

## 行业投资评级

强于大市|维持

## 行业基本情况

收盘点位	3183.83
52周最高	3837.52
52周最低	2577.31

## 行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师:刘清海  
SAC 登记编号:S1340522080002  
Email:liuqinghai@cnpsec.com

## 近期研究报告

《【中邮地产】交叉验证，销售逐步触底——11月居民信贷点评》 -  
2022.12.13

## 11月国家统计局房地产数据点评

### 信心恢复仍需时间，政策执行亟待发力

#### ● 事件描述

国家统计局发布 2022 年 1-11 月房地产行业开发投资和销售数据。1-11 月：商品房销售面积累计同比-23.3%，当月同比-33.3%；商品房销售额累计同比-26.6%，当月同比-32.2%；地产投资累计同比-9.8%，当月同比-19.9%；到位资金累计同比-25.7%，当月同比-35.4%。

#### ● 事件评论

**11月销售降幅走阔，疫情影响仍存，居民信心恢复仍需时间。**11月销售面积和销售额分别累计-23.3%、-26.6%，增速相比前月分别下降1.0、下降0.6个百分点，当月同比分别-33.3%、-32.2%，增速相比前月分别下降10.0、下降8.5个百分点；销售均价累计和当月分别同比-4.3%、1.6%，增速相比前月分别上升0.6、上升2.2个百分点。11月销售降幅走阔，且幅度相对较大，我们认为疫情管控政策虽已优化，但居民经济活动等行为在放开初期仍然谨慎，购房信心的恢复也需要时间来消化。

**销售处于磨底阶段，复苏方向是明确的，但过程或是缓慢且充满波动的。**政策端，稳楼市已形成稳需求、保交楼、稳主体等三位一体的组合拳。前期缺位明显的稳主体政策，自11月以来在以“三箭齐发”为代表的稳融资政策引领下，开始迅速补齐、推进。销售端，市场对于后续销售能否企稳复苏存在分歧，但我们认为未来销售复苏方向是确定的，但过程可能是缓慢且充满波动的。房地产行业从长期看仍然是十万亿级别的市场，经过2022年的大幅调整，商品住宅销售量或已接近市场真实需求水平。我们认为当前销售处于磨底阶段，复苏方向是明确的，但过程或是缓慢且充满波动的。

**到位资金降幅走阔，融资端政策三箭齐发，但落地执行层面亟待发力。**11月到位资金累计同比、当月同比分别-25.66%、-35.38%，增速相比前月分别下降1.0、下降9.4个百分点。国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比-26.9%（前值-26.6%）、-17.5%（前值-14.8%）、-33.6%（前值-33.8%）、-26.2%（前值-24.4%）；当月同比分别-30.5%（前值-18.4%）、-38.8%（前值-20.7%）、-30.4%（前值-31.0%）、-42.0%（前值-31.1%）。11月以来，融资端是房地产行业政策出台最密集的方向，融资支持政策力度已经不低，但实际执行落地方面仍然需要加大力度。

**拿地端持续低迷，房企资金链改善前仍将承压。**11月拿地面积和拿地价款分别累计同比-53.8%、-47.7%，增速相比前月分别下降0.7、下降0.8个百分点，当月同比分别-58.5%、-50.8%，增速相比前月分别下降5.4、下降1.0个百分点。虽然销售目前呈现底部形态，但拿地表现仍然低迷，降幅甚至有所扩大。在销售实现实质性复苏，房企

资金链得到明显改善之前，拿地作为房企加杠杆的第一步，改善难度较大，当务之急仍是稳融资、稳销售。

**投资端数据表现仍受压制。**11月地产投资累计同比-9.8%，当月同比-19.9%，增速分别相比前月下降1.0、下降3.9个百分点。新开工、竣工面积分别累计同比-38.9%、-19.0%，增速相比前月分别下降1.1、下降0.3个百分点，当月同比分别-50.8%、-20.2%，增速相比前月分别下降15.7、下降10.8个百分点。施工面积累计同比-6.5%，增速相比前月下降1.1个百分点。在房企资金周转困难甚至偿债重压之下，房企拿地、开工、投资意愿和能力均受到压制，预计只有在销售见底复苏之时，开工、投资才有可能筑底回升。

**投资建议：销售短期走弱但不必过于悲观，信心恢复需要时间，政策执行亟待发力，4个认知差尚未完全修复，看好地产行情持续性，推荐三条思路：优质民企信用修复、区域格局优化、行业见底复苏。**目前市场目前对于地产行情存在4方面认知差，分别为政策有效性、稳融资力度、政策空间和销售预期。目前市场的4方面认知差未完全修复，看好地产行情持续性，标的上建议关注三条思路：1) 优质民企信用修复思路，建议关注新城控股、金地集团；2) 区域竞争格局优化思路，建议关注天地源、滨江集团、华发股份；3) 行业见底复苏思路，建议关注保利发展、招商蛇口。

● **风险提示：**

政策施行效果存在不及预期的可能性、疫情管控政策调整存在不确定性。

## 目录

1. 事件描述.....	5
2. 事件评论.....	5
3. 风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1 国家统计局发布房地产行业数据 .....	5
图表 2 2022 年 11 月商品房销售面积累计同比下降 23.3% .....	5
图表 3 2022 年 11 月商品房销售额累计同比下降 26.6% .....	5
图表 4 商品房销售历史数据及未来中枢示意图 .....	6
图表 5 2022 年 11 月到位资金累计同比下降 25.7% .....	7
图表 6 2022 年 11 月国内贷款累计同比下降 26.9% .....	7
图表 7 2022 年 11 月利用外资累计同比下降 26.3% .....	7
图表 8 2022 年 11 月自筹资金累计同比下降 17.5% .....	7
图表 9 2022 年 11 月定金及预收款累计同比下降 33.6% .....	7
图表 10 2022 年 11 月个人按揭贷款累计同比下降 26.2% .....	7
图表 11 2022 年 11 月土地购置面积累计同比下降 53.8% .....	8
图表 12 2022 年 11 月土地成交价款累计同比下降 47.7% .....	8
图表 13 2022 年 11 月地产投资累计同比下降 9.8% .....	8
图表 14 2022 年 11 月新开工面积累计同比下降 38.9% .....	8

## 1. 事件描述

国家统计局发布 2022 年 1-11 月房地产行业开发投资和销售数据。1-11 月：商品房销售面积累计同比-23.3%，当月同比-33.3%；商品房销售额累计同比-26.6%，当月同比-32.2%；地产投资累计同比-9.8%，当月同比-19.9%；到位资金累计同比-25.7%，当月同比-35.4%。

图表 1 国家统计局发布房地产行业数据

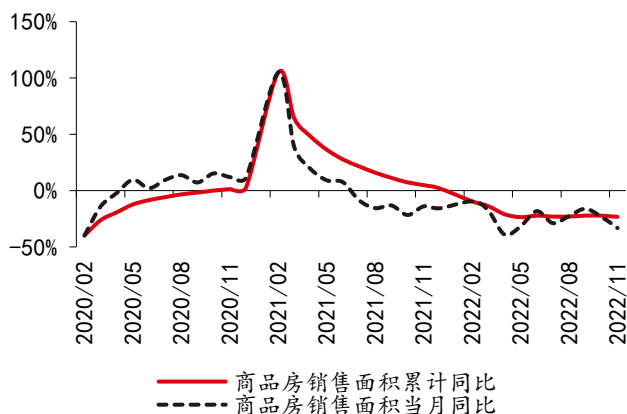
	2022 年 11 月			2022 年 10 月		2021 全年同比
	累计值	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	
地产投资 (亿元)	123,863	-9.8%	-19.9%	-8.8%	-16.0%	4.4%
销售面积 (万 m <sup>2</sup> )	121,250	-23.3%	-33.3%	-22.3%	-23.2%	1.9%
销售额 (亿元)	118,648	-26.6%	-32.2%	-26.1%	-23.7%	4.8%
到位资金 (亿元)	136,313	-25.7%	-35.4%	-24.7%	-26.0%	4.2%
拿地面积 (万 m <sup>2</sup> )	8,455	-53.8%	-58.5%	-53.0%	-53.1%	-15.5%
新开工 (万 m <sup>2</sup> )	111,632	-38.9%	-50.8%	-37.8%	-35.1%	-11.4%

数据来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所整理

## 2. 事件评论

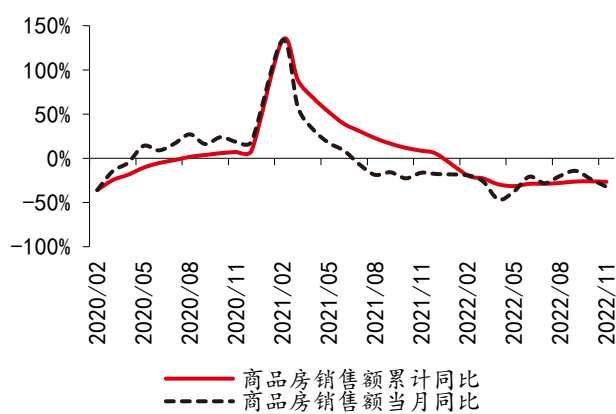
11 月销售降幅走阔，疫情影响仍存，居民信心恢复仍需时间。11 月销售面积和销售额分别累计-23.3%、-26.6%，增速相比前月分别下降 1.0、下降 0.6 个百分点，当月同比分别-33.3%、-32.2%，增速相比前月分别下降 10.0、下降 8.5 个百分点；销售均价累计和当月分别同比-4.3%、1.6%，增速相比前月分别上升 0.6、上升 2.2 个百分点。11 月销售降幅走阔，且幅度相对较大，我们认为疫情管控政策虽已优化，但居民经济活动等行为在放开初期仍然谨慎，购房信心的恢复也需要时间来消化。

图表 2 2022 年 11 月商品房销售面积累计同比下降 23.3%



数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

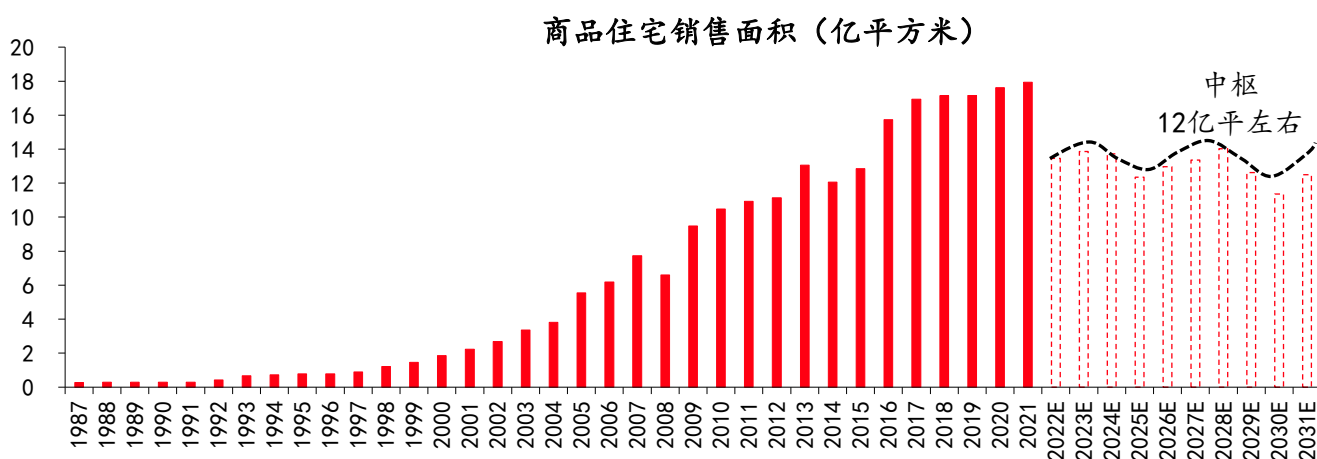
图表 3 2022 年 11 月商品房销售额累计同比下降 26.6%



数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

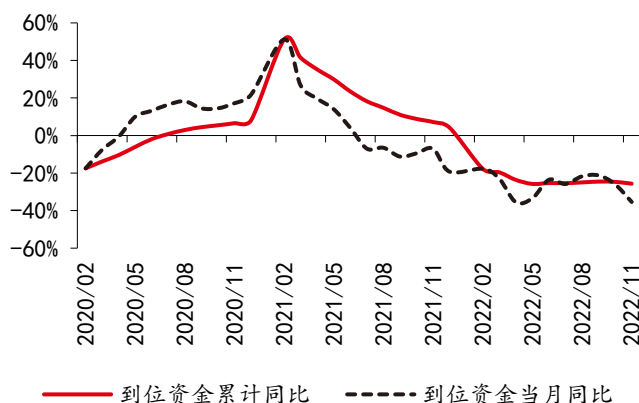
销售处于磨底阶段，复苏方向是明确的，但过程或是缓慢且充满波动的。政策端，稳楼市已形成稳需求、保交楼、稳主体等三位一体的组合拳。前期缺位明显的稳主体政策，自11月以来在以“三箭齐发”为代表的稳融资政策引领下，开始迅速补齐、推进。销售端，市场对于后续销售能否企稳复苏存在分歧，但我们认为未来销售复苏方向是确定的，但过程可能是缓慢且充满波动的。房地产行业从长期看仍然是十万亿级别的市场，经过2022年的大幅调整，商品住宅销售量或已接近市场真实需求水平。我们认为当前销售处于磨底阶段，复苏方向是明确的，但过程或是缓慢且充满波动的。

图表4 商品房销售历史数据及未来中枢示意图

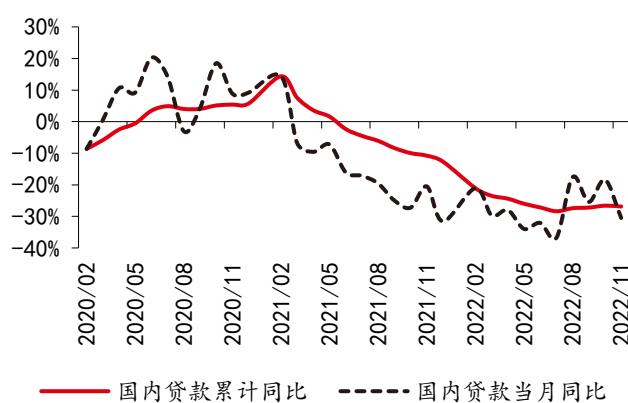


数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

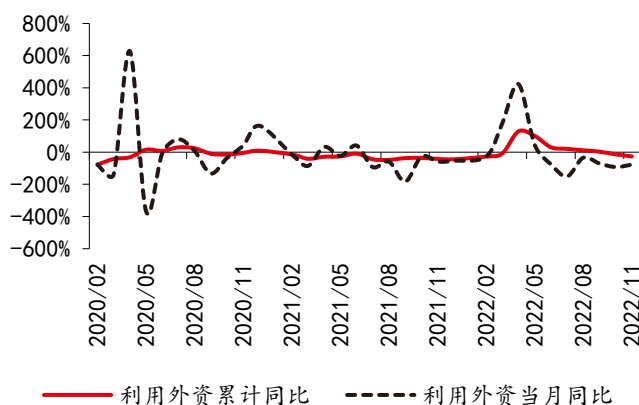
到位资金降幅走阔，融资端政策三箭齐发，但落地执行层面亟待发力。11月到位资金累计同比、当月同比分别-25.66%、-35.38%，增速相比前月分别下降1.0、下降9.4个百分点。国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别累计同比-26.9%（前值-26.6%）、-17.5%（前值-14.8%）、-33.6%（前值-33.8%）、-26.2%（前值-24.4%）；当月同比分别-30.5%（前值-18.4%）、-38.8%（前值-20.7%）、-30.4%（前值-31.0%）、-42.0%（前值-31.1%）。11月以来，融资端是房地产行业政策出台最密集的方向，融资支持政策力度已经不低，但实际执行落地方面仍然需要加大力度。

**图表 5 2022 年 11 月到位资金累计同比下降 25.7%**


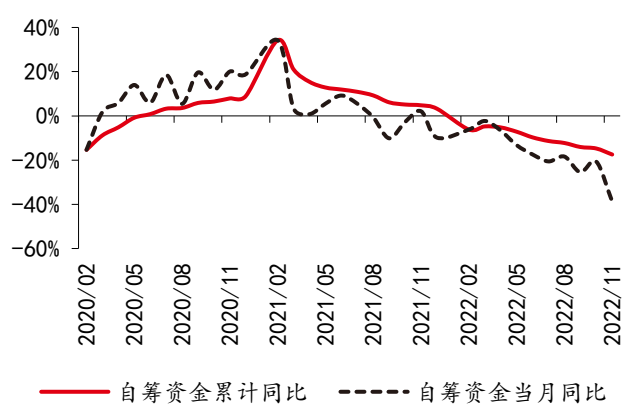
数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

**图表 6 2022 年 11 月国内贷款累计同比下降 26.9%**


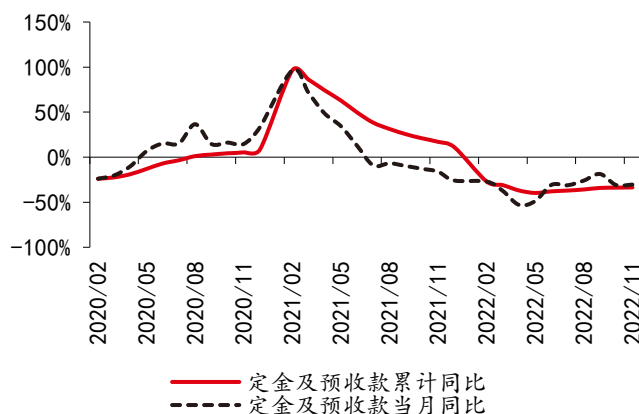
数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

**图表 7 2022 年 11 月利用外资累计同比下降 26.3%**


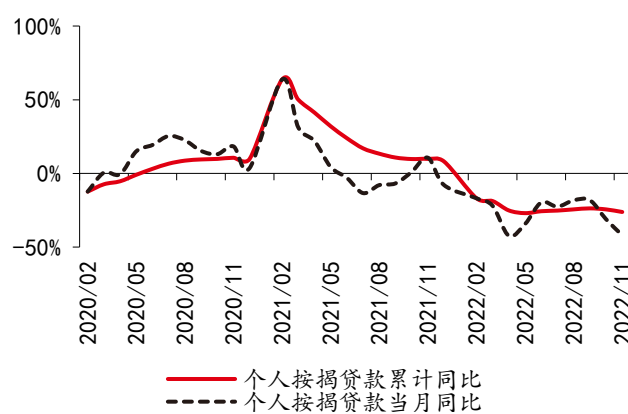
数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

**图表 8 2022 年 11 月自筹资金累计同比下降 17.5%**


数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

**图表 9 2022 年 11 月定金及预收款累计同比下降 33.6%**


数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

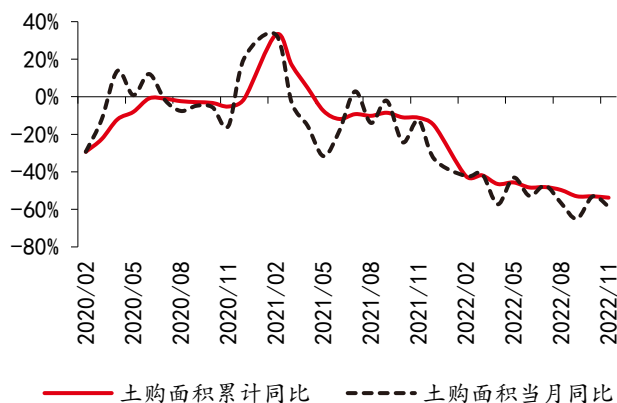
**图表 10 2022 年 11 月个人按揭贷款累计同比下降 26.2%**


数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

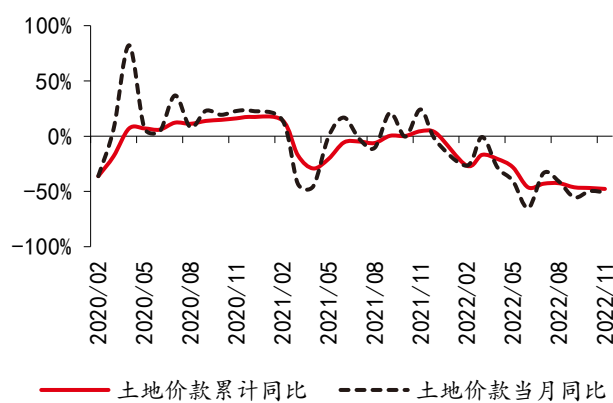
**拿地端持续低迷，房企资金链改善前仍将承压。11 月拿地面积和拿地价款分别累计同比**

-53.8%、-47.7%，增速相比前月分别下降 0.7、下降 0.8 个百分点，当月同比分别-58.5%、-50.8%，增速相比前月分别下降 5.4、下降 1.0 个百分点。虽然销售目前呈现底部形态，但拿地表现仍然低迷，降幅甚至有所扩大。在销售实现实质性复苏，房企资金链得到明显改善之前，拿地作为房企加杠杆的第一步，改善难度较大，当务之急仍是稳融资、稳销售。

图表 11 2022 年 11 月土地购置面积累计同比下降 53.8%



图表 12 2022 年 11 月土地成交价款累计同比下降 47.7%

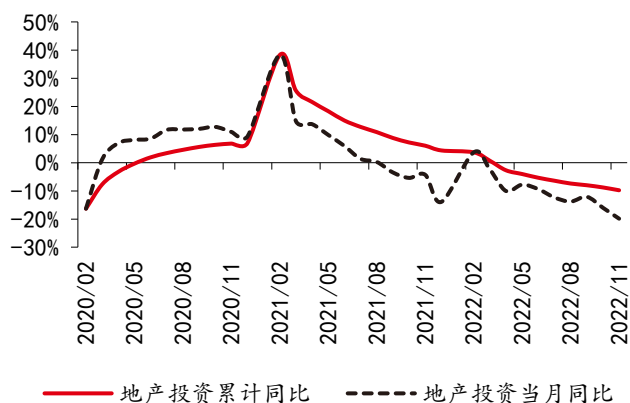


数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

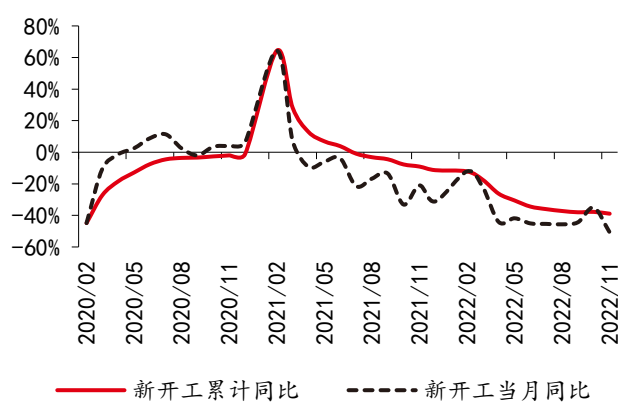
数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

**投资端数据表现仍受压制。**11 月地产投资累计同比-9.8%，当月同比-19.9%，增速分别相比前月下降 1.0、下降 3.9 个百分点。新开工、竣工面积分别累计同比-38.9%、-19.0%，增速相比前月分别下降 1.1、下降 0.3 个百分点，当月同比分别-50.8%、-20.2%，增速相比前月分别下降 15.7、下降 10.8 个百分点。施工面积累计同比-6.5%，增速相比前月下降 1.1 个百分点。在房企资金周转困难甚至偿债重压之下，房企拿地、开工、投资意愿和能力均受到压制，预计只有在销售见底复苏之时，开工、投资才有可能筑底回升。

图表 13 2022 年 11 月地产投资累计同比下降 9.8%



图表 14 2022 年 11 月新开工面积累计同比下降 38.9%



数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

数据来源：国家统计局，中邮证券研究所整理

**投资建议：**销售短期走弱但不必过于悲观，信心恢复需要时间，政策执行亟待发力，4个认知差尚未完全修复，看好地产行情持续性，推荐三条思路：优质民企信用修复、区域格局优化、行业见底复苏。目前市场目前对于地产行情存在4方面认知差，分别为政策有效性、稳融资力度、政策空间和销售预期。目前市场的4方面认知差未完全修复，看好地产行情持续性，标的上建议关注三条思路：1) 优质民企信用修复思路，建议关注新城控股、金地集团；2) 区域竞争格局优化思路，建议关注天地源、滨江集团、华发股份；3) 行业见底复苏思路，建议关注保利发展、招商蛇口。

### 3. 风险提示

政策施行效果存在不及预期的可能性、疫情管控政策调整存在不确定性。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048