降幅扩大，仍需等待更多政策

——11 月统计局数据点评

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	房地产行业
报告发布日期	2022 年 12 月 17 日



证券分析师
赵旭翔 zhaoxuxiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070001

联系人
张续远 zhangxuyuan@orientsec.com.cn

相关报告

REITs 底层资产或扩围，限购限贷政策继续放松：——2022 年第 49 周地产周报	2022-12-15
融资端政策缓解房企部分流动性压力：——2022 年第 48 周地产周报	2022-12-05
政策围绕房企融资支持和保交楼进一步加码：——2022 年第 47 周地产周报	2022-12-02

核心观点

统计局公布 2022 年 11 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积分别为 10071 万平米/9816 亿元/9918 亿元/7910 万平米，同比增速分别为-33.3%/-32.2%/-19.9%/-50.8%，前值-23.2%/-23.7%/-16.0%/-35.1%。

- **11 月销售降幅扩大，基本面仍存在惯性下行压力。**11 月销售面积同比增速下滑 10.1 个百分点，销售金额下滑 8.5 个百分点，单月增速均创下半年新低；销售均价为 9,747 元/平方米，环比增长 0.6%，随着新一轮降价在多个城市广泛开展，预计后续销售均价仍会有下降压力。11 月以来各地需求端政策继续加码，但由于全国范围内疫情多点散发的影响，以及居民对收入预期和房价预期转弱，政策效果尚未完全显现，销售仍处于惯性下行阶段。
- **新开工维持大幅度下滑，房地产投资继续走弱。**11 月新开工面积同比下降 50.8%，前值为-35.1%，从绝对规模来看为全年新低（不考虑 1-2 月春节假期影响）。新开工持续低迷受到销售持续下行、流动性紧张及前期拿地不足等多方面影响。考虑到当前销售降幅仍在走阔，11 月的融资支持政策均涉及保交楼资金推进措施，预计年底保交楼力度仍大，新开工走弱趋势不会改变。11 月房地产投资同比下滑 19.9%，降幅扩大。当前房企资金面仍在收紧土地购置和新开工跌幅均在加深，保交楼的建安投资尚不足以支撑房地产投资的改善，投资完成额仍将处于探底过程中。
- **到位资金尚未改善，同比降幅再度扩大。**资金面来看，11 月份房地产企业到位资金 10,833 亿，同比增速-35.4%，前值为-26.0%。分项来看，尽管 11 月融资政策宽松密集出台，但国内贷款和自筹资金项（包含债券、非标融资）仍出现较大下滑，实际落地效果仍需观察。需求端销售回款对房企资金面仍在持续拖累。在销售端未见明显改善的局面下，我们认为房企资金面仍将持续承压。
- **行业集中度总体维持下降趋势，百强房企销售弱于行业平均。**2022 年 1-11 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为-35.6%、-44.4%、-52.5%和-43.4%。1-11 月 TOP10 销售集中度为 22.8%，前值 22.6%，全年来看集中度进一步下降难以避免。

投资建议与投资标的

- **本月行业主要指标降幅进一步扩大，基本面仍存在惯性下滑的压力。11 月融资端宽松政策密集出台，央行、银保监会发布“金融 16 条”，多部门发文允许银行保函置换部分预售监管资金，证监会恢复房企股权再融资、中债增增信民营房企发债、银行提供大额授信额度等支持政策叠加释放，能够缓解房企部分流动性压力，推动“保交楼”在项目层面更快形成实物工作量，从到位资金情况来看落地效果仍待持续显现。我们认为市场化法治化原则下的纾困本身不创造信用，后续决定企业信用修复的关键是资产价格和销售去化速度。需求端政策亦在继续加码，认房认贷等政策放松进一步扩大至杭州、成都等核心城市，但由于当前居民对收入预期和房价预期转弱，疫情形势仍存在不确定性，房企在购房者端的信用也未完全修复，短期内销售惯性下行或会持续。结合刘鹤副总理明确房地产行业是国民经济支柱的表述，未来供需两端仍有可能出台新的宽松政策，从而推动基本面缓慢复苏。预计企业间分化仍将加剧，我们看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。**

风险提示

- 地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险进一步扩大。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

11 月销售降幅扩大，基本面仍存在惯性下行压力 4
新开工维持大幅度下滑，房地产投资继续走弱 5
资金面继续收紧，改善关键在于销售回款 6
行业集中度仍在下降，百强房企销售弱于行业平均 7
投资建议 7
风险提示 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图表目录

图 1：房地产销售面积 11 月同比增速-33.3% 4
图 2：11 月各区域销售同比降幅均明显加深 4
图 3：商品房待售面积继续小幅增长，库销比持续抬升 4
图 4：单月销售价格略有回升 4
图 5：11 月新开工面积同比下滑 50.8% 5
图 6：11 月竣工面积同比增速为-20.2%，环比增速 60.8% 5
图 7：1-11 月累计土地购置面积同比下滑 53.8% 5
图 8：11 月房地产投资同比增速为-19.9% 5
图 9：11 月房地产企业到位资金同比下降 35.4% 6
图 10：11 月国内贷款同比增速-30.5% 6
图 11：11 月定金及预收款同比增速为-30.4% 6
图 12：11 月个人按揭同比增速-37.6% 6
图 13：1-11 月，TOP10 公司销售集中度 22.8% 7
图 14：1-11 月百强房企销售弱于行业平均 7

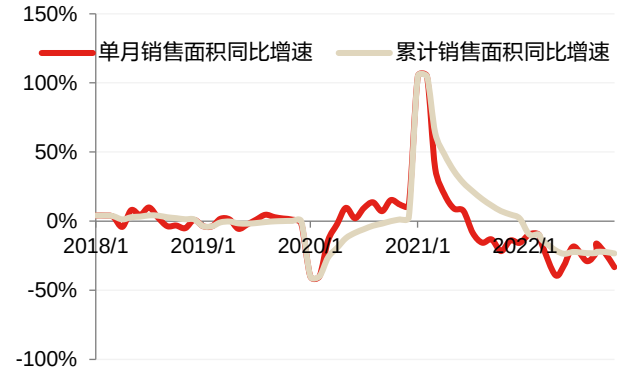
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

11 月销售降幅扩大，基本面仍存在惯性下行压力

11 月全国商品房销售面积同比下滑 33.3%，销售额同比下滑 23.3%，跌幅均进一步扩大，基本面惯性下滑压力不减。2022 年 11 月，全国实现商品房销售面积 10,071 万方，同比下滑 33.3%，前值-23.2%；实现销售金额 9,816 亿，同比下滑 32.2%，前值-23.7%。11 月销售均价为 9,747 元/平方米，环比增长 0.6%，随着新一轮降价在多个城市广泛开展，预计后续销售均价仍会有下降压力。11 月销售增速出现大幅度回落，销售面积同比增速下滑 10.1 个百分点，销售金额下滑 8.5 个百分点，单月增速均创下半年新低。商品房待售面积继续回升，去化周期进一步拉长。11 月以来各地需求端政策继续加码，认房认贷等核心政策宽松进一步扩大至杭州、成都等强二线城市及一线城市的部分区域，但由于全国范围内疫情多点散发的影响，以及居民对收入预期和房价预期转弱，政策效果尚未完全显现，销售仍处于惯性下行阶段。11 月末各地防疫政策进行了较大调整，受疫情影响关闭的售楼处数量明显下降，但由于疫情形势仍存在不确定性，售楼处到访量未见明显上升，预计短期内销售仍会持续受到影响。

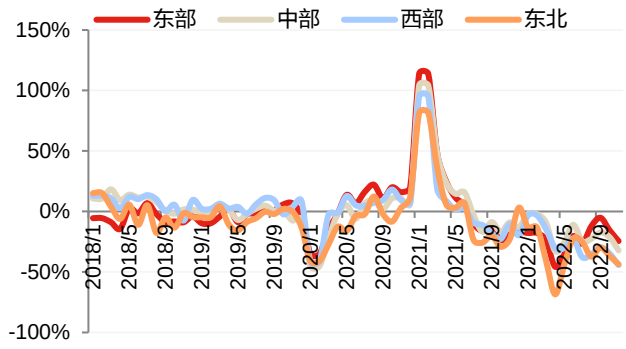
2022 年 11 月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为-24.4%/-32.2%/-44.3%/-43.7%，前值-15.5%/-21.1%/-34.7%/-36.6%。各区域销售同比降幅均明显加深，或与 11 月疫情全国多点散发有关。

图 1：房地产销售面积 11 月同比增速-33.3%



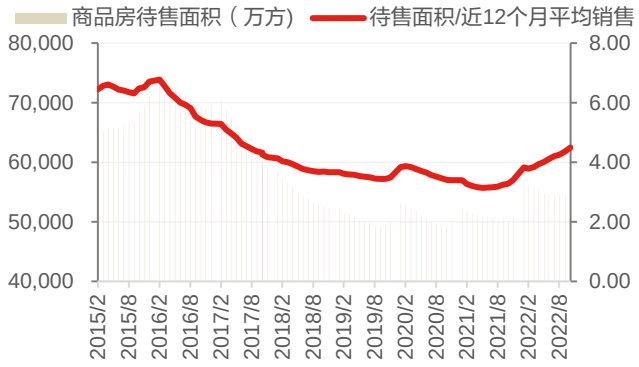
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：11 月各区域销售同比降幅均明显加深



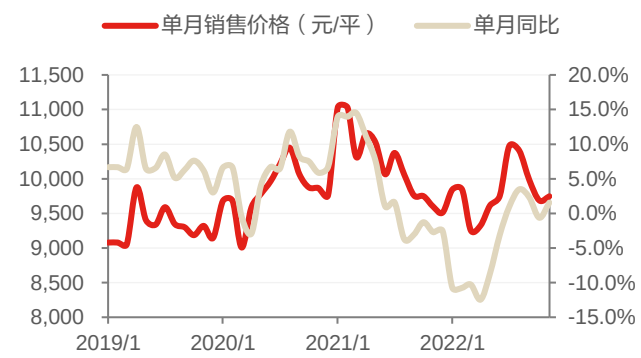
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：商品房待售面积继续小幅增长，库销比持续抬升



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 4：单月销售价格略有回升



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

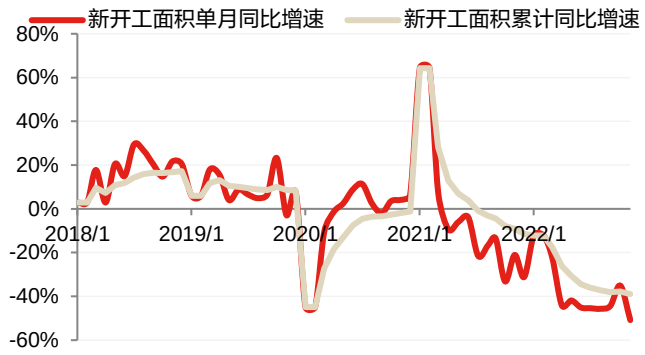
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

新开工维持大幅度下滑，房地产投资继续走弱

11 月房地产新开工面积为 7,910 万方，同比下降 50.8%。11 月新开工同比降幅较前值 35.1%有较大幅度下滑，从绝对规模来看为全年新低（不考虑 1-2 月春节假期影响）；新开工面积/销售面积的比值为 0.79，前值为 0.92，房企新开工意愿进一步下降。新开工持续低迷受到销售持续下行、流动性紧张及前期拿地不足等多方面影响。在销售量价未见明显好转的情况下，房企补库存的动力不足。部分房企仍存在流动性困难，保交楼强力政策推动下竣工对新开工存在一定挤出效应。此外前期拿地力度下降、土储不足，1-11 月土地购置面积累计同比下降 53.8%，亦导致新开工存在下行压力。考虑到当前销售降幅仍在走阔，同时 11 月的融资支持政策均有涉及保交楼资金推进措施，预计年底保交楼力度仍大，我们认为 12 月新开工走弱的趋势不会改变。

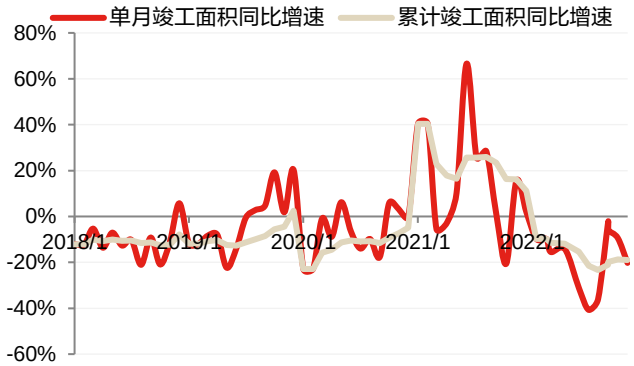
11 月房地产投资同比下滑 19.9%，降幅进一步走阔。11 月全国房地产开发投资额为 9,918 亿元，同比下滑 19.9%，前值-16.0%，降幅进一步扩大，持续拖累经济增速。从绝对量上看单月投资额自 2019 年以来首次小于 1 万亿，从同比上看单月降幅创年内新低。当前房企在销售和融资仍面临较大资金压力，土地购置和新开工跌幅均在持续扩大，保交楼的建安投资尚不足以支撑房地产投资的改善，我们认为投资完成额仍将处于探底过程中。

图 5：11 月新开工面积同比下滑 50.8%



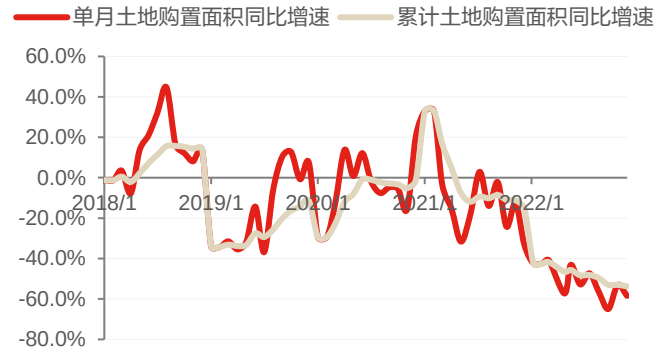
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：11 月竣工面积同比增速为-20.2%，环比增速 60.8%



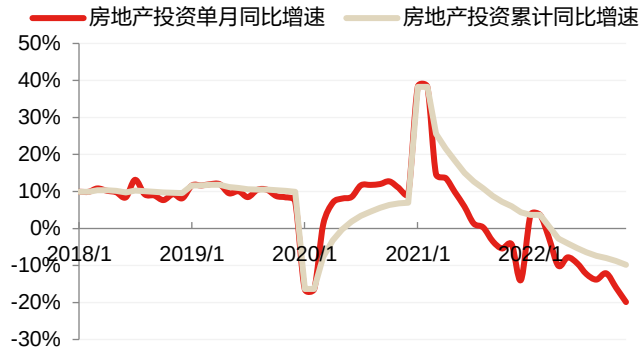
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 7：1-11 月累计土地购置面积同比下滑 53.8%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 8：11 月房地产投资同比增速为-19.9%



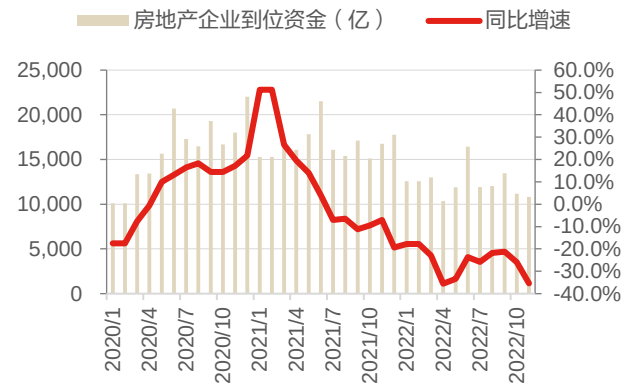
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

资金面继续收紧，改善关键在于销售回款

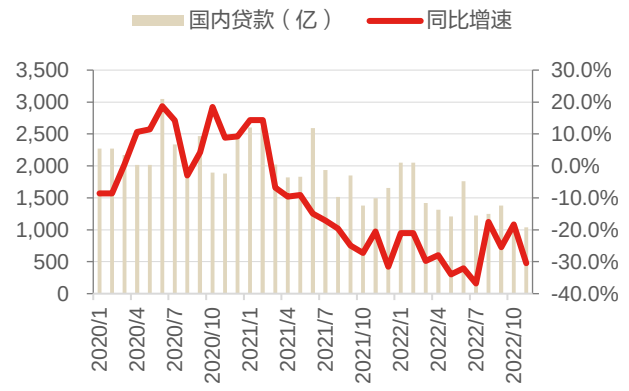
房企到位资金尚未改善，同比降幅再度扩大。从资金面来看，11月份房地产企业到位资金10,833亿，同比增速-35.4%，前值为-26.0%。分项来看，国内贷款融资1,037亿，同比增速-30.5%，前值-18.4%，自筹资金 4,138 亿，同比增速-38.8%，前值-20.7%。11 月供给侧融资政策宽松密集出台,央行和银保监会发布“金融 16 条”，多部门 104 号文允许保函置换部分监管资金，商业银行提供大额授信额度、中债增增信民企发债、证监会恢复房企股权再融资等政策支持叠加。但从房企到位资金情况来看，国内贷款和自筹资金项（包含债券、非标融资）仍出现较大下滑，融资支持的实际落地效果仍需期待。需求侧来看，定金及预收款3,560亿元，同比增速-30.4%，前值-31.0%，个人按揭贷款 1,720 亿，同比增速-37.6%，前值-40.7%，销售回款对房企资金面仍在持续拖累。我们在年度策略报告《降幅收窄，缓慢修复》指出，市场化、法治化原则下的纾困本身不创造信用，决定房企信用恢复的关键仍在于企业自身的资产价格和销售去化速度。在销售端未见明显改善的局面下，我们认为房企资金面仍将持续承压。

图 9：11 月房地产企业到位资金同比下降 35.4%



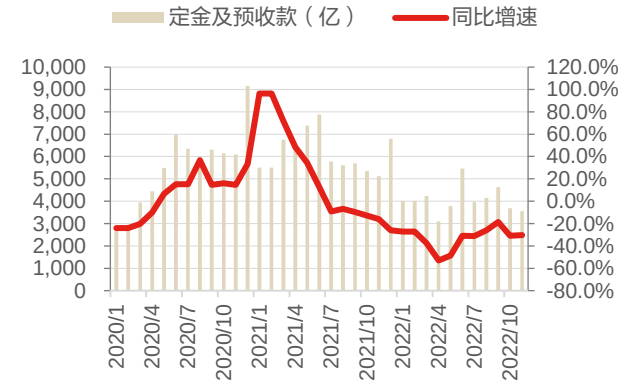
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 10：11 月国内贷款同比增速-30.5%



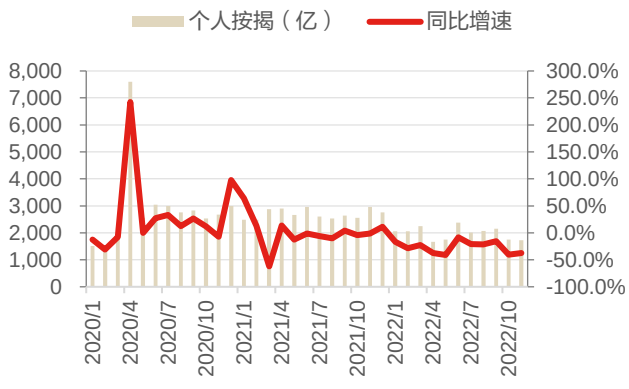
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 11：11 月定金及预收款同比增速为-30.4%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 12：11 月个人按揭同比增速-37.6%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

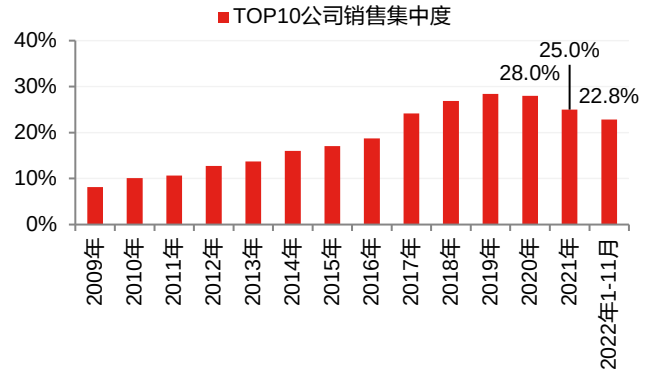
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

行业集中度仍在下降，百强房企销售弱于行业平均

行业集中度下降趋势仍在持续，百强房企销售弱于行业平均。根据克尔瑞数据，2022 年 1-11 月 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为-35.6%、-44.4%、-52.5%和-43.4%，降幅略有收窄。1-11 月 TOP10 销售集中度为 22.8%，前值 22.6%，整体集中度较 2021 年仍有明显下降。对比全国销售数据与第三方统计的百强销售数据，可以看到百强和头部房企的销售降幅明显高于行业平均，除去统计口径差异外，可能是去年下半年以来市场下行，部分地方中小企业承接了出险房企的市场份额，这部分企业可能不在第三方机构统计范畴之内。

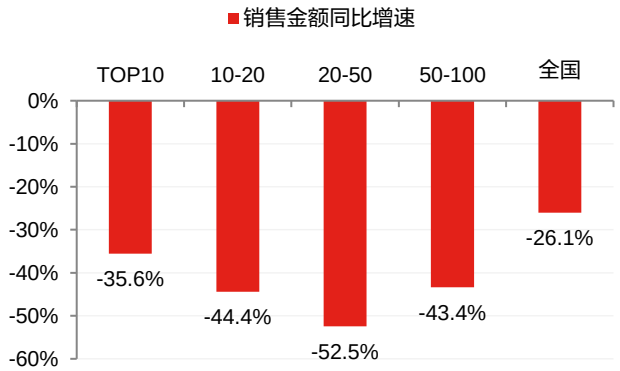
我们认为本轮周期中，具备融资优势、拿地优势和交付信用优势的头部央企和大型国企率先复苏，并在土拍中阶段性占优，未来有望获得盈利空间和市占率提升。此外本地国企和城投平台在土拍成交上承接了此前激进民企的份额，拿地成本具备一定优势，未来有机会获得市场份额的提升。我们预计行业集中度整体维持下降趋势。

图 13：1-11 月，TOP10 公司销售集中度 22.8%



数据来源：克而瑞、东方证券研究所

图 14：1-11 月百强房企销售弱于行业平均



数据来源：国家统计局、克而瑞、东方证券研究所

投资建议

本月行业主要指标降幅进一步扩大，基本面仍存在惯性下滑的压力。11 月融资端宽松政策密集出台，央行、银保监会发布“金融 16 条”，多部门发文允许银行保函置换部分预售监管资金，证监会恢复房企股权再融资、中债增增信民营房企发债、银行提供大额授信额度等支持政策叠加释放，能够缓解房企部分流动性压力，推动“保交楼”在项目层面更快形成实物工作量，从到位资金情况来看落地效果仍待持续显现。我们认为市场化法治化原则下的纾困本身不创造信用，后续决定企业信用修复的关键是资产价格和销售去化速度。需求端政策亦在继续加码，认房认贷等政策放松进一步扩大至杭州、成都等核心城市，但由于当前居民对收入预期和房价预期转弱，疫情形势仍存在不确定性，房企在购房者端的信用也未完全修复，短期内销售惯性下行或会持续。结合刘鹤副总理明确房地产行业是国民经济支柱的表述，未来供需两端仍有可能出台新的宽松政策，从而推动基本面缓慢复苏。预计企业间分化仍将加剧，我们看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

风险提示

1、地产逆周期政策不及预期。当前市场对政策放松的预期较强，如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。

2、销售大幅下滑。由于楼市进入需求收缩期，叠加疫情形势的不确定性影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

3、房企信用风险进一步扩大。如政策和销售等不及预期，个别房企因刚性债务无法兑付发生信用违约，从而拖累整个板块表现。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：　上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：　021-63325888

传真：　021-63326786

网址：　www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。