

[2009.9.11]

子行业评级

房地产开发

看好

铜 9 金 10 银 11

—— 房地产 8 月份月报

周户

86-10-5836 2768

zhouhu@bhq.com

- 核心观点:
- 铜9金10银11
 - 新开工增长不改房价上升
 - 房地产开发投资将进一步加速

投资要点:

● 铜 9 金 10 银 11

自 09 年 5 月以来,新开工面积不断回升。而从开工到预售至少需要 5-6 个月,那么新增推盘量,9 月不会有太大增长,10 月有所增加,11 月将进一步加快。另外在房价上涨的预期下,改善型需求近两周释放加快。因此,预计 9-11 月商品房成交量将出现铜九金十银十一,09 年商品房销售面积将同比增长 44.37%。

● 新开工增长不改房价上升

从库存去化周期来看,短期为 28 周仍处于低位;中期为 37.87 个月,较 07 年高 4.41 个月;而根据我们的预测,长期为 13.56 个月,处于历史低位。因此,即使按照我们的预测,9-11 月新开工面积同比增长 28.96% (8 月为 24.08%),9-12 月供给相对短缺的局面仍将存在,房价仍将上涨。

● 房地产开发投资将进一步加速

尽管 09 年 8 月房地产开发资金来源中的国内贷款为 860.32 亿元,较 6、7 月环比有所下降,但同比仍处于历史最高水平。而国内贷款作为房地产开发投资的先行指标,预示着 9-11 月房地产开发投资将进一步加速。09 年 8 月,单月房地产开发投资同比增长 34.57%。

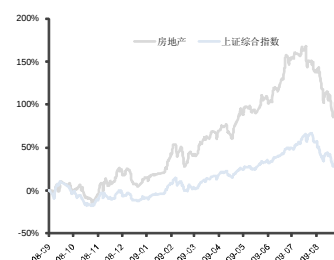
● 买入宁波富达、华丽家族、万科、金地集团和张江高科

未来行业估值水平将受到调控政策变化的影响,然而随着各地房交会的举行,房价上涨及 10、11 月份新增推盘量的上升等将刺激改善型需求的释放,预计 09 年商品房成交量将同比增长 44.37%,新开工面积同比增长 3.79%,9-11 月份房地产开发投资将进一步加速,房价继续上涨,企业盈利改善,行业景气度将继续向好。买入宁波富达、万科、金地集团和张江高科。

推荐公司

张江高科
华丽家族
ST 东源
万科
招商地产
保利地产
金地集团

买入
买入
中性
买入
中性
中性
买入

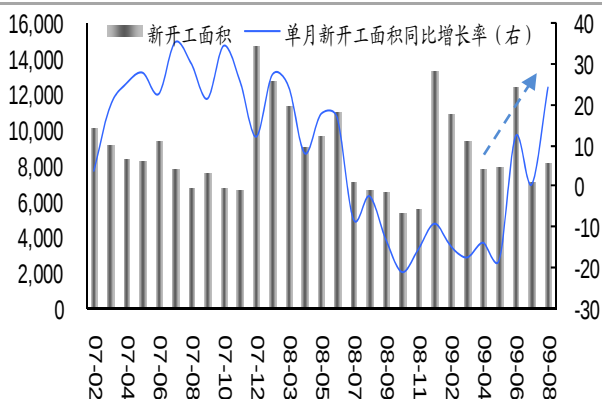


相关报告

1. 铜 9 金 10 银 11

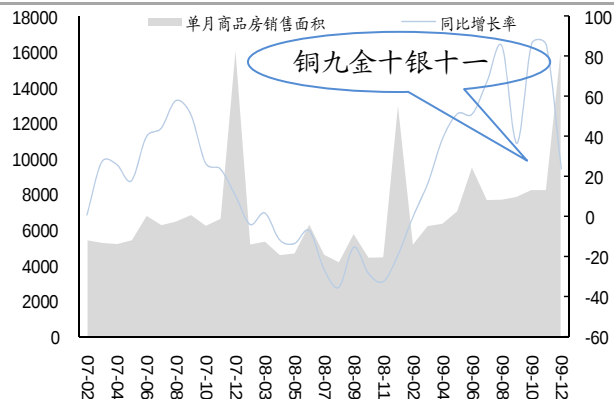
7、8 月商品房销售面积分别环比增长-19.21%和 0.19%，成交量增速放缓。其中的原因，主要为 08 年 7 月以来新开工面积的持续负增长导致新增推盘量的下降。然而自 09 年 5 月以来，新开工面积不断回升（如图 1）。而从开工到预售至少需要 5-6 个月，那么新增推盘量，9 月不会有太大增长，10 月有所增加，11 月将进一步加快。另外在房价上涨的预期下，改善型需求近两周释放加快（如图 3）。因此，**预计 9-11 月商品房成交量将出现铜九金十银十一，09 年商品房销售面积将同比增长 44.37%**（如图 2）。

图 1：商品房单月新开工面积 万平方米，%



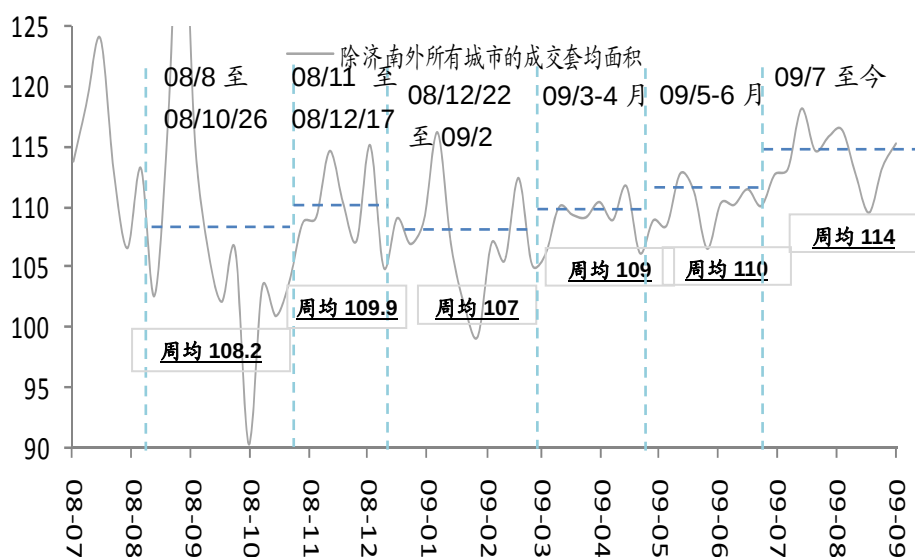
数据来源：渤海证券研究所

图 2：单月商品房销售面积 万平方米，%



数据来源：渤海证券研究所

图 3：08 年 7 月以来，商品房成交套均面积变动情况 平方米/套



注：1. 08/8 至 08/10/26 为奥运会期间及结束，金融危机日渐人心的阶段；

2. 08/11 至 08/12/17 为 10 月 22 日财政新政对居民首次改善型普通自住房提供

贷款优惠和首付比例下调;

3. 08年12月17日房地产新政,对购买第二套普通自住房实行首套优惠政策。

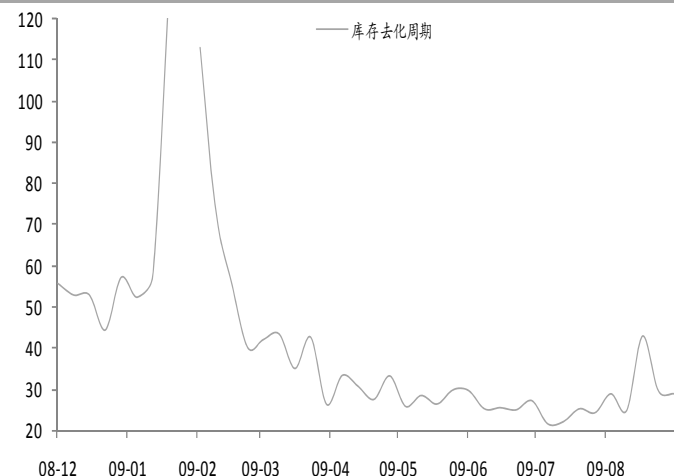
4. 套均面积为深圳、北京、天津、南京、上海、苏州、重庆、青岛、成都、长沙、杭州、福州和厦门等13个城市商品房成交面积之和与成交套数的比。其中南京、苏州和长沙为商品住宅。

数据来源: CEIC, 渤海证券研究所

2 新开工增长不改房价上升

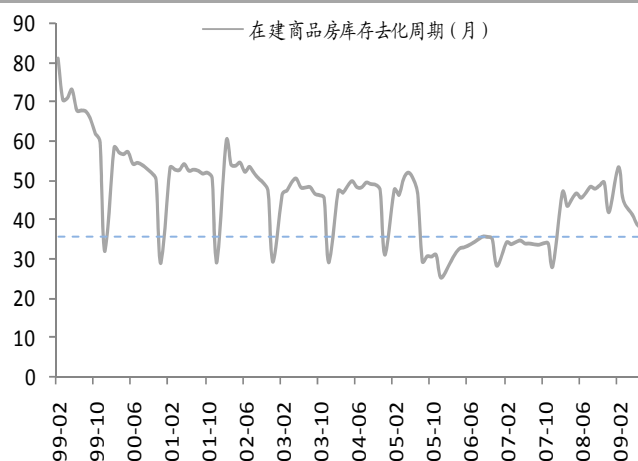
从库存去化周期来看,短期为28周仍处于低位(如图4);中期为37.87个月(如图5),较07年高4.41个月;而根据我们的预测,长期为13.56个月(如图6),处于历史低位。因此,即使按照我们的预测,9-11月新开工面积同比增长28.96%(8月为24.08%),9-12月供给相对短缺的局面仍将存在,房价仍将上涨。

图 4: 6 城市在售商品房平均库存去化周期



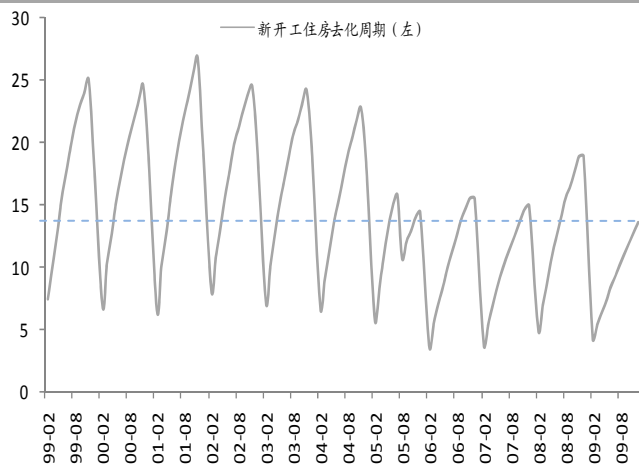
数据来源: 渤海证券研究所

图 5: 在建商品库存去化周期



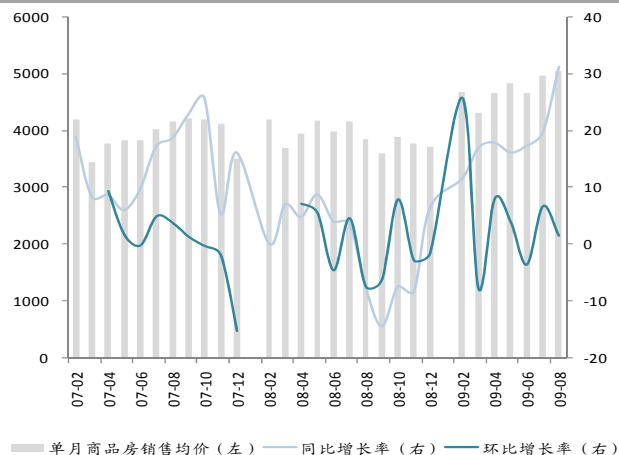
数据来源: 渤海证券研究所

图 6: 新开工商品库存去化周期



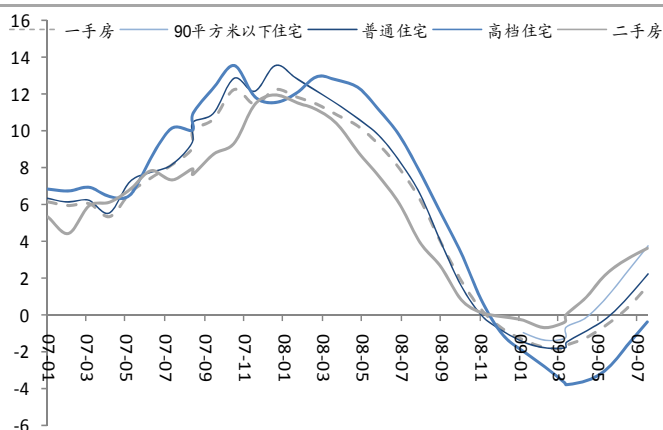
数据来源: 渤海证券研究所

图 7: 单月销售均价及同比环比增长



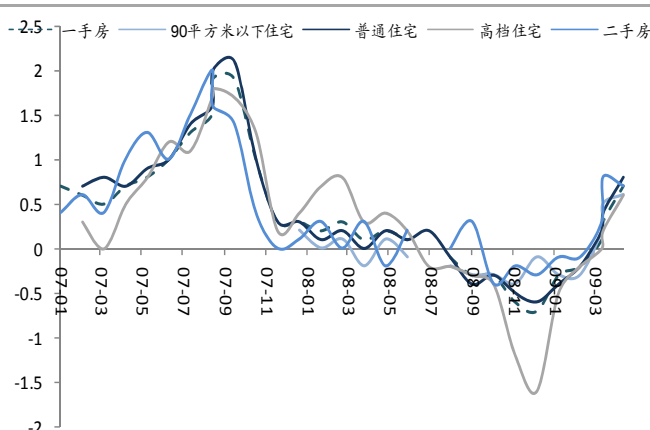
数据来源: 渤海证券研究所

图 8: 70 个大中城市各物业销售价格指数同比增速 %



数据来源: 渤海证券研究所

图 9: 70 个大中城市房屋销售价格指数环比增速 %



数据来源: 渤海证券研究所

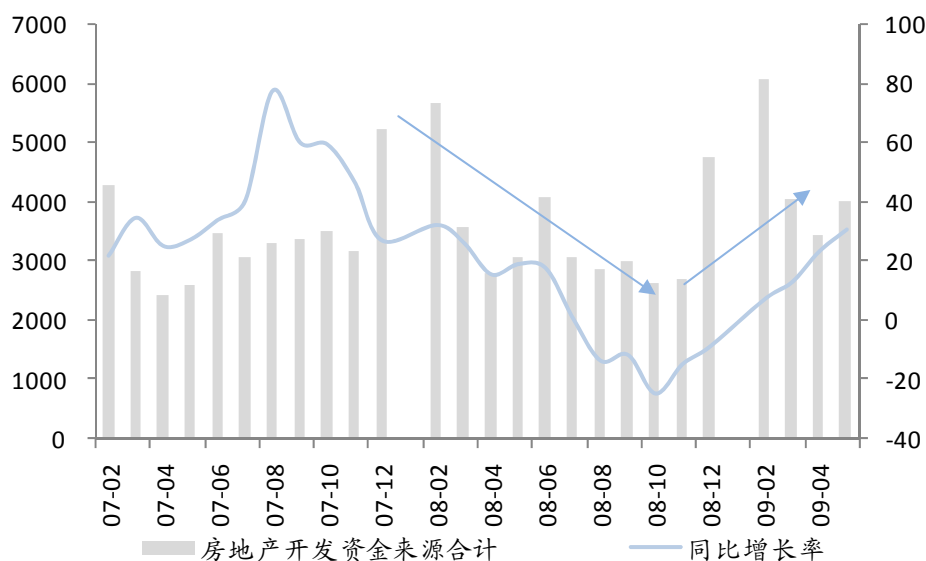
3 房地产开发投资将进一步加速

3.1 资金充裕保证开发投资增长

09 年 8 月, 单月房地产开发资金来源合计为 5050 亿元, 处于历史同期最高位, 同比增长 77.19%, 自 08 年 10 月以来逐月提升。从资金来源结构来看, 由于前 8 月商品房销售金额同比增长 69.86% 以及流动性的宽松, 房地产开发资金增长主要来源于个人按揭贷款、定金及其他预付款以及国内贷款。而开发商自筹资金的提速也将推动房地产开发投资的增长。

图 10: 07 年 2 月以来, 房地产开发资金来源合计变动情况

亿元, %



数据来源: CEIC, 渤海证券研究所

表 1: 房地产开发资金来源同比增长率比较分析

(%)	国内贷款	利用外资	自筹资金	个人按揭	定金及其他预付款
2007-08	26.38	65.95	35.17	69.54	28.72
2008-08	11.46	21.05	34.47	-10.13	3.02
2009-07	42.7	-33.08	9.94	78.9	35.72
2009-08	46.25↑	-33.66↓	12.6↑	94.15↑	43.17↑

注：箭头表示的升降是与 09 年 7 月相比。

数据来源：渤海证券研究所

表 2：各项资金来源占资金来源合计的比重分析

(%)	国内贷款	利用外资	自筹资金	个人按揭	定金及其他预付款
2007-08	20.59	1.69	33.16	11.74	26.85
2008-08	20.11	1.79	39.07	9.25	24.24
2009-07	22.78	0.95	33.37	12.67	25.07
2009-08	21.92↑	0.88↓	32.79↓	13.38↑	25.86↑

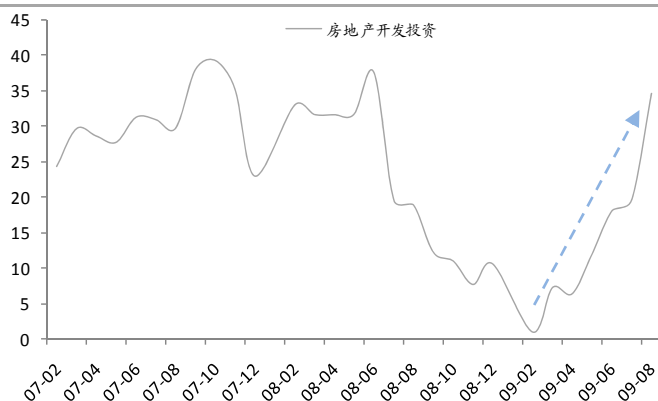
注：箭头表示的升降是与 08 年同期相比。

数据来源：渤海证券研究所

3.2 房地产开发投资将进一步加速

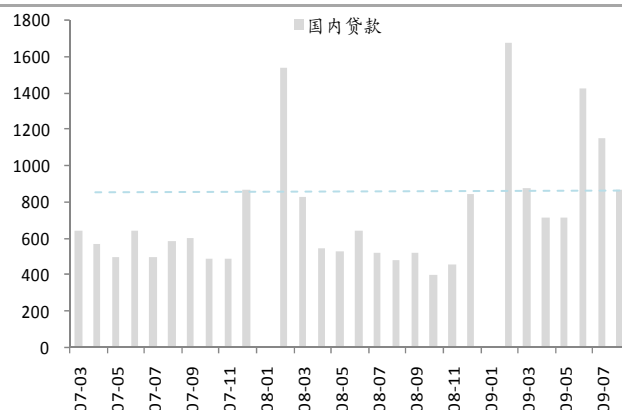
尽管 09 年 8 月房地产开发资金来源中的国内贷款为 860.32 亿元，较 6、7 月环比有所下降，但同比仍处于历史最高水平。而国内贷款作为房地产开发投资的先行指标，预示着 9-11 月房地产开发投资将进一步加速。09 年 8 月，单月房地产开发投资同比增长 34.57%。

图 11：单月房地产开发投资同比增长率 %



数据来源：渤海证券研究所

图 12：房地产开发资金来源中国内贷款单月值 亿元

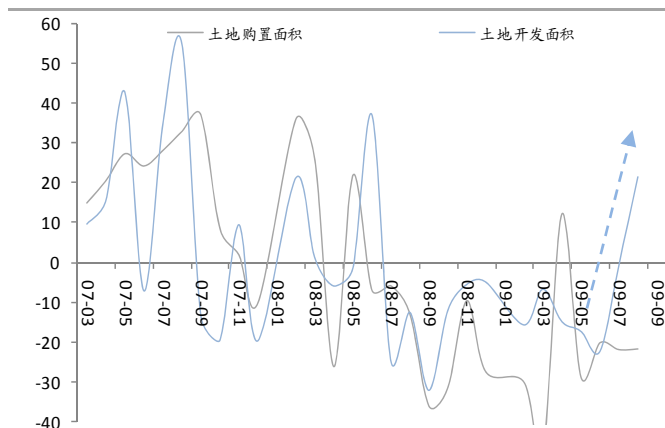


数据来源：渤海证券研究所

4. 土地供给将有所加快

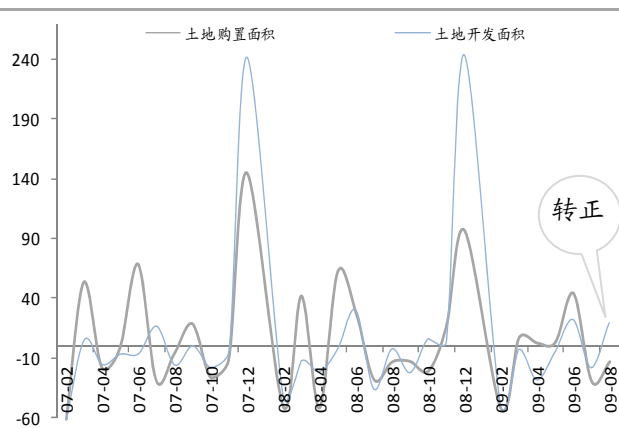
09 年 8 月，土地开发面积同比增长 21.56%，自 08 年 7 月以来首次转正，而环比增长 19.71%，土地供给将有所加快。

图 13: 单月土地购置及开发面积同比增长率



数据来源: 渤海证券研究所

图 14: 单月土地购置及开发面积环比增长率



数据来源: 渤海证券研究所

5. 买入宁波富达、华丽家族、万科、金地集团和张江高科

未来行业估值水平将受到调控政策变化的影响, 然而随着各地房交会的举行, 房价上涨及 10、11 月份新增推盘量的上升等将刺激改善型需求的释放, 预计 09 年商品房成交量将同比增长 44.37%, 新开工面积同比增长 3.79%, 9-11 月份房地产开发投资将进一步加速, 房价继续上涨, 企业盈利改善, 行业景气度将继续向好。买入宁波富达、华丽家族、万科、金地集团和张江高科。

表 3: 房地产行业主要上市公司的财务预测与价值评估

	价格 9/10	近一月 涨幅%	09EPS (元)	10EPS (元)	09PE	10PE	流通 A 股 (亿股)	流通市 值(亿元)	投资 建议	上期投资 建议
张江高科	13.36	11.06	0.46	0.61	29.04	21.90	15.49	206.90	买入	买入
宁波富达	7.93	5.73	0.15	0.54	52.87	14.69	3.77	29.92	买入	买入
华丽家族	12.17	11.55	0.3	0.7	40.57	17.39	1.06	12.86	买入	买入
ST 东源	13.68	7.55	0.48	0.56	28.5	24.43	1.75	24.00	中性	中性
万科	11.31	20.32	0.53	0.75	21.34	15.08	93.92	1062.25	买入	买入
保利地产	24.92	20.15	0.92	1.45	27.09	17.19	31.88	794.46	中性	中性
招商地产	26.67	18.01	0.85	1.03	31.38	25.89	6.46	172.40	中性	中性
金地集团	14.41	21.19	0.64	0.91	22.52	15.84	21.82	314.37	买入	买入

资料来源: 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石油石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn