

房地产

销售企稳，温和复苏——统计局 6 月数据点评

销售累计降幅首现收窄，行业迎来温和复苏

1-6 月销售金额同比-28.9%，降幅较 1-5 月收窄 2.6pct，终止了自 21 年 2 月起连续 15 个月增速放缓的态势。6 月单月销售金额环比+68.2%，同比-20.8%，同比降幅较 5 月收窄 16.9pct。1-6 月销售面积同比-22.2%，降幅较 1-5 月收窄 1.4pct。6 月单月销售面积环比+65.8%，同比-18.3%，同比降幅较 5 月收窄 13.5pct。6 月单月销售均价为 9753 元/平，环比+1.4%，同比-3.1%，同比降幅较 5 月收窄 5.6pct。

上半年全国商品房销售整体呈现出先降温后回温的趋势。6 月，在疫后购房需求集中释放和房企加速推货冲刺半年度业绩等因素推动下，单月销售金额和面积同比下滑幅度较 5 月均实现 10pct 以上的修复，环比增长则接近 7 成，行业弱复苏趋势已初步确立，需求边际正发生实质性改善。我们认为行业信用风险继续蔓延或对短期整体性复苏造成拖累，7、8 两月销售环比或将再度承压。但低基数效应下下半年销售同比有望延续企稳回升态势，热点城市销售有望继续回暖，基本面较差城市销售则存在二次下行的可能，其政策边际仍具弹性空间。我们延续此前对行业格局“弱复苏、强分化”的判断，短期内信用分化带来销售分化或将愈发明显，主体信用资质是当前时点居民购房选择的关键变量。

开发投资继续走低，施工竣工降幅扩大

1-6 月房地产开发投资累计完成额同比-5.4%，较 1-5 月下降 1.3pct。6 月单月同比-9.4%，降幅较 5 月扩大 1.6pct，环比增长 24.7%，增幅较 5 月扩大 10.7%。

增量端：1) 1-6 月土地成交价款累计额同比-46.3%，增速较 1-5 月下降 18.2pct。2) 1-6 月新开工面积累计同比-46.3%，增速较 1-5 月下降 3.8pct。存量端：1) 1-6 月房屋施工面积累计同比-2.8%，增速较 1-5 月下降 1.8pct。房屋竣工面积累计同比-21.5%，增速较 1-5 月下降 6.2pct。

6 月供给端修复力度弱于需求端，开发投资虽环比改善但累计同比跌幅仍在扩大，投资未见明显企稳迹象。新开工同比增速继续承压下行，环比增速得益于销售回款增加有所改善。施工、竣工同比降幅继续拉大，数据略低于预期，主要因 1) 21 年上半年较高基数；2) 外部融资及销售回款双重压力下房企资金链趋紧影响施工、竣工进度；3) 融资支持倾向优质房企而出险房企资金纾困相对滞后影响施工、交付等。我们认为疫情致使居民收入预期下滑叠加近期施工、竣工端表现低迷共同导致了部分极端事件的出现，预计下半年在各地“保交付”要求推动下，施工、竣工端有望实现边际好转，而投资及开工回暖则需等待销售端进一步企稳回升。

到位资金整体偏紧，房企融资边际回暖

1-6 月全国房地产开发企业到位资金同比-25.3%，较 1-5 月增长 0.5pct。其中：1) 销售回款：1-6 月定金及预收款累计同比-37.9%；1-6 月个人按揭贷款同比-25.7%。2) 外部融资：1-6 月国内贷款同比-27.2%；1-6 月自筹资金同比-9.7%。

从资金面看，上半年到位资金整体偏紧，6 月延续回暖趋势，其中需求侧定金及预收款、个人按揭贷款因销售企稳，边际修复力度显著高于国内贷款及自筹资金。得益于近期宽信用导向，国企及优质民企融资迎来实质性改善，我们预计在经济逐步复苏、遏制系统性风险的大背景下，融资政策宽松力度有望加大，市场流动性或继续宽松。

把握基本面复苏的交易价值与销售弹性的超预期分化

6 月需求集中释放下销售显著回暖，Q1 以来密集性放松政策成效显现，行业温和复苏，低基数效应下下半年销售同比有望延续企稳回升态势。我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于下半年的行业复苏。**持续推荐：**1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股、旭辉控股集团；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：首开股份、华发股份、金融街、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行周期开始；因城施策力度不及预期；

证券研究报告
2022 年 07 月 17 日
投资评级
行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者
韩笑

分析师

 SAC 执业证书编号：S1110521120006
 hanxiaob@tfzq.com

行业走势图


资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:7 月因城施策力度如何》 2022-07-10
- 2 《房地产-行业投资策略:房地产行业 2022 中期策略:弱复苏,软着陆,强分化》 2022-07-05
- 3 《房地产-行业研究周报:复苏趋势基本确立》 2022-07-03

1. 点评：销售企稳，温和复苏

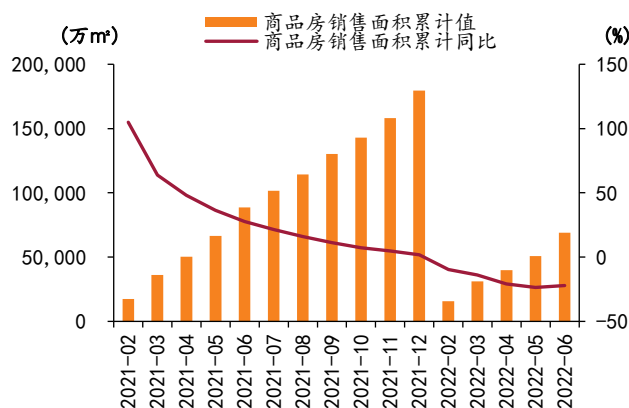
1.1. 销售累计降幅首现收窄，行业迎来温和复苏

1-6 月销售金额同比-28.9%，降幅较 1-5 月收窄 2.6pct，终止了自 21 年 2 月起连续 15 个月增速放缓的态势；其中住宅销售金额同比-31.8%，降幅同步收窄。6 月单月销售金额环比+68.2%，同比-20.8%，同比降幅较 5 月收窄 16.9pct，连续两月环比增速提升、同比降幅收窄，复苏迹象初步显现。1-6 月销售面积同比-22.2%，降幅较 1-5 月收窄 1.4pct，其中住宅销售面积同比-26.6%；6 月单月销售面积环比+65.8%，同比-18.3%，同比降幅较 5 月收窄 13.5pct。6 月单月销售均价为 9753 元/平，环比+1.4%，同比-3.1%，降幅较 5 月收窄 5.6pct，量价延续边际改善。

上半年全国商品房销售整体呈现出先降温后回温的趋势。一季度以来全国密集性放松政策效力逐步显现，销售量价均于 4 月起出现触底回升。6 月，在疫后购房需求集中释放和房企加速推货冲刺半年度业绩等因素推动下，单月销售金额和面积同比下滑幅度较 5 月均实现 10pct 以上的修复，环比增长则接近 7 成。结合 6 月高频销售数据（重点城市新房成交面积增速收窄至同比-11%），我们认为行业弱复苏趋势已初步确立，需求边际正发生实质性改善。但与此同时，短期内市场仍面临预期不稳的考验，复苏斜率和可持续性均仍需观察，主要因 7 月季节性因素影响下房企推货节奏将会放缓，短期内较脆弱的市场预期及居民购房信心或将受到冲击。

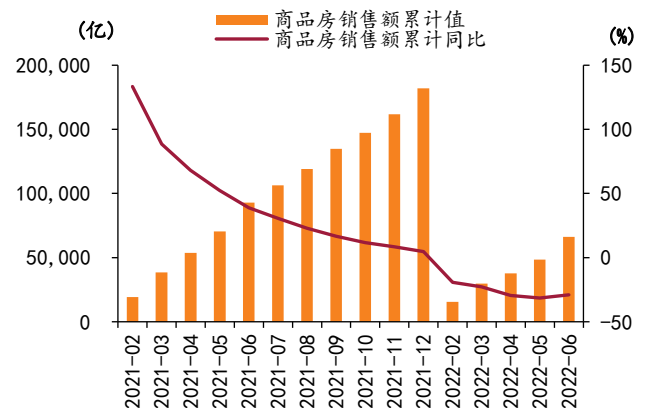
我们认为行业信用风险继续蔓延或对短期整体性复苏造成拖累，7、8 两月销售环比或将再度承压。但低基数效应下半年销售同比有望延续企稳回升态势，热点城市销售有望继续回暖，基本面较差城市销售则存在二次下行的可能，其政策边际仍具弹性空间。我们延续此前对行业格局“弱复苏、强分化”的判断，短期内信用分化带来销售分化或将愈发明显，主体信用资质是当前时点居民购房选择的关键变量。

图 1：商品房销售面积累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

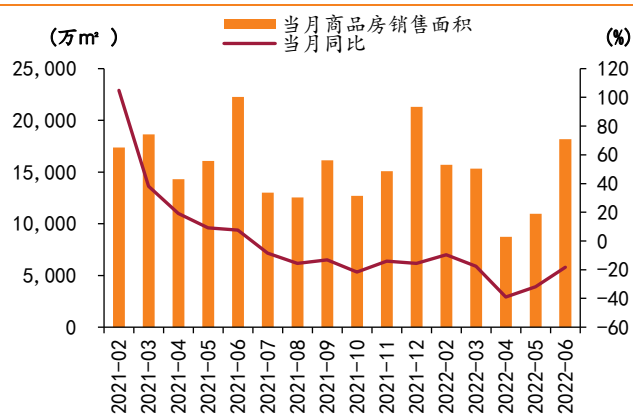
图 2：商品房销售额累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

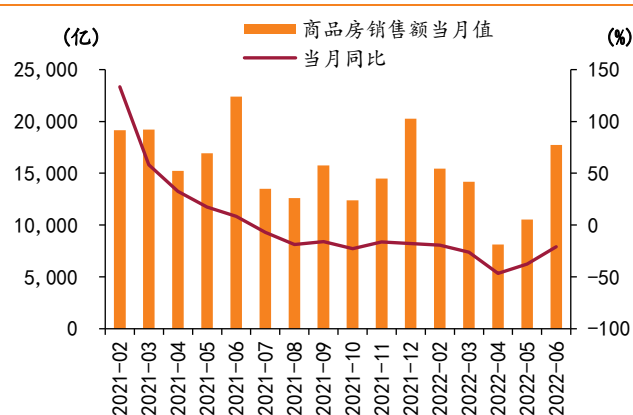
图 3：商品房销售面积单月情况

图 4：商品房销售额单月情况



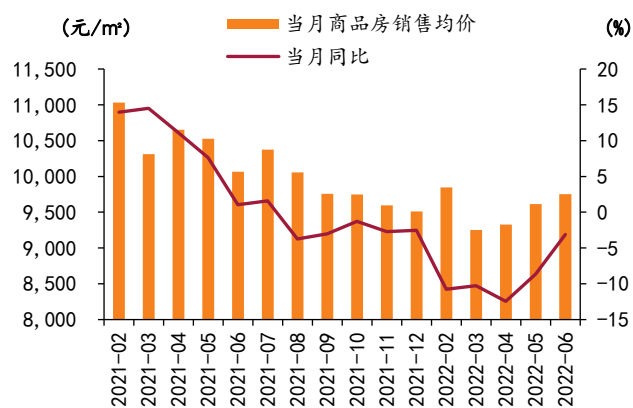
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：商品房销售均价单月情况

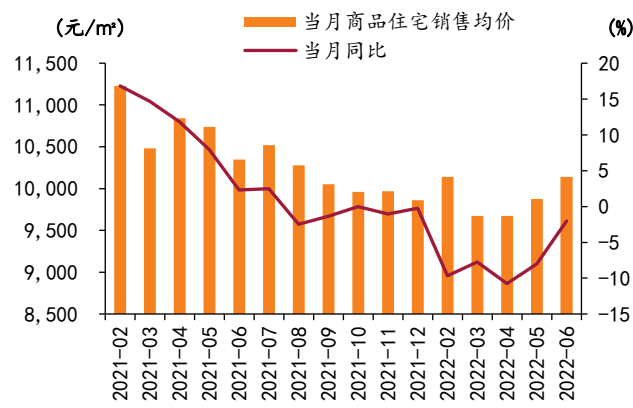


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：商品住宅销售均价单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 开发投资继续走低，施工竣工降幅扩大

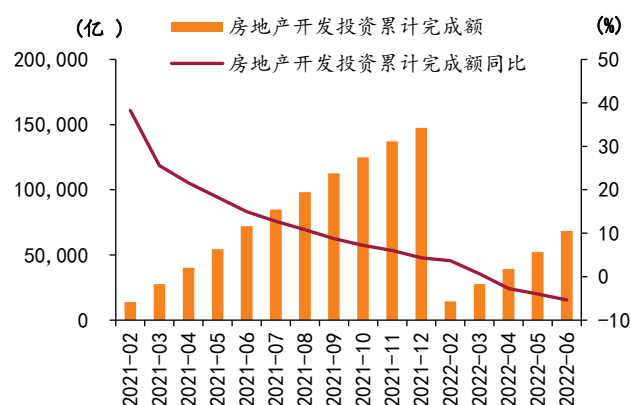
1-6 月房地产开发投资累计完成额同比-5.4%，较 1-5 月下降 1.3pct。6 月单月同比-9.4%，降幅较 5 月扩大 1.6pct，环比增长 24.7%，增幅较 5 月扩大 10.7%。投资端环比指标继续改善但单月同比降幅仍在扩大，整体复苏力度不及销售端。

增量端：1）1-6 月土地成交价款累计额同比-46.3%，增速较 1-5 月下降 18.2pct；土地购置面积累计值同比-48.3%，增速较 1-5 月下降 2.6pct。2）1-6 月新开工面积累计同比-46.3%，增速较 1-5 月下降 3.8pct。单月新开工同比降幅再次扩大，同比-45.1%，环比+24.4%。

存量端：1）1-6 月房屋施工面积累计同比-2.8%，增速较 1-5 月下降 1.8pct；单月施工面积同比-48.1%，跌幅较 5 月扩大 8.4%，环比+33.6%。房屋竣工面积累计同比-21.5%，增速较 1-5 月下降 6.2pct；单月竣工面积同比-40.7%，跌幅较 5 月扩大 9.5%，环比+58.3%。

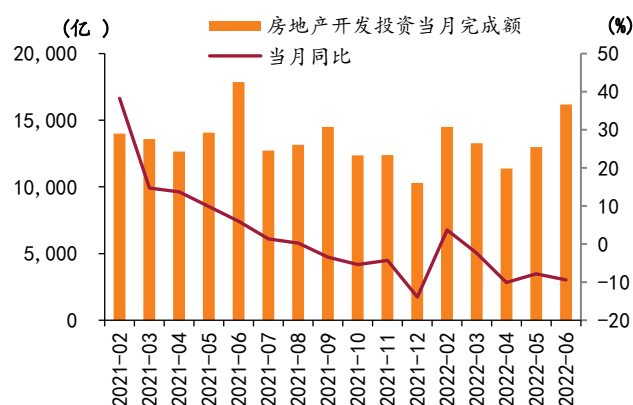
6 月供给端修复力度弱于需求端，开发投资虽环比改善但累计同比跌幅仍在扩大，投资未见明显企稳迹象。土地成交价款下滑较大，主要因基本面复苏力度依旧偏弱叠加年中偿债高峰，多数房企在较大资金压力下继续缩减拿地规模。新开工同比增速继续承压下行，环比增速得益于销售回款增加有所改善。施工、竣工同比降幅继续拉大，数据略低于预期，主要因 1）21 年上半年较高基数；2）外部融资及销售回款双重压力下房企资金链趋紧影响施工、竣工进度；3）融资支持倾向优质房企而出险房企资金纾困相对滞后影响施工、交付等。我们认为疫情致使居民收入预期下滑叠加近期施工、竣工端表现低迷共同导致了部分极端事件出现，预计下半年在各地“保交付”要求推动下，施工、竣工端有望实现边际好转，而投资及开工回暖则需等待销售端进一步企稳回升。

图 7：房地产开发投资累计完成额情况



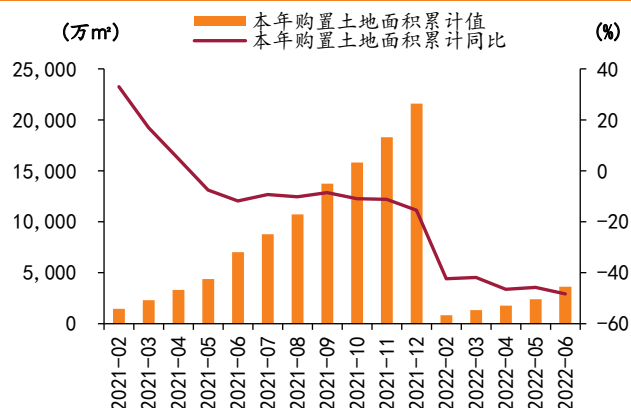
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：房地产开发投资当月完成额情况



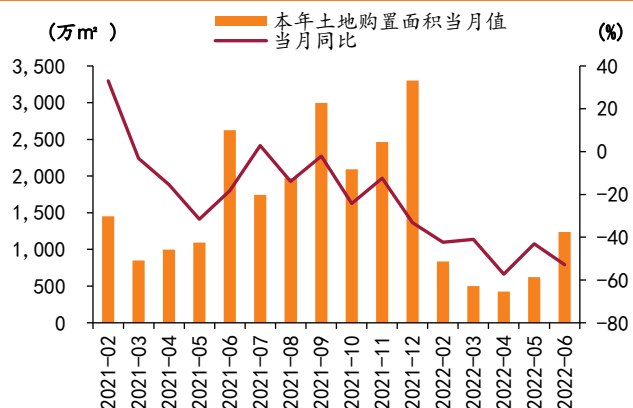
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：土地购置面积累计情况



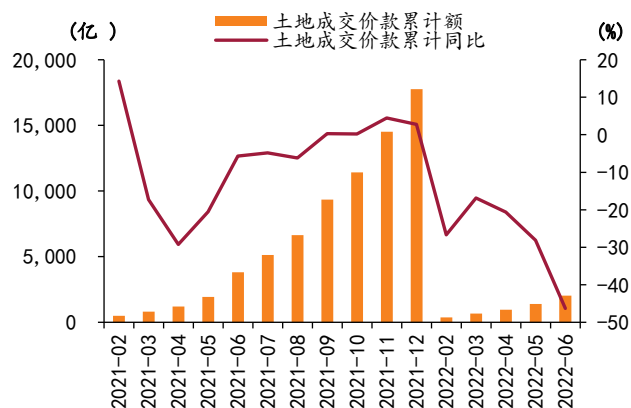
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：土地购置面积当月值情况



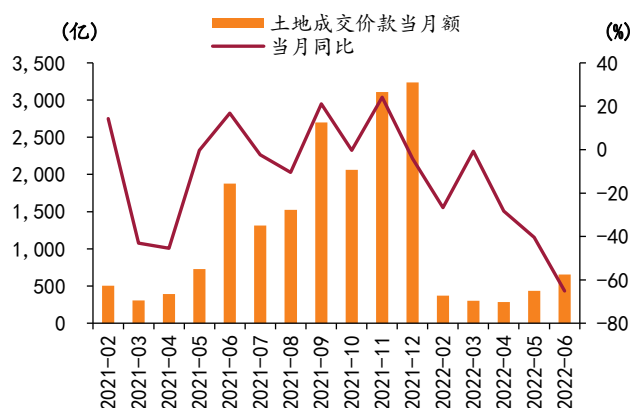
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：土地成交价款累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：土地成交价款当月额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：房屋新开工面积累计情况

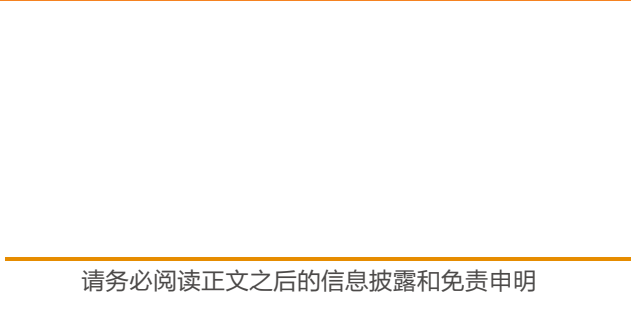
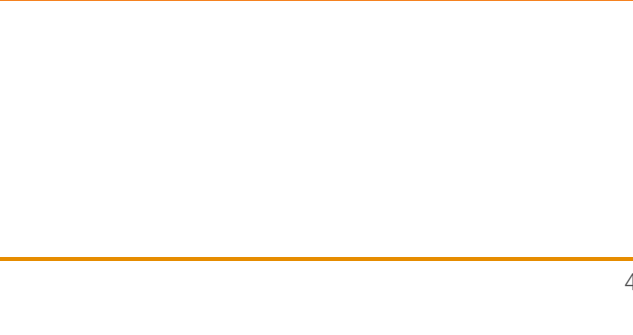
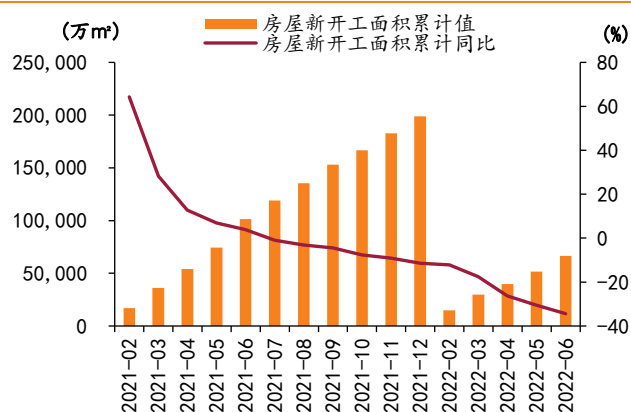
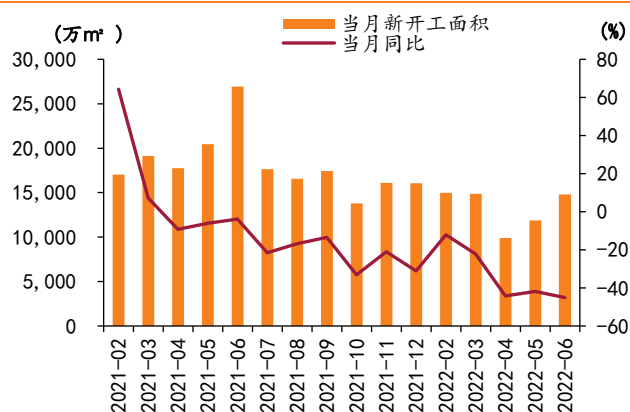


图 14：房屋新开工面积当月值情况



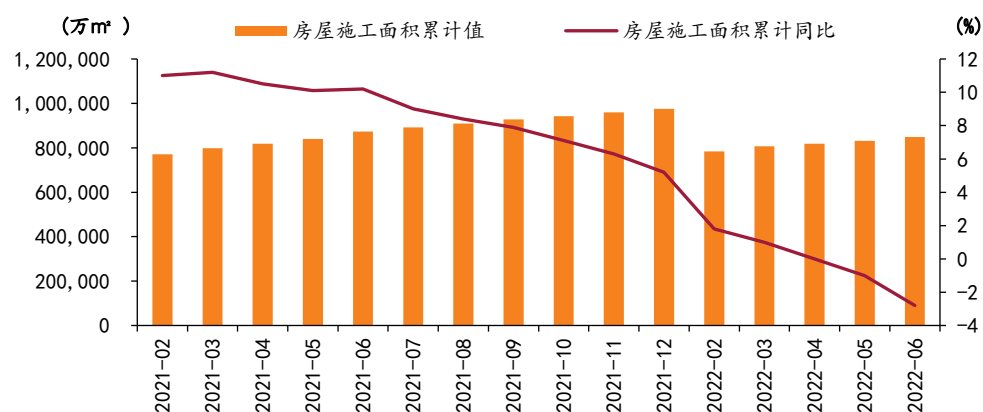


资料来源：Wind，天风证券研究所



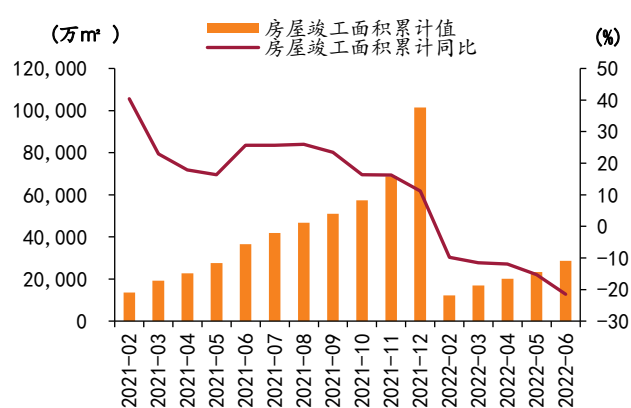
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：房屋施工面积累计情况



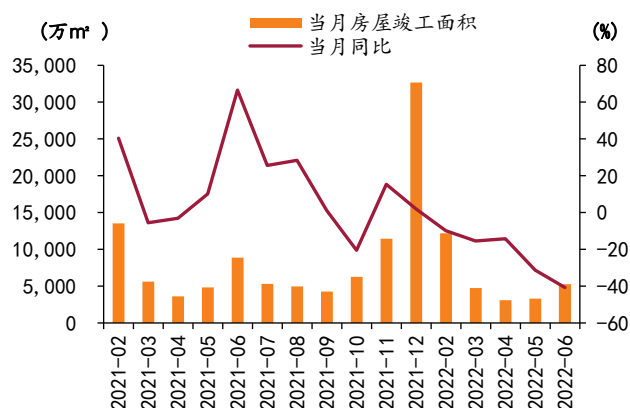
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：房屋竣工面积累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：房屋竣工面积当月值情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

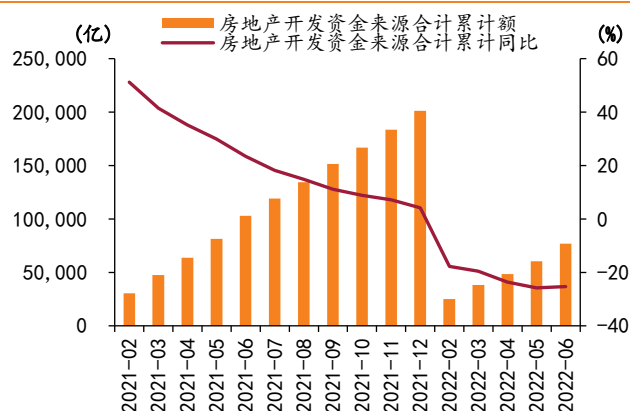
1.3. 到位资金整体偏紧，房企融资边际回暖

1-6 月全国房地产开发企业到位资金同比-25.3%，较 1-5 月增长 0.5pct。6 月单月到位资金环比+38.4%，同比-23.6%，降幅较 5 月收窄 9.8pct。其中：1）销售回款：1-6 月定金及预收款累计同比-37.9%，6 月单月同比-30.8%，环比+44.3%，环比增速低于商品房销售金额。1-6 月个人按揭贷款同比-25.7%，6 月单月同比-19.7%，环比+35.8%。2）外部融资：1-6 月国内贷款同比-27.2%，6 月单月同比-32.1%，环比+45.7%；1-6 月自筹资金同比-9.7%，6 月单月同比-17.5%，环比+28.7%。

从资金面看，上半年到位资金整体偏紧，6 月延续回暖趋势，环比改善较为明显。其中需

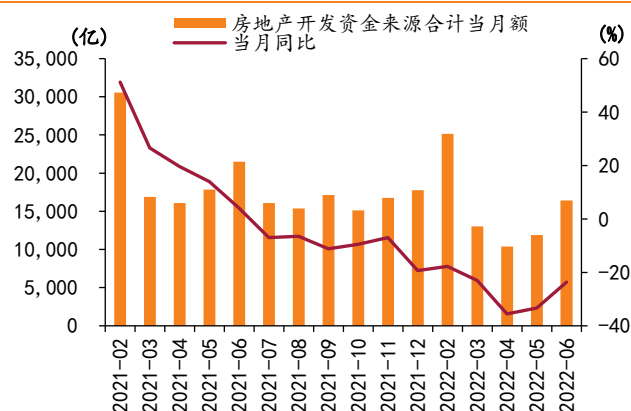
求侧定金及预收款、个人按揭贷款因销售企稳，边际修复力度显著高于国内贷款及自筹资金。得益于近期宽信用导向，国企及优质民企融资迎来实质性改善，我们预计在经济逐步复苏、遏制系统性风险的大背景下，房企融资政策宽松力度有望加大，市场流动性或继续宽松。

图 18：房地产开发到位资金累计情况



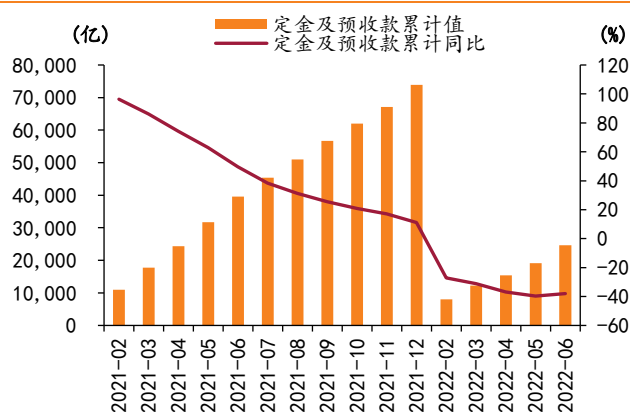
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：房地产开发到位资金单月情况



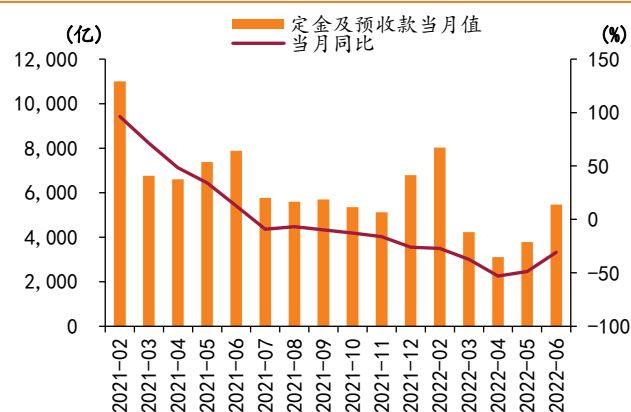
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：定金及预收款累计情况



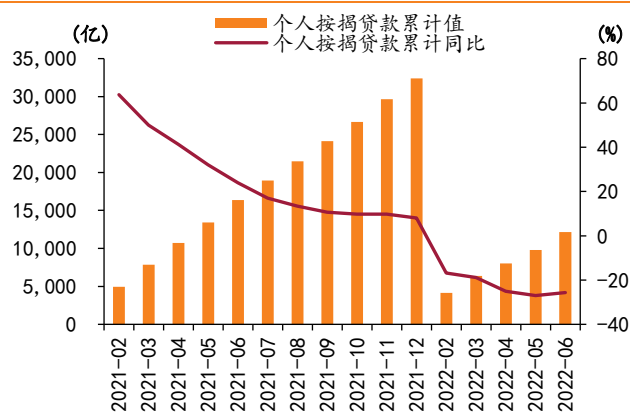
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：定金及预收款当月情况



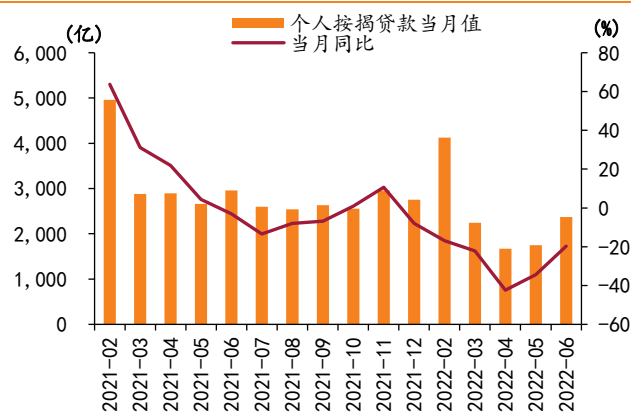
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：个人按揭贷款累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

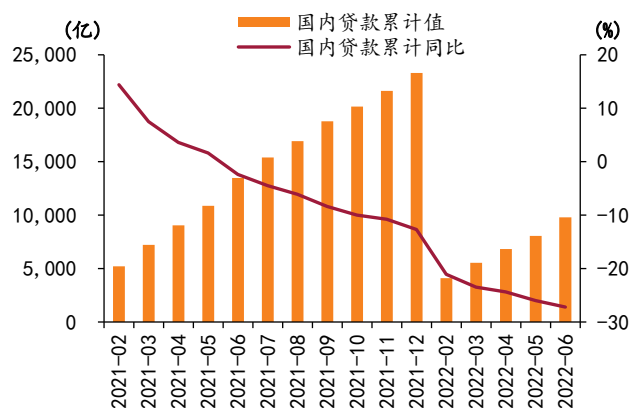
图 23：个人按揭贷款当月情况



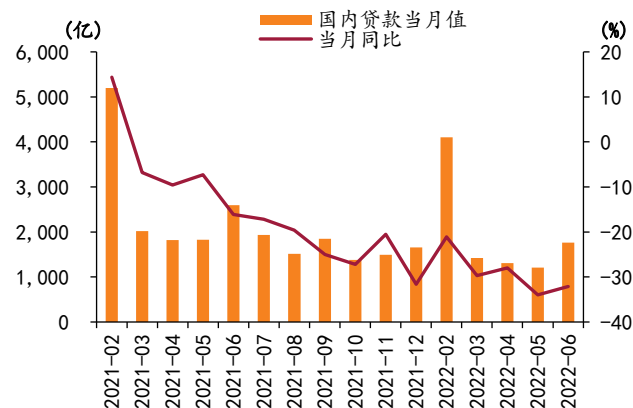
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：国内贷款累计情况

图 25：国内贷款当月情况

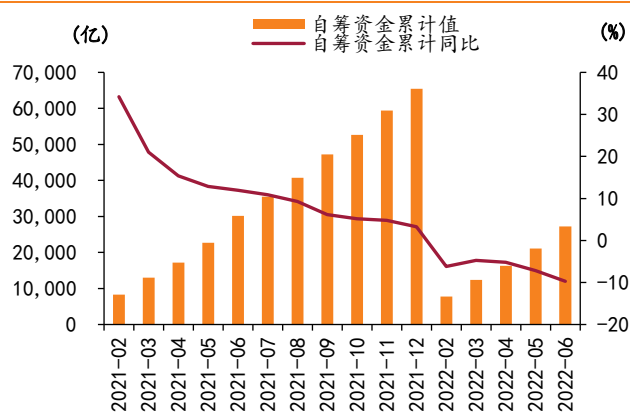


资料来源：Wind，天风证券研究所



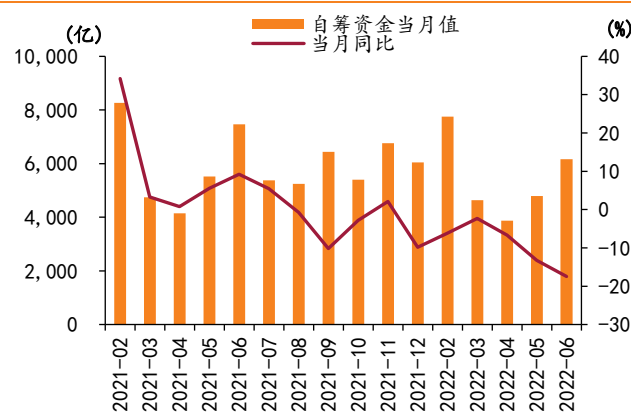
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：自筹资金累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：自筹资金当月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 策略：把握基本面复苏的交易价值与销售弹性的超预期分化

6月需求集中释放下销售显著回暖，一季度以来密集性放松政策成效显著，行业温和复苏，低基数效应下半年销售同比有望延续企稳回升态势。我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于下半年的行业复苏。

持续推荐：1）优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科A、龙湖集团、招商蛇口；2）优质成长：新城控股、旭辉控股集团；3）优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：首开股份、华发股份、金融街、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

3. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行周期开始，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期；

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com