

2009.08.11

1-7 月全国房地产行业开发投资数据点评

行业评级

增持

孙建平

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

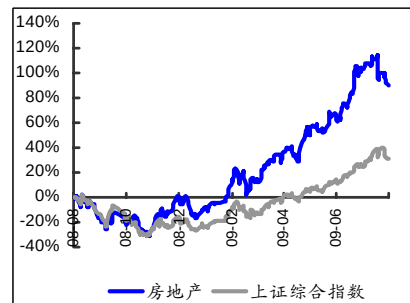
本报告导读： 解读 7 月行业开发投资数据的显著变化**投资要点：**

事件内容： 国家统计局近日公布了 1-7 月全国房地产行业数据，其中，房地产开发投资 17720 亿元，同比增长 11.6%，增幅比 1-6 月提高 1.7 个百分点，比去年同期回落 19.3 个百分点。房屋施工面积 25.07 亿平方米，同比增长 12.5%，增幅比 1-6 月回落 0.2 个百分点；房屋新开工面积 5.50 亿平方米，同比下降 9.1%，降幅比 1-6 月缩小 1.3 个百分点；房屋竣工面积 2.54 亿平方米，同比增长 24.7%，增幅比 1-6 月提高 2.4 个百分点。完成土地购置面积 16309 万平方米，同比下降 25.8%；完成土地开发面积 12789 万平方米，同比下降 13.4%。

事件点评：

- 7 月单月商品房新开工面积和商品房施工面积同比数据大幅下滑，无论从历史经验还是我们近期针对开发商开工投资的草根调研事实看，主要原因还是在于开发商开工、尤其是新开工复苏较慢。复苏较慢的原因是 7 月初以来他们对基于对未来行业政策走势及其量价预判的不确定性上升（与 6 月大相径庭）。而季节性因素的解释力很难居于首位。
- 施工面积新开工面积在复苏过程中的波动一方面将会导致未来 3-6 个月内行业的供给持续偏紧，另一方面将在市场与政策、开发商与政府多重博弈中使政府延续前期的刺激性政策取向，至少紧中有松。这都将支撑房地产行业景气趋势和房地产股票板块行情。
- 因其支柱行业地位，年内房地产开发投资的复苏程度和进度对国民经济的复苏和保增长至关重要。行业的量价前景首先影响开发商投资信心，进而影响房地产产业链，其次影响开发商拿地信心，进而影响地方财政收入和 4 万亿固定资产投资的后续资金投入。
- 我们依然维持前期对于房地产行业景气趋势不变的判断，也因此而认为房地产投资复苏也将是行业趋势。但开发商对量价等行业风险重视程度的提高、对政策预估能力的上升及其反应，会影响这种投资复苏的进度。
- 7 月以来政策面的微调只要松紧有度，从长远看有利于延续行业景气，而对开发商的利润来说，重要的不是房价涨多高，而是涨多长时间。07 年年报行业性利润大增离不开 05-07 年长时间的房价稳步上涨。
- 尽管行业销量有回调，但万科、保利、金地等公司披露的 7 月销售面积和金额数据依然非常好，反映出行业集中速度在加快。
- 鉴于行业趋势不变，我们依然坚定维持行业增持投资评级，继续建议超配，维持调整是买入机会的判断。

请务必阅读正文之后的免责条款部分



相关报告

《国泰君安地产周报第 42 期 (7.27-8.02) ---房地产投资复苏很关键》，2009.8.3

《行业事件快评：房地产行业趋势不变，调整是买入机会》，2009.7.31

《更上一层楼——2009 年下半年投资策略》，2009.6.18

《行业事件快评：政府研究开征物业税点评》，2009.5.26

《行业趋势：期待多云转晴——2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《北京楼市调研简报之三(泛海建设、北辰实业、大龙地产)》，2009.4.20

《北京楼市调研简报之二(保利地产、亿城股份、龙湖地产)》，2009.4.17

《北京楼市调研简报之一(首开股份、阳光股份、冠城大通)》，2009.4.16

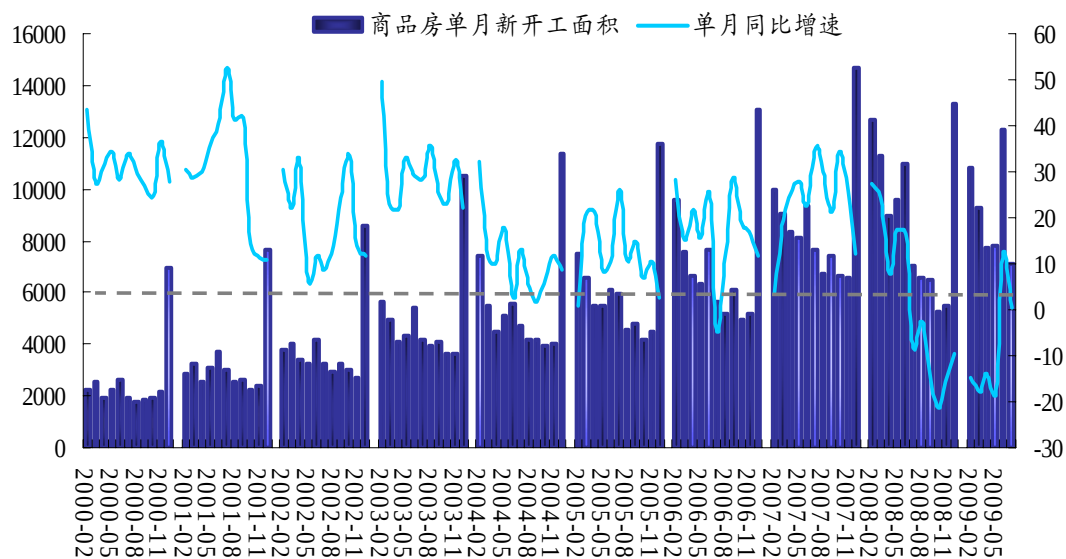
《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3

《房地产板块中的创投先锋：中国宝安、张江高科、北京城建》，2009.2.3

《国泰君安地产双周报》第 1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、29、30、31、32、33、34、35、36、37、38、39、40、41、42，2008.1-2009.8

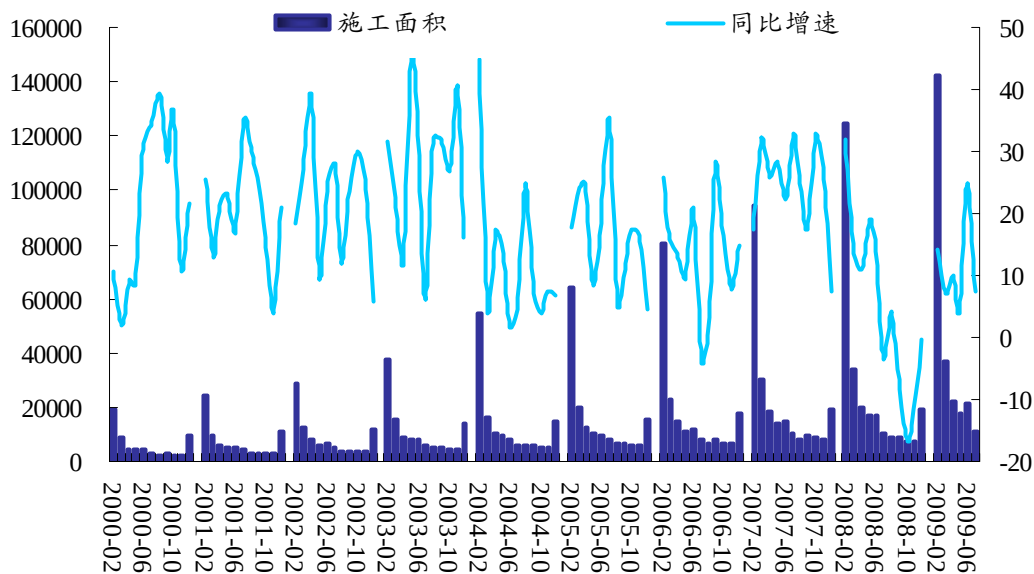
《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

图1 商品房单月新开工面积走势



数据来源:

图2 商品房单月施工面积走势



附表 1: 行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值 (单位: 百万元, 亿元)

证券简称	8.10 股价	2009E EPS	2010E EPS	2009 PE	2010 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	12.5	0.47	0.63	26.6	19.8	4.0	10.08	24.4	1378.80	10995.21	增持	95.33
深振业 A	12.5	0.56	0.72	22.3	17.4	3.7	11.90	4.8	63.25	507.18	增持	154.59
中国宝安	11.7	0.46	0.67	25.6	17.4	6.5	11.17	4.8	127.73	1090.75	增持	209.71
招商地产	30.3	0.90	1.23	33.8	24.6	3.5	26.10	16.1	520.17	1717.30	谨慎增持	131.70
中粮地产	13.0	0.29	0.31	44.7	41.4	7.4	9.71	33.5	235.06	1813.73	增持	170.36
深长城	22.1	0.74	1.08	29.8	20.4	3.0	25.64	-14.0	52.80	239.46	增持	278.00
中航地产	14.8	0.16	0.21	92.2	70.8	2.0	10.44	41.3	32.79	222.32	谨慎增持	202.53
泛海建设	15.9	0.34	0.51	46.7	31.1	4.4	13.82	14.9	359.47	2263.70	谨慎增持	172.20
华侨城 A	20.9	0.61	0.78	34.2	26.9	9.5	19.35	7.9	547.02	3107.48	增持	157.37
亿城股份	6.7	0.32	0.33	21.0	20.5	2.4	7.14	-5.9	60.68	902.93	谨慎增持	154.95
名流置业	8.8	0.33	0.57	26.6	15.4	2.5	10.37	-15.6	117.88	1347.15	增持	157.35
苏宁环球	13.4	0.59	0.98	22.7	13.7	10.4	11.80	13.6	228.33	1702.66	谨慎增持	212.85
中国武夷	7.9	0.22	0.27	36.1	29.5	3.1	7.56	5.1	30.92	389.45	中性	142.81
荣盛发展	16.8	0.61	0.92	27.5	18.3	6.0	12.90	30.2	134.40	950.00	谨慎增持	211.61
保利地产	25.8	0.78	1.04	33.1	24.7	4.1	18.95	35.9	906.68	3825.65	增持	133.83
浙江广厦	9.2	0.56	0.77	16.4	12.0	5.6	13.55	-31.9	80.47	871.79	增持	184.88
冠城大通	14.1	0.48	0.62	29.3	22.8	5.7	11.95	17.8	86.30	612.92	增持	252.81
建发股份	14.8	0.69	0.90	21.4	16.4	4.5	14.29	3.2	183.37	1243.19	增持	131.19
香江控股	9.3	0.36	0.46	25.7	20.3	6.5	10.57	-12.0	71.41	767.81	增持	176.79
新湖中宝	12.2	0.46	0.65	26.4	18.7	7.2	12.88	-5.7	342.85	3384.40	增持	200.74
北京城建	18.2	0.54	0.70	33.7	26.0	3.7	18.98	-4.0	135.01	741.00	增持	159.91
天房发展	6.8	0.15	0.25	45.1	26.7	2.0	6.11	10.9	74.86	1105.70	谨慎增持	112.05
华发股份	19.6	0.98	1.17	20.0	16.7	3.5	19.45	0.7	160.06	817.05	增持	112.04
首开股份	22.9	0.75	1.12	30.5	20.5	3.1	20.00	14.6	263.41	1159.80	增持	265.39
金地集团	16.3	0.51	0.90	32.1	18.1	3.8	11.93	36.4	355.16	2181.60	增持	227.11
万业企业	10.9	0.52	0.63	21.0	17.1	3.6	10.16	6.8	87.47	806.16	增持	167.47
城投控股	14.6	0.66	0.79	22.2	18.6	3.2	12.10	20.5	335.06	2298.10	增持	78.17
中华企业	17.6	0.50	0.63	35.2	27.8	6.0	12.84	37.2	191.71	1088.03	谨慎增持	216.15
苏州高新	7.3	0.30	0.49	24.1	14.9	2.6	11.40	-36.0	64.35	881.57	增持	143.80
上实发展	18.8	0.42	0.56	44.3	33.6	7.7	14.03	33.9	203.57	1083.37	谨慎增持	207.53
信达地产	10.1	0.61	0.76	16.7	13.2	3.4	13.86	-27.0	154.26	1524.26	增持	149.88
京投银泰	11.2	0.21	0.62	52.5	18.0	2.5	10.63	5.2	55.21	493.85	增持	138.38
滨江集团	15.7	0.62	0.86	25.3	18.2	7.6	15.07	3.9	211.72	1352.00	谨慎增持	161.62
开发类均值	14.61	0.51	0.70	28.9	20.8	4.70	13.54	8.23	237.95	1620.84	---	171.85
金融街	13.5	0.51	0.65	26.5	20.8	2.3	14.72	-8.3	334.96	2481.21	增持	79.85
阳光股份	12.2	0.43	0.39	28.3	31.2	3.6	9.21	32.0	65.14	535.65	谨慎增持	252.46
中国国贸	11.0	0.42	0.50	26.1	21.9	2.7	12.52	-12.5	110.40	1007.28	中性	56.41
外高桥	18.0	0.40	0.46	45.0	39.1	4.9	12.91	39.3	181.84	1010.78	中性	149.17
浦东金桥	17.0	0.38	0.43	44.6	39.4	4.4	19.49	-13.0	143.21	844.39	谨慎增持	122.73
陆家嘴	29.3	0.51	0.58	57.4	50.5	6.5	17.80	64.5	546.86	1867.68	谨慎增持	121.38

世茂股份	16.0	0.48	0.67	33.3	23.9	3.1	12.41	28.8	187.06	1170.60	中性	138.34
张江高科	15.9	0.59	0.88	27.0	18.1	4.8	18.84	-15.4	246.86	1548.69	增持	60.74
北辰实业	6.8	0.18	0.24	37.8	28.4	2.6	7.48	-9.2	228.62	3367.02	中性	142.89
出租类均值	15.51	0.43	0.53	35.8	29.1	3.88	13.93	11.3	227.22	1537.03	---	124.88
整体均值	14.81	0.49	0.67	30.2	22.3	4.52	13.62	8.7	235.65	1602.88	---	161.79

注：中粮地产业绩未考虑09年可能的大股东资产注入；中国宝安业绩不包括锂电池新能源业务；华侨城业绩已考虑整体上市。荣盛发展和保利地产已考虑非公开定向增发。深长城09年业绩预测不考虑5月26日收回宝安区旧城改造项目投资增加的1.236亿元净利润。

作者简介：

孙建平：经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com