

推荐 (维持)

## 预计今年房地产行业增速将达到30%

2010年10月18日

### 9月房地产行业数据点评

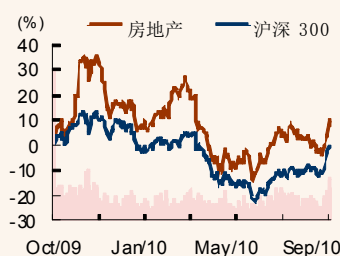
上证指数 2971

#### 行业规模

|           |      | 占比% |
|-----------|------|-----|
| 股票家数 (只)  | 118  | 7.2 |
| 总市值 (亿元)  | 9359 | 3.9 |
| 流通市值 (亿元) | 7565 | 4.8 |

#### 行业指数

| %    | 1m   | 6m   | 12m |
|------|------|------|-----|
| 绝对表现 | 6.9  | -9.4 | 8.0 |
| 相对表现 | -1.8 | -4.1 | 8.1 |



#### 相关报告

- 1、《8月房地产行业房价连续两个月没有下跌》2010/09/11
- 2、《7月房地产行业投资与新开工环比有所回落》2010/08/10

贾祖国 010-57601862  
jiazg@cmschina.com.cn  
S1090205070135

洪俊骅 021-68407139  
hongjh@cmschina.com.cn  
S1090210090015

- **房地产投资增速展望:** 前9个月房地产投资增速很高,我们对全年房地产投资增速走势提升到相对乐观,目前来看,随着房价下跌缓慢,销售量出现回升,开发商的信心也得到恢复,投资与新开工的增速还将在一段时间内保持高速,预计今年全年房地产的增速将在30%左右,明年的投资增速也将在25%以上;
- **投资新开工环比上涨:** 2010年9月份完成投资为5156.2亿元,环比上涨14.83%,同比上涨35.01%,前9月投资累计同比增速达到36.4%。2010年9月份完成新开工面积14552.54万平方米,环比上涨14.91%,同比上涨55.24%。单月新开工数据同比已经连续15个月为正。2010年前9月份新开工面积同比增长为63.1%,处于历史高位;
- **销售面积单月同比再次上涨、房价环比上涨0.5%:** 2010年9月份全国完成商品房销售面积10445.76万平方米,环比上涨51.7%,同比上涨16.65%,2010年9月份,全国70个大中城市房屋销售价格环比上涨0.5%。2010年9月,一线城市的北京、深圳、广州、杭州、上海五大城市中,北京价格在7月8月没有下跌后,9月上涨0.2%;上海9月房价与上月持平;深圳、广州和杭州的房价上涨了1%、0.5%、0.3%;部分二三线城市如重庆、南昌、昆明、济南、兰州、西宁、秦皇岛、丹东、岳阳等的房价上涨超过1%;
- **政策展望:** 我们认为房价短时间内迅速大幅度下跌的可能性不大,更加多的会是缓跌的形态,甚至会有个别月份的反复,目前来看,只要房价出现适度的下跌回落到合适的价位,那么实际上可以视为行业利好。短期内,由于房价没有出现政府预期中的下跌,反而出现上涨,导致了近期10大城市出台的限购令政策,未来政策还将持续观察,并陆续出台调控政策;
- **投资建议:** 建议买入高增长、低估值、业绩确定性好的一线二线龙头公司,以及项目储备集中在北京、上海、深圳、杭州等一线城市的区域性公司。这些公司有万科、保利地产、金地集团、招商地产、北京城建、荣盛发展、冠城大通、首开股份、华业地产、滨江集团等。我们认为按照大市值公司2011年PE15倍估值,小市值公司2011年20倍PE估值,地产股还有向上的空间

## 1、投资新开工环比上涨

2010 年 9 月份完成投资为 5156.2 亿元，环比上涨 14.83%，同比上涨 35.01%，前 9 月投资累计同比增速达到 36.4%，维持在高位。

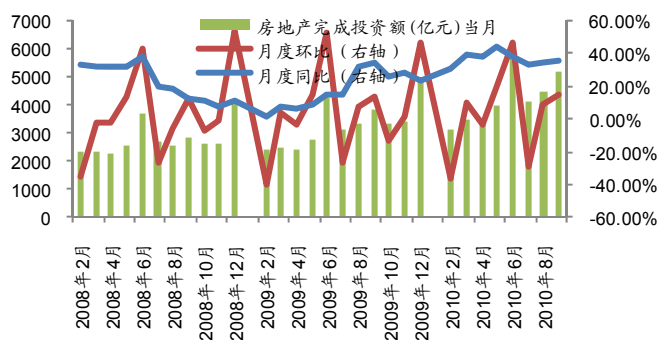
2010 年 9 月份完成新开工面积 14552.54 万平方米，环比上涨 14.91%，同比上涨 55.24%。单月新开工数据同比已经连续 15 个月为正。2010 年前 9 月份新开工面积同比增长为 63.1%，处于历史高位。

8 月与 9 月投资与新开工数据的环比上涨，主要是因为今年出现了红 8 月、9 月的销售旺季，在热销的带动下，开发商依然有热情维持项目的投资与开工。

我们仍然维持 2 月份就持有的观点，随着新春后房地产企业的施工复工，我们维持房地产投资数据将在一段时间内保持同比较高增长的判断，新开工面积的同比数据也仍然会保持高位。随着 2009 年下半年新开工的大幅度增加，我们预计今年下半年和明年的新盘供应量将会显著加大，下半年和明年的房价将更加多的体现为买方市场。

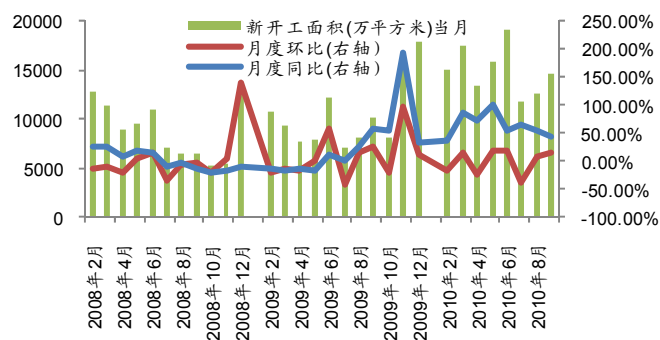
对于下半年的开工数据，市场在 5 月份的时候一度分歧较大。在前期政府出台了保障性住房供应政策之后，市场的情绪趋向乐观，其实我们在 3 月份的点评报告中就率先提出以下观点：政府的政策是开源节流，抑制房价上涨仅仅靠抑制需求远远不够，还需要加大供应量。目前来看，今年下半年的供应量问题不大。关键是明后年的供应量是需要目前的新开工来支持。政府一定会千方百计的促成土地供应和未来几年的新盘供应，政府的近期政策（如清理存量土地等）更加印证了我们的观点。

图 1：房地产月度投资额及同环比



资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

图 2：房地产月度新开工面积及同环比



资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

## 2、销售面积单月同比再次上涨、房价环比上涨 0.5%

2010 年 9 月份全国完成商品房销售面积 10445.76 万平方米，环比上涨 51.7%，同比上涨 16.65%，在单月连续四个月出现负增长后，首次出现了正增长。我们认为主要是前期房价下跌幅度很小，很多购房者在几个月的观望期后又做出了抢购的决定，导致了销售面积超过了去年同期。

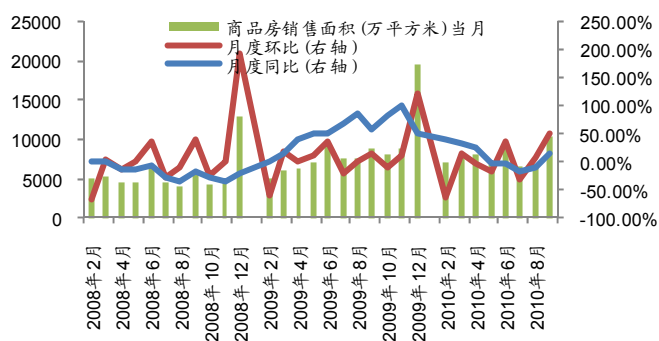
2010 年 9 月份全国完成商品房销售额 5498.34 亿元，环比上涨 55.65%，同比上涨 35.16%。统计局的数据显示房价单月上涨 2.6%。

结合发改委的房价数据来看，2010 年 9 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 9.1%，涨幅比上月缩小 0.2 个百分点，环比上涨 0.5%。2010 年 9 月，全国 70 个

大中城市中代表一线城市的北京、深圳、广州、杭州、上海五大城市中，北京价格在7月8月没有下跌后，9月上涨0.2%；上海9月房价与上月持平；深圳、广州和杭州的房价上涨了1%、0.5%、0.3%；部分二三线城市如重庆、南昌、昆明、济南、兰州、西宁、秦皇岛、丹东、岳阳等的房价上涨超过1%。

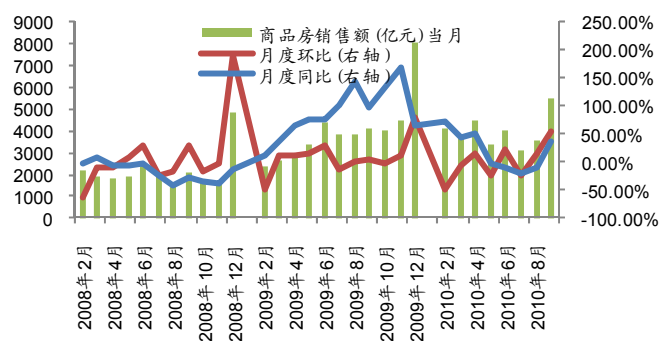
6月份的房价数据已经呈现下跌，7月份和8月份连续两个月出现了僵持期，但是9月份又出现了较大幅度上涨。目前来看，短期内，由于房价没有出现政府预期中的下跌，未来政策调控预期将会重新抬头。截至目前，已经有十个城市出台了限购令，部分城市已经出现了退房潮，考虑到10月份后将会是传统的淡季，我们预计未来销售数据将会有所下滑，但是房价仍然是缓跌的局面，明年随着供应量的加大，房价很可能终于会出现下滑。

图 3: 商品房月度销售面积及同环比



资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

图 4: 商品房月度销售额及同环比



资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

### 3、土地购置面积环比回落

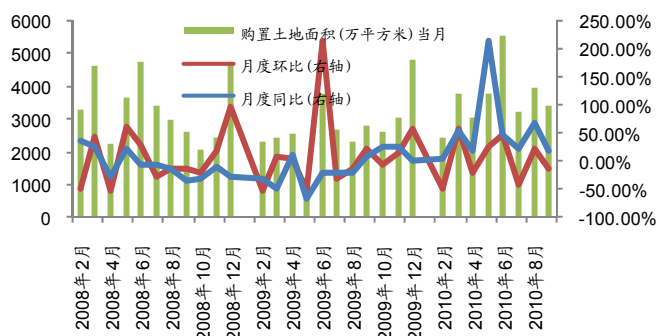
2010年9月全国完成购置土地面积 3392.17 万平方米，环比下跌 13.99%，同比涨幅为 20.67%。

2010年9月全国完成购置土地额 1093.99 亿元，环比上涨 13.64%，同比涨幅为 80.1%。该数据显示土地成交价格单月上涨 32%。

受政策影响，4月份下半月招拍挂市场相对冷清，这导致了单月土地购置面积环比回落。但是在4月15日国土资源部公布各地2010年供地计划后，5月份各地政府开始大规模出让土地，部分质优价廉的土地还是获得了一部分地产公司的青睐。其实在4月份的月度点评中我们就提出在未来一段时间政府将继续加大土地供应面积，而开发商也会有动力去获取底价土地来弥补先前高价地带来的影响，未来土地购置数据不必过于悲观。

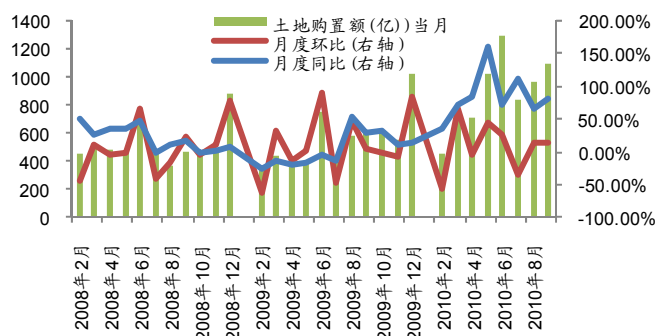
目前来看，前期部分城市虽然出现了流拍的现象，但是还是有不少城市的招拍挂项目仍然受到开发商青睐，随着近期的热销，开发商的信心也逐渐恢复，土地市场仍然保持高度活跃。

图 5: 土地月度购置面积及同环比



资料来源: 国家统计局、招商证券研发中心

图 6: 土地月度购置费及同环比

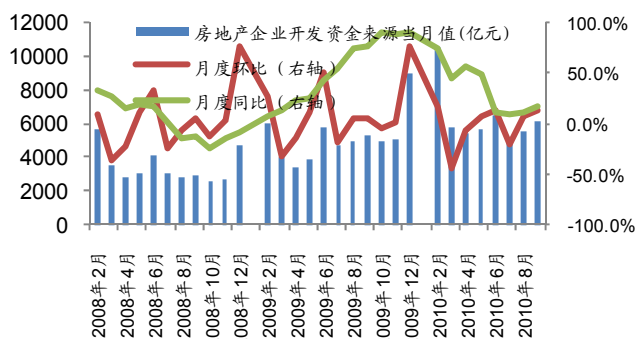


资料来源: 国家统计局、招商证券研发中心

## 4、开发企业资金来源情况

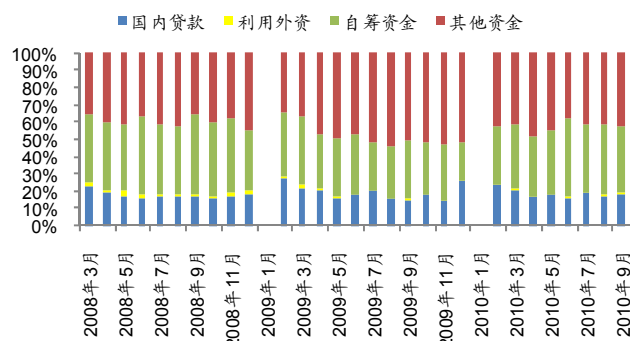
2010 年 9 月全国房地产开发企业资金来源达到 6140.56 亿元，同比涨幅为 16.6%。环比上涨 11.9%。相比前期，资金来源于国内贷款的比重虽然个别月份有反复，但是趋势是逐渐减小，显示出了国内银行对开发商贷款的监管不断加强，开发商融资继续受到限制。前期银监会对银信产品的规范也必然会影响很多中小开发商的融资渠道，未来房地产开发企业资金来源于其他资金的比例将会下降。

图 7: 月度房地产开发企业资金来源



资料来源: 国家统计局、招商证券研发中心

图 8: 月度房地产开发企业资金来源构成



资料来源: 国家统计局、招商证券研发中心

## 5、房地产投资增速展望

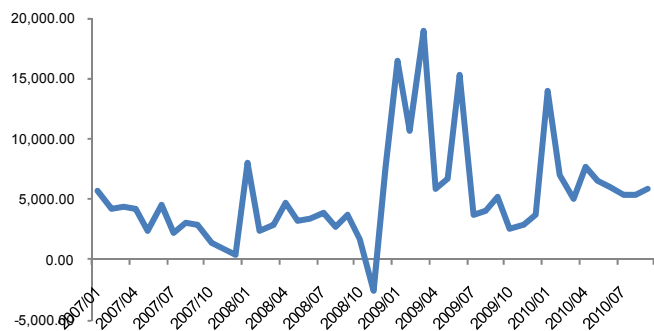
前 9 个月房地产投资增速很高，我们对全年房地产投资增速走势提升到相对乐观，前期我们曾经认为自 09 年 6 月到今年年底其走势总体形成“倒 U”型，但目前来看，随着房价下跌缓慢，销售量出现回升，开发商的信心也得到恢复，投资与新开工的增速还将在一段时间内保持高速，预计今年全年房地产的增速将在 30% 左右。

至于明年房地产投资增速，我们认为增速可能会比今年有所下降，但仍然将保持在 25% 以上。

理由是: 今年在调控政策如此严厉的情况下，前 9 个月商品房仍然销售了 6.3 亿平方米，同比仍然保持增长（去年全年商品房销售面积是 9.48 亿平方米）。我们认为归根结底还是流动性过剩（去年全年发放贷款 9.6 万亿，今年前 9 月发放了 6.3 万亿），考虑到目

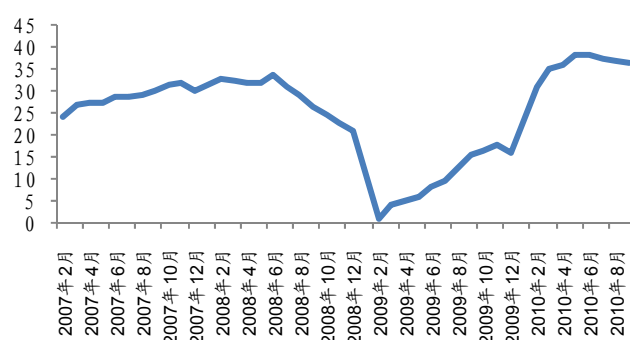
前政府还不敢过度回收流动性，而流动性不收，必然会有一部分资金流向房地产市场，从而保证了房地产市场的销售不会特别差，从而开发商仍然有信心去购置土地，加大加快项目开工施工，从而也保证了房地产投资增速保持在较高的水平。图 9 到图 14 列示了流动性对投资以及销售的影响。

图 9：人民币月度贷款



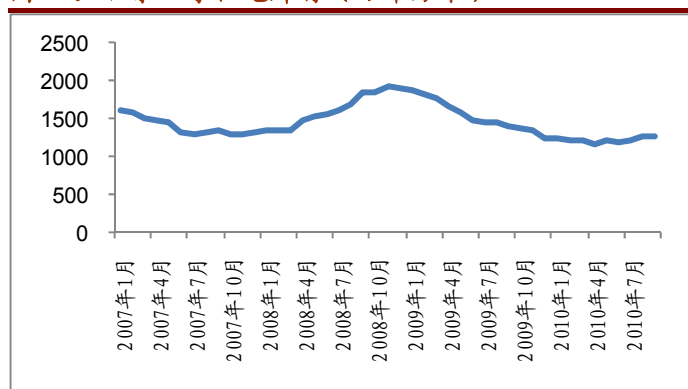
资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

图 10：房地产投资增速



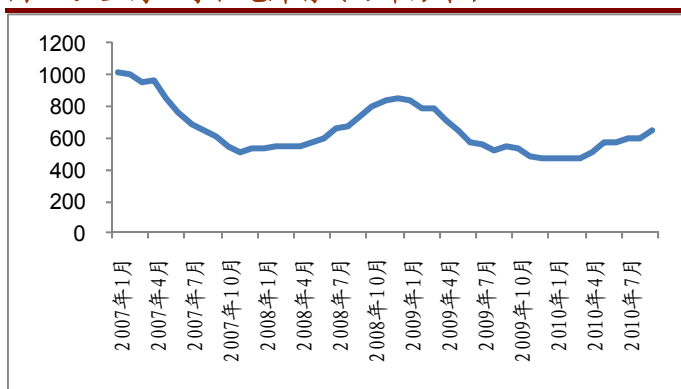
资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

图 11：北京一手住宅库存（万平方米）



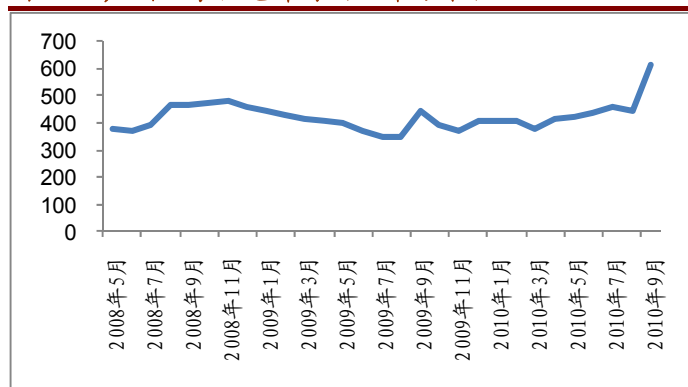
资料来源：北京房管局、招商证券研发中心

图 12：上海一手住宅库存（万平方米）



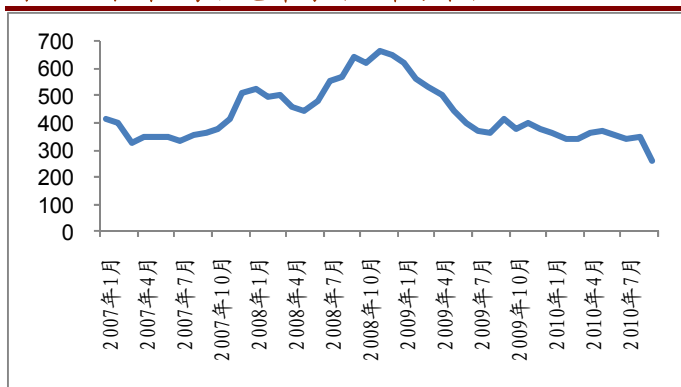
资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

图 13：广州一手住宅库存（万平方米）



资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

图 14：深圳一手住宅库存（万平方米）

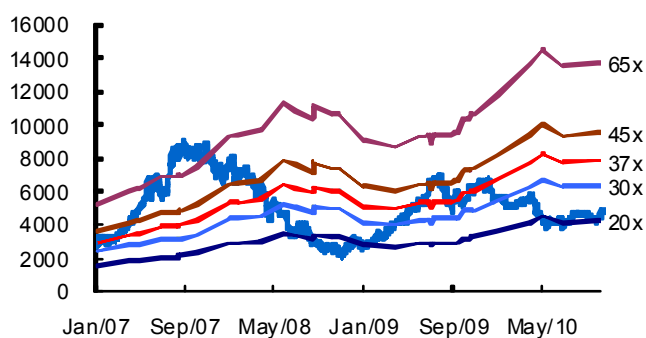


资料来源：国家统计局、招商证券研发中心

## 6、投资建议

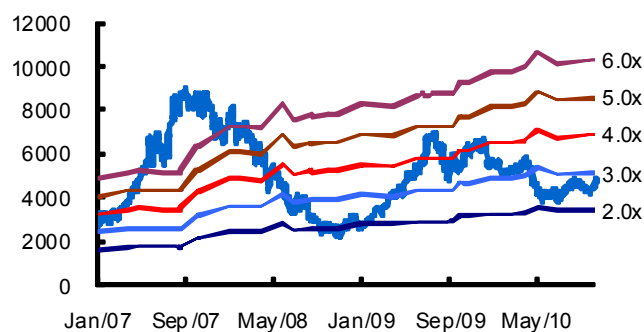
建议买入高增长、低估值、业绩确定性好的一线二线龙头公司，以及项目储备集中在北京、上海、深圳、杭州等一线城市的区域性公司。这些公司有万科、保利地产、金地集团、招商地产、北京城建、荣盛发展、冠城大通、首开股份、华业地产、滨江集团等。另外我们也建议投资者关注商业地产股的补涨机会。我们认为按照大市值公司 2011 年 PE15 倍估值，小市值公司 2011 年 20 倍 PE 估值，地产股还有向上的空间。

图 15: 房地产行业历史PEBand



资料来源：招商证券研发中心

图 16: 房地产行业历史PBBand



**表 1: 重点公司估值表**

| 元,亿元,万<br>平 | 总市值    | 每股净<br>资产 | 土地储备 | 股价    | RNAV  | 10EPS | 11EPS | 10 年 PE | 11 年 PE | 评级     |
|-------------|--------|-----------|------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|--------|
| <b>服务类</b>  |        |           |      |       |       |       |       |         |         |        |
| 世联地产        | 70.72  | 5.00      |      | 32.50 |       | 1.01  | 1.33  | 32.18   | 24.44   | 审慎推荐—A |
| <b>商业地产</b> |        |           |      |       |       |       |       |         |         |        |
| 中国国贸        | 118.25 | 4.31      | 110  | 11.74 | 14.10 | 0.17  | 0.58  | 69.06   | 20.24   | 强烈推荐—A |
| <b>开发类</b>  |        |           |      |       |       |       |       |         |         |        |
| 金融街         | 219.16 | 5.16      |      | 7.24  | 16.10 | 0.58  | 0.74  | 12.48   | 9.78    | 强烈推荐—A |
| 世茂股份        | 181.33 | 5.85      |      | 15.49 | 22.90 | 0.80  | 1.04  | 19.36   | 14.89   | 强烈推荐—A |
| 张江高科        | 155.64 | 3.66      | 362  | 10.05 | 13.65 | 0.60  | 0.68  | 16.75   | 14.78   | 审慎推荐—A |
| 浦东金桥        | 89.72  | 3.62      | 91   | 9.66  | 13.00 | 0.46  | 0.52  | 21.00   | 18.58   | 审慎推荐—A |
| <b>开发类</b>  |        |           |      |       |       |       |       |         |         |        |
| 冠城大通        | 80.61  | 2.54      | 215  | 10.96 | 11.30 | 1.02  | 1.59  | 10.75   | 6.89    | 强烈推荐—A |
| 华业地产        | 48.96  | 3.37      | 122  | 7.59  | 10.60 | 0.50  | 0.80  | 15.18   | 9.49    | 强烈推荐—A |
| 荣盛发展        | 193.11 | 2.86      | 1144 | 13.47 | 9.80  | 0.65  | 0.98  | 20.72   | 13.74   | 强烈推荐—A |
| 格力地产        | 51.23  | 2.74      | 199  | 8.87  | 10.60 | 0.57  | 0.73  | 15.56   | 12.15   | 强烈推荐—A |
| 首开股份        | 219.37 | 8.72      | 969  | 19.08 | 21.40 | 1.21  | 1.50  | 15.77   | 12.72   | 强烈推荐—A |
| 金地集团        | 326.87 | 3.59      | 1480 | 7.31  | 7.46  | 0.52  | 0.63  | 14.06   | 11.60   | 强烈推荐—A |
| 鲁商置业        | 88.19  | 0.68      | 274  | 8.81  | 8.83  | 0.63  | 0.92  | 13.98   | 9.58    | 强烈推荐—A |
| 福星股份        | 73.84  | 6.22      | 315  | 10.40 | 11.90 | 0.64  | 0.89  | 16.25   | 11.69   | 强烈推荐—A |
| 苏宁环球        | 161.07 | 1.81      | 1451 | 9.46  | 11.80 | 0.60  | 0.90  | 15.77   | 10.51   | 强烈推荐—A |
| 招商地产        | 346.38 | 10.00     | 1051 | 20.17 | 28.40 | 1.21  | 1.60  | 16.67   | 12.61   | 审慎推荐—A |
| 万科 A        | 1050   | 3.62      |      | 9.55  | 8.90  | 0.60  | 0.74  | 15.92   | 12.91   | 审慎推荐—A |
| 保利地产        | 710.60 | 5.76      | 2966 | 15.53 | 12.95 | 0.97  | 1.25  | 16.01   | 12.42   | 审慎推荐—A |
| 北京城建        | 103.68 | 5.07      | 186  | 11.66 | 18.30 | 1.19  | 1.40  | 9.80    | 8.32    | 审慎推荐—B |
| 华发股份        | 102.21 | 6.47      | 633  | 12.51 | 17.30 | 0.96  | 1.08  | 13.03   | 11.58   | 审慎推荐—A |
| 天津松江        | 56.69  | 1.13      | 283  | 9.05  | 7.82  | 0.38  | 0.81  | 23.82   | 11.17   | 审慎推荐—A |
| 新潮中宝        | 266.01 | 1.26      | 763  | 5.24  | 6.20  | 0.36  | 0.49  | 14.56   | 10.69   | 审慎推荐—A |
| 龙元建设        | 55.01  | 5.00      |      | 11.61 |       | 0.50  | 0.80  | 23.22   | 14.51   | 审慎推荐—A |
| 浙江广厦        | 50.83  | 2.39      | 219  | 5.83  | 5.10  | 0.43  | 0.48  | 13.56   | 12.15   | 审慎推荐—A |
| 滨江集团        | 161.97 | 2.65      | 329  | 11.98 | 12.70 | 0.79  | 0.97  | 15.16   | 12.35   | 审慎推荐—A |
| 信达地产        | 107.00 | 3.48      | 465  | 7.02  | 8.21  | 0.45  | 0.50  | 15.60   | 14.04   | 审慎推荐—A |
| 苏州高新        | 55.10  | 2.99      | 263  | 6.25  | 6.20  | 0.45  | 0.49  | 13.89   | 12.76   | 审慎推荐—A |
| 华丽家族        | 70.35  | 2.12      | 86   | 13.34 | 7.70  | 0.96  | 1.18  | 13.90   | 11.31   | 审慎推荐—A |
| 亿城股份        | 54.53  | 2.88      | 185  | 5.49  | 6.37  | 0.48  | 0.60  | 11.44   | 9.15    | 审慎推荐—A |
| 建发股份        | 163.80 | 2.28      | 545  | 7.32  | 6.53  | 0.55  | 0.68  | 13.31   | 10.76   | 审慎推荐—A |
| 中南建设        | 135.24 | 3.61      | 1027 | 11.58 | 13.90 | 0.79  | 0.87  | 14.66   | 13.31   | 审慎推荐—A |
| 中天城投        | 109.80 | 1.48      | 1027 | 12.02 | 11.24 | 0.59  | 0.98  | 20.37   | 12.27   | 审慎推荐—A |
| 凤凰股份        | 48.95  | 1.64      | 125  | 6.61  | 4.73  | 0.29  | 0.48  | 22.79   | 13.77   | 审慎推荐—A |
| 上实发展        | 101.95 | 2.23      | 627  | 9.41  | 11.51 | 0.34  | 0.44  | 27.68   | 21.39   | 审慎推荐—A |
| 京投银泰        | 54.37  | 2.12      | 110  | 7.34  | 4.40  | 0.34  | 0.54  | 21.59   | 13.59   | 审慎推荐—A |
| 中大股份        | 87.40  | 5.93      | 180  | 19.90 | 18.26 | 1.13  | 1.46  | 17.61   | 13.63   | 审慎推荐—A |

注明：公司每股净资产和 EPS 等数据会根据公司股票调整以及最新研究报告预测数进行不定期修正

资料来源：招商证券研发中心

**中国当代房地产研究专题系列:**

- 《中国当代房地产研究专题之一——城市化、人口流动与房价》 2008/07/18
- 《中国当代房地产研究专题之二——日本房地产泡沫经验及借鉴》 2008/07/21
- 《中国当代房地产研究专题之三——货币政策、房地产周期与股票价格》 2008/09/08
- 《中国当代房地产研究专题之四——房地产估值的国际比较》 2008/09/17
- 《中国当代房地产研究专题之五——美国房地产市场概览》 2008/09/28
- 《中国当代房地产研究专题之六——房地产股票估值的国际比较》 2008/10/06
- 《中国当代房地产研究专题之七——保障住房的国际比较》 2008/10/10
- 《中国当代房地产研究专题之八——人口空间分布的总结与展望》 2009/05/08
- 《中国当代房地产研究专题之九——房地产周期的总结与展望》 2009/05/12
- 《中国当代房地产研究专题之十——城市兴衰的总结与展望》 2009/06/03
- 《中国当代房地产研究专题之十一——美国 REITs 行业概要》 2009/07/14
- 《中国当代房地产研究专题之十二——房地产与人口的总结与展望》 2009/08/18
- 《中国当代房地产研究专题之十三——房地产商业模式的总结与展望》 2009/09/16

**海外房地产企业研究专题系列:**

- 《海外房地产企业研究专题之一——波士顿地产：美国最大的上市写字楼 REIT》  
2009/07/14
- 《海外房地产企业研究专题之二——世邦魏理仕：全球房地产服务业龙头》 2009/09/04
- 《海外房地产企业研究专题之三——帕尔迪：全球房地产开发业龙头》 2009/09/22

**全球房地产月报系列:**

- 《全球房地产行业 2009 年 1 月月报》 2009/02/06
- 《全球房地产行业 2009 年 2 月月报》 2009/03/04
- 《全球房地产行业 2009 年 4 月月报》 2009/05/05
- 《全球房地产行业 2009 年 5 月月报》 2009/06/05
- 《全球房地产行业 2009 年 6 月月报》 2009/07/09
- 《全球房地产行业 2009 年 7 月月报》 2009/08/10
- 《全球房地产行业 2009 年 8 月月报》 2009/09/06
- 《全球房地产行业 2009 年 9 月月报》 2009/10/12
- 《全球房地产行业 2009 年 10 月月报》 2009/11/10
- 《全球房地产行业 2009 年 11 月月报》 2009/12/10
- 《全球房地产行业 2009 年 12 月月报》 2010/01/2

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**贾祖国**，复旦大学金融学博士、南京大学经济学硕士，7 年证券从业经验。05 年进入招商证券研发中心，先后从事策略与债券研究。目前为招商证券研发中心副董事，房地产行业分析师。08 年《新财富》房地产行业最佳分析师，07 年《新财富》债券（团体）最佳分析师。

**洪俊骅**，上海交通大学经济学与工学双学士，复旦大学管理学硕士，2006 年 7 月-2009 年 3 月在保利房地产股份有限公司董事会秘书办公室工作，2 年证券从业经验，2010 年 1 月加盟招商证券，任房地产行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。