

行业周报 (2011 年第 19 周): 土地市场成交下跌

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:

本周楼市成交量环比下跌。从跟踪的重点城市成交数据来看(图表1),本周成交整体环比下降-23.5%。重庆、成都、北京、福州环比下降幅度较大。截止至今,样本城市整体成交同比下降-19.83%。

可售量保持稳定,供应将小高峰:与第18周相比(图表2),样本城市可售量整体可售量环比增加0.11%,可售面积已经达到2010年四季度以来的最大量。正如我们之前所提到的,市场供应将在2季度末和3季度达到高峰。随着供应逐渐增大,价格将面临小幅调整。

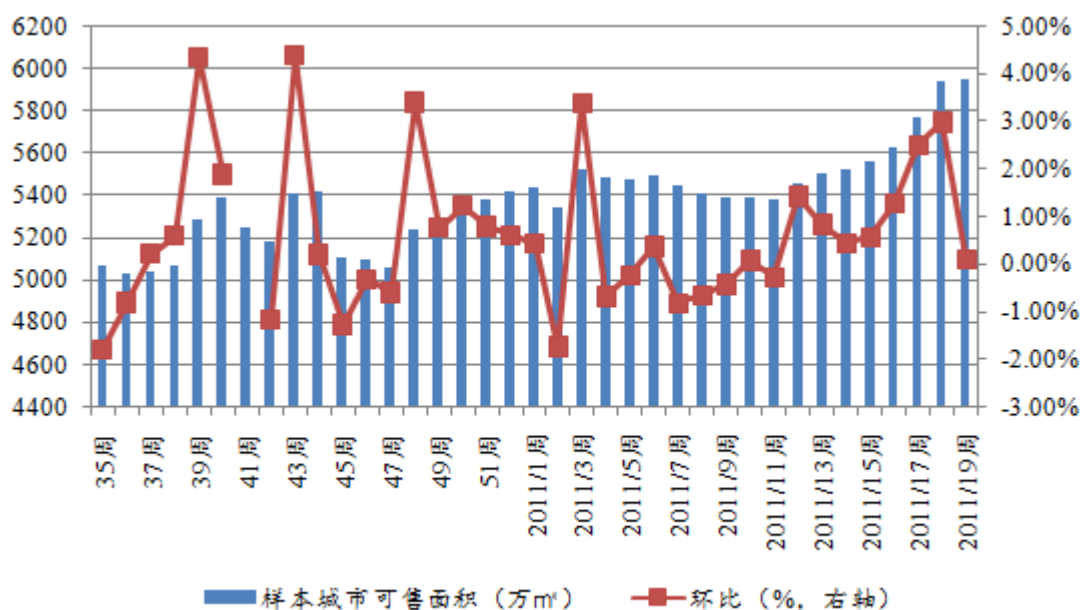
土地市场:本周20个主要城市整体推出量上涨,而成交量有所下跌,本周共推出住宅用地31宗,比上周增加15宗,推出土地面积142万m²,较上周增加约1倍,一线城市仅北京无住宅用地推出,其余一线城市均有住宅用地供应,二线城市住宅用地推出量越是上周的2倍;成交住宅用地7宗,较上周减少4宗,成交土地面积25万m²,环比下跌46%,一线城市仅北京和杭州有住宅用地成交,二线城市比上周减少6万m²。

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	10.75	18.69	-42.48%	26.95	16.12	439.37	329.59	214.61	-34.89%
天津商品住宅	11.62	14.67	-20.79%	25.73	20.28	359.49	349.37	341.83	-2.16%
上海商品住宅	21.8	26.59	-18.01%	50.21	30.93	766.14	501.86	507.97	1.22%
杭州商品住宅	9	9.77	-7.88%	13.79	8.28	188.36	119.88	183.58	53.14%
南京商品住宅	5.13	6.05	-15.21%	20.22	11.21	286.12	211.34	162.5	-23.11%
苏州商品住宅	7.22	10.52	-31.37%	17.95	10.41	237.46	183.19	170.56	-6.89%
宁波商品住宅	3.47	3.49	-0.57%	13.64	7.54	175.57	126.17	136.77	8.40%
合肥商品住宅	11.18	17.1	-34.62%	26.14	18.98	313.99	447.4	384.87	-13.98%
广州商品住宅	17.57	16.13	8.93%	21.32	17.52	418.4	277.5	303.34	9.31%
深圳商品住宅	4.96	3.89	27.51%	12.42	6.84	279.62	108.88	103.28	-5.14%
重庆商品住宅	19.64	38.27	-48.68%	46.42	42.78	854.54	805.47	567.37	-29.56%
成都商品住宅	7.69	14.84	-48.18%	28.48	23.15	437.68	415.04	424.18	2.20%
西安商品住宅	9.6	11.04	-13.04%	——	23.14	——	389.07	265.5	-31.76%
福州商品住宅	2.18	3.56	-38.76%	10.71	4.13	195.09	94.52	72.01	-23.82%
武汉商品住宅	0.00	0.00	——	28.42	28.39	393.41	561.38	179.04	-68.11%
长沙商品住宅	21.29	18.58	14.59%	34.08	29.69	559.36	545.31	364.88	-33.09%
合计	163.1	213.19	-23.50%			5904.6	5465.97	4382.29	-19.83%

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：

本周地产行业指数平均涨幅为-0.72%，上周-4%跑赢于沪市指数-1.64%。涨幅居前的，华远地产（15.7%）、鼎立股份（14.8%）、华业地产（13.7%）。

尽管4月份房地产市场整体的成交量，呈现环比下滑的态势。但是房地产价格的坚挺，以及非限购城市推盘热销的结构化差异，使得房地产市场在感观上并没有降温。但是实质上，土地市场成交大幅下滑，溢价率降低，商品房成交量在重点调控城市萎缩等先行指标，已经表明政策的效应开始显现。

到目前住宅类企业NAV平均折价20%左右。一线住宅龙头11年PE10倍，二线城市为12-13倍，估值再次回到安全底部。在此背景下，房地产板块的争议已经弱化于估值，而是对于市场调控与效果之间的拉锯战何时休止。

在配置上，我们认为可以适当的配置，做波段操作。当前地产+X类型的表现明显好于纯地产开发。不过我们对于投资矿产的类型相对谨慎，“地产+X”可以关注**建发股份、华侨城A**。

对于纯地产开发类：首先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、世茂股份、金融街**。

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
		2011/5/6	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
000002.SZ	万科A	8.30	0.66	0.89	1.12	12.58	9.29	7.41	推荐
600048.SH	保利地产	13.03	1.08	1.30	1.70	12.06	10.02	7.66	推荐
000961.SZ	中南建设	12.08	0.63	0.97	1.36	19.17	12.44	8.87	推荐
000537.SZ	广宇发展	9.09	0.21	——	——	43.29	——	——	推荐
600223.SH	鲁商置业	7.93	0.44	0.97	1.37	17.98	8.18	5.79	推荐
600823.SH	世茂股份	14.10	0.75	1.30	1.70	18.80	10.85	8.29	推荐
000069.SZ	华侨城A	7.82	0.54	0.68	0.88	14.39	11.55	8.92	推荐
600153.SH	建发股份	8.62	0.78	1.01	1.30	11.05	8.53	6.63	推荐
002244.SZ	滨江集团	11.74	0.71	0.92	1.23	16.54	12.76	9.54	推荐
600208.SH	新湖中宝	5.77	——	0.44	0.54	——	13.11	10.69	谨慎推荐
600067.SH	冠城大通	9.30	0.70	1.27	1.72	13.29	7.32	5.41	谨慎推荐
600716.SH	凤凰股份	6.47	0.25	0.49	0.67	25.88	13.29	9.67	谨慎推荐
000926.SZ	福星股份	12.10	0.71	0.92	1.37	17.04	13.09	8.81	谨慎推荐
600736.SH	苏州高新	6.79	0.36	0.44	0.56	19.12	15.46	12.13	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≥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。