12 月无明显改善

——12 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 2023 年 01 月 20 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
研究推出保交楼等政策工具：——2023 年第 2 周地产周报 2023-01-17
“房住不炒”底线之上释放住房需求，复苏节奏仍需观察：——2023 年第 1 周地产周报 2023-01-09
12 月百强销售表现不理想，限购限贷政策放松持续：——2022 年第 52 周地产周报 2023-01-03

核心观点

统计局公布 2022 年 12 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 14587 万平米/14660 亿元/9032 亿元/8955 万平米，同比增速分别为-31.5%/-27.7%/-12.2%/-44.3%，前值-33.3%/-32.2%/-19.9%/-50.8%。2022 年全年房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积分别为 135837 万平米/133308 亿元/132895 亿元/120587 万平米，同比增速分别为-24.3%/-26.7%/-10.0%/-39.4%。

- **12 月销售无明显改善，全年市场显著下行。**12 月销售降幅边际收窄，但基本面惯性下滑压力不减。12 月销售受疫情影响较为严重，居民到访量环比显著下降，房企年底推盘冲量的积极性不高，销售面积、金额均保持较大降幅，全年市场显著下行。商品房待售面积维持增长，去化周期进一步拉长。12 月销售均价有所上涨主要归功于结构变化，高能级城市销售占比提高所致。我们认为需求端宽松政策将在“房住不炒”底线之上精准释放合理需求，基本面复苏节奏仍需观察。
- **新开工维持较大降幅，房地产投资全年下滑 1 成。**12 月新开工维持大幅度下滑，受到销售持续下行、流动性紧张下竣工的挤出效应、前期拿地不足、疫情影响等多方面因素共同作用。当前压制新开工的各项条件尚未出现变化，而 2022Q1 基数不低，我们判断短期内新开工面积难以出现较大改善。房地产投资单月降幅较 11 月有所收窄，主要是较低前值和保交楼推动下建安投资的支撑，但考虑到当前房企在销售和融资仍面临较大资金压力，土地购置和新开工均维持较大降幅，我们认为投资完成额仍将处于探底过程中。
- **资金面边际改善，销售回款仍是主要拖累。**资金面来看，12 月份房地产企业到位资金 12,666 亿，同比增速-28.7%，前值为-35.4%。分项来看，国内贷款在保交楼专项贷和房企信贷支持下改善明显，但需注意低前值的作用。需求侧销售回款对房企资金面仍在持续拖累，但从结构上看个人按揭有所改善，部分城市下调首付比和首套房贷利率起到一定效果。
- **行业集中度下降，百强房企销售弱于行业平均。**2022 年全年 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为-33.2%、-41.5%、-53.3%和-43.6%。2022 年全年 TOP10 房企销售集中度为 22.8%，较 2021 年明显下降。

投资建议与投资标的

- **本月行业主要指标降幅有所收窄，但改善程度有限，基本面惯性下滑的压力仍在。12 月中央经济工作会议定调要集中精力化解地产风险，房住不炒的长期指导方向不变，供需两端政策随后均进一步发力。供给侧融资支持政策延续，监管机构积极表态，央行围绕聚焦优质房企推动“资产激活”、“负债接续”、“权益补充”、“预期提升”等四项行动，研究推出支持保交楼、住房租赁和民企债权融资的结构性工具。供给端的政策思路是遏制风险蔓延，在市场化、法治化原则下推动风险缓释，并引导预期提升。需求端政策持续宽松，成都、南京、东莞等城市出台新一轮限购限贷优化政策，央行、银保监会发布首套房贷利率动态调整机制，目前二线及以下城市政策放松幅度明显，2023 年或可期待更高能级城市核心政策的适度放松。结合住建部部长倪虹发言中强调精准施策、不给投机炒房者重新入市留有空间等表述，我们认为需求端的政策思路是在“房住不炒”底线之上精准释放合理需求。基本面复苏和预期兑现的节奏仍需观察，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

12 月销售无明显改善，全年市场显著下行 4
新开工维持较大降幅，房地产投资全年下滑 1 成 5
资金面边际改善，销售回款仍是主要拖累 6
行业集中度持续下降，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 12 月同比增速-31.5% 4
图 2：12 月除西部外各区域降幅均有所加深 4
图 3：商品房待售面积维持增长，库销比进一步抬升 4
图 4：单月销售价格有所回升 4
图 5：12 月新开工面积同比下滑 44.3% 5
图 6：12 月竣工面积同比增速为-6.6% 5
图 7：2022 全年土地购置面积同比下滑 53.4% 5
图 8：12 月房地产投资同比增速为-12.2%，全年下滑 10.0% 5
图 9：12 月房地产企业到位资金同比下降 28.7% 6
图 10：12 月国内贷款同比增速-5.5% 6
图 11：12 月定金及预收款同比增速为-31.0% 6
图 12：12 月个人按揭同比增速-5.7% 6
图 13：2022 全年 TOP10 公司销售集中度 22.8% 7
图 14：2022 全年百强房企销售弱于行业平均 7

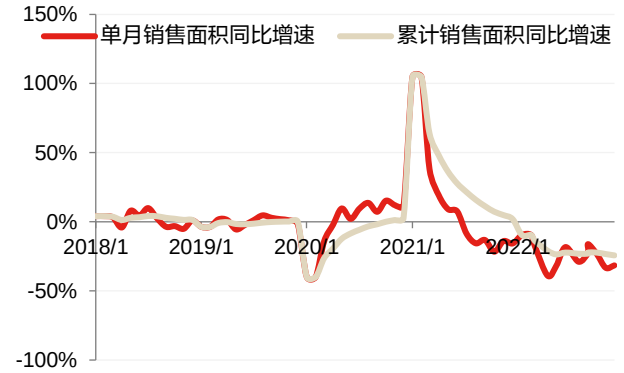
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

12 月销售无明显改善，全年市场显著下行

12 月全国商品房销售面积同比下滑 31.5%，销售额同比下滑 27.7%，销售降幅边际收窄，但基本面惯性下滑压力不减。2022 年 12 月，全国实现商品房销售面积 14,587 万方，同比下滑 31.5%，前值-33.3%；实现销售金额 14,660 亿，同比下滑 27.7%，前值-32.2%。12 月销售受疫情影响较为严重，居民到访量环比显著下降，房企年底推盘冲量的积极性不高，销售面积、金额均保持较大降幅，全年市场显著下行。商品房待售面积维持增长，去化周期进一步拉长。12 月销售均价为 10,050 元/平方米，环比增长 3.1%，销售单价提高的主要原因是销售结构变化，高能级城市销售占比提高所致。需求端政策继续加码，中央经济工作会议定调防范化解房地产风险，支持住房改善消费，12 月下旬以来成都、南京、东莞等城市出台新一轮限购限贷优化政策，央行、银保监会发布首套房贷利率动态调整机制，目前二线及以下城市政策放松幅度明显，政策空间相对有限，2023 年或可期待更高能级城市核心政策的适度放松。结合 1 月 5 日住建部部长倪虹发言中强调精准施策、不给投机炒房者重新入市留有空间等表述，我们认为需求端宽松政策将在“房住不炒”底线之上精准释放合理需求，基本面复苏节奏仍需观察。

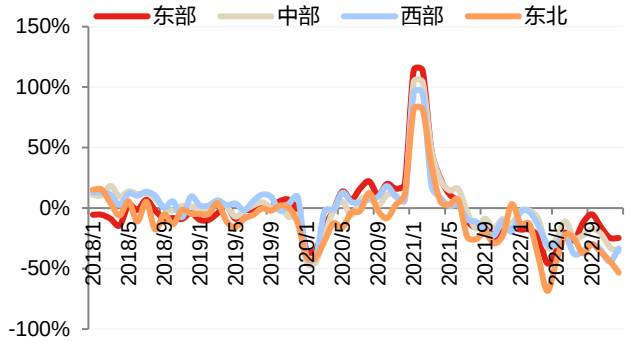
2022 年 12 月全国东部/中部/西部/东北部单月销售面积同比增速分别为-24.7%/-35.7%/-33.3%/-53.4%，前值-24.4%/-32.2%/-44.3%/-43.7%。除西部区域外各区域销售同比降幅均进一步加深，西部区域销售降幅回落，与成都等西部核心城市受疫情影响较早、恢复较快有关。

图 1：房地产销售面积 12 月同比增速-31.5%



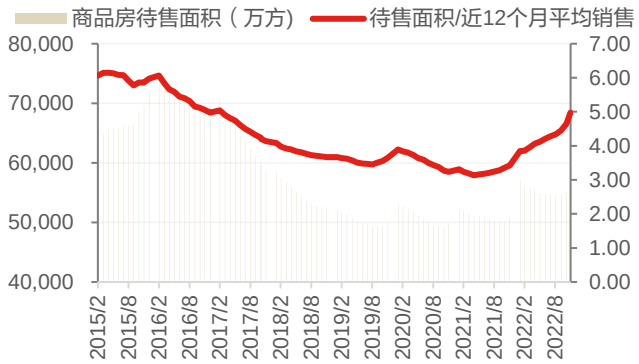
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：12 月除西部外各区域降幅均有所加深



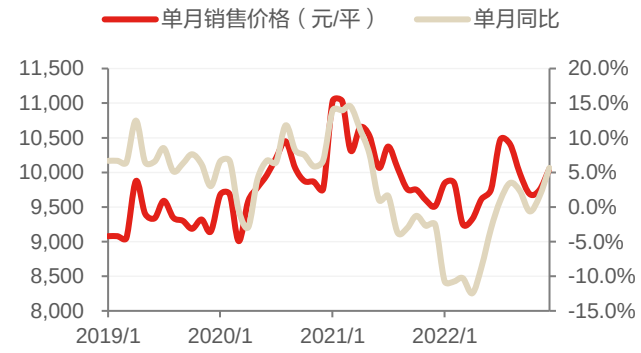
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：商品房待售面积维持增长，库销比进一步抬升



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 4：单月销售价格有所回升



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

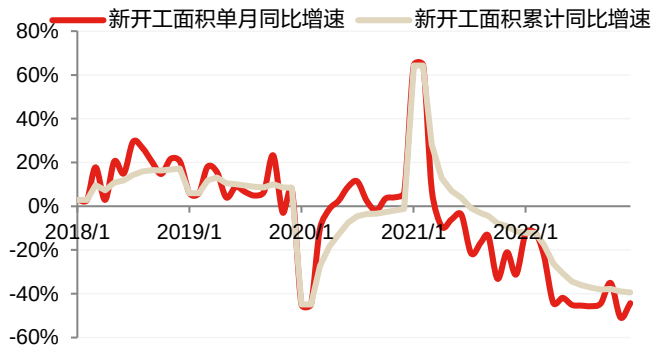
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

新开工维持较大降幅，房地产投资全年下滑 1 成

12 月房地产新开工面积为 8,955 万方，同比下降 44.3%。12 月新开工同比降幅较前值-50.8%边际收窄，新开工面积/销售面积的比值为 0.61，为全年最低，前值为 0.79，房企新开工意愿进一步下降。新开工维持大幅度下滑受到多方面因素共同影响，销售持续下行导致房企补库存动力不足；流动性紧张和保交楼政策推动下，竣工对新开工存在挤出效应；前期拿地不足以及疫情影响也使新开工在客观条件上存在下滑压力。当前压制新开工的各项条件尚未出现变化，而 2022Q1 基数不低，我们判断短期内新开工面积难以出现较大改善。从历史数据来看，销售往往是新开工的领先指标，因此销售走势是考虑新开工变化的关键观察点。

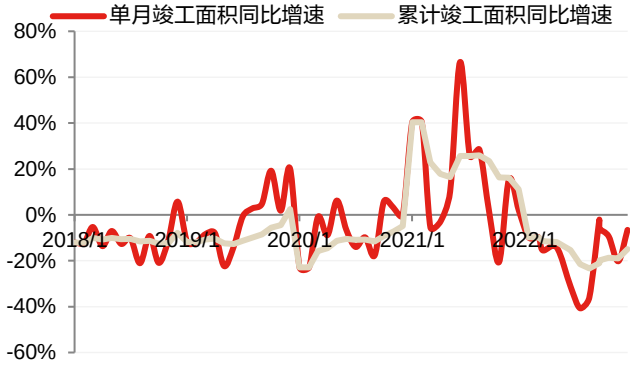
12 月房地产投资同比下滑 12.2%，全年增速为-10.0%。12 月全国房地产开发投资额为 9,032 亿元，同比下滑 12.2%，前值-19.9%，全年累计投资额降幅进一步扩大。从绝对值上看单月投资额已接近 9 千万，是 2018 年以来除 1-2 月的最低水平。从同比上看降幅较 11 月有所收窄，主要是较低前值和保交楼推动下建安投资的支撑，但考虑到当前房企在销售和融资仍面临较大资金压力，土地购置和新开工均维持较大降幅，我们认为投资完成额仍将处于探底过程中。

图 5：12 月新开工面积同比下滑 44.3%



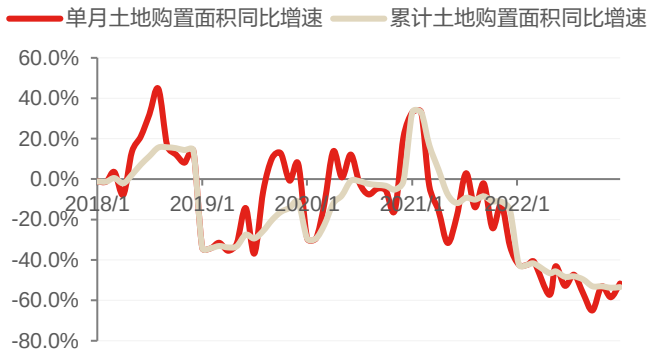
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：12 月竣工面积同比增速为-6.6%



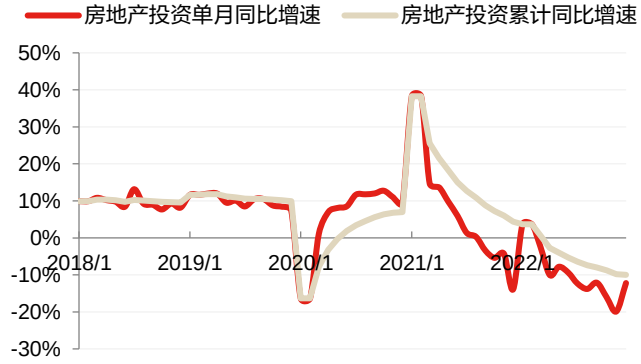
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 7：2022 全年土地购置面积同比下滑 53.4%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 8：12 月房地产投资同比增速为-12.2%，全年下滑 10.0%



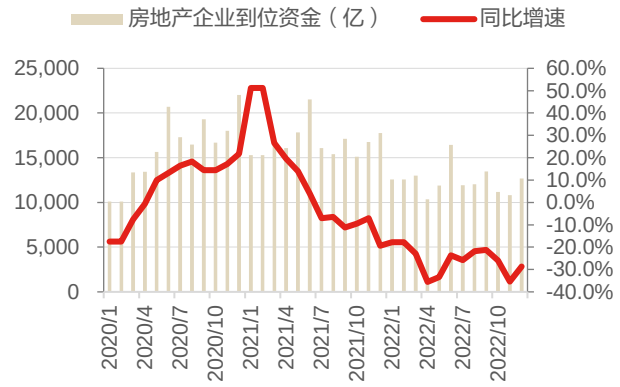
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

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。

资金面边际改善，销售回款仍是主要拖累

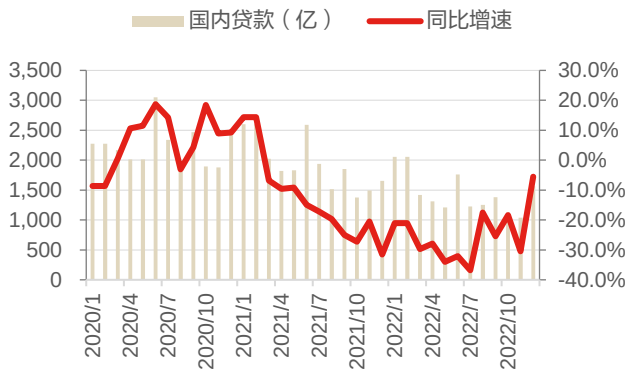
房企到位资金降幅小幅收窄，销售回款仍是主要拖累，国内贷款有所改善。从资金面来看，12 月份房地产企业到位资金 12,666 亿，同比增速-28.7%，前值为-35.4%。分项来看，国内贷款融资 1,565 亿，同比增速-5.5%，前值-30.5%，在保交楼专项贷和房企信贷支持下改善明显，但需注意低前值的作用。自筹资金 3,946 亿，同比下降-34.8%，前值-38.8%。去年 11 月以来供给侧融资政策宽松密集出台，12 月中央经济工作会议定调要满足行业合理融资需求、防范化解头部优质房企，今年 1 月央行再次围绕改善优质房企资产负债表计划进行重要表态，包括聚焦优质房企推动四项行动，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，以及研究推出保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划、民企债券融资支持工具等结构性工具。我们认为供给端的政策思路是遏制违约风险蔓延，满足合理融资需求，引导预期提升，但在市场化、法治化的框架下，实际落地效果可能有限。需求侧来看，定金及预收款 4,688 亿元，同比增速-31.0%，前值-30.4%，个人按揭贷款 1,945 亿，同比增速-5.7%，前值-37.6%，总体上看销售回款对房企资金面仍在持续拖累，但从结构上看个人按揭有所改善，说明部分城市下调首付比和首套房贷利率起到一定效果。我们在年度策略报告《降幅收窄，缓慢修复》指出，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 9：12 月房地产企业到位资金同比下降 28.7%



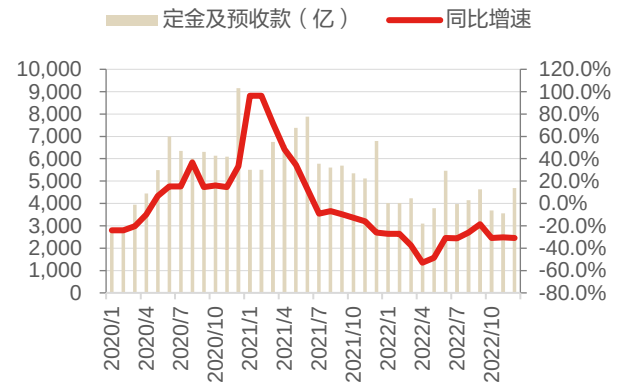
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 10：12 月国内贷款同比增速-5.5%



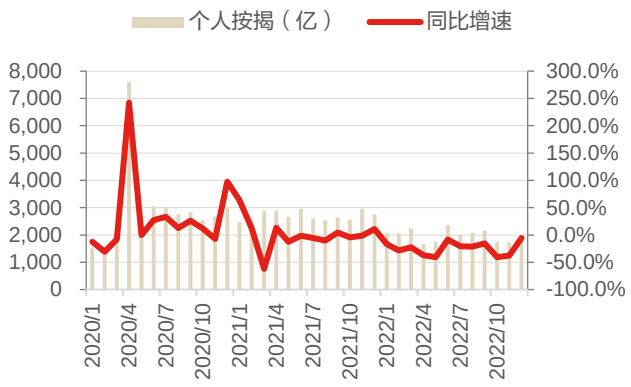
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 11：12 月定金及预收款同比增速为-31.0%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 12：12 月个人按揭同比增速-5.7%



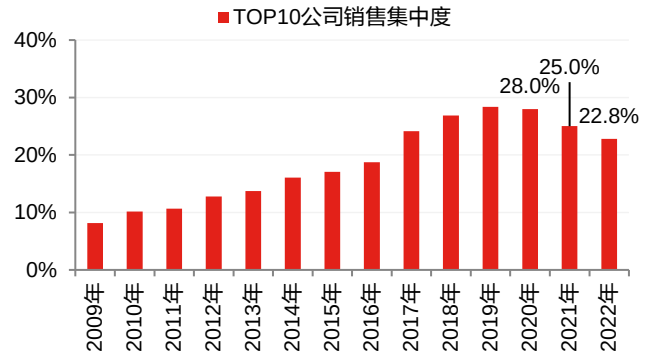
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

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。

行业集中度持续下降，百强房企销售弱于行业平均

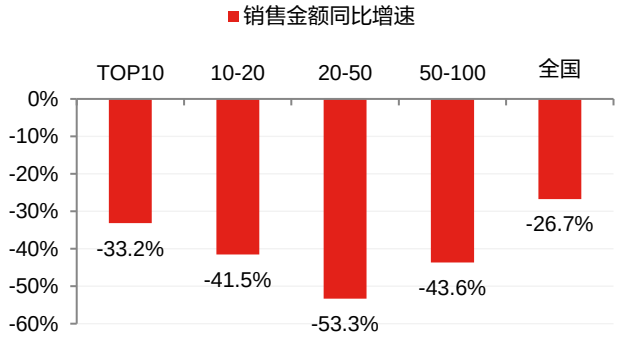
行业集中度下降趋势仍在持续，百强房企销售弱于行业平均。根据克尔瑞数据，2022 年全年 TOP10、TOP10-20、TOP20-50、TOP50-100 房企销售金额的同比增速分别为-33.2%、-41.5%、-53.3%和-43.6%，降幅略有收窄。2022 年 TOP10 销售集中度为 22.8%，较 2021 年明显下降。对比全国销售数据与第三方统计的百强销售数据，可以看到百强和头部房企的销售降幅明显高于行业平均，除去统计口径差异外，可能是去年下半年以来市场下行，部分地方中小企业承接了出险房企的市场份额，这部分企业可能不在第三方机构统计范畴之内。结合拿地市场情况，我们认为本轮周期中具备融资优势、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 13：2022 全年 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 14：2022 全年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有所收窄，但改善程度有限，基本面惯性下滑的压力仍在。12 月中央经济工作会议定调要集中精力化解地产风险，房住不炒的长期指导方向不变，供需两端政策随后均进一步发力。供给侧融资支持政策延续，监管机构积极表态，央行围绕聚焦优质房企推动“资产激活”、“负债接续”、“权益补充”、“预期提升”等四项行动，研究推出支持保交楼、住房租赁和民企债权融资的结构性工具。供给端的政策思路是遏制风险蔓延，在市场化、法治化原则下推动风险缓释，并引导预期提升。需求端政策持续宽松，成都、南京、东莞等城市出台新一轮限购限贷优化政策，央行、银保监会发布首套房贷利率动态调整机制，目前二线及以下城市政策放松幅度明显，2023年或可期待更高能级城市核心政策的适度放松。结合住建部部长倪虹发言中强调精准施策、不给投机炒房者重新入市留有空间等表述，我们认为需求端的政策思路是在“房住不炒”底线之上精准释放合理需求。基本面复苏和预期兑现的节奏仍需观察，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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。