

湘财证券研究所

房地产

杨森：Tel: 021-68634518-8990

E-Mail: ys2875@xcsc.com

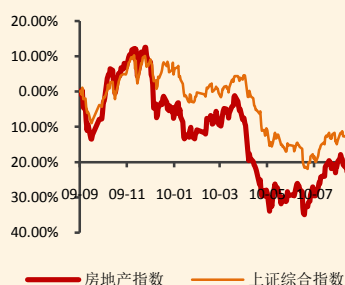
张化东：Tel: 021-68634518-8051

E-Mail: zhd3063@xcsc.com

徐广福：Tel: 021-68634518-8626

E-Mail: xgf2388@xcsc.com

房地产行业最近一年走势：



资料来源：Wind，湘财证券研究所

数据概要：

- 前 8 月房地产开发投资 2.84 万亿元，同比增长 36.7%；商品房销售面积 5.27 亿平米，同比增长 6.7%；70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 9.3%。

投资观点：

- 供应先行指标维持高位，土地市场热情依然较高：

今年 1-8 月，全国房地产开发投资和房屋新开工面积同比增速同比增速自 5 月继续微幅回落；土地市场热情不减，今年前 8 月的土地购置费用已经和 09 年全年持平，土地购置成本再创历史新高将对房价调控形成压力。

1-8 月行业先行指标依旧没有表现出和政策调控方向一致的变动主要源于：1、09 年基数较低；2、开发商补库存仍在继续；3、政策调控对房地产开发的影响具有滞后性。我们认为随着同比基数的调高，开发商销售压力的加大以及银行信贷的从紧，后续房地产开发投资增速将出现增速下降，不过预计全年房地产开发投资增速仍将保持在 20%以上。

- 8 月成交同比继续下滑，环比微升：

前 8 月，商品房销售面积同比增幅比 1-7 月继续回落 3 个百分点，自 4 月以来同比增速已经下降 26 个百分点。商品房销售额 2.64 万亿元，同比增长 12.6%，增幅比 1-7 月回落 4.2 个百分点，比前 4 月回落 43 个百分点。

8 月全国商品房均价 5012 元，环比回升 0.35%。目前调控效果仅在成交量上有所体现，8 月份成交量和价格环比还有所反弹。我们认为这主要与 8 月份信贷投放增加有关，8 月份 M2 增速反弹，公开市场净投放资金增加。从短期供求来看，供需矛盾依然存在，不过目前销售增速已经开始低于竣工增速，新开工增速高企，长期销售压力将增大。预计 9、10 月市场推盘会有明显增加，推盘的增加将对价格上涨形成压力。如果 9、10 月价格继续伴随成交量上涨出现回升，不排除政府继续严格前期调控政策的可能性。

- 行业资金链趋紧：

今年 1-8 月，房地产开发企业本年资金来源 4.44 万亿元，同比增长 35.0%，同比增速 4 月以来已下降 25 个百分点。除了利用外资同比增长和自筹资金持平意外，银行贷款和预收款等资金来源增速明显下滑。我们认为，信贷上对房地产行业的紧缩仍将持续，如果预售款的监管后续严格执行的话，将对开发商资金来源造成更大的压力。

- 维持房地产行业“增持”评级：目前是房价拐点阶段，后续仍有政策调控空间。未来供给增加+资金来源收紧+需求平稳将使房价很难出现大幅上涨。注意地产股的阶段机会，密切关注金九银十的量价走势：房价下降下的成交量回升，将带来买入机会。如果房价依旧明显上涨，不排除国家继续严格调控的可能性，如加强对预收款管理和信贷控制等。我们推荐布局合理并具有销售潜力的公司，如一线龙头万科、金地和招商地产，以及在二三线城市具有丰富当地资源的滨江集团和中天城投，另外关注地产+新能源明显低估的中国宝安。

一、供应先行指标继续维持高位，土地市场热情依旧较高

今年 1-8 月，全国房地产开发投资 2.84 万亿元，同比增长 36.7%，增速自 5 月继续微幅回落，不过仍处于高位。8 月份当月房地产开发完成投资 4490 亿元，同比增长 34%。其中，商品住宅投资 1.99 万亿元，同比增长 33.9%，占房地产开发投资的比重为 70.1%。

1-8 月，房屋新开工面积 10.48 亿平方米，同比增长 66.1%，继续维持高位，将对未来房地产市场供给形成支撑，不过增速自 5 月以来连续微幅下降；全国房屋施工面积 33.92 亿平方米，同比增长 29.1%；房屋竣工面积 3.23 亿平方米，同比增长 10.7%，其中，住宅竣工面积 2.62 亿平方米，增长 8.8%；全国房地产开发企业完成土地购置面积 2.57 亿平方米，同比增 37.9%，土地购置费 6017 亿元，同比增长 84.3%。土地市场热情不减，今年前 8 月的土地购置费用已经和 09 年全年持平，土地购置成本再创历史新高将对房价调控形成压力。

今年 1-8 月房地产行业先行指标依旧没有表现出和政策调控方向一致的变动，我们认为：

- 1、09 年同期房地产开发投资受金融危机影响增速处于历史地位，基数较低；
- 2、开发商补库存还在继续；
- 3、政策调控对房地产的影响具有滞后性，房地产开发投资相对销售面积等指标具有滞后性。我们认为随着同比基数的调高，开发商销售压力的加大以及银行信贷的从紧，后续房地产开发投资增速将出现增速下降，不过预计全年房地产开发投资增速仍将保持在 20% 以上。

图 1：房地产开发投资和新开工面积 5 月以来连续微降

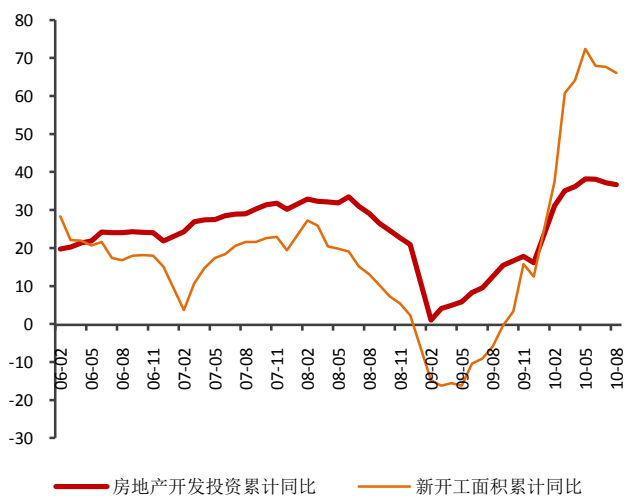
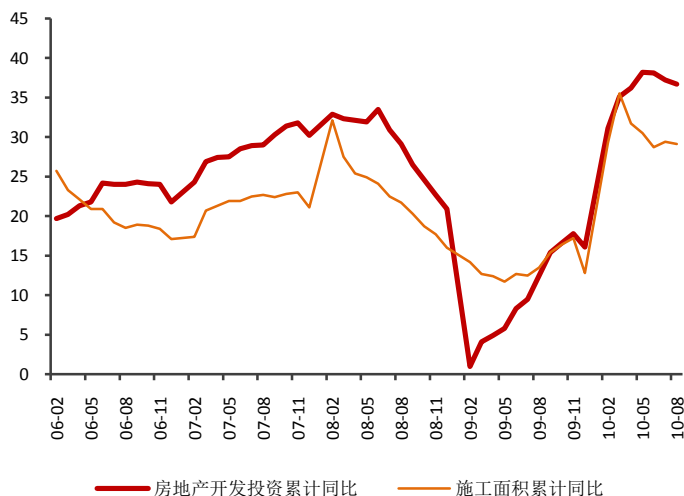


图 2：房地产开发投资和施工面积 5 月以来连续微降



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 3: 先行指标保持较高增速

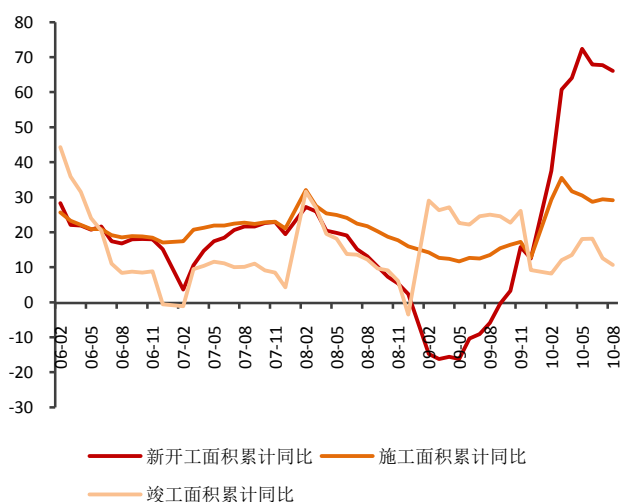
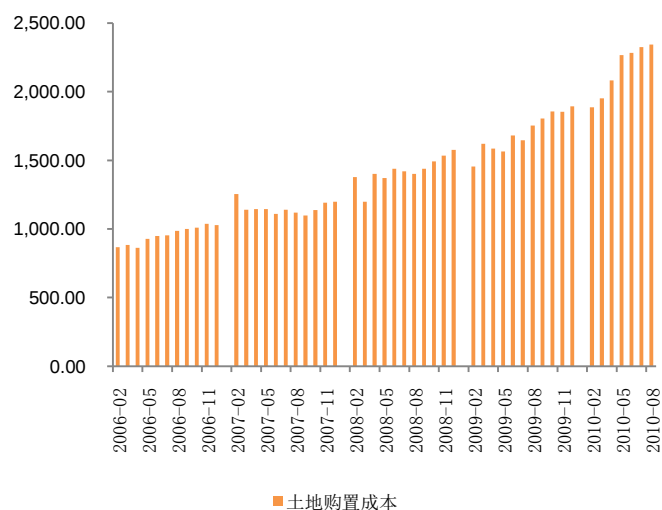
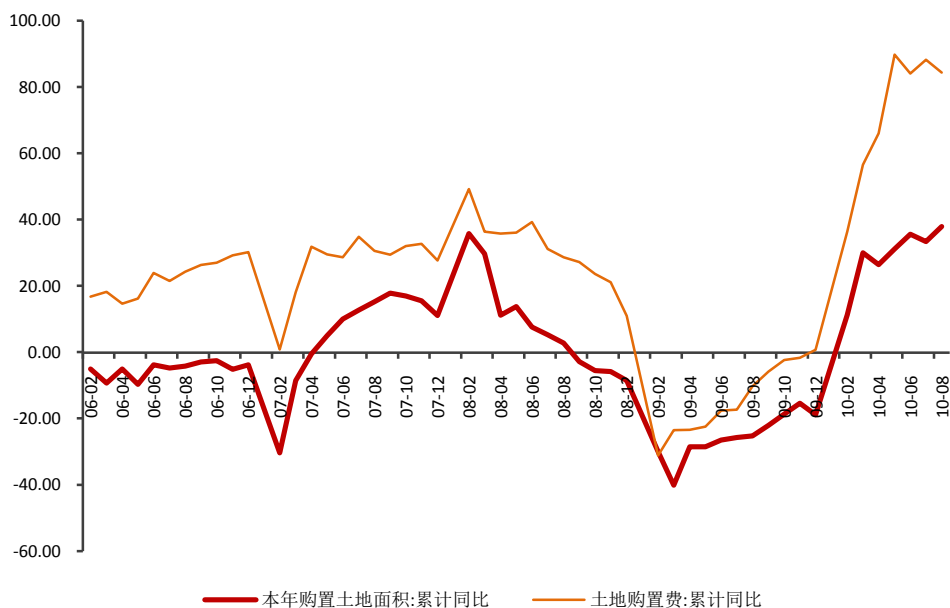


图 4: 土地购置成本再创新高



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 5: 土地市场热情依然较高，10 年前 8 月土地购置费用已经和 09 年全年持平



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

二、8月成交量同比降，环比微升

今年1-8月，全国商品房销售面积5.27亿平方米，同比增长6.7%，增幅比1-7月继续回落3个百分点，自4月以来同比增速已经下降26个百分点。其中，商品住宅销售面积增长4.1%，办公楼增长30.3%，商业营业用房增长33.3%。1-8月，商品房销售额2.64万亿元，同比增长12.6%，增幅比1-7月回落4.2个百分点，比前4月回落43个百分点。其中，商品住宅销售额增长7.5%，办公楼和商业营业用房分别增长56.5%和47.7%。从销售面积和销售额的结构可以看出，自10年4月以来，办公楼和商业营业用房销售面积和销售额增速明显快于住宅销售。我们认为，这主要是商业地产相对于住宅地产的价值修正，并且预计随着调控政策的继续深入，作为调控真空和价值洼地的办公楼和商业营业用房的销售情况将继续和住宅市场形成鲜明对比。

8月当月，全国商品房销售面积6886万平方米，同比下降10.1%；全国商品房销售额3533亿元，同比下降8.6%。环比来看，8月份商品房销售面积和销售额较7月均有反弹。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。8月全国商品房均价5012元，相比7月份的4994元回升0.35%。价格上涨对销售额的贡献增加。全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨9.3%，涨幅比7月份缩小1.0个百分点。从销售结构来看，8月份新建住宅销售价格同比上涨11.7%，涨幅比7月份缩小1.2个百分点；环比与上月持平；二手住宅销售价格同比上涨6.2%，涨幅比7月份缩小0.5个百分点；环比上涨0.1%，7月份则是下降0.1%。

目前调控的效果仅在成交量上有所体现，房价并没有出现明显下跌，8月份成交量和价格环比还有所反弹。我们认为这主要与8月份信贷投放增加有关，8月份M2增速反弹，公开市场净投放资金增加。从短期供求来看，供需矛盾依然存在，不过目前销售增速已经开始低于竣工增速，新开工增速高企，长期销售压力将增大。预计9、10月市场供应会有明显增加，未来推盘的增加将对价格上涨形成压力。如果9、10月价格继续伴随成交量上涨出现回升，不排除政府继续严格前期调控政策的可能性。

图 6：8月商品房销售面积略有反弹，同比增速继续下滑

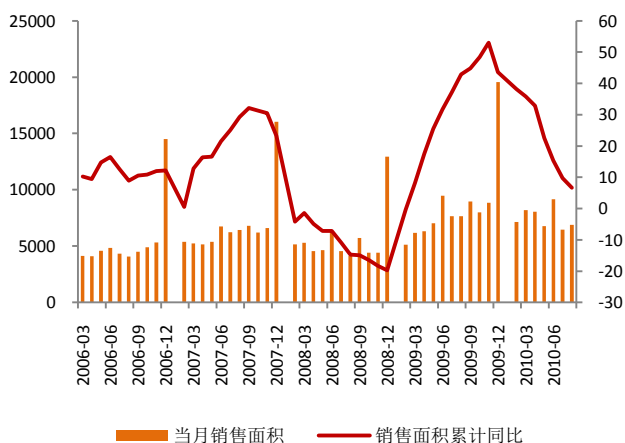
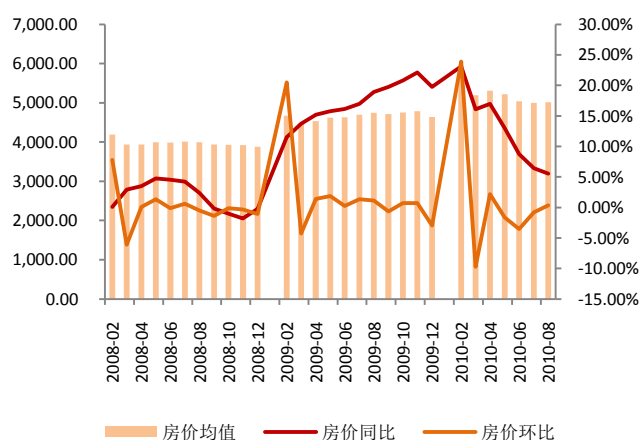


图 7：房价同比继续下降，环比有所回升



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 8: 未来销售压力开始显现

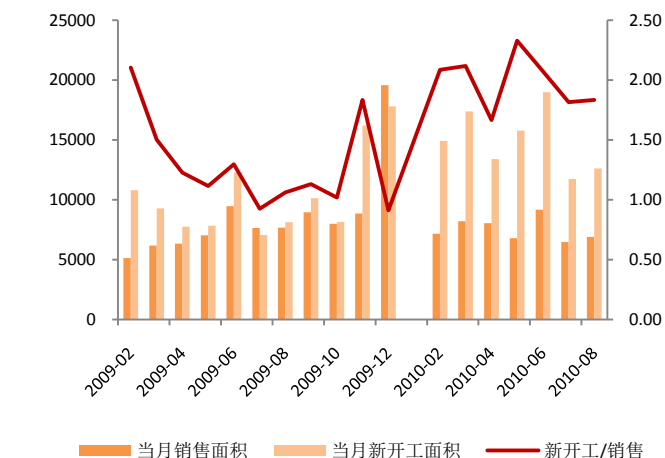
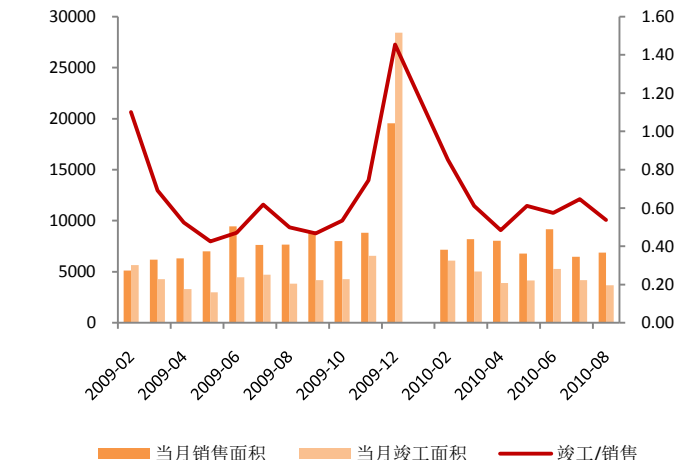


图 9: 短期供需矛盾依然存在



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 10: 房屋销售价格指数同比增速继续下降

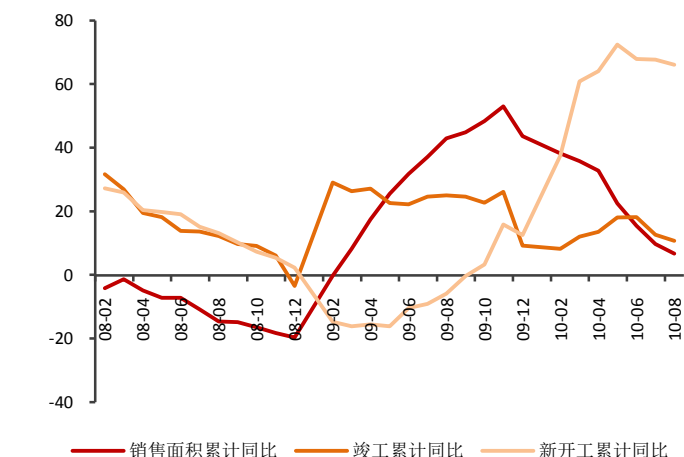
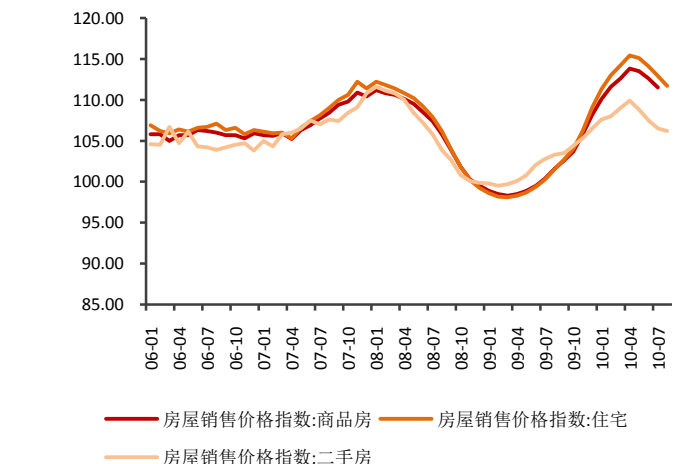


图 11: 商品房销售价格指数 5 月同比增速下降



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

三、房地产行业资金面将趋紧

今年 1-8 月，房地产开发企业本年资金来源 4.44 万亿元，同比增长 35.0%，同比增速 4 月以来已下降 25 个百分点。其中，国内贷款 8460 亿元，增长 27.8%；利用外资 369 亿元，增长 23.9%；企业自筹资金 16628 亿元，增长 50.7%；其他资金 18906 亿元，增长 26.8%。在其他资金中，定金及预收款 10637 亿元，增长 22.1%；个人按揭贷款 5745 亿元，增长 27.5%。

除了利用外资同比增长和自筹资金持平意外，银行贷款和预收款等资金来源增速明显下滑。我们认为，信贷上对房地产行业的紧缩仍将持续，如果预售款的监管后续严格执行的话，将对开发商资金来源造成更大的压力。

图 12: 国内贷款占比开始下降

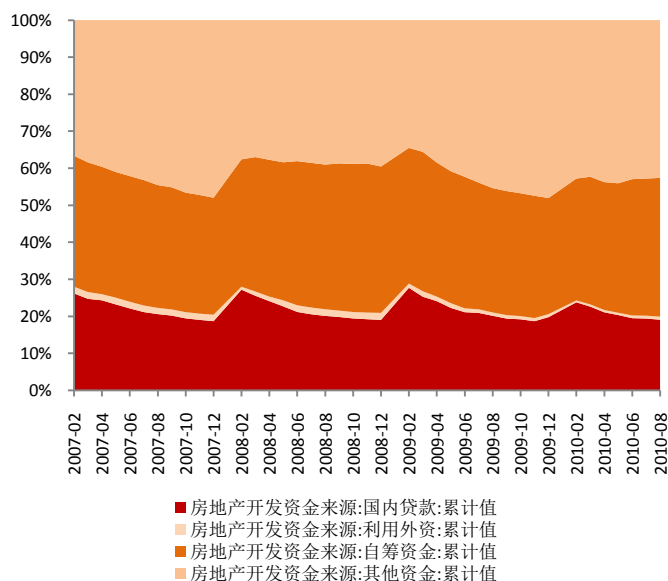
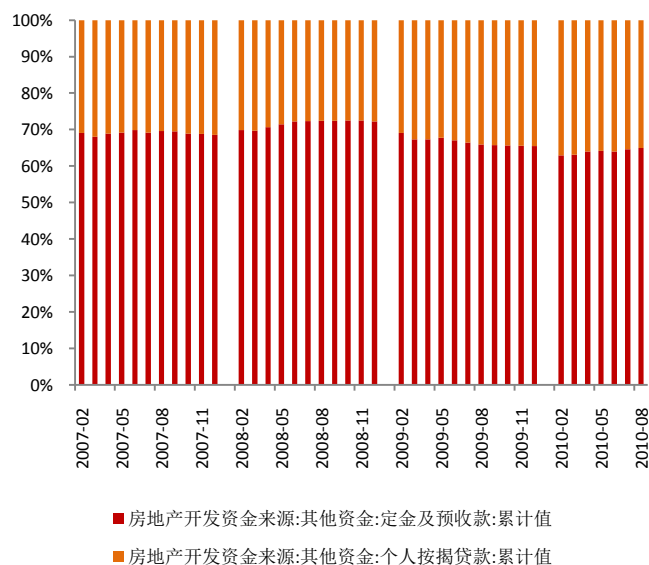
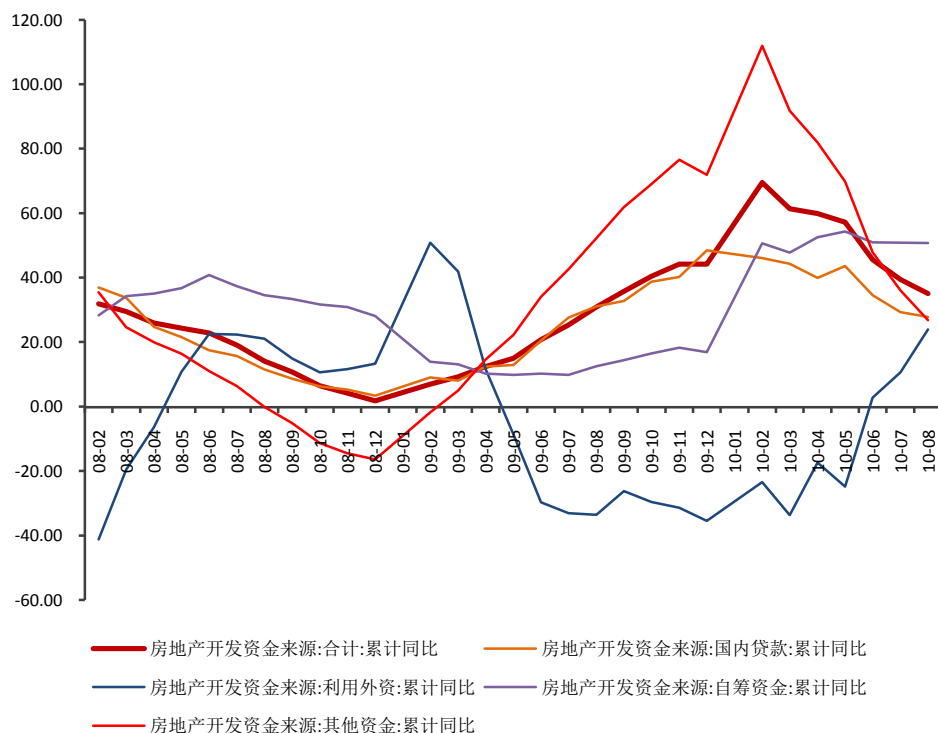


图 13: 其他资金来源中按揭贷款占比开始减少



资料来源: 国家统计局, 湘财证券研究所

图 14: 销售速度开始低于竣工速度, 新开工增速高企, 未来销售压力较大



资料来源: 国家统计局, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。