

方正证券研究所

房地产行业分析师：周伟

执业证书编号：S1220511020001

TEL: 010-68584841

E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：高慧

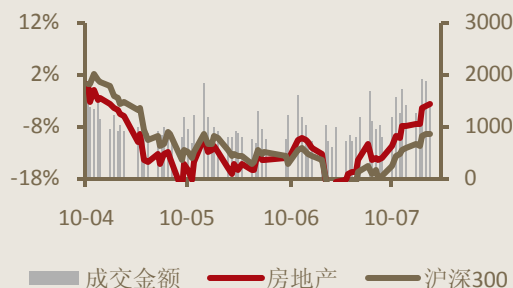
TEL: 010-68584814

Email: gaohui0@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	137
总股本(亿股)	1278.56
销售收入(亿元)	2771.35
利润总额(亿元)	568.60
行业平均 PE	13.59
平均股价(元)	9.20

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

行业研究月度报告
2011.04.18 中性

房地产行业

投资要点

➤ 2011 年 3 月房地产市场运行情况

1. 3 月开发投资同比增速 34.1%，较上月小幅下降 1.1%。3 月房地产和住宅投资增速仍处高位，保持在 2010 年单月增速的平均水平。单月新开工面积和施工面积继续回升，但增速放缓。
2. 1-3 月商品房销售面积同比增长 14.9%，超市场预期。虽然自 2 月中旬开始，近 36 个城市出台限购令政策，但 1-3 月楼市累计成交量仍同比上涨 15%。从结构上来看，我们所观测的 9 大一二线城市累计成交量同比仅上涨 2%，其余三四线城市成交量上涨明显。。
3. 3 月全国 100 城房价环比上涨 0.59%。房价环比涨幅与上月相比，略有扩大，但较 2010 年多数城市房价同比涨幅超 20%而言，目前房价整体涨势趋缓，值得关注的是，二三线城市房价涨势明显。
4. 3 月房地产资金来源同比增速小幅回升至 18.6%。目前全行业净负债率约 52%，与 2008 年全行业 76%的净负债率情况相比尚有一定的空间。

➤ 行业重要动态回顾

1. 3 月 10 日，住建部部长姜伟新表示限购令目前没有停止的时间表；
2. 3 月 16 日，国家发展改革委发布《商品房销售明码标价规定》，要求商品房销售要实行一套一标价；
3. 3 月 18 日，央行自 2010 年以来第 9 次，年内第 3 次上调存款准备金率，至此大型金融机构存款准备金率上升至 20%的历史高点；
4. 截至 3 月 28 日，已有超 50 个城市公布房价控制目标，各地目标普遍与 GDP 和人均可支配收入增长挂钩，基本被设定在 10%左右。

➤ 投资建议

房价并未出现明显松动，短期政策仍将维持收紧的趋势应在市场预期之内；目前行业整体动态市盈率约 13 倍，估值低廉，接下来基本面各项指标若超预期，板块估值修复行情可持续；但中期来看，板块走势仍受政策压制，维持行业“中性”评级。个股选择上业绩确定高增长的滨江集团（002244）和三四线城市开发龙头荣盛发展（002146）。

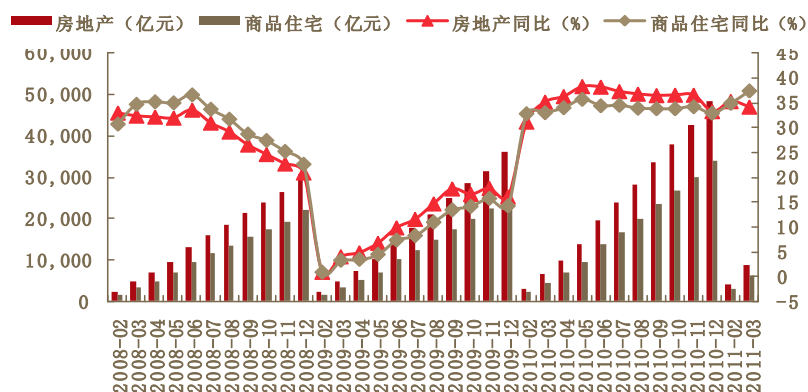
一、2011 年 3 月房地产市场运行情况分析

1. 3 月开发投资同比增速小幅下降 1.1%，仍维持高位。

3 月房地产和住宅投资增速维持高位，仍保持在 2010 年单月增速的平均水平。单月新开工面积和施工面积继续回升，但增速放缓。

图表 1 全国房地产开发和住宅投资完成额累计增长情况

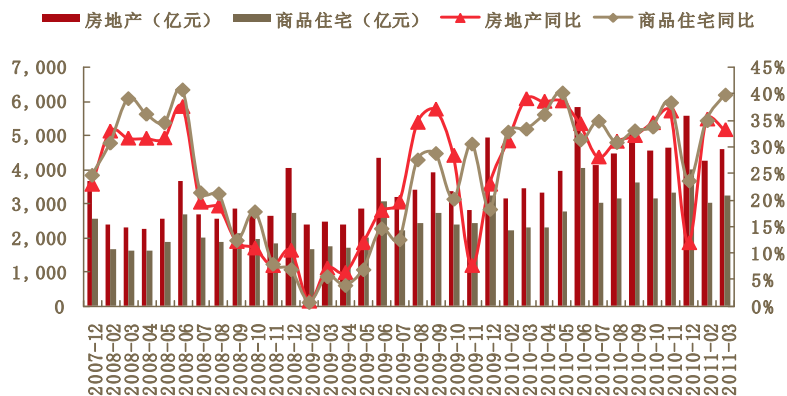
房地产和住宅累计投资增速分别为 34.1%和 37.4%。



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

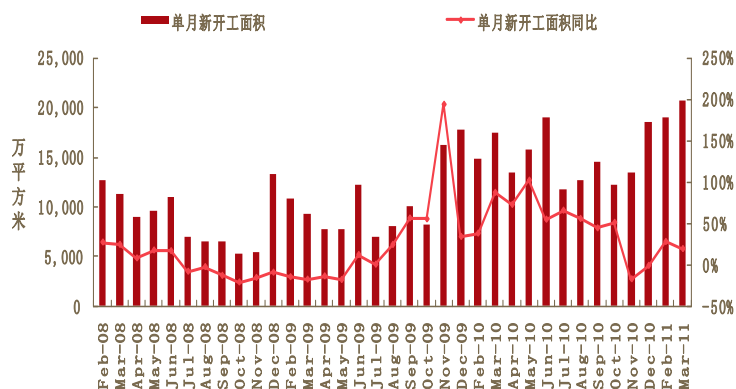
3 月房地产和住宅投资增速分别为 33.20%和 39.72%。



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

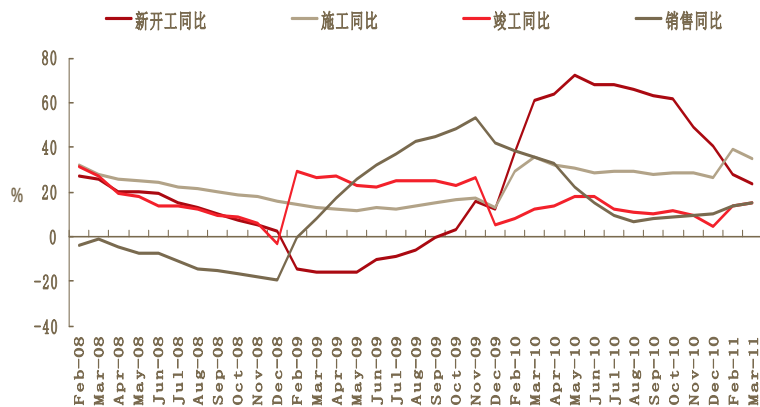
单月新开工面积同比增速为 19.3%。



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

累计新开工和施工面积同比增速下降，累计竣工面积同比增速有所上升。



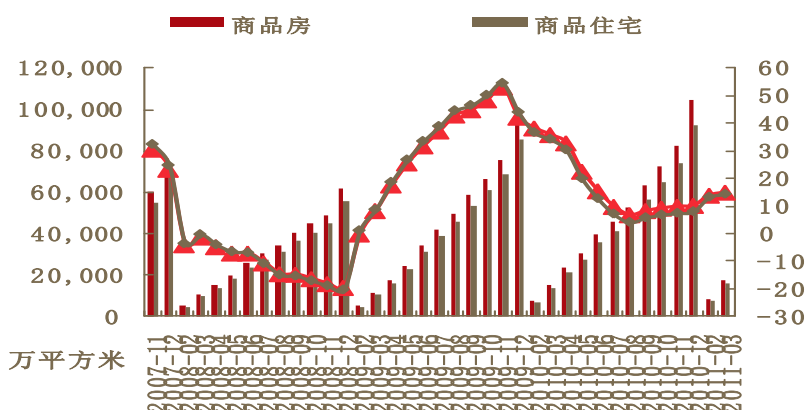
数据来源：国家统计局 方正证券研究所

2.1- 3 月商品房销售面积同比增长 14.9%，超市场预期。

从 2 月中下旬开始，虽然近 36 个城市出台限购令政策，但 1-3 月楼市累计成交量仍同比上涨 15%。从结构上来看，我们所观测的 9 大一二线城市累计成交量同比仅上涨 2%，三四线城市成交量上涨明显。

表 6 全国商品房和商品住宅销售面积累计情况

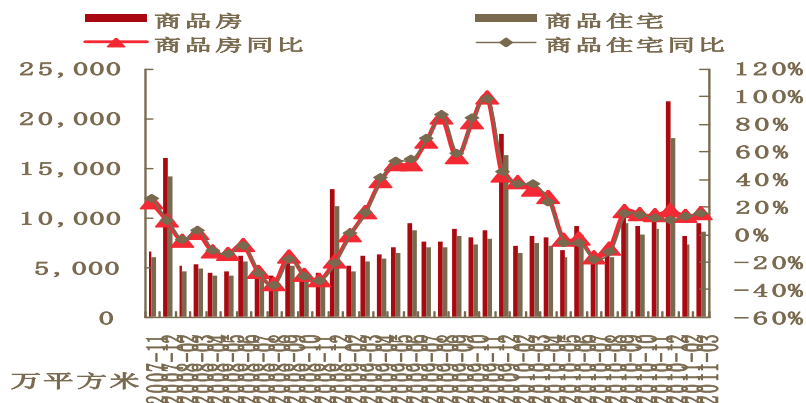
全国商品房和商品住宅销售面积累计同比增幅分别为 14.9%和 14.3%，较上月有所回升。



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 3 月同比增幅分别为 15.77%和 15.32%，环比小幅回升。



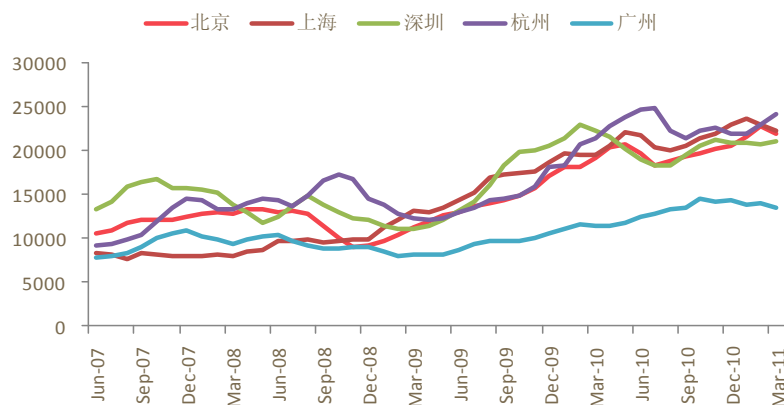
数据来源：国家统计局 方正证券研究所

3. 3 月全国 100 城房价环比上涨 0.59%。

2011 年 3 月，房价上涨的城市以及涨跌幅在 1%以上的城市数量为 82 个和 8 个，较上月数据分别增加 2 个和 6 个城市，百城房价环比涨幅与 2 月的 0.48%相比，略有扩大，但与 2010 年多数城市房价同比涨幅超 20%相比，目前房价整体涨势趋缓。从区域来看，一线城市中，深圳和杭州房价坚挺向上；二线城市房价中除天津以外，其余 3 个城市房价高位相持；三线城市房价仍有上涨趋势。

图表 8 一线城市房价走势

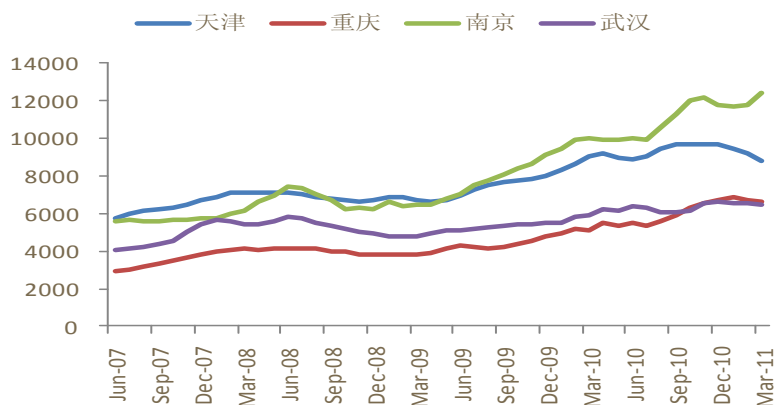
深圳和杭州房价坚挺向上。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 9 部分二线城市房价走势

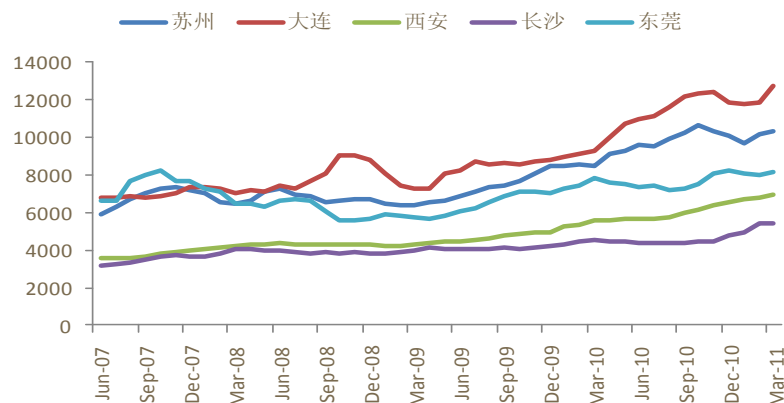
南京房价上涨明显，天津房价略有下降，重庆和武汉房价环比持平。



数据来源：搜房网 方正证券研究所

图表 10 部分三线城市房价走势

三线城市房价仍有上涨趋势。



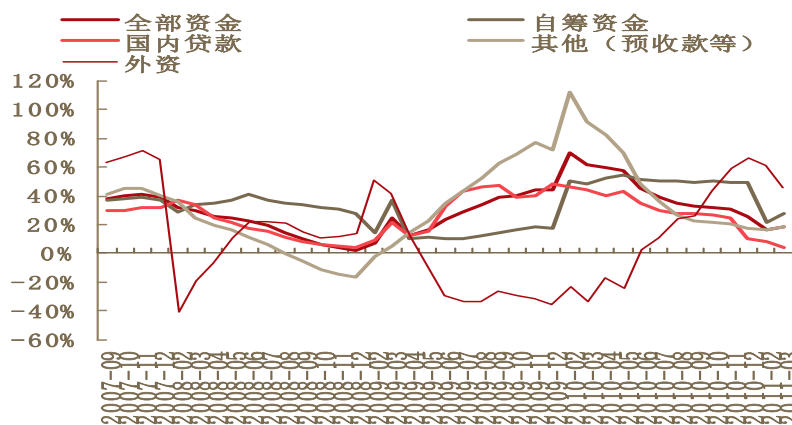
数据来源：搜房网 方正证券研究所

4. 3月房地产资金来源同比增速小幅回升至 18.6%

由于 3 月楼市销量好于 1-2 月，3 月房地产资金来源各构成部分中，自筹和预售款部分同比增速有所提升；国内贷款和外资同比增速均下降，其中前者 4.4% 的累计增速已近历史低位。目前全行业净负债率约 52%，与 2008 年全行业 76% 的净负债率情况相比尚有一定的空间。

图表 11 房地产行业各种资金来源同比增长情况

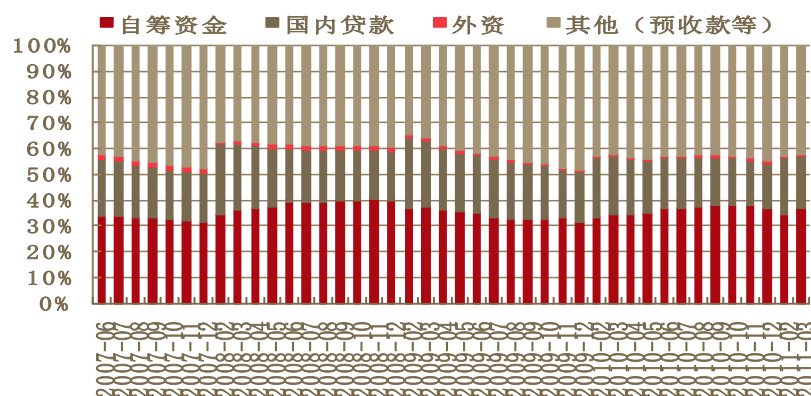
资金来源同比增速较上月有所回升，主要是 3 月楼市销量好于 1-2 月，国内贷款和外资同比增速均下降，其中前者 4.4% 的累计增速已近历史低位。



数据来源：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

自筹资金和外资占比有所提高，其余资金来源占比下降。



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

二、行业重要动态回顾

1. 3月10日,住建部部长姜伟新表示限购令目前没有停止的时间表;接下来将督促各地方政府3月底公布房价控制目标。此外,住建部政策研究中心副主任王珏林明确表示,住房限购政策至少在两年内不会放松,如果房价报复性上涨,不排除出台更严厉的房地产调控政策的可能性。

2、3月16日,国家发展改革委发布《商品房销售明码标价规定》,要求:商品房销售要实行一套一标价。该规定的出台,能够增加房地产市场信息透明度,有助于开发商之间公平竞争。但对房价的影响很小,因为在市场供小于求的情况下,开发商可在开盘的时候标高价,然后再根据销售情况确定实际成交价格。

3. 3月18日,央行宣布自25日起提高存款准备金率0.5个百分点,至此大型金融机构存款准备金率上升至20%的历史高点。这是央行自2010年以来第9次,年内第3次上调存款准备金率。

4.截至3月28日,已有超50个城市公布房价控制目标,各地目标普遍与GDP和人均可支配收入增长挂钩,基本被设定在10%左右。这反映出地方政府在控制房价的问题上态度暧昧,房价上涨预期可能因此重新抬头。

三、投资建议

房价并未出现明显松动,短期政策仍将维持收紧的趋势应在市场预期之内;目前行业整体动态市盈率约13倍,估值低廉,接下来基本面各项指标若超预期,板块估值修复行情可持续;但中期来看,板块走势仍受政策压制,维持行业“中性”评级。个股选择上业绩确定高增长的滨江集团(002244)和三四线城市开发龙头荣盛发展(002146)。

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		
			2011-04-18	10A	11E	12E	10-12E	10A	11E	12E
600724.SH	宁波富达	买入	8.79	0.23	0.65	0.84	89%	37	14	10
000918.SZ	嘉凯城	增持	8.29	0.62	0.93	1.06	31%	13	9	8
002146.SZ	荣盛发展	增持	14.15	0.71	1.06	1.43	42%	20	13	10
002244.SZ	滨江集团	增持	12.12	0.71	1.03	1.31	35%	17	12	9
600185.SH	格力地产	增持	8.58	0.25	0.53	0.65	61%	34	16	13
002133.SZ	广宇集团	中性	7.04	0.44	0.59	0.68	24%	16	12	10
600325.SH	华发股份	中性	12.05	0.92	1.16	1.49	27%	13	10	8
600376.SH	首开股份	增持	17.39	1.17	1.62	2.05	32%	15	11	8
600533.SH	栖霞建设	中性	5.87	0.27	0.33	0.49	35%	22	18	12
600208.SH	新潮中宝	增持	6.17	0.30	0.49	0.72	54%	20	13	9
600239.SH	云南城投	增持	16.26	0.52	2.32	3.21	149%	31	7	5
002208.SZ	合肥城建	中性	11.45	0.43	0.60	0.90	45%	27	19	13
000616.SZ	亿城股份	中性	5.87	0.55	0.60	0.95	31%	11	10	6
600266.SH	北京城建	增持	16.25	1.35	1.58	1.80	15%	12	10	9
000402.SZ	金融街	增持	7.75	0.59	0.65	0.83	19%	13	12	9
600823.SH	世茂股份	增持	15.49	0.75	1.30	1.72	52%	21	12	9
600639.SH	浦东金桥	增持	10.61	0.57	0.72	0.81	19%	19	15	13

数据来源：方正证券研究所（2010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