

房地产业 (0110)

围魏救赵

—为什么美国主权信用危机对地产股反而构成了短期利好？

赵强 分析师

电话: 021-68829698

eMail: zhaoq@gf.com.cn

SAC执业证书编号:S0260511020001

徐军平 分析师

021-68829441

xjp@gf.com.cn

S0260511010010

沈爱卿 分析师

020-87555888-637

saq@gf.com.cn

S0260511020008

最近几天,美国主权信用危机的爆发对A股市场产生了猛烈的冲击。然而,令人诧异的是,周二,在万科、招商地产略偏乐观的中期报告催化下,地产股反而带动了指数触底反弹。对此,我们的看法是,市场的这种表现至少是有理由的。我们的解释如下:

美国经济走向衰退已是必然,对中国经济也将产生影响

在我们看来,这次的主权信用危机与08年的次贷危机是根出同源的:美国的过度消费导致其债务沉重,难以为继;而以中国为首的出口国为其提供了商品和融资。现在,是到了对这种不平衡格局进行彻底清算的时候了。如果这么看,美国经济的长期走弱势在必然。

其次,美国经济下滑将对中国经济的放慢产生作用,这也是很容易理解的。2008年,金融危机爆发之后,无论是中国经济还是房地产市场都出现过急剧降温的情况。

中国的紧缩政策可能面临拐点,房地产调控面临巨大的挑战

当前,无论是紧缩货币、房地产调控,还是清理地方融资平台,都可视为紧缩的政策组合。虽然经济尚未出现明显下滑,但在资产市场上,楼市缩量、股价下跌,已经明显地反映出来了。

现在,当外部环境出现急剧变化的情况下,这一系列的紧缩政策也将面临更多的挑战。对于房地产调控而言,二三线城市限购名单正处于将出未出之际。有理由相信,在中央与地方政策博弈的天平上,有可能发生微妙的变化。或许,公众等来的将是限购名单比预期的要短一些。

地产股将迎来年内最大的波段机会

无论是中国的经济政策还是房地产调控,面临的都是长期和短期的矛盾。从长期来看,坚持转型无疑是正确的,但短期或许要先过了防止经济硬着陆的坎。在长痛与短痛之间如何选择?如果要赌一下的话,我们会选择长痛。

今年以来,我们一直坚持对地产股保持谨慎的态度,主要的理由是:在货币紧缩和政策调控下,房地产市场难有好的表现,地产股也难有大的行情。但是,现在可能是迎来转机的最佳时刻了。如果,8月底公布的二三线城市限购政策弱于预期,那么地产股有可能迎来年内最大的波段行情。

选股策略:就赌二、三线

如果我们以上的推理是正确的话,那么选股策略就应该赌二、三线地产股:荣盛发展(002146)、中南建设(000961)、中天城投(000540)。当然,如果我们对波段行情级别的判断准确的话,大股票也应该有表现。推荐次序为:万科、保利、招商、金地。

表 1: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (亿元)	总股本 (亿元)	EPS (元)			PE			PB	NAVPS (元/股)	折价率	最新 股价 元/股	最新 评级
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011Q1	2010			
住宅开发													
万科 A	913	110	0.66	0.99	1.20	12.5	8.4	6.9	2.0	12.4	-33%	8.3	买入
保利地产	645	59	0.83	1.35	1.80	13.1	8.0	6.0	2.2	15.7	-31%	10.8	买入
金地集团	277	45	0.60	0.82	1.06	10.3	7.5	5.9	1.5	9.6	-36%	6.2	买入
荣盛发展	160	19	0.54	0.73	1.21	15.9	11.7	7.1	3.2	13.3	-36%	8.6	买入
滨江集团	134	14	0.76	1.17	1.71	13.0	8.4	5.8	3.0	14.9	-34%	9.9	买入
华丽家族	113	7	0.71	0.93	1.22	22.4	17.2	13.1	5.8	11.5	38%	15.9	持有
苏宁环球	178	20	0.56	0.79	1.11	15.6	11.1	7.9	4.7	11.2	-22%	8.7	持有
华发股份	85	8	0.92	1.34	2.02	11.3	7.8	5.1	1.5	17.9	-42%	10.4	持有
栖霞建设	45	11	0.32	0.48	0.69	13.5	8.9	6.2	1.3	6.7	-36%	4.3	持有
亿城股份	45	12	0.45	0.53	0.66	8.4	7.1	5.8	1.3	6.4	-41%	3.8	持有
格力地产	43	6	0.25	0.56	0.89	29.9	13.4	8.4	2.2	13.5	-45%	7.5	持有
广宇集团	24	5	0.44	0.59	0.74	11.0	8.2	6.6	1.7	8.9	-45%	4.9	买入
综合经营													
华侨城 A	421	56	0.44	0.62	0.74	17.0	12.1	10.2	3.2	10.5	-28%	7.5	持有
新湖中宝	333	62	0.33	0.43	0.60	16.0	12.3	8.9	3.8	9.2	-41%	5.4	买入
招商地产	329	17	1.26	1.59	2.05	15.3	12.0	9.3	1.8	25.6	-25%	19.2	买入
建发股份	181	22	0.78	1.10	1.37	10.3	7.4	5.9	2.8	9.1	-11%	8.1	买入
中天城投	128	13	0.43	0.87	1.29	23.0	11.4	7.7	7.0	16.1	-38%	10.0	买入
嘉凯城	113	18	0.66	0.90	1.25	9.4	7.0	5.0	2.9	10.3	-39%	6.2	持有
中南建设	109	12	0.63	0.87	1.21	14.7	10.7	7.7	2.3	16.4	-43%	9.3	买入
福星股份	71	7	0.70	0.87	1.35	14.2	11.5	7.4	1.4	22.3	-55%	10.0	买入
南京高科	62	5	0.61	0.87	1.13	19.7	13.7	10.6	1.1	23.3	-49%	12.0	买入
商业地产													
金融街	199	30	0.55	0.72	1.00	12.1	9.2	6.6	1.1	10.7	-38%	6.6	持有
中国国贸	91	10	0.12	0.47	0.60	75.6	19.3	15.2	2.1	16.3	-44%	9.1	持有
浦东金桥	85	9	0.48	0.59	0.59	19.0	15.4	15.5	2.2	15.3	-40%	9.1	持有
凤凰股份	46	7	0.25	0.40	0.71	24.3	15.3	8.7	3.3	6.6	-6%	6.2	买入

数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。