

2011-03-30

房地产



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

中性

近期各地房价调控目标点评

事件：40 多个城市公布 2011 年房价调控目标。

◆调控目标模糊，房价调控的涨幅上限比 2010 年实际涨幅还要高，仅北京目标为“稳中有降”：

目前已经出台 2011 年房价调控目标的城市有近 40 个，今天上海成为第一个公布调控目标的一线城市，与其他各地普遍目标模糊一样，都将调控目标定为不高于当地 GDP 增长速度或居民可支配收入的增长速度，并没有更为严厉指出。而最终的调控目标究竟是多少并没有具体数字，除少数城市直接将目标数字化，如兰州的 9% 外，截止今日的政策表述都是与 GDP 或人均收入挂钩，都较为模糊。

我们观察到，去年很多城市的 GDP 增速都是超过 10%，甚至达到 15% 以上，也就是说基本上已经出台房价调控目标的城市 2011 年房价涨幅的调控上限都可以理解为 10% 以上。

这一数字要高于 2010 年全年 90% 以上城市的房价涨幅。再考虑到新建住房还包括了保障房，2011 年各地房价只要保持 2010 年的涨幅或者超过一些就完全可以完成目标。

◆目标若不调整，将加速住房需求释放，致成交量飙升：

地方政府如此宽松的调控目标，若得到中央的默认，则等于默认 2011 年房价增速允许将超过 2010 年，市场期盼房价回归合理的预期将被扭转，取而代之的是空前强烈的房价上涨预期，住房需求将迅速释放，恰逢 4 月份开始进入供给高峰期，4 月份的成交量将会飙升，进而房价也会出现系统性上升，从前的调控将功亏一篑，第三次调控也将再次处于尴尬的局面。

显然中央已经关注到这一点，今天住建部要求各地在确定年度新建住房价格控制目标时，要在本地区内听取社会的意见，使各地调控目标的制定科学合理，并取得社会的认同和支持。已经公布本地区年度新建住房价格控制目标的城市，也要以适当的方式听取社会的意见，并根据听取意见的情况，酌情调整已发布的调控目标。

我们认为调整后的目标可能与 CPI 挂钩。北京稳中有降的提法或将成为其他一线城市的标杆。

◆政策将一直强压房价：

房价大幅下跌不是中央期望看到的，但房价疯狂上升同样也是对经济伤害巨大的，将付出泡沫崩溃的代价，相比之下，房价在短期内进行一些理性的回调是对行业、经济都是有利的，这也是我们一直在阐述的中央调控房地产市场的目标。即希望房价在短期出现一定程度的回调，之后在一个较低的起点，慢慢回升，这是最理想的状况。中央去年采取行政手段进行强行压制，则是以期快速达到效果。

很显然，去年到现在的三次调控都显示出，中央对于 2010 年房价涨幅感到调控效果非常不满意，而今年房价涨幅调控上限高于去年的标准中央将更难以接受，因此，我们维持之前的观点，政策将一直强压房价。

◆地产反弹空间小，少数个股仍可看好：

4 月份销量大幅回升是大概率事件，这可能会带来短暂的反弹机会，但由于随着成交量的回升政策预期将逐渐浓厚，目前地产股举例 NAV 也已不到 10% 的距离，因此，反弹空间较小。但我们仍看好少数个股，建议买入并持有。

具体为，资源价值严重低估的亿城股份（000633）、保障房占比较大且价值低估的南京高科（600064），近期可能有政策刺激的珠海地产股华发股份（600325）、格力地产（600185），以及我们长期看好的三、四线城市龙头荣盛发展（002146）。

分析师：万知

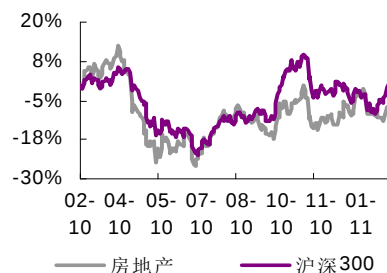
（执业证书编号：S0930511010010）

021-22169102

wanzhi@ebscn.com

名称	价格	涨跌幅%
万科 A	8.73	0.11%
保利地产	13.89	0.65%
招商地产	17.90	-0.44%
金地集团	6.95	-0.29%

行业与上证指数对比图



相关报告：

成交如期下滑，反弹已近尾声——

（2010.1.3-1.9）光大房地产周刊

重庆高档房产税覆盖增量与存量点评兼上海房产税——

2011.1.13 光大地产行业快评

武汉限购令点评——

2011.1.16 光大地产行业快评

成交回升，紧缩与限购浇灭反弹热情

—（2011.1.10-1.16）光大房地产周刊

成交仍在高位，政策渐行渐近

—（2011.1.17-2011.1.23）光大房地产周刊

新政超预期，结束纠结——

2011.1.27 光大地产行业快评

珠海房地产空间巨大，首推格力——

2011.3.7 光大地产行业研究简报

成交仍在低位，关注珠海

—（2011.3.01-2011.3.7）光大房地产周刊

地产反弹难持续，或还有政策利空——

—2011.3.24 光大地产行业研究简报

北京大幅上调土地增值税预征税率点评——2011.3.28 光大地产行业快评

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附件 1：部分城市房价调控目标

目标/可能目标		参考标准	2010 年新建住宅价格涨幅
新建住房价格涨幅需低于全市年度生产总值和城乡居民人均可支配收入的增长水平			
上海	9.90%		
西安	15%	人均可支配收入增长速度	8.20%
昆明	14%	低于该市年度 GDP 和人均可支配收入增长水平；2010 年 GDP 增速 14%	5.40%
不超过全市 GDP 的增长率；不超过城市职工年均收入的增长率；不超过城市人均收入的增长率。2010 年全市 GDP 增长 17.1%。			
重庆	17.10%		8.20%
佛山	12%	不高于本年度 GDP 增幅，预计增长 12%	
太原	10%	不超过全市年度 GDP 和人均可支配收入增长水平的控制目标	1.70%
郑州	10%-15%		8.80%
银川	10%	当年城镇居民人均可支配收入的增长幅度以内	6.10%
贵阳	9.54%	新建住房价格增幅不高于去年全国平均值	5.30%
岳阳	10%		18.30%
2011 年新建住房价格指数同比增幅低于当年城市人均可支配收入和经济			
沈阳	12%	增长幅度	9.20%
济南	11.40%	新建商品住房均价涨幅低于城镇居民人均可支配收入增长水平	6%
新建住房价格涨幅要低于全市城镇居民人均可支配收入增长水平，2011			
海口	10%	年预期人均可支配收入增长 10%	44.20%
兰州	9%	低于当地预期的 GDP 和城市居民人均可支配收入指标	10.30%
广东肇庆	17.10%	新建住房价格控制目标为不高于本年度全市生产总值增长速度，2010 年为 17.1%	
浙江嘉善	15.40%	新建住房年度价格涨幅不高于本县地区生产总值和城镇居民人均可支配收入增长速度	
江西宜春	11.90%	新建普通商品住房价格增幅控制在城镇居民人均可支配收入增长比例以内	
东莞	8%	新建住房价格增长幅度不超过 8%	
辽宁锦州	13%		
辽宁丹东	9%-9.5%	综合考虑本市人均可支配收入增长速度和居民支付能力	
榆树	50.50%	去年新房价格涨幅	
合肥	11.00%	新建住房年度价格涨幅不高于全市年度 GDP、居民可支配收入增长幅度	8.70%
上海	8%	低于全市年度生产总值和城乡居民人均可支配收入的增长水平	1.30%
深圳	10%	低于本市本年度 GDP 和常住人口人均可支配收入的增长速度	1.60%
广州	11%	低于全市年度生产总值增幅和城市居民人均可支配收入增幅	0.10%
北京		新建普通住房价格与去年相比稳中有降	9.60%
新房价格增幅低于全市年度生产总值 (GDP) 和居民人均可支配收入的增长			
武汉	11%	水平	6.40%
注：		红色为直接公布的目标，其他为根据参考标准去年的表现推算	

资料来源：统计局及其他网站

附件 2: 70 个大中城市 2005-2010 年新建住宅价格涨幅 (国家统计局口径)

地 区	2010	2009	2008	2007	2006	2005
全 国	5.00%	6.40%	0.40%	11.40%	6.20%	7.50%
北 京	2.60%	8.50%	4.20%	17.60%	10.50%	7.80%
天 津	3.20%	8.50%	3.30%	7.70%	7.80%	6.20%
石 家 庄	3.30%	1.00%	0.30%	11.90%	4.50%	4.90%
太 原	5.60%	1.40%	4.70%	5.20%	5.90%	4.70%
呼和浩特	3.10%	3.10%	0.20%	4.60%	5.90%	15.50%
沈 阳	8.20%	2.50%	0.40%	8.10%	7.90%	6.20%
大 连	8.00%	3.00%	3.30%	8.00%	7.90%	13.80%
长 春	1.30%	3.40%	3.90%	11.60%	2.00%	3.10%
哈 尔 滨	3.60%	2.80%	2.30%	8.30%	3.30%	6.00%
上 海	3.30%	7.40%	-1.20%	8.90%	-0.30%	-0.10%
南 京	-0.80%	8.30%	-4.50%	8.90%	4.80%	4.90%
杭 州	4.20%	8.80%	1.40%	14.20%	3.50%	5.30%
宁 波	-2.60%	9.90%	4.10%	18.30%	2.70%	2.70%
合 肥	8.70%	2.60%	3.00%	5.70%	0.70%	2.40%
福 州	-0.10%	1.30%	-0.40%	8.90%	9.90%	4.10%
厦 门	0.20%	5.20%	-2.90%	7.50%	9.70%	5.70%
南 昌	2.20%	4.10%	1.70%	9.00%	5.60%	6.20%
济 南	2.60%	3.30%	5.10%	7.70%	4.30%	8.60%
青 岛	5.90%	3.30%	3.80%	9.00%	6.60%	11.00%
郑 州	8.70%	2.90%	2.00%	5.60%	4.90%	5.30%
武 汉	7.00%	0.80%	1.20%	9.30%	3.60%	4.30%
长 沙	2.90%	5.60%	1.20%	15.40%	6.70%	5.00%
广 州	1.10%	15.60%	-8.50%	7.20%	8.10%	4.50%
深 圳	0.70%	11.90%	-17.00%	16.00%	9.90%	9.80%
南 宁	3.70%	3.40%	1.30%	14.90%	4.40%	6.60%
海 口	21.60%	9.20%	9.10%	12.50%	4.40%	0.30%
重 庆	1.70%	6.30%	-4.40%	14.30%	1.10%	6.50%
成 都	0.10%	4.50%	-2.20%	11.00%	3.40%	8.50%
贵 阳	7.50%	4.80%	4.70%	8.80%	8.60%	2.60%
昆 明	3.40%	8.80%	-1.80%	4.80%	6.20%	1.80%
西 安	6.20%	3.90%	2.80%	11.20%	4.40%	4.40%
兰 州	16.80%	3.80%	4.80%	11.50%	6.10%	6.50%
西 宁	5.80%	5.60%	5.30%	8.60%	2.40%	3.00%
银 川	4.00%	9.70%	9.40%	7.40%	2.80%	2.20%
乌鲁木齐	9.60%	4.00%	6.50%	21.60%	2.20%	-0.80%
唐 山	1.70%	-2.10%	3.80%	8.60%	6.30%	7.20%
秦 皇 岛	4.40%	3.60%	1.50%	6.50%	9.70%	6.10%
包 头	0.20%	3.10%	1.80%	5.80%	6.10%	7.50%
丹 东	1.50%	2.60%	5.80%	2.90%	1.40%	-2.50%

锦 州	0.30%	7.80%	4.30%	5.60%	2.20%	0.90%
吉 林	5.60%	-2.60%	1.10%	8.80%	4.30%	6.50%
牡 丹 江	9.10%	6.30%	4.80%	9.30%	2.90%	2.00%
无 锡	2.40%	4.50%	1.40%	7.60%	3.10%	6.90%
扬 州	5.00%	4.10%	2.60%	7.50%	4.40%	-100.00%
徐 州	0.50%	0.00%	-1.10%	8.70%	7.20%	7.50%
温 州	14.20%	9.40%	8.30%	12.10%	2.50%	-0.60%
金 华	2.70%	12.60%	7.50%	2.90%	0.40%	0.70%
蚌 埠	6.80%	5.80%	2.80%	12.80%	4.70%	3.10%
安 庆	4.90%	3.80%	4.90%	5.30%	5.60%	5.90%
泉 州	-1.60%	1.20%	0.80%	8.00%	7.60%	4.20%
九 江	5.30%	1.80%	2.70%	6.60%	6.00%	5.90%
赣 州	2.70%	2.50%	1.40%	7.20%	5.10%	5.90%
烟 台	5.30%	3.50%	5.40%	8.20%	5.80%	5.50%
济 宁	5.00%	1.50%	4.70%	6.50%	5.20%	5.80%
洛 阳	8.60%	4.40%	2.60%	5.20%	2.10%	3.80%
平 顶 山	0.00%	1.40%	5.00%	5.90%	4.00%	3.50%
宜 昌	1.30%	3.80%	3.50%	8.40%	4.00%	5.20%
襄 樊	6.10%	1.80%	3.30%	10.30%	5.50%	6.90%
岳 阳	12.80%	4.90%	1.50%	13.20%	6.70%	3.60%
常 德	9.20%	4.50%	1.80%	9.90%	6.50%	3.40%
惠 州	1.90%	1.20%	-2.10%	13.50%	6.60%	4.50%
湛 江	10.70%	8.60%	4.10%	8.60%	3.60%	4.00%
韶 关	0.50%	0.20%	3.70%	7.90%	4.70%	3.10%
桂 林	5.10%	2.10%	-2.00%	6.40%	4.90%	4.00%
北 海	2.30%	5.40%	6.40%	18.40%	2.60%	2.20%
三 亚	38.80%	3.10%	5.50%	7.20%	1.70%	6.10%
泸 州	-0.60%	3.20%	0.60%	6.30%	8.60%	6.30%
南 充	0.20%	3.70%	-3.20%	7.40%	7.80%	7.50%
遵 义	10.90%	4.60%	-1.10%	4.70%	3.30%	2.10%
大 理	5.20%	4.90%	-0.10%	7.40%	4.10%	1.80%

资料来源：国家统计局

分析师介绍

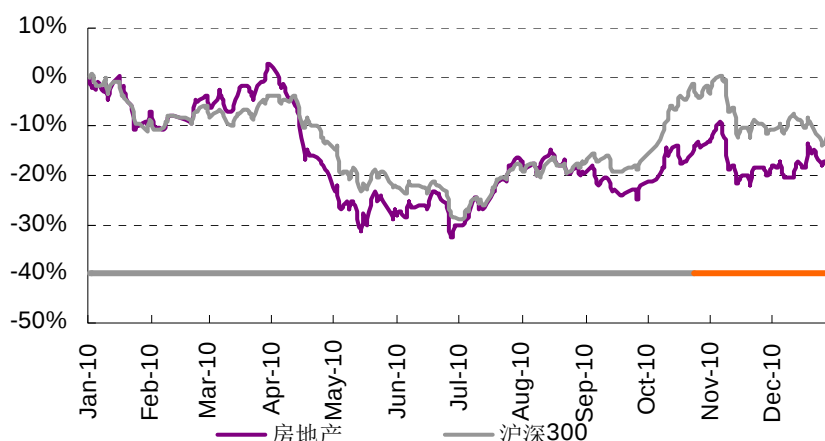
万知，中央财经大学经济学硕士，2010年10月加盟光大证券研究所，目前任房地产研究员。此前供职于某大型房产企业、长城证券。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

房地产



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-10-26	中性
2010-11-15	中性
2010-11-17	中性
2010-11-23	中性
2010-11-29	中性
2010-12-06	中性
2010-12-13	中性
2010-12-19	中性
2010-12-25	中性
2010-12-27	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。