

杭州：市场整体维稳，板块分化持续

2023 年 07 月 04 日

➤ **GDP 万亿城市，人口持续流入，制造业高速发展，坐拥“数字经济第一城”。**杭州作为长三角能级仅次于上海的核心城市，总面积 16850 平方千米，22 年 GDP 总量 18753 亿元，占浙江省的 24%，城镇化率达到 84%；杭州连续五年人才净流入率全国第一，常住人口数逐年稳定提升，截至 2022 年底，常住人口 1238 万人，位列浙江省第一。

➤ **市场特点与展望：**杭州市分区域看，核心圈层去化保持高水平，外围区域降温明显。其中，一圈层高热，“低存量、高倒挂”为高去化主因；二圈层为新房供应主力，近期分化加剧，仅“近核心、有倒挂”板块去化尚可，其余多数流摇；三圈层去化不畅，客户认可度降低，库存压力较大。2022 年杭州已出台二手房限购放松、认房不认贷、降低二套房首付比例等一系列救市政策，2023 年全市户籍、公积金与部分区域政策进一步放松，未来政策腾挪仍有余地，限购、贷款、摇号均有空间。

➤ **新房市场：**2022 年新房市场规模处于近四年低位，成交量同比减半，新房价格累计涨幅维稳，有回升趋势。22 年供应 1245 万方，成交 995 万方，同比分别下降约 22%和 50%；2023 年成交结构集中主城区以及热门板块，改善类高价楼盘占比增加，成交均价创历史新高，截至 5 月上涨至 33808 元/㎡。

➤ **二手房市场：**2022 年全年成交仅 5 万余套，政策调控加持下年末出现回暖迹象。杭州二手房市场在行业筑底期和新房的分流之下显得较为低迷。十区合计成交二手住宅 53042 套，成交总价约 1704 亿元，较 2021 年降幅分别为 31.0%、29.8%。23 年一季度二手住宅成交虽有所上升，但进入 4、5 月份，二手房成交快速下行。预计 2023 年年末至 2024 年将有大量新房次新房入市，届时将带来二手房供应量的快速增加，或将对二手房市场的成交量与成交价同时造成冲击，进而影响一二手房的倒挂价差，进一步冲击新房市场。

➤ **政策与土地：**土拍规则多次变更，土地出让流程简化。22 年政策两度调整，取消预公告，试行线下一一次性报价，22 年整年，杭十区供地完成率仅为 79%，但全年涉宅用地成交金额仍高达约 1911 亿元，全市宅地揽金约 1928 亿元，仅次于上海，位居全国第二。分区域来看，主城区实际完成率达 117%，是唯一的超额供地地区，相反临安、富阳、钱塘区受市场影响，实际供地完成率不足 50%；从出让建面来看，萧山、余杭仍为杭州市区主要供地地区。

➤ **投资建议：**杭州作为华东人口持续流入、经济最具活力的城市之一，市场需求较为旺盛，一二手房存在较为明显的价格倒挂现象，同时也意味着核心片区的竞争较为激烈，对于房企的投资开发等综合能力要求较高，**建议关注优质房企如深耕本地市场，融资与投资优势较为突出的滨江集团，积极拿地的龙头房企保利发展。**

➤ **风险提示：**政策变动风险，房价下跌风险，市场波动风险。

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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600048	保利发展	12.72	1.53	1.83	1.89	8	7	7	推荐
002244	滨江集团	8.70	1.20	1.45	1.73	7	6	5	-

资料来源：，民生证券研究院预测；（注：股价数据采用 7 月 4 日股价，滨江集团采用一致预期）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_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

1.2023 年 6 月中国房地产土地市场数据点评：23 城土地出让金环比提升，市场热度分化凸显-2023/07/03

2.2023 年 6 月中国房地产销售数据点评：六月重点城市成交面积同环比双降，国企分化态势加剧-2023/07/02

3.房地产行业 2023 年中期策略报告：积累需求释放后，投资端静待强心针 -2023/06/26

4.2023 年 5 月中国房地产销售数据点评：五月房产销售同比增幅收窄，国企领先态势持续-2023/06/05

5.全国调研系列报告之华中区域（二）：长沙：特色调控引导房地产市场稳健发展-2023/05/19

目录

1 城市宏观：GDP 万亿城市，人口持续净流入	3
1.1 GDP 位于全国前列，常住人口连续六年高位增长	3
1.2 从“一核九星”到“三心八副”，完善空间格局	4
1.3 杭州市商品楼市场区域冷热分化，一圈稳健、二圈跌宕、三圈高压	5
2 房地产市场：政策逐渐松绑，供销面积回稳，房价些许回升	7
2.1 市场特点：稳步发展，整体走势向好	7
2.2 楼市政策：政策逐步松绑，仍有空间	7
2.3 2022 年新房市场量跌价升，去化周期持续上升	9
2.4 二手房政策调控加持下年末出现回暖迹象	11
2.5 市场展望：22 年以来市场持续筑底，23 年初新房、二手房均出现回暖趋势	13
3 土地市场：集中供地规模持续下降，市场整体稳定，板块分化明显	14
4 投资建议	17
5 风险提示	18
插图目录	19
插图目录	19

1 城市宏观：GDP 万亿城市，人口持续净流入

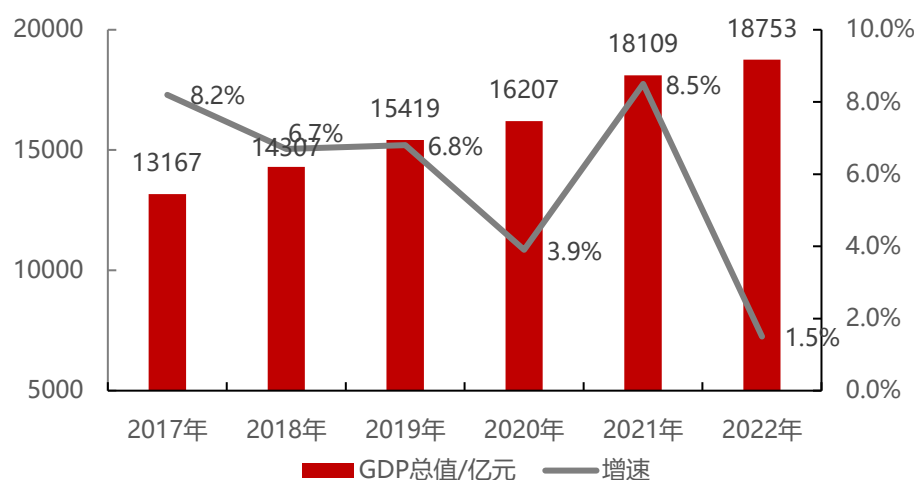
1.1 GDP 位于全国前列，常住人口连续六年高位增长

十年来，杭州经济保持健康增长，总体实力在高水平基础上持续提升。生产总值从 2012 年的 7969 亿元起步，2015 年突破万亿，2019 年超过 1.5 万亿，2022 年到达 18753 亿元，十年累计增长 135%。

2022 年，杭州市地区生产总值（GDP）18753 亿元，GDP 排名高居全国第九，同比增速 1.5%，高于全国 1 个百分点，距离跨入“2 万亿俱乐部”仅剩一步之遥。其中，第一产业增加值 346 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 5620 亿元，增长 0.4%；第三产业增加值 12787 亿元，增长 2.0%。

2022 年杭州 GDP 总量被武汉反超，从杭州自身来看，GDP 增速为 1.5%，是近年来的低值。这一定程度上反映了杭州市面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，但这背后也体现出杭州自身的产业结构，即制造业比重偏低，实体经济发展亟待有力支撑。

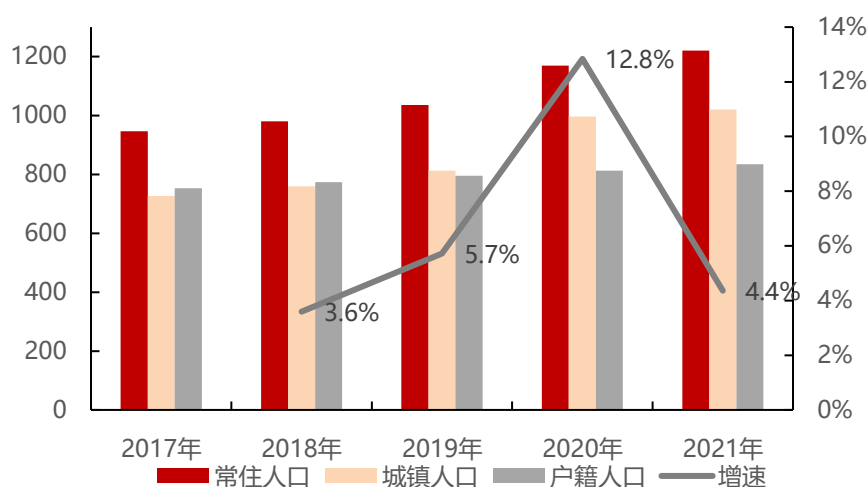
图1：2017-2022 杭州市 GDP 总量（万亿元）及增速



资料来源：杭州市统计年鉴，民生证券研究院

截至 2021 年，杭州市常住人口 1237.6 万人，比上年末增加 17.2 万人，其中城镇人口 1039.0 万人，占常住人口的 84.0%，比上年末提高 0.4 个百分点；人口出生率为 7.2‰，自然增长率为 2.2‰。全市户籍人口 846.7 万人。全年城镇新增就业 32.65 万人。年末就业人员预计 760 万人，比上年增长 1.6%，占常住人口的 62.3%。

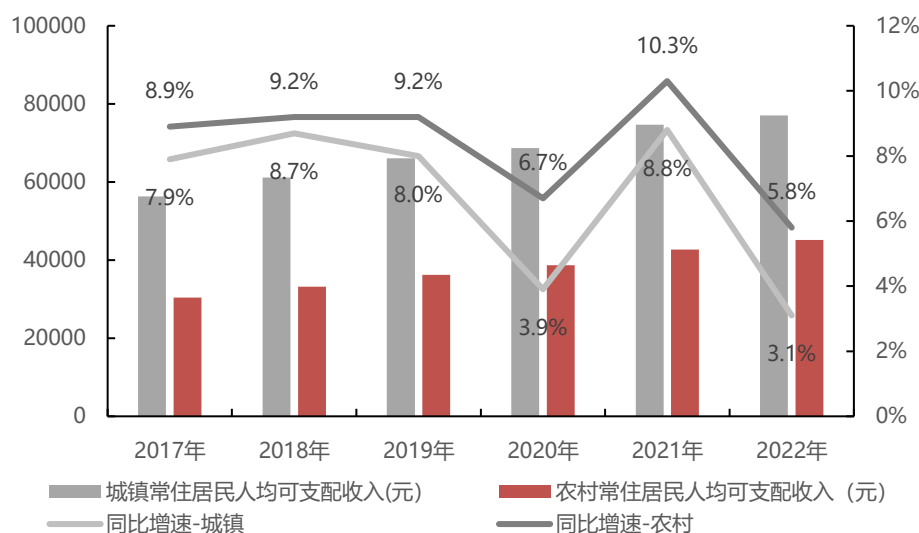
图2：2017-2021 年人口结构（万人）及增速



资料来源：杭州市统计年鉴，民生证券研究院

居民收入稳步提升，城乡差距逐渐缩小，2022 年，杭州市居民人均可支配收入 7.02 万元，处于全省第一的位置。农村居民人均可支配收入增速连续 6 年高于城镇居民，城乡收入差距逐渐缩小。2022 年城镇居民人均可支配收入 7.7 万元，农村居民人均可支配收入 4.5 万元，同比分别增长 3.1%，3.8%。

图3：2017-2022 年杭州市城镇、农村人均可支配收入情况



资料来源：杭州市统计年鉴，民生证券研究院

1.2 从“一核九星”到“三心八副”，完善空间格局

杭州市辖上城、拱墅、西湖、滨江、萧山、余杭、临平、钱塘、富阳、临安 10 个区，桐庐、淳安 2 个县，代管建德 1 个县级市。主城区横跨八区，大致范围是：东至奥体、萧科和下沙，北至乔司、半山，西至良渚、老余杭，南至之江。包括杭州西部的老余杭、未来科技城、云城等区域。

2022 年 8 月，杭州规划城市新中心格局由“一核九星”变更“三心八副”，主城区范围扩大；云城和未科首次成为杭州“第三中心”，“举全市之力”建设城西科创大走廊、临空经济示范区；同时钱江新城、奥体-世纪城板块合并纳入中心城区，在拥江发展战略下，钱江新城二期热度持续走高。

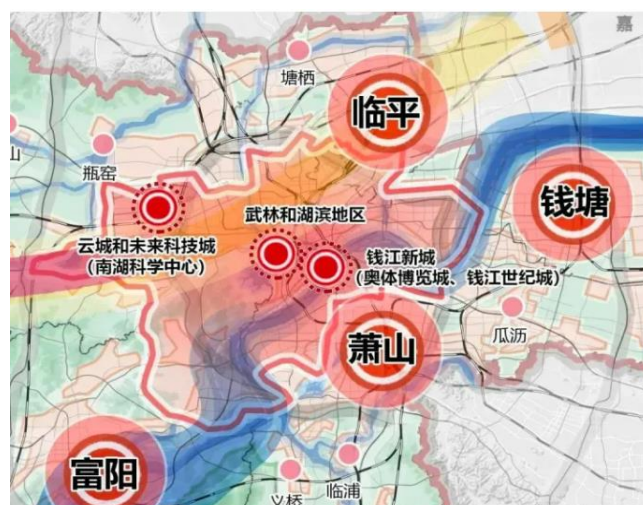
杭州将加快构建以杭州主城区为主要发力点，武林湖滨、钱江新城奥体、云城和未来科技城（南湖科学中心）为三中心，带动萧山、临平、钱塘、富阳、临安、桐庐、建德、淳安八个副城发力的特大城市新型空间格局。

图4：杭州市行政区划图



资料来源：《杭州市国土空间规划（2021-2035 年）》，民生证券研究院

图5：杭州市新主城区“三心八副”



资料来源：《杭州市国土空间规划（2021-2035 年）》，民生证券研究院

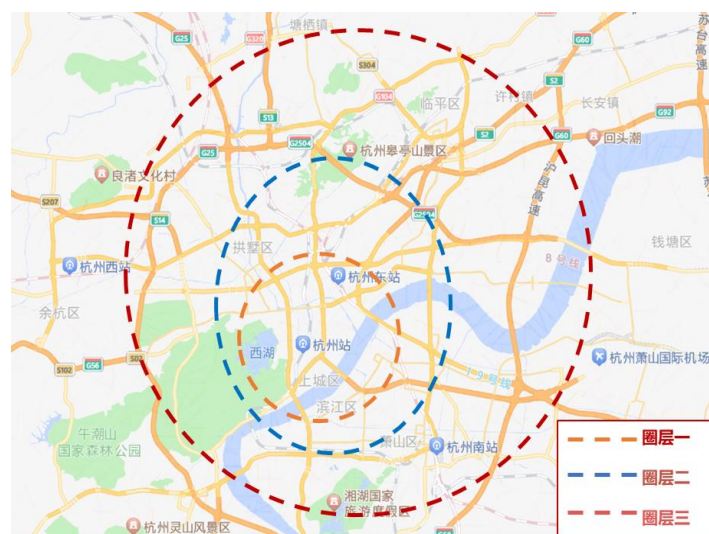
1.3 杭州市商品楼市场区域冷热分化，一圈稳健、二圈跌宕、三圈高压

分区域看，核心去化保持高水平，外围区域降温明显。其中，一圈层高热，“低存量、高倒挂”为高去化主因；二圈层为新房供应主力，近期分化加剧，仅“近核心、有倒挂”板块去化尚可，其余多数流摇；三圈层去化萎靡，客户认可度降低，市场高压。

（圈层划分：一圈层：上城、拱墅、西湖、滨江核心区域；二圈层：上城、拱墅、西湖、滨江次核心区域及余杭、萧山、临平、钱塘核心区域；三圈层：余杭、萧山、临平、钱塘乡镇及临安、富阳。）

作为杭州市核心区域也是属于第一圈层的上城区、滨江区、拱墅区、西湖区，其 2022 年月度平均去化周期仅为 3.0，至 12 月底，截至 2022 年底区域商品住宅狭义存量均值仅为 19 万平米；处于杭州周边即第三圈层的临安区、富阳区等区域，2022 年月度平均去化周期达到了 15 以上，截至 2022 年底区域商品住宅狭义存量均值达到 100 万平方米以上。

图6：杭州市区域划分及部分项目介绍



一圈层：上城、拱墅、西湖、滨江核心区

东新：西房·宸鹭晴语轩、西房·宸鹭香舍
文晖：馥源庭、春宸上府
文教：望翠蓝庭、中冶锦绣公馆
申花：庆樾上府、杭曜置地中心、馥香园
钱江新城：大家中天云翠金澜府、翠揽云境、潮观揽月轩、滨江天澜美境

二圈层：上城、拱墅、西湖、滨江、余杭、萧山、临平、钱塘核心区

钱江世纪城：能建城发瞰奥府、金帝·咏颂轩、拥奥府、宁望府
西兴：万科江澜映象府、绿城卓越傲旋城
湘湖：金帝·湖望庐、滨江翠堤春华轩
华丰：保利和著风华里、华发联发悦望荟、保利都和轩、大家中天·春樾星宸
丁桥：中天坤和·大家·湖境天宸、杭房城发润如园

三圈层：余杭、萧山、临平、钱塘及临安、富阳

临平新城：中骏鼎湖未来云城、西房良语云缦、翠著邱山里
富春：杭房·湖著观邸、绿城桂语新月、山水华府、祥生宸光悦、大家云上金铭府
锦北：中天溪珺庭、佳源锦晟里、佳源锦晟里、华发荟天府

资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

2 房地产市场：政策逐渐松绑，供销面积回稳，房价些许回升

2.1 市场特点：稳步发展，整体走势向好

经济发达与人口增长稳步向前，强有力的推动了杭州市房地产市场的发展。杭州市房价自 08 年以来一直保持温和上涨态势，展现了杭州市房地产市场健康发展的动态。

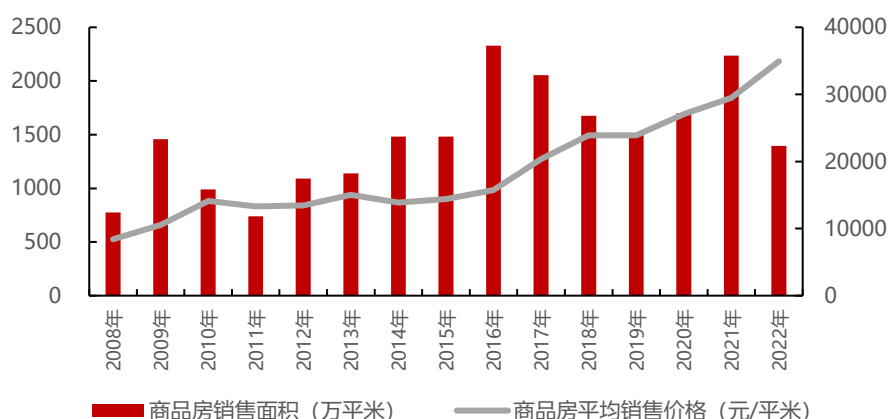
2008 年全球金融危机杭州出台多个稳定和促进房地产市场发展的政策以挽救房地产市场，直接导致次年房地产市场的火爆场景。

2010-2013 年整体处于低位运行阶段，从取消购房税费补贴，增加房地产交易成本，到限购限贷政策，房地产市场转入低迷状态。2014 年为杭州楼市的蓬勃发展期，当时杭州房地产市场库存高，去化压力大，在央行定向降准、杭州放款限购政策的背景下，楼市行情呈逐月递增趋势，直至 16 年底，杭州楼市一直沿着量价齐升的方向发展。

2017-2019 年杭州楼市紧跟全国楼市政策，资金全面持续去杠杆化，升级非本地居民限购措施，加大限购范围，缓解供求关系，在一定程度上起到了遏制作用。

在中央“房子是拿来住的，不是拿来炒的”、“三条红线”、“稳预期，保增长”等政策的大背景下，杭州着重强调市场监管，整顿规范房地产市场运行。

图7：杭州市房地产市场发展历程



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

2.2 楼市政策：政策逐步松绑，仍有空间

2020 年国家再次强调“住房不炒”的重要定位，杭州市多项政策出台调整摇号规则，政策逐步收紧，向刚需家庭倾斜，总体政策发展方向为“保刚需，限投资”。7 月 2 日，人才家庭优先购房 5 年内限售，摇号向无房家庭倾斜，3 万 5 以下的新

盘倾斜程度要大于 50%，无房家庭购买该类房源，限售 5 年。9 月 4 日，热门楼盘向无房家庭倾斜 80%，无房家庭购买该类房源，限售 5 年。

2021 年，杭州基于当下市场状态两次颁布强调调控新政。结合两次新政来看，挤投机“水分”、保护刚性置业需求仍为主流。而“8.5”新政，除了用社保年限拦住投资客进场脚步外，只要登记中签率低于 10%，登记的客户就被分类、分区入围，从另一角度来看，其利好于长期陪跑的购房客户，特别是对于急需购换置需求的客户，换置成功率有较大提升。同时新政要求，若是项目超过两户登记，就必须按照登记的人数摇号，剩余房源再自行销售，这也几乎杜绝了技术性流摇的产生，维护了摇号的秩序与公正，也是亦是稳固新房秩序，达到“细水长流”的效果。

2022 年杭州已出台二手房限购放松、认房不认贷、降低二套房首付比例等一系列救市政策，从 5 月 17 日的二手房限购门槛降低，6 月 25 日的硕士研究生落户门槛降低到 11 月 11 日的购房政策松绑，限购区内认房不认贷、二套首付比例降至四成、降低利率、首贷利率 4.1%、二套利率 4.9%，从目前市场反馈来看，政策效果呈现脉冲状，持续性弱，仅外围放松限购区高性价比项目存在客户增量，其余效果一般。同时，由于杭州市房地产政策相对较紧，未来政策腾挪仍有余地，限购、贷款、摇号均有空间。

2023 开年以来，受疫情全面解绑、降利率、调控持续放开等外部利好刺激，杭州楼市购房情绪确实在好转，成交出现了显著复苏。2023 年一季度，杭州继续优化购房政策，整体呈现小幅边际改善特征，临平、拱墅、临安均出台了宽松刺激政策，杭州精细化、差异化调控特征进一步延续。2023 第二季度以来，杭州连续三次限购松绑，杭州市区仅剩主城四区尚未出台相关政策放松限购。2023 年 5 月杭州深化户籍制度改革，放宽落户门槛，加强人口引入，同时限购区域进一步扩围，对多子女家庭住房公积金施行优惠政策。

图8：杭州市 2020-2022 年房地产市场政策归纳（部分）

2020年保刚需 限投资	2021年挤投机 引人才	2022年稳预期 救市场	2023年渐解绑 谋复苏
2020.04.01 高层次人才户首套购房按不高于20%的比例优先供应 2020.07.02 人才家庭优先购房5年内报告摇号向无房家庭，3万5以下的新盘倾斜程度大于倾斜50%，无房家庭购买该类房源，限售5年 2020.09.04 父母投靠落户满3年，才能作为独立家庭，在限购区买房 热门楼盘向无房家庭倾斜80%，无房家庭购买该类房源，限售5年	2021.01.27: 新政在有限售基础上，将中签率低于10%的批次房源纳入限售5年的行列 2021.03.01: 土地端实行“供地两集中”政策 2021.08.05: 从加强住房限购、完善新建商品房住房销售管理、规范市场秩序三方面进一步加强调控。 杭州户籍落户未满5年，需要连续缴纳满2年社保；外籍户口需要连续缴纳满4年社保，新入杭州的大学生集体户口不能购房，投靠老年人购房需落户满5年	2022.05.17: 二手房限购门槛降低，二手房转让唯一住房增值税“5改2” 2022.06.15: 住房公积金政策放松，无房家庭首次贷款最高可贷120万元，普通个人首次贷款最高可贷60万 2022.09.11: 富阳开放限购，契税减半；临安推出住房补贴；萧山、余杭、临平接出台区域内部分街道放松限购，契税减半 2022.11.11: 购房政策松绑，限购区域内，认房不认贷；二套首付比例低于4成；减低利率，首套利率4.1%，套4.9%	2023.01.17 临平区扩大限购放松范围，全区仅核心临平街道仍实行常规限购政策； 2023.02.16 拱墅区针对辖区内215家“双百”企业发布购房补贴政策，最高补贴达20万元，这是主城区首个购房补贴政策 2023.03.13 杭州户籍制度改革意见征求，杭州落户门槛进一步放宽； 2023.3.31 临安购房补贴政策升级，公积金二套首付降至4成，且新增房源团购活动，救市力度更大。 2023.04.13 《进一步深化户籍制度改革的实施意见》，进一步放宽落户政策、优化居住证政策。 2023.05.01 《关于完善多子女家庭住房公积金优惠政策的通知》对多子女家庭住房公积金施行优惠政策

资料来源：中指云数据库，民生证券研究院

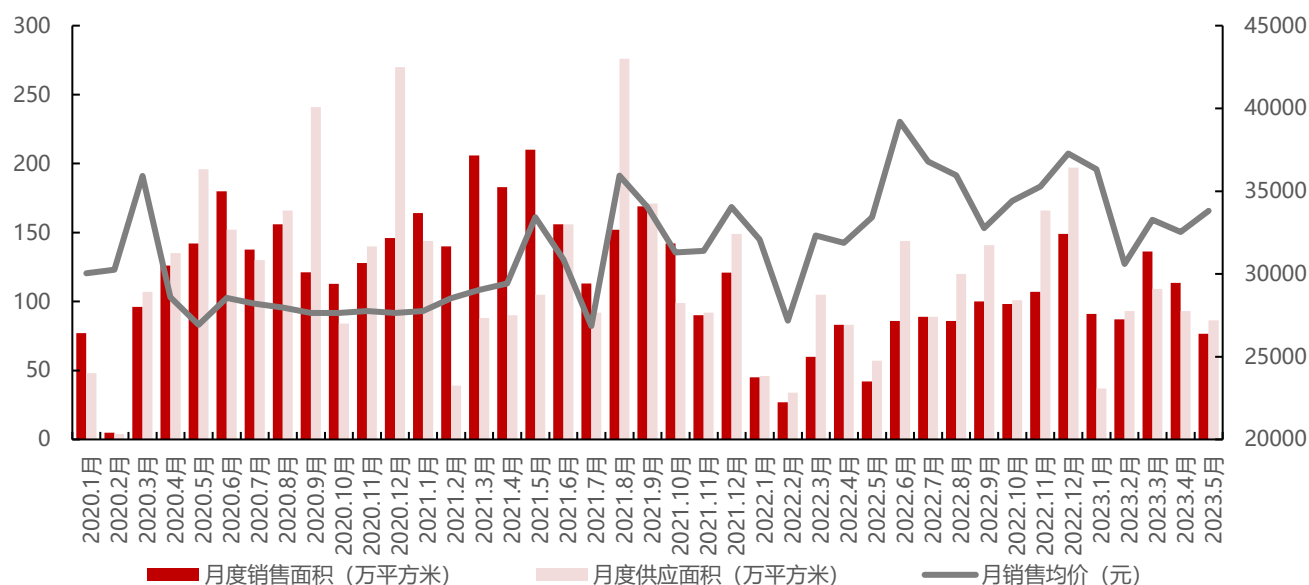
2.3 2022 年新房市场量跌价升，去化周期持续上升

2020 年杭州楼市在住房不炒的基调下，回归理性，供求比健康，价格平稳上涨；从月度走势来看，3 月购房需求释放后上行动力较足，量价齐升，7 月新政+供应结构性收紧影响开始降温，9 月下旬管控开闸集中放量，市场保持低位运行，年底房企冲量但限签严格，呈现供应冲高但成交低位行情。

21 年杭州新房成交量扩容至 1987 万方，均价结构性上涨至 31459 元/㎡，同比上涨 11%。年度市场表现“跌宕起伏”，上半年新房整体市场供不应求，下半年信贷政策叠加“8.5”新政效应，市场行情下行，摇号难度降低，主城区出现短暂的上车机会。

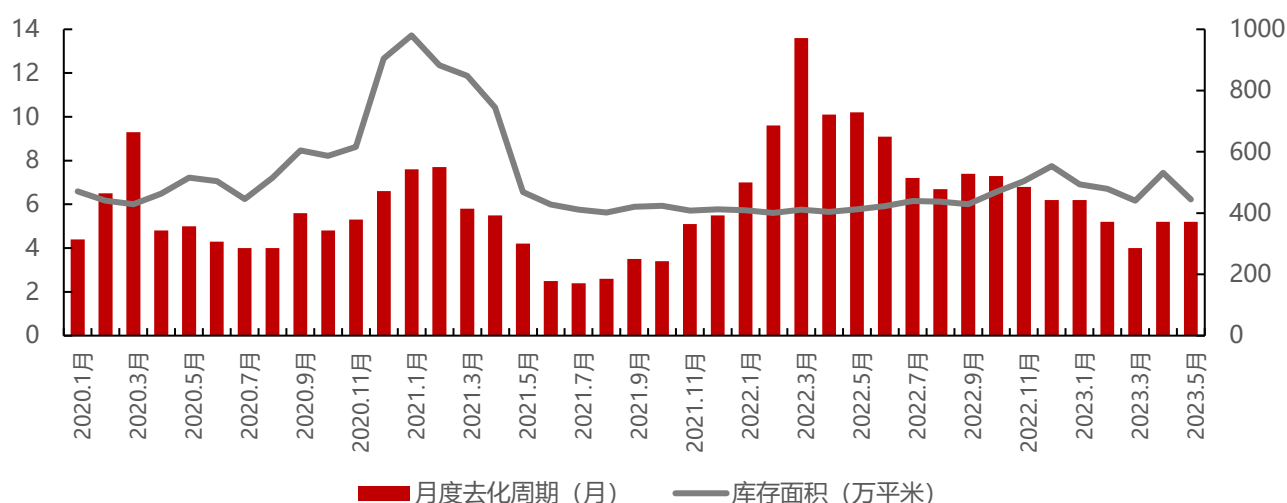
22 年供应 1245 万方，成交 995 万方，同比分别下降约 22%和 50%，成交规模受供应减少及市场转冷影响跌至 2017-2022 年新低；但由于 2022 年至今成交结构集中在主城区以及热门板块，改善类高价楼盘占比增加，成交均价创历史新高，上涨至 34933 元/㎡。20-22 年的市场变化主要表明在 21 年下半年至今的政策持续性变动下，刚需与刚改客群受冲击程度较大，而改善类需求受影响并不显著。

23 年一季度，杭州市区商品住宅成交面积为 323.6 万㎡，环比微幅下降 1.4%，新房价格累计上涨 0.23%，背后原因在于：传统春节假期和因供给节奏问题面临的缺货断档两个因素叠加导致的供应显著缩量。季度内，杭州新开盘项目多外围郊区项目，核心区上市项目较少，结构性影响新房的价格上涨势头；同比来看，价格涨幅企稳回调，同比上涨 1.48%。截至 23 年 5 月，销售均价达 33808 元。

图9：杭州市 2020 年至今月度销售及供应情况


资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

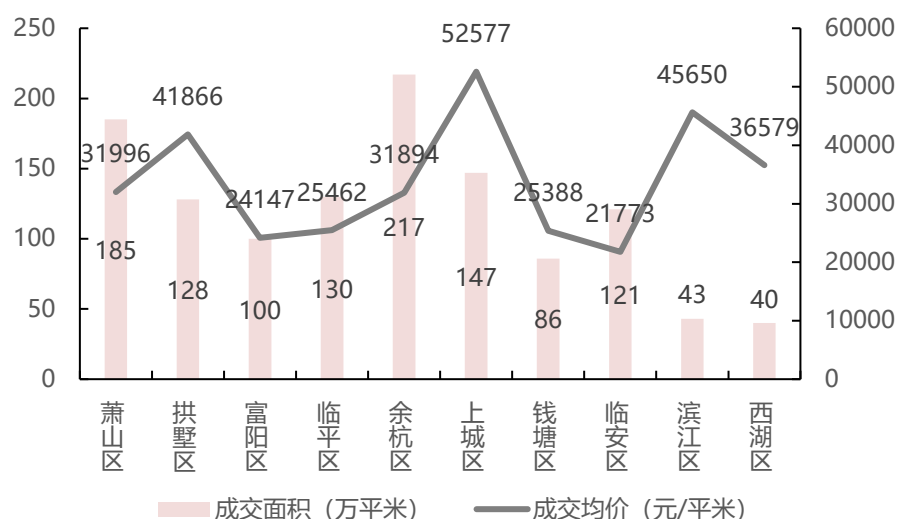
2020 年年初受疫情影响，楼市停摆，影响整年月均流速，加之下半年供应增加，年底集中放量，导致 20 年整体库存、去化周期双攀升，但市场仍处于健康状态。21 年集中供地后，项目入市时间较为集中，导致区域市场容易出现“间歇性停供”。楼市供应量不足，导致库存持续走低，9 月开始回升，年底库存恢复正常。22 年年初，杭州楼市去化周期攀升，但是库存一直处于良好状态，在年内政策松绑后，整体去化下降，库存、去化趋于平稳状态。

图10：杭州市 2020 年至今月度去化及库存情况


资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

分区域来看，余杭、萧山、上城区成交面积居于前三位，分别为 217、185、147 万平方米，其中只有上城区位于核心圈层区。从成交均价来看，市场价差较大，成交均价最高的上城区达到 5.2 万元/平，而处于最低位的临安区仅有 2.1 万元/平，相差一倍之多，核心区市场韧性较高。

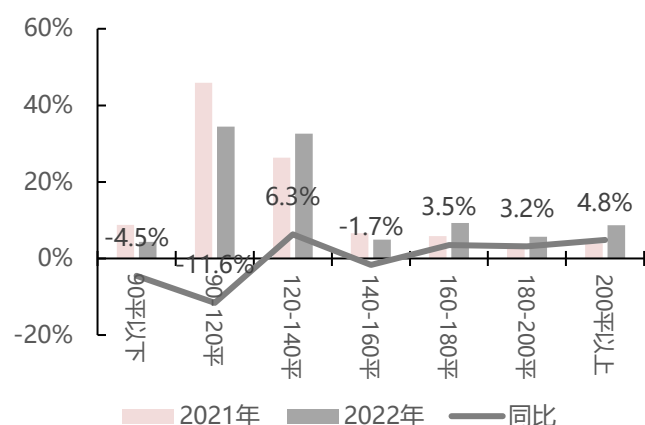
图11：2022 年杭州分区域成交均价及面积



资料来源：中指云数据库，民生证券研究院

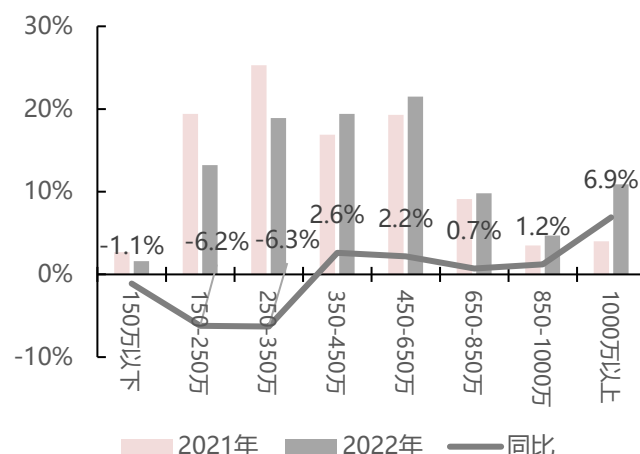
分产品来看，90-140 平米刚改产品仍然占主流，但是需求有所收缩，成交面积占比同比减少 16%，160 平米以上大面积改善产品成交占比均有提升；总价段集中在 250-652 万元，值得注意的是，千万以上顶级改善产品提升幅度高达 7%。

图12：2021-22 年杭州商业住宅分面积段占比



资料来源：中指研究院，民生证券研究院

图13：2021-22 年杭州商业住宅分总价段占比



资料来源：中指研究院，民生证券研究院

2.4 二手房政策调控加持下年末出现回暖迹象

2021 年杭州市区（不含富阳、临安）共计成交二手房 76851 套；年内走势波

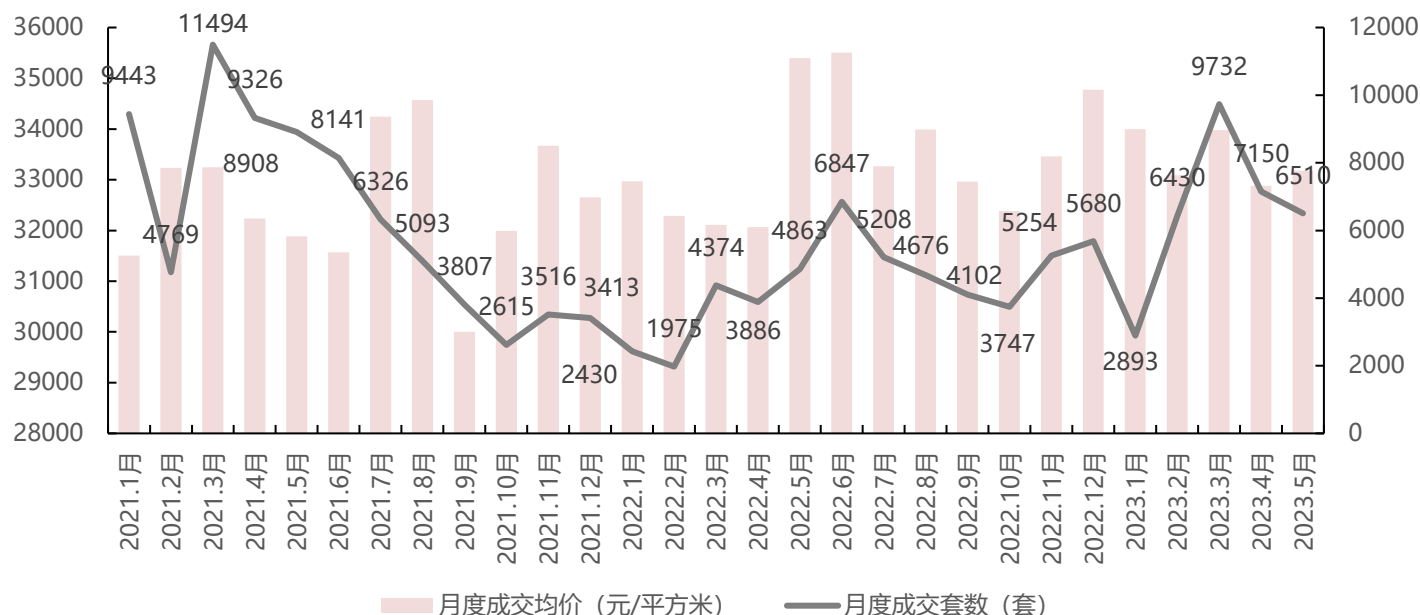
折，1-3 月尽管横跨春节假期，但成交规模仍延续 20 年底热度；进入二季度，3 月二手房成交量创年内新高，4 月开始市场高位回落，成交持续下滑，到 10 月仅成交 2651 套，创历史新低；11、12 月，伴随着房贷利率的宽松、放款速度加快，二手房市场止步于六连跌，成交量探底回调，阶段性以价换量的局面横亘在市场上。

2022 全年杭州市区共计成交二手房 53042 套，同比下降 31.0%，处在近五年低位；原因在于杭州楼市对二手房政策的调控，5 月 17 日的二手房限购放松政策后，二手房市场热度整体回升，除 7 月外的二手房成交套数同比均有增长；11 月 11 日“认房不认贷，二套首付 4 成，房贷利率下调”政策后，次月二手房成交量破五千套，达到全年第二，年末二手房有一定回暖迹象。

2023 年一季度杭州市区共计成交二手住宅 16634 套，同比上升 95.0%，有明显的筑底回升趋势，刚需购房者在宽松的政策、较低的利率环境影响下，购买意愿增强，前期低迷行情积压的需求由此大量释放，促使二手房源成交速度加快。

进入 4、5 月份，二手房成交快速下行，考虑到 2021-2022 年的土地高供应高成交情况，预计 2023 年年末至 2024 年将有大量新房次新房入市，届时将带来二手房供应量的快速增加，或将对二手房市场的成交量与成交价同时造成冲击，进而影响一二手房的倒挂价差，进一步冲击新房市场。

图14：杭州市 2021 年至今二手房月度成交情况



资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

尽管年后二手房市场有所回暖，但是 23 年二手房市场整体走冷的趋势不变，主要受制于新房市场的持续供应带来挤出效应，若 23 年二手房调价空间打开，政策向二手房市场层面倾斜，或对成交有一定刺激作用。

2.5 市场展望：22 年以来市场持续筑底，23 年初新房、二手房均出现回暖趋势

22 年 11 月贷款政策放松带来利好，加之房企年末推盘意愿强烈，新房市场供求两端增长明显，但是板块分化愈发加剧，流摇范围进一步从远郊板块扩大至近郊板块，主城区核心地位中签率持续走高；单盘效应不断增强，尤其红盘供应对市场走势影响显著。23 年杭州将迎来亚运会，预计新盘多集中在上半年和第四季度，上半年市场将维持稳定，三季度亚运停工影响成交回落，四季度迎来翘尾，板块分化将进一步持续。22 年年底，国务院再度重申房地产为国民经济支柱性产业，23 年加大发展经济力度，预计实现 GDP 增速 5% 以上，加之疫情全面放开，有助于修复市场。

3 土地市场：集中供地规模持续下降，市场整体稳定，板块分化明显

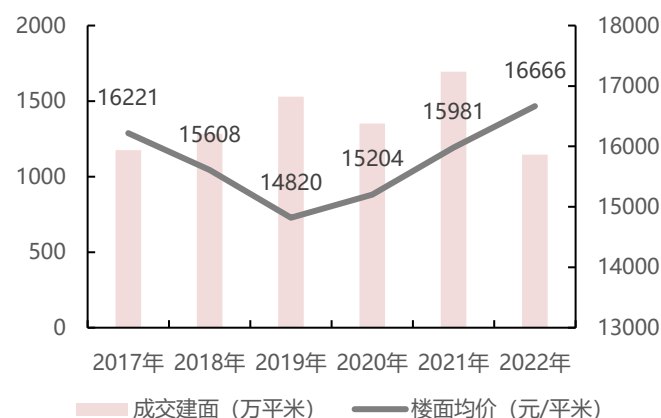
2021 年集中供地政策首次实行，与之匹配的土拍政策也正在逐步发展完善，21 年第一次土拍政策相对宽松，多数条款延续自非集中供地时期，以至于第一批火热收场，第二批土拍政策相对收紧，例如取消勾地制度、禁马甲、提高放弃资金资质审核等，第三次土拍政策主要让利于房企，提高房企参拍积极性，包括恢复勾地制度、降低溢价上限、不限参拍资质等。

2022 年土拍政策主要有两次较大的调整，分别处于第一批次，土拍再次停用預告制度，实行溢价封顶后“一次性报价，次高者得”规则，提高企业参拍门槛，削弱拿地的投机型，促进土地市场平稳运行；第四批次再次迎来土拍政策微调，“线下一一次性报价”规则取消，溢价率达到上限后直接进行线下摇号，溢价率从 10% 提高到 12%。

2022 年杭州十区成交宅地 1146 万方，创收 1911 亿元，仅次于上海市，高于全国第二位次，总出让建面 1166 万平米，居全国第三。

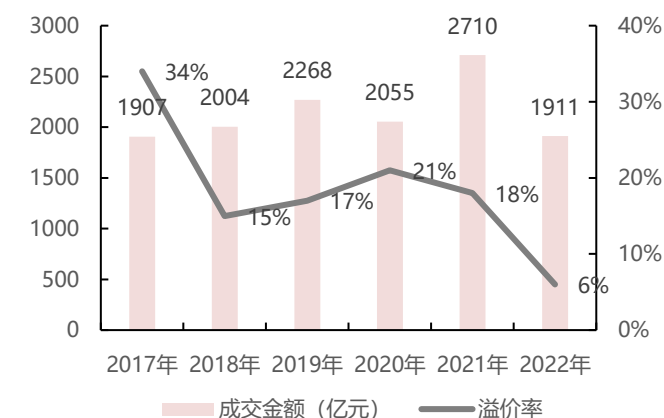
2023 年杭州十区已完成五轮集中供地，共计成交涉宅用地建筑面积约 1240 万方，成交金额约 2094 亿元。

图15：2017-2022 杭州十区土地成交量价情况



资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

图16：2017-2022 杭州十区土地成交金额/溢价情况



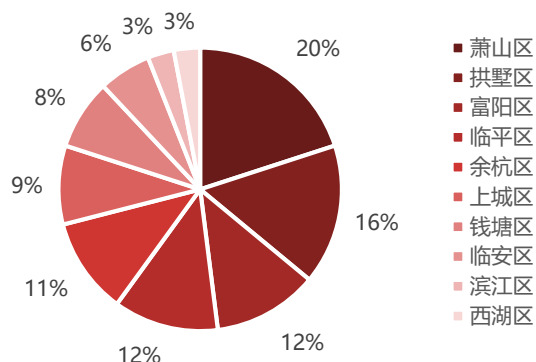
资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

分批次来看，2021 年杭十区计划出让涉宅用地占地面积 698 万方，实际出让 706 万方，完成率 101%。分区后，供地格局被重塑，拱墅代替余杭成为杭州第二大供地地区，萧山拱墅出地量占比 36%；三批次主城区地块占比 5 成以上，全年出让超指标完成，下半年行情遇冷，临安区、钱塘区流拍率提升明显，完成率不足 60%。

2022 年杭十区计划出让涉宅用地占地面积 699.5 万方，实际出让 549.6 万方，完成 79%；分区域来看，主城区实际完成率达 117%，是唯一超额供地地区，

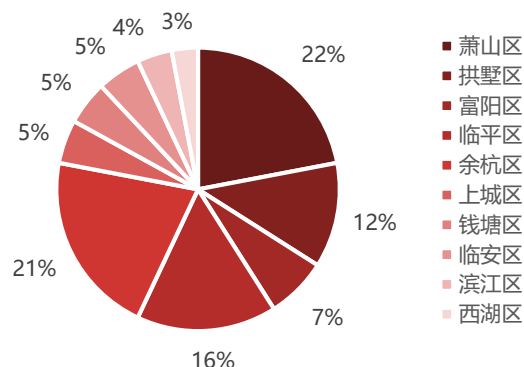
相反临安、富阳、钱塘区受市场影响，实际供地完成率不足 50%；从出让建面来看，萧山、余杭仍为杭州市区主要供地区域。

图17：2021 杭州各区土地出让建面占比



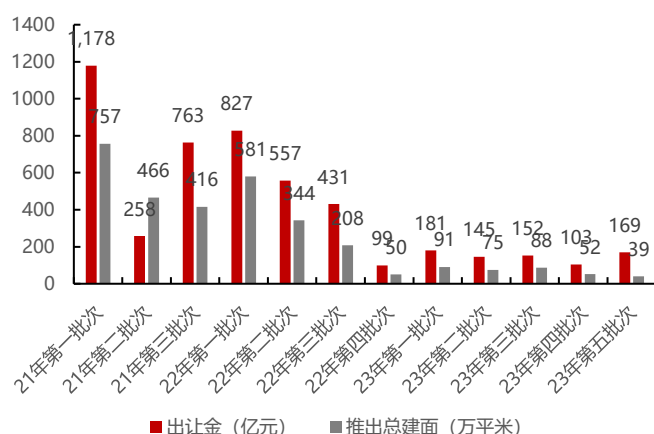
资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

图18：2022 杭州各区土地出让建面占比



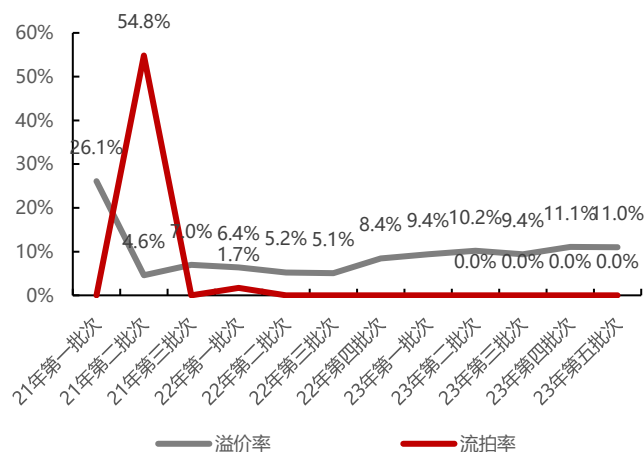
资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

图19：杭州土地“两集中”各批次成交建面及出让金



资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

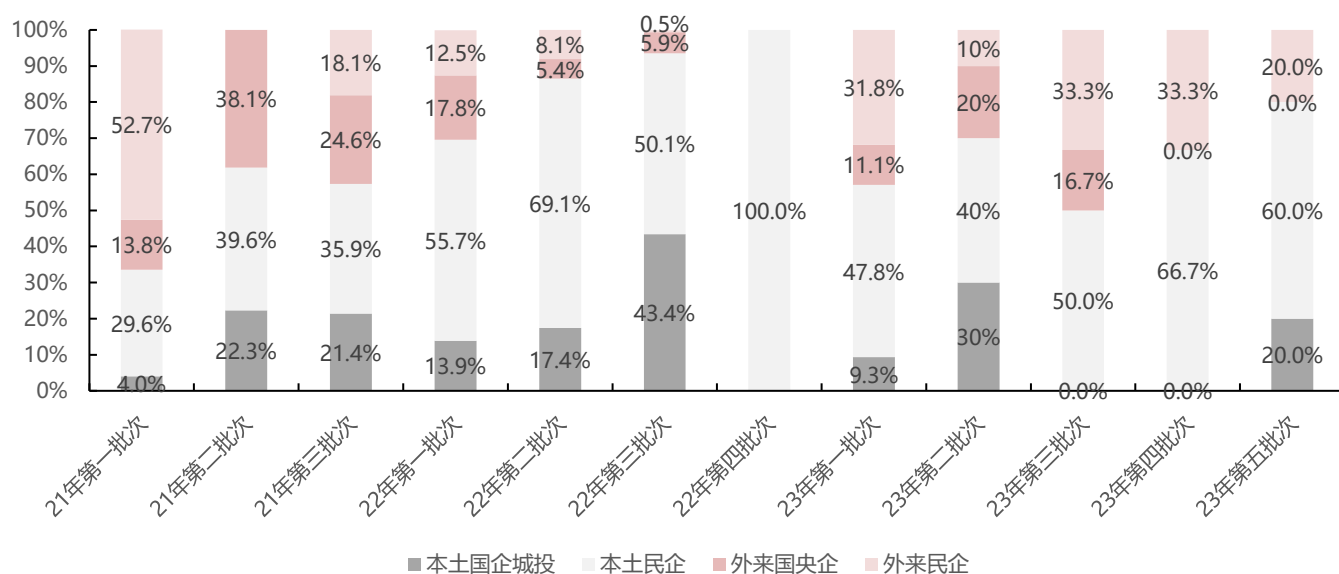
图20：杭州土地“两集中”各批次流拍率、溢价率



资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

本土房企依旧坚挺，22 年滨江全年拿地金额占比 27%。以滨江、绿城两大本地龙头房企为代表，本土民企在杭州土拍中积极参与，四批次本土民企更是包揽全部地块，相比于其他城市普遍国资托底的现象，本土民企的强势回归体现了对杭州市场的信心，走出独立行情。

图21：杭州土地“两集中”各批次各类型房企拿地占比（按成交宗数测算）



资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

4 投资建议

杭州作为华东人口持续流入、经济最具活力的几个城市之一，市场需求较为旺盛，一二手房存在较为明显的倒挂现象，同时也意味着核心片区的竞争更为激烈，对于房企的投资开发等综合能力要求较高，**A股方面建议关注优质房企如深耕本地市场，融资与投资优势较为突出的滨江集团，积极拿地的龙头房企保利发展。**

表1：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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600048	保利发展	12.72	1.53	1.83	1.89	8	7	7	推荐
002244	滨江集团	8.70	1.20	1.45	1.73	7	6	5	-

资料来源：，民生证券研究院预测；（注：股价数据采用 7 月 4 日股价，滨江集团采用一致预期）

5 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: 2017-2022 杭州市 GDP 总量 (万亿元) 及增速	3
图 2: 2017-2021 年人口结构 (万人) 及增速	4
图 3: 2017-2022 年杭州市城镇、农村人均可支配收入情况	4
图 4: 杭州市行政区划图	5
图 5: 杭州市新主城区“三心八副”	5
图 6: 杭州市区域划分及部分项目介绍	6
图 7: 杭州市房地产市场发展历程	7
图 8: 杭州市 2020-2022 年房地产市场政策归纳 (部分)	9
图 9: 杭州市 2020 年至今月度销售及供应情况	10
图 10: 杭州市 2020 年至今月度去化及库存情况	10
图 11: 2022 年杭州分区域成交均价及面积	11
图 12: 2021-22 年杭州商业住宅分面积段占比	11
图 13: 2021-22 年杭州商业住宅分总价段占比	11
图 14: 杭州市 2021 年至今二手房月度成交情况	12
图 15: 2017-2022 杭州十区土地成交量价情况	14
图 16: 2017-2022 杭州十区土地成交金额/溢价情况	14
图 17: 2021 杭州各区土地出让建面占比	15
图 18: 2022 杭州各区土地出让建面占比	15
图 19: 杭州土地“两集中”各批次成交建面及出让金	15
图 20: 杭州土地“两集中”各批次流拍率、溢价率	15
图 21: 杭州土地“两集中”各批次各类型房企拿地占比 (按成交宗数测算)	16

插图目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级	17

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