

估值进入合理区间，9月份地产股存在反弹机会

推荐（维持）

2009年9月份地产业月报

2009年9月3日

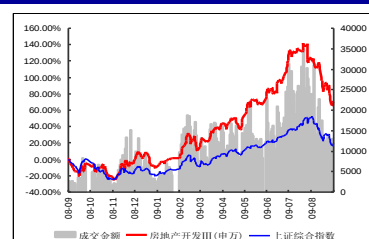
投资要点：

- ✧ **8月份房地产市场交易清淡，房价维持稳定** 2009年8月，全国30个城市中，住宅成交面积环比下跌的城市约占2/3，30个城市住宅总成交面积环比下跌约11.11%。市场供应偏紧，各城市住宅成交均价仍以上涨为主。住宅成交面积环比跌多增少，华南华东进入市场调整阶段。8月份销售回落既有季节原因也有政策原因。
- ✧ **中报情况趋势向好** 上市公司累计预收账款累计同比增长34%，为09年和10年业绩带来一定保障。其次，存货去化速度良好，上市公司经营性现金流普遍转负为正，同比增长高达50%。行业资产负债率回落至65%左右。毛利率下滑幅度在2季度已经明显收窄，随着房市的回暖，毛利率下滑的趋势在下半年会止跌回稳。
- ✧ **二套房调整背景与07年不同，不会改变房地产发展趋势** 虽然07年房市的大调整与当年政府收紧二套房政策不无相关，但是此次调整的背景却要好于07年，07年9月政策转向时，14城市成交批售比低于1，市场已经供过于求。09年7月政策微调时，14城市成交批售比为1.78，市场供应远跟不上销售速度。而且据了解，目前各银行实行的二套房政策仍然具有弹性，优质客户仍可以获得7.2-7.5折的优惠利率。因此我们认为此次的政策微调只会减缓房地产快速上升的势头，而不会使得房地产发展趋势转向。由于供给以及通胀预期的原因，预期未来房价仍将稳中有涨。
- ✧ **估值进入合理区间，9月份地产股有反弹机会** 归根结底，我们看好房地产市场最重要的基础就是经济复苏，刚性需求以及通胀预期带来的投资性需求。但是由于信贷政策开始微幅调整，7、8月份房地产调整两个月，我们之前预期8月份可能存在的超跌反弹机会也在9月初姗姗来迟，在连续两个月的调整下，个股调整幅度高达20%以上，相当程度释放了部分政策利空带来的风险，就目前估值而言，地产股普遍已经回到09年动态市盈率25倍，10年20倍以下，行业估值已处于合理区间，我们维持对行业的“推荐”评级。而随着金九银十旺季的到来，预期开发商会加大推盘和营销的力度，9月份销售预期会环比上升，我们认为长达两个月的调整也给房地产股带来较好的买入机会。

- ✧ **重点推荐的公司：**（1）以招保万金的行业龙头。（2）有整合预期的上海地产公司如上实发展、中华企业、金丰投资。（3）有估值优势的深长城、信达地产、金融街、冠城大通、福星股份、沙河股份、深振业、滨江集团，南湖中宝、浙江广厦、名流置业。（4）有创投概念的中国宝安、张江高科、北京城建。（5）商业地产的金融街、中国国贸、浦东金桥、陆家嘴。

陈桂柳 黄凡
电话：0769-22119416
邮箱：hf@dgzq.com.cn

地产和上证综指走势对比



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

09年下半年地产策略报告：下半年投资机会看房价

2009年6月24日

地产8月月报：房价上行趋势未改，8月份地产股存在反弹机会

2009年8月4日

目 录

1.8 月份房地产市场交易清淡，房价维持稳定.....	3
2.住宅成交面积环比跌多增少，华南华东进入市场调整阶段.....	4
3.8 月份销售回落既有季节原因也有政策原因.....	4
4.重点城市住宅市场交易分析	4
5.上市公司中报情况：形势向好	9
6.龙头企业七月份销售数据	12
7.二套房调整背景与 07 年不同，不会改变房地产发展趋势.....	14
8.未来房价仍将稳中有涨	14
9.长期看好地产股，9 月地产股有反弹机会.....	14
10.重点推荐的公司： 14	

插图目录

图 1：北京商品住宅成交面积走势图	4
图 2：上海商品住宅成交面积走势图	5
图 3：深圳商品住宅成交面积走势图	6
图 4：杭州商品住宅成交面积走势图	6
图 5：天津商品住宅成交面积走势图	7
图 6：重庆商品住宅成交面积走势图	7
图 7：武汉商品住宅成交面积走势图	8
图 8：成都商品住宅成交面积走势图	8
图 9：万科 7 月份销售数据	12
图 10：保利 7 月份销售数据	13
图 11：金地 7 月份销售数据.....	13

表格目录

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2009/6/19）	错误！未定义书签。
------------------------------------	-----------

1.8 月份房地产市场交易清淡，房价维持稳定

2009 年 8 月，全国 30 个城市中，住宅成交面积环比下跌的城市约占 2/3，30 个城市住宅总成交面积环比下跌约 11.11%。

供应情况：8 月份，传统销售淡季尚未结束，未来房价普遍看涨，开发商有意放慢推盘速度，各城市库存量继续下滑，如杭州、深圳、广州等城市已经降到历史较低水平，市场供应偏紧。

市场需求：在本月监测的 30 个城市中，有 8 个城市住宅成交面积环比上升，不到城市数量 1/3，30 个城市总成交面积环比上月下跌约 11.11%；8 月份成交面积最大的仍为上海，达到 240 万平方米，其次是重庆与北京，但成交面积均低于 200 万平方米，本月成交面积超过 100 万平方米的城市有 8 个，与上月相比，南京跌出 100 万平米行列。

成交价格：本月各城市住宅成交均价仍以上涨为主，特别是在重点监测的 10 个城市中，能监测到价格的 7 个城市除天津、重庆外，其它城市住宅成交价格均出现不同幅度的上涨，其中涨幅最为明显的为深圳、上海，分别为 15.29%与 6.48%。

表 1：8 月主要城市交易周报

城市	可售情况		完成交易情况			成交价格	
	套数 (套)	面积 (万平方米)	套数 (套)	面积 (平方米)	环比	均价 (元/平方米)	环比
北京	108356	1466.44	14405	168.95	-17.95%	14227.43	0.74%
上海	37066	524.26	21098	240.43	-9.69%	12077.55	6.48%
天津			13849	144.49	7.51%	7705.83	-0.09%
重庆	112239	1155.17	19984	177.97	-15.44%	4043.88	-1.81%
深圳	33821	364.31	4619	44.08	-14.79%	17713.88	15.29%
广州	27365	349.39	6317	69.94	-5.51%		
杭州	11776	174.75	3818	43.72	-27.71%	14872.26	1.74%
南京	26109		7953	87.27	-18.89%		
武汉			12124	121.73	-11.39%	5580.19	3.75%
成都			11843	102.39	-4.00%		
苏州	24658	353.98	5808	70.98	-28.75%	7596.83	1.88%
青岛	45924	484.23	7958	80.34	-16.01%		
宁波	86786	621.42	5762	50.38	-34.38%	10553.33	11.14%
厦门	17623	221.18	2110	27.98	-23.17%	11844.69	21.51%
福州	34175	233.76	3381	36.20	-43.61%	8103.59	-1.08%
东莞	70723		4362	46.37	-6.67%		
济南			1972				
长沙			12388	130.04	-19.98%	4187.43	1.06%
南昌	26677	267.44	3250	34.20	5.79%		
合肥			13558	132.19	-0.04%	4540.83	2.36%
哈尔滨	89227	998.59	2664	29.50	-44.59%		
海口	44203		2013	24.38	-12.00%		
徐州			7152	74.57	-0.41%		
扬州			1911	24.65	2.88%	5069.28	-3.27%

温州			1168	17.92	4.76%		
贵阳			6393	78.37	29.47%		
昆明			8412	73.83	-2.75%	5539.71	7.77%
包头			2969	34.89	28.76%	3441.53	6.66%
蚌埠			1238	12.86	61.36%	3683.20	4.59%
南充	18252	183.56	2737	26.46	35.93%		

2.住宅成交面积环比跌多增少，华南华东进入市场调整阶段

8 月份，住宅成交面积环比跌幅超过 5%的城市共有 17 个，占总城市数量的一半以上，其中杭州、深圳、广州的环比跌幅分别达到 27.71%、14.79%与 5.51%，这三个城市也是重点城市中成交面积连续三个月下滑的城市。另外，北京的成交面积在连续 2 个月上涨后，大幅下跌 17.95%

3.8 月份销售回落既有季节原因也有政策原因

虽然 8 月份一向都是销售淡季，但是从另一角度看，也是由于去年压抑的刚性自住需求在上半年成交量大大扩大后逐渐消耗，而在房价已推至较高水平下，持币观望再次出现，为抑制房价继续上涨，银监会重申“2 套放贷”政策的严格执行，以及对未来进一步市场调控政策推出的预期，改善及投资性需求也将大受打击，导致重点城市的成交水平呈快速走跌之势，7 月出现的热销局面难以为继。而以深、穗、杭为代表的华南华东地区自 2007 年以来一直是对市场反应比较敏感的区域，若该区域成交量在未来几个月继续走跌，其市场走向有可能再次成为风向标。

4.重点城市住宅市场交易分析

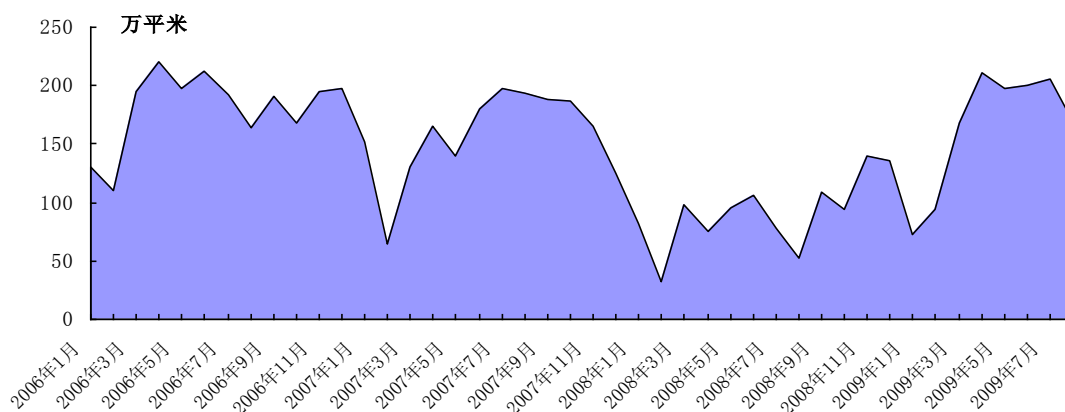
北京——库存微涨，成交面积大幅下跌，价格水平再创新高

8 月末为止，北京市商品住宅可售面积为 1466.44 万平方米，环比上月上升 1.24%，可售面积连续 8 个月下滑后轻微上涨，但同比 2008 年 8 月下跌约 13%，库存量出于较低的水平。

8 月北京市商品住宅成交 14405 套，成交面积 168.95 万平方米，环比大幅下跌 17.95%（包含期房、现房、经济适用房与限价房。而剔除掉保障性住房后，本月共成交 13331 套，161 万平方米，环比下跌 15.93%）；1-8 月总成交面积达到 1318.36 万平米，同比增长 112.64%。

8 月北京商品住宅价格（为纯商品住宅期房价格水平）环比 7 月份微涨 0.74%，这已是自 2009 年 1 月以来的连续第 8 个月成交价格上涨，价格水平再创新高。

图 1：北京商品住宅成交面积走势图 单位（%）



资料来源：东莞证券研发中心

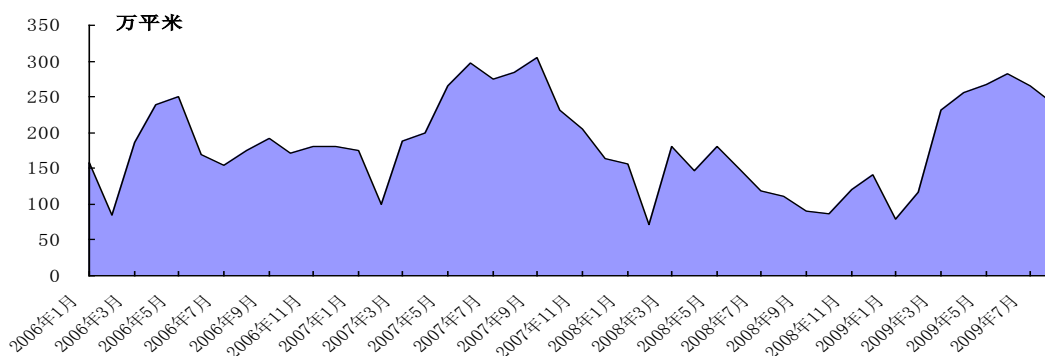
上海——库存开始偏紧，成交面积年内继续走跌

截止 8 月底上海住宅可售面积连续第 8 个月走跌，跌幅 0.05%，与 2008 年同期相比下跌约 21%，处于 2008 年以来较低水平。

8 月上海市商品住宅成交 21098 套，成交面积 240.43 万平方米，承接上周下跌趋势，环比下跌 9.69%；1-8 月总成交面积为 1740.92 万平方米，同比去年增加约 56%。

8 月上海商品住宅成交价格连续第 7 个月小幅回升，同比 2008 年 8 月大幅上涨，价格成交水平处于高位。

图 2：上海商品住宅成交面积走势图 单位（%）



资料来源：东莞证券研发中心

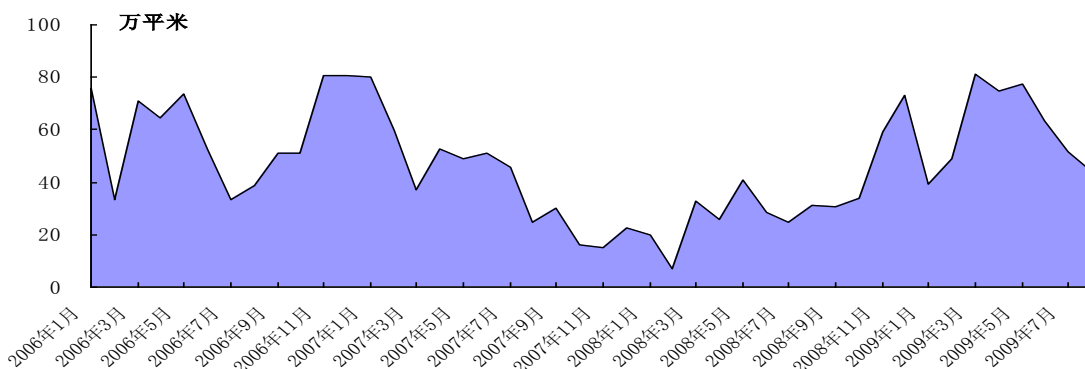
深圳——成交面积继续下滑，价格再攀高位

深圳 8 月末商品住宅可售面积为 364.31 万平方米，环比下跌 5.4%，最近 9 个月连续走跌，住宅存量不断消化，该值已经远小于 2008 与 2006 年的同期可售水平，接近 2007 年同期水平。

8 月深圳市商品住宅成交 4619 套，成交面积 44.08 万平方米，环比下跌 14.79%，1-8 月总成交面积达到 480.51 万平米，同比去年增幅高达 128.47%，虽然成交水平远好于去年同期，但最近 3 个月的连续较大幅度走跌，显现出市场转向信号。

8 月深圳商品住宅成交价格连续第 6 个月环比上升，远高于 15000 元/平方米的水平。

图 3：深圳商品住宅成交面积走势图 单位（%）



资料来源：东莞证券研发中心

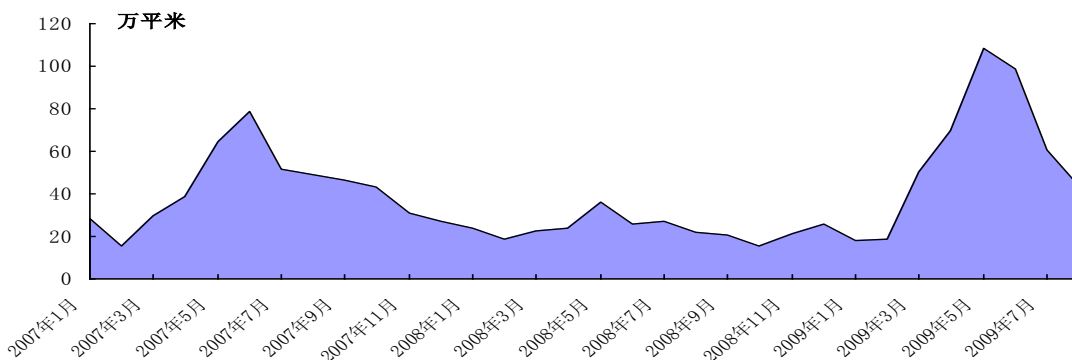
杭州——成交面积大幅萎缩，价格保持稳定

杭州商品房可售面积连续 8 个月环比走低，且最近 4 个月环比跌幅都超过 10%，库存量已降到比较低的水平，市场供应偏紧。

8 月杭州市商品房成交 3818 套，成交面积 43.72 万平方米，环比大幅下跌 27.71%，与本年度 5 月份的高峰值相比，萎缩了一半以上；1-8 月总成交面积约 467.79 万平米，同比增长 134.13%，整体来说，成交水平仍远好于去年同期。

8 月杭州商品房成交价格环比微涨 1.74%，达到 14872 元/平方米，基本保持上月价格水平

图 4：杭州商品住宅成交面积走势图 单位（%）

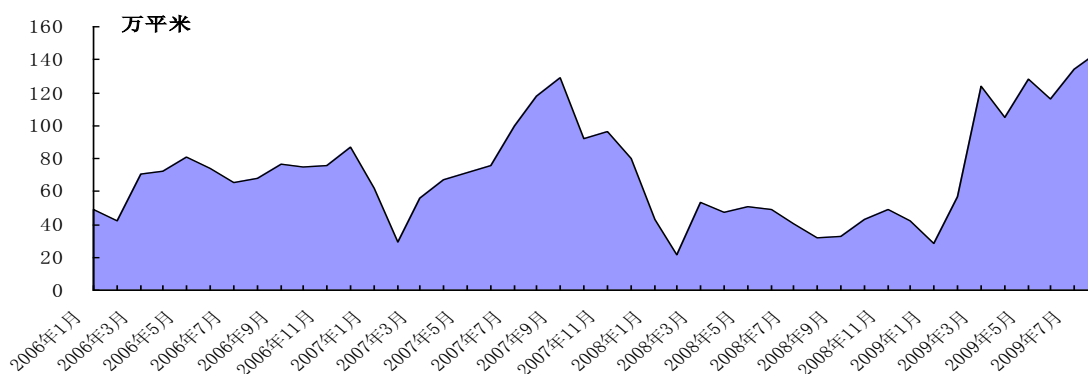


资料来源：东莞证券研发中心

天津——价稳量升，成交面积创历史新高

8 月天津市商品住宅成交 13849 套，成交面积 144.49 万平方米，环比增长 7.51%，且创下了自 2006 年以来的单月成交面积最大值；1-8 月总成交面积达到 837.49 万平米，同比增长约 149%，远好于去年同期水平。8 月天津商品住宅成交价格保持微幅上涨，达到 7706 元/平方米。

图 5：天津商品住宅成交面积走势图 单位（%）



资料来源：东莞证券研发中心

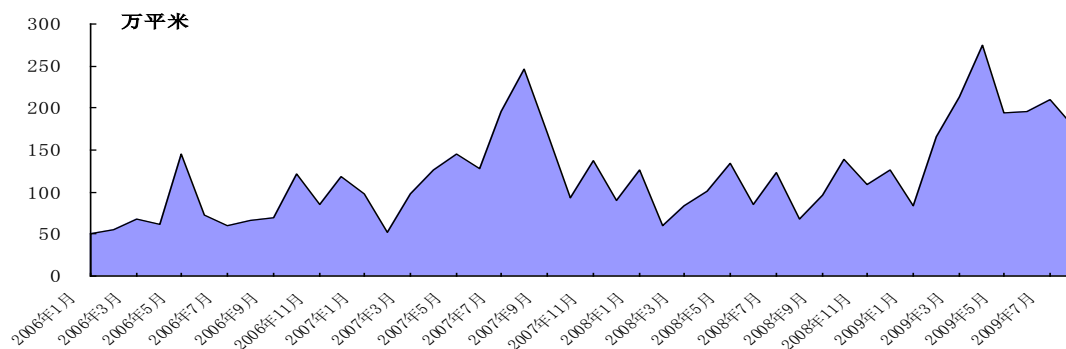
重庆——成交量价齐跌，市场运行调整

8 月重庆市商品房可售面积环比继续下跌，与去年同期相比，可售面积降幅超过 10%，库存水平为最近一年来的最低值。

8 月重庆市商品房成交 19984 套，成交面积 177.97 万平方米，环比下跌 15.44%。成交水平跌破 200 万平米。1-8 月总成交面积达到 1515.5 万平米，同比去年增长 93.82%，远好于以往各年同期水平。

8 月，重庆商品房成交价格连续第 3 个月小幅走跌，但仍保持在 4000 元/平方米的高位水平之上。

图 6：重庆商品住宅成交面积走势图 单位（%）



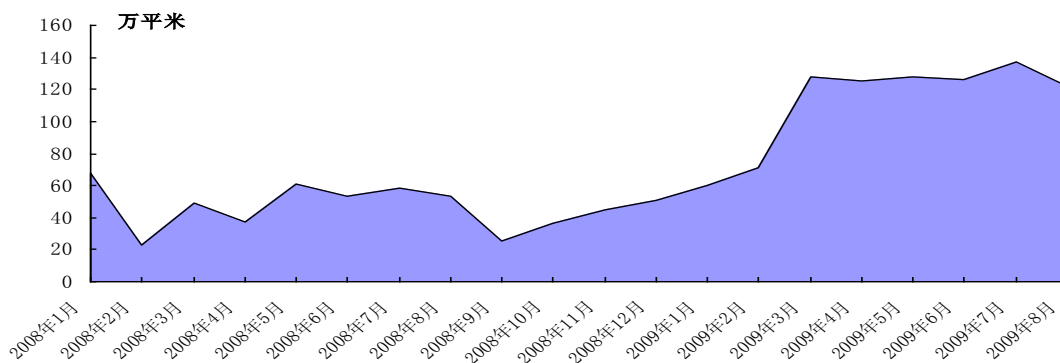
资料来源：东莞证券研发中心

武汉——成交面积连续大幅下跌，成交价格保持小幅攀升

8 月武汉市商品房成交 12124 套，成交面积 121.73 万平方米，环比下跌 11.39%，1-8 月总成交面积达到 897.79 万平米，同比去年增长 123.79%，自 3 月份以来，成交面积连续 6 个月保持在 120 万平方米以上的水平高位运行。

8 月武汉商品房成交价格连续第 4 个月小幅上涨，达到 5580 元/平方米，成交水平逐渐向高位回复。

图 7：武汉商品住宅成交面积走势图 单位（%）

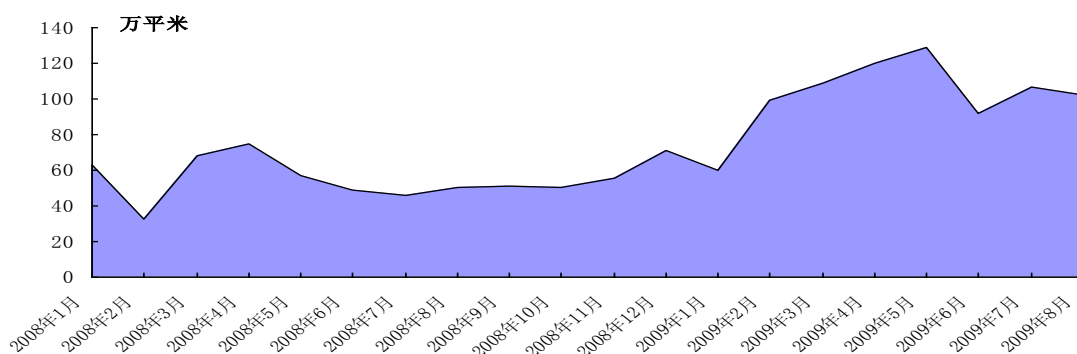


资料来源：东莞证券研发中心

成都——成交面积止跌转升，出现较明显反弹

8 月成都市商品房成交 11843 套，成交面积 102.39 万平方米，环比下跌 4%，继上个月大幅上涨后又小幅下跌，保持 100 万平方米以上的水平；1-8 月总成交面积达到 818.24 万平米，同比去年增长 85.26%，远好于去年同期水平。

图 8：成都商品住宅成交面积走势图 单位（%）



资料来源：东莞证券研发中心

5.上市公司中报情况：形势向好

以招保万金为代表的行业龙头业绩基本上都符合预期或略超预期

金地集团业绩符合预期

业绩符合预期 2009 年上半年，公司实现主营业务收入 34.93 亿元，同比增长 54.1%。归属于上市公司股东的净利润增长 19%至 2.9 亿元，每股收益为 0.13 元。公司业绩基本符合预期。公司业绩增长动力主要来自于结算面积的增加。营业收入上升而营业利润率出现下降，主要原因是结转项目结构变化所致。

毛利率下降明显，下半年有回升趋势 报告期内公司综合毛利率为 34.45%，低于去年同期的 44.62%，公司在结算面积占比高达 54%的广东地区毛利率相对较低，只有 30.17%，低于平均值，拉低整体毛利率。预计随着今年市场的快速复苏，房价上涨，以及下半年上海、西安、武汉等地项目结算面积较多，毛利率会有一定程度的回升。

土地市场全线出击 公司期末土地储备 1,058 万平方米，可供 3 年发展所需，公司从今年 4 月份以后，加快了土地市场的出手力度。截止到日前，共耗资 62.5 亿元，拿下位于上海、北京、宁波和武汉等五幅土地，增加权益建筑面积近 83 万平方米。

公司销售优异，上调新开工计划 09 年上半年公司房地产销售处于行业领先，上半年，金地集团实现 84.5 万平方米的销售面积，销售金额为 85.7 亿元，分别同比猛增 77%和 72%。7 月份公司销售依然火爆，目前公司实现的销售额基本达到去年全年水平，报告期内公司预收账款达到 101 亿，未来业绩受到充分保障，受到超预期销售的影响，公司也上调了新开工计划约 16%，全年计划新开工面积 157.5 万平方米。

财务压力明显缓解 截止到 6 月底，金地集团手持现金 57.6 亿元，比年初增加近 14 亿元。期内公司经营活动现金净流入 26.43 亿，较 08 年负 17.5 亿有明显改善。公司资产负债率为 72.18%。公司近期与平安信托达成了在开发项目信托合作计划，并且定向增发即将完成，这将为公司带来充足的资金保障，整体来看，公司目前财务较为健康。

长期维持“推荐”评级 从中报情况来看目前公司收入结算情况符合我们的预期，未来业绩基本锁定，我们继续看好公司，维持对公司 09、10 年每股收益分别为 0.6 元和 0.71 元的预测，目前的股价对应的 PE 为 27.13 倍和 22.93 倍，估值合理，长期维持“推荐”评级。

万科：业绩略高于预期

上半年公司业绩实现稳定增长 公司 09 年上半年实现营业收入 218.1 亿元，净利润 25.2 亿元，同比分别增长 26.4%和 22.5%，每股收益 0.23 元，同比增长 22.34%；公司业绩略高于预期，主要是因为公司对部分计提的存货跌价准备项目有所冲回，以及费用控制加强。

公司销售增长低于行业平均 09 年前六个月公司销售面积 348.8 万平方米，销售金额 307.6 亿元，同比分别增长 31.2%和 27.0%。公司上半年销售增幅低于市场平均水平，主要原因是因为公司 08 年后对市场看法较为谨慎，控制了推盘速度，在 09 年市场快速回暖的时候错失了一定的机会，其次 08 年上半年基数也较大，考虑到公司已经及时调整了销售策略以及 08 年下半年基数相对较小预计公司下半年销售速度会得到提升。

下半年公司毛利率会止跌回稳 由于报告期内公司结算多为 08 年项目，而 2007 年公司拿地较多、土地成本相对较高，08 年商品房价格的调整使公司上半年毛利率有所降低。上半年公司销售毛利率 31.2%，比 08 年下降 7.8 个百分点，预计随着房价的回升，公司下半年毛利率会止跌回稳

财务状况良好 报告期末，公司的资产负债率为 66.43%，扣除预收帐款后的资产负债率为 42.35%，均较群年有所改观。告期末公司持有现金 268.8 亿元，较 08 末增加 69 亿元，与一季报基本持平，主要原因是因为公司在二季度显著加大拿地和开工投入力度，公司现金超过短期借款及一年内到期的长期负债总和，公司财务状况良好。

公司战略将更为积极 鉴于市场形势的快速好转，公司相应对本年度的新开工计划进行了调整，新开工面积由年初计划的 403 万平方米增加到 585 万平方米，增长 45.2%。另外公司也加大了对土地储备的补充，上半年公司新增项目 15 个，特别是 5.6 两月尤为显著，截至中报披露日，司新增项目权益规划建筑面积 414.6 万平方米。

维持“推荐”评级 维持对公司 09 年、10 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.64 元的预测，目前的股价 09 年、10 年的 PE 分别为 27.73 倍和 20.8 倍，短期来看，公司估值合理相对同行优势并不显著，但是公司的稳健的风格和对行业的远见以及优秀的执行力仍然使得公司具有其它地产公司不可比拟的优势，维持“推荐”评级。

招商地产：业绩符合预期，维持“推荐”评级

上半年业绩每股 0.28 元，符合预期 招商地产今天公布 2009 年半年报，2009 年上半年招商地产实现营业收入 28.76 亿元，同比增加 98.75%；实现归属母公司净利润 48685 万元，每股收益 0.283 元，净利润比去年同期增加 122.58%。公司业绩符合我们的预期。公司业绩大幅上涨主要源于报告期内核心业务房地产开发业务收入大幅上涨 201.7%至 21.13 亿元；其次除房地产开发业务收入增长外，报告期内对联营企业及合营企业的投资收益较上年同期增长 11,534 万元。

房地产开发和销售毛利率有所降低 报告期内，公司营业毛利增长幅度低于收入增长幅度。主要是由于房地产开发与销售业务毛利率有所降低，为 47.9%，同比减少 10.36 个百分点，而报告期房地产结转面积较上年同期增加。而投资性物业经营业务受国际金融危机的滞后影响，出租率较上年同期有所下降，毛利及毛利率较上年同期均有所下降。房产中介业务由于楼市回暖，房地产中介业务量较上年同期大幅增加，收入也相应增加，而成本受固

定成本的影响增加较少，因此毛利增幅较大。园区供电供水业务继续受到蛇口工业区产业结构调整影响，供电、供水业务量与上年同期相比略有下降，而毛利率则与上年同期基本持平。

费用率下降缓和毛利下降带来的影响 公司上半年销售费用率 4.0%，同比下降 0.9 个百分点，管理费用率 3.2%，同比下降了 2.0 个百分点。上半年财务费用支出 0.35 亿，与上年同期基本持平，财务费用率 1.2%，同比下降了 1.2 个百分点。公司三费合计 8.3%，同比去年下降了 4.1 个百分点。三费的下降也缓和了毛利率下滑和主营税金率上升所带来的影响。

公司销售状况良好 上半年随着市场环境逐步转好，公司把握住了机遇，及时调整营销策略和力度，在 10 个城市、共计 19 个楼盘推向市场，销售面积 62.32 万平方米，销售金额 71.69 亿元。完成的销售面积、销售金额、销售回款率均大大超过了年初制定的计划。

土地储备足够 5 年开发 截至期末，公司总土地储备约 1,100 万平方米，布局在全国 11 个城市，其中，深圳地区占到 12%，一线城市合计占比达 42%。公司的土地储备将足够未来 5 年以上的发展。

公司提高新开工面积，目前项目充足 公司对市场下半年判断较为积极，认为在市场库存量快速去化的过程中，短期内会存在市场供应偏紧的状况，预计下半年房价依然会稳中有升。公司也因此调整了 09 年度经营计划，09 年全年计划开工面积由 112 万平方米调整为 247 万平方米，公司目前可开发的项目充足。

财务状况良好 截止 09 年 6 月 30 日，公司货币资金为 85.82 亿元，资产负债率只有 58.83%，在行业中处于低端水平，公司还有 50 亿元的定向增发，公司现金状况非常良好。

预收账款基本锁定全年收入 根据公司报告，截止 2009 年 6 月公司的预收款达 65.21 亿元，比年初的 27.31 亿元增长了 37.89 亿元。在预收款项中，一年以内的达 65.18 亿元，占总预收款项的 99%。今年下半可竣工的主要项目有深圳海月华庭、佛山依云水岸一期、上海颛桥项目一期、重庆招商·江湾城一期、深圳依山郡二期及三期、深圳兰溪谷二期和苏州依云水岸二期及三期等。全年收入锁定 80%以上。

公司业绩符合预期，维持“推荐”评级 我们维持公司 2009 年和 2010 年的 EPS 分别为 1.12 和 1.41 的盈利预测，目前的股价对应 2009 年和 2010 年的 PE 分别为 25.89 倍和 20.57 倍，再考虑到公司大股东的后续支持，维持“推荐”评级。

保利地产：业绩符合预期

公司业绩基本符合预期 报告期内，公司实现营业收入 82.91 亿元，实现净利润 13.96 亿元，同比分别增长 54.07%和 35.01%，摊薄后每股收益 0.397 元，公司业绩基本符合预期，业绩大幅增长的主要原因来自结算面积的大幅增加。不过由于 08 年房价下降，公司毛利率却大幅下降 9.2 个百分点。不过随着今年市场回暖，预期毛利率下半年会有所回升。

销售增速领先同行 报告期内，公司实现房地产销售面积 252.43 万平方米、销售金额 210.54 亿元，比去年同期分别增长 164.41%和 168.18%。报告期内公司在已进入城市中市场占有率达到了 4.1%，比 2008 年上升了 28%。公司的销售增速明显要领先同行。

可售资源丰富保证了销售额高增长 报告期内，公司在北京、天津、重庆和广东阳江新拓展 4 个房地产项目，占地面积 103.1 万平方米，规划总建筑面积 219 万平方米。公司在增发后明显加大了拿地力度，截至 2009 年 6 月 30 日，公司共有在建拟建项目 67 个，占地面积 1642 万平方米，规划总建筑面积 2940 万平方米。公司土地储备足够未来三年发展。

预收账款完全锁定今年业绩，丰富的可售资源保证未来销售额 截至 2009 年 6 月 30 日，公司共有在建拟建项目 67 个，占地面积 1642 万平方米，规划总建筑面积 2940 万平方米；2009 年上半年新开工面积 268 万平方米，竣工面积 70 万平方米。截至报告期末，公司拥有可结算资源 1911 万平方米。丰富的可售资源也保证了销售额的高增长。公司期末预收账款 185 亿元，加上上半年结算的 79.99 亿，目前已经锁定全年预计营业收入的 125%，今年业绩完全锁定。

现金流稳定，财务状况良好 报告期内，公司资产负债率为 72.91%，较 1 季度略有上升，公司现金 91.41 亿，短期借款和一年内到期的长期借款合计 46.53 亿，2009 年 7 月 6 日，公司以 24.12 亿元的发行价，成功向中国保利集团等 8 家特定对象非公开发行 3.3 亿股，募集资金净额 78.15 亿元。公司目前现金流稳定，财务状况健康。

维持“推荐”评级 公司上半年销售明显领先同业，未来两年业绩增长明确，按照最新股本，预计公司 09 年、10 年 EPS 分别为 0.92 元和 1.25 元。目前股价对应的 PE 分别为 26.25 倍和 19.32 倍，估值合理，维持“推荐”评级。

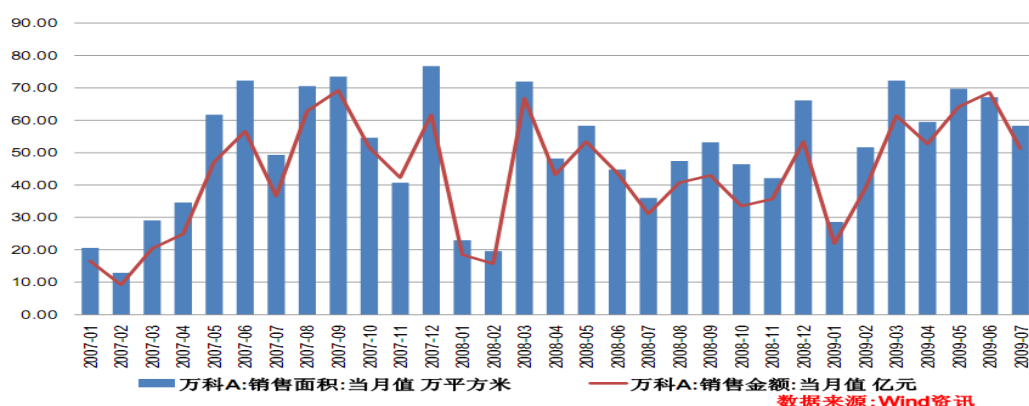
总体来看，上市地产公司中报情况普遍表现良好，预收账款增长明显，上市公司累计预收账款累计同比增长 34%，为 09 年和 10 年业绩带来一定保障。其次，存货去化速度良好。上市公司现金流状况也因为销售状况良好明显改善，上市公司经营性现金流普遍转负为正，同比增长高达 50%。行业资产负债率回落至 65%左右。但是同时我们也注意到由于去年楼市的调整，导致今年结算的楼盘普遍毛利率下滑，不过从二季度来看，下滑幅度已经明显收窄，预计随着房市的回暖，毛利率下滑的趋势在下半年会止跌回稳。

6. 龙头企业七月份销售数据

1、万科

2009 年 7 月，公司实现销售面积 58.3 万平米，同比增长 61.9%，环比下降 13.1%；销售金额 51.2 亿元，同比增长 64.6%，环比下降 25.4%；2009 年 7 月份公司新增项目 4 个，计容积率权益建筑面积 81.4 万平米。

图 9：万科 7 月份销售数据 单位（%）

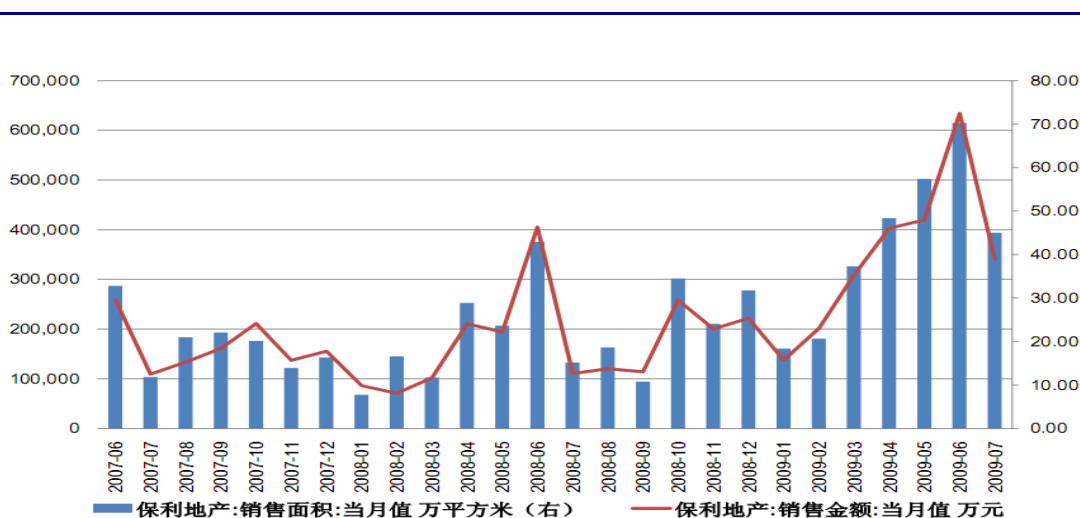


资料来源：东莞证券研发中心

2、保利地产

2009 年 7 月，实现签约面积为 45.05 万平米，实现销售金额为 34.09 亿元，同比分别增长 197%和 208%，环比分别下降 36%和 46%。2009 年 7 月份公司新增项目 4 个，计容积率权益建筑面积 79.85 万平米。公司成功非公开发行股份 3.3 亿股，发行价格 24.12 元/股，募集资金净额 78 亿元。

图 10：保利 7 月份销售数据 单位（%）

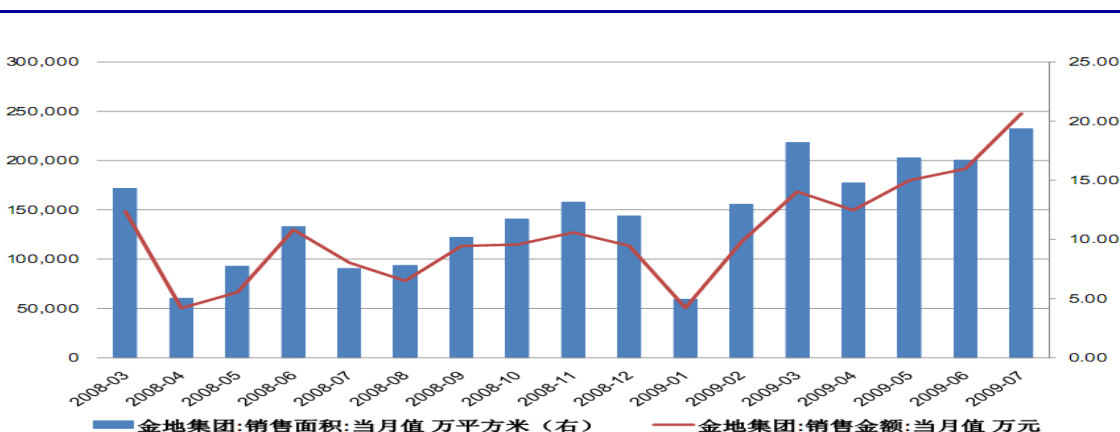


资料来源：东莞证券研发中心

3、金地集团

2009 年 7 月，实现销售面积为 19.3 万平，同比增长 156.5%，环比增长 15.8%；实现销售金额为 24.8 亿元，同比增长 157%，环比增长 29%；

图 11：金地 7 月份销售数据 单位（%）



资料来源：东莞证券研发中心

7.二套房调整背景与 07 年不同，不会改变房地产发展趋势

自 7 月份银监会主席刘明康在第三次经济金融形势通报会上表示要控制房地产贷款风险，严格执行“二套房”标准以来。各地传出的银行严格执行二套房政策越来越紧。由于房价短期上涨过快，政策面收紧是大势所趋，而大多数银行上半年基本上完成放贷目标，因此下半年放贷的动能也减少。预计政策风向的转变将逐步减缓房价上涨的势头。

虽然 07 年房市的大调整与当年政府收紧二套房政策不无相关，但是此次调整的背景却要好于 07 年，用万科董事长的话来说，与 07 年相比，09 年政策微调来得更早、更及时。07 年 9 月政策转向时，14 城市成交批售比低于 1，市场已经供过于求。09 年 7 月政策微调时，14 城市成交批售比为 1.78，市场供应远跟不上销售速度。而且据了解，目前各银行实行的二套房政策仍然具有弹性，优质客户仍可以获得 7.2-7.5 折的优惠利率。因此我们认为此次的政策微调只会减缓房地产快速上升的势头，而不会使得房地产发展趋势转向。

8.未来房价仍将稳中有涨

长期来看，全国一二线城市房价下跌的概率较小，因为目前开发商资金链相当宽松，而手中存货也不多，因此，即使需求下降，开发商降价动力也不强。而决定此轮地产行情两大主题经济复苏和抗通胀属性并没有改变我们知道房地产是经济发展的稳定器，房地产行业的稳定发展涉及到很多子行业，而目前中国经济刚刚进入复苏阶段，还需要房地产的稳定发展来带动经济。因此政府不可能过于打压房地产。政策调控的幅度将取决于经济复苏的程度。其次由于今年以来全球极度宽松的货币政策，导致未来对通胀的预期越来越强烈，而房地产作为不动产其重要的保值属性也决定了房地产仍然是长期看好的品种。

9.长期看好地产股，9 月地产股有反弹机会

归根结底，我们看好房地产市场最重要的基础就是经济复苏，刚性需求以及通胀预期带来的投资性需求。我们在中期策略报告中提到信贷政策何时发生实质性转向，将是我们对未来楼市风向判断的一个关键因素。目前决定房地产景气的三大因素并没有转向，但是由于信贷政策开始微调，7、8 月份房地产调整两个月，我们之前预期 8 月份可能存在的超跌反弹机会也在 9 月初姗姗来迟，在连续两个月的调整下，个股调整幅度高达 20%以上，相当程度释放了部分政策利空带来的风险，就目前估值而言，地产股普遍已经回到 09 年动态市盈率 25 倍，10 年 20 倍以下，行业估值已经非常合理，我们维持对行业的“推荐”评级。而随着金九银十旺季的到来，预期开发商会加大推盘和营销的力度，9 月份销售预期会环比上升，我们认为长达两个月的调整也给房地产股带来较好的买入机会。

10.重点推荐的公司：

- （一）以招保万金为代表的行业龙头企业，其中最为看好万科和金地
- （二）预收账款较多的公司：大连友谊、浙江广厦、华发股份、滨江集团、苏宁环球。
- （三）拥有大量优质、低成本土地储备的区域龙头公司：华侨城、中天城投、福星股份、云南城投、泛海建设、首开股份、新湖中宝，北京城建。

(四) 资产注入预期明确: 建发股份、张江高科、广宇发展、中粮地产、香江控股、渝开发等。

(五) 有估值优势的深长城、信达地产、金融街、冠城大通、沙河股份、深振业。

(六) 以及由整合预期的上实集团、中华企业

(六) 有地产+新能源概念的中国宝安、中炬高新, 以及有创投概念的北京城建和张江高科

(七) 商业地产的金融街、中国国贸、浦东金桥

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	
2	万科	10.98	0.37	0.48	0.64	29.68	22.88	17.16	推荐
600048	保利地产	23.82	0.91	0.92	1.25	26.18	25.89	19.06	推荐
24	招商地产	24.96	0.9408	1.12	1.41	26.53	22.29	17.70	推荐
600383	金地集团	13.78	0.5	0.6	0.71	27.56	22.97	19.41	推荐
6	深振业	10.69	0.2962	0.53	0.8	36.09	20.17	13.36	谨慎推荐
42	深长城	18.56	0.0283	1.44	1.08	655.83	12.89	17.19	推荐
600067	冠城大通	11.64	0.3	0.55	0.9	38.80	21.16	12.93	推荐
600657	信达地产	9.51	0.49	0.62	0.74	19.41	15.34	12.85	推荐
600376	首开股份	19.17	0.7048	0.89	1.13	27.20	21.54	16.96	谨慎推荐
46	泛海建设	13.3	0.094	0.28	0.37	141.49	47.50	35.95	谨慎推荐
31	中粮地产	10.98	0.08	0.12	0.2	137.25	91.50	54.90	推荐
600266	北京城建	17.28	0.43	0.61	0.7	40.19	28.33	24.69	谨慎推荐
600325	华发股份	17.6	0.88	0.95	1.08	20.00	18.53	16.30	推荐
600748	上实发展	14.63	0.34	0.55	0.56	43.03	26.60	26.13	推荐
600675	中华企业	14.76	0.43	0.58	0.57	34.33	25.45	25.89	谨慎推荐
718	苏宁环球	11.81	0.4	0.45	0.59	29.53	26.24	20.02	谨慎推荐
600208	新湖中宝	11.6	0.3	0.42	0.58	38.67	27.62	20.00	谨慎推荐
2146	荣盛发展	15.89	0.46	0.65	0.9	34.54	24.45	17.66	谨慎推荐
600052	浙江广厦	7.51	0.42	0.53	0.74	17.88	14.17	10.15	推荐
926	福星股份	8.19	0.55	0.52	0.63	14.89	15.75	13.00	推荐
2244	滨江集团	13.48	0.61	0.58	0.72	22.10	23.24	18.72	推荐

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些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, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码: 523000
电话: (0769) 22119450
传真: (0769) 22119453
网址: www.dgzq.com.cn