

房地产

2022年07月17日

销售边际改善有限，全面恢复仍需时日

——行业点评报告

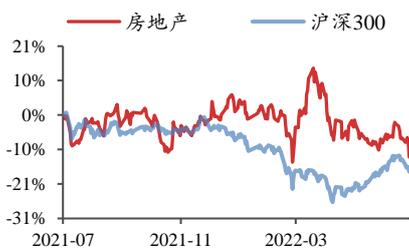
投资评级：看好（维持）

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-单周成交量同比回落，房企融资持续改善》-2022.7.10

《行业周报-上海杭州放宽落户政策，三城二批次土拍热度分化》-2022.7.3

《行业周报-销售恢复分化显著，企业拿地积极性仍未提振》-2022.6.26

● 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1-6月商品房投资和销售数据，2022年1-6月，全国商品房销售面积6.89亿平方米，同比下降22.2%，增速较2022年5月上升1.3%；商品房销售额6.61万亿元，同比下降28.9%，增速较2022年5月上升2.6%。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-32.0%、-21.5%、-25.3%、-41.0%。6月单月销售较5月有所恢复，我们认为部分是季节性因素影响，6月历来是年内成交较高的月份。同时6月30大中城市高频数据显示，成交回升主要受青岛等个别城市数据大幅提升影响，或与这些城市上半年销售项目集中备案有关，进入7月后高频数据回落明显。随着居民停贷事件的蔓延，居民购房意愿或受到进一步压制，我们预计后续将有新的政策组合出台支持楼市恢复。

● 新开工继续承压，竣工同比增速快速下滑

2022年1-6月，全国房屋新开工面积6.64亿平，同比下降34.4%，6月单月新开工面积1.48亿平，同比下降45.1%，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1-6月，房屋竣工面积2.86亿平，同比下降21.5%，前值-15.3%，6月单月竣工面积同比下降40.7%。房企资金压力或是导致行业新开工、竣工同比下行的的重要因素。

● 行业投资面临较大下行压力，房企资金压力依旧

2022年1-6月，房地产开发投资额同比下降5.4%，单月同比下降9.4%；同期购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-48.3%、-46.3%。行业供给侧改革以来，行业整体投资能力仍在持续下降，由于新开工面积的快速下降，2022年1-6月房地产施工面积同比下降2.8%。若无新的政策支持，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1-6月，房地产开发企业到位资金7.68万亿元，同比下降25.3%，单月同比下降23.6%。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-27.2%、-9.7%、-37.9%、-25.7%。民营房企融资端目前改善空间有限，行业整体资金端仍面临较大压力。

● 投资建议

行业基本面恢复不及预期，短期或对所有房地产企业的正常经营造成一定影响。但另一方面也强化了本轮供给侧改革的力度，进一步打开了优质企业的长期成长空间，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、 施工面积进一步下行，投资预计持续承压	4
4、 房企资金压力犹存	4
5、 投资建议	5
6、 风险提示	5

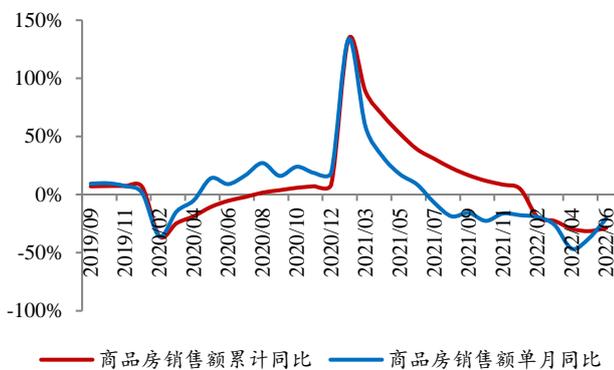
图表目录

图 1： 2022 年 1-6 月商品房销售额同比下降 28.9%	3
图 2： 2022 年 1-6 月商品房销售面积同比下降 22.2%	3
图 3： 2022 年 1-6 月房地产开竣工面积同比下降 34.4%、21.5%	3
图 4： 2022 年 1-6 月房地产开发投资额增速下降 5.4%	4
图 5： 2022 年 1-6 月房地产施工面积同比下降 2.8%	4
图 6： 2022 年 1-6 月房地产开发企业到位资金下降 25.3%	4

1、销售表现依旧较弱，市场恢复仍需时日

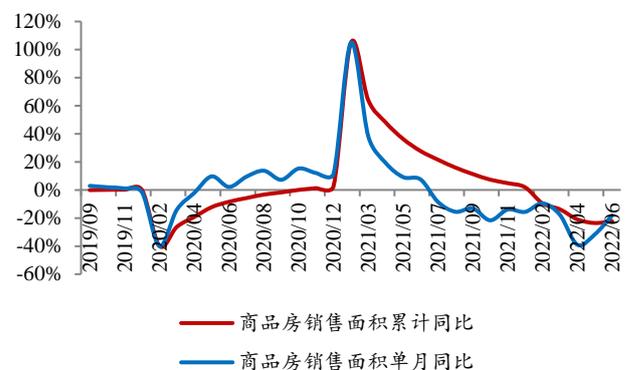
国家统计局发布 2022 年 1-6 月商品房投资和销售数据，2022 年 1-6 月，全国商品房销售面积 6.89 亿平方米，同比下降 22.2%，增速较 2022 年 5 月上升 1.3%；商品房销售额 6.61 万亿元，同比下降 28.9%，增速较 2022 年 5 月上升 2.6%。分区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额累计同比增速分别为-32.0%、-21.5%、-25.3%、-41.0%。6 月单月销售较 5 月有所恢复，我们认为部分是季节性因素影响，6 月历来是年内成交较高的月份。同时 6 月 30 大中城市高频数据显示，成交回升主要受青岛等个别城市数据大幅提升影响，或与这些城市上半年销售项目集中备案有关，进入 7 月后高频数据回落明显。随着居民停贷事件的蔓延，居民购房意愿或受到进一步压制，我们预计后续将有新的政策组合出台支持楼市恢复。

图1：2022 年 1-6 月商品房销售额同比下降 28.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022 年 1-6 月商品房销售面积同比下降 22.2%

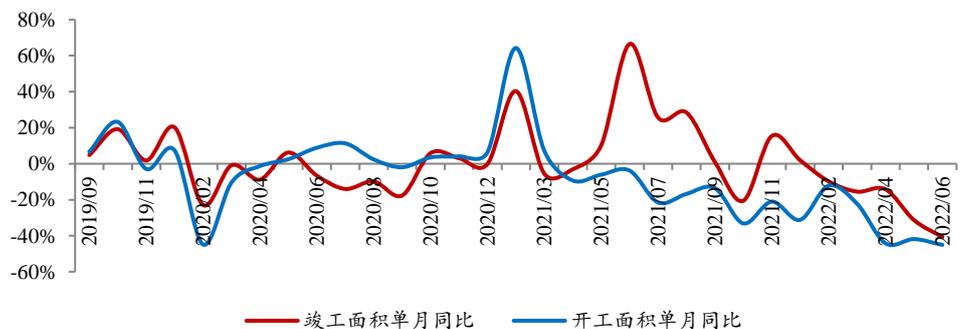


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、新开工继续承压，竣工同比增速快速下滑

2022 年 1-6 月，全国房屋新开工面积 6.64 亿平，同比下降 34.4%，6 月单月新开工面积 1.48 亿平，同比下降 45.1%，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 1-6 月，房屋竣工面积 2.86 亿平，同比下降 21.5%，前值-15.3%，6 月单月竣工面积同比下降 40.7%。房企资金压力或是导致行业新开工、竣工同比下行的的重要因素。

图3：2022 年 1-6 月房地产竣工面积同比下降 34.4%、21.5%

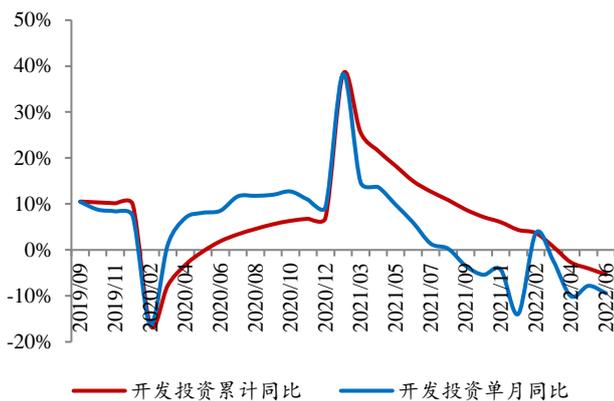


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、施工面积进一步下行，投资预计持续承压

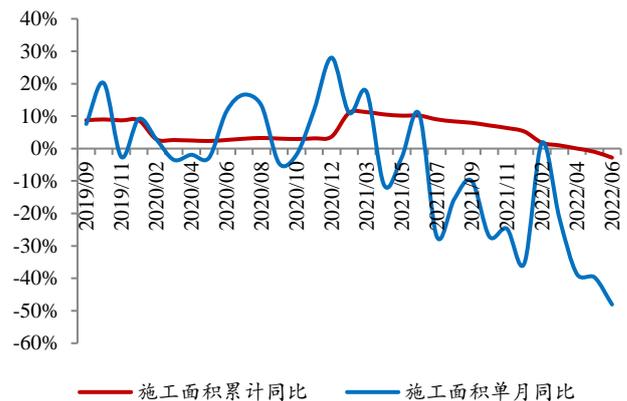
2022年1-6月，房地产开发投资额同比下降5.4%，单月同比下降9.4%；同期购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-48.3%、-46.3%。行业供给侧改革以来，行业整体投资能力仍在持续下降，由于新开工面积的快速下降，2022年1-6月房地产施工面积同比下降2.8%。若无新的政策支持，我们预计短期内行业投资能力较难恢复，后续行业拿地面积、新开工面积或将持续承压，行业投资仍将面临较大下行压力。

图4：2022年1-6月房地产开发投资额增速下降5.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年1-6月房地产施工面积同比下降2.8%

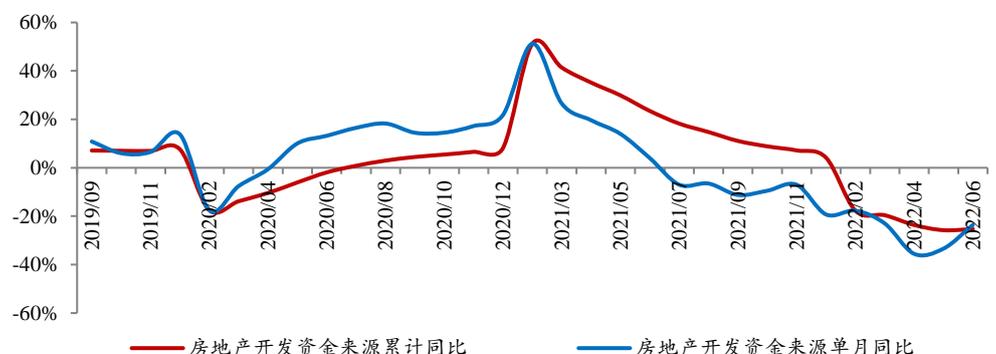


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、房企资金压力犹存

2022年1-6月，房地产开发企业到位资金7.68万亿元，同比下降25.3%，单月同比下降23.6%。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-27.2%、-9.7%、-37.9%、-25.7%。市场现阶段销售恢复速度仍不足以支持房企资金情况改善，且民营房企融资端目前改善空间有限，行业整体资金端仍面临较大压力。

图6：2022年1-6月房地产开发企业到位资金下降25.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

行业基本面恢复不及预期，短期或对所有房地产企业的正常经营造成一定影响。但另一方面也强化了本轮供给侧改革的力度，进一步打开了优质企业的长期成长空间，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