

分析师： 苏雪晶 (8621)68751692 suxj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120021

联系人： 乐加栋 (8621)68751692 lej@cjsc.com.cn

二论“温水煮青蛙行情”

报告要点

■ 行业接近底部，地产反弹预期中

我们在前期路演中反复指出行业距离底部已经越来越近了，与历史数据相比我们认为目前来说一二线城市成交已经接近底部，未来环比向上的可能性属于大概率事件。另外目前开发商资金越发紧张，根据我们跟踪的开发商资金情况在信贷政策不变的情况下预计在三季度中将会达到 08 年最坏的水平。此外，六月份是各大开发商供给量爆发的月份，在资金紧张与供给放大两种力量下我们认为本月底下月初就能见到房价的初步下移，这对于资本市场来说无疑是利好的。我们前期判断在这样的情况下，短期调控地产的政策已经接近尾声了。如果目前的宏观政策持续发展，我们仍然维持针对地产政策接近尾声的判断。

■ 新开工与投资同比增速将在下半年下滑

前五月份新开工总面积为 7.61 亿平米，同比增长 23.8%，累计同比增速回落 0.6 个百分点，5 月份单月新开工 1.93 亿平米，高于今年以来的平均水平，我们认为这主要是受保障性住房新开工的冲击。我们认为上半年受保障房开工证领取方面的冲击或将持续，进入下半年后我们认为新开工的同比增速将会持续下降，我们维持全年新开工个位数增长的判断。投资方面，前 5 月份房地产开发投资 18737 亿元，同比增长 34.6%，累计同比增速提高了 0.3 个百分点。五月份单月投资接近 5400 亿，这还是超出我们之前的预期的。从增速上来说，10 年自 5 月份后受保障房投资拉动较为明显，在六月份中达到了 5800 亿的水平，而随后几个月都是走弱的。我们认为今年下半年也很可能出现这种情况，我们维持对于房地产投资增速谨慎的判断。

■ “温水煮青蛙行情”来了

6 月初我们早已向市场发出了配置地产股的信号，从现在走势来看印证我们的预期。目前各地保障房建设正面临着较大的资金压力，而政府在拍地收入方面却在下降，目前调控的效果正在逐步显现，行业的背景使得针对房地产的政策接近尾声，短期来看，反弹行情或可持续。我们仍需强调的是，市场期待的行情反转机会仍需要基本面变化的配合。我们仍认为地产股的大机会仍旧来自于多层次住房体系完善之后，等待了将近 2 年时间，虽也期待，但仍无奈。在标的方面，我们推荐世茂股份，看好公司城市综合体的模式在目前住宅市场面临调控的情况下具有更大的优势。从短期业绩来讲，公司主要销售的商业对于业绩将会起到支撑的作用；从长期来说，物业持有、影院等方面都呈现明显增长，未来都将提供稳定的现金流；从刺激因素来说，下半年万达院线的上市将会提升公司估值。ST 东源，作为三四线房企，我们认为公司无论从管理能力、产品能力、周转速度方面与可比公司都较为明显的优势。公司去年销售额 110 亿，目前销售 60 亿左右，公司还有隐性资产，价值低估。滨江集团，公司今年城东新城将会开盘，此区域公司已有超过 80 万平方米左右的储备，能实现控盘。公司今年开始将会采用绿城代建模式扩大利润规模，公司目前手头现金较足，有望在今年下半年拿到更好的项目资源。大公司方面我们看好保利，公司是四大公司里面销售均价最低的，可售资源中限购影响也是最小的，同时公司也是执行力最强的公司。

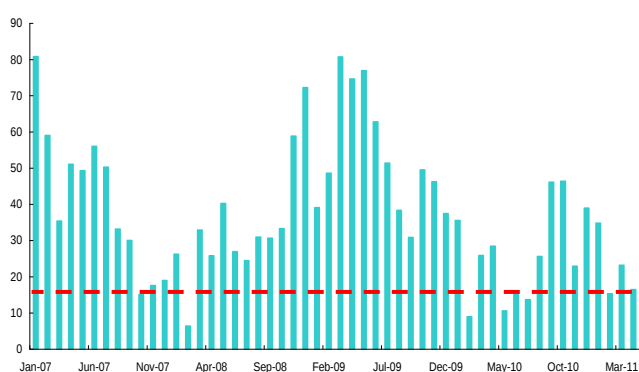
第一，行业接近底部，地产反弹预期中

我们在前期路演中反复指出行业距离底部已经越来越近了，与历史数据相比我们认为目前来说一二线城市成交已经接近底部，未来环比向上的可能性属于大概率事件。

另外目前开发商资金越发紧张，根据我们跟踪的开发商资金情况在信贷政策不变的情况下预计在三季度中将会达到 08 年最坏的水平。此外，六月份是各大开发商供给量爆发的月份，在资金紧张与供给放大两种力量下我们认为本月底下月初就能见到房价的初步下移，**这对于资本市场来说无疑是利好的。**

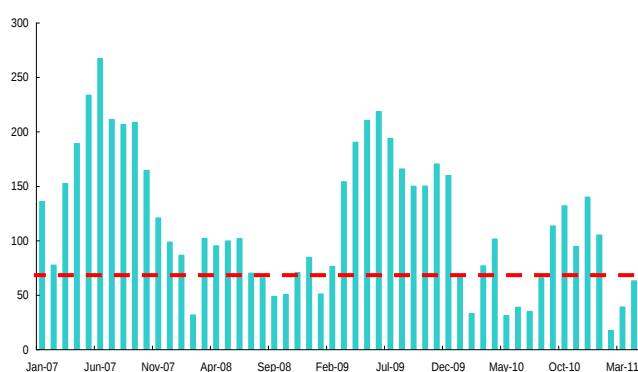
我们前期判断在这样的情况下，短期调控地产的政策已经接近尾声了。如果目前的宏观政策持续发展，我们仍然维持针对地产政策接近尾声的判断。

图：深圳商品住宅 07 年以来成交情况（万平方米）



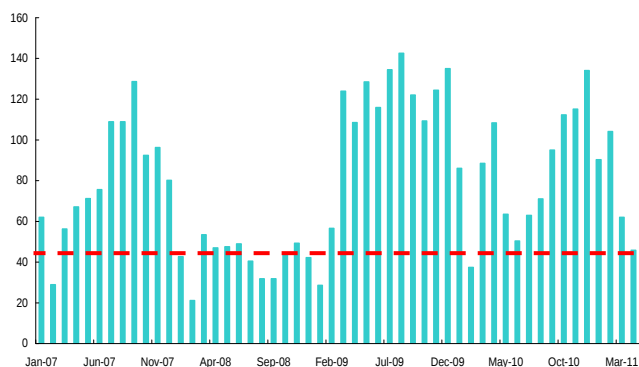
资料来源：cric，长江证券研究部

图：上海商品住宅 07 年以来成交情况（万平方米）



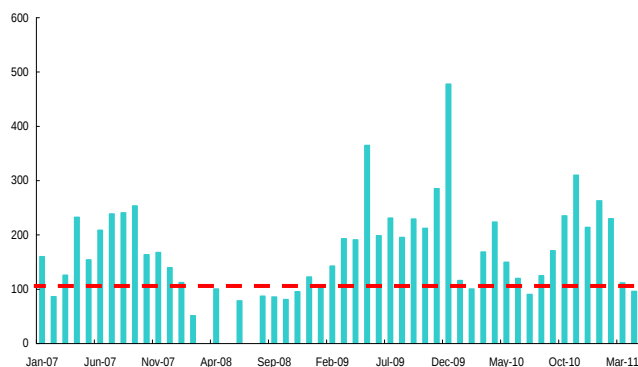
资料来源：cric，长江证券研究部

图：天津商品住宅 07 年以来成交情况（万平方米）



资料来源：cric，长江证券研究部

图：成都商品住宅 07 年以来成交情况（万平方米）



资料来源：cric，长江证券研究部

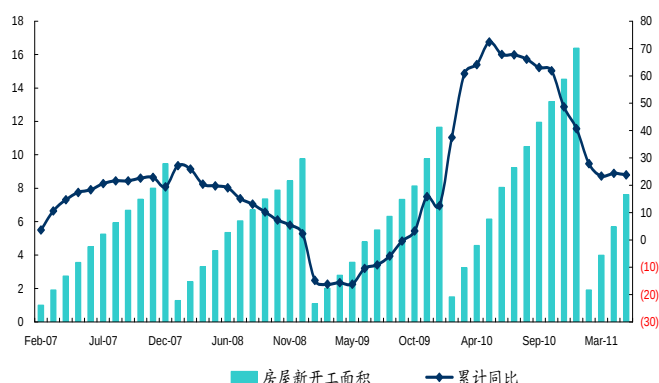
第二，新开工与投资同比增速或将下半年下滑

前五月份新开工总面积为 7.61 亿平米，同比增长 23.8%，累计同比增速回落 0.6 个百分点，5 月份单月新开工 1.93 亿平米，高于今年以来的平均水平，我们认为这主要是受保障性住房新开工的冲击。我们认为上半年受保障房开工证领取方面的冲击或将持续，进入下半年后我们认为新开工的同比增速将会持续下降，我们维持全年新开工个位数增长的判断。

投资方面，前 5 月份房地产开发投资 18737 亿元，同比增长 34.6%，累计同比增速提高了 0.3 个百分点。五月份单月投资接近 5400 亿，这还是超出我们之前的预期的。从增速上来说，10 年自 5 月份后受保障房投资拉动较为明显，在六月份中达到了 5800 亿的水平，而随后几个月都是走弱的。我们认为今年下半年也很可能出现这种情况，我们维持

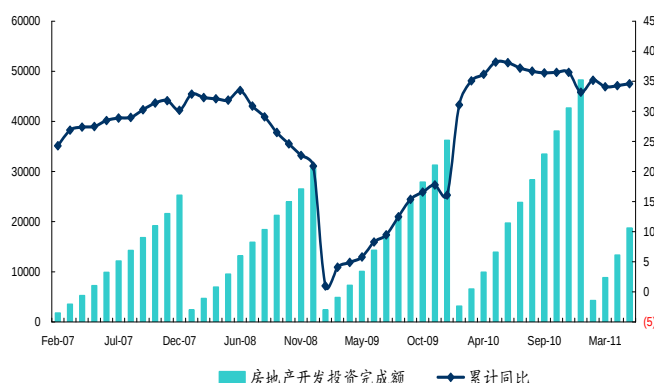
对于房地产投资增速谨慎的判断。

图：新开工情况



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

图：房屋实际完成投资



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

第三，“温水煮青蛙行情”来了

6月初我们早已向市场发出了配置地产股的信号，从现在走势来看印证我们的预期。目前各地保障房建设正面临着较大的资金压力，而政府在拍地收入方面却在下降，目前调控的效果正在逐步显现，行业的背景使得针对房地产的政策接近尾声，短期来看，反弹行情或可持续。近日，月报的《“温水煮青蛙”行情》就是这样一论点。

我们仍需强调的是，市场期待的行情反转机会仍需要基本面变化的配合。我们仍认为地产股的大机会仍旧来自于多层次住房体系完善之后，等待了将近2年时间，虽也期待，但仍无奈。

在标的方面，我们推荐世茂股份，我们看好公司的逻辑没有变化。看好公司城市综合体的模式在目前住宅市场面临调控的情况下具有更大的优势，体现在其土地、资金以及产品溢价能力等诸多方面。从短期业绩来讲，公司目前主要销售的商业对于业绩将会起到支撑的作用（公司全年可售的储备在170亿左右，七成储备是不在限购、限贷、限外范围内，下半年商业销售方面会大幅放量）；从长期来说，物业持有、影院等方面都呈现明显增长，未来都将提供稳定的现金流；从刺激因素来说，下半年万达院线的上市将会提升公司估值。

ST东源，作为三四线房企，我们认为公司无论从管理能力、产品能力、周转速度方面与可比公司都较为明显的优势。公司去年销售额110亿，目前销售60亿左右，公司还有隐性资产（园林、苗圃、酒店等），价值低估。

滨江集团，公司今年城东新城将会开盘，此区域公司已有超过80万平方米左右的储备，能实现控盘。公司今年开始将会采用绿城代建模式（产品与管理的优势）扩大利润规模，公司目前手头现金较足，有望在今年下半年拿到更好的项目资源。业绩预计11年0.76、12年超过1.6元。

大公司方面我们看好保利，公司是四大公司里面销售均价最低的，可售资源中限购影响也是最小的，同时公司也是执行力最强的企业。

我们前期月报已经说明了目前的行情似乎为“温水煮青蛙”的行情，本次的地产业异动也似乎证明了我们的判断。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。