

房地产

前三季度房地产市场运行数据点评:

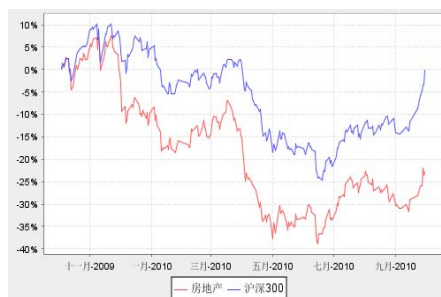
金九行情符合预期, 估值修复仍可延续

评级: 增持
前次: 中性
联系人
分析师
丁晨
孙国东
S0740207010008
021-68766624
0531-81776391
dingchen@qlzq.com.cn
sungd@qlzq.com.cn
2010 年 10 月 17 日

基本状况

上市公司数	112
行业总市值(百万元)	998089.04
行业流通市值(百万元)	745999.99

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2009A	2010E	2011E
万 科 A	股价(元)	8.16	10.20	10.20
	摊薄每股收益(元)	0.48	0.68	0.79
	总股本(亿股)	109.95	109.95	109.95
	总市值(亿元)	897.21	897.21	897.21
保利地产	股价(元)	11.12	15.75	15.75
	摊薄每股收益(元)	0.77	1.05	1.30
	总股本(亿股)	45.76	45.76	45.76
	总市值(亿元)	508.81	508.81	508.81
鲁商置业	股价(元)	12.43	10.35	10.35
	摊薄每股收益(元)	0.44	0.69	0.88
	总股本(亿股)	10.01	10.01	10.01
	总市值(亿元)	88.19	88.19	88.19

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

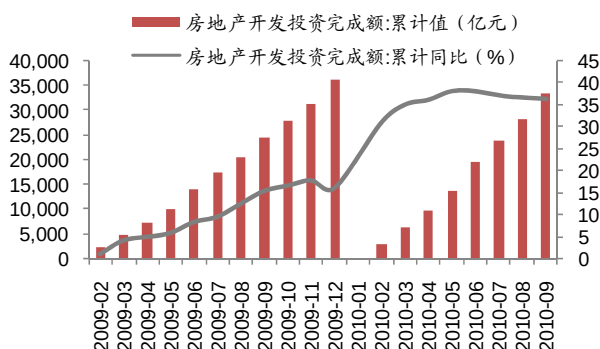
- **投资类指标维持高增长。**前三季度全国房地产开发投资同比增长 36.4%，当月增速 35.01%，有所扩大。从投资结构上来看新开工和土地购置的高增长依然是行业投资增长的主要源泉。值得注意的是 9 月当月土地市场整体呈现量缩价增的局面，另外竣工面积的同比增速为 10.07%，摆脱了连续两个月的负增长。
- **9 月销量大涨，符合预期，金九行情实至名归。**1-9 月销售累计值同比增速触底回升，9 月当月值同比环比增长显著。9 月当月，全国商品房销售面积 1.04 亿平方米，同比上升 16.65%，环比大涨 51.7%，住宅环比上涨 53.97%；全国商品房销售额 5498.34 亿元，同比上涨 35.16%，环比 8 月大涨 55.65%。
- **自筹资金比例超过 08 年高点，开发商资金压力持续加大。**1-9 月，房地产开发企业本年资金来源同比增长 32.5%，比上月下降 2.5 个百分点，定金及预收款、个人按揭贷款累计增速依然呈现下滑，自筹资金占比已超过 08 年的高点，达到 37.86%，开发商资金压力明显加大。
- **房价环比微涨，四季度有松动可能。**9 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 9.1%，涨幅比 8 月份缩小 0.2 个百分点，环比上涨 0.5 个百分点。目前行业资金面趋紧，调控走向深入，开发商消化库存回笼资金的意愿加大，同时限购政策抑制需求，市场供求将趋于平衡，房价依然存在松动可能。
- **估值修复行情仍可延续，行业“增持”评级。****政策方面**，风险已逐步释放，长期化态势不会改变，房产税即使年内出台也在预期中，同时政策本意不在于扼杀行业，短期压制换来的是行业长期可持续发展；**价格方面**，四季度随着需求被政策短期压制，有效供给增加，房价松动是大概率事件；**成交量方面**，我们认为不必过分担忧，成交低迷不会长久，依然强劲的市场需求和通胀预期是未来销量的支撑因素，四季度房价若能松动，将带来新一轮热销；**估值方面**，目前地产股估值普遍是 10 年 PE13 倍，11 年 PE10 倍，仍处历史低位；**流动性方面**，长期负利率和人民币升值决定了资本市场流动性长期充裕，而市场整体走强有利于地产股估值中枢的提升，继续上演估值修复行情。基于以上五点理由，上调行业评级。
- **首选高周转模式的龙头个股。**目前政策普遍不利于靠土地囤积实现项目高利润的企业，更有利于高周转盈利模式的企业，如万科 A、保利地产，由于前三季度销售策略积极，四季度在推盘和价格调整策略上将有更大的主动性，因此仍是行业配置的首选；其次可关注区域龙头首开股份、鲁商置业和中南建设。

投资类指标维持高增长

投资额增速依然维持高位

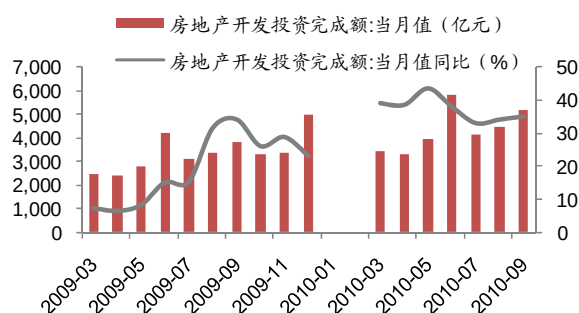
- 前三季度全国房地产开发投资 33511.25 亿元，同比增长 36.4%，当月增速 35.01%，有所扩大。

图表 1：行业投资累计增速维持高位



来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 2：行业投资当月增速小幅扩大

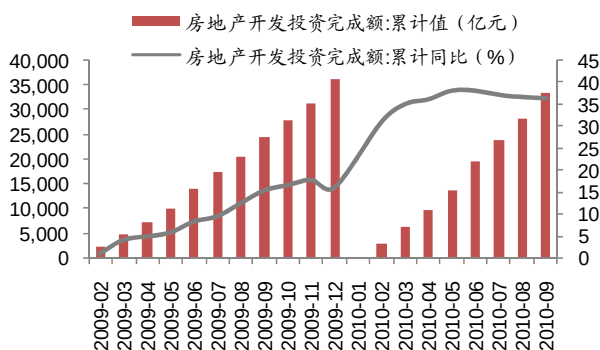


来源：wind，齐鲁证券研究所

竣工速度加快，单月土地市场量缩价涨

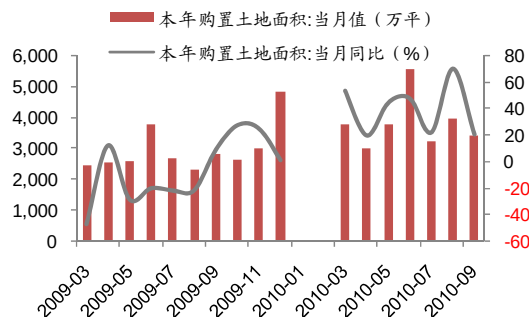
- 从开发投资的结构来看，新开工和土地购置同比维持高速增长，是行业投资高增长的主要原因，1-9 月房屋新开工面积累计 11.94 亿平方米，同比增长 63.06%；全国房地产开发企业完成土地购置面积 29083 万平方米，同比增 35.6%，土地购置费 7111 亿元，同比增长 83.7%。
- 9 月竣工速度显著加快。随着竣工高峰逐渐到来，当月竣工面积的同比增速为 10.07%，摆脱了连续两个月的负增长。
- 土地市场量缩价涨。前三季度土地购置费增速远高于土地购置面积，表明土地价格依然有上涨压力，尤其是 9 月份当月，土地购置面积同比增速急剧下滑近 50 个百分点，而购置费增速却依然提高近 14 个百分点，其中隐含土地累计均价同比上浮 4.4 个百分点，9 月单月土地均价环比上升 32%。

图表 3：新开工面积同比增速维持高位



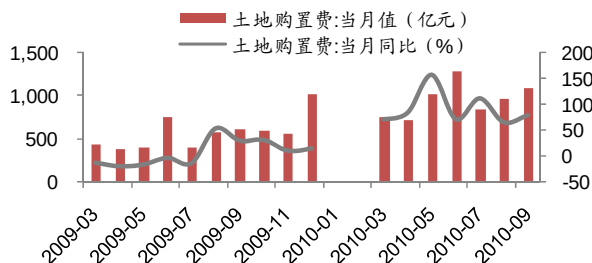
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 4：土地购置面积当月值明显下降



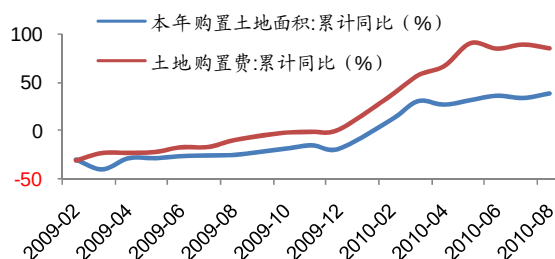
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 5：土地购置费当月值明显上升



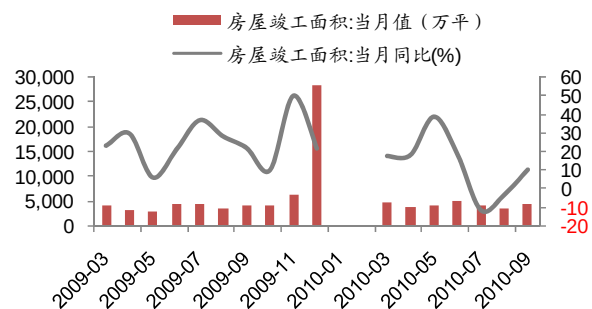
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 6：土地价格上涨压力依然存在



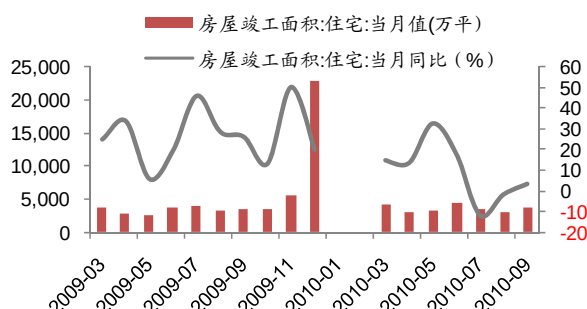
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 7：房屋竣工当月同比增速迅速反弹



来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 8：住宅竣工当月同比增速迅速反弹



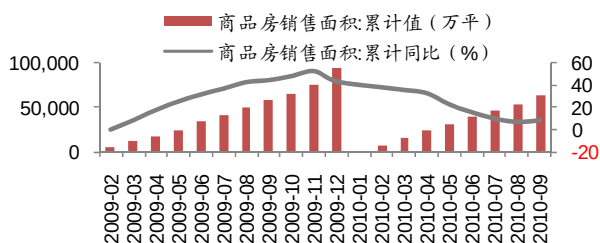
来源：wind，齐鲁证券研究所

9 月销量大涨，金九行情实至名归

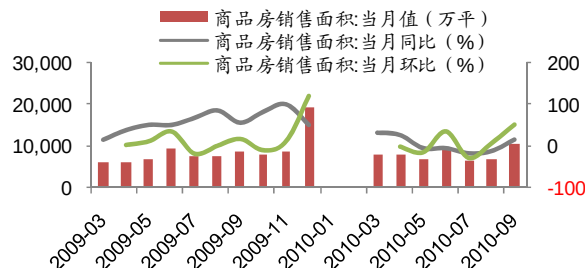
累计值同比增速触底回升，当月值创下年内新高

- 累计值同比增速触底回升。1-9 月，全国商品房累计销售面积 6.32 亿平方米，同比增长 8.2%，增幅比 1-8 月增长 1.5 个百分点；商品房累计销售额 3.19 万亿元，同比增长 15.9%，增幅比 1-8 月增长 3.3 个百分点。

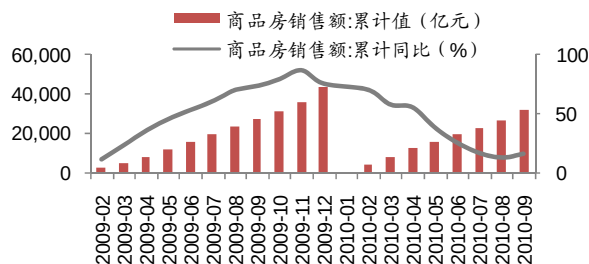
- 当月值同比环比增长显著，金九实至名归。9月当月，全国商品房销售面积1.04亿平方米，同比上升16.65%，环比8月大涨51.7%，住宅环比上涨53.97%；全国商品房销售额5498.34亿元，同比上涨35.16%，环比8月大涨55.65%。

图表 9：商品房销售面积累计同比增速反弹


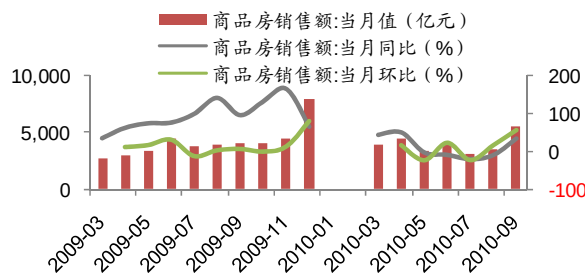
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 10：商品房销售面积当月值增长明显


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 11：商品房销售额累计同比增速下滑


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 12：商品房销售额当月环比反弹


来源：wind，齐鲁证券研究所

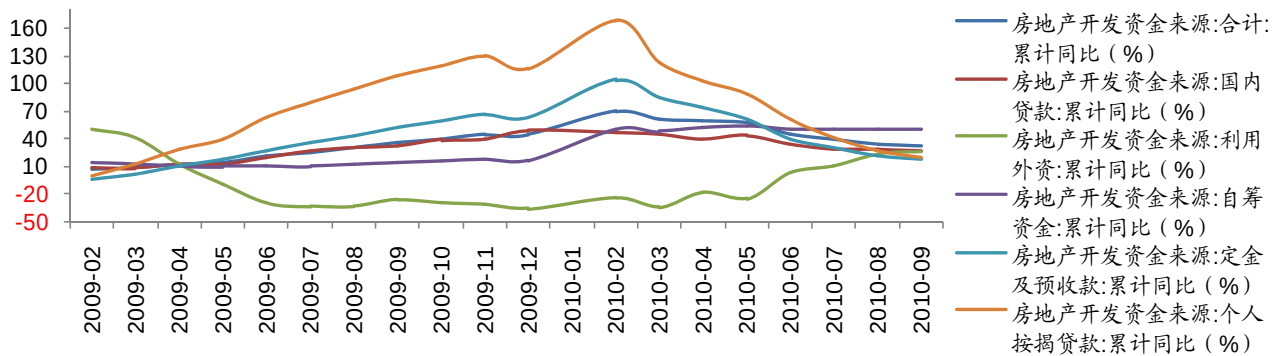
行业资金压力持续加大

定金及预收款、个人按揭贷款累计增速依然下滑明显

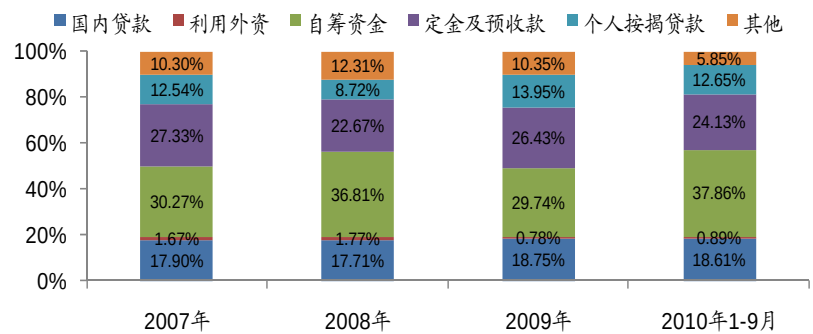
- 1-9月，房地产开发企业本年资金来源同比增长32.5%，比上月下降2.5个百分点；其中，国内贷款增长27.2%，下降0.6个百分点；利用外资增长22%，上升2.1个百分点；企业自筹资金49.7%，比上月下降1个百分点；其他资金增长22.3%，在其他资金中定金及预收款和个人按揭贷款累计增速维持下滑趋势，分别下降3.4和7.9个百分点。

自筹资金占比超过08年高点，开发商资金压力持续加大

- 从各项资金来源占比变化来看，自筹资金占比已超过08年的高点，达到37.86%，开发商资金压力明显加大。

图表 13：各项开发资金来源累计同比增速对比


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 14：各项资金来源构成变化


来源：wind，齐鲁证券研究所

9 月房价环比微涨，后续存在回调压力

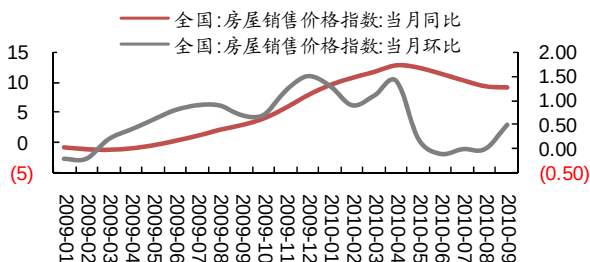
同比涨幅微降，环比微涨 0.5%

- 9 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 9.1%，涨幅比 8 月份缩小 0.2 个百分点；环比与上月上涨 0.5 个百分点。其中新建住宅销售价格同比上涨 11.3%，涨幅比 8 月份缩小 0.4 个百分点；环比与上月上涨 0.5 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 6.2%，涨幅与 8 月份一致，环比上涨 0.5%。

市场供求趋于平衡，四季度存在回调可能

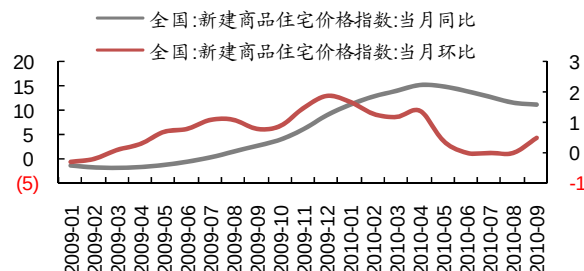
- 目前来看行业资金面趋紧，调控走向深入，开发商消化库存回笼资金的意愿加大，同时限贷限购政策抑制需求，市场供求将趋于平衡，房价依然存在松动可能。

图表 15: 房屋销售价格指数同比涨幅略降



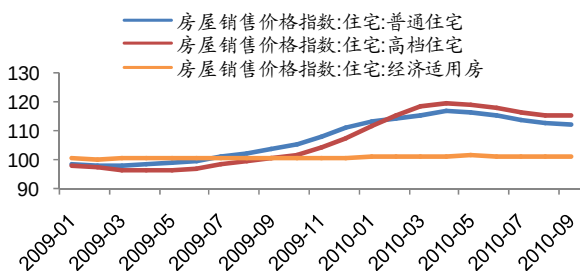
来源: wind, 齐鲁证券研究所

图表 16: 新建住宅价格指数同比涨幅略降



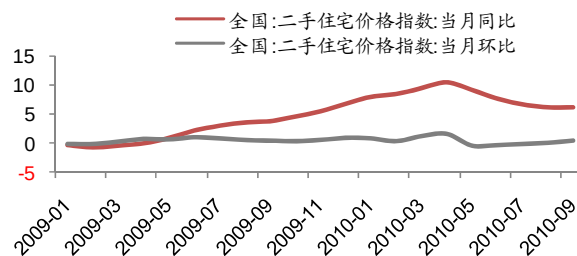
来源: wind, 齐鲁证券研究所

图表 17: 高档和普通住宅同比涨幅略降



来源: wind, 齐鲁证券研究所

图表 18: 二手住宅同比涨幅略降



来源: wind, 齐鲁证券研究所

政策风险基本释放，首选龙头个股

- 成交量和房价方面，9月29号“新政”之后，各地限购限贷政策纷纷出台，市场再次进入焦灼状态，短期成交陷入低迷，不排除销量二次探底的可能。未来销量的回升有赖于供应逐步累积之后房价的松动。而四季度随着市场有效供给的增加，供需矛盾将趋于缓解，房价松动的可能较大。
- 政策方面，目前政策仍然在预期之中，政策趋紧和长期化的态势不会改变，房产税即使年内出台也是在情理之中。政策面风险逐步释放。
- 目前地产股估值基本上是10年PE13倍，11年PE10倍，仍处于历史低位，而政策风险逐步释放和市场流动性充裕有利于地产股继续上演估值修复行情；而对于成交量问题，我们认为不必过分担忧，总体来说成交低迷不会长久，因为依然强劲的市场需求和通胀预期是未来销量的支撑因素，同时四季度房价若能松动，将带来新一轮的热销，因此我们给予行业“增持”评级。
- 目前政策普遍不利于采用土地囤积实现项目高利润的企业，而更有利于高周转盈利模式的企业，而像万科、保利这样的品牌房企，由于前三季度销售策略积极，销售业绩超出市场预期，四季度在推盘和价格调整策略上将有更大的主动性，因此仍是行业配置的首选。其次可关注区域龙头首开股份、鲁商置业和中南建设。

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501