

2009.12.08

中央经济工作会议房地产行业点评

孙建平

李品科

021-38676316

010-59312815

sunjianping@gtjas.com

lipinke@gtjas.com

本报告导读：政策基调积极，地产股将获得板块性超额收益

投资要点：

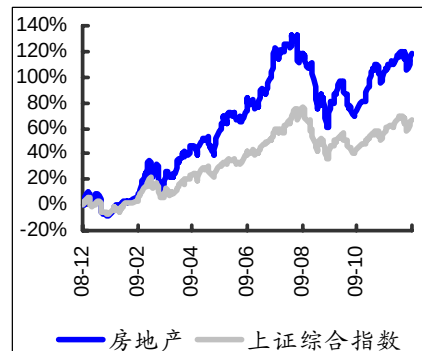
- 中央经济工作会议对于地产行业的政策基调是积极扶持的。会议表示保持宏观经济政策的连续性和稳定性，并将继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加快城镇化。
- 放宽中小城市和城镇户籍限制将加快二三线城市城市化发展步伐，提升量价空间。会议提出，要把解决农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制。这将为二三线城市带来持续的城市化发展动力及大量刚性和改善性需求。
- 与我们中期深圳房地产策略会议的观点相符：二三线城市的行业将具有更大的发展空间。二三线城市房价上涨速度慢，整体尚未达到前期高点；而需求结构总体表现良好，主要是刚性和改善性需求；同时，在城市化进展和城际地铁轻轨建设提速等有利因素驱动下房价上涨潜力较大，且为中长期趋势，看好二三线城市量价空间。
- 土地供给量及保障性住房均将有所增加，将平滑过度上涨的地价对于开发商带来的资金压力及风险。会议表示将增加普通商品房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度。由于增加土地储备、拍地至销售需要一段时间，短期对于行业供应量的压力不大。保障性住房的增加力度和地方土地财政格局改善程度有关。
- 二手房营业税减免政策预计于年底到期后，取消优惠的可能性更大。其它优惠政策有望维持现状。取消优惠有利于抑制二手房（尤其是一线城市）房价上涨过快，打击炒房的投资投机需求。
- 维持行业增持评级，建议超配，包括一线龙头和二三线地产股在内的整个房地产板块都有很好的投资机会。地产行业政策面的稳定与基调在我们预期之内，但超过市场平均预期。
- 未来可售量有望大幅增长的一线公司重点关注招商地产、华侨城 A、万科，关注保利地产和金地集团。
- 继续维持 9 月以来对二三线城市代表股票的重点推荐，建议重点关注信达地产、苏宁环球、ST 鲁置业、嘉凯城、名流置业、建发股份和北京城建，积极关注华发股份、苏州高新、中国宝安、冠城大通、中南建设、卧龙地产和浙江广厦等。他们具有一些共同特征：土地储备具备规模优势（普遍 400 万平方米以上）；拿地时间早，地价成本非常低；项目集中分布于某一个经济发达区域（如江浙、山东、海西等）或者基本实现全国性布局；未来开发速度有望加快。
- 能够持续低价获取土地的代表是华侨城 A 和中铁二局。国内别墅产品代表是华侨城 A、中粮地产和新湖中报。关注大股东资产注入代表标的张江高科、北京城建、城投控股和中华企业等。REITS 试点和保险投资不动产的受益股包括金融街、张江高科、浦东金桥等。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

房地产行业

房地产开发与经营业

增持



相关报告

2010 年度策略报告《房地产：花月正春风》，2009.12.3

《国土部关于浙江农村集体土地入市的事件点评》，2009.11.23

《2009 年房地产行业专题策略研讨会纪要-拨云见日》，2009.8.27-28

《更上一层楼——2009 年下半年投资策略》，2009.6.18

《行业趋势：期待多云转晴——2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

《国泰君安地产双周报》第 1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、29、30、31、32、33、34、35、36、37、38、39、40、41、42、43、44、45、46、47、48、49、50、51、52、53、54、55、56、57、58 期，2008.1-2009.11

《地产周报第 55 期（11.2-11.8）——二线主流城市去化时间明显下降》，2009.11.09

《地产周报第 40 期（7.20-7.26）——维持行业增持和超配，关注二线城市地产股》，2009.7.28

图1 全国9个一二线重点城市月度新房销量

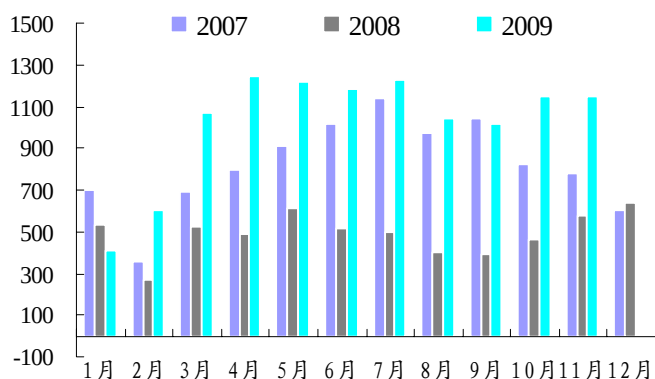


图2 全国9个一二线重点城市月度新房销量涨幅

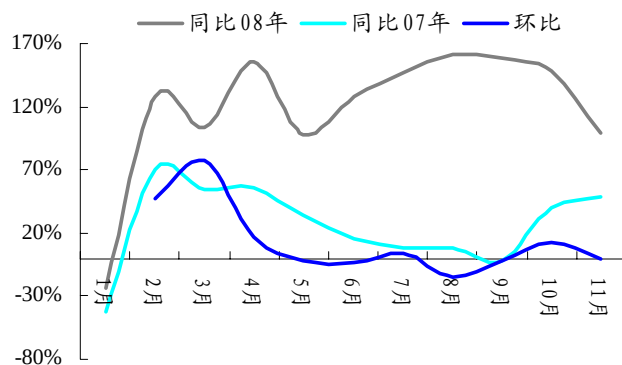


图3 全国一二线代表城市均价走势对比

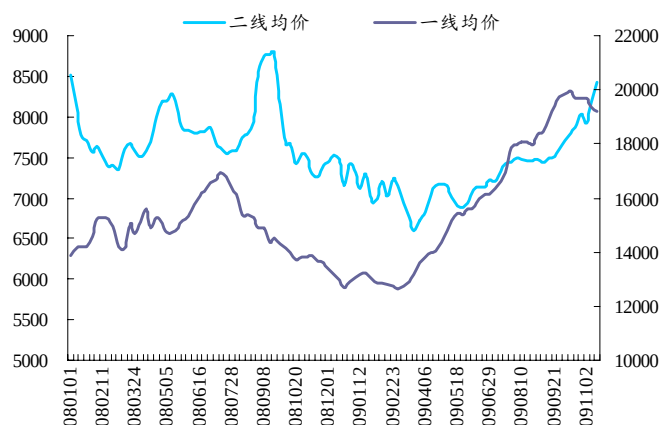


图4 全国一二线代表城市均价涨幅走势对比

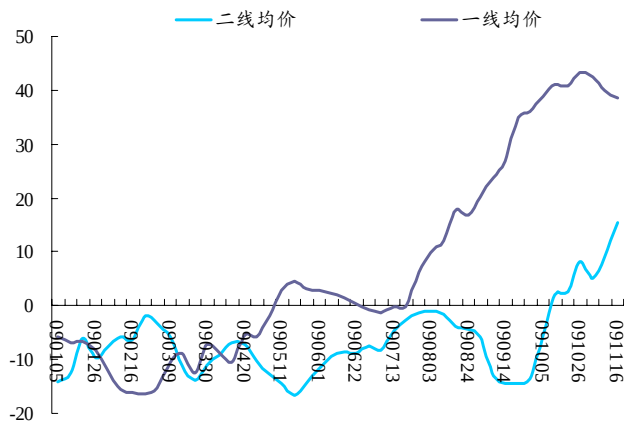


图5 下半年亮点：二线城市合肥成交量

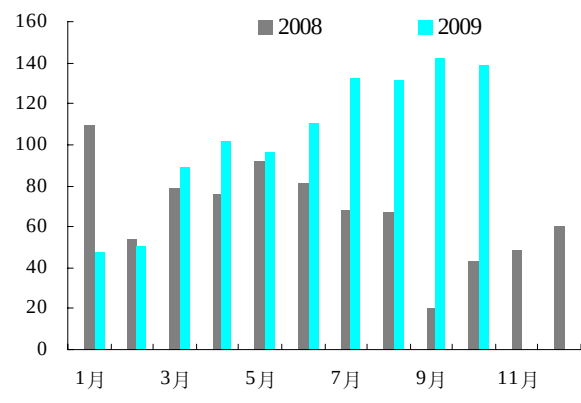
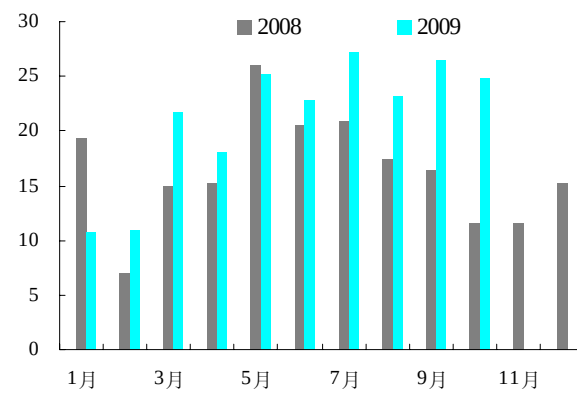


图6 下半年亮点：二线城市海口成交量



附表：行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值（单位：百万元，亿元）

证券简称	12.8 股价	2009E EPS	2010E EPS	2009 PE	2010 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	12.3	0.44	0.62	28.1	19.8	3.7	11.50	6.9	1273.25	11874.83	增持	80.38
深振业 A	13.2	0.56	0.72	23.6	18.4	3.6	11.90	10.9	66.14	507.18	增持	166.23
中国宝安	12.8	0.46	0.70	28.1	18.3	7.5	11.17	14.8	139.40	1090.75	增持	238.01
招商地产	34.1	1.03	1.36	33.1	25.1	3.6	26.10	30.7	560.87	1717.30	增持	149.82
中粮地产	13.5	0.29	0.31	46.6	43.1	7.5	9.71	39.1	237.96	1813.73	增持	173.70
深长城	25.8	1.27	1.16	20.3	22.3	3.4	27.50	-6.1	63.34	239.46	增持	353.43
中航地产	18.1	0.16	0.21	113.1	86.8	2.5	10.44	73.4	39.84	222.32	谨慎增持	267.55
泛海建设	17.0	0.34	0.51	50.1	33.4	4.5	17.97	-5.3	383.47	2263.70	谨慎增持	190.37
华侨城 A	21.3	0.61	0.78	34.9	27.4	5.0	19.35	10.1	642.63	3107.48	增持	155.03
亿城股份	8.1	0.32	0.33	25.2	24.5	2.7	7.14	12.7	71.51	902.93	谨慎增持	200.48
名流置业	10.3	0.33	0.57	31.1	18.1	2.8	10.76	-4.7	130.94	1347.15	增持	185.88
苏宁环球	16.9	0.59	0.98	28.5	17.2	10.8	11.80	42.9	290.64	1702.66	增持	298.23
中国武夷	9.4	0.22	0.27	42.7	34.9	3.4	7.56	24.4	36.22	389.45	中性	185.53
荣盛发展	21.6	0.65	0.98	33.4	22.2	5.4	16.75	29.1	190.04	896.00	增持	293.41
保利地产	26.1	0.85	1.26	30.7	20.7	3.9	24.70	5.6	881.34	3519.72	增持	127.30
浙江广厦	9.4	0.56	0.77	16.6	12.2	5.6	13.55	-30.7	80.73	871.79	增持	185.80
冠城大通	17.4	0.48	0.62	36.2	28.2	6.9	11.95	45.5	107.02	612.92	增持	337.51
建发股份	14.6	0.69	0.90	21.2	16.2	4.4	14.29	2.3	181.26	1243.19	增持	132.95
香江控股	10.0	0.37	0.55	27.2	18.1	6.1	12.50	-20.3	72.71	767.81	增持	181.85
新湖中宝	11.8	0.46	0.65	25.6	18.1	6.7	12.88	-8.7	394.62	3384.40	增持	188.61
北京城建	20.7	0.65	0.90	31.8	23.0	4.1	25.90	-20.2	153.98	741.00	增持	197.31
天房发展	7.1	0.15	0.25	47.1	27.9	2.1	6.11	15.8	77.29	1105.70	谨慎增持	118.94
华发股份	22.9	0.98	1.17	23.4	19.6	3.9	19.45	17.8	184.41	817.05	增持	144.29
首开股份	25.1	0.76	1.13	33.1	22.2	3.3	20.17	24.2	281.69	1149.75	增持	290.75
金地集团	16.6	0.60	0.81	27.7	20.4	2.8	17.62	-5.9	388.28	2484.17	增持	214.05
万业企业	11.2	0.52	0.63	21.6	17.6	3.6	10.16	9.9	90.29	806.16	谨慎增持	176.10
城投控股	14.1	0.66	0.79	21.4	17.9	3.1	12.10	16.2	330.70	2298.10	增持	75.85
中华企业	16.9	0.61	0.88	27.7	19.2	5.4	14.12	19.7	180.61	1088.03	谨慎增持	197.85
苏州高新	10.4	0.30	0.49	34.2	21.1	3.5	11.40	-9.0	90.18	881.57	增持	241.66
上实发展	17.1	0.42	0.56	40.4	30.6	7.6	14.03	22.2	181.46	1083.37	谨慎增持	174.59
信达地产	13.8	0.61	0.88	22.8	15.8	4.4	13.47	2.8	208.06	1524.26	增持	237.04
京投银泰	14.1	0.21	0.62	66.3	22.7	4.7	10.63	32.9	68.30	493.85	增持	194.88
滨江集团	16.9	0.67	0.89	25.1	19.0	7.3	15.74	7.2	226.32	1352.00	增持	179.66
嘉凯城	19.6	0.81	1.24	24.3	15.9	4.6	-	-	292.28	1443.35	增持	358.48
中铁二局	14.5	0.50	0.89	29.2	16.4	5.1	17.86	-18.8	202.39	1459.20	增持	72.64
中南建设	23.8	0.80	1.15	29.7	20.7	4.9	21.80	9.1	189.89	778.56	增持	407.07
卧龙地产	15.1	0.38	0.86	40.0	17.5	13.0	13.00	16.2	57.73	402.86	增持	255.80
开发类均值	16.31	0.55	0.77	29.7	21.3	4.94	14.81	10.1	244.53	1577.94	---	198.03
金融街	14.5	0.53	0.66	27.3	22.0	2.3	14.72	-1.6	344.39	2481.21	增持	84.91
阳光股份	12.7	0.43	0.41	29.4	31.0	3.3	9.21	37.4	67.44	535.65	谨慎增持	264.93

中国国贸	13.3	0.42	0.50	31.6	26.6	3.1	12.52	6.1	134.37	1007.28	谨慎增持	90.37
外高桥	18.0	0.40	0.46	44.9	39.0	4.6	12.91	39.0	185.07	1010.78	中性	153.60
浦东金桥	14.7	0.38	0.43	38.6	34.1	3.8	19.49	-24.8	125.98	844.39	谨慎增持	95.94
陆家嘴	28.3	0.51	0.58	55.4	48.7	5.6	17.80	58.8	548.54	1867.68	谨慎增持	122.06
世茂股份	18.0	0.26	0.75	69.3	24.0	3.5	12.41	45.3	213.05	1170.60	谨慎增持	171.45
张江高科	14.3	0.59	0.88	24.3	16.3	4.0	18.84	-24.0	221.77	1548.69	增持	44.40
北辰实业	6.7	0.18	0.24	37.1	27.9	2.4	7.48	-10.8	218.52	3367.02	中性	132.15
出租类均值	15.59	0.41	0.55	37.9	28.6	3.64	13.93	11.9	228.79	1537.03	---	128.87
整体均值	15.97	0.51	0.69	31.2	23.0	4.48	14.42	10.7	246.78	1622.22	---	183.21

注：中粮地产业绩未考虑 09 年可能的大股东资产注入。万科业绩已考虑公开增发。深长城 09 年业绩预测不考虑 5 月 26 日收回宝安区旧城改造项目投资增加的 1.236 亿元净利润。

作者简介:

孙建平: 经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004年1月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2009年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科: 工学硕士, 毕业于清华大学土木工程系, 2008年3月进入国泰君安证券研究所, 从事房地产行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com