东兴证券 DONGXING SECURITIES

房地产11月月报：数据跌幅全面扩大，政策支持力度持续加强

2022 年 12 月 15 日

看好/维持

房地产 | 行业报告

销售：尽管十一月以来，监管部门持续出台政策稳定市场，但商品房销售降幅依旧扩大。11 月单月商品房销售面积同比-33.26%，前值-23.22%；销售额同比-32.22%，前值-23.71%；销售均价单月同比1.56%，前值-0.63%。政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，随着对优质民企融资支持的加速落地，市场对优质民企的信心有望逐渐得到修复。在需求端，各地也在加速出台各类政策稳定市场。但疫情反复、房企违约、市场量价齐跌和预期减弱等诸多影响需求的不利因素还有待修复，需求的恢复还需要更多的时间。

开发投资：新开工、竣工与投资降幅均在扩大、显示出房企的境况与预期还在下滑。11 月单月新开工面积同比-50.82%，前值-35.08%；竣工面积同比-20.23%，前值-9.43%；开发投资同比-19.89%，前值-16.00%。融资和销售的困难，极大的影响了房企的投资能力与意愿。销售不振、预期转弱之下，土地市场持续走弱。特别是面临销售和融资双重冲击的民企，更是无力再进行土地投资与开工建设。土地成交的持续下滑，势必会给未来的开工与投资数据带来不小的压力。

到位资金：国内贷款、自筹资金和销售回款降幅全面扩大，行业面临全方位的资金压力。11 月单月到位资金同比-35.38%，前值-26.00%；其中国内贷款单月同比-30.53%，前值-18.33%，自筹资金单月同比-38.79%，前值-20.68；个人按揭贷款单月同比-41.78%，前值-31.36%。销售回款是房企最重要的资金来源，销售的持续大幅下滑会给缺乏信贷支持的民企造成更大的冲击，直接影响到其持续经营能力。而民企群体大规模的暴雷又会进一步影响金融机构和购房者的信心，使其融资和销售变得更加困难。房企融资渠道的打开，有助于缓解部分房企面临的流动性风险，改善房企信用风险频发的问题，对于增强市场对房地产行业的信心有重要作用。

投资建议：我们认为，随着供需两端全国性政策的加速释放，政策正在形成合力，走向新一轮宽松周期。信贷、债券、股权支持政策的“三箭齐发”后，需求端的恢复将会是后续市场企稳的最关键因素。当前的利率水平已经处于历史底部，而需求侧的实质性放松已经从三四线城市延展到了杭州这类核心城市。我们预计接下来还会有更多的二线城市出台需求端政策。

我们推荐两条投资主线：主线一：具有信用优势的优质央企和国企，建议持续跟踪保利发展、越秀地产。我们认为信用优势正推动优质央企和国企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。**主线二：开发主业稳健，在地产融资政策“三箭齐发”之下，有望率先获得金融机构重点支持，有效降低自身信用风险的优质房企，建议持续跟踪金地集团、碧桂园、龙湖集团。**当前政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，经营稳健的民企有望获得融资端的大力支持，市场对优质民企的担忧也有望大幅降低。

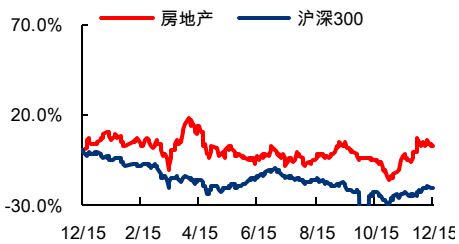
风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

未来 3-6 个月行业大事：

2023-1 中旬统计局公布 2022 年 12 月房地产开发数据及 70 大中城市商品住宅价格变动数据。

行业基本资料		占比%
股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	17857.97	2.01%
流通市值(亿元)	16609.46	2.45%
行业平均市盈率	-151.44	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陈刚

010-66554028 chen_gang@dxzq.net.cn

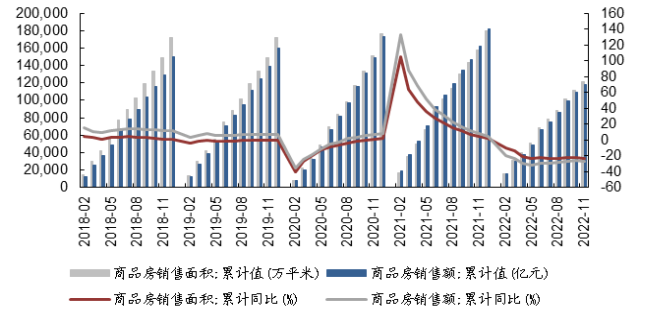
执业证书编号: S1480521080001

1. 销售：市场信心不足，销售降幅进一步扩大

尽管十一月以来，监管部门持续出台政策稳定市场，但商品房销售降幅依旧扩大。11 月 2 日，中债增信召集 21 家民营房企开会，推进第二批增信发行项目约 200 亿元。11 月 8 日，中国银行间市场交易协会将民营房企纳入“第二支箭”政策，预计可支持至少 2500 亿元民营企业债券融资。11 月 13 日，央行、银保监会出手，出台十六条金融措施支持房地产市场平稳健康发展。11 月 14 日，银保监会、住建部、央行联合发布通知，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。11 月 21 日，央行提出保交楼贷款支持计划，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款。供给端的支持政策明显在持续增强，政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，随着对优质民企融资支持的加速落地，市场对优质民企的信心有望逐渐得到修复。在需求端，各地也在加速出台各类政策稳定市场，涵盖提升公积金贷款额度，降低首付比，发放购房补贴和放松限购等各项措施，其中以提升公积金贷款额度和发放购房补贴最为常见。但疫情反复、房企违约、市场量价齐跌和预期减弱等诸多影响需求的不利因素还有待修复，需求的恢复还需要更多的时间。

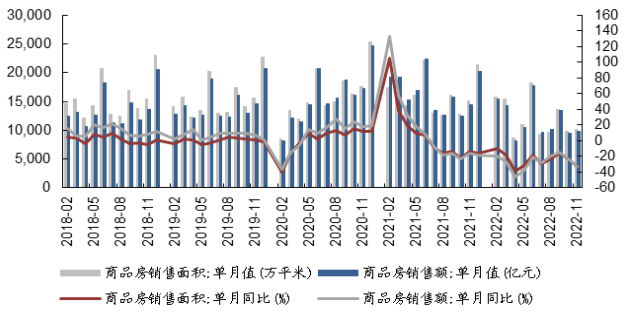
从具体数据来看，2022 年 1-11 月商品房累计销售面积 121,250 万平，同比-23.30%；商品房累计销售金额 118,648 亿元，同比-26.60%；其中，11 月商品房销售面积 10,071 万平，同比-33.26%；11 月商品房销售额 9,816 亿元，同比-32.22%。2022 年 1-11 月商品房累计销售均价 9,785 元/平，同比-4.29%；其中，11 月商品房销售均价 9,747 元/平，同比 1.56%，环比 0.61%。

图1：全国商品房累计销售情况



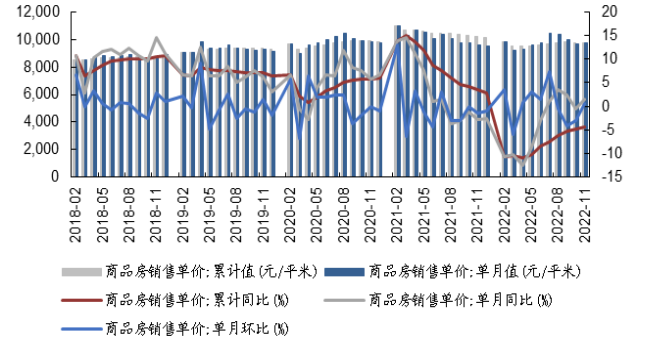
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：全国商品房单月销售情况



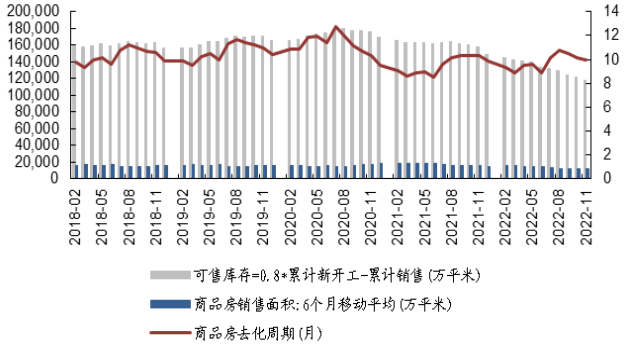
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：全国商品房销售均价



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：全国商品房去化周期



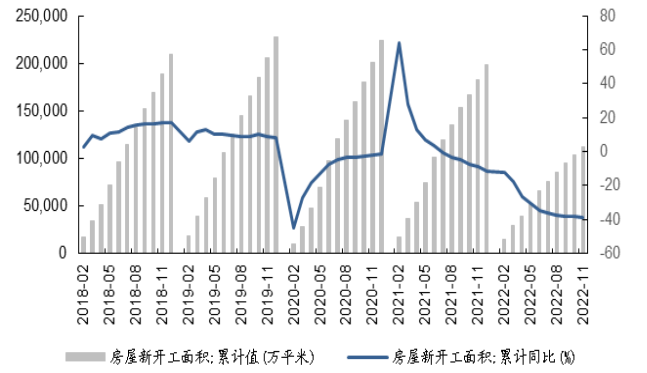
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 开发投资：开工愈发低迷，投资降幅扩大

新开工、竣工与投资降幅均在扩大、显示出房企的境况与预期还在下滑。融资和销售的困难，极大的影响了房企的投资能力与意愿。虽然在“保交楼”的政策推动之下，前期竣工情况有所好转，但随着交付难度较小的项目持续竣工，余下的项目可能由于盈亏难以平衡，“保交楼”难度将会越来越大。只有让房企自身恢复经营能力，才能把“保交楼”的民生任务更好的进行下去。销售不振、预期转弱之下，土地市场持续走弱。特别是面临销售和融资双重冲击的民企，更是无力再进行土地投资与开工建设。土地成交的持续下滑，势必会给未来的开工与投资数据带来不小的压力。

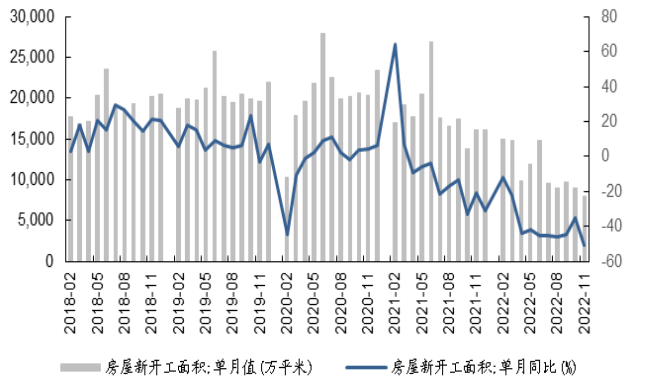
从具体数据来看，2022 年 1-11 月累计新开工面积 111,632 万平，同比-38.90%；其中，11 月新开工面积 7,910 万平，同比-50.82%。2022 年 1-11 月累计竣工 55,709 万平，同比-19.00%；其中，11 月竣工面积 9,144 万平，同比-20.23%。2022 年 1-11 月累计开发投资 123,863 亿元，同比-9.8%；其中，11 月开发投资 9,918 亿元，同比-19.89%。

图5：房屋累计新开工面积及同比增速



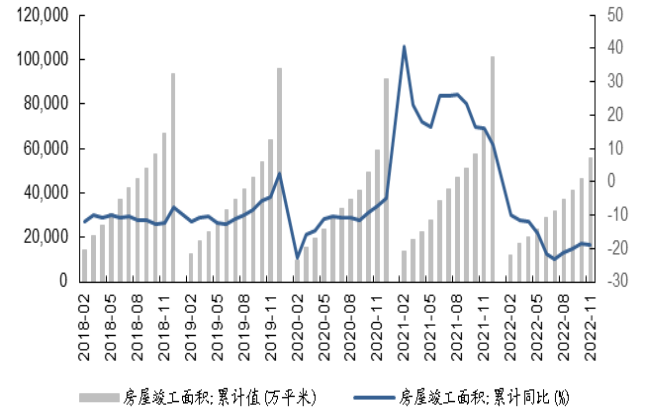
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：房屋单月新开工面积及同比增速



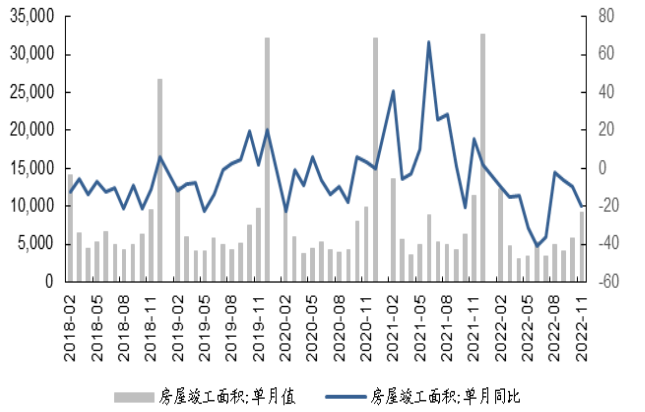
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：房屋累计竣工面积及同比增速



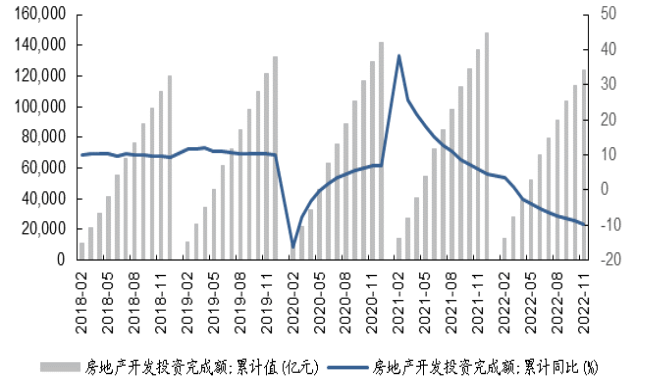
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：房屋单月竣工面积及同比增速



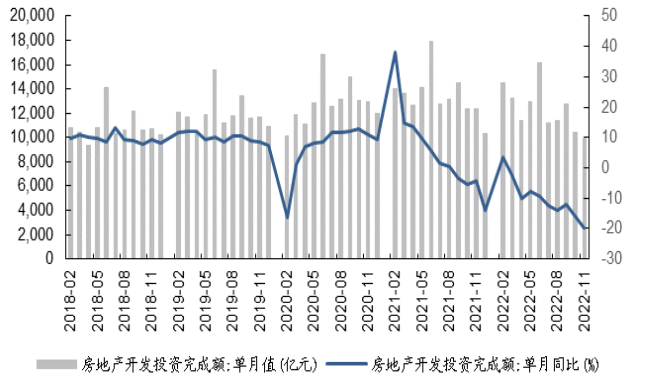
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：房地产开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：房地产开发投资单月完成额及同比增速



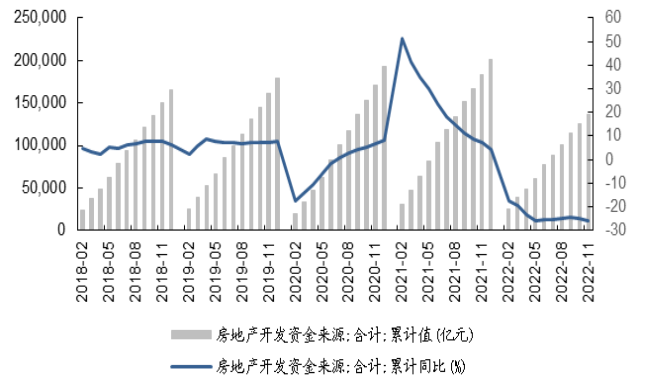
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 到位资金：资金面临全方位的压力，融资支持亟待落地

国内贷款、自筹资金和销售回款降幅全面扩大，行业面临全方位的资金压力。销售回款是房企最重要的资金来源，销售的持续大幅下滑会给缺乏信贷支持的民企造成更大的冲击，直接影响到其持续经营能力。而民企群体大规模的暴雷又会进一步影响金融机构和购房者的信心，使其融资和销售变得更加困难。我们认为，随着信贷、债券、股权支持政策的“三箭齐发”、预售资金监管的优化以及“保交楼”资金的持续落地，房企信用风险与烂尾楼问题有望得到显著改善。房企融资渠道的打开，有助于缓解部分房企面临的流动性风险，改善房企信用风险频发的问题，对于增强市场对房地产行业的信心有重要作用。

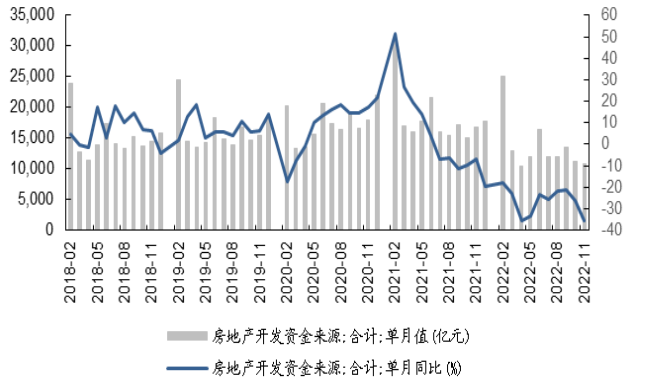
从具体数据来看，2022 年 1-11 月房地产开发累计到位资金 136,313 亿元，同比-25.7%；其中，11 月到位资金 10,833 亿元，同比-35.38%。分项目来看，国内贷款同比-30.53%，自筹资金同比-38.79%，定金及预收款同比-30.41%，个人按揭贷款同比-41.78%。

图11：房地产开发资金来源累计值及同比增速



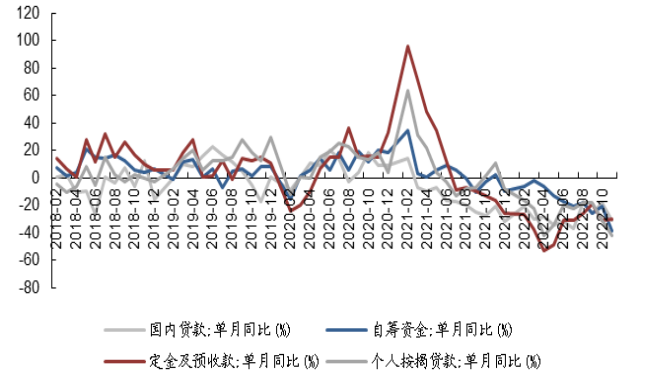
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：房地产开发资金来源单月值及同比增速



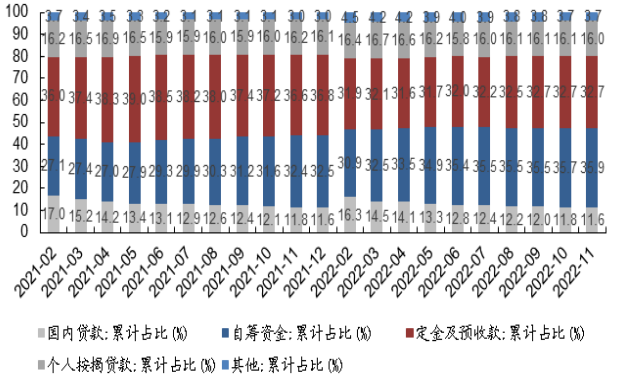
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：房地产开发资金主要资金来源渠道单月同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：房地产开发资金来源累计值占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 投资建议

我们认为，随着供需两端全国性政策的加速释放，政策正在形成合力，走向新一轮宽松周期。信贷、债券、股权支持政策的“三箭齐发”后，需求端的恢复将会是后续市场企稳的最关键因素。2022 年以来，房贷利率快速下调，当前的利率水平已经处于历史底部。而需求侧的实质性放松已经从三四线城市延展到了杭州这类核心城市，我们预计接下来还会有更多的二线城市出台需求端政策。

我们推荐两条投资主线：

主线一：具有信用优势的优质央企和国企，建议持续跟踪保利发展、越秀地产。我们认为信用优势正推动优质央企和国企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。

主线二：开发主业稳健，在地产融资政策“三箭齐发”之下，有望率先获得金融机构重点支持，有效降低自身信用风险的优质房企，建议持续跟踪金地集团、碧桂园、龙湖集团。当前政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，经营稳健的民企有望获得融资端的大力支持，市场对优质民企的担忧也有望大幅降低。

5. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526