



2022 年地产展望：向死而生



策略：终局思维，向死而生

房地产基本面急转直下，过度放任风险并不利于行业平稳健康发展，必要的边际宽松动作已经在进行中。结合板块低估值和低仓位，重申 Q4 可能是今年地产股最好的投资时点。建议从终局思维选择头部房企，享受短期估值修复和长期格局优化、非开发业务带来的稳健成长，同时可以关注头部物管公司和彻底转型的部分房企。重点推荐 1) A 股开发：万科 A、金地集团、金科股份、中交地产等；2) 港股开发：华润置地、龙湖集团、中国海外发展等；3) 物管公司：碧桂园服务、保利物业、旭辉永升服务、中海物业、新大正、招商积余等；4) 转型房企：华联控股、鲁商发展等。

行业：先扬后抑，凛冬来临

上半年偏热的市场环境引发调控和地产金融政策（尤其按揭贷款）的进一步收紧，叠加房企流动性风险暴露，下半年新房和二手房销售量急转直下，70 城房价出现月度环比下跌，推盘去化双双走弱，库存水平掉头向上。房企拿地意愿和能力双双受阻，导致土地市场迅速冰封。我们预计 21/22 年全国销售面积同比+1.9%/-9.0%，销售金额+5.7%/-8.1%，新开工面积 -8.0%/-15.0%，竣工面积 +20.0%/+5.0%，土地购置费 -1.0%/-10.0%，开发投资+5.3/-6.3%。

企业：面临至暗时刻，国民分化加剧

百强房企销售额 6 月起同比下滑，我们认为四季度新推量以及市场去

化速度均不容乐观，绝大部分百强房企完成既定销售目标颇有难度。百强房企拿地强度下降，第二轮集中供地呈现“国进民退”的特征。今年尤其下半年房企面临 2011 年以来最大力度的去杠杆，叠加房地产市场成交低迷，房企面临前所未有的资金压力，信用风险发酵，中资美元债率先暴露。多数房企在逆境中依然实现财务结构的优化，财务稳健的房企在融资成本上保持优势。

政策：供需两侧“完全体”基本成型，回旋余地较大房地产行业供需两侧的政策框架已基本成型，但该框架是建立在市场热度较高的背景下。下半年行业基本面的快速回落，可能打破行业平衡，甚至导致金融机构信心丧失。房企流动性风险蔓延，除了由于自身的去化障碍，也和融资障碍以及预售资金盘活难度加大有关，在“保交付”等防风险前提下，反而导致风险暴露出现加快的趋势。我们认为未来地产政策回旋余地较大，虽然“房住不炒”、“共同富裕”等大基调制约下不太可能出现重大逆转，甚至房地产税还要加速推进，但随着市场景气度下降，我们有理由期待部分政策空间能够缓和，重铸金融机构和企业信心，保障行业平稳健康发展。

物业管理：分化与整合

当前物管板块的主要矛盾是对房地产市场下行和房企流动性问题的担忧。尽管地产基本面下行可能还要持续一段时间，房企信用风险可能还未完全释放完毕，但我们认为物管板块当前估值水平已经较充分地反映了市场的悲观预期。随着房地产政策的持续改善，我们认为物管板块情绪最差

的时点或已过去，尤其对于关联房企经营稳健、有能力把握收并购机遇、依靠而不依赖关联房企的头部物管公司而言，未来成长具有更高能见度，从 PEG 角度来看性价比凸显，有望迎来中长期维度的投资机遇。

风险提示：疫情、行业政策、行业基本面下行、部分房企经营风险。

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_30450

