

房地产业 (0110)

二次调控，还是政策落地？！

赵强 研究员 电话: 021-68829698
Email: zhaoq@gf.com.cn

沈爱卿 研究员 020-87555888-637
saq@gf.com.cn

徐军平 研究员 021-68829441
xjp@gf.com.cn

事件

1、市场传言，银行业协会要求商业银行停止在四个一线城市发放第三套住房按揭贷款；其他城市的贷款条件从严。2、媒体报道：“国土部圈定全国1457宗闲置土地“黑名单”，已将该名单交予银监会，其中80%的闲置土地可能被收回”。3、万科7月份销售面积为75.8亿，销售金额为84.4亿，比上月分别下降11%和4%，但仍是历史第二的单月销售纪录。4、在无人竞价的情况下，远洋地产昨天以19亿的代价，拿下上海罗店新镇的两幅地块，楼面地价在21000元/平方米左右，溢价率分别为24%和31%。

点评

1、政策落实，还是二次调控？！

最近，我们先后看到住建部、银监会、国土部等部门重申了不轻易放松对房地产的政策调控，似乎让人听到了“二次调控”风声。当然，我们更加愿意相信，这只是对“国十条”的落实和细化。即使传言属实，对政策执行力度一直较大的一线城市的实际影响并不大。对于二三线城市而言，如果属实，那么影响会大一些。

2、查处囤地，个别公司将腹背受敌。

有些地块有被收回的可能性，有些可能被迫加快开工，这样对现金流也有不利影响。引申开去，即使不在被查处范围之内，“高位套牢”的地块可能也要被迫在弱市下开工，而公开退地的情况一定会少很多。从某种意义上讲，房地产公司拿地的风险收益关系，在短期内有明显的变化。

3、调控延续，精选个股

各个部门重申调控政策不放松，至少意味着在短期内（年底前）可能是看不到政策的实质性放松了。从对实业的影响来看，房地产公司或许要做好更长期的打算和现金安排。从投资选股的角度，我们认为，当前选股的思路在于“防守性”，即配置那些能够“安然过冬”的公司。具体而言，有几个标准：财务稳健、融资渠道畅通、融资成本可控、房屋销售好、具有集团背景或相关业务支持等等。相反，财务杠杆和土地杠杆过大，投资策略过于激进，信用成本过高的公司都是要回避的。从这个角度看，万科、招商、华侨城和滨江集团都是令人放心的选择。

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	12.38%	3.53%	-37.4%
沪深300	13.51%	-4.74%	-24.4%

事件

1、市场传言，银行业协会要求商业银行停止在四个一线城市发放第三套住房按揭贷款；其他城市的贷款条件从严。

2、媒体报道：“国土部圈定全国1457宗闲置土地“黑名单”，其中北京、广州、海南、江苏等地成为闲置土地“重灾区”，四地闲置土地数量占全国的近四分之一，70%以上闲置土地性质为住宅用地。国土部已将该名单交予银监会，银监会将根据这份“黑名单”做一次全面的风险排查。其中80%的闲置土地可能被收回”。

3、万科7月份销售面积为75.8亿，销售金额为84.4亿，比上月分别下降11%和4%，但仍是历史第二的单月销售纪录。

4、在无人竞价的情况下，远洋地产昨天以19亿的代价，拿下上海罗店新镇的两幅地块，楼面地价在21000元/平米左右，溢价率分别为24%和31%。

点评

政策落实，还是二次调控？！

最近，我们先后看到住建部、银监会、国土部等部门重申了不轻易放松对房地产的政策调控，似乎让人听到了“二次调控”风声。当然，我们更加愿意相信，这只是对“国十条”的落实和细化。根据我们掌握的情况看，实际上目前在一线城市，商业银行对第三套房贷已经采取了停贷的措施，至少在上海是比较严格执行的。所以，即使传言属实，对一线城市的实际影响并不大。对于二三线城市而言，如果属实，那么影响会大一些。因为，从我们之前调研的结果来看，许多城市并未严格执行。

其次，从当前银行的放贷情况来看，目前贷款利率上浮明显，对中小企业的贷款利率可以上浮40%。因此，即使以基准利率执行，按揭贷款也已经不再如以往那样有吸引力了。何况，对银行而言，在低息时代放出的长期贷款，在下个升息周期中，将变成低收益的资产。

查处囤地，个别公司将腹背受敌

当前，在销售不畅、融资困难的情况下，国土部对闲置土地的查处，对部分公司而言，相对于腹背受敌。有些地块有被收回的可能性，有些可能被迫加快开工，这样对现金流也有不利影响。引申开去，即使不在被查处范围之内，“高位套牢”的地块可能也要被迫在弱市下开工，而公开退地的情况一定会少很多。从某种意义上讲，房地产公司拿地的风险收益关系，在短期内有明显的变化。

调控延续，精选个股

各个部门重申调控政策不放松，至少意味着在短期内（年底前）可能是看不到政策的实质性放松了。从对实业的影响来看，房地产公司或许要做好更长期的打算和现金安排。从投资选股的角度，我们认为，当前选股的思路在于“防守性”，即配置那些能够“安然过冬”的公司。具体而言，有几个标准：财务稳健、融资渠道畅通、融资成本可控、房屋销售好、具有集团背景或相关业务支持等等。相反，财务杠杆和土地杠杆过大，投资策略过于激进，信用成本过高的公司都是要回避的。从这个角度看，万科、招商、华侨城和滨江集团都是令人放心的选择。

表 1：重点跟踪公司一览

公司名称	总市值	总股本	EPS (元/股)			PE			PB	最新股价	评级
	(百万 元)	(百万 元)	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010Q1	元/股	
住宅开发											
万科 A	90,601	10,995	0.48	0.59	0.74	17.00	14.07	11.19	2.32	8.24	买入
保利地产	59,895	4,576	0.77	1.16	1.64	17.02	11.24	8.00	2.37	13.09	买入
金地集团	31,703	4,472	0.40	0.62	0.87	17.85	11.46	8.19	1.99	7.09	买入
苏宁环球	17,401	1,703	0.42	0.67	0.94	24.37	15.22	10.84	5.70	10.22	买入
荣盛发展	17,275	1,434	0.43	0.70	0.95	28.34	17.15	12.64	4.41	12.05	买入
滨江集团	15,169	1,352	0.48	0.81	1.09	23.57	13.84	10.32	4.22	11.22	买入
名流置业	10,392	2,560	0.11	0.23	0.28	37.09	18.02	14.33	2.10	4.06	持有
华发股份	10,458	817	0.83	0.95	1.37	15.39	13.47	9.36	2.00	12.80	买入
鲁商置业	8,809	1,001	0.44	0.81	1.00	20.05	10.91	8.81	13.52	8.80	持有
格力地产	5,753	578	0.41	0.66	1.18	24.46	15.14	8.44	3.34	9.96	买入
栖霞建设	5,880	1,050	0.21	0.32	0.48	26.35	17.67	11.63	2.18	5.60	持有
华丽家族	5,574	527	0.18	0.96	1.25	58.86	10.99	8.46	4.98	10.57	买入
亿城股份	5,195	993	0.42	0.44	0.61	12.36	11.91	8.52	1.79	5.23	持有
综合经营											
华侨城 A	41,485	3,107	0.55	0.71	0.94	24.32	18.88	14.22	3.83	13.35	买入
招商地产	34,346	1,717	0.96	1.26	1.59	20.89	15.90	12.56	2.06	20.00	买入
新湖中宝	30,003	5,077	0.23	0.41	0.53	26.09	14.42	11.11	4.77	5.91	买入
首开股份	19,822	1,150	0.81	1.26	1.77	21.27	13.66	9.77	2.03	17.24	买入
嘉凯城	18,132	1,804	0.66	0.71	0.95	15.15	14.11	10.53	5.80	10.05	买入
建发股份	16,537	2,238	0.48	0.60	0.70	15.54	12.30	10.51	3.25	7.39	买入
中南建设	13,500	1,168	0.48	0.78	1.11	24.11	14.90	10.38	3.33	11.56	持有
北京城建	10,270	741	1.15	1.37	1.66	12.08	10.09	8.35	2.10	13.86	买入
中天城投	10,925	913	0.50	1.08	1.86	23.72	11.05	6.44	8.49	11.96	买入
万通地产	8,469	1,217	0.23	0.33	0.40	30.84	21.15	17.51	2.93	6.96	持有
福星股份	7,462	710	0.47	0.75	0.84	22.18	14.11	12.58	1.90	10.51	买入
苏州高新	5,616	882	0.24	0.28	0.32	26.75	22.71	19.61	2.08	6.37	持有

商业地产											
金融街	23,127	3,027	0.45	0.55	0.72	16.93	14.02	10.63	1.48	7.64	买入
中国国贸	11,805	1,007	0.29	0.29	0.55	40.77	39.88	21.16	2.67	11.72	持有
浦东金桥	9,246	844	0.43	0.62	0.75	25.67	17.61	14.58	2.72	10.95	持有

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

房地产业(0110)_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-08-01
房地产业(0110)_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-07-26
房地产业(0110)_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-07-18

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。