

# 雪球访谈

内房股涨个不停，追不追？

2017年02月22日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

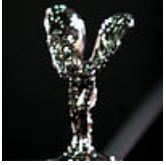
股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



人淡若菊

## 访谈简介

最近，在香港上市的内地房地产公司持续上涨，\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$ \$华润置地(01109)\$ 等等涨幅巨大，本期访谈我们请到了内房股研究达人@人淡若菊来与大家交流探讨~

根据中原地产研究中心统计数据显示，业已公布了1月份销售业绩的31家房企中，大部分的销售金额同比都上涨了超过50%。31家房企1月份合计销售金额为2692.96亿元，较去年同期的1590亿元上涨了69.3%。

其中，碧桂园1月份销售额高达486亿（同比增长289%），万科1月份销售金额为481.2亿元（同比增长88.04%），恒大1月份销售金额为372亿元（同比增长75.2%）。

那么这段时间内房股的持续上涨属于估值回归还是看好未来预期？目前股价是否依然处于合理区间房地产调控周期对于房企有何影响？速来提问~

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：碧桂园(02007),融创中国(01918),中国恒大(03333)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 暮冰:

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说: 能谈谈你投资的偏见与自我强化么? 怎么解决自己的偏颇的心态问题

[答] 人淡若菊:

首先说一下。我和恒大地产的渊源，在恒大地产2元多的时候，我并没说什么。只是恒大后来大手笔回购，比主流地产明显高估很多的时候，我才提出了恒大的部分问题。也只是投资者的交流而已，但是引起了恒大正合为首的死多头的组团攻击。后来的事实证明恒大确实高估了，不过决定股票价格的因素太多了，目前恒大的净资产4元不到，但是股价已经接近6元。我个人也是尽量规避恒大问题。因为之前的@管我财

@秃鹫投资 等人都遇到了恒大投资者的攻击，我也尽量不谈恒大。恒大目前主要的问题，我个人上次也刚说过，所有关于恒大的问题，只是我个人肤浅的观点，至于对恒大价值的判断，在于投资者个人，是值20元，还是2元，完全是投资者个人的观点。

恒大的问题，我就简单的复制一下，可能有不对的地方，也只是自己的观点而言，而且比较肤浅，并不深刻。

第一，恒大地产部分项目账面价值太高，很多资产甚至上市前都玩重估，比如海上威尼斯项目。资产都是尽量做高点。比如嘉凯城，虽然比市场价格高，但是大家心里明白，这个是炒上去的价格，恒大左手换右手，继续玩这种游戏。

第二 我认为恒大的车位太多了，人防车位，就算持有。那些没有硬资产的东西，估值1000亿，租金2亿。长期持有，要知道这些物业质量并不高，每年还上百亿的增值。这些资产已经是净资产的2倍了。要获取1000亿的资金，原则上每年要支付80亿的利息 这些资产质量真的那么好。

第三 恒大每年把利息支出全部资本化，汇兑损失也资本化处理。这部分，如果参考融创的标准，恒大的利润至少每年减少百亿。这么多年，无论物业重估 还是资本化利息和汇兑，都远远超过净资产。也就是没有物业重估，净资产就是负数，没有大规模资本化处理，净资产也是负数。

第四，多元化亏损不说了，已经止损了。但是足球每年依旧烧掉一个非常漂亮项目的利润。做好企业，也是政治投资，和烧足球差别不大。

第五，5000亿的有息负债撬动4000亿不到的销售，这个还是在三四线土地便宜的前提下。三四线的土地，只占到售价的一般百分之20，甚至更少。以上是主流，要是核心城市，地价占到售价的一半，那不是更恐怖? 恒大的资金效率高吗?

第六，你说恒大的土地增值3000亿，列个数据。算一下，恒大的土地，如果现在拿能要多少钱？增值3000亿，你考虑资本化利息后的账面情况？单从市值因素考虑，恒大的土地增值是否能比融创多？我是说考虑市值因素，总体融创肯定不如恒大。我也不拿融创比较了，融创相对恒大1优势太明显了。恒大应该和碧桂园比，碧桂园才是三四线之王，三四线前景暂时不讨论，就在三四线混，碧桂园有息负债是恒大的5分之一，也有很多不赚钱的酒店 但是恒大的钱用哪了？你要是说售价和土地成本，那我可以告诉你，雅居乐，平均土地成本1000出头，土地比恒大便宜，销售1万左右，售价比恒大高，都没敢说自己的土地便宜。3400多万的土地，有息负债400亿左右。按照这个比例，恒大5000亿的有息负债，不是要4.5亿的土地了？而且雅居乐的土地比恒大好很多。

所以，从资产质量上，恒大真的不入流。当然，我不否认恒大的资本运作能力。包装上市，重估增值，是好手。价投拿恒大真的安心？

[问] 总是我不对：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：内房的高息永续债与内银的低价增发股，哪个更坑投资者？

[答] 人淡若菊：

我个人觉得，用续债的本质是债务，内银的低价增发是股权稀释。

2种有很大的区别。

银行因为长期有价值投资者推崇，所以目前的估值很难说高，还是低。

地产板块，长期不受到欢迎，就像我一直说的，作为一个和人类历史一样长的盖房子行业，应该正确的对待其估值。

内房和内银都是价值投资的标的。我个人目前的情好况下，看好地产，并且认为地产发各种债务，也是为了扩张。如果房地产公司不扩张，释放的利润会非常漂亮。债务会迅速减少。

[问] 阿董大侠：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：能谈谈香港、美国、日本三地的房地产公司到达瓶颈期所做的一些努力和最后结果吗？

[答] 人淡若菊：

香港，美国，日本。是三种不同的道路。

中国大陆和香港的情况最相似，其中70年产权等都无所谓，最主要是土地出让由政府控制，这点非常相似。政府把握土地的供应节奏，也就是把握房屋的供应，因此对房地产市场好控制。香港目前的情况是，房屋比较贵，政府土地供应不足，这点和一线的情况差不多。以后中国的核心二线可能复制中国的一线。

香港的房价特别贵，其实房价主要还是受到供求关系影响。

美国日本的情况我不清楚。

主要是土地出让政策，会影响未来成熟市场的走势。

[问] 湖光山居：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：如何看待华夏幸福

[答] 人淡若菊：

可以看成北京郊区的房地产股。别看成河北的房地产股即可。北京市区没什么土地供应了，按照现在的政策，以后买房只能去河北。如果北京大量供应土地了，那么华夏幸福就是河北的房地产股。所以可以看城北京的影子股。

[问] 观察员1号：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：？上海北京土地出让过少，间接支持了房价猛涨，在今后2-3年内是否会改变？看到浙江温州，江苏苏州的周边城市房价开始上涨，碧桂园等大企业进驻，直接拉高房价，涨幅有的高达50%，这个趋势在2017-2018年可持续吗

[答] 人淡若菊：

北京上海的住宅用地供应明显不足，因此未来价格下跌空间不大。当然可能会限价。

三四线城市，今年上半年可能行情比较好。但是因为长期的需求明显不如一二线，所以我个人觉得不适合久战，不适合恋战的区域。这些地区未来不可持续，未来冷却的时间会更长。以上个人观点。

[问] Jacobi：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：菊总，按照融创的推盘节奏，2、3月份的销售会不会有所爆发？一线城市的限价

对融创的推盘，会不会有比较大的影响？谢谢！

[答] 人淡若菊：

融创在一线的项目，目前主要项目的成本都比较低，限价就是多赚和少赚的关系，但是都是大赚。部分16年拿的上海土地，完全可以延迟开发，毕竟上海住宅类土地供应不足，未来没下跌空间。另外，2月高于1月，3月开始销售会爆发，这个是目前推盘节奏。

[问] 器竹：

关于\$碧桂园(02007)\$ \$融创中国(01918)\$ \$中国恒大(03333)\$，对@人淡若菊说：融创有没有万亿市值计划？或者哪年可以达到万亿市值？还是乐视网会率先达到万亿市值呢？我确信中国房地产会出几家万亿市值的公司。鉴于融创高端豪宅溢价优势明显，相信会率先脱颖而出吧？

[答] 人淡若菊：

少侠，融创赚的是辛苦钱。万亿不敢谈，千亿也是未来才敢想的。

凭良心说话，我在融创比恒大低1元多的时候，指出恒大的不足，希望投资者规避，是否有错误？

每个人对企业的判断都不同，股票的涨跌，不能怪罪于别人。主要还是自己的判断。

如果你问我，我肯定会告诉你，融创优于恒大，这个是我个人的观点。但是不代表你会接受。甚至昨天晚上写的雅居乐，都有很多优秀的一面。

[问] 流水wan：

关于\$碧桂园(02007)\$ \$融创中国(01918)\$ \$中国恒大(03333)\$，对@人淡若菊说：菊总分析下a股地产股

[答] 人淡若菊：

主流地产商香港都可以买到，出来保利，华夏幸福。

国内的地产商，其实也相对其他板块非常低谷，比如保利等企业也是非常稳定。

只是，水向低处流。过去有大坝，现在没了，所以慢慢会流向香港，这个趋势短期内还会存在。

我个人觉得内房反而是很不错的机会，主要是对整个房地产行业的重新估值。

[问] 南浦兴钉子户：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：请菊总评价a股保利地产的投资价值，令如果和保利置业合并对保利地产属利好还是利空？

[答] 人淡若菊：

以前保利置业没涨，便宜，那整合是利好。如果继续这样涨，那么就是中性了。不过，在A股，无论什么整合都会解读为利好。所以这个不需要担心。只是对于企业的内在价值来说，那就是中性而已。

[问] 走一步退一步：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：如何看待雅居乐

[答] 人淡若菊：

按照目前的价格，雅居乐的净资产折让比较大，土地储备比较优质，土地成本比较低。在内房中，属于明显的手持大把便宜土地，但是净资产又大大打折的那种。

[问] myxqq：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：我刚刚开始研究地产股，现在还没有买入如何地产股，我想问的是，你判断今后几年全国房地产市场会怎样？是能保持目前的热度？还是大幅下降？或者是一二线城市上涨，三四线城市大幅下降？你认为恒大承诺的三年利润能完成吗？

[答] 人淡若菊：

未来的房价，大势我是看空的。

一二线会进入量跌价稳的行情，个别城市可能下跌。三四线不接替一二线，步入更漫长的下跌。

不过，这里的涨跌是需要理解的，因为涨是从10元涨到20元，跌只是从20元跌到18元。所以如果光看涨跌，那肯定没什么意思了。这个是房价的涨跌。房地产企业手里的土地可能就是10元涨到50元，然后50在跌到40.从这种逻辑来说，房地产企业手里的东西是低估的，而且是抗跌的。

恒大，我觉得既然提出了，利润应该问题不大，至于用什么方式去完成，我也不清楚。



如果三四线，我个人觉得碧桂园可能更好。一二线，建议选择融创。

[问] myxqq:

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：我认为如果今后几年房地产市场保持目前热度，内房股都是低估的，目前都有投资价值，如果今后几年房地产市场大幅回落，则这些房地产公司都有大麻烦，当然杠杆越高的，麻烦越大。其实个股直接没有太大区别，你同意吗？

[答] 人淡若菊:

这个问题刚回答的，复制一下。

未来的房价，大势我是看空的。

一二线会进入量跌价稳的行情，个别城市可能下跌。三四线不接替一二线，步入更漫长的下跌。

不过，这里的涨跌是需要理解的，因为涨是从10元涨到20元，跌只是从20元跌到18元。所以如果光看涨跌，那肯定没什么意思了。这个是房价的涨跌。房地产企业手里的土地可能就是10元涨到50元，然后50在跌到40.从这种逻辑来说，房地产企业手里的东西是低估的，而且是抗跌的。

[问] 分分钟几百万上下:

原帖已被作者删除

[答] 人淡若菊:

会算账就好了。我刚才算的账，老兄可以做一个参考。

未来的房价，大势我是看空的。

一二线会进入量跌价稳的行情，个别城市可能下跌。三四线不接替一二线，步入更漫长的下跌。

不过，这里的涨跌是需要理解的，因为涨是从10元涨到20元，跌只是从20元跌到18元。所以如果光看涨跌，那肯定没什么意思了。这个是房价的涨跌。房地产企业手里的土地可能就是10元涨到50元，然后50在跌到40.从这种逻辑来说，房地产企业手里的东西是低估的，而且是抗跌的。。。。

[问] supergissss:

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊

说：请问下，在你心目中，碧桂园、融创、恒大的合理估值分别是多少？

[答] 人淡若菊：

碧桂园3000 融创2000 恒大2000 以上考虑到未来三四线和一二线的行情。

[问] VictorTan聪：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：请问下，广州房价在一线中偏低，未来1-2年会追北上深吗？

[答] 人淡若菊：

广州的大地主太多了。 很多房地产企业在广州有大把的土地，但是在上海和北京没土地。深圳主要是旧改。 所以，从房企持有的土地数量上来看，广州的房价可能不会像上海，北京那样挺尖。不过上海，北京房价都那么高了，反过来会觉得广州房价便宜。

[问] 回报和乐趣成反比：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：请您点评一下新城发展控股，谢谢！

[答] 人淡若菊：

新城发展控股，目前还算是比较激进的企业，一直在拿地，做大的意图非常明显。并且在发展过程中，发挥自身的优势，业界的小万达。

[问] VictorTan聪：

关于[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@人淡若菊说：请问下，现在加仓内房股还合适吗？以3年的时间算。谢谢！

[答] 人淡若菊：

。。。这个问题好难啊。。。 看个人对价值的判断吧。我觉得内房依然非常低估。如果拉长三年看，应该可以跑赢大部分行业。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里