

行业周报 (2011 年第 10 周): 在板块反弹中找寻优质股

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:

上周,表现较好的板块是申万综合(4.13%),房地产(4.11%),商业贸易(3.46%),大幅跑赢沪深300(1.59%)。跌幅位于前列分别农林牧渔(-0.64%),信息设备(-0.59%),信息服务(-0.39%)。

我们认为地产板块(主流公司)2011年动态市盈率为9-12倍,估值很低,估值修复存在合理性。在各种消息的刺激下,地产板块呈现反弹的局势。从房地产子行业来看,呈现普涨的态势,园区类的苏州高新、海泰发展等;高送转概念的华侨城等;横琴岛规划概念的华发股份、格力地产;以及上海商业地产陆家嘴、浦东金桥、世茂股份等,涨幅居前。

未来投资建议:从实体成交情况来看,随着限购令全国推开,全国成交量下滑呈现由一线城市向二三线城市逐渐传导的态势,可以预见3月成交量将继续环比下滑。同时我们也注意到,前期限购令较早、较严格的城市,例如北京、深圳逐渐从低迷中回升,北京上周密云区低价楼盘入市带动销售整体回升。我们无法预见当前政策对需求压制的执行力和持久性,因此未来住宅调控政策仍然存在不确定性。

对于板块的投资,我们坚持年度策略报告中提出的“行业分化、精选个股”。我们看好两条投资主线:一是住宅开发公司中,具有核心竞争力,能够在激烈的市场环境中脱颖而出的企业;二是商业地产(见2月28日行业报告《商业地产投资正当时》)。

重点推荐:鲁商置业、世茂股份、华侨城 A、金地集团。

风险提示:流动性紧缩超预期带来的系统性风险。

实体成交回顾:

整体成交环比下降,但各城市涨跌互现:从跟踪的重点城市成交数据来看(图表1),本周楼市交易环比大幅下降。从统计的样本城市来看,整体下降幅度-20.62%。其中受第9周天津限购令最后期限的影响,天津跌幅最大,达56.53%;杭州次之,跌幅在50%以上。同时我们也从成交量上涨的城市中看到,北京、深圳

涨幅较大，分别为 97.09%、73.03%。前期限购令较为严厉的城市，成交量已逐渐回升。如北京，上周密云区保利花园的上市，由于均价低于 10000 元/m²，受到市场追捧。北京总成交面积 9.48 万 m²，密云区的成交面积占比达到 72%。**当前限购政策对市场的影响还有待观察。**

房价波动，但未见明显下降：本周多数城市价格变动平缓，如上海、天津等城市价格变动幅度在 5% 以内。重庆、杭州、海口等个别城市价格波动较大，其中重庆价格上涨 37%，杭州、海口分别下降 16% 和 27%。

可售量增加有限：与第 9 周相比，样本城市可售量整体可售量环比增加 0.07%。说明由于开发商资金状况尚可，新房供应还没有形成较大规模的上市。

重点公司描述——鲁商置业：天时、地利、人和

城市综合体大型开发商初具雏形：09 年完成重组，是山东国资委旗下国有地产企业。公司正处于起步阶段，定位大型的城市综合体开发商。

天时：在人民币升值的大背景下，地产的投资属性依然存在。当住宅投资的途径被政策调控堵住之后，商业地产将成为投资资金的首选标的。

地利：

- 山东省地产以刚性需求为主，消费状况相对健康。但是随着经济的发展、交通的改善、人口的流动等因素，供需存在缺口，地产发展空间巨大。
- 区域规划、交通改善助推经济大省再次腾飞：山东 GDP 全国排名第三，人均 GDP 全国排名第八。2011 年初国务院正式批复《山东半岛蓝色经济区发展规划》，随后《济南都市圈城际轨道交通规划》出台，将在济南与周边主要城市之间形成半小时直达时距，区域各城市之间构成 1 小时交通圈。这都将是山东经济再次发展的契机。
- 城市化进程，城市综合体地标工程需求增加，表现为：（1）新兴产业的引进，对办公环境的要求增加，由于二三线城市过去对于办公楼区域，存在没有整体的规划，相对分散；以及投入较少，存量不多的现象。（2）城市化进程中，对于便民的百货、超市需求增加。（3）作为城市发展的形象，综合体地标的的需求也在增加。

人和：大股东鲁商集团拥有百货、超市、旅游、教育等多元资源，能够对上市公司给予资金支持和资源支持。

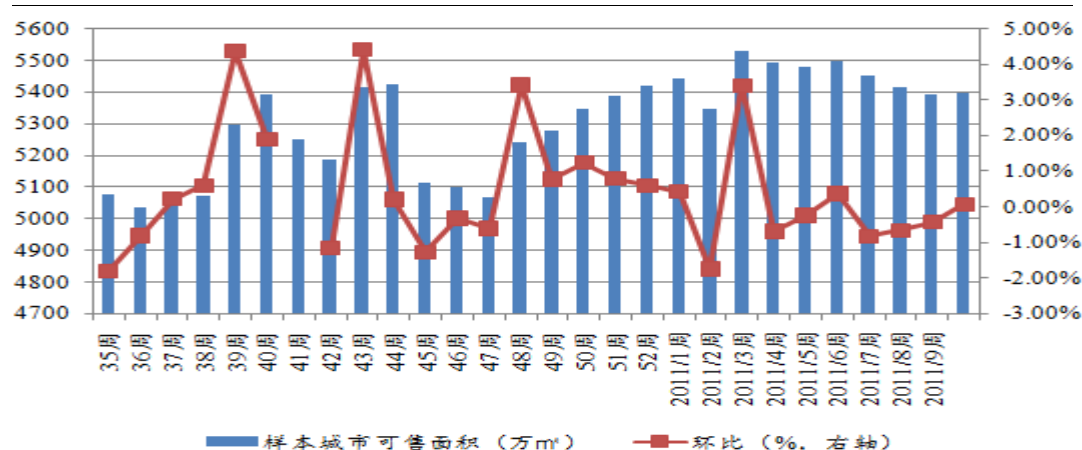
盈利预测及估值分析：我们认为公司未来面临销售收入提升、盈利能力进一步改善的转折，给予公司“买入”评级。2010-2012 年公司营业收入将达到 27 亿、46.8 亿和 67 亿，对应 EPS 0.44 元、0.97 元和 1.37 元。2011 年 PE 为 8.53 倍。从 RNAV 计算，每股价值 13.5 元，对应当前价格折价 40%。给予 2011 年 12 倍的 PE，对应目标价 11.6 元。

图表 1 2011 年第 10 周成交数据

单位 (万㎡)	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	9.48	4.81	97.09%	26.95	16.06	151.03	142.62	139.11	-2.46%
天津商品住宅	26.2	60.27	-56.53%	25.73	20.25	116.78	154.33	233.8	51.49%
上海商品住宅	22.27	20.72	7.48%	50.21	30.29	257.24	232.48	279.7	20.31%
杭州商品住宅	5.17	10.88	-52.48%	13.79	7.86	53.18	39.85	120.31	201.91%
南京商品住宅	6.3	6.69	-5.83%	20.22	10.88	108.57	106.45	117.45	10.33%
苏州商品住宅	10.94	16.28	-32.80%	17.95	10.25	103.28	69.06	110.44	59.92%
宁波商品住宅	3.26	4.16	-21.63%	13.64	7.25	64.69	50.75	88.4	74.19%
合肥商品住宅	22.69	25.82	-12.12%	26.14	18.13	113.01	220.83	228.24	3.36%
广州商品住宅	11.17	18.54	-39.75%	21.32	17.28	171.78	147.61	177.57	20.30%
深圳商品住宅	8.34	4.82	73.03%	12.42	6.70	115.2	54.94	66.77	21.53%
重庆商品住宅	28.84	30.16	-4.38%	46.42	43.09	323.56	348.2	299.77	-13.91%
成都商品住宅	18.3	24.25	-24.54%	28.48	22.82	192.15	216.72	311.57	43.77%
西安商品住宅	0	0	——	——	23.18	——	154.83	171.21	10.58%
福州商品住宅	5.55	3.88	43.04%	10.71	4.10	92.77	50.43	40.54	-19.61%
武汉商品住宅	0.00	0.00	——	28.42	27.97	130.28	273.01	179.04	-34.42%
长沙商品住宅	24.87	24.94	-0.28%	34.08	30.26	220.26	254.96	235.24	-7.73%
合计	203.38	256.22	-20.62%			2213.78	2517.07	2799.16	11.21%

数据来源：中国指数研究院，德邦研究

图表 2 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

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。