

销售环比年内首次转正，开发投资单月降幅收窄

——国家统计局 2022 年 1-5 月行业数据跟踪

房地产行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **销售进入筑底阶段，预计 6 月继续修复。**2022 年 1-5 月，销售面积、销售金额增速分别为-23.6%、-31.5%；5 月单月，销售面积、销售金额增速分别为-32%、-38%，较上月+9pct、+7pct，环比增速分别为 26%、30%，为今年以来首次环比转正，5 月销售边际好转、拐点初现。5 月住宅销售均价为 9877，同比下降 8%，环比上升 2%，房价也呈现出一定边际修复迹象。政策组合拳的效果开始显现，从我们跟踪的高频数据来看，6 月前半月部分城市的销售情况开始回暖，我们预计 6 月的销售数据将继续修复，销售已经进入筑底阶段。
- **土地成交依旧低迷，溢价率进一步下降。**2022 年 1-5 月，土地购置面积、土地成交价款同比分别下降 45.7%、28.1%。5 月单月土地购置面积增速为-43%，较上月上升 14pct，受资金和销售预期的影响，土地成交依旧十分低迷。5 月百城成交土地面积同比下降 37.07%，为 2015 年以来的历史低点；百城土地溢价率 2.2%，处于年内的低点，从今年首轮土拍的结果来看，各城市出让优质地块比例加大，并且拿地主力以央国企为主，我们认为这些强信用房企将率先迎来盈利修复。
- **开工未见好转，施工面积累计增速史上首次转负。**2022 年 1-5 月，新开工面积同比下降 30.6%，5 月单月增速为-42%；1-5 月施工面积累计同比下降 1%，为历史上首次转负，5 月单月增速为-40%，在销售回款困难的影响下，施工开展受阻，但“保交付”仍是第一要务，施工仍有一定支撑；竣工面积累计同比下降 15.3%，5 月单月增速为-31.26%，竣工下降主要系疫情和资金影响了竣工进程。
- **开发投资增速继续走低，单月降幅收窄。**2022 年 1-5 月，全国房地产开发投资完成额同比减少 4.0%，5 月单月投资增速为-7.8%，降幅较上月收窄 2.3%，由于土地成交和施工双双下行之下，开发投资继续下台阶，三季度内预计将持续处于下行趋势。
- **到位资金下滑，外资持续增长，销售回款好转。**5 月单月，到位资金增速为-33%，较上月增速下降 13pct，又创新低。其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款、定金及预收款增速分别为-34%、-13%、-34%、-49%，分别较上月-6pct、-7pct、+8pct、+4pct，定金增速下降幅度较上月收窄，主要得益于销售边际修复。
- **投资建议：**目前行业的关注点在于销售能否复苏以及房企盈利能否修复，政策的宽松已经逐步过渡到了高能级城市，从 5 月基本面数据来看政策效果已经开始显现，预计 6 月销售将继续修复；同时土拍市场优质地块比例加大，溢价率处于历史低位，中长期来看，土地市场的良好环境将促使强信用房企盈利率先企稳。在“稳增长”主线下，央国企仍有上行空间，在销售企稳和收并购规模加大的预期之下，优质民企住宅和物管公司均有机会。我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科 A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、新城控股（601155）、龙湖集团（0960.HK）。建议关注优质物业管理公司：招商积余（001914）、旭辉永升服务（1995.HK）。
- **风险提示：**销售下滑超预期、政策支持力度不及预期的风险。

分析师

王秋衡

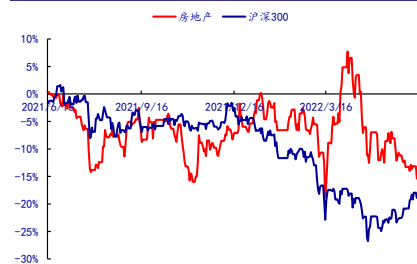
☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

特别鸣谢 实习生 喻雲鹏

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业点评_基本面指标探底幅度加深，政策组合拳下有望企稳——国家统计局 1-4 月份行业数据跟踪

【银河地产】行业点评_基本面指标继续全线探底，期待更大力度的支持政策——国家统计局 1-3 月份行业数据跟踪

【银河地产】行业点评_基本面指标继续探底，政策博弈仍有空间——国家统计局 1-12 月份行业数据跟踪

【银河地产】行业点评_开发投资单月转负，到位资金将迎来改善——国家统计局 1-9 月份行业数据跟踪

【银河地产】行业点评_房地产行业_基本面继续降速，政策维稳预期增强-国家统计局 1-8 月份行业数据跟踪

【银河地产】行业点评_房地产行业_修正行业市场预期的积极因素不断积累-国家统计局 1-7 月份行业数据跟踪

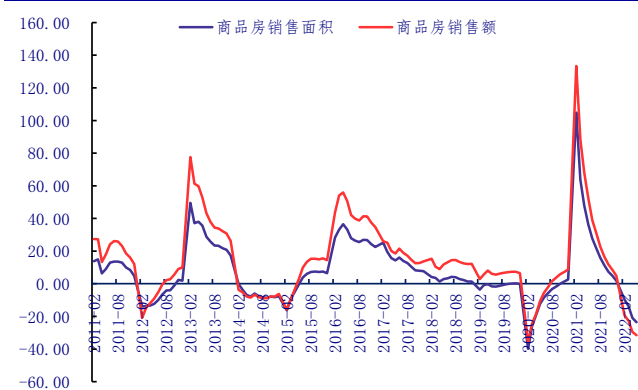
目 录

一、商品房销售市场：销售进入筑底阶段，预计 6 月继续修复.....	2
二、投资、新开工与土地市场	2
（一）土地成交依旧低迷，溢价率进一步下降.....	2
（二）开工未见好转，施工面积累计增速史上首次转负.....	3
（三）开发投资增速继续走低，单月降幅收窄.....	4
三、到位资金下滑，外资持续增长，销售回款好转.....	5
四、投资建议.....	6
五、风险提示.....	6

一、商品房销售市场：销售进入筑底阶段，预计 6 月继续修复

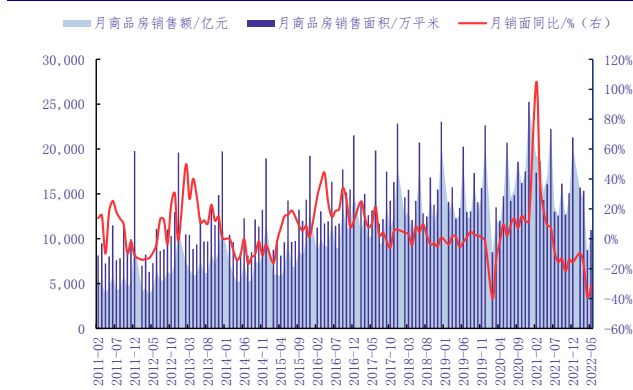
2022 年 1-5 月，商品房销售面积 5.1 亿平方米，同比下降 23.6%；商品房销售金额 4.8 亿元，同比下降 31.5%。5 月单月，销售面积、销售金额增速分别为-32%、-38%，较上月上升 9pct、7pct，环比增速分别为 26%、30%，为今年以来首次环比转正，5 月销售边际好转、拐点初现。5 月住宅销售均价为 9877，同比下降 8%，销售均价的下降反映了房企以价换量的销售策略以及市场景气度依旧低迷，环比上升 2%，房价也呈现出一定边际修复迹象。政策组合拳的效果开始出现，从我们跟踪的高频数据来看，6 月前半月部分城市的销售情况开始回暖，我们预计 6 月的销售数据将继续修复，销售已经进入筑底阶段。

图 1：商品房销售面积及销售金额累计表现/%



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：月商品房销售面积、销售额及销面同比



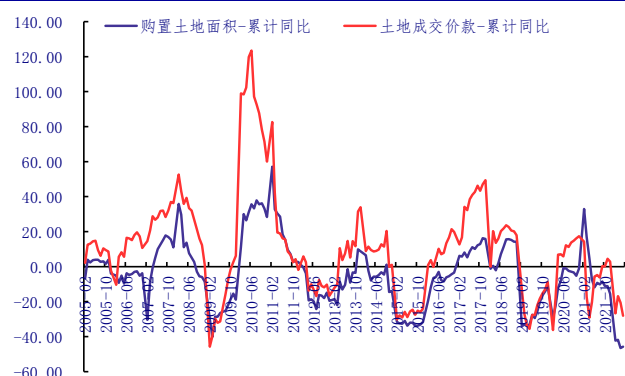
资料来源：wind，中国银河证券研究院

二、投资、新开工与土地市场

（一）土地成交依旧低迷，溢价率进一步下降

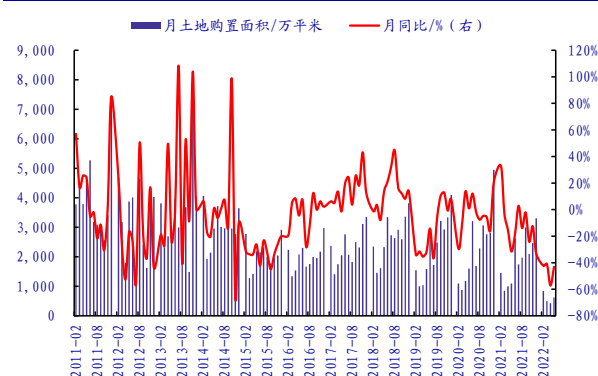
2022 年 1-5 月，土地购置面积 2389 万平方米，同比下降 45.7%；土地成交价款 1389 亿，同比下降 28.1%。5 月单月土地购置面积增速为-43%，较上月上升 14pct，土地成交价款增速为-40%，较上月下降 12pct，受资金和销售预期的影响，土地成交依旧十分低迷。从百城土地数据来看，5 月成交土地面积同比下降 37.07%，为 2015 年以来的低点；百城土地溢价率 2.2%，较上一个月减少 2.95pct，处于年内的低点，企业拿地更加谨慎，从今年首轮土拍的结果来看，各城市出让优质地块比例加大，并且拿地主力还是以央国企为主，我们认为这些强信用房企将率先迎来盈利修复。

图 3: 土地购置面积及成交价款累计同比 (%)



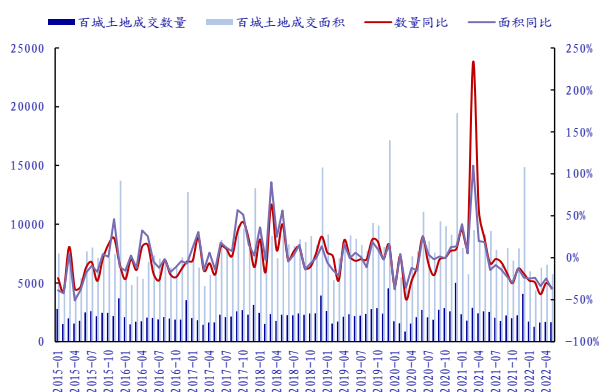
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 月土地购置面积及同比



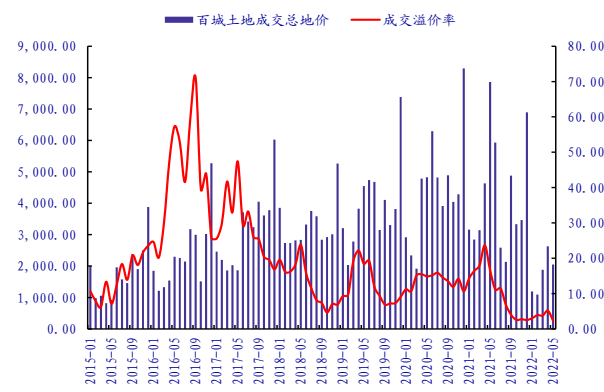
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 百城土地成交数量、面积及同比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 百城土地成交总价及溢价率 (%)

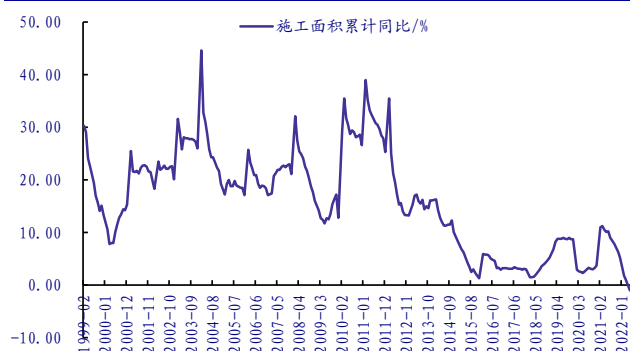


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 开工未见好转，施工面积累计增速史上首次转负

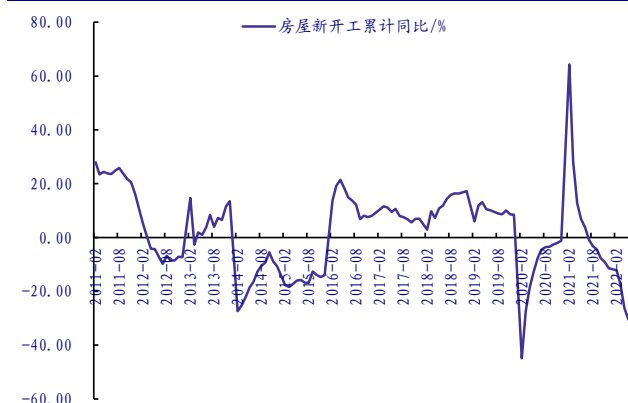
2022 年 1-5 月，累计新开工面积 51628 万平方米，同比下降 30.6%，5 月单月增速为 -42%，较上月降幅收窄 2%，在销售和拿地“双弱”的预期之下，又叠加疫情反复的因素，目前开工情况持续探底；1-5 月施工面积累计同比下降 1%，为历史上首次转负，5 月单月增速为 -40%，在销售回款困难的影响下，施工开展受阻，但“保交付”仍是第一要务，施工仍有一定支撑；竣工面积累计同比下降 15.3%，5 月单月增速为 -31.26%，当前竣工下降主要系疫情和资金影响了竣工进程，和施工一样受到“保交楼”目标的指引，竣工周期仍未结束，但增速会低于 21 年。

图 7: 房屋施工面积累计同比



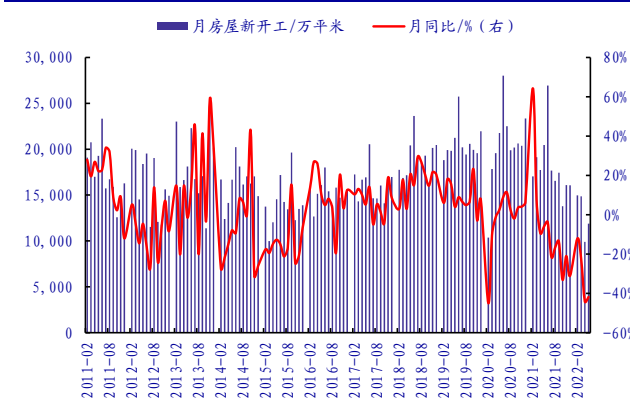
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 8: 房屋新开工面积累计同比



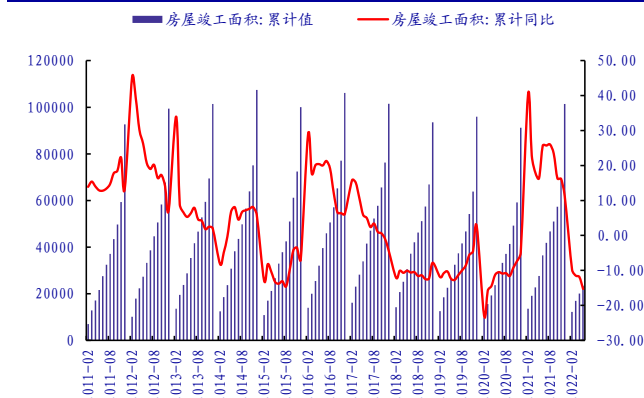
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 月房屋新开工及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 房屋竣工面积及同比

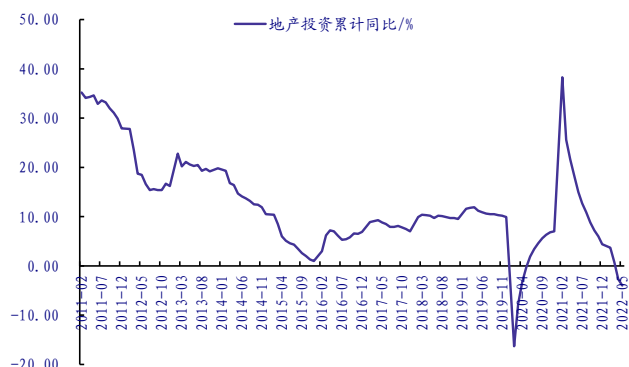


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 开发投资增速继续走低, 单月降幅收窄

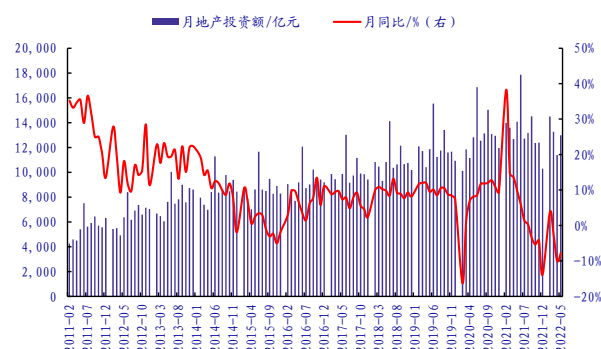
2022 年 1-5 月, 全国房地产开发投资完成额 52134 亿元, 同比减少 4.0%。其中, 住宅投资 39521 亿元, 同比增长减少 3.0%。5 月单月投资增速为-7.8%, 降幅较上月收窄 2.3%, 由于土地成交和施工双双下行之下, 开发投资继续下台阶, 三季度内预计将持续处于下行趋势。

图 11: 地产投资累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 月度地产投资及同比



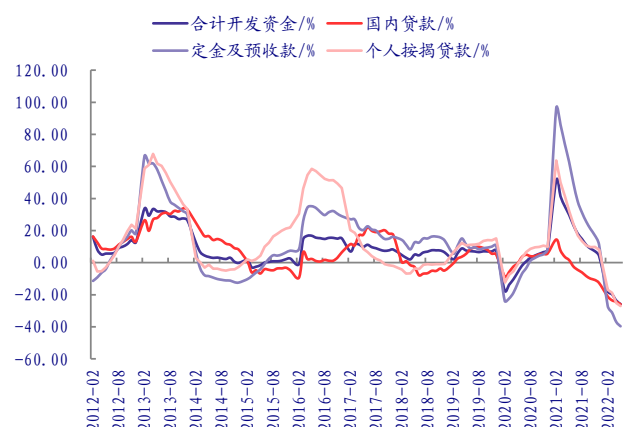
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、到位资金下滑，外资持续增长，销售回款好转

2022年1-5月，房地产开发企业到位资金60404亿元，同比下降25.8%。其中，国内贷款8045亿元，同比下降26.0%；自筹资金21061亿元，同比下降7.2%；定金及预收款19141亿元，同比下降39.7%；个人按揭贷款9875亿元，同比下降27.0%；利用外资51亿元，同比上升102.76%，外资到位资金增速持续走高，处于近两年的高点，房企开始更积极寻求外资支持。

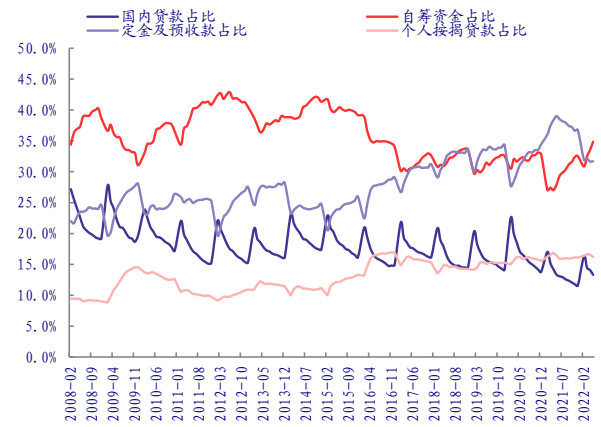
5月单月，到位资金增速为-33%，较上月增速下降13pct，又创新低。其中国内贷款、自筹资金、个人按揭贷款、定金及预收款增速分别为-34%、-13%、-34%、-49%，分别较上月-6pct、-7pct、+8pct、+4pct，定金增速下降幅度较上月收窄，主要得益于销售边际修复。从资金来源占比的角度来看，定金及预收款和自筹资金为目前最主要的资金来源，分别占比31.6%、33.5%；国内贷款、按揭贷款分别占比13.3%、16.2%，资金来源累计占比呈现出周期性，国内贷款占比和定金预收款占比处于低点。

图 13: 房地产开发资金来源累计同比



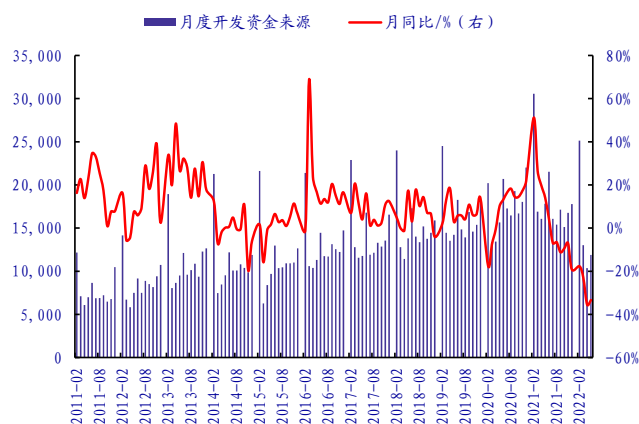
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14: 主要开发资金来源累计占比



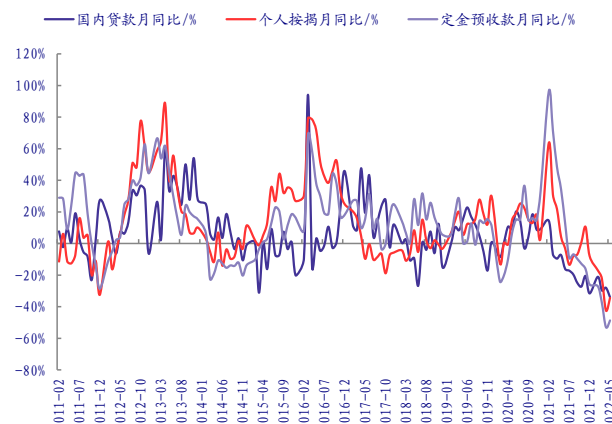
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 单月开发资金来源/亿元



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

目前行业的关注点在于销售能否复苏以及房企盈利能否修复，政策的宽松已经逐步过渡到了高能级城市，从5月基本面数据来看政策效果已经开始显现，预计6月销售将继续修复；同时土拍市场优质地块比例加大，溢价率处于历史低位，中长期来看，土地市场的良好环境将促使强信用房企盈利率先企稳。政策方面，我们认为一二线城市可动用的政策储备工具较多，后续“稳增长”的政策力度和空间仍值得期待。在“稳增长”主线下，行情演绎路径逐渐清晰，央国企仍有上行空间，在销售企稳和收并购规模加大的预期之下，优质民企住宅和物管公司均有机会。我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、新城控股（601155）、龙湖集团（0960.HK）。建议关注优质物业管理公司：招商积余（001914）、旭辉永升服务（1995.HK）

五、风险提示

销售下滑超预期、政策支持力度不及预期的风险。

插图目录

图 1: 商品房销售面积及销售额累计表现/%	2
图 2: 月商品房销售面积、销售额及销面同比	2
图 3: 土地购置面积及成交价款累计同比 (%)	3
图 4: 月土地购置面积及同比	3
图 5: 百城土地成交数量、面积及同比 (%)	3
图 6: 百城土地成交总价及溢价率 (%)	3
图 7: 房屋施工面积累计同比	4
图 8: 房屋新开工面积累计同比	4
图 9: 月房屋新开工及同比	4
图 10: 房屋竣工累计面积及同比	4
图 11: 地产投资累计同比	5
图 12: 月度地产投资及同比	5
图 13: 房地产开发资金来源累计同比	5
图 14: 主要开发资金来源累计占比	5
图 15: 单月开发资金来源/亿元	6
图 16: 国内贷款、个人按揭及定金预收款单月同比	6

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋菊，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn