

房地产周报

受益通胀主线、地产股估值空间打开！

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、限购政策蔓延热点城市。

(1) 截止 10 月 17 日, 已经有京沪深穗等 **11 个城市** 出台限购政策。
(2) **限购政策的主要区别**: 看存量还是看增量? 是否限外? 目前大多城市限购政策看增量且不限外。(3) **限购政策可能继续蔓延**: 目前出台限购令的城市都是房价过万或在万元附近的城市。剩下还没有出台限购令的房价过万或万元附近的城市主要有: 三亚、温州等 8 个城市。这些城市未来都有可能出台限购令, 打击面也将越来越大。

2、万科、保利、金地 9 月销售创历史新高, 市占率逐步提升!

(1) 9 月, 3 大地产公司销售均创历史新高, 同比增长均在 100%。这说明三大公司在金 9 楼市表现非常出色。(2) **大公司市场占有率逐步提升**: 近 4 月来, 三大公司的市场占有率在逐步提升。纵观 08 年至今大公司市场份额的变动: 08 年市场调整时期, 大公司市场占有率提升; 09 年销售火爆时期, 大公司市场占有率下降; 而今调控市中大公司市场占有率又稳步提升, 这说明在调控市中大公司更能取得较好的销售业绩。在调控趋于长期化、常态化背景下, 大公司的市场占有率有望继续提升, 行业集中度有望继续提高。

环比上涨城市占比 85%、平滑黄金周缺口

成交量: 上周我们监测的 20 个城市中, 85% 的城市成交量环比上涨, 加权平均涨幅为 1644%, 基本平滑黄金周的下跌数据。限购等政策对楼市影响还有待继续观察。

价格: 上周 62% 的城市环比下跌, 结束连续 4 周上涨行情。

存货: 上周末 9 大重点城市的存货总量为 39.9 万套, 环比下降 2.1%, 连续 2 周下降; 存销比为 7.5 月, 与上周持平。

二手房市场: 环比来看, 止跌回升。上周 80% 的城市成交量实行上涨, 和一手房数据一样, 填补了黄金周成交数据的缺口。

投资策略

基于通胀主题机会的来临, 并对照有色、煤炭等板块的表现, 地产股的估值也有希望进一步提升。我们认为, 优质地产公司的今年 PE 率上限有望冲击到今年业绩的 18 倍。目前优质地产股 2010 年的 PE 在 14 倍到 15 倍之间, 且 NAV 普遍较市值折让 20% 左右。因此, 具备安全边际和向上空间。

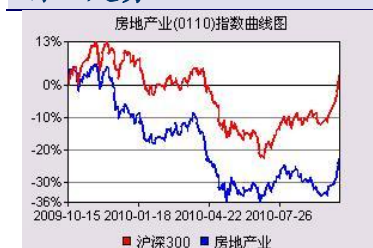
行业评级

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	13.33%	14.53%	-22.8%
沪深 300	14.23%	27.57%	2.72%

一、重点关注

（一）上周行业焦点

1、限购政策蔓延热点城市。

截止10月17日，已经有北京、深圳、上海、杭州、广州、天津、宁波、南京、厦门、福州和海口等11个城市出台了限购政策

简评：

（1）**政策比较：**限购政策的主要区别体现在2个方面：限购看存量还是看增量；是否限外（外地人购房）。诸如北京、上海、杭州、天津、厦门、海口等6个城市是限购看增量且不限外的；深圳、广州、宁波和福州是限外的。其中福州限购即看增量又看存量，是最严厉的，深圳看存量且限外，严厉程度紧随其后。

（2）**限购政策可能继续蔓延：**目前出台限购令的城市都是房价过万或在万元附近的城市。剩下还没有出台限购令的房价过万或者万元附近的城市主要有：三亚、温州、青岛、珠海、大连、绍兴、舟山、台州等。这些城市未来都有可能出台限购令，打击面也将越来越大。

（3）**政策影响：**在限购等政策冲击下，买家将重新观望，楼市会有所降温，银十能否出现还有待观察。但是，我们认为潜在的刚性需求仍然强劲。在一定的时点之后，还是会重新入市的。楼市未来将在动态中均衡，成交量会有有一定幅度的波动，但总体走势温和。

表 1：各地限购政策比较

城市	户籍居民家庭允许购房套数			非本市户籍居民家庭允许购房套数			
	无房户	拥有1套	拥有2套	能提供在本市1年以上纳税或社保缴纳证明、无房户	能提供在本市1年以上纳税或社保缴纳证明、有1套房	不能提供在本市1年以上纳税或社保缴纳证明、无房户	不能提供在本市1年以上纳税或社保缴纳证明、有1套房
北京	1套	1套	1套	1套	1套	1套	1套
上海	1套	1套	1套	1套	1套	1套	1套
杭州	1套	1套	1套	1套	1套	1套	1套
天津	1套	1套	1套	1套	1套	1套	1套
厦门	1套	1套	1套	1套	1套	1套	1套
海口	1套	1套	1套	1套	1套	1套	1套
南京	2套	1套	禁止	2套	1套	2套	1套
宁波	1套	1套	1套	1套	1套	禁止	禁止
广州	1套	1套	1套	1套	1套	禁止	禁止
深圳	2套	1套	禁止	1套	禁止	禁止	禁止
福州	1套	1套	禁止	1套	禁止	禁止	禁止

注：海口和厦门限购截止日期是10年12月31日。

数据来源：政府公告、广发证券发展研究中心

2、万科、保利、金地9月销售创历史新高，市占率逐步提升！

上周，万科、保利和金地相继公布了9月销售数据。

9月万科销售142亿元，创历史新高，且同比增长160.3%。万科已经连续两月销售过百，1-9月累计销售额已经突破700亿，同比增长54.7%，且超出去年全年的12.6%。

9月保利销售91亿元，创历史新高，且同比增长106.7%；1-9月累计销售414亿元，同比增长28%。

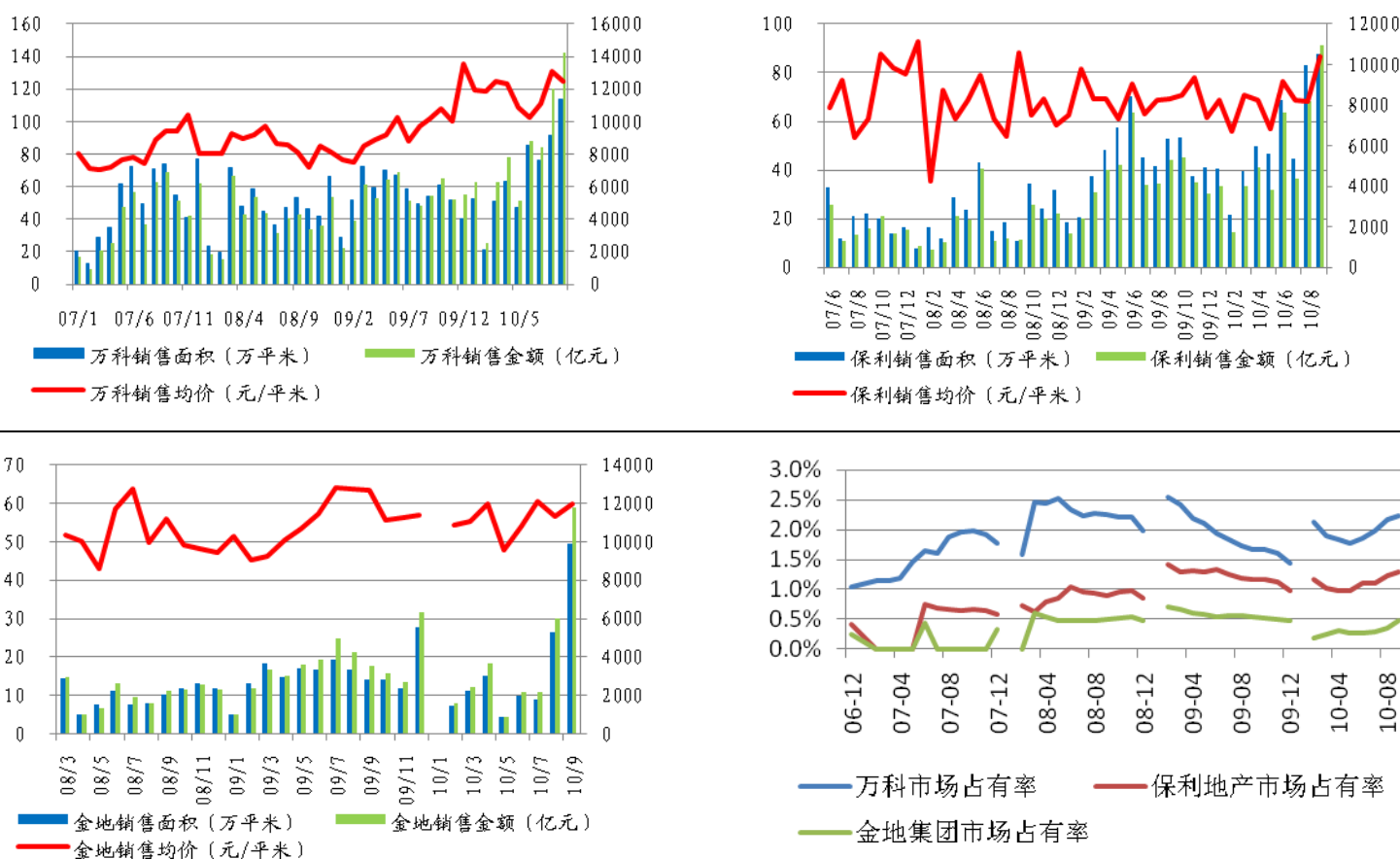
9月金地销售59亿元，创历史新高，且同比增长231.5%；1-9月累计销售154亿元，同比增长3.4%，年内首次实现正增长。

简评：

(1) 9月，3大地产公司销售均创历史新高，同比增长均在100%。这说明三大公司在金9楼市表现非常出色。

(2) 大公司市场占有率逐步提升：近4月来，三大公司的市场占有率在逐步提升。纵观08年至今大公司市场份额的变动：08年市场调整时期，大公司市场占有率提升；09年销售火爆时期，大公司市场占有率下降；而今调控市中大公司市场占有率又稳步提升，这说明在调控市中大公司更能取得较好的销售业绩。在调控趋于长期化、常态化背景下，大公司的市场占有率有望继续提升，行业集中度有望继续提高。

图1：9月万科、保利和金地销售均创历史新高且市场占有率逐步提升



数据来源：公告公司、广发证券发展研究中心

(二) 一周成交数据

环比上涨城市占比 85%、平滑黄金周缺口

一手房市场

成交量：上周我们监测的20个城市中，85%的城市成交量环比上涨，加权平均涨幅为1644%，基本平滑黄金周的下跌数据，限购等政策对楼市影响还有待继续观察。

价格：环比来看，上周62%的城市环比下跌，结束连续4周上涨行情。

存货：上周末9大重点城市的存货总量为39.9万套，环比下降2.1%，连续2周下降；存销比为7.5月，与上周持平。

二手房市场

成交量：环比来看，止跌回升。我们观察的5大城市中，上周80%的城市成交量实行上涨，和一手房数据一样，填补了黄金周成交数据的缺口。

(三) 广发房地产模拟组合和投资策略

上周组合资产绝对收益率为12.4%，累计绝对收益率为18.4%，均创下今年5月4号设立模拟组合以来最高收益；累计绝对收益相对行业的超额收益为12.2%，相对沪深300的超额收益为9.9%。本周维持组合不变。

基于通胀主题机会的来临，并对照有色、煤炭等板块的表现，地产股的估值也有希望进一步提升。我们认为，优质地产公司的今年PE率上限有望冲击到今年业绩的18倍。目前优质地产股2010年的PE在14倍到15倍之间，且NAV普遍较市值折让20%左右。因此，具备安全边际和向上空间。

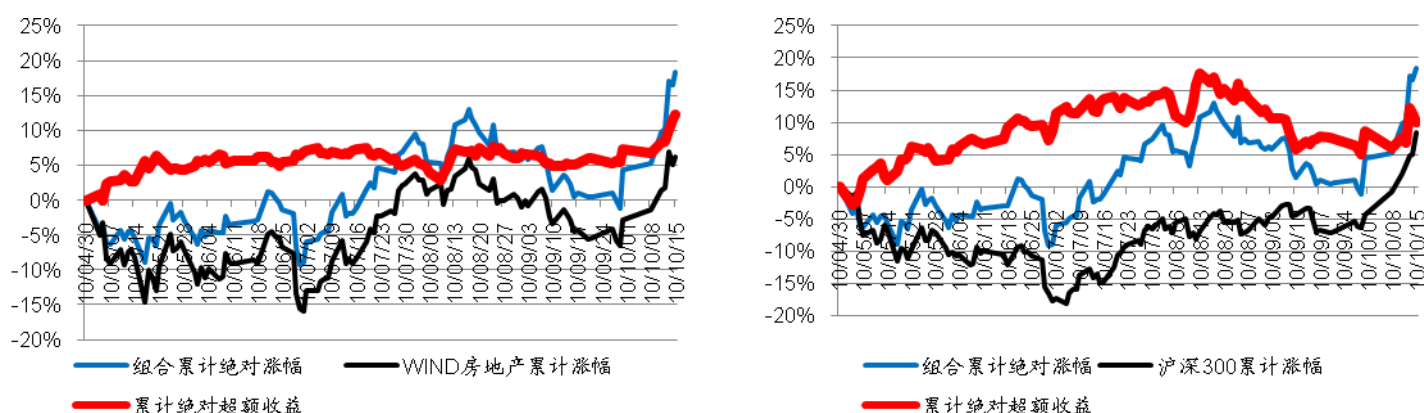
表 2：广发房地产模拟组合

行业评级		买入		
初始资本金（百万元）		100		
最新股票仓位		83.3%		
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
万科	351	9.55	34	28.4%
招商地产	97	20.17	20	16.5%
保利地产	108	15.53	17	14.2%
滨江集团	93	11.98	11	9.4%
福星股份	88	10.40	9	7.8%
中天城投	70	12.02	8	7.1%
合计	808		99	83.3%
总资产（百万元）		118		
总资产收益率		18.4%		
WIND 房地产行业累计涨幅		6.1%		
沪深 300 指数累计涨幅		8.5%		
超额收益率（相对 WIND 房地产行业）		12.2%		
超额收益率（相对沪深 300 指数）		9.9%		

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

(四) 广发房地产研究

表3：一周广发房地产研究

时间	事件	研究摘要
2010.10.12	房地产四季度投资策略——政策靴子落地，地产股再演修复性行情！	1、我们的四季度投资策略观点是：政策靴子落地，地产股再演修复性行情！这也是延续了9月30日电话会议翻多的观点。我们的结论建立在房价持平、成交温和的假设下，地产股的投资逻辑和估值准绳是：13倍PE（2011）和NAV 附近。目前地产股2011年PE约10倍，NAV普遍较市值折让20%以上，已具备非常好的安全边际。 2、两催化因素均有助于延续地产股的波段性行情：(1) 全球流动性可能再度泛滥。美元等主要货币贬值预期所引发的保值增值需求，将对我国楼市和股市产生正面催化作用。 (2) 目前，大盘风格有转换迹象。投资者资产配置切换，对于仓位处于历史低位的地产股而言，总体上是利好的。
2010.10.10	凤凰股份——依托文化MALL模式、将实现公司快速成长！	1、公司是文化地产的开拓者：公司大股东凤凰集团是江苏省文化产业领域的领头羊及垄断者，因此，依靠大股东的特殊身份及实力，公司在发展文化地产方面具有天然的竞争优势。 2、发展文化MALL的优势：（1）公司大股东凤凰集团资金和其他资源支持；（2）发展文化地产，有利于公司获取廉价优质土地资源。 3、2010年是公司增长元年：公司利用自身文化地产优势，积极增加土地储备；同时，根据测算，正在开发的项目也逐渐进入了成熟期，公司现有项目能支撑公司的快速增长。 4、投资建议：由于公司具有独特的竞争优势，需要给予适当的估值溢价，若按照2011年15倍PE计算，目标价为8.41元/股，给予“买入”评级。

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

二、总体数据图表

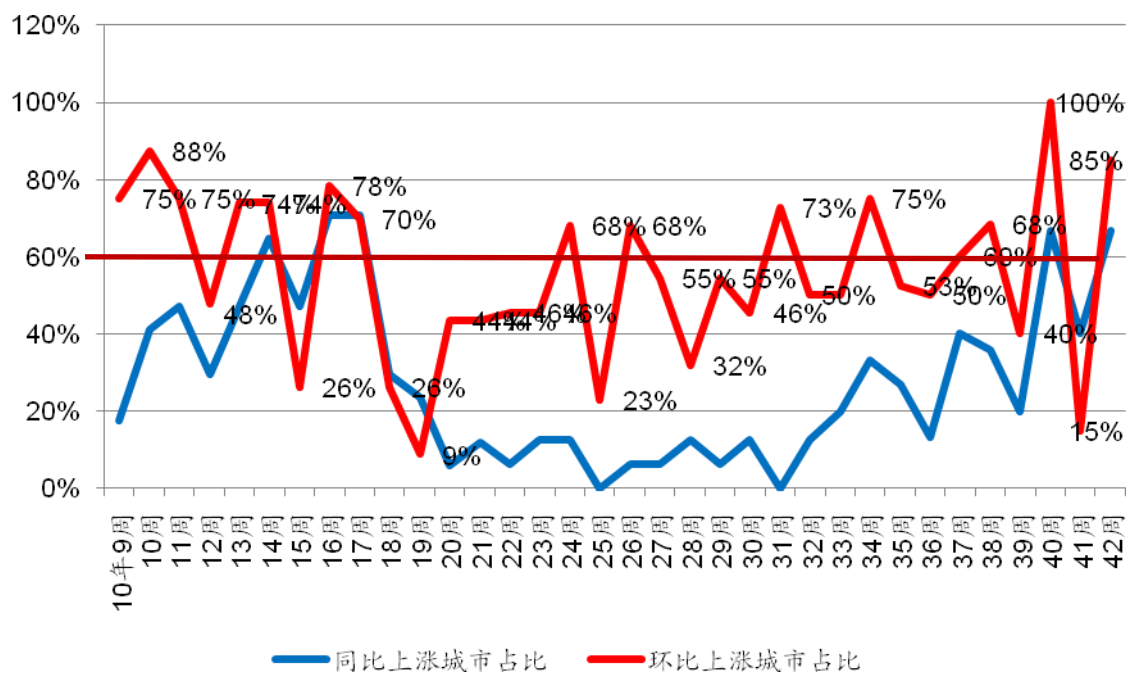
表 4：各主要城市一周成交情况

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	865	-20.5%	74.9%	14,596	27.6%	6.1%	3	2010/10/15
	杭州	284	11.0%	144.3%	16,014	26.0%	-25.2%	8	2010/10/15
	南京	454	40.4%	436.4%				9	2010/10/15
	苏州	249	-12.2%	63.1%	10,953	32.9%	12.3%	6	2010/10/15
环渤海	北京	333	33.0%	86.1%				11	2010/10/15
	天津	380	3.4%	-0.2%	9,421	24.8%	-3.3%		2010/10/15
	石家庄	180		-11.3%					2010/10/14
	大连	174		150.0%				10	2010/10/15
	济南	72	-44.2%	332.8%					2010/10/15
珠三角	深圳	81	-69.7%	-71.8%	20,357	-2.0%	0.0%	11	2010/10/15
	广州	1,323		262.1%				2	2010/10/15
	东莞	193	44.0%	145.1%					2010/10/14
	佛山	179		59.4%	5,928		0.3%		2010/10/16
其他	厦门	88	65.5%	65.5%	10,836	8.8%	-6.8%		2010/10/14
	福州	178	134.3%	355.7%					2010/10/15
	武汉	601	56.2%	133.3%	6,656	18.1%	-4.4%		2010/10/15
	重庆	1,228		231.6%				5	2010/10/14
	成都	5	47.4%	493.5%					2010/10/14
	昆明	214	-31.6%	22.4%	6,725	24.1%	-2.3%		2010/10/14
	哈尔滨	95	165.1%	417.8%					2010/10/14
涨幅加权平均值			20.8%	164.2%		18.3%	-3.2%	7.1	
上涨城市占比			66.7%	85.0%		87.5%	37.5%		

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。

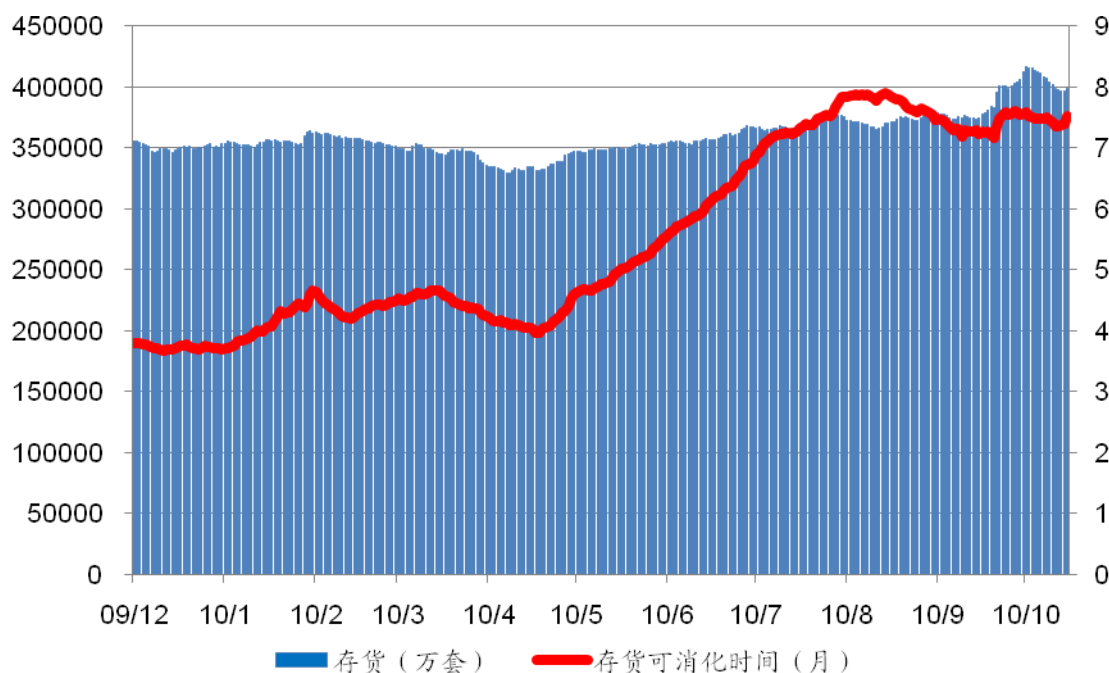
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

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大城市存货及存销比



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

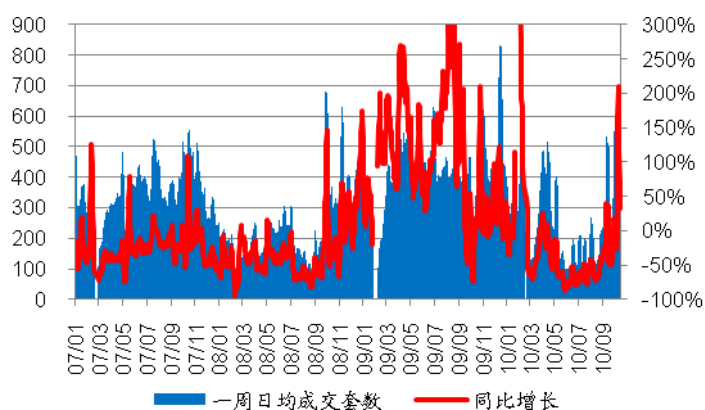
三、主要城市成交情况

一手房市场

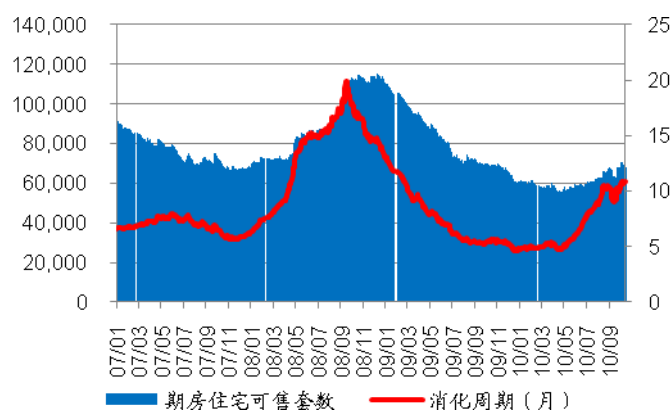
图 5：一手房市场

环渤海城市一手房成交情况

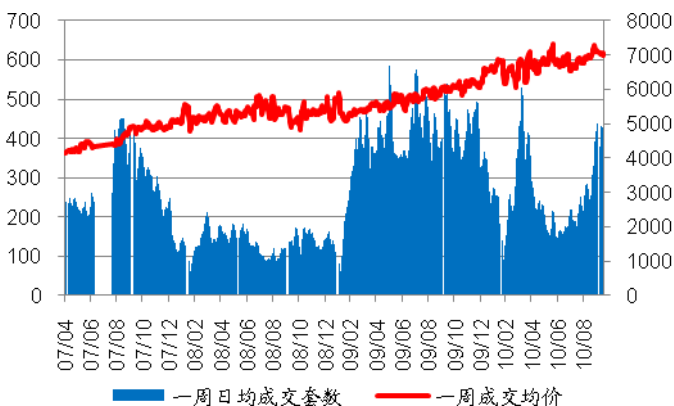
北京商品住宅成交情况



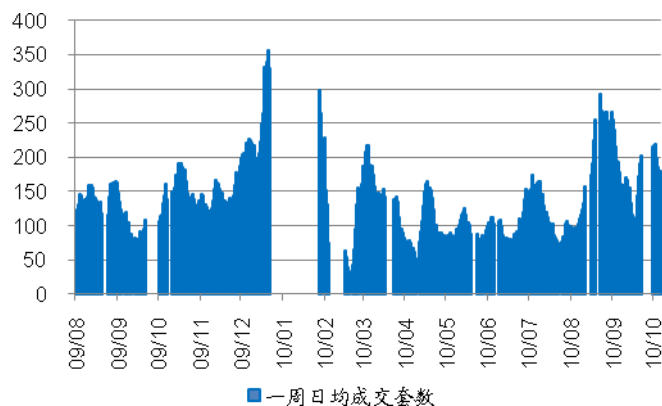
北京商品住宅存货消化时间



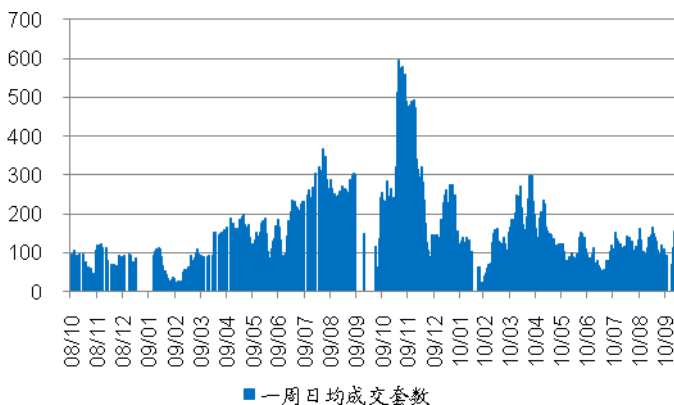
天津商品住宅成交情况



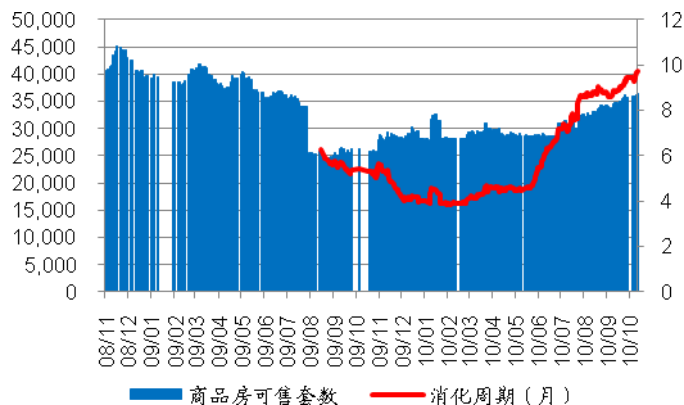
石家庄商品住宅成交量



大连商品房成交情况

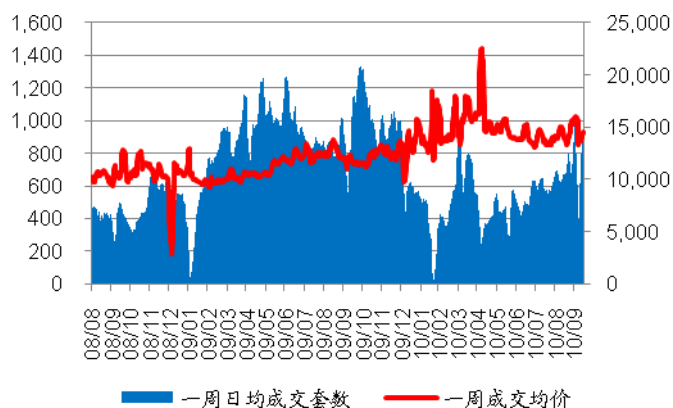


大连商品房存货消化时间

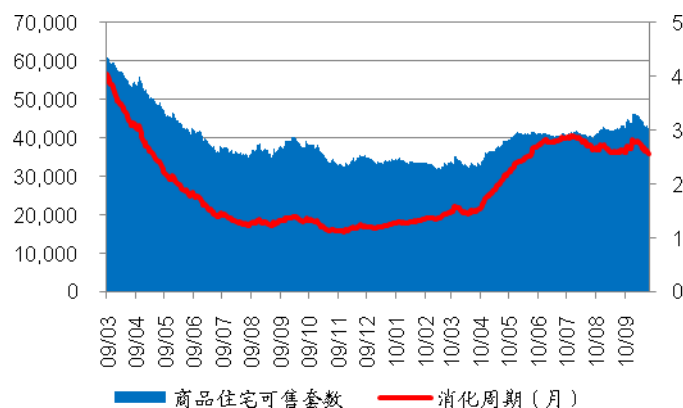


长三角城市一手房成交情况

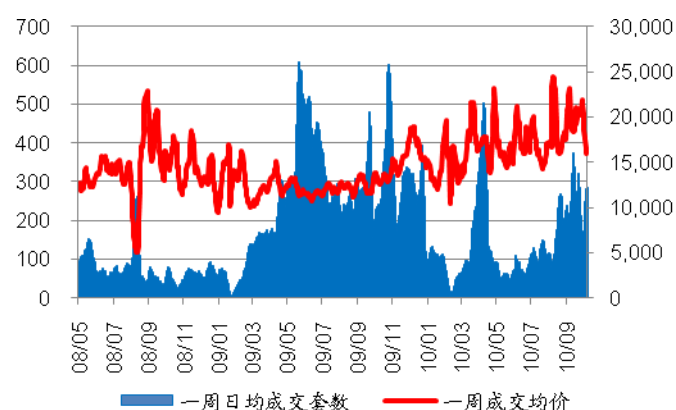
上海商品住宅成交量和成交均价



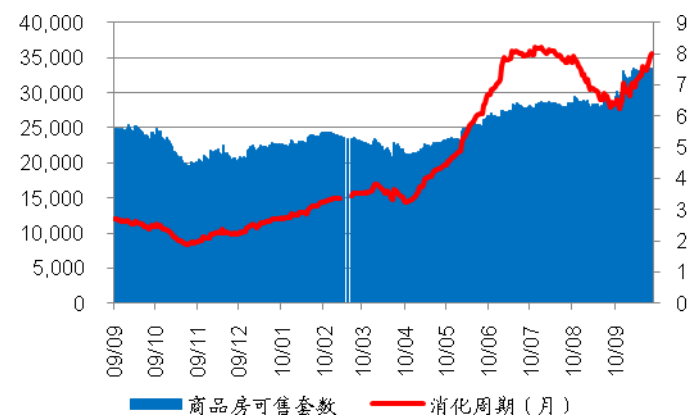
上海商品住宅存货消化时间



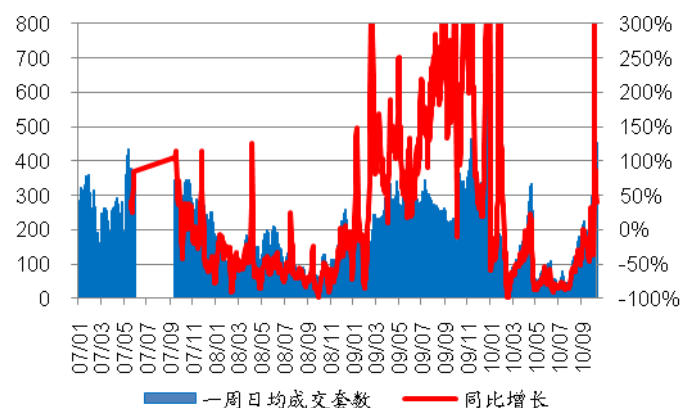
杭州商品房成交量和成交均价



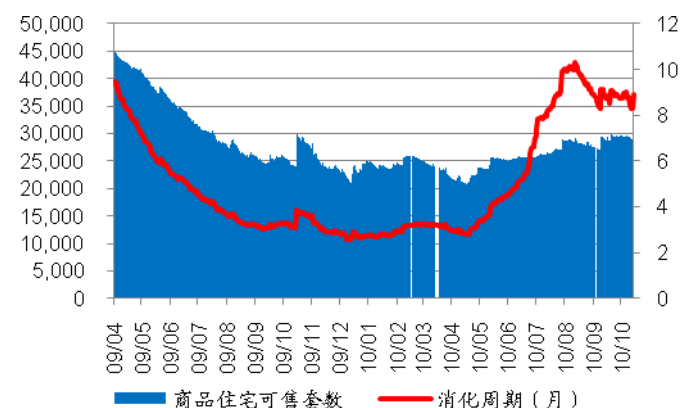
杭州商品房存货消化时间



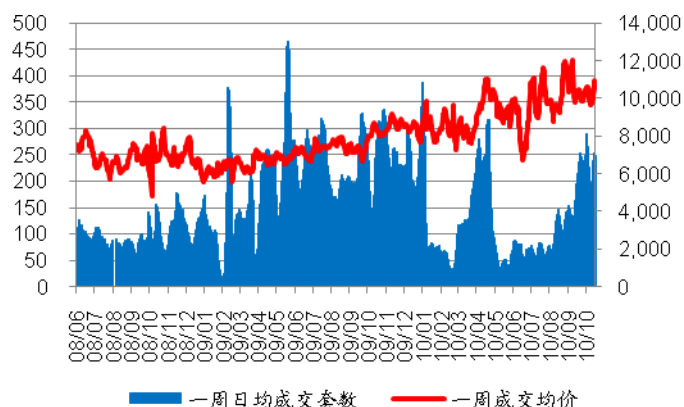
南京商品住宅成交量



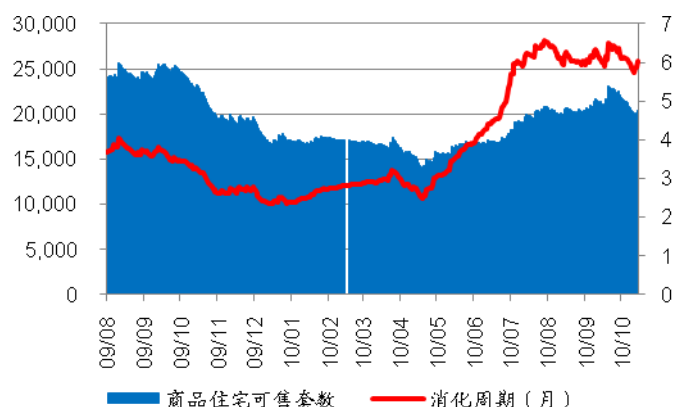
南京商品住宅存货消化时间



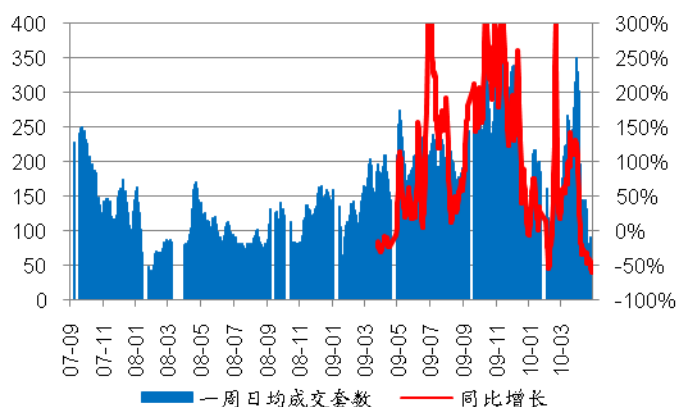
苏州商品住宅成交量和成交均价



苏州商品住宅存货消化时间

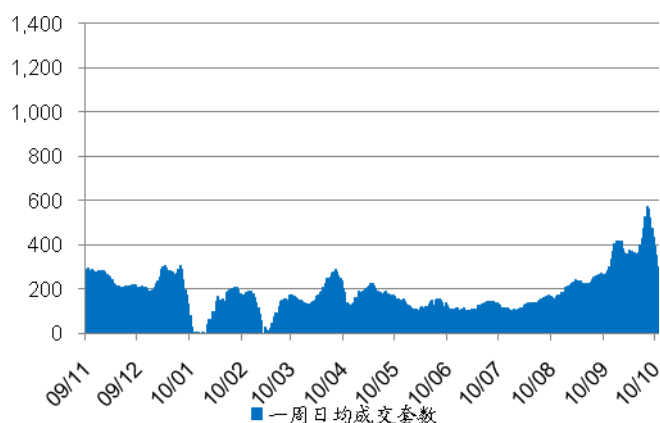


无锡商品住宅成交量和成交均价

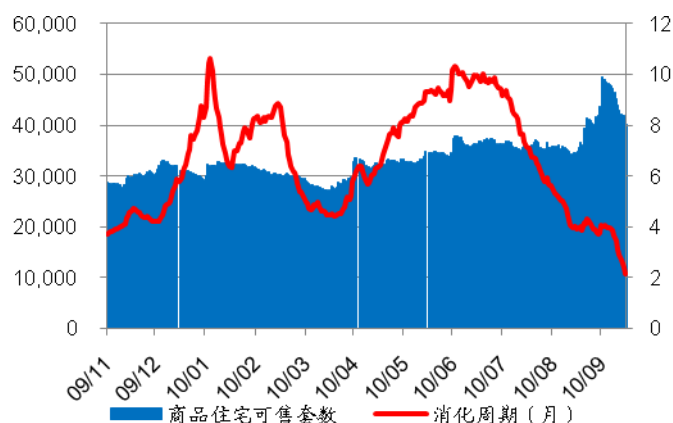


珠三角城市一手房成交情况

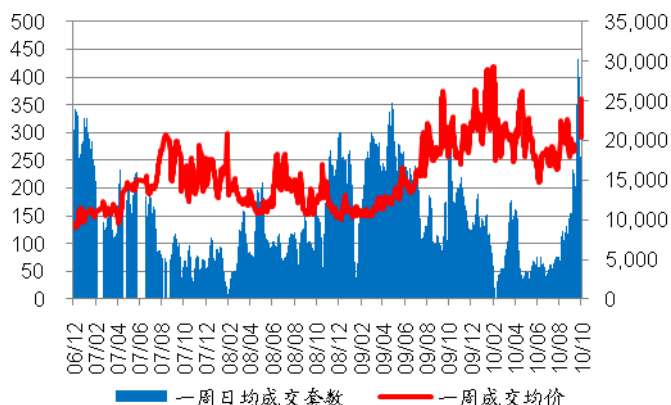
广州商品住宅成交量



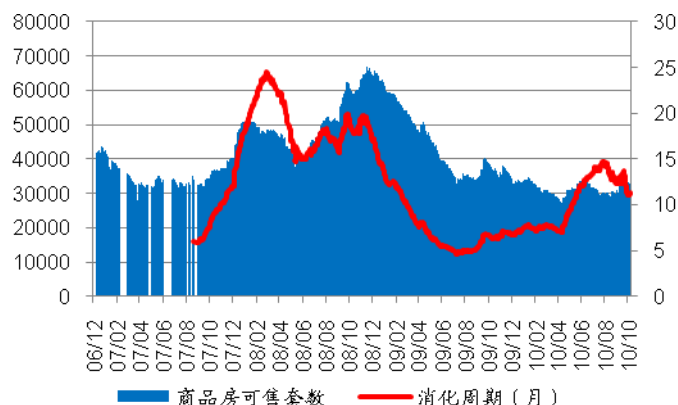
广州商品住宅存货消化时间



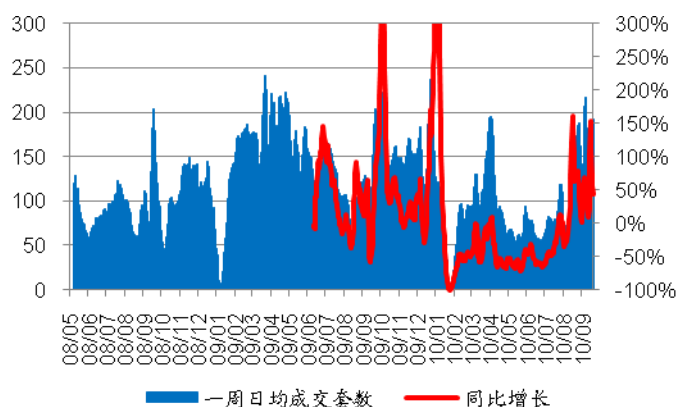
深圳商品房成交量和成交均价



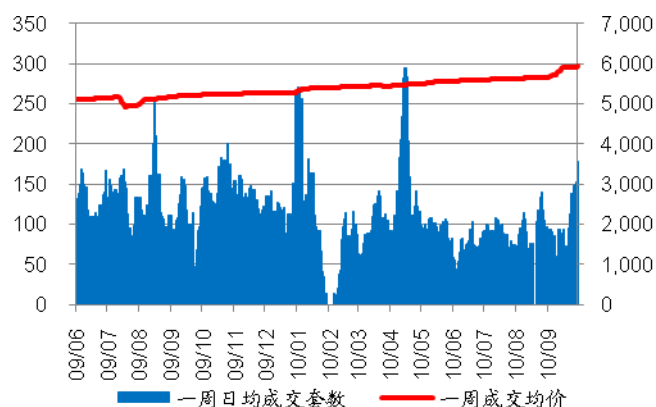
深圳商品房存货消化时间



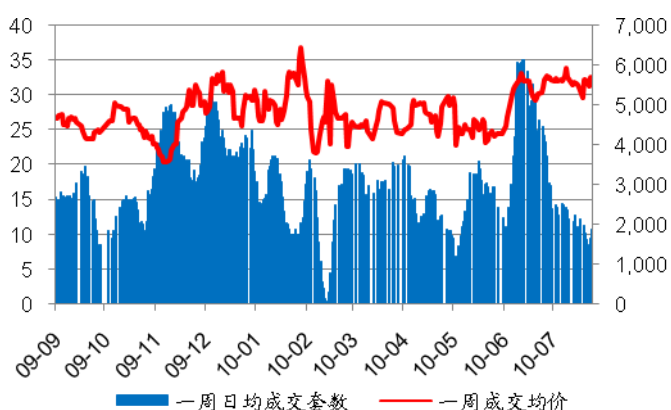
东莞商品住宅成交量



佛山商品住宅成交量和成交均价

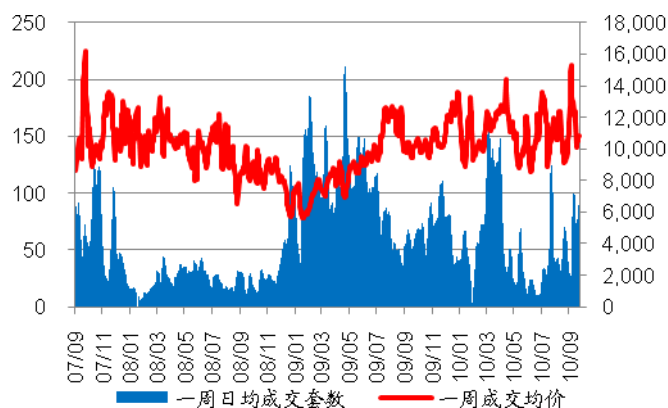


汕头商品住宅成交量和成交均价

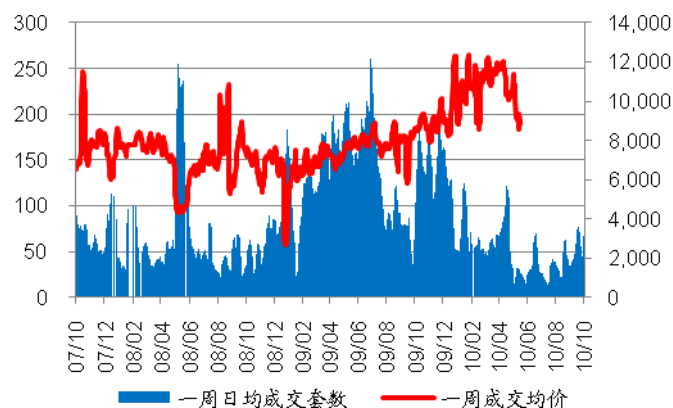


其他城市成交情况

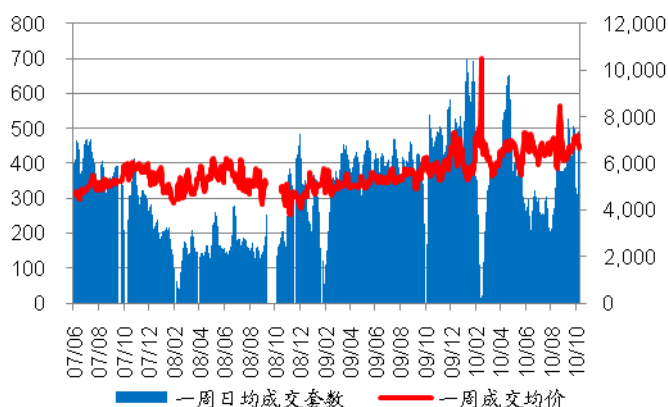
厦门商品住宅成交量和成交均价



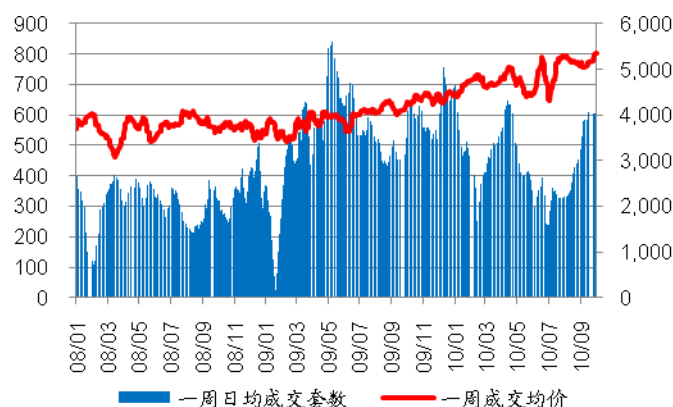
福州商品住宅成交量和成交均价



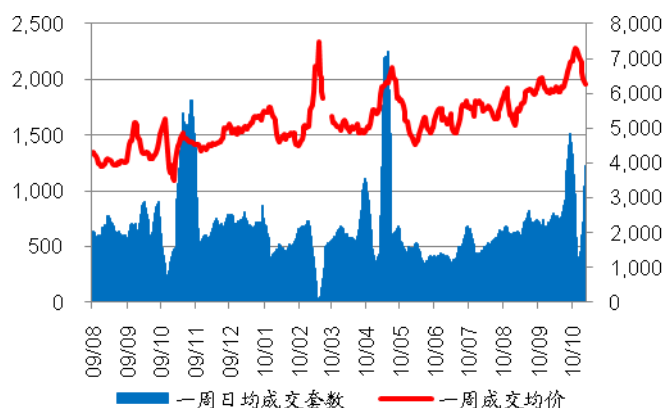
武汉商品房成交量和成交均价



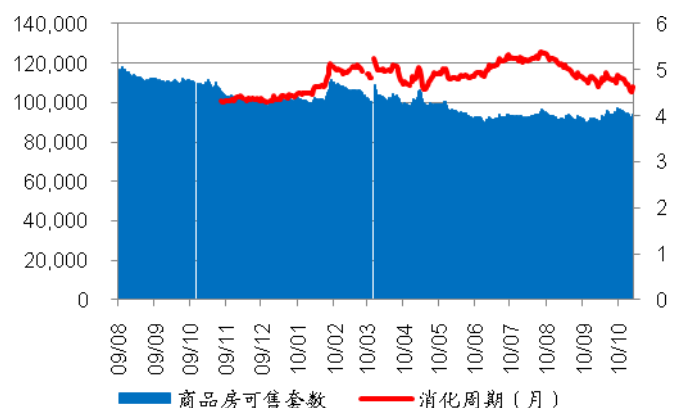
长沙商品住宅成交量和成交均价



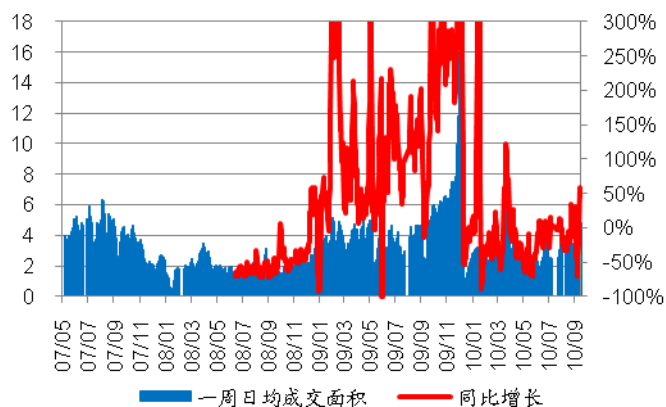
重庆商品房成交量和成交均价



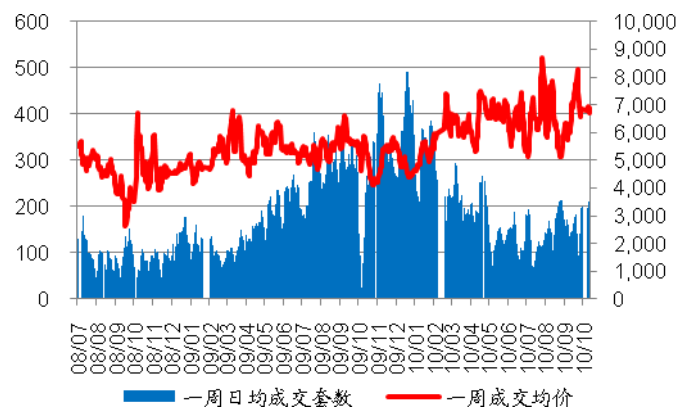
重庆商品房存货消化时间



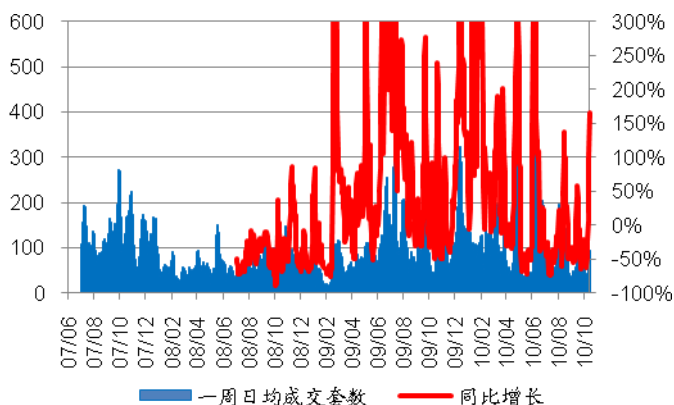
成都商品房成交量



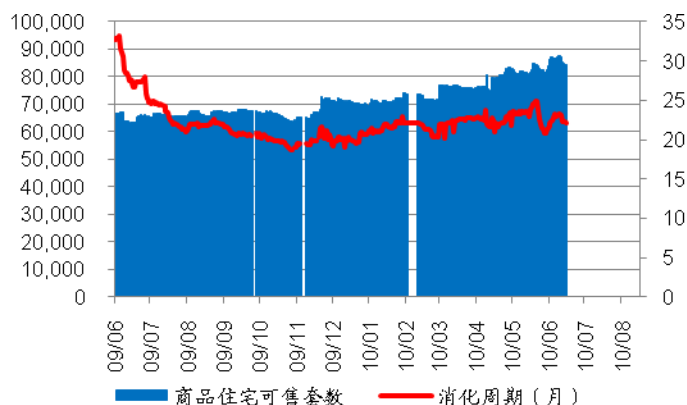
昆明商品房成交量和成交均价



哈尔滨商品房成交量



哈尔滨商品房存货消化时间

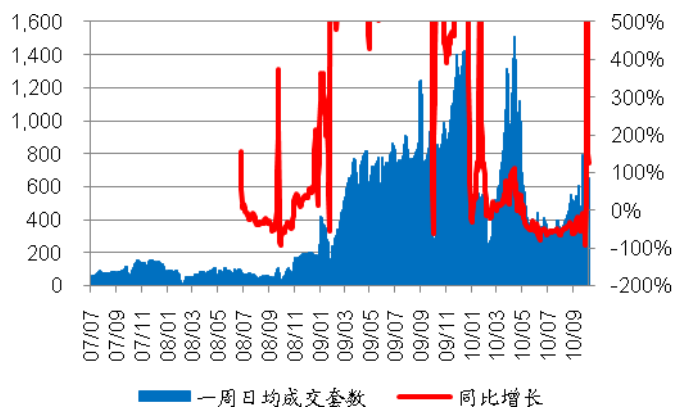


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

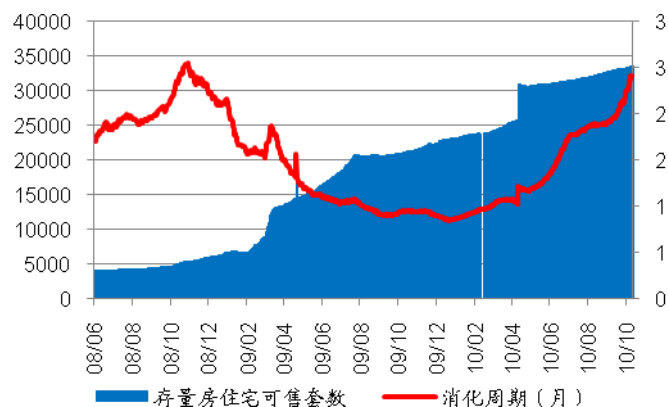
二手房市场

图 6：二手房市场

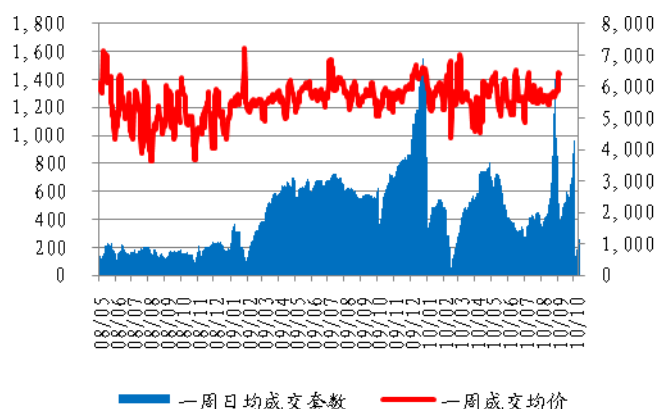
北京二手商品住宅成交情况



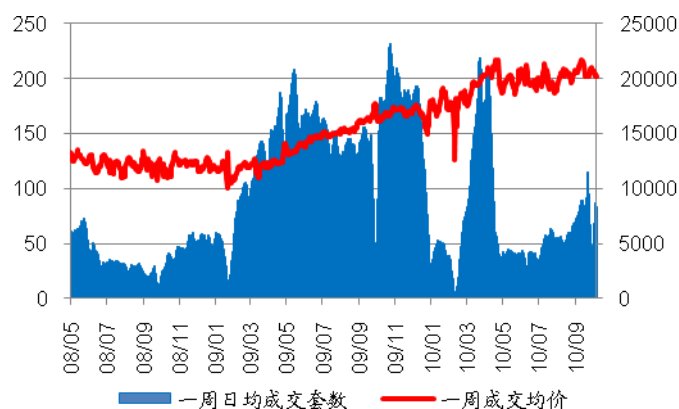
北京二手商品住宅存货消化时间



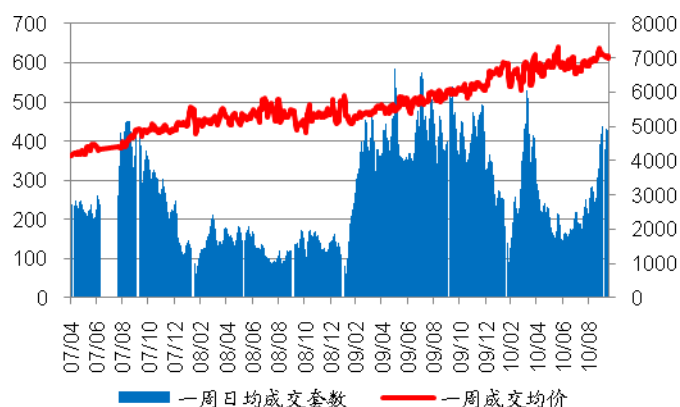
深圳二手商品房成交情况



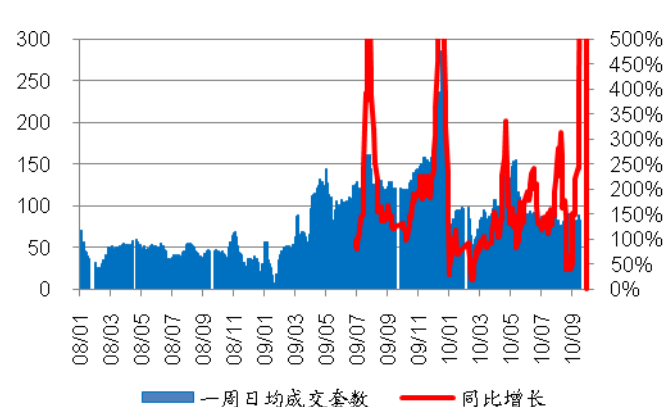
杭州二手商品房成交量和成交均价



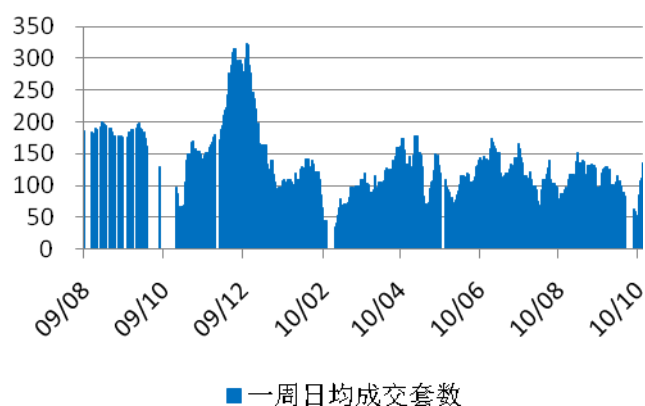
天津二手商品住宅成交量和成交均价



长沙二手商品住宅成交情况



大连二手商品住宅成交情况



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

四、重点跟踪公司

表 5: 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	105,004	10,995	0.48	0.63	0.80	19.70	15.06	11.97	2.64	9.55	买入
保利地产	71,060	4,576	0.77	1.05	1.64	20.19	14.78	9.49	2.69	15.53	买入
金地集团	32,687	4,472	0.40	0.54	0.65	18.40	13.65	11.18	2.04	7.31	买入
苏宁环球	16,107	1,703	0.42	0.67	0.94	22.56	14.09	10.03	5.24	9.46	买入
荣盛发展	19,311	1,434	0.43	0.70	0.95	31.68	19.17	14.13	4.71	13.47	持有
滨江集团	16,197	1,352	0.48	0.81	1.09	25.16	14.78	11.02	4.52	11.98	买入
华发股份	10,221	817	0.83	0.95	1.37	15.04	13.16	9.15	1.93	12.51	买入
格力地产	5,123	578	0.41	0.66	1.18	21.79	13.48	7.51	3.24	8.87	买入
栖霞建设	6,479	1,050	0.21	0.32	0.48	29.03	19.47	12.82	2.35	6.17	持有
华丽家族	7,035	527	0.18	0.96	1.25	74.29	13.87	10.67	6.29	13.34	买入
综合经营											
华侨城 A	44,126	3,107	0.55	0.71	0.94	25.87	20.09	15.13	3.83	14.20	买入
招商地产	34,638	1,717	0.96	1.26	1.59	21.07	16.04	12.67	2.02	20.17	买入
新湖中宝	26,601	5,077	0.23	0.41	0.53	23.13	12.79	9.85	4.15	5.24	买入
嘉凯城	16,075	1,804	0.66	0.66	0.90	13.43	13.48	9.95	4.80	8.91	买入
建发股份	16,380	2,238	0.48	0.60	0.70	15.40	12.19	10.41	3.02	7.32	买入
中南建设	13,524	1,168	0.48	0.78	1.11	24.15	14.93	10.40	3.21	11.58	持有
中天城投	10,980	913	0.50	1.08	1.86	23.84	11.11	6.47	8.12	12.02	买入
福星股份	7,384	710	0.47	0.75	0.84	21.95	13.96	12.45	1.67	10.40	买入
商业地产											
金融街	21,916	3,027	0.45	0.55	0.72	16.05	13.28	10.08	1.37	7.24	买入
中国国贸	11,825	1,007	0.29	0.29	0.55	40.84	39.95	21.19	2.72	11.74	持有
浦东金桥	8,972	929	0.39	0.48	0.59	24.91	20.16	16.36	2.67	9.66	买入
凤凰股份	4,895	741	0.40	0.25	0.56	16.66	25.96	11.78	4.03	6.61	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心



相关研究报告

	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。