

2009.05.05

关注主题投资、建议选股转可攻可守品种

地产双周报第 31 期—五一&4 月成交特刊

孙建平

李品科

021-38676316

010-59312815

sunjianping@gtjas.com

lipinke@gtjas.com

本报告导读： 2009 年研究和配置房地产行业的必读品。

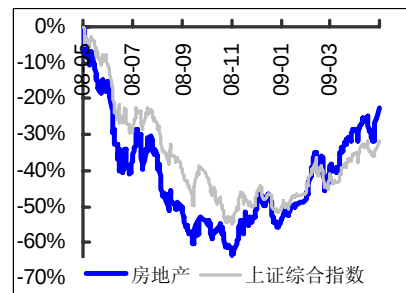
投资要点：

- 5.1 节假日成交：成交量相比平日有所下降，但同比大幅增长。其中深圳同比增长 51%；北京、重庆、惠州分别同比增长 232%、345%、382%。
- 4 月月度数据：跟踪的 11 个一二线重点城市 4 月平均成交量环比增长 16%，相比 08 年同期大幅增长 122%，相比 07 年增长 33%。大部分城市成交环比继续上升，深圳环比有所下降。
- 房价：由于成交量大幅回升，小部分开发商收回优惠，或者高档楼盘推盘和成交相比前期活跃，个别城市价格略有回升。
- 供给：目前大部分城市一手房可售面积持续小幅下降，二手房可售面积居高位。开发商普遍加快了推盘速度。
- 长三角：上海受 5.1 长假影响，环比成交下降，但由于往年同期成交也大幅下降，因此仍达 07 年的 178%，08 年的 207%。杭州仍大幅上升，苏州下降至 07 年水平。价格军继续调整，无明显上升迹象。
- 珠三角：深圳、广州、惠州成交仍继续上升；深圳价格在底部徘徊，近期略有上升；可售面积持续下降。
- 环渤海：北京、天津受 5.1 影响成交下降；北京内城区房价近期明显回升；可售面积稍有下降，但整体继续维持高位。
- 二线核心城市：重庆、武汉受假期影响成交下降，但仍大幅高于 07 年同期。价格稍有上升。
- A 股主流房地产公司目前估值处于合理偏高区域，一二线主流开发类 08 年 PE 为 32 倍，09 年 22 倍，RNAV 溢价 8%；出租类 08 年 PE 47 倍，09 年 33 倍，RNAV 溢价 8%。开发类 PB 3.7 倍，出租类 3.4 倍。
- 维持二三季度行业阴转多云、期待多云转晴的基本观点。预计 6-8 月成交量会有一定回落，房价总体将趋于稳定。
- 大多数开发商一季度没有拿地，二季度开始部分快速周转模式的开发商将开始拿地，其核心理由在于必须补充土地储备库存。
- 降低住宅投资自有资金比例，短期利好中期中性长期利好。短期房地产股票将受益于保投资和保增长的政府决心和经济转好；中期将增加供给，平抑房价涨幅；长期因经济转好，行业有望供销两旺。
- 上海双中心建设受益个股维持前期重点推荐：张江高科，中华企业，城头控股，上实发展和浦东金桥。海峡西岸区域振兴维持 3 月 3 日行业报告重点推荐：建发股份，中国武夷，漳州发展和厦门国贸。
- 行业评级中性偏正面，建议标配或适度超配为主。建议近期主要关注 09 和 10 年业绩锁定性好（或有业绩承诺）或者弹性大、大股东资产注入预期明确的个股，可攻可守，我们继续推荐浙江广厦、建发股份、中国宝安、新潮中宝、张江高科、香江控股和华侨城。可适度关注信达地产、西藏药业、ST 万杰等基本面有望发生重大变化的公司。

行业评级

房地产

中性



相关报告

《行业趋势：阴转多云—2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《北京楼市调研简报之三(泛海建设、北辰实业、大龙地产)》，2009.4.20

《北京楼市调研简报之二(保利地产、亿城股份、龙湖地产)》，2009.4.17

《北京楼市调研简报之一(首开股份、阳光股份、冠城大通)》，2009.4.16

《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3

《房地产板块中的创投先锋：中国宝安、张江高科、北京城建》，2009.2.3

《国泰君安地产双周报》第 1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、29、30，2008.1-2009.4

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.03

《国泰君安_万科高管房地产行业政策放松解读电话会议纪要》，2008.10.23

《北京深圳珠海三地楼市调研简报—中粮、招地、首开、龙湖、华发、万科、金地、侨城》，2008.10.20

《西安楼市调研简报—天地源、金地、中海、名流置业、中新、恒大》，2008.10.9

《资金紧张的冬天，谁的棉衣厚？——地产行业资金链状况及其影响》，2008.6.18

1. 五一小长假&4月月度数据——重点城市成交量追踪对比

(1) 5.1 节假日成交追踪: 5.1 长假成交量相比平日有所下降, 但是相比 2008 年 5.1 有大幅增长。具体如下: 深圳 5.1 长假日均成交量比去年同期增长 51%; 北京同比增长 232%; 重庆同比增长 345%; 惠州同比增长 382%。(详见图 1)

(2) 4 月成交量继续大幅上升: 跟踪的 11 个一二线重点城市 4 月平均成交量环比增长 16%, 相比 2008 年 4 月大幅增长 122%, 相比 2007 年增长 33%。

图1 2008、2009年5.1长假成交量对比 (2008年5.1-5.3日平均, 单位: 万平米)

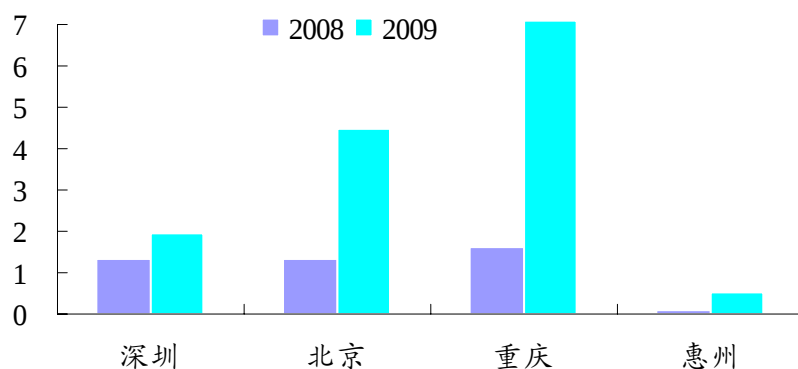


图2 上海: 4月之后的成交量怎么走?

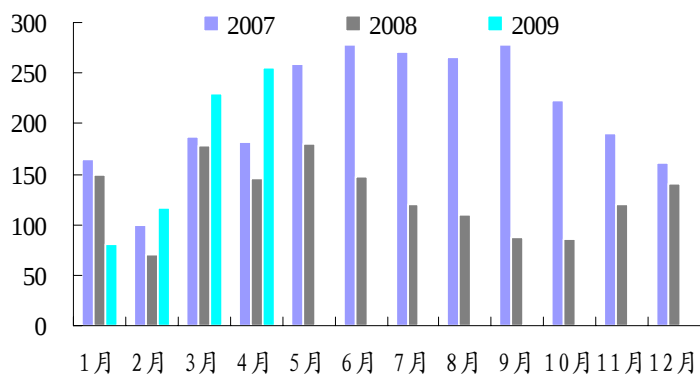


图3 北京: 4月成交量继续上升, 仍低于07年

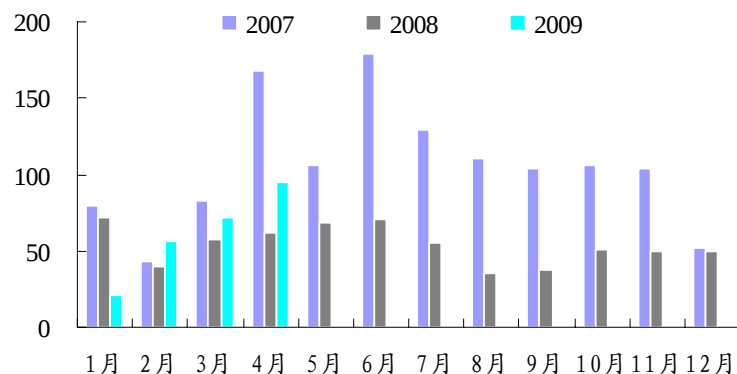


图4 深圳: 4月成交量开始下降

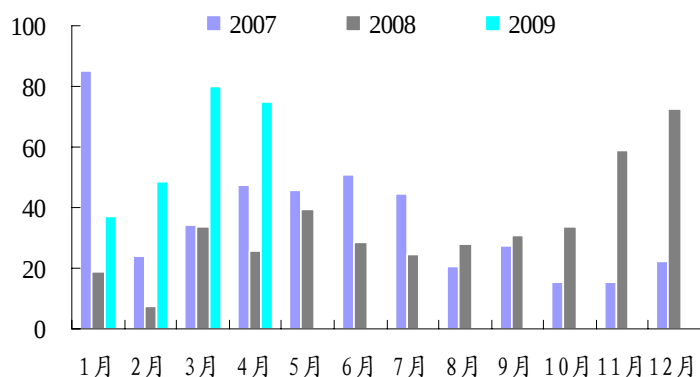


图5 重庆: 4月成交量即将超过08年最高峰

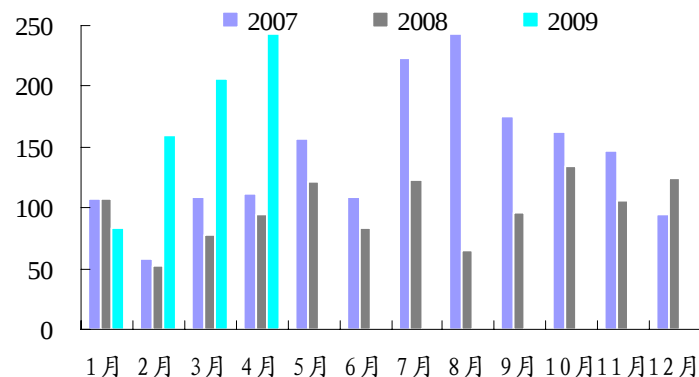
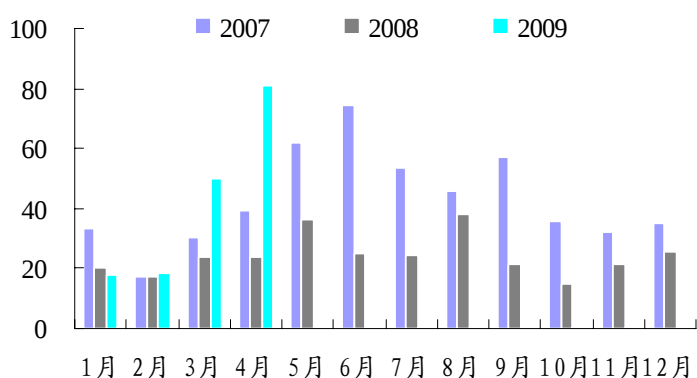


图6 杭州：4月成交量已经超过07年最高峰



注：以上数据为每月总成交量。单位：万平米。

图7 武汉：4月成交量基本与3月持平

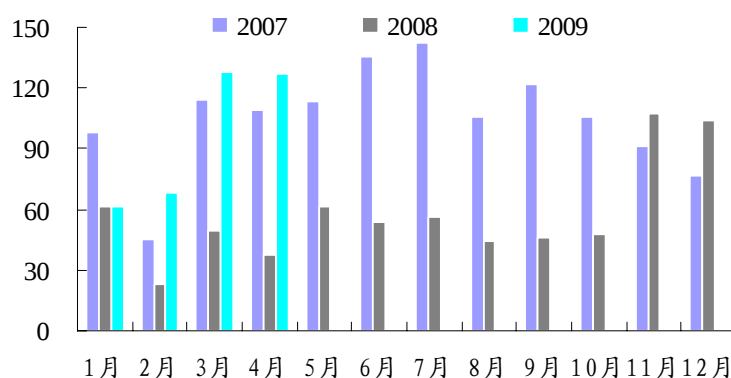


表 1：一二线核心城市整体成交量具体表现

城市	2009 成交量	2009 五一	2009 五一	2009	2009 累计	2009 累计	备注
	4.27-5.3	%2008	%2007	累计	%2008	%2007	
上海	51.05	207%	178%	679.95	121%	104%	至 2009.5.3 住宅
杭州	29.57	495%	362%	169.31	191%	135%	至 2009.5.3 商品房
苏州	12.19	152%	100%	241.93	171%	124%	至 2009.5.3 商品房
深圳	18.52	171%	491%	253.93	278%	130%	至 2009.5.3 商品房
广州	63.59	168%	106%	140.90	105%	52%	3 月住宅
惠州	3.76	437%	97%	44.94	271%	92%	至 2009.5.3 住宅
珠海	41.73	225%	203%	75.93	128%	109%	3 月住宅
北京	15.96	77%	59%	260.72	107%	66%	至 2009.5.3 住宅
天津	16.30	144%	137%	359.20	168%	141%	至 2009.5.3 商品房
重庆	78.25	414%	1390%	684.44	203%	177%	至 2009.5.3 商品房
武汉	21.00	244%	187%	385.39	219%	103%	至 2009.5.3 商品房
合计/平均	270.37	220%	207%	3296.64	160%	111%	——

注：面积单位为万平米，以下均同。2009 五一指的是 4.27-5.3 的周成交量，2009 累计是指 2009.1 至今的成交量总和。

2. 重点区域城市成交情况

2.1. 长三角——上海、杭州、苏州

2.1.1. 上海：交易量受 5.1 影响成交下降，可售持续下降

图8 上海一手住宅成交：受5.1影响成交下降

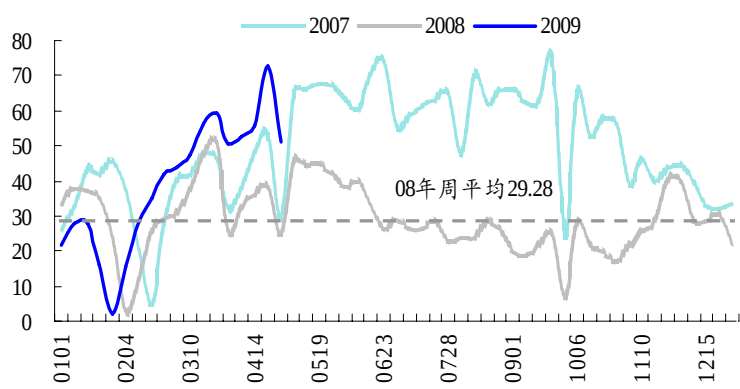


图9 上海一手住宅价格（剔除配套动迁房）继续调整

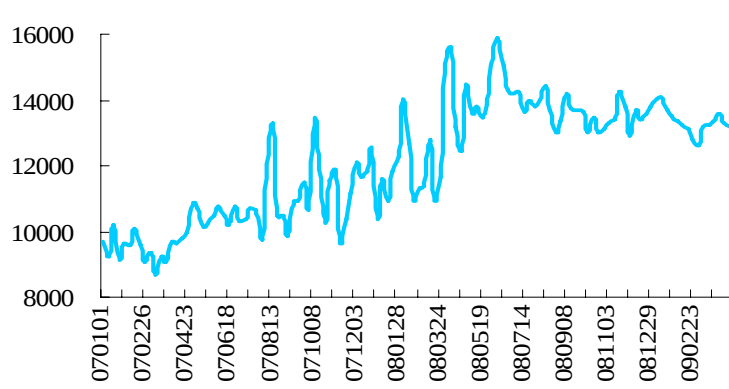


图10 上海一手住宅可售面积持续下降

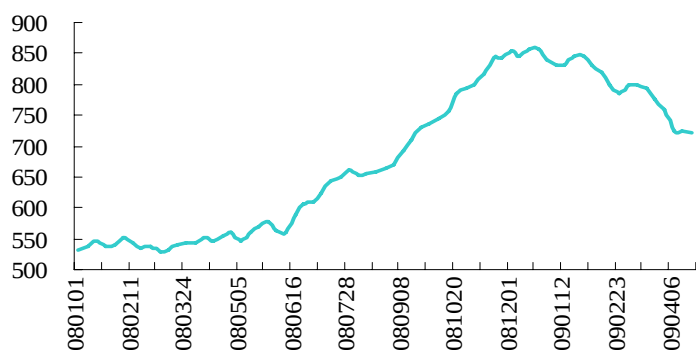
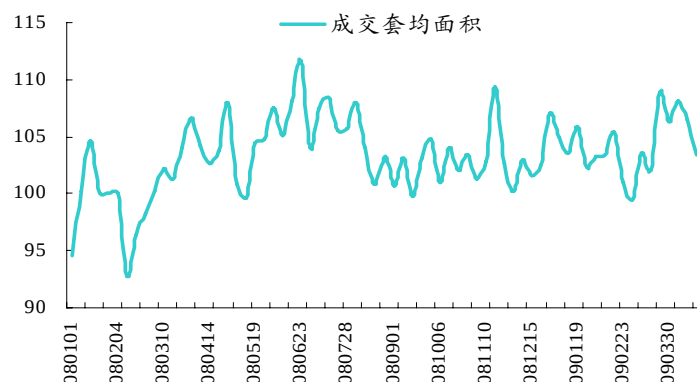


图11 一手住宅成交套均面积下降



2.1.2. 杭州：成交继续放量，价格下降

图12 杭州一手商品房成交：继续大幅上升

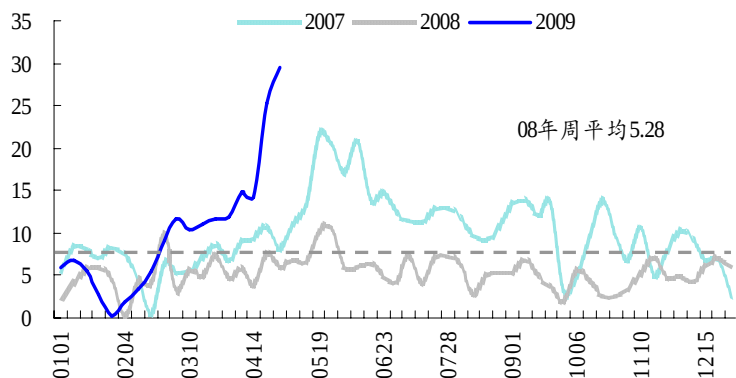


图13 杭州一手商品房价格继续调整

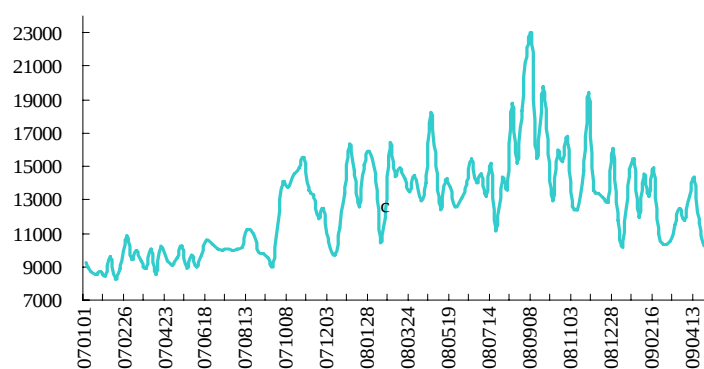


图14 杭州一手住宅可售面积下降

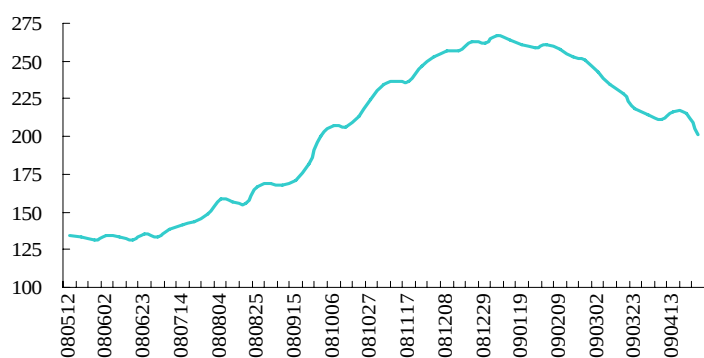
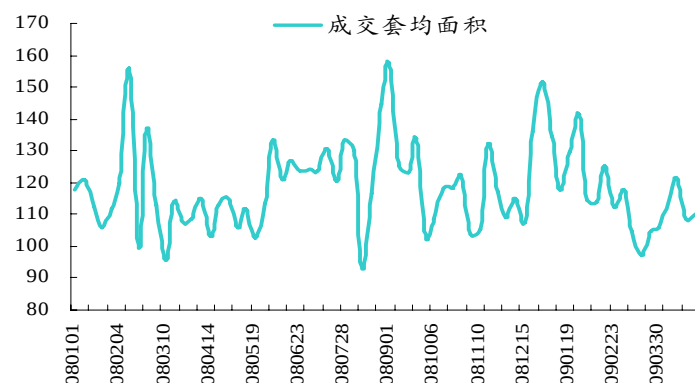


图15 杭州一手住宅成交套均面积近期下滑



2.1.3. 苏州：成交量受长假影响下降，价格继续调整中

图16 苏州一手商品房：受51影响，成交下降

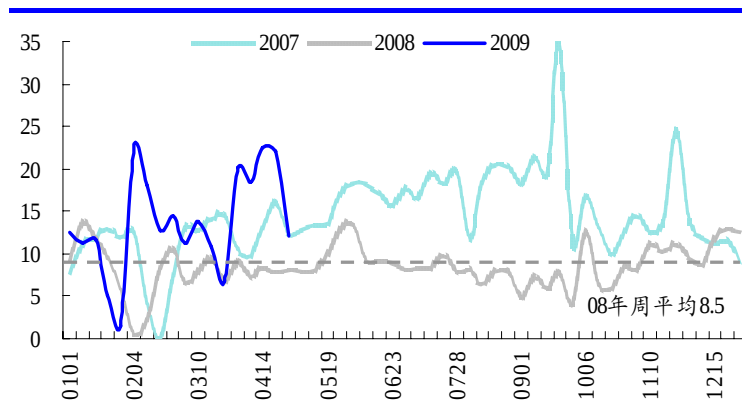
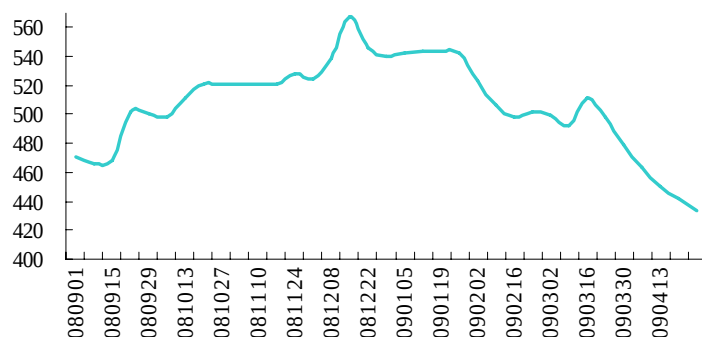


图17 苏州一手商品房价格继续调整



图18 苏州住宅可售面积继续下降



2.2. 珠三角——深圳、广州、惠州、珠海

2.2.1. 深圳：成交量保持高位，价格稍有上升

图19 深圳一手商品房成交保持高位

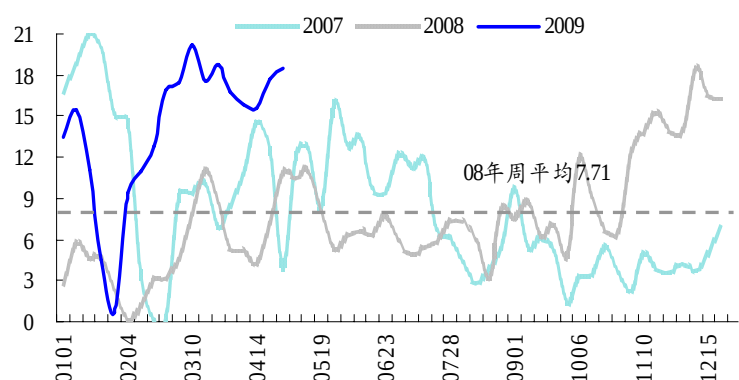


图20 深圳一手商品房价格稍有回落

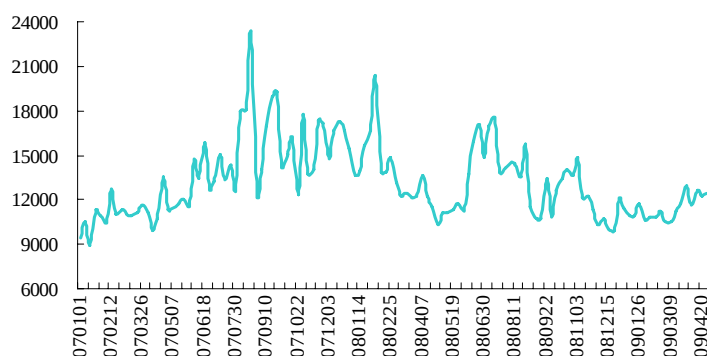
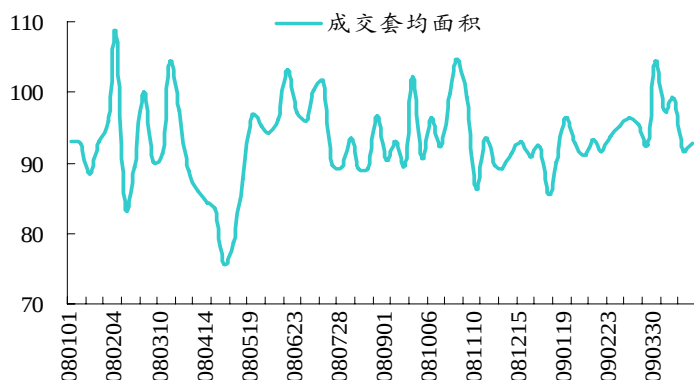


图21 深圳一手商品房可售面积近期持续下降



图22 深圳一手商品房套均成交面积：90平米左右



2.2.2. 广州：一手住宅成交量环比大幅上升

图23 广州一手住宅成交：大幅上升

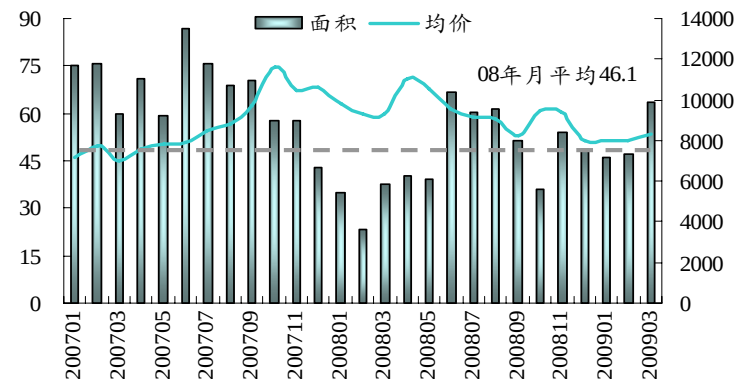
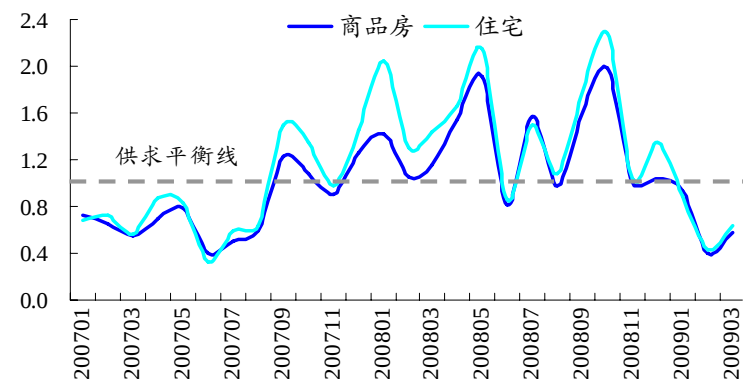


图24 广州住宅3月：供小于求



2.2.3. 惠州：一手住宅近期成交量上升，可售下降

图25 惠州一手住宅成交：达到2007年水平

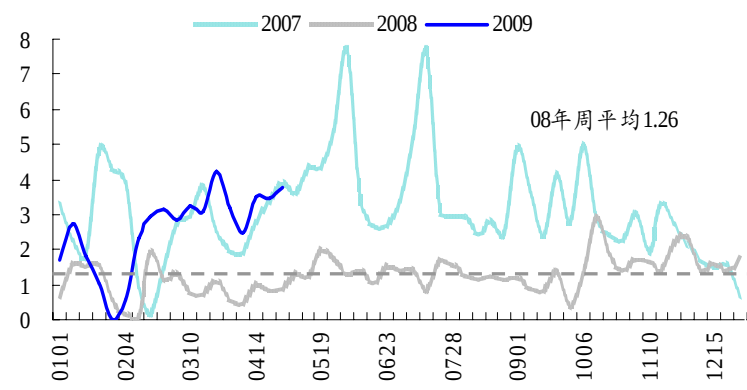
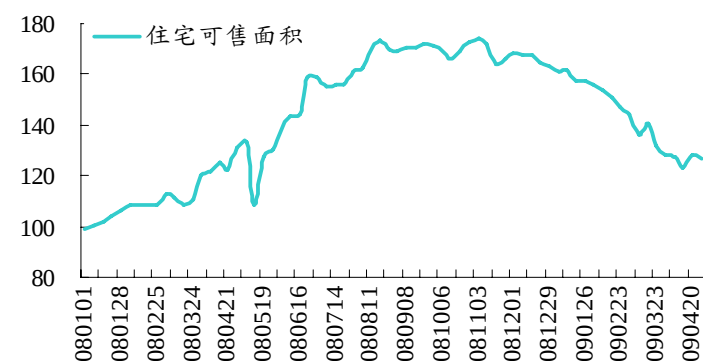


图26 惠州住宅可售面积有所下降，总体维持高位



2.3. 环渤海——北京、天津

2.3.1. 北京：受51影响成交下降，套均成交面积稍上升

图27 北京一手住宅成交量：受51影响，成交下降

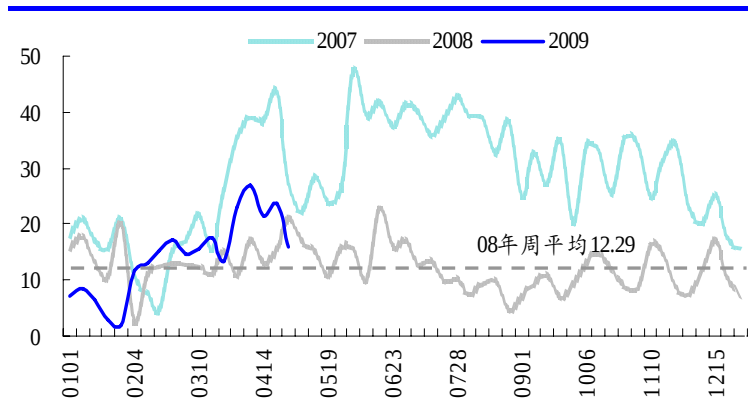


图28 北京一手住宅套均成交面积：上升后又有下降

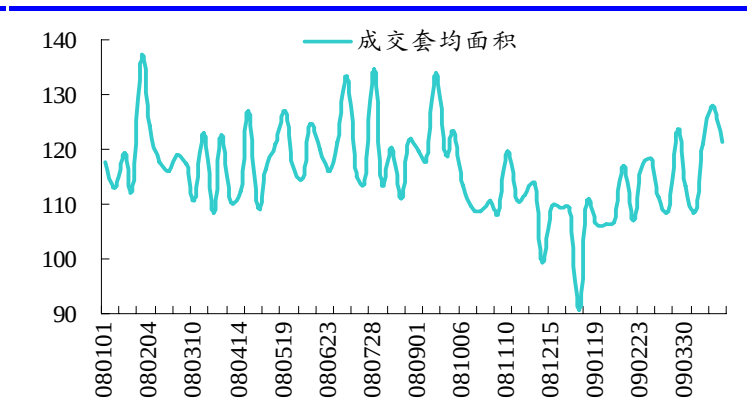


图29 北京房价内城区价格：近期回升

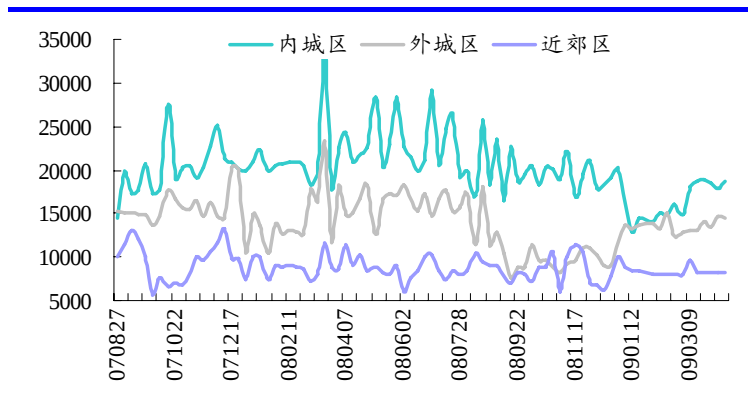
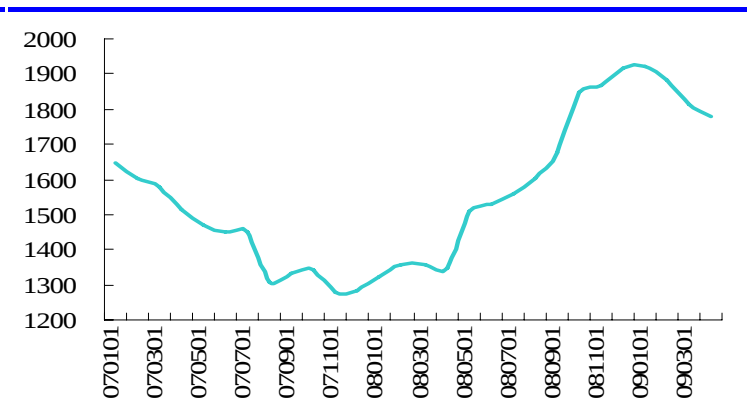


图30 北京一手可售住宅房源下降，但仍处高位



2.3.2. 天津：一手商品房成交量下降，价格仍在调整

图31 天津一手商品房成交：受假期影响大幅下降

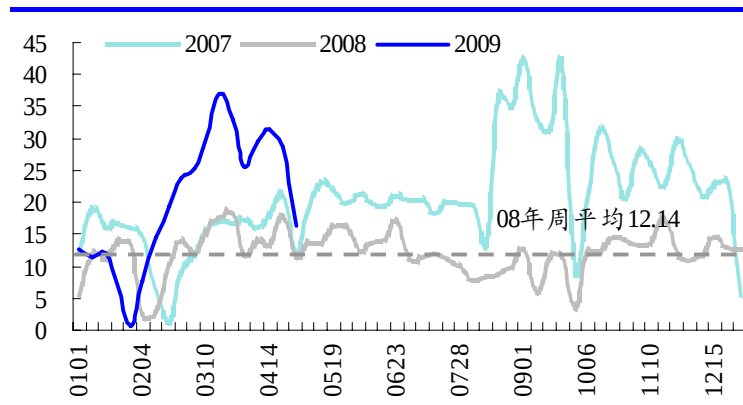


图32 天津一手商品房价格继续调整

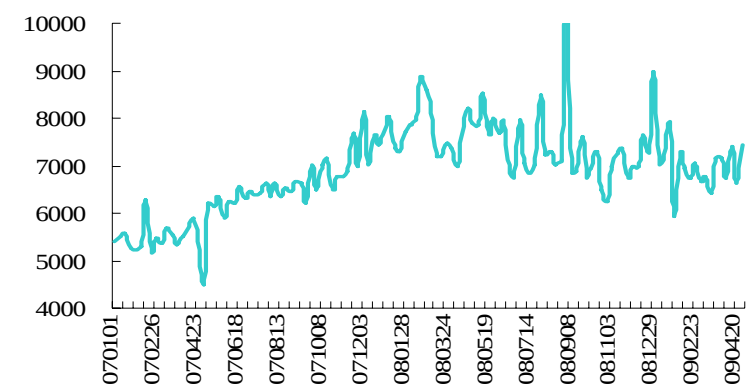
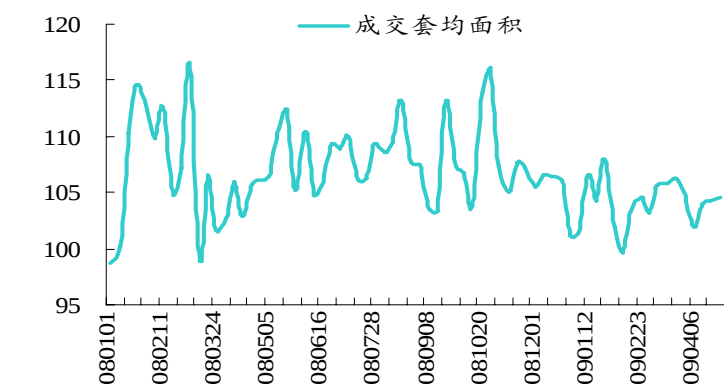


图33 天津一手住宅成交套均面积：105平方米左右



2.4. 二线核心城市——重庆、武汉

2.4.1. 重庆：一手商品房成交虽受假期影响，但仍大幅高于往年

图34 重庆一手商品房成交：虽5.1下降，仍远高于07年

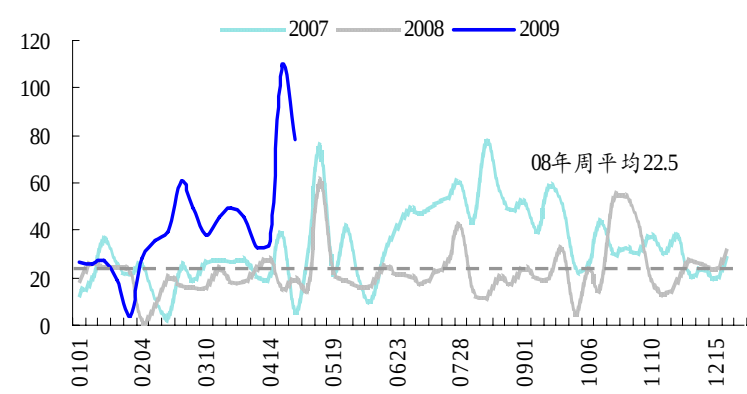
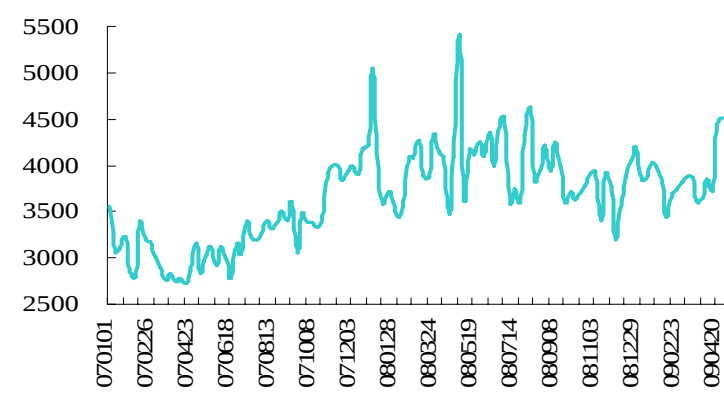


图35 重庆一手商品房价格因产品结构因素有上涨



2.4.2. 武汉：一手商品房成交保持高位，价格近期有所回升

图36 武汉一手商品房成交：保持2007年水平

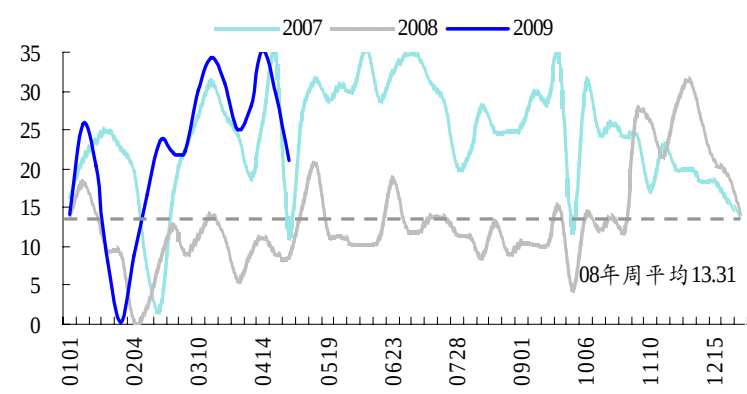
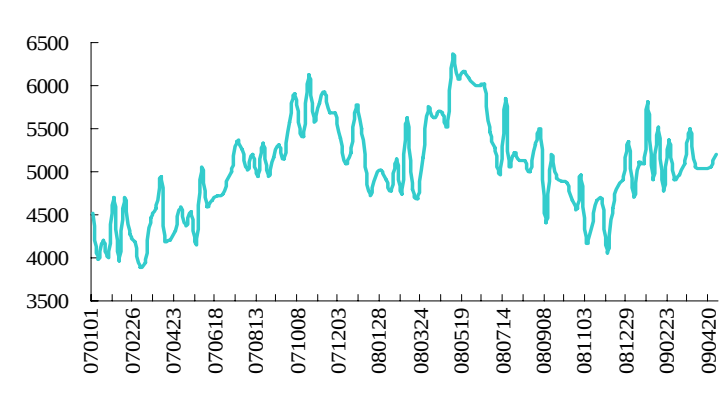


图37 武汉一手商品房价格下降后有回升



附表 1: 行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值 (单位: 百万元, 亿元)

证券简称	5.4 股价	2008A EPS	2009E EPS	2008 PE	2009 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	8.8	0.37	0.44	24.0	20.0	3.0	7.61	15.6	967.58	10995.21	谨慎增持	36.43
深振业 A	10.3	0.30	0.56	34.7	18.4	3.0	10.35	-0.6	52.19	507.18	增持	108.72
中国宝安	10.0	0.19	0.41	51.8	24.4	5.2	10.20	-2.1	103.78	1038.81	增持	151.01
招商地产	26.5	0.71	0.90	37.0	29.5	3.0	21.75	21.7	454.40	1717.30	谨慎增持	101.68
中粮地产	7.0	0.08	0.29	88.9	24.0	3.9	8.09	-14.0	126.24	1813.73	增持	45.00
深长城	14.7	0.03	0.68	518.0	21.6	2.0	10.28	42.8	35.15	239.46	谨慎增持	151.37
中航地产	10.3	0.13	0.16	79.7	64.3	1.4	8.70	18.3	22.88	222.32	谨慎增持	110.43
泛海建设	12.2	0.09	0.28	130.9	43.5	3.4	11.52	5.7	275.72	2263.70	谨慎增持	108.21
华侨城 A	14.9	0.35	0.44	42.5	33.8	7.2	12.15	22.5	390.02	2621.09	增持	83.50
亿城股份	5.7	0.30	0.32	19.0	17.8	2.1	6.21	-8.1	51.56	902.93	谨慎增持	116.63
名流置业	5.1	0.23	0.36	21.9	14.2	1.5	6.10	-15.9	69.11	1347.15	谨慎增持	50.44
苏宁环球	12.1	0.37	0.54	32.9	22.4	8.3	9.58	26.0	171.26	1418.88	增持	134.37
中国武夷	6.5	0.09	0.22	70.1	29.5	2.6	6.57	-1.1	25.31	389.45	中性	98.78
荣盛发展	11.6	0.46	0.68	25.0	17.2	4.3	8.37	38.5	92.72	800.00	谨慎增持	113.44
保利地产	20.0	0.70	0.91	28.5	22.1	4.6	13.46	48.5	637.29	3188.05	谨慎增持	81.45
浙江广厦	8.5	0.42	0.54	20.4	15.7	5.2	12.32	-31.2	73.93	871.79	增持	161.73
冠城大通	9.3	0.28	0.48	32.8	19.4	3.8	10.39	-10.5	57.00	612.92	增持	131.92
建发股份	11.5	0.50	0.69	22.9	16.7	3.5	12.99	-11.5	142.84	1243.19	增持	80.09
香江控股	7.0	0.27	0.36	25.5	19.4	4.9	9.61	-27.2	53.75	767.81	增持	108.33
新湖中宝	8.6	0.30	0.34	28.7	25.2	5.3	8.90	-3.8	241.55	2821.85	增持	111.88
北京城建	14.2	0.43	0.54	33.2	26.2	2.9	13.42	5.6	105.00	741.00	增持	102.14
天房发展	5.6	0.10	0.15	55.0	37.3	1.7	5.31	5.3	61.81	1105.70	谨慎增持	74.14
华发股份	17.8	0.80	0.98	22.3	18.1	3.2	16.21	9.7	145.27	817.05	增持	92.45
首开股份	16.6	0.70	0.99	23.5	16.8	3.5	15.50	7.0	134.35	809.80	增持	164.59
金地集团	12.8	0.50	0.66	25.6	19.4	2.3	10.79	18.8	215.14	1678.15	增持	96.93
万业企业	17.6	0.83	0.93	21.3	19.0	3.0	15.90	10.7	78.82	447.87	谨慎增持	135.29
城投控股	12.4	0.55	0.66	22.4	18.9	2.7	10.08	23.1	285.19	2298.10	增持	50.61
中华企业	13.7	0.43	0.50	32.0	27.3	4.4	10.70	27.6	148.52	1088.03	谨慎增持	142.02
上实发展	15.6	0.34	0.42	46.5	36.8	6.4	11.69	33.4	168.90	1083.37	谨慎增持	155.16
开发类均值	11.73	0.37	0.52	31.7	22.4	3.67	10.68	8.23	181.13	1557.78	---	105.77
金融街	10.4	0.42	0.51	24.8	20.3	1.7	12.80	-19.0	257.30	2481.21	增持	36.27
阳光股份	7.7	0.05	0.31	145.4	24.7	2.3	8.01	-4.0	41.19	535.65	谨慎增持	122.90
中国国贸	9.0	0.35	0.42	25.6	21.4	2.1	10.89	-17.4	90.66	1007.28	中性	26.40
外高桥	15.5	0.27	0.40	56.5	38.8	4.2	11.23	38.1	156.77	1010.78	中性	114.82
浦东金桥	15.1	0.33	0.38	45.8	39.6	3.9	16.95	-11.2	127.16	844.39	谨慎增持	96.35
陆家嘴	26.2	0.47	0.51	55.5	51.3	5.7	15.48	69.0	488.59	1867.68	谨慎增持	96.99
世茂股份	12.6	0.13	0.24	99.0	53.2	4.6	9.94	27.1	60.42	478.36	中性	87.95
张江高科	15.8	0.34	0.59	46.2	26.7	4.6	16.38	-3.8	244.07	1548.69	增持	57.76
出租类均值	13.00	0.28	0.39	46.8	33.1	3.44	12.02	8.2	181.05	1460.12	---	79.11
整体均值	12.02	0.35	0.49	34.5	24.4	3.62	10.99	9.4	181.11	1535.24	---	99.62

注：中粮地产业绩未考虑 09 年可能的大股东资产注入；华侨城业绩未考虑整体上市；中国宝安业绩不包括锂电池新能源业务。

作者简介:

孙建平: 经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科: 工学硕士，毕业于清华大学土木工程系，2008年3月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com