

雪球访谈

Starring Lu 解读当下地产股投资价值

2017年09月07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



StarringLu

访谈简介

\$中国恒大(03333)\$中报实现净利231亿同比增长224.5%，\$融创中国(01918)\$中报实现净利16亿同比增长1470%，\$万科A(SZ000002)\$中报实现净利100.52亿同比增长41.7%，在众多城市实施限购令下地产股业绩依旧亮眼，本期访谈我们请到了地产股研究达人@StarringLu来与大家交流探讨~

他的组合\$谁是并购王(ZH820296)\$持有融创和恒大一年半，取得了414%的好收益~他认为无论是以市净率还是市盈率比较基准，都会出现比较大的价值判断误差，以货值净现值为基准的定价法能较为准确的反映土地市场和房地产市场的价格波动，能够较为准确的判断企业的价值。

那么当前地产板块投资价值如何？众多地产股中哪些货值亮眼？速来提问~

\$融创中国(01918)\$ \$万科A(SZ000002)\$ \$中国恒大(03333)\$ \$保利地产(SH600048)\$ \$碧桂园(02007)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：融创中国(01918),中国恒大(03333),万科A(SZ000002)

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] 血河:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：这些房企现在都是在一线或者准一线城市布局嘛？

[答] StarringLu:

应该说，融创是从一线城市往二线城市及一线城市的卫星城市下沉的战略万科一直以来都是均衡布局恒大农村包围城市，从四线城市往三线、二线边缘转移各家房企的产品路线不同、客户群体不同、战略思路不同

[问] 地火明夷虫:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：请问您选择地产股，重点考虑哪几项指标？

[答] StarringLu:

房地产企业的价值我一般是先根据土地储备好坏判断静态价值（NAV）再通过管理层战略，是否有核心竞争优势判断NAV的变化，综合估值

[问] 保險经纪人老邓医生:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说:对保利地产合并保利置业怎么看？置业好像很便宜，有没套利机会？@Starring Lu

[答] StarringLu:

我觉得保利置业算是一个不错的投机（投资）机会，说是投资机会，是因为其资产价值不错，估值极低。说是投机机会，是因为保利集团之前承诺18年前完成保利地产和保利置业集团同业整合，无论是以净资产价格还是项目净值价值转让具体项目，对于目前的保利置业的股价而言都有非常大的空间

[问] Gary_Zhu:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：是什么逻辑支撑未来中国房地产市场新房销售会保持10万亿左右而不会出现

比较长期的销售冷冻。虽然大房企有集中度上升优势，但是如何识别销售冷冻风险？

[答] StarringLu:

16-17年两年的销售额远不止10w亿。

说未来10w亿已经是考虑到了未来的销售面积有可能减少

房地产是一个长期都会存在的行业，中国城镇化的进程也远没有结束，就算有销售冷冻，也不会是一套房子也卖不出去，特别是对于一二线核心城市，销售不是问题，，多大些折扣一定能卖出去。我认为龙头地产企业已经做好了环境比较差的打算，也有这个实力度过不利预期环境

[问] 侯文宽:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：可否从土地储备、负债率、现有布局以及未来发展规划这几个角度来分析一下恒大、万科、碧桂园和融创，做一个对比，感谢

[答] StarringLu:

哥们这个问题好大呀。

恒大万科碧桂园融创可以说是明年的四大天王，无论是从土地储备还是从综合实力。恒大货值应该在3万亿以上，如果把和地方政府的画圈式拿地算上可能有4万亿以上。项目比较大，开发周期比较长，位置比较偏远，地价也比较低。。负债率应该说通过3轮战投以及日后的回A，会显著降低下来。负债率高并不是特别危险，恒大通过降低项目成本，保持了很高的项目销售毛利率。未来的主要问题是产品是否符合未来人们的消费需求。是否能卖出去。

[问] 侯文宽:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：可否从土地储备、负债率、现有布局以及未来发展规划这几个角度来分析一下恒大、万科、碧桂园和融创，做一个对比，感谢

[答] StarringLu:

再说说碧桂园碧桂园现在的货值也应该在2万亿以上，它从原来类似恒大的发展战略演变成了针对3-4线改善需求为主的小快灵路线。强调合理的销售净利率，超高周转率，以及偏低的有息负债率，依靠高周转带来的销售预收款开发项目，应该说已经是个理想体

[问] 侯文宽：

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：可否从土地储备、负债率、现有布局以及未来发展规划这几个角度来分析一下恒大、万科、碧桂园和融创，做一个对比，感谢

[答] StarringLu：

再说万科：万科一直以来是行业的标杆。各项经营数据都非常稳健。货值相比于另外几家，偏少，大概有1.6w亿总货值，这可能是最大的问题。万科在过去几年错过了用廉价信用换取高升值土储的巨大机会，也给另外加三家公司赶超的机会。

[问] 侯文宽：

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：可否从土地储备、负债率、现有布局以及未来发展规划这几个角度来分析一下恒大、万科、碧桂园和融创，做一个对比，感谢

[答] StarringLu：

融创：

融创底子是这几家里面最薄弱的。

融创依靠核心团队超强的投资拿地判断能力以及并购能力获取了巨额土地储备。2.5-3万亿土地储备相对于它的净资产而言明显是不匹配的。换做其他房企可能有消化不良的风险。但是融创的土储布局（核心一二线），产品特色（高端改善），销售能力（宇宙第一的卖房能力）是融创把巨大的蓝图变成现实的有力保障，这是其他房企不具备的能力。

[问] 我可以划船不用浆：

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：融创，恒大，万科，在三个月到半年的时间内还会暴涨么？比如30%以上

[答] StarringLu：

我不知道股价会不会涨，我只判断企业价值与风险。

[问] 钟舒振：

对@StarringLu 说: 据说嘉宾年轻有为, 对地产研究比较深入, 去年融创四块几时就
很看好了, 现在融创价格比之前翻了好多倍了, 我想咨询嘉宾对当前热门国企混改风
口, 尤其央企地产整合的看法, 比如保利旗下的保利a和保利置业h的合并, 有没有什
么好机会? 谢谢

[答] StarringLu:

年底前, 我觉得可以适当参与。

[问] 雨菲01:

关于\$融创中国(01918)\$ \$中国恒大(03333)\$ \$万科A(SZ000002)\$, 对@StarringLu
说: 请问下永嘉。恒大地产 融创中国 万科 保利地产, 他
们各自最强的优势是什么? 孙宏斌讲房地产的4大核心是, 一是销售能力。二是低拿
地。三是有牌子, 这样有价格溢价。四是找钱。那这4家公司在这4点上分别哪块强?
还有其他房地产在这几块做的很好的吗? 哈哈

[答] StarringLu:

恒大最强的是成本控制能力融创各项都很强, 最强的是并购决策和销售能力万科除了
拿地节奏在过去几年不好, 其他都很强保利地产没有比较突出的特色, 各项也都比较
优良中国金茂在这四项里做的也算不错的

[问] unite_zhao:

关于\$融创中国(01918)\$ \$中国恒大(03333)\$ \$万科A(SZ000002)\$,
对@StarringLu 说: 不考虑股价, 在您看来, 最具投资价值的五家房企?
为什么?

[答] StarringLu:

融创碧桂园万科新城金茂

[问] 从小散开始:

关于\$融创中国(01918)\$ \$中国恒大(03333)\$ \$万科A(SZ000002)\$, 对@StarringLu
说: 最近半年我的直观印象是一线跌、三四线大涨, 背后的原因我认为有三四线
近年工资增长带来的积累效应, 以及一线楼市调控、控制人口的后果, 不知道这些因
素对地产股的业绩影响会怎样, 是否今年三四线大涨的盈利会在一两年后体现在年报

里。

[答] StarringLu:

背后的原因更多是因为三四线很久没涨了。这一次把一二线限购，人们只能泡到三四线去买。业绩是会在一两年后体现。

[问] 裂地刀:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：对2018年开始，采用新的会计准则，会有啥影响。

[答] StarringLu:

因为房地产预售制的存在，营收和费用一直不匹配。新的会计制度我觉得是对这种不匹配现象的一种修正。我觉得是好事，可以更清晰的体现地产公司的运营情况。

对销售规模变化不大的企业基本没有影响。对销售增速特别快，销售首付比例高的房企影响最大。融传应该是正面影响最大的。不过只是影响报表，对企业经营的影响最多是净资产提前增厚有利于多发债。

[问] 炜轩同学:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：向嘉宾请教两个问题：一是在并购万达项目后，看好融创的成长性，把融创买成重仓之一，现在想再买个内房，雅居乐和碧桂园，您觉得那个更好？二是地产银行保险，三者仓位分配，您是怎么分配。

[答] StarringLu:

我个倾向于碧桂园，雅居乐也不错。我没有保险，银行h占比比地产多一些。

[问] 小火车小火车:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对@StarringLu说：01030怎么看，目前看很可能私有化失败呢

[答] StarringLu:

失败了我就抄起家伙往里狠命买

[问] zzzzjh:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：比起一线城市房地产市场，二三线的一些房地产市场是否机会更大，如新城控股等二三梯队的房企是否有投资价值。

[答] StarringLu:

我觉得未来的主力市场确实是在二线城市以及一线周边卫星城市。新城控股有投资价值，不过我觉得安全边际不足。1030放出来就好了，可惜要私有化

[问] 一条逍遥的鱼:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：想问问新城控股怎么样，你怎么看

[答] StarringLu:

希望可以便宜一点，是好公司。

[问] 长安王师:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：谈谈融创碧桂园吧亲

[答] StarringLu:

融创碧桂园是我最喜欢的两家龙头。在其细分市场（融创一二线，碧桂园三四线）都有巨大的相对竞争优势。

[问] 闲云野鹤桃花流水:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：这次内房股集体上涨能持续多久？18年，19年还是2020年？

[答] StarringLu:

我不知道股价涨跌

[问] L-Y007:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu

说：碧桂园回购怎么看，目前恒碧融三家，后期谁的空间更大些，谢谢

[答] StarringLu:

回购说明碧桂园对自身价值的认可。目前的市场价我也觉得没有反映碧桂园的合理市值。恒大我不认为还处于低估阶段。碧桂园还处于低估阶段，确定性比较高。融创应该说空间最大，但是相比于碧桂园，其确定性差一点。

[问] 玲珑幽玉Lynn:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说：这轮地产股上涨的逻辑是什么？未来继续上涨的空间多少？支撑上涨的动力是什么？

[答] StarringLu:

逻辑就是价格没有反映价值。人们逐步认识到其价值的过程，就是股价上涨的过程。未来上涨的空间由企业价值提升的程度和人们是否会过于乐观产生泡沫决定。

[问] 笨尼张:

关于[融创中国\(01918\)](#)[中国恒大\(03333\)](#)[万科A\(SZ000002\)](#)，对@StarringLu说:请问嘉宾可以比较下龙光与雅居乐吗？谢谢

[答] StarringLu:

这两家项目布局，毛利率都不错。未来的核心竞争优势我都没看到。不过老板也都不错。哈哈

[问] 小兵008:

@StarringLu[1.00] 请问目前保利地产的股价是否低估？

[答] StarringLu:

低估

(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