

房地产

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

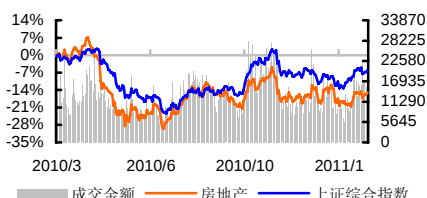
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	112
总市值(亿元)	9077
占A股比例(%)	3.11%
平均市盈率(倍)	118.85

行业表现

(%)	1M	3M	6M
房地产	5.97	2.10	1.08
上证综合指数	7.51	-0.68	10.86



相关报告

《房地产-成交量小幅回升, 仍与节前有较大距离, 过半城市房价下跌--23个城市周报》
《房地产-楼面地价涨2%, 楼市成交活跃, 一线城市房价续涨-主要城市房地产市场月报(2011-1)》2011-2-18
《房地产-成交面积同比微降, 环比大幅回升属正常--22个城市周交易报(2.7-2.13)》2011-2-15

房地产行业

看好

北京市场: 量跌价稳, 土地需求大

----访中原地产李文杰先生

我们2月24日就国务院“新国8条”北京细则出台后对北京房地产市场的影响, 拜访了并了解了中原地产华北区董事总经理李文杰先生对北京房地产市场的看法及前瞻。

投资要点:

- **北京新15条调控细则原则“宁严勿松”, 配合中央。中国的特点是政策健全, 但操作层面有余地。**本次调控在时间节点的选取上吸取了去年的教训, 在两会之前出台, 保证两会期间和3-4月传统旺季价格不升。本次调控效果将比上次明显, 但也会随时间推移效果减弱。
- **若维持目前调控政策不变, 今年成交量会有所下降, 但价格不会跌。**1、上半年成交量应该不好, 下半年可能会好转, 全年成交量不会降太多。2、价格不会跌。3、高端楼盘受政策影响会比较大。
- **土地市场。**地方政府对土地财政依赖程度很大, 政府对卖地需求还是很大。中央政府问责的效果有限。10年很多企业的拿地需求没有得到满足, 限购后机会来了。
- **租赁市场。**今年以来, 城八区住宅租金涨幅10%, 一是季节性因素, 二是清理地下室和群租屋所致。投机资金转战商铺, 租金涨幅远超住宅。写字楼租金涨幅不高, 投机较少。
- **未来政策走向: 看宏观经济。**近期政府更重视就业、维稳, 更重视“公平”而非“效率”。若宏观经济向好, 可能会加大调控力度。若不好, 可能会放松。
- **百姓对房地产行业不满。**一是拆迁问题, 二是房价上涨过快。政府难以在房价稳定和卖地收入之间取得平衡, 正在探索解决方法。
- **我们还调研了首开股份和亿城股份两家北京公司, 在限购和信贷收紧调控背景下, 它们均计划积极销售、适度投资, 调整发展计划应对调控。**首开股份在10年销售金额同比增长25%-30%的背景下, 11年计划新开工250万平方米, 新增储备300万平方米, 推盘220万平方米, 分别较10年下降17%、25%和增长57%。亿城股份在10年销售金额下降55%的背景下, 10年的新楼盘推到11年, 11年可售量多70亿元, 因财务状况较好, 11年新开工量也大幅提升至60万平方米, 它们较10年均大幅增长约200%和250%。从上述两公司的情况可见, 10年销售较好的公司仍然采取积极销售适度降低投资的态度度过紧缩的11年, 10年销售不够理想的公司, 则积极销售, 在财务状况良好的背景下对未来仍充满信心加快开发。
- **我们认为, 两会前后, 各地限购等细化“新国8条”的细则以及控制房价目标等政策将陆续出台, 这期间, 绝大多数城市将出现以往政策出台后的观望期, 等待开发商的促销让利等举措打破僵局。**各地限购等政策的落实也将因客观操作条件不完善被打折, 政府也将视市场情况在操作层面采取措施不致成交量持续低迷。在经过1-2个月的成交量的低迷期, 市场的需求可望在促销让利下出现回升。此外, 根据以往经验以及地方效率, 保障房大量新开工预计在3月之后, 受基数等的影响, 我们判断上半年房地产投资增速将持续下滑甚至出现负增长。在全国主要城市在限购下, 拿地行为会趋于理性甚至出现流标。上述情况的出现, 我们认为均是板块寻在向上突破的契机。建议投资者把握好节奏寻在机构吸纳附表中我们推荐的价值被低估的优质高增长公司。如, 云南城投、招商地产、保利地产、万科A、首开股份、滨江集团、北京城建、亿城股份、苏宁环球等开发类公司和限购下资金可能更青睐的持有类公司如中国国贸和世茂股份等。

风险提示: 注意信贷收紧、融资受限企业成本上升、政策调控持续时间超预期等风险。

对北京房地产市场的看法及前瞻主要观点

北京新版楼市调控 15 条细则的指导原则是“宁严勿松”，积极配合中央调控。**中国的特点是政策健全，但操作层面有余地。**本次调控在时间节点的选取上吸取了去年的教训，选择了在两会之前出台，保证两会期间和 3-4 月传统旺季价格不升。本次调控效果将比上次明显，但也会随时间推移效果减弱。

若维持目前调控政策不变，今年成交量会有所下降，但价格不会跌。1、上半年成交量应该不好，下半年可能会好转，全年成交量不会降太多。原因一是购买力强，旺盛的刚性和改善性需求难以抑制。二是即使各部门联网监管，限购政策仍有空可钻。北京去年外地人购房占四成。与社保相比，地税部门口子较大，而社保有罚款，成本较高。北京去年成交 25 万套，今年预计 15-20 万套，“冰冻”情况不会出现。需求是压不住的，政府上一轮调控使购房需求积压几个月后集中爆发，今年这种情况可能重演。2、**价格不会跌。**原因一是购房者买涨不买跌，降价未必能卖出，因此即使政策不放松，开发商也不会降价。已开盘项目不会降价，两会后新盘低价入市“试探”有可能。二是在通胀和负利率背景下，需求被过度放大，房价是否会降，取决于通胀和负利率是否扭转。三是开发商去年销售较好，资金较充足，扛得住。（当市场中大量出现特价房时，就是降价信号）

高端楼盘受政策影响会比较大。政府希望开发商做小户型、中低端、快速周转项目。政府对高端项目加强监管，例如地税部门逼税很厉害，以及清查资金来源。

土地市场。今年政府还会卖地，因为**地方政府对土地财政依赖程度很大。**为了维护社会稳定、解决就业问题，就要保经济增长。要保经济增长，就要保证地方财政投入，这就需要土地财政。**中央政府问责的效果有限**，因为对于地方官员来说，虽然房价控制不力可能会丢乌纱帽，但是如果财政缺口无法弥补，也肯定会丢乌纱帽。今年地方政府肯定还会采取“压一下，放一下，卖一下”的卖地策略，会存在一个卖地的“窗口期”。从企业角度来看，今年的土地市场不会差，因为**很多企业的拿地需求去年没有得到满足**，限购后企业反而觉得机会来了。分析土地市场需求，要看多少企业参与了竞标，企业的现金余额状况，以及企业的土地储备情况。

租赁市场。今年年初以来，北京城八区住宅租金涨幅约 10%。近期北京住宅租金上涨，一是季节性因素所致，二是由于清理地下室和群租屋等措施使租赁需求增加。商铺租金涨幅远超住宅，调控下很多投机者从炒住宅转向炒商铺，此外税负加重也是原一个因。写字楼租金涨幅不高，因为一般的投资者对写字楼不熟悉，投机较少。

未来政策走向：看宏观经济。政府制定政策的目标是保就业，维稳。最近政府已经不再仅追求“效率”，对“公平”更加重视。近期中东局势也会促使政府下大力气维稳。**因此，若宏观经济向好，可能会加大调控力度。若不好，可能**

会放松。万科是政策的风向标，在本次调控政策出台前提前降价促销。

目前老百姓对房地产行业不满。一是拆迁问题，已经形成了一批“对拆迁不满的群体”。今年将出台拆迁法。二是房价上涨过快。政府一厢情愿的想在保持房价稳定和保持一定的卖地收入之间取得平衡，并在不断探索解决方法，“摸着石头过河”。

中投证券房地产行业重点推荐公司估值情况 2011/02/28

	EPS				PE				PB	RNAV	P/RNAV	评级
	2009	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E				
云南城投	0.36	0.37	3.07	4.62	48	46	6	4	3.70	41.6	0.41	强推
招商地产	0.96	1.2	1.51	1.9	17	14	11	9	1.82	32.7	0.50	强推
保利地产	0.77	1.08	1.39	1.84	16	11	9	7	2.63	16.4	0.75	推荐
万科A	0.48	0.65	1.05	1.29	17	13	8	6	2.52	8.74	0.93	推荐
首开股份	0.81	1.15	1.55	2.1	19	13	10	7	2.3	26	0.60	推荐
滨江集团	0.48	0.78	1.05	1.59	22	14	10	7	5	16.4	0.66	推荐
北京城建	1.15	1.35	1.76	2.28	10	9	7	5	2.46	20.1	0.59	推荐
亿城股份	0.42	0.59	0.81	1.15	11	8	6	4	1.85	10.25	0.47	推荐
苏宁环球	0.42	0.65	0.96	1.12	21	13	9	8	6.14	15	0.57	推荐
中国国贸	0.29	0.19	0.32	0.46	38	58	34	24	2.76	17.5	0.63	推荐
世茂股份	0.18	0.7	1.01	1.31	72	19	13	10	2.76	21.5	0.61	推荐
金融街	0.45	0.58	0.67	0.82	14	11	10	8	1.38	13.11	0.50	推荐
泛海建设	0.18	0.05	0.4	0.7	47	171	21	12	2.57	23	0.37	推荐

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、云南城投、广宇发展、中华企业、冠城大通、亿城股份、金融街、世茂股份、首开股份、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

张 岩: 实习生, 国内某著名大学研究生。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434