

行业周报 (34 周): “金九银十”可期, 反弹或将持续

郑庆平 SAC 执业证书编号: S0120208060039

zhengqp@tebon.com.cn 8621-68761616-8316

黄玉梅 huangym@tebon.com.cn 8621-68761616-8515

行业周数据:

- 重点监测城市整体成交量稳定, 环比增长1.9%。其中环比增幅最大的是苏州(76.08%), 宁波(66.79%), 武汉(41.87%) (图表1)。
- 截止到本周, 重点城市的累积成交量同比减少-42.26%, 其中, 武汉同比为正增长(4.12%), 重庆、成都、合肥同比降幅较小, 成交量相对稳定。
- 本周的可售面积整体小幅下降, 供应还没有显现大幅增加(图表2)。预计9-10月份商品房供应增加会显现。

图表 1 本周成交整体稳定

单位(万平方米)	本周成交面积	环比%	09年周均成交面积	10年周均成交面积	09年同期累计成交	10年同期累计成交	同比%
北京商品住宅	7.52	-40.08%	26.95	13.55	863.51	447.18	-48.21%
天津商品住宅	13.87	-7.22%	25.73	16.39	786.48	540.92	-31.22%
上海商品住宅	28.09	-11.58%	50.21	24.76	1620.26	817.2	-49.56%
杭州商品住宅	4.1	-33.12%	13.79	5.43	453.77	179.32	-60.48%
南京商品住宅	7.06	7.95%	20.22	8.75	597.89	288.85	-51.69%
苏州商品住宅	11.04	76.08%	17.95	7.77	545.95	256.49	-53.02%
宁波商品住宅	9.29	66.79%	13.64	6.78	420.52	223.77	-46.79%
合肥商品住宅	14.18	2.01%	26.14	18.06	691.17	595.98	-13.77%
广州商品住宅	15.74	28.38%	21.32	12.92	725.42	426.34	-41.23%
深圳商品住宅	4.23	-2.31%	12.42	4.73	468.15	155.96	-66.69%
重庆商品住宅	35.32	-8.04%	46.42	37.93	1450.33	1251.65	-13.70%
成都商品住宅	10.76	-19.94%	28.48	19.13	786.16	631.55	-19.67%
西安商品住宅	19.21	12.21%	——	19.74	——	——	——
福州商品住宅	2.74	1.86%	10.71	3.88	372.25	127.92	-65.64%
武汉商品住宅	20.23	41.87%	28.42	25.53	809.01	842.38	4.12%

长沙商品住宅	18.78	5.39%	34.08	24.58	1106.59	810.99	-26.71%
合计	222.16	1.90%			11697.46	6754.12	-42.26%

数据来源：中国指数研究院，德邦研究

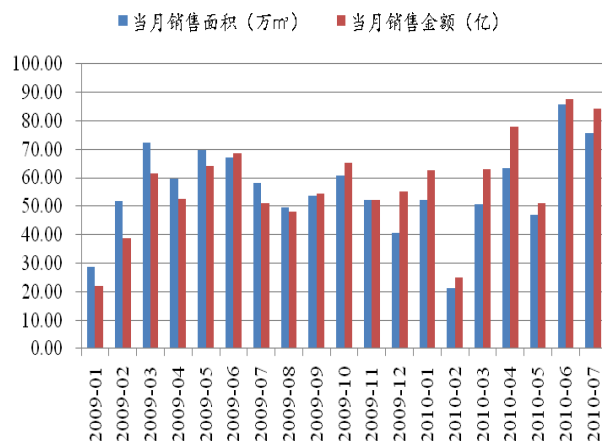
图表 2 可售量环比小幅下降			
可售量 (万m²)	本周	上周	环比%
北京商品住宅	1254.73	1229.38	2.06%
上海商品住宅	575.92	579.85	-0.68%
杭州商品住宅	248.16	245.86	0.94%
南京商品住宅	334.16	340.02	-1.72%
苏州商品住宅	272.35	275.89	-1.28%
宁波商品住宅	549.62	550.21	-0.11%
广州商品住宅	445.7	454.12	-1.85%
深圳商品住宅	215.86	212.21	1.72%
重庆商品住宅	940.26	956.63	-1.71%
福州商品住宅	161.41	162.6	-0.73%
合计	4998.17	5006.77	-0.17%

数据来源：中国指数研究院，德邦研究

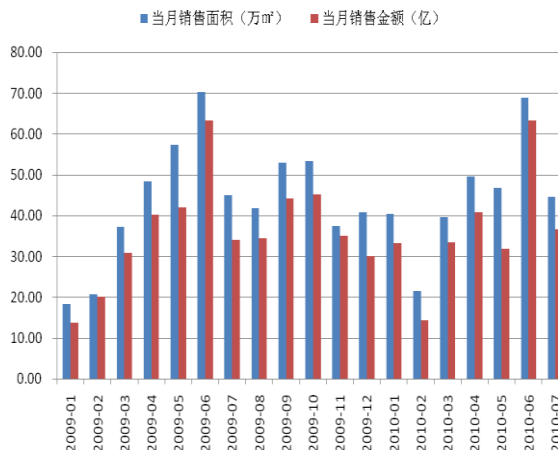
上周事件：

- 中国银监会内部通知对房价进行新一轮压力测试，并近日建议各家商业银行暂停北京、上海、深圳、杭州的第三套房贷。目前这四个城市银行基本上都得到了总行的通知，全面叫停了第三套房贷。
- 上周，万科公布半年报，实现净利润 28.1 亿元，同比增长 11.41%，采取低价入市的策略，公司上半年累计销售面积 320.20 万平方米，销售金额 367.70 亿元，销售金额同比增长 19.50%，公司预收账款达到 453.85 亿元，创出了历史新高。从图表看出，中海地产、保利地产、恒大地产的销售情况来看，6-7 月都取得了不错的销售业绩。（图表 3-6）

图表 3 万科月度销售情况

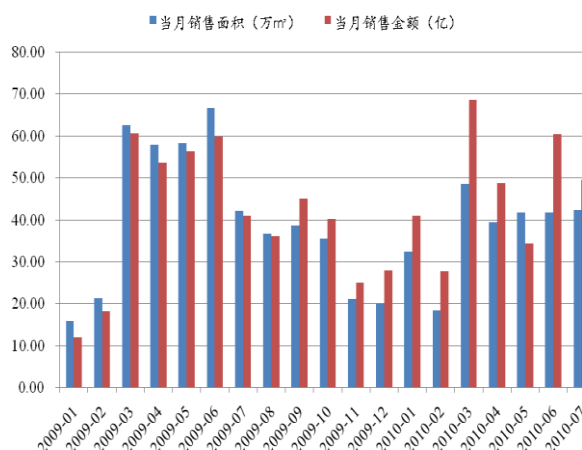


图表 4 保利地产月度销售情况

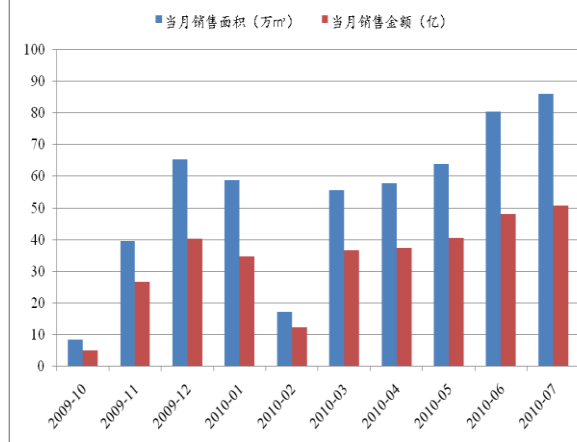


数据来源：国家统计局，德邦研究

图表 5 中国海外发展月度销售情况



图表 6 恒大地产月度销售情况



数据来源：国家统计局，德邦研究

- 8月13日，中共中央政治局常委、国务院副总理李克强来到北京朝阳区常营、管庄、定福庄等地，考察北京廉租房、公租房和限价商品房等保障性住房建设情况。李克强强调，当前要继续贯彻国务院关于房地产市场调控的一系列政策措施，坚决抑制投机炒作等不合理需求，切实增加住房有效供给，巩固调控的初步成果。

核心观点：

8月11-13日，万科三日累计涨幅11%，带领行业指数继续上涨6.5%。各大地产开发商上半年销售业绩，让市场看到了两点：（1）旺盛的需求仍然存在；（2）市场对降价的预期并不十分悲观。这些先于市场降价，降幅幅度10-15%，就基本可以完成快速销售。

从股票投资来看，尽管从7月开始地产指数反弹已经26%，二线地产公司的反弹超过30%，短期估值修复接近尾声。但是我们认为8月后，销售回升将好于预期，行业反弹仍存在支撑因素，调高行业评级到“买入”。主要理由：

- （1）未来政策将侧重于落实，而不是继续加码。从统计局公布的数据来看，房地产指数上涨的幅度被有效的控制，调控的目标初步达到。李克强总理周末的讲话，也肯定了“目前基本已达到调控的初步成果”。调控加码的措施房产税，其调节房价涨幅的功能在弱化，而在于调整结构的功能上也并不十分迫切，房产税的推进或将推迟，进一步做到完善。尤其是在国际压力下，人民币进一步放开的压力下，内地房价大幅下跌将使得国际资本有机可乘。年底以前的政策趋向维稳。
- （2）正如我们月报中分析的，全行业的销售企稳，预计全年销售好于预期。从万科长阳半岛低于预期的开盘价，854套房在2天内认购一空的现象中可以发现，目前的房价已经被市场消化和接受。我们判断随着8月份市场供应的增加，加上企业资金链略紧，企业下半年将会积极的促销，将使得后面几月的销售好于预期，预计全年销售面积同比下降-5-10%。
- （3）流动性不减，房价不跌，资本流向将是资本市场中的价值洼地——房地产行业。目前政府还是不断

的放行流动性，以前是地产是吸纳流动性的重要渠道，但是政府把这个渠道压制了封堵了。流动性去哪呢？炒大豆，炒大蒜，这是与 CPI 直接挂钩的，是国家不能容忍的。吸纳流动性最好的地方就是资本市场。而对于房地产行业，10 年整体动态 PE17 倍，A 股市场整体动态 PE15 倍，相对 PE 仅 13 倍，历史上地产的相对 PE 估值为 1.4-1.5 倍。从 4 月开始，房价指数下跌了-37%，反映了房价下跌-20%的情绪，但是现在看来房价的下跌幅度和成交量的情况，预计都将好于预期。地产行业的反弹还将继续。

(4) 重点看好的公司：冠城大通、福星股份、保利地产、金地集团、世茂股份

图表 7 重点公司的估值及评级

股票 代码	公司 名称	收盘价(元)	总市值 (亿元)	09EPS (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	09PE(倍)	10PE(倍)	11PE(倍)	投资 评级
600067.SH	冠城大通	10.640	78.26	0.3857	0.92	1.25	27.59	11.51	8.53	买入
000926.SZ	福星股份	10.200	72.42	0.4738	0.70	0.89	21.53	14.59	11.44	买入
000402.SZ	金融街	7.480	226.43	0.4511	0.54	0.68	16.58	13.97	11.04	买入
600383.SH	金地集团	6.950	310.77	0.3972	0.53	0.67	17.50	13.01	10.44	买入
600510.SH	黑牡丹	10.870	86.47	0.4583	0.51	0.65	23.72	21.52	16.73	增持
000671.SZ	阳光城	14.590	48.88	0.5414	1.50	1.71	26.95	9.75	8.55	增持
600823.SH	世贸股份	14.350	167.98	0.1760	0.96	1.30	81.53	14.88	11.07	增持
000656.SZ	st 东源	10.210	25.53	0.0665	0.52	0.58	153.53	19.63	17.60	增持
000069.SZ	华侨城 A	13.390	416.09	0.5489	0.71	0.92	24.39	18.73	14.54	买入
600048.SH	保利地产	12.860	588.43	0.7691	1.04	1.30	16.72	12.40	9.93	买入
000514.SZ	渝开发	11.110	77.47	0.2226	0.22	0.38	49.91	50.14	29.12	增持
000608.SZ	阳光股份	8.130	60.97	0.3562	0.55	0.53	22.82	14.71	15.47	增持

数据来源：德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。