

房地产：风险尚未完全释放

报告关键点：

- 公司调研信息显示，开发商延续四季度经营策略，未作明显调整。
- 前期密集出台的政策进入落实阶段。
- 东部成交减速态势明显，中西部较为稳定；价格依然坚挺；库存大体呈平衡态势。
- 开发投资自去年四季度已经趋于谨慎。
- 板块估值已经不贵，缺乏趋势性上涨动力。
- 维持同步大市-A评级。近期的交易性机会仍将多限于整个板块的超跌反弹、事件型个股和区域性板块等。个股推荐：金地集团、首开股份、宁波联合。

报告摘要：

- 公司调研信息显示，开发商延续四季度经营策略，未作明显调整。我们对部分开发商的调研显示，面对密集出台的政策，开发商延续四季度经营策略，未作明显调整。对于成交量的增幅普遍不乐观，认为价格暂不会有大的调整，年中以后压力可能会显现；长期看房价依然乐观。
- 前期密集出台的政策进入落实阶段。体现在按揭贷款管理趋紧，加大五类住房建设力度，严格土地管理，规范市场秩序，督查各地对政策的落实情况等多个方面。
- 东部成交增幅下降趋势明显，中西部较为稳定。新房成交量月度同比指标显示，自09年四季度，东部三大区域增速均已出现较为明显的下降趋势，中西部则明显不同，增速在高位且较为稳定。我们预计东部成交量减速会持续一段时间。
- 价格依然坚挺。12月份全国房价加速上涨，1月份部分城市销售均价仍呈快速上涨势头。考虑到价格调整一般滞后于成交量调整，我们预计价格增幅的高点可能出现在今年二季度。
- 库存压力大体呈平衡态势。目前总体上尚未出现库存大幅积累。我们预计开发商多倾向以销定产，因此库存压力会保持相对平衡态势。
- 开发投资去年四季度已经趋于谨慎。行业数据显示，去年四季度以来，新开工增速没有延续三季度连续快速向上的势头，而是在高位放缓，房地产开发投资增速11、12月连续大幅回落，暗示开发投资已经趋于谨慎。
- 板块估值已经不贵，缺乏趋势性上涨动力。
- 维持同步大市-A评级。我们认为与08年不同，今年行业出现过度失衡的风险较小。整个板块的催化剂尚需等待，最佳买入时机应是在目前的偏紧缩政策接近尾声、开始退出之时。近期的交易性机会仍将多限于整个板块的超跌反弹、事件型个股和区域性板块等，个股方面我们推荐业绩增长有保障、估值较低的金地集团、首开股份，资产质地优良的宁波联合。

房地产

同步大市-A

上次评级

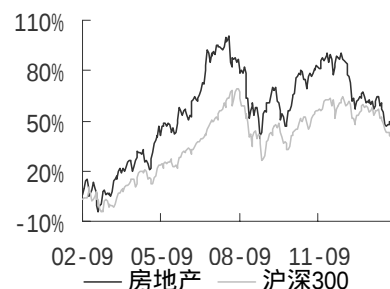
同步大市-A

报告日期

2010-02-07

首选股票	目标价	评级
600383 金地集团	16	增持-A
600376 首开股份	22	增持-A
600051 宁波联合	15	增持-A

12个月行业表现



研究员

徐胜利

行业分析师

010-66581636

xusl@essence.com.cn

柳世庆

行业分析师

010-66581630

liusq@essence.com.cn

前期研究成果

房地产数据周报

(2010.1.11~2010.1.17)

2010-01-19

房地产数据周报 (2010.1.04~2010.1.10)

2010-01-12

1. 近期行业调研信息及事件点评

1.1. 公司调研：开发商延续去年四季度经营策略，未作明显调整

近期调研了部分房地产公司，对于市场的看法较为接近。总体上，面对前期密集出台的政策，开发商延续四季度经营策略，未作明显调整。

房地产企业对于密集出台的调控政策之后续影响有较多担心，但基于目前普遍持有大量资金，现时没有降价促销的动力，预期 2010 年的成交量难以像 2009 年那样大幅增长，有的预计成交量会发生萎缩，成交价格或许要到下半年才会出现调整，有的预计价格即使调整，下降幅度也可能不会很大，且认为长期看价格依然会向上。

1 月份项目销售方面，情况不太一致，有的反映成交明显下降（如上海），有的反映只是销售速度略有放缓，但仍然畅销（如北京），有的反映销售仍然非常好（如武汉）。

部分公司表示 2010 年会继续加大项目开工，但部分公司 2009 年中期时准备大幅提高新开工的计划实际上 09 年下半年又有所压缩，另外还反映，近期可能会有较多“证照开工”的特殊情况。一些房地产上市公司将加大参与政策性住房建设的力度。

1.2. 行业政策及重要事件

1.2.1. 按揭贷款管理趋严

为遏制房价过快上涨，抑制投资和投机性需求，延续去年 4 季度的一系列政策，1 月份，国务院办公厅发布了[《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》](#)。其中关于购房贷款政策方面没有像以往提及“改善型住房”比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策，这一点受到市场的普遍关注；对于二套房贷款利率要求严格按照风险定价，包含着督促银行严格管理的意味，也给银行留下一定的自主空间，符合利率市场化的大方向。

此后，有陆续的报道称部分银行对于二套房贷审核趋严，以及有购房人 1 月份赶个贷优惠“末班车”的现象。我们从中介机构了解到的信息也显示，对于在 09 年时可以享受优惠的购房案例，现在可以取得的利率优惠幅度则明显减少，个别案例利率提高到基准利率的 1.1 倍。

我们认为，按揭贷款利率受到政策收紧和银行竞争两方面的影响，可能会在惩罚性利率和银行利息成本之间浮动。总体上，按揭贷款管理趋严会对住房成交构成一定压力。

1.2.2. 政策性住房建设力度加大

国务院《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》重申要求增加保障性住房和普通商品住房有效供给。对此，[住房和城乡建设部副部长齐骥也公开表述了在五类住房](#)（中低价位、中小套型普通商品住房，限价商品住房，公共租赁住房，经济适用住房，廉租住房）建设方面的具体工作要求。

北京市住建委 1 月对外宣布，2010 年北京市将进一步加大政策性住房建设力度，[政策性住房在北京的住宅建设中将占“半壁江山”](#)。

我们认为，随着今年土地供应向政策性住房倾斜，以及政府给予政策性住房开发以资金支持，开发商会更多地参与到政策性住房建设中，其不同项目的利润水平有差异，对于各开发商的具体影响尚需甄别。

1.3.土地管理趋严

土地出让管理趋严，北京、南京对于一些未及时缴纳地价款的开发商按照相关规定采取了收回土地、没收保证金等措施。

我们认为，短期内，针对房地产商一系列管理政策的出台，以及近期地产销售趋于平淡，将促使多数开发商拿地趋于谨慎。

1.4.其他方面

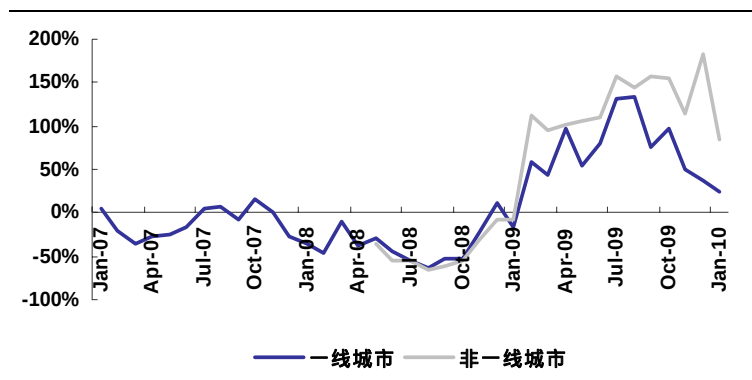
关于南宁市预售房制度一事，有媒体报道，南宁市市长黄方方表示，自治区建设部门希望南宁市作为取消预售房的试点城市，但是目前这个事情还没有完全沟通好，至今也还没有完全拿出一个实施的方案。

我们认为，如果此事得以实施，在短期内将造成局部市场的供给短缺，进而有可能刺激当地房价上升。再考虑到取消预售制牵涉面较大，即便是试点也需要一个过程，更不可能很快全面铺开。

2. 区域市场：东部成交量减速明显，中西部较稳定

信贷环境及地产政策的收紧自去年 4 季度以来就逐步对投资投机性需求产生抑制作用。1 月份，除中西部城市销量增速相对稳定高位外，东部各地区销量增速均明显回落。需要强调的是，尽管基数因素可能会有影响，但是中西部地区增速呈现不同趋势可能表明信贷环境趋紧对投资投机性需求的压缩应该从去年 4 季度就逐渐显现。考虑到地产政策频出以及信贷的不确定性，未来几个月，东部城市成交量增长很可能还将略有减速。

图 1 一线城市及非一线城市销量同比增速

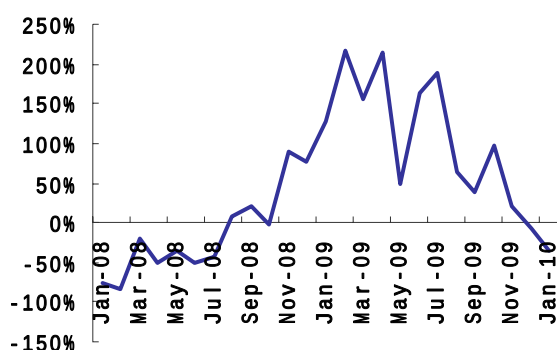


数据来源：Wind，安信证券研究中心

注 1：一线城市包括北京、上海、深圳；非一线城市包括天津、南京、武汉、成都、西安、哈尔滨、福州和无锡。同比数据均按可比口径计算。

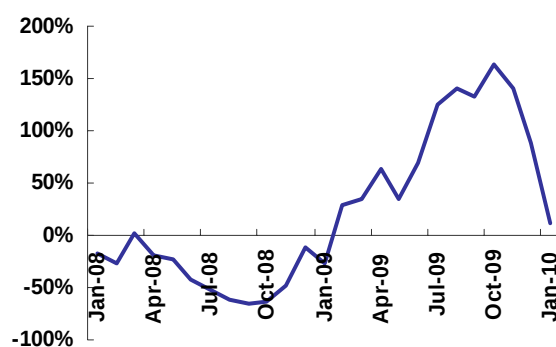
注 2：各地区销量统计口径有差异，但对于趋势依然具有指示意义，以下各部分合并数据与此处类似。

图 2 珠三角地区销量同比



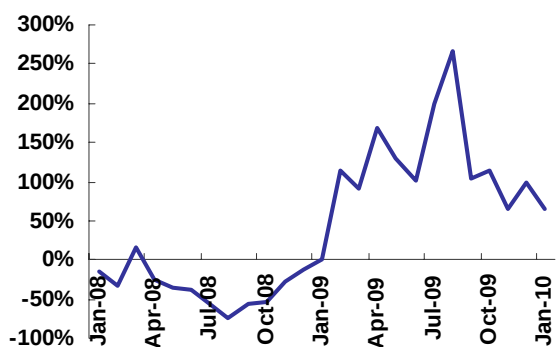
数据来源：Wind，安信证券研究中心
注：包括深圳和福州数据

图 3 长三角地区销量同比



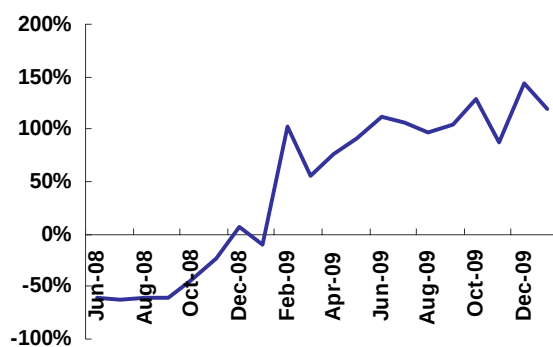
数据来源：Wind，安信证券研究中心
注：包括上海、南京和无锡数据

图 4 环渤海地区销量同比



数据来源：Wind，安信证券研究中心
注：包括北京和天津数据

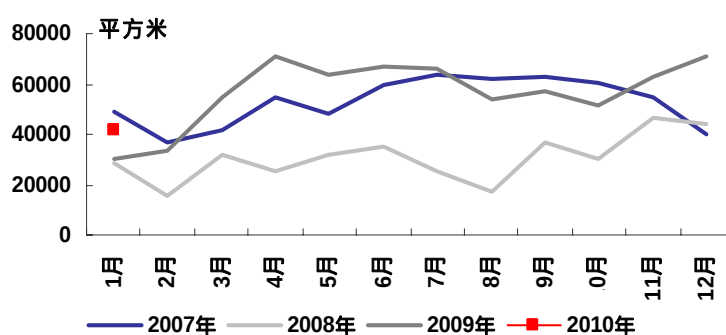
图 5 中西部地区销量同比



数据来源：Wind，安信证券研究中心
注：包括武汉、成都、长沙、西安、哈尔滨数据

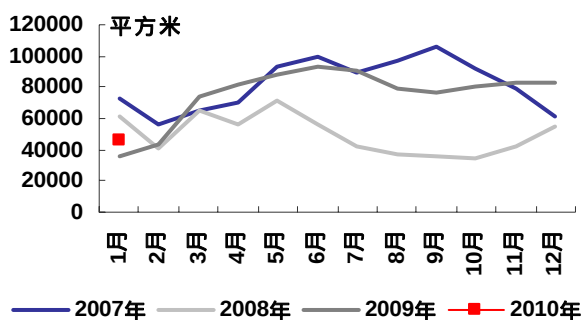
从绝对量看，相对历史同期，1 月份三大一线城市销量基本回落到较正常的水平。我们估计，对于整个 1 季度，即使不考虑季节因素，成交量将趋于平淡。其中，2 月份主要由于春节因素，成交将相对 1 月份继续萎缩。

图 6 北京日均住宅签约面积



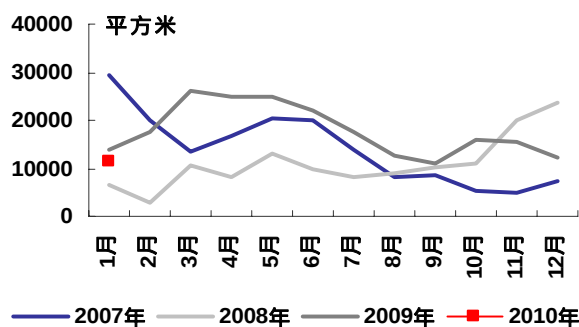
数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 7 上海商品房日均预售面积



数据来源：Wind，安信证券研究中心

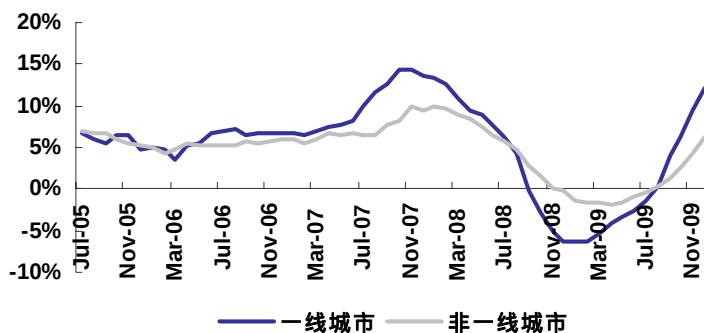
图 8 深圳一手房日均成交面积



数据来源：Wind，安信证券研究中心

在销量增长减速的背景下，价格依然加速上升：绝大部分城市价格直到去年 12 月增速依然在上升；而从部分城市的成交均价看，这样的加速局面在 1 月份继续延续。我们估计这与价格变化相对滞后相关，随着交易的继续减速，价格指数的涨幅估计在 2 季度左右达到最高点。

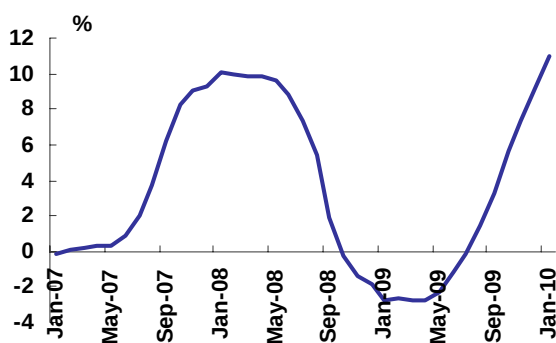
图 9 一线城市及非一线城市价格同比增速



数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：一线城市包括北京、上海和深圳，非一线城市包括天津、南京、福州、武汉、西安、哈尔滨、成都和无锡。这里按照各城市的价格增速简单平均分别计算指数。

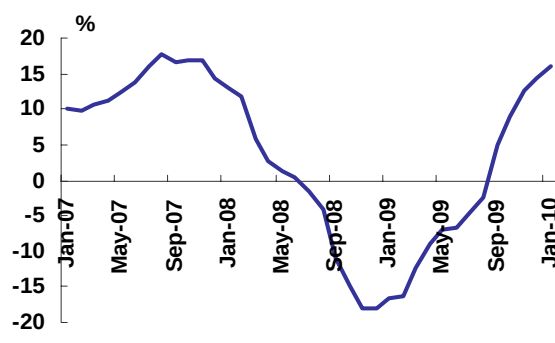
图 10 上海新建住宅价格指数同比变化



数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：2010 年 1 月数据为参考每日住宅销售均价估算

图 11 深圳新建住宅价格指数同比变化

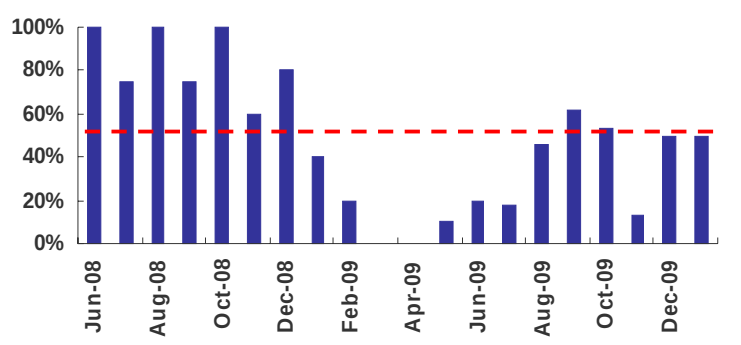


数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：2010 年 1 月数据为参考一手房成交均价估算

从各城市可售房源看，没有出现库存大幅积累的局面，市场相对平衡。对于地产商而言，目前库存压力并没有明显上升。考虑到此次地产销量不太可能出现 2008 年的崩溃，同时开发商投资相对谨慎（具体见后面全国数据），未来库存压力应该基本维持目前均衡状态。

图 12 样本城市中可售房套数环比上升的城市数占比



数据来源：Wind，安信证券研究中心

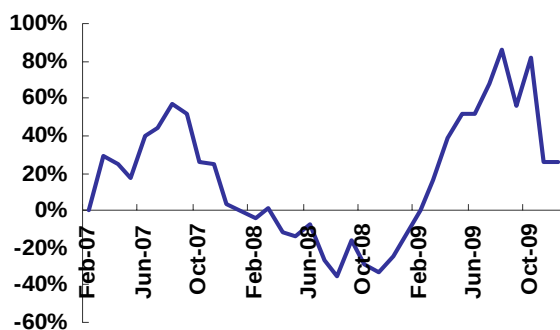
注 1：这里包括北京、上海、杭州、宁波、南京、苏州、无锡、深圳、重庆、青岛、西安、佛山、惠州、长沙、哈尔滨、大连等城市数据。由于数据可得性问题，这些城市数据不是每个月都有统计。

3. 全国市场：开发投资趋向谨慎

12 月份统计局公布的销售面积和新开工面积数据口径有所调整，且显示出明显月度扰动。因此此处我们经过定基数调整数据口径后，再将 11-12 月数据合并讨论。

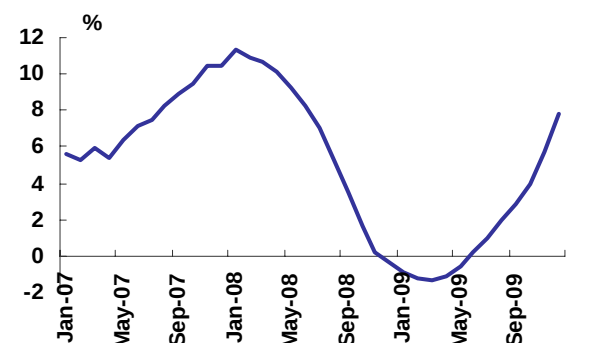
据统计局数据显示，2009 年全年全国商品住宅销售面积同比增长 43.9%，其中，11-12 月平均增速为 27.4%，较 10 月份下降近 60 个百分点。同期，全国 70 个城市销售价格同期加速上升，同比上涨 7.8%。销量增长减速以及价格加速上涨与主要城市数据趋势类似。

图 13 全国商品房住宅销售面积当月同比变化



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

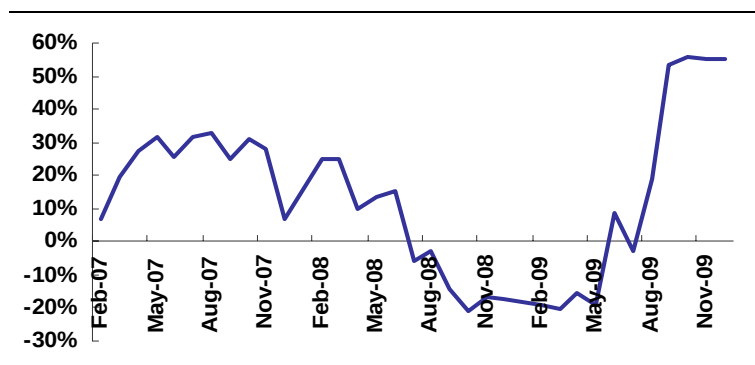
图 14 70 个大中城市销售价格同比增速



数据来源：Wind，安信证券研究中心

12 月新开工面积数据同样可能受统计扰动（当月同比下降-5.6%，而 11 月为同比增长 196.9%）。如将 11-12 月合并，则同比增长 55%，基本与 10 月份持平，我们认为这可能表明开发商在 4 季度政策不明朗背景下并没有更多加速投资，且这种趋于保守的风格很可能会延续下去。

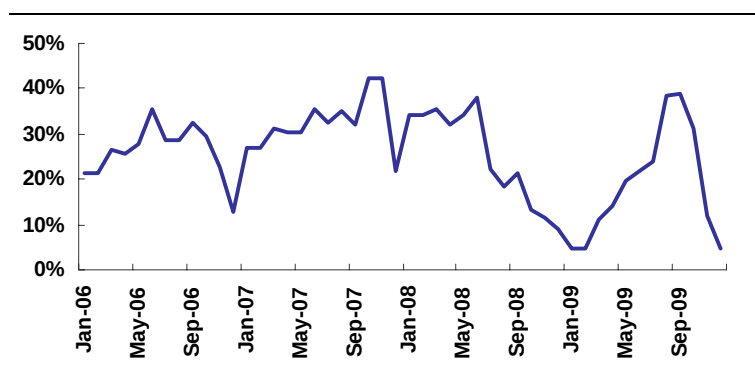
图 15 全国商品房住宅新开工面积当月同比变化



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

从投资看，12 月份固定资产投资同比增速回落至 4.5%，较前一个月下降 7 个百分点，连续两个月大幅回落，这也显示开发商投资很可能比较谨慎。

图 16 12 月份房地产投资同比增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

4. 投资建议

展望未来 1 个季度，行业及宏观政策的收紧将继续促使市场交易向正常水平回归，相对较弱的行业数据（包括交易量和投资）及不断传出的紧缩事件将压制行业很难获得趋势性机会。

不过与 2008 年不同的是，由于总体政策调控注意保持灵活性，地产市场转向过冷的风险较小，且此轮开发商相对谨慎的步伐也使得行业过度失衡的风险较小。目前偏低的相对估值已经基本体现了市场悲观的预期。我们认为，地产板块只是在等待地产市场逐步明朗以打消投资者的悲观预期，这样的催化剂可能要等待至 2 季度之后，即各方面偏紧的政策接近尾声、开始退出之时。

因此近期的交易性机会仍将多限于整个板块的超跌反弹、事件型个股和区域性板块等，个股方面我们推荐业绩增长有保障、估值较低的金地集团、首开股份，资产质地优良的宁波联合。

推荐公司盈利预测及估值表

日期：2010-2-7

证券 代码	公司名称	每股收益（元）			市盈率			ROE			现价 （元）	目标价 （元）	上次 评级	最新 评级
		09E	10E	11E	09E	10E	11E	09E	10E	11E				
600383	金地集团	0.68	0.91	1.06	17	13	11	13%	15%	15%	11.85	16	增持-A	增持-A
600376	首开股份	0.79	1.13	1.40	21	15	12	10%	12%	13%	16.43	22	增持-A	增持-A
600051	宁波联合	0.50	1.12	1.22	22	10	9	13%	20%	21%	10.77	15	增持-A	增持-A

作者简介

徐胜利，房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，07 年加盟安信证券研究团队。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

李昕

010-59113565

潘琳

0755-82558268

刘欢

0755-82558069

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034