



# 房地产行业跟踪快报：行到水穷处 坐看云起时



市场对于地产企业的担心，主要是盈利能力下降和资产负债表质量的担心。但部分企业经营十分稳健，资金成本上行压力很小，综合成本线也具备优势。房地产开发行业会长期存在，但产品结构甚至是产业参与者都会发生变化。

调控不断深化，房地产企业盈利能力下行，信用风险频发，板块估值不断下降。

尽管一些企业资金成本高，利润受到融资环境趋紧的影响大，盈利确定性差，但行业蓝筹的估值也达到了历史性的底部。万科、保利地产、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、碧桂园、华润置地、旭辉控股集团这八家资金成本较低，盈利确定性较好的公司，到今天收盘价，加权平均为 2020 年静态 PE6.6 倍，2020 年底静态 PB1.1 倍，静态股息率则为 5.7%。

头部高信用企业经营可持续性无忧。尽管行业盈利能力下降，但土地市场定价仍然是企业竞争的结果，低成本线企业亏损拿地的概率很小。在限价环境之下一二手价差普遍存在，一手房降价可能性较小；非限价城市涨跌互现，没有单边房价下降的风险。总体而言，我们认为头部高信用公司经营持续，资产负债表健康，且总体盈利在未来几年没有明显下降空间。所以，目前头部高信用公司的低估值，是真实的，也是有吸引力的。

没有赛道的时代，只有时代的赛道。所谓房地产企业并非一成不变，给企业贴上某个赛道的标签实不可取，优秀的企业会积极投身于新时代的新赛道。总体来看，优秀的房地产公司开始增持有规模效应的不动产，例

如商场、物流等；培育领先的空间服务能力，包括商管、物业管理等；并以内部创业，投资孵化的方式探索新的业务边疆。大多数高信用的优秀房企，已经在时代的赛道上越走越远，开发业务只是其现金流的基本盘，不是其长期的增长点。

企业和实控人账面资金充裕，低估值环境之下有持续回购/增持的可能性。我们测算，上述八家公司账面货币资金总计相当于这八家公司总市值的 84%，这些企业的总市值相较货币资金而言已经不大。且这些企业杠杆率不低，的确具备回购股票的可能性。此外，这些企业实控人历史上不乏增持股票先例，如今股价下调，更产生了增持的可能。

风险提示：房地产行业日渐分化，个别公司存在信用风险，不少公司未来仍有业绩下调的可能性。

行到水穷处，坐看云起时，目前是优秀地产公司很好的投资时点。市场对于地产企业的担心，主要是盈利能力下降和资产负债表质量的担心。但部分企业经营十分稳健，资金成本上行压力很小，综合成本线也具备优势。房地产开发行业会长期存在，但产品结构甚至是产业参与者都会发生变化。在经过漫长的股价调整之后，我们看好信用记录和业务结构适应新时代的龙头企业，推荐万科 A（万科企业），龙湖集团，保利地产，金地集团，碧桂园，华润置地，旭辉控股集团和招商蛇口。

关键词: 物流

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\\_32596](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32596)

