

基本面低位修复 企稳阶段仍需政策呵护

——房地产行业研究周报



投资摘要：

每周一谈：基本面低位修复 企稳阶段仍需政策呵护

9月商品房销售额及销售面积保持低位改善，商品房销售额及销售面累计同比分别为-4.6%、-7.5%，较上月下降1.4pct、0.4pct，9月单月同比分别为-13.6%、-10.1%，较上月跌幅收窄2.8pct、2pct：

- 从绝对值来看，9月与往年单月销售差距与8月相近，同比口径延续修复动力。以2022年单月销售为基数参考，进入四季度可观察到去年显著的低基数效应，若本年度四季度销售绝对值较往年（不含2022）偏差幅度能保持9月份水平，则四季度有望实现同比正增长，且12月份单月销售规模占全年比例较高，四季度数据将对全年销售的累计同比增速起到支撑。
- 从领先的30城高频数据观察，10月高能级城市商品房市场销售的修复斜率变陡。10月1日-20日，30城商品房销售面积同比增速为-10%，较9月单月同比增速提升14.5pct，单月规模的同比修复斜率走陡；尽管高频数据仅以少数核心城市为主，从历史表现来看仍具备对统计局口径数据的方向指引作用，预计10月全国销售保持修复转暖趋势。

9月单月商品房成交均价环比同比延续负增速。其中环比增速-3.69%，较上月跌幅扩大3.65pct，同比增速-3.8%，较上月提升0.99pct；9月商品房价格绝对值小幅下探，尽管存在“买涨不买跌”的交易心态，但价格回落同样可以降低购房者的资金压力，同时配合降低首付比例、降低房贷利率等政策出台，更有助于通过市场定价探寻底部，并起到活跃交易的效果。

开发资金来源及主要分项的单月同比跌幅均收窄，房地产开发资金来源9月累计同比-13.5%，较上月减少0.6pct，单月同比增速-18%，较上月提升7.5pct。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4.1%、-13.5%、-25.7%、-26.5%，较上月分别提升28.4pct、8.6pct、5.8pct、0.4pct。

竣工新开工9月单月同比增速回升，9月单月新开工面积同比-14.6%，施工面积同比-7.1%，竣工面积同比25.3%，较上月提升8.9pct、25.7pct、14.8pct。

投资端同比跌幅略有扩大，房地产开发投资完成额9月累计同比增速-9.1%，单月同比-11.3%，分别较上月跌幅扩大0.3pct、0.3pct。

9月行业基本面延续8月单月同比跌幅收窄的修复特征，近期政策发力，销售出现止跌回温是行业基本面转暖的主因，考虑到销售对地产周期存在领先性，若四季度销售延续修复态势，将有助于行业基本面进一步回暖。另一方面，我们同样不应忽视部分数据修复有低基数作用，且十一节后销售热度有所放缓，因此维持基本面修复的趋势，仍需政策进一步支持，保持市场的销售热度。

数据追踪（10月9日-10月15日）：

- 新房市场：**30城成交面积单周及累计同比分别为-13pct、-7pct，一线城市-6pct、1pct，二线城市-15%、-10pct，三线城市-14pct、-6pct。
- 二手房市场：**13城二手房成交面积单周同比22pct，累计同比26pct。
- 土地市场：**100城土地供应建筑面积累计同比-21pct，成交建筑面积累计同比-14pct，成交金额累计同比-23pct，土地成交溢价率为2.1%。
- 城市行情环比：**北京(325pct)，上海(118pct)，广州(139pct)，深圳(322pct)，南京(80pct)，杭州(111pct)，成都(204pct)。

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；关注土储结构改善房企绿城中国、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。

评级

增持

2023年10月23日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

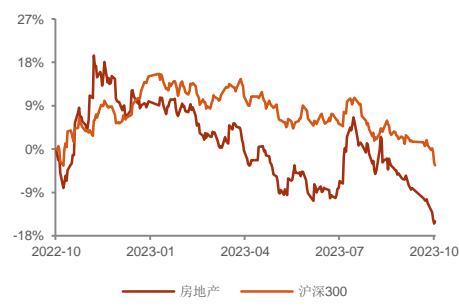
SAC执业证书编号：

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	109
行业平均市盈率	13.03
市场平均市盈率	11.1

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 《房地产行业研究周报：节后新房销售同比回落 二手房延续同比增长》2023-10-17
- 《房地产行业研究周报：8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄》2023-09-19
- 《房地产行业研究周报：心怀期待 预期将逐步转向》2023-08-28

内容目录

1. 每周一谈：基本面低位修复 企稳阶段仍需政策呵护	3
1.1 基本面低位修复 企稳阶段仍需政策呵护	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	11

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绝对值及同比 (%)	3
图 3: 2018-2023 年单月商品房销售额 (亿元)	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: 房地产开发资金来源累计同比 (%)	4
图 9: 房地产开发资金来源单月值及同比 (%)	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: 申万一级行业涨跌幅 (%)	6
图 15: 本周涨跌幅前十位 (%)	6
图 16: 本周涨跌幅后十位 (%)	6
图 17: 房地产行业近三年 PE (TTM)	6
图 18: 房地产行业近三年 PB (LF)	6
图 19: 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 20: 一二三线城市 (30 城) 周度成交面积同比	8
图 21: 一二三线城市 (30 城) 累计成交面积同比	9
图 22: 13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	9
图 23: 13 城二手房周度成交面积累计同比增速	9
图 24: 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 25: 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 26: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 27: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 28: 一二三线城市成交土地总价累计同比	10
图 29: 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

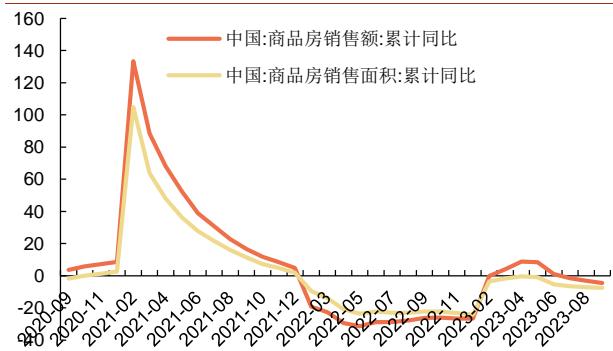
1. 每周一谈：基本面低位修复 企稳阶段仍需政策呵护

1.1 基本面低位修复 企稳阶段仍需政策呵护

9月商品房销售额及销售面积保持低位改善，商品房销售额及销售面积累计同比分别为-4.6%、-7.5%，较上月下降1.4pct、0.4pct，9月单月同比分别为-13.6%、-10.1%，较上月跌幅收窄2.8pct、2pct：

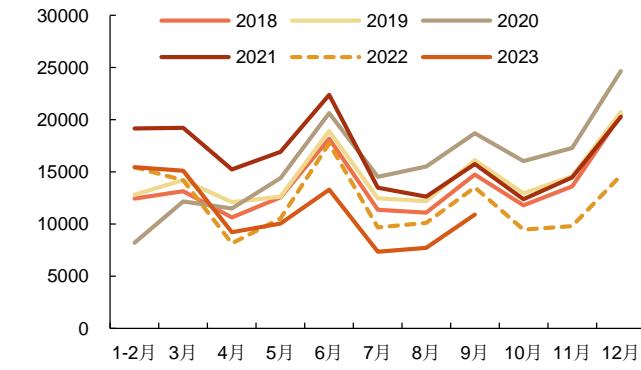
- 从绝对值来看，9月与往年单月销售差距与8月相近，同比口径延续修复动力。以2022年单月销售为基数参考，进入四季度可观察到去年显著的低基数效应，若本年度四季度销售绝对值较往年（不含2022）偏差幅度能保持9月份水平，则四季度有望实现同比正增长，且12月份单月销售规模占全年比例较高，四季度数据将对全年销售的累计同比增速起到支撑。
- 从领先的30城高频数据观察，10月高能级城市商品房市场销售的修复斜率变陡。10月1日-20日，30城商品房销售面积同比增速为-10%，较9月单月同比增速提升14.5pct，单月规模的同比修复斜率走陡；尽管高频数据仅以少数核心城市为主，从历史表现来看仍具备对统计局口径数据的方向指引作用，预计10月全国销售保持修复转暖趋势。

图1：商品房销售数据累计同比（%）



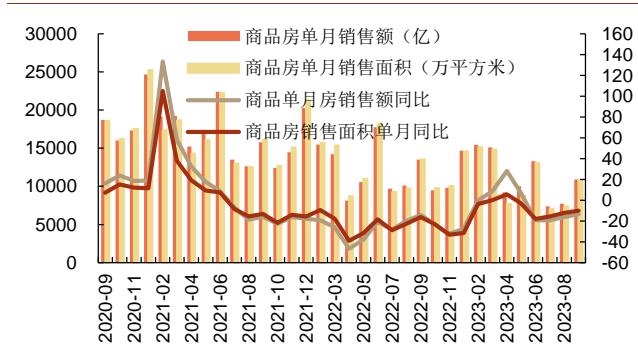
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图3：2018-2023年单月商品房销售额（亿元）



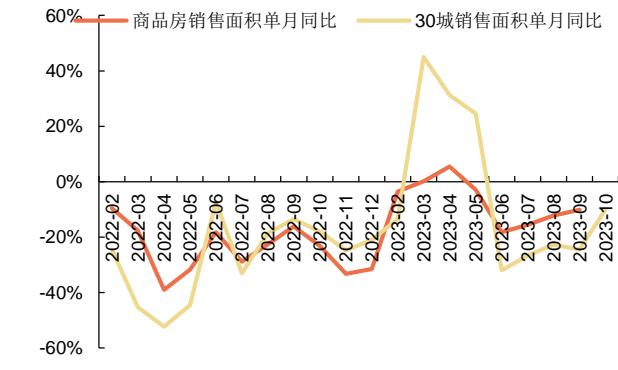
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月绝对值及同比（%）



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

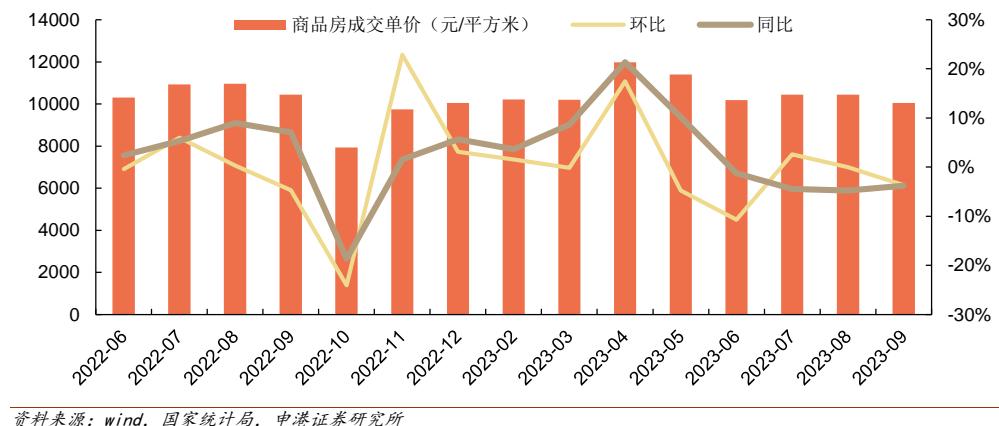


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所, 10月数据截止至10月20日

9月单月商品房成交均价环比同比延续负增速。其中环比增速-3.69%，较上月跌幅扩大3.65pct，同比增速-3.8%，较上月提升0.99pct；9月商品房价格绝对值小幅下探，尽管存在“买涨不买跌”的交易心态，但价格回落同样可以降低购房者的资金压力，同时配合降低首付比例、降低房贷利率等政策出台，更有助于通过市

场定价探寻底部，并起到活跃交易的效果。

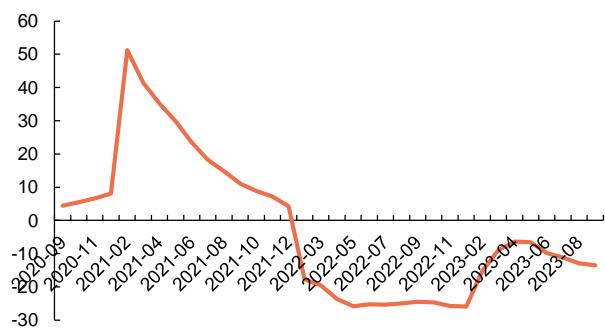
图5：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

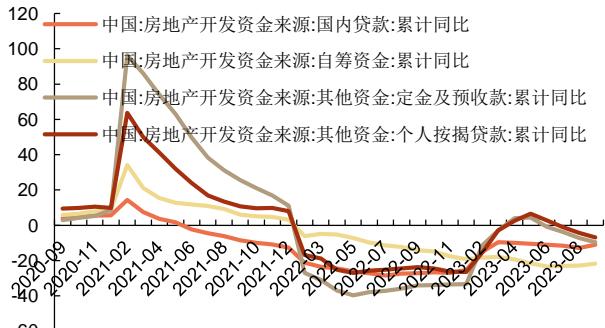
开发资金来源及主要分项的单月同比跌幅均收窄，房地产开发资金来源 9 月累计同比-13.5%，较上月减少 0.6pct，单月同比增速-18%，较上月提升 7.5pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为 4.1%、-13.5%、-25.7%、-26.5%，较上月分别提升 28.4pct、8.6pct、5.8pct、0.4pct。

图6：房地产开发资金来源累计同比 (%)



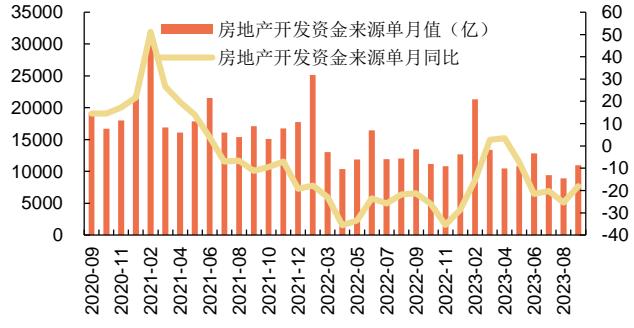
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图8：房地产开发资金来源累计同比 (%)



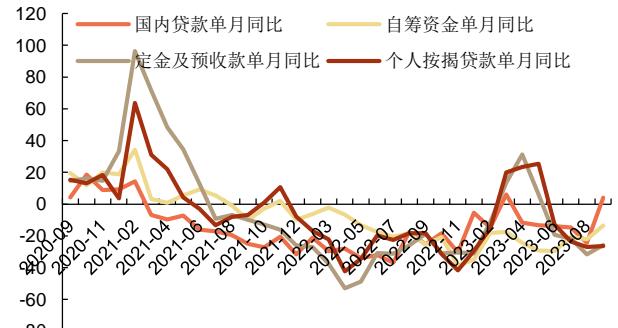
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图7：房地产开发资金来源单月值及同比 (%)



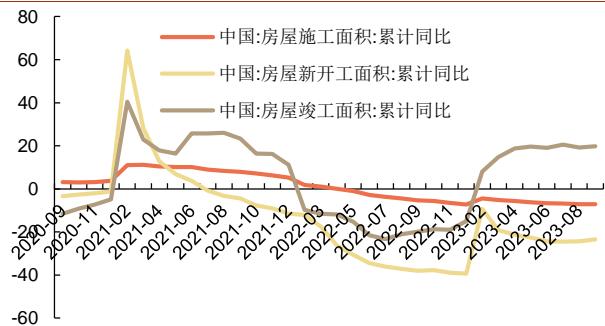
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图9：房地产开发资金来源单月值及同比 (%)

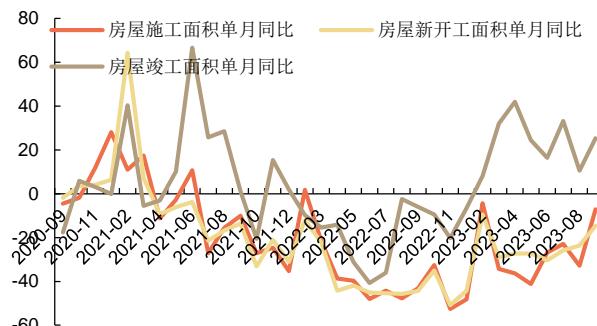


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

竣工新开工 9 月单月同比增速回升，9 月单月新开工面积同比增速-14.6%，施工面积同比增速-7.1%，竣工面积同比增速 25.3%，分别较上月提升 8.9pct、25.7pct、14.8pct。在 10 月竣工新开工自身回暖以及 2022 年低基数效应下，单月同比口径下，我们观察到施工端各项指标均出现修复。

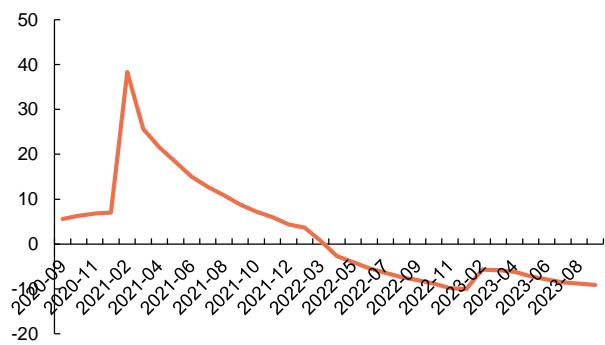
图10：新开工、施工、竣工面积累计同比（%）


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

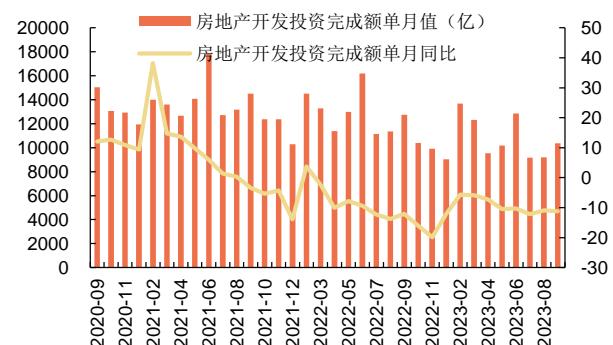
图11：新开工、施工、竣工单月值同比（%）


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

投资端同比跌幅略有扩大，房地产开发投资完成额9月累计同比增速-9.1%，单月同比-11.3%，分别较上月跌幅扩大0.3pct、0.3pct。

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

9月行业基本面多数指标延续8月单月同比跌幅收窄的修复特征，近期政策发力，销售出现止跌回温是行业基本面转暖的主因，考虑到销售对整个地产周期存在领先性，若四季度销售延续底部修复态势，将有助于行业基本面进一步回暖。另一方面，我们同样不应忽视部分数据修复有低基数作用，且十一节后销售热度有所放缓，因此维持基本面修复的趋势，仍需政策进一步支持，保持市场的销售热度。

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；关注土储结构改善房企绿城中国、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。

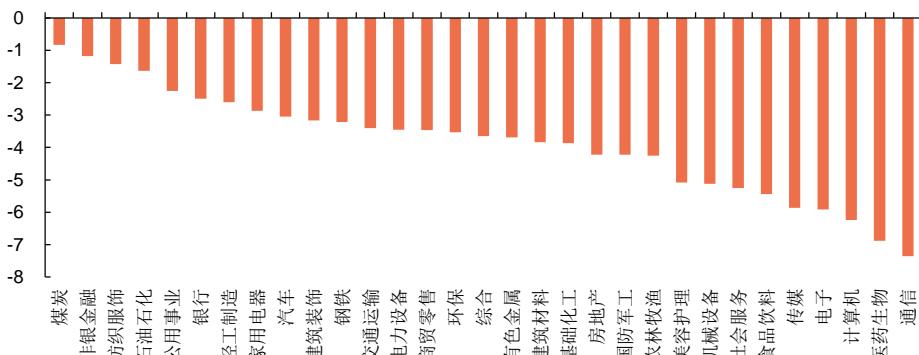
2. 本周行情回顾

10月16日-10月20日，沪深300指数涨跌幅-4.17%，在申万一级行业中，煤炭(-0.83%)、非银金融(-1.18%)、纺织服饰(-1.42%)等板块涨跌幅靠前，通信(-7.35%)、医药生物(-6.88%)、计算机(-6.24%)等板块排名靠后。

10月16日-10月20日，申万房地产板块涨跌幅-4.22%，在申万一级行业中排名

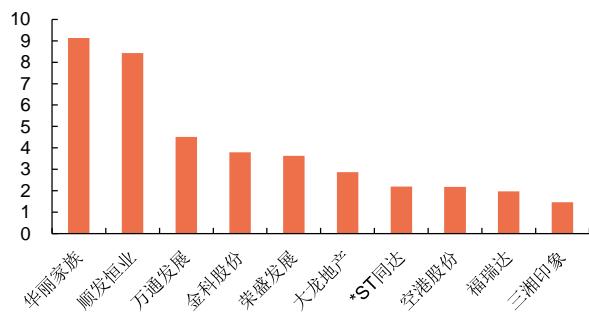
20/31，落后沪深300指数0.05个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为华丽家族(9.13%)、顺发恒业(8.42%)、万通发展(4.51%)，涨跌幅后三位个股为*ST泛海(-14.55%)、金地集团(-13.4%)、华侨城A(-10.22%)。

图14：申万一级行业涨跌幅(%)



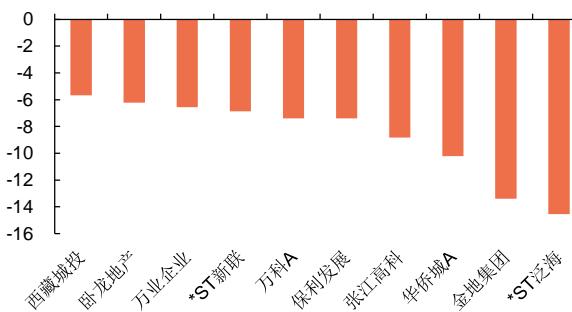
资料来源：wind，申港证券研究所

图15：本周涨跌幅前十位(%)



资料来源：wind，申港证券研究所

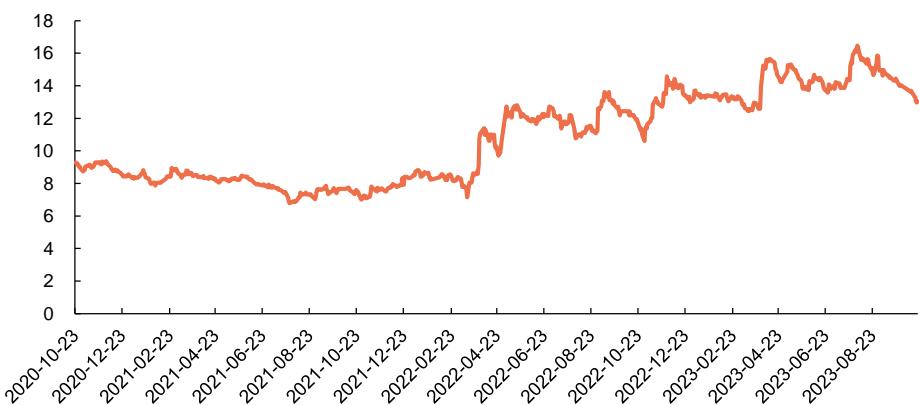
图16：本周涨跌幅后十位(%)



资料来源：wind，申港证券研究所

10月20日，申万房地产行业PE(TTM)为13.03倍，较前一周减少0.54，近三年均值为10.76倍；PB(LF)为0.76倍，较前一周减少0.03，近三年均值为0.95倍。

图17：房地产行业近三年PE(TTM)



资料来源：wind，申港证券研究所

图18：房地产行业近三年PB(LF)



3. 行业动态

9月份70个大中城市数据公布 一线城市商品住宅销售价格环比稳中微涨

2023年9月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比持平、同比涨幅扩大，二手住宅环比转涨、同比降幅收窄；二三线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降：

新建商品住宅销售价格：

- ◆ 环比：一线城市环比由0.2%转为持平，二线城市环比下降0.3%，降幅比上月扩大0.1个百分点，三线城市环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。
- ◆ 同比：一线城市同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，二线城市同比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点，三线城市同比下降1.4%，降幅均与上月相同。

二手住宅销售价格：

- ◆ 环比：一线城市环比连续4个月下降后首次转涨，涨幅为0.2%，二线城市环比下降0.5%，降幅与上月相同。三线城市环比下降0.5%，降幅比上月扩大0.1个百分点。
- ◆ 同比：一线城市同比下降1.4%，降幅比上月收窄0.2个百分点，二线城市同比下降3.2%，降幅比上月扩大0.2个百分点，三线城市同比下降城市有67个，比上月增加1个。

9月份，70个大中城市中，新建商品住宅销售价格同比下降城市有45个，比上月增加1个，较年内高点减少10个；

自然资源部建议取消土拍中地价限制

10月17日，据经济观察网报道，9月底自然资源部已给各省市自然资源主管部门下发文件，建议取消土地拍卖中的地价限制、建议取消远郊区域容积率1.0限制等。据经济观察网报道，济南、南京、合肥、宁波、苏州、成都、西安等城市已

落地“取消地价上限”要求，多数城市将在下一批土地出让文件中落实，北京、上海等核心城市仍在研究如何调整竞买规则。

上海实行公积金“认房不认贷”

10月17日，上海市住房公积金管理委员会发布《关于优化本市住房公积金个人住房贷款套数认定标准的通知》：

- ◆ 首套住房认定：缴存职工家庭名下在本市无住房、在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的，认定为首套住房。
- ◆ 二套改善型住房认定：缴存职工家庭名下在本市已有一套住房、符合改善型认定条件，在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的，认定为第二套改善型住房。

杭州放松限购区域

10月16日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于优化调整房地产市场调控措施的通知》，优化房地产市场相关政策：

- ◆ 明确优化住房限购政策，将杭州市住房限购范围调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区。本市户籍家庭在本市限购范围内限购2套住房；非本市户籍家庭在本市市区范围内有缴纳城镇社保或个人所得税记录的，在本市限购范围内限购1套住房。此外，对参与本市限购范围内住房司法拍卖的竞买人，取消“须符合本市住房限购政策”限制。
- ◆ 明确加强住房信贷支持力度，由人民银行浙江省分行指导浙江省市场利率定价自律机制，研究落实杭州市差别化住房信贷政策和降低存量首套住房贷款利率政策。对职工使用住房公积金贷款购买二手住房的，二手住房房龄与贷款期限合计年限由不超过50年延长至不超过70年。

招商完成85亿元定增

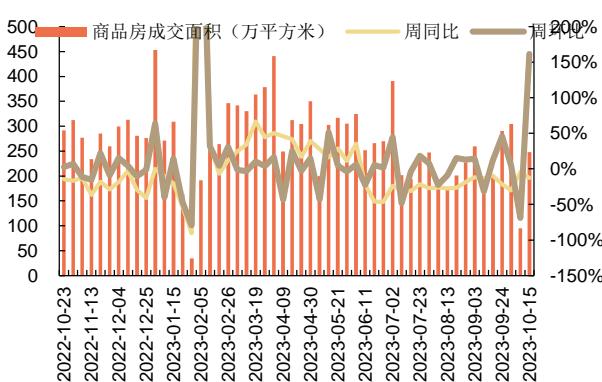
10月17日，招商蛇口公告，公司完成85亿元定增，拟用于存量涉房项目、补充流动资金、偿还债务，不用于拿地拍地、开发新楼盘等。本次新增约7.2亿股份，发行价11.81元/股。

4. 数据追踪

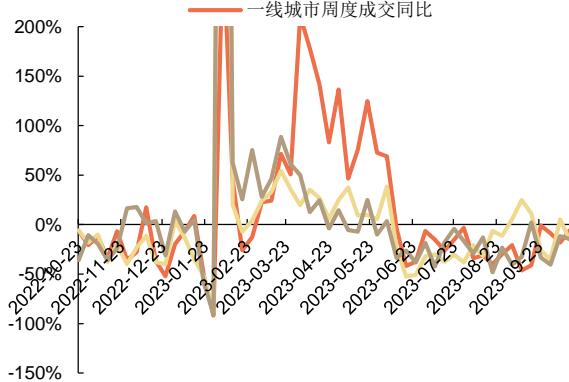
4.1 新房成交数据

图19：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速

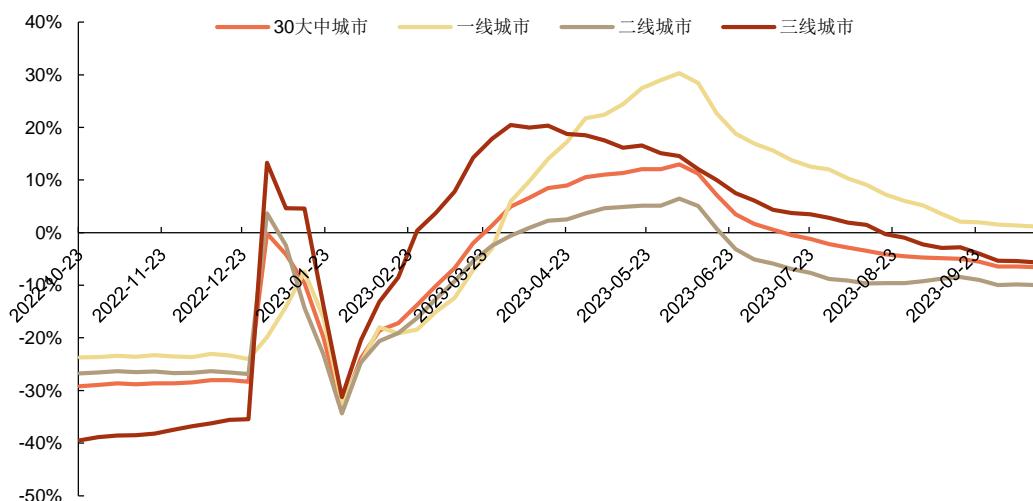
图20：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

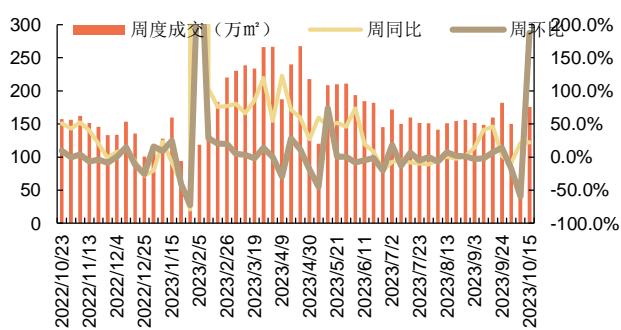


资料来源：wind，申港证券研究所

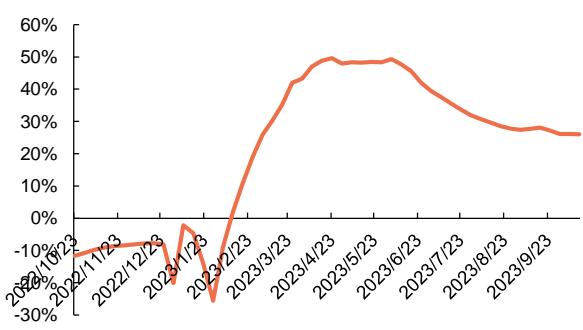
图21：一二三线城市（30城）累计成交面积同比


资料来源：wind，申港证券研究所

4.2 二手房成交数据

图22：13城二手房周度成交面积及同比环比增速


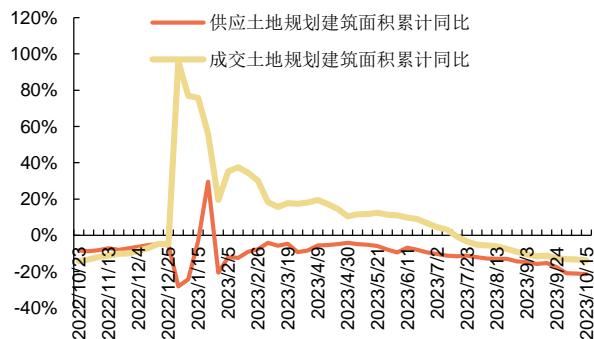
资料来源：wind，申港证券研究所

图23：13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

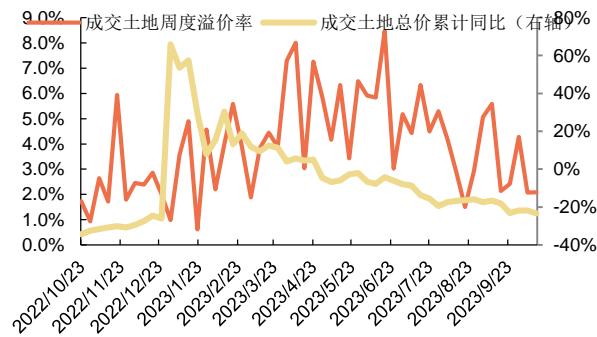
4.3 土地成交数据

图24：100大中城市土地成交及供应建筑面积极累同比
图25：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



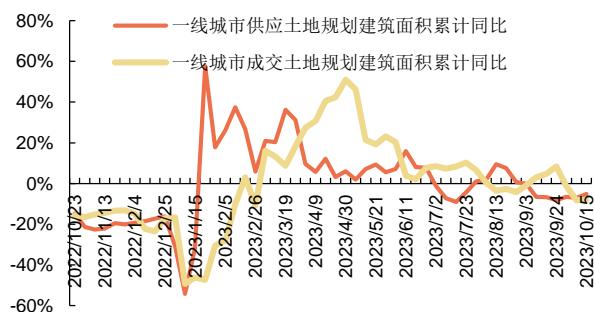
资料来源：wind，申港证券研究所

图26：一线城市成交及供应土地建筑面积极累同比



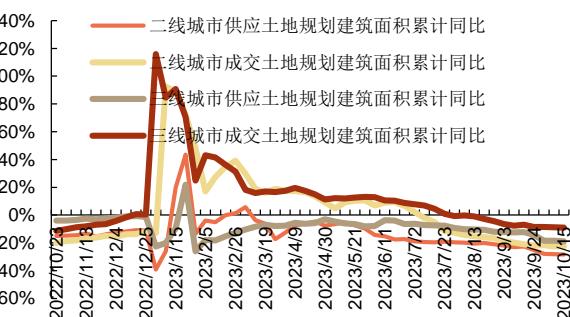
资料来源：wind，申港证券研究所

图27：二三线城市成交及供应土地建筑面积极累同比



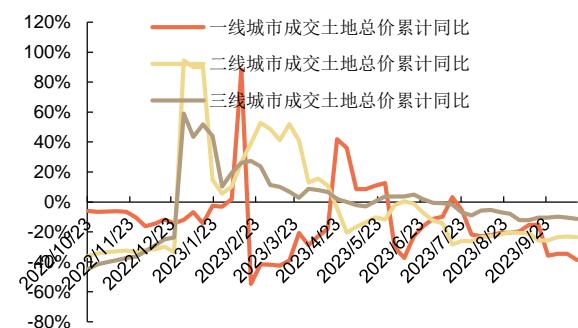
资料来源：wind，申港证券研究所

图28：一二三线城市成交土地总价累计同比

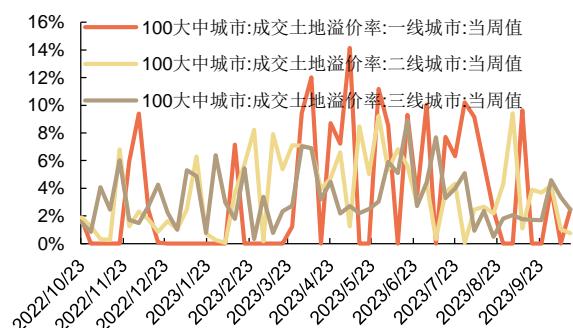


资料来源：wind，申港证券研究所

图29：一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源：wind，申港证券研究所



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	09/18-09/24	31.5	44.7	18.3	6.8	25.3	8.6	20.9	29.7	44.8	12.1
	09/25-10/01	24.4	54.2	32.5	6.5	34.1	7.9	30.1	29.5	43.5	17.9
	10/02-10/08	6.9	10.8	10.4	2.5	6.6	6.0	16.4	10.1	6.8	5.3
	10/09-10/15	29.5	23.5	24.7	10.5	13.8	10.9	35.9	30.7	20.2	10.3
环比	09/18-09/24	62%	100%	18%	19%	25%	-17%	7%	2%	85%	71%
	09/25-10/01	-23%	21%	77%	-5%	35%	-8%	44%	-1%	-3%	48%
	10/02-	-72%	-80%	-68%	-62%	-81%	-24%	-46%	-66%	-84%	-70%

10/08

10/09-
10/15

325%

118%

139%

322%

111%

80%

119%

204%

199%

92%

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

申港证券行业评级说明：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

(基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数。)

申港证券公司评级说明：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

(基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数。)