



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦

证券研究报告

2011年4月26日

房地产

研究部

宁静鞭

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210080001

ningjb@cicc.com.cn

白宏伟

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010016

baihw@cicc.com.cn

回归龙头, 关注商业

中金房地产行业策略双周报 (第5期)

本期观点:

回归龙头, 调整仓位至“标配”: 我们本期将地产的仓位配置降至“标配”, 我们认为, 资金面持续收紧、房价维持高位以及供应释放推后使得主要城市成交量短期缺乏大幅反弹的基础, 因而整体板块走势, 经历估值修复 10%~15% 后, 短期将呈区间震荡。我们同时认为, 房价涨幅减小、土地市场降温、房地产市场趋稳的状况短期不会刺激进一步的政策出台, 政策面会相对中性, 未来还会有一段时间的政策观察期。但龙头公司良好销售表现会持续, 相应也会推动行业集中度提升, 我们认为, 龙头公司在行业盘整期的资金、品牌优势会更突出, 稳定业绩增长也带来更多的防御性, 依然坚定看好龙头股票, 并将配置重心回归龙头股票; 同时在 CPI 持续上行阶段, 建议关注商业地产。

选股策略: 我们重点看好有销售、抗风险的全国龙头、限购政策影响小的三线城市及政策受益地产股 (如建筑+地产、保障房建设), **A 股推荐万科 A、中国建筑**。同时建议关注商业地产, 代表公司主要是**金融街**。

组合调整: 降低仓位至 70%, 买入金融街。

板块回顾:

板块走势: 受政策加码预期影响, 地产股整体表现基本跑平大盘, 中金 A 股地产指数期内下跌 1.3%。个股方面, 华侨城 A 年初至今上涨 25.1%, 金地集团上涨 7.1%, 保利地产 5.8%, 中南建设 5.7%, 万科 A 3.7%, 滨江集团 1.9%, 首开股份 -1.0%。

组合业绩: 上期, 组合个股中仅北京城建期内上涨 0.4%, 而万科 A 期内下跌 3.4%, 金地集团下跌 3.1%, 首开股份期内继续下跌 4%, 而中南建设, 期内受江苏三线城市政策调控影响, 大幅下跌 6.4%。整体组合净值下跌 3.4%, 跑输中金 A 股地产指数。

组合调仓

本期换出北京城建、首开股份，换入金融街，降低仓位至70%。

图表1: 组合持仓情况一览

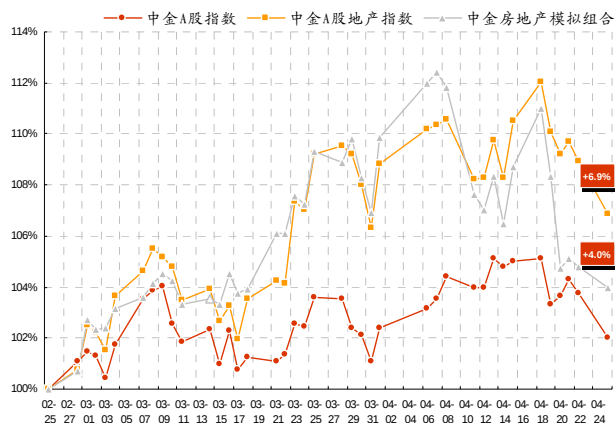
起始日期	2011年2月25日	基准指数: 中金A股地产指数	
起始资金(万元)	17,500	起始日期指数点位	1,985.28
组合总市值(元)	18,200	最新指数点位	2,121.80
组合收益率	4.0%	期间指数涨跌幅	6.9%

最新持仓一览:

代码	股票名称	持仓成本	持有股数(万股)	最新价格	当前市值(万元)	占组合比重
000402	金融街	7.29	412	7.29	3,002	16.5%
000002	万科A	8.13	308	8.52	2,620	14.4%
600383	金地集团	6.41	390	6.62	2,582	14.2%
000961	中南建设	11.54	433	12.08	5,234	28.8%
合计股票市值(万元)					13,438	73.8%
现金余额(万元)					4,763	26.2%
组合总市值					18,200	100.0%

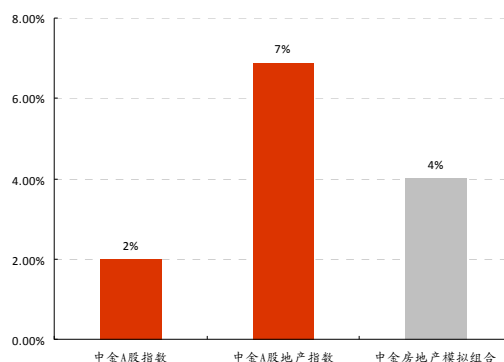
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表2: 组合历史表现



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表3: 组合积累收益率



资料来源: Wind, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 4: 中金覆盖公司估值比较

公司名称	代码	当前评级	当前股价	目标价	上涨空间	总市值	每股收益				P/E(x)				P/B (x)				每股NAV		溢/折价		资产负债率	总储备
			(元)	(元)		(十亿元)	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10E	11E	10E	11E	09A	(百万美元)
			2011-4-22			2011-4-22																		
A股																								
侧重开发:																								
万科A	000002	推荐	8.5	n.a.	n.a.	95.0	0.48	0.66	0.89	1.07	17.6	12.9	9.5	8.0	2.5	2.1	1.8	1.4	10.3	11.5	-17%	-26%	67%	57.6
金地集团	600383	推荐	6.6	n.a.	n.a.	29.6	0.40	0.60	0.75	0.90	16.7	11.0	8.8	7.3	2.0	1.7	1.4	1.2	9.1	9.4	-28%	-30%	70%	15.9
招商地产	000024	推荐	18.0	n.a.	n.a.	29.0	0.96	1.17	1.48	1.80	18.8	15.4	12.2	10.0	1.9	1.7	1.5	1.3	25.3	26.2	-29%	-31%	62%	10.4
金融街	000402	推荐	7.3	n.a.	n.a.	22.1	0.45	0.59	0.68	0.85	16.2	12.4	10.7	8.6	1.4	1.3	1.2	1.0	12.4	13.4	-41%	-46%	62%	9.3
首开股份	600376	推荐	12.7	n.a.	n.a.	14.6	0.81	1.17	1.54	1.98	15.6	10.8	8.2	6.4	1.5	1.3	1.2	1.0	23.1	24.0	-45%	-47%	71%	10.7
滨江集团	002244	推荐	11.5	n.a.	n.a.	15.5	0.48	0.71	1.02	1.31	24.1	16.1	11.2	8.7	3.7	2.6	2.1	1.7	14.04	14.99	-18%	-23%	78%	3.7
保利地产	600048	推荐	13.4	n.a.	n.a.	61.5	0.77	1.08	1.45	1.76	17.5	12.5	9.3	7.6	2.5	2.1	1.7	1.4	17.7	18.0	-24%	-25%	70%	44.0
华侨城A	000069	推荐	8.4	n.a.	n.a.	26.1	0.55	0.98	1.18	1.52	15.3	8.6	7.1	5.5	2.5	2.0	1.6	1.2	24.4	25.4	-66%	-67%	63%	10.0
中南建设	000961	推荐	12.1	n.a.	n.a.	14.1	0.48	0.63	0.96	1.43	25.2	19.0	12.6	8.5	3.5	2.7	2.2	1.8	14.8	17.8	-18%	-32%	77%	10.2
冠城大通	600067	审慎推荐	9.7	n.a.	n.a.	7.1	0.39	0.70	0.98	1.13	25.2	13.8	9.9	8.6	3.5	2.8	2.2	1.8	14.8	15.4	-35%	-37%	81%	2.2
华发股份	600325	审慎推荐	11.3	n.a.	n.a.	9.2	0.83	0.95	1.02	1.03	13.6	11.9	11.1	11.0	1.8	1.6	1.4	1.3	18.7	20.0	-40%	-44%	68%	7.1
北京城建	600266	审慎推荐	14.8	n.a.	n.a.	13.2	0.96	0.97	1.19	1.37	15.5	15.3	12.5	10.8	2.7	2.4	1.9	1.6	18.8	19.7	-21%	-25%	67%	3.8
荣盛发展	002146	审慎推荐	13.0	n.a.	n.a.	18.6	0.43	0.71	0.95	1.24	30.5	18.2	13.6	10.5	4.8	3.5	2.8	2.3	8.6	11.7	51%	11%	72%	19.1
广宇集团	002133	审慎推荐	6.6	n.a.	n.a.	3.3	0.33	0.44	0.60	0.76	19.9	15.1	11.0	8.7	1.8	1.7	1.5	1.3	8.5	9.3	-22%	-29%	73%	1.5
栖霞建设	600533	中性	5.6	n.a.	n.a.	5.9	0.21	0.27	0.31	0.37	26.4	20.7	18.1	15.1	2.2	1.6	1.5	1.3	6.2	6.7	-9%	-16%	65%	2.4
中华企业	600675	中性	8.0	n.a.	n.a.	11.4	0.45	0.38	0.45	0.47	17.8	21.1	18.0	17.2	3.1	2.5	2.2	1.9	9.5	10.4	-16%	-23%	70%	2.3
阳光股份	000608	中性	7.1	n.a.	n.a.	5.3	0.36	0.58	0.57	0.50	19.8	12.1	12.4	14.1	2.7	2.2	1.9	1.7	7.3	8.1	-4%	-13%	70%	2.2
亿城股份	000616	中性	5.6	n.a.	n.a.	5.5	0.42	0.55	0.60	0.67	13.2	10.1	9.3	8.3	1.9	1.7	1.4	1.2	5.1	5.7	10%	-2%	61%	2.2
平均值											19.4	14.3	11.4	9.7	2.6	2.1	1.7	1.5			-21%	-28%	69%	
中间值											17.7	13.3	11.0	8.6	2.5	2.0	1.6	1.4			-21%	-27%	70%	
开发和持有:																								
浦东金桥	600639	推荐	10.8	n.a.	n.a.	8.7	0.39	0.57	0.65	0.57	27.8	18.9	16.6	18.9	2.7	2.7	2.3	2.1	13.5	15.0	-20%	-28%	50%	1.7
陆家嘴	600663	中性	16.7	n.a.	n.a.	27.7	0.63	0.64	0.70	0.71	26.4	26.1	23.8	23.3	3.1	3.0	2.7	2.4	18.7	19.4	-11%	-14%	41%	3.6
中国国贸	600007	中性	10.3	n.a.	n.a.	10.3	0.29	0.12	0.27	0.37	35.7	85.5	37.9	27.5	2.4	2.4	2.2	2.1	11.5	12.2	-11%	-16%	51%	0.5
平均值											30.0	43.5	26.1	23.2	2.7	2.7	2.4	2.2			-14%	-19%	48%	
中间值											27.8	26.1	23.8	23.3	2.7	2.7	2.3	2.1			-11%	-16%	50%	
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
万科B	200002	推荐	11.1	14.0	27%	110.4	0.55	0.77	1.09	1.30	20.1	14.4	10.2	8.5	2.9	2.4	1.9	1.5	11.9	14.0	-7%	-21%	67%	57.6
招商局B	200024	推荐	14.4	22.4	55%	33.8	1.09	1.36	1.81	2.19	13.2	10.6	8.0	6.6	1.3	1.2	1.0	0.9	29.5	32.0	-51%	-55%	62%	10.4
金桥B	900911	推荐	7.0	12.8	83%	10.1	0.44	0.66	0.79	0.70	15.8	10.5	8.8	10.0	1.5	1.5	1.2	1.1	15.6	18.3	-55%	-62%	50%	1.7
陆家B	900932	推荐	11.6	19.0	63%	32.2	0.72	0.74	0.85	0.87	16.3	15.7	13.7	13.4	1.9	1.8	1.5	1.4	21.7	23.7	-46%	-51%	41%	3.6
平均值											16.4	12.8	10.1	9.6	1.9	1.7	1.4	1.2			-40%	-47%	55%	
中间值											16.0	12.5	9.5	9.2	1.7	1.7	1.4	1.2			-49%	-53%	56%	
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
中国海外	688	推荐	16.1	20.4	27%	131.4	0.79	1.20	1.54	1.85	20.3	13.4	10.5	8.7	3.1	2.4	2.0	1.7	17.0	18.5	-6%	-13%	63%	33.9
龙湖地产	960	推荐	13.3	16.0	21%	68.4	0.33	0.51	0.83	1.14	39.6	26.0	16.0	11.7	5.0	3.7	2.9	2.3	14.9	16.0	-11%	-17%	69%	31.6
华润置地	1109	推荐	14.3	18.7	30%	77.2	0.48	0.67	0.93	1.36	30.0	21.4	15.4	10.6	1.9	1.6	1.4	1.2	18.4	20.7	-22%	-31%	62%	26.7
雅居乐	3383	推荐	13.9	16.0	15%	48.3	0.61	1.20	1.41	1.56	22.8	11.6	9.9	8.9	3.0	2.2	1.8	1.6	18.5	20.0	-25%	-30%	66%	32.1
首创置业	2868	推荐	3.1	4.1	32%	6.2	0.30	0.53	0.69	0.84	10.2	5.9	4.4	3.7	1.2	1.0	0.9	0.8	6.0	6.2	-48%	-51%	70%	9.3
宝龙地产	1238	推荐	2.5	3.3	33%	10.0	0.34	0.30	0.46	0.55	7.2	8.4	5.4	4.5	1.1	0.8	0.6	0.5	3.8	4.7	-35%	-47%	43%	7.0
远洋地产	3377	审慎推荐	4.7	5.7	22%	26.4	0.21	0.42	0.57	0.74	22.1	11.2	8.2	6.3	1.0	0.7	0.7	0.6	9.4	9.5	-50%	-51%	62%	23.3
恒盛地产	845	审慎推荐	2.4	3.0	26%	18.3	0.21	0.27	0.36	0.45	11.1	8.8	6.6	5.3	1.4	1.1	0.9	0.8	5.0	5.9	-53%	-60%	55%	19.2
碧桂园	2007	审慎推荐	3.4	3.7	8%	57.3	0.14	0.19	0.24	0.26	24.2	17.9	14.6	13.3	2.4	2.2	1.9	1.7	4.2	4.6	-18%	-26%	66%	40.1
绿城中国	3900	中性	8.4	10.2	23%	13.7	0.54	0.83	1.29	1.63	15.3	10.0	6.5	5.1	1.3	1.2	1.0	0.9	19.8	20.5	-58%	-59%	84%	33.8
深控股	604	中性	2.6	3.1	21%	9.1	0.22	0.23	0.27	0.32	11.5	11.3	9.5	8.0	0.7	0.7	0.6	0.6	5.8	6.2	-56%	-59%	57%	22.5
方兴地产	817	中性	2.4	2.6	8%	22.4	0.11	0.12	0.11	0.13	21.3	20.9	21.6	18.7	1.4	1.0	0.9	0.9	4.1	4.3	-40%	-44%	55%	2.4
SOHO中国	410	中性	7.0	6.6	-6%	36.5	0.37	0.78	0.51	0.82	19.2	9.0	13.7	8.6	1.9	1.6	1.4	1.3	6.9	7.4	2%	-4%	54%	1.9
富力地产	2777	中性	11.4	14.2	24%	36.7	0.95	1.32	1.60	1.93	12.0	8.6	7.1	5.9	1.9	1.6	1.3	1.1	17.5	18.9	-35%	-40%	74%	24.5
世茂地产	813	中性	11.4	13.7	20%	40.6	0.77	0.96	1.28	1.57	14.8	12.0	8.9	7.3	1.5	1.3	1.1	1.0	19.4	21.1	-41%	-46%	62%	34.3
瑞安地产	272	中性	3.6	4.5	24%	18.9	0.50	0.17	0.23	0.28	7.3	21.4	16.0	13.0	0.8	0.7	0.6	0.5	9.0	9.6	-60%	-62%	47%	14.1
平均值											18.1	13.6	10.9	8.7	1.8	1.5	1.3	1.1			-35%	-40%	62%	
中间值											17.2	11.5	9.7	8.3	1.5	1.2	1.0	0.9			-38%	-45%	62%	

资料来源: 彭博, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为中国建筑提供过投资银行服务。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED