

## 行业周报 (2011 年第 11 周): 政策效果开始显现, 继续关注商业地产

## 房地产行业研究小组

联系人: 黄玉梅 8621-68761616-8288

huangym@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

## 一周实体成交回顾:

**限购政策效果调控, 楼市成交量波动剧烈。**从跟踪的重点城市成交数据来看(图表 1), 本周楼市交易环比大幅下降。从统计的样本城市来看, 整体下降幅度-28.89%。限购政策对成交量的调控效果逐渐显现。从监测的 16 个城市来看, 7 个城市的周成交面积不及 2010 年全年周成交面积, 而且以二三线城市为主。

**房价波动, 但未见明显下降:** 本周多数城市价格波动平缓, 大部分城市价格变动幅度在 10% 以内, 仅合肥和汕头有较明显的下跌, 跌幅分别为 14.50% 和 12.03%。当前新开盘项目并不多, 从已开盘的住宅项目来看, 降价幅度在 10% 以内, 去化率 20-50% (万科长阳半岛); 但商业项目热销, 部分项目去化率 100% (武汉经开万达广场、福州仓山万达广场)。

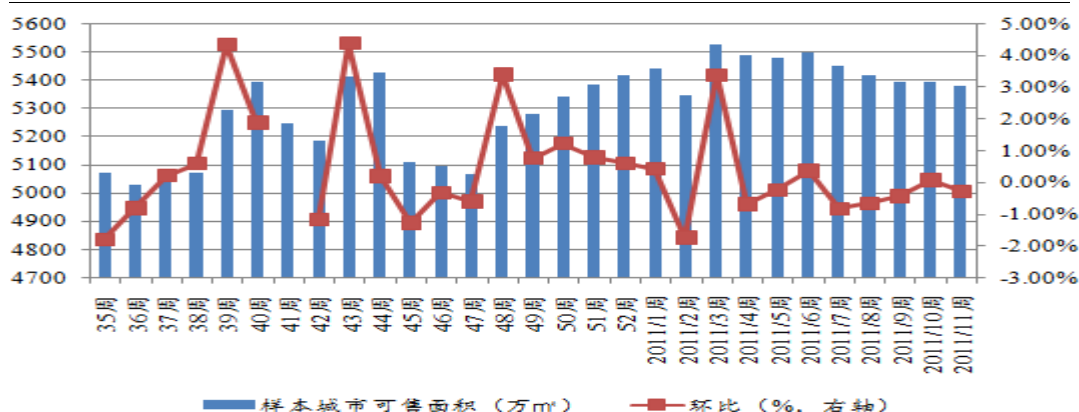
**可售量增加有限:** 与第 10 周相比, 样本城市可售量整体可售量环比下降-2.08%。说明由于开发商资金状况尚可, 新房供应还没有形成较大规模的上市。

图表 1 2011 年第 11 周成交数据

| 单位 (万 m <sup>2</sup> ) | 本周成交面积 | 上周周成交面积 | 环比%     | 09年周均成交面积 | 10年周均成交面积 | 09年同期累计成交 | 10年同期累计成交 | 11年同期累计成交 | 同比%     |
|------------------------|--------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 北京商品住宅                 | 6.44   | 9.48    | -32.07% | 26.95     | 16.13     | 178.7     | 156.34    | 145.55    | -6.90%  |
| 天津商品住宅                 | 13.87  | 26.2    | -47.06% | 25.73     | 20.22     | 143.81    | 168.8     | 247.67    | 46.72%  |
| 上海商品住宅                 | 24.3   | 22.27   | 9.12%   | 50.21     | 30.51     | 304.88    | 251.86    | 304       | 20.70%  |
| 杭州商品住宅                 | 4.02   | 5.17    | -22.24% | 13.79     | 7.87      | 63.79     | 44.58     | 124.33    | 178.89% |
| 南京商品住宅                 | 4.15   | 6.3     | -34.13% | 20.22     | 10.95     | 125.58    | 114.43    | 121.6     | 6.27%   |
| 苏州商品住宅                 | 4.29   | 10.94   | -60.79% | 17.95     | 10.23     | 115.88    | 76.35     | 114.73    | 50.27%  |
| 宁波商品住宅                 | 4.62   | 3.26    | 41.72%  | 13.64     | 7.36      | 73.89     | 54.18     | 93.02     | 71.69%  |
| 合肥商品住宅                 | 28.5   | 22.69   | 25.61%  | 26.14     | 18.27     | 132.39    | 248.08    | 256.74    | 3.49%   |
| 广州商品住宅                 | 11.6   | 11.17   | 3.85%   | 21.32     | 17.37     | 197.34    | 158.64    | 189.17    | 19.24%  |
| 深圳商品住宅                 | 4.02   | 8.34    | -51.80% | 12.42     | 6.64      | 135.41    | 58.32     | 70.79     | 21.38%  |
| 重庆商品住宅                 | 21.33  | 28.84   | -26.04% | 46.42     | 43.08     | 362.41    | 386.15    | 321.1     | -16.85% |
| 成都商品住宅                 | 5.43   | 18.3    | -70.33% | 28.48     | 22.85     | 220.86    | 233.59    | 317       | 35.71%  |
| 西安商品住宅                 | 2.05   | 13.07   | -84.32% | —         | 23.01     | —         | 174.44    | 186.33    | 6.82%   |
| 福州商品住宅                 | 3.65   | 5.55    | -34.23% | 10.71     | 4.14      | 101.06    | 54.12     | 44.19     | -18.35% |
| 武汉商品住宅                 | 0.00   | 0.00    | —       | 28.42     | 28.03     | 160.61    | 299.33    | 179.04    | -40.19% |
| 长沙商品住宅                 | 15.64  | 24.87   | -37.11% | 34.08     | 30.02     | 252.86    | 279.64    | 250.88    | -10.28% |
| 合计                     | 153.91 | 216.45  | -28.89% | —         | —         | 2569.47   | 2758.85   | 2966.14   | 7.51%   |

数据来源: 中国指数研究院, 德邦研究

图表 2 2010 年 8 月以来，商品房可售面积（样本城市）的变化



资料来源：中国指数研究院，德邦研究

## 1-2月全国房地产运行数据：

1-2 月份，全国房地产开发投资 4250 亿元，同比增长 35.2%。其中，住宅投资 3014 亿元，增长 34.9%。

1-2 月份，全国房地产开发企业房屋施工面积 291473 万平方米，同比增长 39.0%；房屋新开工面积 19083 万平方米，增长 27.9%；房屋竣工面积 6952 万平方米，增长 13.9%，其中，住宅竣工面积 5366 万平方米，增长 12.1%。

1-2 月份，全国商品房销售面积 8143 万平方米，同比增长 13.8%。其中，住宅销售面积增长 13.2%，办公楼增长 26.4%，商业营业用房增长 8.7%。商品房销售额 5242 亿元，同比增长 27.4%。其中，住宅销售额增长 26.2%，办公楼和商业营业用房分别增长 46.3%和 22.1%。

1-2 月份，房地产开发企业本年资金来源 12173 亿元，同比增长 16.3%。其中，国内贷款 2679 亿元，增长 7.7%；利用外资 86 亿元，增长 61.5%；自筹资金 4184 亿元，增长 21.4%；其他资金 5223 亿元，增长 16.6%。在其他资金中，定金及预收款 3154 亿元，增长 28.9%；个人按揭贷款 1280 亿元，下降 11.3%。

2 月份，全国房地产开发景气指数为 102.9。

### 点评：

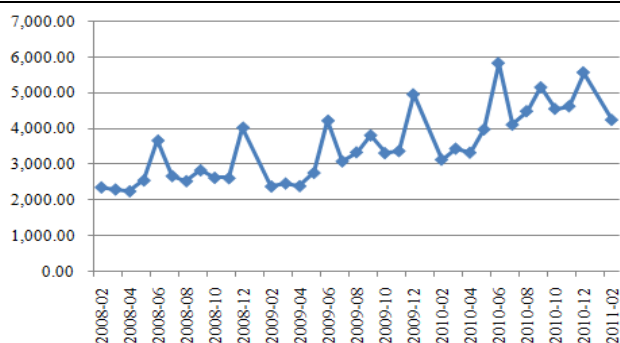
**新开工面积同比增速下滑**，由 2010 年 12 月的同比增速 40.7%下降到 27.9%。但新开工面积依然维持高位，2011 年 1-2 月新开工面积 19083 万㎡，同比增长 28%，环比增长 2.34%。我们认为 2010 年全年新开工面积都维持在高位，预计随着销售速度放缓，2011 年下半年新开工面积将下降。从全国房地产开发投资数据来看，全国房地产开发投资仍维持高位，但环比回落。我们认为，这表明企业扩大供给的意愿已受到影响。

**商品房销售价量齐升，办公楼销量增速快于住宅**：受 2010 年 12 月份销售签约滞后，以及 2 月份政策时间节点的影响，全国商品住宅销售呈现价量齐升。当月住宅销售面积同比增长 13.2%，销售均价同比增长 12%。我们认为这主要还是 1 月份的销售推动。根据中国房地产指数系统百城价格指数对 100 个城市的全样本调查数据，2011 年 2 月，全国 100 个城市住宅平均价格为 8686 元/平方米，较上月上涨 0.48%（1 月为 0.95%），其中多数城市房价涨跌幅在 1% 以内。值得注意的是，办公楼当月销售面积同比增长 26.4%，价格

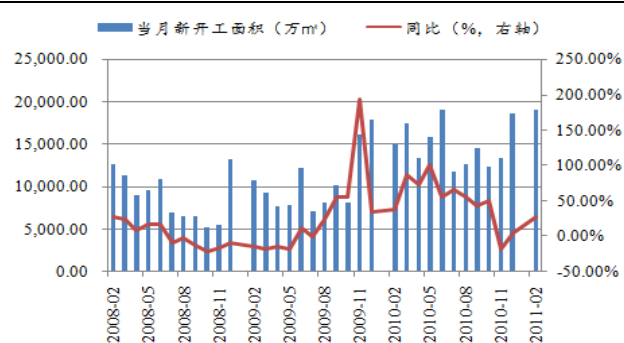
保持平稳。我们看到，从 2010 年调控开始，办公楼销售面积的增速一直快于住宅，我们认为，在通胀背景下，地产的商品属性依然存在，商业地产对住宅的替代作用显现。

开发企业资金来源增速继续放缓。1-2 月房地产开发企业本年资金来源 1.22 万亿元，同比增长 16.3%，增速较 2010 年全年降低 9.1 个百分点。其中，利用外资继续保持较高增速，个人按揭贷款出现负增长。与去年同期相比，开发企业国内贷款占比提高 3 个百分点至 22%（但低于去年同期的 24%），而其他资金来源占比均有不同程度下降。

图表 3 全国房地产投资维持高位，环比回落

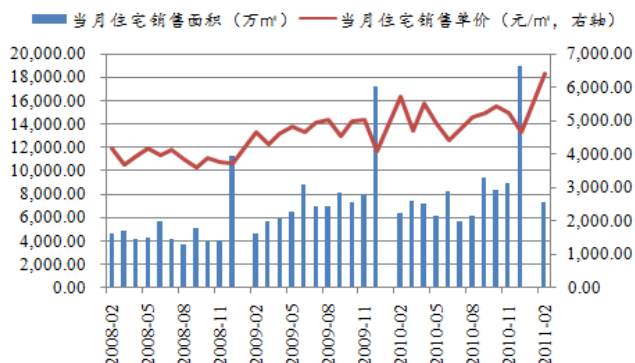


图表 4 当月新开工面积维持高位，增速下滑

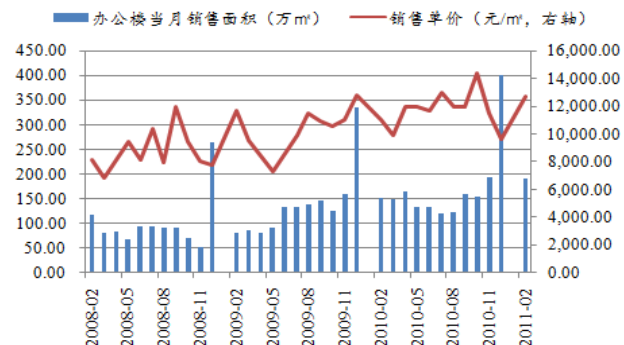


资料来源:wind, 德邦研究

图表 5 住宅销售价格量齐升

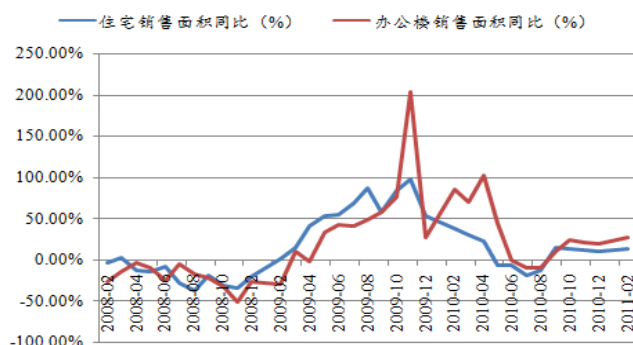


图表 6 办公楼销售平稳上升

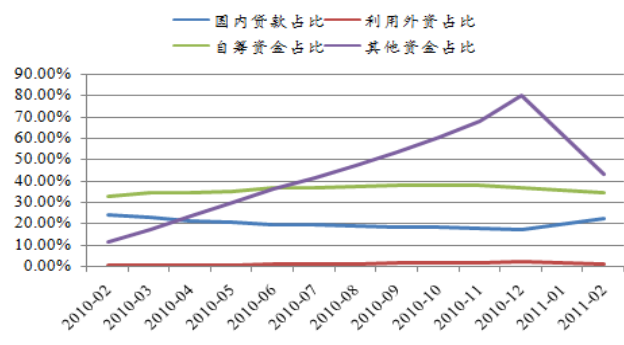


资料来源:wind, 德邦研究

图表 7 2010 年开始，办公楼的销售增速明显高于住宅



图表 8 企业开发资金来源占比



资料来源:wind, 德邦研究

## 投资建议：

从上周实体成交数据来看，房地产调控政策的效果在逐步显现，重点城市的住宅成交明显下滑，以二三线城市为主，住宅的周成交面积不及2010年全年周平均成交面积。从国家统计局公布的1-2月房地产运行数据来看，随着资金压力的加大，房地产开发投资额增速放缓。

上周，地产板块同步与大盘。两会期间着重提到保障房建设，对于住宅的调控还将视调控效果而定。随着销量下滑，价格的松动，短期内政策的风险在减小。但是正如我们在年度策略报告中指出的，调控政策对实体的效果将直接影响2012年的业绩和估值，而这一点的不确定性恰恰是市场对地产板块犹豫的重要原因。

较为确定的是，在通货膨胀的大背景下，地产的商品属性依然存在，商业地产对住宅地产存在替代作用。从前文分析中，我们可以看到，2010年住宅调控开始，办公楼的销售增速一直高于住宅，而近期万达福州和武汉项目，高于住宅项目的去化率也能说明此。

对于板块的投资，我们坚持年度策略报告中提出的“行业分化、精选个股”。我们仍然看好两条投资主线：一是住宅开发公司中，具有核心竞争力，能够在激烈的市场环境中脱颖而出的企业；二是商业地产（见2月28日行业报告《商业地产投资正当时》）。

**继续推荐：鲁商置业、世茂股份、华侨城 A、金地集团。**

风险提示：流动性紧缩超预期带来的系统性风险。

## 投资评级

### 一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数  
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平  
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

### 二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$   
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $10\%-20\%$   
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $-10\% - +10\%$   
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

## 特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。