

证券研究报告—动态报告/行业快评

房地产

地产板块大涨快评

谨慎推荐

(维持评级)

2011年3月24日

政策微调进行时，利好地产股

证券分析师：方焱 0755-82130648

fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120001

证券分析师：区瑞明 0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S09805101200051

事项：

3月23日，地产板块涨幅排名第一，上涨2.96%，跑赢沪深300指数1.66个百分点，嘉凯城、中天城投、北京城建、世茂股份等涨幅超过5%，甚至涨停，保招万金等品种涨幅超过3%。从3月份以来的表现看，地产股超额收益明显，累计上涨5.14%，跑赢大盘4.36个百分点，中天城投等个股更是上涨超过26%。从今年1月份以来的表现来看，1月4日至今，地产板块累计上涨6.65%，跑赢沪深300指数2.28个百分点，同样是超额收益明显！

评论：

■ 地产板块的强势表现，完全符合我们的前瞻性判断

我们在2010年12月上旬发出的年度策略《进可攻、退可守》就坚定地看好地产股2011年上半年的表现，在1月底“新国八条”及配套政策出台、投资者一片恐慌之际，我们大声呐喊——《关于上海、重庆出台房产税试点方案点评：“达摩克利斯”之剑轻轻落地，建议逢低加仓地产股》、《“京十五条”符合预期，建议逢低加仓地产股》，在2月底投资者因春节期间楼市销量低迷而彷徨时，我们及时推出了《暖冬过后，期待暖春》的三月投资策略，建议投资者趁低现价加仓地产股。

事实上，即使在政策密集期——最糟糕的1月份，地产股的表现也好于大部分行业：按总市值加权平均计，地产板块略跑输大盘0.54个百分点，但跑赢了综合、家电、轻工制造、食品饮料、纺织服装、餐饮旅游、商业贸易、信息服务、农林牧渔、信息设备、医药生物、有色金属、电子元器件等13个行业，在国信23个行业中排名第10！按算术平均计，地产跑赢大盘1.78个百分点，在申万23个行业中排名第七！

在2月份春节楼市成交低迷期间，地产股也有绝对收益：上涨4.52%！在23个行业中排名第12，跑赢了医药、建筑建材、化工、信息服务、交运设备、黑色金属、公用事业、食品饮料、交通运输、采掘、金融服务11个行业！

■ 3月23日大涨的导火索：①各城市加急公布房价控制目标，10%涨幅或成多数选择；②5月1日起取消或降低部分住房交易手续费。

①近来，一些城市陆续公布了今年新建住房价格控制目标。银川市：涨幅控制在城镇居民人均可支配收入增幅以内；太原市：涨幅不超过全市年度GDP和人均可支配收入增长水平；昆明市：涨幅不超过人均可支配收入增长水平；贵阳市：涨幅不高于去年全国平均值；佛山市：涨幅不高于本年度GDP增幅。另据报道，广州、郑州今年的房价控制目标已初步确定，涨幅控制在10%至15%之间。

②近日，国家发展改革委决定，自5月1日起降低和规范住房交易手续费、施工图设计审查费、部分行业环境影响评价收费和招标代理服务费收费标准和行为。可减轻企业和居民负担41亿元。通知还要求各地应进一步加大对建设项目及

各类涉房收费项目的清理规范力度，要严禁行政机关在履行行政职责过程中，擅自或变相收取相关审查费、服务费等，确保降费措施落到实处。

■ “遏制房价过快上涨”的调控方向毋庸置疑非常正确，但具体措施存在调整的必要，也很迫切

“遏制房价过快上涨”方向正确，但具体措施存在不合理之处，比如以限购、限贷和限证为主要手段的调控，并未解决供需失衡的问题，需求并未因限购而灭失，只是暂时被关在了盒子里，若现有调控思路不变，积聚在盒子里的能量会越多，一旦政策需要退出时，将犹如打开潘多拉魔盒，房价将报复性疯涨！要真正解决房价过快上涨，还得从增加供给入手，在土地供给一元化体制下，再融资开闸有十分的必要和迫切性，好处：有利于增加商品房供应、吸纳流动性、增加财政收入，我们预计下一阶段部分上市房企将有望藉保障房为载体打开再融资的闸门！

一刀切限购和开征房产税，解决不了低收入成群居住成本上升的问题！限购越严格的城市和率先开征房产税的城市，近期房租上涨越厉害，相比商品房价上涨，低收入人群更关心的是房租。房租近期上涨的直接原因：房东持有物业，原先预期有一部分超额收益来自于变卖物业，但这部分收益受调控影响短期无法兑现，只好转嫁到租金上，对房产税开征的预期，也转嫁到了租金上。事实上，保持二手房交易的适度活跃，是有利于稳定房租的！

调控至今，经济增长和财政增收的预备方案仍然匮乏，很难想象当房屋大规模滞销时，土地流拍和工地停工不成为普遍现象，而宏大的保障性住房和农田水利建设计划若没有土地财政做后盾，几乎是不可能完成的任务。我们认为，处理好房地产繁荣背后的利益分配（比如分配更多土地出让金到民生领域）远比打压商品房需求更符合科学发展观的要求！

综上所述，尽管“坚决遏制房价过快上涨”十分正确且有必要，但具体调控措施存在一定的不合理性，有调整的必要，也十分迫切！若此，将有利于地产股投资。而上述发改委通知，降低部分住房的交易手续费和开发环节的行政规费，为行业减负，无疑是朝正确的方向迈出了第一步！

■ 地产股估值低廉，已反映了较悲观预期。目前地产股 2011 年动态 PE 9-11x、NAV 折价 20%，我们看好地产股下一阶段的表现，通过四种情形的模拟，无论以何种情形演绎，下一阶段均有望获超额收益：

1. 市场抗药性增强，量价齐升或量滞价升，则政策继续压，地产股由于业绩增长而修正股价，底部抬高。
2. 量价齐跌，政策效果达到，为避免超调伤及经济，政策及时撤出，地产股将出现趋势性机会；
3. 量价齐跌后，政策依然如故，导致超调，风险向中上游行业及银行、财政传导，由于地产股已部分反映了悲观预期，在此种情形下将表现为相对收益较为明显；
4. 量增价滞，实现软着陆，地产股出现趋势性机会。

■ 房地产开发企业实际经营情况好于投资者预期，且机构投资者普遍低配

龙头企业 3 月份销售同比增长、环比改善、估值低（按托宾 Q 理论应增持）、管理层有市值管理的压力和动力、2011 年业绩增长锁定性、标配权重低（2010 年 12 月 31 日地产股占 A 股市场标配 3.49%，已远远低于 2009 年 6 月 30 日 6.77% 的水平）、年报行情、主题投资等。

■ 投资策略：建议加仓前期涨幅不大、但财务稳、估值低、业绩增长锁定好的全国及区域龙头。

我们认为，下一阶段政府“遏制房价过快上涨”的目标不会变，另一方面也要保持经济良性循环：宏观方面要避免滞胀的发生，微观方面要防止商品房需求堰塞湖的形成和低收入人群居住成本的上升，在调控具体措施上会进行科学、合理的调整，若此，将有利于地产股更好的展开上升行情，由于目前地产股在 A 股的标配比例已降至较低水平，吸纳资金的能力已大不如 09 年时，若待反弹催化剂显著出现后再加仓将带来较高的冲击成本，因此建议现阶段趁低买入，选股思路：

- ① 估值低、财务稳健、业绩锁定性好的全国及区域龙头，如“保招万金”、“云天星球”、华侨城、首开等；
- ② 地产+X概念，如华侨城、福星、中天城投、中润投资、中国宝安等；
- ③ 商业地产股：世茂股份、金融街等；
- ④ 保障房建设收益股，如中天城投、云南城投、天房发展等

重点推荐： 进取组合——中天城投、中国宝安、荣盛发展、华发股份、首开股份

防守组合——万科、保利地产、金融街、华侨城、金地集团

国信证券重点覆盖公司盈利及估值情况

	证券简称	11-3-23 收盘价	EPS				PE				PB		NAV	P/NAV	投资评级	
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E				
"保招万金" 等全国龙头	万科A	8.50	0.48	0.66	0.92	1.14	17.5	12.8	9.3	7.5	2.5	2.2	9.9	0.85	推荐	
	招商地产	17.30	0.96	1.17	1.69	2.04	18.1	14.8	10.2	8.5	1.8	1.7	23.9	0.72	推荐	
	保利地产	13.30	0.77	1.08	1.49	1.95	17.3	12.4	8.9	6.8	2.4	2.1	15.3	0.87	推荐	
	金融街	6.73	0.45	0.57	0.73	0.88	14.9	11.8	9.2	7.7	1.3	1.2	10.2	0.66	推荐	
	金地集团	6.92	0.40	0.60	0.78	1.03	17.4	11.5	8.8	6.7	2.1	1.8	7.7	0.90	推荐	
	华侨城A	15.47	0.55	0.98	1.29	1.67	28.3	15.8	12.0	9.2	4.6	3.8	19.6	0.79	推荐	
云天星球	云南城投	17.42	0.33	0.49	1.58	2.37	52.3	35.6	11.0	7.4	3.7	3.5	43.0	0.40	推荐	
	中天城投	16.85	0.50	0.66	1.59	2.50	33.4	25.7	10.6	6.8	12.8	9.5	16.1	1.05	推荐	
	福星股份	13.72	0.47	0.63	0.84	1.29	29.1	21.7	16.3	10.6	2.5	2.3	14.3	0.96	推荐	
	苏宁环球	9.08	0.42	0.53	0.71	0.95	21.7	17.2	12.7	9.5	5.4	4.4	15.1	0.60	推荐	
其他 区域龙头	华发股份	12.01	0.83	0.92	1.49	2.00	14.4	13.0	8.0	6.0	1.9	1.7	21.2	0.57	推荐	
	新湖中宝	5.59	0.22	0.31	0.43	0.55	24.9	17.9	13.0	10.2	4.6	3.9	4.9	1.13	推荐	
	亿城股份	4.95	0.42	0.58	0.72	0.96	11.7	8.5	6.8	5.2	1.7	1.5	4.9	1.00	推荐	
	滨江集团	11.89	0.48	0.72	1.02	1.21	25.0	16.6	11.6	9.8	4.7	3.9	10.3	1.16	推荐	
	荣盛发展	13.71	0.43	0.71	1.05	1.36	32.2	19.3	13.1	10.1	5.2	4.4	10.7	1.29	推荐	
	新城B股	5.38	0.46	0.55	1.13	2.35	11.7	9.9	4.8	2.3	2.5	2.1	10.2	0.53	推荐	
	中华企业	7.80	0.45	0.50	0.72	0.92	17.3	15.6	10.8	8.5	3.0	2.6	8.7	0.90	推荐	
	建发股份	8.99	0.48	0.62	0.76	0.98	18.9	14.6	11.8	9.1	4.3	3.6	6.1	1.48	推荐	
	栖霞建设	5.52	0.21	0.36	0.48	0.59	26.0	15.3	11.6	9.3	2.1	1.9	5.9	0.94	推荐	
	天地源	5.32	0.19	0.39	0.50	0.62	27.6	13.7	10.6	8.5	2.4	2.2	5.5	0.98	推荐	
	首开股份	17.23	0.81	1.17	1.64	2.17	21.3	14.7	10.5	7.9	2.1	1.9	26.6	0.65	推荐	
	北京城建	15.00	0.96	1.35	1.91	2.56	15.7	11.1	7.8	5.9	2.8	2.4	14.1	1.07	推荐	
	整体上市或 资产注入	沙河股份	10.46	0.40	1.29	1.74	2.03	26.3	8.1	6.0	5.1	4.5	3.3	16.0	0.65	推荐
		中粮地产	6.59	0.21	0.31	0.44	0.54	32.0	21.3	15.0	12.2	2.0	1.9	7.6	0.87	谨慎推荐
中航地产		14.60	0.28	0.40	0.60	0.84	51.6	36.5	24.3	17.4	1.9	1.8	13.1	1.11	推荐	
渝开发		8.89	0.22	0.19	0.43	0.55	39.9	45.9	20.7	16.2	2.9	2.8	7.0	1.27	推荐	
广宇发展		9.33	0.16	0.21	0.50	0.90	58.5	44.7	18.7	10.4	9.5	8.3	11.0	0.85	推荐	
ST东源		12.97	0.07	0.10	3.20	4.00	195.4	135.1	4.1	3.2	7.4	7.1	43.4	0.30	谨慎推荐	
津滨发展		5.55	0.01	0.06	0.12	0.25	498.7	90.7	44.9	22.4	4.2	4.0	2.5	2.22	谨慎推荐	
上实发展	8.86	0.23	0.30	0.42	0.55	38.0	29.2	20.9	16.0	3.8	3.5	8.8	1.01	谨慎推荐		
其它	深振业A	7.85	0.43	0.63	0.85	1.18	18.3	12.4	9.2	6.6	2.8	2.4	11.0	0.71	推荐	
	深长城	16.93	1.11	1.71	2.21	2.51	15.2	9.9	7.6	6.8	2.0	1.7	28.0	0.60	推荐	
	泛海建设	8.74	0.18	0.33	0.39	0.50	49.4	26.7	22.6	17.3	2.3	2.2	15.7	0.56	谨慎推荐	
	深天健	11.30	0.13	0.66	0.88	1.09	89.4	17.2	12.9	10.3	2.0	1.8	9.0	1.26	推荐	
	阳光城	9.71	0.34	0.90	1.34	1.68	28.9	10.8	7.2	5.8	6.0	4.3	7.5	1.30	推荐	
	嘉凯城	8.71	0.66	0.62	1.22	1.55	13.1	14.1	7.1	5.6	5.3	4.2	8.9	0.98	推荐	
	中南建设	12.40	0.48	0.74	1.11	1.54	25.9	16.6	11.1	8.0	3.7	3.2	9.8	1.27	推荐	
	广宇集团	6.79	0.33	0.44	0.60	0.72	20.4	15.5	11.3	9.4	2.7	2.4	6.2	1.10	推荐	
	冠城大通	9.90	0.39	0.71	0.99	1.20	25.7	14.0	10.0	8.3	4.3	3.5	9.0	1.10	推荐	
	鲁商置业	8.86	0.44	0.44	0.85	1.05	20.2	20.1	10.4	8.4	13.9	9.3	10.0	0.89	推荐	
	华业地产	7.13	0.18	0.44	1.05	1.63	39.3	16.1	6.8	4.4	2.2	2.0	15.8	0.45	推荐	
	南京高科	15.62	0.49	0.58	0.70	0.99	31.6	26.9	22.4	15.8	1.3	1.2	8.0	1.95	推荐	
	万通地产	6.06	0.23	0.34	0.44	0.56	26.9	17.8	13.9	10.8	2.5	2.3	6.0	1.01	谨慎推荐	
	中国宝安	21.32	0.23	0.30	0.42	0.75	91.9	71.6	50.6	28.4	5.0	4.8	4.0	5.33	推荐	
商业出租类	小商品城	32.41	0.67	0.88	1.10	1.32	48.2	36.8	29.4	24.5	6.9	6.1	26.5	1.23	推荐	
	轻纺城	10.24	0.11	0.35	0.37	0.48	91.8	29.3	27.5	21.1	4.9	4.4	7.0	1.46	谨慎推荐	
	世茂股份	15.20	0.18	0.75	0.73	1.15	86.4	20.4	20.9	13.2	2.9	2.6	9.5	1.60	推荐	
	浦东金桥	10.25	0.39	0.50	0.59	0.70	26.2	20.7	17.3	14.6	2.8	2.6	11.6	0.88	谨慎推荐	
	中国国贸	10.52	0.29	0.35	0.40	0.51	36.7	30.1	26.5	20.8	2.4	2.3	13.7	0.77	谨慎推荐	
	陆家嘴	18.60	0.61	0.64	0.79	0.90	30.7	29.1	23.5	20.7	3.7	3.4	17.0	1.09	谨慎推荐	
	A股平均		0.37	0.52	0.74	0.94	44.0	24.2	13.7	9.9	3.9	3.3				

特别提示： 根据《发布证券研究报告暂行规定》（中国证券监督管理委员会公告[2010]28号）第十二条的规定，我公司特披露：截至2011年3月23日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）52,000,000股。

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。

免责声明

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。