

房地产业(0110)

欧债危机牵制国内调控，地产股触底反弹

赵强 研究员 电话: 021-68829698
Email: zhaoq@gf.com.cn

沈爱卿 研究员 020-87555888-637
saq@gf.com.cn

徐军平 研究员 021-68829441
xjp@gf.com.cn

上周行业焦点

1、地产股强势反弹。简评: (1) 本次反弹属于触底反弹。(2) 鉴于“从市净率和市盈率等指标来看，地产股当前的估值水平已经接近 08 年最低水平，而欧债危机对国内宏观调控起到客观上的牵制，中央稳定经济的政策可能前置”等原因，我们在上周三召开了电话会议，建议投资者从价值投资的角度，可以考虑逐步增持地产股，并将模拟组合股票仓位提升至 60%。从其后的市场表现来看，市场表现符合我们的判断。

2、广州、浙江等地发布调控细则、住建部与各省市签订 2010 年住房保障工作目标责任书、温总理天津调研时重申“要坚决遏制部分城市房价过快上涨”。

成交量环比下跌城市占比 57%，同比下跌城市占比 88%

一手房市场: 成交量: 环比来看，成交量连续 4 周下滑，56.5% 的城市成交量环比下跌；同比来看，也是连续 4 周下滑，同比下跌城市个数占比达 88.2%。四个一线城市涨跌各半，北京和上海环比分别上涨 20.3%、18.5%，而深圳和广州成交量环比分别下跌 31.6%、8.3%；**价格:** 环比来看，连续 2 周下滑行情得到终止，58.3% 的城市环比上涨；同比 90% 的城市上涨。**存货:** 上周末 9 大重点城市的存货可消化时间为 5.2 月，环比增加 0.3 个月，已是连续 5 周上升。

二手房市场: 环比来看，止升转跌，6 大城市中 66.7% 的城市成交量环比下跌；同比来看，80% 的城市成交量下降，连续 3 周下降。

行业投资策略与评级

本周我们依旧维持“估值接近底部区域、价值投资者可考虑逐步吸纳”的观点。但鉴于房地产风险尚未释放完全，我们仍然维持地产股整体“持有”的评级。

模拟组合: 上周三仓位调整后，组合表现良好，组合资产一周的绝对收益率为 2.1%，累计绝对收益率为 -3.5%；累计绝对收益相对行业的超额收益为 6.1%，相对沪深 300 的超额收益为 6.2%。本周，我们维持组合配置不变。

一周广发研究

苏宁环球调研简报、跌破增发价地产股统计、房地产行业电话会议

行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-11.2%	-17.6%	-26.9%
上证综指	-13.2%	-13.4%	1.0%

一、重点关注

（一）上周行业焦点

1、地产股强势反弹

上周二，地产股强势反弹，行业涨幅达 5.5%，随后经历周三和周四的短暂回调后，周五地产股再度反弹，涨幅达 3.9%。

简评：（1）本次反弹属于触底反弹。（2）鉴于从市净率和市盈率等指标来看，地产股当前的估值水平已经接近 08 年最低的时候，而欧债危机对国内宏观调控起到客观上的牵制，中央稳定经济的政策可能“前置”等原因，我们在上周三召开了电话会议，建议投资者从价值投资的角度，可以考虑逐步增持地产股，并在随后发布了“估值接近底部区域、价值投资者可考虑逐步吸纳”的报告，将模拟组合股票仓位由 50%提升至 60%。从其后的市场表现来看，市场表现符合我们的判断。

2、广州、浙江等地发布调控细则

5月19号，浙江省政府发布“关于坚决遏制部分城市房价过快上涨促进房地产市场平稳健康发展的实施意见”；5月21日，广州市政府发布“关于贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知精神，努力实现住有所居的意见”。

简评：

（1）浙江和广州细则比较温和，符合我们之前的预期。

（2）相对国家的政策，广州细则在“遏制不合理住房需求”方面，没有任何特别之处。不过，在“扩大供给”方面，广州做足功夫，即在今年全市10区计划出让商品房用地5平方公里，较之前的规划增加58.7%，此外新建建筑面积300万平方米、4万套的保障性住房。

（3）截止目前，一线城市中先后有北京、深圳、广州等三个城市出台调控细则。论严厉程度，北京最严、超出预期，深圳、广州次之，但深圳低于预期、广州符合预期。只有备受关注的上海细则是千呼万唤、迟迟未出，房产税试点扑朔迷离。在欧元债务危机愈演愈烈的大环境下，政策两难性更加明显。更有媒体报道发改委人士“三年内免谈房产税”的言论。从以上迹象看来，上海细则严厉程度低于之前预期的可能性在逐渐加大。

3、其它要闻：住建部与各省市签订2010年住房保障工作目标责任书、温总理天津调研时重申“要坚决遏制部分城市房价过快上涨”。

简评：（1）目标责任书的签订有利于各省市完成今年的保障住房计划。今年的保障性住房建设已成为政治任务，预计地方政府会想办法完成。

（2）温总理重申遏制房价过快上涨，意味着中央的决心并没有动摇，已经出台的调控政策将会要求严格执行。如果之前的调控政策没有成效，一定会有后续调控政策出台。

(二) 一周成交数据

成交量环比下跌城市占比 56.5%，同比下跌城市占比 88.2%

一手房市场

成交量：环比来看，成交量连续4周下滑。我们监测的23个城市中，56.5%的城市成交量环比下跌；同比来看，也是连续4周下滑，上周同比下跌城市个数占比达88.2%。四个一线城市涨跌各半，北京和上海环比分别上涨20.3%、18.5%，而深圳和广州成交量环比分别下跌31.6%、8.3%。

价格：环比来看，连续2周下滑行情得到终止，上周 58.3%的城市环比上涨；同比而言，90%的城市上涨。

存货：上周末9大重点城市的存货可消化时间为5.2月，环比增加0.3个月，已是连续5周上升。

二手房市场

成交量：环比来看，止升转跌，我们观察的6大城市中，66.7%的城市成交量环比下跌；同比来看，80%的城市成交量下降，连续3周下降。

(三) 行业投资策略和模拟组合

本周我们依旧维持“估值接近底部区域、价值投资者可考虑逐步吸纳”的观点。但鉴于房地产风险尚未释放完全，我们仍然维持地产股整体“持有”的评级。

模拟组合：上周三仓位调整后，组合表现良好，组合资产一周的绝对收益率为2.1%，累计绝对收益率为-3.5%；累计绝对收益相对行业的超额收益为6.1%，相对沪深300的超额收益为6.2%。本周，我们维持组合配置不变。

表 1: 广发房地产模拟组合

行业评级							持有
初始资本金（百万元）							100
股票仓位							60%
模拟组合	仓位	成本价（元/股）	持股数量（万股）	最新股价（元/股）	最新市值（百万元）	累计收益率	
招商地产	25%	15.90	89	16.42	15	3.3%	
华侨城	25%	11.87	120	12.18	15	2.6%	
福星股份	15%	9.16	101	8.98	9	-2.0%	
新湖中宝	15%	5.22	175	4.94	9	-5.4%	
滨江集团	10%	11.34	61	9.59	6	-15.4%	
格力地产	10%	9.91	71	8.27	6	-16.5%	
合计			617		59		
总资产（百万元）							97
总资产收益率							-3.5%
WIND 房地产行业累计涨幅							-9.6%
沪深 300 指数累计涨幅							-9.7%

超额收益率（相对 WIND 房地产行业）

6.1%

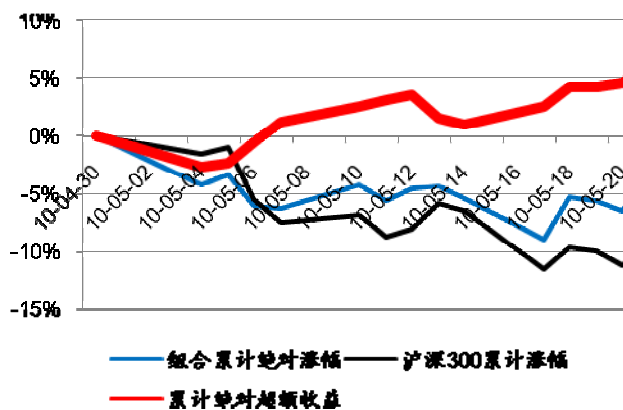
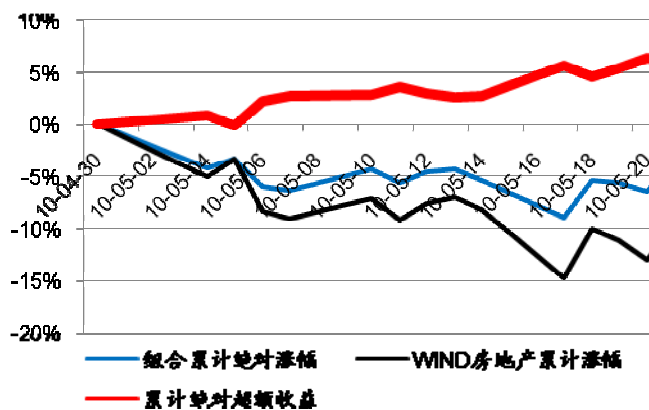
超额收益率（相对沪深 300 指数）

6.2%

注：模拟组合起始日为 2010 年 5 月 4 日

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图 1：模拟组合相对行业和沪深 300 的超额收益



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

（四）一周广发研究

表 2：一周广发研究

时间	事件	研究摘要
2010-5-18	苏宁环球调研简报	- 对苏宁环球总体印象是：房地产新政之后，即使江北项目房价调整幅度达 40%，其毛利率依然能达 50%以上；计算公司净资产评估值，房价悲观预期下为 7.08 元/股，中性预期下为 10.72 元/股，目前股价基本上反映了房价下跌的悲观预期。 - 公司主要优势在于：（1）具有土地成本优势，如威尼斯水城每亩成本仅为 14 万元，天润城项目的单方土地成本也就 600 多元。（2）核心项目南京天润城及威尼斯水城土地增值税率确定，普通住宅和商铺的核定征收率分别为 3.5%和 4.5%，可以充分享受房价上涨带来的收益。（3）公司项目具有地域优势、区域垄断优势，楼盘具有定价权。（4）江北房价快速上涨提升公司价值，中性情景下的重估净资产评估值高达 10.72 元/股，依然具有较大的折价。（5）公司跨区域发展战略进入攻坚期，开发项目逐渐深入到上海、无锡及芜湖等地。 - 我们认为，公司股价具有一定的安全边际，给予“买入”评级。
2010-5-19	跌破增发价格地产股统计	2009 年至今，共 48 家房地产公司公布增发方案，其中 34 家公司的股价跌破增发发行价或下限，另有 3 家公司因特殊情况终止发行。 34 家跌破增发价格公司的平均跌破比例为 23.3%。跌破比例超过 30%的公司有 10 家，分别是阳光城、上实发展、万科 A、苏宁环球、万通地产、万方地产、嘉凯城、滨江集团、北京城建、格力地产。
2010-5-19	房地产行业电话会议	5 月 19 日上午 10 点，广发证券组织召开了房地产行业电话会议，大约有 90 多名基金经理或研究员参加了电话会议。 在会议中，房地产行业首席研究员赵强指出，从市净率和市盈率等指标来看，地产股当前的估值水平已经接近 08 年最低的时候，而欧债危机对国内宏观调控起到客观上

的牵制，中央稳定经济的政策可能“前置”。因此，他建议投资者从价值投资的角度，可以考虑逐步增持地产股。

因此，广发证券将房地产模拟组合中的持股比例从 50%上调到 60%，并把招商地产和华侨城纳入组合中。

数据来源：广发证券发展研究中心

二、总体数据图表

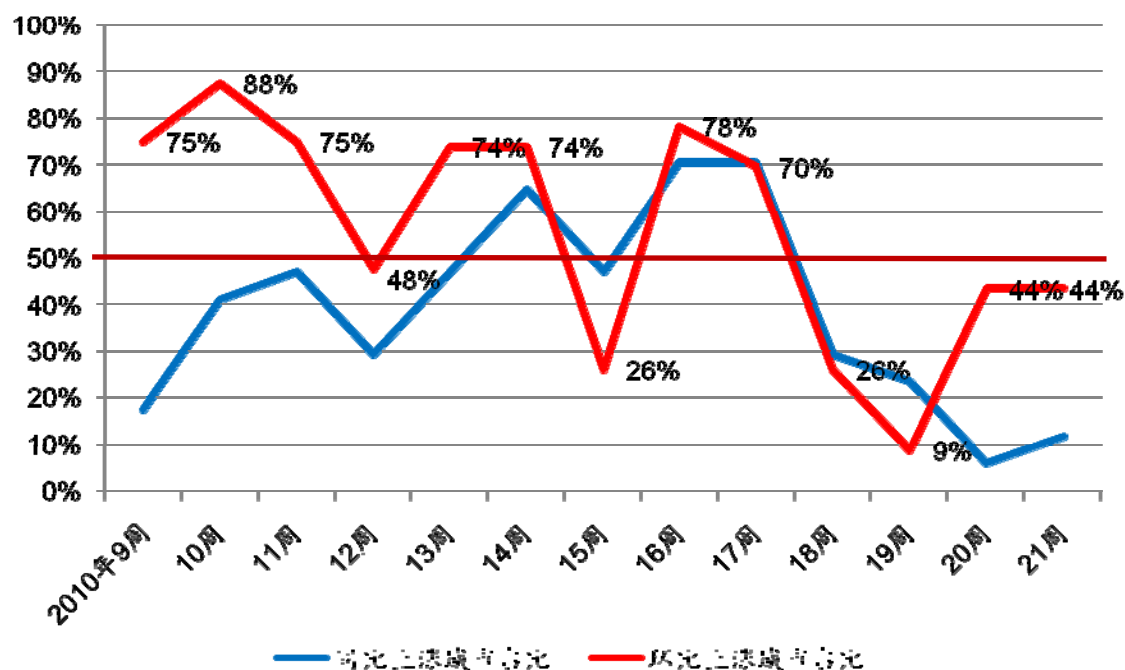
表 3：各主要城市一周成交情况

区域	城市	一周日均成交量	成交量 一周同比	一周环比	一周成交 均价	成交均价 一周同比	一周环比	存货消化周 期（月）	数据更新时 间
长三角	上海	424	-62.8%	18.5%	14,636	37.5%	-4.8%	2	2010-05-23
	杭州	57	-88.5%	5.8%	15,559	27.1%	-10.7%	5	2010-05-22
	南京	78	-73.9%	38.7%				4	2010-05-22
	苏州	41	-90.0%	-9.2%	9,415	36.0%	6.2%	4	2010-05-20
	无锡	80	-58.8%	6.0%					2010-05-19
环渤海	北京	155	-61.8%	20.3%				6	2010-05-22
	天津	211	-50.7%	-9.2%	6,619	-4.7%	-10.1%		2010-05-22
	石家庄	116		30.2%					2010-05-20
	大连	138		-26.3%				5	2010-05-21
	济南	52	-37.0%	-4.7%					2010-05-22
珠三角	深圳	33	-87.5%	-31.6%	22,826	69.9%	16.4%	11	2010-05-22
	广州	110		-8.3%				8	2010-05-22
	东莞	63	-68.2%	-27.7%					2010-05-22
	佛山	78		-32.6%	5,511		0.3%		2010-05-22
	汕头	20		72.3%	4,482		4.6%		2010-05-22
其他	厦门	22	-78.0%	-54.1%	11,185	26.4%	1.1%		2010-05-22
	福州	29	-80.8%	26.4%	9,151	30.3%	-12.9%		2010-05-20
	武汉	421	-5.2%	18.2%	5,763	12.6%	-11.0%		2010-05-22
	长沙	410	25.4%	-19.3%	4,799	27.7%	0.7%		2010-05-20
	重庆	369		-29.7%				5	2010-05-22
	成都	3	-35.8%	-12.7%					2010-05-20
	昆明	148	20.9%	26.5%	6,857	39.4%	2.0%		2010-05-20
	哈尔滨	34	-70.0%	-2.8%				24	2010-05-20
	涨幅平均值		-53.1%	-0.2%		30.2%	-1.5%	7.2	
	上涨城市占比		11.8%	43.5%		90.0%	58.3%		

注：成都成交量单位为万平米。杭州、深圳、佛山、武汉、重庆、成都、昆明、济南和大连等19城市是商品房成交套数，其他城市是商品住宅成交套数。

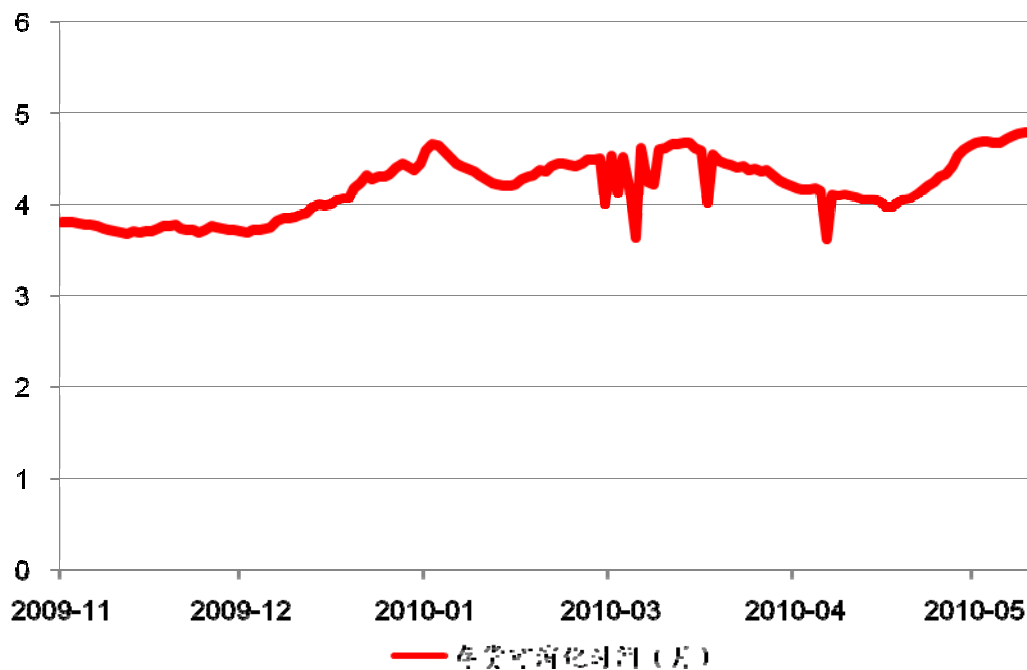
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图2：近期房地产市场成交情况



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图3：9大城市存货平均可消化周期



注：9大城市分别为：上海、北京、深圳、广州、杭州、南京、重庆、苏州、大连

数据来源：广发证券发展研究中心

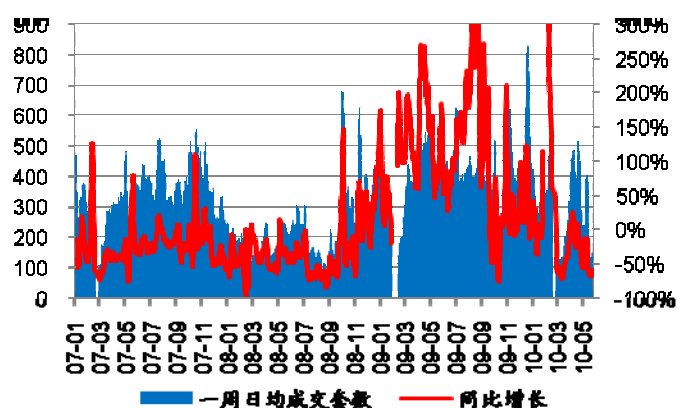
三、主要城市成交情况

一手房市场

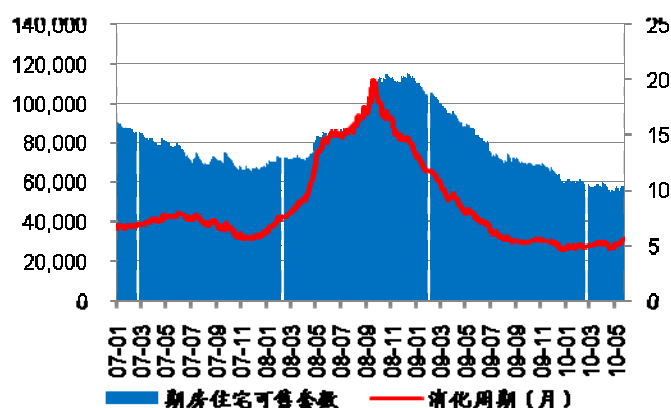
图 4：一手房市场

环渤海城市一手房成交情况

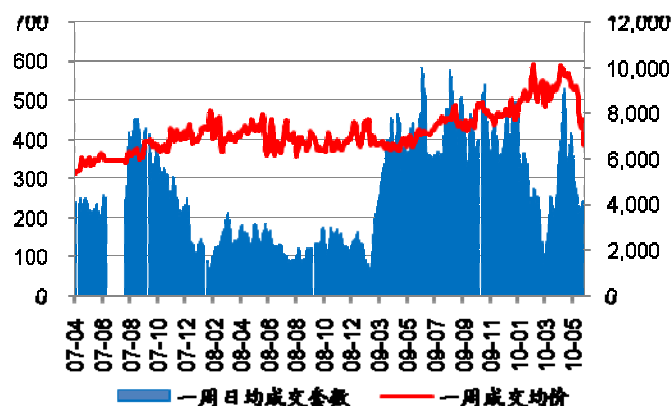
北京商品住宅成交情况



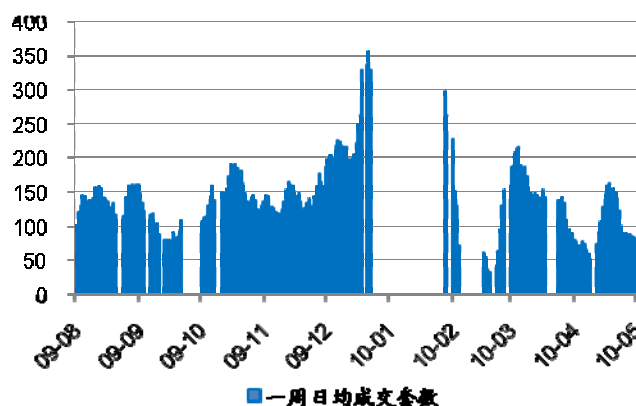
北京商品住宅存货消化时间



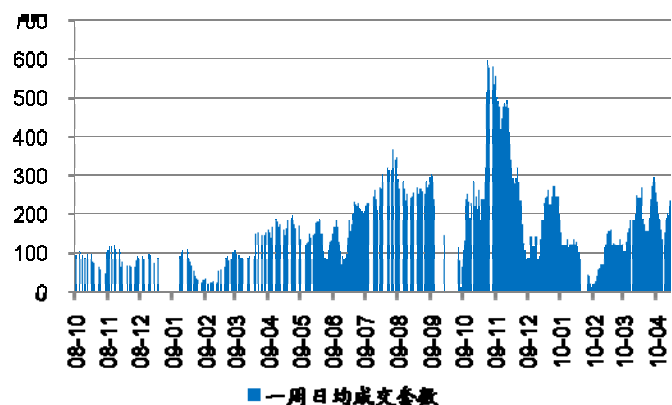
天津商品住宅成交情况



石家庄商品住宅成交量



大连商品房成交情况



大连商品房存货消化时间

