

房地产：拿地之后怎么办？

房企草根调研印象

房地产 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-09-29

首选股票

目标价 评级

报告关键点：

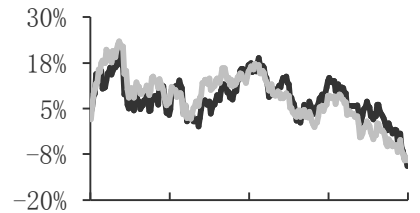
- ☞ 房企经营心态之一，从长期发展考虑，拿地是必需的。
- ☞ 房企经营心态之二，拿地之后是否很快开工，近期决策左右为难。
- ☞ 房企经营现状：融资成本高。在建项目较多。销售不好。房价有下降迹象。
- ☞ 我们认为销售不好有限购和流动性紧张两方面原因，流动性紧张是全局性的原因。在调研中得到佐证。
- ☞ 我们认为房价下降预期可能正在加强，在达到价格底线之前，成交量会受到不利影响。价格底线应是市场参与各方博弈的结果。

报告摘要：

近日我们调研了一家在北京及数个二三线城市有项目的开发企业，以下是调研小结：

- 房企经营心态之一，从长期发展考虑，拿地是必需的。我们认为，随着年底前土地供应高峰到来，房企拿地整体上会较上半年明显增加。土地是开发商的原材料，目前拿地既不代表房企认为抄底时机到来，也不代表房企对市场的预期已转为乐观。
- 房企经营心态之二，拿地之后是否很快开工，是近期决策中左右为难的事情。一方面拿地占用大量资金，而目前资金成本高，另一方面，开工后销售如果不好，占用资金更多。我们认为，这很可能是一种典型心态，预示商品房新开工和投资都会受到影响，行业需要一段时间消化存货。
- 房企经营现状：资金成本高，大股东借款的成本也达到12%甚至更高，但比起信托融资算低的。公司在建项目多，除了个别地块没有开工，大部分都在建，但不少还没有开盘，有工程进度原因，也有市场不好原因。公司在售项目销售不好，在限购城市和非限购城市的别墅项目都销售不好。
- 我们认为销售不好有行业调控和流动性紧张两方面原因，后者是更全局性的因素。该房企反映的别墅项目销售不好，既有在限购城市的，也有在非限购城市的。
- 我们认为房价下降预期可能正在加强，在达到价格底线之前，成交量会受到不利影响。价格底线应是市场参与各方博弈的结果。草根信息显示，北京个别项目团购促销，团购价较原价下降超过20%。
- 维持行业同步大市-A评级。行业性的机会需要流动性转好趋势确立。考虑到龙头公司较好的业绩锁定性，推荐龙头公司。
- 风险提示：欧债危机继续发酵，中国股市遭受重创。

12个月行业表现



09/10 12/10 04/11 07/11

— 房地产行业 — 沪深300

徐胜利

010-66581636

执业证书编号

邹文军

执业证书编号

行业分析师

xusl@essence.com.cn

S1450511020008

行业分析师

zouwj@essence.com.cn

S1450511090003

前期研究成果

房地产行业数据周报(2011年9月27日)
2011-09-27

房地产数据月报: 70个城市住宅价格指数月报(2011年8月)

2011-09-20

房地产行业数据周报(2011年9月20日)
2011-09-20

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，2007 年加盟安信证券研究团队。
邹文军，房地产行业分析师，经济学硕士，七年房地产及证券行业工作经验，2011 年加盟安信证券研究团队。

分析师声明

徐胜利、邹文军分别声明，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