

房地产

2022年12月18日

行业景气度进一步下滑，投资下行压力持续显现

——行业点评报告

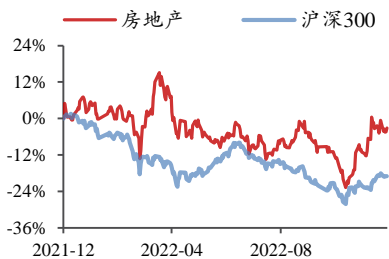
投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《地产融资三箭齐发，优质房企持续受益—行业深度报告》-2022.12.16
- 《房企多维度融资持续推进，佛山厦门限购松动—行业周报》-2022.12.11
- 《房企股权融资开闸，四城土拍热度分化—行业周报》-2022.12.4

● 行业景气度进一步下滑，整体市场依旧疲软

国家统计局发布2022年1-11月商品房行业数据。2022年1-11月，全国商品房销售面积12.13亿平方米，累计同比下降23.3%（前值-22.3%）；其中11月单月销售1.01亿平方米，同比下降33.3%（前值-23.2%）；1-11月商品房销售额11.86万亿元，累计同比下降26.6%（前值-26.1%）。分区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额累计同比增速分别为-22.8%、-19.0%、-27.0%、-35.9%。整体来看，由于疫情反复和购房者信心不足，11月销售市场延续了低迷态势，累计销售降幅较前10月有所扩大，销售表现不及预期。11月以来，中央多部对房企融资出台多项有力政策，助力行业资金面快速修复，我们预计后续市场将实现筑底，但行业的全面恢复仍需时日。

● 新开工面积降幅扩大，累计竣工面积降幅收窄

2022年1-11月，全国房屋新开工面积11.16亿平，累计同比下降38.9%（前值-37.8%）；其中11月单月新开工面积0.79亿平，同比下降50.8%（前值-35.1%），整体仍保持低位，源于当前行业处于低库存、低需求、弱预期的状态，房企新开工意愿较弱。2022年1-11月，房屋竣工面积5.57亿平，累计同比下降19.0%（前值-18.7%）；其中11月单月竣工面积同比下降20.2%，在疫情影响下累计竣工面积降幅有所扩大，伴随保交付政策持续推进，我们预计2023年竣工数据将持续改善。

● 投资下行压力持续显现，房企到位资金依旧偏弱

2022年1-11月，房地产开发投资额同比下降9.8%（前值-8.8%），单月同比下降19.9%（前值-16.0%）；同期购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-58.5%、-50.8%。开发投资数据承压主要源于：（1）市场销售冰冻降低房企投资能力和投资意愿；（2）拿地进一步走低也约束了开复工的释放，综合将导致投资继续走弱；（3）11月疫情封控城市较多。我们预计在销售市场持续疲软的情况下，短期内行业拿地面积、新开工面积预计继续承压，长期来看房企融资恢复正常后，开发投资能力将逐步企稳。2022年1-11月，房地产开发企业到位资金13.63万亿元，累计同比下降25.7%，单月同比下降35.4%；其中自筹资金单月下降38.8%，反映出企业资金压力进一步扩大。

● 投资建议

本轮针对房企融资的信贷、债券和股权融资政策全面打开，三支箭连续落地对房企融资提供多维支撑，短期针对企业端政策基本应出尽出。在房地产销售和开发投资数据低位运行的情况下，我们预计后续需求端政策也将持续宽松，市场悲观情绪或将逐步修复。受益标的：（1）保利发展、招商蛇口、万科A、华发股份、建发股份、越秀地产等优质央国企；（2）万科A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健等民企和混合所有制企业。

● **风险提示：**行业销售恢复不及预期，政策改善不及预期。

目 录

1、销售景气度进一步下滑，整体市场依旧疲软.....	3
2、新开工面积降幅扩大，累计竣工面积降幅收窄.....	3
3、投资下行压力显现，短期预计持续承压.....	4
4、房企到位资金降幅扩大.....	4
5、投资建议.....	5
6、风险提示.....	5

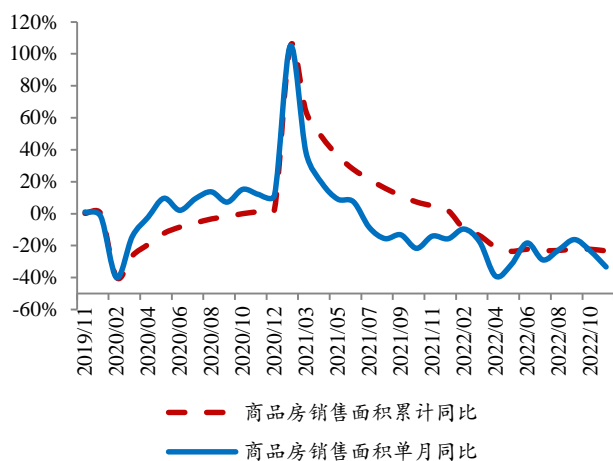
图表目录

图 1： 2022 年 1-11 月商品房销售面积同比下降 23.3%	3
图 2： 2022 年 1-11 月商品房销售金额同比下降 26.6%	3
图 3： 2022 年 11 月房地产开竣工面积同比下降 50.8%和 20.2%	4
图 4： 2022 年 1-11 月房地产开发投资额同比下降 9.8%	4
图 5： 2022 年 1-11 月房地产施工面积同比下降 6.5%	4
图 6： 2022 年 1-11 月房地产开发企业到位资金下降 25.7%	5

1、销售景气度进一步下滑，整体市场依旧疲软

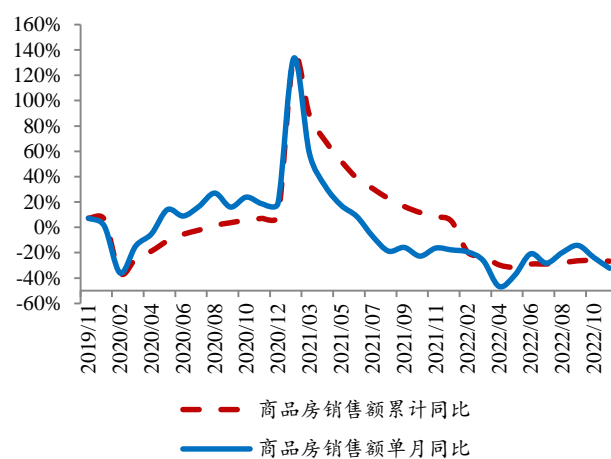
2022年1-11月，全国商品房销售面积12.13亿平方米，累计同比下降23.3%（前值-22.3%）；其中11月单月销售1.01亿平方米，同比下降33.3%（前值-23.2%）；1-11月商品房销售额11.86万亿元，累计同比下降26.6%（前值-26.1%）。分区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额累计同比增速分别为-22.8%、-19.0%、-27.0%、-35.9%。整体来看，由于疫情反复和购房者信心不足，11月销售市场延续了低迷态势，累计销售降幅较前10月有所扩大，销售表现不及预期。11月以来，中央多部对房企融资出台多项有力政策，助力行业资金面快速修复，我们预计后续市场将实现筑底，但行业的全面恢复仍需时日。

图1：2022年1-11月商品房销售面积同比下降23.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

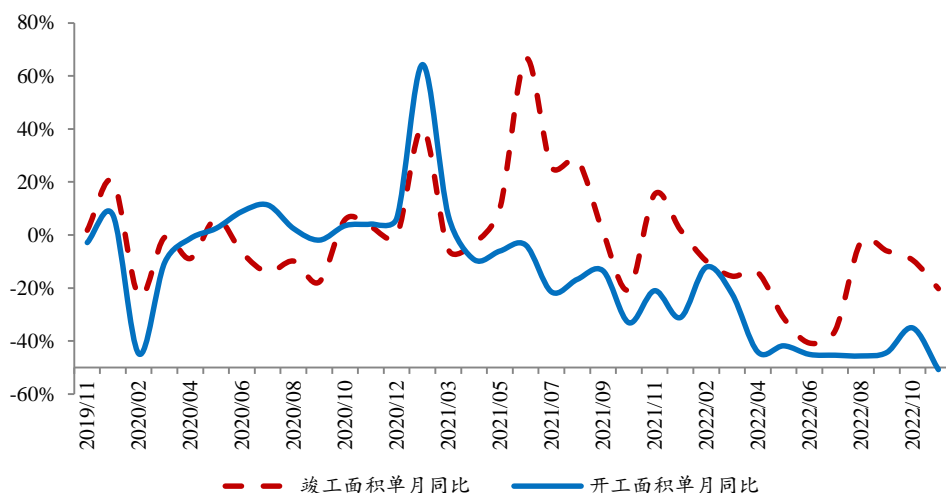
图2：2022年1-11月商品房销售金额同比下降26.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、新开工面积降幅扩大，累计竣工面积降幅收窄

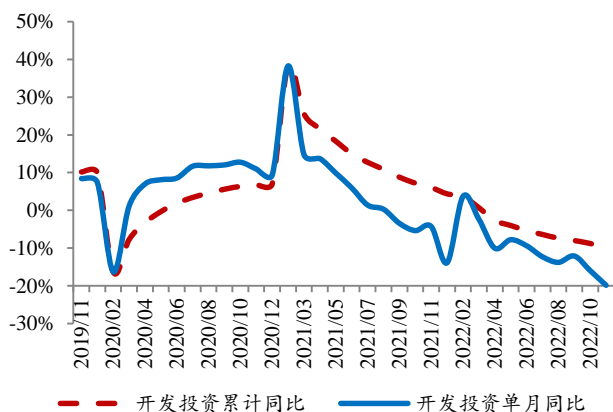
2022年1-11月，全国房屋新开工面积11.16亿平，累计同比下降38.9%（前值-37.8%）；其中11月单月新开工面积0.79亿平，同比下降50.8%（前值-35.1%），整体仍保持低位，源于当前行业处于低库存、低需求、弱预期的状态，房企新开工意愿较弱。2022年1-11月，房屋竣工面积5.57亿平，累计同比下降19.0%（前值-18.7%）；其中11月单月竣工面积同比下降20.2%，在疫情影响下累计竣工面积降幅有所扩大，伴随保交付政策持续推进，我们预计2023年竣工数据将持续改善。

图3：2022年11月房地产开竣工面积同比下降50.8%和20.2%


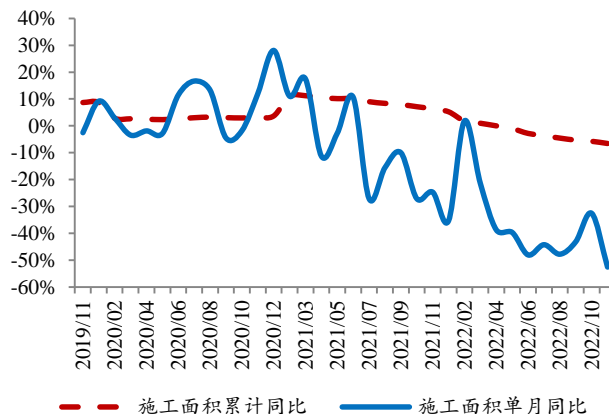
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资下行压力显现，短期预计持续承压

2022年1-11月，房地产开发投资额同比下降9.8%（前值-8.8%），单月同比下降19.9%（前值-16.0%）；同期购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-58.5%、-50.8%。开发投资数据承压主要源于：（1）市场销售冰冻降低房企投资能力和投资意愿；（2）拿地进一步走低也约束了开工的释放，综合将导致投资继续走弱；（3）11月疫情封控城市较多。我们预计在销售市场持续疲软的情况下，短期内行业拿地面积、新开工面积预计继续承压，长期来看房企融资恢复正常后，开发投资能力将逐步企稳。

图4：2022年1-11月房地产开发投资额同比下降9.8%


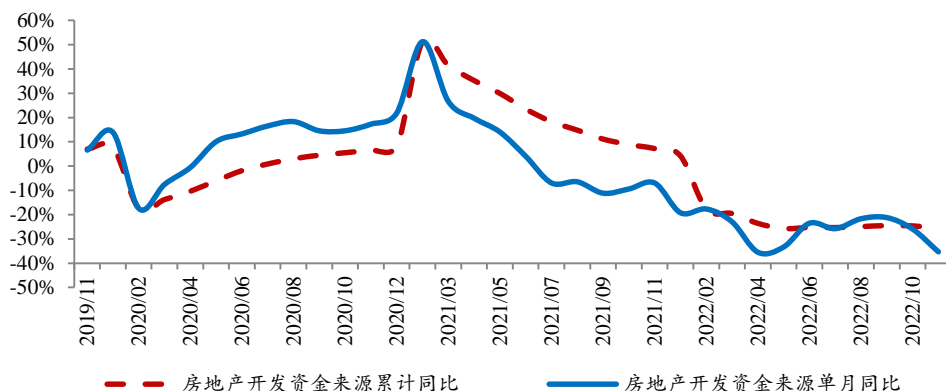
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年1-11月房地产施工面积同比下降6.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、房企到位资金降幅扩大

2022年1-11月，房地产开发企业到位资金13.63万亿元，累计同比下降25.7%，单月同比下降35.4%；其中自筹资金单月下降38.8%，反映出企业资金依旧承压。

图6：2022年1-11月房地产开发企业到位资金下降25.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

本轮针对房企融资的信贷、债券和股权融资政策全面打开，三支箭连续落地对房企融资提供多维支撑，短期针对企业端政策基本应出尽出。在房地产销售和开发投资数据低位运行的情况下，我们预计后续需求端政策也将持续宽松，市场悲观情绪或将逐步修复。受益标的：(1) 保利发展、招商蛇口、万科 A、华发股份、建发股份、越秀地产等优质央国企；(2) 万科 A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健等民企和混合所有制企业。

6、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。
- (2) 政策放松不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn