

# 股价处于底部, 关注成交量回升带来交易机会

2011 年 4 月地产行业月报

## 投资要点:

- ✧ **成交有所回升** 主要城市成交量月底有所回升, 但多个城市3 月成交量低于去年同期商品住宅成交量, 同比来看, 一线城市北京、上海、广州显著下降, 其中北京降幅最大为46%, 上海、广州降幅分别为6%和18.9%。二三线城市平均下降28.6%, 下降的幅度也非常明显。环比来看, 3 月初, 大部分城市商品住房成交量下降, 后两周缓慢回升, 特别是上海成交上升趋势明显, 最后一周环比增幅高达64.6%。
- ✧ **政策调控成为常态** 未来调控将成为常态, 保障房和房产税将是未来调控的主要方向 此次调控是长期性制度性安排, 它标志着我国经济调结构的开始, 未来对地产的调控将会是一个常态。但是目前过于严厉的政策, 只可能是一个为了抑制疯狂房价上涨的一个临时政策, 随着房价下跌, 政策会逐步松动合理释放部分改善性需求并辅以更长期的政策进行对冲, 即保障房和房产税。
- ✧ **房价有下调的压力:** 在政策的累计效应下, 房价调整压力加大, 但是人民币升值和通胀仍压力也决定了房地产价格大幅下跌的可能较小。
- ✧ **房价大趋势最终由城市化, 经济增长, 居民收入决定** 保障房投资、保有税等税收制度能够改变房价涨跌的速度、幅度和时间, 但不能改变趋势。
- ✧ **投资策略: 股价已反映悲观预期, 但是缺乏趋势型投资机会** 目前地产股估值基本上已经反映了这些政策的悲观预期, 地产股估值依然处于历史底部, 往下调整又将带来估值修复机会。但是这些政策累计效应肯定会逐步影响到未来地产的成交量和价格, 也将制约地产股上涨空间, 总结为一句话, 地产股的机会是跌出来的, 但是并不具备趋势型反转的条件。个股建议继续关注万科、金地、保利、华业地产、首开股份、宁波富达。

✧

中性 (维持)

风险评级: 一般风险

2011 年 4 月 18 日

黄凡

SAC 执业证书编号:

S0340511010003

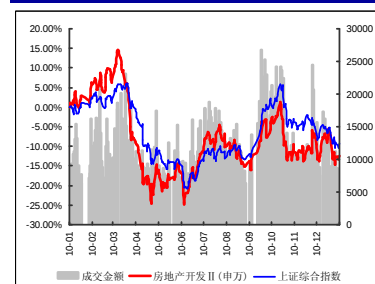
电话: 0769-22119416

邮箱: hf@dgzq.com.cn

## 细分行业评级

|      |    |
|------|----|
| 住宅地产 | 中性 |
| 商业地产 | 中性 |

## 行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

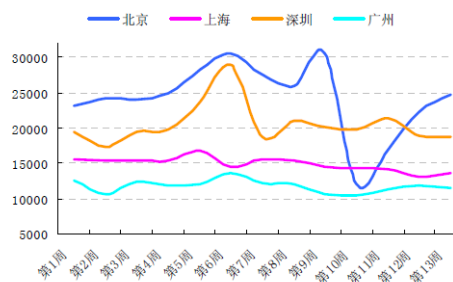
## 相关报告

## 一、三月份市场形势

主要城市成交量月底有所回升，但多个城市 3 月成交量低于去年同期商品住宅成交量，同比来看，一线城市北京、上海、广州显著下降，其中北京降幅最大为 46%，上海、广州降幅分别为 6% 和 18.9%。二三线城市平均下降 28.6%，下降的幅度也非常明显。环比来看，3 月初，大部分城市商品住房成交量下降，后两周缓慢回升，特别是上海成交上升趋势明显，最后一周环比增幅高达 64.6%。

图：2011 年 1 月-3 月 27 日（第 1-13 周）一线城市

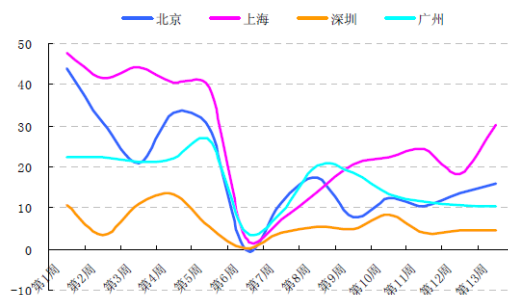
商品住宅价格变化



数据来源：CREIS 中指数据、fdc.soufun.com

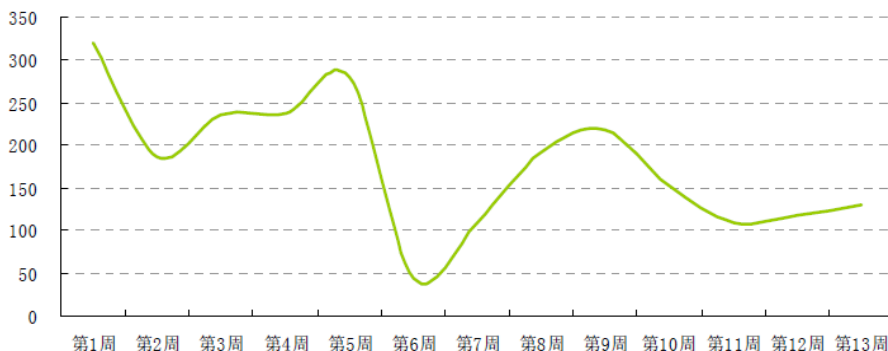
图：2011 年 1 月-3 月 27 日（第 1-13 周）一线城市

商品住宅成交量变化



数据来源：CREIS 中指数据、fdc.soufun.com

图：2011 年 1 月-3 月 27 日（第 1-13 周）17 个二三线城市商品住宅成交量变化

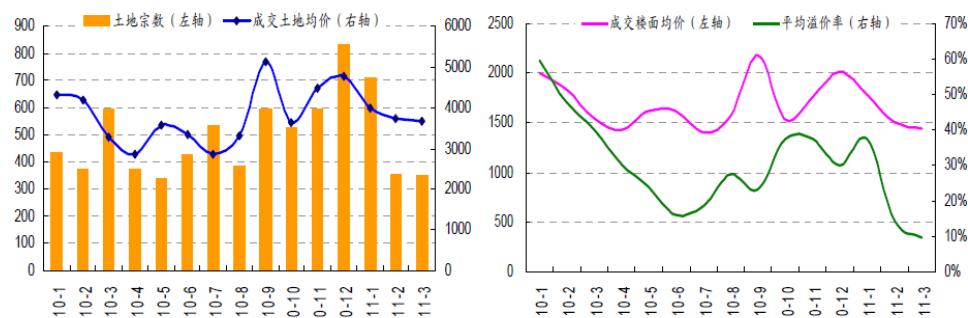


数据来源：CREIS 中指数据、fdc.soufun.com

## 二、土地市场：成交量继续下降，价格平稳，溢价率创新低

土地成交量方面，本月（截至 3 月 29 日）成交 350 宗，相比二月份的 357 宗略有下降，成交量延续了自去年底以来的下降趋势，同比下降近 40%。三月份，全国（120 个城市）土地市场成交均价和楼面价都是小幅波动。土地溢价率方面，三月份为 9.71%，是去年以来的新低，同比和环比分别下降 75.7% 和 32.2%，均有大幅度的下降，可见房地产企业拿地变得谨慎。

图：2010-2011 年 3 月全国土地成交宗数及均价 图：2010-2011 年 3 月土地楼面均价及溢价率



数据来源：CREIS 中指数据、fdc.soufun.com

### 三、资金、土地、问责三轮驱动保障房建设新高度

保障房建设力度大大加强，今年中央政府计划建设 1000 万套，规模堪称空前。保障房建设需要土地和大量资金，由于地方政府严重依赖土地财政及缺乏资金，使得我国大部分城市保障房建设严重滞后。土地、资金措施明确，问责措施将会防止地方政府对政策落实不力，土地、资金和问责“三轮驱动”将确保保障房建设任务完成。

### 四、货币紧缩继续，政策力度不减

三月份，央行再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，也是自 2010 年 1 月起的第九次存款准备金率上调。此次调整后，大型存款类金融机构存款准备金率达 20%，再创新高。预计 3 月份 CPI 增速将在 5% 以上，通胀形势依然严峻，反通胀任务仍然艰巨，货币紧缩将会持续，存准率还将上调 2-3 次。

3 月 16 日，国家发改委发布《商品房销售明码标价规定》，规定已取得预售许可和销售现房的房地产经营者，要在公开房源时，实行明码标价一套一标。3 月 17 日，北京市地方税务局、北京市住房和城乡建设委员会《关于进一步加强房地产市场调控有关税收问题的公告》，调整土地增值税率，政府继续加强房地产市场调控，政策调控力度不减。

### 五、多数城市房价控制目标与 GDP 和收入增幅挂钩，仅北京提出“降”字

根据“国八条”要求，全国 600 多个城市（多数为地级和县级市）都要公布房价控制目标，截至 3 月 31 日，有近 60 个城市公布，占比刚一成。已出台房价控制目标的城市多数与经济及收入增长挂钩，而北京目标为“稳中有降”，是唯一提到“降”字的城市。

从二三线城市商品住宅销售面积来看，12 月相比 11 月略有增长。12 月内周销售面积呈现冲高回落态势，如图所示，所统计的 14 个二三线城市，本月第一周大幅增长，环比增长率高达 72.8%，随后几周迅速下降。

## 8: 整个行业的看法

政策调控成为常态：未来调控将成为常态，保障房和房产税将是未来调控的主要方向。此次调控是长期性制度性安排，它标志着我国经济调结构的开始，未来对地产的调控将会是一个常态。但是目前过于严厉的政策，只可能是一个为了抑制疯狂房价上涨的一个临时政策，随着房价下跌，政策会逐步松动合理释放部分改善性需求并辅以更为长期的政策进行对冲，即保障房和房产税。

房价有下调的压力：在政策的累计效应小，房价调整压力加大，但是人民币升值和通胀仍压力也决定了房地产价格大幅下跌的可能较小。

房价大趋势最终由城市化，经济增长，居民收入决定。保障房投资、保有税等税收制度能够改变房价涨跌的速度、幅度和时间，但不能改变趋势。

## 9: 投资策略：股价已反映悲观预期，但是缺乏趋势型投资机会

目前地产股估值基本上已经反映了这些政策的悲观预期，目前地产股估值依然处于历史底部，往下调整又将带来估值修复机会。但是这些政策累计效应肯定会逐步影响到未来地产的成交量和价格，也将制约地产股上涨空间，总结为一句话，地产股的机会是跌出来的，但是并不具备趋势型反转的条件。个股建议继续关注万科、金地、保利、华业地产、首开股份、宁波富达。

**东莞证券投资评级体系:**

| 公司投资评级 |                                         |
|--------|-----------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上             |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间          |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间              |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上              |
| 行业投资评级 |                                         |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上           |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间        |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间            |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上            |
| 风险偏好评级 |                                         |
| 高风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上         |
| 较高风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间 |
| 一般风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间  |
| 低风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内      |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**免责声明:**

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn