

房地产：姗姗来迟的晚春

房地产 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告关键点：

- 数据显示楼市可能正在走过此轮调控后的底部，未来可能逐步正常化。
- 这可能意味着前期地产股的上涨只是开始，目前的情景可以参考去年6月份之后。
- 尽管是值得关注的机会，但是此轮空间可能不会大于去年下半年。

报告摘要：

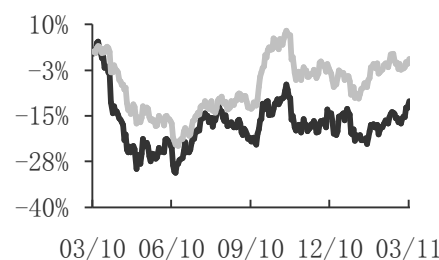
在之前的点评中，我们认为以限购、限贷等行政指令为特点的房地产调控政策对于市场的冲击主要集中于短期（至于如何规避限购这样的行政手段，从新闻和中介方都能找到诸多答案）。从去年4月份和10月份的经验来看，这样的冲击不会超过2个月。就本轮调控而言，政策的短期冲击叠加传统淡季的较少推盘将使得地产市场在短期内冷清，但很可能在2季度前后随着政策冲击的过去和新盘推出逐步回暖，并带来相应投资机会。唯一的问题在于对拐点的及时确认。

- 从目前的情况看，此轮调控对房地产市场的短期冲击可能正在过去。从数据上看，过去几周调控打击“最严厉”的城市其销售量开始持续明显攀升。即使考虑到正常季节因素，政策的负面冲击看起来至少已经稳定甚至可能衰减。此外，从一些公司的反映来看，年后调控过程中尽管去化速度放缓，但依然可以实现较合理的销售进度。这也反映了此轮新政的冲击相比去年4月份要缓和许多。
- 这可能意味着前期地产股的上涨只是开始，目前的情景可以参考去年6月份之后。政策对于楼市的负面冲击会波及股市。但是当政策冲击消失，地产股也将有对应的机会。尽管我们很难预判拐点，但是及时右侧确认也是必要的。目前的情况很可能如同去年6月份，即股市和成交量都已经有一定表现，但未来如果成交量继续印证我们的判断，那么地产股之前的涨幅很可能只是开始。
- 但此轮机会可能不如去年下半年。与去年下半年不同的几点在于：1、此轮伴随更大的紧缩风险。尽管目前的紧缩程度不至于对成交量造成较大影响，但可能抑制股票市场的估值提升。2、此轮伴随更多的推盘出现，这意味着去化速度可能被抑制，存在存货压力（尽管上半年还不太大）。3、前期楼市调整程度不如去年上半年，因此股市也没有相应明显调整过程。估值没有太多扭曲。
- 需要紧密跟踪成交量、推盘量数据以验证判断，提防通胀和信贷收缩风险。从推盘来看，之前的区域调研和公司访谈表明4月份应该是推盘窗口，因此这个数据风险相对较小，但作为基础依然值得关注。就成交量而言，较早的确认拐点带来风险在于数据短期扰动，因此未来需要持续高频跟踪数据。此外，通胀大幅超预期以及信贷极其严厉的控制带来利率水平大幅攀升将是风险。
- 推荐个股：保利地产、金地集团、万科A、荣盛发展、中南建设、世联地产
- 风险提示：通胀大幅超预期以及信贷极其严厉的控制带来利率水平大幅攀升。

报告日期

2011-03-28

12个月行业表现



— 房地产 — 沪深300

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

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

前期研究成果

- 房地产行业数据周报(2011年3月22日)
2011-03-22
- 房地产行业数据周报(2011年3月15日)
2011-03-15
- 房地产行业数据周报(2011年3月8日)
2011-03-08
- 关于春节假期期间调控政策及加息点评
2011-02-09

分析师简介

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。

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。

分析师声明

柳世庆、徐胜利分别声明，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