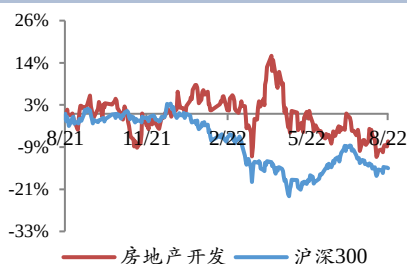


7月各项指标走弱，政策亟需再加码

行业评级：增持

报告日期：2022-08-16

行业指数与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：俞悦

执业证书号：S0010122050026

邮箱：yuyue@hazq.com

相关报告

- 1.行业周报：新房市场持续筑底，居民中长期贷款下滑 2022-08-15
- 2.7月市场持续弱复苏，中央定调用好政策工具箱 2022-08-02
- 3.行业周报：新房二手房成交低迷，重点关注房企纾困进程 2022-07-25

主要观点：

● 事件

国家统计局发布 2022 年 1~7 月房地产开发投资和销售数据。

● 销售端：7 月商品房销售降幅扩大，待观察后续政策及房企动作

2022 年 1~7 月，商品房销售面积累计同比-23.1% (1~6 月-22.2%)，7 月单月-28.9% (6 月-18.3%)；1~7 月销售金额累计同比-28.8% (1~6 月-28.9%)，7 月单月-28.2% (6 月-20.8%)。其中，住宅销售金额累计同比-31.4% (1~6 月-31.8%)。价格维度，2022 年 1~7 月全国销售均价同比-7.44% (1~6 月-8.57%)；区域维度看，东部地区的销售均价仍居四大区域首位，达 13733 元/方。往后看，2022 年 8 月至今 (截至 8 月 15 日) 30 大中城市高频成交面积数据显示同比-24.9%，销售情况不容乐观。随着各大城市进入疫情常态化防控阶段，短期降幅波动走向仍需观察：①抑制行业信用风险蔓延的防范措施，如郑州 100 亿元规模房地产纾困专项基金的实操步骤及各大 AMC 机构参与房企主体纾困的具体落地；②货币政策工具箱的“后手”，如降准降息等，在 8 月 15 日 MLF 利率调降超出预期基础上，8 月 LPR 下调可能性较大；③“因城施策”中基本面较好的强二线城市的政策放松空间。④房企“以价换量”力度，在“促回款、保交楼”压力下，房企极有可能结合实际情况开展优惠活动，如特价房、折扣和全民营销返佣等积极营销以提高去化率水平。

● 开工：新开工降幅扩大，竣工压力短期内难以明显改善

2022 年 1~7 月新开工同比-36.1% (1~6 月-34.4%)，7 月单月-45.4% (6 月-45.1%)。从拿地到开工传导的角度而言，拿地-销售普遍存在 2~3Q 的时滞。细分至城市层面，“土地供应两集中”对拿地的节奏已经产生明显扰动。考虑到当前宏观环境的不确定性提升，房企拿地态度将愈发谨慎。值得注意的是 2022H1 新开工在拿地端滞后的情况下，也将相应出现波动，房企主动调整开工节奏的能力持续弱化。实行“两集中”土拍的 22 城中民企拿地意愿仍较弱，部分城市城投等地方平台托底现象延续。平台获取项目较大概率将寻求品牌房企合作开发，也是导致项目开工速度放缓的因素之一。在当前房企普遍“以销定产”的思路下，推迟新开工以确保“保交付”也是新开工不振的重要因素之一。

1~7 月竣工面积同比-23.3% (1~6 月-21.5%)，7 月单月-36.0% (6 月-40.7%)。竣工指标依然受到近期银行断贷事件波及下行，该指标单月同比降幅稍有收窄，7 月以郑州为代表的多地地方政府持续跟进“保交楼”政策，如设立地产纾困基金等，但是恢复需继续观察措施落地情况，考虑到政策发力需要时间，预计 8 月压力仍存。

● 投资端：开发投资单月同比降幅扩大，土地投资贡献持续减少

2022 年 1~7 月房地产开发投资完成额同比-6.4% (1~6 月-5.4%)，7 月单月-12.3% (6 月-9.4%)。注意到，1~7 月土地成交建面同比-

48.1% (1~6月-48.3%)。考虑到，集中供地的实施及“因城施策”下分化，房企拿地策略维持保守，土地市场区域间热度分化更为明显，作为开发投资的主要组成部分，未来土地投资对开发投资的贡献存在继续弱化的可能；因此，尽管“保交楼”等一系列利好对建安投资有一定正面作用，但增量不足以对整体开发投资产生有力支撑，预计8月开发投资额仍处于收窄探底阶段（已考虑“两集中”供地的节奏性）。

● **融资端：到位资金单月同比降幅扩大，各细分渠道单月同比皆负**

2022年1~7月到位资金同比-25.4% (1~6月-25.3%)，7月单月-25.8% (6月-23.6%)。结构上，7月单月国内贷款（同比-36.8%）、自筹资金（同比-20.6%）、回款（首付+按揭）（同比-28.5%）【其中个人按揭（同比-22.6%）、首付款（同比-31.2%）】。从占比来看，销售回款仍为主要的资金来源渠道（7月单月占比52.1%，1~7月占比50.1%），各细分渠道单月同比皆负。居民总体按揭需求较上月有所弱化，从央行发布的7月社会融资规模统计数据报告可以印证：7月居民贷款新增1217亿元，同比少增2842亿元；其中，新增居民短期贷款-269亿元，同比少增354亿元，新增居民中长期贷款1486亿元，同比少增2488亿元。居民贷款增量大幅减少，原因或在于：
i) 短期贷款方面，由于疫情再次反复、房贷和商业贷款利率倒挂下居民大量还款导致新增贷款负增长；**ii) 中长期贷款方面**，由于市场情绪低迷、防风险诉求提升和摩擦性失业问题未有明显好转，居民购房意愿降低、需求不振导致中长期贷款大幅放缓。向后看，在良性循环和因城施策政策引导下，在保障居民合理购房需求释放基础上，融资端有望得到缓慢修复。

● **投资建议**

继“三条红线”后，“房地产贷款集中度管理”、“土地供应两集中”、“房地产税改革试点”等政策的出台，将供需两端双向约束。调控主风向未变，“以稳为主”仍为主基调，政策大放大收的空间较窄。当前板块估值及仓位已处历史低位。往后看，2022年下半年市场有望逐步企稳恢复，但行业供需两端受限带来拿地、销售、降杠杆之间的不协调仍存。建议关注：（1）稳健发展型：保利发展、万科A、金地集团；（2）成长受益型：建发股份、华发股份、新城控股、滨江集团；（3）物管优质标的：华润万象生活、碧桂园服务、绿城服务、宝龙商业等。

● **风险提示**

房地产调控政策放松不及预期，信用风险蔓延，销售修复不及预期，资金面大幅收紧等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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% 至 15%；
- 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；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。