

房地产业(0110)

行业评级

买入

前次评级

买入

成交量涨跌各半、模拟组合调入万科！

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、市场传言，银行业协会要求商业银行停止在京沪深杭四个房价一线城市暂停发放第三套房按揭贷款；其他城市的贷款条件从严：

(1) 从实际了解的情况来看，四地部分银行确实暂停了三套房贷。

(2) 我们倾向认为，这是对“国十条”的落实和细化，是政策落地而不是二次调控。

2、万科、金地公布7月销售数据：(1) 万科销售形势良好：在7月淡季销售84亿，仍为历史第二高。截止7月底，完成去年全年销售的71%。(2) 金地销售欠佳，下半年销售压力大：金地销售连续3月同比下滑，且幅度都在40%以上。目前仅完成去年全年的31%。

3、中天城投披露中报：(1) 销售再创历史新高。上半年销售27亿元，已超去年全年，且完成今年计划47%。(2) 土地拍卖蓄势待发：“是公司自拿还是其他对手拍得”存在变数。(3)

“拥有超过4000亩可开发用地的乌当奶牛厂”的获得解决了投资者关于“5600亩一级土地拍卖之后公司的高增长何以为继”的担忧。(4) 公司是资本市场上为数不多的具备高成长性和丰富优质资源的房地产公司。我们看好公司的发展前景，维持“买入”评级。

(4) 公司是资本市场上为数不多的具备高成长性和丰富优质资源的房地产公司。我们看好公司的发展前景，维持“买入”评级。

成交量涨跌各半

一手房市场：上周50%的城市成交量环比上涨，平均涨幅为12.8%；最近3周末，珠三角区域放量明显，广州和深圳的成交量有明显提升。受“暂停三套房贷”波及的京沪深杭四城市，因为时间因素暂时还没有特别强烈的反应，其影响有待下周数据观察。

二手房市场：环比来看，连续3周上涨行情被终结。

行业投资策略

调控政策重申不放松，以及相关操作部门的适度收紧为近期有放量趋势的楼市又增添了变数。成交量是否已经触底还有待观察，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。

模拟组合：调入“万科”

调入销售形势良好、财务稳健的万科；调出前期对组合作出贡献的华侨城和格力地产。华侨城和格力地产置换资产将全部配置给万科。

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、市场传言，银行业协会要求商业银行停止在京沪深杭四个房价一线城市暂停发放第三套住房按揭贷款；其他城市的贷款条件从严。

简评：（1）从我们实际了解的情况来看，四地部分银行确实暂停了三套房贷。（2）我们倾向认为，这是对“国十条”的落实和细化，是政策落地而不是二次调控。（3）各个部门重申调控政策不放松，至少意味着在短期内（年底前）可能是看不到政策的实质性放松了。从对实业的影响来看，房地产公司或许要做好更长期的打算和现金安排。具备“财务稳健、融资渠道畅通、融资成本可控、房屋销售好、具有集团背景或相关业务支持”等优点的公司将处于相对有利地位。

2、万科、金地公布7月销售数据

2010年7月，万科实现的销售面积和销售金额分别为75.8万平方米和84.4亿元，同比分别增长30%、64.8%；金地实现的销售面积和销售金额分别为8.9万平方米和10.8亿元，同比分别下降53.9%、56.4%。

简评：（1）万科销售形势良好：继6月销售创历史新高后，万科在7月淡季销售84亿，仍为历史第二高。截止7月底，万科累计销售金额452亿元，完成去年全年的71.3%。（2）金地销售欠佳，下半年销售压力大：金地销售连续3月同比下滑，且下滑幅度都在40%以上。截止7月底，金地累计销售金额65亿元，仅完成去年全年的30.6%，下半年销售压力较大。

图1：万科销售良好

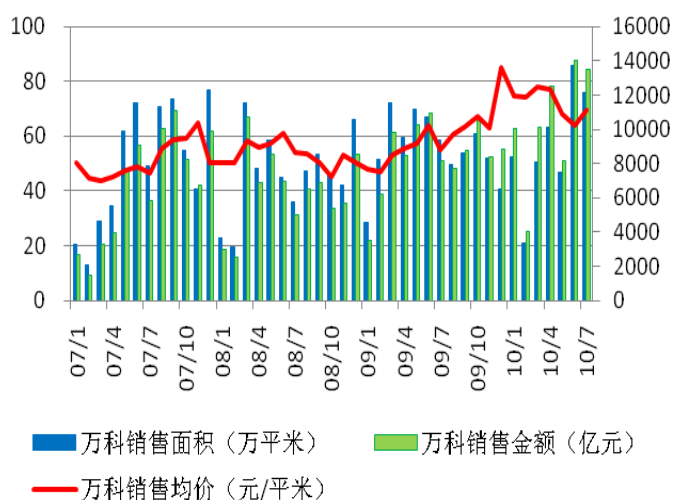
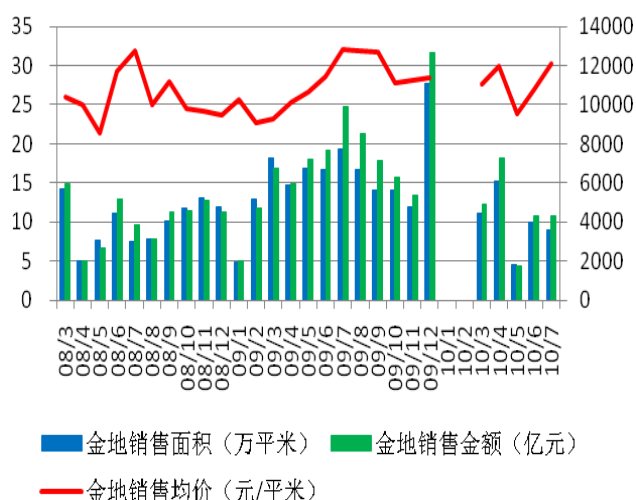


图2：金地销售欠佳



数据来源：广发证券发展研究中心

3、中天城投披露中报

2010年上半年，上半年实现营业收入9.4亿元，同比增长29.5%；实现净利润1.9亿元，同比增长46.6%；每股收益0.20元。

简评：（1）业绩基本符合预期。公司业绩的增长主要源自房价上涨导致房地产结算项目毛利率的提升。上半年房地产业务毛利率为46.4%，较去年同期提升5个百分点。（2）销售再创历史新高。今年上半年公司完成销售面积75万平米，同比增长250.5%（去年同期增速为620%）。上半年公司完成销售金额27亿元，已经超过去年全年销售额，且完成今年计划销售额的46.6%，下半年销售主力仍然是中天会展城。（3）土地拍卖蓄势待发：下半年公司的最大关注点在于安井渔安片区一级土地开发项目首批土地的出让。估计将有超过1000亩的土地出让。“是公司自拿还是其他对手拍得”存在变数，这将是今年的业绩弹性所在。（4）“拥有超过4000亩可开发用地的乌当奶牛厂”的获得将为公司后续增长提供坚实基础。这很好的解决了投资者关于“5600亩一级土地拍卖之后公司的高增长何以为继”的担忧。（5）截止目前，公司的土地储备已经超过1万亩，而且公司还拥有低价获得中天会展城项目以及2000万吨锰矿、4亿吨煤矿资源。公司是资本市场上为数不多的具备高成长性和丰富优质资源的房地产公司。我们看好公司的发展前景，维持对公司的“买入”评级。

4、荣盛发展披露中报

2010年上半年，上半年实现营业收入28.6亿元，同比增长102.4%；实现净利润4亿元，同比增长60.9%；每股收益0.28元。

简评：（1）业绩符合预期。公司业绩大幅增长源自房地产结算项目的增加。（2）销售完成全年计划44%，预售账款充足，今年高增长无忧。（3）投资计划不变，下半年新开工和拿地力度将明显加大。（4）高标准股权激励方案顺利通过，业绩高增长动力足。（5）凭借独特的战略定位（定位二三线城市房地产开发）、低成本和高周转模式、透明化操作、突出的执行力和激励制度、以及有力的借助资本市场，公司成为二三线地产股中的一匹黑马，高速发展。09年公司确立了在二三线城市开发商中龙头地位，也是在09年，资本市场逐步认可公司，并一直给予高度评价。因此，公司一直享受比同行相对高的估值。目前，公司估值处于行业中等水平。我们看好公司的发展前景，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50%

一手房市场

成交量：上周我们监测的22个城市中，50%的城市成交量环比上涨，平均涨幅为12.8%；最近3周来，珠三角区域放量明显，广州和深圳的成交量有明显提升。受“暂停三套房贷”波及的京沪深杭四个城市，上周成交量涨跌幅分别为6.5%、-4.2%、13.6%、-27.8%，因为时间因素暂时还没有特别强烈的反应，其影响有待下周数据观察。

价格：环比来看，上周54.5%的城市环比下降，结束连续3周上涨行情。

存货：上周末9大重点城市的存销比为7.9月，环比增加0.1个月，连续16

周上升。

二手房市场

成交量：环比来看，连续 3 周上涨行情被终结。我们观察的 6 大城市中，上周 83.3% 的城市成交量出现下降。

（三）行业投资策略和模拟组合

调控政策重申不放松，以及相关操作部门的适度收紧为近期有放量趋势的楼市又增添了变数。成交量是否已经触底还有待观察，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-1.8%，累计绝对收益率为 5.5%；累计绝对收益相对行业的超额收益为 4.1%，相对沪深 300 的超额收益为 5.2%。本周，我们调入销售形势良好、财务稳健的万科，并调出前期对组合作出贡献的华侨城和格力地产。华侨城和格力地产置换资产将全部配置给万科。

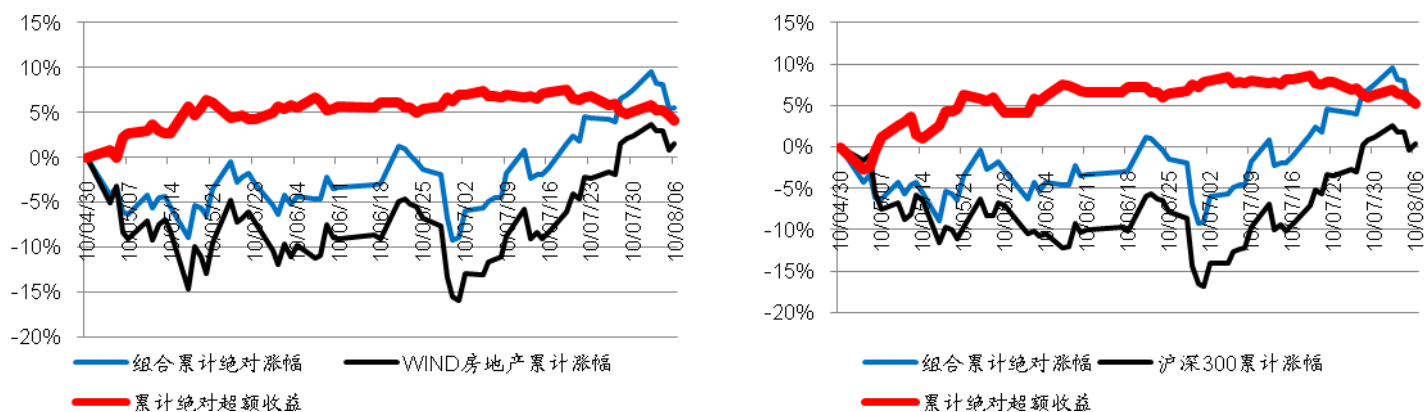
表 1：广发房地产模拟组合

行业评级		买入		
初始资本金（百万元）		100		
最新股票仓位		80.2%		
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	18.83	21	19.9%
万科 A	404	8.00	32	30.6
福星股份	101	10.20	10	9.8%
中天城投	81	11.32	9	8.6%
滨江集团	107	11.15	12	11.3%
合计	677		85	80.2%
总资产（百万元）		106		
总资产收益率		5.5%		
WIND 房地产行业累计涨幅		1.5%		
沪深 300 指数累计涨幅		0.3%		
超额收益率（相对 WIND 房地产行业）		4.1%		
超额收益率（相对沪深 300 指数）		5.2%		

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 3: 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

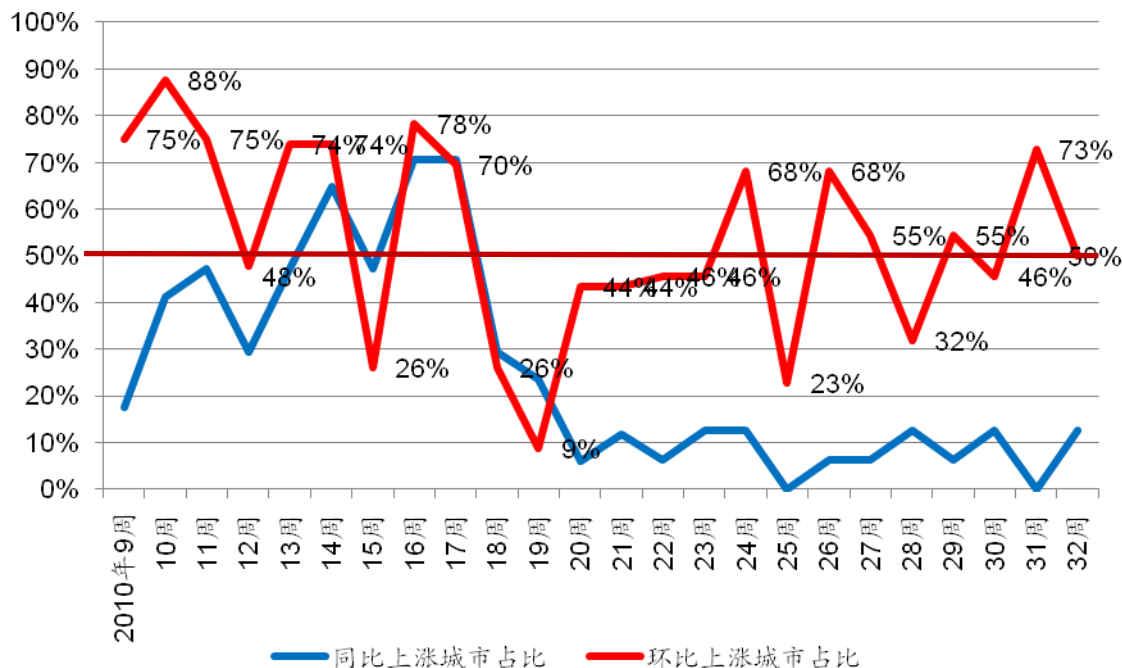
区域	城市	一周日均成交量	成交量 一周同比	一周环比	一周成交 均价	成交均价 一周同比	成交均价 一周环比	存货消化周 期(月)	数据更新时 间
长三角	上海	603	-27.1%	-4.2%	14,740	26.3%	11.5%	3	2010/08/07
	杭州	109	-50.4%	-27.8%	16,993	34.3%	18.7%	8	2010/08/06
	南京	64	-76.3%	40.3%				10	2010/08/06
	苏州	74	-56.7%	-5.5%	9,170	20.8%	-6.2%	6	2010/08/06
环渤海	北京	227	-43.6%	6.5%				9	2010/08/06
	天津	188	-55.5%	-14.3%	9,017	17.2%	-5.6%		2010/08/06
	石家庄	104		20.4%					2010/08/05
	大连	124		13.8%				9	2010/08/06
	济南	49	-18.0%	-17.4%					2010/08/07
珠三角	深圳	73	-42.8%	13.6%	16,275	-0.7%	-12.5%	15	2010/08/06
	广州	164		6.8%				9	2010/08/06
	东莞	77	-44.5%	-1.8%					2010/08/07
	佛山	78		-26.5%	5,628		0.1%		2010/08/06
	汕头	15		73.3%	5,626		0.4%		2010/08/06
其他	厦门	46	-44.3%	40.9%	9,414	-21.2%	-28.3%		2010/08/07
	福州	42	-69.8%	156.1%					2010/08/06
	武汉	204	-45.0%	-8.1%	6,586	25.2%	-2.1%		2010/08/06
	长沙	328	-33.2%	-7.6%	5,213	43.8%	9.5%		2010/08/05
	重庆	623		-3.2%				5	2010/08/07
	成都	2	0.4%	-28.7%					2010/08/05
	昆明	141	-25.4%	24.8%	5,844	12.6%	-32.7%		2010/08/05
	哈尔滨	148	8.5%	30.5%				23	2010/08/05

涨幅平均值	-39.0%	12.8%	17.6%	-4.3%	9.7
上涨城市占比	12.5%	50.0%	77.8%	45.5%	

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。

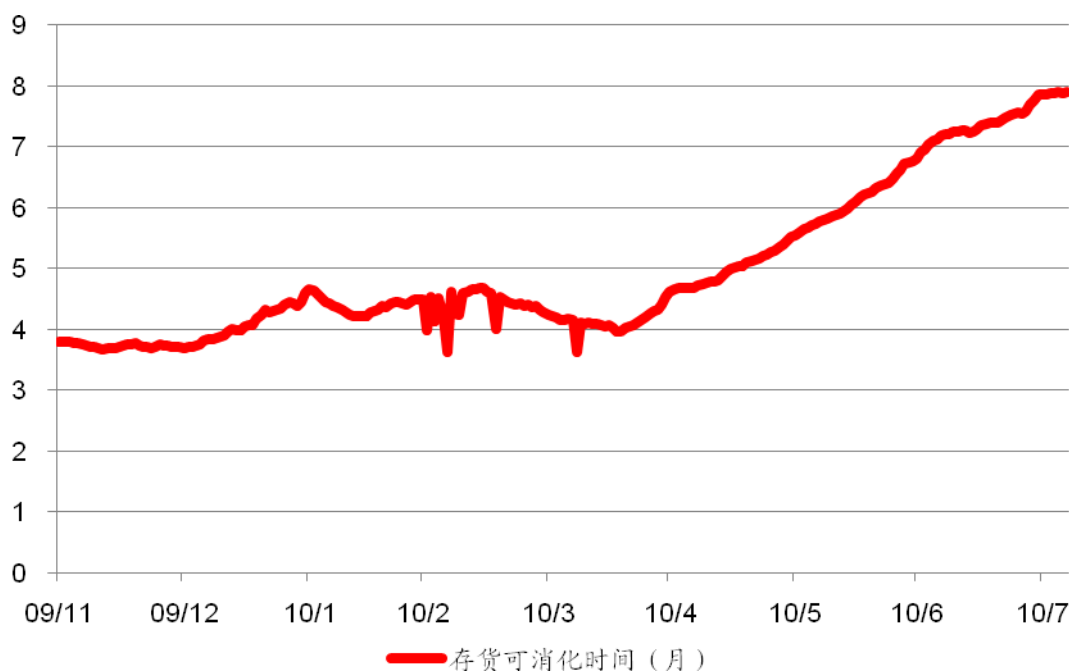
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图4：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5：9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

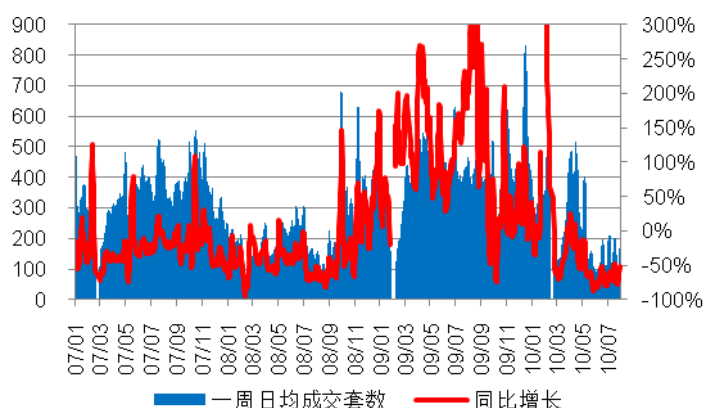
三、主要城市成交情况

一手房市场

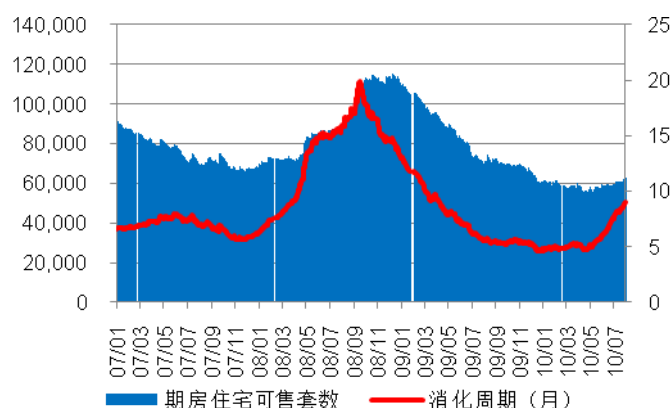
图 6：一手房市场

环渤海城市一手房成交情况

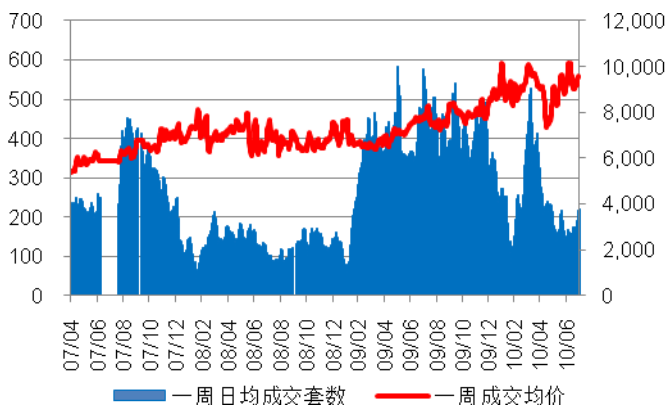
北京商品住宅成交情况



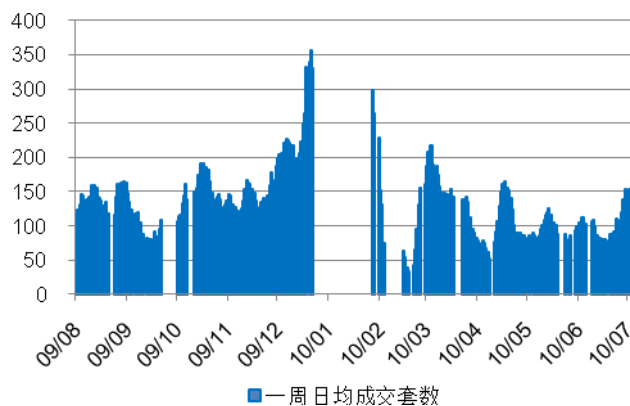
北京商品住宅存货消化时间



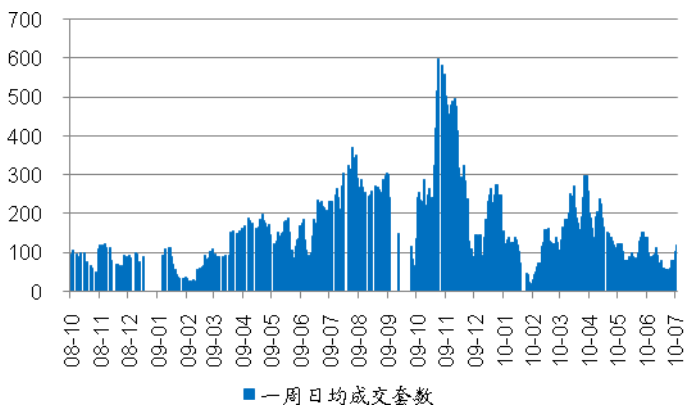
天津商品住宅成交情况



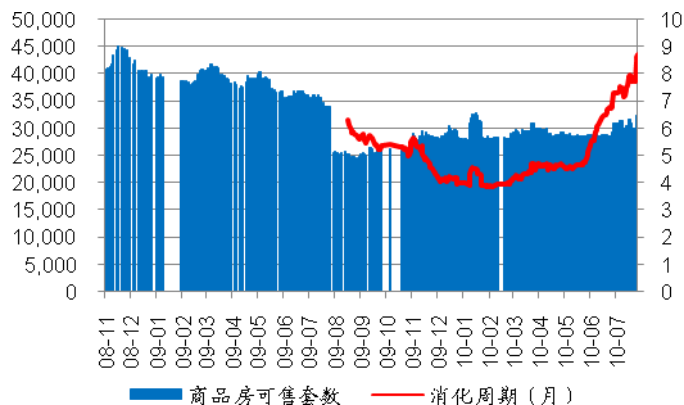
石家庄商品住宅成交量



大连商品房成交情况

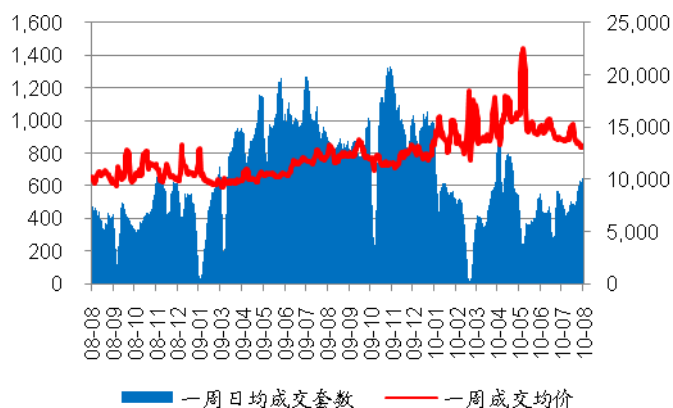


大连商品房存货消化时间

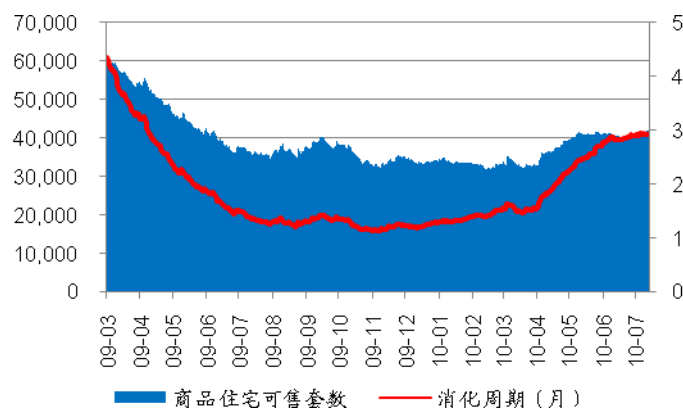


长三角城市一手房成交情况

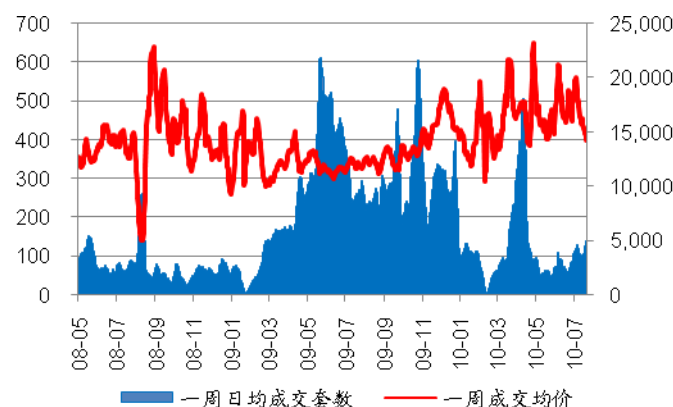
上海商品住宅成交量和成交均价



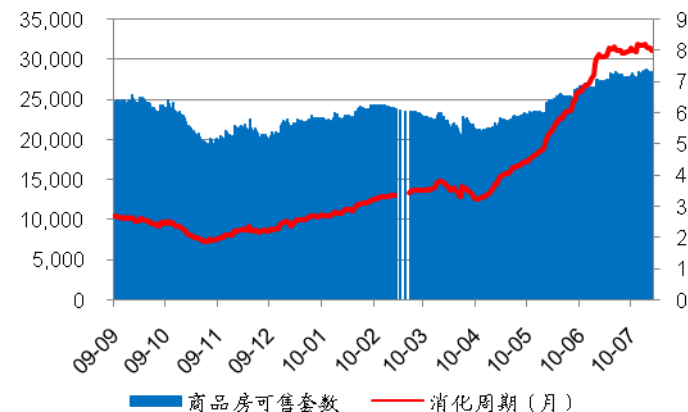
上海商品住宅存货消化时间



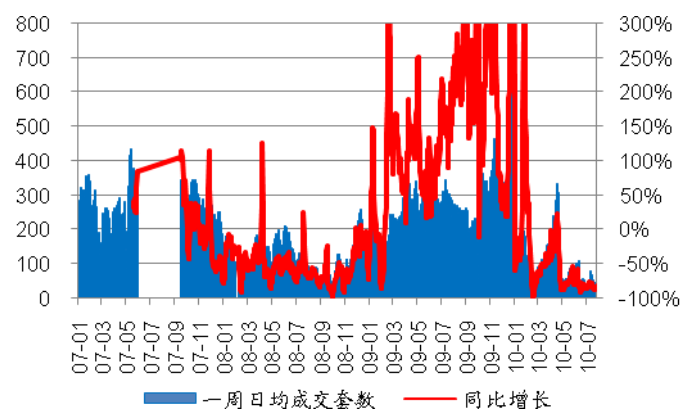
杭州商品房成交量和成交均价



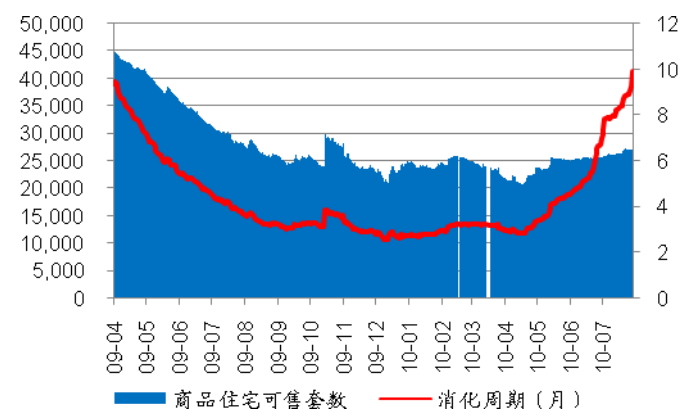
杭州商品房存货消化时间



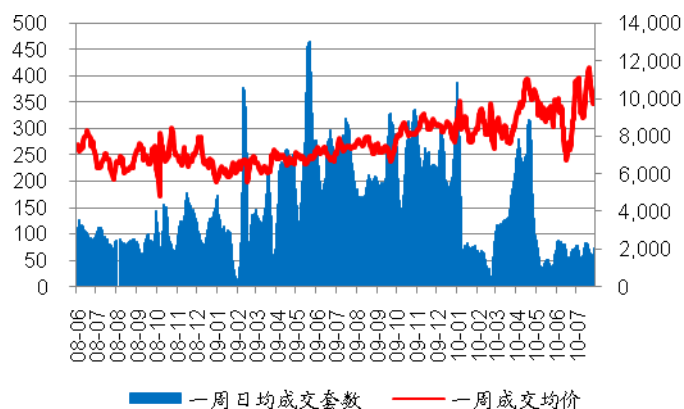
南京商品住宅成交量



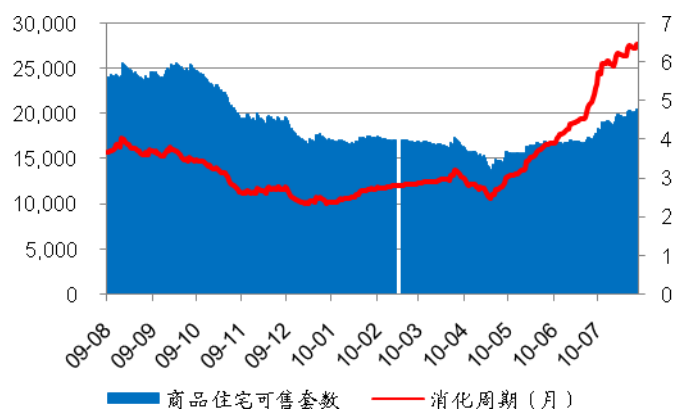
南京商品住宅存货消化时间



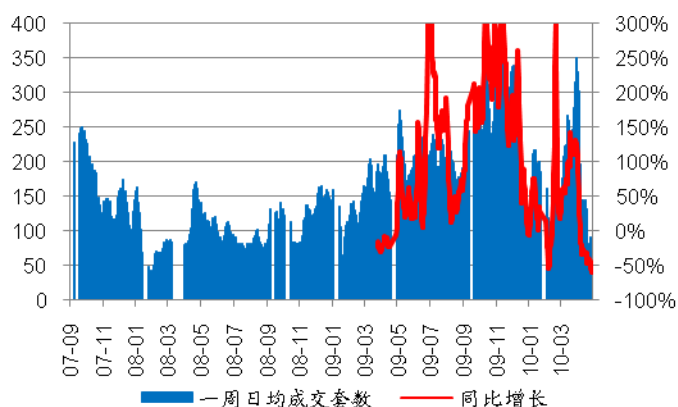
苏州商品住宅成交量和成交均价



苏州商品住宅存货消化时间

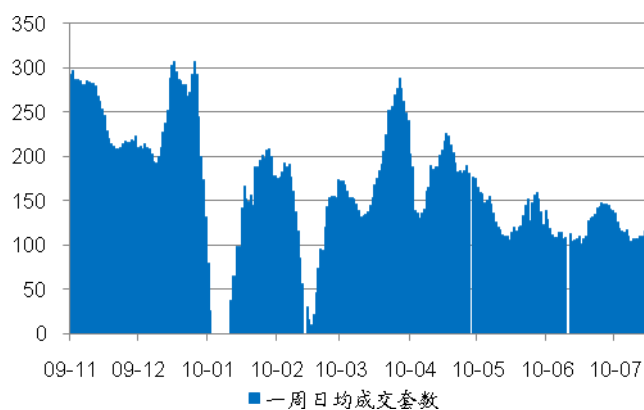


无锡商品住宅成交量和成交均价

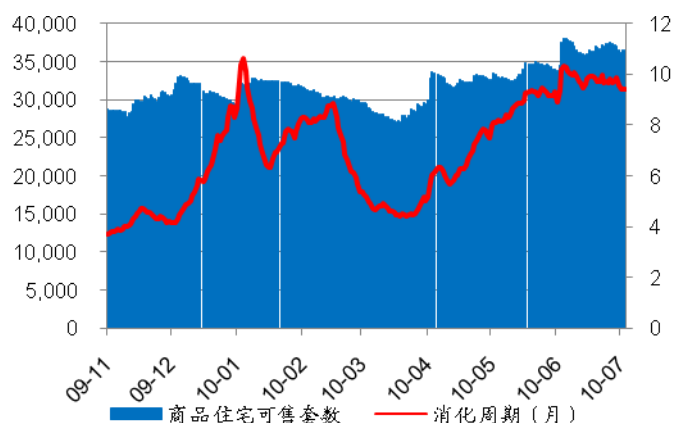


珠三角城市一手房成交情况

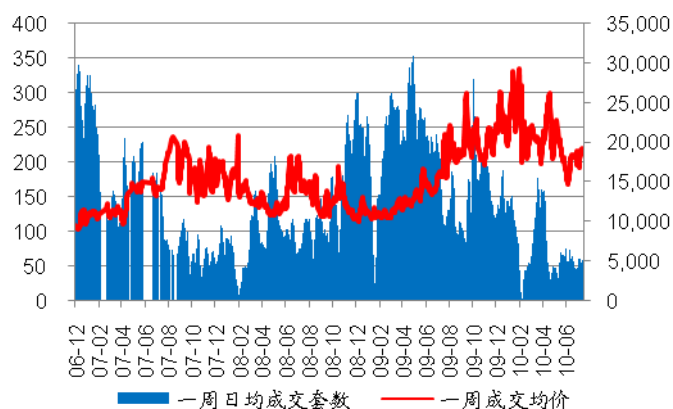
广州商品住宅成交量



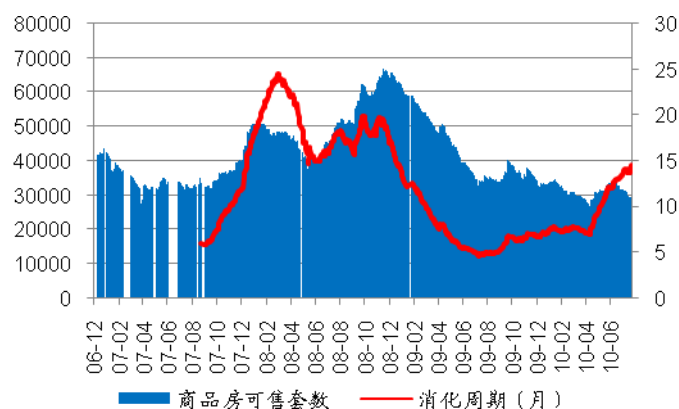
广州商品住宅存货消化时间



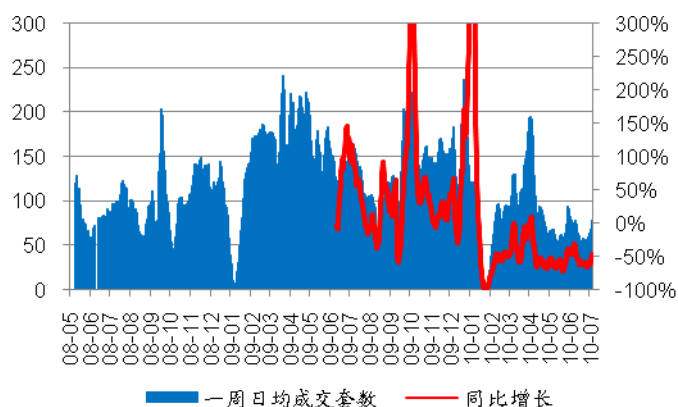
深圳商品房成交量和成交均价



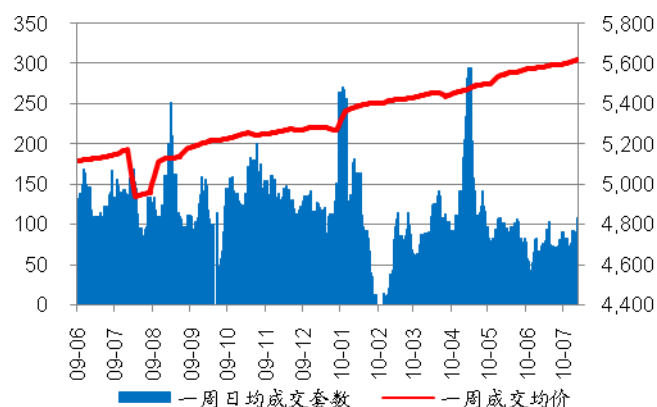
深圳商品房存货消化时间



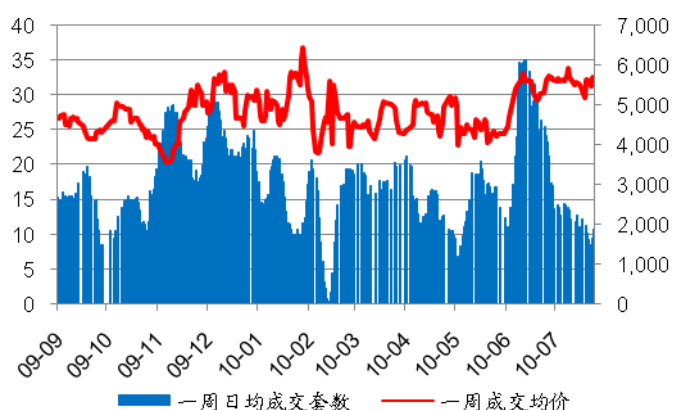
东莞商品住宅成交量



佛山商品住宅成交量和成交均价

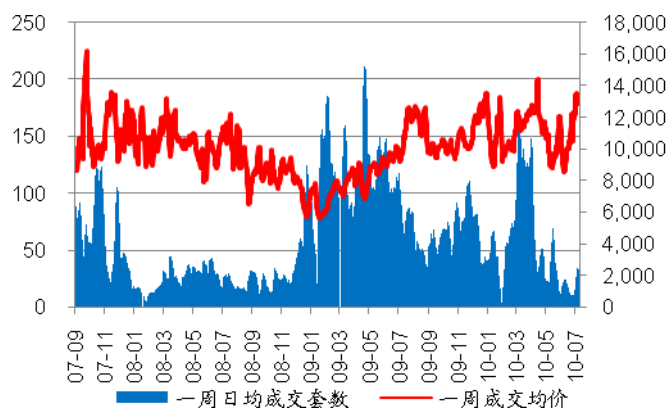


汕头商品住宅成交量和成交均价

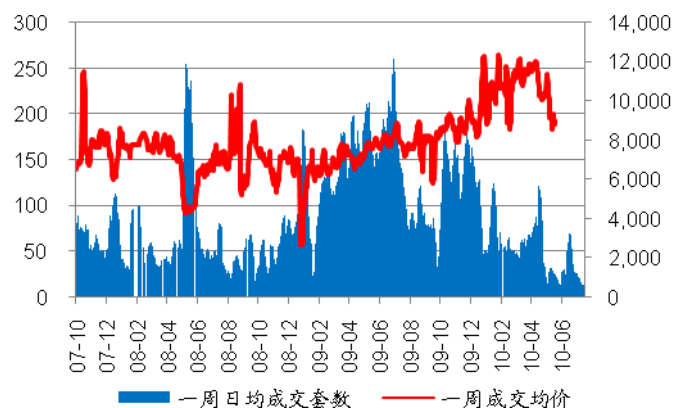


其他城市成交情况

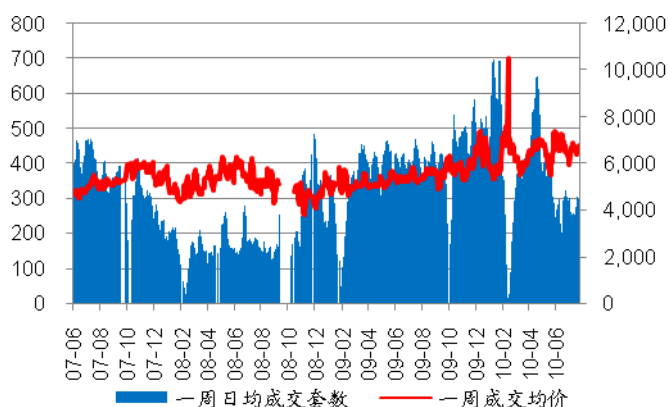
厦门商品住宅成交量和成交均价



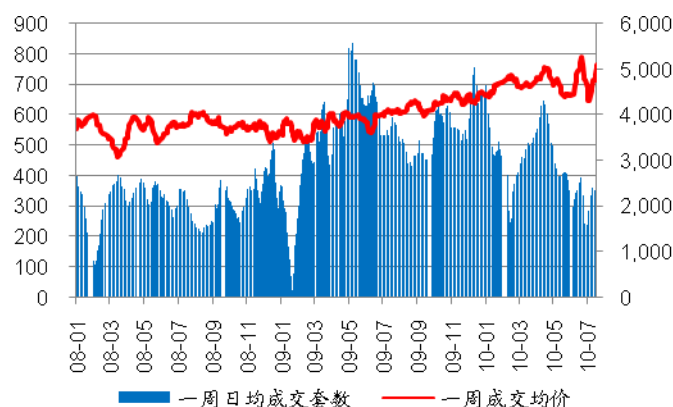
福州商品住宅成交量和成交均价



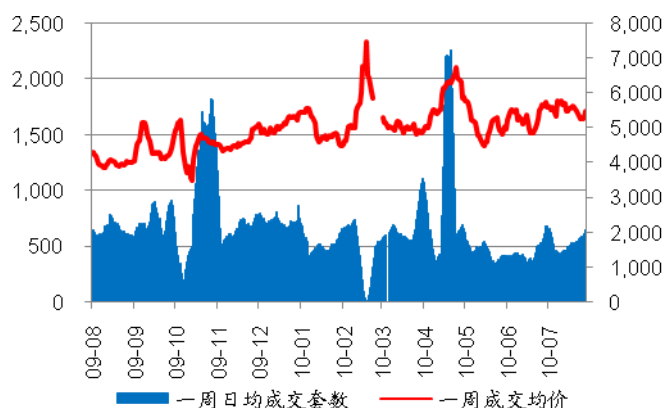
武汉商品房成交量和成交均价



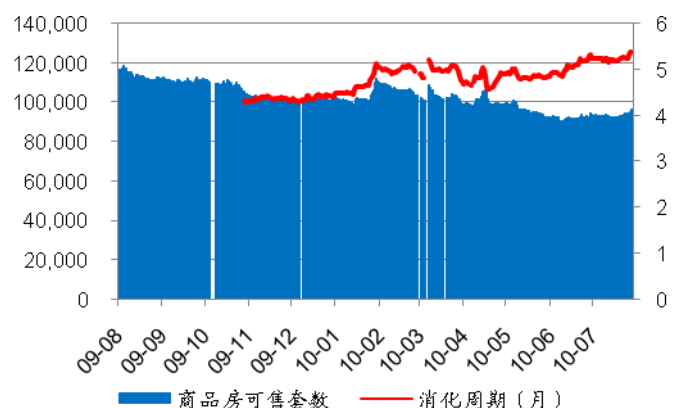
长沙商品住宅成交量和成交均价



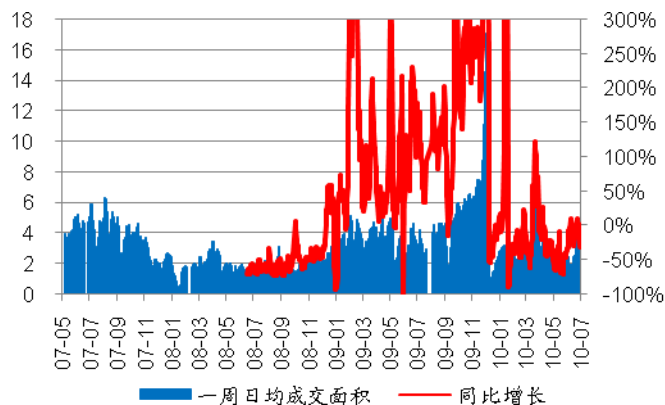
重庆商品房成交量和成交均价



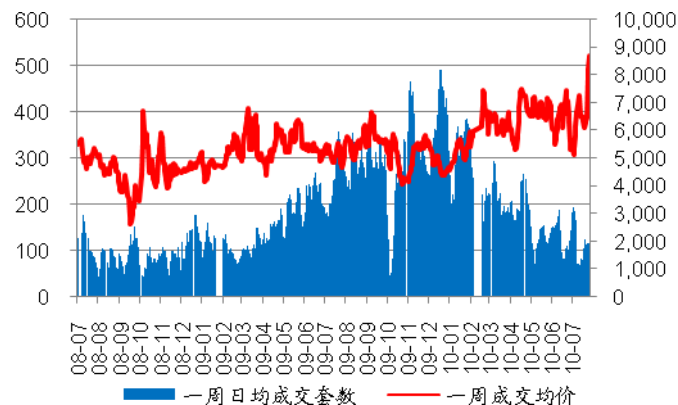
重庆商品房存货消化时间



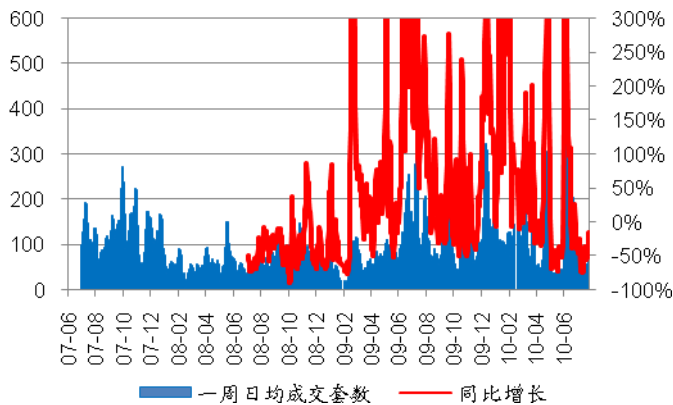
成都商品房成交量



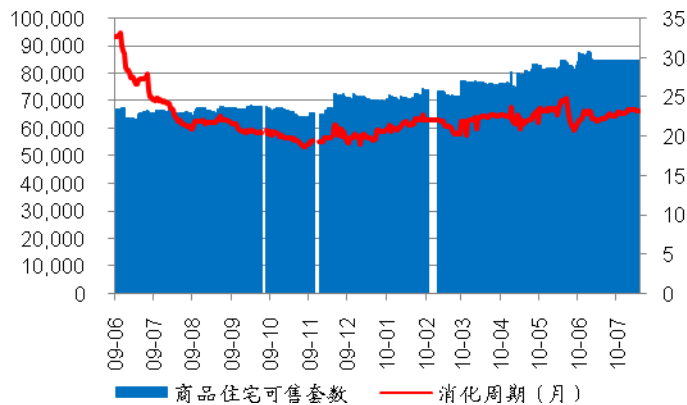
昆明商品房成交量和成交均价



哈尔滨商品房成交量



哈尔滨商品房存货消化时间

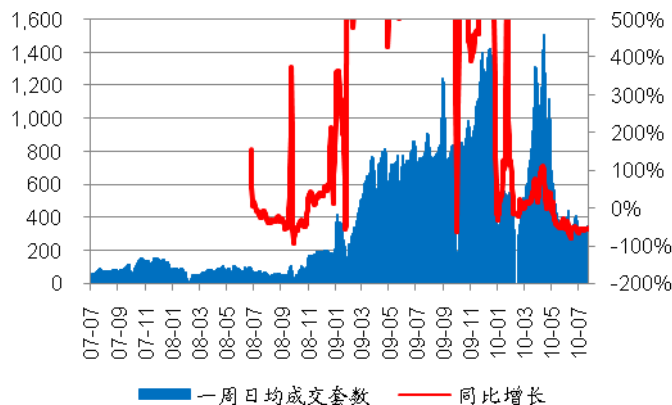


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

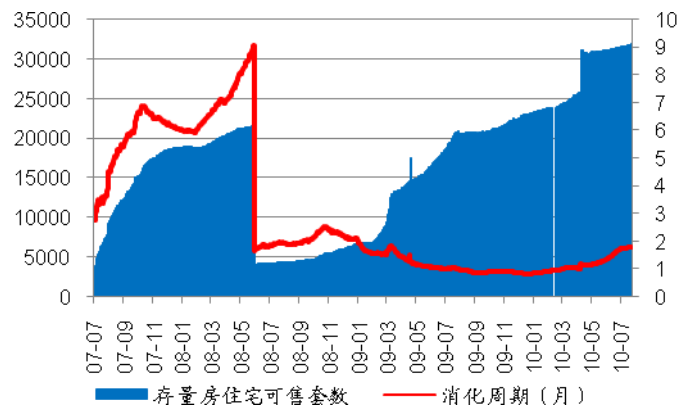
二手房市场

图 7：二手房市场

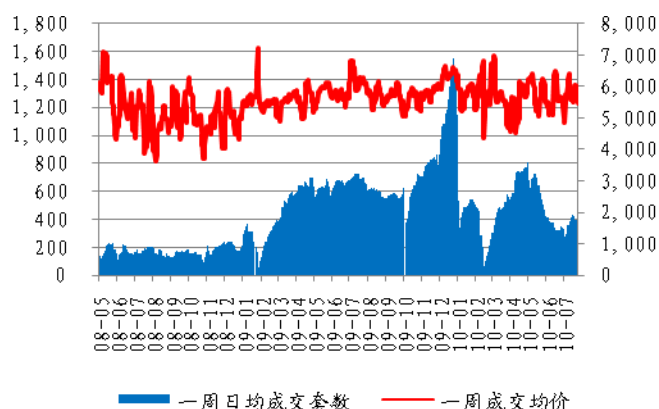
北京商品住宅成交情况



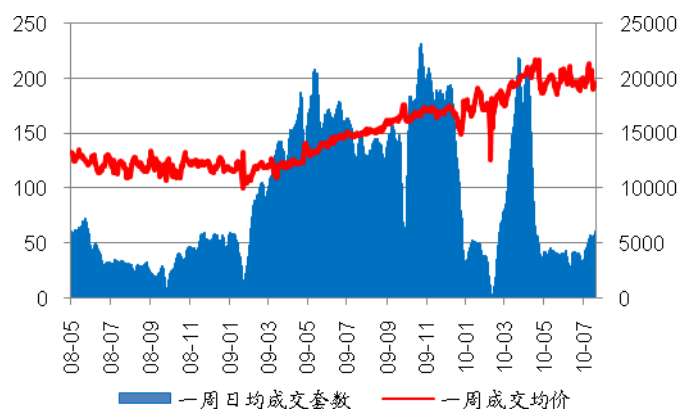
北京商品住宅存货消化时间



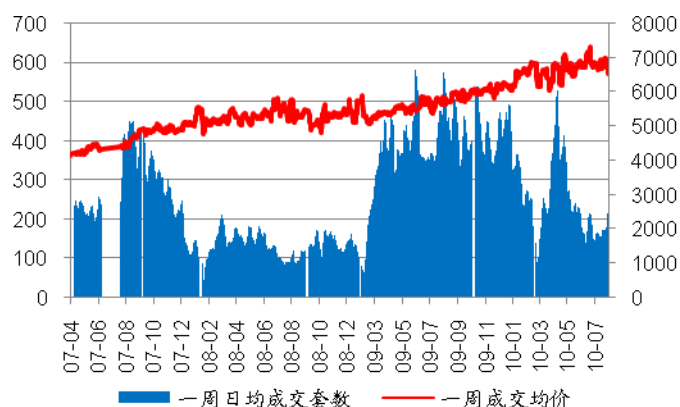
深圳商品房成交情况



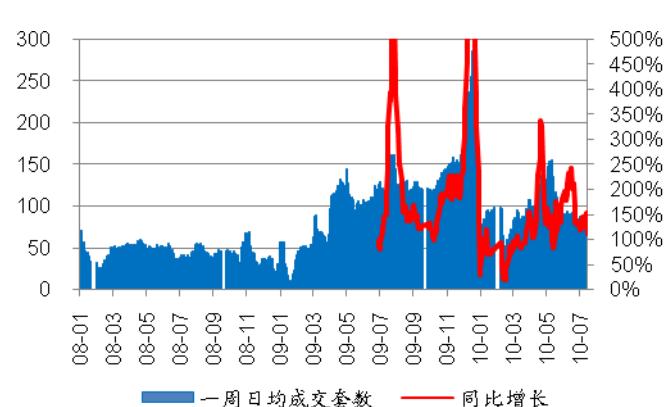
杭州商品房成交量和成交均价



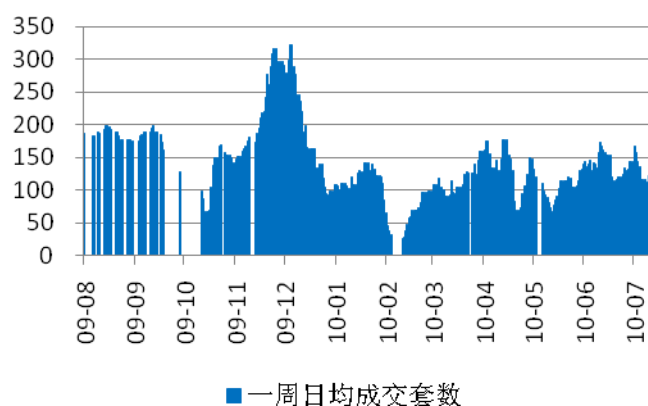
天津商品住宅成交量和成交均价



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	87,962	10,995	0.48	0.59	0.74	16.50	13.66	10.86	2.26	8.00	买入
保利地产	57,928	4,576	0.77	1.16	1.64	16.46	10.87	7.74	2.29	12.66	买入
金地集团	30,988	4,472	0.40	0.62	0.87	17.45	11.20	8.01	1.94	6.93	买入
苏宁环球	16,839	1,703	0.42	0.67	0.94	23.58	14.73	10.49	5.52	9.89	买入
荣盛发展	17,060	1,434	0.43	0.70	0.95	27.99	16.93	12.48	4.35	11.90	买入
滨江集团	15,075	1,352	0.48	0.81	1.09	23.42	13.75	10.25	4.20	11.15	买入
华发股份	10,107	817	0.83	0.95	1.37	14.87	13.02	9.05	1.93	12.37	买入
格力地产	5,637	578	0.41	0.66	1.18	23.97	14.84	8.27	3.28	9.76	买入
栖霞建设	5,754	1,050	0.21	0.32	0.48	25.78	17.29	11.38	2.14	5.48	持有
华联家族	5,437	527	0.18	0.96	1.25	57.41	10.72	8.25	4.86	10.31	买入
综合经营											
华侨城 A	41,298	3,107	0.55	0.71	0.94	24.21	18.80	14.16	3.82	13.29	买入
招商地产	32,337	1,717	0.96	1.26	1.59	19.67	14.97	11.82	1.94	18.83	买入
新湖中宝	28,835	5,077	0.23	0.41	0.53	25.07	13.86	10.68	4.58	5.68	买入
嘉凯城	17,970	1,804	0.66	0.71	0.95	15.01	13.99	10.44	5.75	9.96	买入
建发股份	16,626	2,238	0.48	0.60	0.70	15.63	12.37	10.57	3.27	7.43	买入
中南建设	12,963	1,168	0.48	0.78	1.11	23.15	14.31	9.97	3.20	11.10	持有
中天城投	10,340	913	0.50	1.08	1.86	22.45	10.46	6.09	8.03	11.32	买入
福星股份	7,242	710	0.47	0.75	0.84	21.53	13.69	12.21	1.84	10.20	买入
商业地产											
金融街	22,824	3,027	0.45	0.55	0.72	16.71	13.83	10.49	1.46	7.54	买入
中国国贸	11,604	1,007	0.29	0.29	0.55	40.08	39.20	20.80	2.63	11.52	持有

数据来源: 广发证券发展研究中心



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。