

增 持 维持

房地产行业

2011 年 7 月 7 日

## 央行加息对房地产行业影响的简评： 年内加息进入尾声，板块有望先抑后扬

房地产行业分析师：涂力磊  
SAC 执业证书编号：S0850510120001  
tll5535@htsec.com  
021-23219747

房地产行业分析师：谢 盐  
SAC 执业证书编号：S0850208120583  
xiey@htsec.com  
021-23219436

### 事件：

中国人民银行决定，自 2011 年 7 月 7 日起金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。

### 投资建议：

按照二套房利率 1.1 倍计算，5 年期以上房贷利率是 7.76%，与 07 年上一轮加息周期时中长期贷款利率峰值基本一致。从加息后行业走势看，通常板块低估值时加息，市场理解为利空出尽。在反弹过程中加息，板块表现为振荡向下。短期内维持 7 月 4 日《房地产行业土地数据 6 月月报》中对加息的观点，认为在连续反弹后加息会对市场信心产生一定程度动摇。但是考虑到目前年内加息逐步进入尾声，行业后期有望因推盘增大而销售转暖、房价进入调整期和保障房刺激等因素，我们认为行业调整幅度有限。维持行业“增持”评级，认为调整是介入地产的良好时机。

### 主要内容：

1. 年内第三次，累计第五次加息：央行本次加息的幅度为 0.25 个百分点，在加息幅度方面与之前四次保持一致。考虑到之前还有三次加息，至今为止一年期存贷款基准利率的累计上涨幅度为 1.25 个百分点。

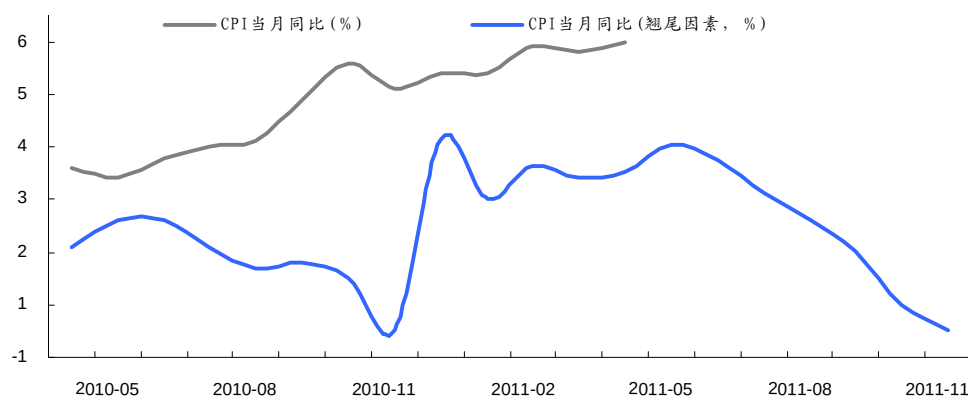
表 1 金融机构人民币存贷款基准利率调整表

| 项目          | 调整前利率<br>(%) | 调整后利率<br>(%) | 利率变化<br>(Ppt) |
|-------------|--------------|--------------|---------------|
| 一、城乡居民和单位存款 |              |              |               |
| (一)活期存款     | 0.50         | 0.50         | 0.00          |
| (二)整存整取定期存款 |              |              |               |
| 三个月         | 2.85         | 3.10         | 0.25          |
| 半年          | 3.05         | 3.30         | 0.25          |
| 一年          | 3.25         | 3.50         | 0.25          |
| 二年          | 4.15         | 4.40         | 0.25          |
| 三年          | 4.75         | 5.00         | 0.25          |
| 五年          | 5.25         | 5.50         | 0.25          |
| 二、各项贷款      |              |              |               |
| 六个月         | 5.85         | 6.10         | 0.25          |
| 一年          | 6.31         | 6.56         | 0.25          |
| 一至三年        | 6.40         | 6.65         | 0.25          |
| 三至五年        | 6.65         | 6.90         | 0.25          |
| 五年以上        | 6.80         | 7.05         | 0.25          |

资料来源：海通证券研究所

**2. 加息基本符合市场预期，二套房中长期贷款利率接近 07 年中长期贷款利率顶点：**考虑到近期通胀形势仍较为严峻，6 月份 CPI 有可能创出新高。因此，央行选择在 6 月 CPI 数据公布前宣布加息基本符合市场预期。目前，市场普遍认为随着年底翘尾因素的逐步回落，在相对中性情况下 CPI 年底前见顶回落的可能性较大。此外，本次加息幅度延续了此前央行一贯每次加息 25 个基点的风格。值得注意的是按照二套房利率 1.1 倍计算，对应 5 年期以上房贷利率是 7.76%，接近 07 年中长期贷款利率顶点（即上一轮加息周期时 5 年期以上贷款利率 7.83%）。

图 1 年末翘尾因素的回落将促使 CPI 回落



资料来源：CEIC，海通证券研究所。

**3. 连续加息对行业存在负面影响：**本次加息幅度只有 25 个基点，单次加息的影响不算太大。但是连续五次加息对购房者月供累计增加幅度在 4.40%到 10.98%之间。我们维持之前判断，认为按照目前幅度再有 2 次左右连续加息将对购房者的还贷能力产生实质影响。具体测算请参见表 2。

表 2 累计五次加息对购房人财务影响

| 假设前提        |             | 本轮加息周期前首套房利率<br>(按 85 折计算) |      |      | 四次加息后<br>(按 85 折计算) |       |      | 静态分析        |      |      |           |       |        |
|-------------|-------------|----------------------------|------|------|---------------------|-------|------|-------------|------|------|-----------|-------|--------|
| 总房价<br>(万元) | 首付<br>(30%) | 月还款额 (元/月)                 |      |      | 月还款额 (元/月)          |       |      | 单月还款增加额 (元) |      |      | 增加额占原月供比例 |       |        |
|             |             | 10 年                       | 20 年 | 30 年 | 10 年                | 20 年  | 30 年 | 10 年        | 20 年 | 30 年 | 10 年      | 20 年  | 30 年   |
| 100         | 30          | 7441                       | 4639 | 3779 | 7769                | 5012  | 4193 | 327         | 373  | 415  | 4.40%     | 8.05% | 10.98% |
| 150         | 45          | 11162                      | 6958 | 5668 | 11653               | 7518  | 6290 | 491         | 560  | 622  | 4.40%     | 8.05% | 10.98% |
| 200         | 60          | 14883                      | 9277 | 7557 | 15538               | 10024 | 8387 | 655         | 747  | 829  | 4.40%     | 8.05% | 10.98% |

资料来源：海通证券研究所

除活期存款利率未变外，本次加息中短期整存整取利率的提高幅度等于中长期贷款利率的提高幅度。以上原因造成加息对预收账款高的地产上市公司而言影响偏中性，对资金贷款较高的地产企业影响偏负面。

**4. 维持对行业的“增持”评级，认为短期市场振荡是介入板块良机。**6 月 6 日开始估值修复至今，一线地产平均涨幅在 17.49%，当前动态 PE 在 10.4 倍上下。二线地产企业平均涨幅在 14.19%，当前动态 PE 在 12.5 倍上下。按照此前反弹规律，一线地产企业反弹高度一般在 12 倍上下，二线地产在 15 倍上下。因此，从板块估值情况来看目前估值洼地有所修复。

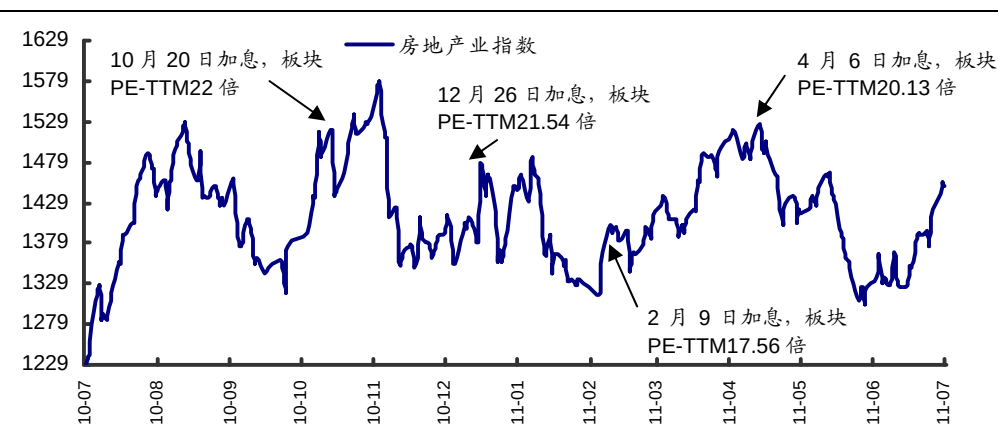
表 2 累计五次加息对购房人财务影响

| 证券代码      | 证券简称 | 收盘价(元) | 收盘价(元) | 短期涨幅(%) | EPS(元/股) |      | PE(倍) |       |
|-----------|------|--------|--------|---------|----------|------|-------|-------|
|           |      | (6月6日) | (7月6日) |         | 2011     | 2012 | 2011  | 2012  |
| 000002.SZ | 万科A  | 7.79   | 8.84   | 13.48   | 0.92     | 1.23 | 9.61  | 7.19  |
| 600048.SH | 保利地产 | 9.19   | 11.33  | 23.29   | 1.06     | 1.38 | 10.69 | 8.21  |
| 000024.SZ | 招商地产 | 16.25  | 18.83  | 15.88   | 1.49     | 1.87 | 12.64 | 10.07 |
| 600383.SH | 金地集团 | 5.77   | 6.77   | 17.33   | 0.78     | 0.94 | 8.68  | 7.20  |
| 一线城市企业平均  |      |        |        | 17.49   |          |      | 10.40 | 8.17  |
| 000402.SZ | 金融街  | 6.74   | 7.40   | 9.75    | 0.68     | 0.92 | 10.88 | 8.04  |
| 002208.SZ | 合肥城建 | 8.63   | 9.39   | 8.79    | 0.56     | 0.75 | 16.77 | 12.52 |
| 002146.SZ | 荣盛发展 | 8.44   | 10.36  | 22.75   | 0.81     | 1.16 | 12.79 | 8.93  |
| 600376.SH | 首开股份 | 11.17  | 13.23  | 18.44   | 1.18     | 1.56 | 11.21 | 8.48  |
| 000961.SZ | 中南建设 | 9.50   | 11.01  | 15.91   | 0.99     | 1.35 | 11.12 | 8.16  |
| 000926.SZ | 福星股份 | 10.69  | 12.20  | 14.13   | 0.88     | 1.22 | 13.86 | 10.00 |
| 000616.SZ | 亿城股份 | 4.02   | 4.51   | 12.19   | 0.5      | 0.61 | 9.02  | 7.39  |
| 600823.SH | 世茂股份 | 13.49  | 15.05  | 11.56   | 1.05     | 1.44 | 14.33 | 10.45 |
| 二线地产企业平均  |      |        |        | 14.19   |          |      | 12.50 | 9.25  |

资料来源：海通证券研究所

从加息后行业走势情况看，通常板块在低估值区域时如果加息市场将理解为利空出尽。在反弹过程中加息，板块表现为振荡向下。短期内维持 7 月 4 日《房地产行业土地数据 6 月月报》中对加息的观点，认为在连续反弹后，加息会对市场信心产生一定程度动摇。考虑到目前年内加息逐步进入尾声，其次行业后期有望因为推盘增大而销售转暖、房价进入调整期和保障房刺激等因素，我们认为行业调整幅度有限。维持行业“增持”评级，认为调整是介入地产的良好时机。

图 3 加息时点、板块走势和板块估值关系



资料来源：CEIC，海通证券研究所。

5. 风险提示：房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

## 信息披露

### 分析师声明

涂力磊：房地产行业  
谢 盐：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A（000002.SZ）、保利地产（600048.SH）、招商地产（000024.SZ）、金地集团（600383.SH）、华侨城 A（000069.SZ）、金融街（000402.SZ）、首开股份（600376.SH）、北京城建（600266.SH）、苏宁环球（000718.SZ）、万通地产（600246.SH）、荣盛发展（002146.SZ）、滨江集团（002244.SZ）、广宇集团（002133.SZ）、亿城股份（000616.SZ）、新潮实业（600777.SH）、天津松江（600225.SH）、天房发展（600322.SH）和广宇发展（000537.SZ）。

### 投资评级说明

|                                                                                                                                        |        |    |                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----|--------------------------|
| <div>1. 投资评级的比较标准</div> <div>投资评级分为股票评级和行业评级</div> <div>以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;</div> | 类别     | 评级 | 说明                       |
|                                                                                                                                        |        | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上;         |
|                                                                                                                                        |        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;    |
|                                                                                                                                        |        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;     |
|                                                                                                                                        |        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;    |
| <div>2. 投资建议的评级标准</div> <div>报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。</div>                                                       | 股票投资评级 | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。          |
|                                                                                                                                        |        | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;     |
|                                                                                                                                        |        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间; |
|                                                                                                                                        |        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。     |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。