

房地产业 (0110)

广深楼市调研速递：全国楼市将呈窄幅波动

赵强 分析师

电话: 021-68829698

eMail: zhaoq@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020001

沈爱卿 分析师

020-87555888-637

saq@gf.com.cn

S0260511020008

徐军平 分析师

021-68829441

xjp@gf.com.cn

S0260511010010

主要结论

近期,我们调研了深圳万科分公司和广州万科分公司的市场部,并实地走访了一些代表性楼盘。综合我们近期一系列调研情况看,我们有以下几点结论。**第一,限购对不同城市的影响不同。**主要取决于:区域市场本身的客群结构、地方政府对规避手段的排除力度、区域市场本身所处的周期阶段。总体看,一线城市受影响最大,二线城市要好一些,三四线城市受影响更小。

第二,不同档次、不同产品、不同开发商之间的分化还是比较明显的。小户型、低总价和品牌开发商的销售情况会好一些。

第三,对后市的判断。我们预计今年全国楼市的表现将是窄幅波动。受限购政策影响大的城市,比如北京、上海可能会下降10%-15%;但有些城市还会继续上涨10%-15%,比如广州等。

深圳万科市场研究部的观点

限购对深圳楼市最大的影响在于所谓的“拼合户型”的销售上。总体上,深圳市场上的客户,可以总结为:有意愿,无资格。有钱人对大房子的需求特别大,但是苦于限购。

广州万科市场研究部的观点

广州近期的市场表现比我们及市场预期的要强得多。分析原因,主要有几点:一、广州的房价总体泡沫不太,房价可负担能力比一线城市要好得多。二、限购政策在广州的落地,被开发商和中介机构有效地突破了。三、率先开盘的这几个项目,在营销方面都做足了文章。

风险提示

政策风险、行业风险

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
万科A	8.82	0.48	0.66	0.99	18.20	13.32	8.90	0.38	11.0	买入
保利地产	14.11	0.77	1.08	1.75	18.35	13.12	8.06	0.29	17.0	买入
金地集团	6.99	0.40	0.60	0.82	17.60	11.60	8.48	0.30	9.0	买入
招商地产	18.61	0.96	1.26	1.59	19.44	14.80	11.69	0.51	19.0	持有
金融街	6.92	0.45	0.55	0.72	15.34	12.70	9.63	0.42	7.5	持有
中天城投	16.86	0.50	0.55	1.20	33.44	30.80	14.00	0.54	20.0	买入
福星股份	14.09	0.47	0.70	0.87	29.84	20.04	16.14	0.48	16.0	买入
浦东金桥	10.25	0.39	0.48	0.59	26.44	21.39	17.36	1.44	12.5	买入
中国国贸	10.38	0.29	0.14	0.55	36.11	72.11	18.74	2.23	13.0	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

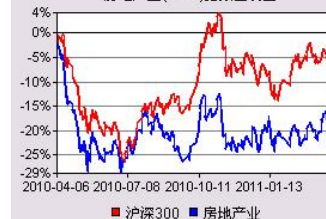
持有

前次评级

持有

行业走势

房地产业(0110)指数走势图



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	4.47%	4.98%	-17.5%
沪深300	0.06%	3.06%	-3.95%

主要结论

近期，我们调研了深圳万科分公司和广州万科分公司的市场部，并实地走访了一些代表性楼盘。综合我们近期一系列调研的情况看，我们有以下几点结论。

第一，限购对不同城市的影响不同。主要取决于：区域市场本身的客群结构、地方政府对规避手段的排除力度、区域市场本身所处的周期阶段。总体看，一线城市受影响最大，二线城市要好一些，三四线城市受影响更小。

第二，不同档次、不同产品、不同开发商之间的分化还是比较明显的。小户型、低总价和品牌开发商的销售情况会好一些。

第三，对后市的判断。我们预计今年全国楼市的表现将是窄幅波动。受限购政策影响大的城市，比如北京、上海可能会下降10% - 15%；但有些城市还会继续上涨10% - 15%，比如广州等。

深圳万科市场研究部的观点

限购对深圳的影响

深圳在2010年的9月30日已经出台了严厉版的“限购令”。这次，为了影响新国八条，深圳在3月2日进一步严格了限购的规定，表现在：缴纳社保要求连续满12个月（之前是累计满12个月）、缴纳社保要求三项社保齐全（之前只要有一项即可）。因此，虽然限购的冲击在去年已经消化一部分，但仍然是有影响的。

限购对深圳楼市最大的影响在于所谓的“拼合户型”的销售上。深圳是比较严格执行“90/70”政策的城市。去年之前，实际上执行的是“90/90”，即90%的户型要求是90平方米以下。去年，放宽到70%。虽然，有些城市已经取消，但深圳仍然执行这个政策。

为了规避这个政策的影响，深圳的开发商这两年设计了很多所谓的“拼合户型”的产品，即90平方米以下的两套房子可以合在一起使用（设计时已避免功能重复，所以也无法单独销售）。在限购政策实施后，这种房子需要消耗两个人购房指标，大大影响了客户购买。根据估计，这种户型的房子大约占到市场供应量的30%-40%。

限购的影响程度方面看，对90平方米以下的首置客户，大约减少了两到三成，但对再改的客户就有影响到六到七成。3月份，截止到3月25日，深圳住宅成交面积约20万平方米，估计全月应该不到30万平方米。从去年的情况看，旺季单月的销量最高在45-50万平方米左右。专家估计，未来两个月恐怕很难达到这个水平。

总体上，深圳市场上的客户，可以总结为：有意愿，无资格。有钱人对大房子的需求特别大，但是苦于限购。

新盘销售情况

从项目新开盘的情况看，目前大多数项目的开盘销售率在20%-50%之间。3月18日这周，中海康城推盘188套（非拼合），销售去化100套，去化53%，当时推的中海塞纳时光（拼合）仅销售28套，去化率55%。同期，其他楼盘销售更差，例如深业

紫麟山、阅山华府分别只销售5套和12套，去化率只有3%和20%。

3月25日这周，星河时代成为淡市唯一的亮点：推盘300套，销售约250套，去化率80%。这既与市场略有回暖有关，但也与开发商的实力、楼盘的区位（位于龙岗中心城、双地铁口项目）有关。万科近期没有新的住宅盘推盘，之前推盘的金色领域和万科红的尾盘大约每周可销售约23套。不过，近期万科推出的万科红商铺却卖得相当好，推盘200套，去化率超过90%。

深圳万科的情况

深圳万科去年的销售在106亿左右，今年的计划是140亿，增长三成多。由于去年底和今年初，抢先卖了一把货，所以现在手上没货卖。大量新盘要四、五月份，甚至下半年才上市。万科现在仍然按计划进行项目开工，但已经调整了产品供应结构，将拼合户型的比例从占三成，降到一成。

深圳市场目前的供应主要集中在宝安、龙岗、盐田、南山等偏远地区，市中心的罗湖、福田几乎无盘可供。深圳万科的土地储备也是如此。去年，万科在南山收购了两个旧城改造的项目，位置较好；还自布吉拿下了水径和沙湾两个项目。此外，万科还在东部盐田拿下了一些高端项目地块，包括惠州的大甲岛等。

广州万科市场研究部的观点

限购后楼市表现

广州是2月24日出台限购细则的，并从2月25日开始执行的。到目前为之止，正好是新政满一个月。从楼市的表现来看，前三周受政策影响，市场有明显的观望情绪。举例而言，去年广州市占率最高的越秀城建在2月28日加推的岭南湾畔110套房子，5天才卖了60套。另一个项目，雅居乐剑桥郡3月12日推盘100套房子，业只成交40套左右，而这个盘是去年销售比较好的项目，而且之前的蓄客是很充分的（据说曾达到300-400多个，但这次成交率不高）。

然而，成交的下滑只是因为客户观望，而并不是没有需求。有一个例证，3月12日，中海橡园（光大花园的后期项目）开放售楼处，看房的客户还是比较踊跃，据说要排队40分钟。但是，这些客户的心态还是比较犹豫。

然而，到3月26日这周，市场的势头却完全逆转，客户又回到市场中来了。举例而言，位于天河北的瑞安创意项目，推出258套房，成交了206套，成交率约80%，据说现场火爆。中海橡园同期开盘，一天成交210多套，去化率也达到了80%。均价23000元/平米，比之前宣传的25000-28000元略低。尤其是小户型产品特别好卖。3月27日，保利西海岸推300套房子，去化率68%，均价14200元/平米，属于略低开。万科3月20日加推的南沙府前一号，也快速成交了70套。

原因探析

总体上看，广州近期的市场表现比我们及市场预期的要强得多。分析原因，主要有几点：一、广州的房价总体泡沫不太，房价可负担能力比一线城市要好得多。二、限购政策在广州的落地，被开发商和中介机构有效地突破了。三、率先开盘的

这几个项目，在营销方面都做足了文章。

从限购以后的客群来看，以雅居乐剑桥郡为例，一次性付款约占30%、第二套、六成首付的约占20%，真实的首次置业客户约占20%，另外30%多的客户虽然实际不是首次置业，但通过各种方式规避了政策，享受到了首置客户的购房条件，即三成首付。可见，限购政策在广州被较大程度地化解了。

与深圳不同，限购政策对广州的影响要小得多。首先，广州是个老城市，本地客占比大，而深圳是个移民城市，新移民客群占比大。其次，从实际操作来看，广州的有效规避手段更多，比如用亲戚的名字购买、补办纳税证明等。第三，增城与从化未限购。据说，增城的房价从2010年7月到目前，均价从7000元涨到10400元，涨幅在广州各区最高。

表 1: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (亿元)	总股本 (亿元)	EPS (元)			PE			PB	RNAV PS(元/股)	折价率	最新 股价 元/股	最新 评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E					
住宅开发													
万科 A	959	110	0.48	0.66	0.99	18.0	13.2	8.8	2.4	12.4	-30%	8.7	买入
保利地产	631	46	0.77	1.08	1.75	17.9	12.8	7.9	2.3	20.4	-32%	13.8	买入
金地集团	312	45	0.40	0.60	0.82	17.5	11.6	8.5	1.9	9.6	-27%	7.0	买入
苏宁环球	158	17	0.42	0.67	0.94	22.1	13.8	9.8	4.6	13.4	-31%	9.3	买入
荣盛发展	202	14	0.43	0.70	0.95	33.2	20.1	14.8	4.7	17.3	-19%	14.1	买入
滨江集团	170	14	0.48	0.76	1.17	26.5	16.6	10.7	4.5	14.9	-16%	12.6	买入
华发股份	100	8	0.83	0.95	1.37	14.8	12.9	9.0	1.9	17.9	-31%	12.3	持有
格力地产	53	6	0.41	0.29	0.85	22.6	31.2	10.8	3.2	13.5	-32%	9.2	持有
栖霞建设	60	11	0.21	0.32	0.48	26.8	18.0	11.8	2.1	6.7	-15%	5.7	持有
亿城股份	50	10	0.42	0.54	0.64	11.9	9.3	7.9	1.7	7.7	-35%	5.0	买入
华丽家族	110	5	0.18	0.96	1.25	116.7	21.8	16.8	9.7	15.6	35%	21.0	持有
综合经营													
华侨城 A	478	31	0.55	0.80	1.12	28.0	19.3	13.7	4.0	18.9	-18%	15.4	持有
招商地产	309	17	0.96	1.26	1.59	18.8	14.3	11.3	1.8	25.6	-30%	18.0	持有
新湖中宝	297	51	0.22	0.41	0.53	25.8	14.3	11.0	4.2	7.5	-23%	5.8	买入
嘉凯城	166	18	0.66	0.66	0.90	13.8	13.9	10.3	4.6	10.3	-11%	9.2	买入
建发股份	194	22	0.48	0.65	0.82	18.2	13.3	10.6	3.6	9.1	-5%	8.7	持有
中南建设	151	12	0.48	0.78	1.11	27.0	16.7	11.6	3.4	16.4	-21%	12.9	持有
中天城投	160	9	0.50	0.55	1.20	34.8	32.1	14.6	11.5	21.9	-20%	17.6	买入
福星股份	101	7	0.47	0.70	0.87	30.0	20.2	16.2	1.9	23.2	-39%	14.2	买入
南京高科	84	5	0.50	0.61	0.87	32.8	26.7	18.6	1.7	23.3	-30%	16.3	买入
商业地产													
金融街	207	30	0.45	0.55	0.72	15.1	12.5	9.5	1.3	10.7	-36%	6.8	持有
中国国贸	106	10	0.29	0.14	0.55	36.6	73.0	19.0	2.4	16.3	-35%	10.5	买入
浦东金桥	95	9	0.39	0.48	0.59	26.4	21.4	17.4	2.8	15.3	-33%	10.3	买入
凤凰股份	56	7	0.40	0.25	0.56	19.2	29.9	13.6	4.6	6.6	15%	7.6	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产周报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2011-03-21
房地产月报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2011-03-06
房地产业(0110)_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2011-03-01

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。