

2022年是一个特殊的年份，各大行业都有自己的故事要说，但要说惨，可能没有比房地产更惨的了，股市上更是跌出“地惨股”。在一片哀嚎遍野中，有私募大佬喊出了地产股迎“十年一遇”投资机会的口号，那么事实真的是这样都吗？恐怕地产行业的春天远远还未到来。

30年狂飙，中国城市化进程从起步走向成熟，未来，房地产行业走向逐步萧条已成明牌，在这个过程中，无论是买房，还是买房地产的股票，再无超额收益。

我们以万科为例，凭借优异的管理能力，以及行业的发展，万科成为A股市场上价值投资的典范，市值从不到十亿飙升到最高的四千亿多的市值，但是当行业下行之时，没有企业可以逃过周期，万科也不行，市场没有 $\alpha$ ，只有 $\beta$ 。

但不得不说，王石是算一个“造钟人”，为万科打下一个有竞争力的企业组织和企业文化，也培养出了一个出色的职业经理人。在这轮房地产危机下，恒大濒临破产，碧桂园市值只剩下鼎盛时的零头，万科倒是顶住了各种压力，2022年，万科营收突破5000亿元，归母净利润226亿，保持住了稳定不再下跌。

		2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
销售商品提供劳务收到的现金	in	3,285.35	4,640.51	4,722.83	4,327.36	3,981.48	3,884.05	2,885.33	1,919.08
经营活动现金净流量	in	27.50	41.13	531.88	456.97	336.18	823.23	305.66	160.40
购建固定资产无形资产支付的现金	in	126.27	95.78	72.08	82.44	58.97	23.60	21.47	20.63
投资支付的现金	in	101.58	152.50	129.37	279.25	472.95	468.33	317.71	117.13
投资活动现金净流量	in	-130.30	-262.81	-37.97	-266.27	-673.64	-516.13	-433.89	-209.47
吸收投资收到的现金	in	143.73	387.94	388.59	118.14	194.91	142.54	97.35	42.96
筹资活动现金净流量	in	1,122.99	1,072.36	1,061.14	790.17	960.53	945.76	687.75	229.10
筹资活动现金净流量	in	34.39	-231.04	-325.04	-333.38	447.98	552.65	312.97	-51.04
现金净增加额	in	-62.84	-448.54	259.24	-159.30	113.42	848.36	277.42	-89.06
期末现金余额	in	1,344.25	1,407.08	1,856.62	1,597.39	1,756.68	1,643.26	794.90	517.48
折旧与摊销	in	93.00	80.63	69.65	83.06	29.22	19.29	11.49	7.16

无论是从利润表，还是现金流量表来看，这些都是表象，造成公司经营持续恶化的本身还是房子越来越难卖了，背后也是房地产供需格局的转变。万科和碧桂园是一个行业的两个极端，万科讲的故事是精耕细作，去化率周期很长，其实说到底还是公司拿的地还算优质，喜欢捂盘等着房价涨。

事物总是有个凡事，去杠杆的硬性要求下，万科的去化率开始不断提高，而又刚好赶上了房价滞涨甚至下跌，但是地价倒是在一直涨，所以万科的毛利率大幅下滑，从最高的37%下降到了今年的不到19%，下降了差不多18%。