

2011-07-07

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

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

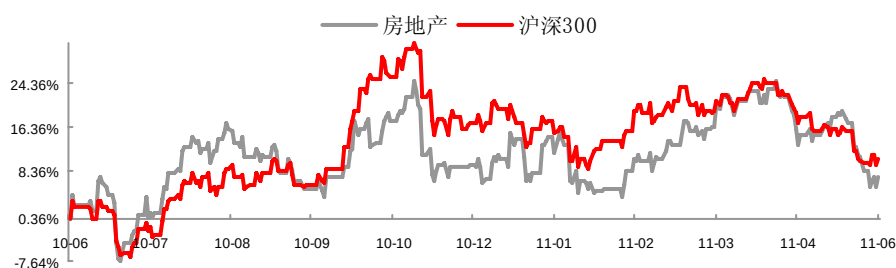
wanglin@mail.htlhsc.com.cn

未改变负利率，对市场冲击较小

—对央行加息的点评

- 事件：中国人民银行决定，自 2011 年 7 月 7 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率，一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。调整后，一年期存款利率及一年期贷款利率分别为 3.5%和 6.56%。
- 由于市场普遍预期 6 月 CPI 同比涨幅可能超过 6%，本次加息在市场的充分预期中。对市场的冲击应较小。本次加息后，并未改变负利率的格局。而受到负利率的驱动，投资性购房需求仍在一定程度上存在。
- 我们的研究显示，调控政策与楼市本身的交易量是影响地产板块走势的最核心的两大驱动因素。而随着近几年调控政策的出台愈加频繁，政策的边际效用正在逐步下降，楼市本身的交易量变动对地产板块的行情影响更大。从历年来上下半年的销售数据对比中，可发现，下半年的楼市才是重头戏，基本上可占到全年成交量的 6 成。我们判断这一楼市成交的季节性规律在今年仍将存在。下半年楼市成交环比上半年上升趋势较明确。
- 从单月成交来看，今年 5 月，6 月的成交环比 4 月的低点都有一定上升。但我们分析这种成交的上升主要是由推盘量的逐步放大所推动。作为行业冷暖变动的更真实的指标：去化率并没有明显改变。随着下半年推盘量的持续上升，如果限购限贷政策并未取消，伴随成交量逐渐放大的将是行业库存水平。库存压力的上升会转化为开发商主动降价的压力。从 2008 年的经验来看，库存水平最高时，对应的都是房价的低点。
- 基于大型开发商已广泛进入更多的二、三线城市，与此同时大型开发商的定价策略更为灵活，我们继续看好坚持高周转策略的大型开发商在下半年的销售表现。其完成全年销售目标的概率更大，从而为 2012 年的可结算资源提供支持，并支持公司目前的估值水平。
- 7 月历来是楼市的淡季。从几大开发商的推盘情况来看，7 月的货量环比 6 月也将有 10%等不同程度的下降。判断 7 月销售数据环比会出现一定下降，从而成为抑制地产股反弹的力量。但若地产板块出现回调，建议继续吸纳一线龙头公司，重点推荐万科，保利，金地。
- 风险提示：房地产市场的销售有落后于预期的可能。

最近 52 周行业表现



事件:

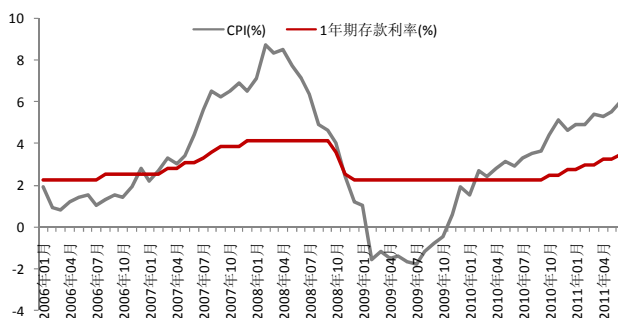
中国人民银行决定,自 2011 年 7 月 7 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率,一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。调整后,一年期存款利率及一年期贷款利率分别为 3.5%和 6.56%。

本次加息在市场预期中,并未改变负利率格局

由于市场普遍预期 6 月 CPI 同比涨幅可能超过 6%,7 月份将可能再加一次利率的预期早已形成,本次加息在市场的充分预期中。对市场的冲击应较小。

本次加息后,一年期存款利率上调为 3.5%,并未改变负利率的格局。而受到负利率的驱动,投资性购房需求仍在一定程度上存在。根据世联地产的数据,即使在严格执行限购政策的深圳,仍有 16%的购房者为投资客。

图 1 本次加息并未改变负利率的格局



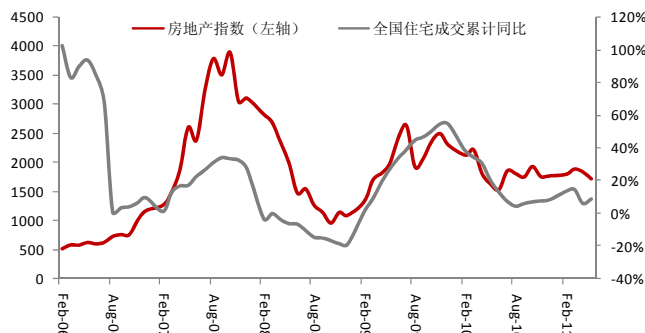
数据来源: WIND, 华泰联合证券研究所

楼市销量预期依然是行情主导

下半年成交环比上半年上升趋势较明确

我们的研究显示,调控政策与楼市本身的交易量是影响地产板块走势的最核心的两大驱动因素。而随着近几年调控政策的出台愈加频繁,政策的边际效用在逐步下降,楼市本身的交易量变动对地产板块的行情影响更大。

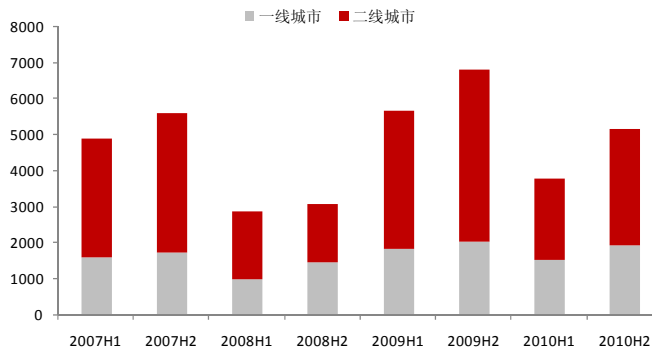
图 2 地产指数与楼市销量变动同步



数据来源: WIND, 华泰联合证券研究所

尽管今年前 5 个月，由于受到限购及限贷政策的双重影响，全国房地产市场交易量仅同比增长 8.5%。但从历年来上下半年的销售数据对比中，可发现，下半年的楼市才是重头戏，基本上可占到全年成交量的 6 成。我们判断这一楼市成交的季节性规律在今年仍将存在。

图 3 10 大重点城市上下半年成交量对比



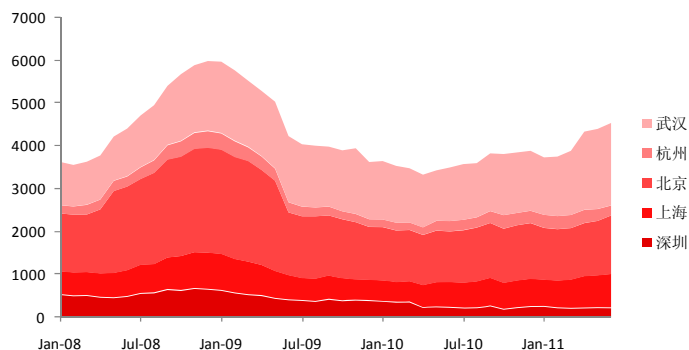
数据来源：CREIS，华泰联合证券研究所

去化率并未显著改善，库存也将上升

从单月成交来看，今年 5 月，6 月的成交环比 4 月的低点都有一定上升。但我们分析这种成交的上升主要是由推盘量的逐步放大所推动。作为行业冷暖变动的更真实的指标：去化率并没有明显改变，目前行业平均去化率基本维持在 6 成左右。随着下半年推盘量的持续上升，如果限购限贷政策并未取消，伴随成交量逐渐放大的将是行业库存水平。

从我们监测的数据上看，目前行业整体库存情况已呈现上升趋势。6 月底二线代表城市的可售面积平均为 08 年高峰期的 81%，而一线城市的平均库存为 08 年高峰期的 59%，相比二线城市情况较好。但我们认为一线城市的库存比例相比 08 年较低主要由供地紧张带来的整体规模缩减造成，而非去化能力带来。从三月成交量平均的去化月数指标上看，北京、上海、深圳的平均去化月数为 13.9 月，而这一数值为 08 年高峰期的 73%。

图 4 库存（可售面积）已开始增加

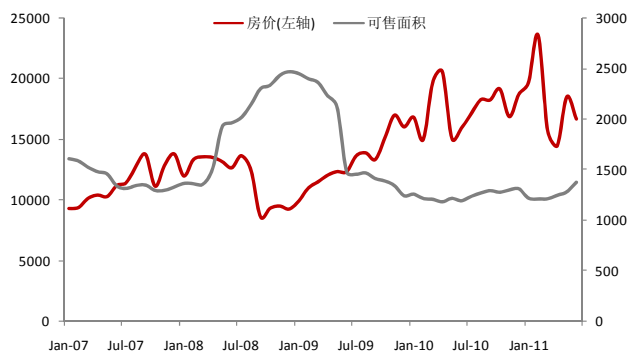


数据来源：CREIS，华泰联合证券研究所

库存压力将转化为降价压力

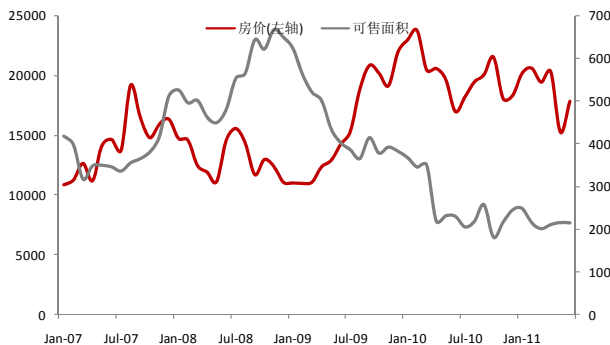
我们认为下半年行业的库存压力所带来的销售竞争会转化为开发商主动降价的压力。而从 2008 年的经验来看，库存水平最高时，对应的都是房价的低点。

图 5 库存高点对应房价低点（北京）



数据来源：CREIS，华泰联合证券研究所

图 6 库存高点对应房价低点（深圳）



数据来源：CREIS，华泰联合证券研究所

企业销售业绩将继续分化，看好龙头公司表现

基于大型开发商已广泛进入更多的二、三线城市，与此同时大型开发商的定价策略更为灵活，我们继续看好坚持高周转策略的大型开发商在下半年的销售表现。

地产反弹面临回调压力，建议继续吸纳一线龙头

7 月历来都是楼市的淡季。从几大开发商的推盘情况来看，7 月的货量环比 6 月也将有 10% 的下降。假设去化率依然维持在 6 成左右的水平，我们判断 7 月份的销售数据环比 6 月可能会出现一定下降。从而成为抑制地产股反弹的力量。

但如果地产板块出现回调，我们建议继续吸纳一线龙头公司，重点推荐万科，保利，金地。我们判断万科完成 1400 亿元的销售目标概率较大。而如果这一目标完成，将对公司 2012 年的可结算资源提供强有力的支持，减少下调明年盈利预测的可能性，从而为公司目前的估值水平提供支持。保利，金地完成全年销售目标的概率同样较大。此外，我们继续看好世联地产和南国置业。



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