

销售再创历史新高，积极储备优质土地

谨慎推荐 维持评级

分析师：丁文 邮箱：dingwen@chinastock.com.cn 电话：010-66568797 执业证书编号：S0130200010337

1. 事件

公司于 10 月 12 日公布了 9 月销售情况简报，2010 年 9 月份，公司实现签约面积 87.87 万平方米，实现签约金额 91.29 亿元，分别较上年同期增长 35.63% 和 16.56%。1-9 月公司实现签约面积 482.83 万平方米，同比增长 23.09%；实现签约金额 413.96 亿元，同比增长 28.02%。

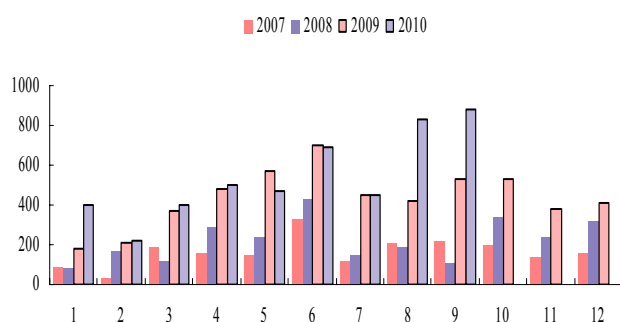
2. 我们的分析与判断

(1) 9 月份销售额和面积均创公司历史最高水平。

公司自 8 月份以来，随着可售资源的增加，8 月销售面积和销售金额分别创历史新高。在此基础上，9 月份，再创新高，公司销售金额达 91.29 亿元，环比增长达 106.73%。9 月公司销售均价为 10389 元/平方米，与 8 月份的 8212.7 元/平方米的水平相比，环比上涨 26.5%，创今年最高销售均价。1-9 月公司实现签约面积 482.83 万平方米，同比增长 23.09%；实现签约金额 413.96 亿元，同比增长 28.02%。

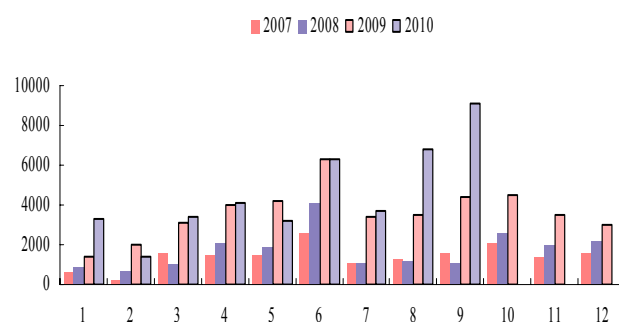
随着公司的推盘的加快，我们判断公司 10 月份的销售仍将保持在较高水平。

图 1：2007-2010 各月销售面积对比 单位：千平米



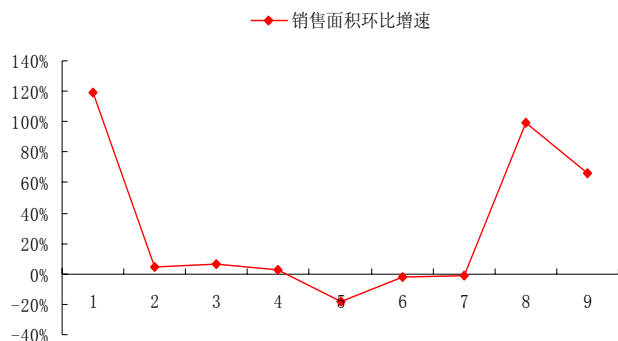
资料来源：公司公告

图 2：2007-2010 各月销售金额对比 单位：百万元



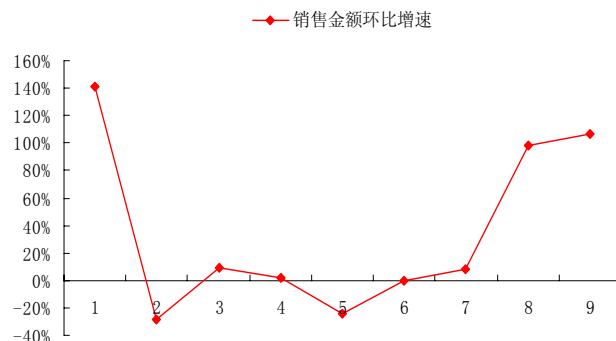
资料来源：公司公告

图 3: 2010 各月销售面积环比增速



资料来源: 公司公告

图 4: 2010 各月销售额环比增速



资料来源: 公司公告

(2) 可售资源大幅增加, 公司产品性价比高, 中小户型增多是公司销售跑赢大市的主要原因。

今年自国十条颁布以来, 投资和投机性需求大幅减少, 刚需比例大幅上升。而公司一贯的策略是快速周转, 快速开发销售, 产品定价合理, 性价比高。同时公司产品中中小户型比例也在加大, 因此产品开盘后去化率较高。公司销售连创新高。

(3) 房地产预收款高达 583 亿元, 2010 年业绩增长有保障。

截至公司半年报, 公司房地产销售预收账款高达 386.8 亿元, 较年初增长约 30%。加上最近 3 个月的销售额, 目前已售未结算资源达到 583 亿, 业绩保障性很高。

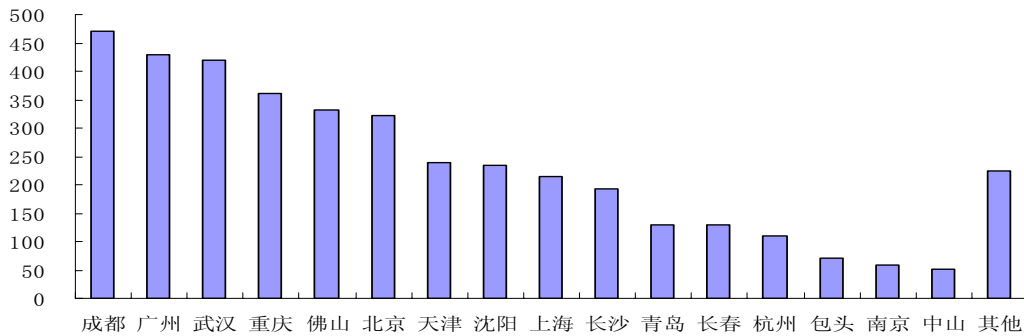
公司上半年新开工面积 326.8 万平米, 竣工面积 83.5 万平米, 分别较去年同期的 268 万平米、70 万平米增长 21.9%和 19.3%。为 2011 的销售提供了丰富的可售资源。

(4) 公司坚定看好房地产市场, 积极稳妥取得性价比高的土地, 今年新增土地储备 1200 万平米。

1-9 月公司积极稳健地获取土地, 其中 9 月在福州、常州、东莞、广州、成都、南昌等地获取, 权益容积率面积 244 万平方米。1-9 月公司所获土地主要以二、三线城市为主, 在一线城市仅获取 200 万平米。其中以在成都、中山、武汉、佛山所获土地最多, 均在 100 万平方米以上。公司项目储备中二、三线城市比例加大, 有利于规避行业调控的风险。

图 5: 公司项目储备地区分布

单位: 万平方米



资料来源: 公司公告

表 1: 公司 2010 年 1-9 月新获取土地

项目	占地面积 (万 m ²)	建筑面积 (万 m ²)	权益	成交总价 (亿元)
南昌市高新区昌东大道地块		42.12	100%	8.24
东莞市松山湖新城路西侧地块		21.202	100%	7.45
成都高新区元华路保利心语项目东侧地块	4.38	21.912	100%	4.27
成都青羊区贝森路地块	2.31	8.79	100%	5.27
成都新都区三河街道碑石堰村地块	12.6	30.24		
常州市钟楼区开发区地块	9.68	21.29	100%	6.3
广州市荔湾区旧龙溪路高尔夫球场 D、E 两宗地块	10.36	28.17	100%	18
福州市晋安区鹤林新区九期北区东南电化厂地块	21.31	70.31		33.4
成都市蒲江县朝阳湖镇、成佳镇 3 宗地块	22.87	22.87	90%	1.75
嘉兴市嘉善县干窑镇郭泾塘与伍子塘交叉口地块	9.97	9.97	70%	0.66
佛山市顺德区顺德新城德胜商务区 5 宗地块	22.82	81.7	100%	14.69
长春市南关区南部新城地块	27.83	41.75	100%	7.89
连云港市连云区海郡路地块	14.5	31.9	100%	3.92
广州市番禺区桥南街市良路地块	22.98	50.56	100%	2.14
佛山市南海区里水镇沙涌村地块	27.33	34.71	100%	4.84
武汉市洪山区南湖村地块	20.3	60.19	100%	12.2
成都市新都区三河街道碑石堰村地块	17.4	41.76	90%	3.26
成都市蒲江县朝阳湖镇、成佳镇 4 宗地块	31.33	31.33	90%	2.4
南昌市高新区北端京东大道地块	12.09	24.78	100%	5.2
浦江镇中心河以南 A-3 地块	8.61	12.39	100%	11.82
浦江镇中心河以南 C1、2 号地块	13.45	11.9	100%	14.26
中山火炬开发区神涌村	97.13	145.71	100%	19
沈阳市东陵区新立堡地块	39	50.7	60%	7.91
天津市武清城区光明道南侧、泉达路西侧地块	15.43	27.77	100%	5.9
天津市和平区南市项目	9.16	65.94	50%	42.4

北京市朝阳区崔各庄乡大望京村环境整治土地储备项目 4 号、5 号地	9.5	28.08	100%	50.4
武汉市硚口区汉西新村地块 114 号	5.14	20.58		8.54
青岛胶南市泰薛路南、滨海大道北、两河东六宗地块	39.87	56.01	100%	10.18
武汉市洪山区马湖村地块 132 号	20	61.32	100%	12.6
无锡市滨湖区 XDG-2009-85 地块	14.99	26.99	100%	15.4
青岛市四方区青岛晶华玻璃有限公司周边成片开发项目(一期)	7.8	21.07	100%	5.43
合计		1204.02		345.72

资料来源：公司公告

3. 投资建议

我们维持对公司 2010 年的盈利预测：2010 年实现收入 328 亿元，归属于母公司利润 47.3 亿元，每股收益 1.03 元。我们预测公司 2011 年收入 426 亿元，归属于母公司利润 61.1 亿元，每股收益 1.33 元。在目前的调控中，公司快速周转的模式，以及加大二、三城市比重有利于控制风险，我们给予公司“谨慎推荐”评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

房地产行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围（举例）：

A 股：万科（000002.SZ）、保利地产（600048.SH）、金地集团（600383.SZ）、招商地产（000024.SZ）、中华企业（600675.SH）、栖霞建设（600533.SH）、亿城股份（000616.SZ）、苏州高新（600736.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908