

房地产行业 2010 年三季度业绩回顾

同步大势

维持评级

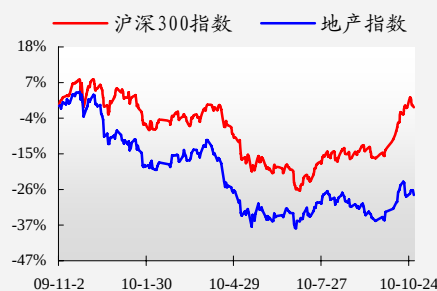
金融/房地产开发

发布时间：2010 年 11 月 1 日

投资要点：

- 一线房地产上市公司销售面积增速在第三季度追上并超过行业平均水平。
- 房地产行业上市公司前三季度营业收入和利润总额同比增速均较今年中期下降。
- 2010 年前三季度上市公司销售毛利率和销售净利率均低于中期。
- 上市公司的土地储备在三季度继续增加,但环比增幅开始减少。
- 三季度房地产市场热销,上市公司预收账款继续大幅增加。
- 房地产行业上市公司的货币资金余额环比中期出现回升。
- 房地产行业上市公司经营现金净流量紧张的态势较中期略为缓解。
- 房地产行业上市公司的整体偿债能力较中期时继续弱化。

走势图



重要公司

评级

万科 A	推荐
保利地产	谨慎推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
St 东源	谨慎推荐

分析师: 高建

执业证书编号: S0550108051099

TEL: (8621)6336 7000 - 259

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

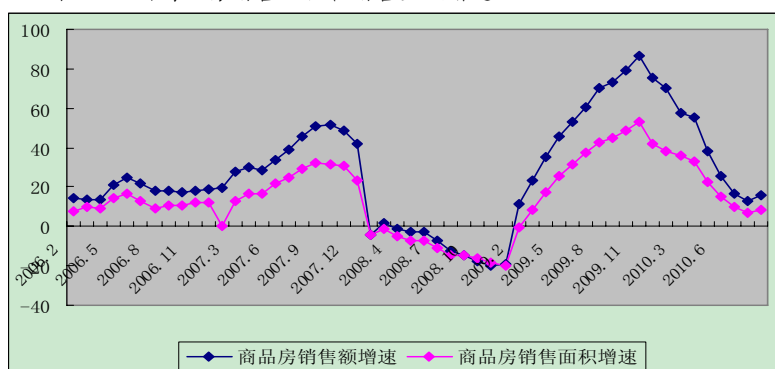
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、一线房地产上市公司销售面积增速在第三季度追上并超过行业平均水平

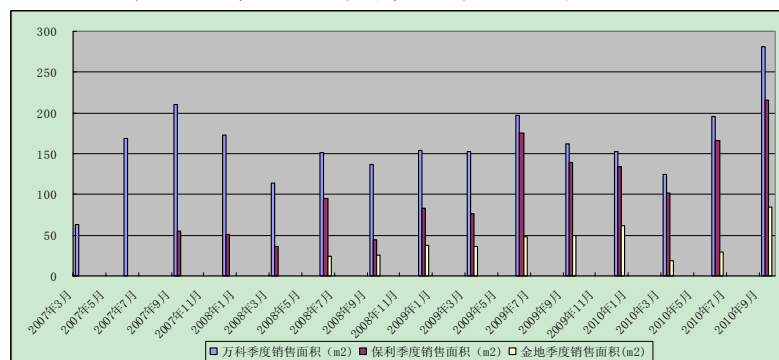
我们注意到，在今年上半年，一线房地产上市公司包括万科、保利地产、金地集团等，其上半年销售面积增速同比出现大幅萎缩的态势，而且低于行业整体水平。但是在今年第三季度这种状况出现了大幅改观，一线房地产公司的销售面积增速已经再度超过行业平均水平。我们认为，由于2009年房地产行业销售十分理想，使得一线房地产公司在今年上半年可售面积不足，而随着下半年新增推盘量的逐步释放，一线地产公司的增长速度继续领先于大盘。

附图 1：全国商品房销售面积和销售金额增速



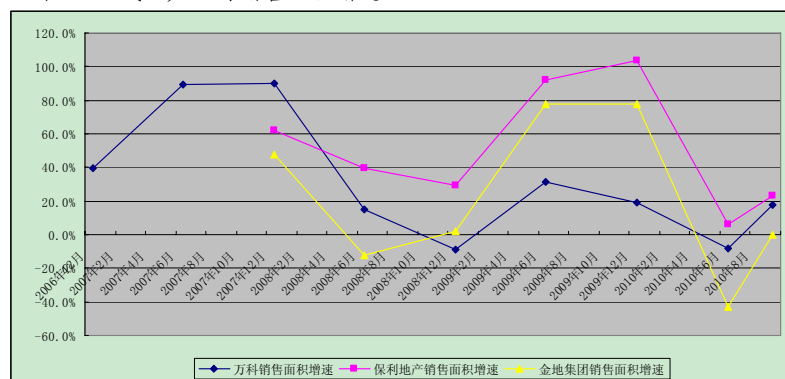
数据来源：国家统计局

附图 2：万科、保利地产、金地集团季度销售面积统计



数据来源：公司公告

附图 3：一线地产公司销售面积增速

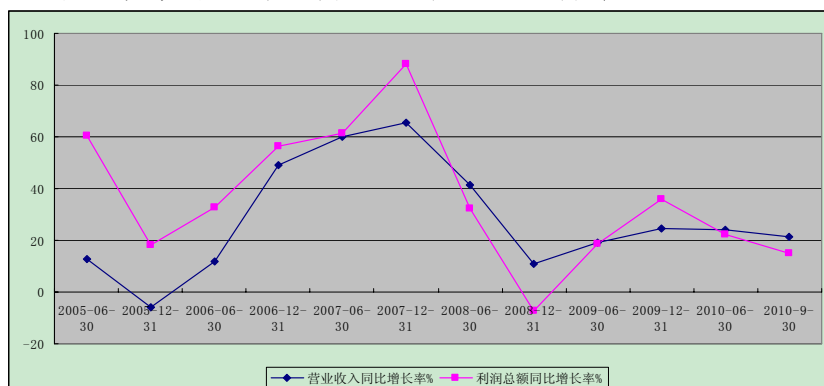


数据来源：WIND

二、房地产行业上市公司前三季度营业收入和利润总额同比增速均较今年中期下降

得益于 2009 年房地产行业销售的火爆以及房价的快速上涨,由于房地产行业财务结算的滞后性特点,今年前三季房地产行业上市公司的营业收入和利润总额继续实现一定程度的增长,但增速逐季下降。同时,由于今年 9 月底左右政府实施了包括限购、信贷控制、加息等房地产调控政策,预计四季度上市公司的营业收入和利润总额增速会开始受到影响,但预计全年仍然会实现增长。

附图 4: 房地产行业上市公司营业收入和利润总额增长率

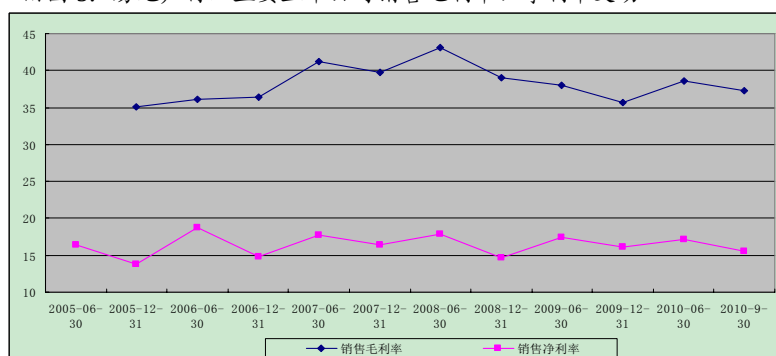


数据来源: WIND

三、2010 年前三季度上市公司销售毛利率和销售净利率均低于中期

2010 年三季度,房地产行业上市公司整体毛利率和销售净利率水平均略低于 2010 年中期,但仍高于 2009 年底的水平。我们预计,由于 2009 年房地产市场量升价增的井喷式回升,房地产行业的毛利率水平在今明二年应该会高于 2009 年,但不会超过 2007 年高点时的水平。

附图 5: 房地产行业主要上市公司销售毛利率、净利率变动

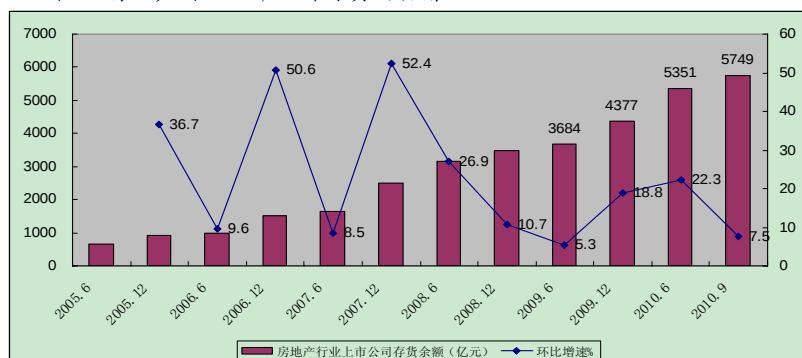


数据来源: WIND

四、上市公司的土地储备在三季度继续增加,但环比增幅开始减少

截止 2010 年 9 月底, A 股房地产行业上市公司的存货余额已达到 5749 亿元,较中期的 5351 亿元环比增加了 7.5%。由于政府在今年 9 月份出台了较为严格的房地产行业调控措施,并重申了政府调控投资和投机性购房的决心,预计开发商会在新开工面积和增加土地储备方面趋于谨慎,并进而影响到当期的房地产开发投资。

附图 5: 房地产行业上市公司存货变动情况

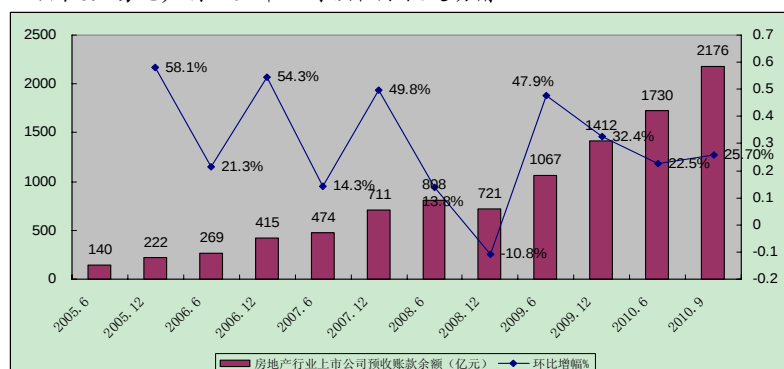


数据来源: WIND

五、三季度房地产市场热销, 上市公司预收账款继续大幅增加

今年第三季度, 尤其是 9 月份, 房地产市场销售再度趋于火爆。由于不少公司在上半年可售存量楼盘不多, 而新增推盘多在下半年释放, 因此, 截止 2010 年 9 月底, 上市公司预收账款余额达到 2176 亿元, 环比 2010 年中期增幅 25.7%。

附图 6: 房地产行业上市公司预收账款变动情况

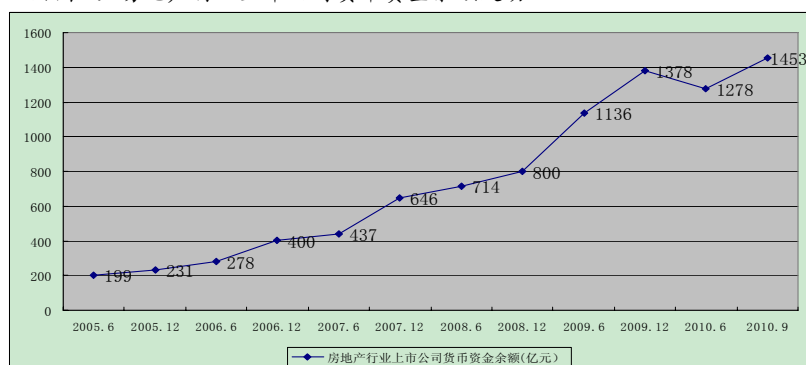


数据来源: WIND

七、上市公司的货币资金余额环比中期出现回升

截止 2010 年 9 月底, 房地产行业上市公司的货币资金余额达到 1453 亿元, 环比 2010 年中期增加了 175 亿元, 并创出了历史新高。

附图 7: 房地产行业上市公司货币资金余额变动

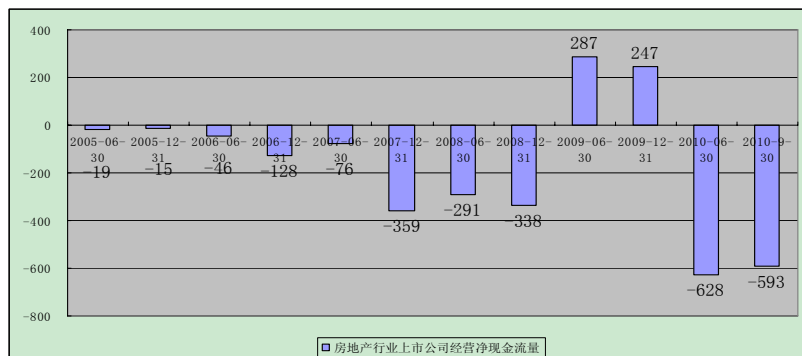


数据来源: WIND

八、上市公司经营现金净流量紧张的态势较中期略有缓解

截止 2010 年 9 月底，房地产行业上市公司的整体经营净现金流量为负 593 亿元，上市公司经营现金净流量紧张的态势较中期略有缓解。由于目前房地产市场的销售回款依然顺畅，因此，上市公司的现金流暂不会存在较大问题。

附图 8：房地产行业上市公司经营现金净流量情况

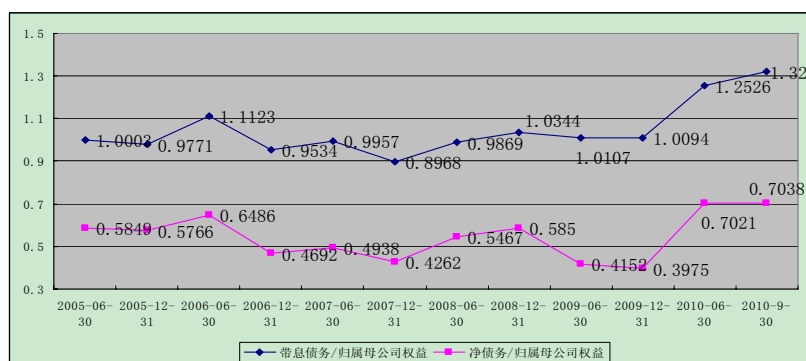


数据来源：WIND

九、上市公司的整体偿债能力较中期时继续弱化

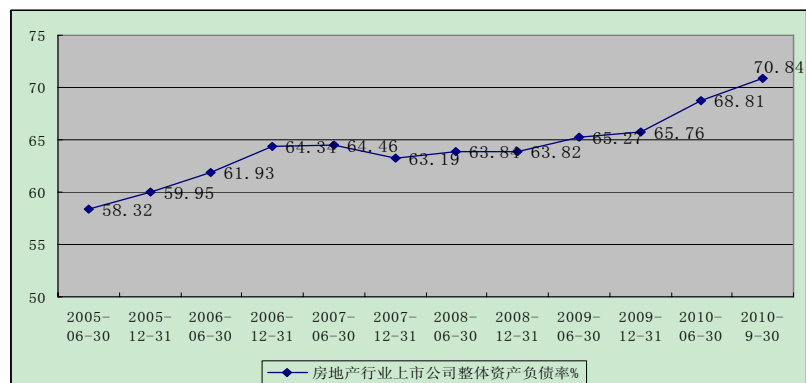
无论从资产负债率上，还是净债务/母公司权益等偿债能力指标上看，今年房地产行业上市公司的扩张力度都超出了历史最高的水平，房地产行业上市公司的整体偿债能力已经低于 2008 年时的水平，行业整体资产负债率已创出历史新高的 70.84%。

附图 9：房地产行业上市公司部分偿债能力指标



数据来源：WIND

附图 10：房地产行业上市公司整体资产负债率情况



数据来源：WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。