

动态报告/行业快评

房地产

板块快评

推荐

(维持评级)

2010年3月30日

地产股反弹趋势将持续

分析师: 方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648

分析师: 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130833-1853

事项:

自3月15日我们推出房地产策略报告——《放开手脚，布局地产股反弹》以来，地产板块表现强劲，截止3月29日涨幅5.63%，超越沪深300同期涨幅1.75个百分点，我们给予“推荐”评级的品种大都有10%左右的涨幅，在3月29日当天，地产板块涨幅排名第四。

评论:

■ **地产股反弹完全符合我们预期。**3月15日，我们推出房地产策略报告——《放开手脚，布局地产股反弹》，我们认为布局地产股反弹的时机已经来临，建议投资者由前期的低配加仓至标配，看好区域及全国龙头，推荐“云天星球”、“保招万金”、首开股份、北京城建等品种。从这段时期的市场表现来看，地产板块走势强劲，上涨超过5%，我们重点推荐的几个品种涨幅大都超过10%，地产板块的强劲表现完全符合我们的预期。

表1: 3月15日以来国信主推地产股与房地产指数、沪深300指数的涨幅对比

	中天城投	首开股份	苏宁环球	荣盛发展	北京城建	福星股份	房地产指数	沪深300
3月15日以来涨幅	12.12%	15.51%	14.79%	12.93%	17.33%	12.99%	5.63%	3.88%

资料来源: WIND, 国信经济研究所

■ **中国经济中短期仍有赖房地产业保驾护航，未来两三个月难有更严厉的新调控政策出台。**①就整个宏观经济而言，由于刚迈入复苏通道，保增长“任重而道远”，调结构仍“路漫漫其修远兮”。无论是保增长，还是财政增收，在中、短期均离不开房地产行业拉动。今年《政府工作报告》提出的是遏制“部分城市”房价的“过快”上涨，也说明房地产行业适度繁荣、房价适度上涨符合各级政府及宏观经济整体利益。②我们认为，两会后“政策面”将进入一段时间的真空期，仍以执行“国十一条”为主，即使各部委及地方政府出台一些政策，也是对“国十一条”的细化。③而物业税，由于开征是一个千头万绪、浩繁的系统工程，目前我们在财产申报、征信系统、评估机构等方面都还不完善，对于同时在不同城市购房目前还缺乏有效甄别，还有不同类型、面积住房的问题，老百姓收入也千差万别……，所以我们要真正开始征收仍需较长时间，即使在部分城市“试点”，也很可能只是将原来对经营性房屋（写字楼、商铺、用于租赁的住宅等）征收的房产税进行税率调整，然后换个“物业税”的名称，对商品住宅征收物业税仍有漫长的路要走。④对于“78家央企退出房地产”，我们认为是利好，因为保利、招地、中粮、万科、华侨城等主流品种的大股东都在保留的16家之列，其他的地产股基本上是民企或地方企业，这78家央企退出房地产行业，在一定程度上有利于减缓土地市场竞争。

■ **1-3月调控效应显现，楼市正向健康理性回归，二季度销量有望环比增长。**调控效应初显主要表现在三个方面：①商品房销售“量增价稳”：1-2月，全国商品房销售面积同比增长38%，同比增速为近四年来的最高水平，3月下旬，一线城市一、二手房销量回升明显，上周北京已出现一手房销量同比增长的局面；重点城市房价涨速放缓，部分城市呈震荡

横盘态势；②行业杠杆下降，自筹资金占比恢复到历史平均水平；③土地市场有所降温，虽然在北京核心地段出现了“地王”，但1-2月份，北京、广州、上海也出现了若干宗从09年以来一直久违的底价成交、土地流拍等现象。另外，随着传统淡季结束，二季度推盘量增加，新建商品房销量环比将增长。

■ **供给释放缓慢，开发商“不差钱”，上半年房价仍将“坚挺”。**从目前来看，供给释放缓慢，2月份各地库存均位于历史低位，多个城市可售量创下历史新低，供不应求状况较为严重，给价格上涨埋下隐患，且供应高峰上半年不会到来；另外，开发商“不差钱”，目前大部分房地产上市公司每股经营性现金流和货币资金创下了历史最好水平，没有降价动力；因此，上半年房价仍将坚挺。

■ **地产板块09年业绩平均增长在60%左右，10年更为靓丽。**截止3月29日，已有140家地产公司预告或公布了年报业绩，占地产板块的一半以上，业绩平均增幅达到200%，全国及区域龙头业绩尤为抢眼，预计09年平均增长在60%左右。09年楼市火爆，大部分销售额在10年才能结算为营业收入，地产股10年业绩会更为靓丽。

■ **地产股估值低廉，机构普遍低配已成为做多的突破口。**从去年7月以来，地产股经历了8个月的调整，调整幅度平均在30%左右，一线龙头10年平均PE在15-18倍、而区域龙头多在10-13倍，已具备明显的估值优势；另一方面，基金在调整中纷纷减持，目前普遍低配，当稍有催化因素出现导致机构略比微提高配置例，即有望触发一波反弹行情。

■ **地产股反弹高度有望逼近09年11月的次高点。**

09年7月，地产板块创下了自08年5月份以来的高点，后受到政策调控的影响，见顶回落，但在09年10月下旬，受楼市量价齐升基本面推动，地产股出现了反弹，创下了08年5月份以来的次高点。我们认为本次地产股反弹逾越09年7月的高点较困难，但逼近09年11月的次高点还是有可能的，目前地产股指数距离这一反弹目标还有19%的空间。

■ 催化剂

①地产股再融资重新开闸；②春季楼市回暖将继续支撑地产股反弹：从对重点城市楼市跟踪的最新数据看，包括北京、深圳在内的一线城市二手房交易已率先回升，市场较暖；一手房方面，由于供应释放缓慢，销量仍在低位，但回升已较为明显，济南、昆明两地已经同比大幅增长；我们认为，如无重大利空打压需求，从绝对量来观察，全国3-5月份的商品房销量即使不如09年同期，环比也将会处于比较好的水平；③加息发生在5月份以后甚至在下半年的概率比较大，目前的低利率环境也有利反弹行情延续。

■ 推荐品种

看好区域及全国龙头，推荐“云天星球”、“保招万金”、首开股份、北京城建、荣盛发展等品种。

附表 1: 国信重点关注地产公司盈利预测及估值

	证券简称	03/29 收盘价	EPS				PE				PB		NAV	P/N AV	投资评级
			08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E			
"保招 万金" 全国 龙头	万科 A	9.54	0.37	0.48	0.66	0.86	26.0	19.7	14.4	11.0	3.3	2.9	8.6	1.1	推荐
	招商地产	24.30	0.71	0.96	1.50	2.08	34.0	25.3	16.2	11.7	2.8	2.6	24.1	1.0	推荐
	保利地产	20.83	0.64	1.00	1.30	1.76	32.7	20.8	16.0	11.8	5.2	4.4	19.0	1.1	推荐
	金融街	10.99	0.42	0.48	0.62	0.78	26.2	22.8	17.7	14.1	1.9	1.8	12.5	0.9	推荐
	金地集团	14.22	0.34	0.72	0.97	1.29	42.0	19.9	14.7	11.0	3.8	3.3	12.7	1.1	推荐
	华侨城 A	15.79	0.30	0.40	0.54	0.72	53.5	40.0	29.1	22.0	8.8	7.6	12.5	1.3	推荐
云天 星球	云南城投	26.46	0.09	0.37	2.29	4.50	289	72.3	11.6	5.9	21.7	17.9	50.9	0.5	推荐
	中天城投	19.06	0.33	0.81	1.66	3.01	57.0	23.6	11.5	6.3	14.3	10.0	19.1	1.0	推荐
	福星股份	12.00	0.47	0.47	0.70	0.96	25.8	25.3	17.2	12.5	2.4	2.2	9.7	1.2	推荐
	苏宁环球	13.12	0.31	0.42	0.88	1.47	43.0	31.3	14.9	8.9	11.5	8.9	16.1	0.8	推荐
其他 区域 龙头	华发股份	16.30	0.80	0.83	1.48	1.85	20.4	19.6	11.0	8.8	3.0	2.6	21.2	0.8	推荐
	新湖中宝	9.47	0.17	0.23	0.44	0.59	57.2	41.8	21.7	16.0	7.1	6.1	7.5	1.3	推荐
	亿城股份	7.26	0.30	0.47	0.64	0.80	24.2	15.6	11.3	9.1	2.6	2.4	5.4	1.3	推荐
	滨江集团	13.50	0.45	0.48	0.87	1.18	30.2	28.4	15.4	11.4	6.3	5.3	10.3	1.3	推荐
	荣盛发展	20.78	0.41	0.68	1.05	1.51	50.2	30.5	19.8	13.8	8.9	7.4	11.7	1.8	推荐
	新城 B 股	5.34	0.37	0.52	0.82	1.29	14.6	10.3	6.5	4.1	3.1	2.6	10.2	0.5	推荐
	中华企业	13.95	0.43	0.58	0.78	1.12	32.7	23.9	17.9	12.4	4.7	4.1	11.3	1.2	推荐
	建发股份	14.22	0.50	0.75	1.05	1.37	28.4	19.0	13.6	10.4	3.5	3.1	11.0	1.3	推荐
	栖霞建设	6.32	0.18	0.21	0.36	0.48	35.3	29.7	17.5	13.3	2.6	2.4	5.9	1.1	谨慎推荐
	天地源	6.93	0.18	0.19	0.57	0.81	39.3	35.9	12.2	8.6	3.3	3.0	5.5	1.3	推荐
整体 上市 及资 产注 入	首开股份	20.70	0.50	0.81	1.25	1.77	41.7	25.5	16.6	11.7	6.5	5.6	26.6	0.8	推荐
	北京城建	17.87	0.43	1.15	1.08	1.48	41.9	15.6	16.6	12.0	3.8	3.4	12.8	1.4	推荐
	沙河股份	13.67	0.22	0.40	1.29	1.74	63.3	34.4	10.6	7.9	7.1	6.0	16.0	0.9	推荐
	中粮地产	9.93	0.08	0.21	0.31	0.44	126	48.2	32.0	22.6	5.7	5.2	7.6	1.3	谨慎推荐
	中航地产	14.03	0.13	0.28	0.67	1.12	108	49.6	20.8	12.5	2.2	2.1	13.1	1.1	推荐
	渝开发	14.63	0.20	0.24	0.33	0.47	71.9	59.7	44.3	30.9	4.7	4.4	7.0	2.1	谨慎推荐
	广宇发展	15.37	-0.08	0.16	0.40	0.50	-196	96.3	38.4	30.7	18.7	15.9	11.0	1.4	推荐
其它	ST 东源	14.49	0.04	0.51	0.68	0.84	368	28.4	21.2	17.3	8.6	6.1	7.7	1.9	推荐
	津滨发展	6.20	0.04	0.01	0.23	0.54	166	557	26.4	11.4	4.5	4.5	2.5	2.5	谨慎推荐
	上实发展	13.22	0.34	0.23	0.35	0.48	39.4	58.6	37.7	27.5	5.5	5.2	8.8	1.5	谨慎推荐
	深振业 A	12.09	0.30	0.64	0.89	1.18	40.8	18.8	13.6	10.2	3.8	3.3	7.9	1.5	推荐
	深长城	21.92	0.03	1.25	1.71	2.09	774	17.5	12.8	10.5	3.0	2.7	15.0	1.5	推荐
	泛海建设	12.82	0.09	0.18	0.33	0.42	138	72.5	39.1	30.7	3.6	3.4	15.7	0.8	谨慎推荐
	深天健	13.43	-0.25	0.13	0.66	0.99	-53	103	20.4	13.6	2.9	2.8	9.0	1.5	推荐
商业 出租	阳光城	34.04	0.36	1.08	1.79	2.51	94.6	31.4	19.0	13.6	8.2	7.0	9.6	3.6	推荐
	嘉凯城	15.19	-0.22	0.66	1.18	1.52	-70	22.9	12.9	10.0	-45	61.3	1.1	13.7	谨慎推荐
	中南建设	19.95	0.03	0.72	1.22	1.67	576	27.7	16.3	11.9	13.1	7.4	14.6	1.4	推荐
	广宇集团	9.22	0.24	0.33	0.50	0.60	39.0	27.6	18.4	15.4	4.1	3.8	6.2	1.5	推荐
	冠城大通	14.10	0.28	0.46	0.95	1.22	49.7	30.5	14.9	11.5	6.0	5.3	9.0	1.6	推荐
	鲁商置业	11.37	-0.30	0.44	0.63	0.85	-38	25.9	18.1	13.4	29.8	16.5	10.0	1.1	推荐
	华业地产	8.05	0.15	0.38	0.42	1.13	53.5	21.2	19.1	7.1	2.6	2.4	7.0	1.2	谨慎推荐
H 地 产股	万通地产	9.49	0.43	0.23	0.47	0.57	21.9	42.0	20.0	16.6	3.3	3.1	6.0	1.6	谨慎推荐
	小商品城	48.67	0.89	1.35	1.76	2.20	54.4	36.2	27.6	22.1	6.0	5.3	52.9	0.9	推荐
	轻纺城	10.68	0.12	0.11	0.35	0.42	91.6	95.8	30.5	25.4	5.8	5.2	7.0	1.5	谨慎推荐
	世茂股份	15.51	0.05	0.18	0.46	0.67	297	88.1	34.0	23.3	15.5	13.8	9.5	1.6	推荐
	浦东金桥	13.16	0.33	0.43	0.43	0.53	40.0	30.9	30.6	24.9	3.6	3.4	11.6	1.1	谨慎推荐
	中国国贸	11.62	0.35	0.29	0.35	0.38	33.0	40.4	33.2	30.6	2.8	2.6	13.7	0.8	谨慎推荐
	陆家嘴	23.77	0.47	0.62	0.70	0.79	50.4	38.6	34.1	30.0	5.3	4.8	17.0	1.4	谨慎推荐
H 地 产股	A 股平均		0.31	0.51	0.77	1.06	109	45.6	20.5	15.1	5.4	6.4			
	中海地产	16.96	0.57	0.73	0.98	1.22	30	24	18	15	4.2	3.6	9.3	1.8	谨慎推荐
	合生创展	12.56	1.17	1.57	2.20	2.83	11	9	7	5	1.1	0.9	25.9	0.5	推荐
	世茂地产	13.98	0.25	0.71	0.99	1.27	56	39	23	16	2.3	2.4	12.0	1.2	谨慎推荐
	龙湖地产	2.79	0.08	0.29	0.54	0.78	33	25	18	13	2.1	2.2	11.8	0.7	推荐
	碧桂园	12.42	0.09	0.17	0.25	0.31	13	10	8	6	2.4	2.3	3.4	0.8	谨慎推荐
	富力地产	10.40	0.97	1.55	2.02	2.48	7	9	7	5	2.6	2.5	15.9	0.8	谨慎推荐
	恒大地产	10.88	0.04	0.13	0.25	0.39	32	14	6	3	1.9	1.9	4.4	0.7	谨慎推荐
	雅居乐	9.62	1.43	1.25	1.67	2.03	26.2	19.8	14.5	11.1	3.3	3.0	13.2	0.8	推荐
绿城中国		24.46	0.34	0.97	1.94	3.33	34.2	28.0	16.3	11.7	2.8	2.6	23.0	0.5	推荐

资料来源: 国信经济研究所 EPS 均按最新股本除权, 数据截止 2010/3/29

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。