

地产股一季度大反弹

◇ 1 季度投资策略

◆1 季度成交是全年低点，政策真空期到来

由于季节性因素，一季度住宅的投资和成交通常都是全年最低点，占比 12% 左右，这一阶段楼市活跃程度较上个季度要下降很多，楼市上行压力比较小，不太可能会出现量价齐升从而导致楼市出现调控失效的现象，加上明年一季度将出现新开工增速的大幅下滑，我们认为，**一季度将出现政策调控的真空期**，此外，从历史上看，往年几乎所有严厉的房地产调控政策都出自于成交活跃的 2 季度和 4 季度，1 季度的交投冷却往往也导致了地产行业在一季度长期处于政策的真空期。回顾房地产这十几年的历史，这一现象是有其内在合理的逻辑的。我们认为明年一季度仍然会呈现这一特点，**一季度调控政策出现真空期，地产股将迎来大反弹。**

◆房地产税不可能很严，若出台将强化地产股反弹

房产税一定会出台，但力度会比较小。原因有二：一是房产税的目标不是降房价，而是建立起长期制度，解决地方政府财政收入长期依靠土地收入的问题，这是终极目标，过程将较为漫长，短期不可能全面铺开。第二个原因是严厉的房产税将导致房地产行业崩盘。我国目前城镇住宅方面约为 180 亿平方米，虽然没有统计数据，但通过对各个侧面情况的了解，我们相信住宅的分配差距不会比收入分配差距小。因此，假如房产税征收力度达到使得持有多套房产者悉数抛售的程度，将有众多二手房流向市场，假设只有存量的 5% 在短期内流向市场，这批供给就比 2009 年全年成交量还要大，楼市难以承受，这也是政府难以接受的。因此，房产税不会对楼市产生根本性影响，出台后反而将强化地产股的反弹。

◆推荐“亿万荣华江首招”组合

本轮反弹的促发因素是政策的真空期，并不是政策终止，行业的调控中长期仍将严厉。因此，本轮反弹的主力我们认为将是在过去调控中销售表现优异，保持较好的激励机制，未来行业持续调控中将扩大市场份额以及家底殷实的企业。推荐“亿万荣华江首招”（亿城股份、万科、荣盛发展、华业地产、滨江集团、首开股份、招商地产）。

◆风险来自房产税严厉超预期，致楼市崩盘，但这可能性几乎为 0。

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
000024	招商地产	16.14	0.77	1.3	1.58	买入
600383	金地集团	5.39	0.41	0.55	0.69	增持
600007	中国国贸	12.47	0.28	0.19	0.43	增持
002016	世荣兆业	10	0.16	0.25	0.3	增持
600185	格力地产	7.61	0.41	0.37	1.04	买入
600240	华业地产	6.88	0.18	0.24	0.66	买入
000616	亿城股份	5.22	0.42	0.49	0.87	买入
002244	滨江集团	10.66	0.48	0.73	1.26	买入
002146	荣盛发展	11.89	0.42	0.62	0.95	买入

分析师：

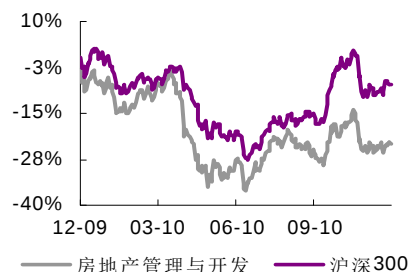
万知(执业证书编号：S1070210080001)

021-22169102

wanzhi@ebscn.com

名称	价格	涨跌幅%
万科	8.4	-0.36%
招商地产	16.34	-0.91%
亿城股份	5.03	-0.59%

行业与上证指数对比图



相关报告：

成交下滑，投资谨慎——
(2010.11.8-11.14)光大房地产周刊
成交大幅反弹，继续减仓——
(2010.11.15-11.21)光大房地产周刊
连续两周成交反弹，继续减仓——
(2010.11.22-11.28)光大房地产周刊
成交超 9 月均值，继续谨慎——
(2010.11.29-12.05)光大房地产周刊
成交下滑，持有待反弹——
(2010.11.29-12.19)光大房地产周刊

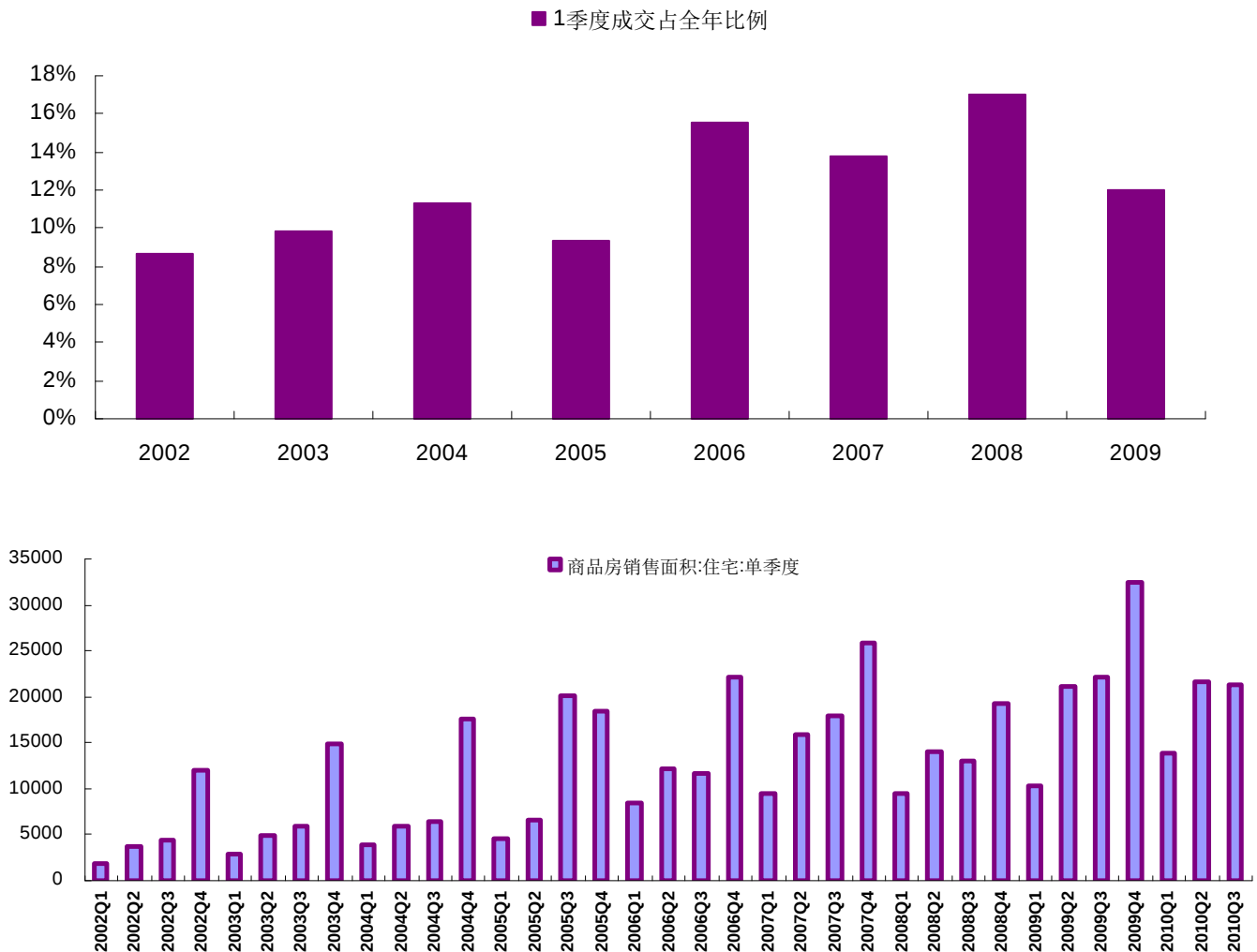
地产股在目前这样的估值水平上，投资机会会有两个促发因素，一个是楼市处于低位；第二个是实质性的行业政策中止。一季度这两个条件全部满足，并且可能随时会有并不严厉的房产税出台加强反弹。

我们看好一季度地产股，政策将出现几个月的真空期，地产股迎来大反弹，估值将修复到 2011 年 PE12 倍及 NAV 附近，有 20%以上空间。

一、1 季度成交是全年低点，政策真空期来临

由于季节性因素，一季度住宅的投资和成交通常都是全年最低点，占比 12%左右，这一阶段楼市活跃程度较上个季度要下降很多，楼市上行压力比较小，不太可能会出现量价齐升从而导致楼市出现调控失效的现象，加上明年一季度将出现新开工增速的大幅下滑，我们认为，**一季度将出现政策调控的真空期**，此外，从历史上看，往年几乎所有严厉的房地产调控政策都出自于成交活跃的 2 季度和 4 季度，1 季度的交投冷却往往也导致了地产行业在一季度长期处于政策的真空期。回顾房地产这十几年的历史，这一现象是有其内在合理的逻辑的。我们认为明年一季度仍然会呈现这一特点，**一季度将是行业政策的真空期，地产股将迎来大反弹。**

图 1：2002-2009 年 1 季度是全年成交最低点，占全年 12%左右



资料来源：WIND

二、房产税不可能太严，若出台将强化地产股反弹

房产税一定会出台，但力度会比较小。原因有二：一是房产税的目标不是降房价，而是建立起长期制度，解决地方政府财政收入长期依靠土地收入的问题，这是终极目标，过程将较为漫长，短期不可能全面铺开。第二个原因是严厉的房产税将导致房地产行业崩盘。我国目前城镇住宅方面约为 180 亿平方米，虽然没有统计数据显示这些住宅的分配状况，但通过对各个侧面情况的了解，我们相信住宅的分配差距不会比收入分配差距小。因此，假如房产税征收力度达到使得持有多套房产者悉数抛售的程度，将有众多二手房流向市场，假设只有存量的 5% 在短时间内流向市场，这批供给就比 2009 年全年成交量还要大，楼市难以承受，这也是政府难以接受的。

综上，我们认为房产税的力度较小，不会对楼市产生根本性影响，出台

后将强化地产股的反弹。

三、推荐“亿万荣华江首招”组合

本轮反弹的促发因素是政策的真空期，并不是政策终止，行业的调控中长期仍将严厉。因此，本轮反弹的主力我们认为将是在过去调控中销售表现优异，保持较好的激励机制，未来行业持续调控中将扩大市场份额以及部分家底殷实的企业。推荐“亿万荣华江首招”（亿城股份、万科、荣盛发展、华业地产、滨江集团、首开股份、招商地产）

部分个股推荐理由：

亿城股份——市场将逐渐认识到公司的基本面发生的重大变化，这在以后公司频繁拿地以及项目热销后将得到验证，估值水平将大幅提升。公司自 2011 年起进入销售、业绩和土地储备的爆发期，我们预计公司在 2011-2103 年销售额将增至 53 亿、56.8 亿、66.8 亿元（预计 2010 年全年销售额为 23.8 亿元），对于 2010 年，三年复合增长率超过 40%。我们得出公司 2010-2102 年每股收益分别为 0.49、0.87、1.15 元，这并没有考虑公司在行业低潮的扩张。公司最新股价为 5.03 元，对应 PE 为 10、6、4 倍，NAV9.65 元，目标价按照 2011 年 11 倍 PE，目标价 9.5 元，维持“买入”评级。

万科——行业龙头，股权激励行权价格 8.89 元，现价低于行权价。预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.9、1.15 元，对应 PE 为 9、7 倍，“买入”评级。

荣盛发展——独特的盈利模式使得公司在调控中受到的影响较小，且在细分市场乏竞争对手，股权激励之后公司有望保持 50%以上增速，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.63、0.95、1.47 元，我们认为公司是 A 股唯一应该享受高溢价的地产公司，给予 2010 年 17 倍 PE 的估值，目标价 16.18 元，较目前股价有 36%空间，“买入”评级。

滨江集团——今年 100 亿元的销售额使得公司在杭州周边城市的拓展加速，我们看好公司在浙江省内异地的拓展，预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.73、1.26、1.62 元，对应最新股价 PE 为 14、8、6 倍，我们给予公司 2011 年 PE12 倍的估值，目标价 15.2 元，较目前股价有 42%空间，“买入”评级。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
000024	招商地产	16.14	0.77	1.3	1.58	买入
600383	金地集团	5.39	0.41	0.55	0.69	增持
600007	中国国贸	12.47	0.28	0.19	0.43	增持
002016	世荣兆业	10	0.16	0.25	0.3	增持
600185	格力地产	7.61	0.41	0.37	1.04	买入
600240	华业地产	6.88	0.18	0.24	0.66	买入
000616	亿城股份	5.22	0.42	0.49	0.87	买入
002244	滨江集团	10.66	0.48	0.73	1.26	买入
002146	荣盛发展	11.89	0.42	0.62	0.95	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

万知，中央财经大学经济学硕士，2010年10月加盟光大证券研究所，目前任房地产研究员。此前供职于某大型地产企业、长城证券。

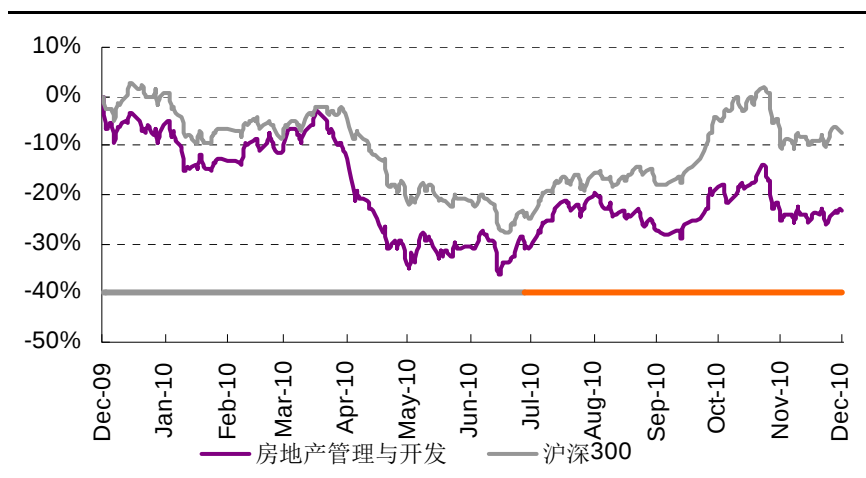
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

房地产管理与开发

分析师：万知



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-07-13	中性
2010-08-06	增持
2010-08-11	增持
2010-10-25	中性
2010-10-26	中性
2010-11-15	中性
2010-11-17	中性
2010-11-23	中性
2010-11-29	中性
2010-12-06	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。