



**房地产行业最新观点及 1-9 月
数据深度解读：维持政策边际
改善判断 维持新开工后续改
善判断**



9月单月销量较19年同期年化复合增长-3.5%，较8月负增长扩大1.5PCT，6月以来的按揭额度偏紧、按揭利率上行以及需求短周期回调或是主因，预计四季度销售保持回落趋势，预计全年销售或保持10%左右增长，在政策边际改善下，销售或有托底，行业从杠杆驱动的“指数牛市”变为管理红利驱动的“结构市场”，从总量需求增长驱动为主变为自由现金流驱动为主，在去杠杆背景下，预计未来一年行业库存下行，库存底或在2022年下半年，而政策边际底部或已出现，在宏观流动性短期波动加大背景下，或强化低估值房地产板块配置价值。

9月房地产投资较19年同期年化复合增长4.0%，继续回落，预计四季度或继续平缓回落，全年或较20年有接近5%的增长，预计结构上拿地费用回落仍将持续；9月新开工较19年同期年化复合增速为-7.0%，主因或是受疫情反复叠加房企资金链偏紧，往后看，年底新开工或出现反弹而超预期，全年或较20年小个位数负增长，后续开工改善的持续性将决定于销售；9月竣工较19年同期复合增速回落至4.5%，或受到短期资金链趋紧影响，再次强调复工强劲带动年后施工面积持续高增，对后续竣工继续修复形成强力支撑，去年因疫情被压制的竣工或在21年得到释放，判断22年继续维持高位。

9月资金来源较19年同期年化复合增长0.8%，结构上自筹资金表现最好（+3.7%），国内贷款受信贷收紧等影响复合增速降至-11.6%；目前行业经管层面资金链稳健性下降，但仍相对安全（销售下行的同时投资亦

在下降)，暂来观测到新房价格大幅回撒的领先信号出现，但部分区域出现 2019 年的新房价格和二手房价格走势趋于一致的特点行业从杠杆驱动的“指数牛市”变为管理红利驱动的“结构牛市”，从总量需求增长驱动为主变为自由现金流驱动为主，判断下半年拿地竞争趋缓，毛利率或改善，拿地或持续较弱，开工或出现反弹，行业库存底部或出现在 2022 年四季度左右，而政策底部或提前出现对估值修复形成支撑。甄选房地产真龙头，不论是当下还是未来五年，内生能力也即管理红利将是主导房地产股票的核心要素，行业 a 将加速呈现，推荐“造血能力”强的高质量周特公司【万科 A】【保利地产 1，港股关注【龙湖集团】【华润置地】【中国海外发展】等；边际改善的管理红利公司【金地集团 1；精选上一轮周期后现金流结构改善的【中南建设】【金科股份】；资源型公司叠加现金流预期改善型标的【华侨城 A 等；物业关注【碧桂园服务】、【永升生活服务】、【华润万象生活】、【保利物业】等；商管关注【华润万象生活】【星盛商业】等。

风险提示：销售复苏持续性低于预期，流动性收紧超预期，政策边际收紧超预期，三四线销售回调大幅超预期。

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_28103

