雪球访谈

淡季不淡，地产股的春天还有多远？

2021年05月27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

朱酒

滇南王

保利时代

访谈简介

一季度，房地产交易“淡季不淡”，多地销售数据明显好于同期，也好于预期，不少企业出现“开门红”，股价2月迎来一波上涨。1-4月地产企业销售面积分别较19、18年增长26%、43%。

2021年延续2020年房地产调控势头，目前为止已有多地调控措施落地。地产股价在2月底达到高点后，持续回调。但有市场消息认为，房地产处于估值和仓位的历史双底部。

大家怎么看地产股当前的投资价值？本期我们邀请到@朱酒@滇南王@保利时代做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天17:00准时开始，快发起提问

吧！

（进入雪球查看访谈）

本次访谈相关股票：万科A(SZ000002),保利地产(SH600048),绿地控股(SH600606)

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] 流浪飞飞：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：老师好，您认为地产龙头保利，万科未来三年的增长率会到多少呢?

[答] 保利时代：

从这两年的投资力度来看，销售增速还会维持两位数

[问] 空空的天空168：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：春天还有好远?

[答] 朱酒：

多关心企业有什么样的变化，如果股价让你过于分心，建议不买地产股。

[问] D先生如是說：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请问各位老师怎么看泰禾这家公司，是否能摆脱债务危机实现重生?

[答] 保利时代：

泰禾已死，有事烧纸

[问] 龙卷风卷起花生米：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：三年后的地产会是什么样？感觉现在的地产就是供给侧改革。我认为三年后会有年销售破5万的大boss出现。会是国企吧

[答] 保利时代：

鉴于房地产行业涉及的规模巨大，5万亿的房企不会出现，除非央企。国企全部合并

[问] 胖胖计划：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：有人说，现在三条红线对地产股的影响跟当年巴塞尔协议3对银行的影响有很多相似地方，招行是花了三四年才真正走出了独立行情，那么万科，保利走出来需要多久呢？

[答] 滇南王：

越恶劣的环境，只会让强者未来越来越强大，让弱者越来越弱最终被强者吃掉，这是任何行业的发展规律，所以不管是银行还是地产，最终也是如此！对于万科和保利这种优秀且低估的企业，时间就是最好的伙伴！$万科A(SZ000002)$ $保利地产(SH600048)$ $招商银行(SH600036)$

[问] 一心博弈：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：请问1：招商蛇口今年创新低，然而最近涉及首批基建公募REITs概念，前期南京土拍成为大赢家，对此未来有什么看法？2：华侨城A股价今年创新高后回落，涉及文旅和地产，未来在市场地位是否能有更大成长空间？

[答] 保利时代：

招蛇的优势区域在深圳前海，那里有大量的低价未开发土地，何时能释放是个问题，文旅，商业都属于重资产，我不喜欢

[问] 恒沥：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：1）房地产不是淡季不淡季的问题，现在是两集中供地前半场，地产商疯狂抢地，让人看不到所拍到地块的利润在哪里？行业重度内卷化不可避免。谁能度过内卷化过程而活下来，谁就能享受盛世年华。
2）房地产多元化转型，目前来看没有特别成功的案例。顶多做一下物业服务、商业物业沉淀等等，有的可能投资了医药&医美、食品调味品等等。这些转型还不能算成功，至少没有可复制性参考意义。

[答] 朱酒：

两集中的首推地块质素较高，而且上半年拿地，可以实现当年销售，这让房企有了更

多热情。后面两次，两集中的效果应该开始体现了，对平抑地价还是有价值的。
全世界的历史上，也没出现过一年销售额超过17万亿的房地产开发情况，我们所经历的一切都是前无古人的，肯定有升级成功的房企，但绝大多数都是慢慢消失。现在的地产，前景都在少数头部企业上。

[问] 胖胖计划：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：有人说，现在三条红线对地产股的影响跟当年巴塞尔协议3对银行的影响有很多相似地方，招行是花了三四年才真正走出了独立行情，那么万科，保利走出来需要多久呢？

[答] 朱酒：

有类似的地方，而且更加细化，更有针对性。肯定有能走出来的企业，这样的企业也只能出现在当前的头部企业中，但是谁还要看各家未来几年的发展。

[问] 只有怪物才吃香菜：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：我猜大家买地惨的逻辑是静态估值低，通过两集中以及多元化发展获得估值修复的机会以下是问题：
1、同质化严重的行业凭什么仅从几个点的利息差就能推理而得龙头地惨市占率提高从而获取利润的增长呢？
2、由于对行业的理解不深，大家都说的毛利率下降是否因为17~18年高价地以及今年地价高以及限价共同造成的？18年拿地价高吗？
3、都说房地产是周期行业，我看价格好像也没周期啊，那周期是啥啊？政策？

[答] 滇南王：

房子虽然同质化，但是配套地段不是同质化，举个例子，以前朋友买万科的房子，还没修地铁，但是地铁通后，地铁口就在小区门口，而且入驻后出现什么问题比其他地产企业处理的快！同一个城市同一个地段，其实均价都差不多，但是大的地产开发商的开发的就是比较受欢迎！房子只要把他想成一个商品就行了，人一辈子也就是消费两三次而已！只说过去十年看，不管是买房还是买房股，都获得不错的收益！$中国平

安(SH601318)$ $保利地产(SH600048)$ $碧桂园(02007)$

[问] 南丁格尔326：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：@朱酒 集中供地后，房企面对限房价竞地价的格局，是否还能取得好的利润率？如何实现永续增长？请以融创中国为例，谈谈优秀房企的未来发展格局

[答] 保利时代：

个人观点：融创中国招拍挂和收并购几乎各占比一半，从一一轮集中供地来看，这部分土地必然稀释整体利润率，因此未来毛利率下滑已是必然。但为了持续不断发展房企不得不咬牙竞拍，否则就面临五米下锅的窘境。参看碧桂园目前的态势，以主营养物业等板块已是大势所趋！未来你会看到融创服务市值2000亿，融创文旅上市的那一天

[问] 只有怪物才吃香菜：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：我猜大家买地惨的逻辑是静态估值低，通过两集中以及多元化发展获得估值修复的机会以下是问题：

1、同质化严重的行业凭什么仅从几个点的利息差就能推理而得龙头地惨市占率提高从而获取利润的增长呢？

2、由于对行业的理解不深，大家都说的毛利率下降是否因为17~18年高价地以及今年地价高以及限价共同造成的？18年拿地价高吗？

3、都说房地产是周期行业，我看价格好像也没周期啊，那周期是啥啊？政策？

[答] 朱酒：

1、地产的同质化，主要是运营模式比较类似，但当前各家企业之间，融资能力和品牌能力的分化越来越大，排名几十位的企业和排名前几位的企业，考虑的已经不是一回事了。

2、18年和19年的地相对溢价率会低一些，但20年到现在的地价又走高了。

3、看看过去20年的地产销售额，除了2008年和2014年，都是上升的，地产是周期行

业，但好企业的能力是穿越牛熊的。

[问] 早晨的太阳oksun：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：地产股未来进入战国时期，那么具有哪些特质的地产公司能穿越？

[答] 保利时代：

个人只看好资金优势明显，财务报表良好的央企/国企

[问] 胖胖的韭菜：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：我一直有个疑问，就是地产竣工数据和销售面积自2016年以来脱节，且差距越来越大，竣工面积连续4年下降，销售面积连续增长。到2020年末，竣工面积9.12亿，销售面积17.6亿。理论上来说，从预售证到竣工交付时间也就1-2年，平均1年半。请问造成差异原因是什么？统计口径的话，拜托诸位大佬解说，竣工面积达成什么条件才会进入统计。

此外，请大佬们就开工面积、在施工面积、竣工面积等做个详细的阐述，帮我们理清下逻辑关系

[答] 滇南王：

你这样投资太累了，原因就是当你解决了一个问题，还有再出现其他问题，房子的规律基本就是上涨，然后横盘，然后再上涨，只是这个周期一般是三年以上，因为从拿地到建好房子的周期一般都是3-5年，如果出现极端情况，比如去年的疫情，这个脚步是放慢的，房价涨的背后是配套的增值，比如你买的时候1万一平，三年后通了地铁，至少是1.5万，背后逻辑就是这么简单！$京沪高铁(SH601816)$ $上海机场(SH600009)$ $中国中车(SH601766)$

[问] 胖胖的韭菜：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：我一直有个疑问，就是地产竣工数据和销售面积自2016年以来脱节，且差距越来越大，竣工面积连续4年下降，销售面积连续

增长。到2020年末，竣工面积9.12亿，销售面积17.6亿。理论上来说，从预售证到竣工交付时间也就1-2年，平均1年半。请问造成差异原因是什么？统计口径的话，拜托诸位大佬解说，竣工面积达成什么条件才会进入统计。

此外，请大佬们就开工面积、在施工面积、竣工面积等做个详细的阐述，帮我们理清下逻辑关系

[答] 朱酒：

这个数是个不解之谜，只能理解成统计口径不一样。 开工主要是指新开工的项目，施工包括了新开工和复工项目，竣工是指通过了相关部们验收的项目。

[问] 卤蛋兔子：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请问华夏幸福还有救吗

[答] 保利时代：

第一个是泰禾，第二个是华夏，先看跌破100亿市值

[问] 仗剑走天涯pp：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请问地产股会像煤炭钢铁那样，以股息来估值吗

[答] 朱酒：

有些地产股现在就是这样的，譬如一些收租股，港股里有很多。以住宅开发为主的企业，估值还是要看利润增速。

[问] 仗剑走天涯pp：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请问地产股会像煤炭钢铁那样，以股息来估值吗

[答] 滇南王：

钢铁属于上游企业，需求是基建和地产，这背后和经济关系又非常大，煤炭也是如

此，下游主要就是电力发电，和经济关系很大，但是地产不一样，下游直接是消费者，只要能力允许，大部分家庭的房子只会越来越大，所以地产是受经济发展后最受益的行业！$中国神华(SH601088)$ $宝钢股份(SH600019)$ $陕西煤业(SH601225)$

[问] 宇下听长风：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：房地产公司每年结算的营收和净利润大都是往年预售的项目，而历年的拿地单价和销售单价在年报中都有据可查，理论上来说是可以提前估算出2021年的营收和净利润。三位大佬可否以自己研究最深入的房地产公司为例，详细教授一下估算该公司2021年营收和净利润的具体过程以及估算结果。

[答] 朱酒：

篇幅太大，不是几千字能说清楚的。我专栏里有相关文章，可以翻翻。

[问] 小小守塔人：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：请教一下，今年中央要求主要城市土地都要集中公示集中拍卖，这个政策会不会对如金茂华侨城这类有特殊勾地方法的地产企业造成影响？如果有的话，会有什么样的影响？谢谢！

[答] 保利时代：

另类勾地一般都是比较偏远的区域，先不说建好商场，办公是否有人入住，仅仅建好的新房去化也比较艰难。即使去化良好你留下的也是一个未知的商业主题，招商都是个问题！至于文旅，一个三线城市都有一个了

[问] 一曲晴缘：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：金螳螂怎么看？金螳螂现在价格进还属于价值投资吗？

[答] 保利时代：

不了解

[问] 幸福岛0：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：各位老师好 保利万科未来三年每年增长5%，应该给多少估值？

[答] 朱酒：

业绩是数学问题，估值是艺术问题，利润增速是一方面，发展前景也是对估值的重要影响因素。我个人理解，对于业绩和财务都比较稳定的公司，可以给到10PE以上的估值，参考龙湖。

[问] 小小守塔人：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：请教一下，今年中央要求主要城市土地都要集中公示集中拍卖，这个政策会不会对如金茂华侨城这类有特殊勾地方法的地产企业造成影响？如果有的话，会有什么样的影响？谢谢！

[答] 滇南王：

金茂这企业我不熟悉，但是土地集中拍卖，是地产前十的企业是受益的，华侨城作为中国文旅老大，通过旅游便宜拿地，然后建房，大家可以去看看他的地产2020年毛利59%，2019年以前都是超过70%的毛利，这不毛利不亚于白酒啊！$华侨城A(SZ000069)$ $贵州茅台(SH600519)$ $五粮液(SZ000858)$

[问] 股权投资232：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：如果这样限价下去的话，地产公司的出路在哪里？

[答] 保利时代：

优势区域以及三四线城市的增量部分弥补高溢价地块的毛利，还源源不断的提供优质物业

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：拿地权益占销售权益不超过40%，如果当年拿地，当年能销售，是不是意味着当年能多拿土地？

[答] 朱酒：

销售额越大拿地就越多，拿地越多销售额就越大。马太效应会越来越明显，中小房企退出市场的时刻越来越近了。

[问] 印度洋1912：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：三位老师，万科和保利，您们的估值是多少？

[答] 保利时代：

龙头可以给15PE，前提是预期发生变化，比如毛利率回升，又比如侧供给之后，大量破产的中小房企出现

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：今年两集中拿地，项目利润都比较薄，是不是其实IRR都还可以？

[答] 朱酒：

因人而异，有的项目可能都没有利润，也就没有IRR了。

[问] 早晨的太阳oksun：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：地产股未来进入战国时期，那么具有哪些特质的地产公司能穿越？

[答] 滇南王：

地产是一个重资产行业，能穿越的基本只有两种企业，一是有背景的，这个背景不管是央企还是地方企业，有背景后至少不会出现资金断裂，二是有背景的企业，因为没

背景，拿不到资金，一个小危机就致命，华夏幸福应该是比较典型的代表！有背景的企业，不一定发展的最好，但是发展的会比较安全！$华夏幸福(SH600340)$ $工商银行(SH601398)$ $建设银行(SH601939)$

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：今年银行开发贷、按揭贷款普遍偏紧，是不是top50以后的开发商基本额度很有限了？

[答] 朱酒：

越小的公司，融资越难。

[问] 兴趣使然的股民：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：目前集中供地的结果来看为什么碧桂园恒大鲜有成交，是因为摇不到号，还是嫌贵？

[答] 保利时代：

碧桂园主要战场是三四五线城市，这和战略有关

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：长租公寓对开发商来说，是否有未来？

[答] 朱酒：

大多都是被动的选择，不亏就好。

[问] 小小守塔人：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：请教一下，今年中央要求主要城市土地都要集中公示集中拍卖，这个政策会不会对如金茂华侨城这类有特殊勾地方法的地产企业造成影响？如果有的话，会有什么样的影响？谢谢！

[答] 朱酒：

勾地也是要走招拍挂的，但摘牌条件基本上都是量身定做，其他家拿不到。

[问] 南丁格尔326：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：@朱酒 集中供地后，房企面对限房价竞地价的格局，是否还能取得好的利润率？如何实现永续增长？请以融创中国为例，谈谈优秀房企的未来发展格局

[答] 滇南王：

中国目前前100的房地产都还活的好好的，地产未来的趋势就是最多20家获得好好的，很多地方企业，大的企业直接设立一个地方分公司就可以替代其业务，未来几年会是地产厮杀最惨的几年，也是黄金年份才刚刚开始！以后买房大家都会像买酒一样，说出名字就知道买什么房！$中国恒大(03333)$ $新城控股(SH601155)$ $泸州老窖(SZ000568)$

[问] 宇下听长风：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：房地产行业未来的趋势是越来越向头部聚集，中小房地产公司逐步出清，这个过程也就是现在常说的房地产内卷化，在这个过程中，即使是头部房地产公司的净利润率也无可避免的会逐步下降。假设top5的净利润率比top100高5%，比top500高8%，比top1000高10%，今年因为内卷太厉害，第1000名拿地后已经做不出利润了，选择退出，这时候top5还能有10%的净利润率；过两年继续内卷，第500名也做不出利润了，这时候top5还能有8%的净利润率；再过几年第100名也做不出利润选择退出时，top5就只剩下5%的净利润率了。这个假设是否成立，未来龙头房地产公司如何摆脱增收不增利的困境呢？

[答] 保利时代：

通过三线以下城市，旧改，收并购等填补毛利下滑的困境，等小地产企业出清

[问] 早晨的太阳oksun：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：地产股未来进入战国时期，那么具有哪些

特质的地产公司能穿越？

[答] 朱酒：

招拍挂的时代过去了，未来属于有勾地和后期经营能力的企业，缺一不可。

[问] 云横秦岭-：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：稳地价，地价稳住了，地方财政收入缺口怎么补？房产税吗？可以补上吗？

[答] 保利时代：

房产税短期就是个笑话，城市可以继续扩大，缓慢涨价的情况下，卖地收入10年也不会下滑

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：长租公寓对开发商来说，是否有未来？

[答] 保利时代：

严重不看好他的盈利模式，也就是微利经营

[问] 一心博弈：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：请问1：招商蛇口今年创新低，然而最近涉及首批基建公募REITs概念，前期南京土拍成为大赢家，对此未来有什么看法？2：华侨城A股价今年创新高后回落，涉及文旅和地产，未来在市场地位是否能有更大成长空间？

[答] 滇南王：

基建公募REITs其实就是为地产企业不断提供现金的制度设计，招商蛇口作为招商局的地产平台，实力和性价比都不错的，华侨城目前已经是亚洲老大，未来估计经次于迪士尼，华侨城其实也可以理解为中国的娱乐中心，而且这个中心都是在有钱的城市，这是一大块肥肉！$招商蛇口(SZ001979)$ $华侨城A(SZ000069)$ $宋城演

艺(SZ300144)$

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：今年银行开发贷、按揭贷款普遍偏紧，是不是top50以后的开发商基本额度很有限了？

[答] 保利时代：

热点城市由于今年新房卖的太好，造成近几个月排队状况严重，但银行对优质客户放款还是比较快的

[问] 南丁格尔326：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：@朱酒 集中供地后，房企面对限房价竞地价的格局，是否还能取得好的利润率？如何实现永续增长？请以融创中国为例，谈谈优秀房企的未来发展格局

[答] 朱酒：

可以听听今天融创股东大会上老孙和孟德的发言，都是拿地，不同的企业得到的东西是不一样的。融创可以只出20%的钱，拿到40%的权益，净利润4%到5%，IRR可以做到30%。品牌和产品的价值虽然受到限价的制约，但仍然是护城河。

[问] 无恶少爷：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请教各位老师对A股大悦城这种有商业地产加持的企业的看法？是否有利于大悦城在目前地产时代更好的生存？

[答] 保利时代：

不了解，不好意思

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：今年两集中拿地，项目利润都比较薄，

是不是其实IRR都还可以？

[答] 保利时代：

第一轮供地说实在没什么核心位置，不参与也罢

[问] 龙卷风卷起花生米：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：三年后的地产会是什么样？感觉现在的地产就是供给侧改革。我认为三年后会有年销售破5万的大boss出现。会是国企吧

[答] 滇南王：

地产企业我一起就下个判断，未来会出现营收上万亿，净利润上千亿，市值上万亿的企业，这个企业是谁目前还无法判断，万科和中国建筑、保利的概率比较大！$中国建筑(SH601668)$ $中国中铁(SH601390)$ $中国铁建(SH601186)$

[问] 龙卷风卷起花生米：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：三年后的地产会是什么样？感觉现在的地产就是供给侧改革。我认为三年后会有年销售破5万的大boss出现。会是国企吧

[答] 朱酒：

销售破5万？超过5万亿吗，十年内这都是不可能出现的，大概率永远也出现不了。

[问] 一只小老虎123：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：万科的月度拿地数据汇总，和年报公布数字对不上。比如2017年，无论项目数，权益面积，权益金额和单价，都和年报差距较大。造成这一现象原因可能有哪些？

[答] 保利时代：

招拍挂是一部分，还有收并购，还有招标等

[问] 奇琪学投资：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请问怎么看建发国际？

[答] 保利时代：

不了解

[问] D先生如是說：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请问各位老师怎么看泰禾这家公司，是否能摆脱债务危机实现重生？

[答] 滇南王：

投资，最重要的是理念的提升，不要去有问题的企业找问题，那会越来越多，就像巴菲特说的，厨房出现一只蟑螂的时候，不可能才一只！要布局那些找不到问题的企业，然后从宏观去判断行业的高峰和低谷，剩下就是耐心的等待！$融创中国(01918)$ $兴业银行(SH601166)$ $万科A(SZ000002)$

[问] 流云君：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：如何看待房地产行业的供给侧改革？或者是否认同这个观点？大概介绍一下您所持观点的原因。谢谢

[答] 朱酒：

市场进入高度集中化，TOP10房企会占到一半以上甚至三分之二的份额，一多半目前规模在千亿以下的房企永久性离开行业。这是大趋势，是资金、勾地、品牌等多方面因素影响的，会越来越明显。

[问] 只有怪物才吃香菜：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：我猜大家买地惨的逻辑是静态估值低，通过两集中以及多元化发展获得估值修复的机会以下是问题：

1、同质化严重的行业凭什么仅从几个点的利息差就能推理而得龙头地惨市占率提高从而获取利润的增长呢？

2、由于对行业的理解不深，大家都说的毛利率下降是否因为17~18年高价地以及今年

地价高以及限价共同造成的？18年拿地价高吗？

3、都说房地产是周期行业，我看价格好像也没周期啊，那周期是啥啊？政策？

[答] 保利时代：

近两年长三角地区拿地的毛利率都很低，今年集中供地的高溢价以及政府各种回购限制导致毛利率预期更低！17-18年保利万科没有几个地王，主要就是2016年的影响大

[问] 流浪飞飞：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：老师好，您认为地产龙头保利，万科未来三年的增长率会到多少呢？

[答] 滇南王：

任何行业，其实长期看增长速度都不会太快，地产应该是最近三十年增长最稳定的行业，保利和万科我觉得未来能保持10%的营收和净利增长我就知足了，原因就是经济6%多的增长，最终还是需要地产来带动，茅台今年的增速都放缓到10%左右，万科20年13%的增速已经非常不错了！降低对优秀企业的预期，他们才会超出预期！$格力电器(SZ000651)$ $美的集团(SZ000333)$ $万科A(SZ000002)$

[问] 仰望888：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：老师们好　对目前华夏幸福的困境怎么看

[答] 朱酒：

据说已经有了解决方案，快要有结果了。

[问] 胖胖计划：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：有人说，现在三条红线对地产股的影响跟当年巴塞尔协议3对银行的影响有很多相似地方，招行是花了三四年才真正走出了独立行情，那么万科，保利走出来需要多久呢？

[答] 保利时代：

放低预期，持股收息，真正等到大量中小地产企业破产潮或者龙头市占率提高或许就该启动了

[问] 兴趣使然的股民：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：目前集中供地的结果来看为什么碧桂园恒大鲜有成交，是因为摇不到号，还是嫌贵？

[答] 朱酒：

这两家的市场，主要都在那些不参与两集中的城市。

[问] 空空的天空168：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：春天还有好远？

[答] 保利时代：

冬天还未到来，何谈春天？

[问] 印度洋1912：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：三位老师，万科和保利，您们的估值是多少？

[答] 滇南王：

地产不是低估啊，是非常低估，不足10的市盈率，这比银行还低估！我觉得10-15倍比较正常，也才合理，地产企业，国内建完可以国外建，现在不是地产蛋糕不大，这个蛋糕已经非常大，只是分蛋糕的太多了，未来会不断的减少，对龙头企业是好事！$农业银行(SH601288)$ $中国银行(SH601988)$ $交通银行(SH601328)$

[问] 宇下听长风：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：房地产行业未来的趋势是越来越向头部

聚集，中小房地产公司逐步出清，这个过程也就是现在常说的房地产内卷化，在这个过程中，即使是头部房地产公司的净利润率也无可避免的会逐步下降。假设top5的净利润率比top100高5%，比top500高8%，比top1000高10%，今年因为内卷太厉害，第1000名拿地后已经做不出利润了，选择退出，这时候top5还能有10%的净利润率；过两年继续内卷，第500名也做不出利润了，这时候top5还能有8%的净利润率；再过几年第100名也做不出利润选择退出时，top5就只剩下5%的净利润率了。这个假设是否成立，未来龙头房地产公司如何摆脱增收不增利的困境呢？

[答] 朱酒：

很多小公司的净利润率可能更高，但拿不到地，也就慢慢消失了。房企的竞争，要在有一定利润率的基础上拼规模，没有地就不会有产，这是优秀房企的能力所在。

[问] 云横秦岭-：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：稳地价，地价稳住了，地方财政收入缺口怎么补？房产税吗？可以补上吗？

[答] 朱酒：

地价稳住再说吧

[问] 鹰飞九天1：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：人民币升值对地产还有想象空间吗？

[答] 保利时代：

先压住房地产，再放开汇率，政策市就是这样，新房不愁卖，利润率没了

[问] 不忘韶华：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：广州增城区很多房子都是四手、五手房，没人住过，已经换了几波房东，这样的市场普遍吗？惠州、深圳，也类似，空置率高，房地产开发业务还有将来吗

[答] 保利时代：

只要人口增量大，存量二手房就不是问题

[问] 一曲晴缘：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：金螳螂怎么看？金螳螂现在价格进还属于价值投资吗？

[答] 滇南王：

金螳螂，最低估的装修企业，行业老大欧派也是25亿净利润，和金螳螂差不多，但是欧派1000多亿市值，金螳螂才250亿市值，这完全是按照地产股估值，金螳螂是装修行业前三的企业，他的价值慢慢的会被市场发现！$金螳螂(SZ002081)$ $欧派家居(SH603833)$ $索菲亚(SZ002572)$

[问] 流云君：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：地产开发板块整体给破产估值，影响的核心在经营的永续性，您是如何看待这个问题的，有无破解的方法？新地皮确实是不断减少，是否有可能未来城市化更新，比如老旧小区出新，会作为地产永续的解药？

[答] 朱酒：

地产股的估值，目前主要看的是利润保持一定增速下的财务安全性。龙湖是一个很好的标杆，有适当的业绩增速，还有BBB评级，持有物业的经营能力也得到了市场证明。

[问] 熵减师：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：金地集团这家地产公司麻烦做一个评价谢谢

[答] 保利时代：

物业不如万科，房开不如保利，商业不如新城，年年等释放，年年很失望

[问] 流云君：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请教，未来REITs覆盖文旅酒店类不动产可能性有多大？

[答] 朱酒：

主要看经营，生存都有困难的持有物业，是不会得到资本市场青睐的。

[问] 源凯恩斯：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：集中供地目前看是否对中小地产商反而有利？比如竟然用摇号的方式供地；比如$宋都股份(SH600077)$ 竟然在杭州土拍中拍了5块地

[答] 朱酒：

个案不代表主流，从目前整体情况来看，大房企的份额仍在增加。

[问] 流云君：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：如何看待房地产行业的供给侧改革？或者是否认同这个观点？大概介绍一下您所持观点的原因。谢谢

[答] 朱酒：

回复@美好的星星: 5年之后吧//@美好的星星:回复@朱酒:请问下，您预计这个状态大概需要多长时间？谢谢

[问] 江南文青：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：对万科，保利，今后三年的净利润率怎么看？持续下滑？探底回升？还是会维持在一个水平？可否预测一下今后三年的利润率？

[答] 保利时代：

保利由于前期土地储备以及旧改项目较多，低毛利率的土地染指的很少，预计增量销

售即可覆盖下滑的毛利率，放低预期到10%净利率，万科土储略低于保利，未来两年毛利率会小幅低于保利

[问] 宇下听长风：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：房地产公司每年结算的营收和净利润大都是往年预售的项目，而历年的拿地单价和销售单价在年报中都有据可查，理论上来说是可以提前估算出2021年的营收和净利润。三位大佬可否以自己研究最深入的房地产公司为例，详细教授一下估算该公司2021年营收和净利润的具体过程以及估算结果。

[答] 滇南王：

企业的财务，这是企业管理者最该关心的事，作为投资者，我们更要关心商业模式，地产企业，有一个规律，就是每年的净利润基本都会增长，即使出现下跌，也会比三年前的多，所以就简单了，20年万科净利润415亿，如果大环境好，只会比415亿多，如果不好，最差也是400亿，这种就可以判断去区间，不要小看400亿，这个两个五粮液的获利水平！足够看出其商业模式不亚于白酒！懂的自然懂，不懂的慢慢参悟！$万科A(SZ000002)$ $五粮液(SZ000858)$ $中国平安(SH601318)$

[问] 幸福岛0：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：各位老师好 保利万科未来三年每年增长5%，应该给多少估值？

[答] 滇南王：

5%这个增速，非常神奇，我看过雀巢的书，雀巢5%的增长保持了30多年，最终成为了世界老大！未来三五年，地产增速比银行高，但是估值和银行差不多，这种就是价值洼地！$上汽集团(SH600104)$ $雀巢(NSRGY)$ $宝洁(PG)$

[问] 一曲晴缘：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：万科是地产股老大，买房后必须装修，

金螳螂是装修行业老大。万科属于重资产，金螳螂是轻资产，地产和装修都是好生意，是不是要同时配置万科与金螳螂才更好？

[答] 保利时代：

深市打新必备万科，金螳螂不懂

[问] 江南文青：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：对万科，保利，今后三年的净利润率怎么看？持续下滑？探底回升？还是会维持在一个水平？可否预测一下今后三年的利润率？

[答] 朱酒：

对地产行业而言，2020年年报会是一个绝对低点，但后面也不会迅速上升。优秀企业的住宅开发业务净利润率，未来保持在6%-8%，就已经不错。业绩增长，主要看规模和多元化。

[问] 佛系持仓小韭菜：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：老师，招商蛇口怎么看

[答] 保利时代：

深圳蛇口的巨幅低价土地迟迟不能释放，最近又疯狂拿低毛利的地，目前不配这个估值

[问] 寻找未来的王者：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：谈谈对万物云的看法吧

[答] 保利时代：

万科只占63%的股份，如果不上市，这已经在心里大打折扣，上市了可以追随

[问] 好投资好生活：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：拿地权益占销售权益不超过40%，如果当年拿地，当年能销售，是不是意味着当年能多拿土地？

[答] 滇南王：

当年拿地，当年销售，这是最愚蠢的地产企业才会这么做，原因就是今年比去年房价最多涨10%，但是你拿了地，按照地价10%的增长，银行5%的贷款利息，最终多托一年还有5%的资本利得，这种才是高手！你可以看万科，拿一片地，一年开发一个区，一块地可以开发十年左右，现在的房价比十年前，就可以看出利润藏着多少了！$中国建筑(SH601668)$ $万科A(SZ000002)$ $工商银行(SH601398)$

[问] 自由世界111：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：也请想几位评价一下中国金茂的不足有哪些呢？

[答] 朱酒：

核心利润的持续增长，是有保证的，而且未来两三年都会保持不错的增速。但完全可以平滑到3年去化解的包袱，却一次性计提了，这是企业背景决定的，不是市场行为。

[问] 自由世界111：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：想请几位评价一下佳兆业的缺点有哪些呢？

[答] 保利时代：

佳兆业最大的问题就是融资利率太高，深圳旧改进度太慢

[问] 宇下听长风：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：房地产行业未来的趋势是越来越向头部聚集，中小房地产公司逐步出清，这个过程也就是现在常说的房地产内卷化，在这个过程中，即使是头部房地产公司的净利润率也无可避免的会逐步下降。假设top5的净利润率比top100高5%，比top500高8%，比top1000高10%，今年因为内卷太厉

害，第1000名拿地后已经做不出利润了，选择退出，这时候top5还能有10%的净利润率；过两年继续内卷，第500名也做不出利润了，这时候top5还能有8%的净利润率；再过几年第100名也做不出利润选择退出时，top5就只剩下5%的净利润率了。这个假设是否成立，未来龙头房地产公司如何摆脱增收不增利的困境呢？

[答] 朱酒：

回复@宇下听长风: 中小房企如果没有利润，以后连保证金都交不起了，哪还有资格影响市场？现在哄抬物价的都是某些背景的大房企。//@宇下听长风:回复@朱酒:而中小房地产商低利润、零利润拿地，势必会提升头部地产商的拿地成本，进而导致其毛利率下降。

[问] 读书跑步听音乐：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：南王好，如果非要在万科和保利中二选一的话，您更青睐谁呢，为什么呢？

[答] 滇南王：

我布局企业，从来不二选一，看好谁，多买的就行了，给你举个例子，2020年格力没涨，美的大涨，如果当时我只布局格力，那么就会错过美的大涨！这个亏，我在五粮液和茅台上也吃过，2018年我就是布局五粮液放弃茅台，最终发现这个一个愚蠢的决定！包括最近的养元和承德露露，也是如此，看好一个行业，尽量前三都布局！除非出现泡沫！$贵州茅台(SH600519)$ $格力电器(SZ000651)$ $承德露露(SZ000848)$

[问] 胖胖计划：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：有人说，现在三条红线对地产股的影响跟当年巴塞尔协议3对银行的影响有很多相似地方，招行是花了三四年才真正走出了独立行情，那么万科，保利走出来需要多久呢？

[答] 朱酒：

回复@半睡半醒之中: TOP10//@半睡半醒之中:回复@朱酒:酒哥说的头部企业指地

产销售前10还是100强？

[问] 阿白爱吃菜：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：保利和万科还有未来吗？能不能回到8 pe，现在利空消息太多了，人口下滑，毛利率下降，集中供地颗粒无收，市场是觉得保利万科要破产的节奏

[答] 保利时代：

情绪宣泄而已，对万科而言15PE是基础，而保利10PE-12PE

[问] 啤酒蜗牛：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：

中小房企洗牌离场，这个过程大概需要多久？

[答] 保利时代：

目前还没看到，先放低预期吧

[问] 无恶少爷：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：请教各位老师对A股大悦城这种有商业地产加持的企业的看法？是否有利于大悦城在目前地产时代更好的生存？

[答] 滇南王：

说起大悦城，你想想背景中粮就行了，说起中粮，你想想酒鬼酒就行了！央企的背景，就是给一般企业插手飞的翅膀！你去看看大悦城的地段和商场的设计，我是非常满意的！$大悦城(SZ000031)$ $酒鬼酒(SZ000799)$ $中国建筑(SH601668)$

[问] Valinvest：

对@朱酒 @滇南王 @保利时代 说：小白问个常识性问题，请问平常说的土地储备，指的是“规划计容建筑面积”还是“可租售面积”？

[答] 朱酒：

前者是包括后者的（有少数例外），土储本来就不是一个严谨的概念，可以是建筑面积，也可以是销售货值，看具体语境。

[问] 熵减师：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：金地集团这家地产公司麻烦做一个评价谢谢

[答] 保利时代：

回复@天寺: 为了得到资本市场的认可，保证融资顺畅//@天寺:回复@保利时代: 你说的这么差为什么公司还愿意，高分红？

[问] 不忘韶华：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：广州增城区很多房子都是四手、五手房，没人住过，已经换了几波房东，这样的市场普遍吗？惠州、深圳，也类似，空置率高，房地产开发业务还有将来吗

[答] 保利时代：

回复@809Jx: 广州人口增长拍前三//@809Jx:回复@保利时代:哈哈，人口不增了

[问] 空空的天空168：

对 @朱酒，@滇南王，@保利时代 说：春天还有好远？

[答] 保利时代：

回复@价值投机者007: 我说的是行业的春天//@价值投机者007:回复@保利时代: 保大这是暗示还能继续跌

（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