

“金九银十”可待，加大龙头地产股配置



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 9 月 5 日 星期一

证券分析师

杨国华

8601-66210585

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

联系人

周强

010-66210621

zhouqiang@orientsec.com.cn

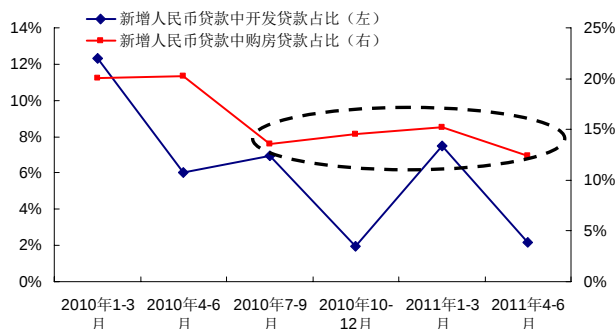
事件：

9 月 2 日来自扬子晚报的报道：“南京有三家银行暂停房贷，分别为兴业银行南京分行、中信银行南京分行以及南京银行，原因是“额度不够”。据了解，由于央行近日常文规定将商业银行保证金存款纳入存款准备金缴存范围，部分银行的贷款额度更紧了。”报道中还提到：“365 地产家居网此前进行的一项统计显示，8 月份南京 87 家楼盘的综合房价跌了 0.14%，随着降价潮的不断蔓延，专家预计下半年南京房价走低趋势将更为明显。”请参阅 <http://news.sina.com.cn/c/2011-09-02/081723093235.shtml>。

我们的观点：

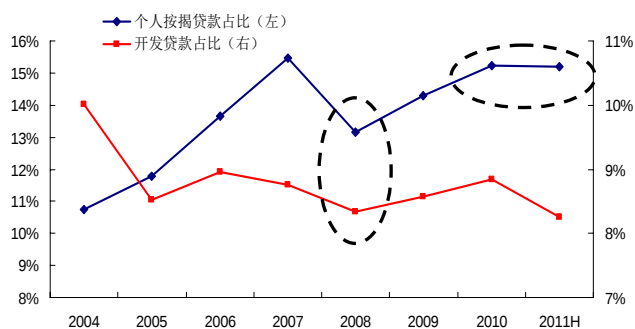
- 住房按揭贷仍是银行优质贷款，银行单纯性大幅收紧住房按揭贷的动力不高，部分银行暂停房贷更多可能是因为整体信贷额度受限所致。数据显示，2011 年中期时，16 家上市银行中仍有 8 家的按揭贷款占比较 10 年底有所提升。16 家上市银行整体的按揭贷款占比较 10 年底也仅微降了 0.03 个百分点，虽呈收缩趋势，但收缩力度还远不及 08 年的幅度大。从全国金融机构购房贷款占比来看，10 年 3 季度以来，该比值也基本保持相对稳定。因此，我们认为住房按揭贷仍是银行重要且优质的贷款业务，银行应不会单独大幅收紧此项业务，而一些银行暂定房贷更多可能是因为整体信贷额度受限所致。如媒体报道南京银行暂定房贷，事实上，南京银行 2011 年上半年房贷占比较 10 年却提升了 0.46 个百分点。而且，若仅是一些中小银行阶段性暂定按揭业务，由于其较小的市场份额，其对按揭业务总量影响不大。

图 1：最近 4 个季度全国金融机构按揭贷占比较为稳定



数据来源：人民银行金融机构贷款投向统计报告，东方证券研究所

图 2：16 家上市银行的按揭贷款业务占比高位略有下降



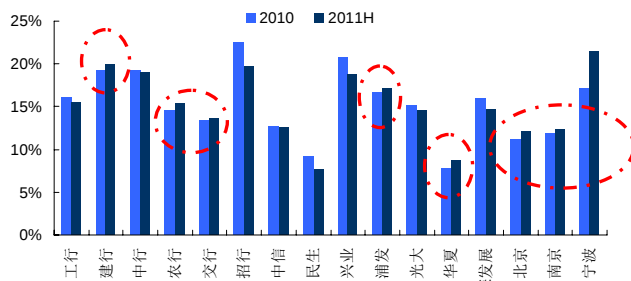
数据来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

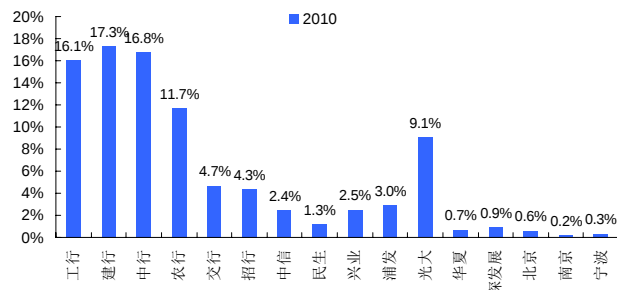
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 3：16 家上市银行个人按揭贷款占比变化情况



数据来源：东方证券研究所

图 4：16 家上市银行的按揭贷款业务市场份额



数据来源：东方证券研究所

- 当然，若信贷总量大幅收紧，将对商品房销售形成很大冲击，但按中性假设，若下半年能新增 3 万亿的人民币贷款，则商品房销售金额的下滑幅度有限，房地产市场尚能维持相对稳定。若下半年新增人民币贷款 3 万亿，其中的 12% 成为住房按揭贷款（这一比例相对于 11 年二季度水平），假设下半年商品房销售额中来自于新增按揭款的比例为 14%（相对于 10 年下半年水平），则 2011 年商品房销售金额同比下降幅度仅为 4%（当然，在其他假设不变的情况下，若下半年信贷额度仅 2.6 万亿，则商品房销售额下降幅度将明显上升，达到 11%）。同时，在二手房销售金额下，若下半年房价环比小幅下降 5%，则商品房销售面积也仅小幅下降 3%。无论是销售金额还是销售面积的下降幅度都不明显，且远小于 08 年的程度（08 年商品房销售金额和面积分别同比降 18.7% 和 18.5%）。

表 1：2011 年商品房销售金额敏感性分析

2011 年商品房销售金额增幅		下半年新增人民币贷款（万亿）					
		2.6	2.8	3	3.2	3.5	3.8
新增按揭款/商品房销售额	10%	6%	11%	15%	20%	27%	34%
	12%	-4%	0%	4%	8%	14%	19%
	14%	-11%	-7%	-4%	-1%	4%	9%
	16%	-16%	-13%	-10%	-7%	-3%	1%
	18%	-20%	-18%	-15%	-13%	-9%	-5%

注：2010 年上半年、2010 年下半年、2011 年上半年新增按揭与商品房销售额的比例分别为 47%、14%、24%。

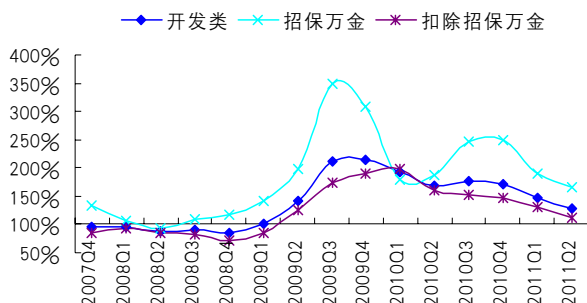
数据来源：东方证券研究所

表 2：在 2011 年下半年按揭贷与商品房销售额的比为 14% 的情况下，全年销售面积增幅敏感性分析

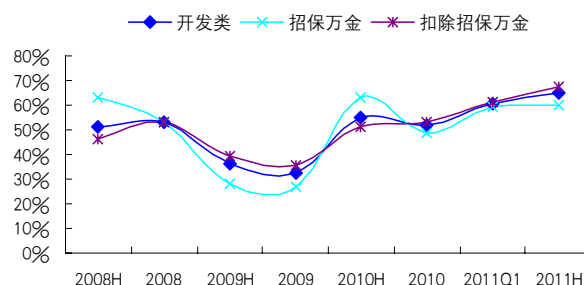
2011 年商品房销售面积增幅		下半年新增人民币贷款（万亿）					
		2.6	2.8	3	3.2	3.5	3.8
下半年房价涨幅	-10%	-5%	-1%	2%	6%	11%	16%
	-5%	-10%	-6%	-3%	0%	5%	10%
	0%	-14%	-11%	-8%	-5%	0%	5%
	5%	-18%	-15%	-12%	-9%	-5%	0%
	10%	-22%	-19%	-16%	-14%	-9%	-5%

数据来源：东方证券研究所

- **南京不会是房价松动的唯一城市，预计未来将看到更多城市房价出现小幅下降。**以 120 家上市房企为例，虽然短期债务压力尚处于较好水平（图 5：现金对短息负债的覆盖率仍在 100% 以上），但长期债务状况已是历史最差（图 6：净负债率创历史新高），在这种资金状况下，开发商战略性考虑回笼资金是目前非常现实的选择。而由于首付比例和利率的提高，客户购买力已造成了实质下降，况且降价预期也导致一些客户依然处于观望之中，因此，若要促成成交，降价将是未来开发商不得不采取的主要对策之一。

图 5：120 家上市房企现金对短期付息债的覆盖率在 100% 以上


数据来源：东方证券研究所

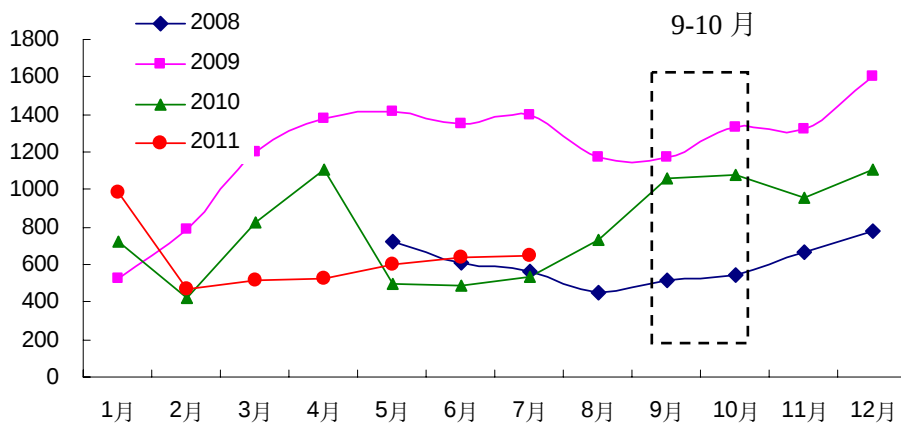
图 6：120 家上市房企净负债率创历史新高


数据来源：东方证券研究所

- **11 年“金九银十”可待，应加大龙头地产股配置。**回顾 2008—2010 年 11 个一二线重点城市月度商品房（住房）销售面积的情况，我们发现，3 个年份的 9 月和 10 月表现出不同的成交结果。**2008 年金九银十，惨淡收场：**在 08 年全球金融危机以及国内经济增速放缓的宏观背景下，房地产调控政策的出台，银行信贷的大幅收紧（见图 2），购房者对未来收入的悲观预期，导致开发商的积极低价推盘也未能挽回 2008 年 9—10 月的成交颓势。**2009 年金九银十，表现平淡：**08 年 10 月的政策救市带来了 09 年房地产市场的强劲复苏，但 09 年的 9—10 月成交量相比前面几个月表现却显得非常平淡，其原因可能是：①前面数月非常高的成交量透支了后面的需求；②由于前期销售良好，开发商对金九银十的营销价值关注度不多。**2010 年金九银十，货真价实：**10 年 4 月新国十条出台，主要城市商品房成交量应声而落，5—7 月成交量步入近年来低位。随开发企业大量推盘并推出诸多优惠促销活动，成交量从 8 月开始大幅上升，9 月冲上高峰，由于“9.29”新政的出台，10 月成交量维持平稳。2011 年 9—10 月与 10 年 8—10 月背景较为类似，经济形势较好，房价预期尚未明显改变，由于前期成交低迷，“金九银十”对开发商的销售价值变得尤为重要，加之开发商存货仍在快速增长、资金压力巨大，预计更多开发商将借机大量推盘并积极

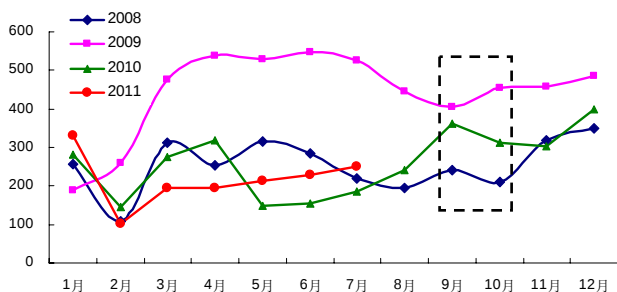
展开优惠促销活动，这种情况有利于出现成交高峰。“金九银十”若现，将是地产股行情展开时，建议目前加大龙头地产股配置，如保利、万科、招商、金地、中南建设、金融街、荣盛发展、苏宁环球等。

图 7：11 个一二线重点城市月度销售面积（万平方米）



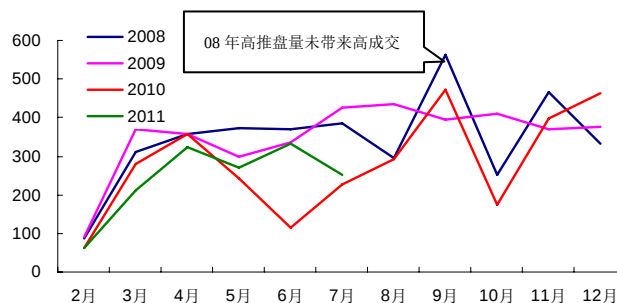
数据来源：东方证券研究所

图 8：京上海深圳 3 个城市月度成交情况与 11 个城市类似



数据来源：东方证券研究所

图 9：海深圳 3 个城市月度新增房源情况



数据来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn