

房地产：供给压力成共识 纠结之中机会存

安信证券房地产产业链研讨会纪要（地产部分）

房地产 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-04-28

报告关键点：

- 房价温和时期地产股没有大机会；行业最差时，有反弹机会。
- 行业调控冲击逐渐消化，目前成交量处在低点附近，回升将持续一段时间，对板块表现产生正面影响。
- 行业竞争激烈，企业分化趋于严重，主要推荐实力雄厚或经营出现转机、业绩增长较确定公司的股票。

报告摘要：

➤ 量：升。

成交量分析框架：从供求关系分析成交量。供给用前一年新开工判断大的供给情况，用推盘量判断短期的供给。需求归结为去化率，背后是资金面基本因素和行业调控等短期冲击因素。

➤ 价：平。

总结国别案例中泡沫化、去泡沫化时期的房价驱动因素，对照分析了中国近几年的房价变化及驱动因素，并对今年的房价进行预判。

➤ 地产股表现：

对房地产股在泡沫形成期、泡沫崩溃期、泡沫温和期的不同表现（相对于大盘）进行了数据分析，总结规律，强调：一是房价温和时期地产股没有大机会，一是行业最差时，有反弹机会。

➤ 投资建议：短多长空。

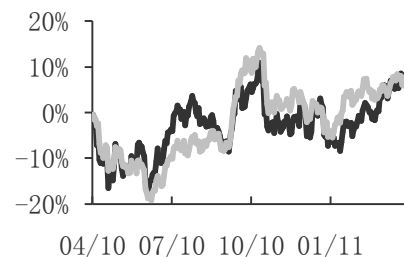
- 1、行业调控冲击逐渐消化，目前成交量处在低点附近，回升将持续一段时间，对板块表现产生正面影响。
- 2、行业竞争激烈，企业分化趋于严重，主要推荐实力雄厚或经营出现转机、业绩增长较确定公司的股票。

➤ 推荐个股：

- 1、行业龙头：保利、金地、万科、招商
- 2、细分领域龙头：荣盛发展
- 3、经营出现转机：华业地产

➤ 风险提示：流动性紧缩超预期。

12个月行业表现



— 房地产 — 沪深300

徐胜利

010-66581636
执业证书编号

行业分析师

xusl@essence.com.cn
S1450511020008

前期研究成果

房地产：迎接成交回升 把握投资机会

2011-04-19

房地产行业数据周报(2011年4月19日)

2011-04-19

房地产行业数据周报(2011年4月12日)

2011-04-12

1. 概述

与会发言者、提问者等从不同角度分享了对市场的看法。

共识：

供给压力大，竞争激烈，价格有压力。

差异：

全年成交量是增是跌？一二线城市与三四线城市的量价是同向还是不同？供给是近期就会明显释放还是到下半年？保障房的建设落实情况会好还是不好？政策会不会加码？什么样的产品受影响大？

2. 徐胜利（安信证券房地产分析师）

量：升。

成交量分析框架：从供求关系分析成交量。供给用前一年新开工表示大的供给情况，用推盘量表示短期的供给。需求归结为去化率，背后是资金面因素和行业调控等短期冲击因素。

价：平。

总结国别案例中泡沫化、去泡沫化时期的房价驱动因素，对照分析了中国近几年的房价变化因素，对今年的房价进行预判。

地产股表现：

对房地产股在泡沫形成期、泡沫崩溃期、泡沫温和期的不同表现（相对于大盘）进行了数据分析，总结规律，强调一是房价温和时期地产股没有大机会，一是行业最差时，有反弹机会。

投资建议：短多长空。

1、行业调控冲击逐渐消化，目前成交量处在低点附近，回升将持续一段时间，对板块表现产生正面影响。2、行业竞争激烈，企业分化趋于严重，主要推荐实力雄厚或经营出现转机、业绩增长较确定公司的股票。

推荐个股：

- 1、行业龙头：保利、金地、万科、招商
- 2、细分领域龙头：荣盛发展
- 3、经营出现转机：华业地产

3. 葛海峰（中国指数研究员数据中心总经理）

一、政策：

四大方面：抑制需求，加大供给，问责制，房价目标。

已有 40 多个城市出了限购细则。北京严。一些城市有土办法。

房价目标：稳中有降不难。

房产税：目前对房价影响有限。

货币政策：从紧，开发商今年拿开发贷款困难。

二、市场判断：

房地产中长期发展模型的结论：政策因素占比最大。人口、收入、结婚等也有影响。

“政策市”，土地政策和货币政策最为关键。土地政策影响供给，货币影响供给和需求两方面。

政策影响有滞后期，但力度加大，滞后期缩短。

中央政府：今年经济增长不成问题，政府有底气调控房地产市场。在增加供给方面做了很多努力。

地方政府：土地财政依赖强。暂停或放行高端项目入市，对成交量价有直接影响。保障房计入房价也会影响均价。

金融机构：贷款规模会下降，房地产开发贷款收紧，按揭贷款会下降。大中型城市交易量会下跌，导致按揭下降。

开发企业：资金面中 60%会受到影响。央企获得贷款也不容易。资金成本加大。销售受影响。预收款占 30%，预售资金监管，北京 30%资金用于施工款支付。不过施工单位会垫资，影响不大。

购房者：投机性需求离开市场；改善性需求也不太会出手，可以卖一买一，但代价大；首次置业成为主流需求，国家并没有鼓励。

增加供应：3 月以来，供应在持续增加。

结论：

面积会下降；价格趋稳，结构性下调；住宅会下降更显著，35 个大中城市更显著。土地供应量维持较高水平。投资和开竣工增速下降。

开发商会使用折扣、促销手段。但这不足以影响整个价格变化。价格下调 10%其实对项目自身没有影响，（对买房者而言）。主要还是结构性下调，包括郊区房，保障房建设等。

一线城市降幅会大，二线好些，三四线会增长。

土地供应：2009 年土地供应高，导致 2010 年房屋供应上来。土地供应会充足，但有时间段。

12 月供地多与房屋销售好的不谋而合。

保障房建设：会占今年销售的 20%。保障房多的区域影响价格提升。整体看，保障房会持续增加，不可能总面对低收入人群，如北京 100 多万的总价，受益人群会扩大。一些城市条件宽松。会影响商品房需求。资金问题：地方政府需要融资，想各种办法。

三、变化与策略

一季度土地供给同比下降。这与政策导向不同。地方政府推地意愿不强。这时不会有特别好的地。

土地价格下行，120 个城市楼板价 1600 元/平米。商业用地均价上升。溢价水平下降到接近底价，一方面竞争不激烈，一方面内部有意向买主才出让，国土部有要求不让土地涨价。

住宅成交：一季度大部分高于去年同期。部分城市 3 月份大幅上涨因为 4 月开始限购。最近两周推盘上来，成交有反弹，但放量水平不高，恢复还需要一段时间，限购政策若持续会使成交量上来难。房价有结构性原因导致的下调。

二手房市场：低迷，3 月尤其低迷，但价格坚挺，涨幅回落，有价无市，双方僵持。

产品结构：低总价产品符合刚性需求。关注商业地产。

4. 梁洁（万科证券事务代表 IR 经理）

介绍了万科一季度的经营情况。

市场形势分析:

政策已经见效，且会进一步发挥作用；

各地成交速度普遍放缓，主要城市的价格已基本停止上涨；

未来整体住房供应将有所增加，投资性需求继续受到抑制，供需关系朝着市场降温的方向发展。

行业资金面趋紧，全国商品房开工增速下降；土地市场成交放缓，成交溢价率下降，流拍现象未来可能会趋于普遍。

保障性住房大量建设，住宅供应结构“二元化”时代开始，长远来看，保障房计划落实是商品房市场获得更平稳的经营环境、避免大起大落的重要前提。

个性化信息: (万科高度关注土地市场机会，以下是其对于土地市场关注的信息)

一季度，各地土地供应面积同比下降 34.3%，成交面积同比下降 38.9%。

由于本季度核心一二线城市成交比例小，16 城市成交均价显著下降，成交溢价率也大幅压缩至 5%。

一季度由于供应减少，流拍现象尚不明显，但市场整体成交低迷，随着供应回升，流拍现象可能变得普遍。

5. 孙知明（新景祥投资控股公司北京经纪公司营销顾问总监）

一、政策调控在明年底之前不会放松，将持续至保障房大规模面市

二、利空并未完全出尽，后续政策仍有可能继续出台

三、政策的累积作用对市场影响更大

四、货币政策及限贷是左右市场走势的关键

五、下半年供应压力增大，竞争将更为激烈

六、从消费结构来看，呈现“两头坚挺，中间疲软”

七、价格调整会显现结构化特征

八、通胀高企，现金、资产两难，房地产仍是重要的资金出路

九、市场洗牌加剧，行业重新整合

个性化信息: (新景祥是经纪公司 TOP10 之一，对市场一线信息较为了解)

目前从全国来看，先行的信贷首付政策理论上将导致 60% 的投资客流出房地产市场，所有购房需求中将有 15% 受到影响。

信贷首付政策松紧程度与一次性付清比例高度相关，新政出台后，相当一部分城市的一次性付清比例均有所提升。

针对个人按揭贷款的收紧，将导致至少 20% 的自住客户无法买房。

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。

分析师声明

徐胜利声明，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

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