



房地产 2022 年 2 月投资策略： 关注博弈政策之外地产股的价值逻辑



行业：销售仍呈弱势，土地市场边际缓和

2021 年 12 月，300 城住宅销售面积为 4600 万平方米，单月同比-23%，全年累计为 60633 万平方米，同比+8%，销售仍呈弱势。

2021 年 12 月，300 城住宅土地单月成交建面为 31381 万平方米，单月同比-9%；2021 年全年，300 城住宅土地成交建面为 156423 万平方米，累计同比-25%，土地市场热度边际回升。而上月 300 城住宅土地成交溢价率为 3.2%，依旧维持较低水平。

2021 年 12 月，房企发行国内债券 433 亿元，环比+6%，发行海外债券 24 亿元，环比+129%，合计债权融资 456 亿元，环比+9%。2021 年全年，房企累计发行国内债券 6446 亿元，同比+7%，累计发行海外债券 2673 亿元，同比+1%，合计债券融资金额 9119 亿元，同比+5%。

公司：房企销售走弱，百强房企年度销售负增长 2021 年 1-12 月，TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企累计销售额分别为 19767 亿元、29553 亿元、45493 亿元、68285 亿元、83215 亿元，分别同比下降 9.9%、9.7%、6.3%、4.1%、2.6%，房企销售走弱。

板块：估值有所修复，但仍处历史最低水平

自上期策略报告发布至今，房地产板块涨 5.7%，跑赢沪深 300 指数 8.2 个百分点，在 28 个行业中排第 2 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2021 年动态 PE 为 5.2 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值

水平（6.1 倍动态 PE）低 14.3%，仍处历史最低水平。

投资建议：关注博弈政策之外地产股的价值逻辑当前政策积极信号明显，需求端已有实质性放松，预计后续供需两端流动性有望继续边际宽松，综合实力突出的房企有望持续受益。我们认为除去博弈政策之外，地产股仍有两个价值逻辑值得关注：1) 现金流量表的风险掩盖并打断了资产负债表的修复，但这一过程仍将延续；2) 开发模式的迷途知返，快周转模式将退出历史舞台。2 月组合推荐推荐招商积余、新城控股。

风险提示

基本面下行超出市场预期而政策迟迟无法转暖。

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_36584

