

方正证券研究所

房地产行业周报（11.29-12.5）

行业研究策略报告
2010.12.06 中性

房地产行业

房地产行业分析师：周伟

执业证书编号：S1220210100004

TEL: 010-68584841

E-mail: zhouwei@foundersc.com

地产研究员：高慧

TEL: 010-68584814

E-mail: gaohui0@foundersc.com

联系人：杨玢

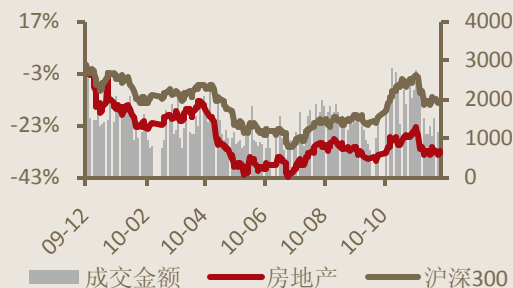
TEL: (86731) 85832449

Email: yangbin0@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	137
总股本(亿股)	1233.03
销售收入(亿元)	2141.69
利润总额(亿元)	416.06
行业平均 PE	17.29
平均股价(元)	8.62

房地产行业相对指数表现



相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

➤ 行业大事概览

1. 北京市住房公积金管理中心 11 月 29 日发布关于落实《关于规范北京住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》的通知，考虑到该通知对需求的抑制作用，我们预计 12 月北京楼市成交量有下滑趋势。
2. 中国住建部向各地发出《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，其中明确提出，2011 年计划建设保障性安居工程任务是 1000 万套，我们认为保障房加码可弥补政策调控对商品房投资的影响，二元供应体系可对房价上涨形成抑制作用，短期内调控仍将持续。

➤ 楼市数据分析

本周成交量可观测城市共 27 个，成交面积达 472.05 万平方米，环比与上周基本持平。一二线城市整体成交量连续两周小幅增长，本周增幅 3.06%，在 10 个城市中北京增幅最大，超过一倍，重庆降幅最深；三线城市整体成交量下降 3%，其中哈尔滨和银川在上周大增后，本周均名列降幅榜前茅。本周成交价格可观测城市共 16 个，9 个城市房价环比上涨，重庆涨幅最大，北京跌幅最深。

➤ 重点公司公告

1. 万科 A (000002) 公告 11 月销售简报公告点评；
2. 新湖中宝 (600208) 股权激励行权相关事项点评。

➤ 投资建议

从行业调控目前的进程来看，一方面，地方政府着手出台细则，将中央政府旨在抑制商品房需求的政策落到实处；另一方面，中央加码保障性住房供给，后者在改变房价上涨预期的同时，短期内也给政府调控商品房市场留下政策空间，调控的持续性得以加强。就楼市运行情况而言，目前成交量和房价依然坚挺，中指数据显示，11 月百城房价环比上涨 0.82%，我们认为短期内行业可能面临政策调控加剧的风险，估值水平虽处于低位但缺乏提升动力，个股选择上我们仍然推荐业绩确定、估值便宜的商品房开发龙头万科 A (000002)、保利地产 (600048) 以及业绩确定高增长的滨江集团 (002244) 和聚焦三四线城市的荣盛发展 (002146)。

一. 行业大事概览

1. 北京市收紧住房公积金个人住房贷款

事件：北京市住房公积金管理中心 11 月 29 日发布关于落实《关于规范北京住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》的通知。

点评：此次北京市出台的通知是对 11 月 3 日四部委联合出台的公积金差别信贷政策的细化、落实和延伸。具体来讲，首套房和三套房部分，北京市政策与四部委政策保持一致，公积金贷款对于 90 平方米以下的首套住房首付比例继续按 20% 执行，对真正的刚性需求部分维持政策倾斜，另外三套房停贷；二套房部分，关于公积金贷款的发放对象仅限于现有人均住房建筑面积低于当地平均水平的缴存职工家庭这一项，北京市将其中人均住房建筑面积的平均水平限定为 28.81 平方米，并且在此基础上提出了更严格的要求：即便满足上述首套房居住面积限定条件的家庭，如果所购置的改善型住房是公寓、别墅或者高档住宅，那仍然不属于公积金贷款发放的对象。贷款利率部分我们做出以下两种测算：1、符合二套房公积金贷款发放对象的，5 年以上贷款利率由 4.05% 提高到 4.455%，以北京市公积金贷款最高额度 80 万，贷款期 20 年为例，月还款额由 4868.95 元上升至 5041.08 元，还款总额增加 41520 元；2、不符合二套房公积金贷款发放对象的，如果购买二套房，由原先公积金贷款 4.05% 转向商贷按 1.1 倍利率执行，仍以上述情况为例，月还款额由 4868.95 元上升至 6084.81，还款总额增加约 29 万，可见政策对于不符合通知要求的二套房改善型需求具有较大抑制作用。

2. 中国明年拟投资建设 1000 万套保障性住房

事件：中国住建部日前向各地发出《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，明确提出，2011 年计划建设保障性安居工程任务是 1000 万套，相比 2010 年新增 420 万套，其中公共租赁房将占主要部分。

点评：1、从投资来看，保障房加码可弥补政策调控对 11 年商品房投资的影响，通过测算我们得出如下结论：11 年保障房投资额将达到 1 万亿，较 10 年增长 20%，考虑这部分增长后，11 年商品房投资增速可由加码前的预测数据 22% 提升到 26%。2、从供给来看，09 年全年商品房成交面积约 9.4 万平方米，以 90 平米一套计算，成交套数约 1000 万套，目前保障房供应量持续加码，已接近商品房供应水平，表明房地产二元供应体系正逐步形成，短期内也给政府调控商品房市场留下政策空间，调控持续性得以加强。3、从资金来看，就目前我们所覆盖的具有国企背景的上市公司新近购买的土地中，不乏这种附带配建一定数量保障房的例子，最后这部分保障房建设的实质是让商品房购买者去承担保障性住房的成本。我们对各地地方政府是否有足够的资金能落实所分配到的保障性住房任务会给予持续关注。

综上所述我们认为，保障房加码可弥补政策调控对商品房投资的影响，二元供应体系可对房价上涨形成抑制作用，短期内调控将持续，但长期看，由于保障房比例逐步增大，政府可能逐步放松对商品房的调控。

二. 楼市数据分析

1.重点观测城市成交概况

本周成交量可观测城市共 27 个，成交面积达 472.05 万平方米，环比与上周基本持平。一二线城市整体成交量连续两周小幅增长，本周增幅 3.06%，在 10 个城市中北京增幅最大，超过一倍，重庆降幅最深；三线城市整体成交量下降 3%，其中哈尔滨和银川在上周大增后，本周均名列降幅榜前茅。本周成交价格可观测城市共 16 个，9 个城市房价环比上涨，重庆涨幅最大，北京跌幅最深。

图表 1 重点城市交易数据汇总

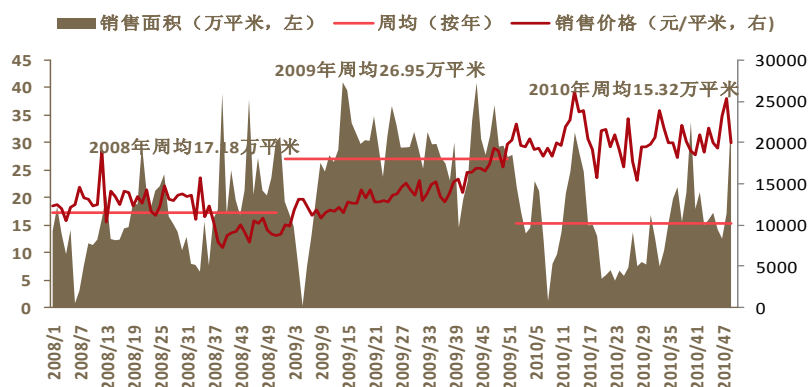
区域	城市	单周销售量(万平米)				累计销量(万平米)		销售均价(元/平米)		房屋类型
		49 周	48 周	49 周环比	48 周环比	年初至今	同比	49 周	环比	
一线城市	北京	34.41	17.15	100.64%	36.44%	750.61	-43.01%	19946	-21.46%	商品住宅
	上海	39.24	43.09	-8.93%	12.74%	1436.34	-41.31%	14763	-3.15%	商品住宅
	深圳	6.81	6.08	12.01%	3.23%	293.07	-52.78%	17636	-5.55%	商品住宅
	广州	14.47	12.80	13.05%	-17.10%	839.25	-20.02%	-	-	商品住宅
二线城市	天津	37.31	28.37	31.51%	15.23%	925.33	-23.91%	9485	-6.25%	商品住宅
	杭州	11.30	13.76	-17.88%	31.30%	352.63	-47.10%	22576	5.95%	商品房
	南京	17.51	17.95	-2.45%	9.25%	522.30	-44.48%	-	-	商品住宅
	武汉	29.14	28.33	2.86%	-35.14%	1334.75	-2.76%	7522	2.70%	商品房
	成都	28.92	24.87	16.28%	-33.57%	1108.95	-14.41%	-	-	商品房
	重庆	41.97	60.93	-31.12%	39.72%	2102.99	-7.36%	7341	20.38%	商品房
三线城市	青岛	22.84	31.37	-27.19%	19.69%	873.49	9.90%	-	-	商品住宅
	宁波	6.79	10.67	-36.36%	43.03%	341.89	-48.10%	13376	-0.71%	商品房
	连云港	10.17	9.53	6.72%	-12.49%	387.89	-	-	-	商品房
	温州	6.31	4.71	33.97%	103.02%	128.26	-37.97%	-	-	商品住宅
	苏州	15.31	11.46	33.60%	-1.88%	496.71	-43.21%	9773	3.75%	商品住宅
	长沙	37.60	38.86	-3.24%	-2.53%	1385.79	-15.55%	5948	5.72%	商品住宅
	合肥	21.31	14.12	50.92%	-19.22%	898.20	-27.60%	6563	5.01%	商品房
	东莞	15.80	10.61	48.92%	1.82%	399.42	-24.78%	-	-	商品住宅
	福州	3.16	3.18	-0.63%	-10.17%	203.05	-61.30%	-	-	商品住宅
	哈尔滨	5.53	15.26	-63.76%	91.95%	419.84	21.98%	-	-	商品房
	贵阳	18.08	16.74	8.00%	70.99%	552.71	-18.57%	-	-	商品住宅
	昆明	21.72	14.28	52.10%	-15.85%	528.09	-21.05%	9103	3.82%	商品房
	兰州	2.28	2.75	-17.09%	-6.14%	117.78	-	4551	-16.37%	商品房
	银川	5.67	14.75	-61.56%	188.09%	323.79	-	5064	-16.81%	商品房
	汕头	2.69	2.29	17.47%	-15.19%	78.44	-	6966	13.67%	商品房
	蚌埠	4.00	4.73	-15.43%	-23.09%	122.54	-5.31%	5266	7.60%	商品住宅
	徐州	11.71	13.34	-12.22%	54.40%	612.66	-1.30%	-	-	商品房
合计		472.05	471.98	0.01%	7.64%					

数据来源：搜房网 方正证券研究所（“-”为数据缺失）

2. 一线城市和主要二线城市量价走势和库存情况

图表 2 北京商品住宅销售面积和销售价格

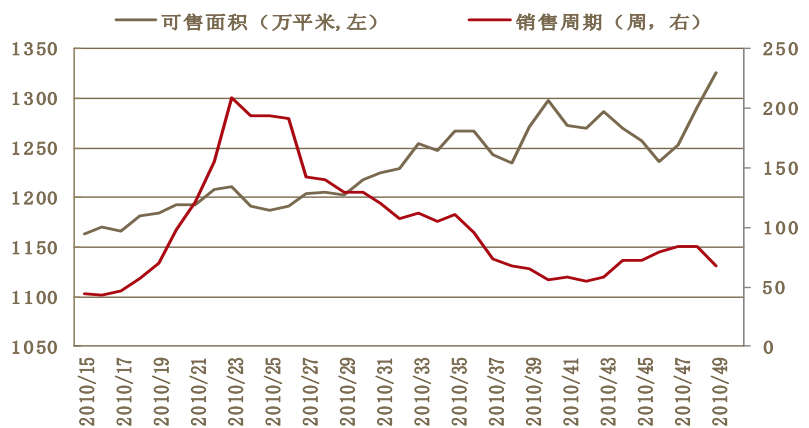
北京成交量大涨 100.64%，价格环比下跌 21.46%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 3 北京商品住宅可售面积和销售周期

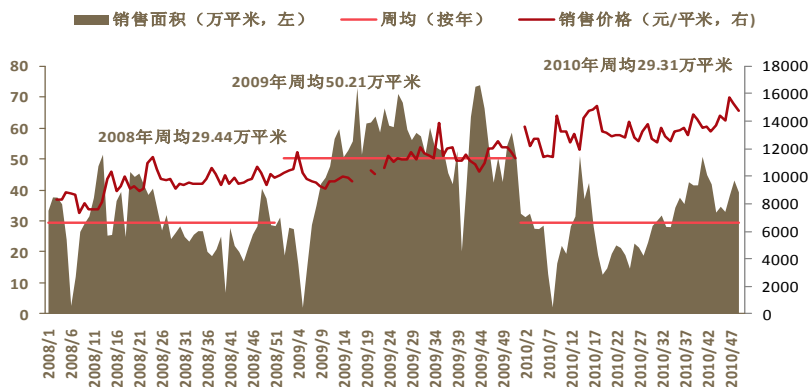
北京可售面积明显上升，销售周期下降。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 4 上海商品住宅销售面积和销售价格

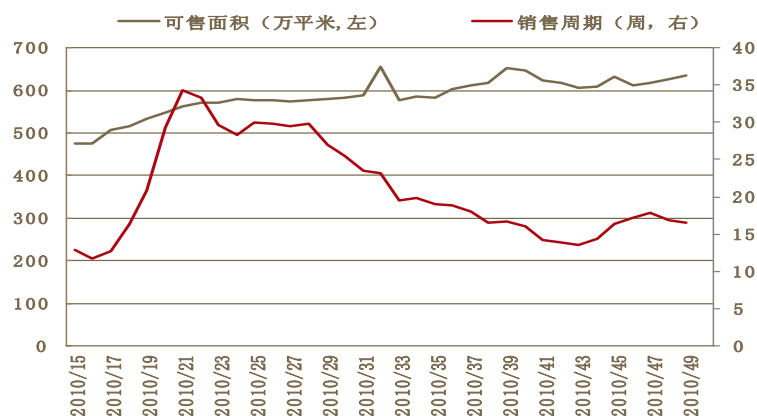
上海量价齐跌，降幅分别为 8.93% 和 3.15%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 5 上海商品住宅可售面积和销售周期

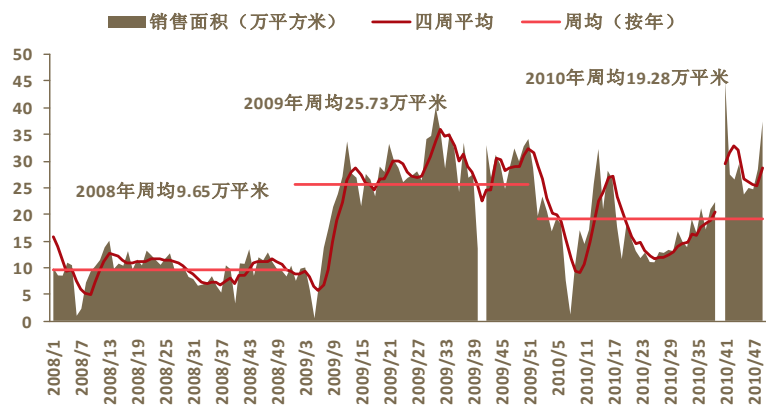
上海可售面积上升，销售周期下降。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 6 天津商品住宅销售面积

天津成交面积环比上涨 31.51%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 7 天津商品住宅销售价格

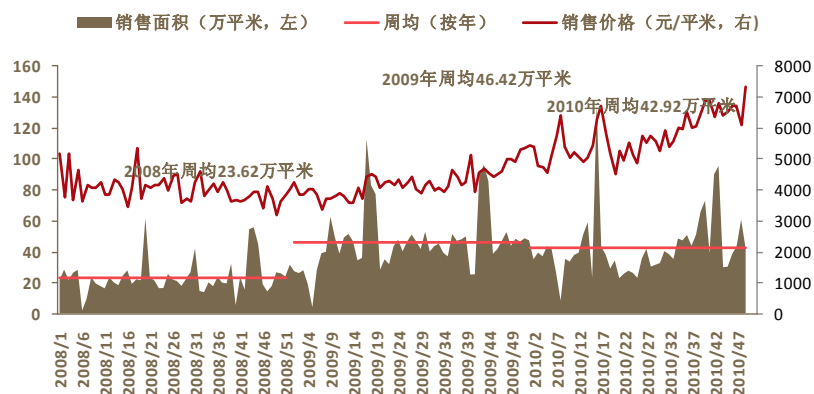
天津成交价格环比下跌 6.25%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 8 重庆商品房销售面积和销售价格

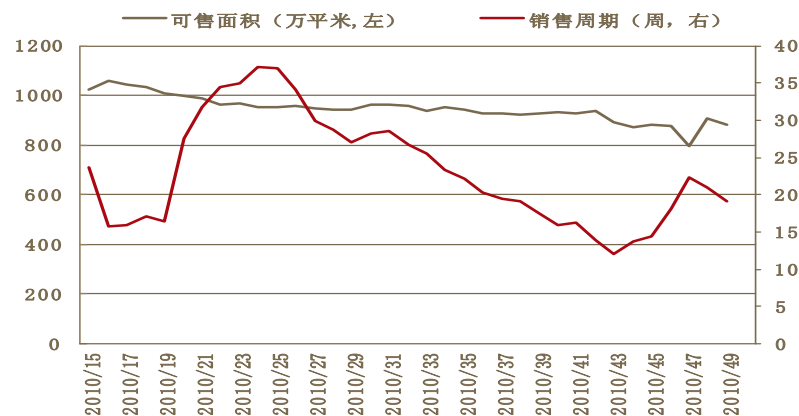
重庆成交量环比下跌 31.12%，成交价格上涨 20.38%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 9 重庆商品房可售面积和消化周期

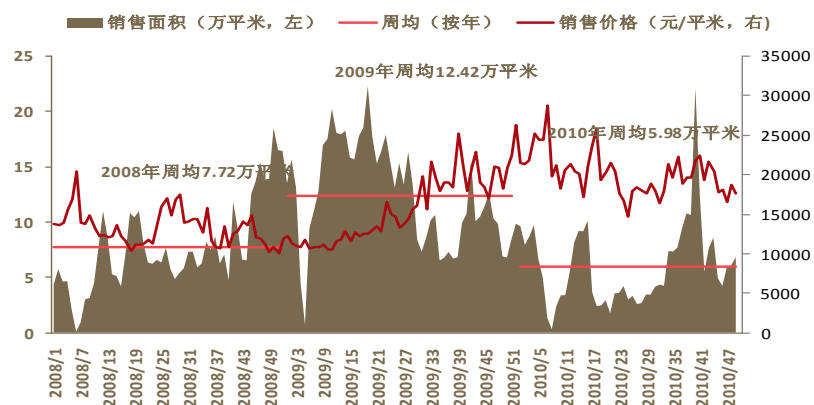
重庆可售面和销售周期均呈下降趋势。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 10 深圳商品住宅销售面积和销售价格

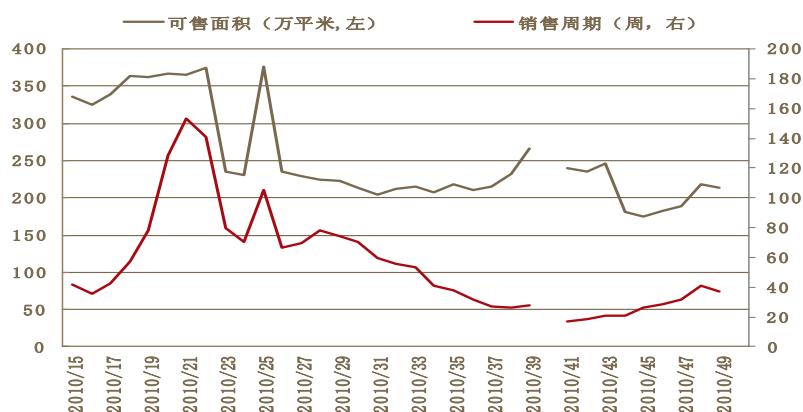
深圳成交量上涨 12%，价格环比下跌 5.55%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 11 深圳商品住宅可售面积和消化周期

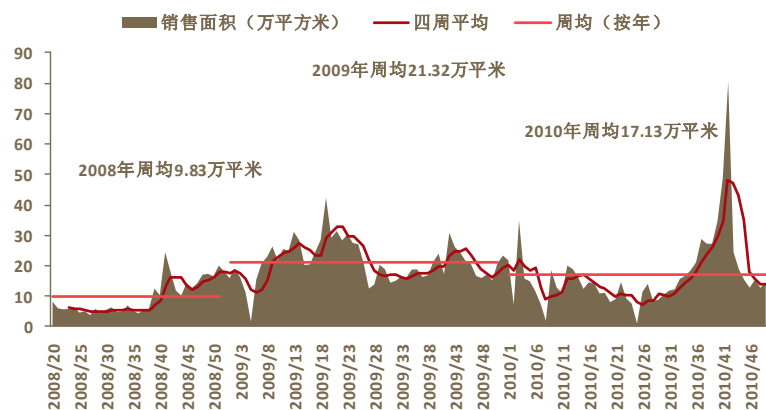
深圳可售面积和销售周期均有所下降。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 12 广州商品住宅销售面积

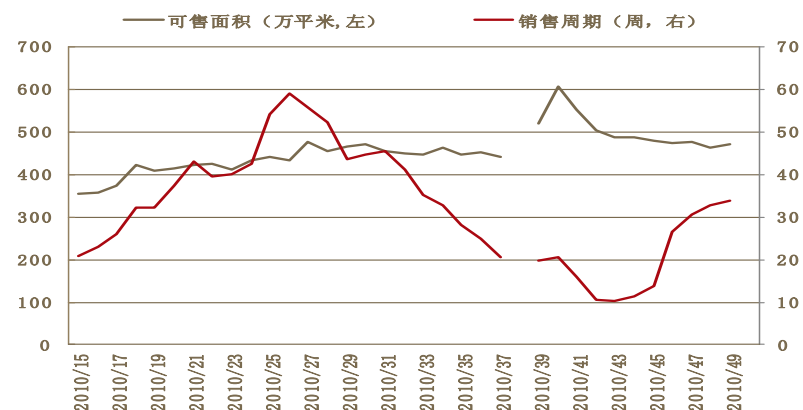
广州成交量上涨 13.05%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 13 广州商品住宅可售面积和消化周期

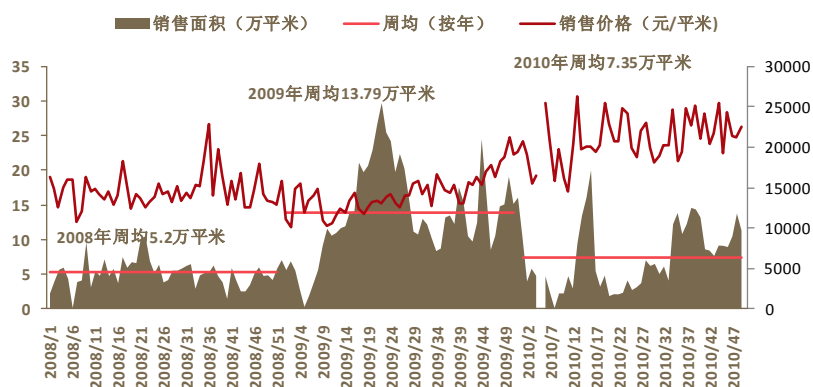
广州可售面积和销售周期环比基本持平。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 14 杭州商品房销售面积和销售价格

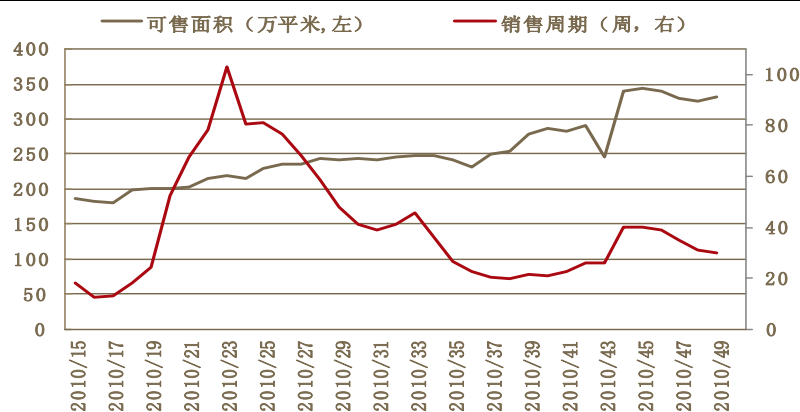
杭州成交量下降 17.88%，成交价格上涨 5.95%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 15 杭州商品房可售面积和消化周期

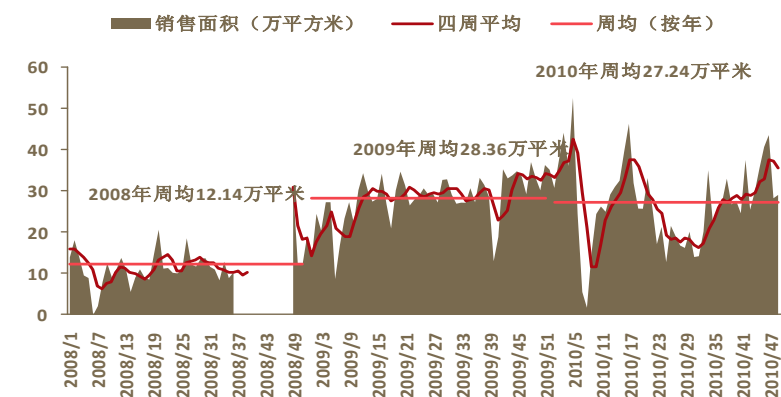
杭州可售面积环比持平，销售周期持续下降。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 16 武汉商品房销售面积

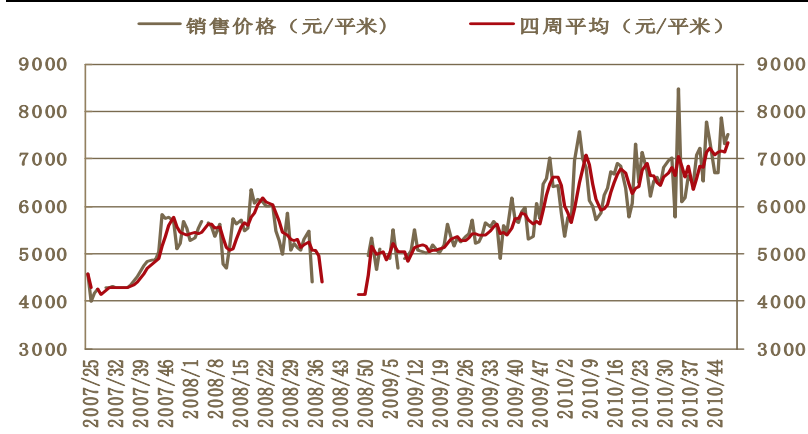
武汉成交量上涨 2.86%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 16 武汉商品房销售价格

武汉成交价格环比上涨 2.7%。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

三、重点公司公告

1. 万科（000002）11 月销售简报公告点评

事件：公司于 12 月 2 日晚间公告 11 月销售简报，11 月份公司实现销售面积 97 万平方米，销售金额 128.7 亿元，分别比 2009 年同期增长 86.6% 和 146.3%。2010 年 1~11 月份，公司累计实现销售面积 830.7 万平方米，销售金额 1000.6 亿元。同时，公司披露 11 月份土地购置情况。

点评：

公司 11 月末累计销售业绩突破 1000 亿大关，同比增幅达到 146.3%，行业内几乎无人可望其项背。同时公司加快拿地的节奏，11 月新增 7 个项目，其中 4 个位于一线城市，权益建筑面积共 130 万平方米，楼面价 5720 元/平方米。结合公司 1-10 月的拿地情况，截至 11 月，公司累计新增权益建筑面积 1639 万平方米，楼面均价 2630 元/平方米，与 09 年相比基本持平。值得关注的是，公司为了应对可能加剧的行业调控风险，在加速扩张的同时保持谨慎的态度，在本月新购置土地有 4 幅土地采用合作拿地的方式。以目前的销售额来看，公司未来 2 年的业绩基本锁定；作为行业内的领军人物，公司在严厉的政策调控下逆市拔千亿万头筹，目前更有迅速扩张成为地产寡头之势，彼时公司对产品将拥有更多的定价权；另外公司资金充裕，扩张能力强。预计公司 10 年和 11 年的 EPS 分别为 0.66 元和 0.81 元，对应的市盈率分别为 12.5 倍和 10 倍，给予公司“增持”评级。

2. 新潮中宝（600208）股权激励行权相关事项点评

事件：公司发布股权激励行权公告，2010 年 12 月 1 日，共 220 名激励对象实施股权激励行权，股票期权行权款合计人民币

375,976,800.00 元，行权价为 6.61 元，合计 5688 万股。

点评：公司股权激励行权价 6.61 元/股高于当前股价 5.43 元，表明管理层对公司未来发展充满信心，同时也反映出管理层认可的公司价值底线。股权激励行权能使公司更好地协调股东与管理层的利益，集中资源优势，加速公司成长。我们看好公司未来的发展，预计公司 2010 年和 2011 年每股收益分别为 0.31 元和 0.50 元，对应的市盈率为 17 倍和 11 倍，给予公司“增持”评级

四、投资建议

从行业调控目前的进程来看，一方面，地方政府着手出台细则，将中央政府旨在抑制商品房需求的政策落到实处；另一方面，中央加码保障性住房供给，后者在改变房价上涨预期的同时，短期内也给政府调控商品房市场留下政策空间，调控的持续性得以加强。就楼市运行情况而言，目前成交量和房价依然坚挺，中指数据显示，11 月百城房价环比上涨 0.82%，我们认为短期内行业可能面临政策调控加剧的风险，估值水平虽处于低位但缺乏提升动力，个股选择上我们仍推荐业绩确定、估值便宜的商品房开发龙头万科 A (000002)、保利地产 (600048) 以及业绩确定高增长的滨江集团 (002244) 和聚焦三四线城市的荣盛发展 (002146)。

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com