

强于大市

房地产行业 2023 年 5 月月报

成交增长动能持续转弱；重点城市土拍热度延续

核心观点

- **新房：5月新房成交量同比虽然仍保持正增长，但单月成交量显著低于2019-2021年同期水平，同比增速也大幅下滑。**5月38城新房成交面积1570.4万平，环比上升1.3%，同比上升11.8%，同比增速较上月下降12.5pct。1-5月累计增速为6.3%（前值：4.2%），累计增速持续为正。基本验证了我们此前对于5月成交增长动能或持续转弱的判断。
- **分城市能级来看，一二线城市同比正增长，三线城市同比负增长。**一线城市成交环比缩量（环比-9.7%），同比增长86.1%，1-5月累计同比增长34.9%。前期热度较高的北京、上海、深圳成交环比均出现了下降，北京主要受限于供应，5月新房成交环比下降27%，上海、深圳虽然供应放量，但是受外围区域推盘量占比增加影响，成交表现相对一般，5月新房成交环比下降3%。二三线城市分化显著。二线城市环比上升16.7%，同比上升21.7%；三线城市环比下降6.4%，同比下降2.7%。二、三线城市1-5月累计同比增速分别为7.5%、12.4%。成都热点恒热，单月成交突破200万平，同比大幅增长55%。武汉、青岛、厦门、杭州等城市同环比均呈现正增长。同比出现下降的城市有南京、苏州、福州、无锡等，经历了前期的放量，整体成交动能减弱，市场复归理性。
- **二手房：5月二手房成交环比持续下降，同比增速也有所下降。**5月14城二手房成交面积794.7万平，环比下降8.3%，同比上升64.4%，同比增幅较上月下降7.0pct，增速虽然有所下降，但仍然较高，1-5月累计同比增速为68.9%。一、二、三线城市环比增速分别为-6.0%、-13.6%、13.1%，同比增速分别为40.3%、73.0%、106.1%，一线城市同比增速较上月提升了33.7pct，二、三线城市同比增速较上月分别下降了32.7、12.9pct。从具体城市来看，我们跟踪的所有城市中，除扬州、南宁外二手房成交面积环比增速正增长，其余城市均出现了不同程度的下滑，成交表现均弱于上个月。同比来看，除厦门外，其余我们跟踪的城市成交同比增速仍然为正。相比之下，厦门二手房成交面积环比下跌三成，置业者观望情绪浓重，成交同比转跌（-19%）。杭州、南京、成都、青岛、苏州成交环比跌幅在10-20%，深圳、北京、东莞市场显示相对韧性，成交环比跌幅在10%以内。
- **库存与去化：5月整体库存同环比持续下降，去化周期较上月缩短，库存积压状况进一步改善。**截至5月底，我们跟踪的14城新房住宅库存面积为1.0亿平，环比下降0.6%，同比下降3.3%；去化周期为13.8个月，环比下降2.3%，同比下降8.4%。一、二、三线城市库存同比增速分别为2.1%、-12.8%、-16.0%；去化周期分别为11.1、12.1和13.2个月，同比增速分别为-12.8%、-0.2%、-22.3%。具体来看，超6成城市库存环比小幅下降，近7成城市去化周期环比缩短，上海、杭州、宁波去化周期在12个月内。
- **开盘去化率：31个重点城市平均开盘去化率43%，环比下降8pct，市场热度下降。**从具体城市来看，5月各城市环比跌多涨少，苏州、厦门、宁波等随着核心区中高端优质楼盘集中入市去化率呈现出稳中有所增；天津、郑州也小幅回升至3成左右。部分前期热点核心一二线城市市场热度均有转降趋势，一方面与推盘结构相关，例如上海、深圳等城市加强了外围区域供应，拉低了平均去化率，开盘去化率分别下降18、5pct至59%、18%；另一方面，例如杭州、成都等购买力面临阶段性疲软态势，随着改善盘集中入市，分流了客户需求，去化率环比分别下降5、12pct至66%、45%。还有少数城市，如武汉、常州，市场暂无明显起色，去化率仍维持在13%左右低位徘徊。
- **土地市场：百城土地成交规模同环比均提升，重点城市土拍热度延续。**5月百城住宅类用地成交建面2850.6万平，环比上升53.1%，同比上升11.4%，同比增速较4月提升了51.0pct；楼面均价6931元/平，环比下降22.3%，同比上升0.8%。5月，杭州、南京、成都、济南、福州、无锡等多个城市进行了集中土拍，带动百城土地成交量同环比均上升。同时，由于成交主力成都、南京、杭州、厦门等城市供地质量较高，房企竞拍热情高涨，溢价率均超过7%，一定程度上带动了土地市场热度，百城整体住宅用地的溢价率也得以维持在6.22%的相对高位。
- **房企：1）百强房企5月单月销售同比增速大幅下滑。**百强房企单月实现全口径销售额同比+6.3%（前值：+27.4%）；权益口径销售额同比+3.9%（前值：+28.5%）；1-5月累计实现全口径销售额同比+8.2%（前值：+8.7%）。TOP20房企中单月销售额增长较快的为滨江（108%）、招蛇（64%）、金茂（58%）、华润（55%）、建发（38%）、越秀（33%）；累计销售额增长较快的为越秀（101%）、华发（86%）、滨江（78%）、铁建（78%）、华润（77%）、招蛇（76%）、建发（67%）。2）5月百强房企拿地量同比增加，以头部央企及区域深耕型民企为主。百强房企单月拿地金额同比+8.6%（前值：+2.5%），拿地强度从4月的32%降至26%，同比基本持平。头部房企拿地强度相对更强，5月CR5、CR10拿地强度分别为35%、33%；头部房企更聚焦高能级优质地块，CR5、CR10楼面均价高达1.28、1.12万元/平，同比分别增长17%、4%，而CR20、CR50楼面均价为9766、9224元/平，同比分别下降10%、25%。具体来看，华润、滨江、招蛇单月拿地超百亿，拿地强度分别为51%、61%、39%。TOP20拿地榜单仍以头部的央企国企以及区域深耕型民企为主。从累计来看，1-5月百强房企累计拿地金额同比仍有3.6%的下降，拿地强度同比下降2.2pct至18.0%，拿地金额超过200亿元的房企有：华润（拿地强度34%）、万科（20%）、建发（38%）、招蛇（17%）、滨江（29%）、保利（12%）拿地金额均超过200亿元。
- 3）融资：房企单月融资规模同环比均下降，7月即将迎来又一个国内外债到期高峰。5月行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计530亿元，同比-24%，环比-27%，平均发行利率3.64%，同环比均下降0.15pct，本月海外债时隔两个月后重启发行。主流房企中招蛇、金融街、万科发行国内债券规模较大，均超过20亿元；越秀、新城、绿景分别发行了14.0、7.1、1.6亿元海外债券。1-5月行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计3148亿元，同比-19%。2023年国内外债券到期规模为9455亿元，其中6、7、8月分别到期712、924、753亿元。6月以下主流房企面临债务到期压力：恒大（116亿元）、新城（37亿元）、世茂（37亿元）、招蛇（31亿元）、金地（30亿元）。

投资建议

- 5月楼市成交动能持续转弱，与我们此前的预判基本一致，体现出当前市场信心仍然不足。我们认为6月成交增速或小幅回升，因为6月为房企中期销售冲刺关键时点，预期房企将集中推盘和营销。近期市场对地产政策宽松的预期有所增强，目前需求端政策仍以“因城施策”为主，我们认为绝大多数高能级城市的政策力度已经比较大了，一线城市是否会跟进取决于风向标作用是否有效，但是从其他城市的数据跟踪来看，居民购房信心和收入预期的确对需求释放的影响较大。因此短期内，我们预计限购限贷类的纯需求端政策在一线城市不会有剧烈调整，仍需进一步观察后续复苏情况。
- 我们建议关注三条主线：1）开发类企业中内生增长快、拿地有效性强的内驱力型公司，主要包括主流的央企国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，在行业见底复苏后的弹性较大：招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团。2）REITs相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方：大悦城、光大嘉宝、中新集团、中国国贸。3）在行业大环境收缩的背景下，重要性不断提升的房地产渠道类公司：贝壳、我爱我家。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《走出停滞期，诞生新格局——房地产行业2023年中期策略》(2023/6/13)

《房企退市专题研究：十余家房企面临“1元退市”风险，对行业整体影响有限》(2023/6/1)

《保租房REITs深度研究：住房租赁市场缺口较大，保租房REITs起航，租赁行业加速步入专业化资管时代》20230508

《华发股份：把握机遇实现规模突破，聚焦核心战略下销售拿地强势》(2023/5/15)

《房地产行业2023年4月月报：新房二手房成交同比增幅收窄，核心城市土拍热度延续》(2023/5/14)

《行业盈利与现金承压；房企分化加剧，销售与投资普遍缩量——房地产行业2022年年报&2023年一季度报综述》(2023/5/12)

《保租房REITs深度研究：住房租赁市场缺口较大，保租房REITs起航，租赁行业加速步入专业化资管时代》(2023/5/8)

《房地产行业2023年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》(2022/12/18)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 5月新房、二手房成交同比增速均回落，市场热度有所下降	5
1.1 新房：成交动能转弱，一二线城市同比正增长，三线城市同比负增长	5
1.2 二手房：5月二手房成交环比持续下降，同比增速有所下降	6
1.3 库存：库存与去化周期同环比均下降；重点城市开盘去化率环比下跌	7
2 土地市场：百城土地成交规模同环比均提升，重点城市土拍热度延续	10
3 房企：百强房企单月销售同比增速大幅下滑，拿地以头部央国企为主	13
3.1 销售：5月百强房企单月销售同比增速持续下滑	13
3.2 集中度：2023年1-4月百强房企行业集中度同比提升	14
3.3 拿地：百强房企拿地量同比增加，以头部央国企及区域深耕型民企为主	15
3.4 房企融资与债务到期：融资规模同环比均下降，7月即将迎来又一个国内外债券到期小高峰	16
4 政策：核心城市政策利好仍在不断推出，近期市场对地产政策宽松预期增强	19
5 6月以来地产板块收益提升，主要是由于政策宽松预期加强	20
6 投资建议	21
7 风险提示	22

图表目录

图表 1. 5 月 38 城新房成交面积 1570.4 万平, 环比上升 1.3%, 同比上升 11.8%...	5
图表 2. 5 月 17 个大中城市新房成交面积 1204.0 万平, 环比上升 6.4%, 同比上升 29.3%	5
图表 3. 5 月一、二、三线新房成交面积同比增速分别为 86.1%、21.7%和-2.7% ..	5
图表 4. 5 月其余 21 个城市新房成交面积为 366.4 万平, 环比下降 12.4%, 同比下降 22.5%	5
图表 5. 5 月有超 4 成城市新房成交环比下降	6
图表 6. 5 月 14 城二手房成交面积 794.7 万平, 环比下降 8.3%, 同比上升 64.4% ..	6
图表 7. 5 月 11 大中城市二手房成交面积 700.5 万平, 环比减少 9.3%, 同比增长 68.3%	6
图表 8. 5 月一、二、三线城市同比增速 40.3%、73.0%、106.1%	7
图表 9. 其余 3 个城市二手房成交面积为 94.2 万平, 环比下降 0.3%, 同比上升 40.1%	7
图表 10. 5 月重点城市二手房成交环比大部分下降, 同比大部分上升	7
图表 11. 截至 5 月末, 14 个城市新房住宅库存面积为 1.00 亿平, 环比下降 0.6%, 同比下降 3.3%	7
图表 12. 截至 5 月末, 9 个大中城市新房库存面积 6911.2 万平, 较 4 月底下降 1.0%, 同比下降 6.9%	7
图表 13. 截至 5 月末, 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-2.0%、-0.2% 和 0.0%	8
图表 14. 截至 5 月末, 其余 5 个城市新房库存面积 3129.2 万平, 环比上升 0.4%, 同比上升 5.7%	8
图表 15. 截至 5 月末, 14 个城市整体新房库存去化周期 13.8 个月, 环比下降 2.3%, 同比下降 8.4%	8
图表 16. 截至 5 月末, 一、二、三线城市新房库存去化周期环比增速分别为-2.8%、-1.2%和-4.9%	8
图表 17. 截至 5 月底, 近 7 成城市去化周期环比缩短	8
图表 18. 2023 年 5 月重点城市平均开盘去化率环比跌多涨少	9
图表 19. 5 月百城成交土地建面 1.4 亿平, 环比上升 38.2%, 同比上升 19.4%	10
图表 20. 5 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-19.4%、37.0% 和 45.1%	10
图表 21. 5 月百城住宅类成交土地建面 2850.6 万平, 环比上升 53.1%, 同比上升 11.4%	10
图表 22. 5 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-93.6%、41.7% 和 22.9%	10
图表 23. 5 月百城成交土地平均楼面价 1802 元/平, 环比下降 11.2%, 同比下降 3.5%	11
图表 24. 5 月百城成交土地平均土地溢价率为 5.06%, 较上月下降了 1.22pct, 较 2022 年同期上升了 2.91pct。	11

图表 25.5 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速为-51.6%、31.1%、1.0%	11
图表 26.5 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 7.76%、6.42%、2.59%	11
图表 27.5 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 6931 元/平，环比下降 22.3%，同比上升 0.8%	11
图表 28.5 月本月百城住宅类用地平均溢价率为 6.22%，环比下降 1.31pct，较去年同期上升 4.23pct	11
图表 29.5 月一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 36525、10748、3899 元/平，同比增速分别为 149.0%、24.0%、6.9%	12
图表 30.5 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 15.00%、7.32%、3.17%	12
图表 31.百强房企 5 月单月权益口径销售额为 3784 亿元，同比增长 3.9%	13
图表 32.5 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 10.8%、15.7%、10.3%、4.9%	13
图表 33. 各梯队 5 月单月销售额同比增速均下降	13
图表 34.TOP20 房企中，单月销售额增长较快的为滨江（108%）、招蛇（64%）、金茂（58%）、华润（55%）、建发（38%）、越秀（33%）	14
图表 35.2023 年 1-4 月百强房企行业集中度同比有所提升	14
图表 36.百强房企 5 月单月全口径拿地金额 1433 亿元，同比增长 8.6%（前值：+2.5%）	15
图表 37.5 月 CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 35%、33%、32%、30%	15
图表 38.5 月华润置地、滨江集团和招商蛇口单月拿地超百亿，拿地强度分别为 50.5%、60.5%、39.1%	15
图表 39.2023 年 1-5 月华润置地、万科、建发国际、招商蛇口、滨江集团、保利发展拿地金额排名靠前，均超过 200 亿元	16
图表 40.2023 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 530 亿元，同比下降 24%	17
图表 41.2023 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.64%	17
图表 42.5 月招蛇、金融街、万科发行国内债券规模较大，均超过 20 亿元，平均发行利率分别 2.2%、3.4%、3.1%	17
图表 43.2023 年 6、7、8 月国内外债券分别到期 689、704、938 亿元	17
图表 44.2023 年 6 月以下主流房企面临债务到期压力：恒大（116 亿元）、新城控股（37 亿元）、世茂（37 亿元）、招商蛇口（31 亿元）、金地集团（30 亿元）	18
图表 45.房地产行业 5 月绝对收益为-6.9%	20
图表 46.房地产行业 5 月相对收益为-1.1%	20
图表 47.截至 6 月 27 日，房地产板块 PE 为 14.03X	20
图表 48.报告中提及上市公司估值表	21

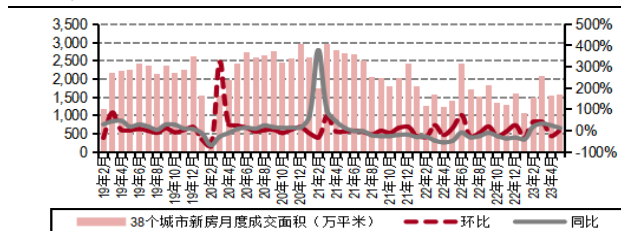
15月新房、二手房成交同比增速均回落，市场热度有所下降

1.1 新房：成交动能转弱，一二线城市同比正增长，三线城市同比负增长

5月新房成交量同比虽然仍保持正增长，但单月成交量显著低于2019-2021年同期水平，同比增速也大幅下滑。5月38城新房成交面积1570.4万平，环比上升1.3%，环比增速由负转正，同比上升11.8%，同比增速较上月降低12.5个百分点，1-5月累计增速为6.3%（前值：4.2%），持续为正。其中17个大中城市¹¹新房成交面积为1204.0万平，环比上升6.4%，同比上升29.3%；一、二、三线城市环比增速分别为-9.7%、16.7%和-6.4%，同比增速分别为86.1%、21.7%和-2.7%，一线城市同比增速较上月缩小41.3个百分点，二、三线城市同比增速较上月分别扩大4.5、1.8个百分点。其余21个城市新房成交面积为366.4万平，环比下降12.4%，同比下降22.5%。虽然单月成交量仍略好于去年同期，但仍显著低于2019-2021年同期水平，4-5月成交动能持续转弱，行业信心目前仍在筑底回升阶段。

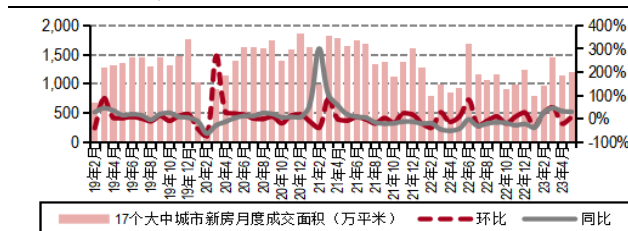
分城市能级来看，一二线城市同比正增长，三线城市同比负增长。一线城市成交环比缩量，本月环比下降9.7%，同比增长86.1%，同比增速较上月下降了41.3个百分点，1-5月累计同比增长34.9%。前期热度较高的北京、上海、深圳成交环比均出现了下降，北京主要受限于供应，5月新房成交环比下降27%，上海、深圳虽然供应放量，但是受外围区域推盘量占比增加影响，成交表现相对一般，5月新房成交环比下降3%。二三线城市分化显著，二线城市同环比正增长，三线城市同环比均负增长。二线城市环比上升16.7%，同比上升21.7%，同比增速较上月提升了4.5个百分点；三线城市环比下降6.4%，同比下降2.7%，同比降幅较上月收窄了1.8个百分点。二、三线城市1-5月累计同比增速分别为7.5%、12.4%。成都热点恒热，单月成交突破200万平，同比大幅增长55%。武汉、青岛、厦门、杭州等城市同环比均呈现正增长。同比出现下降的城市有南京、苏州、福州、无锡等，经历了前期的放量，整体成交动能减弱，市场复归理性。

图表1.5月38城新房成交面积1570.4万平，环比上升1.3%，同比上升11.8%



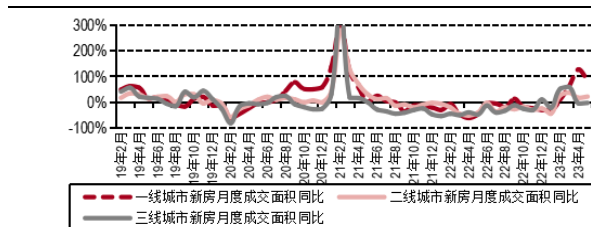
资料来源：万得，中银证券

图表2.5月17个大中城市新房成交面积1204.0万平，环比上升6.4%，同比上升29.3%



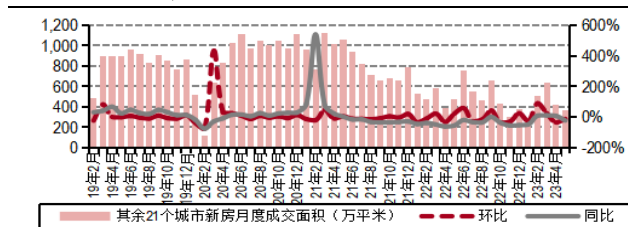
资料来源：万得，中银证券

图表3.5月一、二、三线新房成交面积同比增速分别为86.1%、21.7%和-2.7%



资料来源：万得，中银证券

图表4.5月其余21个城市新房成交面积为366.4万平，环比下降12.4%，同比下降22.5%



资料来源：万得，中银证券

¹¹17城为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁。4个一线城市为北京、上海、广州、深圳，8个二线城市为杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门，5个三线城市为无锡、惠州、扬州、韶关、南宁。

图表 5.5 月有超 4 成城市新房成交环比下降

2023年5月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	63	-27%	27%	三线	无锡	22	-46%	-29%
	上海	124	-3%	958%		惠州	11	-17%	-9%
	广州	79	3%	1%		扬州	17	15%	42%
	深圳	29	-16%	53%		韶关	7	13%	-6%
	合计	294	-10%	86%		南宁	69	15%	3%
二线	杭州	92	0%	17%	合计		127	-6%	-3%
	南京	58	-7%	-16%	总计		1204	6%	29%
	武汉	186	64%	29%					
	成都	215	0%	55%					
	青岛	120	34%	13%					
	苏州	64	10%	-3%					
	福州	16	-1%	-30%					
	厦门	31	33%	82%					
	合计	783	17%	22%					

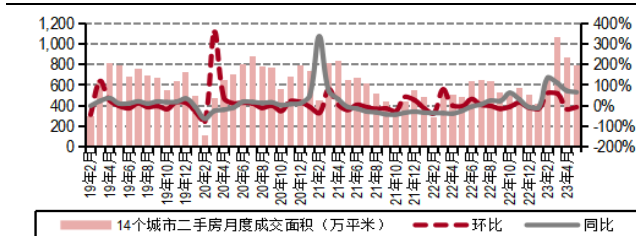
资料来源：万得，中银证券

1.2 二手房：5 月二手房成交环比持续下降，同比增速有所下降

5 月二手房成交面积环比持续下降，同比增速也有所下降。5 月 14 城二手房成交面积 794.7 万平，环比下降 8.3%，同比上升 64.4%，同比增幅较上月下降 7.0 个百分点，增速虽然有所下降，但仍然保持高速增长，1-5 月累计同比增速为 68.9%。其中 11 大中城市二手房成交面积 700.5 万平，环比减少 9.3%，同比增长 68.3%；一、二、三线城市环比增速分别为 -6.0%、-13.6%、13.1%，同比增速分别为 40.3%、73.0%、106.1%，一线城市同比增速较上月提升了 33.7 个百分点，二、三线城市同比增速较上月分别下降了 32.7、12.9 个百分点。其余 3 个城市二手房成交面积为 94.2 万平，环比下降 0.3%，同比上升 40.1%。

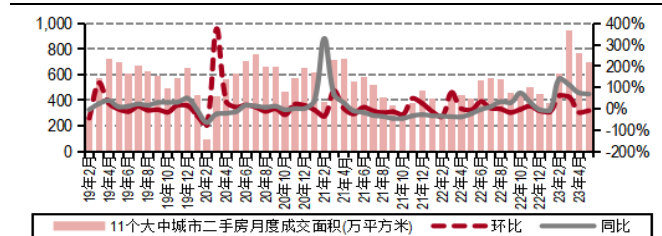
从具体城市来看，我们跟踪的所有城市中，除扬州、南宁外二手房成交面积环比增速正增长，其余城市均出现了不同幅度的下滑，成交表现均弱于上个月。同比来看，除厦门外，其余我们跟踪的城市 5 月二手房成交面积同比增速仍然为正。相比之下，厦门二手房成交面积环比下跌三成，面临更大的回落压力，置业者观望情绪浓重，成交同比转跌（-19%）。杭州、南京、成都、青岛、苏州成交环比跌幅在 10-20%，深圳、北京、东莞市场显现相对韧性，成交环比跌幅在 10% 以内。

图表 6.5 月 14 城二手房成交面积 794.7 万平，环比下降 8.3%，同比上升 64.4%



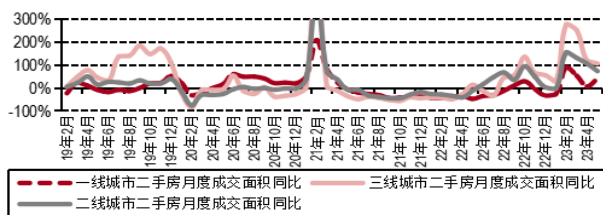
资料来源：万得，中银证券

图表 7.5 月 11 大中城市二手房成交面积 700.5 万平，环比减少 9.3%，同比增长 68.3%



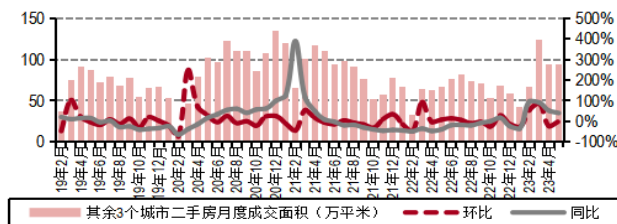
资料来源：万得，中银证券

图表 8.5 月一、二、三线城市同比增速 40.3%、73.0%、106.1%



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 其余 3 个城市二手房成交面积为 94.2 万平，环比下降 0.3%，同比上升 40.1%



资料来源：万得，中银证券

图表 10.5 月重点城市二手房成交环比大部分下降，同比大部分上升

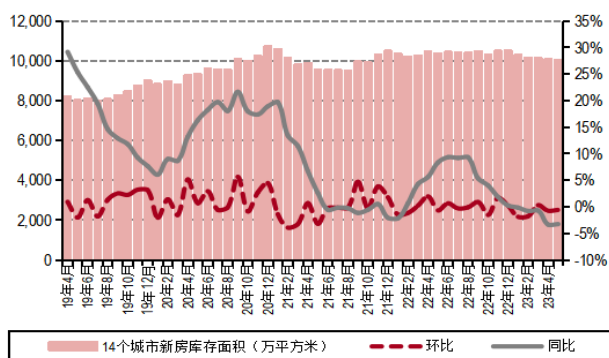
2023年5月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	118	-6%	45%	三线	东莞	34	-5%	98%
	深圳	28	-5%	24%		扬州	31	50%	164%
	合计	146	-6%	40%		南宁	27	8%	72%
二线	杭州	40	-10%	61%	合计		92	13%	106%
	南京	80	-16%	57%	总计		701	-9%	68%
	成都	201	-12%	72%					
	青岛	52	-11%	211%					
	苏州	71	-15%	100%					
	厦门	18	-30%	-19%					
	合计	463	-14%	73%					

资料来源：万得，中银证券

1.3 库存：库存与去化周期同环比均下降；重点城市开盘去化率环比下跌

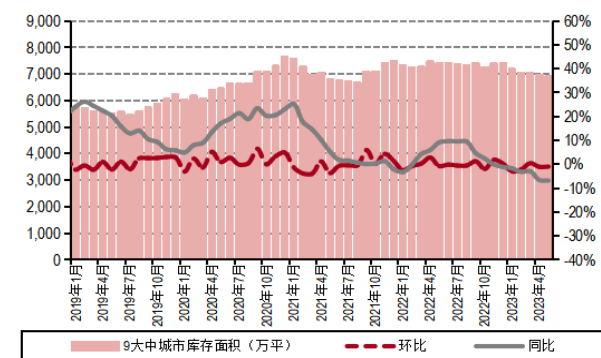
5 月整体库存同环比持续下降，去化周期较上月缩短，库存积压状况进一步改善。截至 5 月底，我们跟踪的 14 城新房住宅库存面积为 1.00 亿平，环比下降 0.6%，同比下降 3.3%；去化周期为 13.8 个月，环比下降 2.3%，同比下降 8.4%。一、二线城市库存环比增速分别为-2.0%、-0.2%，三线城市库存环比基本持平，一、二、三线城市库存同比增速分别为 2.1%、-12.8%、-16.0%。一、二、三线城市去化周期分别为 11.1、12.1 和 13.2 个月，环比增速分别为-2.8%、-1.2%和-4.9%，同比增速分别为-12.8%、-0.2%、-22.3%。具体来看，6 成城市库存环比小幅下降，近 7 成城市去化周期环比缩短，上海、杭州、宁波去化周期在 12 个月内。

图表 11.截至 5 月末，14 个城市新房住宅库存面积为 1.00 亿平，环比下降 0.6%，同比下降 3.3%



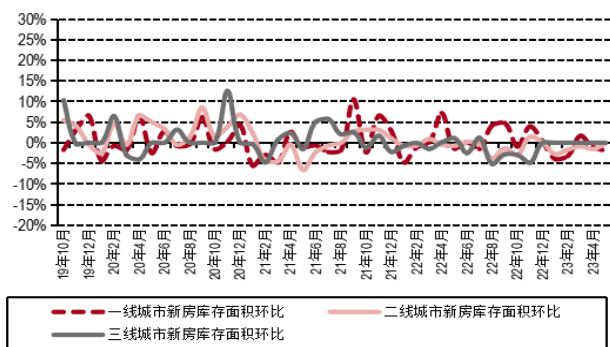
资料来源：万得，中银证券

图表 12.截至 5 月末，9 个大中城市新库存面积 6911.2 万平，较 4 月底下降 1.0%，同比下降 6.9%



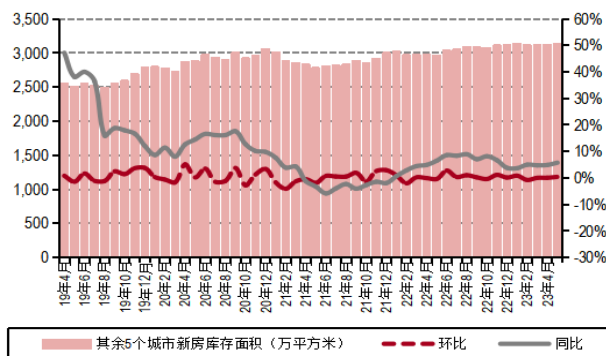
资料来源：万得，中银证券

图表 13.截至 5 月末，一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-2.0%、-0.2%和 0.0%



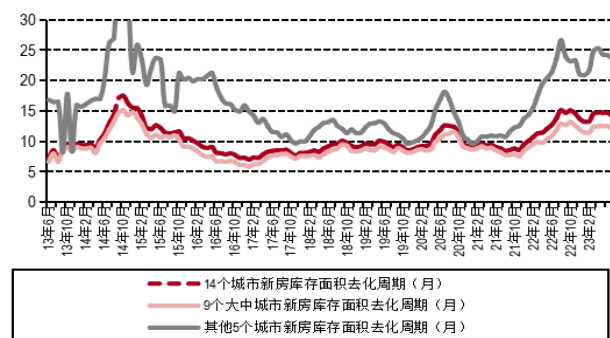
资料来源：万得，中银证券

图表 14.截至 5 月末，其余 5 个城市新房库存面积 3129.2 万平，环比上升 0.4%，同比上升 5.7%



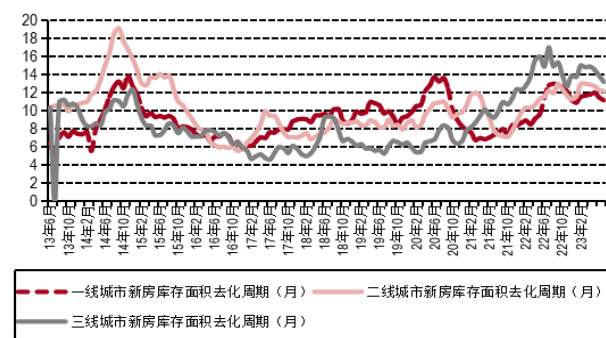
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 截至 5 月末，14 个城市整体新房库存去化周期 13.8 个月，环比下降 2.3%，同比下降 8.4%



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 截至 5 月末，一、二、三线城市新房库存去化周期环比增速分别为-2.8%、-1.2%和-4.9%



资料来源：万得，中银证券

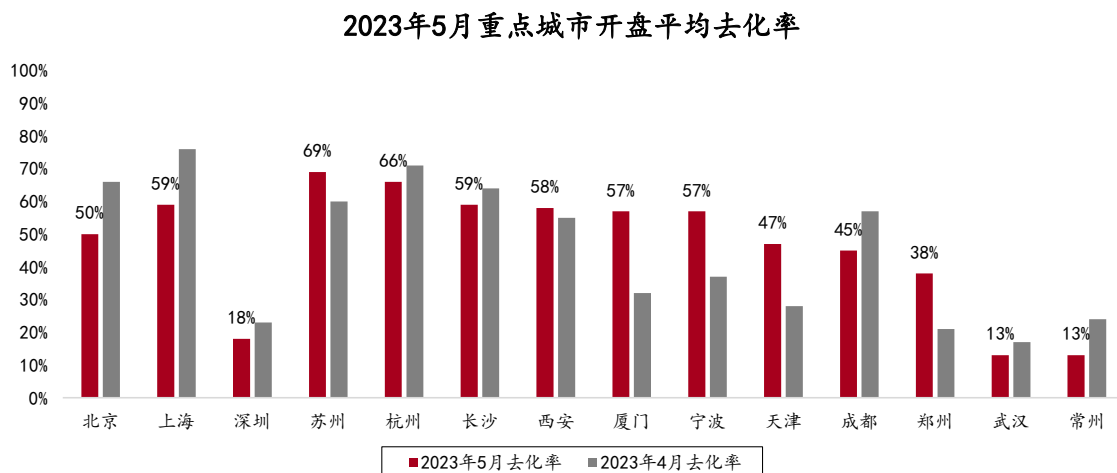
图表 17.截至 5 月底，近 7 成城市去化周期环比缩短

2023年5月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）						
城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
北京	1106.9	-4%	-14%	17.0	-5%	-23%
上海	552.7	1%	19%	4.3	7%	-19%
广州	1184.4	-2%	2%	16.6	-14%	4%
深圳	402.5	0%	52%	15.2	-2%	72%
杭州	773.5	2%	-12%	8.3	3%	-8%
南京	876.8	0%	-6%	13.8	-1%	26%
苏州	695.4	-2%	-22%	11.8	-4%	-17%
福州	491.6	-2%	-11%	27.8	-10%	10%
南宁	827.6	0%	-16%	13.2	-5%	-22%
温州	1446.7	1%	21%	18.7	-1%	-25%
宁波	423.4	2%	-2%	11.3	1%	-18%
莆田	148.4	-1%	-15%	31.2	6%	16%
宝鸡	419.1	-4%	-11%	33.6	-21%	50%

资料来源：万得，中银证券

根据克而瑞数据,31个重点城市平均开盘去化率43%,较4月下降8个百分点,市场热度有所下降。从具体城市来看,5月各城市环比跌多涨少,苏州、厦门、宁波等随着核心区中高端优质楼盘集中入市去化率呈现出稳中有增;天津、郑州也小幅回升至3成左右。前期热点核心一二线城市,如北京、上海、深圳、杭州、成都等市场热度均有转降趋势,一方面与推盘结构相关,上海、深圳等城市加强了外围区域供应,拉低了平均去化率,开盘去化率分别下降18、5个百分点至59%、18%;另一方面杭州、成都等购买力面临阶段性疲软态势,随着改善盘集中入市,分流了客户需求,去化率也环比分别下降5、12个百分点至66%、45%。还有少数城市,如武汉、常州,市场暂无明显起色,去化率仍维持在13%左右低位徘徊。

图表 18. 2023 年 5 月重点城市平均开盘去化率环比跌多涨少

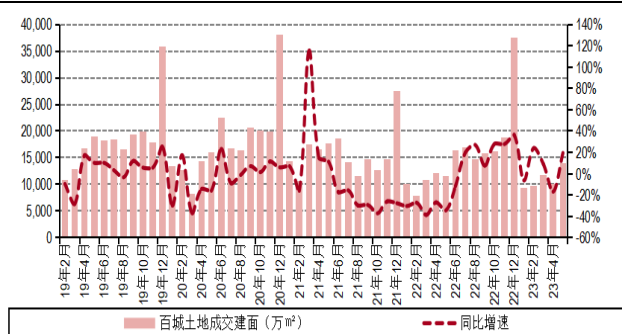


资料来源: 克而瑞, 中银证券

2 土地市场：百城土地成交规模同环比均提升，重点城市土拍热度延续

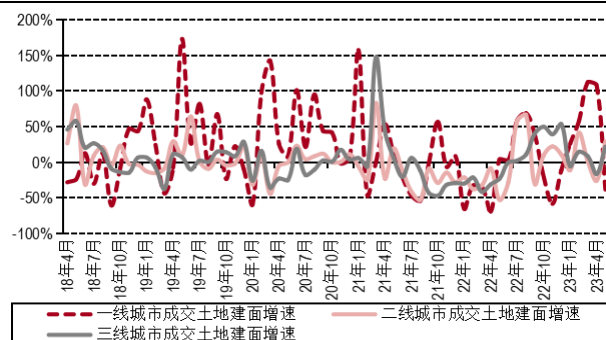
从成交量来看，受多城集中土拍影响，5月百城土地成交量同环比均提升。5月百城成交土地规划总建筑面积为1.4亿平，环比上升38.2%，同比上升19.4%，同比增速较4月上升36.3个百分点；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-19.4%、37.0%和45.1%，同比增速分别为-38.4%、29.0%和21.7%。单看住宅用地，百城住宅类成交土地建面2850.6万平，环比上升53.1%，同比上升11.4%，同比增速较4月上升51.0个百分点；一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-91.7%、44.0%和117.9%，一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-93.6%、41.7%和22.9%。5月，杭州、南京、成都、济南、福州、无锡等多个城市进行了集中土拍，成交量同环比均上升。

图表 19.5月百城成交土地建面1.4亿平，环比上升38.2%，同比上升19.4%



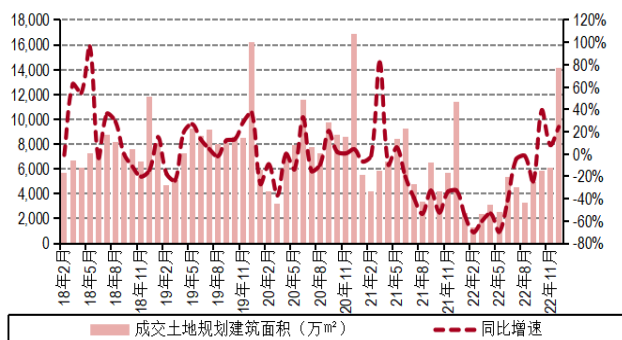
资料来源：万得，中银证券

图表 20.5月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-19.4%、37.0%和45.1%



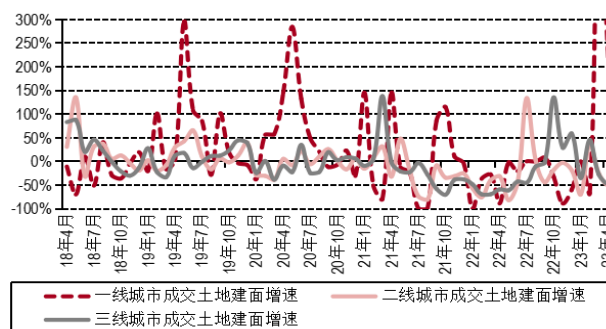
资料来源：万得，中银证券

图表 21.5月百城住宅类成交土地建面2850.6万平，环比上升53.1%，同比上升11.4%



资料来源：万得，中银证券

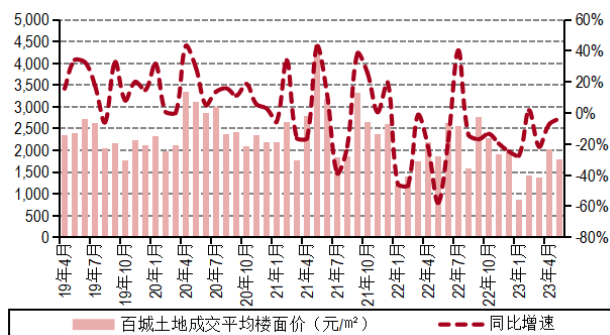
图表 22.5月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-93.6%、41.7%和22.9%



资料来源：万得，中银证券

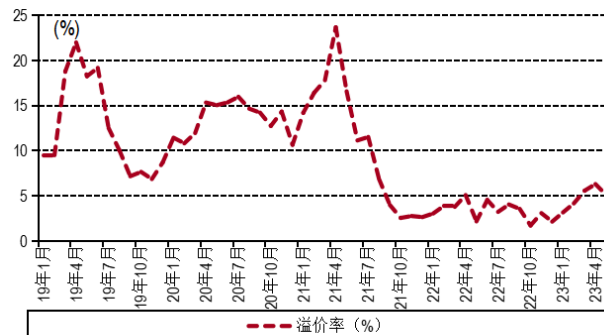
从市场热度来看，重点城市土拍热度延续。从全类型土地来看，5月百城成交土地平均楼面价1802元/平，环比下降11.2%，同比下降3.5%；平均土地溢价率为5.06%，较上月下降了1.22个百分点，较2022年同期上升了2.91个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别为3268、3125、1042元/平，环比增速分别为-75.5%、59.4%、25.2%，同比增速分别为-51.6%、31.1%、1.0%；平均溢价率分别为7.76%、6.42%、2.59%，一、三线城市较上月分别下降了0.29、1.47个百分点，二线城市较上月分别提升了0.78个百分点。从住宅类用地来看，百城住宅类用地成交平均楼面价为6931元/平，环比下降22.3%，同比上升0.8%。本月百城住宅类用地平均溢价率为6.22%，环比下降1.31个百分点，较去年同期上升4.23个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为36525、10748、3899元/平，同比增速分别为149.0%、24.0%、6.9%，环比增速分别为32.9%、54.8%、1.4%；一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为15.00%、7.32%、3.17%，同比分别提升了14.27、4.68、0.62个百分点，一、二线城市环比分别提升了6.21、0.73个百分点，三线城市环比下降了2.67个百分点。由于成交主力成都、南京、杭州、厦门等城市供地质量较高，房企参拍热情高涨，溢价率均超过7%，一定程度上带动了土地市场热度，百城整体住宅类用地的溢价率水平也得以维持在6.2%的相对高位。

图表 23.5 月百城成交土地平均楼面价 1802 元/平, 环比下降 11.2%, 同比下降 3.5%



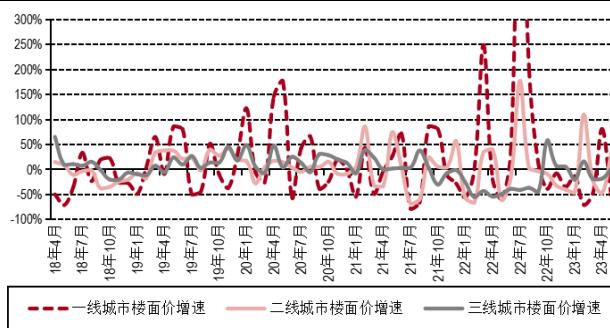
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24.5 月百城成交土地平均土地溢价率为 5.06%, 较上月下降了 1.22pct, 较 2022 年同期上升了 2.91pct。



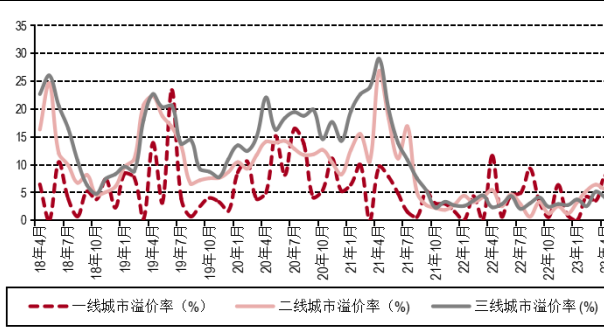
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25.5 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速为 -51.6%、31.1%、1.0%



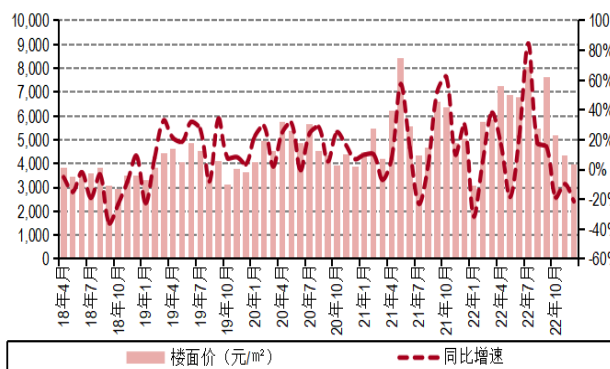
资料来源: 万得, 中银证券

图表 26.5 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 7.76%、6.42%、2.59%



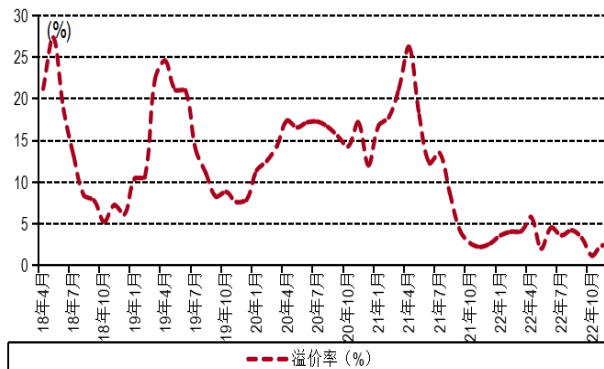
资料来源: 万得, 中银证券

图表 27.5 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 6931 元/平, 环比下降 22.3%, 同比上升 0.8%



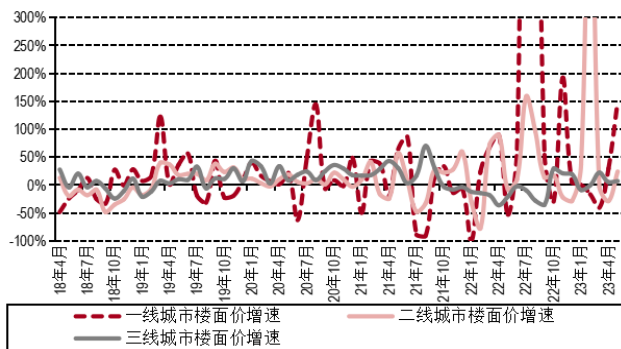
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28.5 月本月百城住宅类用地平均溢价率为 6.22%, 环比下降 1.31pct, 较去年同期上升 4.23pct



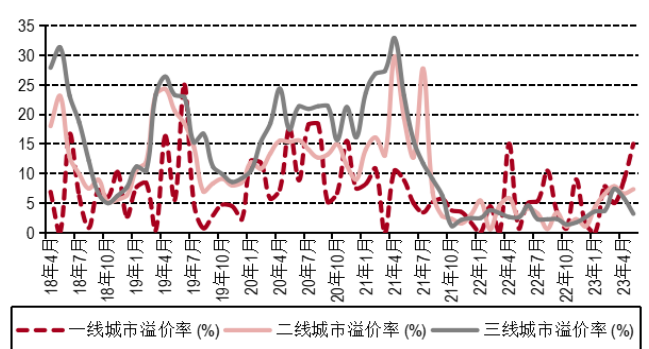
资料来源: 万得, 中银证券

图表 29.5 月一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 36525、10748、3899 元/平，同比增速分别为 149.0%、24.0%、6.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 30.5 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 15.00%、7.32%、3.17%



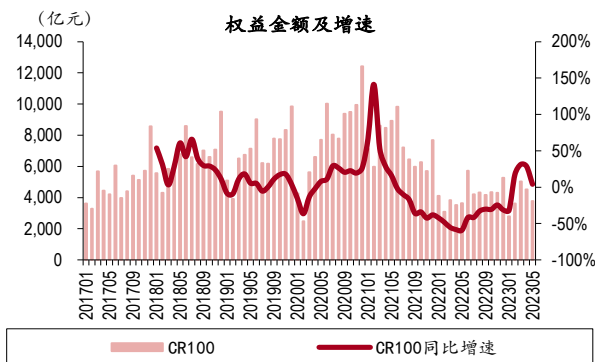
资料来源：万得，中银证券

3 房企：百强房企单月销售同比增速大幅下滑，拿地以头部央企为主

3.1 销售：5月百强房企单月销售同比增速持续下滑

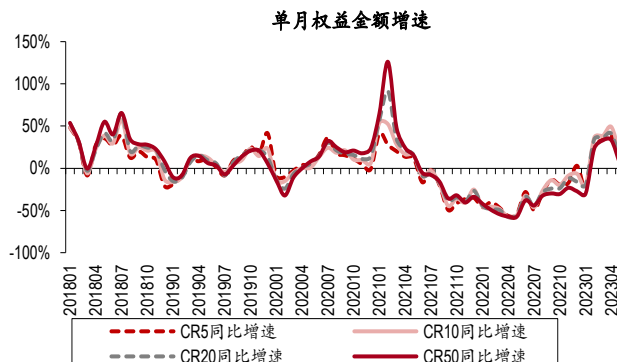
百强房企5月单月销售同比增速大幅下滑。百强房企5月单月实现全口径销售额5444亿元，同比增长6.3%（前值：+27.4%）；权益口径3784亿元，同比增长3.9%（前值：+28.5%）。百强房企1-5月累计实现全口径销售额2.85万亿元，同比增长8.2%（前值：+8.7%）。各梯队单月销售额同比增速均下降。CR5、CR10、CR20、CR50单月全口径销售额增速分别为6.3%、12.7%、9.7%、5.8%，增速分别下降28.0、31.2、30.5、27.4个百分点。TOP20房企中，单月销售额增长较快的为滨江（108%）、招蛇（64%）、金茂（58%）、华润（55%）、建发（38%）、越秀（33%）；累计销售额增长较快的为越秀（101%）、华发（86%）、滨江（78%）、铁建（78%）、华润（77%）、招蛇（76%）、建发（67%）。整体来看，虽然今年以来市场有一定的修复预期，但受到供需两端制约，市场热度延续平淡，房企推盘积极性普遍不高，目前市场信心及购买力仍然不足，楼市增长动能持续放缓。

图表 31. 百强房企5月单月权益口径销售额为3784亿元，同比增长3.9%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 32. 5月CR5、CR10、CR20、CR50单月权益口径销售额增速分别为10.8%、15.7%、10.3%、4.9%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 33. 各梯队5月单月销售额同比增速均下降

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2022年5月	2023年4月	2023年5月	2022年5月	2023年4月	2023年5月
CR5	1500	1795	1594	-54.9%	34.3%	6.3%
CR10	2179	2827	2457	-54.9%	43.9%	12.7%
CR20	3135	3975	3439	-55.5%	40.2%	9.7%
CR50	4508	5573	4772	-57.7%	33.2%	5.8%
CR100	5122	6328	5444	-60.2%	27.4%	6.3%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2022年5月	2023年4月	2023年5月	2022年5月	2023年4月	2023年5月
CR5	1082	1365	1199	-54.4%	38.4%	10.8%
CR10	1553	2088	1797	-55.6%	48.8%	15.7%
CR20	2226	2858	2456	-55.4%	41.0%	10.3%
CR50	3185	3982	3340	-57.4%	33.1%	4.9%
CR100	3642	4523	3784	-59.2%	28.5%	3.9%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 34.TOP20 房企中，单月销售额增长较快的为滨江（108%）、招蛇（64%）、金茂（58%）、华润（55%）、建发（38%）、越秀（33%）

销售排名	公司	1-5月全口径金额	同比	5月全口径金额	同比	4月全口径金额	同比	5月权益金额	同比	4月权益金额	同比	5月全口径面积	同比	4月全口径面积	同比
1	保利发展	1956	22.9%	400	5.3%	417	36.7%	289	13.8%	329	61.3%	254	-7.2%	169	7.2%
2	万科	1659	-0.9%	325	10.7%	326	-2.7%	211	10.7%	212	-2.7%	200	35.9%	204	11.3%
3	中海地产	1463	51.6%	287	17.1%	341	42.1%	268	17.1%	319	42.1%	86	-17.7%	146	34.1%
4	华润置地	1435	76.5%	315	55.1%	330	118.5%	243	92.1%	256	164.9%	110	9.3%	145	107.1%
5	碧桂园	1399	-30.5%	231	-38.9%	288	-5.6%	187	-33.4%	227	-1.4%	286	-36.4%	357	-1.8%
6	招商蛇口	1370	76.3%	267	64.0%	381	170.8%	165	65.0%	235	172.5%	85	57.4%	145	178.8%
7	绿城中国	827	40.1%	133	20.9%	203	88.5%	77	16.2%	137	134.9%	50	17.4%	60	80.8%
8	龙湖集团	822	32.4%	148	9.5%	171	47.7%	102	16.2%	118	55.9%	87	7.7%	82	17.7%
9	滨江集团	802	78.3%	194	108.1%	200	88.9%	104	48.2%	102	29.6%	30	103.4%	40	96.6%
10	建发国际	776	67.4%	148	37.6%	170	212.9%	120	59.8%	141	246.3%	60	10.3%	67	103.0%
11	中国金茂	728	43.0%	142	57.6%	144	40.6%	98	57.5%	99	40.8%	74	86.5%	90	49.3%
12	金地集团	724	0.2%	132	-6.8%	150	20.1%	82	-6.7%	93	20.0%	65	24.0%	71	64.6%
13	越秀地产	695	100.9%	132	33.2%	128	15.4%	79	-18.7%	77	-30.5%	39	756.5%	40	-18.4%
14	华发股份	650	85.8%	75	6.3%	84	75.6%	41	-16.8%	62	67.1%	24	-19.7%	30	63.0%
15	绿地控股	476	-4.3%	119	9.2%	54	-33.0%	107	9.1%	48	-33.0%	80	7.5%	79	-36.0%
16	融创中国	449	-54.5%	76	-40.1%	80	-41.2%	42	-46.0%	45	-39.7%	54	-46.2%	58	-33.3%
17	中国铁建	448	77.6%	86	11.7%	152	253.6%	59	-1.5%	116	299.3%	90	60.0%	33	-2.6%
18	旭辉控股	365	-26.5%	71	-34.6%	83	-17.8%	27	-57.5%	49	-18.0%	52	-37.7%	58	-16.8%
19	新城控股	358	-30.5%	68	-40.0%	75	-20.6%	48	-39.5%	50	-24.4%	80	-31.2%	88	-13.7%
20	美的置业	354	11.1%	59	-20.4%	59	28.3%	38	-18.1%	38	25.0%	48	-14.9%	36	12.6%
CR5		7912	9.5%	1594	6.3%	1795	34.3%	1199	10.8%	1365	38.4%	940	-14.2%	1021	9.1%
CR10		12509	16.3%	2457	12.7%	2827	43.9%	1797	15.7%	2088	48.8%	1358	-13.2%	1506	9.5%
CR20		17756	17.7%	3439	9.7%	3975	40.2%	2456	10.3%	2858	41.0%	1894	-11.2%	2059	7.3%
CR50		24336	11.7%	4772	5.8%	5573	33.2%	3340	4.9%	3982	33.0%	2564	-13.8%	2788	3.5%
CR100		28548	8.2%	5444	6.3%	6328	27.4%	3784	3.9%	4532	28.5%	2944	-12.7%	3218	0.6%

资料来源：克而瑞，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。

3.2 集中度：2023 年 1-4 月百强房企行业集中度同比提升

2023 年 1-4 月房企权益口径销售额集中度同比有所提升。CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 集中度同比分别提升了 1.1、2.5、3.2、1.7、0.6 个百分点至 12.3%、18.6%、25.8%、34.9%、41.1%。我们认为，随着行业逐步出清，行业有望回到集中度回升的阶段。

图表 35.2023 年 1-4 月百强房企行业集中度同比有所提升

	权益口径销售金额集中度		
	2021 年 1-4 月	2022 年 1-4 月	2023 年 1-4 月
CR5	14.8%	11.2%	12.3%
CR10	22.0%	16.1%	18.6%
CR20	31.5%	22.6%	25.8%
CR50	47.4%	33.2%	34.9%
CR100	56.8%	40.5%	41.1%

资料来源：克而瑞，中银证券

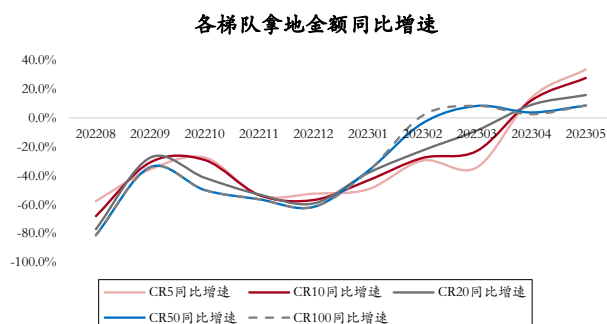
备注：由于行业集中度数据依据国家统计局发布的全国商品房销售数据进行计算，5 月统计局数据未公布，因此目前讨论 1-4 月的集中度情况。

3.3 拿地：百强房企拿地量同比增加，以头部央企国企及区域深耕型民企为主

5月百强房企拿地量同比增加，拿地强度26%。百强房企5月单月全口径拿地金额1443亿元，同比增长8.6%（前值：+2.5%）；拿地建面1445万平，同比增长44.2%（前值：-31.1%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从4月的32%降至26%，同比基本持平。5月，南京、厦门、杭州等多个核心城市持续进行土地集中出让，百强房企拿地金额同比增速略有提升，但4月高基数下，百强房企拿地金额环比下降28.4%。头部房企拿地强度相对更强，5月CR5、CR10、CR20、CR50拿地强度分别为35%、33%、32%、30%；头部房企更聚焦高能级优质地块，CR5、CR10楼面均价高达1.28、1.12万元/平，同比分别增长17.2%和4.2%，而CR20、CR50楼面均价为9766、9224元/平，同比分别下降9.9%和24.7%。具体来看，华润置地、滨江集团和招商蛇口单月拿地超百亿，拿地强度分别为50.5%、60.5%、39.1%，头部房企差距拉大。TOP20拿地榜单仍以头部的央企国企以及区域深耕型民企为主。

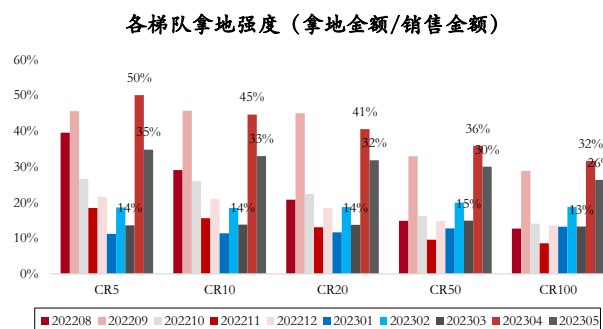
从累计来看，2023年1-5月百强房企全口径拿地金额5129亿元，同比仍有3.6%的下降，楼面均价同比提升8.3%至9870元/平，拿地强度同比下降2.2个百分点至18.0%。头部房企的拿地强度仍然相对较高，CR5、CR10、CR20拿地强度分别为20.0%、19.7%、18.3%。具体来看，2023年1-5月华润置地、万科、建发国际、招商蛇口、滨江集团、保利发展拿地金额排名靠前，均超过200亿元，拿地强度分别为33.9%、20.1%、37.5%、17.3%、28.9%、11.7%。

图表 36. 百强房企5月单月全口径拿地金额1433亿元，同比增长8.6%（前值：+2.5%）



资料来源：克而瑞，中银证券

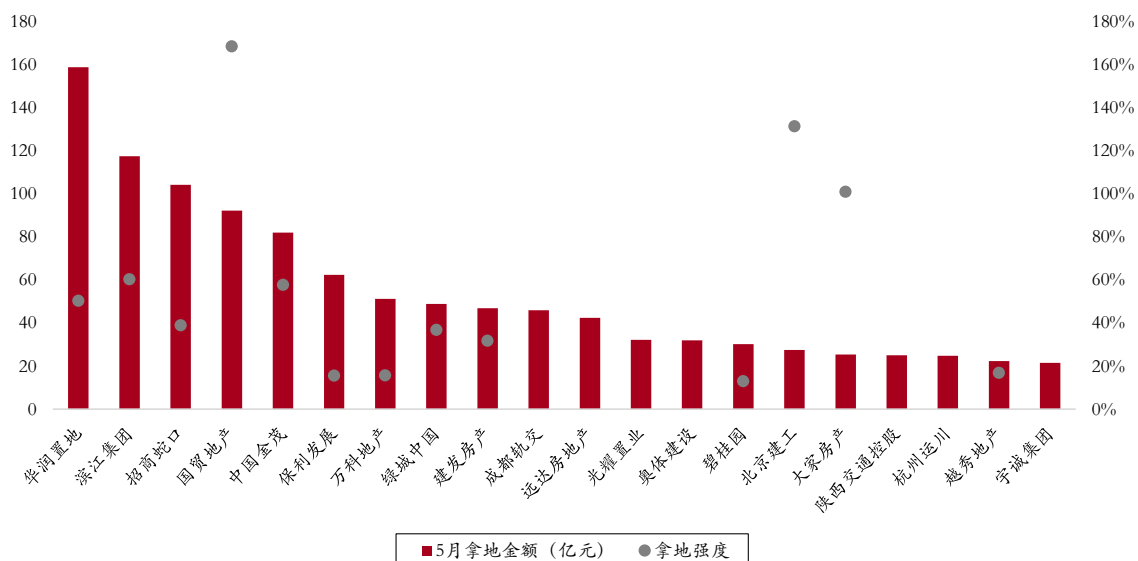
图表 37. 5月CR5、CR10、CR20、CR50拿地强度分别为35%、33%、32%、30%



资料来源：克而瑞，中银证券

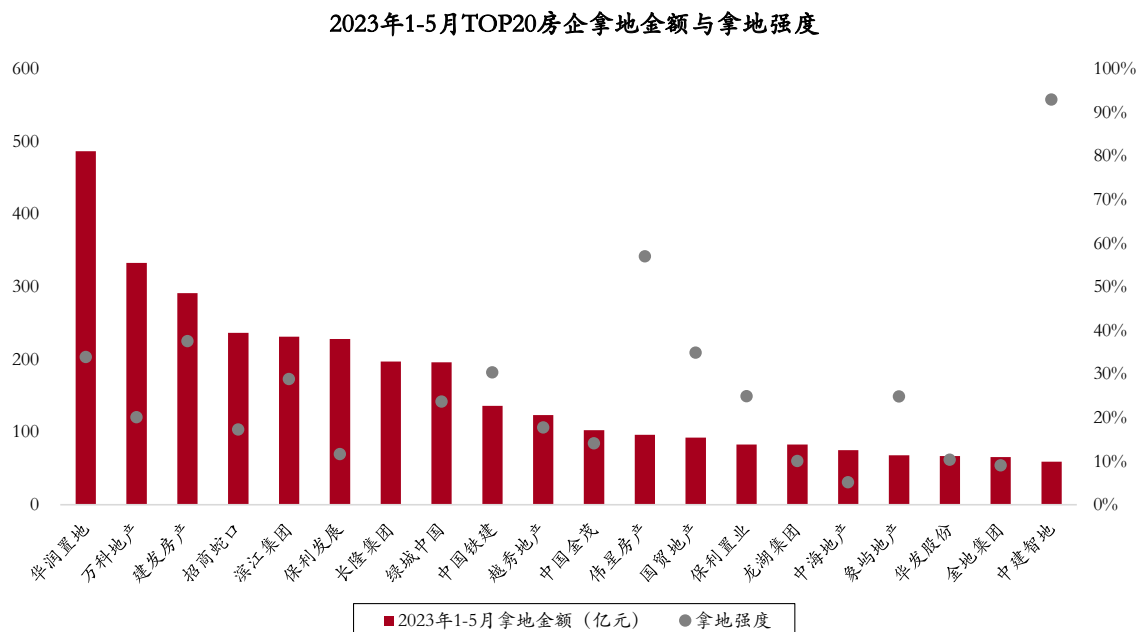
图表 38. 5月华润置地、滨江集团和招商蛇口单月拿地超百亿，拿地强度分别为50.5%、60.5%、39.1%

2023年5月TOP20房企拿地金额与拿地强度



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 39. 2023 年 1-5 月华润置地、万科、建发国际、招商蛇口、滨江集团、保利发展拿地金额排名靠前，均超过 200 亿元



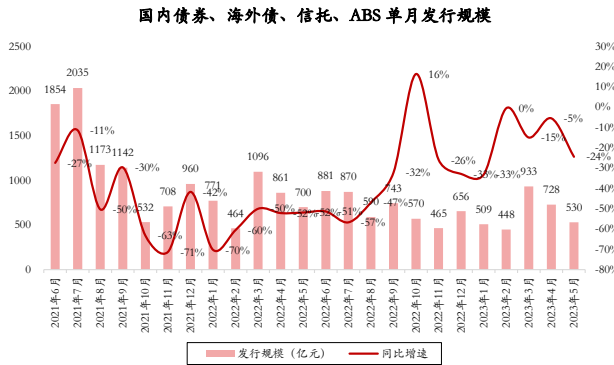
资料来源：克而瑞，中银证券

3.4 房企融资与债务到期：融资规模同环比均下降，7 月即将迎来又一个国内外债券到期小高峰

房企单月融资规模同环比均下降，仍处于较低水平；本月海外债发行重启。2023 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 530 亿元，同比下降 24%，环比下降 27%，平均发行利率 3.64%，同比下降 0.15 个百分点，环比下降 0.15 个百分点。其中，国内债券发行规模 241 亿元，同比下降 46%，环比下降 41%，平均发行利率 3.26%，同比下降 0.02 个百分点，环比下降 0.46 个百分点；海外债券发行规模 23 亿元，无可比同环比数据，平均发行利率 5.25%，海外债时隔两个月后重启发行；信托发行规模 38 亿元，同比下降 57%，环比增长 6%，平均发行利率 6.80%，同比下降 0.73 个百分点，环比下降 0.17 个百分点；ABS 发行规模 228 亿元，同比增长 37%，环比下降 20%，平均发行利率 3.35%，同比增长 0.18pct，环比下降 0.13pct。主流房企中 2023 年 5 月招蛇、金融街、万科发行国内债券规模较大，均超过 20 亿元，平均发行利率分别 2.2%、3.4%、3.1%；越秀、新城、绿景分别发行了 14.0、7.1、1.6 亿元海外债券，平均发行利率分别为 3.8%、8.0%、6.0%。

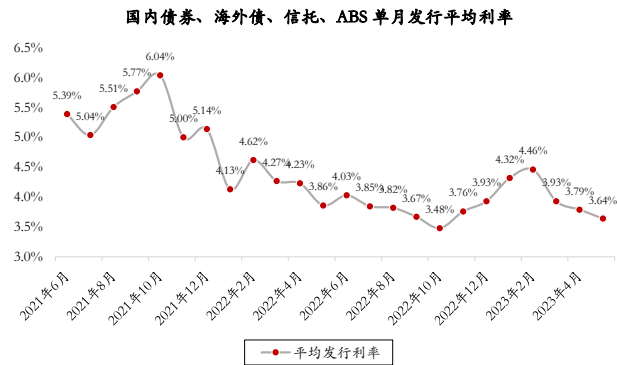
从累计来看，房企 1-5 月融资规模同比降幅近两成。2023 年 1-5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 3148 亿元，同比下降 19%。其中，国内债券发行规模 1947 亿元，同比下降 5%；海外债券发行规模 111 亿元，同比下降 34%；信托发行规模 179 亿元，同比下降 66%；ABS 发行规模 911 亿元，同比下降 22%。

图表 40.2023 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 530 亿元，同比下降 24%



资料来源：中指院，中银证券

图表 41.2023 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.64%



资料来源：中指院，中银证券

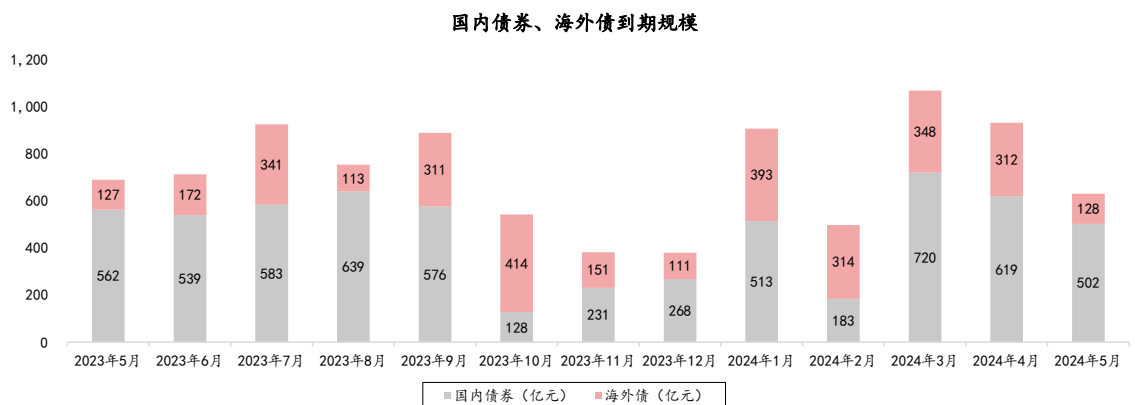
图表 42.5 月招蛇、金融街、万科发行国内债券规模较大，均超过 20 亿元，平均发行利率分别 2.2%、3.4%、3.1%

2023年5月典型企业融资				
企业名称	国内债券 (亿元)	海外债(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
招商蛇口	26.0		26.0	2.2
金融街	20.0		20.0	3.4
万科	20.0		20.0	3.1
碧桂园	17.0		17.0	3.9
保利发展	15.0		15.0	3.0
陆家嘴	15.0		15.0	3.1
绿城中国	15.0		15.0	4.2
首开股份	14.0		14.0	3.6
越秀地产		14.0	14.0	3.8
中交地产	10.0		10.0	3.9
新城控股		7.1	7.1	8.0
绿景中国地产		1.6	1.6	6.0

资料来源：中指院，中银证券

7 月即将迎来又一个国内外债券到期小高峰。2023 年国内债券+海外债到期规模为 9455 亿元，其中 6、7、8 月分别到期 712、924、753 亿元。具体来看，6 月以下主流房企面临债务到期压力：恒大（116 亿元）、新城控股（37 亿元）、世茂（37 亿元）、招商蛇口（31 亿元）、金地集团（30 亿元）。

图表 43.2023 年 6、7、8 月国内外债券分别到期 689、704、938 亿元



资料来源：中指院，中银证券

图表 44.2023 年 6 月以下主流房企面临债务到期压力：恒大（116 亿元）、新城控股（37 亿元）、世茂（37 亿元）、招商蛇口（31 亿元）、金地集团（30 亿元）

企业名称	海外债 (按最新汇率换算, 人民币, 亿元)						信用债 (亿元)						总债券余额	海外债余额占比
	2023年到期		2023年及以后			债券余额	2023年到期		2023年及以后			债券余额		
	6月	年内	2024	2025	2026及以后		6月	年内	2024	2025	2026及以后			
恒大	91	274	191	331	106	903	25	25	200	61	106	392	1295	69.7%
碧桂园		27	110	187	432	756		119	51	70	17	257	1013	74.6%
华润		0	71	0	141	212		50	85	143	394	672	884	24.0%
中海		35	50	39	247	372		74	100	98	201	473	845	44.0%
万科		0	102	35	92	229	8	8	93	330	86	517	746	30.7%
保利		0	35	0	0	35	15	95	142	231	230	698	734	4.8%
首开		0	0	0	37	37		30	233	266	138	668	704	5.2%
金茂		0	18	25	219	261		25	50	203	107	385	647	40.4%
富力		35	110	92	270	507		0	10	4	92	106	612	82.7%
华夏幸福		0	46	54	387	487	1	1	12	68	0	81	568	85.7%
龙湖		0	0	0	142	142		85	142	145	44	416	558	25.4%
融创		95	174	81	42	392		30	13	35	78	157	549	71.5%
招商蛇口		16	0	0	0	16	31	123	72	184	148	527	543	3.0%
世茂		21	71	35	207	334		0	45	71	86	203	537	62.3%
佳兆业		136	159	191	35	522	3	8	0	0	0	8	530	98.5%
远洋		0	50	51	177	278		52	101	65	33	251	529	52.5%
金融街						0		80	102	92	168	442	442	0.0%
旭辉		12	75	99	122	307		19	59	30	24	133	440	69.8%
首创		0	0	32	81	112		42	106	120	22	290	403	27.9%
龙光		28	20	64	89	200		7	7	48	127	190	390	51.4%
合景泰富		50	167	14	76	307		65	9	0	8	81	388	79.0%
绿城		0	0	81	0	81		3	131	136	24	294	374	21.6%
禹洲	13	59	71	63	127	319	20	33	0	13	0	46	364	87.5%
苏高新						0	52	86	82	130	62	360	360	0.0%
雅居乐		0	0	92	166	258		22	61	0	17	100	359	72.0%
金地		0	34	0	0	34	30	82	178	57	5	322	356	9.5%
建发		0	0	0	27	27		10	39	127	151	327	354	7.7%
铁建						0		36	87	163	64	350	350	0.0%
华发股份						0	7	86	70	76	115	347	347	0.0%
信达地产						0		54	134	105	16	309	309	0.0%
陆家嘴						0	40	40	124	40	92	296	296	0.0%
时代中国		35	35	39	57	166		30	21	63	0	115	281	59.2%
阳光城		28	95	19	0	142		0	45	39	45	129	271	52.4%
新城		25	57	42	29	153	37	47	12	30	22	111	264	57.8%
电建						0		34	73	141	11	258	258	0.0%
宝龙		42	54	38	14	148	10	49	9	32	1	91	239	61.9%
中交房地产						0		8	56	122	12	198	198	0.0%
奥园	14	14	47	16	49	126		29	0	38	0	67	193	65.1%
融信	22	51	13	21	0	85		76	0	3	21	101	186	45.9%
绿地		35	64	18	0	117		0	38	0	0	38	155	75.6%
金科						0	18	53	25	38	32	148	148	0.0%
越秀		28	0	0	111	140						0	140	100.0%
建业		5	57	72	0	134						0	134	100.0%
美的置业						0		29	58	27	10	124	124	0.0%
万达		28	42	28	21	120						0	120	100.0%
华侨城		0	0	0	57	57		0	38	0	25	63	119	47.5%
当代置业		6	27	21	63	117		9	0	0	0	9	126	92.9%
花样年		38	31	0	0	69		40	0	0	0	40	109	63.1%
大悦城						0		20	35	30	20	105	105	0.0%
滨江						0		40	52	0	4	95	95	0.0%
中南建设	11	11	18	0	0	29		16	27	18	0	61	89	32.2%

资料来源：中指院，中银证券

4 政策：核心城市政策利好仍在不断推出，近期市场对地产政策宽松预期增强

核心城市利好政策仍在持续推出。1) 热点二线城市继续放松限购。宁德、杭州、南京等城市放松限购政策，主要涵盖放松限购区域范围，对本地户籍和非本地户籍放宽购房限制等政策。其中，杭州市余杭区的瓶窑镇、中泰街道限购放松，外地户籍仅需 1 个月社保即可购买新房或二手房，本地户籍购房无社保要求，购买二套不受落户 5 年限制。南京本地户籍居民无论在南京主城区名下有几套房，均可新开一张购房证明，在产业聚集区（江心洲、南部新城、红山新城、幕府创新区）能再购置一套房源。目前，南京仍旧限购的区域只剩下河西中、河西南，以及主城少部分地区。2) 多省市公积金政策持续优化。贵州省、海南省、上海、广州、郑州、合肥、苏州等多个省市放宽公积金贷款。例如其中上海开始实施多子女家庭住房公积金支持政策，家庭最高可贷 144 万元。3) 此外，青岛多方位优化楼市新政，包括放松限售要求、下调首付比例、全面推行带押过户、政府购买存量房源用于保租房、推行房票制度等。4-5 月青岛商品住宅销售增速下行，市场整体销售动能有所减弱，4、5 月青岛商品住宅成交面积分别为 70、76 万平，环比分别下降 48%、5%，同比分别下降 3%、9%，1-5 月累计成交 414 万平，同比增长 12%。我们认为新政有望提振市场信心。

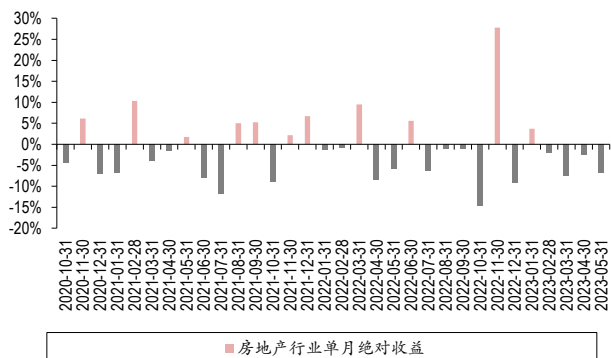
另有住房租赁相关政策推出。例如上海鼓励金融机构发放公共租赁住房中长期贷款。深圳住建局发布保租房筹集管理新规：通过租赁或者合作经营收储房源，属于城中村房屋的，房源收储合同或者委托运营合同期限原则上不少于十年。我们认为 10 年的收储或委托运营合同期限，意味着或有更长的时间来摊薄收储改造成本，用更长的时间换取长线收益，有利于做好城中村房源收储、改造、纳保等工作。

近期市场对地产政策宽松的预期有所增强，主要是因为基本面数据持续走弱、土地成交金额仍在下滑，同时叠加出口、消费数据均未明显改善，市场对于“托底地产”的预期增强。目前需求端上仍以“因城施策”为主，我们认为绝大多数高能级城市的政策力度已经比较大了，一线城市是否会跟进取决于风向标作用是否有效，但是从其他城市的数据跟踪来看，居民购房信心和收入预期的确对需求释放的影响较大。因此短期内，我们预计限购限贷类的纯需求端政策在一线城市不会有剧烈调整，仍需进一步观察后续复苏情况。

5 6 月以来地产板块收益提升，主要是由于政策宽松预期加强

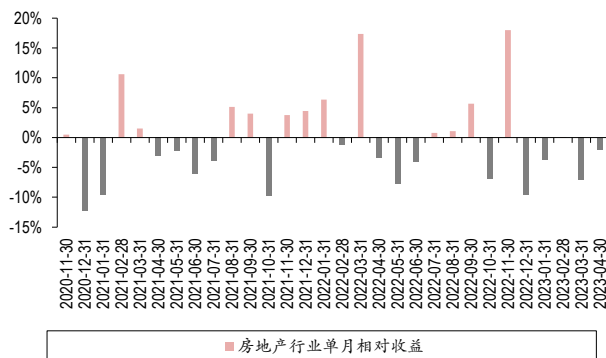
2023 年 5 月地产板块绝对收益-6.9%，跑输沪深 300 1.1 个百分点。截至 2023 年 5 月末，地产板块 PE 为 13.82X，较 4 月末下降了 0.54X。我们认为这主要与基本面数据持续走弱、居民信心仍然不足有关。6 月以来（截至 6 月 27 日）地产板块绝对收益 1.9%，跑赢沪深 300 0.7 个百分点，板块 PE 也回升至 14.03X，这主要是因为基本面数据持续走弱、土地成交金额仍在下滑，同时叠加出口、消费数据均未明显改善，市场对于“托底地产”的预期增强。

图表 45.房地产行业 5 月绝对收益为-6.9%



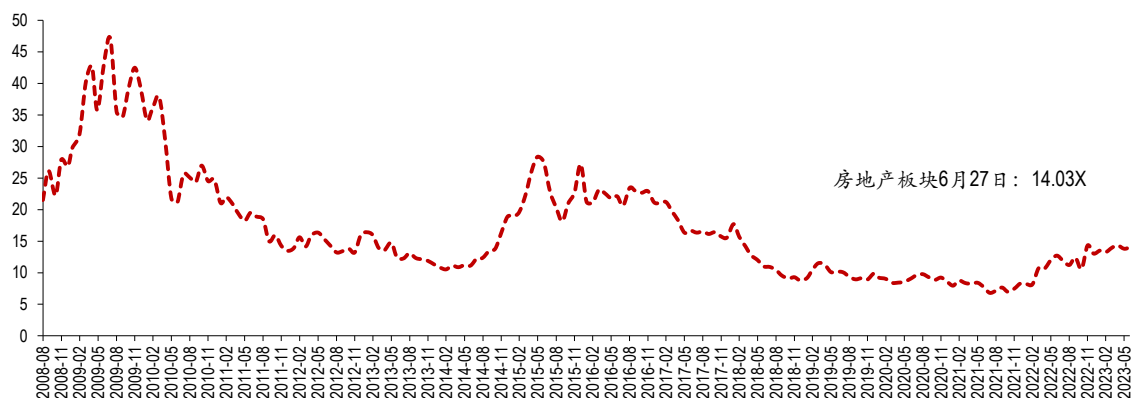
资料来源：万得，中银证券

图表 46.房地产行业 5 月相对收益为-1.1%



资料来源：万得，中银证券

图表 47.截至 6 月 27 日，房地产板块 PE 为 14.03X



资料来源：万得，中银证券

6 投资建议

5 月楼市成交动能持续转弱，与我们此前的预判基本一致，体现出当前市场信心仍然不足。我们认为 6 月成交增速或小幅回升，因为 6 月为房企中期销售冲刺关键时点，预期房企将集中推盘和营销。近期市场对地产政策宽松的预期有所增强，目前需求端政策仍以“因城施策”为主，我们认为绝大多数高能级城市的政策力度已经比较大了，一线城市是否会跟进取决于风向标作用是否有效，但是从其他城市的数据跟踪来看，居民购房信心和收入预期的确对需求释放的影响较大。因此短期内，我们预计限购限贷类的纯需求端政策在一线城市不会有剧烈调整，仍需进一步观察后续复苏情况。

我们建议关注三条主线：1) 开发类企业中内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司，主要包括主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，在行业见底复苏后的弹性较大：招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团。2) REITs 相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方：大悦城、光大嘉宝、中新集团、中国国贸。3) 在行业大环境收缩的背景下，重要性不断提升的房地产渠道类公司：贝壳、我爱我家。

图表 48. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2022A	2023E	2022A	2023E	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	13.55	1,048.65	0.41	0.85	33.05	15.85	10.79
1109.HK	华润置地	未有评级	29.70	2,117.89	3.94	4.42	7.54	6.72	33.19
1908.HK	建发国际集团	买入	16.21	281.73	2.84	3.69	5.71	4.39	9.86
0123.HK	越秀地产	未有评级	8.13	327.31	1.28	1.37	6.37	5.94	15.32
3900.HK	绿城中国	未有评级	6.73	170.45	1.03	1.87	6.54	3.60	14.23
600325.SH	华发股份	买入	10.06	212.99	1.12	1.24	8.98	8.11	8.44
002244.SZ	滨江集团	买入	9.12	283.76	1.20	1.47	7.60	6.20	7.56
000031.SZ	大悦城	未有评级	3.69	158.16	-0.67	0.17	-	21.29	3.59
600622.SH	光大嘉宝	未有评级	2.95	44.24	0.04	0.29	73.75	10.15	4.70
601512.SH	中新集团	未有评级	9.14	137.00	1.07	1.21	8.54	7.57	8.90
600007.SH	中国国贸	未有评级	18.55	186.85	1.11	1.25	16.71	14.87	9.08
BEKE.N	贝壳	未有评级	13.46	509.84	-0.39	0.97	-	13.83	18.34
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.71	63.83	-0.13	0.27	-20.86	10.15	4.37

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 6 月 27 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371