

房地产行业分析师：周伟

TEL: (86731) 5832370

E-mail: zhouwei@foundersec.com

联系人：吴佳蕾

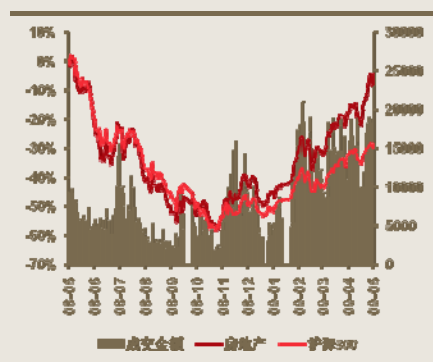
TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersec.com

重要数据(2009年5月12日)

上市公司总家数	70
总股本(亿股)	718.40
销售收入(亿元)	1037.59
利润总额(亿元)	228.27
行业平均 PE	36.21
平均股价(元)	11.23

房地产行业相对指数表现



相关研究

《2009年4月房地产行业月报》

《2009年4月重点城市楼市交易情况分析报告》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

国房景气指数小幅反弹

2009年1-4月房地产市场运行情况点评

房地产行业·行业研究
2009.5.12 增持

投资要点

- **国房景气指数小幅反弹。**在以前的报告中我们就判断，从2009年1季度指数回落的幅度逐渐减小并趋于零来看，国房景气指数在2009年二季度或者三季度扭转向上的可能性很大，如今这种预期已经变成了现实。但之后国房景气指数是否会持续反弹，还要看成交量回暖是否能够持续、房价是否能企稳、行业投资信心能否恢复及行业资金改善情况。
- **房价连续两月环比正增长。**无论从房价同比还是环比数据来看，全国房价至少已经走出了阶段性的拐点，这与2009年3、4份的销售大幅回暖有关，在普通住房需求不断释放后，改善性与投资性需求也有进入市场的迹象，买涨不买跌的消费心理再次显现，但目前的宏观环境和房地产调整周期并不支撑房价的大幅反弹。
- **销售持续回暖利于房企走出困境。**4月份大多数城市均呈现出“房价涨销量增”格局，尽管销量环比增幅较3月有所减小，原因在于3月的销售量已处于较高水平，但全国各大城市销售回暖已经成为普遍现象。销售的持续回暖解决了房企的库存压力大、资金紧张等问题，而且锁定了未来的业绩。
- **行业投资正在酝酿恢复当中。**2009年1-4月，全国房地产开发投资同比增长4.9%，增幅比1-3月提高0.8个百分点，与2008年全年增速20.9%相比，房地产行业投资仍显不足，但投资热情似乎有所恢复。目前投资的大幅减少势必影响未来2-3年市场的供应量，供应量的大幅减少不利于行业的稳定，而且容易引起房价的再次大幅上涨，所以，行业投资保持稳定相当重要，4月底国家出台政策适当降低商品住房项目资本金比例的目的也在于稳定行业投资。
- **多因素改善行业资金面。**房地产企业资金来源增长幅度尽管低于上年同期的25.9%，但与2008年全年增幅1.8%相比，资金来源已经发生明显改善，1-4月的国内贷款资金来源同比增幅已与全部资金来源持平，其他资金（预收款、按揭贷款）同比增幅已超过全部资金，这主要由于持续宽松的货币政策及销售的持续回暖所致。

1、国房景气指数小幅反弹

2009 年 4 月国房景气指数为 94.76，比 3 月份提高 0.02 点，是 16 个月回落之后出现的首次小幅反弹，比去年同期低 9.96 点，并连续 7 个月处于非景气状态。

在以前的报告中我们就判断，从 2009 年 1 季度指数回落的幅度逐渐减小并趋于零来看，国房景气指数在 2009 年二季度或者三季度扭转向上的可能性很大，如今这种预期已经变成了现实。但之后国房景气指数是否会持续反弹，还要看成交量回暖是否能够持续、房价是否能企稳、行业投资信心能否恢复及行业资金改善情况。

从国房景气各项分类指数来看，截止 2009 年 4 月，资金来源分类指数连续 3 月反弹，这与信贷大幅增长以及销售持续回暖有密切关系；土地开发面积分类指数经过多月回落后出现小幅反弹，说明行业投资信心可能正在酝酿恢复阶段。资金作为房地产企业的生命线，现在呈现逐渐转好趋势，这是我们需要关注的积极信号。

2、房价连续两月环比正增长

全国 70 个大中城市房屋销售价格同比涨幅在 2008 年 1 月达到近几年的高点，之后连续 14 个月出现回落，而 2009 年 4 月同比降幅较 3 月收窄了 0.2 个百分点至 1.1%；环比则是从 2008 年 8 月开始连续 7 个月出现负增长，而 2009 年 3、4 月环比则分别增长了 0.2%、0.4%，在 4 月份已有 47 个城市新建商品住房价格环比正增长，而 3 月份仅有 35 个，全国范围内房价走稳的迹象已非常明显。

无论从房价同比还是环比数据来看，全国房价至少已经走出了阶段性的拐点，这与 2009 年 3、4 月份的销售大幅回暖有关，在普通住房需求不断释放后，改善性与投资性需求也有进入市场的迹象，买涨不买跌的消费心理再次显现，但目前的宏观环境和房地产调整周期并不支撑房价的大幅反弹。开发商此时不应当借成交回暖之机而开始提价，这不利于库存的进一步消化，应当谨防刚性需求释放后消费心理再次发生转变。

3、销售持续回暖利于房企走出困境

2009 年 1-4 月商品房销售面积与销售金额同比分别大幅增长了 17.5% 和 35.4%，涨幅较 1-3 月继续增大，与 2007 年相比也增长了 11.8%、33.3%。从商品房单月的销售情况来看，2008 年 12 月份的成交情况就有所向好，单月同比下降幅度减小至 19.85%，而 2009 年 1、2 月份的成交面积与去年相比基本持平，仅减少了 0.25%，销售额则增长了 11.24%，3 月的商品房销售面积和销售额同比分别上涨了 16.44%、36.09%，4 月份延续回暖态势，同比分别增长了 38.98%、63.71%。

2009 年 4 月，众多城市的销售表现均很出色，成交面积都维持在较高水平，且部分城市销售量创出一年多以来的新高。4 月份大

多数城市呈现出“房价涨销量增”格局，尽管销量环比增幅较 3 月有所减小，原因在于 3 月的销售量已处于较高水平，但全国各大城市销售回暖已经成为普遍现象。销售的持续回暖解决了房企的库存压力大、资金紧张等问题，而且锁定了未来的业绩。

4、行业投资正在酝酿恢复当中

2009 年 1-4 月，全国房地产开发投资同比增长 4.9%，增幅比 1-3 月提高 0.8 个百分点，与 2008 全年增速 20.9%相比，房地产行业投资仍显不足，但投资热情似乎有所恢复。

房地产行业投资同比涨幅虽然略有增大，但与 2008 年相比显然是大相径庭，在行业调整时期，未来房地产行业的走势还不是很明确，开发商在投资上相当谨慎，目前主要以去库存化回笼资金为主。

在行业调整过程中，开发商拿地已经变得非常谨慎。2009 年 1-4 月，全国房地产开发企业购置土地面积同比减少 28.6%，与 1-3 月同比降幅 40.1%相比有所好转，但相对于 2008 全年降幅 8.6%来看，整个土地一级市场交易的活跃度下降非常明显。由于受到行业调整的影响，开发商开始主动放缓土地开发进度以应对行业的景气度下降态势，2009 年 1-4 月，全国完成土地开发面积同比减少 12.2%，比 1-3 月下降了 0.9 个百分点，而 2008 全年则同比仅减少 5.6%。

而我们担心的是，目前投资的大幅减少势必影响未来 2-3 年市场的供应量，供应量的大幅减少不利于行业的稳定，而且容易引起房价的再次大幅上涨，所以，行业投资保持稳定相当重要，4 月底国家出台政策适当降低商品住房项目资本金比例的目的也在于稳定行业投资。

5、多因素改善行业资金面

2009 年 1-4 月，行业全部资金来源同比增长 12.4%，自筹资金、国内贷款、其他资金（定金、按揭贷款）同比分别增长 10.2%、12.4%、11.6%。房地产企业资金来源增长幅度尽管低于上年同期的 25.9%，但与 2008 年全年增幅 1.8%相比，资金来源已经发生明显改善，1-4 月的国内贷款资金来源同比增幅已与全部资金来源持平，其他资金（预收款、按揭贷款）同比增幅已超过全部资金，这主要是持续宽松的货币政策及销售的持续回暖所致。

附录：2009 年 1-4 月房地产市场运行情况

一、房地产开发完成情况

1-4 月，全国完成房地产开发投资 7290 亿元，同比增长 4.9%，增幅比 1-3 月提高 0.8 个百分点，比去年同期回落 27.2 个百分点。其中，商品住宅完成投资 5114 亿元，同比增长 3.4%，比 1-3 月提高 0.2 个百分点，比去年同期回落 31.8 个百分点，占房地产开发投资的比重为 70.2%。

1-4 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 20.1 亿平方米，同比增长 12.4%，增幅比 1-3 月回落 0.3 个百分点，比去年同期回落 13.0 个百分点；房屋新开工面积 2.78 亿平方米，同比下降 15.6%，降幅比 1-3 月缩小 0.6 个百分点；房屋竣工面积 1.32 亿平方米，同比增长 27.1%，增幅比 1-3 月提高 0.8 个百分点。其中，住宅竣工面积 1.09 亿平方米，增长 28.5%，比 1-3 月提高 1.6 个百分点。

1-4 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 7266 万平方米，同比下降 28.6%，而去年同期则是增长 11.1%；完成土地开发面积 7078 万平方米，同比下降 12.2%，而去年同期则是增长 5.9%。

二、商品房销售情况

1-4 月，全国商品房销售面积 17625 万平方米，同比增长 17.5%。其中，商品住宅销售面积增长 18.6%；办公楼销售面积下降 10.5%；商业营业用房销售面积增长 13.1%。1-4 月，商品房销售额 7996 亿元，同比增长 35.4%。其中，商品住宅销售额增长 38.6%，办公楼和商业营业用房销售额分别增长 14.0% 和 20.0%。

三、房地产开发企业资金来源情况

1-4 月，房地产开发企业本年资金来源 13512 亿元，同比增长 12.4%。其中，国内贷款 3255 亿元，增长 12.4%；利用外资 166 亿元，增长 11.6%；企业自筹资金 4893 亿元，增长 10.2%；其他资金 5199 亿元，增长 14.6%。在其他资金中，定金及预收款 3013 亿元，增长 10.3%；个人按揭贷款 1462 亿元，增长 28.7%。

四、70 个大中城市房屋销售价格指数

4 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 1.1%，比 3 月份降幅缩小 0.2 个百分点；环比上涨 0.4%，比 3 月份涨幅扩大 0.2 个百分点。

新建住宅销售价格同比下降 1.7%，比 3 月份降幅缩小 0.2 个百分点；环比上涨 0.3%，比 3 月份涨幅扩大 0.2 个百分点。

分类型看，与上年同月相比，经济适用房销售价格上涨 0.4%；商品住宅销售价格下降 2.0%，比 3 月份降幅缩小 0.2 个百分点，其中普通商品住宅销售价格下降 1.5%，高档住宅销售价格下降 3.8%。与上月相比，经济适用房销售价格上涨 0.1%；商品住宅销售价格上涨 0.3%，其中普通商品住宅销售价格上涨 0.4%，高档住宅销售价格上涨 0.2%。

分套型看，90 平方米及以下的新建住宅销售价格同比下降 0.7%，环比上涨 0.5%。

分地区看，与上年同月相比，新建住宅销售价格上涨的城市有 26 个，其中涨幅较大的城市是：银川 6.7%、西宁 5.0%、锦州 4.8%、兰州 4.7%、烟台 3.6%；价格下降的城市有 44 个，其中降幅较大的城市是：深圳下降 8.8%、石家庄下降 7.4%、广州下降 6.7%、桂林下降 6.3%、徐州下降 5.6%。与上月相比，新建住宅销售价格上涨的城市有 47 个，其中涨幅较大的城市是：广州 2.1%、深圳 2.0%、大理 1.7%、丹东 1.3%、兰州 1.2%；价格下降的城市有 14 个，其中降幅较大的城市是：温州下降 2.0%、泉州下降 0.9%、杭州下降 0.6%、湛江和济宁均下降 0.4%。

二手住宅销售价格同比持平；环比上涨 0.8%，比 3 月份涨幅扩大 0.5 个百分点。

分地区看，与上年同月相比，二手住宅销售价格上涨的城市有 30 个，其中涨幅较大的城市是：三亚 11.9%、郑州 8.4%、南宁 7.3%、哈尔滨 6.6%、西宁 5.9%；价格下降的城市有 40 个，其中降幅较大的城市是：深圳下降 11.5%、吉林下降 9.8%、济宁下降 6.0%、石家庄下降 5.9%、厦门下降 5.2%。与上月相比，二手住宅销售价格上涨的城市有 44 个，其中涨幅较大的城市是：深圳 3.3%、昆明 2.2%、温州 1.8%、西安 1.8%、重庆 1.5%；价格下降的城市有 12 个，价格降幅均在 0.1%-0.3% 之间。

新建非住宅销售价格同比下降 0.4%，环比上涨 0.3%。

五、全国房地产开发景气指数

4 月份，全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 94.76，比 3 月份提高 0.02 点，比去年同期回落 9.31 点。

从分类指数看：房地产开发投资分类指数为 91.20，比 3 月份回落 0.80 点，比去年同期回落 13.08 点；本年资金来源分类指数为 94.30，比 3 月份提高 0.59 点，比去年同期回落 7.26 点；土地开发面积分类指数为 92.70，比 3 月份提高 0.50 点，比去年同期回落 4.18 点；商品房空置面积分类指数为 91.20，比 3 月份回落 0.83 点，比去年同期回落 19.34 点；房屋施工面积分类指数为 93.47，比 3 月份回落 0.03 点，比去年同期回落 14.31 点。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话:	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真:	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com