

# 强于大市

## 房地产 2022年9月统计局数据点评

东部地区带动销售改善，新开工与投资单月降幅小幅收窄

国家统计局发布 2022 年 1-9 月份全国房地产开发投资和销售情况。9 月销售面积 1.35 亿平，同比增速-16.2%（前值：-22.6%）；开发投资金额 1.28 万亿元，同比增速-12.1%（前值：-13.8%）；新开工面积 9705 万平，同比增速-44.4%（前值：-45.7%）。传统“银十”到来前夕，中央接连释放重磅政策，或将有效带动刚性、改善性住房需求释放，多重有利因素带动下，进一步起到了稳市场、稳预期的作用，预计四季度销售降幅将持续收窄。

### 核心观点：

- **东部地区带动销售同比降幅持续改善。**9 月全国商品房销售面积 1.35 亿平，销售额 1.35 万亿元，同比分别减少 16.2%和 14.2%，降幅较上月分别收窄了 6.4 和 5.7 个百分点。**单月降幅收窄主要是因为：**1) 低基数；2) “金九”弱复苏；3) 房企的推货量有所提升。**从销售均价来看，**9 月商品房销售均价 9984 元/平，同比增长 2.3%，均价增幅自 7 月转正后，持续保持同比正增长。**从各地区来看，**高能级城市率先修复，整体城市能级较高的东部地区明显好于中西部，房价和需求整体有韧性。东部、中部、西部地区 9 月销售面积同比增速分别为 -5.2%、-17.3%、-29.7%，同比降幅分别较上月收窄了 7.0、5.3、5.7 个百分点；东部仍是唯一销售均价同比正增长的地区（0.3%）。**Q3 单季**商品房销售面积 3.25 亿平，销售金额 3.33 万亿元，同比分别下降 22.1%、20.4%，同比降幅较 Q2 分别收窄 6.0 和 12.8 个百分点；销售均价 10249 元/平，同比增长 2.1%，较 Q2 提升了 9.3 个百分点。**从累计来看，**1-9 月累计销售面积 10.14 亿平，同比下降 22.2%；销售金额 9.94 万亿元，同比下降 26.3%；销售均价 9799 元/平，同比下降 5.3%。**我们认为销售正处于筑底回升阶段，**10 月市场有望进一步修复，9 月末中央在信贷与税收方面持续释放利好，预计各地将“因地制宜”持续落实宽松政策，观望情绪或有所下降。
- **新开工与投资单月降幅小幅收窄；但从累计看，仍然低迷。**9 月开发投资金额 1.28 万亿元，同比下降 12.1%；新开工面积 9705 万平，同比下降 44.4%；降幅较上月分别收窄了 1.7、1.3 个百分点。Q3 单季开发投资金额 3.52 万亿元，同比下降 12.7%；新开工面积 2.83 亿平，同比下降 45.1%；降幅较 Q2 分别扩大了 3.6、1.3 个百分点。1-9 月累计新开工面积 9.48 亿平，同比下降 38.0%，累计开发投资金额 10.36 万亿元，同比下降 8.0%；同比降幅分别扩大 0.8、0.6 个百分点。**虽然新开工、投资单月降幅略有收窄，但三季度单季降幅、累计降幅仍在扩大，**主要是因为一方面房企资金持续紧张，建安投资支撑减弱，1-9 月施工面积 87.9 亿平，同比下降 5.3%，增速自去年四季度以来逐月下降；另一方面，销售持续低迷、前期拿地大幅减少，土地投资减少也对投资造成了拖累。
- **受益于中央与地方“保交付”政策的不断推进，**累计竣工降幅持续收窄。9 月竣工面积 4018 万平，同比下降 6.0%，降幅较上月扩大 3.5 个百分点，1-9 月累计竣工面积 4.09 亿平，同比下降 19.9%，降幅较上月收窄了 1.3 个百分点。**由于房企资金持续承压，**施工节奏放缓，竣工周期拉长，整体竣工仍待底部修复。
- **开发商到位资金单月降幅收窄，其中房款明显改善；但整体房企资金压力仍然较大。**9 月房企到位资金 1.35 万亿元，同比减少 21.3%（前值：-21.7%）；1-9 月到位资金 11.43 万亿元，同比减少 24.5%，降幅收窄 0.5 个百分点。**1) 房款降幅持续收窄。**9 月房款 6783 亿元，同比下降 18.5%，降幅收窄 5.0 个百分点，其中定金及预收款、个人按揭增速分别为-18.7%、-18.2%，定金及预收款降幅收窄 7.3 个百分点，个人按揭降幅与上月持平。**我们认为这与销售降幅收窄、回款加速有关。**8 月 20 日 5 年期 LPR 下调，930 央行下调公积金贷款利率、符合条件的城市取消首套房贷利率下限，信贷政策持续宽松，我们预计未来房款降幅将随着销售触底回升、信贷宽松政策显效而进一步收窄。**2) 非房款降幅扩大，外部融资仍然较弱。**9 月非房款 6698 亿元，同比下降 23.9%，降幅扩大了 4.2 个百分点，其中国内贷款、自筹资金单月同比增速分别为-25.4%、-25.5%，降幅分别扩大 7.9、7.1 个百分点。**市场对于房企信用风险出清仍有疑虑，**信用风险对于房企融资的负反馈导致整体外部融资仍然较弱。

### 相关研究报告

- 《中国真实住房需求还有多少？（2022 版）》（2022/8/3）
- 《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》（2022/6/15）
- 《2022 年，五问房地产行业》（2021/12/6）
- 《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》（2022/3/31）
- 《从路径、估算总额、预期影响、海外经验来理解我国房地产税改革试点》（2021/10/26）
- 《2021 年集中土拍元年深度解读与展望：全年集中土拍呈现“热—冷—稳”趋势，央国企或将持续土拍主导地位》（2022/3/3）
- 《地产纾困新路径探索：AMC 对房企化债的作用究竟有多大？》（2022/5/23）

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

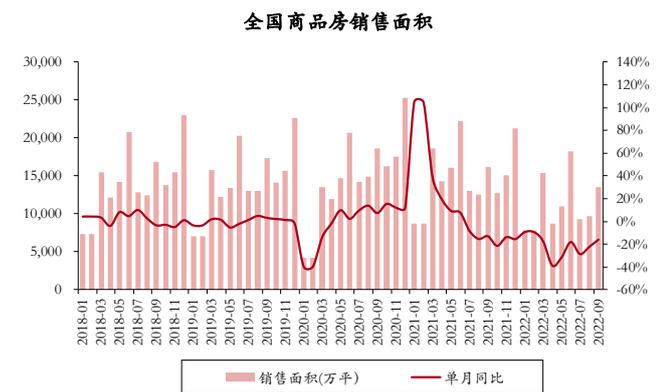
### 投资建议：

- **传统“银十”到来前夕，**中央接连释放重磅政策，或将有效带动刚性、改善性住房需求释放，多重有利因素带动下，进一步起到了稳市场、稳预期的作用，预计四季度销售降幅将持续收窄。但从销售改善传导到投资修复，仍然需要一个过程。现阶段建议关注销售基本面兑现后的地产板块机会。我们建议关注以下两条主线逻辑：1) 稳健的龙头和区域性央国企，行业见底后带动龙头销售复苏，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度；保利发展、招商蛇口、华润置地、中国海外发展、越秀地产、建发国际；2) 现金流和财报质量较好的区域性民企龙头，将受益于特定区域楼市复苏、需求稳健，同时在深耕区域内逆势拿地扩张：滨江集团。

### 风险提示：

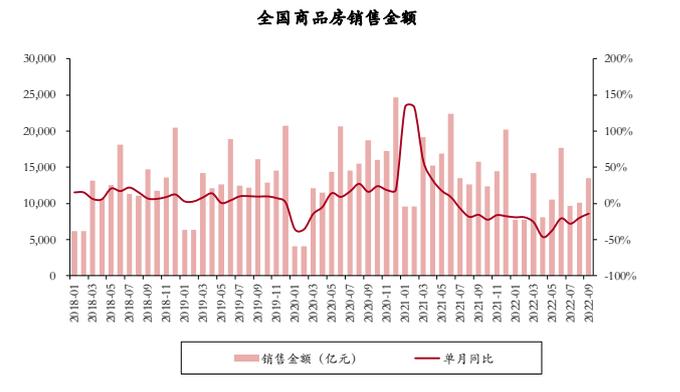
- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

图表 1. 2022 年 9 月全国商品房销售面积 1.35 亿平，同比增速-16.2%，降幅较上月收窄了 6.4 个百分点



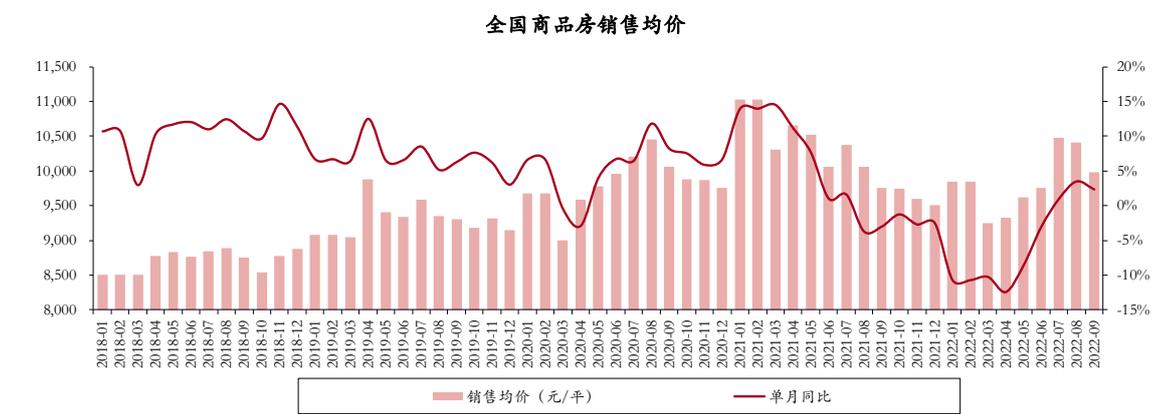
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2022 年 9 月全国商品房销售金额 1.35 万亿元，同比增速-14.2%，降幅较上月收窄了 5.7 个百分点



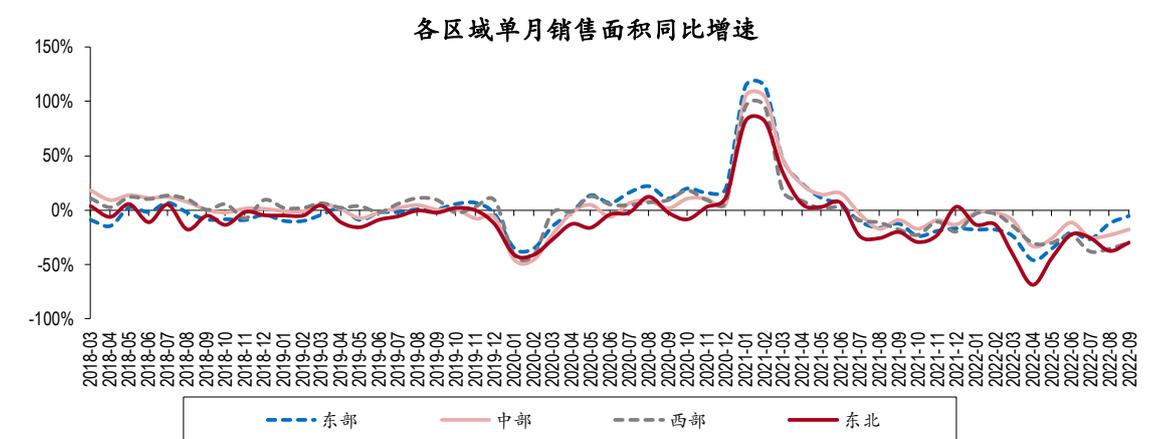
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2022 年 9 月全国商品房销售均价 9984 元/平，环比下降 4.1%，同比增长 2.3%



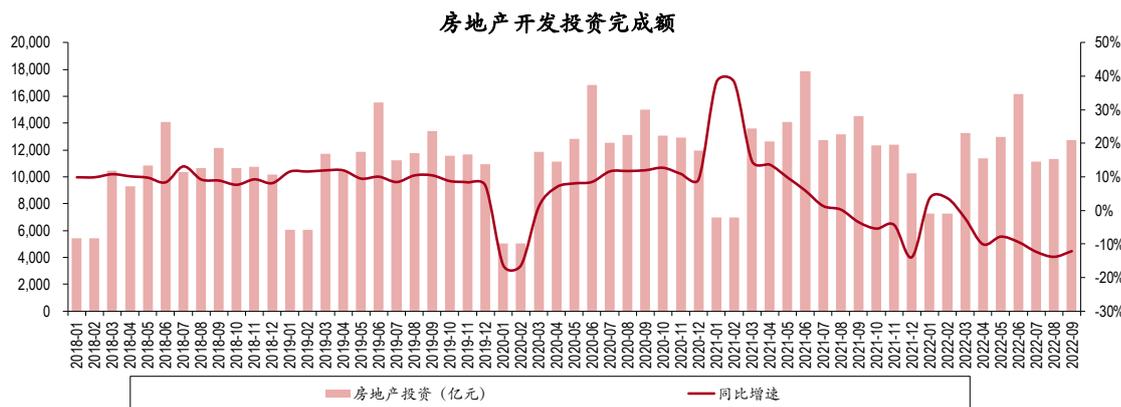
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2022 年 9 月东部、中部、西部、东北部销售面积增速分别为-5.2%、-17.3%、-29.7%、-29.6%



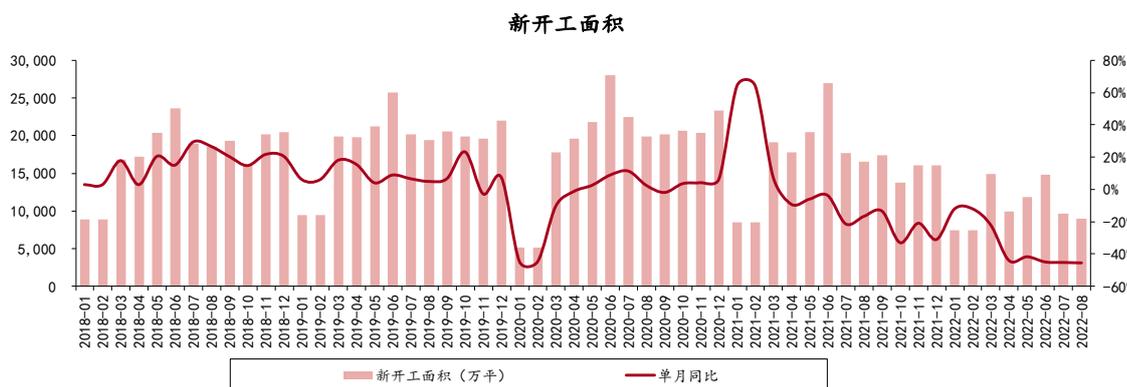
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2022 年 9 月房地产投资额 1.28 万亿元，同比增速-12.1%，降幅较上月收窄了 1.7 个百分点



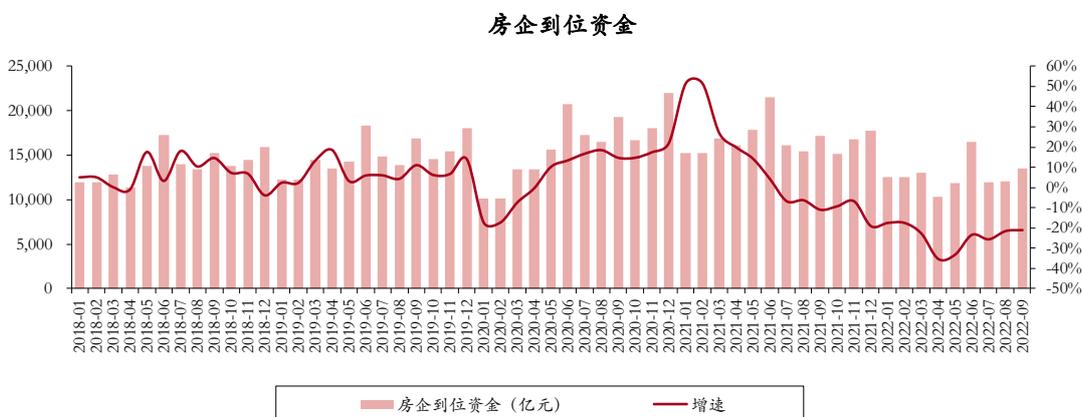
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2022 年 9 月新开工面积 9705 万平，同比下降 44.4%，降幅较上月收窄了 1.3 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2022 年 9 月房企到位资金 1.35 万亿元，同比增速-21.3%，降幅较上月收窄了 0.4 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
600048.SH	600048.SH	保利发展	买入	16.24	1,944.00	2.29	2.38	7.09	6.82
001979.SZ	001979.SZ	招商蛇口	未有评级	14.68	1,136.10	1.16	1.31	12.66	11.21
1109.HK	1109.HK	华润置地	未有评级	23.25	1,657.73	4.54	4.67	5.12	4.97
0688.HK	0688.HK	中国海外发展	未有评级	15.02	1,644.18	3.67	3.03	4.09	4.96
0123.HK	0123.HK	越秀地产	买入	7.36	228.01	1.16	1.26	6.35	5.84
1908.HK	1908.HK	建发国际集团	买入	13.84	220.50	2.54	3.03	5.45	4.57
002244.SZ	002244.SZ	滨江集团	买入	10.28	319.86	0.97	1.15	10.60	8.94

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 10 月 24 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371