

增持 维持

房地产行业

2011 年 7 月 15 日

关于温家宝主持召开国务院常务会议简评： 限购城市数量或将扩大，调整仍是介入机会

房地产行业分析师：涂力磊

SAC 执业证书编号：

S0850510120001

tl15535@htsec.com

021-23219747

联系人：贾亚童

jiayt@htsec.com

021-23219421

事件：

国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议。会议指出，截止 6 月底，全国保障性住房新开工超过 500 万套，超过全年目标任务的 50%。在建保障性住房预计年内建成 400 万套以上。同时指出，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。

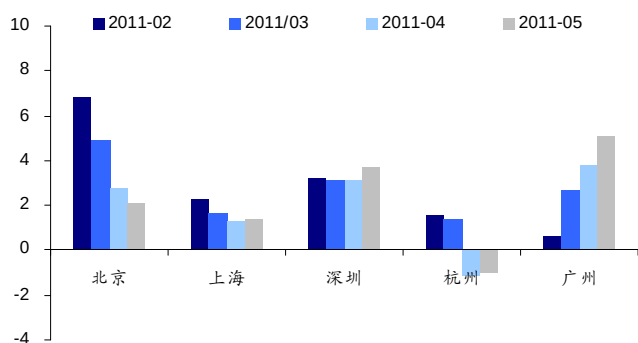
投资建议：

本次总理要求限购的主要目的依旧在于防止房价上涨过快。此外，行业上半年运行好于市场预期也加大了政府进一步加大调控的空间。按照以往经验，在总理对房地产调控进行指示后，住建部、发改委等相关部门会将相关政策意图落实到位。此外，会议指出在建保障性住房预计年内建成 400 万套以上。2010 年保障房实际建成 370 万套，2011 年计划略微高于 2010 年实际完成数量。我们认为行业上半年运行较好间接加大了政府调控空间。短期看，若政策落实将对二、三线城市销售产生负面影响；但中长期有利于房价稳定和行业发展。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，我们认为反弹没有结束，继续维持行业“增持”评级。调整是介入地产的时机。板块 6 月 6 日开始估值修复至今，一线地产平均涨幅在 13.67%，当前动态 PE 在 10 倍上下；二线地产企业平均涨幅在 9.28%，当前动态 PE 在 11.95 倍上下。从估值角度看，个股下跌 10%-15% 左右将是较佳位置。

主要内容：

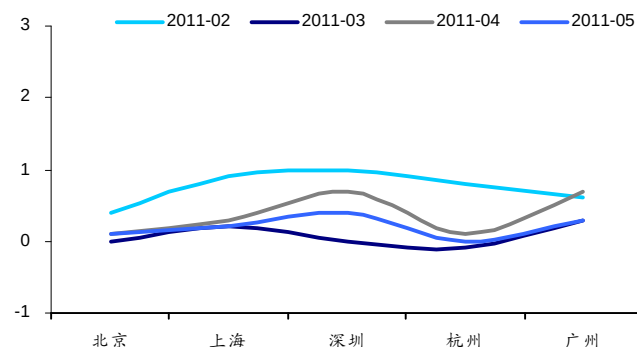
1. 抑制部分非限购城市房价上涨是主要目的：本年 1 月 27 日国家对限购政策进行再次升级，规定“各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施”。截止 5 月底，限购政策在一线城市收到成效，相关城市房价涨幅趋于平稳。但是部分未受限购的二线和三线城市成为近阶段国内房价上涨的主要动力。

图 1 一线代表性城市房价同比涨幅(%)



资料来源：国家统计局、海通证券研究所

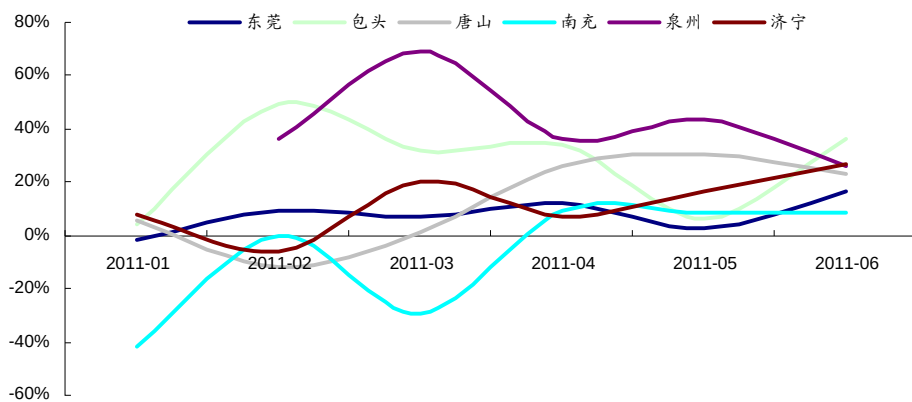
图 2 一线代表性城市房价环比涨幅(%)



资料来源：国家统计局、海通证券研究所

在我们所统计 19 个非限购城市中东莞、济宁、包头、唐山、蚌埠、惠州、南充和泉州 7 个城市近期涨价明显，涨价幅度超过或者接近 GDP 增速。进一步抑制以上城市房价过快上涨势头是将是政府后期工作重点。

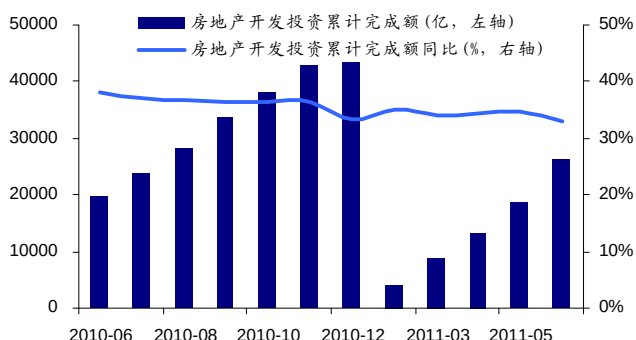
图 3 近期部分二、三线城市房价上涨较快



资料来源：CEIC、海通证券研究所。

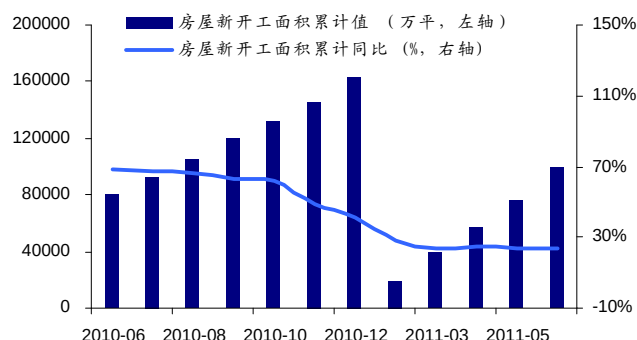
2. 上半年行业运行相对乐观，市场调控存在空间：从此前公布的房地产行业上半年运行数据看，行业在投资、新开工和销售方面均好于市场预期。上半年全国房地产累计开发投资达 2.62 万亿元，同比增长 33%；全国房地产开发企业房屋新开工面积 9.94 亿平方米，同比增长 23.6%。

图 4 全国房地产开发投资累计完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

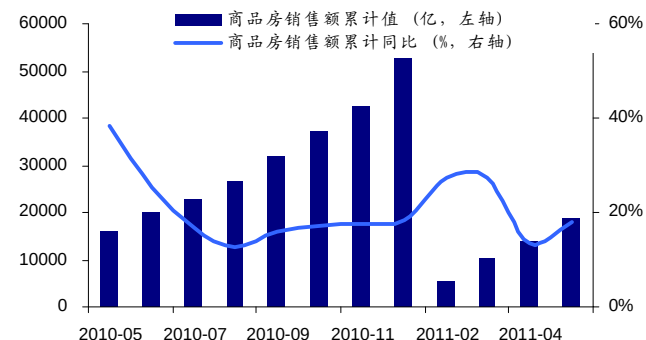
图 5 全国房地产新开工累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

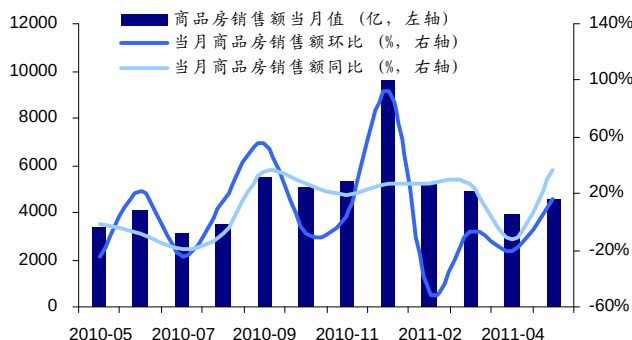
此外全国商品房销售面积 4.44 亿平方米，比去年同期增长 13%，增幅比 1-5 月上涨 4 个百分点。6 月份，当月商品房销售面积 11487 万平方米，环比增长 43%，同比增长 25%。

图 6 全国商品房销售额累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 7 全国商品房销售额当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

我们认为行业运行情况好于预期是国家敢于后期进一步调控的前提。按照以往经验，在总理对后一阶段房地产调控进行指示后，住建部、发改委等相关部门会将相关政策意图落实到位。由于此前限购政策中已经提到“房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施”，我们预期后期窗口指导的可能性更大。

3. 再次指出保障房年内竣工 400 万套，数量略高于 2010 年：除再次关注房价问题外，保障房问题成为市场关注重点。会议指出，截止 6 月底全国保障性住房新开工超过 500 万套，超过全年目标任务的 50%。在建保障性住房预计年内建成 400 万套以上。2010 年保障房实际建成 370 万套，2011 年计划略微高于 2010 年实际完成数量。

表 1 保障房开工和完成计划

全国保障房	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
实际完成开工（万套）	100	300	590	—
实际基本建成（万套）	—	215	370	—
计划任务（万套）	100	330	580	1000
竣工率（%）	—	65.15	63.79	>60

资料来源：海通证券研究所

4. 板块后期调整幅度有限，现金流好的周转类和持有类地产企业短期有望取得相对收益：短期看，若政策落实将对二、三线城市销售产生负面影响；但中长期有利于房价稳定和行业发展。在政策未明朗前，预计板块将有所调整。板块 6 月 6 日开始估值修复至今，一线地产平均涨幅在 13.67%，当前动态 PE 在 10 倍上下；二线地产企业平均涨幅在 9.28%，当前动态 PE 在 11.95 倍上下。从估值角度看，个股下跌 10%-15% 左右将是较佳介入位置。

表 2 近期房地产重点个股估值情况

证券代码	证券简称	收盘价 (6 月 6 日)	收盘价 (7 月 14 日)	短期涨幅	EPS (元)		PE	
					2011	2012	2011	2012
000002.SZ	万科 A	7.79	8.58	10.14%	0.92	1.23	9.33	6.98
600048.SH	保利地产	9.19	10.90	18.61%	1.06	1.38	10.28	7.90
000024.SZ	招商地产	16.25	18.52	13.97%	1.49	1.87	12.43	9.90
600383.SH	金地集团	5.77	6.46	11.96%	0.78	0.94	8.28	6.87
	一线地产企业平均			13.67%			10.08	7.91
000402.SZ	金融街	6.74	7.27	7.82%	0.68	0.92	10.69	7.90
002208.SZ	合肥城建	8.63	9.00	4.27%	0.56	0.75	16.07	12.00
002146.SZ	荣盛发展	8.44	9.71	15.05%	0.81	1.16	11.99	8.37
600376.SH	首开股份	11.17	12.10	8.33%	1.18	1.56	10.25	7.76
000961.SZ	中南建设	9.50	10.42	9.70%	0.99	1.35	10.53	7.72
000926.SZ	福星股份	10.69	11.70	9.45%	0.88	1.22	13.30	9.59
000616.SZ	亿城股份	4.02	4.52	12.44%	0.5	0.61	9.04	7.41
600823.SH	世茂股份	13.49	14.46	7.19%	1.05	1.44	13.77	10.04
	二线地产企业平均			9.28%			11.95	8.85

资料来源：wind，海通证券研究所

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，我们继续维持行业“增持”评级，认为调整是介入地产的时机。现金流好的周转类和持有类地产企业短期有望取得相对收益，主要个股包括亿城股份、浦东金桥和金融街。

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

信息披露

分析师声明

涂力磊：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

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 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；	股票投资评级	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；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 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。	行业投资评级	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。