



房地产行业：修正行业市场预期的积极因素不断积累



销售将继续降速。2021年1-7月，商品房销售面积、金额分别同比增长21.5%、30.7%，较2019年1-7月份分别增长14.5%、28.0%，两年复合增速分别为7.0%、13.1%。7月单月，销售金额、销售面积增速分别为-9%、-7%，年内首次转负。考虑到：1) 房地产贷款集中管理下信贷额度偏紧，需求受到抑制；2) 新开工、施工、拿地偏弱，供给不足；3) 去年基数较高，销售将继续降速。

土拍政策迎来调整，土地市场逐步回归理性。1-3月土地购置面积累计同比下降9.3%，比2019年同期下降10.2%；土地成交价款累计同比下降4.8%，较2019年同期上升6.8%。由于溢价率高企和融资监管，房企拿地谨慎，土地市场成交冷淡，但第二批土地集中供应将迎来规则调整，通过控最高限价、摇号等方式，降低土地溢价率，我们认为未来土地市场在“稳地价”的目标指引下逐步回归理性，下半年房企将迎来不错的拿地窗口。

新开工加速下行，竣工修复具备确定性和持续性。2021年1-7月新开工面积累计同比下降0.9%，年内首次转负，较2019年1-7月下降5.4%，7月单月增速为-21%，新开工加速下行；竣工面积累计同比增长25.7%，较2019年1-7月增长11.9%，7月单月增速达25.7%，竣工还在持续修复，具备确定性和持续性，物业管理行业将持续受益于竣工周期的回归。

开发投资在偏弱的施工和土地成交的带动下下行。2021年1-7月份，全国房地产开发投资完成额84895亿元，同比增长12.7%，较2019年1-7

月增长 16.5%，两年平均增长 8.0%。偏弱的施工和土地成交将继续带动投资下行，我们维持全年房地产开发投资同比增速在 5.5-6.2%的判断。

房地产资金面预计持续偏紧。2021 年 1-7 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 18.2%，较 2019 年 1-7 月份增长 19.2%。7 月单月，到位资金增速为-7%，较上月-11pct，年内首次转负。在银行贷款额度趋紧、销售热度降温的影响下，房企到位资金增速持续下行。房企目前主要的资金来源为定金及预收款、自筹资金和个人按揭贷款，在销售降速、融资管控的背景下，预计房企资金面将继续偏紧。

投资建议：行业的主要矛盾是在“高地价、限房价”的环境下不断下行的盈利能力，但在土地政策的不断调整下，房企的利润空间受挤压的局面将得到改善，同时基本面超预期下行，缓解了政策边际收紧的担忧，市场预期或将迎来修正。目前来看，市场对板块的预期过于悲观，主流房企 PE (2021E) 均值为 4 倍，股息率为 7.6%，行业估值处于历史最低水平，具备足够的安全边际，“低估值+高股息”的组合凸显性价比。在行业供给侧改革的大环境下，对于优质住宅开发房企是风险也是机遇，我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科 A (000002)、保利地产 (600048)、金地集团 (600383)、新城控股 (601155)、金科股份 (000656)。

风险提示：行业面临销售超预期下行、政策调控不确定性的风险。

关键词: 供给侧改革

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_34435

