



2011.12.01

地产股将逐步迎来春天，建议积极配置

——降准对地产行业影响的点评

	李品科	孙建平
	010-59312815	021-38676316
	lipinke@gtjas.com	sunjianping@gtjas.com
编号	S0880511010037	S0880511010044

本报告导读：

降准表明货币信贷宽松实质性兑现，代表对股价影响最敏感的政策面上行的确认，股价底部确立，板块将处于底部抬升态势，建议增持并积极配置。

摘要：

- 11月30日，中国人民银行决定，从2011年12月5日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。
- 此次降准符合我们之前“宏观货币信贷实际宽松将成定局，信贷额度提升、降准等一致预期将逐渐形成”的判断，货币信贷宽松实质性兑现。因前期资金过于紧缩和资金密集型特点，货币信贷宽松将有效促进销量的上升，地产股将明显受益。
- 吻合我们一直以来的政策面反转的基本路径：宏观货币信贷实际宽松——地方政府行业土政策局部松动——中央政府行业调控政策局部修正。
- 根据我们宏观团队判断，后续下调准备金率降成为常态；而地产方面，工业地产、商业地产因与新兴产业、扩大内需相关、不涉及住宅房价调控有望定向宽松；首套住宅按揭贷款严于政策规定的利率和首付有望因属于政府支持范畴，新增贷款额度增加、安全和收益性高而下浮。
- 短中期地产股价首先最敏感的变化将是政策面预期的变化，基本面探底变化居于次要位置。09年以来政策面不断下行，而行业量价虽双升却不改地产股持续下行，原因在于政策面的持续下行最后还是带来行业基本面从高位到低迷。
- 降准代表政策上行确立。基本面逐渐探底是四季度宏观政策预调微调、12年中期前后中央行业调控政策局部放松的前提条件。降准代表宏观政策面底部确立，进入上行通道；加上地方政府政策局部松动的趋势在资金压力下将逐渐明确，整体政策面将进入上行通道。
- 整体的货币信贷的宽松，对行业及相关产业影响：（1）缓解开发商的资金压力，按揭款、开发贷紧张的现象会缓和；（2）销售回笼资金的加快，也可使得地产行业的上下游相关产业链的资金链得到缓解。（3）能一定程度降低新开工等可能的大幅下跌，缓解未来供应紧张。
- 虽基本面仍将继续下滑，但由于政策面实质性进入上升通道，我们预判未来板块将处于底部抬升态势，建议增持并积极配置。预判行业基本面将继续下滑，但基本面尤其是房价的下滑，有助于政策压力的积极释放。而目前宏观和地方政策面将进入好转通道，虽然12年上半年量价仍将低迷，但政策面的好转终将带来12年下半年及13年行业面的好转，股价将逐步底部抬升。
- 维持行业增持评级，并重点推荐。选股思路：（1）低估值优质龙头：保利地产、万科、招商地产、金地集团、荣盛发展、首开股份、中南建设、鲁商置业、金科股份；（2）优质地产+X公司标的：华侨城、华业地产、北京城建、中国宝安、新湖中宝等；（3）受益于工商业地产贷款宽松的标的：世茂股份、金融街、电子城、浦东金桥等。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

房地产

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

房地产经营	增发
房地产开发	增发

相关报告

《北京、武汉调整普通住房优惠政策
的点评》，2011.11.30

《绿城与中投、黑石合作点评》，
2011.11.29

《2012年房地产行业投资策略会会议
综述》，2011.11.28

《货币信贷定向宽松下的投资标的》，
2011.11.28

《平衡、再生——2012年投资策略报告》，
2011.11.21

《以万科为代表，回到9.5元！——货
币信贷实际宽松下地产股受益路径分
析》，2011.11.04

《资金面微调地产受益，行业政策存
趋正常化可能》，2011.10.28

《房地产估值已达08年最底
部》，2011.10.26

《基本面调整趋势持续，政策面预期
将转暖》，2011.10.19

《商业地产季报第1期：二线写字楼、
一线零售和工业表现良好》，
2011.11.18

《由佛山限购政策拟松绑内容得到的
启示》，2011.10.12

《2011年深圳房地产专题策略会议综
述》，2011.8.29

《房地产市场及6大龙头公司调研综
述》，2011.7.11

《政策决定论——2011年中期投资策略
报告》，2011.6.13

《从“延安”到“西柏坡”——2011年房地
产行业投资策略报告》，2011.12.10

《宏观微调，地产股最受益，反弹可
持续》，2011.10.31

《基本面调整持续，南京公积金贷款
政策有条件放松》2011.10.24

《基本面继续调整，股价反映最坏预
期》，2011.10.09

《量价调整、政策见顶和低估值，买
入良机》，2011.09.26

《行业销量下滑，龙头上升，坚定逢
低买入》2011.9.19

《限购推广和房价松动，进入中期选
股阶段》2011.9.13

《保障房开发对房地产投资和GDP的
影响——政策系列研究之一》，2010.5.21

《中国商业地产系列研究报告之一：
保险资金投资不动产对商业地产影响
分析》，2010.3.30

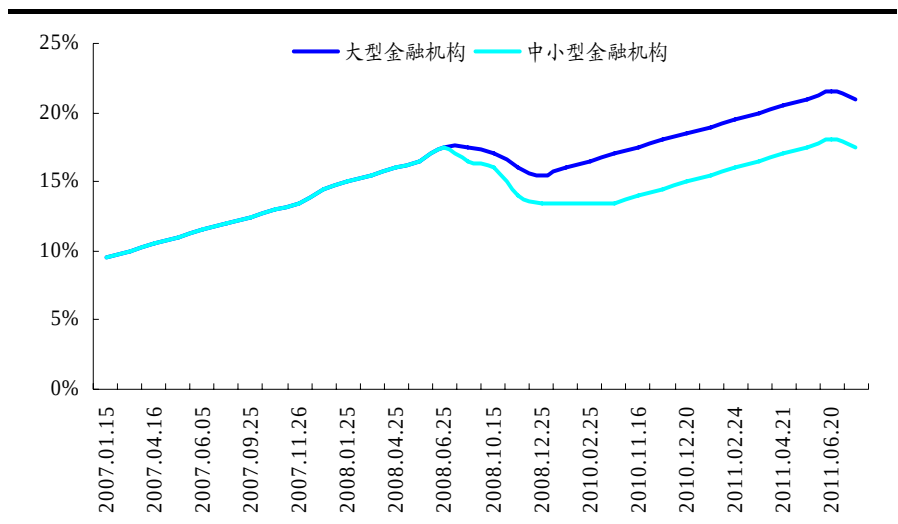
行业深度研究报告《中国房地产行业
和商业模式的前景和出路》，2010.8.26

表 1: 07 年以来存款准备金调整

公布日期	生效日期	大型金融机构			中小金融机构		
		调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
2011.11.30	2011.12.05	21.50%	21.00%	-0.50%	18.00%	17.50%	-0.50%
2011.06.14	2011.06.20	21.00%	21.50%	0.50%	17.50%	18.00%	0.50%
2011.05.12	2011.05.18	20.50%	21.00%	0.50%	17.00%	17.50%	0.50%
2011.04.17	2011.04.21	20.00%	20.50%	0.50%	16.50%	17.00%	0.50%
2011.03.18	2011.03.25	19.50%	20.00%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%
2011.02.18	2011.02.24	19.00%	19.50%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%
2011.01.14	2011.01.20	18.50%	19.00%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%
2010.12.10	2010.12.20	18.00%	18.50%	0.50%	14.50%	15.00%	0.50%
2010.11.19	2010.11.29	17.50%	18.00%	0.50%	14.00%	14.50%	0.50%
2010.11.09	2010.11.16	17.00%	17.50%	0.50%	13.50%	14.00%	0.50%
2010.05.02	2010.05.10	16.50%	17.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%
2010.02.12	2010.02.25	16.00%	16.50%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%
2010.01.12	2010.01.18	15.50%	16.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%
2008.12.22	2008.12.25	16.00%	15.50%	-0.50%	14.00%	13.50%	-0.50%
2008.11.26	2008.12.05	17.00%	16.00%	-1.00%	16.00%	14.00%	-2.00%
2008.10.08	2008.10.15	17.50%	17.00%	-0.50%	16.50%	16.00%	-0.50%
2008.09.15	2008.09.25	17.50%	17.50%	0.00%	17.50%	16.50%	-1.00%
2008.06.07	2008.06.25	16.50%	17.50%	1.00%	16.50%	17.50%	1.00%
2008.05.12	2008.05.20	16.00%	16.50%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%
2008.04.16	2008.04.25	15.50%	16.00%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%
2008.03.18	2008.03.25	15.00%	15.50%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%
2008.01.16	2008.01.25	14.50%	15.00%	0.50%	14.50%	15.00%	0.50%
2007.12.08	2007.12.25	13.50%	14.50%	1.00%	13.50%	14.50%	1.00%
2007.11.10	2007.11.26	13.00%	13.50%	0.50%	13.00%	13.50%	0.50%
2007.10.13	2007.10.25	12.50%	13.00%	0.50%	12.50%	13.00%	0.50%
2007.09.06	2007.09.25	12.00%	12.50%	0.50%	12.00%	12.50%	0.50%
2007.07.30	2007.08.15	11.50%	12.00%	0.50%	11.50%	12.00%	0.50%
2007.05.18	2007.06.05	11.00%	11.50%	0.50%	11.00%	11.50%	0.50%
2007.04.29	2007.05.15	10.50%	11.00%	0.50%	10.50%	11.00%	0.50%
2007.04.05	2007.04.16	10.00%	10.50%	0.50%	10.00%	10.50%	0.50%
2007.02.16	2007.02.25	9.50%	10.00%	0.50%	9.50%	10.00%	0.50%
2007.01.05	2007.01.15	9.00%	9.50%	0.50%	9.00%	9.50%	0.50%

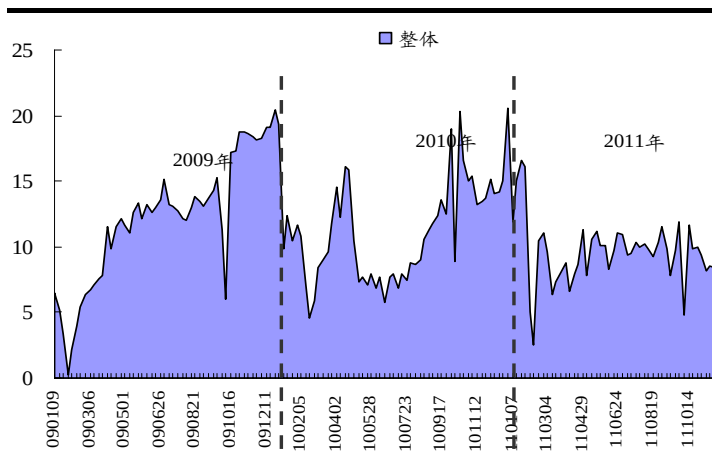
资料来源：中国人民银行、国泰君安地产研究

图1 大型、中小型金融机构07年来存款准备金率



资料来源：中国人民银行、国泰君安地产研究

图2整体一手房成交量：环比下降2%，同比下降39%



资料来源：国泰君安住宅周报，下同。

图3 一二三线城市平均周成交量对比：一线环比上升13%，同比下降39%；二线环比下降5%，同比下降32%；三线环比下降11%，同比下降53%

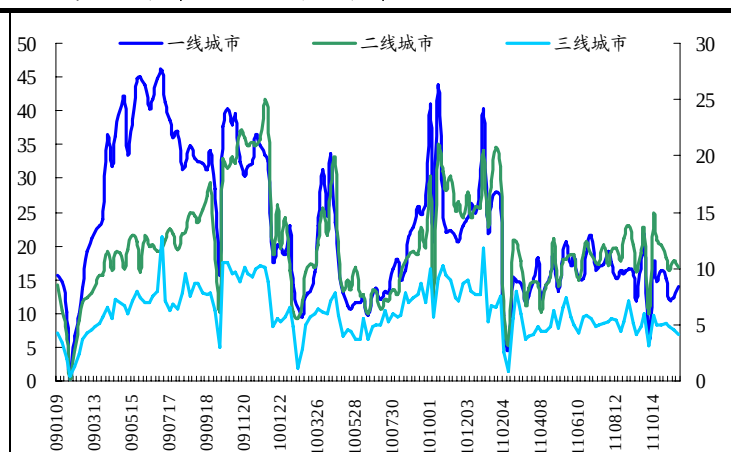


图4一线城市一手房累计成交量同比：京杭表现较差

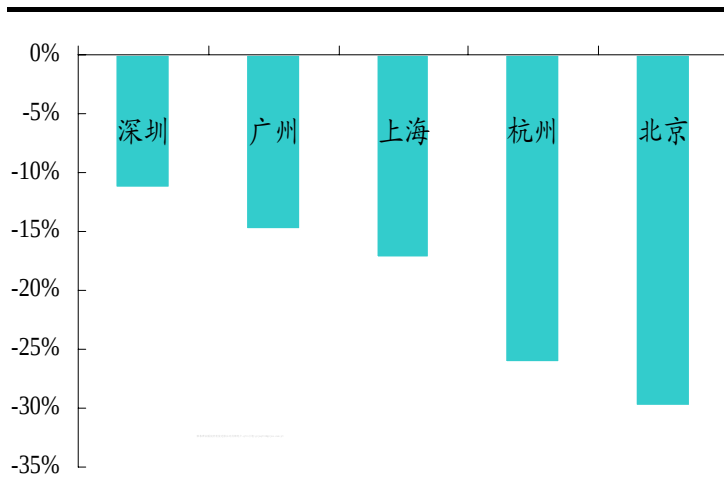


图5 三线城市一手房累计成交量同比：无锡、银川较差

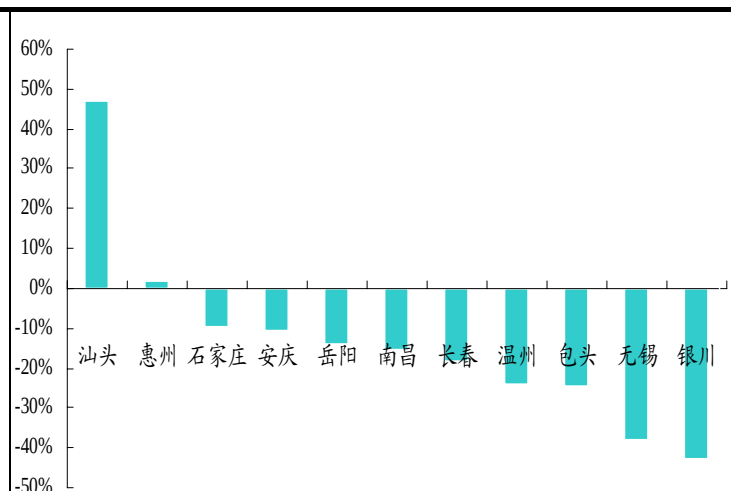


图6 二线城市一手房累计销量同比：东莞、昆明、青岛等表现较好

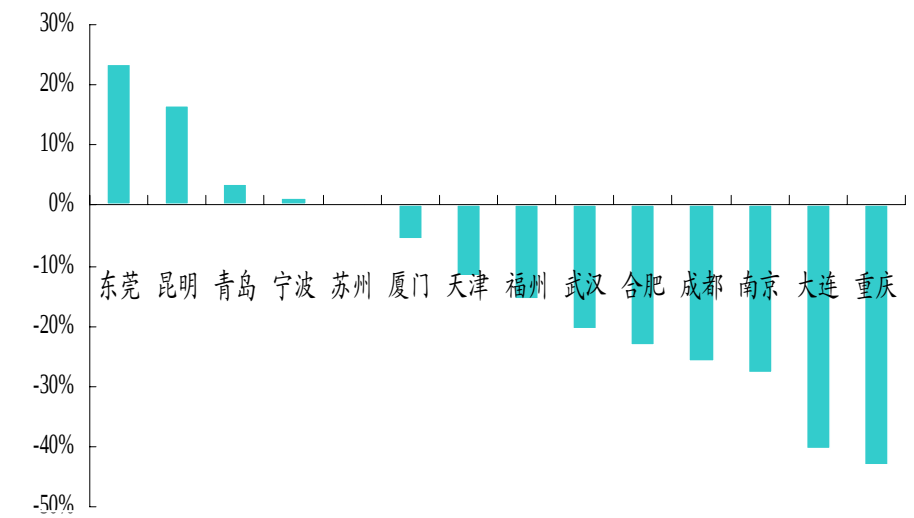


图7 15个典型城市去化时间：由年初的7个月上升到20个月

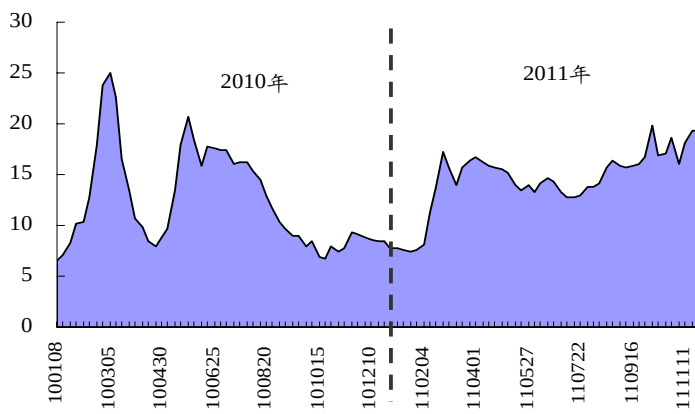
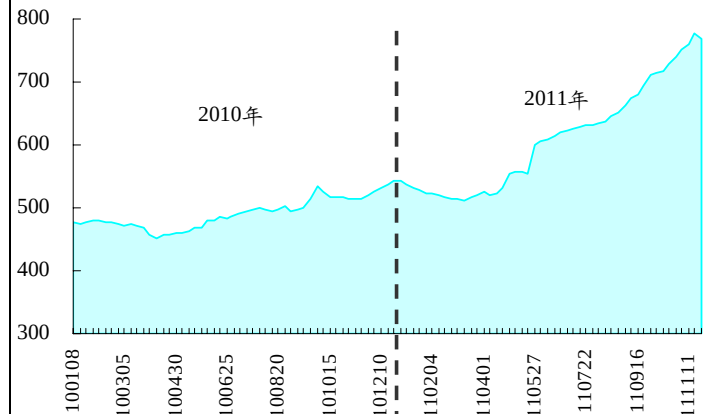


图8 15个典型城市平均可售量：相对10年4月低点升70%



附表 1: 行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值 (单位: 元, 亿股, 亿元)

分类	证券简称	11.29 股价	10AEPS	11E EPS	12E EPS	10A PE	11E PE	12E PE	PB	RNAV	溢价率	总市值	总股本	涨幅	投资评级
一线	万科 A	7.17	0.66	0.87	1.15	10.9	8.2	6.2	1.66	11.00	-35%	776.26	109.95	-11.7%	增持
	保利地产	9.31	0.83	1.08	1.45	11.2	8.6	6.4	1.70	18.50	-50%	547.84	59.48	-3.2%	增持
	招商地产	16.63	1.17	1.48	1.89	14.2	11.2	8.8	1.39	25.00	-33%	280.78	17.17	5.0%	增持
	金地集团	4.55	0.60	0.70	0.91	7.6	6.5	5.0	1.09	8.10	-44%	196.75	44.72	-25.6%	增持
	首开股份	7.95	0.90	1.04	1.32	8.8	7.6	6.0	1.09	17.20	-54%	114.94	14.95	-38.0%	增持
一线均值		9.12	0.83	1.03	1.34	11.0	8.8	6.8	1.38	15.96	-43%	383.31	49.25	——	——
二线	荣盛发展	7.05	0.55	0.77	1.08	12.8	9.2	6.5	2.28	12.79	-45%	126.54	18.64	-32.0%	增持
	滨江集团	7.78	0.71	0.82	1.14	11.0	9.5	6.8	2.34	17.20	-55%	101.26	13.52	-30.6%	增持
	泛海建设	3.8	0.03	0.11	0.20	151.9	34.6	19.0	2.14	10.02	-62%	169.08	45.57	-14.9%	中性
	苏宁环球	6.92	0.37	0.52	0.76	18.5	13.3	9.1	3.32	11.57	-40%	137.10	20.43	-9.8%	谨慎增持
	嘉凯城	4.36	0.62	0.28	0.60	7.0	15.6	7.3	1.86	9.38	-54%	75.05	18.04	-43.9%	谨慎增持
	中南建设	7.38	0.63	0.89	1.16	11.7	8.3	6.4	1.69	15.31	-52%	86.65	11.68	-34.8%	增持
	中粮地产	4.5	0.26	0.28	0.35	17.3	16.1	12.9	1.81	7.43	-39%	78.17	18.14	-27.5%	谨慎增持
	中华企业	4.59	0.50	0.56	0.61	9.2	8.2	7.5	1.40	8.50	-46%	61.67	14.14	-32.9%	谨慎增持
	信达地产	4.57	0.27	0.32	0.39	16.9	14.3	11.7	1.19	10.17	-55%	70.27	15.24	-25.3%	谨慎增持
	上实发展	5.81	0.30	0.37	0.44	19.4	15.7	13.2	1.33	10.73	-46%	60.13	10.83	-27.7%	谨慎增持
	华发股份	7.79	0.92	1.09	1.40	8.5	7.1	5.6	1.08	15.56	-50%	62.18	8.17	-22.4%	增持
	鲁商置业	4.85	0.44	0.55	0.76	11.0	8.8	6.4	4.06	14.20	-66%	46.34	10.01	-34.8%	增持
	名流置业	2.29	0.08	0.10	0.13	28.6	22.9	17.6	1.12	5.82	-61%	57.59	25.60	-23.9%	中性
	苏州高新	5.48	0.30	0.30	0.36	18.3	18.3	15.2	1.81	8.13	-33%	54.48	10.58	25.7%	谨慎增持
	华业地产	8.97	0.45	0.71	1.14	20.0	12.6	7.9	2.19	16.30	-45%	55.79	6.45	20.4%	增持
	京投银泰	6.17	0.36	0.45	0.52	17.1	13.7	11.9	2.36	5.62	10%	43.04	7.41	-13.6%	谨慎增持
	天房发展	3.69	0.20	0.29	0.35	18.5	12.7	10.5	0.93	4.67	-21%	38.81	11.06	-17.7%	谨慎增持
二线均值		5.65	0.41	0.49	0.67	13.7	11.4	8.4	1.94	10.79	-45%	77.89	15.62	——	——
三线	深振业 A	4.84	0.63	0.55	0.71	7.7	8.8	6.8	1.71	7.10	-32%	46.09	9.89	-9.0%	谨慎增持
	深长城	15.46	1.51	1.60	1.88	10.3	9.7	8.2	1.45	29.74	-48%	35.42	2.39	-8.2%	谨慎增持
	华联控股	3.05	0.21	0.23	0.28	14.5	13.3	10.9	1.89	8.10	-62%	32.82	11.24	-22.4%	中性
	卧龙地产	4.1	0.37	0.48	0.56	11.1	8.5	7.3	1.91	8.12	-49%	28.14	7.25	-33.4%	谨慎增持
	香江控股	5.31	0.19	0.23	0.26	27.9	23.0	20.4	2.90	10.51	-49%	38.39	7.68	7.7%	中性

请务必阅读正文之后的免责条款部分

	浙江广厦	3.83	0.15	0.39	0.45	25.5	9.8	8.5	1.42	6.50	-41%	31.47	8.72	-20.4%	中性
	中航地产	6.74	0.81	0.65	0.80	8.4	10.4	8.4	1.06	7.99	-16%	21.51	3.33	-17.1%	中性
	亿城股份	3.46	0.46	0.51	0.62	7.5	6.8	5.6	1.18	5.42	-36%	39.57	11.92	-17.3%	中性
	中国武夷	5.46	0.19	0.20	0.21	28.7	27.3	26.6	1.75	5.77	-5%	20.25	3.89	-10.3%	中性
	三线均值	5.81	0.50	0.54	0.64	11.6	10.8	9.1	1.70	9.92	-38%	32.63	7.37	——	——
地产+X	华侨城 A	6.79	0.54	0.73	0.92	12.6	9.3	7.4	2.59	18.91	-64%	376.44	55.93	1.0%	增持
	新湖中宝	3.61	0.25	0.31	0.40	14.6	11.6	9.0	2.43	11.89	-70%	218.00	62.11	-27.5%	增持
	建发股份	6.57	0.78	1.00	1.33	8.4	6.6	4.9	1.96	11.00	-40%	143.22	22.38	1.4%	增持
	中国宝安	17.7	0.30	0.38	0.50	59.0	46.6	35.4	7.05	21.20	-17%	185.10	10.91	5.6%	增持
	城投控股	6.52	0.37	0.41	0.52	17.6	15.9	12.5	1.16	9.25	-30%	142.71	22.98	-16.9%	中性
	中天城投	7.38	0.61	0.78	1.01	12.1	9.5	7.3	4.55	13.83	-47%	88.88	12.79	-24.3%	增持
	北京城建	11.49	1.35	1.40	1.65	8.5	8.2	7.0	1.79	21.20	-46%	101.01	8.89	-4.9%	增持
	福星股份	7.56	0.70	0.83	1.00	10.8	9.1	7.6	0.95	14.45	-48%	51.93	7.12	-43.9%	增持
	万业企业	5.75	0.30	0.25	0.30	19.2	22.9	19.2	1.98	7.77	-26%	46.84	8.06	-21.1%	中性
	冠城大通	6.63	0.70	0.89	1.03	9.5	7.4	6.4	1.60	12.03	-45%	46.70	7.36	-23.3%	谨慎增持
	深天健	8.26	0.24	0.50	0.61	34.3	16.5	13.5	1.02	17.07	-52%	35.75	4.57	-30.0%	谨慎中性
	中铁二局	5.87	0.67	0.80	0.89	8.8	7.3	6.6	1.57	10.99	-47%	81.13	14.59	-34.6%	中性
	华业地产	8.97	0.45	0.71	1.14	20.0	12.6	7.9	2.19	16.30	-45%	55.79	6.45	20.4%	增持
	地产+X 均值	7.93	0.56	0.69	0.87	14.2	11.5	9.1	2.37	14.30	-44%	121.04	18.78	——	——
商业地产	金融街	6.18	0.59	0.75	0.96	10.5	8.2	6.4	1.01	9.99	-38%	181.62	30.27	-3.4%	增持
	中国国贸	9.75	0.12	0.25	0.39	81.2	39.0	25.0	2.27	17.89	-46%	99.32	10.07	-2.3%	谨慎增持
	北辰实业	2.89	0.06	0.11	0.20	48.2	26.3	14.5	0.98	6.16	-53%	93.60	33.67	-17.0%	中性
	阳光股份	4.67	0.58	0.20	0.35	8.1	23.3	13.4	1.31	7.50	-38%	33.37	7.50	-34.9%	中性
	世茂股份	11.09	0.75	0.90	1.09	14.8	12.3	10.2	1.28	22.60	-51%	125.25	11.71	-17.9%	增持
	陆家嘴	12.86	0.64	0.71	0.82	20.1	18.1	15.7	2.11	18.79	-32%	229.35	18.68	-22.6%	中性
	浦东金桥	7.73	0.57	0.62	0.75	13.5	12.5	10.3	1.73	12.47	-38%	68.36	9.29	-14.3%	谨慎增持
	张江高科	9.01	0.31	0.39	0.48	29.1	23.1	18.8	2.28	13.26	-32%	136.59	15.49	3.6%	谨慎增持
	外高桥	11.54	0.66	0.63	0.80	17.5	18.3	14.4	2.43	11.85	-3%	111.59	10.11	-16.4%	中性
	商业地产均值	8.41	0.48	0.51	0.65	17.7	16.6	13.0	1.71	13.39	-37%	119.90	16.31	——	——
	整体均值	7.17	0.52	0.61	0.79	13.7	11.7	9.1	1.95	12.67	-43%	118.98	18.63	——	——

作者简介:

李品科:

执业资格证书编号: S0880511010037

电话: 010-59312815

邮箱: lipinke@gtjas.com

孙建平:

执业资格证书编号: S0880511010044

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

丁明 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110015

电话: 021-38674753

邮箱: dingming008734@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		