

房地产：等待调整企稳 选择优势蓝筹

4 月份房地产行业月报

房地产

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

房地产 III

报告日期

2010-04-08

首选股票

目标价

评级

金地集团

16

增持-A

栖霞建设

7.5

增持-A

新湖中宝

8

增持-A

苏宁环球

15

增持-A

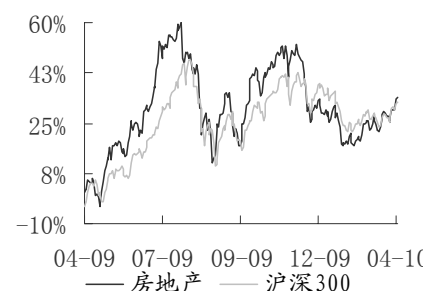
报告关键点:

- 房价似乎不太怕政策，股价还是很怕出政策。
- 住宅成交同比萎缩，价格坚挺，项目每平米盈利能力普遍增强。项目资源较好的公司2010-2011年业绩不会太差。
- 维持行业同步大市-A评级。建议在调整企稳后选择具有综合优势的蓝筹。

报告摘要:

- 调研信息和近期股价表现显示，房价似乎不太怕政策，股价还是很怕出政策。
- 住宅成交同比萎缩，价格坚挺，项目每平米盈利能力普遍增强。项目资源较好的公司2010-2011年业绩不会太差。近两周商品房成交回暖，未改整体成交萎缩态势。但由于销售价格大大高于2009年平均水平，目前看来资源质地好的开发商业绩并不会恶化。
- 维持行业同步大市-A评级。前期多只个股反弹已有一定幅度，加之最近对政策的担忧加大，板块进入调整，建议在调整企稳后选择具有综合优势的蓝筹，对于博取下一波可能出现的反弹收益、抵抗后续可能出现的下跌风险、等待中期投资价值的最终体现等具有较强的应对能力。个股推荐：2010-2011年业绩较有保障且具有综合优势的公司：金地集团、栖霞建设、新湖中宝、苏宁环球。

12 个月行业表现



研究员

徐胜利

行业分析师

证书编号

S1450209100295

010-66581636

xusl@essence.com.cn

柳世庆

行业分析师

证书编号

S1450209090272

010-66581630

liusq@essence.com.cn

前期研究成果

房地产：等待为主 精选低配

2010-03-08

房地产：风险尚未完全释放

2010-02-07

房地产数据周报（2010.1.11-2010.1.17）

2010-01-19

1. 近期行业调研信息及事件点评

1.1. 房价如此之高，调控能否奏效？

近期在南京和扬州进行草根调研，接触的金融、地产圈内人士和其他民众均感叹房价太高。南京河西的房价目前动辄达到 25000 元/平米，2009 年 8、9 月份 12000 元/平米左右；扬州西部新区某楼盘达到 13000 元/平米，老城区新盘普遍 7000、8000 元/平米左右。据说有不少浙江人在南京、扬州买房。

对于买房需求如此旺盛、有钱人如此有钱、工薪甚至白领阶层由于 2009 年房价飞涨买房梦换房梦彻底破灭等，人们感叹不尽。唏嘘之余，也有人预判，或许 10 年以后，由于人口结构的变化，住房会变得过剩。一些开发商表示看不懂现在的房价，甚至担心行业会有大的风险。

对于政府此次调控房价，一部分人认为政府陷于两难处境，害怕刺破泡沫，会影响经济发展，也会损害众多有房者的利益，一部分人则认为政府实际上无意调控房价，因为房价下跌的最大受损者就是政府。一个“不敢”，一个“不愿”，结果就是调控效果不会好。

草根层面这些感受可能是滞后的，看法可能是片面的，因为感触大多来自于身边的个案和媒体的报道。但最近两周成交数据反映，南京的住宅成交环比连续大幅增长，与我们调研所得的民间对市场温度的感受似乎非常一致。

另一方面，我们注意到，南京是建设保障性住房力度较大的城市。2010 年南京市保障房总用地面积接近 1 万亩，计划用 3 年左右时间建成约 900 万平方米，2010 年开工面积 600 万平方米，竣工面积 300 万平方米。万科、栖霞建设等大型开发商参与南京保障房的建设。

再有，扬州市刚刚出台政策，要求开发商对拟销售楼盘实行“房价备案制”，提前向物价部门报备楼盘当期的最高平均售价，并在销售大厅公示该备案价，原则上半年内不准上调。

我们认为，除非动用严厉的信贷紧缩政策或行政性的控制措施，否则商品房价格近期难以趋势性下降；在此背景之下，政府用保障性住房来解决低收入群体的住房问题是较为现实的选择。

1.2. 行业政策：股价似乎很怕出政策，房价好像不太怕政策

1、财政部 2010 年工作计划提及“完善房产税制度”，市场盛传将出台新政策

财政部 2010 年工作计划中提及“完善房产税制度”。房产税是针对营业性物业征收的税种，《房产税暂行条例》自 1986 年 10 月 1 日实施，规定房产税有两种计征方式：一是依照房产原值一次减除 10% 至 30% 后的余值计算缴纳，二是房产出租的，以房产租金收入为房产税的计税依据。房产税的税率，依照房产余值计算缴纳的，税率为 1.2%；依照房产租金收入计算缴纳的，税率为 12%。

周二（4 月 6 日）房地产板块股价发生调整，可能是投资者将房产税和物业税联系在一起，也有的是猜测要在住房交易环节出台新政策。

我们认为，物业税的征收短期内难以实施。至于“完善房产税制度”，很可能是指完善一些具体的操作层面上的问题，影响范围应限于商业、酒店等经营性物业。

我们认为，尽管市场有一定误传，但是反映出市场对政策调控会不会加大力度的担忧始终不能消除，每当成交回暖、房价上涨之时，对政策收紧的担忧就在加大，导致板块的反弹难有较大空间。

2、四大银行取消首套房按揭贷款利率 7 折优惠

据报道，四大国有银行全面取消首套房贷款利率 7 折优惠，提高到 8 折或 8.5 折，并结合首付成数的高低以及客户的资信情况灵活掌握给予的贷款利率。

1 月份“国 11 条”出台时，给银行留下了“贷款利率严格按照风险定价”的自主权。目前银行间的竞争结果是较为一致地缩小了按揭利率优惠的幅度。

我们认为，如果市场需求是客观存在的，强行抑制可能会导致后续的井喷。利率优惠幅度从 7 折收到 8 折或 8.5 折，给买房人增加的利息负担是相对较小的，但收紧的范围却是扩大到了首套房，加上银行动辄受到贷款额度的限制，对于购房需求的释放还是会产生一定的抑制作用。但以往的经验显示，在市场火热的时候，温和的调控措施效果不明显，严厉的措施才会奏效，但后续又会报复性反弹，除非泡沫被彻底刺破。

3、国土资源部加强房地产用地供应和监管有关问题的通知，拿地需考虑资金实力

该通知中一些市场比较关注的内容：

“确保障障性住房、棚户改造和自住性中小套型商品房建房用地，确保上述用地不低于住房建设用地供应总量的 70%。要严格控制大套型住房建设用地，严禁向别墅供地。”

“土地出让最低价不得低于出让地块所在地级别基准地价的 70%，竞买保证金不得低于出让最低价的 20%。”

“土地出让成交后，必须在 10 个工作日内签订出让合同，合同签订后 1 个月内必须缴纳出让价款 50% 的首付款，余款要按合同约定及时缴纳，最迟付款时间不得超过一年。”

我们认为：

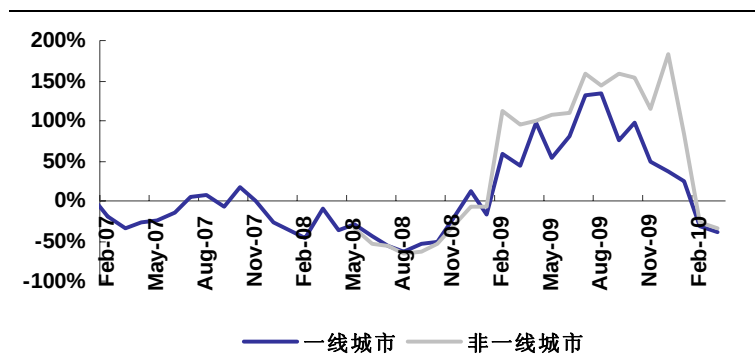
对于竞买保证金、土地出让金的缴纳要求是比较清晰的，执行中走样的可能性也会小一些，但也不是绝对的。这些规定最直接的影响是迫使开发商在拿地时掂量一下资金实力，但其是否足以引导企业抵抗房地产开发巨大利益的诱惑？未必。不少开发商 2007 年高价拿地，到 2008 年获得了教训，到 2009 年末那种懊悔已经基本全部解除，不过这批企业的谨慎心理已经形成，决策制度上也有了完善。但最近仍是地王不断，又有新的激进者不断加入。

对于土地供应结构方面的要求，执行中存在打擦边球的可能。根源在于，开发商对于土地的渴求强烈，政府对土地收入的依赖严重。土地供应的 70% 中既包含保障性住房、棚户改造，又包含“自住性中小套型商品房建房用地”，这会导致 70% 和 30% 之间的边界不够清晰。首先，“自住性”这个限制条件在实际中如何掌握？没有很清晰的标准，其次，“中小套型”这个限制条件，开发商对于类似于“70/90”的户型限制政策非议颇多，在这方面也有不少应对的办法。因此在执行中可能会出现非自住性、非中小套型的商品房用地超过政策规定目标的结果；而在一些财政收入状况较差的城市，存在商品房供地挤占保障性住房供地的可能性。再如，规定严禁向别墅供地，但在执行中开发商可能会在一块地上既建别墅又建高层，并不会突破容积率的限制。

2. 区域市场：下半月向常态回归

3 月份，各主要城市的成交量同比增幅较之前继续回落。分地区看，除中西部地区成交量同比下降 25%，其他地区收缩幅度均在 30%以上。

图 1 一线城市及非一线城市销量同比增速

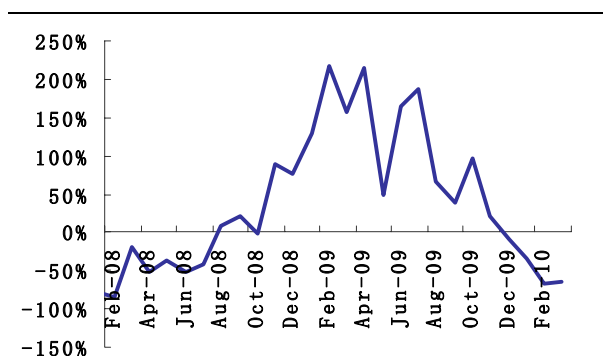


数据来源：Wind，安信证券研究中心

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。

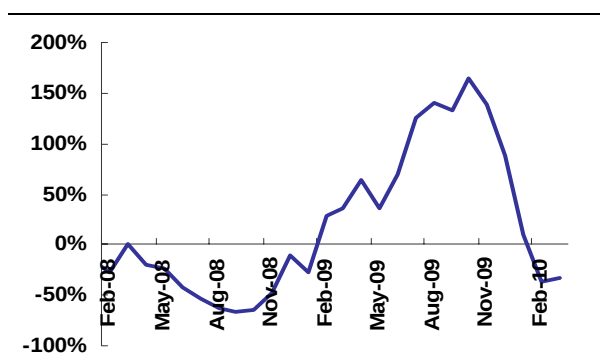
图 2 珠三角地区销量同比



数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：包括深圳和福州数据

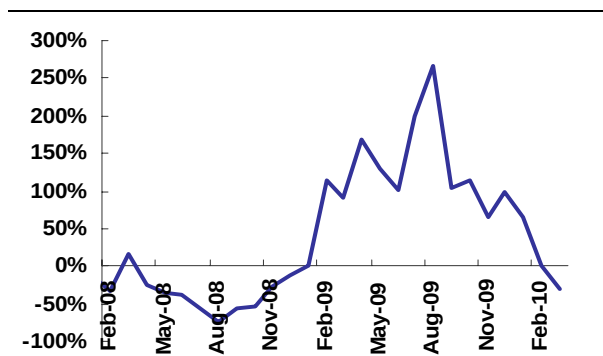
图 3 长三角地区销量同比



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

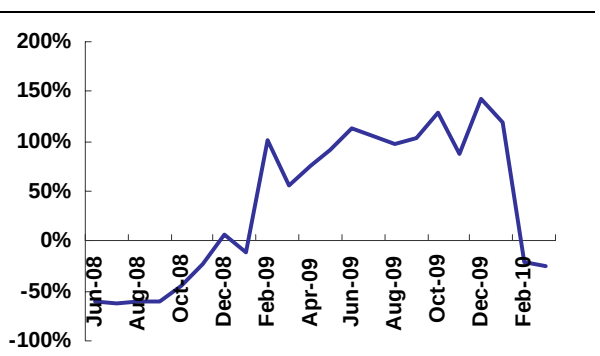
图 4 环渤海地区销量同比



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

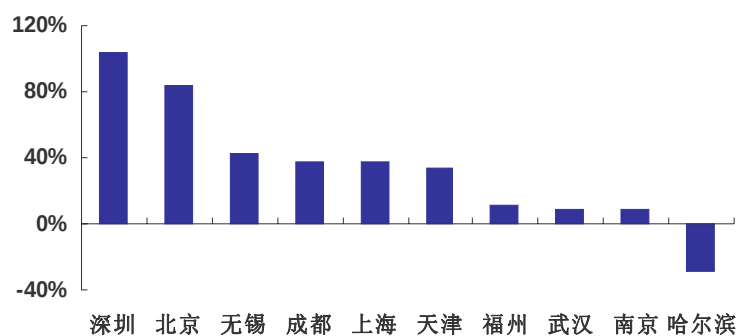


数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：包括武汉、成都、长沙、西安、哈尔滨数据

不过，3 月的下半个月，各个城市成交量环比均出现大幅反弹。尤其前期相对低迷的一线城市增幅较大。

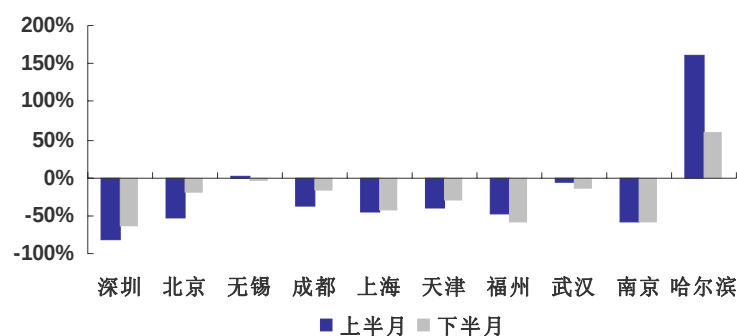
图 6 各城市 3 月份下半月相对上半月成交量环比增幅



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

我们认为这样的反弹可能只是成交量向正常化恢复的过程, 无论是行业调控政策, 还是宏观层面流动性都不支持楼市重新进入牛市。实际上, 观察环比反弹力度较大的几个城市, 在上半月成交量同比萎缩多在 40% 以上, 而这些样本城市即使在 2008 年成交量萎缩幅度也仅在 40% 附近。考虑到今年宏观环境远远好于 2008 年, 前期的低迷当属异常, 也包含了 2009 年四季度透支的因素, 而下半月的反弹则是向正常回归的过程。如果全年成交量同比增幅不低于 -20%, 再考虑到未来几个月季节性因素, 这样的反弹依然会继续, 但力度及持续时间可能不会明显好于之前的预期。

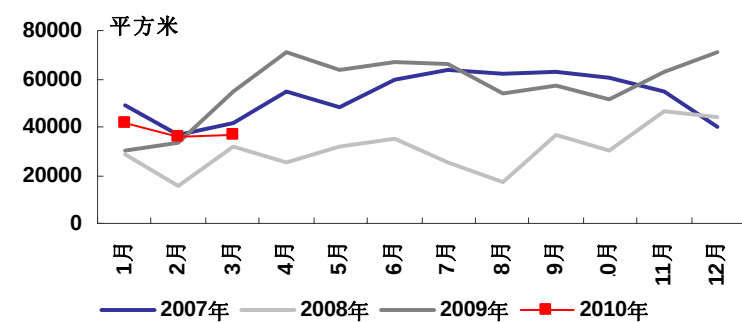
图 7 各城市 3 月份上、下半月成交量的同比增幅



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

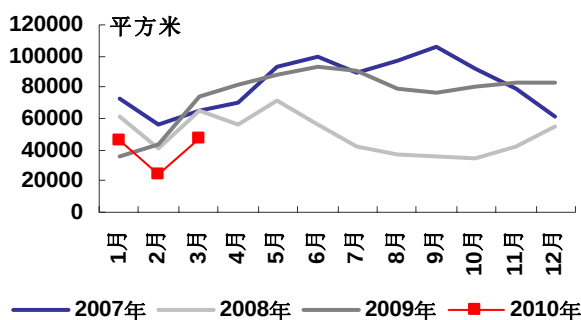
从绝对量看, 相对历史同期, 3 月份三大一线城市销量都低于或者只是略高于 2008 年同期, 市场需求的疲软可见一斑。

图 8 北京日均住宅签约面积



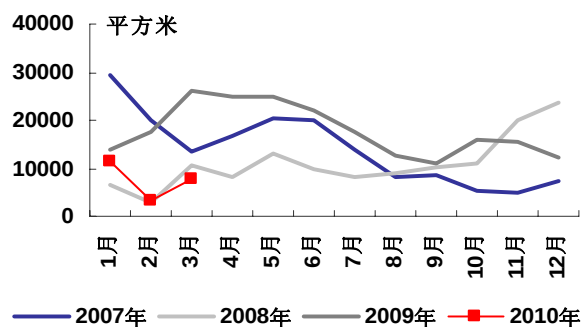
数据来源: Wind, 安信证券研究中心

图 9 上海商品房日均预售面积



数据来源：Wind，安信证券研究中心

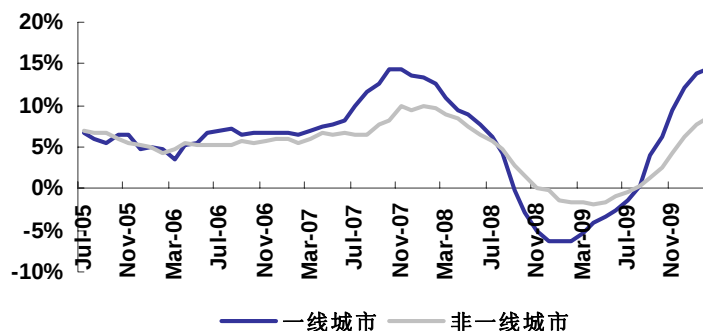
图 10 深圳一手房日均成交面积



数据来源：Wind，安信证券研究中心

从房价来看，2 月份价格继续加速上涨。但是上海和深圳的价格涨幅已经基本与前期持平。而 3 月份，深圳的成交均价涨幅甚至出现回落，这样的现象是否会蔓延值得关注。我们依然维持价格涨幅 2 季度见顶的判断。

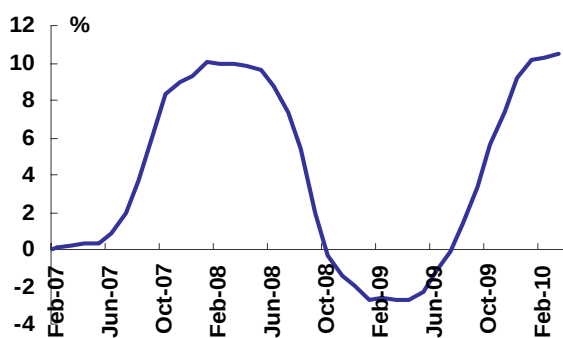
图 11 一线城市及非一线城市价格同比增速



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。

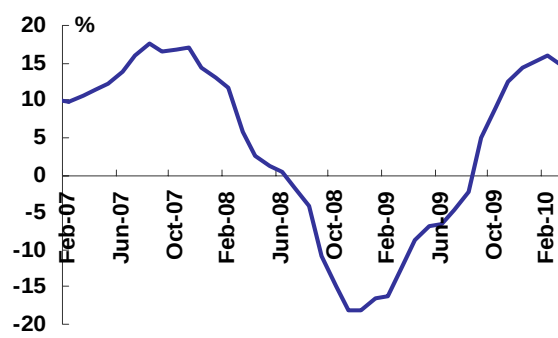
图 12 上海新建住宅价格指数同比变化



数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：2010 年 3 月数据为参考每日住宅销售均价估算

图 13 深圳新建住宅价格指数同比变化

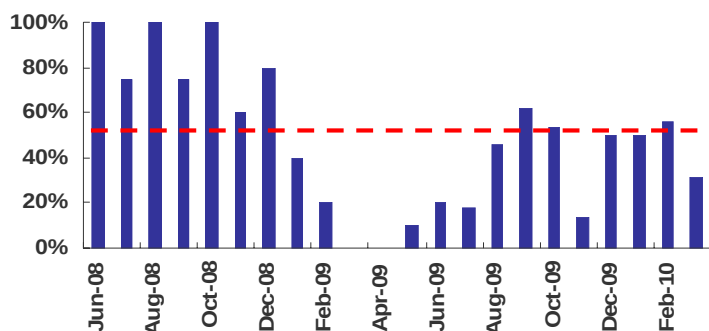


数据来源：Wind，安信证券研究中心

注：2010 年 3 月数据为参考一手房成交均价估算

由于 3 月份供应尚未大量涌出，以及 3 月下半月的成交大幅反弹，大部分城市的存货都出现下降。

图 14 样本城市中可售房套数环比上升的城市数占比



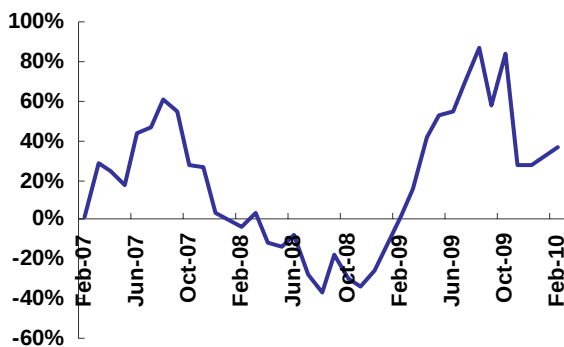
数据来源: Wind, 安信证券研究中心

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

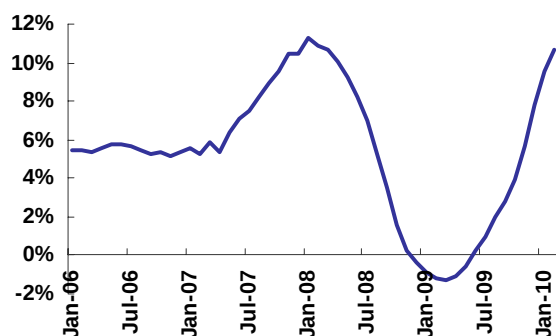
据统计局数据显示, 2010 年 1-2 月全国住宅销售面积同比增长 36.6%, 较去年年末略有反弹, 但低于去年 4 季度 39% 的增速。1-2 月份销售价格则继续加速上涨。

图 15 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

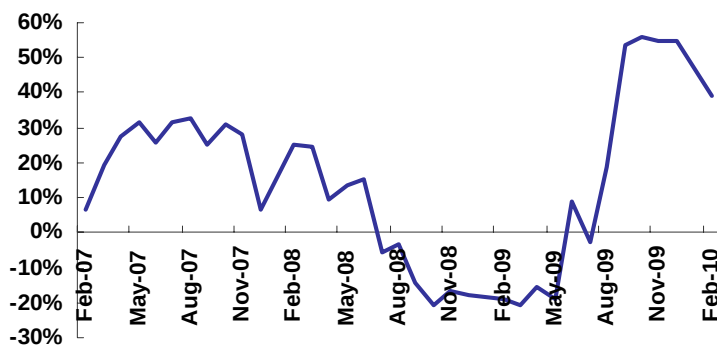
图 16 70 个大中城市销售价格同比增速



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

1-2 月, 全国住宅新开工面积同比增长 39.2%, 远低于去年 4 季度的 55.2%。

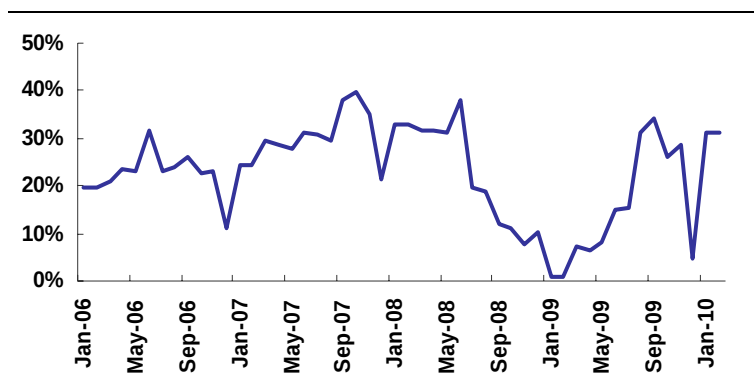
图 17 全国商品房住宅新开工面积当月同比变化



数据来源: CEIC, 安信证券研究中心

不过从房地产开发投资看, 1-2 月同比增长 31.1%, 较去年 4 季度略有反弹。我们认为, 如果房地产交易无法出现持续超预期的加速, 投资增速应该会回落到 25% 附近的正常区间。

图 18 房地产开发投资同比增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

4. 投资建议

维持行业同步大市-A 评级。前期多只个股反弹已有一定幅度，加之最近对政策的担忧加大，板块进入调整，建议在调整企稳后选择具有综合优势的蓝筹，对于博取下一波可能出现的反弹收益、抵抗后续可能出现的下跌风险、等待中期投资价值的最终体现等具有较强的应对能力。个股推荐：2010-2011 年业绩较有保障且具有综合优势的公司：金地集团、栖霞建设、新潮中宝、苏宁环球。

推 荐 公 司 盈 利 预 测 及 估 值 表

日期: 2010-4-7

证券 代码	公司名称	每股收益 (元)			市盈率(倍)			ROE			现价 (元)	目标价 (元)	上次 评级	最新 评级
		09	10E	11E	09	10E	11E	09	10E	11E				
600383	金地集团	0.68	0.91	1.06	20	15	13	13%	15%	15%	13.77	16	增持-A	增持-A
600533	栖霞建设	0.21	0.39	0.56	31	17	12	9%	17%	18%	6.55	7.5	增持-A	增持-A
600208	新湖中宝	0.23	0.43	0.53	29	15	12	18%	27%	25%	6.53	8	增持-A	增持-A
000718	苏宁环球	0.42	0.77	1.19	33	18	11	26%	32%	34%	13.64	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	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	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