

房地产：限购的影响将更加淡化

衢州等地限购令陆续出台点评

房地产 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-09-13

首选股票 目标价 评级

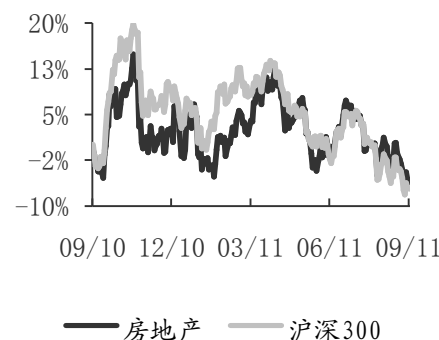
报告关键点：

- 多方面的数据和信息表明，已推行的限购令影响非常有限。
- 在流动性紧张程度缓和的时期，限购的效果将更加淡化。
- 地产板块领涨大多出现在流动性转好趋势确立之时。
- 推荐龙头公司。

报告摘要：

- 多方面的数据和信息表明，已推行的限购令影响非常有限。2010年以来，写字楼、商铺与住宅的成交量同比变化呈现明显的一致性，而写字楼和商铺并未实行调控。四个直辖市中，重庆是未实行限购的城市，其今年的成交量同比增速反而明显不如与其他三个今年限购的直辖市（重庆去年的基数也不高）。一二线样本城市和全国相比，商品房成交量的同比走势也非常一致，全国数据的主要构成是未限购城市，两者的一致说明三四线未限购城市和一二线限购城市的波动也是一致的。（请见后文中的图示）。草根信息显示，规避限购有多种途径。
- 在流动性紧张程度缓和时，限购范围扩大等行业调控的影响将更加淡化。行业调控和流动性状况变化共同影响购房需求，但两者的效果不同。在流动性由松变紧时，行业调控的短期冲击产生强烈的叠加效果，就像2010年5-7月的情形，而冲击过后需求和成交强劲反弹。而今年以来尽管行业调控加码，但由于流动性偏紧的趋势和力量已经较为牢固，行业调控的冲击是第二位的，反映在短期冲击结束后（今年3月份的观望），需求依然疲弱，4月份以后一直没有出现明显的成交回升，尽管潜在供给很大。未来流动性紧张程度若出现缓和，我们预计限购的影响将更加淡化。
- 维持同步大市-A评级。地产板块领涨大多出现在流动性转好趋势确立之时。如中国2007年、2009年。
- 目前个股推荐龙头公司。无论在流动性不断趋紧的2003-2004年，还是在流动性开始趋于好转的2005年中-2006年上半年，地产股中涨幅居前的个股大多是两类：业绩增长类、资产重组类。今年行业分化明显，大公司在销售、融资、资金实力、未来扩张潜力等方面均具有突出优势，业绩锁定性强，估值优势明显。在目前流动性转好趋势是否确立尚不明朗之时，推荐保利地产、金地集团、万科、招商地产。
- 风险提示：宏观政策突然放松，地产板块全面领涨。经济增长无亮点，地产板块全面获得明显相对收益。

12个月行业表现



徐胜利
010-66581636
执业证书编号

行业分析师
xusl@essence.com.cn
S1450511020008

联系人
邹文军

行业分析师
zwj@essence.com.cn

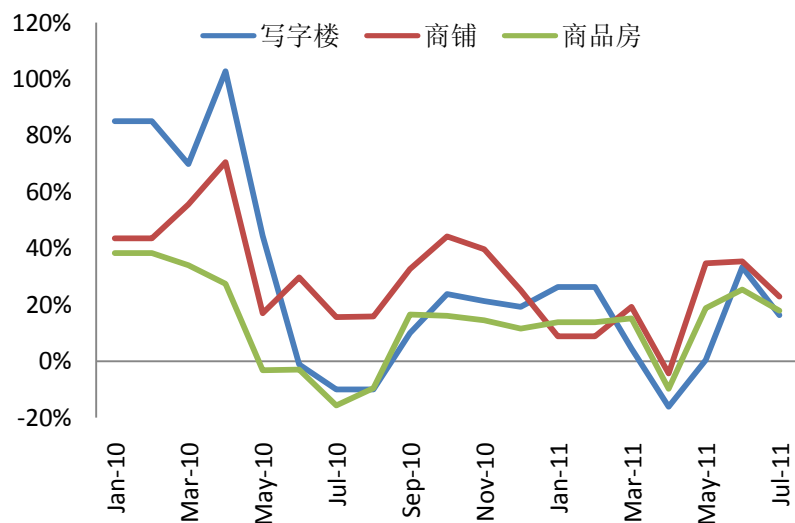
前期研究成果

房地产行业数据周报(2011年9月7日)
2011-09-07
房地产：分化明显 大公司优势将持续
2011-09-05
房地产行业数据周报(2011年8月30日)
2011-08-30

- 1、多方面的数据和信息表明，已推行的限购令影响非常有限。见后文图。
- 2、在流动性紧张程度缓和时，限购范围扩大等行业调控的影响将更加淡化。

2010 年以来，写字楼、商铺与住宅的成交量变化呈现明显的一致性，而写字楼和商铺并未实行调控。（见图 1）。

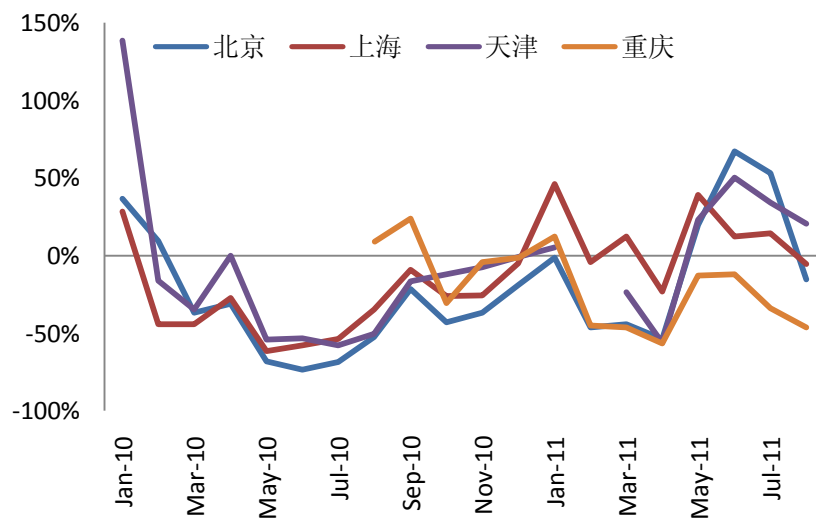
图 1：全国写字楼、商铺和住宅成交量同比（月度）



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

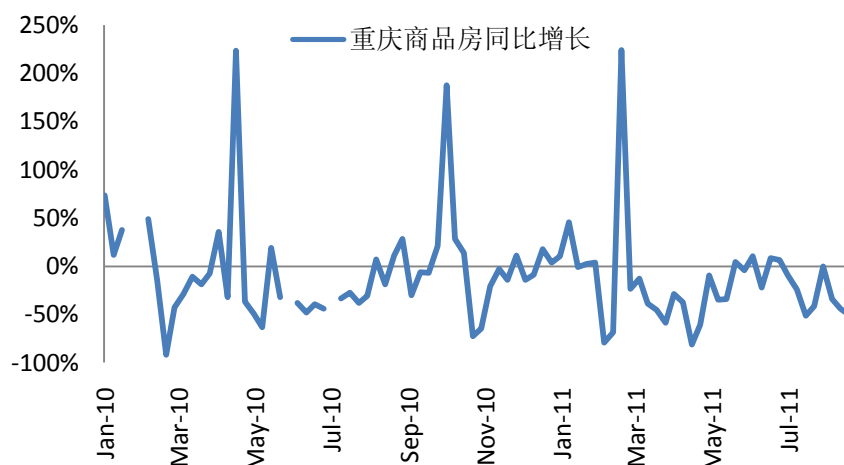
四个直辖市中，重庆是未实行限购的城市，其今年的成交量同比增速反而明显不如与其他三个今年限购的直辖市（重庆去年的基数并不高，因此不存在基数原因）。（见图 2、图 3）。

图 2：四大直辖市商品房成交量同比（月度）



数据来源：WIND，安信证券研究中心

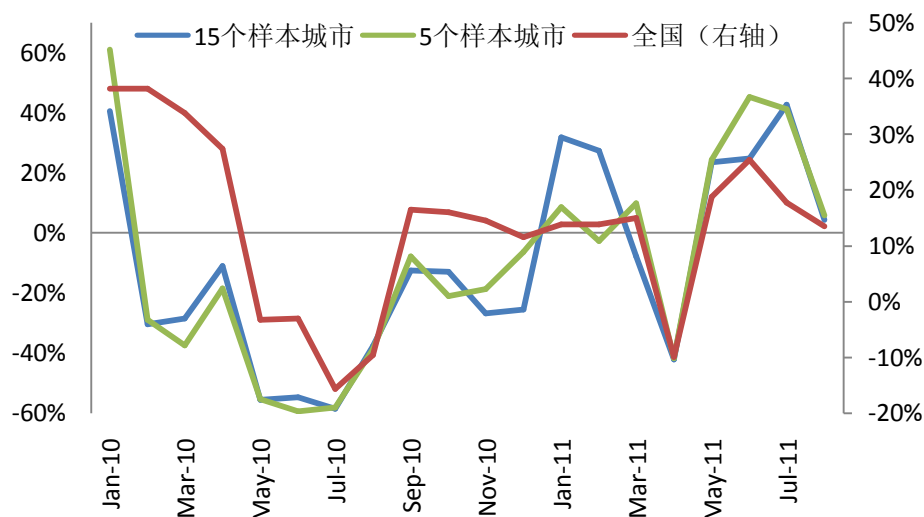
图 3: 重庆商品房成交量同比 (月度)



数据来源: WIND, 安信证券研究中心

一二线样本城市和全国相比, 商品房成交量的同比走势也非常一致, 全国数据的主要构成是未限购城市, 两者的一致说明三四线未限购城市和一二线限购城市的波动也是一致的。(见图 4)。

图 4: 一二线样本城市与全国商品房成交量同比 (月度)



数据来源: WIND, 安信证券研究中心

行业调控和流动性状况变化共同影响购房需求, 但两者的效果不同。在流动性由松变紧时, 行业调控的短期冲击会产生强烈的叠加效果, 就像 2010 年 5-7 月的情形。而今年以来尽管行业调控加码, 但由于流动性偏紧的趋势和力量已经较为牢固, 行业调控的冲击是第二位的, 反映在短期冲击 (今年 3 月份的观望) 结束后, 需求依然疲弱, 4 月份以后一直没有出现明显的成交回升, 尽管潜在供给很大, 这与 2010 年上半年短期冲击过后需求和成交强劲反弹有明显的不同。未来流动性紧张程度若出现缓和, 我们预计限购的影响将更加淡化。

分析师简介

徐胜利，房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，07年加盟安信证券研究团队。

分析师声明

徐胜利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034