



基础设施和现代服务产业 2022 年投资策略-存量时代 的增量业务 优质供给的扩张 机遇



大营建时代结束，但政策托底避免硬着陆。房地产企业的信用风险尚未结束，政策会积极避免个别企业信用风险外溢，保护购房人权益，从而更加积极投放按揭贷款。但房地产的历史定位已经变化，人均住房面积和居民杠杆率现状都决定了房价大涨和新房开发持续上台阶的局面已经结束。我们预计，2022 年房屋销售增速会前低后高，全年新房销售额同比会下降 6.1%；房屋竣工会继续回补剪刀差，同比增长 6.5%；开发投资则因为施工面积惯性，同比仍增长 1.1%。预计 2022 年土地市场全年景气度偏低，政府性基金收入同比下降 10.0%，基建投资则同比增长 4.4%。

开发企业盈利已动摇，建材行业供求再均衡。我们认为，简单扩大再生产的住宅开发企业盈利能力将持续下降，尽管头部公司还能继续提升市占率，行业的黄金时代也已经过去。建材的需求虽然也承受压力，但非商品化部分的需求等预计仍能平滑需求曲线。随着能耗双控在“双碳”背景下常态化，限产会带来供给收缩，水泥等建材价格仍可能维持高位。

存量时代的增量机会。房住不炒意味着房屋回归居住属性，曾经缺乏话语权的 C 端消费者，对建材采购的实质话语权在提升，也推动建材产品品质化和高端化。水泥、石膏板等均存在提价空间，防水等隐蔽性工程品牌质量优势可能更加明显。大营建时代的结束，二次装修高峰的到来，不仅意味着 ToC 的家装市场可能在孕育大服务平台，为贝壳等企业带来新的机遇，也意味着一些建材公司可能从周期属性进一步转为消费和成长属性。美好居住也离不开物管服务。政策支持行业品牌化、规模化发展，龙头物

管公司正快速提升市占率，快速拉升用户 ARPU 值，形成品牌矩阵，提升人均效率。此外，租金稳定、运营良好的优质不动产证券化资产(REITs)也将是未来投资亮点。

更市场化的城市现代服务业。面对位于高位的煤价和火电公司亏损现实，国家发改委开始推动电价市场化机制建立，扩大市场交易电价上下浮动范围。电网侧为适应能源结构转型，需要额外资本开支，从海外经验看也可能伴随着电价的上行。风机的大型化技术趋势，则可能提高项目的回报，处于高速成长周期享受技术进步的新能源运营商前景广阔。传统公用事业服务之外，城市还持续将一些基层服务内容外包物业管理公司，这成为物业管理企业增量业务来源，也在驱动物管行业切入环卫等领域。政策倾向于打破快递业内卷化竞争，推动通达系盈利能力提升。产能爬坡的阵痛期结束后，预计顺丰净利润会回归历史中枢，如打破包邮则可能锦上添花。航空出行服务则期待后疫情时代的重构繁荣。

城市线下消费场景价值稳固。购物中心的运营管理壁垒逐渐显现，龙头企业在规模、人才储备、管理和品牌方面的先发优势已较明显。机场遭遇疫情冲击，但后疫情时代，机场仍料将是免税经营商必争之地。2022 年，如疫情出现转机，我们预期国际客流复苏有望推动机场议价能力恢复。上海机场与免税经营商深度绑定以及可能对虹桥机场的收购都值得关注。

风险提示：房地产企业信用风险并未结束，产业链公司面临应收款坏账风险。疫情发展不可知，受疫情影响的航空、机场等行业复苏时间点不

明朗。城市现代服务的市场化改革进程需要兼顾民生和效率，存在不确定性。

新挑战，新思维，新出路。我们认为，传统的大营建时代落幕也意味着传统的利用杠杆、占据资源和扩大生产的思维落幕。房地产产业链和城市现代服务行业必将更加直面居民。只有更加重视运营服务和品牌建设，顺应居民需要结构性提升优质供给产能，才能在激烈的市场竞争中占据一席之地。我们推荐华润万象生活、北新建材、顺丰控股、华润电力、中国巨石、东方雨虹、碧桂园服务、上海机场、长江电力、中国国航、贝壳等。

关键词: AR 新能源 疫情 黄金

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_28687

