

## 心怀期待 预期将逐步转向

——房地产行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

每周一谈: 心怀期待 预期将逐步转向

基本成交面仍弱, 但仍需理性的看待下跌、企稳与回温间的关系, 当下商品房销售虽仍未修复但已渐入探底阶段:

- ◆ 30城成交面积环比保持回升, 同比跌幅收窄: 截止至8月26日(周六), 本周30城商品房成交面积单周同比跌幅收窄4pct至-22%, 环比增速回落7pct至8%, 分城市来看一二三线单周成交面积同比增速分别为-28%、-21%、-17%, 分别较上周跌幅收窄12pct, 扩大15pct, 收窄31pct;
- ◆ 从价格端来看, 本轮价格下跌后, 购房者基于需求而非预期的置业意愿在提升: 尽管商品房存在“买涨不买跌”的受预期影响的现象, 在房价承压的过程中, 购房者会更多采取观望姿态, 然而对于近期有刚性置业需求的购房者, 其观望的时间并非无限长, 在近期政策松绑, 同时“金九银十”的传统置业小高峰到来, 房企促销力度会有所加大背景下, 购房者的成交意愿也会达到年内高位, 从而对销售基本面起到提振;
- ◆ 房企端债务风险已靠近政策的红线, 政策干预的预期在加强: 随着碧桂园债务重组, 未出险的规模民企名单更加紧凑, 若出险主体持续扩散, 将再次影响行业信心及资金链的稳定, 我们认为在供给端政策进一步干预的预期也将随之增强, 行业风险会被控制。
- ◆ 理性看待基本面的表现, 修复虽慢, 但近期下滑空间已不大, 销售市场已渐入探底阶段: 尽管我们预计全国范围的销售仍将承压, 但在房价回落、政策持续宽松以及年内置业窗口来临三重背景下, 部分需求有望迎来释放, 我们预计部分高能级城市的改善性需求会率先转暖, 并逐渐向市场传递信心, 带动市场修复; 尽管这一过程将长于以往周期, 但在这一边际变化下, 销售市场短期进一步下探的空间已不大。

政策面市场化的倾向与底线思维并存, 向下有底, 向上修复虽慢但质量更高:

- ◆ 本轮政策特点是更市场化: 由此前的各地开展的“因城施策”; 到近日住建部、央行、金融监管总局联合印发的《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》, 将首套房贷款“认房不用认贷”政策措施纳入“一城一策”工具箱, 将政策使用权交由城市自主使用; 以及房贷利率调节机制下放至城市, 均体现
- ◆ 缺点是修复慢, 优点是调节精准且修复具持续性: 由于缺少全国统一贯彻的调控政策, 导致各地政策难以快速形成合力, 对预期的引导也因而偏弱, 同时各地政策出台节奏受多方因素影响也会更慢; 本轮政策的优势是, 政策来源于各地市场的反馈, 出台更符合各城市商品房市场真实情况, 政策出台温和而精准, 在这一导向下所实现的基本面复苏相较以往修复会更多来源于市场端的供需调节, 而非政策层面的强力推动, 其持续性也更强;
- ◆ 防风险导向为核心下, 政策底坚实: 向上的修复端更注重市场化精细调节, 而“防风险”则是被多次反复提及的另一导向, 在这一核心下, 我们认为商品房成交量级价格的下跌是有明显红线的, 即不对金融体系产生系统性风险, 结合近期地方化债的推进, 我们认为这一底线态度的边界将越发明显;
- ◆ 近期政策出台力度及出台预期走强, 将实现合力: 本周多条地产利好政策出台, 包括“认房不认贷”政策加入“一城一策”各城市工具箱, 房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制等政策都展现了近期对供给与需求端对行业加大支持力度的意愿; 此外本周日包括降低印花税等多条利好集中出台背景下, 市场乐观情绪加强, 地产作为宏观经济的重要组成部分, 在信心不足的当下, 其利多政策不应缺席, 地产支持政策出台预期仍强。

基本面修复虽慢但随迟必至, 近期销售进一步走弱空间有限, 进入政策宽松及后续基本面改善的交易窗口, 稳健的路径关注一线及高能级城市货值占比高房企:

- ◆ 时间节奏上, 我们认为9月中旬-10月是基本面修复的验证期, 同时也是新一轮政策宽松的预期区间, 即若现有政策下修复不及预期, 地产宽松政策进行新一轮加码; 从基本面来看, 我们认为9-10月销售绝对值在前期或仍疲软, 但也将好于市场预期水平, 即边际改善开始显现; 而另一方面在早期改善缓

评级

增持

2023年8月28日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:

S1660519040001

瞿苏宁

研究助理

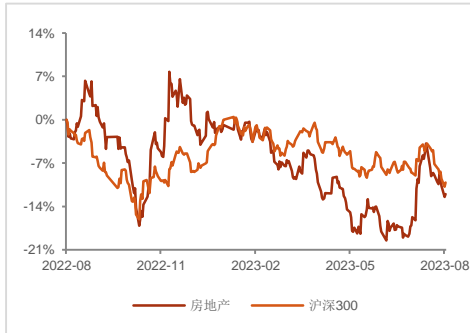
SAC 执业证书编号:

S1660121100010

## 行业基本资料

股票家数	109
行业平均市盈率	14.97
市场平均市盈率	11.42

## 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: 7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持》2023-08-22
- 2、《房地产行业研究周报: 6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强》2023-07-24
- 3、《房地产行业研究周报: “金融16条”期限延长 二手房销售单周同比改善》2023-07-17

慢背景下，政策出台预期也将对市场信心再度形成支撑；

- ◆ 结构上，我们认为全国层面的商品房销售改善或短期仍难快速被观察到，但结构上的改善产品、高能级城市的复苏是值得期待的，建议积极关注在一线及高能级城市货值占比高的房企，如城建发展、天地源等。

**数据追踪（8月13日-8月20日）：**

- ◆ **新房市场：**30城成交面积单周及累计同比分别为-27pct、-4pct，一线城市-40pct，7pct，二线城市-6pct，-10pct，三线城市-48pct，0pct。
- ◆ **二手房市场：**13城二手房成交面积单周同比-2pct，累计同比29pct。
- ◆ **土地市场：**100城土地供应建筑面积累计同比-13pct，成交建筑面积累计同比-8pct，成交金额累计同比-17pct，土地成交溢价率为1.7%。
- ◆ **城市行情环比：**北京（44pct），上海（4pct），广州（35pct），深圳（11pct），南京（-11pct），杭州（-13pct），武汉（72pct）。

**投资策略：**关注头部稳健央企华润置地、保利发展，关注拿地与销售转化，规模及行业占位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注土储结构改善房企万科A、龙湖集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、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。

## 内容目录

1. 每周一谈：心怀期待 预期将逐步转向 .....	4
1.1 心怀期待 预期将逐步转向 .....	4
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 1：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速 .....	4
图 2：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比 .....	4
图 3：百城平均房贷利率走势 .....	5
图 4：百城平均放款周期（天） .....	5
图 5：申万一级行业涨跌幅（%） .....	6
图 6：本周涨跌幅前十位（%） .....	6
图 7：本周涨跌幅后十位（%） .....	6
图 8：房地产行业近三年 PE（TTM） .....	7
图 9：房地产行业近三年 PB（LF） .....	7
图 10：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速 .....	8
图 11：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比 .....	8
图 12：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比 .....	8
图 13：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速 .....	9
图 14：13 城二手房周度成交面积累计同比增速 .....	9
图 15：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比 .....	9
图 16：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率 .....	9
图 17：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 .....	9
图 18：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 .....	9
图 19：一二三线城市成交土地总价累计同比 .....	9
图 20：一二三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

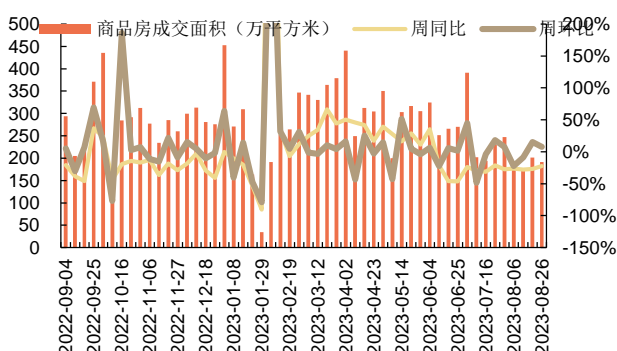
## 1. 每周一谈：心怀期待 预期将逐步转向

### 1.1 心怀期待 预期将逐步转向

基本面成交仍弱，但仍需理性的看待下跌、企稳与回温间的关系，当下商品房销售虽仍未修复但已渐入探底阶段：

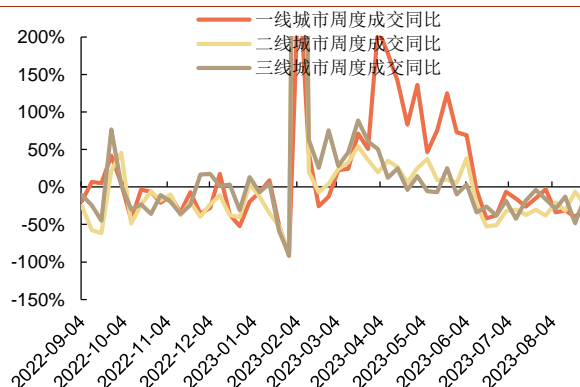
- ◆ **30 城成交面积环比保持回升，同比跌幅收窄：**截止至 8 月 26 日（周六），本周 30 城商品房成交面积单周同比跌幅收窄 4pct 至-22%，环比增速回落 7pct 至 8%，分城市来看一二三线单周成交面积同比增速分别为-28%、-21%、-17%，分别较上周跌幅收窄 12pct，扩大 15pct，收窄 31pct；

图1：30 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2：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

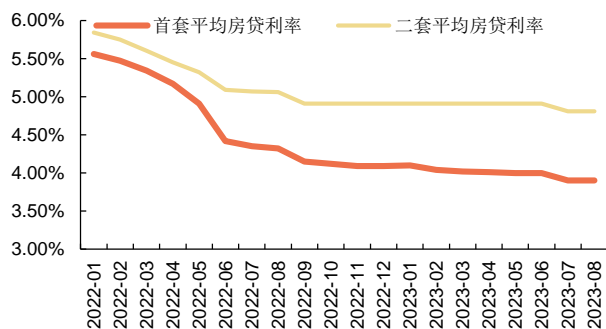
- ◆ **从价格端来看，本轮价格下跌后，购房者基于需求而非预期的置业意愿在提升：**尽管商品房存在“买涨不买跌”的受预期影响的现象，在房价承压的过程中，购房者会更多采取观望姿态，然而对于近期有刚性置业需求的购房者，其观望的时间并非无限长，在近期政策松绑，同时“金九银十”的传统置业小高峰到来，房企促销力度会有所加大背景下，购房者的成交意愿也会达到年内高位，从而对销售基本面起到提振；
- ◆ **房企端债务风险已靠近政策的红线，政策干预的预期在加强：**随着碧桂园债务重组，未出险的规模民企名单更加紧凑，若出险主体持续扩散，将再次影响行业信心及资金链的稳定，我们认为在供给端政策进一步干预的预期也将随之增强，行业风险会被控制。
- ◆ **理性看待基本面的表现，修复虽慢，但近期下滑空间已不大，销售市场已渐入探底阶段：**尽管我们预计全国范围的销售仍将承压，但在房价回落、政策持续宽松以及年内置业窗口来临三重背景下，部分需求有望迎来释放，我们预计部分高能级城市的改善性需求会率先转暖，并逐渐向市场传递信心，带动市场修复；尽管这一过程将长于以往周期，但在这一边际变化下，销售市场短期进一步下探的空间已不大。

政策面市场化的倾向与底线思维并存，向下有底，向上修复虽慢但质量更高：

- ◆ **本轮政策特点是更市场化：**由此前的各地开展的“因城施策”；到近日住建部、央行、金融监管总局联合印发的《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，将首套房贷款“认房不用认贷”政策措施纳入“一城一策”工具箱，将政策使用权交由城市自主使用；以及房贷利率调节机制下放至城市，均体现

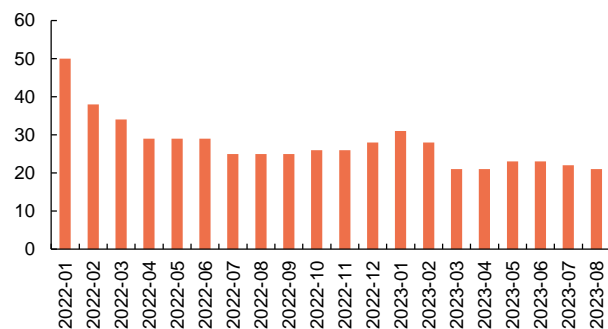
了更精细贴近市场化而非一刀切的调节思路；

图3：百城平均房贷利率走势



资料来源：贝壳研究院，申港证券研究所

图4：百城平均放款周期（天）



资料来源：贝壳研究院，申港证券研究所

- ◆ **缺点是修复慢，优点是调节精准且修复具持续性：**由于缺少全国统一贯彻的调控政策，导致各地政策难以快速形成合力，对预期的引导也因而偏弱，同时各地政策出台节奏受多方因素影响也会更慢；本轮政策的优势是，政策来源于各地市场的反馈，出台更符合各城市商品房市场真实情况，政策出台温和而精准，在这一导向下所实现的基本面复苏相较以往修复会更多来源于市场端的供需调节，而非政策层面的强力推动，其持续性也更强；
- ◆ **防风险导向为核心下，政策底坚实：**向上的修复端更注重市场化精细调节，而“防风险”则是被多次反复提及的另一导向，在这一核心下，我们认为商品房成交量级价格的下跌是有明显红线的，即不对金融体系产生系统性风险，结合近期地方化债的推进，我们认为这一底线态度的边界将越发明显；
- ◆ **近期政策出台力度及出台预期走强，将实现合力：**本周多条地产利好政策出台，包括“认房不认贷”政策加入“一城一策”各城市工具箱，房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制等政策都展现了近期对供给与需求端对行业加大支持力度的意愿；此外本周日包括降低印花税等多条利好集中出台背景下，市场乐观情绪加强，地产作为宏观经济的重要组成因子，在信心不足的当下，其利多政策不应缺席，地产支持政策出台预期仍强。

基本面修复虽慢但随迟必至，近期销售进一步走弱空间有限，进入政策宽松及后续基本面改善的交易窗口，稳健的路径关注一线及高能级城市货值占比高房企：

- ◆ **时间节奏上，**我们认为9月中旬-10月是基本面修复的验证期，同时也是新一轮政策宽松的预期区间，即若现有政策下修复不及预期，地产宽松政策进行新一轮加码；从基本面来看，我们认为9-10月销售绝对值在前期或仍疲软，但也将好于市场预期水平，即边际改善开始显现；而另一方面在早期改善缓慢背景下，政策出台预期也将对市场信心再度形成支撑；
- ◆ **结构上，**我们认为全国层面的商品房销售改善或短期仍难快速被观察到，但结构上的改善产品、高能级城市的复苏是值得期待的，建议积极关注在一线及高能级城市货值占比高的房企，如城建发展、天地源等。

## 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；关注土储结构改善房企万科A、龙



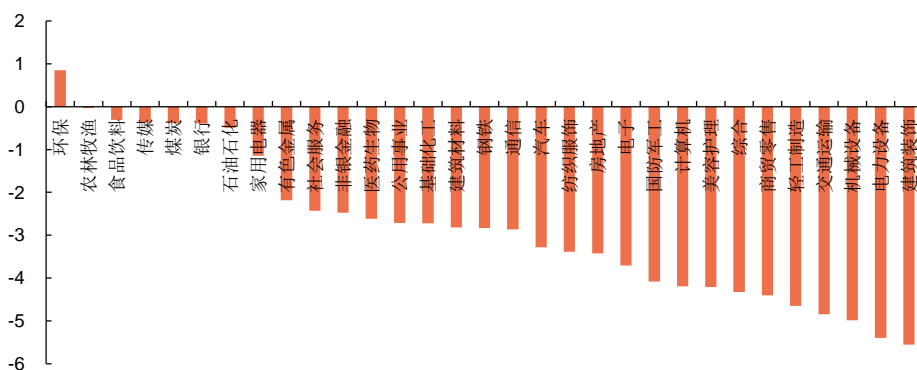
湖集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

## 2. 本周行情回顾

8月21日-8月27日，沪深300指数涨跌幅-1.98%，在申万一级行业中，环保（0.85%）、农林牧渔（-0.03%）、食品饮料（-0.31%）等板块涨跌幅靠前，建筑装饰（-5.55%）、电力设备（-5.4%）、机械设备（-4.99%）等板块排名靠后。

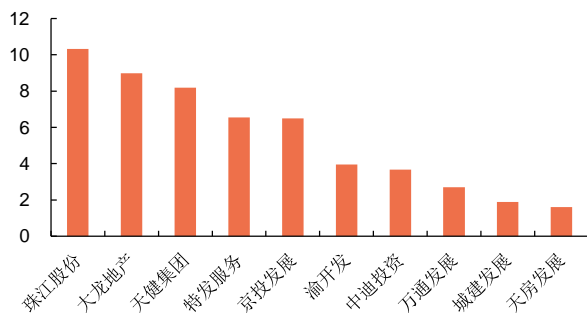
8月21日-8月27日，申万房地产板块涨跌幅-3.42%，在申万一级行业中排名20/31，落后沪深300指数1.45个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为珠江股份（10.32%）、大龙地产（8.98%）、天健集团（8.19%），涨跌幅后三位个股为\*ST泛海（-13.59%）、\*ST新联（-12.43%）、ST世茂（-10.9%）。

图5：申万一级行业涨跌幅（%）



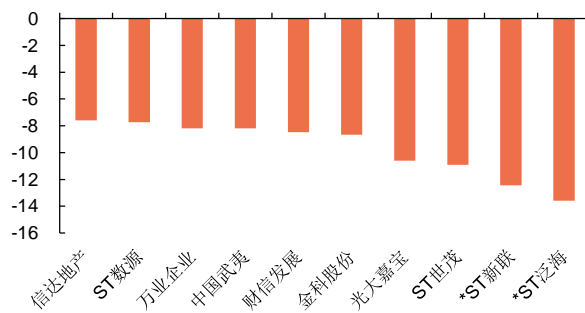
资料来源：wind，申港证券研究所

图6：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

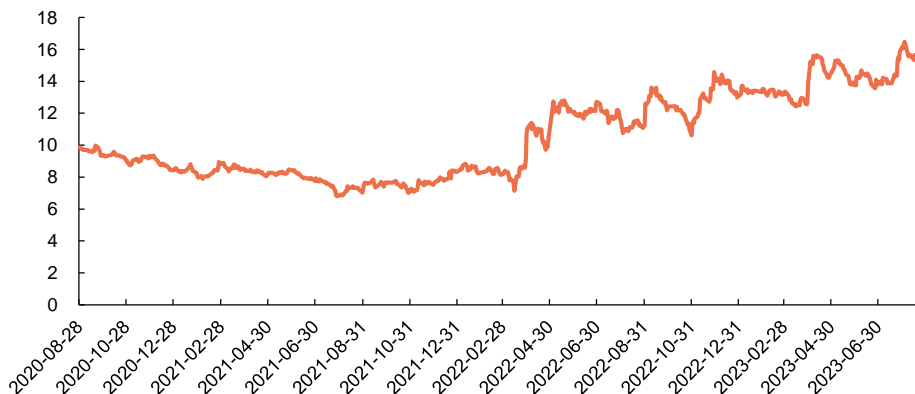
图7：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

8月25日，申万房地产行业PE（TTM）为14.79倍，较前一周减少0.52，近三年均值为10.54倍；PB（LF）为0.85倍，较前一周减少0.03，近三年均值为0.97倍。

图8：房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源：wind，申港证券研究所

图9：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

#### LPR 利率不对称下调 5 年期 LPR 利率按兵不动

8 月 21 日，今日人民银行发布的贷款市场报价利率（LPR）显示，1 年期 LPR 报 3.45%，下降 10 个基点；5 年期以上 LPR 报 4.2%，与上月持平。

#### 上市房企再融资不受破发、破净和亏损限制

8 月 27 日，证监会连续发布多项监管新规。证监会称充分考虑当前市场形势，完善一二级市场逆周期调节机制，围绕合理把握 IPO、再融资节奏，作出六项安排。其中，第六项提到，房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。

本次政策出台将有利于房地产行业再融资获得市场化的资金支持，同时也为房企混合改制提供了渠道便利。

#### “认房不认贷”政策加入“一城一策”各城市工具箱

近日住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”

政策措施。

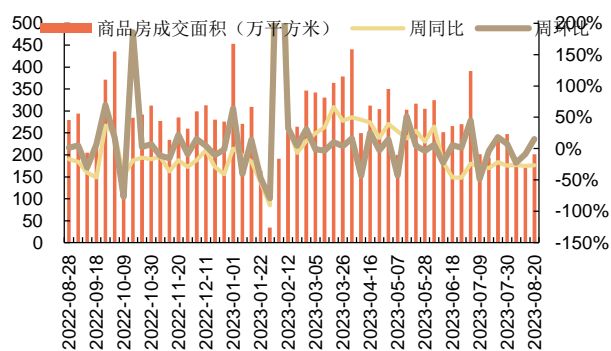
通知明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。

据住房和城乡建设部有关负责同志介绍，此项政策将使更多购房人能够享受首套房贷款的首付比例和利率优惠，有助于降低居民购房成本，更好满足刚性和改善性住房需求。

## 4. 数据追踪

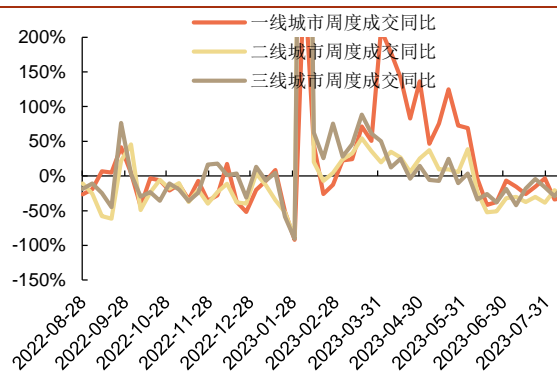
### 4.1 新房成交数据

图10：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



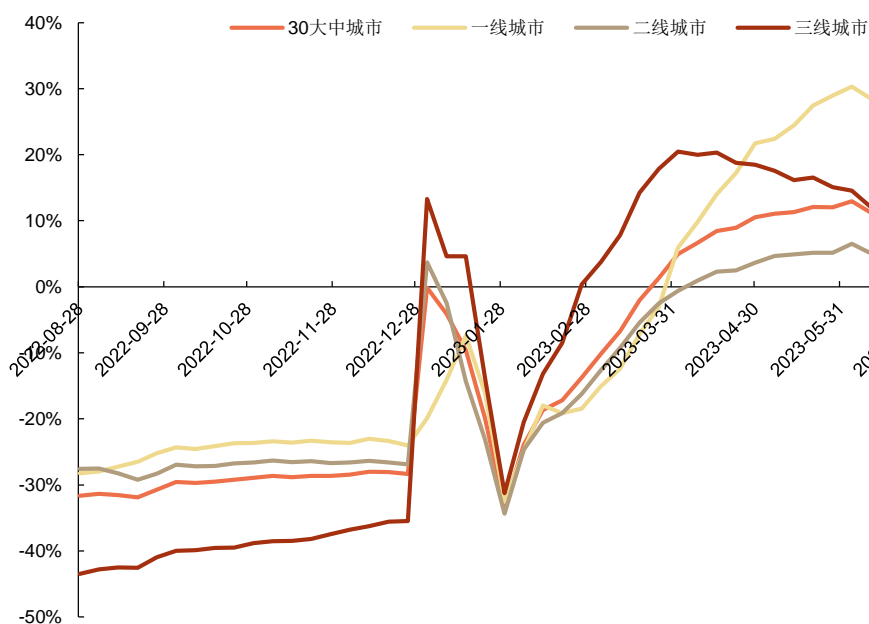
资料来源：wind，申港证券研究所

图11：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图12：一二三线城市（30城）累计成交面积同比

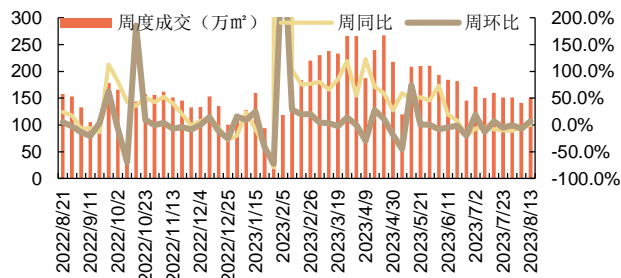


资料来源：wind，申港证券研究所



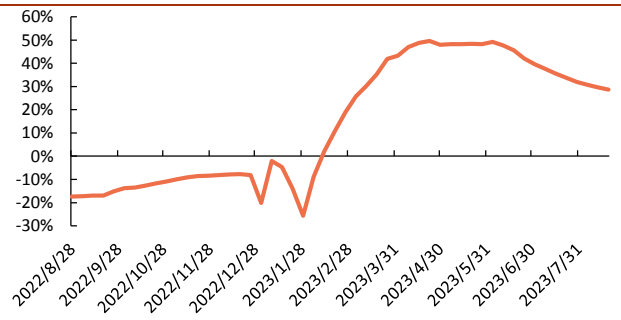
## 4.2 二手房成交数据

图13：13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

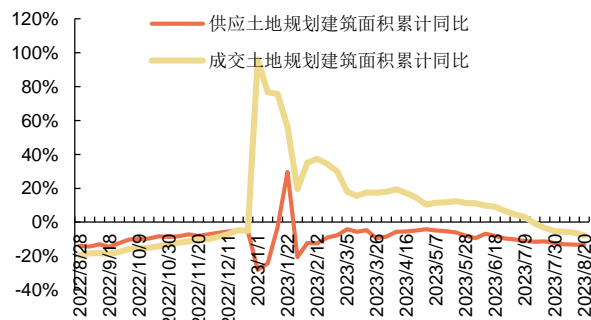
图14：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

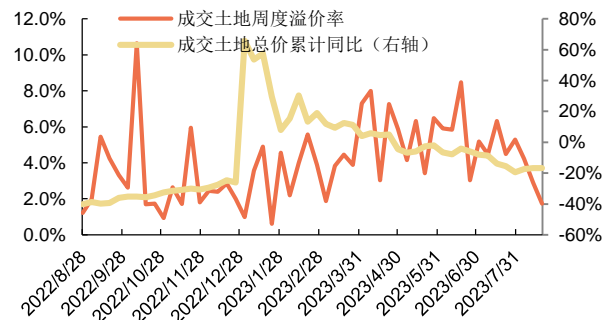
## 4.3 土地成交数据

图15：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



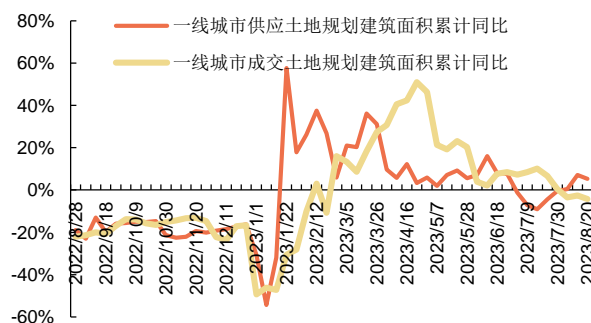
资料来源：wind，申港证券研究所

图16：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



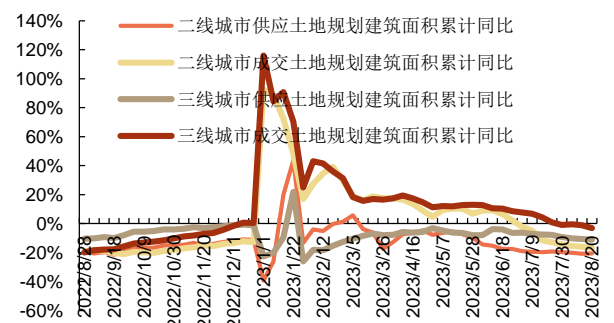
资料来源：wind，申港证券研究所

图17：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



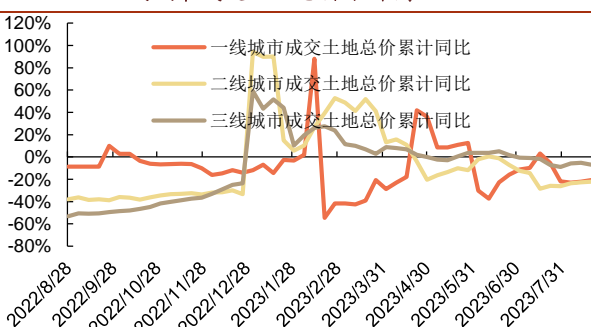
资料来源：wind，申港证券研究所

图18：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



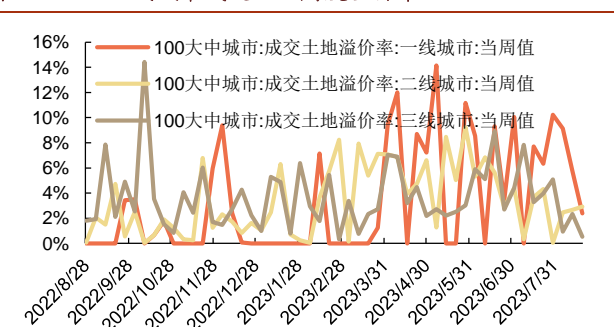
资料来源：wind，申港证券研究所

图19：一二三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20：一二三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	07/24-07/30	32.6	42.0	22.6	9.4	34.5	9.2	21.0	34.8	25.2	10.8
	07/31-08/06	16.4	25.8	11.9	7.5	19.5	13.2	17.8	28.9	16.1	9.7
	08/07-08/13	16.0	27.2	12.7	5.7	11.2	6.7	16.5	26.7	16.4	10.1
	08/14-08/20	23.1	28.4	17.2	6.3	9.7	6.0	28.4	28.8	21.6	18.2
环比	07/24-07/30	69%	24%	35%	-17%	252%	33%	-42%	11%	37%	39%
	07/31-08/06	-50%	-39%	-47%	-21%	-43%	44%	-15%	-17%	-36%	-10%
	08/07-08/13	-2%	5%	7%	-24%	-43%	-49%	-7%	-8%	1%	3%
	08/14-08/20	44%	4%	35%	11%	-13%	-11%	72%	8%	32%	81%

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