

迎接地产反转

6月9日，我们明确提出“地产反弹吹响号角”（详情参见报告）。当时的逻辑是政策不再强化、成交量筑底、房价开始回落、估值处于低位。事实上，从6月9日至7月28日，地产指数（399200）上涨了12.3%，而同期上证综指仅上涨1.9%，相对涨幅达10.4%。

现在，我们提“反转”……

地产反转的前提是什么？

- 地产股趋势性反转行情的前提是“政策底+市场底+低估值”。

迎接地产反转！

- **政策底显现。**何为政策底？即政策不再强化，而且有放松预期。为什么不会强化？理由1：房价开始回落，政策目的正在达成；理由2：目前地产投资增速处于高位，但政策却非常平静，三、四季度地产投资增速下滑是大概率事件，政策此时不加码，未来再加码的可能性更小。

为什么有放松预期？目前有一些政策是不合理且暂时的，未来进行修正和退出的可能性很大。如：只要有房贷记录，即使目前买唯一自住房，仍算第二套房，这对大量合理改善需求是很不公平的，这种政策有修正的需要；再如：三套房贷、外地人购房、限购套数等政策在“国十条”中就定性为“暂时”，因此，这些政策慢慢退出是必然。

- **市场底显露。**何为市场底？即成交放量、房价触底。我们必须强调这个市场底必定是以局部区域先出现底部为信号。6月9日我们判断“反弹”的一个重要原因是北京、上海、深圳的12个典型楼盘在降价10%-20%的时候，楼盘销售率就出现大幅提升。而今日，这种单个楼盘降价热销已演变为某一板块在降至某一价格后持续数月热销的局面。如：北京的大兴片区、房山长阳片区（详见7月27日报告《关注积极信号：区域房价底部或许正在形成》）。成交量的提升已表明这些片区的价格底部已经形成，而这种局部的底部足以成为地产股反转的“市场底”。

- **估值在低位，但业绩确定性处于高位。**地产行业静态PE和相对沪深300的PE比值均处于相对低的区域，而地产公司年底预收款占转年收入的比重却处于近年高位，业绩确定性高于往年。

投资建议：

- 地产反转已来临，建议重点关注下半年会有良好销售表现的地产股：1、全国龙头股，如保利、万科、华侨城等；2、区域地产股：如华业地产、冠城大通、中南建设。（后续将有深度分析，敬请关注。）

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师
8621-63325888×6078
yangguohua@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210030001

胡栋亮

房地产行业高级分析师
8621-63325888×5099
hudongliang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210030006

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A股

行业

房地产

报告日期

2010年7月28日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS(E)	11 EPS(E)	12EPS(E)	股价	评级
万科	0.58	0.78	1.05	8.31	增持
保利地产	1.07	1.37	1.72	13	买入
金地集团	0.52	0.63	0.83	7.1	买入
招商地产	1.30	1.70	2.23	18.99	买入
华侨城 A	0.82	1.14	1.51	13.65	买入
华业地产	0.45	0.66	1.03	6.95	买入
苏宁环球	0.74	1.09	1.55	10.49	买入
冠城大通	1.11	1.54	1.91	10.39	买入
中南建设	0.78	0.89	1.44	11.47	增持

资料来源：东方证券研究所预测

相关研究报告

《关注积极信号：区域房价底部或许正在形成》2010-7-27

《房价调整拉开序幕，地产反弹吹响号角》2010-6-9

北京部分楼盘持续热销，板块价格底部显现

表 1：北京典型销售情况

项目	物业类型	开盘时间	价格	推出套数	实际在售套数	销售套数	销售率
北京大兴片区代表楼盘销售情况：片区房价高点时毛坯房售价 19000 元/平米左右							
1 绿地中央广场	精装	2010-4-28	18000	800	800	737	92%
	精装	2010-5-30	18500	450	450	325	72%
	精装	2010-7-24	19000	784	784	70	9%
2 保利茉莉公馆	毛坯	2010-6-27	16000	662	662	651	98%
北京房山长阳片区代表楼盘销售情况：片区房价高点时预期毛坯房价格 16000 元/平米左右							
3 铁建·原香小镇	毛坯	2010-4-18	14000	394	394	377	96%
	毛坯	2010-7-4	14000	716	680	371	55%
4 万科半岛家园	精装	2010-7-24	13500	854	854	802	94%

资料来源：北京网上房地产 东方证券研究所

注：销售套数截至日期是 2010-7-27

武汉、重庆典型降价楼盘销售情况（摘自 7 月 2 日报告）

表 2：武汉调研项目销售情况

编号	项目	推出批次	开盘时间	推出套数	销售套数	调研时间	销售率	前期售价	目前售价	优惠幅度
1	万科金域华府	二期第二栋	6 月中旬	200	180	6 月 29 日	90%	12000	10000	16.7%
2	百步亭花园	101-109 栋	6 月 16 日	260	200	6 月 30 日	77%	6500	7500	
3	泛海国际	樱海园	6 月 6 日	368	240	6 月 30 日	65%		13500	
4	万科城	二期 A 号楼	6 月 23 日	176	90	6 月 30 日	51%	11000	9500	13.6%
5	融侨华府	5 号楼	6 月 5 日	197	50	6 月 30 日	25%	10000	9000	10.0%
6	金地中心城	9 号楼	6 月 24 日	131	30	6 月 30 日	23%	7100	7300	
7	欧林湾		6 月 19 日	60	2	6 月 30 日	3%	9600	9000	6.3%

资料来源：东方证券研究所

表 3：重庆调研项目销售情况

编号	项目	推出批次	开盘时间	推出套数	销售套数	调研时间	销售率	前期售价	目前售价	优惠幅度
1	保利高尔夫	高层、小高层	6 月 19 日	472	420	7 月 1 日	89%	7000	6000	14.3%
2	天地雍江艺庭	11、6 号楼	5 月 23 日	200	140	7 月 2 日	70%	15000	12000	20.0%
3	金科十年城	8 号楼	4 月 28 日	250	160	7 月 1 日	64%		8000	
4	绿地翠谷	高层	5 月 8 日	400	240	7 月 1 日	60%	7000	6000	14.3%
5	协信云栖谷	16 号楼	6 月 26 日	300	150	7 月 2 日	50%	6900	6700	2.9%

6	金科阳光小镇	两栋洋房	6月中旬	48	16	7月2日	33%	7000		
7	金科西城大院	14号楼	5月底	300	100	7月2日	33%	7300	6600	9.6%
8	大鼎第一时间	B区	6月26日	240	60	7月2日	25%	7500	7100	5.3%

资料来源：东方证券研究所

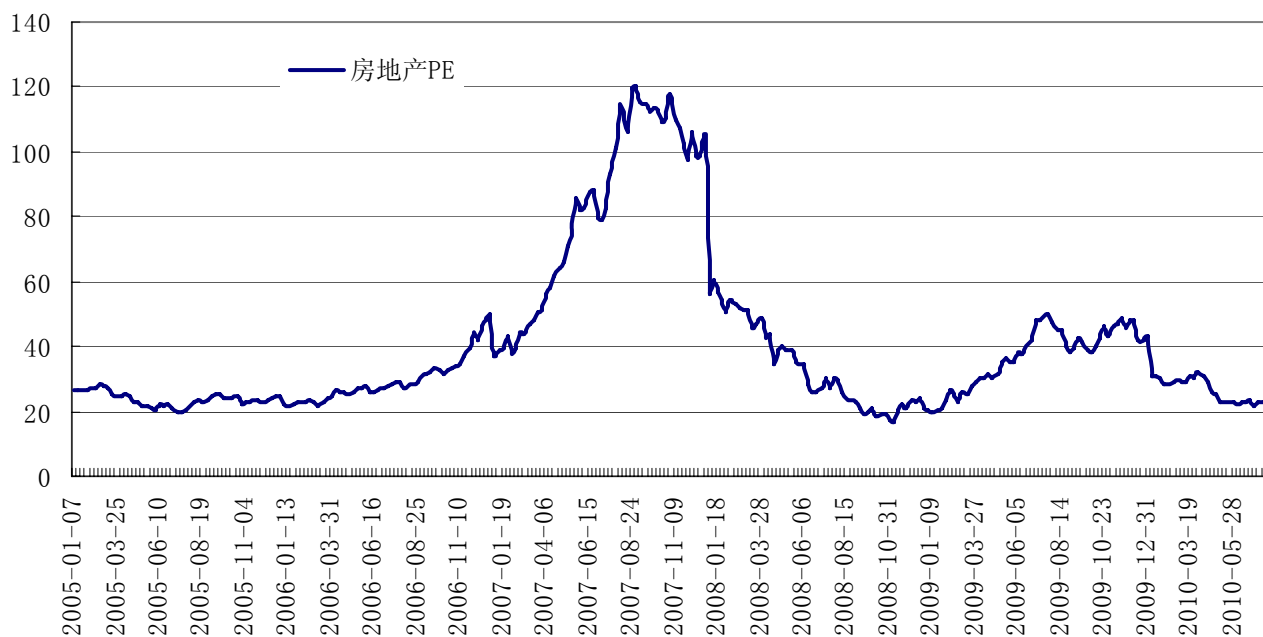
京、深、沪典型降价楼盘销售情况（摘自6月9日报告）

表 4：沪深京三地典型降价楼盘销售情况

北 京	项目	位置	开盘日期	开盘均价	预期价格或在售价格	价格优惠 幅度	推出 套数	当天销售 套数	当天消 化率
1	首开东都汇	东五环至六环	2010-6-4	均价 19800 元/平，成交价 18000 元/平	预期 21000 元/平	14%	316	206	65%
2	新里西斯莱公馆	南五环至六环	2010-4-28	开盘均价 18500 元/平	预期 21000 元/平	12%	800	606	76%
深 圳	项目	位置	开盘日期	开盘均价	预期价格或在售价格	价格优惠 幅度	推出 套数	当天销售 套数	当天消 化率
3	侨城馨苑	南山区	2010-5-16	均价 2.5-2.6 万元/平，起价 1.8 万多元/平	预期 30000 元/平米	17%	488	195	40%
4	万科清林径	龙岗区	2010-6-4	均价 10000 元/平	09 年底售价 11000 元/平	n.a.	268	268	100%
5	万科里城	龙岗区	2010-6-5	均价 20500 元/平	预期 22000 元/平米	7%	102	82	80%
6	十二橡树庄园	龙岗区	2010-6-6	推出特价房 16000 元/平起	在售 18000-24000 元/平	11%	12	n.a.	n.a.
7	佳兆业金翠园	罗湖区	2010-5-29	推出特价房 19500-24000 元/平	在售 23000-28000 元/平	15%	30	22	73%
8	佳兆业上品雅园	龙岗区	2010-5-29	推出特价房 12000 元/平	在售 15000 元/平米	20%	60	60	100%
9	佳兆业大观邸	龙岗区	2010-5-29	推出特价房 7200 元/平	在售 8500-10500 元/平米	20%	60	52	87%
上 海	项目	位置	开盘日期	开盘均价	预期价格或在售价格	价格优惠 幅度	推出 套数	当天销售 套数	当天消 化率
10	复地北桥城	闵行区	2010-5-17	均价 13000 元/平	预期 16000 元/平	19%	226	226	100%
11	保利叶上海	宝山区	2010-5-30	17000 元/平，考虑赠送面积后 11900 元/平	n.a.	24%	216	131	61%
12	绿地蔷薇九里	松江区		特价房 13000 元/平	预期 16000 元/平	19%	n.a.	n.a.	n.a.

数据来源：东方证券研究所整理

注：1-2，7-11 共 7 个项目的销售率统计的截至日期为 2010-6-9 日

图 1：申万房地产行业历史静态 PE


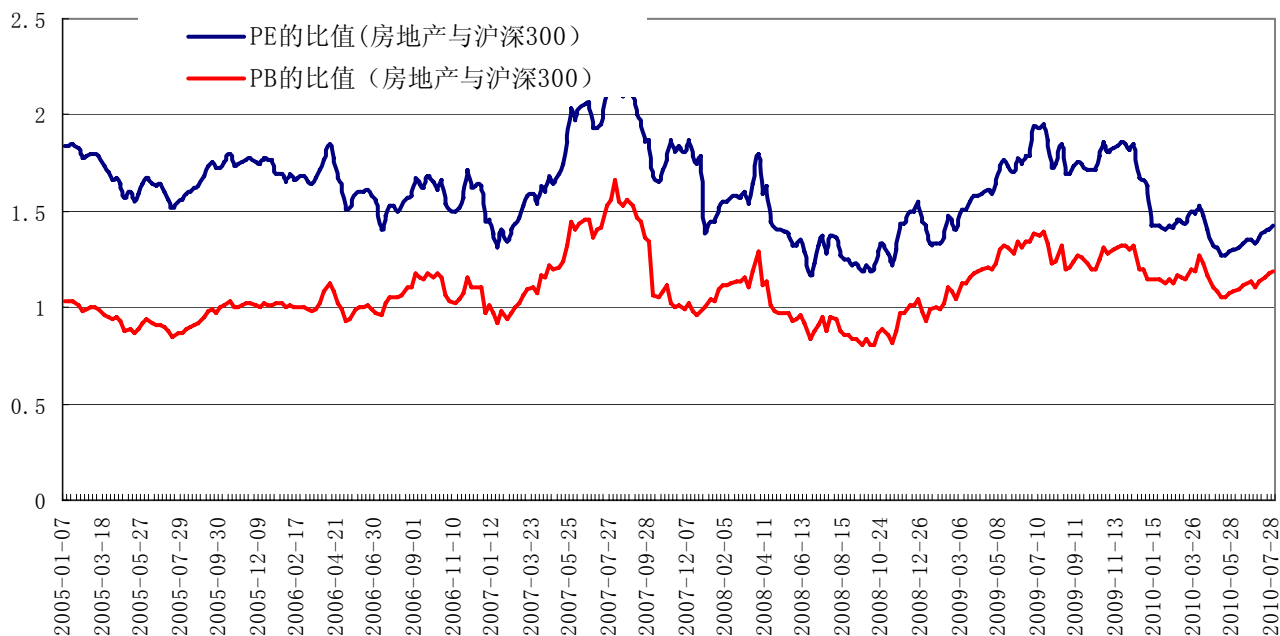
资料来源：WIND

注：市盈率(整体法)；[财务数据匹配规则] 上年年报、[剔除规则] 剔除负值

图 2：申万房地产行业历史 PB


资料来源：WIND

注：市净率(整体法)；[财务数据匹配规则] 最新报告期(MRQ)、[剔除规则] 剔除负值

图 3：申万房地产行业估值与沪深 300 比较


资料来源：WIND

表 5：重点公司 2010 年业绩确定性

时间	万科 A	招商地产	华侨城 A	苏宁环球	荣盛发展	保利地产	首开股份	金地集团
2004A	6%	13%	1%			26%	14%	14%
2005A	21%	17%	0%		10%	36%	69%	40%
2006A	26%	2%	43%	75%	10%	50%	1%	20%
2007A	25%	13%	0%	73%	24%	61%	57%	21%
2008A	53%	5%	8%	55%	43%	70%	75%	39%
2009A	49%	27%	3%	67%	31%	43%	70%	44%
2010E	62%	70%	40%	61%	109%	91%	67%	70%

资料来源：WIND

注：业绩确定性=当年营业收入/上年年报预收账款，2010 年收入参照 WIND 最新盈利预测数

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2010-7-28)



资金流向

(截止2010-7-28)





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn