

推荐（维持）

加息利于地产行业调控，股票调整幅度将有限

2010 年 12 月 27 日

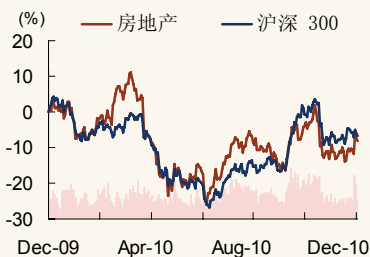
上证指数 2855

行业规模

		占比%
股票家数（只）	147	8.2
总市值（亿元）	10445	4.2
流通市值（亿元）	7892	4.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.5	8.4	-5.9
相对表现	2.9	-7.2	-1.4



相关报告

1、《房地产行业 2011 年度投资策略——在低估值中寻求高增长》
2012/12/2

贾祖国

010-57601862
jiazg@cmschina.com.cn
S1090205070135

孟群

0755-25310921
mengqun@cmschina.com.cn
S1090210090011

洪俊骅

021-68407139
hongjh@cmschina.com.cn
S1090210090015

央行再次加息 0.25 个百分点，符合我们预期。连续加息是遏制乃至刺破资产价格的唯一有效途径。未来房地产价格将会走软。从地产股来看，估值总体处于底部，目前股价也反映了部分加息预期。因此地产股下周一的下跌幅度小于 10 月 20 日。

- **事件：中国人民银行决定，自 2010 年 10 月 26 日起上调金融机构一年期人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点。**
- **央行再次加息：**这符合我们 11 月中旬“货币政策将快速收紧，年底可能再次加息”的判断。这次加息进一步表明了管理层在经济增速企稳后坚决遏制通胀的决心。未来其他政策工具，如差别准备金、存款准备金率、公开市场业务等也将发挥一定的作用；
- **加息对于社会资金面的影响：**美国经济仍然未见起色，未来 1 年其还仍继续宽松的货币政策。因此，中国等新兴市场国家的加息会导致全球资金向新兴市场流动；这些国家币值相应存在升值预期，这更促使了资金的流动；而中国目前有意通过人民币 2011 年度 5% 左右的升值幅度来降低输入通胀的影响。因此在加息和人民币升值的影响下，外围资金将持续快速流入，这也在一定程度上抵消了国内货币政策收缩的影响；
- **加息对于房地产价格的影响：**连续加息是遏制乃至刺破资产价格的唯一有效途径。未来房地产价格将会走软。但在外围资金不断流入、整个经济体流动性宽裕、通胀持续时，房价的调整更多的是通过实际房价的下跌而非名义房价的下跌实现；
- **加息对房地产股票的影响：**加息会促使外围资金流入，而且两次加息具体措施都利于银行，这总体会导致大盘的上涨；从地产股来看，目前行业估值总体处于底部，目前股价也在一定程度上反映了加息的预期。因此地产股下周一的下跌幅度会低于 10 月 20 日第一次加息的幅度。

表 1: 重点公司投资评级

元,亿元,万平	总市值	每股净资产	土地储备	股价	RNAV	10EPS	11EPS	10PE	11PE	评级
服务类										
世联地产	73.5	5.19		33.8		1.01	1.33	33.4	25.4	强烈推荐—A
商业地产										
中国国贸	110.1	4.32	110	10.9	14.1	0.17	0.58	64.3	18.8	强烈推荐—A
开发加持有										
金融街	209.5	5.21	769	6.9	13.4	0.58	0.74	11.9	9.4	强烈推荐—A
世茂股份	169.4	5.85	831	14.5	22.9	0.72	0.80	20.1	18.1	审慎推荐—A
张江高科	145.6	3.76	367	9.4	13.7	0.55	0.60	17.1	15.7	审慎推荐—A
浦东金桥	77.6	3.67	91	9.2	13.0	0.40	0.45	23.0	20.4	审慎推荐—A
开发类										
北京城建	96.6	5.42	186	13.0	20.3	1.19	1.41	10.9	9.2	强烈推荐—A
华业地产	47.5	3.38	122	7.4	10.6	0.49	0.88	15.0	8.4	强烈推荐—A
荣盛发展	202.7	3.01	1604	14.1	11.8	0.65	0.98	21.8	14.4	强烈推荐—A
首开股份	209.1	8.85	969	18.2	18.5	1.21	1.50	15.0	12.1	强烈推荐—A
金地集团	294.2	3.63	1548	6.6	7.5	0.52	0.63	12.7	10.4	强烈推荐—A
福星股份	100.3	7.39	551	14.1	11.9	0.64	0.89	22.0	15.8	强烈推荐—A
苏宁环球	168.4	2.02	1451	9.9	11.8	0.60	0.90	16.5	11.0	强烈推荐—A
万科 A	990.7	3.66	3447	9.0	8.9	0.60	0.75	15.0	12.0	强烈推荐—A
招商地产	302.1	10.24	1051	17.6	28.4	1.21	1.60	14.5	11.0	审慎推荐—A
保利地产	635.6	5.92	3869	13.9	13.0	0.97	1.25	14.3	11.1	审慎推荐—A
鲁商置业	81.1	0.74	274	8.1	8.8	0.50	0.60	16.2	13.5	审慎推荐—A
冠城大通	72.5	2.57	215	9.9	11.3	0.80	1.15	12.3	8.6	审慎推荐—A
格力地产	45.3	2.74	193	7.8	10.6	0.45	0.50	17.4	15.7	审慎推荐—A
华发股份	87.7	6.51	633	10.7	17.3	0.80	0.90	13.4	11.9	审慎推荐—A
天津松江	53.1	1.10	283	8.5	6.1	0.20	0.25	42.4	33.9	审慎推荐—A
南湖中宝	332.0	1.38	927	6.5	3.7	0.28	0.40	23.4	16.4	审慎推荐—A
龙元建设	63.7	5.00		13.4		0.50	0.80	26.9	16.8	审慎推荐—A
浙江广厦	45.9	2.39	219	5.3	5.2	0.37	0.41	14.2	12.9	审慎推荐—A
滨江集团	163.7	2.80	329	12.1	12.6	0.75	0.90	16.1	13.5	审慎推荐—A
信达地产	98.0	3.54	465	6.4	8.0	0.45	0.50	14.3	12.9	审慎推荐—A
苏州高新	49.4	3.05	309	5.6	6.9	0.30	0.40	18.7	14.0	审慎推荐—A
华丽家族	71.4	2.15	93	13.5	7.7	0.96	1.09	14.1	12.4	审慎推荐—A
亿城股份	52.9	2.91	185	5.3	6.4	0.48	0.60	11.1	8.9	审慎推荐—A
建发股份	154.6	2.42	545	6.9	6.5	0.60	0.68	11.5	10.2	审慎推荐—A
中南建设	138.7	3.76	1027	11.9	13.9	0.70	0.80	17.0	14.9	审慎推荐—A
中天城投	130.2	1.48	1027	14.3	7.8	0.59	0.98	24.2	14.5	审慎推荐—A
凤凰股份	47.0	1.64	125	6.4	4.7	0.20	0.48	31.8	13.2	审慎推荐—A
上实发展	94.1	2.33	627	8.7	11.5	0.34	0.44	25.6	19.8	审慎推荐—A
京投银泰	59.3	2.09	110	8.0	4.4	0.34	0.54	23.5	14.8	审慎推荐—A
中大股份	76.2	6.20	180	17.4	18.3	1.13	1.46	15.4	11.9	审慎推荐—A

资料来源: 招商证券研发中心

专著:

《房地产投资原理》，贾祖国，孟群著，经济科学出版社出版，2010年9月

中国当代房地产研究专题系列:

《中国当代房地产研究专题之一——城市化、人口流动与房价》2008/07/18

《中国当代房地产研究专题之二——日本房地产泡沫经验及借鉴》2008/07/21

《中国当代房地产研究专题之三——货币政策、房地产周期与股票价格》2008/09/08

《中国当代房地产研究专题之四——房地产估值的国际比较》2008/09/17

《中国当代房地产研究专题之五——美国房地产市场概览》2008/09/28

《中国当代房地产研究专题之六——房地产股票估值的国际比较》2008/10/06

《中国当代房地产研究专题之七——保障住房的国际比较》2008/10/10

《中国当代房地产研究专题之八——人口空间分布的总结与展望》2009/05/08

《中国当代房地产研究专题之九——房地产周期的总结与展望》2009/05/12

《中国当代房地产研究专题之十——城市兴衰的总结与展望》2009/06/03

《中国当代房地产研究专题之十一——美国 REITs 行业概要》2009/07/14

《中国当代房地产研究专题之十二——房地产与人口的总结与展望》2009/08/18

《中国当代房地产研究专题之十三——房地产商业模式的总结与展望》2009/09/16

《中国当代房地产研究专题之十四——土地制度研究》2010/10/20

《中国当代房地产研究专题之十五——国际核心城市的总结与展望》2010/10/22

海外房地产企业研究专题系列:

《海外房地产企业研究专题之一——波士顿地产：美国最大的上市写字楼 REIT》
2009/07/14

《海外房地产企业研究专题之二——世邦魏理仕：全球房地产服务业龙头》2009/09/04

《海外房地产企业研究专题之三——帕尔迪：全球房地产开发业龙头》2009/09/22

全球房地产月报系列:

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾祖国，复旦大学金融学博士、南京大学经济学硕士，7 年证券从业经验。05 年进入招商证券研发中心，先后从事策略与债券研究。目前为招商证券研发中心副董事，房地产行业分析师。08 年《新财富》房地产行业最佳分析师，07 年《新财富》债券（团体）最佳分析师。

孟群，经济学硕士，2008 年加盟招商证券，任房地产行业分析师。

洪俊骅，上海交通大学经济学与工学双学士，复旦大学管理学硕士，2006 年 7 月-2009 年 3 月在保利房地产股份有限公司董事会秘书办公室工作，一年券商从业经验，2010 年 1 月加盟招商证券，任房地产行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。