

行业周报 (2011 年第 15 周): 三四线成交增长的同时, 价格上涨较快

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>

一周实体成交回顾:

经过两周成交回暖, 销售再次环比下跌。从跟踪的重点城市成交数据来看(图表1), 经过两周环比回升之后, 本周成交整体环比下跌-40%。重点城市中, 其中合肥、苏州、北京跌幅最大。成交面积仍在底部徘徊, 大部分城市周成交量不及2010年周成交量的一半。

三四线城市成交增长的同时, 价格上涨较快: 由于数据的限制, 我们无法统计到三四线城市的具体成交数据, 但是我们从以下几个方面分析: (1) 上周周报中, 我们统计了20个城市3月1日到3月25日的成交量。结果显示, 样一线城市或限购严格的城市, 成交量呈现同比降幅。而青岛、东莞、大连、惠州等二三四线城市, 成交量同比和环比都呈现上升趋势。(2) 在全国3月成交数据整体环比下跌的背景下, 万科保利3月成交面积环比大幅上升, 我们认为区域成交分化为主要原因。(3) 新闻报道: 例如, 湖北省中小城市房产成为新热点。1月至3月, 省内中小城市商品房交易活跃。黄石、十堰、襄樊、鄂州、荆门、孝感、黄冈、咸宁等市商品房销售面积, 同比增幅都超过了100%, 宜昌、随州、恩施、天门等市州, 同比增幅也超过了60%。在三四线城市成交火热的情况下, 价格上涨幅度远超一二线城市。例如新闻报道, 东莞一季度价格创历史新高, 飙升“破8”。

可售量缓慢增加: 与第14周相比(图表2), 样本城市可售量整体可售量环比增加0.58%, 呈现环比缓慢上升的趋势。由于2010年大规模的新开工, 市场供应量逐步增加, 预计供应的高点将在2季度下旬和3季度。

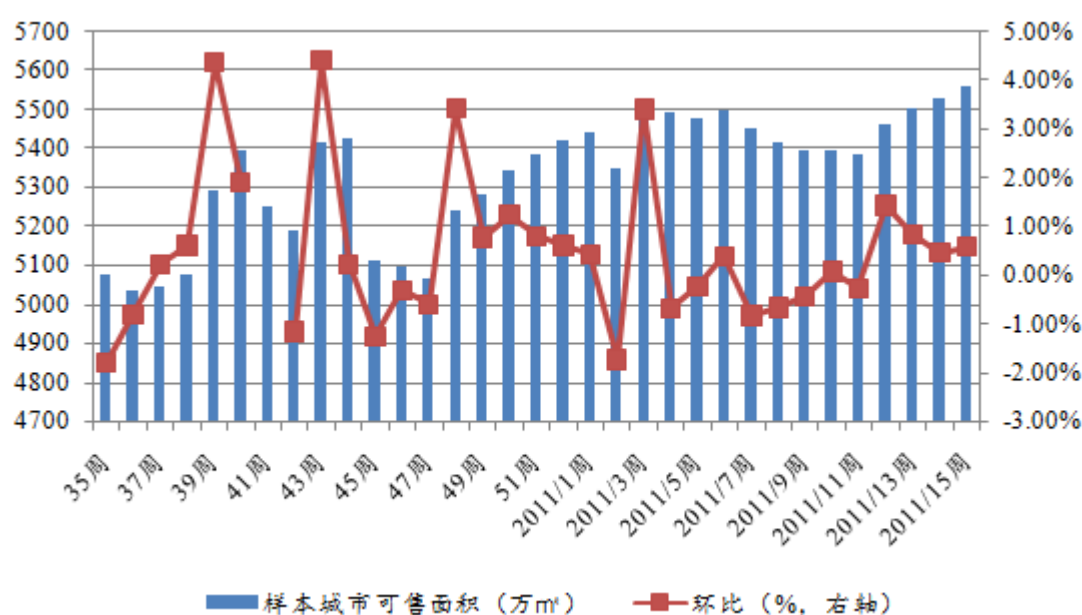
土地市场: 本周监测的 20 个主要城市住宅用地推出量有所上升, 成交量大幅回落。共推出住宅用地20宗, 仅比上周减少1 宗, 推出土地面积132 万 m^2 , 环比上升33%; 成交住宅用地7 宗, 较上周减少15 宗, 成交土地面积31 万 m^2 , 环比下降83%。

图表 1 2011 年第 15 周成交数据

单位 (万 m ²)	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	3.26	6.11	-46.64%	26.95	15.83	314.11	261.78	173.04	-33.90%
天津商品住宅	9.43	11.95	-21.09%	25.73	20.05	253.31	265.1	292.51	10.34%
上海商品住宅	20.38	33.58	-39.31%	50.21	29.96	524.49	399.61	406.39	1.70%
杭州商品住宅	4.83	7.1	-31.97%	13.79	7.66	112.54	86.37	149.87	73.52%
南京商品住宅	5.3	5.46	-2.93%	20.22	10.85	203.62	159.73	142.72	-10.65%
苏州商品住宅	4.77	8.21	-41.90%	17.95	10.21	170.16	136.57	136.22	-0.26%
宁波商品住宅	4.39	5.58	-21.33%	13.64	7.18	119.3	83.95	114.24	36.08%
合肥商品住宅	5.42	18.43	-70.59%	26.14	18.24	226.65	343.2	337.9	-1.54%
广州商品住宅	12.88	18.85	-31.67%	21.32	17.18	302.27	226.51	241.86	6.78%
深圳商品住宅	2.62	3.85	-31.95%	12.42	6.63	205.43	90.28	86.38	-4.32%
重庆商品住宅	20.66	49.97	-58.66%	46.42	42.98	544.51	559.24	440.23	-21.28%
成都商品住宅	11.36	15.85	-28.33%	28.48	22.66	315.99	315.72	369.32	16.98%
西安商品住宅	8.92	10.16	-12.20%	—	23.11	—	265.97	223.28	-16.05%
福州商品住宅	2.47	3.94	-37.31%	10.71	4.08	146.22	72.28	58.5	-19.06%
武汉商品住宅	0.00	0.00	—	28.42	27.88	280.93	417.35	179.04	-57.10%
长沙商品住宅	9.69	11.88	-18.43%	34.08	29.37	404.95	405.62	298.35	-26.45%
合计	126.38	210.92	-40.08%			4124.48	4089.28	3649.85	-10.75%

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

投资建议：

上周地产行业指数平均涨幅为1.57%，低于沪市指数2.11%。总体上，在政策相对真空的背景下，板块估值修复较为明显。尽管周末温总理再次表态房市调控决心，由于房地产成交以及土地市场都出现一定程度的调整，实质性的调控政策预计还会待观察效果以后。到目前住宅类企业NAV平均折价20%-25%左右。一线住宅龙头11年PE10倍，二线城市为12-13倍，估值处于安全底部。

其实目前决定地产板块估值的关键因素已经由政策转为价量相关的基本面。保利万科3月份强劲的销售数据，告诉大家，不论调控政策是否演变，销售为王，我们首先推荐以目前具有绝对估值优势并且销售去化仍然较快的龙头公司，**万科、保利**。其次，从区域分化来看，重点关注去化率较快的二三四线城市公司（济南、廊坊、南通等地）：**中南建设和广宇发展**；以及以城市综合体为开发模式的商业地产：**鲁商置业和世茂股份**。

风险提示：流动性紧缩超预期带来的系统性风险。调控政策不可预期。

图表 3 重点公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			PE			评级
		2011/4/8	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
000002.SZ	万科A	9.15	0.66	0.89	1.12	13.86	10.24	8.17	推荐
600048.SH	保利地产	14.39	1.08	1.30	1.70	13.32	11.07	8.46	推荐
000961.SZ	中南建设	13.42	0.63	0.97	1.36	21.30	13.82	9.86	推荐
000537.SZ	广宇发展	10.50	0.21	——	——	50.00	——	——	推荐
600223.SH	鲁商置业	9.14	0.44	0.97	1.37	20.73	9.42	6.67	推荐
600823.SH	世茂股份	16.28	0.75	1.30	1.70	21.71	12.52	9.58	推荐
000069.SZ	华侨城A	15.06	0.98	1.22	1.58	15.40	12.35	9.54	推荐
600153.SH	建发股份	9.01	0.78	1.01	1.30	11.55	8.92	6.93	推荐
002244.SZ	滨江集团	12.02	0.71	0.92	1.23	16.93	13.07	9.77	推荐
600208.SH	新湖中宝	5.89	——	0.44	0.54	——	13.39	10.91	谨慎推荐
600067.SH	冠城大通	9.92	0.70	1.27	1.72	14.17	7.81	5.77	谨慎推荐
600716.SH	凤凰股份	7.35	0.25	0.49	0.67	29.40	15.10	10.99	谨慎推荐
000926.SZ	福星股份	14.16	0.71	0.92	1.37	19.94	15.32	10.31	谨慎推荐
600736.SH	苏州高新	8.44	0.36	0.44	0.56	23.77	19.21	15.07	谨慎推荐

资料来源：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。