

房地产

2022 年 06 月 16 日

销售边际略有改善，投资下行压力增大

——行业点评报告

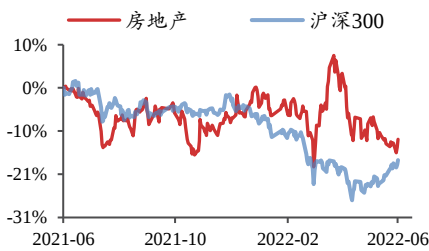
投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-上海一批次土拍稳健收官，因城施策持续推进》-2022.6.12

《行业周报-5 月百强房企销售环比回升，政策调控空间依然充沛》-2022.6.5

《行业周报-民企发债有所松绑，房贷利率下调带动市场预期改善》-2022.5.29

● 销售边际改善有限，全面恢复仍需时日

国家统计局发布 2022 年 1-5 月商品房投资和销售数据，2022 年 1-5 月，全国商品房销售面积 5.07 亿平方米，同比下降 23.6%，增速较 2022 年 4 月下降 2.6%；商品房销售额 4.83 万亿元，同比下降 31.5%，增速较 2021 年 4 月下降 2.0%。分区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额累计同比增速分别为-35.2%、-23.5%、-26.1%、-47.6%。行业销售恢复依旧较弱，一方面疫情的反复降低了整体经济的活力，居民的收入预期及稳定性受到了较大的影响，居民购房能力有所降低；另一方面过去几年房住不炒调控深入人心，尤其是一线城市的价格管理政策较严，居民对于房价继续上涨的预期普遍不强，导致整体购房意愿也有所下降。当前政府稳增长态度明确，各地因城施策持续放松地产调控，随着国内疫情的趋稳，我们预计市场将逐步恢复。

● 新开工继续承压，竣工同比增速快速下滑

2022 年 1-5 月，全国房屋新开工面积 5.16 亿平，同比下降 30.6%，5 月单月新开工面积 1.19 亿平，同比下降 41.8%，连续两个月同比降幅超过 40%。行业恢复的不及预期以及前期拿地的不足依旧制约行业的新开工水平。2022 年 1-5 月，房屋竣工面积 2.33 亿平，同比下降 15.3%，前值-11.9%，5 月单月竣工面积同比下降 31.3%。疫情对施工节奏的影响以及行业整体资金情况的紧张或是导致竣工面积快速下滑的主要原因。

● 行业投资面临较大下行压力，房企资金压力依旧

2022 年 1-5 月，房地产开发投资额同比下降 4.0%，单月同比下降 7.8%；同期购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-45.7%、-28.1%。行业供给侧改革以来，行业整体投资能力持续下降，前期拿地的不足已逐步传导至投资端。由于新开工面积的快速下降，2022 年 1-5 月房地产施工面积同比下降 1.0%。我们预计短期内行业投资能力较难恢复，后续行业拿地面积、新开工面积或将持续承压，行业投资仍将面临较大下行压力。2022 年 1-5 月，房地产开发企业到位资金 6.04 万亿元，同比下降 25.8%，市场恢复较弱使得房企销售端资金流入几乎没有改善，而在融资端，金融机构对大部分民营房企的融资支持力度依旧不足，行业整体仍然面临较大的资金压力。

● 投资建议

5 月地产政策放松力度较 4 月有所提升，销售虽边际改善但依旧较弱，行业全面恢复仍需时日，后续地产政策预计持续放松。受益标的：（1）保利发展、中国海外发展、华润置地、万科 A、金地集团、招商蛇口、旭辉控股等占据核心城市群较高市场份额的稳健型龙头；（2）滨江集团、越秀地产、建发股份等深耕核心城市群的区域型优质房企。

● 风险提示：行业销售恢复不及预期，政策改善不及预期。

目 录

1、销售表现依旧较弱，市场恢复仍需时日	3
2、新开工继续承压，竣工同比增速快速下滑	3
3、施工面积负增长，投资面临较大下行压力	4
4、房企到位资金依旧不足	4
5、投资建议	5
6、风险提示	5

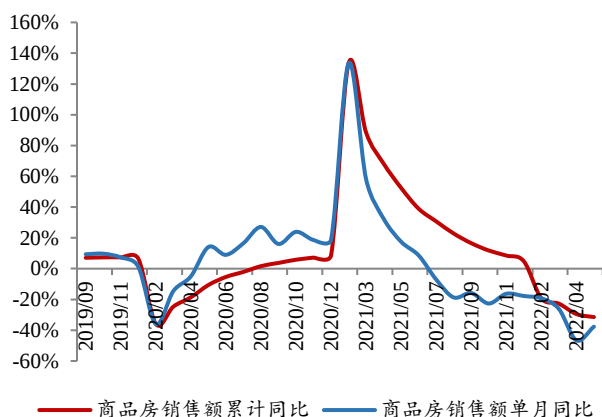
图表目录

图 1：2022 年 1-5 月商品房销售额同比下降 31.5%	3
图 2：2022 年 1-5 月商品房销售面积同比下降 23.6%	3
图 3：2022 年 1-5 月房地产开竣工面积同比下降 30.6%、15.3%	3
图 4：2022 年 1-5 月房地产开发投资额增速为 -4.0%	4
图 5：2022 年 1-5 月房地产施工面积同比下降 1.0%	4
图 6：2022 年 1-5 月房地产开发企业到位资金下降 25.8%	4

1、销售表现依旧较弱，市场恢复仍需时日

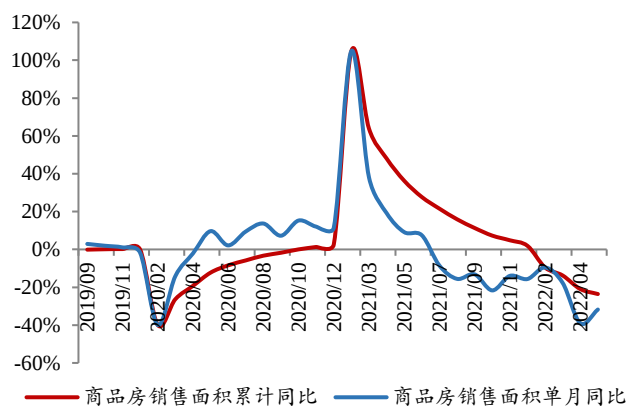
国家统计局发布 2022 年 1-5 月商品房投资和销售数据，2022 年 1-5 月，全国商品房销售面积 5.07 亿平方米，同比下降 23.6%，增速较 2022 年 4 月下降 2.6%；商品房销售额 4.83 万亿元，同比下降 31.5%，增速较 2021 年 4 月下降 2.0%。分区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额累计同比增速分别为-35.2%、-23.5%、-26.1%、-47.6%。行业销售恢复依旧较弱，一方面疫情的反复降低了整体经济的活力，居民的收入预期及稳定性受到了较大的影响，居民购房能力有所降低；另一方面过去几年房住不炒调控深入人心，尤其是一线城市的价格管理政策较严，居民对于房价继续上涨的预期普遍不强，导致整体购房意愿也有所下降。当前政府稳增长态度明确，各地因城施策持续放松地产调控，随着国内疫情的趋稳，我们预计市场将逐步恢复。

图1：2022 年 1-5 月商品房销售额同比下降 31.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022 年 1-5 月商品房销售面积同比下降 23.6%

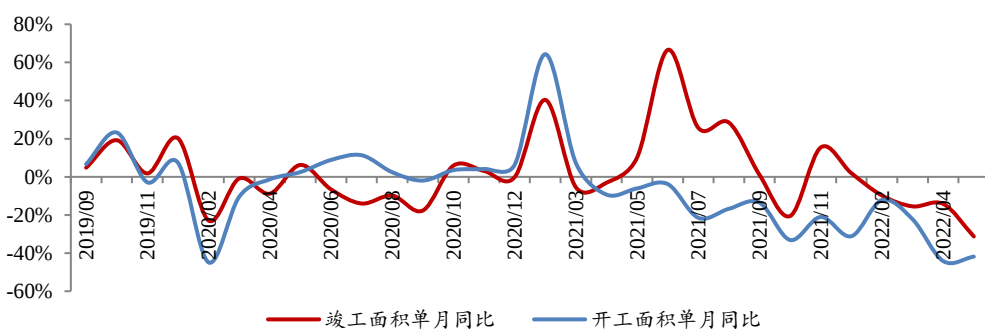


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、新开工继续承压，竣工同比增速快速下滑

2022 年 1-5 月，全国房屋新开工面积 5.16 亿平，同比下降 30.6%，5 月单月新开工面积 1.19 亿平，同比下降 41.8%，连续两个月同比降幅超过 40%。行业恢复的不及预期以及前期拿地的不足依旧制约行业的新开工水平。2022 年 1-5 月，房屋竣工面积 2.33 亿平，同比下降 15.3%，前值-11.9%，5 月单月竣工面积同比下降 31.3%。疫情对施工节奏的影响以及行业整体资金情况的紧张或是导致竣工面积快速下滑的主要原因。

图3：2022 年 1-5 月房地产开竣工面积同比下降 30.6%、15.3%

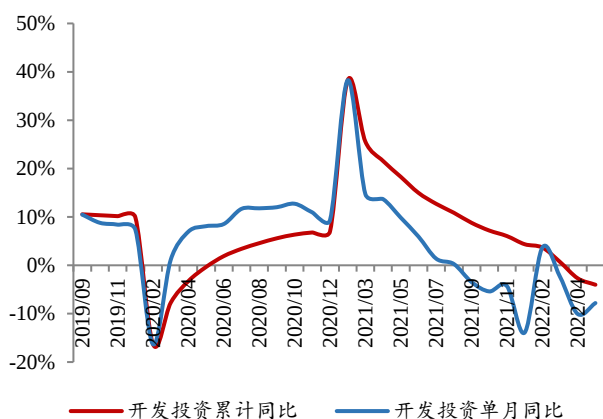


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、施工面积负增长，投资面临较大下行压力

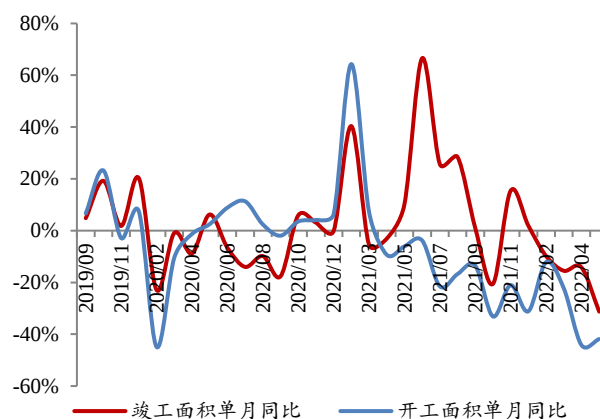
2022年1-5月，房地产开发投资额同比下降4.0%，单月同比下降7.8%；同期购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-45.7%、-28.1%。行业供给侧改革以来，行业整体投资能力持续下降，前期拿地的不足已逐步传导至投资端。由于新开工面积的快速下降，2022年1-5月房地产施工面积同比下降1.0%。我们预计短期内行业投资能力较难恢复，后续行业拿地面积、新开工面积或将持续承压，行业投资仍将面临较大下行压力。

图4：2022年1-5月房地产开发投资额增速为-4.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年1-5月房地产施工面积同比下降1.0%

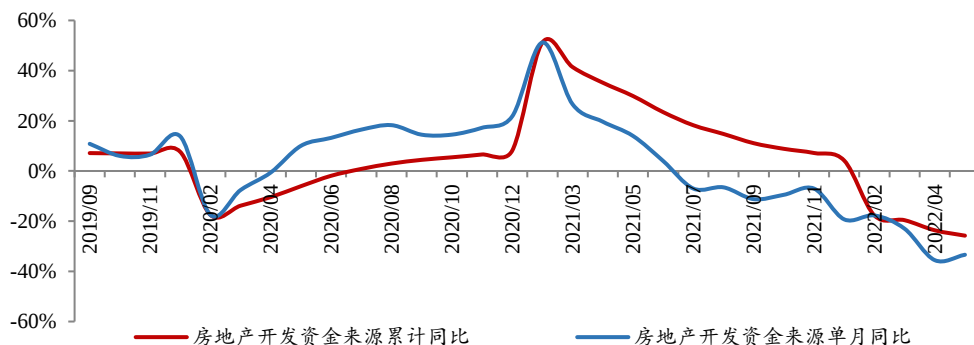


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、房企到位资金依旧不足

2022年1-5月，房地产开发企业到位资金6.04万亿元，同比下降25.8%，单月同比下降33.4%。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-26.0%、-7.2%、-39.7%、-27.0%。市场恢复较弱使得房企销售端资金流入几乎没有改善，而在融资端，金融机构对大部分民营房企的融资支持力度依旧不足，行业整体仍然面临较大的资金压力。

图6：2022年1-5月房地产开发企业到位资金下降25.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

5月地产政策放松力度较4月有所提升，销售虽边际改善但依旧较弱，行业全面恢复仍需时日，后续地产政策预计持续放松。受益标的：（1）保利发展、中国海外发展、华润置地、万科 A、金地集团、招商蛇口、旭辉控股等占据核心城市群较高市场份额的稳健型龙头；（2）滨江集团、越秀地产、建发股份等深耕核心城市群的区域型优质房企。

6、风险提示

- （1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。
- （2）政策放松不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn