

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050206060084

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100033)

调控成效初步显现，双重因素驱动反弹

—房地产行业7月份投资月报

投资要点

● 1、房地产调控成效初步显现，主要表现为商品房销售面积同比增速大幅回落以及房屋价格指数环比涨幅出现回落，房价过快上涨势头得到初步遏制。上半年，全国商品房销售面积同比增长15.4%，增幅比1-5月回落7.1个百分点，和1-2月份相比下滑22.8个百分点。2010年6月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨11.4%，涨幅比5月份缩小1.0个百分点；环比下降0.1%，这也是09年3月份以来环比首次出现下降。

● 2、房地产开发投资略增速保持高位。上半年，全国房地产开发投资同比增长38.1%，和1-5月份相比回落0.1个百分点。我们在房地产行业下半年投资策略中曾指出，1-5月份房地产开发投资增速预计是今年的高点，我们预计10年房地产投资将同比增长20%左右。销售面积增速的快速下滑以及再融资的冻结将影响房地产开发建设速度。施工面积和新开工面积增速逐步下滑的可能性比较大。

● 3、调控基调保持不变。针对近期房地产调控政策将放松的种种传闻，7月12日，住房和城乡建设部、银监会分别以不同形式进行了回应，均表示坚持贯彻落实国务院《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》；国资委12日也否认授意房地产央企扩张拿地。我们在房地产行业下半年投资策略报告中曾指出，在调控重拳出击之下，房地产市场的调整态势已经确立，但宏观环境的不确定因素将影响调整的幅度和时间，不排除宏观调控政策因经济下行风险增加而出现松动。如果在调控政策刚取得初步成效的时候调控基调发生转向，房地产调控将事倍功半。因此，我们认为，房地产调控的大方向目前不会发生根本性改变，但不排除经济逐步下行使房地产调控政策执行力度逐步减弱。

● 4、7月份以来，房地产板块已反弹约14%，驱动因素主要有两个方面：一是调控预期有所放松，虽然调控基调没有改变，但依然存在调控政策执行力度伴随宏观经济下探而出现松动的可能；二是6月份部分重点城市成交量出现环比增长，比如北京、上海、深圳、广州、杭州和重庆6月份成交面积均出现环比上升。我们认为，国家的调控基调并没有改变，四季度调控政策执行力度出现松动的可能性较大，维持对行业的“中性”评级。个股选择上，可逢低关注布局二、三线城市较多的万科A和保利地产、安全边际较高的滨江集团、苏宁环球以及首开股份。

房地产

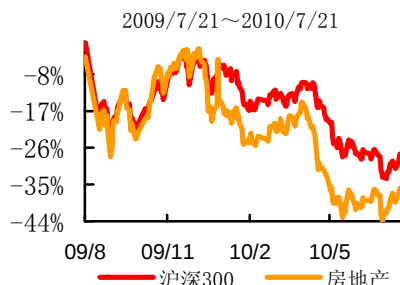
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	维持

市场数据

房地产行业指数	2689.51
沪深300指数	2741.50
上证指数	2528.73
深证成指	10339.43
中小板指数	5586.83

行业指数相对沪深300表现



相关研究

《调整态势逐步确立，宏观因素不确定性增多—房地产行业中期投资策略》，2010年6月24日

《销售增速将逐步回落，资金压力明显加大—房地产行业5月份投资月报》，2010年5月17日

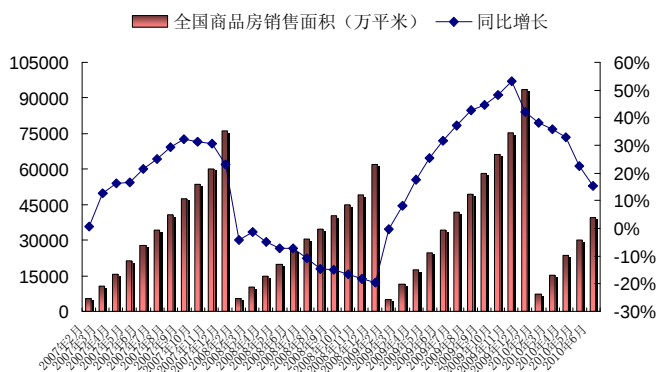
行业研究小组

一、调控成效初步显现

（一）商品房销售面积同比增速大幅回落

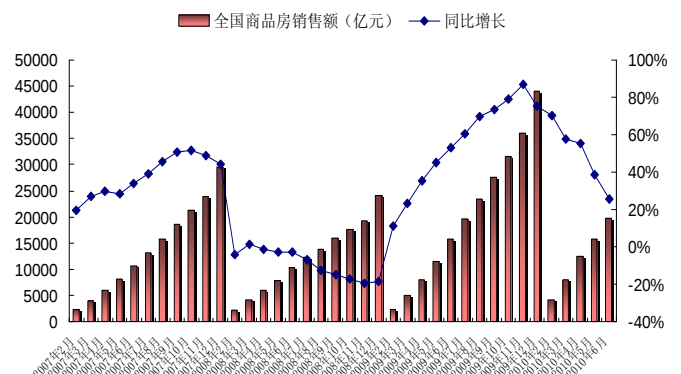
上半年，全国商品房销售面积 3.94 亿平方米，比去年同期增长 15.4%，增幅比 1-5 月回落 7.1 个百分点，和 1-2 月份相比下滑 22.8 个百分点。我们重点跟踪的 10 个重点城市商品房成交面积同比降幅呈现继续扩大趋势，但部分城市 6 月份成交面积环比出现回升。上半年，商品房销售额 1.98 万亿元，同比增长 25.4%，增幅比 1-5 月回落 13.0 个百分点，和 1-2 月相比回落 44.8 个百分点。

图 1：全国商品房销售面积同比增速大幅回落



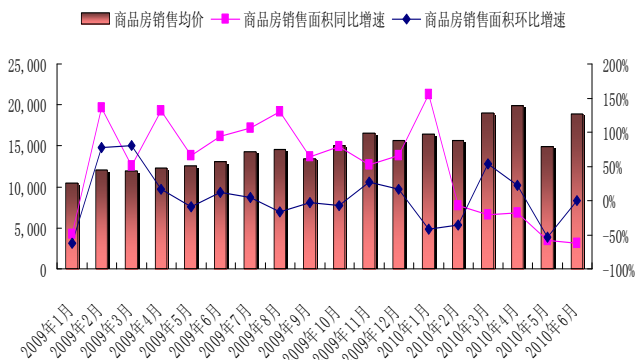
资料来源：wind，民族证券

图 2：全国商品房销售额同比增速快速回落



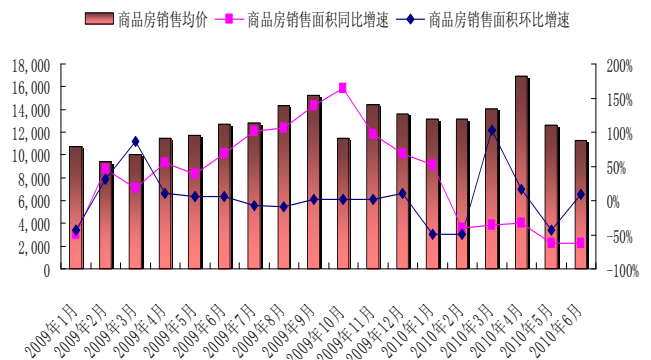
资料来源：wind，民族证券

图 3：北京 1-6 月商品房成交情况



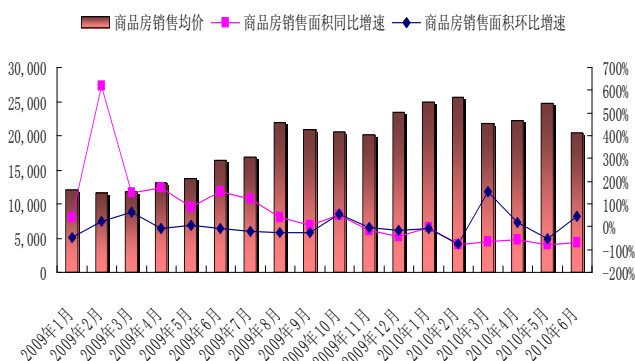
资料来源：CRIC，民族证券

图 4：上海 1-6 月商品房成交情况



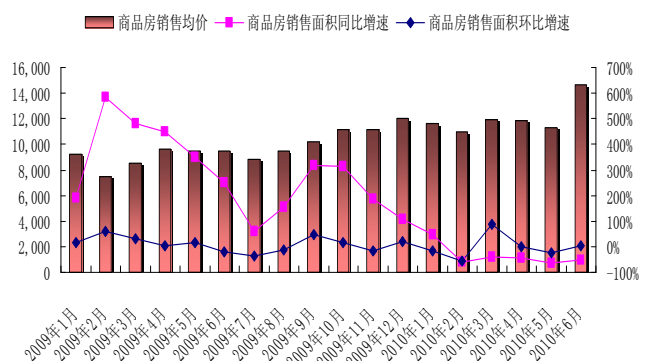
资料来源：CRIC，民族证券

图 5：深圳 1-6 月商品房成交情况



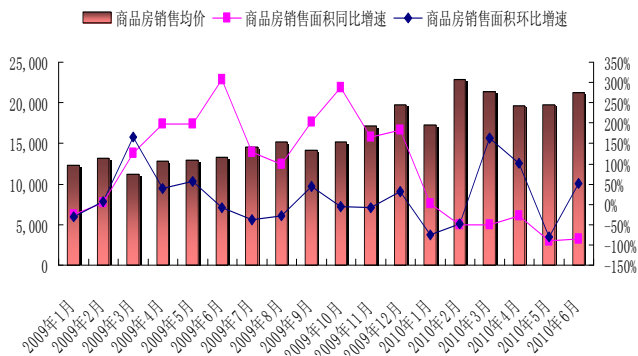
资料来源：CRIC，民族证券

图 6：广州 1-6 月商品房成交情况



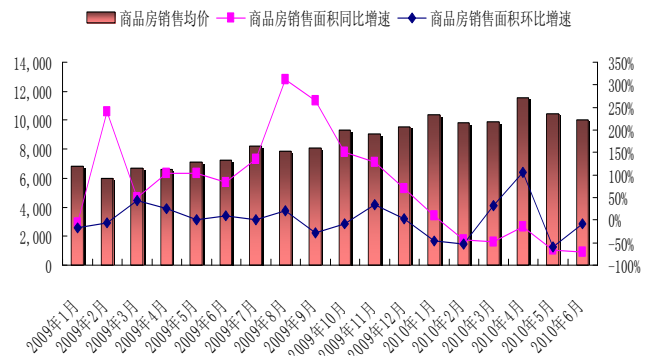
资料来源：CRIC，民族证券

图 7：杭州 1-6 月商品房成交情况



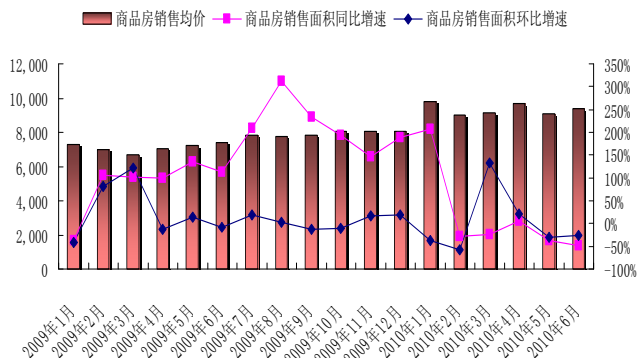
资料来源：CRIC，民族证券

图 8：南京 1-6 月商品房成交情况



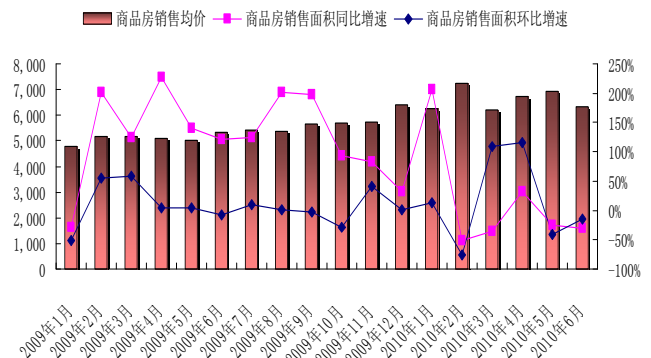
资料来源：CRIC，民族证券

图 9：天津 1-6 月商品房成交情况



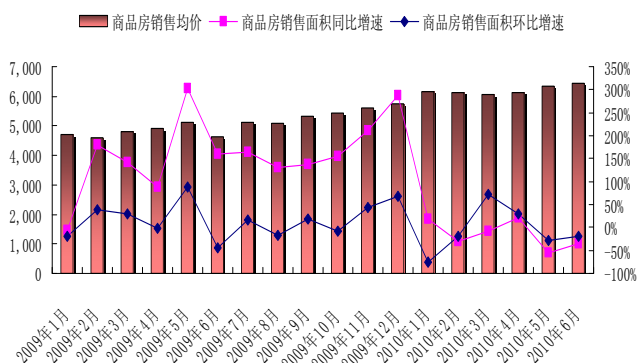
资料来源：CRIC，民族证券

图 10：武汉 1-6 月商品房成交情况



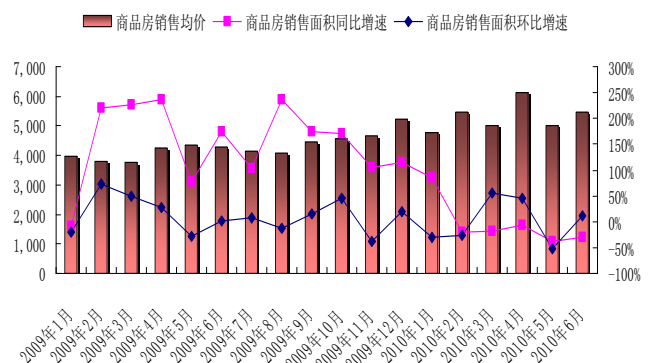
资料来源：CRIC，民族证券

图 11：成都 1-6 月商品房成交情况



资料来源：CRIC，民族证券

图 12：重庆 1-6 月商品房成交情况

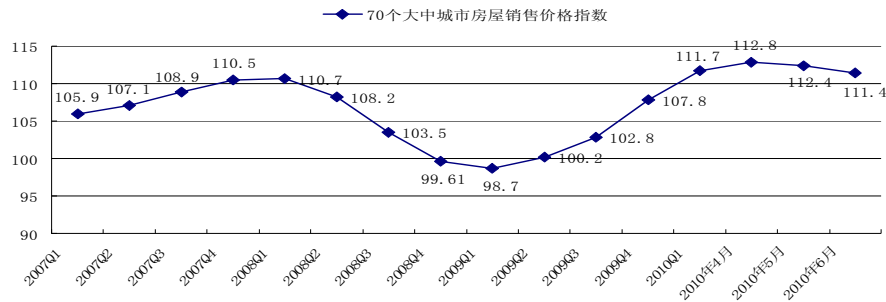


资料来源：CRIC，民族证券

（二）房屋价格指数环比涨幅出现回落

房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010 年 6 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 11.4%，涨幅比 5 月份缩小 1.0 个百分点；环比下降 0.1%，这也是 09 年 3 月份以来环比首次出现下降。

图 13：房屋销售价格指数逐步回落



数据来源：wind，民族证券

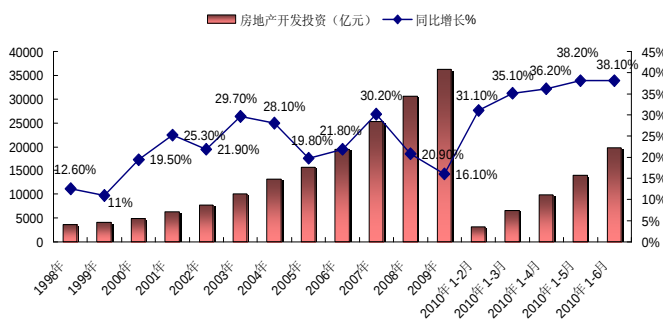
（三）房地产开发投资略增速保持高位

上半年，全国房地产开发投资 19747 亿元，同比增长 38.1%，和 1-5 月份相比回落 0.1 个百分点。我们在房地产行业下半年投资策略中曾指出，1-5 月份房地产开发投资增速预计是今年的高点，我们预计 10 年房地产投资将同比增长 20% 左右。

1-6 月份，全国房地产开发企业房屋施工面积 30.84 亿平方米，房屋新开工面积 8.05 亿平方米，同比分别增长 28.7% 和 67.9%，和 1-5 月份相比分别下滑 1.8 和 4.5 个百分点。上半年，房屋竣工面积 2.44 亿平方米，同比增长 18.2%，增速和 1-5 月相比增加 0.1 个百分点。总体来看，销售面积增速的快速下滑以及再融资的冻结将影响房地产开发建设速度。施工面积和新开工面积增速逐步下滑的可能性比较大。

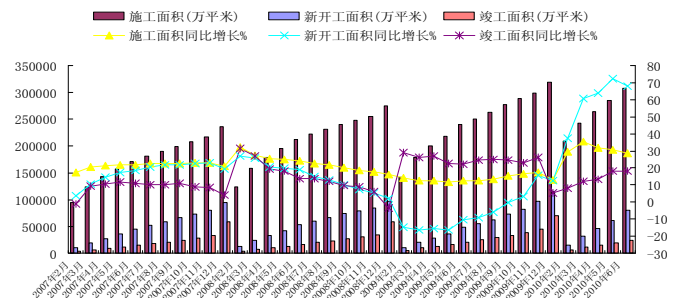
上半年，全国房地产开发企业完成土地购置面积 18501 万平方米，同比增长 35.6%，土地购置费 4221 亿元，同比增长 84.0%。上半年重点城市中北京、上海和天津土地楼面价明显上涨；广州、杭州、武汉和深圳土地楼面价有一定下滑。

图 14：上半年房地产开发投资同比增长 38.1%



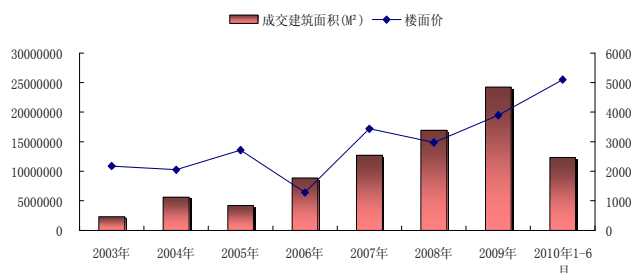
资料来源：wind，民族证券

图 15：1-6 月份房地产施工、新开工和竣工面积



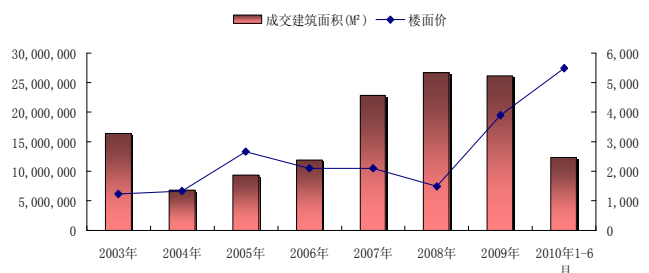
资料来源：wind，民族证券

图 16：北京土地成交情况



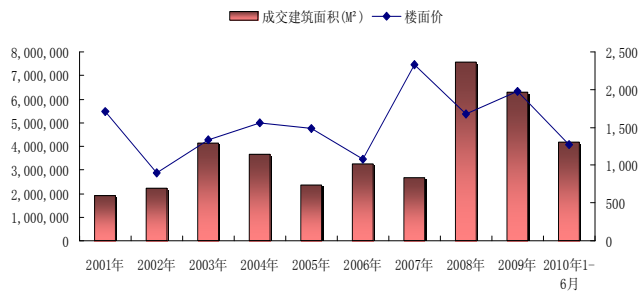
资料来源：CRIC，民族证券

图 17：上海土地成交情况



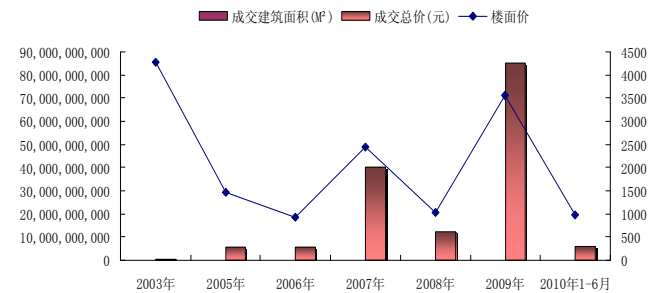
资料来源：CRIC，民族证券

图 18: 深圳土地成交情况



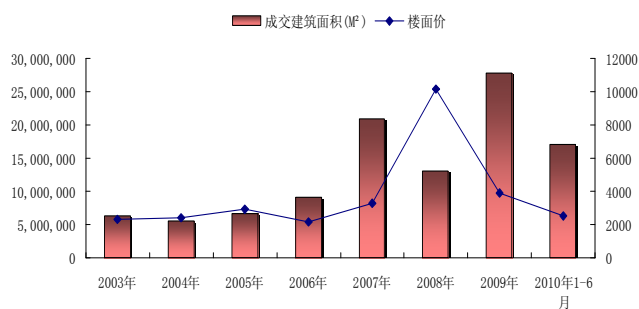
资料来源: CRIC, 民族证券

图 19: 广州土地成交情况



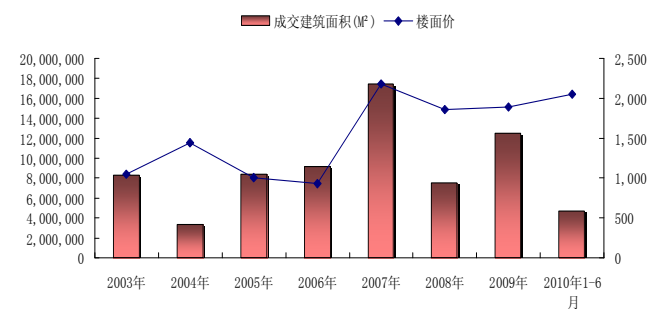
资料来源: CRIC, 民族证券

图 20: 杭州土地成交情况



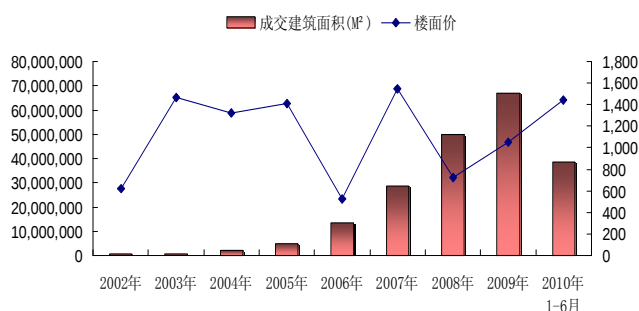
资料来源: CRIC, 民族证券

图 21: 南京土地成交情况



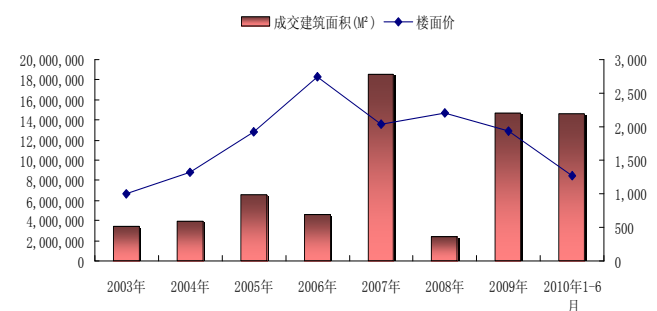
资料来源: CRIC, 民族证券

图 22: 天津土地成交情况



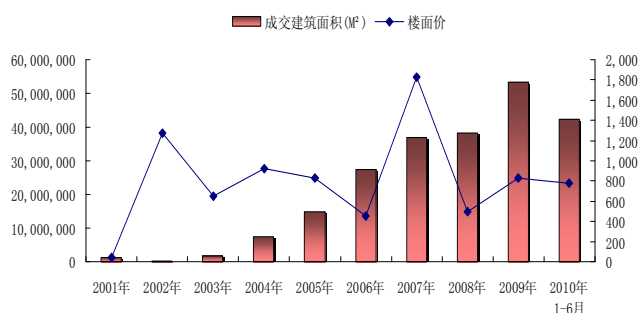
资料来源: CRIC, 民族证券

图 23: 武汉土地成交情况



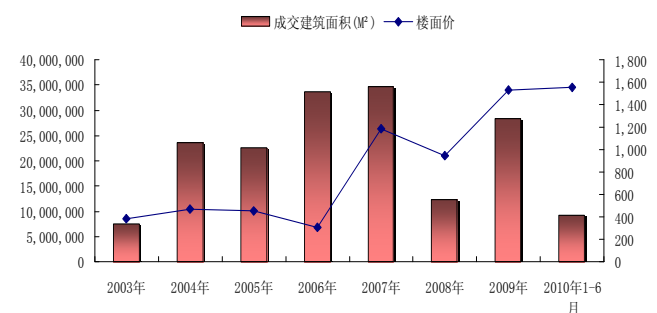
资料来源: CRIC, 民族证券

图 24: 成都土地成交情况



资料来源: CRIC, 民族证券

图 25: 重庆土地成交情况



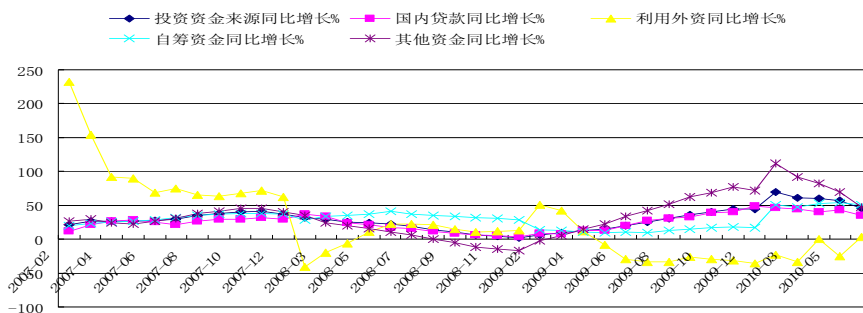
资料来源: CRIC, 民族证券

（四）房地产开发资金来源增速持续下降

今年以来，房地产开发资金来源增速持续下降，房地产信贷持续收紧。上半年，房地产开

发企业本年资金来源 33719 亿元，同比增长 45.6%，增速和 1-5 月份相比下降 11.6 个百分点。其中，国内贷款 6573 亿元，同比增长 34.5%，增速和 1-5 月份相比下降 9.1 个百分点；利用外资 137 亿元，同比增加 2.8%，降幅和 1-5 月份相比增加 27.6 个百分点；企业自筹资金 12410 亿元，同比增长 50.9%，增速和 1-5 月份相比下降 3.4 个百分点；其他资金 14487 亿元，同比增长 47.9%，增速和 1-5 月份相比下降 21.9 个百分点。在其他资金中，定金及预收款 8064 亿元，增长 40.1%，增速和 1-5 月份相比下降 21 个百分点；个人按揭贷款 4538 亿元，同比增长 60.4%，增速和 1-5 月份相比下降 28.4 个百分点，下降趋势明显。

图 26：上半年房地产开发资金来源同比增速持续回落

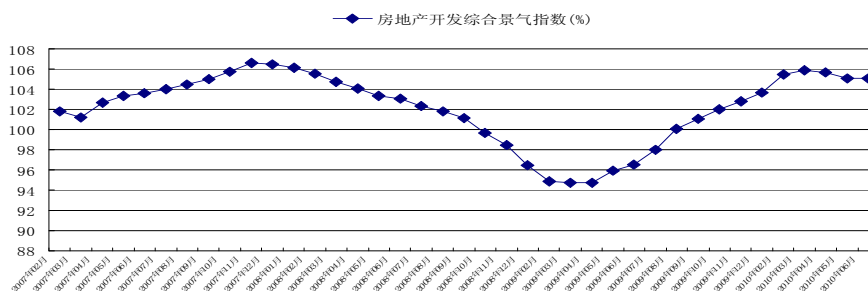


数据来源：统计局，民族证券

（五）国房景气指数继续回落

6 月份，国房景气指数为 105.06，比 5 月份回落 0.01 点，比去年同期提高 8.51 点。自今年 4 月以来，国房景气指数已连续 3 个月持续回落。预计随着调控政策的严格执行，国房景气指数将逐步回落。

图 27：国房景气指数持续回落



数据来源：统计局，民族证券

二、调控基调保持不变

针对近期房地产调控政策将放松的种种传闻，7 月 12 日，住房和城乡建设部、银监会分别以不同形式进行了回应，均表示坚持贯彻落实国务院《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》；国资委 12 日也否认授意房地产央企扩张拿地。

我们在房地产下半年投资策略报告中曾指出，在调控重拳出击之下，房地产市场的调整态势已经确立，但宏观环境的不确定因素将影响调整的幅度和时间，不排除宏观调控政策因经济下行风险增加而出现松动。如果在调控政策刚取得初步成效的时候调控基调发生转向，房地产调控将事倍功半。因此，我们认为，房地产调控的大方向目前不会发生根本性改变，但不排除经济逐步下行使房地产调控政策执行力度逐步减弱。

三、投资策略

7 月份以来，房地产板块已反弹约 14%，驱动因素主要有两个方面：一是调控预期有所放松，虽然调控基调没有改变，但依然存在调控政策执行力度伴随宏观经济下探而出现松动的可能；二是 6 月份部分重点城市成交量出现环比增长，比如北京、上海、深圳、广州、杭州和重庆 6 月份成交面积均出现环比上升。我们认为，国家的调控基调并没有改变，四季度调控政策执行力度出现松动的可能性较大，维持对行业的“中性”评级。个股选择上，可逢低关注布局二、三线城市较多的万科 A 和保利地产、安全边际较高的滨江集团、苏宁环球以及首开股份。

表 1：重点公司盈利预测和投资评级

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)				市盈率 (PE)			2010/7/20 收盘价	目标价位	投资评级
		09	10E	11E	12E	10E	11E	12E			
000002	万科 A	0.48	0.68	0.80	0.92	10.66	9.06	7.88	7.81	9.00	谨慎推荐
600048	保利地产	1.00	1.27	1.65	1.98	9.13	7.02	5.85	11.93	14.30	推荐
000024	招商地产	0.96	1.25	1.50	1.73	13.12	10.93	9.48	18.29	20.00	谨慎推荐
600383	金地集团	0.72	0.89	1.03	1.18	7.80	6.74	5.88	6.69	8.20	谨慎推荐
600376	首开股份	0.81	1.15	1.41	1.62	13.18	10.75	9.36	16.17	17.30	谨慎推荐
002244	滨江集团	0.48	0.86	1.27	1.65	11.29	7.65	5.88	9.78	12.97	推荐
000718	苏宁环球	0.42	0.85	1.15	1.44	11.45	8.46	6.76	10.15	11.60	谨慎推荐
600533	栖霞建设	0.21	0.35	0.45	0.52	18.09	14.07	12.17	5.13	6.00	中性

分析师简介

先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，先后从事金融行业和房地产行业研究，目前重点研究房地产行业。曾在《中国证券报》、《中国房地产报》、《证券市场周刊》等刊物发表研究文章多篇，对金融和地产行业有较深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn