

房地产

楼市复苏传导到土地市场了吗？

行业追踪（2023.3.18-2023.3.24）

23 年 2 月以来，地产销售市场已率先实现企稳复苏。土拍规则发生调整后，23 年首批土拍整体呈现区域冷热分化特征，部分城市土地市场热度已有小幅回暖迹象。

土拍规则发生了哪些调整？

2022 年 12 月 8 日，自然资源部办公厅发布的《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》，对此前 2021 年 2 月提出的“两集中”供地政策（集中发布出让公告、集中组织出让活动）做出以下优化：

1) 各地自然资源部在每年四季度编制下一年度宅地供应计划；2) 供地计划总量需参考住宅用地近三年年平均交易量以及对应的住宅建筑面积。3) 集中供地需提前 3 个月集中公示清单，但可以一次或多次发布出让公告。在完成规则调整后，原有的按年限定推介批次的限制得到突破，“集中挂牌，多频少量”成为新土拍模式的主要特征。我们认为土地供应节奏的优化有助于缓解部分房企投资端资金压力，“因城施策”动态调节供地规模利好基本面较差城市的库存去化，短期有望对土地市场阶段性回暖起到推动作用，长期看或仍旨在辅助“三稳”目标的实现。

北京热点地块竞争激烈。3 月 23 日，北京完成 2 宗地块出让，1 宗触顶成交，1 宗底价成交，成交建面 14.5 万平，成交总价约 40.0 亿元，平均楼面价 27617 元/平，平均溢价率 4.4%，我们测算平均毛利率约 39.5%。其中，朱辛庄地块热度较高主要因其位置好、规模小、流速高，板块间分化仍较显著。

南京土拍热度较 22 年明显回升。3 月 17 日，南京 2023 年首轮土拍共出让 11 宗地块，涉及 2 宗拆迁安置用地，9 宗商住用地。最终，4 宗触顶摇号，3 宗溢价成交，4 宗底价成交，成交建面 91.3 万平，成交总价约 176.7 亿元，平均楼面价 19364 元/平，平均溢价率 8.0%，我们测算平均毛利率约 32.6%。本次南京土拍溢价率表现仅次于其 21 年首批土拍，较 22 年改善明显。从结构上看，溢价成交地块多位于河西南部、雨核等热门区域，板块间分化同样显著。从参与主体看，11 宗地块中有 7 宗被国企央企竞得，民企参与积极性也相对良好。

杭州土拍民企参与度较高。2 月 21 日，杭州完成 2023 年首批 13 宗地块出让，其中 8 宗触顶、2 宗溢价、3 宗底价成交，成交建面 93.5 万平，成交总价约 182.2 亿元，平均楼面价 19492 元/平，平均溢价率 9.3%，我们测算平均毛利率约 22.2%。从溢价率水平看，杭州自 21 年 2 批次土拍以来溢价率稳步提升，23 年仍维持良好热度。良好基本面支撑下，民企在杭州布局投资意愿明显优于其他热点城市。

苏州核心与非核心板块热度分化。2 月 23 日，苏州举行的 2023 年首轮土拍中，其中 3 宗地块触顶摇号、2 宗地块溢价成交，6 宗地块底价成交，地价触顶占比近 3 成，成交建面 70.0 万平，成交总价 140.0 亿元，平均楼面价 20003 元/平，平均溢价率 7.5%，我们测算平均毛利率约 26.3%，房企投资信心有所修复。从结构上看，土拍热度较高地块更多位于核心板块，非核心板块或非优质项目均底价成交。

受地块条件限制广州首次土拍表现平淡。3 月 23 日，广州完成 2 宗涉宅用地出让，2 宗地块均顺利以底价成交，成交建面 72.0 万平，成交总价 63.4 亿元，平均楼面价 8809 元/平，平均溢价率 0.0%，我们测算平均毛利率约 56.7%。2 宗地块均由城投公司竞得，广州首次土拍表现平淡主要受地块本身的条件限制，我们预计伴随后续优质地块陆续开拍，市场热度或有望迎来改善。

3 月新房成交同比继续改善，二手房同比增幅约九成

新房市场本周成交 587 万平，月度同比+32.50%，相较上月改善 11.44pct；累计库存 11699 万平，二线去化加速，一线去化放缓，三线及以下速度持平。二手房市场本周成交 277 万平，月度同比+94.18%，相较上月下降 31.60pct。3 月 13 日-3 月 19 日，全国土地成交建筑面积为 2342 万平，滚动 12 周同比+16.27%，较前期上升 8.97pct；全国土地成交金额达到 345 亿元，滚动 12 周同比+11.93%，较前期上升 29.98pct；平均溢价率为 4.5%，滚动 12 周同比-0.15pct。

本周申万房地产指数+0.26%，较上周提升 0.39pct，涨幅排名 21/31，跑输沪深 300 指数 1.46pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数-0.37%，较上周下降 2.26pct，涨幅排序 6/11，跑输恒生指数 2.41pct；克而瑞内房股领先指数为-0.42%，较上周下跌 2.29pct。

投资建议：我们认为地产行情认知差尚未完全修复，建议关注市场对于地产板块 4 个认知差（政策有效性、稳融资力度、政策空间、销售预期），选股思路围绕以下 3 个维度：①信用修复、②格局优化、③销售复苏，具体包括：1) 优质民企信用修复，建议关注新城控股、金地集团；2) 区域竞争格局优化，建议关注天地源、滨江集团、华发股份；3) 行业销售复苏，建议关注保利发展、招商蛇口、我爱我家。此外，建议关注金融支持租赁市场的受益标的，万科 A、龙湖集团。

风险提示：1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性；2) 信用修复、格局优化及行业复苏不及预期；3) 宏观环境变化可能对行业及公司运行产生影响

证券研究报告

2023 年 03 月 27 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘清海

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523010003

liuqinghai@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:蛇口产业园 REIT 经营情况如何?——REITs 周报》2023-03-25
- 2 《房地产-行业研究周报:持续提示的复苏逻辑初步兑现,地产数据如何解读?—统计局 1-2 月数据点评》2023-03-19
- 3 《房地产-行业研究周报:一二线复苏能撑起地产销售吗?》2023-03-13

内容目录

| | |
|---------------------------|----|
| 本周观点：楼市复苏传导到土地市场了吗？ | 3 |
| 1. 政策与成交概览 | 9 |
| 1.1. 政策梳理 | 9 |
| 1.2. 新房市场 | 9 |
| 1.2.1. 新房成交情况 | 9 |
| 1.2.2. 新房推盘去化 | 11 |
| 1.2.3. 二手房市场 | 12 |
| 1.2.4. 土地市场 | 13 |
| 2. 本周融资动态 | 14 |
| 3. 行业与个股情况 | 16 |
| 3.1. 行业涨跌与估值情况 | 16 |
| 3.1.1. A 股市场 | 16 |
| 3.1.2. H 股市场 | 17 |
| 3.2. 重要公告概览 | 19 |
| 4. 风险提示 | 20 |

1. 本周观点：楼市复苏传导到土地市场了吗？

2023年2月以来，地产销售市场已率先呈现企稳复苏态势。在土拍规则发生调整后，23年首批土拍整体呈现区域间冷热分化的特征，但部分城市土地市场热度已有小幅回暖迹象。

土拍规则发生了哪些调整？

2022年12月8日，自然资源部办公厅发布的《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》，对此前2021年初提出的“两集中”供地政策（集中发布出让公告、集中组织出让活动）做出以下优化：

1) 各地自然资源部在每年四季度编制下一年度宅地供应计划，最迟于计划年度3月底对外公开；2) 供地计划总量需参考住宅用地近三年年平均交易量以及对应的住宅建筑面积。商品住房去化周期长、土地流拍率高、市场需求明显不足的城市，应当控制商品住宅供地规模，其中已供应未竣工住宅用地面积超过近三年平均完成交易量5倍的城市，应当从严压缩计划规模直至暂停供地。3) 集中供地需提前3个月集中公示清单，但可以一次或多次发布出让公告。

在完成规则调整后，原有的按年限定推介批次的限制得到突破，“集中挂牌，多频少量”成为新土拍模式的主要特征。我们认为，土地供应节奏的优化有助于缓解部分房企投资端资金压力，“因城施策”动态调节供地规模利好基本面较差城市的库存去化，短期有望对土地市场阶段性回暖起到推动作用，长期看或仍旨在辅助“三稳”目标的实现。

23年首批土拍表现如何？

截至2023年3月23日，此前22个集中供地城市中已有北京、南京、杭州、苏州、广州5城率先启动23年首轮土拍，各城具体竞拍结果如下：

图1：2023年首批土拍情况（截止至23年3月23日）

| 城市 | 成交宗地数 | 规划建筑面积(m ²) | 起始价(万元) | 成交价(万元) | 推出楼面价(元/m ²) | 成交楼面价(元/m ²) | 溢价率(%) | 测算毛利率(%) | 民企成交率(%) |
|----|-------|-------------------------|---------|---------|--------------------------|--------------------------|--------|----------|----------|
| 北京 | 2 | 144820.9 | 383000 | 399950 | 26446.5 | 27616.9 | 4.4 | 39.5 | 50.0 |
| 南京 | 11 | 912458.5 | 1636280 | 1766880 | 17932.7 | 19363.9 | 8.0 | 32.6 | 9.1 |
| 杭州 | 13 | 934920.1 | 1667340 | 1822340 | 17834.0 | 19491.9 | 9.3 | 22.2 | 46.2 |
| 苏州 | 11 | 699972.7 | 1302914 | 1400166 | 18613.8 | 20003.2 | 7.5 | 26.3 | 9.1 |
| 广州 | 2 | 719619.0 | 633912 | 633912 | 8809.0 | 8809.0 | 0.0 | 56.7 | 0.0 |

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

北京：

北京热点地块竞争激烈。3月23日，北京完成2宗地块出让，1宗触顶成交，1宗底价成交，成交建面14.5万平，成交总价约40.0亿元，平均楼面价27617元/平，平均溢价率4.4%，我们测算平均毛利率约39.5%。其中，朱辛庄地块热度较高主要因其位置好、规模小、流速高，共吸引42家房企参拍，是北京土地市场有史以来企业参与最多的地块，最终由首次进京的外来房企上海大华竞得，成交价12.995亿元，成交楼面价35475元/平，溢价率15%；另一宗地则因只有一家企业报名，底价成交，板块间分化仍较显著。北京23年首批供地计划于2月16日至5月16日期间出让23宗土地，其余21宗地将在5月16日之前完成竞拍。

图2：北京2023年首批土拍情况（截止至23年3月23日）

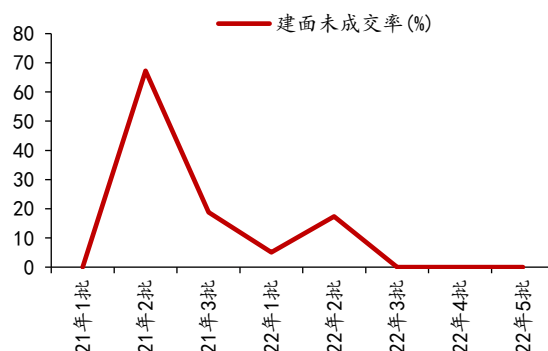
| 地块编号 | 规划建筑面积(m ²) | 商业比例(%) | 拿地企业 | 企业性质 | 起始价(万元) | 成交价(万元) | 成交楼面价(元/m ²) | 溢价率(%) | 测算毛利率(%) |
|-------------------|-------------------------|---------|------|------|---------|---------|--------------------------|--------|----------|
| 京土储挂(昌)[2023]002号 | 108189 | 0 | 首开股份 | 地方国企 | 270000 | 270000 | 24956 | 0.0 | 42.5 |
| 京土储挂(昌)[2023]003号 | 36632 | 2.73 | 大华集团 | 民企 | 113000 | 129950 | 35475 | 15.0 | 31.9 |

| | | | | | | | | | |
|----|--------|----|----|----|--------|--------|-------|-----|------|
| 总计 | 144821 | -- | -- | -- | 383000 | 399950 | 27617 | 4.4 | 39.5 |
|----|--------|----|----|----|--------|--------|-------|-----|------|

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 3：北京集中土拍平均溢价率

图 4：北京集中土拍建面未成交率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

南京：

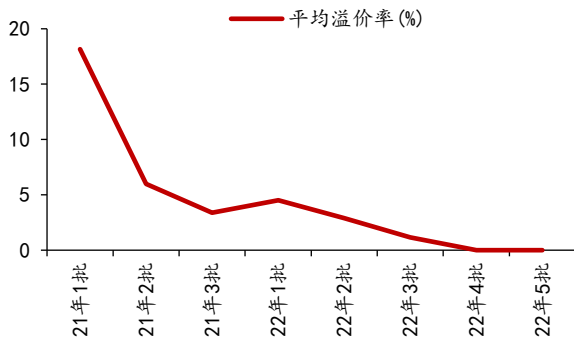
南京土拍热度较 22 年明显回升。3 月 17 日，南京 2023 年首轮土拍共出让 11 宗地块，涉及 2 宗拆迁安置用地，9 宗商住用地。最终，4 宗触顶摇号，3 宗溢价成交，4 宗底价成交，成交建面 91.3 万平，成交总价约 176.7 亿元，平均楼面价 19364 元/平，平均溢价率 8.0%，我们测算平均毛利率约 32.6%。本次南京土拍溢价率表现仅次于其 21 年首批土拍，较 22 年改善明显。从结构上看，溢价成交地块多位于河西南部、雨核等热门区域，板块间分化同样显著。从参与主体看，11 宗地块中有 7 宗被国企央企竞得，民企参与积极性也相对良好。

图 5：南京 2023 年首批土拍情况（截止至 23 年 3 月 23 日）

| 地块编号 | 规划建筑面积 (m ²) | 商业比例 (%) | 拿地企业 | 企业性质 | 起始价 (万元) | 成交价 (万元) | 成交楼面价 (元/m ²) | 溢价率 (%) | 测算毛利率 (%) |
|----------------|--------------------------|----------|------------------|-------|----------|----------|---------------------------|---------|-----------|
| NO. 2023G04 | 101901 | 0 | 中海地产 | 央企 | 272000 | 272000 | 26693 | 0.0 | 28.4 |
| NO. 2023G07 | 53198 | 0 | 大悦城 | 央企 | 133500 | 139500 | 26223 | 4.5 | 21.7 |
| NO. 新区 2023G01 | 108469 | 0 | 通宇房产 | 地方国企 | 147000 | 147000 | 13552 | 0.0 | 26.2 |
| NO. 溧水 2023G02 | 127403 | 0 | 溧水经开 | 地方国企 | 25330 | 25330 | 1988 | 0.0 | - |
| NO. 2023G06 | 60121 | 4.16 | 上海欣源置业发展(集团)有限公司 | -- | 138000 | 158500 | 26364 | 14.9 | 33.5 |
| NO. 溧水 2023G01 | 15265 | 10 | 中霖控股集团有限公司 | -- | 8350 | 8450 | 5536 | 1.2 | 25.7 |
| NO. 2023G05 | 97597 | 5 | 万科 | 混合所有制 | 239500 | 275000 | 28177 | 14.8 | 20.3 |
| NO. 2023G03 | 71804 | 0 | 伟星房产 | 民企 | 270000 | 310000 | 43173 | 14.8 | 21.4 |
| NO. 溧水 2023G03 | 96523 | 10 | 南京溧水城建 | 地方国企 | 8600 | 8600 | 891 | 0.0 | - |
| NO. 2023G08 | 104218 | 0 | 招商蛇口 | 央企 | 158000 | 181500 | 17415 | 14.9 | 25.9 |
| NO. 2023G02 | 75960 | 1 | 保利发展 | 央企 | 236000 | 241000 | 31727 | 2.1 | 21.7 |
| 总计 | 912459 | -- | -- | -- | 1636280 | 1766880 | 19364 | 8.0 | 32.6 |

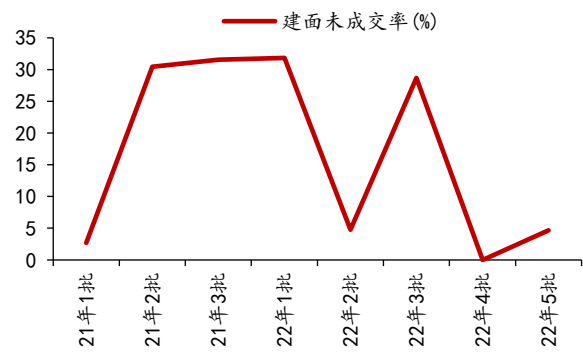
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 6：南京集中土拍平均溢价率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 7：南京集中土拍建面未成交率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

杭州：

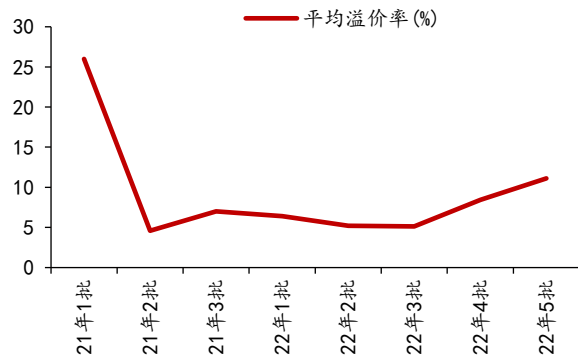
杭州土拍民企参与度较高。2月21日，杭州完成2023年首批13宗地块出让，其中8宗触顶、2宗溢价、3宗底价成交，成交建面93.5万平，成交总价约182.2亿元，平均楼面价19492元/平，平均溢价率9.3%，我们测算平均毛利率约22.2%。从溢价率水平看，杭州自21年2批次土拍以来溢价率稳步提升，23年仍维持良好热度，多宗地块竞拍至最高限价，仅2宗底价成交。其中热门地块萧山市北地块，参与摇号企业多达60家，创下杭州历史以来单一地块参拍房企数量的新高。从参与主体看，23年首批成交的13宗地块中有7宗被民营企业竞得，其中滨江集团以斩获3宗地块，良好基本面支撑下，民企在杭州布局投资意愿明显优于其他热点城市。

图 8：杭州 2023 年首批土拍情况（截止至 23 年 3 月 23 日）

| 地块编号 | 规划建筑面积 (m ²) | 商业比例 (%) | 拿地企业 | 企业性质 | 起始价 (万元) | 成交价 (万元) | 成交楼面价 (元/m ²) | 溢价率 (%) | 测算毛利率 (%) |
|-----------------|--------------------------|----------|----------------|--------|----------|----------|---------------------------|---------|-----------|
| 杭政储出 [2023]9 号 | 70799 | 0 | 圆宏控股 | 地方国企 | 120163 | 134163 | 18950 | 11.7 | 11.9 |
| 杭政储出 [2023]13 号 | 51107 | 0 | 浙江交投 | 地方国企 | 86882 | 96882 | 18957 | 11.5 | 20.8 |
| 杭政储出 [2023]10 号 | 152290 | 0 | 浙江中豪 | 民企 | 271076 | 303076 | 19901 | 11.8 | 19.2 |
| 杭政储出 [2023]3 号 | 45866 | 0 | 华润置地 | 央企 | 183547 | 205547 | 44815 | 12.0 | 23.1 |
| 杭政储出 [2023]15 号 | 25675 | 70 | 杭州市临安区国瑞置业有限公司 | — | 12067 | 12067 | 4700 | 0.0 | 28.4 |
| 杭政储出 [2023]7 号 | 72844 | 0 | 浙江中腾置业 | 民企 | 112909 | 125909 | 17285 | 11.5 | 26.3 |
| 杭政储出 [2023]8 号 | 76510 | 0 | 滨江集团 | 民企 | 69510 | 70510 | 9216 | 1.4 | 23.4 |
| 杭政储出 [2023]12 号 | 86144 | 0 | 滨江集团, 建杭置业 | 民企, 民企 | 161089 | 161089 | 18700 | 0.0 | 23.0 |
| 杭政储出 [2023]14 号 | 66718 | 0 | 富阳山水置业 | 民企 | 65000 | 65000 | 9743 | 0.0 | 29.9 |
| 杭政储出 [2023]11 号 | 102915 | 0 | 建发房产 | 地方国企 | 163635 | 182635 | 17746 | 11.6 | 26.1 |
| 杭政储出 [2023]6 号 | 73863 | 0 | 伟星房产 | 民企 | 174606 | 194606 | 26347 | 11.5 | 16.5 |
| 杭政储出 [2023]4 号 | 65815 | 0 | 南昌市政集团 | 地方国企 | 144793 | 161793 | 24583 | 11.7 | 21.2 |
| 杭政储出 [2023]5 号 | 44375 | 0 | 滨江集团 | 民企 | 102063 | 109063 | 24578 | 6.9 | 29.7 |
| 总计 | 934920 | — | — | — | 1667340 | 1822340 | 19492 | 9.3 | 22.2 |

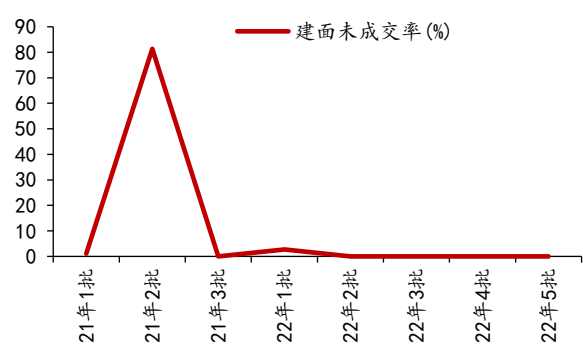
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 9：杭州集中土拍平均溢价率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 10：杭州集中土拍建面未成交率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

苏州：

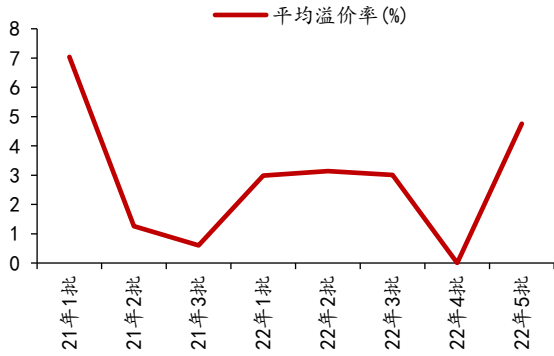
苏州核心与非核心板块热度分化。2月23日，苏州举行的2023年首轮土拍中，其中3宗地块触顶摇号、2宗地块溢价成交，6宗地块底价成交，地价触顶占比近3成，成交建面70.0万平，成交总价140.0亿元，平均楼面价20003元/平，平均溢价率7.5%，我们测算平均毛利率约26.3%，房企投资信心有所修复。从结构上看，土拍热度较高地块更多位于核心板块，非核心板块或非优质项目均底价成交。其中，苏州工业园区和高新区等热门板块关注度，如位于中新大道南、星港街西的工业园区湖西地块，经历多达65轮竞拍，最终由华润置地以楼面价35650元/平竞得，刷新了苏州工业园区地价纪录。

图 11：苏州 2023 年土拍情况（截止至 23 年 3 月 23 日）

| 地块编号 | 规划建筑面积 (m²) | 商业比例 (%) | 拿地企业 | 企业性质 | 起始价 (万元) | 成交价 (万元) | 成交楼面价 (元/m²) | 溢价率 (%) | 测算毛利率 (%) |
|-----------------|-------------|----------|------------------|------|----------|----------|--------------|---------|-----------|
| 苏地 2023-WG-6 号 | 18980 | 0 | 朗诗地产 | 民企 | 50296 | 57840 | 30475 | 15.0 | 27.4 |
| 苏地 2023-WG-4 号 | 38177 | 0 | 建发房产 | 地方国企 | 76354 | 76854 | 20131 | 0.7 | 28.6 |
| 苏园土挂 (2023)01 号 | 102179 | 0 | 华润置地 | 央企 | 316755 | 364268 | 35650 | 15.0 | 28.5 |
| 苏地 2023-WG-7 号 | 24887 | 0 | 保利发展 | 央企 | 42307 | 42807 | 17201 | 1.2 | 37.3 |
| 苏地 2023-WG-5 号 | 45955 | 0 | 招商蛇口 | 央企 | 91910 | 91910 | 20000 | 0.0 | 28.0 |
| 苏地 2023-WG-1 号 | 87816 | 0 | 中建三局 | 央企 | 153678 | 153678 | 17500 | 0.0 | 25.9 |
| WJ-J-2023-01 | 133979 | 20 | 江苏盛泽投资 | 地方国企 | 90956 | 90956 | 6789 | 0.0 | 2.4 |
| 苏地 2023-WG-3 号 | 19891 | 0 | 山西万信房地产开发有限公司 | -- | 12929 | 12929 | 6500 | 0.0 | 40.3 |
| 苏地 2023-WG-9 号 | 116865 | 0 | 厦门坤霖辰房地产投资有限责任公司 | -- | 274633 | 315828 | 27025 | 15.0 | 25.0 |
| 苏地 2023-WG-8 号 | 31605 | 0 | 苏高新集团 | 地方国企 | 53728 | 53728 | 17000 | 0.0 | 37.9 |
| 苏地 2023-WG-2 号 | 79639 | 0 | 中建三局 | 央企 | 139368 | 139368 | 17500 | 0.0 | 25.9 |
| 总计 | 699973 | -- | -- | -- | 1302914 | 1400166 | 20003 | 7.5 | 26.3 |

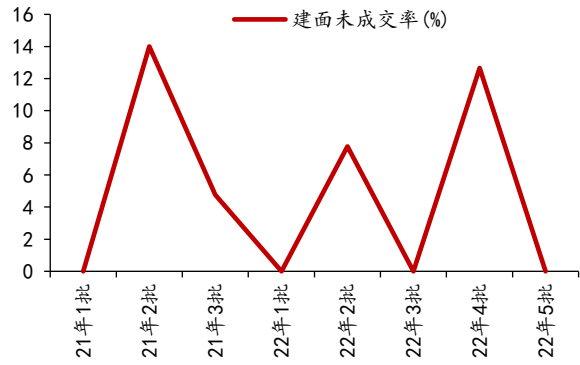
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 12：苏州集中土拍平均溢价率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 13：苏州集中土拍建面未成交率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

广州：

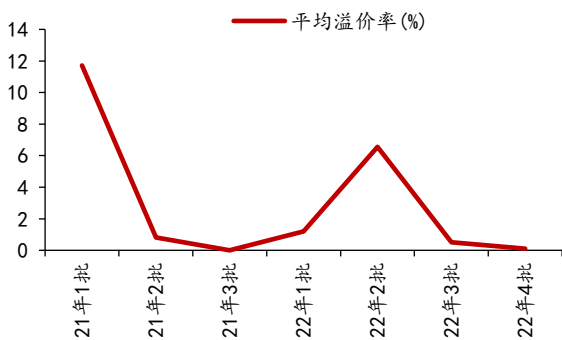
受地块条件限制广州首次土拍表现平淡。2月21日，广州23年首批集中供地共挂牌8宗涉宅用地，分别将于3月在3月23日到4月20日期间进行竞拍。3月23日，广州完成2宗涉宅用地出让，2宗地块均顺利以底价成交，成交建面72.0万平，成交总价63.4亿元，平均楼面价8809元/平，平均溢价率0.0%，我们测算平均毛利率约56.7%。2宗地块均由城投公司竞得，广州城投以底价44.4亿元竞得天河智慧城地块，增城城投以底价19亿元斩获增城宁西街地块。广州首次土拍表现平淡主要受地块本身的条件限制，天河智慧城地块需配建7.5万平政策性住房，同时商业配建比例达29.3%；增城宁西街地块周边配套则相对匮乏。我们预计伴随后续优质地块陆续开拍，市场热度或有望迎来改善。

图 14：广州 2023 年首批土拍情况（截止至 23 年 3 月 23 日）

| 地块编号 | 规划建筑面积 (m ²) | 商业比例 (%) | 拿地企业 | 企业性质 | 起始价 (万元) | 成交价 (万元) | 成交楼面价 (元/m ²) | 溢价率 (%) | 测算毛利率 (%) |
|---------------------|--------------------------|----------|--------|------|----------|----------|---------------------------|---------|-----------|
| AT0307027、AT0307028 | 278584 | 29.26 | 广州城投 | 地方国企 | 443912 | 443912 | 15935 | 0.0 | 55.6 |
| 18006212A23014号 | 441035 | 8.33 | 广州增城城投 | 地方国企 | 190000 | 190000 | 4308 | 0.0 | 58.4 |
| 总计 | 719619 | -- | -- | -- | 633912 | 633912 | 8809 | 0.0 | 56.7 |

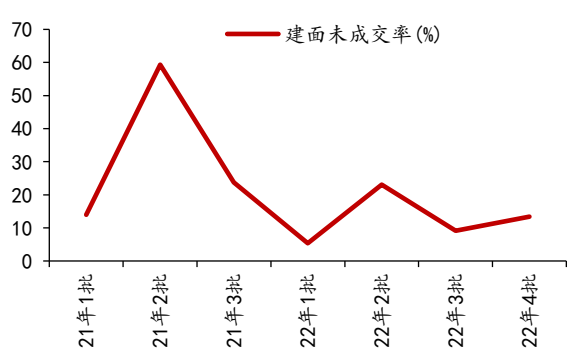
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 15：广州集中土拍平均溢价率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 16：广州集中土拍建面未成交率



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

我们认为地产行情认知差尚未完全修复，建议关注市场对于地产板块4个认知差（政策有效性、稳融资力度、政策空间、销售预期），选股思路围绕以下3个维度：①信用修复、②格局优化、③销售复苏，具体包括：1)优质民企信用修复，建议关注新城控股、金地集

团；2)区域竞争格局优化，建议关注天地源、滨江集团、华发股份；3)行业销售复苏，建议关注保利发展、招商蛇口、我爱我家。此外，建议关注金融支持租赁市场的受益标的，万科 A、龙湖集团。

表 1: A 股重点标的估值与盈利预测

| 股票代码 | 公司简称 | 最新日股价 (元/港元) | 最新日市值 (亿元/港元) | 月初至今 涨跌幅 | 年初至今 涨跌幅 | EPS (元/港元) | | | | PE (倍) | | | | 业绩增速 | | |
|-----------|------|-----------------|------------------|-------------|-------------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |
| A股 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 000002.SZ | 万科A | 15.81 | 1,886 | -7.8% | -13.1% | 3.5 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 4.5 | 8.4 | 7.8 | 7.3 | -45.7% | 7.6% | 7.0% |
| 600048.SH | 保利发展 | 14.34 | 1,717 | -5.0% | -5.2% | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 5.9 | 6.3 | 6.2 | 6.6 | -5.4% | 0.5% | -4.9% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 13.48 | 1,043 | -9.1% | 6.7% | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 1.0 | 8.5 | 10.1 | 11.6 | 13.5 | -15.3% | -13.4% | -14.1% |
| 601155.SH | 新城控股 | 17.36 | 392 | -11.2% | -15.3% | 6.8 | 5.6 | 2.6 | 3.1 | 2.6 | 3.1 | 6.7 | 5.6 | -17.4% | -53.8% | 20.3% |
| 600383.SH | 金地集团 | 8.67 | 391 | -10.3% | -15.2% | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.3 | 3.8 | 4.2 | 4.1 | 3.8 | -9.5% | 2.2% | 7.3% |
| 600325.SH | 华发股份 | 10.43 | 221 | -6.5% | 15.1% | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.4 | 7.6 | 6.9 | 7.8 | 7.3 | 10.1% | -11.2% | 6.5% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 9.23 | 287 | -10.3% | 4.5% | 0.7 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 12.3 | 9.5 | 7.7 | 6.6 | 30.1% | 23.7% | 16.6% |
| 001914.SZ | 招商积余 | 15.39 | 163 | -5.8% | 0.1% | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 37.5 | 31.8 | 27.5 | 21.0 | 17.9% | 15.7% | 30.9% |

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 3 月 24 日

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: H 股重点标的估值与盈利预测

| 股票代码 | 公司简称 | 最新日股价 (元/港元) | 最新日市值 (亿元/港元) | 月初至今 涨跌幅 | 年初至今 涨跌幅 | EPS (元/港元) | | | | PE (倍) | | | | 业绩增速 | | |
|-----------|--------|-----------------|------------------|-------------|-------------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |
| 港股 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 19.68 | 2,154 | 1.1% | -4.5% | 4.0 | 3.7 | 3.3 | 3.4 | 4.9 | 5.4 | 5.9 | 5.8 | -8.5% | -9.8% | 2.9% |
| 0960.HK | 龙湖集团 | 22.25 | 1,411 | -0.7% | -8.4% | 3.2 | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 7.1 | 5.9 | 5.5 | 5.4 | 19.3% | 8.5% | 0.3% |
| 2007.HK | 碧桂园 | 2.24 | 619 | -6.7% | -16.1% | 1.3 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 1.8 | 2.3 | - | - | -23.5% | - | - |
| 0123.HK | 越秀地产 | 11.70 | 362 | 1.2% | 23.8% | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 8.5 | 10.1 | 9.2 | 8.3 | -15.5% | 10.2% | 11.1% |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 26.30 | 457 | 4.0% | 15.6% | 1.3 | 2.0 | 2.5 | 3.3 | 19.7 | 13.0 | 10.5 | 7.9 | 51.5% | 23.5% | 32.4% |
| 3900.HK | 绿城中国 | 10.16 | 257 | -5.2% | -10.9% | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 2.8 | 6.8 | 5.8 | 6.0 | 3.6 | 17.7% | -3.8% | 64.4% |
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 12.90 | 435 | -11.3% | -33.6% | 0.8 | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 16.2 | 10.8 | 11.8 | 9.1 | 50.2% | -8.8% | 30.5% |
| 1995.HK | 旭辉永升服务 | 2.94 | 51 | -7.0% | -33.0% | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 13.2 | 8.3 | 6.6 | 5.2 | 58.1% | 26.5% | 26.9% |
| 6049.HK | 保利物业 | 42.90 | 237 | -9.8% | -6.8% | 1.2 | 1.5 | 1.9 | 2.4 | 35.2 | 28.1 | 22.3 | 17.8 | 25.6% | 25.7% | 25.6% |

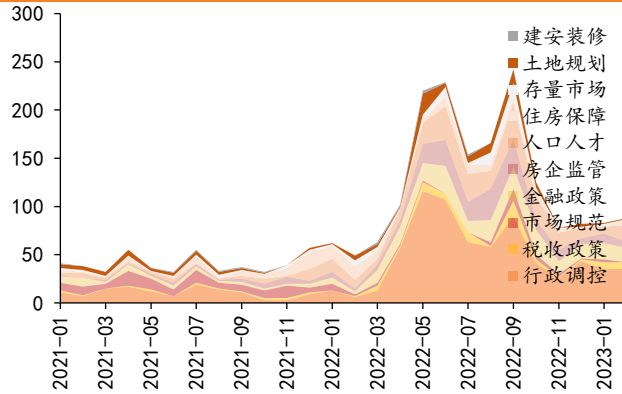
盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 3 月 24 日

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 政策与成交概览

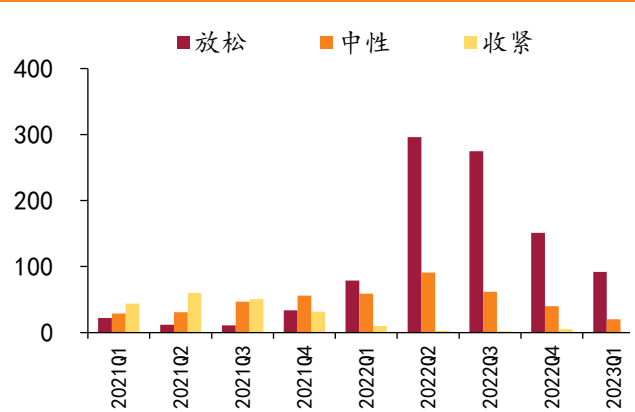
2.1. 政策梳理

图 17：调控政策结构



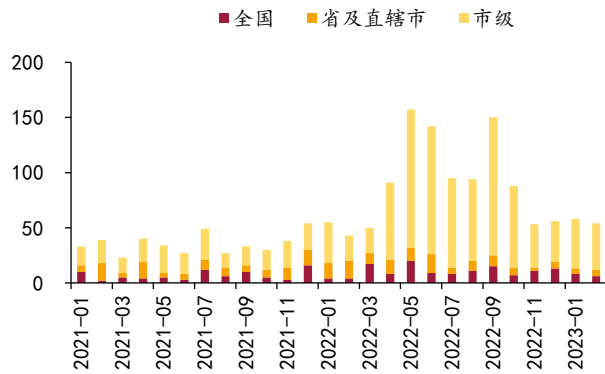
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 18：调控政策频次及方向



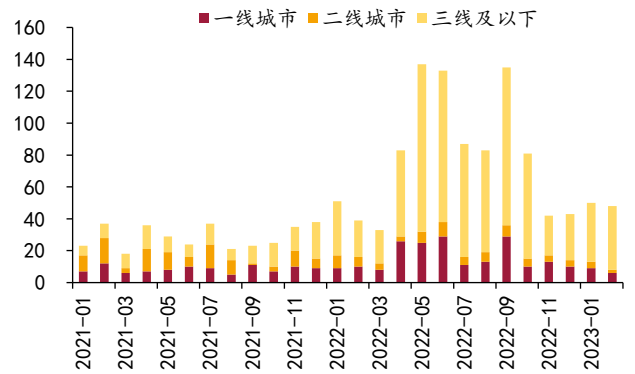
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 19：分区域调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 20：分能级调控政策数量



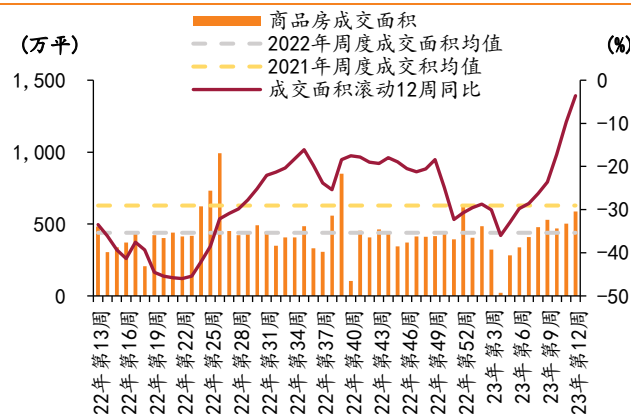
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

3月18日-3月24日，60城商品房成交面积为587万平，移动12周同比增速为-3.59%，增速较上期提升6.07pct；月度同比+32.50%，相较上月改善11.44pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为142、398、47万平，移动12周同比增速分别为+0.76%、+6.21%、-44.48%，增速较上期分别变化+10.12pct、+4.92pct、+4.81pct，与历史相比，三线及以下降幅收窄，一线、二线增幅扩大。

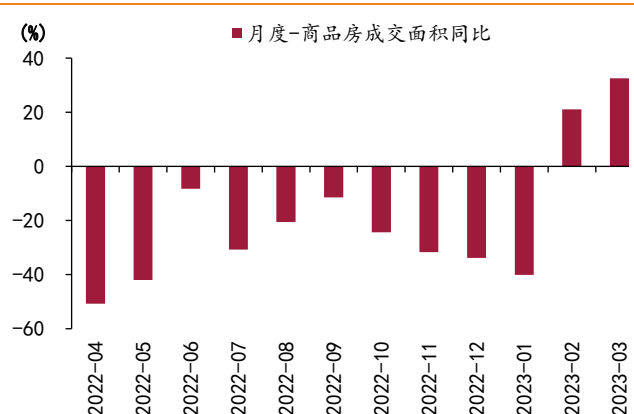
图 21：60 城商品房成交面积



移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

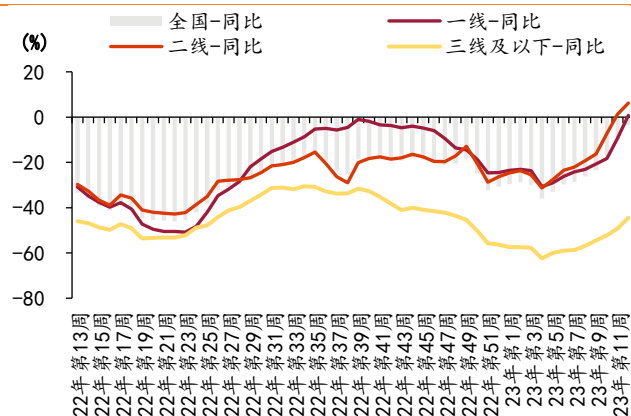
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：60 城商品房成交面积-月度同比



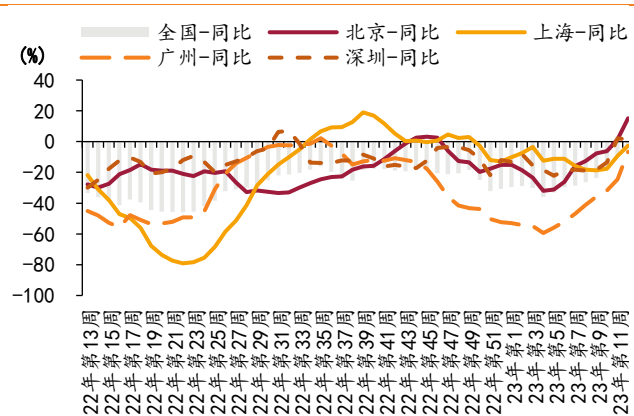
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：一线 4 城商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：商品房成交面积热力图

| | 23/03 | 23/02 | 23/01 | 22/12 | 22/11 | 22/10 | 22/09 | 22/08 | 22/07 | 22/06 | 22/05 | 22/04 | 22/03 | 22/02 | 22/01 | 21/12 | 21/11 | 21/10 | 21/09 | 21/08 | 21/07 | 21/06 | 21/05 | 21/04 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 全国城市 | 33 | 21 | -40 | -34 | -32 | -24 | -11 | -21 | -31 | -8 | -42 | -51 | -42 | -25 | -30 | -14 | -18 | -25 | -22 | -19 | -5 | -4 | 5 | 38 | |
| 一线城市 | 48 | 11 | -32 | -29 | -30 | -13 | 13 | -12 | -11 | -8 | -45 | -64 | -44 | -2 | -27 | -20 | -4 | -12 | -29 | 1 | 5 | 24 | 8 | 59 | |
| 二线城市 | 40 | 42 | -36 | -29 | -26 | -21 | -15 | -18 | -36 | -2 | -40 | -47 | -37 | -25 | -26 | -6 | -16 | -21 | -17 | -22 | -2 | -6 | 8 | 44 | |
| 三线及以下 | -18 | -34 | -66 | -61 | -55 | -51 | -26 | -41 | -26 | -33 | -47 | -56 | -53 | -38 | -45 | -35 | -38 | -44 | -35 | -27 | -24 | -18 | -7 | 7 | |
| 北京 | 38 | 68 | -29 | -27 | -35 | 11 | 5 | -14 | 47 | -20 | -18 | -16 | -29 | -24 | -21 | -33 | -1 | 39 | -17 | -3 | 49 | 79 | -3 | 59 | |
| 上海 | 56 | -2 | -23 | -20 | 8 | -28 | 30 | 0 | 16 | -17 | -78 | -94 | -52 | 31 | -7 | -13 | 10 | -5 | -22 | 10 | 2 | 32 | -1 | 60 | |
| 广州 | 28 | 4 | -49 | -50 | -75 | -19 | -12 | -11 | -18 | 21 | -28 | -69 | -55 | -16 | -48 | -15 | -9 | -38 | -44 | -23 | -17 | -7 | 37 | 75 | |
| 深圳 | 105 | -6 | -46 | -2 | -35 | 6 | 31 | -43 | 27 | -9 | -32 | -5 | -22 | -24 | -46 | -19 | -29 | -34 | -33 | 36 | -20 | -4 | 0 | 25 | |
| 杭州 | 41 | 45 | -34 | -42 | -40 | -11 | -19 | -16 | -30 | -19 | -53 | -51 | -51 | -49 | 33 | 75 | 101 | 40 | 56 | 32 | 24 | -1 | 81 | 42 | |
| 南京 | 56 | -28 | -59 | -44 | -13 | -33 | -16 | 36 | -22 | -37 | -51 | -61 | -61 | 34 | 7 | -13 | -28 | -41 | -6 | 51 | -19 | 48 | 41 | 99 | |
| 青岛 | 87 | 87 | -42 | -1 | -9 | -11 | 41 | -9 | -19 | 178 | -9 | -45 | -34 | -8 | -25 | -31 | -25 | -25 | -21 | -13 | -15 | -5 | 7 | 15 | |
| 苏州 | 13 | 0 | -49 | 0 | -26 | 5 | 41 | -13 | -47 | 39 | -46 | -55 | -23 | -6 | -15 | -32 | 13 | -18 | -7 | -10 | 17 | -29 | -6 | 20 | |
| 福州 | -78 | -56 | -59 | -76 | -69 | -82 | -77 | -81 | -48 | -40 | -69 | -54 | -53 | -41 | -54 | 34 | 58 | 67 | 23 | -17 | 10 | 40 | 156 | 106 | |
| 厦门 | 19 | 57 | 1 | -2 | 56 | 14 | -16 | -49 | -26 | -54 | -59 | -32 | -42 | -3 | -55 | -13 | -40 | 5 | -20 | 142 | 15 | 95 | 188 | 175 | |
| 无锡 | 29 | 35 | -39 | -26 | -3 | -37 | -40 | -57 | -13 | 10 | -33 | -53 | -45 | -43 | -42 | -28 | -48 | 5 | -10 | -31 | -38 | -26 | 25 | 10 | |
| 济南 | 42 | 82 | -21 | -36 | -25 | 10 | -25 | -30 | -26 | -36 | -51 | -55 | 21 | -12 | -21 | 83 | -25 | -11 | 14 | 2 | 3 | 33 | 6 | 71 | |
| 温州 | 73 | 75 | 116 | -8 | -70 | -51 | 88 | -36 | -19 | 41 | -60 | -58 | -43 | -53 | -54 | -71 | 9 | -14 | -26 | -32 | -12 | -55 | -24 | 42 | |
| 宁波 | 3 | 20 | -33 | 22 | -25 | -38 | -20 | -29 | -48 | -32 | -68 | -70 | -30 | -47 | -70 | -50 | -36 | -25 | -32 | -42 | -39 | -27 | -7 | 42 | |
| 扬州 | 60 | 52 | -34 | 12 | 31 | -5 | 13 | 47969 | -38 | -42 | -62 | -69 | -69 | -49 | -54 | -36 | -46 | -51 | -66 | -100 | -28 | 6 | 32 | 58 | |
| 嘉兴 | 132 | 117 | | | | 2039 | 6880 | 1952 | | 741 | 3642 | 242 | -43 | | -39 | 113 | | -99 | -99 | -99 | | -95 | -99 | -89 | |
| 金华 | | | | -18 | 28 | 13 | 15 | -61 | -26 | -6 | -16 | 33 | -47 | -33 | -65 | -57 | -65 | -59 | -3 | 0 | -49 | -23 | -10 | -15 | |
| 泰州 | 39 | -93 | | 910 | 148 | -22 | -48 | -96 | -99 | -55 | -43 | -24 | -83 | -51 | -89 | -93 | -91 | -95 | -92 | -85 | -89 | -74 | -46 | -30 | |
| 常州 | | | | | | | | | | -43 | -63 | -45 | -77 | -48 | -74 | -37 | -62 | -43 | -34 | -34 | 10 | -48 | 5 | 7 | |
| 绍兴 | -67 | -71 | -91 | -84 | -88 | -82 | -10 | 0 | -46 | -47 | -82 | -70 | -65 | -57 | -22 | 24 | 50 | -25 | -46 | -76 | -62 | -46 | 24 | 24 | |
| 南宁 | 57 | 54 | -3 | 17 | -55 | -30 | 12 | -38 | -48 | 12 | -34 | -20 | -37 | -45 | -52 | -47 | 21 | -10 | -41 | -38 | -42 | -38 | -17 | 13 | |
| 东莞 | | | | 139 | -35 | 46 | 23 | -92 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 惠州 | 146 | 239 | -17 | -15 | 74 | 20 | 22 | 52 | -38 | -45 | -37 | -57 | -72 | -60 | -66 | -56 | -71 | -71 | -59 | -58 | -22 | -24 | -11 | 9 | |
| 佛山 | 15 | 70 | -65 | -24 | -20 | -23 | -14 | -3 | -33 | 4 | -34 | -43 | -26 | -26 | -6 | -10 | -22 | -26 | -39 | -25 | 11 | -23 | 14 | 18 | |
| 珠海 | | | -85 | -35 | -33 | -63 | -70 | -70 | -34 | -45 | -80 | -67 | -54 | 11 | -50 | -46 | -52 | 30 | 13 | -17 | 240 | 50 | 271 | 181 | |
| 武汉 | 53 | 95 | -41 | -29 | -57 | -36 | -39 | -9 | -57 | -33 | -46 | -51 | -40 | -31 | -4 | -28 | -40 | -16 | -37 | 45 | 72 | 79 | 228 | | |
| 成都 | 10 | 12 | -45 | -52 | -8 | -19 | -68 | -28 | -21 | -23 | 19 | -28 | -22 | -3 | 15 | 106 | 3 | 32 | 11 | 5 | 19 | 7 | -31 | 29 | |
| 赣州 | | 4 | -66 | -82 | | | -33 | -32 | -45 | -87 | -38 | -19 | -45 | -26 | -15 | -15 | 38 | 14 | -6 | -6 | -16 | 7 | 7 | -27 | -27 |
| 淮安 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 连云港 | | | | | | | | 72 | -60 | -51 | 27 | -43 | -64 | -87 | -51 | -56 | -36 | -28 | -31 | -39 | 3 | -17 | -1 | 0 | 16 |
| 泰州 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 镇江 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 莆田 | -14 | -31 | -51 | -14 | -47 | -25 | 3 | -65 | -66 | -72 | -51 | -77 | -74 | -50 | -39 | -64 | -23 | -53 | -55 | -44 | -26 | 9 | 19 | 43 | |
| 泰安 | 82 | 36 | -36 | 40 | -13 | -9 | -40 | -26 | -33 | -6 | -39 | -55 | -61 | -28 | -34 | -45 | -52 | -58 | -49 | -37 | -29 | -9 | -5 | 13 | |
| 芜湖 | -55 | -25 | -52 | -45 | -49 | -58 | -58 | -56 | -38 | -71 | -76 | -82 | -48 | -60 | -39 | -40 | -35 | -14 | -6 | 57 | 74 | 227 | 291 | 374 | |
| 盐城 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 舟山 | 19 | 61 | -76 | -36 | 15 | 42 | 41 | 7 | 20 | 9 | -42 | -33 | -28 | -39 | -3 | 30 | -32 | -65 | -33 | -16 | -24 | -25 | 19 | 0 | |
| 龙岩 | 92 | 71 | -61 | 44 | 14 | 8 | -1 | -76 | 23 | -72 | -76 | -64 | -74 | -69 | -84 | -70 | -78 | -76 | -67 | 25 | -61 | -11 | 13 | 3 | |
| 南宁 | -88 | -41 | -57 | -71 | -53 | -70 | -23 | -8 | -14 | -8 | 12 | 73 | -8 | -42 | -1 | -2 | -14 | 10 | 47 | 4 | -52 | -17 | -9 | -21 | |
| 柳州 | 12 | -5 | -66 | -16 | -48 | -43 | -29 | -21 | 54 | -31 | -44 | -57 | -47 | -43 | -12 | -49 | -23 | -51 | -40 | -37 | -31 | -45 | -45 | -16 | |
| 江门 | 51 | 110 | -28 | 49 | 24 | 102 | 53 | 35 | 40 | 28 | -26 | -18 | -5 | -4 | -33 | -21 | -29 | -53 | -43 | -28 | -29 | 22 | 18 | 29 | |
| 肇庆 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 清远 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 岳阳 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 襄阳 | 132 | 117 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 江阴 | 566 | 54 | -23 | 14 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 淮南 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 东营 | 18 | 64 | -44 | -40 | -39 | -19 | -16 | -42 | -46 | -50 | -28 | -43 | -40 | -26 | -63 | -60 | -57 | -70 | -25 | -69 | -54 | -60 | -54 | -62 | |
| 池州 | -1 | 73 | -53 | -73 | 3 | 12 | 10 | -39 | -32 | -33 | -59 | -67 | -73 | -67 | -30 | -19 | -33 | -47 | 10 | -20 | -21 | 2 | 27 | -4 | |
| 抚州 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 海口 | 188 | 75 | 23 | 35 | -27 | -79 | -36 | 236 | 825 | 34 | -55 | -75 | -89 | -65 | -79 | -82 | -67 | -26 | -83 | -94 | -93 | -90 | -79 | -59 | |
| 宿州 | -7 | -4 | -40 | 33 | -91 | -69 | -72 | -60 | -82 | -64 | -76 | -71 | -57 | -30 | -60 | -60 | 66 | -42 | 0 | -29 | -16 | -13 | 8 | -11 | |
| 衢州 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 新余 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 吉安 | 67 | -5 | -12 | 550 | -41 | 4 | -83 | -29 | 116 | -38 | -14 | -36 | -46 | -11 | -36 | -52 | -42 | -87 | -14 | -44 | -57 | 4 | -5 | -24 | |
| 韶关 | -32 | 24 | -17 | 181 | -37 | -43 | -28 | -10 | -28 | -10 | -5 | 49 | -13 | -16 | -33 | -70 | -8 | -22 | -35 | -35 | -35 | -36 | -37 | -10 | |
| 玉林 | 79 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 云浮 | 739 | 60 | -37 | 14 | -2 | 466 | -83 | 12 | 213 | -80 | 3 | 48 | -60 | -75 | 59 | -7 | 90 | -39 | 1428 | 98 | -25 | 217 | -51 | 257 | |
| 常德 | 128 | 15 | -26 | -80 | -55 | -63 | -63 | -21 | -34 | -24 | -46 | -42 | -63 | -54 | -66 | -34 | -33 | -20 | -36 | -40 | -37 | -37 | -27 | -30 | |
| 娄底 | -28 | -32 | -26 | -74 | -24 | -49 | -40 | -65 | -54 | -1 | 12 | 43 | -25 | 34 | -51 | -72 | -45 | -5 | -4 | 85 | 10 | -54 | -39 | 3 | |
| 荆门 | -52 | 428 | -87 | -25 | -25 | 74 | 42 | 1260 | -45 | 422 | 21 | -45 | 61 | -44 | 294 | -38 | 106 | 64 | -38 | -95 | 193 | 150 | 30 | 93 | |
| 宝鸡 | 226 | -24 | -58 | -99 | -87 | -42 | -44 | -26 | 2 | -24 | -40 | -49 | -68 | 39 | -53 | -39 | -35 | -43 | -16 | -17 | -46 | -20 | -17 | -30 | |
| 六盘水 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

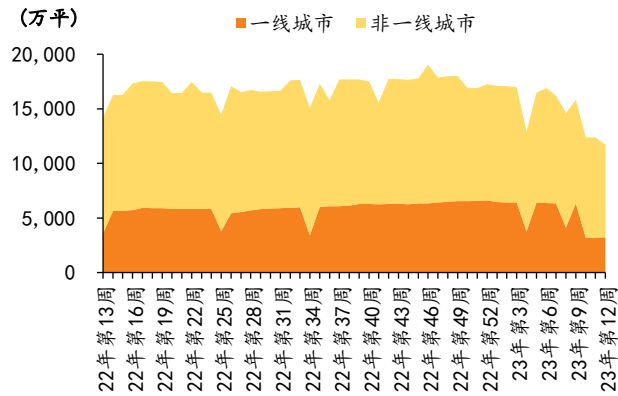
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

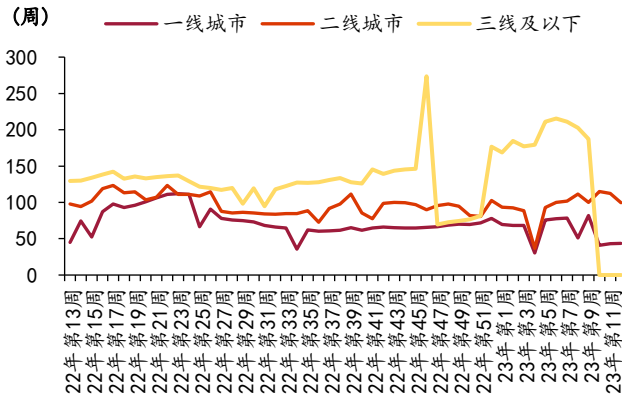
推盘去化方面，截至3月24日，17城商品房可售面积为11699万平。全国平均去化时长为71周，一线、二线、三线城市去化时间分别为44、99、0周，二线去化加速，一线去化放缓，三线及以下速度持平。

图 26：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：分能级城市推盘去化-移动 12 周



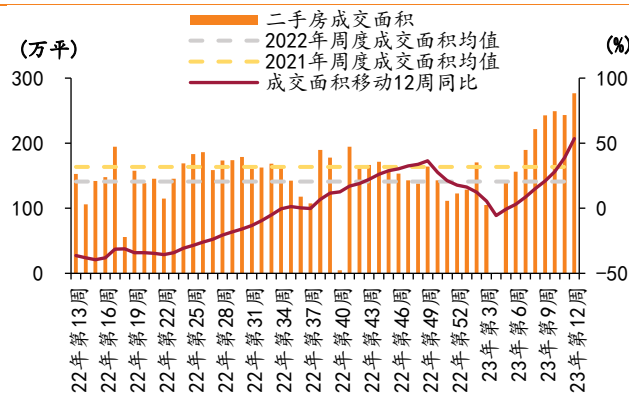
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.3. 二手房市场

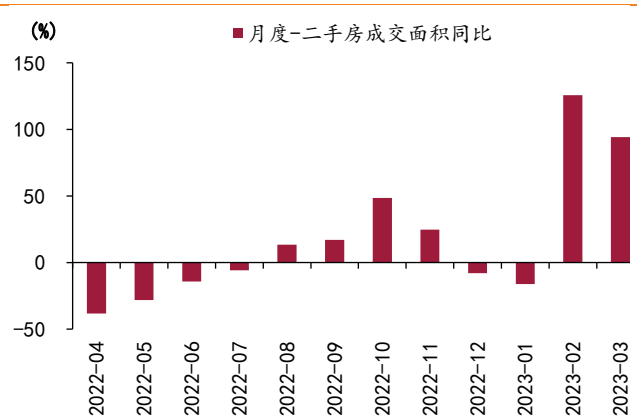
3 月 18 日-3 月 24 日，17 城二手房成交面积为 277 万平，移动 12 周同比增速为+53.51%，增速较上期提升 14.48pct；月度同比+94.18%，相较上月下降 31.60pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 53、221、3 万平，移动 12 周同比增速分别为+25.15%、+65.18%、+4.53%，增速较上期分别变化+7.12pct、+17.59pct、+1.39pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下增幅扩大。

图 28：17 城二手房成交面积



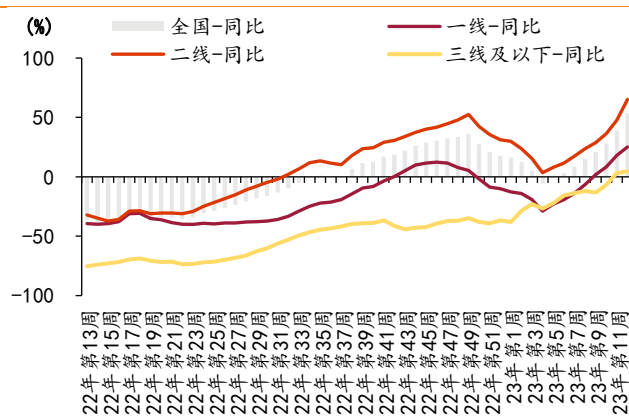
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：17 城二手房成交面积-月度同比



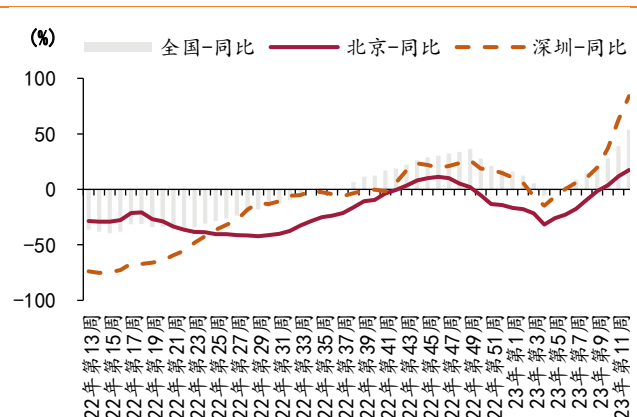
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：二手房成交面积热力图

| | 23/03 | 23/02 | 23/01 | 22/12 | 22/11 | 22/10 | 22/09 | 22/08 | 22/07 | 22/06 | 22/05 | 22/04 | 22/03 | 22/02 | 22/01 | 21/12 | 21/11 | 21/10 | 21/09 | 21/08 | 21/07 | 21/06 | 21/05 | 21/04 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 全部城市 | 94 | 126 | -16 | -8 | 25 | 49 | 17 | 13 | -6 | -14 | -28 | -38 | -35 | -38 | -36 | -32 | -34 | -41 | -41 | -31 | -27 | -15 | -9 | 27 | |
| 一线城市 | 41 | 91 | -29 | -34 | -7 | 27 | 9 | -12 | -29 | -34 | -47 | -35 | -35 | -42 | -39 | -35 | -36 | -42 | -42 | -30 | -25 | -20 | -4 | 25 | |
| 二线城市 | 119 | 142 | -12 | 3 | 39 | 64 | 24 | 28 | 6 | -4 | -17 | -37 | -33 | -33 | -31 | -27 | -32 | -42 | -40 | -32 | -26 | -12 | -12 | 25 | |
| 三线及以下 | -9 | 36 | 5 | -40 | -25 | -45 | -45 | -36 | -43 | -66 | -71 | -74 | -70 | -73 | -84 | -69 | -53 | -29 | -41 | -19 | -48 | -15 | 3 | 66 | |
| 北京 | 23 | 81 | -29 | -38 | -10 | 20 | 11 | -14 | -32 | -38 | -52 | -28 | -22 | -34 | -28 | -29 | -26 | -26 | 2 | 10 | 10 | 22 | 56 | | |
| 深圳 | 331 | 166 | -24 | -10 | 6 | 103 | -4 | 3 | -11 | -4 | -24 | -61 | -80 | -69 | -64 | -59 | -58 | -81 | -76 | -78 | -74 | -71 | -55 | -27 | |
| 大连 | -36 | 117 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 杭州 | 95 | 215 | -56 | 5 | 48 | 42 | 6 | 6 | -16 | -18 | -62 | -69 | -64 | -51 | -54 | -57 | -69 | -71 | -61 | -50 | -39 | -20 | 1 | 9 | |
| 南京 | 137 | 89 | 14 | -28 | -1 | -2 | -20 | 16 | -11 | -34 | -3 | -60 | -49 | -50 | -45 | -38 | -26 | -40 | -32 | -48 | -38 | 0 | -43 | 51 | |
| 青岛 | 205 | 127 | -23 | -7 | 10 | 86 | 13 | 3 | -6 | -17 | -36 | -48 | -55 | -28 | -41 | -30 | -33 | -49 | -38 | -19 | -16 | 5 | 14 | 46 | |
| 苏州 | 70 | 164 | -28 | -6 | 4 | 30 | 69 | 19 | 24 | 27 | -41 | -62 | -30 | -64 | -20 | -28 | 8 | -22 | -34 | -13 | -25 | -8 | 41 | 71 | |
| 厦门 | 17 | 25 | -43 | 11 | -27 | -18 | 39 | 9 | -20 | -45 | -28 | 2 | -49 | -39 | -54 | -41 | -23 | -17 | -66 | -34 | -16 | 0 | 19 | 90 | |
| 无锡 | | | | | | 105 | 10 | 14 | | -68 | | | | | | | | | -63 | -45 | -55 | -31 | 13 | -26 | -10 |
| 扬州 | 345 | 320 | 35 | 155 | 135 | 124 | 239 | | 38 | -8 | -34 | -52 | -70 | -36 | -46 | -52 | -56 | -60 | -76 | | | -41 | -6 | 14 | 9 |
| 金华 | 85 | 41 | -84 | -57 | 5 | -39 | -68 | -61 | -43 | -39 | -65 | -67 | -46 | -66 | -43 | -12 | -45 | -43 | 32 | 2 | | -36 | -21 | 12 | 1 |
| 南宁 | 132 | 186 | 3 | 6 | 30 | 47 | 38 | 7 | -31 | 64 | 44 | -28 | -26 | -47 | -32 | -41 | -41 | -43 | -63 | -57 | -43 | -61 | -48 | 1 | |
| 东莞 | 316 | 266 | 31 | 39 | 32 | 131 | 8 | -19 | -77 | -89 | 76 | 70 | -47 | -36 | -35 | -41 | -13 | -47 | -31 | 0 | -9 | -50 | -52 | -46 | |
| 佛山 | 82 | 82 | -14 | -15 | 22 | 6 | 47 | -15 | -16 | -5 | -27 | -40 | -31 | -37 | -45 | -38 | -47 | -42 | -43 | -19 | -2 | -3 | 10 | 56 | |
| | 97 | 146 | -2 | 9 | 128 | 425 | 140 | 307 | 315 | 300 | 341 | 145 | 169 | 156 | 188 | 173 | 57 | -22 | -33 | -25 | -31 | -34 | -52 | -19 | |
| 江门 | 35 | 109 | -1 | -26 | -4 | -30 | -22 | -28 | -19 | -33 | -41 | -19 | 5 | -44 | -44 | -65 | -34 | 23 | -27 | -9 | -44 | 0 | 4 | 23 | |
| 清远 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 赣州 | | -7 | | | | 5 | 24 | 8 | | -64 | -68 | -83 | -86 | -84 | | | | | -30 | 12 | -62 | 4 | 68 | 224 | |

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

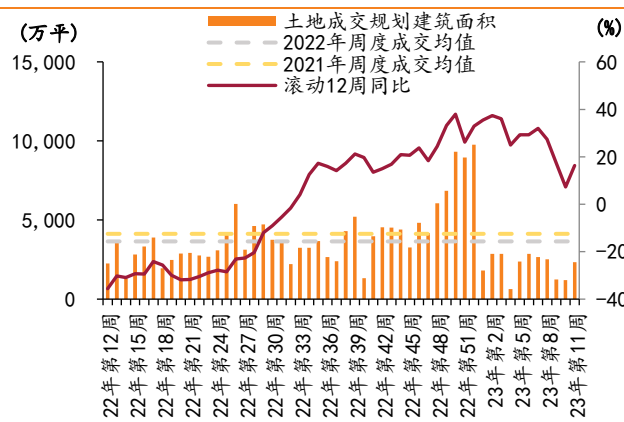
2.2.4. 土地市场

3月13日-3月19日，全国土地成交建筑面积为2342万平，滚动12周同比增速为+16.27%，较前期上升8.97pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为170、862、1310万平，滚动12周同比增速分别为+3.01%、+18.01%、+16.39%，增速较上期分别提升+7.71pct、+14.63pct、+6.40pct，与历史相比，一线、二线、三线成交建面增幅扩大。

全国土地成交金额达到345亿元，滚动12周同比增速为+11.93%，较前期上升29.98pct。其中，一线、二线、三线城市分别为22、263、60亿元，滚动12周同比增速分别为-40.28%、51.42%、6.56%。

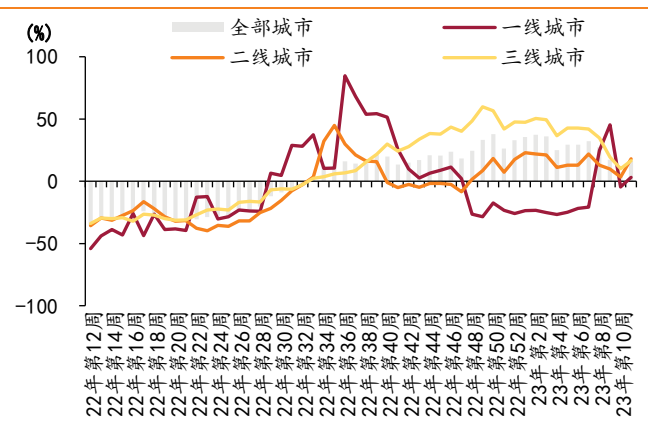
全国土地成交平均溢价率为4.5%，滚动12周同比增速为-0.15pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、5.43%、2.26%，滚动12周同比增速分别为-0.84pct、1.22pct、-0.97pct。

图 33：土地成交建筑面积



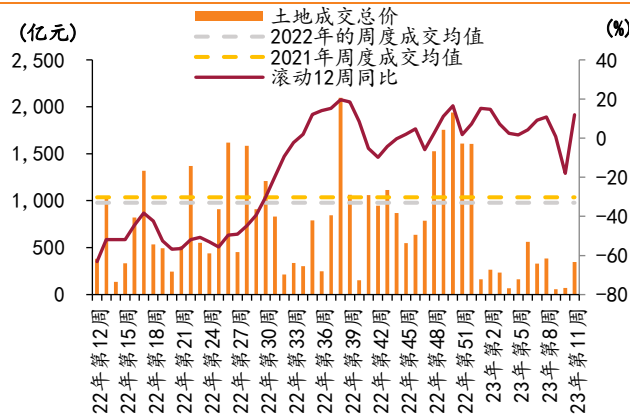
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



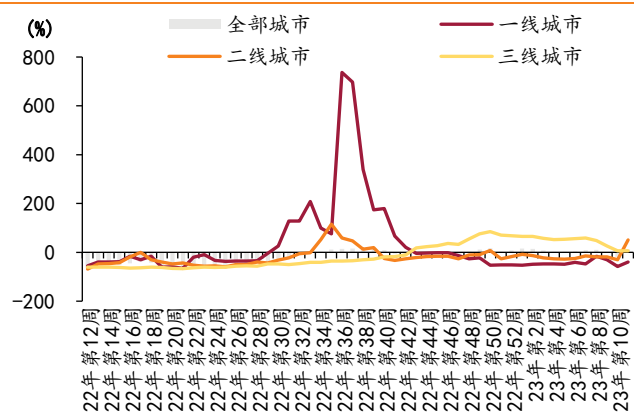
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：土地成交总价



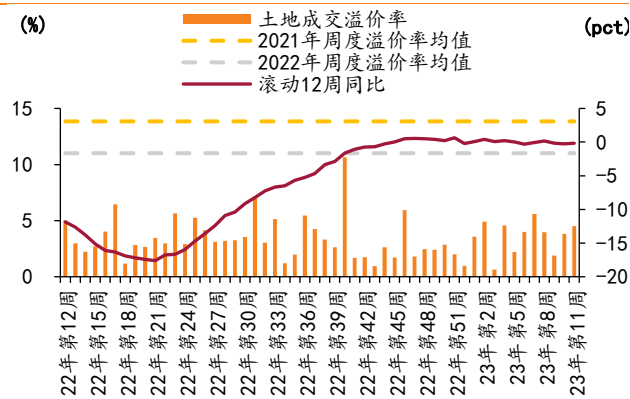
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 36：土地成交总价-移动 12 周同比



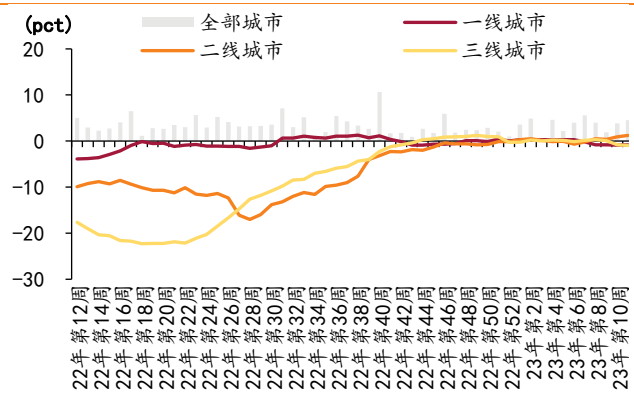
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 37：土地成交溢价率



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 38：土地成交溢价率-移动 12 周同比



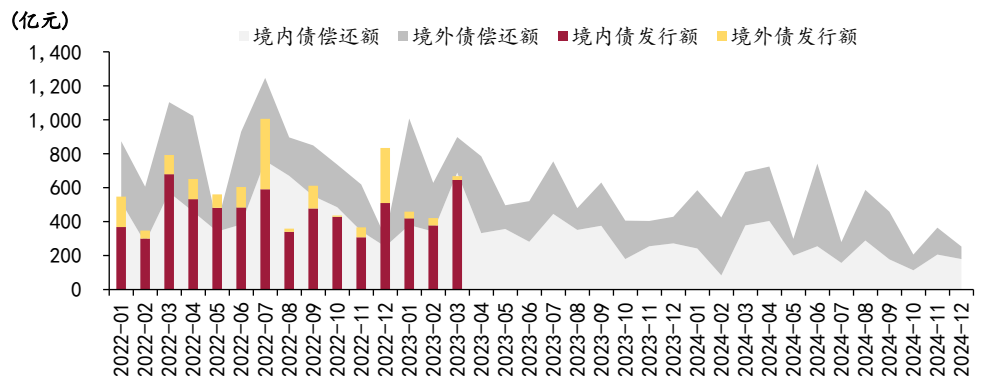
资料来源：Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2023 年 3 月 18 日-2023 年 3 月 24 日，房企共发行境内债券 19 只（其中 19 只为国企发行），境内债发行金额合计 97.16 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）；发行境外债券 1 只（其中 0 只为国企发行），境外债发行金额合计 17.26 亿元。

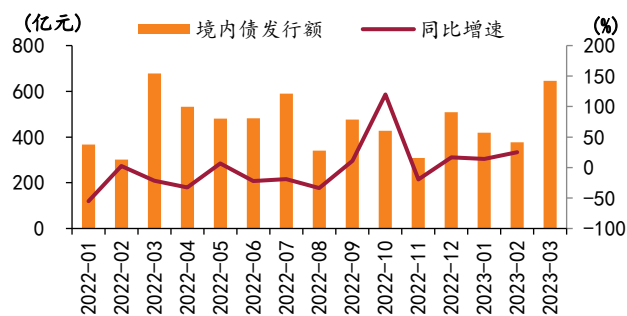
2023 年 3 月（数据截至 2023 年 3 月 24 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 645.44 亿元、23.16 亿元，当月偿还额分别为 687.99 亿元、209.84 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -42.55 亿元、-186.68 亿元。

图 39：房地产业债券融资及到期归还情况



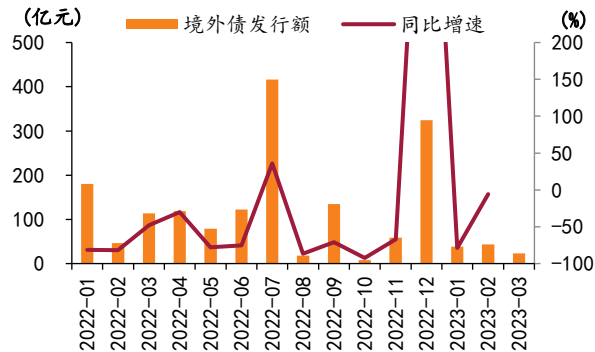
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 40：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 3：本周新发境内债

| 债券简称 | 发行人 | 公司属性 | 发行总额(亿元) | 票面利率 | 上市日 | 到期日 | 主体评级 | 募资用途 |
|----------------|--------|------|----------|------|------------|------------|------|---------------------------------------|
| 23 联发集 SCP001 | 联发集团 | 地方国企 | - | - | 2023-03-28 | 2023-10-20 | AA+ | 用于偿还发行人债务融资工具。 |
| 23 电建 F4 | 中国电建 | 中央国企 | 10 | - | - | 2028-03-27 | AAA | 用于偿还有息债务。 |
| 23 电建 F3 | 中国电建 | 中央国企 | 7 | - | - | 2026-03-27 | AAA | 用于偿还有息债务。 |
| 23 武新 02 | 新区建投 | 地方国企 | 6 | 4 | 2023-03-24 | 2028-03-21 | AA+ | 用于偿还金融机构借款。 |
| 23 滕州城建债 01 | 城建开发 | 地方国企 | 5 | 4.8 | - | 2030-03-23 | AA | 用于补充营运资金。 |
| 23 绿城 01 | 绿城集团 | 中央国企 | - | 4 | - | 2025-03-24 | AAA | 用于置换发行人已使用自有资金兑付的公司债券的本金部分。 |
| 23 金融城建 GN001 | 金融城 | 地方国企 | 12 | 2.88 | 2023-03-23 | 2024-03-26 | AA | 用于置换南京金融城建设发展有限公司 2020 年度第一期绿色中期票据。 |
| 23 保利 01 | 保利发展 | 中央国企 | - | - | - | 2028-03-28 | AAA | 用于偿还到期债务。 |
| 23 浦房 01 | 浦房集团 | 地方国企 | - | 3.2 | - | 2028-03-27 | AAA | 用于偿还到期或回售的公司债券，偿还银行贷款等一般性有息债务，补充营运资金。 |
| 23 珠江 02 | 珠江实业集团 | 地方国企 | - | - | - | 2028-03-28 | AAA | 用于偿还有息负债。 |
| 23 珠江 01 | 珠江实业集团 | 地方国企 | - | - | - | 2026-03-28 | AAA | 用于偿还有息负债。 |
| 23 穗建 04 | 广州城建 | 地方国企 | 15 | 3.4 | - | 2030-03-24 | AAA | 用于偿还即将到期的“20 穗建 01”本金。 |
| 23 中交地产 MTN001 | 中交地产 | 中央国企 | - | - | 2023-03-28 | 2025-03-27 | AA+ | 用于项目建设 |
| 23 合肥城建 MTN001 | 合肥城建 | 地方国企 | 3.36 | 3.95 | 2023-03-23 | 2025-03-22 | AA | 用于偿还到期的银行间债务融资工具。 |
| 23 常高新 MTN001 | 常高新 | 地方国企 | 6 | 3.48 | 2023-03-22 | 2026-03-21 | AAA | 用于偿还发行人有息债务本息，以拓宽融资渠道，优化债务结构。 |

| | | | | | | | | |
|--------------------|-------------|------|------|------|------------|------------|-----|--|
| 23 中交房 产 MTN001 | 中交房地 产集团 | 中央国企 | 11.8 | 3.85 | 2023-03-22 | 2026-03-21 | AAA | 用于偿还存量债务融资工具 本金及利息和符合要求的预 售在建项目建设工作。 |
| 23 光明房 产 SCP002 | 光明地产 | 地方国企 | 5.5 | 3.4 | 2023-03-27 | 2023-11-17 | AA+ | 用于置换拟偿还“20 光明房 产 MTN002”的自有资金。 |
| 23 京电子 城 SCP001 | 电子城 | 地方国企 | 5.5 | 3.26 | 2023-03-27 | 2023-09-20 | AA | 用于偿还即将到期的 5.5 亿 元超短期融资券 |
| 23 华发实 业 SCP002 | 华发股份 | 地方国企 | 10 | 3.7 | 2023-03-22 | 2023-10-27 | AAA | 用于偿还债务融资工具。 |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4: 本周新发境外债

| 证券名称 | 发行人 | 企业性质 | 发行货币 | 发行金额(人民 币, 亿元) | 发行利率 | 发行日期 | 到期日期 |
|-----------------------|------|------|------|-------------------|------|------------|------------|
| SHEZHO 6 1/2 03/21/26 | 嵊州投控 | - | USD | 17.26 | 6.5 | 2023-03-21 | 2026-03-21 |

资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

4. 行业与个股情况

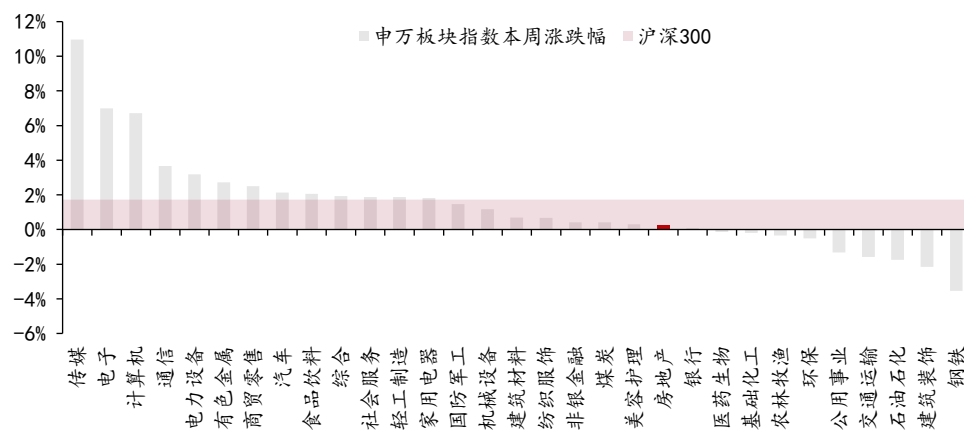
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数+0.26%，较上周提升 0.39pct，涨幅排名 21/31，跑输沪深 300 指数 1.46pct。A 股涨幅前三个股分别为财信发展+21.64%、张江高科+11.35%、深圳华强+9.33%；跌幅前三个股分别为*ST 松江-18.69%、格力地产-7.60%、中润资源-6.12%。

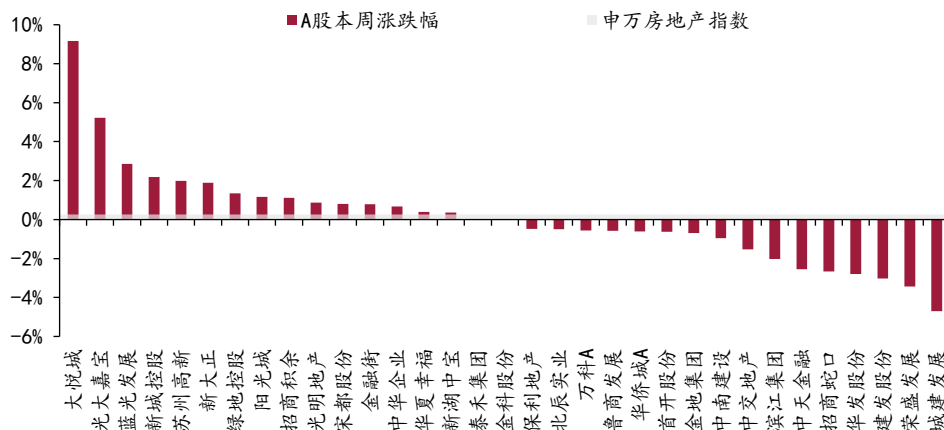
截至 3 月 23 日，申万地产 PE(TTM)、PB(LF)自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.1%、0.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 30.0%、4.6%。

图 42: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 43: A 股重点个股本周涨跌幅



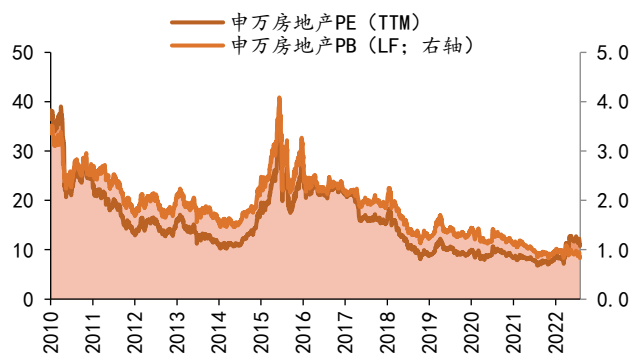
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: A 股本周涨/跌前五

| 涨幅排名 | | | 跌幅排名 | | |
|------|------|---------|------|--------|---------|
| 1 | 财信发展 | +21.64% | 1 | *ST 松江 | -18.69% |
| 2 | 张江高科 | +11.35% | 2 | 格力地产 | -7.60% |
| 3 | 深圳华强 | +9.33% | 3 | 中润资源 | -6.12% |
| 4 | 大悦城 | +9.17% | 4 | 世荣兆业 | -5.32% |
| 5 | 德必集团 | +7.65% | 5 | 大港股份 | -4.74% |

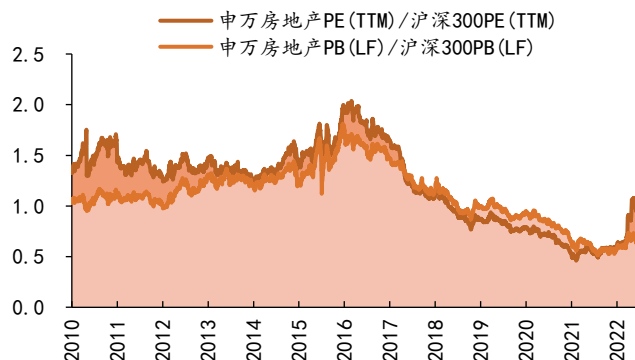
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 44: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 45: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



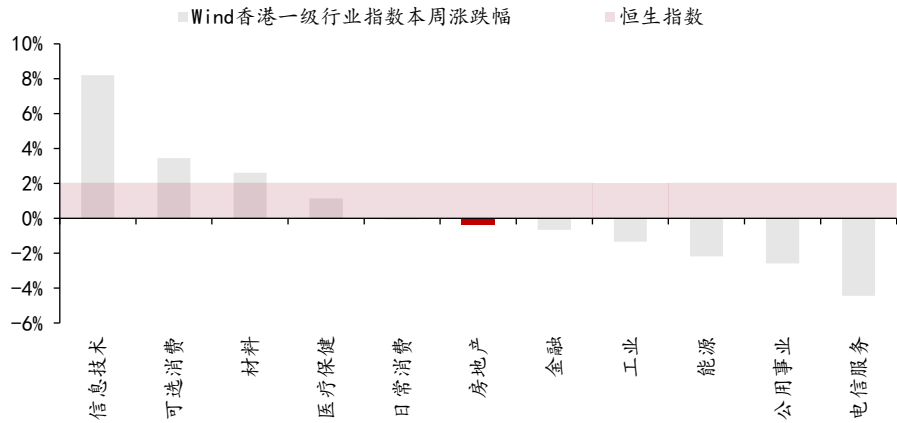
资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数-0.37%，较上周下降 2.26pct，涨幅排序 6/11，跑输恒生指数 2.41pct；克而瑞内房股领先指数为-0.42%，较上周下跌 2.29pct。H 股涨幅前三个股分别为中国金茂+4.61%、建发国际集团+2.94%、宝龙地产+2.74%；跌幅前三个股分别为祥生控股集团-28.14%、禹洲集团-17.65%、建业地产-14.81%。

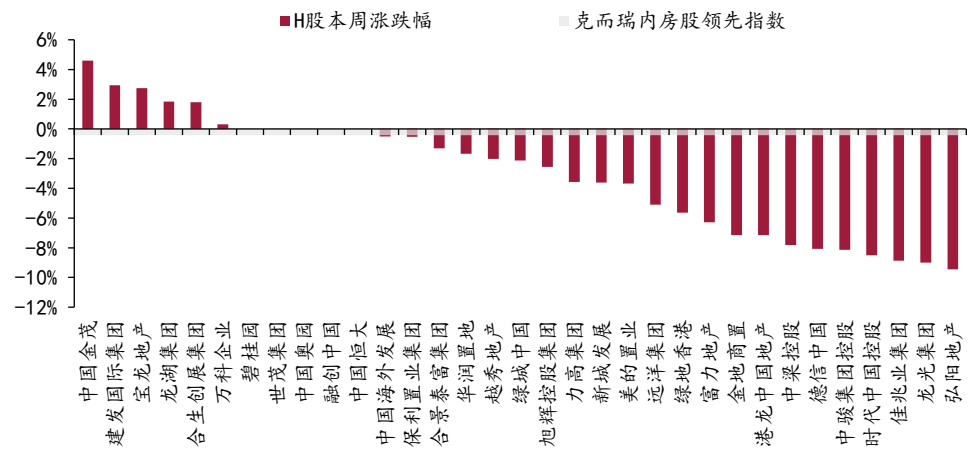
截至 3 月 23 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 46: Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 47: H 股重点个股本周涨跌幅



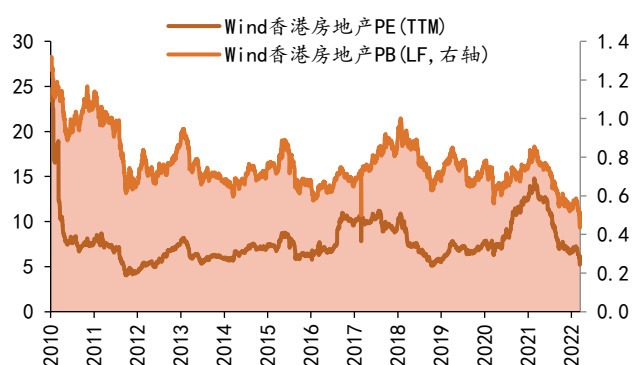
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

| 涨幅排名 | | | 跌幅排名 | |
|------|--------|--------|------|--------|
| 1 | 中国金茂 | +4.61% | 1 | 祥生控股集团 |
| 2 | 建发国际集团 | +2.94% | 2 | 禹洲集团 |
| 3 | 宝龙地产 | +2.74% | 3 | 建业地产 |
| 4 | 龙湖集团 | +1.83% | 4 | 正荣地产 |
| 5 | 合生创展集团 | +1.80% | 5 | 路劲 |

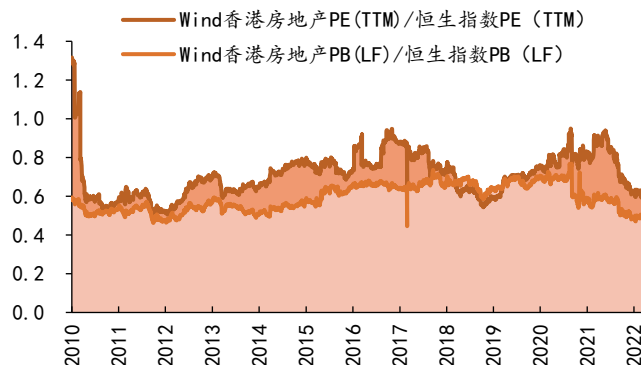
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 48: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 重要公告概览

表 7: 重要公告一览

| 公司 | 公告日期 | 内容摘要 |
|-------|------------|--|
| 中国恒大 | 2023-03-23 | 公司与境外债权人小组已签署重组方案的主要条款, 包括将发行新的债券对原债券进行置换; 新债券年限 4 至 12 年、年息 2%至 7.5%; 前三年不付息, 第四年初开始付息、付本金的 0.5%。原票据包括 139.225 亿美元的美元高级担保票据以及 52.26 亿美元的美元优先票据。 |
| 保利发展 | 2023-03-21 | 公司成功发行 2023 年度第二期短期融资券, 实际发行总额为 25 亿, 发行利率为 2.26%。 |
| | 2023-03-23 | 公司拟发行 15 亿元公司债, 期限 5 年, 票面利率询价区间为 2.60%-3.60%。 |
| 华润置地 | 2023-03-23 | 公司于 2023 年 3 月 23 日达成定期贷款融资 30 亿人民币, 期限为三年。 |
| 华夏幸福 | 2023-03-24 | 华夏控股和相关金融机构依照股票质押式回购交易的相关约定, 对持有的华夏幸福股票执行强制处置。截至 2023 年 3 月 24 日华夏控股因集中竞价交易减持 3914.86 万股, 占公司总股本的 1%, 减持价格为 2.16-2.90 元/股。 |
| 融信中国 | 2023-03-21 | 2022 年净亏损介乎 110 亿至 130 亿, 亏损主要原因是已出售物业结转确认的收入减少、结转项目毛利较低、对可售及自持性物业项目计提的减值增加和美元汇率上升。 |
| 雅居乐集团 | 2023-03-22 | 预计截至 2022 年 12 月 31 日, 公司净亏损约 125-135 亿元 (去年同期则是净利润人民币 90.98 亿元)。股东应占亏损 140-150 亿元之间 (去年同期股东应占净利润人民币 67.12 亿元)。 |
| 建发股份 | 2023-03-24 | 公司发布重大资产重组进展公告, 2023 年 3 月 2 日红星控股的一致行动人西藏奕盈、常州美开将其持有的合计 7095 万股股份质押予公司; 2023 年 3 月 6 日, 常州美开将其持有的 15,071,000 股股份质押予公司。 |
| 越秀地产 | 2023-03-22 | 第二期公司债券发行规模为不超过人民币 15 亿元, 分为两个品种: 五年期和七年期固定票面利率。 |
| | 2023-03-24 | 广州市城市建设开发有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)发行工作已于 2023 年 3 月 24 日结束, 品种一取消发行;品种二发行规模 15 亿元, 品种二票面利率为 3.40%。 |
| 北辰实业 | 2023-03-24 | 公司 2022 年实现营收 129.89 亿元, 同比-41.45%; 归母净利润为-15.76 亿元, 同比-839.74%, 扣非归母净利润为-16.44 亿元, 同比 1048.25%, 基本每股收益-0.48 元/股。 |
| 新潮中宝 | 2023-03-22 | 公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过人民币 20 亿元中期票据, 发行期限不超过 5 年。 |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 风险提示

- 1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性
- 2) 信用修复、格局优化及行业复苏可能存在不及预期的风险
- 3) 宏观环境变化可能对行业及公司的运行产生影响

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |