

5 月单月销售投资环比回升，累计同比数据继续下探

——2022 年 5 月房地产行业月报

✍ : 杨凡 执业证书编号: S1230521120001
 ✉ : yangfan02@stocke.com.cn

报告导读

2022 年 6 月 15 日，国家统计局公布 2022 年 5 月房地产行业数据。

投资要点

□ 销售：5 月销售下行放缓，单月环比回升同比降幅收窄

2022 年 1-5 月全国商品房销售面积 5.07 亿平，累计同比-23.6%，较 1-4 月累计同比降幅扩大 2.6pct。5 月当月销售面积 1.1 亿平。5 月销售面积较 4 月环比+25.8%（增速较 4 月由负转正，大幅提升 69.0pct），同比-31.8%（较 4 月降幅收窄 7.2pct），当月表现呈现企稳态势。2022 年 1-5 月全国商品房销售金额 4.83 万亿元，累计同比-31.5%，较 1-4 月累计同比降幅扩大 2.0pct。5 月当月销售金额 1.05 万亿元，较 4 月环比+29.7%（增速由负转正大幅提升 72.4pct），同比-37.7%（降幅收窄 8.9pct）。从销售均价上来看，5 月单月销售均价 9615 元每平，环比+3.1%（较 4 月提升 2.8pct），1-5 月累计销售均价 9527 元每平，环比+0.26%（较 4 月提升 0.76pct）。我们认为，持续的政策放松对需求端起到一定的提振效果。但对比 2016-2017 年及 2021 年的销售市场表现，也同样存在 5 月销售数据环比提升的情况，因此，政策放松的提振作用是否仍将延续，仍有待于观察 6-7 月的市场表现。

□ 投资：累计投资额同比延续负增长，单月表现优于 4 月

2022 年 1-5 月房地产开发投资完成额 5.21 万亿元，累计同比-4.0%，较 1-4 月跌幅扩大 1.3pct。5 月当月房地产开发投资完成额 1.3 万亿元，环比+14.0%（增速较 4 月提升 28.1pct），同比-7.8%（较 4 月同比跌幅收窄 2.3pct）。

□ 土地市场略有回暖，新开工、竣工面积环比修复

2022 年 1-5 月土地购置面积累计同比-45.7%，较 1-4 月累计同比降幅收窄 0.8pct。土地购置面积累计同比值自 2021 年 5 月以来 13 个月为负，2022 年至今累计同比降幅始终在四成以上。5 月单月土地购置面积环比+45.9%，同比-43.1%，环比增速大幅回正且同比降幅收窄约 14.3pct。2022 年 1-5 月新开工面积累计同比-30.6%，较 1-4 月降幅扩大 4.3pct，自 2021 年 7 月以来已持续 11 个月负增长。2022 年 1-5 月竣工面积累计同比-15.3%，较 1-4 月降幅扩大 3.4pct。从单月表现情况来看，新开工面积 5 月当月环比增速由负转正，较上期提升 53.5pct，且同比降幅略有收窄，而竣工面积 5 月当月环比增速由负转正，较 4 月提升 41.9pct，但同比降幅扩大 17.1pct。我们认为，土地市场环比回暖主要在于政府加大对房企让利的力度，通过降低起拍价格并提升住宅限价，提高地块的测算毛利率，从而吸引更多房企参与招拍挂。值得注意的是，房企方面需要获取充足资金才能购置土地，因此长期来看，土地端的持续回暖仍主要依赖于楼市需求修复。

□ 房企资金面：5 月单月略有改善但不明显，累计跌幅仍在扩大

2022 年 1-5 月房地产开发企业到位资金累计值 6.04 万亿元，累计同比-25.8%，较 1-4 月降幅扩大 2.2pct，2022 年以来累计负增长趋势不断扩

行业评级

房地产

看好

相关报告

- 1 《2022 年房地产中期投资策略：寻找确定性的小而美》2022.5.31
- 2 《房地产新周期研究系列 1：衣带渐宽终不悔，如何判断调控和行情持续性？》2022.4.27
- 3 《Q2 政策放松信号加强，Beta 行情持续演绎》2022.4.6
- 4 《两会坚持稳中求进，防范化解重大风险，房地产多赛道值得关注》2022.3.5
- 5 《行业 K 型分化，如何寻找优质企业》2022.3.15
- 6 《利润空间提升，优质房企积极扩储》2022.2.19
- 7 《一文读懂预售资金监管和其规范化影响》2022.2.14
- 8 《房地产行业修复的路径有哪些？》2022.2.9
- 9 《降准+降息对冲行业下行压力，基本面加速筑底》2022.1.20
- 10 《央行新闻发布会传递重要信号，宽信用下地产再现超额收益》2022.01.19
- 11 《2022.1.18 - 全年投资和销售正增长，延续下行趋势》2022.01.18
- 12 《房企风险逐步化解，物业板块估值修复信心增强》2022.01.11
- 13 《浅谈地产行业的安全感从哪来》2022.01.05

报告撰写人：杨凡

感谢关天彬对本报告的贡献

大。从房地产开发资金占比较大的国内贷款和其他资金来看：1) 国内贷款 2022 年 1-5 月累计值 8045 亿元，累计同比-26.0%，较 1-4 月累计同比跌幅扩大 1.6pct。国内贷款 5 月单月金额 1208 亿元，环比-7.9%，同比-34.0%，单月同环比降幅均有所扩大。从占比情况来看，1-5 月国内贷款累计金额占比 13.3%，较 1-4 月下降 0.8pct。2) 其他资金中，个人按揭贷款 2022 年 1-5 月累计值 9785 亿元，累计同比-27.0%，较 1-4 月累计同比降幅扩大 1.9pct，5 月单月金额 1747 亿元，环比+4.76%，同比-34.4%，环比由负转正提升 30.5pct，且同比降幅收窄 8pct。

- **投资建议：**从往年的市场表现规律来看，6 月为地产销售旺季，而市场到 7 月将进入淡季，环比需求预计将有所回落。同时，6-7 月份将房企在今年内的境内外债务到期高峰，房企亟须借助市场修复推动销售回款并偿还债务。因此，6-7 月份将作为评估政策是否需要进一步放宽的关键窗口期。如果市场基本面能够顺利度过 6-7 月，需求修复在 7 月之后会更加坚定。基于此，我们认为下半年受益于需求修复的带有 Alpha 属性的企业会更加受益。Alpha 包含两个层次：1) 2022H1 维持拿地力度年内能够顺利推向市场销售，受益于行业销售修复周期；2) 土储布局于需求率先修复的区域或者城市，销售表现有较强 Alpha。投资标的方面，我们坚定看好长期受益于行业结构优化的优质龙头，以及短期抗周期能力强的小而美公司，相关标的包括：保利发展、中国海外发展、滨江集团、华发股份、天健集团、越秀地产。此外，下半年需求修复利好中介和物业公司估值修复，建议关注贝壳、碧桂园服务等。
- **风险提示：**政策放松力度和速度弱于预期；局部城市疫情反复拖累行业修复进度；个别房企信用事件干扰板块整体估值修复。

正文目录

1. 投资端：单月投资额环比回升，修复水平仍待观察.....	5
1.1. 房地产开发投资完成额：累计同比跌幅扩大，当月环比转正回升.....	5
1.2. 土地购置：土地市场略有回暖，环比增幅高于四成.....	5
1.3. 开竣工：新开工、竣工环比修复，同比跌幅均超 30%.....	6
2. 商品房销售：单月同比降幅收窄，库存压力依然较大.....	7
3. 到位资金：资金面改善不明显.....	8
4. 后续市场判断：6-7 月是关键窗口期.....	10
5. 投资建议.....	12
6. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 2022 年 1-5 月全国房地产开发投资累计同比-4.0%.....	5
图 2: 22 年 5 月全国房地产开发投资环比+14.0%，同比-7.8%.....	5
图 3: 2022 年 1-5 月住宅开发投资累计同比-3.0%.....	5
图 4: 22 年 5 月住宅开发投资环比+14.0%，同比-5.6%.....	5
图 5: 2022 年 1-5 月土地购置面积累计同比-45.7%.....	6
图 6: 2022 年 5 月土地购置面积环比+45.9%，同比-43.1%.....	6
图 7: 2022 年 1-5 月土地成交价款累计同比-28.1%.....	6
图 8: 2022 年 5 月土地成交价款环比+53.6%，同比-40.4%.....	6
图 9: 2022 年 1-5 月新开工面积累计同比-30.6%.....	7
图 10: 2022 年 5 月新开工面积环比+20.1%，同比-41.9%.....	7
图 11: 2022 年 1-5 月竣工面积累计同比-15.3%.....	7
图 12: 2022 年 5 月竣工面积环比+7.45%，同比-31.3%.....	7
图 13: 2022 年 1-5 月商品房销售面积累计同比-23.6%.....	7
图 14: 2022 年 5 月商品房销售面积环比+25.8%，同比-31.8%.....	7
图 15: 2022 年 1-5 月商品房销售额累计同比-31.5%.....	8
图 16: 2022 年 5 月商品房销售额环比+29.7%，同比-37.7%.....	8
图 17: 2022 年 5 月销竣比 2.17，较上期有所回升.....	8
图 18: 5 月商品房待售面积 55433 万平，去化周期 3.72 月.....	8
图 19: 2022 年 1-5 月房地产企业到位资金累计同比-25.8%.....	9
图 20: 22 年 5 月房地产企业到位资金环比+14.7%，同比-33.4%.....	9
图 21: 房地产开发企业到位资金构成情况.....	9
图 22: 2022 年 1-5 月国内贷款累计同比-26.0%.....	9
图 23: 2022 年 5 月国内贷款环比-7.9%，同比-34.0%.....	9
图 24: 2022 年 1-5 月个人按揭贷款累计同比-27.0%.....	10
图 25: 2022 年 5 月个人按揭贷款环比+4.8%，同比-34.4%.....	10
图 26: 2016/2017/2021/2022 年 1-12 月全国商品房当月销售面积（万平方米）.....	10
图 27: 2016-2022 年 5、6 月全国商品房当月销售面积环比增速.....	11
图 28: 2008-2009 年周期 VS2021-2022 年周期地产放松政策对比.....	11

1. 投资端：单月投资额环比回升，修复水平仍待观察

1.1. 房地产开发投资完成额：累计同比跌幅扩大，当月环比转正回升

2022年1-5月累计全国房地产开发投资52134亿元，较2021年同期-4.0%，同比跌幅较上月扩大1.3pct。其中，2022年1-5月累计住宅开发投资39521亿元，较2021年同期-3.0%，同比跌幅较上月扩大0.92pct。

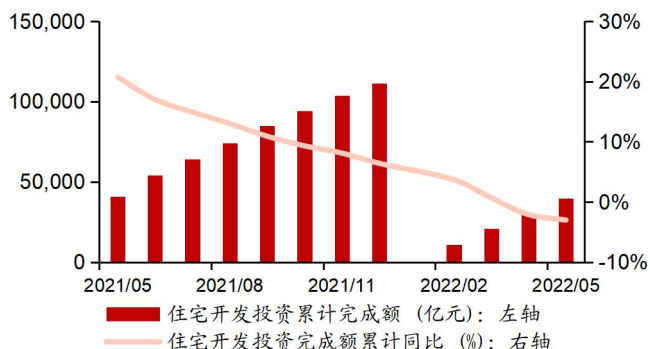
单月变化趋势：2022年5月全国房地产开发投资完成额环比2022年4月+14.0%，环比增速由负转正，由-14.1%提升28.1pct；2022年5月单月同比增速-7.8%，较2022年4月同比跌幅收窄2.3pct。其中，2022年5月住宅开发投资完成额环比2022年4月+14.0%，环比增速由-12.3%提升26.3pct，住宅开发投资完成额占比持续上升，由75.4%小幅上升至75.8%。

图 1：2022 年 1-5 月全国房地产开发投资累计同比-4.0%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 3：2022 年 1-5 月住宅开发投资累计同比-3.0%



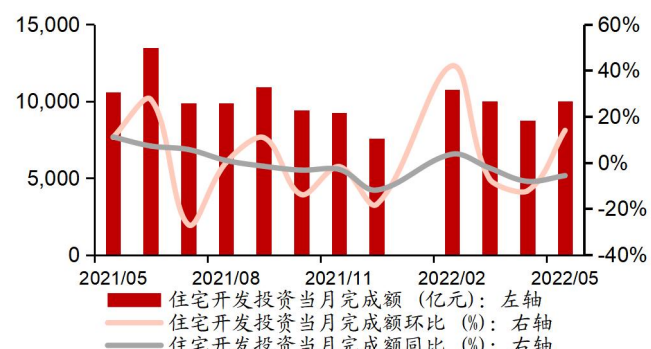
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 2：22 年 5 月全国房地产开发投资环比+14.0%，同比-7.8%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 4：22 年 5 月住宅开发投资环比+14.0%，同比-5.6%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

1.2. 土地购置：土地市场略有回暖，环比增幅高于四成

土地购置面积：2022年1-5月房地产开发企业土地购置面积2389万平，较2021年同期-45.7%，同比跌幅企稳较上期收窄0.8pct。当月表现来看，2022年5月房地产开发企业土地购置面积环比2022年4月+45.9%，环比增速较上期-14.8%回升60.6pct，同比-43.1%，降幅较上期收窄14.2pct。

土地成交价款：2022 年 1-5 月土地成交价款 1389 亿元，较 2021 年同期-28.1%，累计同比降幅扩大 7.5pct。单月表现来看，2022 年 5 月土地成交价款环比+53.6%，环比增速较上期-6.8%大幅回升 60.3pct，同比-40.4%，降幅扩大 12.1pct。

图 5：2022 年 1-5 月土地购置面积累计同比-45.7%



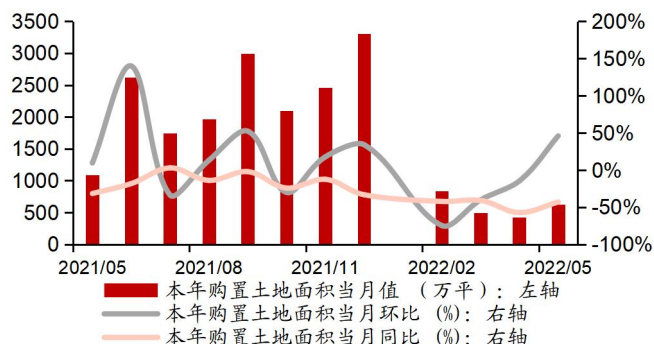
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 7：2022 年 1-5 月土地成交价款累计同比-28.1%



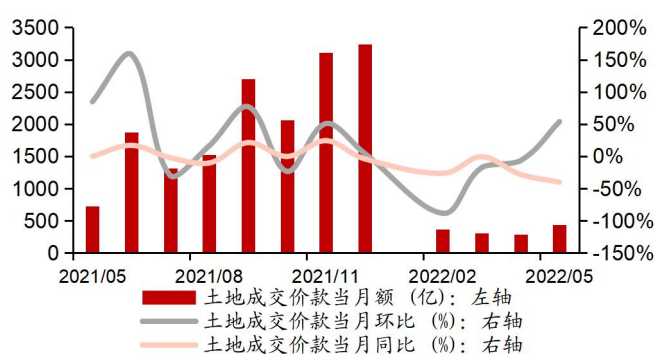
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 6：2022 年 5 月土地购置面积环比+45.9%，同比-43.1%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 8：2022 年 5 月土地成交价款环比+53.6%，同比-40.4%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

1.3. 开竣工：新开工、竣工环比修复，同比跌幅均超 30%

2022 年 1-5 月房地产开发企业累计房屋新开工面积 51628 万平，较 2021 年同期-30.6%，降幅扩大 4.3pct。2022 年 1-5 月累计房屋竣工面积 23362 万平，较 2021 年同期-15.3%，降幅扩大 3.4pct。

单月表现来看，2022 年 5 月新开工面积环比+20.1%，环比增速由负转正，较上期提升 53.5pct，同比-41.9%，降幅收窄 2.3pct。2022 年 5 月竣工面积环比+7.5%，环比增速由负转正，较上期提升 41.9pct，同比-31.3%，降幅扩大 17.1pct。

图 9：2022 年 1-5 月新开工面积累计同比-30.6%



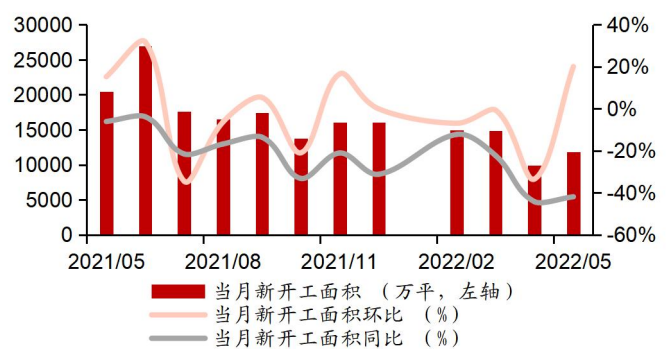
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 11：2022 年 1-5 月竣工面积累计同比-15.3%



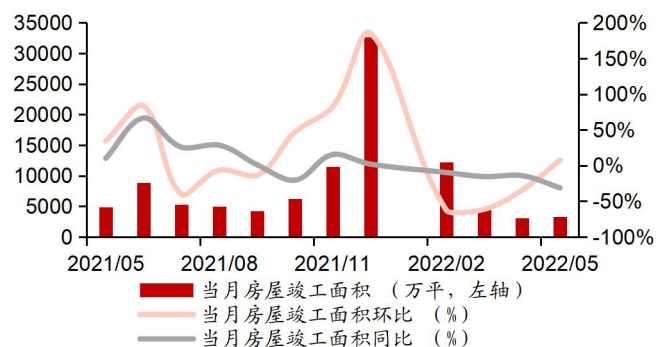
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 10：2022 年 5 月新开工面积环比+20.1%，同比-41.9%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 12：2022 年 5 月竣工面积环比+7.45%，同比-31.3%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

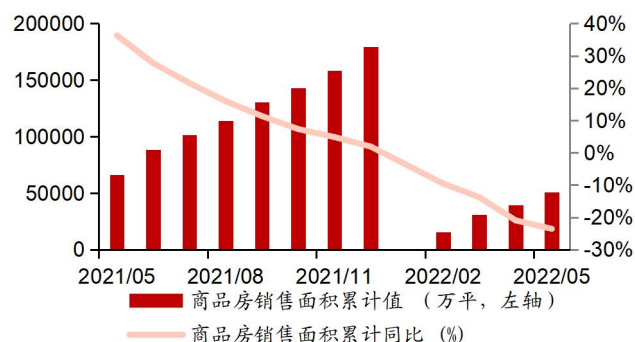
2. 商品房销售：单月同比降幅收窄，库存压力依然较大

2022 年 1-5 月商品房销售面积 50738 万平，较 2021 年同期-23.6%，降幅扩大 2.6pct。

2022 年 1-5 月商品房销售额 48337 亿元，较 2021 年同期-31.5%，降幅扩大 2.0pct。

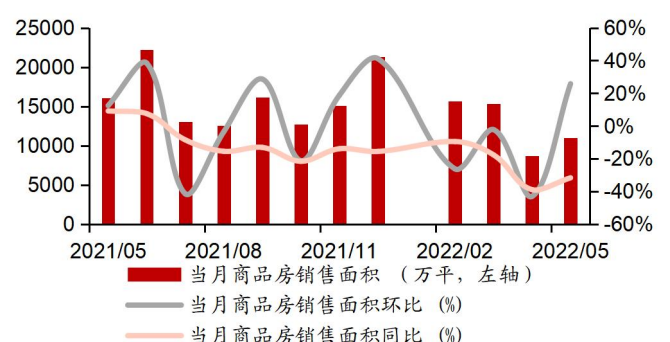
单月表现来看，2022 年 5 月商品房销售面积环比+25.8%，环比增速由负转正大幅提升 69.0pct，单月同比-31.8%，降幅收窄 7.2pct。2022 年 5 月商品房销售金额环比+29.7%，环比增速由负转正大幅提升 72.4pct，单月同比-37.7%，降幅收窄 8.9pct。

图 13：2022 年 1-5 月商品房销售面积累计同比-23.6%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 14：2022 年 5 月商品房销售面积环比+25.8%，同比-31.8%



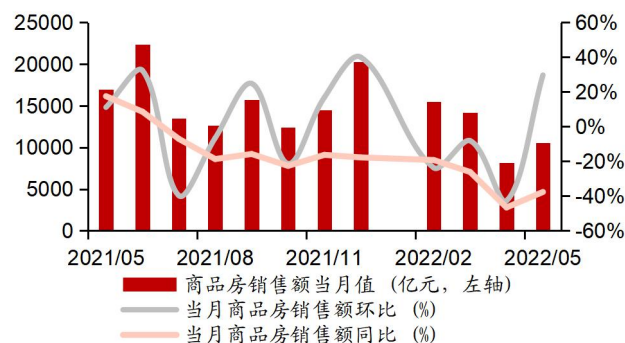
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 15: 2022 年 1-5 月商品房销售额累计同比-31.5%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 16: 2022 年 5 月商品房销售额环比+29.7%，同比-37.7%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

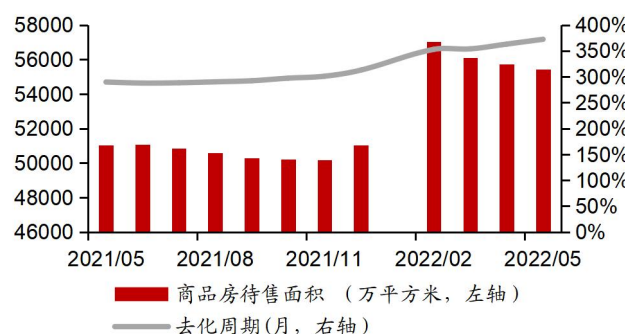
2022 年 5 月销竣比 2.17, 连续三个月保持提升。2022 年 5 月商品房待售面积 55433 万平, 较 2022 年 4 月减少 302 万平, 按前 12 个月滚动平均销售面积计算, 去化周期 3.72 个月, 去化周期较 2022 年 4 月 3.63 个月略微拉长。待售库存持续减少的情况下, 受销售疲弱影响, 去化周期仍保持上升趋势, 库存压力依然较大。

图 17: 2022 年 5 月销竣比 2.17, 较上期有所回升



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 18: 5 月商品房待售面积 55433 万平, 去化周期 3.72 月



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

3. 到位资金：资金面改善不明显

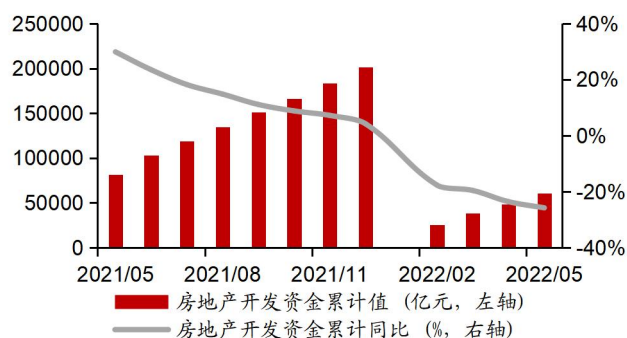
2022 年 1-5 月房地产开发企业到位资金 60404 亿元, 较 2021 年同期-25.8%, 累计同比增速降幅扩大 2.2pct。2022 年 5 月单月房地产开发企业到位资金 11881 亿元, 环比+14.7%, 环比增速由负转正提升 35.0pct, 单月同比-33.4%, 降幅收窄 2.2pct。

从资金构成来看, 2022 年 1-5 月国内贷款累计值 8045 亿元, 占比 13.3%, 占比与 2021 年同期持平, 较 2022 年 1-4 月下降 0.8pct; 利用外资累计值 51 亿元, 占比 0.1%; 自筹资金累计值 21061 亿元, 占比 34.9%, 较 2021 年 1-5 月上升 7.0pct。其他资金累计值 31247 亿元, 占比 51.7%, 较 2021 年 1-5 月下降 7.0pct。

其中, 国内贷款量环比持续下降, 但个人按揭贷款量环比回升。国内贷款 2022 年 1-5 月累计同比-26.0%, 跌幅扩大 1.6pct, 5 月当月环比-7.9%, 环比降幅由上月-7.7%

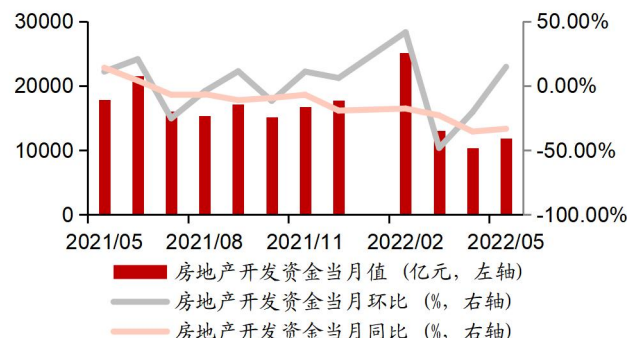
扩大 2.5pct, 当月同比-34.0%, 降幅扩大 6.0pct。个人按揭贷款 2022 年 1-5 月累计同比-27.0%, 跌幅扩大 1.9pct, 5 月当月环比+4.8%, 环比增速由上月-25.7%回升 30.5pct, 当月同比-34.4%, 降幅收窄 8.0pct。

图 19: 2022 年 1-5 月房地产企业到位资金累计同比-25.8%



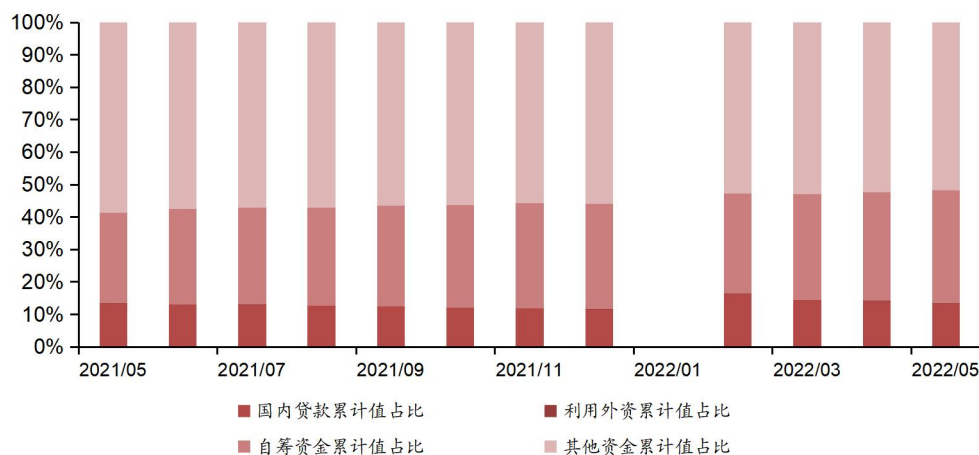
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 20: 22 年 5 月房地产企业到位资金环比+14.7%，同比-33.4%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 21: 房地产开发企业到位资金构成情况



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 22: 2022 年 1-5 月国内贷款累计同比-26.0%



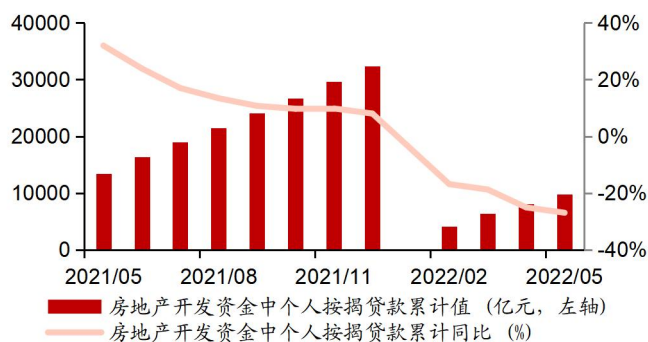
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 23: 2022 年 5 月国内贷款环比-7.9%，同比-34.0%



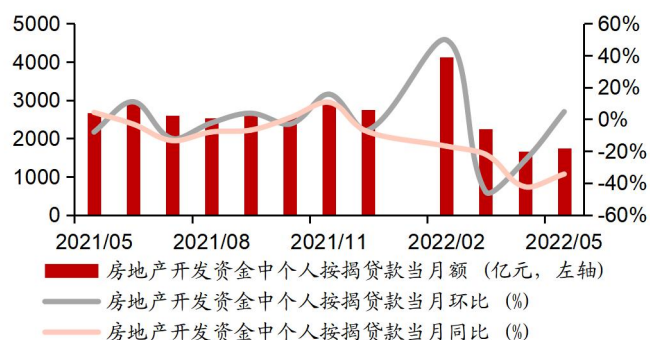
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 24: 2022 年 1-5 月个人按揭贷款累计同比-27.0%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 25: 2022 年 5 月个人按揭贷款环比+4.8%，同比-34.4%

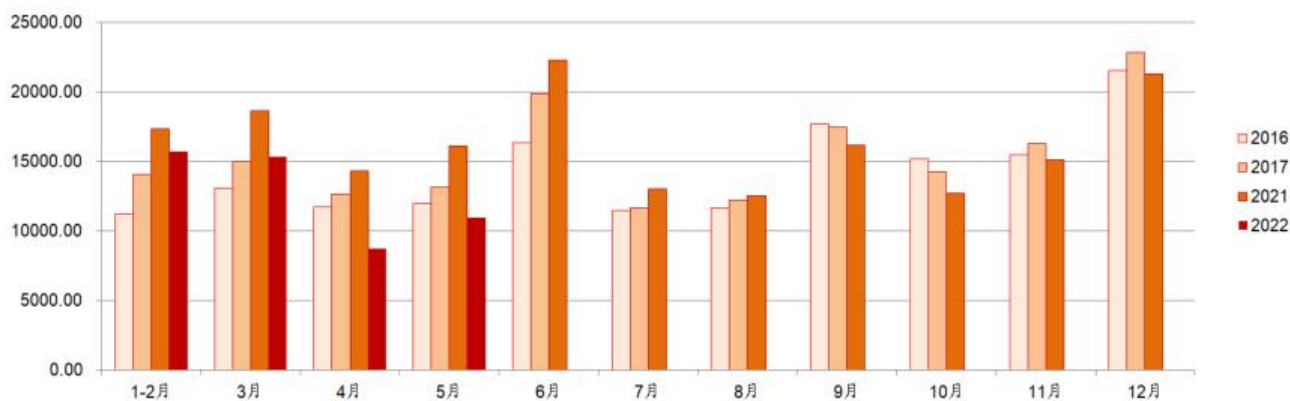


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

4. 后续市场判断：6-7 月是关键窗口期

5 月单月商品房销售面积及金额、新开工面积和竣工面积等数据较 4 月出现环比明显修复。我们认为，5 月是否启动修复不仅要关注以上指标的环比数据，还要考虑到 5 月在年内不同月份销售周期的情况。以年为周期来看，通常新房销售在年内有若干个旺季和淡季，典型旺季是 6 月、9 月和 11-12 月。其中，全年单月销售最高的是 12 月，该月份是房企年末冲击全年销售额的关键时间点。淡季分为 4-5 月和 7-8 月。5 月的销售数据通常比 4 月高，出现环比增加的情况比较正常。

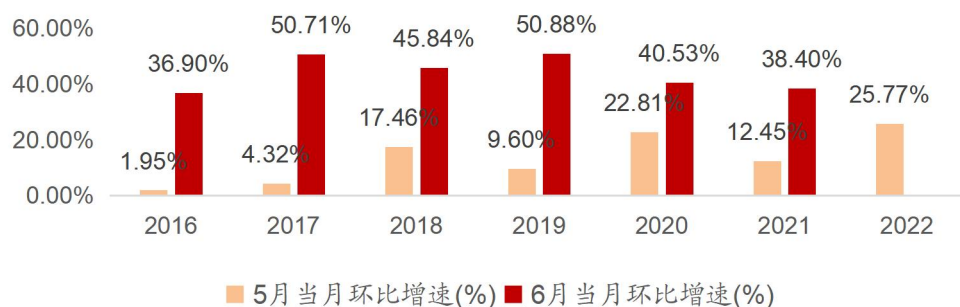
图 26: 2016/2017/2021/2022 年 1-12 月全国商品房当月销售面积（万平方米）



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

2022 年行业成交面积绝对数值在 1-3 月接近于 2016-2017 年当年当期水平，4-5 月成交面积绝对数值受疫情影响显著低于 2016-2017 年。但是从 5 月环比数据来看，2016-2022 年 5 月环比数据对比下来，2022 年 5 月环比增加 25.77%，环比增速显著高于前几年，说明 5 月政策放松对需求提振有一定效果，因此对需求修复的预期不必过度悲观。此外，销售的年内变化和开工面积基本同涨同跌，当月销售环比显著增加需要新开工面积支持，因此新开工面积也有类似规律。

图 27：2016-2022 年 5、6 月全国商品房当月销售面积环比增速



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

如何判断需求修复的强弱？销售数据于 7 月开始进入低基数区间，进入 7 月之后销售同比数据可能收窄显著。那么，受基数影响的同比数据能否代表需求修复的强弱？我们认为年内数据应该多横向对比几年。尤其是今年销售面积绝对数额和 2016-2017 接近，2016-2017 年是比较好的标尺。在 2016-2017 年不受疫情影响的情况下，下半年的月度销售数据走势规律是“7-8 月低→9 月提升→10 月回落→11-12 月冲刺”。如果疫情在下半年得到有效控制（或者管控思路发生变化），我们可以通过观察月度销售是否赶超 2016-2017 年水平来衡量单月修复情况。其次，在需求强弱的判断方面，我们还需要确认的是，旺季环比增速数据是否够强，淡季销售面积数据是否不掉队。例如，6 月系上半年销售冲刺阶段，通常该月的销售面积数据环比提升 40-50%，2022 年 6 月的推盘和销售数据环比能否实现更显著的修复？同理，9 月销售数据能否相较于 8 月有显著提升？如果销售淡季不掉队，销售旺季修复显著，那么政策放松对需求提振的效果显著。

6-7 月是个关键时间窗口。该阶段是房企年内的境内外债到期高峰，而需求修复影响房企回笼资金偿还债务。如果需求修复的拉动不足，房企继续债务展期的事件还会频发，对需求端会短期产生一定的负反馈影响（可能出现 6 月强月不强、7 月弱月偏弱的现象）。如果 6-7 月需求修复弱，我们认为政策还会继续放松，具体可用工具可回顾我们中期策略报告对政策工具的使用和空间的总结（见下图）。

图 28：2008-2009 年周期 VS2021-2022 年周期地放政策对比

政策类型		2008-2009年周期		2021-2022年周期	
		出台部门	政策力度	出台部门	政策力度
货币 政策	降息	央行	5次降息，一年期贷款基准利率累计下降 2.16pct	央行	3次降息，1年期LPR累计下降0.15pct，5年期LPR累计下降 0.2pct
	降准		4次降准，大型金融机构累计下降2pct，中小型企业金融机构累计下降 4pct		2次降准，大型金融机构累计下降0.75pct，中小型企业金融机构累计下降 0.75pct
限贷 政策	下调房贷利率	央行	商贷：下限降低至贷款基准利率的 0.7倍 ， 打7折 公积金：五年期以下(含)、五年期以上分别下调 0.27pct	央行	商贷：首套房下限调整为5年期LPR 减20个基点 ， 打96折 。
	下调首套房首付		购买首套普通自住房最低首付比例调整为 20%		中夫 无统一政策 出台，2022年至今37个城市下调，部分城市仅下调公积金贷款首付比，或需配合人才、二孩政策实施
	下调二套房首付	国务院	对人均住房面积低于当地平均水平、再申请贷款购买第二套的居民，执行首套房政策，首付比例 20%		中夫 无统一政策 出台，2022年至今34个城市下调，部分城市仅下调公积金贷款首付比，或放松首套房认定标准
限购政策		无执行限购政策的城市		中夫 给方向 ，2022年至今26个城市放松或变相放松，仍有 40 个城市执行限购	
财政政策		国务院	4万亿投资计划	国务院	3万亿 减税降费
财税 政策	契稅、印花稅、土增稅减少	财政部 国税局	首次购买90平及以下， 契稅稅率下调到1% ；个人销售或购买住房 免征印花稅 ；个人销售住房 免征收土增稅	中夫 无统一政策 出台，玉林、孝感、株洲等9城给予购房契稅补贴	
	營業稅减少	国务院	对住房转让环节 營業稅 暂定一年实行减免政策	暂 无统一政策	
供给 端政策	支持房企合理融资需求	央行 银监会	支持资信条件较好的房地产企业发行企业债券和开展房地产投资信托基金试点	上交所	碧桂园、美的、龙湖、新城、旭辉 5家民企 发债支持，首发额度 5-10亿元
	预售资金监管放松	国务院	开发项目最低资本金比例由35%下调为：保障性住房和普通商品住房项目 最低20% 、其他房地产开发项目最低30%	中央政治局会议	中夫 提出优化预售资金监管 ， 地方进展缓慢 ，仅郑州、海口、成都等部分城市优化预售资金监管

资料来源：中指院、各级政府官网，浙商证券研究所；统计信息截至 2022 年 5 月末

5. 投资建议

如果市场基本面能够顺利度过 6-7 月,需求修复在 7 月之后会更加坚定。基于此,我们认为下半年受益于需求修复的带有 Alpha 属性的企业会更加受益。Alpha 包含两个层次: 1) 2022H1 维持拿地力度年内能够顺利推向市场销售, 受益于行业销售修复周期; 2) 土储布局于需求率先修复的区域或者城市, 销售表现有较强 Alpha。

投资标的方面, 我们坚定看好长期受益于行业结构优化的优质龙头, 以及短期抗周期能力强的小而美公司, 相关标的包括: **保利发展、中国海外发展; 滨江集团、华发股份、天健集团、越秀地产**。此外, 下半年需求修复利好中介和物业公司估值修复, 建议关注**贝壳、碧桂园服务**等。

6. 风险提示

政策放松力度和速度弱于预期, 导致行业修复时间较长;

局部城市疫情反复拖累行业修复进度;

个别房企信用事件干扰板块整体估值修复。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn