

雪球访谈

维尼家的大熊聊地产股：龙头的钻石时代

2018年04月30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



维尼家的大熊

访谈简介

去年至今，众多城市不断加码调控政策，但17年商品房成交面积与成交额仍创历史新高，地产行业似乎越来越难以理解，地产公司的未来将走向何方？本期访谈我们请到了地产股研究达人@维尼家的大熊来与大家交流探讨~

2017年全年商品房销售额创历史新高达到13.4万亿，同比增长13.7%，商品住宅11.0万亿，同比增长11.3%，百强房企销售额总计7.34万亿，同比增长41.8%，市占率提高10.9%至54.9%。

@维尼家的大熊认为地产行业现在的规模从销售量（面积）上讲已经趋近于稳定或较为接近于行业天花板，即将或已经进入内部激烈竞争分化的新时代，这将是龙头房企最好时代。

2017年前10强房企新增土地货值占百强比例为48%，后70强拿地占比只有25.5%，融创碧桂园恒大三家2017年新增土地储备货值超过3万亿，前10强土储货值逾16万亿元，超过后面50强土地储备总和，行业集中度显著提升。

那么地产行业目前在在存量时代还是增量时代？如果调控严格进行下去是否会影

响销量及利润？什么的地产公司才有前途？怎样给地产股估值？速来提问~

\$融创中国(01918)\$碧桂园(02007)\$中国恒大(03333)\$万科A(SZ000002)\$保利地产(SH600048)\$阳光城(SZ000671)\$中南建设(SZ000961)\$

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),碧桂园(02007),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] 汇金很无奈:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 投资地产届的大神我想请教一下问题，按照发达国家过去的发展情况，人口快速流入中心城市，那未来房地产的核心市场就是一二线，以前是万科保利他们独霸一方，那现在看融创的各方面都优于他们，那以后一二线的地产公司的老大是不是就是融创，而融创会利用规模优势，资金品牌优势快速抢占份额，孟德也说明后年会是一个整合的好机会，这个机会应该也是一二线地产公司吧，而三四五六线的房地产随着时间的推移会不会出现需求远低于供给的情况，而导致三四线的房地产公司去化率下降的恶性循环?而三四线公司的房地产公司想进军一二线已经力不从心，因为管理运转模式完全不同，而品牌口碑在一二线城市建立也很难，那是不是意味着，再过3-5年，融创中国会逐渐超越碧桂园和恒大，并把他们远远甩在后头?就像方太和tcl?大神，你觉的我说得对吗?

[答] 维尼家的大熊:

1, 我个人觉得房企前三各有特点优势，谁也很难说可以完全压制谁超过谁，碧桂园快周转销售傲视群雄，恒大土储资产规模巨无霸，万科多年王者稳如磐石，融创品质口碑、成长、收并购等独步天下。目前来看，一二线销售额市占率万科的优势很明显，融创已经超过保利，追赶一二线王者还在路上，但我看好未来两年可以追上甚至超过万科。我认同未来2~3年，三四五六线的需求将明显下降，并且这种不应期时长会明显超过一二线。但我们不能得出融创可以在未来可以稳压碧桂园恒大的结论。碧桂园现在大概三分之一的土储在一二线城市，恒大大概65~70%土储在一二线城市（两者一二线土储大多都在非核心地段），并且碧桂园恒大也在加大一二线的拿地比例，17年碧桂园拿地一半在一二线。而按照目前的快周转速度，四五年现有土储基本都消耗完了，到时候前四的风格变成什么样子都不一定。不过肯定的是，从一二线到三四线下沉是降维打击，从地狱模式变成easy模式，而从三四线想再一二线建立品牌和口碑难度是非常大，这是将来考验碧桂园和恒大的地方。而对万科保利而言因为之前土储太少，17年高价拿了很多地，未来毛利利润率将明显下降。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 格菊：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：请问融创的负债结构是怎样的？多少是有息负债？多少是预售款？能给分解一下吗？多谢！

[答] 维尼家的大熊：

房企负债结构只需要关注有息负债即可，已销售未确认的收入被算作负债，但实际不是。有息负债2193亿，合约负债（预收款）1312亿。有息负债的期限结构意义更大，1年内到期占比28%，1~2年内到期占比29%，2~5年内到期39%。18年内到期有息负债只有600多亿，融创的销售回款体量是5000亿级，现金流非常充裕。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] myxqq：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：请问为什么万科的拿地楼面价是6000多，而融创的拿地楼面价只有2000多？为什么会差这么多？很多人只是说融创主要是并购的多，为什么并购的土地就便宜呢？谁也不是傻子，如果账面上看很便宜，那一定是背后有隐形成本的，熊大能对这些隐形成本分析一下吗？如果考虑这些隐形成本，融创的拿地楼面价会大约提高多少呢？

[答] 维尼家的大熊：

因为15~17这三年万科节奏完全猜错了。15年央行大放水5次降息3次降准，建国以来资金最便宜的时候，这是楼市成交惨淡市场无比悲观，土地很便宜，到处是流拍与溢价。相当于大盘跌到1664点，王石和郁亮高喊“白银时代”，认为要跌破1000点，万科选择降杠杆，谨慎拿地，而老孙则认为遍地黄金，认为是民国以来最好的机会，是龙头房企的钻石时代，在资金与土地都便宜的共振点，以净资产不及万科五分之一的体量到现在获得了同一个量级的销售额和大幅超万科的土储。现在来回答你的问题，谁是傻子？然后你在问班上倒数的为何只有50分，而第一名那个总是95分一定有什么不可告人的秘密？对于地产而言，最重要的永远是对行业的周期判断，拿地成本关系房企生命。万科付出的代价就是，不得不17~18年7900的楼面价拿地，并且相继被

曾经看不起的小弟恒大碧桂园超过，未来也会被融创超过。当然我个人认为万科现在低估，也可以从当前的踏错周期中调整过来。[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] HiRobert:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 请教大熊，对于内房三杰的低成本土储优势在目前限价环境下意义到底有多大，目前的限价政策是否会考虑初始拿地成本差异化限价调控？谢谢

[答] 维尼家的大熊:

这玩笑有点大~，你土地价便宜，所以我给你限价低一点，你土地贵我给你限价高一点么内房三巨头的低成本土储的意义？在我看来这是难以逾越的压倒性战略优势。目前的限价政策下17年公开市场拿的地大部分都将是低利润率或者可能亏损。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 花山樵夫:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:大熊，融创2020目标价多少？

[答] 维尼家的大熊:

2020年太远，关注企业价值面就好，短期价值回归或者会迟到，但中长期来看价值回归永远不会缺席，欧耶！[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 雷超群:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 土储城市怎么看？

[答] 维尼家的大熊:

融创96%的土地储备在一二线城市及其卫星城核心地段。我认为是当前形势下土储布局最好的房企之一。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 云飞扬y:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:大熊认为TOP20中的新城、泰禾、阳光、中南……谁更有希望进入前十?

[答] 维尼家的大熊:

新城希望挺大，阳光城次之。主要是由土储和管理层团队实力决定的。新城总土储货值大概9000亿左右，18年可推货值大概3000亿。阳光城总土储货值大概5000多亿，18年可推货值大概2000多亿。阳光城的双斌团队优势很大。[\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#) [\\$阳光城\(SZ000671\)\\$](#)

[问] 少劳多得:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 1☒☒您能估计一下恒大什么时候能够A股重组完成? 2☒☒如果发生中美贸易战，对地产股的风险有哪些?

[答] 维尼家的大熊:

抱歉恒大我不知道回A时间，没法预估；如果发生贸易战，外贸必然大受影响，GDP下行压力会加大，不敢说地产这个夜壶会放松多少，再收紧是断无可能的。[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#) [\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] ken-wong:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 想请教一下融创有什么独到之处能在现今这么严厉的调控下保持高周转？会不会遇到销售瓶颈？

[答] 维尼家的大熊:

融创狼性的执行力和产品品质以及竞争力。融创的营销团队虎狼之师，我接触过的几个置业顾问无一例外，全年平均下班时间是晚上11点，但个个都精神抖擞充满活力干劲。融创大多在一二线核心地段推的改善性住房，并且产品品质对同地段同价位房子

优势明显，市场对这类住房的需求很大，现在的调控限购限价实际上让房子性价比更高了，所以销售去化非常好，18年截至目前融创新推盘去化率9成。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 来电和断电：

关于[\\$维格娜丝\(SH603518\)\\$](#)，对[@维尼家的大熊](#)说：今年Teenie Weenie销量如何？

[答] 维尼家的大熊：

人民群众越来越有钱，对美好生活追求Teenie Weenie肯定是大卖呀，哈哈

[问] 笑哥008：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对[@维尼家的大熊](#)说：请问维尼如何看待回A遥遥无期的恒大，以及类比第三轮战投给恒大的估值，现在的恒大是否属于超低估？谢谢维尼

[答] 维尼家的大熊：

恒大回A具体无法判断，我个人认为现在恒大低估是确定的，土储与总资产规模第一傲视群雄，许的政商资源政治正确行业顶尖[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 秋天的稻穗：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对[@维尼家的大熊](#)说：请教大熊，转一个球友的提问，一:年报中客户预付款变成了合约负债，已售未结3500亿和合约负债1311亿是根本对不上的，原因是贷款额度造成的没有回款，并表问题吗？可那时好像都是日光盘。第二:关于货值、存货，流动资产中“发展中+持有竣工+存货”=3100亿，跟3万亿的土储差别很大，请大熊谈一下，谢谢！

[答] 维尼家的大熊：

融创的项目大部分是合作项目，已售未结为3500亿，并表部分为1312亿，其余在表外。3万亿土储里面确权的土储2万亿，不说融创市场中没有哪家有一次性开发2万亿

的实力，很多项目是分期按部就班开发的，一次性开发3万亿土地那只能国家财政部有这个实力了。。。\$融创中国(01918)\$

[问] 薄荷小镇：

关于\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$，对@维尼家的大熊说：一二三四线全部涨一遍是不是相当于全部都没涨，卖两套三线买一套二线，卖两套二线买一套一线，过去这样，涨完还这样，不懂，请教维尼博士

[答] 维尼家的大熊：

2000年以来，一线和强二线的涨幅明显领先于三四线房价涨幅。未来来看，具备投资价值的可能只有一二线核心地段房子。三四线房子更多的是“居住属性”，这一波涨幅结束后，三四线未来上涨的动力和空间要比一二线小很多。如果现在以投资目的去购买三四五六线房子，我觉得未来的收益率不会太理想，可能不一定可以跑得赢GDP增速。\$碧桂园(02007)\$ \$融创中国(01918)\$

[问] 田丰源：

关于\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$，对@维尼家的大熊说：目前看那只前景最好？

[答] 维尼家的大熊：

四巨头来看性价比最高的个人认为是融创，但是融创相对可能波动性更大一点更颠簸一点，适合心脏大一点的人长期持有。如果持有期在2~3年我个人认为可以跑赢市场绝大部分股票。\$融创中国(01918)\$

[问] fg0913：

关于\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$，对@维尼家的大熊说：如果真的像你说的钻石时代，在美国持续提高利率，香港大幅买港币的情况下没有风险，为啥国家要冻结房地产，为啥要扎紧防范资本外流？

[答] 维尼家的大熊：

龙头钻石时代的逻辑如下：因城施政的调控下不同城市的周期完全错开，一二线城市对预售证的监管以及房价严控让区域性小房企非常被动，而龙头房企布局全国东方不亮西方亮，销售额可以继续高增长；龙头房企因为土地储备价格低、融资成本低且渠道丰富、操盘能力优秀、更好的营销水平以及品牌优势带来的马太效应优势明显，即便面对限购限售限价，也可以获得不错的利润，同时去化率和销售额大幅提升，所以房企销售额向龙头集中是必然。中小房企受制于金融去杠杆形势下的融资难度大幅提升、招拍挂资质门槛提高以及行业收并购加剧，土储资源获取难度大幅提升、限价限购下对成本控制以及资金链要求更高、对产品品质，项目操盘营销能力要求大幅提升，中小房企正在快速从市场中出清。这轮楼市调控本质上是地产供给侧改革，更快的使得全市场中小房企产能出清，今后3年将是最后一次行业格局变动的窗口，未来全国可能只会剩下大几十多家房企。

调控限售限价实际上是在保护地产行业，抑制房价的暴涨，时间换空间。3年时间居民收入可以提高20%+，相当于房价下降20%。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 蓝天156:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：现在是不是买房的好时机？

[答] 维尼家的大熊：

如果是刚需房，我觉得任何时候都应该是有钱就买。如果是投资房，不建议买三四五六线住房。现在一些限价厉害的一二线城市，一二手房倒挂厉害的楼盘都非常值得买入。没有限价的一二线城市，我认为未来一二年楼市调控会逐步适当放松。有一个很好的买房时机指标，什么时候首付利率9折甚至85折，就买入好了。这一般是一轮楼市周期启动前的冷清时候。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 成功靠情商：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的

大熊 说: 从获取土地以及融资方面龙头都有绝对优势, 而获取土地除了公开招拍挂外, 还有产业新城的模式, 你认为华夏幸福的未来如何?

[答] 维尼家的大熊:

华夏幸福因为雄安让环京冰冻影响很大。未来1~2年我觉得环京适当放松限购概率比较大, 当下爆出资金链危机, 可能会是一个较好的黑天鹅错杀买入时机。\$华夏幸福(SH600340)\$

[问] 宽带山:

关于\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$, 对@维尼家的大熊说: 都是港股, 有大癌推荐吗

[答] 维尼家的大熊:

A股新城控股, 保利地产, 万科, 阳光城, 中南。\$新城控股(SH601155)\$ \$保利地产(SH600048)\$ \$阳光城(SZ000671)\$

[问] toparty:

关于\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$, 对@维尼家的大熊 说: 祖国人民整天抱怨房价高, 可是每年的成交面积成交额, 套数都在涨。为什么呢? 是否得出结论, 我国人民太有钱?

[答] 维尼家的大熊:

抱怨的越多, 说明想买的越多呀, 所以成交量, 房价不涨才怪。

[问] 伶仃之洋:

关于\$融创中国(01918)\$ \$碧桂园(02007)\$ \$中国恒大(03333)\$, 对@维尼家的大熊 说: 据说13个文旅城已经交割了12个, 还剩重庆的没交割。请问这个是否属实?

[答] 维尼家的大熊:

[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) 截止17年12月底交割了12座文旅城，剩下的重庆文旅18年1月也完成了交割。

[问] 华馨小小鸟:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 金地和华夏幸福您觉得怎样，值得推荐吗？有什么风险？

[答] 维尼家的大熊:

金地了解不多，但显然金地地产股里面性价比和潜力不太高。华夏幸福因为雄安环京冰冻影响很大，爆出资金链危机可能反而带来较好的入场机会。我个人不认为华夏会出大问题，环京限购适当解开是迟早的事。[\\$金地集团\(SH600383\)\\$](#) [\\$华夏幸福\(SH600340\)\\$](#)

[问] Kapil:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 请问对于华侨城和绿地这种万人槌的股怎么看？

[答] 维尼家的大熊:

万人槌是有原因的。两者的业绩和特点并无明显出彩之处，投资没必要跟自己过不去，有更好标的就选更好的。。[\\$华侨城A\(SZ000069\)\\$](#) [\\$绿地控股\(SH600606\)\\$](#)

[问] madboy:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 未来地产行业集中度会大幅提高，地产公司最重要的护城河会体现在哪些方面？品牌、营销能力，资金运作能力是否在未来高于拿地等能力？

[答] 维尼家的大熊:

房企最关键的就是拿地能力，这是基础。作为龙头拿地优势明显，招拍挂资质，资金实力，收并购品牌口碑，融资能力成本等等。操盘能力，营销能力，产品品质口碑这些会进一步强化优势。

[问] 孤独的守望者2016:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：有多少人认为中国房地产市场会因为房产税而崩盘？

[答] 维尼家的大熊:

我不这样认为。世界主要国家的历史经验充分表明，房产税推出并不会降低房价。中短期的房价变化最根本取决于供需条件，中长期则取决于城市未来经济的增长与活力，而我国无论是从供需关系还是经济增长角度对房价而言都是积极支撑的。当前对房地产税的讨论更多带有恐慌成分，源于政府与民众的沟通不充分，随着未来沟通越发充分，信息不对称减少，房产税实施细则公布后，心理影响将基本尘埃落定，对房价的影响也将非常有限。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] G先生-自由之路:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：融创小兵看到股价150，请问您怎么看？

[答] 维尼家的大熊:

如果3~5年的投资周期，150元是有可能的。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 水蒸气:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：这几家公司在财务上是否太激进了？是否就是人民银行副行长潘功胜所指的某些公司呢？

[答] 维尼家的大熊:

噢？那咱们地价3~4000一平米的时候不拿地好了，跟万科一样2017年7900一平米的时候去拿地好了？老老实实的跟在万科后面做小弟就好了，乖巧，听话。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] danny77777:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:现阶段A股地产能买进吗？泰禾，阳光城，中南只选一，你如何哪个好？

[答] 维尼家的大熊:

我更看好以吴建斌和朱建斌为核心的团队给阳光城带来的优势。[\\$阳光城\(SZ000671\)\\$](#)

[问] 阿董大侠:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:当房地产大公司格局已定，并购机会越来越少后，还是只能通过招拍挂，净利率会下降吗？

[答] 维尼家的大熊:

地产公司大局定下来可能要四五年时间，但不代表就没有变化了，每年都会有一些公司犯错，也会给一些公司小机会，不过可能大机会没了。我认为行业整体净利率会有一定程度下降，但龙头房企利润率下降有限。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 肥龙:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:请问你怎么看待克而瑞关于房企数据的可靠性和真实性，是否准确，有无造假的可能性？

[答] 维尼家的大熊:

克而瑞的销售数据主要是参考地产公司自己报的销售数据，所以里头必然有一定程度的参假和水分。前10基本木有水分，另外每个月公告销售额的上市企业，造假的可能性也很小。对于一些中小房企注水概率大一点，可以看一下其主要城市的销售排名和数据，加一加就可以大概知道水分有没有了。

[问] tomcai_cq:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$新城控股](#)，对@维尼家的大熊 说: 2018年地产股走势有什么看法？地产股的调整何时结束？

[答] 维尼家的大熊:

这个老天才知道，关注企业内在价值才是王道，我只知道对很多房企而言，18年内在价值提升在30%以上，融创在60%以上。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] Wszr:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊 说: 请问 除内房巨头之外的A股华夏幸福 是否看好呢

[答] 维尼家的大熊:

华夏幸福因为雄安让环京冰冻目前受影响比较大。我个人认为未来一两年环京会适当放松限购，华夏幸福也会从目前的坑里面爬出来，未来成长性可以期待。[\\$华夏幸福\(SH600340\)\\$](#)

[问] 江南国:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊 说: 房地产是两个市场，一个是地市，一个是钱市。大熊聊聊钱吧，也就是货币，投融资，利率等等

[答] 维尼家的大熊:

关于钱市，我认为资金最紧的时候已经过去了。前几天刚降准释放流动性，未来一年再降准2次的概率比较大，下来房企融资，按揭额度相对压力会小一些。利率的话中短期来看基本也是处于顶部区间了（长期的话主要考虑到美联储可能会把利率加到3%以上，那么我们加息概率也会很大）。2018年对于房企而言，能不能拿到钱，比是8个点还是10个点拿到钱重要太多了。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 一粒精沙:

关于\$新城控股对@维尼家的大熊说:感觉随着中国的城市化率的逐步提高,商业综合体运管,尤其是二三线城市商业综合体的发展应该还是有前景的,新城控股,应该有成长的基础,这样思考对不对?

[答] 维尼家的大熊:

新城的模式快周转住宅和商业,迅速回笼资金,部分商业自持,等于白赚一个商业广场。新城低估是确定的,发展模式也是很不错的,我个人看好三四线的商业体市场,这一块消费升级的好商业体市场空白很大。[\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#) [\\$新城发展控股\(01030\)\\$](#)

[问] 吾敌_艾伦:

关于[\\$保利地产\(600048\)\\$](#),对@维尼家的大熊说:对于保利的估值怎么看?

[答] 维尼家的大熊:

保利目前来看低估也是确定的。保利的土储比万科还要多一点,但保利的问题跟万科一样,就是17年拿地价6118元拿了4520万平米,17均售价13790,未来这批土地毛利和利润率将大幅降低。[\\$保利地产\(SH600048\)\\$](#) [\\$保利置业集团\(00119\)\\$](#)

[问] 貌似夸父:

关于\$中国金茂,绿城中国对@维尼家的大熊:这类二线追求完美品质的开发商。地产的下半场还有木有可能进入顶尖行列?另金茂的优势会不会在货币紧缩政策下,优势加强

[答] 维尼家的大熊:

个人认为绿城再回到顶尖行列概率很小。金茂是前十种子选手,现在去杠杆形势下金茂是受益者,央企融资低,净负债率也低,一级土地平整拿地成本也低,未来受益会很明显。[\\$绿城中国\(03900\)\\$](#) [\\$中国金茂\(00817\)\\$](#)

[问] 唐茶:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：

行业下，龙头上，应该是今年的一个趋势，越是在行业困难的阶段，龙头公司越利于提升行业集中度。请问市场为啥对地产股兴趣不佳，未来什么样的事件会推动大资金对地产股的偏好？如果没有，是否今年地产股更适合波段操作？

[答] 维尼家的大熊:

我不认为今年行业一定下行，不说销售额，哪怕销售面积都不一定同比下降，18年第一季度商品房销售额同比增长10.4%，销售面积同比增长3.4%。我个人认为18年销售额同比正增长概率超过5成，销售面积负增长概率超过5成。

股票的超额收益只可能来自于市场的偏见与短视。买地产股要颗坚强的心，逻辑上没有好消息。基本上市场上大部分时候都是利空密布。所以自己理解看懂，外加坚定乐观很重要。当你市场销售火爆的时候，同时出来的是十二道金牌般快马加鞭的调控，不只是限购还限售又限价。当你开始各种放开楼市调控，实际上是楼市的大冬天，成交冷清，不少房企爆出资金链出问题，危机四伏。在一轮五年的房市周期里，你真正从消息面市场面感受到地产行业不错的时光可能只有半年。其余都是铺天盖地的利空与偏见。所以投资地产股最重要的就是看懂价值然后耐心持有等待价值回归。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 仓佑嘉错:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：

请问熊大:

1. 目前销售排名20左右的如阳光城，中南建设，正荣地产等二线地产公司，最看好哪一家，理由是什么？
2. 泰和的货值和土储都直追前十，但由于其产品特点，周转率较慢，且负债率较高。你对他后三年的业绩如何预期？
3. 很多公司在布局三、四、五线城市，这些城市前景如何？谢谢！

[答] 维尼家的大熊:

这三家我更看好阳光城一点，因为双斌团队，目前去杠杆形势严峻，吴建斌有着地产行业第一融资能力之称，这一点对阳光城的帮助会非常大。泰禾很多数据不太公开透明，对泰禾了解有限，业绩无法预计，泰禾杠杠率很高，产品价格高，周转慢，目前限价厉害影响挺大。我觉得三四五线这一波结束后大概1年左右，不应期会很久。[\\$阳光城\(SZ000671\)\\$](#) [\\$泰禾集团\(SZ000732\)\\$](#)

[问] 特级洋葱头:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 请问绿地香港第一季度销售额出现下滑，而其拥有充裕土地储备。您觉得接下来三个季度能否完成400亿销售额指标！谢谢

[答] 维尼家的大熊:

绿地香港我觉得受海南调控影响会比较大，销售不容乐观。[\\$绿地香港\(00337\)\\$](#)

[问] 一树繁花开:

关于万科怎么看？@维尼家的大熊说:

[答] 维尼家的大熊:

万科稳如磐石，未来两年业绩将会稳步增长。但17年拿的这批地，未来（大概19~20年）结算毛利率与利润率会下降比较明显，但前四的行业地位很稳。[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)

[问] 股市庖丁:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 感谢熊大对融创一直以来的无私分享，想听您对融创未来潜在的风险点发表下您的看法，并给出未来三年内最悲观情况下的估值，因为我们投资总是要居安思危的。谢谢！注：本人持有融创股份，坚定看多。

[答] 维尼家的大熊：

融创的风险在于未来销售去化。只要销售去化没问题那么融创的巨大战略优势将顺利转化为优异的财务表现。18年来看，1~4月份销售去化率90%，同比增长79.4%前十最高，权益增长更高估计增速在90%左右。目前来看销售去化非常不错，月销售额随着推盘放量从年初222亿环比稳步提升到4月的350多亿。之前也说过多次，假设未来一年市场情绪没有好转（不变），融创的内在价值提升是明显超过60%的。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 可乐行者：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：融创卖完了这批并购来的低价地楼盘之后，很难再有前两年这样的低价并购机会，那以后的土地成本会迅速抬高，利润率会迅速下降，未来2021年之后对融创的估值如何估呢？市净率还是市盈率？

[答] 维尼家的大熊：

不能低估行业中的机会，永远都会有企业在犯错，18年下半年开始就会有很好不错的并购机会，19年机会会更多。对融创而言未来几年实际销售利润率维持在11~12%很容易，18年底之后限价可能会适当放松，利润率可能还会提升一些。未来3~5年来看一二线房价继续往上走概率很大。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 雄大雄二：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：请啥也不说了，问维尼家的小熊是你的小号吗？

[答] 维尼家的大熊：

都是“维尼”家的熊~，怕了木有~~~

[问] liulang的脚步：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的

大熊说：请问熊大，多年来，在我的投资组合中，银行仓位第一，分红再投资，没卖出一股，直到去年增配了港股融创。未来两个月将有一笔至少2—3年不动用的闲置资金，想择机加大融创中国仓位，并愿意承担投资风险，至少锁仓到2020以后看情况而定。请熊大给点建议，并分析一下融创未来三年最大的风险，谢谢！

[答] 维尼家的大熊：

请看前面回答@股市庖丁 的答案，未来融创紧盯销售和去化即可。3年投资周期来看大幅跑赢银行股的概率个人认为在99%以上。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$工商银行\(SH601398\)\\$](#)

[问] KURIO：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：万科、新城控股先后公告提前采用新会计准则，对后续的半年报和年报有多少影响？港股三巨头恒融碧有可能也提前执行吗？

[答] 维尼家的大熊：

地产行业采取预售制，房子销售合同签订后必须等交房才可确认收入及利润，签下合同已经预售但没有交房确认收入的销售额叫已售未结；所以收入落后于销售大概2年左右，香港15号新会计准则允许房企对销售额中全款购房部分按项目工程进度或者投资额按比例提前确认收入，这将明显加快已售未结销售额的收入确认。

融创和碧桂园已经采用新会计准则。融创新会计准则使用得很谨慎，利润提升有限，碧桂园利润提升有30%。18年中报香港上市房企必须都采用新会计准则，并且会出具体实施细则，大概率比现在融碧使用原则有所放松，我估计对于内房股来说整体提升2~30%利润可能性比较大。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 弗易：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：2018年如果不重估剩下的五个万达文旅项目，融创靠纯卖房结算的利

润能有多少？

[答] 维尼家的大熊：

融创17年年报纯销售结算利润大概50~60亿，利润率大概12%，具体推算请看这篇文章：<https://xueqiu.com/4718449033/104632596>融创中国(01918)\$

[问] 大字依然：

关于[融创中国\(01918\)\\$](#) [碧桂园\(02007\)\\$](#) [中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：随着政策加码，经济下行，您是否看好房地产企业业绩增长？

在全年会平稳增长还是有不同的趋势？现在房地产股票表现很差，如果房地产企业表现好，房地产的股票会不会有所表现？房子价格会不会大涨，如果大涨，会不会使房价到崩盘？您对18年末融创中国的股价有没有估计？是否看好国内地产公司比如新城控股，阳光城，保利地产等？谢谢您！

[答] 维尼家的大熊：

首先个人认为楼市调控不会再加码了，未来一两年全国会因城制宜适当放松调控。年初至今各大城市针对人才推出的优惠购房政策，就是变相的楼市调控放松了。如果经济下行（实际上GDP下行迹象已比较明显），国家更不可能再继续加大对地产行业的调控，因为不管是经济还是财政都需要地产行业提供大支撑。但指望国家大放水大幅放松调控也无可能，国家在努力降低对地产的依赖。综合来看，对于优质龙头房企由于地产销售滞后一两年确认收入，实际上未来2年的利润继续高增长是已经锁定的，以融创碧桂园恒大万科为代表的房企未来2年业绩会继续高增长。新城保利阳光城业绩大幅增长也是确定的。[融创中国\(01918\)\\$](#) [碧桂园\(02007\)\\$](#) [中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] employee：

关于[融创中国\(01918\)\\$](#) [碧桂园\(02007\)\\$](#) [中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：地产行业目前在在存量时代还是增量时代？未来，由于买房人口的减少，供需关系的改变，房地产行业时候会萎缩吗？这个时间什么时候会到来？

[答] 维尼家的大熊：

全行业来看地产现在显然是在增量时代。北京、上海、深圳早已进入存量时代了，也就是二手房交易超过新房。随着城市建设的提升，未来5~10年陆续会有更多城市进入存量时代。全国二手房交易超过新房估计要在未来10~15年间。目前来看地产现在的规模从销售量（面积）上讲已经趋近于稳定或较为接近行业天花板，但因为未来全国销售均价保持年化4~5%以上的增长概率很大，行业销售额将长期保持在13万亿甚至15万亿以上。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] playmonkey:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：融创收购的万达文旅城，这个文旅城到底是什么？文旅城是如何实现盈利的？和融创自身的纯住宅相比，它的利润率更高，还是更低？文旅城里面的旅游项目是否很难盈利？

[答] 维尼家的大熊：

融创438亿收购万达13个文旅城的91%股权，总建筑面积5897万平米，自持部分面积927万平米，可售部分面积4973万平米。文旅城模式是给你大块便宜土地开发住宅，住宅带来的巨大现金流及利润（万达文旅利润率20%+）去配套建设一个结合当地特色的文化旅游商业中心，包括一个万达第四代商业综合体万达茂，室内室外主题公园，舞台秀高科技电影乐园，星级酒店群等。从已开业的几个文旅城来看除西双版纳外人流不错，文旅城的盈利情况估计整体建成前1~2年基本盈亏打平，之后随着文旅城居民入住新区发展，盈利率有望逐年提升至3~5%甚至更高，这十几个一二线城市文旅城资产包5~10年有望升值至2000亿。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] Damonable:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：对于房地产发展过去可以称为1.0版本的话，那么现在房地产公司都在搞文旅地产，特色小镇，购物广场，产业新城，种种迹象表面传统地产公司正在拼命转型升级可以称的上2.0版本了吧？如果依然采取拿地盖房子回款，是否面临落后淘汰的危险？

[答] 维尼家的大熊:

现在的拿地模式确实开始多元化起来，但是核心始终围绕在拿地盖房。只不过因为很多地方政府新区建设希望开发商把配套商业医院学校一起做好，这块投资额巨大，所以就在地价上给予开发商一些优惠，文旅城或新城造城整体思路不外如此。中小开发商确实已经不具备参与这种新模式开发，资金或者资源能力完全不匹配，这也是中小房企加速出清，集中度未来会大幅提高的一个因素。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 烽火年代:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 保利3年后能进前三吗?

[答] 维尼家的大熊:

个人认为3年后保利进前三的概率比较低，比恒大碧桂园融创万科概率低很多

[问] 运数:

关于[\\$华侨城\(000069\)](#)对@维尼家的大熊说: 公司未来发展前景如何?

[答] 维尼家的大熊:

华侨城销售增速挺慢，旅游板块增速快大于地产，号称是文旅地产的领军者，但文旅项目投资收益确定性与收益率是相对住宅更低的。华侨城以前是典型的慢周转，现在开始实行快周转模式，效果未知。华侨城在湾区有217万方土储，受益大湾区发展。中信建投一直在推，估值挺低18年pe7~8倍。我个人认为华侨城不算地产第一梯队优质标的。[\\$华侨城A\(SZ000069\)\\$](#)

[问] haimw:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 熊熊，你觉得新城控股怎样，以后会对恒碧容的地位造成威胁不?

[答] 维尼家的大熊:

我看好新城控股的模式和前景，但我不认为可以对恒碧万融的地位造成威胁，但个人认为新城的低估与性价比很高，有超过上述四家某家。[\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#) [\\$新城发展控股\(01030\)\\$](#)

[问] 由于:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:

可以聊下对阳光城的看法吗

[答] 维尼家的大熊:

阳光城最大的优势是有中海的朱荣斌和吴建斌带领团队。吴建斌业内融资能力可以说数一数二，在现在严峻去杠杆形势以及强调控下对阳光城的帮助会很大。缺点也有杠杆比较高，17年拿了一些较高的土地和并购。综合来看我觉得利大于弊是个不错的地产标的。[\\$阳光城\(SZ000671\)\\$](#)

[问] 相遇在星空:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 大家一旦不抢房子了，房价又回到1314年 那种求着你买房的地步，房地产利润会下滑多少

[答] 维尼家的大熊:

我个人判断是估计18年底三四线热度将开始降温，一二线对比三四线的销售去化将会恢复成常态，即一二线销售去化好于三四线。19年开始一二线销售热度也会转冷，但是会明显强于三四线。由于一二线限价实际上很好的保护了一二线的楼市，转冷的程度与时间会大幅减轻，这将会熨平地产周期，让地产周期从过去的三四年将拉长至五六年，景气周期将大幅延长，而之后的“不应期”时间也将大大缩短。但三四线将不可避免的将恢复成长周期的冷清常态。

热度下降不抢房了后，销售去化率和周转速度将大受影响；对三四线影响大于一二

说：万科现在估值10倍PE是正常情况吗？房产股是否和银行一样，由于高杠杆的原因估值较低呢？从市销率看，房产股的估值实在是低啊，这么低的估值的内在逻辑是什么呢？

[答] 维尼家的大熊：

地产行业10倍PE估值是常态。地产行业本身周期特征明显，量价齐升涨一阵子休息几年，过去来过好几轮了，行业受国家政策调控经济形势影响很大，市场喜欢把地产股当周期股来对待，从逻辑上没有好消息，基本上市场上大部分时候都是利空密布，从“政治上”民众与国家也不待见地产股涨太多。但实际上对于龙头房企来说这是错误的，拿万科举例子十几年来销售额和收入稳步提升，并无明显周期因素，并不影响其业绩成长。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 西岭云：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：王石离开万科，是否会对万科的经营产生重大影响？郁亮是能干而有道德的管理层吗？

[答] 维尼家的大熊：

王石离开万科个人认为对其影响不大，万科离开谁都可以比较不错运转下去。郁亮与王石对地产行业的判断与理念基本一致，白银时代就是他们喊出来的。能力的话反正好过去三年周期判断错误，一步错步步错，但未来万科仍然可以调整过来保持住前四的行业地位，目前来看低估也是明显的。我个人不喜万科管理层，懂的都懂，就不展开了。[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)

[问] taxivip：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：想问问维尼家的大熊的专业背景和工作背景，以及投资的经历。

[答] 维尼家的大熊：

我是纯工科背景，之前自己创业过一个IOS端APP。自己业余学习了一些金融经济常

识，目前在考CFA通过了2级，今年备考CFA3级。投资的话从07年就入市了，也算半个老股民了，商品期货，股指期货，外汇都做过一些。在我看来纯粹的价值投资者只有企业大股东和极少数陪伴企业成长的长期投资者才算（五年以上）。价不价投不重要，最重要的是基于企业基本面低估买入，高估或者有更优标的则卖出，我定义为“价值投机”，有价值就搞，没价值就不搞，市场中大部分真价投大多属于这类。此外还有更多的赚市场波动的投机者，有本事有能力赚到钱就是好猫，没有高低贵贱之分，最关键的是要认清自己，不要朝三暮四羡慕这又羡慕那，做适合自己赢面最大的投资决策。

[问] 价值掘金者：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：对以前的招保万金如何看？

[答] 维尼家的大熊：

招保万金中招商和金地掉队比较明显，投资关键是寻找更优标的，有更好的就选择更好的嘛。

[问] Bengra：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：

- 1.在吃掉万达文旅的背景下，融创的资金链有无问题？大熊是通过什么方法来评估融创的资金链？
- 2.恒大和碧桂园，2者选，哪一个未来增速更猛？恒大引进的战投，今年分了不少利润，对未来几年的EPS影响，不比之前的永续债少吧？

[答] 维尼家的大熊：

1，融创目前账户现金970亿，未来一年到期债务大概600多亿，2018年销售额大概5000亿+，现金流非常充裕。2，目前来看碧桂园的极致快周转之下，销售额增速更快。恒大的战投将权益稀释至64%左右，但大笔降低负债，一举增厚1000多亿净资产

产，对恒大未来的经营与运转明显是利大于弊的。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)
[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 筱小松：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：当融创达到销售天花板时大熊会卖出融创吗？到时万达文旅是否可以支撑融创的成长性？

[答] 维尼家的大熊：

融创会在未来2~3年左右销售增速降下来进入平飞阶段。届时股息率会很高，照样值得持有。文旅板块未来将成为融创新的增长引擎，我非常看好未来大文娱大消费升级的空间。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] knuthocean：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：我的问题比较弱，融创以及收购的万达土地楼面价是如何计算出来的？我在年报里面都没找到相关数据

[答] 维尼家的大熊：

融创438亿收购万达13个文旅城的91%股权，总建筑面积5897万平米，自持部分面积927万平米，可售部分面积4973万平米。楼面价就可以算出来了。

[问] 西西520公主：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：中南置地怎么样啊，有可能进入前十名吗？

[答] 维尼家的大熊：

对中南了解比较少，个人认为中南进入前十的概率比较小。

[问] 未来之星_客观:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 今天有雪友说，香港之地，也能支撑几个几千亿市值的地产商，大熊有兴趣的话可以整理一下数据

[答] 维尼家的大熊:

香港地产商主要是持有物业贡献租金，因为香港的写字楼比住宅更贵，租金收入高。目前我们的写字楼等相对住宅折价比较多，未来折价会缩小一些，大陆的地产商也会随着未来城市化速度下降，而逐渐转型，更多的持有物业。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)

[问] 傻的可爱的群众:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 大熊，问下三年后融创把万达的文旅卖光后，利润率会不会下降？融创卖到一年1万亿销量后，利润比销售量还会不会10%以上？

[答] 维尼家的大熊:

融创现有万达文旅住宅卖光估计得五年左右，但融创未来文旅城的数量与土储还会继续提高。销售额达到1万亿的时候再分析，现在有些远，但保持在10%左右是可能的。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] bltp:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说: 你好，请问你对保利地产董事长争取2，3年内回到地产行业前三的说法怎么看？有这个可能性吗？

[答] 维尼家的大熊:

目标远大且美好。但我认为三年内碧桂园恒大融创万科同样有希望进入行业前三噢。我认为这四者概率都要比保利地产大一些。

[问] 铁塔照亮了巴黎:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:维尼博士，如果让你选出现在全国性价比最高的房价城市你会选择哪三个

[答] 维尼家的大熊:

暂时我只能想到深圳一个，其他的差别不太大。二三四线的这轮补涨，让一线城市的房价性价比凸显了。

[问] dreamgarden777:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:请问01030和奥园，哪个投资价值高一些？谢谢

[答] 维尼家的大熊:

各有利弊，一个区域房企小而美，受益于大湾区。一个中而美，模式前景不错，都有不错的成长性及土储，很难辨别哪个更好。看各自投资需求，如果资金较大新城好点，如果资金较小奥园可能好点。如果只能选择这两个股，我会各自都配一点。[\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#) [\\$中国奥园\(03883\)\\$](#)

[问] 伦迷一泓清水2018:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:保利地产在值得长期持有吗？

[答] 维尼家的大熊:

我认为保利将会受益于地产行业未来集中度的大幅提升，中长期会有不错的成长性和确定性。[\\$保利地产\(SH600048\)\\$](#)

[问] 明哈哈:

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说:请问大熊，既然融创现金流回款很快，手上现金也很多，为何前几天发美

元债的时候利率8%那么高。

[答] 维尼家的大熊：

但凡有点上进心的房企，就没有不缺钱的。因为房企普遍ROE可以做到20%+，而融创未来3年可以做到40%+，所以7~8%的钱借过来是不是多多益善呢？实际房企每个阶段都有债务到期，还掉旧负债，借新的负债是最正常不过的经营活动了。海外机构债券主要看房企的净负债率，净负债率低则利率低。这也是融创现在将大幅降低杠杆作为战略方向的因素之一，3年期美元债利率是7.25%，在国内目前形势下已经属于很低的利率的了。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 唯识无境：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：中南和绿地的利润率显著低于其它地产，未来低毛利问题有没有可能改善

[答] 维尼家的大熊：

未来毛利要改善主要还是看土储的成本。目前形势下土地较为昂贵，改善可能性相对比较小。

[问] 安裕投资：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：

七家中相对较小的阳光、中南在行业中，有哪些竞争优势？有哪些劣势？

[答] 维尼家的大熊：

不清楚具体哪七家，但我个人更看好新城控股和阳光城一些。新城的模式不错，土储结构和成本不错。阳光城的双斌管理团队优势明显，朱荣斌统筹，吴建斌行业融资第一人。[\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#) [\\$阳光城\(SZ000671\)\\$](#)

[问] 药师佛：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊

说：泰禾集团总是不报告阶段销售额，是为什么呢？请问泰禾集团的优劣势？谢谢！

[答] 维尼家的大熊：

泰禾很多数据不太公开透明是劣势。这轮限价与调控，让泰禾的高端产品受影响比较大，周转更慢了。优势的话，泰禾产品品质不错，市值管理也做得比较好~

[问] sx176391311：

关于\$融创中国(01918)\$碧桂园(02007)\$中国恒大(03333)\$，对@维尼家的大熊说：

对您土地重估那段文字特别深刻，我的理解就是融创并购后的土地，其实并购完成后的卖房所获得与原土地和建筑成本之间的价差是不变，如果没有重估土地收入，那么这块利润就是放到交房结算后确认，现在使用重估土地收入，就是把这块的部分利润放到当前确认，等到交房之后这块差价带来的毛利率就比较低，但是其实只是先还是后确认而已（当然税收之后会有少许区别，忽略）。1、我的第一个问题就是我不知道上面这样理解是否正确？

2、第二个问题就是这块土地重估的利润是比较虚的，实际上售房的时候这块利润才带来现金流，如果没售房前这样算相当于提前确认利润，我看递延税项负债（2017年年报P164下方）那里应该就是重估测算需缴纳的土地增值税重估和所得税吧？

3、请教的是融创每年都有一大笔其他收入来自合营和联营公司的利息收入，这是他借给合营联营公司的？但是欠合营、联营公司的应付款附注说明是免抵押和无息的，这样算不算占联营合营公司便宜？

4、还有就是融创除了权益地产销售（住宅地产一般净利润率都是按照销售收入的10%-12%测算），还说了含协议旧改的土储大概5000万方以上，这一部分的净利润如何通过销售货值或者收入来测算？净利润一般占比多少？

5、融创的营业成本我看还放了人工成本、广告推广成本等费用，再加上物业本身的土地和建设费用，这样子费用错配好像不是那么严重了吧 因为一般我们说的费用错配主要指的就是当期销售收入需要大概1.5-2年后交房确认，项目的销售费用、行政管理部分费用确实当时销售就已经列支。但是融创的营业成本也包含了人工成本、广告推广成本等费用，这个本期销售的费用是不是就已经放进成本结算才计入支出了

呢？那这样的错配从何而来？

再次感谢！

[答] 维尼家的大熊：

- 1、理解正确；
- 2、重估的土增税以及所得税是确认收入时候才交的；
- 3、利息收入是借给合联营公司的，但是应付款这个你理解错了，这是合作项目未来要给合作方的分红，不是真实负债；
- 4、一二级联动的旧改在6000~7000万方，一般利润率能比招拍挂拿地高3~5个点，估计利润率可以做到15~16%，权益大概是60%，预计总利润550~700亿的样子；
- 5、错配费用指的是1.5~2年前的销售收入匹配当期的管理营销费用、行政开支和财务费用，如果房企销售额在高增长，当然费用同比大幅提高，自然错配厉害。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)

[问] 头脑特工队：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：融创的高息债券可以提前还款吗，或借新还旧，谢谢

[答] 维尼家的大熊：

当然可以

[问] 西岭云：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：万科可以作为5-10年的长期投资标的吗？年化收益率能否预期到20%呢？

[答] 维尼家的大熊：

10年太长，如果5年来看，万科预期收益率15%应该可以实现；如果是融创预期可以实现收益率25%+。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)

[问] 翕公子：

关于[\\$融创中国\(01918\)\\$](#)[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#)[\\$中国恒大\(03333\)\\$](#)，对@维尼家的大熊说：开发商的集中度日益明显，但房地产下半场时代，房地产服务领域的并购并不活跃。请问大熊如何看待类似世联行这样的公司在未来的机会？

[答] 维尼家的大熊：

世联行的主要问题是资金沉淀多，回报周期太长，ROE不会出色。五年以后，地产行业将逐渐向存量市场转变，链家的将会受益巨大，而融创持有链家6.35%的股权并拥有董事席位，融创这笔投资回报值得期待。[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$世联行\(SZ002285\)\\$](#)

(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