

强于大市

房地产 2022 年 11 月统计局数据点评

核心指标再度“探底”；房企到位资金持续承压

国家统计局发布 2022 年 1-11 月份全国房地产开发投资和销售情况。11 月销售面积 1.01 亿平，同比增速-33.3%（前值：-23.2%）；开发投资金额 9918 亿元，同比增速-19.9%（前值：-16.0%）；新开工面积 7910 万平，同比增速-50.8%（前值：-35.1%）。

核心观点：

- **销售再度“探底”，需求端表现仍然相对疲弱。**11 月全国商品房销售面积 1.01 亿平，销售额 9816 亿元，同比分别减少 33.3%和 32.2%，降幅较上月分别扩大了 10.0 和 8.5 个百分点。单月销售降幅再度扩大，供需政策的落地效果仍有待观察。从销售均价来看，11 月商品房销售均价 9747 元/平，同比增长 1.6%，环比增长 0.6%，在连续 3 个月环比负增长后，房价止跌；此外 70 个大中城市新房价格环比下降城市有 51 个，也比上月减少 7 个，但从个数来看，仍处于历史高位，房价的修复情况仍待观察。从各地区来看，东部地区销售面积同比降幅仍然最小，仅 24.4%，但由于供应经过此前的集中放量以及部分地区受疫情影响严重，11 月销售疲软，降幅较 10 月再度扩大 9.0 个百分点。中部、西部地区 11 月销售面积同比降幅分别为 32.2%、44.3%，降幅较上月分别扩大了 11.0、9.6 个百分点。从累计来看，1-11 月全国商品房销售面积 12.1 亿平，同比下降 23.3%；销售金额 11.9 万亿元，同比下降 26.6%；销售均价 9785 元/平，同比下降 4.3%。我们认为短期市场低迷状态预计持续，销售短时间难有明显起色，预计需求端的修复最早会在明年 3、4 月显现。归根结底的主要原因是居民购房意愿和能力不够，其对收入与就业预期较差、房价的上涨预期较弱、对烂尾楼的担忧三大困扰因素短期内都难以扭转。我们预计 2022、2023 年销售面积增速分别为-21%、-10%，销售金额增速分别为-24%、-6%。
- **新开工、投资持续低迷。**11 月开发投资金额 9918 亿元，同比下降 19.9%，降幅较上月扩大了 3.9 个百分点；1-11 月累计开发投资金额 12.4 万亿元，同比下降 9.8%，降幅较上月扩大 1.0 个百分点。投资持续低迷，主要是因为 1) 销售持续低迷、前期拿地大幅减少，土地投资减少对投资造成了拖累；2) 房企资金持续紧张，建安投资支撑持续减弱，1-11 月施工面积 89.7 亿平，同比下降 6.5%，降幅较上月持续扩大了 0.8 个百分点。11 月新开工面积 7910 万平，同比下降 50.8%，降幅较上月扩大 15.7 个百分点，单月新开工增速降到了历史最低点；1-11 月累计新开工 11.2 亿平，同比下降 38.9%，降幅较上月扩大了 1.1 个百分点。我们预计 2022、2023 年新开工面积增速分别为-37%、2%，房地产投资增速分别为-9%、2%。
- **竣工仍待底部修复，单月降幅显著扩大。**11 月竣工面积 9144 万平，同比下降 20.2%，降幅较上月扩大 10.8 个百分点；1-11 月累计竣工面积 5.6 亿平，同比下降 19.0%，降幅较上月扩大了 0.3 个百分点。整体竣工仍待底部修复，一方面，“保交付”工作的推进仍需要时间；另一方面，由于房企资金持续承压，叠加 11 月疫情反复，施工节奏放缓，竣工周期拉长。我们预计 2022、2023 年竣工面积增速分别为-14%、6%。
- **虽然外部融资环境优化，但整体房企到位资金仍然压力较大。**11 月房企到位资金 1.08 万亿元，同比减少 35.4%（前值：-26.0%）；1-11 月到位资金 13.63 万亿元，同比减少 25.7%，降幅扩大 1.0 个百分点。1) 房款降幅再度扩大，与销售低迷、回款不畅有关。11 月房款 5280 亿元，同比下降 34.6%，降幅大幅扩大 3.5 个百分点，其中定金及预收款、个人按揭增速分别为-30.4%、-41.8%，定金及预收款降幅较上月小幅收窄 0.6 个百分点，个人按揭降幅较上月扩大了 10.4 个百分点。2) 非房款降幅扩大，融资环境虽有所优化，但政策传导仍需时间。11 月非房款 5553 亿元，同比下降 36.1%，降幅扩大 15.7 个百分点，其中国内贷款、自筹资金单月同比增速分别为-30.5%、-38.8%，降幅分别扩大了 12.1、18.1 个百分点。近期金融支持政策力度明显加大，整体房企融资环境优化，但是从目前的情况来看，短期内仍将是央国企及部分优质民企更易获得政策支持，绝大多数房企仍需继续等待政策效果的传导。

投资建议：

- 11 月行业更多呈现出强政策预期、弱基本面的态势，核心指标均持续下滑。我们认为从政策起效到销售复苏，销售改善传导到投资修复，仍然需要一个过程，今年末明年初基本面大概率延续当前形势。具体标的，我们建议关注：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来 β 行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：新城控股、金地集团、绿地控股、万科 A、绿地控股、龙湖集团；3) 拥有优质长租公寓及商业地产业务的房企预计或将随着 REITs 试点范围扩大直接受益：万科 A、大悦城、华润置地、龙湖集团。

风险提示：

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《证监会房地产行业股权融资优化措施的点评：股权融资支持政策落地释放利好，房企资金面与资产负债结构均有望改善》（2022/11/28）

《银保监会允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》（2022/11/15）

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》（2022/11/15）

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》（2022/11/4）

《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》（2022/10/24）

《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）

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

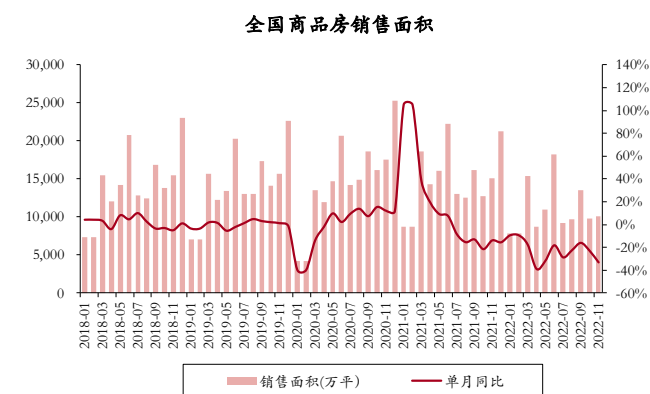
证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

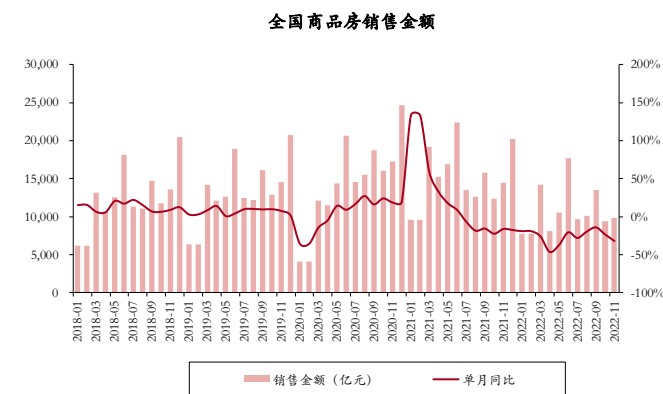
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2022 年 11 月全国商品房销售面积 10071 万平，同比增速-33.3%，降幅较上月扩大了 10.0 个百分点



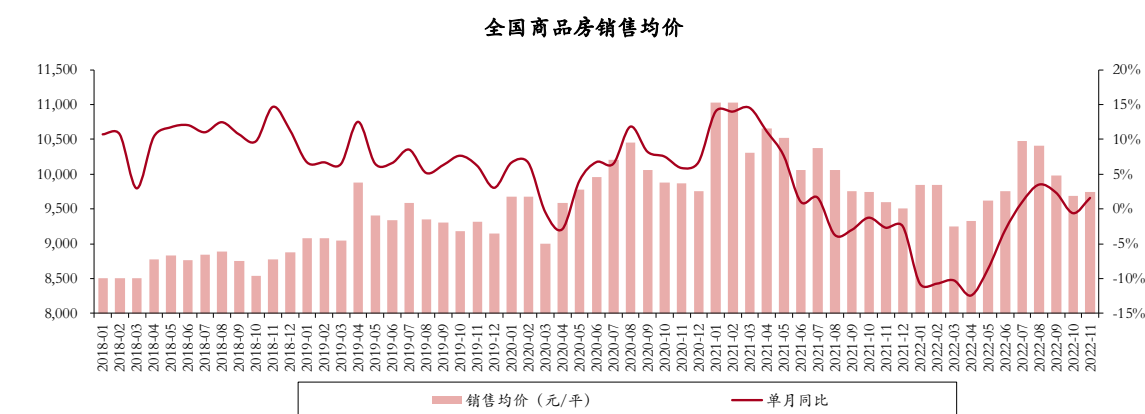
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2022 年 11 月全国商品房销售金额 9816 亿元，同比增速-32.2%，降幅较上月扩大了 8.5 个百分点



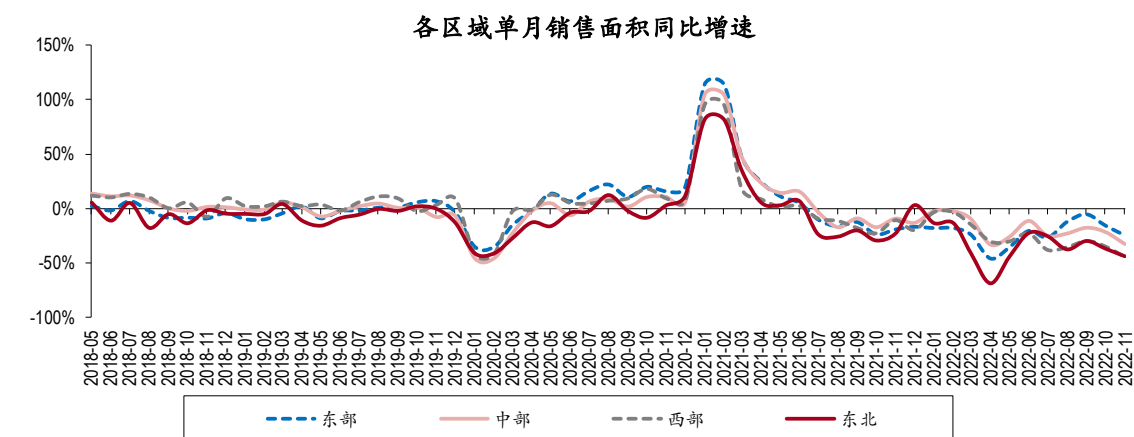
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2022 年 11 月全国商品房销售均价 9747 元/平，环比增长 0.6%，同比增长 1.6%



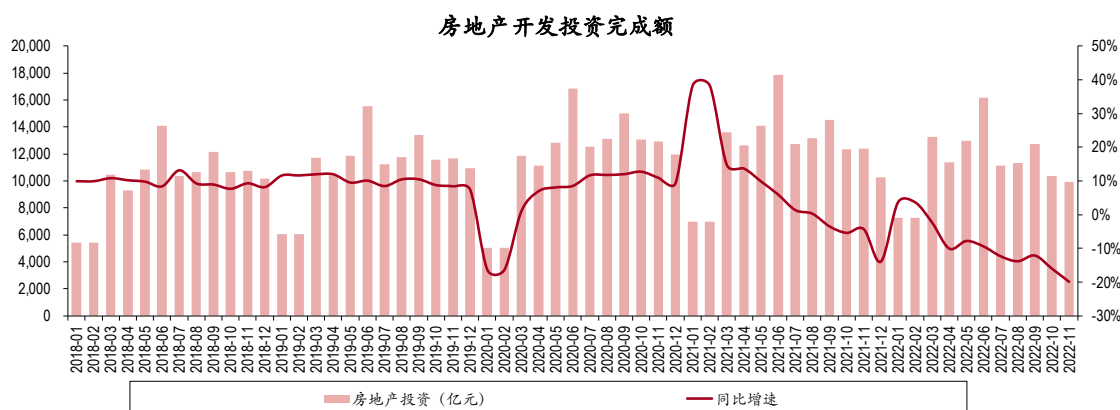
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2022 年 11 月东部、中部、西部、东北部销售面积增速分别为-24.4%、-32.2%、-44.3%、-43.7%



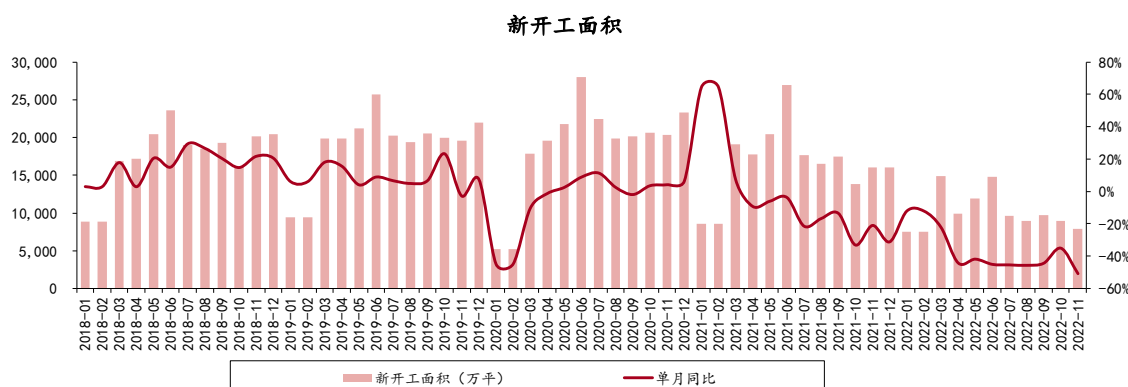
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2022 年 11 月房地产投资额 9918 亿元，同比增速-19.9%，降幅较上月扩大了 3.9 个百分点



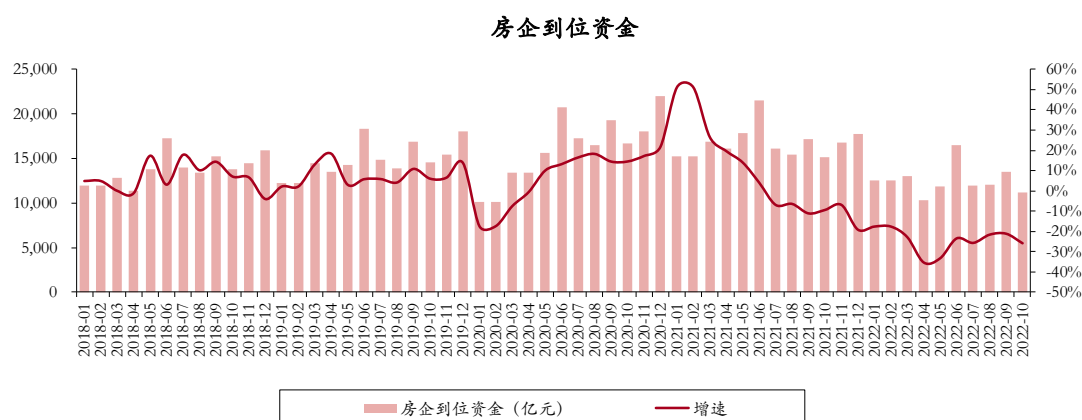
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2022 年 11 月新开工面积 7910 万平，同比下降 50.8%，降幅较上月收窄了 15.7 个百分点



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2022 年 11 月房企到位资金 1.08 万亿元，同比增速-35.4%，降幅较上月扩大了 9.4 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	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	14.62	1,131.46	1.16	1.22	12.60	12.00	10.67
600048.SH	保利发展	买入	15.75	1,885.34	2.29	2.31	6.88	6.82	14.78
1908.HK	建发国际集团	买入	18.36	300.74	2.54	3.03	7.23	6.06	8.79
002244.SZ	滨江集团	买入	9.52	296.21	0.97	1.15	9.81	8.28	6.61
600325.SH	华发股份	未有评级	9.90	209.60	1.34	1.15	7.39	8.61	8.00
0960.HK	龙湖集团	未有评级	21.53	1,352.10	4.05	4.19	5.31	5.14	20.57
600383.SH	金地集团	买入	11.28	509.25	2.08	2.19	5.42	5.15	13.94
601155.SH	新城控股	未有评级	22.39	505.03	5.59	4.31	4.01	5.19	26.24
600606.SH	绿地控股	未有评级	3.21	451.14	0.48	0.52	6.69	6.13	7.04
000002.SZ	万科 A	未有评级	19.45	2,262.17	1.94	2.09	10.03	9.32	20.30
1109.HK	华润置地	未有评级	28.37	2,023.19	4.54	4.67	6.25	6.07	31.77
000031.SZ	大悦城	未有评级	4.21	180.45	0.03	0.12	140.33	33.95	4.40

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 12 月 14 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