

# 统计局 4 月房地产数据点评

## 求其中者得其下

### ◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：任鹤 010-88005315  
证券分析师：王粤雷 0755-81981019  
联系人：王静 021-60893314

### ◆ 房地产

renhe@guosen.com.cn  
wangyuelei@guosen.com.cn  
wangjing20@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980520040006  
执证编码：S0980520030001

## 事项：

统计局公布 4 月房地产投资和销售数据。2022 年前 4 个月，商品房销售额 37789 亿元，同比下降 29.5%；商品房销售面积 39768 万平方米，同比下降 20.9%；房地产开发投资 39154 亿元，同比下降 2.7%；房屋新开工面积 39739 万平方米，同比下降 26.3%；房屋竣工面积 20030 万平方米，同比下降 11.9%。

**国信地产观点：**1) 销售持续恶化，非“刺激”无以支撑；2) 羸弱基本面又逢疫情冲击，主要数据跌幅扩大；3) 开竣工未见修复，地产链压力仍大。4) 投资建议：本轮地产下行与历史上的下行周期不同，不再是政策收紧的“腠理之疾”。数据的下行幅度、预期的悲观程度、行业和企业的艰难程度，都是史无前例的。因此不必担心政策刺激会矫枉过正，继续“托底式放松”，只会求其中者得其下。我们坚定认为当前是地产股的配置良机，必须抓住近期基本面分歧造就的“黄金买点”。建议关注保利发展、金地集团、龙湖集团、招商积余、绿城中国。5) 风险提示：政策超预期收紧；疫情等因素致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

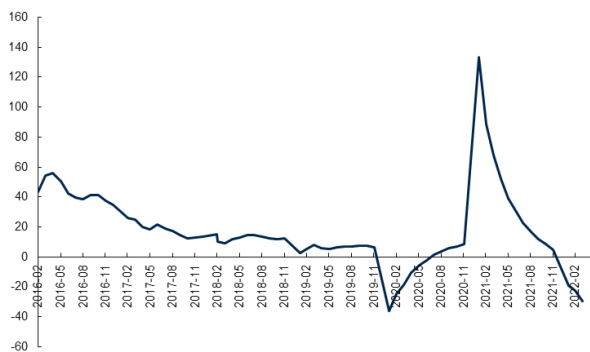
## 评论：

### ◆ 销售持续恶化，非“刺激”无以支撑

**销售持续恶化。**2022 年 1-4 月，商品房销售额累计 37789 亿元，同比-29.5%，较前值下降 6.8 个百分点；销售面积累计 39768 万平方米，同比-13.8%，较前值下降 7.1 个百分点。从单月值来看，2022 年 4 月商品房销售额 8134 亿元，同比-46.6%，较前值下降 20.4 个百分点；销售面积 8722 万平方米，同比-39%，较前值下降 21.3 个百分点。**疫情影响是一方面**，疫情影响了正常销售活动，也加重了购房者的观望情绪。但，地产本身羸弱的基本面才是核心。

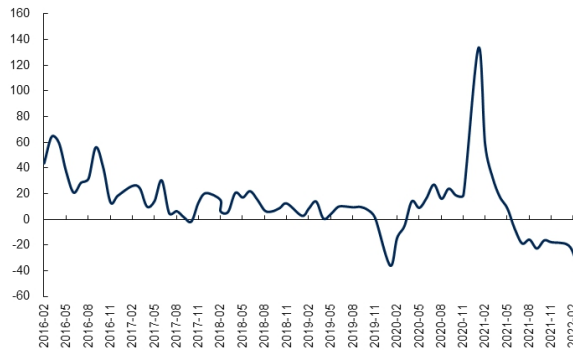
**销售均价继续下降。**房地产销售均价继续下降，2022 年 1-4 月，商品房销售均价为 9502 元/㎡，同比-10.8%，环比-0.5%。由于三四线销售市场表现并不如一二线，销售均价的下降并非结构性因素导致，而更多反映了房企的降价销售行为，市场依然不景气。虽然 3 月份以来，多地推出了放松限购限贷、下调房贷利率等举措促进购房需求，但从 4 月的市场表现来看，当前政策力度显然是不够的。

图1: 商品房销售额累计同比增速 (单位: %)



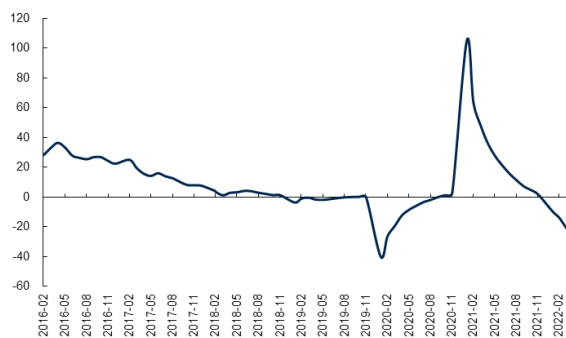
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 商品房销售额单月同比增速 (单位: %)



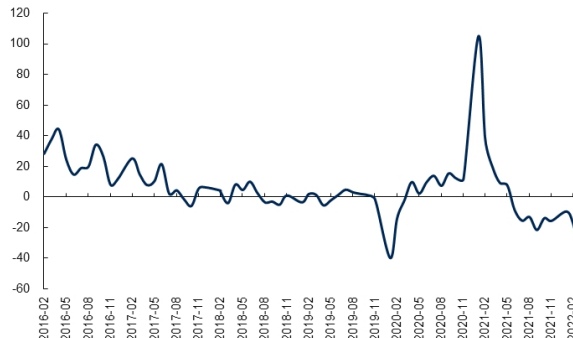
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 商品房销售面积累计同比增速 (单位: %)



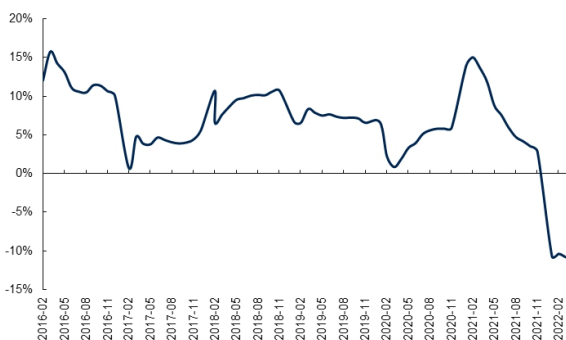
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 商品房销售面积单月同比增速 (单位: %)



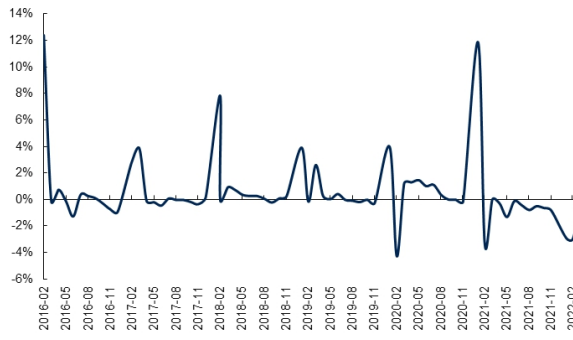
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 商品房销售均价累计同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品房销售均价环比增速



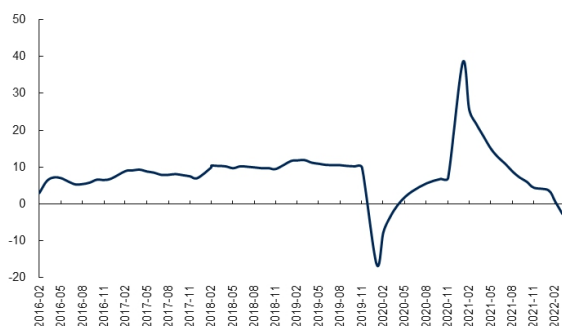
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

### ◆ 羸弱基本面又逢疫情冲击，主要数据跌幅扩大

**开发投资继续走低。**2022年1-4月房地产开发投资完成额累计为39154亿元，同比-2.7%，增速下降3个百分点。4月单月开发投资完成额为11390亿元，同比-10.1%，较前值下降7.7个百分点。开发投资走低的原因有二：**一是疫情影响了正常的施工活动，导致建安投资支撑减弱，二是土地市场热度继续走低，土地购置费也对开发投资造成了拖累。**

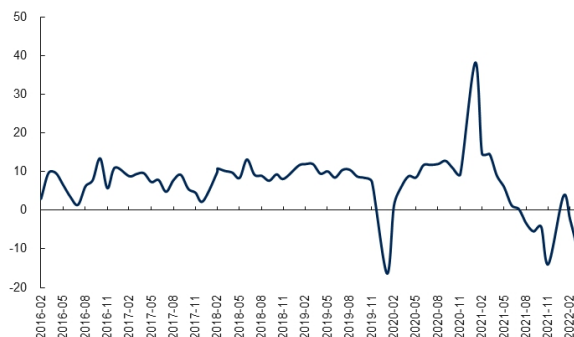
**到位资金降幅扩大。**2022年1-4月房企到位资金累计为48522亿元，同比-23.6%，较前值下降4个百分点。4月单月到位资金为10363亿元，同比-35.5%，较前值下降12.5个百分点。拆解房企资金来源，可以看到按揭贷款、定金及预收款两项的拖累最为严重，反映出销售下行、回款变慢已成为到位资金走低的关键原因。与此同时，国内贷款（主要是开发贷）单月增速小幅修复（尽管增速仍然很低，为-28%），反映出主要的融资途径中，银行端相对友好。

图7: 房地产开发投资累计同比增速（单位：%）



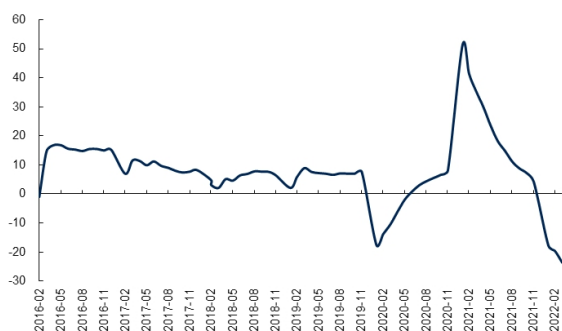
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 房地产开发投资单月同比增速（单位：%）



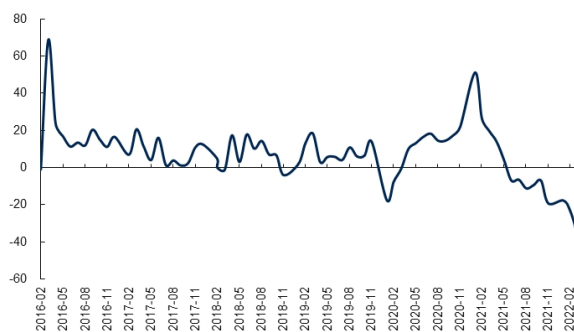
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 到位资金累计同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 到位资金单月同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

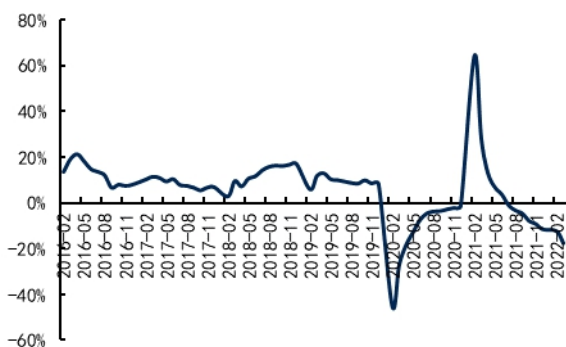
### ◆ 开竣工未见修复，地产链压力仍大

**除疫情冲击外，开工由于土地存量不足以及销售尚未扭转，延续弱势。**2022年1-4月，新开工面积累计39739万平方米，同比-26.3%，较前值下降8.8个百分点。4月单月新开工面积9901亿元，同比-44.2%，

较前值下降 22 个百分点。竣工强弩之末，疫情之下未见修复。2022 年 1-4 月，竣工面积累计 20030 万平方米，同比-11.9%，较前值下降 0.4 个百分点。4 月单月竣工面积 3101 万平方米，同比-14.2%，较前值下降 0.1 个百分点。

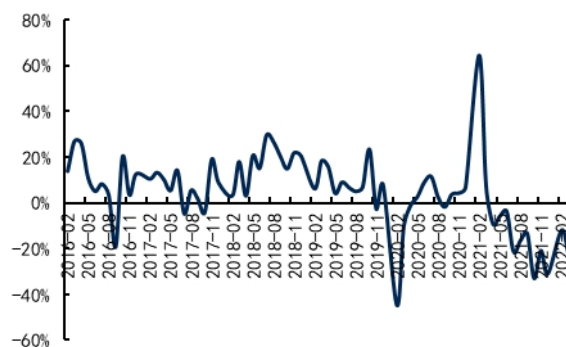
**展望 Q2，销售、开工、到位资金预计延续低位。若疫情有所缓和、施工能正常进行的话，投资或能低位企稳，竣工增速也有望底部修复。但从对经济、财政、就业等方面的影响看，二季度地产链压力仍然较大。**

图11：新开工面积累计同比增速



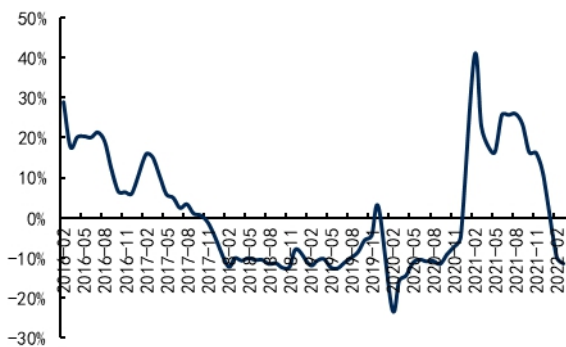
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：新开工面积单月同比增速



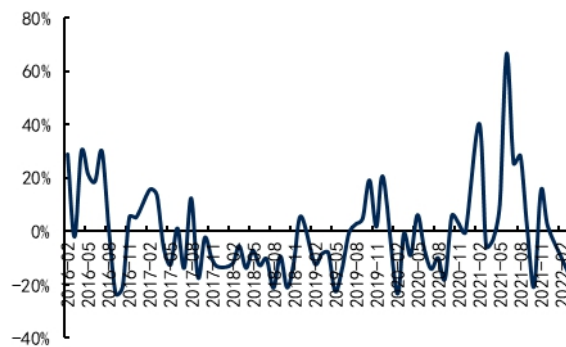
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图13：竣工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：竣工面积单月同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：坚定把握基本面分歧造就的“黄金买点”**

本轮地产下行与历史上的下行周期不同，不再是政策收紧的“腌理之疾”。数据的下行幅度、预期的悲观程度、行业和企业的艰难程度，都是史无前例的。因此不必担心政策刺激会矫枉过正，继续“托底式放松”，只会求其中者得其下。我们坚定认为当前是地产股的配置良机，必须抓住近期基本面分歧造就的“黄金买点”。建议关注保利发展、金地集团、龙湖集团、招商积余、绿城中国。

◆ **风险提示：**

1、政策超预期收紧；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。

### 相关研究报告：

《央行首套房贷利率下调快评-态度比幅度重要》——2022-05-15

《2022年首批集中供地观察-回暖仍需时日，国央依旧主导》——2022-05-13

《房地产行业专题-地产股的“A面”与“B面”——华夏中证全指房地产ETF投资价值分析》——2022-05-12

《房地产行业双周报-各地利好政策频出台，政治局会议表态支持》——2022-05-03

《4月政治局会议解读-从“默许”走向“支持”》——2022-05-02

## 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提及的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