

# 雪球访谈

地产大反攻！终于迎来估值修复？

2021年11月11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



滇南王



朱酒

## 访谈简介

近日地产股高开高走，截止午间收盘，板块涨幅近3%，多支个股涨幅逾9%。从近期披露完毕的三季报来看，前三季度房地产板块实现营业收入1.90万亿元，同比增长22.6%，增速较去年三季报期提升了16.2个百分点。

此外，市场多方传来地产行业利好消息，虽详实不定，但高盛买入中国房企债券，的确让地产投资者们增加了信心。

地产行业的至暗时刻过去了？估值修复还有多远？本期我们邀请到@滇南王@朱酒做客雪球访谈，与大家共同探讨，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),招商蛇

口(SZ001979),新城控股(SH601155)

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] 次第:

对[@滇南王](#) [@朱酒](#) 说: 房地产税还压在头顶上呢, 哪有那么容易反转?最多政府让你不死罢了

[答] 朱酒:

等房地产税出来, 会让空头们失望的, 这根本不是为了打压地产而设计的, 对市场的影响更多是短期效应。

[问] frankliu1997:

对[@滇南王](#) [@朱酒](#) 说: 关于万物云分拆上市, 给H股股东配股, 而A股股东无法享受此权利, 同股不同权, 让人感觉很不公平, 让人失望。

这个决定是否需要股东大会同意, 还是董事会有权决定? 如果开股东大会决定的话, 我觉得A股股东应该否决此方案。两位老师怎么看?

[答] 朱酒:

今天看到万科的官方说法, 从制度上来说, H股股东也是无法配股的, 具体等公司的正式说法吧。

[问] 好投资好生活:

对 [@滇南王](#), [@朱酒](#) 说: 未来开发商开发商品房, 合理的利润率会在什么区间?

[答] 滇南王:

地产高速发展了十几年, 其实行业利润已经很高了, 在地产严格监管的情况后, 后面将会进入艰难的几年, 大的趋势是利润率会下降的, 但是头部企业渡过这次难关后发展的会越来越稳健! 利润率估计会像一般制造业一样, 朝着10%左右去靠拢! [\\$招商蛇口\(SZ001979\)\\$](#) [\\$保利发展\(SH600048\)\\$](#) [\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#)

[问] 次第:

对@滇南王 @朱酒 说: 房地产税还压在头顶上呢, 哪有那么容易反转?最多政府让你不死罢了

[答] 滇南王:

房地产税不是收地产企业的, 而是收有房子的, 其实地产税只是稳定房价的一个新政策而已, 你有那么多套房, 还差那点房产税吗? 如果你不买房, 过户的那些税都可以免了, 对地产有多少影响呢? 其实更多是大家的预期而已, 看看白酒和烟草的税收, 最终行业发展的依然很好, 聪明的人太多了, 我们不要过度担心! \$绿地控股(SH600606)\$ \$工商银行(SH601398)\$ \$建设银行(SH601939)\$

[问] BlueBlueOcean:

对@滇南王 @朱酒 说: 1.地产股经过这次调整过后, 未来龙头房企的PE中枢有望上移向国外低杠杆房企靠拢吗? (差不多到15倍PE) 2.明年的业绩会继续下滑还是同比可增长了? 该如何观察?

[答] 朱酒:

房企从主营业务的内容上来看, 是有很多分类的。如果持有物业比较多, 收入来源比较稳定, 譬如以商业为主的企业, 市盈率会给的高一些。而住宅开发为主业的公司, 收入受市场的影响比较大, 杠杆率较高, 市盈率就会低一些, 这是考虑到周期影响之后的结果, 是行业规律。

对于开发业务比较稳定、负债率相对不高的企业, 10倍左右的市盈率会是一个适中的标准, 15倍就需要有一定的持有物业, 来保证稳定盈利能力了。

明年各家房企的毛利率整体应该是上升的, 大部分企业2017年的高价地基本出清, 会大大改善增收不增利的局面。

[问] 千朵桃花笑:

对 @滇南王, @朱酒 说: 请问今年房企的毛利率是否是一个低点, 明年的毛利率能否回升?

[答] 朱酒:

大部分房企的毛利率，会比今年高。

[问] frankliu1997:

对@滇南王 @朱酒 说：关于万物云分拆上市，给H股股东配股，而A股股东无法享受此权利，同股不同权，让人感觉很不公平，让人失望。

这个决定是否需要股东大会同意，还是董事会有权决定？如果开股东大会决定的话，我觉得A股股东应该否决此方案。两位老师怎么看？

[答] 滇南王:

万物云港股上市，那是好事，至少市盈率比万科高，而且依然是万科控股，对于股东来讲是好事，万科目前市盈率5倍多，股息接近7%，有什么担心的，我不明白的是那么多保险资金为什么不来搞呢？还是嫌弃7%的股息太少了！\$万科A(SZ000002)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$中国人寿(SH601628)\$

[问] 次第:

对@滇南王 @朱酒 说：房地产税还压在头顶上呢，哪有那么容易反转?最多政府让你不死罢了

[答] 朱酒:

回复@海棠依旧525: 新事物出来，要考虑稳定性，这是一贯的方针。而且也不会一步到位，会是一个逐步升级的过程。//@海棠依旧525:回复@朱酒:简单理解：那个税收=计税基础×税率，是啊“计税基础”怎么可能降低呢？！税率不动，计税基础年化5%增长也不错啊哈哈哈哈哈这样“那个税收”大约也可以年化增长5%，对不啦。

[问] BlueBlueOcean:

对@滇南王 @朱酒 说：1.地产股经过这次调整过后，未来龙头房企的PE中枢有望上移向国外低杠杆房企靠拢吗？（差不多到15倍PE）2.明年的业绩会继续下滑还是

同比可增长了？该如何观察？

[答] 滇南王：

我对地产行业，最看好的就是股息，其他的没什么大的期望，每年7%的股息足够了，至于价格波动，越便宜越好，保利和华侨城这种企业，涨不涨无法预测，但是再过十年依然会活的好好的，对我来说，稳健和安全才是第一！而且地产最大的机会是兼并重组，这才是最值得期待的！[\\$华侨城A\(SZ000069\)\\$](#) [\\$中国建筑\(SH601668\)\\$](#) [\\$万科企业\(02202\)\\$](#)

[问] 一曲晴缘：

对 @滇南王，@朱酒 说：地产股大反攻，是不是意味着华帝股份，金螳螂，万和电气等恒大雷子股也将反转？

[答] 滇南王：

地产企稳，不代表其他就会企稳，但是地产作为经济的核心，牵一发动全身，家电、家具今年调整后投资机会也会慢慢出现！[\\$格力电器\(SZ000651\)\\$](#) [\\$美的集团\(SZ000333\)\\$](#) [\\$海尔智家\(SH600690\)\\$](#)

[问] 搬砖加仓：

对 @滇南王，@朱酒 说：在朱总估算的最终保持10万亿的行业空间下，地产玩家还会剩下多少，top10、top30、top100 的市场份额大概是多少

[答] 朱酒：

我个人理解，十年之内应该还会保持在15万亿之上，这是一个量缩价增的过程，是宏观经济保持稳定的客观需要。TOP10有机会做到50%以上的市场份额，至于TOP30甚至top100，到时候就不会有人关心了。

[问] 超有爱石头哥：

对@滇南王 @朱酒 说：作为地产业内杂兵，个人以为，本轮调控，一方面对于抑制房价的决心很大，对于一些激进的民营企业，有明显的敲打意味，杀X敬X，但也



不会或不能坐视连环暴雷甚至引发系统性风险。保交房、盘活不良、限价控量、平顺控减房企债务规模、调整地方财政收入结构，还是之后挺长一段时间的任务。

[答] 滇南王：

地产和其他制造业不一样，地产的债务，基本都是拿去买地，而且如果买地后，放几年这些土地还会升值，如果打折出售还是被大企业收购，如果一般制造业，建一条生产线花10个亿，最终5亿都卖不出去，但是10个亿拿一块地，这块地差不多值10亿！\$保利发展(SH600048)\$ \$中国恒大(03333)\$ \$碧桂园(02007)\$

[问] 苦海无边回头无岸：

对@滇南王 @朱酒 说：总览AH的房地产股，能说说确定的会退市的有哪一类公司吗，看着PE1倍，PB0.1的股票手痒痒。政策的目的是不会只是让部分企业渡过雷区，和平解决然后让这些企业退出市场？

[答] 朱酒：

这一轮之后，元气大伤的房企肯定不少，在三道红线之下，有些企业很难再回到以前的竞争行列了。但地产的特性决定了，问题很多，上市企业倒闭的很少，即便退出也是一个以年为单位的过程。

[问] 强66p：

对@滇南王，@朱酒 说：老师好，政策转向后，综合能力强的头部房企，优势如何体现，最困难时刻过去了吗？

[答] 朱酒：

这一轮地产危机，不是销售端出问题，而是流动性的影响。环境正在转暖，基本都死不了啦，但后面是否还有艰难时刻，还需要看看如何给定论。

[问] 苦海无边回头无岸：

对@滇南王 @朱酒 说：总览AH的房地产股，能说说确定的会退市的有哪一类公司吗，看着PE1倍，PB0.1的股票手痒痒。政策的目的是不会只是让部分企业渡过

雷区，和平解决然后让这些企业退出市场？

[答] 滇南王：

一般退市的角度看，只要背景是国资的，基本就很难退市，即使跌了没多少市值，也会通过收购其他或者被入股兼并，我国的经济，稳定是最关键，经济中，就业也是最关键，企业发展遇到困难，但是员工是无辜的，所以我找的基本都是有背景的企业，这样就可以放心的研究基本面！[\\$伊利股份\(SH600887\)\\$](#) [\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)  
[\\$白云山\(SH600332\)\\$](#)

[问] 强66p：

对 @滇南王，@朱酒 说：老师好，政策转向后，综合能力强的头部房企，优势如何体现，最困难时刻过去了吗？

[答] 滇南王：

头部企业，一般有两个优势，一种是类似万科这种的管理层优势，也就是通过提前判断留给企业困难的反应期，现在想想万科曾经说的活下去，当时看的是笑话，现在回头看才觉得是真话，另外一个就是华侨城和保利这种有特殊背景的企业，这种企业都是按照战略发展，随着时间变化就发现很厉害！[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#) [\\$保利发展\(SH600048\)\\$](#) [\\$华侨城A\(SZ000069\)\\$](#)

[问] 好投资好生活：

对 @滇南王，@朱酒 说：单一开发商规模上限边界，朱总认为是多少？

[答] 朱酒：

我相信5年之内会出现几家万亿房企，十年后两万亿甚至三万亿的企业也有机会出现，但其主营业务中，一定会在住宅开发之外还有不少衍生业务，商业、酒店、办公楼、产业园、文旅、养老、物业、长租公寓、文化、娱乐等等，投资类的收入也会大为上升。

[问] 强66p：

对 @滇南王, @朱酒 说: top5房企未来会有千亿利润企业出现吗? 如何实现千亿利润?

[答] 滇南王:

其实看看银行就知道了, 千亿利润是大概率事件, 原因就是银行大部分利润都是地产贡献的, 但是什么时候不好预测, 而且即使千亿, 也就是150多亿美元, 站在全球看这个利润多磨也不算大! \$招商银行(SH600036)\$ \$平安银行(SZ000001)\$ \$万科A(SZ000002)\$

[问] 好投资好生活:

对 @滇南王, @朱酒 说: 金茂除了在城市运营方面外, 是否应该在存量收入就是可持续收入方面有更高的追求? 或者说是为了培养增长曲线

[答] 朱酒:

这是金茂一直在做的, 产业能力是金茂与其他央企相比最大的优势, 30多个城市运营项目, 后继会逐步释放出大量非住宅收益。但对企业来说, 经营是一个需要认真做好的课题, 做好了可以进一步加深护城河, 做不好就会成为包袱。

[问] 好投资好生活:

对 @滇南王, @朱酒 说: 物业公司的利润增长, 除了来自于不断增加的管理规模外, 是否会有第二增长曲线? 以及怎么看物业公司的投资价值?

[答] 滇南王:

物业这个行业, 最大的好处就是不愁业绩, 你在这个小区, 日期到了就必须交物业费, 而且不交还不行, 也就是这是现金流比较好的行业, 目前我也在观察中, 估计会是地产相关行业稳定性比较高的子行业!

[问] cash\_king789:

对 @滇南王 @朱酒 说: 我看了若干个房企的财报, 感觉行业通病是没有自由现金流, 全部转化为越来越大的地产存货。是否在房地产企业的残酷竞争格局中, 规模

太重要，从而根本不能容许企业停步？这一点能否分享一下您的看法。

在行业内，万科相对比较稳健。但万科的存货周转速度和总资产利润率长期而言也处于下降趋势。这是否说明房子变得越来越难卖，国民的房地产消费逐渐趋于饱和？如果真是这样，那我们投资房地产企业股票的长期逻辑在哪里？谢谢

[答] 滇南王：

我投资房地产的逻辑就是股息，我发现，你买房子，租出现的租金收益太少了，200万的房子租出去也就是4万多，但是你买地产，这个租金至少是10万，，高的地产股息都是13万左右，也就是比房租高很多，而且基本没多少担心的！至于股价要涨多少倍也不现实，跑赢通胀就知足了！[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#) [\\$平安银行\(SZ000001\)\\$](#)  
[\\$保利发展\(SH600048\)\\$](#)

[问] 一直开下去：

对 @滇南王，@朱酒 说：融创经历了这一轮，个人感觉应该会更加稳健，活得更好，TOP10里会不会更看好他？

[答] 滇南王：

地产这个行业，两点最关键，一是背景，因为这是拿地的关键，二是资金，资金基本都是靠银行，最好贷款也要看背景，所以背景比什么指标强很多，看看万达、再看看恒大，估计就会明白很大了！[\\$融创中国\(01918\)\\$](#) [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) [\\$万达电影\(SZ002739\)\\$](#)

[问] 小xiao刘：

对 @滇南王，@朱酒 说：从最基本的功能上房子只提供人住这一个需求(现代社会不存在啥避险的说法)！我发现很多房价高，是因为房子具有了附加属性，工作，医疗，教育，户籍，城市设施等等！房子是挪不动的，但是住房的附加属性却随着社会生产发展不断改变！于是人们就会给房子提供的这些“附属物”和自己能够支付的“溢价”中作比较，我认为这是更加根本的房价支撑原因！现在的社会由于发展不充分，不平衡，像医疗，教育等蛋糕不够大；未来的社会发展方向是肯定是流动性更

好，生产力更高，社会蛋糕更大的社会！请教老师如何看待这些问题，或者说你们认为核心地段的核心究竟有哪些！也就是说那些因素能够任然稀缺并且附加在房子身上。谢谢！

[答] 滇南王：

其实买房关键就是看房子的附加值，一般就是好的教育资源和医疗资源，按这个划分，至少是省会的房子才值得投资，因为全省最好的资源都在省会里面，超出省会的，就是区域中，比如北上广，他们是由收入决定的房价！

[问] 定性与定量：

对 @滇南王，@朱酒 说：地产企业的风险暴露后，对银行业是否形成利好？

[答] 朱酒：

房企及相关产业的贷款，占了银行总规模的三分之一还多，地产风险控制住，对银行肯定是利好。三道红线从输入端影响的是房企，从输出端影响的是银行，未来坏账率会下降，但涉房贷款的规模增速肯定是要下来的。

[问] 好投资好生活：

对 @滇南王，@朱酒 说：金茂除了在城市运营方面外，是否应该在存量收入就是可持续收入方面有更高的追求？或者说是为了培养增长曲线

[答] 朱酒：

回复@好投资好生活：头部房企基本上都在培育很多新业务，有些会慢慢落地吧。//@好投资好生活：回复@朱酒：目前看，主要是商场、酒店、写字楼为主

[问] 野鱼投手：

对 @滇南王，@朱酒 说：我的问题是：地产之间的差异化到底体现在哪里？地产的最终宿命是留下一堆荒地，还是一大堆钞票。本人持有地产。

[答] 滇南王：

其实按照现在一家四口来说，最好的住宿面积是150-200平左右，也就是地产最终的宿命就是让大家住上大房子！而且目前基本都是100多平的小户型，未来的发展还有很多年的！

[问] frankliu1997:

对@滇南王 @朱酒 说：关于万物云分拆上市，给H股股东配股，而A股股东无法享受此权利，同股不同权，让人感觉很不公平，让人失望。

这个决定是否需要股东大会同意，还是董事会有权决定？如果开股东大会决定的话，我觉得A股股东应该否决此方案。两位老师怎么看？

[答] 朱酒:

回复@平凡人生平常心: A股更没法配啊，很多投资者根本没有港股账户。//@平凡人生平常心:回复@朱酒:朱酒兄，万科好像说的是港股通的H股无法配股吧？

[问] 好投资好生活:

对 @滇南王，@朱酒 说：这次真的是极限压力测试。1、高杠杆行业必须规范和稳健，这个真是政府的呵护，为优秀企业巩固优势，提高行业未来发展的长久。2、流动性危机测试出来，好土地是值钱的。3、说得好，不如做的好。投地产，黑箱太多，优选靠谱的管理团队。也想请教下你们的感想。

[答] 滇南王:

目前地产最好的团队应该属于万科，最有实力的背景是保利、华侨城和中国建筑，后面再怎么折腾，他们几家估计依然会稳健的发展，地产这么大的行业，带动几十个行业，又带来那么大税收，最终话语权还是要归国企和央企，这是趋势！

[问] 强66p:

对 @滇南王，@朱酒 说：老师好，政策转向后，综合能力强的头部房企，优势如何体现，最困难时刻过去了吗？

[答] 朱酒:

回复@晨曦餐饮有限公司: 不死的前提是让出自己的最好资源，死不了也没有发展速度了。//@晨曦餐饮有限公司:回复@朱酒:都死不了集中度是不是就无法集中了 万科也没有办法廉价收购别的房企了？

[问] 搬砖加仓：

对 @滇南王，@朱酒 说：在朱总估算的最终保持10万亿的行业空间下，地产玩家还会剩下多少，top10、top30、top100 的市场份额大概是多少

[答] 朱酒：

回复@安全边际k: 现在主要的核心城市，本地房企的份额都已经不多了。//@安全边际k:回复@朱酒:top占不到50%，地方会保护地方房企的

[问] 微醺小姐姐：

对 @滇南王，@朱酒 说：当今的地产模式，本质上就是金融模式的变种，不但项目建设用杠杆，付土地款也用杠杆，收尾款还用杠杆，甚至连拍地都用杠杆，如果模式不变，地产行业的风险也就一直狂奔，现在地产的模式就是吃子孙饭，影子银行的问题喊了这么久了，真正能解决的才有多少？模式未变，地产行业怎么可能会轻易反转，地产股反转的基础从哪里来？

[答] 滇南王：

其实最终还是一句话，稳定经济，就要稳住银行，稳住银行，就要稳住地产，稳住地产才能真正的稳住经济，大家好好去看看最近十几年的经济发展，基本面都是靠地产，通过地产的杠杆作用，集中力量办大事，才能让我们的高铁，基建发展这么快的！基建设施的完善，才是经济发展基础！

[问] 搬砖加仓：

对 @滇南王，@朱酒 说：在朱总估算的最终保持10万亿的行业空间下，地产玩家还会剩下多少，top10、top30、top100 的市场份额大概是多少

[答] 朱酒：

回复@好投资好生活:

TOP10房企现在就有接近5万亿规模，15万亿的一半是7.5万亿，未来十年年均复合增长率在4%多一些就可以达到。//@好投资好生活:回复@朱酒:TOP10占到50%的大致评估依据是？

[问] 好投资好生活:

对 @滇南王，@朱酒 说：单一开发商规模上限边界，朱总认为是多少？

[答] 朱酒:

回复@井底之星: 7000亿的房企，每年增速8%，5年后就是一万亿。//@井底之星:

回复@朱酒:五年，这么快吗？

[问] 好投资好生活:

对 @滇南王，@朱酒 说：单一开发商规模上限边界，朱总认为是多少？

[答] 朱酒:

回复@好投资好生活: 很正常，好多人都以为地产要死了，看看我两个月前的观点，即便是9月最恶劣的时候，我都说恒大死不了，而且也不会有哪家上市公司真死掉。//@好投资好生活:回复@朱酒:朱总，你们两个的观点，感觉差异好大。市场分歧真大。

[问] 好投资好生活:

对 @滇南王，@朱酒 说：物业公司的利润增长，除了来自于不断增加的管理规模外，是否会有第二增长曲线？以及怎么看物业公司的投资价值？

[答] 朱酒:

回复@好投资好生活: 原来物业公司的一大看点，是打通最后一公里。后来发现，电商进来如走平地，很多逻辑都被破掉了。少数公司会有能力把业务扩展到城市服务，但绝大多数公司只能继续做自己的传统物业管理。//@好投资好生活:回复@朱酒:我看社区团购。物业公司的屁股是站在小区内部的，有形的边界很明显。试图打通各



小区无形的链接，难之又难。还是应该从小区内部的痛点入手。

(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