

3月销售复苏放缓 竣工显著改善

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周谈: 3月销售复苏放缓 竣工显著改善

3月商品房销售同比持续提升,但复苏斜率有所放缓。商品房销售额及销售面积同比分别为4.1%、-1.8%,较上月提升4.2pct、1.8pct,基数调整后3月单月同比分别为8.8%、0.1%,较上月提升8.9pct、3.7pct;前期积累需求释放后,进入3月销售端复苏斜率放缓。

统计局3月单月销售数据大幅落后30城及百强房企口径。3月统计局销售单月数据与高频数据同比增速差进一步扩大,体现出高能级城市复苏力度显著强于全国平均水平,城市间分化明显;此外,其他影响包括不同口径数据的基数效应差距、基数调整影响、30城中部分城市统计口径为表现显著好于商品房的商品住宅销售面积等;后续全面复苏仍需高能级城市持续改善,向三四线城市传导热度。

3月房价同比提升,3月商品房销售价格同比10%,较上月提升6.5pct,环比-0.2%,较上月下降1.7pct。类似销售价格绝对值走低但同比回升,地产行业由于存在较明显季度效应,4月市场热度有所下行,一定程度也是销售淡季造成,在“买涨不买跌”心理与价格回升的背景下,市场向上的方向仍然确定。

融资端开发资金来源同比提升,房地产开发资金来源3月累计同比-9%,较上月提升6.2pct,单月同比增速2.8%,较上月提升17.9pct。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6.0%、6.7%、15.6%、13.5%,较上月分别提升21pct、41pct、29pct、25pct。

竣工面积显著改善,新开工表现持续低迷,3月当月新开工面积同比增速-29%,施工面积同比增速-34.2%,竣工面积同比增速32%,分别较上月下降19.6pct、下降29.8pct、提升24pct。在保交楼政策支持以及房企资金优先投入共同驱动下,竣工端持续改善且显著好于开工,预计年内仍将好于销售及开工端;新开工同比增速大幅回落,在分化复苏背景下,未来新开工走势有赖于核心城市的市场复苏强度及其土地供应量。

投资端略有下行,房地产开发投资完成额3月累计同比增速-5.8%,调整基数后单月同比-5.9%,分别较上月跌幅扩大0.1pct、0.2pct。3月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为4.6%、-10.6%,较上月减少11.8pct、提升1.9pct,土地成交走弱对投资拖累开始显现,短期仍需施工端尤其竣工发力,支持房地产投资。

数据追踪(4月10日-4月16日):

- 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为42pct、8pct,一线城市142pct,14pct,二线城市27pct,2pct,三线城市25pct,21pct。
- 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比72pct,累计同比49pct。
- 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17pct,成交金额累计同比3pct,土地成交溢价率为1.9%。
- 城市行情环比: 北京(40pct),上海(22pct),广州(17pct),深圳(47pct),南京(13pct),杭州(25pct),武汉(8pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企华润置地、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4月23日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

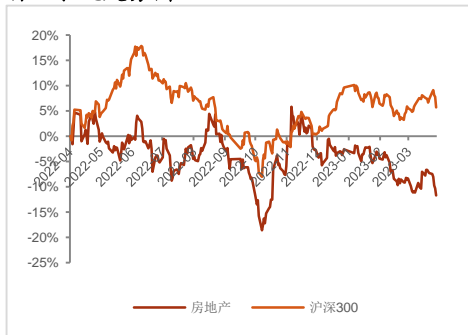
SAC执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	115
行业平均市盈率	14.68
市场平均市盈率	12.34

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: 土地市场观察整体改善核心城市回暖显著》2023-04-17
- 2、《房地产: 从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间》2023-04-10
- 3、《房地产行业研究周报: 3月百强房企销售同比转正 民企拿地占比提升》2023-04-03

内容目录

1. 每周一谈：3月销售复苏放缓 竣工显著改善.....	3
1.1 3月销售复苏放缓 竣工显著改善	3
1.2 投资策略	5
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	7
4. 数据追踪	8
4.1 新房成交数据	8
4.2 二手房成交数据	9
4.3 土地成交数据	9
4.4 部分重点城市周度销售数据	10
5. 风险提示	10

图表目录

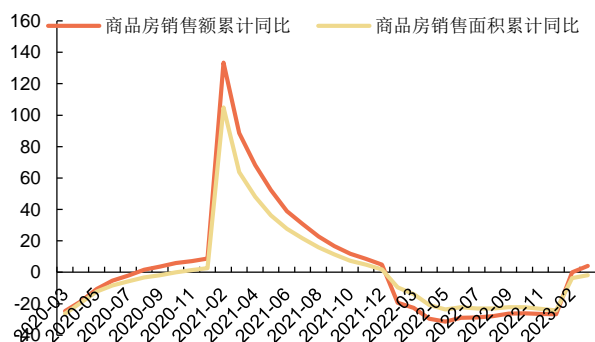
图 1：商品房销售数据累计同比 (%)	3
图 2：商品房销售数据单月值及同比 (%)	3
图 3：统计局商品房、30城高频、百强房企销售面积单月同比	3
图 4：商品房销售价格及同比环比增速	4
图 5：房地产开发资金来源累计同比 (%)	4
图 6：房地产开发资金来源单月值及同比 (%)	4
图 7：主要开发资金来源渠道累计同比 (%)	4
图 8：主要开发资金来源渠道单月值同比 (%)	4
图 9：新开工、施工、竣工面积累计同比 (%)	5
图 10：新开工、施工、竣工单月值同比 (%)	5
图 11：房地产开发投资完成额累计同比 (%)	5
图 12：房地产开发投资完成额单月值及单月同比 (%)	5
图 13：土地购置费及施工投资单月及累计同比 (%)	5
图 14：申万一级行业涨跌幅 (%)	6
图 15：本周涨跌幅前十位 (%)	6
图 16：本周涨跌幅后十位 (%)	6
图 17：房地产行业近三年 PE (TTM)	6
图 18：房地产行业近三年 PB (LF)	7
图 19：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 20：一二三线城市 (30城) 周度成交面积同比	8
图 21：一二三线城市 (30城) 累计成交面积同比	8
图 22：13城二手房周度成交面积及同比环比增速	9
图 23：13城二手房周度成交面积累计同比增速	9
图 24：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 25：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 26：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 27：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 28：一二三线城市成交土地总价累计同比	10
图 29：一二三线城市成交土地周度溢价率	10
表 1：部分重点城市周度销售面积 (万平方米) 及环比增速	10

1. 每周一谈：3月销售复苏放缓 竣工显著改善

1.1 3月销售复苏放缓 竣工显著改善

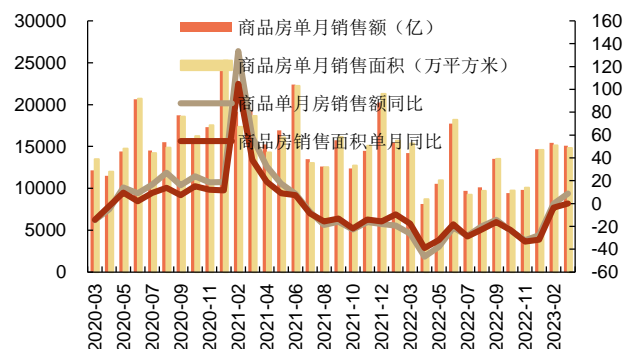
3月商品房销售同比持续提升，但复苏斜率有所放缓。商品房销售额及销售面积累计同比分别为4.1%、-1.8%，较上月提升4.2pct、1.8pct，基数调整后3月单月同比分别为8.8%、0.1%，较上月提升8.9pct、3.7pct；前期积累需求释放后，进入3月销售端复苏斜率放缓。

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

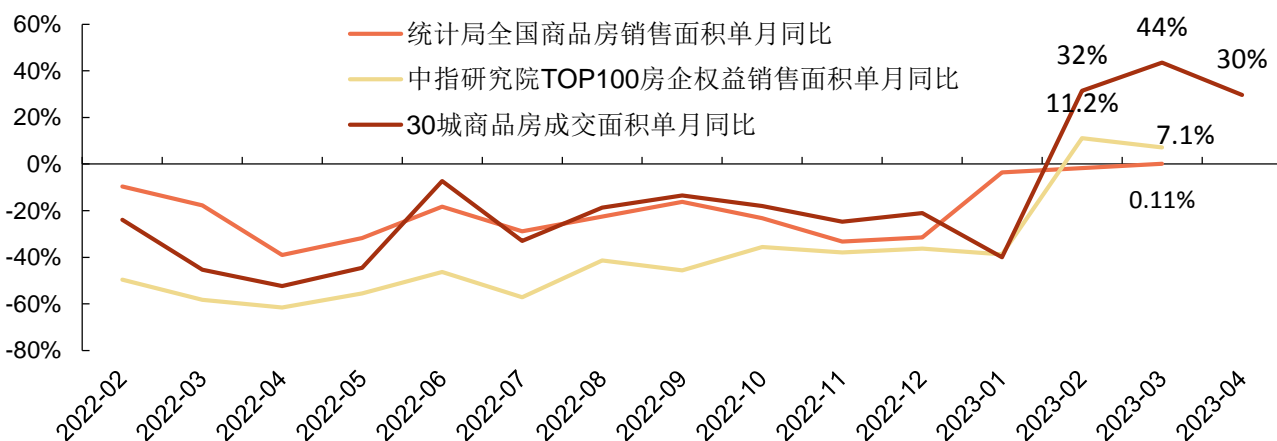
图2：商品房销售数据单月值及同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

统计局3月单月销售数据大幅落后30城及百强房企口径。3月统计局销售单月数据与高频数据同比增速差进一步扩大，体现出高能级城市复苏力度显著强于全国平均水平，城市间分化明显；此外，其他影响包括不同口径数据的基数效应差距、基数调整影响、30城中部分城市统计口径为表现显著好于商品房的商品住宅销售面积等；后续全面复苏仍需高能级城市持续改善，向三四线城市传导热度。

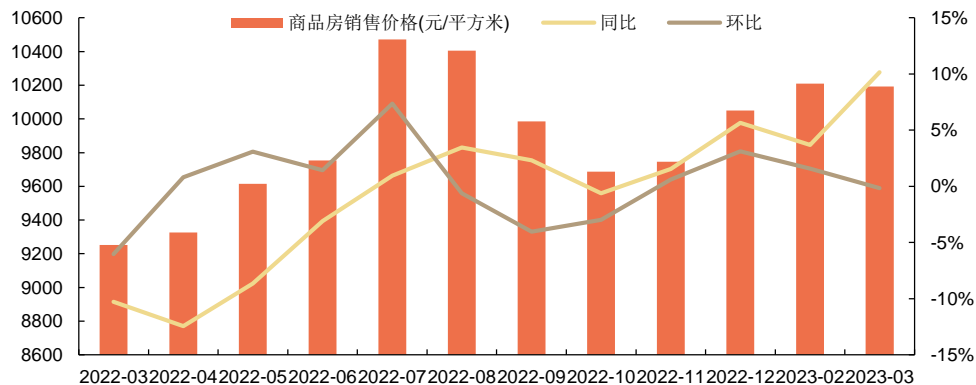
图3：统计局商品房、30城高频、百强房企销售面积单月同比



资料来源：wind，国家统计局，中指研究院，申港证券研究所

3月房价同比提升，3月商品房销售价格同比10%，较上月提升6.5pct，环比-0.2%，较上月下降1.7pct。类似销售价格绝对值走低但同比回升，地产行业由于存在较明显季度效应，4月市场热度有所下行，一定程度也是销售淡季造成，在“买涨不买跌”心理与价格回升的背景下，市场向上的方向仍然确定。

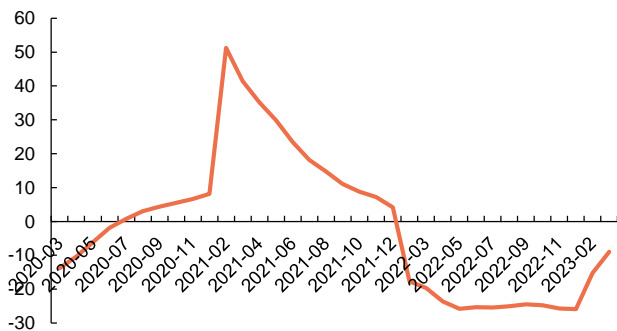
图4：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

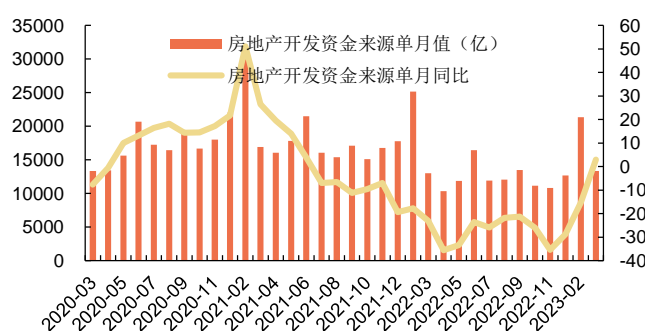
融资端开发资金来源同比提升，房地产开发资金来源3月累计同比-9%，较上月提升6.2pct，单月同比增速2.8%，较上月提升17.9pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比增速分别为6.0%、6.7%、15.6%、13.5%，较上月分别提升21pct、41pct、29pct、25pct。

图5：房地产开发资金来源累计同比（%）



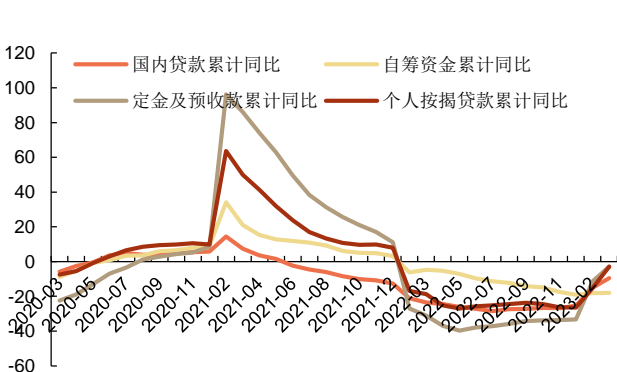
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图6：房地产开发资金来源单月值及同比（%）



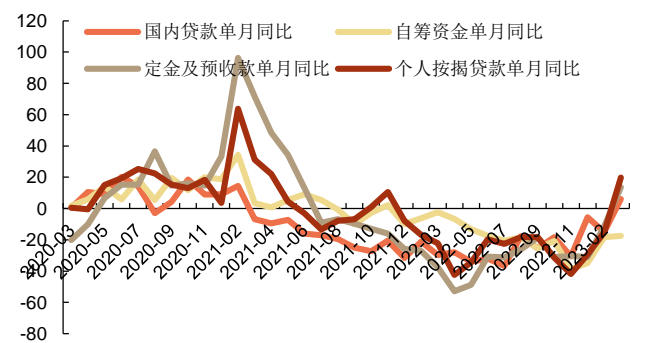
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图7：主要开发资金来源渠道累计同比（%）



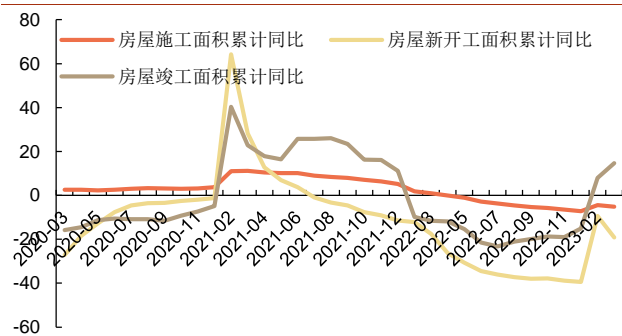
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图8：主要开发资金来源渠道单月值同比（%）

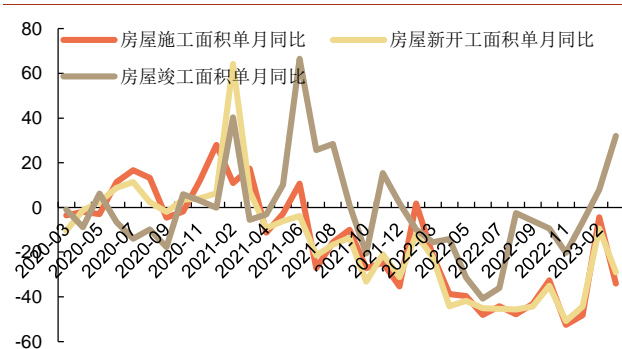


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

竣工面积显著改善，新开工表现持续低迷，3月新开工面积同比增速-29%，施工面积同比增速-34.2%，竣工面积同比增速32%，分别较上月下降19.6pct、29.8pct、提升24pct。保交楼在政策支持以及房企资金优先投入共同驱动下，持续改善且显著好于开工，预计年内仍将好于销售及开工端；新开工同比增速大幅回落，在分化复苏背景下，未来新开工走势有赖于核心城市的市场复苏强度及其土地供应量。

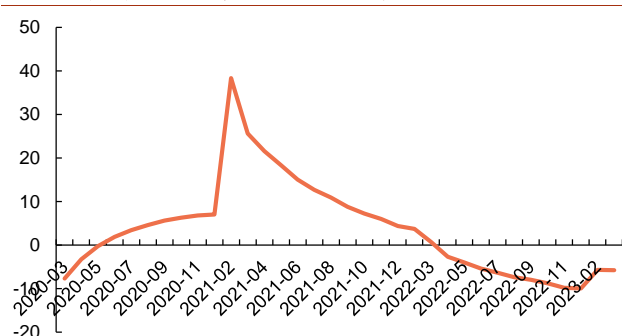
图9：新开工、施工、竣工面积累计同比 (%)


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

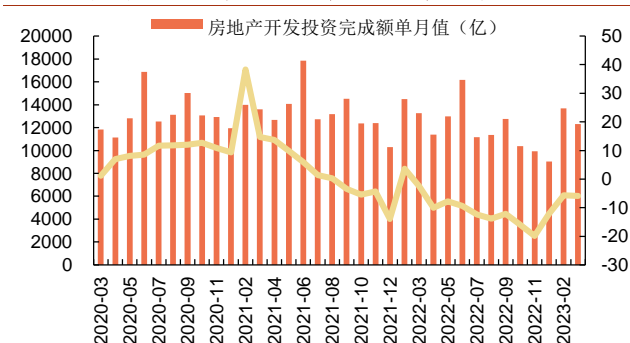
图10：新开工、施工、竣工单月值同比 (%)


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

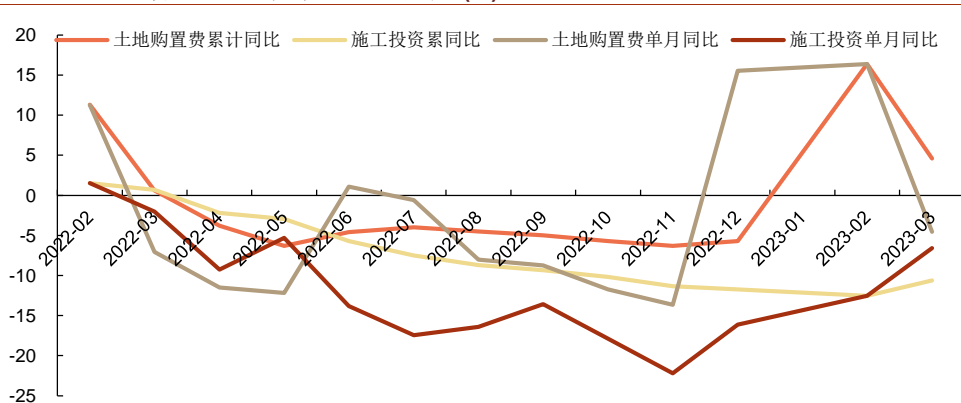
投资端略有下行，房地产开发投资完成额 3 月累计同比增速-5.8%，调整基数后单月同比-5.9%，分别较上月跌幅扩大 0.1pct、0.2pct。3 月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为 4.6%、-10.6%，较上月减少 11.8pct、提升 1.9pct，土地成交走弱对投资拖累开始显现，短期仍需施工端尤其竣工发力，支持房地产投资。

图11：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12：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13：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

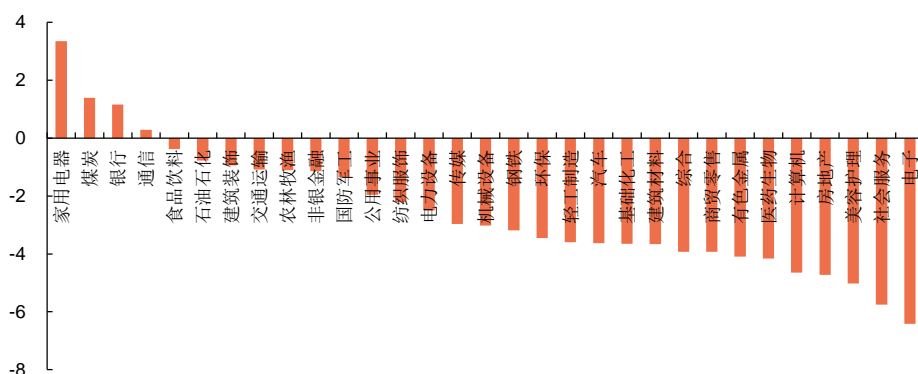
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地销售转化，规模及行业占位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

4月17日-4月21日，沪深300指数涨跌幅-1.45%，在申万一级行业中，家用电器（3.35%）、煤炭（1.39%）、银行（1.17%）等板块涨跌幅靠前，电子（-6.41%）、社会服务（-5.75%）、美容护理（-5.03%）等板块排名靠后。

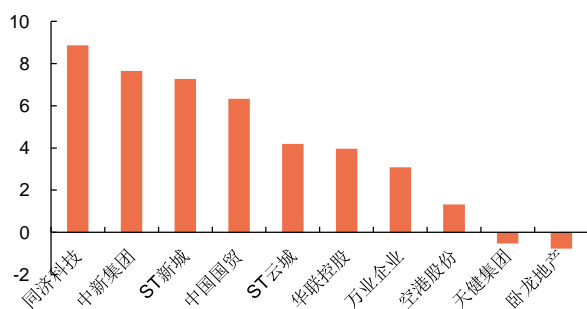
4月17日-4月21日，申万房地产板块涨跌幅-4.72%，在申万一级行业中排名28/31，落后沪深300指数3.27个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为同济科技（8.9%）、中新集团（7.7%）、ST新城（7.3%），涨跌幅后三位个股为新华联（-27.6%）、嘉凯城（-23.4%）、中天金融（-16%）。

图14：申万一级行业涨跌幅（%）



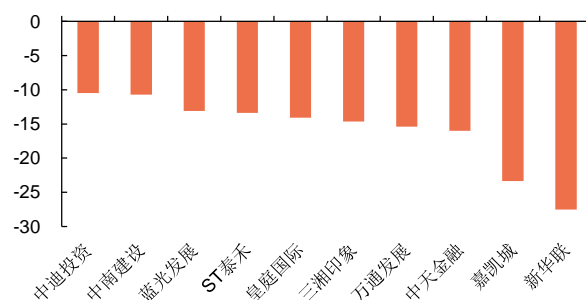
资料来源：wind，申港证券研究所

图15：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图16：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

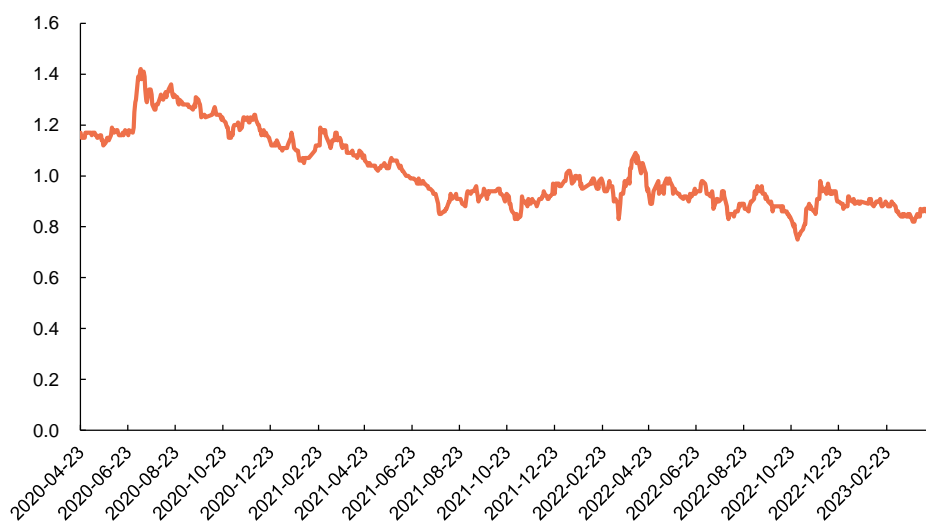
4月21日，申万房地产行业PE（TTM）为14.68倍，较前一周减少0.87，近三年均值为9.92倍；PB（LF）为0.82倍，较前一周减少0.04，近三年均值为1.01倍。

图17：房地产行业近三年PE（TTM）



资料来源: wind, 申港证券研究所

图18: 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

深圳二手房参考价与核定房价脱钩

4月20日, 据中国证券报报道, 多位银行人士证实深圳二手房“参考价时代”成为过去式, 具体内容是: 1、指导价不调整; 2、银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准, 参考价仅作参考; 3、即日起执行。

此前深圳二手房的银行核定房价由备案价、评估价、参考价共同确认, 由于参考价往往大幅低于实际成交价格, 导致银行在进行二手房贷款审批时, 购房者实际可贷的金额会受到参考价限制, 导致实际首付比例提升。本次参考价与银行核定房价脱钩仅作参考后, 将降低二手房购房者实际的首付比例, 提升支付能力, 进一步释放购房者的购房需求, 也将对当地商品房市场产生积极促进作用。

4月 LPR 利率公布 连续 8 个月不变

4月20日，最新LPR利率公布，1年期LPR报价3.65%，5年期以上LPR报价4.3%，LPR利率维持8个月不变。

上海一批次土拍火热收官 成交超500亿元超50家房企参拍

4月21日，上海一批次集中供地落下帷幕，19宗地块全部出让，土地成交总价519亿元，成交地块中4宗底价成交，15宗地块进入一次性报价，平均溢价率7.3%，土地市场热度显著提高。

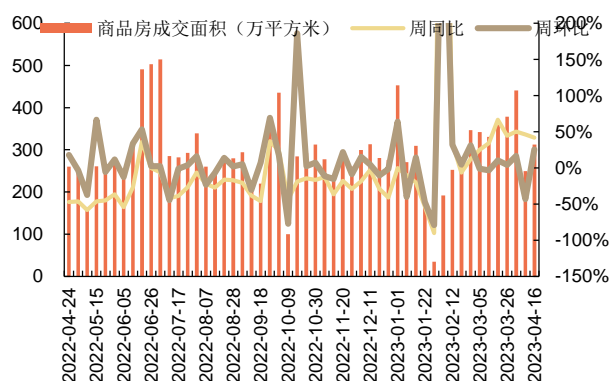
房企端来看，参拍热情高涨，本次土拍共吸引超50家房企竞拍，除了保利、招商等等头部国央企外，也包括越秀、华发、象屿等地方国企，以及重回上海的华润、万科、中海；同时为了提高获取机会，多家房企报名多宗地块，其中报名10宗地块以上房企有招商、保利、华发、建发、象屿、越秀、万科、华润等，报名5宗地块以上房企包括中海、金茂、绿城、大家、大华等；最终有超过半数地块超10家房企参拍，4宗地块超20家房企参，沉淀总保证金约5000亿元。

从最终成交结果来看，土地成交金额TOP5房企依次为：万科（2宗，113亿）、中铁建（2宗，99亿）、保利（2宗，62亿）、象屿（2宗，54亿）、金地（2宗，40亿）。

4. 数据追踪

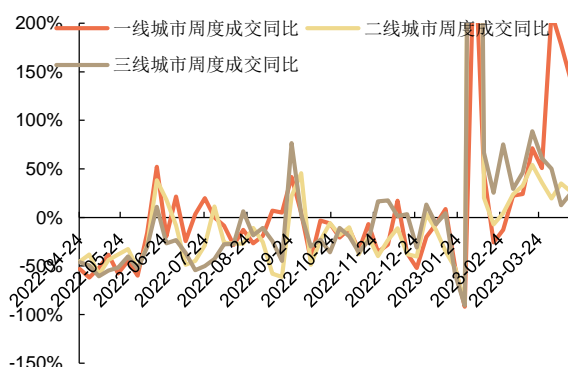
4.1 新房成交数据

图19：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



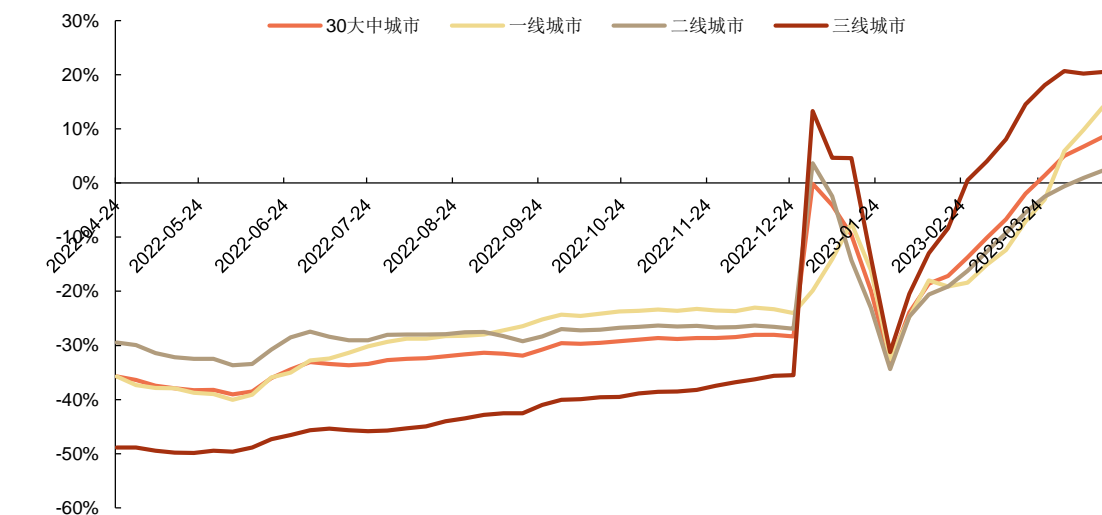
资料来源：wind，申港证券研究所

图20：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

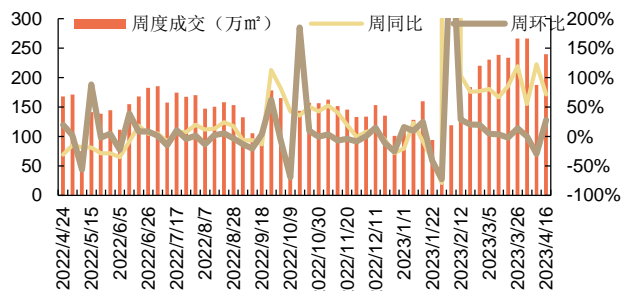
图21：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源: wind, 申港证券研究所

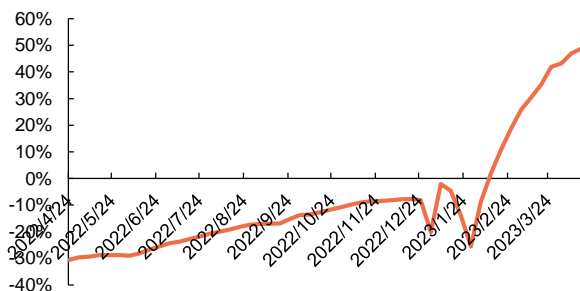
4.2 二手房成交数据

图22: 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

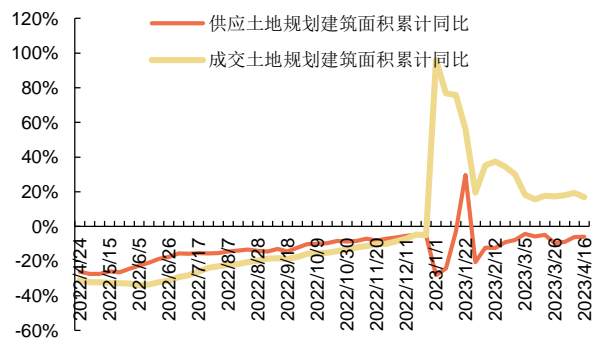
图23: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

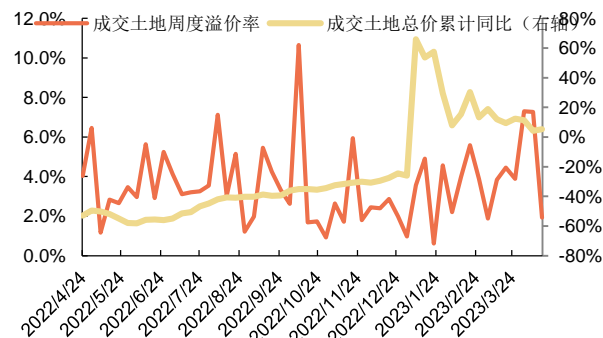
4.3 土地成交数据

图24: 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

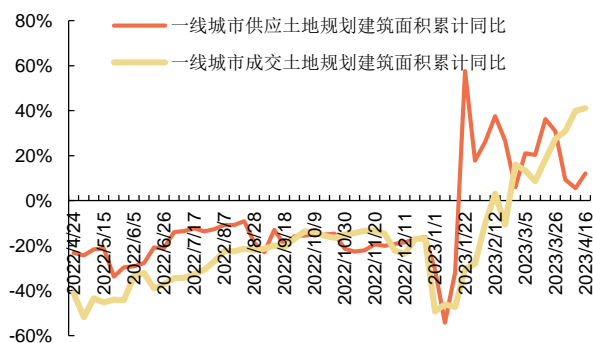
图25: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



资料来源: wind, 申港证券研究所

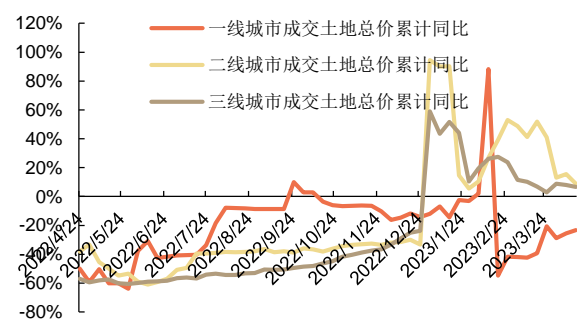
图26: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

图27: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

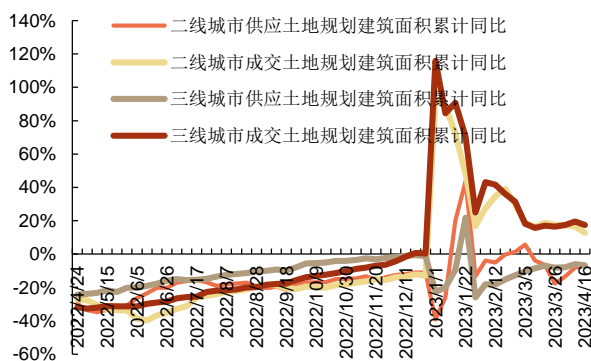


资料来源: wind, 申港证券研究所

图28: 一二三线城市成交土地总价累计同比

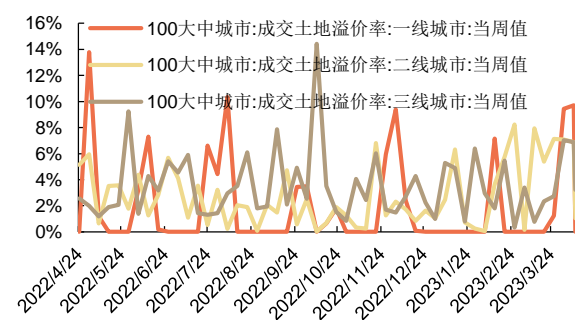


资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

图29: 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										
03/20-03/26	44.1	37.1	45.8	16.4	25.3	21.8	43.3	47.2	45.6	29.9
03/27-04/02	41.6	76.4	34.6	13.8	29.5	20.9	45.1	45.5	67.5	27.0
04/03-04/09	25.5	30.0	17.0	6.2	21.7	15.7	27.1	43.8	21.6	11.7
04/10-04/16	35.7	36.5	19.9	9.1	27.2	17.7	29.4	45.9	24.9	16.2
环比										
03/20-03/26	47%	-15%	75%	-41%	9%	5%	0%	21%	25%	81%
03/27-04/02	-6%	106%	-25%	-16%	16%	-4%	4%	-4%	48%	-10%
04/03-04/09	-39%	-61%	-51%	-55%	-26%	-25%	-40%	-4%	-68%	-57%
04/10-04/16	40%	22%	17%	47%	25%	13%	8%	5%	15%	38%

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