

房地产月报

十月楼市表现强于预期

赵强 分析师 电话: 021-68829698 eMail: zhaoq@gf.com.cn SAC执业证书编号: S0260210030007	沈爱卿 分析师 020-87555888-637 saq@gf.com.cn S0260209080530	徐军平 分析师 021-68829441 xjp@gf.com.cn S0260210040021
--	---	---

主要结论

十月楼市的表现强于我们的预期。从我们监测的 15 个大城市的成交量来看, 整体成交量环比仅小幅下降 2.1%。相对于 4 月调控政策出台后, 5 月楼市的深度下挫(房价一线城市整体成交量环比下跌超过 50%、房价二线城市整体成交量环比下跌超过 40%), 本次调控政策出台一月, 楼市的表现可谓十分抢眼。房价一线城市成交量环比仅下降 8.3%, 房价二线城市成交量不仅没有下跌, 反而实现 2.2% 的小幅上涨。

成交量: 环比小幅下降 2.1%, 结束连续 3 月环比上涨态势

10 月, 53% 的城市成交量环比出现下跌, 整体成交量小幅下跌 2.1%。同比而言, 止升转跌, 73% 的城市成交量同比出现下跌, 整体下跌 12.7%。分地域看, 珠三角重点城市整体成交量环比涨幅达 32%, 连续 3 月蝉联最佳。其他三个区域“环渤海、长三角和中西部”均出现不同程度下跌。分房价区域看, 房价二线城市表现优于房价一线城市。

价格: 连续 5 月环比上涨

10 月, 我们监测的 9 个城市中, 7 个城市房价环比实现上涨, 连续 5 月超过半数以上城市房价环比上涨。

存货: 可售库存止升转跌, 存销比与上月持平

10 月, 8 大重点城市可售库存总量为 36.7 万套, 环比下降 2.8%, 止升转跌。同比而言, 上升 5.4%, 连续两月上涨。10 月平均存销比为 7.1 月, 与 9 月持平。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
万科 A	9.74	0.48	0.63	0.80	20.09	15.36	12.21	0.50	12.0	买入
保利地产	14.77	0.77	1.05	1.64	19.20	14.06	9.03	0.36	17.5	买入
金地集团	6.84	0.40	0.54	0.65	17.22	12.77	10.46	0.34	9.0	买入
招商地产	19.35	0.96	1.26	1.59	20.21	15.39	12.15	0.53	22.0	买入
新湖中宝	6.22	0.23	0.41	0.53	27.45	15.18	11.69	0.32	8.0	买入
滨江集团	12.32	0.48	0.76	1.17	25.88	16.23	10.50	0.31	15.2	买入
中天城投	15.69	0.50	1.08	1.86	31.12	14.50	8.45	0.24	17.0	买入
福星股份	10.99	0.47	0.75	0.84	23.20	14.75	13.16	0.36	15.0	买入
嘉凯城	9.48	0.66	0.66	0.90	14.29	14.35	10.59	0.61	11.7	买入
浦东金桥	10.68	0.39	0.48	0.59	27.55	22.29	18.09	1.50	12.9	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

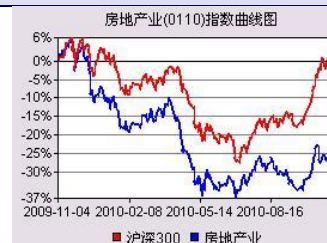
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	9.04%	1.05%	-25.8%
沪深 300	16.51%	18.91%	-0.97%

一、十月楼市分析：强于预期

主要结论：十月楼市的表现强于我们的预期。从我们监测的15个大城市的成交量来看，整体成交量环比仅小幅下降2.1%。相对于4月调控政策出台后，5月楼市的深度下挫（房价一线城市整体环比下跌超过50%、房价二线城市整体环比下跌超40%），本次调控政策出台一月，楼市的表现可谓十分抢眼。房价一线城市成交量环比仅下降8.3%，房价二线城市不仅没有下跌，反而实现2.2%的小幅上涨。

（一）总体成交量：略有下滑，结束连续3月环比上涨态势

10月，我们监测的15大城市中，53%的城市成交量环比出现下跌，整体成交量小幅下跌2.1%。同比而言，止升转跌，73%的城市成交量同比出现下跌，整体下跌12.7%。

（二）珠三角连续3月蝉联最佳

得益于广州和佛山的优异表现，10月珠三角重点城市整体成交量环比涨幅达32%。其他三个区域“环渤海、长三角和中西部”均出现不同程度下跌，整体跌幅分别为12.1%、11.9%、2.2%。同比来看，珠三角连续两月实现上涨，10月涨幅高达88.4%。长三角、环渤海和中西部同比下跌，跌幅分别为34.8%、26.8%和9.0%。

（三）房价二线城市表现优于房价一线城市

10月，9个房价二线城市的整体成交量实现环比上涨，涨幅为2.2%，而6个房价一线城市整体环比出现下跌，整体跌幅为8.3%。

4月新政出台后，5月楼市深幅下挫，这在房价一线城市表现最为明显，整体环比跌幅超过50%，比房价二线城市跌幅超出10个百分点以上；在6月至9月市场从逐渐复苏到全面回暖阶段，一线城市的反弹幅度均好于房价二线城市；而9月底调控政策出台后，房价一线城市。这说明，房价一线城市的弹性更大，其成交量受政策影响明显高于房价二线城市。此外，从调整幅度来看，相对4月调控政策出台后，5月楼市成交量几乎减半的深幅调整，9月底调控政策出台对10月成交量的影响要小很多。

（四）房价：连续5月环比上涨

10月，我们监测的9个城市中，7个城市房价环比实现上涨，连续5月超过半数以上城市房价环比上涨。

（五）存货：可售库存止升转跌，存销比与上月持平

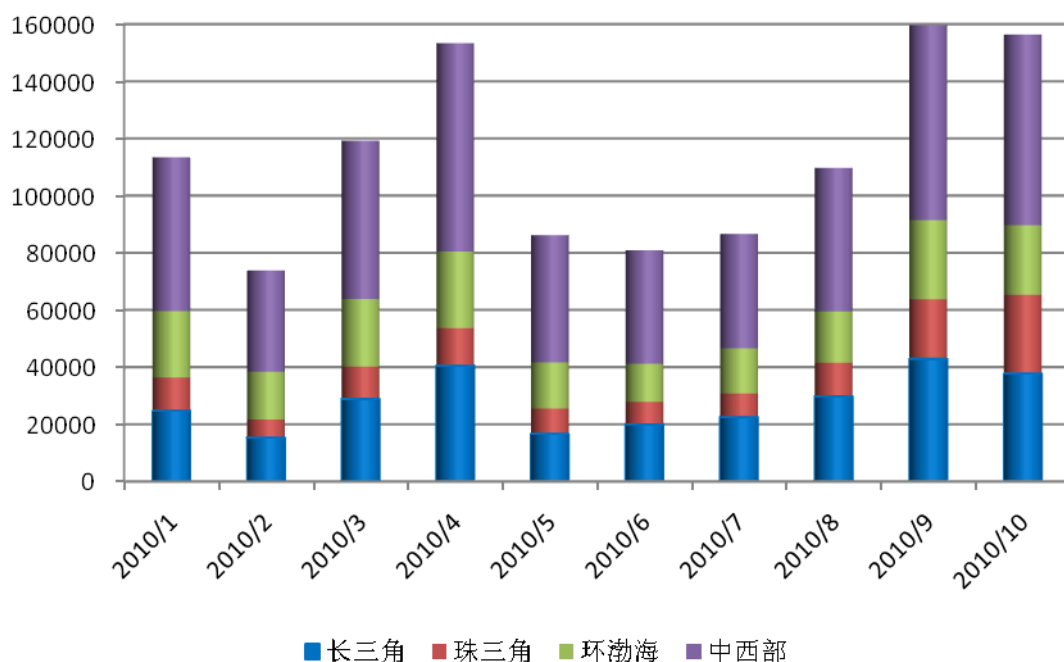
10月，8大重点城市可售库存总量为36.7万套，环比下降2.8%，止升转跌。同比而言，上升5.4%，连续两月上涨。10月平均存销比为7.1月，与9月持平。

表 1: 15 大城市 10 月成交情况

区域	城市	成交量			成交均价			存货消 化周期 (月)
		10 月成交 量(套)	环比增 长	同比增 长	10 月成交均价 (元/平米)	环比增 长	同比增 长	
长三角	上海	19335	-13.6%	-42.7%	14,441	-3.0%	24.2%	2.8
	杭州	5930	-26.3%	-36.7%	17,825	-10.4%	35.4%	7.0
	南京	6458	8.1%	-11.7%				8.8
	苏州	6022	-7.0%	-19.7%	11,499	14.2%	39.5%	6.1
	小计	37745	-11.9%	-34.8%				
环渤海	北京	6672	-38.1%	-41.7%				10.3
	天津	11076	16.0%	-17.8%	9,497	1.0%	18.3%	
	石家庄	4478	-20.0%	-7.2%				
	济南	2080	20.0%	-40.0%				
	小计	24305	-12.1%	-26.8%				
珠三角	深圳	5058	-13.3%	-12.5%	19,955	5.5%	-1.4%	12.8
	广州	16399	33.7%	214.4%				4.0
	佛山	6132	119.5%	68.4%	5,995	4.9%	14.6%	
	小计	27589	32.0%	88.4%				
中西部	武汉	12102	-8.1%	0.0%	7,168	9.5%	23.8%	
	长沙	19682	21.5%	8.9%	5,374	5.2%	24.5%	
	重庆	23550	-17.0%	-24.3%	8124	26.2%	78.2%	4.9
	成都	11343	8.2%	-5.0%				
	小计	66677	-2.2%	-9.0%				
合计或均值		156316	-2.1%	-12.7%		5.9%	28.6%	7.1
上涨城市占比			46.7%	26.7%		77.8%	88.9%	
房价一线城市		59853	-8.3%	-17.8%				
房价二线城市		96464	2.2%	-9.1%				

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

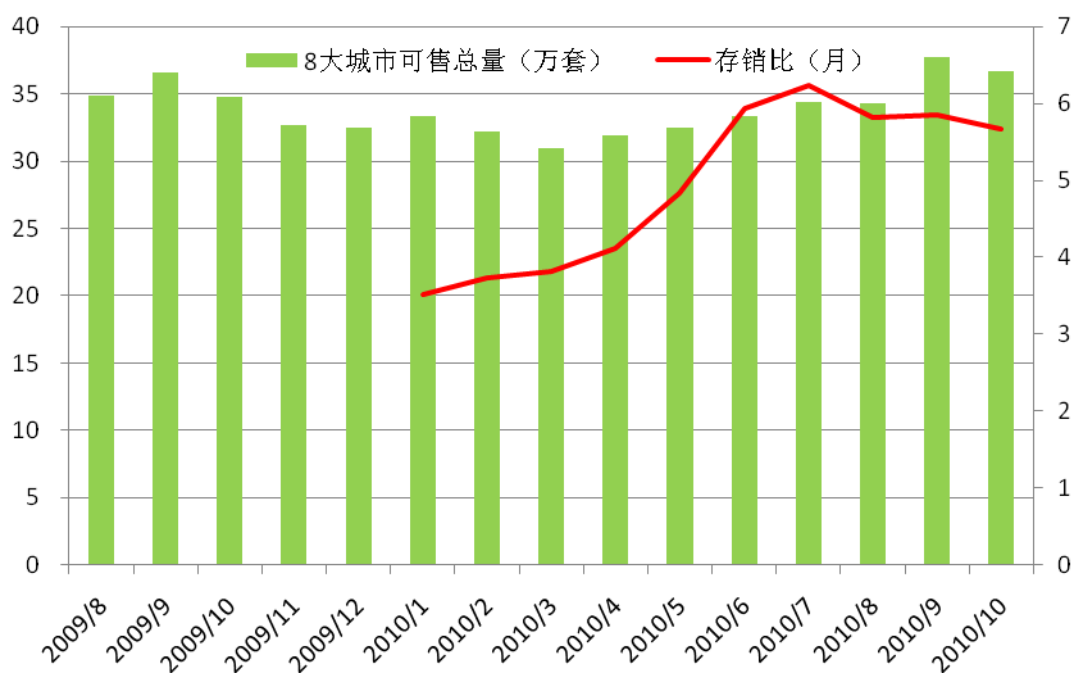
图1: 近期房地产市场成交情况



注: 长三角指上海、南京、杭州和苏州; 珠三角指广州、深圳和佛山; 环渤海指北京、天津、石家庄和济南; 中西部指武汉、长沙、重庆和成都

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图2: 8大重点城市可售库存及存销比



注: 8大城市分别是: 上海、北京、广州、深圳、南京、杭州、苏州、重庆

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

二、模拟组合

上周组合资产绝对收益率为 2.6%，累计绝对收益率为 21%；累计绝对收益相对行业的超额收益为 9.8%，相对沪深 300 的超额收益为 6.3%。本周维持组合不变。

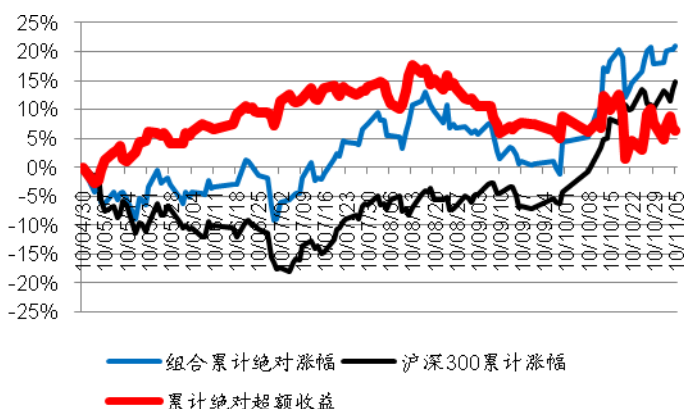
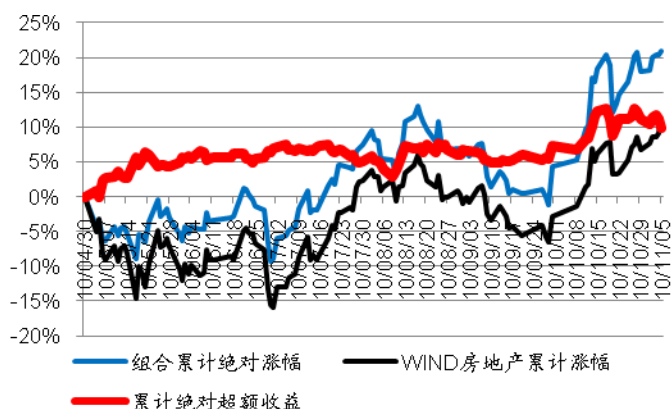
表 2：广发房地产模拟组合

行业评级		买入		
初始资本金（百万元）		100		
最新股票仓位		83.7%		
模拟组合	持股数量（万股）	最新股价（元/股）	最新市值（百万元）	最新市值比重
保利地产	236	14.77	35	28.8%
万科	351	9.74	34	28.3%
滨江集团	93	12.32	11	9.5%
中天城投	70	15.69	11	9.1%
福星股份	88	10.99	10	8.0%
合计	839		101	83.7%
总资产（百万元）		121		
总资产收益率		21.0%		
WIND 房地产行业累计涨幅		11.2%		
沪深 300 指数累计涨幅		14.8%		
超额收益率（相对 WIND 房地产行业）		9.8%		
超额收益率（相对沪深 300 指数）		6.3%		

注：模拟组合起始日为 2010 年 5 月 4 日

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 3：模拟组合相对行业和沪深 300 的超额收益



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

三、近期政策一览

表 3: 近期政策一览

时间	政策	要点
2010/11/3	住建部、财政部、央行、银监会《关于规范住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》	购买首套普通自住房，套型建筑面积在 90 平方米（含）以下的，贷款首付款比例不得低于 20%；90 平方米以上的，贷款首付款比例不得低于 30%。第二套首付款比例不得低于 50%，利率不得低于同期利率的 1.1 倍。停止向购买第三套及以上住房贷款。
2010/10/22	北京市商品房预售资金监管暂行办法	商品房预售资金应当全部存入商品房预售资金监管专用账户，并对其中用于项目工程建设的资金实行重点监管，保证预售资金优先用于工程建设。房地产开发企业不得直接收存商品房预售资金。
2010/10/19	央行 08 年来加息	自 2010 年 10 月 20 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率和一年期贷款基准利率均上调 0.25 个百分点其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。长期存款利率加的多，长期贷款利率加的少。
2010.9.30 - 10.15	沪深等 13 城市出台限购令	上海、深圳、厦门、杭州、南京、福州、大连、宁波、三亚、温州、天津、海口、广州等 13 个城市出台限购令，加上之前的北京，出台限购令城市已经达到 14 个。
2010.9.29	国务院办公厅政策新闻稿	1、全面暂停三套房贷。2、90 平米以下首套房首付比例也提高至 30%。3、消费性贷款禁止用于购房。4、缩小契税和个人所得税减免范围有所。5、依法查处经纪机构炒买炒卖、哄抬房价、怂恿客户签订“阴阳合同”等行为。
2010.9.27	国土部和住建部《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》	因企业原因造成土地闲置一年以上的，在结案和问题查处整改到位前，国土资源主管部门必须禁止竞买人及其控股股东参加土地竞买活动。
2010.06.12	住建部等七部委《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》	大力发展公共租赁住房，是完善住房供应体系，培育住房租赁市场，满足城市中低收入家庭基本住房需求的重要举措，是引导城镇居民合理住房消费，调整房地产市场供应结构的必然要求。
2010.06.04	住建部、央行和银监会明确二套房认定标准	商业性个人住房贷款中居民家庭住房套数，应依据拟购房家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）成员名下实际拥有的成套住房数量进行认定。
2010.05.22	广州细则	重申“国十条”为主。此外，在增加土地供应上发力。
2010.05.06	深圳细则	重申“国十条”为主。
2010.05.02	央行年内第三次上调存款准备金率	央行宣布自 5 月 10 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，农村信用社、村镇银行暂不上调。
2010.04.30	北京细则	1、暂定同一购房家庭只能在本市新购买一套商品住房。2、今年政策性住房建设用地供应占全市住房供地 50%以上。
2010.04.19	住建部《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度的通知》	要求商品住房严格实行购房实名制，认购后不得擅自更改购房者姓名。未取得预售许可的商品住房项目，房地产开发企业不得以认购、预订、排号、发放 VIP 卡等方式向买受人收取或变相收取定金、预定款等性质的费用。
2010.04.17	国十条新政	1、对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。对购买首套住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%。2、商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。地方政府可根据实际情况，采取临时措施，在一定时期内限定购房套数。

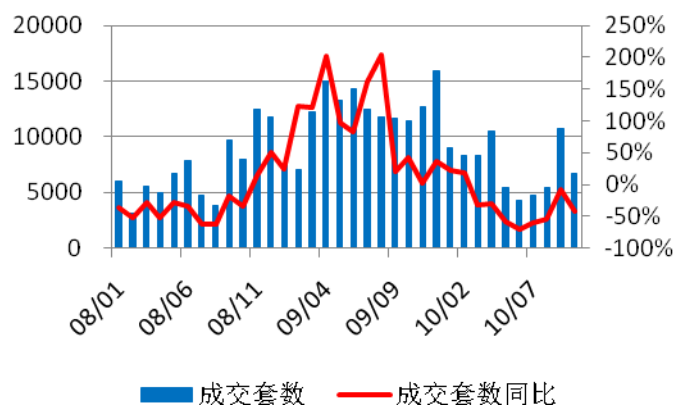
数据来源：政府网站、广发证券发展研究中心

四、主要城市成交情况

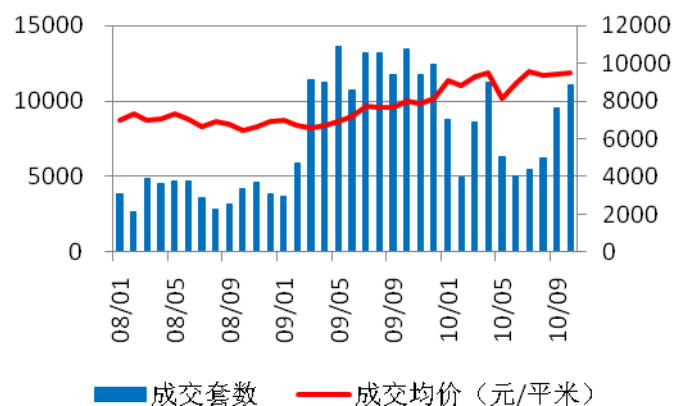
图 4: 十五大城市 7 月成交情况

环渤海城市

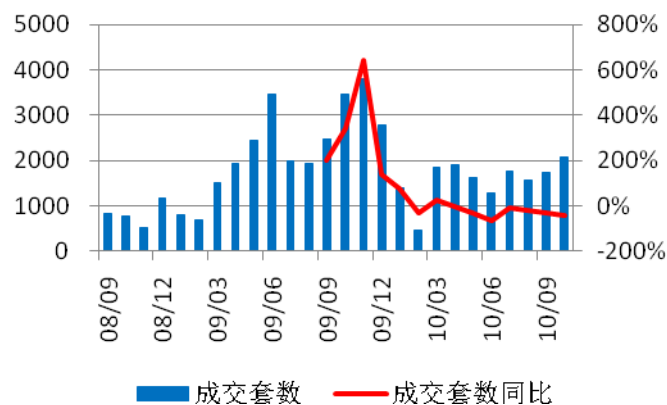
北京商品住宅成交情况



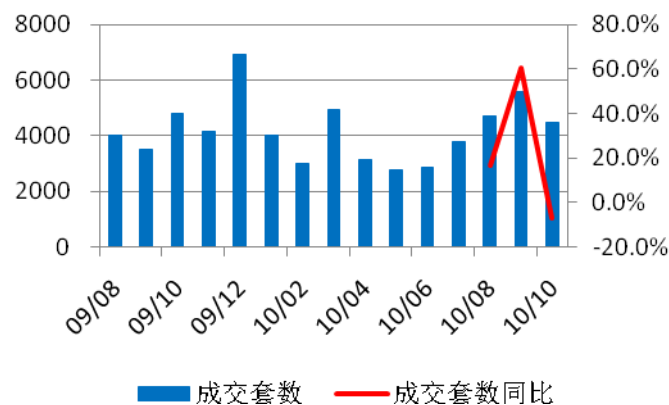
天津商品住宅成交情况



济南商品住宅成交情况

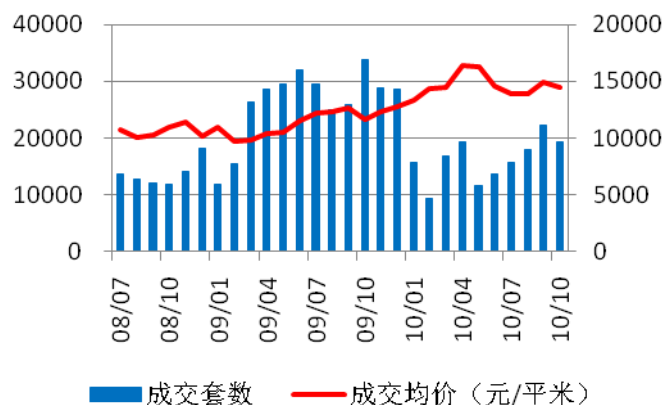


石家庄商品房成交情况

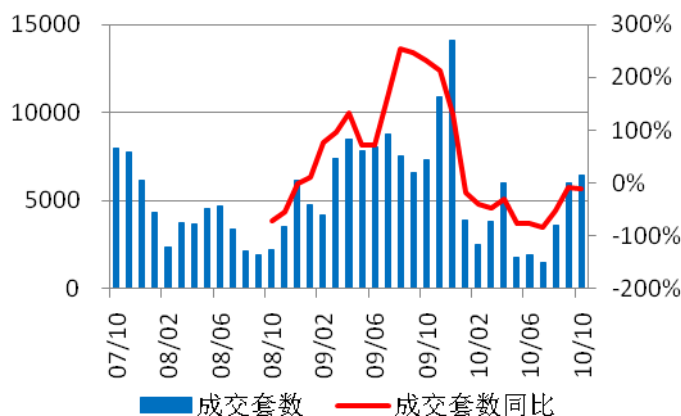


长三角城市

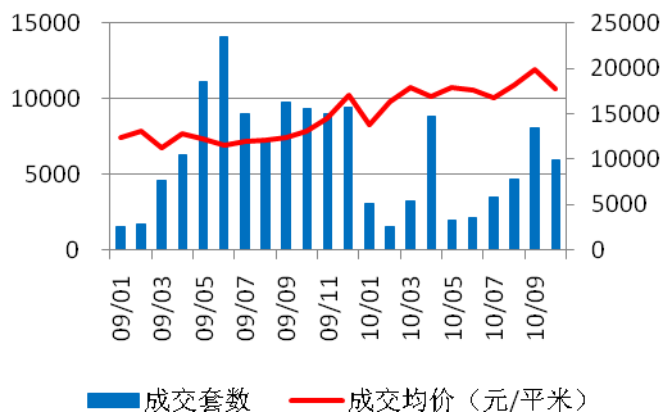
上海商品住宅成交情况



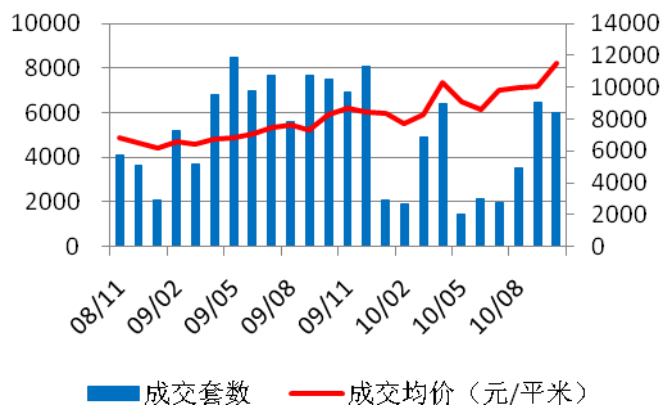
南京商品住宅成交情况



杭州商品房成交情况

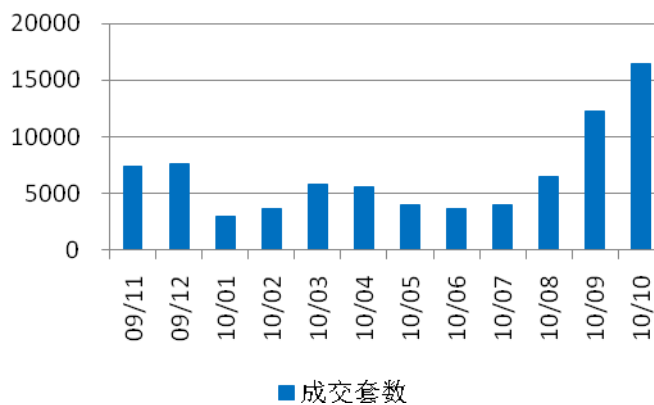


苏州商品住宅成交情况

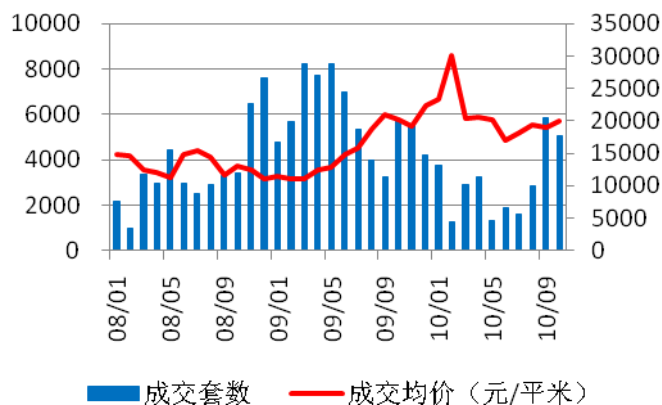


珠三角城市

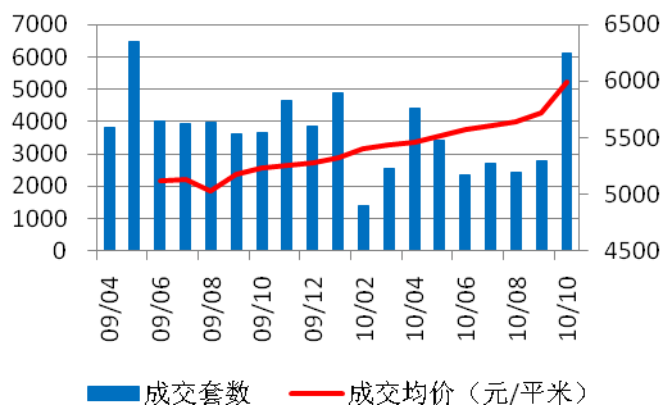
广州商品住宅成交情况



深圳商品房成交情况

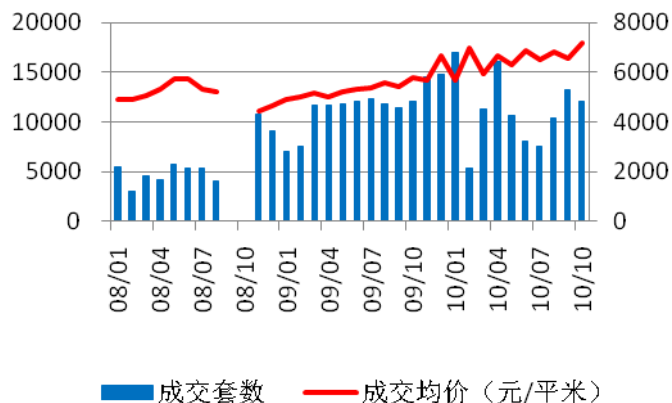


佛山商品房成交情况

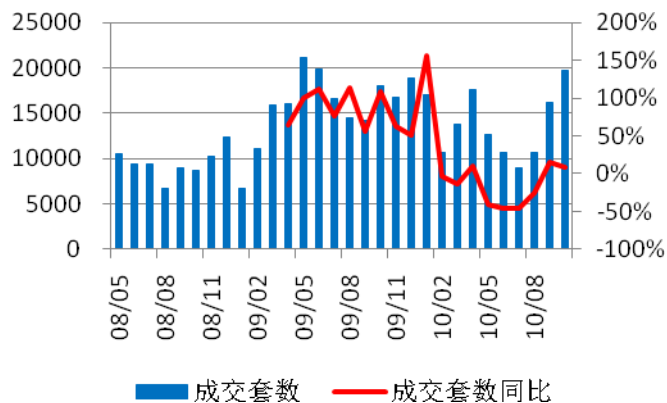


中西部城市

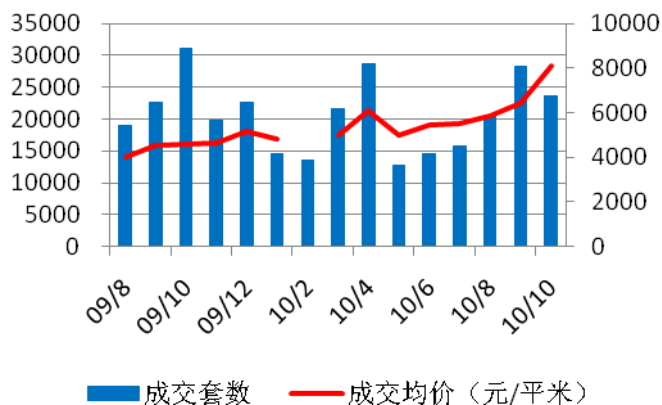
武汉商品房成交情况



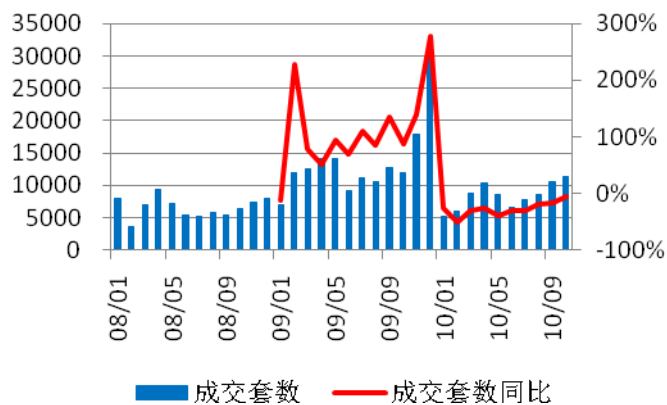
长沙商品住宅成交情况



重庆商品房成交情况



成都商品房成交情况



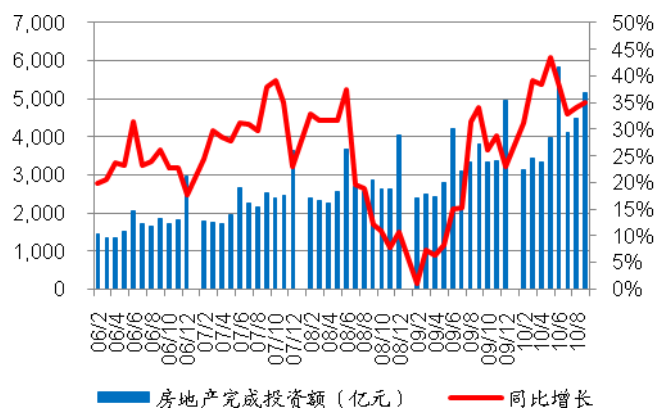
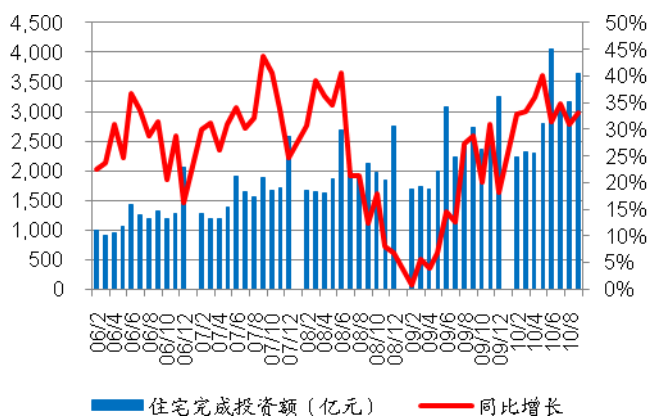
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

四、房地产数据图表

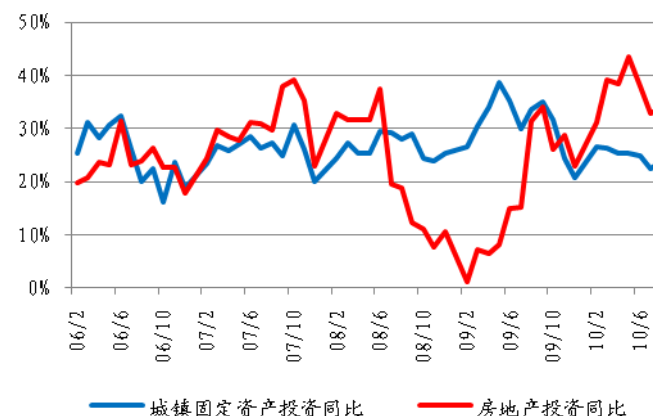
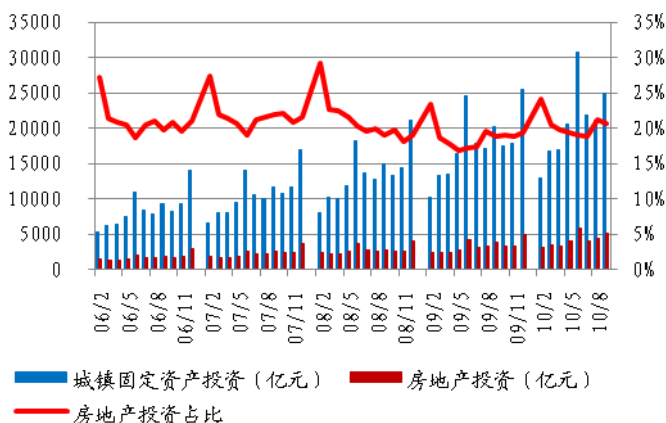
图 4：广发房地产数据库

进度数据

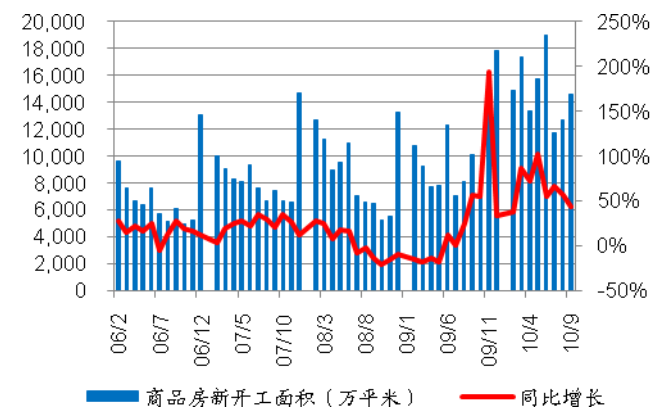
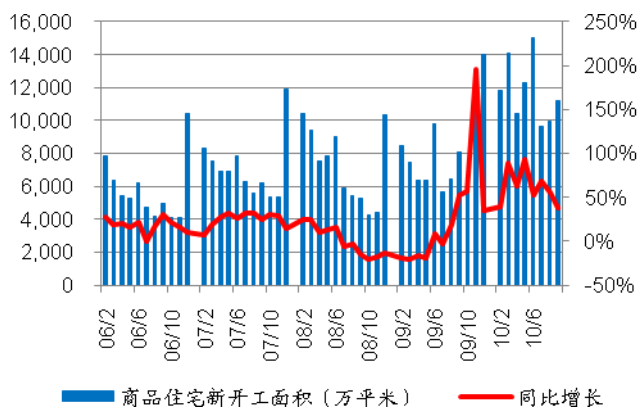
投资：9 月住宅投资同比增速略有回升，今年来均保持在 30%以上！



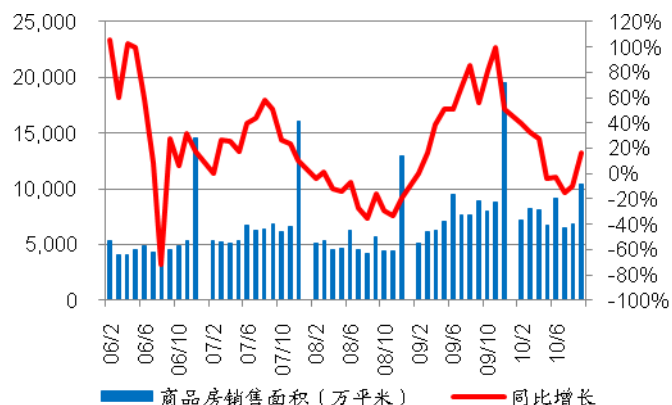
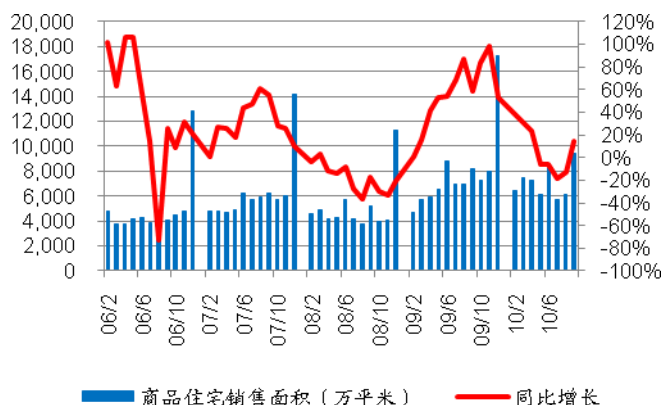
投资：9 月，房地产投资占固定资产投资比重略有回落！



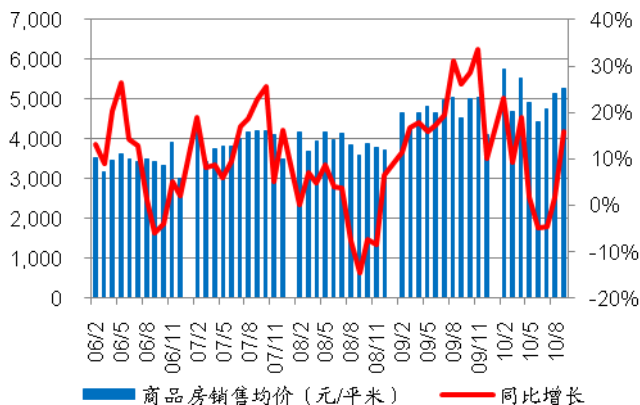
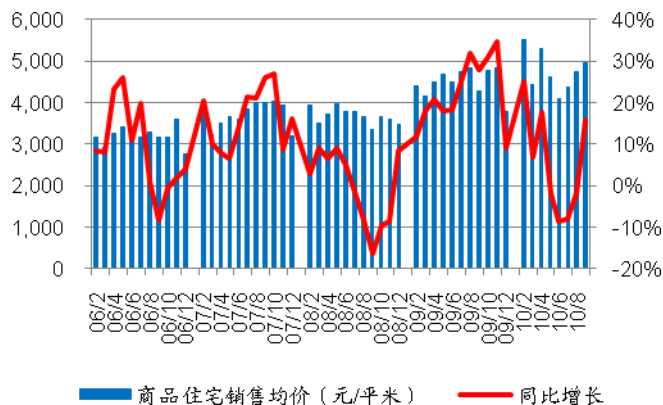
新开工：高基数使得 9 月新开工同比增速回落！



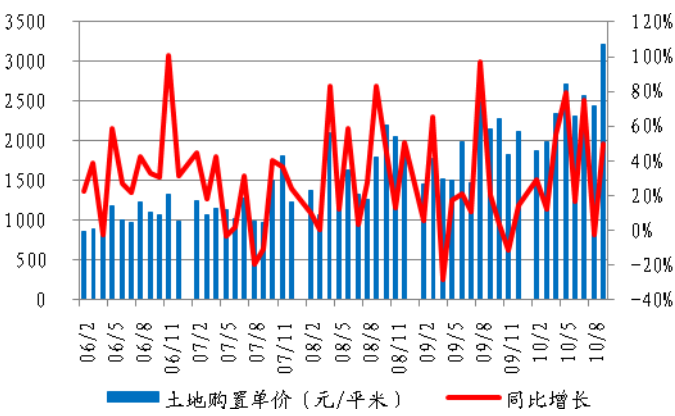
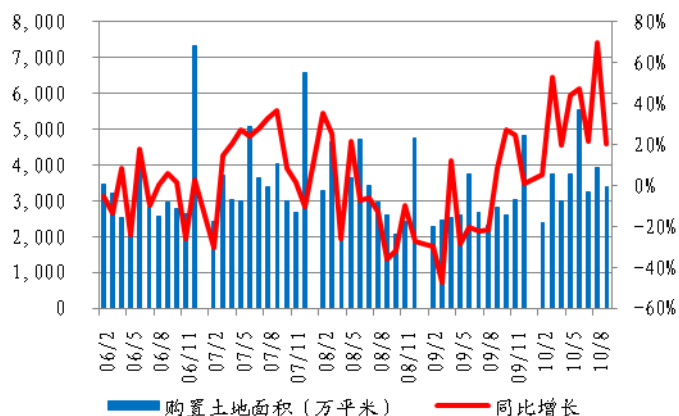
销售面积：9月全国楼市销售火爆，结束连续4月同比下降态势！



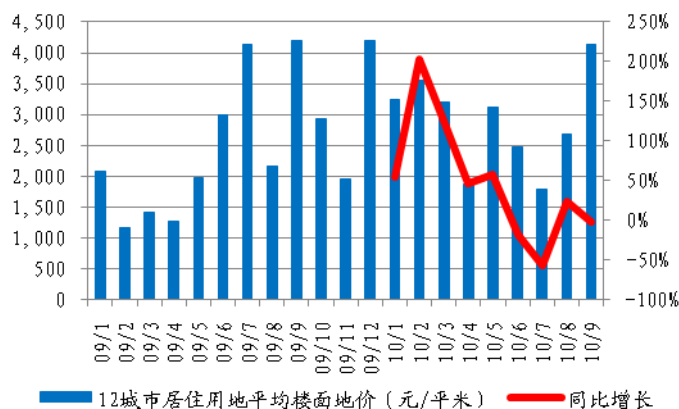
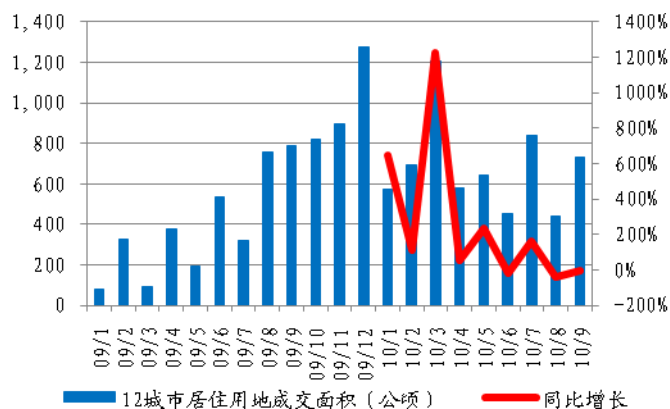
销售价格：9月销售均价连续3月环比上涨，同比结束下跌态势！



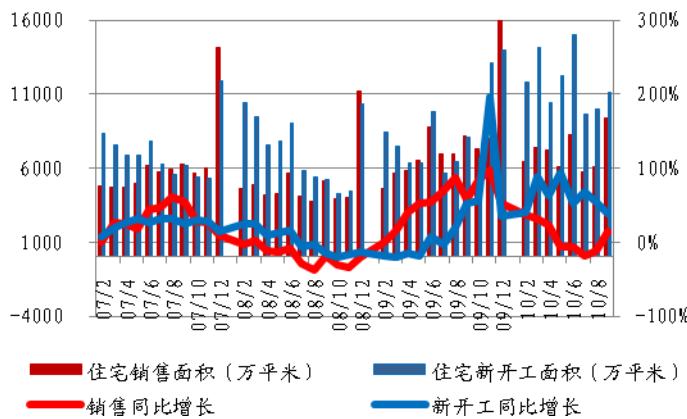
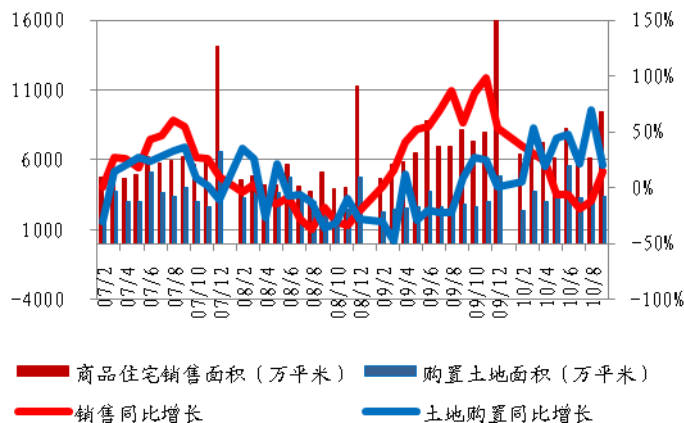
土地：9月全国土地购置面积回落、购置单价首次突破3000元/平米，创历史新高！



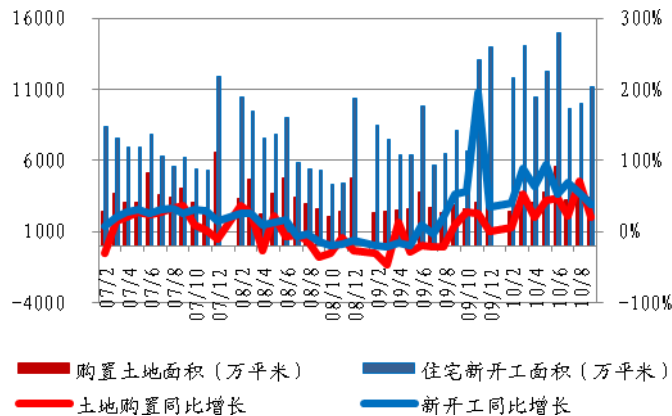
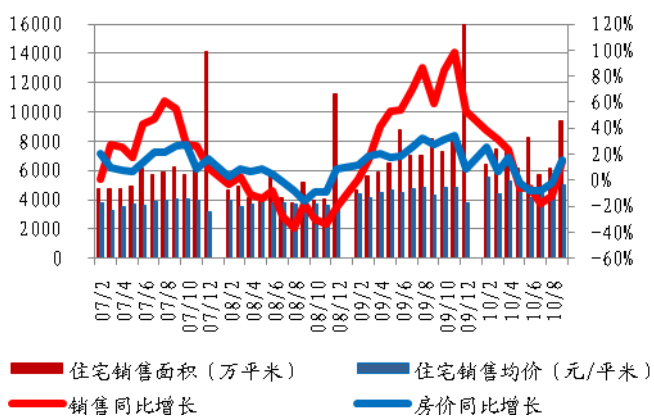
土地：8月12大城市土地购置面积和成交单价均大幅回升！



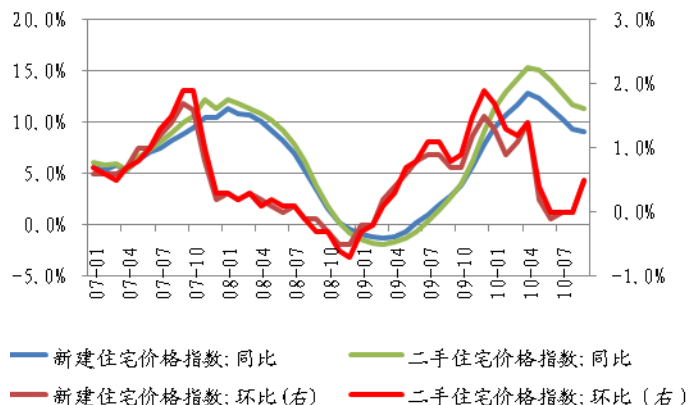
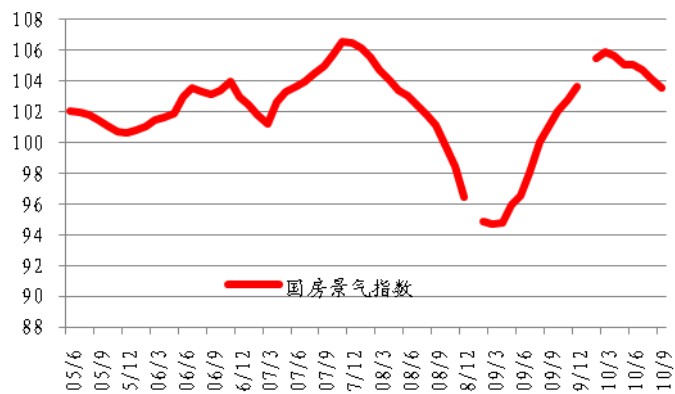
关联图表：土地购置和新开工滞后于销售！



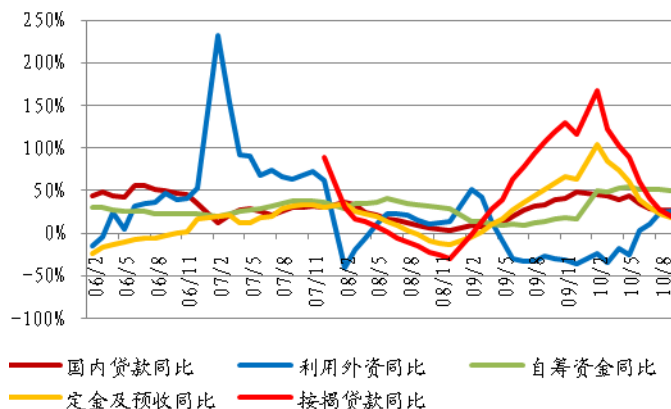
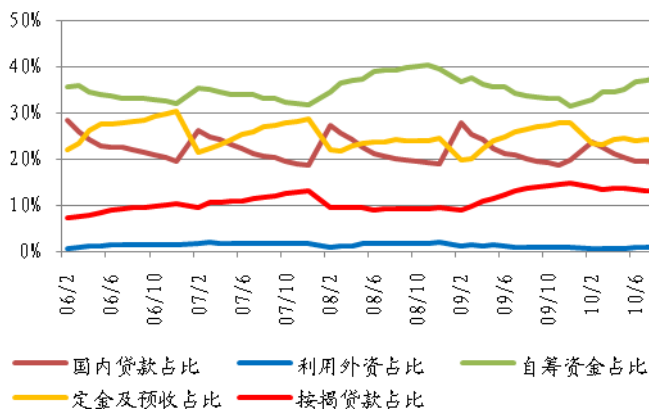
关联图表：价量基本同步、土地购置与新开工同比增速双双回落！



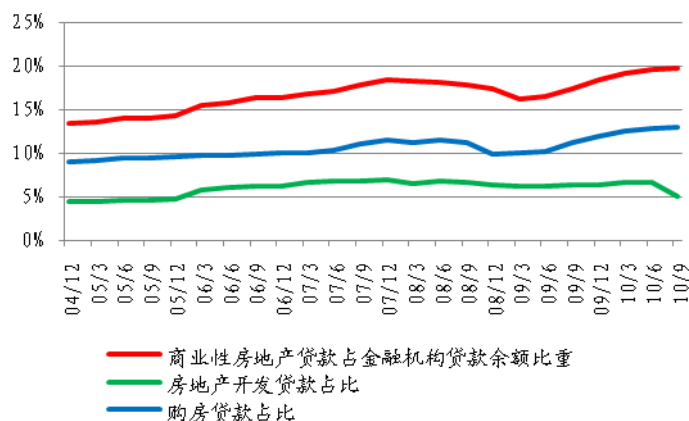
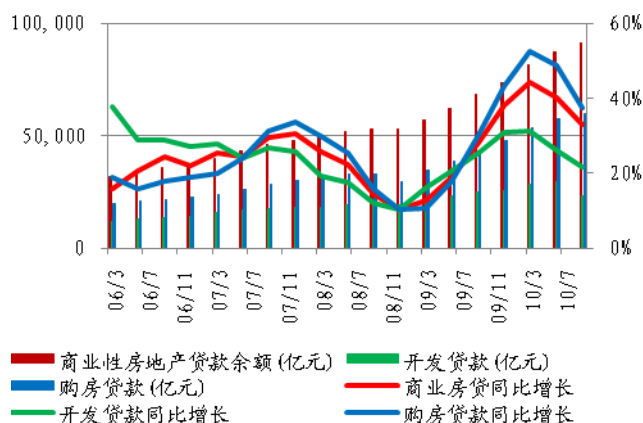
指数：指数仍处景气区间、新房售价开始上涨！



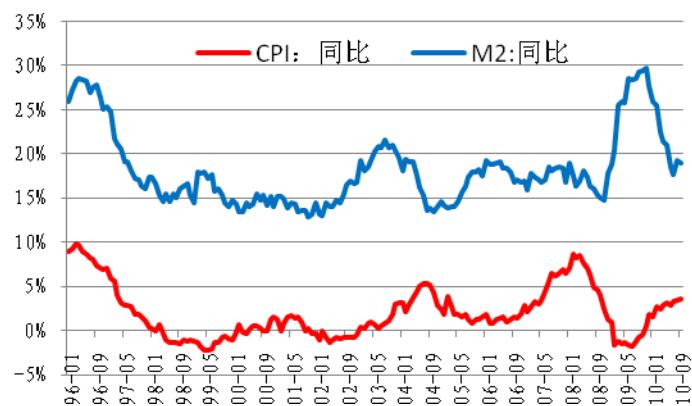
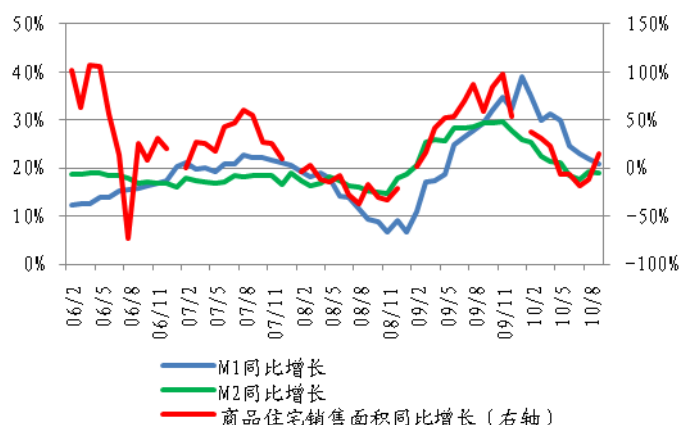
开发商资金来源：自筹资金占比逐月提升，外资同比增速大幅提高！



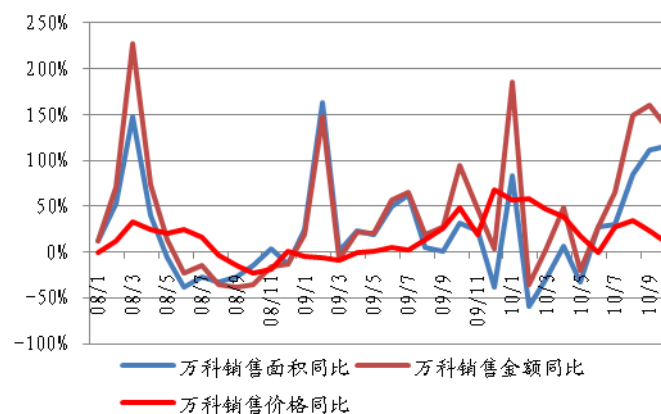
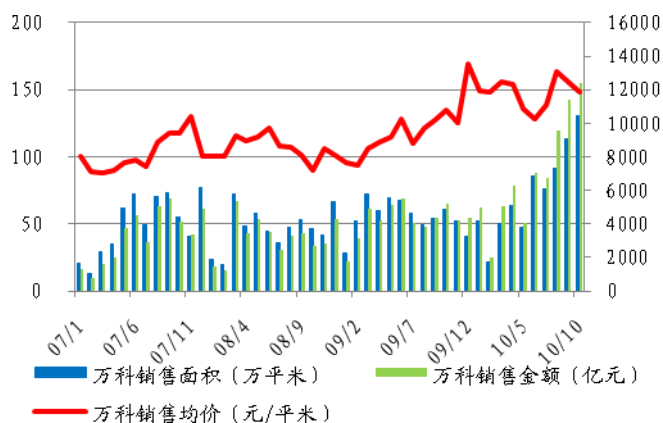
房地产贷款：3季度房地产贷款增速继续回落！



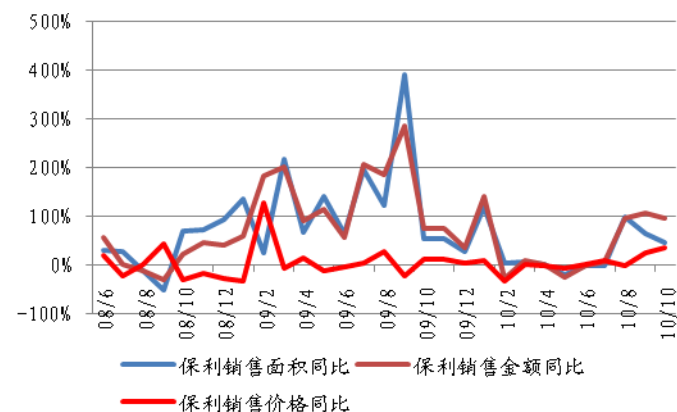
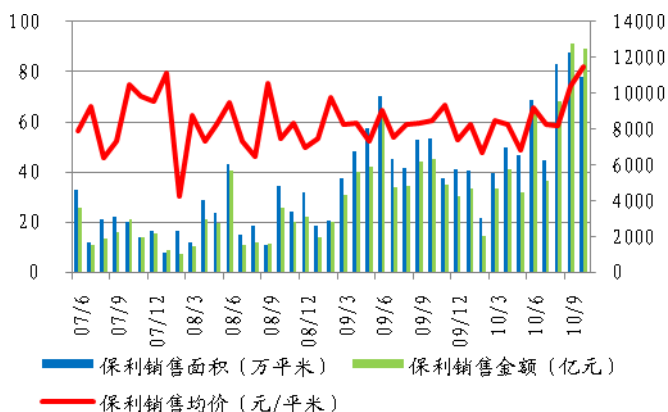
流动性：住宅成交量增速与 M1/M2 增速拟合度高、M1/M2 增速略有下滑、CPI 持续上升！



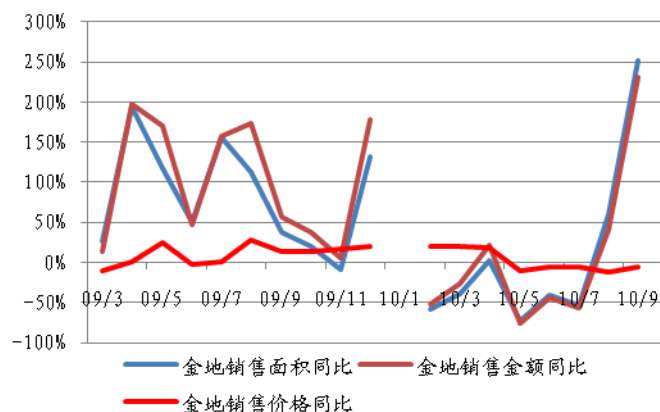
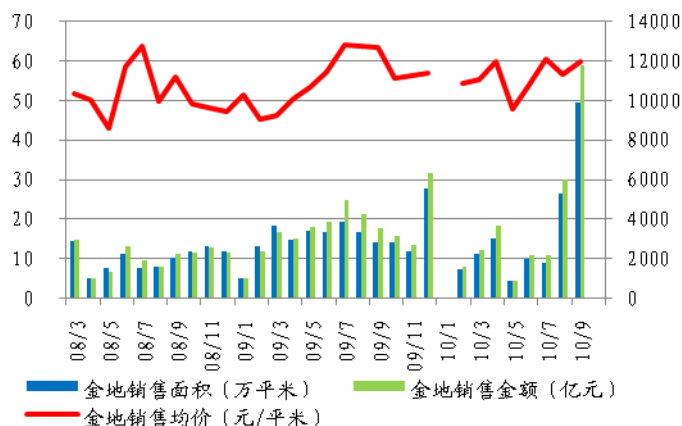
典型公司销售 - 万科：10 月销售超过 150 亿，再创行业新纪录！



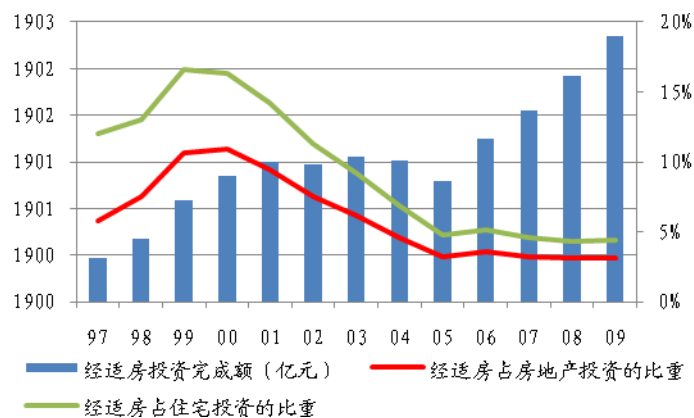
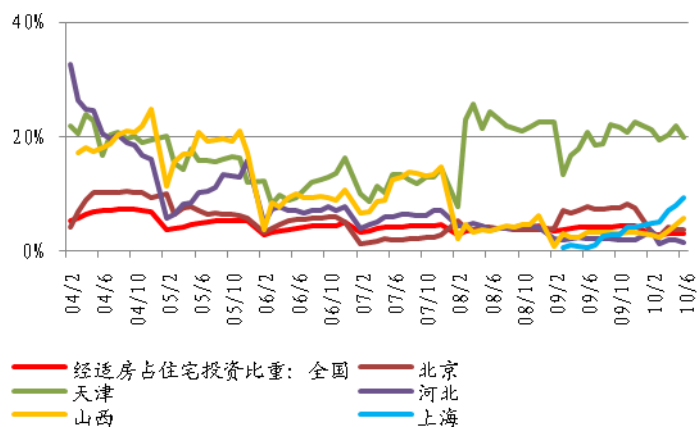
典型公司销售 - 保利：10 月销售创历史次高，连续 2 月销售额保持在 90 亿元附近！



典型公司销售 - 金地: 9 月销售历史新高!

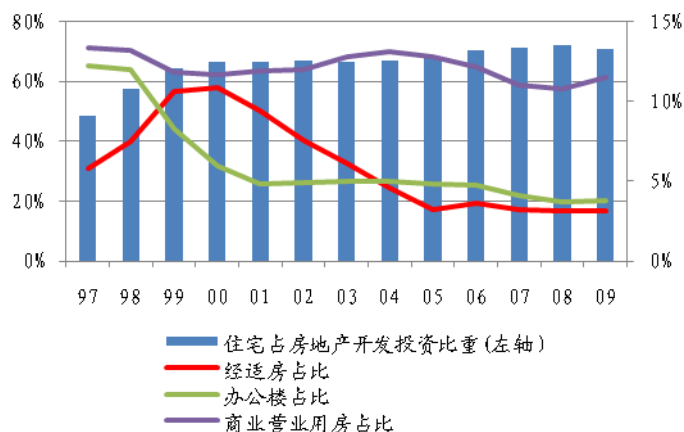
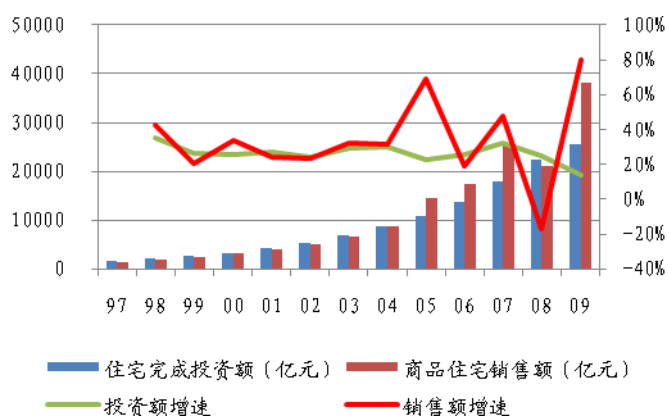


保障性住房: 全国经济适用房投资增速继续回升!

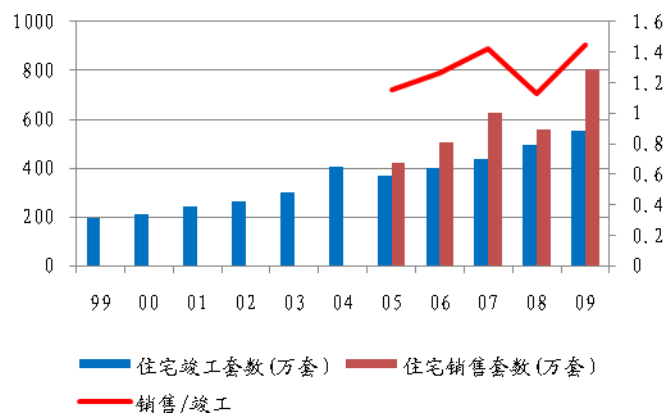
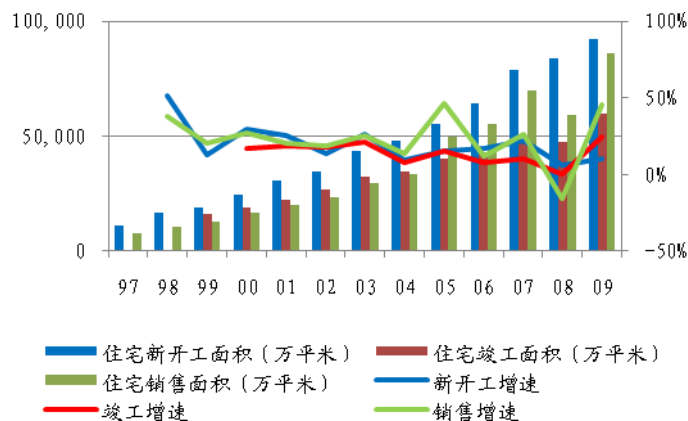


年度数据

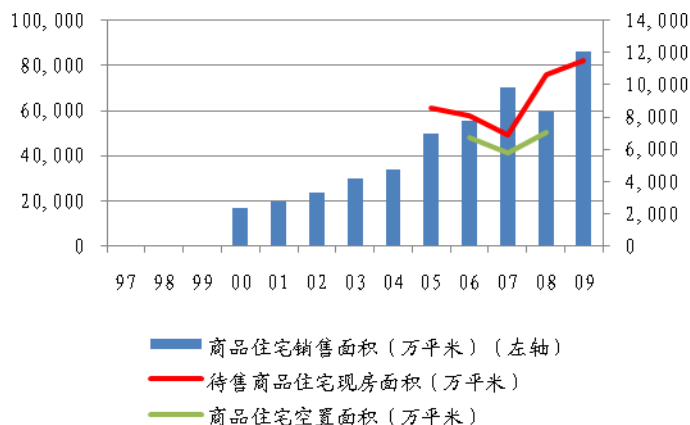
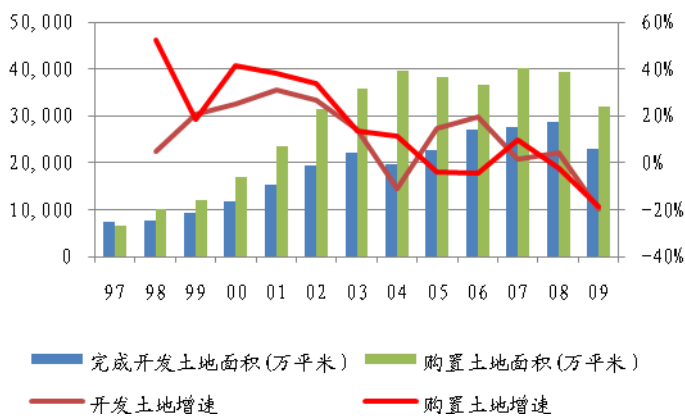
投资: 09 年销售额远超投资额!



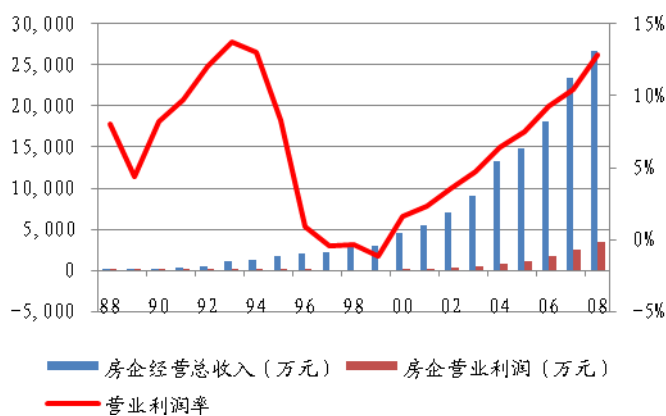
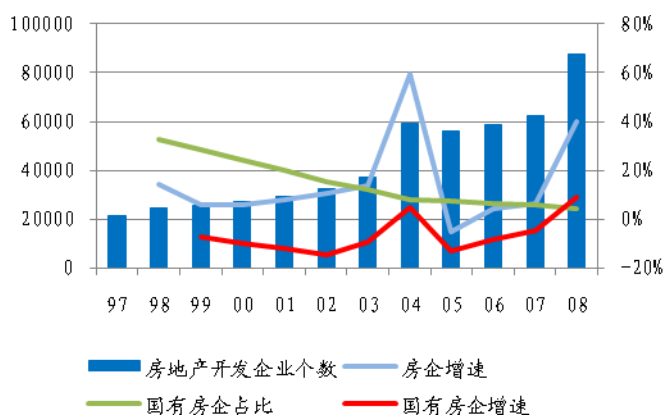
投资：05年后，销售波动远大于新开工和竣工



土地与销售：09 土地购置与土地开发降幅明显！



房企数量与利润率：08 年房企数量和报表利润率均有提升！



数据来源：广发证券发展研究中心

五、重点跟踪公司

表 4: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (百万 元)	总股本 (百万 元)	EPS (元/股)			PE			PB	最新股价	评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010Q3	元/股	
住宅开发											
万科 A	107,203	10,995	0.48	0.63	0.80	20.11	15.38	12.23	2.66	9.75	买入
保利地产	67,582	4,576	0.77	1.05	1.64	19.20	14.06	9.03	2.50	14.77	买入
金地集团	30,585	4,472	0.40	0.54	0.65	17.22	12.77	10.46	1.89	6.84	买入
苏宁环球	16,584	1,703	0.42	0.67	0.94	23.23	14.51	10.33	4.83	9.74	买入
荣盛发展	19,038	1,434	0.43	0.70	0.95	31.23	18.90	13.93	4.41	13.28	持有
滨江集团	16,657	1,352	0.48	0.76	1.17	25.88	16.23	10.50	4.40	12.32	买入
华发股份	9,707	817	0.83	0.95	1.37	14.28	12.50	8.69	1.83	11.88	买入
格力地产	5,089	578	0.41	0.45	0.85	21.64	19.57	10.38	3.06	8.81	买入
栖霞建设	6,206	1,050	0.21	0.32	0.48	27.81	18.65	12.28	2.22	5.91	持有
华丽家族	6,887	527	0.18	0.96	1.25	72.73	13.58	10.45	6.07	13.06	买入
综合经营											
华侨城 A	41,765	3,107	0.55	0.80	1.12	24.49	16.85	11.97	3.53	13.44	买入
招商地产	33,230	1,717	0.96	1.26	1.59	20.21	15.39	12.15	1.89	19.35	买入
新湖中宝	31,576	5,077	0.23	0.41	0.53	27.45	15.18	11.69	4.51	6.22	买入
嘉凯城	17,104	1,804	0.66	0.66	0.90	14.29	14.35	10.59	4.79	9.48	买入
建发股份	17,096	2,238	0.48	0.65	0.82	16.07	11.77	9.37	3.18	7.64	买入
中南建设	13,500	1,168	0.48	0.78	1.11	24.11	14.90	10.38	3.07	11.56	持有
中天城投	14,332	913	0.50	1.08	1.86	31.12	14.50	8.45	10.25	15.69	买入
福星股份	7,803	710	0.47	0.75	0.84	23.20	14.75	13.16	1.49	10.99	买入
商业地产											
金融街	22,491	3,027	0.45	0.55	0.72	16.47	13.63	10.34	1.43	7.43	买入
中国国贸	11,896	1,007	0.29	0.29	0.55	41.08	40.19	21.32	2.74	11.81	持有
浦东金桥	9,920	929	0.39	0.48	0.59	27.55	22.29	18.09	2.91	10.68	买入
凤凰股份	5,243	741	0.40	0.25	0.56	17.85	27.80	12.62	4.31	7.08	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发房地产研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，荣获第六届新财富最佳分析师房地产行业第三名、第七届第五名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产周报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-11-01
房地产周报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-10-25
央行加息对房地产业的影响_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-10-19

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。