地产行业 2022 年度数据点评

销售回暖须房企拿地金额先企稳

2023 年 01 月 18 日

➢ **事件：**1 月 17 日国家统计局发布数据，2022 年全国房地产开发投资 13 万亿元，同比下降 10%，住宅新开工面积与竣工面积同比分别下降 39.8%和 14.3%。

➢ **投资先行启动，早于销售和开竣工。**市场对经济复苏预期高涨，我们建议，**可通过更微观的行业口径数据预判各类需求变化的趋势，尤其应当积极关注城投外地产企业月度拿地金额：只有投资先行启动，销售和开竣工才能发生实质改善。**

➢ **需求端政策空间有限，实质改善房企投资成为核心突破口。**需求端政策能加码的空间有限，但优质房企持续发展须达成的住房供应规模，和当前已在底部的购房需求规模是平衡的。即便销售无法快速回暖，优质房企滚动开发自循环和盈利稳步提升压力也不大。**去年至今房企拿地规模一直呈下滑趋势，距离能稳住经济、地方财政和产业链还有较大投资缺口。完成提振消费、保交付和化解金融风险等系列重要任务的前提，不是房地产开发投资数据优化，而是房企拿地意愿和金额的实质改善。**

➢ **市场低估了房企投资减少的幅度和影响。**从**地产行业角度，**据中指研究院统计，**百强企业** 19-21 年度**总拿地金额**的均值为 2.8 万亿元，**22 年骤降至 1.3 万亿元，减少了 1.5 万亿元，**且其中城投拿地占比升高。**城市角度看土地成交收入变化**，以**发达二线城市宁波**为例，**2021 年**第一批次集中供地成交 29 宗地块总金额 358 亿元，**最后一批次成交 38 宗地块总金额 248 亿元**；而 **2022 年最后一批次仅成交 3 宗地块总金额 50 亿元，**另有 3 宗地块因无人报名而撤牌。

➢ **金融端政策意在增强房企投资能力，优质房企成为潜在拿地主力。**金融端近期出台的改善优质房企资产负债表计划，**根本目标是恢复市场信心，防止房地产行业整体缩表，鼓励优质企业增发补充权益、发 reits 盘活库存，最终获得更强投资能力。**我们认为，**后续金融端将为优质房企提供更多有助盈利提升的直接利好政策，**如**降低融资成本、加快增发**和**重组审批、调整永续债在财报中的性质认定**等，**越过销售环节刺激房企的拿地积极性。**

➢ **优质房企将因稀缺性和系统重要性获得重估。**地产股现阶段估值反映出，**市场初步意识到了地产行业基本面已获政策托底；然而相比销售疲软，房企投资下降被市场忽略；**这两者最终谁先改善，实际也对应了不同的估值逻辑：**是优质房企对加快销售回款的依赖度高，还是经济对房地产销售回款后的再投资需求更迫切？本轮地产政策周期下，后一种逻辑正在显化，市场对地产行业在经济中的支柱地位认知将更清晰，优质房企将因稀缺性和系统重要性获得重估。**

➢ **投资建议：强烈建议关注优质地产企业的行情和机会，A 股关注**规模大、投资能力强的地产龙头**保利发展、招商蛇口**；拿地积极的**金地集团、滨江集团、华发股份**；**港股关注**有资本运作机会的**中国金茂、碧桂园**；规模增长弹性较大的**越秀地产、建发国际、中国海外宏洋**；修复空间弹性较大的**旭辉控股集团**；**及上述企业对应的物业股。**

➢ **风险提示：**房企投资改善不及预期；政策刺激程度不及预期；

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600048.SZ	保利发展	15.74	2.29	2.45	2.75	7	6	6	推荐
00817.HK	中国金茂	1.59	0.37	0.32	0.51	7	5	3	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2023 年 01 月 18 日收盘价；中国金茂股价单位为人民币；汇率为 1HKD=0.9RMB）

推荐 维持评级



分析师 李阳
执业证书：S0100521110008
电话：15270997227
邮箱：liyang_yj@mszq.com
研究助理 陈立
执业证书：S0100122080002
电话：18817507365
邮箱：chenli_yj@mszq,com
研究助理 徐得尊
执业证书：S0100122080038
电话：13818319641
邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

1.地产行业周报（20230102-20230108）：金融端决心力度大于需求端，预计投资先行带动销售转好-2023/01/11

2.地产行业周报（20221226-20230101）：房地产行业支柱地位再次确认，中央与地方政策持续刺激-2023/01/06

3.2022 年 12 月中国房地产土地市场数据点评：十二月土地市场热度回升，国央企仍为拿地主力-2023/01/05

4.2022 年 12 月中国房地产销售数据点评：十二月房地产销售小幅翘尾，国央企领先态势持续-2023/01/03

5.地产行业周报（20221219-20221225）：房地产行业支柱地位再次确认，中央与地方政策持续刺激-2022/12/28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026