

行业周报 (2011 年第 3 周): 实体成交稳定, 股票估值回到 10 倍

房地产行业研究小组

联系人: 黄玉梅 8621-68761616-8288

huangym@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

<http://www.tebon.com.cn>

核心观点:

2011 年 1 月 10-14 日, 房地产指数(882118)周涨跌幅-0.51%。涨幅前五, 嘉凯城(9.36%)、华远地产(7.84%)、中弘地产(5.95%)、阳光城(5.69%)、st 东源(5.13%)。在周末央行提高存款准备金率的消息下, 高通胀下流动性收紧预期强烈, 周一沪指跌幅-3.03%。又在武汉出台限购令、深沪广部分银行取消首套房贷利率优惠的消息下, 地产股跌幅第一, 达-6.15%。

按照周一收盘的股份计算, 当前主流地产股 2011 年的 PE 为 12 倍, 地产龙头的估值回到 10 倍以下。估值优势再次显现, 我们认为当前调控相关的政策基本都在之前的预期之中, 地产股下跌的空间并不大。但是强势的上涨可能还需等待, 我们建议从两个思路选择: 一是在较为长期的发展中, 脱颖而出的公司, 如新湖中宝、华侨城、金融街、世茂股份。二是年报业绩将大幅提升, 或存在高比例配送的公司。从每股资本公积和每股留存收益的统计排名来看, 关注首开股份、福星股份、保利地产、世贸股份、云南城投。

风险提示: 流动性紧缩超预期带来的系统性风险。

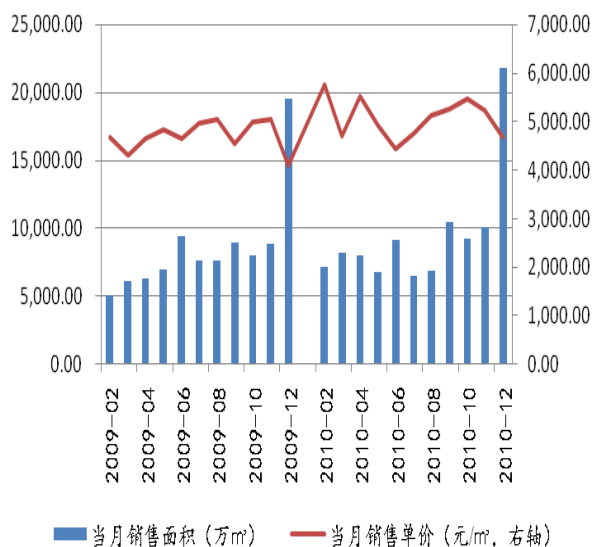
一周回顾:

统计局公布2010年房地产运行数据。

- **销售面积和销售金额创历史新高, 从单月来看, 量增价稳。**2010 年, 全国商品房销售面积 10.43 亿平方米, 比上年增长 10.1%, 商品房销售额 5.25 万亿元, 比上年增长 18.3%。12 月份全国 70 个城市房屋销售价格同比上涨 6.4%, 二线城市价格上涨幅度大于一线城市。
- **全年房地产投资高速增长, 预计 2011 年投资和新开工增速回落。**2010 年, 全国房地产开发投资 48267 亿元, 比上年增长 33.2%。房屋新开工面积 16.38 亿平方米, 增长 40.7%, 新开工面积创历史新高; 房地产开发企业房屋施工面积 40.55 亿平方米, 比上年增长 26.6%; 房屋竣工面积 7.60 亿平方米, 增长 4.5%。
- **开发企业资金来源中, 银行贷款收紧明显, 来自企业预售资金和外资的比例增加。**2010 年, 房地产开发企业本年资金来源 72494 亿元, 比上年增长 25.4%。其中, 国内贷款 12540 亿元, 增长 10.3%; 利用

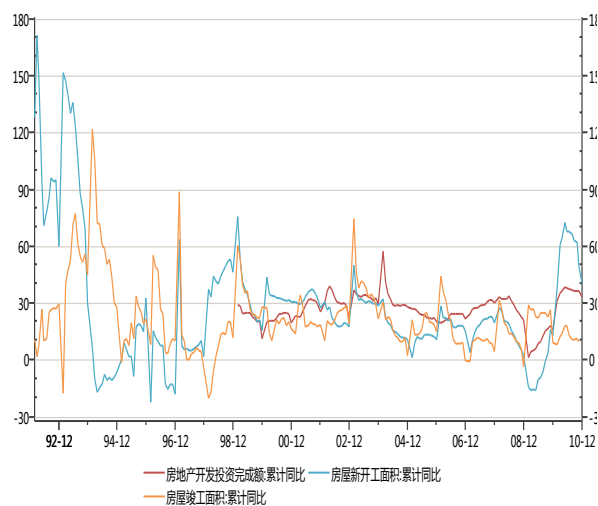
外资 796 亿元，增长 66.0%；自筹资金 26705 亿元，增长 48.8%；其他资金 32454 亿元，增长 15.9%。在其他资金中，定金及预收款 19020 亿元，增长 17.3%；个人按揭贷款 9211 亿元，增长 7.6%。

图表 1 2010 年房地产成交量增价稳



数据来源: wind, 德邦证券研究所

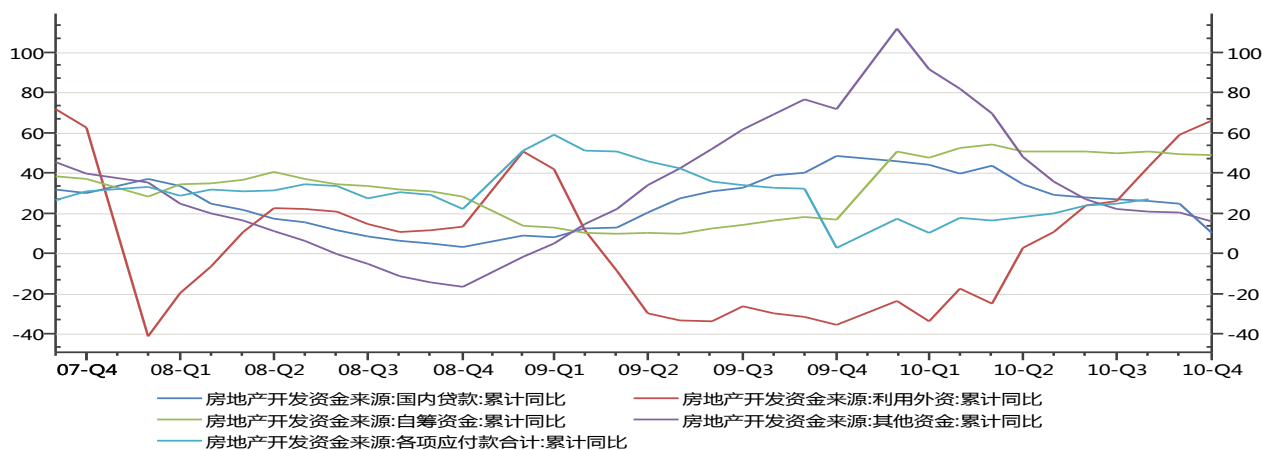
图表 2 新开工面积同比回落



数据来源: Wind资讯

数据来源: wind, 德邦证券研究所

图表 3 银行贷款收紧明显



数据来源: Wind资讯

资料来源: wind, 德邦研究

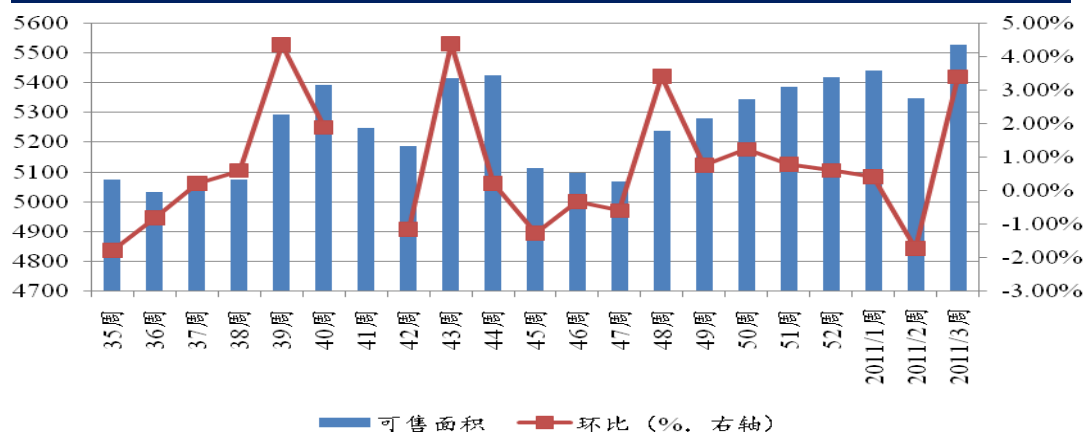
2011年第3周实体成交情况。从跟踪的重点城市成交数据来看(图表4),城市楼市成交量普遍上涨。监测的16个城市中,10个城市成交量环比上涨,8个城市涨幅超20%。上周跌幅较大的深圳出现反弹,环比增幅224%。前三周成交波动较大。但是从前三周累计情况来看,与10年相比,整体保持平稳,成交面积前三位为上海、重庆、长沙,其中,上海涨幅最大,达39%;成都跌幅最大,达33%。可售量有所增加,但仍在低位。

图表 4 2011 年第 3 周成交数据

单位 (万m²)	本周成交 面积	上周成交 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	11 年同期 累计成交	同比 %
北京商品住宅	15.01	19.74	-23.96%	26.95	15.83	51.19	52.58	62.95	19.72%
天津商品住宅	22.94	18.58	23.47%	25.73	20.05	27.25	63.7	72.21	13.36%
上海商品住宅	44.07	41.69	5.71%	50.21	29.96	74.04	95.92	133.51	39.19%
杭州商品住宅	16.5	8.71	89.44%	13.79	7.66	18.09	20.16	43.57	116.12%
南京商品住宅	18.98	14.6	30.00%	20.22	10.85	38.59	57.4	45.75	-20.30%
苏州商品住宅	14.71	9.58	53.55%	17.95	10.21	27.87	37.44	36.49	-2.54%
宁波商品住宅	12.61	13.36	-5.61%	13.64	7.18	24.63	27.27	36.93	35.42%
合肥商品住宅	33.57	25.65	30.88%	26.14	18.24	44.24	94.51	71.53	-24.31%
广州商品住宅	21.25	22.47	-5.43%	21.32	17.18	51.3	64.01	66.08	3.23%
深圳商品住宅	11.04	3.4	224.71%	12.42	6.63	42.25	26.22	25.11	-4.23%
重庆商品住宅	34.59	42.36	-18.34%	46.42	42.98	81.44	122.07	125.92	3.15%
成都商品住宅	19.15	24.14	-20.67%	28.48	22.66	49.78	111.67	74.62	-33.18%
西安商品住宅	30.95	13.74	125.25%	—	23.11	—	39.76	71.76	80.48%
福州商品住宅	3.47	6.22	-44.21%	10.71	4.08	46.5	17.45	15.04	-13.81%
武汉商品住宅	43.95	31.44	39.79%	28.42	27.88	59.07	112.68	107.91	-4.23%
长沙商品住宅	20.31	17.32	17.26%	34.08	29.37	68.31	110.99	114.41	3.08%
合计	363.1	313	16.01%			704.55	1053.83	1103.79	4.74%

数据来源：中国指数研究院，德邦研究

图表 5 2010 年 8 月以来，商品房可售面积（样本城市）的变化



资料来源：中国指数研究院，德邦研究

央行上调存款准备金率，抑通胀收流动性。央行于 14 日下午收市后宣布，从 2011 年 1 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，这是继去年 6 次上调以来，今年第一次上调，也是 3 个月时间内第四次上调。此次上调后，我国大型金融机构存款准备金率将达到 19% 的历史高位，中小金融机构的存款准备金率也将高达 15.5%。

武汉出台限购令，引发限购调控政策全国推广预期。

继国内 15 个城市陆续出台房产限购令后，武汉今日加入限购阵营。武汉市在中心城区（江岸、江汉、硚口、汉阳、武昌、青山、洪山）及东湖高新技术开发区、武汉经济技术开发区范围内，对购买新房实施限制。武汉市户籍家庭（夫妻双方及未成年子女）和外来持证（纳税证明或社保缴纳证明）家庭，只能新购买一套新房。

房地产公司业绩预增超预期。从当前业绩预增的公司来看，主流的龙头公司净利同比增幅 50% 以上，超过市场普遍预期 30%-40% 的平均增幅。

名称	预警摘要	预告日期	定期报告预计披露日期
深物业 A	净利润 15,000 万元~17,000 万元,增长 54.75%~75.38%	2010/10/25	2011/4/26
华侨城 A	净利润约 256,000 万元~340,000 万元,增长 50%~100%	2011/1/12	2011/3/7
阳光股份	净利润约 48,167.1 万元~54,167.1 万元,增长 80%~103%	2010/10/29	2011/4/2
阳光城	净利润约 48,200 万元,增长 165.76%	2011/1/14	2011/4/28
津滨发展	净利润约 9095.85 万元~9922.74 万元,增长 450%~500%	2010/10/20	2011/3/31
中南建设	净利润约 70068 万元~87585 万元	2010/12/7	2011/4/6
中弘地产	净利润约 90,000 万元,增长 609.90%	2011/1/12	2011/1/22
世荣兆业	增长 10.00%~30.00%	2010/10/27	2011/3/31
广宇集团	增长 10.00%~40.00%	2010/10/20	2011/4/21
荣盛发展	增长 50%~70%	2010/10/22	2011/3/18
合肥城建	增长 15.00%~50.00%	2010/10/21	2011/3/31
滨江集团	增长 50%~70%	2010/10/19	2011/3/16
世联地产	增长 30%~60%	2010/10/28	2011/3/25
南国置业	增长 10.00%~25.00%	2010/10/27	2011/3/22
中国国贸	下降 50% 以上	2010/10/29	2011/3/24
冠城大通	增长 50%~100%	2011/1/17	2011/3/16
华业地产	净利润约 26500 万元~28500 万元,增长 126%~144%	2011/1/10	2011/4/8
首开股份	净利润约 130000 万元~135000 万元,增长 40%~45%	2011/1/7	2011/3/17
金地集团	增长 50% 左右	2011/1/12	2011/3/18
华丽家族	增长 430%~480%	2011/1/5	2011/2/22

数据来源：wind，德邦证券研究所

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。