

动态报告/行业快评

房地产

谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 1 月 29 日

前海新区设立能否成为地产股反弹的导火索？

分析师： 方 焱 fangyan@gusen.com.cn 0755-82130648

分析师： 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678

事项：

据媒体透露，深圳近期将正式设立深港前海金融合作区，拟由深港合作开发，引入香港的管理制度、重点发展创新金融等高端服务产业，或将享有包括税收减免在内一系列优惠政策。而在去年 11 月，经市政府批准的《深圳市第一批扩大内需项目》就已公布在三年内将向前海深港现代服务业合作区投入 400 亿元，一个新前海即将诞生！

评论：

■ 深港合作开发前海的**政治意义决定了深港前海金融合作区只能成功、不许失败

深港共同开发前海首先是香港突破“边缘化”危机的重要抉择。香港面对上海建设国际金融中心的严峻挑战，“两制”隔离而导致港与内地间的金融业务不能畅通，构成了香港金融业发展的最大阻碍，香港突破“国内境外”困境的出路在于与珠三角融合，港深合作开发前海恰好适应了这一需要。

其次，在广东进入产业升级的时代后，粤港在多项领域面临着竞争，彼此合作面临难以为继的局面，而港深合作开发前海正好提供了历史性的契机，可以使得港深两地政府在小区域范围内进行制度试验性的突破，开创港深及粤港融合的新局面，实质性地推进构建以港深为中心的珠三角国际大都市圈。

因此，从政治意义来看，深港共同开发前海发展金融服务业承载着特殊的历史使命，是维护香港长期繁荣稳定、成功实施“一国两制”、完成祖国统一大业的需要。

■ 前海新区与国内其他开发区的比较优势在于深港合作、制度创新

前海毗邻国际金融中心——香港，周边片区——蛇口及宝安中心区已发展得较为成熟，由于地处特区内，受益于特区三十年的飞速发展，原有的软硬件环境也比较发达，不同于内地其他开发区，多是设在郊区、面朝大海、白手起家。最重要的是，在打造新前海的过程中，深港将在产业和制度两个方面合作、引入香港的高端金融服务业和管理制度，这是前海最优胜于内地其他开发区(如滨海新区、浦东新区)的地方。有理由相信，前海未来的发展速度将快于国内大部分开发区。

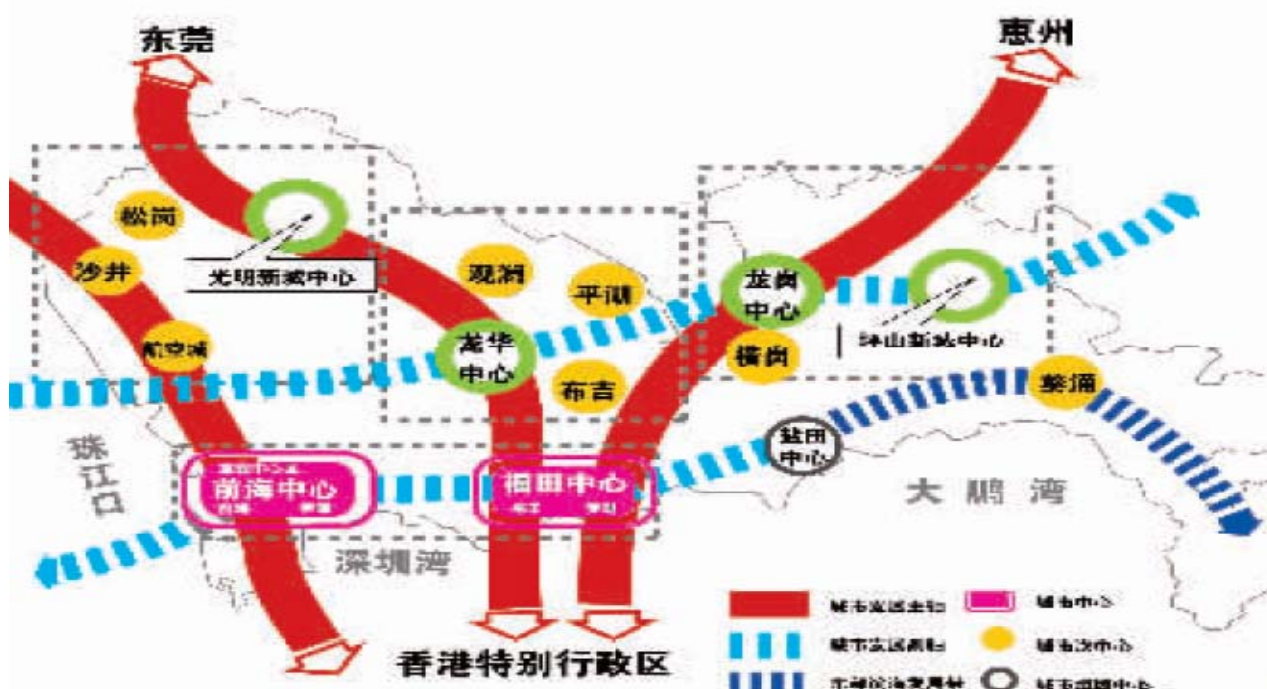
■ 新前海——未来“特区中的特区”、大珠三角的“曼哈顿”

深港前海合作区总占地面积约 15 平方公里，从地理位置来看(图 1)，不仅位于整个珠三角湾区的核心位置，而且还处在对于构建珠三角国际大都市圈具有至关重要作用的“香港—深圳—广州”核心位置之上，深港机场连接线建成后，前海至香港机场及深圳机场的车程均只用 10 分钟。按国家战略部署，其功能定位为：深港合作先导区、体制机制创新区、现代服务业集聚区、结构调整引领区，创新金融将是其重点发展的领域之一，按

深圳市政府的设想，新前海将是大手笔的，如能打造成功，将能引领深圳未来三十年的发展。

按照新的规划，前海湾保税港区是前海新区的先期启动区，重点发展现代物流和供应链管理服务业，积极吸引金融、保险、航运、贸易、信息等相关服务业入区；另一个先期启动区是前海商务中心区，将重点发展创新金融、会计法律服务、金融信息、科技服务、通讯及媒体服务等现代服务业。从功能定位和产业发展方向上看，前海未来将发展位于产业链最高端的一系列产业，其服务范围将是包括香港在内的整个珠三角。如果说“福田中心”是整个深圳市的中心，那么“前海中心”的着眼点将是整个珠三角。用个形象点的比喻，新前海就好比是“特区中的特区”、未来大珠三角的“曼哈顿”，深港前海金融合作区将有望成为国际资本进入中国内地的桥头堡和国内企业走向世界的跳板！

图 1：前海中心位置



资料来源：国信证券经济研究所

■ 前海片区的土地价值未来将随着开发区日臻成熟而大幅提升

由于前海片区历史定位主要为物流业及工业，片区内的土地价值一直明显落后于市中心、后海和蛇口，仅略高于宝安中心区。但在定位为粤港金融服务合作区后，由于拥有体制和政策优势，未来有望超常发展，有理由相信该片区将是深圳未来最具升值潜力的区域。

■ 战略布局“前海开发区主题投资机会”的时机已经来临

我们认为随着“前海开发区”设立渐行渐近，战略布局前海开发主题投资机会的时机已经来临。在前海加快发展的背景之下，在前海及毗邻前海的蛇口及南山拥有项目储备的公司将受益最为明显，而深圳本地股也有机会从前海的大发展中受益（如表 1）。建议选股把握两条主线：一、上市公司本身或大股东在前海拥有土地储备的品种，如招商地产、冠城大通等，特别是招商地产，未来最有条件依托招商集团及大股东蛇口工业区在粤港的优势及前海片区的土地储备介入新前海的商业开发，有望成为新前海的“陆家嘴”；二、泛前海概念——暨深圳本地地产股，如华侨城、万科、金地、深振业、深长城等品种。

前期由于政策拐点预期，地产股从去年 12 月 9 日以来跌幅较大，上述品种估值优势已较明显，我们认为，前海新区的设立或将成为深圳地产股乃至整个地产板块反弹的导火索，建议适当参与、战略配置。

表 1：受益于前海开发区的个股一览

证券简称	10/01/28 收盘价	EPS				PE			PB	NAV	P/NAV	投资评级
		09E	10E	11E	09E	10E	11E	09E				
万科 A	9.41	0.51	0.72	0.86	18.45	13.07	10.94	3.46	7.21	1.31		谨慎推荐
招商地产	21.92	0.87	1.50	2.08	25.20	14.61	10.54	3.26	23.12	0.95		推荐
冠城大通	11.45	0.42	0.95	1.22	27.26	12.05	9.39	5.77	9.00	1.27		谨慎推荐
金地集团	11.84	0.52	0.70	1.01	22.77	16.91	11.72	3.67	12.14	0.98		推荐
华侨城 A	15.56	0.40	0.54	0.72	38.90	28.81	21.61	9.97	12.49	1.25		推荐
沙河股份	13.17	0.89	1.29	1.74	14.80	10.21	7.57	7.08	16.00	0.82		推荐
中粮地产	9.44	0.14	0.31	0.44	67.43	30.45	21.45	6.83	7.56	1.25		推荐
中航地产	12.94	0.28	0.67	1.12	46.21	19.31	11.55	2.62	13.10	0.99		推荐
深振业 A	10.01	0.61	0.89	1.18	16.41	11.25	8.48	3.48	7.89	1.27		谨慎推荐
深长城	19.29	0.86	1.25	1.67	22.43	15.43	11.55	3.30	15.00	1.29		推荐

资料来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。