

2011-07-15

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.htlhc.com.cn

联系人

张伟明

021-50106418

zhangweiming@mail.htlhc.com.cn

限购扩大意料之外，新开工减速情理之中

- **事件：**7月12日国务院召开常务会议，分析当前房地产市场形势，研究部署继续加强调控工作。主要内容包括：（1）各地要从严把握和执行房价控制目标，房价过高的地区要加大调控力度，促进房价合理回归。（2）加大政府投入和贷款支持力度，确保今年1000万套保障性住房11月底前全部开工建设。（3）已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。（4）认真落实今年的住房用地供应计划，确保保障性住房用地，加快普通商品住房用地投放。（5）规范住房租赁市场，抑制租金过快上涨。
- 本次政策的出台超出市场预期，再次彰显了本届政府将“房地产调控进行到底”的决心，也再次明确传达了“房价不明显回落，则调控不罢休”的政策目标。同时也表明至少在目前阶段，决策层对经济下滑的担忧让位于房地产调控总体目标的达成。在房价没有出现明显回落之前，任何“政策见底”的判断都显得过于乐观。
- 目前行业基本面已经进入到僵持阶段，一线城市调整已经开始，实质性降价开始普遍出现，并逐渐由一线向二线城市蔓延。而政策选择在这个阶段进一步收紧，说明决策层对目前的房地产市场调整并不满意，基本面需要加速调整。这点与资本市场倾向于认为房地产调控已经取得初步成效，量价的实质调整只是时间问题，政策将维持现状的判断有所不同。
- 5点内容中，最具实质性政策为“房价上涨过快的二三线城市也要限购”。目前限购城市约有四十个，若限购范围扩大至更多的二三线城市，将对全国销量有明显抑制，并加速全国房价调整。由于全国房地产投资增量主要由三线及以下城市贡献(详见表2)，限购范围的扩大也将加快新开工和房地产投资增速的下降。但基于目前地方政府普遍的财政压力，我们判断，限购范围并不会大面积增加。因而本次政策的边际效应将弱于年初的限购政策效应。
- 由于本次调控政策出台时机超出预期，加之七月份为传统推售淡季，在政策与供应因素叠加下，将导致销量数据低迷，判断地产股本轮反弹的趋势将终结。但因估值仍在底部（大公司2011年10倍PE，已基本锁定2012年业绩），预计股价调整幅度有限。
- 我们坚持年度策略报告观点，今年年内地产股难有趋势性投资机会，维持行业中性评级。同时坚持中期策略报告的观点，继续看好销售增长确定、受益于行业集中度提升的龙头公司。由于龙头公司80%以上项目储备在已限购城市之内（详见表1），因此受本次限购范围扩大的影响有限，建议股价回调后继续吸纳，重点推荐万科、保利、金地。
- **风险提示：**房地产调控超预期将影响相关公司业绩表现。

表 1：主要公司土地储备统计

股票简称	2010 年底储备面积 (万 m ²)	已限购城市储备 (万 m ²)	已限购储备占比
万科 A	6451	4645	72%
保利地产	5478	4273	78%
金地集团	1688	1485	88%
招商地产	1157	972	84%
华侨城 A	897	870	97%
滨江集团	497	378	76%
首开股份	1231	1022	83%
新湖中宝	1050	609	58%
荣盛发展	1750	333	19%
福星股份	602	488	81%
中天城投	836	777	93%

数据来源：公司公告，华泰联合研究所

注：已限购城市包括省会、直辖市、计划单列市、苏州、无锡、三亚、温州、舟山

表 2：限购城市销售额、销售面积、房地产投资统计

	全国合计	已限购合计	已限购占比	未限购占比
2010 年销售额 (万亿元)	5.24	2.51	48%	52%
2009 年销售额 (万亿元)	4.43	2.76	62%	38%
增速 (%)	18%	-9%		
2010 年销售面积 (亿平米)	10.43	3.26	31%	69%
2009 年销售面积 (亿平米)	9.47	4.19	44%	56%
增速 (%)	10%	-22%		
2010 年房地产投资 (万亿)	4.82	2.39	50%	50%
2009 年房地产投资 (万亿)	3.62	1.97	54%	46%
增速 (%)	33%	21%		

数据来源：Wind、各地统计局，华泰联合研究所



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