

房地产：等待为主 精选低配

房地产

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2010-03-07

报告关键点：

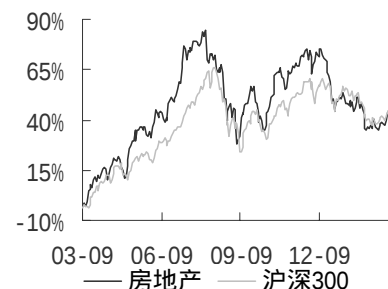
- 调研信息显示，开发商正谨慎而积极地应对政策和市场调整。
- 房地产调控进入到各地具体落实政策阶段。
- 2月份新房成交数据受春节因素扰动大，需要观察3-5月份数据。
- 维持同步大市-A评级。建议等待为主，精选低配。

报告摘要：

- 调研信息显示，开发商在经历了多次政策调控和近两年市场的大起大落后，已经变得较为成熟，正谨慎而积极地应对政策和市场调整。
- 房地产调控进入到各地具体落实政策阶段。
- 2月份新房成交数据受春节因素扰动大，很可能需求在继续减速，但需要观察3-5月份数据。
- 维持同步大市-A评级。建议等待为主，精选低配。推荐销售有望超越行业水平、且2010-2011年业绩增长前景较好的公司：首开股份、金地集团、新湖中宝，以及资产质地优良、可充分享受长三角区域土地增值的中小公司：宁波联合、栖霞建设。

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
600533 栖霞建设	7.5	增持-A
600208 新湖中宝	12	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：风险尚未完全释放

2010-02-07

1. 近期行业调研信息及事件点评

1.1. 公司调研：开发商更加成熟

我们近期调研了部分全国性的和区域性的地产公司，获得不少关于行业层面的信息和他们的看法：

可售资源不足及需求的下降共同导致成交量萎缩。

- 1、年初以来，市场成交量出现萎缩，除了季节因素，部分公司认为可能与可售资源不足相关：1-2 月销售实际上还是较顺利，只是推盘不足而已。
- 2、但是也有部分企业表示需求出现不足：从看盘的顾客的态度，拜访人数和转化率看，购房需求出现下滑。年初以来公司销售进度下降明显，这可能是由于去年 12 月份市场提前透支了部分需求，且市场对政策依然处在适应阶段。

供给方面，企业普遍准备积极销售，尤其是随着春季到来，推盘开始升温，但有部分企业由于受开发节点的影响，目前可推盘尚不足，要到年中和下半年进入推盘高峰；企业资金目前普遍充裕，预计到下半年可能趋正常或偏紧，届时会促使开发商加大推盘；房企目前制定的销售目标大多比较高，相应地，开工也比较积极，似乎暗暗在抢进度、抢销售，但也留意不过于冒进。

需求方面，多数企业认为，二套房贷甚至首套房贷的收紧对需求有直接影响，市场已出现观望情绪，在观望的背景下，09 年房价上涨过快、房价过高也成为目前影响需求的因素；也有部分企业认为，随着市场对政策开始适应，需求可能重新释放。

成交方面，认为成交量会萎缩，价格暂时不会下降，几乎成了各地房企的一致说法，只有少数企业表示认为 09 年价格涨幅过高的区域风险较大。

细分市场，各开发商对按揭政策收紧会对哪一类产品影响最大的说法最不一致，综合起来，房贷政策收紧似乎会影响到各层次、各类型的购房需求：投机者的杠杆降低，投资者的预期发生变化，刚性需求者的支付能力受到影响，而且高中低端的产品都会受影响；

拿地方面：企业普遍持谨慎而积极的态度，资金多，想拿地，拿好地，但竞争激烈，担心风险，一线城市拿好地尤其难，部分开发商转向二三线城市或求助于一级开发等。

房企对于宏观调控政策及信贷政策的看法：

针对政府的**调控政策**，多家企业认为此次无论是调整时机还是调整手段都较以往成熟，因此对于行业健康发展还是有利的。有企业认为这只是政策的正常化而非打压，部分企业认为利空政策已基本出完。

反映年初以来银行对于**开发贷款**投放条件有所收紧，利率水平出现回升。但是由于企业普遍资金充裕，因此受影响不大。此外有企业认为，上半年略微收紧，将使得全年更加均衡，下半年可能会较松。开发贷收紧时，银行更首先满足优质客户即实力强的开发商的需求。

按揭贷款方面，有企业认为，近期关于按揭收紧的报道较为接近实际，原有的优惠，如七折利率，二成首付等政策，大多取消，甚至首套房贷的优惠也回到 85 折。这对于依赖贷款的购房者需求造成短期的压力。此外，不少企业认为，银行依然愿意与资质好的开发商合作，另外，按揭政策的基调依然支持自主需求，因此只是短期对于心理上的影响，对开发商经营没有实质性影响。

针对市场发展趋势，企业表示采取如下应对手段：

- 1、为了回避一线城市过度竞争及可能的风险，许多企业借助目前在一二线城市的业务力量向周边二三线城市扩张。不过对于部分定位相对较高的企业，依然愿意坚持在现有一二线城市。此外也有企业认为，从 2008 年的经验看，一线城市反弹的空间相对较大，因此依然存在机会。
- 2、开发进度方面，企业普遍表示需继续观察销售进度随时对计划进行调整。但是由于前期库存大量消耗，目前企业普遍积极开工。

1.2.行业政策及重要事件

各地落实“国 11 条”等文件精神的具体政策陆续出台：

北京市住房和城乡建设委员会等 11 个相关职能部门 2 月 23 日联合发布了《关于贯彻国办发〔2010〕4 号文件精神促进本市房地产市场平稳健康发展的实施意见》，推出一系列楼市调控措施，加强和改善房地产市场调控，支持居民自住和改善型住房消费，遏制房价过快上涨的势头，促进北京市房地产市场平稳健康发展。

南京市公积金管理中心召开新闻发布会宣布，从 2 月 23 日起，南京个人住房公积金最高可贷额由目前的 30 万调整为 20 万，即夫妻双方最高可贷额由 60 万缩水至 40 万；同时，无论公积金贷款是否结清，再次申请公积金贷款的一律暂停办理。

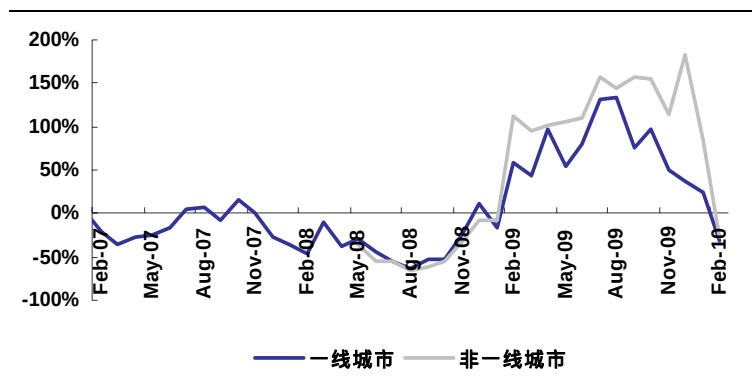
2 月 24 日信托业协会发布《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》，强调信托公司发放贷款的房地产开发项目必须满足“四证”齐全、开发商或其控股股东具备二级资质、项目资本金比例达到国家最低要求等条件，信托公司不得以信托资金发放土地储备贷款等。

房企再融资审核：据了解，所谓再融资审核“暂停”和“重启”的说法，并不严格，但牵动市场神经。

2. 区域市场：春节因素对数据产生扰动，有待进一步观察

2 月份成交数据受到春节因素的扰动。尽管从图形上看，成交量同比下降幅度惊人，但这可能受到若干需求以外因素的影响：春节期间人们无暇看房购房、售楼处春节放假、统计数据不够准确等，这些因素混杂在一起。

图 1 一线城市及非一线城市销量同比增速

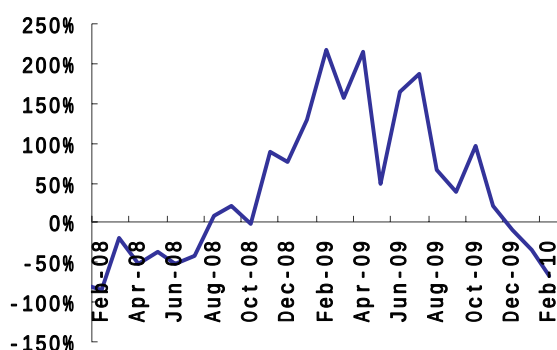


数据来源：Wind，安信证券研究中心

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。

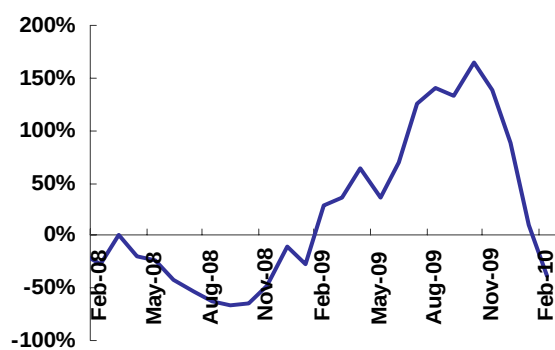
注 2：各地区销量统计口径略有差异，以下各部分合并数据与此处类似。

图 2 珠三角地区销量同比



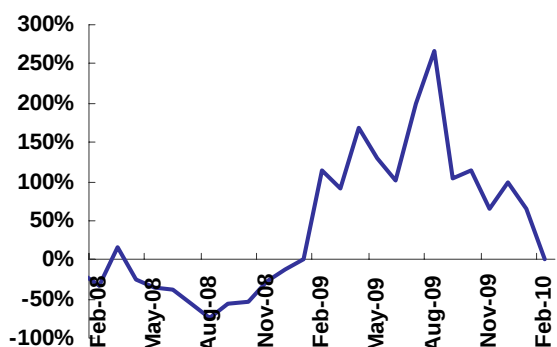
数据来源：Wind，安信证券研究中心
注：包括深圳和福州数据

图 3 长三角地区销量同比



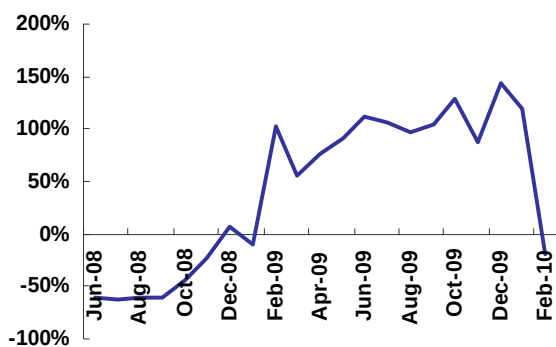
数据来源：Wind，安信证券研究中心
注：包括上海、南京和无锡数据

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

如果换一个角度，从靠近春节的一段时间（分春节前、春节后）新房成交量同比变化情况看，存在三种情况，不论是春节前还是春节后，以及节日前后合计看：有的城市2010年同比大幅增长，有的城市同比剧烈下降，有的城市则相差不大，没有出现统一的趋势。

表 1 2010 年春节前后新房成交量同比增减情况

	上海：商 品房预售 套数	北京：期 房住宅签 约套数	深圳：一 手房成交 套数	天津：住 宅成交套 数	杭州：商 品房成交 套数	南京：住 宅成交套 数	武汉：商 品房销售 套数
2009 年春节前 13 天(套)	5678	3167	2127	1532	759	2537	3095
2009 年春节后 13 天(套)	4472	2054	1982	1879	416	1077	2340
2010 年春节前 13 天(套)	5048	5524	970	2915	1153	1522	3329
2010 年春节后 13 天(套)	4643	1622	609	2290	663	1004	3424
2010 年同比（春节前）	-11%	74%	-54%	90%	52%	-40%	8%
2010 年同比（春节后）	4%	-21%	-69%	22%	59%	-7%	46%
2010 年同比（前后合计）	-5%	37%	-62%	53%	55%	-30%	24%

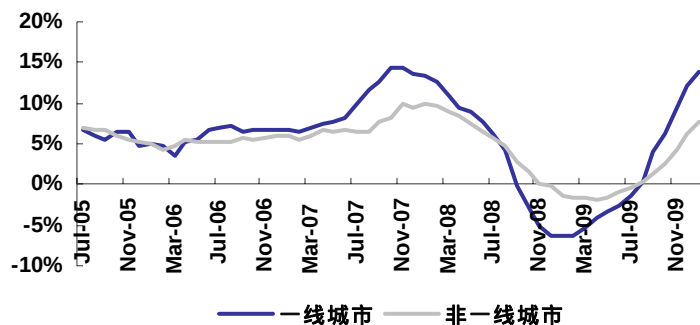
注：春节前后的数据均分别按照相对应的农历日期选取，以便比较。

数据来源：WIND, 安信证券研究中心

因此，要清楚地判断需求的变化还需要观察 3 月份以后的数据。仅凭 2 月份的数据难以得出清楚的结论。春节以来，成交量逐渐回升，主要是从节日过度到正常的原因。3-5 月份是重要的观察时期。

由于滞后因素,成交价格依然加速上升:绝大部分城市价格直到1月增速依然在加速;而从部分一线城市看,加速局面在2月依然维持。考虑到需求很可能在继续减速,我们维持价格涨幅在2季度见顶的判断。

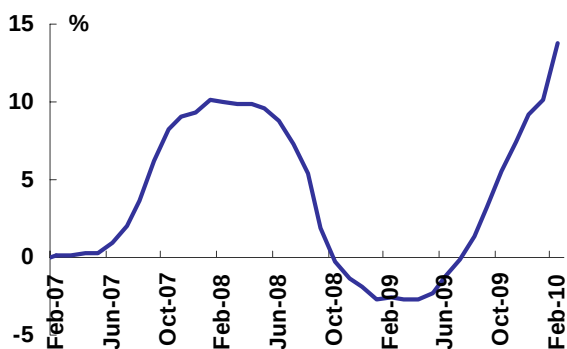
图 9 一线城市及非一线城市价格同比增速



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。

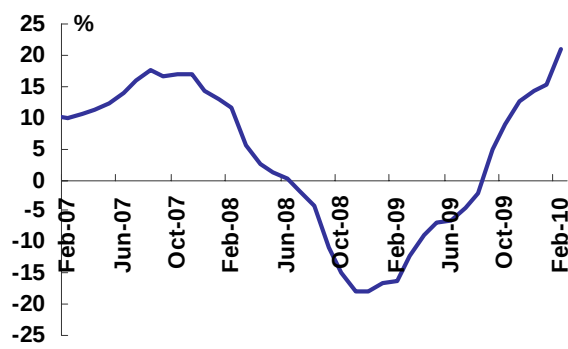
图 10 上海新建住宅价格指数同比变化



数据来源:Wind, 安信证券研究中心

注:2010年2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

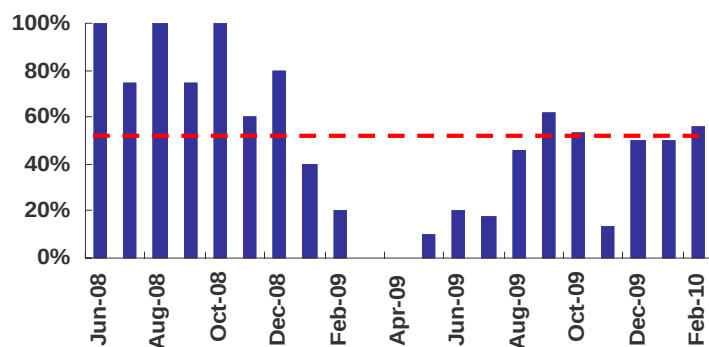


数据来源:Wind, 安信证券研究中心

注:2010年2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。尽管成交量萎缩,但是由于开发商开工相对谨慎,因此直到今年下半年之前,库存大幅积累的风险应该不大。未来几个月继续维持相对均衡状态,这也对房价保持高位产生一定支持。

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. 投资建议

维持板块同步大市-A 的评级。

一方面，3 月份房地产板块的估值水平依然难有大的提高。进入 3 月份，投资者越来越关注成交量是否会有超预期的表现，但很可能要到 4、5 月份才能较为清楚；对于下半年政策存在可能趋于宽松的预期，这种预期不是非常强烈，时间上也还早；在这两方面的预期趋向明朗之前，地产板块估值水平难有大的提高。

另一方面，房地产板块 3 月份可能不会很平静。地产板块自 09 年高点以来下跌了 30% 左右，2 月份在窄幅震荡中小幅反弹。3 月份成交量/成交价的数据如果超出预期，不论是偏高还是偏低，都会对板块涨跌产生震动。

我们建议低配地产股，具体操作方面，应等待和继续观察新房成交状况及政策方向，待明朗之后再决定是否提高配置，同时可选择少数基本面好、业绩增长概率大的公司，以便应对各种可能出现的情况。

个股推荐：

一条选股思路是选择 2010 年销售有望超越行业水平，且 2010-2011 年业绩增长前景较好的公司：金地集团、首开股份、新湖中宝；

另一条选股思路是选择资产质地优良、可充分享受长三角区域土地增值的中小公司：宁波联合、栖霞建设。

推荐公司盈利预测及估值表

日期：2010-3-7

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	18	14	12	13%	15%	15%	12.39	16	增持-A	增持-A
600376	首开股份	0.79	1.13	1.40	23	16	13	10%	12%	13%	17.92	22	增持-A	增持-A
600051	宁波联合	0.50	1.12	1.22	23	10	9	13%	20%	21%	11.49	15	增持-A	增持-A
600533	栖霞建设	0.21	0.39	0.56	29	16	11	9%	17%	18%	6.10	7.5	增持-A	增持-A
600208	新湖中宝	0.34	0.65	0.79	26	14	11	18%	27%	25%	8.97	12	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