

动态报告

房地产

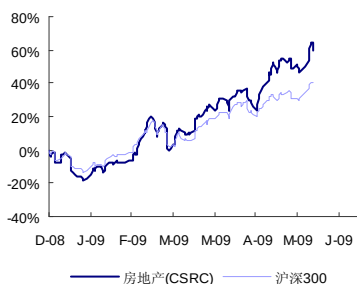
6 月份投资策略

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 6 月 8 日

半年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《政策松动超预期，调高行业评级至推荐》——2008-10-23

《解放思想，超配地产股》——2008-12-6

《09 年投资策略-政策松动提升地产股估值》——2009-12-8

分析师：方焱

电话：0755-82130833

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

分析师：区瑞明

电话：0755-82130833-1853

E-mail: ourm@guosen.com.cn

行业月报

房价看涨，仍坚持“超配地产”判断

● 房地产投资增长缓慢，政策仍将维持“偏暖”

1-4 月，房地产开发投资同比增长仅 4.9%，4 月单月投资环比负增长 2.9%。国房景气指数经历在连续 15 个月的环比回落后在 4 月份企稳，但仍接近 3 月份创下的十年新低。为保持经济增长，未来房地产政策面仍将偏暖。大幅下调商品住房项目资本金比例、有利于提高房企财务杠杆、刺激房地产投资，对于物业税，真正推出仍需要较长时间，短期没有实质影响。

● 楼市前 5 月销量已达 08 年销量的 80%

1-4 月，全国新建商品房销售面积同比增长 17.6%；销售均价同比上涨 15%，4 月当月销售均价同比上涨 17%，环比上涨 8.6%。3 月份以来的暖春行情在红 5 月持续发烧蔓延，重点城市的楼市依然十分红火，成交量同比增幅巨大，环比增长明显，多数城市前 5 个月累计销量已达 08 年全年水平的 70%-90%，09 年销量超过 08 年已成定局。

● 下半年住宅供给偏紧，房价看涨

首先，以美国为首的西方国家目前所采取超宽松的货币政策正导致国际大宗商品价格上涨，通胀预期抬头明显。TIPS 数据显示，4 月份以来，五年期的通胀预期从 0.72% 上升到 1.36%，十年期的通胀预期从 1.31% 上升到 1.8%。我国今年信贷投放惊人，新增信贷已接近 6 万亿，预计全年达 8 万亿元；其次，自 08 年二季度开始，开发商大幅削减新开工，到目前仍未明显恢复，这将直接导致 09 年下半年房地产供给偏紧，而房地产消费有非常亢奋。因此，我们判断下半年开始，房价将有较明显的上涨。

● 未来业绩将超预期，仍坚持“超配地产股”判断

从 08 年 10 月底开始后的半年多的时间里，我们“声嘶力竭”叫喊“解放思想、超配地产股”，但 5 月份有点迟疑，主要担心销售的持续性，5 月的实际销售数据打消了我们的疑虑，房地产真的复苏了！！销售好转将直接带动地产公司业绩改善，房价上涨将大幅修复房企毛利率，导致公司盈利大幅增长。预计 09 年业绩超预期的幅度不大，但明年业绩将大大超过市场预期。虽然目前地产股股价已包含了销售回暖及房价上涨的部分预期，但仍不够充分，我们坚持年度策略判断——“超配地产股”，推荐思路：

(1) 拥有大量优质、低成本土地储备的区域龙头公司，就像前几年向大家推荐“保招万金”一样，本次隆重推出“云天星球”等区域龙头；(2) 资产重组和资产注入的公司，看好大股东土地多、重组方实力强的公司，如广宇发展、中航地产、ST 万杰、ST 东源。

“云天星球”区域龙头 盈利预测及评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘(元) 2009-6-5	EPS		PE		投资评级
				09E	10E	09E	10E	
600239	云南城投	11388.66	26.97	2.39	4.20	11.29	6.42	推荐
000540	中天城投	6371.23	11.16	0.87	1.44	12.85	7.76	推荐
000926	福星股份	6241.26	8.85	0.60	0.78	14.75	11.35	推荐
000718	苏宁环球	23122.13	13.58	0.45	0.58	30.21	23.58	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测，09EPS 按最新股本除权，08/10/22 我们调高行业评级日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

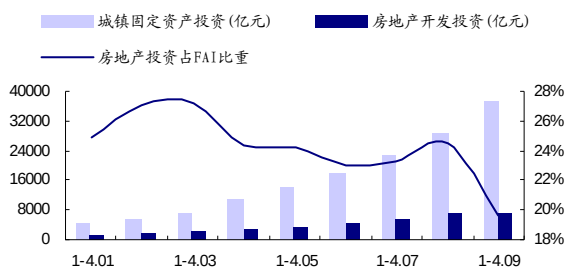
行业总体运行情况

投资增速和行业景气仍在低位徘徊

1-4 月房地产投资仅有 4.9% 的增长，占城镇投资比重也大幅下降；景气仍徘徊在十年新低

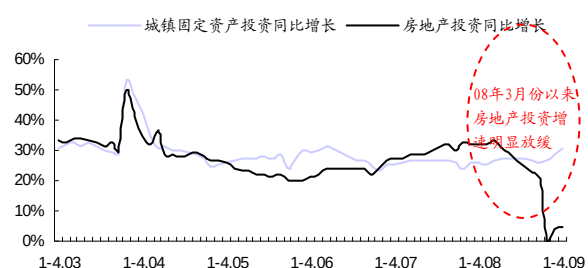
09 年 1-4 月，城镇固定资产投资完成 37082 亿元，同比增长 30.5%。房地产开发投资完成 7289 亿元，同比仅 4.9% 增长，低于本期城镇固定资产投资同比增长率 25.6 个百分点，而去年同期增速为 32.1%（如图 2）。1-4 月房地产投资占城镇投资的比重为 19.7%，比去年同期低 4.8 个百分点。4 月份单月房地产投资额为 2410 亿元，环比负增长 2.9%。

图 1：近 9 年 1-4 月固定资产投资与房地产投资规模



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

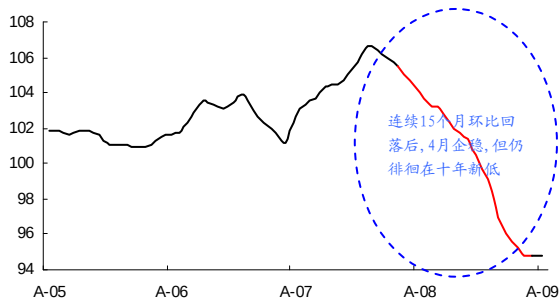
图 2：近 5 年月度累计固定资产及房地产投资增长情况



数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

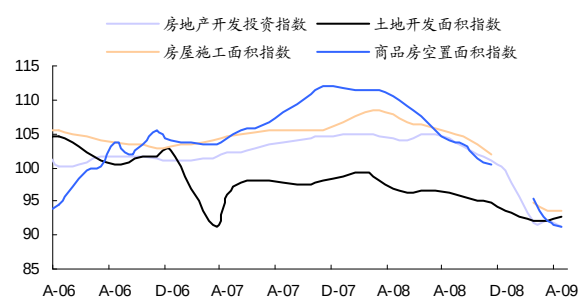
国房景气指数经历连续 15 个月的环比回落后，09 年 4 月企稳，为 94.76，仍徘徊在 09 年 3 月份创下的十年新低 94.74 附近，其中投资分类指数仍然环比明显下滑。

图 3：国房景气指数走势



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 4：国房景气各分类指数走势

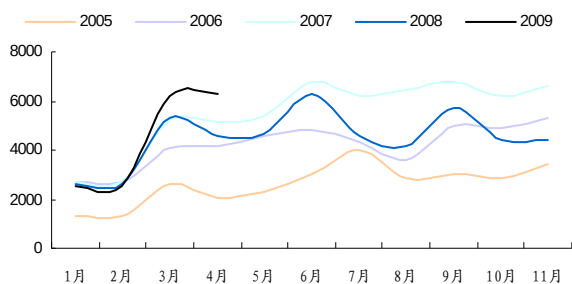


数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

销售持续回暖，开发商买地信心正在恢复

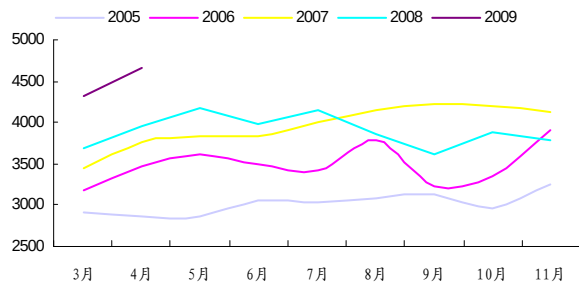
09 年春节以后，全国商品房销售出现了明显回暖的局面，量价齐升：09 年 1-3 月，全国新建商品房销售面积 1.13 亿平方米，同比增长 8.22%，一举扭转了连续 12 个月年度累计数据同比负增长的态势，1-4 月继续保持同比增长势头，增幅明显，销售面积 1.76 亿平方米，同比增长 17.6%；1-4 月，全国新建商品房销售均价 4543 元/平方米，同比上涨 15%，4 月当月新建商品房销售均价为 4650 元/平方米，同比上涨 18%，环比上涨 8%。

图 5: 全国新建商品房逐月销售面积



资料来源: 北京房地产交易管理网, 国信证券经济研究所

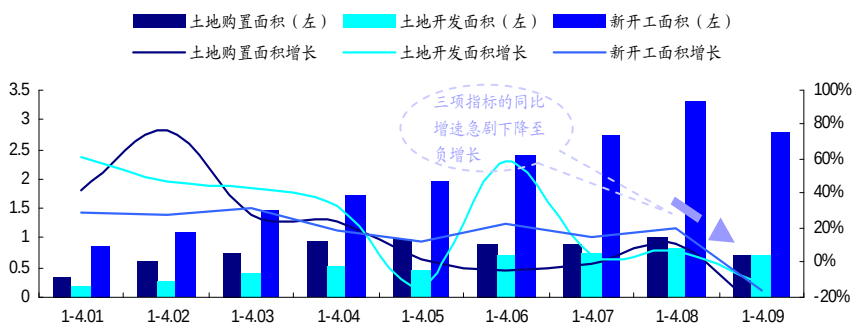
图 6: 全国新建商品房逐月销售均价



资料来源: 网上房地产, 国信证券经济研究所

销售虽然回暖, 但开发商信心提升缓慢, 购地扩张步伐滞后: 1-4 月土地购置 0.73 亿平方米、开发 0.71 亿平方米, 分别同比增长-28.4%和-12.4%, 增速分别比去年同期低 39 和 19 个百分点; 商品房新开工 2.78 亿平方米, 同比增长-15.8%, 增速比去年同期低 36 个百分点。从 4 月份单月数据看, 土地购置面积环比持平, 土地开发面积和商品房新开工面积仍分别环比负增长 27%和 16%。5 月信心明显恢复。

图 7: 近 9 年 1-4 月土地购置、开发面积及商品房新开工面积变化 (亿平方米)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

鉴于房地产投资仍存衰退隐忧, 中期政策仍将偏暖

为促进房地产投资增长, 必须依赖宽松的政策来稳定当前销售回暖的局面, 中期政策面仍“偏暖”

房地产业是国民经济的支柱产业, 上下游产业链长, 涉及行业多, 其兴衰直接关系到国民经济的发展。据统计, 房地产业直接和间接拉动 GDP 增长在 3 个百分点以上, 而且房地产相关行业也是吸纳城乡剩余劳动力的主要场所。地方财政对房地产的依赖性也很大, 根据中国税务信息网的数据, 包括重庆在内的很多大中城市, 含土地出让金在内的房地产税费已占到了当地财政收入的 50%左右。

从 1-4 月份土地开发、购置及新开工面积仍是负增长来看, 我们认为投资仍存在着衰退的隐忧, 增速要恢复到正常的水平还有一段过程, 在这个过程当中, 政策面仍将维持“偏暖”格局: 一方面仍会继续执行已有的宽松政策来稳住目前楼市销售回暖的局面, 另一方面也需要适度出台新的政策来刺激投资。

近期主要政策利好及影响:

- **事件:** 4 月 15 日, 温总理主持召开国务院常务会议, 要求稳定居民住房等大宗消费;

近期实质性利好仍较多；物业税真正推出还需较长时间，中短期并不构成实质性利空。

影响：从中央核心层面确立了房地产行业中期政策面仍以松动和扶持为主基调。

- **事件：**5月，上海今年新启动的800万平方米旧城改造骤然加快；

影响：有望撬动近2000万平方米的住房需求。

- **事件：**5月6日，上海宣布，国务院已同意撤消南汇区，并将其行政区划并入浦东新区，契合上海建设“双中心”战略；

影响：上海本地地产股将直接受益，特别是背景雄厚、先期已布局南汇区的公司受益最大，如中华企业。

- **事件：**5月14日，《深圳综合配套改革试验总体方案》获批，深港“五大中心”确立，“特区版图”范围将有望得到扩充；

影响：深圳概念的地产股将受益——包括一些长期根植深圳的蓝筹、龙头品种，如万科、招商地产、金地集团、华侨城、中国海外发展等；也包括一些业绩表现良好的二线深圳概念的地产股，如泛海建设、深振业、中航地产、香江控股、中粮地产、华业地产、深长城等；另外还有一些长期蛰伏于本地的地产类上市公司，如深深房、沙河股份、深鸿基、世纪星源、旭飞投资、S*ST物业等，或因重组预期也存在一定机会；而冠城大通由于去年进军深圳前海片区，也将受益于特区版图扩大的利好；中国宝安由于有锂电池、创投等多种题材，也有一定机会。

- **事件：**05月27日，项目资本金比例调整结果正式公布，保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例从35%调低至20%，其他房地产开发项目的最低资本金比例由35%调低至30%；

影响：大有利于改善房企现金流，提高财务杠杆，降低房地产企业从银行融资门槛，刺激房地产投资。由于开发贷款按开发项目封闭运作，严禁跨地区使用，因此，本次下调商品住房项目资本金比例后，区域龙头受益更多。

- **事件：**6月1日住房和城乡建设部、发改委、财政部联合印发《2009 - 2011年廉租住房保障规划》，原来制定的经济适用房的建设计划被全部换成了廉租房，从经济适用房到廉租房的重大结构调整意味着政府正式确立“以廉租房为绝对主体的居民住房保障体系”；

影响：“以廉租房为绝对主体的居民住房保障体系”有利于将保障性住房与商品房明显区隔，将有效化解保障性住房对商品房市场的冲击。

利空政策因素：

5月底，国务院批转发展改革委关于09年深化经济体制改革工作意见的通知，提到要“深化房地产税制改革，研究开征物业税（财政部、税务总局、发展改革委、住房城乡建设部负责）”，我们认为从长期看，虽然开征物业税将加大住房消费的持有成本，对投资性需求为不利，但真正推出仍需要较长时间（我们判断约2年），短期并不构成实质性利空。

重点城市房地产市场情况

08 年四季度以来的政策暖市效应持续发烧，09 年 5 月份，重点城市的楼市依然红火

新政暖市效应持续发力，5 月楼市依然红火

08 年 11 月份以来，由于中央和地方地产新政的暖市效应，深圳、广州、北京等地商品房销量率先出现了回暖态势。进入 09 年，这种回暖态势向多个城市蔓延，火爆行情愈演愈烈。5 月份，从我们跟踪的十三个重点城市商品房销量来看，呈现出如下特点：

- 1、5 月成交量同比增幅仍然巨大，多数城市依然保持了三位数的同比增幅；
- 2、多数城市销量环比增长明显，其中天津、上海、杭州、武汉、成都等地创下近两年单月销量的新高，环比回落的仅有北京、南京、合肥、西安四地，即使出现环比回落的城市，大多也好于 08 年单月销量的最高水平；
- 3、多数城市 1-5 月累计销量已超过 08 年全年水平的大半，其中杭州已超过了 08 年全年，天津已达到 08 年全年的 93%，深圳、武汉均达到 08 年全年的 85%，长沙、成都、南京、西安、北京、上海则分别达到 08 全年的 83%、81%、77%、76%、63%和 58%。

北京：5 月份，住宅期房网签签约量仍然同比大幅攀升，但势头有所放缓，环比有所回落。签约 13662 套，同比增长 104%，环比回落 8.8%，仍好于 07 和 08 年单月销量的最高水平，1-5 月累计销量达到了 08 年全年销量的 63%。

上海：5 月销量延续了 2 月份以来的上升势头，商品房预售 27109 套，同比增长 53%，环比增长 15%，单月销量创下 07 年 9 月份以来新高，1-5 月累计销量达到了 08 年全年销量的 58%。

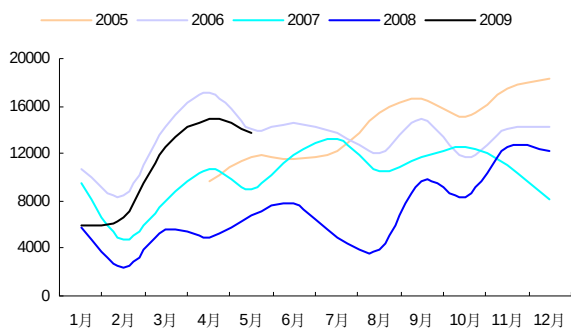
深圳：5 月份一、二手商品房成交量均在高位运行。一手商品房成交 8479 套，同比增长 149%，环比增长 10%，仍好于 07 和 08 年单月销量的最高水平，1-5 月累计销量已达到 07 年全年销量的 94%，达到 08 年全年销量的 85%；二手商品住宅成交 11630 套，同比增长 210%，环比回落 14%。

天津：5 月销量延续 2 月份以来的同比上升势头，新建商品住宅成交 12223 套，同比增长 180%，环比增长 21%，单月销量创下 07 年 5 月以来新高，1-5 月累计销量达到了 08 年全年销量的 93%。均价为 7336 元/平方米，同比持平，环比上涨 9.4%。

南京：5 月成交畅旺，销量延续了 2 月份以来的同比大幅攀升趋势，但势头有所放缓，环比有所回落。一手商品住宅成交 7755 套，同比增长 83%，环比回落 9%，但仍好于 08 年单月销量的最高水平，1-5 月累计销量已达到 07 年全年销量的 61%，达到 08 年全年销量的 77%。

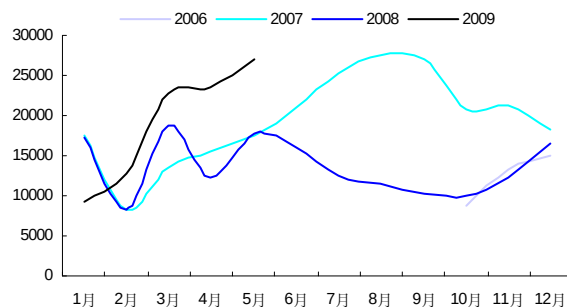
杭州：5 月销量延续了 2 月份以来的上升势头，一手商品房销量 11524 套，同比增长 223%，环比增长 84%，单月销量创下 05 年 11 月份我们开始跟踪以来的新高，1-5 月累计销量达到了 07 年全年销量的 65%，并超过了 08 年全年销量；均价 12415 元/平方米，同比下跌 4.3%，环比下跌 4.2%。

图 8: 北京 05-09 年各月商品住宅期房网上签约套数比较



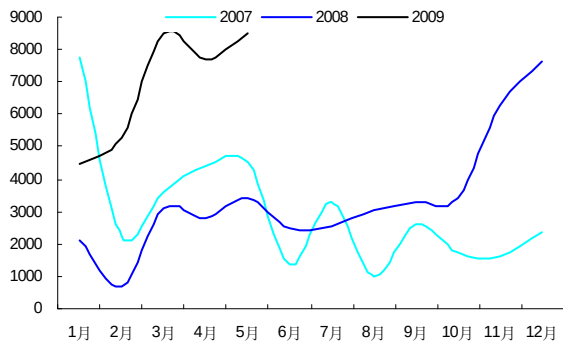
资料来源: 北京房地产交易管理网, 国信证券经济研究所

图 9: 上海 06-09 年各月一手商品房预售套数



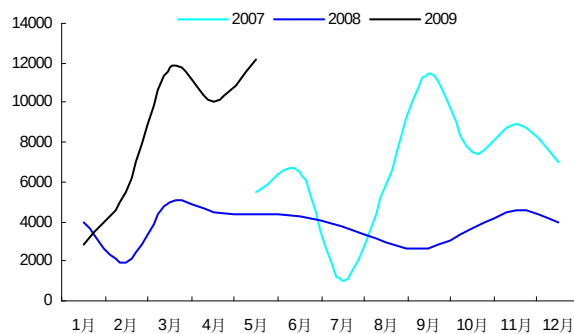
资料来源: 网上房地产, 国信证券经济研究所

图 10: 深圳 07-09 年各月一手商品房成交套数



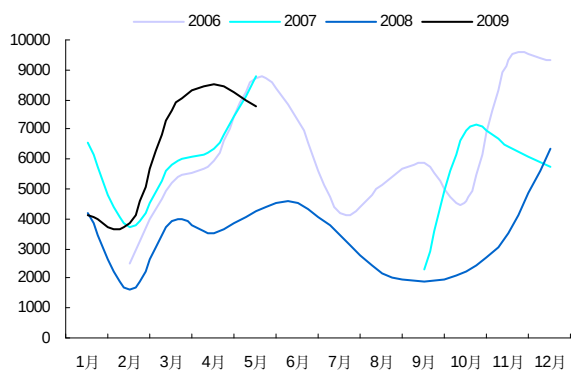
资料来源: 深圳市国土资源和房产管理局, 国信证券经济研究所

图 11: 天津 07-09 年各月新建商品住宅销售套数



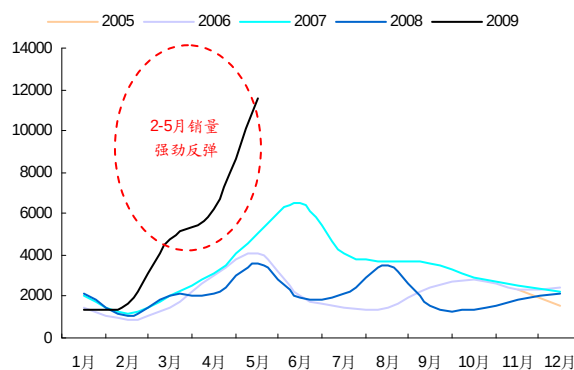
资料来源: 天津市国土资源和房产管理局, 国信证券经济研究所

图 12: 南京 07-09 年各月一手商品住宅销售套数



资料来源: 南京网上房地产, 国信证券经济研究所

图 13: 杭州 05-09 年各月一手商品房成交套数



资料来源: 透明销售网, 国信证券经济研究所

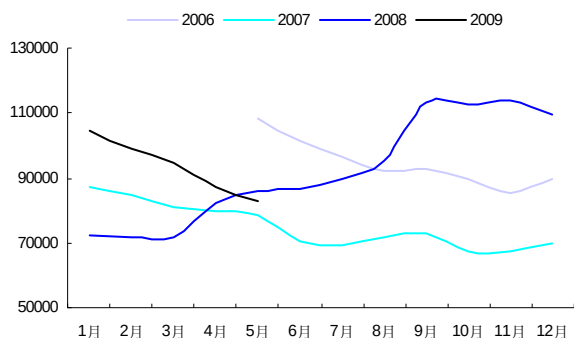
去库存化形势喜人, 08 年因销售不畅而高企的存货正被迅速消化

随着 08 年四季度以来销售逐步回暖, 重点城市商品房库存逐渐步入下行通道, 可售量呈逐月减少态势, 在 08 年因销售不畅而高企的库存在 09 年正被迅速消化: 截止至 5 月 31 日, 京、深、沪三地可售量比去年高峰时期分别有 25-40%左右的

回落幅度，其中深圳可售量已回落至 07 年下半年的平均水平。

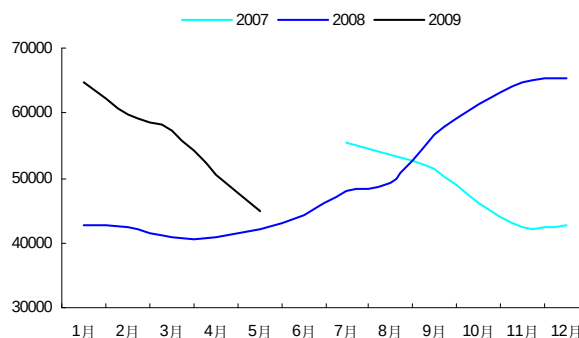
截止至 5 月 31 日，北京住宅期房可售量从 08 年 11 月末的 11.38 万套下降至目前的 8.27 万套，同比回落 3.5%，环比回落 5.1%。深圳一手商品房可售量已从 08 年 11 月份最高峰的 66031 套回落至目前的 39974 套，同比回落 2%，环比回落 16%，库存已回落至 07 年的水平。上海一手商品住宅可售量从 08 年 11 月末的 64799 万套下降至目前的 45033 套，同比增长 7.2%，环比减少 10.6%。西安商品房可售量为 12.32 万套，同比增长 29%，环比减少 0.2%，正步入下降通道。

图 14: 北京 06-09 年各月商品住宅期房可售量变化趋势



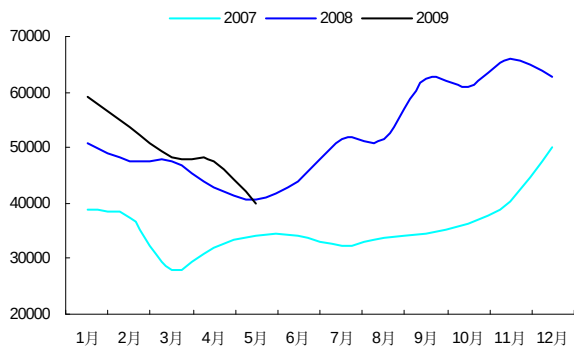
资料来源：北京房地产交易管理网，国信证券经济研究所

图 15: 上海 07-09 年各月商品住宅可售量变化趋势



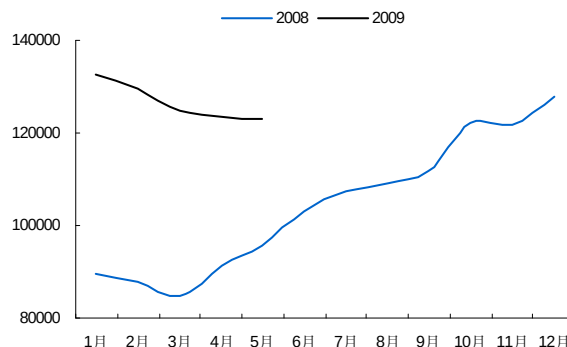
资料来源：网上房地产，国信证券经济研究所

图 16: 深圳 07-09 年各月一手商品房可售套数变化趋势



资料来源：深圳市国土资源和房产管理局，国信证券经济研究所

图 17: 西安 08-09 年各周一手商品住宅可售套数变化趋势



资料来源：南京网上房地产，国信证券经济研究所

楼市前 5 个月的井喷行情已奠定全年销量增长的基石

楼市成交量在 5 个月同比增幅巨大、环比增长明显、大部分城市累计销量超过 08 年全年水平 80%左右的局面，已奠定全年销量增长的基石，全年销售同比增长将无悬念。

表 1: 重点城市 09 年 5 月份地产销售情况

区域	城市	供应情况			交易情况					
		可售套数	同比	环比	成交套数	同比	环比	均价	同比	环比
华北	北京	82785	↓ 3.5%	↓ 5.1%	13662	↑ 104%	↓ 8.8%			
	天津				12223	↑ 180%	↑ 21%	7336	↑ 0%	↑ 9.4%
长三角	上海	45033 (住宅)	↑ 7.2%	↓ 10.6%	27109 (商品房)	↑ 53%	↑ 15%			
	南京				7755	↑ 83%	↓ 9%			
	杭州				11524	↑ 223%	↑ 84%	12415	↓ 4.3%	↓ 4.2%
华南	深圳	39974	↓ 2%	↓ 16%	8479	↑ 149%	↑ 10%			
	东莞				5759		↑ 4.5%			
中部	武汉				12191	↑ 126%	↑ 4%			
	合肥				100 (万m²)	↑ 3.7%	↓ 1.6%	4301	↑ 2.7%	↑ 1.1%
	长沙				12650	↑ 112%	↑ 12%			
西部	昆明				5533		↑ 34%	5583		↑ 6.8%
	成都				14567	↑ 115%	↑ 3.6%			
	西安	123207	↑ 29%	↓ 0.2%	5205	↑ 138%	↓ 13%	4788	↑ 1.7%	↑ 0.8%

资料来源：国信证券经济研究所

投资策略

前期策略回顾

08 年 10 月 22 日，在中央出台“房地产新政”后，我们立即撰文《政策松动超预期，调高行业评级至“推荐”》，上调行业及主要地产股投资评级至“推荐”。08 年 12 月 8 日，我们又在《房地产 09 年投资策略——政策松动提升地产股估值》中提出“解放思想、超配地产股”。从地产股近几个月的表现看，从 10 月 22 日至 09 年 6 月 5 日，地产板块累计上涨了 92%，强于大盘（沪深 300）36 个百分点，其强势表现符合我们的判断，推荐的主要品种大多有 100%-200% 涨幅（见表 2）。

表 2: 08 年 4 季度我们调高行业评级至“推荐”以来，行业指数及重点公司收益率与大盘对比

	09/06/05 收盘价	08/10/22 以来涨跌(%)	09 年以来涨跌(%)	近一年涨跌(%)	近半年涨跌(%)
房地产指数	2141	91.66	94.93	6.18	74.20
沪深 300	2939	56.23	61.70	-16.31	48.23
万科 A	10.69	53.37	65.74	-16.06	41.59
招商地产	29.20	120.88	122.56	50.52	88.87
保利地产	24.55	113.51	122.85	79.88	71.88
金地集团	14.40	196.16	189.34	64.22	128.87
华发股份	20.58	109.25	122.75	35.22	72.63
云南城投	26.97	106.83	51.26	-5.50	71.78
中天城投	11.16	222.54	262.85	46.20	221.96
首开股份	20.79	260.94	231.58	31.58	146.62
滨江集团	13.12	164.30	119.19	55.50	93.55
苏宁环球	13.58	181.31	216.81	37.41	147.21

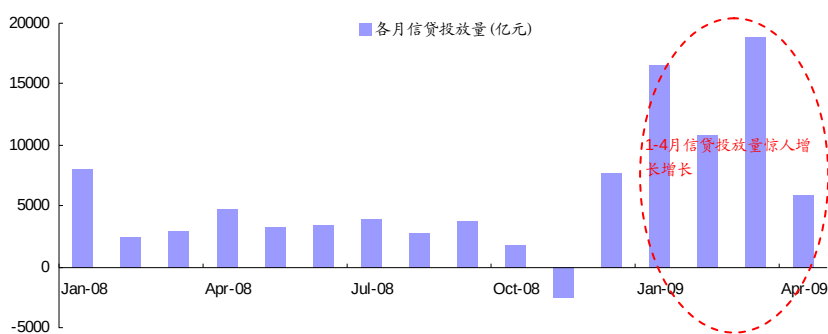
数据来源：WIND，国信证券经济研究所
08/10/22 为我们调高行业评级至推荐日

6 月份投资策略

6 月份我们仍坚持年度策略提出的“超配地产股”判断，理由如下：

- 1、**房地产投资仍增长缓慢，中期政策仍将偏暖**（见第一部分分析）。
- 2、**去库存化形势喜人，08 年因销售不畅而高企的存货正被迅速消化**。京、深、沪三地可售量比去年高峰时期分别有 25-40%左右的回落幅度，其中深圳可售量已回落至 07 年下半年的平均水平。北京目前可售量 8.27 万套，按现在速度只够 6 个月销售，深圳目前可售量 39974 套，按现在速度只够 4.7 个月销售，上海 45033 套，按现在速度只够 2 个月销售。
- 3、**中短期商品房供应将偏紧**。销售回暖使得 08 年末高企的库存正被迅速消化（如图 14-17），加上去年开发商信心受挫，买地扩张和新开工从 08 年二季度开始急剧萎缩，到现在仍未明显恢复：如前所述，1-4 月土地购置、开发和商品房新开工面积仍有两位数的同比负增长（图 7），这些都将直接影响 09 年下半年开始的供给。
- 4、**通胀预期增强，房地产价格看涨**。首先，美国启动“印钞机”正使通胀预期不断加大。为抵御“金融海啸”、挽救经济，西方国家当前都采取了超宽松的货币政策。3 月底，美国启动“印钞机”，FEB 宣布了 3000 亿美元购买美国国债和另外巨额的购买金融不良资产的决定。上述政策正在导致全球大宗商品价格上涨，通胀预期强烈，TIPS 数据显示，4 月份以来，五年期的通胀预期从 0.72% 上升到 1.36%，十年期的通胀预期从 1.31% 上升到 1.8%，近期国际金价持续上涨，创下近 3 个月新高，国际大宗商品价格也出现了节节攀升势头。国内信贷增长惊人，市场资金面相对宽松。为刺激经济增长，我国今年实施适度宽松的货币政策，09 年信贷投放量增长惊人，前 4 个月信贷增长达到历史天量，新增信贷 52078 亿，同比增长 190%，预计全年将达 8 万亿，信贷高增长也使得房企资金压力减轻。预计下半年开始房地产价格将有较明显的上涨。

图 18: 08 年-09 年 4 月各月信贷投放量

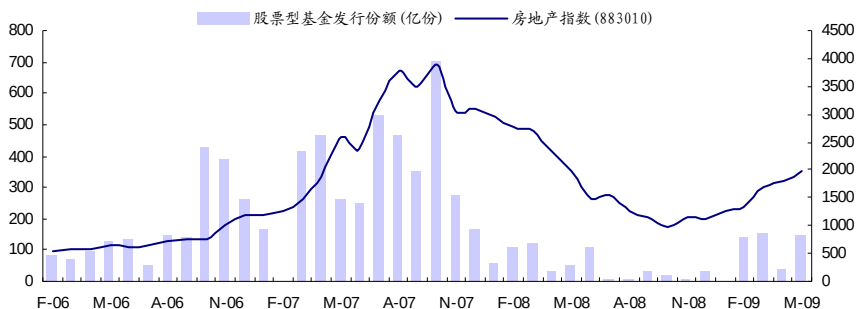


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

- 5、**物业税短期难以实施**。5 月 26 日，国务院批转发改委关于《09 年深化经济体制改革工作意见的通知》，提到由财政部、税务总局、发展改革委、住房城乡建设部负责研究开征物业税，我们在《开征物业税将改变房地产运行轨迹》报告中略显谨慎，现在重新评判，物业税短期更本无法实施，我们仍然看好地产股的投资机会。
- 6、**新增资金来源不断，给市场火上浇油**。仅新基金，今年 1-5 月发行规模达 1000

亿元，偏股型基金规模达到了 476 亿。目前主流机构普遍看好地产股，新基金集中配置地产股，也将导致地产股走强。从历史上来看，房地产板块指数的走势和偏股型基金新发行规模的走势有很强的趋同性（如图 19）。

图 18: 06 年以来房地产指数和股票型基金新发行份额走势



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

7、**地产公司业绩将超预期。**由于多数城市前 5 个月累计销量已达 08 年全年销售的 80%，我们认为，销售的好转将直接带动房地产公司业绩的改善，考虑到 1-5 月销售更多是降价促销，并且销售额结转为销售收入在时间上存在滞后性，因此，地产公司 09 年业绩超预期的幅度不会太大，但我们认为由于房价从 09 年下半年开始将看涨，价格上升将大幅修复企业毛利率，2010 房地产上市公司年业绩将大大超预期。

综合以上几个方面的原因，我们认为目前地产股股价虽已经包含了部分房价上涨预期，但还不充分，**仍坚持年度策略“超配地产股”判断**，维持“谨慎推荐”评级，国信关注地产股盈利预测及评级见表 3。

选股思路

推荐两类公司，

一类是土地储备丰富的区域龙头公司，如中天城投、云南城投、苏宁环球、华发股份，拥有大量优质、低成本土地，公司价值将受益于房价和地价的快速上扬；

另一类是，资产重组和资产注入的公司，房地产行业证券化率低，90%以上的资产和公司未上市，而地产公司 IPO 一直限制较多，资产重组和资产注入是地产板块永恒的主题，看好大股东土地多、重组方实力强的公司，如，广宇发展、中航地产、ST 万杰、ST 东源。

国信关注地产股业绩预测及投资评级

表 3: 国信关注地产股盈利预测及评级

证券简称		09/06/05	EPS				PE				PB		NAV	本期投资评级
		收盘价	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E		
保招万金	万科 A	10.69	0.37	0.45	0.60	0.75	29.14	23.76	17.82	14.25	3.69	3.32	6.47	推荐
	招商地产	29.20	0.71	0.95	1.29	1.68	40.85	30.74	22.60	17.39	3.37	3.13	20.32	推荐
	保利地产	24.55	0.70	0.89	1.23	1.66	34.96	27.60	20.03	14.78	5.56	4.87	12.90	推荐
	金融街	10.82	0.42	0.48	0.62	0.78	25.83	22.46	17.45	13.87	1.84	1.74	12.45	推荐
	金地集团	14.40	0.39	0.43	0.56	0.62	37.36	33.58	25.74	23.24	3.38	3.15	9.37	推荐
区域龙头	华发股份	20.58	0.80	0.96	1.25	1.64	25.82	21.52	16.42	12.54	3.74	3.33	21.19	推荐
	栖霞建设	6.84	0.18	0.20	0.27	0.35	38.23	34.20	25.33	19.54	2.77	2.62	4.50	谨慎推荐
	福星股份	8.85	0.47	0.60	0.78	0.96	18.89	14.75	11.35	9.22	1.75	1.61	11.44	推荐
	亿城股份	6.68	0.30	0.35	0.45	0.56	22.27	19.09	14.84	11.93	2.42	2.22	5.42	推荐
	滨江集团	13.12	0.45	0.65	0.87	1.18	29.35	20.24	15.00	11.11	6.15	5.07	7.69	推荐
	荣盛发展	13.63	0.46	0.46	0.61	0.74	29.41	29.43	22.48	18.39	5.22	4.65	8.30	推荐
	新城 B 股	3.47	0.37	0.52	0.82	1.10	8.36	6.73	4.22	3.16	2.01	1.66	7.45	推荐
	中华企业	14.12	0.43	0.50	0.83	1.03	33.11	28.24	17.01	13.71	4.74	4.24	11.30	推荐
	建发股份	12.20	0.50	0.75	0.96	1.15	24.34	16.27	12.71	10.61	2.96	2.63	13.00	推荐
	天地源	5.56	0.18	0.25	0.33	0.45	31.55	22.24	16.85	12.36	2.69	2.48	6.00	推荐
	首开股份	20.79	0.70	0.54	0.66	0.84	29.50	38.17	31.34	24.81	4.56	4.21	23.88	推荐
	北京城建	15.95	0.43	0.55	0.73	0.93	37.38	29.00	21.85	17.07	3.37	3.12	13.00	推荐
	苏宁环球	13.58	0.31	0.45	0.57	0.75	44.47	30.32	23.72	18.10	11.81	9.28	14.35	推荐
	中天城投	11.16	0.33	0.66	1.08	1.33	33.36	16.95	10.32	8.42	8.34	6.21	18.29	推荐
	云南城投	26.97	0.14	2.39	4.20	5.50	196.50	11.28	6.42	4.90	14.74	7.70	35.00	推荐
整体上市 或资产注 入	华侨城 A	16.30	0.35	0.46	0.56	0.74	46.57	35.06	29.17	22.03	7.65	6.64	14.70	推荐
	沙河股份	14.54	0.22	1.10	1.54	2.80	67.30	13.21	9.46	5.19	7.51	5.37	16.00	推荐
	渝开发	11.53	0.20	0.25	0.33	0.38	56.67	46.12	34.94	30.34	3.70	3.50	7.00	谨慎推荐
	广宇发展	8.99	-0.08	0.30	0.40	0.50	-118.0	29.97	22.48	17.98	10.51	8.44	11.00	谨慎推荐
	津滨发展	5.69	0.04	0.15	0.20	0.26	152.46	37.93	28.45	21.88	4.17	3.87	2.50	谨慎推荐
	新湖中宝	10.60	0.30	0.32	0.41	0.51	35.59	33.13	25.85	20.78	6.66	5.84	4.68	推荐
	上实发展	15.58	0.34	0.40	0.50	0.65	46.46	38.95	31.16	23.97	6.50	5.82	8.80	推荐
	中粮地产	9.15	0.08	0.20	0.31	0.44	116.86	45.75	29.52	20.80	5.23	4.84	7.56	推荐
中航地产	12.52	0.13	0.28	0.40	0.60	96.99	44.71	31.30	20.87	1.92	1.87	13.10	推荐	
其它	深振业 A	12.39	0.30	0.46	0.65	0.70	41.83	26.93	19.06	17.70	3.92	3.56	7.89	谨慎推荐
	深长城	17.80	0.03	0.46	0.64	0.76	628.06	38.70	27.81	23.42	2.47	2.37	15.00	推荐
	泛海建设	17.63	0.09	0.25	0.33	0.42	189.47	70.52	53.42	41.98	4.87	4.65	13.01	谨慎推荐
	冠城大通	12.74	0.28	0.60	0.80	0.90	44.90	21.23	15.93	14.16	5.39	4.58	9.00	推荐
	华业地产	6.40	0.15	0.35	0.43	0.50	42.49	18.29	14.88	12.80	2.07	1.92	7.00	谨慎推荐
	信达地产	10.80	0.33	0.47	0.60	0.78	32.39	22.98	18.00	13.85	3.70	3.32	8.00	谨慎推荐
	华远地产	11.71	0.52	0.63	0.75	0.83	22.55	18.59	15.61	14.11	5.89	4.82	5.00	谨慎推荐
	大龙地产	9.96	0.01	0.50	0.58	0.65	1751.1	19.92	17.17	15.32	3.38	3.02	9.00	谨慎推荐
	阳光城	18.60	0.36	0.50	0.80	1.15	51.7	37.20	23.25	16.17	4.49	4.14	6.00	谨慎推荐
万通地产	9.66	0.52	0.58	0.77	0.94	18.57	16.66	12.55	10.28	3.39	2.97	6.00	谨慎推荐	
商业出租 类	小商品城	33.67	0.89	1.15	1.48	1.55	37.65	29.28	22.83	21.72	4.14	3.77	61.03	推荐
	轻纺城	6.62	0.12	0.30	0.35	0.42	56.77	22.07	18.91	15.76	3.61	3.24	7.00	谨慎推荐
	世茂股份	13.71	0.05	0.30	0.46	0.59	262.89	46.25	30.05	23.33	13.73	11.37	9.50	谨慎推荐
	浦东金桥	14.38	0.33	0.35	0.43	0.53	43.76	41.09	33.44	27.19	3.95	3.70	11.60	推荐
	中国国贸	9.33	0.35	0.30	0.35	0.38	26.51	31.10	26.66	24.55	2.23	2.12	13.70	谨慎推荐
	陆家嘴	23.96	0.47	0.52	0.58	0.67	50.83	46.08	41.31	35.76	5.32	4.92	17.00	推荐
平均			0.38	0.49	0.66	0.84	103.31	28.04	20.91	16.62	4.82	4.06		

资料来源：国信证券经济研究所
08 EPS 按最新股本除权

表 4: 地产板块相对估值比较 (按 PE 排序)

证券简称	09/6/5 收盘价	总市值(亿元)	08EPS	08BVPS	ROE	PE	PB	PS
鑫茂科技	10.65	21	1.18	2.52	46.9%	8.99	4.22	3.98
新城 B 股	3.47	37	0.37	1.73	21.2%	9.50	2.01	0.91
荣丰控股	15.64	23	1.26	3.62	34.7%	12.44	4.32	0.81
中江地产	7.11	26	0.54	2.11	25.4%	13.27	3.38	8.17
东华实业	6.87	21	0.45	2.78	16.3%	15.20	2.47	1.60
雅戈尔	12.52	279	0.71	4.05	17.6%	17.61	3.09	2.59
中茵股份	8.89	29	0.48	0.84	57.0%	18.48	10.53	3.77
万通地产	9.66	98	0.52	2.85	18.3%	18.57	3.39	2.02
丰华股份	8.98	17	0.48	1.86	25.9%	18.64	4.83	14.15
福星股份	8.85	62	0.47	5.07	9.2%	18.89	1.75	1.95
宁波联合	7.96	24	0.41	4.03	10.2%	19.45	1.98	0.76
浙江广厦	8.69	76	0.42	1.70	24.7%	20.62	5.10	2.23
莱茵置业	5.89	22	0.28	1.33	21.2%	20.89	4.43	2.53
新湖创业	18.21	55	0.83	2.68	30.8%	22.07	6.80	4.30
亿城股份	6.68	60	0.30	2.76	10.9%	22.27	2.42	5.76
华远地产	11.71	91	0.52	1.99	26.1%	22.55	5.89	4.04
万业企业	19.14	86	0.83	5.82	14.2%	23.15	3.29	6.16
卧龙地产	7.20	24	0.31	1.53	20.3%	23.20	4.71	2.86
城投控股	13.04	300	0.55	4.51	12.3%	23.58	2.89	9.32
建发股份	12.20	152	0.50	4.12	12.2%	24.34	2.96	0.45
空港股份	6.79	17	0.28	2.30	12.0%	24.53	2.95	2.34
金丰投资	9.61	38	0.39	3.95	9.8%	24.86	2.43	6.43
苏州高新	5.84	51	0.23	2.88	8.1%	25.08	2.02	1.68
大连友谊	14.12	34	0.55	3.08	18.0%	25.44	4.58	1.47
华发股份	20.58	168	0.80	5.51	14.5%	25.82	3.74	4.83
金融街	10.82	268	0.42	5.87	7.1%	25.83	1.84	4.80
绵世股份	12.20	36	0.47	2.70	17.2%	26.22	4.52	5.55
中国国贸	9.33	94	0.35	4.19	8.4%	26.51	2.23	10.48
合肥城建	13.83	22	0.52	4.70	11.1%	26.60	2.94	5.20
厦门国贸	14.33	71	0.54	5.27	10.2%	26.65	2.72	0.42
名流置业	6.29	85	0.23	3.48	6.7%	26.88	1.81	8.23
京能置业	6.58	30	0.24	1.83	13.1%	27.41	3.59	6.06
上海新梅	9.18	23	0.33	2.05	16.1%	27.79	4.47	4.45
万科 A	10.69	1175	0.37	2.90	12.6%	29.14	3.69	2.87
滨江集团	13.12	177	0.45	2.13	20.9%	29.35	6.15	7.63
荣盛发展	13.63	109	0.46	2.61	17.8%	29.41	5.22	5.37
首开股份	20.79	168	0.70	4.56	15.5%	29.50	4.56	2.88
香江控股	8.14	62	0.27	1.42	19.3%	29.66	5.73	3.17
昆百大 A	8.38	11	0.27	3.71	7.4%	30.51	2.26	0.96
华丽家族	11.90	63	0.39	1.93	20.1%	30.63	6.16	7.65
天地源	5.56	40	0.18	2.07	8.5%	31.55	2.69	2.76
ST 重实	13.22	39	0.42	3.43	12.1%	31.78	3.86	100.30
南京高科	17.82	61	0.56	10.17	5.5%	31.95	1.75	4.04
广汇股份	16.03	153	0.50	2.98	16.8%	32.00	5.39	7.51
海泰发展	6.82	44	0.21	2.48	8.6%	32.09	2.75	6.38
迪马股份	4.96	36	0.15	1.41	10.9%	32.20	3.52	3.32
绿景地产	9.91	18	0.31	1.30	23.5%	32.34	7.60	3.92
信达地产	10.80	165	0.33	2.92	11.4%	32.39	3.70	5.98
西部资源	16.00	27	0.49	0.73	67.4%	32.66	22.01	14.05
中华企业	14.12	154	0.43	2.98	14.3%	33.11	4.74	4.25
中铁二局	10.50	153	0.32	2.63	12.0%	33.24	4.00	0.65
ST 中润	8.60	67	0.26	0.59	43.8%	33.31	14.59	7.43
中天城投	11.16	64	0.33	1.34	25.0%	33.36	8.34	7.00
广宇集团	8.20	41	0.24	2.23	10.6%	34.71	3.69	4.32
保利地产	24.55	783	0.70	4.42	15.9%	34.96	5.56	5.04
新湖中宝	10.60	299	0.30	1.59	18.7%	35.59	6.66	8.53
友利控股	7.32	30	0.20	3.77	5.4%	36.15	1.94	2.60

金地集团	14.40	314	0.39	4.26	9.0%	37.36	3.38	3.22
海德股份	7.19	11	0.19	1.05	18.3%	37.38	6.86	16.29
北京城建	15.95	118	0.43	4.73	9.0%	37.38	3.37	4.84
小商品城	33.67	229	0.89	8.12	11.0%	37.65	4.14	8.68
创兴置业	9.16	20	0.24	2.03	12.0%	37.72	4.51	6.49
ST 道博	7.96	8	0.21	0.64	33.2%	37.74	12.52	9.45
银基发展	4.26	49	0.11	1.21	9.2%	38.10	3.52	7.58
栖霞建设	6.84	72	0.18	2.47	7.3%	38.23	2.77	4.51
南京新百	8.40	30	0.21	2.68	7.7%	40.61	3.13	1.82
招商地产	29.20	501	0.71	8.65	8.3%	40.85	3.37	14.03
北辰实业	5.54	187	0.13	2.55	5.2%	41.55	2.17	4.46
深振业 A	12.39	63	0.30	3.16	9.4%	41.83	3.92	6.15
张江高科	14.30	221	0.34	3.35	10.2%	41.92	4.26	12.60
华业地产	6.40	41	0.15	3.09	4.9%	42.49	2.07	7.74
浦东金桥	14.38	121	0.33	3.64	9.0%	43.76	3.95	10.78
苏宁环球	13.58	231	0.31	1.15	26.6%	44.47	11.81	10.11
冠城大通	12.74	78	0.28	2.36	12.0%	44.90	5.39	1.74
新黄浦	13.93	78	0.31	4.53	6.8%	45.12	3.07	16.91
天保基建	11.23	52	0.25	3.70	6.7%	45.20	3.03	17.09
ST 潜药	14.77	19	0.33	3.30	9.9%	45.23	4.48	0.75
上实发展	15.58	169	0.34	2.40	14.0%	46.46	6.50	8.39
华侨城 A	16.30	427	0.35	2.13	16.4%	46.57	7.65	12.24
ST 兴业	7.68	15	0.16	(1.40)	-11.6%	47.12	-5.47	286.59
陆家嘴	23.96	447	0.47	4.50	10.5%	50.83	5.32	26.33
阳光城	18.60	31	0.36	4.14	8.7%	51.69	4.49	3.71
顺发恒业	10.30	108	0.19	0.03	585.8%	53.91	315.83 -	
天房发展	5.61	62	0.10	3.35	3.0%	55.20	1.67	4.12
渝开发	11.53	73	0.20	3.12	6.5%	56.67	3.70	17.68
轻纺城	6.62	41	0.12	1.83	6.4%	56.77	3.61	7.08
东湖高新	6.55	18	0.11	3.04	3.7%	58.48	2.15	6.48
中国宝安	11.36	118	0.19	1.66	11.6%	58.89	6.84	4.08
深圳华强	8.97	28	0.15	4.30	3.4%	60.78	2.09	1.54
浙江东日	8.00	12	0.13	2.71	4.8%	61.54	2.95	5.67
外高桥	14.91	151	0.24	3.47	6.9%	62.26	4.30	1.76
天宸股份	8.00	28	0.12	1.64	7.3%	67.02	4.89	5.09
沙河股份	14.54	29	0.22	1.94	11.2%	67.30	7.51	9.40
珠江实业	9.26	17	0.13	3.88	3.4%	70.81	2.39	6.76
中国武夷	7.07	28	0.09	2.43	3.8%	76.26	2.91	1.71
世博股份	10.52	23	0.13	2.65	4.7%	83.77	3.97	4.54
汕电力 A	6.57	17	0.08	2.37	3.2%	87.10	2.77	4.70
万好万家	7.60	17	0.09	2.30	3.8%	87.79	3.31	3.91
中航地产	12.52	28	0.13	6.51	2.0%	96.99	1.92	1.55
银泰股份	11.89	59	0.12	1.23	9.7%	98.91	9.64	7.38
鼎立股份	7.71	44	0.07	1.11	6.5%	106.34	6.96	7.02
中粮地产	9.15	166	0.08	1.75	4.5%	116.86	5.23	15.27
联美控股	9.28	20	0.07	2.22	3.2%	131.66	4.18	9.89
国兴地产	8.67	16	0.06	1.96	3.0%	148.79	4.42	12.14
ST 东源	5.89	15	0.04	1.69	2.3%	149.97	3.49	4523.62
津滨发展	5.69	92	0.04	1.37	2.7%	152.46	4.17	7.30
高新发展	7.77	17	0.05	0.47	10.8%	152.56	16.44	1.57
大连金牛	14.27	43	0.09	3.95	2.3%	159.37	3.61	1.23
天伦置业	8.10	9	0.05	3.11	1.6%	162.29	2.60	16.51
阳光股份	8.66	46	0.05	3.30	1.6%	163.76	2.63	3.06
运盛实业	6.12	21	0.03	1.12	3.1%	175.79	5.48	123.48
泛海建设	17.63	399	0.09	3.62	2.6%	189.47	4.87	28.11
云南城投	26.97	114	0.14	1.83	7.5%	196.50	14.74	26.50
九龙山	7.39	64	0.03	2.22	1.4%	231.65	3.33	46.51
宁波富达	8.09	117	0.03	0.54	6.5%	232.40	15.07	8.83
三木集团	5.03	23	0.02	1.11	2.0%	232.63	4.55	0.82
深深房 A	4.95	50	0.02	1.19	1.6%	261.86	4.14	7.09
世茂股份	13.71	160	0.05	1.00	5.2%	262.89	13.73	33.62
世纪星源	4.00	37	0.01	0.82	1.4%	348.33	4.86	33.64

资料来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔嵘	021-68866202	高健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	王俊峰	010-82254205
谈煊	010-82254212			凌晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭波	0755-82133909	李君	021-68866235	郑东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左涛	021-68866253	秦波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张如	021-68866233	李然		邱波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨涛	0755-82133339	戴军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wanacs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		