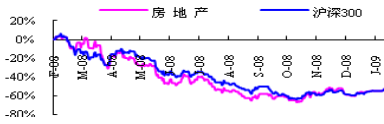




房地产

评级：中性

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
房地产	16%	21.1%	-47.4%
沪深 300	12%	21.7%	-49.6%

重点公司	6m%	YTD%	评级
万科 A	3.9%	-48.1%	增持
保利地产	32.9%	-37.7%	增持
华侨城 A	19.0%	-46.6%	增持
华发股份	16.6%	-28.6%	增持
金融街	7.7%	-27.4%	中性
招商地产	31.5%	-46.1%	中性
金地集团	19.3%	-55.7%	增持
张江高科	41.6%	-26.3%	中性
中粮地产	23.4%	-53.5%	中性
福星股份	0.9%	-57.1%	中性

相关报告

《房地产行业 1 月报：行业仍在过冬，注意成交量的回落》，2009.1.23

分析师

赵铨
电话：0755-83703307
邮件：zhaod@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 2 月以来房地产行业相关政策及传闻对板块走势影响较明显，我们认为，如果建设部主导的产业规划中对保障性住房供应过量过当支持，则对商品住宅市场长期影响偏负面；而短期可以期待见效的政策以偏重刺激商品房成交为主，如降息、放松二套房贷款限制、局部甚至更大范围放松 90/70 原则、购房退税、购房入户等，因此短期政策对行业的短期影响仍可能偏正面
- “国房景气指数”连续 12 个月下降，全国 70 大中城市房屋销售价格指数在 08 年 12 月和 09 年 1 月连续出现同比负增长，表明了全国房价下降的趋势。而 1 月份，以北京、上海、深圳、广州四大一线城市为代表的主要城市房屋销售价格指数有所企稳，表现为环比指数不同幅度的上升。政策放松后释放的需求十分旺盛，这对房价起到了阶段性的支撑，如果政策不发生新的重大变动，则 3 月有可能延续相对旺盛的成交情况。
- 全国市场统计和上市公司数据均表明当前开发企业面临着近几年来最大的存货压力，企业的压力同时也来自资金周转，需要通过持续的成交刺激与缩减开发规模寻求新的平衡。各主要市场成交虽然明显回升但还未回到 07 年时的高峰水平，我们认为整体来看当前的成交水平虽然使房价阶段性企稳，还不能推动房价明显回升。
- 我们维持对房地产板块的“中性”评级，提醒关注两会前后政策导向的新动向。长期看好龙头企业，对万科 A、保利地产、金地集团给予“增持”评级；建议短期关注年报绩优和可能高分红公司的阶段性机会。

近期房地产政策导向：在保障与刺激间摇摆**倾向于加大保障性住房供应**

四部委《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》：建设部、发改委、财政部、人民银行联合发文，提出加大保障性住房建设力度，争取用3年时间基本解决城市低收入住房困难家庭住房及棚户区改造问题；多渠道筹集保障性住房建设资金；开展住房公积金用于保障性住房建设试点。

上海：2009年将继续安排400万平方米的经济适用房建设。2008年400万平方米的开工任务则已完成，至2008年11月份，已完成投资近50%，其中5万平方米已建成。今年上海首批经济适用房还将入市，目前《上海市经济适用住房管理试行办法》仍在公开征求社会意见阶段，预计今年一季度报市政府批准后实施。

北京：2009年计划新开工建设和收购政策性住房850万平方米，包括廉租房20万平方米、经济适用住房160万平方米、政策性租赁房20万平方米、限价商品房650万平方米。2008年北京已建设和收购廉租房50.3万平方米，新开工建设经济适用房301.5万平方米、限价房451.5万平方米。

深圳：2009年全市计划投资46.27亿元，新建保障性住房2.57万套，总建筑面积将达到134.8万平方米；其中，经济适用住房0.89万套，建筑面积52.5万平方米；公共租赁住房（含廉租房）1.68万套，建筑面积82.3万平方米。此外，深圳今年将对2717户住房困难家庭进行住房租赁补贴，补贴总金额达2857万元。

倾向于刺激房地产市场成交

存量房贷七折优惠：以工行等为代表的商业银行对满足享受优惠贷款条件的存量商业购房贷款利率自动或非自动调整，虽然各银行执行方法不同，但大体上满足条件的存量房贷都可以通过采取某些手段享受到优惠利率。

重庆“购房退税”相关政策：首次（含改善型）购买住房并以按揭方式支付的，其按揭贷款本息可抵扣产权人缴纳的个人所得税地方留成部分。这相当于每个月可抵扣个人所得税地方留成部分即40%。

天津“购房入户”相关政策：蓝印户口的购房款标准由原来统一的100万元调低为市内六区、塘沽区（含开发区、保税区）80万元，环城四区和汉沽区、大港区为60万元；宝坻区、武清区和三县为40万元。

深圳普通住房新标准：享受优惠政策的普通住房标准应同时满足以下三项条件：住宅小区的建筑容积率在1.0以上；单套住房建筑面积144

平方米以下(含144平方米);实际成交价格低于同级别土地上住房平均交易价格1.2倍以下。超过最低标准价格将按照3%的税率征收契税。其中价格标准上,福田、罗湖两区与去年基本相同,其他四区略微下降。

政策影响长期偏负,短期偏正

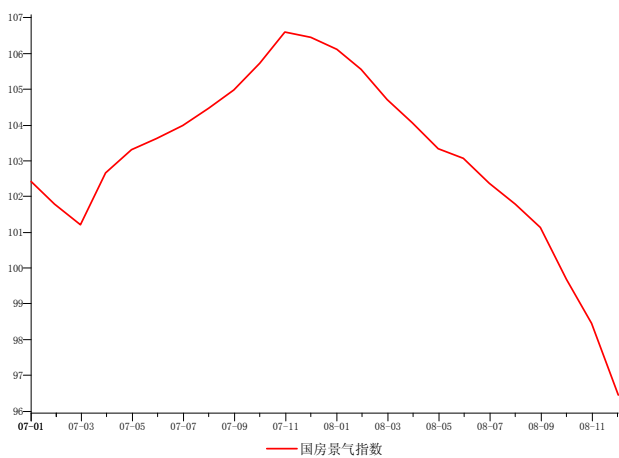
房地产政策导向的变动成为近期影响板块走势的一个重要因素,不管是否以“产业振兴”的形式出现,预计两会前后政府对于行业政策导向也将做进一步明确。

传闻中由建设部主导的产业规划可能更偏重于保障性住房建设。一个稳定性有保障的市场无疑将是更健康的市场,从这点讲加大保障性住房供应与刺激商品房成交并不矛盾。但当前的保障性住房与商品房供应对象可能存在较大的交集,尤其是经济适用房等形式的保障性住房,可能对中低档商品住宅产生较明显的冲击甚至挤出;如果保障性住房供应过程中由于财政预算限制而过分运用“市场化运作”,则有可能连保障作用都无法充分体现。我们基于目前出现的保障性住房措施判断,大力度保障性住房供应对商品房市场的长期影响偏负面。

刺激方面虽然可以预期的“大牌”不多,但降息、放松二套房贷款限制、局部甚至更大范围放松90/70原则、购房退税、购房入户等,都可能继续对商品房成交起到推动作用,因此政策对行业的短期影响仍可能偏正面。

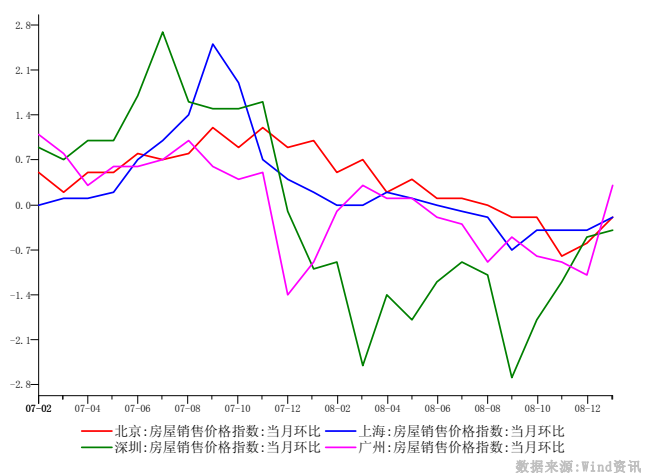
商品房成交:节后成交保持旺盛,价格有所企稳

国房景气指数



数据来源:国家统计局

四大一线城市房屋销售价格指数环比



数据来源:国家发改委

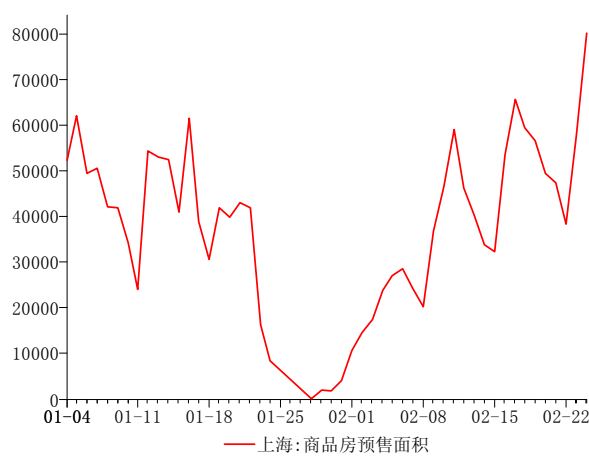
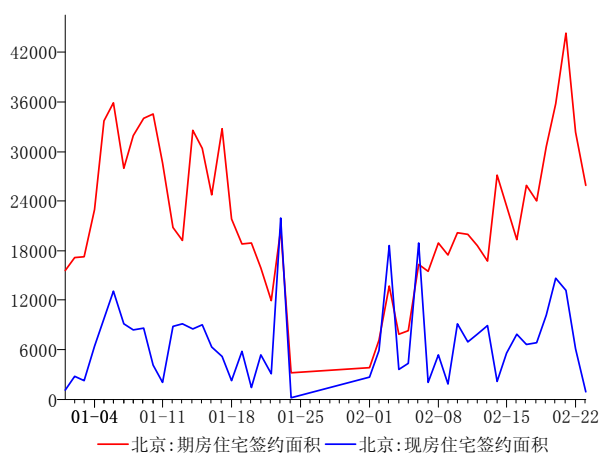
“国房景气指数”连续12个月下降,至08年12月已经下降至

96.46, 全国70大中城市房屋销售价格指数在08年12月和09年1月连续出现同比负增长, 表明了全国房价下降的趋势。而具体到1月份的数据, 以北京、上海、深圳、广州四大一线城市为代表的主要城市房屋销售价格指数有所企稳, 表现为环比指数不同幅度的上升, 其中调整较早的广州出现环比上升, 而深圳环比降幅也明显减小。

成交价格的企稳来源于成交量的放大, 在春节后大部分城市成交量迅速回升至接近甚至超过节前水平, 这超出了我们的预期, 可以解释为春节期间积累需求的集中释放。

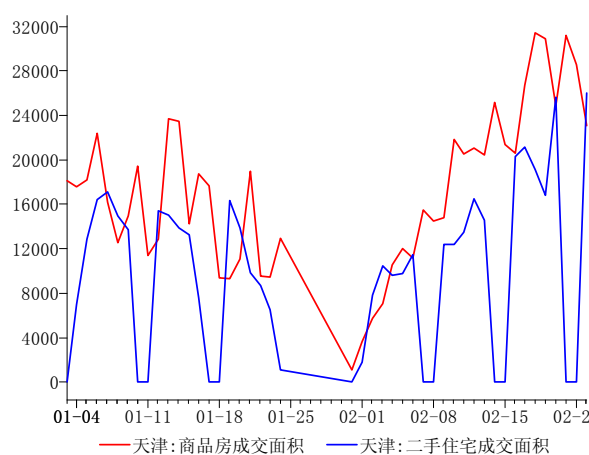
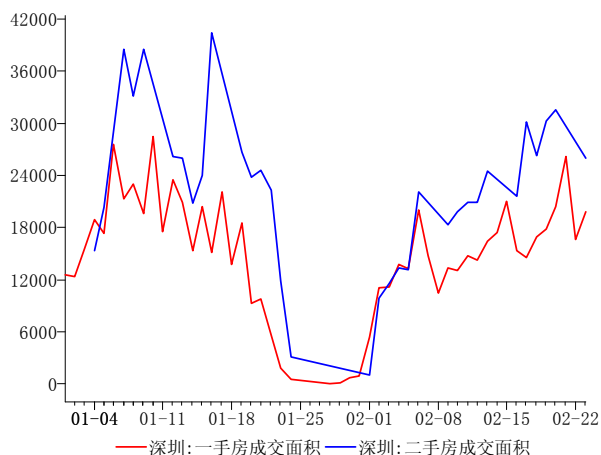
北京: 09年以来期房、现房日签约面积

上海: 09年以来商品房日预售面积



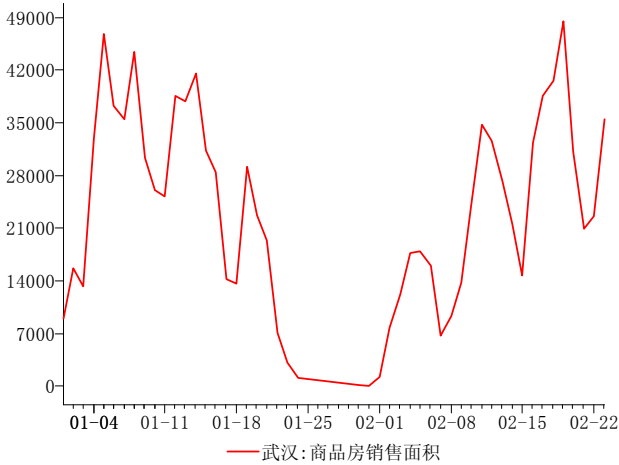
深圳: 09年以来一手、二手房日成交面积

天津: 09年以来商品房与二手住宅日成交面积

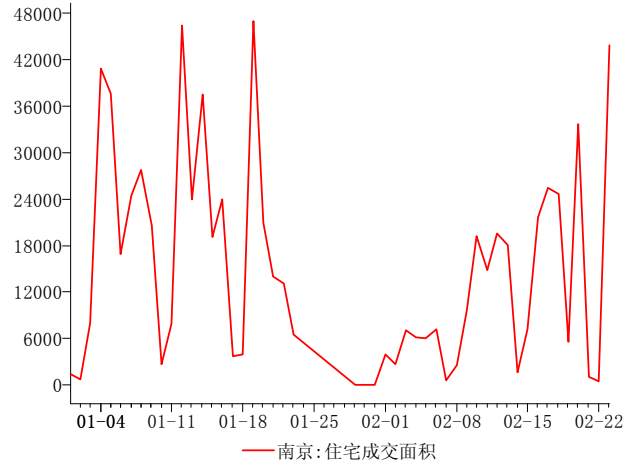


武汉: 09年以来商品房日销售面积

南京: 09年以来住宅日成交面积



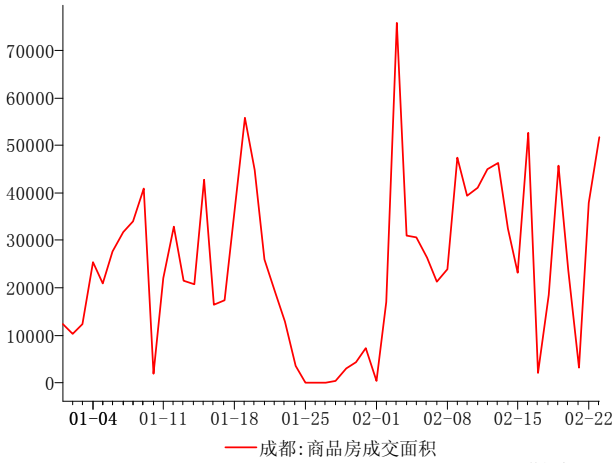
数据来源: Wind资讯



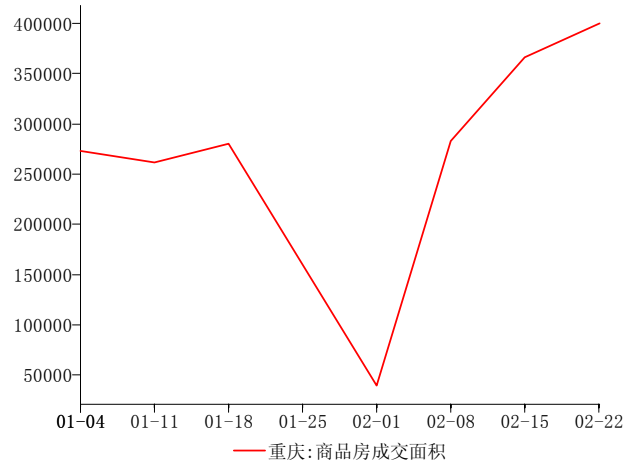
数据来源: Wind资讯

成都: 09年以来商品房日成交面积

重庆: 09年以来商品房周成交面积



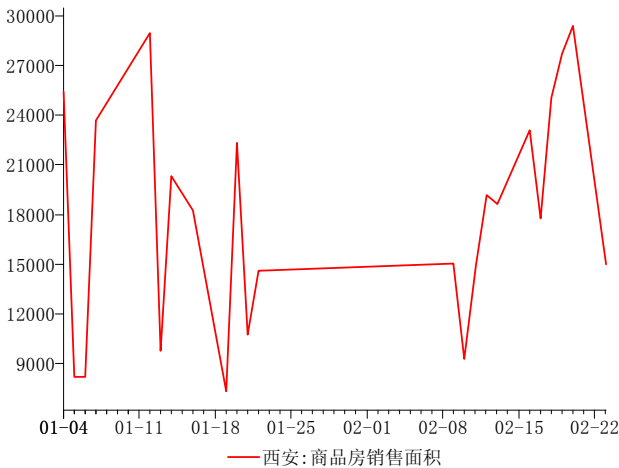
数据来源: Wind资讯



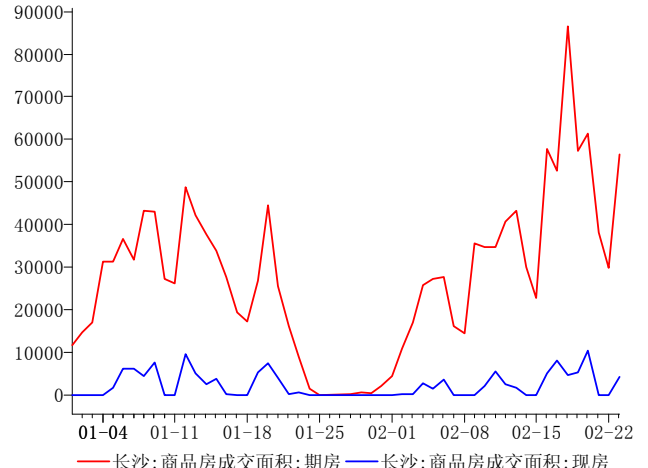
数据来源: Wind资讯

西安: 09年以来商品房日销售面积

长沙: 09年以来期、现房日成交面积



数据来源: Wind资讯



数据来源: Wind资讯

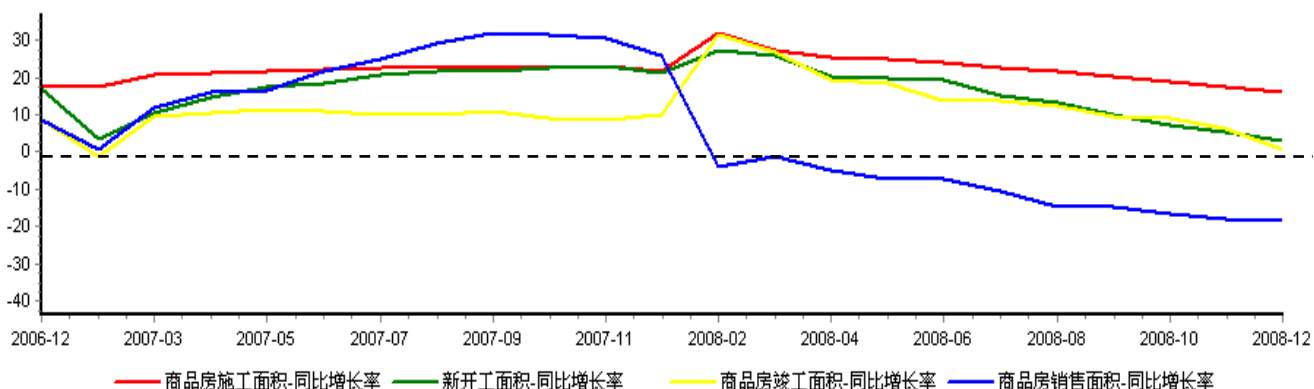
数据来源: Wind

从各主要市场成交面积变动情况看，政策放松后释放的需求十分旺盛，这也对房价起到了阶段性的支撑，如果政策不发生新的重大变动，则3月有可能延续这种相对旺盛的成交情况。

商品房库存较大仍将对房价产生明显压力

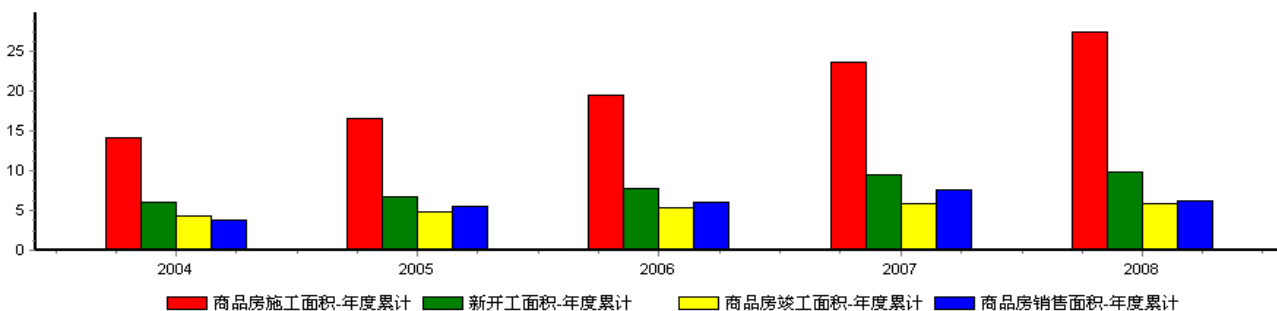
从全国商品房开发与销售进度看，从04年以来每年的销售面积都小于当年和前一年的新开工面积，近五年累计新开工面积39.75亿平方米，累计销售29.29亿平方米。考虑商品房预售制度，过去几年的累计销售与滞后1-2年的累计竣工还可以基本持平，但在08年开发与销售的反差表现得更为明显，其中商品房施工面积、新开工面积和竣工面积虽然增速明显回落但仍呈现同比小幅增长，而销售面积全年同比大幅下降18.7%，这种反差意味着单08年一年就将产生大量的存货，当前市场面临着近几年最大的存货压力，需要通过持续的成交刺激与缩减开发规模寻求新的平衡。

全国商品房开发与销售面积同比增速



数据来源: Wind资讯

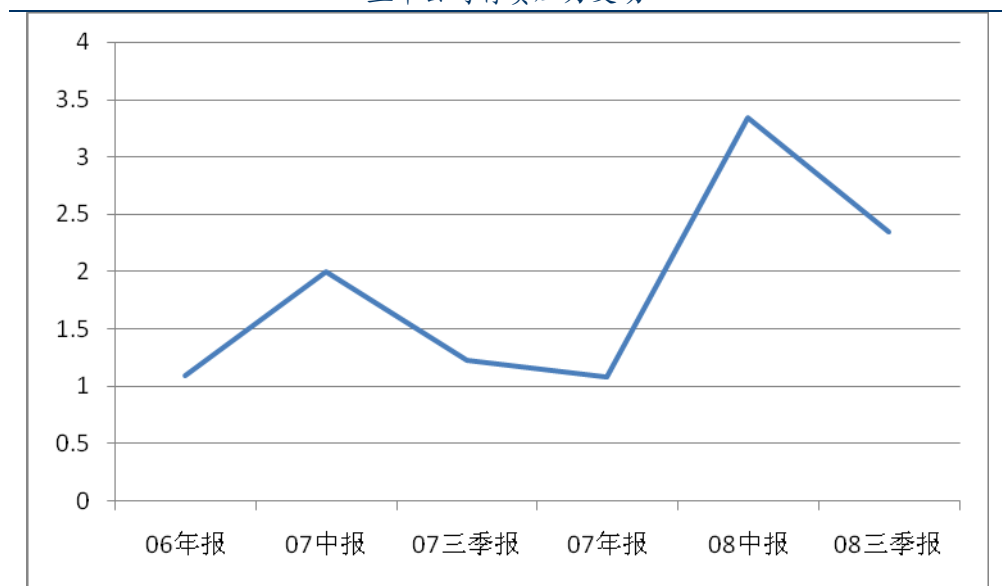
全国商品房开发与销售面积年度累计



数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind

上市公司存货压力变动



数据来源：国海证券研究所

我们用“存货压力=(存货-预收帐款)/销售商品取得的现金”代表上市公司的存货压力，同一年度不同期的报表可能存在结算处理特点的差异，而同比数据更充分表明08年以来存货压力上升的趋势。

大部分开发企业的压力不仅来自存货，同时也来自资金周转。07、08年大量的新开项目还需要继续投入，高财务杠杆借贷的资金也需要偿还，因此销售与开发的差距不能简单依靠缩减新开项目完成，还必须加速现有项目的销售以回收资金。从各主要市场成交统计看，虽然明显回升但还未回到07年时的高峰水平，意味着存货压力并不能很快减少。我们认为整体来看当前的成交水平虽然使房价阶段性企稳，还不能推动房价明显回升。

维持行业“中性”评级，长期看好龙头，短期看好年报绩优

我们维持对房地产板块的“中性”评级，提醒关注两会前后政策导向的新动向。

长期看好龙头企业的原因主要有两点：第一，弱市中销售明显强于行业平均，公布月度销售数据的万科、保利、金地1月份销售面积同比分别增长24.2%、269.85%、88.8%，销售额分别同比增长18.6%、148.44%、88.6%，显示了较好的抗风险能力和先行优势；第二，龙头企业股价随大盘从低点反弹以来涨幅居后，相对估值优势逐步显现。对万科A、保利地产、金地集团给予“增持”评级。

短期看好年报绩优股的原因是：板块内前两个月公布年报的13家公司净利润总和同比增长77%，其中9家业绩同比增长。这13家公司

09年以来算术平均涨幅54%，总市值上涨47%，明显强于板块和大盘平均，显示短期内信心的提升对股价有明显刺激。我们统计了3月份预约披露年报公司，认为预收帐款比例较高的公司业绩有较大确定性，而每股现金及现金等价物余额较高公司的分红比例可能更高。

附表1: 重点公司盈利预测与评级

公司	股价 2009-2-25	每股收益			P/E			P/B	评级
		07A(摊薄)	08(E)	09E	2007	2008	2009	latest	
万科A	7.57	0.44	0.41	0.45	17.20	18.46	16.82	2.76	增持
保利地产	19.03	0.61	0.95	1.25	31.20	20.03	15.22	3.32	增持
华侨城A	11.44	0.27	0.35	0.47	42.37	32.69	24.34	5.78	增持
华发股份	11.63	0.44	0.85	1.15	26.43	13.68	10.11	2.11	增持
金融街	8.58	0.29	0.42	0.52	29.59	20.43	16.50	1.53	中性
招商地产	17.50	0.67	0.75	0.95	26.12	23.33	18.42	2.70	中性
金地集团	8.35	0.58	0.62	0.72	14.40	13.47	11.60	1.59	增持
张江高科	12.59	0.25	0.42	0.55	50.36	29.98	22.89	3.85	中性
中粮地产	6.34	0.26	0.31	0.38	24.38	20.45	16.68	3.50	中性
福星股份	6.75	0.45	0.55	0.75	15.00	12.27	9.00	1.34	中性

数据来源: 国海证券研究所

附表2: 3月份预约披露年报公司

名称	预收帐款(08三季报)/ 营业收入(07年报)	每股现金及现金等 价物余额(08三季报)	年报预约 披露日
ST幸福	12.57	0.76	3月6日
陆家嘴	1.94	1.63	3月10日
北辰实业	1.16	1.40	3月19日
天地源	0.89	0.32	3月26日
万科A	0.87	1.81	3月10日
华侨城A	0.83	0.45	3月28日
苏宁环球	0.81	0.43	3月31日
苏州高新	0.59	0.79	3月10日
荣盛发展	0.58	0.74	3月10日
招商地产	0.57	1.86	3月31日
南京高科	0.56	0.97	3月28日
中华企业	0.55	1.42	3月10日
首开股份	0.53	2.69	3月25日
莱茵置业	0.49	0.36	3月18日
金融街	0.49	3.59	3月31日
万业企业	0.24	1.17	3月30日
上海新梅	0.23	0.73	3月7日
天业股份	0.23	0.25	3月28日
上实发展	0.16	1.16	3月20日

海泰发展	0.14	2.38	3月20日
空港股份	0.11	0.19	3月4日
中江地产	0.11	0.43	3月7日
新黄浦	0.10	1.13	3月12日
鼎立股份	0.10	0.53	3月18日
浦东金桥	0.09	0.11	3月25日
金丰投资	0.04	1.87	3月7日
张江高科	0.04	1.69	3月10日
京能置业	0.02	0.94	3月14日
泛海建设	0.02	0.32	3月3日
天伦置业	0.00	0.39	3月28日

数据来源: wind, 国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归国海证券所有。