

房地产

京沪地产路演总结：放量先于涨价，坚定拿住龙头

行业动态

行业近况

我们近期在北京、上海两地路演，获得收获如下：

评论

- 1) 市场中低配地产的逻辑：**多数机构低配地产，理由归纳下来有如下几点：a) 行业大周期见顶（人口红利消失+住房饱和度高），地产公司唯有转型，如果博弈转型，不如直接去参与新兴行业的龙头股，地产转型股唯一优势在于估值；b) 地产投资逻辑最顺畅的时点在经济下行速度快、政策放松力度强的阶段，而目前已经进入政策效果验证期；c) 此轮股市上涨的驱动力是居民资产配置切换，未来如果地产基本面好，房价快速上涨，则流动性重回楼市、股市下行。
- 2) 市场对基本面预期较为一致：**多数机构投资者预期 5、6 月份重点 30 大城市成交量将环比回升 0%~10% 之间；公司成交方面，由于去年 6 月是高基数，公司成交的同比增速将由目前的 15%~20% 缩窄至未来的 10% 以下。
- 3) 市场认为产业政策已经进入观察期：**市场认为，经历 330 政策放松，短期 1 个季度内是政府对政策效果的观察期，后续政策以各地政府落实为主，下一轮行业性政策宽松或要等到 3 季度末。

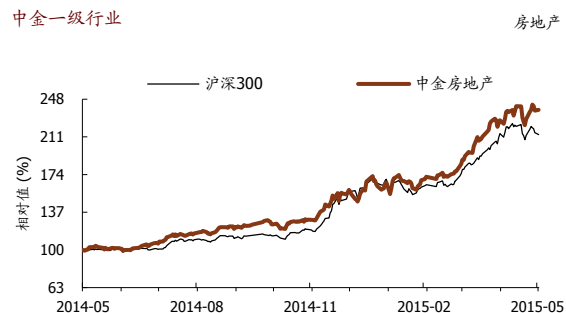
中金观点：政策累积效应终将体现，楼市涨价前必先放量，成交有望阶段性超预期；龙头地产股还有 20% 上涨空间。我们认可地产行业大周期见顶的逻辑，因此地产板块不是此轮股票行情领先者，主要机会来自于预期差。但随着地方政策落地以及货币政策累积效应体现，我们认为，**a) 短期成交有望超预期**，达到环比 10% 左右的增幅，且 **b) 成交放量时点将领先于大中城市的房价上涨**，那么考虑到地产板块估值还比大盘折让 10%，**c) 龙头公司也迈出实质性转型步伐**（比如上周的“万科+万达”战略合作），我们依然坚定看好龙头地产股的补涨机会，上升空间在 20% 以上。**个股推荐排序：万科、招商、保利、中南建设。同时建议关注滨江集团及中华企业。**

风险

宏观经济超预期下行风险。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
万科-A	确信买入	19.00	7.8	7.2
招商地产-A	推荐	38.50	16.4	14.0
保利地产-A	推荐	17.00	9.3	8.0
中南建设-A	推荐	24.02	18.6	15.4

中金一级行业



相关研究报告

- 强强联合，共筑城市；上调评级至“确信买入”（2015.05.15）
- 2015 年 1~4 月全国房地产数据点评：还需政策稳投资（2015.05.14）
- 货币宽松，地产龙头将补涨（2015.05.11）
- 2014 年及 1Q15 地产公司业绩回顾：业绩偏弱，但销售爆发可期（2015.05.05）

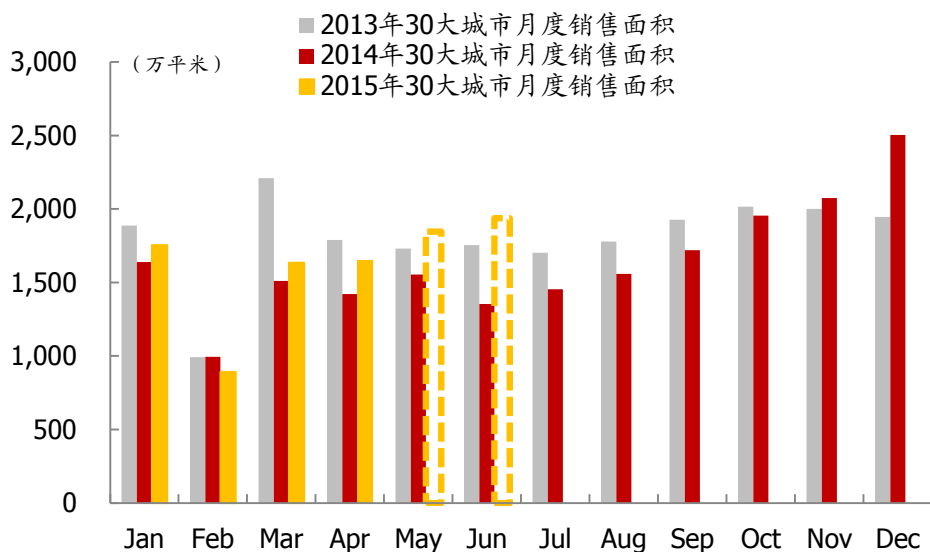
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

宁静鞭

分析员
 jingbian.ning@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080511010003
 SFC CE Ref: AVT719

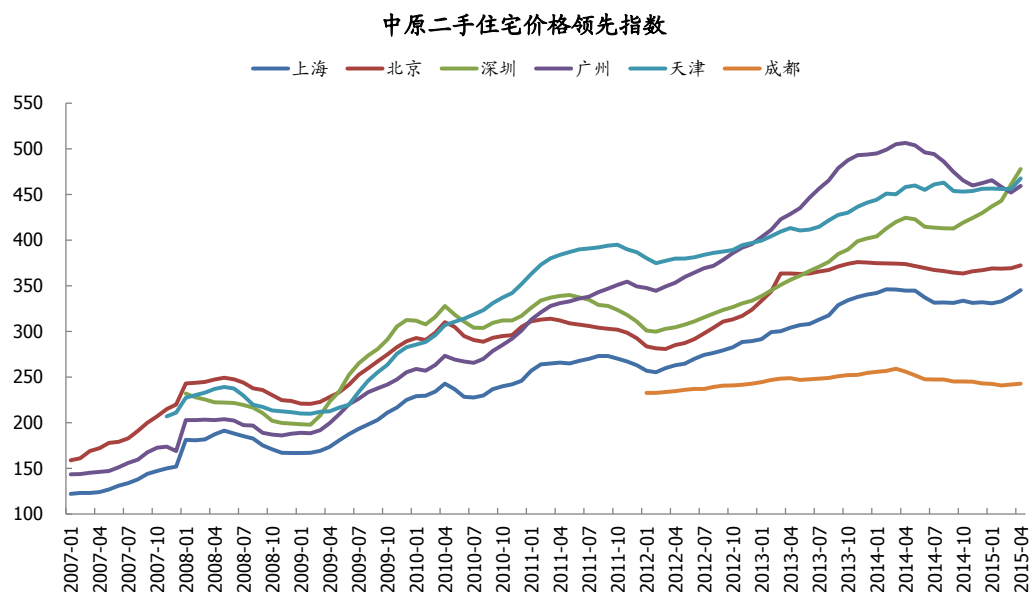


图表 1: 30 大中城市月度成交数据



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 2: 主要城市二手房价格指数



资料来源: Wind, 中金公司研究部



图表 3：地产股与大盘估值



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部



图表 4：可比公司估值比较表

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	上涨/下跌空间	市值	每股收益			P/E (x)			P/B (x)			股息收益率			每股NAV	溢价折		
							14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E				
A股地产：侧重开发						(Rmb)	(Rmb bn)	(Rmb)													(Rmb)	
万科A	000002	确信买入	13.84	19.00	37%	152.9	1.43	1.77	1.93	9.7	7.8	7.2	1.7	1.5	1.3	4%	3%	3%	15.2	-9%		
招商地产	000024	推荐	31.96	38.50	20%	82.3	1.66	1.95	2.28	19.3	16.4	14.0	2.6	2.3	2.0	1%	1%	1%	23.2	38%		
保利地产	600048	推荐	12.41	17.00	37%	133.2	1.14	1.33	1.55	10.9	9.3	8.0	2.1	1.8	1.5	2%	2%	3%	9.4	32%		
金融街	000402	推荐	12.37	17.22	39%	37.0	0.97	0.97	1.04	12.8	12.8	11.9	1.5	1.4	1.3	2%	2%	2%	10.5	18%		
中南建设	000961	推荐	22.53	24.02	7%	26.3	0.82	1.21	1.46	27.4	18.6	15.4	3.0	2.8	2.6	0%	3%	4%	16.0	41%		
滨江集团	002244	推荐	15.13	17.30	14%	20.5	0.61	1.13	1.18	24.7	13.3	12.9	2.6	2.2	1.9	1%	1%	1%	11.5	32%		
首开股份	600376	中性	13.76	13.75	0%	30.9	0.73	0.96	1.09	18.7	14.4	12.6	2.1	1.9	1.8	2%	2%	3%	11.1	24%		
北京城建	600266	中性	20.84	22.00	6%	32.7	0.88	1.10	1.27	23.8	18.9	16.4	2.1	1.9	1.8	1%	1%	1%	20.7	1%		
荣盛发展	002146	中性	19.96	20.70	4%	38.0	1.70	2.21	2.54	11.7	9.0	7.9	2.7	2.1	1.7	1%	1%	1%	10.2	97%		
北辰实业A	601588	中性	6.16	5.65	-8%	20.7	0.16	0.22	0.27	39.1	27.6	22.5	1.9	1.8	1.7	1%	1%	1%	6.3	-2%		
冠城大通	600067	中性	11.28	10.00	-11%	16.7	0.63	0.88	0.91	17.9	12.9	12.4	2.4	2.1	1.9	2%	2%	3%	7.4	53%		
金地集团	600383	中性	13.69	10.37	-24%	61.5	0.89	1.05	1.20	15.4	13.0	11.4	2.0	1.7	1.5	1%	1%	1%	9.4	45%		
华发股份	600325	中性	14.63	14.78	1%	12.0	0.79	0.86	0.92	18.5	17.1	15.9	1.7	1.6	1.5	1%	2%	2%	12.3	19%		
栖霞建设	600533	中性	6.33	6.16	-3%	6.6	0.01	0.19	0.22	514.7	32.6	28.8	1.8	1.7	1.7	2%	2%	3%	4.2	51%		
世茂股份	600823	中性	19.85	19.22	-3%	23.3	1.62	1.76	1.95	12.3	11.3	10.2	1.4	1.3	1.2	1%	1%	1%	21.9	-9%		
中华企业	600675	中性	8.83	10.53	19%	16.5	-0.26	0.18	0.23	(33.7)	49.3	39.1	3.2	3.1	3.0	1%	1%	1%	6.4	38%		
平均值										43.5	17.7	15.4	2.2	1.9	1.7	1%	2%	2%	29%	29%		
中间值										18.2	13.9	12.7	2.1	1.9	1.7	1%	1%	1%	32%	32%		
市值加权平均										18.6	13.3	11.6	2.2	1.9	1.6	2%	2%	2%	24%	24%		
A股地产：开发和持有						(Rmb)	(Rmb bn)	(Rmb)													(Rmb)	
中国国贸	600007	中性	15.90	16.22	2%	16.0	0.56	0.61	0.61	28.5	26.3	26.2	3.1	2.9	2.7	2%	2%	2%	18.2	-13%		
浦东金桥	600639	中性	24.30	24.15	-1%	22.6	0.46	0.59	0.70	52.5	41.2	34.5	3.9	3.6	3.4	1%	1%	1%	17.2	41%		
陆家嘴	600663	中性	52.77	38.50	-27%	98.6	0.86	0.91	1.00	61.5	57.8	53.0	8.5	7.7	7.0	0%	0%	1%	20.5	158%		
平均值										47.5	41.7	37.9	5.2	4.8	4.4	1%	1%	1%	62%	62%		
中间值										52.5	41.2	34.5	3.9	3.6	3.4	1%	1%	1%	41%	41%		
市值加权平均										56.2	51.4	46.8	7.1	6.5	5.9	1%	1%	1%	118%	118%		
B股地产						(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)			(HK\$)										(HK\$)	
招商局B	200024	推荐	22.80	27.50	21%	58.7	2.07	2.45	2.89	11.0	9.3	7.9	1.5	1.3	1.1	2%	2%	2%	29.0	-21%		
金桥B	900911	推荐	17.47	19.81	13%	16.2	0.58	0.74	0.89	30.2	23.6	19.6	2.4	2.0	1.7	1%	1%	2%	21.5	-19%		
陆家B	900932	中性	28.74	22.22	-23%	53.7	1.07	1.15	1.26	26.8	25.1	22.8	5.9	4.9	4.2	1%	1%	1%	25.6	12%		
平均值										22.7	19.3	16.7	3.3	2.8	2.3	1%	1%	2%	-9%	-9%		
中间值										26.8	23.6	19.6	2.4	2.0	1.7	1%	1%	2%	-19%	-19%		
市值加权平均										20.0	17.7	15.6	3.5	2.9	2.5	1%	1%	2%	-7%	-7%		
B股地产						(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)			(HK\$)										(HK\$)	
中国海外发展	0688	确信买入	28.80	36.89	28%	235.4	2.92	3.38	3.76	9.9	8.5	7.7	1.8	1.3	1.2	2%	2%	3%	33.5	-14%		
华润置地	1109	确信买入	24.35	35.62	46%	159.0	2.02	2.23	2.58	12.0	10.9	9.4	1.5	1.2	1.1	2%	3%	3%	32.4	-25%		
绿城中国	3900	推荐	10.28	12.68	23%	22.2	1.29	1.55	1.63	8.0	6.6	6.3	0.8	0.7	0.6	0%	3%	3%	21.1	-51%		
龙湖地产	0960	推荐	13.08	15.48	18%	76.1	1.50	1.56	1.66	8.7	8.4	7.9	1.2	1.1	1.0	3%	3%	3%	22.1	-41%		
世茂房地产	0813	推荐	17.54	23.90	36%	60.9	2.85	3.27	3.52	6.1	5.4	5.0	1.0	0.9	0.8	5%	6%	6%	28.1	-38%		
远洋地产	3377	推荐	5.84	8.51	46%	43.9	0.60	0.68	0.77	9.7	8.6	7.6	0.8	0.8	0.7	4%	4%	4%	10.6	-45%		
融创中国	1918	推荐	10.00	13.32	33%	34.0	1.38	1.71	2.15	7.3	5.8	4.7	1.7	1.3	1.1	2%	3%	4%	14.8	-32%		
万达商业	3699	推荐	69.30	81.83	18%	313.7	4.83	5.48	6.68	14.4	12.6	10.4	1.4	1.4	1.2	2%	2%	3%	90.9	-24%		
雅居乐	3383	中性	6.48	4.69	-28%	25.4	1.37	1.20	1.34	4.7	5.4	4.8	0.6	0.6	0.5	6%	6%	7%	15.6	-59%		
北辰实业H	0588	中性	3.49	2.75	-21%	11.8	0.24	0.35	0.41	14.3	10.1	8.5	0.6	0.6	0.5	2%	2%	2%	7.9	-56%		
碧桂园	2007	中性	3.96	3.44	-13%	89.4	0.60	0.59	0.62	6.6	6.7	6.4	1.1	1.0	0.9	5%	5%	6%	5.6	-29%		
方兴地产	0817	中性	3.03	2.35	-22%	27.5	0.33	0.34	0.36	9.1	9.0	8.3	0.9	0.8	0.7	4%	3%	4%	4.7	-36%		
深圳控股	0604	中性	4.08	3.03	-26%	27.4	0.28	0.31	0.36	14.7	13.2	11.3	0.8	0.8	0.6	4%	4%	4%	5.1	-19%		
SOHO中国	0410	中性	5.49	5.73	4%	28.5	0.42	0.19	0.24	12.9	28.2	22.4	0.6	0.6	0.5	6%	6%	6%	8.8	-38%		
恒大地产	3333	回避	6.63	3.64	-45%	98.0	0.56	0.61	0.72	11.9	10.9	9.2	1.5	1.3	1.2	8%	4%	4%	8.1	-18%		
富力地产	2777	回避	9.64	7.10	-26%	31.1	1.56	2.26	2.39	6.2	4.3	4.0	0.7	0.6	0.5	0%	0%	7%	17.8	-46%		
平均值										9.8	9.7	8.4	1.0	0.9	0.8	3%	4%	4%	-36%	-36%		
中间值										9.4	8.5	7.8	1.0	0.8	0.7	3%	3%	4%	-37%	-37%		
市值加权平均										10.8	10.0	8.6	1.3	1.2	1.0	3%	3%	4%	-27%	-27%		

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部 注：股价来自 2015 年 5 月 18 日收盘价



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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告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”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。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。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将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一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V150323
编辑：张莹



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
上海市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

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

