

房地产：去化放缓促销有效 融资价高房企让利

房地产 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告关键点：

- 促销收效明显，去化放慢，但尚好，与08年不同。
- 融资成本高企，但从战略考虑仍多方努力融资。
- 保障房项目利润少，房企勉力而为。

报告摘要：

今天参加了中指研究院举办的会议，了解到一些与房地产销售、房企融资有关的信息，概括如下：

一、融资方面：银行额度仍紧张，房企多渠道融资，接受让利，图谋发展

- 1、银行额度依然紧张。不单是针对房地产行业收紧。据称在按揭贷款业务合作方面，开发商和银行的谈判地位反过来，这是从来没有过的。
- 2、房地产信托贷款业务发展快。
- 3、境外融资渠道受关注。如境外发债，香港上市，考虑和境外上市企业合作开发等。个别企业境外发债年息12%，尽管成本较高，但符合企业长期战略发展需要。
- 4、开发商普遍重视资金安全，积极谋求发展。去年末、今年初提前拟定应对策略和资金计划，今年加大销售力度、拓展融资渠道、土地投资适度谨慎等，销售和融资计划执行基本达到预期。对比之下，有融资者有发展能力，没有融资者难以快速扩张规模。

二、销售方面：促销能见到明显效果，去化放慢，但尚好，与08年不同

- 1、销售速度放慢，但不少楼盘去化率能够达到7成，酒店式公寓能达到8成。
- 2、有少数楼盘降价销售，如5-10%的折扣，并送精装修。促销对客户有吸引力，有明显效果，这一点和08年不同。
- 3、企业重视捕捉合适的推盘时间窗口。有的先降价促销一段时间，然后价格再回升一点。
- 4、限购城市和非限购城市的项目去化速度接近。

三、保障房建设：利润少，没有优惠政策可享，企业还是努力做大规模

- 1、经济适用房项目基本不赚钱。限价房能有8%毛利，但毛利率也在下降，因为房价定死，地价上涨。代建项目利润薄而稳，0.8%管理费。
- 2、开发商做保障房，在贷款、税收方面没有享受特殊政策，银行贷款利率上浮。资金使用有一定灵活性。使用时间不长，也要四证齐全，贷款后很快就能销售了，要撤销抵押，所以用不了几个月就会还掉。保障房贷款占比不大。
- 3、保障房项目还可以发中票、短融等。
- 4、代建的公租房，政府公租房公司作为融资主体融资，请开发商代建。基本上准备5年后可以出售，以便还本。

对参会所得信息的综合感受是，开发商正在压力中奋力前行，尽管销售压力、融资压力都很大，但通过种种努力，将销售状况、资金状况等保持在可接受的范围之内，并继续图谋中期的增长和长期的发展。

维持同步大市-A评级。推荐保利地产、荣盛发展、华业地产。

风险提示：流动性紧缩超预期。

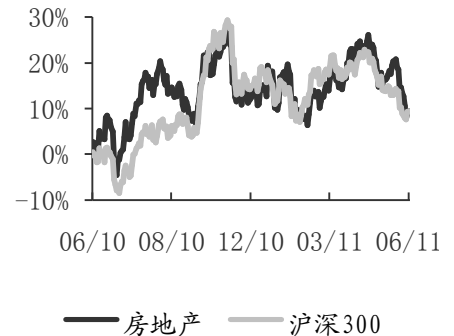
报告日期

2011-06-02

首选股票

目标价 评级

12个月行业表现



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

房地产行业数据周报(2011年5月31日)

2011-05-31

房地产：短期难觅超预期利好

2011-05-30

房地产行业数据周报(2011年5月24日)

2011-05-24

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

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