

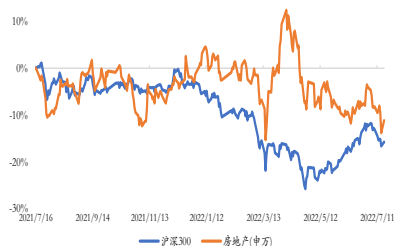
6 月销售回暖、投资走弱，行业复苏仍需政策加码

相关研究：

- 1.《销售投资降幅扩大，政策宽松持续加码》 2022.5.17
- 2.《5月销售小幅改善，复苏仍需政策发力》 2022.6.16

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1	-18	5
绝对收益	-2	-15	-11

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智琰

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

6 月销售回暖，但复苏基础仍不牢固

1-6 月商品房销售面积同比-22.2%，降幅收窄 1.4 个百分点；商品房销售金额同比-28.9%，降幅收窄 2.6 个百分点。6 月单月商品房销售面积同比-18%、环比+66%，同比降幅收窄 14 个百分点。分城市看，一线和二线城市呈现较快复苏态势，6 月销售面积接近 2021 年同期水平，但三线城市仍面临较大压力，低于 2018 年以来的同期水平。我们认为 6 月市场回暖主要得益于部分区域疫情缓解，开发商推盘增加，同时叠加房贷利率下降及限购、限贷放松等政策刺激，购房需求得到释放。然而，从 30 个大中城市的高频数据来看，7 月前两周销售面积回落明显，环比下降 50%，居民购房意愿仍然偏弱，以及近期的风险事件进一步延缓了行业复苏进程。

到位资金同比降幅收窄，但资金面仍然偏紧

1-6 月到位资金同比下降 25.3%（收窄 0.5pct），6 月单月同比下降 24%（收窄 9.8pct）。其中 6 月定金及预收款同比下降 31%，个人按揭贷款同比下降 20%，降幅较上月大幅收窄，主要得益于销售回暖；国内贷款同比下降 32%（收窄 1.9pct），自筹资金同比下降 17%（扩大 4.2pct），可见房企融资端仍然面临较大压力，目前销售的修复程度并不足以缓解资金紧张局面。

6 月拿地、新开工及投资继续走弱

1-6 月房地产投资同比下降 5.4%，降幅扩大 1.4pct；6 月单月同比下降 9.4%，降幅扩大 1.6pct。1-6 月房屋新开工面积同比下降 34%，房屋施工面积下降 2.8%，房屋竣工面积同比下降 21.5%，同比降幅继续扩大。1-6 月土地购置面积同比下降 48%，成交价款同比下降 46%，降幅分别扩大 3pct、18pct。6 月单月土地购置面积、新开工同比降幅分别扩大 10pct、3pct。由于需求端复苏缓慢、融资端不畅，导致房企投资拿地和新开工意愿持续下降，而且“保交楼”压力下对新开工也有压制，因此预计房地产投资将继续承压。

土地成交面积同比下滑，溢价率小幅回升

6 月 100 大中城市土地供应和成交建筑面积分别同比+9%、-6%；其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-6%、-42%。6 月土地成交溢价率 4.2%，环比上升 2pct。此外，部分城市已完成今年第二批集中供地，虽然流拍率有所下降，但国企和央企仍然是拿地主力，土地市场热度仍然偏低。

投资建议

虽然 6 月销售面积同环比显著改善，但 7 月以来有所回落。同时，6 月拿地、新开工及投资同比降幅继续扩大，需求端疲软及融资端受限是制约房企拿地投资意愿的主要因素，需求端的信心修复需要进一步的宽松政策支持。7 月以来各城市宽松政策继续加码，限购、限贷持续放松，行业基本面有望在下半年逐步修复。建议关注信用风险较低且投资能力强的龙头房企。维持行业“增持”评级。

风险提示

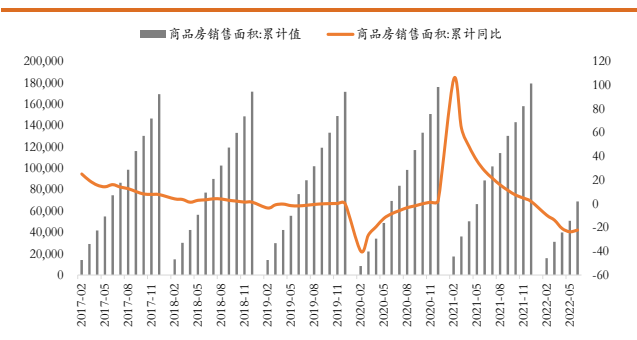
调控政策不及预期；市场销售持续下行风险；信用风险进一步扩大。

1 商品房销售、库存及资金面情况

6月销售回暖，但复苏基础仍不牢固。2022年1-6月，全国商品房销售面积6.9亿平方米（同比-22.2%），降幅较1-5月收窄1.4个百分点，其中商品住宅销售面积5.8亿平方米（同比-26.6%），降幅收窄1.5个百分点；商品房销售金额6.6万亿元（同比-28.9%），降幅较1-5月收窄2.6个百分点，其中商品住宅销售金额5.8万亿元（同比-31.8%），降幅收窄2.7个百分点。

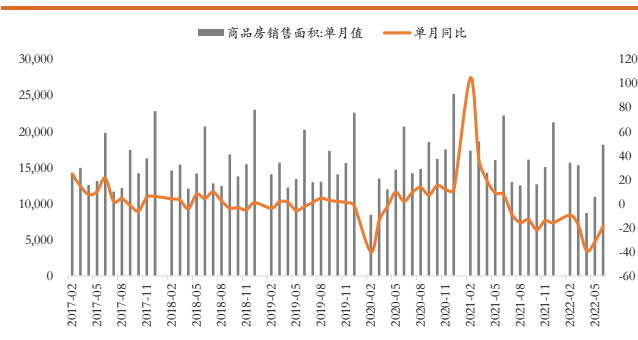
从6月单月看，商品房销售面积同比-18%、环比+66%，商品住宅销售面积同比-32%、环比+65%，同比降幅分别收窄14和15个百分点，销售明显回暖。我们认为6月市场回暖主要得益于部分区域疫情缓解，开发商推盘增加，同时叠加房贷利率下降及限购、限贷放松等政策刺激，购房需求得到释放。然而，从30个大中城市的高频数据来看，7月前两周销售面积回落明显，环比下降50%，居民购房意愿仍然偏弱，以及近期的风险事件进一步延缓了行业复苏进程。

图 1 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



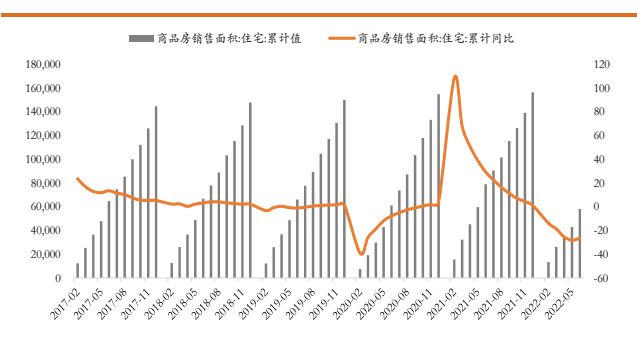
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 2 商品房销售面积：单月值（万平方米，%）



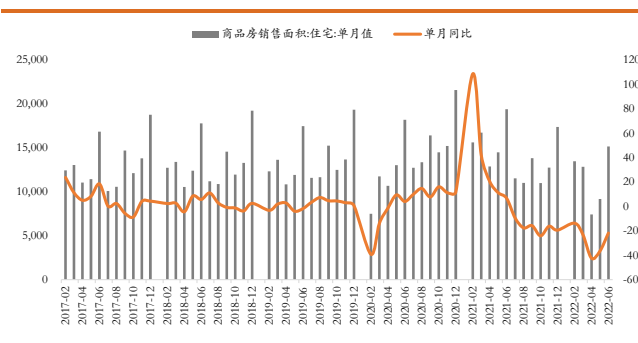
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



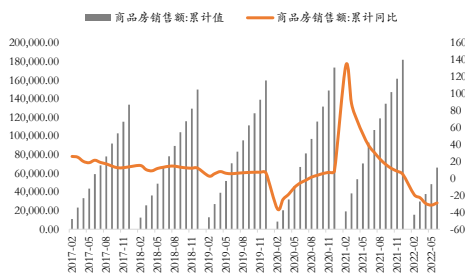
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 4 商品住宅销售面积：单月值（万平方米，%）



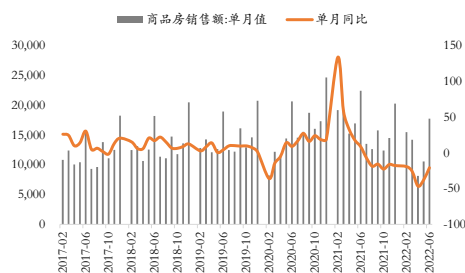
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 5 商品房销售金额：累计值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

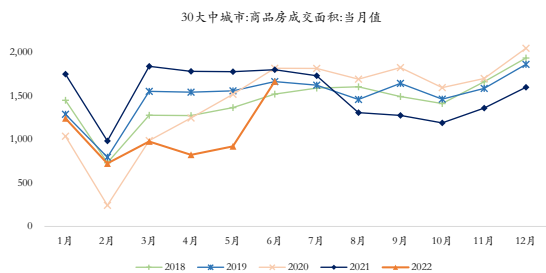
图 6 商品房销售金额：单月值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

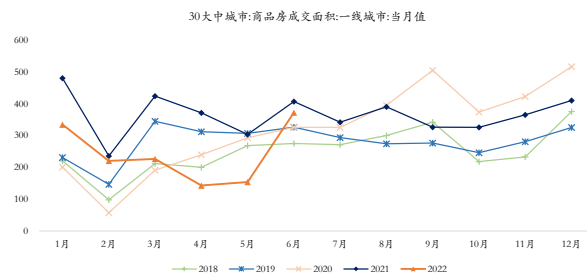
分城市看，2022 年 6 月一线（北上广深）、二线和三线城市成交面积分别同比-8.5%、+1.8%和-26.5%，降幅明显收窄。一线和二线城市呈现较快复苏态势，6 月销售面积接近 2021 年同期水平，但三线城市仍面临较大压力，低于 2018 年以来的同期水平。

图 7 30 个大中城市商品房销售面积（万平方米）



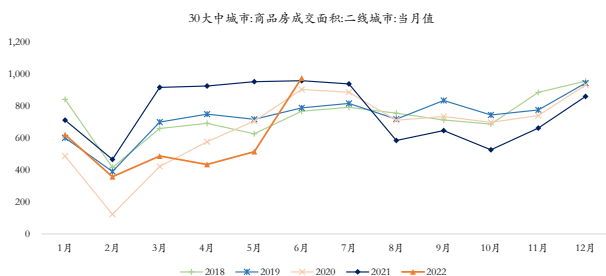
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 一线城市商品房销售面积（万平方米）



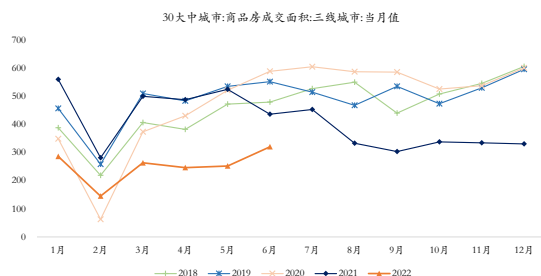
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 二线城市商品房销售面积（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

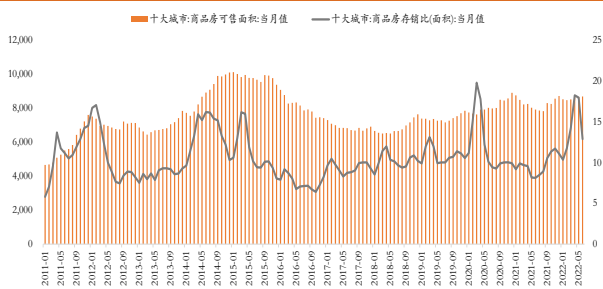
图 10 三线城市商品房销售面积（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

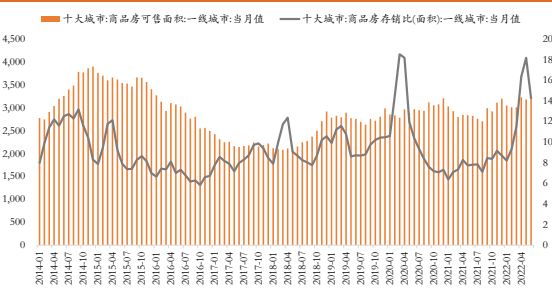
库存方面，22 年 6 月十大城市（北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门）的商品房库存环比上升 0.4%、同比上升 9.7%，库存去化周期为 13 个月（前值 18 个月），受益于销售回暖，库存去化加快。其中，6 月一线城市库存去化周期为 14 个月（前值 18 个月），二线城市库存去化周期 12 个月（前值 18 个月），库存去化逐步加快，但仍处于偏高水平。

图 11 十大城市库存及去化周期（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

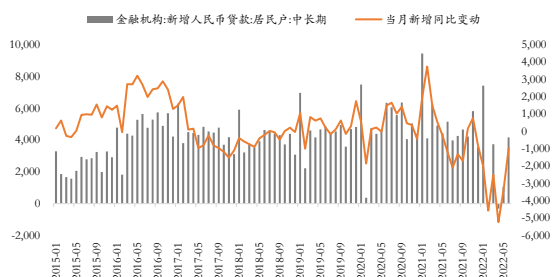
图 12 十大城市：一线城市库存（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

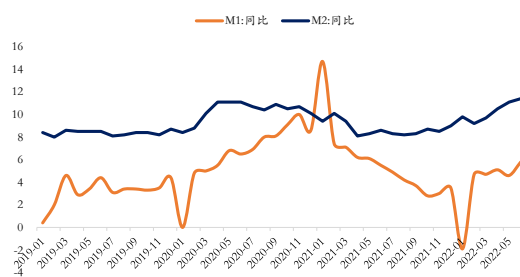
从资金面来看，6 月居民中长期贷款新增 4167 亿（同比少增 989 亿），较上月显著改善。从开发资金来源看，1-6 月房地产开发企业到位资金同比下降 25.3%（收窄 0.5pct），6 月单月同比下降 24%（收窄 9.8pct）。其中 6 月定金及预收款同比下降 31%，个人按揭贷款同比下降 20%，降幅较上月大幅收窄，主要得益于销售回暖；此外，国内贷款同比下降 32%（收窄 1.9pct），自筹资金同比下降 17%（扩大 4.2pct），可见房企融资端仍然面临较大压力，目前销售的修复程度并不足以缓解资金紧张局面。

图 13 居民贷款变化（亿元）



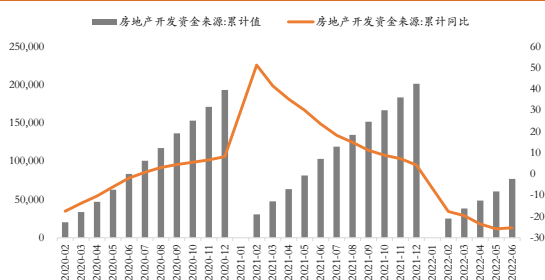
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 M1、M2 同比（%）



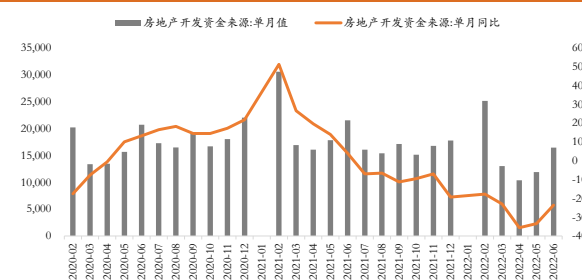
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 房地产开发资金来源：累计值（亿元）



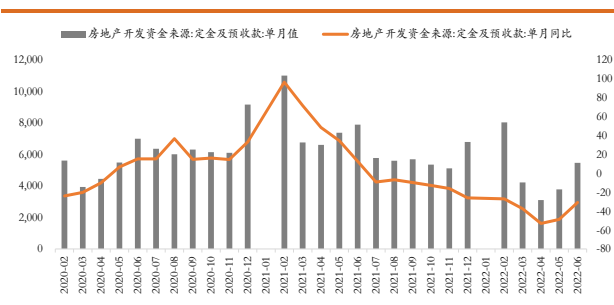
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 16 房地产开发资金来源：单月值（亿元）



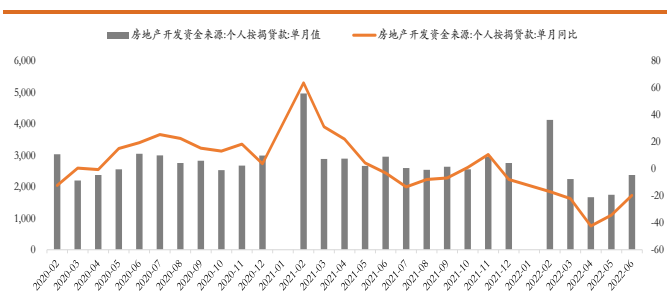
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 17 定金及预收款：单月值（亿元）



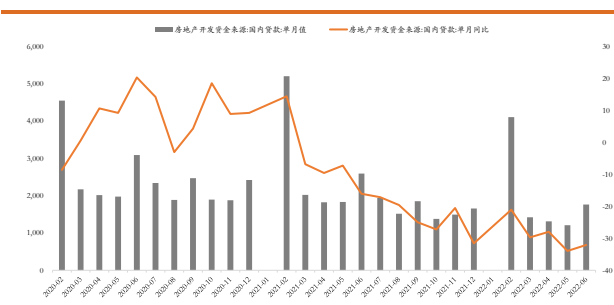
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 18 个人按揭贷款：单月值（亿元）



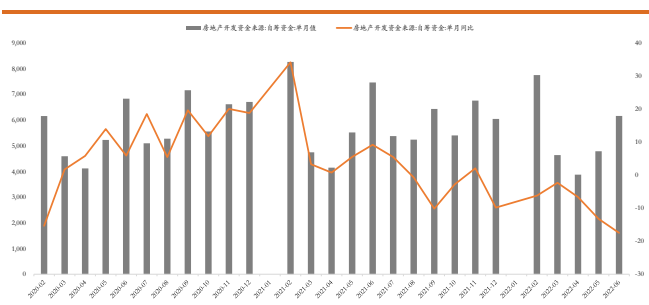
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 19 国内贷款：单月值（亿元）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 20 自筹资金：单月值（亿元）

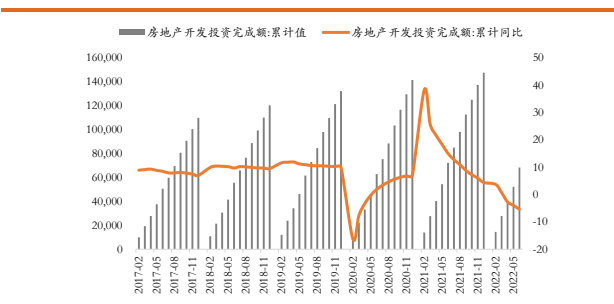


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

2 房地产投资、拿地及新开工情况

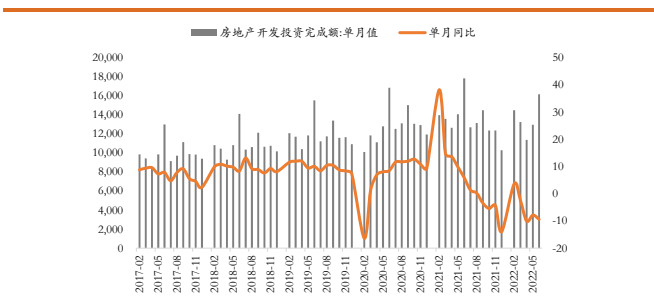
6 月拿地、新开工及投资继续走弱。1-6 月房地产开发投资完成额同比下降 5.4%，降幅扩大 1.4pct；6 月单月同比下降 9.4%，降幅扩大 1.6pct。1-6 月房屋新开工面积同比下降 34%，房屋施工面积下降 2.8%，房屋竣工面积同比下降 21.5%，同比降幅分别扩大 4pct、2pct、6pct。1-6 月土地购置面积同比下降 48%，土地成交价款同比下降 46%，降幅分别扩大 3pct、18pct。从 6 月单月看，土地购置面积、新开工面积同比降幅分别扩大 10pct、3pct。由于需求端复苏缓慢、融资端不畅，导致房企投资拿地和新开工意愿持续下降，而且“保交楼”压力下对新开工也有压制，因此预计房地产投资将继续承压。

图 21 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



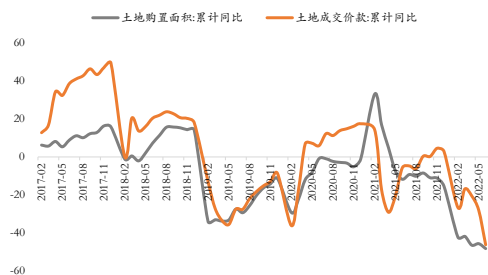
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 22 房地产开发投资完成额：单月值（亿元）



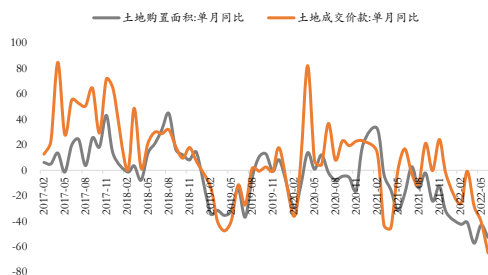
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 23 土地购置面积及成交价款（累计同比）



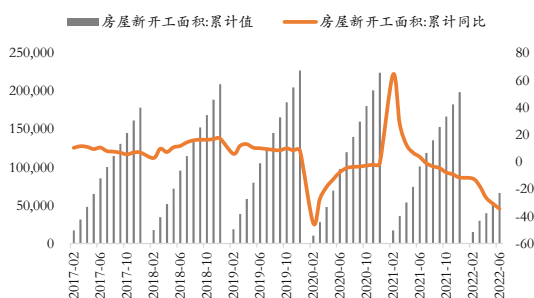
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 24 土地购置面积及成交价款（单月同比）



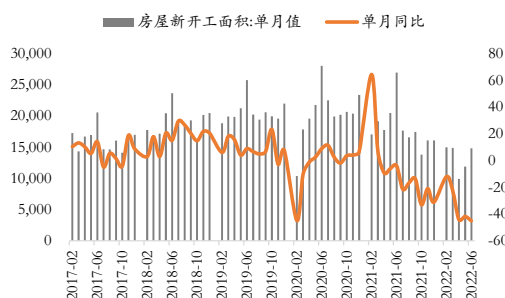
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 25 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 26 房屋新开工面积：单月值（万平方米）



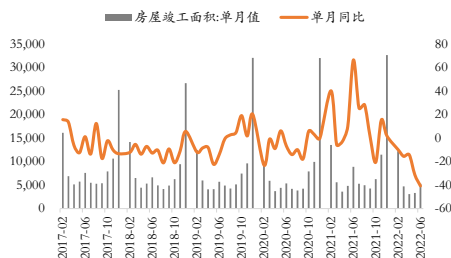
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 27 房屋竣工面积：累计值（万平方米）



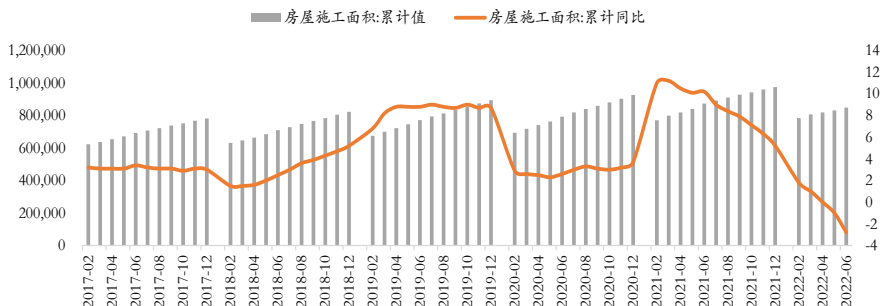
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 28 房屋竣工面积：单月值（万平方米）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 29 房屋施工面积：累计值（万平方米）

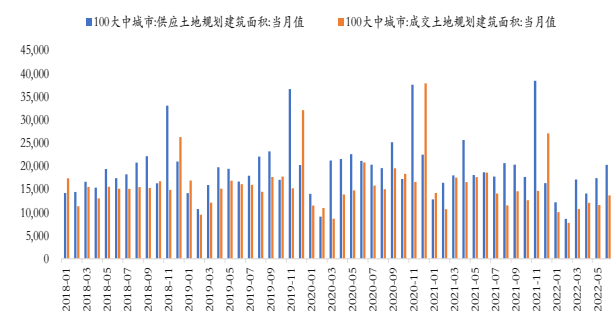


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

3 土地市场供应和成交情况

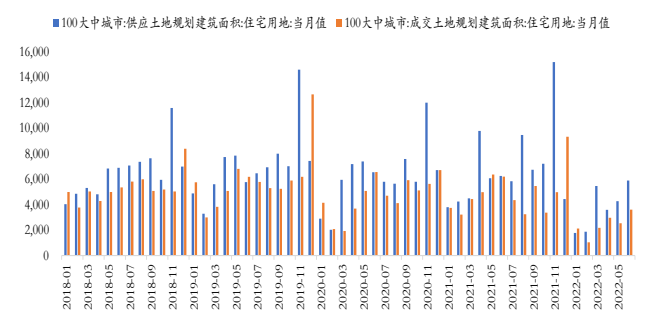
6月土地成交面积同比下滑，溢价率小幅回升。2022年6月，100大中城市土地供应和成交规划建筑面积分别同比+9%、-6%；其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-6%、-42%。6月土地成交溢价率4.2%，环比上升2pct。此外，部分城市已完成今年第二批次集中供地，虽然流拍率有所下降，但国企和央企仍然是拿地主力，土地市场热度仍然偏低。

图 30 100 大中城市：土地成交建面（万平方米）



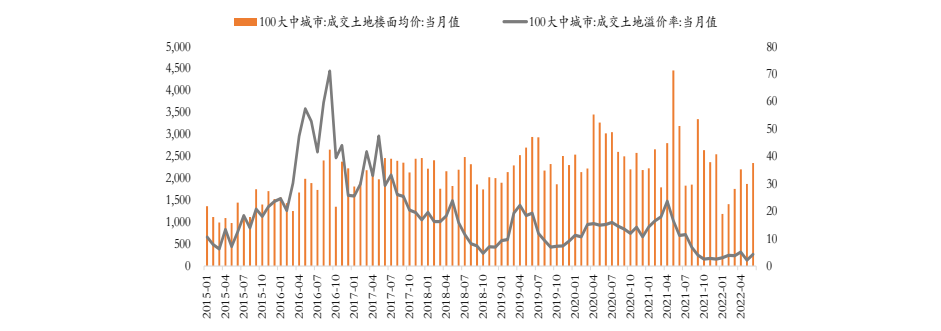
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 100 大中城市：住宅用地成交建面（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 32 土地成交楼面价及溢价率（元/㎡，%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 近期行业政策梳理

7 月以来各城市楼市政策继续放松，主要包括取消限购、发放购房补贴、降低首付比例及首套房利率等刺激政策。

表 1 各城市楼市调控政策汇总

日期	城市	政策类型	政策内容
7 月 4 日	东莞	限购放松	城区片区的南城、东城、莞城、万江，以及松山湖科技产业园区，均为限购区域。在限购区域内拥有 2 套及以上住房的本市户籍家庭，暂停向其销售限购区域内的新建商品住房；非本市户籍家庭，新房与二手房均暂停销售。除限购区域外，我市其他区域暂停实行住房限购政策。

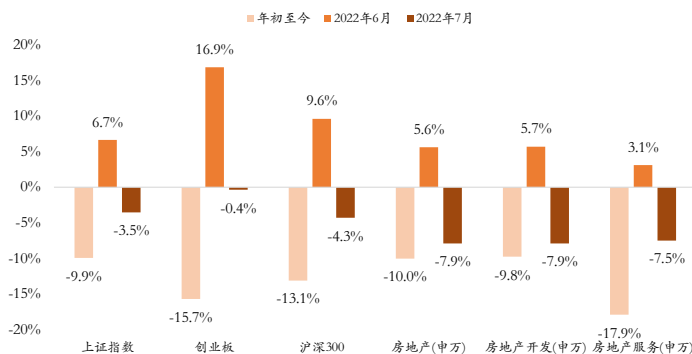
7月8日	长春	降低首付比例	个人申请商业性个人住房贷款的，首套刚需住房贷款首付比例由不低于30%恢复至20%，二套改善性住房贷款首付比例由不低于40%恢复至30%。将首套房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。
7月12日	石家庄	购房补贴	拟对具有哈尔滨户籍，符合生育政策，在2021年10月29日以后生育第二、第三胎的家庭，在9区内购买新建商品住房的，凭网签备案的《商品房买卖合同》、户口薄和出生医学证明等，分别给予1.5万元、2万元的一次性购房补贴。
7月14日	淮安	取消限购	2022年7月14日起，购买市区新建商品住房无需再提供购房资格证明。
7月18日	哈尔滨	购房补贴	拟对具有哈尔滨户籍，符合生育政策，在2021年10月29日以后生育第二、第三胎的家庭，在9区内购买新建商品住房的，凭网签备案的《商品房买卖合同》、户口薄和出生医学证明等，分别给予1.5万元、2万元的一次性购房补贴。
7月19日	徐州	购房补贴	此次补贴实施办法将在徐州市区范围内开展，包含铜山区、高新区、贾汪区、经开区、港务区。补贴对象为家庭购买的新建普通商品住宅，单套建筑面积在144平方米以下，不含定销商品房。购买新建普通商品住宅的，按商品住房合同价款的1%补贴，合同价款不含车库、车位、储藏室、阁楼等附属设施。即日起到2022年12月31日期间购买的新建普通商品住宅可享受补贴，以商品住房销售合同首次网签备案时间为准。

资料来源：公开资料整理，湘财证券研究所

5 行情回顾

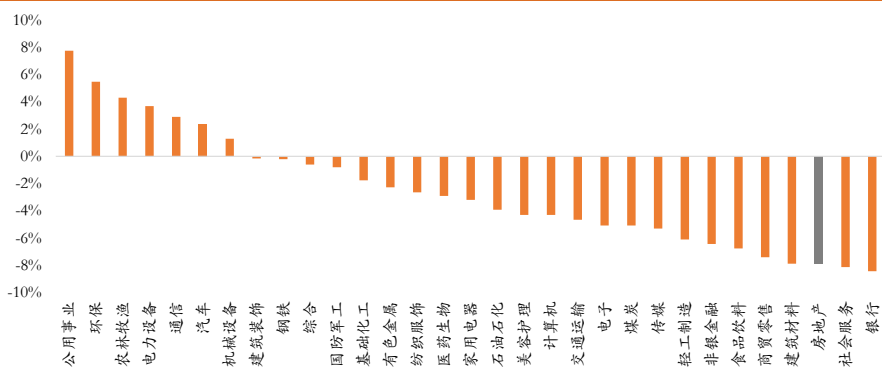
年初至今，房地产指数下跌10%，跑赢沪深300指数3pct。7月至今（截至7月18日），房地产指数下跌7.9%，申万一级行业涨跌幅排名29/31；二级行业中，房地产开发指数下跌7.9%，房地产服务指数下跌7.5%。我们监测的重点上市房企7月至今均下跌，跌幅较小的三家公司为：保利发展（-2.2%）、招商蛇口（-5.2%）和金融街（-6.7%）。

图 33 房地产板块涨跌幅（截至7月18日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 34 申万一级行业涨跌幅排名（截至 7 月 18 日）



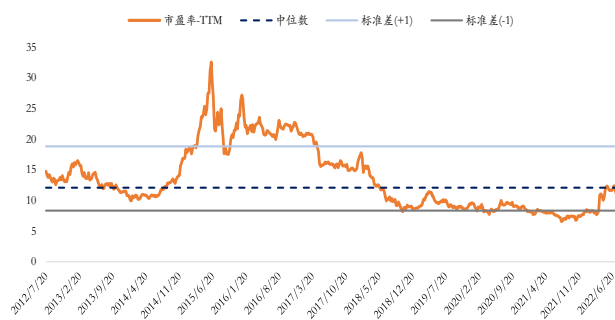
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 35 房地产指数：近 10 年 PE 区间



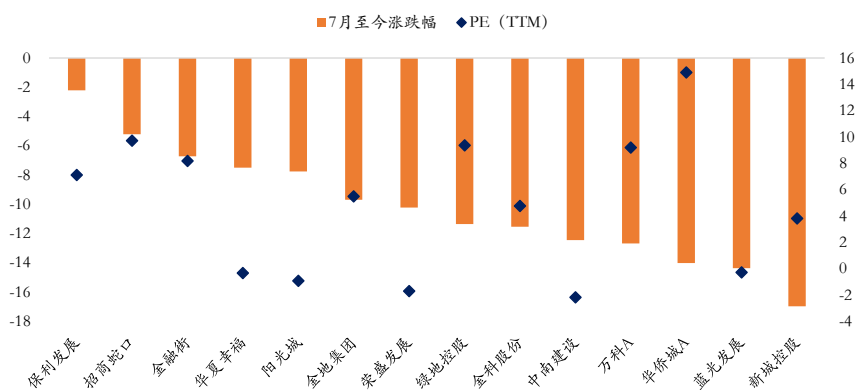
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 36 房地产开发指数：近 10 年 PE 区间



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 37 重点上市房企涨跌幅（截至 7 月 18 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

6 上市房企重要公告

表 2 上市房企重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
中南建设	2022-07-05	经营情况	2022 年 6 月实现合同销售金额 68.3 亿元，销售面积 57.0 万平方米。1-6 月累计合同销售金额 330.1 亿元，销售面积 267.6 万平方米，同比分别减少 69.7%和 66.1%。
万科 A	2022-07-06	经营情况	2022 年 6 月公司实现合同销售面积 309.6 万平方米，合同销售金额 471.9 亿元；2022 年 1~6 月公司累计实现合同销售面积 1290.7 万平方米，合同销售金额 2152.9 亿元。
保利发展	2022-07-07	经营情况	2022 年 6 月，公司实现签约面积 291.68 万平方米，同比增长 25.23%；实现签约金额 510.03 亿元，同比增长 1.42%。2022 年 1-6 月，公司实现签约面积 1307.31 万平方米，同比减少 21.78%；实现签约金额 2102.21 亿元，同比减少 26.29%。
世茂股份	2022-07-09	经营情况	2022 年 1-6 月无新增房地产储备项目。2022 年 1-6 月，公司房地产新开工面积约 5.3 万平方米，同比下降 95%；竣工面积约 40.4 万平方米，同比下降 53%；销售签约面积约 33 万平方米，同比下降 58%；销售签约金额约 49 亿元，同比下降 71%，完成年度签约目标的 37%。2022 年 1-6 月，公司房地产出租面积约 172 万平方米，取得租赁收入约 6.2 亿元，综合出租率约为 86%。
首开股份	2022-07-12	经营情况	2022 年 1-6 月份，公司共实现签约面积 144.47 万平方米，同比降低 30.03%；签约金额 434.86 亿元，同比降低 34.37%。
保利发展	2022-07-15	业绩快报	公司营业总收入同比增长 23.19%，营业利润同比增长 1.11%，利润总额同比增长 1.09%，归母净利润同比增长 4.10%。公司报告期内实现签约金额 2102.21 亿元，同比减少 26.29%。
阳光城	2022-07-15	业绩预告	上半年归属于上市公司股东的净利润亏损：350,000 万元~450,000 万元。
荣盛发展	2022-07-15	业绩预告	上半年归属于上市公司股东的净利润亏损：180,000 万元~240,000 万元。归属于上市公司股东的净利润中包含非经常性损益预计金额为 4.6-6.6 亿元，主要内容为公允价值变动损益及投资收益。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

7 投资建议

虽然6月销售面积同环比显著改善，但7月以来有所回落。同时，6月拿地、新开工及投资同比降幅继续扩大，需求端疲软及融资端受限是制约房企拿地投资意愿的主要因素，需求端的信心修复需要进一步的宽松政策支持。7月以来各城市宽松政策继续加码，限购、限贷持续放松，行业基本面有望在下半年逐步修复。建议关注信用风险较低且投资能力强的龙头房企。维持行业“增持”评级。

8 风险提示

调控政策不及预期；市场销售持续下行风险；信用风险进一步扩大。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。