

基本面仍承压 24 年聚焦降价去库探明新均衡

——房地产行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 基本面仍承压 24 年聚焦降价去库探明新均衡

- ◆ 商品房销售额及销售面积 23 年同比负增速, 12 月当月同比跌幅扩大, 商品房销售额及销售面积累计同比分别为-6.5%、-8.5%, 较上月下降 1.3pct、0.5pct, 较 2022 年跌幅收窄 20.2pct、收窄 15.8pct, 12 月单月同比分别为-17.1%、-12.8%, 较上月下降 8.5pct、2.5pct。
- ◆ 参考历史数据与高频数据, 当前商品房销售仍存压力。从绝对值来看, 12 月单月销售额持续远离近年的常规范围, 且差距较 11 月有所扩大。从领先 30 城高频数据观察, 2024 年 1 月 1 日-1 月 20 日, 30 城商品房销售面积同比增速较 2023 年 12 月快速下探, 当下市场情绪低迷, 且尚未见改善信号。
- ◆ 商品房成交均价 12 月当月环比同比均为负增速, 其中同比增速-5%, 较上月下降 6.8pct, 环比增速-2.1%, 较上月下降 0.9pct, 商品房价格连续 2 个月环比下跌, 当前房价仍有一定下行压力。
- ◆ 房地产开发资金来源 23 年累计同比-13.6%, 较上月减少 0.2pct, 单月同比增速-15.8%, 较上月减少 7.1pct, 单月同比跌幅扩大。从资金来源构成来看, 销售回款类资金整体表现好于供给端资金, 国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款全年累计同比分别为-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%, 单月同比增速分别为 10.9%、-3%、-21.5%、-20.6%, 较 11 月分别减少 18.2pct、增加 5.4pct、减少 4.9pct、减少 6.6pct。
- ◆ 竣工面积 23 年实现同比两位数增长, 新开工面积持续低迷, 12 月竣工当月同比增速扩大, 新开工同比再度转负。竣工、新开工全年累计同比分别为 17%、-20.4%, 较 2023 年分别提升 32pct、提升 19pct, 12 月当月同比增速分别为 15.3%、-10.4%, 较上月分别增加 3.1pct、减少 15.3pct, 竣工端在政策支持下持续保持同比高增, 新开工受房企资金及市场情绪影响仍低迷。
- ◆ 房地产投资 23 年同比-9.6%, 年末投资情绪尚低迷。23 年房地产投资额累计同比-9.6%, 较 2022 年跌幅收窄 0.4pct, 12 月当月同比-12.5%, 较 11 月减少 1.96pct。销售尚未完成探底, 资金压力未改善, 房企主动投资意愿不强。
- ◆ 整体回顾 2023 年行业数据, 除竣工端实现同比增外, 其余指标同比均为负增速, 表现为竣工>销售>资金来源>投资>新开工。这一现象也充分反映了行业当下现状, 竣工端在“保交楼”政策支持下获得房企资金和政策类贷款的资金倾斜, 房企资金中销售回款类好于供给端筹资资金, 当下销售低迷同时筹资端资金仍有偿债压力背景下, 房企主动投资意愿不强, 多数采用“以销定产”式的被动投入, 也因而土地购置费用、新开工等新拓投资类指标同比表现偏弱。
- ◆ 相较 2022 年, 行业同比跌幅有收窄, 但下行压力仍存, 预计 2024 年将逐步探明新平衡点。2023 年行业各项指标同比大幅下跌, 进入 2023 年压力已有所释放, 各项同比跌幅收窄。预计 2024 年, 随着房价回落, 刚性需求将逐步释放, 引导库存去化, 同时配合“三大工程”等政策出台, 行业供需两端将探明新平衡点。

数据追踪 (销售数据 1 月 15-1 月 21 日, 土地城市数据 1 月 8 日-1 月 14 日):

- ◆ 新房市场: 30 城成交面积单周及累计同比分别为 1pct、-31pct, 一线城市 72pct、-30pct, 二线城市-17%、-32pct, 三线城市-11pct、-31pct。
- ◆ 二手房市场: 13 城二手房成交面积单周同比 81pct, 累计同比 25pct。
- ◆ 土地市场: 100 城土地供应建筑面积累计同比-15pct, 成交建筑面积累计同比-44pct, 成交金额累计同比 29pct, 土地成交溢价率为 6.1%。
- ◆ 城市行情环比: 北京 (-26pct), 上海 (10pct), 广州 (35pct), 深圳 (34pct), 南京 (-4pct), 杭州 (-13pct), 成都 (20pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企华润置地、保利发展; 关注城中村利好国央企越秀地产; 关注基本面改善下潜力标的绿城中国、滨江集团; 关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、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

2024 年 1 月 22 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号:
S1660519040001

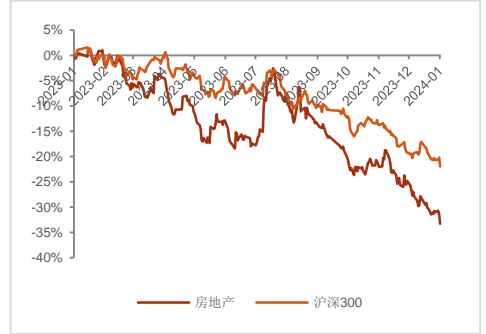
翟苏宁 分析师

SAC 执业证书编号:
S1660523110002

行业基本资料

股票家数	109
行业平均市盈率	11.88
市场平均市盈率	10.47

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: 二手房销售强于新房 上海限购松绑》2024-01-18
- 2、《房地产行业研究周报: 10 月百强房企销售同比再转弱》2023-11-06
- 3、《房地产行业研究周报: 首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活》2023-11-01

内容目录

1. 每周一谈：基本面仍承压 24 年聚焦降价去库探明新均衡.....	3
1.1 基本面仍承压 24 年聚焦降价去库探明新均衡.....	3
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：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.....	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：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)	7
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	8
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.....	9
图 27：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 28：一二三线城市成交土地总价累计同比.....	9
图 29：一二三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

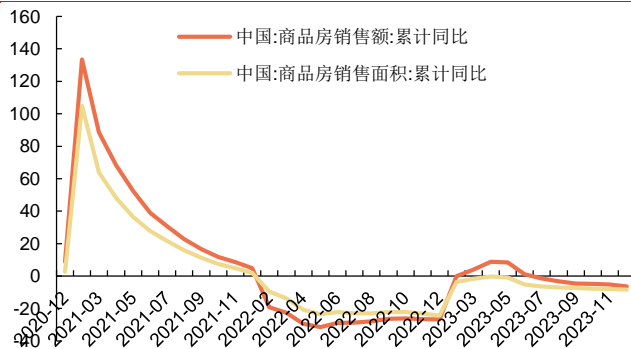
1. 每周一谈：基本面仍承压 24 年聚焦降价去库探明新均衡

1.1 基本面仍承压 24 年聚焦降价去库探明新均衡

商品房销售额及销售面积 23 年同比负增速，12 月当月同比跌幅扩大，商品房销售额及销售面积累计同比分别为-6.5%、-8.5%，较上月下降 1.3pct、0.5pct，较 2022 年跌幅收窄 20.2pct、收窄 15.8pct，12 月单月同比分别为-17.1%、-12.8%，较上月下降 8.5pct、2.5pct。

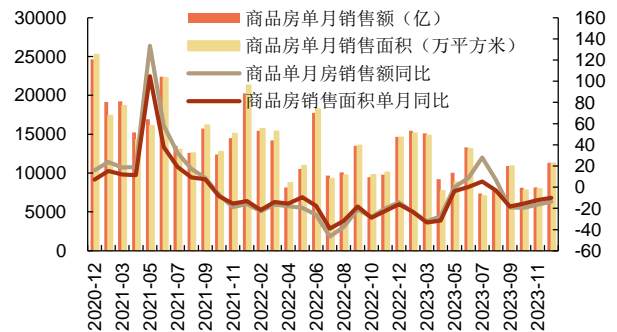
参考历史数据与高频数据,当前商品房销售仍存压力。从绝对值来看，12 月单月销售额持续远离近年的常规范围，且差距较 11 月有所扩大。从领先 30 城高频数据观察，2024 年 1 月 1 日-1 月 20 日，30 城商品房销售面积同比增速较 2023 年 12 月快速下探，当下市场情绪低迷，且尚未见改善信号。

图1：商品房销售数据累计同比 (%)



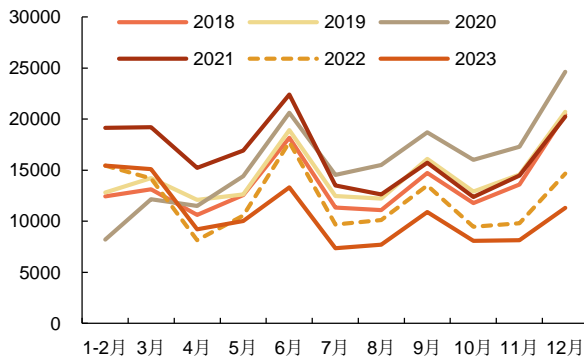
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月绝对值及同比 (%)



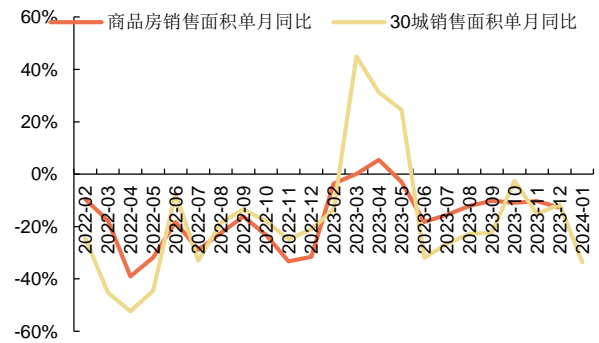
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

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

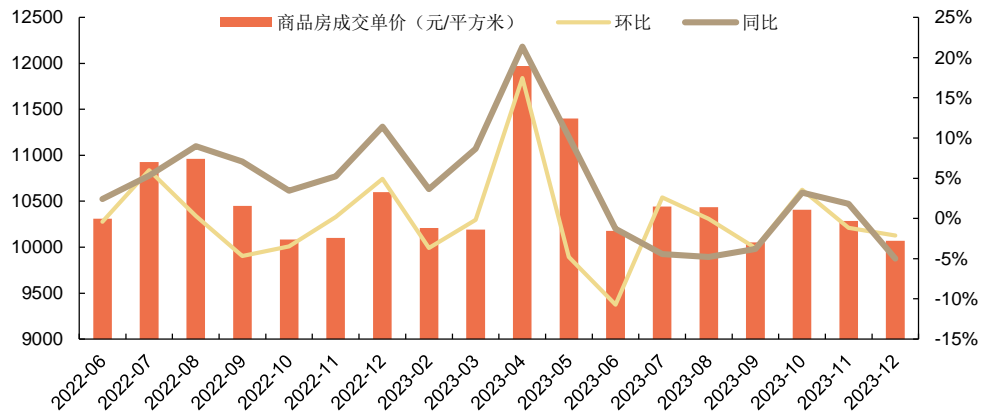
图4：30 城及统计局商品房销售面积单月同比



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

商品房成交均价 12 月当月环比同比均为负增速，其中同比增速-5%，较上月下降 6.8pct，环比增速-2.1%，较上月下降 0.9pct，商品房价格连续 2 个月环比下跌，当前房价仍有一定下行压力。

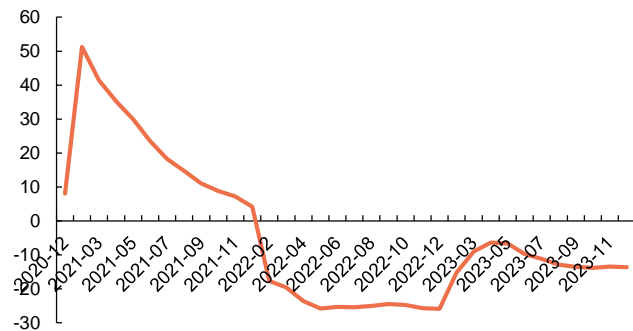
图5：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

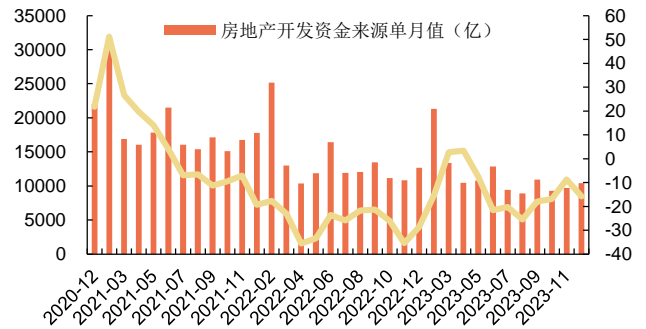
房地产开发资金来源 23 年累计同比-13.6%，较上月减少 0.2pct，单月同比增速-15.8%，较上月减少 7.1pct，单月同比跌幅扩大。从资金来源构成来看，销售回款类资金整体表现好于供给端资金，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款全年累计同比分别为-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%，单月同比增速分别为 10.9%、-3%、-21.5%、-20.6%，较 11 月分别减少 18.2pct、增加 5.4pct、减少 4.9pct、减少 6.6pct。

图6: 房地产开发资金来源累计同比 (%)



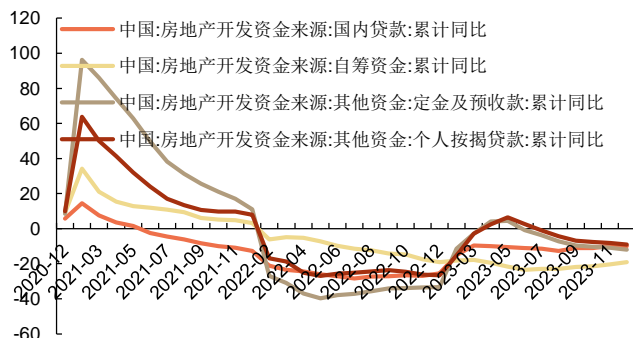
资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图7: 房地产开发资金来源单月值及同比 (%)



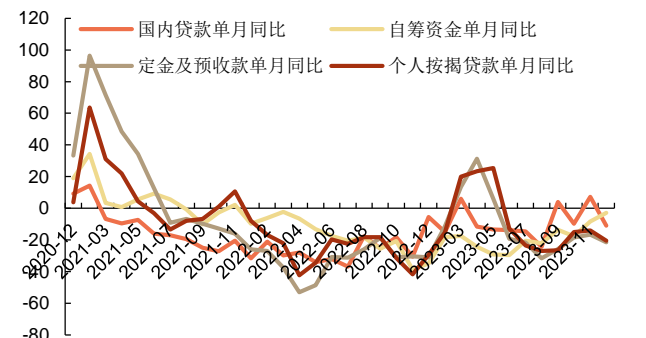
资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图8: 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

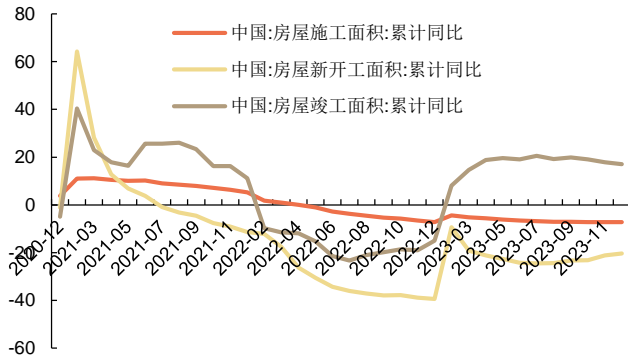
图9: 房地产开发资金来源单月值及同比 (%)



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

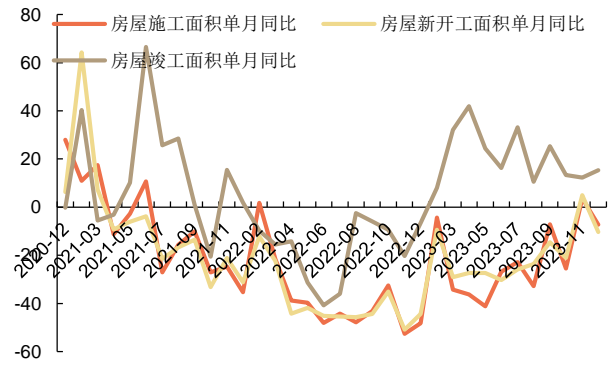
竣工面积 23 年实现同比两位数增长，新开工面积持续低迷，12 月竣工当月同比增速扩大，新开工同比再度转负。竣工、新开工全年累计同比分别为 17%、-20.4%，较 2023 年分别提升 32pct、提升 19pct，12 月当月同比增速分别为 15.3%、-10.4%，较上月分别增加 3.1pct、减少 15.3pct，竣工端在政策支持下持续保持同比高增，新开工受房企资金及市场情绪影响仍低迷。

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

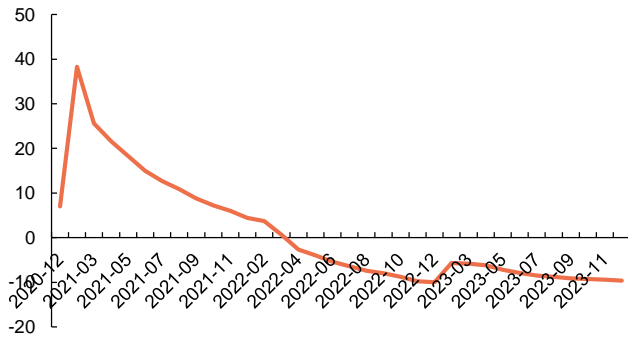
图11: 新开工、施工、竣工单月值同比 (%)



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

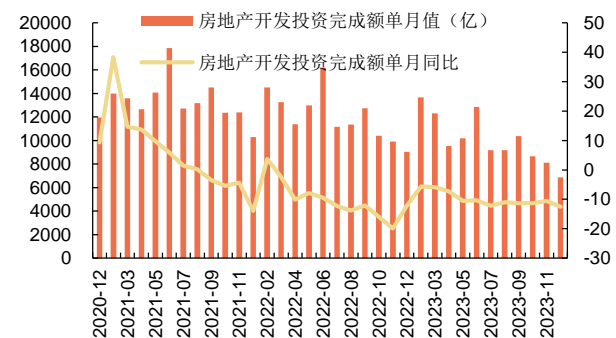
房地产投资 23 年同比-9.6%，年末投资情绪尚低迷。23 年房地产投资额累计同比-9.6%，较 2022 年跌幅收窄 0.4pct，12 月当月同比-12.5%，较 11 月减少 1.96pct。销售尚未完成探底，资金压力未改善，房企主动投资意愿不强。

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

整体回顾 2023 年行业数据，除竣工端实现同比增外，其余指标同比均为负增速，表现为竣工>销售>资金来源>投资>新开工。这一现象也充分反映了行业当下现状，竣工端在“保交楼”政策支持下获得房企资金和政策类贷款的资金倾斜，房企资金中销售回款类好于供给端筹资资金，当下销售低迷同时筹资端资金仍有偿债压力背景下，房企主动投资意愿不强，多数采用“以销定产”式的被动投入，也因而土地购置费用、新开工等新拓投资类指标同比表现偏弱。

相较 2022 年，行业同比跌幅有收窄，但下行压力仍存，预计 2024 年将逐步探明新平衡点。2023 年行业各项指标同比大幅下跌，进入 2023 年压力已有所释放，各项同比跌幅收窄。预计 2024 年，随着房价回落，刚性需求将逐步释放，引导库存去化，同时配合“三大工程”等政策出台，行业供需两端将探明新平衡点。

1.2 投资策略

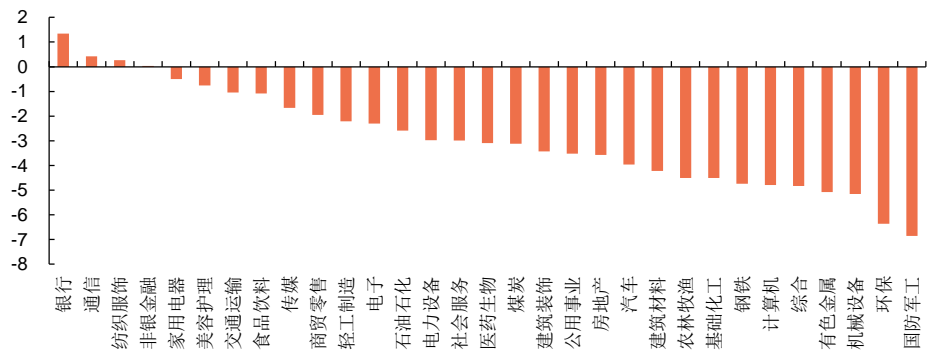
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展；关注城中村利好国央企越秀地产；关注基本面改善下潜力标的绿城中国、滨江集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

1月15日-1月19日，沪深300指数涨跌幅-0.44%，在申万一级行业中，银行（1.34%）、通信（0.43%）、纺织服饰（0.26%）等板块涨跌幅靠前，国防军工（-6.86%）、环保（-6.36%）、机械设备（-5.15%）等板块排名靠后。

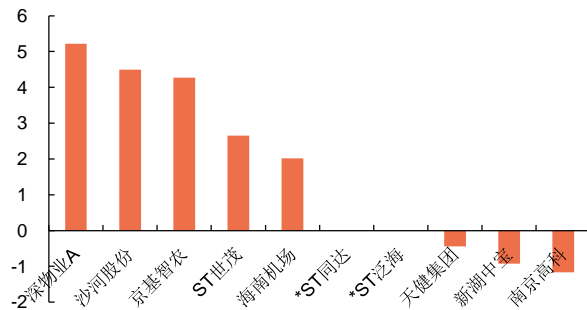
1月15日-1月19日，申万房地产板块涨跌幅-3.57%，在申万一级行业中排名第20/31，落后沪深300指数3.13个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为深物业A（5.22%）、沙河股份（4.49%）、京基智农（4.27%），涨跌幅后三位个股为云南城投（-14.48%）、ST数源（-9.23%）、迪马股份（-9.15%）。

图14：申万一级行业涨跌幅（%）



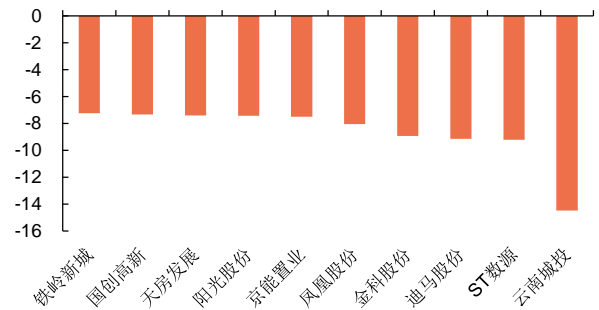
资料来源：wind，申港证券研究所

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

1月19日，申万房地产行业PE（TTM）为11.88倍，较前一周减少0.46；PB（LF）为0.91倍，较前一周减少0.02。

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)



资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

70 城 12 月各线城市商品住宅销售价格环比下降

2023 年 12 月份, 70 个大中城市中, 各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降:

各线城市新建商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降:

- ◆ 一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中, 北京持平, 上海上涨 0.2%, 广州和深圳分别下降 1.0%和 0.9%。二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.4%和 0.5%, 降幅比上月均扩大 0.1 个百分点。
- ◆ 一线城市新建商品住宅销售价格同比由上月上涨 0.3%转为下降 0.1%。其中, 北京和上海分别上涨 1.7%和 4.5%, 广州和深圳分别下降 3.0%和 3.6%。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 0.1%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 1.8%, 降幅比上月扩大 0.2 个百分点。

各线城市二手住宅销售价格环比下降、同比降幅扩大:

- ◆ 从环比看, 12 月份, 一线城市二手住宅销售价格环比下降 1.1%, 降幅比上月收窄 0.3 个百分点。其中, 北京、上海、广州和深圳分别下降 1.2%、0.6%、1.5%和 1.1%。二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.8%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点。三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.8%, 降幅与上月相同。
- ◆ 从同比看, 12 月份, 一线城市二手住宅销售价格同比下降 3.5%, 降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中, 北京、上海、广州和深圳分别下降 2.2%、3.4%、5.2%和 3.1%。二、三线城市二手住宅销售价格同比分别下降 4.0%和 4.2%, 降幅比上月分别扩大 0.4 和 0.3 个百分点。

平安银行列出 41 家有资格获得融资支持的房企名单

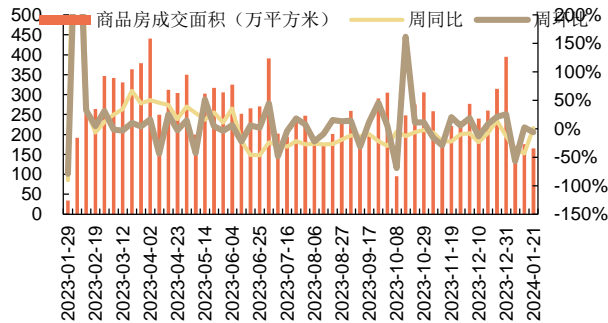
近日，财联社报道，平安银行列出 41 家有资格获得融资支持的房企名单，绝大部分为央企或有国资背景的企业，包括保利、万科、华润、中海等，但也有龙湖、滨江、美的置业在内几家民营房企在这份名单中。

除平安银行外，自去年年底以来，已有多家银行密集召集部分房企，进行交流座谈。其中，2023 年 11 月 22 日，浙商银行与 20 多家房企座谈，交流银企合作共促房地产市场平稳健康发展；建设银行于 11 月 24 日召开支持房地产企业合理融资需求银企座谈会；交通银行 11 月 27 日与部分房企召开座谈会。多家银行对房企融资支持力度提升，也与此前流传的白名单相关，后续推进力度仍需进一步观察。

4. 数据追踪

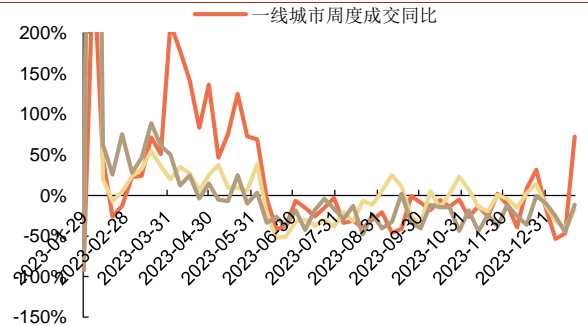
4.1 新房成交数据

图19：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



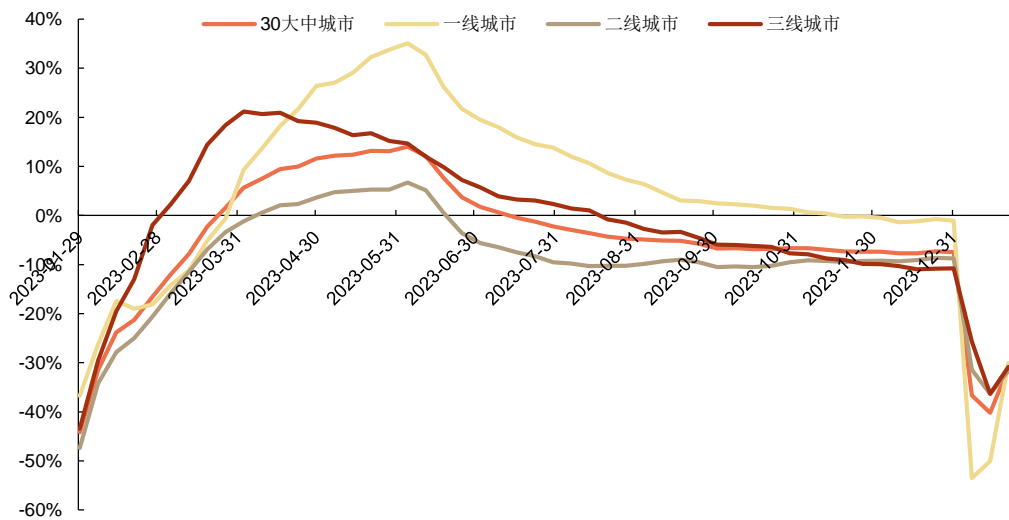
资料来源：wind，申港证券研究所

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

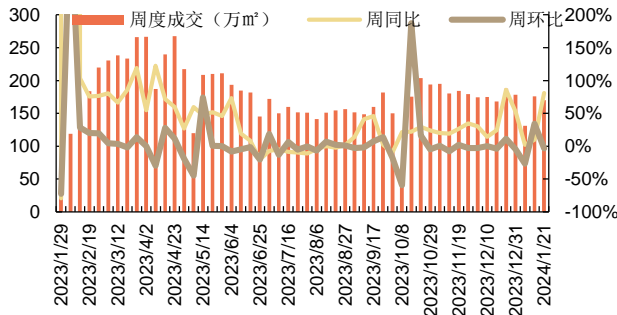
图21：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

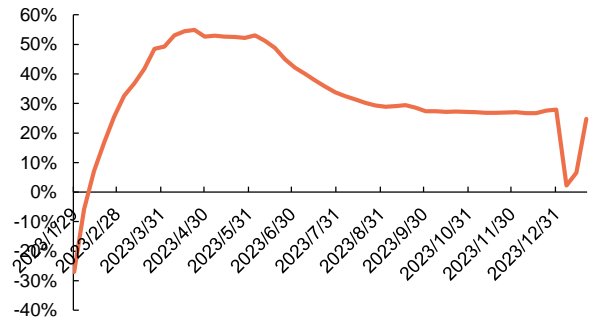
4.2 二手房成交数据

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

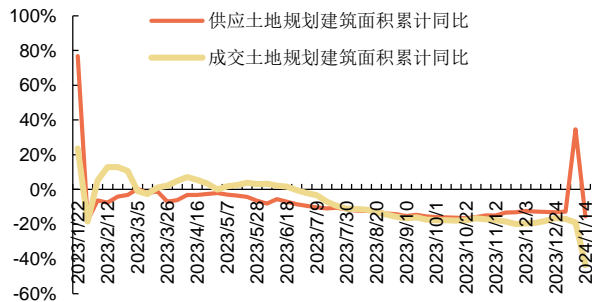
图23: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

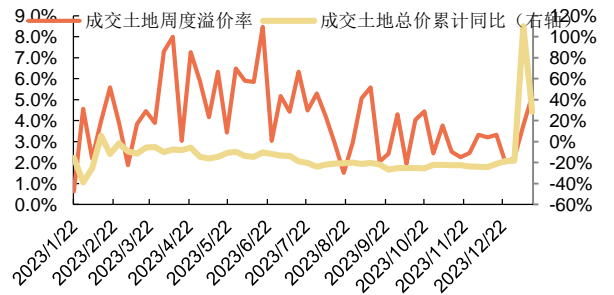
4.3 土地成交数据

图24: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



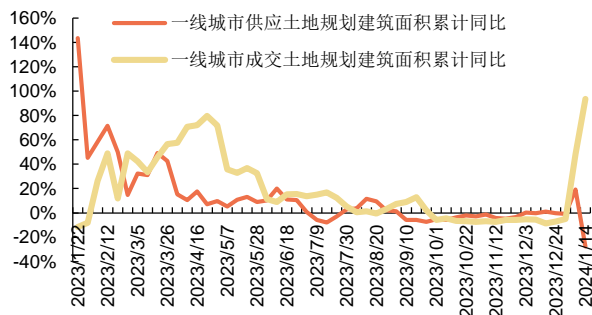
资料来源: wind, 申港证券研究所

图25: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



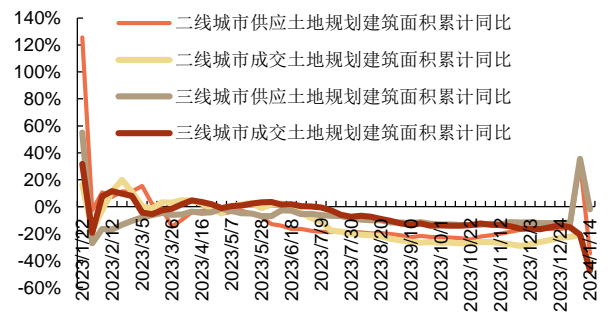
资料来源: wind, 申港证券研究所

图26: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



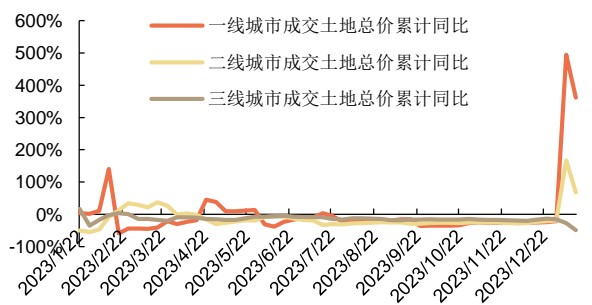
资料来源: wind, 申港证券研究所

图27: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



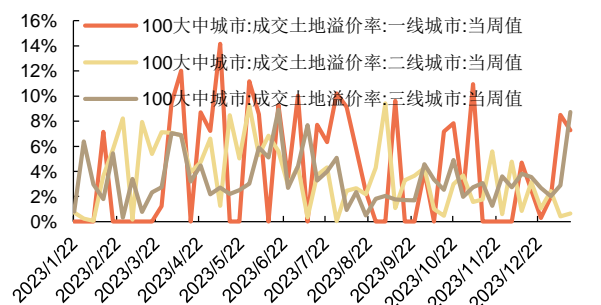
资料来源: wind, 申港证券研究所

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

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	12/18-12/24	29.0	41.3	25.2	6.3	32.4	14.6	36.2	31.2	56.4	12.9
	12/25-12/31	46.5	57.4	27.4	14.5	47.9	18.2	85.6	37.2	39.9	14.7
	01/01-01/07	23.7	23.3	10.7	5.5	16.7	2.8	24.4	22.5	22.8	12.7
	01/08-01/14	17.6	25.7	14.5	7.4	14.6	2.7	23.2	26.9	21.0	7.3
环比	12/18-12/24	-3%	-11%	35%	-9%	13%	27%	7%	3%	129%	19%
	12/25-12/31	60%	39%	9%	130%	48%	25%	136%	19%	-29%	14%
	01/01-01/07	-49%	-59%	-61%	-62%	-65%	-84%	-72%	-39%	-43%	-14%
	01/08-01/14	-26%	10%	35%	34%	-13%	-4%	-5%	20%	-8%	-43%

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。）