



房地产行业 2023 年度策略： 幽而复明



本轮危机的起承转合。本轮危机的根源是以过度快周转为核心特点的房企金融化，房企通过无息负债实现报表扩张，房企成为坐收左右息差的“土地银行”。2021年下半年预售资金监管的突然收紧，是危机的导火索致房企权益受损，风险蔓延至资产负债表。2023年，随着收入预期边际好转，“保交楼”

实质性推进，转机已经不远。

当前的供需关系与可能走向。2022年呈现供需双弱、需求更弱的特点。最近似的是2014年，但需求更弱，同时供大于求的程度也更弱。预计2022年末，总库存为23.9亿平方米，同比-10.5%，去化周期为1.67年。随未来需求的变动，2023年的供需关系可能走向2015年、2017年或2020年。

2023年展望：最差的、最好的与最可能的。最差（概率10%）：需求延续弱势，去化维持低位，此时销售-10%，新开工-20%，土地收入-10%，投资-0.8%；最好（概率20%）：需求强势复苏，去化大幅提升，此时销售+10%，新开工+20%，土地收入+15%，投资+9.5%；最可能（概率70%）：需求结构性复苏，去化小幅提升，此时销售和新开工持平，土地收入+5%，投资+4.6%。此外，三种情况下，竣工都是值得期待的，我们预计增速在30%以上。

投资策略：幽而复明，乐观一点。随着收入信心改善、烂尾担忧缓和，基本面的改善是值得期待的。重磅政策的持续落地，配合基本面回暖带来

的困境反转，地产股应该乐观一点。2023 年，我们看好三条主线：1.久经考验的优质房企，推荐保利发展、招商蛇口、万科 A、龙湖集团、金地集团、绿城中国、新城控股、碧桂园；2.接近“上岸”的困境反转型标的，推荐旭辉控股集团、旭辉永升服务；3.受地产拖累的物业板块，推荐招商积余、万物云、保利物业、碧桂园服务。

风险提示：宏观、疫情等不确定性，政策落地效果低于预期，房企信用风险事件超预期冲击。

关键词：疫情

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_49290

