

增持 维持

房地产行业

2011 年 8 月 17 日

对住建部颁布“限购城市五大标准”的简评： 估值已隐含预期，中期看调整是介入机会

房地产行业分析师：涂力磊
SAC 执业证书编号：S0850510120001
tll5535@htsec.com
021-23219747
联系人：贾亚童
jiayt@htsec.com
021-23219421

事件：

8 月 17 日媒体报告称，住建部已发文要求各省在 8 月 20 日之前上报所辖区内各城市的上半年房地产市场调控工作情况，并给出限购五大标准。

投资建议：

截至 8 月 16 日，A 股市场动态 PE 在 16.4 倍，房地产板块动态 PE 在 18.64 倍。板块近期有所反弹，但整体反弹幅度并不高。此外，限购扩大并非新政策，当前板块估值中已部分包含市场对此预期。考虑到近期全国部分城市房价已经有所下滑，调控效果正在显现。我们维持此前报告《再看货币政策趋势和房地产板块走势》观点，认为从中期角度看板块开始具备博弈后期货币政策从“从紧”转向“持平”的价值。板块后期如果受到限购落实造成估值下移是介入板块的良好机会。

主要内容：

1. “五大标准”衡量是否限购。本次报道中所谈到的限购五大标准分别是：1) 根据国家统计局发布的 70 个大中城市房价指数，处于房价涨幅前列的城市；2) 将省内所有城市今年 6 月份的住宅价格与去年底的住宅价格做一个比较，涨幅较高的二三线城市；3) 今年上半年成交量同比增幅较高的城市；4) 外地人购房比例较高的城市；5) 群众对当地房价反应强烈、认为调控政策执行不力或不到位的城市。

2. 部分城市符合限购标准。按照标准 1，我们选取统计局公布的 6 月份 70 个大中城市房价指数里面的定基指数，取超过 70 个城市平均涨幅 4.6% 的非限购城市。共有 19 个城市，涨幅最高为岳阳，达到 9.6%，次之为丹东，也超过 9%。

表 1 6 月房价指数中定基指数较高的非限购城市

排序	城市名称	环比	同比	定基
1	岳 阳	100.1	107.5	109.6
2	丹 东	100.1	108	109.1
3	秦 皇 岛	100.2	108.6	107.9
4	牡 丹 江	100.1	107.5	107
5	襄 樊	100.3	106.8	106.9
6	洛 阳	100.2	108.2	106.6
7	吉 林	100.1	105.9	106.3
8	桂 林	99.9	105.9	106
9	韶 关	100.1	106.2	105.9
10	常 德	100.2	106.1	105.8
11	遵 义	100.4	106.5	105.8
12	锦 州	100.2	105.3	105.7
13	赣 州	100	105.5	105.3
14	湛 江	100.1	104.7	105.3
15	重 庆	100	106	105
16	烟 台	99.7	105.3	104.9
17	惠 州	100.1	105.2	104.9
18	包 头	100.1	104.9	104.8
19	扬 州	100	104.7	104.7

资料来源：统计局、海通证券研究所

按照标准 2，我们取统计局公布的房价数据里面的同比数据，以同比数据排名取同比增幅超过 70 个城市平均涨幅 4.4% 的城市。其中辽宁，湖南，广东分别有 2 个以上城市涨幅居前。而河北，河南，黑龙江等 8 个省份也同时有城市房价涨幅靠前。而在这些城市中，秦皇岛，牡丹江，遵义，襄樊，岳阳，常德，赣州，洛阳，吉林，重庆，锦州，包头等城市再次出现在涨幅较高的城市当中。

表 2 6 月房价指数中同比指数较高的非限购城市及所属省份

		环比	同比	定基	所属省份
1	秦 皇 岛	100.2	108.6	107.9	河北
2	洛 阳	100.2	108.2	106.6	河南
3	丹 东	100.1	108	109.1	辽宁 1
4	岳 阳	100.1	107.5	109.6	湖南 1
5	牡 丹 江	100.1	107.5	107	黑龙江
6	襄 樊	100.3	106.8	106.9	湖北
7	遵 义	100.4	106.5	105.8	贵州
8	韶 关	100.1	106.2	105.9	广东 1
9	常 德	100.2	106.1	105.8	湖南 2
10	重 庆	100	106	105	重庆
11	吉 林	100.1	105.9	106.3	吉林
12	桂 林	99.9	105.9	106	广西
13	赣 州	100	105.5	105.3	江西
14	锦 州	100.2	105.3	105.7	辽宁 2
15	烟 台	99.7	105.3	104.9	山东
16	惠 州	100.1	105.2	104.9	广东 2
17	包 头	100.1	104.9	104.8	内蒙古
18	湛 江	100.1	104.7	105.3	广东 3
19	扬 州	100	104.7	104.7	江苏

资料来源：统计局、海通证券研究所

按照标准 3，我们共统计了 21 个非限购二三线城市的成交量变化，其中有 5 个城市的月均成交量同比增幅超过全国月均成交同比 14%。

表 3 截止 7 月份部分成交量同比增幅较大的城市

城市	汕头	南通	东莞	南充	唐山
2010 年月均成交量（万平）	6.71	8.59	42.37	18.94	12.01
2011 年月均成交量（万平）	9.11	10.81	52.91	23.56	14.01
同比增幅（%）	35.70%	25.87%	24.89%	24.40%	16.70%

资料来源：CREIS、海通证券研究所

3. 中央与地方将再度博弈。从温总理 7 月 14 日表明“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”以来，时隔一月并未有进一步政策落实。由于近期海外市场震荡，外需仍有减弱趋势，不同地方受影响程度也有不同。后期各省市是否会进一步出台新限购政策，一方面取决于后期房价调控效果；另一方面取决于地方经济健康程度。

4. 估值已隐含预期，中期看调整是介入机会。截至 8 月 16 日，A 股市场动态 PE 在 16.4 倍，房地产板块动态 PE 在 18.64 倍。板块近期有所反弹，但反弹幅度并不高。此外，限购扩大并非新政策，当前板块估值中已部分包含市场对此预期。我们维持此前报告《再看货币政策趋势和房地产板块走势》观点，认为从中期角度看板块开始具备博弈后期货币政策从“从紧”转向“持平”的价值。板块后期如果受到限购落实造成估值下移是介入板块的良好机会。

表 4 主要地产个股估值情况

证券代码	证券简称	收盘价(元)	EPS(元)		PE	
		(8月17日)	2011E	2012E	2011E	2012E
000002.SZ	万科A	8.36	0.92	1.23	9.33	6.98
600048.SH	保利地产	11.09	1.06	1.38	10.28	7.9
000024.SZ	招商地产	19.20	1.49	1.87	12.43	9.9
600383.SH	金地集团	6.42	0.78	0.94	8.28	6.87
一线重点地产企业平均					10.08	7.91
000402.SZ	金融街	6.82	0.68	0.92	10.69	7.9
002208.SZ	合肥城建	7.35	0.56	0.75	16.07	12
002146.SZ	荣盛发展	8.97	0.81	1.16	11.99	8.37
600376.SH	首开股份	12.00	1.18	1.56	10.25	7.76
000961.SZ	中南建设	10.12	0.99	1.35	10.53	7.72
000926.SZ	福星股份	10.20	0.88	1.22	13.3	9.59
000616.SZ	亿城股份	4.03	0.5	0.61	9.04	7.41
600823.SH	世茂股份	13.60	1.05	1.44	13.77	10.04
二线重点地产企业平均					11.96	8.85

资料来源：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。

相关报告：

经济担忧越大、地产调控越难加码 II—再看货币政策趋势和房地产板块走势	2011 年 8 月 12 日
经济担忧越大、地产调控越难加码—从次贷危机到欧债危机的思考**增持**维持	2011 年 8 月 10 日
关注超跌地产个股（II）—五因素择股逻辑**买入**提高	2011 年 6 月 27 日

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	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
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；		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	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；
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。		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。