

板块估值迎来修复，杭州土拍热度依旧

【房地产行业周报】

李杲洋 房地产行业分析师

SAC执证编号：S0110523050001

lixiaoyang@sczq.com.cn

电话：010-8115 2673

核心观点

政策端：中央方面：上周《全国住房公积金2022年年度报告》印发，显示2022年发放住房公积金个人住房贷款247.8万笔，同比减少20.2%；发放金额11842亿元，同比减少15.2%。**因城施策方面：**上周青岛发布通知将非限购区域首套首付比例调整为20%、二套30%，已全面通知到项目。苏州住房公积金新政，住房公积金余额可提取用作首付款，且不影响后续公积金贷款额度。江苏省南通市通州区提出购买首套或改善性二套新房，最高可补贴房款总额的1.5%。上海官宣2023年第二批集中出让地块信息，共16幅地块，起始总价接近390亿元，将于7月11日开始竞拍。土拍规则更新，由此前的一次书面报价改为触顶摇号。

市场端：2023W23我们重点监测的39城商品房成交面积为311.3万平米，环比-33.6%，同比-19%；全年累计成交面积8900.6万平米，同比6.8%。2023W23我们跟踪的10个城市商品房可售面积为6070万平米，较上周环比0.11%；库存去化周期为12.7个月，环比0.5个月。其中上海和杭州去化周期相对健康，分别为4.6和3.1个月；弱二线城市福州，三线城市莆田和宝鸡去化周期较高，分别为24个月以上。2023W23我们跟踪重点城市推盘套数为5479套，环比7.8%，年度累计总推盘数同比-7.4%；周度新开盘去化率48.1%，环比变动3.4%，较高位有所回落。小阳春后房企推盘有所下滑，我们预计商品房销售呈现季节性回落。

投资建议：基本面持续走弱与核心城市限制性政策的宽松，引发市场对于新一轮宽松政策预期。近期核心城市青岛、杭州、南京放松限制性调控政策，后续有望更多城市跟进，地产股迎来估值修复行情。历史低效资产包袱较小，于周期底部获取三高土储（高能级、高去化、高利润率）的房企，将形成较明显的换牌效应，带动资产质量优化。在区域分化的背景下，资产质量提升将带动优质房企PB逐步回升至2018年行业高周转模式前的水平。持续推荐：1) 高能级布局、拿地换牌比例较高、规模适中的头部房企：招商蛇口、华润置地；2) 行业底部拿地扩张的优质房企：滨江集团、华发股份。3) 融资和拿地后续恢复正常的困境反转类房企，有望迎来估值提升：金地集团。4) 永续现金流类房企：龙湖集团、华润置地。

风险提示：宏观经济走弱，政策反应钝化，二手房挂牌量持续提升，房价超预期下跌等。

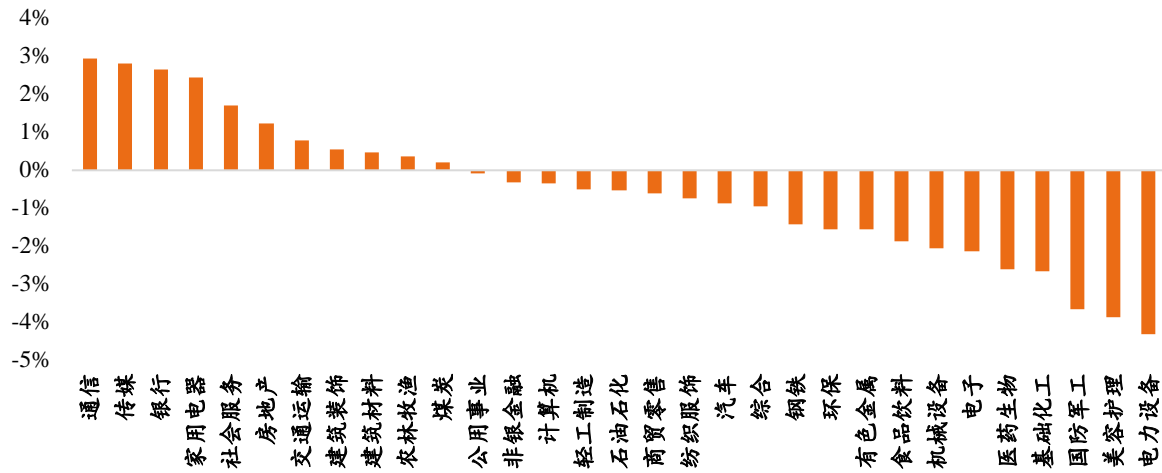
目录

- 板块行情回顾
- 行业政策动态
- 重点城市商品房成交
- 重点城市二手房成交
- 库存及去化周期
- 新推盘及去化率
- 房价指数
- 土地市场
- 重点房企经营数据

A股房地产板块，2023W23申万房地产指数涨跌幅为1.23%，沪深300指数涨跌幅为-0.65%，板块相对沪深300指数收益为1.88%，板块表现6名/31名；年初至今申万房地产指数-10.96%，相对沪深300指数收益为-10.06%。港股房地产板块，2023W23内房股指数涨跌幅为4.47%，恒生指数涨跌幅为2.32%，相对恒生指数收益为2.15%；年初至今内房股指数涨跌幅为-21.65%，相对恒生指数收益为-19.67%。

物业板块，2023W23物业指数涨跌幅为1.9%，相对恒生指数收益为-0.42%；年初至今物业指数涨跌幅为-15.57%，相对恒生指数收益为-13.59%。

■ 行业涨跌幅



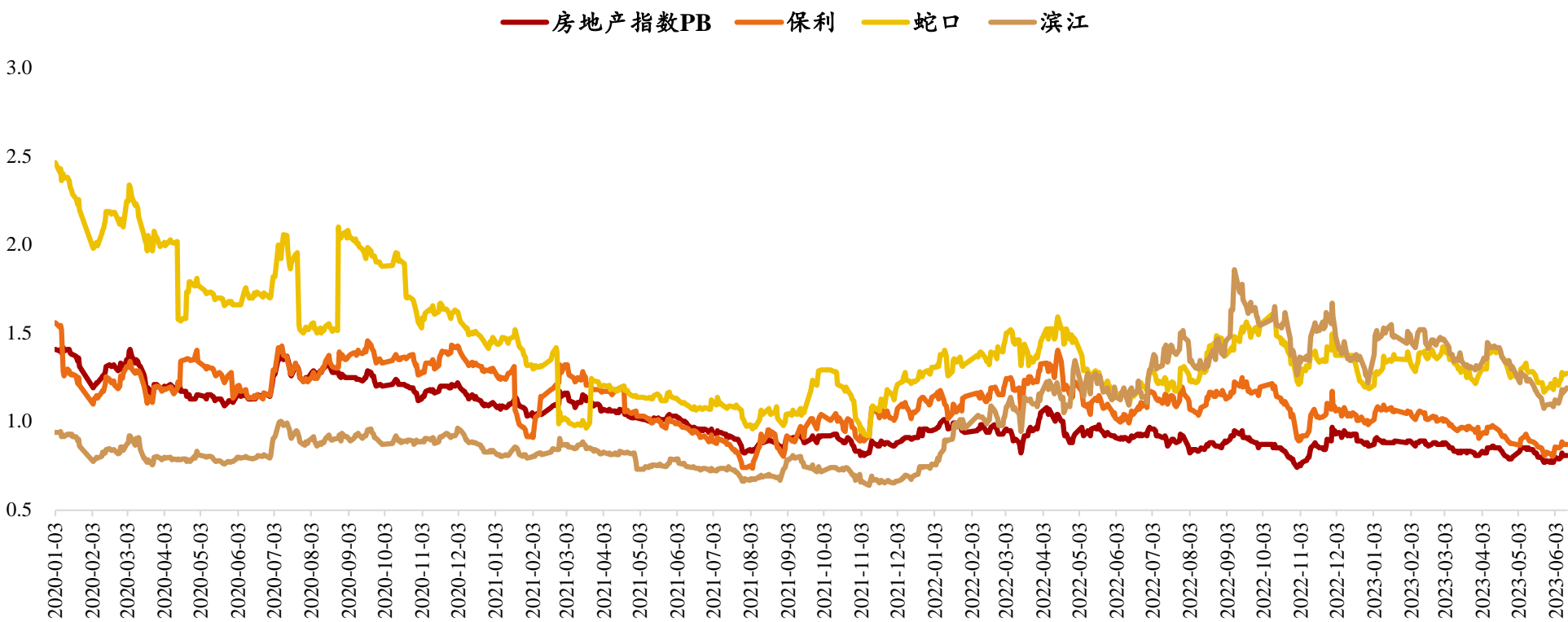
资料来源：Wind，首创证券

	周度指数表现	年初至今指数表现
申万房地产指数	1.23%	-10.96%
沪深300指数	-0.65%	-0.90%
相对涨跌幅	1.88%	-10.06%

	周度指数表现	年初至今指数表现
内房股指数	4.47%	-21.65%
恒生指数	2.32%	-1.98%
相对涨跌幅	2.15%	-19.67%
物业指数	1.90%	-15.57%
相对涨跌幅	-0.42%	-13.59%

资料来源：Wind，首创证券

2023W23房地产指数PB为0.81,较前一周变动为0.02,仍处于PB底部区间。
保利发展、招商蛇口、滨江集团PB分别为:0.87、1.27、1.19,较上一周分别变动0.02、0.05、0.07。



资料来源: Wind, 首创证券

上周《全国住房公积金2022年年度报告》印发，显示2022年发放住房公积金个人住房贷款247.8万笔，同比减少20.2%；发放金额11842亿元，同比减少15.2%。

中央政策内容

6月8日，住建部、财政部和央行联合发布《全国住房公积金2022年年度报告》印发，显示2022年发放住房公积金个人住房贷款247.8万笔，同比减少20.2%；发放金额11842亿元，同比减少15.2%。

资料来源：住建部，财政部，央行，首创证券

上周青岛发布通知将非限购区域首套首付比例调整为20%、二套30%，已全面通知到项目。苏州住房公积金新政，住房公积金余额可提取用作首付款，且不影响后续公积金贷款额度。江苏省南通市通州区提出购买首套或改善性二套新房，最高可补贴房款总额的1.5%。上海官宣2023年第二批集中出让地块信息，共16幅地块，起始总价接近390亿元，将于7月11日开始竞拍。土拍规则更新，由此前的一次书面报价改为触顶摇号。

地方政策内容

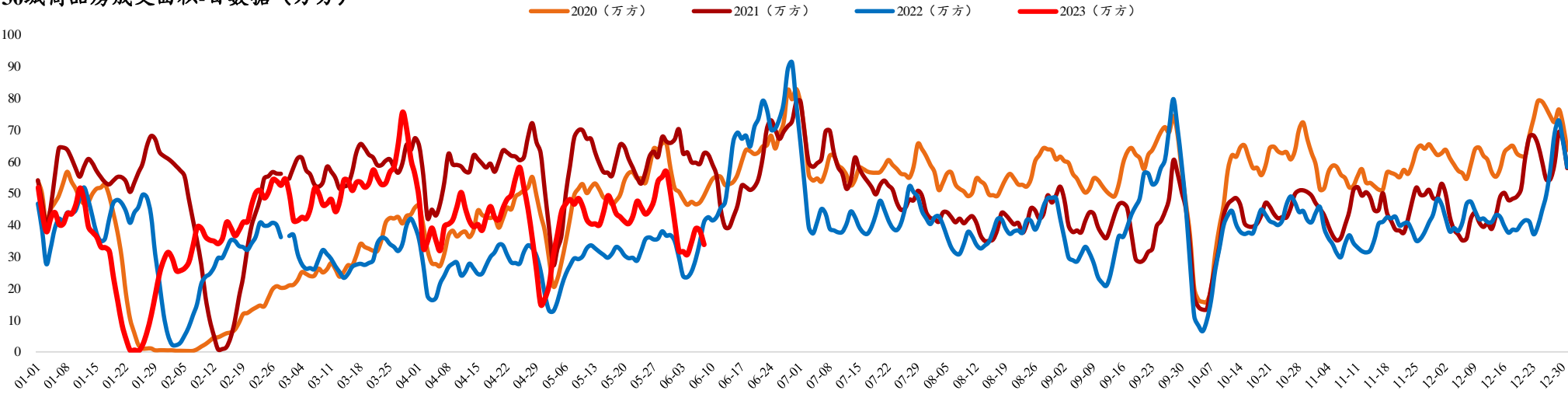
- 6月1日，青岛市住建局、人民银行青岛市中心支行等联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，将非限购区域首套首付比例调整为20%、二套30%，已全面通知到项目。
- 6月1日，苏州住房公积金新政，住房公积金余额可提取用作首付款，且不影响后续公积金贷款额度。
- 6月5日，江苏省南通市通州区住建局等部门联合印发关于《关于促进全区房地产市场消费的意见》的通知，提出购买首套或改善性二套新房，最高可补贴房款总额的1.5%。
- 6月7日，北京市住建委对《关于加强已购共有产权住房管理有关工作的通知（征求意见稿）》公开征集意见，提出不动产权证未满5年不允许转让。满5年的，可按市场价格转让产权份额。
- 6月8日，上海官宣2023年第二批集中出让地块信息，共16幅地块，起始总价接近390亿元，将于7月11日开始竞拍。土拍规则更新，由此前的一次书面报价改为触顶摇号。
- 6月9日，杭州年内第五批次集中供地收官，仅推出5幅地块，总起价93.8亿，总建筑面积39.2万平方米。最终揽金约104.35亿，成交楼面均价26587元/平方米，平均溢价率11.25%。

资料来源：政府网站，各地自然资源和规划局，首创证券

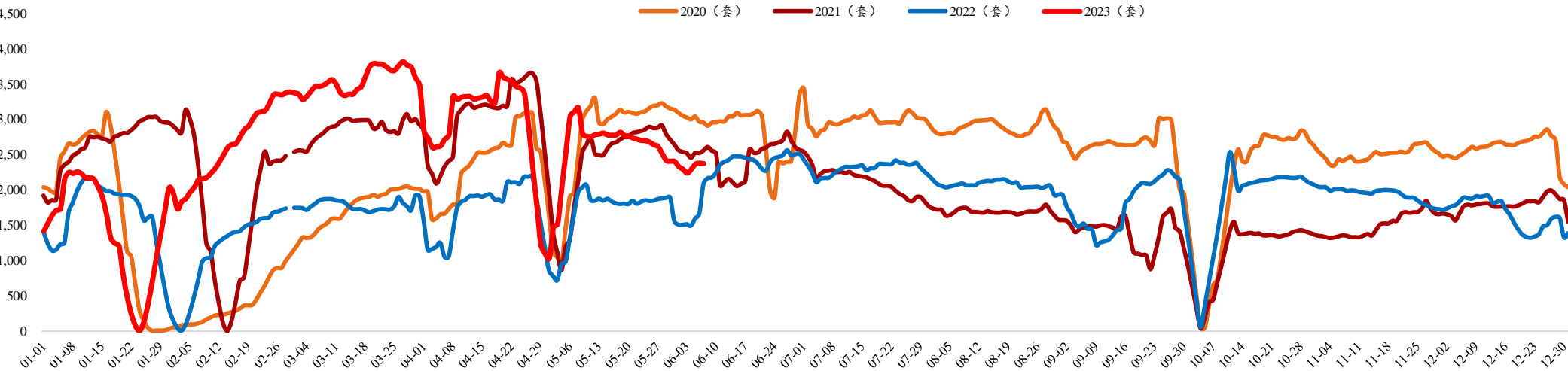
重点房企新闻动态	
6月5日	恒大物业披露2022年半年报和2022年年报。数据显示，2022年恒大物业营业收入约118.09亿元，净利润约14.78亿元；截至2022年末，恒大物业在管面积约5亿平米。
6月5日	金科地产披露，控股股东金科控股指定主体财聚投资已累计增持金科股份2167.91万股，成交金额合计1926.85万元；11位董事、高管及核心骨干已合计增持144.27万股。
6月5日	*ST嘉凯（嘉凯城）披露，收到深交所退市告知书，拟决定终止其股票上市交易，成为年内第二家A股退市房企。
6月5日	证监会公示的境外发行上市备案补充材料要求显示，要求珠海万达就公司内控、关联交易、募集资金使用等进行说明。标普将大连万达商管长期发行人信用评级由“BB+”下调至“BB”。
6月5日	联合资信发布评级报告，维持金辉集团主体长期信用等级AA+，评级展望为稳定。认为金辉经营风格较稳健，现金流管理能力较好，表内债务水平较低，且表外项目较少。
6月6日	*ST蓝光摘牌，为A股首家退市房企。
6月6日	ST阳光城发布退市风险提示，股价连续17个交易日低于1元。同日公告，控股股东的一致行动人东方信隆资产、福建康田实业持有的约1.05亿股公司股份被司法冻结。
6月6日	中交地产公告定增文件获深交所审核通过。2月23日，中交地产公布定增预案，拟募集资金总额不超35亿元。
6月6日	新城控股公告5月实现合同销售金额约70.33亿元，同比下降36.53%；1-5月累计实现合同销售额约357亿元，同比下降30.23%。
6月7日	上交所向建发股份下发问询函，要求进一步说明认定美凯龙控股股东变更为建发股份的依据及合理性。同日，建发集团宣布拟发行15亿元可续期公司债，用于偿还有息债务。
6月6日	中国金茂发布5月销售简报，5月单月实现签约销售金额141.8亿元；1-5月累计取得签约销售金额共计728.12亿元，同比增加43.06%。
6月6日	我爱我家投资者活动表示在新的城市扩张方面，将继续聚焦在经济活跃、人口流入的一线和新一线城市。目前公司的新房业务收入占比已下降至10%左右。
6月8日	保利发展发布5月销售简报，5月单月实现签约金额408.38亿元，同比增加7.46%；1-5月实现签约金额1966.64亿元，同比增加23.52%。近期新增5个项目。
6月8日	招商蛇口公告，5月实现签约销售金额266.19亿元，同比增加65.16%；1-5月累计实现签约销售金额1368.11亿元，同比增加76.41%。近期新增7个项目。

资料来源：各房企公告，上交所，首创证券

30城商品房成交面积-日数据（万方）



15城二手房成交面积-日数据（套）

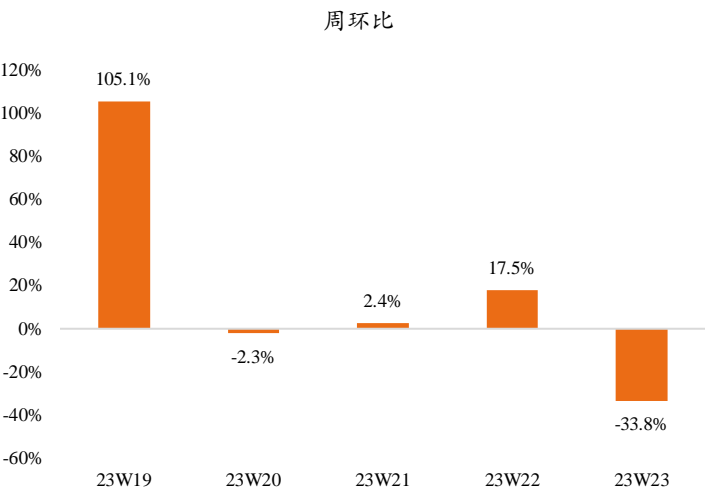


资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

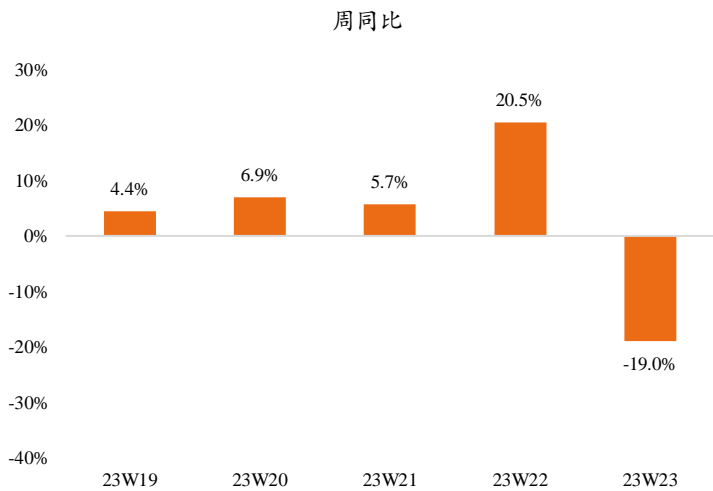
2023W23我们重点监测的39城商品房成交面积为311.3万平米，环比-33.8%，同比-19%；全年累计成交面积8901.4万平米，同比6.8%。

39城销售面积周环比



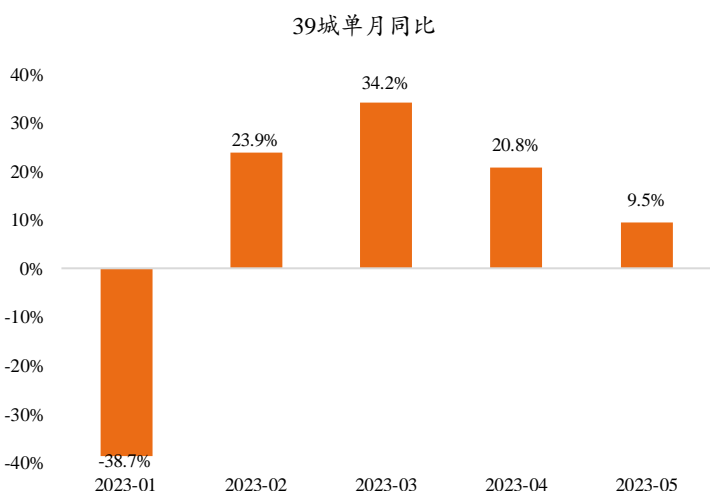
资料来源：Wind，首创证券

39城销售面积周同比



资料来源：Wind，首创证券

39城销售面积单月同比

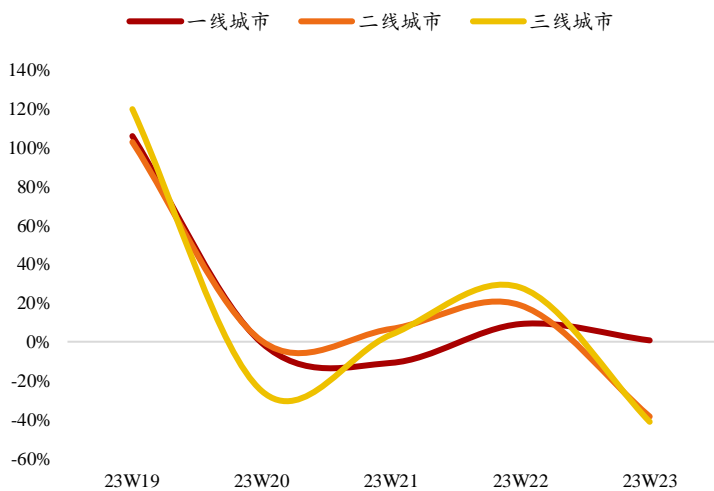


资料来源：Wind，首创证券

以上为我们跟踪39城数据，其中一线城市4座，二线城市16座，三四线城市19座

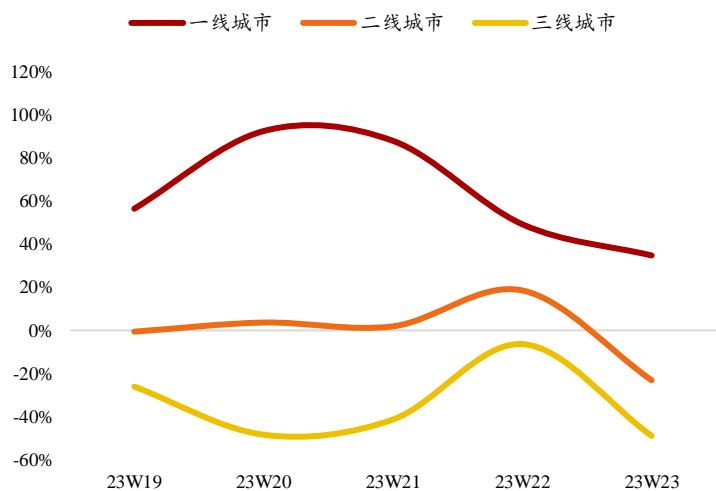
分城市能级来看，一线城市上周商品房成交面积环比0.9%，同比34.6%，全年累计成交面积同比32.2%；二线城市商品房成交面积环比-38.7%，同比-23.2%，全年累计同比8%；三四线城市上周商品房成交面积环比-41.3%，同比-48.9%，全年累计同比-29.7%。

分级别城市商品房成交周环比



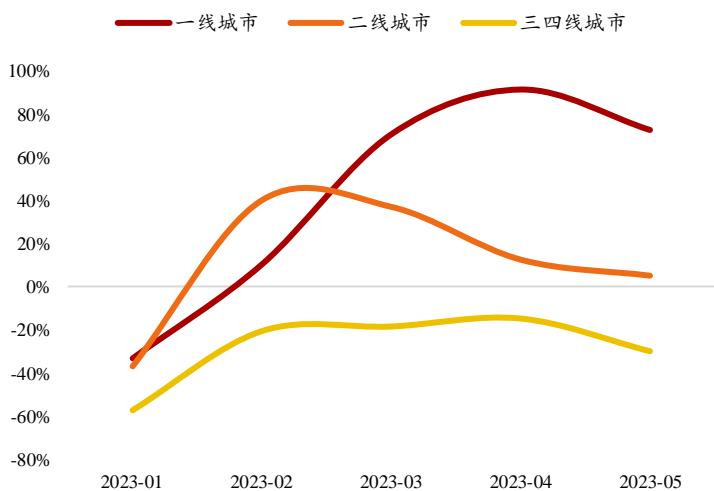
资料来源：Wind，首创证券

分级别城市商品房成交周同比



资料来源：Wind，首创证券

分级别城市商品房成交单月同比



资料来源：Wind，首创证券

以上为我们跟踪39城数据，其中一线城市4座，二线城市16座，三四线城市19座

重点城市商品房成交（单城）

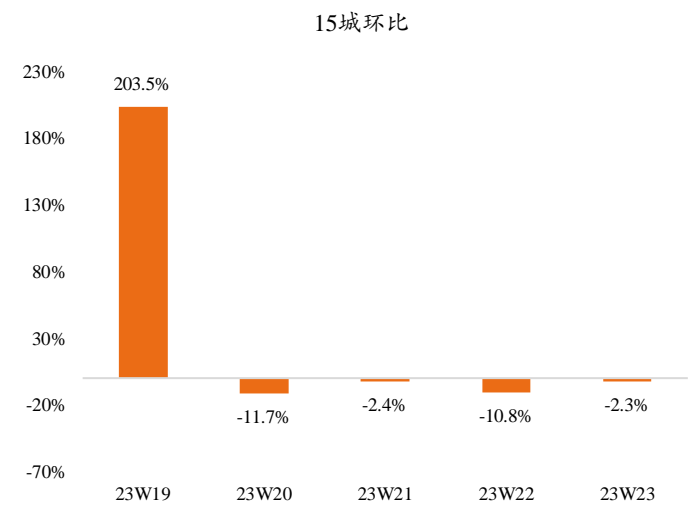
具体城市商品房成交情况

城市	本周成交（万方）	上周成交（万方）	周环比	周同比	23年周均（万方）	22年周均（万方）	年周均同比
北京	25.4	17.6	44%	-33%	23.2	21.8	6.5%
上海	27.2	35.2	-23%	-2%	29.6	27.1	9.0%
广州	20.8	24.9	-16%	-26%	21.2	19.5	8.5%
深圳	14.1	9.1	55%	-57%	9.6	9.9	-3.0%
杭州	16.9	18.8	-10%	6%	21.2	21.0	0.9%
南京	14.5	18.3	-21%	28%	17.3	17.5	-1.3%
成都	66.1	75.3	-12%	-16%	58.9	53.9	9.4%
武汉	17.8	43.6	-59%	32%	35.0	32.6	7.4%
佛山	10.0	16.2	-38%	62%	15.2	14.8	2.8%
济南	14.7	17.9	-18%	63%	18.6	17.4	6.9%
青岛	26.1	69.0	-62%	33%	29.5	35.1	-16.1%
苏州	15.4	24.8	-38%	47%	15.9	20.8	-23.7%
宝鸡	2.6	3.4	-23%	124%	3.4	3.7	-8.0%
池州	1.5	1.3	16%	-43%	1.2	1.0	31.3%
海门	0.6	0.7	-20%	-37%	1.0	0.8	28.5%
泰安	2.9	3.9	-24%	86%	4.4	3.2	36.2%
扬州	3.4	3.0	15%	-27%	3.8	4.0	-4.3%
舟山	0.7	2.0	-64%	52%	1.5	2.2	-32.8%

资料来源：Wind，首创证券

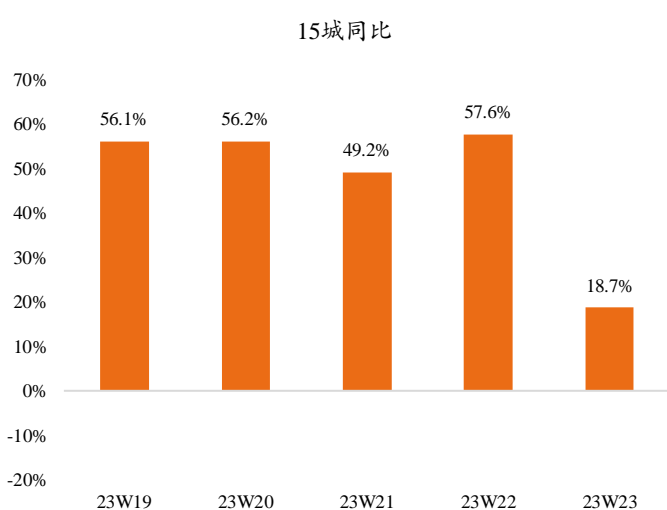
2023W23我们重点监测的15城二手房成交套数为17256套，环比-2.3%，同比18.7%；全年累计成交面积434272套，累计同比65.5%。

15城二手房销售套数周环比



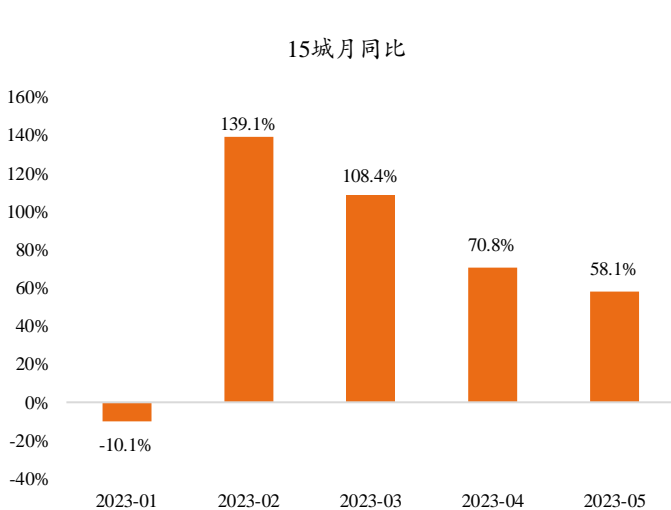
资料来源：Wind，首创证券

15城二手房销售套数周同比



资料来源：Wind，首创证券

15城二手房销售套数单月同比

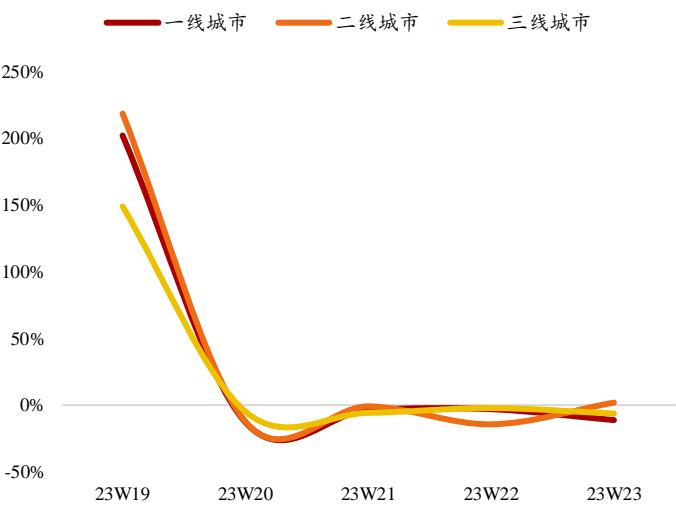


资料来源：Wind，首创证券

以上为我们跟踪15城数据，其中一线城市2座，二线城市8座，三四线城市5座

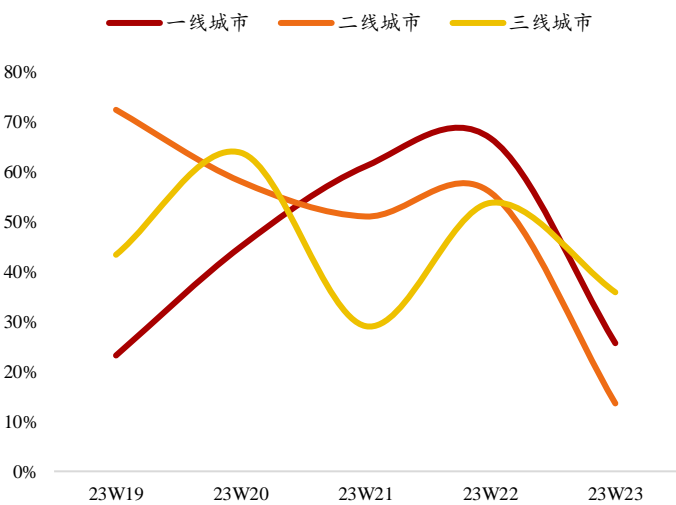
分城市能级来看，一线城市上周二手房成交套数环比-11.1%，同比25.8%，全年累计成交套数同比30.3%；二线城市二手房成交套数环比1.6%，同比13.6%，全年累计同比81.8%；三四线城市上周二手房成交套数环比-6.8%，同比35.9%，全年累计同比62.1%。

分级别城市二手房成交套数周环比



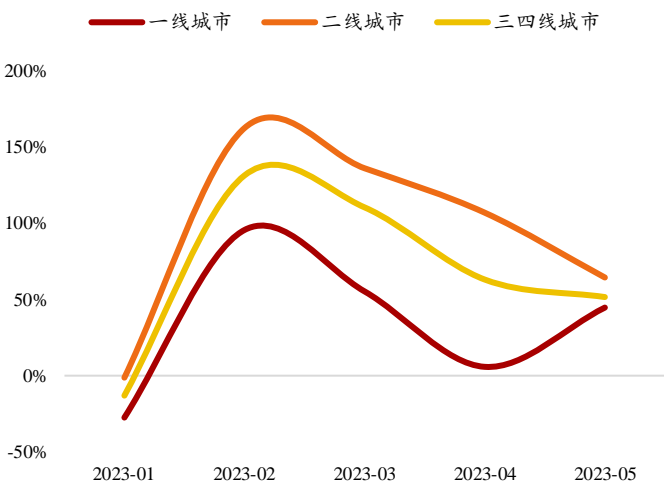
资料来源：Wind，首创证券

分级别城市二手房成交套数周同比



资料来源：Wind，首创证券

分级别城市二手房成交套数月单月同比



资料来源：Wind，首创证券

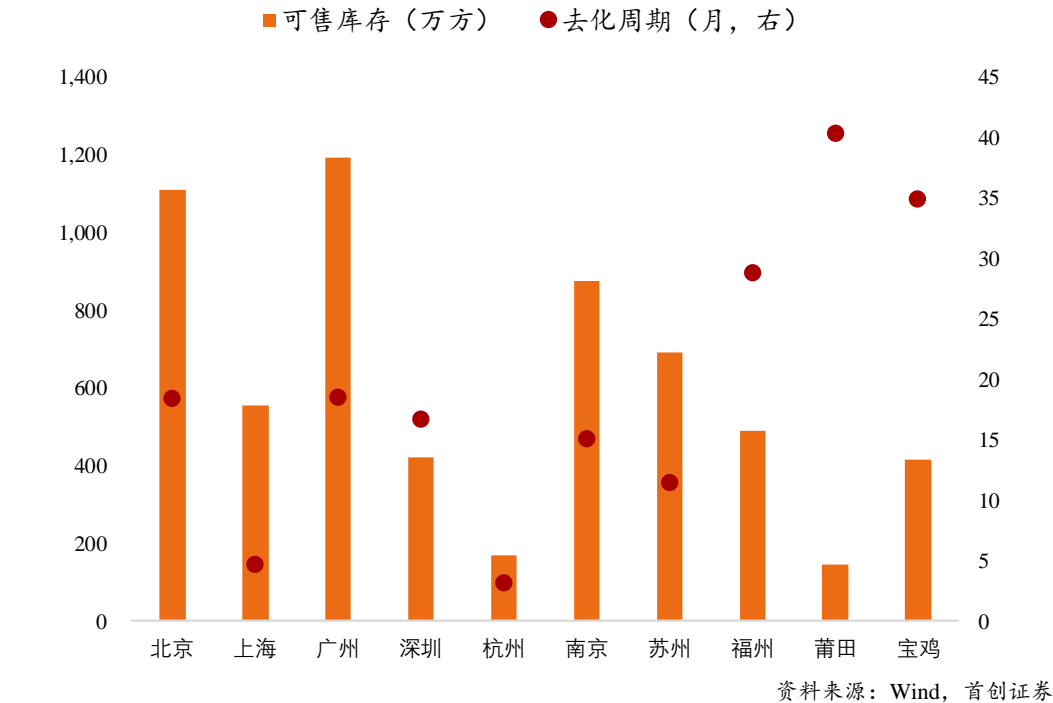
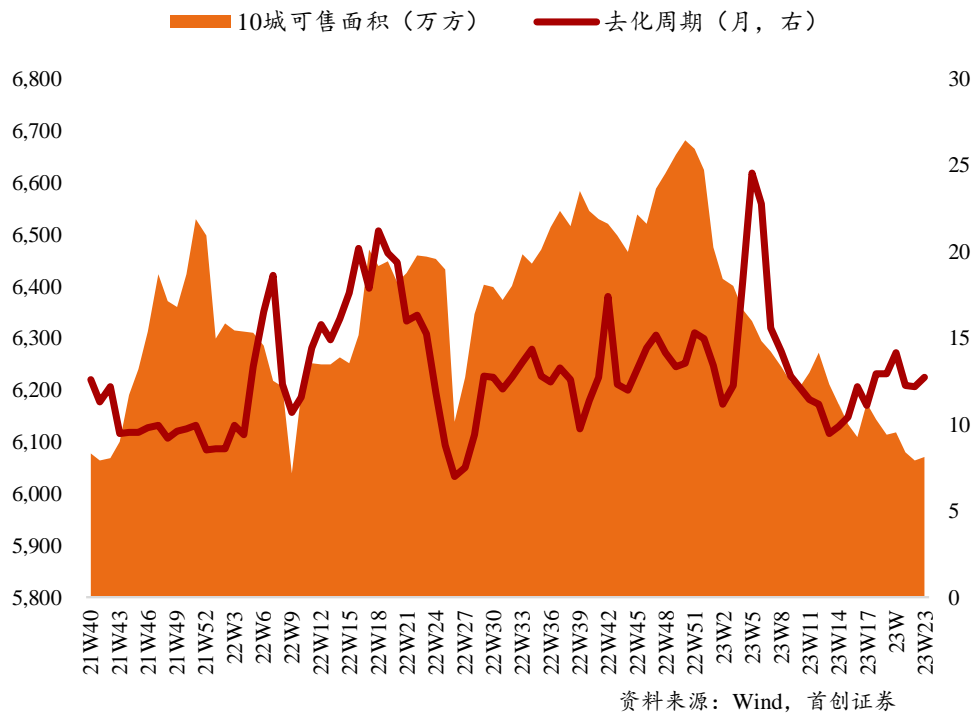
以上为我们跟踪15城数据，其中一线城市2座，二线城市8座，三四线城市5座

具体城市二手房成交情况

城市	本周成交（套）	上周成交（套）	周环比	周同比	23年周均（套）	22年周均（套）	年周均同比
北京	2607	3023	-14%	30%	3321	2696	23.2%
深圳	615	602	2%	12%	638	422	51.2%
杭州	559	675	-17%	-47%	803	563	42.7%
南京	1908	2075	-8%	15%	2112	1375	53.7%
成都	4442	4283	4%	31%	4695	2897	62.1%
青岛	1206	891	35%	-13%	1275	736	73.2%
苏州	1443	1508	-4%	32%	1456	980	48.5%
无锡	814	687	18%	-27%	975	752	29.7%
东莞	677	728	-7%	-	660	341	93.9%
扬州	381	423	-10%	77%	406	222	82.8%
南宁	520	564	-8%	48%	483	324	49.1%
佛山	1274	1345	-5%	30%	1144	860	33.1%
金华	208	269	-23%	-7%	275	217	26.6%
江门	178	146	22%	56%	162	121	34.5%

资料来源：Wind，首创证券

2023W23我们跟踪的10个城市商品房可售面积为6070万平米，较上周环比0.11%；库存去化周期为12.7个月，环比0.5个月。其中上海和杭州去化周期相对健康，分别为4.6和3.1个月；弱二线城市福州，三线城市莆田和宝鸡去化周期较高，分别为24个月以上。



以上为我们跟踪10城数据，分别为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、福州、莆田、宝鸡

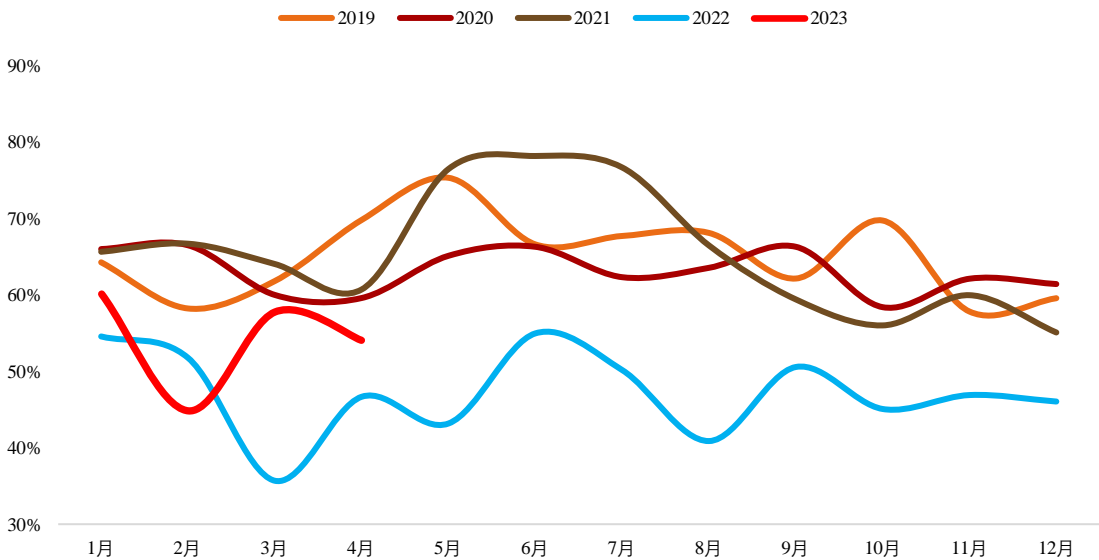
具体城市可售库存情况

城市	可售库存（万方）	可售库存环比	去化周期（月）	去化周期增减
北京	1111	-1.0%	18.4	0.1
上海	556	0.9%	4.6	0.1
广州	1193	0.3%	18.5	1.7
深圳	423	4.3%	16.6	1.9
杭州	169	-1.1%	3.1	0.3
南京	875	0.0%	15.0	-0.2
苏州	691	-0.2%	11.4	-0.2
福州	491	0.2%	28.7	0.9
莆田	147	-1.1%	40.3	2.4
宝鸡	414	-0.8%	34.8	2.9
10城总计	6070	0.1%	12.7	0.5

资料来源：Wind，首创证券

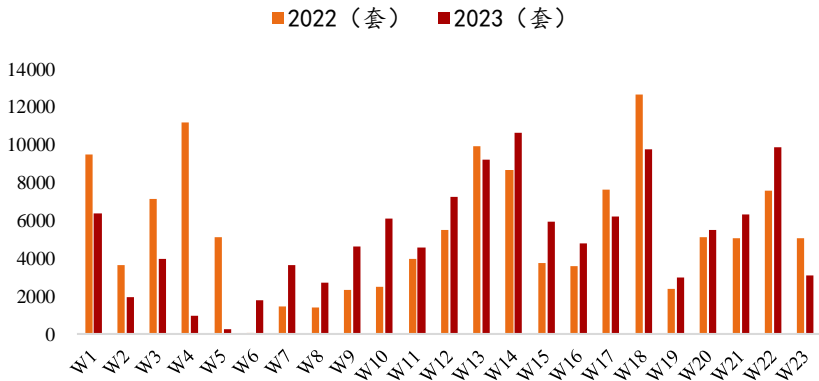
2023W23我们跟踪重点城市推盘套数为3103套，环比-68.6%，年度累计总推盘数同比-5.3%；周度新开盘去化率42.2%，环比变动-16.3%，较高位有所回落。小阳春后房企推盘有所下滑，我们预计商品房销售呈现季节性回落。

单月重点城市新开盘去化率-月度对比图（%）

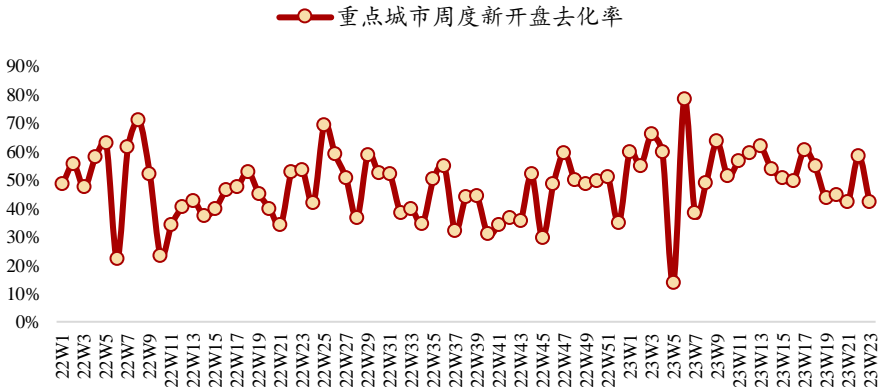


资料来源：中指院，首创证券

22和23年重点城市新推盘套数对比图

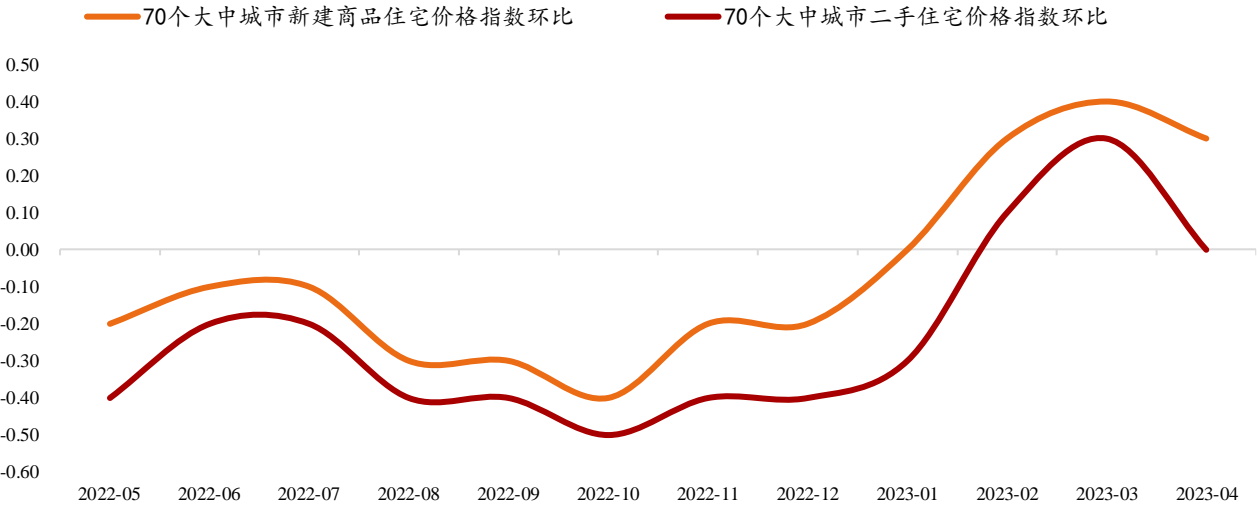


资料来源：中指院，首创证券

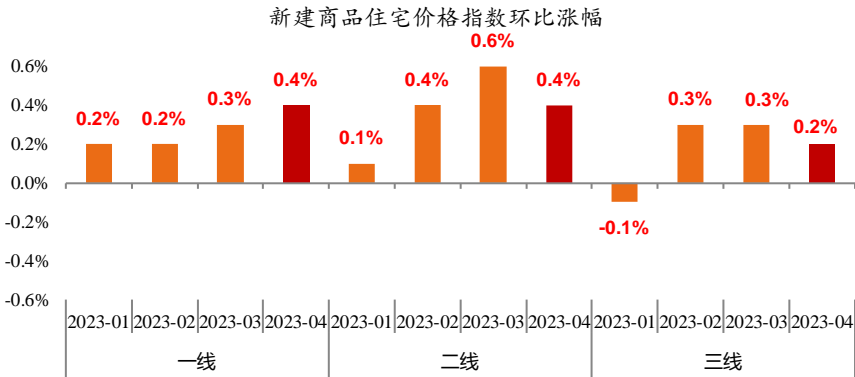


资料来源：中指院，首创证券

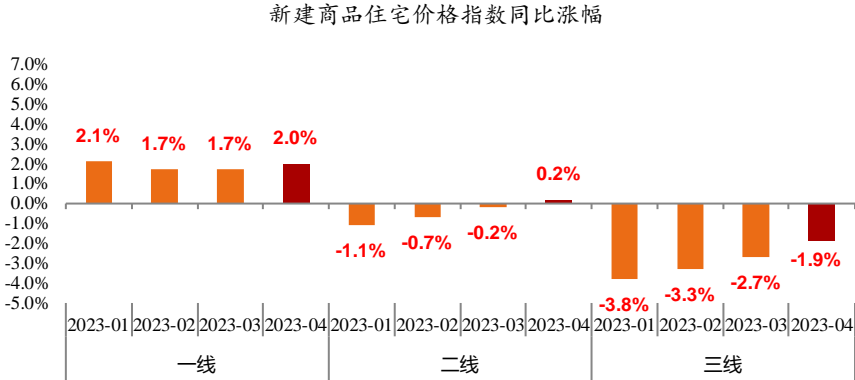
截至2023-04, 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比0.3%, 二手房住宅环比0%, 其中一线城市环比0.4%, 二线城市环比0.4%, 三线城市环比0.2%。同比来看, 一线城市同比2%, 二线城市同比0.2%, 三线城市同比-1.9%。整体新房二手房价格均有所企稳, 商品房一二三线城市环比房价止跌企稳, 温和上涨。



资料来源: 国家统计局, 首创证券



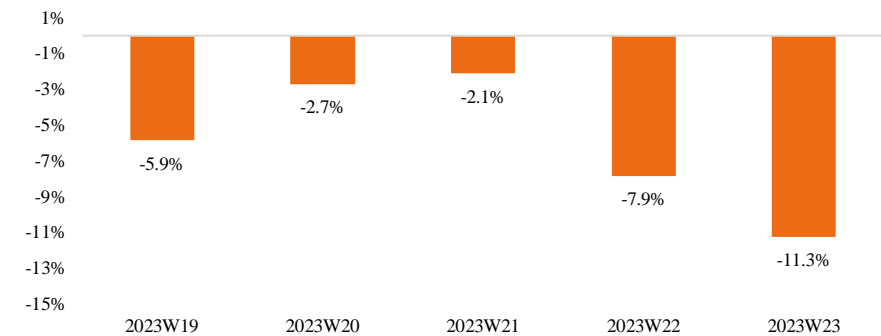
资料来源: 国家统计局, 首创证券



资料来源: 国家统计局, 首创证券

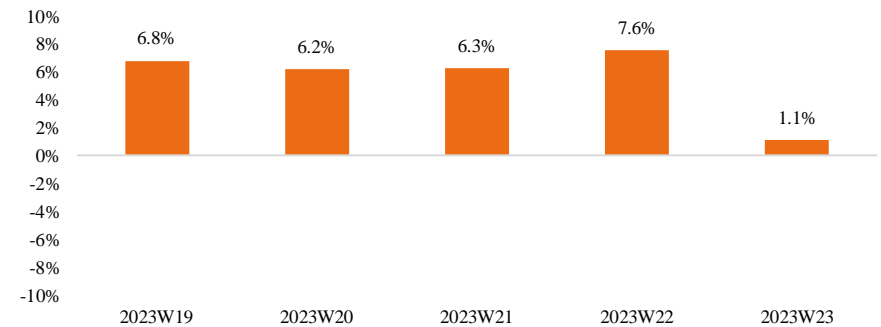
百城土地成交总价同比-11.3%，环比1.1%；年初至今百城土地成交价款123639亿元，累计同比2.3%；分城市来看，一线城市累计同比-12.4%，二线城市累计同比3%，三线城市累计同比7.5%。

百城土地成交周同比



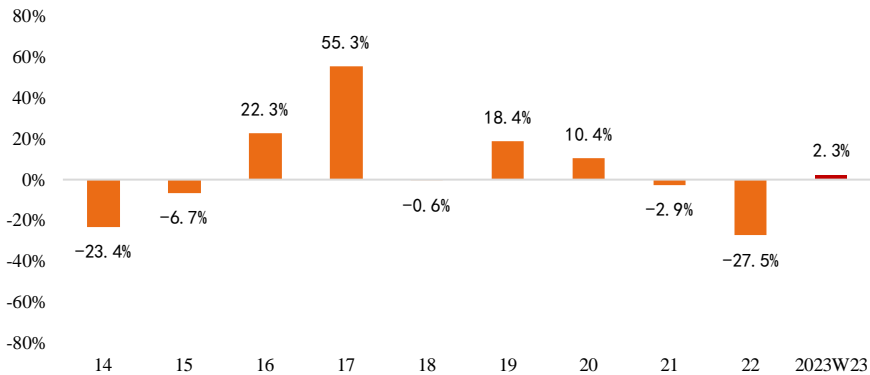
资料来源：Wind，首创证券

百城土地成交周环比



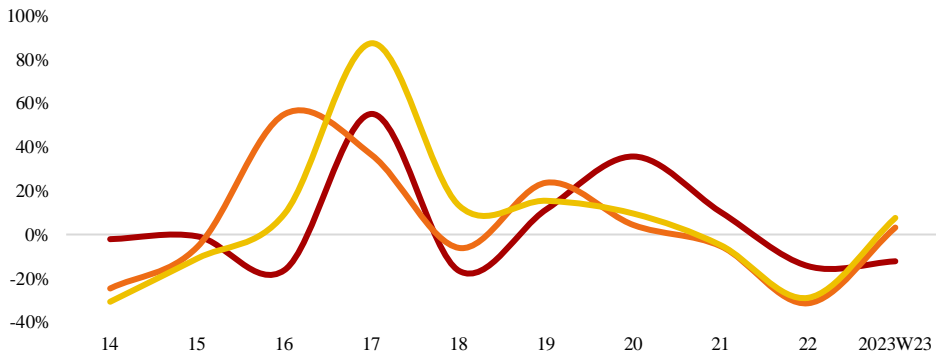
资料来源：Wind，首创证券

百城土地成交总价累计同比



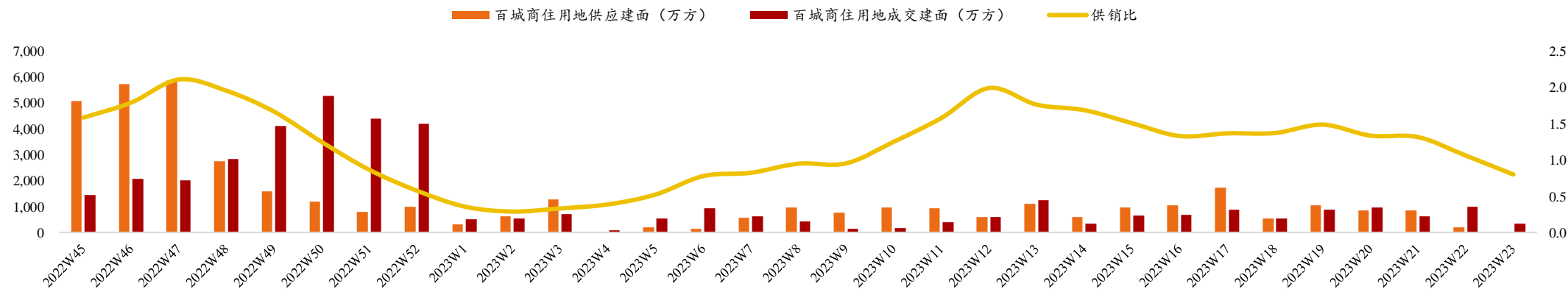
资料来源：Wind，首创证券

一线城市 二线城市 三线城市

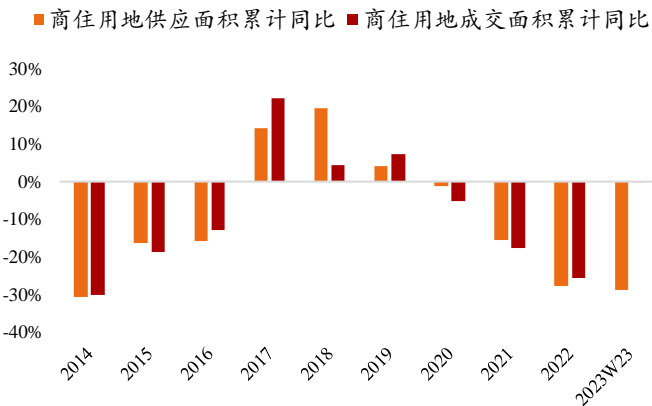


资料来源：Wind，首创证券

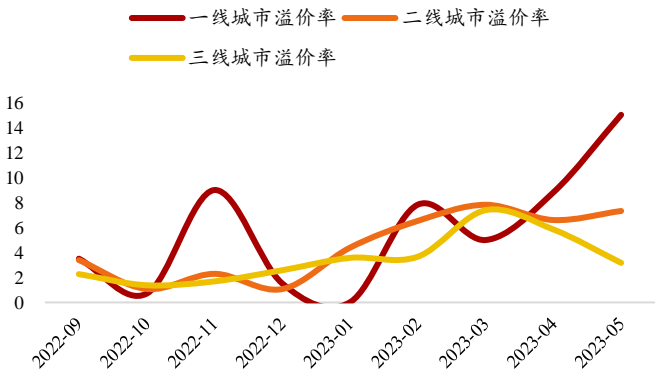
百城住宅用地供求比（移动平均6个月）为0.8，较上周变动-0.26；5月各线城市溢价率有所提升，一线城市、二线城市、三线城市溢价率分别为15、7.32、3.17。百城月度流拍率15.7%，较上月变动2.9个百分点。



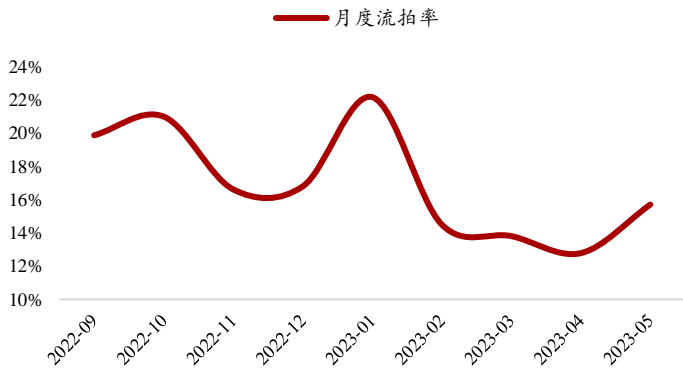
资料来源：Wind，首创证券



资料来源：Wind，首创证券



资料来源：Wind，首创证券



资料来源：Wind，首创证券

风险提示

- 宏观经济走弱，政策反应钝化，二手房挂牌量持续提升，房价超预期下跌等。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，分析师将对报告的内容和观点负责。分析师薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。

，首创证券不因收件人收到本报告而视其为首创证券的客户。本

报告所载的全部内容仅供客户做参考之用，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。客户需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经首创证券书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为股票投资评级和行业投资评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	减持	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
行业投资评级	看好	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
	看淡	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上