

动态报告/公司快评

房地产

房地产开发

国信 2010 年中期投资论坛金地 谨慎推荐
集团与投资者交流会议纪要 (维持评级)

2010 年 6 月 21 日

项目利润空间足以抵御本轮调控带来的市场风险

分析师: 方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648 SAC 执业证书编号: S0980206110188

分析师: 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678 SAC 执业证书编号: S0980210040014

联系人: 黄道立 huangdl@guosen.com.cn 0755-82133397

事项:

6 月 11 日, 国信 2010 年中期投资论坛房地产上市公司金地集团投资者交流会会议纪要如下:

纪要:

■ 政策调控严厉程度历史之最, 效果立竿见影

此次调控虽然看似突然但也不是凭空出台。自去年年底取消个人住房转让营业税优惠以来, 政策风险已经不断累积。3 月份部分城市的房价快速上涨, 在金地集团监测的城市中, 除深圳、广州、杭州和武汉外, 其余城市 3 月份房价都环比上涨, 其中北京涨幅最大, 为 17%。房价的飙升触发新政出台。

此次政策力度空前, 特别是在限制需求层面, 二套房按照家庭层面来进行认定, 实行严厉的差异化信贷政策, 同时限制外地人口购房。同时, 此次调控还实行政治问责制, 因此地方政府慎重对待, 各地细则不断推出; 各地银行基本上均参照政策要求执行。

从 4.15 新政出台前后市场成交情况对比来看, 政策效果立竿见影。各城市成交快速下滑。在金地集团监测的城市中, 除长沙、东莞外, 其余各城市销量在新政后均出现不同程度的下滑, 其中杭州、深圳、上海和无锡下滑幅度均超过 60%。总体上看, 二线城市销量下滑幅度要小于一线城市。在成交均价方面, 暂无太明显的反应, 部分城市出现均价下跌但是幅度也较小, 但是我们认为这只是价格调整的开始。

■ 预计房价今年 4 季度将回归到去年 3、4 季度水平

根据金地的模型预测一线城市 2010 年销量同比 09 年下滑 40%--50%, 北京、上海、深圳下滑幅度预计在 52%、42% 和 56%, 准一线城市, 如杭州, 预计下滑幅度在 10%左右, 二线城市, 如武汉预计下滑幅度在 17%左右, 各城市房价在 2010 年第四季度预计回归到 2009 年第三、四季度的水平, 预计北京、上海、深圳、杭州、武汉到 2010 年第四季度商品房成交均价的同比增幅将为 -4%、-4%、-21%、-6%和 2%。

■ 房地产中短期可能震荡反复, 但长期发展空间仍然巨大

结合历年的调控经历来看, 房地产政策的好坏通常与经济走势成反比, 如果经济出现滑坡, 政策将出现松动。因此, 从短期来看, 未来 3-4 个季度, 政策可能随着经济增速的放缓和房地产市场的调整到位而放缓, 市场会企稳, 甚至出现小幅反弹, 但反弹幅度不会超过 09 年。

中期而言, 中国经济的结构性改革是一个漫长的渐进的过程, 未来 2 年很难全面实施, 因此政策可能还是会根据环

境变化而不断调整，这就使得市场会随着政策经济的变化而不断反复。此外供给的扩大和需求的收缩会使市场出现大行情的概率降低，从而市场总体呈现震荡的走势。

长期来看，中国城镇人口未来十五年内仍将快速上涨，而城镇家庭中，中高收入阶层的比例也将获得较大的提升。由于城市化的不断推进和中国居民收入水平的提高将催生大量新的住房需求，因此中国房地产长期向好的趋势不可改变。

■ 公司资金充裕，项目利润空间足以抵御市场风险

公司在 2010 年 1 季度末持有的货币资金为 86.3 亿，而同期公司的短期贷款债与一年内到期的长期贷款共为 51.4 亿，现金余额足以覆盖短期借款。

公司土地储备的平均价格不到 2800 元/平米，而公司在 09 年的平均售价为 10719 元/平米，在今年 1 季度的平均售价则为 10993 元/平米，即使出现全国房价普遍性的调整，公司也拥有一定的利润空间。

因此，金地集团在此次市场的调整中具备较高的安全边际。

■ 拓宽融资渠道，保障公司发展

未来公司将借助股权融资和银行融资之外的资金渠道来使公司的项目获得更多的资金支持。今年公司和 ubs 合作的第一期的美元基金在年初已经募集到位，第一期资金 1 亿美金，会逐步投入金地的项目中去；今年年初公司也开始准备发起设立金地自行管理的人民币基金，主要募投资金也是用于金地的项目。资金渠道的拓宽将有助于公司在行业调整期有充足的资金保障。

■ 市场尚未见底，公司将灵活应对

- 1、自政策出台以来，公司就快速行动，根据不同区域、不同项目、不同产品的具体情况，制订不同的经营策略，重点保证公司项目的销售率和现金流状况；
- 2、充分发挥公司的营销能力，拓宽营销渠道，深入挖掘客户需求，根据不同客户群体实施不同的营销计划；
- 3、公司目前暂时没有调整工程进度的计划，对于正在设计中的产品将适当调整结构比例，增加刚性需求所需要的小户型产品比例，并且充分进行产品创新，把控工程质量，通过提升产品附加值等手段提升产品竞争力赢得市场；
- 4、公司认为目前土地市场尚未见底，未来拿地策略仍将偏谨慎。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。