

# 有钱有地，五子登科

## ——房地产2010年投资策略

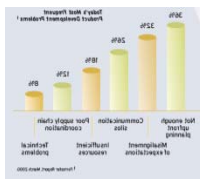
西南证券研发中心 肖剑 崔秀红

# 摘要

---

- ▶我们预计2010年我国地产施工面积增速将达到15%—20%，而土地购置面积增速将达到5%—10%；房地产投资同比增长12%—16%之间，行业景气度依然有所增加。
- ▶房地产优惠政策的基调尚难以发生根本性转变，更大概率的是应该是对原先优惠政策做出微调。
- ▶2010年我国地产行业销售金额增长率约为24%。地产行业贷款增速将下滑25%—28%。自有资金是否充足起到关键性作用。
- ▶中国土地市场缺乏价格弹性，地价总体持续上涨。土地储备将决定着地产企业的绝对价值。
- ▶以ROE为投资策略核心，我们列出了14家ROE水平较同类公司高，且多年来表现较为平稳的公司。即使在地产行业不景气的时候，这些公司的盈利能力依然高于其他上市公司。

# 目 录



一、我国房地产行业还处于快速增长阶段

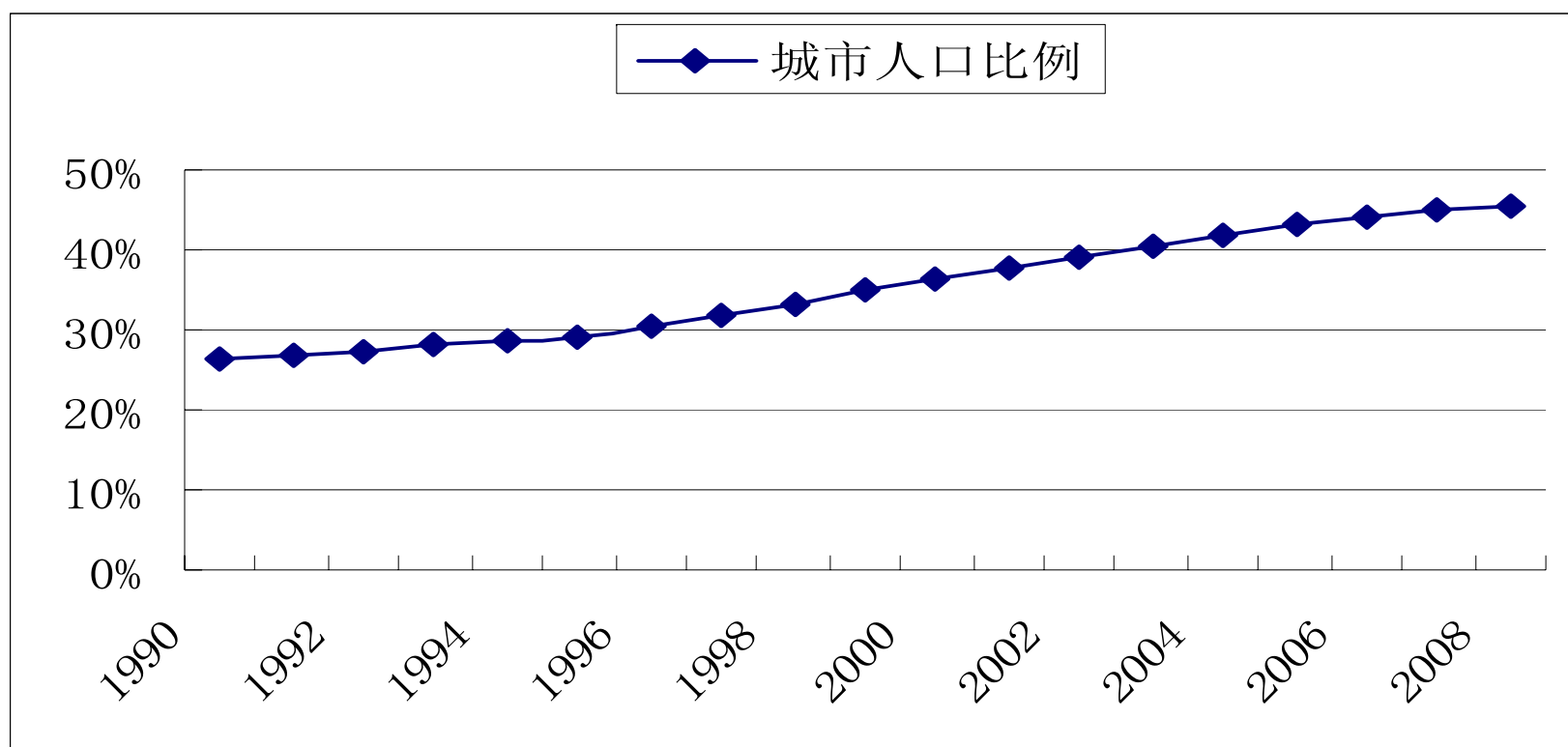
二、2010年地产行业将会小幅上扬

三、盈利预测与估值

四、有钱有地，五子登科

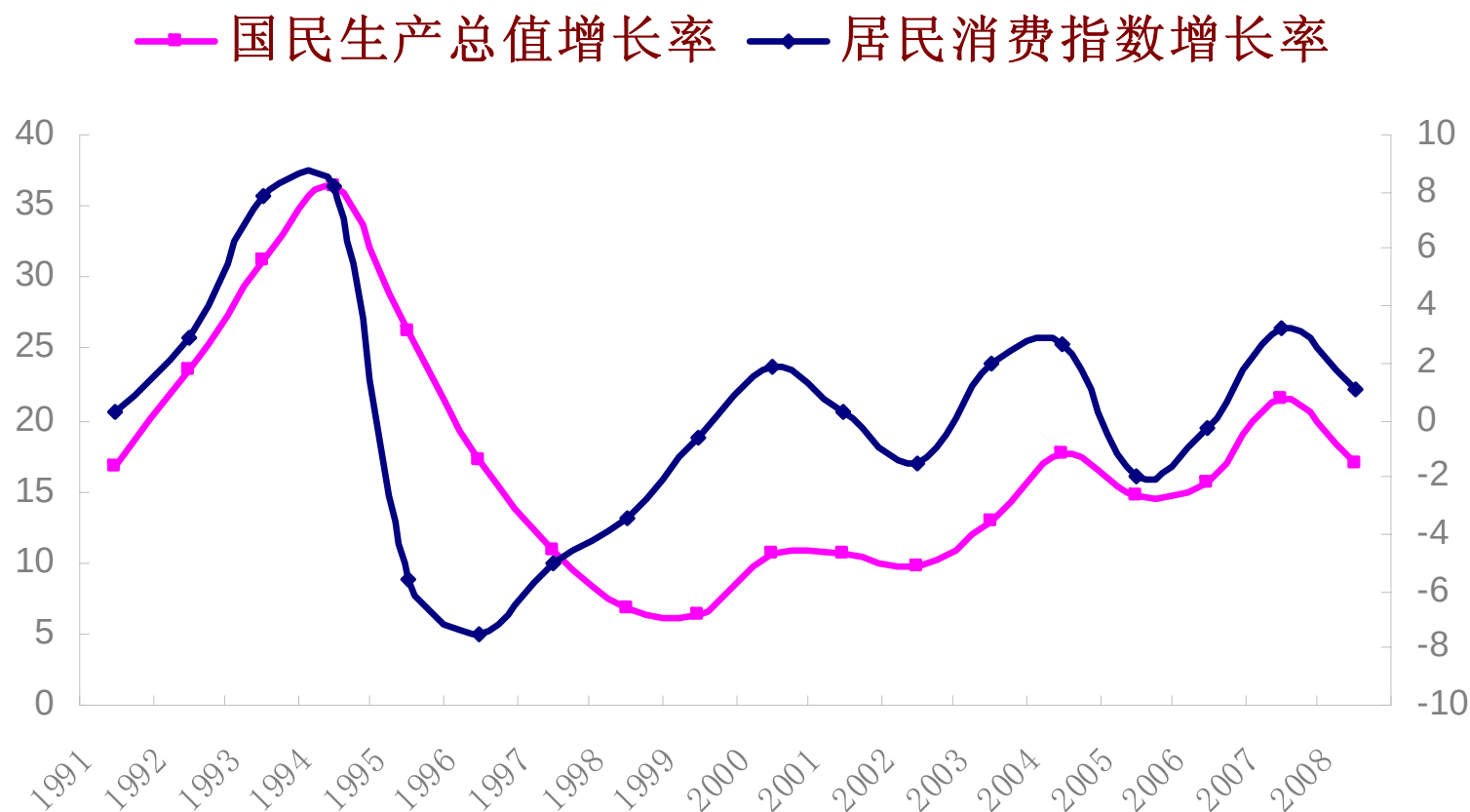
# 1 我国房地产行业还处于快速增长阶段

➤ 城市化进程不变，地产长期繁荣趋势不改



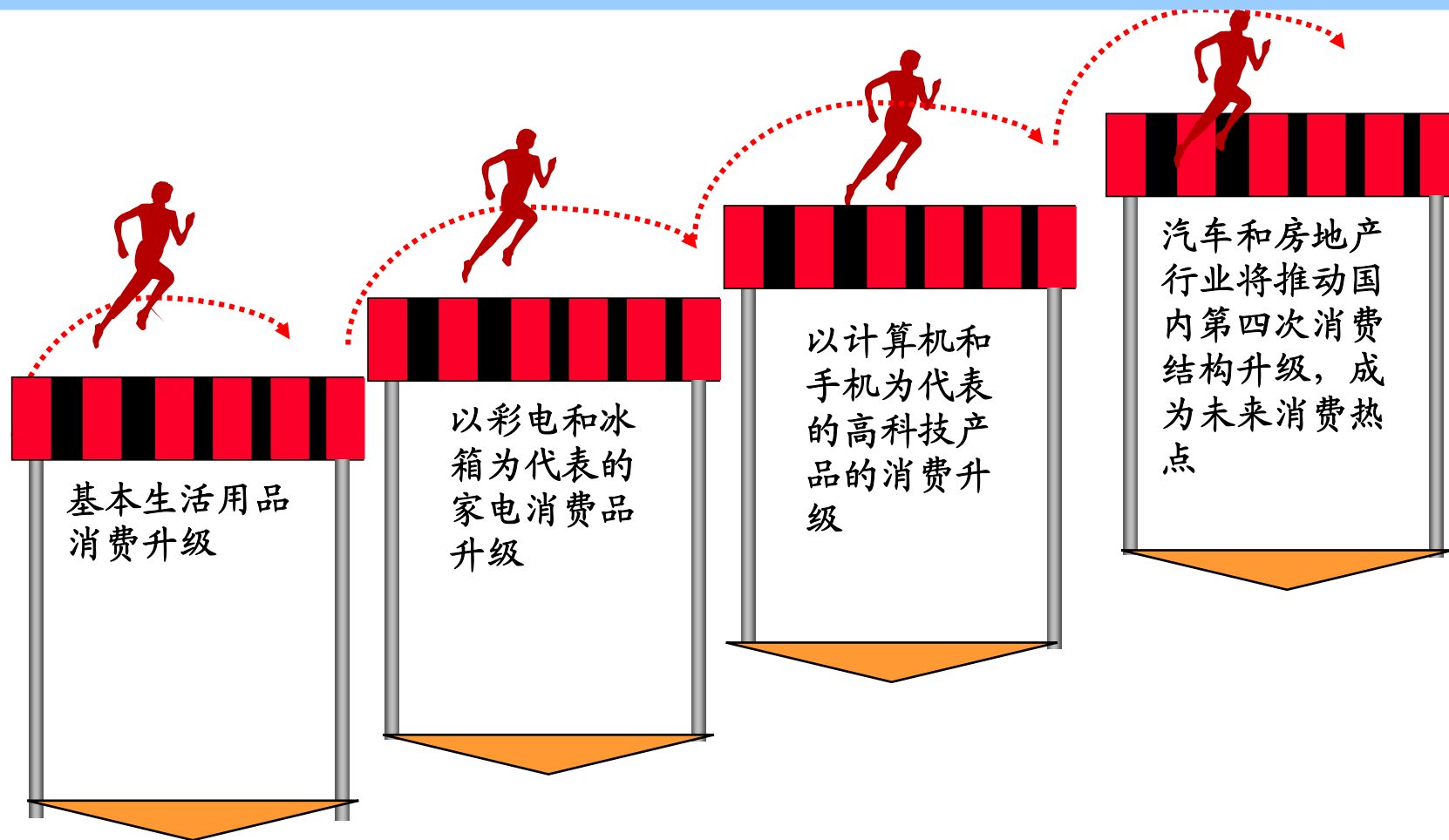
# 1 我国房地产行业还处于快速增长阶段

➤中国经济高速发展，2010年将是高增长，低通胀的美好时光



# 1 我国房地产行业还处于快速增长阶段

## ➤1.2 第四次消费升级 地产行业将获益最大



第一次消费升级  
(1980-1990)

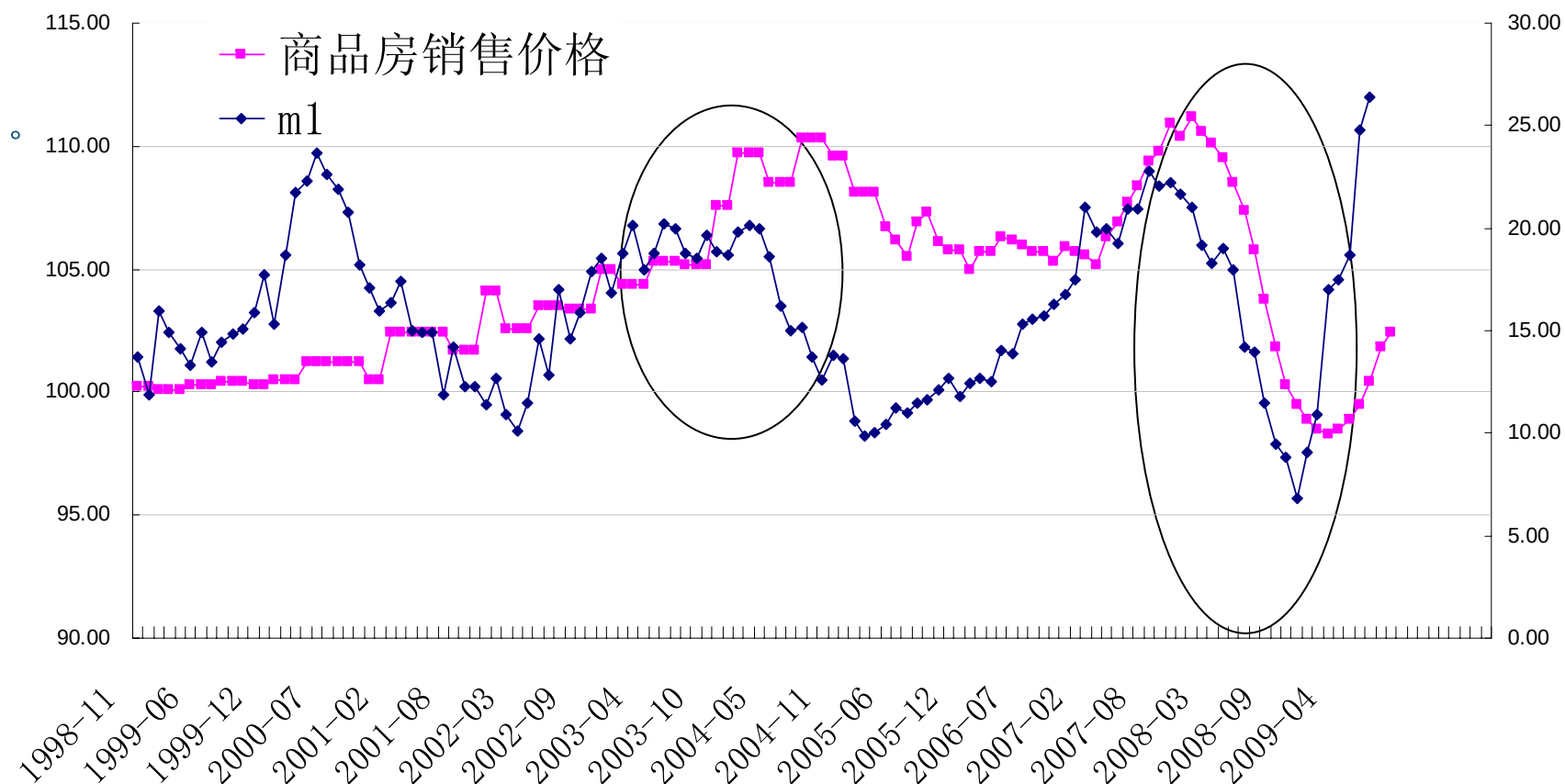
第二次消费升级  
(1990-2000)

第三次消费升级  
(2000-2006)

第四次消费升级 (2006)

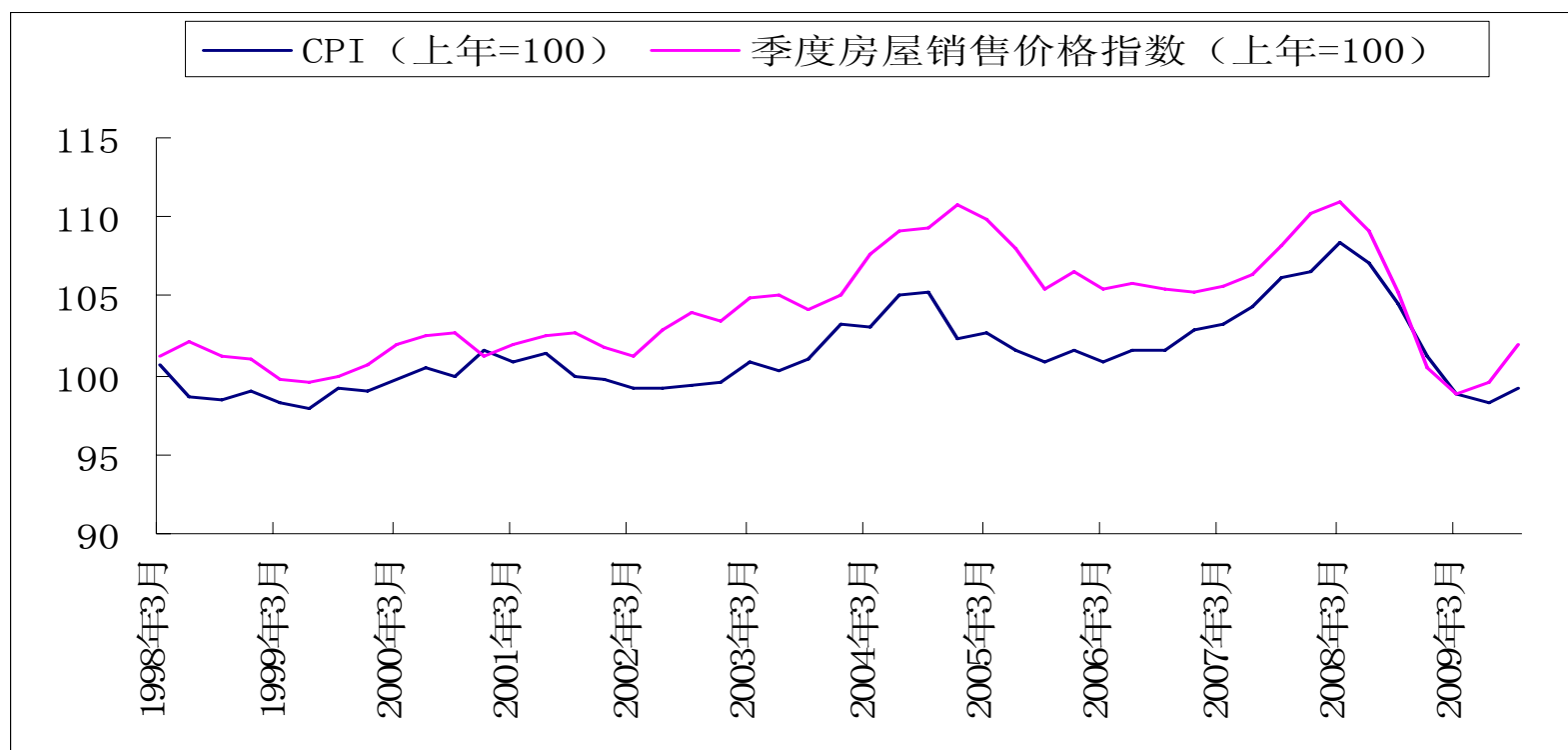
## 2 2010年地产行业将会微幅上扬

➤流动性适度宽松，全年预计新增贷款7.6万亿，货币供应增速下降



## 2 2010年地产行业将会微幅上扬

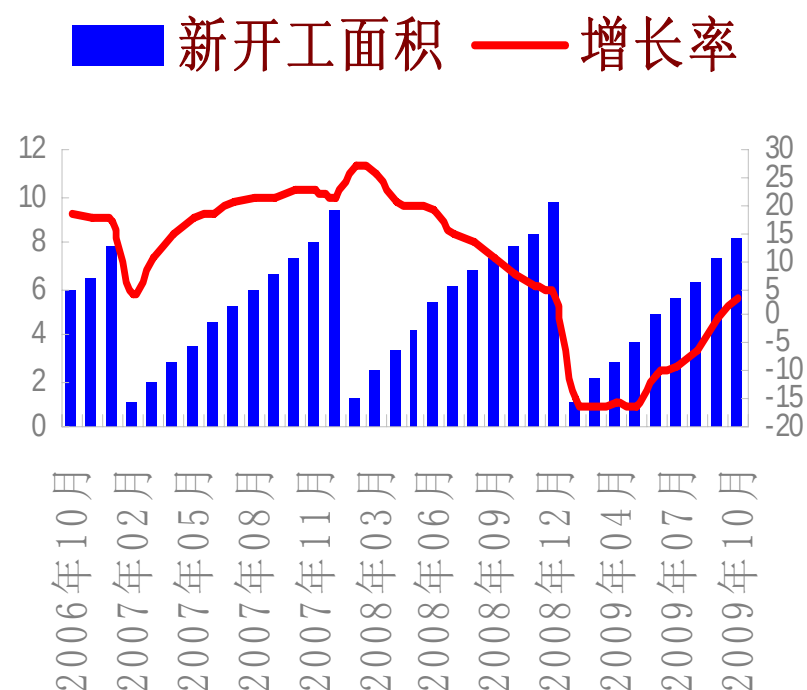
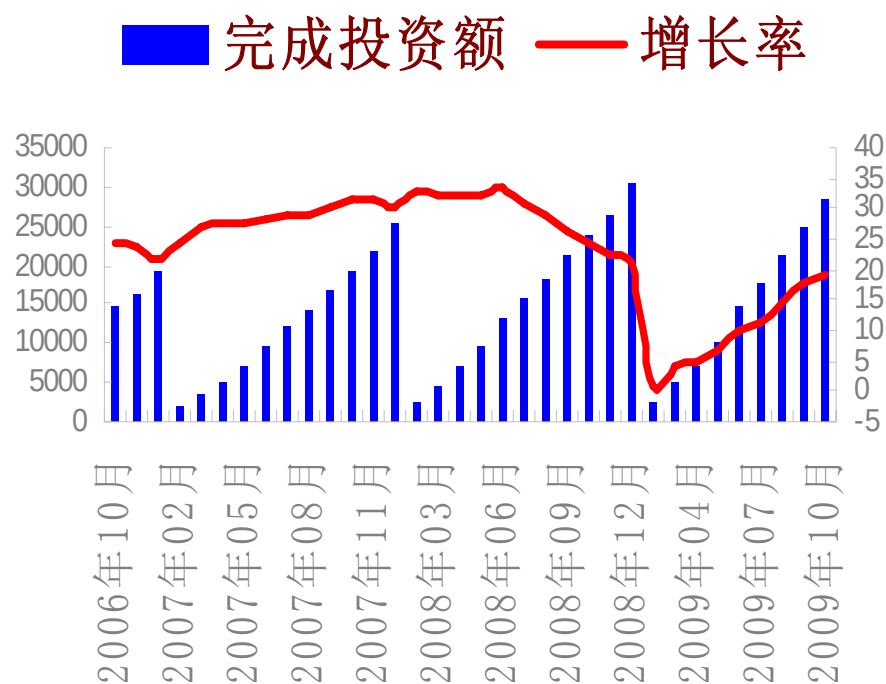
### ➤ 通胀预期推动投资需求





## 2 2010年地产行业将会微幅上扬

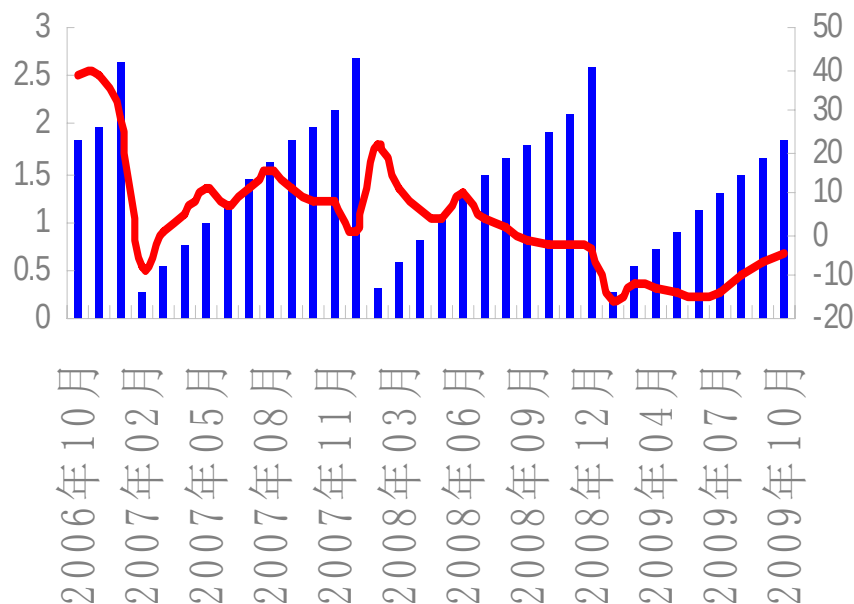
➤ 2010年地产投资增速为12-16%，新开工面积将加速上扬



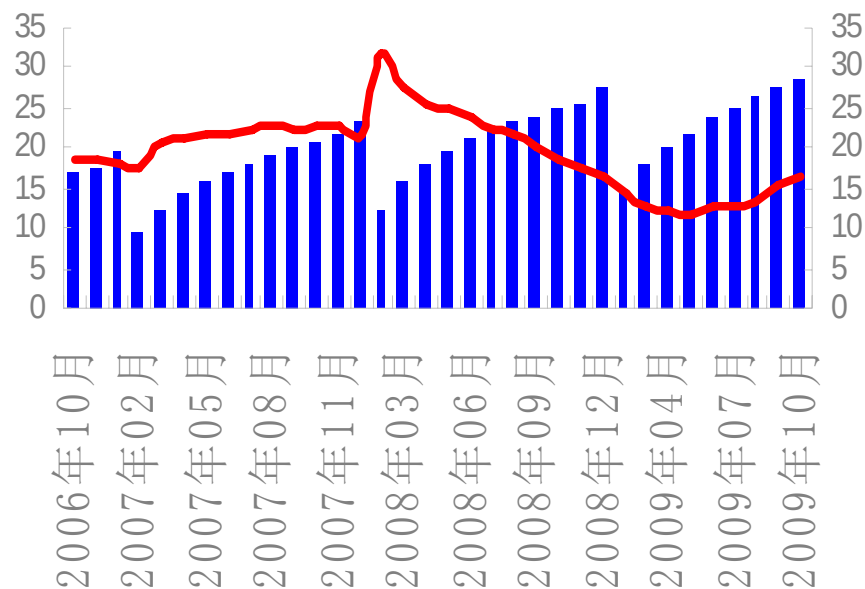
## 2 2010年地产行业将会微幅上扬

➤ 商品房供给短缺情况在下半年会集中改善

■ 完成开发面积 — 增长率



■ 商品房施工面积 — 增长率



1-10 月全国房地产开发企业房屋施工面积28.83 亿平方米，同比增长16.4%。

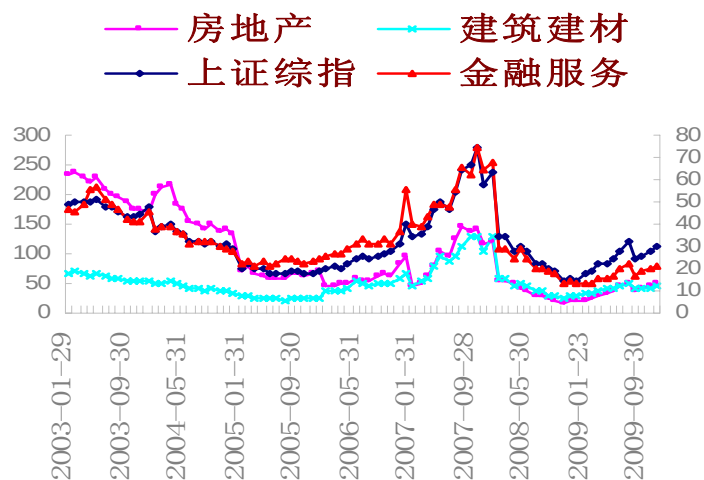
## 2 2010年地产行业将会微幅上扬

### ➤ 政策会微调，对行业影响不大

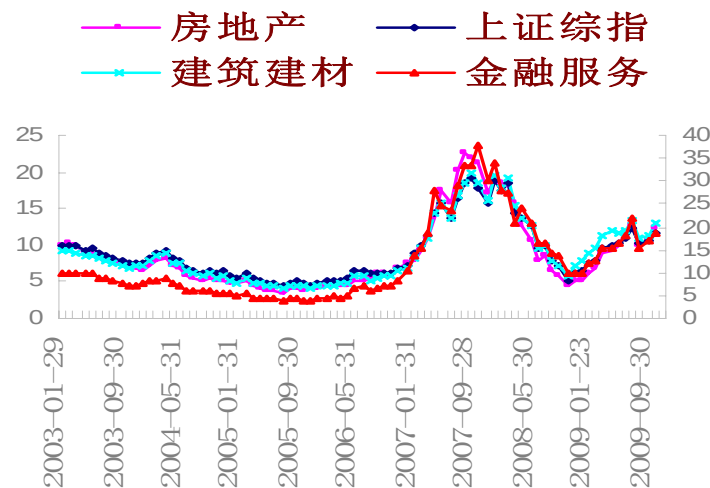
| 政府措施          |        | 政策效果            |                              | 政策出台的可能性                 |
|---------------|--------|-----------------|------------------------------|--------------------------|
|               |        | 经济作用            | 商品房市场的影响                     |                          |
| 加大保障住房的建设     | 廉租房    | 经济保障体制          | 无影响                          | 已经出台，但地方执行意愿不强           |
|               | 经济适用房  | 建设产生投资          | 分流一部分商品房需求                   |                          |
| 基建拆迁、加大旧城改造力度 | 实物补贴   | 直接产生住房投资        | 分流一部分商品房需求                   | 已经出台，政府拆迁意愿较强，但拆迁难度在不断加大 |
|               | 货币补贴   | 间接刺激投资，传导时间较长   | 影响被动性改善需求                    |                          |
| 刺激商品房市场       | 息税调整   | 间接刺激投资，政策传导时间更长 | 降低购置成本，变相提高居民购买力，对刚性需求影响较为显著 | 2010年息税将会略为调整            |
|               | 首付比例调整 |                 | 变相提高居民购买力，对刚性需求有着较为明显的拉动     | 2010年有可能上调，但幅度有限         |
|               | 二套房政策  |                 | 对短期需求的拉动未必明显                 | 2010年或将严格执行              |

### 3 盈利预测与估值

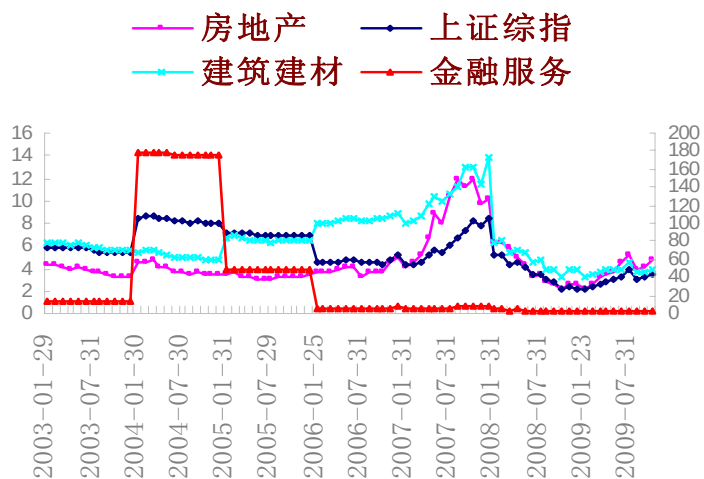
地产与上证综指市盈率的对比情况



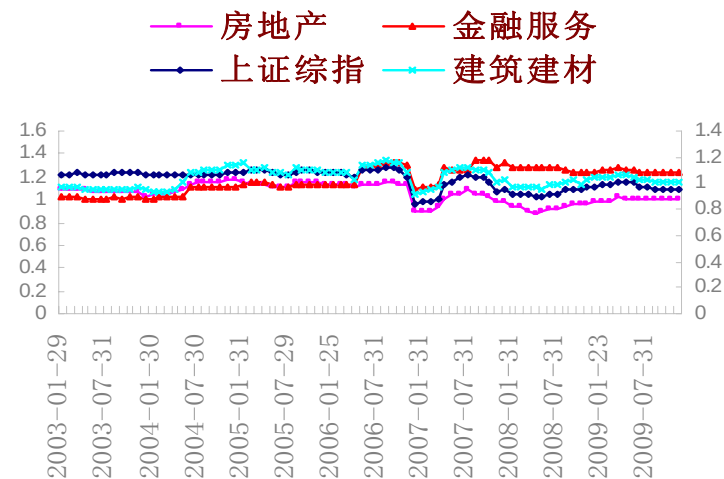
地产与上证综指股价变化的对比情况



地产与上证综指市净率的对比情况



地产与上证综指BETA值变化的对比情况



### 3 盈利预测与估值

#### ➤ 不同增长率下对应的估值水平

| 增长率/期数 | 5%      | 10%     | 15%     | 20%     | 25%     | 30%     |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1      | 1.0500  | 1.1000  | 1.1500  | 1.2000  | 1.2500  | 1.3000  |
| 2      | 1.1025  | 1.2100  | 1.3225  | 1.4400  | 1.5625  | 1.6900  |
| 3      | 1.1576  | 1.3310  | 1.5209  | 1.7280  | 1.9531  | 2.1970  |
| 4      | 1.2155  | 1.4641  | 1.7490  | 2.0736  | 2.4414  | 2.8561  |
| 5      | 1.2763  | 1.6105  | 2.0114  | 2.4883  | 3.0518  | 3.7129  |
| 6      | 1.3401  | 1.7716  | 2.3131  | 2.9860  | 3.8147  | 4.8268  |
| 7      | 1.4071  | 1.9487  | 2.6600  | 3.5832  | 4.7684  | 6.2749  |
| 8      | 1.4775  | 2.1436  | 3.0590  | 4.2998  | 5.9605  | 8.1573  |
| 9      | 1.5513  | 2.3579  | 3.5179  | 5.1598  | 7.4506  | 10.6045 |
| 10     | 1.6289  | 2.5937  | 4.0456  | 6.1917  | 9.3132  | 13.7858 |
| 市盈率    | 13.2068 | 17.5311 | 23.3494 | 31.1504 | 41.5662 | 55.4053 |

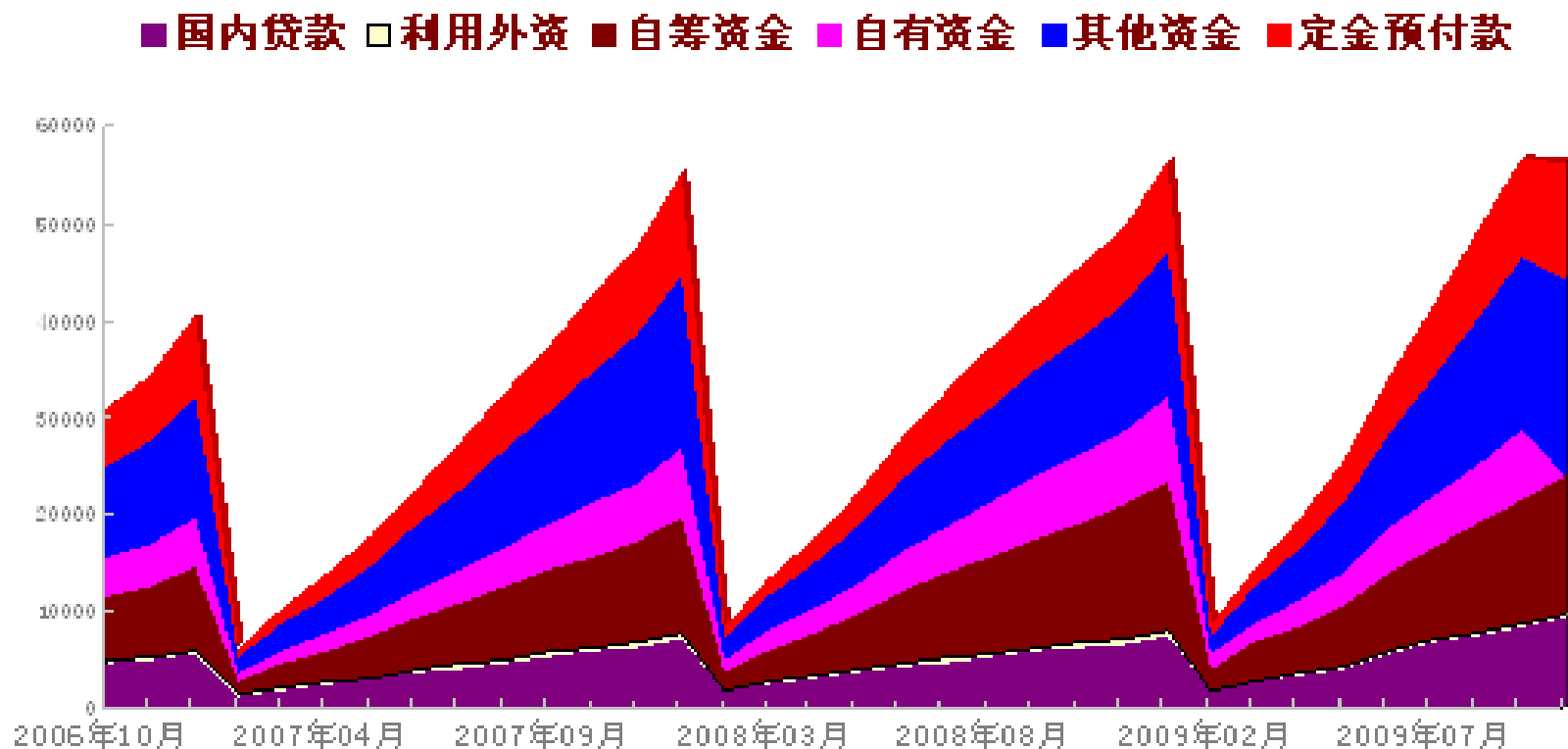
### 3 盈利预测与估值

---

地产板块2009和2010年市盈率分别为33倍、23倍。根据上述方法，我们可以测算出，支撑板块价格的必要增长预期为15%—20%。而地产板块的历史平均增长率为22%，根据前文分析，地产行业未来10年的长期增长率约为14%—19%。经过分析对比，我们认为，在2010年地产行业增长率回归平稳的基础上，房地产板块的估值也趋于合理。投资评级给予“**跟随大市**”的中性评级。

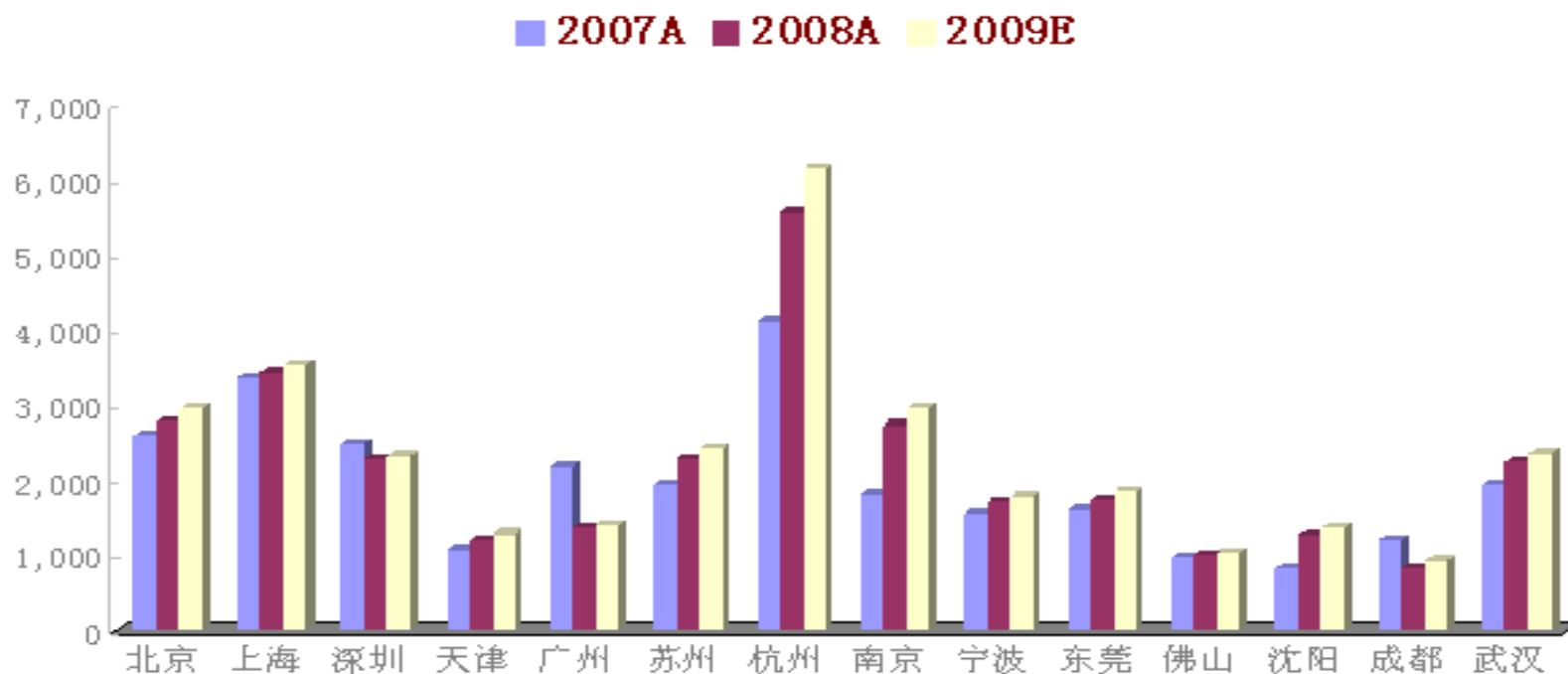
### 3 有钱有地，五子登科

➤ 2010地产贷款增速将下滑25%，自有资金最为关键



### 3 有钱有地，五子登科

➤ 土地价格将持续上升，费用控制是保证利润的关键



我国主要城市平均拿地成本变化情况（元/平方米）



### 3 有钱有地，五子登科

➤ROE水平较高且历史表现较为平稳的公司

| ROE  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 华发股份 | 12.58 | 8.67  | 11.73 | 11.71 | 18.42 | 14.74 | 15.18 | 18.21 | 17.3  |
| 万科   | 11.53 | 14.16 | 16.25 | 14.48 | 16.55 | 12.65 | 16.77 | 15.63 | 14.85 |
| 金融街  | 18.99 | 15.67 | 18.1  | 13.73 | 15.5  | 7.14  | 12.35 | 11.82 | 12.38 |
| 金地集团 | 10.96 | 9.67  | 11.66 | 14.42 | 11.43 | 9.09  | 11.36 | 11.23 | 10.67 |
| 栖霞建设 | 12.58 | 17.12 | 21.36 | 15.96 | 21.09 | 7.25  | 16.46 | 16.96 | 16.51 |
| 招商地产 | 10.6  | 10.43 | 11.17 | 13.09 | 14.65 | 8.26  | 13.5  | 12.2  | 13.69 |
| 中华企业 | 11.37 | 12.84 | 18.19 | 19.11 | 20.89 | 14.31 | 20.73 | 16.68 | 19.8  |
| 阳光股份 | 6.54  | 16.47 | 15.45 | 10.09 | 10.54 | 1.6   | 11.64 | 11.97 | 11.87 |
| 中航地产 | 16.63 | 9.4   | 11.7  | 12.35 | 16.63 | 1.98  | 12.03 | 12.44 | 12.32 |
| 名流置业 | 11.06 | 12.99 | 16.22 | 10.12 | 20.54 | 6.73  | 12.93 | 13.31 | 12.9  |
| 保利地产 | 17.32 | 33.15 | 42.81 | 18.16 | 12.49 | 15.9  | 16.31 | 19.65 | 18.66 |
| 中国国贸 | 9.01  | 8.48  | 9.68  | 7.55  | 7.35  | 8.61  | 9.42  | 8.38  | 8.67  |
| 冠城大通 | 14.54 | 23.84 | 27.58 | 20.36 | 15.82 | 20.18 | 21.34 | 19.68 | 22.69 |
| 万通地产 | 19.83 | 10.11 | 4.75  | 10.27 | 9.31  | 10.86 | 11.36 | 12.68 | 11.98 |

### 3 有钱有地，五子登科

#### ►高净利率的关键在于费用成本的控制

| 毛利率  | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009E   | 2010E    | 2011E    |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 华发股份 | 30.3132 | 35.9797 | 35.2071 | 37.0511 | 37.3774 | 37.6074 | 38.7356 | 39.8976  | 41.0946  |
| 万科   | 27.2753 | 30.9089 | 34.7948 | 36.1477 | 41.9946 | 38.9993 | 40.1692 | 41.3743  | 42.6155  |
| 金融街  | 39.093  | 39.7826 | 39.2528 | 36.8347 | 44.097  | 49.9616 | 51.4604 | 53.0042  | 54.5943  |
| 金地集团 | 34.6136 | 26.9771 | 36.4056 | 39.0977 | 43.847  | 43.1379 | 44.4320 | 45.7649  | 47.1375  |
| 栖霞建设 | 34.1709 | 27.6289 | 30.3559 | 26.6335 | 35.4169 | 40.4352 | 41.6482 | 42.89770 | 44.1839  |
| 招商地产 | 21.6969 | 8.6622  | 14.5202 | 24.5944 | 26.4441 | 32.9821 | 33.9715 | 34.9907  | 36.0419  |
| 中华企业 | 35.6066 | 40.8071 | 41.284  | 46.5797 | 59.5133 | 34.0774 | 35.0997 | 36.1527  | 37.7507  |
| 阳光股份 | 25.3445 | 30.3403 | 35.5558 | 36.3845 | 37.5795 | 45.6864 | 47.0569 | 48.4687  | 49.92281 |
| 中航地产 | 22.3978 | 19.719  | 24.3283 | 30.4268 | 36.2189 | 28.2333 | 29.0802 | 29.9527  | 30.8521  |
| 名流置业 | 46.7455 | 41.0177 | 38.6441 | 41.1272 | 42.9673 | 52.6678 | 54.2478 | 55.8752  | 57.5509  |
| 保利地产 | 32.7811 | 32.6696 | 42.559  | 35.8225 | 38.4972 | 40.7971 | 42.0210 | 43.2816  | 44.5869  |
| 中国国贸 | 60.2687 | 59.9169 | 62.811  | 63.3284 | 62.1121 | 60.3458 | 62.1561 | 64.0208  | 65.9425  |

### 3 有钱有地，五子登科

#### ➤地产板块主要公司待结算项目储备规模和拿地成本

| 公司简称 | 控制建筑面积  | 权益建筑面积  | 拿地成本   | 公司简称 | 控制建筑面积 | 权益建筑面积 | 拿地成本  |
|------|---------|---------|--------|------|--------|--------|-------|
| 万科   | 3408.37 | 2809.45 | 市价拿地   | 浙江广厦 | 452.00 | 440.30 | 地价较低  |
| 保利地产 | 2118.41 | 1764.36 | 市价拿地   | 信达地产 | 520.85 | 404.55 | 注入拿地  |
| 苏宁环球 | 1339.27 | 1258.93 | 大股东注入  | 北京城建 | 623.00 | 371.17 | 地价较低  |
| 金地集团 | 1152.52 | 1014.22 | 市价拿地   | 深振业A | 397.90 | 359.30 | 历史、市价 |
| 新湖中宝 | 920.54  | 768.94  | 大股东注入  | 名流置业 | 343.38 | 339.95 | 收购拿地  |
| 招商地产 | 973.11  | 748.50  | 大股东注入  | 建发股份 | 437.00 | 318.08 | 市价、股东 |
| 泛海建设 | 883.15  | 735.96  | 大股东注入  | 中粮地产 | 365.61 | 292.49 | 大股东注入 |
| 上实发展 | 812.00  | 660.00  | 大股东注入  | 中国宝安 | 302.00 | 268.00 | 地价非常低 |
| 首开股份 | 875.07  | 568.80  | 大股东注入  | 深长城  | 261.78 | 253.93 | 地价较低  |
| 北辰实业 | 661.08  | 550.81  | 历史、市价  | 滨江集团 | 286.50 | 250.50 | 市价拿地  |
| 金融街  | 622.00  | 520.00  | 地价较低   | 天房发展 | 284.50 | 242.68 | 历史、市价 |
| 华侨城  | 626.00  | 510.00  | 地价较低   | 城投控股 | 293.00 | 219.00 | 市价拿地  |
| 荣盛发展 | 509.00  | 500.00  | 市价拿地   | 冠城大通 | 320.00 | 213.92 | 地价较低  |
| 香江控股 | 585.47  | 497.65  | 大股东注入  | 大龙地产 | 209.75 | 201.03 | 历史、市价 |
| 华发股份 | 509.86  | 448.68  | 市价，地价低 | 中航地产 | 205.10 | 198.95 | 历史、市价 |

### 3 有钱有地，五子登科

#### ► 地产板块主要公司费用率的比较

| 费用率  | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009E    | 2010E   | 2011E   |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 华发股份 | 8.0374  | 11.1652 | 12.4509 | 11.3262 | 6.9427  | 6.9587  | 7.1661   | 7.3823  | 7.6035  |
| 万科   | 8.9688  | 8.9805  | 9.493   | 9.0708  | 9.3389  | 9.8761  | 10.72383 | 10.4449 | 10.7912 |
| 金融街  | 9.144   | 5.7747  | 5.9556  | 6.9569  | 12.3086 | 8.13    | 8.3739   | 8.6217  | 8.8851  |
| 金地集团 | 12.6643 | 8.2891  | 11.7853 | 10.9291 | 8.9703  | 11.6791 | 12.29473 | 12.3719 | 12.7791 |
| 栖霞建设 | 5.2913  | 4.8722  | 6.6536  | 4.4753  | 4.0993  | 10.7624 | 11.85272 | 11.9016 | 11.7506 |
| 招商地产 | 2.8773  | 3.6981  | 3.2943  | 7.4087  | 6.0217  | 12.8975 | 13.24425 | 13.5775 | 14.0648 |
| 中华企业 | 17.7137 | 16.7306 | 10.509  | 19.1732 | 14.8945 | 10.7725 | 11.95675 | 11.4225 | 11.7161 |
| 阳光股份 | 6.5121  | 4.79    | 8.2635  | 9.5676  | 10.1593 | 10.6546 | 10.94238 | 11.3514 | 11.6909 |
| 中航地产 | 7.8474  | 9.7447  | 10.2606 | 15.1431 | 7.3486  | 6.8077  | 7.01931  | 7.2893  | 7.3598  |
| 名流置业 | 6.9855  | 6.7425  | 6.7421  | 6.5688  | 4.7342  | 7.6199  | 7.4897   | 8.0831  | 8.0467  |
| 保利地产 | 10.9767 | 7.7043  | 8.34    | 6.5941  | 5.3217  | 4.7706  | 4.9718   | 5.2954  | 5.2129  |
| 中国国贸 | 7.8474  | 9.7447  | 10.2606 | 15.1431 | 7.3486  | 6.8077  | 7.1931   | 7.2293  | 7.4598  |

### 3 有钱有地，五子登科

#### ► 地产板块主要公司营业利润率的比较

| 营业利润率 | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 华发股份  | 15.8963 | 12.7981 | 16.4245 | 18.5472 | 19.1251 | 6.9587  | 7.1661  | 7.3823  | 7.6075  |
| 万科    | 12.7981 | 16.4245 | 18.5472 | 19.1251 | 21.5413 | 15.527  | 15.981  | 16.4493 | 16.9669 |
| 金融街   | 21.6831 | 26.9362 | 27.6215 | 22.0944 | 26.5651 | 24.5037 | 25.8811 | 25.9933 | 26.7759 |
| 金地集团  | 15.7684 | 12.3511 | 17.6565 | 18.2142 | 23.8857 | 15.7035 | 16.1605 | 16.6515 | 17.1844 |
| 栖霞建设  | 23.1789 | 16.6667 | 17.4264 | 15.9393 | 22.1438 | 20.0436 | 20.6408 | 21.2624 | 21.9929 |
| 招商地产  | 9.1852  | 13.1763 | 19.0284 | 26.9055 | 32.2793 | 36.1081 | 37.1943 | 38.3029 | 39.4579 |
| 中华企业  | 14.479  | 16.8314 | 25.9805 | 22.7584 | 50.9375 | 17.9748 | 18.5144 | 19.0632 | 19.6928 |
| 阳光股份  | 13.9234 | 20.2645 | 21.8488 | 23.1011 | 23.0102 | 8.9052  | 9.1356  | 9.4468  | 9.7348  |
| 中航地产  | 6.1774  | 5.1372  | 8.795   | 10.0437 | 14.3072 | 2.6008  | 2.8824  | 2.7872  | 2.8482  |
| 名流置业  | 28.611  | 24.7597 | 24.4537 | 28.058  | 34.9796 | 40.6544 | 41.8032 | 43.1296 | 44.4255 |
| 保利地产  | 16.6153 | 19.5115 | 27.8511 | 26.1468 | 25.3085 | 24.7219 | 25.4557 | 26.2271 | 27.0162 |
| 中国国贸  | 48.3132 | 45.8804 | 48.267  | 43.1732 | 49.7301 | 48.4744 | 49.9232 | 51.4266 | 52.9669 |

### 3 有钱有地，五子登科

#### ► 地产板块主要公司净利率的比较

| 净利率  | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009E     | 2010E   | 2011E    |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|----------|
| 华发股份 | 14.3219 | 15.8952 | 18.0336 | 17.4502 | 16.5808 | 18.5448 | 19.1014   | 19.6732 | 20.2667  |
| 万科   | 8.8697  | 11.9033 | 13.5756 | 13.5224 | 14.9677 | 11.319  | 11.657    | 12.0271 | 12.3691  |
| 金融街  | 14.5046 | 17.9637 | 21.1188 | 15.105  | 17.3779 | 18.5671 | 19.4113   | 19.6639 | 20.2848  |
| 金地集团 | 10.4126 | 10.274  | 13.8266 | 15.3526 | 17.667  | 11.2098 | 15.5494   | 16.8982 | 17.2412  |
| 栖霞建设 | 15.3115 | 10.736  | 11.5733 | 10.692  | 14.4432 | 14.8794 | 15.3782   | 15.7546 | 16.2512  |
| 招商地产 | 7.4154  | 10.9814 | 16.5415 | 23.5973 | 29.067  | 30.561  | 31.8783   | 32.4749 | 33.3985  |
| 中华企业 | 10.8128 | 13.0688 | 17.6805 | 27.2138 | 34.0832 | 14.0891 | 24.5173   | 24.9479 | 25.3998  |
| 阳光股份 | 8.7622  | 13.6338 | 14.4037 | 14.9079 | 15.3688 | 5.2285  | 15.3355   | 15.5565 | 15.71312 |
| 中航地产 | 5.4547  | 4.3468  | 7.0251  | 8.4609  | 11.9708 | 1.3213  | 5.0939    | 6.4717  | 6.4385   |
| 名流置业 | 18.7642 | 17.8966 | 16.4357 | 19.0918 | 22.9715 | 30.6135 | 31.5315   | 32.4775 | 33.9801  |
| 保利地产 | 10.6275 | 13.1015 | 17.7051 | 18.2066 | 20.0644 | 19.6114 | 20.1942   | 20.8056 | 21.4229  |
| 中国国贸 | 32.6643 | 29.7205 | 31.6999 | 28.4094 | 32.6767 | 39.5745 | 40.761735 | 41.9705 | 43.2441  |

## 本节结论

---

依照投资高利润地产企业的策略，再与ROE稳定性相结合，再加上公司的资产周转率，我们较为看好的公司是：**万科、ST东源，中国建筑，阳光股份、栖霞建设和万通地产**，这些公司虽然经营的具体内容有所不同，但是其费用控制能力都比较强，从而实现了持续且高水平的净利率。无论房价上涨还是下跌，这些公司都能保持较好的销售水平，和及时的土地储备增加。

# 推荐公司介绍（1）——冠城大通

冠城大通的主营业务为房地产和特种漆包线，公司属于双主业同时运营的经营模式。其中，房地产业务是公司支柱产业，公司项目遍布北京、南京、深圳、福州、苏州、桂林、衡阳等地，年开复工面积百万平方米，并拥有充足的土地储备，房地产业务前景广阔，我们最为看好该项业务。

09年9月，人大附中分校确定落户太阳宫地区，公司适时推出了太阳星城B区的9号楼，精装修售价2.8万元/平米，总面积2.8万平米，149套，售出125套。预计年内还有12号楼和11号楼开盘，由于其位置略好于9号楼，预计毛坯房售价在2.5万元/平米左右。目前公司在太阳星城地区可售建筑面积合计还有约40万平米，由于人大附中落户该地区，该地区的二手住宅价格涨幅较大。核心地段加学区房的双重优势确保了公司太阳星城后续项目良好的销售前景。以教育带动地产销售的策略被公司成功运用。

预计公司2009—2011年的每股收益分别为0.59元、0.90元和1.15元；对应市盈率分别为32倍、25倍和18倍；给予“买入”的投资评级。

| 盈利预测              | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入<br>(百万元)    | 4,486 | 4,486 | 4,934 | 7,402 |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 173   | 173   | 359   | 548   |
| 每股收益-摊<br>薄(元)    | 0.28  | 0.59  | 0.90  | 1.15  |
| 市盈率               | 60.77 | 32.91 | 25.68 | 18.71 |



# 推荐公司介绍（2）——万科

## 万科

公司是中国大陆首批公开上市的企业之一。公司于1988年介入房地产领域，1992年正式确定大众住宅开发为核心业务，目前万科业务已经扩展到30个大中城市，并确定了以珠江三角洲、长江三角洲和环渤海湾区域为中心的三大区域城市群带发展以及其它区域中心城市的发展策略。公司连续多年保持市场份额第一。在我国地产行业中具有举足轻重的地位。

经过两年的调整，万科目前已经基本理顺了内部的拿地、经营、成本控制、人才储备等制约公司的问题，进入新一轮高速增长阶段。万科的高增长来源于两方面：收购项目和大规模拿地。目前一些非房地产开发企业都在一线城市和二线城市较好地段抢地，因此这些地方的地价很高，地王频现。但其他的一些城市的土地价格还不高，万科将重点在这些城市收购项目和大规模拿地。万科目前已经进入超过30个城市，具有战略纵深上的发展空间，预计2010年将继续进入几个新的二线省会城市。

预计公司2009-2011年的每股收益分别是0.56元、0.64元和0.83元，对应的动态市盈率分别为31倍、26倍和22倍，给予“买入”的投资评级。

| 盈利预测              | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入<br>(百万元)    | 40,991 | 48,699 | 59,634 | 71,850 |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 2,297  | 4,944  | 4,133  | 5,374  |
| 每股收益-摊薄<br>(元)    | 0.37   | 0.56   | 0.64   | 0.83   |
| 市盈率               | 33.42  | 30.56  | 25.63  | 21.43  |

# 推荐公司介绍（3）——栖霞建设

## 栖霞建设

公司主要从事住宅地产开发，项目分布于南京、无锡和苏州，公司是苏南地区房地产区域龙头之一，连续七年荣获南京住宅市场排名第一。公司布局南京、无锡、苏州等长三角重点二线城市，已在当地建立起较强的比较优势，随着长三角经济圈的持续发展，公司未来发展空间巨大。

公司在南京的项目合计占地面积74.4 万平方米，规划建筑面积132.4 万平方米，累计竣工超过67.7 万平方米，2009 年计划竣工面积23.9 万平方米。公司在苏州的项目合计占地面积25.2 万平方米，规划建筑面积57.7 万平方米，累计竣工面积超过36.7 万平方米，2009 年计划竣工面积20.9 万平方米。公司在无锡的项目合计占地面积64.2 万平方米，规划建筑面积339.3 万平方米，累计竣工面积122.4 万平方米，2009 年计划竣工面积55.2 万平方米。公司未来几年的发展重点已转移至无锡。

预计公司2009-2011年的每股收益分别是0.25元、0.32 元和0.41元，对应的动态市盈率分别为29倍、24倍和20倍，给予“买入”的投资评级。

| 盈利预测              | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入<br>(百万元)    | 1,591 | 2,253 | 2,578 | 3,025 |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 187   | 247   | 346   | 451   |
| 每股收益-摊薄<br>(元)    | 0.18  | 0.25  | 0.32  | 0.41  |
| 市盈率               | 43.22 | 28.69 | 24.42 | 20.31 |

## 推荐公司介绍（4）——万通地产

### 万通地产

公司拥有可供结算的项目资源约323.5万平方米，其中权益可供结算的项目资源235万平方米。项目分布在北京、天津、成都和杭州，其中北京和天津占比约63.5%在建项目，包括：北京龙山新新小镇、天津万通华府、天津新城国际等8个。拟建项目包括，北京天竺新新家园、天津空港项目、杭州万通中心、万通生态小镇项目和天津中新生态城等11个。持有的商用物业为北京万通中心写字楼D座、北京新城国际Lanson Place(逸兰)公寓。

公司近年业绩主要依靠天津项目，如新城国际、万通华府、上北新新家园、上游国际等；公司继续深耕天津，在与泰达继续合作开发泰达城后续项目之外，正参与天津生态城起步区的开发。在经历地震影响后，成都项目已步入正轨，除香洲项目毛利率较低之外，其余项目盈利前景较为乐观。最后，公司已布局海南，参与开发三亚奥林匹克国际村项目，或将间接受益于海南旅游岛规划。

预计公司2009-2011年的每股收益分别是0.40元、0.56元和0.75元，对应的动态市盈率分别为33倍、24倍和18倍，给予“买入”的投资评级。

| 盈利预测              | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入<br>(百万元)    | 4,840 | 3,132 | 4,286 | 5,507 |
| 归属母公司<br>净利润(百万元) | 527   | 391   | 576   | 747   |
| 每股收益-摊<br>薄(元)    | 1.04  | 0.40  | 0.56  | 0.75  |
| 市盈率               | 11.44 | 33.10 | 24.03 | 18.02 |

# 推荐公司介绍（5）——华发股份

## 华发股份

公司是珠海特区唯一的房地产上市公司。珠海被联合国评为最适合人类居住的地方，城市吸引力日益提升也将提升房地产价值。公司在珠海区域市场占有率高达14%，区域优势明显。公司在珠海打造的精品楼盘十余个，建筑面积超过200万平方米。公司根据不同位置，开发不同类型、层次的民用商品住宅，并加强对学校、会所、商场等配套设施的建设。公司近三年工程质量合格率为100%，有效规避了工程质量风险。公司重视质量、研发和营销的有效协同，具备了有效的市场竞争力和品牌优势。

公司经营稳健，以较低的成本储备了足够的可开发用地。截至2009年三季度，公司拥有在建项目和拟建项目的可开发用地面积达380多万平方米，计入容积率建筑面积近540万平方米，其中拟建项目的可开发土地面积达300多万平方米，计入容积率建筑面积410多万平方米，足够公司未来几年的开发。

预计公司2009-2011年的每股收益分别是0.75元、0.95元和1.14元，对应的动态市盈率分别为33倍、28倍和24倍，给予“买入”的投资评级。

|                   |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 盈利预测              | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
| 营业总收入<br>(百万元)    | 3,479 | 4,164 | 5,512 | 6,832 |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 651   | 771   | 879   | 1,042 |
| 每股收益-摊<br>薄(元)    | 0.80  | 0.75  | 0.95  | 1.14  |
| 市盈率               | 28.92 | 33.36 | 28.38 | 24.18 |

## 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>

## 西南证券研发中心重庆研究所

重庆市渝中区临江支路2号合景大厦4楼

邮编: 400010

电话: (023) 63786048

