

房地产行业 2011 年二季度投资策略

政策真空期提供难得的估值修复机会

金融/房地产

投资要点:

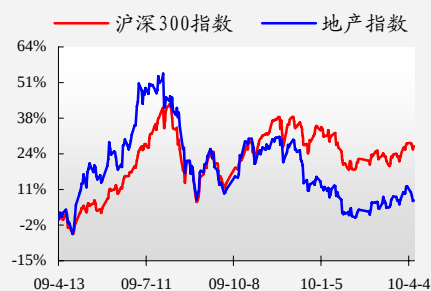
- 宏观调控政策的持续性和严厉性已经开始影响到开发商对未来房地产市场紧缩的预期, 1-2 月房地产新开工面积增速继续下行;
- 新政效果已经开始显现, 新房成交量萎缩明显, 但新政影响能持续多长时间仍有待观察;
- 商品房成交价格表现依然较为抗跌, 我们认为, 只要房地产市场成交量保持温和, 房价保持平稳或略有调整就应该算是政策调控有效了。从这点上看, 政府对房地产市场的调控之路依然没有到结束之日;
- 国房景气指数显示房地产市场仍在景气下行阶段;
- 我们预计今年二季度或会进入政策观望期和真空期, 三季度可能又会面临政策变动的时窗;
- 未来政策趋势的判断: 可以预计的是, 只要房地产市场没有达到政府的调控目标, 政府针对房地产市场的宏观调控就将是长期性的, 政策之后还会有政策;
- 二季度地产股投资策略: 我们认为, 地产股目前的投资价值已经得到投资者的认可, 地产股的下跌空间非常有限; 从短期上看, 我们认为今年二季度, 地产股可能会由于在政策真空期内面临一段难得的反弹机会; 总体上, 我们维持对房地产行业同步大势的投资评级, 并建议投资者在二季度可积极关注地产股的反弹机会, 推荐万科、保利地产、金地集团、荣盛发展等快速周转类个股作为优先配置个股。

同步大势

维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 8 日

走势图



重要公司	评级
万科 A	推荐
保利地产	推荐
金地集团	谨慎推荐
荣盛发展	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
ST 东源	谨慎推荐

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

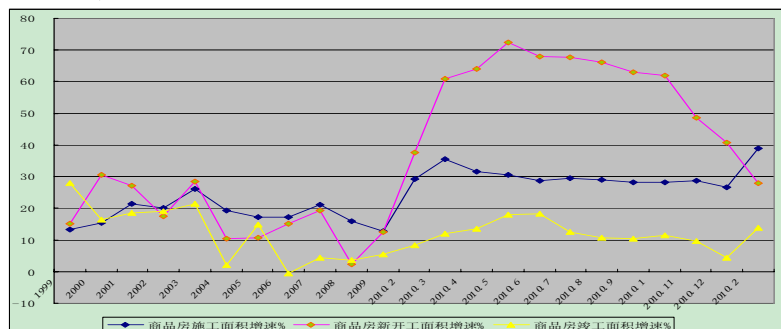
一、短期内政策已经开始显效，二季度进入政策观望期和短暂真空期

1、政策效果已经开始显现，新房成交量萎缩明显

1.1 房地产新开工面积增速继续下行

今年 1-2 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 291473 万平方米，同比增长 39.0%；房屋新开工面积 19083 万平方米，增长 27.9%；房屋竣工面积 6952 万平方米，增长 13.9%。全国房屋新开工面积承接 2010 年的惯性继续下行，应该说宏观调控政策的持续性和严厉性已经开始影响到开发商对未来房地产市场紧缩的预期，预计今年上半年房地产新开工面积增速仍然会有一个探底的过程。

图 1：商品房施工面积、新开工面积、竣工面积增速%

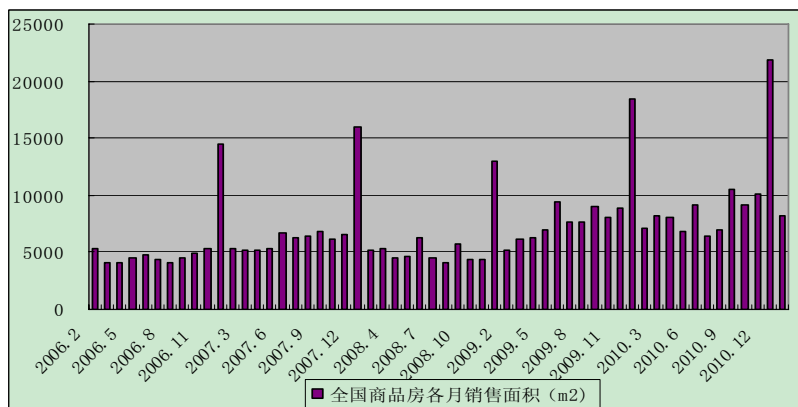


数据来源：国家统计局

1.2.重点城市的新房成交量率先大幅萎缩，新政影响能持续多长时间仍有待观察

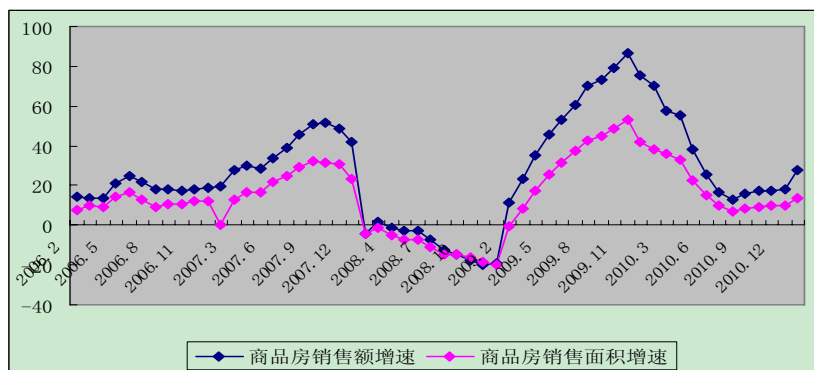
今年 1-2 月，全国商品房销售面积 8143 万平方米，同比增长 13.8%，商品房销售额 5242 亿元，同比增长 27.4%。由于在今年 1 月底国务院出台了以限购、限贷为标志的“新国八条”，这些政策在 2 月份已经对深圳、北京、上海为代表的一线城市的成交量造成了较大的影响，一线城市的成交量已经环比萎缩 2/3 以上，不过部分城市的成交量在 3 月份环比出现了反弹，我们预计市场在 4 月份的成交量持续反弹的概率不大。同时，从 3 月份市场成交量环比出现反弹来看，新政对房地产市场的影响能持续多久，是否能够彻底打破房价高位运行的态势仍有待观察。

图 2：全国商品房月销售面积



数据来源：统计局网站

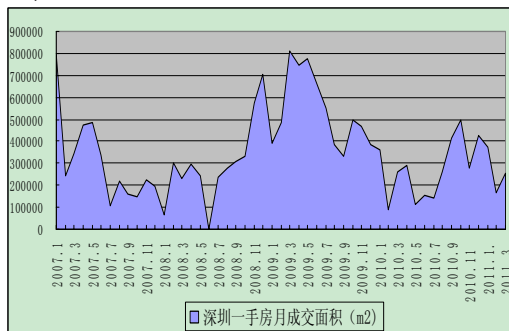
图 3: 全国商品房月度销售增速



数据来源: 统计局网站

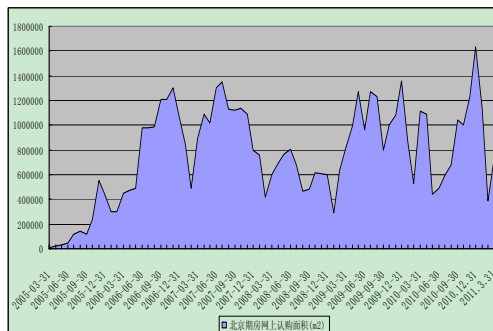
图 4: 深圳一手房月成交面积(m2)

(m2)



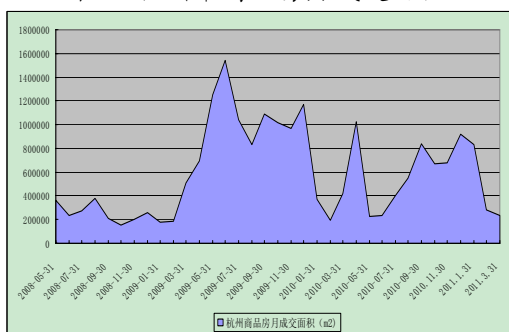
数据来源: wind

图 5: 北京月度期房网上认购面积



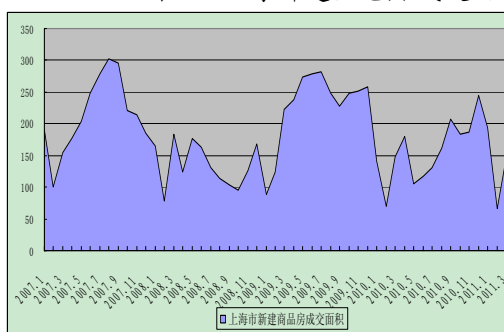
数据来源: wind

图 6: 杭州市商品房月成交面积



数据来源: wind

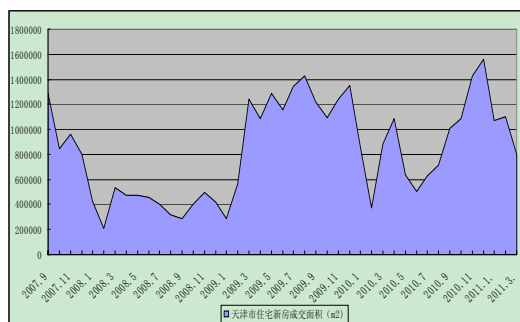
图 7: 上海新建住宅月成交面积



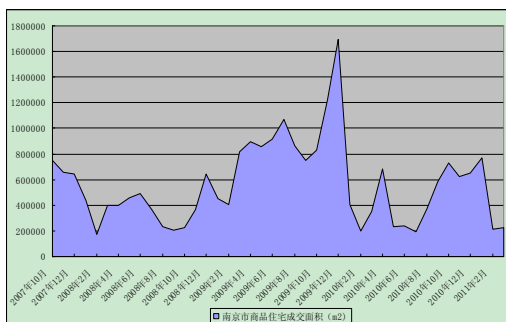
数据来源: wind

图 8: 天津市住房新房成交面积

图 9: 南京市住房新房成交面积



数据来源: wind

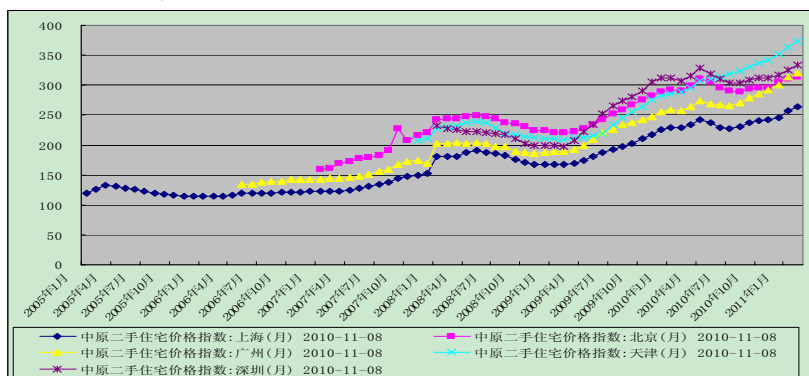


数据来源: wind

1.1.2 商品房成交价格表现依然较为抗跌

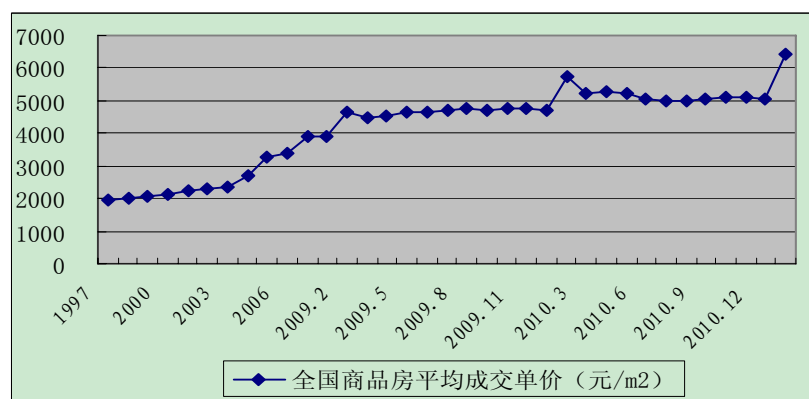
无论从今年 1-2 月份全国商品房平均成交单价上看,还是中原地产二手房价格指数上看,房价目前仍然是较为抗跌。在通货膨胀日益强化,农产品、黄金、有色金属、油价等涨声一片的背景中,指望具有保值、增值作用的房地产下跌应该说不太容易的事情,我们认为,只要房地产市场成交量保持温和,房价保持平稳或略有调整就应该算是政策调控有效了。从这点上看,政府对房地产市场的调控之路依然没有到结束之日。

图 10: 中原二手房价格指数



数据来源: WIND

图 11: 全国商品房平均成交单价走势

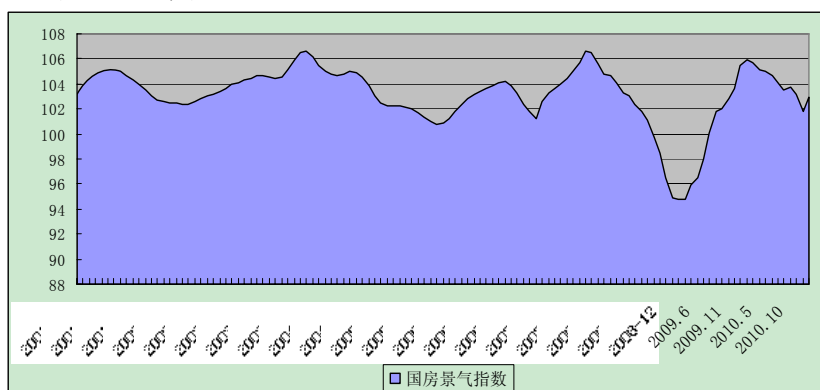


数据来源: 统计局网站、东北证券整理

1.1.3. 国房景气指数显示房地产市场仍在景气下行阶段

2 月份，全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 102.90，仍处于景气阶段，比去年 12 月份提高 1.11 点，比去年同期下降 2.57 点。2 月份国房景气指数出现反弹，我们认为不具有持续性，预计受宏观调控的影响国房景气指数会继续探底下行。

图 12: 国房景气指数变动



数据来源: 统计局网站

1.2. 二季度或会进入政策观望期和真空期

1.2.1 政策回顾

今年1月26日国务院通过的“新国八条”政策再度令市场感受到政策的严厉和丝丝寒意,可以说难以找到比限购和限贷政策能够在短期之内对市场影响更大的政策了。政策出台2个多月来,房地产市场的成交量立竿见影的受到了较大影响,各重点城市的成交量大幅萎缩,应该说政策效果还是比较明显的。但是,根据国务院要求,从3月底前各地陆续公布的关于2011年房价调控目标来看,除了北京市提及房价控制目标是下降外,其余城市多是房价涨幅目标。应该说地方涨幅关于房价控制目标的公布,给了市场一丝的暖意。我们预计今年二季度或会进入政策观望期和真空期,三季度可能又会面临政策变动的时间之窗。

2011年房地产行业相关政策如下表:

表 1: 2011 年房地产行业主要政策

时间	政策名称	发布部门	主要内容和评述
2011.1.26	国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议,研究部署进一步做好房地产市场调控工作	国务院	调整个人转让住房营业税政策,对个人购买住房不足 5 年转手交易的,统一按销售收入全额征税;对贷款购买第二套住房的家庭,首付款比例不低于 60%,贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍;原则上对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭,限购 1 套住房;对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭,暂停在本行政区域内向其售房等等。

2011.1.27	国务院常务会议,同意在部分城市进行对个人住房征收房产税改革试点	国务院	国务院常务会议,同意在部分城市进行对个人住房征收房产税改革试点,具体征收办法由试点省(自治区、直辖市)人民政府从实际出发制定研究部署。
2011.1.27	关于印发《上海市开展对个人住房征收房产税试点的暂行办法》的通知:沪府发〔2011〕3号	上海市政府	对符合条件的新购住宅开征房产税,税率为0.4%和0.6%,税基为成交价格。
2011.1.27	《重庆市人民政府关于进行对个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》和《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》	重庆市政府	对独栋商品住宅和新购高档住宅开征房产税。税率为0.5%、1%和1.2%,税基为成交价格。
2011.3.22	国家发展改革委发布《商品房销售明码标价规定》	发改委	商品房销售要实行一套一标价,并明确公示代收代办收费和物业服务收费,商品房经营者不得在标价之外加收任何未标明的费用。
2011.3.23	国家发展改革委通知降低部分建设项目收费	发改委	明确取消及降低的住房交易手续费包括:取消住房抵押手续费;因继承、遗赠、夫妻共有等进行的住房转让免收转让手续费;依法进行的廉租住房、公共租赁住房等保障性住房租赁行为免收租赁手续费;限价商品住房、棚户区改造安置住房等保障性住房转让手续费在现行收费标准的基础上减半收取,执行与经济适用住房相同的收费标准
2011.3.31	各城市陆续公布年内房价调控目标	各城市	除北京市提到房价目标为降以外,其余所有城市的房价调控目标多数为涨幅控制目标。

数据来源:东北证券整理

1.2.2 未来政策趋势的预判

本轮房地产宏观调控始自2009年12月国务院常务会议出台的“新国四条”,其后,在中央层面上又多次出台了调控政策,但旺盛的市场需求使得政策对房地产市场的影响也仅能持续2、3个月的时间,市场始终在与政策的胶着中最终化险为夷。我们认为,本轮房价上涨的大背景依然是通货膨胀,而且有着国际背景,不仅仅是中国大陆,包括香港、台湾以及其他新兴市场国家都同样面临着房价上涨过快的情况。而同时,从过去一年多来层层加码的调控政策上来看,政府对控制房地产市场过热的决心也是史无前例的。因此,可以预计的是,只要房地产市场没有达到政府的调控目标,政府针对房地产市场的宏观调控就将是长期性的,政策之后还会有政策。

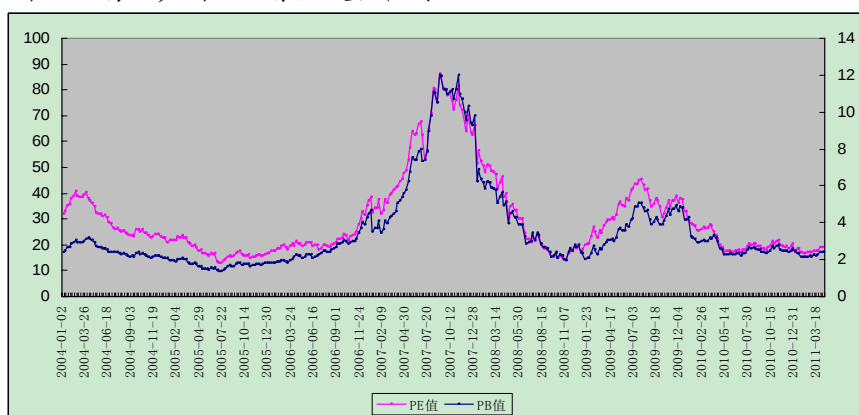
其次,从短期上看,由于今年1月份出台的“新国八条”政策的力度较大,其已经使得房地产市场的成交量大幅萎缩,政策效果初步显现。因此,我们预计,二季度将会进入政策观望期或者说真空期,地产股会迎来一段难得的喘息之机。

二、2011 年二季度房地产行业投资策略

2.1. 行业估值仍在底部区域，下跌空间不大

目前，房地产行业股价在历史最低估值区域已经运行了将近一年的时间，期间，即使在面临历史上最严厉的调控政策情况下以及重庆和上海宣布开征房产税的政策都没有使得地产股股价创出新低。因此，我们认为，地产股目前的投资价值已经得到投资者的认可，地产股的下跌空间非常有限。

图 13: 房地产行业股票历史估值对比



数据来源: wind

2.2. 投资策略

关于地产股的走势：我们从短、中和长期上对地产股的走势分别作一预测。首先，从长期上看，中国的城镇化进程是不以人的意志为转移的客观事实，居民对改善住房条件的需求依然十分旺盛，我们依然看好房地产行业未来的长期发展，因此，如果把眼光放的足够长远，则目前地产股的走势就是正在构筑一个长期的底部阶段。其次，从 1 到 2 年的中期上看，我们认为，房地产市场依然处于政策的严厉调控之下，无论短期内房地产市场怎么反复，我们坚信本轮调控一定会达到政府的预期效果，房地产市场一定会经历一段寒冬，因此，在一段时间内地产股仍然会面临震荡反复的走势。最后，从短期上看，我们认为今年二季度，地产股可能会由于在政策真空期内面临一段难得的反弹机会。

总体上，我们维持对房地产行业同步大势的投资评级，并建议投资者在二季度可积极关注地产股的反弹机会。

我们推荐万科、保利地产、金地集团、荣盛发展等快速周转类个股作为优先配置个股。

表 2: 重点公司盈利(EPS)预测及估值表 (2011 年 4 月 7 日):

公司简称	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE	PB	投资评级
保利地产	1.44	1.93	10.0	7.4	2.2	推荐
万科股份	0.79	1.01	11.6	9.1	2.3	推荐
金地集团	0.77	0.93	9.1	7.5	1.8	谨慎推荐
信达地产	0.27	0.30	25.1	22.6	1.8	谨慎推荐
滨江集团	0.86	1.10	14.2	11.1	3.8	谨慎推荐
首开股份	1.04	1.32	17.6	13.8	2.0	谨慎推荐
荣盛发展	0.92	1.17	15.6	12.2	4.3	谨慎推荐
华发股份	0.95	1.03	13.3	12.3	1.8	谨慎推荐
栖霞建设	0.28	0.30	20.9	19.5	2.2	谨慎推荐
ST 东源	--	--	--	--	--	谨慎推荐

备注: ST 东源由于重组进程无法预计, 我们暂时未给出业绩预测, 但我们认为公司重组完成是迟早的事, 而且看好公司重组后金科地产的发展前景。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。