

2010 年 03 月 08 日

房地产行业研究简报

——关注重估折价和再融资松动两条主线

市场数据

行业优化平均市盈率	48.15
市场优化平均市盈率	29.70
国金房地产指数	4637.96
沪深 300 指数	3286.18
上证指数	3053.23
深证成指	12437.57
中小板指数	5928.45



相关报告

- 1 《再融资松动下地产投资机会分析》，2010.3.2
- 2 《2009年房地产销售和投资建议数据点评》，2010.1.20

分析师:曹旭特

(8610)66211658
caoxt@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)

减持

持有

增持

投资要点

- 假期的滞后影响消除后，大多数城市销售环比回升。
 - ◆ 北京成交面积环比上升 15%，成交 10.7 万平方米，低于 10 年至今周均 40%；可售面积为 754.2 万平方米，按套数的去化周期为 14.6，较 10 年至今周均上升 0.3，较上周上升 5.4。
 - ◆ 上海本周成交面积环比上升 35%，成交 22 万平方米，低于 10 年至今周均 1%，基本回归平均水平，去化周期为 5.8 个月，环比上升 0.6 个月。
 - ◆ 深圳本周成交量环比上升 40%，成交 3.4 万平方米，低于 10 年至今周均 33%，去化周期为 33.6 个月。
- 二、三线城市成交情况好于 10 年至今周均水平的有 15 个城市，占到 25 个重点城市的 60%。其中苏州为 6.9 万平米，哈尔滨达到 14.2 万平米，分别超过各自 10 年至今周均成交量 46%和 72%。
- 关注重估折价和再融资松动两条投资主线。短期地产成交量不是投资所需关注的重要参考指标，政策和预期变化才是主导实体市场和股票市场的重要因素，短期这两者目前并不会向有利的方向发展，所以行业整体机会仍不具备。考虑目前机构对地产配置比例一般较低，地产股整体表现弱于市场的可能性也不大，因此目前地产股相对收益明确，但绝对收益并不明确，所以目前我们建议投资者关注两条投资主线，一是重估折价，二是再融资松动。
 - ◆ 一是重估折价。部份二三线城市调整风险小，但相关上市公司的股价同样发生了深幅的调整，建议关注业绩确定且 NAV 折价或溢价水平不高的公司，推荐大连友谊、安徽水利、冠城大通。
 - ◆ 二是再融资松动。如果地产再融资重启，对企业的微观经营非常有利。建议关注融资申请递交时间排名靠前的区域性公司，推荐中天城投、深振业、广宇集团。

图表1：重点城市销售数据

城市	销售面积 (万平方米)	环比增幅	销售套数 (套)	环比增幅	城市	销售面积 (万平方米)	环比增幅	销售套数 (套)	环比增幅
北京	10.7	15%	953	5%	上海	22.0	35%	2077	28%
深圳	3.4	40%	382	27%	东莞	6.8	72%	667	88%
惠州	2.9	44%	239	15%	天津	17.1	64%	1719	64%
重庆	33.6	-5%	3671	0%	成都	16.0	0%	—	—
杭州	2.3	0%	190	19%	南京	6.0	52%	609	50%
苏州	6.9	24%	844	16%	扬州	3.5	-3%	304	3%
温州	4.6	-13%	321	-11%	宁波	4.9	84%	393	41%
武汉	24.5	61%	2311	57%	长沙	25.5	24%	2379	22%
包头	8.0	—	787	—	合肥	27.5	19%	3072	20%
福州	4.3	-13%	366	-17%	厦门	4.8	10%	438	16%
哈尔滨	14.2	24%	1296	52%	大连	2.5	—	262	—
青岛	11.4	68%	1241	75%	昆明	12.0	34%	1996	38%
徐州	11.3	36%	1000	17%	泸州	4.1	—	371	—
蚌埠	1.9	26%	184	16%	广州	12.9	-30%	1149	-4%

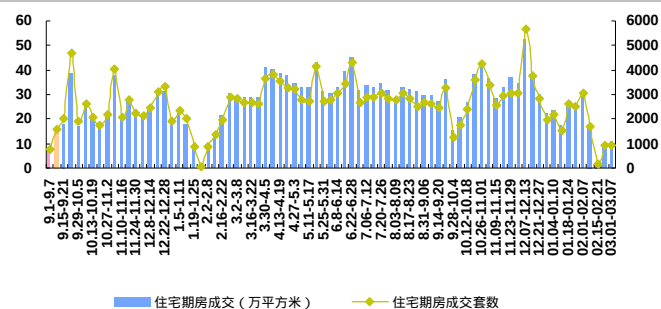
图表2：重点城市去化周期

城市	本周（按 销售套数 计算）	环比变化 (月)	本周（按 销售面积 计算）	环比变化 (月)	城市	本周（按 销售套数 计算）	环比变化 (月)	本周（按 销售面积 计算）	环比变化 (月)
北京	14.6	5.4	18.4	6.3	上海	5.8	0.6	8.1	0.8
深圳	33.6	7.2	45.0	9.4	惠州	11.2	2.1	14.1	2.1
东莞	57.8	-6.1	—	—	南京	14.4	2.2	17.4	3.3
重庆	9.2	1.2	10.1	1.1	宁波	67.2	3.4	46.3	-12.3
杭州	22.9	1.7	26.4	6.7	厦门	12.9	-2.4	14.3	-2.6
苏州	8.7	-2.3	14.3	-1.5	福州	10.6	—	11.6	—

图表3：行业内重点公司投资评级（人民币）

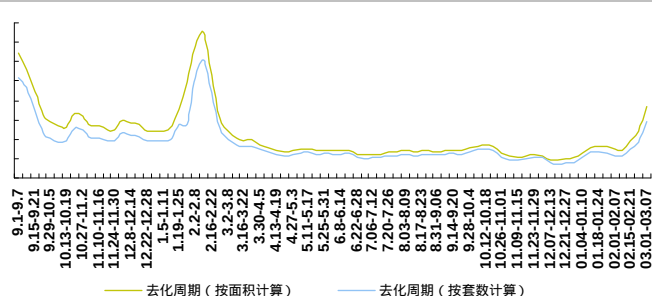
股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	09EPS (元)	EPS 10%09	10EPS (元)	09PE	10PE	投资 评级	上期 评级
万科A	9.39	8320.7	0.48	45.83%	0.70	19.6	13.4	买入	买入
深振业	10.53	462.6	0.55	38.49%	0.77	19.0	13.7	买入	买入
招商地产	22.89	476.0	1.02	48.16%	1.51	22.5	15.2	买入	买入
深天健	12.5	149.0	0.35	-41.00%	0.21	35.4	59.9	买入	买入
金融街	10.63	1706.7	0.45	15.56%	0.52	23.6	20.4	买入	买入
渝开发	15.83	226.5	0.18	38.18%	0.25	86.0	62.2	持有	持有
广宇发展	15.29	430.6	0.23	36.63%	0.31	67.3	49.2	买入	买入
中天城投	18.47	300.9	0.79	61.09%	1.27	21.5	13.4	买入	买入
昆百大A	11.5	93.9	0.77	37.29%	1.06	14.9	10.8	买入	买入
海德股份	12.55	107.7	0.21	4.76%	0.22	59.8	57.0	买入	买入
大连友谊	14.67	177.9	0.90	48.23%	1.33	16.3	11.0	买入	买入
荣盛发展	17.82	140.0	0.70	30.00%	0.91	25.5	19.6	买入	买入
合肥城建	20.55	21.4	0.68	51.69%	1.03	30.2	19.9	买入	买入
世联地产	46.32	25.6	0.93	17.85%	1.10	49.6	42.1	买入	买入
保利地产	19.43	1051.9	0.94	49.98%	1.41	20.7	13.8	买入	买入
冠城大通	12.99	503.3	0.42	173.02%	1.14	31.1	11.4	买入	买入
海泰发展	7.68	248.3	0.24	0.21%	0.24	32.3	32.2	买入	买入
建发股份	12.7	781.2	0.71	13.30%	0.80	17.9	15.8	买入	买入
华业地产	8.27	471.1	0.36	51.61%	0.55	22.9	15.1	买入	买入
北京城建	15.67	389.5	1.01	16.30%	1.17	15.5	13.4	买入	买入
华发股份	16.01	618.4	0.92	19.55%	1.10	17.3	14.5	买入	买入
金地集团	12.88	562.7	0.52	37.02%	0.71	24.9	18.2	买入	买入
安徽水利	13.96	185.2	0.27	250.71%	0.96	51.2	14.6	买入	买入
外高桥	16.34	127.3	0.18	3.56%	0.19	89.2	86.1	持有	持有
信达地产	9.72	483.2	0.62	23.72%	0.77	15.6	12.6	买入	买入
陆家嘴	24.41	1358.1	0.50	6.94%	0.54	48.7	45.6	买入	买入
天地源	6.85	349.0	0.32	34.61%	0.42	21.7	16.1	买入	买入
中华企业	13.58	748.9	0.44	4.41%	0.46	30.7	29.4	买入	买入
上实发展	13.15	870.9	0.40	10.13%	0.44	33.2	30.1	买入	买入
南通科技	15.39	134.0	0.84	20.54%	1.01	18.4	15.3	买入	买入
张江高科	11.98	582.5	0.62	45.43%	0.90	19.4	13.3	买入	买入

图表4：北京住宅周销售数据 单位：万平方米

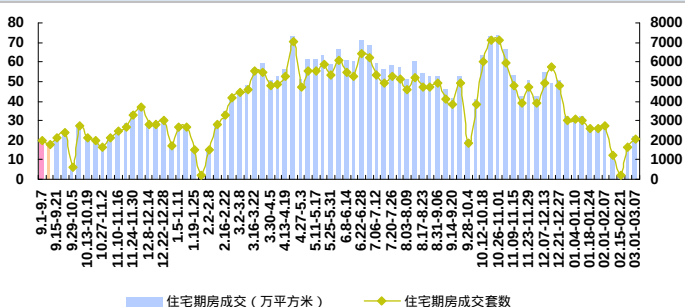


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表5：北京可售住宅按最近一月移动平均计算去化周期

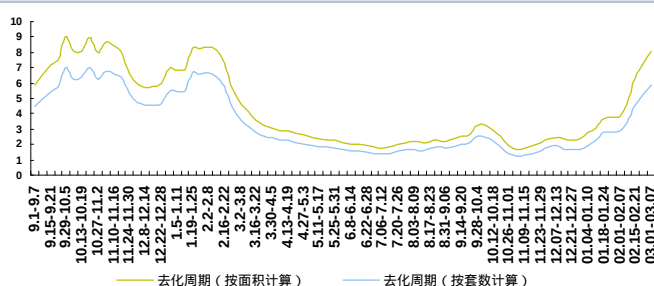


图表6：上海住宅周销售数据 单位：万平方米

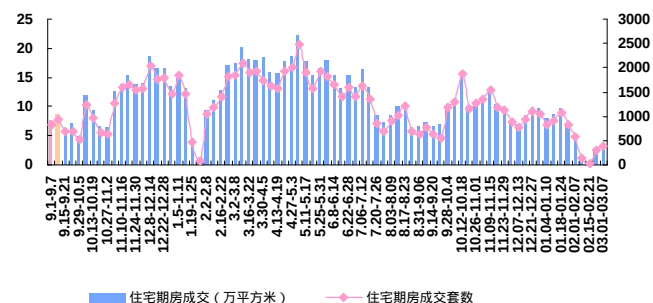


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表7：上海可售住宅按最近一月移动平均计算去化周期

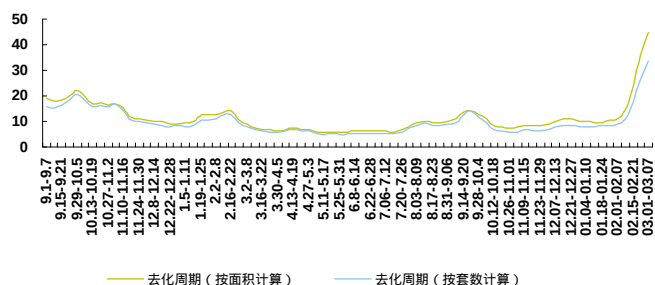


图表8：深圳住宅周销售数据 单位：万平方米

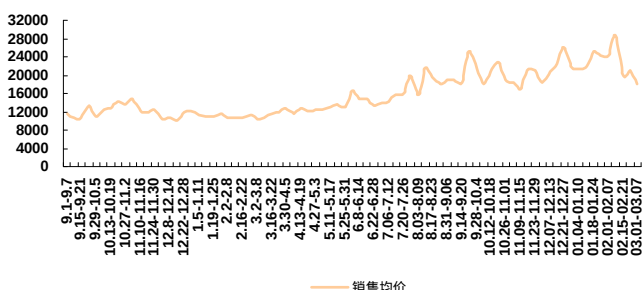


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表9：深圳可售住宅按最近一月移动平均计算去化周期



图表10：深圳住宅成交均价 单位：元/平方米



来源：国金证券研究所 中指研究院

图表11：东莞住宅周销售数据 单位：万平方米

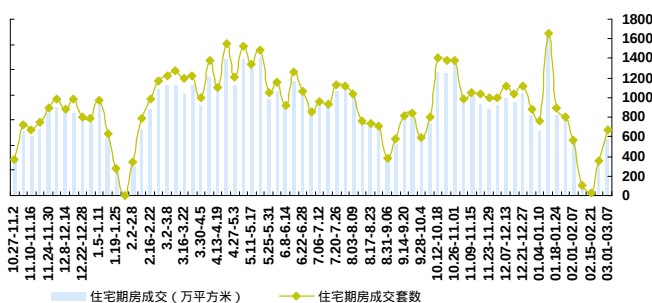
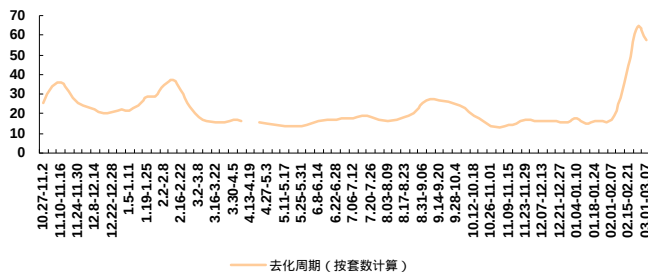
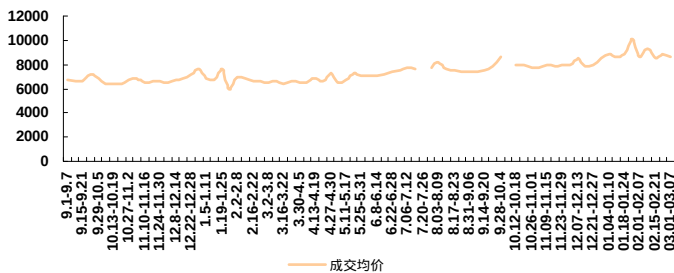


图12：东莞可售住宅按最近一月移动平均计算去化期



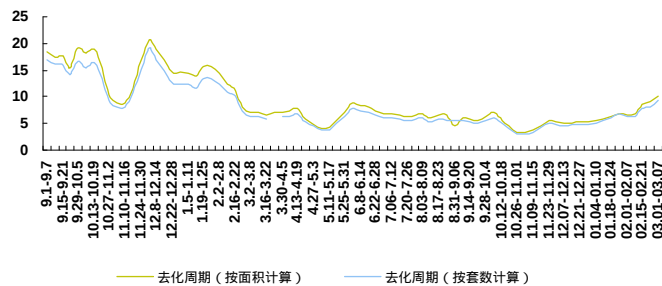
来源：国金证券研究所中指研究院

图14：天津住宅成交均价 单位：元/平方米



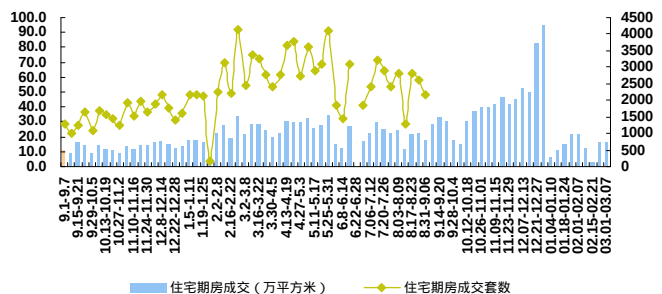
来源：国金证券研究所 中指研究院

图16：重庆商品房按最近一月移动平均计算去化期



来源：国金证券研究所 中指研究院

图18：成都商品房周销售数据 单位：万平方米



来源：国金证券研究所中指研究院

图13：天津住宅周销售数据 单位：万平方米

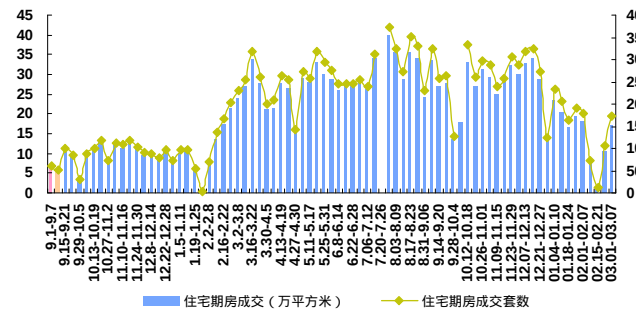


图15：重庆商品房周销售数据 单位：万平方米

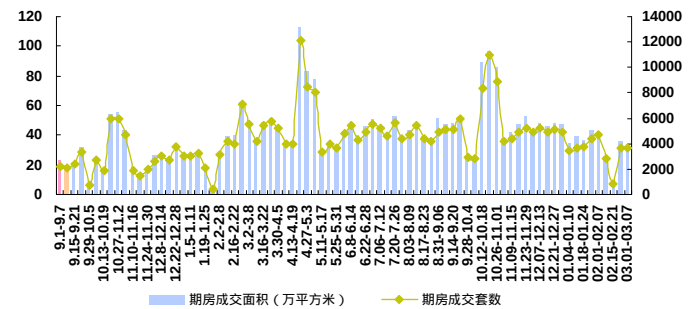


图17：重庆商品房成交均价 单位：元/平方米

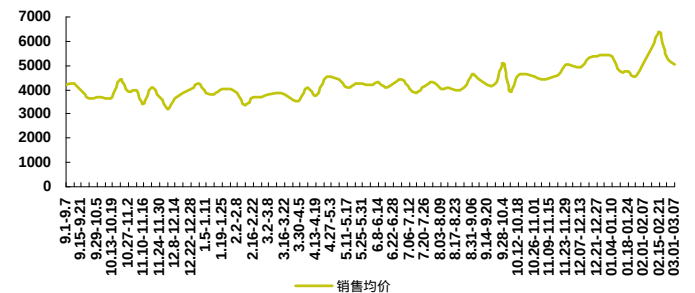
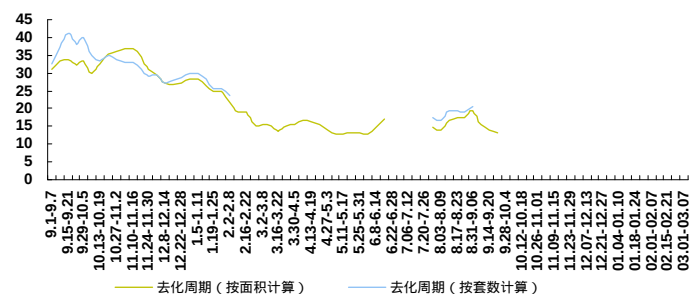
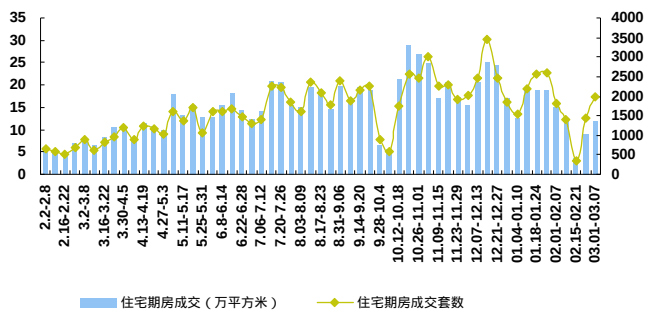


图19：成都商品房按最近一月移动平均计算去化期

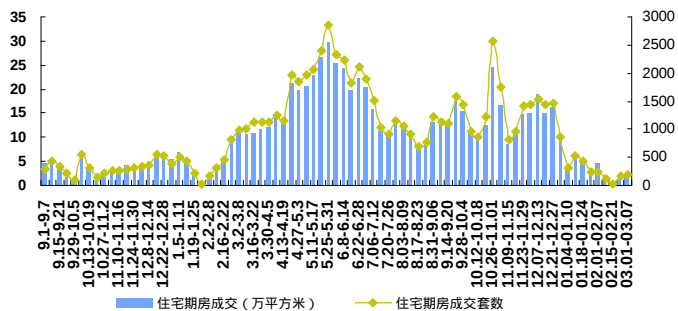


图表20：昆明商品房周销售数据 单位：万平方米



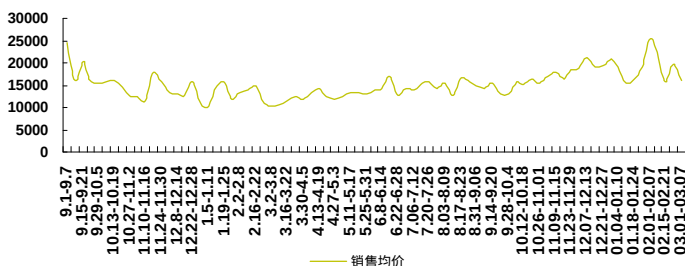
来源：国金证券研究所 中指研究院

图表22：杭州商品房周销售数据 单位：万平方米



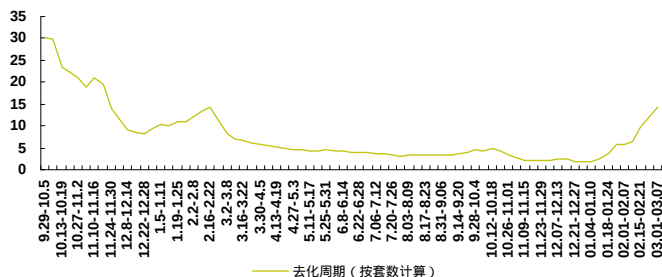
来源：国金证券研究所 中指研究院

图表24：杭州商品房成交均价 单位：元/平方米



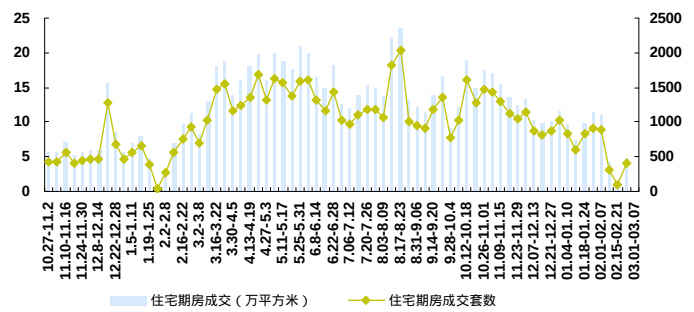
来源：国金证券研究所 中指研究院

图表26：南京住宅按最近一月移动平均计算去化期

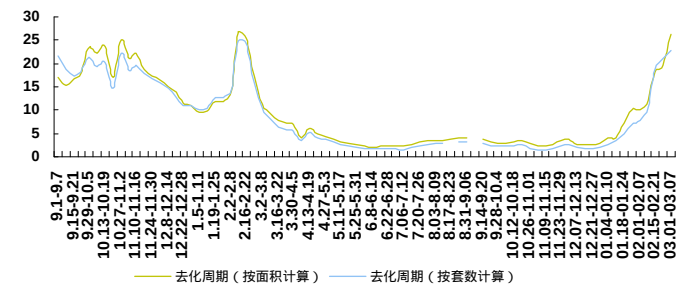


来源：国金证券研究所 中指研究院

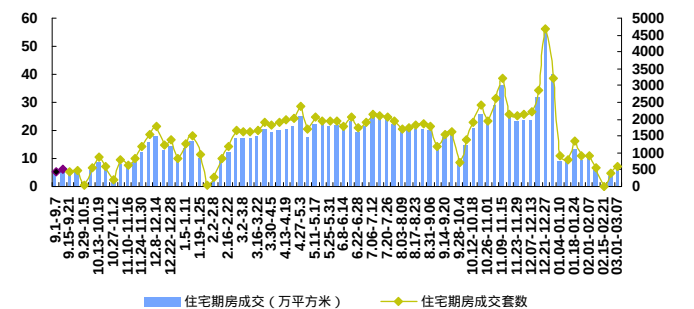
图表21：贵阳商品房周销售数据 单位：万平方米



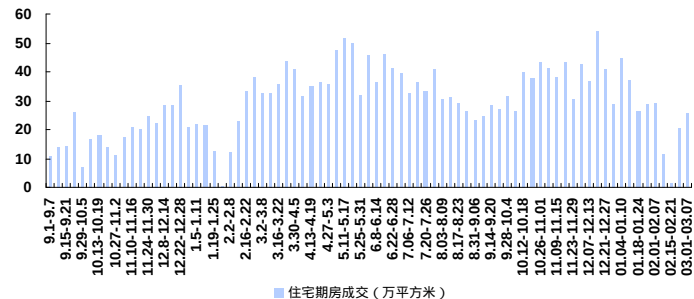
图表23：杭州商品房按最近一月移动平均计算去化期



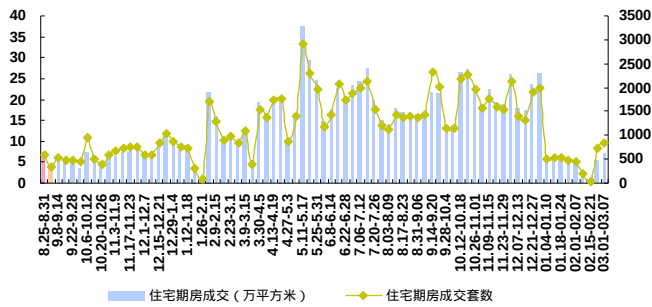
图表25：南京住宅周销售数据 单位：万平方米



图表27：长沙住宅周销售数据 单位：万平方米

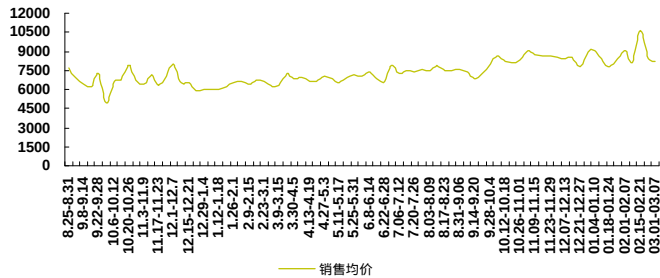


图表28：苏州住宅周销售数据 单位：万平方米



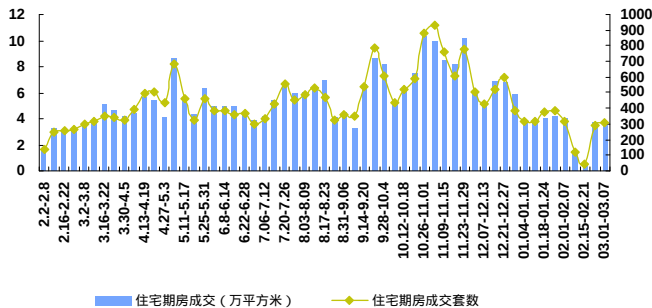
来源：国金证券研究所

图表30：苏州住宅成交均价 单位：元/平方米



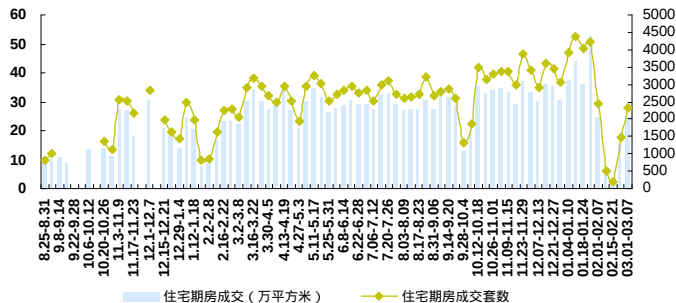
来源：国金证券研究所

图表32：扬州商品房周销售数据 单位：万平方米



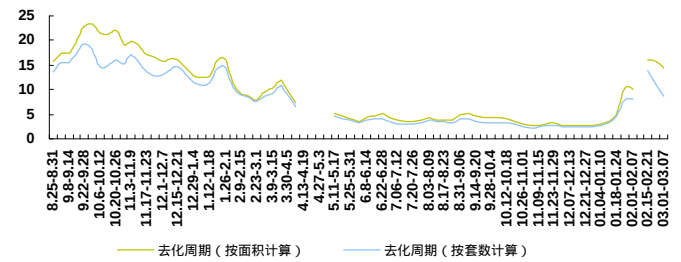
来源：国金证券研究所

图表34：武汉商品房周销售数据 单位：万平方米

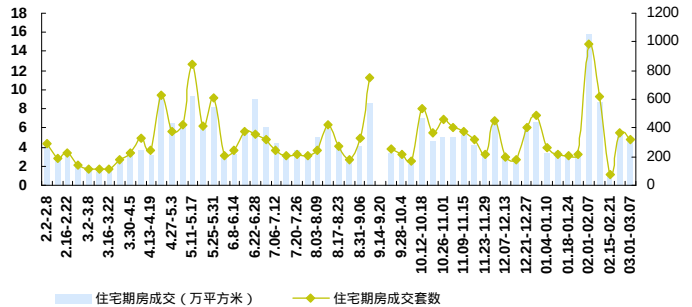


来源：国金证券研究所中指研究院

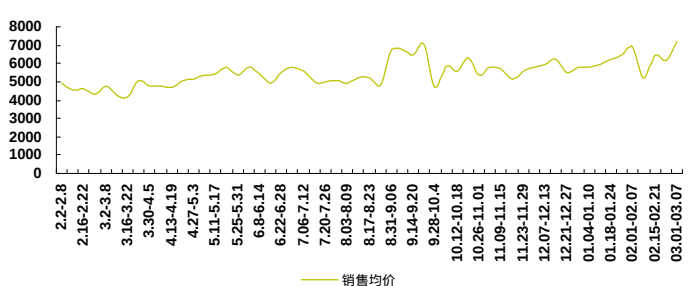
图表29：苏州住宅按最近一月移动平均计算去化期



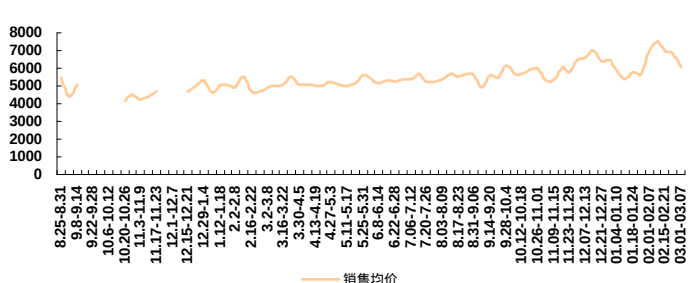
图表31：温州住宅周销售数据 单位：万平方米



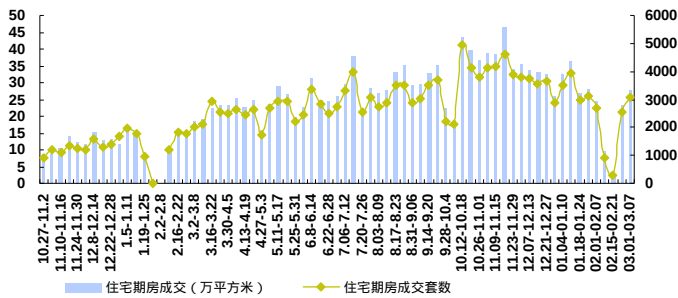
图表33：扬州商品房成交均价 单位：元/平方米



图表35：武汉商品房成交均价 单位：元/平方米

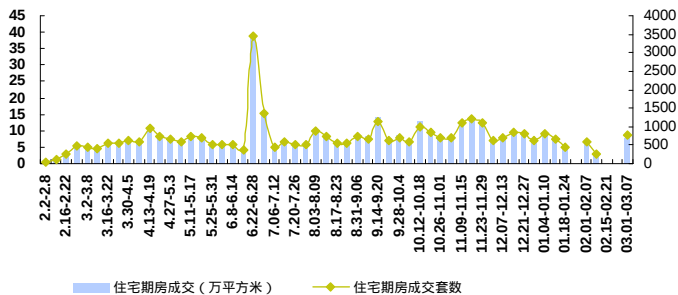


图表36：合肥商品房周销售数据 单位：万平方米



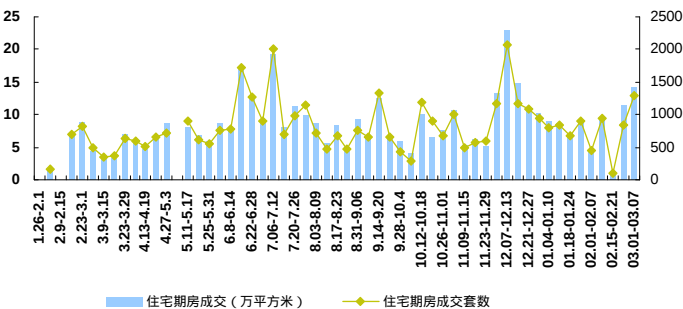
来源：国金证券研究所 中指研究院

图表38：包头住宅周销售数据 单位：万平方米



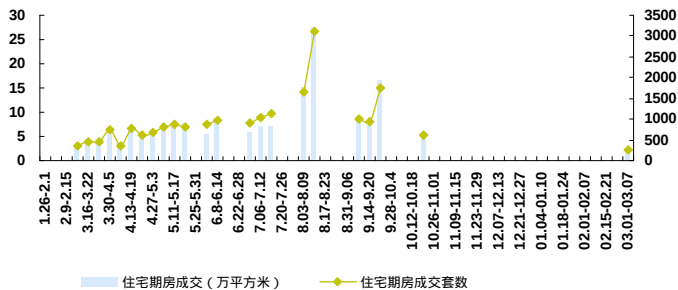
来源：国金证券研究所 中指研究院

图表40：哈尔滨商品房周销售数据 单位：万平方米



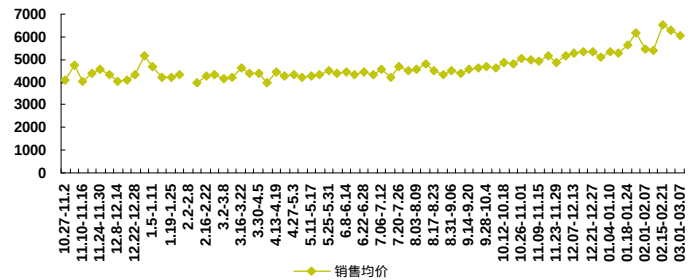
来源：国金证券研究所 中指研究院

图表42：大连商品房周销售数据 单位：万平方米

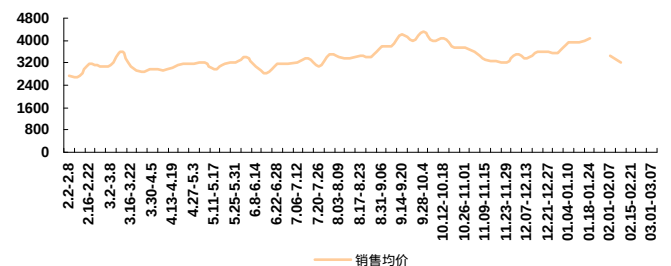


来源：国金证券研究所 中指研究院

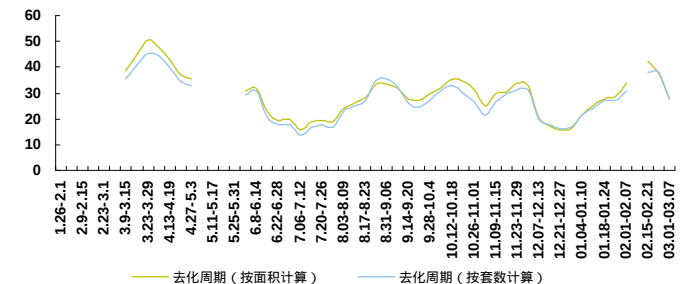
图表37：合肥商品房成交均价 单位：元/平方米



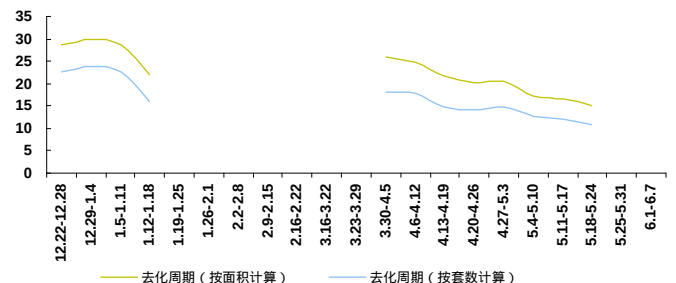
图表39：包头住宅成交均价 单位：元/平方米



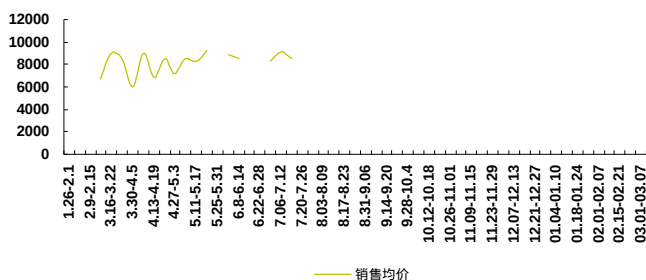
图表41：哈尔滨商品房按最近一月移动平均计算去化期



图表43：大连商品房按最近一月移动平均计算去化期

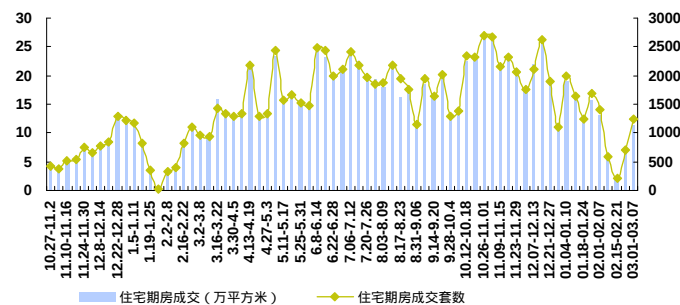


图表44：大连商品房成交均价 单位：元/平方米

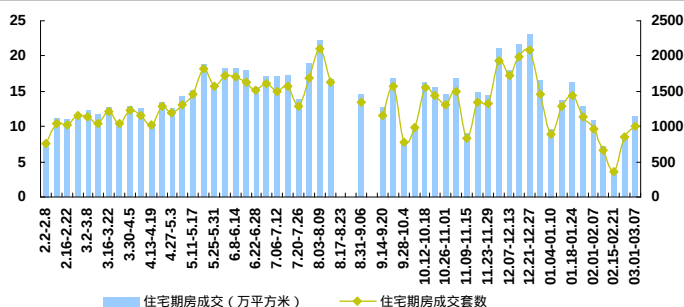


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表45：青岛住宅周销售数据 单位：万平方米

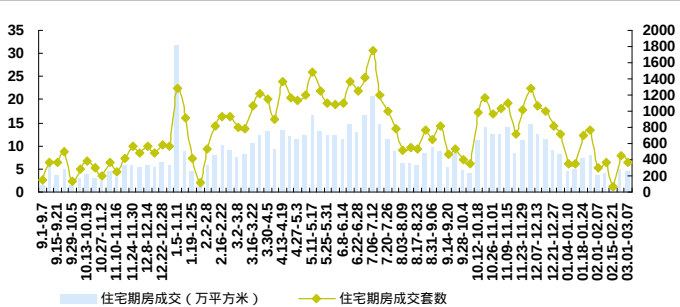


图表46：徐州商品房周销售数据 单位：万平方米

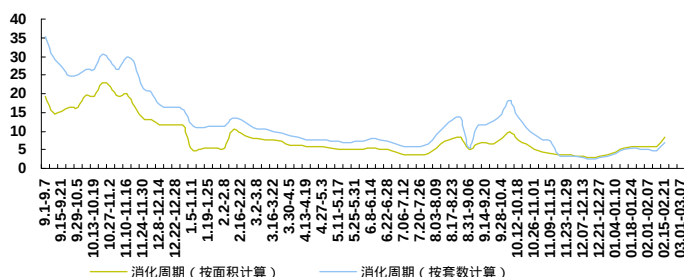


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表47：福州住宅周销售数据 单位：万平方米

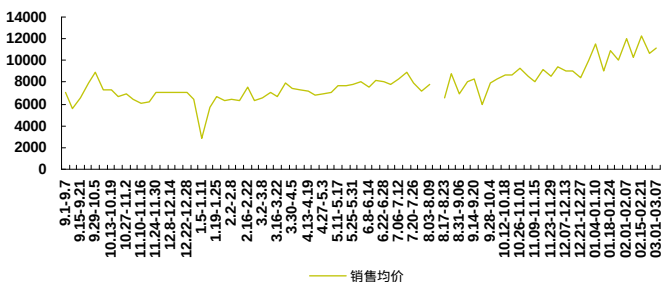


图表48：福州住宅按最近一月移动平均计算去化期

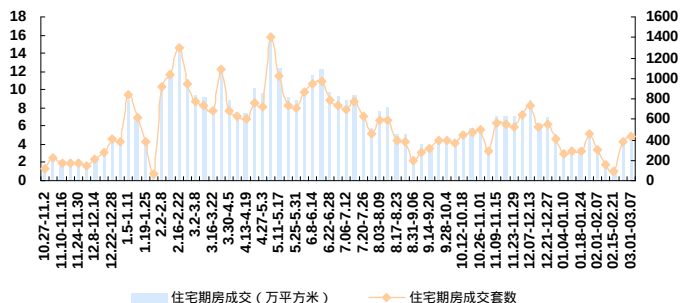


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表49：福州住宅成交均价 单位：元/平方米

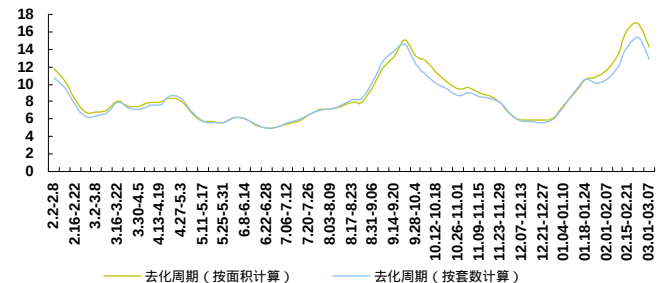


图表50：厦门住宅周销售数据 单位：万平方米

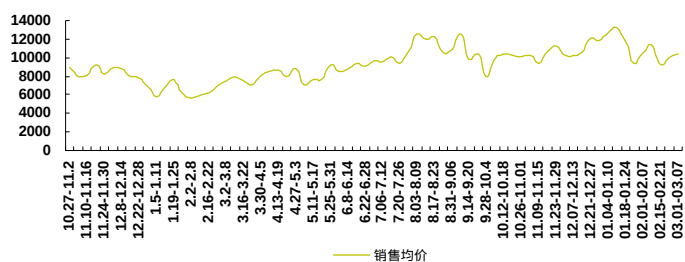


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表51：厦门住宅按最近一月移动平均计算去化期

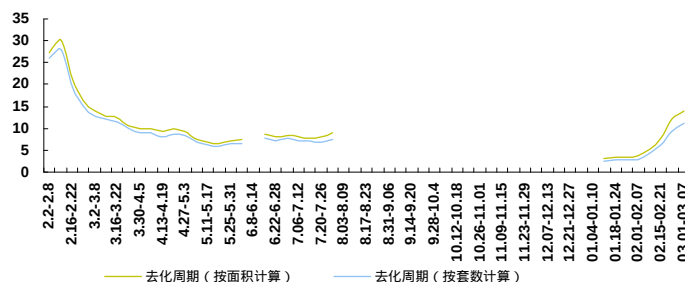


图表52：厦门住宅成交均价 单位：元/平方米



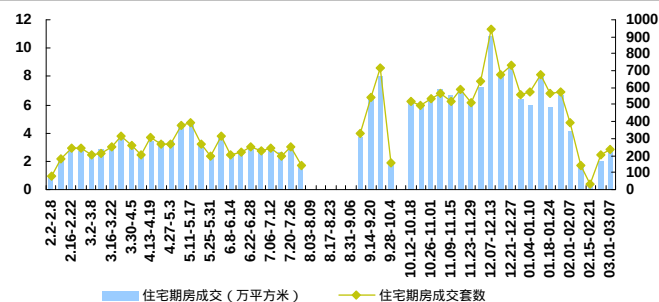
来源：国金证券研究所中指研究院

图表54：惠州住宅按最近一月移动平均计算去化期

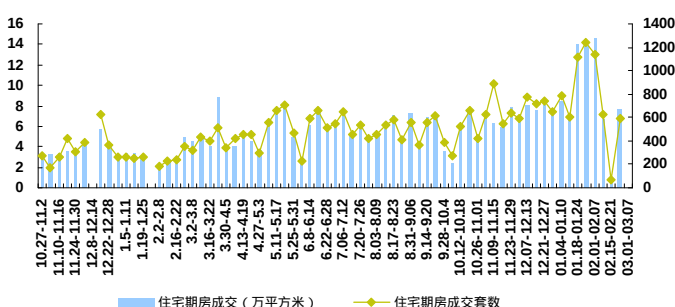


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表53：惠州住宅周销售数据 单位：万平方米



图表55：海口住宅周销售数据 单位：万平方米



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。

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。