

房地产行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号：S1130208060236
 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

累积效应体现 政策预期减弱

事件

中国人民银行决定，自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。其中 1-3 年期贷款利率上调 25 个基点至 6.1%，5 年期以上贷款利率上调 20 个基点至 6.6%。

评论

- **对居民按揭成本的影响：**以房价 100 万，首付 30% 的 20 年期贷款为例，如首次购房可享受 85 折利率优惠，则本次加息前月供为 3795 元，加息后为 3872 元，需多支出 77 元，提升幅度为 2%，影响并不明显。考虑从 10 月 20 日至今已经加息三次，本次加息后对月供的累积影响幅度为 7%；如果未来再次加息 25 个基点，累积加息对月供的影响会达到 9.6%。根据未来的通胀演化趋势，仍存在再次加息压力，其所产生的累积效应将在购买力层面得到实质体现。

图表1：加息前后月供情景分析 单位：万元

2010.1.10.20 前月供 (利率 5.94%)				12.25 日加息后月供(利率 6.4%)				2.9 日加息后月供(利率 6.4%)			
贷款成数	10 年	20 年	30 年	贷款成数	10 年	20 年	30 年	贷款成数	10 年	20 年	30 年
50%	0.5315	0.3313	0.2699	50%	0.5411	0.3423	0.2820	50%	0.5454	0.3471	0.2874
60%	0.6378	0.3976	0.3239	60%	0.6494	0.4107	0.3384	60%	0.6544	0.4165	0.3448
70%	0.7441	0.3620	0.3779	70%	0.7576	0.3795	0.3948	70%	0.7635	0.3872	0.4023

来源：国金证券研究所

- **对企业贷款成本的影响：**本次加息后，上市公司合计将为此多支付利息 8.1 亿元，占 09 年税前利润的 1.4%；考虑上次加息产生的累积影响，企业利息支出将增加 22.8 亿元，相当于 09 年税前利润的 4%，会产生一定影响，并且由加息所带来的流动性的收紧将对企业扩张所需资金支持提出更高要求。

投资策略

- 累积加息对行业基本面产生的影响将在未来得到实质体现，但基本面的下滑有利于政策预期的减弱，并且春节前“国八条”和上海重庆两个城市房产税已经出台，未来将进入政策观察期，地产股短期所面临的政策环境将较为稳定，有利于地产股估值水平的恢复。从本次不同年限贷款利率调整幅度分析，也体现了政府对居民按揭贷款的呵护，因为长期贷款利率提升幅度低于短期 5 个基点。
- 我们认为由于存量货币的过剩和较为乐观的市场预期存在，行业基本面出现下滑但不至于明显波动，建议增加地产股配置，推荐保利地产、金地集团、万科、招商地产、华业地产、冠城大通、北京城建、首开股份、金融街。

图表2：加息对房地产企业的影响

证券简称	利润总额 [报告期 2009年 度] [报表类 型] 合并 报表 [单位] 万元	加息前 应支付 的长期 贷款利 率 (5.4%)	本次加 息前 应支付 的长期 贷款利 率 (5.85%)	加息后 应支付 的长期 贷款利 息 (6.1%)	加息后 企业长 期贷款 利率的 增加	本次加 息后企 业长期 贷款利 率的增 加	加息前 应支付 的短期 贷款利 率 (5.31%)	本次加 息前 应支付 的短期 贷款利 率 (5.81%)	加息后 应支付 的短期 贷款利 息 (6.06%)	加息后 企业短 期贷款 利率的 增加	本次加 息后企 业短期 贷款利 率的增 加	加息后 贷款利 息的增 加	本次加 息后贷 款利息 的增加	加息后 贷款利 率增加 占09年 税前利 润比例	本次加 息后贷 款利率 增加占 09年税 前利润 比例
运盛实业	119	695	753	785	90	32	149	163	170	21	7	111	39	93.43%	32.95%
中江地产	1475	4509	4885	5094	584	209						584	209	39.63%	14.15%
天伦置业	433	1321	1431	1493	171	61						171	61	39.54%	14.12%
津滨发展	6794	5882	6372	6644	762	272	11815	12927	13484	1669	556	2431	829	35.78%	12.20%
西藏城投	10568	18177	19692	20534	2356	842						2356	842	22.30%	7.96%
深深房A	3618	5779	6261	6528	749	268	79	86	90	11	4	760	271	21.01%	7.50%
粤宏远A	2604	2126	2303	2402	276	98	1835	2007	2094	259	86	535	185	20.53%	7.10%
上海新梅	3858	4320	4680	4880	560	200						560	200	14.51%	5.18%
中航地产	14876	7203	7804	8137	934	333	7694	8419	8781	1087	362	2021	696	13.58%	4.68%
华业地产	17780	16475	17848	18611	2136	763						2136	763	12.01%	4.29%
世茂股份	31572	22049	23886	24907	2858	1021	6610	7232	7543	934	311	3792	1332	12.01%	4.22%
华丽家族	12312	10422	11291	11773	1351	483	536	587	612	76	25	1427	508	11.59%	4.12%
中弘地产	12644	7934	8595	8962	1028	367	2655	2905	3030	375	125	1403	492	11.10%	3.89%
东湖高新	8171	5364	5811	6059	695	248	1201	1314	1370	170	57	865	305	10.59%	3.73%
首开股份	117267	83344	90289	94147	10804	3859	1646	1801	1879	233	78	11036	3936	9.41%	3.36%
高新发展	2866	609	659	687	79	28	1411	1544	1610	199	66	278	95	9.71%	3.30%
刚泰控股	785	389	421	439	50	18	159	174	182	23	8	73	26	9.29%	3.25%
上实发展	36825	22066	23905	24927	2860	1022	2655	2905	3030	375	125	3235	1147	8.79%	3.11%
云南城投	41775	27837	30157	31446	3609	1289						3609	1289	8.64%	3.08%
京能置业	3794	358	388	405	46	17	2124	2324	2424	300	100	346	117	9.13%	3.07%
大连控股	8767	24	26	27	3	1	5630	6160	6426	795	265	798	266	9.11%	3.04%
创兴置业	747	486	527	549	63	23						63	23	8.43%	3.01%
中粮地产	44984	9774	10589	11041	1267	453	19052	20846	21743	2691	897	3958	1350	8.80%	3.00%
苏州高新	32986	10024	10860	11324	1299	464	10270	11237	11720	1451	484	2750	948	8.34%	2.87%
鑫茂科技	6236	3073	3329	3472	398	142	757	828	864	107	36	505	178	8.10%	2.85%
泛海建设	58775	32373	35071	36570	4197	1499	80	87	91	11	4	4208	1503	7.16%	2.56%
天津松江	22111	9607	10408	10853	1245	445	2474	2707	2824	350	117	1595	561	7.21%	2.54%
长春经开	3642	1382	1498	1562	179	64	531	581	606	75	25	254	89	6.98%	2.44%
中华企业	101938	41234	44670	46579	5345	1909	11310	12375	12908	1598	533	6943	2441	6.81%	2.40%
丰华股份	1005	513	556	580	66	24	0	0	0	0	0	66	24	6.61%	2.36%
珠江实业	8348	4157	4503	4695	539	192						539	192	6.45%	2.31%
南京高科	31707	1512	1638	1708	196	70	13620	14903	15544	1924	641	2120	711	6.69%	2.24%
保利地产	537905	254323	275516	287290	32968	11774	2018	2208	2303	285	95	33253	11869	6.18%	2.21%
华联股份	12532	4806	5207	5429	623	223	1062	1162	1212	150	50	773	273	6.17%	2.17%

来源：国金证券研究所

图表3：加息对房地产企业的影响

福星股份	44439	14261	15450	16110	1849	660	5955	6515	6796	841	280	2690	941	6.05%	2.12%
中国国贸	38724	16470	17843	18605	2135	763	797	872	909	113	37	2248	800	5.80%	2.07%
天房发展	22450	9955	10784	11245	1290	461						1290	461	5.75%	2.05%
新黄浦	19287	7273	7879	8216	943	337	1062	1162	1212	150	50	1093	387	5.67%	2.01%
广宇集团	21471	7641	8278	8632	990	354	1328	1453	1515	188	62	1178	416	5.49%	1.94%
中国武夷	24919	4288	4645	4844	556	199	5658	6191	6457	799	266	1355	465	5.44%	1.87%
北辰实业	96333	33954	36783	38355	4401	1572	4673	5113	5333	660	220	5061	1792	5.25%	1.86%
天宸股份	4258	95	102	107	12	4	1577	1726	1800	223	74	235	79	5.52%	1.85%
栖霞建设	39705	13333	14444	15061	1728	617	2097	2295	2394	296	99	2025	716	5.10%	1.80%
中关村	5921	13	14	14	2	1	2231	2441	2546	315	105	317	106	5.35%	1.78%
中天城投	58981	22250	24104	25134	2884	1030						2884	1030	4.89%	1.75%
金地集团	249809	91213	98814	103037	11824	4223	814	891	929	115	38	11939	4261	4.78%	1.71%
天地源	25961	9420	10205	10641	1221	436	106	116	121	15	5	1236	441	4.76%	1.70%
格力地产	30317	10673	11563	12057	1384	494	425	465	485	60	20	1444	514	4.76%	1.70%
渝开发	18220	6403	6937	7233	830	296						830	296	4.56%	1.63%
滨江集团	83580	27923	30249	31542	3620	1293	1062	1162	1212	150	50	3770	1343	4.51%	1.61%
张江高科	98028	16593	17976	18744	2151	768	17098	18708	19513	2415	805	4566	1573	4.66%	1.60%
美都控股	14569	1129	1223	1275	146	52	3813	4172	4351	539	180	685	232	4.70%	1.59%
海泰发展	12515	3359	3639	3794	435	156	797	872	909	113	37	548	193	4.38%	1.54%
深鸿基	6685	980	1062	1107	127	45	1215	1329	1387	172	57	299	103	4.47%	1.53%
华远地产	46612	15174	16438	17141	1967	702						1967	702	4.22%	1.51%
金融街	191746	40928	44338	46233	5305	1895	18585	20335	21210	2625	875	7930	2770	4.14%	1.44%
深振业A	40430	12312	13338	13908	1596	570						1596	570	3.95%	1.41%
金丰投资	25401	1836	1989	2074	238	85	5761	6304	6575	814	271	1052	356	4.14%	1.40%
银基发展	15606	4501	4876	5084	583	208						583	208	3.74%	1.34%
招商地产	227373	58215	63066	65761	7546	2695	6295	6887	7184	889	296	8435	2991	3.71%	1.32%
荣盛发展	81076	21299	23074	24061	2761	986	1681	1839	1918	237	79	2998	1065	3.70%	1.31%
鼎立股份	8293	653	708	738	85	30	1663	1820	1898	235	78	320	109	3.85%	1.31%
合肥城建	14853	3435	3721	3881	445	159	743	813	848	105	35	550	194	3.71%	1.31%
数源科技	4312						1195	1307	1364	169	56	169	56	3.91%	1.30%
深长城	35159	9509	10302	10742	1233	440	53	58	61	8	2	1240	443	3.53%	1.26%
沙河股份	10432	1080	1170	1220	140	50	1699	1859	1939	240	80	380	130	3.64%	1.25%
新潮中宝	160491	26005	28172	29376	3371	1204	16733	18308	19096	2363	788	5734	1992	3.57%	1.24%
顺发恒业	43156	11394	12344	12871	1477	528						1477	528	3.42%	1.22%
香江控股	52369	13824	14976	15616	1792	640						1792	640	3.42%	1.22%
荣膺置业	20279	3229	3498	3648	419	150	1864	2039	2127	263	88	682	237	3.36%	1.17%
华发股份	86525	20066	21739	22668	2601	929	1062	1162	1212	150	50	2751	979	3.18%	1.13%
南国置业	21828	1816	1967	2051	235	84	3436	3760	3922	485	162	721	246	3.30%	1.13%
阳光城	23986	4752	5148	5368	616	220	897	982	1024	127	42	743	262	3.10%	1.09%

来源：国金证券研究所

图表4：加息对房地产企业的影响

东方银星	287						66	72	75	9	3	9	3	3.25%	1.08%
中体产业	14545	2673	2896	3020	347	124	658	720	751	93	31	440	155	3.02%	1.06%
中茵股份	12437	2699	2924	3049	350	125	106	116	121	15	5	365	130	2.93%	1.04%
中润投资	32163	6610	7160	7466	857	306	425	465	485	60	20	917	326	2.85%	1.01%
深物业A	12730	2507	2716	2832	325	116	266	291	303	37	12	363	129	2.85%	1.01%
ST珠江	8118	1755	1901	1983	228	81						228	81	2.80%	1.00%
正和股份	19105	3623	3925	4092	470	168	319	349	364	45	15	515	183	2.69%	0.96%
万业企业	39088	6590	7139	7444	854	305	1062	1162	1212	150	50	1004	355	2.57%	0.91%
浦东金桥	50797	2070	2243	2339	268	96	7614	8331	8689	1075	358	1344	454	2.65%	0.89%
万通地产	53554	10183	11031	11502	1320	471						1320	471	2.46%	0.88%
ST重实	10847	730	791	825	95	34	1309	1432	1494	185	62	280	95	2.58%	0.88%
万科A	861743	125915	136408	142238	16322	5829	10620	11620	12120	1500	500	17822	6329	2.07%	0.73%
嘉凯城	188227	15954	17283	18022	2068	739	12680	13874	14471	1791	597	3859	1336	2.05%	0.71%
苏宁环球	108265	12944	14022	14622	1678	599	3301	3612	3768	466	155	2144	755	1.98%	0.70%
卧龙地产	23202	2646	2867	2989	343	123	770	842	879	109	36	452	159	1.95%	0.68%
信达地产	105755	8962	9709	10124	1162	415	5563	6087	6349	786	262	1947	677	1.84%	0.64%
实达集团	19496	2160	2340	2440	280	100	512	560	584	72	24	352	124	1.81%	0.64%
浙江广厦	62588	1747	1893	1974	227	81	6263	6853	7148	885	295	1111	376	1.78%	0.60%
黑牡丹	48394	1080	1170	1220	140	50	5055	5531	5769	714	238	854	288	1.76%	0.60%
陆家嘴	233654	4039	4375	4562	524	187	24036	26299	27431	3395	1132	3918	1319	1.68%	0.56%
鲁商置业	58579	6048	6552	6832	784	280	1062	1162	1212	150	50	934	330	1.59%	0.56%
*ST大通	3534	310	336	350	40	14	109	119	124	15	5	56	19	1.57%	0.55%
光华控股	3016	216	234	244	28	10	132	145	151	19	6	47	16	1.55%	0.54%
阳光股份	44096	5027	5446	5679	652	233						652	233	1.48%	0.53%
名流置业	36469	3049	3303	3444	395	141	956	1046	1091	135	45	530	186	1.45%	0.51%
绿景地产	4700	481	521	543	62	22						62	22	1.33%	0.47%
天保基建	19042	1863	2018	2105	242	86						242	86	1.27%	0.45%
荣安地产	107659	10438	11308	11791	1353	483						1353	483	1.26%	0.45%
亿城股份	59202	5189	5622	5862	673	240	425	465	485	60	20	733	260	1.24%	0.44%
万泽股份	8574						744	814	849	105	35	105	35	1.23%	0.41%
广宇发展	19177	1507	1632	1702	195	70	165	180	188	23	8	219	78	1.14%	0.40%
凤凰股份	39046	1134	1229	1281	147	53	2124	2324	2424	300	100	447	153	1.14%	0.39%
东华实业	9303	267	290	302	35	12	478	523	545	68	23	102	35	1.10%	0.37%
北京城建	112644	4174	4522	4715	541	193	2814	3079	3212	398	133	939	326	0.83%	0.29%
浙江东日	3952						159	174	182	23	8	23	8	0.57%	0.19%
华联控股	61950	1359	1472	1535	176	63	319	349	364	45	15	221	78	0.36%	0.13%
万方地产	7445	184	199	207	24	9	6	7	7	1	0	25	9	0.33%	0.12%
荣丰控股	16642	270	293	305	35	13	133	145	152	19	6	54	19	0.32%	0.11%
ST兴业	316						4	5	5	1	0	1	0	0.20%	0.07%
嘉宝集团	36907						520	569	594	74	25	74	25	0.20%	0.07%
道博股份	4335						53	58	61	8	2	8	2	0.17%	0.06%
合计	578949 8	142380 2	154245 3	160836 9	184567	65917	310575	339820	354442	43867	14622	228434	80539	3.95%	1.39%

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室