

高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化

本周 30 城销售数据同比下行幅度再度增加, 市场情绪仍在探底期。7 月 3 日-7 月 8 日, 30 城商品房成交面积单周同比增速-32%, 销售同比下跌幅度好于 5 月末水平, 但较上周仍下滑 8pct, 环比增速-52%, 进入销售淡季后, 市场成交量绝对值开始走弱, 7-8 月房地产市场的信心仍将承压。

不同能级城市销售均仍保持同步走弱。其中 7 月 3 日-8 日, 30 城中一线、二线、三线城市单周成交商品房面积同比增速分别为-25%、-40%、-47%, 分别较上周减少 18pct、8pct、28pct, 一线城市在市场整体走弱后, 市场出现回补。

整体来看, 一线城市商品房销售仍强于二线、二线整体强于三线城市。以 2022 年为基数, 由于 2022 年部分城市成交额先行下跌, 基数效应下导致一线及三四线部分城市整体同比增速偏高, 二线城市偏低; 而以 2020-2022 年上半年商品房成交额均值为基数, 2023 年同比口径下, 一线城市整体好于二线、二线城市好于三线城市, 且差异水平较大。

分化既体现了城市能级差异, 也体现了具体城市商品房市场周期。以三年均值为基数, 我们可以观察到高能级城市销售整体好于低能级城市, 仍整体位于阶段性高位; 而以 2022 年销售为基数可以发现, 在经历了长期下探后, 低能级城市同比增速跌幅开始收窄, 尽管需求端无强刺激, 仍抑制着三四线城市的销售总量, 但在供给端出清的背景下, 各城市自身的商品房量价周期将逐步探明新的底部。随着分化成为常态, 在对地产行业进行判断的过程中, 过往关注总量的视角便显得太过宽泛。

通过不同城市销售增速比较, 可以帮我们更好的筛选优质城市。以 22 年同比增速增长反应近期销售回暖, 以 20-22 年均值为基数同比增长反应市场整体仍在高位运行, 这样就形成了各城市销售市场的整体运行状态与边际变动方向的四象限, 我们认为应该优先关注位于一象限高位运行阶段 (近期同比增长, 历史区间同比高位) 以及二象限触底回升 (近期同比增长, 历史区间同比下行) 的城市, 包括上海、成都、西安、北京、天津、合肥、厦门、济南、深圳等城市。

在行业总量重回平衡前, 存量市场下, 对项目区位质量的关注更为重要。我们建议更多积极关注在售土储分布在优质城市的房企标的, 有望在周期复苏前展现出更好的经营结果。

数据追踪 (6 月 26 日-7 月 2 日):

- 新房市场: 30 城成交面积单周及累计同比分别为-24pct、2pct, 一线城市-7pct, 17pct, 二线城市-32pct, -5pct, 三线城市-19pct, 6pct。
- 二手房市场: 13 城二手房成交面积单周同比-7pct, 累计同比 40pct。
- 土地市场: 100 城土地供应建筑面积累计同比-11pct, 成交建筑面积累计同比 3pct, 成交金额累计同比-11pct, 土地成交溢价率为 5.8%。
- 城市行情环比: 北京 (27pct), 上海 (124pct), 广州 (60pct), 深圳 (283pct), 南京 (24pct), 杭州 (96pct), 武汉 (239pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企华润置地、保利发展, 关注拿地及销售转化, 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 7 月 9 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

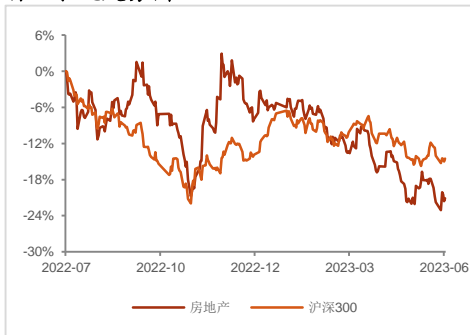
SAC 执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	114
行业平均市盈率	14.18
市场平均市盈率	11.64

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: 6 月百强房企销售同比再下 国企拿地占比新高》2023-07-03
- 2、《房地产行业研究周报: LPR 利率下调房贷利率进入历史低位》2023-06-25
- 3、《房地产行业研究周报: 基本面多项指标走弱 政策预期渐强》2023-06-19

内容目录

1. 每周一谈：高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化	3
1.1 高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化	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	9
4.1 新房成交数据	9
4.2 二手房成交数据	9
4.3 土地成交数据	10
4.4 部分重点城市周度销售数据	10
5. 风险提示	11

图表目录

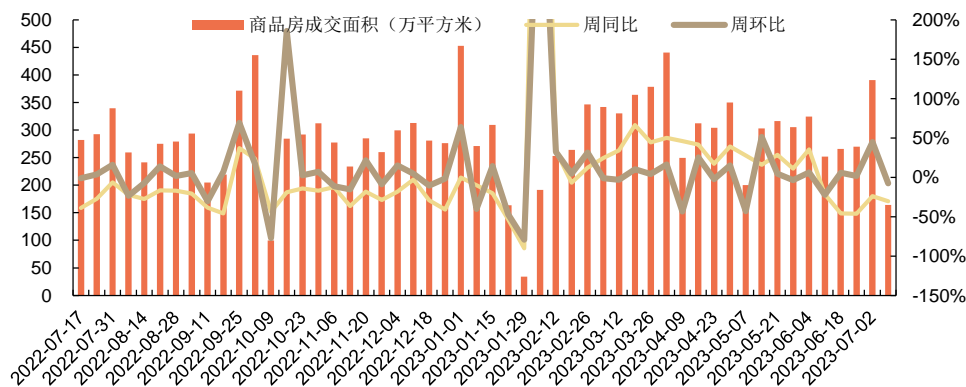
图 1： 30 城商品房成交面积及单周同比环比	3
图 2： 30 城商品房成交面积及单周同比环比-分能级	3
图 3： 23H1 重点城市销售额同比增速及所处销售周期位置	5
图 4： 申万一级行业涨跌幅（%）	6
图 5： 本周涨跌幅前十位（%）	6
图 6： 本周涨跌幅后十位（%）	6
图 7： 房地产行业近三年 PE（TTM）	6
图 8： 房地产行业近三年 PB（LF）	7
图 9： 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	9
图 10： 一二三线城市（30 城）周度成交面积同比	9
图 11： 一二三线城市（30 城）累计成交面积同比	9
图 12： 13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	9
图 13： 13 城二手房周度成交面积累计同比增速	9
图 14： 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	10
图 15： 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	10
图 16： 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 17： 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 18： 一二三线城市成交土地总价累计同比	10
图 19： 一二三线城市成交土地周度溢价率	10
表 1： 不同基数下 23H1 重点城市销售额同比增速	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：高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化

1.1 高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化

本周 30 城销售数据同比下行幅度再度增加，市场情绪仍在探底期。7 月 3 日-7 月 8 日，30 城商品房成交面积单周同比增速-32%，销售同比下跌幅度好于 5 月末水平，但较上周仍下滑 8pct，环比增速-52%，进入销售淡季后，市场成交量绝对值开始走弱，7-8 月房地产市场的信心仍将承压。

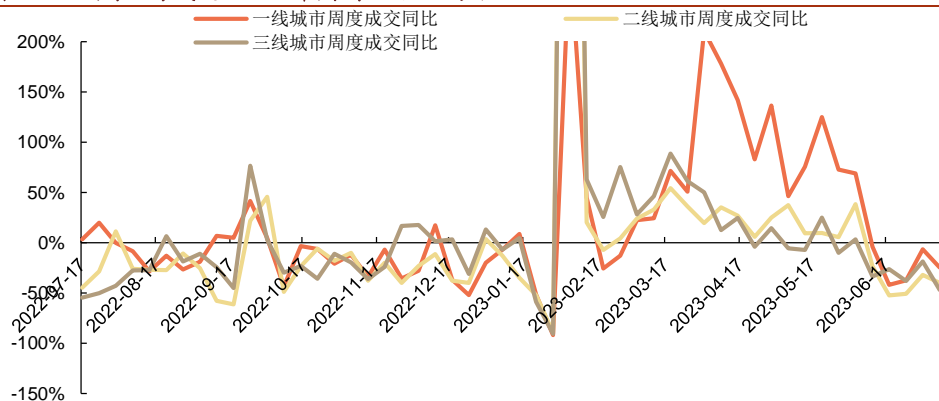
图1：30 城商品房成交面积及单周同比环比



资料来源：wind，申港证券研究所

不同能级城市销售均仍保持同步走弱。其中 7 月 3 日-8 日，30 城中一线、二线、三线城市单周成交商品房面积同比增速分别为-25%、-40%、-47%，分别较上周减少 18pct、8pct、28pct，一线城市在市场整体走弱后，当地市场出现下探回补。

图2：30 城商品房成交面积及单周同比环比-分能级



资料来源：wind，申港证券研究所

整体来看，一线城市商品房销售仍强于二线、二线整体强于三线城市。以 2022 年为基数，由于 2022 年部分城市成交额先行下跌，基数效应下导致一线及三四线城市整体同比增速偏高，二线城市偏低；而以 2020-2022 年上半年商品房成交额均值为基数，2023 年同比口径下，一线城市整体好于二线、二线城市好于三线城市，且差异水平较大。

表1：不同基数下 23H1 重点城市销售额同比增速

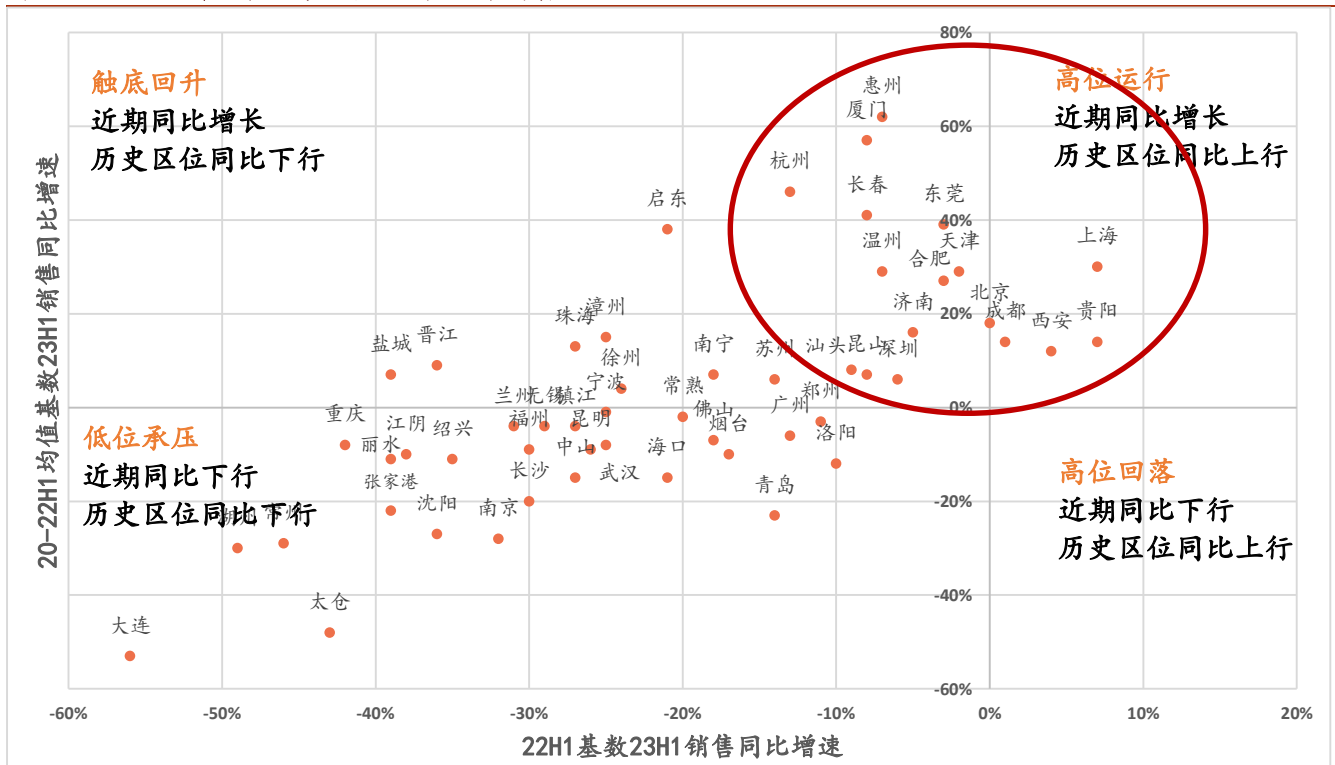
城市	2023H1 成交额同比		城市	2023H1 成交额同比	
	20-22 年均值基数	22 年基数		20-22 年均值基数	22 年基数
上海	26%	34%	东莞	-1%	47%
北京	21%	23%	佛山	-18%	-3%
广州	9%	6%	惠州	-11%	64%
深圳	7%	14%	温州	-6%	36%
一线	18%	21%	无锡	-32%	-12%
成都	16%	19%	徐州	-29%	10%
大连	-63%	-53%	烟台	-7%	-1%
福州	-28%	-6%	中山	-20%	-3%
贵阳	-4%	14%	珠海	-19%	14%
杭州	-8%	51%	二线	-14%	10%
合肥	2%	30%	海口	-20%	-15%
济南	8%	19%	南宁	-35%	9%
昆明	-37%	-6%	湖州	-59%	-30%
兰州	-35%	0%	丽水	-37%	-7%
南京	-31%	-27%	洛阳	-13%	-1%
宁波	-26%	3%	汕头	-7%	11%
青岛	7%	-6%	绍兴	-40%	-3%
厦门	8%	63%	盐城	-44%	9%
沈阳	-50%	-27%	漳州	-22%	21%
苏州	-12%	12%	镇江	-33%	-1%
天津	19%	54%	常熟	-20%	1%
武汉	-5%	5%	江阴	-45%	-6%
西安	18%	18%	晋江	-44%	12%
长春	-14%	48%	昆山	2%	10%
长沙	-34%	-18%	启东	-36%	40%
郑州	-7%	13%	太仓	-33%	-42%
重庆	-48%	-5%	张家港	-46%	-18%
常州	-59%	-29%	三四线	-32%	-4%

资料来源：克而瑞，申港证券研究所

分化既体现了城市能级差异，也体现了具体城市商品房市场周期。以三年均值为基数，我们可以观察到高能级城市销售整体好于低能级城市，仍整体位于阶段性高位；而以 2022 年销售为基数可以发现，在经历了长期下探后，低能级城市同比增速跌幅开始收窄，尽管需求端无强刺激，仍抑制着三四线城市的销售总量，但在供给端出清的背景下，各城市自身的商品房量价周期将逐步探明新的底部。随着分化成为常态，在对地产行业进行判断的过程中，过往关注总量的视角便显得太过宽泛。

通过不同城市销售增速比较，可以帮我们更好的筛选优质城市。以 22 年同比增速增长反应近期销售回暖，以 20-22 年均值为基数同比增长反应市场整体仍在高位运行，这样就形成了各城市销售市场的整体运行状态与边际变动方向的四象限，我们认为应该优先关注位于一象限高位运行阶段（近期同比增长，历史区间同比高位）以及二象限触底回升（近期同比增长，历史区间同比下行）的城市，包括上海、成都、西安、贵阳、北京、天津、合肥、厦门、济南、温州、深圳等城市。

图3：23H1 重点城市销售额同比增速及所处销售周期位置



在行业总量重回平衡前，存量市场下，对项目区位质量的关注更为重要。我们建议更多积极关注在售土储分布在优质城市的房企标的，有望在周期复苏前展现出更好的经营结果。

1.2 投资策略

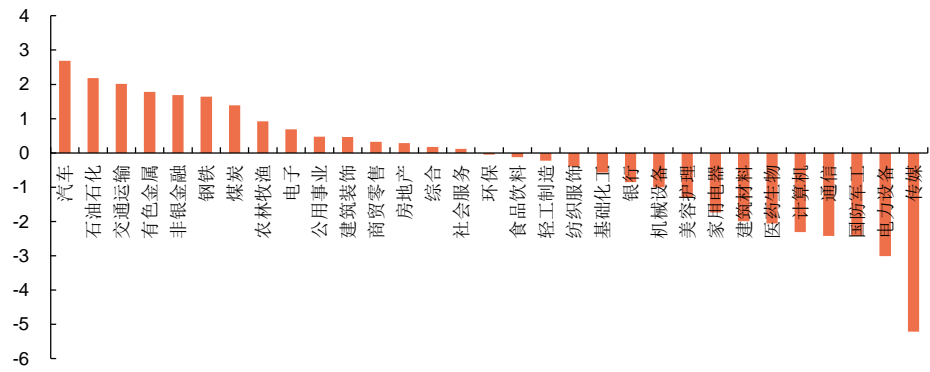
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

7月3日-7月7日，沪深300指数涨跌幅-0.44%，在申万一级行业中，汽车（2.69%）、石油石化（2.18%）、交通运输（2.02%）等板块涨跌幅靠前，传媒（-5.21%）、电力设备（-3.01%）、国防军工（-2.42%）等板块排名靠后。

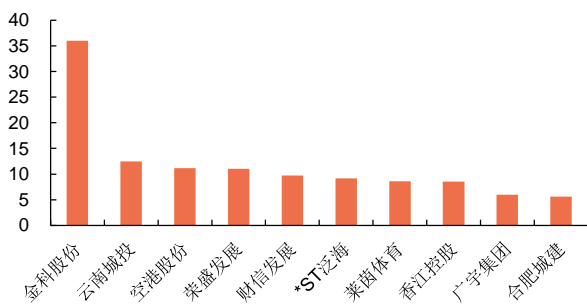
7月3日-7月7日，申万房地产板块涨跌幅0.29%，在申万一级行业中排名13/31，领先沪深300指数0.72个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为金科服务（36%）、云南城投（12.5%）、空港股份（11.2%），涨跌幅后三位个股为同济科技（-14.3%）、华发股份（-5.8%）、皇庭国际（-4.1%）。

图4：申万一级行业涨跌幅（%）



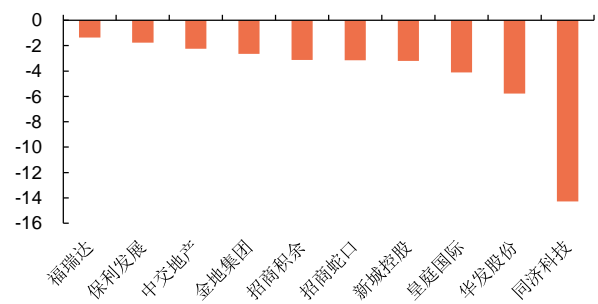
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

7月7日，申万房地产行业PE（TTM）为14.18倍，较前一周增加0.3，近三年均值为10.29倍；PB（LF）为0.81倍，较前一周增加0.02，近三年均值为0.99倍。

图7：房地产行业近三年PE（TTM）



资料来源：wind，申港证券研究所

图8：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

金科股份完成存续公司债及资产证券化产品展期

7月4日，金科股份发布公告表示，截至2023年6月30日，对在深圳证券交易所发行的存续期公司债券及资产证券化产品的展期议案均获持有人会议表决通过，本次涉及展期的债券本金金额为111.97亿元。

公司已经成立专项工作小组，积极沟通、协调和争取政府纾困政策支持，特别是针对缓解公司短期资金流动性压力、化解存量债务风险和盘活各类监管资金方面，政府及相关部门给予了大力支持。截至2023年6月末，公司各区域公司已累计获批国家及地方政府专项借款资金额度超36亿元，其中超31亿元可用资金已拨付至项目公司，一定程度上缓解了项目层面的短期资金流动性压力。

此前在6月30日，金科股份曾发布公告，公司与中国长城资产管理股份有限公司之全资子公司长城国富置业有限公司签订《战略投资框架协议》；长城国富有意向独立或与其他合作方组成投资联合体作为重整投资人参与金科股份的预重整程序。如金科股份进入预重整或重整程序，在公开招募战略投资人阶段，长城国富及/或其指定关联主体有意向作为战略投资人报名参与竞争遴选。在协商签署正式协议时，双方将协商确定具体的投资方案、投资形式、交割安排、公司未来经营管理事项、公司治理结构等核心内容。

两项利好消息传来之外，市场端金科股份股价同样表现积极，自5月26日股价最低点0.77元/股攀升至7月7日收盘1.51元/股，19个交易日区间涨幅75.58%，而相比之下，同是曾经的全国化布局的阳光城、蓝光发展则黯然退市，出险房企间的命运截然不同，与房企自身的自救意愿、经营水平、货值结构、负债情况及外部资源支持都有密不可分的关联，如金科股份般峰回路转房企仍是少数。

住房和城乡建设部印发《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》

7月7日，住房和城乡建设部印发《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》，对城市更新工作提出多项要求。其中主要有五点要求：

- ◆ 坚持城市体检先行。建立城市体检机制，将城市体检作为城市更新的前提。指

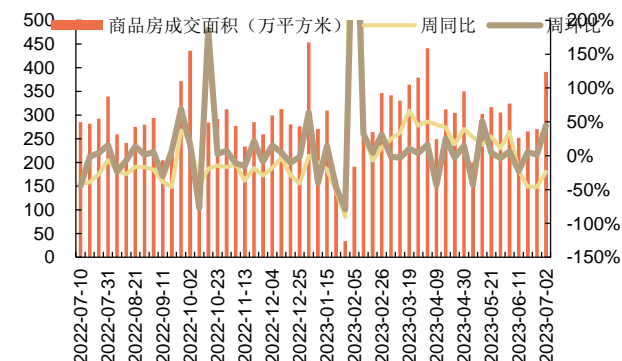
导城市建立由城市政府主导、住房城乡建设部门牵头组织、各相关部门共同参与的工作机制，统筹抓好城市体检工作。坚持问题导向，划细城市体检单元，从住房到小区、社区、街区、城区，查找群众反映强烈的难点、堵点、痛点问题。坚持目标导向，以产城融合、职住平衡、生态宜居等为目标，查找影响城市竞争力、承载力和可持续发展的短板弱项。坚持结果导向，把城市体检发现的问题短板作为城市更新的重点，一体化推进城市体检和城市更新工作。

- ◆ 发挥城市更新规划统筹作用。依据城市体检结果，编制城市更新专项规划和年度实施计划，结合国民经济和社会发展规划，系统谋划城市更新工作目标、重点任务和实施措施，划定城市更新单元，建立项目库，明确项目实施计划安排。坚持尽力而为、量力而行，统筹推动既有建筑更新改造、城镇老旧小区改造、完整社区建设、活力街区打造、城市生态修复、城市功能完善、基础设施更新改造、城市生命线安全工程建设、历史街区和历史建筑保护传承、城市数字化基础设施建设等城市更新工作。
- ◆ 强化精细化城市设计引导。将城市设计作为城市更新的重要手段，完善城市设计管理制度，明确对建筑、小区、社区、街区、城市不同尺度的设计要求，提出城市更新地块建设改造的设计条件，组织编制城市更新重点项目设计方案，规范和引导城市更新项目实施。统筹建设工程规划设计与质量安全管理，在确保安全的前提下，探索优化适用于存量更新改造的建设工程审批管理程序和技术措施，构建建设工程设计、施工、验收、运维全生命周期管理制度，提升城市安全韧性和精细化治理水平。
- ◆ 创新城市更新可持续实施模式。坚持政府引导、市场运作、公众参与，推动转变城市发展方式。加强存量资源统筹利用，鼓励土地用途兼容、建筑功能混合，探索“主导功能、混合用地、大类为主、负面清单”更为灵活的存量土地利用方式和支持政策，建立房屋全生命周期安全管理长效机制。健全城市更新多元投融资机制，加大财政支持力度，鼓励金融机构在风险可控、商业可持续前提下，提供合理信贷支持，创新市场化投融资模式，完善居民出资分担机制，拓宽城市更新资金渠道。建立政府、企业、产权人、群众等多主体参与机制，鼓励企业依法依规盘活闲置低效存量资产，支持社会力量参与，探索运营前置和全流程一体化推进，将公众参与贯穿于城市更新全过程，实现共建共治共享。鼓励有立法权的地方出台地方性法规，建立城市更新制度机制，完善土地、财政、投融资等政策体系，因地制宜制定或修订地方标准规范。
- ◆ 明确城市更新底线要求。坚持“留改拆”并举、以保留利用提升为主，鼓励小规模、渐进式有机更新和微改造，防止大拆大建。加强历史文化保护传承，不随意改老地名，不破坏老城区传统格局和街巷肌理，不随意迁移、拆除历史建筑和具有保护价值的老建筑，同时也要防止脱管失修、修而不用、长期闲置。坚持尊重自然、顺应自然、保护自然，不破坏地形地貌，不伐移老树和有乡土特点的现有树木，不挖山填湖，不随意改变或侵占河湖水系。坚持统筹发展和安全，把安全发展理念贯穿城市更新工作各领域和全过程，加大城镇危旧房屋改造和城市燃气管道等老化更新改造力度，确保城市生命线安全，坚决守住安全底线。

4. 数据追踪

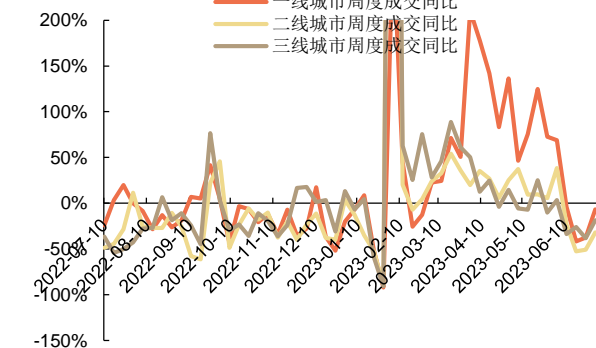
4.1 新房成交数据

图9：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



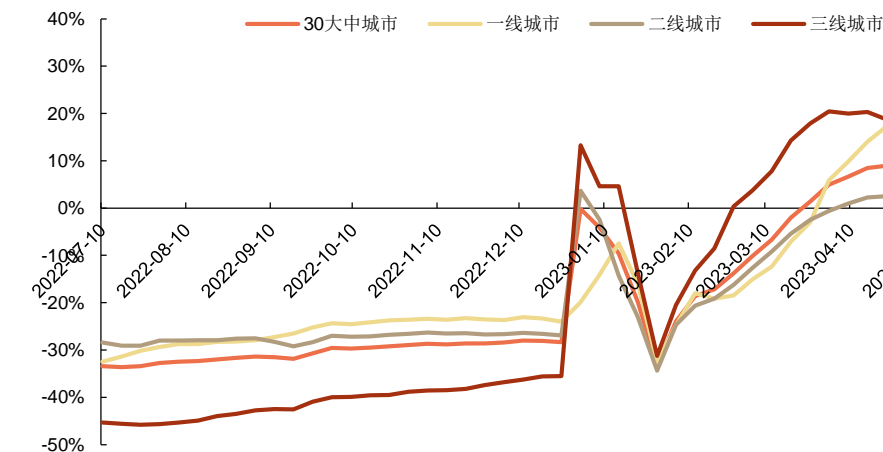
资料来源：wind，申港证券研究所

图10：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

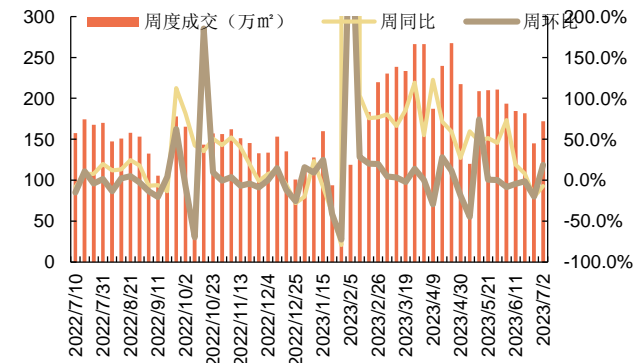
图11：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

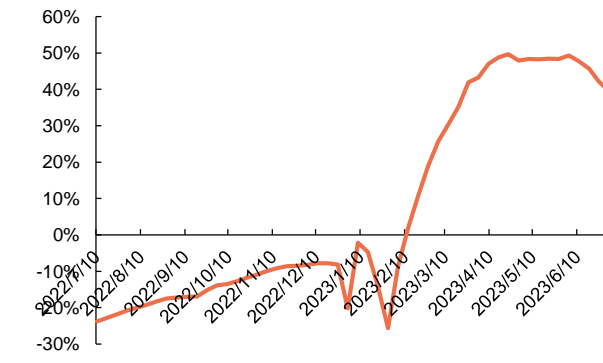
4.2 二手房成交数据

图12：13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

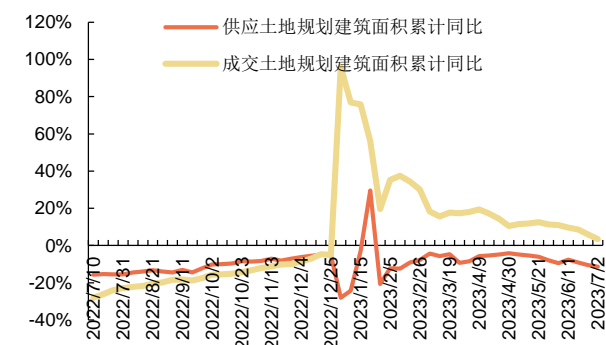
图13：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

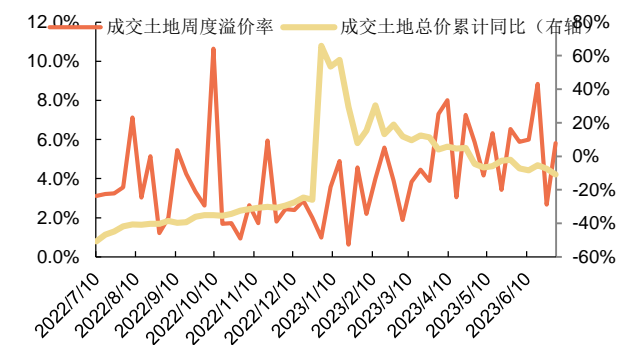
4.3 土地成交数据

图14：100大中城市土地成交及供应建筑面面积累计同比



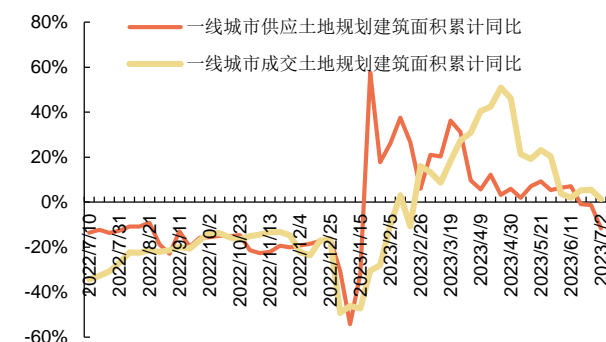
资料来源：wind，申港证券研究所

图15：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



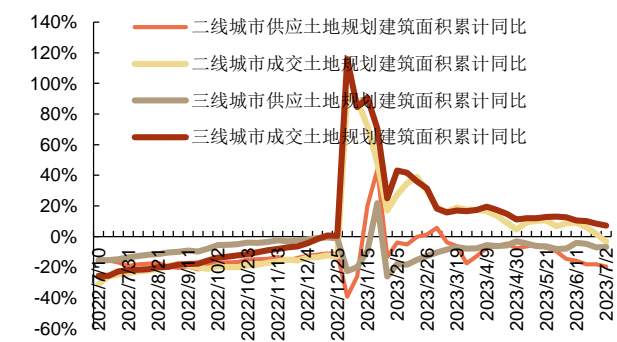
资料来源：wind，申港证券研究所

图16：一线城市成交及供应土地建筑面面积累计同比



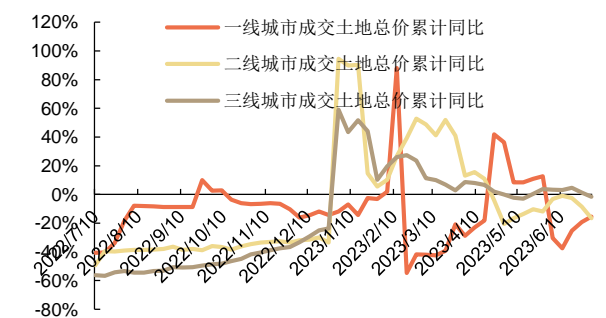
资料来源：wind，申港证券研究所

图17：二三线城市成交及供应土地建筑面面积累计同比



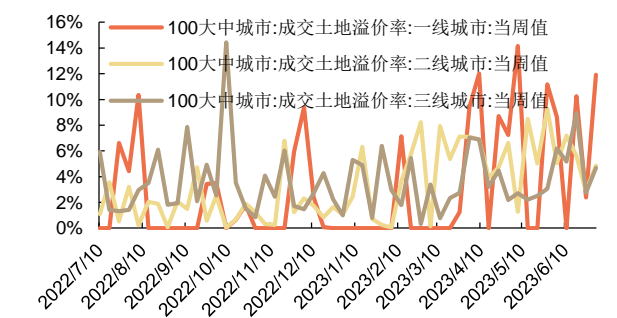
资料来源：wind，申港证券研究所

图18：一二三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19：一二三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	06/05-06/11	27.7	35.0	21.9	13.2	16.0	12.2	19.8	46.2	30.3	16.0
	06/12-06/18	28.1	37.1	21.5	6.7	15.2	11.7	26.8	41.2	46.1	13.3
	06/19-06/25	22.1	30.9	20.0	5.4	21.8	9.4	11.3	33.9	77.3	11.0
	06/26-07/02	28.1	69.1	32.1	20.7	42.6	11.6	38.2	46.7	50.1	20.3
环比	06/05-06/11	60%	-12%	0%	30%	-12%	-17%	-43%	4%	-51%	-35%
	06/12-06/18	2%	6%	-2%	-49%	-5%	-4%	35%	-11%	52%	-16%
	06/19-06/25	-21%	-17%	-7%	-19%	43%	-20%	-58%	-18%	68%	-18%
	06/26-07/02	27%	124%	60%	283%	96%	24%	239%	38%	-35%	85%

敬请参阅最后一页免责声明

10 / 13

证券研究报告

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