

苏州：冷热两极分化，非核心区域复苏仍需观察

2023年03月07日

➤ **调研背景：**经济复苏和增长的两大动力：一是中国走出疫情，经济重启；二是房地产企稳反弹，对经济的拖累减轻。因此经济的复苏离不开房地产行业的复苏，尤其在疫情过后，各地的房地产市场销售情况值得关注和深入研究。

➤ **调研楼盘样本：**我们主要考察板块内销售数据靠前的楼盘，并对熟悉本地市场的人员进行访谈，综合整理相关信息，以期对本地市场的热点和趋势性变化方向进行全方位的了解。

目前，苏州房地产市场已度过至暗时刻，开始进入恢复期。

➤ **新房市场**方面全市各地改善、刚需均有一定恢复，苏州刚需以新苏州人为主，因此其住房需求呈现以产业为导向的特点。

➤ **区域方面，非核心区域**如吴江、吴中、张家港、常熟等地**刚需改善相对明显，但其持续性仍需观察；工业园区为苏州传统核心区域**，同时也是高新技术产业两大集中地之一，但因均价过高且未开发地块较少，难以满足刚需，工业园区内改善型住宅、高端住宅产品以及其刚需外溢受益的高铁新城区域潜力较大；**新区狮山为苏州传统核心区域之一**，其苏州中心营建稳步推进之中，待其建成将对狮山地区房地产市场产生促进作用，该板块改善型住宅以及高端住宅未来或将具备一定的市场基础，同时我们注意到新区科技城产业所带来的刚需型住房需求；**太仓、昆山**因其本身经济发展良好，同时承接了大量上海的外溢住房需求，仍以**刚需板块为主**。

➤ **二手房方面**，由于苏州多核心、多平原带来的优质地块房产供应充足，苏州二手房市场需求量长期处于相对低位，加之相对较大的二手房存量以及四大新城建设发展带来的大量新房供给，二手房市场短期或难以见到实质性改善。

➤ **投资建议：**苏州的房地产市场，房企、城市和板块或将持续分化，未来**结构性分化**或将成为苏州房地产市场发展与城市演化的主要脉络之一。**核心片区的竞争**更为激烈，对房企要求更高，相应地去化也更为顺畅，均价也相对更高，国企和有实力的民企具备较强优势，A股方面建议关注机制相对灵活的优质房企如**保利发展、招商蛇口**；苏州一批次土拍中积极投资的**金地集团、华发股份**。

➤ **风险提示：**政策变动风险，房价下跌风险，市场波动风险。

推荐

维持评级


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书：S0100122080002

电话：18817507365

邮箱：chenli_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

电话：13818319641

邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

- 1.地产行业周报(20230206-20230212):节后销售热度延续,热点城市二手房成交规模快速回升-2023/02/18
- 2.地产行业周报(20230123-20230129):春节期间销售热度未见增长,地产投资下行影响显著外溢-2023/02/02
- 3.2023年1月中国房地产土地市场数据点评:春节前后土地市场传统转淡,金融端主要发力-2023/02/02
- 4.土地市场行业深度:“两集中”施行两年,地楼市的变化与展望-2023/02/01
- 5.2023年1月中国房地产销售数据点评:春节返乡置业购买力不足, TOP10 销售同比数据较亮眼-2023/02/01

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600048	保利发展	14.54	2.29	2.45	2.75	6	6	5	推荐
001979	招商蛇口	14.37	1.31	0.96	1.13	11	15	13	-
600383	金地集团	9.08	2.08	2.13	2.28	4	4	4	-
600325	华发股份	10.88	1.51	1.12	1.54	7	10	7	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价数据采用3月7日股价，未覆盖标的采用wind一致预期）

目录

1 苏州城市情况	3
1.1 苏州城市基本情况	3
1.2 苏州各区块房地产市场概况	5
2 苏州房地产市场历史	7
2.1 苏州房地产发展历程	7
2.2 苏州近年房地产政策	7
3 苏州房产市场情况	9
3.1 新房市场	9
3.2 二手房市场	11
4 苏州土地市场情况	12
4.1 苏州土拍现状与变化	12
4.2 苏州土地市场政策	13
5 投资建议	14
6 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 苏州城市情况

1.1 苏州城市基本情况

1.1.1 城市区划

苏州市下辖 5 个区，代管 4 个县级市，共有 46 个街道、51 个镇，其中，苏州市区有 35 个街道、20 个镇。市政府驻苏州市姑苏区三香路 998 号。

图1：苏州市行政区划图

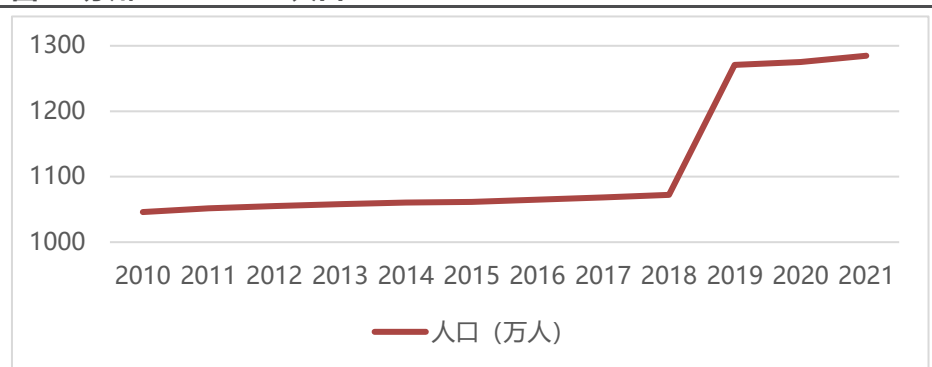


资料来源：百家号，民生证券研究院

1.1.2 人口情况

截至 2021 年底，苏州市常住人口 1284.78 万人，与 2010 年第六次全国人口普查的 1045.99 万人相比增长了 21%，其中户籍人口 762.11 万人，常住人口城镇化率 81.93%。

图2：苏州 2010-2021 人口



资料来源：江苏省统计局，民生证券研究院

1.1.3 产业情况

苏州聚焦电子信息、装备制造、先进材料、生物医药四大重点产业，2022 年全年苏州实现规模以上工业总产值 43642.7 亿元，比上年增长 4.1%，其中电子信息产业增长 6.2% 装备制造增长 7.9%，百强工业企业实现产值 14544.9 亿元，增长 7.8%，制造业中新兴产业产值、高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重分别达到 53.5% 和 52.4%。

表1：苏州四大产业发展情况

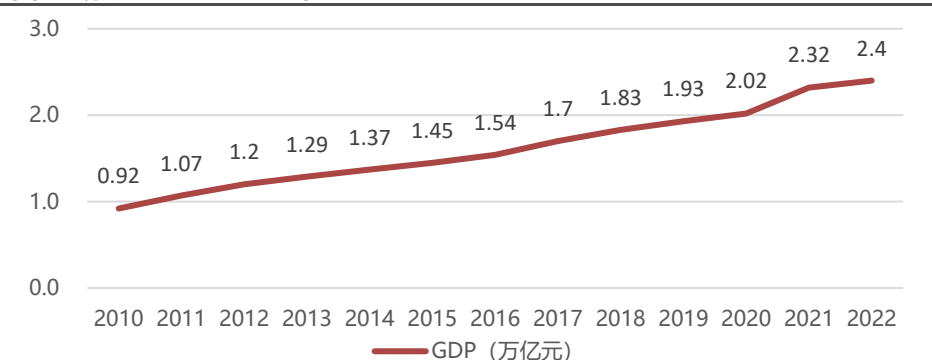
产业	规模 (亿元)	2022年增速 (百分比)	规模以上企业数量 (家)	上市企业数量 (家)
电子信息	12819.7	6.2%	1374	72
装备制造	13777.4	7.9%	4536	54
生物医药	2188	5%	569	32
先进材料	10578	5.7%	3878	55

资料来源：苏州工信，民生证券研究院

1.1.4 历年 GDP

2022 年，苏州 GDP 为 23958.3 亿元，位居全国第六，是江苏唯一 GDP 超过 20000 亿的地级市，也是 GDP 十强城市中唯一的普通地级市。

图3：苏州 2010-2022 年 GDP



资料来源：苏州市统计局，民生证券研究院

1.2 苏州各区块房地产市场概况

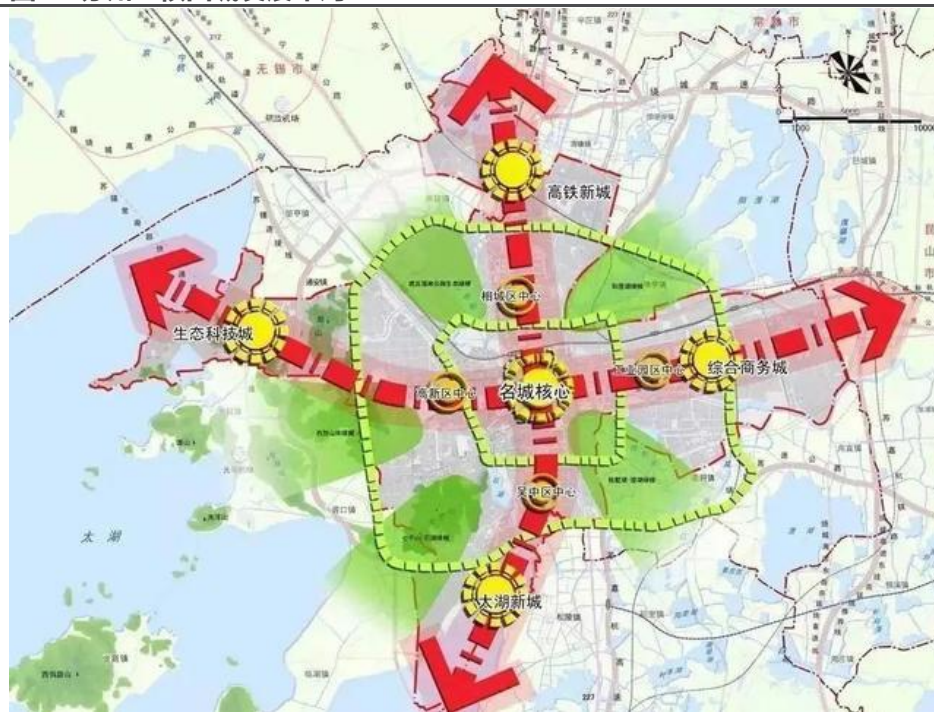
1.2.1 核心区域

苏州市早期发展路线为一体两翼，以姑苏区为核心，两翼分别是高新区和工业园区，工业园区位于苏州东部，是苏州高新技术产业最集中的区域，也是苏州房价最高的区域，姑苏区为苏州老城区，位于苏州市中心，高新区也称虎丘区，位于苏州西部，是全国首批国家级高新区。目前苏州市发展路线升级为一核四城：姑苏区为核心，相城区的高铁新城，高新区的科技城，园区的高贸新城，吴江和吴中的太湖新城。

1.2.2 热点区域

苏州房地产市场传统热点区域分别为工业园区湖东板块、湖西板块、双湖板块、高新区狮山板块，姑苏老城区由于保护古建筑以及限高等原因住宅多以老拆迁房以及园林别墅为主，房地产市场活跃程度不高，随着苏州市发展路线升级为一核四城，北部相城区高铁新城板块、西部高新区科技城板块、东部工业园区高贸新城板块、南部吴江吴中太湖新城板块以及中心平江区平江新城板块成为苏州房地产市场的新热门板块，苏州代管的四个县级市中，昆山房地产热度居首。

图4：苏州一核四城发展布局



资料来源：克而瑞苏州房产测评，民生证券研究院

图5：高铁新城核心：苏州高铁北站



资料来源：中国江苏网，民生证券研究院

图6：工业园区高贸新城



资料来源：腾讯新闻，民生证券研究院

图7：吴江吴中太湖新城



资料来源：搜狐网，民生证券研究院

图8：新区生态科技城



资料来源：中国国际医疗器械创新合作洽谈会（苏州高新区管委会主办），民生证券研究院

1.2.3 去化困难区域

苏州市房地产市场两极分化明显，市区核心区域，除如园区湖东、奥体、新区狮山等项目可以实现日光外，绝大多数板块去化率低于 40%，吴江区、相城区去化较为困难，代管四个县级市中常熟房地产市场去化最为困难。

2 苏州房地产市场历史

2.1 苏州房地产发展历程

2.1.1 苏州房地产发展历程

上世纪 90 年代苏州采取福利分房制度, 1998 年苏州开始实施住房制度改革, 1999 年正式实施住房分配货币化制度, 苏州房地产市场正式起步, 2002 年工业园区第一处住宅开卖, 同年园区湖西以外地块第一次挂牌出让, 拉开了园区房产市场发展的序幕, 2011 年苏州首次开始实施限购政策, 但是 3 年后即取消, 2016 年起苏州再次开始启动全面限购、限售政策, 2022 年开始逐步取消。

图9：苏州房地产市场发展历史



资料来源：房产网，民生证券研究院

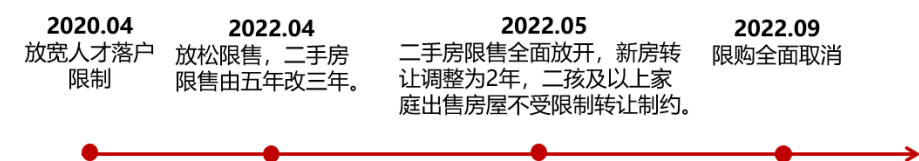
2.1.2 苏州房地产市场特点

苏州房地产市场呈现多核心、两极分化严重的特点。由于苏州刚开始一体两翼的发展思路，苏州房产市场热点集中于工业园区以及高新区狮山等地，市中心由于严格的限高以及保护古建筑导致其土地供应量极少，故而其以**高端住宅以及老城区拆迁安置房**为主，随着苏州发展策略由一体两翼迭代为一城四核，四新城房产市场也成为苏州市热点板块。同时，苏州各区域冷热两极分化，核心区域如园区、新区去化率较高，部分盘能达到日光，而市区总体去化不到 40%，代管四个县级市也呈现两极分化的特点，**昆山太仓靠近上海，整体去化好于常熟、张家港。**

2.2 苏州近年房地产政策

自 2020 年以来，苏州房地产市场除 2021 年上半年稍有反弹外，一直处于下行之中，故而近两年苏州房地产政策处于不断放松的过程之中，2020 年苏州放松人才落户政策，大专学历交满 6 个月社保即可落户，同年土地市场取消结构封顶和现房销售，2022 年为应对房地产下行压力，苏州不断放松限购政策，至 9 月正式取消房地产限购。

图10：2020 年以来苏州房地产政策调整



资料来源：苏州市人民政府官网，民生证券研究院

3 苏州房地产市场情况

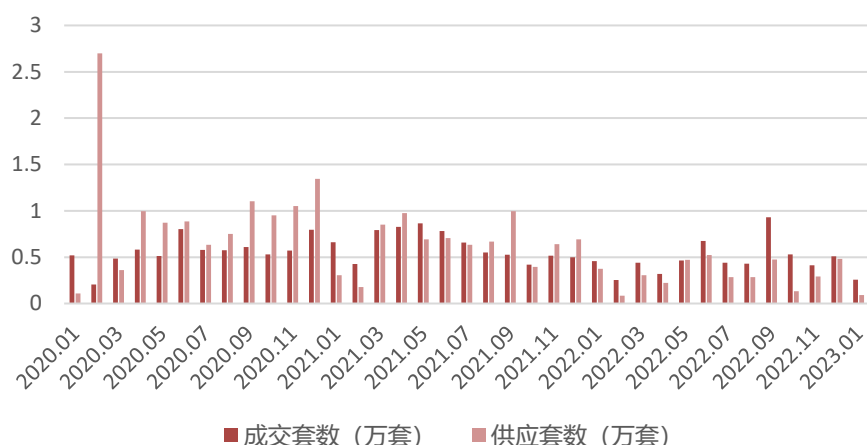
3.1 新房市场

3.1.1 苏州新房市场现状

受到疫情冲击，2020-2022 年苏州新房市场处于不断下行之中。

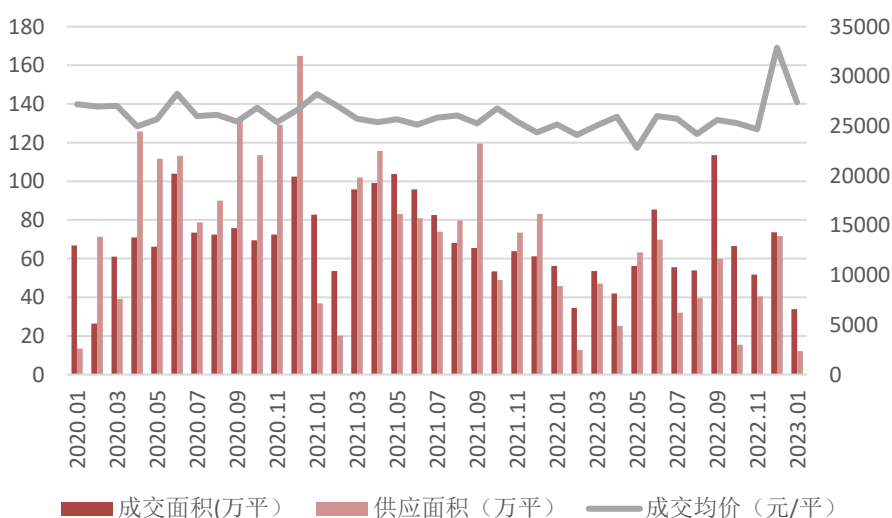
从成交量、供应量来看，苏州近年成交量与供应量均处于一个不断下行的趋势，2021 年之前大体上供应量大于需求量，2021 年随着地产行业压力到来，开发商推盘不断减少，需求量大于供应量，成交价格下滑。2022 年后成交量持续下滑但成交价格回升，这是由于苏州市场两极分化，核心区域如园区、新区狮山等高价板块销售仍然火热，而其他区域则销售一般所致。

图11：苏州 2020 至今成交、供应套数（万套）



资料来源：中指研究院，民生证券研究院

图12：苏州 2020 至今成交、供应面积及成交均价

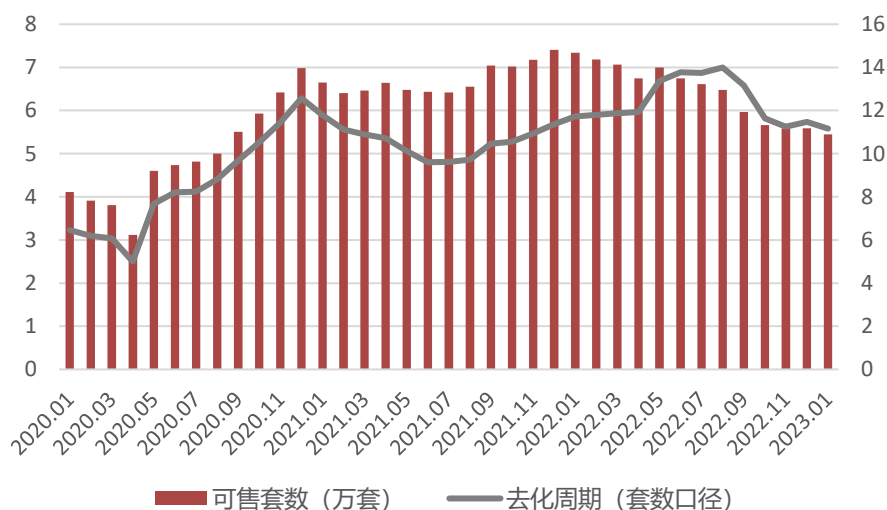


资料来源：中指研究院，民生证券研究院

从库存量来看，2022 年之前库存量大体是处于不断上升的阶段，2022 年后库存量开始不断降低，这符合 2021 年后开发商推盘减少、需求量大于供应量的情况。从去化周期来看，随着疫情到来，苏州房地产市场逐渐转冷，2020 年后去化周期从最短五六个月开始不断上升至 12 个月左右，2020 年底、2021 年初开始逐渐下降至 10 个月左右，而后再次上升至 14 个月左右，随着救市政策不断推出以及存量消化，去化周期开始下降至 2023 年 1 月的 11 个月左右。

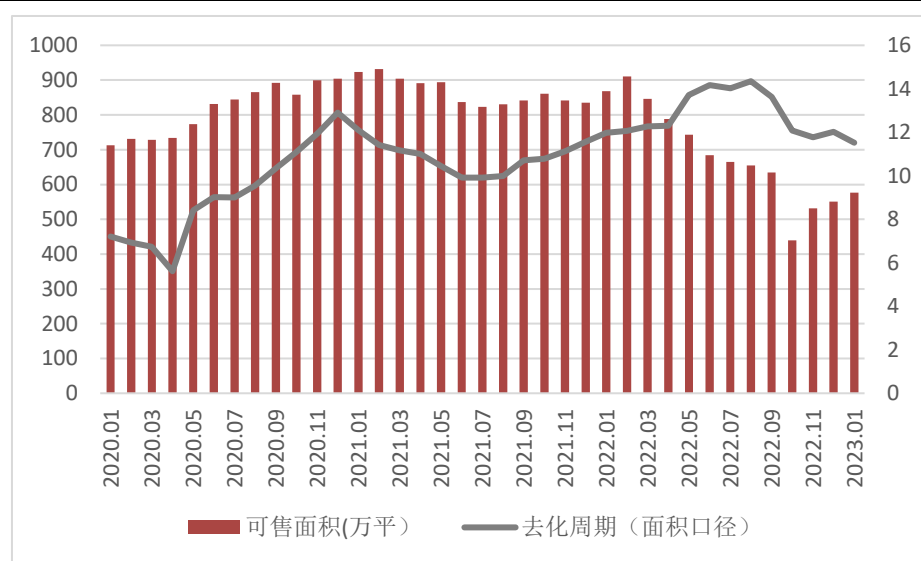
2022 年苏州市场改善型住房销量较好，进入 23 年，可能由于疫情管控放松叠加楼市节后恢复，人们对于房价预期改善以及疫情期间积压的需求，刚需成为了节后消费主力，过往住房市场不佳的张家港市场销售改善明显，也以刚需为主。

图13：苏州 2020 至今可售套数及去化周期



资料来源：中指云，民生证券研究院

图14：苏州 2020 至今可售面积与去化周期（面积口径）



资料来源：中指云，民生证券研究院

3.1.2 新房市场展望

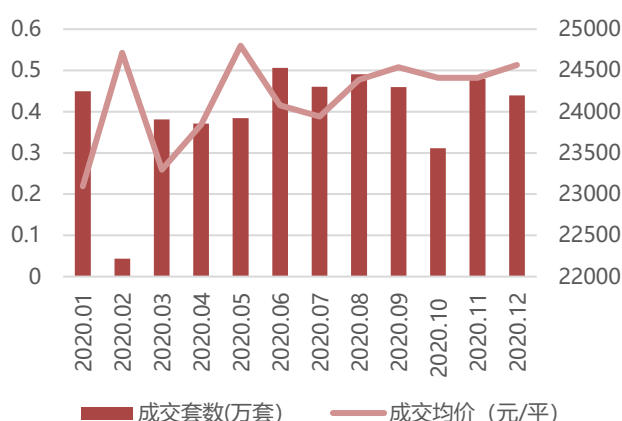
随着救市政策不断推出、以及年后购房者信心恢复，我们认为未来苏州新房市场将会持续修复，未来苏州刚需住房需求将会持续释放，刚需型住房市场将会改善，同时，苏州市场传统核心板块也将维持其热度。

3.2 二手房市场

3.2.1 苏州二手房市场现状

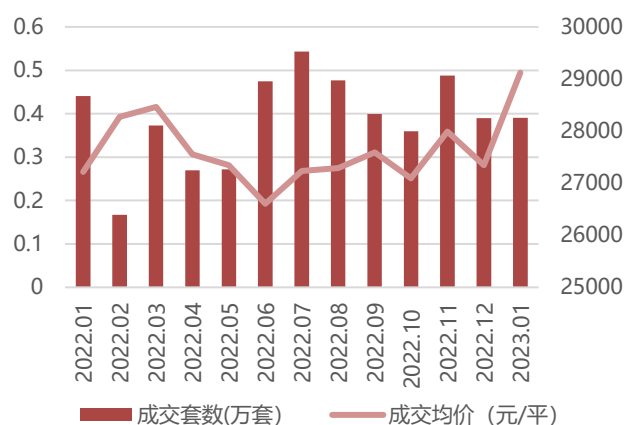
苏州二手房市场在江苏省内一直较弱，其存量巨大但是销量却很少，在过去数年间苏州二手房销量只有 4000 套/月左右，这是由于苏州地形为平原，城市土地资源充足，导致其优质地块供应量大，优质地块新房供给充足影响了二手房销售。2020 年至今苏州二手房成交数量处于震荡下滑的状态，但是其成交均价反而逐渐上涨，这是由于苏州逐渐放开了二手房、新房限售限购，使大量核心区域二手房流入市场所致，这也反映了苏州房产市场冷热不均的现象。

图15：2020 年苏州二手房成交



资料来源：中指云，民生证券研究院

图16：2022 年至今苏州二手房成交



资料来源：中指云，民生证券研究院

3.2.2 二手房市场展望

预计随着房产市场逐渐恢复以及外来人口流入，苏州二手房市场会有一定好转，但是由于苏州的新一核四城战略带来的增量新房以及过大的二手房存量，使得苏州二手房市场短期难以见到实质性改善。

4 苏州土地市场情况

4.1 苏州土拍现状与变化

4.1.1 土拍情况

苏州 2020 年以来土拍呈现推出地块面积减少、均价上升的情况，从集中供地来看，苏州 2022 年对集中供地进行调整，增加供地次数，减少单宗供地数量，随着土地市场转冷，自 2021 年第 2 批集中供地发生流拍后，苏州对于较少或者无竞价房企的地块采取延迟拍卖的策略，使其流拍率降低，但这也导致其成交土地数量与面积不断减少、成交楼面单价不断上升，土拍市场呈现两极分化的局面，成交地块集中在园区、新区传统强势板块以及四大新城板块，其中，工业园区地块竞拍热情更高且能够溢价成交，而次核心地块则表现平静，多为底价成交。

表2：苏州 2020 以来土拍情况

年度	推出土地宗数 (宗)	推出用地面积 (万平)	成交土地宗数 (宗)	成交用地面积 (万平)	成交楼面均价 (元/平)	流拍率	平均溢价率
2023	11	39.26	6	20.81	22454	0%	6.07%
2022	76	383.61	72	716.27	10243	0%	1.86%
2021	87	609.06	91	1029.22	8713	1.09%	4.26%
2020	157	826.99	146	1049.64	8578	0.68%	7.47

资料来源：中指云，民生证券研究院

表3：苏州 2021 以来集中供地情况

批次	推出土地宗数 (宗)	推出用地面积 (万平)	成交土地宗数 (宗)	成交用地面积 (万平)	成交楼面均价 (元/平)	流拍率	平均溢价率
2023第1批	11	39.26	6	20.81	22454	0%	6.07%
2022第5批	10	50.77	10	50.77	15839	0%	4.76%
2022第4批	20	89.21	18	77.67	12096	0%	0.00%
2022第3批	9	37.66	9	37.66	18405	0%	3.00%
2022第2批	22	123.28	20	114.91	13677	0%	3.13%
2022第1批	15	82.69	15	82.69	14194	0%	2.99%
2021第3批	26	192.68	25	177.33	10921	0%	0.60%
2021第2批	22	135.95	19	117.73	11997	5%	1.26%
2021第1批	28	224.13	28	224.13	10084	0%	7.23%

资料来源：中指云，民生证券研究院

4.1.2 竞企结构

从竞企结构来看，苏州 2021 年来集中供地土拍冷热不均愈发显著，工业园区、新区狮山以及四大新城等核心地块竞企众多，部分可以溢价成交，其他地区如吴中、吴江、张家港等地则鲜有问津，大部分成交地块由地方城投获得，如吴中区

2021、2022 年集中供地推出 30 宗地，成交 26 宗，其中 23 宗由地方城投或国企购得，进入 2023 年，随着房地产市好转，吴江、吴中等弱势板块竞企结构也有所好转，2023 年第一次集中供地吴江区三宗地都由国央企购得。

4.2 苏州土地市场政策

4.2.1 目前政策

目前苏州采取一年五轮集中供地的土拍政策，竞买保证金为 20%，姑苏、高新区和吴江等地区出让地块出让金缴纳期限为 6 个月，目前全部地块均未设地块的市场指导价，土拍达到限价后采取现场摇号。

4.2.2 政策变化

表4：苏州土地政策变化

时间	政策
2021.04	响应“两集中”政策，推出全年集中供地
2021.05	第一批次土拍采取“一次报价”，同一竞买人不得参与同一地块竞买
2021.11	出让保证金下调至30%，出让金首付款比例降至50%
2022.04	出让保证金下调至20%，取消所有地块市场指导价。
2022.08	土拍地块达到限价后不再采用一次报价，改用现场摇号。

资料来源：中指云，民生证券研究院

5 投资建议

苏州的房地产市场，房企、城市和板块或将持续分化，未来**结构性分化**或将成为苏州房地产市场发展与城市演化的主要脉络之一。**核心片区的竞争**更为激烈，对房企要求更高，相应地去化也更为顺畅，均价也相对更高，国央企和有实力的民企具备较强优势，A股方面建议关注优质房企如规模大、投资能力强的地产龙头**保利发展、招商蛇口**；拿地积极的**金地集团、华发股份**。

6 风险提示

- 1) **政策变动风险**：政策变动或将增加地产公司的成本与开支，影响房地产市场与土地市场的正常回暖。
- 2) **房价下跌风险**：房价或将会缺乏消费收入支撑，造成价格下降风险。
- 3) **市场波动风险**：当前市场虽有回暖，但尚未企稳。

插图目录

图 1: 苏州市行政区划图.....	3
图 2: 苏州 2010-2021 人口.....	4
图 3: 苏州 2010-2022 年 GDP.....	4
图 4: 苏州一核四城发展布局.....	5
图 5: 高铁新城核心: 苏州高铁北站.....	6
图 6: 工业园区高贸新城.....	6
图 7: 吴江吴中太湖新城.....	6
图 8: 新区生态科技城.....	6
图 9: 苏州房地产市场发展历史.....	7
图 10: 2020 年以来苏州房地产政策调整.....	8
图 11: 苏州 2020 至今成交、供应套数 (万套).....	9
图 12: 苏州 2020 至今成交、供应面积及成交均价.....	9
图 13: 苏州 2020 至今可售套数及去化周期.....	10
图 14: 苏州 2020 至今可售面积与去化周期 (面积口径).....	10
图 15: 2020 年苏州二手房成交.....	11
图 16: 2022 年至今苏州二手房成交.....	11

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1: 苏州四大产业发展情况.....	4
表 2: 苏州 2020 以来土拍情况.....	12
表 3: 苏州 2021 以来集中供地情况.....	12
表 4: 苏州土地政策变化.....	13

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026