强于大市

房地产 2022 年 5 月统计局数据点评

地产核心指标单月降幅小幅收窄；行业或处于“U 型”底部反转的起始阶段

国家统计局发布 2022 年 1-5 月份全国房地产开发投资和销售情况。5 月销售面积 1.1 亿平，同比增速-31.8%（前值：-39.0%）；开发投资金额 1.3 万亿元，同比增速-7.8%（前值：-10.1%）；新开工面积 1.19 亿平，同比增速-41.8%（前值：-44.2%）。

点评

1.商品房销售：

5 月销售单月同比跌幅有所收窄，处于“U 型”底部反转的起始阶段。5 月全国商品房销售面积 1.1 亿平，同比减少 31.8%，降幅较上月收窄了 7.2 个百分点，其中住宅销售面积降幅高达 36.6%，降幅较上月收窄了 5.8 个百分点；销售额 1.05 万亿元，同比下降 37.7%，降幅较上月收窄了 8.9 个百分点。**5 月销售面积和销售额均为 2018 年以来同期最低水平，但单月跌幅有所收窄，市场边际修复，一方面是因为疫情缓和带来的需求的边际复苏；另一方面，各地因城施策力度继续加大，热点城市加入优化政策行列后，这部分城市市场情绪略有修复。**此外，4 月疫情集中爆发，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，在此基础上 5 月销售降幅有所收窄。从各地区来看，5 月东部、中部和东北部单月销售同比降幅均有所收窄，其中此前受疫情影响较为严重的、同时销售占比超过 40%的东部地区 5 月销售面积同比降幅收窄幅度为 10 个百分点，修复程度好于全国整体。从销售均价来看，5 月商品房销售均价 9615 元/平，同比降幅 8.7%，降幅较上月收窄了 3.8 个百分点，自 2021 年 8 月以来连续 10 个月销售均价同比负增长，说明市场持续“以价换量”。**我们认为当前处于销售复苏的起始阶段，基本面“U 型”底部反转的前端。从累计来看，销售降幅持续扩大。**1-5 月销售面积 5.07 亿平，同比下降 23.6%，降幅较上月扩大了 2.6 个百分点；销售金额 4.83 万亿元，同比下降 31.5%；降幅较上月扩大了 2 个百分点；销售均价 9527 元/平，同比下降 10.3%。**我们认为随着前期政策的逐步显效、疫情负面影响的消散，有利于市场信心和居民就业与收入预期的稳定恢复，高能级城市有望率先进入企稳回升通道，带动全国市场情绪的恢复。**去年 6 月全国商品房销售面积和销售金额分别高达 2.2 亿平和 2.2 万亿元，处于历史同期的最高水平，**高基数影响下，我们预计今年 6 月销售同比仍将有较大降幅，预计销售底或将在 6 月或三季度初出现。我们预计 2022 年销售面积同比增速为-8.4%，销售金额同比增速为-8.2%。**

2.房地产开发投资、新开工、竣工：

新开工、投资单月降幅小幅收窄，但整体修复不明显，累计增速持续下行。5 月开发投资金额 1.3 万亿元，同比下降 7.8%，降幅较上月收窄了 2.3 个百分点；新开工面积 1.19 亿平，同比下降 41.8%，降幅较上月收窄了 2.3 个百分点。**随着疫情逐步缓和，部分项目恢复开工，新开工单月降幅小幅收窄，带动单月投资降幅收窄，但整体修复不明显。从累计增速来看，在销售恢复不及预期、房企资金面改善不明显、6-8 月面临偿债高峰等因素的影响下，累计新开工与投资降幅持续扩大。**1-5 月新开工面积 5.16 亿平，同比下降 30.6%，降幅较上月扩大了 4.3 个百分点，房地产开发投资金额 5.21 万亿元，同比下降 4.0%，降幅较上月扩大了 1.3 个百分点。**我们认为，随着高能级城市销售回暖，三季度房企对高能级城市的开工和投资意愿或逐渐好转，进而带动全国地产投资逐步修复。**根据我们的测算，**我们预计 2022 年全年新开工增速为-5.5%；今年若要达到 5.5%的经济目标，地产投资至少要在 2.1%~2.5%以上**（详见我们的报告《房地产行业 2022 年中期投资策略：凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》）。

5 月竣工降幅显著扩大，但 6 月为半年度节点，我们预计竣工将有所回升；我们预计全年在“保交付”的任务下，竣工仍能保持一定增长。5 月竣工面积 3332 万平，同比下降 31.3%，降幅较上月扩大了 17.6 个百分点，1-5 月累计竣工面积 2.34 亿平，同比下降 15.3%，降幅较上月扩大了 3.4 个百分点。**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投资节奏主动对部分项目采取停缓工的策略；另一方面，突发疫情使得部分项目实质性停工，因此竣工节奏短期明显放缓。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：

到位资金单月降幅虽小幅收窄，房企内外部资金环境仍然较为紧张。5 月房企到位资金 1.19 万亿元，同比减少 33.4%（前值：-35.5%）；1-5 月房企到位资金 6.04 万亿元，同比减少 25.8%，降幅扩大 2.2 个百分点。**1）受销售下行、回款变慢影响显著，**5 月房款 5532 亿元，同比增速为-44.9%，降幅虽小幅收窄 4.9 个百分点，但整体降幅仍然较大；其中定金及预收款、个人按揭增速分别为 -48.7%和-34.3%，降幅分别收窄 4.3 和 8.0 个百分点，**个人按揭修复力度平平，从银行口径来看，当前按揭贷款明显供大于求。**由于 5 月信贷放松力度加大，央行先后下调了首套房贷利率下限和 5 年期 LPR，根据贝壳研究院数据，5 月 103 个重点城市首套、二套房贷利率分别为 4.91%、5.32%，分别较上月回落 26、13 个基点；平均放款周期为 29 天，与上月持平。因此，我们认为下半年按揭有望回升。**2）非房款降幅持续扩大，**5 月非房款 6350 亿元，降幅扩大 3.6 个百分点至 18.6%，房企外部融资环境宽松效果并不明显。其中国内贷款、自筹资金 5 月同比降幅分别扩大 6.0 和 6.6 个百分点至-34.0%和-13.2%，前期信贷支持未实质性到位。此前房企暴雷事件频出，叠加 6-8 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：

我们认为当前行业逻辑已经逐步从“政策是否会宽松”转变为“政策能否起到实际效果”。随着基本面出现“U”型改善，我们认为地产板块将很快进入到第二轮上涨阶段中。建议持续关注地产板块机会。我们建议关注四条主线：**1）全国化布局的央国企龙头房企，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）区域型央国企龙头和优质民企，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、碧桂园；**4）当前收入确定较强、集中度加速提升，同时关联房企近期信用风险缓释，弹性反转的地产后周期物业板块：**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

《房地产行业 2022 年中期投资策略：凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》20220615

《五年期 LPR 超预期下调后，地产信心能恢复吗？—2022 年 5 月 LPR 下调点评》20220520

《暴雷房企区域性研究系列之闽系篇：激进扩张和过度融资埋下隐患，政策收紧市场遇冷成为危机爆发的导火索》20220519

《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

《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

《从历史复盘中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

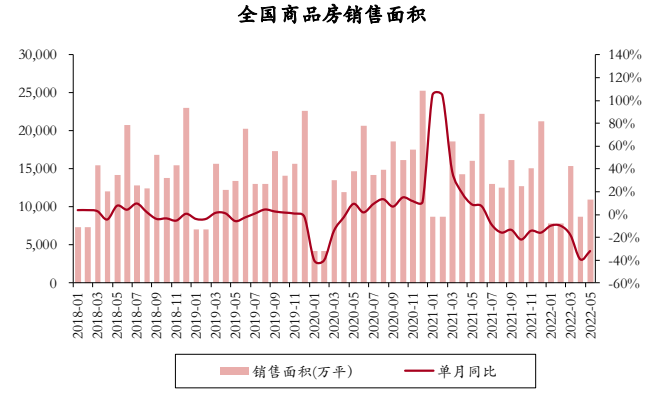
中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

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

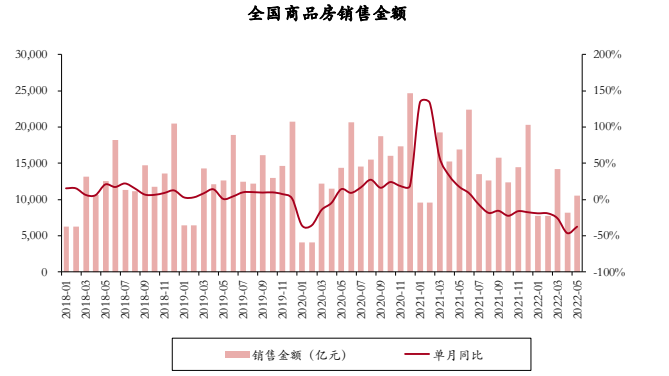
证券分析师：许佳璐
(8621)20328710
jialu.xu @bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2022 年 5 月全国商品房销售面积 1.1 亿平，同比增速-31.8%，降幅较上月收窄了 7.2 个百分点



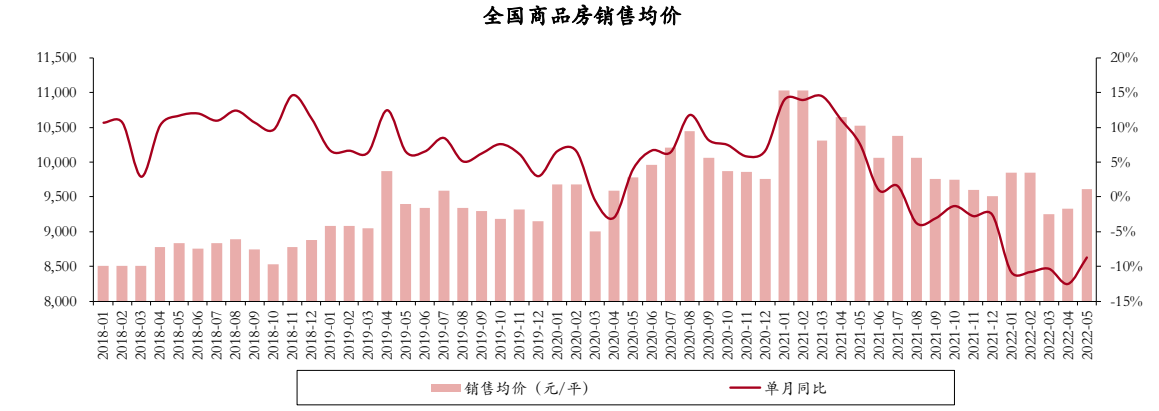
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2022 年 5 月全国商品房销售金额 1.05 万亿元，同比增速-37.7%，降幅较上月收窄了 8.9 个百分点



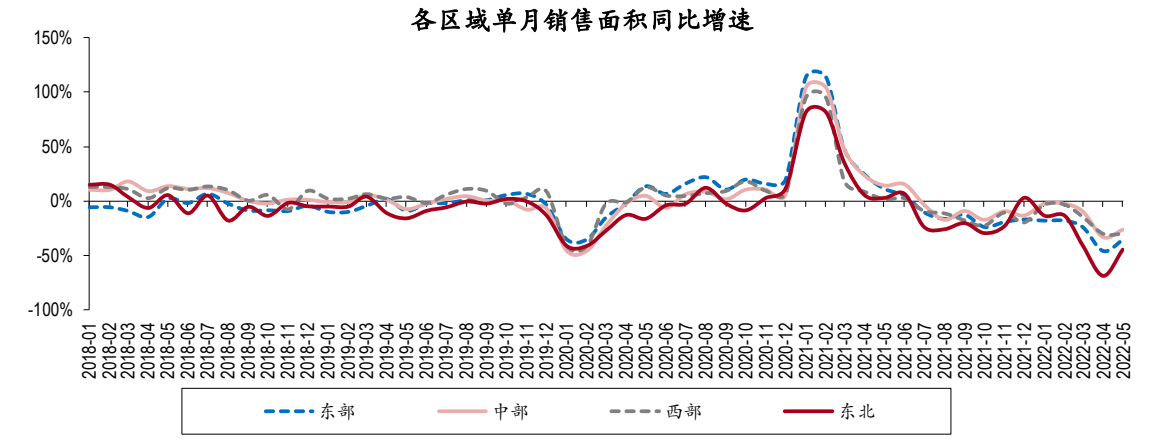
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2022 年 5 月全国商品房销售均价 9615 元/平，环比增长 3.1%，同比下降 8.7%



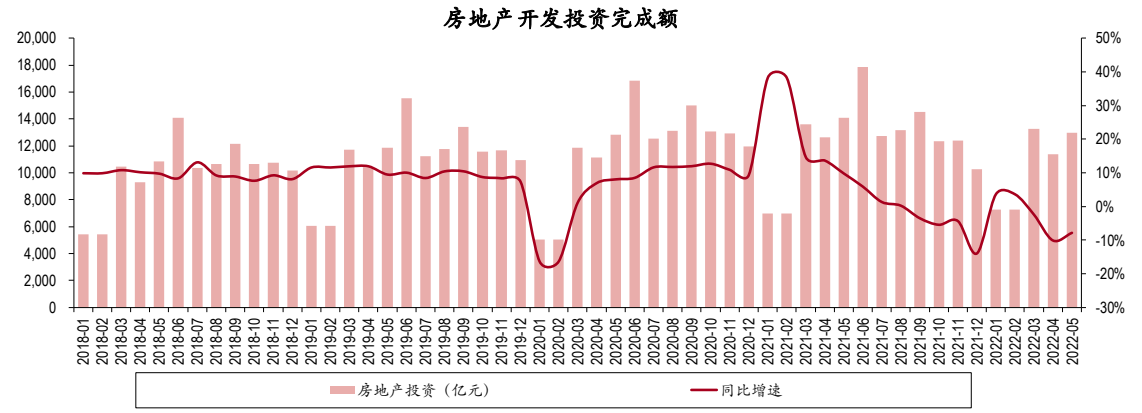
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2022 年 5 月东部、中部、西部、东北部销售面积增速分别为-35.5%、-25.7%、-30.1%、-44.3%



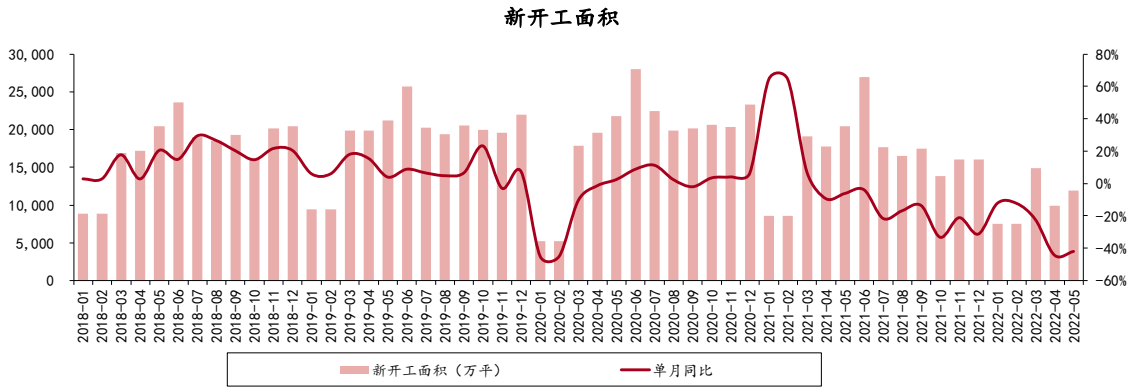
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2022 年 5 月房地产投资额 1.3 万亿元，同比增速-7.8%，降幅较上月收窄了 2.3 个百分点



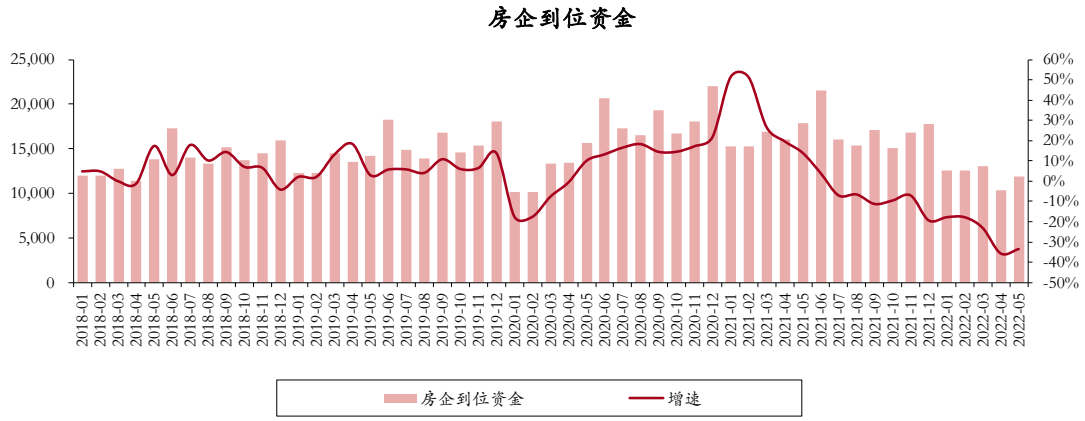
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2022 年 5 月新开工面积 1.19 亿平，同比下降 41.8%，降幅较上月收窄了 2.3 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2022 年 5 月房企到位资金 1.19 万亿元，同比增速-33.4%，降幅较上月收窄了 2.1 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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	(元/股)
600048.SH	保利发展	买入	15.87	1,899.68	2.29	2.38	6.93	6.67	14.78
600383.SH	金地集团	买入	11.97	540.40	2.08	2.19	5.75	5.47	13.94
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	12.35	978.52	1.16	1.37	10.65	8.99	10.67
0960.HK	龙湖集团	未有评级	27.14	1649.62	4.05	4.44	6.70	6.11	20.57
1109.HK	华润置地	未有评级	27.47	1,958.87	4.54	4.78	6.05	5.74	27.50
1908.HK	建发国际集团	未有评级	14.46	210.87	2.54	3.08	5.69	4.69	8.79
0123.HK	越秀地产	未有评级	6.77	209.48	1.16	1.39	5.84	4.85	14.93
3990.HK	美的置业	未有评级	9.87	122.35	3.04	3.16	3.25	3.13	19.05
002244.SZ	滨江集团	未有评级	7.95	247.36	0.97	1.18	8.20	6.76	6.61
0884.HK	旭辉控股集团	未有评级	2.84	249.45	0.92	0.92	3.08	3.08	4.78
601155.SH	新城控股	未有评级	24.61	557.07	5.59	5.75	4.40	4.28	26.24
000656.SZ	金科股份	未有评级	2.84	151.65	0.61	0.88	4.66	3.21	6.51
2007.HK	碧桂园	未有评级	3.60	833.30	1.22	1.24	2.95	2.90	8.59
6098.HK	碧桂园服务	买入	24.48	824.68	1.28	2.19	19.06	11.18	10.75
1995.HK	旭辉永升服务	买入	7.11	124.59	0.37	0.49	19.41	14.51	2.53
6049.HK	保利物业	未有评级	41.49	229.59	1.53	1.96	27.12	21.21	12.26
2669.HK	中海物业	未有评级	6.92	227.48	0.24	0.34	28.28	20.35	0.75
1755.HK	新城悦服务	未有评级	6.86	59.75	0.62	0.91	11.07	7.56	2.62

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 6 月 15 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，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 7DB
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