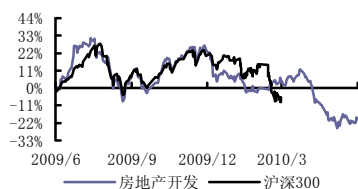


## 房地产 - 房地产开发

Real estate — real estate development

2010 年 6 月 11 日

行业相对沪深 300 表现



| 表现     | 1m     | 3m      | 12m     |
|--------|--------|---------|---------|
| 房地产开发  | -1.46% | -23.39% | -21.75% |
| 沪深 300 | -3.79% | -16.15% | -8.01%  |

| 代码     | 名称    | 6m%    | YTD%   | 评级 |
|--------|-------|--------|--------|----|
| 000002 | 万科 A  | -38.74 | -36.42 | 买入 |
| 600383 | 金地集团  | -20.90 | -14.68 | 买入 |
| 000024 | 招商地产  | -50.42 | -45.77 | 买入 |
| 600823 | 世茂股份  | -45.31 | -24.78 | 买入 |
| 000718 | 苏宁环球  | -42.06 | -29.45 | 买入 |
| 002244 | 滨江集团  | -38.19 | -25.48 | 增持 |
| 600376 | 首开股份  | -39.50 | -29.29 | 增持 |
| 600266 | 北京城建  | -38.84 | -24.37 | 增持 |
| 000656 | ST 东源 | -53.00 | 34.98  | 增持 |
| 000926 | 福星股份  | -29.24 | 1.45   | 增持 |

## 相关报告

《对国税总局《关于加强土地增值税征管工作的通知》的点评》，2010.6

《1-4 月全国房地产市场运行情况数据点评—维持房地产行业“中性”的投资评级》，2010.6

执业证书号：

S1030210050005

王斌卿

+86 755 83199599ext8280  
wangbq1@csc.com.cn

## 分析师申明

本人，王斌卿，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资和新开工持续增长态势，销售明显萎缩

—2010 年 1-5 月全国房地产市场运行情况点评

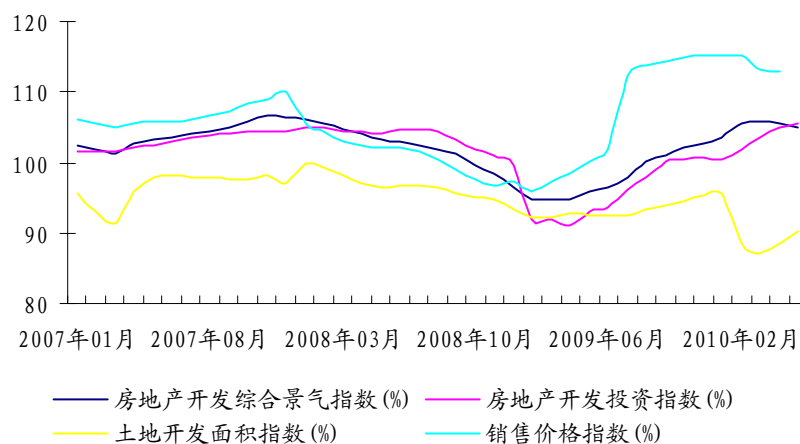
评级： 中性

- **国房景气指数小幅下降。**5 月份全国房地产开发景气指数为 105.07，比 4 月份回落 0.59 点，比去年同期提高 9.13 点。
- **新开工面积环比小幅上涨。**1-5 月全国房屋新开工面积 6.15 亿平方米，同比增长 72.4%，其中 5 月完成 1.58 亿平方米，环比小幅增长 17.91%。
- **房地产完成投资额环比上涨。**1-5 月，全国房地产开发投资 13,917 亿元，同比增长 38.2%，其中，商品住宅投资 9,643 亿元，同比增长 35.7%，5 月房地产开发完成投资 3,985 亿元，比上月增加 648 亿元，增长 19.4%。
- **房地产开发资金来源较为充裕。**1-5 月，房地产开发企业本年资金来源 27,288 亿元，同比增长 57.2%，其中 5 月份资金来源 5,685.50 亿元，比上月增长 6.23%，同比增长率为 47.75%。
- **商品房成交量萎缩，成交价格未见明显松动。**受到严厉的调控政策的影响，商品房成交量明显萎缩，1-5 月，全国商品房销售面积 3.02 亿平方米，比去年同期增长 22.5%，增幅比 1-4 月回落 10.3 个百分点，5 月份全国商品房销售面积 0.68 亿平方米，环比下跌 16.04%，从我们跟踪的 10 个重点城市来看，成交价格未见明显的松动。
- **维持房地产行业“中性”的投资评级。**5 月份新开工面积和投资额延续了增长态势，使得未来的供给增长潜力较大，未来房价继续上涨将会受到一定的抑制。虽然目前房地产股估值水平接近历史最低水平，但是由于面临商品房成交量持续低迷、房价未见明显松动和政策压力较大，房地产行业缺乏整体性的投资机会，维持“中性”的投资评级。

### 国房景气指数小幅回落

5月份,全国房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为105.07,比4月份回落0.59点,比去年同期提高9.13点。

Figure 1 2007年以来国房景气指数走势



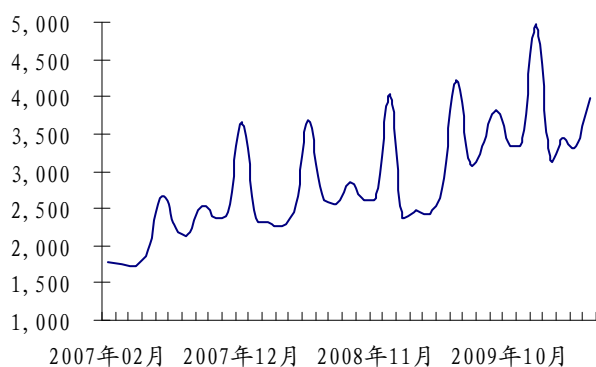
数据来源: 国家统计局、世纪证券研究所

### 新开工和投资持续增长态势

虽然国务院出台了超预期的严厉的房地产市场调节政策,但是开发商的投资热情没有明显的减弱,5月份商品房新开工面积和实际完成投资额延续了增长的态势。

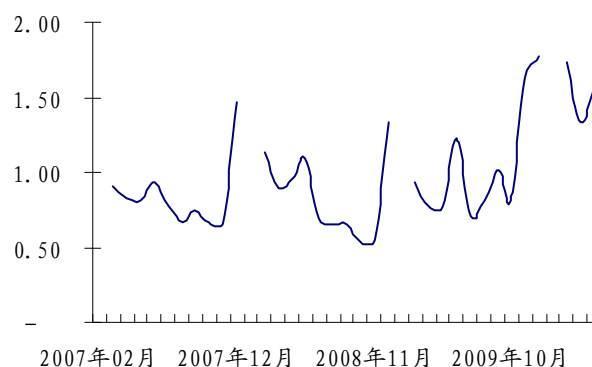
5月份当月房地产开发完成投资3,985亿元,比上月增加648亿元,增长19.4%,完成新开工面积1.58亿平方米,比上月增长0.24亿平方米。

Figure 2 2007年以来月度完成房地产投资额(单位:亿元)



数据来源: 国家统计局、世纪证券研究所

Figure 3 2007年以来新开工面积(单位:亿平方米)

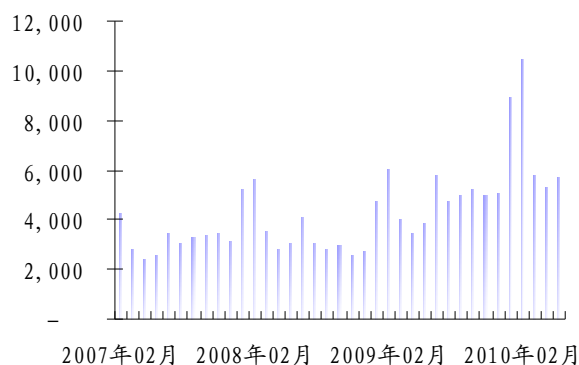


数据来源: 国家统计局、世纪证券研究所

### 房地产开发资金来源环比小幅增长

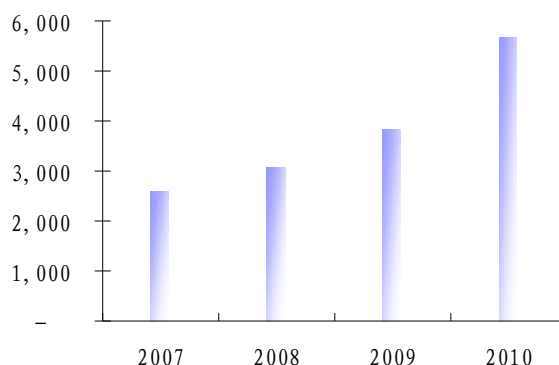
1-5月,房地产开发企业本年资金来源27,288亿元,同比增长57.2%,其中5月份资金来源5,685.50亿元,比上月增长6.23%,同比增长率为47.75%。

Figure 4 2007年以来房地产资金来源月度数据 (单位: 亿元)



数据来源: 国家统计局、世纪证券研究所

Figure 5 最近4年5月房地产资金来源比较

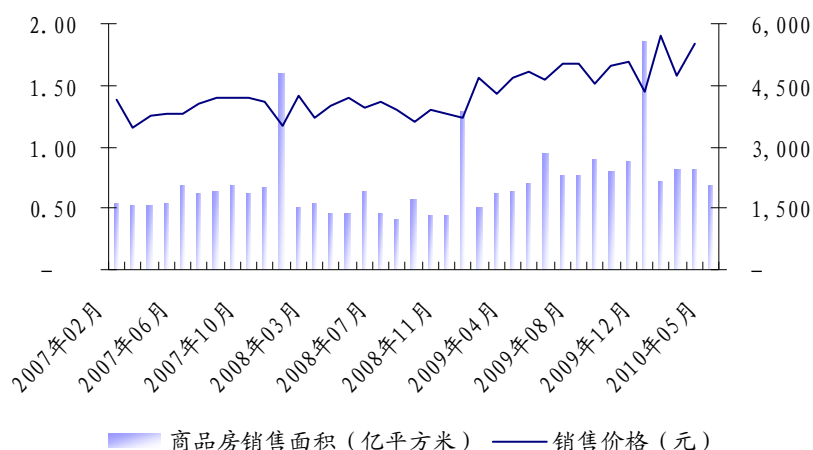


数据来源: 国家统计局、世纪证券研究所

### 商品房销售面积下滑明显

受到严厉的调控政策的影响, 商品房成交量明显萎缩, 1-5月, 全国商品房销售面积 3.02 亿平方米, 比去年同期增长 22.5%, 增幅比 1-4 月回落 10.3 个百分点, 5 月份全国商品房销售面积 0.68 亿平方米, 环比下跌 16.04%。

Figure 6 全国商品房销售月度数据



数据来源: 国家统计局、世纪证券研究所

从我们跟踪的重点城市成交情况来看, 5 月份商品房成交量出现明显的下降, 成交价格维持高位。

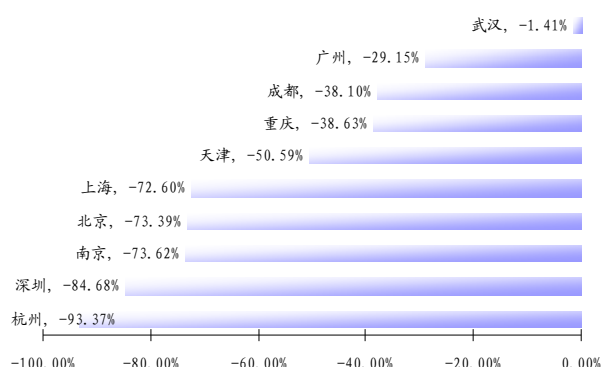
Figure 7 主要城市 5 月份商品房成交情况

| 城市 | 成交面积   |         |         | 成交价格   |         |         |
|----|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
|    | 数量     | 环比      | 同比      | 数量     | 环比      | 同比      |
| 北京 | 35.91  | -63.50% | -73.39% | 18,299 | -22.23% | 37.69%  |
| 上海 | 73.26  | -49.16% | -72.60% | 13,060 | -10.57% | 11.15%  |
| 深圳 | 11.89  | -59.17% | -84.68% | 19,653 | -4.44%  | 52.33%  |
| 广州 | 54.86  | 2.24%   | -29.15% | 12,955 | 12.56%  | 54.48%  |
| 天津 | 63.48  | -41.43% | -50.59% | 8,138  | -14.12% | 17.55%  |
| 杭州 | 6.64   | -83.84% | -93.37% | 28,253 | 42.30%  | 120.24% |
| 南京 | 22.93  | -66.02% | -73.62% | -      | -       | -       |
| 成都 | 79.80  | -16.51% | -38.10% | -      | -       | -       |
| 重庆 | 119.58 | -54.13% | -38.63% | 4,982  | -18.51% | 15.30%  |
| 武汉 | 94.30  | -34.01% | -1.41%  | 6,148  | -3.85%  | 19.05%  |

数据来源: 中国指数研究院、世纪证券研究所

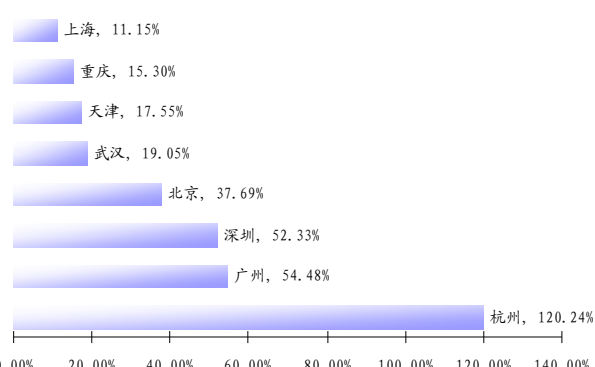
和去年同期相比, 10 个重点城市商品房成交量跌幅较大, 成交价格增长明显。

Figure 8 主要城市 5 月份商品房成交量同比增长率



数据来源: 中国指数研究院、世纪证券研究所

Figure 9 主要城市 5 月份商品房成交价格同比增长率



数据来源: 中国指数研究院、世纪证券研究所

### 维持房地产行业“中性”的投资评级

虽然出台了一系列的调控政策, 然而开发商的投资热情不见明显的减弱, 新开工面积和投资额延续了较高的增长态势, 房地产企业资金来源较为充裕, 而新开工面积的增长使得未来的供给增长潜力较大, 未来房价继续上涨将会受到一定的抑制。

受到国务院出台“国十条”调控政策和影响, 5 月份商品房成交量出现了显著的回落, 成交价格未见明显的松动, 国税总局连续出台政策, 要求严查土地增值税, 如果严格实施, 对于开发商的利润增长和现金流都将造成较大的影响, 而国务院批复发改委逐步推进房产税改革, 使得未来房地产市场面临的政策压力依旧较大。虽然目前房地产股估值水平接近历史最低水平, 但是由于面临商品房成交量持续低迷、房价未见明显松动和政策压力较大, 房地产行业缺乏整体性的投资机会, 维持“中性”的投资评级。

**附录：1-5 月全国房地产市场运行情况****1. 房地产开发完成情况**

1-5 月，全国房地产开发投资 13917 亿元，同比增长 38.2%，其中，商品住宅投资 9643 亿元，同比增长 35.7%，占房地产开发投资的比重为 69.3%。5 月份当月房地产开发完成投资 3985 亿元，比上月增加 648 亿元，增长 19.4%。

1-5 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 28.51 亿平方米，同比增长 30.5%；房屋新开工面积 6.15 亿平方米，同比增长 72.4%；房屋竣工面积 1.92 亿平方米，同比增长 18.1%，其中，住宅竣工面积 1.53 亿平方米，增长 14.8%。

1-5 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 12943 万平方米，同比增长 31.1%，土地购置费 2931 亿元，同比增长 89.7%。

**2. 商品房销售情况**

1-5 月，全国商品房销售面积 3.02 亿平方米，比去年同期增长 22.5%，增幅比 1-4 月回落 10.3 个百分点。其中，商品住宅销售面积增长 19.9%，办公楼增长 74.5%，商业营业用房增长 45.7%。1-5 月，商品房销售额 1.58 万亿元，同比增长 38.4%，增幅比 1-4 月回落 17.0 个百分点。其中，商品住宅销售额增长 33.6%，办公楼和商业营业用房分别增长 112.5%和 64.4%。

5 月份当月，商品房销售面积 6777 万平方米，比上月减少 1274 万平方米，下降 15.8%；商品房销售额 3335 亿元，比上月减少 1113 亿元，下降 25.0%。

**3. 房地产开发企业资金来源情况**

1-5 月，房地产开发企业本年资金来源 27288 亿元，同比增长 57.2%。其中，国内贷款 5550 亿元，增长 43.6%；利用外资 169 亿元，下降 24.8%；企业自筹资金 9541 亿元，增长 54.3%；其他资金 12029 亿元，增长 69.8%。在其他资金中，定金及预收款 6697 亿元，增长 61.1%；个人按揭贷款 3744 亿元，增长 88.8%。

**4. 70 个大中城市房屋销售价格指数**

房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010 年 5 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 12.4%，涨幅比 4 月份缩小 0.4 个百分点；环比上涨 0.2%，涨幅比 4 月份缩小 1.2 个百分点。

新建住宅销售价格同比上涨 15.1%，涨幅比 4 月份缩小 0.3 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅比 4 月份缩小 1.0 个百分点。

分类型看，与去年同月相比，经济适用房销售价格上涨 1.4%；商品住宅销售价格上涨 16.9%，其中普通住宅销售价格上涨 16.3%，高档住

宅销售价格上涨 19.1%。与上月相比, 经济适用房销售价格上涨 0.1%; 商品住宅销售价格上涨 0.4%, 其中普通住宅销售价格上涨 0.5%, 高档住宅销售价格上涨 0.2%。

二手住宅销售价格同比上涨 9.2%, 涨幅比 4 月份缩小 1.3 个百分点; 环比下降 0.4%, 比 4 月份涨幅低 2.1 个百分点。

## 5. 全国房地产开发景气指数

5 月份, 全国房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 105.07, 比 4 月份回落 0.59 点, 比去年同期提高 9.13 点。

从分类指数看: 房地产开发投资分类指数为 105.56, 比 4 月份提高 0.62 点, 比去年同期提高 12.43 点; 本年资金来源分类指数为 116.69, 比 4 月份回落 1.46 点, 比去年同期提高 20.07 点; 土地开发面积分类指数为 90.15, 比 4 月份提高 1.70 点, 比去年同期回落 2.40 点; 商品房空置面积分类指数为 103.48, 比 4 月份提高 1.70 点, 比去年同期提高 14.43 点; 房屋施工面积分类指数为 111.36, 比 4 月份回落 0.49 点, 比去年同期提高 17.43 点。

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.