

Companies

房地产行业: 最坏时刻或已过去

●调整是2008年我国房地产行业的主题。2008是房地产行业的调整之年,而价跌量缩则是今年调整的主旋律,其调整幅度也是自1998年我国启动房改以来最大的一次;在成交持续低迷的影响下,房地产开发投资直线下滑,行业景气度持续下行,为了促使行业稳定发展,发挥其支柱产业的作用,政府政策调控已明确转向,偏暖的行业政策已开始实施。

●最冷时刻或已过,春天还会远吗?在中央“保增长”的政策导向之下,房地产行业在经济中的支柱地位将更加被重视,持续政策的出台或将促使楼市成交持续回暖。目前来看,楼市“软着陆”的可能性很大,并且最坏的时候可能已经过去,期待房地产行业春天的来临。

◎天相投顾 张旭明 周炯

价跌量缩是2008年主旋律

2008是房地产行业的调整之年,而价跌量缩则是今年调整的主旋律,其调整幅度也是自1998年我国启动房改以来最大的一次。

截止今年11月,国房景气指数已连续12个月环比回落,10月份跌破100后,已连续两月处于不景气区间。虽然行业景气指数有所滞后,但基本反映了行业的调整情况。由于国内外经济形势恶化超出预期及地产行业调整尚未到位,行业景气指数仍可能继续下行。

由于大部分房企资金紧缺和信心不足,纷纷缩减开工面积,调整开发周期,房地产开发投资增速下滑厉害,6月份房地产开发投资同比增速为37.57%,而到10月份已经下滑到11.01%。依照目前房企的经营和信心情况,房地产开发投资或将持续下滑,明年上半年甚至有负增长的可能。

政策转向较为明显,效果将逐步体现

今年以来房地产市场的低迷,给依赖土地财政的地方政府带来了前所未有的压力,自今年6月份起至今,已经有36个省市推出了刺激房地产市场发展的“救市”政策。

10月22日,财政部和央行分别发布了有关房地产的调整政策。财政部决定从2008年11月1日起,对个人首次购买90平方米及以下普通住

房的,契税率暂统一下调到1%;对个人销售或购买住房暂免征收印花税;对个人销售住房暂免征收土地增值税;地方政府可制定鼓励住房消费的收费减免政策。人民银行决定自2008年10月27日起,将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍;最低首付款比例调整为20%;同时,下调个人住房公积金贷款利率,各档次利率分别下调0.27个百分点。这对于中国房地产行业来说意义重大,标志着2003年以来政府对房地产的调控政策已开始明确转向,在“保增长”的导向下,偏暖的房地产行业政策将为行业发展创造良好的环境。

但此次政策转向并不是为了维持高房价和解救开发商,而是主要针对首次购房从交易税费和贷款成本两个方面提升刚性需求的购买力,促进市场成交,从而带动行业走出低迷。11月9日,中央十项经济刺激计划正式出台,房地产行业的支柱地位再次被提起。

国务院总理温家宝12月17日主持召开国务院常务会议,研究部署了促进房地产市场健康发展的政策措施;经国务院同意,国务院办公厅12月21日发布《促进房地产市场健康发展若干意见》。

从出台的《意见》来看,加大保障性住房建设力度以解决低收入居民的住房问题依然是国家稳定楼市政策中重要的一环,但更值得注意的是,意见强调了对房企融资的支持,对地方救市的鼓励和对媒体宣传中央政策及其效果的要求。如果说之前的政策是从保障住房需求和刺激

楼市成交等几个面来稳定地产行业的发展的话,现在的政策则是全方位的,这些都突显了目前国家十分重视房地产业的稳定发展,并凸显了国家力求房地产行业稳定发展的决心。之前国家对出台政策稳定房地产行业发展的态度比较谨慎,而从国务院办公厅这次出台的意见来看,政府表现得异常明确和果断。中央这种态度上的转变对稳定和增强购房者 and 房企的信心是重大的。

《意见》中明确指出房地产开发企业要根据市场变化和客户需求,主动采取措施,以合理的价格促进商品住房销售。从条文来看,中央希望房企合理降价促进成交的态度较明确。此外,对于房企降价后易引起退房风波,《意见》指出要引导当事人依据合同约定通过法律途径解决,一定程度上解决了房企降价后担心老业主退房的顾虑。在国家连续出台政策之后,就刺激楼市成交这一环节而言,中央进一步出台政策的空间有限,楼市成交的回暖,除了需要政策的有效落实外,还需要房企的配合,进行合理的促销。从有效需求、成交、政策、资金几方面来看,我们认为房地产行业最坏时刻或已过去。

对行业未来的总体判断

在中央“保增长”的政策导向之下,房地产行业在经济中的支柱地位将更加被重视,因此政策面上未来应该会有更多的支持性政策出台,短期内仍将是提升刚性需求的购买力和信心为主。

据跟踪的数据来看,11月各地

楼市的成交情况回暖较为明显,尤其是北京、上海、深圳等一线城市成交环比上升较多。这一方面是前期众多政策的累积效应开始显现,另一方面房价的下跌已经落入部分有效需求的购买力区间。此外,在降息周期内,未来购房者的购房月供压力还将下降,再加上开发商“消化存货”的经营重心渐成主流,价格促销仍将持续,因此,诸多积极因素加上政策偏暖预期,购房者信心将逐步恢复,成交回暖有望持续。整体房价来看,可能仍会有下探,但空间将较为有限,个别调整较为充分的地区,如广州、深圳的价格将会趋于稳定。

虽然目前开发企业的资金情况仍然较为紧张,但是随着2007年新增加地价款基本支付完毕和2008、2009年投资计划的调低,资金问题已经不是目前大多数企业的最大困难,再加上整体信贷趋于宽松以及销售如能继续回暖,资金压力将持续缓解。

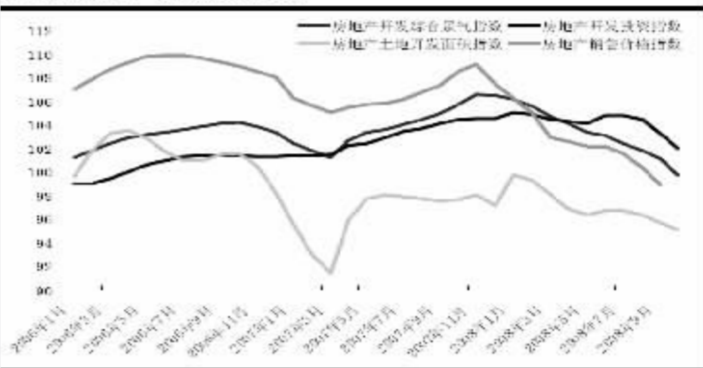
因此,目前来看,楼市“软着陆”

的可能性很大,并且最坏的时候可能已经过去,2009年将主要进入消化存货和形成保障性住房、商品房共存格局的相对均衡阶段。由于类似垄断竞争市场,行业的超额利润将难以存在,部分实力较弱的小企业将退出行业,行业的集中度将提升,行业也将变得更有效率。

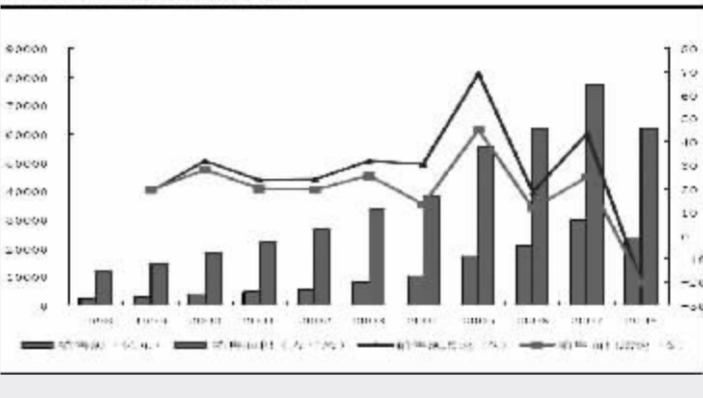
2009年对房地产业的关注重点将放在:中央和地方的后续政策、市场成交的量化变化、行业存货和先行指标变化。

2009年房地产行业很可能进入一个相对温和的调整阶段,房价可能会继续回落但是空间有限,但是成交量回暖值得期待。此外,随着行业利润率的回落,行业整合将进入高潮。因此,在行业调整后期,机会在于那些能在行业调整时期仍然能够保持成长和有能力进行行业整合的龙头企业,一旦行业回暖,他们业绩增速将尤为明显。建议2009年重点关注保利地产、金地集团、招商地产、滨江集团。

近两年房地产景气指数走势



08年以来全国新增商品房销售情况



五次降息令上市房企一年利息支出减28.6%

◎广发证券 花长劲 沈爱卿

2008年12月22日,中国人民银行决定:从2008年12月23日起,下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点,其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时,下调中央银行再贷款、再贴现利率。另外,从2008年12月25日起,下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

此次是今年9月来第五次降息。正如公告所言,央行此次下调基准利率和存款准备金率是为了进一步落实适度宽松的货币政策,目的依旧是“促进经济平稳较快增长”。

和前几次降息一样,此次降息对房地产行业有一定利好影响。

一是继续降低了按揭购房者的月供支出。以30年期60万元首次房贷为例,按等额本息法,本次降息后下调月供为2919元,较本次降息前减少幅度为1.5%,较今年9月来五次降息前月供的减少幅度高达24.2%。对于前期房价已经有一定幅度下降的城市,目前购房形势已经明显好转。

二是继续降低了房地产企业的融资成本。目前房地产上市公司的银行借款约1751亿元(2008年三季报数据),假设所有贷款期限均为1-3年,那么,此次降息后房地产开发企业一年的利息支出为94.6亿元,较本次降息前一年利息支出的减少幅度为4.8%,较今年9月来五次降息前一年利息支出的减少幅度为28.6%。

目前房地产市场的主要矛盾是房价与居民收入水平的脱节。政府出台的一系列降低交易成本、降低贷款利率等政策直接或间接降低购房成本,有助于刺激住房的消费。但是,政策需要一段时间去消化,房价需要适当的下降与居民收入大致匹配,购房者的心理预期也需要一段时间去转变,因此,预计短期房地产市场成交量不会有大幅的提升。

高存货低销售矛盾改善的拐点正在到来

◎安信证券 陶学明 李孔逸

目前越来越多的开发商已经采取降价促销,降价将有利于缓解高房价、低收入矛盾和高存货、低销售的矛盾。

高存货、低销售逼开发商降价促销

由于1998年才开始实施房改,截至2005年底城镇房地产消费累计满足率只有10.2%。同时根据国家统计局将城镇居民收入分成的7档平均收入水平(最低、低、低中、中、中高、高、最高)和全国每年的平均房价计算而得出的各档人群的房价收入比数据,我们认为2005年之前的房地产消费者应该主要是高收入以上人群,这部分具有较强购买力的人群的购买力启动市场向上发展。

但随着2006、2007年房地产销售市场的火热发展,2007年底城镇房地产消费的累计满足率已达到15.5%,主流刚性消费群体越来越多地向中高收入和中等收入人群转移,但他们所面对的房价收入比明显是偏高和难以承受的,这是促使市场调整的重要内在原因之一,所

以需要通过降价解决当前开发商高存货和消费者持币观望的问题。

开发商在2008年4月以来降低开工面积同比增速,同时开发商从2008年8、9月份后已经对降价销售形成共识。但由于年初以来销售面积的增速下降更猛,而且开工面积增速向下调整持续的月份数相对较短,因此全行业的在建项目消化掉所需要的时间逐步在增长,与2006、2007年已经不可同日而语,市场压力可想而知:2008年10月,全部房地产需要4.3年,住宅需要3.8年,而2006年同期分别是2.7年和2.32年,2007年同期分别是3.2年和2.7年。显然短期内房地产业的存货压力、销售压力比前期更大了。

但是,比较而言,目前的状况并不比2004年和2005年的上半年更严重。而且,自房贷新政发布以来,加之开发商加大降价力度,11月份的市场销售已经表现出了阶段性回暖迹象。因此,只要开发商加大降价促销力度、政策进一步支持,这将是有利于加快存货出清的。

降价使租金收益率重新变得有吸引力

随着房价的下跌和存款利率的下调,租金收益率重新变得具有吸引力。京沪深三地的平均租金收益率从2001年开始持续下降,2006、2007年分别为4.33%、3.68%,而同期五年期存款利率为4.14%、5.58%。2008年下半年,央行开始大幅度降息,五年期存款利率已经降至3.87%,而且预计还会下调,而租金收益率在2008年小

价格调整具有“去概念化”特征

在这波价格调整过程中,房地

产市场呈现明显的“去概念化”特征,即一线城市中心区房价相对坚挺,而一些前期通过概念把房价炒上去的一线城市外环区域、投资客较多的二三线城市则下降明显,典型楼盘比最高点时的价格平均都有30%-40%的下降。

从观察到的北京、上海、深圳、天津、成都、武汉等城市一些典型楼盘价格来看,自2008年以来下降幅度较大的楼盘集中在城市远郊,像北京的六环外、上海的外环、郊环、深圳的关外等,某些投资概念炒作较强的二三线城市如武汉等城市的房价整体也都呈现比较明显的下降。

降价使租金收益率重新变得有吸引力

随着房价的下跌和存款利率的下调,租金收益率重新变得具有吸引力。京沪深三地的平均租金收益率从2001年开始持续下降,2006、2007年分别为4.33%、3.68%,而同期五年期存款利率为4.14%、5.58%。2008年下半年,央行开始大幅度降息,五年期存款利率已经降至3.87%,而且预计还会下调,而租金收益率在2008年小

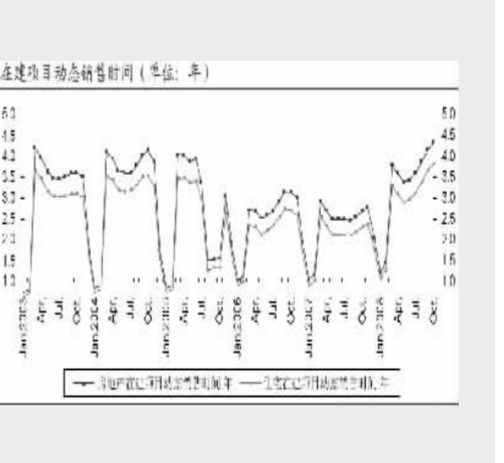
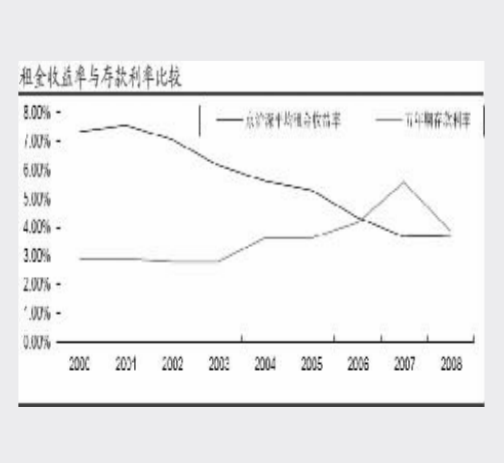
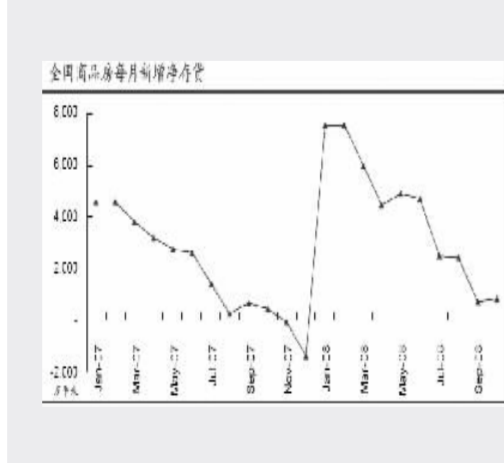
幅上升至3.72%。

高存货、低销售矛盾正在逐步改善

截至2008年10月份,开发商的存货消化压力比2006年和2007年同期有较大提高,但与2004年和2005年上半年相比,情况还不算严重。而且,现在比较有利的状况是,由于开发商不断降低开工面积,全国商品房每月新增存货自年初以来在不断降低,因此存货积累的速度在放慢,高存货、低销售矛盾改善的拐点正在到来。

北京商品房每月新增净存货也是从2008年初以来呈现下降趋势。上海的状况就好许多,从2007年初至今的大部分时间,每月商品房净存货都是负积累,每月商品房净存货净增加最高时也就是100万平方米左右,远低于其每个月的消化量。预计在2008年11月份之后的一段时间内,开发商会进一步大幅降低开工面积。同时,随着政策驱动下销售逐渐回暖,市场将步入存量逐步负积累的阶段。

因此,高存货、低销售的最困难时期正在过去中。



重点公司

万科(000002)最先对这轮调整做出反应

在这轮地产调整过程中,万科是最先对市场做出调整的公司之一,足以说明万科是一家成熟的、对市场反应比较迅速的房地产公司。

1-9月份,万科共实现营业收入225.4亿元,净利润22.8亿元,分别较去年同期增长59.1%和18.8%。第三季度,公司实现结算面积60.4万平方米,结算收入51.9亿元,同比分别增长102.0%和74.0%。受计提存货跌价准备等因素的影响,公司三季度的净利润为2.15亿元,同比下降13.4%。

截至2008年9月底,万科总负债率69.7%,净负债率为34.8%,比中期末的净负债率37.1%进一步下降。公司拥有货币资金199.4亿元,比中期末增加了29.8%。期末,该公司各类短期借款和一年内到期的长期借款合计170.7亿元,低于公司所持有的货币资金。

顺应市场的变化,万科在中期末下调开工面积的基础上,再调减开工面积约110万平方米。调整开发计划使推盘计划和销售进度相匹配,有利于增强万科的市场应变能力。

预计2008、2009年公司净利润为59亿元、70.57亿元,对应每股收益为0.54元、0.64元。

保利地产(600048)在拿地及成本控制上保持优势

1-9月份,保利地产实现营业收入66.9亿元,同比增长71.2%,归属于上市公司股东的净利润12.67亿元,同比增125.38%,其中第三季度实现净利润2.33亿元。扣除非经常性损益后的公司净利润11.35亿元,实际增长101.8%,盈利能力较强。

1-9月份,公司累计实现销售面积176.04万平方米,同比增长18.0%,销售额141.53亿元,同比增长17.95%。2008年公司销售计划240亿元,前3季已经完成年度计划的59.0%,虽然公司加大了推盘量,但是全年销售计划较难完成。

截至2008年9月底,保利地产总负债率73.34%,净负债率为117.29%,由于公司的预收款项较多,扣除预收款后的真实负债率仅为47.87%,因此,公司的负债状况基本良好。

1-9月份,公司获取499.08万平方米土地储备,地价合计44.3亿元,由于主要集中在二三线城市,因此地价较低。公司在三季度的新开工面积165.3万平方米,竣工面积7.88万平方米;1-9月份在建面积976.22万平方米。由于公司在拿地方面以及成本费用控制上的优势,使得公司在面对房价调整之时仍能保持一定的盈利水平和比较积极的发展。

预计2008、2009年公司净利润为26.59亿元、39.68亿元,对应每股收益1.08元、1.62元。

金地集团(600383)拥有较为充裕的现金储备

1-9月份,金地集团实现营业收入43.51亿元,同比增长91.8%;归属于上市公司股东的净利润3.51亿元,同比增45.64%,其中第三季度实现净利润1.1亿元。同比增长7.02%,仍保持稳健增长。

1-9月份,公司实现销售面积73.1万平方米,较去年同期下降8.6%,销售金额78.49亿元,较去年同期增长11.7%。这个销售成绩高于行业平均,同时,公司的销售费用率也由去年的4%上升到6.17%。

三季度末,金地集团资产负债率为73.3%;预收账款为72.69亿元,比年初增加91.63%;由于项目投入规模扩大,存货达到265.91亿元,比年初增加42.77%;同时,短期借款由年初的19.43亿元上升至23.54亿元;其中,1.5亿元可以展期,需偿还的短期借款约8.5亿元;一年内到期的非流动负债为39亿元,较年初增加254.55%;应付职工薪酬、应交税金及其它流动负债累计达2.77亿元,累计需支出的短期负债约91亿元;另有未付地价款约17亿元,静态资金缺口约25亿元,但保守预计四季度销售回款将超过35亿元。由于公司上半年没有拿地,因此,资金链不存在问题,且有着较为充裕的现金储备。

预计2008、2009年公司净利润为13.32亿元、16.7亿元,对应的每股收益为0.79元和1元。

招商地产(000024)成功增发大大缓解资金压力

招商地产是招商局集团旗下唯一一家房地产上市公司,是集团开发房地产的重要平台。招商局在深圳蛇口工业区拥有大量土地资源,将逐步注入上市公司中去。

1-9月份,公司实现营业收入19.1亿元,同比减少13.02%;实现营业利润4.8亿元,同比减少18.35%;实现归属母公司净利润3.89亿元,每股收益0.345元,净利润比去年同期减少19.05%,资产负债率67.34%,比去年底的63.58%略有上升。

虽然三季报数据显示公司前三季度盈利能力出现下降,短期资金压力较大,但是11月底公司成功增发4.5亿股,募集资金59.4亿元,资产负债率由67.34%降为56.2%,大大缓解了资金压力。

增发募集的资金主要用于收购公司控股股东蛇口工业区拥有的6宗土地使用权及投资公司的14个房地产开发项目。这些项目全部为公司或全资子公司拥有100%的权益,权益建筑面积约为205万平方米,其中,93%的建筑面积为以住宅为主的项目,7%的建筑面积为商业地产项目,预计建设结算周期在2-4年。

公司致力于中高端商品房投资,在市场调整后能有长足发展,受安居工程影响较小。预计2008、2009年净利润分别为13.08亿元、17.65元,对应每股收益为0.76元和1.03元。(南京证券)