

政策不改地产股中期上升趋势



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 01 月 27 日 星期四

杨国华

房地产行业高级分析师

8601-66210585

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210030001

事件:

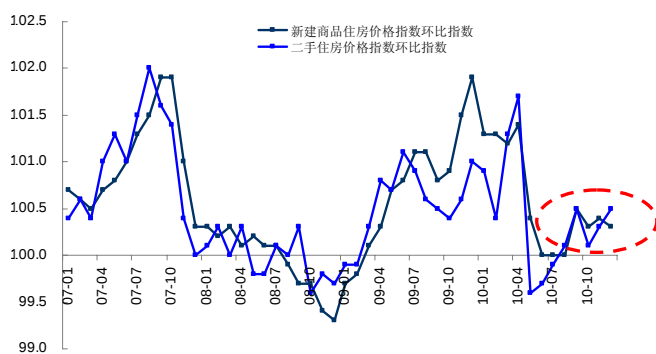
国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议,研究部署进一步做好房地产市场调控工作,提出 8 条调控措施。

我们的观点:

➤ **政策明显强化。**主要体现在: 1、**提高二套房购买门槛。**二套房最低首付比例由 50%提高至 60%,且人民银行各分支机构可根据情况再提高其首付比例和利率。2、**统一各地方限购令的最低标准,且此标准要比所有已经出台的地方限购令政策严格。**此次政策规定:原则上对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭,限购 1 套住房;对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭,暂停在本行政区域内向其售房。3、**地方政府需要确定 11 年房价控制目标。**2011 年各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力,合理确定本地区年度新建住房价格控制目标,并于一季度向社会公布。

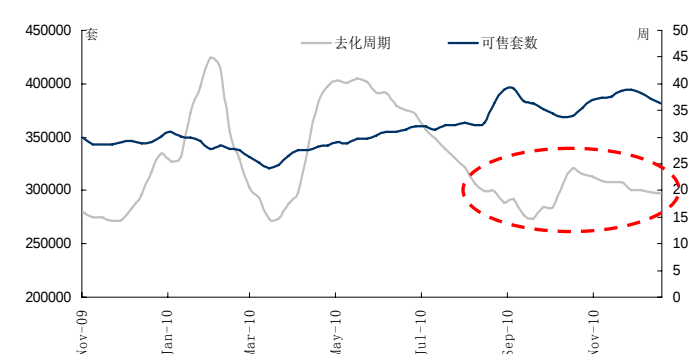
➤ **政策缘何强化?**无疑,政策始终在围绕房价走势进行变动,尽管目前房价涨幅得到明显控制,但相对于供应,需求仍显过于旺盛,这一点,从主要城市库存去化周期仍处低位可以看出。而当库存去化周期处于低位时,往往给房价再次快速上涨带来了压力。所以,此次政策再次以压制需求为主。

图: 2010 年 5 月以来 70 个中大城市房价涨幅得到明显控制



资料来源: 东方证券研究所

图: 8 个中大城市整体库存去化周期处低位, 房价上涨压力仍较大



➤ **政策将更有利于调控目标的实现。**首先,我们理解的调控目标是保持房价的稳定,既要防止房价的大幅上涨,也要防止房价的大幅下降,理想的状态是小幅增长。这与政策始终强调“促进房地产市场平稳健康发展”的表述是一致的。其次,从调控政策本身来看,其更有利于控制涨幅,而不是促成房价下跌。以信贷政策为例,二套房首付比例由 50%提高到 60%,门槛提高了 10%,若房价上涨,则门槛进一步提高,对购房者的挤出效应随房价上涨而递增;但若房价下跌,则相当于首付增加对购房门槛的提高被房价的下跌冲减了。

➤ **调控目标的实现将保证楼市基本面稳步向上。**随着楼市调控的深入,我们预计房价整体将保持平稳,成交量也会随着供应量的上升而上升,2011 年楼市的量化基本面仍会是一个稳步向上的大趋势。

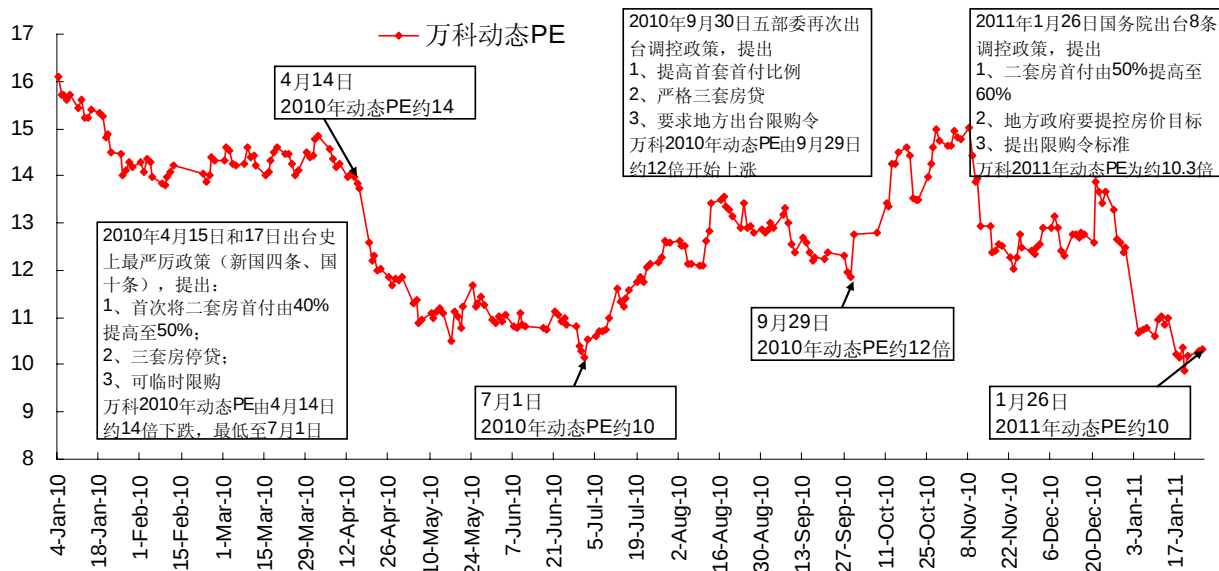
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

➤ 从历史估值角度看，地产股下跌空间已非常有限。以万科为例，2010年4月15日和17日出台的史无前例的调控政策导致公司股价大幅下跌，2010年动态PE由14倍下挫，并在10倍水平止跌。而目前股价对应2011年动态PE已再次处于约10倍的水平，从历史估值角度看，其股价继续下跌空间已非常有限。

图：2010年至2011年万科日度动态PE



资料来源：东方证券研究所

注：动态PE=市值/预计净利润，其中预计2010年净利润为72.3亿元，假设2011年净利润增长25%（按照万科目前预收账款情况，11年业绩锁定性在100%以上）

➤ 目前地产股处于估值底，政策敏感性已经大幅降低，我们继续看好地产板块未来的投资机会，并认为随着政策的逐步清晰并阶段性稳定，地产板块中期仍将呈现底部不断抬升的上升趋势。建议买入全国龙头股保利、万科、金地，区域龙头股首开股份、苏宁环球、中南建设；区域成长股华业地产等。

图：重点公司盈利预测

公司名称	代码	当前股价(元) 2010-1-26	EPS		PE		PB	每股 NAV	P/NAV	当前评 级
A 股			10E	11E	10E	11E				
万科 A	000002	8.51	0.66	0.89	12.9	9.6	2.3	10.0	0.85	买入
保利地产	600048	13.8	1.06	1.44	13.1	9.6	2.34	16.5	0.84	买入
金地集团	600383	7.2	0.60	0.75	12.1	9.6	1.99	8.1	0.89	买入
招商地产	000024	16.5	1.30	1.70	12.7	9.7	1.6	21.0	0.79	买入
苏宁环球	000718	9.2	0.53	0.87	17.4	10.6	4.57	12.0	0.77	买入
华业地产	600240	7.3	0.42	0.78	17.4	9.4	2.16	10.6	0.69	买入
首开股份	600241	17.0	1.16	1.95	14.6	8.7	1.92	23.3	0.73	买入
建发股份	600242	6.2	0.61	0.82	10.2	7.6	2.59	7.5	0.83	买入
冠城大通	600243	9.2	0.72	1.46	12.8	6.3	3.58	9.0	1.02	买入
中南建设	600244	11.6	0.75	1.05	15.5	11.0	3.02	13.5	0.86	买入
平均值					13.9	9.2	2.6	0.83		
中间值					13.0	9.6	2.3	0.87		

资料来源：东方证券研究所

附件

国务院常务会议研究部署做好房地产市场调控工作

2011 年 01 月 26 日 21:26:50 来源： 新华网

会议指出，自去年 4 月份《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》印发后，房地产市场出现积极变化，房价过快上涨势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果，逐步解决城镇居民住房问题，继续有效遏制投资投机性购房，促进房地产市场平稳健康发展，必须进一步做好房地产市场调控工作。会议确定了以下政策措施：

（一）进一步落实地方政府责任。地方政府要切实承担起促进房地产市场平稳健康发展的责任。2011 年各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布。

（二）加大保障性安居工程建设力度。各地要通过新建、改建、购买、长期租赁等方式，多渠道筹集保障性住房房源，逐步扩大住房保障制度覆盖面。加强保障性住房管理，健全准入退出机制，切实做到公开、公平、公正。有条件的地区，可以把建制镇纳入住房保障工作范围。努力增加公共租赁住房供应。

（三）调整完善相关税收政策，加强税收征管。调整个人转让住房营业税政策，对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税。加强对土地增值税征管情况的监督检查，重点对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目，进行土地增值税清算和稽查。加大应用房地产价格评估技术加强存量房交易税收征管工作的试点和推广力度，坚决堵塞税收漏洞。严格执行个人转让房地产所得税征收政策。各地要加快建立和完善个人住房信息系统，为依法征税提供基础。

（四）强化差别化住房信贷政策。对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。人民银行各分支机构可根据当地人民政府新建住房价格控制目标和政策要求，在国家统一信贷政策的基础上，提高第二套住房贷款的首付款比例和利率。加强对商业银行执行差别化住房信贷政策情况的监督检查，对违规行为严肃处理。

（五）严格住房用地供应管理。各地要增加土地有效供应，落实保障性住房、棚户区改造住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70% 的要求。在新增建设用地年度计划中，单列保障性住房用地，做到应保尽保。今年的商品住房用地供应计划总量原则上不得低于前 2 年年均实际供应量。大力推广以“限房价、竞地价”方式供应中低价位普通商品住房用地。加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查，参加土地竞买的单位或个人，必须说明资金来源并提供相应证明。对擅自改变保障性住房用地性质的，坚决纠正，严肃查处。对已供房地产用地，超过两年没有取得施工许可证进行开工建设的，及时收回土地使用权，并处以闲置一年以上罚款。依法查处非法转让土地使用权行为。

（六）合理引导住房需求。各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施。原则上对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，限购 1 套住房；对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，暂停在本行政区域内向其售房。

（七）落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制。未如期确定并公布本地区年度新建住房价格控制目标、新建住房价格上涨幅度超过年度控制目标或没有完成保障性安居工程目标任务的省（区、市）人民政府，要向国务院作出报告，有关部门根据规定对相关负责人进行问责。对于执行差别化住房信贷、税收政策不到位，房地产相关税收征管不力，以及个人住房信息系统建设滞后等问题，也纳入约谈问责范围。

（八）坚持和强化舆论引导。对各地稳定房价和住房保障工作好的做法和经验，要加大宣传力度，引导居民从国情出发理性消费。对制造、散布虚假消息的，要追究有关当事人的责任。

附图：相关上市公司近期资金流向





资金流向 (截止2011-1-26)



资金流向 (截止2011-1-26)





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn