

2010-02-03

行业研究 / 更新报告

房地产

增持 / 维持评级

分析师

鱼晋华

+755-82492232 yujinhua@lhzq.com

海南房地产市场调研快报

—海口印象篇：买房的钱很多，住房的人很少

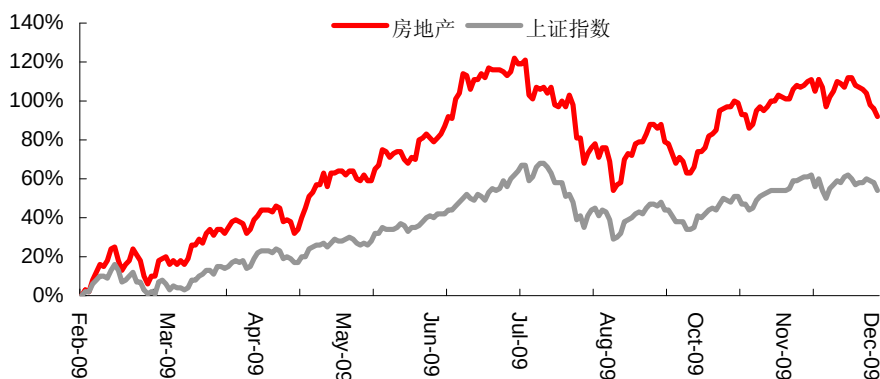
■ 本周开始我们将实地调研海南房地产市场。调研的第一站，我们选择了海口。海口市场在 2008--2009 年处于较为平稳上行的发展阶段，2009 年全年住宅成交面积 260 万平米，成交金额 132 亿元，全年均价 4964 元，较上年同比增长 43%、71%和 17%。对比全国其他城市的 09 年的房地产成交情况来看，海口房市基本与全国房地产的走势基本一致。

■ 不过“国际旅游岛规划”及随后而来的暂停土地审批的决定，使海口房价被快速重估。我们调研的楼盘在规划出台后房价平均涨幅为 73%，有三个楼盘的涨幅均达到 100%，涨幅最小的鲁能海蓝福源项目也达到 33%，且最近一批 100 多套别墅项目开盘一天之内全部售罄。此外，我们调研的楼盘目前基本属于无房可售状态，项目剩余套数基本小于 10 套，市场供应的短时枯竭叠加政策利好使得购房需求被无限放大，房价高位无量运转状况明显。

■ 根据我们的调研，基本每个楼盘的岛外客户成交量都占到 80%以上，且基本上入住率都低于 30%。而来自岛外的需求中，外地迁移入岛经商居民的投资需求、岛外过剩流动性资金投资需求以及跟随外地入岛开发商品品牌进入的伴生引导型购房需求占到主流。而这些需求之所以能获得支撑，我们认为与来自全国的货币流动性过剩不无关系。

■ 对于海口楼市是否能持续井喷，我们持谨慎态度：二手土地交易有可能会打破市场关于后市供应短缺的一致预期；目前市场在非理性状态下形成的投资者信心犹如空中楼阁稳定度难以判断；海口市场上一方面外地投资客狂热地追逐新规划热点项目造成供应短缺，而另一方面属于本地居民的市场又存在极大的供应过剩，海口市场目前呈现出两级失衡的不健康状态让我们有理由对这个并未完全解决上一次房产泡沫遗留影响的市场保持谨慎态度。

最近 52 周股价表现

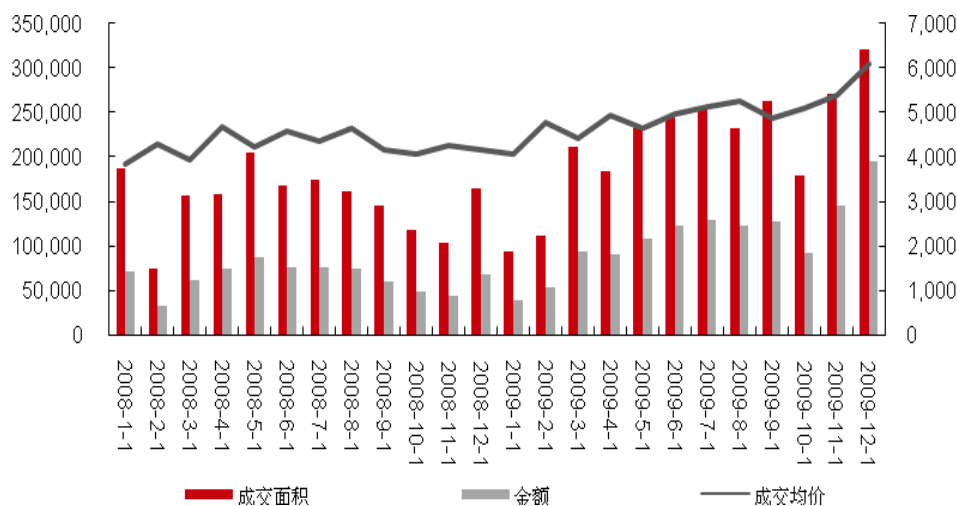


09 年海口房地产市场运行与全国趋势一致

从海口市 08-09 年的月度成交数据来看，海口市场仍处于较为平稳上行发展阶段，2009 年全年住宅成交面积 260 万平米，成交金额 132 亿元，全年均价 4964 元，较上年同比增长 43%、71%和 17%。对比全国其他城市的 09 年的房地产成交情况来看，海口的情况并没有呈现出独特性，基本与全国房地产的走势一致。而真正推动海口甚至整个海南房地产市场走出独立于全国房地产市场走势的触发因素就在于海南省政府推动的“国际旅游岛规划”以及随后而来的暂停土地审批的决定。在这一场由政府主导的房地产市场操盘大戏中，各个楼盘价格应声暴涨，涨幅之大令人咋舌。

图 1、海口市 09 年成交量价平稳上行

单位：平米、万元、元/平米



资料来源：CRIC，华泰联合证券研究所

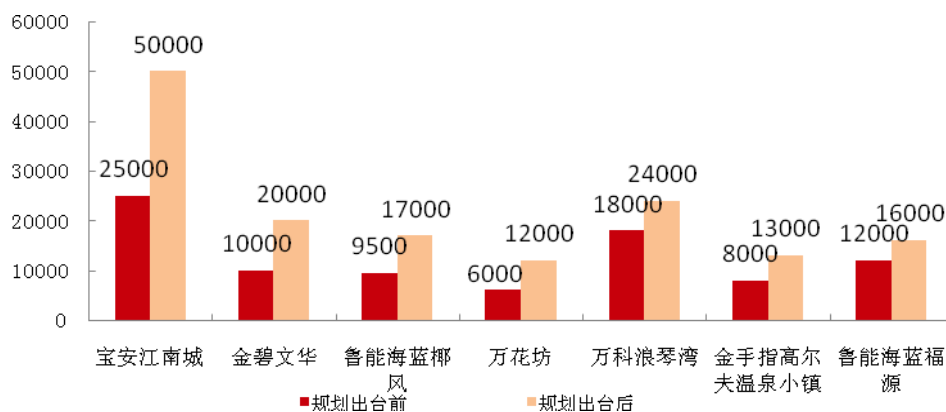
国际旅游岛规划刺激房价一月内翻倍

从我们在海口市这两天调研的楼盘来看，政府推动的国际旅游岛规划给房市带来的强烈刺激令人印象深刻，调研楼盘的价格在规划出台后的平均涨幅为 73%，有三个楼盘的涨幅均达到 100%，涨幅最小的鲁能海蓝福源项目也达到 33%，且最近一批 100 多套别墅项目开盘一天之内全部售罄。

调研的楼盘目前基本属于无房可售状态，项目剩余套数基本小于 10 套，市场供应的短时枯竭叠加政策利好使得购房需求被无限放大，房价高位无量运转状况明显。

图 2、国际旅游岛规划刺激海口房价飙升

单位：元/平米



资料来源：实地调研，华泰联合证券研究所

买房的钱很多，住房的人很少

海南市场一向以外地客户成交为主，在“国际旅游岛规划”出台后，这一现象变得更为明显，根据我们的调研情况，基本每个楼盘的岛外客户成交量都占到 80%以上，而且基本上每个楼盘交楼后的入住率都低于 30%。岛外需求主要来自东北、江浙和珠三角区域，分别代表了外地迁移入岛经商居民的投资需求、岛外居民的投资需求以及跟随外地入岛开发商品牌进入的伴生引导型购房需求。我们认为，在海南这样一个特殊市场，以上三种需求基本代表了目前支持房地产价格的主要力量，而背后支撑这些需求的则是来自全国的货币流动性过剩。

谨慎看待海口楼市

目前市场上推断海口市场将延续价格继续上行的判断主要来源于两个：其一是由于政府暂停土地出让，导致后续供应不足，将形成供给的短缺；其二则在于前一阶段的房价暴涨形成的财富效应已经使得购房者的信心指数处于上行通道，惯性上涨将维持一段时间。对于以上的判断我们认为虽然代表了目前的市场现状，但仍然有对市场持续上涨值得谨慎看待的理由。

市场供应短缺的一致预期或有缺口可突破

海口市场由于经历过 93 年的房产泡沫，虽然经过几年的恢复，泡沫中形成的烂尾项目在逐步消化，但在土地市场方面，泡沫时期积聚在各本地中小开发商手中的土地数量数目庞大，我们认为这些私底下无法估量的二手土地交易会成为政府暂定土地供应计划的不确定因素，有可能会打破市场上对于未来市场供应短缺的一致预期。

非理性状态下的投资者信心如空中楼阁

在政府新规划刺激下形成的此轮上涨存在相当大的不理性因素，不同于深圳、北京、上海等大城市购房者在房产投资中进行多次上门了解及比价，在海口投资的外地客户

由于时间和精力限制，面对上百万甚至千万的投资几乎来不及思考就做了决定。这种非理性的投资信心能维持持续上行的时间难以把握，同时，由于海口市场的二手交易市场仍然不完善，市场风险无法由严谨的交易体制和规范来避免，一旦出现投资者信心的波动，二手交易市场的无序和低效有可能会加速市场信心的崩溃，形成对房产价格的极大压力。

市场结构两级失衡，市场根基不稳

从海口各区存量房情况来看结构性的不均衡十分明显，在非规划重点的老区龙华区，09年11月份的存量住房面积仍然高达210万平米，美兰、琼山区也各有近100万平米的存量房未消化，只有规划新区秀英区的去化速度较快。泡沫时期遗留的烂尾项目目前仍然大量留存在海口交易不太旺盛的老城区，也说明在外地投资客极少参与的投资区域，目前存在的存量住宅供应仍远高于本地居民的总体需求。一方面外地投资客狂热地追逐新规划热点项目造成供应短缺，而另一方面属于本地居民的市场又存在极大的供应过剩，海口市场目前呈现出两级失衡的不健康状态让我们有理由对这个并未完全解决上一次房产泡沫遗留影响的市场保持谨慎态度。

我们调研的下两站，将是文昌和三亚，请关注我们的后续报告。

图 3、存量去化结构性失衡

单位：万平米



资料来源：CRIC，华泰联合证券研究所

图 4、海口市中心至尽仍存烂尾项目



资料来源：实地调研，华泰联合证券研究所

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com