

2011-06-15

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

房地产

中性/维持评级

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000510120035

(0755)8249 2232

yujinhua@mail.htlhc.com.cn

联系人

周雅婷

(0755)8212 5148

zhouyt@mail.htlhc.com.cn

王琳

0755-23819100

wanglin@mail.htlhc.com.cn

预期修正推动阶段性行情

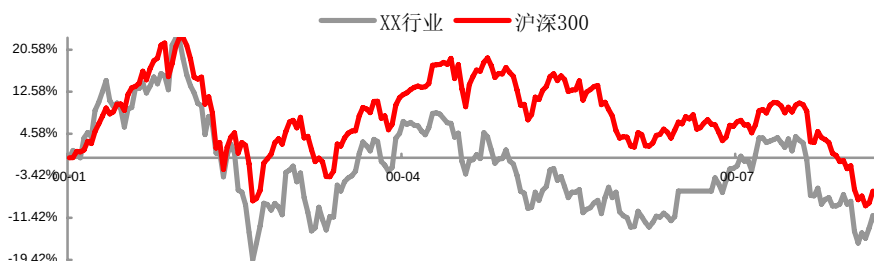
- 昨日地产板块大涨，保利地产，金地集团一度涨停。我们的点评如下：
- **1、上涨主要受销售预期向上修正所推动。**今日国家统计局公布全国 1-5 月份商品房销售面积，为 3.29 亿平方米，同比增长 9.1%。其中，住宅销售面积增长 8.5%。值得关注的是 5 月份全国商品房与住宅单月销售面积分别同比增长 18.5%和 17.7%，环比上月均增长 10.7%，一改 4 月单月数据同比、环比均下降的趋势。

尽管这一数据已可在之前的重点城市 5 月销售数据环比及同比均出现回升，以及重点房地产企业 5 月销售均大增中推测得出，国家统计局公布的数据还是以其权威性修正了市场之前对于房地产销售过于悲观的预期。由于历史来看，开发商推盘基本呈现上、下半年 3: 7 开的特点。随着下半年传统推盘高峰的来临，市场开始根据 5 月份的销售表现，上调全年的销售预期。比较有代表性的观点认为今年全年房地产市场的销售量相比去年未必会下降。而之前市场比较流行的预期是，今年全国商品房的销售面积可能会出现 10%左右的下降。

我们认为正是这一预期的修正，成为地产板块今日大涨的最主要的推动力。从这一逻辑出发，下半年市场交易量能否再度超预期将决定反弹行情的持续性。尤其是随后将公布的 6 月、7 月市场销售数据将会成为市场据此调整全年销售预期的重要依据，而我们判断由于市场焦点的过于集中，地产板块的走势将会放大这一数据的单月波动。

- **2、判断核心的调控政策将维持既不放松也不加码的现状。**在我们的逻辑框架中，政策面如何变动依然是决定或者左右市场的核心驱动因素。不过我们判断今日央行意外上调存款准备金率，给市场近期的反弹或将只带来暂时的扰动。原因在于负利率不改变，难以根本上消除投资性需求由限购城市外溢到非限购城市的趋势，从而使三、四线城市的楼市将得以维持相对的温度。而一、二线城市开发商的局部降价部分缓解了政策再度加码的风险。此外随着保障房建设的大力推进，针对商品房市场的调控再度升级的压力也有所下降。我们判断核心的调控政策在近期将维持既不放松也不加码的现状，从而使地产股的阶段性反弹得以延续。

最近 52 周行业表现



2011-06-15

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

房地产

中性/维持评级

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000510120035

(0755)8249 2232

yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

联系人

周雅婷

(0755)8212 5148

zhouyt@mail.htlhsc.com.cn

王琳

0755-23819100

wanglin@mail.htlhsc.com.cn

- **3、通胀不落，估值难升。反弹高度有限。**我们维持年度策略报告的核心逻辑，通胀将成为估值杀手。通胀不落，估值水平难以有效回升。而这已在海外资本市场多次验证的规律，将成为制约全年地产板块难以有大级别行情的关键。仅仅由于销售预期的向上修正所推动的仍将是阶段性行情。我们判断目前这波由于销售向上预期所推动的反弹行情上涨的幅度在20%左右。

- **4、下半年商品房投资增速下滑是大概率事件。**尽管国家统计局同日公布的房地产投资数据依然环比增长0.3%，导致1-5月份全国房地产开发投资18737亿元，同比增长34.6%，保持在高位。不过值得关注的是1-5月房屋新开工面积76118万平方米，增长23.8%，这一增速环比4月下滑了0.6个百分点。显示房地产调控对开发商资金的压力已开始影响到其新开工的投资。

根据我们建筑行业研究团队近期的草根调研，目前建筑企业尚未出现项目停建，部分有建设进度减缓。大型建筑企业合同量情况尚可，同比有两成以上增长，而规模稍小的企业合同量明显下滑。同时即便是合同量增加的情况下收款规模并未增加，已出现资金回笼紧张态势，工程进度款回收情况同比下降20-30%左右。企业目前尚可保持正常的经营活动，但愈发紧张的趋势基本明确，我们的调研对象均表示，如果资金紧张在下半年持续，将会对新订单产生一定的压力，有可能造成施工项目的停滞。

我们维持对全年商品房投资增速为19%至20%的预测。下半年房地产新开工的下滑及其对商品房投资增速的拖累将是大概率事件。

- **5、股票策略：防守中的反击。**

我们判断随着人口拐点的出现，和房地产的持续调控，房地产行业很难再现97年以来的高增长，转而进入一个低速发展的阶段。与此同时银根的持续紧缩以及再融资的持续关闸，将加大一部分中小型房地产企业的生存压力，从而推动行业集中度上升。不过由于目前的估值已基本反映对行业比较悲观的预期，地产再度超额收益概率不大。

- **建议标配并精选个股。**选股思路：财务稳健以及周转能力强(悲观假设未来市场不增长,企业个体仍可以增长)的企业。**首推行业龙头：万科、保利及金地。同时推荐销售表现远远跑赢行业平均的世联地产以及基本不受调控影响的商业地产公司南国置业。**
- **风险提示：**房地产调控加码或销售大幅下滑。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn