



房地产行业专题研究：业绩 明朗 竞争格局明朗



中低信用公司的盈利能力问题终于在 2021 年年报集中开始体现，不少企业业绩大幅下降甚至亏损。我们相信，业绩明朗也是竞争格局开始明朗的表现，高信用公司在资产负债表和利润表的优势开始全面体现。

盈利能力问题终于显性化，板块业绩增长整体不可持续。A 股不少地产企业公告业绩快报，大多数低于市场一致预期，部分公司出现业绩大幅下滑或亏损，但企业分化也十分明显。由于结算结构，结算规模，利息资本化率，成本配比，跌价准备提取等诸多因素，过去一段时间，资金成本虽然在理论上困扰中低信用公司的盈利能力，不同信用公司之间的业绩增速却没有明显差别。到 2022 年初，这一问题终于显性化。

中低信用公司高现金分红的终结。过去几年，中低信用公司到期需偿还的债务规模远大于结算净利润，但企业却持续高现金分红，使得企业现金流更面临挑战。

我们认为，现阶段大量地产企业业绩大幅下降（甚至亏损），客观上减少了这些企业未来现金分红和资金流出的可能性，更好反应企业的事实情况，也符合债权人的诉求。

地产公司的社会形象可能出现变化。历史上，由于行业缺乏正面形象的塑造能力，品牌部门常常停留在“灭火”层面，地产公司的社会观感不佳。相对偏弱的业绩表现，客观上对地产企业重塑形象，开展“弱传播”有利，对摆脱“大亨型实控人”和“野蛮成长的商业帝国”之类负面舆论形象有利。

高度关注高频数据。当前仍处于地产推盘的淡季，但预计 2022 年 3 月之后的推盘将明显上升，届时市场的高频数据值得关注。我们相信，从房屋交易而言，2022 年 3 月可能是一个底部。

风险提示：数量众多的地产公司可能业绩低于预期的风险。2022 年春季地产销售不能恢复的风险。

业绩下调伴随估值修复，结构调整伴随软着陆。我们认为，我们将迎来一个行业业绩下修的春季。对于中低信用公司而言，盈利高低已经不再是企业当期重点考虑的因素，企业资产负债表需要较长的时间来修补，当前股价的风险仍可能超过潜力。但对于高信用公司而言，市场份额可能提升，盈利能力优势也显性化。

我们推荐保利发展、万科 A (万科企业)、龙湖集团、华润置地、滨江集团、金地集团、招商蛇口等公司。

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_37172

