

# 房地产行业：调控进入实质性阶段，投资将回归理性

2010 年 4 月 18 日

看好/维持

房地产

事件点评

|            |                     |                       |
|------------|---------------------|-----------------------|
| <b>郑闵钢</b> | 房地产行业分析师            | 执业资格证号:S1480208060050 |
|            | Zhengmg@dxzq.net.cn | 010-66507310          |

## 事件：

国务院以国发〔2010〕10号下发了《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，要求各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构性 1、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；2、坚决抑制不合理住房需求；3、增加住房有效供给；4、加快保障性安居工程建设；5、加强市场监管。要求商品住房价格过高、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的非本地居民暂停发放购买住房贷款。地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。

## 观点：

### 1. 对房地产的调控进入实质性阶段

在 2010 年初，《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理性和平稳。但随着市场走过一季度淡季，近期部分城市房价、地价又出现过快上涨势。由于市场对房地产的远景看好，并且在通胀的预期下房地产的金融投资进一步显现，购房超出居住的实用需求而进入一种狂热的状态。房地产企业也在这种热潮中，不断在部分土地稀缺一二线城市的土地拍卖市场搏杀。政府从 2009 年底开始已提前对房地产市场销售价格过快行为采取了一系列政策，但我们一直认为之前出台的政策对房地产市场的影响不大，主要针对投资性购房的限制不够严厉。

从一季度我国经济形势来看，GDP 一季度同比增长 11.9%，增长重新回到二位数。在经济明显回升的前提下，一是国家有能力出台加大对投资性购房的调控政策，二是房地产已到不得不进行严格调控的阶段。从此次的调控政策内容来看，具有很强的针对性，降投资性购房，保民生需求。政府将在此前出台的提首付比例等政策的基础上直接剑指投资性购房，将会使得地过热的市场会迅速降温。调控将进入实质性阶段，一是此次针对投资行为的购房出台的限制措施本身对投资性购房有了个很大的限制作用，二是政府将进一步出台针对性的税收等政策的预期必将引起整个房地产市场的重视。

### 2. 商品房销售市场将逐步引向平衡发展的轨道

国家统计局 2010 年 1-3 月全国房地产市场运行情况，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 11.7%，其中新建住宅销售价格同比上涨 14.2%，新建商品住宅价格同比上涨 15.9%，商品房价格又出现较在上涨。根据中国指数研究院的数据，重点城市成交均价同比 09 年、08 年 1 季度均大幅上涨，其中，深圳 1 季度成交均价领涨全国，同比 09 年 1 季度上涨接近 1 倍，北京成交均价同比 09 年 1 季度上涨 74.63%。

商品房成交均价出现快速上涨，给房地产上市公司板块的股价上行带来重重心理上的压力。我们前期预期针对房地产的调控政策正式出台了。“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。”、“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的非本地居民暂停发放购买住房贷款。地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。”这些政策对目前房地产市场的投资及投机性购房起到了一个很好控制作用。后期政府还将发挥税收政策对住房消费和房地产收益的调节作用。国务院责成财政部、税务总局加快研究制定引导个人合理住房消费和调节个人房产收益的税收政策。另外，国家还针对房地产企业认真做好土地增值税的征收管理工作，对定价过高、涨幅过快的房地产开发项目进行重点清算和稽查。要求有关部门和地方政府增加住房有效供给、加快保障性安居工程建设、加强市场监管。我们认为这些措施的全面贯彻将使房地产行业迎来一个新的春天。

### 3. 房地产行业的风险将有效解除，房地产上市公司的投资机会将突现

今年以来投资性购房的行为比例不断上升，而基本性需求购房由于房价的快速上涨难度加大。房地产价格的快速上涨，一方面带来政策的更严厉的调控，另一方面给金融资产带来或有的风险加大，这也使得前期投资者不敢在A股市场投资房地产上市公司的股票。目前我们看到了针对房地产市场价格上涨这匹野马的有效措施在不断出台，也看到了政府这次调控坚定的决心和强大的能力，房地产市场趋向平稳已可期。在房地产市场价格快速上涨即将得到控制预期下，我们认为房地产行业的风险也将有效解除。等待税收政策等落实后，房地产上市公司的投资机会将显现。由于一线等热点城市受到调控的力度大于其它地区，投资的机会仍在二三线的区域龙头公司，建议重点关注金海岸地区福建、山东、江苏、和浙江地区以及银长江地区湖北以及成渝地区部分区域性房地产上市公司的投资机会。

表 1 重点公司业绩预测

| 代码     | 公司名称  | 评级   | 业绩预测 (09—11) |       |       |       | PE (08—11) |        |       |       |
|--------|-------|------|--------------|-------|-------|-------|------------|--------|-------|-------|
|        |       |      | 08EPS        | 09EPS | 10EPS | 11EPS | 08PE       | 09PE   | 10PE  | 11PE  |
| 600153 | 建发股份  | 强烈推荐 | 0.50         | 0.86  | 1.10  | 1.21  | 25.38      | 14.76  | 11.54 | 10.49 |
| 600067 | 冠城大通  | 推荐   | 0.30         | 0.46  | 0.38  | 0.46  | 41.23      | 26.89  | 32.55 | 26.89 |
| 600533 | 栖霞建设  | 推荐   | 0.19         | 0.21  | 0.3   | 0.47  | 32.08      | 28.94  | 20.50 | 13.09 |
| 718    | 苏宁环球  | 推荐   | 0.40         | 0.42  | 0.77  | 0.94  | 28.58      | 27.21  | 14.84 | 12.16 |
| 600736 | 苏州高新  | 推荐   | 0.23         | 0.24  | 0.38  | 0.46  | 31.09      | 30.39  | 19.05 | 15.74 |
| 506    | ST 中润 | 推荐   | 0.26         | 0.31  | 0.51  | 0.8   | 30.33      | 25.51  | 15.35 | 9.79  |
| 2133   | 广宇集团  | 推荐   | 0.24         | 0.33  | 0.57  | 0.76  | 36.71      | 26.70  | 15.46 | 11.58 |
| 2244   | 滨江集团  | 推荐   | 0.61         | 0.48  | 0.80  | 1.04  | 20.30      | 25.79  | 15.40 | 11.93 |
| 600079 | 人福科技  | 推荐   | 0.20         | 0.48  | 0.40  | 0.51  | 73.20      | 30.50  | 36.60 | 28.71 |
| 926    | 福星股份  | 推荐   | 0.55         | 0.48  | 0.65  | 0.80  | 19.31      | 22.13  | 16.34 | 13.28 |
| 514    | 渝开发   | 中性   | 0.20         | 0.24  | 0.25  | 0.26  | 71.01      | 59.00  | 57.80 | 55.58 |
| 609    | 绵市股份  | 中性   | 0.47         | 0.05  | 0.51  | 0.66  | 23.51      | 221.89 | 21.67 | 16.74 |
| 24     | 招商地产  | 推荐   | 0.94         | 1.23  | 1.56  | 2.15  | 24.53      | 18.76  | 14.79 | 10.73 |
| 600159 | 大龙地产  | 推荐   | 0.01         | 0.82  | 0.92  | 1.21  | 1449.00    | 17.67  | 15.68 | 11.98 |
| 600325 | 华发股份  | 推荐   | 0.88         | 0.83  | 1.09  | 1.27  | 17.52      | 18.58  | 14.15 | 12.14 |
| 600748 | 上实发展  | 推荐   | 0.34         | 0.23  | 0.46  | 0.67  | 37.53      | 55.48  | 27.74 | 19.04 |
| 797    | 中国武夷  | 推荐   | 0.09         | 0.16  | 0.29  | 0.46  | 93.33      | 53.25  | 30.46 | 18.91 |
| 2146   | 荣盛发展  | 推荐   | 0.46         | 0.73  | 1.05  | 1.48  | 40.00      | 25.21  | 17.49 | 12.45 |
| 540    | 中天城投  | 推荐   | 0.57         | 0.81  | 0.91  | 1.25  | 29.76      | 21.08  | 18.68 | 13.60 |
| 600322 | 天房发展  | 推荐   | 0.10         | 0.14  | 0.34  | 0.70  | 63.70      | 45.50  | 18.74 | 9.10  |
| 600239 | 云南城投  | 推荐   | 0.20         | 0.36  | 2.59  | 3.00  | 122.46     | 68.28  | 9.43  | 8.14  |
| 600895 | 张江高科  | 推荐   | 0.38         | 0.46  | 0.67  | 0.84  | 30.16      | 24.91  | 17.10 | 13.64 |
| 69     | 华侨城 A | 推荐   | 0.35         | 0.56  | 0.72  | 0.97  | 42.60      | 26.63  | 20.71 | 15.37 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业研究员，2007年加盟东兴证券股份有限公司研究所。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和处置工作。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

回避：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。