



房地产专题：不一样的周期



摘要

2020年8月，监管部门出台“三道红线”试点，旨在加强房企资金管控，降低地产公司杠杆率水平。目前，“三道红线”已融入到我国正在实施的长效机制内，成为商业银行及房企的硬性约束。在此大背景下，2021年下半年，房地产市场急转直下，随着行业信用风险的陆续暴露和恶化，监管政策开始边际转向。

逆周期政策的重心旨在活化行业现金流，保护消费者利益，避免硬着陆。我们相信，逆周期的调节工具，将有效避免金融的系统性风险。从更长期的制度搭建来看，政策则稳妥积极推动房地产税试点改革，政策走向鼓励刚需和防范泡沫并重。本轮周期和历史上每一轮都有差异，出清速度可能更快，政策演变可能更快，优秀公司的崛起机遇也会更大。但开发企业的盈利能力很难恢复，产业周期启稳，对涉及房地产运营和服务的公司十分有利。

投资策略：存量时代聚焦经营和相关服务

对房地产行业基本面，我们认为短期不宜过分悲观，因为政策工具箱中尚有大量托底手段；但长期不宜太乐观，因为存量时代确实已经到来，房屋销售和开发规模都处于历史的顶部。

在存量时代，房地产领域最富价值的生意，是聚焦空间的经营和相关服务的生意。我们推荐贝壳（BEKE），推荐物业管理行业蓝筹：华润万象

生活、金科服务、碧桂园服务、保利物业、旭辉永升服务和中海物业。

在开发行业，我们认为集中度提升的主题仍然存在。我们看好信用记录较好、开发能力较强的企业，如龙湖集团、保利发展、万科和华润置地等企业。

风险因素

行业基本面继续快速下行的风险；按揭贷款的投放速度低于预期的。产业链不如如期复苏，部分区域房价持续下降的风险。开发企业盈利能力持续下行的风险。

由于房价下降，存量项目转让市场冰冻，企业家道德风险等诸多因素，局部的信用风险不断扩散和传染的可能性。房地产税的试点范围、免征面积、税率超预期的风险。

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_30355

