

基本面多项指标走弱 政策预期渐强

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周谈: 基本面多项指标走弱 政策预期渐强

- ◆ 5月商品房销售额及销售面积同比下滑, 商品房销售面积单月同比增速再度转负。商品房销售额及销售面积累计同比分别为8.4%、-0.9%, 较上月下降0.4pct、0.5pct, 基数调整后, 5月单月同比分别为6.8%、-3%, 较上月提升21.1pct、8.4pct。
- ◆ 销售环比增速低于往年, 30城高频销售数据率先走弱反应市场承压现状, 但预计全国口径下滑幅度将好于高频数据。5月商品房销售额及销售面积环比增速处于近年低位; 截止至6月17日数据, 30城商品房销售面积单月同比增速为-26%, 较5月全月下降51个pct, 由于本轮市场下行主要由此前热度高的一二线城市销售降温引起, 预计全国层面的销售边际转弱幅度将小于30城数据口径。
- ◆ 6月已过半, 市场即将进入传统淡季7、8月份, 将对销售市场的情绪带来进一步压力, 政策进一步支持并激活购买能力较强的改善客户需求, 将对市场近期走势起到关键作用。
- ◆ 5月单月商品房成交均价同比、环比增速均回落。5月单月商品房销售价格同比10%, 环比-5%, 较上月分别减少11pct, 22pct。随着近期成交占比较高的高能级城市的销售出现走弱, 其对应的改善类成交总量下降, 并同步导致销售总量下滑, 而在价格端则体现为成交均价自4月的高峰开始回落, 预计未来价格整体仍将保持稳定。
- ◆ 开发资金来源单月同比下行, 房地产开发资金来源5月累计同比-6.6%, 较上月减少0.2pct, 单月同比增速-7.4%, 较上月下降10.8pct。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-13.4%、-29.2%、6%、25.4%, 较上月分别减少1.7pct、减少4.8pct、减少25.2pct、增加2pct。
- ◆ 竣工端增速小幅回落, 新开工持续低迷, 5月单月新开工面积同比增速-27.3%, 施工面积同比增速-41.2%, 竣工面积同比增速24.4%, 分别较上月减少0.03pct、减少4.9pct、减少17.6pct。由于销售市场始终表现为分化复苏, 为了规避风险, 房企拿地聚焦核心城市及核心项目, 拿地规模总量受限, 进而产生低能级城市在手土储开工意愿不强、总量上可开工项目减少的现象, 新开工持续承压; 而在新开工持续低迷之下, 随着此前积压的项目逐步交付后, 竣工端也将出现压力。
- ◆ 投资端增速持续下滑, 房地产开发投资完成额5月累计同比-7.2%, 调整基数后单月同比-10.5%, 分别较上月跌幅扩大1pct、3.3pct。5月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-0.5%、-17.4%, 较上月减少1.8pct、3.7pct。
- ◆ 销售走弱后, 房企资金回款与偿债压力增加, 拿地开工意愿将减弱, 同时将一定程度影响市场化的资金进入信心, 对基本面相关的各项指标均将产生压力, 这一背景下我们认为重点有两个关注: 1、基本面是否进一步走弱, 需紧盯成交价格、来人来访的边际变化, 就目前来看, 5月销售下台阶后市场暂未进一步加速下行; 2、基本面进一步下行, 政策支持力度如何, 从本轮降息动作的迅速反应来看, 政策对基本面关注度较高, 将对市场情绪起到支撑。

数据追踪 (6月5日-6月11日):

- ◆ 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为-21pct、11pct, 一线城市-4pct, 28pct, 二线城市-23pct, 5pct, 三线城市-34pct, 12pct。
- ◆ 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比19pct, 累计同比48pct。
- ◆ 土地市场: 100城土地供应建筑面积累计同比-10pct, 成交建筑面积累计同比9pct, 成交金额累计同比-10pct, 土地成交溢价率为4.3%。
- ◆ 城市行情环比: 北京 (60pct), 上海 (-12pct), 广州 (0.5pct), 深圳 (30pct), 南京 (-17pct), 杭州 (-12pct), 武汉 (-43pct)。

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6月18日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

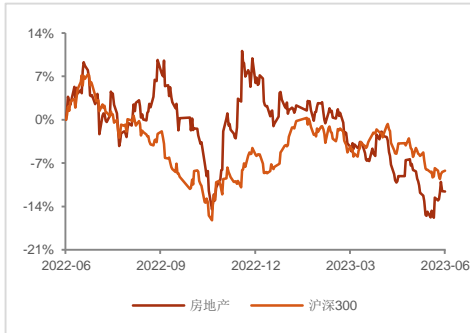
SAC执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	114
行业平均市盈率	14.49
市场平均市盈率	12.1

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: 高频销售数据转弱 反应五一后市场降温》2023-06-12
- 2、《房地产行业研究周报: 5月百强房企销售单月同比转负 国央企拿地持续提升》2023-06-04
- 3、《房地产行业研究周报: 土地市场成交总量尚未转正 城市间分化延续》2023-05-29

内容目录

1. 每周一谈：基本面多项指标走弱 政策预期渐强	3
1.1 基本面多项指标走弱 政策预期渐强	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 3：5 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	3
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	8
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	9
图 28：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 29：一二三线城市成交土地总价累计同比	9
图 30：一二三线城市成交土地周度溢价率	9
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：基本面多项指标走弱 政策预期渐强

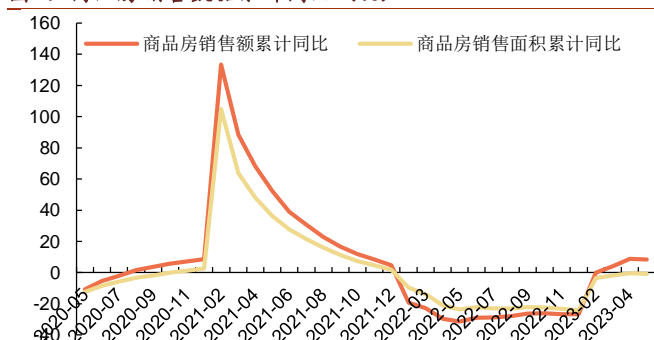
1.1 基本面多项指标走弱 政策预期渐强

5月商品房销售额及销售面积同比下滑，商品房销售面积单月同比增速再度转负。商品房销售额及销售面积累计同比分别为8.4%、-0.9%，较上月下降0.4pct、0.5pct，基数调整后，5月单月同比分别为6.8%、-3%，较上月减少21.1pct、8.4pct。

销售环比增速低于往年，30城高频销售数据率先走弱反应市场承压现状，但预计全国口径下滑幅度将好于高频数据。5月商品房销售额及销售面积环比增速处于近年低位；截止至6月17日数据，30城商品房销售面积单月同比增速为-26%，较5月全月下降51个pct，由于本轮市场下行主要由此前热度高的一二线城市销售降温引起，预计全国层面的销售边际转弱幅度将小于30城数据口径。

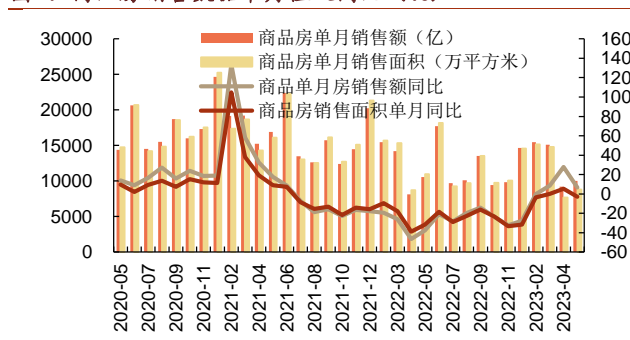
6月已过半，市场即将进入传统淡季7、8月份，将对销售市场的情绪带来进一步压力，政策进一步支持并激活购买能力较强的改善客户需求，将对市场近期走势起到关键作用。

图1：商品房销售数据累计同比（%）



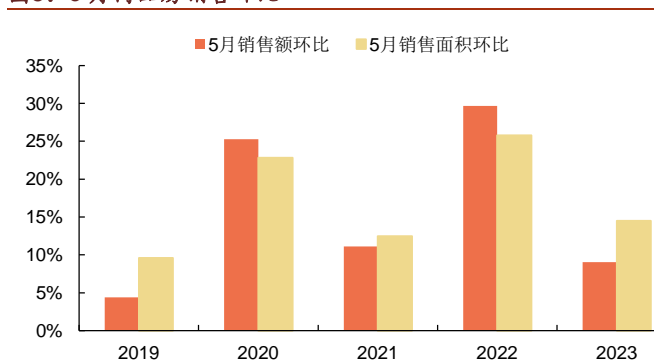
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月值及同比（%）



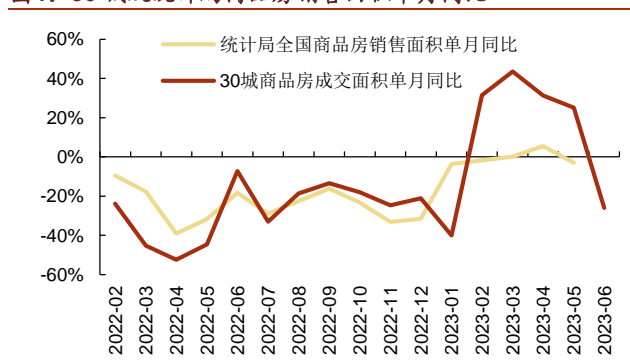
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图3：5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

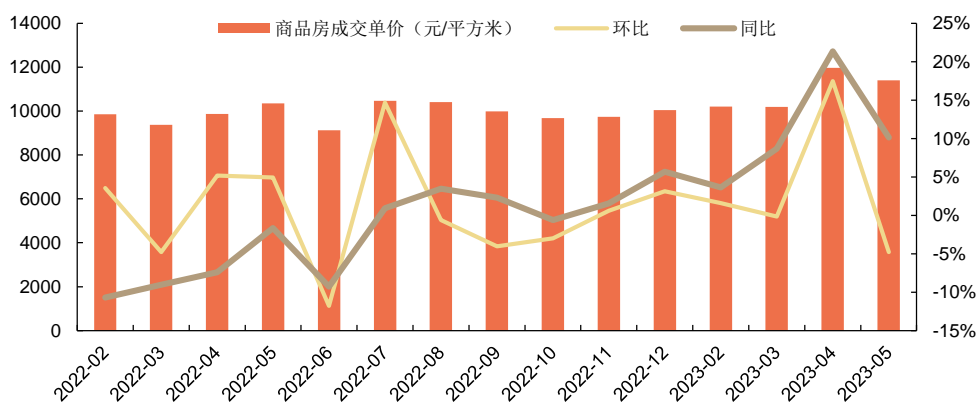
图4：30城及统计局商品房销售面积单月同比



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

5月单月商品房成交均价同比、环比增速均回落。5月单月商品房销售价格同比10%，环比-5%，较上月分别减少11pct，22pct。随着近期成交占比较高的高能级城市的销售出现走弱，其对应的改善类成交总量下降，并同步导致销售总量下滑，而在价格端则体现为成交均价自4月的高峰开始回落，预计未来价格整体仍将保持稳定。

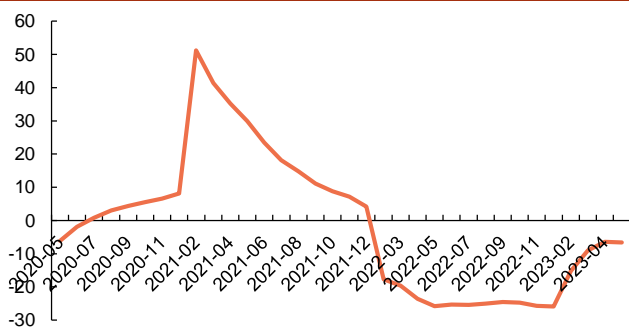
图5：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

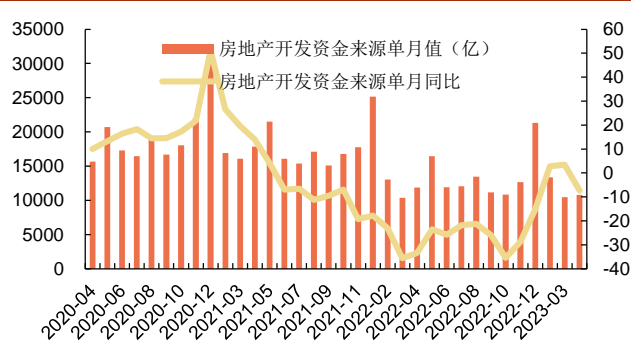
开发资金来源单月同比下行，房地产开发资金来源5月累计同比-6.6%，较上月减少0.2pct，单月同比增速-7.4%，较上月下降10.8pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-13.4%、-29.2%、6%、25.4%，较上月分别减少1.7pct、减少4.8pct、减少25.2pct、增加2pct。

图6: 房地产开发资金来源累计同比 (%)



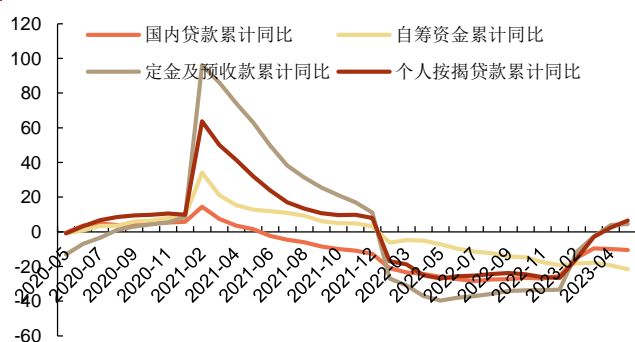
资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图7: 房地产开发资金来源单月值及同比 (%)



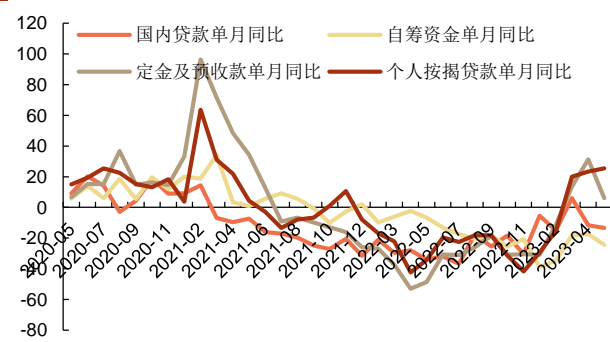
资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

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

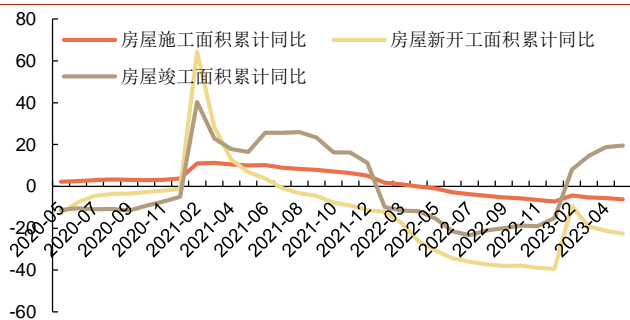
图9: 主要开发资金来源渠道单月值同比 (%)



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

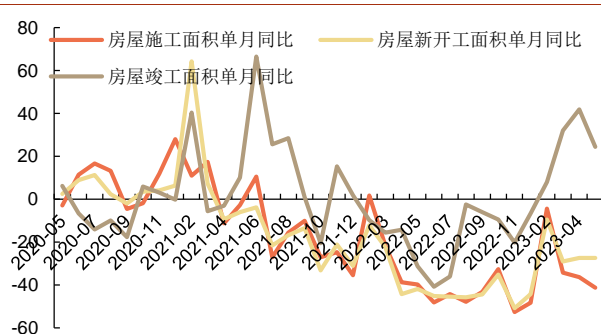
竣工端增速小幅回落，新开工持续低迷，5月单月新开工面积同比增速-27.3%，施工面积同比增速-41.2%，竣工面积同比增速24.4%，分别较上月减少0.03pct、减少4.9pct、减少17.6pct。由于销售市场始终表现为分化复苏，为了规避风险，房企取地聚焦核心城市及核心项目，取地规模总量受限，进而产生低能级城市在手土储开工意愿不强、总量上可开工项目减少的现象，新开工持续承压；而在新开工持续低迷之下，随着此前积压的项目逐步交付后，竣工端也将出现压力。

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

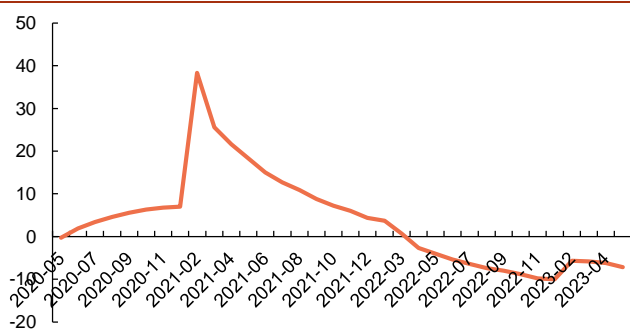
图11：新开工、施工、竣工单月值同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

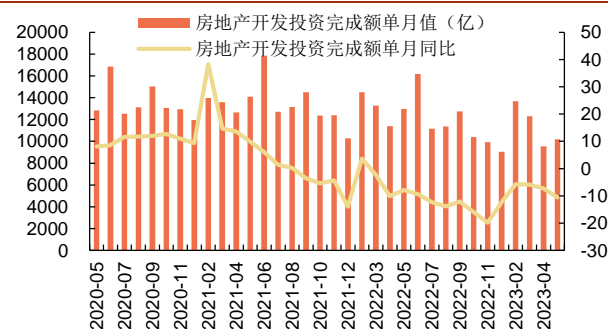
投资端增速持续下滑，房地产开发投资完成额5月累计同比增速-7.2%，调整基数后单月同比-10.5%，分别较上月跌幅扩大1pct、3.3pct。5月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-0.5%、-17.4%，较上月减少1.8pct、减少3.7pct。

图12：房地产开发投资完成额累计同比（%）



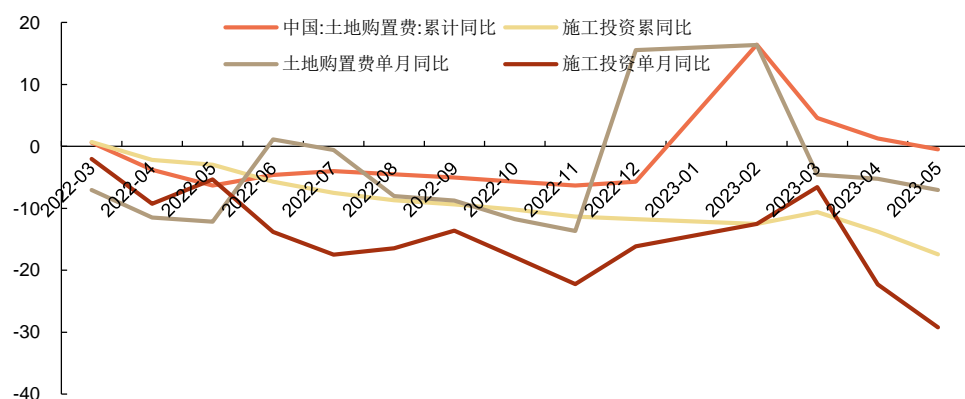
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

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

随着销售走弱后，房企资金回款与偿债压力将增加，拿地开工意愿将减弱，同时也将一定程度影响市场化的资金进入信心，对基本面相关的各项指标均将产生压力。这一背景下我们认为重点有两个关注：1、基本面是否进一步走弱，需跟盯成交价格、来人来访的边际变化，就目前来看，5月销售下台阶后市场暂未进一步加速下行；2、若基本面进一步下行，政策支持力度如何，从本轮降息动作的迅速反应，政策对基本面关注度较高，将对市场情绪起到支撑。

1.2 投资策略

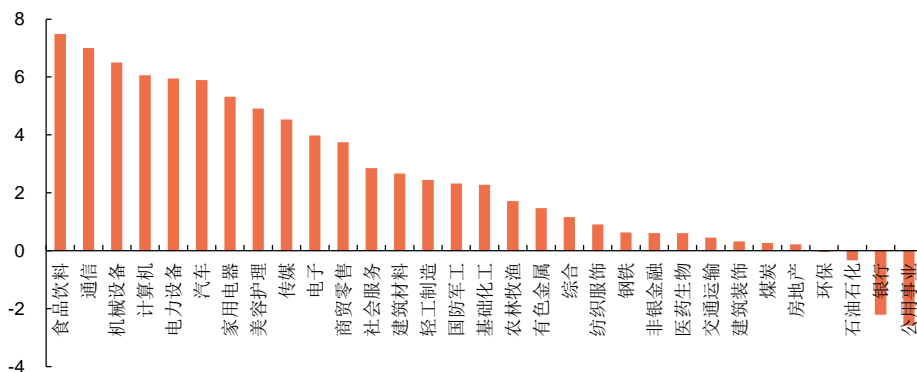
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地销售转化，规模及行业占位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

6月19日-6月23日，沪深300指数涨跌幅3.3%，在申万一级行业中，食品饮料（7.49%）、通信（7%）、机械设备（6.51%）等板块涨跌幅靠前，公用事业（-2.58%）、银行（-2.21%）、石油石化（-0.33%）等板块排名靠后。

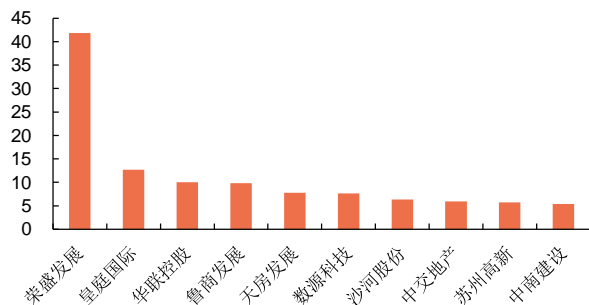
6月19日-6月23日，申万房地产板块涨跌幅0.23%，在申万一级行业中排名27/31，落后沪深300指数3.07个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为荣盛发展（41.9%）、皇庭国际（12.7%）、华联控股（10%），涨跌幅后三位个股为京投发展（-15%）、新华联（-11.5%）、宋都股份（-8.9%）。

图15：申万一级行业涨跌幅（%）



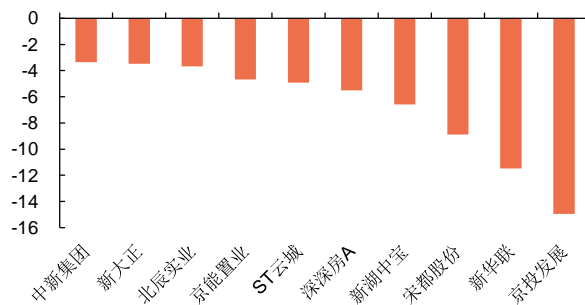
资料来源：wind，申港证券研究所

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

6月16日，申万房地产行业PE（TTM）为14.49倍，较前一周增加0.04，近三年均值为10.21倍；PB（LF）为0.82倍，与前一周持平，近三年均值为1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

新城控股成功发行两笔债券共 11 亿元

6 月 14 日，新城控股发布公告，2023 年第一期面向专业投资者公开发行公司债券完成簿记发行，发行总规模合计 11 亿元。

该笔公司债分为两个品种。其中“23 新城 01”发行规模为 4 亿元，期限 3 年期，发行利率 4.5%，由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“23 新城 02”发行规模为 7 亿元，期限 2 年期，发行利率 6.3%，由中证金融、中信证券联合创设信用保护凭证，本次债券成功发行将改善公司的现金流。

5 月份 70 城新建商品住宅销售价格环比整体涨幅回落 二手住宅环比下降

6 月 15 日 70 城数据公布，5 月份，70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比整体涨幅回落、二手住宅环比下降。一线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落，二三线城市同比总体降势趋缓：

- ◆ 新建商品住宅销售价格环比整体涨幅回落，二手住宅环比下降：从新建商品住

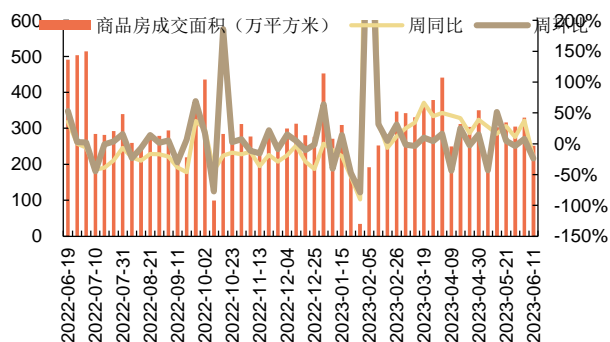
宅看，5月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.3个百分点，其中北京、上海和广州环比分别上涨0.2%、0.3%和0.1%，深圳下降0.2%；二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点；三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为持平。从二手住宅看，5月份，一线城市二手住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为下降0.4%，其中，北京、上海、广州和深圳环比分别下降0.6%、0.8%、0.2%和0.1%；二三线城市二手住宅销售价格环比由上月持平分别转为下降0.3%和0.2%。

- ◆ 一线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落，二三线城市同比涨幅扩大或降幅收窄：5月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨1.7%和0.4%，涨幅比上月分别回落0.3和0.5个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点；二手住宅销售价格同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.1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1.6%和3.3%，降幅比上月均收窄0.3个百分点。

4. 数据追踪

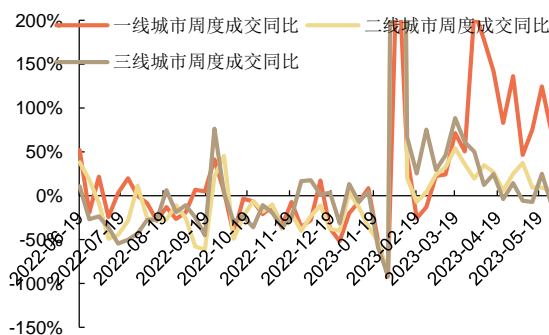
4.1 新房成交数据

图20：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



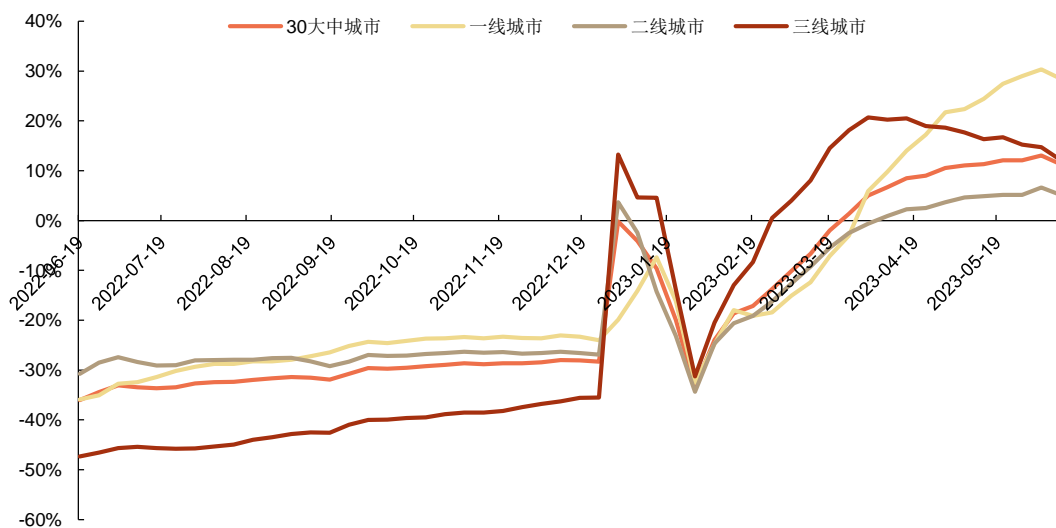
资料来源：wind，申港证券研究所

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

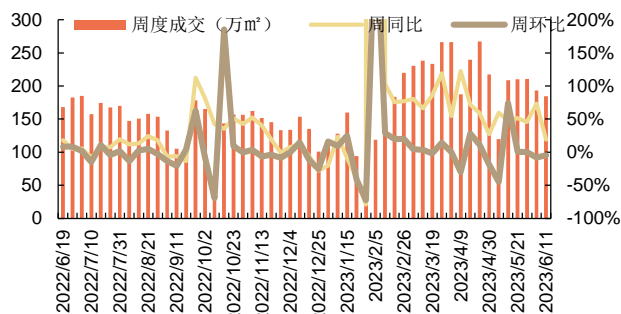
图22：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

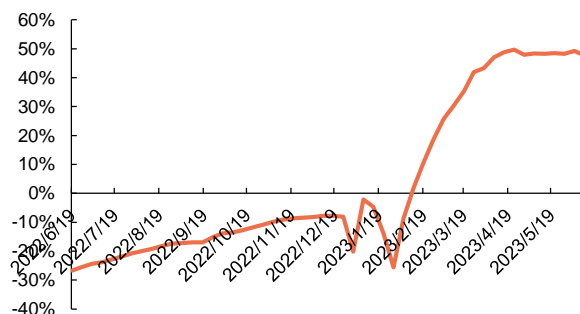
4.2 二手房成交数据

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

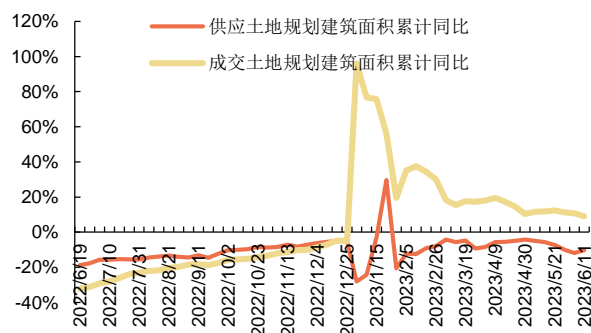
图24：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

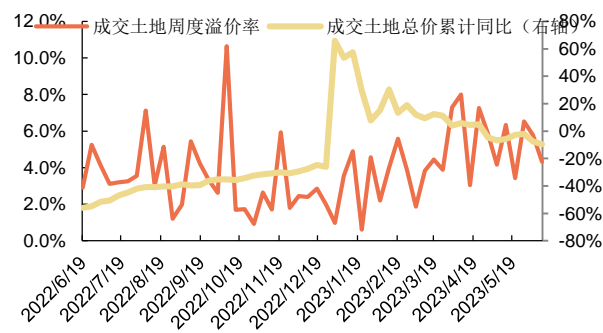
4.3 土地成交数据

图25：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



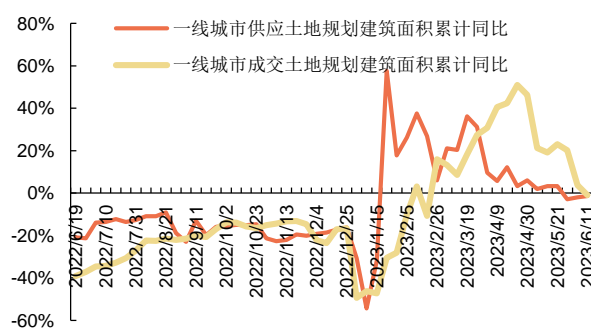
资料来源：wind，申港证券研究所

图26：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



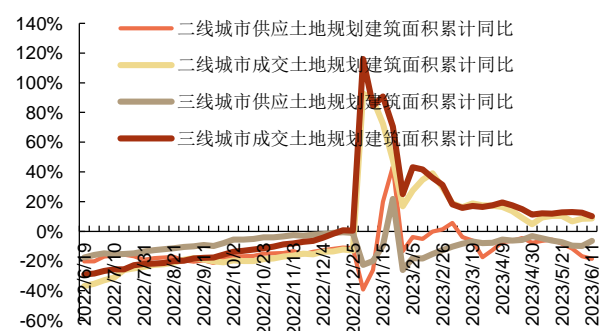
资料来源：wind，申港证券研究所

图27：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



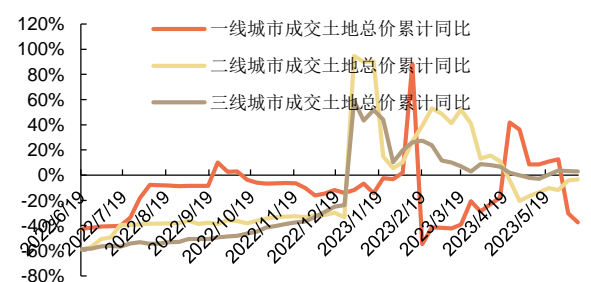
资料来源：wind，申港证券研究所

图28：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



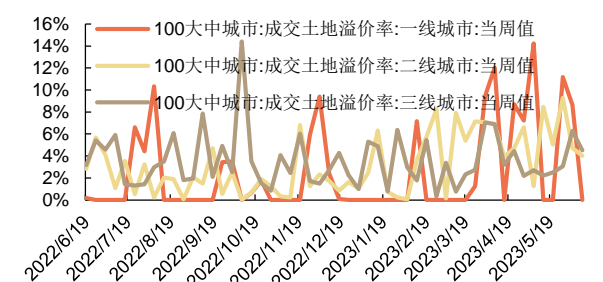
资料来源：wind，申港证券研究所

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	05/15-05/21	28.5	41.2	21.0	8.5	22.5	12.5	40.2	55.3	28.0	11.4
	05/22-05/28	21.9	33.5	22.0	7.0	21.4	15.9	42.7	53.3	30.7	17.8
	05/29-06/04	17.3	39.9	21.8	10.2	18.1	14.8	34.7	44.2	61.8	24.6
	06/05-06/11	27.7	35.0	21.9	13.2	16.0	12.2	19.8	46.2	30.3	16.0
环比	05/15-05/21	38%	19%	-16%	-20%	11%	9%	-7%	9%	18%	-27%
	05/22-05/28	-23%	-19%	5%	-18%	-5%	27%	6%	-4%	10%	57%
	05/29-06/04	-21%	19%	-1%	45%	-15%	-7%	-19%	-17%	101%	38%
	06/05-06/11	60%	-12%	0%	30%	-12%	-17%	-43%	4%	-51%	-35%

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