

动态报告/行业快评

房地产

1-10 月房地产运行数据点评

推荐

(维持评级)

2009 年 11 月 11 日

投资复苏步履缓慢，未来仍需政策呵护

分析师：方焱 fangyan@gusen.com.cn 0755-82130648

分析师：区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678

分析师：黄道立 huangdaoli@guosen.com.cn 0755-82133397

事项：

11 月 10 日，国家统计局公布了 1-10 月房地产运行数据。

评论：

- 所公布数据基本符合我们预期。我们在 6 月底撰写的 09 年下半年房地产行业投资策略报告——《进一步解放思想 做多地产股》及 7 月 22 日撰写的行业周报——《下半年楼市展望：销量畅旺的态势仍可持续》均对下半年全国房地产运行情况进行了深入分析，本次国家统计局发布的数据基本与我们在上述研究报告中的前瞻性判断相吻合。
- 数据显示投资复苏仍处在萌芽状态，未来仍需“偏暖政策”呵护。

1-10 月，全国完成房地产开发投资 2.8 万亿元，同比增长 18.9%，增幅比去年同期回落 5.7 个百分点，同比增速尚未恢复到 28% 的历史平均增速水平。

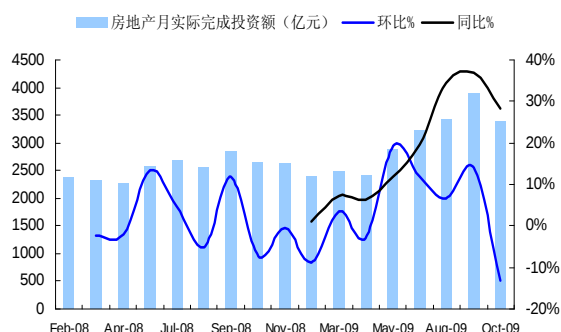
土地购置面积、土地开发面积仍是负增长，分别同比负增长 18.7% 和 4.6%。

房屋新开工面积同比增长 3.3%，增速经历连续九个月的负增长后首次实现由负转正，但与历史年份平均 20% 左右的增幅相比仍有较大差距，而且由负转正还有去年行业深幅调整造成的同比基数较低的原因。

从单月数据看，10 月份房地产开发投资、土地购置面积、土地开发面积及房屋新开工面积均出现不同程度的环比回落，我们认为这和 10 月份以来行业频频受到“房贷政策收紧”的利空传闻袭扰有一定关系，受利空传闻影响，房地产开发商扩张、投资的步伐有所放缓。

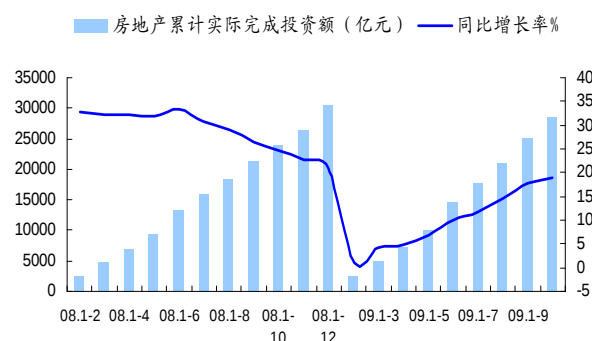
综上所述，我们认为当前房地产投资的复苏态势并不稳定，上述先行指标的复苏之路并不平坦，投资仍存在衰退隐忧，仍需政策呵护。我们预计，由于 11 月份仍处在政策博弈期，投资和新开工的增长情况并不乐观，仍将维持与 10 月份相似的震荡整理态势，12 月份由于全年遗漏数据的集中填补，国家统计局公布的数据将会出现较大幅度的环比增长，但实际情况由于受北方地区冬施影响，将会远低于统计局公布的数据。我们判断，中央经济工作会议后政策将明朗，若仍维持“偏暖”局面，投资及新开工有望保持复苏态势，若政策转向“收紧”，投资和新开工很可能再次衰退，我们预测届时“偏暖”的概率会比较大。

图 1：近两年各月房地产实际完成投资额情况



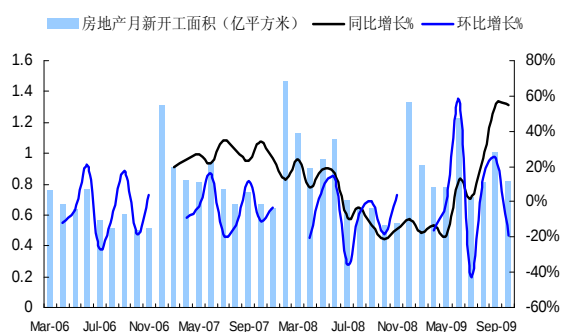
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 2：近 2 年房地产累计实际完成投资额情况



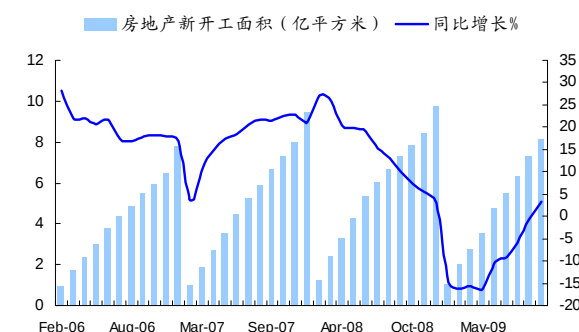
数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 3：近 4 年房地产月新开工面积情况



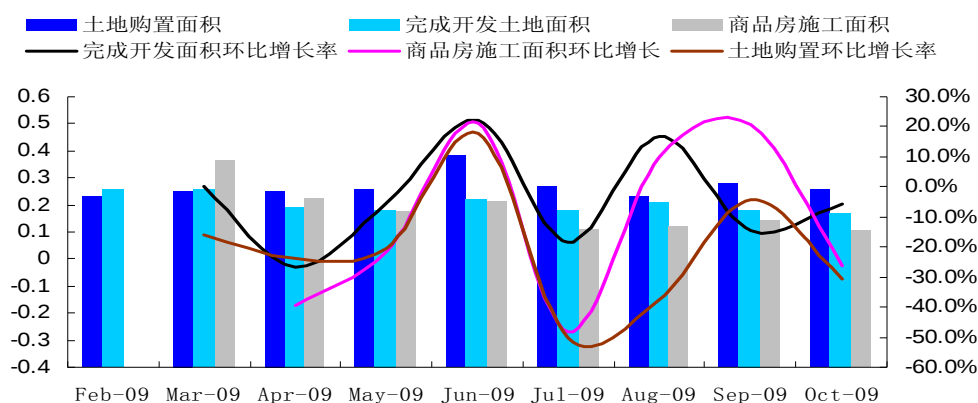
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 4：近 4 年房地产累计新开工面积情况



数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 5：09 年各月土地购置面积、完成土地开发面积、商品房施工面积情况

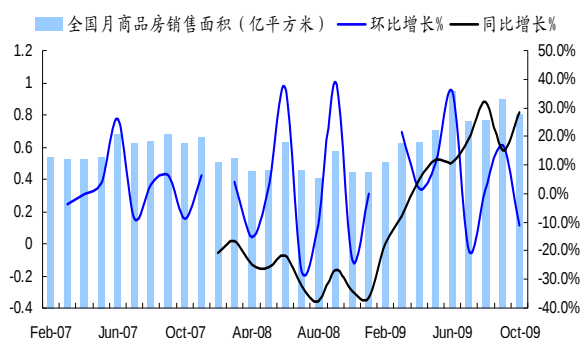


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

- **销售仍较畅旺，“银十”如期而至。**1-10月，全国商品房销售面积 66369 万平方米，同比增长 48.4%，商品房销售额 31529 亿元，同比增长 79.2%。从单月水平上看，商品房单月销售额 3997.11 亿元，环比窄幅波动，与“金九”相当。

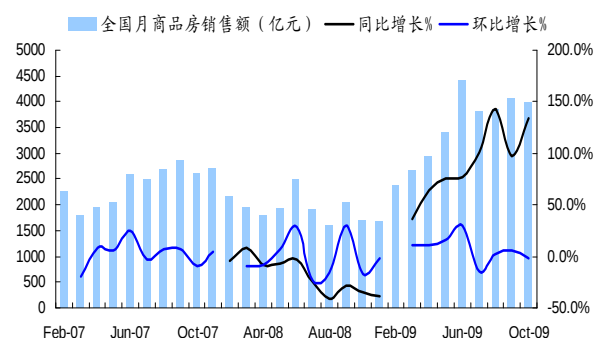
“银十”行情并未让大家失望，由于优惠政策到 12 月底才到期，因此“优惠政策到期不延续”的利空传闻在 10 月份对销量的影响较为中性：部分人会因此提前购房以享受优惠，也有部分人会预期楼市未来会因此调整而观望、等待。我们预计，由于投资复苏仍然不稳固，“稳定住房消费”仍将是明年政策大方向，再加上宏观经济逐渐复苏、通胀预期等因素，未来房地产销量将保持增长。

图 6：近 3 年全国月商品房销售面积情况



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 7：近 3 年全国月商品房销售额情况



数据来源：国家统计局，国信证券经济研究所

- **房价仍在合理区间运行，涨幅可控。**10 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 3.9%，涨幅比 9 月份扩大 1.1 个百分点；环比上涨 0.7%，涨幅与 9 月份相同。我们认为从全国来看，房价尚在合理的区间内运行，房价上涨幅度处在一个平稳可控的水平上，尚未达到需要政策调控的程度。同时，未来全国商品房需求仍然较旺，前三季度的销售使开发商手头资金较为充裕，大规模的打折促销活动将不容易出现，因此我们维持房价将继续保持平稳上涨的判断。
- **按揭贷款占销售额比重较低，从银行风控角度来看，政策收紧的必要性也不大。**1-10 月，个人按揭贷款 6163 亿元，增长 119.7%，占商品房销售额比重不到 20%，显示今年楼市的热销利用银行信贷资金的比例并没有大到需要政策压制的程度。
- **政策明朗后仍将维持“偏暖”格局，维持行业“推荐”评级。**房地产投资、新开工面积等先行指标的增速仍然未恢复至正常水平、国际贸易主义抬头使出口复苏之路更为艰巨而漫长……，因此我们判断：稳定住房消费仍然是 2010 年上半年房地产政策的大方向。在“偏暖”政策作用下，未来楼市仍将延续销售畅旺、房价上涨的态势，这将导致地产公司盈利大幅增长，预计明后年主要地产公司业绩将大大超过市场预期，地产股估值仍有较大提升空间。我们维持对行业“推荐”评级，建议逐步加仓至年底超配，布局跨年度行情，把握两条投资主线：一、拥有大量优质、低成本土地储备、管理水平高的全国和区域龙头，如“保招万金”、“云天星球”，我们更看好区域龙头的成长性，特别推荐：华业地产、苏宁环球、中天城投。二、资产重组和资产注入的公司，看好大股东土地多、实力强的公司，如 ST 东源、ST 鲁置业。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。