

2011中国房地产上市公司TOP10研究报告

中国房地产TOP10研究组

研究背景与目的

伴随着2010年以来宏观调控的逐步深化,中国的房地产市场已步入“十二五”规划的开局之年,战略转型和结构调整成为发展的主旋律。政策与市场环境的变化,孕育、催生了新的行业发展格局。

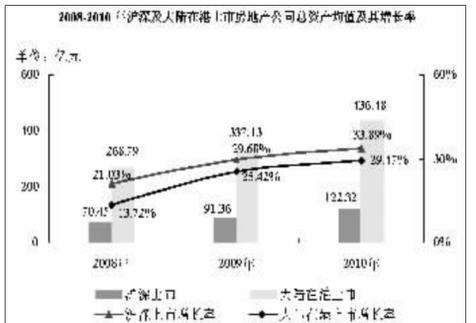
由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院三家研究机构共同组成的“中国房地产TOP10研究组”已连续9年开展了中国房地产上市公司TOP10研究。“2011中国房地产上市公司研究”以“价值发现”为主旨,本着“客观、公正、准确、全面”的原则,客观反映中国房地产上市公司的整体发展水平和最新动态,发掘成长质量佳、投资价值潜力大的优秀房地产上市公司,打造“中国房地产上市公司TOP10”品牌。

研究结果及分析

一、整体发展状况分析

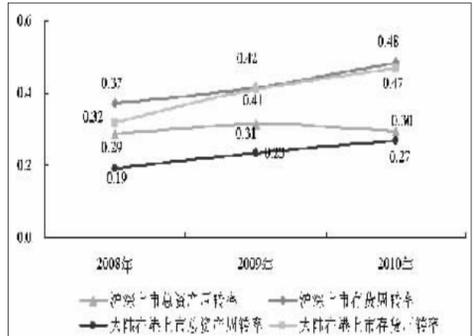
2011中国房地产上市公司TOP10研究”的研究对象主要包括120家沪深上市房地产公司和36家大陆在港上市房地产公司。研究结果显示:2010年,房地产上市公司经营规模持续增长,存货周转率提升,财富创造能力整体表现良好,但资金面趋紧,在资本市场上也处于相对低估阶段。目前,多轮调控的累积效应已开始显现,2011年房地产上市公司将面临存货周转变慢、资本成本上升较快、财务风险明显提高的局面。

1.经营规模:经营规模持续增长,市场整合能力进一步加强



2010年,沪深上市房地产公司平均总资产为122.32亿元,同比增长33.89%;大陆在港上市房地产公司平均总资产为436.48亿元,同比增长29.47%。总资产规模过亿的房地产上市公司有65家,比去年增加了11家,规模优势明显。规模的扩大使房地产上市公司的市场整合能力随之提升,全年房地产市场并购案发生近90起,其中仅万科就收购了24家公司,行业集中度进一步提高。

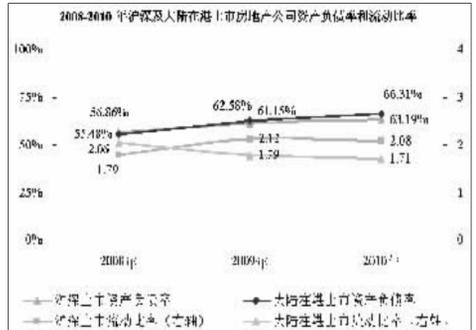
2.运营效率:快速周转策略见效,存货周转率显著提高



宏观调控背景下,沪深及大陆在港上市房地产公司注重存货的去化速度,多数公司纷纷采取“快速开发,快速销售”的应对策略。2010年大陆在港上市房地产公司的总资产周转率均值由上年的0.23提升至0.27,存货周转率均值达到0.47,较上年提高了6个百分点;而较多沪深上市房地产公司正处于资产规模快速扩张期,虽然营业收入稳步增长,但低于总资产的增长速度,总资产周转率略有下降。

2011年以来,部分城市的住宅市场趋冷,房地产上市公司的存货开始攀升。房地产上市公司在未来发展中需要处理好存货与资产的关系,制定合理的存货消化策略,保持良好的运营效率。

3.财务稳健性:经营现金流趋紧,财务风险上升

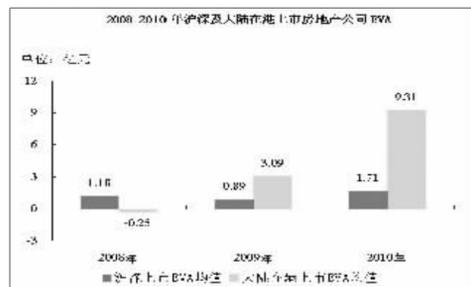


2010年沪深及大陆在港上市房地产公司加大了扩张的步伐,加上政策和融资渠道收紧,其现金流状况趋紧,每股现金流量净额均值分别下降到-0.49元和-0.30元,财务风险陡升。2010年末,沪深上市房地产公司的资产负债率为63.19%,比上年提高2个百分点;大陆在港上市房地产公司资产负债率为66.31%,比2009年提高近4个百分点,资产负债率呈总体上升趋势,同期流动比率均有所下降,整体偿债能力减弱。

2011年一季度沪深上市房地产公司资产负债率比2010年年底又上升了8个百分点,企业资金链面临考验。如何控制扩张节奏、拓展稳定的资金来源渠道成为房地产上市公司需

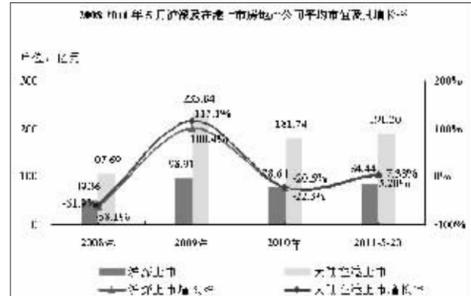
要重点考虑的问题。

4.财富创造能力:经济增加值普遍提高,利率提升将压缩未来增长空间



2010年沪深上市房地产公司的EVA均值由上年的0.89亿元提升到1.71亿元,大陆在港上市房地产公司的EVA均值增至9.31亿元,增幅高达201.42%。2010年以来央行多次加息和上调存贷款基准利率,预计未来利率还会继续提高,这将进一步提高资本成本水平,不断压缩房地产上市公司的EVA增长空间。

5.投资价值:估值水平偏低,部分公司投资价值渐显



2010年房地产上市公司股价大幅下降,市盈率和市净率均大幅回调。截至2010年底,沪深及大陆在港上市房地产公司平均市值分别为78.64亿元和181.74亿元,两地市值同比下降二成。

地产板块在经历政策调整后,2011年估值水平仍然偏低。随着业绩的稳步增长和政策调控逐渐明朗,房地产上市公司的投资价值会逐渐凸显,该板块短期内仍具备向上提升空间。

二、2011沪深房地产上市公司TOP10研究

1、2011沪深上市房地产公司综合实力TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	000002.SZ	万科A
2	600048.SH	保利地产
3	600383.SH	金地集团
4	000024.SZ	招商地产
5	000402.SZ	金融街
6	000069.SZ	华侨城A
7	600376.SH	首开股份
8	002244.SZ	滨江集团
9	000918.SZ	嘉凯城
10	600266.SH	北京城建

2011沪深综合实力TOP10公司的各项规模性指标均值都高出沪深上市房地产公司整体水平数倍,EVA均值达到13.08亿元,是同期沪深上市房地产公司的7.65倍,领先优势非常明显。保利地产积极扩大区域布局与开发规模,形成了商住兼备、多样产品并行开发的格局;金地集团积极发展商业地产与金融业务,创造出新的利润增长点 and 盈利模式。

2、2011沪深上市房地产公司财富创造能力TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	000002.SZ	万科A
2	600048.SH	保利地产
3	000069.SZ	华侨城A
4	600383.SH	金地集团
5	000024.SZ	招商地产
6	600266.SH	北京城建
7	900950.SH	新城B股
8	002244.SZ	滨江集团
9	000616.SZ	亿诚股份
10	000961.SZ	中南建设

2011沪深上市房地产公司财富创造能力TOP10全年EVA(经济增加值)均值达到14.45亿元,同比增长了39.88%,是同期沪深上市房地产公司EVA均值的8.45倍。万科依靠标准化生产和严格的工程进度管理,保利地产实行严格的费用管理制度,招商地产通过引入战略投资者等方式积极探索商业地产新模式,都使自身的财富创造能力获得稳步提升。

3、2011沪深上市房地产公司投资价值TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	000002.SZ	万科A
2	600048.SH	保利地产
3	600383.SH	金地集团
4	000024.SZ	招商地产
5	000402.SZ	金融街
6	000069.SZ	华侨城A
7	600266.SH	北京城建
8	600376.SH	首开股份
9	000031.SZ	中粮地产
10	000926.SZ	福星股份

2011沪深上市房地产公司投资价值TOP10每股收益均值达到0.86元,远高于同期沪深上市房地产公司的每股收益水

平;营业收入增长率为37.29%,高于同期沪深上市房地产公司近10个百分点,发展势头良好。保利地产2010年每股净收益高达1.08元,净利润突破55亿元;招商地产加大商业地产开发力度,持有物业收入大幅增长;首开股份采用灵活经营策略获得大量优质廉价土地,同时大力向北京以外拓展新项目,业绩持续稳定增长,获得资本市场较多关注。

4、2011园区开发上市公司竞争力TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	600663.SH	陆家嘴
2	600639.SH	浦东金桥
3	600736.SH	苏州高新
4	600895.SH	张江高科
5	600064.SH	南京高科
6	600133.SH	东湖高新
7	600082.SH	海泰发展
8	600215.SH	长春经开
9	000628.SZ	高新发展
10	000573.SZ	粤宏远A

2011园区开发上市公司竞争力TOP10在经营能力、资本市场表现、园区的经营绩效方面均有不俗表现,总资产均值达到92.61亿元,同比增长11.26%;营业收入均值为16.97亿元,同比增长了13.72%。陆家嘴从以土地批租收入为主转变为长期资产管理收入和短期资产出售收入并重的模式,全年公司实现租金收入7.89亿元,较上年增长42.86%;苏州高新则逐步扩大业务规模,向商业地产延伸,实现了稳健发展。

三、2011中国大陸在港上市房地产公司TOP10研究

1、2011中国大陸在港上市房地产公司综合实力TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	0688.HK	中国海外发展
2	3333.HK	恒大地产
3	1109.HK	华润置地
4	2777.HK	富力地产
5	0754.HK	合生创展集团
6	0960.HK	龙湖地产
7	2007.HK	碧桂园
8	3383.HK	雅居乐地产
9	0410.HK	SOHO中国
10	3900.HK	绿城中国

2011大陆在港上市房地产公司综合实力TOP10的总资产均值达到901.37亿元,营业收入均值233.12亿元;平均每股收益(EPS)均值为1.15元,是同期大陆在港上市房地产公司每股收益均值的1.95倍;EVA均值达到22.73亿元,为同期大陆在港上市房地产公司的2.44倍,在运营效率、财务稳健、投资价值等方面也处于领先地位。中海成为首个净利润突破百亿元的内地房地产公司;恒大地产2010年营业收入同比增长700%,达到458.01亿元,综合实力再获提升。

2、2011中国大陸在港上市房地产公司财富创造能力TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	0688.HK	中国海外发展
2	0960.HK	龙湖地产
3	0754.HK	合生创展集团
4	2777.HK	富力地产
5	2007.HK	碧桂园
6	1109.HK	华润置地
7	0410.HK	SOHO中国
8	1638.HK	佳兆业集团
9	1238.HK	宝龙地产
10	0817.HK	方兴地产

2011大陆在港上市房地产公司TOP10EVA均值为23.88亿元,同比增长15.47%,是同期大陆在港上市房地产公司EVA均值的2.58倍,领先优势十分显著。龙湖地产在2009年成功上市,借助资本市场的力量进一步扩大了房地产业务,完善市场布局,财富创造能力增长迅速;富力地产、SOHO中国、佳兆业、宝龙地产等公司不断优化现有业务的运营模式和资金使用效率,财富创造能力均获新的突破。

3、2011中国大陸在港上市房地产公司投资价值TOP10

2011排名	股票代码	股票简称
1	0688.HK	中国海外发展
2	3333.HK	恒大地产
3	1109.HK	华润置地
4	3383.HK	雅居乐地产
5	0754.HK	合生创展集团
6	2777.HK	富力地产
7	0960.HK	龙湖地产
8	2007.HK	碧桂园
9	1813.HK	合景泰富
10	1638.HK	佳兆业集团

2011大陆在港上市房地产公司投资价值TOP10每股收益均值为1.10元,总资产周转率均值为0.32,均高于同期大陆在港上市房地产公司的平均水平。雅居乐积极发展酒店及商用物业,为公司带来稳定的收入,加上独特的海南概念,使企业具有较强的投资价值;华润置地整合商业地产业务,核心竞争力不断增强,投资价值也受到市场关注。

四、2011中国房地产上市公司社会价值研究

2011中国房地产上市公司社会价值典范

股票代码	股票简称
000002.SZ	万科A
0688.HK	中国海外发展
600048.SH	保利地产
000024.SZ	招商地产
600383.SH	金地集团
600322.SH	天房发展
3900.HK	绿城中国
2868.HK	首创置业
000926.SZ	福星股份
1628.HK	禹洲地产

更多房地产上市公司建立了更完善的价值体系:发展绿

色建筑,实施可持续发展;保持稳定增长的经营,对股东、合作伙伴负责;大力投入保障房建设,其中2011年房地产上市公司社会价值典范企业的表现更为突出。万科2010年完成了75万平方米的绿色三星节能住宅建设,还参与开发了163万平方米的保障房项目;天房发展大力推进保障房建设,2010年公司保障房施工面积达到90.94万平方米,社会价值得以有效彰显。

五、2011值得资本市场关注的拟上市房地产公司

企业名称
绿地集团
中信房地产股份有限公司
金辉集团有限公司
新城控股集团有限公司
卓越置业集团有限公司
阳光壹佰置业集团有限公司
重庆协信控股(集团)有限公司
浙江昆仑置业集团有限公司
光耀集团
奥宸地产(集团)有限公司

拟上市公司中,绿地、中信、金辉、阳光壹佰等企业或经营业绩良好,或区域优势明显,或业务模式独特,值得2011年资本市场关注。阳光壹佰坚持走细分市场与个性化的成长之路,在新兴城市地帯为白领和中产阶层提供新式住宅及时尚生活方式;卓越置业形成了商务和住宅物业并举的业务开发模式,在一线及GDP高速增长城市不断推出多种产品类型类型的商务和住宅系列产品,有效抵御了市场风险。

结 语

2010年,房地产上市公司在市场波动中依然取得了骄人的业绩,尤其是上市公司TOP10无论在经营规模、财富创造能力还是投资价值等方面都优势明显,起到了行业引领者的作用。值得注意的是,经营现金流趋紧提高了房地产上市公司的财务风险,这一点在2011年将得到进一步显现。不过从长远看,城镇化进程加快带来的巨大市场需求,仍将是房地产行业快速发展的重要基础。房地产上市公司如能抓住机遇,紧跟市场热点和发展方向,利用区域差异和产品差异化趋势利避,无疑会保持业绩更好的增长,凸显出自身的投资价值,带动行业获得持续健康的发展。

专题研究

中国房地产关联产业上市公司发展状况分析

研究组对与房地产开发价值链存在直接关联的房屋建筑工程、建筑装饰及园林、装饰材料及部品、家居设备制造、策划代理共五大门类62家房地产关联上市公司进行了专项研究,根据对经营规模、盈利能力、成长潜力、财务稳健性及资本市场表现等方面的深入分析,评价产生了“2011沪深上市房地产关联产业投资价值公司”。

2011沪深上市房地产关联产业投资价值公司

所属行业	公司类别	股票代码	股票简称
建筑	房屋建筑工程	601668.SH	中国建筑
	建筑装饰及园林	002081.SZ	金螳螂
		002375.SZ	亚厦股份
		002482.SZ	广田股份
		002431.SZ	棕榈园林
		000651.SZ	格力电器
家居	家居设备制造	600690.SH	青岛海尔
	装饰材料及部品	002508.SZ	老板电器
		000786.SZ	老新建材
		600337.SH	美克股份
		000910.SZ	大亚科技
		000619.SZ	海螺型材
房地产服务	策划代理	002285.SZ	世联地产

2010年,中国房地产关联产业上市公司营业收入与净利润均大幅走高,经营规模和盈利能力有了显著提升,建筑装饰及园林类上市公司平均营业收入达32.63亿元,同比增长76.91%,增幅较上年提高41个百分点,表现最为抢眼。在营业收入大幅提升的带动下,房屋建筑工程类、建筑装饰及园林类以及家居设备制造类上市公司平均净利润同比增幅均超过50%,每股净收益(EPS)稳步增长,投资价值增大,其中建筑装饰与园林类上市公司平均净利润达到2.35亿元,同比增长108.46%。房地产关联产业上市公司负债比例普遍下降,但由于业务规模快速扩大,平均每股经营性现金流均比去年同期出现大幅下滑,在政策调控背景下,上市公司既要积极防范快速扩张带来的现金流风险,也要善于抓住政策引导下的市场结构调整机会。

2011年一季度,多数房地产关联产业上市公司仍保持去年的高增长性,但随着房地产调控的持续进行,关联上市公司所面临的系统性风险升高。然而由于房地产市场的变化对关联产业的影响存在一定的滞后性,且企业应对市场波动的能力日趋加强,关联产业上市公司未来的资本市场表现虽有一定不确定性,但仍具有投资价值。此外,房地产流通服务领域中的同策、华燕和汉宇等拟上市公司也凭借优秀的市场表现获得资本市场的持续关注。