

动态报告/行业快评

房地产

渝、穗调控细则严厉程度低于
预期点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年5月24日

形势演化使调控节奏短期内放缓，地产股将迎来反弹

分析师：方焱 fangyan@gusen.com.cn

0755-82130648

SAC 执业证书编号：S0980206110188

分析师：区瑞明 ourm@guosen.com.cn

0755-82130678

SAC 执业证书编号：S0980210040014

事项：

近日，重庆、广州为响应中央“新国十条”而制定的地方细则相继出台，此前浙江、深圳也均出台了相应细则。

评论：

■ 近期各地调控细则严厉程度低于预期

09 年底中央明确提出“坚决遏制房价过快上涨”，但今年“两会”后部分城市房价变本加厉飙升，热点城市更甚，房价问题上升至政治高度，中央祭出了“新国十条”并首提“地方问责”，随后出台的“京十二条”空前严厉，甚至推出了限购条款，颇有“山雨欲来风满楼”之势，市场预计调控将如一场声势浩大的政治运动展开，其他热点城市将会陆续仿效北京，但从北京之后出台的各地细则看，相对“新国十条”没有加码，比北京要宽松很多，没有限购条款，特别是重庆、广州居然没有对第三套房限贷，重庆反而明确提出要鼓励普通商品住房消费，普通商品住房(含二手住房)交易手续费减半收取，对在主城区首次置业的纳税人实行财政补助，并执行购房入户和公积金贷款优惠政策。另外包括北京在内的各地细则均未包括房产税扩大至住宅征收的条款，之前媒体炒得沸沸扬扬的“重庆将对豪宅征收‘暴利税’或‘特别消费税’的措施”也落空。

■ “新国十条”效果初显及近期经济形势演化是地方细则严厉程度低于预期的原因

“新国十条”颁布后，从近 1 个月来楼市情况看，调控效果已初步显现：一手房市场从 4 月第三周开始销量骤降，在二手房市场上，4 月第 3 周，6 个重点城市销量平均减幅达到 9.5%，其中杭州减幅最大，环比减幅达到 55%，4 月最后一周（10 年第 18 周）大连、杭州等地继续出现环比 40% 以上的减幅。深圳、广州、重庆三地负责发布新政的官员均表示“中央‘新国十条’出台后，在当地产生的效果明显，是地方政策不加码的主要原因”，重庆相关官员更表示：重庆市场总体上比较健康，因此“不能别人生病，重庆来吃药。”

4 月中旬更严厉的房地产调控政策出台后，国际形势出现了一些变化：欧洲主权债务危机升级、国际大宗商品价格大幅下跌；而在国内：去年超宽松政策对经济刺激的边际效应正在弱化，市场对政府严厉调控房地产对经济增长和财政收入带来严重负面影响的担忧在加剧。

■ 形势演化正使调控陷入两难，短期内调控节奏将放缓，地产股将迎来反弹

形势演化正使调控陷入两难：不下狠手调控，土地财政及房地产在经济比重过大、商品房投资品属性过强，长期来看对经济发展不利；重拳调控，势必导致行业规模收窄影响经济增长和财政收入。但鉴于形势变化和调控效果已初显，为稳定经济、让市场保持一定活跃度，短期调控节奏将放缓，下一阶段政策将以整合、优化已出台政策为主，短期再密集出台新政的可能性不大。

由于地产股前期暴跌已部分反映悲观预期，目前估值已和 08 年熊市底部相当，并且支撑行业长期向好的因素依然坚实，因此地产股进一步的跌幅有限，已进入震荡筑底阶段，短期内由于调控节奏的放缓将使板块在震荡筑底过程中迎来反弹，但高度有限，可按低配上限参与、波段操作！。

关注品种：

- 1、前期跌幅大、估值低廉的小盘地产股：阳光城、中南建设；
- 2、受益于大消费增长的物业出租股：小商品城、海宁皮城、轻纺城，或受调控影响较小的商业地产股：世茂股份；
- 3、城投概念兼保障性住房受益股：中天城投、西藏城投；
- 4、受益城市价值提升的个股：招商地产（蛇口再造和前海概念）；
- 5、资产注入、整体上市概念：广宇发展、沙河股份、中航地产。

■ 为什么迎来的将是反弹而不是反转？

- 1、**政策阴霾犹存：**①4.15 后出台的一系列政策暂时仍不会放松，毕竟才实施不到两个月，效果仍需要时间检验，目前房价比提出“遏制过快上涨”前还高，并且北京等地为了营造调控效果、舒缓舆论压力，高价盘被政府捂盘也使得数据失真，短期内若放松刚出台的政策，房价涨速将有报复性飙升的可能，另外才执行一个月就放松也会削弱政府的公信力。②对于市场关心的房产税扩大至住宅开征的问题，我们认为虽然短期内执行的可能性在减小，但中期是否执行仍扑朔迷离、难以预料，长期来看保有环节征税是趋势。③地方对进一步出台更严厉的调控细则仍留有活口：首先上海的“靴子”还没落地，其次重庆、广州、深圳的官员均表示若房价继续飙升，还将会出台更严厉的政策。
- 2、**行业本身有“休整”需要，“4.15”后的调控将使调整幅度加深：**09 年楼市的疯狂本身就透支了未来的部分需求，房价的飙涨也削弱了一部分购买力，即使不调控，行业本身也有休整的需要，4.15 后的严厉政策将使行业调整幅度加深，我们预计若目前政策执行一年，20 10 年全国新建商品房销售面积将同比下降 17% 左右，销售价格将回落至 09 年 3 季度的水平。
- 3、**地产股一季度销售面积下滑、现金流出加快，未来业绩面临下调风险：**自 09 年 12 月政策拐点出现以来，地产龙头的销售业绩表现不佳，万科、中海 1-4 月销售面积分别同比下滑 11.5%、12%；地产板块 09 年末每股现金流为 0.89 元，1 季度末已由正转负；板块一年内到期的非流动负债与短期借款之和占货币资金的比重在一季度末略有上升，短期偿债能力略有下降。如前所述政策面恶化将导致楼市量价齐跌，再加上投资者预期悲观将使多数地产股直接融资难以顺利实施，地产股缺乏释放业绩动力，因此未来业绩将面临向下重估。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。