

# 强于大市

## 房地产 2022年4月统计局数据点评

### 地产核心指标持续下行；基本面提振迫在眉睫

国家统计局发布 2022 年 1-4 月份全国房地产开发投资和销售情况。4 月销售面积 8722 万平，同比增速-39.0%（前值：-17.7%）；开发投资金额 1.14 万亿元，同比增速-10.1%（前值：-2.4%）；新开工面积 9901 万平，同比增速-44.2%（前值：-22.2%）。

#### 点评

#### 1. 商品房销售：

4 月住宅销售面积同比锐减超过四成；销售景气度低迷叠加疫情反复导致销售阶段性停摆。4 月全国商品房销售面积 8722 万平，同比减少 39.0%，降幅较上月扩大了 21.3 个百分点，其中住宅销售面积降幅高达 42.4%，创下 2007 年以来的单月最大降幅；4 月全国商品房销售金额 8134 亿元，同比下降 46.6%，降幅较上月显著扩大了 20.4 个百分点。销售大幅下滑主要原因有二：1) 疫情反复对部分地区楼市造成严重影响，4 月至少有 28 个城市不同程度受到疫情影响，受突发疫情影响显著的东部和东北地区销售降幅（单月销售面积同比增速分别为-45.7%和-68.5%）远超中、西部（同比增速为-32.7%、-30.1%），尤其是受上海疫情辐射，占比 40%的东部地区楼市销售停滞使得全国商品房规模失去支撑。2) 前期密集地方政策不改销售景气度持续低迷的现状。从销售均价来看，4 月商品房销售均价 9326 元/平，同比降幅高达 12.5%，降幅较上月扩大了 1.8 个百分点；从销售均价绝对值来看，是 2020 年疫情以来的低位，说明市场持续“以价换量”，反映出当前地产销售基本面仍然较弱，同时现阶段地方的宽松政策效果一般。从累计来看，1-4 月销售面积 3.98 亿平，同比下降 20.9%；销售金额 3.78 万亿元，同比分别下降 29.5%；销售均价 9502 元/平，同比下降 10.8%。我们认为疫情推迟基本面见底复苏进程，4 月是静态管控范围最大的时间段，5 月以来部分城市陆续解封，疫情影响将会在 5、6 月后逐步消散，市场的回稳关键仍在于信心的修复以及购房人对于房价的预期，能级更高的核心城市政策的打开有更有风向标意义，一定程度上也能提振三四线城市的预期。我们仍然维持 2022 年销售面积同比增速为-5.0%~-3.5%的预期。

#### 2. 房地产开发投资、新开工、竣工：

投资受施工建安低迷的影响持续下行；新开工降幅显著扩大。4 月开发投资金额 1.14 万亿元，同比下降 10.1%，降幅较上月扩大了 7.7 个百分点，我们认为这主要是由于建安投资的低迷，4 月施工面积 1.23 亿平，同比下降 38.7%，降幅较上月扩大了 17.2 个百分点；新开工面积 9901 万平，同比下降 44.2%，降幅较上月扩大了 21.9 个百分点。我们认为一方面，疫情影响了正常的开工与施工；另一方面，在销售不景气、房企资金链紧张的情况下，房企的新开工意愿持续低迷。从累计增速来看，1-4 月新开工面积 3.97 亿平，同比下降 26.3%，房地产开发投资金额 3.92 万亿元，同比下降 2.7%。我们认为二季度开工、投资预计延续低位；若疫情有所缓和，施工逐步正常推进，同时土地市场信心修复，投资或能在三季度止跌，新开工增速也有望底部修复。我们预计 2022 年全年新开工增速为-5.5%，全年开发投资增速为 2.1%。

4 月竣工未见明显修复；预计全年仍要保交付，竣工仍能保持一定增长。4 月竣工面积 3101 万平，同比下降 14.2%，降幅较上月收窄了 1.3 个百分点，但未见明显修复，仍延续弱势。我们认为一方面房企资金压力普遍仍然较大，部分房企根据自身现金流流出与流入的节奏主动对部分项目采取停工的策略；另一方面，突发疫情使得部分项目实质性停工，因此竣工节奏短期相对放缓。1-4 月累计竣工面积 2.0 亿平，同比下降 11.9%。我们认为交付大年过后 2022 年竣工预计也将由高位回落，但全年仍需保交付，我们预计竣工增速在 3.0-3.1%。

#### 3. 开发商资金：

到位资金降幅再度扩大；房企内外部资金环境仍然较为紧张。4 月房企到位资金 1.04 万亿元，同比减少 35.5%（前值：-23.0%）；1-4 月房企到位资金 4.85 万亿元，同比减少 23.6%。1) 房款受销售下行、回款变慢影响显著，同比增速为-49.7%，降幅扩大 17 个百分点；其中定金及预收款、个人按揭增速分别为-53.0%和-42.4%，降幅分别扩大 15.5 和 20.3 个百分点。根据克而瑞数据，4 月重点监测 50 城新开盘项目平均去化率跌至 29%，环比下降 6 个百分点。2) 非房款降幅也持续扩大，降幅扩大 5.1 个百分点至 15.0%，房企外部融资环境宽松效果并不明显。国内贷款 4 月同比降幅小幅修复 0.3 个百分点至-28.0%，但增速仍然很低，后续开发贷的支持力度预计会进一步提高；自筹资金 4 月同比降幅扩大 4.3 个百分点至-6.6%。前期信贷支持未实质性到位，今年以来行业债券+信托发行规模同比持续负增长。根据中指院数据，4 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 843 亿元，同比下降 52%，环比下降 20%。此前房企暴雷事件频出，叠加 6-7 月为房企债务集中到期时期，金融机构和债券投资人的风险偏好仍然大于政策影响，整体融资端仍处于缓慢修复的过程中。

#### 投资建议：

在前期各地利好政策不断频出的情况下，地产基本面仍然较弱，叠加疫情冲击，本月核心数据跌幅均明显扩大，销售持续恶化，开工竣工未见修复，整体地产投资也持续下行；同时，房企当前仍然面临较大的资金压力，前期信贷支持并未到位，行业 6、7 月也将迎来偿债高峰期。我们认为整体二季度销售、新开工、到位资金预计都将延续低位，地产投资压力也仍然较大。后续更多对基本面有实际提升效果的政策推出预期不断加强，兑现 beta 行情的同时，市场信心及行业供需两端修复可期。我们建议关注四条主线：1) 全国化布局的央企龙头房企，在上个阶段已获估值提振，但仍将享受 beta 行情带来的上涨空间：保利发展、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、华润置地；2) 区域型央企龙头和优质民企，但现金流和财报质量较好：建发国际、越秀地产、美的置业、滨江集团；3) 政策更加明朗后可以关注弹性反转标的：旭辉控股集团、新城控股、金科股份、碧桂园；4) 当前收入确定性强、集中度加速提升，同时关联房企近期信用风险缓释，弹性反转的地产后期物业板块：碧桂园服务、旭辉永升服务、保利物业、中海物业、新城悦服务。

#### 风险提示：

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

#### 相关研究报告

《央行下调房贷利率下限释放强信号，预计后续行业在金融层面的政策将密集出台——关于央行调整首套房贷利率下限的点评》20220515

《金地集团：增长与稳健并重，高能级城市布局与融资优势赋予更多成长空间》20220505

《政治局会议支持各地动态优化地产政策，市场信心及行业供需修复可期——2022 年中央政治局会议点评》20220429

《二季度地产投资机会展望》20220417

《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》20220331

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

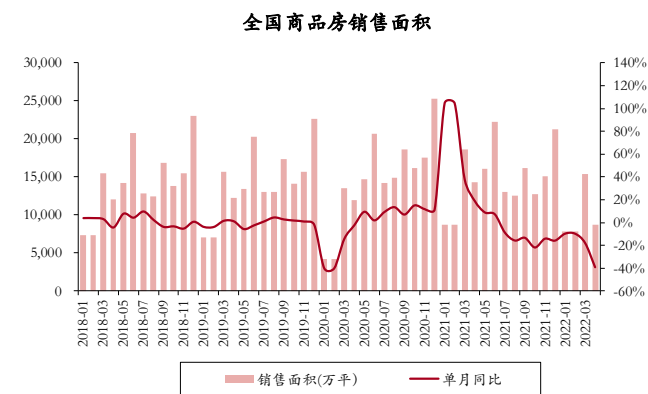
证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

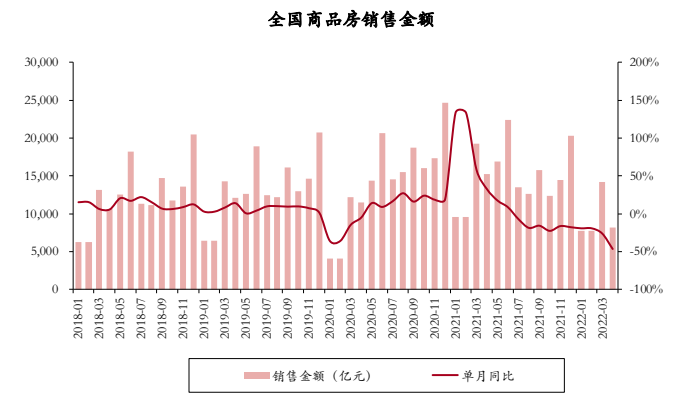
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2022 年 4 月全国商品房销售面积 8722 万平，同比增速-39.0%，降幅较上月扩大了 21.3 个百分点



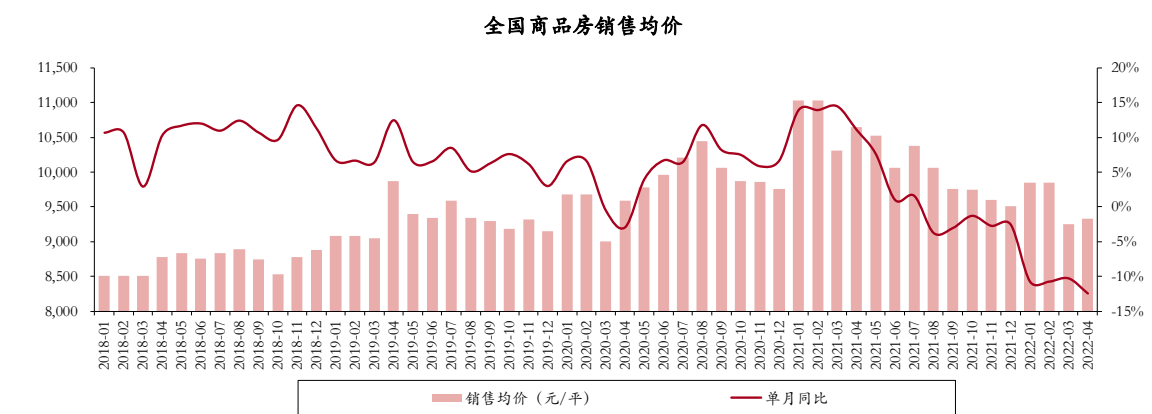
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2022 年 4 月全国商品房销售金额 8134 亿元，同比增速-46.6%，降幅扩大了 20.4 个百分点



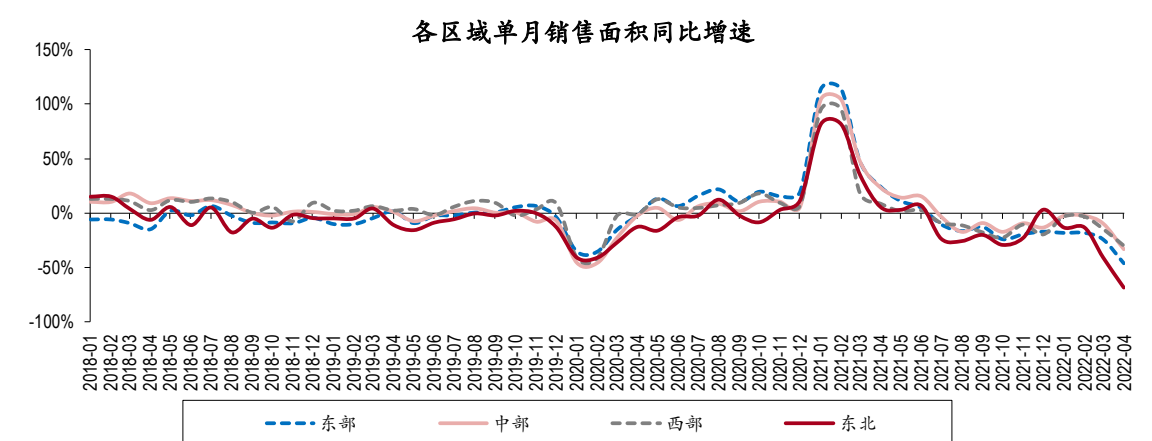
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2022 年 4 月全国商品房销售均价 9326 元/平，环比微增 0.8%，同比下降 12.5%



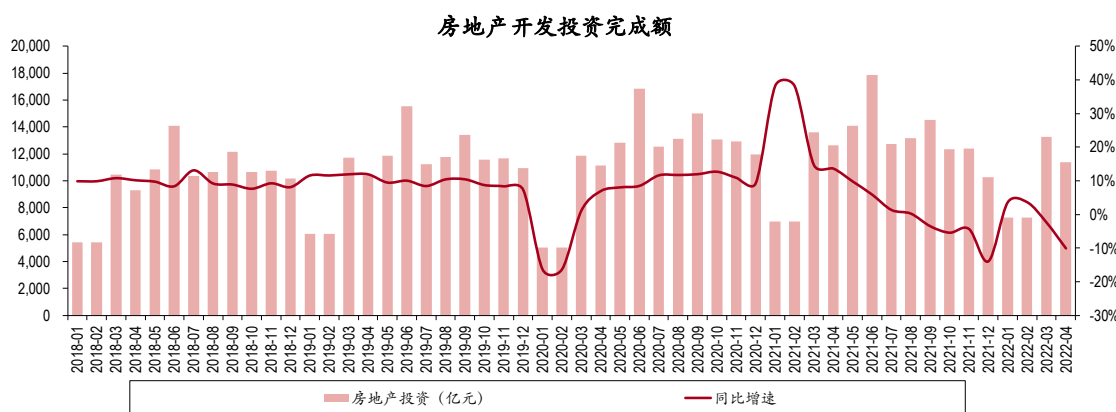
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2022 年 4 月东部、中部、西部、东北部销售面积增速分别为-45.7%、-32.7%、-30.1%、-68.5%



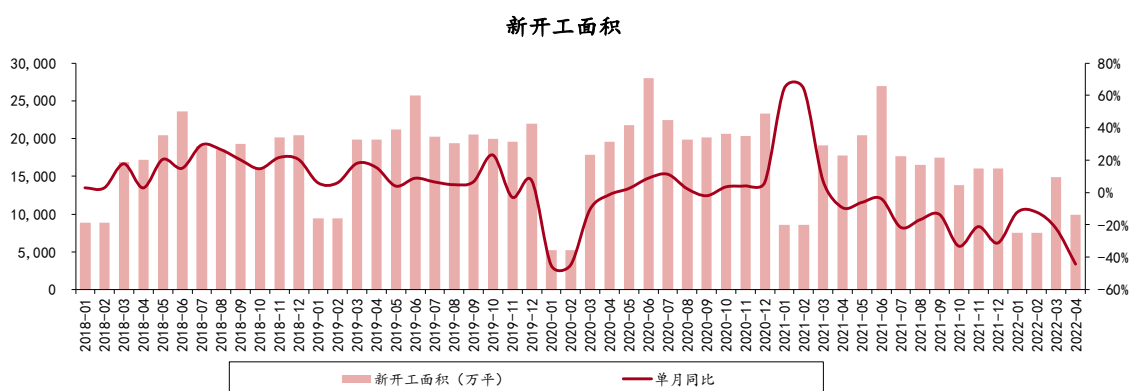
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2022 年 4 月房地产投资额 1.14 万亿元，同比增速-10.1%，降幅扩大了 7.7 个百分点



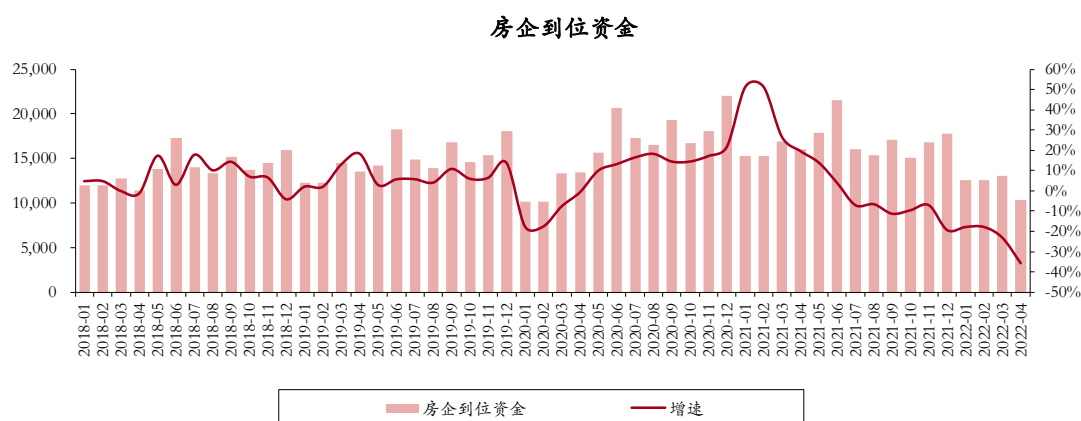
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2022 年 4 月新开工面积 9901 万平，同比下降 44.2%，降幅较上月扩大了 21.9 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2022 年 4 月房企到位资金 1.04 万亿元，同比增速-35.5%，降幅较上月扩大了 12.5 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
600048.SH	保利发展	买入	16.94	2,027.77	2.29	2.38	7.40	7.12	14.78
600383.SH	金地集团	买入	13.13	592.76	2.08	2.19	6.31	6.00	13.94
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	13.74	1,088.65	1.16	1.38	11.84	9.98	10.67
0960.HK	龙湖集团	未有评级	31.16	1893.49	4.05	4.47	7.69	6.97	20.57
1109.HK	华润置地	未有评级	27.88	1,988.11	4.54	4.78	6.14	5.83	27.50
0223.HK	建发国际	未有评级	17.10	116.03	5.18	-	3.30	-	0.04
0123.HK	越秀地产	未有评级	6.58	203.89	1.16	1.40	5.68	4.72	14.93
3990.HK	美的置业	未有评级	12.33	152.23	3.04	3.15	4.06	3.91	19.05
002244.SZ	滨江集团	未有评级	8.50	264.47	0.97	1.18	8.76	7.21	6.61
0884.HK	旭辉控股集团	未有评级	2.67	235.03	0.92	0.90	2.91	-	4.78
601155.SH	新城控股	未有评级	25.01	566.12	5.59	5.75	4.47	4.35	26.24
000656.SZ	金科股份	未有评级	4.09	218.39	0.61	0.89	6.70	4.58	6.51
2007.HK	碧桂园	未有评级	4.00	926.31	1.22	1.20	3.28	3.34	8.59
6098.HK	碧桂园服务	买入	24.23	815.86	1.28	2.19	18.87	11.06	10.75
1995.HK	旭辉永升服务	买入	7.38	129.34	0.37	0.49	20.15	15.06	2.53
6049.HK	保利物业	未有评级	41.04	227.09	1.53	1.96	26.82	20.98	12.26
2669.HK	中海物业	未有评级	7.45	244.73	0.24	0.34	30.43	21.76	0.75
1755.HK	新城悦服务	未有评级	6.62	57.61	0.62	0.94	10.67	7.05	2.62

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 5 月 16 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 2DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371