

销售放缓，市场维持胶着状态

2011 年 5 月地产行业月报

投资要点:

- 近五成城市成交面积环比下降，平均降幅达25% 2011年4月底，主要城市市场供应普遍增加。重庆商品房可售量增加超过85万平方米，上海商品住宅可售量增加73万平方米，广州商品住宅可售量和杭州商品房可售量亦增加超过30万平方米。据房地产指数研究院监测的30个城市中，近五成城市成交面积环比下降，4城市跌幅接近或超过30%。
- 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，长期投资价值显现** 地产股在严厉的调控中走势已经萎靡了近两年，一线地产公司经过此轮调整，2011年PE只有10倍不到，NAV基本折价20%。目前的股价基本上已经反映了悲观的预期，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，随着房价逐步松动，地产股风险正在逐步释放，长期投资价值开始逐步显现，建议长期投资者可以适度介入。

个股建议继续关注万科、金地、华业地产、首开股份、宁波富达。

◇
◇
◇

房地产行业

中性（维持）

风险评级：一般风险

2011 年 6 月 2 日

黄凡

SAC 执业证书编号：

S0340511010003

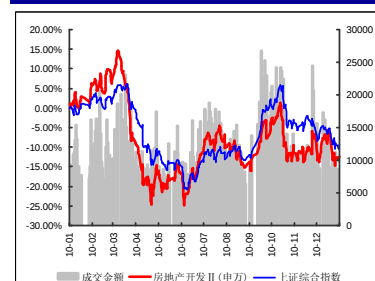
电话：0769-22119416

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、四月份市场形势

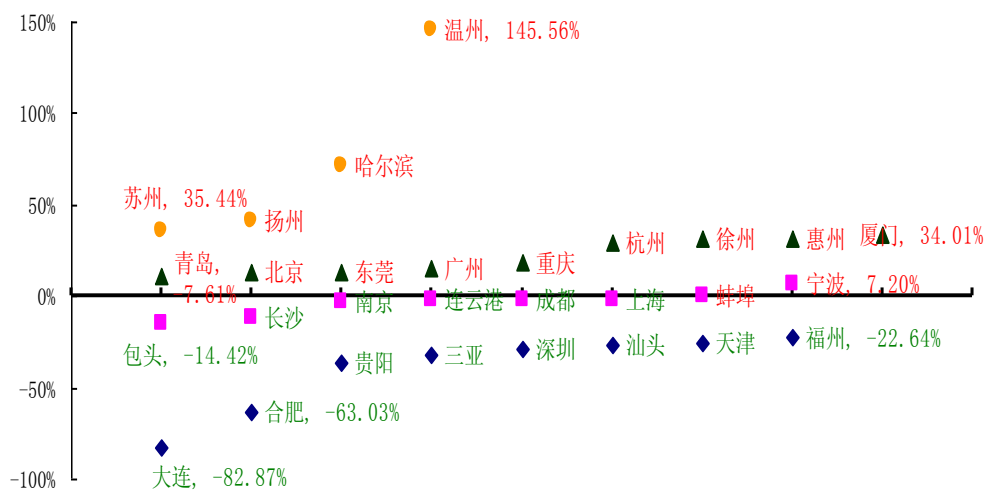
2011 年 4 月底，主要城市市场供应普遍增加。重庆商品房可售量增加超过 85 万平方米，上海商品住宅可售量增加 73 万平方米，广州商品住宅可售量和杭州商品房可售量亦增加超过 30 万平方米。

据房地产指数研究院监测的 30 个城市中，近五成城市成交面积环比下降，4 城市跌幅接近或超过 30%。其中跌幅最大的是大连，下降幅度达 82.87%，受当地调控政策影响，大连市场需求在 3 月份提前释放，导致本月成交量大福缩水。其次是合肥，下降幅度为 63.03%。

成交量环比上涨的城市中，温州收到当地热销项目带动，位居涨幅榜首，涨幅达 145.56%。其次是哈尔滨，涨幅高达 71%；扬州、苏州等 5 城市成交量也有明显上涨，涨幅皆超过 30%。

本月，少数城市成交价格变动显著。宁波商品房成交均价环比上涨 24.86%，其次是天津、杭州（不含萧山余杭地区），其成交均价涨幅接近或超过 10%。杭州个别区域（上城区、江干区等）高端项目销售，推动其成交均价明显上涨。

图 1：2011 年 4 月主要城市成交面积环比变化图
(红色字体表示成交面积环比上涨，绿色字体表示下跌)



数据来源：CREIS 中指数据、fdc.soufun.com

二、供应量上涨，成交量大跌，住宅用地推出价和成交价均呈明显下跌趋势

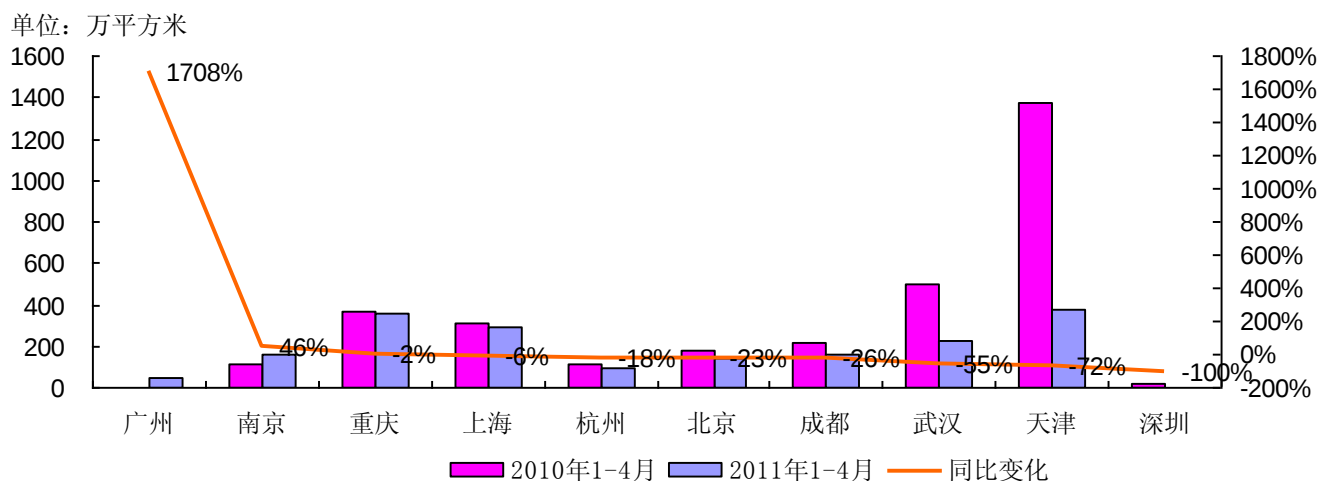
供应情况：自从今年初楼市调控组合拳出台以来，各地成交量不同程度陷入低迷，房价快速飙涨势头得到一定程度的遏制。目前楼市正在走入市场与政策艰难博弈的敏感时刻。据中国指数研究院分析，房价迟迟未现松动，调控政策不会放松，新一轮调控政策或将出台，房地产相关的税收、信贷、土地政策都可能再度加码。本月，全国 120 个城市共推出土地 1573 宗，环比增加 14%，同比增加 16%；推出土地面积 7840 万平方米，环比增加 21%，同比增加 20%。其中，推出住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）413 宗，环比增加 8%，同比增加 6%；推出住宅用地面积 2496 万平方米，环比增加 13%，同比减少 13%。

成交情况：受国务院派出的 8 组楼市督查组影响，各地政策处于观望阶段，各地楼市成交陷入低迷，4 月成交量大幅缩水，但房价依旧保持高位。本月，全国 120 个城市共成交土地 1143 宗，环比减少 11%，同比增加 8%；成交土地面积 4673 万平方米，环比减少 27%，同比减少 1%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交 289 宗，环比减少 35%，同比减少 33%；成交土地面积 1716 万平方米，环比减少 36%，同比减少 28%。

成交价格：第一季度限购政策抑制了高端楼盘的成交，市场陷入观望，导致成交萎缩，房价快速飙涨势头得到遏制，住宅用地表现较为明显。本月，全国 120 个城市平均楼面地价 867 元/平方米，环比下跌 25%；其中住宅用地平均楼面地价 997 元/平方米，环比下跌 33%。

土地政策：国土部 4 月 19 日表示 2011 年将加大住宅用地供应。今年普通商品住宅的用地量将高于前两年的平均水平，同时要继续完善招拍挂制度，改变过去完全依靠价高者得的方式，综合考虑各种因素来控制地价。同时加强对土地违法的管制，保证土地调控政策完整准确的执行。

图 2：2011 年 1-4 月 10 重点城市住宅用地累积供应情况



数据来源：房地产指数研究院

三：房地产重组有重新开闸的迹象

房地产类重组的“紧箍”开始出现放松迹象。继 S*ST 圣方(000620.SZ)在 4 月 19 日表示涉及房地产的资产重组已获得证监会批文后，S*ST 兰光(000981.SZ)于昨日收到证监会的核准文件。根据上述批文，核准 S*ST 兰光向宁波银亿控股有限公司(下称“银亿控股”)发行 69801 万股股份购买相关资产。而该相关资产即为宁波银亿房地产开发有限公司(下称“银亿房产”)100%股权。

根据去年 4 月 17 日发布的《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，中国证监会开始暂缓受理房地产开发企业重组申请，并对已受理的房地产类重组申请征求国土资源部意见。因此，导致多个涉及房地产类的重大资产重组最终夭折。而近期连续两家房地产类的重组获批，房地产类重组有重新开闸的迹象。市场甚至进一步预期，参与保障房建设的地产公司也将有望优先被放开融资限制。

房地产重组重新开闸对地产股来说无疑将是冬日里的一缕阳光，

四：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。

五：投资策略：股价已反映悲观预期，长期投资价值逐步显现

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，随着房价逐步松动，地产股风险正在逐步释放，长期投资价值开始逐步显现，建议长期投资者可以适度介入。

个股建议继续关注万科、金地、华业地产、首开股份、宁波富达、中天城投。

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