

房地产业(0110)

放量显著、一二手房相映成辉！

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、国土资源部公布上半年全国住房用地供应情况：在政策指导下，各地方政府纷纷加大了住宅用地特别是中小户型和保障性住房土地供应力度。但是，相对于全年 18.5 万公顷的供应总计划，上半年仅完成计划的 30.3%，仅天津、北京和江苏省完成一半以上的目标。在目前市场行情下，要完成剩余计划指标有很大难度。如何以一个合理的土地出让价格完成如此庞大的土地供应计划，将是对地方政府的一次考验。**2、福星股份披露中报：**业绩符合预期。上半年的高速增长源于房地产毛利率的提升以及出售全部风神股份的投资收益。公司是武汉区域成长性龙头，其城中村改造模式在众多上市公司中独树一帜，其兼具“开发能力强”和“资源丰富”两种特点，此外，其 16.5 元/股的 NAV 重估值使得其具备较大的安全边际。维持对公司的“买入”评级。

一二手房放量明显

一手房市场：上周我们监测的 22 个城市中，72.7% 的城市成交量环比上涨，止跌回升；最近 2 周来，长三角区域和珠三角区域放量明显，双双走出前期小幅震荡的底部平台。四个一线城市表现优异，全部实现上涨。

二手房市场：环比来看，连续 3 周上涨，放量态势明显。

行业投资策略

接下来的几个月，市场的焦点在于楼市。近 2 月来，珠三角区域、长三角区域、环渤海区域和中西部区域的几大重要城市成交量一直处于低位小幅震荡状态。而最近两周，长三角和珠三角成交量放量明显，成交量是否属于震荡筑底阶段还有待观察，我们将继续密切跟踪数据及搜集草根证据，以期待后面楼市底的到来。总体而言，我们认为估值底部已经形成，未来房地产股的整体趋势是向上的。维持对行业的“买入”评级。

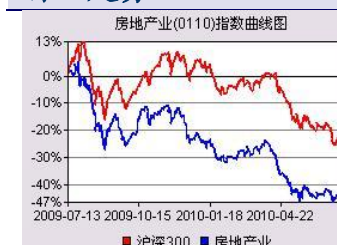
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	1.12%	-21.6%	-43.7%
沪深 300	-4.05%	-21.6%	-22.1%

一、重点关注

（一）上周行业焦点

1、国土资源部公布上半年全国住房用地供应情况。

7月31日,国土资源部公布了今年上半年全国住房用地供应情况。(1)住房用地供应总量大幅增长。上半年全国供应住宅用地 5.6 万公顷,同比增长 135%。(2)住房供应结构更趋合理。上半年保障性住房、棚改房和中小套型商品房用地供应量占比达 75%。(3)保障性住房用地增长明显。上半年全国保障性住房用地实际供应量同比大幅增加 133%。(4)整体上东部地区落实力度大。

简评:在政策指导下,各地方政府纷纷加大了住宅用地特别是中小户型和保障性住房土地供应力度。但是,相对于全年 18.5 万公顷的供应总计划,上半年仅完成计划的 30.3%,仅天津、北京和江苏省完成一半以上的目标。在目前市场行情下,要完成剩余计划指标有很大难度。如何以一个合理的土地出让价格完成如此庞大的土地供应计划,将是对地方政府的一次考验。

2、北京市委书记刘淇强调“坚持对房地产市场宏观调控政策不动摇”。

媒体报道,北京市委书记刘淇在上半年经济形势分析会上强调,要坚持对房地产市场宏观调控的政策不动摇,坚持加大政府对中低收入群众住房保障的力度不动摇,今年要做到符合实物配租条件的家庭应保尽保。要完善政策性住房体系,全面推进棚户区改造工程,尽快改善居民住房条件。

3、招商地产披露中报。

2010 年上半年,招商地产实现营业收入为 69.8 亿元,同比增长 143%;净利润达到 10.5 亿元,同比增长 116%。每股收益为 0.61 元

简评:(1)上半年业绩高增长的主要原因是结算项目的增加。公司今年的业绩已经基本实现,预计全年每股收益为 1.26 元。下半年将是公司推盘集中的时点,如果销售继续低迷的话,可能会影响到明年盈利预测的实现。(2)稳健的财务状况和拿地策略将保证公司安全地度过房地产调控,而大股东在土地储备方面的支持,也可以帮助公司回避一些拿地风险。从资产的角度,较高的投资物业占比,除了给公司带来稳定的租金收入外,也提供了从深圳城市更新规划中获益的可能性。因此,无论从哪个角度看,招商地产都是地产股中难得的防守性品种。维持对公司的“买入”评级。

4、福星股份披露中报

2010 年上半年,福星股份实现营业收入 23.2 亿元,同比增长 27.5%;实现净利润 2.7 亿元,同比增长 89.7%;每股收益为 0.38 元。

简评:(1)业绩符合预期。上半年的高增长源于房地产毛利率的提升以及出售全部风神股份获取 0.8 亿元的投资收益。上半年房地产业务贡献近 7 成营业利润。其中,公司倾力打造的首个城中村改造项目“福星惠誉

国际城”居功至伟。(2)公司略显紧张的资金链是投资者担心之处。6月底,公司账面货币资金为 16.6 亿元,短期借款为 8.1 亿元,资产负债率为 56.6%、净负债率为 47.2%,属于中等偏上水平。我们认为,城中村改造项目是公司面临的历史机遇,未来赢利前景非常可观,当前的主要任务就是跑马圈地,只要资金链能够承受。度过此段困难期,前面将是一片蓝天。而且,城中村改造项目的资本金投入远没有土地“招拍挂”投入高,其高杠杆性大大降低了公司的资金压力。此外,未来公司将通过加快销售进度(青城华府和东澜岸将在下半年销售)以及拓宽融资渠道等方式筹集资金。总之,对于公司的资金状况及利用情况,我们持乐观态度。(3)公司是武汉区域成长性龙头,其城中村改造模式在众多上市公司中独树一帜,其兼具“开发能力强”和“资源丰富”两种特点,此外,其 16.5 元/股的 NAV 重估值使得其具备较大的安全边际。维持对公司的“买入”评级。

(二) 一周成交数据

成交量环比上涨城市占比 73%,长三角区域和珠三角区域放量明显

一手房市场

成交量:上周我们监测的22个城市中,72.7%的城市成交量环比上涨,止跌回升;最近2周来,长三角区域和珠三角区域放量明显,双双走出前期小幅震荡的底部平台。四个一线城市表现优异,全部实现上涨。

价格:环比来看,上周54.5%的城市环比上涨,连续3周上涨。

存货:上周末9大重点城市的存销比为7.9月,环比增加0.3个月,连续15周上升。

二手房市场

成交量:环比来看,连续 3 周上涨,放量态势明显。我们观察的 6 大城市中,上周 100%的城市成交量实现上涨。

(三) 行业投资策略和模拟组合

接下来的几个月,市场的焦点在于楼市。近2月来,珠三角区域、长三角区域、环渤海区域和中西部区域的几大重要城市成交量一直处于低位小幅震荡状态。而最近两周,长三角和珠三角成交量放量明显,成交量是否属于震荡筑底阶段还有待观察,我们将继续密切跟踪数据及搜集草根证据,以期待后面楼市底的到来。总体而言,我们认为估值底部已经形成,未来房地产股的整体趋势是向上的。维持对行业的“买入”评级。

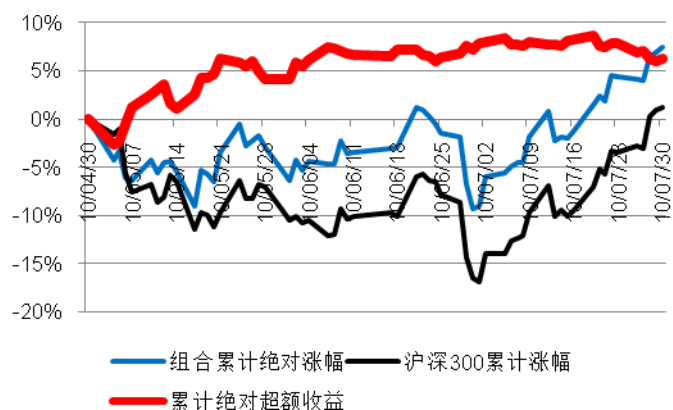
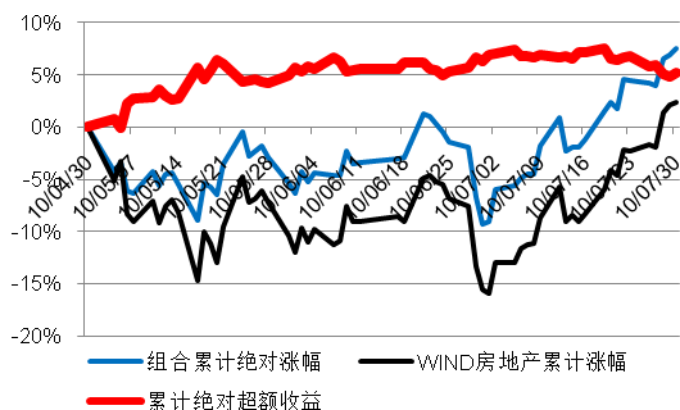
模拟组合:上周组合资产绝对收益率为 2.9%,累计绝对收益率为 7.5%;累计绝对收益相对行业的超额收益为 5.2%,相对沪深 300 的超额收益为 6.3%。本周,我们维持模拟组合不变。

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		
最新股票仓位		80.6%		
模拟组合	持股数量 (万股)	最新股价 (元/股)	最新市值(百万元)	最新市值比重
招商地产	111	19.76	22	20.5%
华侨城	150	13.54	20	18.9%
福星股份	101	10.62	11	10.0%
中天城投	81	11.05	9	8.3%
滨江集团	107	10.95	12	10.9%
格力地产	127	10.20	13	12.1%
合计	677		87	80.6%
总资产 (百万元)		107		
总资产收益率		7.5%		
WIND 房地产行业累计涨幅		2.3%		
沪深 300 指数累计涨幅		1.2%		
超额收益率 (相对 WIND 房地产行业)		5.2%		
超额收益率 (相对沪深 300 指数)		6.3%		

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 2: 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

二、总体数据图表

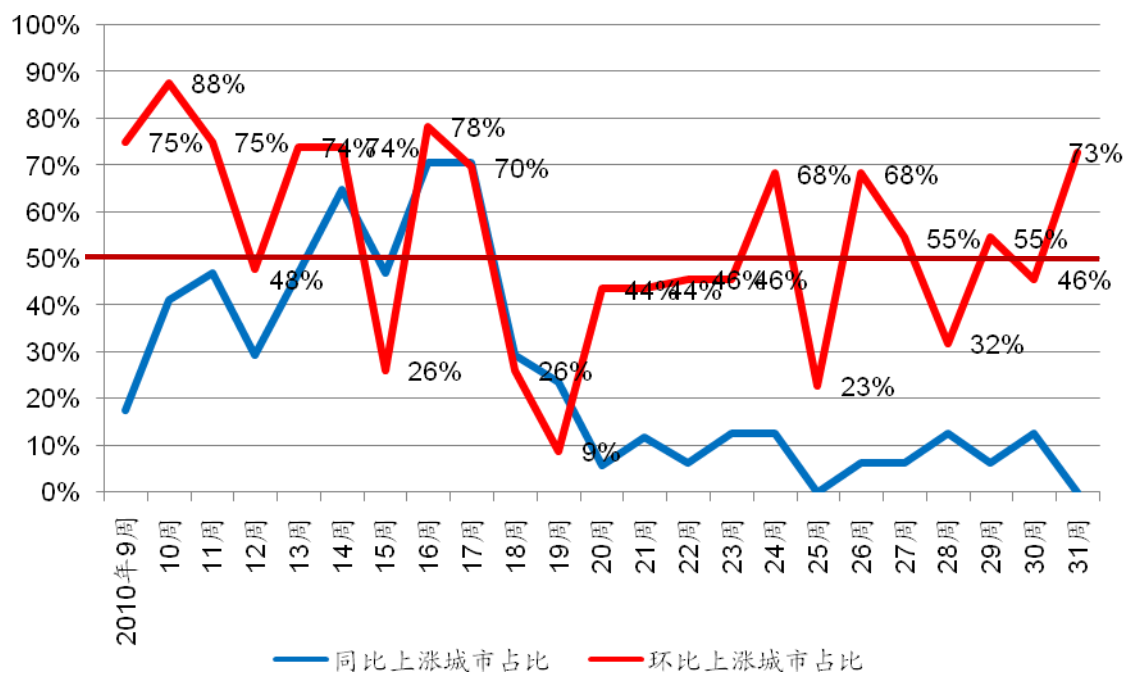
表 2: 各主要城市一周成交情况

区域	城市	成交量			成交均价			存货消化周期 (月)	数据更新时间
		一周日均成交量	一周同比	一周环比	一周成交均价	一周同比	一周环比		
长三角	上海	675	-19.1%	12.2%	13,218	1.7%	-2.8%	3	2010/08/01
	杭州	151	-47.4%	68.6%	14,313	19.6%	-12.4%	8	2010/07/30
	南京	45	-81.3%	16.1%				10	2010/07/30
	苏州	75	-59.5%	28.2%	9,736	28.6%	-15.0%	6	2010/07/29
环渤海	北京	213	-51.1%	126.2%				9	2010/07/30
	天津	219	-37.2%	28.6%	9,553	24.3%	3.6%		2010/07/30
	石家庄	78		-35.1%					2010/07/29
	大连	109		38.0%				9	2010/07/30
	济南	58	-16.4%	-16.9%					2010/07/31
珠三角	深圳	64	-41.6%	24.0%	18,591	-8.9%	-1.2%	14	2010/07/30
	广州	154		13.7%				9	2010/07/30
	东莞	82	-47.3%	37.3%					2010/07/31
	佛山	106		44.8%	5,620		0.3%		2010/07/30
	汕头	11		-3.8%	5,724		3.9%		2010/07/30
其他	厦门	30	-52.5%	17.7%	12,938	19.1%	-4.1%		2010/07/30
	福州	16	-90.0%	9.6%					2010/07/30
	武汉	221	-47.9%	-23.3%	6,724	29.3%	5.8%		2010/07/30
	长沙	341	-17.9%	6.3%	5,117	48.9%	12.6%		2010/07/29
	重庆	647		19.9%				5	2010/07/29
	成都	2	-31.5%	-43.5%					2010/07/30
	昆明	113	-54.4%	-8.5%	8,686	66.4%	41.7%		2010/07/29
	哈尔滨	113	-32.2%	195.9%				23	2010/07/29
涨幅平均值			-45.4%	25.3%		25.4%	2.9%	9.8	
上涨城市占比			0.0%	72.7%		88.9%	54.5%		

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。

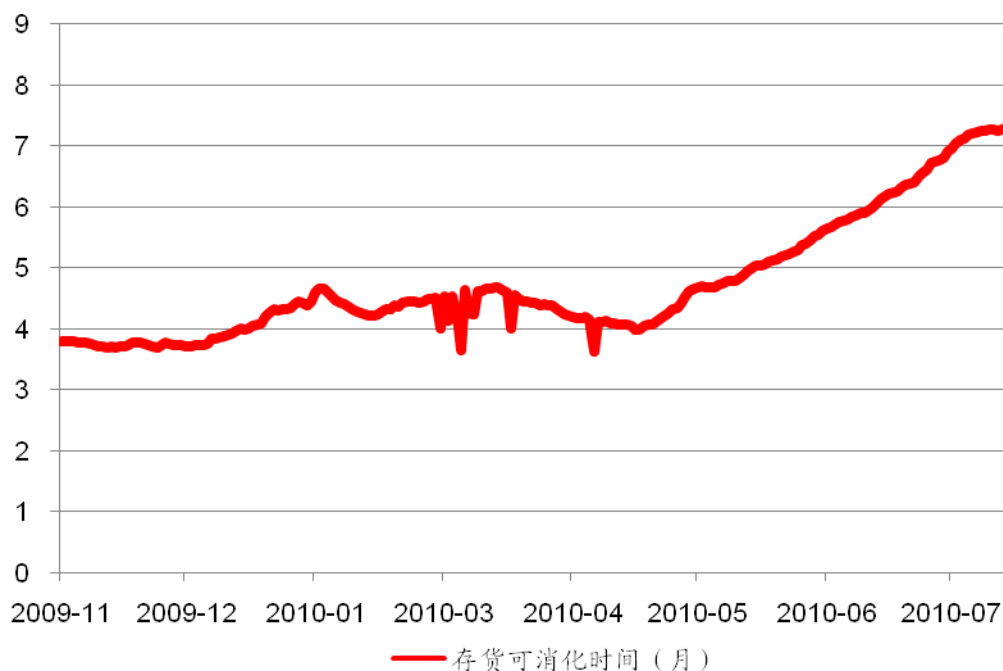
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图3：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4：9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

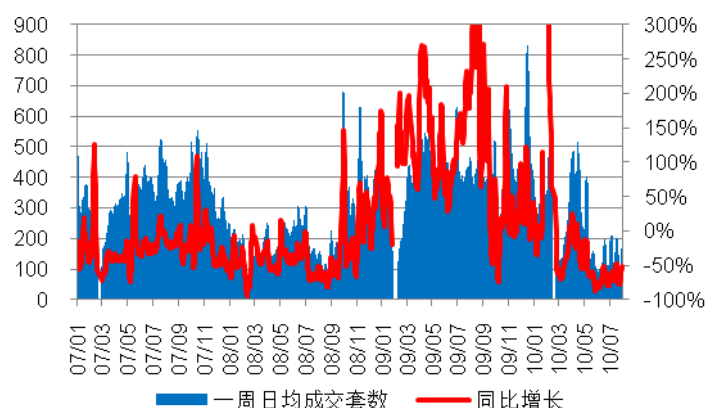
三、主要城市成交情况

一手房市场

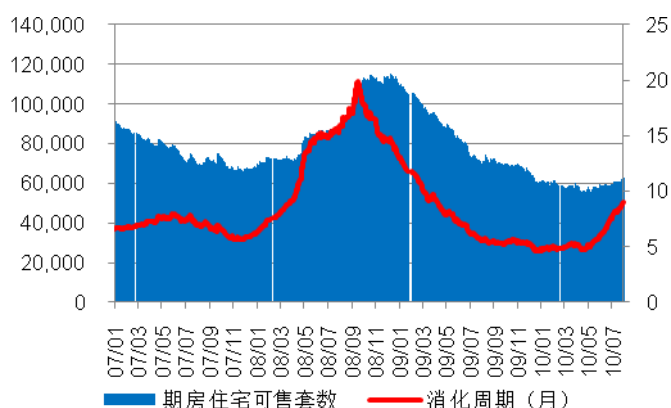
图 5：一手房市场

环渤海城市一手房成交情况

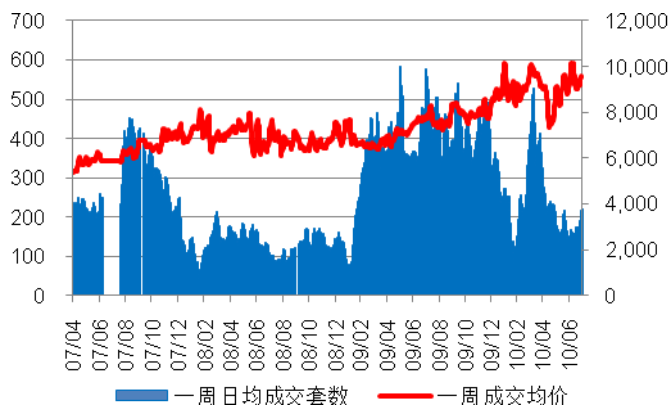
北京商品住宅成交情况



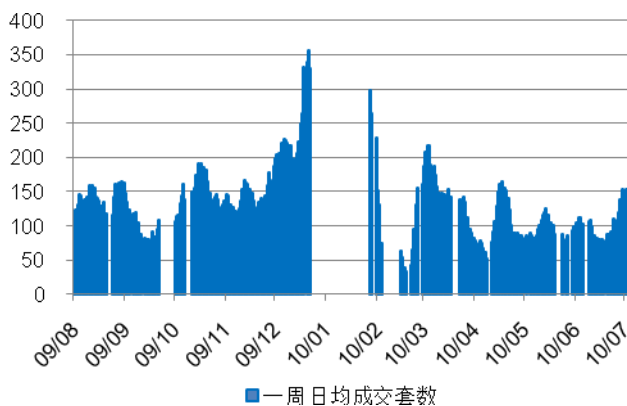
北京商品住宅存货消化时间



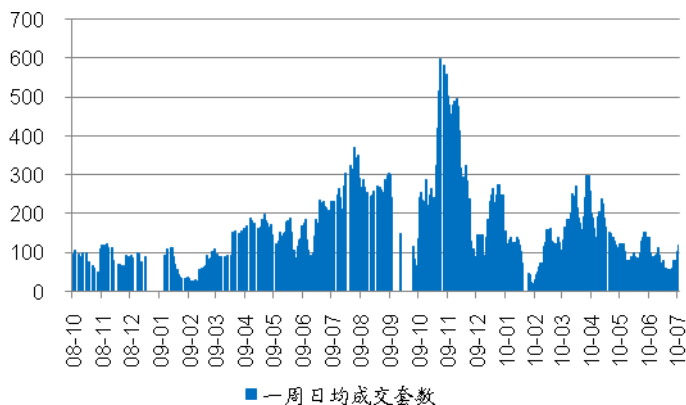
天津商品住宅成交情况



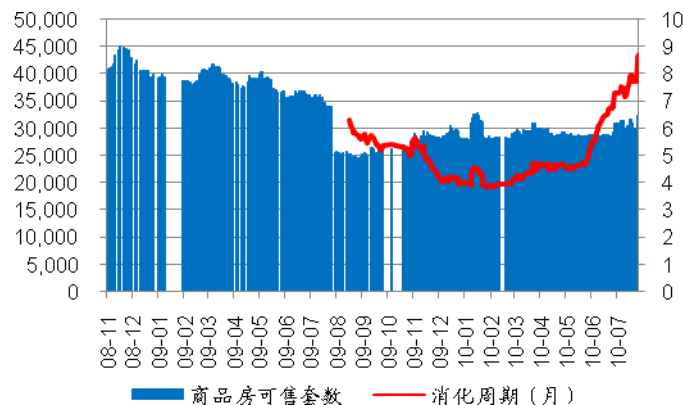
石家庄商品住宅成交量



大连商品房成交情况

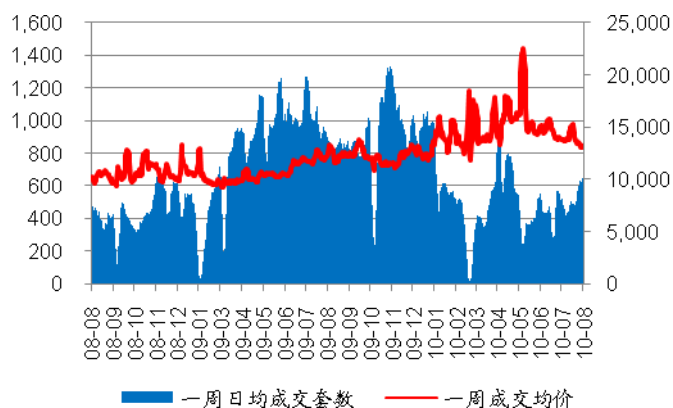


大连商品房存货消化时间

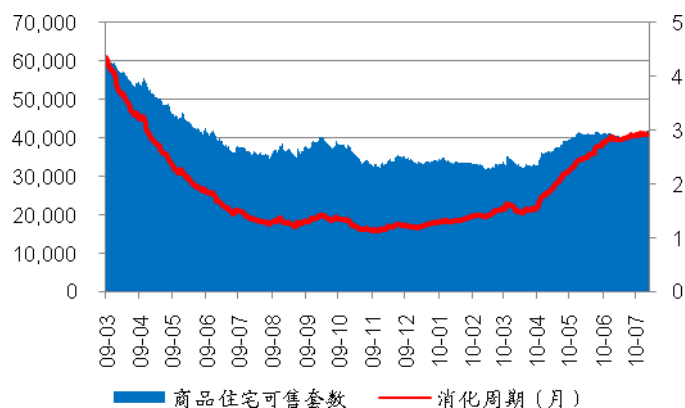


长三角城市一手房成交情况

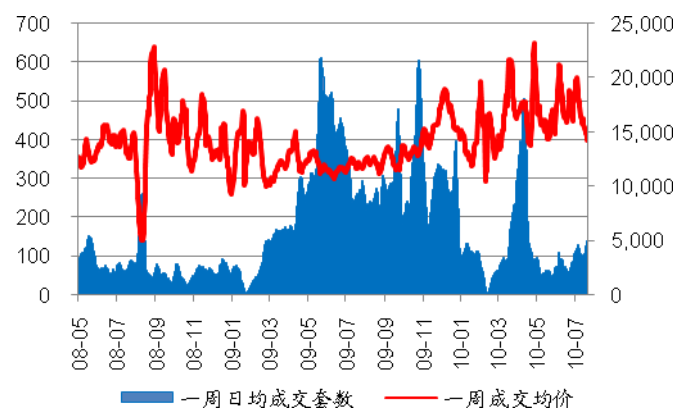
上海商品住宅成交量和成交均价



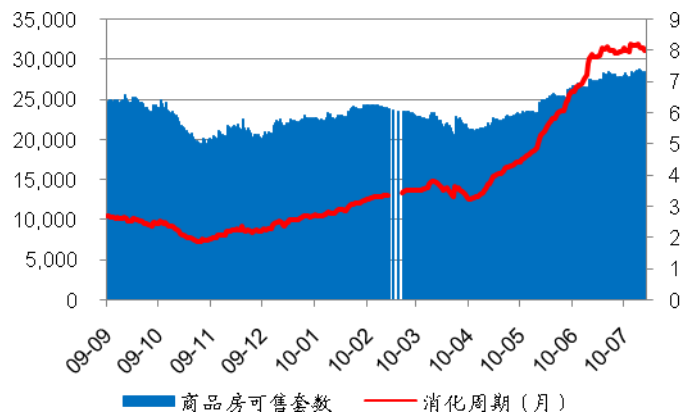
上海商品住宅存货消化时间



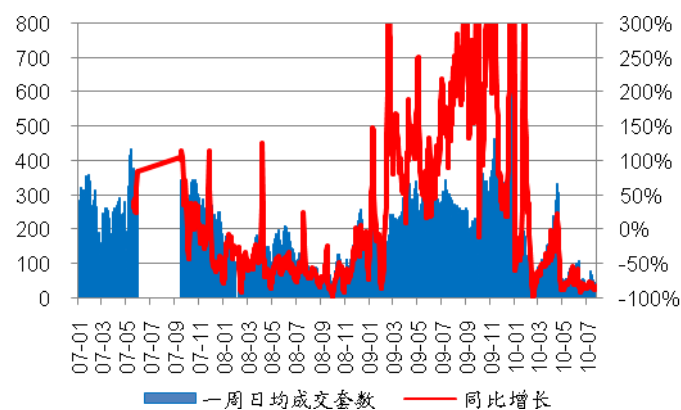
杭州商品房成交量和成交均价



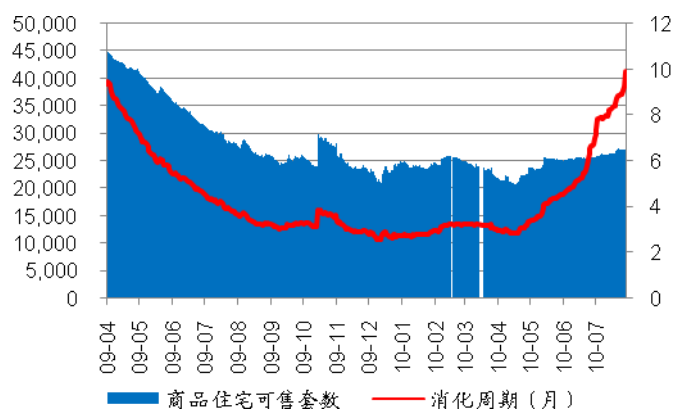
杭州商品房存货消化时间



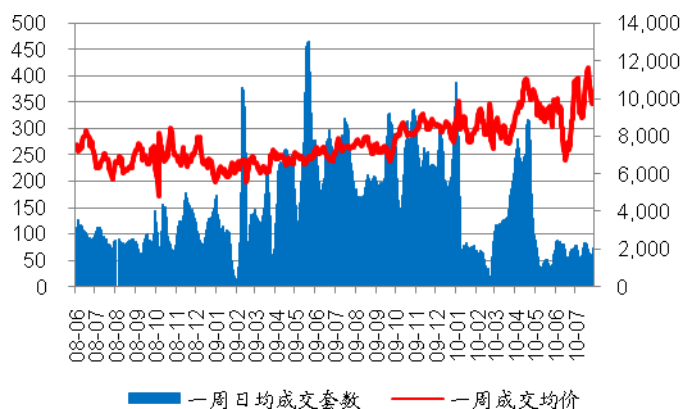
南京商品住宅成交量



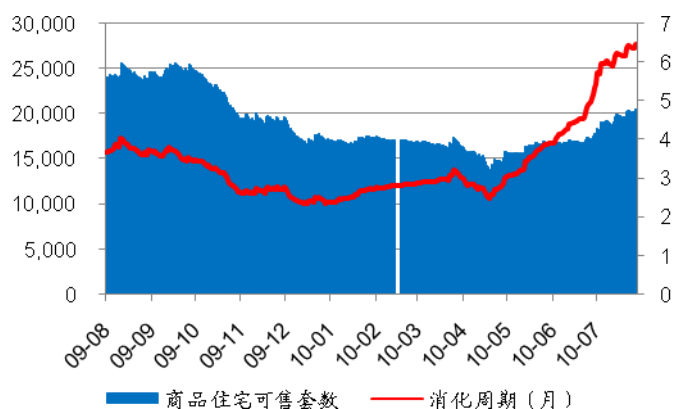
南京商品住宅存货消化时间



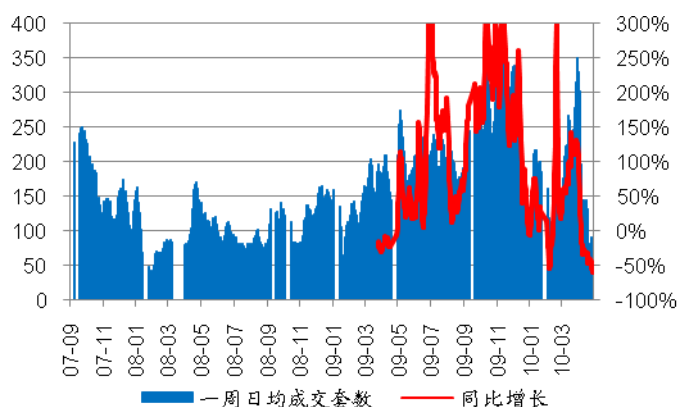
苏州商品住宅成交量和成交均价



苏州商品住宅存货消化时间

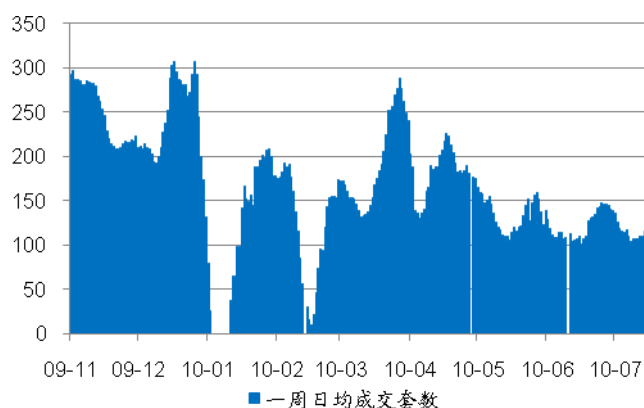


无锡商品住宅成交量和成交均价

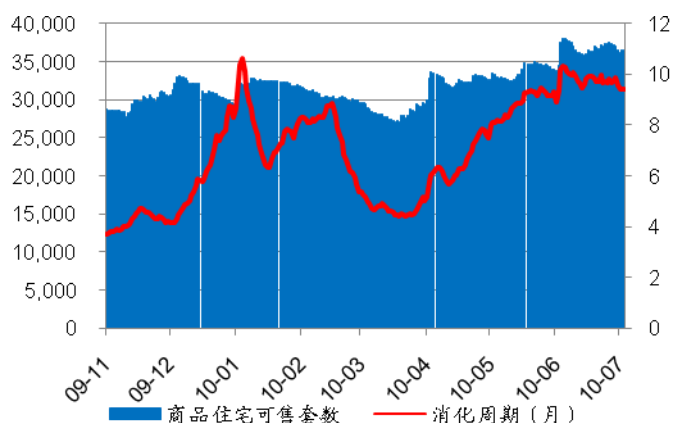


珠三角城市一手房成交情况

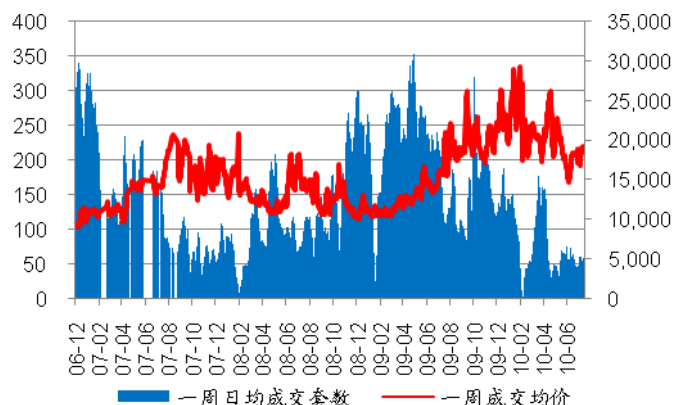
广州商品住宅成交量



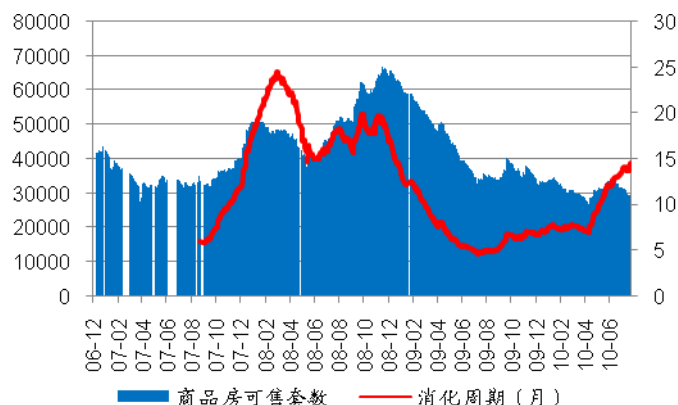
广州商品住宅存货消化时间



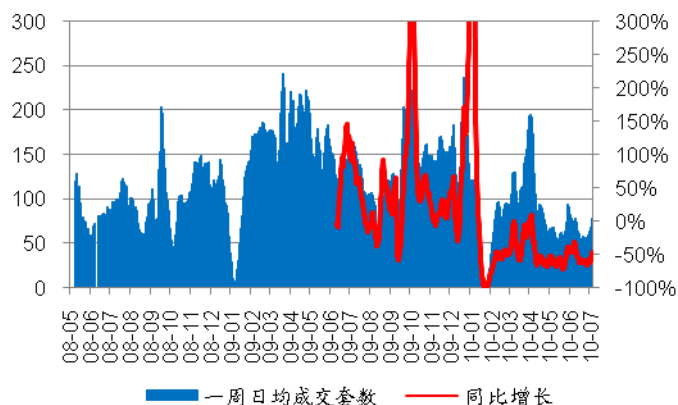
深圳商品房成交量和成交均价



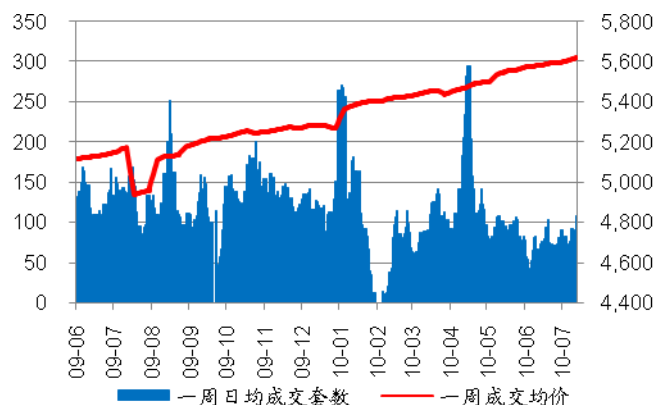
深圳商品房存货消化时间



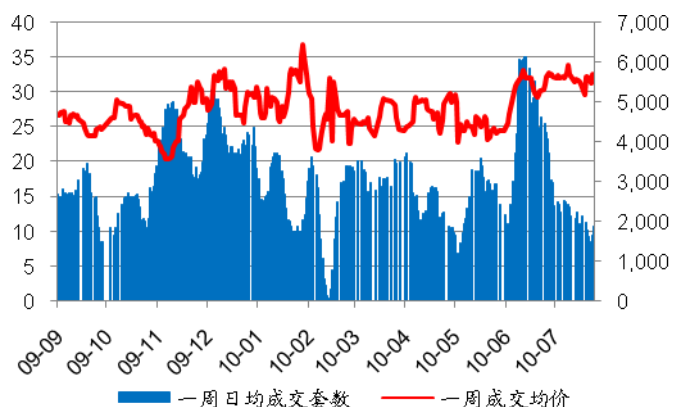
东莞商品住宅成交量



佛山商品住宅成交量和成交均价

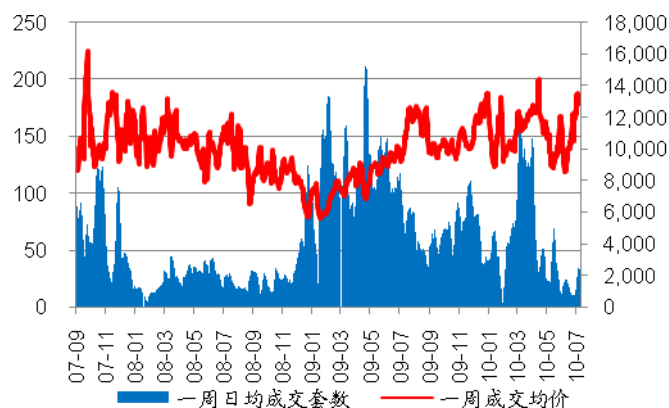


汕头商品住宅成交量和成交均价

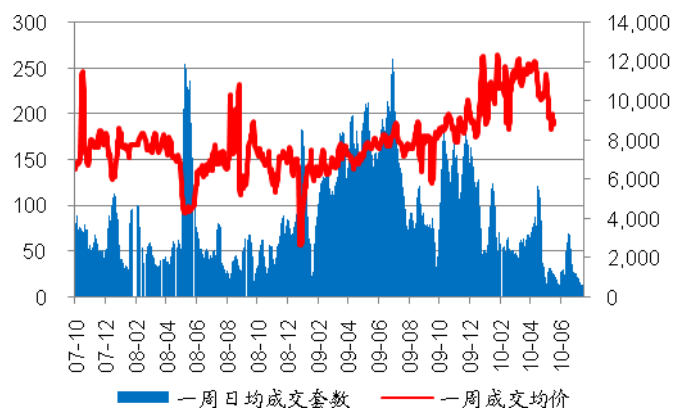


其他城市成交情况

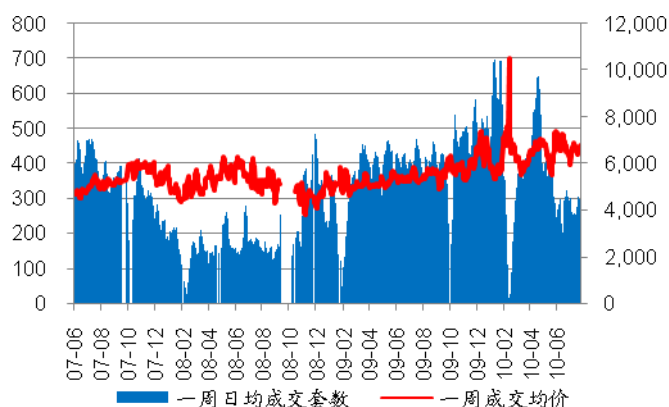
厦门商品住宅成交量和成交均价



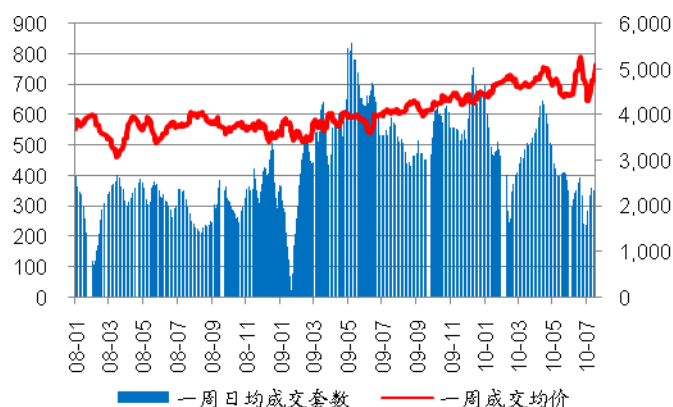
福州商品住宅成交量和成交均价



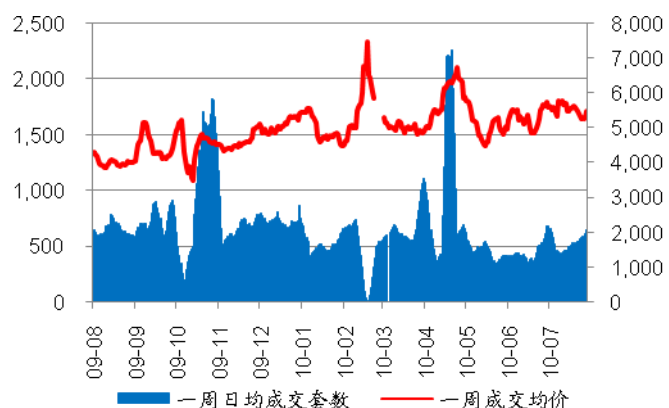
武汉商品房成交量和成交均价



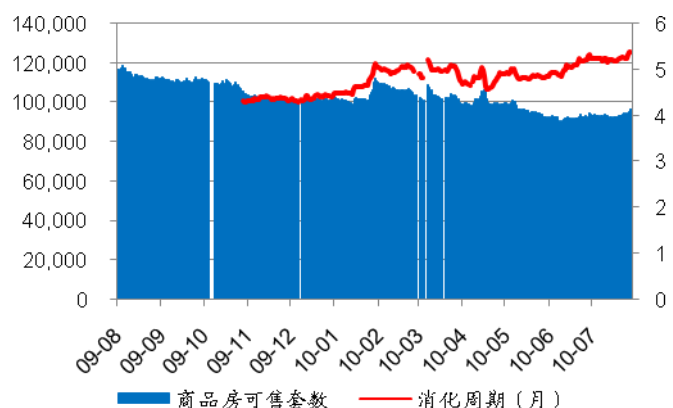
长沙商品住宅成交量和成交均价



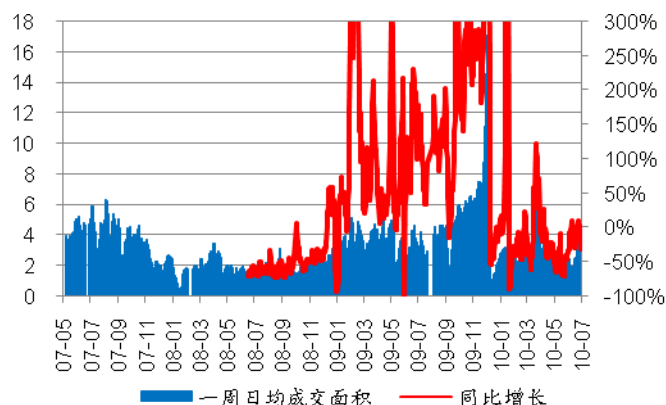
重庆商品房成交量和成交均价



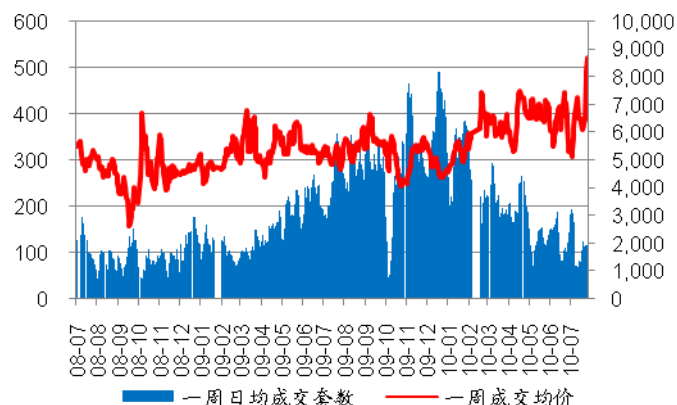
重庆商品房存货消化时间



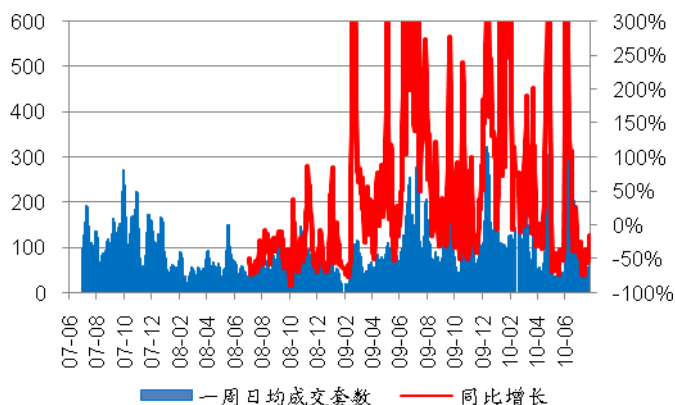
成都商品房成交量



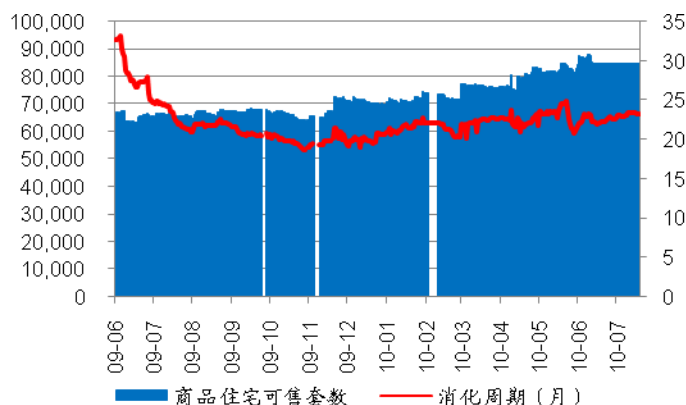
昆明商品房成交量和成交均价



哈尔滨商品房成交量



哈尔滨商品房存货消化时间

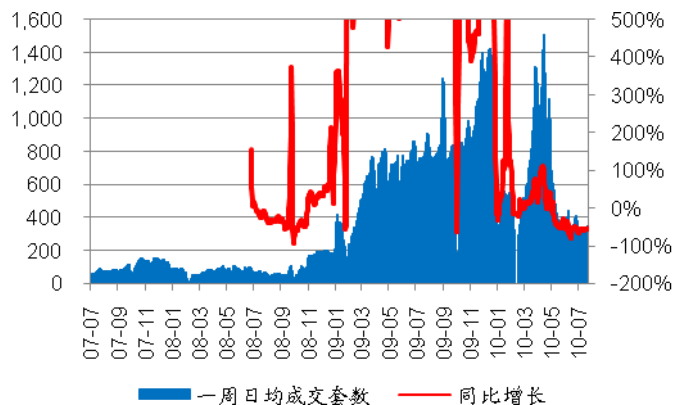


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

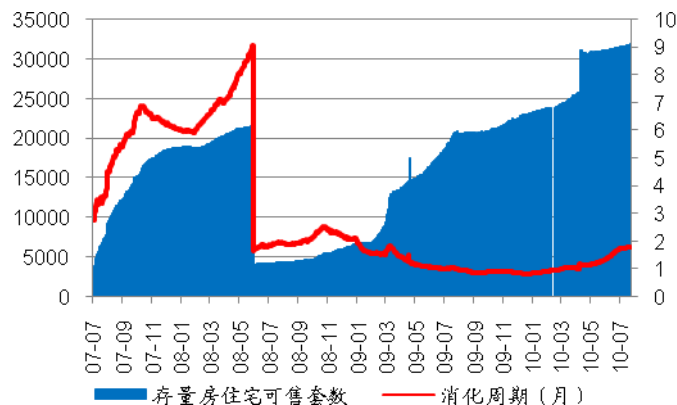
二手房市场

图 5：二手房市场

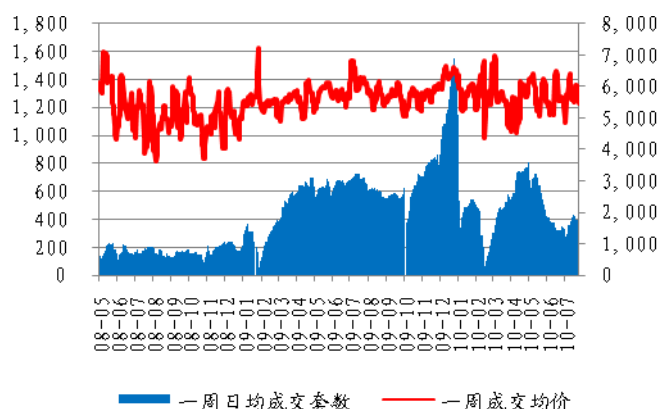
北京商品住宅成交情况



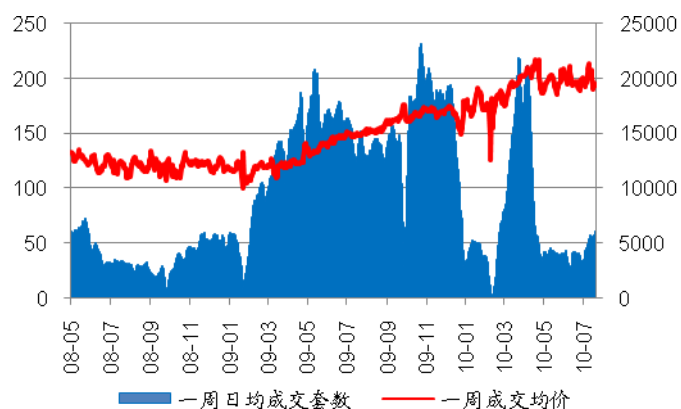
北京商品住宅存货消化时间



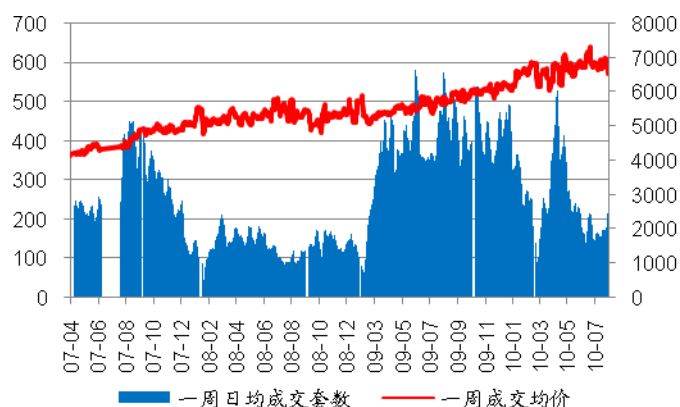
深圳商品房成交情况



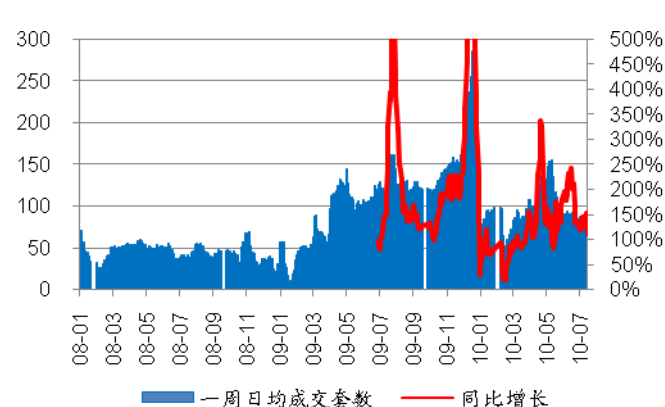
杭州商品房成交量和成交均价



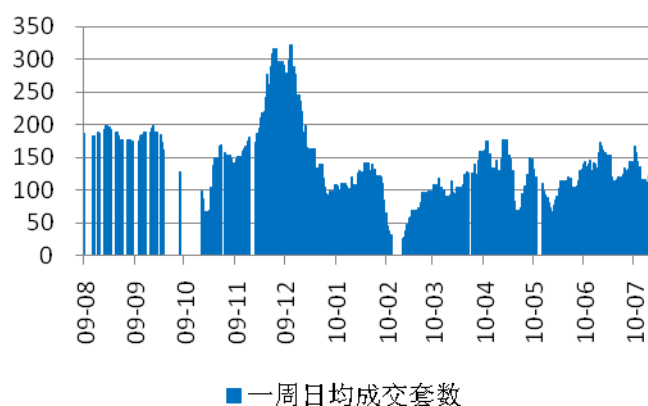
天津商品住宅成交量和成交均价



长沙商品住宅成交情况



大连商品住宅成交情况



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

四、重点跟踪公司

表 3: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (百万 元)	总股本 (百万 元)	EPS (元/股)			PE			PB	最新股价 元/股	评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010Q1		
住宅开发											
万科 A	91,150	10,995	0.48	0.59	0.74	17.10	14.16	11.25	2.34	8.29	买入
保利地产	60,170	4,576	0.77	1.16	1.64	17.10	11.29	8.04	2.38	13.15	买入
金地集团	32,240	4,472	0.40	0.62	0.87	18.15	11.65	8.33	2.02	7.21	买入
苏宁环球	17,640	1,703	0.42	0.67	0.94	24.70	15.43	10.98	5.78	10.36	买入
荣盛发展	17,089	1,434	0.43	0.70	0.95	28.04	16.96	12.50	4.36	11.92	买入
滨江集团	14,804	1,352	0.48	0.81	1.09	23.00	13.51	10.07	4.12	10.95	买入
名流置业	10,469	2,560	0.11	0.23	0.28	37.37	18.16	14.43	2.12	4.09	持有
华发股份	10,728	817	0.83	0.95	1.37	15.78	13.82	9.60	2.05	13.13	买入
鲁商置业	8,849	1,001	0.44	0.81	1.00	20.14	10.96	8.85	13.58	8.84	持有
格力地产	5,891	578	0.41	0.66	1.18	25.05	15.50	8.64	3.43	10.20	买入
栖霞建设	5,796	1,050	0.21	0.32	0.48	25.97	17.41	11.47	2.15	5.52	持有
华丽家族	5,590	527	0.18	0.96	1.25	59.03	11.02	8.48	4.99	10.60	买入
亿城股份	5,105	993	0.42	0.44	0.61	12.15	11.71	8.37	1.76	5.14	持有
综合经营											
华侨城 A	42,075	3,107	0.55	0.71	0.94	24.67	19.15	14.42	3.89	13.54	买入
招商地产	33,934	1,717	0.96	1.26	1.59	20.64	15.71	12.41	2.04	19.76	买入
新湖中宝	28,124	5,077	0.23	0.41	0.53	24.45	13.52	10.42	4.47	5.54	买入
首开股份	19,948	1,150	0.81	1.26	1.77	21.41	13.74	9.83	2.04	17.35	买入
建发股份	16,224	2,238	0.48	0.60	0.70	15.25	12.07	10.31	3.19	7.25	买入
中南建设	13,313	1,168	0.48	0.78	1.11	23.77	14.69	10.24	3.28	11.40	持有
北京城建	10,278	741	1.15	1.37	1.66	12.09	10.09	8.36	2.10	13.87	买入
中天城投	10,093	913	0.50	1.08	1.86	21.92	10.21	5.95	7.84	11.05	买入
万通地产	7,581	1,217	0.23	0.33	0.40	27.61	18.93	15.67	2.62	6.23	持有
福星股份	7,540	710	0.47	0.75	0.84	22.42	14.25	12.71	1.92	10.62	买入
苏州高新	5,466	882	0.24	0.28	0.32	26.03	22.10	19.08	2.02	6.20	持有
商业地产											
金融街	23,823	3,027	0.45	0.55	0.72	17.44	14.44	10.95	1.53	7.87	买入
中国国贸	11,483	1,007	0.29	0.29	0.55	39.66	38.79	20.58	2.60	11.40	持有
浦东金桥	9,330	844	0.43	0.62	0.75	25.91	17.77	14.72	2.74	11.05	持有

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

房地产 5 月数据点评	沈爱卿	2010-06-10
房地产业(0110)	沈爱卿	2010-06-06
房地产业(0110)	沈爱卿	2010-06-04
房地产业(0110)	沈爱卿	2010-05-23

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。