

短期销量难起，价格高位盘整

——长城地产周刊第四十期（2010.1.25 - 10.1.31）

要点：

- **市场：销量小幅回升，价格高位盘整**
- **销量：**本周 11 个重点城市整体销量上涨 7%；其中一线城市销量环比下跌 11%；二线城市销量环比上涨 19%。
- **价格：**整体价格较前周持平。一线城市整体均价环比下跌 3%；二线城市环比上涨 3%。
- **库存：**随着近期销量的大幅下降，库存短期内比较稳定。目前一线城市库存量已低于 07 年下半年平均水平 7%；二线城市高出 12%，由于 1 月成交量锐减，库存略有上升。
- 1 月份重点城市环比平均下跌 35%，主要受楼市成交淡季、以及行业调控政策转向导致楼市供需双方重新进入观望影响。同比方面仍有 50% 的涨幅，由于去年同期正处于春节假期、成交基数较低。成交价格方面，重点城市整体价格高位盘整，其中一线城市仍在震荡走高，二线城市略有回调。
- 随着春节临近，无论是购房者还是开发商都不是很积极，成交量难有起色，价格仍将以横盘为主。而年后 3-5 月将进入下一个传统销售旺季，也是观察今年楼市人气的一个重要时间窗口，届时成交量环比应有明显上升，但同比方面，由于去年同期成交量急速放大，今年同比下降概率较大。
- **投资建议：政策取决于市场，短期保持中性。**对于市场最关心的房贷政策，从 1 月份执行情况看，中上旬银行放贷额度较大，下旬明显收紧，部分城市即使首套住房也难以做到两成首付、七折利率，首付比例和贷款利率不同程度上浮成为普遍现象，且贷款审批时间延长。预计下一步调控政策将与市场需求紧密结合，如果市场投机需求依旧旺盛，房价继续大幅攀升，则银行信贷政策将更加严厉；如果需求大幅萎缩，信贷政策将有所放松。从目前情况看，我们判断未来一个季度市场不会出现一边倒的情形，销量同比下降房价横盘的概率更大。
- 从业绩角度看，目前有 28 家房企公布了 09 年业绩预增公告，基本符合市场预期，我们仍维持对行业和重点公司 09 年业绩增长 30%-40% 的判断。预计 2010 年业绩增速将低于此前预计的 30%-50%。目前重点公司 09 和 2010 年动态市盈率为 26 倍和 16 倍，估值吸引力较前期明显增强。从行业 2010 年发展趋势判断，15-20 倍的动态市盈率很可能成为全年板块的估值中枢。
- 短期内我们仍维持对行业的中性观点，尽管 09 年行业整体业绩预计将有 30% 以上的增长，但除此之外，没有其他短期刺激股价明显走强的因素。我们认为稳健型投资者不妨等待趋势明朗再进行布局，激进型投资者可以考虑逢低介入、博取短线超跌反弹。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

分析师

刘 昆：
☎(86-755) 83516214
✉ liuk@cgws.com

黄清林：
☎(86-755) 83515512
✉ huangql@cgws.com

万 知：
☎(86-10) 88366060 - 8780
✉ wanz@cgws.com

投资评级：谨慎推荐（维持）

重点公司盈利预测及评级

股票简称	09EPS	10EPS	09PE	10PE	投资评级
交大博通 (增发后)	0.4	2.07	48	9	推荐
云南城投	0.37	2.50	59	9	推荐
冠城大通	0.52	0.98	23	12	推荐
名流置业	0.19	0.57	41	14	推荐

行业表现



相关报告

- 销量小幅下降，价格仍在攀升——长城地产周刊第三十八期（09.12.07 - 09.12.13） 2009年12月
- 政策靴子落地，补涨行情在望——长城地产周刊第三十八期（09.12.07 - 09.12.13） 2009年12月
- 成交止住回落势头，价格仍在攀升——长城地产周刊三十七期（09.11.30 - 09.12.06） 2009年10月
- 成交高位调整，价格继续攀升——长城地产周刊第三十五期（09.10.19 - 09.10.25） 2009年10月
- 成交量涨势迅猛，价格继续攀升——长城地产周刊第三十五期（09.10.12 - 09.10.18） 2009年10月
- 关注节后数据反弹——长城地产周刊第三十四期（09.9.14 - 09.10.11） 2009年10月
- 一二线城市分化加剧——长城地产周刊第三十三期（09.9.7 - 09.9.13） 2009年9月
- 密切关注“金九银十”走向——长城地产周刊第三十二期（09.8.31 - 09.9.6） 2009年9月



正文目录

一、长城视点.....	3
二、楼市动态.....	4
2.1 市场综述.....	4
2.2 一周动态.....	6
2.3 各地纵览.....	6
三、土地市场.....	15
3.1 本周土地市场.....	16



一、长城视点

市场：销量小幅回升，价格高位盘整

销量：本周 11 个重点城市整体销量上涨 7%；其中一线城市销量环比下跌 11%；二线城市销量环比上涨 19%。

价格：整体价格较前周持平。一线城市整体均价环比下跌 3%；二线城市环比上涨 3%。

库存：随着近期销量的大幅下降，库存短期内比较稳定。目前一线城市库存量已低于 07 年下半年平均水平 7%；二线城市高出 12%，由于 1 月成交量锐减，库存略有上升。

从最新数据看，重点城市周成交量较 07 年下半年下降 10%，较 12 月底的高点下降 45%，其中一线城市下降 35%，二线城市下降 48%；从月数据看，1 月份重点城市销量平均环比下跌 35%。1 月楼市成交量下降主要有两方面原因：一是目前处于楼市成交淡季，二是行业调控政策转向导致楼市供需双方重新进入观望。但是 1 月份同比仍有 50% 的涨幅，主要原因是去年同期正处于春节假期，成交非常低迷。成交价格方面，重点城市整体价格高位盘整，其中一线城市仍在震荡走高，二线城市略有回调。

对于接下来的楼市情况，我们判断由于春节临近，无论是购房者还是开发商都不是很积极，成交量难有起色，成交价格仍将以横盘为主。而年后，3-5 月将进入下一个传统销售旺季，也是观察今年楼市人气的一个重要时间窗口，届时成交量环比应该有明显上升，但同比方面，由于去年同期成交量急速放大，今年成交同比下降概率较大。

投资建议：政策取决于市场，短期保持中性

2010 年政策调控方向是鼓励自主需求、打击投机需求，差别信贷政策、遏制房价过快上涨，加大土地供应和保障性住房建设、促进房地产投资。其中对于市场影响最大的是信贷政策，前期国务院相关文件指出今年对于贷款购买第二套商品房，统一实行四成首付，利率由银行把握。从 1 月份执行情况看，由于中上旬银行放贷额度较大，下旬额度明显收紧，部分城市即使首套住房，也难以做到两成首付和七折利率，大部分地区房贷首付比例和利率都有不同程度上浮，而且贷款审批时间也在延长。我们预计接下来的调控政策将与市场需求紧密结合，如果市场投机需求依旧旺盛，房价继续大幅攀升，则银行信贷政策将更加严厉；如果需求大幅萎缩，或许信贷政策将有所放松。从目前情况看，我们认为未来一个季度市场或许不会出现一边倒的情形，销量同比下降房价横盘的概率更大。

从业绩角度看，目前 100 多家房地产上市公司中有 28 家公布了 09 年业绩预增公告，基本符合市场预期，我们仍维持对行业整体和重点公司 09 年业绩增长 30%-40% 的判断。但 2010 年业绩增速或将低于我们此前预计的 30%-50%。目前我们跟踪的重点公司 2009 和 2010 年动态市盈率分别为 26 倍和 16 倍，估值上吸引力较前期明显增强。从行业 2010 年发展趋势判断，15-20 倍的动态市盈率很可能成为全年板块的估值中枢。

短期内我们仍维持对行业的中性观点，尽管 09 年行业整体业绩预计将有 30% 以上的增长，但除此之外，没有其他短期刺激股价明显走强的因素。我们认为稳健型投资者不妨等待趋势明朗再进行布局，激进型投资者可以考虑逢低介入、博取短线超跌反弹。

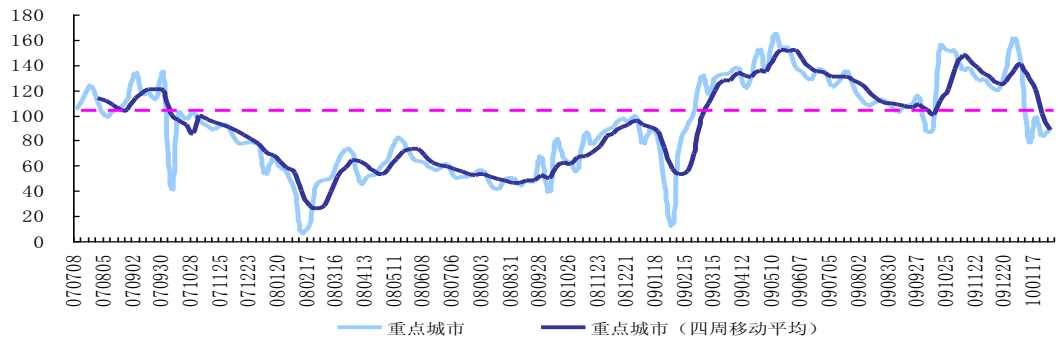
二、楼市动态

2.1 市场综述

销量小幅回升，价格高位盘整

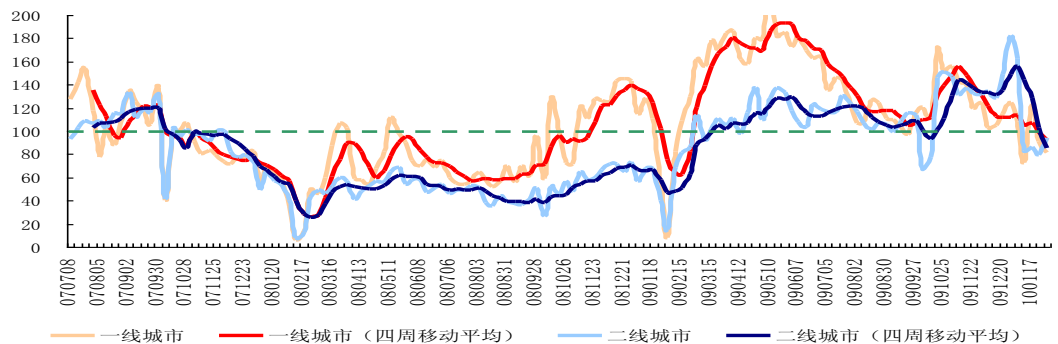
销量: 本周 11 个重点城市整体销量小幅反弹，上涨 7%，目前销量指数为 89；其中一线城市销量环比下跌 11%，销量指数为 81；二线城市销量环比上涨 19%，销量指数为 94。（07 年下半年均量=100）

图 1、07 年 7 月以来重点城市销量指数（07 年下半年均量=100）



数据来源：中指研究院，长城证券（重点城市取上海、北京、深圳、广州、天津、南京、重庆、武汉、成都、苏州、长沙）

图 2、07 年 7 月以来一、二线城市销量指数（07 年下半年均量=100）

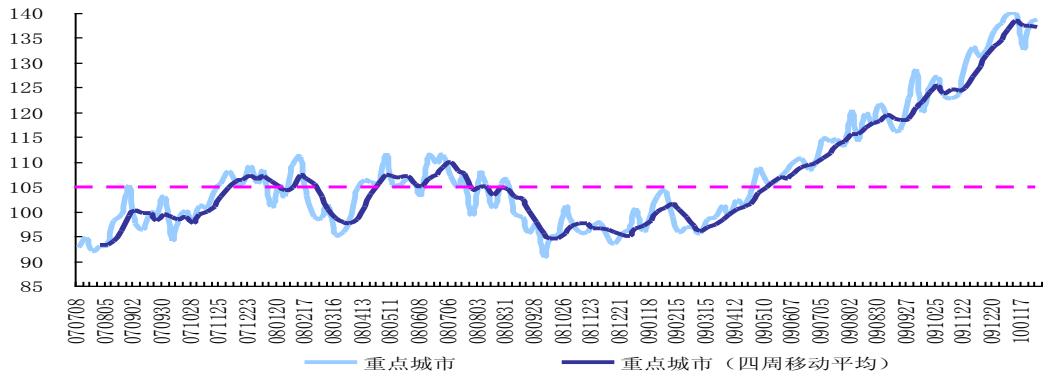


数据来源：中指研究院，长城证券（一线取上海、北京、深圳、广州，二线取天津、南京、重庆、武汉、成都、苏州、长沙）

售价: 重点城市价格本周较前周持平，目前价格指数为 139；其中一线城市整体均价环比下跌 3%，价格指数为 154；二线城市房价环比上涨 3%，价格指数为 130。

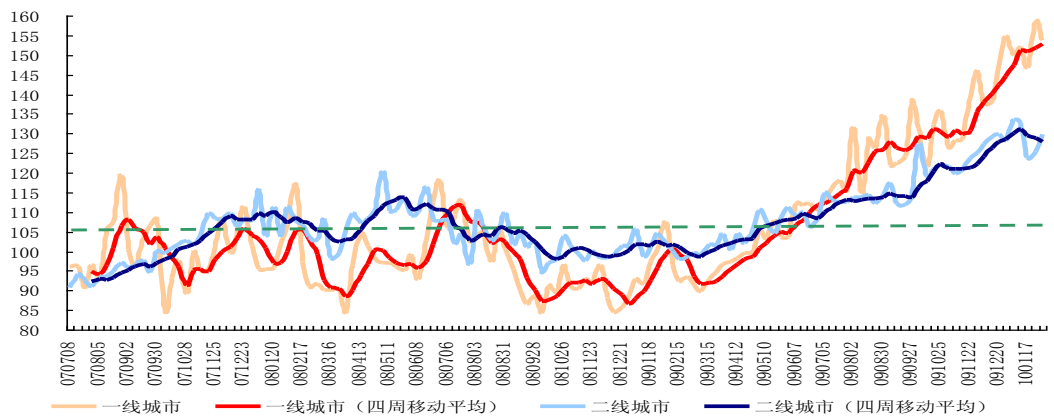


图 3、07 年 7 月以来重点城市价格指数 (07 年下半年均量=100)



数据来源：中指研究院，长城证券（重点城市取北京、上海、深圳、天津、重庆、武汉、苏州、长沙）

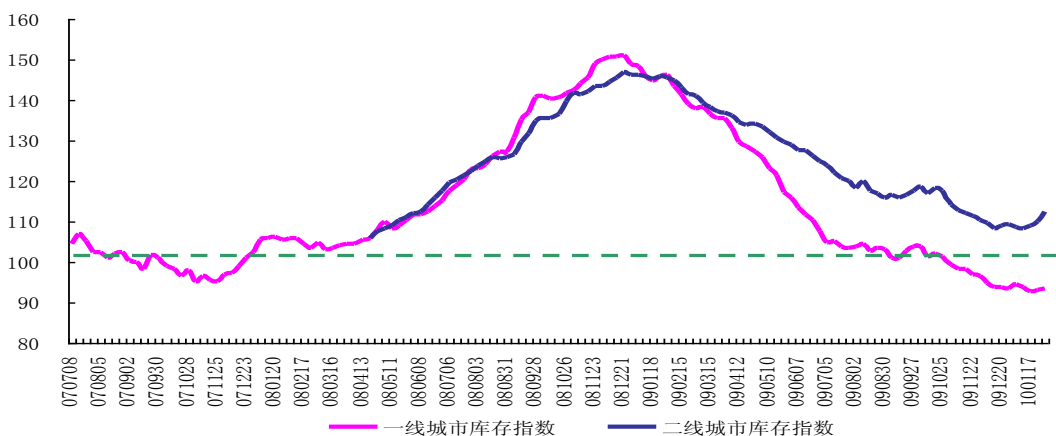
图 4、07 年 7 月以来一、二线城市价格指数 (07 年下半年均量=100)



数据来源：中指研究院，长城证券（一线取上海、北京、深圳，二线取天津、重庆、武汉、苏州、长沙）

库存：随着近期销量的大幅下降，库存短期内比较稳定。目前一线城市库存量已低于 07 年下半年平均水平 7%；二线城市高出 12%，由于 1 月成交量锐减，库存略有上升。

图 5、07 年 7 月以来一、二线城市库存指数 (07 年下半年均量=100)



数据来源：中指研究院，长城证券（一线取上海、北京、深圳，二线取南京、杭州、宁波、东莞、重庆、成都）



2.2 一周动态

一线跌、二线涨，分化明显。

表一：重点城市一周楼市动态

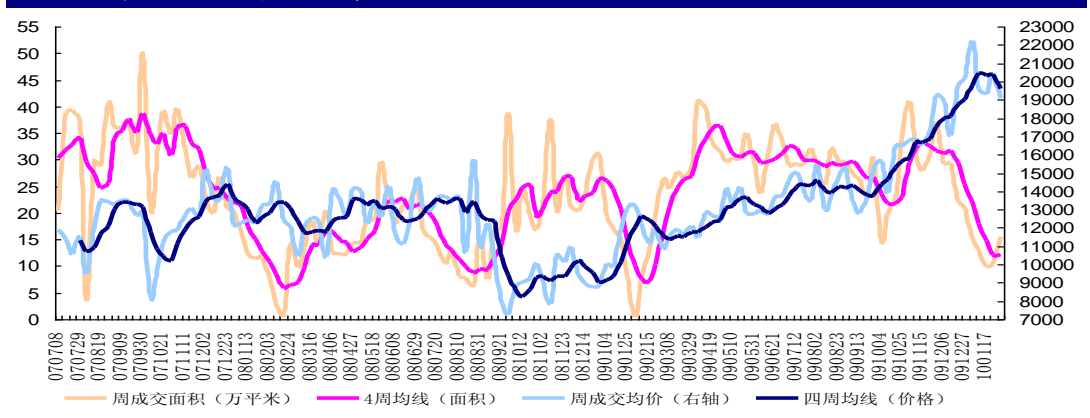
	库存		本周销量			本周价格		消化周期 周
	套	万平方米	套	万平方米	环比	元/平米	环比	
北京	93433	1251.1	1420	15.47	51%	19080	-6%	73
上海	33591	476.3	2630	27.39	0%	12756	0%	13
深圳	32923	366.7	818	6.67	-31%	24419	-3%	43
广州	31986	408.7	1361	14.95	-5%			16
天津			1903	19.33	15%	10119	14%	
重庆	110096	1124.7	4346	43.65	18%	4547	-4%	26
南京	24354	290.8	926	9.43	-29%			12
杭州	11228	192.1	234	3.16	-34%	19080	16%	20
武汉			4209	52.69	46%	5676	-2%	
成都				21.38	39%			
青岛	46124	475.3	1691	15.69	28%			26
济南			292		-23%			
宁波	83663	563.5	778	5.94	-13%	11075	-3%	50
苏州	17294	240.6	468	5.46	1%	8408	9%	18
东莞	72829	0.0	806	9.86	3%			65
厦门	14199	181.5	463	4.91	40%	9363	-20%	34
福州	11492	149.0	772	7.79	6%	10016	-9%	28
长沙			2862	28.91	9%	4770	1%	
合肥			3102	28.09	4%	6150	9%	

数据来源：中指研究院，长城证券

2.3 各地纵览

(1) 北京：

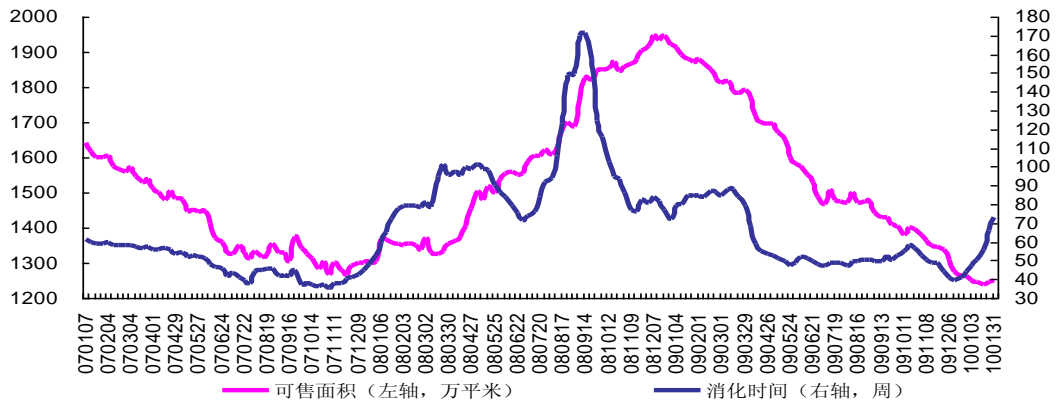
图 6、北京住宅销量和价格情况





数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

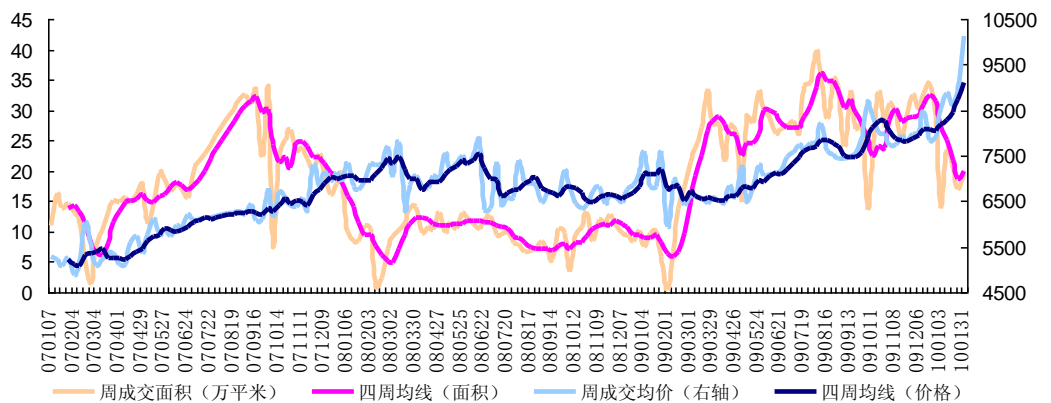
图 7、北京住宅库存和消化周期情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券 (消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算)

(2) 天津:

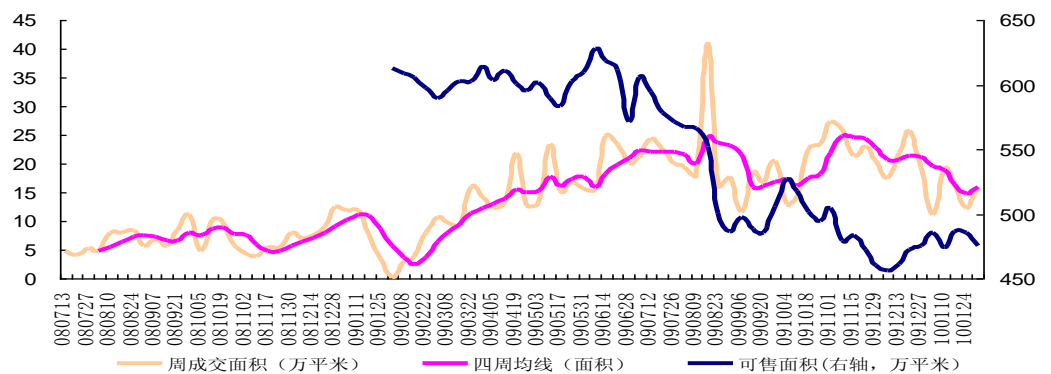
图 8、天津住宅销量和价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

(3) 青岛:

图 9、青岛住宅销量与库存情况



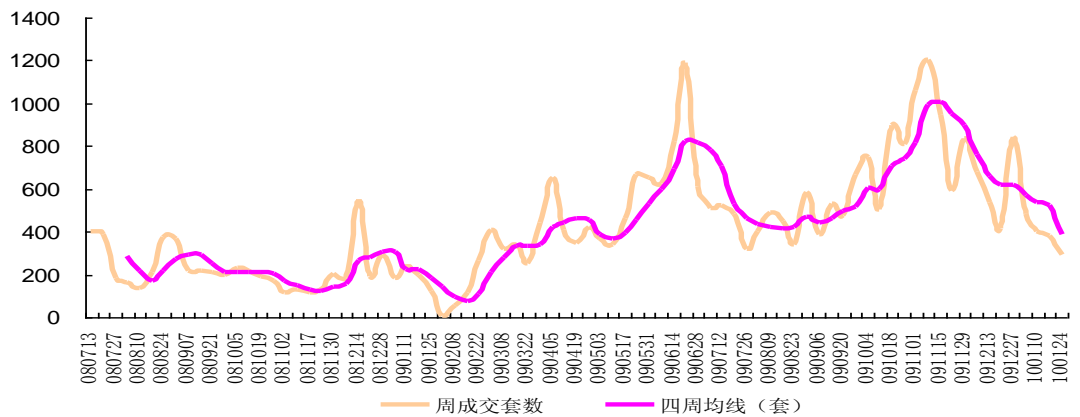
数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

注: 消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算



(4) 济南:

图 10、济南住宅销量情况

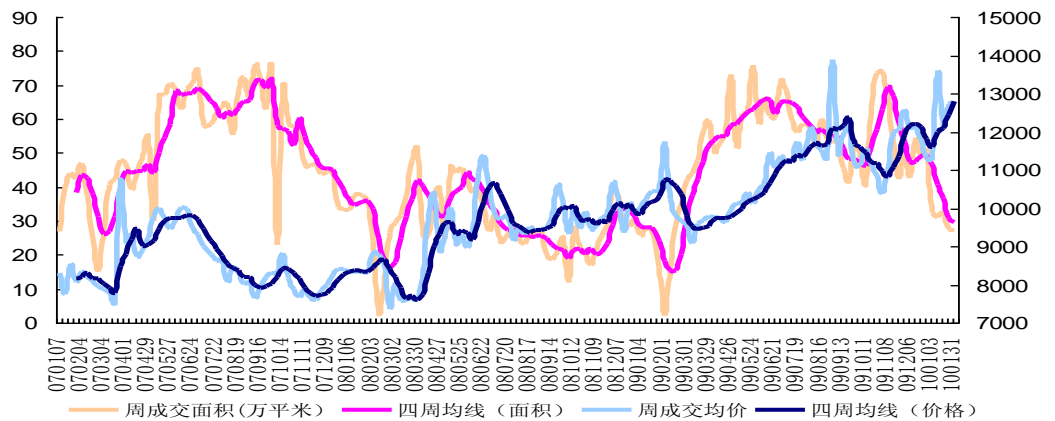


数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

注: 消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算

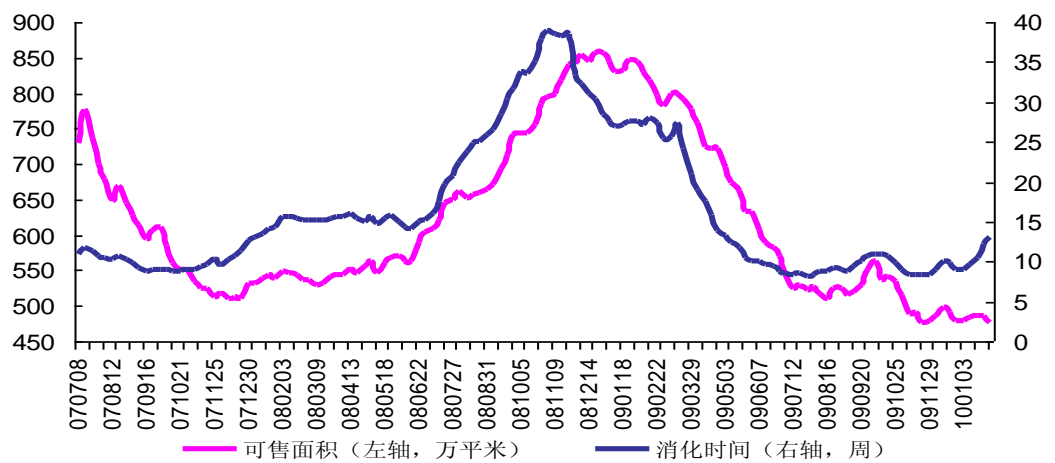
(5) 上海:

图 11、上海住宅销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

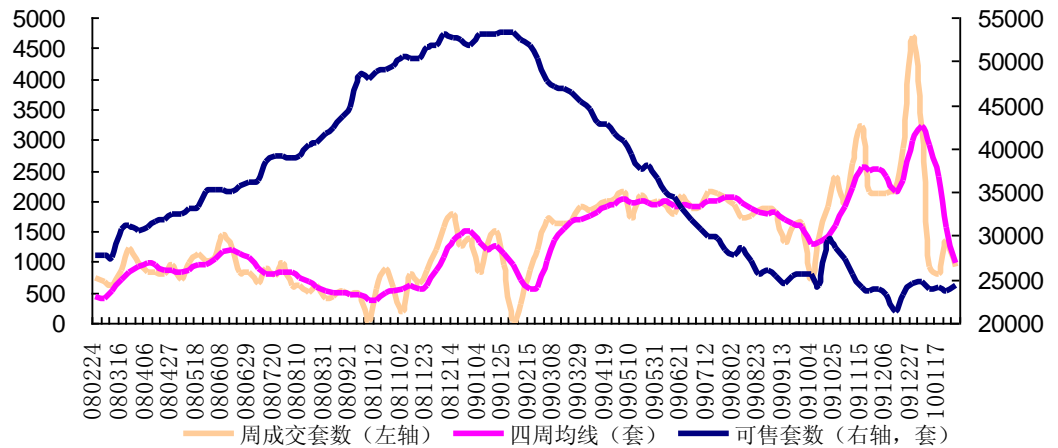
图 12、上海住宅库存与消化周期



数据来源: 中指研究院, 长城证券 (消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算)

(6) 南京:

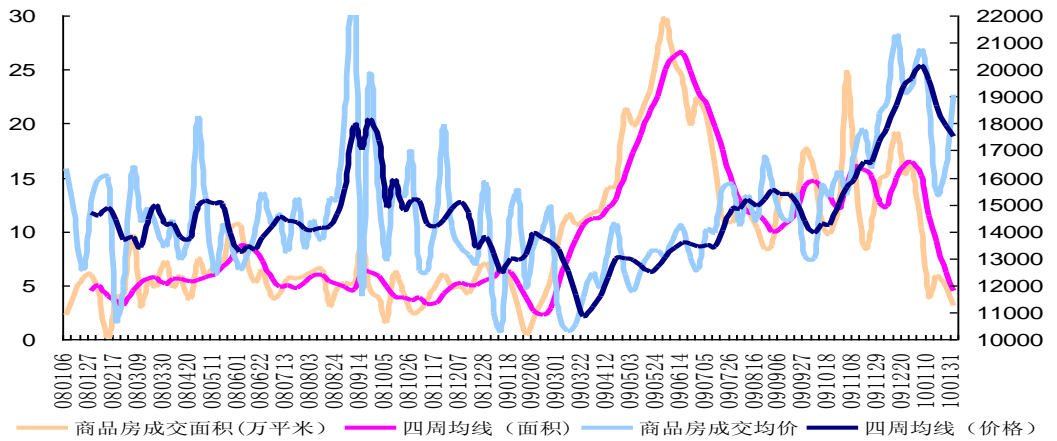
图 13、南京住宅成交量与库存情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

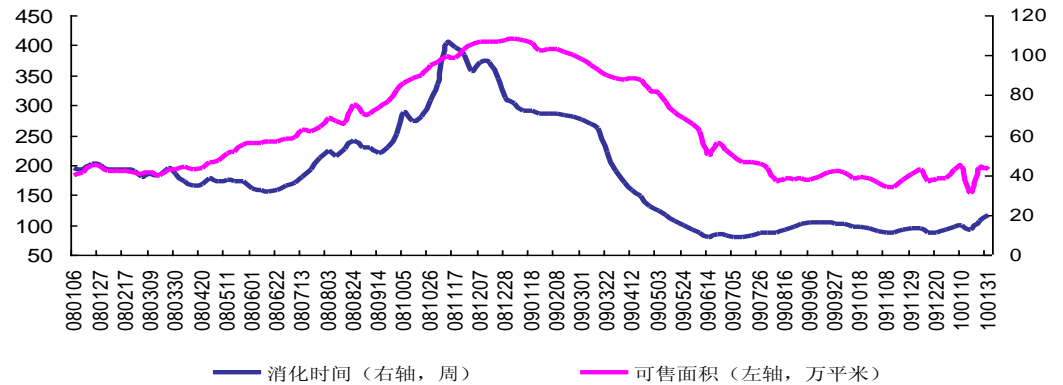
(7) 杭州:

图 14、杭州商品房销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

图 15、杭州商品房库存及消化周期情况

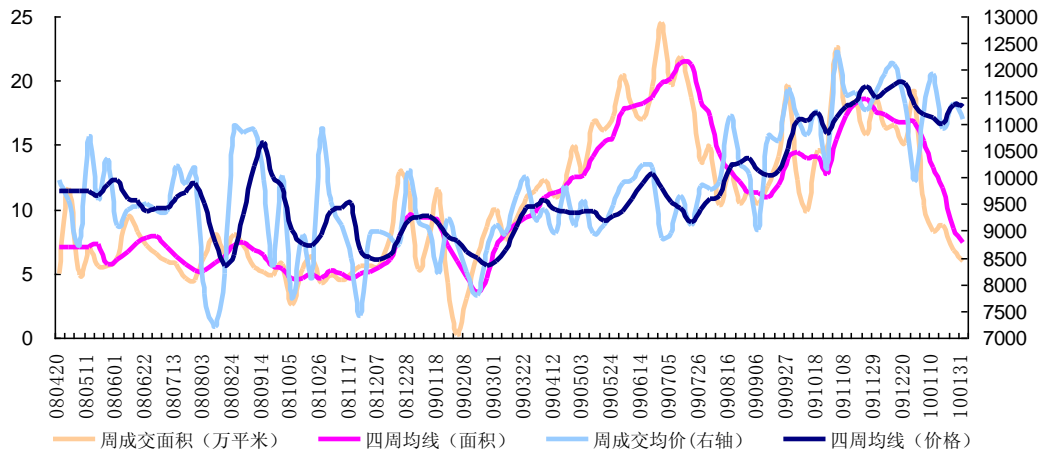


数据来源: 中指研究院, 长城证券 (消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算)



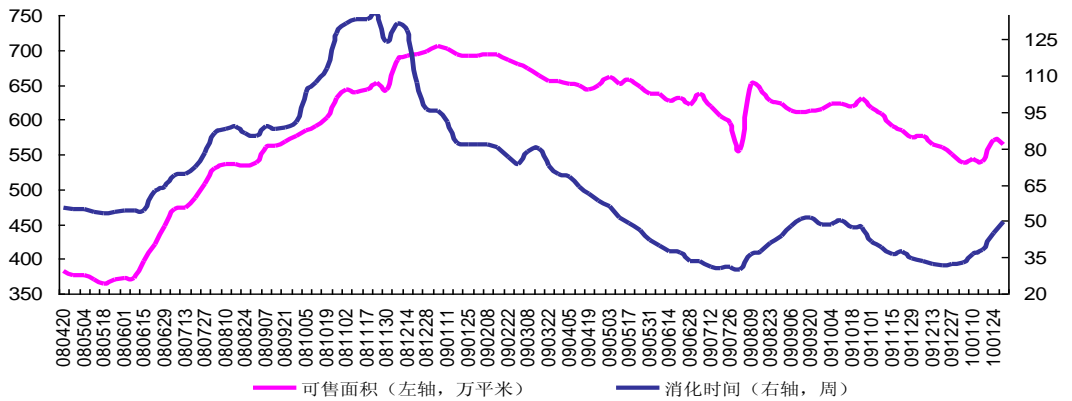
(8) 宁波:

图 16、宁波商品房销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

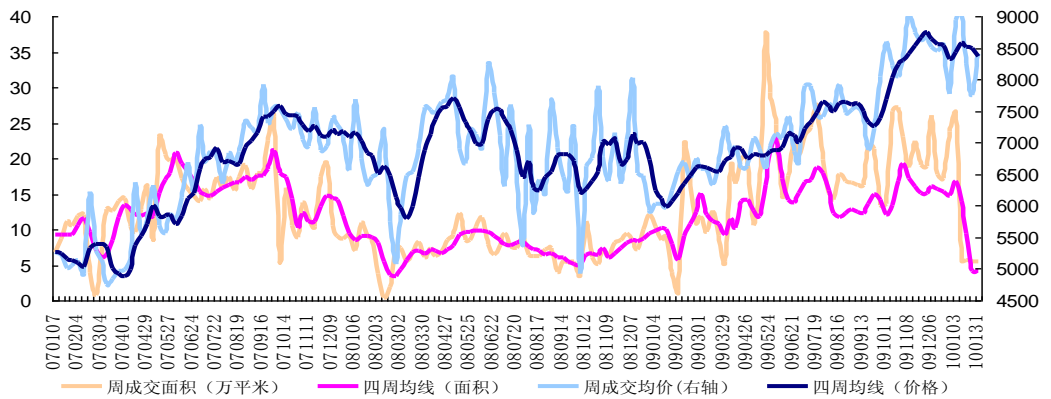
图 17、宁波商品房库存与消化周期情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券 (消化时间以 8 周成交均价线的成交量来计算)

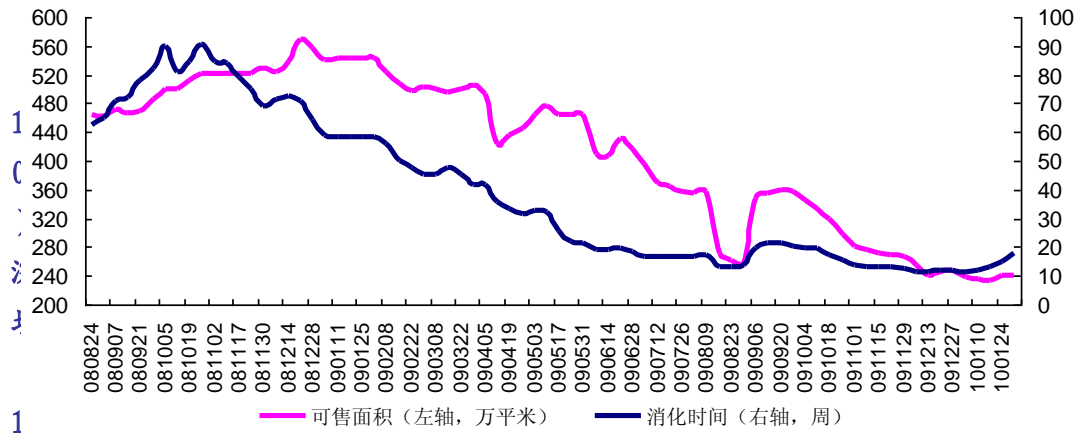
(9) 苏州:

图 18、苏州住宅销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

图 19、苏州住宅库存与消化周期情况

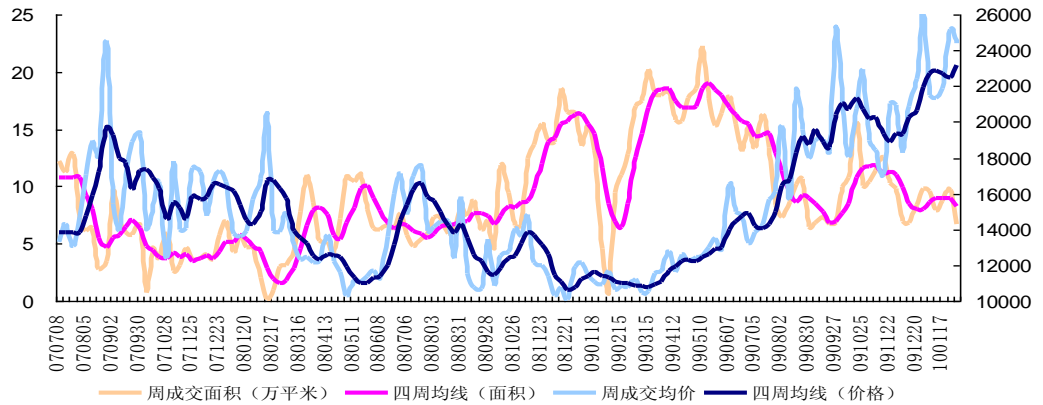


数据来源: 中指研究院, 长城证券 (消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算)

)

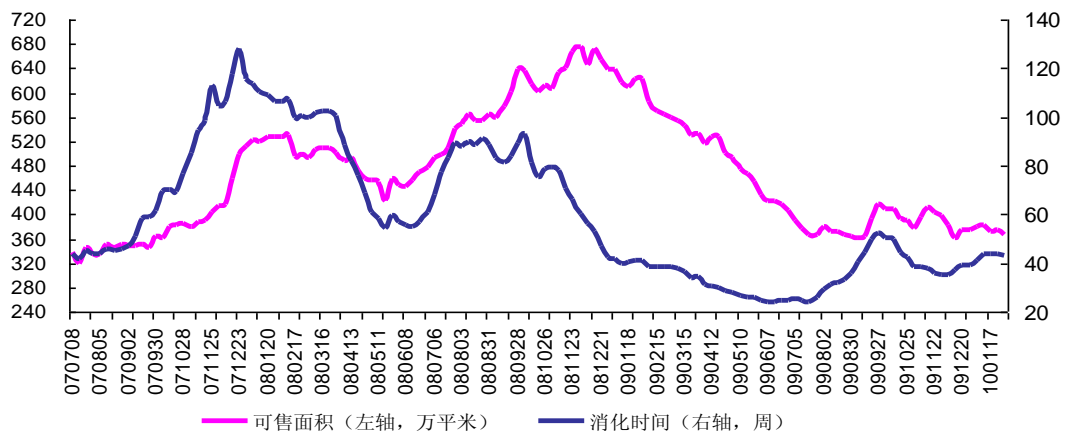
(10) 深圳:

图 20、深圳住宅销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

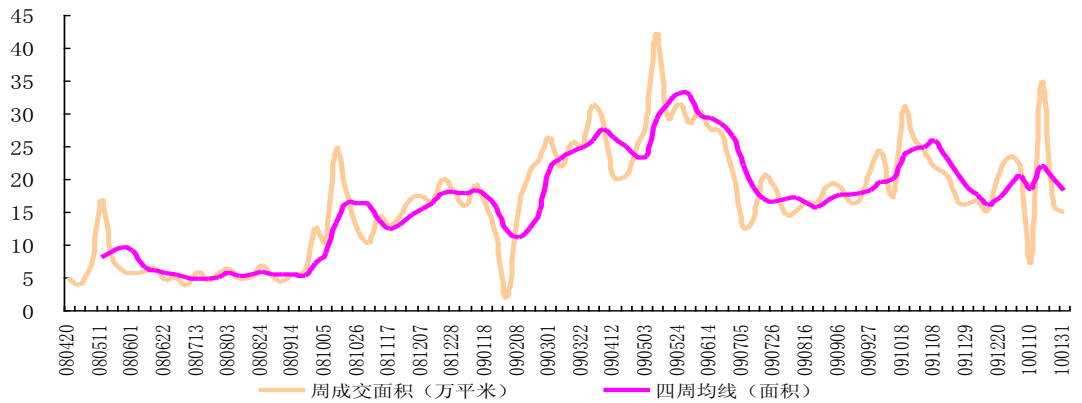
图 21、深圳住宅库存与消化周期



数据来源: 中指研究院, 长城证券 (消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算)

(11) 广州:

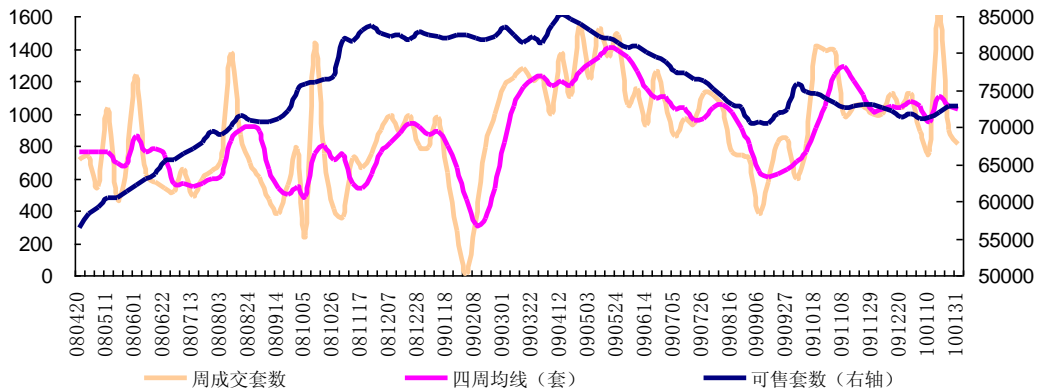
图 22、广州住宅销量情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

(12) 东莞:

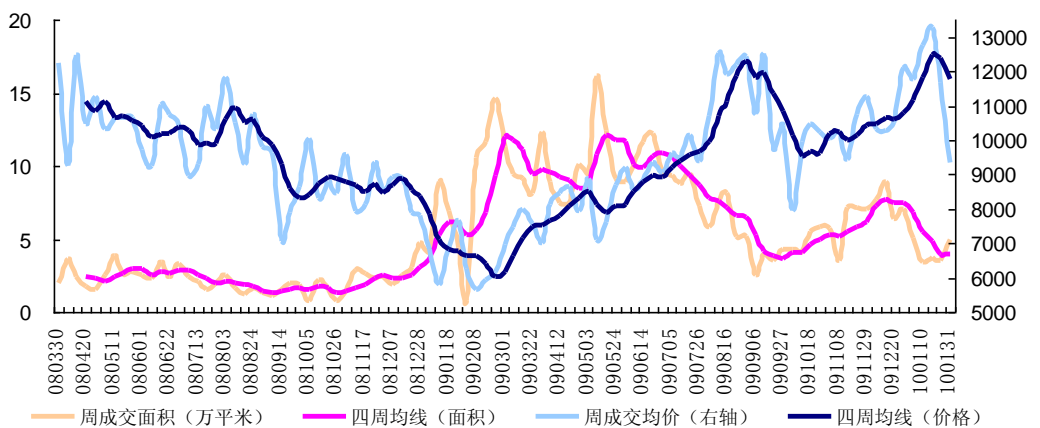
图 23、东莞住宅销量与库存情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

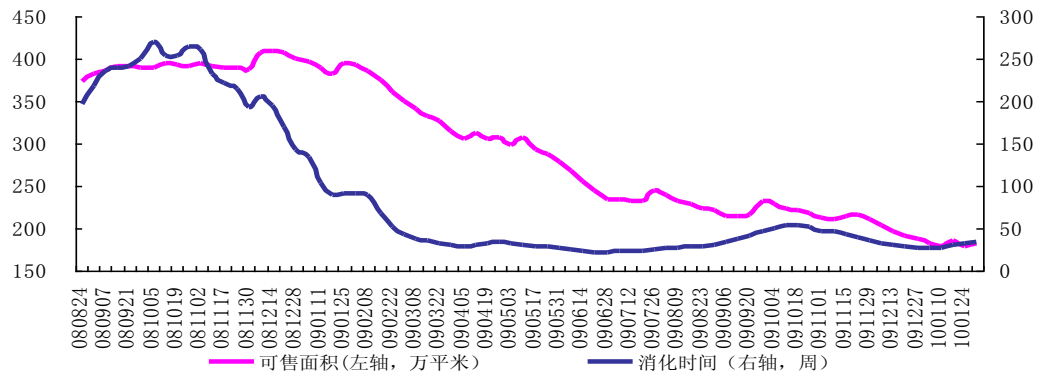
(13) 厦门:

图 24、厦门住宅销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

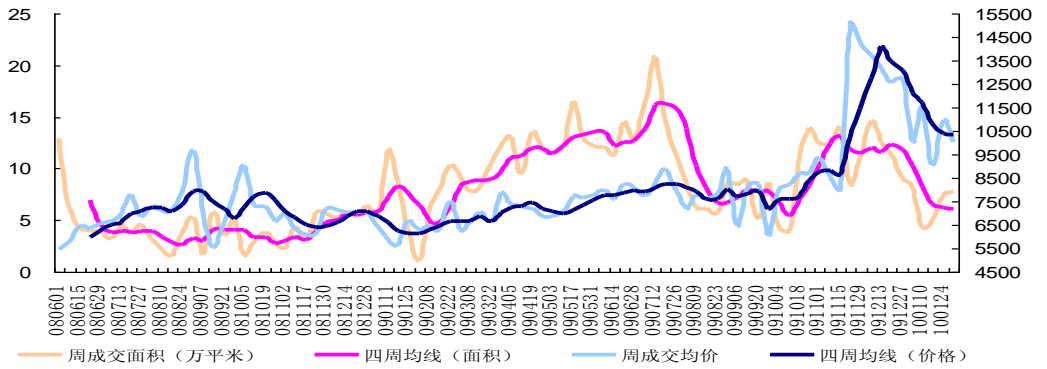
图 25、厦门住宅库存与消化周期情况



数据来源：中指研究院，长城证券（消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算）

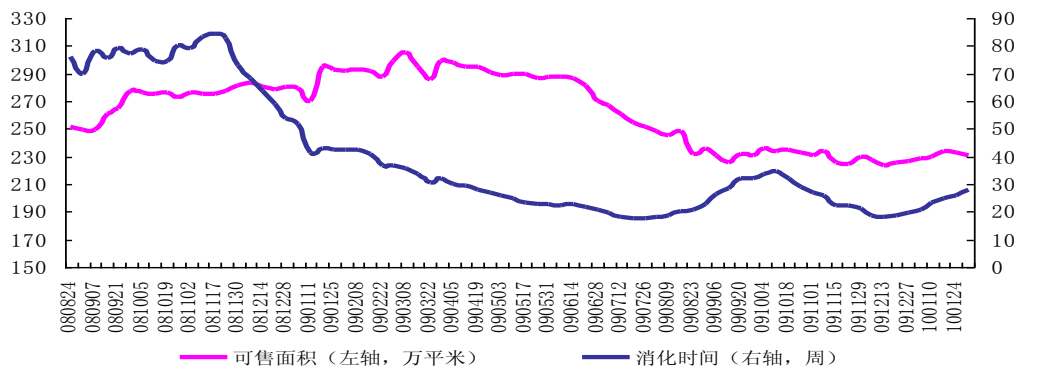
(14) 福州:

图 26、福州住宅销量与价格情况



数据来源：中指研究院，长城证券

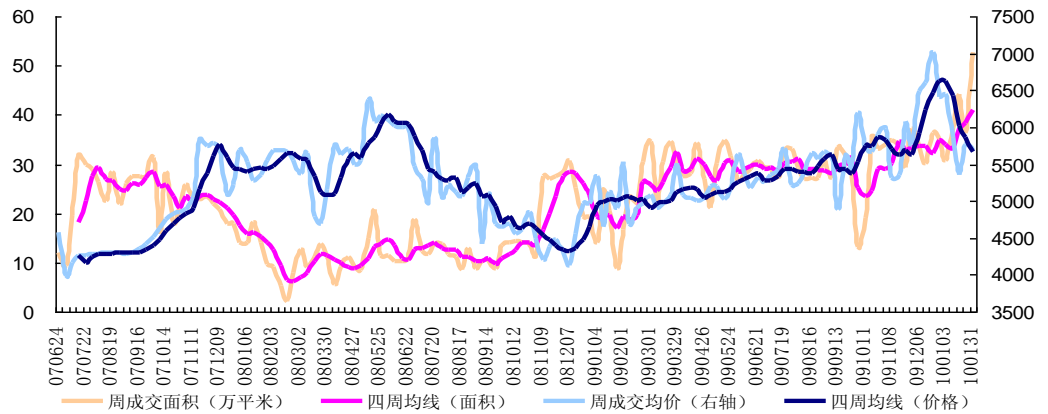
图 27、福州住宅库存与消化周期情况



数据来源：中指研究院，长城证券（消化时间以 8 周成交均线的成交量来计算）

(15) 武汉:

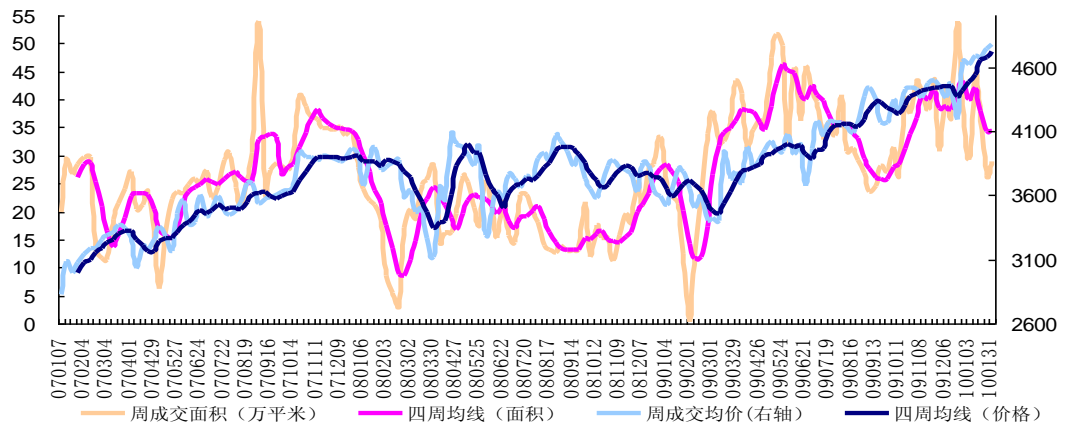
图 28、武汉商品房销量与价格情况



数据来源：中指研究院，长城证券

(16) 长沙:

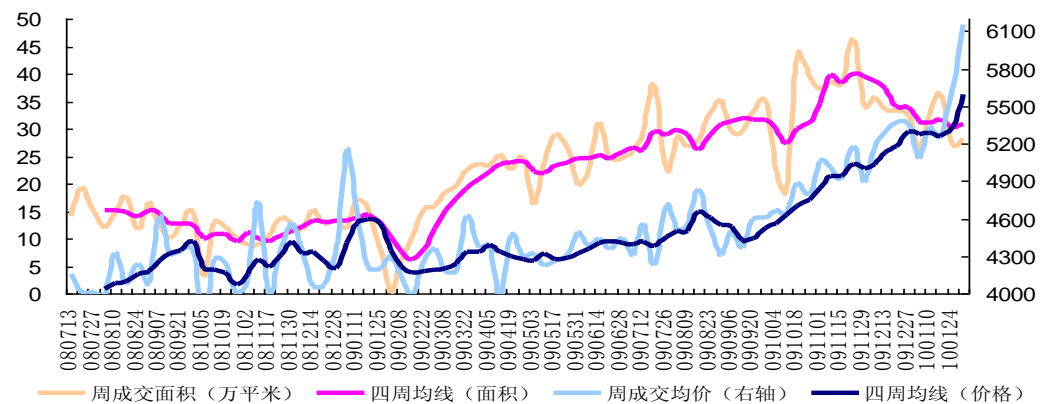
图 29、长沙住宅销量与价格情况



数据来源：中指研究院，长城证券

(17) 合肥:

图 30、合肥商品房销量与价格情况

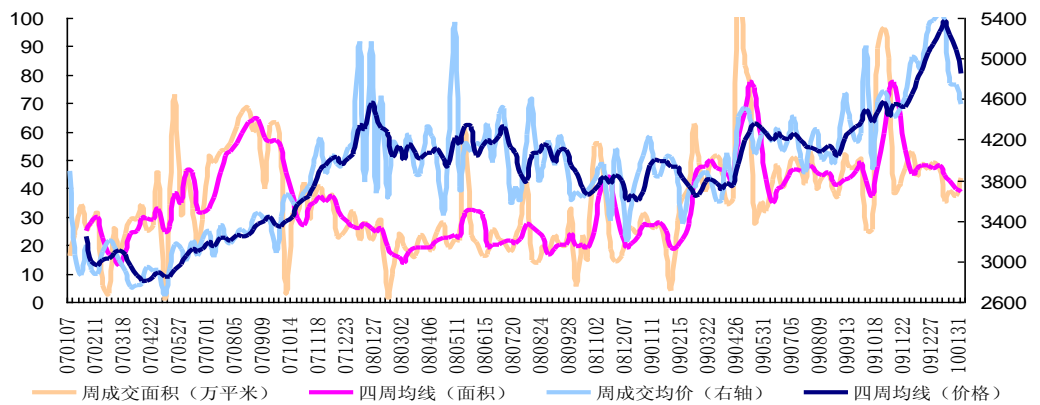


数据来源：中指研究院，长城证券



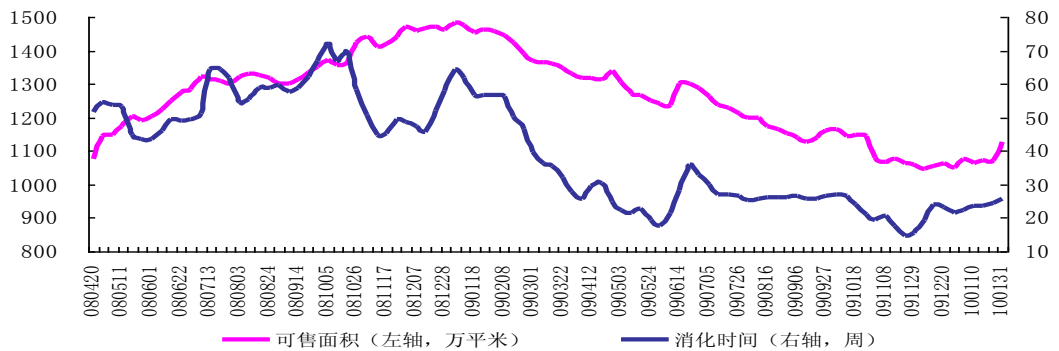
(18) 重庆:

图 31、重庆商品房销量与价格情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券

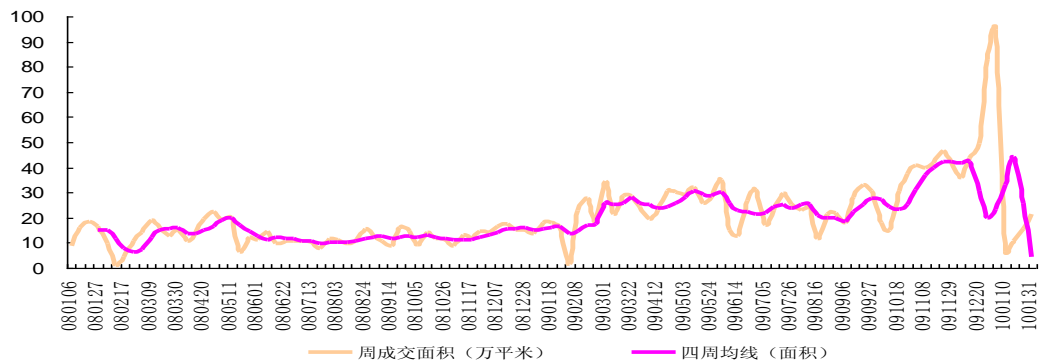
图 32、重庆商品房库存与消化周期情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

(19) 成都:

图 32、成都商品房销售情况



数据来源: 中指研究院, 长城证券研究所

三、土地市场



3.1 本周土地市场（住宅）

本周土地市场交易冷淡，重点城市量价齐跌。

土地供应：住宅用地推出量大幅回落。本周住宅用地推出量大幅回落，推出住宅用地 39 宗，环比下降 42%，推出住宅面积 233.4 万平方米，环比下降 69%。一线城市沪、广两地共推出 7 宗，其中：上海推出 5 宗，1 宗位于新场旅游综合区、4 宗位于上海临港新城中心区；广州推出 2 宗都位于南沙区。二线城市有 10 个推出，其中：成都推出 7 宗，推出宗数位居首位；南京推出住宅用地面积 55 万平方米，推出面积位居前列。

土地成交：二线城市领跑，楼面均价环比下跌，溢价水平仍较高。本周京、沪、广、深均无住宅用地成交。二线城市领跑本周土地市场，大连成交住宅用地 12 宗，成交面积 89 万平方米，成交量位居首位。本周住宅用地成交均价为 1855 元/平方米，环比下跌 64%。宁波本周住宅均价为 4282 元/平方米位居首位。本周住宅用地平均溢价水平为 55%，溢价在 50%-100% 的共 5 宗，溢价在 100% 以上的共 2 宗，品质较好的地块仍然受到开发企业的追捧。

附：最近一周全国重点城市土地成交情况

图 33：最近一周重点城市住宅用地推出情况

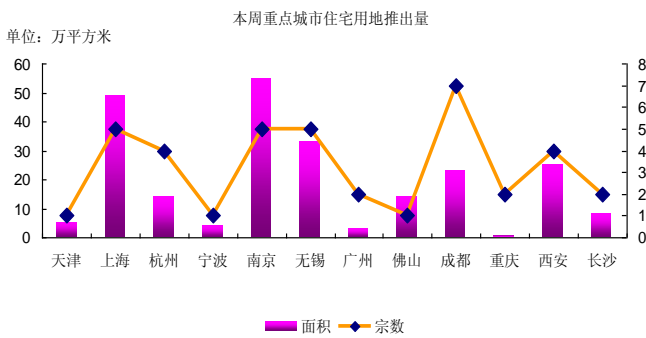
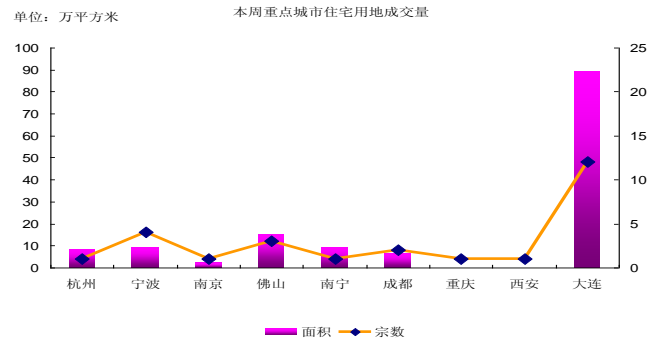


图 34：最近一周住宅用地成交情况



数据来源：中指研究院

研究员介绍:

刘 昆: 管理学硕士, 五年证券研究工作经验, 具备证券投资咨询资格、期货从业资格; 2006 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

黄清林: 管理学硕士, 注册会计师 (CPA), 中级经济师, 三年大型上市房地产企业投资管理经验, 2008 年 1 月加入长城证券, 任房地产行业研究员。

万 知: 经济学硕士, 一年大型上市房地产企业投资管理经验, 出版证券投资专著一本; 2008 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

研究员承诺: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明: 本报告由长城证券有限责任公司 (以下简称长城证券) 向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

	评级	说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。