

2009.06.22

地产周报第 35 期（6.15-6.21）——前几周
从高位下降，本周环比平稳

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：

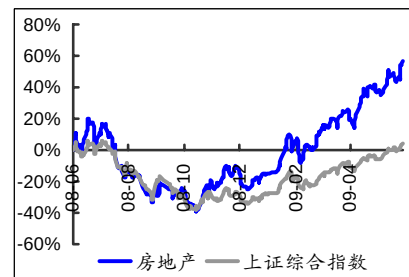
- 成交：本周环比平稳，稍有下降，但相比前期高点降幅明显。但整体成交量仍保持较高位置。目前 10 个代表城市成交量达到 08 年同期的 191%，达到 07 年同期的 101%。
- 深圳等前期成交量领涨的城市，成交持续下降，但仍比 07 年同期高 50%。上海、天津成交较为坚挺，成交只比前期高点稍低。
- 房价：一二线核心城市整体房价稳中趋涨，很多城市房价上涨明显，尤其深圳。
- 供给：目前一二线核心城市平均需要消化库存的时间为 10.2 个月，各城市可售面积均呈明显下降态势。
- 长三角：上海成交高位波动，苏州前几周成交大幅下降后有所回升。杭州 4 月底开始官方数据中新增萧山和余杭的量（约占总量的 50%）。
- 珠三角：深圳、广州、惠州成交量下降明显；深圳价格近期上升明显。
- 环渤海：北京、天津成交量下降；北京房价内城区前期明显回升后，目前下降，天津价格有所上升；可售面积持续小幅下降。
- 二线核心城市：重庆成交量前期大幅下降后有所回升；武汉成交在高位波动，有所下降。价格近期均有较明显上升。
- A 股主流房地产公司目前估值处于合理偏高区域，开发类 09 年 PE 27 倍，10 年 21 倍，RNAV 溢价 11%，PB 4.6 倍；出租类 09 年 PE 36 倍，10 年 29 倍，RNAV 溢价 11%，PB 3.3 倍。
- 对行业的判断：房价趋涨，预判 09 年房价将同比上涨 5-10%；成交量相对 08 年将保持高位；同时，预判政策主基调还是保增长，进而得以保房地产行业。
- 维持行业增持评级，建议继续超配。
- 推荐股票类型：（1）资产注入预期明确类：中粮地产、张江高科、建发股份、城投控股、阳光股份、广宇发展、香江控股等。（2）财务杠杆爆发力类：以万科、新湖中宝、北京城建、招商地产等。（3）预售房款优势突出类：华发股份、浙江广厦、深振业、首开股份、滨江集团等。（4）“地产+X”模式的龙头公司：地产+新能源的中国宝安、中炬高新；地产+煤炭的万业企业，地产+金钼矿的新湖中宝；地产+创投的中国宝安、张江高科和北京城建。
- 短期建议积极关注基本面良好但前期股价滞涨、有潜在再融资需求的中国宝安、阳光股份和浙江广厦；可关注质地良好的借壳上市地产股 ST 亚华（浙商地产）、ST 东源（金科集团）。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

行业评级

房地产

增持



相关报告

《行业事件快评：政府研究开征物业税点评》，2009.5.26

《房地产上市公司 08 年报&09 年 1 季报评述——业绩成长性减弱，资金压力缓解，周转放慢》，2009.5.5

《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、31、32、33、34，2008.1-2009.6

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

《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. 重点城市成交量追踪—前几周高位下降，本周环比平稳

(1) 成交量: 跟踪的 11 个一二线城市中, 前几周大部分城市成交量由高点下降, 本周较上周环比基本平稳。但总体量还是保持较高位置, 本周一二线整体成交量达到 2008 年同期的 191%, 达到 2007 年同期的 101% (详见表 1)。

(2) 可售供给: 可售面积持续下降, 去化时间明显下降。目前一二线核心城市平均需要消化可售库存的时间为 10.2 个月 (详见表 2)。不过, 可售仅代表小部分供给量, 衡量供给量最全面的指标是在建施工面积。

(3) 房价: 综合评估一二线核心城市整体房价稳中趋涨, 很多城市房价明显快速上涨, 其中部分楼盘甚至出现创下 07 年 1 月以来新高的情况。

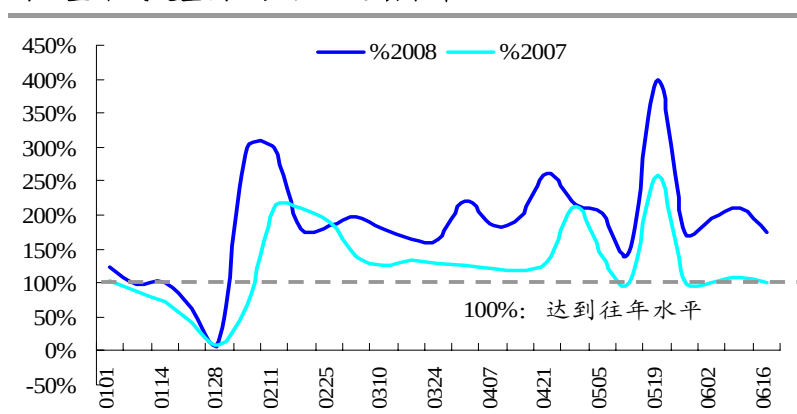
(4) 去年年底以来一直领涨的城市——深圳, 成交量持续下降。但仍达到 07 年同期的 150%, 08 年同期的 227%。

表 1: 一二线核心城市整体成交量具体表现

城市	2009 6.15-6.21	2009 %2008	2009 %2007	2009 累计	2009 累计 %2008	2009 累计 %2007	备注
上海	60.15	181%	86%	1111.47	139%	106%	至 2009.6.21 住宅
杭州	19.28	329%	92%	381.71	285%	159%	至 2009.6.21 商品房
苏州	26.84	297%	158%	433.27	213%	148%	至 2009.6.21 商品房
深圳	14.37	227%	150%	372.55	276%	139%	至 2009.6.21 商品房
惠州	2.28	218%	85%	68.50	272%	90%	至 2009.6.21 住宅
北京	22.10	97%	53%	422.01	127%	71%	至 2009.6.21 住宅
天津	29.06	215%	145%	589.16	197%	155%	至 2009.6.21 商品房
重庆	40.19	164%	137%	974.21	196%	167%	至 2009.6.21 商品房
武汉	28.21	258%	98%	592.60	236%	106%	至 2009.6.21 商品房
合计/平均	242.48	191%	101%	4945.48	185%	122%	——

注: 面积单位为万平方米, 以下均同。2009 累计是指 2009.1 至今的成交量总和。

图1 整体成交量同比数据: 近期下降



注: 同比数据=11 个一二线核心城市的整体成交量/2008 年或者 2007 年同期数据

表 2：一二线核心城市平均需要消化目前可售库存的时间为 10 个月

	北京	上海	南京	深圳	惠州
可售面积	1534.9	583.5	412.9	422.7	106.9
最新销售面积（周）	20.5	61.3	21.6	15.8	2.7
可售面积/月销售面积	17.5	2.2	4.5	6.2	9.3
	苏州	杭州	武汉	成都	西安
可售面积	345.7	124.3	1623.9	1755.4	2830.4
最新销售面积（周）	24.3	37.8	28.0	22.5	25.2
可售面积/月销售面积	3.3	0.8	13.5	18.2	26.2
平均需要消化库存的时间（月）	10.2				

注：（1）“最新销售面积（周）”指的是最新 4 周的周平均销售面积（即 2009.5.24-2009.6.21）；“可售面积/月销售面积”中的月销售面积由“最新销售面积（周）”换算而得。（2）北京、上海、南京的统计口径为一手住宅，成都、西安为商品房，其他城市为一手商品房。（3）一手房可供出售面积和开发商推盘节奏、政府发放预售证时间以及规模有关系。（4）可售库存仅代表小部分供给量，衡量供给量最全面的指标是在建施工面积。（5）因预售条件不一样，不同城市可售面积和去化时间不可比。

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：交易量保持高位，价格有所上涨

图2 上海一手住宅成交：高位波动

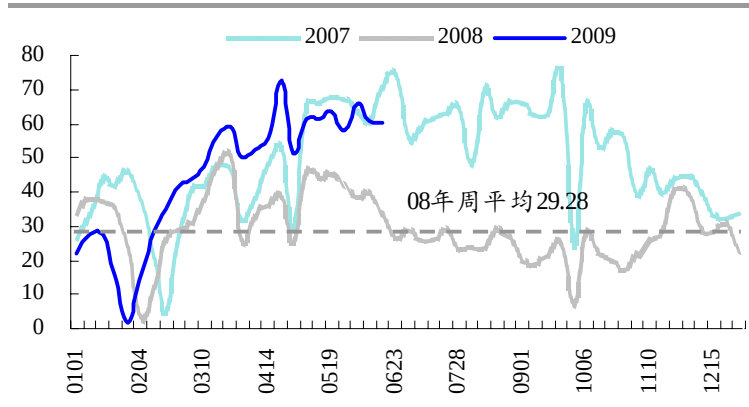


图3 上海一手住宅价格（剔除配套动迁房）近期持续上涨

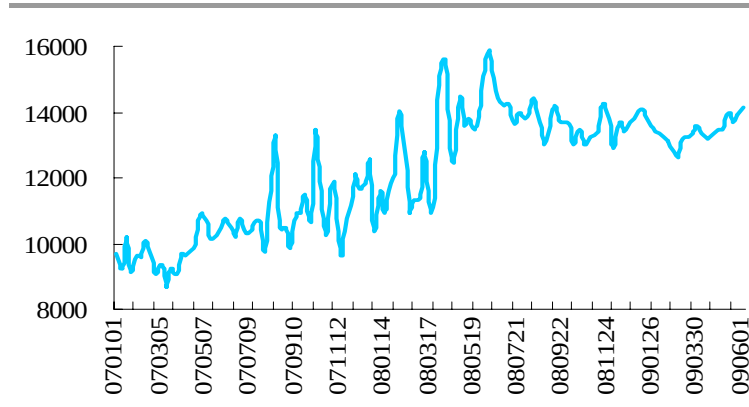
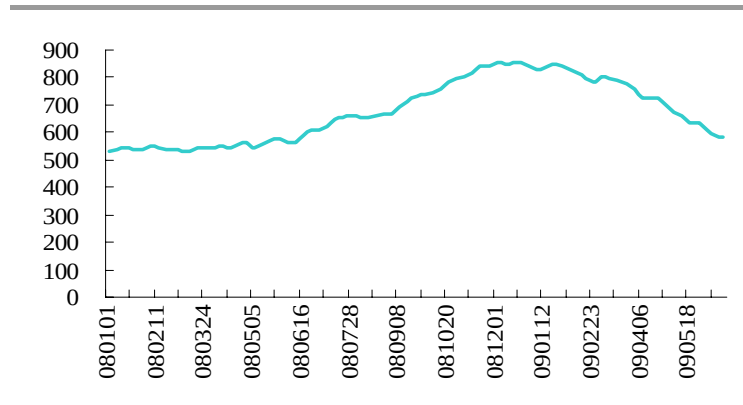


图4 上海一手住宅可售面积持续下降



2.1.2. 杭州：由于统计数据口径的原因，前期成交继续大幅放量

图5 杭州一手房：开始下降

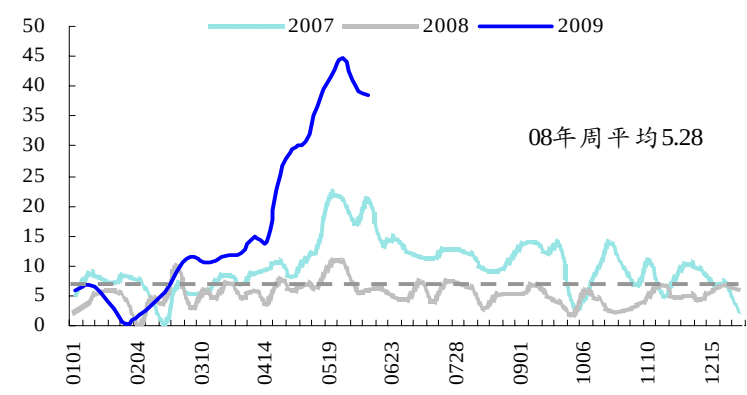
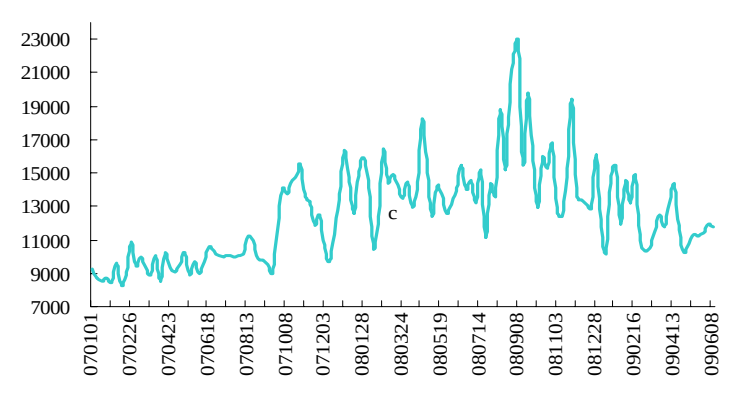
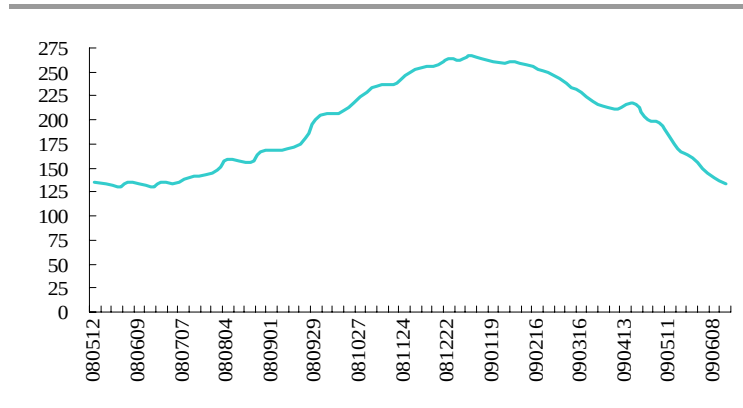


图6 杭州一手商品房价格稍有上升



注：杭州4月后成交量大幅上升，是由于统计口径的问题。官方公告数据中杭州新增萧山和余杭的成交量，约占总成交量的50%。同时由于新增以上两个区域，也拉低了总体成交价格。

图7 杭州一手住宅可售面积持续下降



2.1.3. 苏州：成交量有所上升，价格上涨

图8 苏州一手商品房成交：成交波动较大

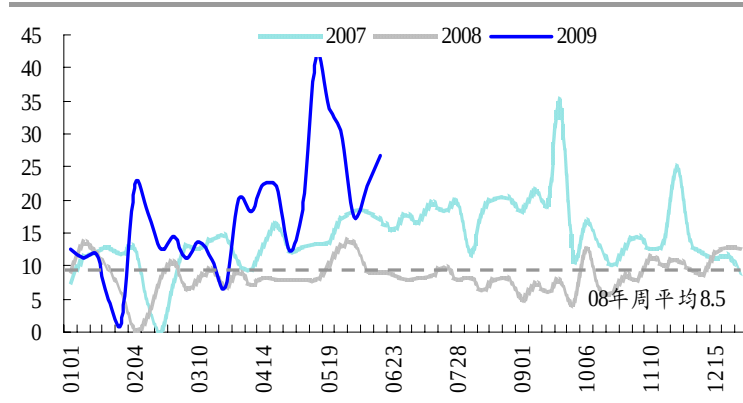


图9 苏州一手商品房价格近期上涨

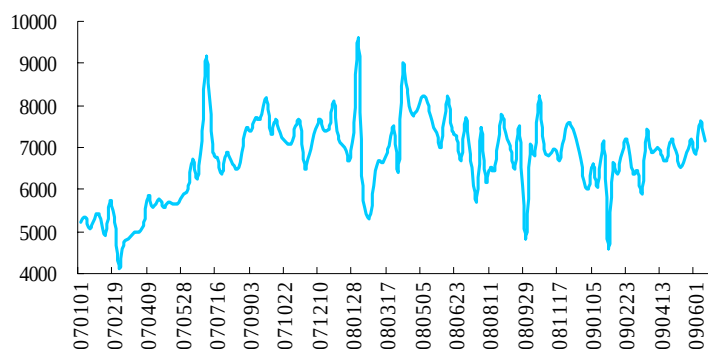
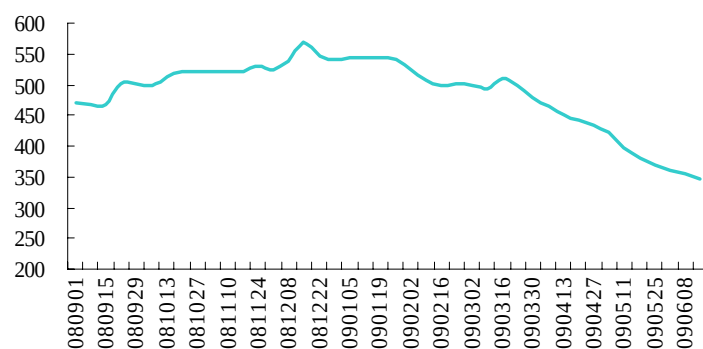


图10 苏州住宅可售面积继续下降



2.2.珠三角——深圳、广州、惠州

2.2.1. 深圳：成交量继续下降，价格上升明显

图11 深圳一手商品房成交下降

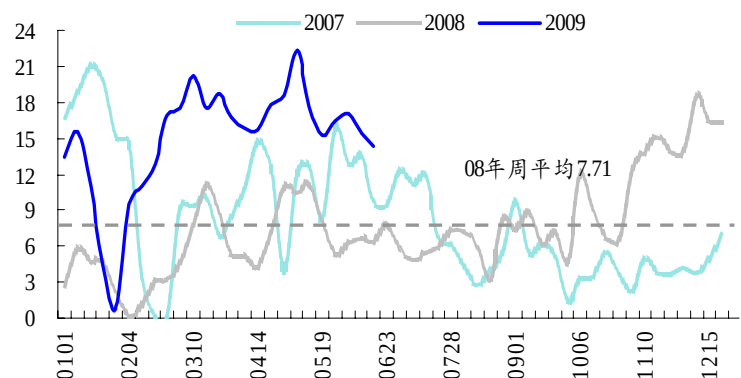


图12 深圳一手商品房价格上升明显

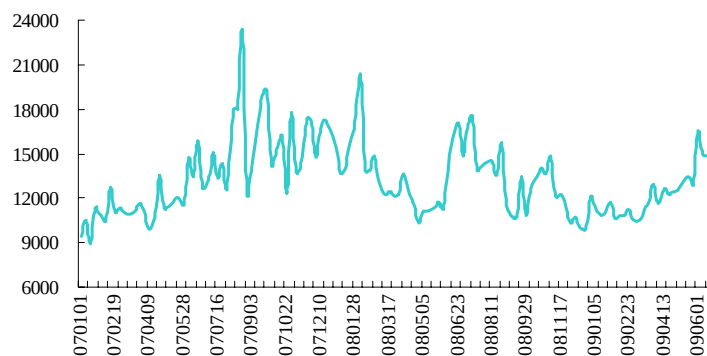
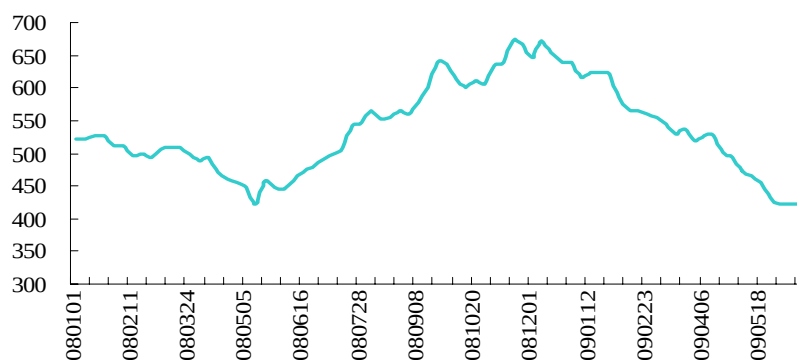


图13 深圳一手商品房可售面积近期持续下降

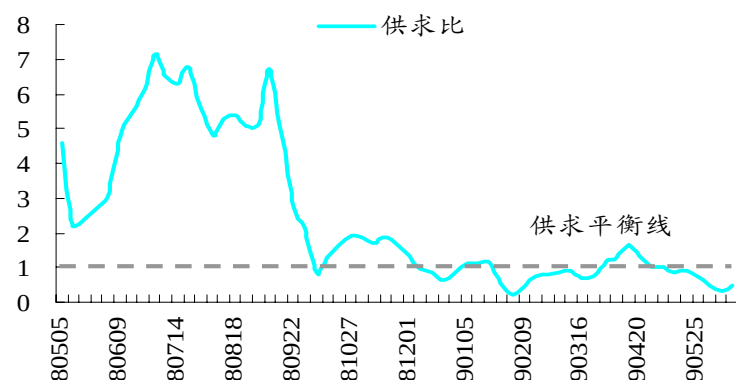


2.2.2. 广州：成交量下降

图14 广州一手住宅成交从高点下降



图15 广州供求：供小于求



注：供求比=新增可预售面积/签约面积，时间段为每周，为四周移动平均。

2.2.3. 惠州：一手住宅近期成交量下跌，可售下降

图16 惠州一手住宅成交：成交量下降

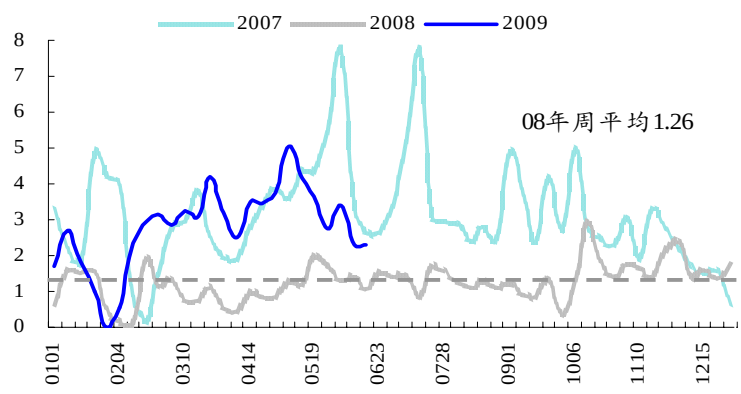
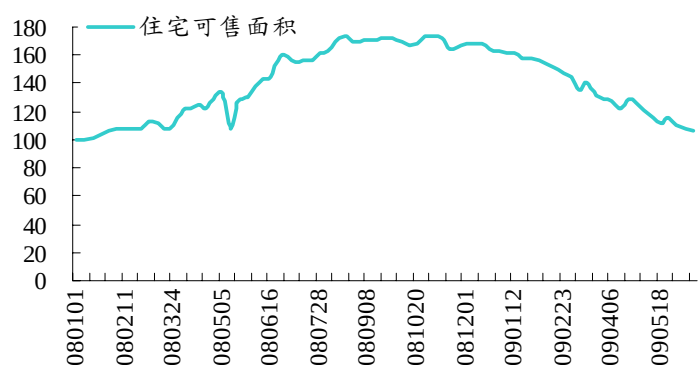


图17 惠州住宅可售面积下降



2.3. 环渤海——北京、天津

2.3.1. 北京：成交下降，内城区价格近两周有所上升

图18 北京一手住宅成交量：下降

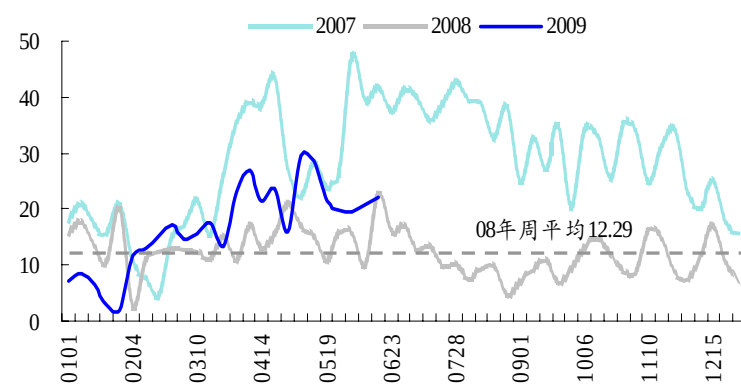


图19 北京剔除保障性住房后的签约量上升

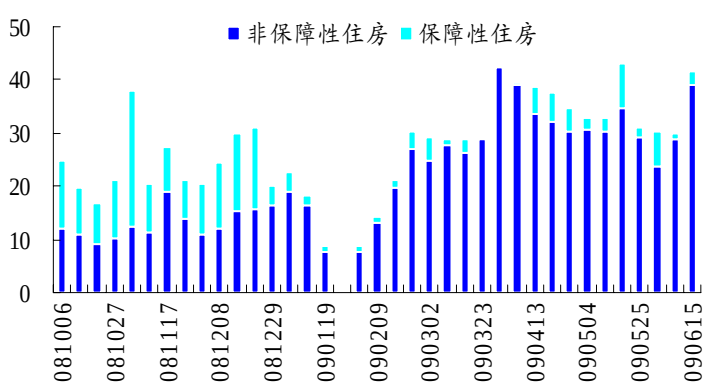


图20 北京房价内城区价格：回升后又有所下降

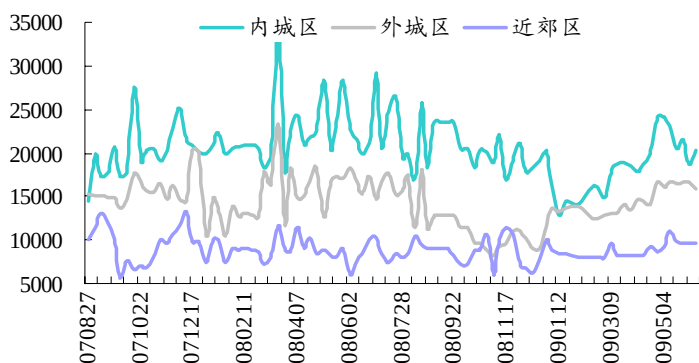
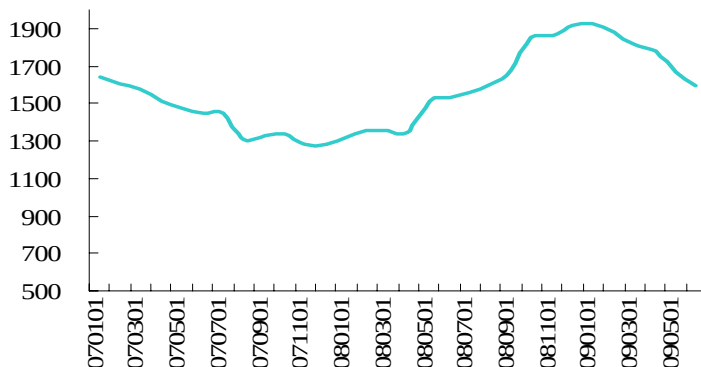


图21 北京一手可售住宅房源下降



2.3.2. 天津：一手商品房成交量高位波动，价格持续小幅上升

图22 天津一手商品房成交：高位调整，有所下降

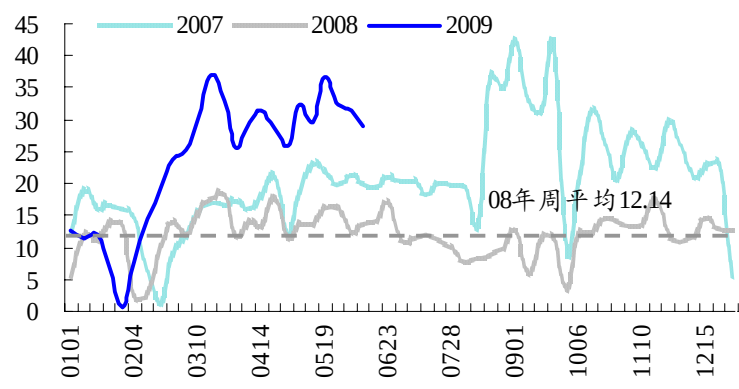
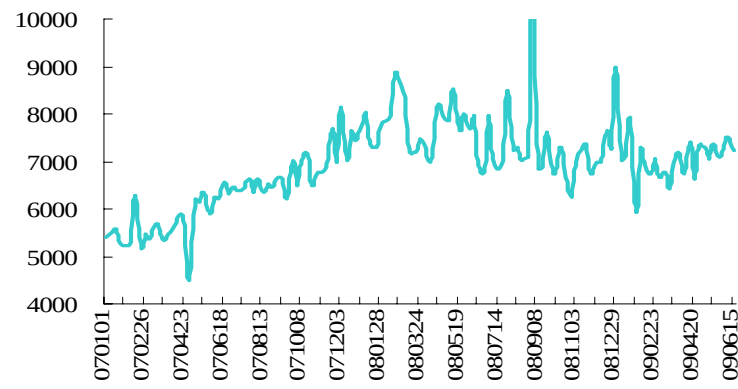


图23 天津一手商品房价格有所上升



2.4. 二线核心城市——重庆、武汉

2.4.1. 重庆：商品房成交下降，价格走高

图24 重庆一手商品房成交：大幅下降

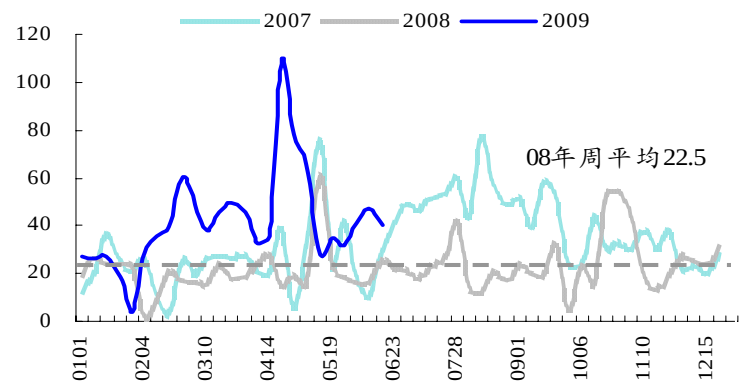
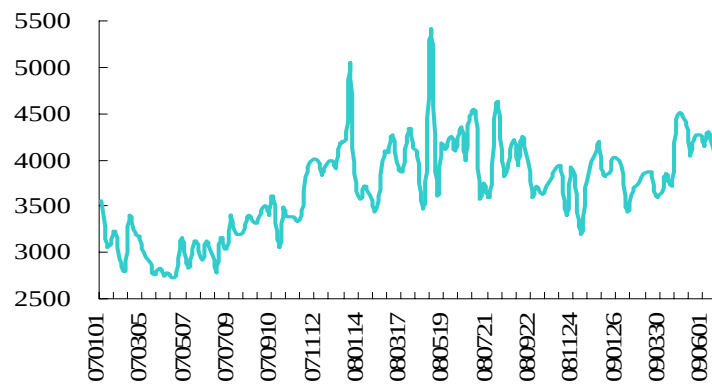


图25 重庆一手商品房价格走高



2.4.2. 武汉：一手商品房成交有所下降，价格近期回升

图26 武汉一手商品房成交：有所下降

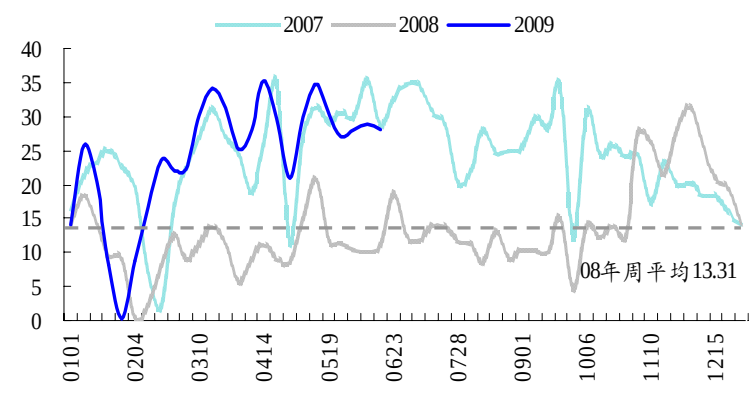
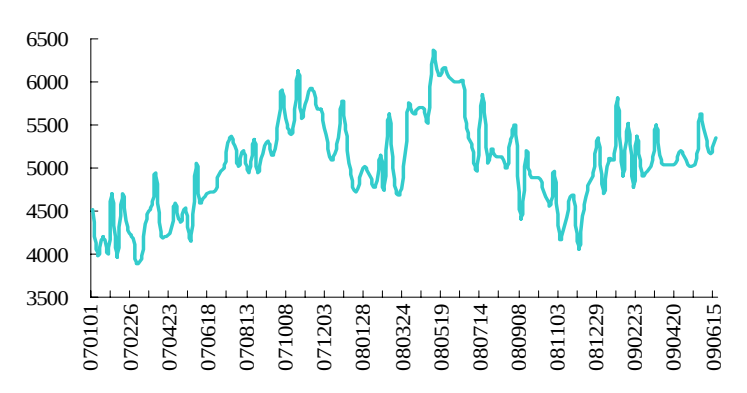


图27 武汉一手商品房价格近期有所回升



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	6.19 股价	2009E EPS	2010E EPS	2009 PE	2010 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	12.4	0.47	0.63	26.3	19.6	4.2	8.40	47.5	1362.31	10995.21	增持	93.00
深振业 A	12.8	0.56	0.72	22.8	17.8	3.7	10.35	23.6	64.87	507.18	增持	159.43
中国宝安	11.8	0.48	0.70	24.6	16.7	6.2	10.20	15.5	122.37	1038.81	增持	195.98
招商地产	30.2	0.90	1.23	33.7	24.5	3.4	21.75	38.8	518.45	1717.30	谨慎增持	130.93
中粮地产	11.1	0.29	0.31	38.3	35.4	6.3	8.09	37.2	201.32	1813.73	增持	131.25
深长城	17.1	0.68	0.76	25.1	22.5	2.3	10.28	65.8	40.83	239.46	增持	192.29
中航地产	14.6	0.16	0.21	91.5	70.2	1.9	8.70	68.3	32.55	222.32	谨慎增持	199.39
泛海建设	20.0	0.34	0.51	58.7	39.1	5.5	11.52	73.2	451.61	2263.70	谨慎增持	241.96
华侨城 A	20.0	0.61	0.78	32.7	25.7	9.7	17.59	13.7	524.22	3107.48	增持	146.64
亿城股份	7.0	0.32	0.33	21.8	21.3	2.5	6.21	12.4	63.02	902.93	谨慎增持	164.81
名流置业	6.5	0.36	0.48	17.9	13.6	1.8	6.10	5.7	86.89	1347.15	增持	89.15
苏宁环球	13.3	0.45	0.59	29.6	22.5	11.2	7.98	66.8	226.79	1702.66	谨慎增持	210.75
中国武夷	7.1	0.22	0.27	32.0	26.2	2.8	6.57	7.3	27.46	389.45	中性	115.60
荣盛发展	15.0	0.68	0.88	22.2	17.1	5.5	8.37	79.3	120.08	800.00	谨慎增持	178.41
保利地产	26.2	0.93	1.25	28.1	21.0	6.1	18.95	38.4	835.91	3188.05	增持	138.01
浙江广厦	10.5	0.56	0.77	18.6	13.7	6.4	12.32	-14.7	91.63	871.79	增持	224.38
冠城大通	13.2	0.48	0.62	27.5	21.4	5.5	10.39	27.1	80.97	612.92	增持	229.43
建发股份	12.9	0.69	0.90	18.7	14.3	4.0	12.99	-0.8	160.25	1243.19	增持	102.04
香江控股	8.0	0.36	0.46	22.1	17.5	5.6	9.61	-16.8	61.43	767.81	增持	138.10
新湖中宝	10.8	0.42	0.58	26.0	18.7	6.6	11.20	-3.6	304.76	3384.40	增持	167.33
北京城建	16.6	0.54	0.70	30.7	23.7	3.4	16.50	0.6	123.01	741.00	增持	136.80
天房发展	6.0	0.15	0.25	39.8	23.5	1.8	5.31	12.4	66.01	1105.70	谨慎增持	86.99
华发股份	20.1	0.98	1.17	20.5	17.1	3.6	16.21	23.8	163.90	817.05	增持	117.13
首开股份	21.9	0.99	1.34	22.2	16.3	4.7	15.50	41.2	177.18	809.80	增持	248.96
金地集团	15.3	0.51	0.90	30.1	17.0	3.6	8.30	83.9	332.91	2181.60	增持	206.62
万业企业	9.5	0.52	0.63	18.4	15.0	3.2	8.83	7.4	76.50	806.16	增持	133.94
城投控股	13.0	0.66	0.79	19.8	16.6	2.8	10.08	29.2	299.21	2298.10	增持	58.01
中华企业	14.2	0.50	0.63	28.3	22.3	4.8	10.70	32.4	154.17	1088.03	谨慎增持	154.25
苏州高新	5.9	0.26	0.31	22.5	18.9	2.0	5.76	1.6	51.57	881.57	谨慎增持	95.38
上实发展	16.1	0.42	0.56	37.9	28.7	6.6	11.69	37.6	174.31	1083.37	谨慎增持	163.34
信达地产	10.4	0.61	0.76	17.2	13.6	3.5	12.60	-17.2	158.98	1524.26	增持	157.53
银泰股份	11.8	0.21	0.62	55.2	18.9	4.0	9.24	27.2	58.03	493.85	增持	150.53
开发类均值	13.96	0.52	0.68	27.1	20.7	4.59	10.88	28.50	233.22	1630.93	---	155.01
金融街	13.0	0.51	0.65	25.5	20.0	2.2	12.80	1.6	322.56	2481.21	增持	73.19
阳光股份	9.5	0.43	0.39	22.2	24.4	2.8	8.01	19.0	51.05	535.65	谨慎增持	176.23
中国国贸	11.6	0.42	0.50	27.5	23.1	2.7	10.89	6.2	116.44	1007.28	中性	64.97
外高桥	15.4	0.40	0.46	38.6	33.5	4.2	11.23	37.4	155.96	1010.78	中性	113.71
浦东金桥	15.0	0.38	0.43	39.4	34.8	3.9	16.95	-11.7	126.32	844.39	谨慎增持	95.05
陆家嘴	25.8	0.51	0.58	50.6	44.5	5.6	15.48	66.9	482.42	1867.68	谨慎增持	94.50
世茂股份	13.8	0.10	0.14	142.4	96.6	1.7	4.06	240.0	161.66	1170.60	中性	105.97

张江高科	14.9	0.59	0.88	25.3	16.9	4.4	16.38	-9.0	230.91	1548.69	增持	50.35
北辰实业	5.9	0.18	0.24	32.6	24.5	2.3	6.50	-9.8	197.31	3367.02	中性	109.62
出租类均值	13.88	0.39	0.47	35.5	29.2	3.30	11.37	22.1	204.96	1537.03	---	98.18
整体均值	13.94	0.49	0.63	28.6	22.2	4.29	10.99	26.8	226.70	1609.26	---	141.89

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

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，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。

国泰君安销售交易总部

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

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com