

销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升

——房地产行业研究周报



投资摘要：

每周一谈：销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升

商品房销售整体判断仍维持同比低增弱复苏趋势。从30城高频数据月度绝对值来看，4月销售面积仍对去年同期实现同比增长，但较2、3月有明显回落，从历史十年表现来看，当前30城销售面积绝对值仅好于2022年同期，较其他年份有一定差距；从同比口径来看，2022年4月为30城高频数据年内最低销售基数，在这一背景下，4月30城销售面积单月同比增速28%，近5年均值口径同比-23%，分别较上月减少17、23pct，在5月后低基数效应逐步消退后，若市场维持4月热度，则同比口径上压力将逐步显现。

五一后商品房销售环比、同比口径均有改善。房地产销售具有显著的季节性特征，从历年4月-5月数据来看，在经历了五一期间30城销售面积绝对值、同比、环比数据大幅下探后，五一后高频数据环比增速出现较显著提升，为近五年最高值；5月6日-13日同比增速18%，较7日前提升3pct；由此可见，尽管五一销售数据并不理想，但乐观的角度来看，高频数据并未进一步下滑，而是触底回升，此外30城销售数据为网签数据，存在一定滞后性，五一期间单周销售数据下探并不能说明复苏趋势难以维持，仍需观察未来几周数据变动。

截止至4月底，一线城市销售仍显著好于二三线，但各能级城市销售均有边际转弱。受上海低基数影响，以2022年为基数，30城销售面积一线走强而二三线进一步回落，以近五年销售均值为基数，则可以观察到一线城市同步跟随二三线回落，整体来看仍是一线显著强于二三线，二线略强于三线的分化。

截止至5月10日，一线城市高频销售数同比增速回落，二三线保持稳定，五一后各能级城市环比销售均提升。5月6日-13日，一二三线商品房销售面积同比增速分别为62%、13%、-3%，较七日前分别减少46pct，增加14pct，减少11pct，二线城市为唯一增长能级；环比来看二线城市增速与一线城市相近。

具体城市来看，多数一二线城市仍保累计及5月近期销售面积同比正增长。其中累计增速20%以上城市依次为惠州、厦门、江阴、上海、广州、青岛、扬州；进入5月，部分城市销售同比增速减弱，包括北京、南京、无锡、福州等。

当前销售市场难言乐观，2月高同比增速并未延续，不同能级、不同城市间也存在较大分化；但当前就判断销售将进一步走弱也为时尚早，一方面高频数据为网签口径，其数据多为4月市场的滞后反应，不能充分反馈五一节后的市场真实情景，另一方面，即便从高频数据来看，五一节后也存在着环比改善的现象，我们仍应给予更多时间观察销售的趋势变化。

数据追踪（5月1日-5月7日）：

- 新房市场：30城成交面积单周及累计同比分别为28pct、11pct，一线城市46pct，22pct，二线城市37pct，5pct，三线城市-6pct，18pct。
- 二手房市场：13城二手房成交面积单周同比60pct，累计同比48pct。
- 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10pct，成交金额累计同比-8pct，土地成交溢价率为4.2%。
- 城市行情环比：北京(-51pct)，上海(-58pct)，广州(-38pct)，深圳(-58pct)，南京(-6pct)，杭州(-5pct)，武汉(+25pct)。

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，保利置业；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5月14日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

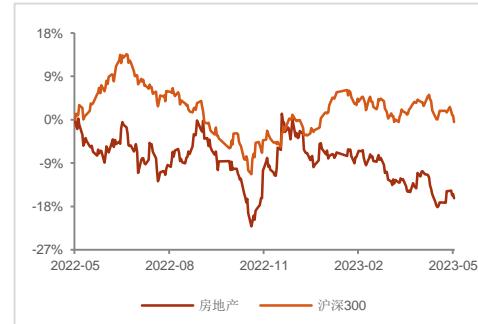
SAC执业证书编号：

S1660121100010

行业基本资料

| | |
|---------|-------|
| 股票家数 | 115 |
| 行业平均市盈率 | 15.02 |
| 市场平均市盈率 | 12.09 |

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：4月百强房企销售修复延续 国央企拿地提升》2023-05-03

2、《房地产行业研究周报：3月销售复苏放缓 竣工显著改善》2023-04-23

3、《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

内容目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1. 每周一谈：销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升 | 3 |
| 1.1 销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升 | 3 |
| 1.2 投资策略 | 5 |
| 2. 本周行情回顾 | 5 |
| 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

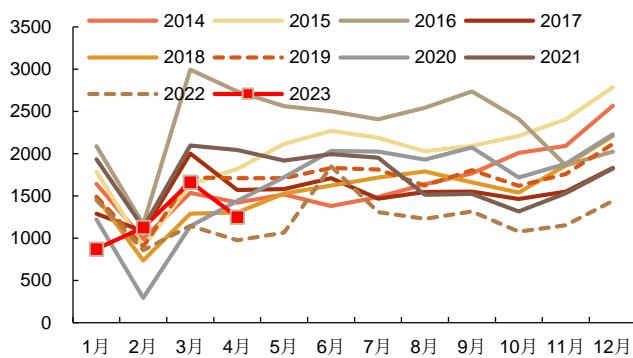
| | |
|--|----|
| 图 1：近 10 年 30 城单月销售面积（万平方米） | 3 |
| 图 2：不同基数下 2023、2022 年 30 城月度销售面积单月同比 | 3 |
| 图 3：近 5 年 4 月 1 日-5 月 13 日后 30 城商品房销售面积（万平方米） | 3 |
| 图 4：30 城一二三线销售面积单月同比-2022 年基数 | 4 |
| 图 5：30 城一二三线销售面积单月同比-近五年均值基数 | 4 |
| 图 6：30 城一二三线 4 月 1 日-5 月 13 日销售面积同比 | 4 |
| 图 7：30 城一二三线 4 月 1 日-5 月 13 日销售面积环比 | 4 |
| 图 8：30 城主要城市截止至 5 月 10 日销售面积同比增速 | 5 |
| 图 9：申万一级行业涨跌幅（%） | 5 |
| 图 10：本周涨跌幅前十位（%） | 6 |
| 图 11：本周涨跌幅后十位（%） | 6 |
| 图 12：房地产行业近三年 PE (TTM) | 6 |
| 图 13：房地产行业近三年 PB (LF) | 6 |
| 图 14：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速 | 8 |
| 图 15：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比 | 8 |
| 图 16：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比 | 8 |
| 图 17：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速 | 9 |
| 图 18：13 城二手房周度成交面积累计同比增速 | 9 |
| 图 19：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比 | 9 |
| 图 20：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率 | 9 |
| 图 21：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 | 9 |
| 图 22：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 | 9 |
| 图 23：一二三线城市成交土地总价累计同比 | 9 |
| 图 24：一二三线城市成交土地周度溢价率 | 9 |
| 表 1：近 5 年 4 月 1 日-5 月 13 日后 30 城商品房销售面积环比、同比 | 4 |
| 表 2：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：销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升

1.1 销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升

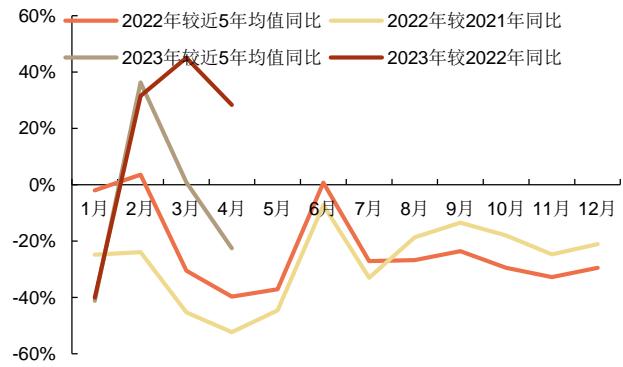
商品房销售整体判断仍维持同比低增弱复苏趋势。从30城高频数据月度绝对值来看，4月销售面积仍对去年同期实现同比增长，但较2、3月有明显回落，从历史十年表现来看，当前30城销售面积绝对值仅好于2022年同期，较其他年份有一定差距；从同比口径来看，2022年4月为30城高频数据年内最低销售基数，在这一背景下，4月30城销售面积单月同比增速28%，近5年均值口径同比-23%，分别较上月减少17、23pct，在5月后低基数效应逐步消退后，若市场维持4月热度，则同比口径上压力将逐步显现。

图1：近10年30城单月销售面积（万平方米）



资料来源：wind，申港证券研究所

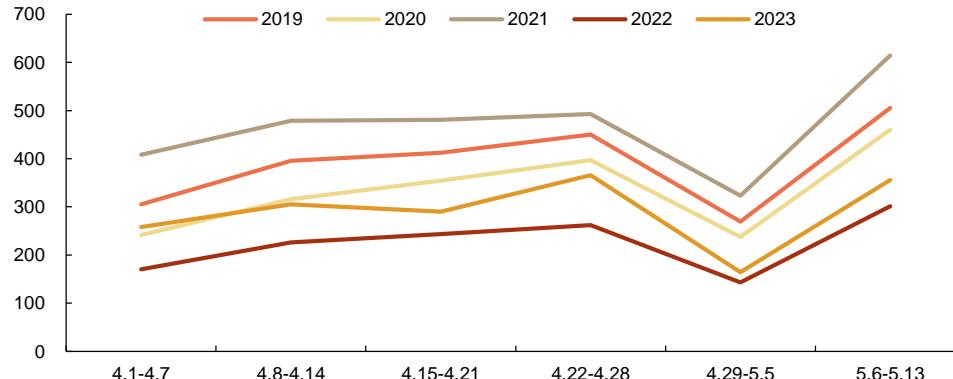
图2：不同基数下2023、2022年30城月度销售面积单月同比



资料来源：wind，申港证券研究所

五一后商品房销售环比、同比口径均有改善。房地产销售具有显著的季节性特征，从历年4月-5月数据来看，在经历了五一期间30城销售面积绝对值、同比、环比数据大幅下探后，五一后高频数据环比增速出现较显著提升，为近五年最高值；5月6日-13日同比增速18%，较7日前提升3pct；由此可见，尽管五一销售数据并不理想，但乐观的角度来看，高频数据并未进一步下滑，而是触底回升，此外30城销售数据为网签数据，存在一定滞后性，五一期间单周销售数据下探并不能说明复苏趋势难以维持，仍需进一步观察未来几周数据的反馈。

图3：近5年4月1日-5月13日后30城商品房销售面积（万平方米）



资料来源：wind，申港证券研究所

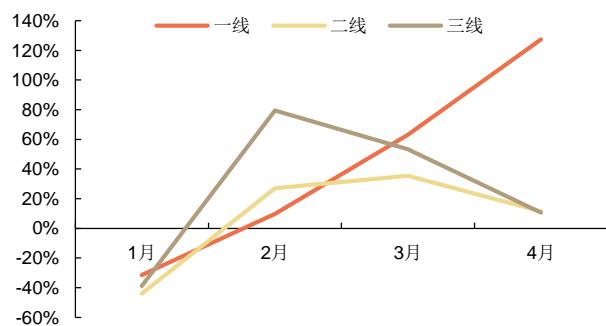
表1：近5年4月1日-5月13日后30城商品房销售面积环比、同比

| 时间 | 环比 | | | | | 同比 | | | | |
|-----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 4.8-4.14 | 30% | 31% | 17% | 33% | 18% | 20% | -20% | 52% | -53% | 35% |
| 4.15-4.21 | 4% | 12% | 0% | 8% | -5% | 35% | -14% | 36% | -49% | 19% |
| 4.22-4.28 | 9% | 12% | 3% | 8% | 26% | 19% | -12% | 24% | -47% | 40% |
| 4.29-5.5 | -40% | -40% | -34% | -45% | -55% | -8% | -12% | 36% | -56% | 15% |
| 5.6-5.13 | 88% | 94% | 90% | 111% | 116% | 42% | -9% | 34% | -51% | 18% |

资料来源：wind，申港证券研究所

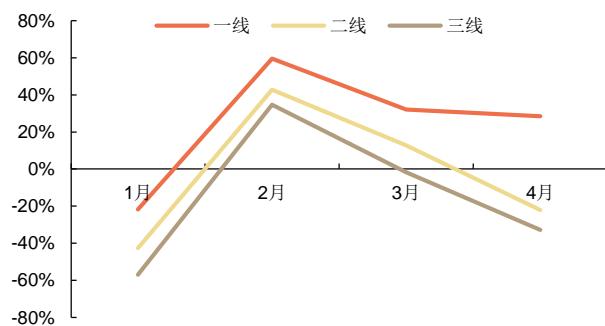
截止至4月底，一线城市销售仍显著好于二三线，但各能级城市销售均有边际转弱。受上海低基数影响，以2022年为基数，30城销售面积一线走强而二三线进一步回落，以近五年销售均值为基数，则可以观察到一线城市同步跟随二三线回落，整体来看仍是一线显著强于二三线，二线略强于三线的分化。

图4：30城一二三线销售面积单月同比-2022年基数



资料来源：wind，申港证券研究所

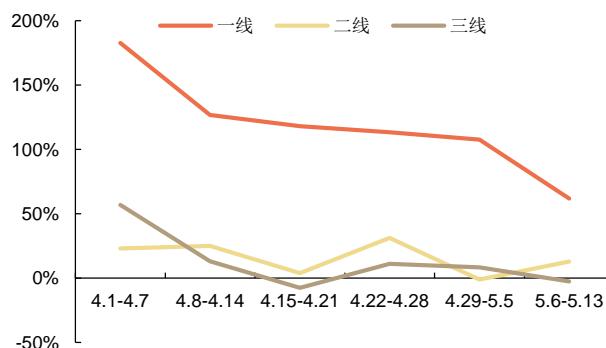
图5：30城一二三线销售面积单月同比-近五年均值基数



资料来源：wind，申港证券研究所

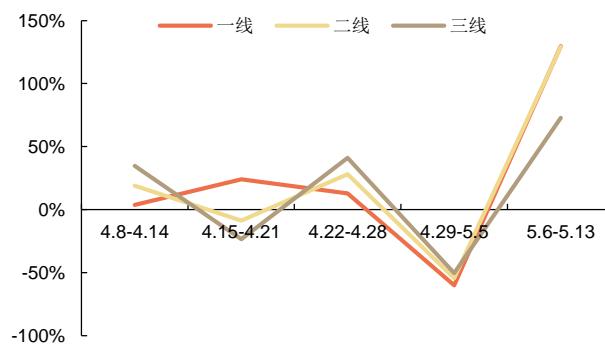
截止至5月10日，一线城市高频销售数同比增速进一步回落，而二三线保持稳定，五一后各能级城市环比销售均提升。五一假期后5月6日-13日，一二三线商品房销售面积同比增速分别为62%、13%、-3%，较七日前分别减少46pct，增加14pct，减少11pct，二线城市为唯一增长能级，环比来看二线城市增速与一线城市相近。

图6：30城一二三线4月1日-5月13日销售面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

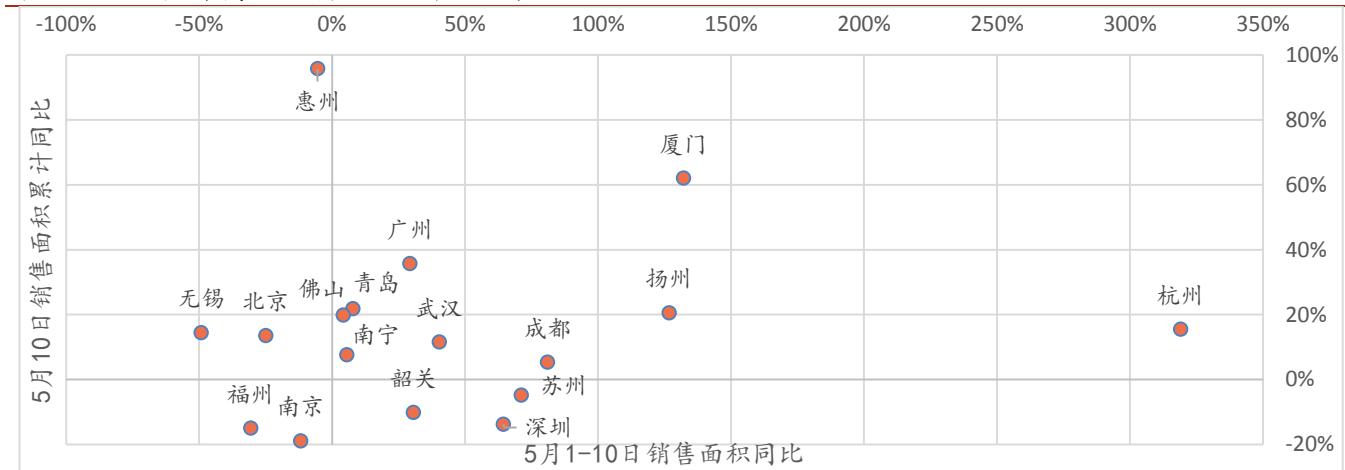
图7：30城一二三线4月1日-5月13日销售面积环比



资料来源：wind，申港证券研究所

具体城市来看，多数一二线城市仍保累计及5月近期销售面积同比正增长。其中累计增速20%以上城市依次为惠州、厦门、江阴、上海、广州、青岛、扬州；进入5月份，部分城市销售同比增速减弱，包括北京、南京、无锡、福州等。

图8：30城主要城市截止至5月10日销售面积同比增速



资料来源：win，申港证券研究所，上海受基数影响未在图中显示，累计同比47%，5月1-10日同比2227%

整体来看，当前销售市场难言乐观，2月高同比增速并未延续，不同能级、不同城市间也存在较大分化；但当前就判断销售将进一步走弱也为时尚早，一方面高频数据为网签口径，其数据多为4月市场的滞后反应，不能充分反馈五一节后的市场真实情景，另一方面，即便从高频数据来看，五一节后也存在着环比改善的现象，我们仍应给予更多时间观察销售的趋势变化。

1.2 投资策略

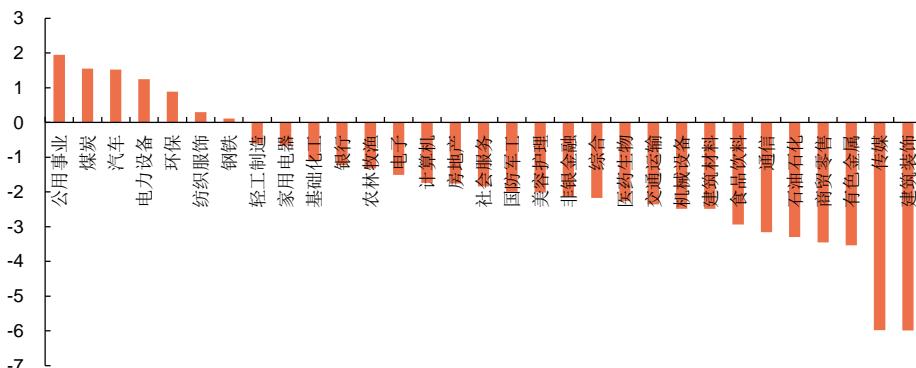
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

5月8日-5月12日，沪深300指数涨跌幅-1.97%，在申万一级行业中，公共事业（1.95%）、煤炭（1.55%）、汽车（1.53%）等板块涨跌幅靠前，建筑装饰（-5.98%）、传媒（-5.97%）、有色金属（-3.54%）等板块排名靠后。

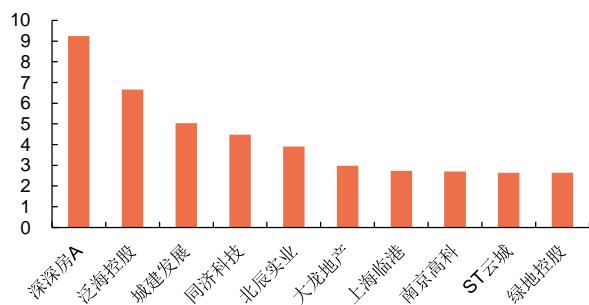
5月8日-5月12日，申万房地产板块涨跌幅-1.75%，在申万一级行业中排名第15/31，领先沪深300指数0.22个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为深深房A(9.2%)、泛海控股(6.7%)、城建发展(5%)，涨跌幅后三位个股为中天金融(-23.8%)、阳光城(-22.9%)、新华联(-22.8%)。

图9: 申万一级行业涨跌幅(%)



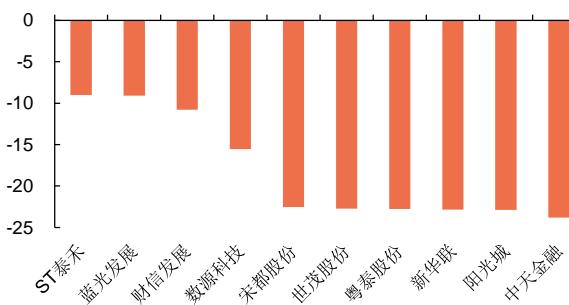
资料来源: wind, 申港证券研究所

图10: 本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图11: 本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图12: 房地产行业近三年 PE (TTM)

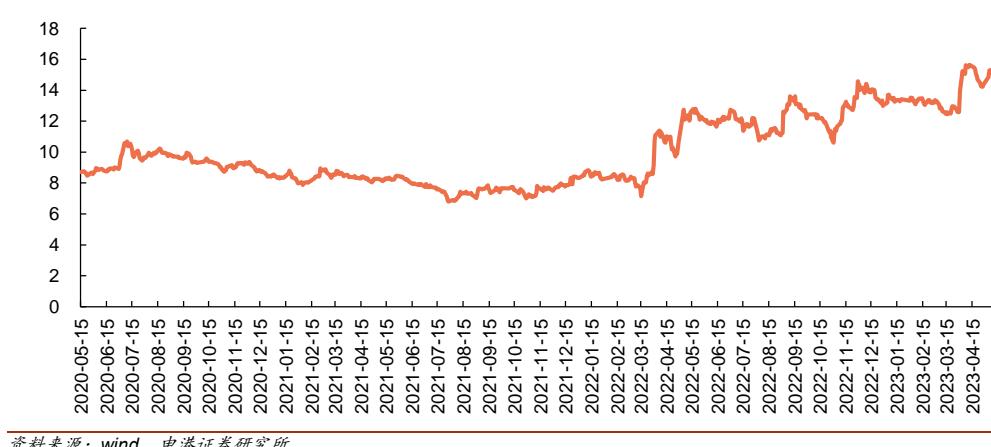
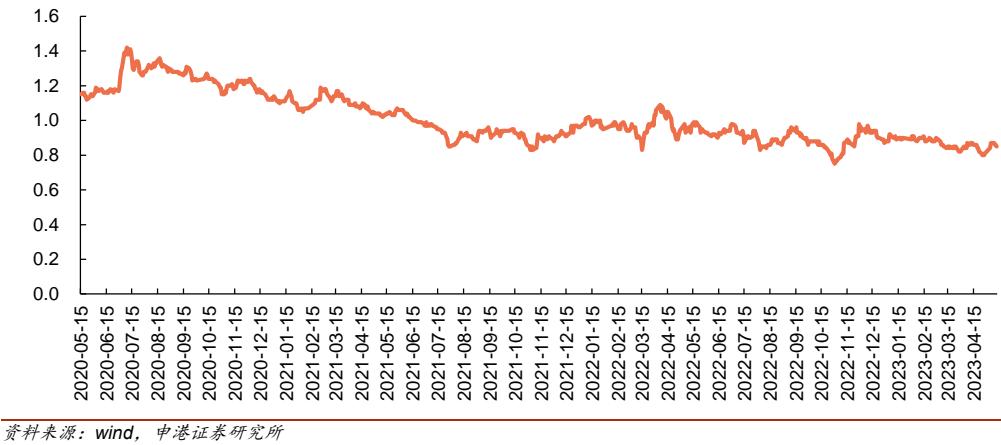


图13: 房地产行业近三年 PB (LF)



3. 行业动态

4月社融数据公布 居民中长期贷款减少 1156 亿

5月11日，4月社融数据出炉，广义货币(M2)余额280.85万亿元，同比增长12.4%，增速比上月末低0.3个百分点，4月份人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元。

其中住户贷款减少2411亿元，短期贷款减少1255亿元，中长期贷款减少1156亿元。居民中长期贷款再度转负，由于居民中长期贷款多数为住房按揭贷款，这也意味着即将公布的4月份商品房销售数据或将再度承压；考虑到贷款数据为净值口径，本次中长贷款减少或部分由于提前还贷影响。

恒大发布公告 许家印成为被执行人

5月12日，中国恒大发布公告称，公司收到广东省广州市中级人民法院就深圳国际仲裁院的仲裁裁决所发出的执行通知书。公司、公司附属公司，即广州市凯隆置业有限公司，以及公司控股股东及执行董事许家印是该执行通知的被执行人。

该仲裁涉及和信恒聚（深圳）投资控股中心（仲裁申请人）与2016年12月及2020年11月与被申请人签订的有关恒大地产集团有限公司的增资协议，最终要求执行事项为：

- ◆ 广州凯隆、许先生支付恒大地产2020年度分红的差额补足款约人民币2.04亿元，并承担违约金约人民币5153万元
- ◆ 许先生、公司以人民币50亿元回购仲裁申请人持有的恒大地产股权；
- ◆ 公司支付仲裁申请人持有恒大地产自2021年2月1日起计至完成回购的补偿约人民币7.7亿元；
- ◆ 公司、广州凯隆、许先生支付约人民币3553万元的律师费、仲裁费及执行费。

厦门、南京完成土拍 优质地块获房企追逐

5月10日，南京二批次集中土拍结束，10宗地块中，5宗底价、2宗溢价、3宗触

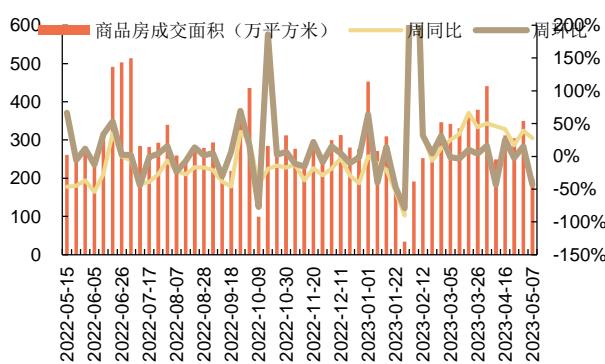
顶待摇号，成交总价 150.085 亿元，平均溢价率 9.28%。国央企表现依旧积极，建发、华润、招商、保利等一众央国企均有参与报名；民营企业同样表现活跃，伟星、龙湖、大华等企业也在竞价名单中。

5 月 10 日，厦门土拍 3 宗宅地，总起拍价 91.9 亿元，其中 2 宗位于岛内，出让方式以“定品质、限房价、限地价+摇号”进行，土拍规则较此前略有调整，取消定配建，且限价 7.2 万/m²，相比限价 7.18 万/m²微涨。最终 3 宗地块共计成交价 101.45 亿元，2 宗触顶摇号，岛外底价成交。

4. 数据追踪

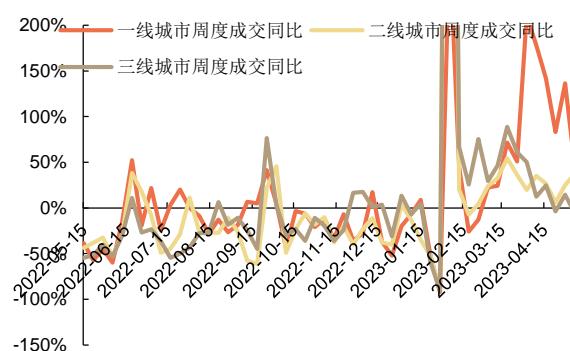
4.1 新房成交数据

图14：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



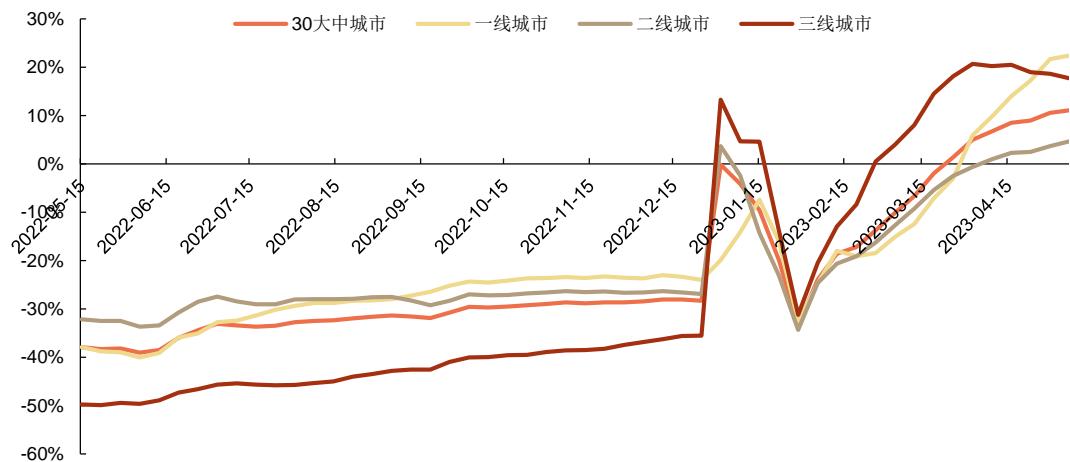
资料来源：wind，申港证券研究所

图15：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



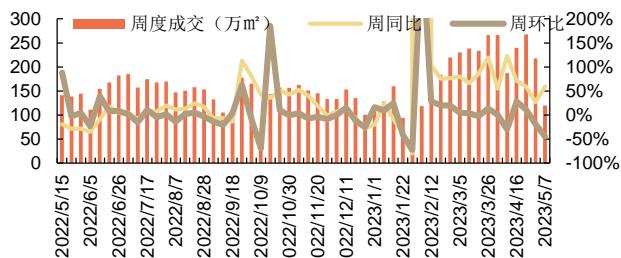
资料来源：wind，申港证券研究所

图16：一二三线城市（30城）累计成交面积同比

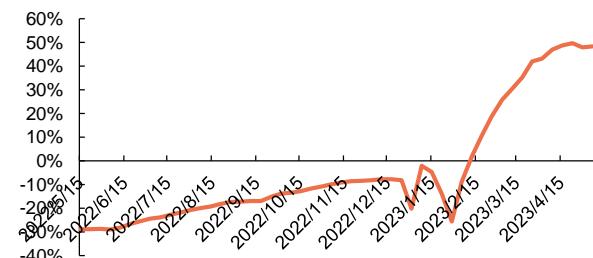


资料来源：wind，申港证券研究所

4.2 二手房成交数据

图17：13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

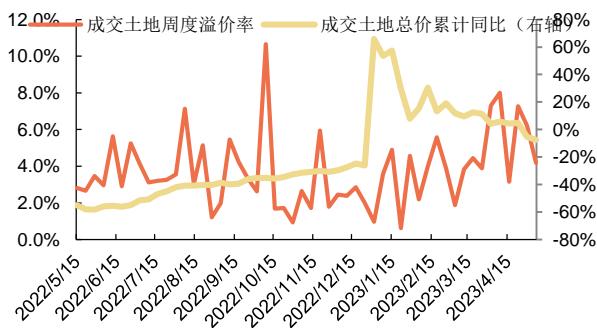
图18：13城二手房周度成交面积累计同比增速


资料来源：wind，申港证券研究所

4.3 土地成交数据

图19：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比

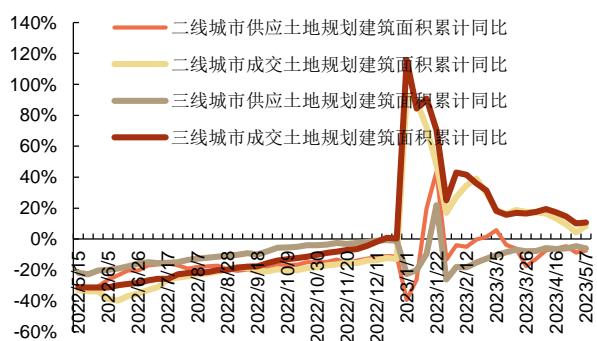

资料来源：wind，申港证券研究所

图20：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率


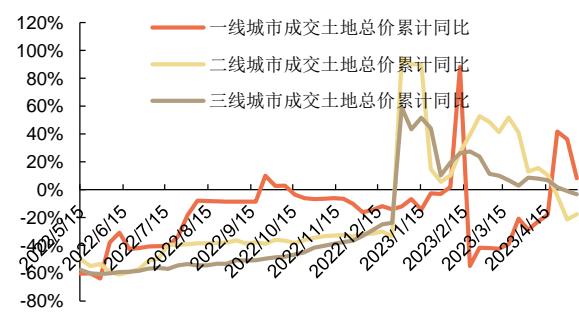
资料来源：wind，申港证券研究所

图21：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

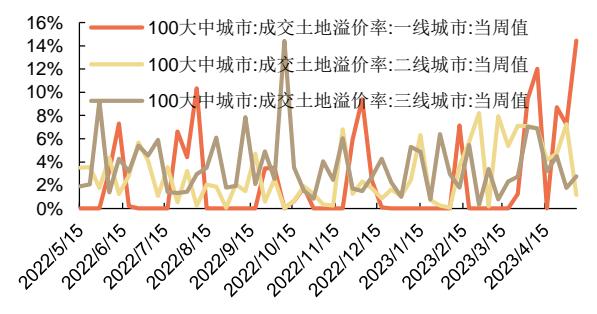

资料来源：wind，申港证券研究所

图22：二三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23：一二三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

图24：一二三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2：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 | 04/10-04/16 | 35.7 | 36.5 | 19.9 | 9.1 | 27.2 | 17.7 | 29.4 | 45.9 | 24.9 |
| | 04/17-04/23 | 31.8 | 37.0 | 22.8 | 10.6 | 21.5 | 16.2 | 22.1 | 55.7 | 28.4 |
| | 04/24-04/30 | 21.2 | 50.2 | 32.4 | 10.5 | 18.2 | 11.3 | 28.0 | 69.2 | 27.4 |
| | 05/01-05/07 | 10.3 | 21.2 | 20.2 | 4.4 | 17.3 | 10.5 | 35.0 | 31.1 | 16.3 |
| 环比 | 04/10-04/16 | 40% | 22% | 17% | 47% | 25% | 13% | 8% | 5% | 15% |
| | 04/17-04/23 | -11% | 1% | 15% | 17% | -21% | -9% | -25% | 21% | 14% |
| | 04/24-04/30 | -33% | 36% | 42% | -1% | -15% | -30% | 27% | 24% | -4% |
| | 05/01-05/07 | -51% | -58% | -38% | -58% | -5% | -6% | 25% | -55% | -40% |

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關服務。

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 |
