

房地产行业 2011 年四季度投资策略

—— 政策见底，市场下行

金融/房地产行业

同步大势

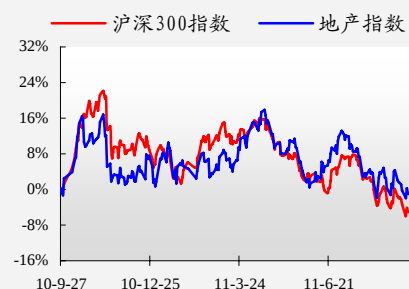
维持评级

发布时间：2011 年 9 月 28 日

投资要点：

- 8 月份全国商品房成交量无论是同比增速还是单月环比上看都出现回落；全国商品房成交量增速的拐点已现，四季度预计继续回落。
- 商品房成交价格已初步有松动迹象。
- 国房景气指数显示房地产市场仍在景气下行阶段。
- 市场开始下行，调控政策继续加压的可能性已不大。
- 投资者的关注焦点将从政策转移到行业上来。
- 四季度在行业下行，市场悲观情绪下，地产股有望跌出中期底部。
- 投资策略：基于行业处于下行周期的考虑，我们仍然维持对房地产行业同步大势的投资评级。我们建议在四季度逢低配置地产股，并作为标准配置。建议优先配置财务运行稳健的公司以及拥有资金和品牌优势、融资能力强、抗风险能力高和具有持续成长能力的公司。我们推荐万科、保利地产、金地集团、信达地产等作为优先配置个股。

走势图



重要公司	评级
万科 A	推荐
保利地产	推荐
金地集团	谨慎推荐
荣盛发展	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
北京城建	谨慎推荐

分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、全国商品房成交量增速拐点已现，调控政策见底的可能性较大

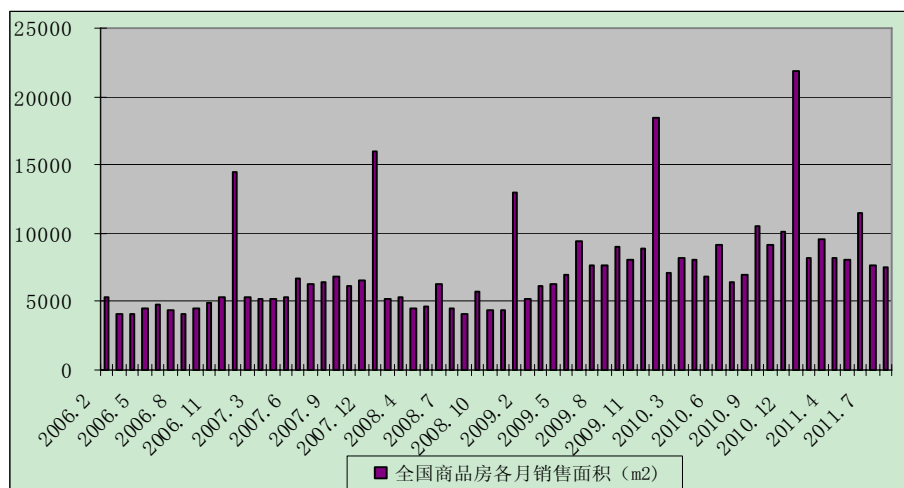
1、今年8月份全国商品房成交量增速的拐点已现，四季度预计继续回落

1.1. 8月份全国商品房成交量无论是同比增速还是单月环比上看都出现回落

2011年1-8月，全国商品房销售面积59584万平方米，同比增长13.6%，增速与上月持平。商品房销售额33264亿元，同比增长25.9%，增速比上月微降了0.2个百分点。从8月单月数据来看，一般7、8月份是传统销售淡季，因此，8月份的单月销售面积和销售金额继续处于全年的低位。今年8月份单月销售面积和销售金额同比增幅为9.4%和26%，单月成交增幅较上月的19%和37.5%下降明显；从环比成交来看，8月份的销售面积和销售金额则环比增长了-1%和3.5%。

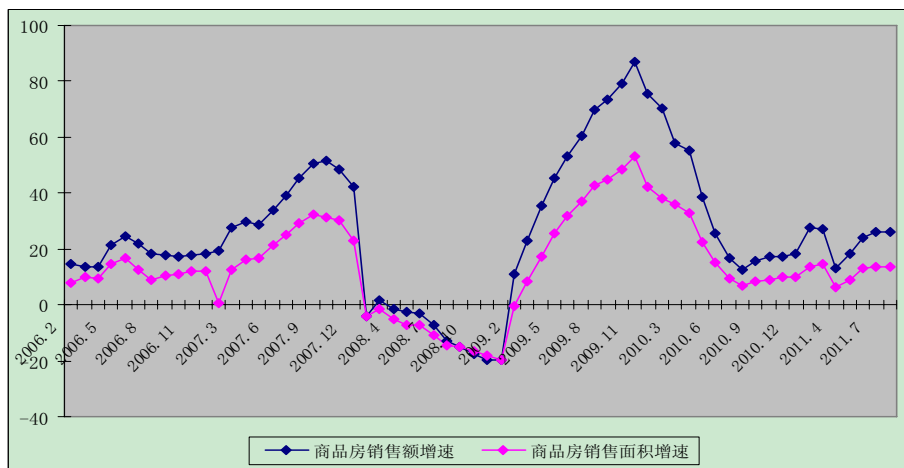
从全国商品房月底成交量上看，全国商品房成交量增速的拐点已现。由于去年新房重心集中于四季度，9月-12月的销售面积占全年的近50%，而今年受宏观调控的影响“金九银十”预计难以见到，四季度难以出现成交量的大幅回升，因此，四季度全国商品房成交量增速出现下滑是可以预期的。

图1：全国商品房月销售面积



数据来源：统计局网站

图2：全国商品房月度销售增速



数据来源：统计局网站

图 3: 深圳一手房月成交面积(m2)

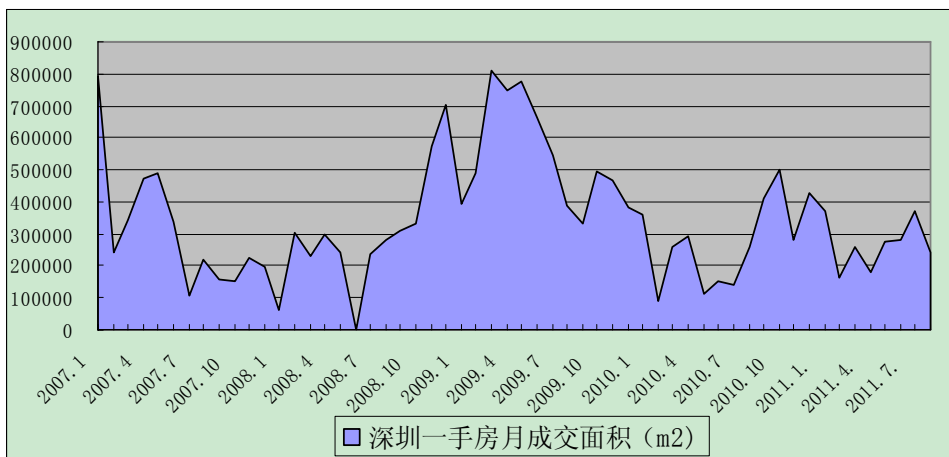


图:4: 北京月度期房网上认购面积(m2)

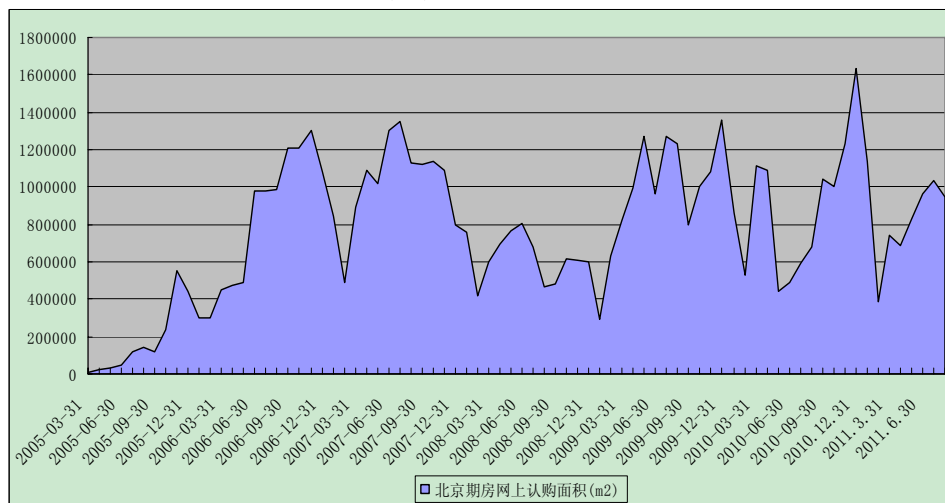


图 5: 重庆市商品房月成交面积

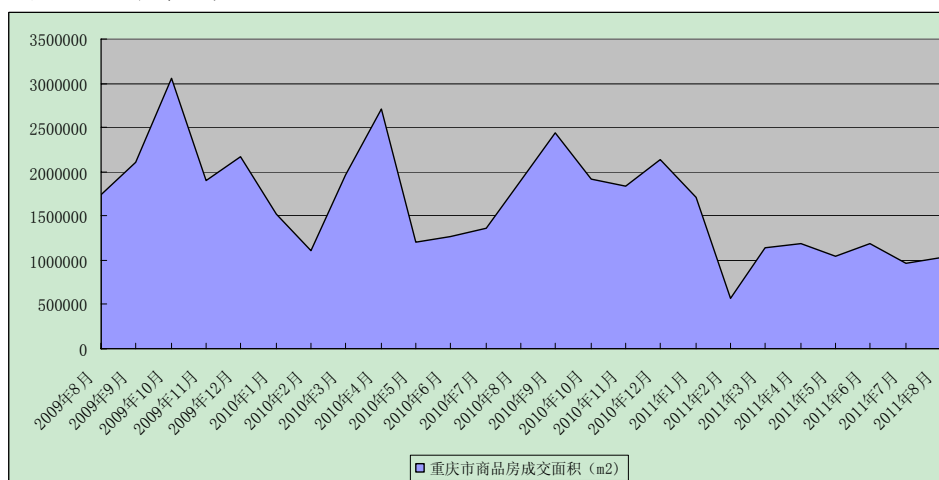
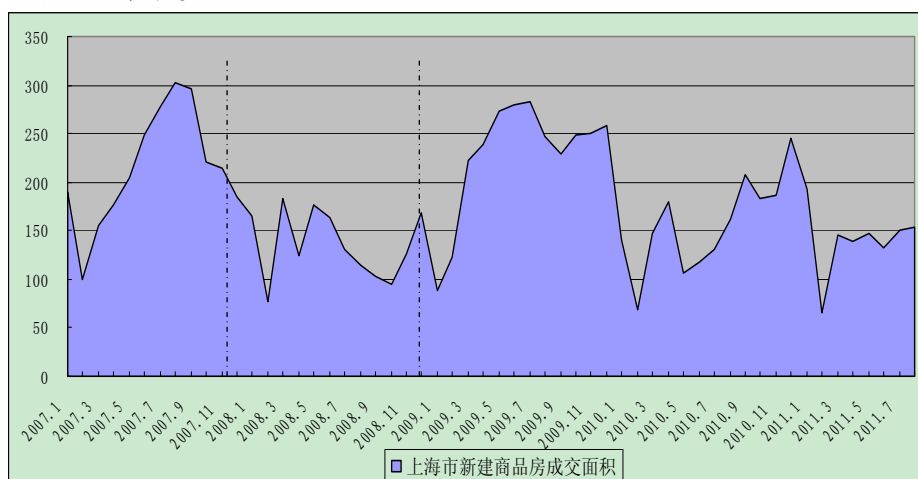
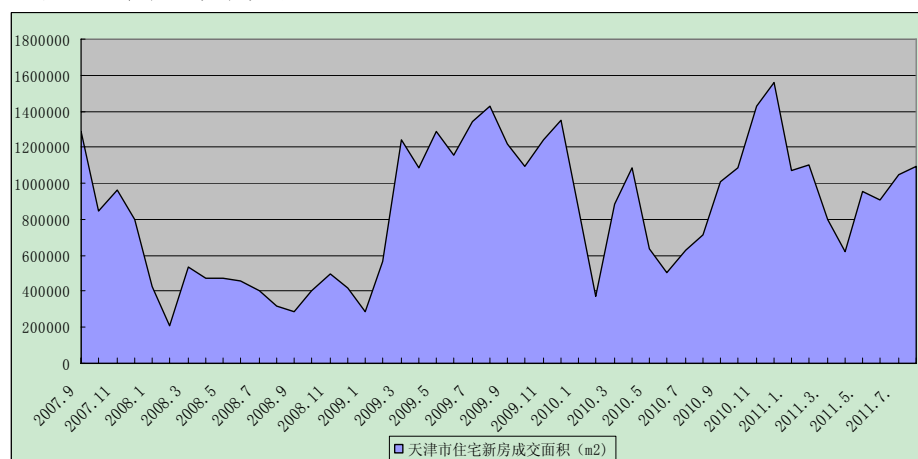


图 6: 上海新建住宅月成交面积



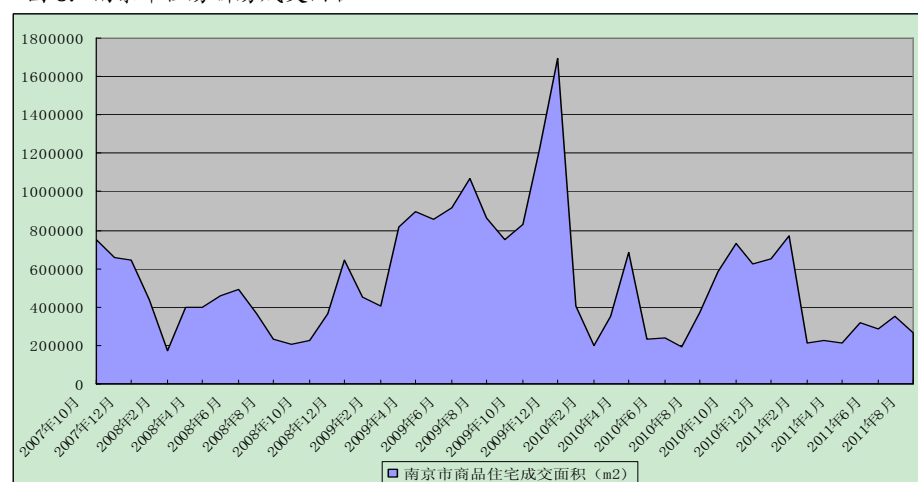
数据来源: wind

图 7: 天津市住房新房成交面积



数据来源: wind

图 8: 南京市住房新房成交面积

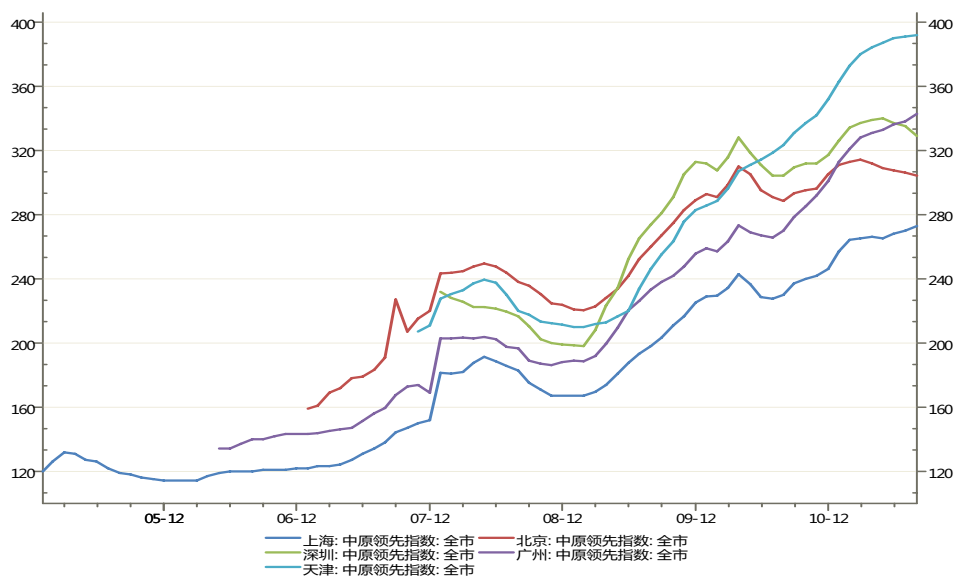


数据来源: wind

1.2 商品房成交价格已初步有松动迹象

从二手房市场来看,根据中原地产统计,北京、深圳的二手房价格已经开始下跌,上海、广州和天津虽仍然在上涨但涨幅已趋缓。根据万德资讯统计的全国 100 个城市的住宅价格指数来看,全国 100 个重点城市中,房价环比上涨的城市数量已由年初的 100 个下降到 8 月份的 58 个。可以预期的是,随着商品房成交量的逐步萎缩,房价上涨的态势已经逐步得到遏制,四季度房价松动可期。但我们认为,这种由于认为限购和限贷原因导致的成交量萎缩,进而形成的房价调整,其下调的空间不会太大,出现深幅调整的概率不大。

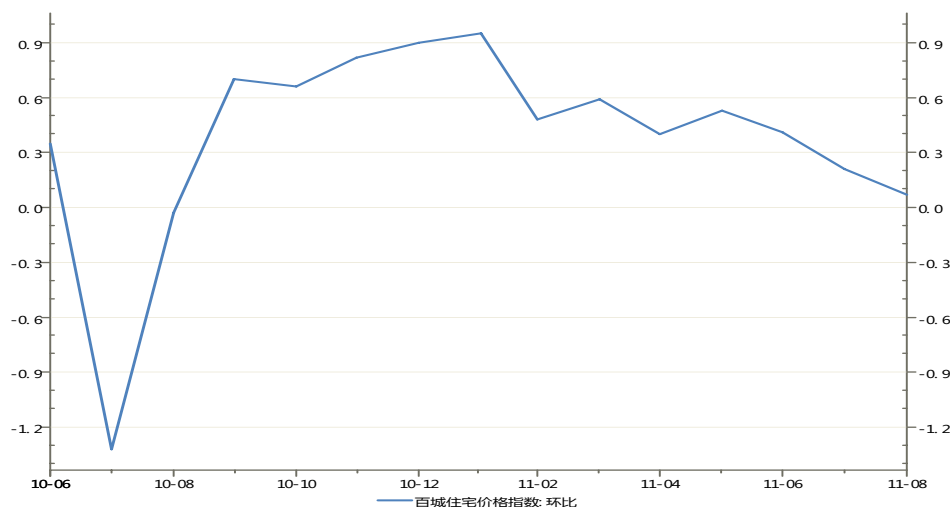
图 9: 中原二手房指数



数据来源: WIND

数据来源: Wnd资讯

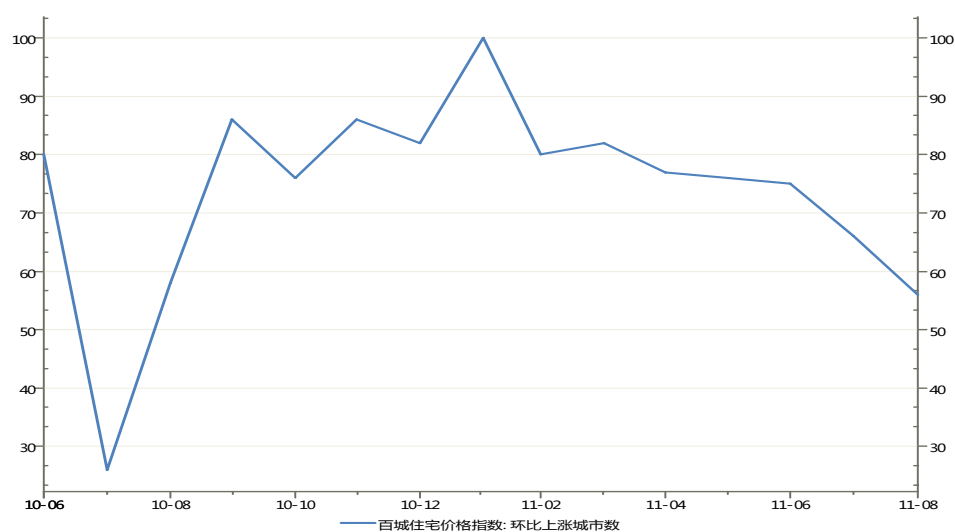
图 10 百城住宅价格指数环比



数据来源: WIND

数据来源: Wnd资讯

图 11: 百城住宅环比上涨城市数

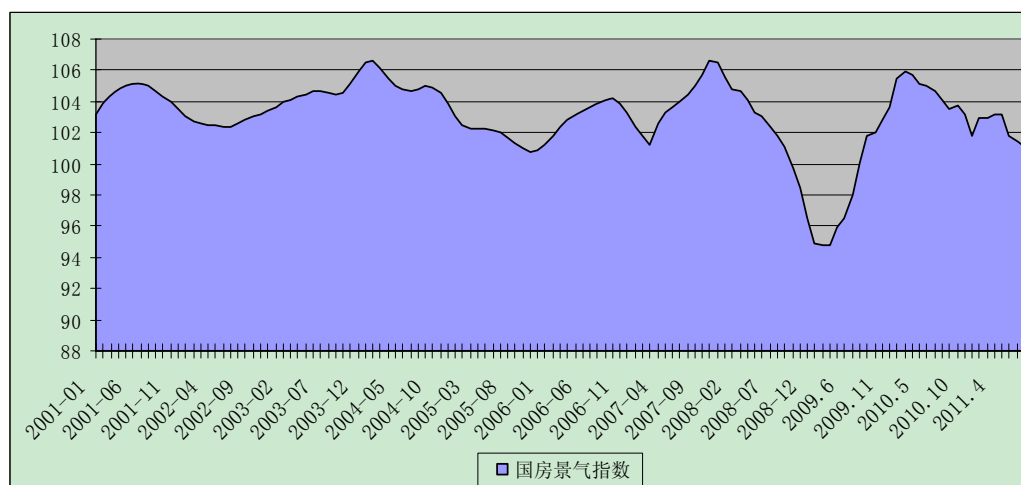


数据来源: WIND

1.3. 国房景气指数显示房地产市场仍在景气下行阶段

8 月份, 全国房地产开发景气指数 (简称 “国房景气指数”) 为 101. 12, 比 7 月份微幅下降 0.38 点, 比去年同期下降 2.99 点。国房景气指数高于 100, 显示出中国的房地产业仍然在景气区间运行。但在持续的宏观调控政策影响下, 国房景气指数预计会继续探底下行。

图 12 国房景气指数变动



数据来源: 统计局网站

2. 市场开始下行, 调控政策继续加压的可能性已不大

2.1 政策回顾

2011 年来, 政策出台的密度明显较上年减少, 除了年初公布的 “新国八条” 和重庆、上海房产税试行政策以外, 基本没有再出台新的较为严厉的政策。倒是证监会在年内陆续核准了多只房地产公司的非公开增发上市申请, 至少从证监会的管理口径上看, 政策

是有所松动的。

2011 年房地产行业相关政策如下表:

表 1: 2011 年来的房地产行业主要政策

时间	政策名称	发布部门	主要内容和评述
2011.1.26	新国八条	国务院	限购、限贷等政策
2011.2.1	重庆、上海房产税试行	重庆、上海市政府	重庆和上海二地试行房产税
2011.4.26 日起	证监会陆续放行房地产行业相关个股的非公开增发	证监会	ST 圣方、ST 兰光、ST 东源、ST 国祥、ST 百科等公司的非公开增发陆续获批。证监会方面的融资监管逐步放松。
2011.6		银监会	控制房地产信托融资规模。
2011.6.21	关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知	发改委	明确允许投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金用于保障房的建设
2011.7.14	研究部署继续加强调控工作	国务院常务会议	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。
2011.8.28	台州出台首个二、三线城市限购政策	台州市政府	市内居民已有 2 套住房限购，外来人口限购 1 套，仅针对新房，不针对二手房
2011.9.19	衢州出台第二个二、三线城市限购政策	衢州市政府	市内居民已有 3 套住房限购，外来人口限购 1 套。

数据来源：东北证券整理

2.2 四季度再度出台新的调控政策的概率已不大

我们注意到新的调控政策推出时间与商品房成交量的变动趋势基本合拍，即：每当商品房成交量的增速由跌转升后，往往意味着政策加压的可能，今年 7 月份国务院常务会议要求部分二三线城市实施限购也是基于 5、6 二个月的销售增速由跌转升以后出台的。同时，根据全国商品房成交量前 8 个月的变动趋势上看，预计 8 月份全国商品房成交量增速的拐点已现。今年，受限购和限贷等政策的影响，9 月份前几周的新房成交较为清淡，“金九银十”难以出现，再加上去年新房重心集中于四季度，由于上年基数较高的原因，四季度全国商品房成交量增速出现下滑是可以预期的。因此，综合上述考虑，我们认为，今年四季度再度出台新的调控政策的概率不大，政策底应该是可以预期的。但就此判断政策会出现放松也是不现实的，我们预计政策会在保持一定的压力情况下，至少持续到明年。

二、2010 年四季度房地产行业投资策略

1.1. 投资者的关注焦点将从政策转移到行业上来

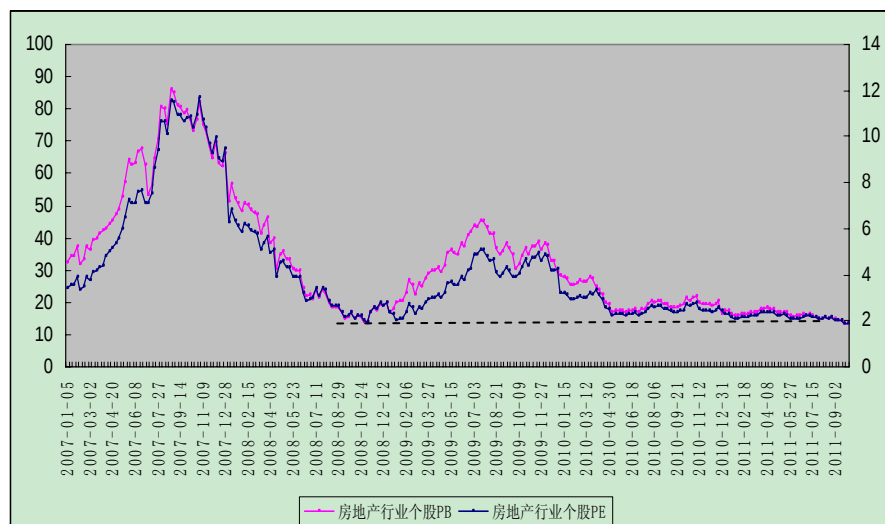
影响房地产行业个股走势最重要的二个因素，一个是政策预期，一个就是行业的走势。政策预期的变化触发了年内地产股的多次反弹；而真正决定地产股长期走势的仍然

是行业基本面和行业运行态势。9 月份以来，“金九银十”预期的落空，以及对今年四季度房地产市场成交悲观的预期，加上“绿城中国”等房地产公司资金链危机的消息，使得房地产股的股价再下一个台阶。

1.2. 四季度在行业下行，市场悲观情绪下，地产股有望跌出中期底部

估值优势已经封杀了地产股再度大幅下跌的空间。目前，地产股的整体估值水平无论从 PE 还是 PB 上看，都已经处于历史最低位置，并且已经略低于 2008 年四季度市场极度恐慌时的水平。我们之所以敢于在市场恐慌之时认为地产股大幅下跌空间不大，首先是我们认为本轮房地产市场调整是在严厉的政策调控环境下、人为造成的市场的波动，而不是房地产市场在疯狂和过热之后出现的自发的、崩盘式的调整，我们依然看好中长期的中国房地产市场。因此，在这种前提下，市场的恐慌情绪和股价地过度下跌必然会促成地产股中期底部的到来。

图 13 房地产行业股票历史估值对比



数据来源：wind

1.3. 投资策略

基于行业处于下行周期的考虑，我们仍然维持对房地产行业同步大势的投资评级。我们建议在四季度逢低配置地产股，并作为标准配置。

我们建议优先配置财务运行稳健的公司以及拥有资金和品牌优势、融资能力强、抗风险能力高和具有持续成长能力的公司。我们推荐万科、保利地产、金地集团、信达地产等作为优先配置个股。

表 2: 重点公司盈利(EPS)预测表:

公司简称	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE	PB	投资评级
保利地产	1.10	1.48	8.3	6.1	1.7	推荐
万科股份	0.79	1.01	9.1	7.1	1.7	推荐
金地集团	0.77	0.93	6.6	5.5	1.3	谨慎推荐
信达地产	0.27	0.3	19.2	17.3	1.4	谨慎推荐
北京城建	1.42	1.66	8.3	7.1	1.9	谨慎推荐
滨江集团	0.86	1.1	9.5	7.5	2.5	谨慎推荐
首开股份	1.04	1.32	8.5	6.7	1.3	谨慎推荐
荣盛发展	0.71	0.90	10.1	8.0	2.6	谨慎推荐
华发股份	0.95	1.03	9.1	8.4	1.2	谨慎推荐
栖霞建设	0.28	0.3	14.6	13.7	1.3	谨慎推荐

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。