

# 房地产 听话的孩子有奶吃

孙华 梁睿

从1998年住房市场化改革大幕开启,我国房地产业进入了10多年的繁荣发展期。在这10多年里,无数的新住房、新小区、新城镇、新市区拔地而起,住房建设带动了90多个行业,成为经济增长的重要推动力。其间,一批房地产、建筑业、建材上市公司实现了高速增长。

“小康不小康,关键看住房”。随着经济的发展,人民群众对住的需求也不断提升,激烈竞争之下,居住产品正不断地升级换代,吸引着有条件的人们去投资和消费。我国当前商品住房市场中最主要的结构性需求是改善性需求,即换房居住的需求,而人均居住面积每提高1平方米,全国就会新增13亿平方米的住房需求。

而且,为了控制大中城市商品房价过快上涨,各级政府相继出台了“限购”、“房产税”等调控政策,同时力推廉租房、经济适用房和限价房等政策类住房,这有助于将保障性住房需求从改善性居住需求中分离,使房地产业发展得更加稳健,也使得房地产业上市公司从“拼价格”向“拼产品”转型。

除了居民住房面积的增加,未来还将伴随着居住质量的提高。对于广大的农村居民而言,随着新型城镇化的推进,农村长期形成的自然村正在向中心村和小城镇进化。“城乡一体化”的发展将为商住型建筑群带来机会。

说到底,居民的钱袋子是支撑房地产业长期发展的主要因素。2013年我国城乡居民储蓄余额接近40万亿元,这将进一步支撑未来住房的消费和投资。统计数据显示,截至2012年,我国仅有不到53%的人口在城镇工作或生活,这与美国的80%、日本的90%相比,我国城镇化空间仍旧非常大,对城镇住房仍有很大的需求。因此,哪些上市公司能成为“新型城镇化”的弄潮儿,让我们拭目以待。



对于房地产开发企业而言,在“新型城镇化”进程中将经历阵痛,主要利润来自于地产增值的这种模式将不可持续。

——申银万国

## 1 上涨股占比大幅下降

“随着新型城镇化建设的开展,房地产业未来发展应该是稳中有升。而对于A股的房地产业上市公司而言,龙头企业规模和品牌优势将愈加显现。”金证顾问分析师易凯说。

据WIND数据显示,今年以来,截至6月14日,A股市场房地产业板块152只个股中,有56只个股上涨,占比36.84%。其中涨幅居前的十大龙头股分别为:天宸股份(70.51%)、中房股份(63.65%)、S舜元(65.24%)、中国宝安(49.32%)、外高桥(48.39%)、阳光城(44.48%)、香江控股(42.65%)、中国武夷(39.37%)、东方银星(39.36%)和南国置业(39.29%)。

值得注意的是,去年同期(2012年1月1日至6月14日),房地产业板块有137只

个股上涨,占比90.13%。其中,浙江东日(172.93%)、中茵股份(81.5%)、中房股份(75.89%)、华夏幸福(72.01%)、冠城大通(66.97%)、丰华股份(66.77%)、中航地产(66.31%)、苏宁环球(66.22%)、金丰投资(66.01%)和多伦股份(65.71%)等10只个股涨幅居前。

从A股市场的走势看,今年以来,截至6月14日,上证A股下跌4.89%,房地产业下跌4.98%;而去年同期上证A股上涨5.94%,房地产业远远跑赢大盘21.3个百分点。“就近两年来看,2012年商业地产、旅游地产的发展为房地产业提供了较强的支持。随着监管日渐加严以及相关市场逐渐出现过剩现象,今年房地产业比去年更加不

明朗,反映在股市上面,房地产业就呈现弱势。”中投顾问房地产行业研究员殷旭飞说。

易凯分析认为,整体来看,今年上涨居前的房地产业股,大致有几个原因,或业绩增长,或有资产重组等题材支持;而去年涨幅居前的房地产业股,多数因为涉及相关概念,如金改题材、涉矿等,当然也有资产重组预期个股。

“出现这种不同的原因在于,房地产调控进行到现在,主力资金对于地产行业的信心有所提升,从以往担忧调控,转而倾向于转型题材的房地产业股,到今年关注房地产业公司业绩增长预期,以及资产注入等,说明机构更加关注公司经营发展等因素,而非概念性炒作。”易凯表示。

影响房地产业最基本的四大因素包括:流动性、调控政策、新型城镇化和开发商推盘策略。在资本市场上,流动性是股票上涨的第一要素。今年以来,A股市场机构大单资金布局10只房地产业股,占比仅为6.58%,市场低迷可见一斑。

“目前,房地产业的分歧加大。受此影响,资金有转向新兴产业的可能。因此,传统房地产业并没有得到实力资金的持续关注。”金百临咨询资深分析师秦洪分析认为,随着“新型城镇化”成为中国未来经济增长的主要引擎,应关注优先布局核心新兴城市圈的公司。

元)、宜华地产(2421.42万元)和凤凰股份(1693.54万元)。

业绩增长的上市公司成为机构首选。10只股票中,万科A、南国置业、银基发展和泛海建设4家公司2012年年报和2013年一季报显示,归属母公司股东的净利润同时增长。另外,宜华地产由于拥有庞大的预收账款已锁定2013年的业绩;南国置业则引进了中国水电集团这一强大实力股东;而城投控股有券商股权题材、华丽家族有石墨烯等概念。

如果“新型城镇化”战略能够促进城镇常住人口,特别是城镇非核心区域人口的城

区化和市民化,则我国城镇发展的潜能有望得到激发。东方证券认为,新型城镇化的推进有利于开发中小城镇或大城市周边卫星城镇土地的相关地产类上市公司。同时,集体建设用地流转放开,土地增值给拥有土地储备的上市公司带来投资价值提升。

“目前,房地产业的分歧加大。受此影响,资金有转向新兴产业的可能。因此,传统房地产业并没有得到实力资金的持续关注。”金百临咨询资深分析师秦洪分析认为,随着“新型城镇化”成为中国未来经济增长的主要引擎,应关注优先布局核心新兴城市圈的公司。

## 3 整体估值偏低

市盈率估值反映的是当前股价的相对合理程度,由于今年房地产业股的市场表现不理想,房地产业目前估值处于底部区域,具有安全边际。统计数据显示,房地产业板块的最新市盈率为13.43倍(TTM),位居申万23个行业的第5名。其中,估值小于10倍的公司有24只,分别为中弘股份、冠城大通、世茂股份、首开股份、铁岭新城、电子城、万通地产、深物业A、世荣兆业、福星股份、金地集团、滨江集团、北京城建、新湖中宝、保利地产、万科A、珠江实业、华远地产、金融街、三湘股份、银亿股份、中航地产、广宇集团和深振业A。

对此,方正证券认为,从中长期投资角度看,目前是一个布局的时机,而且板块越调整,则越是提供了低价买入的机会。A股市场基础条件如果没有发生质的变化,未来的股价上涨将更多依赖公司业绩的提升。申银万国则认为,对于房地产业开发企业而言,在“新型城镇化”进程中将经历阵痛,主要利润来自于地产增值的这种模式将不可持续。未来房地产业销售速度总体放慢的情况下,房地产业需要寻找新的增长点,将主要受益于保障房、旧改、大城市的卫星城建设等。目前龙头公司对应2013年的市盈率普遍在8倍左右,建议配置以快周转为特色的行业龙头和优质成长股,如万科A、保利地产、华夏幸福、金科股份、荣盛发展和南国置业等。

## 4 57家公司净利润增长

上市公司2012年度财报和2013年一季报显示,有57家房地产业公司归属母公司股东的净利润同时实现增长。其中,2013年一季度归属母公司股东净利润增长幅度最大的前10家公司分别为:世荣兆业(9736%)、深物业A(3536.59%)、华夏幸福(2994.93%)、电子城(1491.36%)、创兴资源(1248.89%)、万通地产(591.98%)、泛海建设(581.43%)、云南旅游(514.37%)、北辰实业(397.86%)和阳光城(338.82%)。

而2012年一季度归属母公司股东净利润增长幅度最大的前10家公司是:中房股份、世荣兆业、园城黄金、金科股份、中国国贸、大名城、中江地产、亿城股份、渝开发和广宇发展。

总体看,2012年房地产业上市公司盈利持续改善。据上海证券统计,其营业收入和净利润增速分别位列申万一级行业的第一位和第四位。房地产业上市公司2012年营收和净利润分别为5974亿元和767.2亿元,分别增长24.4%和14.9%;2013年一季度营收增长40.6%,净利润增长28.9%,毛利率总体维持在37%的相对高位。

市场专业人士普遍认为,从2012年年末以来,市场对房地产业调控政策出台的预期强烈,众多购房者在政策窗口前夕集中交易,导致2012年楼市持续回暖,因此2013年初的增长可能是2012年“楼市回暖”的延续。长期来看,2020年之前,城镇住房市场仍将保持增长。

殷旭飞认为,从长远的角度把握,应关注实力强劲的龙头企业。政府的调控可以说是对行业的清理整顿,必然利好龙头企业,而龙头企业本身也具备较强的市场竞争力,对市场变化的应对能力也比较强。

招商证券也认为,行业回暖态势延续,房价的温和上涨、成交量的持续转好、资金面愈加宽松将带领板块步入稳步回升通道,长期来看,调控转入长效机制将促进行业健康稳健向前。龙头股渐臻完善,二线成长股羽翼已成,行业迎来配置的最佳时机。推荐显著受益新型城镇化概念的优质区域性龙头股:荣盛发展、金科股份、华夏幸福、中南建设;逢低建仓大蓝筹招商地产、万科A、保利地产、金地集团。

## 救市不救市 是个伪问题

齐平

在屡战屡败这一点上,中国球迷和中国股民是一对难兄难弟。但以6月24日为分水岭,两者的排名发生了细微变化,由“股市不靠谱,仅次于国足”,变成了“国足可以嘲笑的惟有股市”。

这一天,中国足协、国管部和中国男足都对比赛失利发表了公开致歉信,让中国球迷的愤怒找到了一个出口;同一天,银行闹“钱荒”,股市又一次躺着中枪,单日大盘下跌超过5%,200多只个股跌停,1.34万亿元财富蒸发。网络流传着“诗入白交易”的打油诗:“对着K线图,一哭一上午;哭了上午,还要哭下午。”

市场不相信眼泪,有关部门也不相信眼泪。中国股民的哭泣换来的是告诫:谁也不是股市的“奶奶”。

其实,不用人提醒,中国股市以其特立独行的走势,早就成了个“没娘的孩子只剩爹(跌)”的笑话。但无论如何,在数年熊市后、在连日下滑后,仍发生这种崩盘般暴跌,放在哪个国家都算得上一场股灾。救还是不救,本来是个无需讨论的问题,但眼下这恰恰成了个争论不休的热门话题。

反对救市的理由大致可以分为两类:一是学院派,认为股市涨跌是市场的问题,应该交由市场解决;二是实践派,认为过去多次救市并不成功,最终反倒给股民带来更大损失。

“央妈”听凭银行哭闹也不出手救市,是为了惩戒这几年的忘乎所以,帮着它们长记性。但是谁都知道,A股表现熊冠全球,错不在股民,而是源于制度设计的缺陷,源于行政和市场的错位,是“娘胎里带来的股灾”。

一个经常用来解释中国股市之谜的判断是:中国资本市场仍处于“新兴加转轨”阶段。这个让投资者单方面承担改革成本的“轨”什么时候“转”完,资本市场什么时候驶入市场经济的正轨,我们才可以心安理得地“让市场的归市场”。在此之前,不管多么不愿意承认,救市是无法回避的需要,也是不可推卸的责任。

而屡屡的救而不治,才是造成救市效应递减甚至“不如不救”的一个重要原因。几乎每次救市,都发生在股市虚弱至极,尤其是丧失了各方最为看重的融资功能后,来几管或政策或资金的超大剂量强心针,股市满血复活,直到再次失血过多。

而在这一期间,各方并没有利用行情趋暖的时间窗口加快关系股市长远发展的制度建设,一系列需要“啃硬骨头”的改革引而不发,深层次矛盾从未得到解决,股市每次发病都比上次更厉害。

目前的股市如同气血两虚的病人需要调养。对此,各方应有足够的体恤和耐心,至少不必在连发行注册制改革眉目还不清晰的时候,就迫不及待地发出重启IPO的信号;更不必向还在流泪舔伤口的股民高调宣布“不救市”。

救市的要义在于修复受损的市场信心,方式远不止饱受诟病的拉抬大盘一种。远如当年一篇评论员文章引发“5·19行情”,就此开启一轮波澜壮阔的牛市,股权分置改革得以在各方的共识中顺利推进;近如汇金公司增持数家金融机构股票,以及国家外管局加快RQFII和QFII额度审批节奏,都多少可收或救或补的不同功效。

能否治愈股市沉疴,关键还看有没有足够的诚意和决心。