



地产杂谈系列之十九：“资金+库存”框架下 房企投资如何演绎



平安观点：

资金及库存共同影响房企投资行为：房地产属于资金密集型行业、对资金周转要求高。外部融资收紧及销售回款放缓，均将影响房企投资行为；库存为市场景气度的晴雨表，可侧面反映销售预期。在资金放松初期（高库存、去化回升），房企拿地开工相对保守，注重库存去化，随着库存持续降低、楼市热度延续，房企通常加大拿地力度，新开工整体提速。反之，在资金收紧前期（低库存、去化尚可），房企通常加快开工推盘、增加销售回款、放缓竣工，但资金收紧后期（库存累积、去化下降），房企将减少开工以降低现金流流出。

复盘 2011/2018 年，投资开工如何演绎：当前类似 2011-2012&2018-2019 年“紧资金+库存累积”阶段。从资金端看，2020H2 以来房地产资金端持续偏紧，2021 年 7、8 月全国销售连续 2 个月负增长，而 2011 年调控收紧叠加多次加息，销售曾连续 8 个月负增长；2018 年资管新规出台，销售连续 3 个月负增长。从库存看，当前库存逐步累积，2021 年 3 月以来商品房去化周期增加 5 个月，2011 年库存周期最多增 11 个月，2018 年库存周期最多增 4 个月。从前两轮房企投资表现来看，短期投资及开工均呈现不同程度下行，资金、库存改善均为后续投资开工逐步企稳的催化剂。

我们对未来地产投资开工怎么看：2021 年 8 月单月到位资金同比降 6.5%，连续两个月负增长，商办类库存持续累积，市场正逐步向“紧资金

+较高库存”演变,参照历史演变路径,短期房企投资及开工均将面临压力。同时流动性吃紧下房企拿地意愿下降,将制约未来房企可供开工货量;部分出现流动性危机房企短期大概率放缓开工,亦将拖累全国新开工表现。回顾前两轮,资金、库存改善均为投资开工边际改善催化剂,从近期监管表态来看,未来融资端或存在缓和迹象,叠加相对较低的住宅未售库存,或将为新开工提供一定缓冲,但短期下行仍将不可避免。

投资建议:当前类比 2011-2012&2018-2019 年“紧资金+库存累积”阶段,市场向“紧资金+较高库存”演变。若行业流动性环境无明显改观,四季度及明年投资及开工仍将承压。若后续资金端压力缓和,叠加住宅库存低,将对投资、开工形成一定支撑。投资建议方面,我们认为短期行业阵痛期有望加速房企优胜劣汰,未来“幸存”房企无论经营、财务将更加稳健,拥有品牌、管理、融资等优势房企有望持续享受更高利润率水平。同时短期楼市快速下行及房企流动性压力的加大,亦有望带动政策端的边际缓解,将行业评级由“中性”上调至“强于大市”。个股方面,由于行业流动性担忧尚未消除,短期建议优选财务稳健、现金健康、销售高增的行业龙头,如金地集团、保利地产、万科 A、招商蛇口等;中期来看,若后续个别房企信用风险逐步释放,关注财务状况好转,具备估值弹性的潜在“幸存”房企,如金科股份、新城控股、融创中国、龙光集团、佳兆业集团等。物业管理方面,上游销售、竣工受影响将导致行业内部竞争加剧,同时关联房企经营难度加大或弱化第三方协同拓展、增值服务及智能化等支持能力。但由于物管行业存量属性突出,除上游开发带来的增量市场之

外，行业参与者还可通过探索存量市场、发展多元业务保障增长，受影响程度相对有限。建议关注综合实力突出，关联房企经营及财务稳定性较高企业，如碧桂园服务、保利物业、融创服务、金科服务、新城悦服务、星盛商业等。

风险提示：1) 房地产行业短期波动超出预期风险：2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：3) 若后续房地产行业波动加大，而政策改善及时性较低，可能导致调整幅度及时间超出预期风险。

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_27616

