

2010 年 04 月 18 日

市场数据

行业优化平均市盈率	48.15
市场优化平均市盈率	29.70
国金房地产指数	4618.17
沪深 300 指数	3356.33
上证指数	3130.30
深证成指	12416.86
中小板指数	6408.78



相关报告

- 1 《最有效政策出台》，2010.4.15
- 2 《提高按揭首付是抑制房价最有效的政策》，2010.4.13

分析师:曹旭特

(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

房地产行业研究简报

——“矫枉过正”不可避免



投资要点

- 《通知》的核心内容是再次强调通过抑制投资性购房来遏制房价，新内容包括两点：
 - ◆ 一是各地方商业银行可根据风险状况暂停第三套住房贷款；本项政策意味购房门槛被大幅提高，购房这种典型需要金融支持的行为特征将发生改变。
 - ◆ 二是对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。本项政策意味闲置的民间财富的流动受到较大限制，金融杠杆被削弱，能够撬动的地产价值也受到影响。
 - ◆ 上述政策的严厉程度超出预期，对抑制房价会起到立竿见影的作用。通知指出上述政策的适用范围是部份房价快速上涨城市，并非一刀切的方式，具体操作由各地方商业银行自行确定，我们认为至少会包括北京、上海、深圳、重庆、南京、杭州等房价上涨过快和地方政府态度强硬的城市。
- 特别提及地产股融资。《通知》指出对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组。目前已经公告再融资的地产企业超过 30 家，虽然上市公司的运作比较规范，但在政府上述严厉措辞的背后，意味在房价得到控制之前，地产股再融资仍难重启。
- 房价如还不能控制可推出房产税。政府近期多次“吹风”房产税，我们认为政府会给市场一定时间来观察调控效果，如果房价继续上涨房产税可能于六、七月份在北京、上海、深圳、重庆四个城市率先出台。如果房价得到控制，房产税出台时间也会延后。
- “矫枉过正”不可避免。政府过往对地产的调控采取了温和与试错的方式，在没有产生任何效果和舆论压力日增的前提下，政府于近期不断推出铁手政策，提高二套房首付和利率这一政策我们认为即可有效遏制房价，而近期调控的升级很可能使行业出现矫枉过正的情况，交易量的下降和一线城市房价调整很难避免，短期地产股较难有超越市场的表现，下调行业评级至持有。

图表1：行业内重点公司投资评级（人民币）

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	09EPS (元)	EPS 10%09	10EPS (元)	09PE	10PE	投资 评级	上期 评级
万科A	9.2	8320.7	0.48	37.50%	0.66	19.2	13.9	买入	买入
深振业	11.29	462.6	0.55	40.00%	0.77	20.5	14.7	买入	买入
招商地产	21.66	476	1.02	48.04%	1.51	21.2	14.3	买入	买入
深天健	12.7	149	0.35	14.29%	0.4	36.3	31.8	买入	买入
金融街	10.57	1706.7	0.45	15.56%	0.52	23.5	20.3	买入	买入
渝开发	14.36	226.5	0.18	38.89%	0.25	79.8	57.4	持有	持有
广宇发展	13.86	430.6	0.23	34.78%	0.31	60.3	44.7	买入	买入
中天城投	11.11	300.9	0.79	60.76%	1.27	14.1	8.7	买入	买入
昆百大A	11.99	93.9	0.29	148.28%	0.72	41.3	16.7	买入	买入
海德股份	11.13	107.7	0.21	4.76%	0.22	53.0	50.6	买入	买入
大连友谊	14.91	177.9	0.75	77.33%	1.33	19.9	11.2	买入	买入
荣盛发展	19.21	140	0.7	30.00%	0.91	27.4	21.1	买入	买入
合肥城建	26.19	21.4	0.68	51.47%	1.03	38.5	25.4	买入	买入
世联地产	58.25	25.6	0.93	18.28%	1.1	62.6	53.0	买入	买入
保利地产	18.76	1051.9	0.94	50.00%	1.41	20.0	13.3	买入	买入
冠城大通	13.3	503.3	0.48	137.50%	1.14	27.7	11.7	买入	买入
海泰发展	7.42	248.3	0.24	0.00%	0.24	30.9	30.9	买入	买入
建发股份	13.78	781.2	0.71	12.68%	0.8	19.4	17.2	买入	买入
华业地产	8.22	471.1	0.36	52.78%	0.55	22.8	14.9	买入	买入
北京城建	16.76	389.5	1.01	15.84%	1.17	16.6	14.3	买入	买入
华发股份	15.41	618.4	0.8	37.50%	1.1	19.3	14.0	买入	买入
金地集团	12.94	562.7	0.52	36.54%	0.71	24.9	18.2	买入	买入
安徽水利	13.25	185.2	0.2	290.00%	0.78	66.3	17.0	买入	买入
外高桥	16.91	127.3	0.18	5.56%	0.19	93.9	89.0	持有	持有
信达地产	10.14	483.2	0.41	63.41%	0.67	24.7	15.1	买入	买入
陆家嘴	22.84	1358.1	0.5	8.00%	0.54	45.7	42.3	买入	买入
天地源	6.76	349	0.19	68.42%	0.32	35.6	21.1	买入	买入
中华企业	13.4	748.9	0.44	4.55%	0.46	30.5	29.1	买入	买入
上实发展	12.62	870.9	0.4	10.00%	0.44	31.6	28.7	买入	买入
南通科技	15.96	134	0.84	20.24%	1.01	19.0	15.8	买入	买入
张江高科	11.69	582.5	0.62	45.16%	0.9	18.9	13.0	买入	买入

国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知

国发〔2010〕10号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（国办发〔2010〕4号）印发后，全国房地产市场整体上出现了一些积极变化。但近期部分城市房价、地价又出现过快上涨势头，投机性购房再度活跃，需要引起高度重视。为进一步落实各地区、各有关部门的责任，坚决遏制部分城市房价过快上涨，切实解决城镇居民住房问题，现就有关问题通知如下：

一、各地区、各有关部门要切实履行稳定房价和住房保障职责

（一）统一思想，提高认识。住房问题关系国计民生，既是经济问题，更是影响社会稳定的重要民生问题。房价过高、上涨过快，加大了居民通过市场解决住房问题的难度，增加了金融风险，不利于经济社会协调发展。各地区、各有关部门必须充分认识房价过快上涨的危害性，认真落实中央确定的房地产市场调控政策，采取坚决的措施，遏制房价过快上涨，促进民生改善和经济发展。

（二）建立考核问责机制。稳定房价和住房保障工作实行省级人民政府负总责、城市人民政府抓落实的工作责任制。住房城乡建设部、监察部等部门要对省级人民政府的相关工作进行考核，加强监督检查，建立约谈、巡查和问责制度。对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

二、坚决抑制不合理住房需求

（三）实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭（包括借款人、配偶及未成年子女，下同），贷款首付款比例不得低于30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍；对贷款购买第三套及以上住房的，贷款首付款比例和贷款利率应大幅度提高，具体由商业银行根据风险管理原则自主确定。人民银行、银监会要指导和监督商业银行严格住房消费贷款管理。住房城乡建设部要会同人民银行、银监会抓紧制定第二套住房的认定标准。

要严格限制各种名目的炒房和投机性购房。商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明