

房地产行业

持续看好二线地产股

——房地产板块异动点评

东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

魏博

房地产行业高级分析师

报告日期

2009年8月14日 星期五

021-63325888-6078

一、我们的观点

- 1) 二线城市重要性在上升
- 2) 二线城市基本面良好，为行业发展提供战略纵深。
- 3) 政策不会进一步收紧，即利空政策到此为止。

二、观点回顾

8月7日，我们提出：看好房地产行业，并从二线城市（基本面良好）和政策预期（到此为止）两方面进行了说明。

8月11日，我们提出：一线城市普通住宅的利空政策、利空数据不会蔓延至整个行业，应保持谨慎中乐观的投资心理。

三、我们的依据

此次房地产板块弱势调整的诱发因素不会蔓延。引发调整的两个因素：一线城市房地产成交量下滑和二套房贷政策的收紧。今年的状况与2007年并不相同，房价大幅上涨仅出现在一线城市。以上海为例，内环内住宅价格从今年的最低点23000上涨到31000，涨35%；内外环间住宅价格从今年的最低点11500上涨到15900，涨38%，具体到实际某个楼盘涨幅可能更大。短时间内价格大幅上涨触发了二套房贷收紧以及交易税优惠取消的预期，也是除季节和供应因素外，一线城市交易量下滑的重要原因。

1) 二线城市重要性在上升

部分投资者担心一线城市的调整势必影响到其他城市，我们通过整理数据发现：二线城市房地产市场在整个行业中的重要程度在上升，一线城市在下降。

表 1：一线城市在全国的市场份额呈现下降趋势

	北京		上海		深圳		合计	
	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额
2005 年	5.6%	11.7%	5.7%	12.0%	1.8%	—	13.0%	—
2006 年	4.3%	10.5%	5.0%	10.6%	1.3%	3.9%	10.6%	25.1%
2007 年	2.9%	8.5%	4.8%	10.4%	0.7%	2.6%	8.4%	21.6%
2008 年	2.2%	6.9%	3.7%	7.9%	0.7%	2.2%	6.5%	17.0%

资料来源：统计月报 东方证券研究所整理

2) 二线城市成交保持活跃

二线城市房价并未大幅上涨。据我们草根调研的结果，南京、大连、石家庄、苏州、济南、青岛、烟台、徐州等二线城市房价涨幅均在10%—20%之间，仍处在理性范围内，政策仍是支持状态，购买力并未透支，成交保持活跃。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表 2：近五个月部分二线城市成交量

成交面积（万平方米）	南京	天津	武汉	苏州	无锡	福州	昆明	哈尔滨
3 月份	81.8	124.0	127.7	45.2	48.8	38.5	32.2	20.1
4 月份	89.9	108.5	128.7	80.3	42.2	52.1	37.4	26.2
5 月份	84.9	128.5	127.9	110.6	40.6	53.8	57.3	28.8
6 月份	91.8	115.8	126.4	82.4	55.7	55.7	56.0	46.0
7 月份	106.8	134.4	137.5	99.6	58.8	64.2	73.6	52.9

资料来源：各地售房专业网站，东方证券研究所整理

3) 政策不会进一步收紧

前期政策是受一线城市住宅价格大幅上涨的“挑衅”，后续政策仍以支持为主。8 月初中央政府的最新表态是：经济正处在企稳回升的关键时期，坚定不移地继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面贯彻落实好应对国际金融危机的一揽子计划。

显然，08 年 10 月 22 日的税费、利率优惠和 09 年 4 月份的项目资本金比例下调，都是这一揽子计划中的一部分，而且是重要的一部分，各部委没有动摇这个计划的政治授权。在二线城市二套房贷仍可享受优惠，我们预计：二线城市房地产市场的活跃是政府乐意见到并且愿意扶持的。

我们认为政策收紧到此为止，即收紧一线城市二套房贷和契税等交易税。下图是我们 7 月初根据政策杀伤力推导的政策演变路线图，在目前的行业状况下，我们认为后续政策不会出台。

● 税收政策收紧顺序

契税等交易税 → 土地增值税 → 物业税

● 货币政策收紧顺序

二套房贷 → 开发贷 → 利率&首付优惠 → 利率提升

四、二线组合：荣盛发展、大连友谊、苏宁环球、中南建设、新潮实业

1) 荣盛发展已具备成为二线龙头的实力。公司定位二三线城市，规模增长和产品结构提升是利润增长的双动力，其中产品结构的提升对业绩增长的贡献市场还未充分认识。7、8 月公司项目销售仍保持旺盛。

2) 大连友谊业绩确定，相对估值低，绝对价值高。公司业务发展及业绩实现与我们的推荐思路相一致。今明两年有确定的业绩；此外，管理层获取股权后有利于公司长远发展。

3) 苏宁环球业绩增长预期空间大。公司普通住宅+大盘的模式，销售随市场变化的可调性强，预计下半年业绩环比将出现较大增长，7、8 月公司销售保持旺盛。

4) 中南建设是资本市场新生代。公司也是普通住宅+大盘开发的代表，据我们实地了解，公司项目储备约 600 万平米，管理层对公司发展战略有较为清晰的规划。

5) 新潮实业整体资产质量在改善。公司的亏损业务正在剥离，地产业务价值较高，通过与银和怡海的全面合作，公司已具备专业的房地产开发能力。

分析师承诺

魏 博：房地产行业高级分析师

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn