



分析师

李丹

电话: 010-88085965

Email: lidan@hysec.com

房地产业
中性（首次）

事件点评



国资委限制央企非主营房地产业务

1. 事件

2010年3月18日，国资委召开新闻发布会，重申央企应突出主业——有房地产主业的央企要带头执行国家法律法规和有关政策，促进房地产业健康发展；处于调整阶段的央企集团下属控股或参股的房地产公司，要加快调整步伐，在完成阶段性任务后有序退出。同时国资委公布了16家以房地产为主业的央企名单，见表1。

表1：以房地产为主业的央企名单

中央企业集团名称	控股上市公司
中国建筑工程总公司	中国建筑
中国房地产开发集团公司	——
中国保利集团公司	保利地产、保利香港（港股）
华侨城集团公司	华侨城 A
中国铁路工程总公司	中国中铁
中国铁道建筑总公司	中国铁建
中国中化集团公司	方兴地产（港股）
中粮集团有限公司	中粮地产
中国冶金科工集团有限公司	中国中冶
中国五矿集团公司	五矿发展
中国水利水电建设集团公司	——
中国葛洲坝集团公司	葛洲坝
港中旅集团有限公司	香港中旅（港股）
招商局集团有限公司	招商地产
华润集团有限公司	华润置地（港股）
南光集团有限公司	——

资料来源：宏源证券

2. 点评

2.1 管制名紧实松，力度低于预期

此次国资委发布的 16 家以房地产为主业的央企名单，其涵盖范围之广超出我们此前的预期。

此前，国资委主任李荣融曾在不同场合多次提到“我们核定以房地产作为主业的中央企业不超过 10 户”，而本次发布的名单在数量上几乎翻了一倍。

另据初步统计，2009 年此 16 家中央企业房地产板块的资产总额为 5616 亿元，占全部中央企业房地产板块资产总额的 85%；销售收入为 1899 亿元，占全部中央企业房地产业务销售收入的 86%；净利润为 188 亿元，占全部中央企业房地产业务净利润的 94%。这表明，从规模上看，此 16 家企业的房地产业务占据了央企房地产业务总额的绝大部分。因此，事实上只有少数央企会受到此政策的约束。

2.2 重组或带来资产注入预期

根据该政策，除上述 16 家企业外，其他开展了房地产业务的中央企业应加快进行调整重组，在完成企业自有土地开发和已实施项目等阶段性工作后要退出房地产业务。据初步统计，这样的企业数量在 78 家左右。

而借鉴此前国资委整合央企酒店业资产的经验，或许会将这些房地产资产注入进以房地产为主业的优势中央企业。因此，上述 16 家企业的控股上市公司或许会有投资机会。

3. 保利地产或显龙头风范

我们看好保利地产的龙头地位。即使抛开资产注入预期而单纯从基本面来看，其各项财务指标均较健康，具备投资价值，见表 2。

表 2：保利地产主要财务指标

10 年市盈率	13.8
市净率	2.7
资产负债率	69.90%
真实资产负债率	55.1%
流动负债/负债合计	60.80%
预收账款/营业收入	1.3
销售毛利率	36.80%
销售净利率	17.40%
基本每股收益	1.06

资料来源：wind

首先，估值水平已足够低，10年市盈率只有13.8倍，市净率只有2.7倍。其次，资金状况比较稳健，资产负债率低于历史上的行业均值70%，而且负债中只有60%是流动负债。最后，业绩确定性非常强，09年的预收账款占营业收入的比重达到130%。也就是说，仅仅依靠去年已售未结的销售款，保利就可以保证10年业绩达到30%的同比增长率。因此，建议关注。

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei1@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上