

这周，半夏投资的著名基金经理李蓓称房地产将迎来十年一遇级别的投资机会，其实早在今年2月，李蓓在雪球做访谈时就明确看好头部房企的投资机会，今天我们就来聊聊房地产的投资话题。同时聊聊近期跌跌不休，比肩茅台的免税之王中国中免，封关后海南遍地都是免税商品？中免的免税店生意模式被破坏？失去了投资价值？

01

楼市十年一遇的投资机会？不

本周，还有今年2月，李蓓强烈看好活下来的房企，特别是其中的头部房企的投资机会。理由是去年中国房地产市场进行了一场惨烈的供给侧改革，大量房企关门，退出市场，即使目前还没有破产倒闭，只要在交房、还贷方面有负面新闻的，比如恒大，除非给出特别优惠的价格，否则争取购房者的难度很大，这些空出来的市场份额将被活下来的房企，特别是其中的头部房企占据。

李蓓看好活下来的房企，特别是其中的头部房企，第二个理由是，这几年疫情，房企的资产负债表受到重创，未来1-2年房企供给端仍不具备扩张能力，拿地、开工数据仍会下滑，但购房需求会逐步企稳回升，供需错配，带来房价逐步企稳回升。

另外李蓓还认为，去年极端的房地产市场环境下，房企的存量资产，主要指的是之前拍下来的地块和还没卖的房子，价格严重低估，随着中国经济逐步恢复，房地产市场逐渐转暖，活下来的房企特别是其中的头部房企，他们的存量资产价格会迎来重估。

总之李蓓的意思是，未来活下来的房企特别是其中的头部房企，对外销售的房子，将会迎来量价齐升，利润率改善，这些房企的市值或者说股票价格未来会创出新高。

对于李蓓观点中的部分内容，我还是非常认同的，比如房地产市场去年的供给侧改革，空出来的市场份额将被活下来的房企特别是其中的头部房企占据。

早在2022年，7月10日的《从安倍遇刺，看安倍经济学后遗症，以及对我们自己房地产投资的两点启示》，7月18日的《烂尾楼断供潮来袭，银行还安全吗？房子还能买吗？》，12月18日的《中央经济工作会议精神来了，投资理财应关注哪些方面？》，均指出房地产市场份额会向现金流充裕的头部房企集中，这些房企未来存在投资机会。

李蓓只考虑到未来拿地、房地产开工数据下滑，房企未来能向市场提供的住房下滑，但她忘记了还有一个庞大的二手房市场，加上二手房，中国的住房一点都不缺，现在不但二、三、四、五、六线城市，甚至很多强二线城市，二手房挂牌量持续攀升。

另外

李蓓拿现

在的房地产市场和

2016年的煤炭市场进行类比的观点

，也不对，

煤炭是消耗品，烧了就没了，要发电、取暖供热，就得重新挖。房子不一样，房子盖好了，卖出去了，70年屹立不倒，哪怕质量差一点，住50年还是没问题的。

另外2016年的煤炭市场供给侧改革，以及这几年的碳中和、碳达峰，政策上有减少煤炭供给的主动，房地产市场不一样，地方有为增加财政收入而多卖地的冲动，去年以来的房地产供给侧改革，更多的是购房者为了顺利收房用脚投票自发的结果。

李蓓的

房地产迎来十

年一遇的投资机会，还是过

于乐观，也有点夸大其词，

一是投资机会只现于现金流充裕的头部房企，而不是目前所有活下来的房企，他们中的大多数未来会消失，二是长期看投资现金流充裕的头部房企胜率很大，但赔率不高。比如万科、保利目前市值都在1800亿左右，现在买，未来收益有限，当然如果能等到他们1000亿市值的机会，获利空间会大很多。

另外李蓓的房地产市场迎来十年一遇的投资机会，还要说清楚是房企股权，不是房子本身，否则很容易引起误导。

从房子本身看，除了极少数人口还能持续流入的城市，绝大部分都不再是好的投资品，别忘记了还有个房产税在头上悬着，前段时间，已经退休的前财政部长楼继伟就公开建议尽快征收房产税。

再多说一句，

任何事物都有惯性，都呈现正态分布，房子不会那么快就迎来十年一遇级别的投资机会，别被人忽悠了，之前火了20年，现在冷下来了，时间不会短。

02

涨幅超茅台的免税之王中国中免：市场臆想的利空不存在

中国中免，中国最大的免税商品销售商，占国内市场份额90%以上，在国内免税业是绝对的王者。2020-2021年的超级白马蓝筹风格，公司股票价格最多时涨了6倍，涨幅远超茅台，即使不是A股市场最靓的仔，至少也是最靓的仔之一。

这段时间公司股票价格连续阴跌，一方面是近期A股市场整体在回调，另一方面受到海南封关的影响。部分投资者错误的以为，海南2025年封关，以后海南遍地都是免税商品，中国中免在海南的免税城（店）失去了存在的意义，真实情况不是这样的。

海南封关，说白了就是三句话，一线放开，二线管住，岛内自由。一线放开，就是中国大陆境外的商品、货物可以免关税进入海南。二线管住，大陆境外的商品、货物，进入海南后，再进入大陆其他省（自治区、直辖市），还得收关税。岛内自由，大陆境外的商品、货物，进入海南后，在海南省内，可以自由流通。

在海南省非免税城（店）买中国大陆境外的商品，确实比大陆其他省（自治区、直辖市）要便宜一些，没有关税。而在中国中免等经营的免税店（城），除了关税，进口环节增值税、消费税全免了。

专门的免税城（店）商品销售价格比海南的超市、购物中心等非免税经营场所要便

宜一大截。

中国大陆其他省（自治区、直辖市）游客在海南的超市、购物中心等非免税经营场所，购买的产自中国大陆境外的商品，离岛带入中国大陆其他省（自治区、直辖市），需要补交关税。

免税店卖的都是高档商品，或者说奢侈品也行，再加上有税业务（中国中免有税免税业务基本1:1），中国中免算是中国最大的奢侈品、高端商品零售商。与LV、爱马仕、中华烟等国内外各类奢侈品、高端商品制造商有着广泛的合作，在上游那的话语权很强，拿货的价格是各类一般超市、购物中心，甚至是其他中小免税商无法比拟的。拿货价格低，意味着中国中免可以更便宜价格卖给游客。

前面也说了中国中免销售规模非常大，与LV、爱马仕、中华烟等国内外各类奢侈品

游客基本可以一站式购全，基本不存在游客想买而又买不到的东西，其他的超市、购物中心等非免税经营场所，甚至是其他中小免税商，很难做到这一点。

综合以上四点原因，

中国大陆其他省（自治区、直辖市）游客，在海南买东西，绝大部分还是会选择中国中免旗下的免税城（店）。

另外，海南2025年封关，中国大陆境外人员可以自由进出海南，再加上0关税，海南未来或许成为大陆

境外商务人士、游客的又一个购物天堂，

2025年封关，对中国中免不但不构成利空，还是一个重大利好，在存量用户不减的情况下，又多了一份增量。

如果这篇文章对您有所帮助，

帮我来个“关注”+“订阅”+“点赞”，也可“分享”给更多朋友。文章仅仅记录我自己的感悟、体会，不构成任何买入卖出建议，投资有风险、入市须谨慎。

后续我们还将对互联网行业的美团、京东集团、阿里巴巴、京东健康、快手，食品饮料行业的伊利股份、五粮液、贵州茅台、洋河股份、山西汾酒、海底捞、颐海国际、中国飞鹤、安琪酵母、绝味食品、涪陵榨菜、双汇发展、洽洽食品、桃李面包、金龙鱼，家电和消费、汽车电子行业的舜宇光学科技、小米集团、立讯精密、伯特利、美的集团、海尔智家、科沃斯、石头科技、极米科技，文具和办公用品行业的晨光股份，体育健身和纺织服装行业的李宁、安踏体育、申洲国际、波司登，新能源行业的三峡能源、隆基绿能、宁德时代、先导智能、赣锋锂业、天齐锂业，金融行业的中国平安、香港交易所、东方财富、中信证券、中国太保、工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、交通银行、兴业银行、招商银行，清洁护理行业的恒安国际、维达国际、中顺洁柔、蓝月亮集团，旅游行业的中国中免、宋城演艺、首旅酒店，军工和民航大飞机行业的航发动力、中航电子、中航西飞，激光设备行业的柏楚电子、锐科激光、大族激光，医疗服务行业的通策医疗、锦欣生殖、金域医学，医疗器械行业的迈瑞医疗、微创医疗、微创机器人、天智航、欧普康视、时代天使、南微医学、乐普医疗、心脉医疗、大博医疗、健帆生物，医药行业的中国生物制药、翰森制药、石药集团、科济药业、荣昌生物（港股）、云南白药、长春高新，体外诊断行业的万孚生物、安图生物、艾德生物，疫苗行业的沃森生物、康泰生物、康希诺、万泰生物、智飞生物，CXO行业的药明生物、药明康德、金斯瑞生物科技、康龙化成等进行研究。