

房地产：行业量升价平 捕捉反弹机会

广州深圳东莞房地产市场及上市公司调研纪要

房地产 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-03-01

报告关键点：

■ 维持今年房地产量升价平的判断。

■ 地产股股价若受到短期抑制，冲击过后板块可能出现反弹机会。

报告摘要：

我们近期调研了广州、东莞、深圳地区的房地产市场，调研记录请见附录。
我们的主要观点如下：

1、供给方面：

- 从调研信息看，今年供给（指具备推盘条件的可售面积）增加是大概率事件，且上下半年分布较均衡。3月份甚至更晚到4月份才会是供给大量释放的起点。
- 政策影响不在量，而在结构。主要是多推产品户型面积符合刚需的产品。

2、需求方面：

- 从调研了解到的深圳经验看，限购令等的冲击属于短期的。我们预计新国八条的冲击不会持续到二季度。限购令有许多可行的规避办法。另外还是有大量符合条件的人购房。
- 另一方面，经济中资金紧张的现象在房地产行业中有较为明显体现。龙头公司的开发贷款利率普遍为基准利率，预期未来可能上浮。信用贷款难度加大，预期以后抵押贷款会增加。按揭贷款方面，首套的利率普遍为基准利率，为银行主动采取而不是政策要求；部分客户等待放款的时间明显长于正常时期。另外，近期有房地产公司公告信托融资成本13%，贷款利率上浮10%的案例。均显示房企信托融资、银行贷款的利率都呈上升趋势。

3、对于量价的看法及房企经营销售策略：

- 我们维持今年量升价平的判断。
- 龙头公司对于房价快速上涨的预期不强，对于成交量的增速预期有分歧。但对于品牌公司的产品有信心。
- 房企普遍感受到市场压力，立足做好开发和销售工作。包括继续追求快速周转，抓紧开工、抓紧销售，提升产品品质，调整产品结构，加大营销推销力度等。

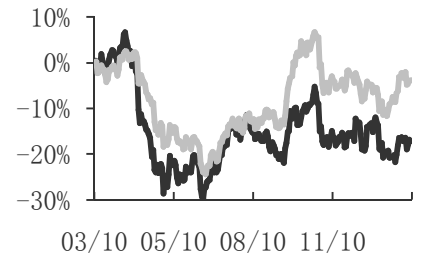
4、关于龙头公司业绩前景、资金状况：

- 龙头公司的业绩增长具有较高的确定性，但业绩增速可能低于前几年量价齐升时的平台。尽管新开工面积增速可能低于2010年，但销售面积均会保持或高或低的增长，产品结构、土地结构的原因也会导致销售毛利率抬升。费用控制仍会较为严格。
- 尽管今年整体资金面偏紧，但龙头公司预计仍拥有较大的回旋余地。一是追求高周转，2010年销售回笼大量资金，现金充裕；二是2011年土地投资可能趋谨慎，从而减轻支付压力；三是公司在贷款方面优势明显。

5、投资建议：

- 短期看，投资机会主要来自于超跌反弹。如果政策对成交回暖产生较大冲击，板块可能产生超跌，从而带来后续的反弹机会。
- 全年看，宏观政策有可能出现转向，给板块带来较大的机会。
- 风险提示：流动性紧缩超预期。

12个月行业表现



03/10 05/10 08/10 11/10

— 房地产 — 沪深300

徐胜利
010-66581636
执业证书编号
柳世庆
010-66581630
执业证书编号

行业分析师
xusl@essence.com.cn
S1450511020008
行业分析师
liusq@essence.com.cn
S1450511020025

前期研究成果

房地产行业数据周报(2011年2月22日)
2011-02-22
房地产：“京15条”点评
2011-02-17
房地产行业数据周报(2011年2月14日)
2011-02-14

我们近期调研了广州、东莞、深圳地区的房地产市场，主要是与世联地产的广州分公司、东莞分公司、万科的深圳分公司、部分龙头上市公司进行了交流，调研了三地的一些楼盘。我们的主要观点如下：

供给方面：

A、从调研信息看，今年供给（指具备推盘条件的可售面积）增加是大概率事件，且上下半年分布较均衡。龙头公司普遍反映3月份甚至更晚到4月份才会是供给大量释放的起点。这与全国新开工面积数据、样本城市数据反映的情况比较一致。从城市数据看，由于春节因素，推盘量尚较少，但是剔除掉春节因素后，成交量同比不低，推测推盘量同比也不是很低。

B、政策影响不在量，而在结构。龙头公司反映，并不考虑根据新“国八条”等政策大幅调整新开工和推盘速度，只是对近期推盘的产品结构等进行调整，主要是多推产品户型面积符合刚需的产品。

需求方面：

A、从调研了解到的深圳经验看，限购令等的冲击属于短期的。限购令有许多可行的规避办法。另外还是有大量符合条件的人购房。今年以来，成交量的同比情况总体是上升。随后出台了新国八条，其影响由于春节干扰尚未清晰呈现，但2月份的回升势头比1月份似乎有所回落，也许和调控带来的“末班车”效应和随后的“空档期”、适应期有一定关系。（北京特别明显，表现为抢购抢签约，此后出现推盘和购房的空档期、适应期）。但我们预计新国八条的冲击不会持续到二季度。不过，此次我们调研的地区早已有限购，所以新国八条产生的心理冲击有限，我们还不能完全据其情况推断别的城市和公司。

B、另一方面，经济中资金紧张的现象在房地产行业中有较为明显体现。龙头公司的开发贷款利率普遍为基准利率，预期未来可能上浮。信用贷款难度加大，预期以后抵押贷款会增加。按揭贷款方面，首套的利率普遍为基准利率，为银行主动采取而不是政策要求；部分客户等待放款的时间明显长于正常时期。另外，近期有房地产公司公告信托融资成本13%，贷款利率上浮10%的案例。均显示房企信托融资、银行贷款的利率都呈上升趋势。

对于量价的看法及销售策略：

A、对于房价快速上涨的预期不强，对于成交量的增速预期有分歧。但对于品牌公司的产品有信心。

B、房企普遍感受到市场压力，立足做好开发和销售工作。包括继续追求快速周转，抓紧开工、抓紧销售，提升产品品质，调整产品结构，加大语言推销力度等。

C、我们维持今年量升价平的判断。我们认为，未来几个月，供给的增加、需求的偏弱，可能对价格上涨产生抑制作用。随着供给的增加，以及调控冲击形成的“空档期”、适应期的结束，成交量会较快地增长，尤其上半年增速可能高于下半年。

4、龙头公司业绩前景、资金状况：

A、龙头公司的业绩增长具有较高的确定性，但业绩增速可能低于前几年量价齐升时的平台。尽管新开工面积增速可能低于2010年，但销售面积均会保持或高或低的增长，产品结构、土地结构的原因也会导致销售毛利率抬升。费用控制仍会较为严格。

B、尽管今年整体资金面偏紧，但龙头公司预计仍拥有较大的回旋余地。一是追求高周转，2010年销售回笼大量资金，现金充裕；二是2011年土地投资可能趋谨慎，从而减轻支付压力；三是公司在贷款方面优势明显。

投资建议：

短期投资机会主要来自于超跌反弹。板块估值受到流动性趋紧、政策不断打压、行业盈利增速下降预期等多方面的抑制。如果政策对成交回暖产生较大冲击，板块可能产生超跌，从而带来后续的反弹机会。

全年看，宏观政策有可能出现转向，给板块带来较大的机会。从调研信息和统计数据看，房地产投资下降的可能性较大，如果房地产投资下降给经济增速带来较大拖累，加上抑制通胀出现较好成效时，宏观政策有可能出现转向，给板块带来较大的机会。出现时机尚需观察通胀和经济走势。

附录一：安信证券 2 月 22 日广州、东莞房地产市场调研纪要

今天主要拜访了世联地产广州分公司和东莞分公司，分别与公司领导交流了目前当地房地产市场的状况以及世联分公司的情况。此外，我们还分别在两地参观了公司近期代理的楼盘情况。以下为交流过程的纪要（篇幅关系，这里不列调研楼盘情况）：

广州分公司：

1、调控政策的影响

从需求角度看，国八条新政影响尚不明显，相对而言，杠杆降低有一定影响。

开年以来，在售项目无论从看房人数还是成交量来看，都没有明显的下滑。这主要由于购房者较为理性，尽管关注政策，但是该买房的还是会买。只是对大户型有些犹豫，主要由于首付比例提高了。目前首次置业和刚性需求依然很大。

限购令有一定影响，但是从全国来看，无论一线还是二线城市，限购令对需求的影响大约 3-4 个月，这可能是客户逐步适应了。对于广州而言，广州较早就执行限购令，以后只剩房产税了。此次国八条由于主要采取限购、限贷和保障房，因此客户和开发商早已经适应了。

此外由于广州限购只限于城内十区，对于外围没有要求，因此反而刺激了外围。比如清远、增城、佛山等。世联目前代理万科在清远的的一个楼盘，60-70 平方米的两房或小三居，精装修，均价 4000 元，比周围高 1000 元，75%面对广州客户，尤其广州北部客户。这些客户中，主要以养老、度假为主，投资客不到 20%，不少人买房目的并不是很确定。这些客户，基本上能贷到 6 成以上贷款。

杠杆降低，对于投机需求和改善性需求也有些影响。广州市场，新政之前投资客比例最多时 30%，这里面有的是为了保值，通常喜欢高价产品；有的只是短炒客，喜欢相对低总价的产品。现在收紧贷款成数和利率优惠后，对短炒客有一定影响，钱不够，此外对改善性需求（130-150 平，总价 250-400 万）影响较大，但对最高端和最低端影响相对小。目前从全款买房的人来看，首次置业（90 平以下）大概 10-15%客户全款，高总价中大约 20%的人全款，这个占比情况最近时期的变化不大。

从供给角度看，今年广州推盘略多于去年。目前新政没有太多影响开发商推盘节奏，但可能调整后期的产品结构，比如缩小产品的面积段以控制总价。

总的来看，房价即使跌也会有底线，而结构上，两头房子较好，反而改善性需求的房子相对危险。

2、世联广州分公司的情况

2011 年广州分公司销售目标计划翻番，达到 100 亿元。世联在上市之前曾两次进入广州，但是由于周围城市，如佛山等机会更多，因此当广州市场遇到困难，人员都调到周边。2009 年，周边城市已经站稳，公司三入广州，到目前已经市场份额进入前三。广州分公司 2009 年进入时仅 6 人，2009 年底 40 人左右，2010 年底已经 200 人。

世联目前在广州对业务有一定选择性，其费率已经高于市场平均水平，因此即使近期市场不好，也不会太多提高费率。公司主要选择既能带来利也能带来名的项目，一般选择大的可持续的项目，对于销售周期长，人力物力投入多的项目费率高些。对于短平快项目如果收入不大，反而不会接。因此，公司平均费率已经较高，也就不会在市场不好时继续提高。

东莞分公司：

1、调控政策的影响

从需求来看，新政影响目前还很难辨认，但似乎有些观望情绪。

东莞年前日均成交 120-150 套（正常 150 套），春节之后从日均 50 套恢复到 100 套左右，低于正常水平，目前很难说是春节因素还是政策因素。一般要到 3-4 月，甚至 4 月中旬后才能恢复。

但是从下面售楼处来看，客户带有些观望情绪。年后各楼盘，上访量已经恢复到年前，但是成交量没有恢复。客户的观望情绪主要是因为东莞目前还不是限购城市，市场猜测是否会继广州深圳后成为第三个限购城市（但是公司认为可能性小于珠海、佛山，只是客户这么猜测，而且从别处看，限购只是影响成交，没太影响价格）。

从成交情况看，刚性需求恢复快些（但也没到年前水平）。购房者中，全款比例不大，中高端全款多些，刚性需求全款不到 10%。

从供给来看，开发商可能会加快推盘应对未来不确定性。

往年东莞要到 4 月中旬后供给才会恢复多些，但今年可能 3 月底 4 月初就较多。这主要是因为，一方面开发商现在控制节奏能力越来越强，另一方面，还是对未来可能出限购有担忧，因此尽早推盘。而在销售手段上，主要可能还是加大语言推销力度，而不太可能考虑降价，因为降价不会打消观望情绪，反而会加重。至于其它变相优惠措施，可能也更多是噱头。

从银行贷款看，今年以来比较紧张。开发贷款比较难，银行还是倾向大开发商。按揭贷款银行变得挑剔，目前只有少数银行对首套房有 8-9 折优惠利率。不过由于按揭还是优质资产，因此相对开发贷，银行还是尽力争取。

2、世联东莞分公司的情况

去年世联在东莞地区代理规模 80 亿，其中世联东莞分公司代理 68 亿（其它为深圳分公司做的），今年分公司力争达到 80 亿。今年 1 月份做了 7 亿，2 月份估计是 1 月的 30-40%。

世联地产 01 年进入东莞，04 年成立分公司，到 2009 年有 220 人，到 2010 年有 350 人，今年可能略增至 400 人。

东莞市场中，代理的份额在不断提高，早几年只有 20-30%，现在 50-60%。开发商越

来越倾向于借助代理公司的专业能力，而不是贸然自己售房。

对于未来的不确定性，公司也主要还是跟随开发商脚步，但会更多给予一些建议，主要还是依靠自身管理效率提高来应对。此外，公司也相对会挑选合适的客户，一般会考察开发商的资金、合作态度和口碑等。

附录二：安信证券 2 月 23 日深圳房地产市场调研纪要

今天我们调研了万豪月半山、金地上塘道、万科红、东方银座国际公馆等项目，以及万科深圳分公司。对于新“国八条”的影响、“限购令”下的购房方式、近期银行按揭发放情况、2011 年供给的增幅、推盘的策略、市场的看法等，调研信息综合如下：

一、近期影响：

近期有影响，对成交量影响不大，对来访量有影响。但深圳限购从 2010 年 9 月出台时就严，因此新国八条出台造成的波动并不大。预计影响一两个月会被消化。深圳经验对其他城市可能有参考意义。

二、限购令能否规避：

最有效的办法就是用别人的名义买房，家庭成员、亲戚等。尽管一开始时不愿意这样做，后来接受。实际中比例很高，约 50%。假离婚在深圳并不流行。社保可以补交，补交本身是有国家规定支持的。银行和国土局联网，和民政部门没有联网。国土所审核是严格的，有少数被退回的。银行在额度紧张背景下，也会严格审核。

三、对不同产品类型的影响：

首次置业、首改的受影响小，小户型受影响小。

送面积的产品普遍，但以后会减少，报建难。

双拼难卖。要两个名额才能办好各种手续，难度大。双拼产品目前占比例非常大，与深圳 90/70 政策执行非常严格有关。双拼产品如果不一起买无法使用。

度假产品受影响大，首月去化率下降明显，毕竟不大会是首套、二套。

四、市场供给：

深圳市场供给会比去年略有增长。深圳 2010 年供给 400 万平米。根据摸底，预计 2011 年新增供给 450-500 万，加上存量（去年开盘但未售出的）100-150 万平米，2011 年合计 550-650 万平米。供给面积指可售口径，有专业机构统计，已发生的数据更比较透明。当然，实际推盘可能调整。

五、推盘策略：

开发商不会因为新政而推迟开盘。可能抓紧推盘。春节以来新推盘还几乎没有。营销策略上会优先安排适合市场的户型推出。新开工很难陡然调整，还是会根据市场定推盘，根据推盘定开工、投资。

六、对全年市场的看法：

有的认为，政策叠加，限购加限贷，对成交量不乐观，价格未必下降。但有的还是持乐观态度，认为影响不大，或者影响只是短期的。

七、按揭贷款方面：

银行因为额度问题会导致客户排队等候按揭贷款发放；获得贷款审批和贷款发放下来是两步。按揭发放慢，有点影响开发商资金回流，但大公司项目多，影响不大。各家银行提供的利率优惠是一致的，利率歧视性上浮的主要是针对少数资信情况偏弱的客户，个别的首套上浮 15%，二套上浮 25%。现在首套普遍是基准利率。

八、预售资金监管
实际执行不严。

分析师简介

徐胜利，房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，07年加盟安信证券研究团队。

柳世庆：房地产行业分析师，北京大学经济学硕士。2007年加入安信证券，先后从事宏观经济和银行业研究，并获得“新财富”2008年宏观经济第四名（小组）和2009年银行业第六名（小组）。2010年开始从事房地产行业研究。

分析师声明

徐胜利、柳世庆分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034