

2009.07.31

房地产行业趋势不变，调整是买入机会

——近期房地产板块市场表现点评

孙建平

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

本报告导读：强调逻辑推理和数据深度挖掘（图1-图5）。

投资要点：

事件：最近两周房地产板块出现较大幅度的调整，我们对此点评如下：

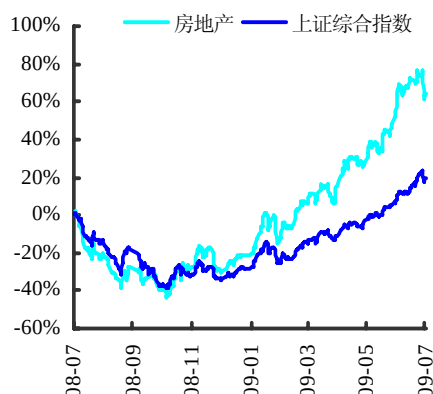
- 1-7月月均成交量可以持续。近期北京、杭州等城市成交量下降的因素有：季节性淡季、可售楼盘数量下降、政策面微调；北京和杭州成交量下降和房价短期上涨过快有一定关系。理性分析的结论是今年二季度高峰的成交量本身是难以持续的，但1-7月的月平均成交量是可持续的。参见图1和图2-图5。
- 房价上涨过快为局部现象，二线城市未来房价上涨可期。房价上涨过快依然表现在北京、深圳、上海和杭州等局部城市，武汉、厦门、重庆等二线核心城市尚未有明显上涨，这一是表明不会有全局性、实质性政策紧缩风险，二是二线城市房价未来可重点关注，二线地产代表股可重点关注。
- 房地产开发投资复苏集中体现在拿地上，项目开复工投资正在复苏，但相对缓慢，而后者对国民经济复苏更为关键，这意味着政策紧缩风险小。目前决定房地产板块投资价值空间的根本因素不是二套房贷政策，或者说非常有必要认真研究二套房贷政策在操作上严格实施的必要条件，要解决这个问题，必须分析目前房地产投资的复苏情况，依据我们的了解，除了拿地之外，开工投资复苏进程并不是很快，后者才直接决定国民经济复苏进程和保8是否能完成，而开发商是否加快现有项目开发取决于他们对行业量价的预判和未来政策风险的评估。
- 维持6月18日中期投资策略报告《更上一层楼》的预判，即经济复苏确立并走向繁荣、房价复苏进入半疯狂半理性的第二阶段政策紧缩风险才会有实质上升。
- 鉴于目前和未来行业趋势并没有出现拐点，我们坚定维持行业增持评级，坚定建议继续超配，调整是买入机会。
- 建议重点关注一线的万科、华侨城A、张江高科、金融街和新湖中宝；适度关注金地集团、招商地产、保利地产。
- 建议关注二线城市代表股，他们将充分受益于趋势更确定的房价上涨，因为项目布局城市发达且数量多、未来1年可售面积饱满，根据最新估值，首推名流置业、苏州高新、浙江广厦，可继续关注中国宝安、深振业、建发股份、华发股份和信达地产。
- 大股东资产注入组合关注中粮地产、香江控股、城投控股、建发股份、广宇发展和阳光股份。
- 可关注集迪斯尼概念、本地国资整合于一体的上海本地股，推荐标的主要是张江高科、深长城、浦东金桥和中华企业。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

行业评级

房地产业

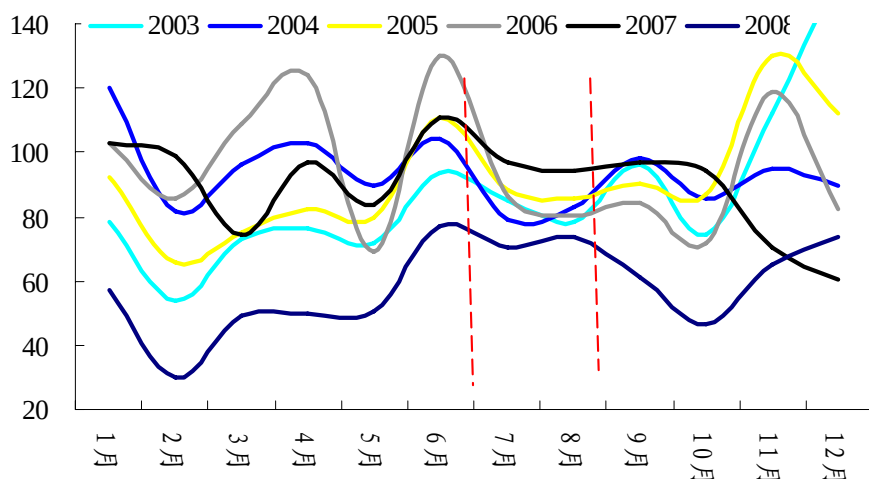
增持



相关报告

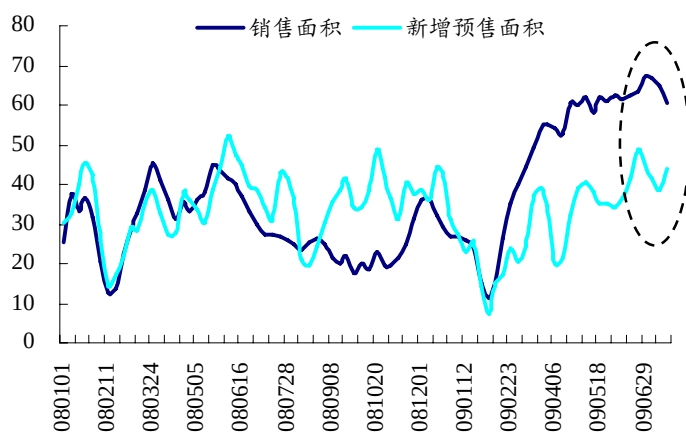
《2009年中期策略报告：更上一层楼》，2009.6.18
《国泰君安地产双周报》第1-41期，2008.1-2009.7
《行业事件快评：政府研究开征物业税点评》，2009.5.26
《房地产上市公司08年报&09年1季报评述——业绩成长性减弱，资金压力缓解，周转放慢》，2009.5.5
《北京楼市调研简报之三(泛海建设、北辰实业、大龙地产)》，2009.4.20
《北京楼市调研简报之二(保利地产、亿城股份、龙湖地产)》，2009.4.17
《北京楼市调研简报之一(首开股份、阳光股份、冠城大通)》，2009.4.16
《行业趋势：期待多云转晴——2009年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1
行业更新报告《春江水暖鸭先知》，2009.3.3
《房价定乾坤——2009年房地产行业投资策略》，2008.12.03

图 1：广州市长达 6 年的住宅销售量数据表明 7-8 月期间有将近一个月是销售淡季



数据来源：国泰君安销售交易总部房地产行业研究。

图 2：上海一手住宅新增预售量远远低于同期销量



注：单位为万平方米。数据来源：国泰君安销售交易总部房地产行业研究。

图 3：北京一手住宅近期新增预售量明显下降

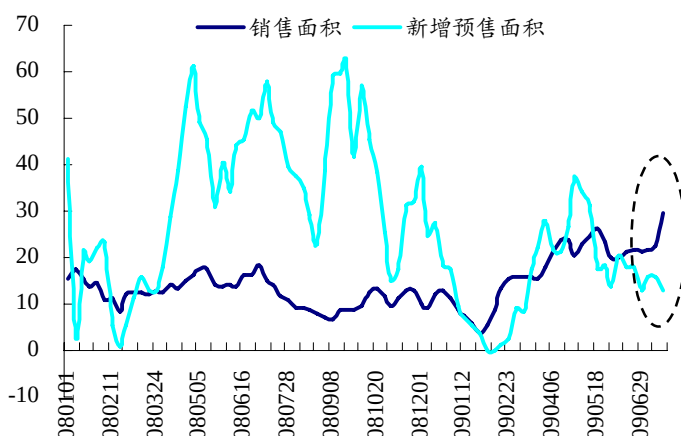


图 4：杭州一手住宅新增预售量远远低于同期销量

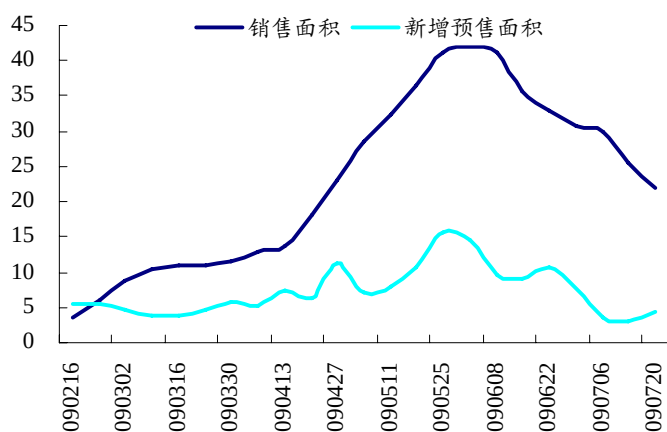
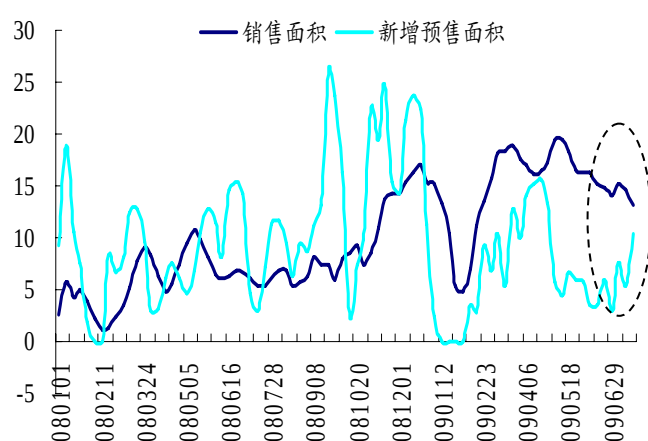


图 5：深圳一手住宅销量下降和前期新增预售量大幅下降有关



附表：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	7.30 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	12.9	0.47	0.63	27.4	20.4	4.4	10.08	28.0	1418.38	10995.21	增持	100.94
深振业 A	13.4	0.56	0.72	23.9	18.6	3.9	11.90	12.5	67.91	507.18	增持	173.37
中国宝安	12.5	0.48	0.70	26.0	17.7	6.6	11.73	6.4	129.64	1038.81	增持	213.57
招商地产	31.9	0.90	1.23	35.6	25.9	3.7	26.10	22.2	547.82	1717.30	谨慎增持	144.01
中粮地产	13.4	0.29	0.31	46.0	42.6	7.6	9.71	37.5	242.13	1813.73	增持	178.50
深长城	23.5	0.74	1.08	31.8	21.8	3.2	12.34	90.8	56.37	239.46	增持	303.55
中航地产	14.9	0.16	0.21	92.9	71.3	2.0	10.44	42.4	33.04	222.32	谨慎增持	204.79
泛海建设	16.9	0.34	0.51	49.6	33.1	4.7	13.82	22.1	382.11	2263.70	谨慎增持	189.34
华侨城 A	21.0	0.61	0.78	34.3	27.0	10.1	19.35	8.3	549.12	3107.48	增持	158.36
亿城股份	6.9	0.32	0.33	21.4	20.9	2.5	7.14	-4.1	61.85	902.93	谨慎增持	159.88
名流置业	8.9	0.33	0.57	27.1	15.7	2.6	10.37	-14.0	120.17	1347.15	增持	162.35
苏宁环球	14.0	0.59	0.98	23.6	14.2	10.8	11.80	18.3	237.69	1702.66	谨慎增持	225.68
中国武夷	7.9	0.22	0.27	35.7	29.2	3.1	7.56	4.0	30.61	389.45	中性	140.37
荣盛发展	15.8	0.68	0.88	23.4	18.0	5.8	10.04	57.1	126.24	800.00	谨慎增持	192.69
保利地产	26.7	0.78	1.04	34.3	25.6	4.3	18.95	40.8	939.41	3825.65	增持	142.27
浙江广厦	9.5	0.56	0.77	16.8	12.4	5.8	13.55	-29.9	82.82	871.79	增持	193.21
冠城大通	14.9	0.48	0.62	31.1	24.2	6.1	11.95	25.0	91.51	612.92	增持	274.11
建发股份	14.6	0.69	0.90	21.1	16.2	4.5	14.29	2.1	181.38	1243.19	增持	128.68
香江控股	9.7	0.36	0.46	26.7	21.1	6.8	10.57	-8.6	74.17	767.81	增持	187.50
新湖中宝	13.2	0.42	0.58	31.7	22.8	8.1	12.88	2.1	371.07	3384.40	增持	225.50
北京城建	19.3	0.54	0.70	35.8	27.6	3.9	18.98	1.8	143.16	741.00	增持	175.61
天房发展	7.2	0.15	0.25	48.0	28.4	2.2	6.11	17.9	79.61	1105.70	谨慎增持	125.52
华发股份	20.9	0.98	1.17	21.3	17.8	3.8	19.45	7.3	170.52	817.05	增持	125.89
首开股份	24.9	0.70	0.94	35.6	26.6	3.4	13.53	83.9	286.06	1159.80	增持	296.81
金地集团	17.5	0.51	0.90	34.4	19.5	4.1	10.38	68.3	380.91	2181.60	增持	250.82
万业企业	11.0	0.52	0.63	21.4	17.4	3.7	10.16	8.6	88.92	806.16	增持	171.91
城投控股	14.8	0.66	0.79	22.5	18.8	3.2	12.10	22.1	339.43	2298.10	增持	79.25
中华企业	17.7	0.50	0.63	35.3	27.9	6.0	12.84	37.6	192.25	1088.03	谨慎增持	217.05
苏州高新	7.7	0.30	0.49	25.4	15.7	2.7	11.40	-32.5	67.79	881.57	增持	156.83
上实发展	19.3	0.42	0.56	45.5	34.4	7.9	14.03	37.4	208.87	1083.37	谨慎增持	215.55
信达地产	10.3	0.61	0.76	16.9	13.4	3.5	13.86	-25.8	156.69	1524.26	增持	153.83
京投银泰	11.4	0.21	0.62	53.6	18.3	2.9	10.63	7.4	62.92	493.85	增持	171.64
滨江集团	15.9	0.62	0.86	25.6	18.5	7.7	15.07	5.3	214.56	1352.00	谨慎增持	165.13
开发类均值	15.15	0.51	0.69	30.0	21.9	4.89	12.82	18.25	246.52	1614.72	---	181.95
金融街	14.6	0.51	0.65	28.5	22.4	2.5	14.72	-1.1	361.26	2481.21	增持	93.97
阳光股份	11.9	0.43	0.39	27.7	30.6	3.5	9.21	29.4	63.85	535.65	谨慎增持	245.51
中国国贸	11.1	0.42	0.50	26.3	22.1	2.7	12.52	-11.8	111.30	1007.28	中性	57.69
外高桥	17.8	0.40	0.46	44.5	38.7	4.8	12.91	38.0	180.12	1010.78	中性	146.81
浦东金桥	17.1	0.38	0.43	45.1	39.8	4.5	19.49	-12.1	144.64	844.39	谨慎增持	123.34
陆家嘴	27.8	0.51	0.58	54.5	47.9	6.2	17.80	56.2	519.22	1867.68	谨慎增持	110.19

世茂股份	15.8	0.10	0.14	162.9	110.5	1.9	4.67	238.2	184.95	1170.60	中性	135.65
张江高科	16.1	0.59	0.88	27.2	18.3	4.8	18.84	-14.7	248.87	1548.69	增持	62.05
北辰实业	7.0	0.18	0.24	38.8	29.2	2.7	7.48	-6.6	235.02	3367.02	中性	149.68
出租类均值	15.46	0.39	0.47	39.6	32.6	3.75	13.07	18.3	227.69	1537.03	---	124.99
整体均值	15.21	0.48	0.65	31.6	23.5	4.65	12.87	18.2	242.49	1598.07	---	169.75

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。

首开股份和保利地产已考虑非公开定向增发。深长城09年业绩预测不考虑5月26日收回宝安区旧城改造项目投资增加的1.236亿元净利润。

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

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销售交易总部，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) 23976888

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