

分析师： 苏雪晶 (8621)63211389 zouge@cjsc.com.cn

联系人： 邹戈 (8621) 63211389 zouge@cjsc.com.cn

拐点出现——对 6 月份房地产数据的点评

事件描述

■ 房地产开发投资 1-6 月份累计同比增长 10%

6 月份最新数据显示，09 年房地产开发投资同比增速逐月上升，1-6 月份同比增长 10%；

■ 房地产新开工面积 1-6 月同比下滑 10%，但 6 月单月同比增长 12%，环比增长 57%

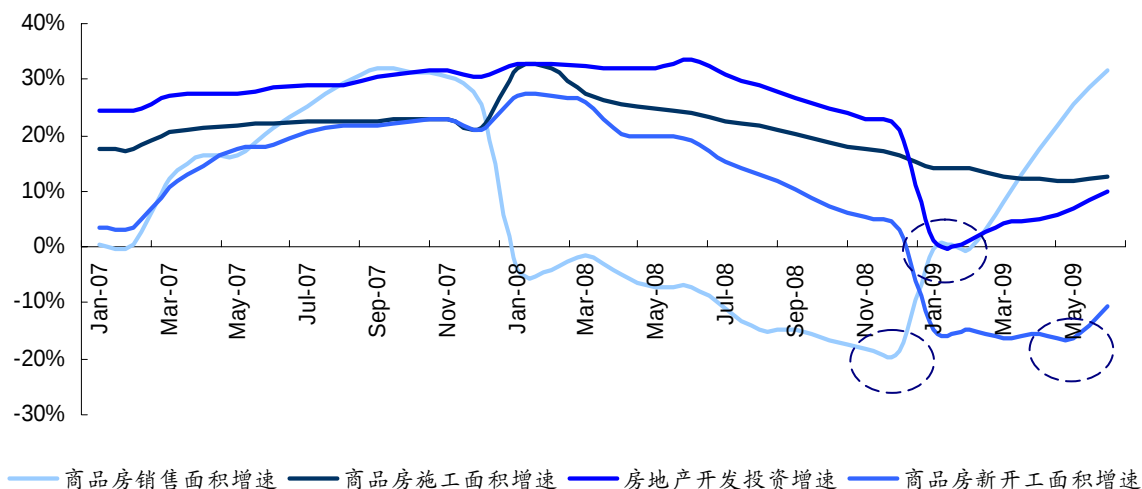
6 月份最新数据显示，房地产新开工面积 1-6 月累计同比下滑 10%，但是从单月数据来看，6 月同比增长 12%（相对于 5 月份同比下滑 18%），环比增长 57%（相对于 5 月份环比增长 0.8%）

事件评论：

第一，6 月份新开工面积数据符合我们中期策略报告观点：新开工面积最快可能在 2 季度末见底回升

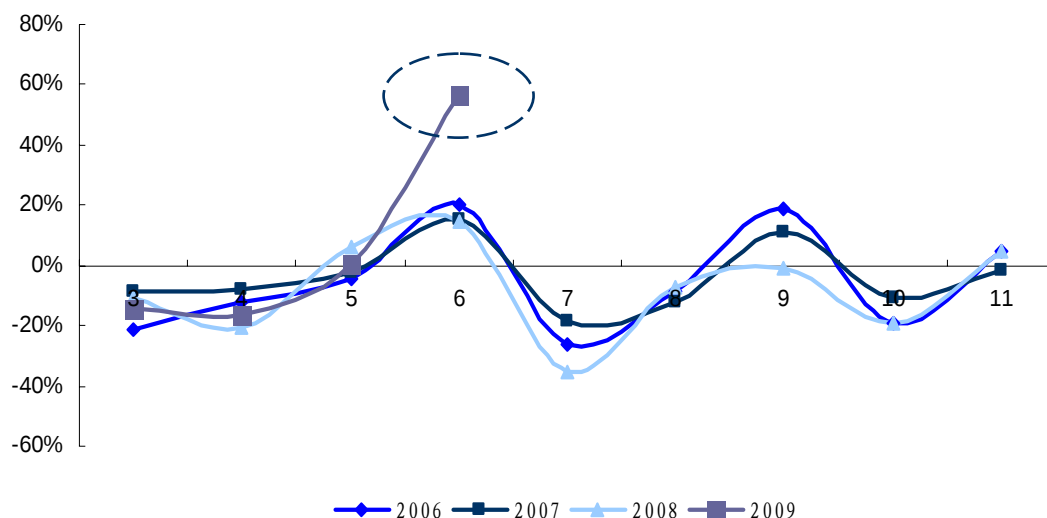
我们在中期策略报告中曾提出，无论从历史经验还是实证统计，房地产开发投资在今年 3、4 月份度已见底，新开工面积最快有望在 2 季度末见底回升（详细请见《业绩兑现，寻找超预期——2009 年中期策略报告》）；从 6 月份最新数据来看，符合我们前期的预测，无论是看同比数据、环比环比数据还是绝对量数据，拐点均比较明确。

图 1：房地产新开工面积同比数据拐点已现



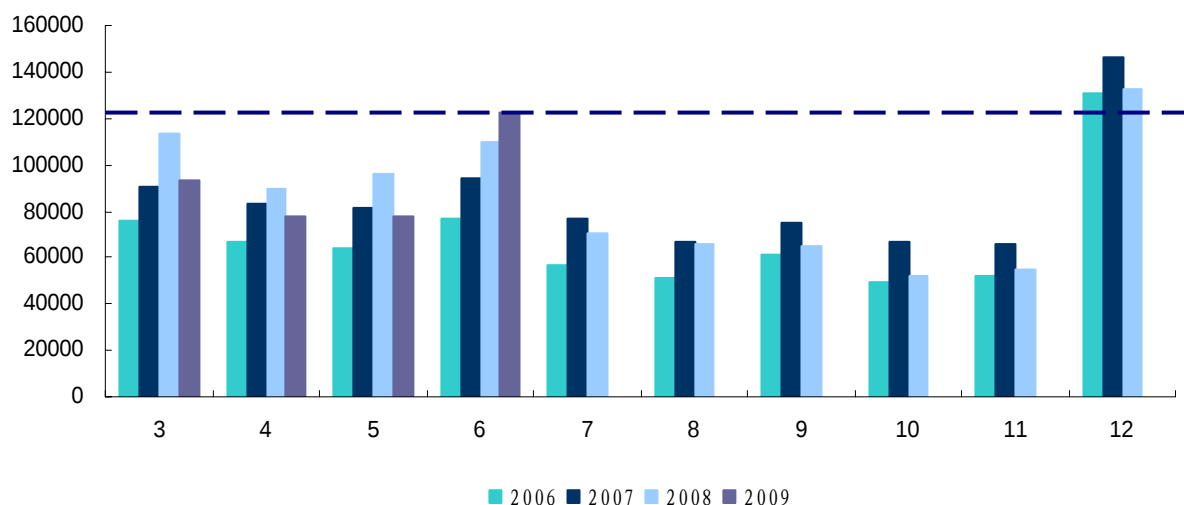
资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 2：房地产新开工面积环比数据出现拐点



资料来源：CEIC，长江证券研究部；注：由于每年 12 月份环比增速很大，影响作图效果，故没放进图中

图 3：6 月份单月新开工面积绝对量达到一个新的高点



资料来源：CEIC，长江证券研究部；

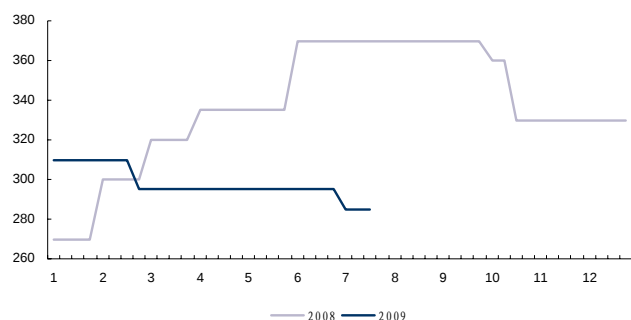
第二，房地产耗用水泥占比较大的长三角目前重回市场底部，珠三角蓄势待发

长三角重回市场底部：4 月在浙江省执行三次“限产保价”的前提下，长三角价格有所抬头，但在最后一次“限产”失败后，价格又陆续出现回落，重新回到市场底部，处在盈亏平衡线附近；目前企业产能利用率仅在 50%-60%；

对长三角市场后续判断仍然维持前期观点：1、从供给来看，长三角目前仍处在产能绝对过剩比较严重的状况，目前在建生产线 3 条（对应产能增速 4%），而发改委也明确表示禁止在长三角再建新线，未来新增产能很少；2、从需求来看，市场的回暖取决于房地产，真正良性提价应等到需求持续启动，去产能化结束的时候；3、去产能化和房地产新开工耗用水泥需要一个过程，我们判断随着步入下半年旺季，长三角行情启动会较慢且幅度较小，但是长期向好的趋势不变。

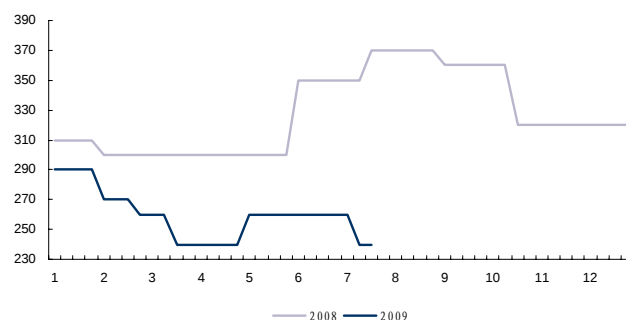
珠三角地区蓄势待发：虽然受持续的雨水天气影响，广东省水泥价格始终保持平稳，显示了需求的稳定；从当地调研情况来看，由于水泥库位较低，再加上广西的水泥受暴雨影响进入减少，部分企业似又有上调价格的念头，但却迟迟没有做出调整，估计是考虑到淡季的因素；我们判断，7月广东省行情多数以平稳为主，随着雨季的结束和房地产新开工的启动，8月以后价格有望步入上升通道。

图 3：上海 PO42.5 水泥价格处在底部



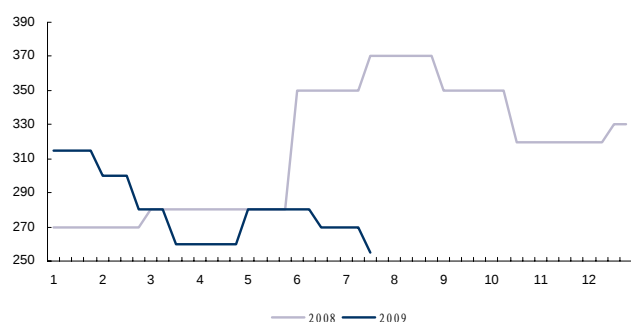
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：南京 PO42.5 水泥价格处在底部



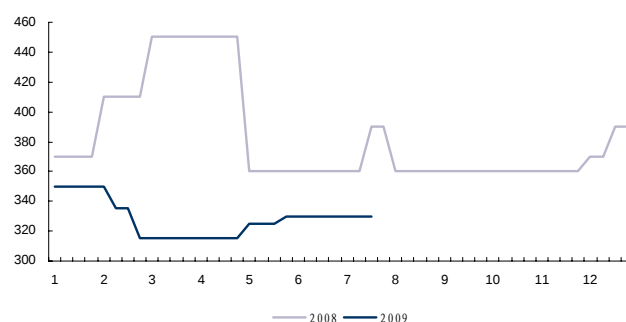
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：杭州 PO42.5 水泥价格处在底部



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 6：广州 PO42.5 水泥价格处在底部



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

第三，房地产新开工面积的反转将主要提升东部水泥股的估值

我们在中期策略报告中曾提到：从行业需求来看，基建难以带来超预期持续提升行业估值，房地产有望带来惊喜；综合边际供需情况来看，西部地区超预期因素在减少，东部超预期因素在增加。

对于房地产耗用水泥占比较大的长三角和珠三角地区，水泥需求底部的启动都取决于房地产新开工面积的回暖；房地产新开工面积的拐点也意味着长三角和珠三角水泥需求的拐点；对于区域需求处在拐点，公司业绩处在拐点上的海螺水泥和塔牌集团应享有估值溢价。

我们仍然维持对海螺水泥和塔牌集团“推荐”的投资评级。

表 1：海螺水泥和塔牌集团估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	上次	本次
600585	海螺水泥	45.42	1.549	2.105	2.770	29.32	21.58	16.40	3.24	2.81	2.40	推荐	推荐
002233	塔牌集团	15.46	0.544	0.724	1.051	28.42	21.35	14.71	3.46	2.97	2.47	推荐	推荐

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。