

2011-09-08

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

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

王琳

0755-23819100

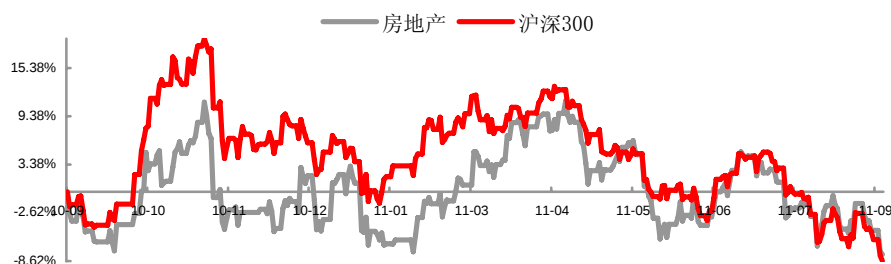
wanglin@mail.htlhsc.com.cn

降价初现端倪

——合肥房地产市场调研报告

- 近期我们对合肥房地产市场进行调研，走访了当地及外来开发商，并实地调研楼盘。
- **合肥市场仍处于受限购政策强力压制之中。**3月份合肥限购令升级对市场成交造成较大影响，限购后，限购的四大主城区二季度成交面积环比一季度下滑 68.0%。截止 8 月底，成交数据依然未出现回暖现象。
- **省外需求及本省外地需求受影响较大。**据当地开发商介绍，由于合肥具有省会城市“聚集效应”，未限购前，合肥市商品房购买比例为本地占 45%，省内外地占 45%，省外购房占 10%。限购之后，省外购房基本为零，省内外地购房下降至 25%左右，外地需求受到较大遏制。
- **政府对预售证价格监管仍十分严格。**目前当地政府对预售证价格进行严格监管，同一楼盘同比价格上涨不能高与 5%，即新一期价格不能较上一期上涨 5%以上。如果为纯新盘，则价格不能高于周边一手房价 5%。
- **去化下降，存货高企。**二季度，合肥市场平均开盘首日去化率为 20%-40%，与去年同期相比变化并不明显。而 8 月开盘当月平均去化率为 50%，较二季度略有下降。但同时，由于预售证监管及部分开发商推迟开盘，市场新增供应也有所减少，成交的下降依然快于供应下降速度，因此供销比持续上升，存货高企。
- **开发商在纯新盘及尾盘中已有降价动作。**8 月开发商在纯新盘定价中已有降价动作（定价大幅低于周边同类楼盘），及部分开发商在尾盘进行降价清盘。如琥珀五环城，开盘均价为 6800 元/m²，周边楼盘售价为 8500-9500 元/m²，此楼盘为成本定价，项目毛利低于 15%，首期开盘后当周去化 40%，恒大华府，精装户型尾盘降价 1000 元/m²，当天 100 余套去化 80%。
- **调研结论：**合肥市目前的购房需求仍处于被政策压制状态，且由于 8 月部分开发商提前低价推盘入市，造成购房者对降价的预期进一步加强。同时，根据调研楼盘及开发商的推盘安排，判断 9 月份后供应量将持续走高，加之政府对预售价格的严格监管，新盘以低价促销销售的现象将会逐步增多，价格下行的概率较大。

最近 52 周行业表现



近期我们对合肥房地产市场进行调研，走访了当地及外来开发商，并实地调研楼盘。

市场仍处于受限购政策强力压制之中

政策为成交量杀手

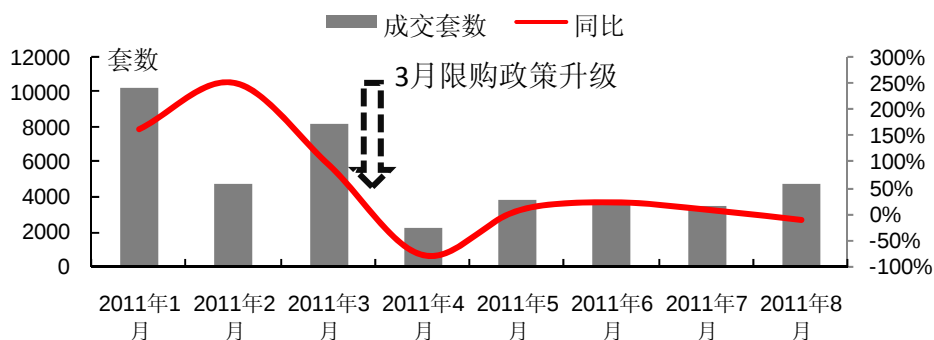
限购政策效果强于限贷政策，市场成交呈大幅下滑

合肥首次限购令在 2011 年 1 月 25 日颁布，规定一年之内，无论是本地还是外地居民家庭，只能在合肥购得一套一手住房，二套房首付款比例不低于 60%。由于限购政策规定较松，且未限制购买二手住房，执行力度不大，市场成交依然保持旺盛。

2011 年 3 月限购政策升级，严格执行本市户口居民“限二禁三”，本市户籍居民家庭在城区已拥有 1 套住房的，可以再购买第 2 套住房（含新建商品住房和二手住房），暂停购买第 3 套住房。外地户籍居民家庭在本市城区无住房的，可凭本市纳税证明或社会保险缴纳证明在本市城区购买 1 套住房，暂停购买第 2 套住房，不能提供本市纳税证明或社会保险缴纳证明的外地户籍居民家庭，暂停在本市城区购买住房。实行限购的范围暂定为瑶海区、庐阳区、蜀山区和包河区四个行政区。

此次限购令升级对市场成交造成较大影响，限购后，限购的四大主城区二季度成交面积共计为 50.4 万 m²，环比一季度下滑 68.0%；非限购五大城区二季度成交面积 44.3 万 m²，环比一季度下滑 52.7%，非限购区域成交同样出现了下降。截止 8 月底，成交数据依然未出现回暖现象。

图1. 合肥主城区单月成交套数及同比数据，3月限购升级后下滑明显



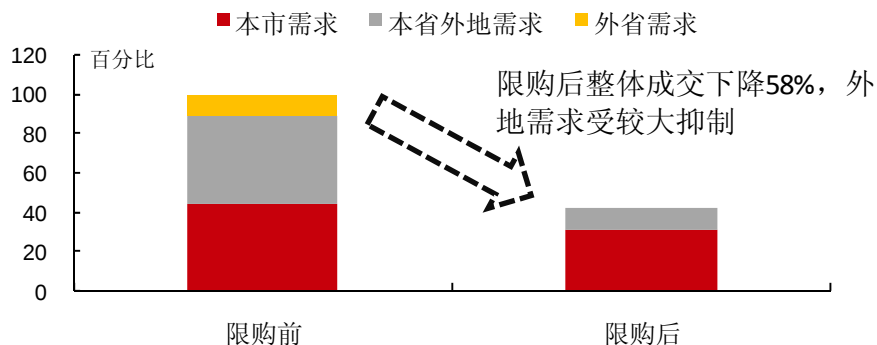
数据来源：合肥房管局，华泰联合研究所整理

外地需求受压制，认购周期拉长

在与当地开放商的交流及楼盘实地调研显示，限购令影响的最大为外省需求，其次为本省外地需求，对本地需求的影响相对较小。据当地开发商介绍，由于合肥具有省会城市“聚集效应”，未限购前，合肥市商品房购买比例为本地占 45%，省内外地占 45%，省外购房占 10%。限购之后，省外购房基本为零，省内外地购房下降至 25%左右，外地需求受到较大遏制。

由于银行系统信贷额度紧张及申请贷款需要经过购房前的资格审核，因此从签约到认购周期拉长。之前从预定到回款大致 2 个星期，目前则需要一个月的时间。

图2. 限购后外地需求受较大抑制



数据来源：实地调研，华泰联合研究所整理

表 1：楼盘调研显示主要为外地需求受到压制

楼盘名称	限购前		限购后	
	外地购房	本市购房	外地购房	本市购房
琥珀新城	30%	70%	15%	85%
金色名郡	40%	60%	30%	70%
五环城（纯新盘）	—	—	25%	75%
琥珀名城	10%	90%	10%	90%
金域华府	50%	50%	20%	80%

数据来源：华泰联合研究实地调研

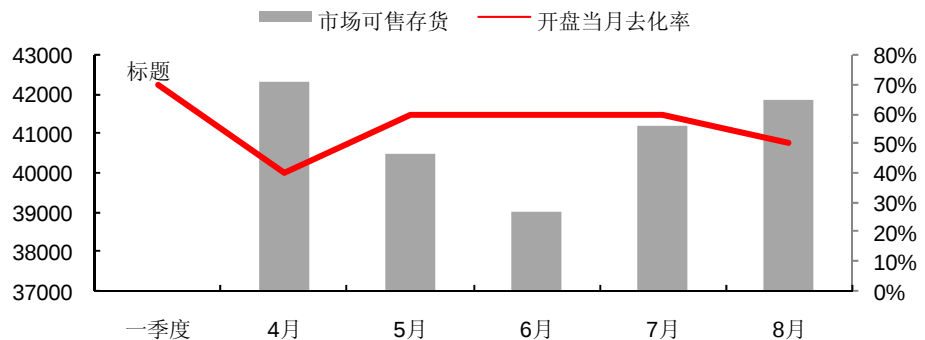
政府对预售证价格监管仍十分严格

目前当地政府对预售证价格进行严格监管，同一楼盘同比价格上涨不能高与 5%，即新一期价格不能较上一期上涨 5%以上。如果为纯新盘，则价格不能高于周边一手房价 5%。对现房销售暂时不进行价格监管，但开发商出于回款需求，仍以预售快速回笼资金为主。由于严格的价格监管，合肥市场价格上涨已基本停止，同时开发商表示，由于开盘定价较低，开盘后的促销空间较为有限，因此没有出现往年的高折扣促销现象。

去化率下降，存货高企

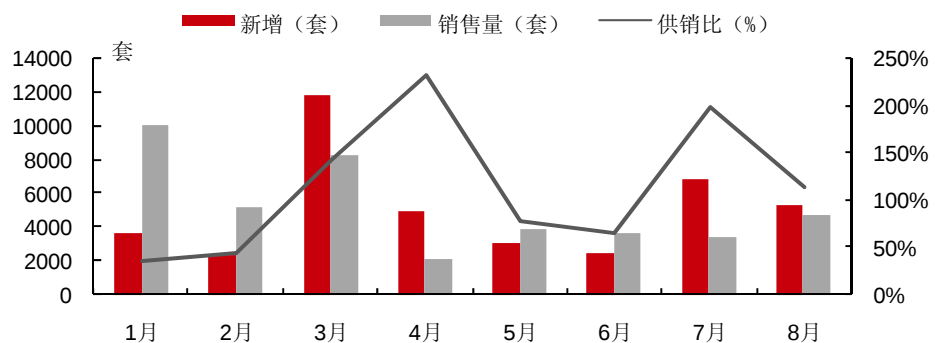
与当地开发商交流中了解到，二季度，合肥市场平均开盘当日去化率为 20%-40%，与去年同期相比变化并不明显。8 月开盘当月平均去化率为 50%，较二季度略有下降。但同时，由于预售证监管及部分开发商推迟开盘，市场新增供应也有所减少，成交的下降依然快于供应下降速度，因此供销社持续上升，存货高企。

图3. 市场存货上升，当月去化率下降



数据来源：实地调研，华泰联合研究所整理

图4. 供应需求同时下降，但供销比仍持续上升中



数据来源：合肥房管局，华泰联合研究所整理

开发商在纯新盘中已有降价动作

由于市场需求仍处压制状态，且市场存货高企，去化率下降，进入8月开发商在纯新盘定价中已有降价动作（定价大幅低于周边同类楼盘），及部分开发商在尾盘进行降价清盘。如琥珀五环城，开盘均价为6800元/m²，周边楼盘售价为8500-9500元/m²，此楼盘定价为成本定价，项目毛利低于15%，首期开盘后当周去化40%，恒大华府，精装户型尾盘降价1000元/m²，当天100余套去化80%。

表2：部分降价楼盘情况

楼盘	开发商	开盘日期	降价幅度	销售情况
琥珀五环城	合肥城建	8月13日	低于周边20%	开盘当周去化40%
恒大华府	恒大	7月	尾盘降价15%	开盘当周去化80%
文化阁	合肥永华	8月18日	低于周边8%	开盘当日去化70%

数据来源：华泰联合研究所实地调研整理

地价有所下跌，全国性开发商补充土地

随着成交下降及开发商预期转淡，土地市场成交低迷，价格有所下降。全国性开发商如万科，趁机补充合适土地，获取滨湖项目。该地块未限购前价格大约为 600-650 万元/亩，而万科获取价为 560 万元/亩。除万科外，恒大，碧桂园等全国性开发商均在合肥获取综合体类地块。在地价下降中，全国性开发商更有动力补充库存。

调研小结：金九银十是否值得期待

合肥市目前的购房需求仍处于被政策压制状态，且由于 8 月部分开发商提前低价推盘入市，造成购房者对降价的预期进一步加强。同时，根据调研楼盘及开发商的推盘安排，判断 9 月份后供应量将持续走高，加之政府对预售价格的严格监管，新盘以降价促销的案例将会逐步增多，价格下行的概率较大。

部分调研楼盘详情

1、琥珀新天地

图5. 琥珀新天地沙盘



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

图6. 琥珀新天地实景



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

项目概况：项目位于合肥市包河区东流路与宿松路交叉口，总建筑面积约 16.5 万平方米，其中地上建筑面积约 14.2 万平方米，含 21 栋 10-11 层小高层住宅及部分二层商业网点，地下建筑面积约 2.3 万平方米，含 1 个一层地下普通车库(约 0.9 万平方米)，1 个人防车库(约 1.2 万平方米)及部分地下自行车库(约 0.18 万平方米)。

户型：100-120m²

销售情况：目前在售为西苑 1-16 栋，最早一批于 2010 年 7 月 28 日开盘，共推出住宅 614 套。开盘均价 6850 元/m²，目前价格 7000 元/m²。截止目前，去化 60%。120m²的产品由于户型较好，销售情况更好。

首次置业为主：首次置业占比 2/3，改善型占 1/3。

来访略有下降：目前日均来访 4 组，周末 10 组。未限购前日均 5-6 组，周末十几组。

2. 万科金色名郡

图7. 万科金色名郡沙盘



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

图8. 万科金色名郡实景



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

项目概况： 总占地 10.7 万 m^2 ，总建面 47 万 m^2 。1 期 2 栋 33 层高层 1#、2#已经售罄，2010 年 12 月交房。二期 2011 年 12 月 30 日交房。

户型：88-98 m^2

刚需户型，去化良好： 目前在售为西苑 11、13、14 栋，13 栋 8 月开盘，共 44 套，均价 8950 元/ m^2 ，目前去化 95%，去化良好。11、14 栋 6-7 月开盘，均价 8700-9000 元/ m^2 ，当月去化率 50%。

首次置业为主： 首次置业占比 70%，改善型占 30%。外地购房 30%，外地大多选择一次性付款。

来访及蓄客良好： 目前日均来访 10 组，周末 100 组。加推蓄客半月就可开盘。

3、琥珀五环城

图9. 琥珀五环城沙盘



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

图10. 琥珀五环城实景



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

项目概况：总建面 54 万 m²，目前在建 1、2、3 栋。

户型：95-126m²

低价入市，争取回款：目前在售为 1、2 栋，8 月 13 日开盘，均价 6800 元/m²，对面华润楼盘均价 9500 元/m²。截止 8 月底去化 40%，回款 1.2 亿。将加推 3 栋，均价每平米提升 80 元。

改善及投资型占比较高：首次置业占比 50%，改善及投资型占 50%，一半人选择全款支付。外地购房 20%。

来访平稳：目前日均来访 10 组，周末 20-30 组。

4、万科金域华府

图11. 万科金域华府效果图



资料来源：搜房网

图12. 万科金域华府实景



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

项目概况： 总建面 48.3 万 m^2 ，共 17 个高层，2 个综合体，一个酒店。

户型：108-124 m^2

大户型，高总价，去化速度慢于刚需楼盘： 目前在售为 1、3、4、11 栋，去年 10 月开盘，均价 1 万-1.1 万/ m^2 ，目前 1 栋卖完，3 栋去化 85%，4 栋去化 95%，11 栋去化 92%。目前为 10 月计划推出的 9#，5#蓄客，一个月蓄客覆盖比例为 50%，蓄客情况较差。

改善为主： 首次置业占比 40%，改善型占 60%。

来访平稳，零星成交： 目前日均来访 10 组，日均成交 2、3 套。

5.琥珀名城

图13. 琥珀名城沙盘



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

图14. 琥珀名城实景



资料来源：华泰联合研究所实地拍摄

项目概况： 总建面 65 万 m^2 ，共分四期，一期沁园，二期锦园，三期茗园，四期合园。

户型：86-96 m^2

受城市化需求推动，以周边农户为主要销售对象，受调控影响较低： 目前在售为三期茗园，共 6 栋多层（已售完），6 栋高层（去年 6 月开盘，目前去化 70%），1 栋小高层（目前去化 95%）。下半年将加推一栋精装公寓产品。 目前去化并未与限购前有较大变化，主要销售对象为周边农户。

本地需求占主导： 本地需求占比 95%，外地需求占 5%，一次性付款较少。

来访及蓄客良好： 目前日均来访 5-10 组，周末 20 组。



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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司