

房地产

曲折复苏，二次探底——统计局 7 月数据点评

7 月复苏趋势放缓，市场预期仍不稳固

1-7 月销售金额同比-28.8%，降幅较 1-6 月收窄 0.1pct；7 月单月销售金额环比-45.4%；同比-28.2%，降幅较 6 月增大 7.4pct。1-7 月销售面积同比-23.1%，增速较 1-6 月下降 0.9pct；7 月单月销售面积环比-49.1%，同比-28.9%，降幅较 6 月增大 10.6pct。

7 月基本面回暖趋势放缓，累计销售增速与 6 月基本持平，单月销售金额和销售面积均较 6 月下滑明显，绝对水平优于 4 月但低于 5、6 两月，仍处于 21 年以来的底部位置。从供给端看，市场进入传统淡季致使 7 月开发商推盘量减少；从需求端看，月内部分城市延期交付事件对销售预期的影响开始逐步显现，居民购房信心再受冲击，短期复苏节奏被打断。整体来看，行业当前仍然处于筑底阶段，我们预计三季度市场复苏节奏仍会面临预期不稳的考验。

从短期视角看，我们认为政策宽松力度的继续加大以及停工项目的快速、妥善解决，有助于居民购房信心的恢复，从而保证本轮复苏的斜率和可持续性，防止基本面的二次下行。从中长期视角看，行业性的预期修复和信心重塑不能完全依赖于政策宽松，只有当房企的债务和不良资产问题得到更大规模、更集中的有效解决，市场迎来真实出清，才能从根本上解决预期和信心的问题。

开发投资继续下滑，单月开工、施工处历史低点

1-7 月房地产开发投资累计完成额同比-6.4%，较 1-6 月下降 1.0pct。7 月单月同比-12.3%，降幅较 6 月增大 2.9pct。增量端：1-7 月新开工面积累计同比-43.0%，增速较 1-6 月下降 1.7pct。存量端：1) 1-7 月房屋施工面积累计同比-3.7%，增速较 1-6 月下降 0.9pct。房屋竣工面积累计同比-23.3%，增速较 1-6 月下降 1.8pct。

7 月开发投资继续下行，累计同比增速自 2021 年 2 月连续 17 个月下滑，单月同比降幅创年内新高，单月绝对水平达年内新低（11148 亿元）。开竣工、施工受开发投资影响同步走弱，单月开工同比降幅均已连续四个月处于 40%以上，绝对水平为 2010 年以来新低（9644 万方）；单月施工同比降幅也连续四个月处于 30%以上，同样处于历史极低水平（10382 万方）。

整体来看，融资收缩及销售低迷带来的资金紧缺问题对行业影响在不断扩大，除波及房企投资信心外，对开工、施工已带来较大实质性影响。我们预计伴随各地“保交楼”举措在三季度不断落地，行业交付压力有望得到缓解，施工、竣工端或迎来小幅边际改善，但在市场信心进一步修复前，房企的投资及开工意愿仍将偏弱。

到位资金降幅仍处高位，融资宽松力度有望加码

1-7 月全国房地产开发企业到位资金同比-25.4%，较 1-6 月下降 0.1pct。其中，销售回款：1-7 月定金及预收款累计同比-37.1%；1-7 月个人按揭贷款同比-25.2%；1-7 月国内贷款同比-28.4%；1-7 月自筹资金同比-11.4%。

从资金面看，7 月到位资金累计同比降幅未明显扩大，但单月同比因销售下行同步下滑。其中定金及预收款降幅仍然较大，国内贷款、个人按揭贷款单月同比自 5-6 月回暖后再度下探，自筹资金继续走低。我们认为提升市场的流动性，防止信用风险无序扩散是落实“保交楼”和销售复苏重要前提，结合政策层面稳经济、防风险的要求，我们预计行业融资端的宽松力度或将进一步加大。

把握基本面复苏的交易价值与销售弹性的超预期分化

7 月部分城市延期交付事件对销售预期的影响开始逐步显现，居民购房信心再受冲击，短期复苏节奏被打断。我们认为预期修复和信心重塑不能完全依赖于政策宽松，只有市场迎来真实出清，才能从根本上解决预期和信心的问题。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 08 月 16 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:AMC 有望成为本轮地产供给侧改革的加速器》 2022-08-14
- 2 《房地产-行业研究周报:首单公租房 REITs 即将问世——REITs 周报》 2022-08-14
- 3 《房地产-行业研究周报:如何应对地产信贷收缩》 2022-08-07

1. 点评：曲折复苏，二次探底

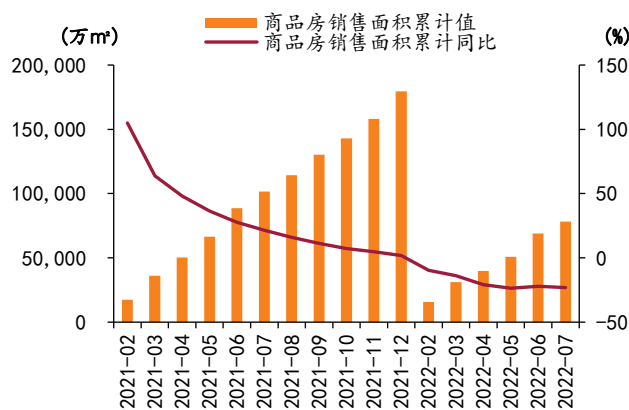
1.1. 7 月复苏趋势放缓，市场预期仍不稳固

1-7 月销售金额同比-28.8%，降幅较 1-6 月收窄 0.1pct，降幅虽有所收窄但修复力度明显减弱，其中住宅销售金额同比-31.4%；7 月单月销售金额环比-45.4%，受季节性因素影响回落明显；同比-28.2%，降幅较 6 月增大 7.4pct，受月内部分城市停工事件边际再度走弱。1-7 月销售面积同比-23.1%，增速较 1-6 月下降 0.9pct，其中住宅销售面积同比-27.1%；7 月单月销售面积环比-49.1%，同比-28.9%，降幅较 6 月增大 10.6pct。7 月价格延续边际改善趋势，单月销售均价为 10471 元/平，环比+7.4%，同比由负转正+0.9%，增速较 6 月提升 4.0pct。

7 月基本面回暖趋势放缓，累计销售增速与 6 月基本持平，单月销售金额和销售面积均较 6 月下滑明显，绝对水平优于 4 月但低于 5、6 两月，仍处于 21 年以来的底部位置。从供给端看，市场进入传统淡季致使 7 月开发商推盘量减少，信用风险蔓延下购房者较浓的观望情绪同样影响房企推盘意愿；从需求端看，月内部分城市延期交付事件对销售预期的影响开始逐步显现，居民购房信心再受冲击，短期复苏节奏被打断。整体来看，行业当前仍然处于筑底阶段，我们预计三季度市场复苏节奏仍会面临预期不稳的考验。

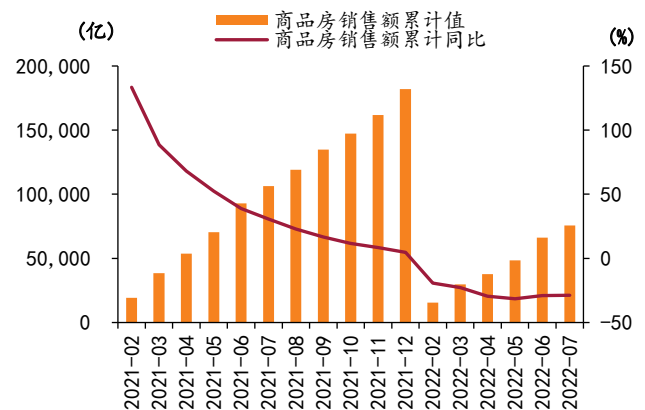
从短期视角看，我们认为政策宽松力度的继续加大以及停工项目的快速、妥善解决，有助于居民购房信心的恢复，从而保证本轮复苏的斜率和可持续性，防止基本面的二次下行。从中长期视角看，行业性的预期修复和信心重塑不能完全依赖于政策宽松，只有当房企的债务和不良资产问题得到更大规模、更集中的有效解决，市场迎来真实出清，才能从根本上解决预期和信心的问题。

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

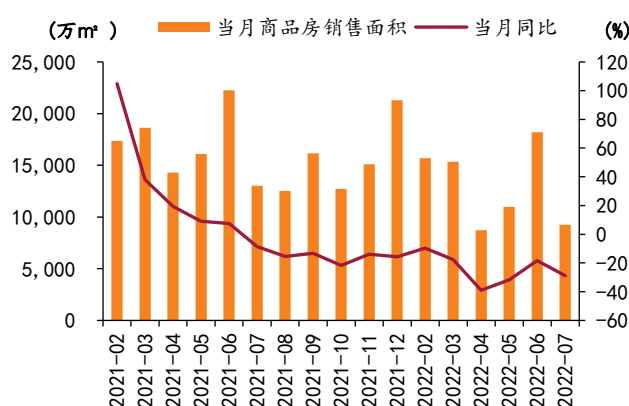
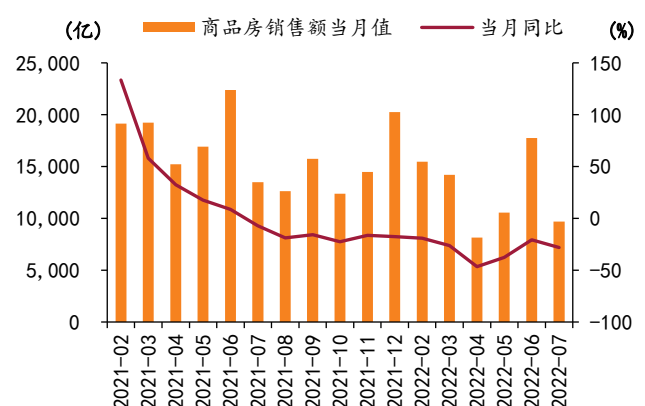


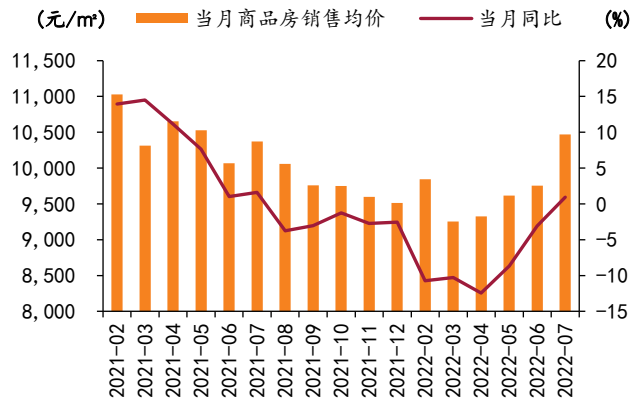
图 4：商品房销售额单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

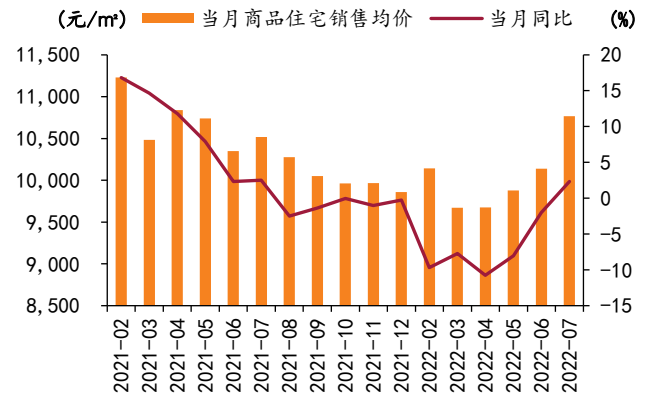
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

1.2. 开发投资继续下滑，单月开工、施工处历史低点

1-7 月房地产开发投资累计完成额同比-6.4%，较 1-6 月下降 1.0pct。7 月单月同比-12.3%，降幅较 6 月增大 2.9pct，环比下降 31.1%。投资端单月同比指标降幅继续拉大，环比指标继 6 月小幅回升后再度下行，供给端并未呈现复苏迹象。

增量端：1) 1-7 月土地成交价款累计额同比-43.0%，增速较 1-6 月增长 3.3pct；土地购置面积累计值同比-48.1%，增速较 1-6 月收窄 0.2pct。2) 1-7 月新开工面积累计同比-43.0%，增速较 1-6 月下降 1.7pct。单月新开工同比降幅再度扩大，同比-45.4%，环比-34.8%。

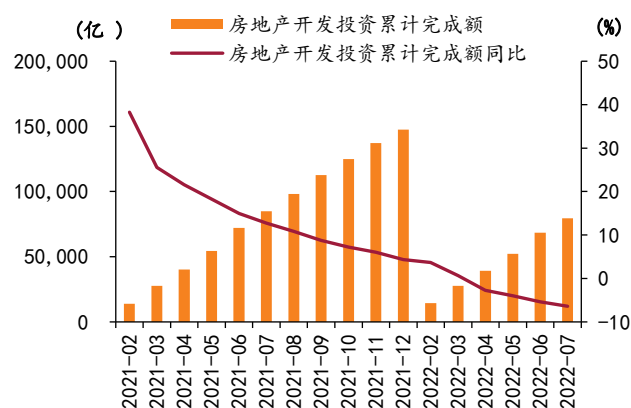
存量端：1) 1-7 月房屋施工面积累计同比-3.7%，增速较 1-6 月下降 0.9pct；单月施工面积同比-44.3%，跌幅较 6 月收窄 3.8%，环比-39.9%。房屋竣工面积累计同比-23.3%，增速较 1-6 月下降 1.8pct。单月竣工面积同比-36.0%，跌幅较 6 月收窄 4.7%，环比-35.7%。

7 月开发投资继续下行，累计同比增速自 2021 年 2 月连续 17 个月下滑，单月同比降幅创年内新高，单月绝对水平达年内新低（11148 亿元）。开竣工、施工受开发投资影响同步走弱，单月开工同比降幅均已连续四个月处于 40%以上，绝对水平为 2010 年以来新低（9644 万方）；单月施工同比降幅也连续四个月处于 30%以上，同样处于历史极低水平（10382 万方）。

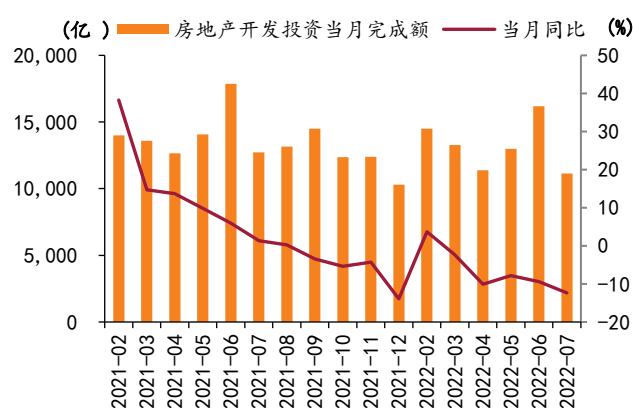
整体来看，融资收缩及销售低迷带来的资金紧缺问题对行业影响在不断扩大，除波及房企投资信心外，对开工、施工已带来较大实质性影响。我们预计伴随各地“保交楼”举措在三季度不断落地，行业交付压力有望得到缓解，施工、竣工端或迎来小幅边际改善，但在市场信心进一步修复前，房企的投资及开工意愿仍将偏弱。

图 7：房地产开发投资累计完成额情况

图 8：房地产开发投资当月完成额情况

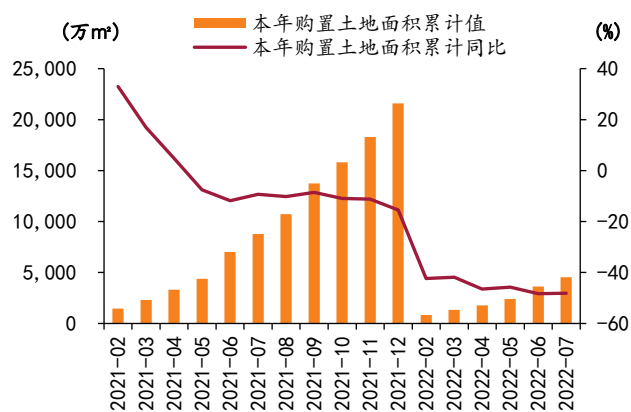


资料来源：Wind，天风证券研究所



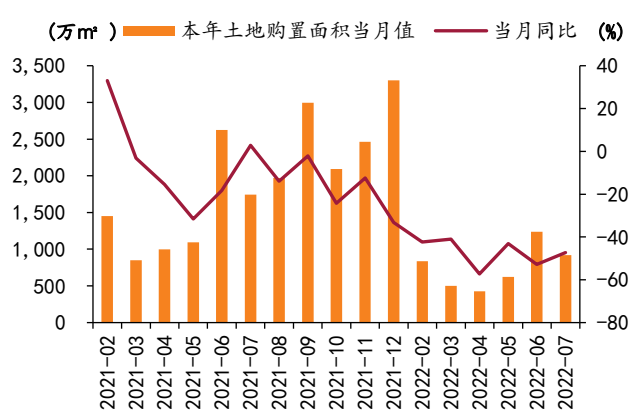
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：土地购置面积累计情况



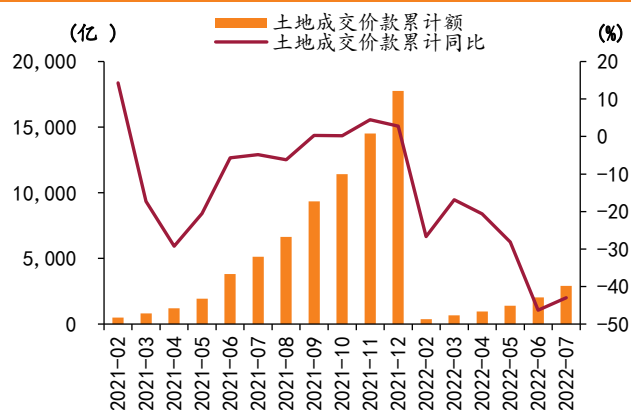
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：土地购置面积当月值情况



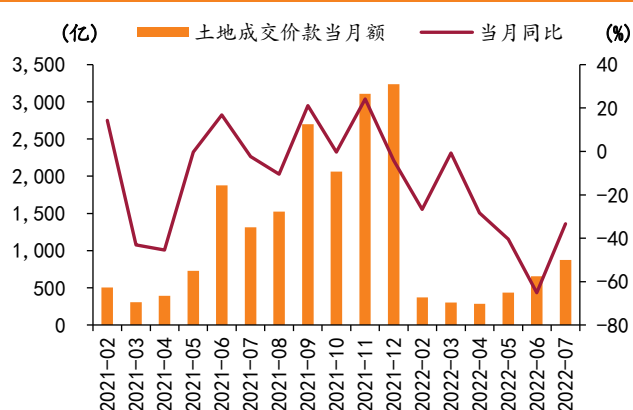
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：土地成交价款累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

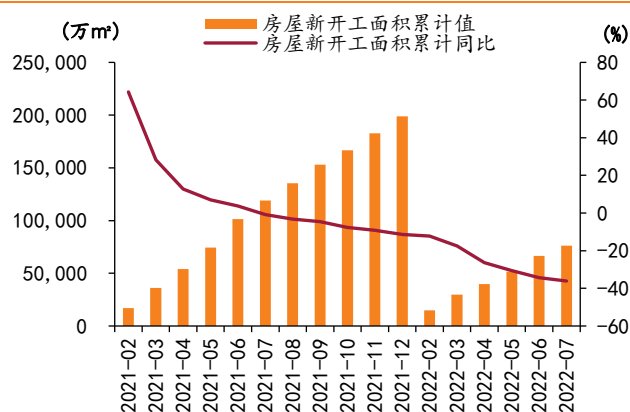
图 12：土地成交价款当月额情况



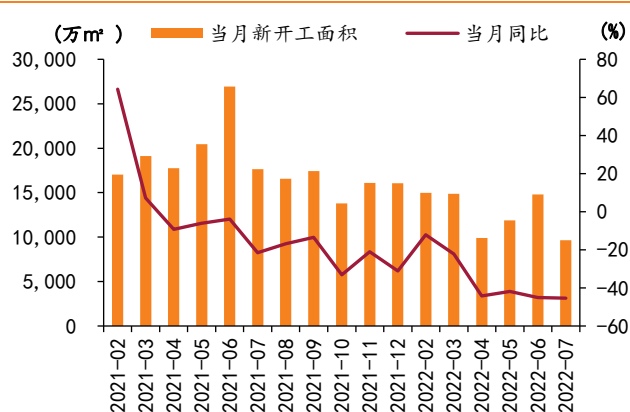
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

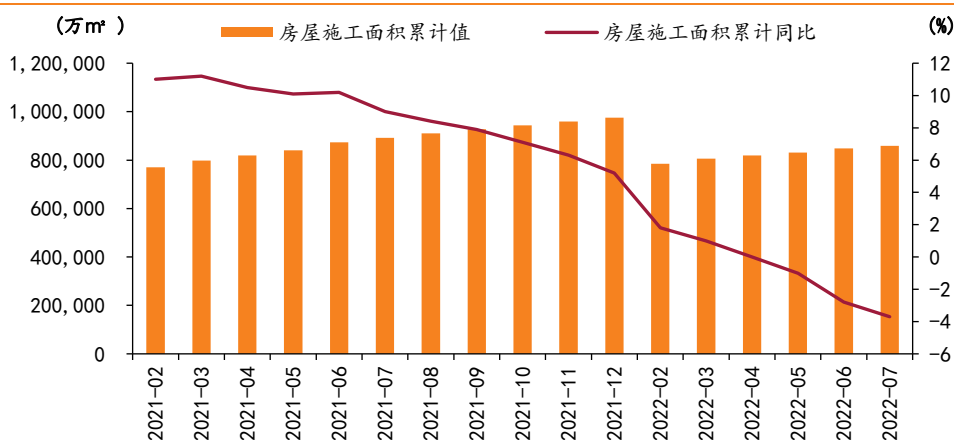


资料来源：Wind，天风证券研究所



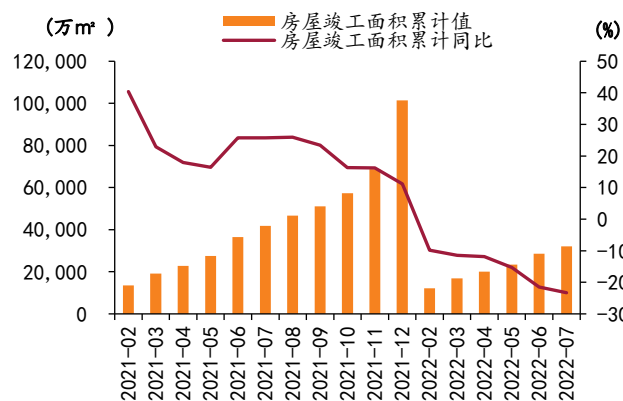
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15: 房屋施工面积累计情况



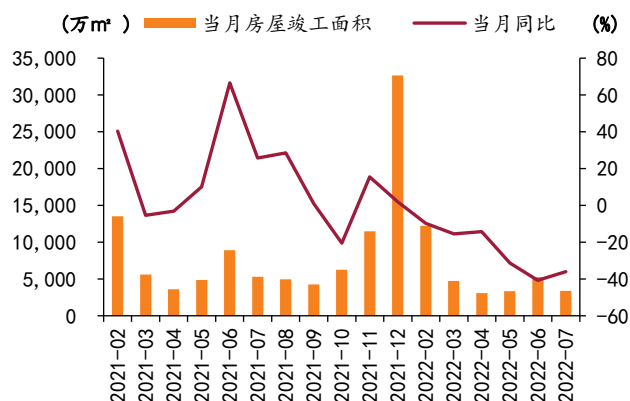
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



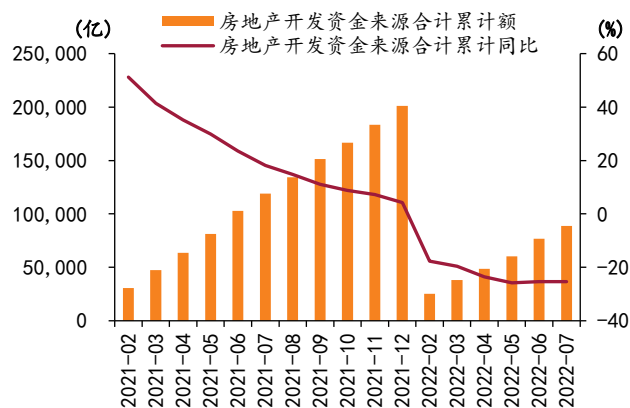
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 到位资金降幅仍处高位，融资宽松力度有望加码

1-7 月全国房地产开发企业到位资金同比-25.4%，较 1-6 月下降 0.1pct。7 月单月到位资金环比-27.5%，同比-25.8%，降幅较 6 月增大 2.2pct。其中：1）销售回款：1-7 月定金及预收款累计同比-37.1%，7 月单月同比-31.2%，环比-27.2%。1-7 月个人按揭贷款同比-25.2%，7 月单月同比-22.6%，环比-15.2%。2）外部融资：1-7 月国内贷款同比-28.4%，7 月单月同比-36.8%，环比-30.5%；1-7 月自筹资金同比-11.4%，7 月单月同比-20.6%，环比-30.7%。

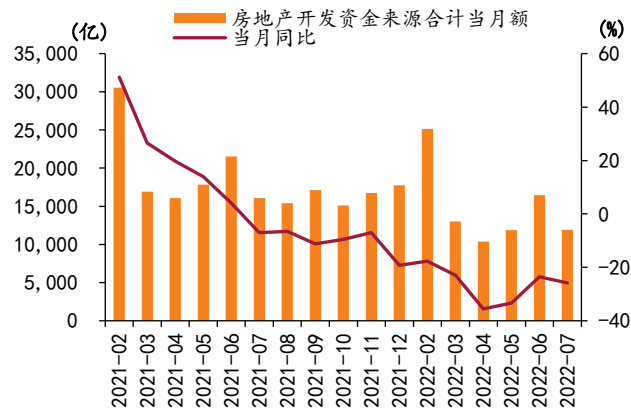
从资金面看，7 月到位资金累计同比降幅未明显扩大，但单月同比因销售下行同步下滑。其中定金及预售款降幅仍然较大，国内贷款、个人按揭贷款单月同比自 4-6 月回暖后再度下探，自筹资金继续走低。我们认为提升市场的流动性，防止信用风险无序扩散是落实“保交楼”和销售复苏重要前提，结合政策层面稳经济、防风险的要求，我们预计行业融资端的宽松力度或将继续加大。

图 18：房地产开发到位资金累计情况



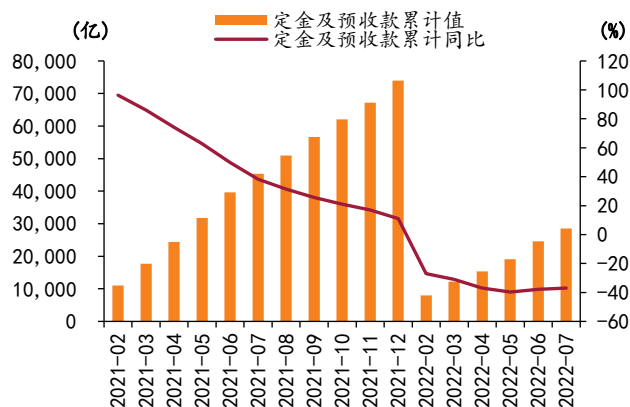
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：房地产开发到位资金单月情况



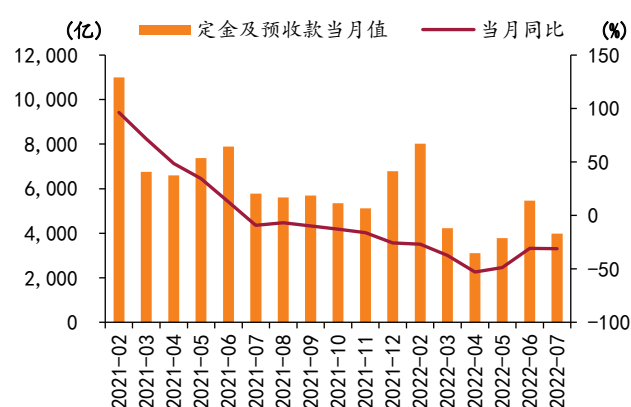
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：定金及预收款累计情况



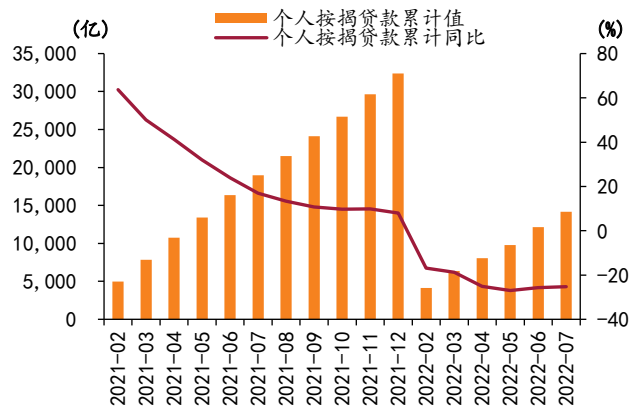
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：定金及预收款当月情况



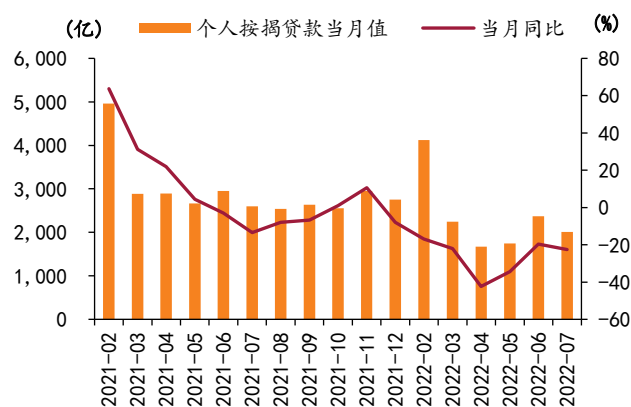
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：个人按揭贷款累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

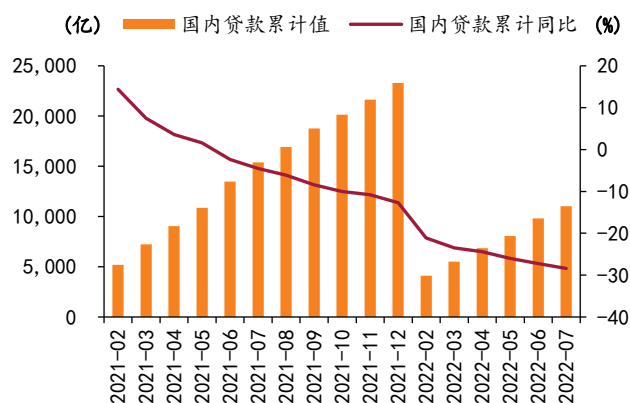
图 23：个人按揭贷款当月情况



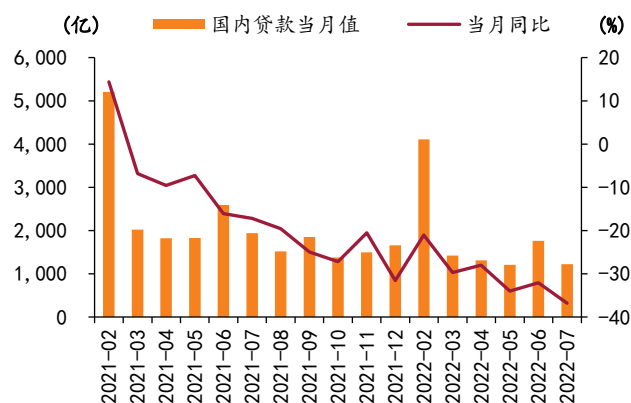
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：国内贷款累计情况

图 25：国内贷款当月情况

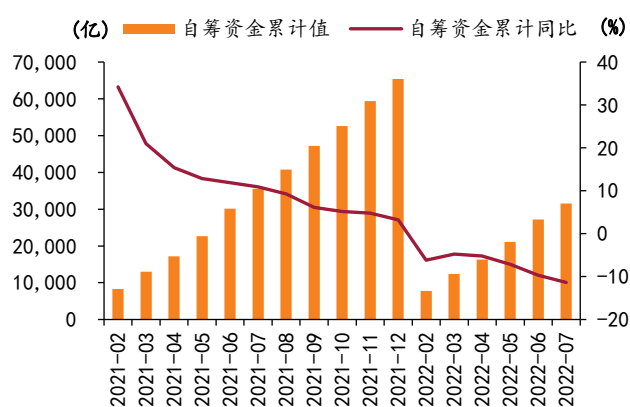


资料来源：Wind，天风证券研究所



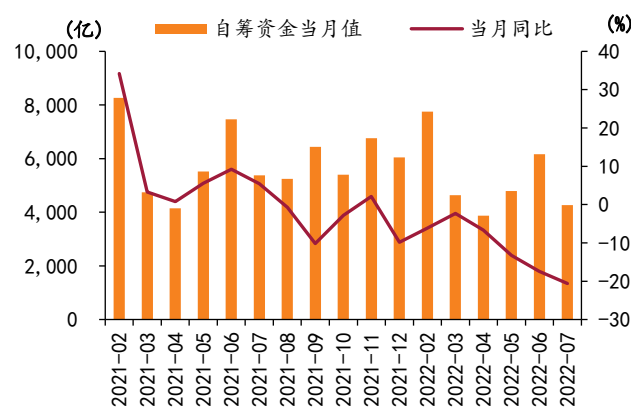
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

7 月部分城市延期交付事件对销售预期的影响开始逐步显现，居民购房信心再受冲击，短期复苏节奏被打断。我们认为预期修复和信心重塑不能完全依赖于政策宽松，只有市场迎来真实出清，才能从根本上解决预期和信心的问题。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