房地产 2022 年 3 月投资策略暨年报前瞻：关注博弈政策之外地产股的价值逻辑

行业：景气度持续低迷，需求端如期放松

销售端，1 月 300 城住宅销售面积为环比-30%，单月同比-44%，销售景气度持续低迷。土地端，1 月 300 城住宅土地单月成交建面累计同比-61%，降幅较上期扩大了 36 个百分点，土地成交溢价率为 4.2%，依旧维持较低水平。融资端，1 月房企发行国内债券 325 亿元，环比-23%，同比-60%，发行海外债券 149 亿元，环比+487%，同比-83%，合计债权融资 474 亿元，环比+6%，同比-72%。政策端，进入 2022 年以来，政策端暖风频吹，需求端如期放松，菏泽、重庆、赣州、佛山等非限购地区的部分银行相继下降首套房首付比例至 20%，北海、自贡、青岛、宁波、济南、马鞍山、吉林、南宁等地均已出台房贷放松、公积金政策宽松、住房补贴等支持性政策。

公司：头部销售持续走弱，板块业绩承压严重 2022 年 1 月，TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企累计销售额分别为 1113 亿元、1546 亿元、2233 亿元、3194 亿元、3959 亿元，分别同比下降 40.2%、41.2%、41.9%、41.3%、39.9%，头部房企销售持续走弱。截至 2 月 24 日，根据已发布业绩快报或业绩预告的 70 家公司，业绩预增、扭亏、略增的公司共 19 家，占比仅 27%，板块业绩承压严重。

板块：估值当前仍处历史最低水平

自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 1.8%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点，在 31 个行业中排第 21 名。根据 Wind 一致预期，按最

https://www.yunbaogao.cn

新收盘日计，板块 2022 年动态 PE 为 5.7 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）低 7.0%，仍处历史最低水平。

投资建议：需求侧如期放松，曙光近在眼前

当前政策端暖风频吹，需求侧如期放松，虽然当前行业仍有一些问题亟待解决，但基本上均已反应在估值上，我们认为行业基本面企稳改善仍需一定时间，后续政策博弈仍有较大空间。中短期看，伴随着非限购地区较大力度的政策放松，布局三四线城市较多的二线龙头房企将更加受益；中长期看，随着快周转模式退出历史舞台、房企远期资产负债表的修复，经营稳健、综合实力突出的龙头房企将持续受益；此外，物管龙头公司未来有望受益于地产压制的解除，估值有望修复。3 月组合推荐招商积余、新城控股。

风险提示

基本面下行超出市场预期而政策迟迟无法转暖。

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_38240