



济南：区块产品分化明显，政策频出助力复苏

2024 年 02 月 07 日

➤ **环渤海南翼中心，北方新动能增长极。**济南是山东省省会，济南都市圈核心城市，也是环渤海地区南翼的中心城市，是连接华东、华北和中西部地区的重要交通枢纽之一。2023 年济南市 GDP 为 12757.4 亿元，同比增长 6.1%。第三产业贡献度高，占比 62.8%。2022 年末济南常住人口 941.5 万，常住人口城镇化率 74.3%。城镇居民人均可支配收入 62506 元，同比增长 5.1%；农村居民人均可支配收入 25587 元，同比增长 7.3%。

➤ **房地产市场特点：房产开发投资收缩，库存出清周期趋稳。**全市房地产规模收缩，房地产开发投资占比明显下滑。自 2014 年起，济南市房地产开发投资占比固定资产投资额维持在 30% 左右，2023 年该比率降为 21.2%。伴随着政策调整，济南市去化周期逐渐企稳，基本保持在 15 个月左右，处于合理区间，市场供需相对平衡。

➤ **新房市场：1) 2023 年楼市利好政策不断落地。优化“四限”，认房不认贷，全面取消楼市限购限售政策。**2023 年济南市全面解除限购限售，商贷利率、首付降至历史低位，商贷住房套数认定标准降为首套无房或无贷、二套认贷不认房。2) **区域分化明显，改善及高端需求更加旺盛。**历城区供应和成交量远高于其他区域；总价段处于 140-220 万元的改善产品仍占据主力地位，改善及高端需求持续稳定增长。

➤ **二手房市场：二手住宅量升价跌，挂牌交易量有所增加。**济南 2023 年全市二手住宅交易 6.04 万套，成交面积为 627.79 万㎡。2023 年国家统计局公布 70 城二手住宅销售价格指数，济南市环比下降 0.4%，同比下降 2.9%。2023 年整体交易情况量升价跌，二手房挂牌交易量大大提高。

➤ **土地市场：1) 土拍政策：降低限制门槛，多方位缓解拿地资金压力。**2023 年土拍规则持续放松，最终解除限价约束。2) **土地市场：供地震荡下行，集中供地“托市”效应初现成效。**2023 年济南市市场供应土地 159 宗，住宅面积 423.67 万平方米。从拿地企业看，济南市土地成交依靠国企及政府平台托底。

➤ **投资建议：建议关注深耕济南，在近期销售热度提升比较好且拿地意愿较高的优质国企中国海外发展、华润置地。**

➤ **风险提示：市场变动风险，房价下跌风险。**

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
1109.HK	华润置地	21.65	3.94	4.18	4.64	5	5	5
0688.HK	中国海外发展	10.55	2.13	2.35	2.61	5	4	4

资料来源：iFind，民生证券研究院；（注：股价数据采用 2 月 7 日股价，华润置地、中国海外发展采用 iFind 一致预期；汇率为 1HKD=0.9RMB）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

邮箱：xudezun@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书：S0100122080002

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

1. 2024 年 1 月中国房地产土地市场数据点评：23 城土地出让金环比下降，溢价水平提升-2024/02/02

2. 2024 年 1 月中国房地产销售数据点评：百强房企销售操盘金额规模进入底部区域，市场静待花开-2024/02/01

3. 2023 年 12 月中国房地产土地市场数据点评：23 城土地出让金环比上升，国企央企领衔拿地-2024/01/04

4. 地产行业政策点评：春江地暖鸭先知，关注地产板块底部机会-2023/12/15

5. 房地产行业 2024 年度策略报告：行业复苏——经济的新引擎-2023/12/14

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1 城市宏观：环渤海南翼中心、北方新动能增长极	3
2 房地产市场：量缩价升底部企稳，政策频出难掩疲态	5
2.1 市场特点：房产开发投资规模收缩，库存出清周期合理波动	5
2.2 楼市政策：优化“四限”，认房不认贷，全面取消楼市限购限售政策.....	7
2.3 新房市场：区域分化明显，改善需求旺盛.....	8
2.4 二手房市场：二手住宅量价齐跌，挂牌交易量有所提高.....	11
3 土地市场：市场低位运行，房企拿地热度低	13
3.1 土拍政策：降低限制门槛，多方位缓解拿地资金压力	13
3.2 土地成交：供地震荡下行，集中供地“托市”效应初现成效	14
4 投资建议	16
5 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

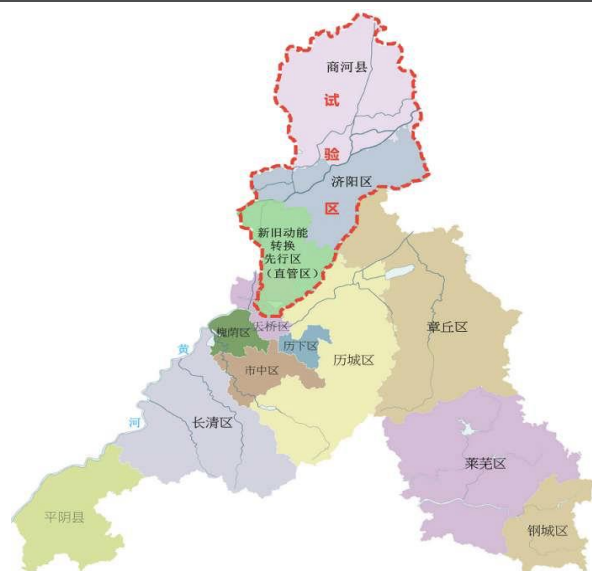
1 城市宏观：环渤海南翼中心、北方新动能增长极

济南是山东省省会，位于南都市圈核心，也是环渤海地区南翼中心，山东省重要的交通枢纽。全市共辖 12 个县级行政区，包括 10 个市辖区、2 个县，分别是市中区、历下区、槐荫区、天桥区、历城区、长清区、章丘区、济阳区、莱芜区、钢城区、平阴县、商河县，全市总面积 10244.45 平方千米。

根据《济南市国土空间总体规划（2021—2035 年）草案》，在未来城市空间格局上济南将构建“一主一副，两城三轴多圈”的城镇格局。“一主”即主城，包括中心城区与章丘、济阳、长清三个城区，是中心城市功能的主要承载区；“一副”即副城，包括莱芜、钢城两个城区。“两城”即平阴、商河两县；“三轴”即人字形方向的三条发展轴。形成“核心圈层功能优化、紧密圈层协同发展、辐射圈层分工协作”的梯度合理、层次清晰的“圈层+放射”城市群体系，促进济南都市圈、青岛都市圈高水平协作联动发展。

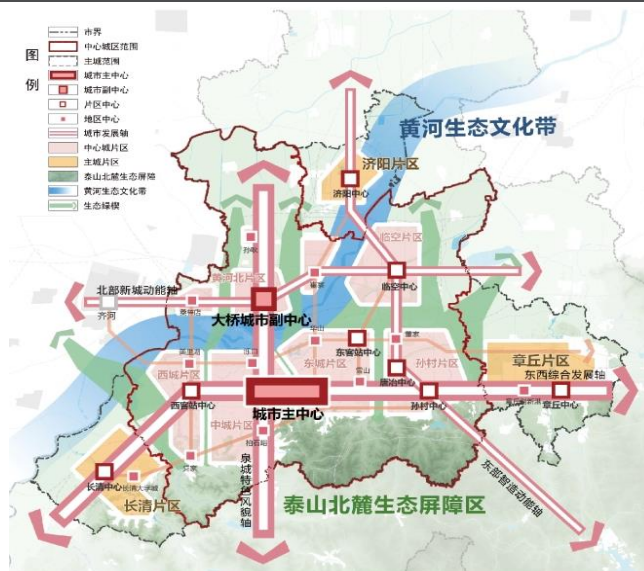
在阶段性新旧交替之中，新的楼市热点板块不断诞生。2012-2014 年以西客站为核心、向东拓展汉峪；2015-2016 年 CBD、唐冶盛极一时，再到 2017 年之后的新旧动能转换时代，城市主中心从之前的老城，现在已经东扩至汉峪一线。济南主城区也大幅扩容，济阳、长清、章丘等济南卫星城市，随着新时代的规划变身为主城区。

图1：济南市域城镇空间示意图



资料来源：济南网，民生证券研究院

图2：济南市主城区空间示意图

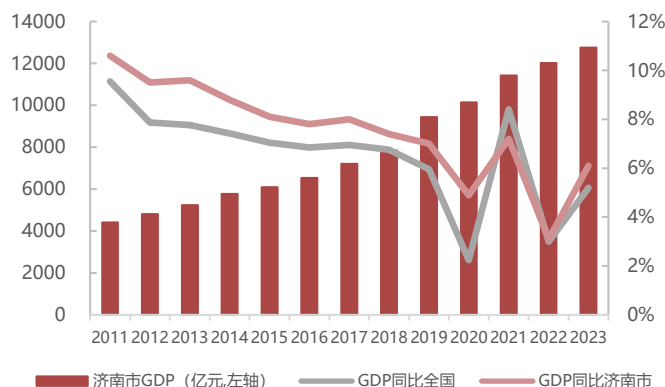


资料来源：中指数据，民生证券研究院

济南作为省会城市，GDP 增量、财政收入“双千亿”格局形成。2023 年济南市地区生产总值（GDP）12757.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.1%。GDP 全国排名第 20 名，GDP 增速全国第八。近几年，济南综合实力稳中有进。2020 年，济南地区生产总值首次突破万亿大关。2021 年突破 1.1 万亿元、2022 年达

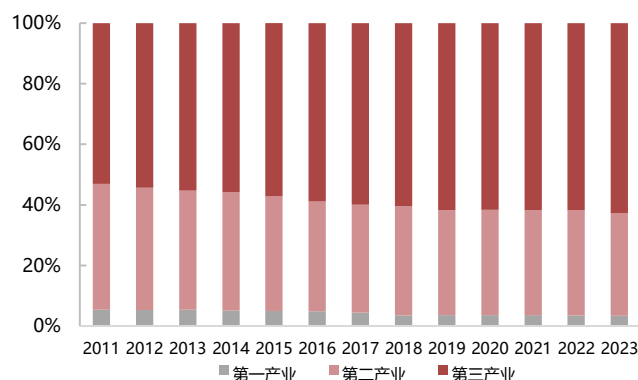
1.2 万亿，虽然增速有所下滑，但映射出济南发展的强大韧性。2022 年一般公共预算收入完成 1001.1 亿元，形成了 GDP 增量、财政收入“双千亿”结构。

图3：济南市 GDP 走势



资料来源：iFind，济南市统计局，国家统计局，民生证券研究院

图4：济南第三产业贡献不断提高



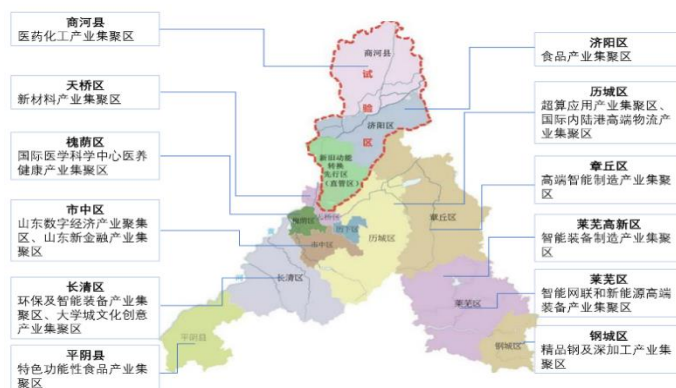
资料来源：iFind，济南市统计局，民生证券研究院

图5：济南产业布局体系



资料来源：济南市国土空间总体规划（2021—2035年），民生证券研究院

图6：济南各区域重点产业全景



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

济南人口集聚效应持续显现。2022 年末常住人口 941.5 万人，比上年末增长 0.8%，其中，城镇常住人口 699.8 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 74.3%，比上年末提高 0.1%。户籍人口 819.95 万人，增长 0.4%。全年人口流入 32.6 万人，净流入 15.8 万人。

居民收入稳步增长。2023 年全市居民人均可支配收入 51757 元，增长 6.0%，分城乡看，城镇居民人均可支配收入 62506 元，增长 5.1%；农村居民人均可支配收入 25587 元，增长 7.3%。城乡居民人均可支配收入比为 2.44，比上年缩小 0.05，城乡差距正在逐渐缩小。

城市规划与基建持续提速提质。自 2020 年济南获批建设国家物流枢纽以来，济南一直重视城市道路、轨道交通的铺设完善。截至 2023 年末，米字型高铁网、“二环一联十六射”高速公路网加快成型。2023 年济南重要道路及轨道交通取得阶段性重大突破，教育医疗资源、公共设施等配套设施都得到有效改善。

2 房地产市场：量缩价升底部企稳，政策频出难掩疲态

2.1 市场特点：房产开发投资规模收缩，库存出清周期合理波动

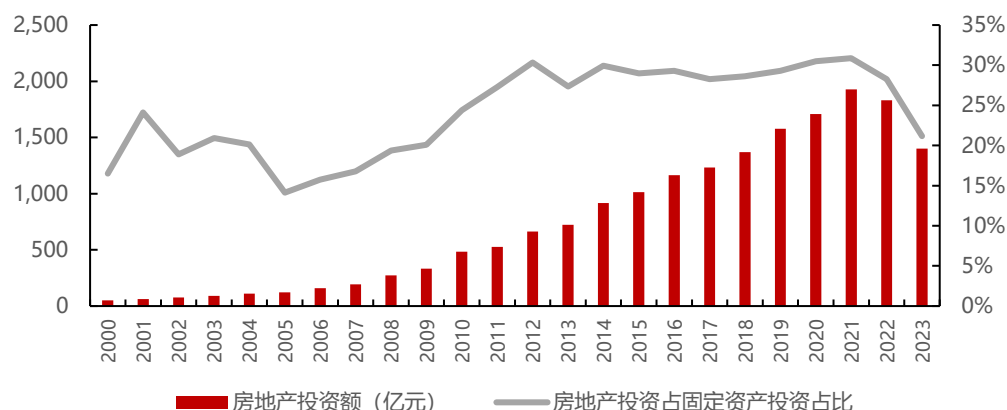
济南房地产市场整体保持平稳有序发展。2023 年随着防控放开，一季度济南市楼市迎来“小阳春”，但随着库存房源消化，二季度供求量又出现疲软。下半年济南市市场急转下行，商品房住宅市场陷入底部胶着，以改善项目成交为主，带动下半年销售均价上涨。

图7：2010 年以来济南房地产市场量价情况



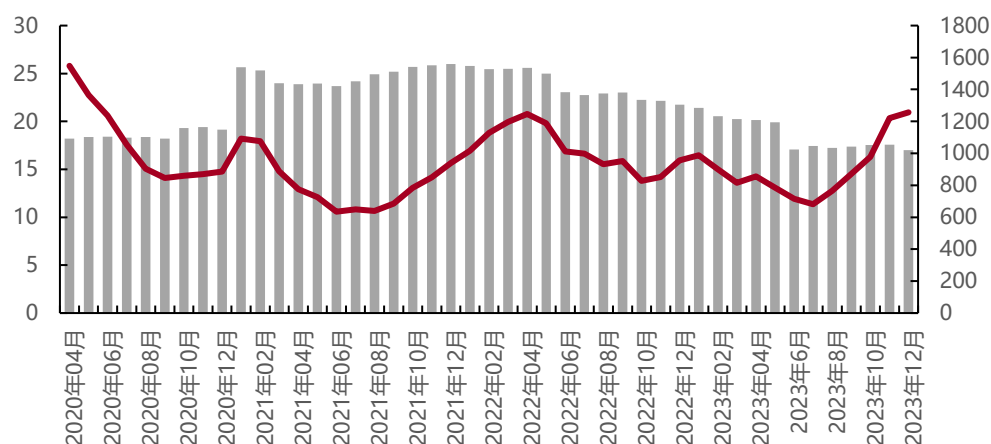
资料来源：济南统计局，中指数据，民生证券研究院

济南市房地产市场规模收缩，房地产开发投资占比明显下滑。2022 年济南市房地产投资规模由增转降。2023 年整体市场行情冷寂，房企投资意愿普遍不强，房地产投资规模延续下滑趋势。2014-2022 年济南市房地产开发投资占比固定资产投资额维持在 30%左右，而 2023 年该比率降为 21.2%。

图8：济南市房地产开发明显下滑


资料来源：济南统计局，中指数据，民生证券研究院

济南房地产市场库存出清周期保持在合理区间波动。从出清周期变动来看，2022-2023 上半年呈逐渐降低趋势，2023 下半年出清周期呈上升趋势。整体来看，伴随着政策调整，济南市去化周期逐渐企稳，基本保持在 15 个月左右，处于合理区间，市场供需相对平衡。截至 2023 年 12 月 31 日，济南市商品住宅狭义存量约 667 万平方米，去化周期 12 个月，供求合理，楼市基本面整体健康。

图9：济南市房地产市场出清周期走势


注：受疫情影响，2020年1-3月数据缺失

■ 库存面积 (万平) — 出清周期 (月,左轴)

资料来源：济南市统计局，中指数据，民生证券研究院

2023 年济南市政府工作报告中提出，“经济社会发展主要预期目标是地区生产总值增长 5.5%以上”。房地产作为拉动经济增长的重要一极，必将成为政府工作重心。从 2023 年以来的表现来看，济南市政府持续推进政策松绑，如置业消费券，进一步推动带押过户等，民众对房地产市场的信心逐渐恢复。

2.2 楼市政策：优化“四限”，认房不认贷，全面取消楼市限购限售政策

济南调控政策相对温和。2016年下半年济南出台限购政策，本地户籍限购两套，外地一套，且购房需提供连续24个月以上社保证明。**2020年6月，济南全面放开落户，入户济南相对便利。**

2022年济南政策与国家导向基本同步，楼市利好政策不断落地，济南市于**5月22、23日**，对优化个人购房信贷政策、调整限售条件、调整限购范围、优化非本市户籍家庭购房条件等方面政策进行了适度调整；**9月15日**，为进一步支持刚性和改善性住房需求，济南市持续优化房地产政策措施，继续对二环以内的历下区、市中区区域实施限购；**11月12日**，调整住房公积金贷款最高额度，购买首套普通自住住房申请住房公积金贷款，一人缴存住房公积金的职工家庭最高可贷款额度由35万元提高至50万元，两人及以上缴存住房公积金的职工家庭最高可贷款额度由70万元提高至80万元。**8月17日**，济南在全国首推二手房“带押过户”登记新模式，对于存在抵押的房产要上市交易的，实现了不用先归还原来的房贷就可以完成过户、抵押、发放新的贷款。

2023年针对限贷、限购、限售问题，济南进一步提出优化政策。**1月11日**，相关三孩家庭首套房最高可贷额度提高至100万元，无自有住房且租赁住房的二孩及以上家庭，可按照实际房租支出提取住房公积金；**1月19日**，继续优化非本市户籍居民购房政策，非本市户籍家庭在我市限购区域内购房，不用再提供个人所得税或社会保险证明。**9月11日**，取消二环以内的历下区、市中区区域购房限制；同时，商品住房取得《不动产权证书》后即可上市交易。

从全国形势来看，当前多数城市限制性政策已基本取消。当前经济形势下，稳地产的重要性不言而喻。济南跟随全国趋势，响应国家房地产政策，不断解码松绑，政策调控持续放松，延续公积金和购房补贴为主的局面，同时全域取消限购以刺激房地产市场复苏。

表1：2023 年济南房地产调控政策全面放松
济南市全市房地产调控政策

全面解除限购限售，商贷利率、首付降至历史低位，商贷住房套数认定标准降为首套无房或无贷、二套认贷不认房；

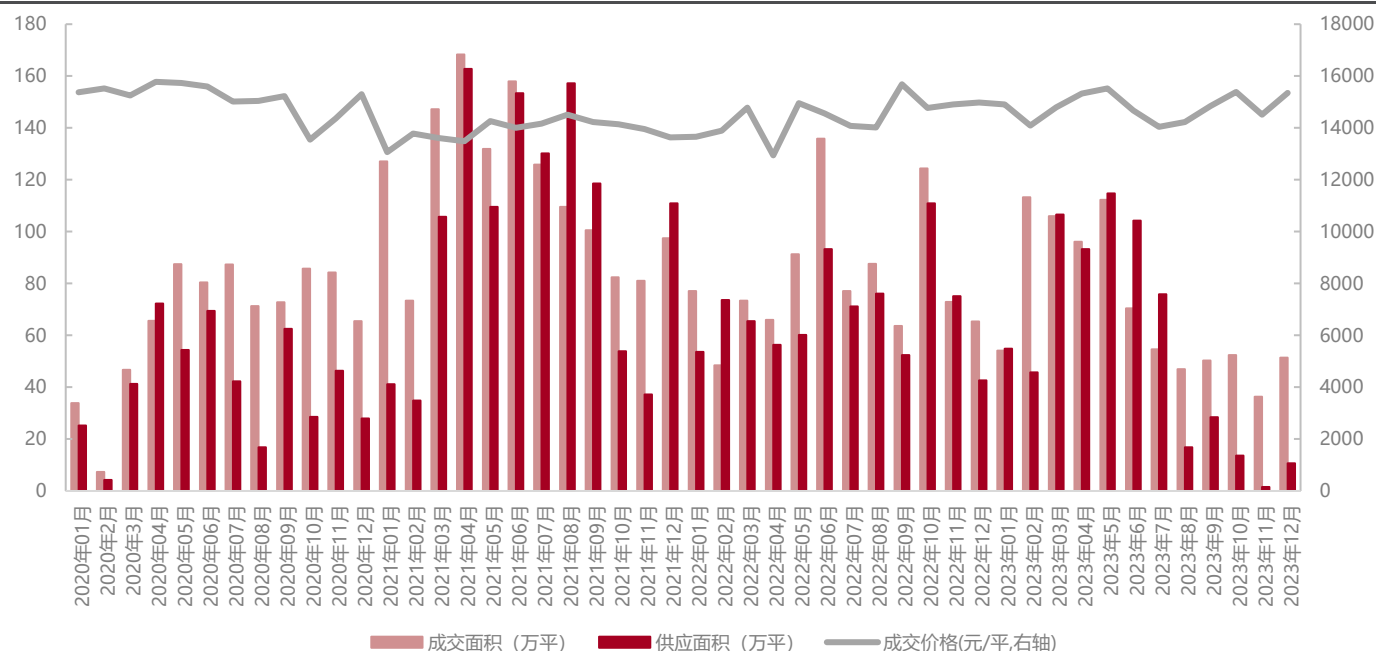
商贷利率(2023 年 9 月起)	首套:4.0%(LPR-20BP)
	二套:4.4% (LPR+20BP) (五年期 LPR2023 年 6 月 20 日起为 4.2%)
限售	商品住房取得《不动产权证书》后即可上市交易；
限购	限购区域:全市取消限购
限贷	首付比例: 商贷首套 20%，二套 30%
	户籍要求: 本市与非本市户籍统一。
限贷	住房套数认定:
	①首套: 无房贷记录或所有房贷记录结清；有 1 笔房贷未结清，房查济南无房；有 2 笔及以上房贷未结清，房查济南有房
限贷	②二套: 有 1 笔房贷未结清，房查济南有房
	限贷: 有 2 笔及以上房贷未结清，房查济南有房
公积金	利率: 首套 3.1%，二套 3.575%
	首付比例: 首套 30%，二套 40%
公积金	首付提取: 本人及配偶可申请提取住房公积金支付购房首付款
	贷款额度:
公积金	①无孩或一孩家庭: 首套一人缴存家庭 50 万，两人及以上缴存家庭 80 万;二套一人缴存家庭 30 万，两人及以上缴存家庭 60 万
	②二孩及以上家庭: 一人缴存家庭 60 万，二孩家庭两人及以上缴存家庭 90 万，三孩家庭两人及以上缴存可贷 100 万
公积金	贷款年限: 最长为 30 年，不超过主借款人法定退休年龄延长 5 年
	住房套数认定:
公积金	①首套: 本市户籍家庭在本市无住房的
	②二套: 缴存职工家庭在本市已拥有一套住房的，再贷款为二套

资料来源：济南市政府、民生证券研究院，数据截至 2023 年 12 月 31 日；

2.3 新房市场：区域分化明显，改善需求旺盛

济南市房地产业协会数据显示，2023 年济南市新建商品房网签 18.98 万套，面积 1465.32 万平方米。其中，住宅销售 6.63 万套，面积 888.25 万平方米，均价为 15094.46 元/平方米，金额 1339.74 亿元。2023 年 2-3 月济南楼市迎来短暂“小阳春”，上半年整体成交量较 2022 年同期上涨 21%；下半年成交回落，以改善型项目为主，带动下半年成交均价大幅上涨。

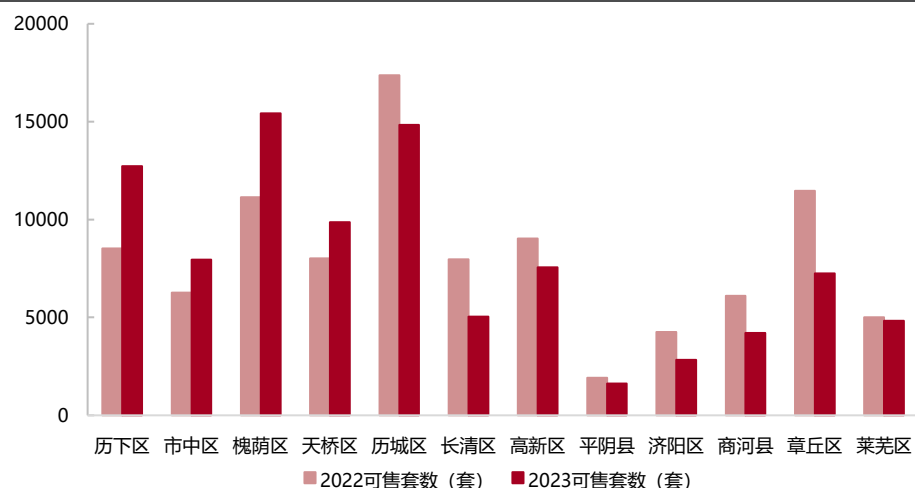
图10：济南市房地产市场供销量价走势



资料来源：中指数据，民生证券研究院

从济南新建商品住宅的供应量和成交量的月度走势来看，**房地产供应市场和成交市场均有所减少**。根据腾策数据，2023年济南新建商品住宅月均供应面积为44.25万平方米，同比下降4.86%，月均成交面积为56.25万平方米，同比下降4.39%。整体而言，2023年上半年市场供应下降，成交上涨，2-3月楼市活跃度较高，4月份开始趋于平稳，下半年供应量与成交量持续走低，楼市表现低迷。

图11：2022-2023年济南市房地产市场可售套数

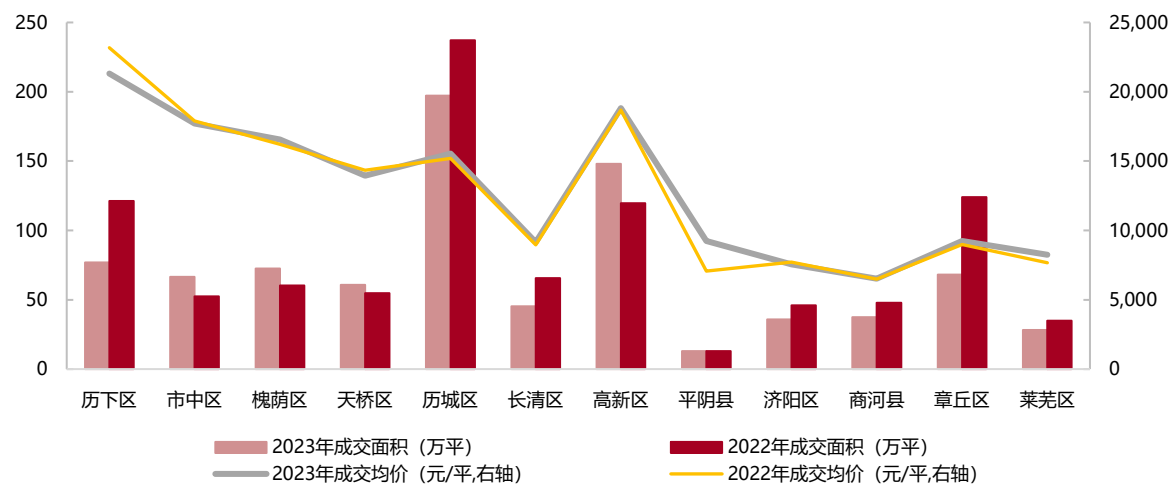


资料来源：中指数据，民生证券研究院

分区域来看，**各区域分化明显，东部板块热度高，中心区供应不足**。从区域供求及去化情况来看，核心区项目热度提升显著，标杆项目带动片区效应明显，历城区供应和成交量远高于其他区域，而非核心区项目销售增量有限。历下、市中、高新、历城等核心区去化周期也高于12个月，去化周期较其他区域更加合理。槐荫、

长清、莱芜等非核心区库存较多，去化周期较长。

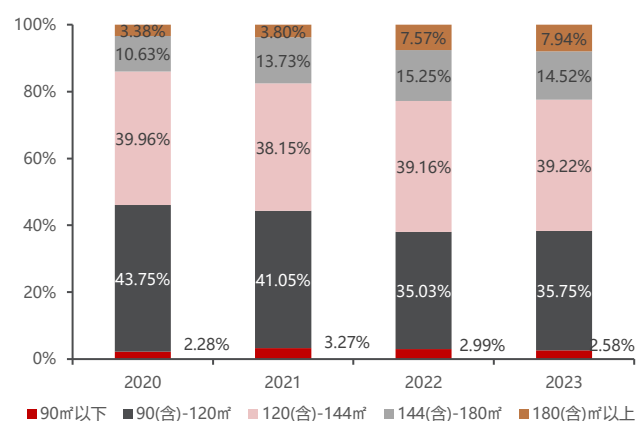
图12：2022-2023 年济南各区商品住宅成交均价及成交面积



资料来源：中指数据，民生证券研究院

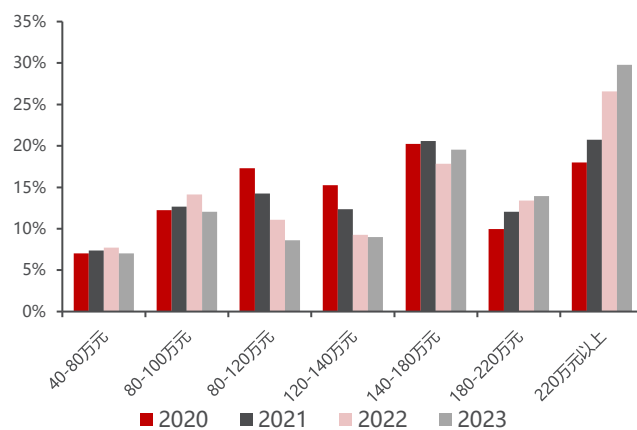
分产品来看，改善及高端需求更加旺盛。近年来，城市核心区优质项目置业需求增加，此类项目市场供应量较少、目标客群适配度较高，价格坚挺且有上升趋势，项目去化速度更快、转化效率更高。通过对**成交面积段**分析可以发现，2023 年 120 平方米以内刚需表现平稳，180 平方米以上产品成交量上涨，改善扩容明显。2023 年**刚需及首改群体仍占据市场的主导地位**，但**改善性需求表现出更强的韧性**，在**济南市限购调整后，需求持续释放**。总价段处于 140-220 万元的改善产品仍占据主力地位，总价在 220 万元以上的改善产品近年来增长态势稳定。

图13：2020-2023 年济南市商品住宅分面积段占比（按成交套数）



资料来源：中指数据，民生证券研究院

图14：2020-2023 年济南市商品住宅总价段占比



资料来源：中指数据，民生证券研究院

整体而言，近两年济南住宅市场受整体经济大环境影响，**新房成交量缩量严重，处于低位运行**。但从房价来看，**济南房地产市场波动并不大**，这主要由以下三点原因造成：

1) 济南房地产市场整体保持温和形势，无论是政策还是发展上都没有出现过

暴涨暴跌，房地产市场泡沫不多，市场保持良性发展。

2) 市场需求较稳定，受经济形势冲击不大。

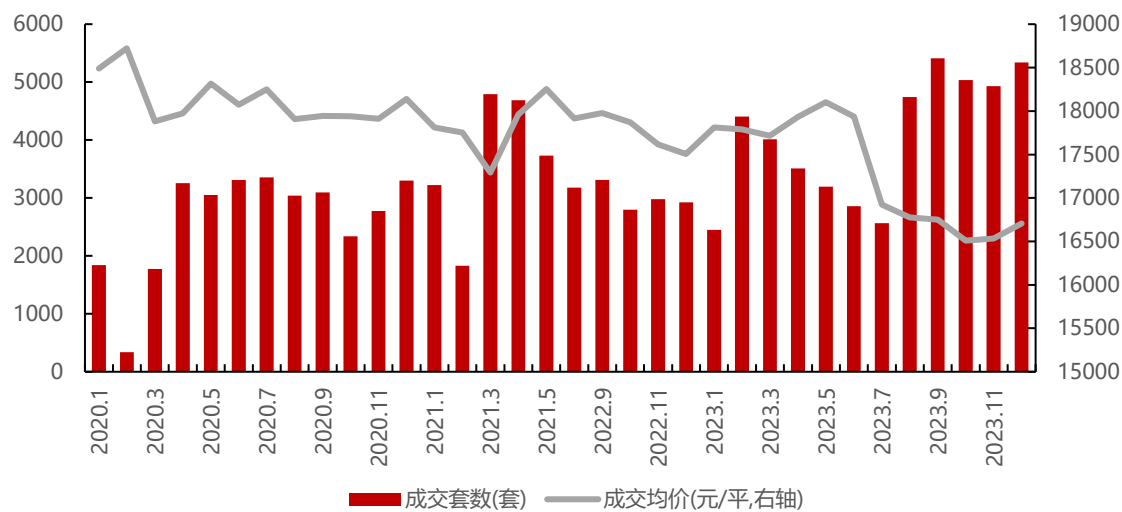
2023 年以来，济南政府各类稳楼市政策频出，局部展现出一定的回暖势头，成交金额近期降幅收窄，市场呈现筑底姿态。2-3 月济南楼市在前期积压需求释放、政策效果显现以及自身周期性修复的带动下，市场活跃度明显提升，迎来短暂“小阳春”，月成交量破百万，23 年上半年整体成交量较 2022 年同期上涨 21%；供应上，在房地产销售回落背景下，4 月份开始供求量出现明显下降，半年度供应规模已连续五年下降，上半年供给端整体表现弱于销售端，新房库存小幅回落。但仍然维持高位，市场去化压力凸显。随着库存房源消化，客户消耗，市场成交陷入低迷。9 月份济南市全面放开限购政策，但对新房市场刺激作用较弱，市场持续处于低位运行状态。总的来说，**2023 年来济南市新房市场上半年阳春市场供求两旺，下半年转而下行，市场仍在筑底阶段。**

2.4 二手房市场：二手住宅量价齐跌，挂牌交易量有所提高

自 2021 年以来，济南二手房价格一直维持下降态势，市场量价齐跌，**2023 年二手房住宅市场量增价跌**。受市场下行等因素影响，二手住宅市场表现好过新房市场，原因是市场预期变化带来的结构性变化。购房者选择准现房、现房或二手房，所见即所得，规避市场风险；但二手房市场“以旧换新”的市场带动作用不明显。

济南市房地产业协会数据显示，2023 年全市二手房网签 9.30 万套，网签面积 721.17 万平方米，其中二手住宅交易 6.04 万套，成交面积 627.79 万平方米。2023 年国家统计局公布 70 城二手住宅销售价格指数，济南市二手住宅销售价格指数环比下降 0.4%，全年同比下降 2.9%。**2023 年得益于政策松绑，限贷限购的放松让一季度二手房市场经历了“小阳春”，整体交易情况量升价跌，二手房挂牌交易量大大提高。**

图15：济南市 2020 年至今二手房月度成交情况



资料来源：中指数据，民生证券研究院

(说明：济南市 2020 年至今二手房月度成交套数、成交均价数据整理自中指济南二手房市场监测报告)

3 土地市场：市场低位运行，房企拿地热度低

3.1 土拍政策：降低限制门槛，多方位缓解拿地资金压力

2021 年集中供地政策首次实行，济南作为“两集中”政策的试点城市，与之匹配的土拍政策也正在逐步发展完善。第二轮土拍先后经历了竞拍新规、延期出让、临时终止等调整，出让方式由“限地价，竞政府储备性公有房”调整为“限地价，抽签确定竞得人”，部分土地增加了代建租赁住房的拿地条件，加强土地竞买资金审查制度，同时土地最高限涨 15%，且不再竞安置房，改为价格触顶后抽签决定。第三轮集中土拍新增“竞品质”，竞拍到达最高限价后将采取“限地价、竞建筑品质和建设进度”的出让方式；此外，保证金比例较二轮有明显下调。

2022 年济南集中供地增加了 1 次供地批次，保证金、土地款缴纳规则、竞拍规则均发生调整——保证金由 30% 降到 20%；土地缴款标准由 3 亿元下调至 1 亿元，同时延长 3 个月时限；第三批次实施“预公告”方式，有效降低流拍率。

2023 年 8 月 28 日，济南市挂牌主要位于科技城片区、南北康片区、唐冶片区、王舍人片区以及长岭山片区的 6 宗土地，土拍规则由之前达到最高限价之后的“竞品质、拼手速”正式调整为“限地价、竞品质、现场摇号”。

2023 年 10 月 9 日，针对济自然规划告字[2023]9-1 号、济自然规划告字[2023]10-1 号所出让宗地，调整土拍规则为：最高报价者为竞得人，取代之前的地价限制，取消竞品质和摇号规则。有效降低流拍率。

表2：济南市 2023 年土拍规则

项目	内容
地价上限	地块溢价率不超过 15% 限地价，竞建筑品质和建设进度
竞拍规则	在 2022 年三批次土地集中出让中实施“预公告”方式，申请人须提交竞买申请缴纳竞买意向金，预公告地块在竞价过程中触发最高限价，多人达到同一项建筑品质和建设进度的，若只有一人为预公告申请人的，则该预公告申请人为土地竞得人；若有两人或两人以上为预公告申请人的。先取得预公告申请资格的申请人为土地竞得人；若无人为预公告申请人的，按原成交规则执行。预公告申请人取得预公告竞买资格但未参与该标的竞买，若该标的成交，退还该标的竞买意向金（不计利息）；若该标的流拍，该标的竞买意向全不予退还
资格要求	同一企业及其控股的各个公司不得参与同一宗商品住宅用地的竞买 竞买保证金必须为自有账户缴纳并要说明购地资金来源。提供相应证明并做出承诺
保证金	不低于 20%
土地款缴纳时间	出让金小于 1 亿：30 天缴清 大于 1 亿：30 天缴纳 50%，余款半年内缴清

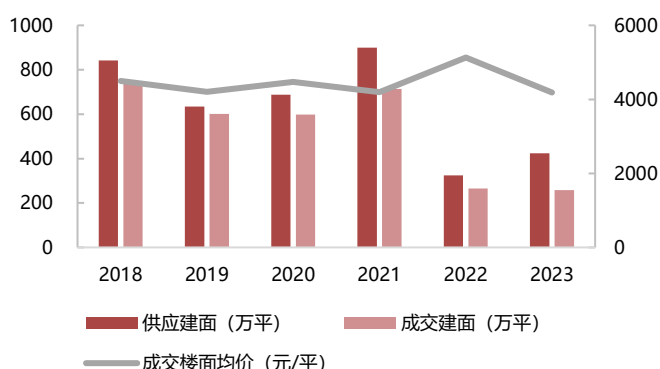
资料来源：济南市公共资源交易中心、民生证券研究院

3.2 土地成交：供地震荡下行，集中供地“托市”效应初现

成效

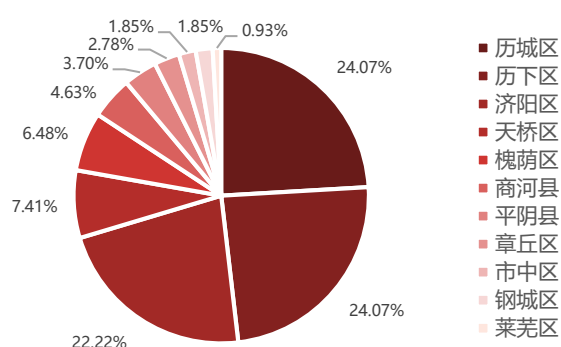
2023 年济南土地市场整体低位运行。全市 2023 年市场供应住宅土地 159 宗，供应面积 423.67 万平方米；成交住宅土地 198 宗，成交面积 258.69 万平方米，土地出让金 232.83 亿元，同比减少 16.36%；成交楼面均价 4186 元/平，同比减少 18.40%。2023 年目前仅一轮土拍，底价成交 3 宗，提前终止出让 4 宗地，总面积约 121 亩，可售建面不到 16 万方。第二批土拍清单已公布，共计 39 宗地，总面积 2239.8 亩，规划地上总建筑面积 298.3 万平方米。

图16：2018-2023 年济南市涉宅用地供销量价



资料来源：中指数据，民生证券研究院

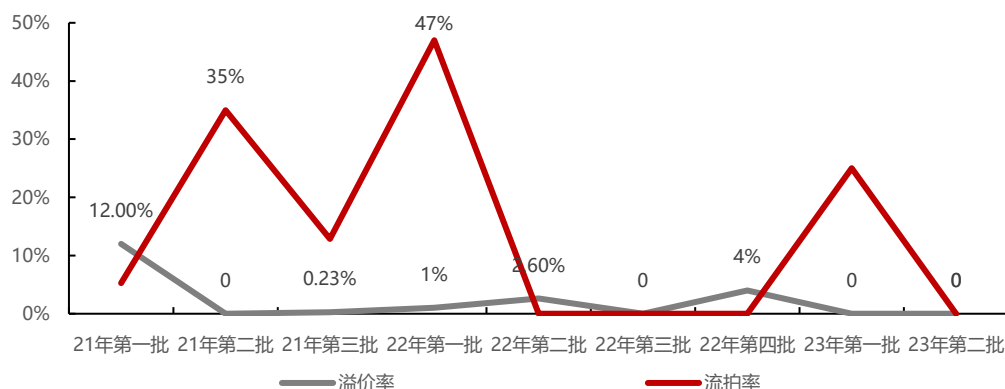
图17：2023 年济南各区占比（按宗数测算）



资料来源：中指数据，民生证券研究院

分区域来看，历城区依旧是土地供应的主力，2023 年历城区土地成交宗数占比达 24.07%。历下区、济阳区的土地成交宗数占比也达到 20% 以上。历城区、槐荫区存在一定程度的溢价，其中历城区溢价率 6.25%，为全市最高。高新区土地成交溢价率 5.16%，为全市最高，土地面积 22.20 万平方米。历城区、历下区、平阴县也有不同程度的小幅溢价。

图18：济南土地“两集中”各批次流拍率、溢价率

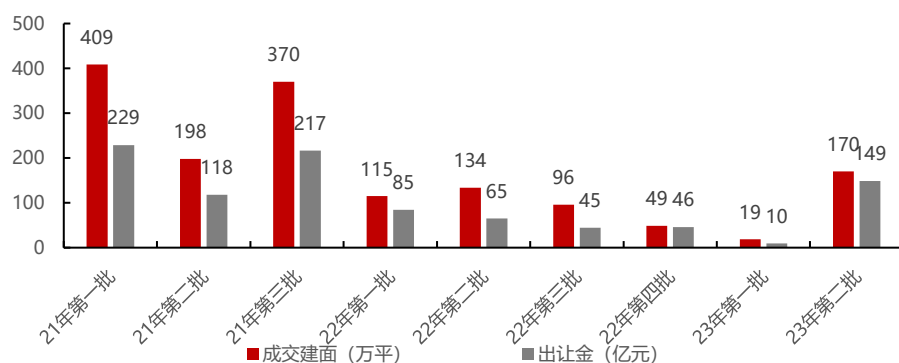


资料来源：中指数据，民生证券研究院

分批次来看，济南土地集中转让出现明显的由热转冷，成交金额缩水，溢价率低的局面。21 年第一批次的平均溢价率为 12%，第二、三批次近乎没有溢价，流拍率也因竞拍规则的变动出现剧烈波动，部分地块一度中止竞拍。2022 年受全国经济的影响，济南市土地市场处于低位运行。上半年受市场普遍下行等因素影响，政府放缓了供地节奏；下半年济南才迎来第二批次的集中供地。其中第二批次住宅用地成交量最大，共有 16 宗、占地 63.22 万 m^2 ，占全年成交住宅用地的 29.6%。全年来看，济南土地成交呈现了上半年低、下半年高的特点。2023 年第一批次仅底价成交 3 宗，提前终止 4 宗，对于济南主城区市场而言供应略显不足。**从土地供应看未来的商品房供应，2023 年或出现一定程度的住宅供应不足。**

从拿地企业来看，房企投资意愿普遍不高，依靠国企及政府平台拖底。2023 年济南市共成交 69 宗涉宅用地，其中国企及政府平台占据 51 宗，占比高达 74%。

图19：济南土地“两集中”各批次成交建面及出让金



资料来源：中指数据，民生证券研究院

总的来看，2021 年土拍共三批次，涉宅用地成交共 130 宗，成交总建面 968 万方；2022 年共四批次，涉宅用地仅成交 48 宗，成交总建面约 394 万方，同比 2021 年减少 59%，土地市场遇冷；2023 年目前成交总面积约 121 亩，可售建面不到 16 万方。2022 全年济南市出售拿地的大型房企仅有保利置业、能建、中信泰富和中建城发，其余均为平台公司托底，分化进一步加剧。

2023 年济南市土地市场延续全国低迷态势，多宗地块流拍，开发商拿地更趋谨慎，土地供求量降幅明显。2023 年济南市涉宅用地溢价率仅为 4.32%，整体溢价率底部徘徊。随着市场热度的回落，土地成交规模明显缩减，依靠依靠国企及政府平台拖底。

4 投资建议

建议关注深耕济南，在近期拿地意愿较高的优质国央企中国海外发展、华润置地。

表3：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
1109.HK	华润置地	21.65	3.94	4.18	4.64	5	5	5
0688.HK	中国海外发展	10.55	2.13	2.35	2.61	5	4	4

资料来源：iFind，民生证券研究院；（注：股价数据采用 2 月 7 日股价，华润置地、中国海外发展采用 iFind 一致预期；汇率为 1HKD=0.9RMB）

5 风险提示

1) **市场变动风险。**为刺激需求端增长, 济南政府基本放松了限购限贷政策, 未来可能市场复苏不及预期;

2) **房价下跌风险。**济南房价因改善户型成交多而结构性上涨, 若受二手房挂牌量增加导致供求关系变化, 均价或再次回落。

插图目录

图 1: 济南市域城镇空间示意图	3
图 2: 济南市主城区空间示意图	3
图 3: 济南市 GDP 走势	4
图 4: 济南第三产业贡献不断提高	4
图 5: 济南产业布局体系	4
图 6: 济南各区域重点产业全景	4
图 7: 2010 年以来济南房地产市场量价情况	5
图 8: 济南市房地产开发明显下滑	6
图 9: 济南市房地产市场出清周期走势	6
图 10: 济南市房地产市场供销量价走势	9
图 11: 2022-2023 年济南市房地产市场可售套数	9
图 12: 2022-2023 年济南各区商品住宅成交均价及成交面积	10
图 13: 2020-2023 年济南市商品住宅分面积段占比 (按成交套数)	10
图 14: 2020-2023 年济南市商品住宅总价段占比	10
图 15: 济南市 2020 年至今二手房月度成交情况	12
图 16: 2018-2023 年济南市涉宅用地供销量价	14
图 17: 2023 年济南各区占比 (按宗数测算)	14
图 18: 济南土地“两集中”各批次流拍率、溢价率	14
图 19: 济南土地“两集中”各批次成交建面及出让金	15

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 2023 年济南房地产调控政策全面放松	8
表 2: 济南市 2023 年土拍规则	13
表 3: 重点公司盈利预测、估值与评级	16

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