

2011-02-25

证券研究报告

行业研究 / 行业动态

房地产

中性/维持评级

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000510120035

(0755)8249 2232

yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

联系人

周雅婷

(0755)8212 5148

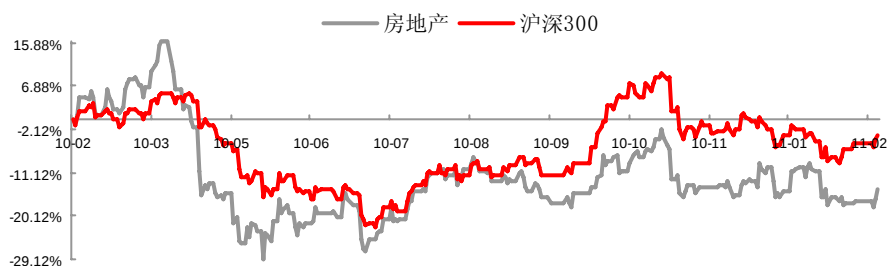
zhouyt@mail.htlhsc.com.cn

2011，应对供给冲击

—杭州市场调研报告

- 杭州市 2010 年市场呈现“缩量上涨”的态势，成交量同比下降 49.8%，价格同比上升 37.9%。我们认为剔除 2009 年市场成交过于疯狂的影响，2010 年的成交量基本反映了杭州市场正常的市场需求。2010 年初杭州市市场住宅存量约 200 万平米，新上市 772 万平米，年末已上市存量 404 万平米，2010 年实际去化率约为 57%。
- 最近 3 年杭州市场改善类产品市场份额呈递增趋势，140-250 平米的高端产品市场份额由 2008 年 23% 增加至 2010 年 29%，2010 年 120 平米以上住宅平均价格以 55.4% 的涨幅领涨杭州房价，这也是杭州整体市场在量跌的情况下仍出现价格强势上涨的原因。
- 杭州土地市场在 2009 年成交火爆，全年成交土地面积高达 1296.4 万平米。由于市场整体进入长期调控已成定局，综合考虑杭州 2009、2010 年的土地出让情况以及开发商再调控政策下对上市节奏调整，我们预计 2011 年杭州住宅市场新上市面积将达到 1000 万平米，加上 2010 年末已上市的存量 404 万平米，杭州市场 2011 年的可供应量将达到 1404 万平米。按市场整体年均需求 570 万平米测算，2011 年市场整体去化率将只有 41%，比 2010 年萎缩 29%。市场延续供大于求的格局将对开发商的销售能力带来更大考验。
- 杭州市场上的开发企业竞争仍以本地龙头占优，2010 年销售金额排名前三甲均被本地房企占据，其中绿城一支独大，市场占有率达到 14.4%，销售金额超过排名第二的滨江集团及第三的坤和建设两家销售总额。全国性开发商在杭州的发展尚未实现规模化运作，万科、保利、金地本地项目较少，不利于分散市场调整带来的销售风险。
- 外来房企在杭州的发展开始采用区域分而治之策略，通过在各自片区与本地房企合作拿地避免土地市场上的正面交锋，我们预计未来在高地价的压迫下，房企之间此类的“柜台外交易”将会形成趋势。对于万科保利等不具备本地优势的全国性房企，以合作的方式向更低一级城市扩张或将成为主流。

最近 52 周行业表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目 录

2010 年缩量上涨，实际去化率 57%.....	3
高端住宅价格领涨，结构化推高均价.....	4
2011 市场供大于求局面仍将延续	6
本地房企领跑市场，强强合作渐成趋势	6

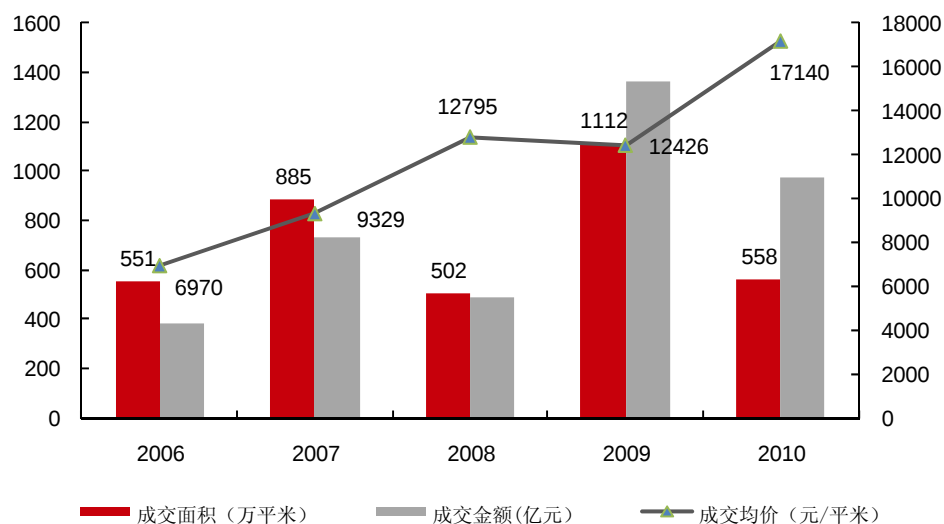
图表目录

图 1: 杭州市 8 区历年供求成交及均价走势	3
图 2: 杭州市 2010 年月度供求及均价走势.....	3
图 3: 2010 年杭州市分区域成交情况.....	4
图 4: 2010 年杭州市分区域成交情况.....	4
图 5: 杭州市历年土地出让情况.....	6
图 6: 杭州市本地龙头绿城集团部分项目分布图	7
表格 1: 2010 年大面积段户型价格领涨	5
表格 2: 2010 年杭州市场项目成交排名	5
表格 3: 2010 年杭州市场开发商占有率情况	7

2010 年缩量上涨，实际去化率 57%

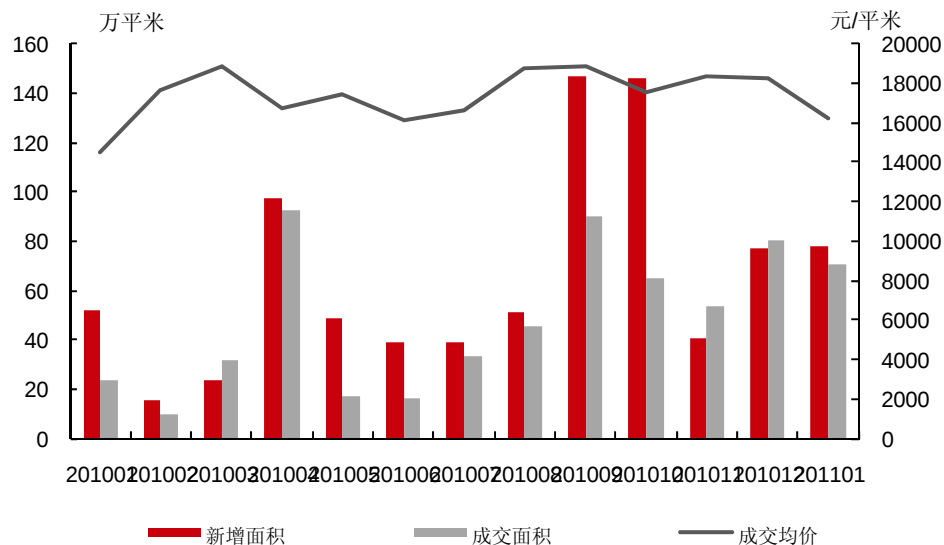
杭州市 2010 年市场呈现“缩量上涨”的态势，成交量同比下降 49.8%，价格同比上升 37.9%。我们认为剔除 2009 年市场成交过于疯狂的影响，2010 年的成交量基本反映了杭州市场正常的市场需求。2010 年初杭州市场住宅存量约 200 万平米，新上市 772 万平米，年末已上市存量 404 万平米，2010 年实际去化率约为 57%。

图 1： 杭州市 8 区历年供求成交及均价走势



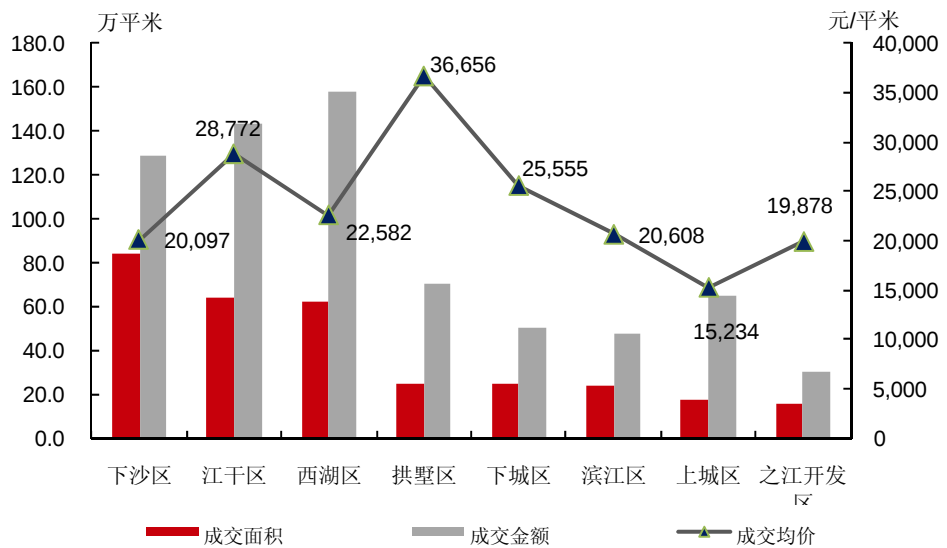
资料来源：杭州市房管局，华泰联合证券研究所

图 2： 杭州市 2010 年月度供求及均价走势



资料来源：杭州市房管局，华泰联合证券研究所

图 3： 2010 年杭州市分区域成交情况

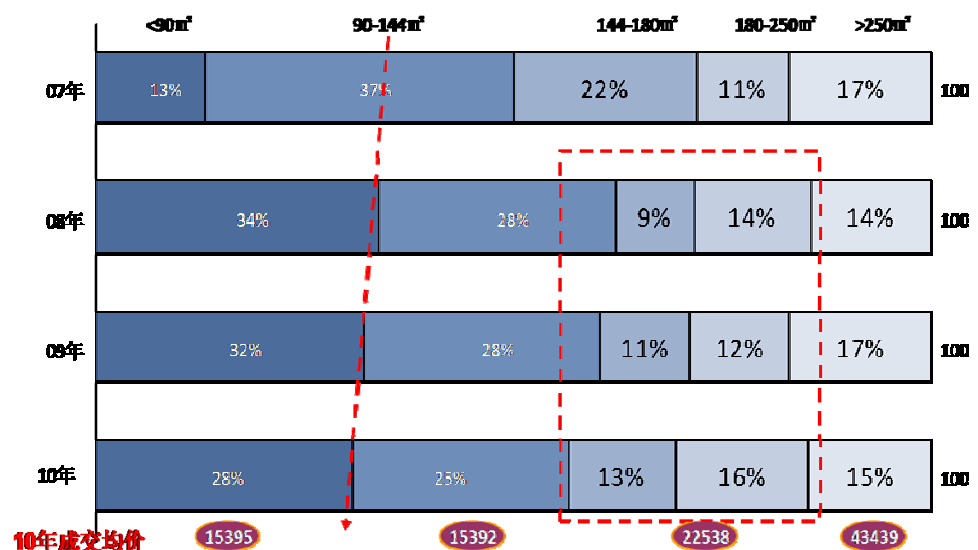


资料来源：杭州市房管局，华泰联合证券研究所

高端住宅价格领涨，结构化推高均价

最近 3 年杭州市场改善类产品市场份额呈递增趋势，140-250 平方米的高端产品市场份额由 08 年 23% 增加至 10 年 29%，而在 2010 年，120 平方米以上住宅平均价格涨幅达到 55.4%，高端住宅价格领涨结构化推高整体均价，可部分解释杭州整体市场在量跌的情况下仍出现价格保持强势上涨局面的原因。

图 4： 2010 年杭州市分区域成交情况



资料来源：杭州万科公司调研，华泰联合证券研究所

表格 1：2010 年大面积段户型价格领涨

面积段	2008 年	2009 年		2010 年	
	成交均价(元/M²)	成交均价(元/M²)	同比(%)	成交均价(元/M²)	同比(%)
60 以下	12,162	15,259	25.47%	16,157	5.88%
60-80	12,800	13,926	8.79%	19,937	43.17%
80-90	12,396	12,706	2.50%	18,103	42.47%
90-100	12,122	12,537	3.43%	15,506	23.68%
100-120	12,158	11,784	-3.08%	16,916	43.54%
120-145	14,087	12,764	-9.39%	19,903	55.93%
145-180	15,591	16,272	4.37%	25,460	56.46%
180 以上	24,676	21,328	-13.57%	32,830	53.93%

资料来源：杭州市房管局，华泰联合证券研究所

表格 2：2010 年杭州市场项目成交排名

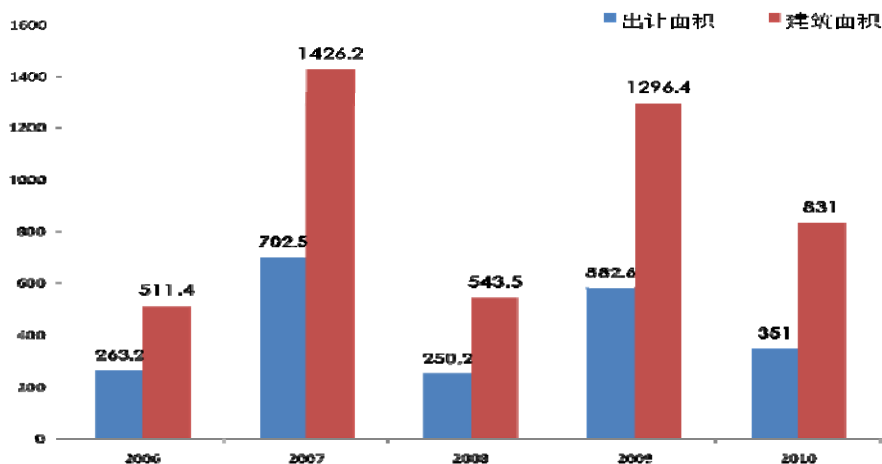
排名	项目名称	区域	成交均价(元/M ²)	成交面积(M ²)	成交金额(亿元)
1	滨江·城市之星	江干区	43,431	102,211	44.4
2	绿城·蓝色钱江	上城区	51,238	82,516	42.3
3	绿城西溪诚园	西湖区	32,301	116,453	37.6
4	金地·自在城	西湖区	19,065	186,149	35.5
5	滨江·万家星城	下城区	21,785	148,913	32.4
6	保利·东湾	下沙区	15,690	206,600	32.4
7	远洋公馆	拱墅区	34,211	81,390	27.8
8	西溪蝶园万科	西湖区	25,709	88,515	22.8
9	世茂滨江花园	下沙区	13,309	167,714	22.3
10	上东城	江干区	13,457	128,892	17.3
11	绿城明月江南	滨江区	29,727	56,763	16.9
12	昆仑公馆	拱墅区	34,976	45,811	16.0
13	和家园	西湖区	27,720	51,541	14.3
14	景海湾	萧山区	15,035	94,756	14.2
15	观澜时代	下沙区	15,870	82,059	13.0
16	绿城西子·紫兰公寓	拱墅区	31,379	41,374	13.0
17	海运国际	江干区	21,098	56,715	12.0
18	中海雅戈尔·簔外	之江开发区	17,531	64,974	11.4
19	龙湖滟澜山	下沙区	19,543	57,134	11.2
20	雅戈尔御西湖	西湖区	37,413	29,819	11.2

资料来源：杭州市房管局，华泰联合研究所

2011 市场供大于求局面仍将延续

杭州土地市场在 2009 年成交火爆，全年成交土地面积高达 1296.4 万平米，如此大体量的土地出让面积将对杭州 2010 和 2011 年的市场供应产生影响。由于市场整体进入长期调控已成定局，综合考虑杭州 2009、2010 年的土地出让和成交情况以及开发商根据政策变动对上市节奏做一定调整，我们预计 2011 年杭州住宅市场新上市面积将达到 1000 万平米，加上 2010 年末已上市的存量 404 万平米面积，杭州市场 2011 年的可供供应量将达到 1404 万平米。按市场整体年均需求 570 万平米测算，2011 年市场整体去化率将只有 41%，比 2010 年萎缩 29%。市场延续供大于求的格局将对开发商的销售能力带来更大考验。

图 5： 杭州市历年土地出让情况



资料来源：杭州市国土资源局，华泰联合证券研究所

本地房企领跑市场，强强合作渐成趋势

杭州市场上的开发企业竞争仍以本地龙头占优，2010 年销售金额排名前三甲均被本地房企占据，其中绿城一支独大，市场占有率达 14.4%，全年销售金额超过排名第二的滨江集团及第三的坤和建设两家总和。全国性开发商在杭州的发展尚未实现规模化运作，万科、保利、金地本地项目较少，不利于分散市场调整带来的销售风险。

外来企业在杭州的发展目前基本采用区域分而治之策略，典型代表是精耕于下沙区的保利和主攻草庄和良渚片区的万科。这一策略一方面可以避免土地市场上的正面交锋，另一方面外来开发商在各自片区通过与本地房企进行项目权益合作达成强强联盟，在杭州特殊的“勾地”制度下可一定程度上降低土地高溢价的风险。同样的我们可以发现，为了避免在土地市场上鹬蚌相争，杭州市场上的开发商合作拿地的动作频频，例如滨江与绿城合作获取的杭汽发地块，万科与滨江合作获取草庄地块。我们预计未来在高地价的压迫下，房企之间此类的“柜台外交易”将会形成趋势。对于万科保利等不具备本地优势的全国性房企，以合作的方式进行更低一级城市扩张或将成为主流。

表格 3：2010 年杭州市场开发商占有率情况

排名	企业名称	项目数量	销售套数	销售面积 (万平)	销售金额(亿 元)	市场占有率
1	绿城	14	2616	39.7	139.4	14.4%
2	滨江集团	6	1936	25.5	78.0	8.0%
3	坤和建设	3	1161	17.4	46.3	4.8%
4	金地集团	1	2082	18.6	35.2	3.6%
5	保利地产	2	2194	23.0	34.7	3.6%
6	远洋地产	1	790	8.1	27.7	2.9%
7	世茂房地产	2	2114	20.1	25.8	2.7%
8	万科	2	513	8.3	21.5	2.2%
9	昆仑控股	6	386	6.6	21.3	2.2%
10	广宇集团	3	1395	13.6	19.5	2.0%

资料来源：杭州市房管局，CREIS，华泰联合研究所

图 6： 杭州市本地龙头绿城集团部分项目分布图



资料来源：搜房网，华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn