

行业研究/行业动态

2015年01月17日

行业评级:

房地产	增持(维持)
房地产开发 II	增持(维持)

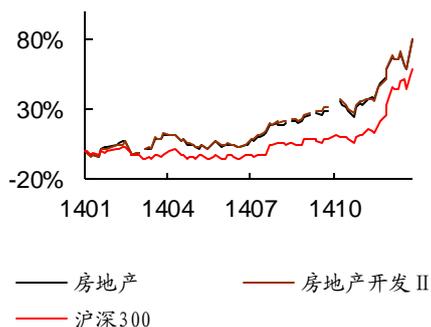
曹光亮 执业证书编号: S0570513070001
研究员 0755-82493656
caoguangliang@htsc.com

赵翔 0755-23952861
联系人 zhaoxiang@oamail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《首开股份(600376):不断升级的京城一哥》 2015.01
- 2 《华侨城 A(000069):主业水乳交融,穿越周期的大而美》 2015.01
- 3 《房地产开发 II/房地产:房地产将成为 A 股龙头》 2015.01

行业走势图



证监会一声炸雷，把房地产劈成龙头

两融核查及地产业再融资放开政策点评

投资要点:

◆ 周五证监会宣布,上市公司涉及房地产业务,国土部不再进行事前审查。同时表示证券公司不得向证券资产低于 50 万的客户融资融券。我们认为这两则消息,在利空市场的同时,加速了地产行业向 A 股龙头转变的速度。我们 1 月 5 日发布的报告《房地产渐成 A 股龙头》中,预计到了来自政策面的正面刺激因素,但是此次证监会同时推出了利好地产行业和利空其他行业两个政策,使得地产变为 A 股龙头的速度会比预计的更快。

◆ 规范融资融券,增强地产股相对收益空间。本轮牛市与以往不同的是,杠杆资金起到了推波助澜的作用,短短时间内整个市场累积了 12000 多亿的融资盘。也造成了本轮牛市初期增速远快于其他周期。规范融资融券行为,将减缓增量资金的流入速度,属于市场利空。但是幸运的是,此轮行情中地产不是融资盘的主要攻击对象。整个地产行业融资余额占自由流通市值的比重为 6.3%,过去一个月融资买入盘占自由流通市值比重为 14.9%,在行业比较中属于适中位置。如果因为融资盘减少,而冲击市场的话,地产股受损较少,应当会有更好的相对收益。

◆ 自下而上排雷,规避市场波动风险。我们推荐的重点品种信达地产、保利地产、首开股份、招商地产、南京高科、华侨城 A、张江高科、万科 A 中,除了张江高科以外,融资盘占比都非常低,并没有实质性触雷的风险。即便是张江高科,其融资盘占比也处于行业较低水平,显示出我们的研究和推荐更注重基本面的变化,没有受到游资的搅扰。但为了谨慎起见,我们暂时将张江高科的推荐顺序,移到万科 A 之后。

◆ 地产再融资放开,增强地产股绝对收益空间。前期,国土资源部逐个项目审核的方式并不公平,这使得项目较多的龙头房企以及商业模式较为特殊的信达地产,压根无法进行正常的再融资操作;一度扰乱了地产行业的发展节奏,即资金配置与行业集中度提升和金融化转型无法形成共振,限制了我们所推荐股票的涨幅;再融资放开无疑对行业是实质性利好;前期没有再融资,并且大股东绝对控股的地产公司再融资计划重新启动速度会快很多。

◆ 房价上行风险逐渐加大。房地产再融资放开,以及房地产股票受到追捧两个因素的叠加,很有可能在一、二线城市形成类似于 07 年的正反馈机制:即地产商再融资行为刺激股价上涨,融到更多的资金炒高地价,高地价推动高房价,房价上涨刺激开发商股票上涨,股票上涨刺激开发商更为强烈的再融资冲动。

◆ 重申房地产成为 A 股龙头的观点,推荐标底按照优先等级由高到低为信达地产、保利地产、首开股份、招商地产、南京高科、华侨城 A、万科 A、张江高科。尤其强调信达地产的买入价值。

◆ 风险提示: 货币政策出现重大反复,行业复苏速度不及预期。

正文目录

规范两融业务对地产的影响.....	3
规范两融业务增强地产行业的相对收益.....	3
行业内股票要注意自下而上排雷.....	3
再融资放开对地产行业的影响.....	4
再融资放开增强地产股绝对收益.....	4
房价上行风险逐渐加大.....	5
投资结论.....	6

图表目录

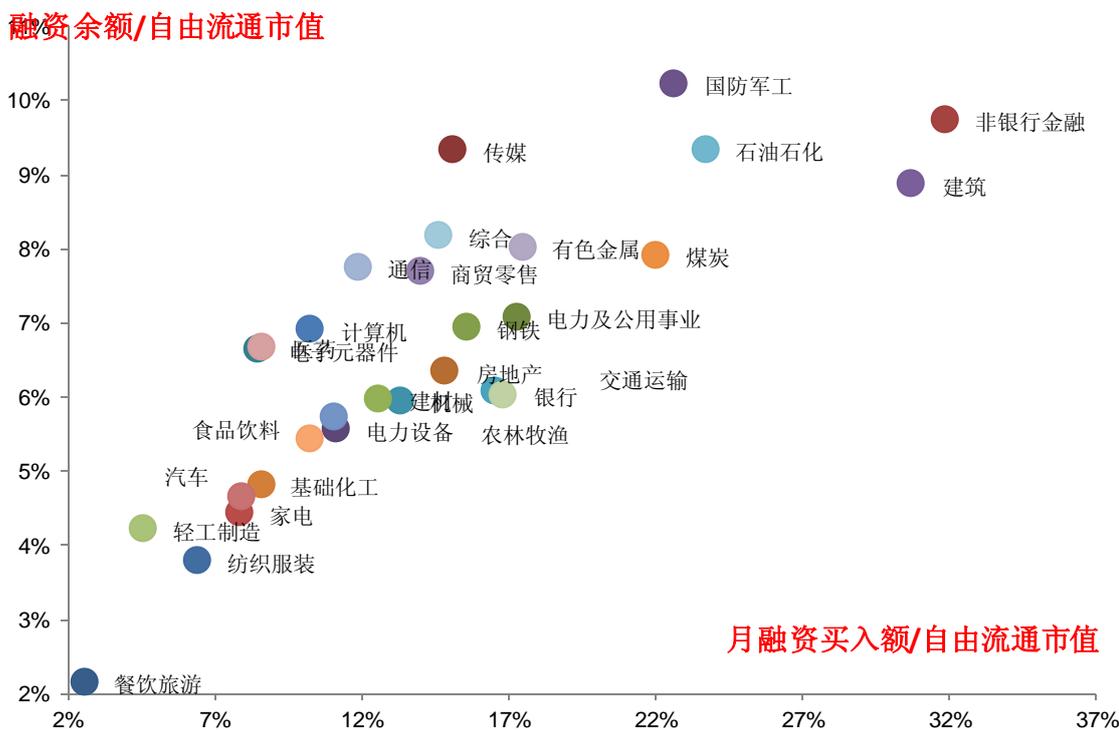
图 1: 融资盘压力图---行业比较,房地产融资盘压力适中.....	3
图 2: 融资盘压力图---公司比较, 华泰推荐品种尚未受到融资盘叨扰.....	4
图 3: 地产行业与资本市场的正反馈机制.....	5
表格 1: A 股上市房企当前再融资所处阶段整理.....	4

规范两融业务对地产的影响

规范两融业务增强地产行业的相对收益

本轮牛市与以往不同的是，杠杆资金起到了推波助澜的作用，短短时间内整个市场累积了 12000 多亿的融资盘。也造成了本轮牛市初期增速远快于其他周期。规范融资融券行为，将减缓增量资金的流入速度，属于市场利空。但是幸运的是，本轮行情中地产不是融资盘的主要攻击对象。整个行业融资余额占自由流通市值的比重为 6.3%，过去一个月融资买入盘占自由流通市值比重为 14.9%，在行业比较中属于适中位置。如果因为融资盘减少，而冲击市场的话，地产股受损较少，应当有更好的相对收益。

图 1: 融资盘压力图---行业比较,房地产融资盘压力适中



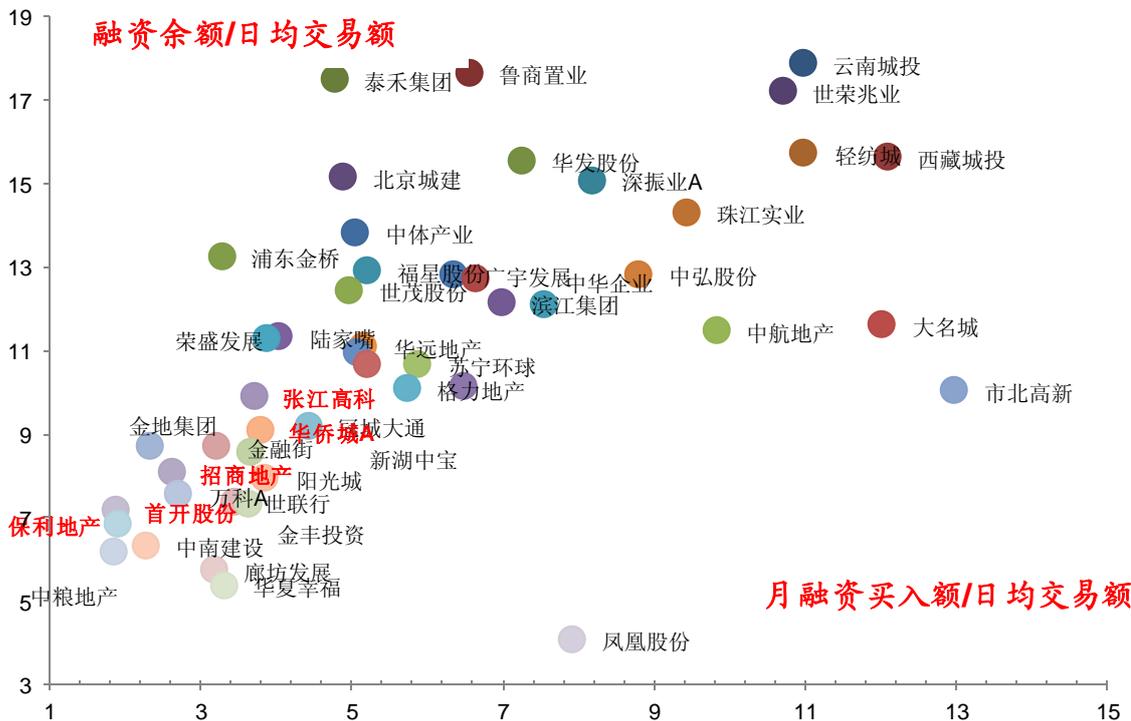
资料来源: WIND, 华泰证券研究所

行业内股票要注意自下而上排雷

尽管行业中融资盘较为适中，但是行业内也有部分股票受到了融资盘的搅扰。我们建议投资者需要自下而上排雷。

从图 2 来看，我们推荐的重点品种信达地产、保利地产、首开股份、招商地产、南京高科、华侨城 A、张江高科、万科 A 中，除了张江高科以外，融资盘占比都非常低。并没有实质性触雷的风险。即便张江高科融资盘占比也处于行业较低水平，显示出我们的研究和推荐更注重基本面的变化，没有受到游资的搅扰。但为了谨慎起见，我们暂时将张江高科的推荐顺序，移到万科 A 之后。

图 2: 融资盘压力图---公司比较, 华泰推荐品种尚未受到融资盘叨扰



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

再融资放开对地产行业的影响

再融资放开增强地产股绝对收益

前期, 国土资源部逐个项目审核的方式并不公平, 这使得项目较多的龙头房企以及商业模式较为特殊的信达地产, 压根无法进行正常的再融资操作。一度扰乱了地产行业的发展节奏, 即资金配置与行业集中度提升和金融化转型无法形成共振, 限制了我们所推荐股票的涨幅。再融资放开无疑对行业是实质性利好。前期没有再融资, 并且大股东绝对控股的地产公司再融资计划重新启动速度会快很多。

就我们推荐的公司看, 除了首开股份已经发布增发方案外, 其余公司在增发方面暂时未发现实质性障碍, 暂时不会因为这一政策变化而调整推荐次序。

表格 1: A 股上市房企当前再融资所处阶段整理

证券代码	证券简称	第一大股东持股比例 (%)	PE (TTM)	PB	推荐优先级别
未出台再融资预案的 (含终止)					
600657.SH	信达地产	54.75	15.10	1.57	1
600048.SH	保利地产	42.06	9.75	1.93	2
000024.SZ	招商地产	40.38	23.43	2.36	4
600064.SH	南京高科	34.66	20.20	1.62	5

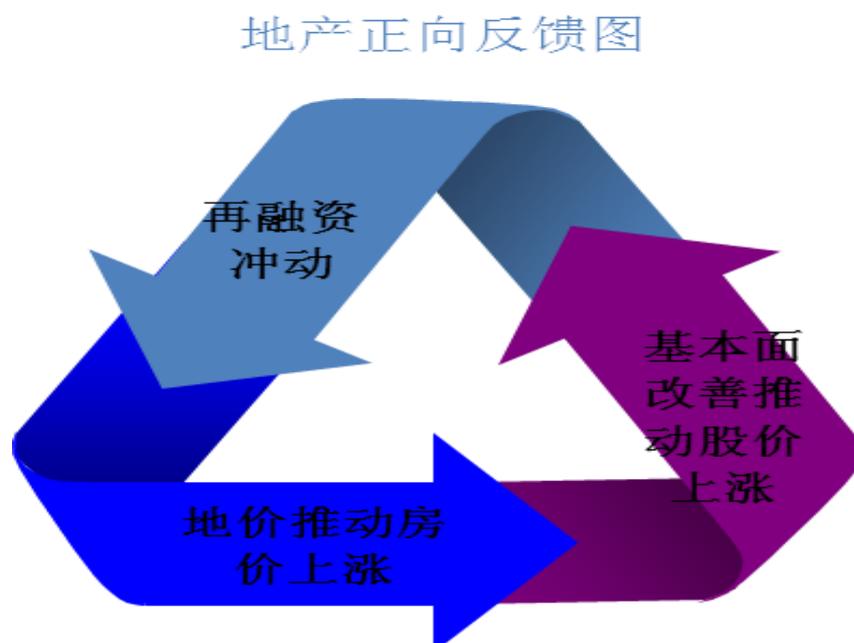
000069.SZ	华侨城 A	56.90	13.27	2.19	6
000002.SZ	万科 A	14.94	9.66	1.90	7
600895.SH	张江高科	53.58	49.30	3.16	8
000046.SZ	泛海控股	73.67	41.64	5.99	NA
000961.SZ	中南建设	70.92	11.51	1.73	NA
600658.SH	电子城	66.15	16.73	2.43	NA
000514.SZ	渝开发	63.09	31.79	2.17	NA
600663.SH	陆家嘴	57.64	50.35	6.00	NA
000736.SZ	中房地产	53.32	31.74	1.73	NA
002244.SZ	滨江集团	53.31	13.46	1.38	NA
600223.SH	鲁商置业	52.62	21.37	3.17	NA
600185.SH	格力地产	51.94	41.03	4.30	NA
600246.SH	万通地产	51.16	16.41	1.73	NA
000031.SZ	中粮地产	50.65	28.81	3.05	NA
600823.SH	世茂股份	47.67	10.37	1.14	NA
600791.SH	京能置业	45.26	17.94	2.08	NA
002305.SZ	南国置业	32.22	13.05	2.51	NA
已发布预案或已获批再融资					
600376.SH	首开股份	50.95	12.47	1.66	3

房价上行风险逐渐加大

房地产再融资放开,以及房地产股票受到追捧两个因素的叠加,很有可能在一、二线城市形成类似于 07 年的正反馈机制。即地产商再融资行为刺激股价上涨,融到更多的资金炒高地价,高地价推动高房价,房价上涨刺激开发商股票上涨,股票上涨刺激开发商更为强烈的再融资冲动。

房价,尤其是一二线城市房价,将逐渐积累上行压力。

图 3: 地产行业与资本市场的正反馈机制



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

投资结论

重申房地产成为 A 股龙头的观点，推荐标底按照优先等级由高到低为信达地产、保利地产、首开股份、招商地产、南京高科、华侨城 A、万科 A、张江高科。尤其强调信达地产的买入价值。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777 / 传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388 / 传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/

邮政编码：100032

电话：8610 63211166 / 传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098 / 传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn