

贾祖国 86-10-88088569
jiazg@cmschina.com.cn
孟群 86-10-88087418
mengqun@cmschina.com.cn

2009年10月9日

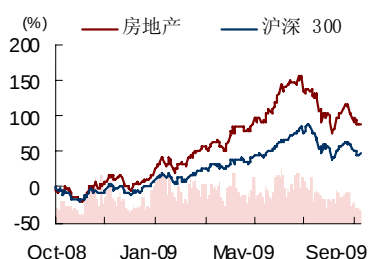
“金九”未现，重点城市成交以跌为主

房地产行业月报（2009年9月）

房地产行业

行业评级: 推荐
评级调整: 维持

行业指数



相关报告

《房地产行业 2009 年 8 月月报—重点城市成交普跌，股票估值偏低》
2009/09/02

《房地产行业 2009 年 7 月月报—深圳广州成交连续第二月回落》
2009/08/03

《房地产行业 2009 年 6 月月报—重点城市成交有所回落》 2009/07/01

《房地产行业 2009 年 5 月月报—重点城市成交继续上涨》 2009/06/01

《房地产行业 2009 年 4 月月报—深圳广州成交环比有所回落》
2009/05/04

《房地产行业 2009 年 3 月月报—重点城市成交显著回升》 2009/04/01

《房地产行业 2009 年 2 月月报—节后重点城市成交显著回升》
2009/03/02

《房地产行业 2009 年 1 月月报—受春节因素影响，重点城市成交下滑》
2009/02/04

《房地产行业 2008 年 12 月月报—政策继续“放松”，重点城市成交回升》
2009/01/05

内容摘要:

- 全国住宅开工面积同比降幅持续缩窄，住宅销售额同比增速继续扩大：09 年 1-8 月开工面积为 6.3 亿平米，同比下降 5.9%；房地产固定资产投资为 2.5 万亿元，同比增长 19.8%；住宅在建面积为 20.6 亿平米，同比增长 12%；住宅销售面积为 4.56 亿平米，同比增长 44.5%；住宅销售金额为 2.1 万亿元，同比增长 74.6%；
- 中央严管土地促供给总量及结构调整：月初国土资源部发布通知，要求加快城市建设用地审批和土地征收实施，督促各地加快征地实施工作进度，确保已批准的城市建设用地能够及时形成供地条件，保障扩内需，保增长，调结构用地的供应；促进批而未征、征而未供、供而未用、用而未尽土地的处理；严肃查处违反土地管理法律法规新建“小产权房”和高尔夫球场项目用地；地方政府出台政策偏中性；
- “金九”未现，重点城市成交以跌为主：杭州成交继续上升，上海，深圳和天津继续缩量，而北京和广州与上月基本持平；
- 重点公司动态：万科 8 月实现销售面积 49.5 万平米，同比增长 4.5%，环比下降 15.1%；销售金额 48.2 亿元，同比增长 18.3%，环比下降 5.86%；保利地产 8 月实现签约面积为 41.8 万平米，实现销售金额为 34.6 亿元，同比分别增长 124%和 187%，环比分别下降 7.3%和增长 1.4%；金地集团 8 月实现销售面积为 16.7 万平米，同比增长 64.1%，环比下降 13.9%；实现销售金额为 21.3 亿元，同比增长 87.5%，环比下降 14.2%；
- 行业分析：土地供应不足、地价上升的趋势短期内难以改变；各大城市可售新房的短缺在明年 6 月份都处于偏紧状态，受其影响重点城市新房成交不会有大的起色。因此，目前的缩量与 07 年的缩量有根本的不同：07 年在社会资金紧缩的情况下，缩量必然导致房价的下跌；目前的缩量充其量只是降低了房价上涨的速度，而不会改变房价上涨的趋势。我们预期未来地价将持续数年上涨，地王仍将持续涌现；
- 投资建议：考虑到目前已经投放的巨额信贷以及房价平稳上涨，我们将龙头公司估值区间上调为 3-4 倍 PB。我们建议投资者关注：关注 REITS 带来的机会，如世茂股份、金融街；未来继续有望保持高增长的公司，如金融街、万科 A、招商地产、金地集团；有持续房地产项目注入预期的公司，如渝开发；另外我们长期看好世联地产。

正文目录

一、全国房地产总体运行情况.....	4
二、行业政策动向.....	6
1、严格土地管理促供给总量及结构调整	6
三、重点城市成交情况.....	7
1、北京量价齐稳	8
2、上海量跌价升	9
3、深圳量跌价升	10
4、广州量稳价跌	11
5、天津量跌价平	12
6、杭州量升价平	12
四、重点公司动向.....	13
1、万科	13
2、保利地产	13
3、金地集团	14
五、行业分析及投资建议.....	15
1、行业分析	15
2、投资建议	15

图表目录

图 1: 全国房地产累计固定资产投资总额.....	4
图 2: 全国房地产累计固定资产投资总额同比增速	4
图 3: 全国开工面积.....	4
图 4: 开工面积同比增速.....	4
图 5: 全国住宅在建面积.....	5
图 6: 全国住宅在建面积同比增速	5
图 7: 全国住宅累计销售面积.....	5
图 8: 住宅累计销售面积同比增速	5
图 9: 商品住宅累计销售金额.....	5
图 10: 商品住宅累计销售金额同比增速	5
图 11: 北京一手住宅成交面积情况.....	8
图 12: 北京一手住宅成交均价情况	8
图 13: 北京一手住宅可售面积情况	8
图 14: 北京一手住宅历月可售面积与上年成交面积比.....	8
图 15: 上海一手住宅成交面积情况	9
图 16: 上海一手住宅成交均价情况	9
图 17: 上海一手住宅可售面积情况	9
图 18: 上海一手住宅历月可售面积与上年成交面积比.....	9
图 19: 深圳一手商品房成交面积情况.....	10
图 20: 深圳一手商品房成交均价情况.....	10
图 21: 深圳一手商品房可售面积情况.....	10
图 22: 深圳一手商品房历月可售面积与上年成交面积比	10
图 23: 广州一手住宅成交面积情况	11
图 24: 广州一手住宅成交均价情况	11
图 25: 广州一手住宅可售面积情况	11
图 26: 广州一手住宅可售面积与上年成交面积比.....	11
图 27: 天津一手住宅成交面积情况	12
图 28: 天津一手住宅成交均价情况	12
图 29: 杭州一手商品房成交面积情况.....	12
图 30: 杭州一手商品房成交均价情况.....	12
图 31: 万科历月销售面积和金额	13
图 32: 万科历月销售均价.....	13
图 33: 万科历月新增权益土地储备和权益地价.....	13
图 34: 万科历月销售额和支付的地价	13
图 35: 保利历月销售面积和金额	14
图 36: 保利历月销售均价.....	14
图 37: 保利历月新增权益土地储备和权益地价.....	14
图 38: 保利历月销售额和支付的地价	14
图 39: 金地历月销售面积和金额	14
图 40: 金地历月销售均价.....	14
表 1: 9 月份部分城市房地产政策调整.....	6
表 2: 重点城市 9 月成交情况	7
表 3: 重点城市 1-9 月累计成交情况.....	7
表 4: 9 月 1 日重点公司投资评级.....	15

一、全国房地产总体运行情况

09 年 1-8 月份，全国：

- 房地产固定资产投资为 2.5 万亿元，同比增长 19.8%；
- 全国开工面积为 6.3 亿平米，同比下降 5.9%；
- 住宅在建面积为 20.6 亿平米，同比增长 12.0%；
- 住宅销售面积为 4.56 亿平米，同比增长 44.5%；
- 住宅销售金额为 2.1 万亿元，同比增长 74.6%。

图 1：全国房地产累计固定资产投资总额

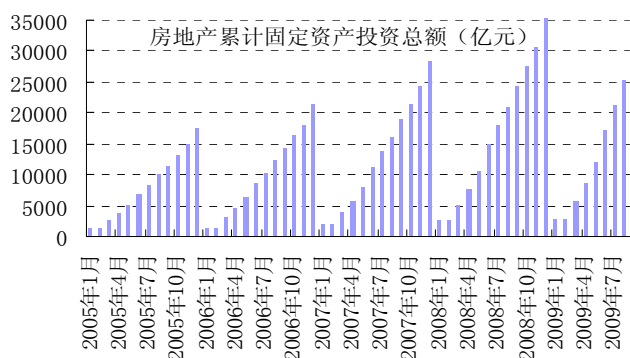


图 2：全国房地产累计固定资产投资总额同比增速

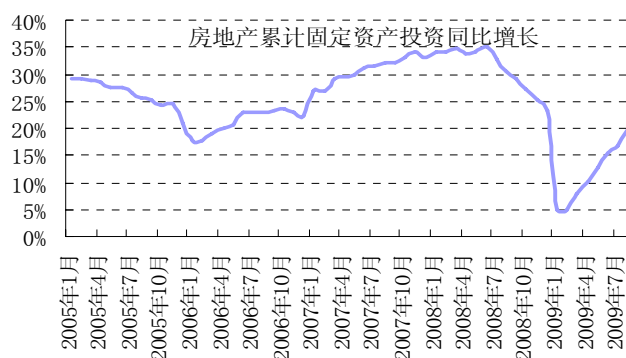


图 3：全国开工面积

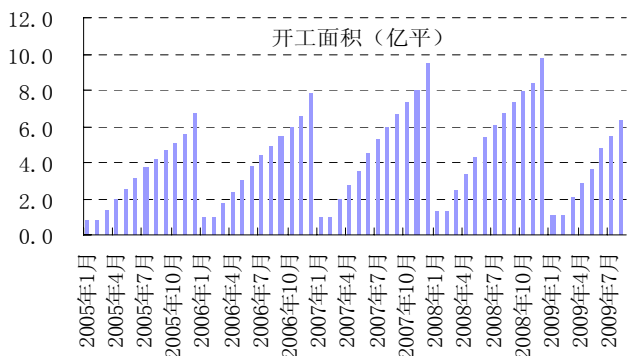
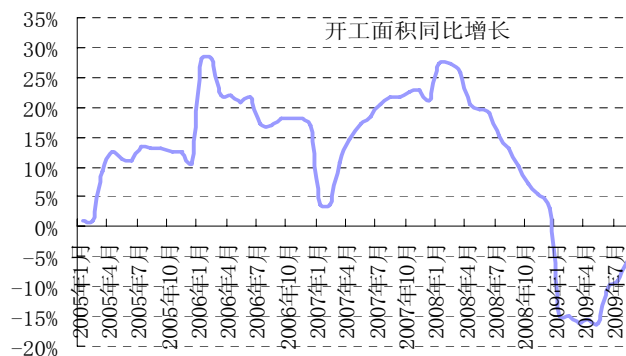


图 4：开工面积同比增速



资料来源：CEIC，招商证券

图 5: 全国住宅在建面积

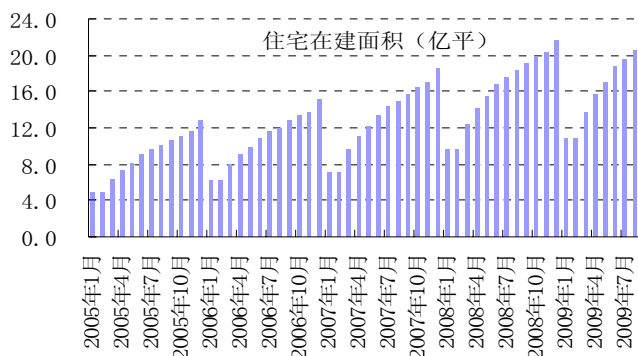


图 6: 全国住宅在建面积同比增速

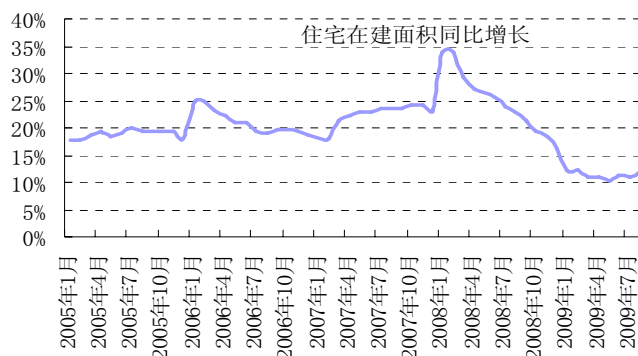


图 7: 全国住宅累计销售面积

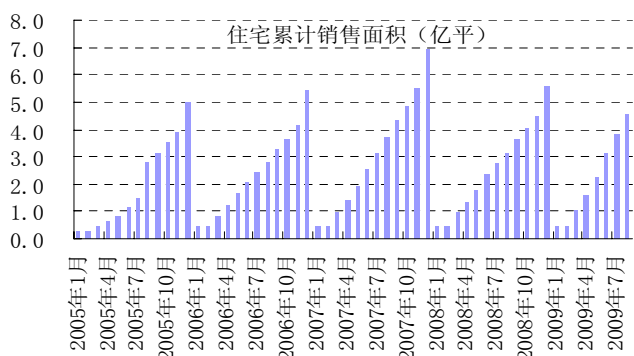


图 8: 住宅累计销售面积同比增速

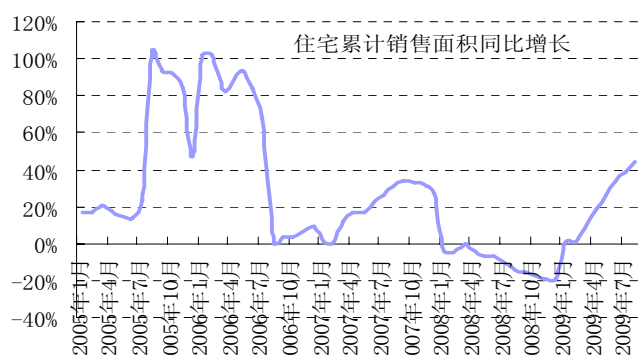


图 9: 商品住宅累计销售金额

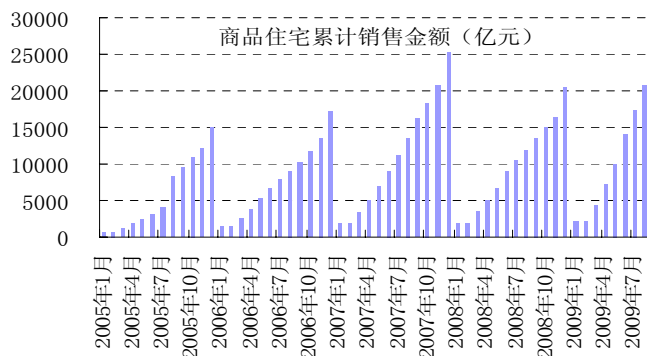
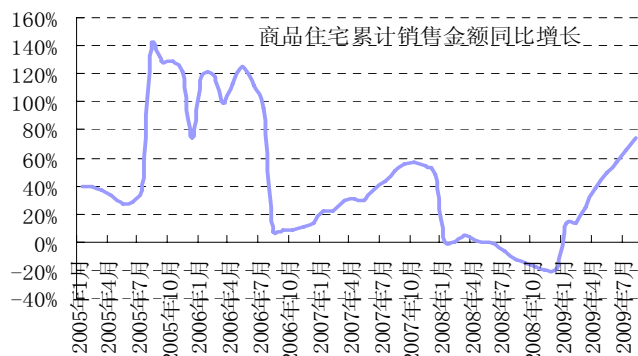


图 10: 商品住宅累计销售金额同比增速



资料来源: CEIC, 招商证券

二、行业政策动向

1、严格土地管理促供给总量及结构调整

月初国土资源部发布通知，要求加快城市建设用地审批和土地征收实施，督促各地加快征地实施工作进度，确保已批准的城市建设用地能够及时形成供地条件，保障扩内需，保增长，调结构用地的供应；促进批而未征、征而未供、供而未用、用而未尽土地的处理；严肃查处违反土地管理法律法规新建“小产权房”和高尔夫球场项目用地；地方政府出台政策偏中性；

表 1：9 月份部分城市房地产政策调整

城市	主要房地产政策
上海	目前正在制定限制开工政策为世博会让路，初步意见是 2010 年 4 月 1 日至 10 月 31 日期间上海部分区域将对建设工程施工加以限制；可能的区域包括世博会场馆附近的浦东黄浦江沿岸、东方路、东明路和塘桥路所围合的地区，将成为世博会的禁止区，黄浦江沿岸、源深路、杨高路、中环线所围合的区域，将形成控制区。在控制区内的楼盘并不全部停止施工，而是根据不同区域，调整不同环节的施工节奏；
北京	政策房提公积金做首付手续简化；同时公积金额度放开，账户内只需最低保留 10 元余额，其余都可提取；
广州	保障房无理由闲置超半年，将予以收回，并每 3 个月核查一次；

资料来源：新浪，搜房网等，招商证券

三、重点城市成交情况

9 月份重点城市成交显示：杭州成交继续上升，上海，深圳和天津继续缩量，而北京和广州与上月基本持平；从量价关系来看，杭州量涨价平，广州量涨价跌，北京价量与上月基本持平，而上海和深圳继续呈缩量上涨趋势，天津成交继续回落，但价格基本与上月持平；

表 2：重点城市 9 月成交情况

	城市	成交面积环比涨跌 (%)	城市	成交均价环比涨跌 (%)
一手住宅	北京 9 月	1.6	北京 8 月	1.6
一手住宅	上海 9 月	-12.5	上海 8 月	45.6
一手商品房	深圳 9 月	-8.1	深圳 9 月	10.7
一手住宅	广州 9 月	2.8	广州 8 月	-6.9
一手住宅	天津 9 月	-14.4	天津 9 月	-0.3
一手商品房	杭州 9 月	38.3	杭州 9 月	0.2

资料来源：CEIC，招商证券

1-9 月份重点城市成交显示：除上海外，各城市累计成交量同比涨幅均超过 100%；

表 3：重点城市 1-9 月累计成交情况

	城市	成交面积 (万平方米)	成交面积同比涨跌 (%)
一手住宅	北京 1-9 月	1480.3	102.6
一手住宅	上海 1-9 月	1885.4	56.5
一手商品房	深圳 1-9 月	514.4	116.5
一手住宅	广州 1-9 月	848.8	106.0
一手住宅	天津 1-9 月	1029.2	184.4
一手商品房	杭州 1-9 月	608.9	190.7

资料来源：CEIC，招商证券

1、北京量价齐稳

- 9 月份，北京一手住宅成交 172 万平，同比上升 56.7%，环比上升 1.6%；
- 8 月份，北京一手住宅成交均价为 13629 元/平，同比上升 14.4%，环比上升 1.6%；
- 9 月底，北京一手住宅可售面积为 1405 万平，同比下降 24.1%，环比下降 4.2%。
此外 9 月底一手住宅可售面积与 08 年一手住宅成交面积比例为 1.28。

图 11: 北京一手住宅成交面积情况

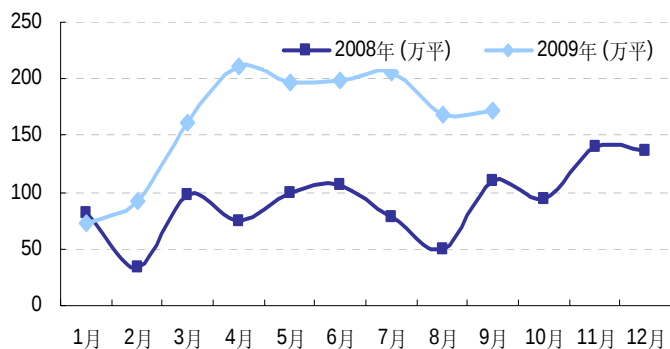


图 12: 北京一手住宅成交均价情况

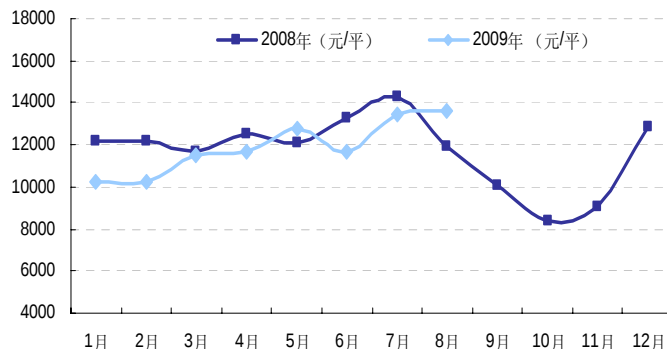


图 13: 北京一手住宅可售面积情况

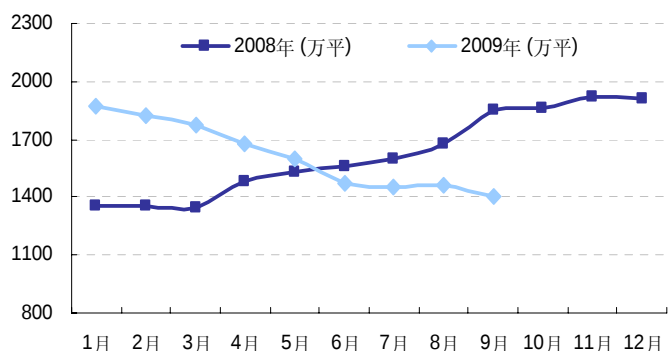
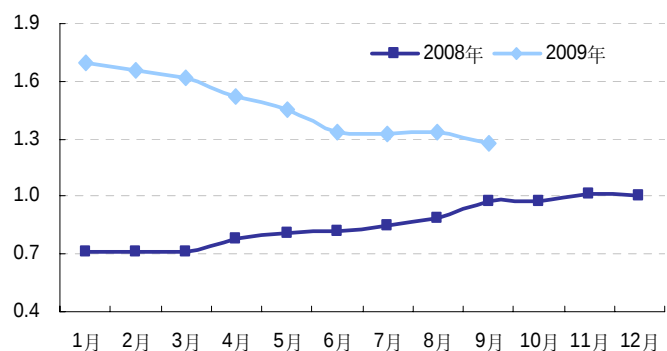


图 14: 北京一手住宅历月可售面积与上年成交面积比



资料来源: CEIC, 招商证券

2、上海量跌价升

- 9 月份，上海一手住宅成交 206.8 万平，同比上升 104 %，环比下降 12.5%;
- 8 月份，上海一手住宅成交均价为 15450 元/平，同比上升 85.5%，环比上升 45.6%;
- 9 月底，上海一手住宅可售面积为 547 万平，同比下降 26.2%，环比上升 4.5%。
另外 9 月底一手住宅可售面积与 08 年一手住宅成交面积比例为 0.35。

图 15: 上海一手住宅成交面积情况

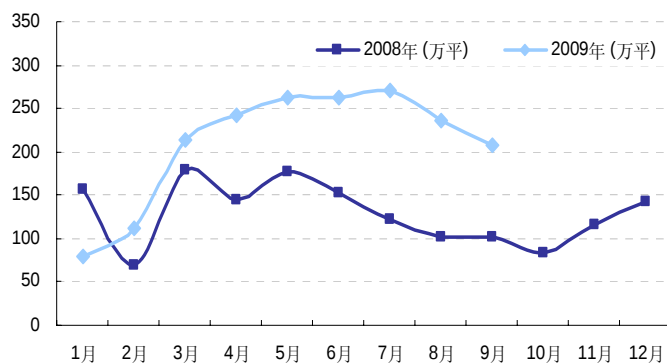


图 16: 上海一手住宅成交均价情况

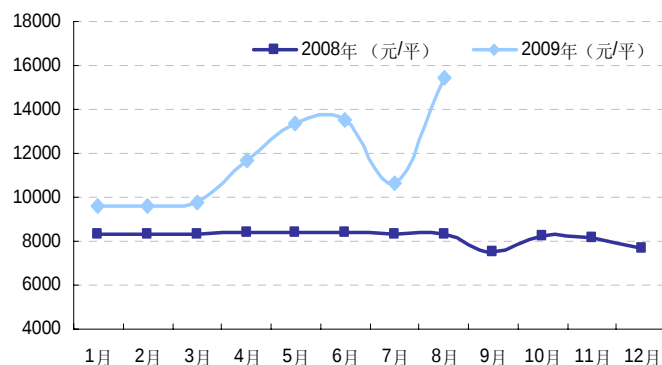


图 17: 上海一手住宅可售面积情况

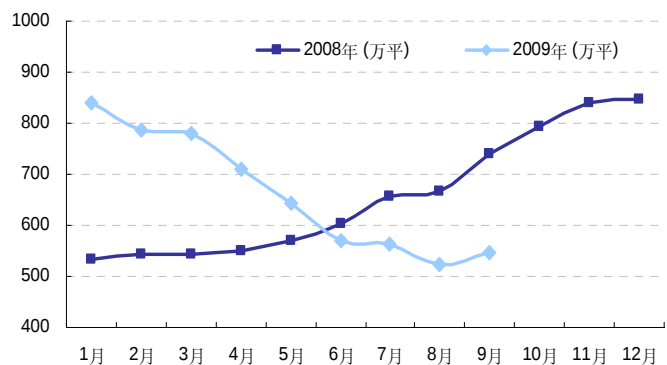
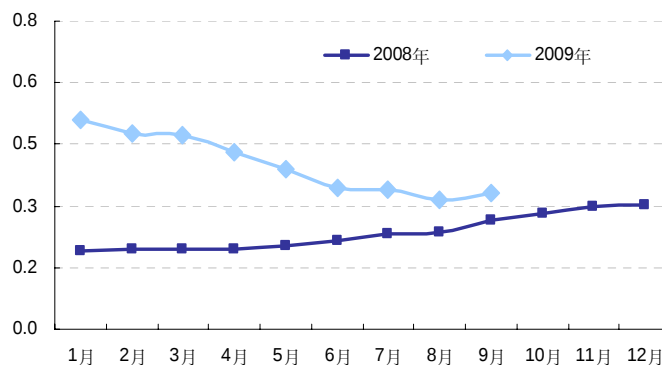


图 18: 上海一手住宅历月可售面积与上年成交面积比



资料来源: CEIC, 招商证券

3、深圳量跌价升

- 9月份,深圳一手商品房成交 33.4 万平,同比上升 7.9%,环比下降 8.1%;
- 9月份,深圳一手商品房成交均价为 20941 元/平,同比上升 78.7%,环比上升 11%;
- 9月底,深圳一手商品房可售面积为 413.3 万平,同比下降 35.7%,环比上升 13.4%。
另外 9 月底一手商品房可售面积与 08 年一手商品房成交面积比例为 1。

图 19: 深圳一手商品房成交面积情况

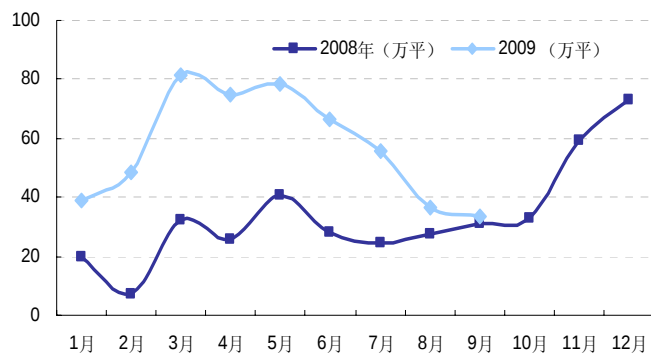


图 20: 深圳一手商品房成交均价情况

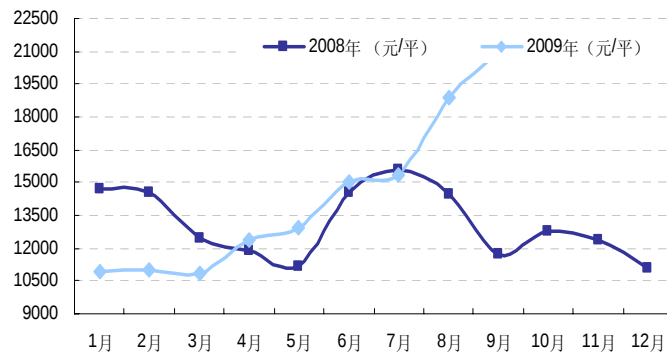


图 21: 深圳一手商品房可售面积情况

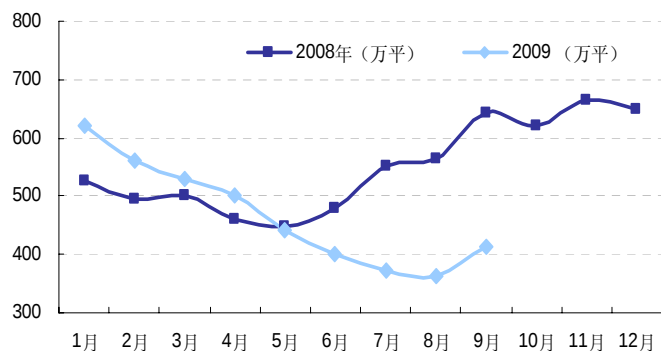
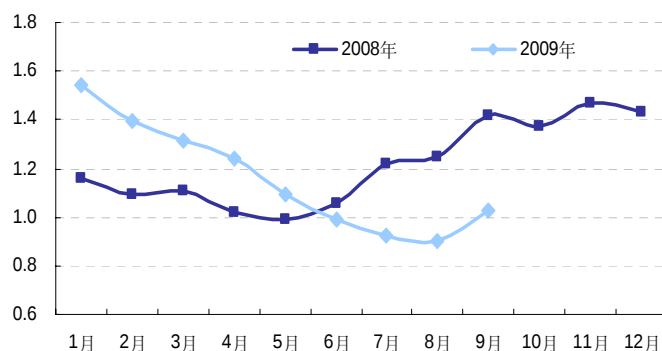


图 22: 深圳一手商品房历月可售面积与上年成交面积比



资料来源: CEIC, 招商证券

4、广州量稳价跌

- 9 月份，广州一手住宅成交 75.6 万平，同比上升 66.7%，环比上升 2.8%；
- 8 月份，广州一手住宅成交均价 9314 元/平，同比上升 2.6%，环比下降 6.9%；
- 9 月底，广州一手住宅可售面积为 443 万平，环比上上升 28%。另外 9 月底一手住宅可售面积与 08 年一手住宅成交面积比例为 0.71。

图 23: 广州一手住宅成交面积情况

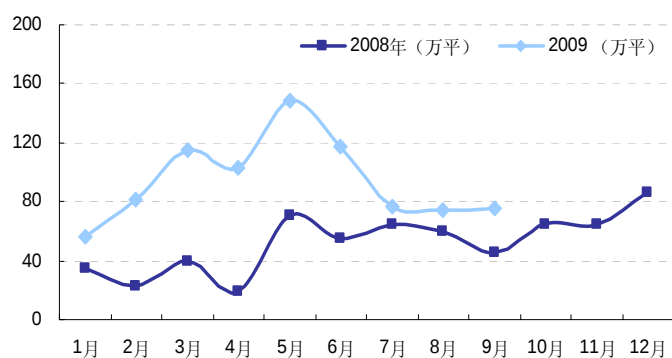


图 24: 广州一手住宅成交均价情况

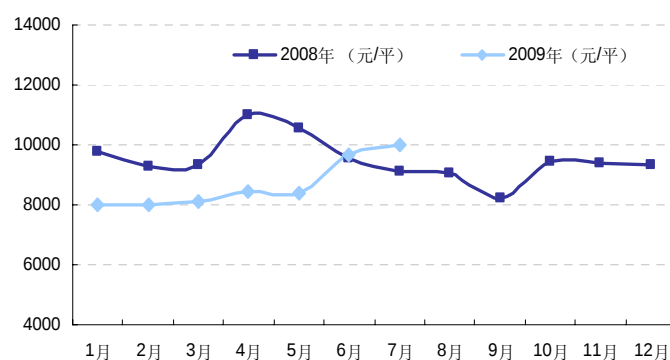


图 25: 广州一手住宅可售面积情况

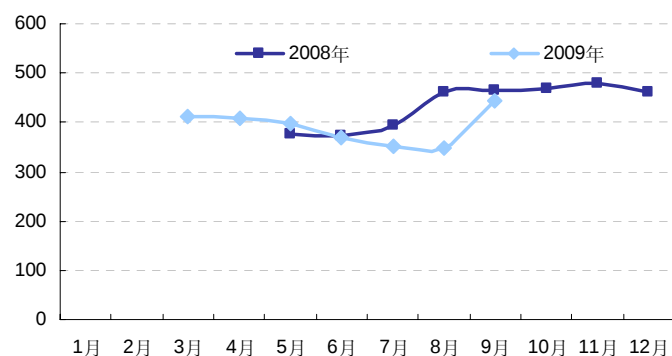
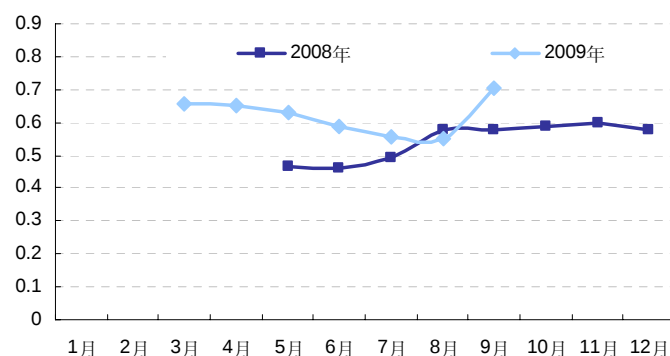


图 26: 广州一手住宅可售面积与上年成交面积比

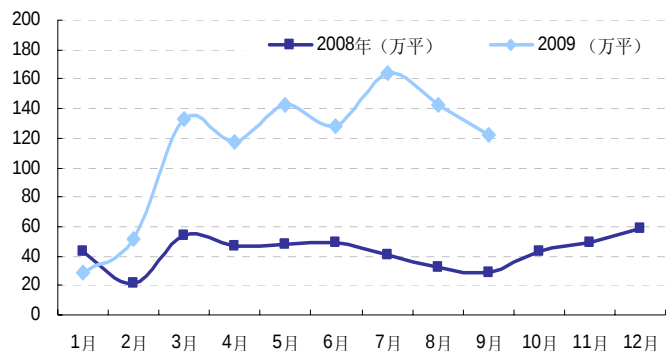


资料来源: CEIC, 招商证券

5、天津量跌价平

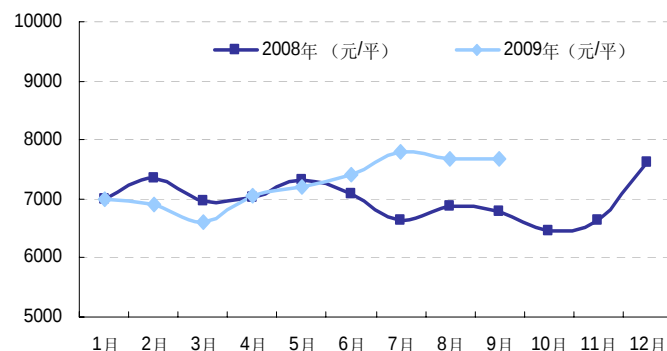
- 9月份，天津一手住宅成交122万平，同比上升325%，环比下降14.4%；
- 9月份，天津一手住宅成交均价为7666元/平，同比上升12.8%，环比下降0.3%。

图 27：天津一手住宅成交面积情况



资料来源：CEIC，招商证券

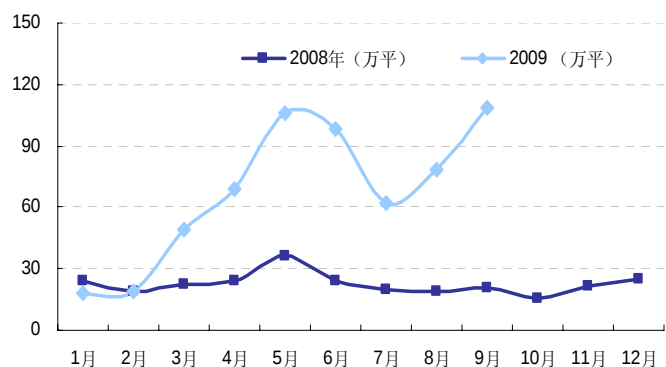
图 28：天津一手住宅成交均价情况



6、杭州量升价平

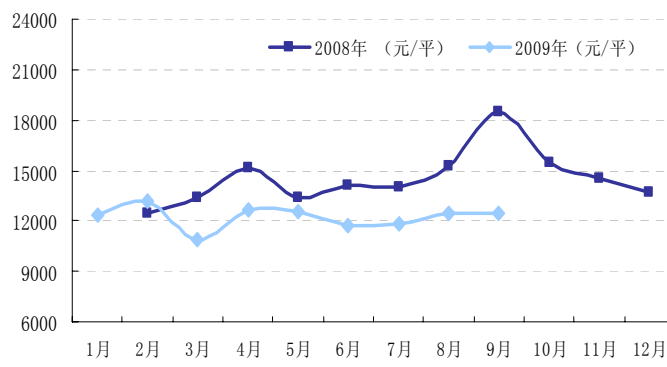
- 9月份，杭州一手商品房成交109万平，同比上升418%，环比上升38.3%；
- 9月份，杭州一手商品房成交均价为12449元/平，同比下降33%，环比上升0.21%；
- 9月底，杭州一手商品房可售面积为196.5万平，同比下降41%，环比上升12.4%。

图 29：杭州一手商品房成交面积情况



资料来源：CEIC，招商证券

图 30：杭州一手商品房成交均价情况



四、重点公司动向

1、万科

- 2009 年 8 月，公司实现销售面积 49.5 万平方米，同比增长 4.5%，环比下降 15.1%；销售金额 48.2 亿元，同比增长 18.3%，环比下降 5.86%；
- 2009 年 8 月份公司新增项目 3 个，计容积率权益建筑面积 56.5 万平米。

图 31: 万科历年销售面积和金额

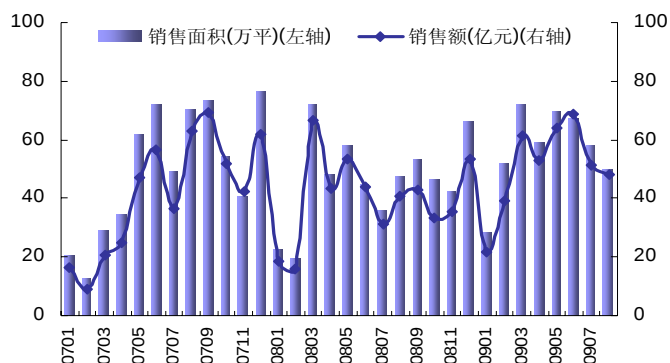


图 32: 万科历年销售均价

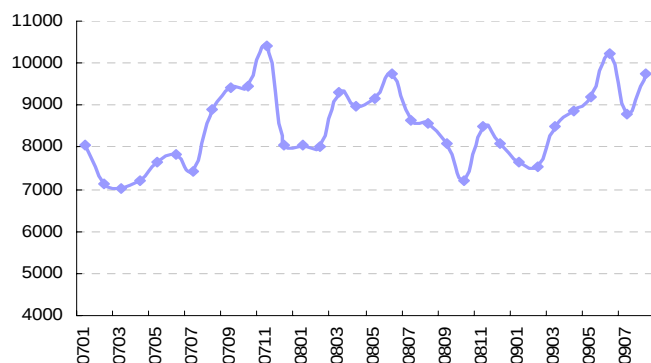


图 33: 万科历年新增权益土地储备和权益地价

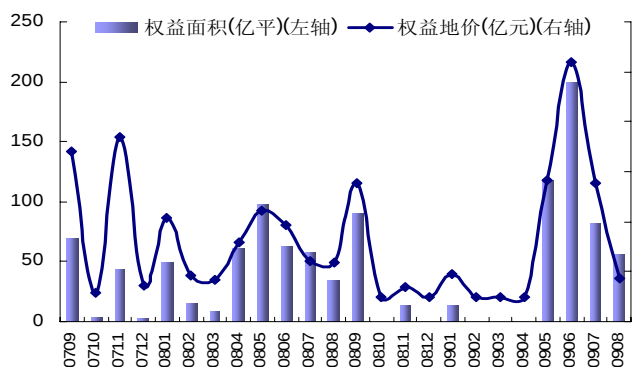
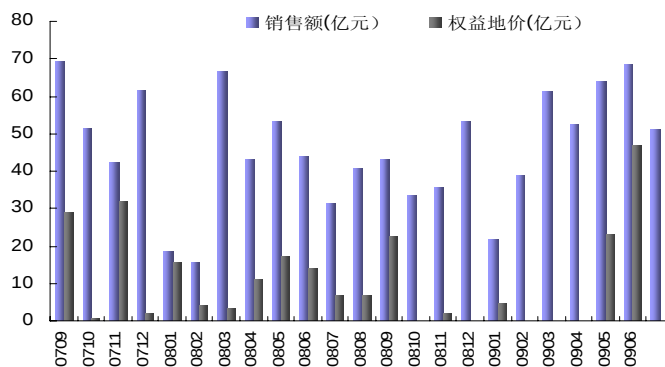


图 34: 万科历年销售金额和支付的地价



资料来源：公司公告

2、保利地产

- 2009 年 8 月，实现签约面积为 41.8 万平方米，实现销售金额为 34.6 亿元，同比分别增长 124%和 187%，环比分别下降 7.3%和增长 1.4%（注：自 09 年 1 月起，公司由认购数改为签约数作为销售统计）；
- 2009 年 8 月份公司新增项目 3 个，计容积率权益建筑面积最高 104 万平米。

图 35: 保利历年销售面积和金额

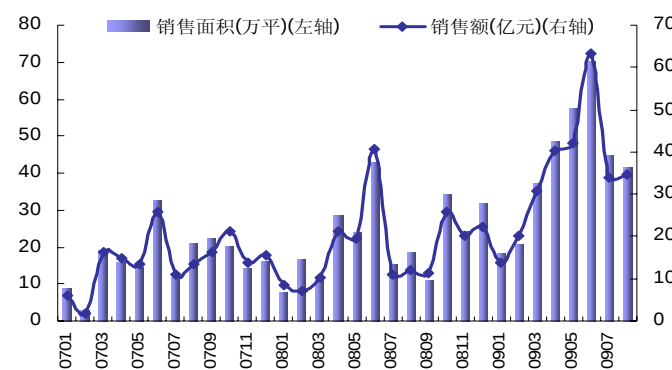


图 36: 保利历年销售均价

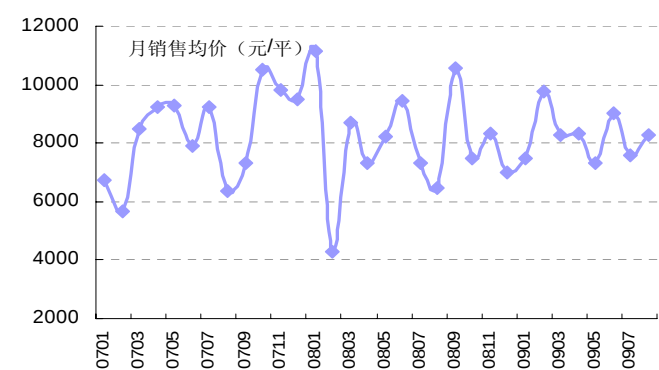


图 37: 保利历年新增权益土地储备和权益地价

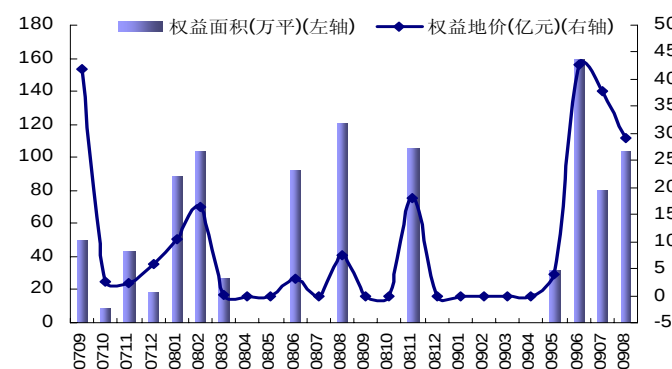
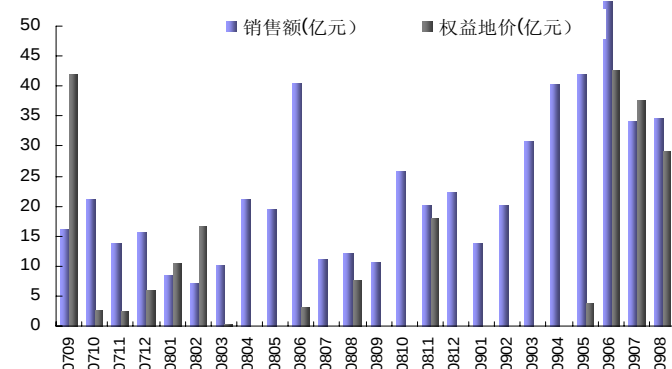


图 38: 保利历年销售额和支付的地价



资料来源：公司公告

3、金地集团

- 2009年8月，实现销售面积为16.7万平，同比增长64.1%，环比下降13.9%；实现销售金额为21.3亿元，同比增长87.5%，环比下降14.2%；
- 2009年9-10月公司新推和加推的项目有：深圳上塘道、东莞博登湖、上海格林世界、上海湾流域、杭州自在城、南京金地名京、南京自在城、天津格林世界、武汉格林小城、武汉格林春岸、西安湖城大境、沈阳国际花园、沈阳滨河国际等；

图 39: 金地历年销售面积和金额

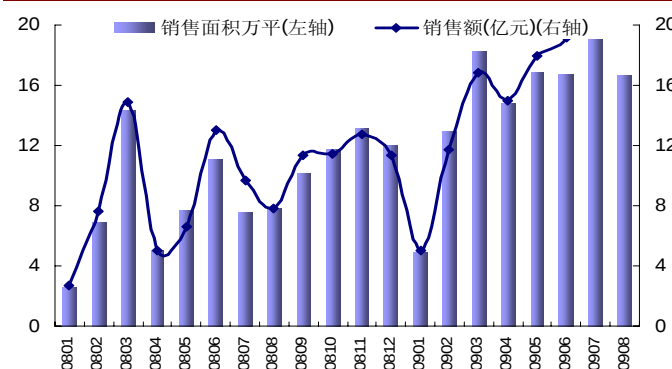
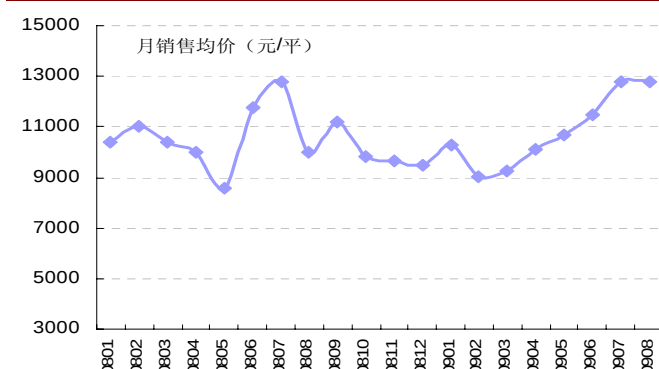


图 40: 金地历年销售均价



资料来源：公司公告

五、行业分析及投资建议

1、行业分析

目前成交的回落与 07 年有根本的不同，07 年的缩量导致房价的下跌，目前的缩量不会改变房价上涨的趋势，只是遏制了房价快速上涨的势头。

- 土地供应不足、地价上升的趋势短期内难以改变。高速城市化进程还在进行，土地国家垄断的地位不会改变，短期内土地供应不足的局面难以骤然改观。尤其值得特别指出的是，未来数年内人口流动的主导方向都是从小城市进入一线城市，因此北京、上海等一线城市的土地以及二线城市一些比较好的地段的土地是稀缺的，目前非房地产开发企业、甚至国有企业都在这些地方争夺资源；
- 目前各地可售房源处于一个低点，在 10 年夏季前不会发生逆转。

因此目前的缩量与 07 年的缩量有根本的不同：07 年在社会资金紧缩的情况下，缩量必然导致房价的下跌；目前的缩量充其量只是降低了房价上涨的速度，而不会改变房价上涨的趋势。我们预期未来地价将持续数年上涨，地王仍将持续涌现。

2、投资建议

从国内外历史数据看，在房市和股市的双重泡沫前，房地产股票的估值将长期围绕 PB 进行。龙头公司的估值区间为 2-4 倍 PB。考虑到目前已经投放的巨额信贷以及房价平稳上涨，我们将龙头公司估值区间上调为 3-4 倍 PB。

我们预计 09 年 11 月底前 REITS 会出台。

我们建议投资者关注：

关注 REITS 带来的机会，如**世茂股份**、**金融街**；

未来继续有望保持高增长的公司，如**金融街**、**万科 A**、**招商地产**、**金地集团**；

有持续房地产项目注入预期的公司，如**渝开发**；

另外，我们长期看好**世联地产**。

表 4：9 月 30 日重点公司投资评级

	股价	每股净资产	PB	RNAV	P/RNAV	09EPS	09PE	评级
招商地产	25.0	8.84	2.83	20.3	1.23	1.05	23.8	强烈推荐-A
华发股份	17.1	5.75	2.98	17.8	0.96	1.00	17.1	审慎推荐-A
万科 A	10.4	3.14	3.32	7.0	1.49	0.51	20.4	强烈推荐-A
保利地产	24.1	4.75	5.08	13.4	1.80	0.91	26.5	审慎推荐-A
金融街	11.2	5.99	1.87	11.7	0.96	0.50	22.5	审慎推荐-A
金地集团	12.9	4.32	2.98	9.3	1.38	0.75	17.2	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

分析师简介

贾祖国，复旦大学金融学博士、南京大学经济学硕士，6 年证券从业经验，目前为招商证券房地产行业高级分析师，08 年《新财富》房地产行业最佳分析师。

孟群，中南财经政法大学经济学硕士，08 年加盟招商证券，任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。