

行业点评

投资销售整体偏弱，政策端仍需发力

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业点评*房地产*销售竣工改善明显，投资开工延续筑底*强于大市20230418

【平安证券】行业点评*房地产*销售环比走弱，竣工维持强势*强于大市20230516

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项：

国家统计局公布2023年1-5月全国房地产开发投资及销售数据，其中投资额4.6万亿元，同比下降7.2%；新开工4.0亿平米，同比降22.6%；竣工2.8亿平米，同比增长19.6%；商品房销售面积4.6亿平米，同比降0.9%；销售额5.0万亿元，同比增长8.4%；房企到位资金5.6万亿元，同比降6.6%。

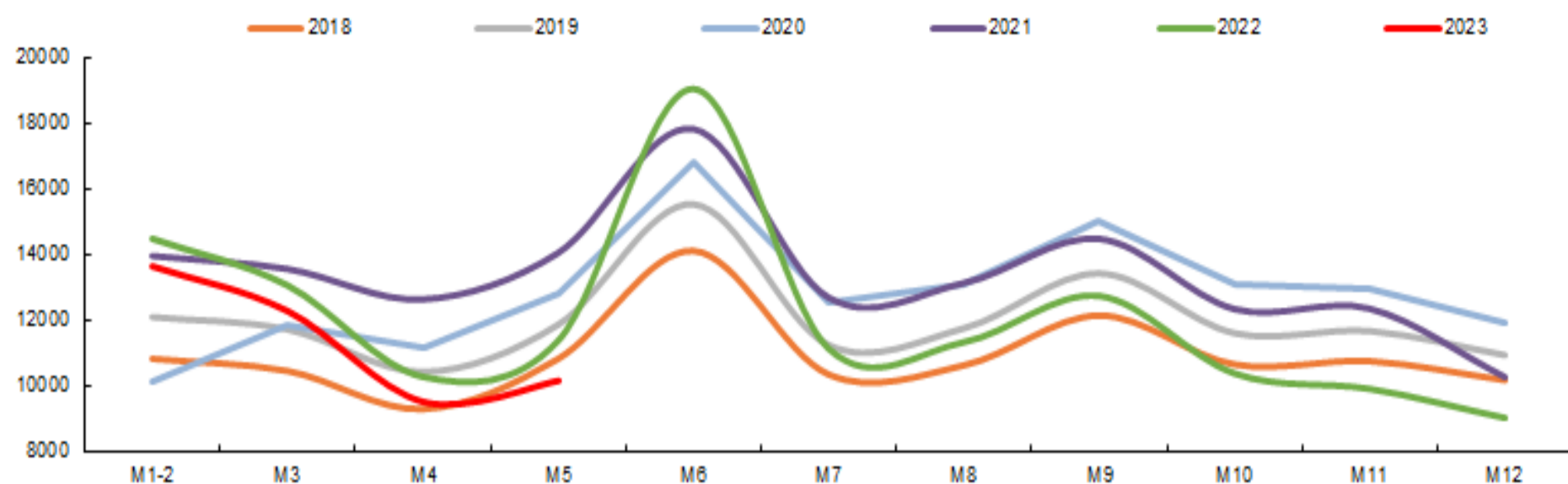
平安观点：

- **投资降幅扩大，拐点仍需等待。**上年低基数背景下，5月单月地产投资1.0万亿，同比降10.5%，降幅较上月扩大3.2pct；分区域看，各区域同比增速均出现下滑，东部、中部、西部、东北部投资分别同比降2.5%、6.4%、28.9%、36.1%。尽管1-4月土地购置费同比增1.3%，但百城住宅类用地成交总价作为其强相关指标、2022年同比降27%、2023年前5月再降10%，后续土地购置费仍存下行压力；同时房企资金偏紧制约建安表现，1-5月施工面积同比降6.2%、限额以上企业建筑及装潢材料类零售额同比降6.6%，印证建安投资表现不佳，综上维持全年地产投资下滑7%判断。
- **新开工延续疲弱，不宜低估库存影响。**5月单月新开工8,503万平米，同比降27.3%，降幅与上月接近。上游水泥量价表现均弱，侧面印证新开工弱势。我们认为，新开工本质是“补库存”，销售与库存为主导因素。当前房企对销售复苏预期普遍谨慎，实行以销定产、加大滚存去化策略，同时销售明显萎缩、致各地库存去化周期较长，共同决定了下半年新开工下行压力仍大。据中指院，5月63城商品住宅出清周期平均值达20个月，因此不宜低估库存对新开工的掣肘。
- **竣工延续改善，后续仍待政策发力。**5月单月竣工4,148万平、同比增24.4%，前5月累计同比增长19.6%，表明随着保交楼专项资金落实到位，项目交付有序进行。据百年建筑网调研统计，1114个保交楼样本中，3月保交楼中已交付251个，占比23%；5月保交楼中已交付380个，占比34%。结合竣工端消费建材企业一季度业绩增长不明显、甚至部分公司有所下滑，判断各地项目资金或仍偏紧，后续依赖保交付政策继续落地，带动下半年竣工延续较快增长。
- **复苏或波折反复，高能级城市表现更好。**上年低基数背景下，5月单月商品房销售面积、销售额同比增速分别为-3.0%、6.8%，增速较上月下滑8.4pct、21.1pct。分区域看，5月东部、中部、西部、东北地区销售面积增速分别为4.1%、-12.1%、-7.6%、7.2%，增速均较上月出现不同程度下滑；分城市能级看，5月统计的50城新房日均成交套数同比增18.4%，增速远高于全国；前期需求透支叠加高能级城市楼市复苏或带来虹吸效

应，5月50城中三四线城市成交增速年内首次转负。6月前14日50城销售同比增速回落至24%，市场成交进一步回落。以销定产模式下，6月房企推盘力度或不及往年同期，供给端亦或产生制约；同时需求端考虑经济恢复及居民信心修复需要时间、房价缺乏大幅上行基础，尤其三四线压力或较大，短期楼市复苏仍存波折，后续不排除进一步宽松政策出台，全年维持全国销售面积同比微增判断。

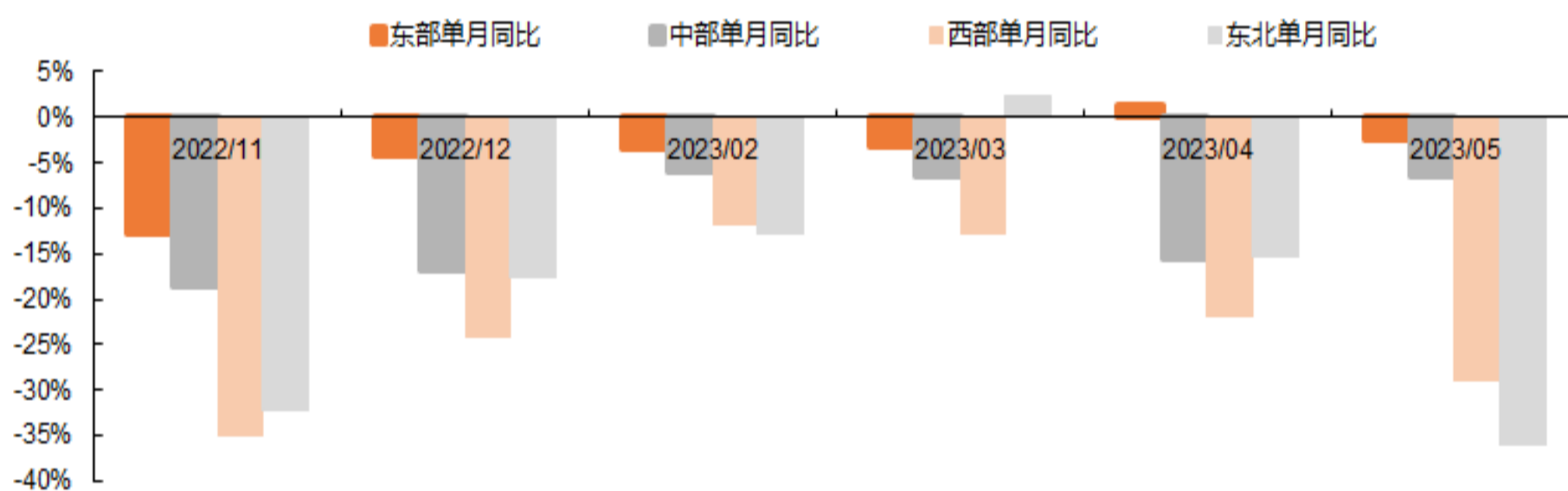
- **到位资金同比下滑，房贷利率或进一步下行。**5月单月房企到位资金同比降7.4%，增速较上个月下降11.0pct。分类型看，5月定金及预收款、按揭贷款、国内贷款分别同比增6.0%、25.4%、-13.4%，增速较上月分别降25bp、增2.0bp、降1.6bp。值得一提的是，定金及预收款、按揭贷款与居民中长期贷款在2021年之前走势相关性较强，但2022年以来居民中长期贷款明显低于前两者，或与居民提前还款有关。2023年5月贝壳百城首套主流房贷利率平均为4.0%，较上月微降1BP；二套主流房贷利率平均为4.91%，与上月持平。考虑15日MLF利率下调10BP，LPR有望同步下调，缓解居民端房贷压力。
- **投资建议：**5月地产销售、投资继续走弱，开工延续疲软，复苏仍较波折，下半年政策进一步宽松仍值得期待。个股投资方面，行业弱复苏下，短期土储质量仍为房企估值核心，建议拥抱土储质量佳、增长确定性强、积极优化发展模式房企如保利发展、招商蛇口、越秀地产、华发股份、中国海外发展、滨江集团、万科A等；同时建议关注物业管理企业及产业链机会，如保利物业、招商积余、东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金等。
- **风险提示：**1) 楼市复苏持续性不及预期风险：近期楼市复苏呈现疲态，若未来经济及收入恢复低于预期，或带来销售低于预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：当前房企资金环境仍较紧张，若政策发力效果不及预期、资金压力较高企业仍存债务违约展期情形；3) 政策改善不及预期风险：目前部分城市房价有反弹趋势，若未来市场快速复苏，或存在政策端收紧风险。

图表 1 房地产单月投资金额走势图（单位：亿元）



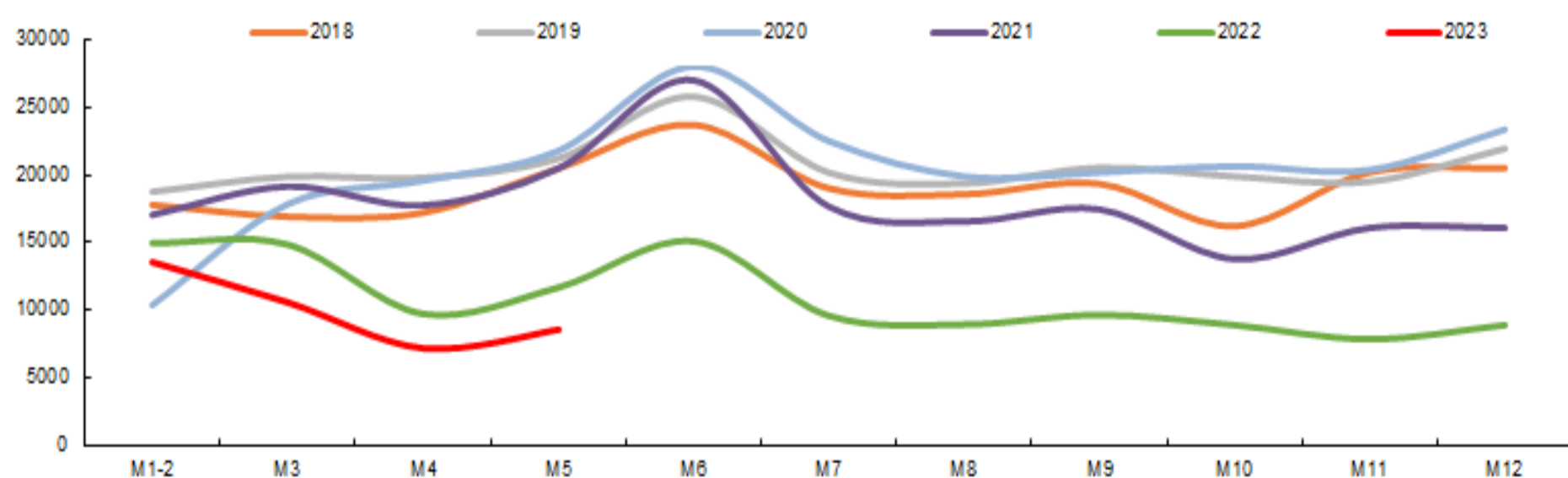
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 2 分区域投资同比情况



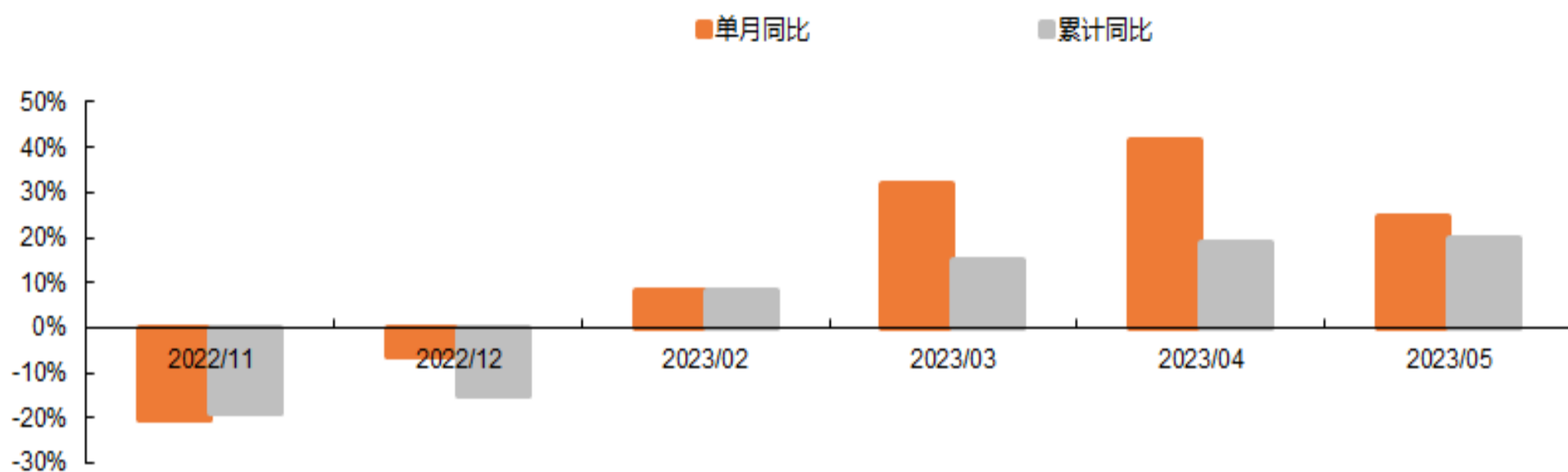
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 3 地产新开工单月走势图（单位：万平方米）



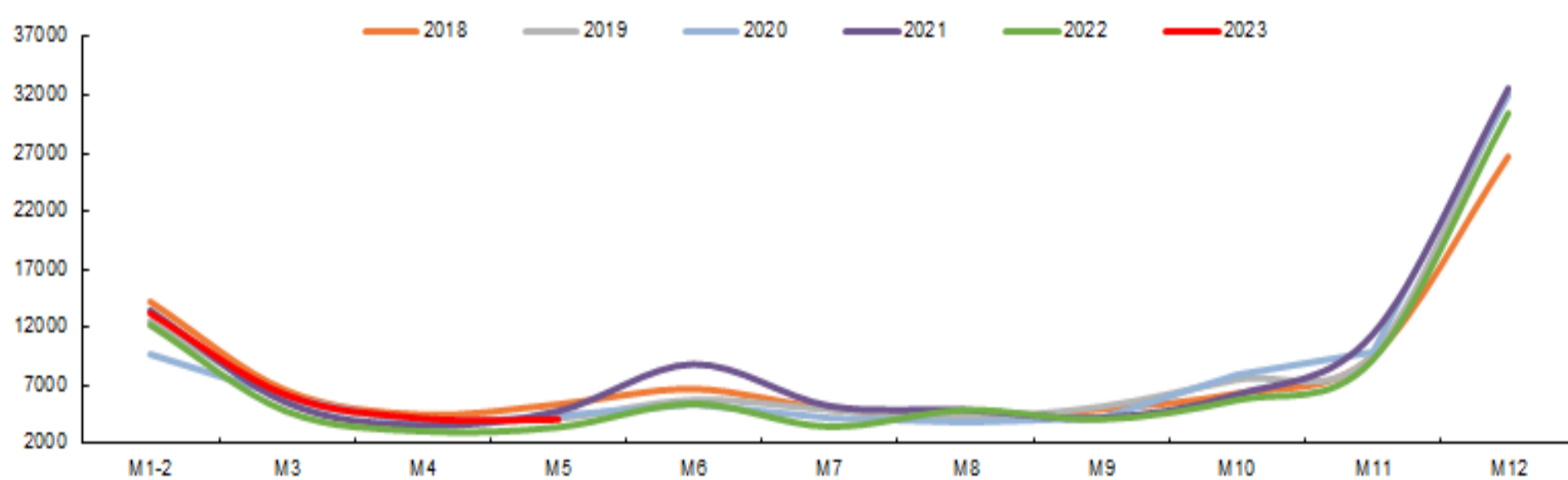
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 4 全国竣工面积同比走势图



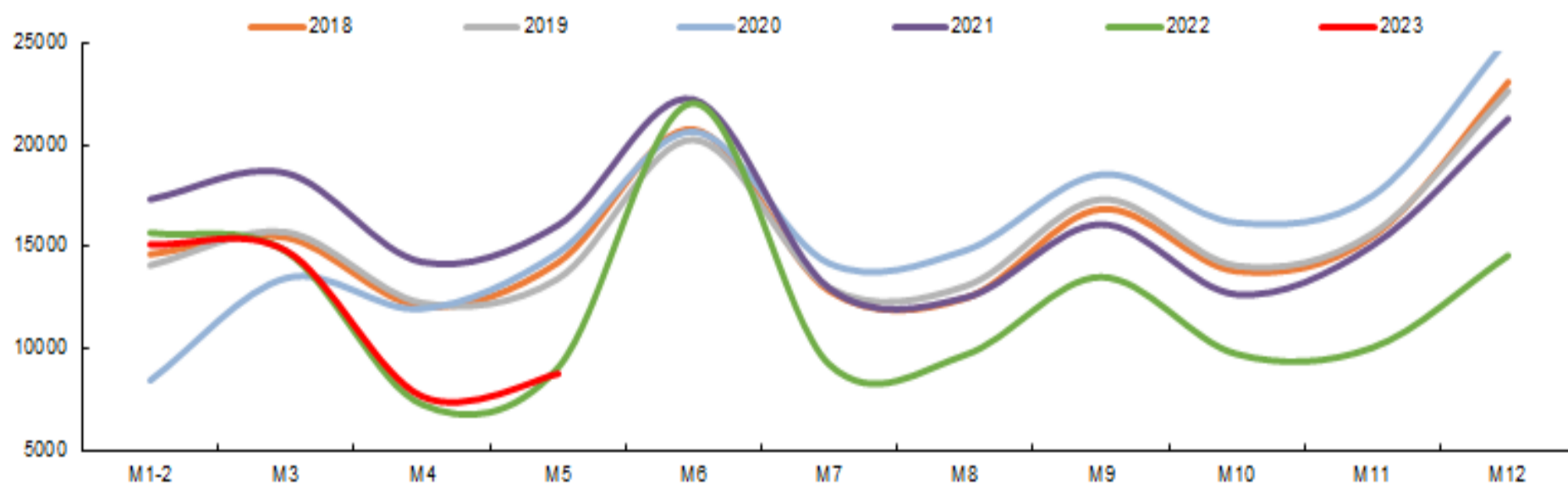
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 5 全国竣工面积单月走势图 (单位：万平米)



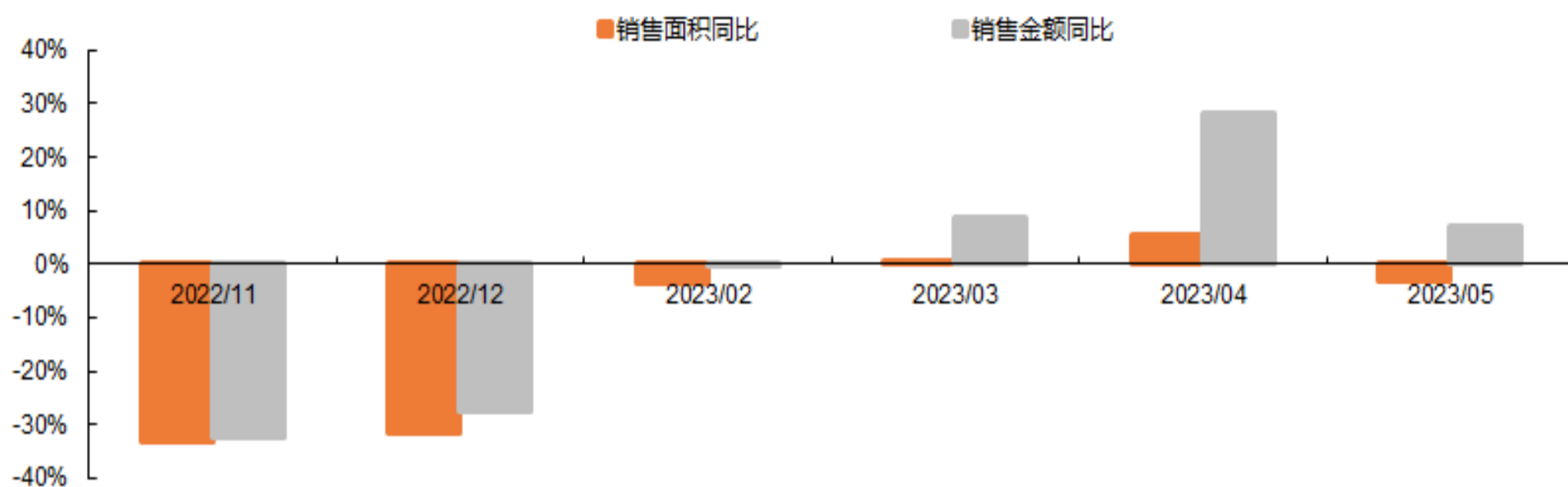
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 6 全国销售面积单月走势图 (单位：万平米)



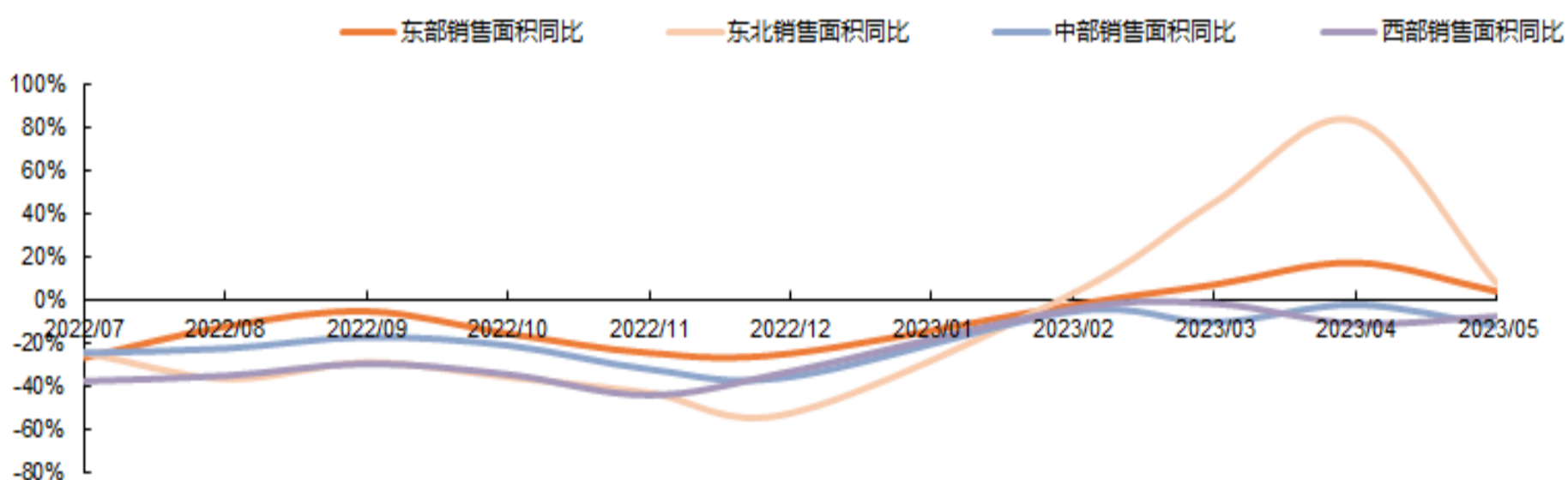
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 7 全国商品房销售面积、金额同比变化



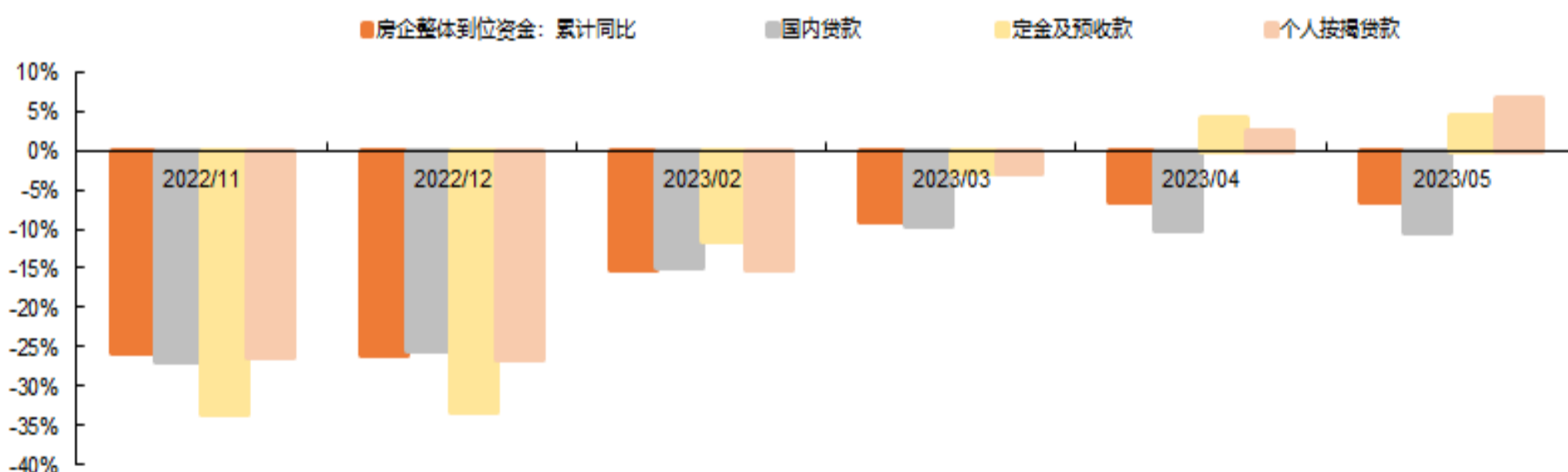
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 8 分区域单月销售同比



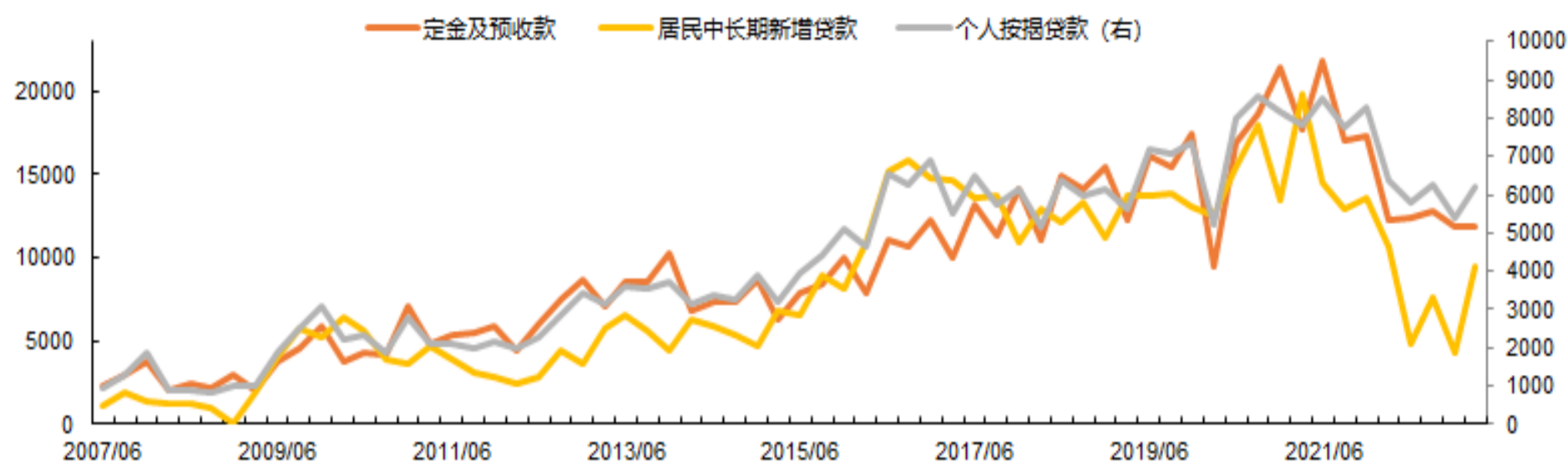
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 9 房企到位资金累计同比情况



资料来源：统计局，平安证券研究所

图表 10 定金、按揭与居民中长贷金额走势图（单位：亿元）



资料来源：统计局，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层