



房地产

2010.10.20

加息将加快房地产行业基本面调整速度

——10月19日加息快评



孙建平

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

S0880209040413

张伟明

02138674672

Zhangweiming008304@gtjas.com

评级:

中性

上次评级:

中性

细分行业评级

房地产经营

中性

房地产开发

中性

本报告导读:

加息将加快基本面调整,行业维持中性,短期地产股有盘整压力,但不会大跌。中期看好高周转的行业大公司和受影响相对较小的特色地产公司。

摘要:

● 事件内容

中国人民银行决定,自2010年10月20日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构存贷款基准利率均上调0.25个百分点。其中,5年期以上贷款利率从5.94%提高到6.14%。

● 事件点评

(1) 由于商品房对利率高度敏感以及加息传递的强烈政策信号,本次加息对购房预期和需求将有压制作用,将加快行业基本面调整速度。

(2) 加息显示了中央抑制通胀和资产泡沫的决心,其决心超出了资本市场和购房者预期。根据我们的草根调研,通胀和负利率是支持此轮销量反弹的重要原因。许多购房者表示,钱放在银行跑不赢CPI,所以要取出来买房。本次加息将在一定程度上将纾缓此类购房者的焦灼情绪。

(3) 本次加息和06年加息对行业基本面走势的影响存在本质不同。06年启动加息时,房价处于启动阶段的低位;本次加息房价居于历史高位。

(4) 加息后可能引起境外热钱加速流入,对房地产股票需求的拉升作用可能大于对商品房需求的推动作用,具体影响有待进一步观察。

(4) 本次加息对购房者的心理影响远大于实际月供的增加。根据我们的初步测算,本次加息之后,以基准利率、期限30年的100万元房贷、采取等额本息还款为例,月供将增加约170元,增幅约3%。

(5) 挤出投机、投资和保值需求之后,仅靠自住需求行业无法维持现有销量,也难以维持目前价格。未来销量萎缩和房价下降将是大概率事件。

(6) 对开发商而言,加息后增加的利息支出对其影响甚微,而销量下滑对其资金链的影响更大。从今年二季度起,开发商融资渠道的持续收缩和融资成本的大幅上升已经是既成事实。

(7) 因量价基本面难以持续好转、政策面基调依然严控,维持行业中性评级,标配或适度标配建议。短期地产股将有盘整压力,但不会出现大跌。因为:1)本次是一次性加息还是进入加息周期并不明朗;2)销量快速下滑可缓解政策压力。3)估值有支撑。

(8) 在行业调整期,我们更看好高周转的大公司,如股价有一定幅度调整,可逢低买入大公司。包括万科、保利等龙头股。原因在于其销售稳定性高,愿降价,可在市场调整期扩大市场份额,有实力抄底土地市场。

(9) 因公司商业模式特质和整体受政策影响相对较小,中国宝安、建发股份、新潮中宝等特色地产股,逢调整将是趋势投资良机。

相关报告

《房地产行业周报第96期(9.27-10.7) 国庆假期日均销量同比快增,环比下滑》2010.10.18

《房地产行业周报第95期(9.20-9.26): 密切关注二次调控政策预期及其兑现》2010.09.27

《房地产行业周报93期(9.6-9.12): 销量继续上升 密切关注房价和政策走势》2010.09.13

《带刺的玫瑰——重庆主城区首套按揭购房财政补助政策点评》,2010.9.17

《8月26-27日深圳房地产行业专题策略会纪要》,2010.8.30

行业深度研究报告《中国房地产行业和商业模式的前景和出路》,2010.10.26

行业专题研究报告《高度关注深圳前海开发和城市更新进程》,2010.08.25

《首开股份:10年销售超预期 高速增长 晋身一线龙头》,2010.8.17

《首开股份:立足京城闯天下,逆周期!爆发性!》,2010.8.12

《万科:疾风知劲草,淡市显龙头》,2010.8.9

《中国商业地产系列研究报告之一: 保险资金投资不动产对商业地产影响分析》,2010.3.30

《中国国贸:价值显著低估的优质品种》,2010.7.27

《中国宝安:价值显著低估,新能源车和房地产配置首选》,2010.7.8

《房地产2010年下半年投资策略——静待水落石出》2010.06.27

《新版房地产行业周报第90期(8.16-8.22)销量周环比回升,关注部分房价止跌略涨》,2010.8.23

《房地产行业周报第82期(6.20-6.27): 部分新盘房价低开 10%后销量去化显著提升》2010.06.27

《新版房地产行业周报第72期(4.4-4.10)上周销量下滑,房价维持上涨,政策趋势趋严》2010.04.11

《房地产行业周报第71期(3.28-4.4)二线城市房价涨幅追随北京,政策风险上升》2010.04.04

《保障房开发对房地产投资和GDP的影响——政策系列研究之一》,2010.5.21

《地产近期观点和一二三线城市调研概况》,2010.5.19

《房价定乾坤——2009年房地产行业投资策略》,2008.12.05

附表：行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值（单位：百万元，亿元）

证券简称	10.19 股价	2010E EPS	2011E EPS	2010 PE	2011 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	9.5	0.64	0.91	14.9	10.4	2.6	9.10	4.4	1044.54	10995.21	增持	-11.22
深振业 A	8.1	0.37	0.45	22.0	18.0	3.1	7.10	13.9	61.55	760.77	谨慎增持	8.51
中国宝安	11.5	0.41	0.57	28.3	20.3	5.7	14.70	-21.5	125.87	1090.75	增持	5.40
招商地产	19.9	1.23	1.59	16.2	12.5	1.9	24.02	-17.1	342.09	1717.30	增持	-24.76
中粮地产	7.7	0.26	0.36	29.7	21.1	2.7	7.43	3.8	139.84	1813.73	谨慎增持	-31.15
华联控股	4.9	0.32	0.46	15.2	10.6	3.7	8.10	-39.9	54.73	1123.89	增持	-25.54
深长城	16.5	1.24	1.47	13.3	11.2	1.9	17.30	-4.9	39.39	239.46	谨慎增持	-25.54
中航地产	11.9	0.35	0.45	34.0	26.5	1.5	7.99	48.9	26.46	222.32	中性	-21.35
泛海建设	10.0	0.22	0.35	45.2	28.3	2.9	16.55	-39.9	226.73	2278.66	中性	-29.80
华侨城 A	14.0	0.72	0.97	19.4	14.4	3.8	14.80	-5.5	434.43	3107.48	增持	-17.94
深天健	11.3	0.78	1.46	14.5	7.8	1.5	17.06	-33.5	51.78	456.64	增持	-4.87
中天城投	12.8	0.85	1.15	15.1	11.1	8.6	11.50	11.2	116.83	913.44	增持	10.86
亿城股份	5.7	0.52	0.69	10.9	8.1	2.0	6.50	-13.1	56.12	993.22	谨慎增持	-7.86
名流置业	3.5	0.26	0.37	13.6	9.5	1.9	5.82	-39.2	90.61	2559.59	谨慎增持	-17.23
苏宁环球	10.1	0.62	0.90	16.3	11.2	5.6	8.84	14.4	172.14	1702.66	谨慎增持	-25.83
中国武夷	6.9	0.21	0.26	32.7	26.0	2.4	5.78	18.7	26.72	389.45	中性	-13.05
嘉凯城	9.2	0.94	1.29	9.8	7.1	4.9	9.38	-2.1	165.62	1804.19	增持	-28.29
中南建设	11.3	0.71	0.98	15.9	11.5	3.1	11.67	-3.3	131.85	1167.84	增持	-24.39
荣盛发展	13.0	0.60	0.85	21.7	15.3	4.5	12.17	6.7	186.22	1433.60	增持	0.97
滨江集团	12.7	0.70	0.97	18.1	13.1	4.5	12.04	5.3	171.43	1352.00	谨慎增持	-12.00
保利地产	15.2	1.05	1.38	14.4	11.0	2.6	14.22	6.6	693.67	4575.64	增持	-11.50
浙江广厦	6.0	0.58	0.63	10.3	9.4	2.5	5.80	2.8	51.96	871.79	谨慎增持	-28.19
冠城大通	11.0	0.83	1.10	13.3	10.1	4.3	7.62	44.8	81.13	735.50	增持	-5.07
建发股份	7.4	0.61	0.70	12.2	10.6	3.2	6.07	21.2	164.70	2237.75	增持	4.29
香江控股	5.5	0.41	0.59	13.4	9.4	3.1	6.51	-15.6	42.23	767.81	中性	-37.10
卧龙地产	7.3	0.40	0.60	18.3	12.2	4.1	8.12	-9.9	53.08	725.15	增持	-1.30
新湖中宝	5.7	0.41	0.54	14.0	10.7	4.5	8.39	-31.6	291.40	5076.60	增持	-12.80
鲁商置业	8.9	0.65	0.92	13.6	9.6	13.0	11.70	-24.4	88.59	1000.97	增持	-28.80
华业地产	7.8	0.44	0.75	17.6	10.3	2.3	8.97	-13.6	49.99	645.00	增持	-4.79
北京城建	12.7	1.02	1.25	12.5	10.2	2.5	15.50	-17.8	113.28	889.20	增持	-13.92
天房发展	5.0	0.22	0.32	22.8	15.8	1.4	4.67	7.3	55.40	1105.70	中性	-20.17
华发股份	13.1	1.11	1.36	11.8	9.6	2.0	15.56	-15.9	106.95	817.05	增持	-29.52
首开股份	18.9	1.18	1.63	16.0	11.6	2.2	21.01	-10.1	217.07	1149.75	增持	-3.13
金地集团	7.3	0.53	0.71	13.8	10.3	2.0	8.03	-9.3	325.53	4471.51	增持	-4.74
中铁二局	10.4	0.61	0.93	17.1	11.2	3.5	10.99	-5.2	152.05	1459.20	中性	-19.32
万业企业	8.6	0.43	0.56	20.0	15.3	2.5	7.77	10.9	69.49	806.16	谨慎增持	-9.45
城投控股	9.1	0.40	0.72	22.8	12.7	1.8	9.25	-1.4	209.59	2298.10	谨慎增持	-26.99
信达地产	7.2	0.56	0.78	12.8	9.2	2.1	10.17	-29.3	109.59	1524.26	增持	-35.92
中华企业	7.2	0.57	0.73	12.6	9.8	2.7	7.58	-5.3	101.56	1414.44	谨慎增持	-36.66
京投银泰	7.2	0.39	0.49	18.4	14.7	3.4	5.42	32.5	53.19	740.78	谨慎增持	-11.98

苏州高新	6.4	0.38	0.51	16.8	12.6	2.1	7.59	-15.8	56.33	881.57	谨慎增持	-22.80
上实发展	9.6	0.35	0.51	27.3	18.8	4.3	10.73	-11.0	103.46	1083.37	谨慎增持	-31.32
开发类均值	9.71	0.60	0.81	16.0	11.2	3.36	10.46	-7.2	163.22	1699.99	---	-16.34
金融街	7.6	0.57	0.72	13.3	10.5	1.5	9.99	-24.4	228.54	3027.08	增持	-22.75
阳光股份	8.2	0.61	0.72	13.4	11.3	2.6	7.50	8.8	61.19	749.91	增持	2.88
中国国贸	12.1	0.19	0.42	64.0	29.0	2.8	17.90	-32.4	121.88	1007.28	增持	-0.07
外高桥	13.3	0.43	0.59	31.0	22.6	3.3	11.85	12.4	134.64	1010.78	中性	-17.78
浦东金桥	10.1	0.49	0.54	20.7	18.7	2.8	12.47	-18.7	94.18	928.83	谨慎增持	-17.69
陆家嘴	19.3	0.67	0.65	28.8	29.9	3.6	18.79	2.7	360.46	1867.68	中性	-23.08
世茂股份	15.8	0.44	1.19	35.9	13.3	2.7	15.10	4.6	184.95	1170.60	谨慎增持	-5.16
张江高科	10.6	0.59	0.85	18.0	12.5	2.9	13.26	-19.9	164.47	1548.69	增持	-14.84
北辰实业	4.2	0.20	0.22	21.0	19.5	1.6	6.16	-31.9	141.41	3367.02	中性	-28.64
出租类均值	11.24	0.47	0.65	21.0	18.7	2.63	12.56	-10.5	165.75	1630.87	---	-14.13
整体均值	9.98	0.57	0.79	16.3	11.5	3.23	10.83	-7.9	163.66	1687.79	---	-15.95

数据来源：WIND、国泰君安证券房地产研究

作者简介:**孙建平:**

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

张伟明:

双学士，毕业于天津大学电子工程系、南开大学金融学系，2004 年 7 月至 2010 年 2 月就职于万科企业股份有限公司，曾先后在天津分公司、上海分公司、总部董事会办公室、总部战略投资部工作，2010 年 2 月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		