

11月销售投资跌幅扩大 聚焦政策空间

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 11月销售投资跌幅扩大 聚焦政策空间

- ◆ 11月商品房销售单月同比跌幅持续扩大, 商品房销售额及销售面积分别为11.86万亿、12.13亿平方米, 累计同比分别为-26.6%、-23.3%, 较上月下降0.6pct、下降1pct。销售额及销售面积单月同比分别为-32.2%、-33.3%, 较上月跌幅扩大8.5pct、10pct。疫情影响与销售市场相对弱势背景下, 购房者在年内对于年内置业仍存观望情绪, 因而商品房销售持续承压; 但从边际展望, 供给端政策持续放松, 疫情影响不确定性将逐步减弱, 销售复苏的基础日渐坚实。
- ◆ 融资端开发资金来源单月同比跌幅扩大, 房地产开发资金来源11月累计同比增速-25.7%, 较上月减少1pct, 单月同比增速-35.4%, 较上月跌幅扩大9.4pct。从资金来源构成来看, 11月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-30.5%、-38.8%、-30.4%、-41.8%, 较上月分别减少12.2pct、减少18.1pct、增加0.6pct、减少10.4pct。
- ◆ 新开工、施工、竣工面积单月同比增速均走弱, 11月新开工面积累计同比增速-38.9%, 施工面积同比增速-6.5%, 竣工面积同比增速-19%, 分别较上月减少1.1pct、减少0.8pct、减少0.3pct。月度口径来看, 新开工面积同比增速-50.8%、施工面积同比增速-52.6%、竣工面积同比增速-20.2%, 分别较上月减少15.7pct, 减少20pct, 减少10.8pct。
- ◆ 投资端持续下行, 房地产开发投资完成额11月累计同比增速-9.8%, 较上月下降1pct, 单月同比增速-19.9%, 较上月减少3.9pct。一方面土地市场成交减弱滞后效应开始在土地购置费端显现, 另一方面11月施工端承压, 最终导致投资端同比增速进一步下行。

11月行业相关数据单月同比口径均较10月下行, 部分指标出现较大幅度减弱, 整体来看当前仍是竣工>销售>投资/开工的强弱关系。部分指标环比有弱改善, 但考虑到地产季节效应较显著, 边际修复仍不改基本面同比弱势的现状判断。

尽管数据同比口径进一步下探, 但从市场定价反馈来看, 这一数据并未造成显著地产指数下探, 我们认为主要原因有三:

- ◆ 市场对基本面弱势已有较充足的预期, 由于统计局数据口径包括部分保障性住房, 这一数据口径表现一向优于第三方统计的房企销售数据或城市高频数据, 当前统计局数据走弱未超出其他数据反馈的悲观情景预期;
- ◆ 11月数据走弱一定程度来源于疫情短期冲击, 这一影响在未来将持续减弱;
- ◆ 市场交易主线聚焦政策博弈, 另有小部分展望了2023年的基本面复苏, 11月与12月的政策环境有根本性差异, 2022与2023年在稳增长、疫情管控的举措也有差别, 这一背景下, 11月基本面表现并不能充分反映行业的未来。

综上, 尽管统计局数据表现不佳, 但并未对地产指数走势造成过大冲击。在行业的新变化下, 未来首选仍聚焦政策变化、其次为融资端及房企端变化、再次聚焦2023年二季度基本面变动。

数据追踪 (12月5日-12月11日):

- ◆ 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为-3pct、-28pct, 一线城市+17pct, -23pct, 二线城市-11pct, -26pct, 三线城市-1pct, -36pct。
- ◆ 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比+12pct, 累计同比-8pct。
- ◆ 土地市场: 100城土地供应建筑面积累计同比-8pct, 成交建筑面积累计同比-9pct, 成交金额累计同比-29pct, 土地成交溢价率为2.44%。
- ◆ 城市行情环比: 北京(+57pct), 上海(-6pct), 广州(+79pct), 深圳(+5pct), 南京(-5pct), 杭州(-8pct), 武汉(+62pct)。

投资策略: 建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等, 关注资信背景良好, 有发展潜力的地方国企龙头建发国际、越秀地产。同时关注民企风险化解机会, 代建行业推荐龙头绿城管理控股。

风险提示: 销售市场复苏不及预期, 个别房企出现债务违约。

评级

增持

2022年12月18日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

SAC执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	12.90
市场平均市盈率	11.01

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《房地产行业研究周报: 地产行情回顾 趋势向上仍明确》2022-12-12
- 2、《房地产行业研究周报: 房企销售小幅改善 股权融资逐步落地》2022-12-05
- 3、《房地产行业研究周报: 融资支持落地 有声 房企资金状况迎改善》2022-11-28

内容目录

1. 每周一谈：11月销售投资跌幅扩大 聚焦政策空间	3
1.1 11月销售投资跌幅扩大 聚焦政策空间	3
1.2 投资策略	5
2. 本周行情回顾	5
3. 行业动态	7
4. 数据追踪	8
4.1 新房成交数据	8
4.2 二手房成交数据	8
4.3 土地成交数据	9
4.4 部分重点城市周度销售数据	9
5. 风险提示	10

图表目录

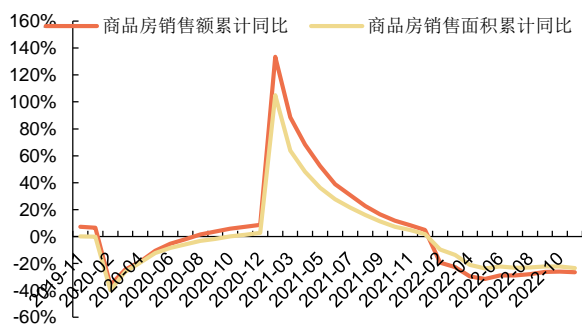
图 1：商品房销售数据累计同比	3
图 2：商品房销售数据单月值及同比	3
图 3：房地产开发资金来源累计同比	3
图 4：房地产开发资金来源单月值及同比	3
图 5：主要开发资金来源渠道累计同比	3
图 6：主要开发资金来源渠道单月值同比	3
图 7：新开工、施工、竣工面积累计同比	4
图 8：新开工、施工、竣工单月值同比	4
图 9：房地产开发投资完成额累计同比	4
图 10：房地产开发投资完成额单月值及单月同比	4
图 11：申万一级行业涨跌幅 (%)	6
图 12：本周涨跌幅前十位 (%)	6
图 13：本周涨跌幅后十位 (%)	6
图 14：房地产行业近三年 PE (TTM)	6
图 15：房地产行业近三年 PB (LF)	7
图 16：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 17：一二三线城市 (30城) 周度成交面积同比	8
图 18：一二三线城市 (30城) 累计成交面积同比	8
图 19：13城二手房周度成交面积及同比环比增速	8
图 20：13城二手房周度成交面积累计同比增速	8
图 21：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 22：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 23：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 24：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 25：一二三线城市成交土地总价累计同比	9
图 26：一二三线城市成交土地周度溢价率	9
表 1：部分重点城市周度销售面积 (万平方米)	9

1. 每周一谈：11月销售投资跌幅扩大 聚焦政策空间

1.1 11月销售投资跌幅扩大 聚焦政策空间

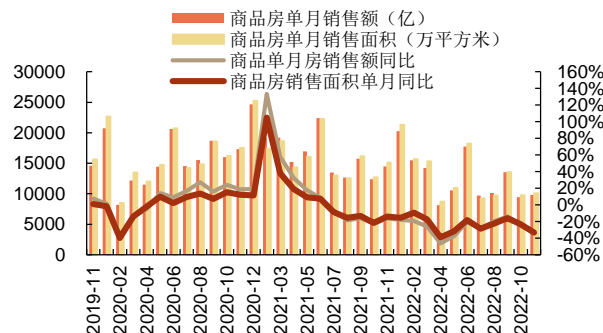
11月商品房销售单月同比跌幅持续扩大，商品房销售额及销售面积分别为11.86万亿、12.13亿平方米，累计同比分别为-26.6%、-23.3%，较上月下降0.6pct、下降1pct。销售额及销售面积单月同比分别为-32.2%、-33.3%，较上月跌幅扩大8.5pct、10pct。疫情影响与销售市场相对弱势背景下，购房者在年内对于年内置业仍存观望情绪，因而商品房销售持续承压；但从边际展望，供给端政策持续放松，疫情影响不确定性将逐步减弱，销售复苏的基础日渐坚实。

图1：商品房销售数据累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

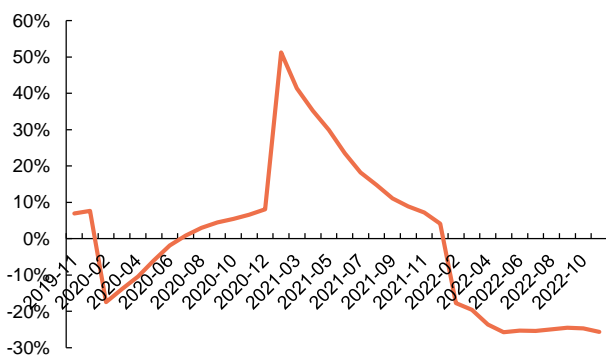
图2：商品房销售数据单月值及同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

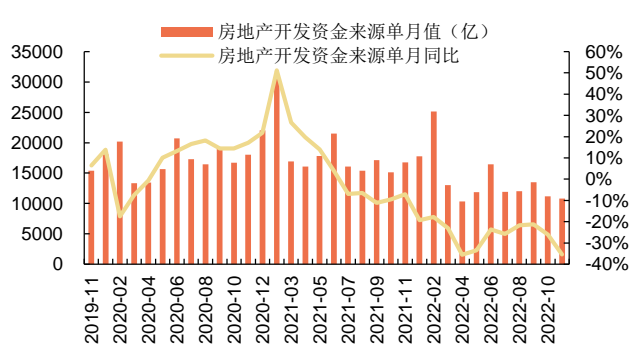
融资端开发资金来源单月同比跌幅扩大，房地产开发资金来源11月累计同比增速-25.7%，较上月减少1pct，单月同比增速-35.4%，较上月跌幅扩大9.4pct。从资金来源构成来看，11月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-30.5%、-38.8%、-30.4%、-41.8%，较上月分别减少12.2pct、减少18.1pct、增加0.6pct、减少10.4pct。

图3：房地产开发资金来源累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图4：房地产开发资金来源单月值及同比



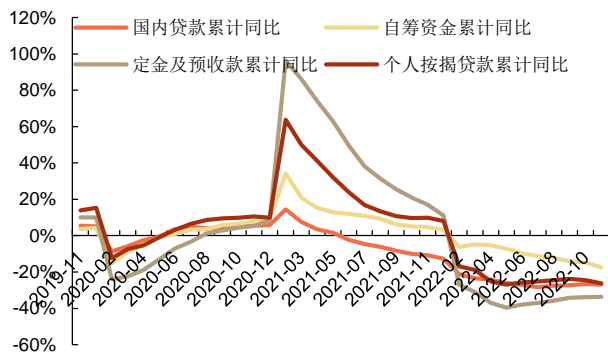
资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

11月主要融资渠道中，各分项均有所下行，融资支持政策作用尚未显著体现。进入四季度后供给端融资支持政策力度有显著增强，但尚未观察到11月相关数据出现明显改善；“三支箭”政策中，包括银行授信、新发债券、股权融资等路径，由政策发布到实质落地尚需一定时间，另一方面随着商品房市场信心逐步企稳，也将有利于各类供给端资金情绪回温。

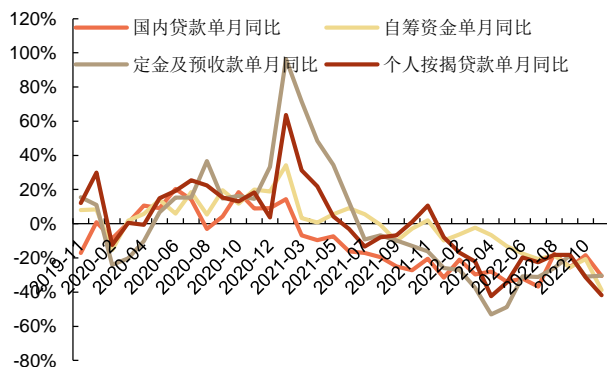
图5：主要开发资金来源渠道累计同比

敬请参阅最后一页免责声明

图6：主要开发资金来源渠道单月值同比



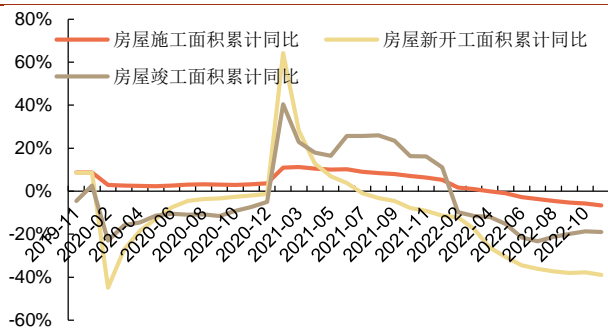
资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

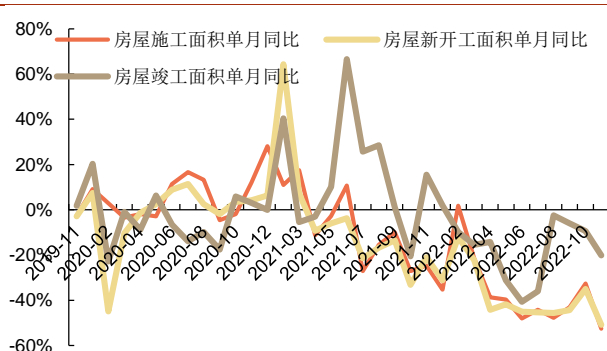
新开工、施工、竣工面积单月同比增速均走弱，11月新开工面积累计同比增速-38.9%，施工面积同比增速-6.5%，竣工面积同比增速-19%，分别较上月减少1.1pct、减少0.8pct、减少0.3pct。月度口径来看，新开工面积同比增速-50.8%、施工面积同比增速-52.6%、竣工面积同比增速-20.2%，分别较上月减少15.7pct，减少20pct，减少10.8pct。

图7: 新开工、施工、竣工面积累计同比



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

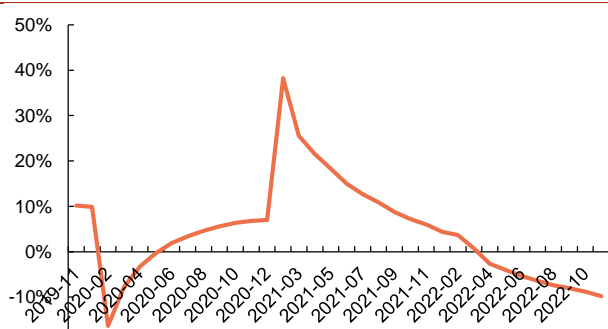
图8: 新开工、施工、竣工单月值同比



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

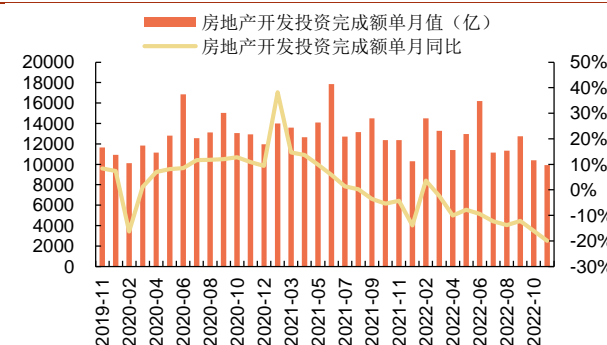
投资端持续下行，房地产开发投资完成额11月累计同比增速-9.8%，较上月下降1pct，单月同比增速-19.9%，较上月减少3.9pct。一方面土地市场成交减弱滞后效应开始在土地购置费端显现，另一方面11月施工端承压，最终导致投资端同比增速进一步下行。

图9: 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

图10: 房地产开发投资完成额单月值及单月同比



资料来源: wind 国家统计局 申港证券研究所

1.2 投资策略

11 月行业相关数据单月同比口径均较 10 月有所下行，部分指标出现较大幅度减弱，整体来看当前仍是竣工>销售>投资/开工的强弱关系。部分指标环比有弱改善，但考虑到地产季节效应较显著，边际修复仍不改基本面同比弱势的现状判断。

尽管数据同比口径进一步下探，但从市场定价反馈来看，这一数据并未造成显著地产指数下探，我们认为主要原因有三：

- ◆ 市场对基本面弱势已有较充足的预期，由于统计局数据口径包括部分保障性住房，这一数据口径一向表现会优于第三方统计的房企销售数据或城市高频数据，当前统计局数据走弱未超出其他数据反馈的悲观情景预期；
- ◆ 11 月数据走弱一定程度来源于疫情的短期冲击，这一影响在未来将持续减弱；
- ◆ 市场交易主线聚焦政策博弈，另有小部分展望了 2023 年的基本面复苏，11 月与 12 月的政策环境有根本性差异，2022 与 2023 年在稳增长、疫情管控的举措也有差别，在这一背景下，11 月的基本面表现并不能充分反映未来行业环境。

综上，尽管统计局数据表现不佳，但并未对地产指数走势造成过大冲击。在行业的新变化下，未来首选仍聚焦政策变化、其次为融资端及房企端变化、再次聚焦 2023 年二季度基本面变动。

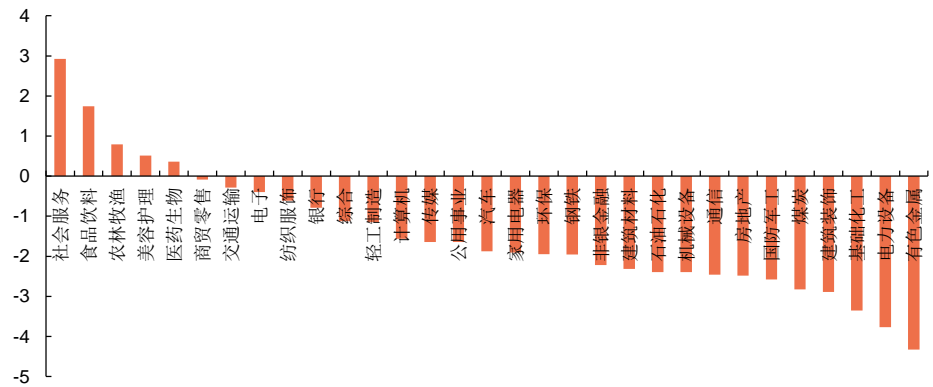
建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科 A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等，关注资信背景良好，有发展潜力的地方国央企龙头建发国际、越秀地产。同时关注民企风险化解机会，代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

12 月 12-16 日，沪深 300 指数涨跌幅-1.1%，在申万一级行业中，社会服务(+2.92%)、食品饮料(+1.75%)、农林牧渔(+0.8%)等板块涨跌幅靠前，有色金属(-4.33%)、电力设备(-3.77%)、基础化工(-3.35%)等板块排名靠后。

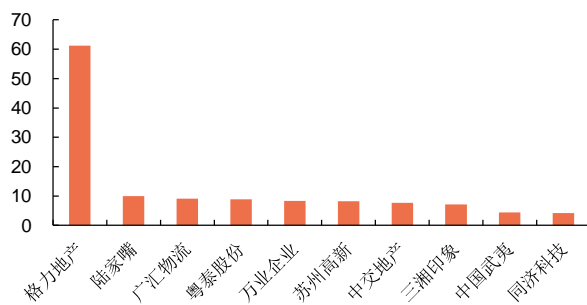
12 月 12-16 日，申万房地产板块涨跌幅-2.48%，在申万一级行业中排名 25/31，落后沪深 300 指数 1.38 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为格力地产(+61.2%)、陆家嘴(+10%)、广汇物流(+8.9%)，涨跌幅后三位个股为万通发展(-20.6%)、大悦城(-15.4%)、ST 泰禾(-11.1%)。

图11：申万一级行业涨跌幅（%）



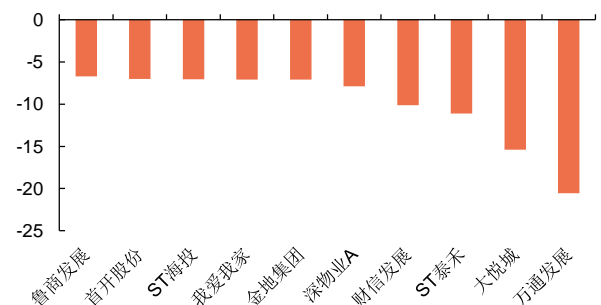
资料来源：wind 申港证券研究所

图12：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

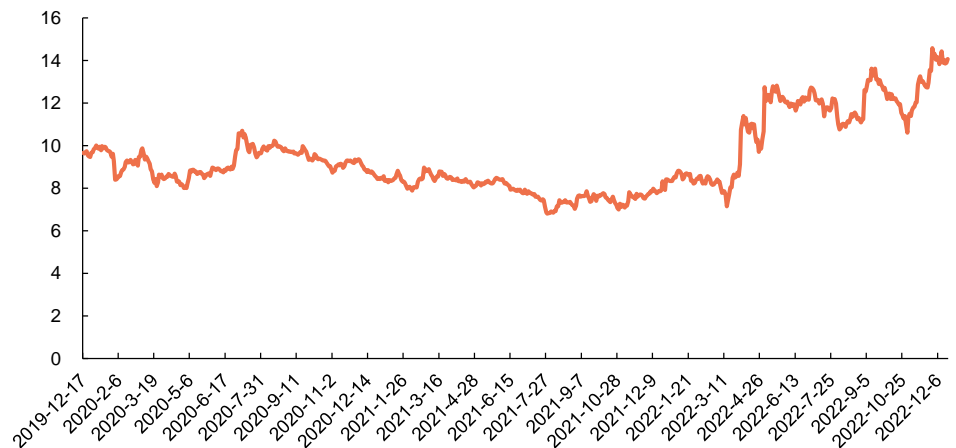
图13：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

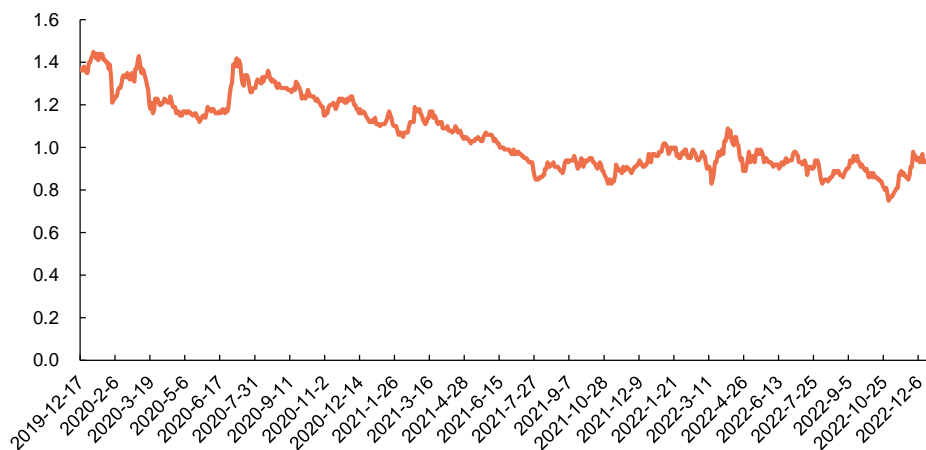
12月16日，申万房地产行业PE（TTM）为14.07倍，较前一周减少0.35，近三年均值为9.41倍；PB（LF）为0.94倍，较前一周减少0.03，近三年均值为1.06倍。

图14：房地产行业近三年PE（TTM）



资料来源：wind 申港证券研究所

图15：房地产行业近三年 PB (LF)



资料来源：wind 申港证券研究所

3. 行业动态

中央经济会议召开 要求确保房地产市场平稳发展 化解头部房企风险

12月15-16日，中央经济工作会议召开，会议强调：

- ◆ 要有效防范化解重大经济金融风险，要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。
- ◆ 要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
- ◆ 要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。

进入2023年，预计房地产行业将在政策端由边际改善向持续宽松转变；企业端由产能出清、风险暴露、缩表收缩向结构调整、风险化解、规模企稳转变；需求端由等待观望向信心恢复逐步演变；行业发展模式则在租售并举、保障性住房与商品房并重的机制上做更深入的探索。

成都四批次土拍市场平稳 广州四批次土拍再现流拍

12月13日，成都完成四批次土拍，16宗地块中，1宗地块流拍，15宗地块成交，土地成交总价104亿，平均溢价率0.97%，与此前三批次溢价率0.44%基本持平，拿地房企以地方国企为主。

12月15日，广州完成四批次土拍，全年土拍结束，6宗地块中，1宗地块流拍，5宗地块成交，土地成交总价191亿，保利、越秀、中建国际均有取地。

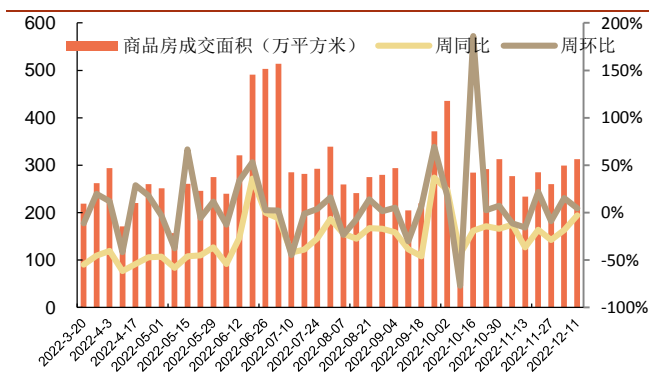
广州全年集中供地共实现土地成交总价1220.6亿，较2021年全年1779亿减少558亿，实现土地出让48宗，其中一批次集中供地成交17宗，流拍1宗，二批次

成交 11 宗，流拍 2 宗，三批次成交 15 宗，流拍 3 宗，四批次成交 5 宗，流拍 1 宗。整体来看当前土地市场仍未出现显著复苏，需等待销售端更明确的复苏信号。

4. 数据追踪

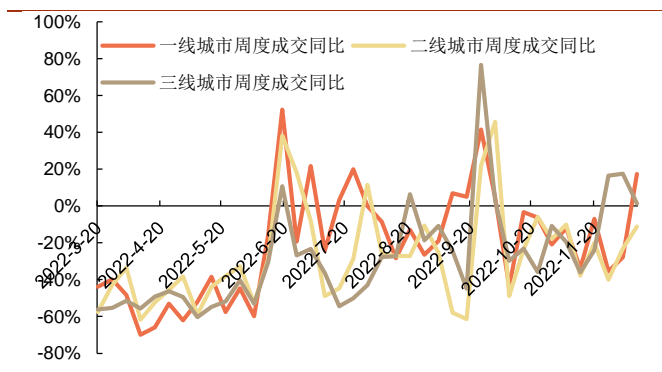
4.1 新房成交数据

图16：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



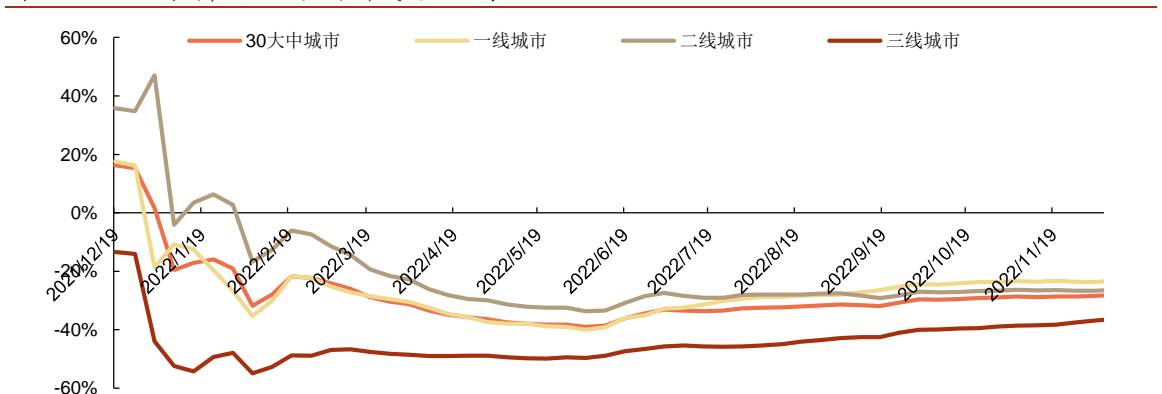
资料来源：wind 申港证券研究所

图17：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

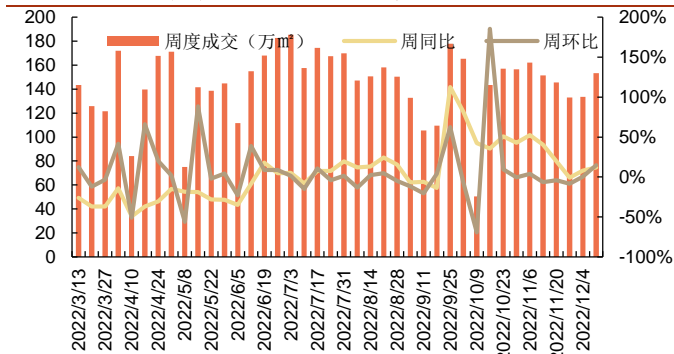
图18：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

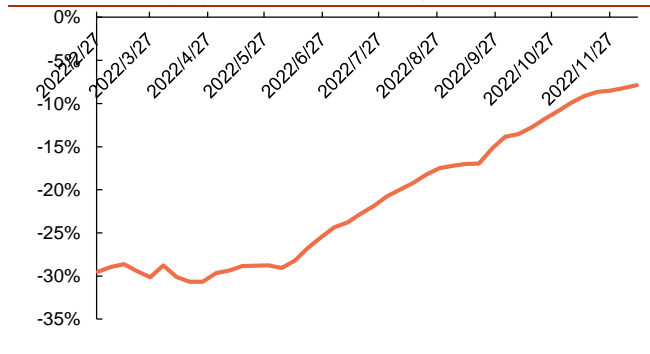
4.2 二手房成交数据

图19：13城二手房周度成交面积及同比环比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

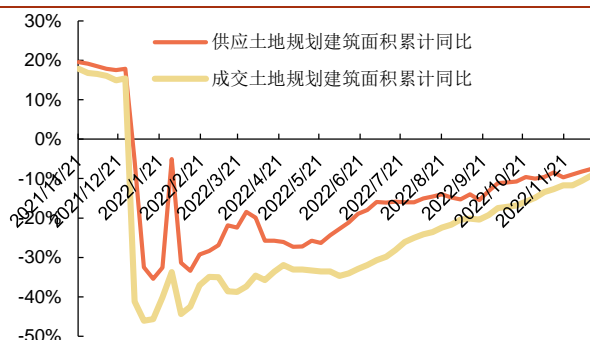
图20：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

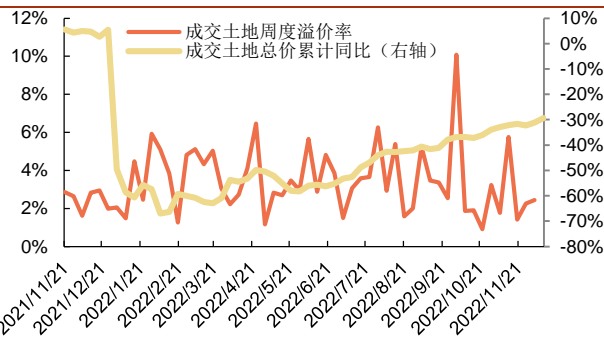
4.3 土地成交数据

图21: 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



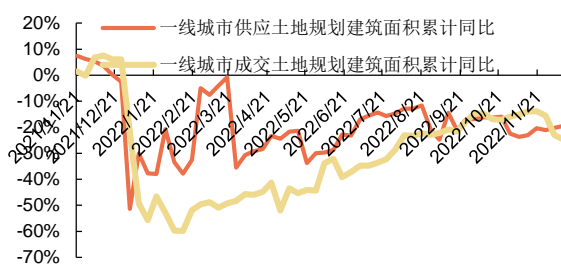
资料来源: wind 申港证券研究所

图22: 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



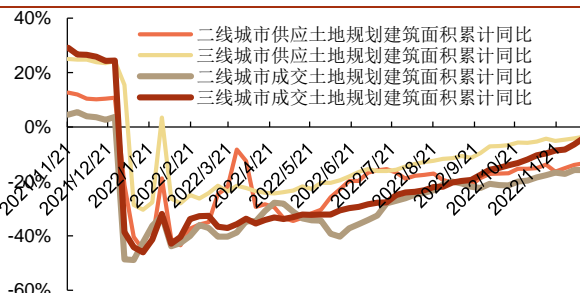
资料来源: wind 申港证券研究所

图23: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



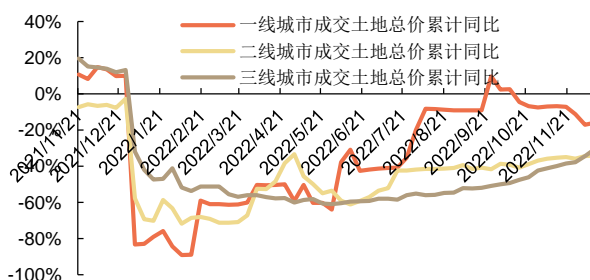
资料来源: wind 申港证券研究所

图24: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



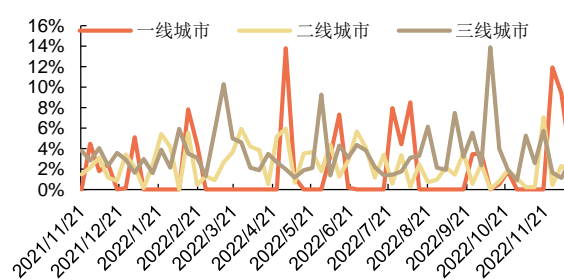
资料来源: wind 申港证券研究所

图25: 一二三线城市成交土地总价累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

图26: 一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源: wind 申港证券研究所

4.4 部分重点城市周度销售数据

表1: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米)

城市	销售面积				环比			
	11.14-11.20	11.21-11.27	11.28-12.4	12.5-12.11	11.14-11.20	11.21-11.27	11.28-12.4	12.5-12.11
北京	18	13	14	21	-32%	-25%	4%	57%
上海	56	49	55	52	69%	-12%	12%	-6%
广州	12	4	12	22	22%	-67%	208%	79%
深圳	8	9	9	9	0%	11%	-3%	5%
杭州	25	19	29	27	37%	-25%	59%	-8%
南京	19	15	18	17	55%	-20%	19%	-5%
武汉	23	21	20	32	26%	-8%	-6%	62%
成都	51	58	63	56	-10%	13%	10%	-11%
青岛	25	34	31	27	48%	35%	-9%	-12%
苏州	14	15	14	14	12%	10%	-5%	-2%

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 风险提示

销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上