

房地产行业跟踪分析报告

2012 年房地产行业投资策略会纪要

赵强 首席分析师 电话: 021-68829698 eMail: zhaoq@gf.com.cn 执业编号: S0260511020001	徐军平 分析师 电话: 021-68829441 eMail: xjp@gf.com.cn 执业编号: S0260511010010	沈爱卿 分析师 电话: 020-87555888-8637 eMail: saq@gf.com.cn 执业编号: S0260511020008
---	--	---

12 月 13 日, 广发证券在深圳举行了 2012 年年度策略会, 在房地产行业的分会中, 万科和金地的领导分别就行业观点和公司情况做了详细介绍。以下, 我们摘录了万科和金地集团领导在演讲中的部分重要观点, 供投资者参考!

楼市现状及预判

- (1) **销售方面:** 从 14 个主要城市数据来看, 楼市未见起色, 9 至 11 月月均成交环比 6 至 8 月下降 5%; 9 月批售比降至 0.45, 接近 08 年最差的 0.44。
- (2) **存货及去化周期:** 11 月末, 14 个城市库存超 1 亿平, 较年初增 58%, 创历史新高; 去化周期接近 15 个月, 到明年二季度将超 08 年的 17 个月。
- (3) **投资及土地市场:** 尽管目前投资保持在 30% 以上, 但数据滞后销售 6 至 9 个月, 未来将下滑; 11 月土地流拍率比第三季度的 14% 大幅上升至 39%。
- (4) **楼市及土地市场预判:** 库存将累积, 企业资金链紧张, 部分城市房价有调整需求; 企业投资、新开工和拿地意愿下降, 土地市场将更糟, 未来 2 年楼市存在供给不足风险; 销售在明年下半年会有所恢复。

万科经营及对策

- (1) **销售方面:** 自 10 月开始, 万科销售优势消失, 原因在于 9 月之后限贷和按揭难度加大, 万科客户多为自住需求, 更依赖于信贷。
- (2) **盈利能力:** 由于楼市调整, 项目的销售利润率下降较快, 根据结算之后 2 年左右, 预计 2014 年万科结算的毛利润率会有比较大的下降幅度。
- (3) **应对策略:** 确保经营安全, 努力保持增长; 现金为王, 积极销售; 快速开发, 调整供应结构, 确保产品适销对路; 谨慎投资, 拓宽融资渠道。

金地经营及对策

- (1) **经营介绍:** 全年供货前低后高, 下半年供货充足, 销售从 5 月下旬好转, 预计 2012 年的供货将会较为均衡。全年产品偏高端, 销售受影响。
- (2) **盈利能力:** 2011 年结算毛利率将略有上升; 短期资金压力小。
- (3) **应对策略:** 调整产品结构, 以销定产, 优先推出符合需求的中小户型; 把握开发节奏, 慎拿地; 拓宽融资渠道, 现金为王。

风险提示: 宏观经济风险、政策风险

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
万科 A	7.43	0.66	0.99	1.20	11.22	7.49	6.20	0.22	10.5	买入
保利地产	9.98	0.83	1.35	1.80	12.07	7.41	5.55	0.16	13.5	买入
金地集团	4.77	0.60	0.82	1.06	7.92	5.79	4.51	0.18	6.5	买入
招商地产	17.97	1.17	1.59	2.07	15.34	11.30	8.69	0.34	23.0	买入
金融街	6.08	0.59	0.72	1.00	10.33	8.46	6.10	0.28	8.0	买入

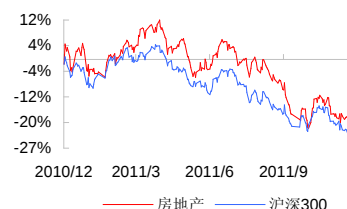
行业评级



前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-8.77	-16.27	-22.02
沪深 300	-10.49	-12.58	-26.02

12月13日，我们广发证券在深圳举行了2012年年度策略会，在房地产行业的分会中，万科和金地集团两家公司领导分别就行业观点和公司情况做了详细介绍，其主要结论是：行业方面，楼市将继续下滑，成交批售比走低，存货规模创新高，去化周期在明年上半年将突破2008年最高时的17个月；拿地和新开工下降，未来两年新房供应存在不足风险。公司应对方面，万科和金地集团均表示要调结构、慎拿地、拓宽融资渠道、现金为王。

以下，我们记录了万科和金地集团领导在演讲中的部分观点，供投资者参考！

万科观点

行业篇

楼市基本面继续恶化，成交量环比下滑。从最近的三个月来看，14个主要城市楼市成交量未见起色，而去年同期的市场成交量迅速放大，因而，整体成交量的同比表现有40%以上的下降；就环比数据来看，9至11月的14个城市的住宅月均成交面积为692万平，与6至8月的月均值下降5%，环比下降，楼市处于继续恶化阶段。

11月份的成交批售比继续下降。11年9月份，14城市的批售比（销售面积/批准预售面积）的比值已经降至0.45，接近08年最差的时候（最差时为0.44）；10月份，由于市场推盘量减少，批售比为有所回升；但是，在11月份又重回下滑趋势，11月份的批售比为0.53，仍有高估的成分。

存货规模继续提升。在11月份末，14个主要城市的商品房库存为1亿平米，与年初相比增加了58%，已经创历史新高，且还在继续增加，估计存货最高点会在明年的2季度。目前的库存去化周期接近15个月，到明年上半年肯定会突破17个月；2008年最高时的去化周期是17个月。

投资数据滞后，土地流拍增加。就投资数据来看，目前投资增速仍保持在30%的高位，从历史经验来看，这一数据存在滞后性，未来投资增速数据可能下滑。从土地市场来看，随着住宅市场进一步的调整和土地供应量的增加，11月份的土地流拍率上升为39%，比3季度14%的土地流拍率大幅上升；预计未来土地市场的情况将更加糟糕，2008年12月是土地流拍率最高的时候，那时的土地流拍率为62%。

对明年房地产市场的预判。主要城市销售短期难有大的起色，新房供应大于成交，因此，库存将累计，企业资金链紧张，部分城市房价面临调整压力；由于企业投资能力和意愿的下降，土地购置和新开工增速下降，未来两年的新房供应存在不足的风险。预计从明年下半年开始商品房供给会比较紧张，销售速度会有所恢复。投资数据上，国家统计局公布的投资数据滞后销售实际情况6-9个月，预计明年上半年投资数据增长10-20%，新开工单月出现负增长。

公司篇

销售方面，受按揭贷款收紧影响较大。公司前11个月销售面积1015.3万平，同比增加22.5%。前9个月，万科的销售跑赢了市场，这是因为万科的产品结构较好，面向刚性需求，受限购影响较小，这可以从万科产品的套均面积和产品销售对象看出；但在10

月份之后，这种优势就消失了，这是因为，在9月份之后的限贷和按揭贷款获取难度的增加，而万科客户中首次置业的人群占比高，对贷款的依赖强。目前全部房款中来自按揭的比例为39%，为历史上最低，而2009年的比例为57%，按揭收紧明显。

竣工结算方面。目前，由于万科的项目全部是精装修，因此，销售结算的滞后时间延长，约为2年左右。所以，在报告期中的已售未结算的面积高达1208万平，金额为1380亿元，为未来业绩奠定坚实基础。

万科的盈利能力在2014年会有下降。由于楼市的调整，现在销售的项目的销售利润率下降比较快，销售结算滞后2年左右，预计2014年万科结算的毛利润率会有比较大的下降幅度。

万科应对策略。以确保经营安全为底线，努力保持增长；现金为王，积极销售；快速开发，调整未来供应结构，确保产品适销对路；谨慎投资，拓宽融资渠道。

金地集团观点

公司经营介绍

项目储备及区域布局。金地集团已经进入了20个城市，截止11月为止，共有1977万平的总建筑面积，其中权益储备约为1576万平；一线城市占比20%，二、三线城市占比80%，二线城市储备占比比较高。

全年供货结构和月度销售情况。金地的供货在2011年是前低后高，下半年供货充足，预计2012年的供货将会较为均衡。前11个月，共实现销售面积192.9万平，同比减少5.4%；实现销售金额262.1亿元，同比增加7.7%。由于供货量的提升，公司销售从5月下旬开始好转。

调整产品结构，以销定产。2011年，公司全年产品结构偏高端化，销售去化受到影响；目前，公司已开始加大加快中小户型产品新开工，并争取尽快入市，尽可能增加有效供应；同时，在2012年，公司将以销定产。

结算与资金状况

预售与结算。2011年9月末，公司预售款为315亿元，已售未结算金额为373亿元；预计2011年的结算毛利率将至少与2010年持平或略有上升。

负债与资金压力。截止到2011年9月份，公司资产负债率为75%，净负债率为54%；有息负债约为300亿元，其中中长期负债约占60%，资金成本较低；拥有货币资金178亿元，货币资金/一年内到期借款比例约为1.46，短期偿债能力有保障。

未来工作思路

对宏观行业判断。房地产市场的宏观调控政策在中长期内仍将继续，在可以预见的期间内，房地产市场不会V型反转。

金地对策：调结构、慎拿地、现金为王。（1）调整产品结构，以销定产，优先推

出符合市场需求的中小户型产品，合理定价，保障正常的去化速度。（2）灵活调整开发节奏，紧密跟踪政策和市场形势；（3）把握投资节奏，量入为出，把握土地市场机会；（4）保持合理规模和负债水平，扩大融资渠道。

风险提示

宏观经济风险，政策风险，销售风险

广发房地产行业研究小组

赵强, 分析师, 复旦大学工商管理硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名, 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名, 2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师, 2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名, 2009 年“金手指奖”房地产行业第一名, 2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿, 分析师, 中南财经政法大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师, 2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平, 分析师, 上海财经大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产行业跟踪分析报告: 政策不动摇、调整再深入	沈爱卿	2011-12-14
房地产行业跟踪分析报告: 可售库存及去化周期创新高, 楼市进入严冬	徐军平	2011-12-13
房地产月报(2011 年 11 月): 成交量破位下跌	沈爱卿	2011-12-06

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内, 行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。