

# 房地产行业 2023 年 6 月投资策略

关注板块超跌机会

超配

## 核心观点

**行业：销售弱复苏态势不变。**前四月统计局销售数据向好，2023 年 1-4 月，商品房销售额 39750 亿元，同比+8.8%，增幅较 2023 年 1-3 月扩大 4.7 个百分点；商品房销售面积 37636 万平方米，同比-0.4%，降幅较 2023 年 1-3 月收窄 1.4 个百分点。由于商品房除商品住宅以外还包括办公楼和商业营业用房，后两者不论是销售额还是销售面积在 2023 年 1-4 月均有超 10% 的同比跌幅；而商品住宅销售额同比+11.8%，销售面积同比+2.7%，实际恢复速度比商品房整体快。**我们认为，以居住为核心需求的购房者信心正在修复。**

**新房、二手房五月仍呈弱复苏态势。**从新房维度，30 城销售复苏势头趋缓。2023 年 5 月 28 日，30 城商品房 7 天移动平均成交面积同比+10%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域 7 天移动平均面积同比分别为+24%、-18%、+31%、-8%；一线城市、二线城市、三线城市 7 天移动平均成交面积同比分别为+86%、+7%、-24%。截至 2023 年 5 月 28 日，30 城商品房累计成交面积为 5914 万㎡，同比+10.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域成交面积累计同比分别为+14%、+5%、+10%、+13%；一线城市、二线城市、三线城市商品房成交面积累计同比分别为+34%、+5%、+3%。**从二手房维度**，样本 7 城成交略有下滑。2023 年 5 月 26 日，样本 7 城二手住宅当周成交面积 96 万㎡，环比-10%，成交量高于 2022 年水平，低于 2019-2021 年。截至 5 月 26 日，样本 7 城二手住宅当年累计成交面积 2118 万㎡，累计同比+63%，较前期略有下滑，较 2021 年同期-24%，较 2019 年同期+12%。

**拿地端成交量仍在走弱。**2023 年 5 月 28 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 140 万㎡，环比-80%。截至 5 月 28 日，100 大中城市住宅类用地累计成交面积 11567 万㎡，累计同比-13%，降幅较上期持续扩大，较 2021 年同期-65%，较 2020 年同期-61%。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 4.4%，环比略有改善。

**板块：5 月跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点。**自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 4.5%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点，在 31 个行业中排 23 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2023 年动态 PE 为 9.7 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）高 45.6%。

**投资策略：**当前市场销售仍处于“弱复苏”状态中，虽然在“弱复苏+政策碎片化”的大背景下，更应注重 α 属性较强的公司，但经历了近两个月的基本面热度下行和板块单边下跌后，当前时点更应关注板块超跌所带来的机会。当前，高频数据显示市场活跃度已有边际提升，销售低点、业绩低点均已过去，板块已非常具备性价比，6 月核心推荐**保利发展**（前四月销售同增 29%，复苏态势良好）、**中国海外宏洋**（背靠央企错位竞争，估值极具性价比）。

**风险提示：**1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

## 行业研究 · 行业投资策略

### 房地产

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《房地产行业周观点-地产复苏短期趋弱，地方政策持续出台》——2023-05-29

《房地产行业周观点-销售维持弱复苏，土地成交量价走弱》——2023-05-22

《统计局 4 月房地产数据点评-销售弱复苏且城市间分化加剧，房地产开发投资降幅扩大》——2023-05-16

《房地产行业周观点-监管加强规范房地产经纪服务，多地允许提取公积金首付》——2023-05-15

《房地产行业年报及一季报综述-业绩低点，曙光已现》——2023-05-11

## 内容目录

行业：销售弱复苏态势不变 .....	4
前四月统计局销售数据向好 .....	4
新房、二手房五月仍呈弱复苏态势 .....	5
拿地端成交量仍在走弱 .....	7
板块：5 月跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点 .....	8
投资策略 .....	9
重点推荐 .....	9
保利发展：前四月销售同增 29%，复苏态势良好 .....	9
中国海外宏洋：背靠央企错位竞争，估值极具性价比 .....	9
风险提示 .....	10
免责声明 .....	11

## 图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比 .....	4
图 2: 商品房销售面积累计同比 .....	4
图 3: 商品房单月销售面积 (万 m <sup>2</sup> ) .....	5
图 4: 商品房单月销售均价 (元/m <sup>2</sup> ) .....	5
图 5: 历年 30 城商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	5
图 6: 长三角单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	6
图 7: 华南单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	6
图 8: 华中&西南单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	6
图 9: 华北&东北单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	6
图 10: 一线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	6
图 11: 二线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	6
图 12: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	7
图 13: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023 .....	7
图 14: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023 .....	7
图 15: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023 .....	7
图 16: 历年样本 7 城二手住宅累计成交面积 (万 m <sup>2</sup> ) .....	7
图 17: 样本 7 城二手住宅当年累计成交面积同比 .....	7
图 18: 历年 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 (万 m <sup>2</sup> ) .....	8
图 19: 100 大中城市住宅类用地当年累计成交面积同比 .....	8
图 20: 上期报告发布至今主流地产股涨幅 .....	8
图 21: 地产板块 PE 变化 .....	8
图 22: 上期报告发布至今各板块涨幅 .....	9

错误! 未找到图形项目表。

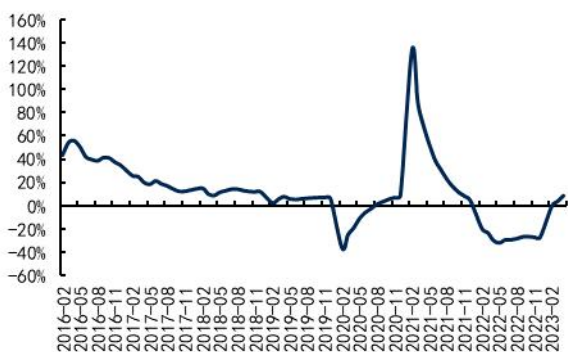
## 行业：销售弱复苏态势不变

### 前四月统计局销售数据向好

2023 年 1-4 月，商品房销售额 39750 亿元，同比+8.8%，增幅较 2023 年 1-3 月扩大 4.7 个百分点；商品房销售面积 37636 万平方米，同比-0.4%，降幅较 2023 年 1-3 月收窄 1.4 个百分点。由于商品房除商品住宅以外还包括办公楼和商业营业用房，后两者不论是销售额还是销售面积在 2023 年 1-4 月均有超 10% 的同比跌幅；而商品住宅销售额同比+11.8%，销售面积同比+2.7%，实际恢复速度比商品房整体快。**我们认为，以居住为核心需求的购房者信心正在修复。**

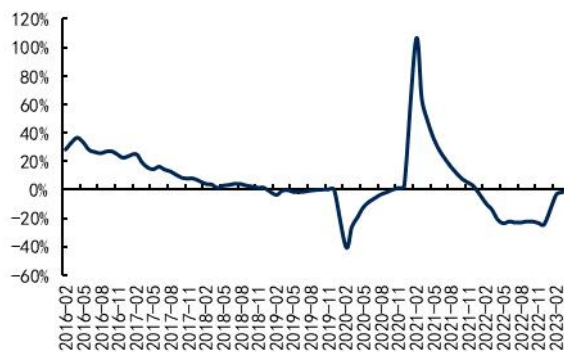
2023 年 4 月单月，商品房销售额 9205 亿元，销售面积 7690 万平方米，销售均价 1.2 万元/㎡，虽然由于报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，不能直接相比计算增速，但对比近三年的单月绝对值，可观察到 4 月单月销售面积几乎是历史最低水平，而销售均价则创下历史最高水平。**我们认为，主要是因为商品房销售结构出现了比较大的调整。一方面，去年上海等东部主要城市受疫情影响，商品房销售受阻，今年全面恢复。**2023 年 4 月，东部地区商品房销售面积占全国比重为 48%，而去年同期占比仅为 38%。东部地区 4 月销售均价 1.6 万元/㎡远高于其他地区，因此占比提升也拉高了全国 4 月销售均价。**另一方面，城市间分化愈发明显，一二线核心城市商品房销售仍能保持不错水平，但一二线远郊地区以及多数三四线城市销售复苏依旧缓慢，这种差异扩大也导致销售均价结构性提升。**

图1：商品房销售额累计同比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售面积累计同比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 商品房单月销售面积 (万 $m^2$ )



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 商品房单月销售均价 (元/ $m^2$ )



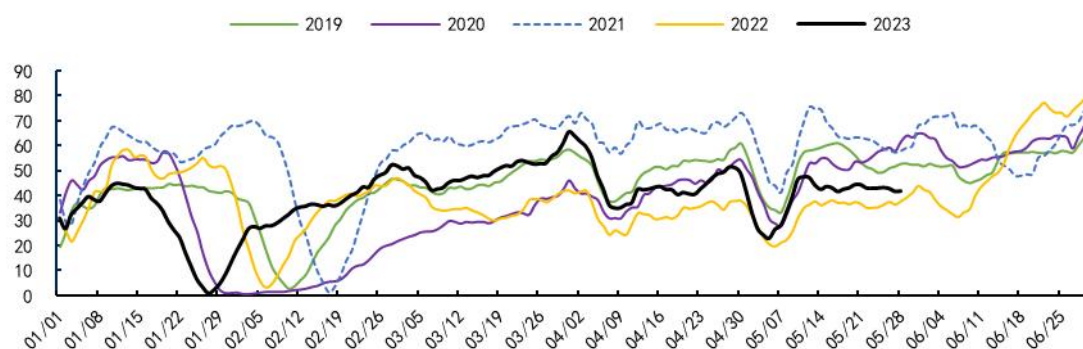
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 新房、二手房五月仍呈弱复苏态势

**从新房维度, 30 城销售复苏势头趋缓。**2023 年 5 月 28 日, 30 城商品房 7 天移动平均成交面积同比+10%; 其中, 长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域 7 天移动平均面积同比分别为+24%、-18%、+31%、-8%; 一线城市、二线城市、三线城市 7 天移动平均成交面积同比分别为+86%、+7%、-24%。截至 2023 年 5 月 28 日, 30 城商品房累计成交面积为 5914 万 $m^2$ , 同比+10.5%; 其中, 长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域成交面积累计同比分别为+14%、+5%、+10%、+13%; 一线城市、二线城市、三线城市商品房成交面积累计同比分别为+34%、+5%、+3%。

**从二手房维度, 样本 7 城成交略有下滑。**2023 年 5 月 26 日, 样本 7 城二手住宅当周成交面积 96 万 $m^2$ , 环比-10%, 成交量高于 2022 年水平, 低于 2019-2021 年。截至 5 月 26 日, 样本 7 城二手住宅当年累计成交面积 2118 万 $m^2$ , 累计同比+63%, 较前期略有下滑, 较 2021 年同期-24%, 较 2019 年同期+12%。

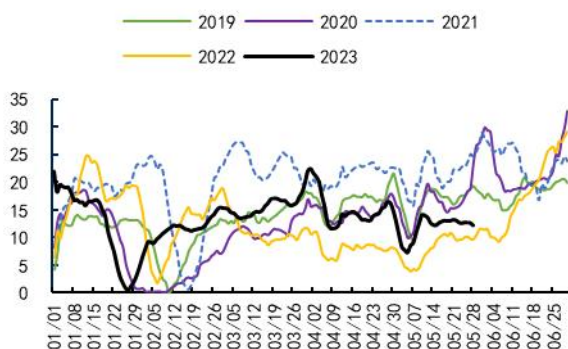
图5: 历年 30 城商品房单日成交 7 天移动平均 (万 $m^2$ )



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

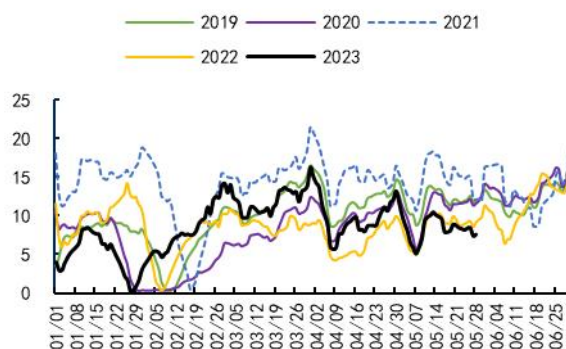


图6：长三角单日成交 7 天移动平均（万㎡）



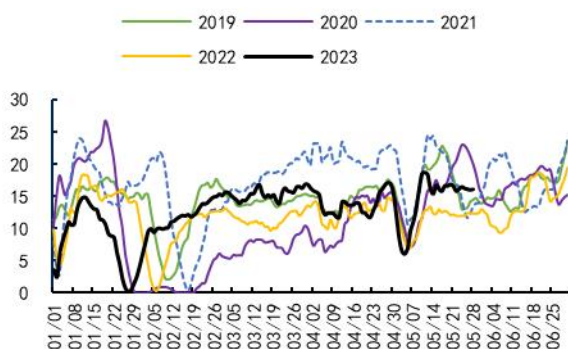
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：华南单日成交 7 天移动平均（万㎡）



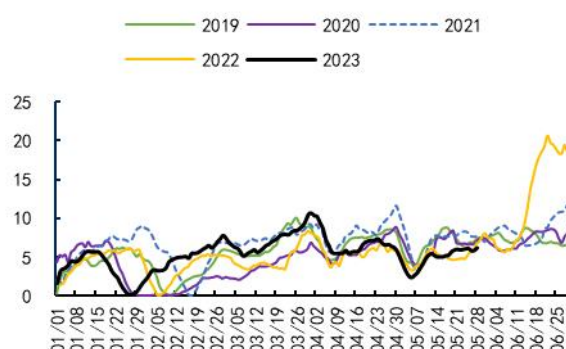
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：华中&西南单日成交 7 天移动平均（万㎡）



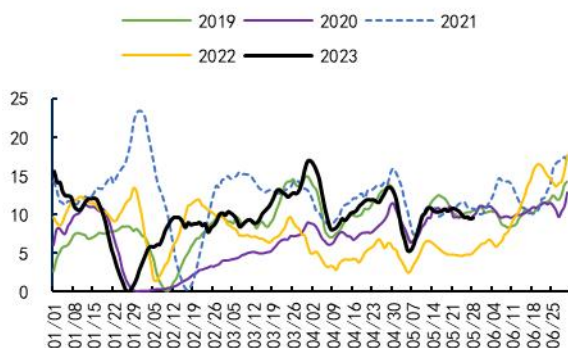
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：华北&东北单日成交 7 天移动平均（万㎡）



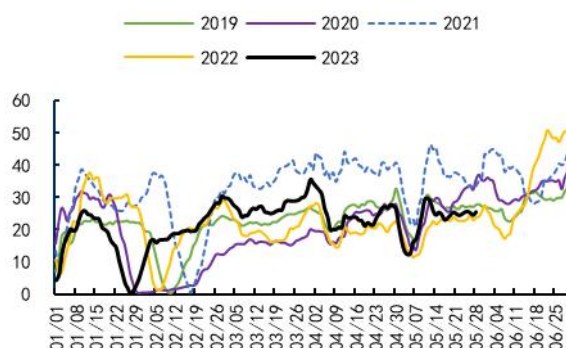
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：一线城市单日成交 7 天移动平均（万㎡）



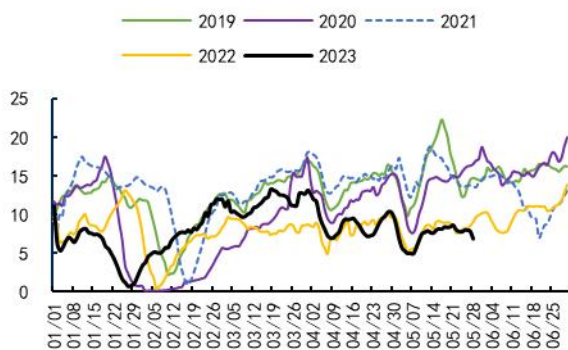
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：二线城市单日成交 7 天移动平均（万㎡）



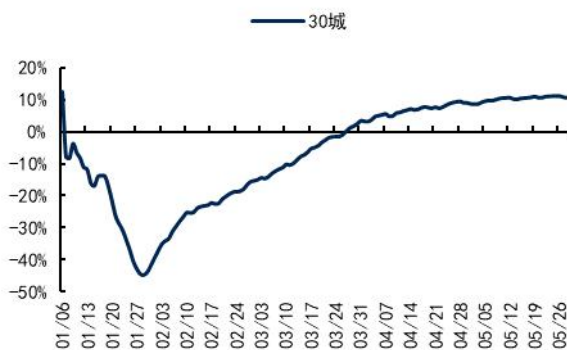
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (万 $m^2$ )



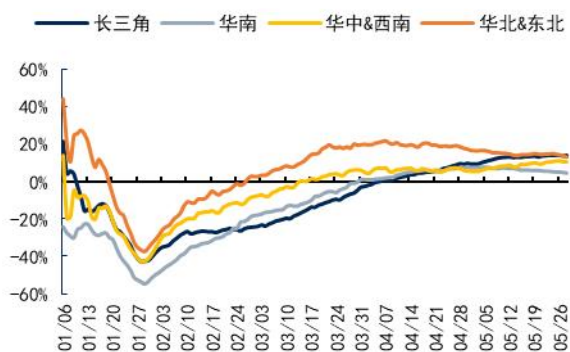
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023



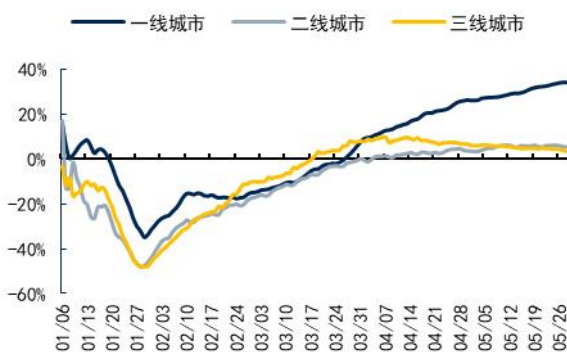
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023



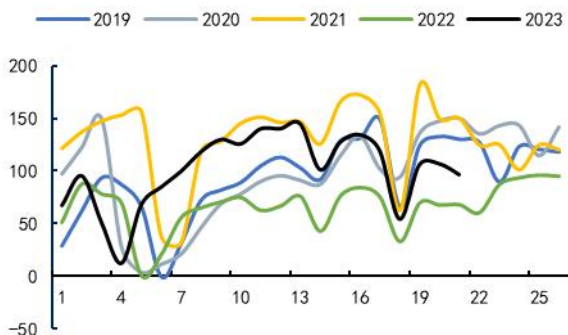
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023



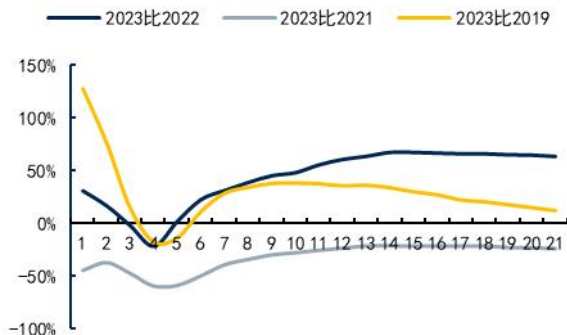
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 历年样本 7 城二手住宅累计成交面积 (万 $m^2$ )



资料来源: Ifind、国信证券经济研究所整理

图17: 样本 7 城二手住宅当年累计成交面积同比

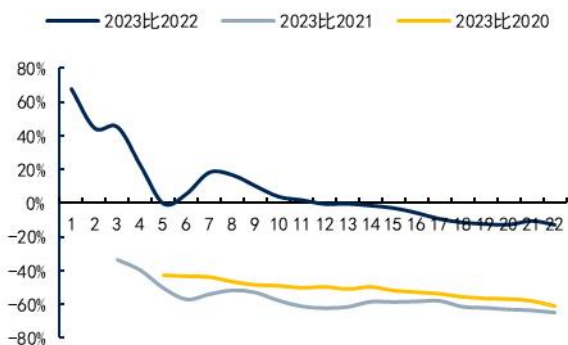


资料来源: Ifind、国信证券经济研究所整理

## 拿地端成交量仍在走弱

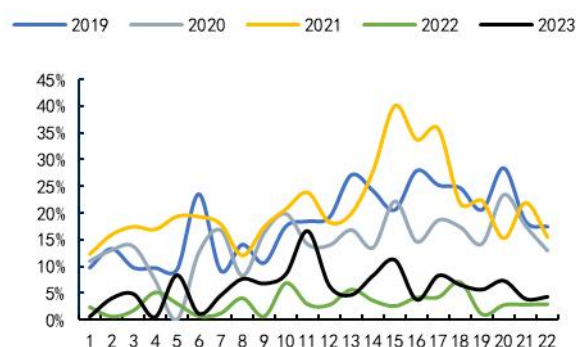
2023 年 5 月 28 日, 100 大中城市住宅类用地当周成交面积 140 万 $\text{m}^2$ , 环比-80%。截至 5 月 28 日, 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 11567 万 $\text{m}^2$ , 累计同比-13%, 降幅较上期持续扩大, 较 2021 年同期-65%, 较 2020 年同期-61%。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 4.4%, 环比略有改善。

图 18: 历年 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 (万 $\text{m}^2$ )



资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 100 大中城市住宅类用地当年累计成交面积同比

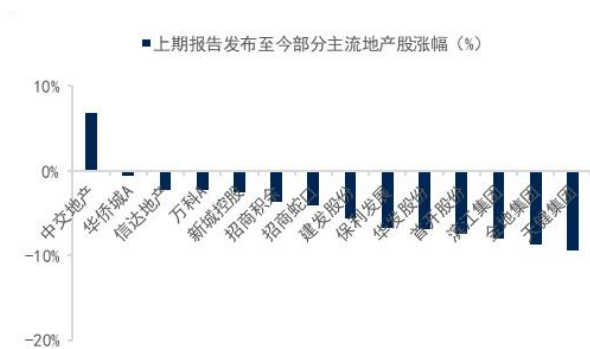


资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

## 板块：5 月跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点

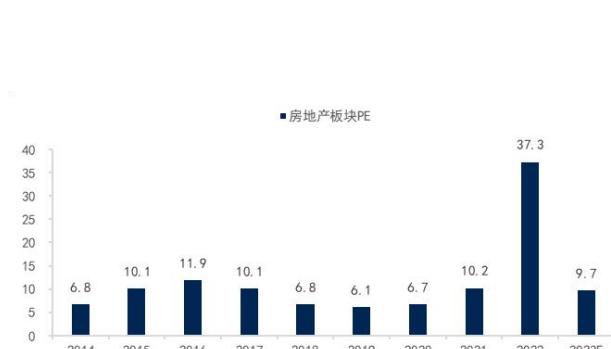
自上期策略报告发布至今, 房地产板块下跌 4.5%, 跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点, 在 31 个行业中排 23 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2023 年动态 PE 为 9.7 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)高 45.6%。

图 20: 上期报告发布至今主流地产股涨幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

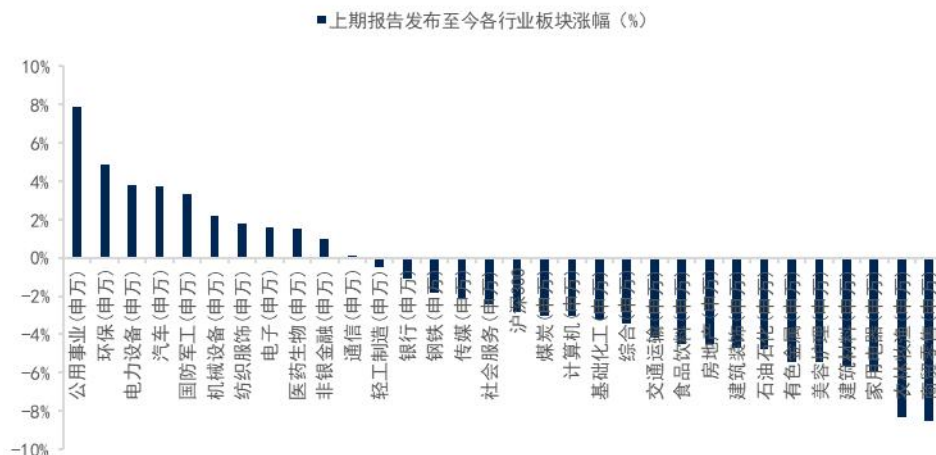
图 21: 地产板块 PE 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



图22：上期报告发布至今各板块涨幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资策略

当前市场销售仍处于“弱复苏”状态中，虽然在“弱复苏+政策碎片化”的大背景下，更应注重  $\alpha$  属性较强的公司，但经历了近两个月的基本面热度下行和板块单边下跌后，当前时点更应关注板块超跌所带来的机会。当前，高频数据显示市场活跃度已有边际提升，销售低点、业绩低点均已过去，板块已非常具备性价比，6月核心推荐保利发展（前四月销售同增29%，复苏态势良好）、中国海外宏洋（背靠央企错位竞争，估值极具性价比）。

## 重点推荐

### 保利发展：前四月销售同增29%，复苏态势良好

公司公布4月销售拿地数据。2023年4月，公司实现签约面积256.86万平方米，同比增加17.72%；实现签约金额416.95亿元，同比增加36.62%。2023年1-4月，公司实现签约面积887.70万平方米，同比增加14.98%；实现签约金额1558.25亿元，同比增加28.55%。2023年4月，公司共新增地块5幅，分别位于上海、成都、杭州、石家庄。

### 中国海外宏洋：背靠央企错位竞争，估值极具性价比

公司背靠央企股东，第一大股东中国海外发展连续十年持股近40%，共享“中海地产”品牌。公司精耕下沉市场，2022年在18个城市的销售额位列当地Top3，接近已布局城市半数。公司权益比高把控力强，2022年销售额、新增土储地价、总土储建面权益比分别高达85%、82%、85%。公司估值在低位，当前PB仅0.41，2023动态PE仅4.0X，均位于国央企最低水平。

## 风险提示

1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032