

房地产行业 2023 年 4 月投资策略

销售持续复苏，优选增长标的

超配

核心观点

行业：重点城市销售延续复苏，土地溢价率小幅下滑。根据统计局数据，2023 年 1-2 月，商品房销售额 15449 亿元，同比-0.1%，降幅较 2022 年 12 月收窄 27.6 个百分点，较 2022 全年收窄 26.7 个百分点；商品房销售面积 15133 万平方米，同比-3.6%，降幅较 2022 年 12 月收窄 27.9 个百分点，较 2022 全年收窄 20.7 个百分点。**我们认为，销售修复主要是随着疫情扰动减弱、经济活动恢复常态、需求激活政策出台，购房者的信心逐步重筑。从新房维度，30 城商品房成交量持续复苏。**

重点城市中，2023 年截至 3 月 25 日，30 城商品房成交面积 3155 万 m^2 ，同比-1.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-10%、-4%、+3%、+19%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-2%、-3%、+4%。**从二手房维度，样本 8 城交易势头依旧良好。**2023 年截至 3 月 24 日，样本 8 城二手住宅当周成交面积 208 万 m^2 ，连续五周保持高位，当年累计成交面积 1610 万 m^2 ，累计同比+91%，较 2021 年同期+3%，较 2019 年同期+57%。

拿地方面，2023 年截至 3 月 26 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 344 万 m^2 ，当年累计成交面积 7657 万 m^2 ，累计同比-12%，较 2021 年同期-13%，较 2019 年同期+20%，较前期表现略显颓势。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 4.7%，低于往年同期，且较前期热度呈下滑趋势。

板块：3 月跑输沪深 300 指数 6.2 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 7.1%，跑输沪深 300 指数 6.2 个百分点，在 31 个行业中排 27 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2023 年动态 PE 为 8.3 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）高 34.8%，比 2021 年估值水平（10.2 倍动态 PE）低 18.5%。

投资策略：销售持续复苏，优选增长标的。2023 年开年以来，地产基本面边际修复，销售降幅收窄，购房者的信心逐步重筑，竣工明显回暖，房企融资也逐渐改善。证监会、发改委均发文将百货商场、购物中心、农贸市场等消费基础设施纳入 REITs 试点资产范围，利好持有大量优质购物中心的房企实现“投融管退”的最后一环，缓解资金压力。

尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。当前阶段，重点城市销售持续复苏，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，4 月组合推荐越秀地产、华润置地。

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

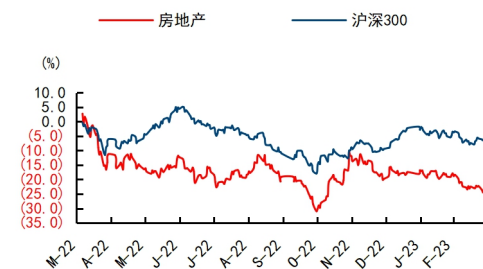
证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@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-销售延续复苏拿地热度略降，REITs 试点范围拓宽至购物中心》——2023-03-28

《房地产行业周观点-央行降准利好地产基建，销售延续复苏势头》——2023-03-20

《数据背后的地产基建图景（二）-地产基本面边际修复且竣工表现靓丽，基建投资开年迎高增》——2023-03-16

《统计局 1-2 月房地产数据点评-维持竣工确定性强于销售的判断》——2023-03-15

《房地产行业周观点-新房销售复苏节奏趋缓，二手住宅成交势头良好》——2023-03-14

内容目录

行业：重点城市销售延续复苏，土地溢价率小幅下滑.....	4
统计局销售数据降幅收窄.....	4
重点城市新房、二手房交易均延续复苏态势.....	4
住宅类用地成交量及溢价率水平有所下滑.....	7
板块：3 月跑输沪深 300 指数 6.2 个百分点.....	7
投资策略：销售持续复苏，优选增长标的.....	8
风险提示.....	8
免责声明.....	10

图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比.....	4
图 2: 商品房销售额单月同比.....	4
图 3: 商品房销售面积累计同比.....	4
图 4: 商品房销售面积单月同比.....	4
图 5: 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²) , 2023.....	5
图 6: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023.....	5
图 7: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²)	5
图 8: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m ²)	5
图 9: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023.....	6
图 10: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 11: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023.....	6
图 12: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 13: 历年样本 8 城二手住宅当年累计成交面积 (万 m ²)	6
图 14: 样本 8 城二手住宅当年累计成交面积同比.....	6
图 15: 历年 100 大中城市住宅类用地当周成交面积 (万 m ²)	7
图 16: 历年 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 (万 m ²)	7
图 17: 100 大中城市住宅类用地当年累计成交面积同比.....	7
图 18: 100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率.....	7
图 19: 上期报告发布至今主流地产股涨幅.....	8
图 20: 地产板块 PE 变化.....	8
图 21: 上期报告发布至今各板块涨幅.....	8

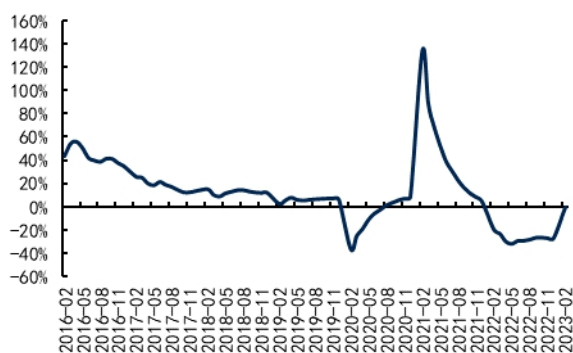
错误! 未找到图形项目表。

行业：重点城市销售延续复苏，土地溢价率小幅下滑

统计局销售数据降幅收窄

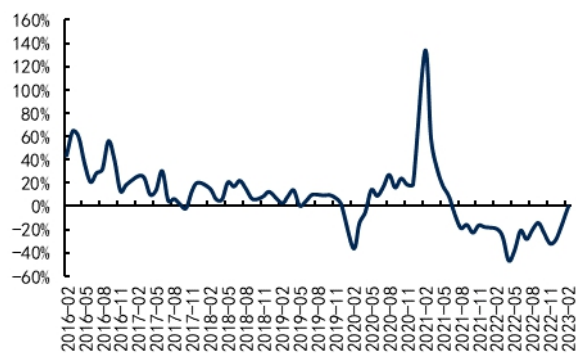
2023 年 1-2 月，商品房销售额 15449 亿元，同比-0.1%，降幅较 2022 年 12 月收窄 27.6 个百分点，较 2022 全年收窄 26.7 个百分点；商品房销售面积 15133 万平方米，同比-3.6%，降幅较 2022 年 12 月收窄 27.9 个百分点，较 2022 全年收窄 20.7 个百分点；销售均价 10209 元/㎡，环比 2022 年 12 月+1.6%，较 2022 全年均价+4.0%。我们认为，销售修复主要是随着疫情扰动减弱、经济活动恢复常态、需求激活政策出台，购房者的信心逐步重筑。

图1：商品房销售额累计同比



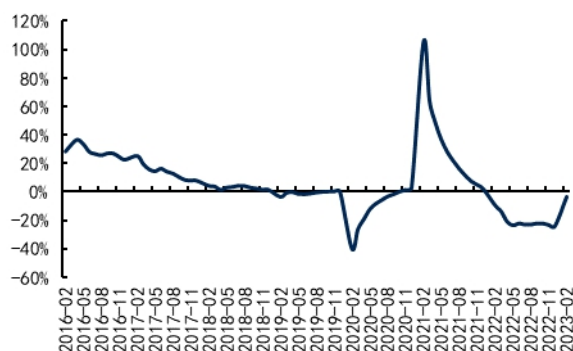
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售额单月同比



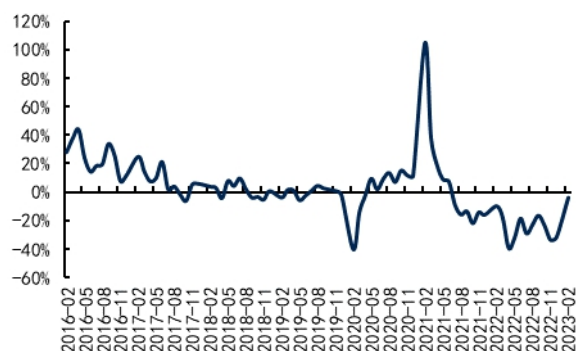
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：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4：商品房销售面积单月同比



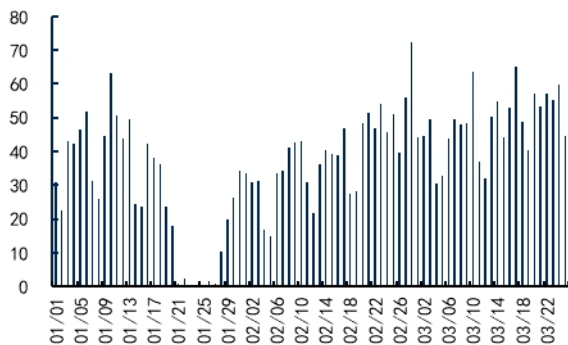
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

重点城市新房、二手房交易均延续复苏态势

从新房维度，30 城商品房成交量持续复苏。2023 年截至 3 月 25 日，30 城商品房成交面积 3155 万㎡，同比-1.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北

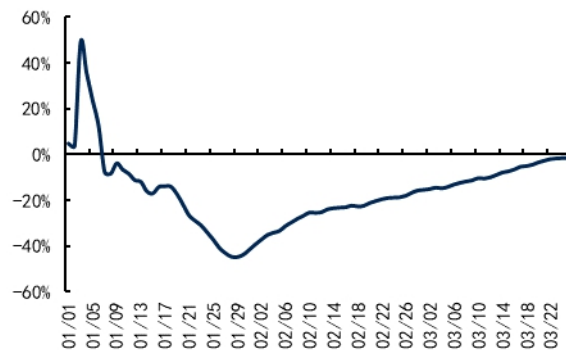
区域的商品房成交面积累计同比分别为-10%、-4%、+3%、+19%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-2%、-3%、+4%。

图5: 30 城商品房单日成交面积（万 m^2 ），2023



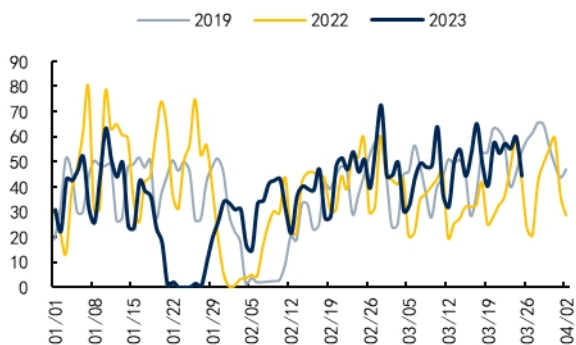
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 30 城商品房累计成交面积同比，2023



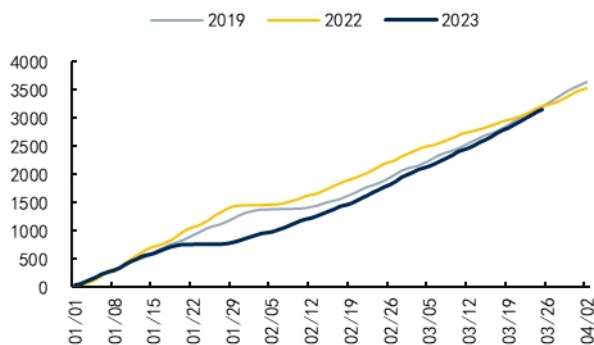
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 历年 30 城商品房单日成交面积（万 m^2 ）



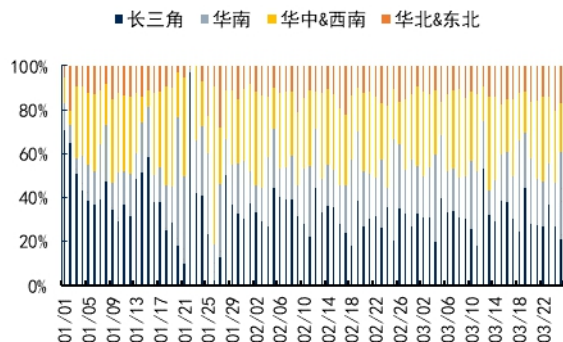
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 历年 30 城商品房累计成交面积（万 m^2 ）



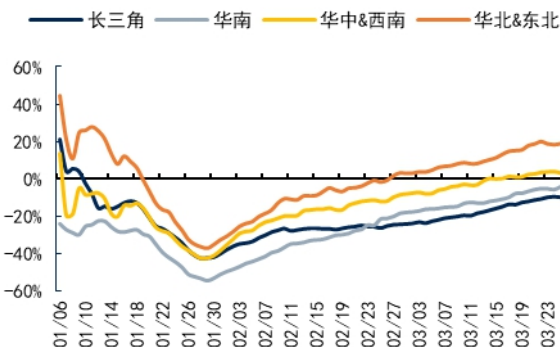
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：30城商品房单日成交区域结构，2023



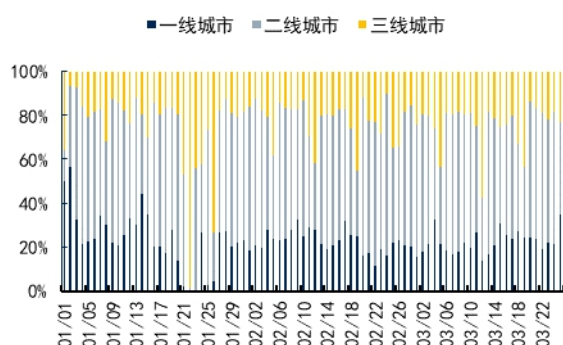
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：30城分区域商品房累计成交面积同比，2023



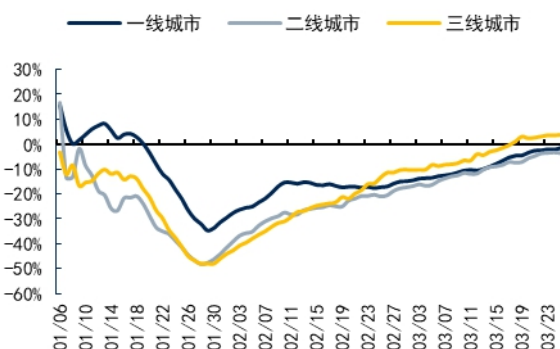
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：30城商品房单日成交能级结构，2023



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

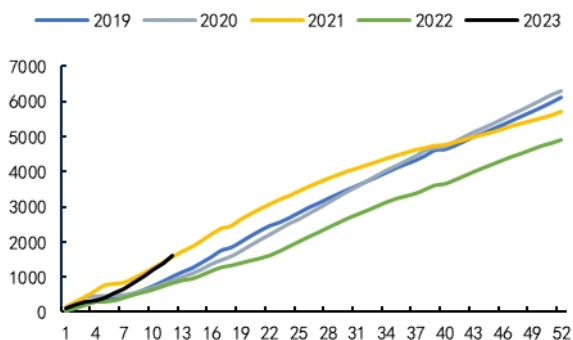
图12：30城分能级商品房累计成交面积同比，2023



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

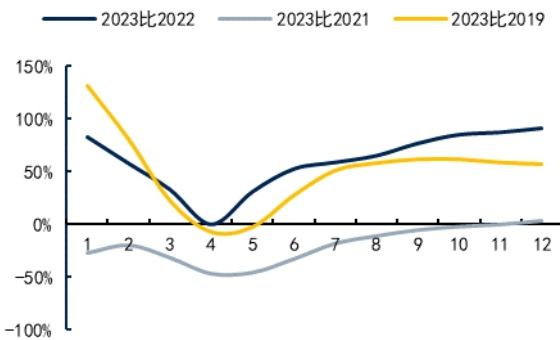
从二手房维度，样本8城交易势头依旧良好。2023年截至3月24日，样本8城二手住宅当周成交面积208万 m^2 ，连续五周保持高位，当年累计成交面积1610万 m^2 ，累计同比+91%，较2021年同期+3%，较2019年同期+57%。

图13：历年样本8城二手住宅当年累计成交面积（万 m^2 ）



资料来源：Ifind、国信证券经济研究所整理

图14：样本8城二手住宅当年累计成交面积同比

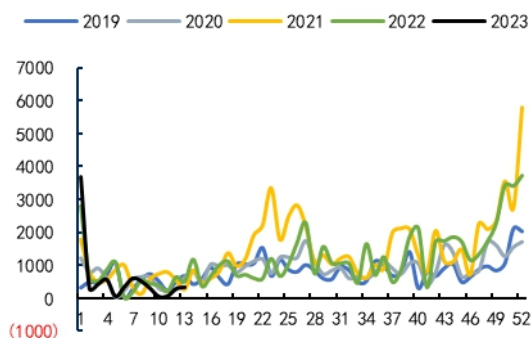


资料来源：Ifind、国信证券经济研究所整理

住宅类用地成交量及溢价率水平有所下滑

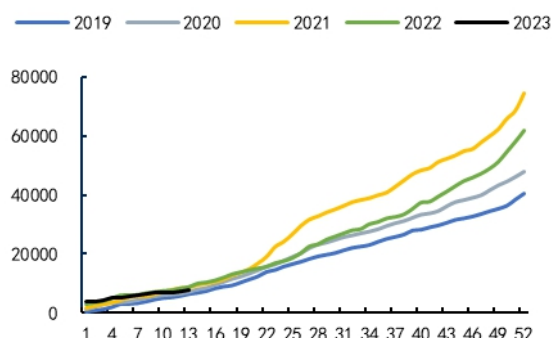
2023 年截至 3 月 26 日, 100 大中城市住宅类用地当周成交面积 344 万 m^2 , 当年累计成交面积 7657 万 m^2 , 累计同比-12%, 较 2021 年同期-13%, 较 2019 年同期+20%, 较前期表现略显颓势。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 4.7%, 低于往年同期, 且较前期热度呈下滑趋势。

图 15: 历年 100 大中城市住宅类用地当周成交面积 (万 m^2)



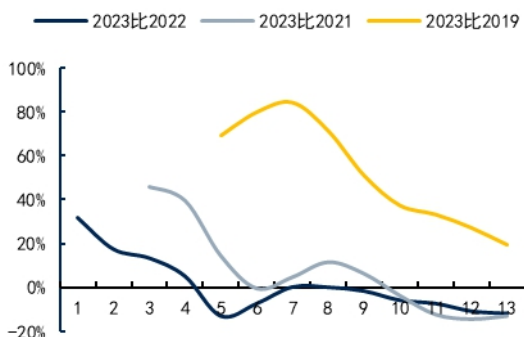
资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 历年 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 (万 m^2)



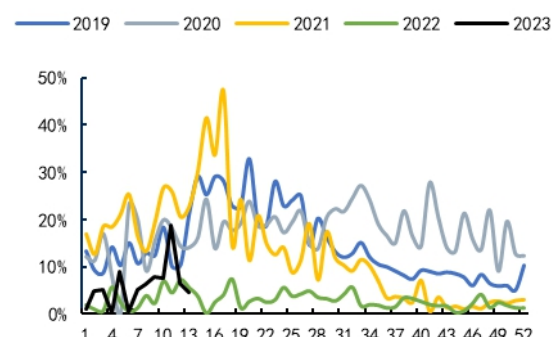
资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 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

图 18: 100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率

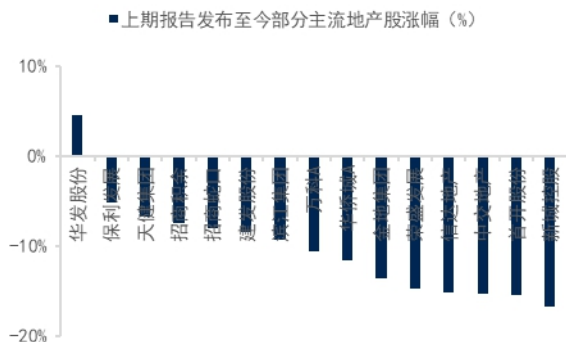


资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

板块：3 月跑输沪深 300 指数 6.2 个百分点

自上期策略报告发布至今, 房地产板块下跌 7.1%, 跑输沪深 300 指数 6.2 个百分点, 在 31 个行业中排 27 名。根据 Wind 一致预期, 按最新收盘日计, 板块 2023 年动态 PE 为 8.3 倍, 比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平(6.1 倍动态 PE)高 34.8%, 比 2021 年估值水平(10.2 倍动态 PE)低 18.5%。

图19：上期报告发布至今主流地产股涨幅



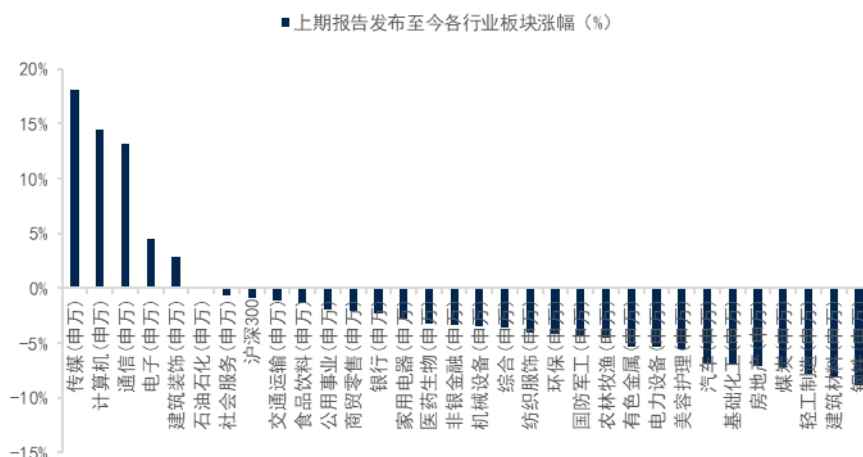
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20：地产板块 PE 变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图21：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：销售持续复苏，优选增长标的

2023 年开年以来，地产基本面边际修复，销售降幅收窄，购房者的信心逐步重筑，竣工明显回暖，房企融资也逐渐改善。证监会、发改委均发文将百货商场、购物中心、农贸市场等消费基础设施纳入 REITs 试点资产范围，利好持有大量优质购物中心的房企实现“投融管退”的最后一环，缓解资金压力。

尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。当前阶段，重点城市销售持续复苏，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，4 月组合推荐越秀地产、华润置地。

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。本报告仅供我公司客户使用，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所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