

房地产开发行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号：S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

1-4 月全国房地产市场运行数据点评

事件

5 月 11 日，国家统计局公布 2011 年 1-4 月全国房地产市场运行数据。其中投资和新开工数据符合预期，销售面积环比开始明显下滑。

评论

投资和新开工符合预期：1-4 月全国房地产投资和新开工面积分别同比增长了 34.4% 和 24.4%，符合预期。目前销售虽然出现明显萎缩，但是投资未出现明显回落的原因是投资存在惯性。因为投资是由施工和新开工两部分项目的投资组成，已新开工项目占比较高，且开工后即存在投资惯性。

10 年底的施工面积达到了 40.6 亿平方米，开发商一般不会轻易停止这部分项目的投资。因为在建施工项目如果继续追加投资会存在两种情况，一是已预售但未竣工项目停工会导致开发商延迟交房而支付违约金；二是未预售项目的停工会导致无法达到预售条件从而永远不能实现销售回款。所以只要开发商资金链不断，就会继续追加投资，导致目前投资额仍处于较高水平。

投资的另一构成因素，即新开工面积由于开发商调整计划和统计的滞后，也实现了 24.4% 的增速。市场之前担心新开工会负增长或累积增速出现快速回落，但目前的新开工增速显然与前期市场预期存在差异，因为开发商对新开工的准备一般在三个月前做出，春节前出台了新一轮严厉调控政策，开发商调整之前的新开工计划余地不大，并且新开工面积的报批至反映到统计数据中也会存一定的时滞，所以目前新开工面积增速仍处于较高水平，但未来随开发商开始根据市场销售进一步下调新开工计划，其增速也将逐步回落。

综合考虑未来商品房新开工的下滑和保障房的增长，我们维持前期对全年房地产投资增速实现 24.8% 和新开工完成 11% 增速的判断。

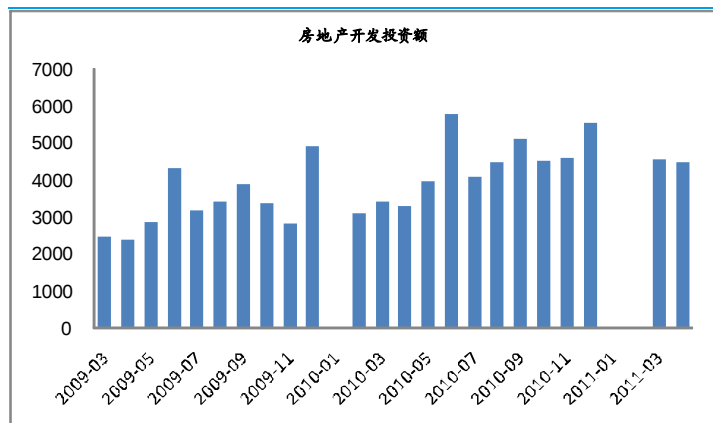
商品房销售面积回落迅速。1-4 月份全国商品房销售面积和销售额同比增长 6.3% 和 13.3%，销售面积累积增速回落了 8.6 个百分点，4 月单月的销售面积同比下降了 10%。4 月销售明显回落一是因为政策的落实抑制了需求，二是开发商也普遍存在延迟推盘的情况，造成这种现象的原因是部分高端产品领取预售许可证的难度较大，而开发商目前对中低端产品的信心也并不足，会延长蓄客时间来保证一定水平的去化率。考虑去年 5 月份销售受调控影响而萎缩明显，我们预计今年 1-5 月份销售面积的累积增速相比前四月会有所回升。对全年销售面积我们仍维持前期同比持平或微降的判断。

银行加速收紧企业信贷。1-4 月房地产开发资金来源增长 17.4%，这一增速回落速度超过了 08 年同期水平，08 年同期企业资金来源增长了 26%。而资金来源中银行贷款也仅实现 5.4% 的增速，而在 08 年四季度，这一指标才下降至 6% 之下，说明今年银行对地产企业的主动收紧信贷的程度是空前的。如果目前政策能够很好落实并坚持，开发商主动调价而促销的局面可能会在三季度出现。

投资建议

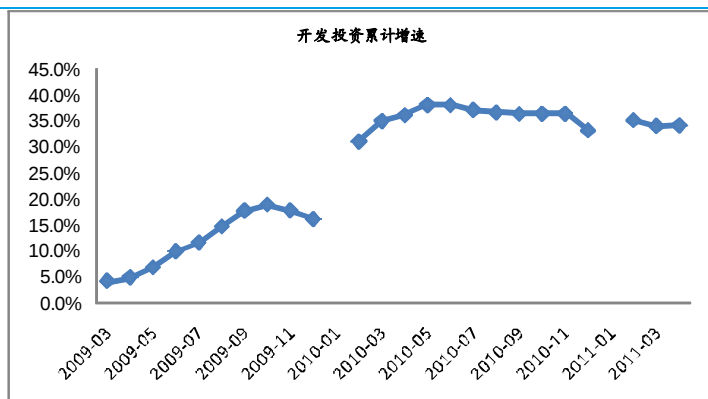
我们维持目前是估值底部，建议增加配置而等待反弹的策略。推荐三类公司：一是抗风险能力较强的一线龙头，包括保利地产、万科、金地集团、招商地产；二是实力较强的区域龙头，推荐南通科技和宁波富达；三是具有优质项目的重估折价率较高的华业地产和冠城大通。

图表 1: 房地产开发投资额(单位: 亿元)

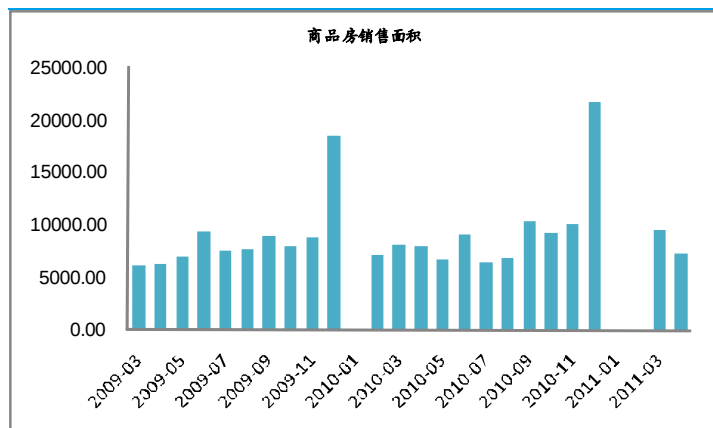


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表 2: 开发投资额累计增速

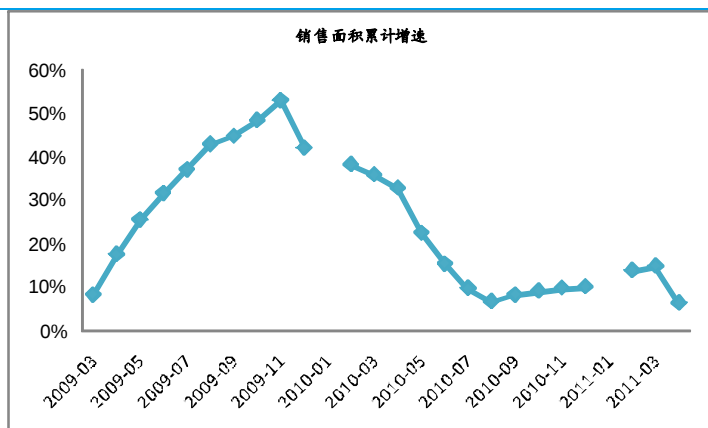


图表 3: 商品房销售面积(单位: 万平方米)

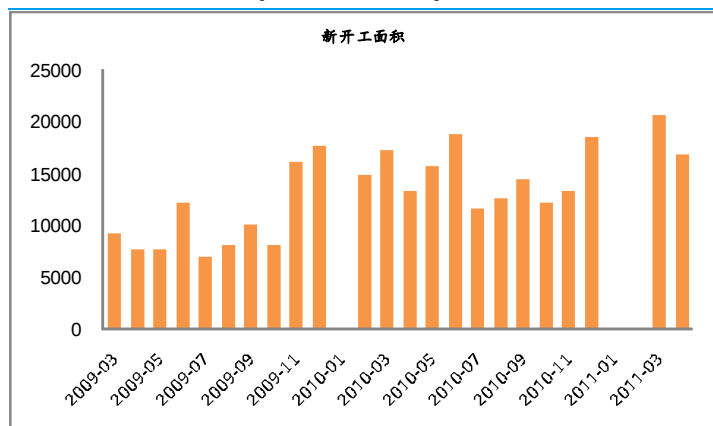


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表 4: 销售面积累计增速



图表 5: 新开工面积(单位: 万平方米)



来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表 6: 新开工面积累计增速

