

房地产行业跟踪分析报告

从“坚定不移”到“巩固成果”

赵强 首席分析师 电话: 021-68829698 eMail: zhaogq@gf.com.cn 执业编号: S0260511020001	沈爱卿 分析师 电话: 020-87555888-8637 eMail: saq@gf.com.cn 执业编号: S0260511020008	徐军平 分析师 电话: 021-68829441 eMail: xjp@gf.com.cn 执业编号: S0260511010010
--	---	--

事件

国务院总理温家宝 31 日上午主持召开国务院第六次全体会议,温家宝对当前重点工作作了部署: 巩固房地产市场调控成果。继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施, 促进房价合理回归。以下是我们的点评:

从“坚定不移”到“巩固成果”

和 2011 年四季度及以前的经济工作重点相比, 本次表述有了明显的变化。“坚定不移地搞好房地产调控”换成了“巩固房地产市场调控成果”。在我们看来, 措辞的变化或许说明: 中央对调控的阶段性成果是认可的。

何谓“合理回归”?

房价跌多少才算是“合理回归”呢? 政府从来没有给出定量的说法, 但是对于我们在股市和楼市里面的人来说, 必须进行解读与揣摩, 因为这决定了投资者估值的底线和入市的时机。那么我们怎么去理解“合理”二字呢? 官方的表态、甚至字里行间的微妙变化都是我们解读的重要依据。如果超调了, 那自然会放松。坦率地说, 确实没有房价跌幅的精确统计。但从我们接触到的信息来看, 去年房价平均跌幅大概有 10-15%, 基调仍是“坚定不移”。最近这轮房价下跌, 主要是从去年的第三季度开始, 直观感受是一些楼盘降幅有 30%。基调变成“巩固”了。这是否意味着, 政府是不是也不希望房价立刻大跌? 此外, 本次表述重点突出了“抑制投资投机需求”, 这是否说明, 未来政策微调的空间主要在扶持自主需求方面。这都是需要我们思考的问题。

寒冬与曙光

进入新年之后, 房价下跌的趋势在蔓延。一些楼盘的“跳水”幅度在扩大。从楼市现状来看, 确实无法乐观。

但是, 对于地产股, 我们总体上仍然是中性偏乐观的态度。楼市下跌是现状, 但或许已经在股价里了。而投资是投资未来。未来的方向, 是货币放松和政策微调。这是我们要重点权衡的。在我们看来, 货币放松的概率是在逐步增大的; 首套购房是鼓励的, 自住型需求是支持的, “坚定不移”已变成“巩固成果”。所以, 我们要中性偏乐观。

风险提示: 政策风险

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
万科 A	7.65	0.66	0.99	1.20	11.55	7.72	6.38	0.22	10.5	买入
保利地产	10.50	0.83	1.10	1.44	12.69	9.58	7.29	0.30	13.5	买入
金地集团	5.29	0.60	0.82	1.06	8.78	6.42	5.00	0.20	6.5	买入
招商地产	18.43	1.17	1.59	2.07	15.74	11.59	8.91	0.35	23.0	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

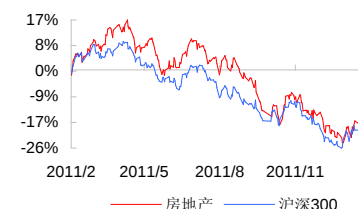
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	3.18	-10.69	-17.93
沪深 300	5.05	-8.57	-19.90

事件

国务院总理温家宝 31 日上午主持召开国务院第六次全体会议,讨论即将提请十一届全国人大五次会议审议的《政府工作报告(征求意见稿)》。温家宝对当前重点工作作了部署。(一)继续搞好宏观调控。要敏锐观察和准确判断国内外经济走势,高度重视苗头性、倾向性问题,把握好宏观调控的力度、节奏和重点,适时适度进行预调微调,提高政策的针对性、灵活性和前瞻性……保持投资稳定增长。(三)巩固房地产市场调控成果。继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施,促进房价合理回归。采取有效措施增加普通商品房供给。做好保障性住房建设和管理工作。

点评

从“坚定不移”到“巩固成果”

和 2011 年四季度及以前的经济工作重点相比,本次表述有了明显的变化。“坚定不移地搞好房地产调控”换成了“巩固房地产市场调控成果”。在我们看来,措辞的变化或许说明:中央对调控的阶段性成果是认可的。

何谓“合理回归”?

房价跌多少才算是“合理回归”呢?政府从来没有给出定量的说法,但是对于我们在股市和楼市里面的人来说,必须进行解读与揣摩,因为这决定了投资者估值的底线和入市的时机。

那么我们怎么去理解“合理”二字呢?官方的表态、甚至字里行间的微妙变化都是我们解读的重要依据。如果超调了,那自然会放松。坦率地说,确实没有房价跌幅的精确统计。但从我们接触到的信息来看,去年房价平均跌幅大概有 10-15%,基调仍是“坚定不移”。最近这轮房价下跌,主要是从去年的第三季度开始,直观感受是一些楼盘降幅有 30%。基调变成“巩固”了,这是否意味着,政府是不是也不希望房价立刻大跌?此外,本次表述重点突出了“抑制投资投机需求”,这是否说明,未来政策微调的空间主要在扶持自主需求方面。这都是需要我们思考的问题。

寒冬与曙光

进入新年之后,房价下跌的趋势在蔓延。一些楼盘的“跳水”幅度在扩大。从楼市现状来看,确实无法乐观。

但是,对于地产股,我们总体上仍然是中性偏乐观的态度。楼市下跌是现状,但或许已经在股价里了。而投资是投资未来。未来的方向,是货币放松和政策微调。这是我们要重点权衡的。在我们看来,货币放松的概率是在逐步增大的;首套购房是鼓励的,自住型需求是支持的,“坚定不移”已变成“巩固成果”。所以,我们要中性偏乐观。

表 1: 国务院常务会议“季度经济工作重点”对房地产的表述

主题	时间	重点	具体内容
2012 年一季度 工作重点	2011.1.31	巩固房地 产市场调 控成果。	继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施, 促进房价合理回归。采取有效措施增加普通商品房供给。做好保障性住房建设和管理工作。
2011 年四季度 工作重点	2011.10.29	坚定不移 地搞好房 地产调 控。	各地政府要切实负起责任, 继续严格执行政策, 进一步巩固调控成果。增加普通商品住房用地, 促进房价合理调整。加快推进保障性住房建设, 提高规划设计水平, 加强工程质量监管, 抓紧建立健全分配和管理制度, 尽快形成有效供应, 让人民群众看到政策的成效。
温家宝: 《关于 当前的宏观经 济形势和经济 工作》	2011.9.1	坚定不移 地把房地 产市场调 控政策落 到实处, 确保见到 实效。	目前, 房地产市场调控正处在关键时期, 调控决心不能动摇、政策方向不能改变、力度不能放松。各级政府要不折不扣将中央房地产调控政策落到实处。一要坚定不移地抑制不合理需求, 继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施, 同时要有针对性地抑制二、三线城市房价过快上涨, 促进房价合理回归。二要适当增加房地产用地供应, 促进当前和今后一个时期住房有效供给, 重点抓好保障性住房和普通商品房建设。三要强化责任和督促检查, 对调控政策落实不到位、房价上涨过快和保障性住房建设滞后的城市, 要加强督查, 限期改正。四要利用目前房地产市场相持的这段时间, 抓紧研究和制定促进房地产市场稳定健康发展的治本之策。
温家宝: 《关于 当前经济工作 的几个问题》	2011.4.13	巩固和扩 大房地 产市场调 控成效	当前市场仍处于相持阶段, 普通商品住房价格与调控目标和群众期待相比仍有较大差距, 特别是有的城市房价过高、上涨过快的局面没有根本改变, 有的地方落实中央调控政策的措施也不够有力, 总的调控效果还有待巩固和加强。各级政府都要不折不扣地贯彻落实中央确定的各项政策, 强化责任, 确保调控措施落到实处、取得实效。要坚持调控方向不动摇、调控力度不放松。
2011 年一季度 工作重点	2011.1.18	坚定不移 地搞好房 地产市场 调控	各级政府要增加投入, 保障土地供应, 落实保障性住房建设任务。抓紧建立保障性住房使用、运营、退出等管理制度。进一步落实和完善房地产市场调控政策, 增加市场有效供给, 特别要增加中小套型、中低价位普通商品房供给; 加强对市场需求的分类调控, 落实好差别化信贷、税收政策, 支持居民合理住房消费, 抑制投机投资性购房; 加强房地产市场监测和市场行为监管, 严厉查处各类违法违规行为。
2010 年四季度 工作重点	2010.10.25	促进房地 产市场平 稳健康发 展	各地区、各部门一定要认真落实各项调控措施, 坚决遏制部分城市房价过快上涨。要立足保障基本需求, 强化各级政府职责, 加大保障性安居工程建设力度, 增加中低收入居民住房供给。合理引导住房需求, 抑制投机需求。
2010 年一季度 工作重点	2010.1.19	促进房地 产市场平 稳健康发 展。	抓紧落实已经出台的各项政策, 加快推进保障性安居工程, 增加普通商品房供给, 多渠道满足住房困难家庭居住需求; 加强对市场需求的分类调控, 抑制投机投资性购房; 进一步规范房地产市场秩序。
2009 年四季度 工作重点	2009.10.21	没有提到 房地产	无

数据来源: 政府网站、广发证券发展研究中心

表 2: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE				PB	RNAVP S	折价 率	最新 评级
		2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	11Q3	2010		
住宅开发													
万科 A	841	0.66	0.99	1.20	1.47	11.5	7.7	6.4	5.2	1.8	12.4	-38%	买入
保利地产	625	0.83	1.10	1.44	1.91	12.7	9.6	7.3	5.5	1.9	15.7	-33%	买入
金地集团	237	0.60	0.82	1.06	1.37	8.8	6.4	5.0	3.9	1.3	9.6	-45%	买入
荣盛发展	150	0.55	0.78	1.02	1.44	14.7	10.4	7.9	5.6	2.7	13.3	-39%	买入
苏宁环球	106	0.38	0.54	0.71	1.07	13.8	9.7	7.4	4.8	2.6	11.2	-53%	持有
首开股份	144	0.90	1.25	1.68	2.30	10.7	7.7	5.7	4.2	1.4	20.5	-53%	买入
滨江集团	91	0.71	0.82	1.53	2.58	9.4	8.1	4.4	2.6	2.1	14.9	-55%	买入
华丽家族	80	0.46	0.54	0.71	0.87	15.4	12.9	10.0	8.1	4.2	7.2	-2%	持有
华发股份	60	0.92	0.96	1.32	1.98	7.9	7.6	5.6	3.7	1.0	14.3	-49%	持有
亿城股份	37	0.46	0.47	0.52	0.61	6.8	6.6	5.9	5.1	1.1	6.4	-52%	持有
格力地产	30	0.25	0.43	0.57	0.85	20.6	12.0	9.0	6.1	1.5	10.9	-53%	持有
综合经营													
华侨城 A	417	0.54	0.63	0.91	1.06	13.7	11.9	8.2	7.1	2.9	10.5	-29%	买入
招商地产	316	1.17	1.59	2.07	2.71	15.7	11.6	8.9	6.8	1.6	25.6	-28%	买入
新湖中宝	210	0.25	0.26	0.42	0.68	13.5	13.0	8.0	5.0	2.3	6.2	-45%	买入
建发股份	157	0.78	1.02	1.30	1.76	8.9	6.9	5.4	4.0	2.1	9.1	-23%	买入
中天城投	88	0.43	0.59	0.87	1.61	15.8	11.5	7.9	4.3	4.5	16.1	-57%	持有
中南建设	98	0.63	0.85	1.28	1.36	13.2	9.9	6.6	6.2	1.9	16.4	-49%	买入
嘉凯城	69	0.62	0.30	0.68	1.06	6.2	12.7	5.6	3.6	1.7	8.5	-55%	持有
福星股份	53	0.70	0.74	1.45	2.43	10.6	10.1	5.2	3.1	1.0	17.8	-58%	买入
南京高科	51	0.61	0.74	0.97	1.26	16.2	13.3	10.2	7.8	1.1	17.7	-44%	持有
商业地产													
金融街	183	0.59	0.72	1.00	1.36	10.2	8.4	6.0	4.4	1.0	10.7	-43%	买入
世茂股份	106	0.75	0.92	1.26	1.81	12.1	9.8	7.2	5.0	1.1	22.1	-59%	无
中国国贸	92	0.12	0.26	0.37	0.49	76.3	35.3	24.7	18.8	2.1	16.3	-44%	持有
浦东金桥	60	0.57	0.59	0.66	0.94	11.3	11.0	9.9	6.9	1.5	15.3	-58%	持有
凤凰股份	41	0.25	0.40	0.71	1.09	21.9	13.6	7.8	5.1	3.0	7.5	-26%	买入
阳光股份	30	0.58	0.42	0.45	0.35	6.8	9.5	8.7	11.2	1.2	6.2	-36%	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产行业跟踪分析报告：房地产行业月度调查——2011 年销售及 2012 年开工情况	沈爱卿	2012-01-31
房地产行业跟踪分析报告：今年春节楼市比往年更加冷清	徐军平	2012-01-30
房地产行业跟踪分析报告：楼市成交反弹较弱，房价下跌成共识	徐军平	2012-01-17

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。