

房地产行业 研究周报

评级：增持 维持评级

行业研究周报

险资查漏补缺、题材个股蓄势

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	28.18
市场优化平均市盈率	20.19
国金房地产指数	7705.70
沪深300指数	3608.06
上证指数	3434.58
深证成指	12134.02
中小板综指	12742.24



相关报告

- 1.《布局低估值蓝筹和转型题材股-房地产行业行业研究周报》，2015.12.9
- 2.《新一轮政策值得博弈-房地产行业行业研究周报》，2015.3.23
- 3.《新一轮刺激政策呼之欲出-房地产行业行业研究周报》，2015.3.16
- 4.《2015年房地产行业1-2月数据点评-房地产行业行业点评》，2015.3.12
- 5.《再次出现实质利好-房地产行业行业研究周报》，2015.3.2

市场回顾

- ❖ 上周市场总体向下调整，上证指数上周二失守 3500 点后逐步缩量下跌，周五成交额创近一个月最低，同时两融余额继续走低，市场又出现一定的观望情绪。地产板块上周横盘整理为主，周五下跌速度有所扩大。板块中蓝筹走势出现分化，万科涨幅出现回落，而保利、金融街等低估值个股跌幅明显。
- ❖ 在上周观点中我们判断场外增量资金选择偏好逻辑与存量资金博弈逻辑共存，在增量资金入市节奏放缓条件下，当前市场还不支持所有板块补涨轮涨，而存量资金偏好的是小市值和高弹性，上周大小票轮动的行情对我们的观点有所印证。

行业跟踪

- ❖ 全国新开工无起色、投资增速继续走低：统计局数据显示，1-11月全国房地产投资同比增长 1.3%，增速比上月回落 0.7 个百分点（10月回落 0.6 个百分点）；房屋新开工面积同比下降 14.7%，降幅扩大 0.8 个百分点；房地产开发企业土地购置面积同比下降 33.1%，降幅略有收窄；商品房销售面积 10.9 亿方，同比增长 7.4%；商品房销售额 7.45 万亿，同比增长 15.6%；房地产开发企业到位资金 11.25 万亿，同比增长 2.2%，增速略有提高。
- ❖ 新房销量周环比下滑、二手房表现持平：上周（2015 第 49 周）样本城市新房销量均值环比减少 9%，是近六周以来环比首次下滑，主要是长三角区域的一线和三线城市下滑幅度较大；同比来看，上周整体增速回落至 8%，主要是一线城市和中西部区域同比增速回落明显。二手房方面，周成交量环比持平、同比增速小幅回落至 67%，年初累计同比增长 75%。
- ❖ 房贷利率保持稳定、一线城市相对较低：上周样本城市房贷利率保持稳定。首套房贷方面，一线城市房贷利率呈现多元化趋势，分布在 85-95 折为主，二线城市利率分布集中，以 95 折及 9 折为主。

最新观点

- ❖ 蓝筹股带动效应不显著，继续关注小市值题材股：上周板块前五涨幅均是小市值题材标的，万科 A 周涨幅 4.85%，虽然强于板块指数，但远不如前周的表现。从市场带动效应来看，低估值蓝筹股的补涨效应并不明显，而苏宁环球、城投控股、中天城投等标的表现强于低估值蓝筹股。地产股提估值的逻辑还不顺畅，蓝筹股暴动行情稍显平息，本周建议继续关注小市值题材股。
- ❖ 经济工作会议渐行渐近、关注供给侧改革：周末发布的行业数据显示房地产投资数据依旧疲软，在资产溢价背景下，销售额增速明显强于销量，而销量持续增长带动投资增速企稳回升，经济工作会议或从行业供给端着手固本培元，我们认为受益制度利好可能超预期的是三四线项目占比多、持有型物业现金流较好、国企改革相关标的。
- ❖ 险资偏好兼顾低估值和弹性大小，其关注的小市值标的有南国置业、鲁商置业、广宇发展、哈高科等标的；另外，转型题材小市值个股继续关注绿景控股、广宇集团、中航地产、南国置业、京投银泰、荣丰控股等。

模拟组合

- ❖ 当前整体仓位 88%，累计收益率 46%；持有个股的仓位情况：绿景控股（36%，定增完成后 PB 不到 4 倍，参考医疗类标的估值水准显著低估）、荣丰控股（20%，市值低+转型预期强烈）、南国置业（19%，安全边际显著，险资开始介入）、云南城投（14%，国企改革+转型）、中航地产（12%，安全边际显著+国企改革+军工 VR 题材）。

胡华如 联系人
huhuaru@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
(8621)60230235
heguw@gjzq.com.cn

相关图表

图表 1 板块强势个股

指数/个股	周涨跌幅	逻辑推测
上证指数	-2.56%	蓝筹带动效用减弱、市场出现观望情绪
申万房地产	-1.66%	大票行情分化，转型小市值表现凸显
中茵股份	59.15%	硬件产业+大健康、布局电子供应链金融
财信发展	53.61%	10送25超预期
匹凸匹	25.94%	控制权有望明晰、转型有望提速
运盛医疗	24.67%	复牌补涨
市北高新	23.29%	国企改革+新型园区，大数据交易所概念

来源：Wind、国金证券研究所

图表 2 两融数据跟踪

证券简称	周涨跌幅	两融余额/亿	融资买入/亿	融资买入额占成交量
万科 A	2.95%	34.99	33.86	17.20%
城投控股	8.71%	31.29	13.76	27.81%
张江高科	4.37%	29.10	20.49	22.55%
华丽家族	-6.60%	27.97	13.79	20.02%
保利地产	-5.00%	26.12	13.66	14.76%
中体产业	6.34%	22.09	19.81	26.15%
华侨城 A	-5.31%	19.94	3.13	19.17%
中粮地产	-5.69%	17.03	3.05	12.09%
深振业 A	-5.62%	16.97	3.86	27.59%
华夏幸福	2.70%	16.52	2.91	13.89%

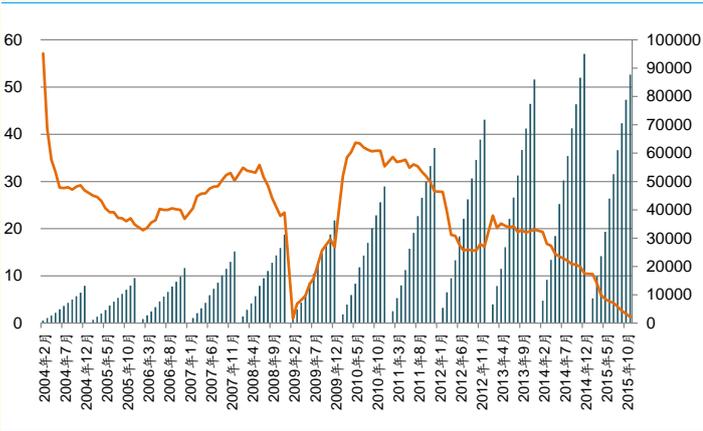
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3 低估值 (PB<2, PE<20)、高流动性 (流通市值>100 亿) 个股

证券简称	流通 A 股市值(亿)	PE 2015E	PB(LF)
保利地产	1113	7.72	1.69
华侨城 A	257	11.36	2.00
金地集团	588	13.20	1.85
金融街	341	11.20	1.41
首开股份	272	12.96	1.47
北京城建	206	13.99	1.32
金科股份	158	13.88	1.76
世茂股份	208	10.20	1.24
南京高科	144	16.13	1.86
冠城大通	122	12.72	1.73
信达地产	101	10.64	1.30

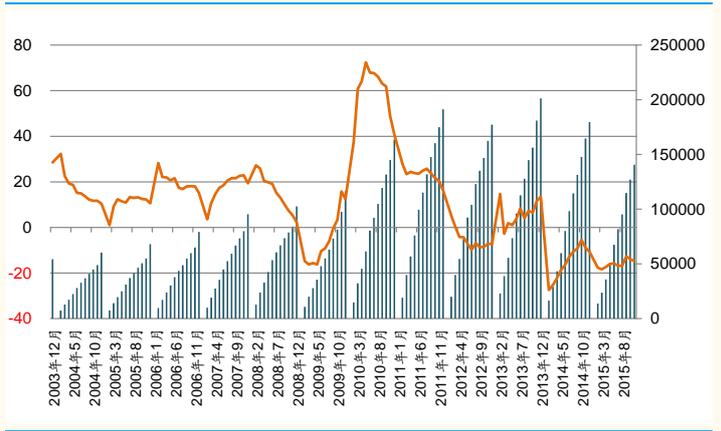
来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：房地产投资累计同比：%/亿元



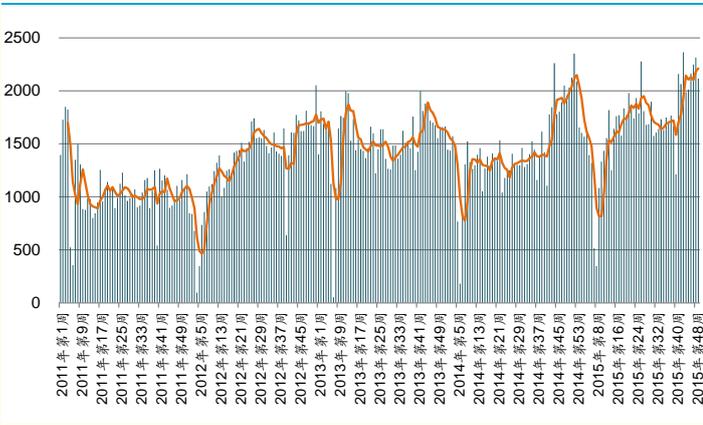
来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：房屋新开工累计同比：%/万方



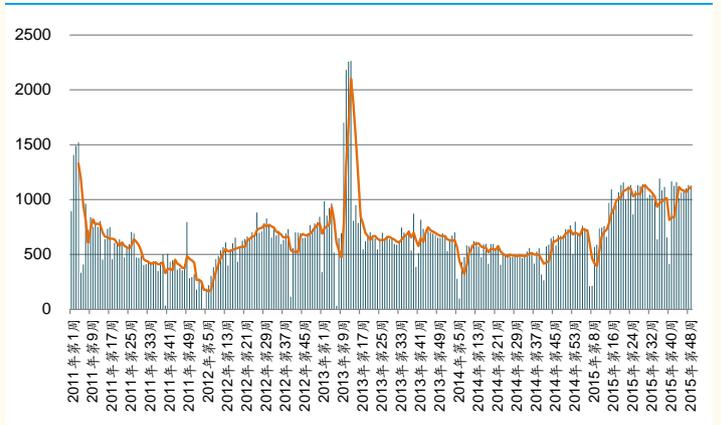
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：32 样本城市新房周销量均值：套



来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：26 样本城市存量房周成交均值：套



来源：Wind、国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用;非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD