



房地产行业：《鉴以往知未来之 房地产周期底部特征研究》：地 产 Q4 板块修复逻辑、空间、 标的



01 重申地产板块 Q4 机会

历史周期复盘:对比 2008-2009 年与本轮周期基本面情况本轮周期房企在 2023 年 1-4 月仍然面临较大债务到期压力 2022 年 10-12 月房企期债务规模逐渐减少, 房企年内到期压力逐渐释放。从债务到期量来看, 2022 年 10-12 月房企债务融资到期规模约 2656 亿元, 2022 年 10-12 月每月债务到期规模逐级降低。结合我们的判断, 即 2022 年 9-10 月销售金额绝对值逐级增加, 我们认为 Q4 房企债务偿还风险敞口总体可控。

2023 年房企到期债务规模约 8806 亿元, Q1 债务到期压力集中。从月度到期债务规模来看, 2023 年 1 月债务到期量为 111.3 亿元, 4 月债务融资模达到 119.7 亿元, 分别是 2023 年债务到期两个高分时点。2023 年债券到期量超过 150 亿元的房企有 14 个。

本轮周期下行阶段, 房地产基本面情况较 2008 年更差从投资和需求两端数据来看, 本轮周期基本面降幅较 2008 年周期底部更大, 修复时间更长:

1) 需求端: 截至 2022 年 8 月, 本轮周期中商品房销售面积累计同比增速已持续 17 个月下滑, 降幅最大值为-23.1%, 已超过 2008 年周期-19.7% 的最大降幅; 2) 投资端: 截至 2022 年 8 月, 本轮周期中房地产开发投资完成额累计同比增速已持续 14 个月下滑, 下行时间已远超 2008 年的 7 个月, 降幅最大值为-7.4%, 当前已连续 5 个月为负增长, 而 2008 年周期底部房地产开发投资完成额累计同比增速仍能维持 1% 的正增长。

对比 2008-2009 年,我们认为本轮周期的人口与经济背景会导致需求修复时间更长: 1) 总人口增速接近 0%, 人口红利接近尾声; 2) 2022 年上半年的 GDP 同比增速仅 2.5%, 处于近 20 年低位水平; 3) 2022 年 8 月失业率较 2021 年末上涨 0.2 个百分点。

风险提示

1) 政策放松力度和速度弱于预期导致行业需求修复时间延长; 2) 局部城市疫情反复, 社会经济活动停摆影响房地产销售; 3) 宏观基本面持续承压, 影响居民收入预期, 导致房地产基本面修复不及预期; 4) 2022 年房地产企业业绩利空尚未完全出尽。

关键词: 疫情

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48935

