

“低估值”不等于“估值底”

房地产

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2010-11-24

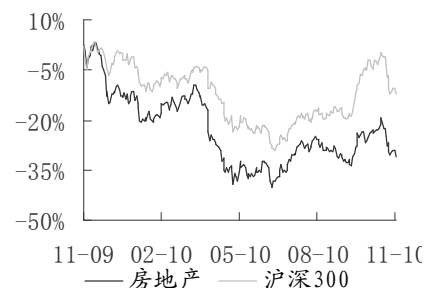
报告关键点:

- 尽管前期调整导致地产板块估值水平较低，但是这从来不构成买入的原因
- 去泡沫化的楼市背景下，地产板块估值将出现系统下降
- 中期内供给过大带来的去化和利润率压力将对地产行业盈利成长产生压力
- 宏观政策不确定性的影响远大于地产行业政策

报告摘要:

- 随着近期地产股的调整，其估值水平再次回到较低水平，再加上地产政策看起来超预期因素较少，因此引起部分投资者对于地产是否存在低估的猜测。但是在我们看来，“低估值”与“利空出尽”不构成抄底的理由。
- 从基本面看，我们认为房地产市场已经进入一个去泡沫化过程。从其它市场的历史看，去泡沫化主要体现在房价停止加速上涨、成交量平稳（而非缩量）。而地产股通常在经历早期纠正性上涨后转入萎靡。
- 我们认为国内地产股在经历年中以来的反弹后已经走过纠正性反弹阶段，并转入落后阶段。这主要是因为：
- 尽管我们判断明年成交量增速可能高达25%以上（如果实际成交更低，那么情况也会更糟糕），但这是建立在供给推动导致去化速度下降、利润率面临压力的基础上。如果说从年中以来，去化速度从极端抑制向正常反弹，那么现在可能正在开始反转（尽管我们不认为会回到市场冻结状态）。而迄今为止，这种恶化情况还处在销量上升的良好数据的掩盖下，但未来半年会慢慢暴露。事实上，我们判断目前新闻所零星报道的一些大公司促销现象在明年可能会扩大。
- 政策大幅波动可能构成扰动以上判断的因素，但从短期看，宏观政策（而非行业政策）导致的向下的风险更大。由于我们不认为房价会加速上涨，因此，行业政策超预期可能性不大。但是宏观层面的不确定性正在加大。尽管重现08年的可能性很小，但无疑紧缩节奏超过预期的情况已经出现并且很可能将继续出现。当然，如果宏观政策未来出现大幅度的上下波动，前面对于地产股的判断需要修正，但目前看风险主要在于向下而非向上。
- 总结起来，我们认为目前抄底地产股并不是合适的选择。即使随着市场反弹，也不建议参与。具体的论述以及在未来下降期中择股方式我们将在近期的策略报告中详细讲解。

12个月行业表现



研究员

柳世庆

行业分析师

010-66581630

liusq@essence.com.cn

证书编号

S1450209100295

徐胜利

行业分析师

010-66581636

xusl@essence.com.cn

证书编号

S1450209090272

前期研究成果

房地产行业数据周报(2010年11月22日)

2010-11-23

房地产行业数据周报(2010年11月15日)

2010-11-16

房地产：地产电话会议纪要

2010-11-15

作者简介

柳世庆：房地产行业分析师，北京大学经济学硕士。2007 年加入安信证券，先后从事宏观经济和银行业研究，并获得“新财富”2008 年宏观经济第四名（小组）和 2009 年银行业第六名（小组）。2010 年开始从事房地产行业研究。

徐胜利，房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，07 年加盟安信证券研究团队。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛

021-68766067

黄方祥

021-68765913

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

曹加

0755-82558045

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

深圳联系人

caojia@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

朱贤

021-68765293

潘艳

021-68766516

潘冬亮

010-59113590

李昕

010-59113565

律烨

0755-82558076

胡珍

0755-82558073

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

panyan@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

lyye@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034