



房地产行业：投资销售景气度 降幅超预期 板块筑底优质龙 头具备配置价值



景气度加速下滑。7 月底以来公布了三个数据：(1) 根据克而瑞，百强房企销售金额同比下降 7.6%，面积同比下降 16.4%。(2) 7 月 300 城全类型土地成交面积同比下滑 47%，出让金同比下滑 58%，在 22 城集中供地供给空挡期，土地市场出现大幅下滑，三四线成交表现依然较弱，成交面积同比下滑 43%，出让金下滑 18%。销售景气度下行，土地投资下滑更严重。(3) 2 季度地产相关贷款新增规模 7500 亿元，其中，开发贷余额下降 1200 亿元。7500 亿元占新增信贷的比例达到 14.7%，这一占比达到 13 年以来的新低。从余额的角度来看，房地产贷款余额同比增长 9.5%，这也是 2005 年以来首次降至个位数增长。

地产投资将持续承压。销售、信贷增速回落，导致土地市场景气度的大幅下滑，最终将会传导至地产投资数据表现。根据统计局数据，21 年上半年由于疫情基数较低，整体投资依然维持稳定，但 6 月单月的投资增速已经回落至 5.9%。土地成交面积及新开工面积下滑趋势已经显现，施工需求的下滑从 21 年下半年开始将愈发显著。

严重的结构化问题。20 年开始疫情的冲击下，东部市场与中西部市场，一二线城市与三四线城市的分化加剧。21 年延续了这种趋势，资金更多投向在核心市场，根据中指院数据，22 个城市土地成交金额占比由 20 年的 44%提升到了 53%，上升 11 个百分点，成交面积占比从 20 年的 17%上升至 25%，上升 8 个百分点。这也导致了非 22 城市成交面积出现 23.7% 的下滑。这种冷热不均的问题，在整体低库存的环境下，更难以解决，简

单增加信贷供给，只会加剧这种分化。

估值筑底配置优质绿档企业。结构化收紧进入尾声，估值筑底配置优质绿档企业：18 年以来的控制地产信贷，特别是 20 年的三档四类和信贷集中管理政策，深刻的改变了地产企业的经营思路。从不计代价的增长，变成“低库存、低增长、低投资意愿”的状态，“活下去”是当前很多民营企业的主要诉求。行业结构化收紧的目标已经逐步达成，销售投资增速明显下降，在标志性企业出清后，我们认为行业有需要进入“结构化宽松”的阶段。绿档优质公司，将会肩负起维持行业及供应链稳定的责任，收入增长及利润率趋势都将得到改善。

投资建议：逐步提高开发类地产企业配置比例。A 股推荐：万科 A、保利地产、新城控股、金地集团、招商蛇口、中南建设、金科股份、阳光城；H 股推荐：中国海外发展、碧桂园、融创中国；H 股关注：中国海外宏洋、华润置地、龙湖集团。

风险提示。基本面不及预期；融资收紧；供给侧改革出清影响情绪

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_34099

