

房地产：短期影响有限，长期强化调整

——关于近期预售资金和土地使用管理政策的点评

报告关键点：

- ☞ 短期内，预售资金监管和闲置土地调控政策对开发商压力有限
- ☞ 长期内，房地产的去泡沫化本身会对行业造成一定调整，而这些政策将强化这种调整过程
- ☞ 这样的调整包括投资有所放缓，行业整合以及更多依靠周转获得盈利。
- ☞ 维持对地产板块未来数月的乐观态度，偏好资金实力强的大企业。

报告摘要：

- 预售资金监管正进入各地陆续落实阶段，销售回笼资金的使用效率应会受一定影响，但并非完全变成“死钱”。参考石家庄市的《商品房预售资金监管办法》“监管银行在商品房预售资金监管过程中，在保证建设工程资金使用的条件下，在监管账户中的预售资金超出该监管项目工程预算清册的总额时，可允许开发企业以其超出部分用于还贷或调用。”可见预售回笼资金并非会彻底变为死钱，一旦超过工程预算总额，开发商就可以对超出部分调用。对于售价相对于预算成本倍数高、销售去化较快的项目，在开盘后不久即达到调用条件的可能性比较大。当然，具体影响还有待各地细则进一步出台。
- 因为囤地而可能受影响的企业并不普遍，且这对行业供给产生影响的时间较长，影响程度有限。从一些报道可知，一半以上闲置土地并非企业有意行为，因此不会造成大范围影响。实际上，为了补充库存，2009年以来一些企业甚至加速对当年获取的土地的开发。此外，从土地开发到形成供给需要一定时间，因此不会在短期内造成冲击，且行业有充分时间进行调整。
- 从长期看，地产去泡沫化本身会对行业造成调整，而这些政策，如果认真执行，会强化调整。
 - 1、去泡沫化过程中，由于房价不会加速上涨，囤地因为不再有利可图将会减少，依靠周转则更具有盈利可行性（当然，对于一直立足于高端物业以及培育开发的企业不在此范围内）。而对于恶意囤地的调控政策，在边际上会强化这一过程。
 - 2、去泡沫过程中，行业将进入大鱼吃小鱼的整合阶段。而对于预售资金的管理等措施将进一步挤压资金能力较弱的企业的发展空间，从而加速整合。
 - 3、去泡沫过程中，行业投资将会有所放缓。而以上两个政策无疑会使企业对于开发投资以及获取土地更加谨慎。
- 对政策调控加大力度的担忧和住宅成交回升迹象带来的正面预期相互博弈，板块可能在波折中向上行进。短期内，对于政策的忧虑会对行业造成一些扰动。并且会在中长期内抑制地产行业，尤其是实力较弱的小公司，取得较好的表现。但是考虑到这些政策的影响需要一些时间发酵，我们认为，未来数月，板块将在政策忧虑和成交量大幅反弹的博弈中波折上行。此外，我们更加偏好资金实力强，能在弱势市场下取得增长的公司。

房地产

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

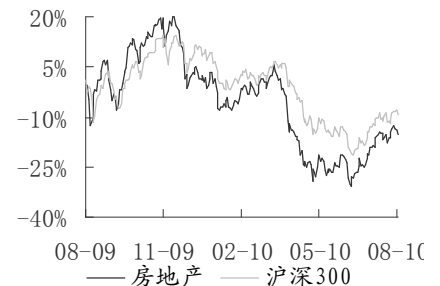
2010-08-22

首选股票

目标价

评级

12个月行业表现



研究员

徐胜利

行业分析师

010-66581636

xusl@essence.com.cn

证书编号

S1450209090272

柳世庆

行业分析师

010-66581630

liusq@essence.com.cn

证书编号

S1450209100295

前期研究成果

房地产：韩国物业税经验

2010-06-03

房地产：房产税执行不易，影响亦有限

2010-06-01

房地产行业数据周报（2010年5月31日）

2010-06-01

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。
柳世庆：房地产行业分析师，北京大学经济学硕士。2007 年加入安信证券，先后从事宏观经济和银行业研究，并获得“新财富”2008 年宏观经济第四名（小组）和 2009 年银行业第六名（小组）。2010 年开始从事房地产行业研究。

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

潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@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