



房地产行业板块最新观点：地 产指数搭台 “招保万金中华 龙” 唱戏



摘要：市场短期在风格上不停尝试，或充分给投资人时间来理解“保增长”主线在 2022 年的重要性同时布局，或对于后续低估值板块的上涨形成交易和预期的双向支撑；从股票角度而言，“标的荒”可能比债券更为明显，建议投资人拉长久期思考，布局在 3-5 年后市占率能占绝对优势同时资产管理（运营）能力出众而成就现金流稳健性进一步提高的房企。短期地产指数搭台对于估值中枢修复有帮助，下一步或继续巩固“招保万金中华龙”等的份额提升，所谓“搭台唱戏”。

1、市场短期在风格上不停尝试，或是充分给投资人时间来理解“保增长”主线在 2022 年的重要性同时布局，这或对于后续低估值板块的上涨形成交易和预期的双向支撑，“流动性改善+风险偏好不升反降”的组合或在支持这种变化的酝酿。

2、部分“出险”房企以及“准出险”房企的反弹或许满足一类风险偏好投资人对于收益和风险的权衡要求。我们也很想找到短期资金压力巨大且定价充分，同时后续能尽快走出来的公司，但目前来看面临明显的“标的荒”：

对于高收益债来说，或许我们能够努力给出答案，但同样面临“标的荒”的问题，也即很难找到胜率充分且定价也充分错杀的标的；对于股票角度，建议拉长久期思考，成长的恢复始终是最重要的思考点，而“出险”和“准出险”房企的现状就是一部分是商业模式上缺乏造血能力而对于负债过度依赖，另外一部分还叠加了缺乏优秀的投资布局能力而带来的去化

问题，从而面临叠加的现金流压力。因此从股票角度而言，“标的荒”可能比债券更为明显，这或也是行业竞争格局改善，供给侧出清的最好印证。建议投资人拉长久期思考，布局在 3-5 年后市占率占绝对优势同时资产管理（运营）能力出众成就现金流稳健性进一步提高的房企，降低短期的博弈考虑。短期地产指数搭台对于估值中枢修复有帮助，下一步或继续巩固“招保万金中华龙”的份额提升，所谓“搭台唱戏”。

3、投资建议：（1）房地产政策由之前的三个目标互相制约或变成一致指向宽松需求；同时，（2）历史上房地产股票超额收益通常领先于基本面底部 1-2 个季度，目前仍不例外，在“流动性改善+风险偏好不升反降”组合下， β 仍在演绎，房地产板块估值修复空间较足；（3）选股 α 角度，遵循“剩者为王”

逻辑，根据招商房地产组现金流模型，优选现金流结构稳健、回款增长有保障的自我造血型公司（百强里或不到 10%），建议持续关注“招保万金中华龙”

（招商蛇口，保利发展，万科 A，金地集团，中国海外发展，华润置地，龙湖集团）等，关注有边际变化的：华侨城、越秀地产、绿城中国等。基本面筑底的第二阶段可关注部分有商业模式优化的弹性民企，如金科股份等。部分区域型公司有一定博弈空间，但难有持有价值。现金流隐匿性大或从来都是依赖负债为主周转的标的建议回避。

风险提示：政策改善不及预期，房地产税力度超预期，销售下滑超预期

期，预售监管等政策收紧超预期，市场流动性改善不及预期，海外流动性收紧超预期等。

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_37567

