



房地产行业-房地产板块最新观点：投资人布局动机或已由博弈政策为主转为重视中长期竞争格局改善



摘要：部分房地产股票底部修复明显，估值空间成为投资人目前关心的重点之一，投资人开始重视竞争格局改善下的行业估值体系重构，一长一短两个逻辑或持续得以验证：一是全国布局型房企“利差创造”和“高质量周转”的护城河已经形成，二是以前部分房企因特别事件被动去杠杆“因祸得福”，现在是“坚守初心就是胜利”，当前可获取土地资源利润率改善，机会将留给有准备的人，品牌和物业服务能力会持续在资源获取和去化上体现价值；并购的长逻辑缺的只是一个周期右侧，并非“有待观察”；建议持续关注“招保万金中华龙”等。

一、部分房地产股票底部修复明显，估值空间成为投资人目前关心的重点之一。

前期博弈政策放松或仍是部分投资人参与地产股的重要逻辑，因政策博弈涉及周期极短，估值空间较难打开，这或是短期房地产股票超额收益明显，但绝对收益不足的主要原因。当然，绝对收益不足的背后，我们也在《市场大幅回撤下的资金“再平衡”不改“保增长”主线，因其背后的基本面和流动性特征并未改变》报告中解释：认为大盘的明显回撤，导致了资金的“再平衡”（买入超跌板块），也正是这个再平衡过程，给予了投资人充分时间来理解和验证房地产股票的两个重要逻辑：a.中长期竞争格局改善，以及 b.今年“保增长”主线不变的逻辑；

二、重视竞争格局改善下的行业股票估值体系重构，一长一短两个逻辑或持续得以验证。去年 11 月，我们在 2022 年年度策略报告《“烦恼”

与“幸福的烦恼”》中提及“中长期开发业务竞争格局改善”以及“并购市场幸福的烦恼”

这两个关键点。近期，投资人开始重视房企竞争格局改善这一逻辑，因为融资端与资源获取的优势都在逐步得到体现。我们认为竞争格局改善体现在一长一短两个方面：

a.一是全国布局型房企“利差创造”和“周转提速”的护城河已经形成（如图1）。随着“加杠杆，赌增值”商业模式的出清，市场参与主体将减少，虽区域型公司仍将有前赴后继的新进入者，但具备全国布局优势的房企将形成“利差创造”和“周转提速”的护城河，分别体现在“城市深耕下的产品定位，拿地能力”以及“无息负债驱动的周转能力”上；b.二是“剩者”的“先手效应”，以前部分房企因特殊事件被动去杠杆反而“因祸得福”，未来的逻辑是“坚守初心就是胜利”。当前，可获取土地资源的利润率改善，机会将留给有准备的人，而坚守现金流稳健的房企将先行捕获这种市场给予的机会，与此同时，剩者通常具备“品牌效应”和“物业服务能力”的初心，这将巩固资源的进一步获取与去化。

三、并购的长逻辑缺的只是一个周期右侧，并非“有待观察”。短期，合作项目的股权并购已经开始，而从海外研究观察，当周期触底反弹后，更多增量并购的对价将逐步满足和达成，并购或是未来2-3年行业增长的主线逻辑之一，包括房地产开发及产业链（物业和供应商）。

四、投资建议：基于以上逻辑，建议投资人继续超配房地产，坚定从

现金流出发选取个股 α 。(1) 短期看“保增长”主线，关注房地产政策面持续改善，关注房地产和产业链估值修复较充足的空间，(2) 加大关注长线逻辑，即行业估值体系重构，重视行业供给侧出清下的竞争格局改善这一长期逻辑，行业估值将从加杠杆下的存货大幅重估逻辑变为现金流稳健构筑成长主导，同时，增长的体现方式或在并购上有更多体现，重视周期复苏右侧房企和产业链上企业的并购加速。

房地产角度，建议持续关注“招保万金中华龙”（招商蛇口，保利发展，万科 A，金地集团，中国海外发展，华润置地，龙湖集团）等，关注有边际变化的：越秀、绿城，华侨城等。基本面筑底的第二阶段可关注部分有商业模式优化的弹性民企，如金科股份等。区域型公司关注：建发股份等，部分区域型公司有一定博弈空间，但需关注货值对销售增长的保障，以及去化率的持续性。现金流隐匿性大或从来都是依赖负债为主周转的标的建议回避；产业链角度，重视产业链上各细分板块供应商的估值修复，关注轻工、建材、家居家电等相关板块的估值修复弹性；生态链角度，重视顺延于开发的转型如购物中心/写字楼/长租公寓/产业园/物流地产等标的及围绕地产生态链的转型如设计/集采及建造/交易/资产管理/房地产

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_39407

