

2009 年 11 月 17 日

长期竞争力评级：高于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	23.86
市场优化平均市盈率	20.60
国金房地产指数	5608.18
沪深 300 指数	3625.80
上证指数	3275.05
深证成指	13699.68
中小板指数	5518.28



相关报告

- 1 《交易量假摔 新开工由负转正》，2009.11.10
- 2 《优惠政策何时了 态度见分晓》，2009.11.3
- 3 《销量再创新高》，2009.11.2
- 4 《销量创出年内新高》，2009.10.26

曹旭特

(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

房地产行业研究报告

——珠海地产之风云再起

减持

持有

增持

投资要点

- 珠海市场经历了 08 年弱市中的坚挺，走过 09 年的平淡，10 年将迎来风云再起的年份，珠海将是未来最具发展潜力的市场之一。
- 我们看好珠海地产市场基于两点原因。
 - ◆ **理由一：将得到经济基本面的有力支撑。**《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》明确提出赋予珠三角发展更大自主权和先行先试权，珠海凭借其毗邻港澳的天然优势将得到更多政策支持并实现体制创新。而珠海发展的三大动力，即横琴岛、高栏港和航空产业园的建设也将对经济发展进入实质贡献期，10 年将是珠海经济跨越增长的元年。
 - ◆ **理由二：珠海将由目前的交通末梢转变为交通枢纽。**对珠海交通影响深刻的港珠澳大桥、广珠铁路、广珠轻轨等多个项目即将开工或进入完工期，将确立珠海在珠江西岸的核心地位。而交通改善当然会增强城市的配套功能，提升其住宅的外部性并延长购房半径。
- **投资建议。从经济增长潜力，交通设施改善和政策支持力度三要素分析，在全国范围内也较难找到与珠海相提并论的城市，珠海即将发生深刻变革，将是未来相当长时期区域经济热点，建议把握华发股份、世荣兆业、st 海星等本地公司的投资机会。**
 - ◆ **华发股份**是珠海本地资源最丰富的公司，在其拥有的 450 万储备项目中有 55% 位于珠海，而公司未来持续扩张能力也最强，投资华发即是投资珠海的未来。同时华发也是最有潜力由二线地产跻身一线行列的公司，预计 09、10 年每股收益分别为 0.85 和 1.18 元，建议买入。
 - ◆ **世荣兆业**在珠海斗门有 182 万平米普通住宅项目，并与华发合作开发 46 万平米高端产品，也将从珠海经济发展中明显受益。需要提示的是公司由于刚转型，在管理资源方面正处于磨合期，可能会对公司短期经营产生一定影响。预计 09、10 年每股收益 0.22 元和 0.45 元，建议买入。
 - ◆ **格力地产重组 st 海星**已经得到批准，将注入上市公司 112 万平米项目，目前都位于珠海。工业企业出身的地产公司会在成本控制方面具有天生优势，而格力集团作为在珠海本地经营多年的企业，也具备一定地方资源优势来支持上市公司发展。不考虑非经常损益，公司 09、10 年每股收益分别为 0.55 和 0.75 元，建议买入。

内容目录

珠海市场：08 年坚挺 - 09 年平淡 - 10 年风云再起	3
由交通末梢至交通枢纽——提升地产外部性	4
对外基础设施的对接 - 港珠澳大桥	4
广珠铁路 - 解决货运	6
广珠轻轨 - 解决客运	6
多项基础设施建设已经启动	7
经济新添动力——为地产提供经济基本面的有力支撑	8
动力一：横琴岛 - 解决的不仅是土地 更是体制	8
动力二：高栏港 - - 集聚大量投资	8
动力三：航空产业园 - 先进制造业的重要增长点	9
投资策略	10

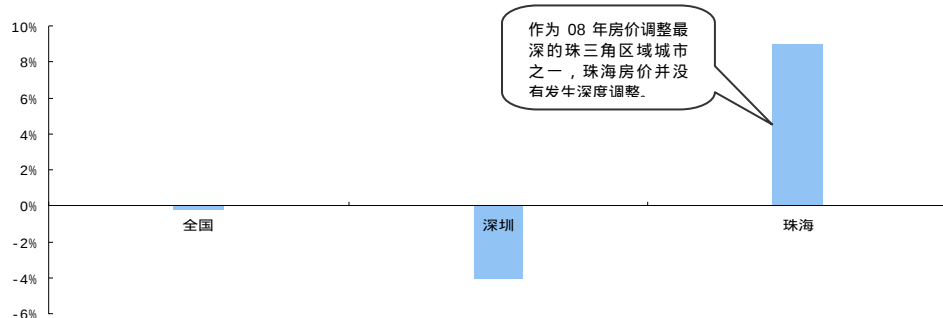
图表目录

图表 1：珠海 08 年房价同比增速与全国和深圳对比情况	3
图表 2：09 年全国与珠海商品房销售面积增速对比	3
图表 3：珠海与全国 GDP 增速对比	3
图表 4：珠海与全国固定资产投资增速对比	3
图表 5：港珠澳大桥规划图	4
图表 6：港珠澳大桥资本金比例	4
图表 7：珠海固定资产投资增速变化 单位：亿元	5
图表 8：大桥新增投资与 07 年珠海固定资产投资比例	5
图表 9：澳门 GDP 增长情况 单位：十亿港元	5
图表 10：澳门人口增长情况 单位：千人	5
图表 11：澳门珠海房价对比 单位：元/平方米	6
图表 12：广珠铁路示意图	6
图表 13：广珠轻轨示意图	7
图表 14：珠海交通规划图	7
图表 15：珠海境内高速公路规划	7
图表 16：横琴岛位置图	8
图表 17：高栏港位置图	9
图表 18：高栏港计划投资项目和金额	9
图表 19：航空产业园规划用地示意图	10
图表 20：航空产业园位置图	10

珠海市场：08 年坚挺 - 09 年平淡 - 10 年风云再起

- 珠海市场经历了 08 年弱市中的坚挺，走过了 09 年的平淡，10 年将迎来风云再起的年份，珠海将是未来最具发展潜力的市场之一。
- 一、08 年坚挺。虽然身处房价调整幅度最深的珠三角，珠海在 08 年房价并没有出现较大幅度下跌，相比深圳或全国平均水平，珠海房价在 08 年表现比较坚挺。主要原因在于珠海的澳门人置业比例较高，而其主要贷款行为外资银行，并不受国内二套房政策的影响。

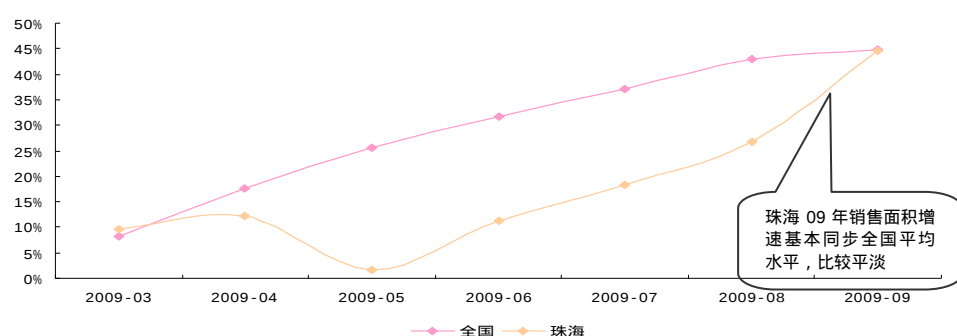
图表1：珠海 08 年房价同比增速与全国和深圳对比情况



来源：国金证券研究所 国家统计局

- 二、09 年表现平淡。09 年珠海商品房销售面积同比增速基本同步于全国平均水平，房价上涨速度也明显滞后于热点城市，显得较为平淡。

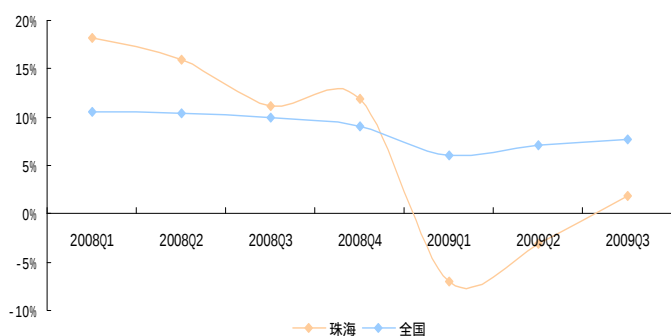
图表2：09 年全国与珠海商品房销售面积增速对比



来源：国金证券研究所 国家统计局

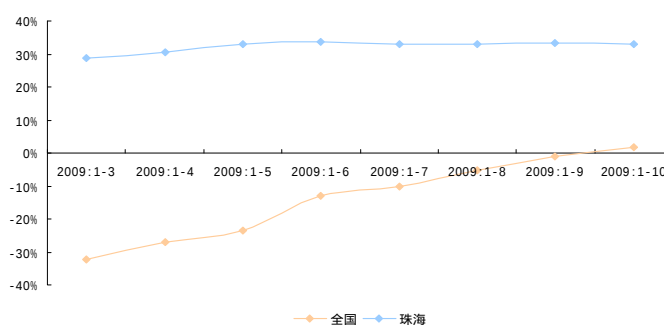
- 珠海在 09 年没有理想表现的原因在于其本身经济发展的放缓，GDP 和固定资产投资增速都明显低于全国平均水平。此外，澳门经济的放缓也一定程度影响当地居民来珠海置业，09 年是珠海市场较为平淡的年份。

图表3：珠海与全国 GDP 增速对比



来源：国金证券研究所 国家统计局

图表4：珠海与全国固定资产投资增速对比



- **三、风云再起。**我们看好珠海市场未来发展，有两点理由：一是珠海经济未来新增三大发展动力，即横琴岛、高栏港、航空工业园的建设对经济发展将进入实质贡献期，2010 年是珠海经济发展明显提速的年份；二是多项交通设施的改善会将珠海由目前的交通末梢转变成交通枢纽，增强珠海配套能力，提升其地产外部性和延长需求半径，珠海是未来最具发展空间的市场之一。

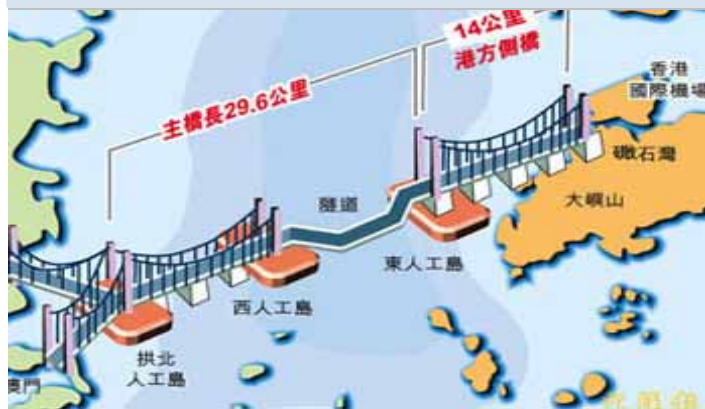
由交通末梢至交通枢纽——提升地产外部性

- 发改委于 09 年初公布了《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020 年）》，提出珠海要充分发挥经济特区和区位优势，加快交通基础设施建设，尽快形成珠江口西岸交通枢纽。
- 目前多项交通设施已经或即将开工建设，将提升珠海住宅的外部性，延长购房半径。其中影响较为深刻的是港珠澳大桥、广珠铁路、广珠轻轨等。

对外基础设施的对接 - 港珠澳大桥

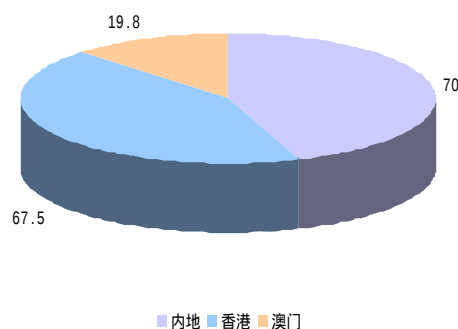
- 港珠澳大桥的建设计划在 83 年就已经提出，将以公路桥的形式连接香港、珠海和澳门，届时香港至珠海和澳门的通行时间将由目前的三至四个小时缩短至三十分钟左右。
- 项目迟迟没有开工的原因在于建设主体未能确定，但 08 年 8 月份国务院会议确定了由内地、香港、澳门政府共同出资建设，三方将分别承担 70 亿、67.7 亿、19.8 亿资本金，合计占整体建设资金的 42%。而近期中央明确将对大桥出资 50 亿元资本金，减轻了地方政府的财政压力。作为 4 万亿投资刺激经济计划中的一部分，港珠澳大桥有望在近期正式开工建设。

图表5：港珠澳大桥规划图



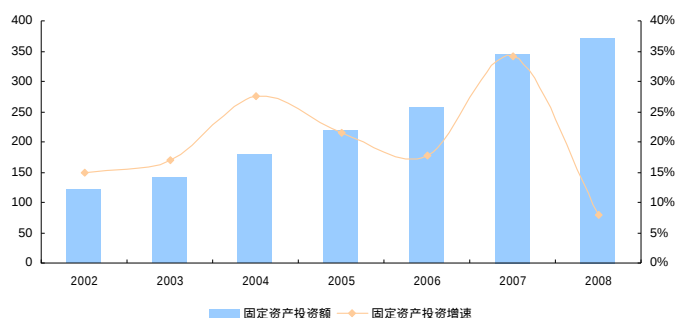
来源：国金证券研究所

图表6：港珠澳大桥资本金比例



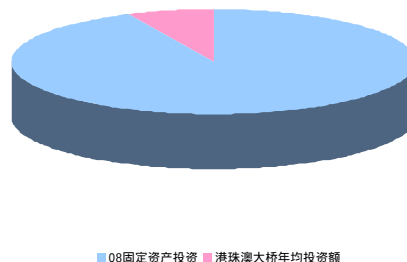
- 港珠澳大桥建设无论长短期都会对当地经济发展产生重要影响，短期可通过投资拉动经济增长，长期将彻底改变当地交通格局。
- **短期拉动投资。**虽然大桥建设需要六年时间，但建设期间其对经济的发展将体现在对投资的拉动上。按照规划，大桥的建设将需要总投资 375 亿元，内地政府投资占 44.5%，也即需要在六年内投资 167 亿元，年均 27.8 亿元，占 08 年珠海固定资产投资的 7.5%。

图表7：珠海固定资产投资增速变化 单位：亿元



来源：国金证券研究所 珠海统计局

图表8：大桥新增投资与07年珠海固定资产投资比例

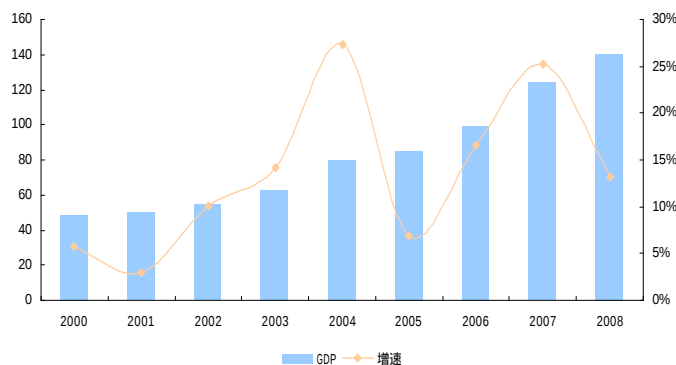


■ 建成后将改变珠海交通格局。

- ◆ 珠三角西部地区与香港经济的联系一直受到珠江的阻隔，所以发展速度落后于东部，而港珠澳大桥的落成将改变这一格局。港珠澳大桥全长 39.6 公里，计划设计时速为 100 公里，建成后香港至珠海的车程将由目前的 3 - 4 个小时缩短至半个小时。
- ◆ 珠海西部目前仍有大量工业用地，相比深圳高企的土地价格，解决交通问题后的珠海对境外投资当然会有更强吸引力。
- ◆ 大桥建成后，珠海不仅会成为香港与珠江西部各城市经济往来通道，还会成为连接香港与内地的云南、贵州、四川、广西等省的交通枢纽，经济活动的升温为珠海房地产市场提供良好的宏观环境，就业机会的增加也会吸引更多外来人口置业。

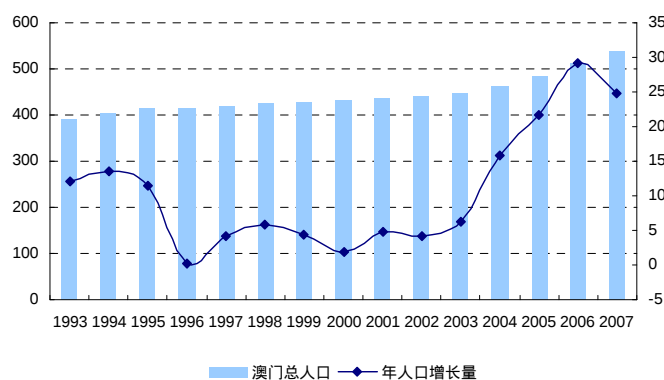
- 比价效应凸显。澳门人在珠海置业比例较高，港珠澳大桥的贯通将进一步降低两地通行的交通成本，增强澳门人来珠海置业的吸引力。而澳门经济发展和人口增长在 04 年后开始提速，对住宅产生的引致需求也相应提升。

图表9：澳门GDP 增长情况 单位：十亿港元



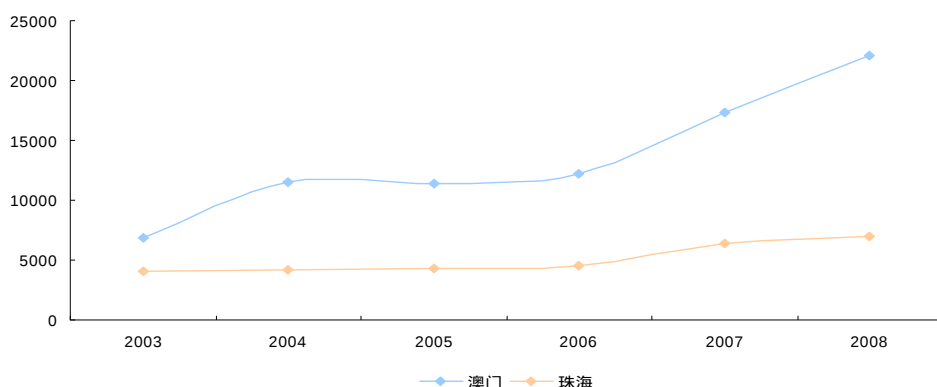
来源：国金证券研究所 CEIC

图表10：澳门人口增长情况 单位：千人



- 澳门近年房价上涨迅速，目前约是珠海房价的 4 倍，比价效应的凸显对澳门人来珠海购房的吸引力进一步增强。而外部经济在明年的恢复也将提高澳门消费者的购买能力，珠海住宅市场的有效需求会得到实质提升。

图表11：澳门珠海房价对比 单位：元/平方米



来源：国金证券研究所 CEIC

广珠铁路 - 解决货运

- 缺少铁路一直是珠海交通瓶颈，但广珠铁路的贯通将改变这一局面。
- 正在建设中的广珠铁路纵贯珠三角西岸，连接广州、佛山、江门、珠海四市，线路全长 186 公里，将以货运为主。该线路在 97 年开工，99 年因资金和股权等问题停工，在间隔八年后的 07 年开始复工，将于 2011 年底建成在建成，会彻底改变珠海的交通约束，未来广州至珠海的交通时间将缩短至一小时，各经济联系体之间的资源流动成本会明显降低。

图表12：广珠铁路示意图



来源：国金证券研究所

广珠轻轨 - 解决客运

- 广珠铁路规划以货运为主，但政府同时规划了广珠轻轨解决客运问题。
- 广珠轻轨在 05 年底动工，总长 143 公里，起点为规划中的广州番禺新火车站，途经番禺、顺德、中山、珠海等各市。线路基本平行建设于广珠铁路东侧，将于 2010 年底竣工，建成通车后广州至珠海全程只需 40 分钟。设计近期日客运量为 39.5 万人，远期日客运量 55.7 万人。
- 轻轨建成后将改善珠江西岸各城市的投资环境，增强各城市间联系，节约交通成本，增强各城市之间的配套能力。
- 未来可能与澳门轻轨对接。澳门政府在 08 年重提轻轨方案之后，一直与中央、广东方面以及珠海市政府沟通，希望将广珠轻轨延伸至澳门。根据澳门新提请的方案，建设中的广珠轻轨将经过拱北与澳门连接，然后穿过澳门至横琴岛。珠海政府也在争取把广珠轻轨延伸至珠海机场，并从金海

图表13：广珠轻轨示意图



来源：国金证券研究所

- 珠海的多项公路交通也已经启动，具体包括机场北路、珠海大道、珠港大道、太澳高速、金海大桥和太澳高速公路、金港路、香海路和黄茅海大桥等重大交通项目。按建设计划，珠海未来交通在五年内将得到明显改善。
 - ◆ 未来珠海将实现从市内主城区和次中心城区在 10 至 15 分钟内到达高速公路入口。
 - ◆ 从市区内主、次城区，港口，机场，口岸等交通节点，1 小时内可到达江门、中山等相邻城市，其它珠三角城市能在 2 小时内到达。
- 上述重大项目建设会给珠海城市空间和产业布局发展带来深刻影响，延长珠海房产市场的需求半径，吸引更多外来购房需求。

图表14：珠海交通规划图



来源：国金证券研究所

图表15：珠海境内高速公路规划



经济新添动力——为地产提供经济基本面的有力支撑

- 珠海未来经济发展存在三大动力，即横琴岛、高栏港和航空产业园的建设拉动，珠海未来地产的发展将得到经济基本面的有力支撑。

动力一：横琴岛 - 解决的不仅是土地 更是体制

- **横琴岛是第三个国家级新区。**国务院在 09 年 8 月正式批复了《横琴总体发展规划》，将横琴岛纳入珠海经济特区，横琴岛成为继上海浦东新区和天津滨海新区的第三个国家级新区，横琴新区开发上升为国家战略。横琴将实施分线管理的创新通关制度；国家将鼓励其金融创新；实行更加开放的产业和信息化政策；支持其进行土地管理制度和社会管理制度改革等。
- **土地资源丰富。**横琴岛南北长 8.6 公里，东西宽 7 公里，海岛岸线 76 公里，全部开发后将达 106 平方公里，是珠海市 146 个海岛中最大的岛屿，是澳门现有面积的 3 倍。岛上可供开发土地面积约 60 平方公里，现仍有 40 平方公里土地未开发。丰富的土地资源为横琴的发展提供了空间载体。
- **解决的不仅是土地，更是体制。**《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020 年）》明确提出赋予珠三角地区发展的更大自主权和先行先试权。横琴岛无疑是体制创新的最佳载体之一，横琴岛毗邻澳门，将是“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区。根据《横琴总体发展规划》，面积 106 平方公里的横琴全岛均被划定为比保税区更优惠的特殊海关区。一般保税区只准企业进入，而在横琴新政之下，港澳企业包括学校、商家都可以在这里享受很多中国现有的保税区政策。由于人可以自由进入，横琴将成为中国要素流动最自由的地区之一。
- **目标建设成“四基地一平台”。**即粤港澳地区的区域性商务服务基地，与港澳配套的世界级旅游度假基地、珠江口西岸的区域性科教研发平台和建设融合港澳优势的国际化高新技术产业基地。横琴岛将成为珠海未来经济发展的重要引擎，成为促进珠江口西岸产业升级的新平台。

图表16：横琴岛位置图



来源：国金证券研究所

动力二：高栏港 - 集聚大量投资

- 《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020 年）》中特别提到“加快建设珠海高栏港工业区、海洋工程装备制造基地”，高栏港的发展将成为珠海经济发展的又一动力。
- **高栏港的区位优势得天独厚。**高栏港与国际深水航线相距仅九海里，是珠三角西部地区唯一规划内的枢纽港。目前高栏港一期两个多用途码头已发展成为珠三角地区西部最大的散杂货中转基地。目前共引进以英国石油（BP）、英荷壳牌、中石油、和记黄埔、中海油、中化集团、中远集团等世界 500 强企业为龙头的 10 多个国家和地区的 220 家企业。

图表17：高栏港位置图



来源：国金证券研究所

■ 引资取得历史性突破。

- ◆ 09 年 5 月中海油与珠海签署合作协议，中海油将在珠海建设南海天然气终端及深水海洋工程装备制造基地等项目，项目总投资约 200 亿元，将于年内开工建设。该项目将填补广东省产业空白。项目首期投资约为人民币 50 亿元，主要从事 FPSO 等海上油气田设施的建造，将于 2011 年投产。首期产气量每年可达 50 亿至 100 亿立方米，并将所产出的南海天然气将通过高栏港陆上终端与珠海 LNG 和深圳 LNG 项目联网。
- ◆ 09 年 7 月大荷防波堤工程即将开工建设，陆岛连接线工程也将展开，在上述配套完成后中船集团将分三期进行围堤造地工程，投资 400 亿元建设大型海洋装备制造业基地，未来将形成年造船能力为 1000 万载重吨，年产值将达 540 亿元。

■ 高栏港建设将帮助珠海打破工业基础薄弱的制约。工业发展落后是制约珠海经济发展的瓶颈，而高栏港将吸引大量投资进入，改变工业基础薄弱的局面。目前高栏港计划投资的重大项目有 14 个，总投资约 1536 亿元，高栏港将成为珠海经济发展的重要载体和增长源泉。

图表18：高栏港计划投资项目和金额

项目	投资额	项目	投资额	项目	投资额	项目	投资额	项目	投资额
两个 5 万吨集装箱码头	18.9	高栏港进港主航道扩建工程	1.979	10 万吨公用干散货煤码头	17.8	15 万吨矿石码头	17.5	中船大型造船项目	400
四个 10 万吨集装箱码头	40	30 万吨原油码头	26	LNG 珠海接收站	99	珠海电厂 5、6 号机组	78	中海油南海天然气终端	200
壳牌润滑油项目	6.09	高栏岛炼化基地填海造地工程	15	中石油物流中心	16	中石油炼化项目	600	总计	1536

来源：国金证券研究所

动力三：航空产业园 - 先进制造业的重要增长点

- 《规划》中特别提到珠海要加快建设航空产业园区。珠海航空产业园位于金湾区三灶半岛，规划用地范围为三灶湖滨路以南地区，总面积约为 97 平方公里，其中山体面积 33.8 平方公里，建设用地面积 63.4 平方公里。可用建设用地约 7 平方公里，规划填海区面积约 12.5 平方公里。园区内分三大区域。
- ◆ 机场周边地区为核心区，建设用地面积为 14.7 平方公里，现有可用建设用地约 2 平方公里，规划填海区 5.2 平方公里；

- ◆ 金海大道以南、机场东路以北为**加工区**，建设用地面积为 31.5 平方公里，现有可用建设用地约 3.5 平方公里，规划填海区 3.5 平方公里；
- ◆ 湖滨路与金海大道之间为**配套区**，建设用地面积为 17.2 平方公里，现有可用建设用地约 1.5 平方公里，规划填海区（滩涂）3.8 平方公里。

图表19：航空产业园规划用地示意图



来源：国金证券研究所

图表20：航空产业园位置图



- 按照规划，从 2008 年开始，产业园有三个发展阶段。
 - ◆ 初期（2008 - 2011）。主要启动通用飞机研发、总装，大型飞机客改货及维修、航空器材及零部件等特色物流等龙头项目，同时引进国外航空项目，聚集国内企业入区创业，奠定航空产业基地的核心业务基础，使珠海成为广东及全国的通用飞机产业基地。
 - ◆ 中期（2012 - 2017）。以建设大型客机改装货机基地为重点，扩大和深化航空维修业务，初步形成一站式维修能力。
 - ◆ 长期（2018 - 2030）。将在公务机整机制造的基础上，成为世界主要的公务机研制基地之一，完善航空产业的上下游产业和辅助产业，形成完整的航空生产链。
- 园区建设即将对经济产生实质拉动。园区规划了三大重点建设项目，即中国航空工业集团通用飞机产业基地、飞行校验中心、珠海航空产业园物流保税及生活配套工程。其中核心区第一个工程，即中航通用飞机总部在 09 年 7 月正式挂牌成立，注册资本 100 亿元，在珠海的航空产业基地总投资达到 236 亿元，其中一期投资 76 亿元，将在 2015 年完成；二期投资 160 亿元，在 2020 年前完成。随基地建设的开工，园区建设将对珠海经济产生实质拉动，将成为珠海先进制造业的重要增长点。

投资策略

- 投资建议。从经济增长潜力，交通设施改善和政策支持力度三要素分析，在全国范围内也较难找到与珠海相提并论的城市，珠海即将发生深刻变革，将是未来相当长时期区域经济热点，建议把握华发股份、世荣兆业、st 海星等本地公司的投资机会。
 - ◆ 华发股份是珠海本地资源最丰富的公司，在其拥有的 450 万储备项目中有 55%位于珠海，而公司未来持续扩张能力也最强，投资华发即是投资珠海的未来。同时华发也是最有潜力由二线地产跻身一线行列的公司，预计 09、10 年每股收益分别为 0.85 和 1.18 元，建议买入。
 - ◆ 世荣兆业在珠海斗门有 182 万平米普通住宅项目，并与华发合作开发 46 万平米高端产品，也将从珠海经济发展中明显受益。需要提示的是公司由于刚转型，在管理资源方面正处于磨合期，可能会对公司短期

经营产生一定影响。预计 09、10 年每股收益 0.22 元和 0.45 元，建议买入。

- ◆ 格力地产重组 st 海星已经得到批准，将注入上市公司 112 万平米项目，目前都位于珠海。工业企业出身的地产公司会在成本控制方面具有天生优势，而格力集团作为在珠海本地经营多年的企业，也具备一定地方资源优势来支持上市公司发展。不考虑非经常损益，公司 09、10 年每股收益分别为 0.55 和 0.75 元，建议买入。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。