

强于大市

房地产行业 2022 年 6 月月报

6 月楼市边际复苏；高能级城市与头部房企率先企稳修复

核心观点

- **新房：**6 月 40 个城市成交面积 2425 万平，环比+71.3%，较 5 月增速提升 59pct，同比-10.4%，较 5 月降幅收窄 38pct。销售边际复苏主要原因：1) 前期放松政策逐步起效传导到销售端；2) 被疫情所延误的需求回补。从结构看，一线城市成交 373 万平，环比+142%，同比-8.5%，降幅收窄 40pct。其中北京、上海疫后迎来补偿性需求释放，环比涨幅分别高达 67% 和 1146%，但同比仍有 31% 和 12% 的下降；深圳、广州低位回升，环比分别增长 75% 和 50%，同比增速也回正至 21% 和 16%。受各地政府利好政策频频影响，二线城市市场稳步复苏，新房成交面积环比增速提升了 62pct 至 74.5%，同比跌幅缩小 39pct 至 2.5%。三线城市复苏相对缓慢，新房成交面积环比+25.9%，增速提升了 34pct，同比-13.3%，降幅收窄 35pct。同时二线城市间分化也在加剧，成都、南京、苏州、杭州等城市回暖明显，青岛、福州、厦门等城市仍待观察。
- **二手房：**6 月 13 个重点城市二手房成交量为 634 万平，环比上涨 35.9%，较 5 月增速提升了 41pct，同比降幅收窄 24pct 至 3.8%。一、二、三线城市环比增速分别为 20.7%、47.4% 和 35.7%。除深圳、厦门环比下降外，其余城市均环比显著增长。青岛、杭州、苏州环比涨幅均超 50%。
- **库存与去化：**库存量同环比增长，去化周期有所缩短。截止到 6 月末，14 个城市新房库存面积 1.04 亿平，环比+0.6%，同比+9.3%；去化周期为 14.7 个月，环比-2.5%，同比+72.5%。一、二、三线城市库存面积环比+0.1%、+0.2% 和 -2.5%，同比+12.9%、+8.1% 和 +4.9%；去化周期分别为 13.1、11.9 和 14.9 个月，环比+2.7%、-2.1% 和 -12.2%，同比+72.6%、+62.7% 和 +49.7%。具体来看，上海、深圳、杭州、南京、苏州去化周期在 12 个月以内。
- **开盘去化率：**全国重点 35 城开盘去化率自 5 月下旬逐步企稳回升，6 月第 3 周提升至 52%，环比提升了 5pct。从具体城市看，上海疫情后售楼处陆续开放，6 月开盘去化率为 68%，济南、南京、杭州开盘去化率分别提升 3、32、13pct 至 22%、47%、81%。
- **土地市场：**1) 成交规模延续低位运行，百城土地成交建面同比-58.8%；2) 楼面价上涨。百城住宅类用地成交平均楼面价为 5699 元/平，环比+36.4%，同比+46.4%；3) 本月 10 城完成集中土拍，受此影响，百城住宅类用地平均溢价率上升至 4.9%，环比增加 1.4pct，同比下降了 6.4pct。4) 今年首批重点城市集中土拍热度略好于去年二、三批次。22 城首批集中土拍合计成交金额 4964 亿元，成交建面 3896 万平，成交量较去年首批腰斩（成交建面较去年首批下降 63%）；楼面均价 1.27 万元/平，高于去年；底价成交率为 61.6%，较去年第二、三批显著下降 12、15pct；触顶成交率为 22.5%，较去年二、三批均提升了 10pct；流拍率仅 9.2%，较去年二、三批下降了 4.1、3.3pct；平均溢价率为 3.9%，高于去年第二、三批的 3.6%、1.9%。
- **房企：**1) 百强房企 6 月单月权益口径销售额 5714 亿元，同比-41.8%（前值-59.2%），环比+57%（前值：3.5%）。上半年百强房企累计权益销售额 2.43 万亿元，同比-50.8%（前值：-53.2%）。头部房企修复幅度更大。CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径增速-28.0%、-32.6%、-33.7%、-38.2%，较上月收窄了 26、23、22、19pct。TOP20 房企中单月销售额仅华发、越秀、滨江、华润同比正增长。2) 今年以来行业各类债券发行规模同比持续负增长，上半年累计发行量腰斩。6 月行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 909 亿元，同比-51%，环比+28%，平均发行利率 4.03%，同比-1.71pct，环比+0.17pct。上半年累计发行规模 4826 亿元，同比-57%，平均发行利率 4.13%，同比-1.52pct。6 月招商蛇口、保利发展、建发国际发行国内债券规模最大，分别为 71、45、44.5 亿元。房企当前仍然面临较大的资金压力，下半年国内债券+海外债到期规模为 4921 亿元，其中 7-8 月迎来偿债高峰期，到期规模分别为 1240、1019 亿元。

投资建议

- 6 月地产销售开始边际改善，其中高能级城市与头部房企相对修复力度较大。随着基本面拐点逐步来临，我们认为地产板块或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。我们建议关注三条主线：1) 全国化布局的央国企及民营龙头房企：保利发展、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、华润置地；2) 现金流和财报质量较好的区域型央企龙头和优质民企：越秀地产、滨江集团、建发国际、美的置业；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。

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

《建发国际集团：区域型国企资源禀赋优越，兼具稳健型与成长潜能》20220706

《滨江集团：三十年深耕，销售逆势突破；融资通畅资金充裕优势凸显》20220627

《越秀地产：国资背景加持成就区域型优质房企，通畅融资渠道与多元增储模式优势凸显》20220625

《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

《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

《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

目录

1 新房、二手房成交边际改善，结构性复苏显著	6
1.1 6月新房成交：整体新房成交同比降幅明显收窄，高能级城市率先企稳复苏	6
1.2 6月二手房成交降幅持续收窄，近八成城市环比增长	7
1.3 整体库存略有上升，沪深宁杭等去化率增10个百分点以上	8
2 土地成交规模延续低位运行，溢价率受集中土拍影响环比上升	11
3 房企：百强房企销售降幅显著收窄，行业即将迎来偿债高峰期	15
3.1 销售：6月百强房企销售环比进一步回升，同比降幅明显收窄	15
3.2 2022年1-5月行业集中度低于过去两年水平，百强房企市占率降至四成	16
3.3 拿地：5月房企土地投资意愿有所下降，央企拿地仍相对积极	17
3.4 房企融资与债务到期：上半年累计发行量腰斩，7、8月迎来偿债高峰期	18
4 政策：政策逐步传导至市场，多地重启房票安置政策	20
5 6月地产板块跑输沪深300 4个百分点；当前板块估值回升至12.7X22	20
6 投资建议	23
7 风险提示	24

图表目录

图表 1.6 月 40 个城市新房成交面积为 2424.7 万平, 环比上升 71.3%, 同比下降 10.4%	6
图表 2.6 月 17 个大中城市新房成交面积 1659.1 万平, 环比上升 78.8%, 同比下降 5.1%	6
图表 3.6 月一二三线新房成交面积同比增速分别为-8.5%、-2.5%和-13.3%	7
图表 4.6 月其余 23 个城市新房成交面积 765.6 万平方米, 环比上升 57.0%, 同比下降 20.2%	7
图表 5.6 月有近 9 成城市新房成交环比上升, 超过 7 成城市同比降幅收窄	7
图表 6.6 月 13 个城市二手房成交面积为 633.6 万平, 环比上升 35.9%, 同比下降 3.8%	8
图表 7.6 月 10 个大中城市二手房成交面积 557.0 万平, 环比上升 39.7%, 同比下降 1.3%	8
图表 8.6 月一二三线二手房成交面积同比增速分别为-35.4%、+15.8%和+25.9%	8
图表 9. 其余 3 个城市二手房成交面积 76.6 万平, 环比上升 13.9%, 同比下降 19.0%	8
图表 10.6 月重点城市中 8 成城市环比上升, 除成都、苏州、南宁同比上升外, 其余城市同比下降	8
图表 11. 截至 6 月末, 14 个城市新房库存面积 1.04 亿平, 较 5 月底上升 0.6%, 同比上升 9.3%	9
图表 12. 截至 6 月末, 9 个大中城市新房库存面积 7405.9 万平, 较 5 月底下降 0.2%, 同比上升 9.6%	9
图表 13. 截至 6 月末, 一二三线城市新房库存面积环比增速分别为+0.1%、+0.2%和-2.5%	9
图表 14. 截至 6 月末, 其余 5 个城市新房库存面积 3040.7 万平, 环比上升 2.8%, 同比上升 8.6%	9
图表 15. 截至 6 月末, 14 个城市整体新房库存去化周期环比下降	10
图表 16. 截至 6 月末, 一、二、三线城市新房库存去化周期环比增速分别为+2.7%、-2.1%和-12.2%	10
图表 17. 截至 6 月底, 超过 6 成城市去化周期有所拉长	10
图表 18. 全国重点 35 城开盘去化率自 5 月下旬逐步企稳回升, 6 月第 3 周提升至 52%	10
图表 19. 杭州、上海、合肥 6 月项目开盘平均去化率分别为 81%、68%和 60%	10
图表 20.6 月百城成交土地建面 1.43 亿平, 同比减少 58.8%	11
图表 21.6 月一二三线城市成交土地规划建面同比增速分别为-10.0%、-65.0%、-41.5%	11
图表 22.6 月百城住宅类用地成交建面 4020.2 万平, 同比减少 75.2%	11
图表 23.6 月一二三线城市住宅类用地成交规划建面同比增速分别为-20.4%、-81.1%	11

-67.3%	11
图表 24. 6 月百城成交土地平均楼面价为 1944 元/平，同比下降 9.1%.....	12
图表 25. 6 月百城成交土地平均溢价率为 4.9%，较去年同期下降了 6.4 个百分点..	12
图表 26. 6 月一二三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 50.8%、-49.6%和-41.9%	12
图表 27. 6 月一二三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.6%、6.7%和 3.8%.....	12
图表 28. 6 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 5699 元/平，同比上升 46.4%.....	13
图表 29. 6 月百城住宅类用地成交平均溢价率为 5.0%，较去年同期下降了 7.7 个百分点.....	13
图表 30. 6 月一二三线城市住宅类用地成交楼面价同比增速分别为 64.5%、-18.8%、-5.0%	13
图表 31. 6 月一二三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 5.0%、5.2%和 4.0%	13
图表 32. 22 城首批集中土拍合计成交金额 4964 亿元，成交建面 3896 万平，成交量较去年首批腰斩.....	14
图表 33. 22 城首批集中土拍楼面均价 1.27 万元/平，高于去年；平均溢价率为 3.9%，高于去年第二、三批	14
图表 34. 22 城首批集中土拍底价成交率为 61.6%，较去年第二、三批显著下降 12、15 个百分点；触顶成交率为 22.5%，较去年二、三批均提升了 10 个百分点	14
图表 35. 百强房企 6 月单月权益口径销售额 5714 亿元，同比下降 41.8%（前值-59.2%），环比增长 57%（前值：3.5%）	15
图表 36. CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售金额增速-28.0%、-32.6%、-33.7%、-38.2%，较上月收窄了 26、23、22、19 个百分点	15
图表 37. 2022 年 6 月 CR5、CR10、CR20、CR50 销售额单月降幅均有所收窄，其中 CR5 修复幅度最大	15
图表 38. 2022 年 6 月 TOP20 房企中单月销售额华发、越秀、滨江、华润同比正增长，其余同比均下滑	16
图表 39. 2022 年 1-5 月行业集中度明显下滑	17
图表 40. 5 月单月土地投资强度降低至 27.4%	17
图表 41. 5 月招商蛇口拿地强度相对较大	17
图表 42. 2022 年 6 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 909 亿元，同比下降 51%.....	18
图表 43. 2022 年 6 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 4.03%，同比下降 1.71 个百分点.....	18
图表 44. 典型房企中 2022 年 6 月招商蛇口、保利发展、建发国际发行国内债券规模最大，分别为 70.9、45.0、44.5 亿元，平均发行利率分别为 3.1%、3.2%、4.1%	18
图表 45. 2022 年 7、8 月房地产行业将迎来偿债高峰期，到期规模分别为 1240、1019 亿元.....	19
图表 46. 7 月以下主流房企面临债务到期压力：恒大、金地集团、融信中国、华润	

置地、碧桂园、龙湖集团、世茂集团、花样年	19
图表 47. 6 月全国出台房地产政策 136 条	20
图表 48. 2022 年 6 月 103 个重点城市主流首套房贷利率为 4.42%，二套利率为 5.09%， 分别较上月回落 49 个、23 个基点	20
图表 49. 6 月平均放款周期为 29 天，较上月持平	21
图表 45. 房地产行业 6 月绝对收益为 5.6%	22
图表 46. 房地产行业 6 月相对收益为 -4.0%	22
图表 47. 截至 6 月 30 日，房地产板块 PE 为 12.73X	22
图表 48. 报告中提及上市公司估值表	23

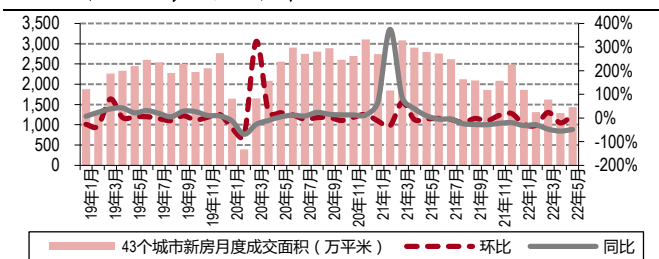
1 新房、二手房成交边际改善，结构性复苏显著

1.1 6月新房成交：整体新房成交同比降幅明显收窄，高能级城市率先企稳复苏

受密集利好政策叠加以及疫情影响消散等因素的影响，6月新房成交边际复苏，一二线城市率先企稳回暖。我们跟踪的40个城市6月成交面积为2425万平，环比上升71.3%，较5月增速提升59个百分点，同比降幅10.4%，较5月降幅收窄38个百分点；上半年累计同比下降37.7%。我们认为6月销售边际复苏主要原因是：1) 前期放松政策逐步起效传导到销售端；2) 被疫情所延误的需求在6月回补。其中17个大中城市¹新房成交面积为1659万平，环比上升78.8%，同比下降5.1%；一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为+141.5%、+74.5%和+25.9%，同比增速分别为-8.5%、-2.5%和-13.3%。其余23个城市²新房成交面积为766万平，环比上升57.0%，同比下降20.2%。

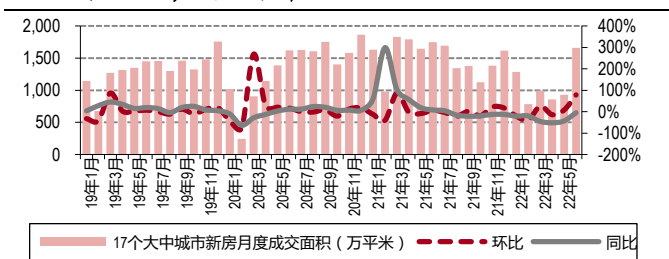
分城市能级来看，一线城市6月单月成交373万平，环比大增141.5%，同比下降8.5%，降幅较上月收窄了40个百分点。其中北京、上海疫后迎来补偿性需求释放，环比涨幅分别高达67%和1146%，但同比仍有31%和12%的下降；深圳、广州低位回升，单月成交量环比分别增长75%和50%，同比增速也回正至21%和16%。受各地政府利好政策频频影响，二线城市市场稳步复苏，新房成交面积环比增速提升了62个百分点至74.5%，同比跌幅缩小39个百分点至2.5%。三线城市复苏相对缓慢，新房成交面积环比增长25.9%，较5月增速提升了34个百分点，同比下降13.3%，较5月降幅收窄了35个百分点。具体来看，不同城市分化持续加剧，成都、南京、苏州、杭州等城市回暖明显，青岛、福州、厦门等城市仍待观察。青岛、苏州是唯一二同环比齐增的二线城市。青岛受到6月密集政策放松的影响（6月3日放松限购、6月15日公积金额度提升、6月22日认贷不认房），以及数据调整的影响，数据面明显回升，但成交实质性回暖情况仍待观察；苏州一方面5月新政开始见效，限售限购全面放开，首付降至2成，另一方面前期受上海疫情波及影响较大，疫情得到阶段性控制，整体楼市迎来需求补偿期；成都则因530新政叠加降首付等各类利好政策频出，南京、苏州、杭州等政策密集出台持续叠加向好预期，以上城市成交环比稳步回升；而福州、厦门整体成交尚属低位徘徊，6月成交同比跌幅仍在6成以上，环比也出现了下跌。

图表 1.6月40个城市新房成交面积为2424.7万平，环比上升71.3%，同比下降10.4%



资料来源：万得，中银证券

图表 2.6月17个大中城市新房成交面积1659.1万平，环比上升78.8%，同比下降5.1%

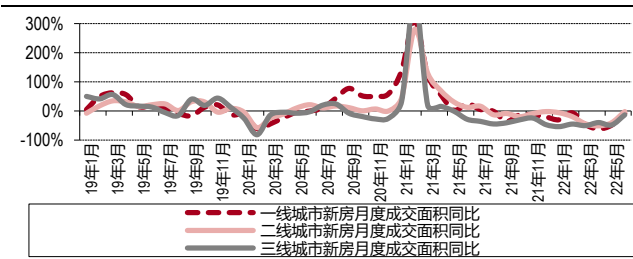


资料来源：万得，中银证券

¹ 17城为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁。
4个一线城市为北京、上海、广州、深圳，8个二线城市为杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门，5个三线城市为无锡、惠州、扬州、韶关、南宁。

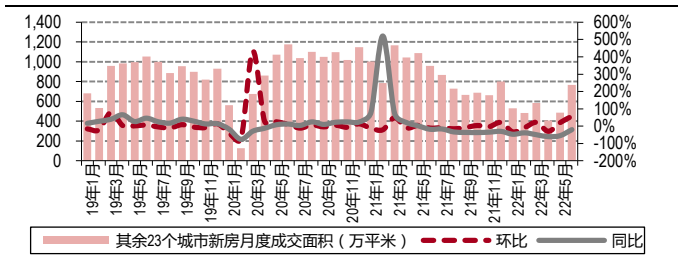
² 其余23城为济南、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、连云港、柳州、绍兴、镇江、宁波、江门、莆田、泰安、芜湖、盐城、宝鸡、舟山、池州、海门。

图表 3. 6 月一二三线城市新房成交面积同比增速分别为-8.5%、-2.5%和-13.3%



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 6 月其余 23 个城市新房成交面积 765.6 万平方米，环比上升 57.0%，同比下降 20.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 6 月有近 9 成城市新房成交环比上升，超过 7 成城市同比降幅收窄

2022年6月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	84	67%	-31%	三线	无锡	32	5%	-15%
	上海	146	1146%	-12%		惠州	17	38%	-45%
	广州	111	50%	21%		扬州	18	49%	-42%
	深圳	33	75%	16%		韶关	8	7%	-18%
	合计	373	141%	-9%		南宁	88	31%	12%
二线	杭州	116	48%	-19%	合计		164	26%	-13%
	南京	85	23%	-32%	总计		1659	79%	-5%
	武汉	195	35%	-33%					
	成都	163	18%	-15%					
	青岛	324	205%	113%					
	苏州	204	211%	39%					
	福州	18	-17%	-67%					
	厦门	15	-13%	-65%					
合计		1122	75%	-2%					

资料来源：万得，中银证券

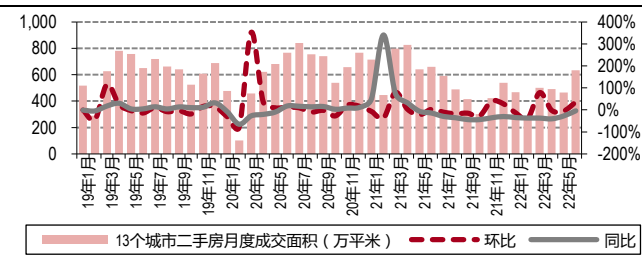
1.2 6 月二手房成交降幅持续收窄，近八成城市环比增长

经过 4 月和 5 月初步筑底，6 月主要城市二手房成交均显著回升。整体来看，6 月 13 个重点城市二手房成交量为 634 万平，环比上涨 35.9%，较 5 月增速提升了 41 个百分点，同比降幅收窄 24 个百分点至 3.8%。14 城上半年累计同比降幅为 30.4%。其中 10 大中城市³二手房成交面积 557.0 万平，环比上升 39.7%，同比下降 1.3%；一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 20.7%、47.4%和 35.7%，同比增速分别为-35.4%、15.8%和 25.9%。其余 3 个城市⁴二手房成交面积为 76.6 万平，环比上升 13.9%，同比下降 19.0%。具体到城市来看，八成的城市均出现不同程度的环比上升；但从同比来看，仍有七成城市下跌。6 月除深圳、厦门环比下降外，其余城市均环比显著增长。如青岛和杭州分别环比增长 203%和 81%。苏州环比上涨 60%，同比上涨 7%。

³ 10 城为北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、无锡、东莞、扬州、南宁。2 个一线城市为北京、深圳，6 个二线城市为杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门，2 个三线城市为扬州、南宁。

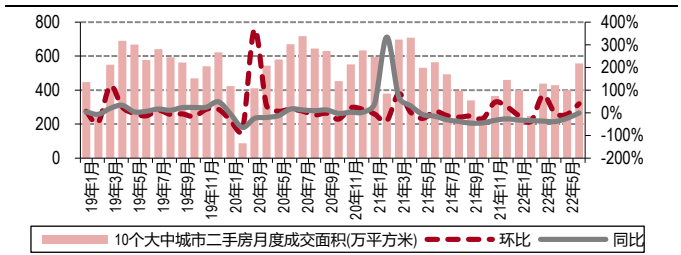
⁴ 其余 3 城为佛山、金华、江门。

图表 6. 6月 13 个城市二手房成交面积为 633.6 万平，环比上升 35.9%，同比下降 3.8%



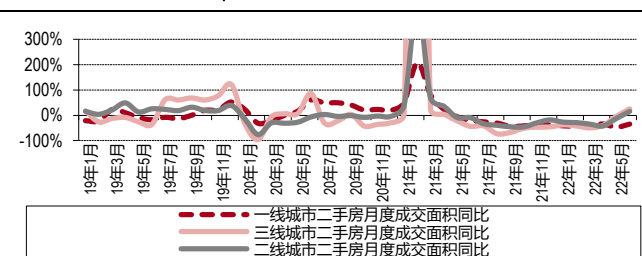
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 6月 10 个大中城市二手房成交面积 557.0 万平，环比上升 39.7%，同比下降 1.3%



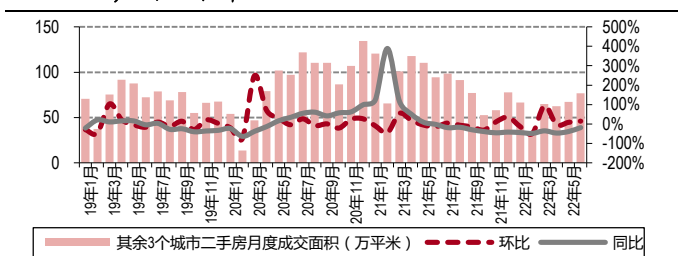
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 6月一二三线城市二手房成交面积同比增速分别为 -35.4%、+15.8%和+25.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 其余 3 个城市二手房成交面积 76.6 万平，环比上升 13.9%，同比下降 19.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 6月重点城市中 8 成城市环比上升，除成都、苏州、南宁同比上升外，其余城市同比下降

2022年6月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	104	27%	-39%	三线	扬州	14	23%	-8%
	深圳	22	-2%	-8%		南宁	23	45%	64%
	合计	126	21%	-35%		合计	37	36%	26%
二线	杭州	45	81%	-18%	总计		557	40%	-1%
	南京	64	26%	-34%					
	成都	158	35%	342%					
	青岛	51	203%	-19%					
	苏州	57	60%	7%					
	厦门	20	-13%	-47%					
	合计	394	47%	16%					

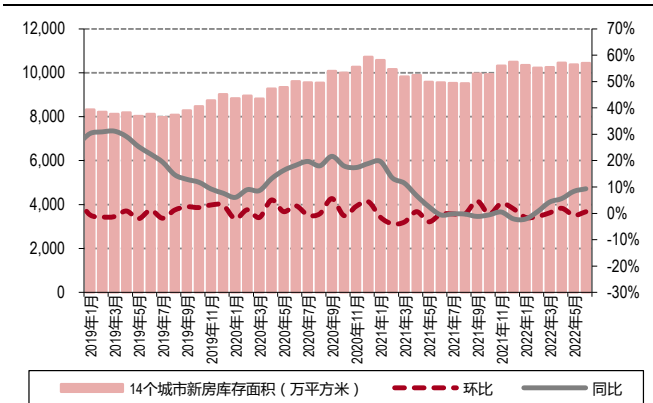
资料来源：万得，中银证券

1.3 整体库存略有上升，沪深宁杭等去化率增 10 个百分点以上

个别城市供应增加后导致整体库存略有上升，去化周期有所下降。截至 6 月末，我们跟踪的 14 个城市新房住宅库存面积为 1.04 亿平，环比增长 0.3%，同比增长 9.3%；去化周期为 14.7 个月，环比下降 2.5%，同比仍有 72.5% 的增长。一、二、三线城市库存环比增速分别为 0.1%、0.2%和-2.5%，同比增速分别为 12.9%、8.1%和 4.9%；一、二、三线城市去化周期分别为 13.1、11.9 和 14.9 个月，环比增速分别为 2.7%、-2.1%和-12.2%，同比增速分别为 72.6%、62.7%和 49.7%。其中一线城市去化周期长于二线城市主要是由于上海前期疫情影响所致。具体来看，受成交向好支撑，超 6 成城市库存环比小幅较少，但仍有超过 6 成城市去化周期有所拉长。北京、广州、南京、苏州、福州、南宁、宁波和莆田库存面积环比下降；仅北京、苏州、南宁、温州和宁波去化周期环比有所下降，其余城市去化周期同环比均有所上升。上海、深圳、杭州、南京、苏州去化周期均在一年以内。

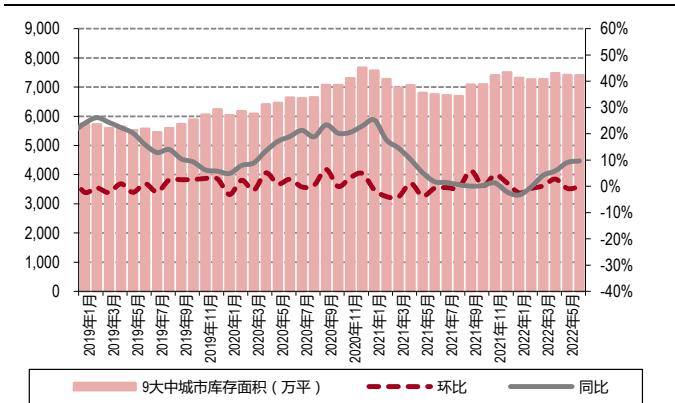
疫情修复和热盘集中入市推动下，沪深宁杭等去化率增 10 个百分点以上。从开盘去化率来看，全国重点 35 城开盘去化率自 5 月下旬逐步企稳回升，6 月第 3 周提升至 52%，较 6 月第 2 周提升了 5 个百分点。从具体城市的项目开盘去化率来看，上海、济南因疫后市场迎来补偿性修复，去化率稳中有增。济南从 5 月的 19% 稳步回升至 22%。根据克而瑞的调研结果显示，上海 6 月复工以来，售楼处陆续开放，整体成交也有了明显回升，6 月去化率 68%，尤其是内环内高端盘热度相对较高，例如 6 月 9 日瑞虹新城臻庭项目推出 609 套房源，吸引了 1906 人摇号；6 月 27 日开盘的静安区天汇世纪玺项目和 6 月 29 日开盘的虹口区招商虹玺项目，推盘套数分别为 500 套和 379 套，开盘去化率为 100%。南京、杭州等改善盘集中入市弥补了此前供应空白同时也拉升了整体城市的平均去化率，南京、杭州 6 月重点项目开盘去化率增至 47% 和 81%，较 5 月上漲了 32 和 13 个百分点。

图表 11. 截至 6 月末，14 个城市新房库存面积 1.04 亿平，较 5 月底上升 0.6%，同比上升 9.3%



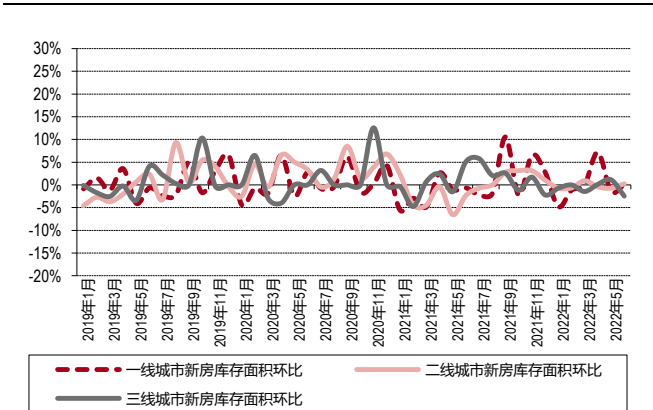
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 截至 6 月末，9 个大中城市新房库存面积 7405.9 万平，较 5 月底下降 0.2%，同比上升 9.6%



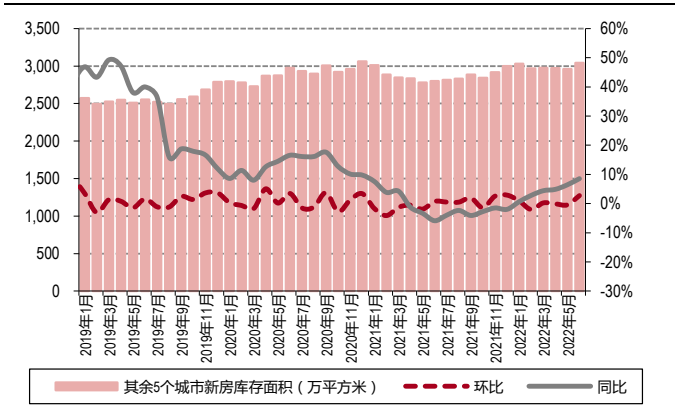
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 截至 6 月末，一二三线城市新房库存面积环比增速分别为 +0.1%、+0.2% 和 -2.5%



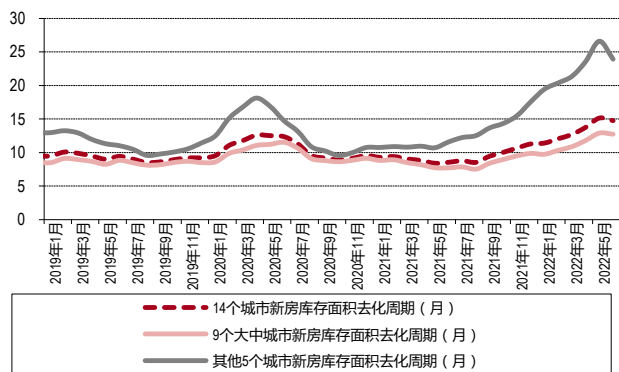
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 截至 6 月末，其余 5 个城市新房库存面积 3040.7 万平，环比上升 2.8%，同比上升 8.6%



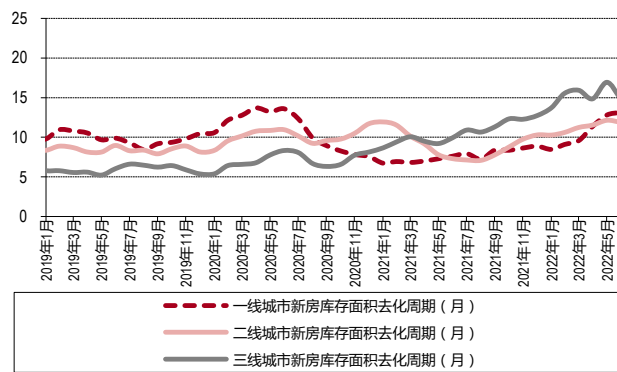
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 截至 6 月末, 14 个城市整体新库存去化周期环比下降



资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. 截至 6 月末, 一、二、三线城市新库存去化周期环比增速分别为+2.7%、-2.1%和-12.2%



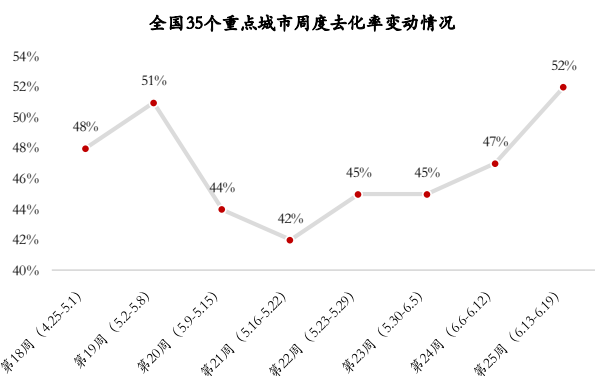
资料来源: 万得, 中银证券

图表 17. 截至 6 月底, 超过 6 成城市去化周期有所拉长

2022年6月全国重点城市新库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)						
城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
北京	1265.4	-2%	7%	21.0	-5%	47%
上海	483.1	4%	-20%	5.5	5%	24%
广州	1140.4	-1%	33%	17.5	8%	128%
深圳	294.5	11%	62%	10.0	14%	127%
杭州	920.7	5%	12%	10.4	17%	70%
南京	917.3	-2%	33%	11.3	3%	115%
苏州	879.9	-1%	6%	10.4	-27%	29%
福州	543.9	-1%	-19%	27.5	9%	81%
南宁	960.7	-2%	5%	14.9	-12%	50%
温州	1281.1	7%	17%	20.4	-18%	89%
宁波	417.2	-3%	25%	12.3	-10%	170%
莆田	173.0	-1%	-14%	29.4	9%	180%
宝鸡	482.8	2%	-1%	24.5	10%	78%

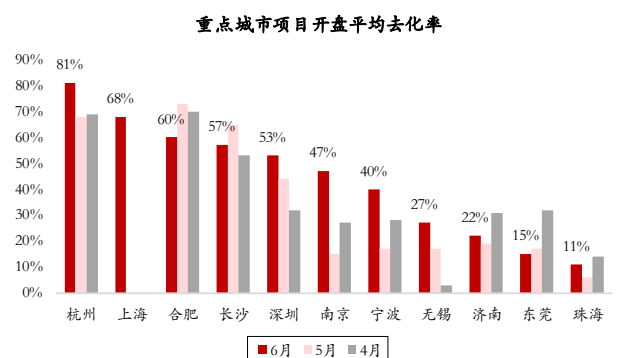
资料来源: 万得, 中银证券

图表 18. 全国重点 35 城开盘去化率自 5 月下旬逐步企稳回升, 6 月第 3 周提升至 52%



资料来源: 克而瑞, 中银证券

图表 19. 杭州、上海、合肥 6 月项目开盘平均去化率分别为 81%、68%和 60%

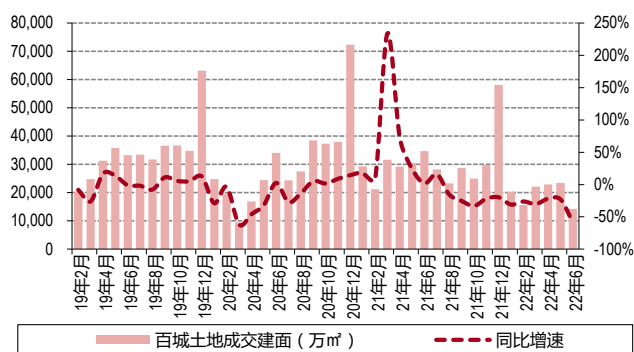


资料来源: 克而瑞, 中银证券

2 土地成交规模延续低位运行，溢价率受集中土拍影响环比上升

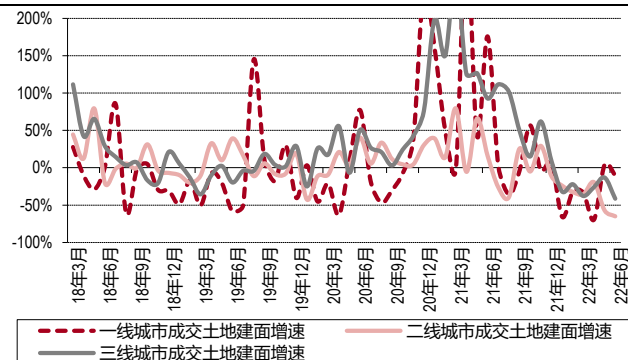
从成交量来看，6月百城成交土地成交量同环比均下降。6月百城成交土地规划总建筑面积为1.43亿平，环比下降39.0%，同比下降58.8%；一二三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-1.0%、-18.3%和-24.0%，同比增速分别为-10.0%、-65.0%、-41.5%。单看住宅用地，百城住宅类成交土地建面4020万平，环比减少24.3%，同比减少75.2%；一二三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为+30.0%、+1.3%和-8.4%，同比增速分别为-20.4%、-81.1%、-67.3%。受集中土拍影响，一二线城市成交量环比增长。其中一线城市中上海首轮土拍成为成交主力，40宗地块全部成交，成交总金额达879亿元，成交建面446万平，创下上海集中供地以来的单次土拍新高。北京的第二轮轮土拍也于6月1日收官，成交建面145万平。此外，广州、上海也于本月相继挂出了二轮出让地块，预计将于下月开拍。

图表 20. 6月百城成交土地建面1.43亿平，同比减少58.8%



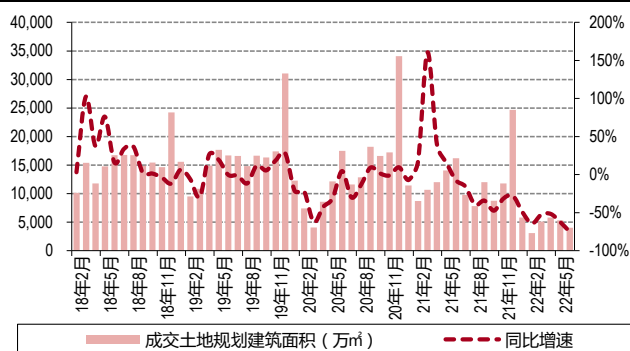
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 6月一二三线城市成交土地规划建面同比增速分别为-10.0%、-65.0%、-41.5%



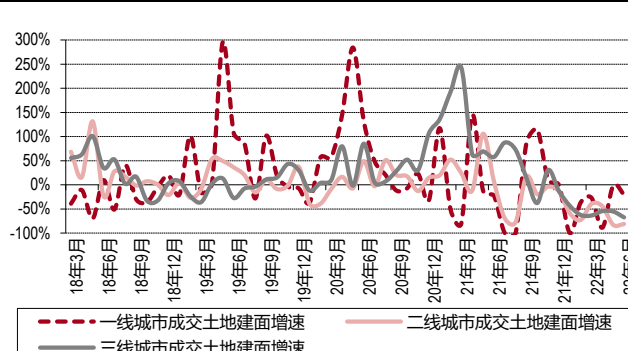
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 6月百城住宅类用地成交建面4020.2万平，同比减少75.2%



资料来源：万得，中银证券

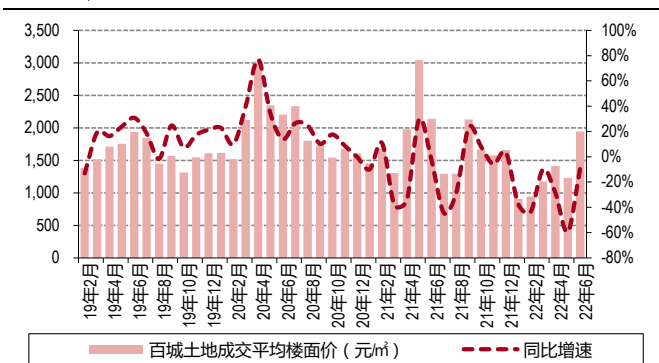
图表 23. 6月一二三线城市住宅类用地成交规划建面同比增速分别为-20.4%、-81.1%、-67.3%



资料来源：万得，中银证券

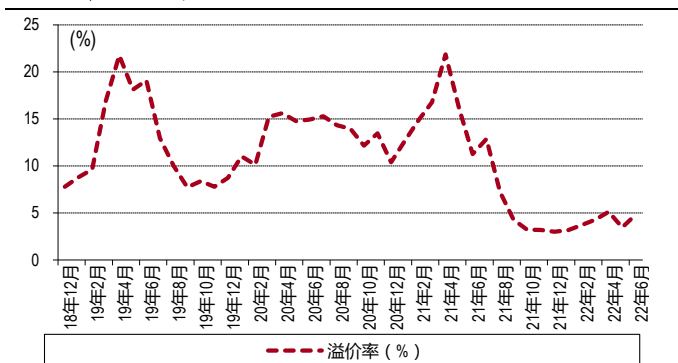
从市场热度来看，受集中土拍影响，溢价率环比上升，6月溢价率为4.9%。6月百城成交土地平均楼面价1944元/平，环比上升57.8%，同比下降9.1%，因月内一线成交占比上升，致楼面价环比上升；平均土地溢价率为4.9%，较上月增加了1.4个百分点，仍处于低位，较去年同期下降了6.4个百分点。一二三线城市成交土地楼面均价分别为14012、1774和1033元/平，环比增速分别为+107.5%、-29.8%和+19.4%，同比增速分别为50.8%、-49.6%和-41.9%；平均溢价率分别为4.6%、6.7%和3.8%，一、二线城市分别较上月增加了4.0、4.1个百分点，三线城市较上月减少了1.5个百分点。从住宅类用地来看，百城住宅类用地成交平均楼面价为5699元/平，环比上升36.4%，同比上升46.4%。重点城市中有10个城市在本月进行集中土拍。在此影响下，本月百城住宅类用地平均溢价率环比小幅上升2.1个百分点至5.0%。一二三线城市住宅类用地平均楼面价为22508、4498和3182元/平，同比增速分别为64.5%、-18.8%、-5.0%，一、二、三线环比增速分别为+53.4%、-48.6%、+14.6%；平均土地溢价率分别为5.0%、5.2%和4.0%，环比分别变化了+4.3、+2.4、+0.5个百分点，较去年同期分别变化了+0.1、-7.4、-11.8个百分点。一线城市中，上海首轮集中土拍平均溢价率为3.5%，较去年第三批集中土拍提升0.6个百分点；北京的第二轮土拍也于6月1日收官，由于当日北京出让地块均为多家房企竞拍地块，其中有四宗地更是触及地价上限，因而北京本月成交地块的平均溢价率达9.2%。

图表 24. 6月百城成交土地平均楼面价为1944元/平，同比下降9.1%



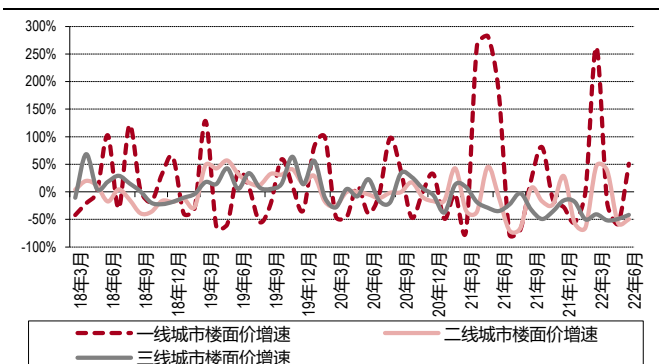
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 6月百城成交土地平均溢价率为4.9%，较去年同期下降了6.4个百分点



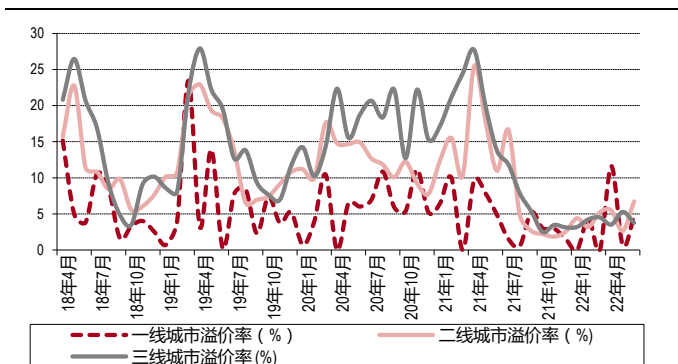
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 6月一二三线城市成交土地楼面价同比增速分别为50.8%、-49.6%和-41.9%



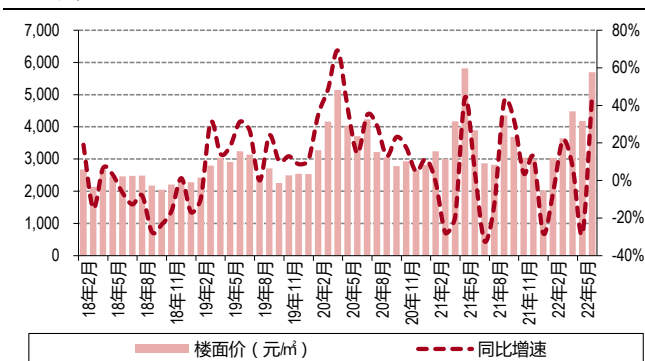
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 6月一二三线城市成交土地平均溢价率分别为4.6%、6.7%和3.8%



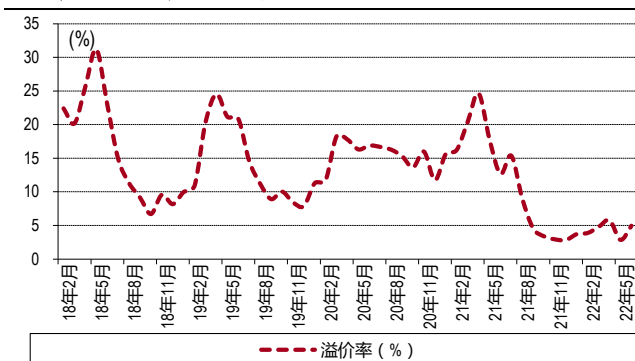
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 6 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 5699 元/平，同比上升 46.4%



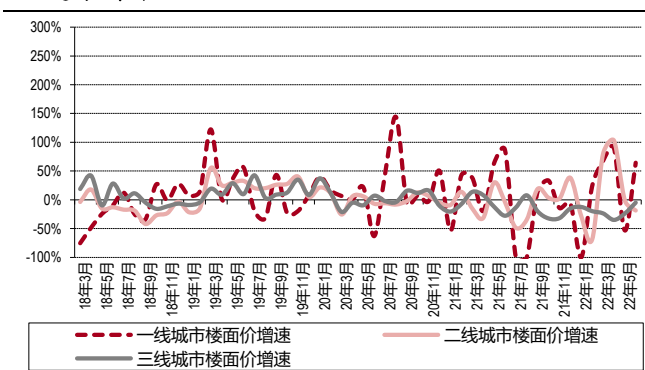
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 6 月百城住宅类用地成交平均溢价率为 5.0%，较去年同期下降了 7.7 个百分点



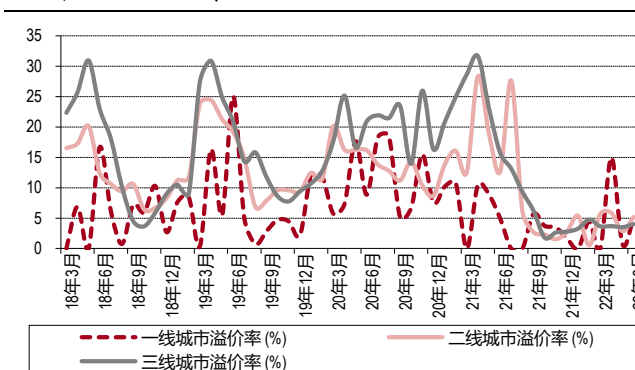
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 6 月一二三线城市住宅类用地成交楼面价同比增速分别为 64.5%、-18.8%、-5.0%



资料来源：万得，中银证券

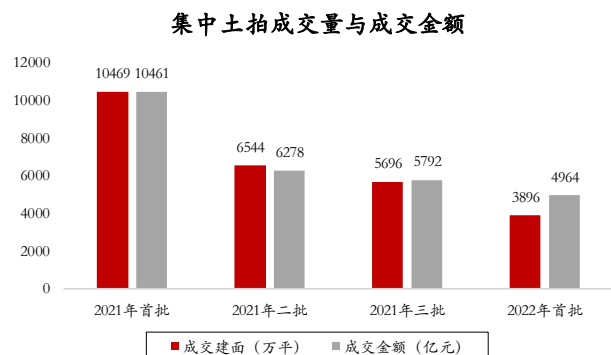
图表 31. 6 月一二三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 5.0%、5.2% 和 4.0%



资料来源：万得，中银证券

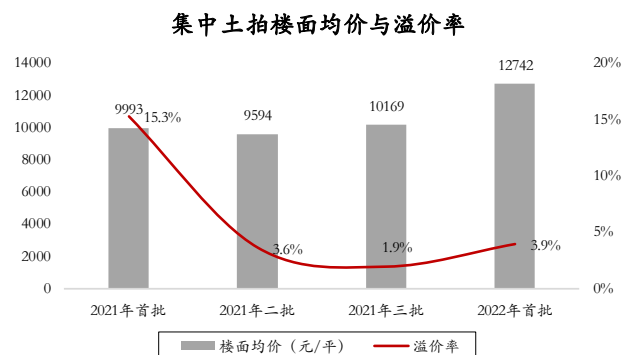
今年首批重点城市集中土拍热度略好于去年二、三批次。截止 6 月底，22 城首轮土拍已经全部收官，二轮土拍也进行近半。纵观各地首批集中土拍表现来看，得益于地方供地规则的放宽和拿地门槛的降低，土地流拍现象有所好转。但是不同区域之间的冷热分化依旧显著，除少数优质热点板块之外，大多数地块仍需“央国平”托底。**22 城首批集中土拍合计成交金额 4964 亿元，成交建面 3896 万平，成交量较去年首批腰斩（成交建面较去年首批下降 63%）；楼面均价 1.27 万元/平，高于去年（去年三批集中土拍楼面均价分别为 9993/9594/10169 元/平）；底价成交率为 61.6%，较去年第二、三批显著下降 12、15 个百分点；触顶成交率为 22.5%，较去年二、三批均提升了 10 个百分点；流拍率仅 9.2%，较去年二、三批下降了 4.1、3.3 个百分点；平均溢价率为 3.9%，高于去年第二、三批的 3.6%、1.9%。**

图表 32. 22 城首批集中土拍合计成交金额 4964 亿元, 成交建面 3896 万平, 成交量较去年首批腰斩



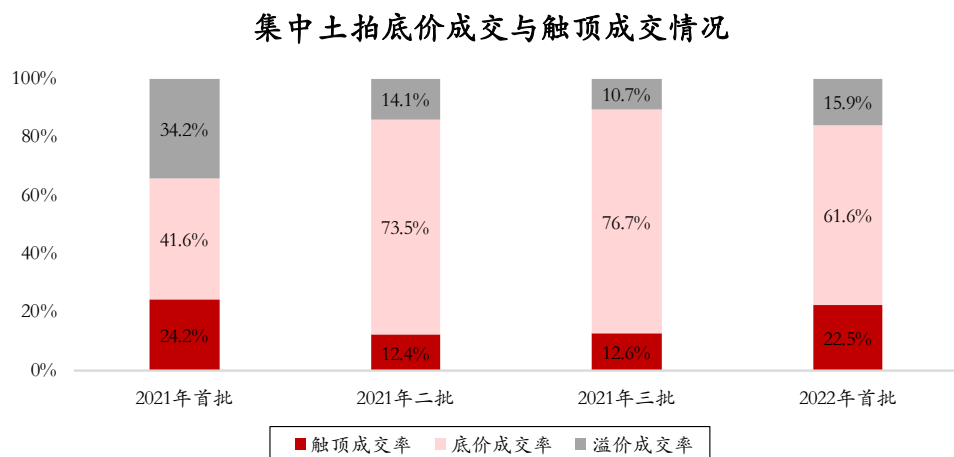
资料来源: 克而瑞, 中银证券

图表 33. 22 城首批集中土拍楼面均价 1.27 万元/平, 高于去年; 平均溢价率为 3.9%, 高于去年第二、三批



资料来源: 克而瑞, 中银证券

图表 34. 22 城首批集中土拍底价成交率为 61.6%, 较去年第二、三批显著下降 12、15 个百分点; 触顶成交率为 22.5%, 较去年二、三批均提升了 10 个百分点



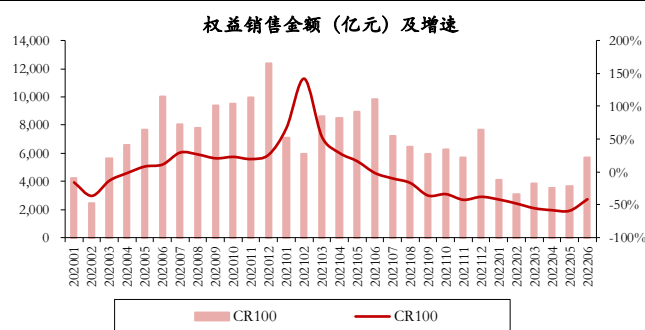
资料来源: 克而瑞, 中银证券

3 房企：百强房企销售降幅显著收窄，行业即将迎来偿债高峰期

3.1 销售：6 月百强房企销售环比进一步回升，同比降幅明显收窄

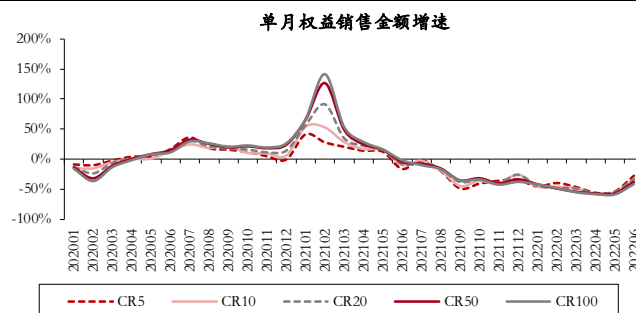
百强房企单月销售同比降幅明显收窄，环比进一步回升。百强房企 6 月单月权益口径销售额 5714 亿元，同比下降 41.8%（前值-59.2%），环比增长 57%（前值：3.5%）。6 月行业规模房企积极推盘及营销去化，供货量稳中有增，以冲刺半年度销售；供应放量叠加政策利好持续发酵，成交略有复苏。但上半年百强房企累计销售操盘金额的同比降幅仍保持在五成以上的较高水平。上半年百强房企累计权益销售额 2.43 万亿元，同比下降 50.8%（前值：-53.2%）。头部房企修复幅度更大。CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径增速-28.0%、-32.6%、-33.7%、-38.2%，较上月收窄了 26、23、22、19 个百分点。TOP20 房企中单月销售额华发、越秀、滨江、华润同比正增长，其余同比均下滑。累计销售额同比均下滑，其中滨江与越秀降幅最小。

图表 35. 百强房企 6 月单月权益口径销售额 5714 亿元，同比下降 41.8%（前值-59.2%），环比增长 57%（前值：3.5%）



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售金额增速-28.0%、-32.6%、-33.7%、-38.2%，较上月收窄了 26、23、22、19 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. 2022 年 6 月 CR5、CR10、CR20、CR50 销售额单月降幅均有所收窄，其中 CR5 修复幅度最大

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2021 年 6 月	2022 年 5 月	2022 年 6 月	2021 年 6 月	2022 年 5 月	2022 年 6 月
CR5	3400	1500	2212	-1.9%	-54.9%	-34.9%
CR10	5557	2179	3624	1.8%	-54.9%	-34.8%
CR20	8011	3135	5131	-1.6%	-55.5%	-36.0%
CR50	11866	4508	7115	-0.7%	-57.7%	-40.0%
CR100	14419	5122	8090	1.7%	-60.2%	-43.9%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2021 年 6 月	2022 年 5 月	2022 年 6 月	2021 年 6 月	2022 年 5 月	2022 年 6 月
CR5	2302	1082	1659	-16.5%	-54.4%	-28.0%
CR10	3782	1553	2549	-9.7%	-55.6%	-32.6%
CR20	5443	2226	3609	-8.8%	-55.4%	-33.7%
CR50	8126	3185	5026	-5.4%	-57.4%	-38.2%
CR100	9819	3642	5714	-2.0%	-59.2%	-41.8%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. 2022 年 6 月 TOP20 房企中单月销售额华发、越秀、滨江、华润同比正增长，其余同比均下滑

销售排名	公司	2022年1-6月全口径金额 (亿元)	同比	6月单月全口径金额 (亿元)	同比	5月单月全口径金额 (亿元)	同比	6月单月权益金额 (亿元)	同比	5月单月权益金额 (亿元)	同比	6月单月全口径面积 (万平)	同比	5月单月全口径面积 (万平)	同比
1	碧桂园	2470	-42.1%	458	-36.7%	378	-53.0%	347	-30.1%	281	-49.2%	545	-34.4%	450	-51.4%
2	保利发展	2102	-26.2%	510	-1.0%	380	-35.5%	342	-15.4%	254	-37.8%	543	55.5%	708	82.9%
3	万科	2096	-40.9%	423	-37.4%	293	-48.3%	275	-37.4%	191	-48.3%	256	-43.1%	147	-58.2%
4	中海地产	1375	-33.1%	410	-15.3%	245	-28.9%	383	-15.3%	229	-28.9%	162	-34.7%	105	-34.3%
5	华润置地	1210	-26.6%	397	2.5%	203	-19.0%	312	1.1%	126	-18.5%	192	-14.5%	101	-26.0%
6	招商蛇口	1188	-32.9%	412	-6.9%	163	-48.2%	240	-11.1%	100	-49.0%	181	-10.4%	54	-62.0%
7	融创中国	1127	-64.9%	141	-82.2%	127	-82.0%	81	-82.5%	77	-81.4%	112	-80.7%	100	-79.9%
8	金地集团	1006	-38.1%	284	-16.5%	142	-49.6%	176	-16.4%	88	-49.7%	127	-18.4%	53	-60.9%
9	龙湖集团	859	-39.8%	237	-23.0%	135	-51.4%	154	-28.5%	88	-55.0%	142	-22.3%	81	-46.8%
10	绿城中国	850	-37.8%	260	-22.2%	110	-54.0%	153	-5.8%	67	-48.5%	91	-18.5%	43	-51.9%
11	中国金茂	699	-46.3%	190	-5.0%	90	-61.4%	131	-5.0%	62	-61.4%	108	18.6%	39	-67.0%
12	绿地控股	684	-58.3%	187	-62.9%	109	-53.5%	168	-62.9%	98	-53.5%	159	-58.2%	74	-61.5%
13	滨江集团	684	-22.2%	234	28.8%	93	-17.9%	137	71.9%	70	51.4%	36	-20.3%	15	-31.3%
14	新城控股	650	-45.4%	135	-45.0%	113	-53.4%	89	-50.8%	79	-53.5%	128	-42.7%	116	-49.0%
15	旭辉控股	631	-53.6%	135	-48.3%	108	-59.9%	80	-48.3%	64	-59.9%	81	-54.1%	83	-45.9%
16	建发国际	620	-33.6%	156	-19.6%	107	-38.6%	118	-28.3%	75	-45.3%	78	-26.7%	54	-38.0%
17	华发股份	494	-23.0%	144	40.5%	70	-51.0%	92	38.7%	49	-45.1%	56	39.6%	29	-50.5%
18	越秀地产	482	-1.0%	136	76.6%	99	20.7%	135	78.3%	97	22.4%	64	122.1%	36	18.0%
19	金科股份	440	-56.9%	80	-53.4%	79	-58.0%	58	-52.9%	57	-57.4%	98	-41.5%	108	-44.2%
20	世茂集团	438	-71.4%	95	-69.4%	61	-79.0%	67	-69.4%	43	-79.0%	60	-65.4%	37	-77.1%
CR5		9253	-46.9%	2212	-34.9%	1500	-54.9%	1659	-28.0%	1082	-54.4%	1718	-44.5%	1529	-48.2%
CR10		14283	-45.4%	3624	-34.8%	2179	-54.9%	2549	-32.6%	1553	-55.6%	2435	-43.9%	1998	-48.6%
CR20		20105	-47.7%	5131	-36.0%	3135	-55.5%	3609	-33.7%	2226	-55.4%	3304	-44.0%	2567	-51.3%
CR50		28786	-50.2%	7115	-40.0%	4508	-57.7%	5026	-38.2%	3185	-57.4%	4556	-44.1%	3408	-54.6%
CR100		34706	-50.7%	8090	-43.9%	5122	-60.2%	5714	-41.8%	3642	-59.2%	5138	-46.5%	3807	-57.0%

资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

3.2 2022 年 1-5 月行业集中度⁵低于过去两年水平，百强房企市占率降至四成

相较于 2020、2021 年同期，2022 年 1-5 月的行业集中度明显下滑。百强房企权益销售金额口径的市占率由过去两年同期的近六成下降至不到四成。我们认为主要是因为从 2020 年下半年开始“三道红线”、房贷集中管理相继推出且主要针对大中型房企，叠加近期销售景气度明显下行、行业利润率走低，通过高杠杆、高周转实现快速增长的旧模式在当前市场环境已经难以为继，规模增长已经不是房企最主要的诉求，大中型房企更加追求现金流安全和稳健经营，短期内拿地和新开工意愿都有所下滑，导致 CR100 的销售集中度有所下滑。此外，我们统计了百强房企中信用风险暴露的房企销售金额的占比为 11%，风险房企的销售降幅相对较大，其短期内销售急促下滑影响了整体百强房企销售。

我们认为，行业竞争格局将优化，未来行业有序出清后，融资顺畅的央国企及高信用民企占比将大幅提升。过去从销售规模来看，民企的占比较高；但我们预计未来市占率将从原来的 70%逐步降至 40%。2021 年下半年以来民营房企暴雷事件频出，其销售占比将会逐步降低，随着本轮阵痛期结束，市场加速出清。信用风险较低、融资渠道畅通、安全性较高、现金流稳定的央国企将更多受益政策松绑和楼市回升，保持良好的发展势头。而对于民营房企，我们认为一部分民营房企将会出清，另一部分民营房企尽管成功度过危机，但由于阵痛期信用受损、融资不畅及可能的资产出售、投资放缓，未来规模面临萎缩。整体而言，央国企：民营房企销售占比将从 3：7 逐步变为约 6：4 的格局。

⁵ 由于行业集中度数据依据国家统计局发布的全国商品房销售数据进行计算，6 月统计局数据未公布，因此目前讨论 1-5 月的集中度情况

图表 39.2022 年 1-5 月行业集中度明显下滑

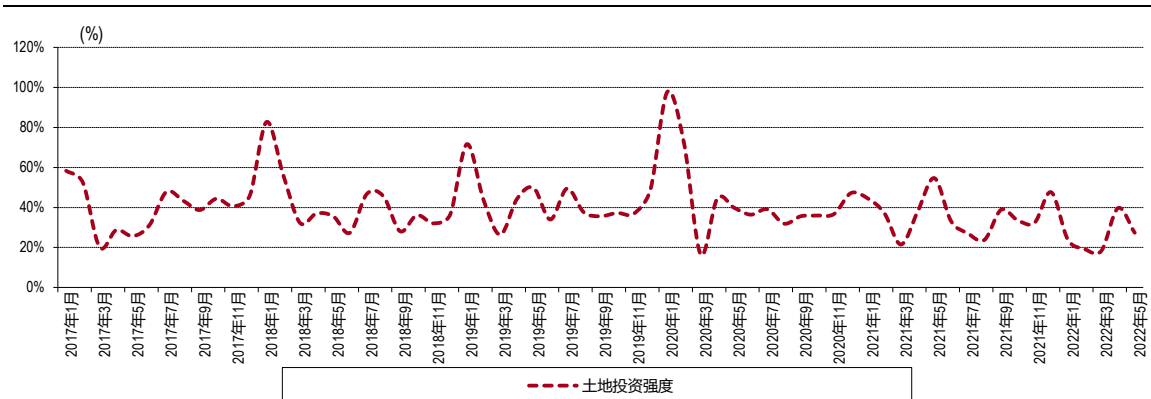
	权益口径销售金额集中度		
	2020 年 1-5 月	2021 年 1-5 月	2022 年 1-5 月
CR5	18.2%	14.6%	10.6%
CR10	25.7%	21.6%	15.4%
CR20	34.7%	31.0%	21.6%
CR50	49.2%	46.5%	31.6%
CR100	58.1%	55.9%	38.2%

资料来源：克而瑞，中银证券

3.3 拿地：5 月房企土地投资意愿有所下降，央企拿地仍相对积极

5 月单月整体行业土地投资强度降低，部分主流房企没有参与土拍。我们以百城土地成交总金额/全国商品房销售金额来作为行业土地投资强度数据作为衡量，我们发现 5 月单月土地投资强度下降至 27.4%，较 4 月减少了 12.3 个百分点，较去年同期减少了 27.3 个百分点。从披露了拿地数据的具体房企来看，招商蛇口、万科、中海地产 5 月拿地强度相对较大，单月拿地金额/销售金额分别为 142%、39%和 25%，1-5 月累计拿地金额/销售金额分别为 57%、18%和 48%。

图表 40.5 月单月土地投资强度降低至 27.4%



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

备注：由于 6 月暂未公布全国商品房销售数据，此处计算 5 月数据。

图表 41.5 月招商蛇口拿地强度相对较大

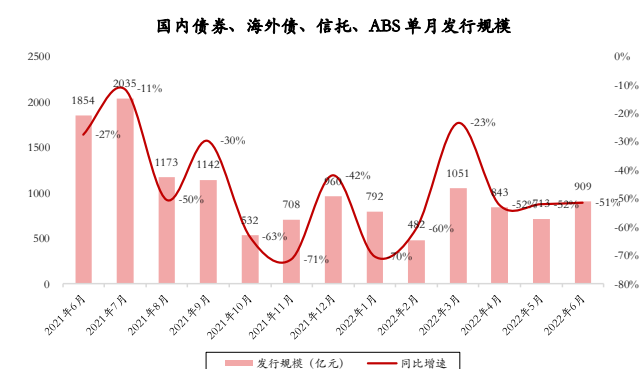
	5月拿地建面 (万平)	5月拿地金额 (亿元)	5月土地投资强度	5月累计拿地建面 (万平)	5月累计拿地金额 (亿元)	5月累计土地投资强度
万科	87	119	39%	548	299	18%
保利地产	22	38	10%	281	439	28%
中海地产	43	67	25%	326	460	48%
绿地控股	0	0	0%	0	0	0%
招商蛇口	74	228	142%	212	443	57%
金地集团	0	0	0%	19	34	5%
新城控股	2	0	0%	2	0	0%
阳光城	0	0	0%	0	0	0%
中南建设	0	0	0%	0	0	0%

资料来源：公司公告，中银证券

3.4 房企融资与债务到期：上半年累计发行量腰斩，7、8月迎来偿债高峰期

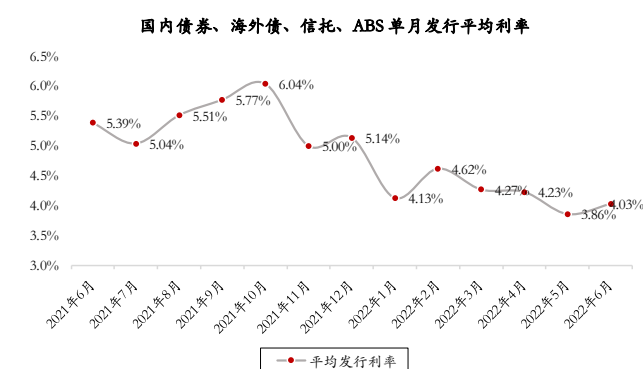
前期信贷支持未实质性到位，今年以来行业各类债券发行规模同比持续负增长，上半年累计发行量腰斩。2022年6月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS发行规模合计909亿元，同比下降51%，环比增长28%，平均发行利率4.03%，同比下降1.71个百分点，环比增长0.17个百分点。上半年累计发行规模4826亿元，同比下降56.5%，平均发行利率4.13%，同比下降1.52个百分点。2022年6月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS发行规模分别为479、27、122、282亿元，同比增速分别为-9.8%、-90.8%、-79.3%、-39.0%，平均发行利率分别为3.47%、7.54%、7.53%、3.15%。上半年国内债券、海外债、信托、ABS累计发行规模分别为2518、169、695、1444亿元，同比分别下降24%、91%、80%和41%，平均发行利率分别为3.54%、5.14%、7.57%、3.39%。典型房企中2022年6月招商蛇口、保利发展、建发国际发行国内债券规模最大，分别为70.9、45.0、44.5亿元，平均发行利率分别为3.1%、3.2%、4.1%。

图表 42. 2022 年 6 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 发行规模合计 909 亿元，同比下降 51%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2022 年 6 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 4.03%，同比下降 1.71 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

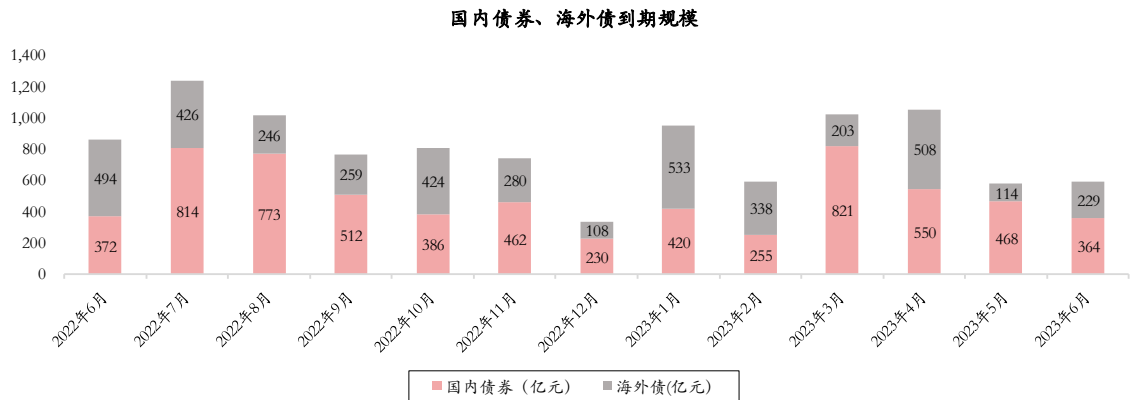
图表 44. 典型房企中 2022 年 6 月招商蛇口、保利发展、建发国际发行国内债券规模最大，分别为 70.9、45.0、44.5 亿元，平均发行利率分别为 3.1%、3.2%、4.1%

典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
招商蛇口	70.9		70.9	3.1
保利发展	45.0		45.0	3.2
建发国际	44.5		44.5	4.1
北京城建	30.0		30.0	3.3
华发股份	30.0		30.0	4.2
首开股份	24.3		24.3	3.5
广州城建	20.0		20.0	3.1
绿城中国	20.0		20.0	3.8
中国铁建	20.0		20.0	3.4
天恒置业	17.5		17.5	3.6
万科	10.0	5.1	15.1	3.4
金融街	10.7		10.7	3.3
新湖中宝		10.0	10.0	11.0
华远地产	10.0		10.0	3.2
中国金茂	8.0		8.0	3.4
新城控股		6.7	6.7	8.0
旭辉控股	5.0		5.0	5.5

资料来源：中指院，中银证券

房企当前仍然面临较大的资金压力，行业 7、8 月也将迎来偿债高峰期。2022 年下半年国内债券+海外债到期规模为 4921 亿元，其中 7-8 月迎来偿债高峰期，到期规模分别为 1240、1019 亿元。接下来几个月部分资金压力较大的公司仍然可能出现信用风险事件。具体来看，7 月以下主流房企面临债务到期压力：1) 国内债券：恒大 127 亿、金地 55 亿、融信 38 亿、华润 32 亿、龙湖 25 亿。2) 海外债券：世茂 67 亿、碧桂园 45 亿、龙湖 30 亿、花样年 33 亿、龙湖 30 亿。8 月以下主流房企面临债务到期压力：1) 国内债券：招蛇 30 亿、保利 30 亿、融信 23 亿、融创 21 亿。2) 海外债券：融创 40 亿、雅居乐 40 亿、绿地 23 亿。

图表 45. 2022 年 7、8 月房地产行业将迎来偿债高峰期，到期规模分别为 1240、1019 亿元



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 7 月以下主流房企面临债务到期压力：恒大、金地集团、融信中国、华润置地、碧桂园、龙湖集团、世茂集团、花样年

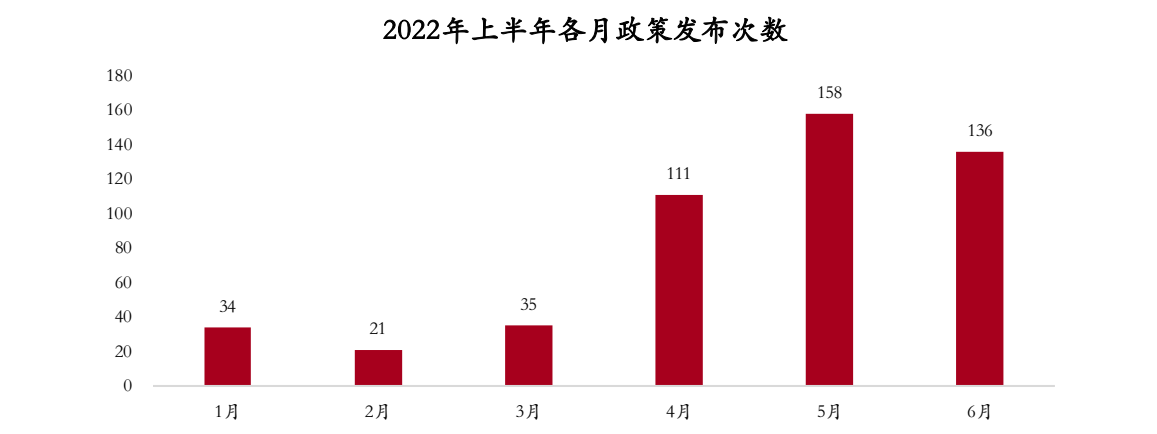
国内债券 (亿元)								海外债 (亿元)							
企业名称	下半年合计	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	企业名称	下半年合计	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月
恒大	217	127	0	0	0	90	0	佳兆业	120	13	0	40	67	0	0
招商蛇口	73	19	30	0	10	14	0	融创	40	0	40	0	0	0	0
华夏幸福	72	0	19	13	40	0	0	绿地	94	0	23	13	0	25	33
阳光城	46	0	10	0	36	0	0	新城	27	0	13	13	0	0	0
融创	34	0	21	13	0	0	0	华夏幸福	22	0	0	22	0	0	0
金融街	1	0	1	0	0	0	0	金地	13	13	0	0	0	0	0
金科	35	7	20	8	0	0	0	正荣	35	0	19	16	0	0	0
金茂	20	0	20	0	0	0	0	万科	0	0	0	0	0	0	0
佳兆业	0	0	0	0	0	0	0	恒大	176	0	0	0	133	43	0
中海	0	0	0	0	0	0	0	中海	47	0	0	0	0	47	0
碧桂园	0	0	0	0	0	0	0	碧桂园	45	45	0	0	0	0	0
龙湖	25	25	0	0	0	0	0	龙湖	30	30	0	0	0	0	0
万科	25	0	0	25	0	0	0	富力	43	19	0	0	0	24	0
富力	51	0	0	0	11	0	40	远洋	23	0	0	0	23	0	0
远洋	25	0	15	0	0	10	0	首开	0	0	0	0	0	0	0
首开	47	0	17	0	10	0	20	金茂	0	0	0	0	0	0	0
保利	116	0	30	35	25	25	1	世茂	67	67	0	0	0	0	0
金地	82	55	0	0	27	0	0	绿城	0	0	0	0	0	0	0
世茂	30	10	0	10	10	0	0	旭辉	0	0	0	0	0	0	0
绿城	45	0	14	16	5	10	0	合景泰富	60	0	0	60	0	0	0
旭辉	0	0	0	0	0	0	0	禹洲	8	0	0	8	0	0	0
新城	29	2	0	5	22	0	0	阳光城	58	0	0	58	0	0	0
合景泰富	43	0	18	0	10	7	8	雅居乐	40	0	40	0	0	0	0
雅居乐	30	15	0	0	15	0	0	时代中国	0	0	0	0	0	0	0
时代中国	27	0	16	11	0	0	0	融信	47	0	0	0	47	0	0
绿地	0	0	0	0	0	0	0	宝龙	40	13	0	0	7	20	0
融信	66	38	23	0	0	5	0	花样年	46	33	0	0	13	0	0
宝龙	26	6	20	0	0	0	0	奥园	17	0	0	17	0	0	0
花样年	55	7	0	25	0	23	0	建发	0	0	0	0	0	0	0
奥园	15	0	0	15	0	0	0	龙光	19	0	19	0	0	0	0
建发	41	10	5	16	10	0	0	华润	0	0	0	0	0	0	0
龙光	50	0	5	0	0	45	0	金科	0	0	0	0	0	0	0
华润	52	32	20	0	0	0	0	泰禾	27	27	0	0	0	0	0
正荣	10	0	0	10	0	0	0	保利	0	0	0	0	0	0	0
泰禾	0	0	0	0	0	0	0	招商蛇口	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：中指院，中银证券

4 政策：政策逐步传导至市场，多地重启房票安置政策

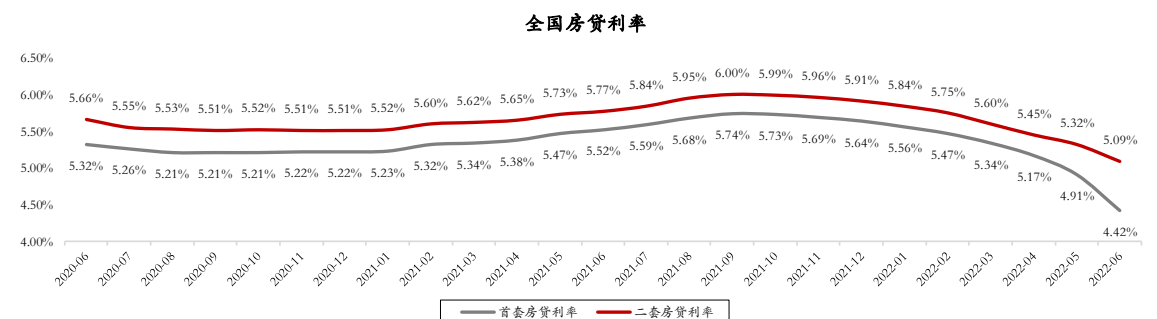
地方政策调控持续高频，根据中指院数据，6月全国出台房地产政策136条，主要涉及：1) 多城限购措施继续放松：武汉、青岛和成都等城市放松限购政策，主要涵盖放松限购区域范围，对本地户籍和非本地户籍放宽购房条件，对多孩家庭、相关人才以及投靠家庭提供购房支持等政策。2) 限贷政策逐步优化：沈阳、银川和石家庄等城市限贷政策逐步宽松，主要涵盖降低首套二套房贷款首付比例，降低个人住房贷款利率下限，开展商贷+公积金组合贷款，第二套贷款认贷不认房等相关措施。根据贝壳研究院，2022年6月103个重点城市主流首套房贷利率为4.42%，二套利率为5.09%，分别较上月回落49个、23个基点，再创4年来历史新低；平均放款周期为29天，较上月持平。3) 部分城市优化公积金政策：长春、乌鲁木齐、成都等城市优化公积金政策，主要涵盖降低公积金贷款首付比例，提高公积金贷款最高额度，受疫情影响的企业和个人可缓交公积金，支持公积金提取支付房租等相关举措。4) 部分城市继续发放购房补贴：沈阳、温州和昆明等多地对购房者发放补贴，主要包括按套或面积一次性补贴、一次性或分期拨付契税补贴、发放消费券补贴、人才购房补贴、购房价款的一定比例补贴等。

图表 47. 6月全国出台房地产政策136条



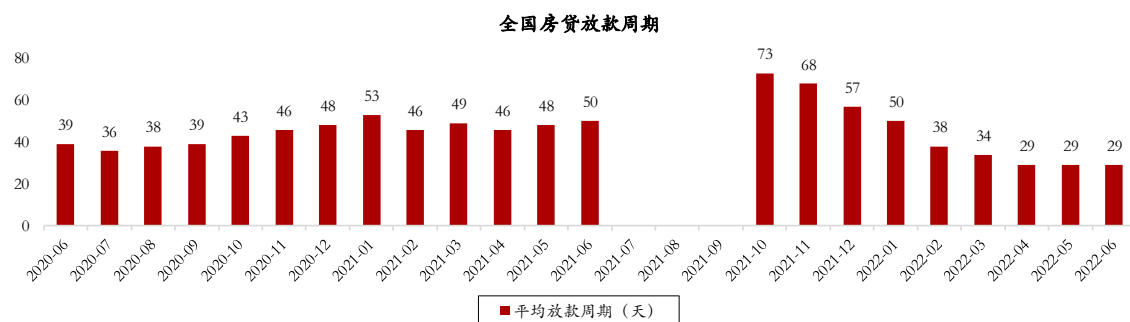
资料来源：中指院，中银证券

图表 48. 2022年6月103个重点城市主流首套房贷利率为4.42%，二套利率为5.09%，分别较上月回落49个、23个基点



资料来源：贝壳研究院，中银证券

图表 49.6 月平均放款周期为 29 天，较上月持平



资料来源：贝壳研究院，中银证券

除了上述政策外，20 余城重启“房票”安置政策，可以提振当地市场需求、加速库存去化、缓解政府短期资金压力、让拆迁居民享受更多补偿和优惠等。早在 2022 年 1 月，四川宜宾就率先发布了房票安置政策。此后 20 余城相继落地了房票安置政策，其中包括郑州、南京、宁波等二线城市，以及温州、宜兴、开封等三四线城市。我们认为房票政策对市场、拆迁居民、政府、房企均有一定利好。对**市场**：提振需求、加快库存去化。本轮发布房票政策的城市普遍库存去化压力较大。比如郑州，2022 年 5 月商品房成交面积为 72.7 万平，环比下降 27.9%，同比下降 68.0%，去化周期为 23.2 个月，同比上升 1.6 个月。因此本轮房票政策切合“一城一策”，有望在库存去化压力较大的城市，增加一部分新增需求，促进成交量的提升。对**拆迁居民**：1) 补偿力度更大，房票面值普遍高于货币补偿款。2) 居民购房即可享受现金、税收减免、最低利率等优惠。3) 凭房票购房享受更优惠的价格。4) 购房款大都不低于房票金额的 85%，且房票余额可退还。5) 部分城市给拆迁居民提供临时安置补助费。6) 凭房票购房不计入限购套数中。对**政府**：1) 缓解地方政府短期资金压力。2) 销售回暖后，土地市场热度也有可能随之回升，政府卖地情况好转。对**房企**：1) 提升现有项目的潜在需求，缓解去化压力。2) 结算节奏明确，促进资金回流。

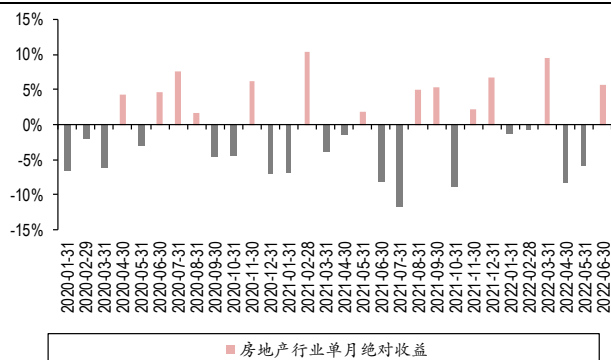
不过房票政策在实际落地执行层面也可能存在一些弊端。这些弊端主要体现在拆迁居民的权益保障、房企的资金结算环节、以及对政府财政收入的压力上。对**拆迁居民**：部分城市的房票政策有较严苛的限制，拆迁居民的权益难以保障。对**房企**：结算资金能否到位有不确定性；资金结算的形式不明确。对**政府**：在一些财政压力较大、财政收入比较依赖于土地出让的城市，若后续土地市场持续低迷，卖地收入不及预期，则对结算兑付房票会有较大压力。

当前，随着前期放松政策逐步显效，疫情影响亦在进一步减弱，房地产市场的外部环境逐步恢复稳定。中央层面“稳增长”政策持续落地，地方政府因城施策政策细则不断出台。房地产调控政策继续优化，后续仍有放松空间。随着政策力度的加强，消费者信心预计将进一步得到修复，市场成交有望趋稳。

5 6 月地产板块跑输沪深 300 4 个百分点；当前板块估值回升至 12.7X

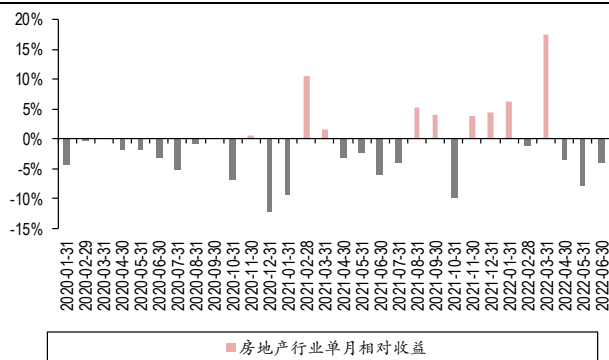
6 月地产板块绝对收益 5.6%，跑输沪深 300 收益率 4 个百分点；截至 6 月末，地产板块 PE 为 12.73X，较 5 月末小幅提升 0.7X。地产板块有所上涨主要是因为近期一系列放松政策影响下，6 月以来楼市成交边际改善，此外地产龙头公司万科的董事会主席郁亮也表示市场将缓慢温和地恢复，向市场传递了积极信号。但板块暂未取得超额收益的原因在于市场对于销售边际复苏的持续性仍存在不确定性。我们认为随着基本面拐点逐步来临，地产板块或将很快进入到第二轮上涨阶段中，并逐步获得超额收益。

图表 45. 房地产行业 6 月绝对收益为 5.6%



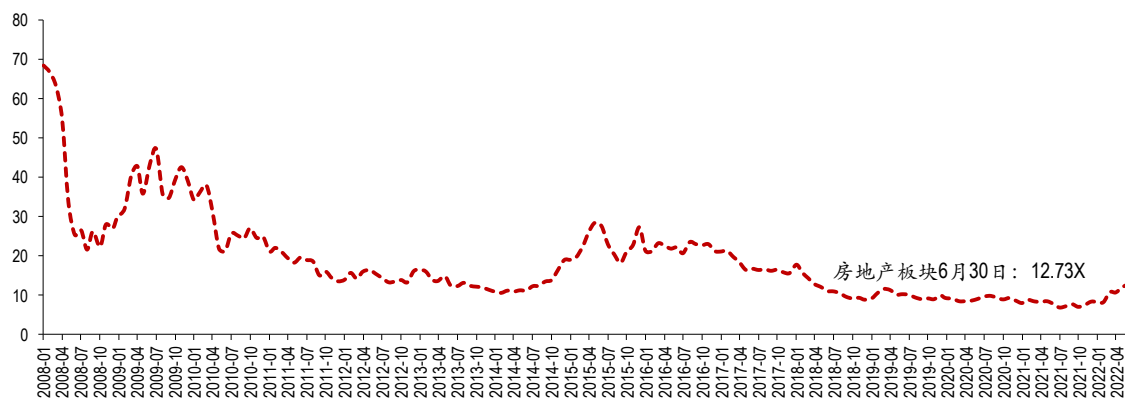
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 房地产行业 6 月相对收益为-4.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 47. 截至 6 月 30 日，房地产板块 PE 为 12.73X



资料来源：万得，中银证券

6 投资建议

6 月地产销售开始边际改善，其中高能级城市与头部房企相对修复力度较大。随着基本面拐点逐步来临，我们认为地产板块或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。我们建议关注三条主线：1) 全国化布局的央国企及民营龙头房企：保利发展、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、华润置地；2) 现金流和财报质量较好的区域型央国企龙头和优质民企：越秀地产、滨江集团、建发国际、美的置业；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。

图表 48. 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	16.22	1,941.58	2.29	2.38	7.08	6.82	14.78
600383.SH	金地集团	买入	12.72	574.26	2.08	2.19	6.12	5.81	13.94
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	12.80	990.60	1.16	1.45	11.03	8.86	10.67
0960.HK	龙湖集团	未有评级	28.82	1751.87	4.05	4.42	7.12	6.52	20.57
1109.HK	华润置地	未有评级	30.34	2,163.53	4.54	4.78	6.68	6.34	27.50
1908.HK	建发国际集团	买入	16.22	236.45	2.54	3.03	6.39	5.35	8.79
0123.HK	越秀地产	买入	8.17	252.89	1.16	1.26	7.05	6.48	14.93
3990.HK	美的置业	未有评级	9.64	119.50	3.04	3.16	3.17	3.05	19.05
002244.SZ	滨江集团	买入	8.73	271.63	0.97	1.15	9.00	7.59	6.61
0884.HK	旭辉控股集团	未有评级	2.65	242.18	0.92	0.88	2.88	3.00	4.78
601155.SH	新城控股	未有评级	23.01	520.85	5.59	5.75	4.12	4.00	26.24
2007.HK	碧桂园	未有评级	3.70	856.33	1.22	1.24	3.03	2.98	8.59

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 7 月 8 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

7 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。

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 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