

方正证券研究所

房地产行业分析师：周伟

执业证书编号：S1220210100004

TEL: 010-68584841

E-mail: zhouwei@foundersc.com

地产研究员：高慧

TEL: 010-68584814

E-mail: gaohui0@foundersc.com

联系人：杨玢

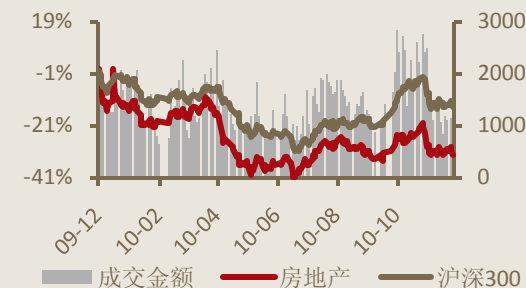
TEL: (86731) 85832449

Email: yangbin0@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	137
总股本(亿股)	1233.03
销售收入(亿元)	2141.69
利润总额(亿元)	416.06
行业平均 PE	17.12
平均股价(元)	8.39

房地产行业相对指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

房地产行业月度报告

行业研究 策略报告
2010.12.12 中性

房地产行业

投资要点

➤ 2010 年 11 月房地产市场运行情况

1. 房地产开发景气指数降至全年最低点。
2. 11 月开发投资同比增幅继续攀升，未来保障房接力。商品房投资增速下降是大概率事件，未来保障房投资加码可部分弥补，预计 2010 年房地产投资增速约 36%，2011 年在 26%左右。
3. 11 月供应量回升，当月商品房销量环比增长 10%。未来一段时间供应量将持续增长，预计全国 12 月成交量大幅下滑的可能性不大。
4. 房价连续 3 个月上涨，未来房价难跌。通胀高企及人民币升值预期下，房地产固有的资产属性决定未来房价难跌。
5. 房地产资金来源同比增速持续下降。开发商融资渠道越来越窄，且资金成本趋于上升，预计未来开发商资金状况偏紧的问题将逐步显现。

➤ 行业重要动态回顾

1. 自 11 月 1 日起，多家银行全面取消房贷 7 折利率，利率优惠下限调整为同档期基准利率的 85%。
2. 住房保障法起草列入国务院 2010 年立法计划。
3. 北京市住房公积金管理中心 11 月 29 日发布关于落实《关于规范北京住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》的通知。

➤ 投资建议

量价齐升的局面可能将行业推至再一次被严厉调控的境地，政策面不容乐观；从行业基本面来看，一方面未来供应水平将有所上升，而另一方面通货膨胀高企及人民币升值预期引致的投资性需求也不可小觑，量价的 4 种组合关系中，惟有量升价跌或者价平可被政策容忍且不至于引起行业基本面的大幅恶化，这种情况下，明年行业整体销售额增长水平将面临不小的考验，维持行业“中性”评级。

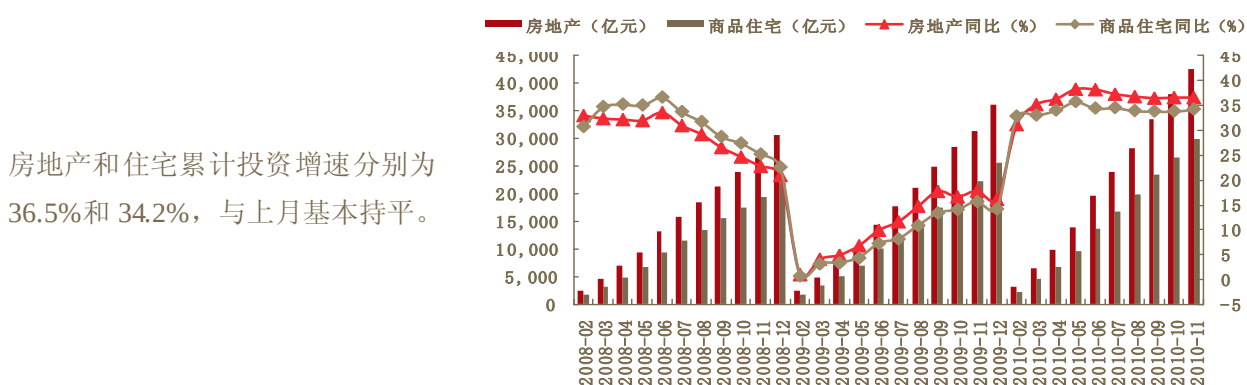
尽管行业面临寒冬，但我们仍看好那些战略布局灵活、攻守兼备或者专注于细分市场走特色化道路的开发商，个股选择上推荐业绩确定、估值便宜的行业龙头万科 A (000002)、保利地产 (600048)、业绩确定高增长的滨江集团 (002244) 和明年业绩或将爆发式增长的云南城投 (600239)。

一、2010 年 11 月房地产市场运行情况分析

1. 11 月房地产开发投资同比增幅继续攀升，未来保障房接力。

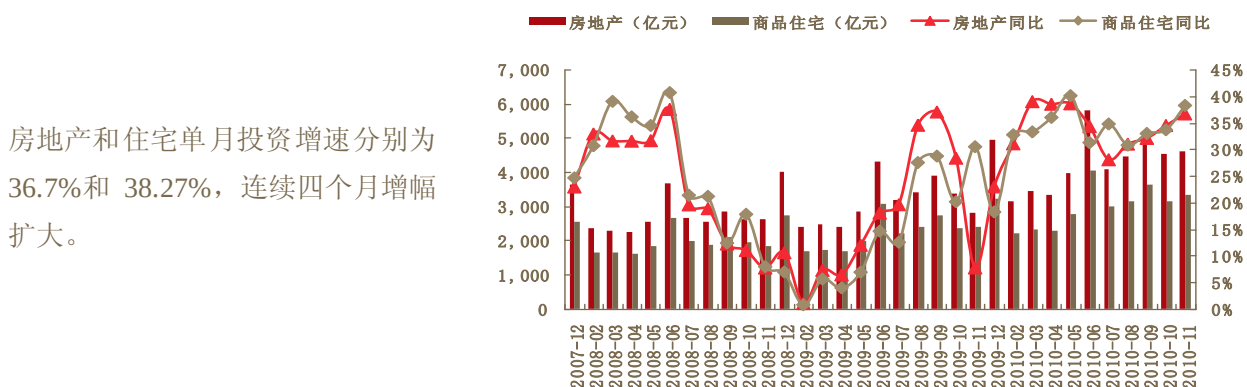
截至 11 月，房地产开发投资及住宅投资单月同比增幅连续 4 个月上升，累计投资增幅保持平稳。但 11 月土地购置面积降幅明显，新开工面积本年来首次出现负增长，预计商品房投资增速下降是大概率事件，未来保障房投资加码可部分弥补，预计 2011 年房地产投资增速约 36%，2011 年在 26%左右。

图表 1 全国房地产开发和住宅投资完成额累计增长情况



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

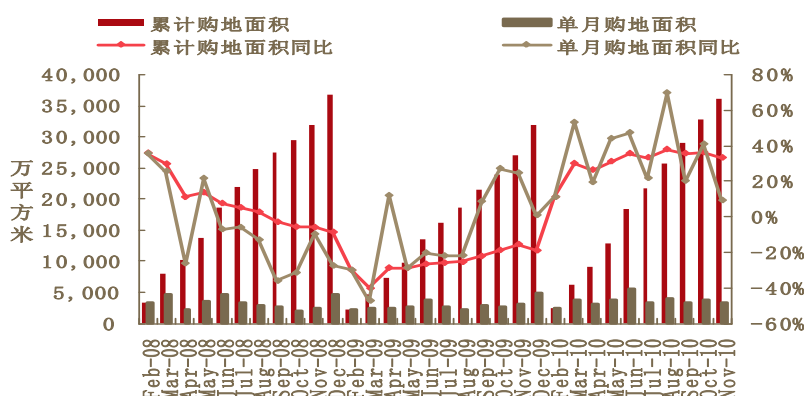
图表 2 全国房地产开发和住宅投资完成额单月增长情况



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 3 累计和单月购置土地面积情况

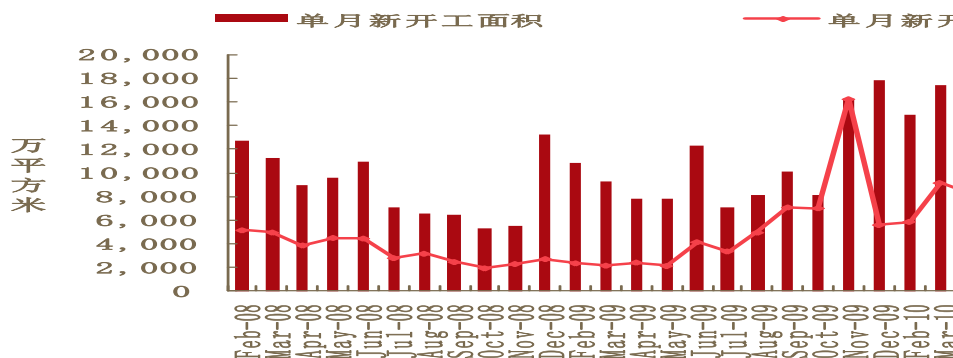
购地面积累计同比和单月同比增速分别为 33.20% 和 9.3%，后者与 10 月增速 41% 相比有大幅下降，原因一方面在于 09 年 11 月的基数较大，另一方面 11 月土地购置面积环比下降 10%。



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 4 全国单月新开工面积

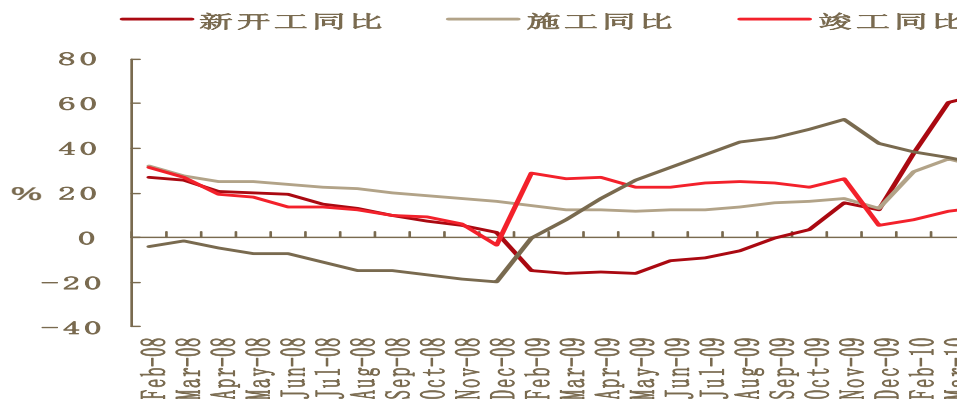
单月新开工面积同比下降 17.4%；主要原因在于去年同期基数很高，本月新开工面积绝对数并没有大幅减少，环比增长 9%。



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 5 全国商品房新开工、施工、竣工及销售面积同比情况

累计新开工同比增速有放慢迹象，如果持续下去，会影响 11 年底的供应量。累计施工同比和销售同比增速与上月基本持平。



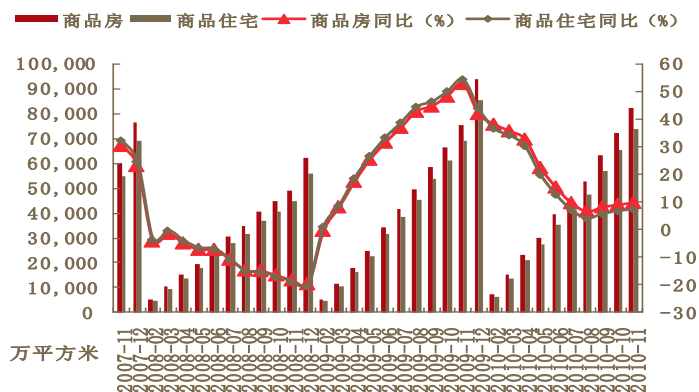
数据来源：国家统计局 方正证券研究所

2. 11 月供应量回升，当月商品房销量环比增长 10%。

09 年底房地产新开工累计增速大幅回升，未来一段时间供应量将持续增长，预计 12 月成交量大幅下滑的可能性不大。

图表 6 全国商品房和商品住宅销售面积累计情况

全国商品房和商品住宅销售面积累计同比增幅分别为 9.8% 和 7.4%，自 8 月以来连续 4 个月增幅扩大。

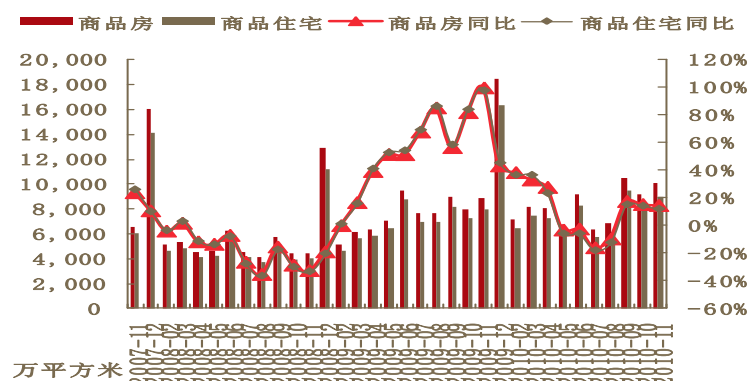


数据来源：

国家统计局 方正证券研究所

图表 7 全国各月商品房和商品住宅销售面积变化情况

全国商品房和商品住宅销售面积单月同比增幅分别为 14.33% 和 11.99%，自 9 月以来连续 3 个月增幅收窄。



数据

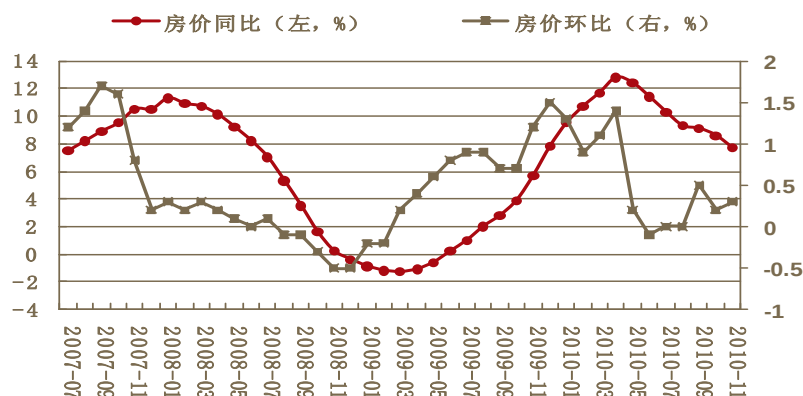
来源：国家统计局 方正证券研究所

3. 房价连续 3 个月上涨，未来房价难跌。

行业调控 7 个月以来，房价同比平均增幅在 10% 以上，环比也仅在 5 月份出现过小幅下调 0.1%，11 月份全国 70 个大中城市房价同比和环比继续上涨。通胀高企及人民币升值预期下，房地产固有的资产属性决定未来房价难跌。

图表 8 全国 70 个大中城市房价同比与环比变化

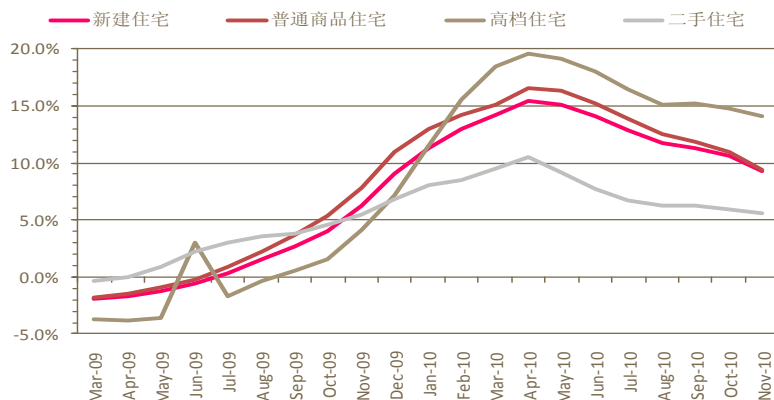
房价同比上涨 7.7%，但涨幅收窄；环比连续 3 个月上涨。



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 9 各种类型住宅价格同比变化

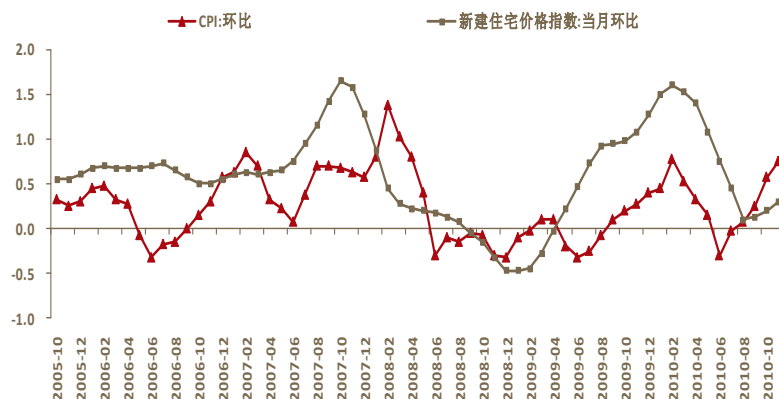
各类型住宅中，普通商品住宅价格同比增速下降最快，高档住宅次之，二手住宅价格增速平稳。



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 10 新建住宅价格指数与 CPI 变动趋势（4 个月移动平均）

房价与 CPI 变动趋势高度相关。



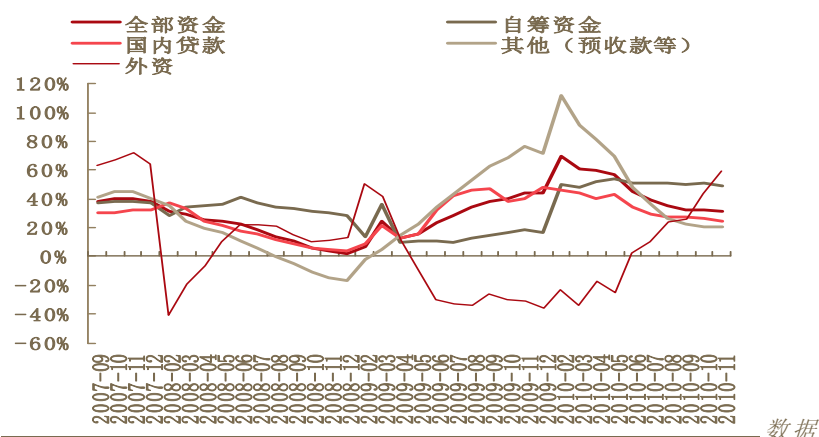
数据来源：wind 方正证券研究所

4. 房地产资金来源同比增速持续下降，已由年初 69% 降至 31%。

11 月房地产资金来源各构成部分中，除外资同比增幅扩大以外，自筹、国内贷款以及预售款部分同比增速均下降。在各种传统融资渠道受限以后，开发商更多的转向信托或者民间资本进行融资，前者的资金成本约为银行的 2-4 倍，后者更高，且目前大的信托公司的房地产业务已被银监会叫停，预计未来开发商资金状况偏紧的问题将逐步显现。

图表 11 房地产行业各种资金来源同比增长情况

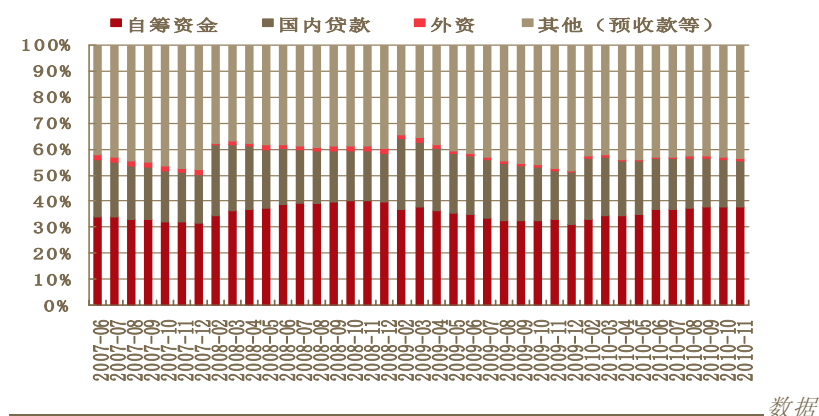
外资同比增速持续上升，国内贷款、自筹和预收款同比增速下降。



来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 12 房地产开发各项资金来源占比情况

外资占比持续扩大，国内贷款占比逐渐缩小，自筹和预收款仍然是房地产行业的主要资金来源，两项占比超过 80%。



来源：国家统计局 方正证券研究所

二、行业重要动态回顾

1. 11 月起房贷 7 折优惠利率全面取消。多家银行总行已向分支行下发通知，要求自 11 月 1 日起，全面取消房贷 7 折利率，利率优惠下限调整为同档期基准利率的 85%。

2. 住房保障法起草列入国务院 2010 年立法计划。住建部表示，住房保障法的起草已列入十一届全国人大常委会立法规划和国务院 2010 年立法计划，并已形成基本住房保障法征求意见稿，其中规定了城镇基本住房保障标准、范围、方式，保障性住房的规划、建设与管理，住房租赁补贴，土地、财政、税收与金融支持，基本住房保障的组织落实，农村住房保障制度。

3. 北京市住房公积金管理中心 11 月 29 日发布关于落实《关于规范北京住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》的通知，考虑到该通知对需求的抑制作用，我们预计 12 月北京楼市成交量有下滑趋势。

三、投资建议

量价齐升的局面可能将行业推至再一次被严厉调控的境地，政策面不容乐观；从行业基本面来看，一方面未来供应水平将有所上升，而另一方面通货膨胀高企及人民币升值预期引致的投资性需求也不可小觑，量价的 4 种组合关系中，惟有量升价跌或者价平可被政策容忍且不至于引起行业基本面的大幅恶化，这种情况下，明年行业整体销售额增长水平将面临不小的考验，维持行业“中性”评级。

尽管行业面临寒冬，但我们看好那些战略布局灵活、攻守兼备或者专注于细分市场走特色化道路的开发商，个股选择上推荐业绩确定、估值便宜的行业龙头万科 A（000002）、保利地产（600048）、业绩确定高增长的滨江集团（002244）和明年业绩或将爆发式增长的云南城投（600239）。

附：重点覆盖公司评级

公司代码	公司简称	评级	最新股价	每股收益			CAGR	PE			PB		
			2010-12-13	09A	10E	11E	09-11E	09A	10E	11E	10Q3	10E	11E
002146. SZ	荣盛发展	买入	11.05	0.43	0.65	0.92	47%	26	17	12	3.7	3.4	2.6
600208. SH	新湖中宝	增持	6.15	0.23	0.35	0.49	47%	27	18	13	4.5	3.9	3.0
002244. SZ	滨江集团	买入	10.41	0.48	0.77	1.05	48%	22	14	10	3.7	3.2	2.4
600325. SH	华发股份	中性	10.29	0.83	0.95	1.16	18%	12	11	9	1.6	1.4	1.2
600533. SH	栖霞建设	中性	5.16	0.21	0.35	0.49	52%	24	15	10	1.9	1.8	1.5
600376. SH	首开股份	增持	15.25	0.81	1.21	1.62	41%	19	13	9	1.7	1.6	1.4
000616. SZ	亿城股份	中性	5.03	0.42	0.48	0.60	19%	12	10	8	1.7	1.5	1.3
002133. SZ	广宇集团	中性	7.07	0.33	0.50	0.75	50%	21	14	9	2.7	2.4	1.9
002208. SZ	合肥城建	中性	11.55	0.35	0.55	0.90	61%	33	21	13	3.9	3.7	2.8
000918. SZ	嘉凯城	增持	8.19	0.66	0.75	0.93	18%	12	11	9	4.1	3.4	2.5
000002. SZ	万科A	买入	8.40	0.48	0.65	0.80	28%	17	13	11	2.3	2.1	1.7
600048. SH	保利地产	买入	12.59	0.77	1.04	1.35	33%	16	12	9	2.1	1.9	1.6
600383. SH	金地集团	增持	5.94	0.40	0.53	0.65	28%	15	11	9	1.6	1.5	1.3
000024. SZ	招商地产	增持	16.26	0.96	1.25	1.54	27%	17	13	11	1.6	1.5	1.3
600266. SH	北京城建	增持	11.97	0.96	1.16	1.17	10%	13	10	10	2.2	1.8	1.6
600185. SH	格力地产	增持	7.54	0.41	0.56	1.02	58%	19	14	7	2.6	2.2	1.7
600239. SH	云南城投	增持	18.63	0.33	0.39	2.32	164%	56	48	8	4.0	3.7	2.5
600823. SH	世茂股份	增持	13.44	0.18	0.79	1.30	172%	76	17	10	2.3	2.2	1.8
000402. SZ	金融街	增持	6.73	0.45	0.56	0.65	20%	15	12	10	1.3	1.2	1.1
600639. SH	浦东金桥	增持	8.91	0.39	0.45	0.55	19%	23	20	16	2.4	2.2	1.9
600724. SH	宁波富达	买入	6.46	0.16	0.40	0.65	102%	41	16	10	3.7	3.1	2.4

数据来源：方正证券研究所（2009年EPS按最新股本折算）

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com