

4月销售环比走弱 复苏呈现分化

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 4月销售环比走弱 复苏呈现分化

4月商品房销售同比小幅提升。商品房销售额及销售面积累计同比分别为8.8%、-0.4%，较上月提升4.7pct、1.4pct，基数调整后，4月单月同比分别为28%、5.5%，较上月提升19.2pct、5.3pct。

销售环比增速有显著下滑，城市间依然存在分化。由于4月存在低基数效应，通过比较环比增速可以更好反应市场真实热度，4月商品房销售额及销售面积环比分别为-39%、-48%，其中销售面积为近5年最低位，销售额降幅略好于2022年水平；30城销售面积表现对统计局销售口径领先幅度有所收窄，但仍有一定差距，低能级城市复苏水平仍大幅落后于核心城市。

4月单月商品房成交均价同比、环比显著提升。4月单月商品房销售价格同比21%，环比17%，较上月分别提升13pct，18pct。从商品房成交价可以更显著的观察到，4月与2、3月商品房市场的成交主力在向高价产品转变，积压的刚需需求集中释放后，改善性需求成为驱动市场复苏的主力，既包含城市改善也包含产品改善，预计短期内也将仍然是情绪复苏的主要推动力。

开发资金来源单月同比小幅回落，房地产开发资金来源4月累计同比-6.4%，较上月提升2pct，单月同比增速0.8%，较上月下降1.97pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-12.4%、-27.9%、29.3%、21.9%，较上月分别减少18.4pct、减少10.5pct、增加15.8pct、增加2pct，表现为需求端改善，供给端资金减少。

竣工端维持强势，新开工持续低迷，4月单月新开工面积同比增速-28.3%，施工面积同比增速-45.7%，竣工面积同比增速37.2%，分别较上月提升0.7pct、减少11.5pct、提升5.2pct。在销售分化弱复苏，行业整体资金紧张背景下，房企有限的资金仍然聚焦竣工交楼，新开工意愿能力仍处于历史低位。

投资端增速加速下滑，房地产开发投资完成额4月累计同比增速-6.2%，调整基数后单月同比-7.3%，分别较上月跌幅扩大0.4pct、1.4pct。4月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-5.2%、-13.8%，较上月减少0.6pct、减少3.2pct，房企拿地聚焦核心区，开工施工走弱，同时土地购置费承压，预计年内投资难以转正。

数据追踪 (5月8日-5月14日):

- ◆ 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为16pct、11pct，一线城市76pct，24pct，二线城市9pct，5pct，三线城市-7pct，16pct。
- ◆ 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比47ct，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11pct，成交金额累计同比-6pct，土地成交溢价率为6.5%。
- ◆ 城市行情环比: 北京(99pct)，上海(63pct)，广州(24pct)，深圳(140pct)，南京(10pct)，杭州(17pct)，武汉(23pct)。

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05月21日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:
S1660519040001

翟苏宁

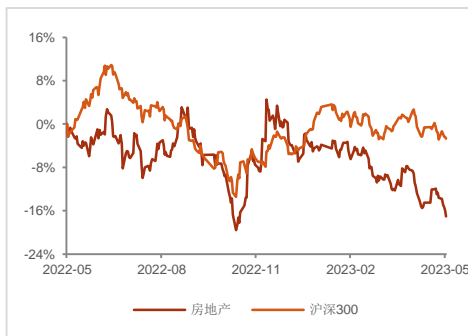
研究助理

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	14.42
市场平均市盈率	12.10

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《房地产行业深度研究: 拾珠 寻找下一个优等生》2023-05-15
- 2、《房地产行业研究周报: 销售整体维持弱复苏 五一后环比有提升》2023-05-15
- 3、《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

内容目录

1. 每周一谈： 4 月销售环比走弱 复苏呈现分化	3
1.1 4 月销售环比走弱 复苏呈现分化	3
1.2 投资策略	6
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： 4 月商品房销售环比	3
图 4： 30 城及统计局商品房销售面积单月同比	3
图 5： 商品房销售价格及同比环比增速	4
图 6： 房地产开发资金来源累计同比 (%)	4
图 7： 房地产开发资金来源单月值及同比 (%)	4
图 8： 主要开发资金来源渠道累计同比 (%)	4
图 9： 主要开发资金来源渠道单月值同比 (%)	4
图 10： 新开工、施工、竣工面积累计同比 (%)	5
图 11： 新开工、施工、竣工单月值同比 (%)	5
图 12： 房地产开发投资完成额累计同比 (%)	5
图 13： 房地产开发投资完成额单月值及单月同比 (%)	5
图 14： 土地购置费及施工投资单月及累计同比 (%)	5
图 15： 申万一级行业涨跌幅 (%)	6
图 16： 本周涨跌幅前十位 (%)	6
图 17： 本周涨跌幅后十位 (%)	6
图 18： 房地产行业近三年 PE (TTM)	7
图 19： 房地产行业近三年 PB (LF)	7
图 20： 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 21： 一二三线城市 (30 城) 周度成交面积同比	8
图 22： 一二三线城市 (30 城) 累计成交面积同比	9
图 23： 13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	9
图 24： 13 城二手房周度成交面积累计同比增速	9
图 25： 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 26： 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 27： 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 28： 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 29： 一二三线城市成交土地总价累计同比	10
图 30： 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

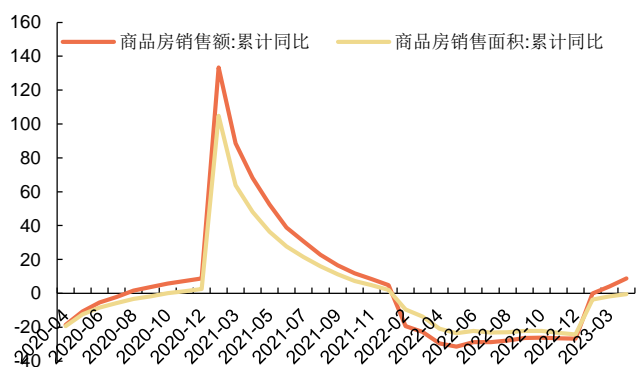
1. 每周一谈：4月销售环比走弱 复苏呈现分化

1.1 4月销售环比走弱 复苏呈现分化

4月商品房销售同比小幅提升。商品房销售额及销售面积累计同比分别为8.8%、-0.4%，较上月提升4.7pct、1.4pct，基数调整后，4月单月同比分别为28%、5.5%，较上月提升19.2pct、5.3pct。

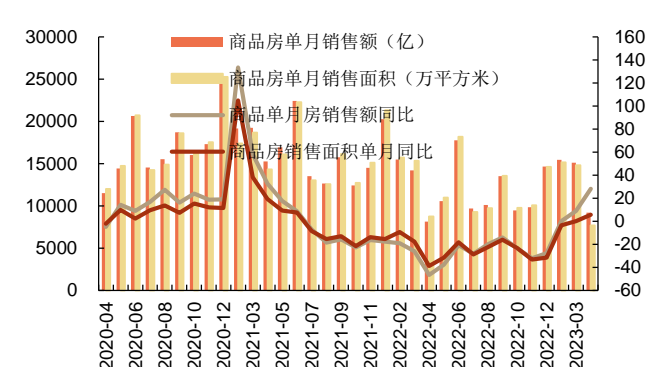
销售环比增速有显著下滑，城市间依然存在分化。由于4月存在低基数效应，通过比较环比增速可以更好反应市场真实热度，4月商品房销售额及销售面积环比分别为-39%、-48%，其中销售面积为近5年最低位，销售额降幅略好于2022年水平；30城销售面积表现对统计局销售口径领先幅度有所收窄，但仍有一定差距，低能级城市复苏水平仍大幅落后于核心城市。

图1：商品房销售数据累计同比（%）



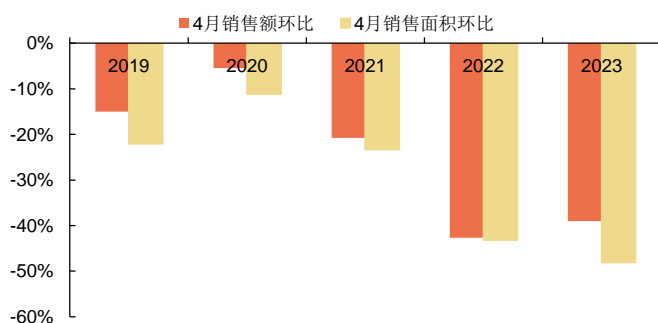
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月值及同比（%）



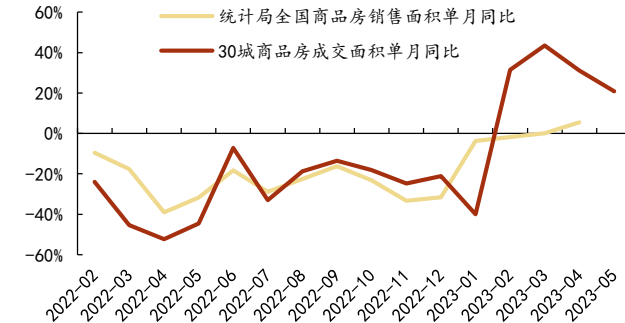
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图3：4月商品房销售环比



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

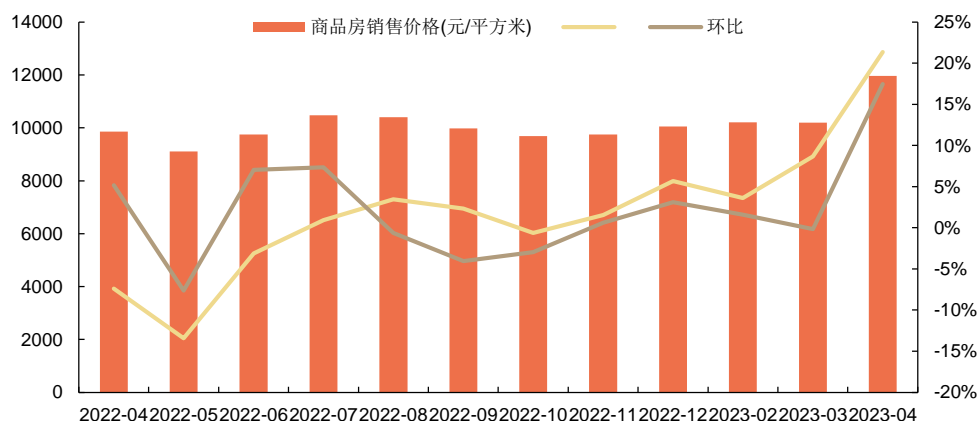
图4：30城及统计局商品房销售面积单月同比



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

4月单月商品房成交均价同比、环比有显著提升。调整基数口径后，4月单月商品房销售价格同比21%，环比17%，较上月分别提升13pct，18pct。从商品房成交价可以更显著的观察到，4月与2、3月商品房市场的成交主力在向高价产品转变，积压的刚需需求集中释放后，改善性需求成为驱动市场复苏的主力，既包含城市改善也包含产品改善，预计短期内也将仍然是情绪复苏的主要推动力。

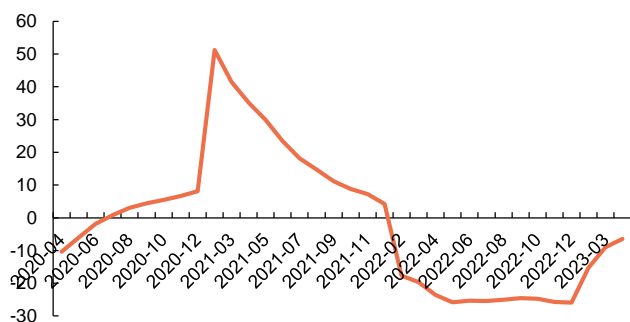
图5：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

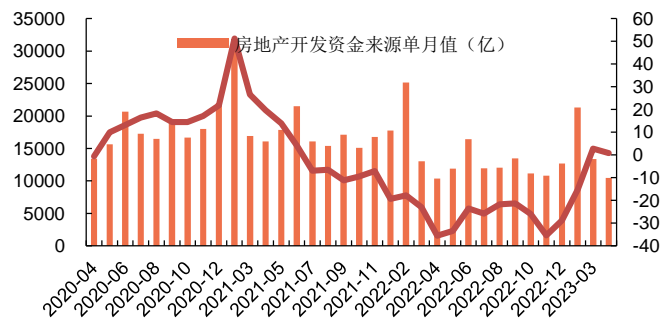
开发资金来源单月同比小幅回落，房地产开发资金来源4月累计同比-6.4%，较上月提升2pct，单月同比增速0.8%，较上月下降1.97pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-12.4%、-27.9%、29.3%、21.9%，较上月分别减少18.4pct、减少10.5pct、增加15.8pct、增加2pct，表现为需求端改善，供给端资金减少。

图6：房地产开发资金来源累计同比（%）



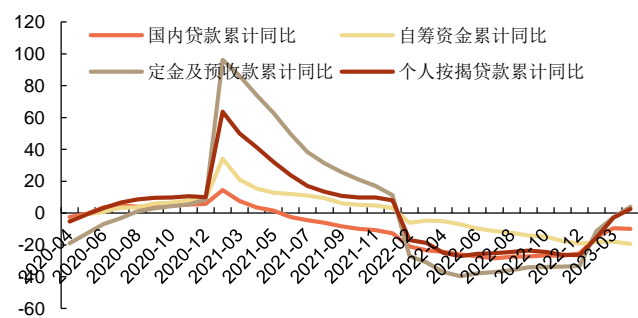
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图7：房地产开发资金来源单月值及同比（%）



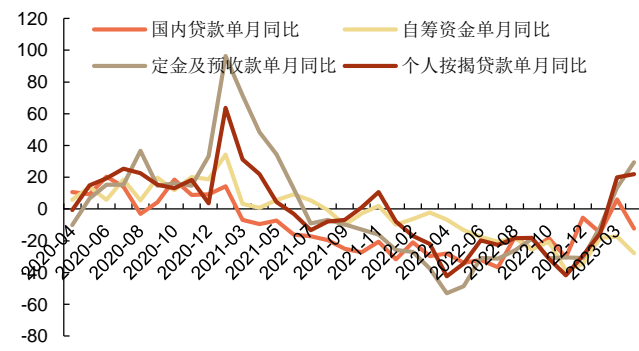
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图8：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9：主要开发资金来源渠道单月值同比（%）

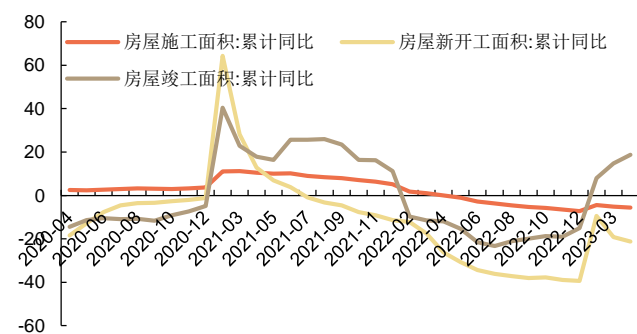


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

竣工端维持强势，新开工持续低迷，4月单月新开工面积同比增速-28.3%，施工面积同比增速-45.7%，竣工面积同比增速37.2%，分别较上月提升0.7pct、减少

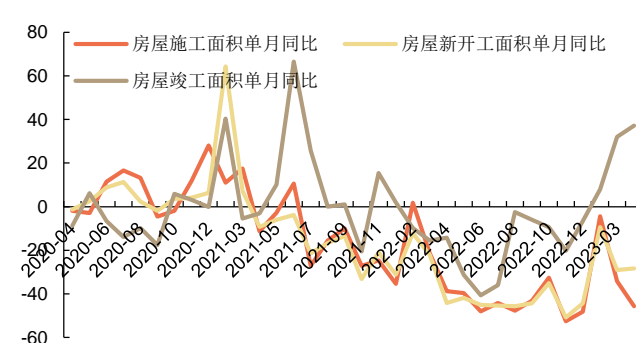
11.5pct、提升 5.2pct。在销售分化弱复苏，行业整体资金紧张背景下，房企有限的资金仍然聚焦竣工交楼，新开工意愿能力仍处于历史低位。

图10：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

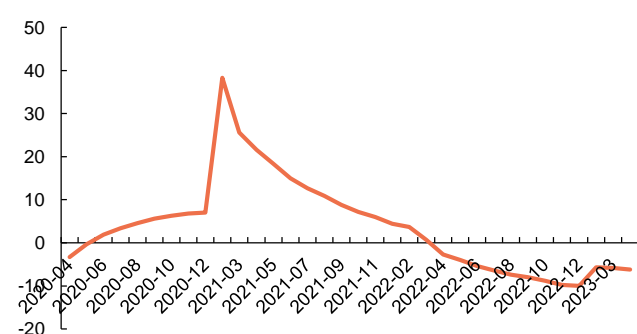
图11：新开工、施工、竣工单月值同比 (%)



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

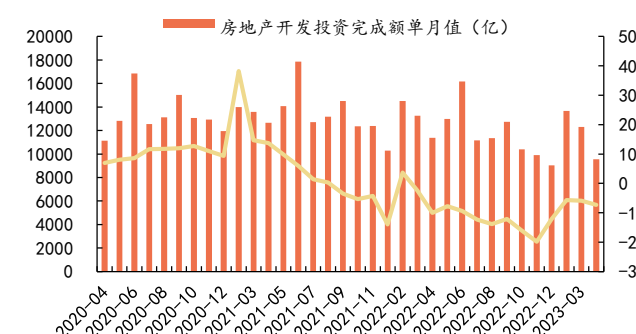
投资端增速加速下滑，房地产开发投资完成额 4 月累计同比增速-6.2%，调整基数后单月同比-7.3%，分别较上月跌幅扩大 0.4pct、1.4pct。4 月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-5.2%、-13.8%，较上月减少 0.6pct、减少 3.2pct，房企拿地聚焦核心区，开工施工走弱，同时土地购置费承压，预计年内投资难以转正。

图12：房地产开发投资完成额累计同比 (%)



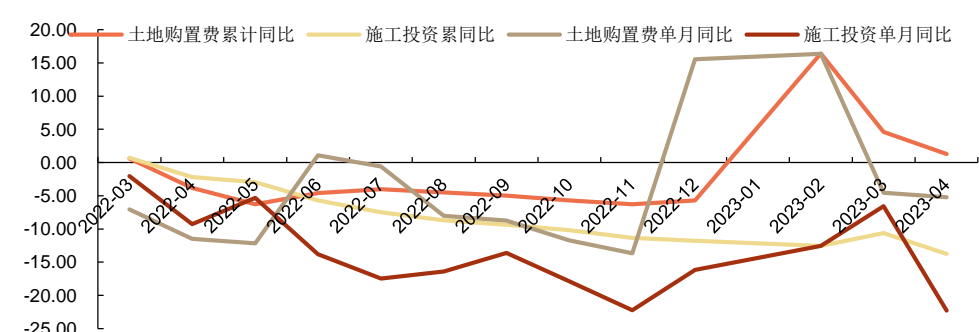
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图13：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14：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

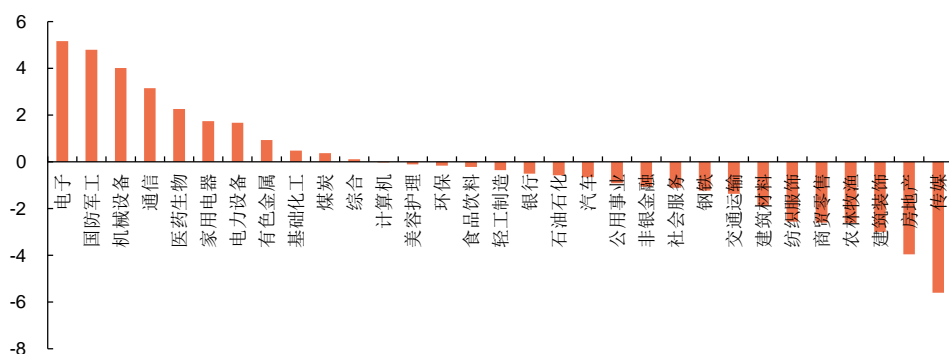
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地销售转化，规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

5月15日-5月19日，沪深300指数涨跌幅0.17%，在申万一级行业中，电子（5.17%）、国防军工（4.79%）、机械设备（4.01%）等板块涨跌幅靠前，传媒（-5.6%）、房地产（-3.96%）、建筑装饰（-3%）等板块排名靠后。

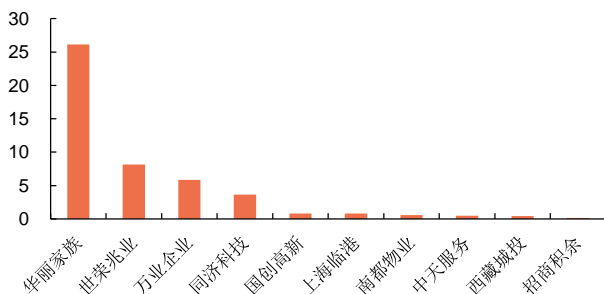
5月15日-5月19日，申万房地产板块涨跌幅-3.96%，在申万一级行业中排名30/31，落后沪深300指数4.13个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为华丽家族（26.1%）、世荣兆业（8.2%）、万业企业（5.9%），涨跌幅后三位个股为ST阳光城（-22.8%）、*ST新联（-22.4%）、ST粤泰（-22.1%）。

图15：申万一级行业涨跌幅（%）



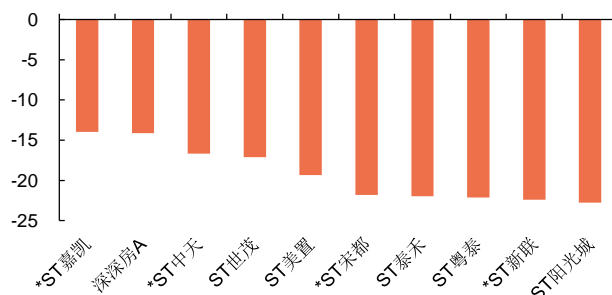
资料来源：wind，申港证券研究所

图16：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图17：本周涨跌幅后十位（%）

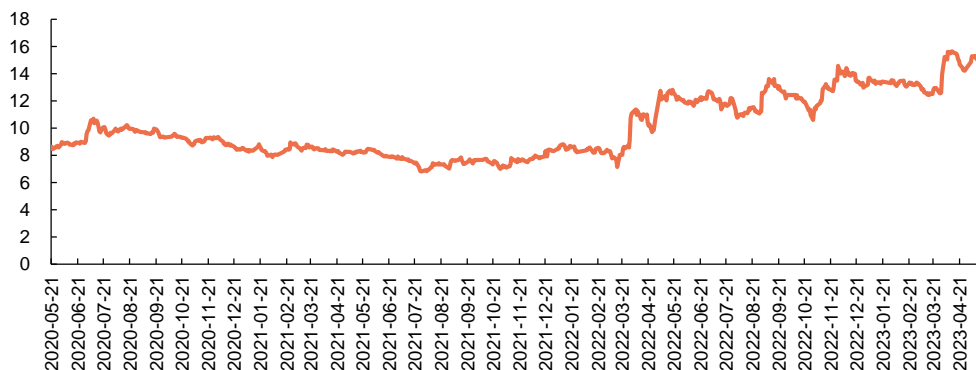


资料来源：wind，申港证券研究所

5月19日，申万房地产行业PE（TTM）为14.42倍，较前一周减少0.6，近三年均值为10.06倍；PB（LF）为0.82倍，较前一周减少0.03，近三年均值为

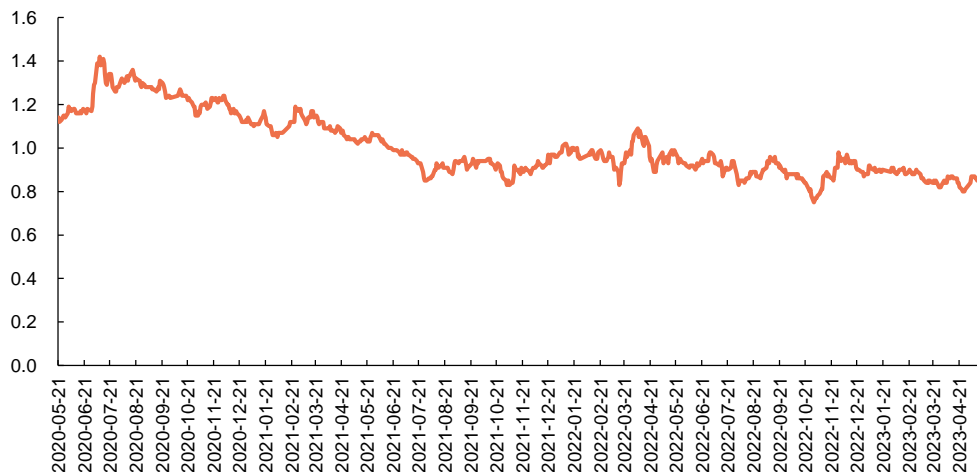
1.01 倍。

图18: 房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 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

4 月 70 城市商品住宅销售价格环比整体涨幅回落

2023 年 4 月份, 70 个大中城市中商品住宅销售价格环比上涨城市个数减少, 同比上涨城市个数增加。70 个大中城市商品住宅销售价格环比整体涨幅回落、二手住宅环比涨幅回落更为明显, 各线城市商品住宅销售价格同比上涨或降势趋缓。

商品住宅销售价格环比上涨城市个数减少、同比上涨城市个数增加: 4 月份, 70 个大中城市中, 新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 62 个和 36 个, 比上月分别减少 2 个和 21 个, 二手住宅减少个数较多。新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别有 22 个和 9 个, 比上月分别增加 4 个和 1 个。

商品住宅销售价格环比整体涨幅回落: 从新房看, 4 月份, 一线城市新建商品住宅

销售价格环比上涨 0.4%，涨幅比上月略扩 0.1 个百分点，其中，北京、上海、广州和深圳环比分别上涨 0.6%、0.4%、0.2%和 0.3%；二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别上涨 0.4%和 0.2%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.1 个百分点。从二手房看，环比整体涨幅回落更为明显。4 月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点，其中，北京、广州和深圳环比分别上涨 0.1%、0.3%和 0.5%，上海由上月上涨 0.7%转为下降 0.2%；二三线城市二手住宅销售价格环比均由上月上涨转为持平。

一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降势趋缓：4 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 2.0%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比由上月下降 0.2%转为上涨 0.2%；二手住宅销售价格同比下降 2.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降 1.9%和 3.6%，降幅比上月分别收窄 0.8 和 0.3 个百分点。

成都完成一批次集中供地 总成交额 311 亿元

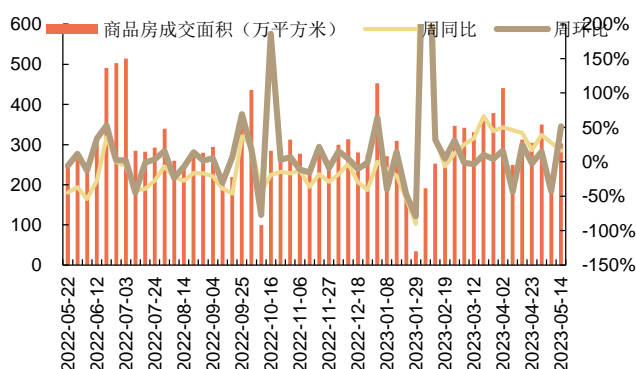
5 月 19 日，成都市完成一批次集中供地全部土地拍卖，共 34 宗宅地在今年成功出让，成交金额达 311 亿元。据公告显示，2023 年成都拟供应总量控制在 573 公顷以内，目前一批次已供应 129 公顷，二批次拟供 236 公顷，预计在 7 月底前成都将供应超过 60%的供地量，7 月后供地量将较上半年减少。

5 月 19 日土拍为一批次最后一次竞拍，共成交 7 宗地块，流拍 1 宗，总成交面积达 667 亩，总成交规划建面为 95.2 万 m^2 ，总成交金额为 101 亿元，平均溢价率为 2%，其中一宗地块溢价 15%，其余地块均以底价成交。

4. 数据追踪

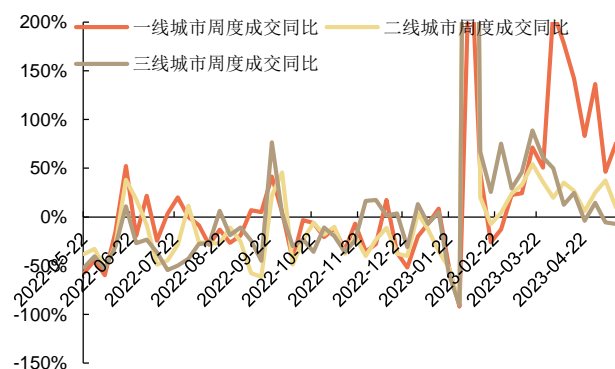
4.1 新房成交数据

图20：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



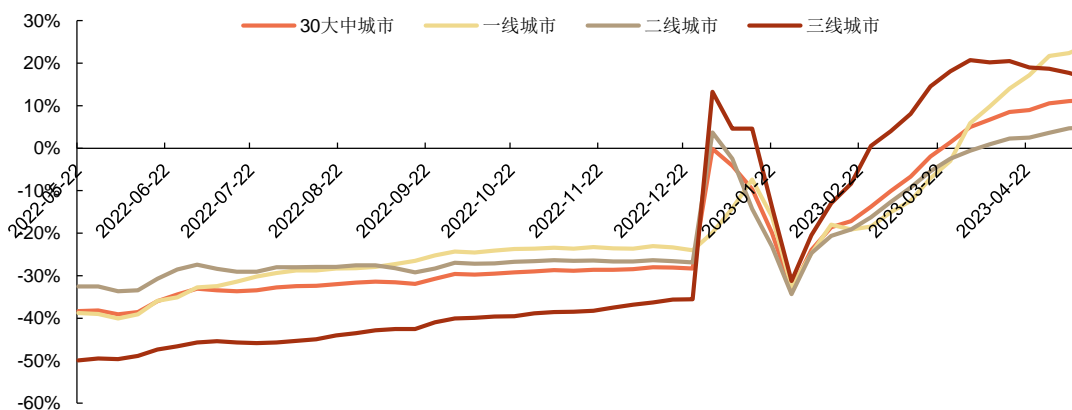
资料来源：wind，申港证券研究所

图21：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

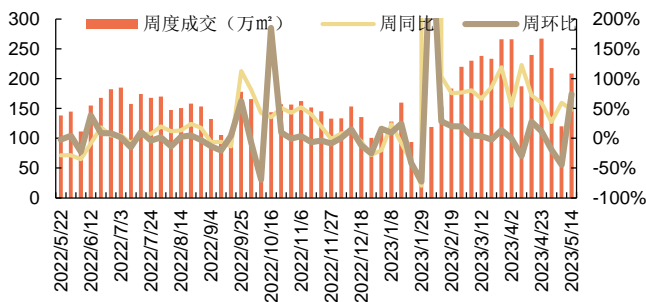
图22：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

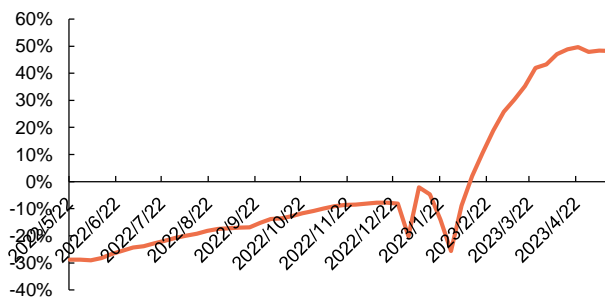
4.2 二手房成交数据

图23：13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

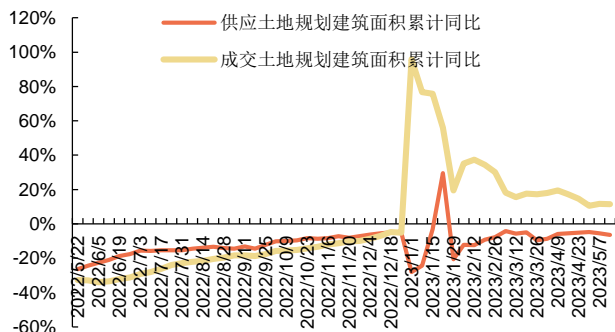
图24：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

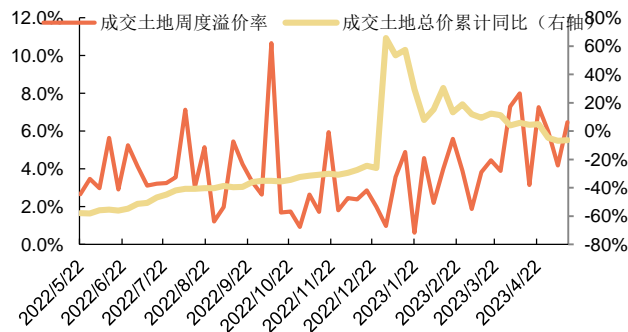
4.3 土地成交数据

图25：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



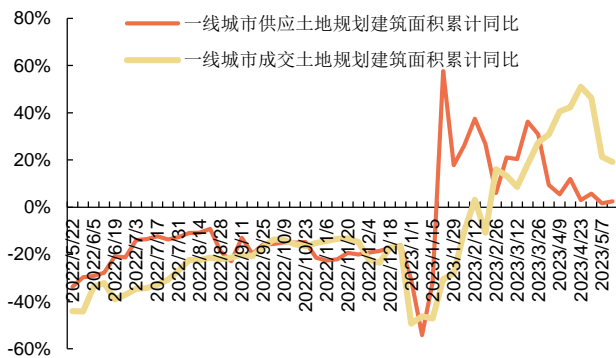
资料来源：wind，申港证券研究所

图26：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



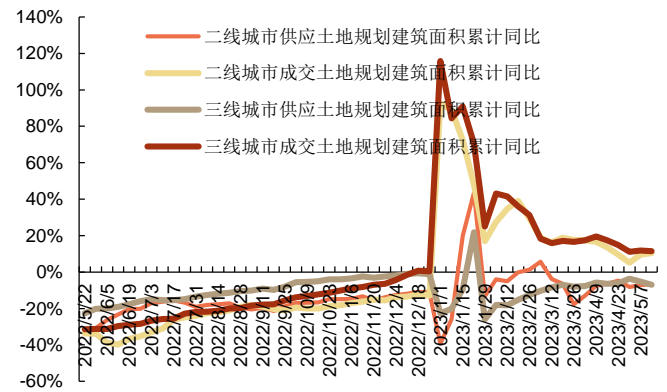
资料来源：wind，申港证券研究所

图27：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



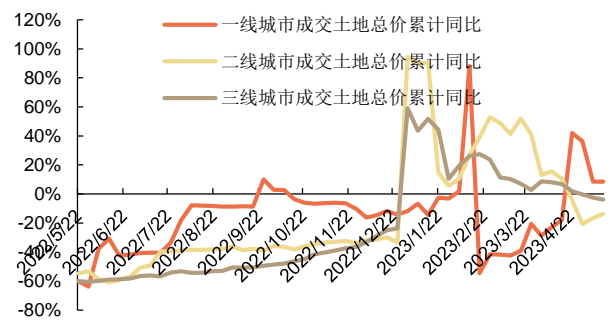
资料来源：wind，申港证券研究所

图28：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



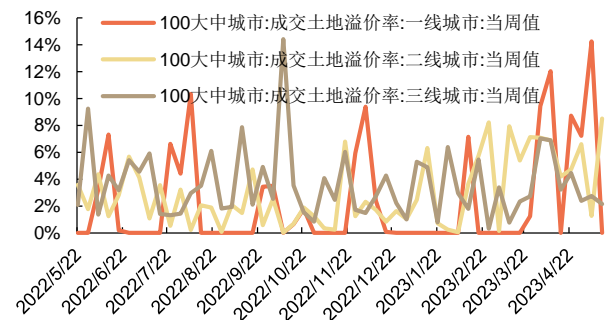
资料来源：wind，申港证券研究所

图29：一二三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30：一二三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	04/17-04/23	31.8	37.0	22.8	10.6	21.5	16.2	22.1	55.7	28.4	16.3
	04/24-04/30	21.2	50.2	32.4	10.5	18.2	11.3	28.0	69.2	27.4	17.2
	05/01-05/07	10.3	21.2	20.2	4.4	17.3	10.5	35.0	31.1	16.3	12.3
	05/08-05/14	20.6	34.5	25.1	10.7	20.2	11.5	43.2	50.7	23.7	15.6
环比	04/17-04/23	-11%	1%	15%	17%	-21%	-9%	-25%	21%	14%	1%
	04/24-04/30	-33%	36%	42%	-1%	-15%	-30%	27%	24%	-4%	5%
	05/01-05/07	-51%	-58%	-38%	-58%	-5%	-6%	25%	-55%	-40%	-28%
	05/08-05/14	99%	63%	24%	140%	17%	10%	23%	63%	45%	27%

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