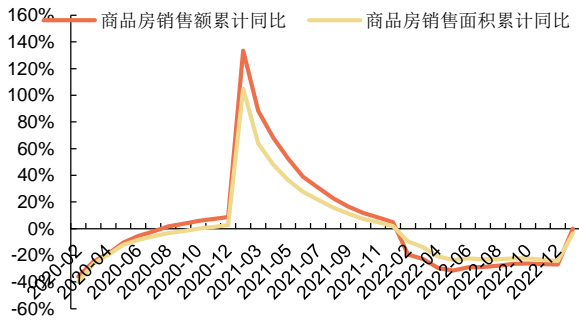
图 1：商品房销售数据累计同比.....	3
图 2：商品房销售数据单月值及同比.....	3
图 3：近期三种统计口径销售面积累计同比.....	3
图 4：近 5 年全国商品房当月销售面积（亿平方米）.....	4
图 5：近 5 年春节后 30 城周度成交面积（万平方米）.....	4
图 6：商品房销售价格及同比环比增速.....	4
图 7：商品房销售面积单月同比-产品类别.....	4
图 8：商品房销售面积单月同比-交付状态.....	4
图 9：房地产开发资金来源累计同比.....	5
图 10：房地产开发资金来源单月值及同比.....	5
图 11：主要开发资金来源渠道累计同比.....	5
图 12：主要开发资金来源渠道单月值同比.....	5
图 13：新开工、施工、竣工面积累计同比.....	5
图 14：新开工、施工、竣工单月值同比.....	5
图 15：近年新开工面积单月值（亿平方米）.....	5
图 16：房地产开发投资完成额累计同比.....	6
图 17：房地产开发投资完成额单月值及单月同比.....	6
图 18：土地购置费及施工投资单月及累计同比.....	6
图 19：申万一级行业涨跌幅（%）.....	7
图 20：本周涨跌幅前十位（%）.....	7
图 21：本周涨跌幅后十位（%）.....	7
图 22：房地产行业近三年 PE（TTM）.....	7
图 23：房地产行业近三年 PB（LF）.....	8
图 24：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速.....	9
图 25：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比.....	9
图 26：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比.....	9
图 27：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速.....	10
图 28：13 城二手房周度成交面积累计同比增速.....	10
图 29：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比.....	10
图 30：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率.....	10
图 31：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	10
图 32：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	10
图 33：一二三线城市成交土地总价累计同比.....	11
图 34：一二三线城市成交土地周度溢价率.....	11
表 1：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速.....	11

1. 每周一谈：1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续

1.1 1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续

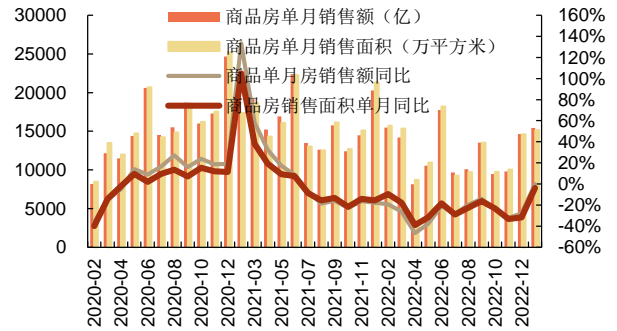
1-2月商品房销售同比跌幅显著改善，商品房销售额及销售面积同比分别为-0.1%、-3.6%，较上月跌幅收窄 27.6pct、27.9pct。政策利好促进下，此前观望的购房需求在春节后释放，销售市场热度有较显著改善。

图1：商品房销售数据累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月值及同比

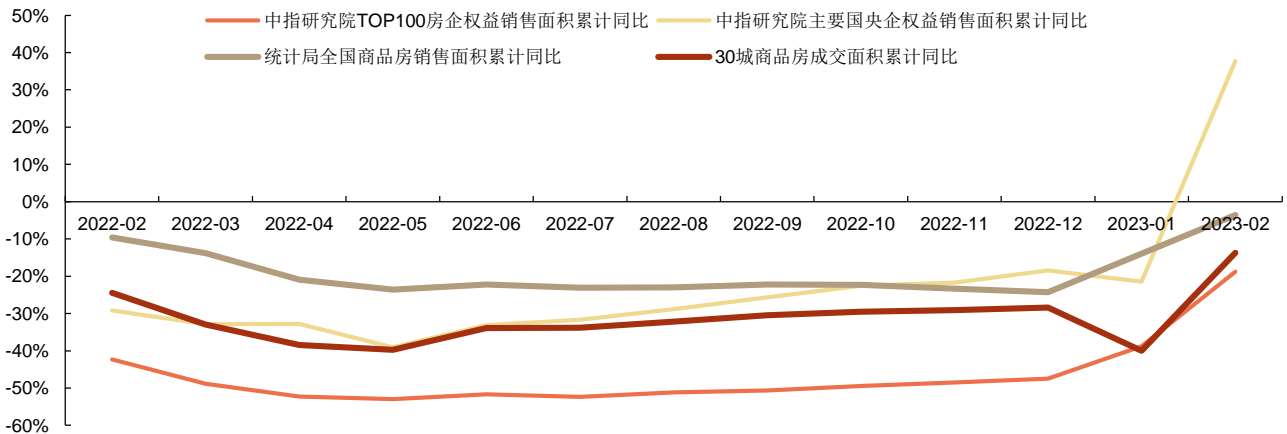


资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

从市场关注的三种观察口径来看，统计局数据表现始终好于高频数据及第三方房企统计数据。从2022年表现来看，统计局数据为三种数据口径中表现最佳，主因为部分保障房纳入统计口径；TOP100房企口径最弱，主要受部分出险民企影响，以主要国央企为统计口径下，表现好于30城数据，且下半年有大幅提升。进入2023年各口径数据变动如下：

- ◆ 房企端：主要国央企销售面积明显走强且已同比回正，同比增速大幅好于所有其他口径数据，体现出行业分化格局，这也能部分解释统计局与房企口径数据差异，不同房企间差别较大，TOP100房企数据涵盖大型国央企、地方国企、稳健混合制及民企、出险民企，房企间分化较大，与全国销售表现有差异；
- ◆ 高频端：2月30城销售面积同比数据与统计局数据差异显著收窄，由于30城一二线占比较高，这一现象表明节后高能级城市复苏热度更高；

图3：近期三种统计口径销售面积累计同比

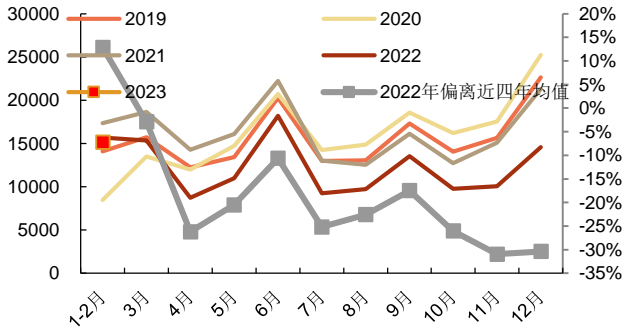


资料来源：wind 国家统计局 中指研究院 申港证券研究所 主要国央企包括保利发展、中海、华润、招商、越秀、中铁建、金茂、华发、中铁、首开、电建、保利置业、中交地产

- ◆ 统计局：从高频先行与基数效应来看，一季度整体复苏趋势仍成立，关注二季度

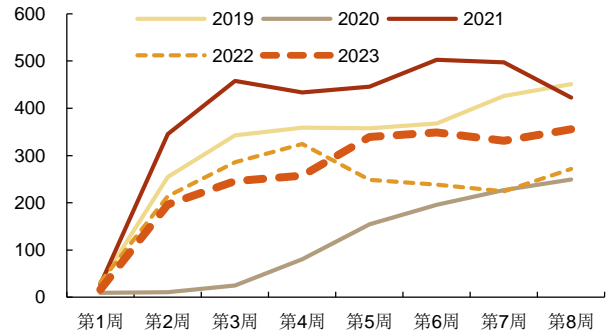
度末表现。从统计局单月销售面积绝对值来，以近四年均值为基数，2022年1-2月为年内相对高位，而3-4月受疫情影响市场逐步下探至低谷，从基数角度来看若今年3-4月可与2月保持相近市场热度，则实现销售同比回正机会较大；从高频领先指标观察，尽管近期较2月单周同比高增的趋势有所放缓，但从绝对值观察，30城单周销售规模未见回落，市场热度仍在，整体复苏趋势依旧。

图4：近5年全国商品房当月销售面积（亿平方米）



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

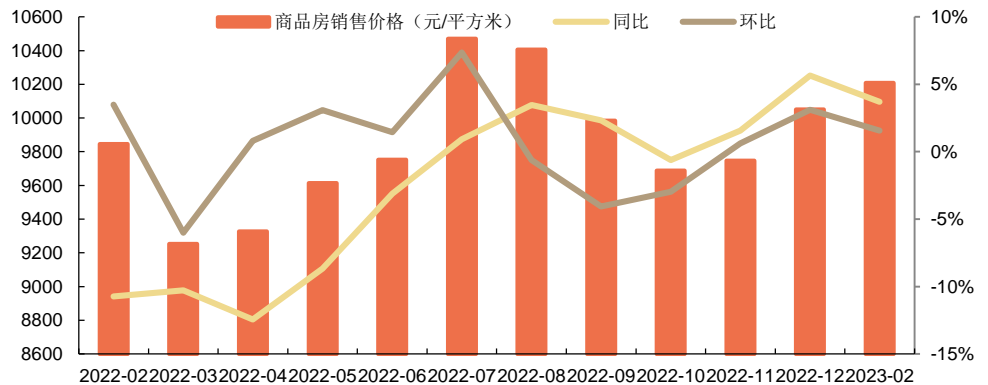
图5：近5年春节后30城周度成交面积（万平方米）



资料来源：wind 申港证券研究所

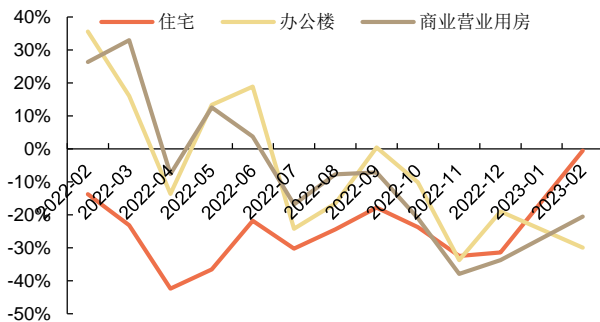
房价已进入回升阶段，1-2月商品房销售价格同比+3.7%，环比+1.6%，销售价格底部已确认，也将支持信心逐步恢复。此外销售总量改善之下，结构上也有亮点，住宅销售面积单月同比增速-0.6%，显著表现好于办公楼及商业用房表现，期房销售跟随现房同步回升，均表明购房者信心在修复。

图6：商品房销售价格及同比环比增速



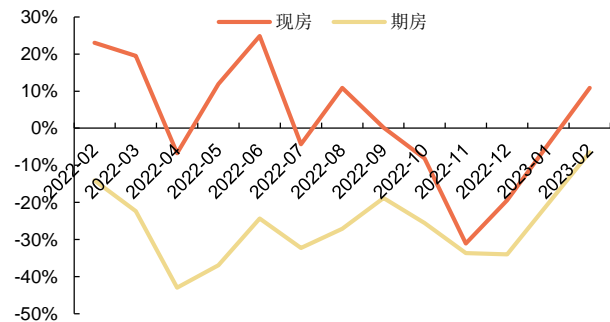
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图7：商品房销售面积单月同比-产品类别



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图8：商品房销售面积单月同比-交付状态

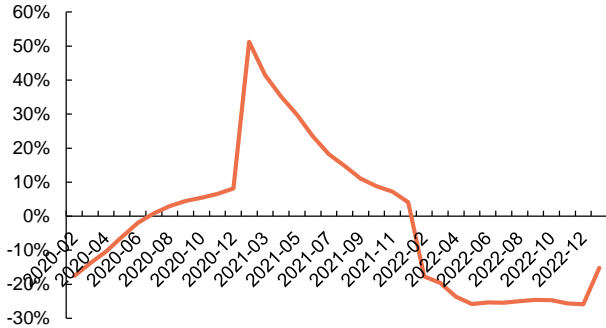


资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

融资端开发资金来源同比跌幅收窄，房地产开发资金来源1-2月同比增速-15.2%，

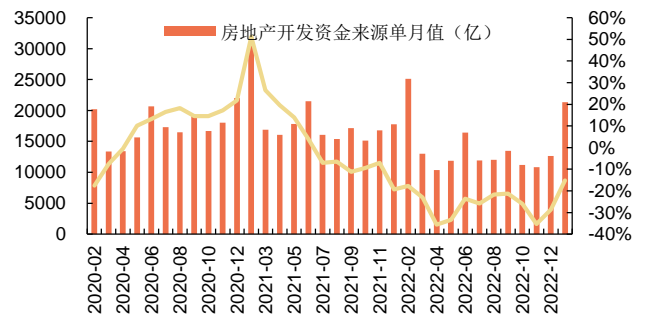
较上月跌幅收窄 13.6pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比增速分别为-15%、-18.2%、-11.4%、-15.2%，较上月分别减少 9.5pct、提升 16.5pct、19.6pct、14.2pct，其中自筹资金在房企信用修复下开始回升，定金预收款与个人按揭贷款则跟随销售回暖改善。

图9：房地产开发资金来源累计同比



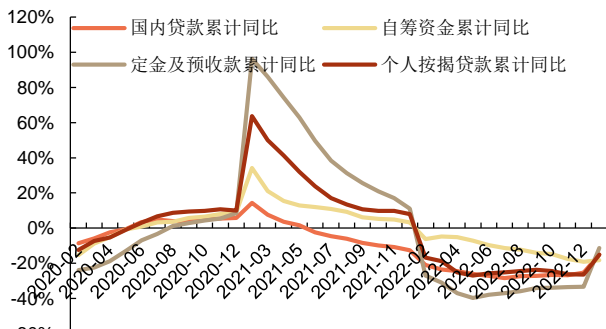
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图10：房地产开发资金来源单月值及同比



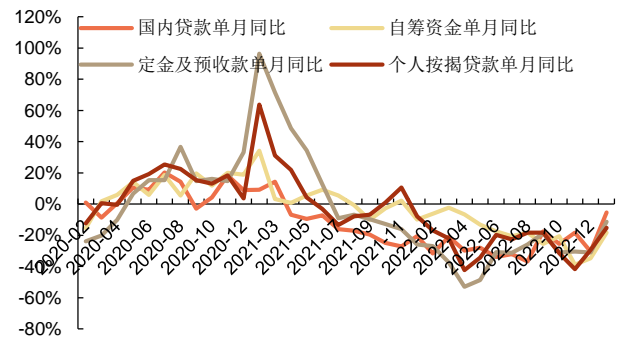
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图11：主要开发资金来源渠道累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

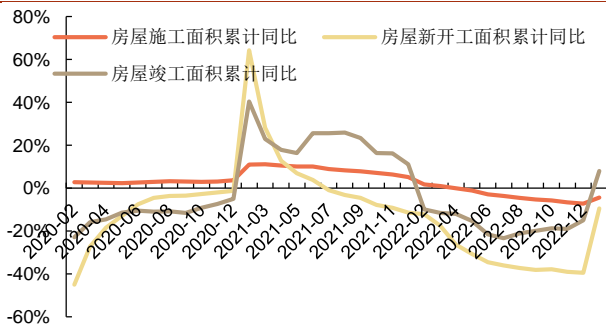
图12：主要开发资金来源渠道单月值同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

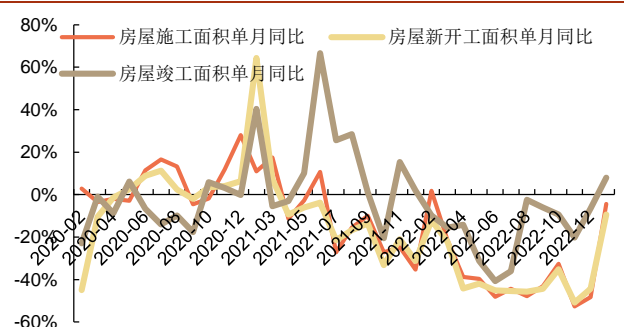
竣工面积同比回正，新开工、施工均有修复，1-2月新开工面积同比增速-9.4%，施工面积同比增速-4.4%，竣工面积同比增速+8%，分别较上月提升 34.9pct、43.9pct、14.6pct。其中由于施工为累计口径，因此跨年边际变动关注意义不大，我们仅关注年初施工端仍弱于 2022 年同期；新开工出现大幅改善，主因为低基数效应，开工绝对值仍不高，市场持续回暖后或对房企拿地开工有所促进；竣工端表现较好，保交楼政策以及前序销售高峰逐步释放的竣工需求支撑下，我们认为竣工端年内表现仍将好于其他指标。

图13：新开工、施工、竣工面积累计同比



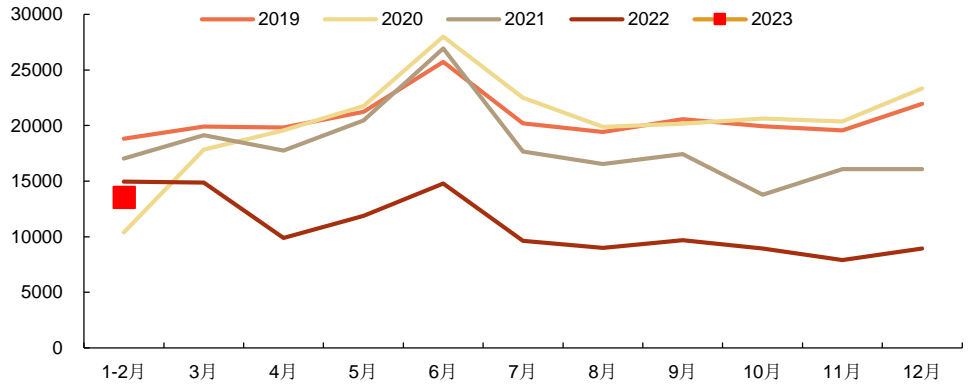
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图14：新开工、施工、竣工面积单月值同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

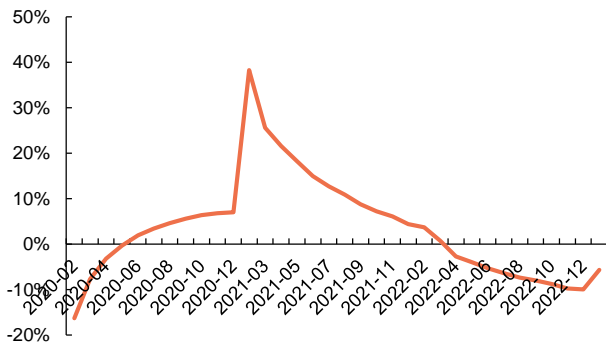
图15：近年新开工面积单月值（亿平方米）



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

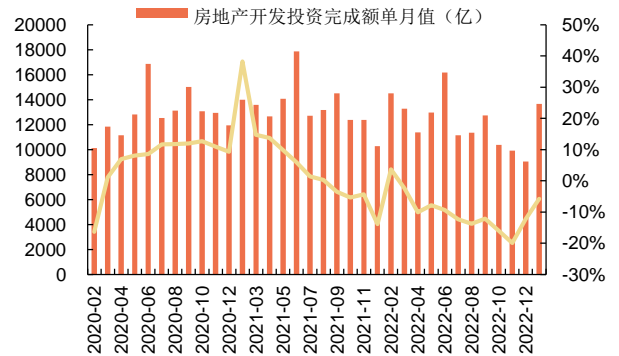
投资端跌幅收窄，房地产开发投资完成额 1-2 月同比增速-5.7%，较上月跌幅收窄 6.5pct。具体来看 1-2 月土地购置费及施工投资同比增速分别为-5.7%、-11.8%，较上月提升 16.4pct、12.5pct，两项投资共同边际改善作用下推动投资跌幅收窄；考虑到 2022 年全年土地成交低迷，2023 年土地市场滞后销售复苏，2023 全年土地购置费仍将受滞后效应拖累，施工端则有赖于销售复苏后房企资金改善，带动拿地、开工动作，当前市场持续回暖下有望为投资复苏提供支撑。

图16: 房地产开发投资完成额累计同比



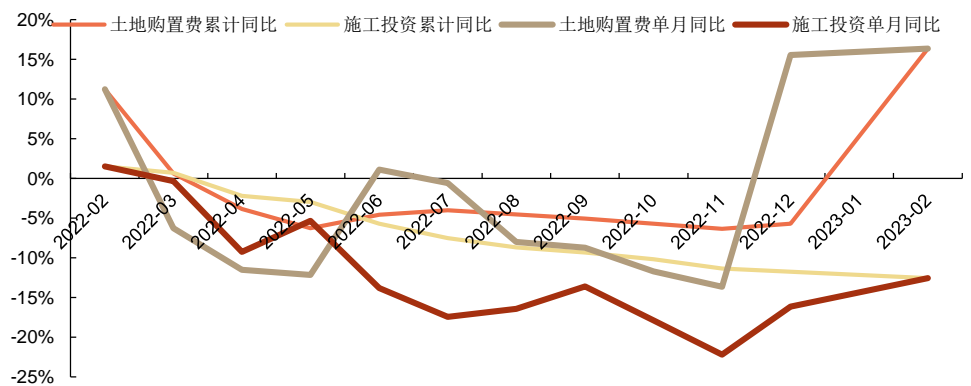
资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

图17: 房地产开发投资完成额单月值及单月同比



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

图18: 土地购置费及施工投资单月及累计同比



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

1.2 投资策略

关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占

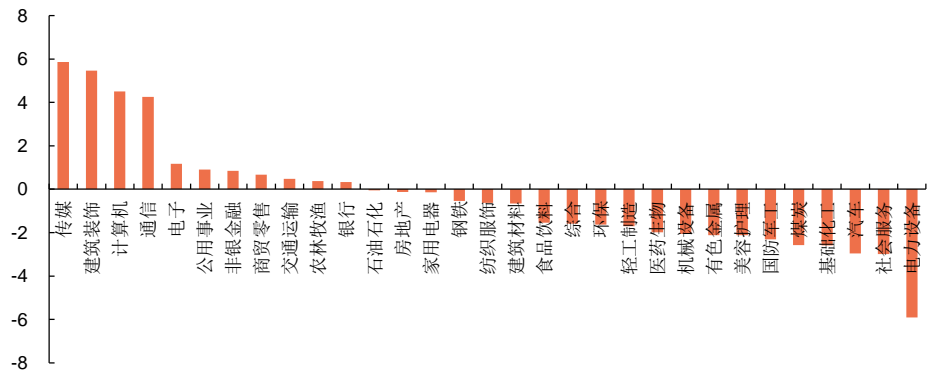
位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

3月13日-3月17日，沪深300指数涨跌幅-0.21%，在申万一级行业中，传媒(+5.86%)、建筑装饰(+5.46%)、计算机(+4.5%)等板块涨跌幅靠前，电力设备(-5.9%)、社会服务(-2.98%)、汽车(-2.96%)等板块排名靠后。

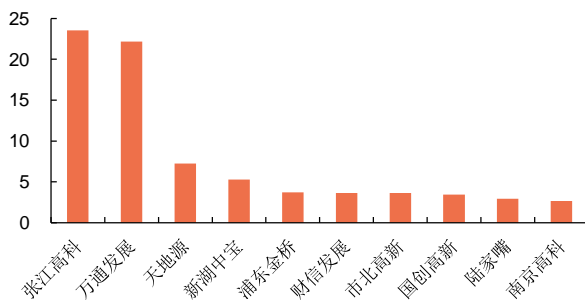
3月13日-3月17日，申万房地产板块涨跌幅-0.13%，在申万一级行业中排名13/31，领先沪深300指数0.08个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为张江高科(+23.6%)、万通发展(+22.2%)、天地源(+7.3%)，涨跌幅后三位个股为泛海控股(-6.6%)、深深房A(-6%)、特发服务(-6%)。

图19: 申万一级行业涨跌幅 (%)



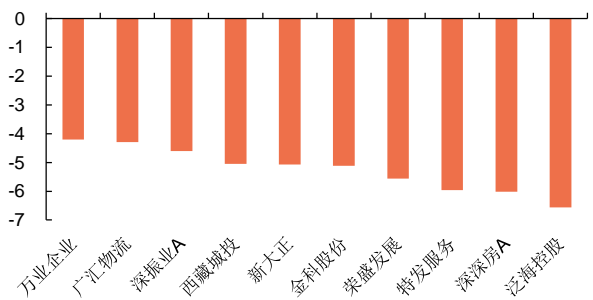
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

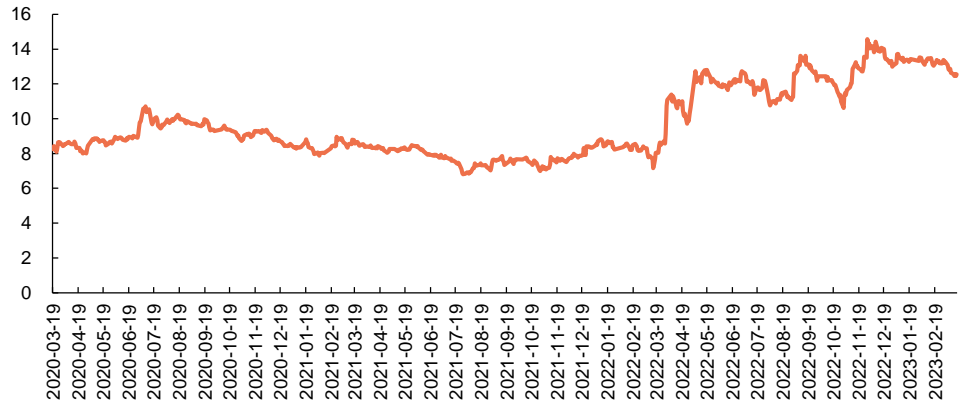
图21: 本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

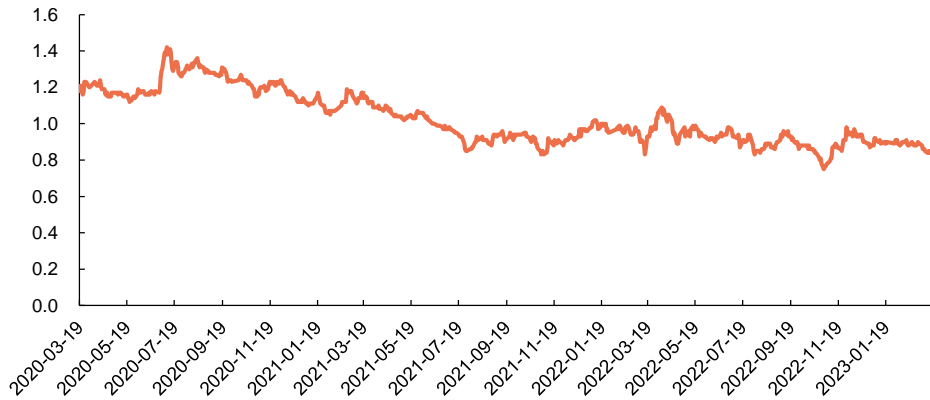
3月17日，申万房地产行业PE (TTM)为12.55倍，较前一周减少0.09，近三年均值为9.72倍；PB (LF)为0.85倍，与前一周持平，近三年均值为1.03倍。

图22: 房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源: wind 申港证券研究所

图23: 房地产行业近三年 PB (LF)



资料来源: wind 申港证券研究所

3. 行业动态

2月70城房价55城环比上涨 一二线城市环比转正

3月16日,国家统计局公布70城商品住宅销售价格数据,70城市商品住宅销售价格新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别为55个和40个,较上月增加19个和27个,新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别为14个和7个,分别较上月减少1个、增加1个。分能级来看:

- ◆ 一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%,同比上涨1.7%,分别与上月持平、较上月回落0.4个百分点,二手住宅销售价格环比上涨0.7%,同比上涨1.0%,较上月分别涨幅扩大0.3、0.1个百分点;
- ◆ 二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%,同比下降0.7%,涨幅分别较上月扩大0.3个百分点,收窄0.4个百分点,二手住宅销售价格环比上涨0.1%,同比上涨2.9%,涨幅分别较上月提高0.4个百分点,收窄0.4个百分点。
- ◆ 三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降0.1%转为上涨0.3%;二手住宅销售价格环比由上月下降0.4%转为持平。新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降3.3%和4.4%,降幅比上月分别收窄0.5和0.3个百分点。

南京完成一批次土拍 市场热度提升

3月17日，南京一批次土拍完成出让，13宗地块成功出让，其中涉宅地块11宗，4宗溢价率触及上限进入摇号，另有3宗溢价成交，4宗地块底价成交，土地成交总价176.688亿元，平均溢价率7.98%，从成交土地的溢价幅度及溢价率触顶占比来看，南京土地市场热度有所提升。

从房企端来看，本次土拍超过20家房企竞拍，触及溢价率上限三宗地块均超过10家房企竞拍，最终中海、保利、伟星、万科、大悦城、招商、华宇等房企拿地，拿地房企以国央企为主。

房企进入2022年年报披露季 越秀龙湖实现营收利润增长

近期房企陆续披露2022年度业绩，龙湖集团及越秀地产披露业绩，实现营收利润增长。

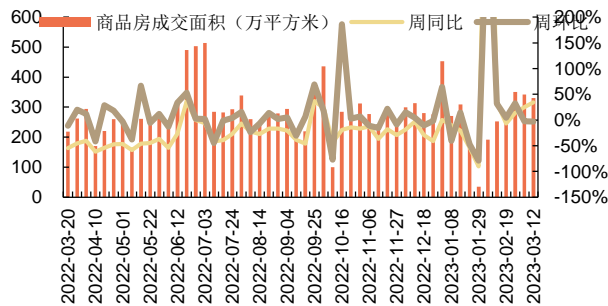
2022年龙湖集团实现营业收入2505.7亿元，同比增长12.2%，归母净利润243.6亿元，同比增长2.13%，毛利率21.2%，较2021年下降4.1pct，全年销售额2015.9亿元，同比减少30.5%；

2022年越秀地产实现营业收入724.2亿元，同比增长26.2%，归母净利润39.5亿元，同比增长10.2%，毛利率20.4%，较2021年下降1.4pct，全年销售额1250.3亿元，同比增长8.6%。

4. 数据追踪

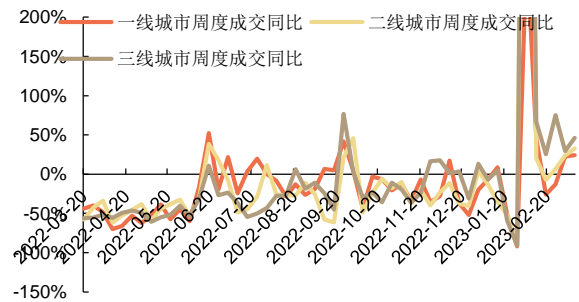
4.1 新房成交数据

图24：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



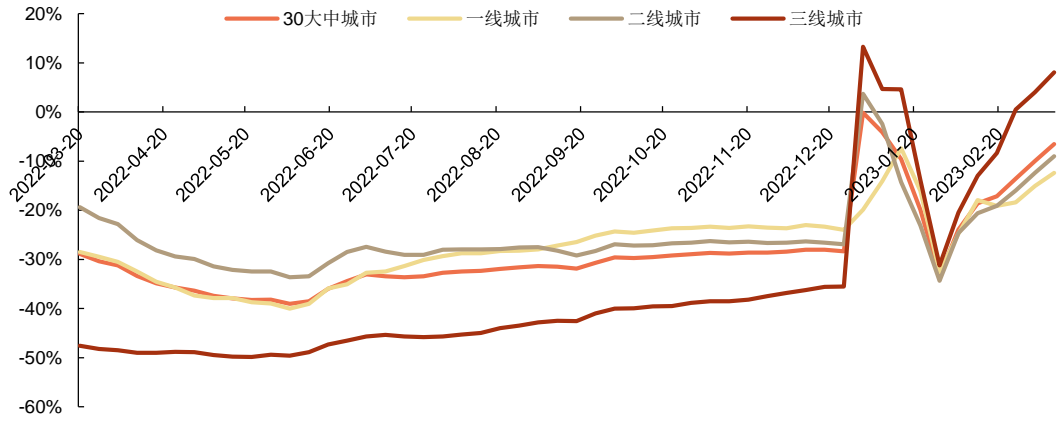
资料来源：wind 申港证券研究所

图25：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

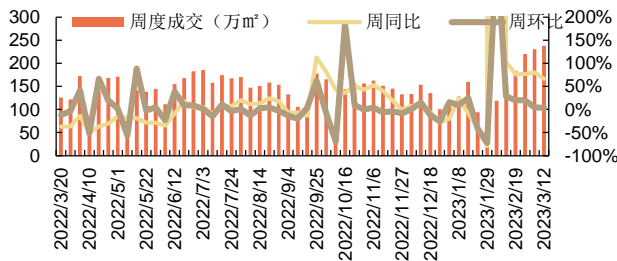
图26：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源: wind 申港证券研究所

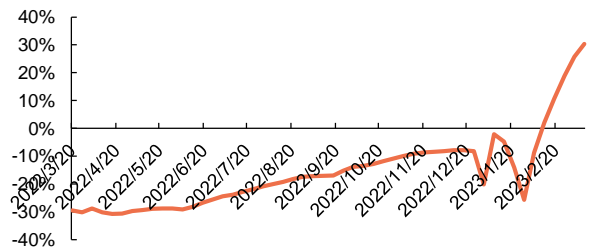
4.2 二手房成交数据

图27: 13城二手房周度成交面积及同比环比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

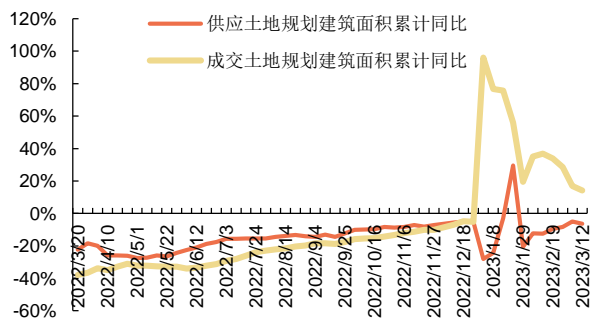
图28: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

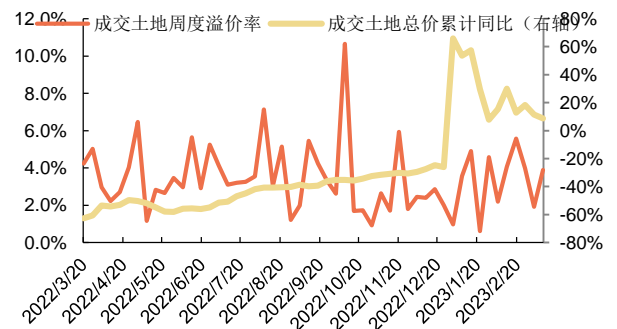
4.3 土地成交数据

图29: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

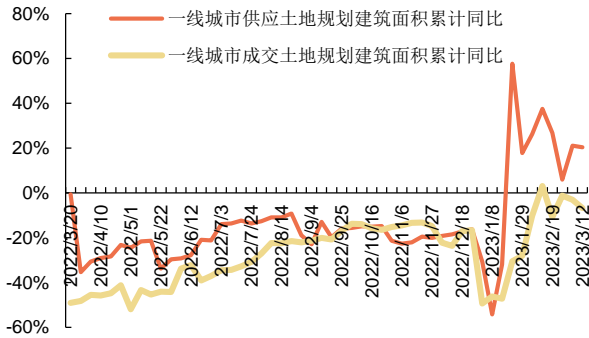
图30: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



资料来源: wind 申港证券研究所

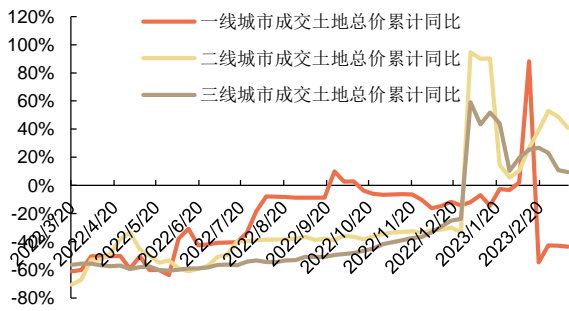
图31: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

图32: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

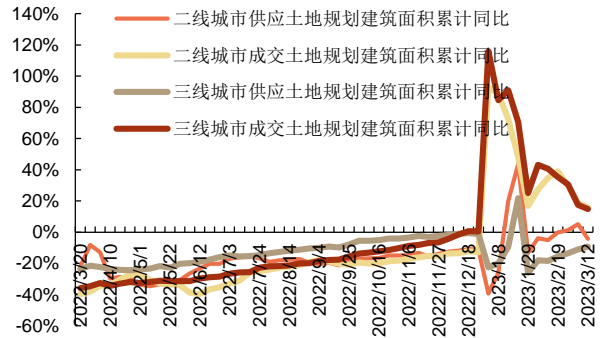


资料来源: wind 申港证券研究所

图33: 一二线城市成交土地总价累计同比

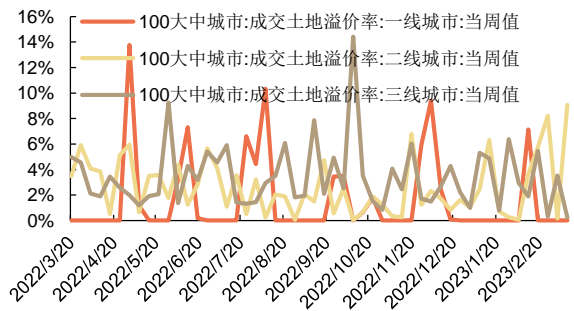


资料来源: wind 申港证券研究所



资料来源: wind 申港证券研究所

图34: 一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源: wind 申港证券研究所

4.4 部分重点城市周度销售数据

表1: 部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速

城市	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	武汉	成都	青岛	苏州	
销售面积	02/13-02/19	22.7	34.8	20.5	5.9	16.2	14.8	38.7	33.3	21.9	15.2
	02/20-02/26	17.2	30.5	21.2	6.4	24.1	19.6	51.5	43.4	57.7	16.7
	02/27-03/05	23.1	33.9	26.2	8.5	17.9	22.9	46.0	40.5	40.9	19.0
	03/06-03/12	17.9	33.5	21.3	10.8	18.9	22.7	46.1	42.0	29.6	15.7
环比	02/13-02/19	17%	-5%	43%	-13%	-7%	21%	11%	5%	5%	50%
	02/20-02/26	-24%	-12%	3%	7%	48%	32%	33%	30%	163%	9%
	02/27-03/05	34%	11%	24%	34%	-26%	17%	-11%	-7%	-29%	14%
	03/06-03/12	-23%	-1%	-19%	27%	6%	-1%	0%	4%	-27%	-17%

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 风险提示

销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上