

房地产行业

投资维持高增长，房价朝政策预期演变

——1-10 月全国房地产市场运行情况点评



行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	房地产
报告日期	2010 年 11 月 10 日

杨国华	房地产行业高级分析师
	8621-63325888 x 6078
	yangguohua@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860210030001

事件

- 2010 年 11 月 10 日统计局发布 1-10 月全国房地产市场运行情况。

我们的观点

- 房地产投资增速仍在高位，预计全年投资增速将达到 33%。1-10 月，全国房地产开发投资 38070 亿元，同比增长 36.5%，其中，商品住宅投资 26683 亿元，增长 33.8%，占房地产开发投资的比重为 70.1%。投资增速超我们预期，主要原因是保障房投资力度较我们之前预测要大很多。按照住房和城乡建设部的数据，截至 8 月末，保障性安居工程已完成投资 4700 亿元，全年计划完成投资 7833 亿（我们之前预测全年保障房投资额约为 4700 亿），相当于 09 年住宅投资额的 31%。

表 1：2010 年房地产投资额预测

	房地产投资额 (亿元)	住宅(亿元)	其中：保障性住 房(亿元)	办公楼(亿元)	商业(亿元)	其他(亿元)
2009A	36231.71	25618.74	1280.94	1378.04	4171.58	5063.35
yoy(%)	18%	16%		24%	30%	21%
2010E	48031.12	34761.50	7833.33	1708.37	5437.79	6123.46
yoy(%)	33%	36%	512%	24%	30%	21%

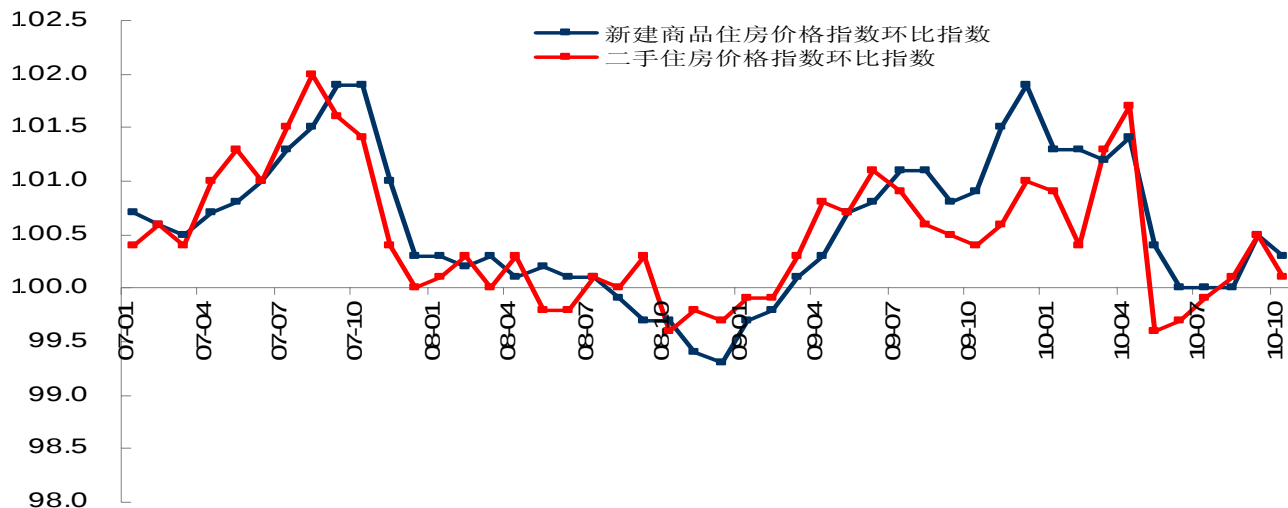
资料来源：东方证券研究所；注：09 年保障性住房投资额为预计数；房地产投资额=住宅+办公楼+商业+其他

- 10 月房价环比仍在增长但增幅较 9 月变小，而一线城市新房价格环比零增长。10 月份，70 个大中城市新建住宅销售价格同比上涨 10.6%，涨幅比 9 月份缩小 0.7 个百分点；环比上涨 0.3%，涨幅比 9 月份缩小 0.2 个百分点。其中，一线城市北京、上海、深圳新建住宅销售价格环比零增长，北京二手房价格环比增长 0.1%，比 9 月回落 0.2 个百分点；上海二手房价格环比负增长；深圳二手房环比零增长，且较 9 月大幅回落 1.6 个百分点。10 月，70 个城市房价环比下降的城市有 8 个，房价环比不增长的城市有 12 个，均较 9 月有所扩大。这意味，政策对房价的影响初步开始显现。
- 10 月房地产资金来源增速 32%，较 9 月小幅回落 0.43 个百分点，但仍处于历史较高水平。从资金来源的占比来看，国内贷款占比 18.3%，处于近年来同期的最低水平；自筹资金占比 37.9%，从年初以来逐步提升；定金与预付款占比 24.5%，变化不大。但房地产投资增速与房地产资金来源增速持续背离，预示着未来房地产投资增速很难维持目前的增长水平。

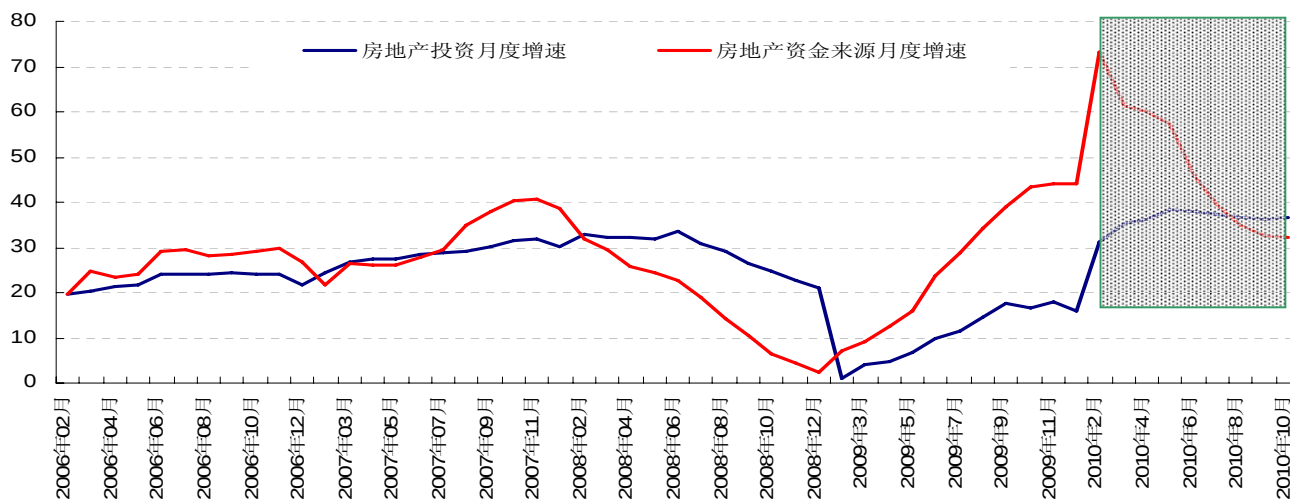
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

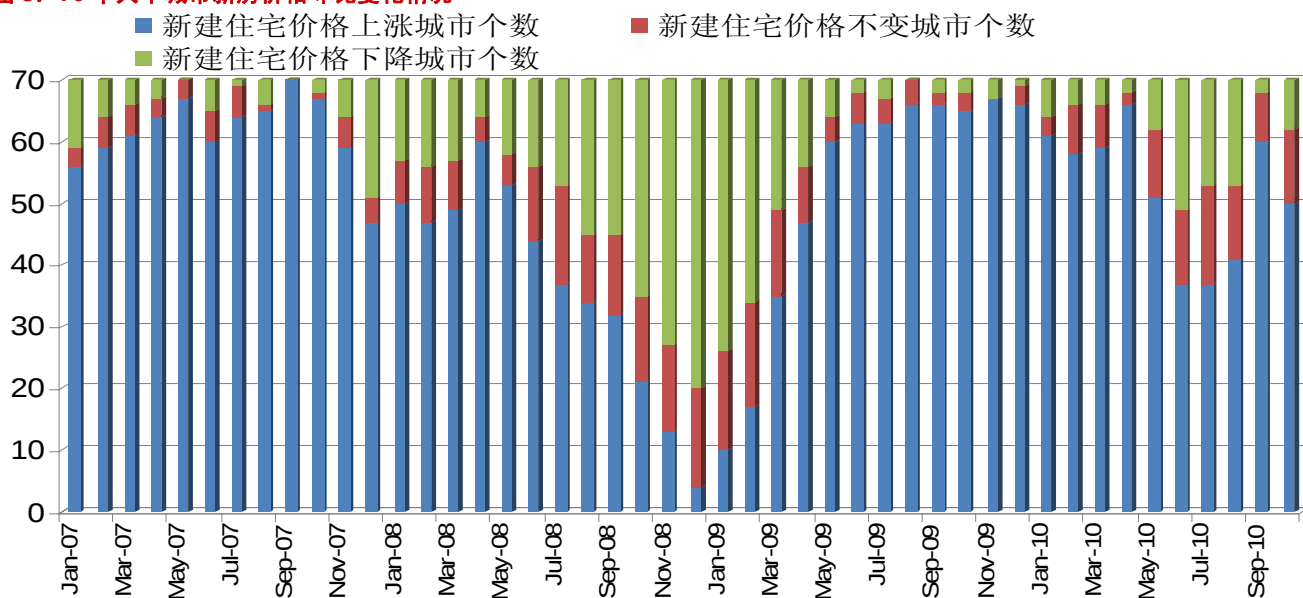
- 1-10月全国商品房销售仍正增长，意味着，相比一二线城市成交量的大幅萎缩，全国大量的三四线城市依然保持较好的销售状况，这对稳固全国的房地产投资无疑是有利的。1-10月，全国商品房销售面积7.24亿平方米，同比增长9.1%，增幅比前三季度提高0.9个百分点。1-10月，商品房销售额3.70万亿元，同比增长17.3%，增幅比前三季度提高1.4个百分点。
- 总之，我们判断，受保障房及全国大量的三、四线城市投资拉动，全国房地产投资有望保持较高增速，随着政策的严格执行，房价已经在朝着政策预定的目标演变，行业将真正步入“政策→成交量→房价”的良性循环。

图1：70个大中城市新房及二手房环比价格指数


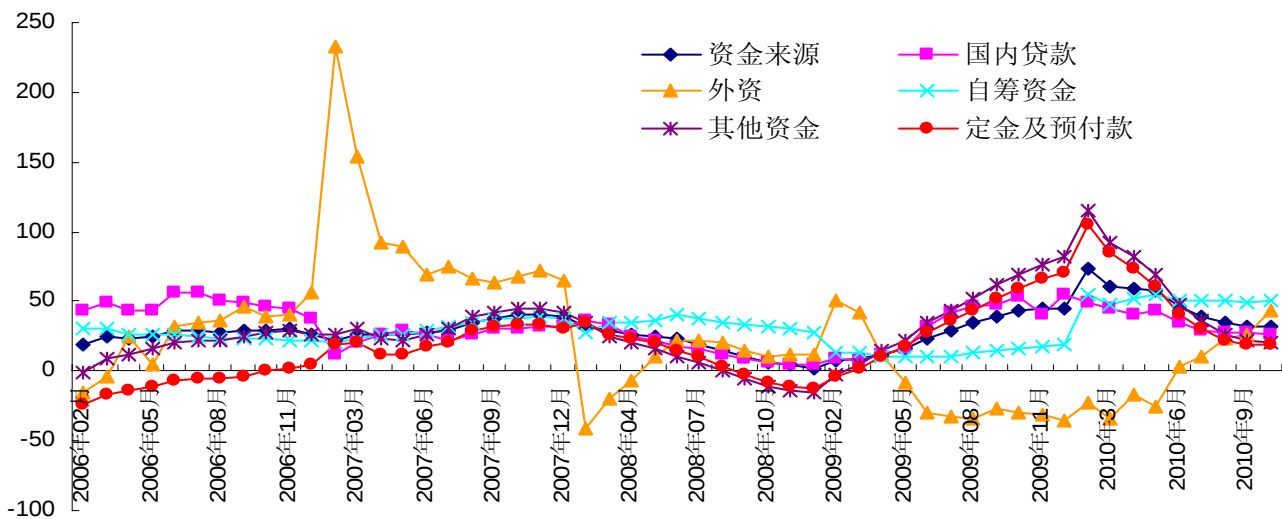
资料来源：WIND 东方证券研究所

图2：房地产投资增速与资金来源增速背离


资料来源：WIND 东方证券研究所

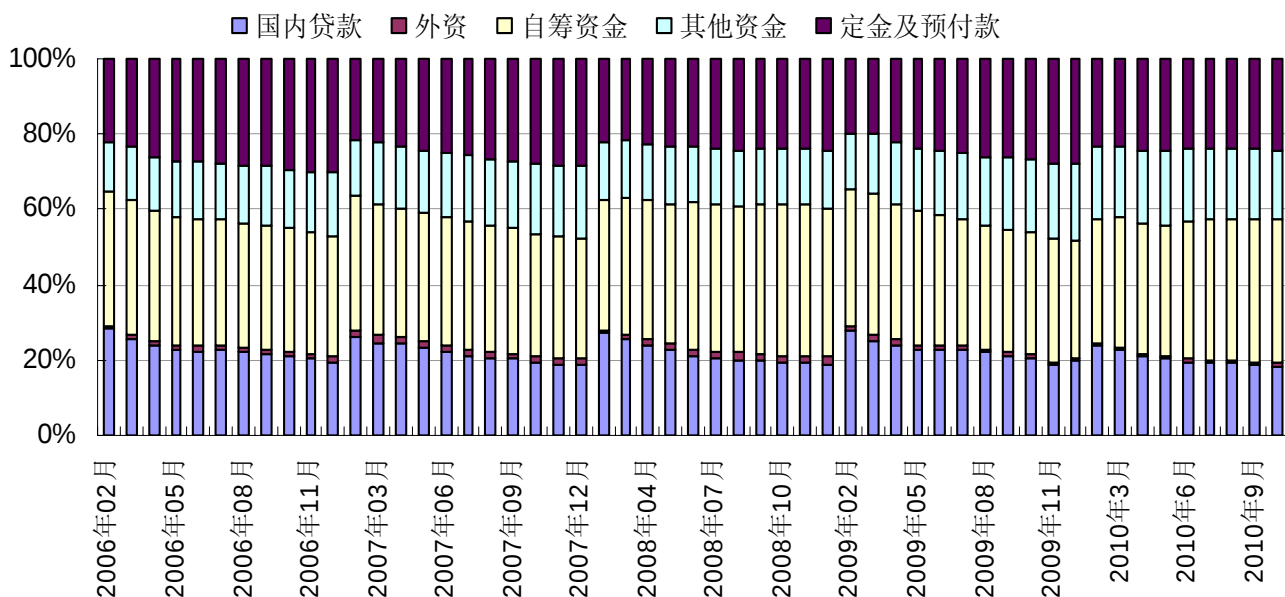
图 3：70 个大中城市新房价格环比变化情况


资料来源：WIND 东方证券研究所

图 4：房地产资金来源增速（%）


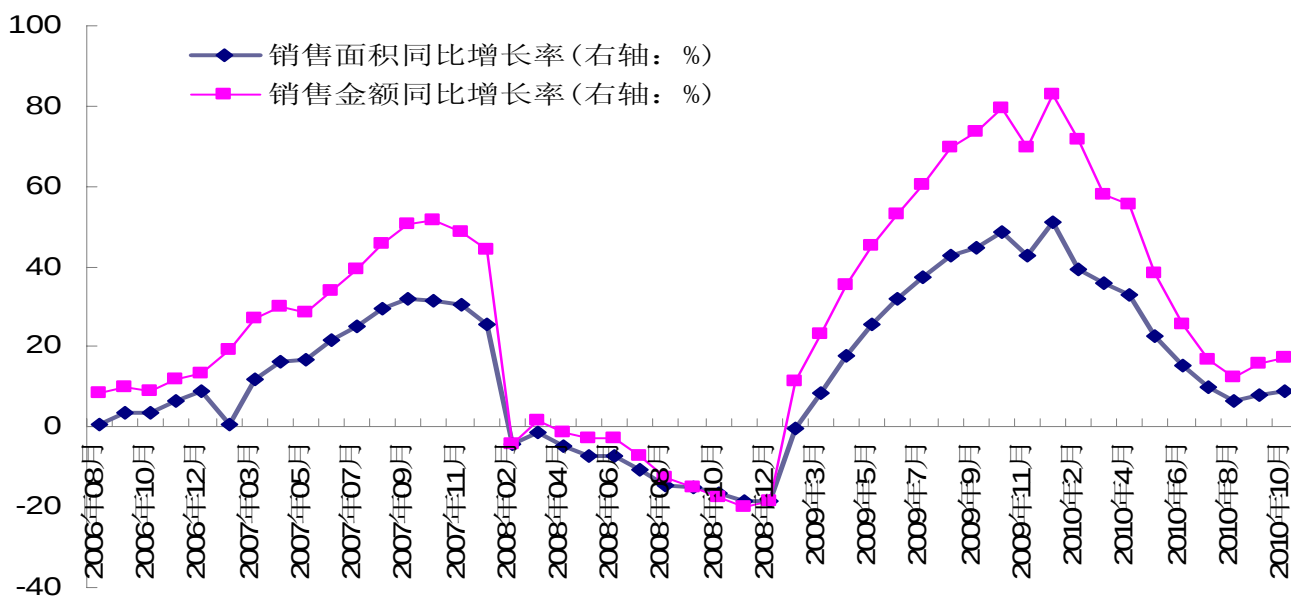
资料来源：WIND 东方证券研究所

图 5：房地产资金来源中各项占比



资料来源：WIND 东方证券研究所

图 6：全国商品房销售面积和销售金额同比增长率



资料来源：WIND 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn