

房地产行业

供求关系转化时点取决于开发商对后市的判断 ——2011年2季度投资策略

发布日期：2011.4.7

投资要点：

● **供给有弹性。**从商品房可售量来看，目前的市场供应较为充裕。而从供应周期来看，在正常资金状况下，2季度乃至今年全年的市场供应也较为充裕。从房地产开发企业目前的资金状况来看，虽然压力已经显现，但短期内资金链断裂的风险不大（排除大规模拿地的情况），这就给了开发商推盘一定的弹性。从目前情况来看，开发商已经在为推盘做准备，关键是怎么制订价格策略的问题。

● **需求受抑制。**总体来看，长期支撑房地产需求的基本因素依然存在，但短期内，由于受购买力和政策压制，需求释放趋缓。

● **供求比受定价影响。**以历史经验看，需求关系演变中，各阶段的时间周期约3-6个月。以今年年初为起点，则目前仍处于供求关系转化的第一阶段。大规模降价、需求释放的阶段预计将在3季度前后来临。而再次出现供不应求的状况则需待政策放松，预计中短期内出现该情况的可能性不大，除非经济出现大的问题。据此判断，2季度楼市仍处在各方力量博弈的第一个阶段，整体成交量大幅放大的可能性较小。但如果房企资金比我们预计的更差些，又或者，开发商的预期较为悲观，使得其在定价策略上更为激进，从而缩短博弈周期，使得大规模降价、需求释放的阶段提前来临，那么，在2季度成交或有放大。我们将跟踪市场情况，及时作出调整。

● **投资策略。**对于地产股而言，在1月份重磅政策连番出台之后，政策明朗，2011年地产股走势的决定性因素已经由政策转化为行业基本面，即楼市成交的量和价。目前楼市成交仍较低迷，成交量的回暖将是地产股阶段性投资机会来临的诱因。2季度楼市走向不确定性仍然较多。在限购令下，有多少需求可以释放仍未可知。如果开发商以更积极的态度来响应政策，则价稳量升的阶段或在2季度末提前来临。但整体而言，我们对地产股依然较为谨慎，维持“同步大市”评级。个股方面，维持我们在年度投资策略中的看法，推荐行业和区域龙头，以及商业地产类公司。重点推荐公司包括金地集团、滨江集团、世茂股份。

请务必阅读正文之后的重要声明



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业评级 中性 (维持)

静态市盈率: 26.02

动态市盈率: 16.34

行业表现 2011.03.22



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现(%)	6.05	9.58	(15.64)
相对表现(%)	3.57	(2.41)	(13.16)

资料来源:wind, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评级

证券简称	EPS			每股净资产	评级
	2009	2010	2011		
招商地产	0.96	1.23	1.63	10.24	推荐
滨江集团	0.48	0.78	1.05	2.80	推荐
世茂股份	0.18	0.99	1.51	5.88	推荐
荣盛发展	0.73	0.64	0.92	3.01	推荐
福星股份	0.48	0.68	0.93	7.38	推荐
新潮中宝	0.34	0.35	0.5	1.44	推荐
苏宁环球	0.42	0.61	0.87	2.02	推荐

资料来源: 公司数据

左红英 执业证书编号: S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

《房地产行业月报》	每月初
《2009年房地产行业投资策略》	20081217
《2009年2季度房地产行业投资策略》	20090323
《2009年下半年房地产行业投资策略》	20090615
《2010年房地产行业投资策略》	20091217
《2010年中期房地产行业投资策略》	20100602

内容目录

一、前言	4
二、供给——有弹性	5
n 按供应周期算，供应量将大幅增加	5
n 从房企资金状况来看，仍有弹性	6
n 从近期供给情况来看，可售量充足	9
n 小结	11
三、需求——受抑制	11
n 从基本支撑要素看，潜在需求依然旺盛	11
n 从需求释放的条件看，购买力不足并受政策压制	12
n 从近期成交看，	14
n 小结	16
四、供求比——受定价影响	16
五、投资策略——龙头加商业	17
六、重点推荐公司：	18
n 金地集团(600383)	18
n 滨江集团(002244)	19
n 世茂股份(600823)	20

图表目录

图表 1 房地产股静态市盈率	图表 2 各板块静态市盈率比较.....4
图表 3 全国商品房（住宅）新开工面积（年度）	图表 4 全国商品房（住宅）新开工面积（月度）5
图表 5 全国商品房（住宅）新开工面积	图表 6 全国商品房（住宅）新开工面积.....6
图表 7 房地产开发投资资金来源	图表 8 房地产开发投资资金来源.....7
图表 9 房地产开发投资资金来源	图表 10 房地产开发投资资金来源.....7
图表 11 房地产上市公司货币资金	图表 12 房地产上市公司存货.....7
图表 13 房地产上市公司短期借款	图表 14 房地产上市公司一年内到期非流动负债.....8
图表 15 房地产上市公司速动比率（整体法）	图表 16 房地产上市公司资产负债率（整体法）8
图表 17 房地产上市公司净负债率（扣除预收帐款）	8
图表 18 各大城市商品房可售面积（万平方米）	9
图表 19 上海新开盘面积	图表 20 北京期房可售面积.....9
图表 21 深圳商品房可售面积	图表 22 杭州商品房可售面积.....10
图表 23 南京住宅可售套数	图表 24 重庆商品房可售面积.....10
图表 25 青岛商品住宅可售面积	图表 26 苏州商品房可售面积.....10
图表 27 抚养比	图表 28 人口结构
图表 29 城镇化比重（%）	图表 30 城镇化与房地产.....12
图表 31 房价收入比.....13	
图表 32 今年以来房地产相关政策概览.....13	
图表 33 上海商品房日均成交套数	图表 34 北京期房网上市日均签约套数.....15
图表 35 深圳一手房日均成交套数	图表 36 天津商品房日均成交套数.....15
图表 37 杭州商品房日均成交套数	图表 38 南京住宅日均成交套数.....15
图表 39 重庆商品房日均成交套数	图表 40 苏州住宅日均成交套数.....16
图表 41 福州住宅日均成交套数	图表 42 哈尔滨商品房日均销售套数.....16
图表 43 供求关系演变图.....17	
图表 44 金地集团股价走势和 PE Bands	19
图表 45 滨江集团股价走势和 PE Bands	20
图表 46 世茂股份股价走势.....21	

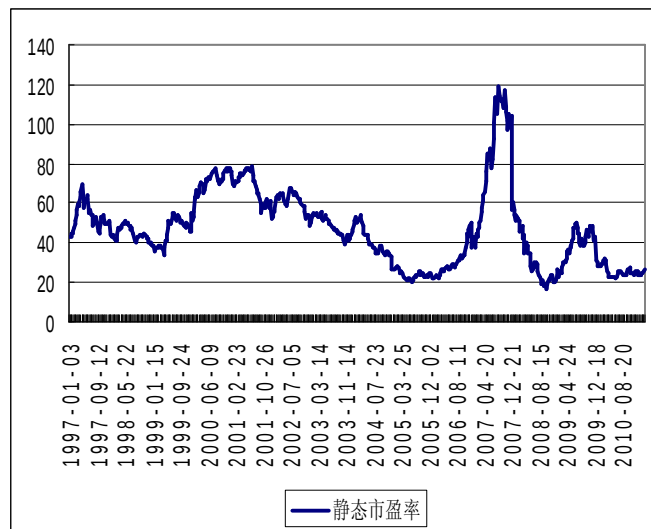
一、前言

以2011年3月8日的收盘价计算，地产板块的静态市盈率在26倍。纵向来看，位于历史较低区域；横向来看，仅高于金融服务、采掘和化工行业（申万行业分类）。总体来看，目前地产板块估值较低。但受制于行业基本面缺乏催化剂，地产股经历了较长时间的低迷。

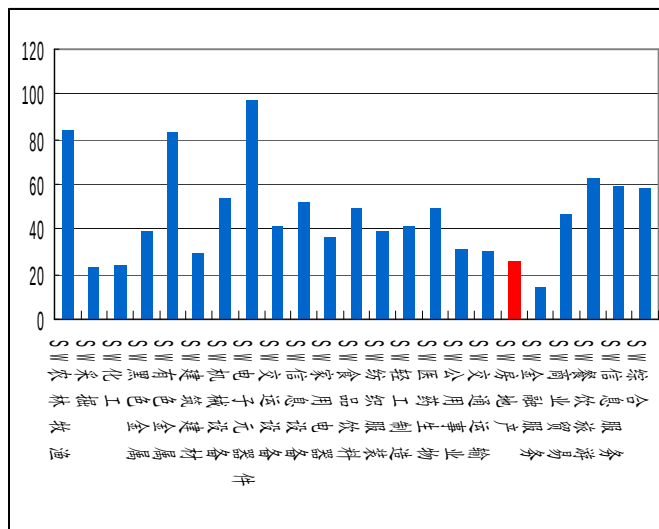
政策、销量和价格是决定地产股走势的三大行业基本要素。而在给定时间段内，起决定作用的往往是预期变化较大的因素。如2010年，政策预期是笼罩在房地产上空的阴影，政策的微小变动也直接影响着地产股的走势。而2011年，随着1月底“新国八条”、沪渝房产税及各地细则的陆续出台，房地产行业的政策环境已相对明朗，决定地产股走势的决定性因素则变为房地产成交的量价。这里需要指出的是，诚如我们在2011年度房地产行业投资策略中所述，政策从紧是2011年的主基调，2011年的房地产板块更多的是阶段性投资机会。那么房地产量价的超预期表现将带来阶段性的投资机会。行业趋势性投资机会的来临仍需等待政策面的放松。

基于以上认识，本报告将着重从房地产的供给和需求两个方面进行分析，试图预测2季度楼市的成交情况，并提出2季度房地产行业的投资策略。

图表 1 房地产股静态市盈率



图表 2 各板块静态市盈率比较



数据来源: wind, 爱建证券研发部

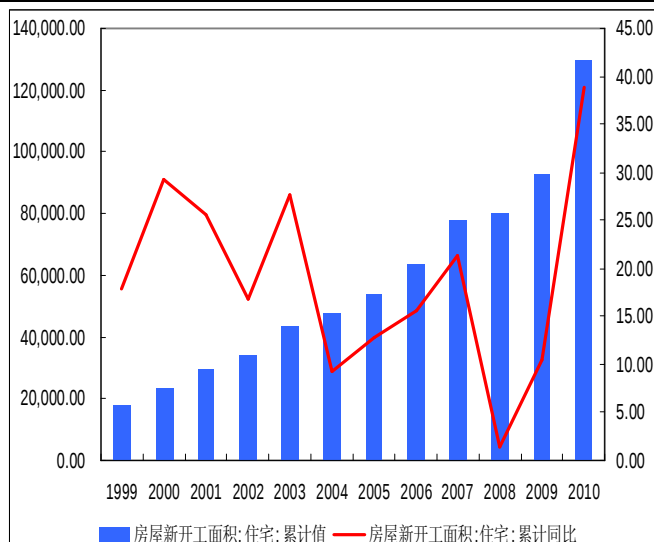
二、供给——有弹性

n 按供应周期算，供应量将大幅增加

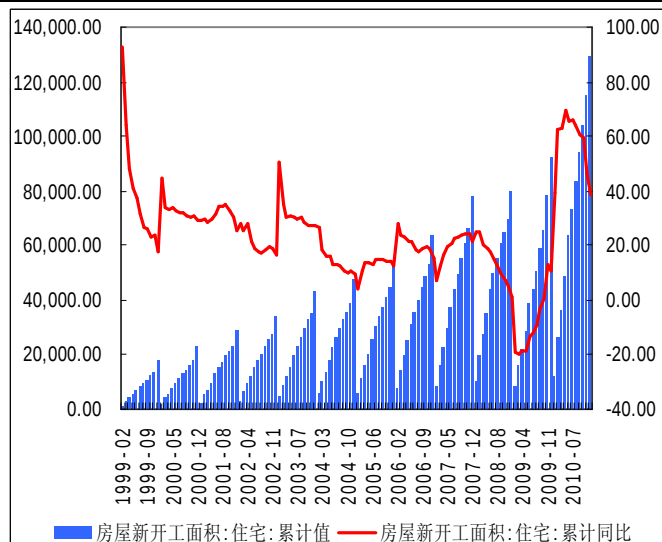
从住宅新开工面积的绝对值来看，由于统计原因等，每年的12月份数据都是明显高于各月数据。但是，2010年是个例外。2010年6月份（单月）的新开工面积为15001万平方米，高出12月份14746万平方米新开工面积1.72%。除此之外，2010年上半年住宅新开工面积累计为63664万平方米，与下半年的65804万平方米几乎持平。2010年全年，住宅新开工面积累计同比增速为38.80%，创1999年以来的历史新高。其中，上半年住宅新开工面积累计同比增速为65.40%，下半年的同比增速为21.91%。即2010年大量的新开工绝大部分比例来自于上半年。

从新开工到预售，其中的时间间隔因开发商而异、因预售条件而异，短则三到六个月，长则一两年，具有一定的弹性。在目前情况下，只要资金允许，开发商多会选择延迟开盘，因此，从新开工到预售的时间间隔相对较长，以一年半的时间周期算，去年上半年的大量新开工住宅，将在今年下半年至明年大量上市。若按一年周期算，则今年2季度开始将有大量供应。

图表 3 全国商品房（住宅）新开工面积（年度）

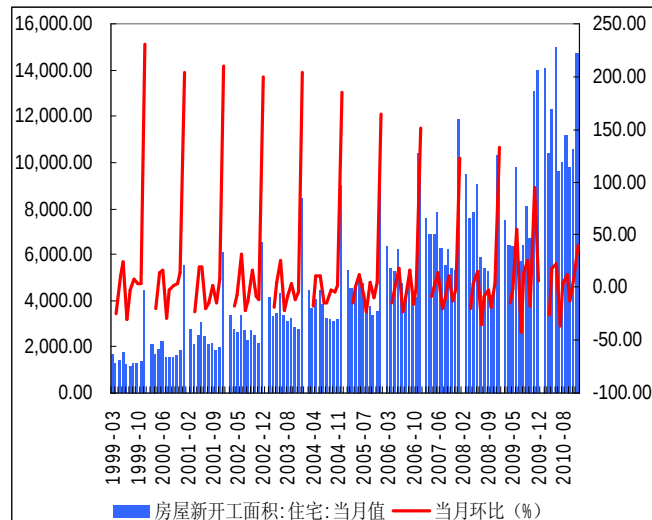


图表 4 全国商品房（住宅）新开工面积（月度）

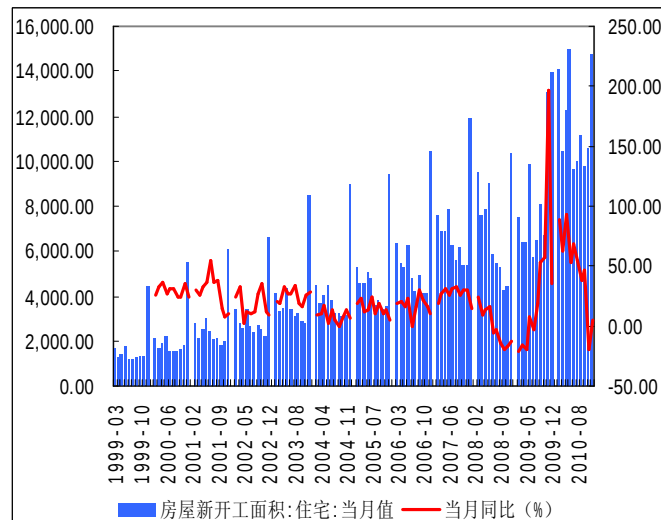


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 5 全国商品房（住宅）新开工面积



图表 6 全国商品房（住宅）新开工面积



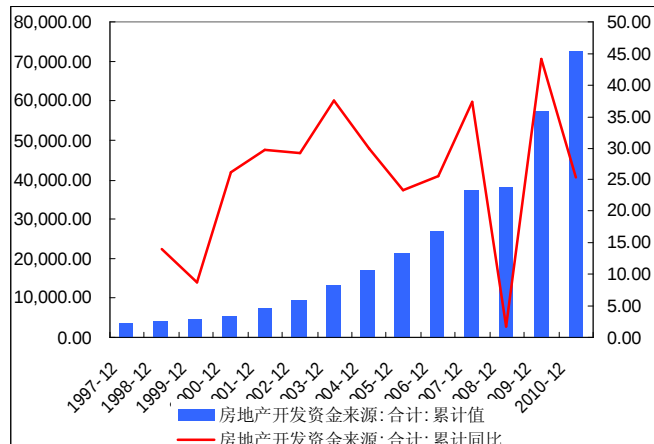
数据来源: wind, 爱建证券研发部

n 从房企资金状况来看，仍有弹性

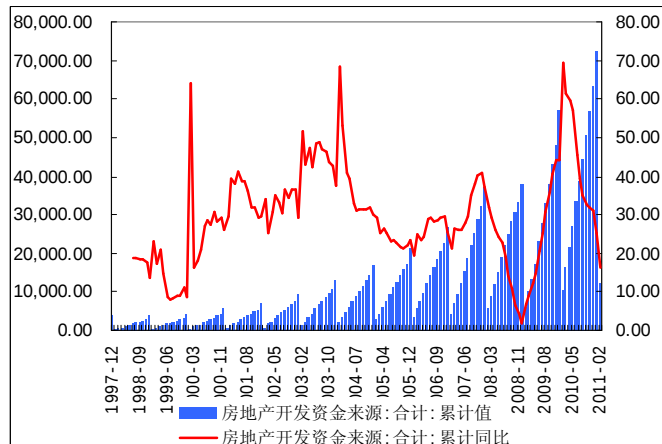
从房地产行业整体的开发资金来源看，2010年全年，房地产开发资金来源累计同比增长25.40%，增速较2009年回落了18.8个百分点。2011年前两个月，房地产开发资金来源累计同比增速为16.3%，较2010年全年的25.4%回落了9.10个百分点，较2010年12月份（当月值）的3.53%同比增速提高了12.77个百分点，较2010年同期的69.5%回落了53.2个百分点。整体来看，资金压力增加较为明显。

从房地产上市公司的资金状况来看（因2010年报尚在披露过程中，我们以申万房地产行业分类下的136家房地产上市公司3季报数据作为分析对象），期末房地产上市公司的货币资金处于历史高位，同比增速较09年同期大幅下滑了68.79个百分点，较2008年同期高2.96个百分点；存货增速较09年同期提高了14.56个百分点，但较08年同期降低了17.36个百分点；短期借款增速较09年同期大幅提高，与08年同期基本持平；一年内到期的非流动负债同比增速较09年同期提高了77.61个百分点，较08年同期降低了89个百分点；按整体法计算的资产负债率较09年同期提升了4.34个百分点，较08年同期提升了5.39个百分点；但扣除预收帐款之后的净负债率则高于09年同期2.45个百分点，低于08年同期0.86个百分点。综合来看，目前房地产企业的资金压力较为明显，但状况要好于2008年，尤其是存货压力要小于2008年。这样的资金状况，使得开发商在推盘上仍有一定的弹性。

图表 7 房地产开发投资资金来源

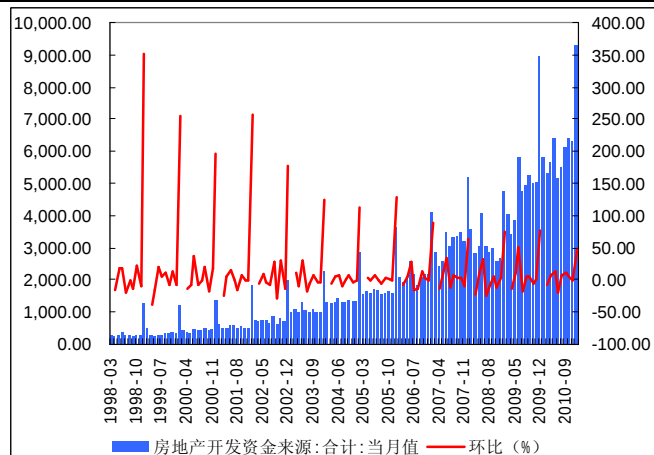


图表 8 房地产开发投资资金来源

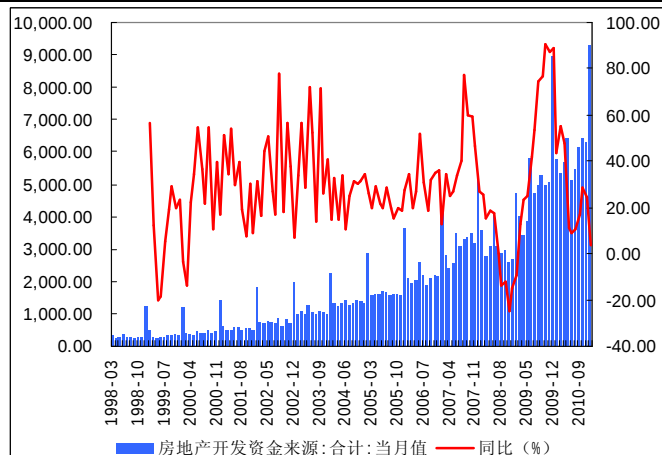


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 9 房地产开发投资资金来源

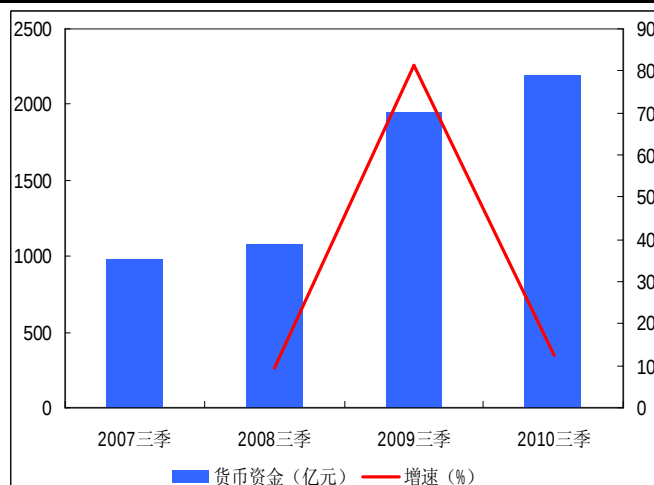


图表 10 房地产开发投资资金来源

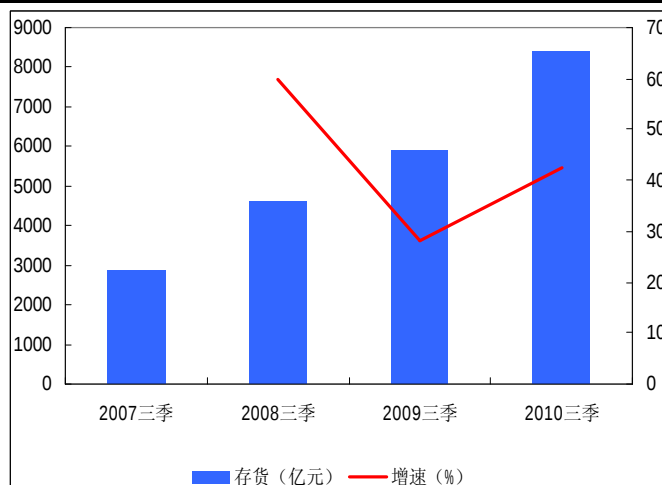


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 11 房地产上市公司货币资金



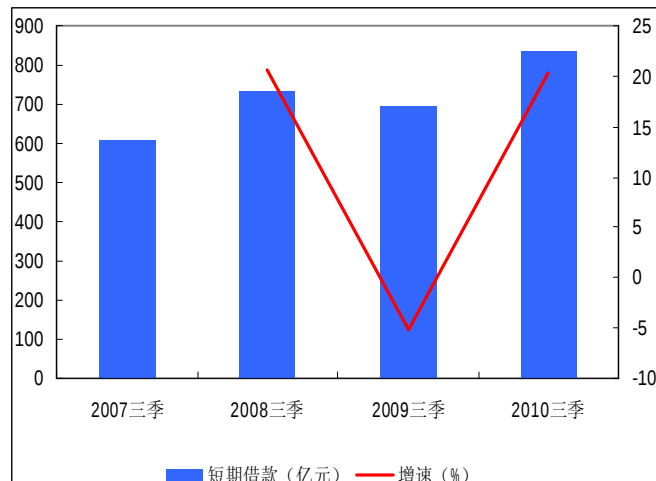
图表 12 房地产上市公司存货



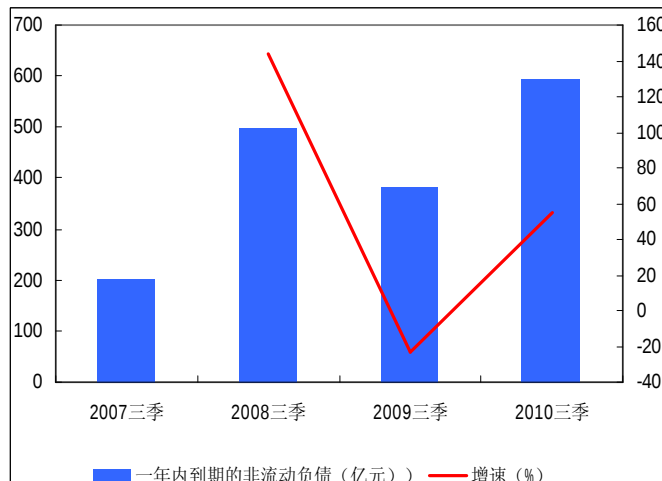
数据来源: wind, 爱建证券研发部

请务必阅读正文之后的重要声明

图表 13 房地产上市公司短期借款

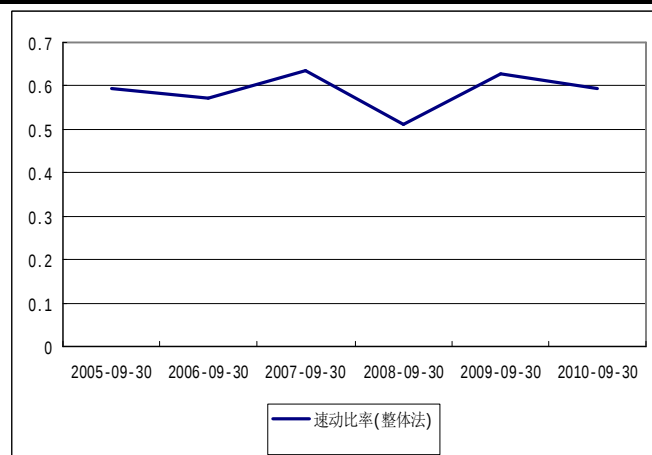


图表 14 房地产上市公司一年内到期非流动负债

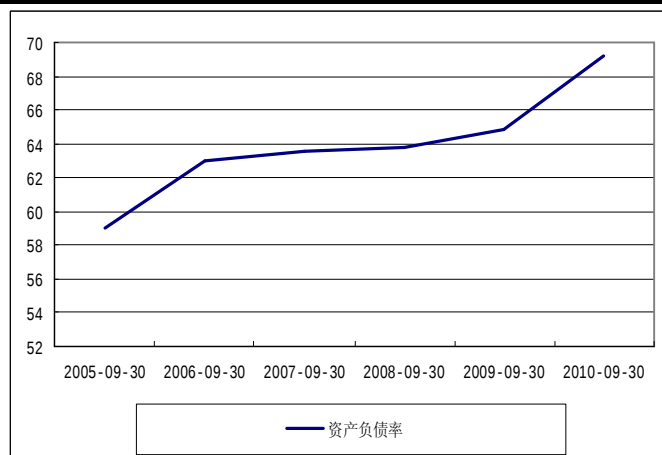


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 15 房地产上市公司速动比率（整体法）

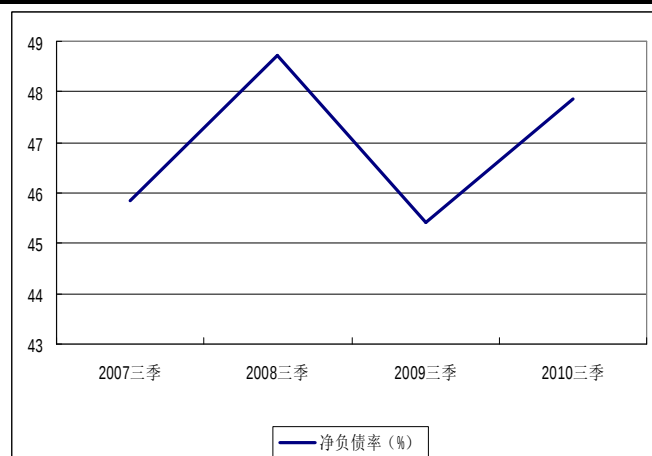


图表 16 房地产上市公司资产负债率（整体法）



数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 17 房地产上市公司净负债率（扣除预收帐款）



数据来源: wind, 爱建证券研发部

请务必阅读正文之后的重要声明

n 从近期供给情况来看，可售量充足

我们统计了14座城市的商品房可售情况。从3月份以来的数据来看，各地的供应情况差异较大。14座城市中，3月份第2周商品房可售量环比增加的有8座，增幅在2%以内；环比下降的有6座，降幅也在2%以内。与去年同期相比，商品房可售量增加的有10座，增幅最小的惠州仅1.77%，其余城市增幅在19%以上；可售量下降的有4座城市，降幅在2.5%~12.8%之间。综合来看，扣除季节性因素之后，当前的市场供应量仍较为充裕。

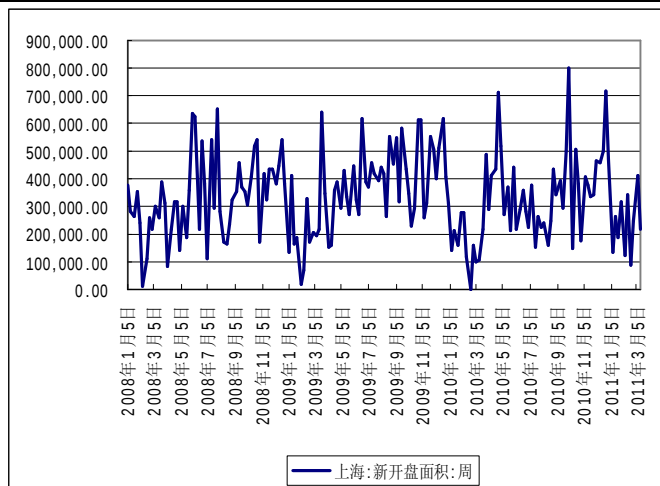
图表 18 各大城市商品房可售面积（万平方米）

城市	商品房可售面积	环比上周 (%)	同比 (%)
北京	1415	-0.93	-5.17
深圳	328	-0.64	-5.79
上海	632	0.08	34.06
杭州	541	1.74	49.38
南京 (住宅：万套)	3.10	1.97	28.51
重庆	925	-0.57	-12.82
青岛	643	1.40	27.14
苏州	510	-0.74	19.92
无锡 (住宅：万套)	4.80	0.41	-2.50
宁波	658	-0.61	19.18
大连	903	1.98	113.81
佛山	2967	0.55	19.74
惠州	181	0.17	1.77
广州	479	-1.96	22.33

数据来源：wind，爱建证券研发部

图表 19 上海新开盘面积

图表 20 北京期房可售面积



数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 21 深圳商品房可售面积

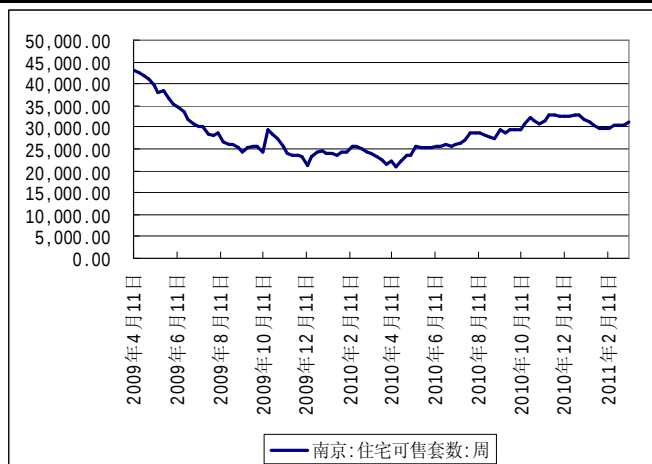


图表 22 杭州商品房可售面积

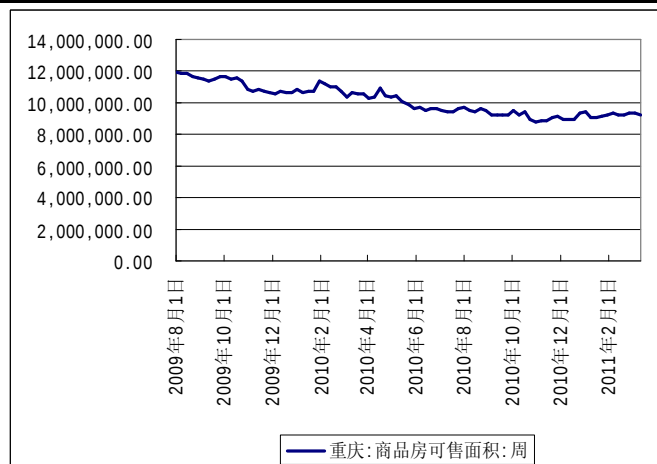


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 23 南京住宅可售套数



图表 24 重庆商品房可售面积

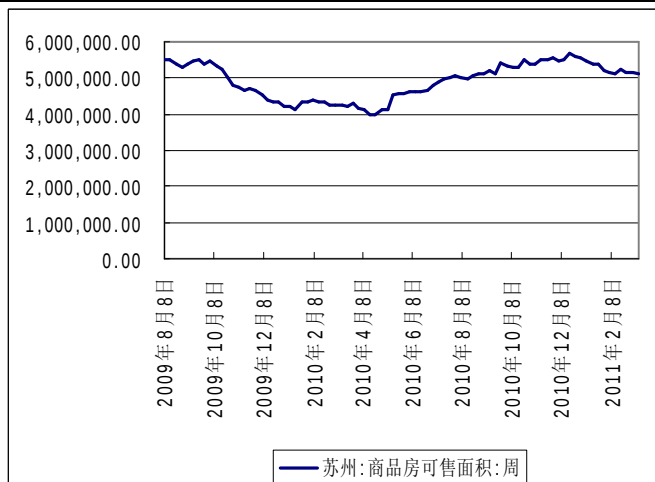
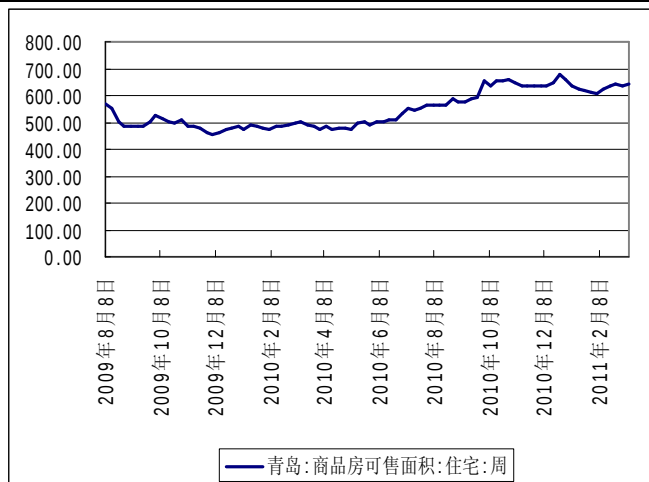


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 25 青岛商品住宅可售面积

图表 26 苏州商品房可售面积

请务必阅读正文之后的重要声明



数据来源: wind, 爱建证券研发部

n 小结

从商品房可售量来看, 目前的市场供应较为充裕。而从供应周期来看, 在正常资金状况下, 2季度乃至今年全年的市场供应也较为充裕。从房地产开发企业目前的资金状况来看, 虽然压力已经显现, 但短期内资金链断裂的风险不大(排除大规模拿地的情况), 这就给了开发商推盘一定的弹性。从目前情况来看, 开发商已经在为推盘做准备, 关键是怎么制订价格策略的问题。

三、需求——受抑制

n 从基本支撑要素看, 潜在需求依然旺盛

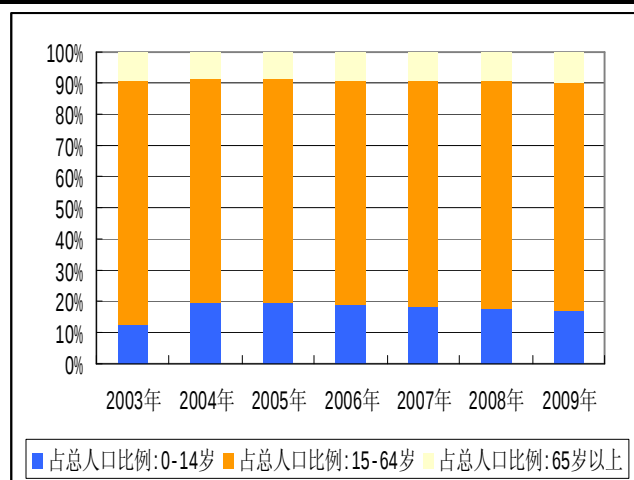
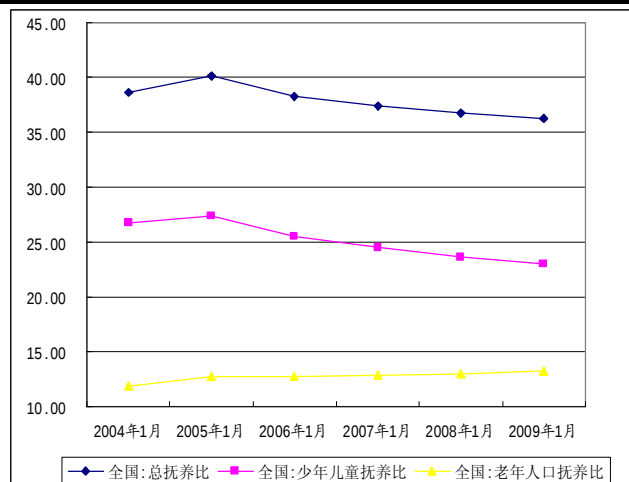
关于支撑房地产需求的基本要素, 包括城镇化、人口红利、传统观念等, 我们在《2011年房地产行业投资策略》中曾经做过分析, 这里不再赘述。引用之前的结论就是: (1) 我国还可有10余年的人口红利期。在这个阶段, 新生代青壮年的增加, 将产生新的住房需求, 成为支撑房地产市场繁荣的重要力量; (2) 城镇化进程中, 房地产需求仍然旺盛; (3) 虽然随着社会的发展, 人们的观念也发生了很大的变化, 但彻底颠覆传统观念却需要相当时日。

图表 27 抚养比

图表 28 人口结构

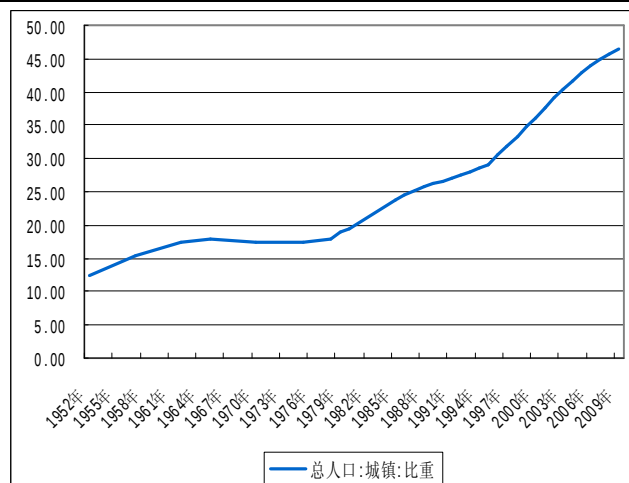
请务必阅读正文之后的重要声明

11

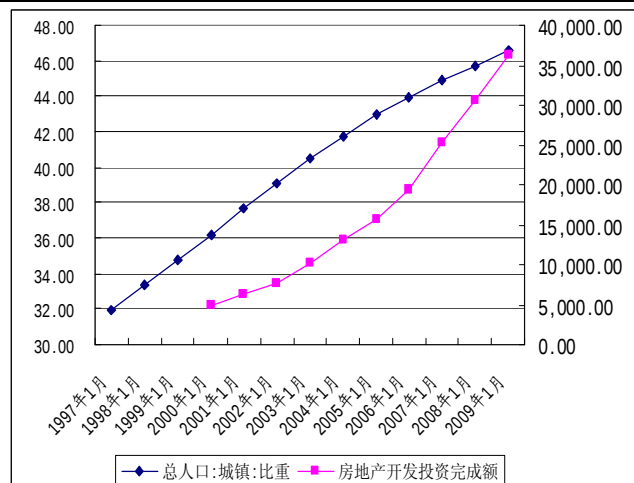


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 29 城镇化比重 (%)



图表 30 城镇化与房地产



数据来源: wind, 爱建证券研发部

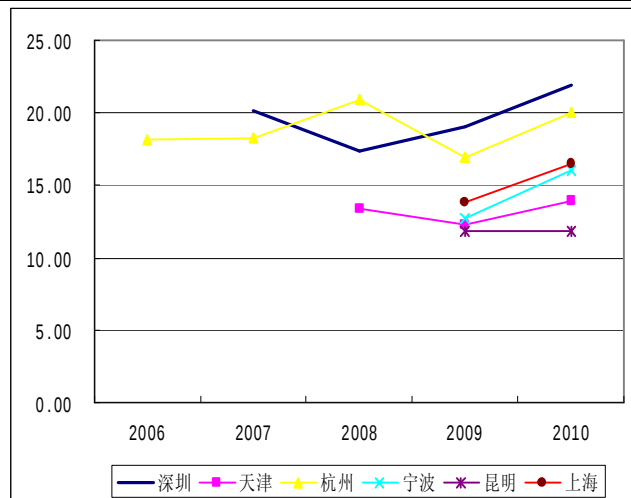
n 从需求释放的条件看, 购买力不足并受政策压制

(1) 购买力不足

由于数据有限, 我们仅计算了上海、深圳、天津等6座城市的房价收入比。我们的假设是: (1) 套均建筑面积70平方米; (2) 3口之家; (3) 双职工家庭。房价取各城市全年成交价格的平均值, 收入为各地城镇居民人均可支配收入。计算的结果是, 截止2010年底, 6座城市中, 房价收入比最高的是深圳, 达21.90, 其次是杭州20.03, 随后是上海16.45, 宁波16.05, 天津13.91, 昆明11.87。该计算结果或许存在一定偏差, 比如房价采用的是当年新建商品房的成交价格, 略高于包括二手房在内的整体房价; 上海的房价数据用的是住宅成交均价, 而

其他城市为商品房，即包括住宅外的地产价格。但整体来看，目前的房价收入比仍然偏高，从而导致有效购买力不足。

图表 31 房价收入比



数据来源: wind, 爱建证券研发部

(2) 政策压制

今年1月份以来，“新国八条”、沪渝房产税、各地限购细则纷纷出台，房地产的政策环境前所未有的严峻。加息、提高存款准备金率，则是进一步收紧资金来源。其中，限购、限贷、限外，提高首付比例，贷款利率上浮，无一不对需求形成压制。限购，无论是考虑增量还是存量，必有一部分人想买而不能买了；限贷、提高首付比例、贷款利率上浮，必有一部分人想买却买不起了；限外，更是令很大一部分人不能买房。层层叠加，被限制的需求也越来越多。从目前官方的表态看，上述政策中短期内尚无放松的可能。

图表 32 今年以来房地产相关政策概览

请务必阅读正文之后的重要声明

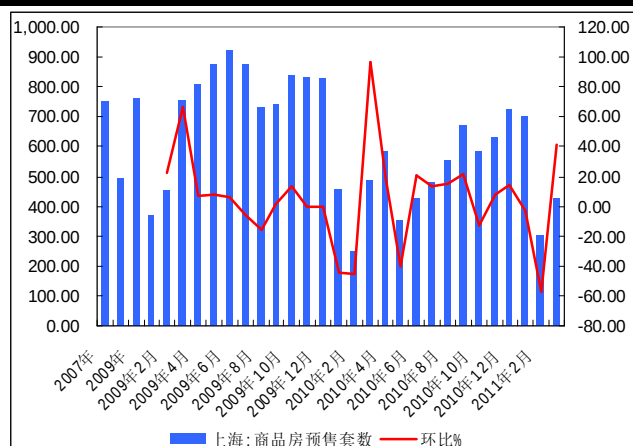
时间	部门 (城市)	政策要点
1 月 20 日	中国人民银行	上调存款准备金率 0.5 个百分点
1 月 26 日	国务院	落实地方政府责任，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标；加大保障性安居工程建设力度；调整个人转让住房营业税政策，对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税；提高第二套住房贷款的首付款比例和利率；严格住房用地供应管理；各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施；落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制；坚持和强化舆论引导。
1 月 27 日	上海住房保障管理局	房产税试点
1 月 27 日	重庆市政府	房产税试点
2 月 1 日	上海市政府办公厅	国八条细则：对已拥有 2 套及以上住房的家庭暂停在上海市向其售房。此外，对在上海市拥有 1 套及以上住房的非上海市户籍居民家庭、不能提供 2 年内在上海市累计缴纳 1 年以上个人所得税缴纳证明或社会保险(城镇社会保险)缴纳证明的非上海市户籍居民家庭，也都暂停在上海市向其售房
2 月 8 日	中国人民银行	上调金融机构一年期存贷款基准利率 0.25 个百分点
2 月 9 日	住房和城乡建设部	上调个人住房公积金存款利率
2 月 17 日	北京市	落实“国八条”的楼市调控细则，其中要求对已拥有 1 套住房的本市户籍居民家庭、持有本市有效暂住证在本市没拥有住房且连续 5 年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手住房)；对已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供本市有效暂住证和连续 5 年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市向其售房
2 月 18 日	中国人民银行	从 2011 年 2 月 24 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
2 月 24 日	广州市国土房管局	限购细则主要内容包括：广州本地户籍拥有两套房的家庭可以“卖一买一”；首次置业者只可新购一套住房；从化以及增城两地此次依然不列入限购范围；外地购房者需提供一年以上纳税证明等。
3 月 18 日	中国人民银行	25 日起上调银行存款准备金率 0.5 个百分点

数据来源: wind, 爱建证券研发部

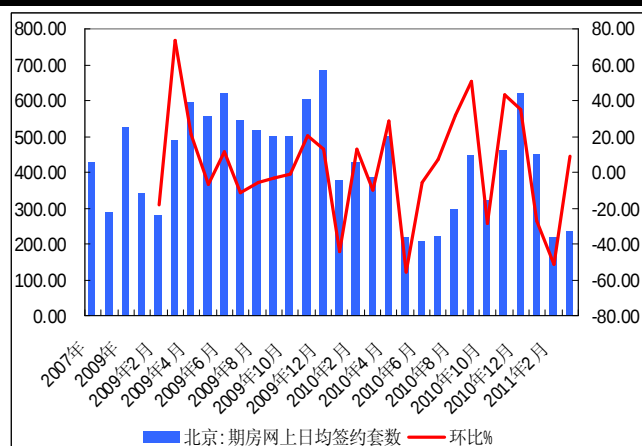
n 从近期成交看，

我们统计了10大城市的商品房日均成交套数，其中，北京、上海、深圳、福州3月份的日均成交套数环比有所回升，但仍低于2008年全年的日均成交套数，杭州、南京、苏州、哈尔滨的日均成交套数环比下降，且低于2008年的日均成交套数，天津的成交套数环比下降，但高于2008年的日均成交套数，重庆的成交套数环比增加，2008年数据缺失，无法比较。总体来看，不考虑2008年数据缺失的重庆，其余9大城市截至3月20日的日均成交套数，除天津外，全部低于2008年。从目前情况看，成交低迷的情况仍将持续。

图表 33 上海商品房日均成交套数

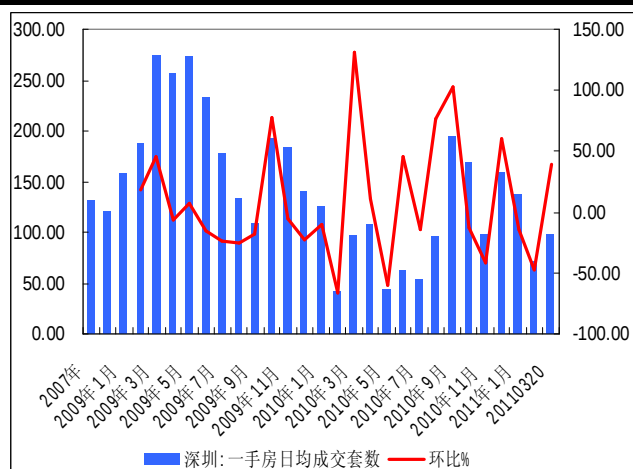


图表 34 北京期房网上日均签约套数

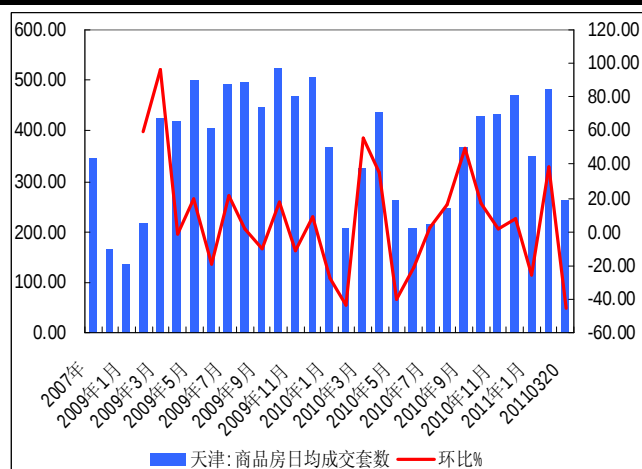


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 35 深圳一手房日均成交套数

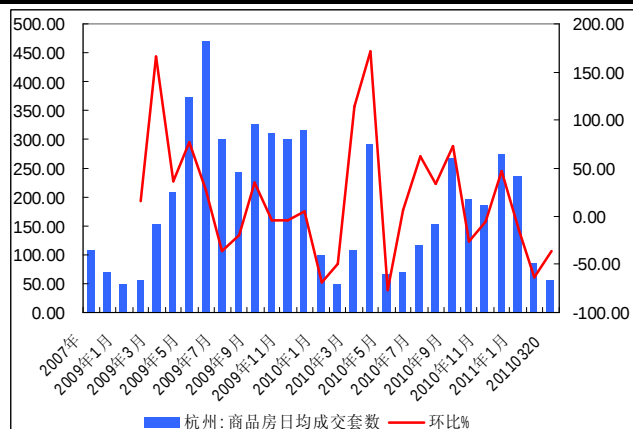


图表 36 天津商品房日均成交套数

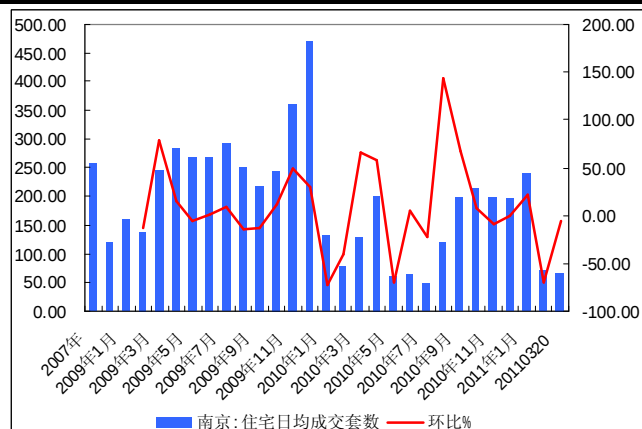


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 37 杭州商品房日均成交套数



图表 38 南京住宅日均成交套数

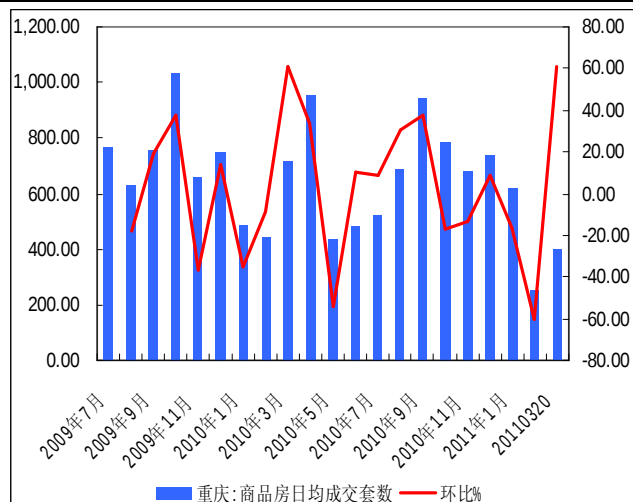


请务必阅读正文之后的重要声明

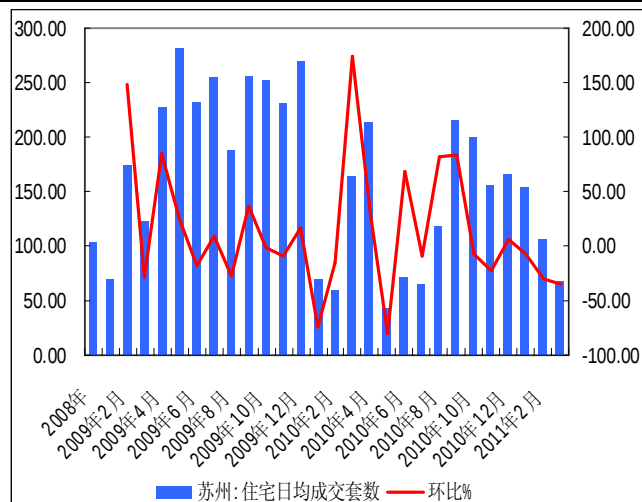
15

数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 39 重庆商品房日均成交套数

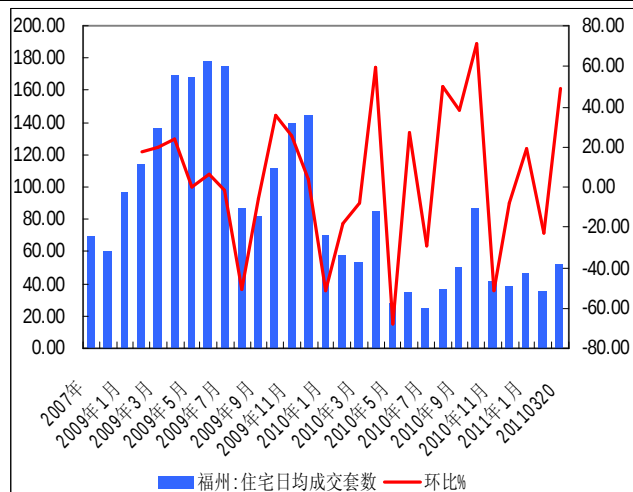


图表 40 苏州住宅日均成交套数

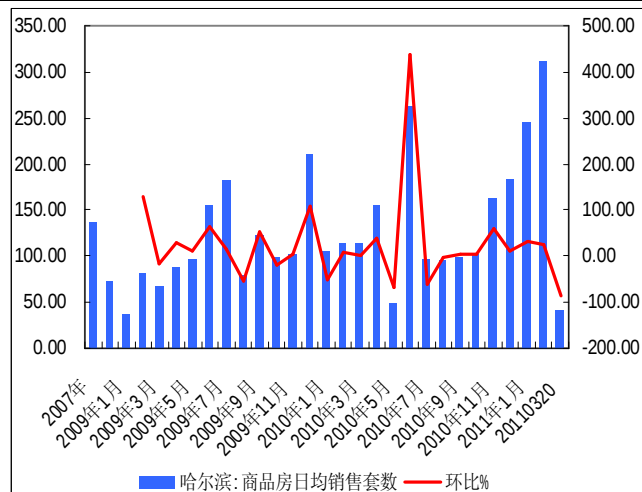


数据来源: wind, 爱建证券研发部

图表 41 福州住宅日均成交套数



图表 42 哈尔滨商品房日均销售套数



数据来源: wind, 爱建证券研发部

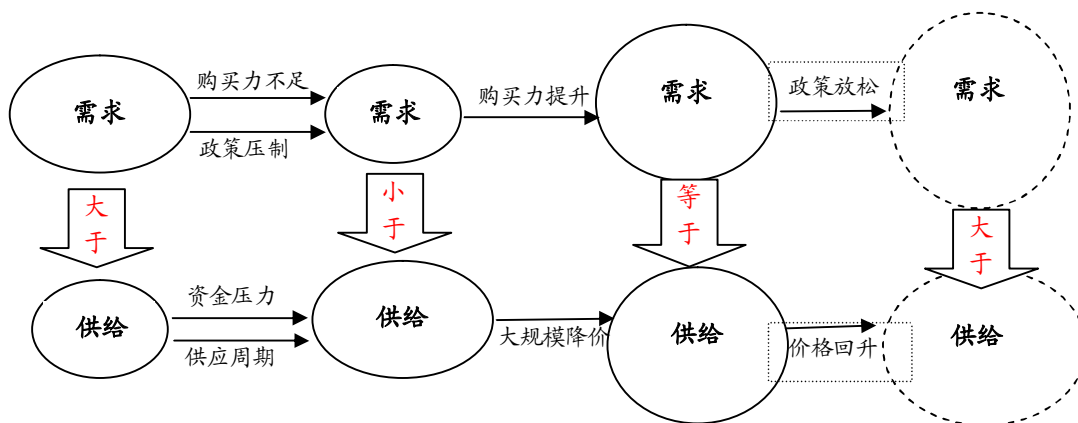
n 小结

总体来看, 长期支撑房地产需求的基本因素依然存在, 但短期内, 由于受购买力和政策压制, 需求释放趋缓。

四、供求比——受定价影响

将前文内容概括如下图所示。以历史经验看, 需求关系演变中, 各阶段的时间周期约3-6个月。以今年年初为起点, 则目前仍处于供求关系转化的第一阶

图表 43 供求关系演变图



五、投资策略——龙头加商业

对于地产股而言，在1月份重磅政策连番出台之后，政策明朗，2011年地产股走势的决定性因素已经由政策转化为行业基本面，即楼市成交的量和价。目前楼市成交仍较低迷，成交量的回暖将是地产股阶段性投资机会来临的诱因。如前所述，2季度楼市走向不确定性仍然较多在限购令下，有多少需求可以释放仍未可知。如果开发商以更积极的态度来响应政策，则价稳量升的阶段或在2季度末提前来临。但整体而言，我们对地产股依然较为谨慎，维持“同步大市”评级。

个股方面，维持我们在年度投资策略中的看法，推荐行业和区域龙头，以及商业地产类公司。行业调整期，强者恒强，正是行业龙头兼并收购，实现规模扩张的良机；而商业地产游离于政策之外的优势在住宅调控期更为明显。重点推荐公司包括金地集团、滨江集团、世茂股份。

六、重点推荐公司：

n 金地集团(600383)

I 一体两翼，联动发展

公司战略架构在原基础上实现重大突破，明确了“以住宅业务为核心，以商业地产和金融业务为两翼，协同发展，成为复合型的地产开发商”的一体两翼发展战略，并根据战略规划成果建立和完善相应的组织架构和业务流程。

2010 年，公司正式搭建商业地产业务发展平台，商业地产业务正式进入创业实操阶段，标志着集团多年来商业发展战略的成功落地。商业地产开发未来也将成为金地重要的业务板块。一方面它会与住宅地产形成良好联动，通过商业经营对土地价值的拉升来提高住宅产品的溢价水平，另一方面，商业地产将会通过资本平台的整合来获得更加长期和稳定的投资回报。

地产金融方面，公司将通过产融一体化来创造持续的盈利能力，实现对规模的有效支撑。除传统的融资渠道外，公司的房地产基金业务将实现突破性发展，基金业务的融资能力、独立投资能力将得到进一步的提高，我们将继续发起设立由金地独自募集和管理美元基金和人民币基金，通过基金投资业务来开拓新的盈利源泉。

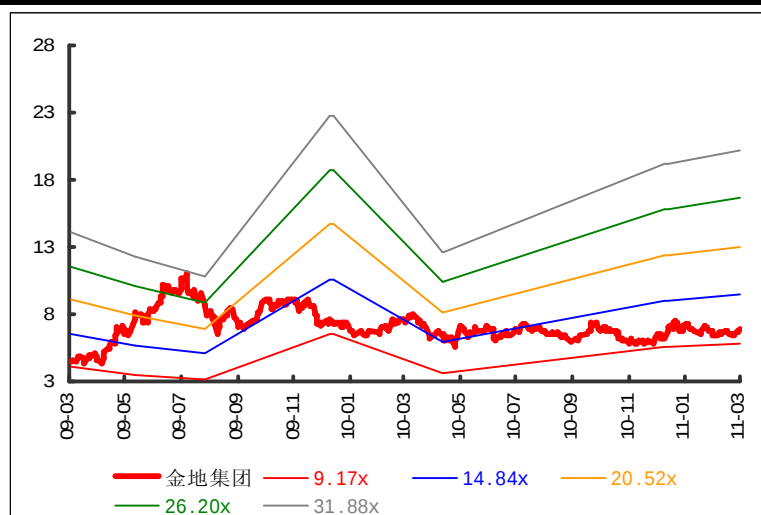
I 成长性可期的行业龙头

2010年，在经历了上半年存货严重不足和受到严厉的政策调控影响下，公司一度在中期面临着销售面积和销售额同比大幅下降的严峻局面。为2010年中，根据急剧变化的市场态势，快速调整了公司考核政策和考核频率，改季度考核为月度考核，并突出以销售和回款为核心的经营重点，确保公司全年的销售额快速增长和保持稳定的现金流。快速反应能力、超强的执行力，使我们对公司未来的成长性充满了期待。

I 盈利预测和投资建议

2010年，公司实现每股收益0.60元，完全符合预期。截至2010年底，公司预收帐款达188.7亿元，预收帐款与营业收入比达到96%，业绩锁定度高。预计公司2011-2012年每股收益分别为0.79元和0.97元。以3月22日收盘价6.71元计算，对应2010-2012年市盈率分别为11.18倍、8.49倍和6.92倍，估值合理，给与“推荐”评级。

图表 44 金地集团股价走势和 PE Bands



数据来源: wind

n 滨江集团(002244)

l 资源丰富，加快对外拓展

绍兴金色家园是公司对外拓展的第一个项目，该项目于2010年8月对外销售，截至2010年12月31日共开盘862套，截至2010年12月31日已签订预售合同842套，销售率达到97.68%。在绍兴金色家园取得成功的基础上，2010年公司在项目对外拓展上取得了重大突破，2010年公司新获取9个项目，其中杭州以外区域的项目有6个，在项目总量和土地储备面积等方面均超过了杭州本区域。公司市场集中度较高的风险进一步降低。2010年，公司通过招拍挂及合作开发的形式，新增土地储备71.7996392亿元，增加权益土地面积546,305平方米，增加权益建筑面积1,191,477平方米。截至2010年底，公司土地储备（权益建筑面积）达360万平方米。

l 积极参与保障房建设

公司积极响应国家关于加快保障性安居工程建设的政策，积极参与保障性住房的建设。报告期内，公司凭借良好的企业资质和优秀的既往开发业绩，通过竞标参与普福村农转非居民拆迁安置房项目的开发，该项目总建筑面积198623.98平方米。该项目由政府出资，公司收取代建管理费。

l 盈利预测和投资建议

公司2010年的每股收益为0.71元。截止2010年底，公司预收帐款达124亿元，预收帐款与营业收入的比值达到200%。高额的预收帐款锁定了公司未来两年的

业绩。我们预测，公司2011-2012年的每股收益分别为1.04元和1.42元，按照3月22日的收盘价11.49元计算，对应的2010-2012年市盈率分别为16.18倍、11.05倍和8.09倍，给与“推荐”评级。

图表 45 滨江集团股价走势和 PE Bands



数据来源: wind

n 世茂股份(600823)

I 转型商业地产，或成调控中的绿洲

目前公司的项目储备中，除了南京仍有住宅项目之外，其余均为商业项目。尽管在大的调控环境之下，身为房地产企业，公司可能也难于独善其身。但转型为商业地产之后，公司所受影响有可能相对较小。

I 标准化+连锁复制，形成正反馈

公司的商业地产项目统一称为“世茂广场”，这将成为公司的连锁商业地产品牌。世茂广场中的主力商场和业态主要包括超市、百货、影院、专业专卖和美食广场、儿童乐园等。这些主力业态和商家将与公司形成战略合作伙伴关系。这样有助于公司商业地产的标准化，并可以实现异地复制、连锁扩张。另一方面，由于战略合作伙伴入驻新的商业地产项目确定时间较早，有利于缩短招商时间和装修时间。同时，早期成熟商业模式的异地复制既积累了运营经验、建立了品牌知名度，又可以缩短项目培育期，使项目的商业价值更快得到体现。对于公司来讲，可以提高出租项目的租金水平和出租率，也可以提高出售项目的售价和销售率。从而形成有效的正反馈机制，良性循环。

I 租售并举，兼顾长短期收益

按照公司的总体规划，从所有待开发的商业地产项目来说，用于出售的比例总体上大致为60%—70%，用于出租和自持的比例大致为30%—40%（各个项目的比例并不一致，有些项目可能整体用于出售，有些项目可能整体用于出租和自营），此比例亦随着公司实力增强和市场形势的变化而动态调整，较好的兼顾长短期收益。

I 盈利预测和投资建议

公司2010年的每股收益为0.75元。我们预测，公司2011-2012年的每股收益分别为1.13元和1.47元，按照3月22日的收盘价14.37元计算，对应的2010-2012年市盈率分别为20.66倍、12.72倍和9.78倍，给与“推荐”评级。

图表 46 世茂股份股价走势



数据来源: wind

分析师简介:

左红英: 上海交通大学管理学博士，2007年加入爱建证券有限责任公司，现从事房地产行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。