



吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

销售下滑迅速，资金压力趋紧

—1-4月份全国房地产行业运行数据点

研究报告-点评报告

同步大市（维持）

发布日期: 2011 年 5 月 12 日

报告关键要素:

全国房地产行业1-4月份投资增速保持在高位基本符合预期，但是销售开始出现超预期快速下滑，随着银行贷款及销售回款等资金渠道进一步受阻，行业资金压力进一步趋紧。我们维持行业“同步大市”的投资评级。

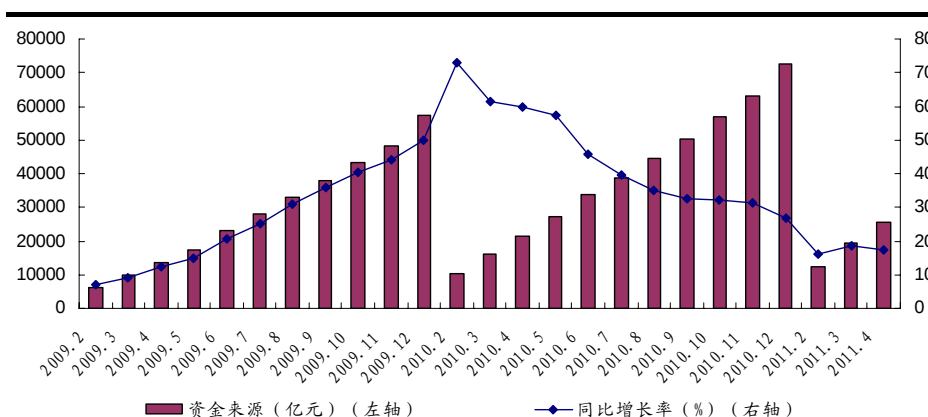
事件:

统计局公布了2011年1-4月房地产市场运行数据。统计数据显示，全国房地产市场1-4月实际投资额1.34万亿元，同比增长34.3%；施工面积35.25亿平方米，同比增长33.2%；新开工面积5.68亿平方米，同比增长24.4%；竣工面积1.71亿平方米，同比增长14.0%；商品房销售面积2.49亿平米，同比增长6.3%，销售额1.41万亿，增长13.3%。

点评:

- **投资增速维持高位基本符合预期，但增速将会回落。**4月单月全国房地产投资额为4493亿元，增加34.6%，环比减少2.2%；全国1-4月份房地产投资为1.34万亿元，同比增长34.3%，增速同比减少1.9个百分点。1-4月投资增速维持在高位主要因为投资惯性与保障房投资开始加速。房地产投资包括了新开工面积投资与施工面积投资部分，过去的施工与新开工面积存在连续投资刚性需求，而大多数房地产企业目前还没有根据市场销售调整计划的新开工面积，即使已经调整新开工计划，其反映到统计数据里也需要一段时间。随着土地市场开始降温，施工及新开工面积的缩减，普通商品房投资增速将会回落。但由于保障性住房投资将开始进入加速阶段，因此我们预计2季度投资增速仍将保持在高位，但是全年投资增速的放缓趋势将比较明显。

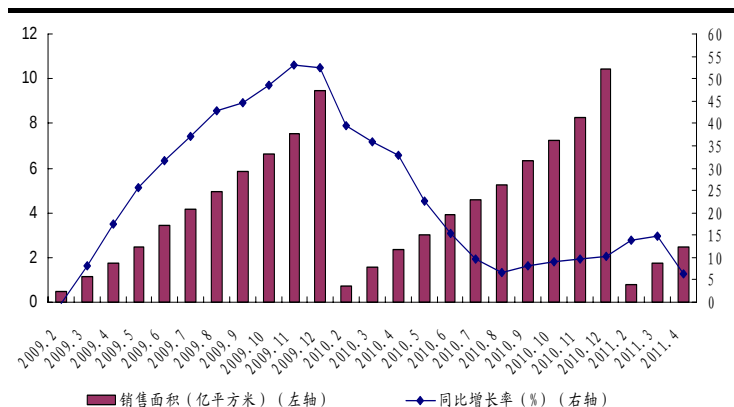
图 1：2011 年 1-4 月全国房地产累计完成投资额及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

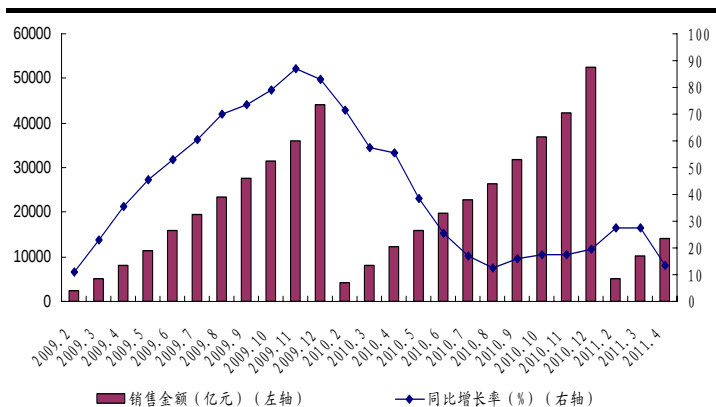
- **商品房销售增速出现迅速下滑。**4月全国楼市单月销售0.73亿平方米，同比减少9.88%，环比减少23.16%；1-4月全国商品房销售面积2.49亿平米，同比增长6.35%，增速较上月和上年同期分别下降8.6和26.5个百分点。全国商品房销售面积出现迅速下滑主要因为限购等调控政策已经开始对市场需求产生量明显的抑制作用，另一方面，由于开发商获取预售证难度加大，加上因为销售市场萎缩使得开发商推盘意愿明显减弱，市场供给减少。由于去年4月出台了调控新政使得去年的5-6月销售快速萎缩，基数较低，我们预计今年2季度销售同比将会略有回升。

图 2：2011 年 1-4 月全国商品房累计销售面积及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

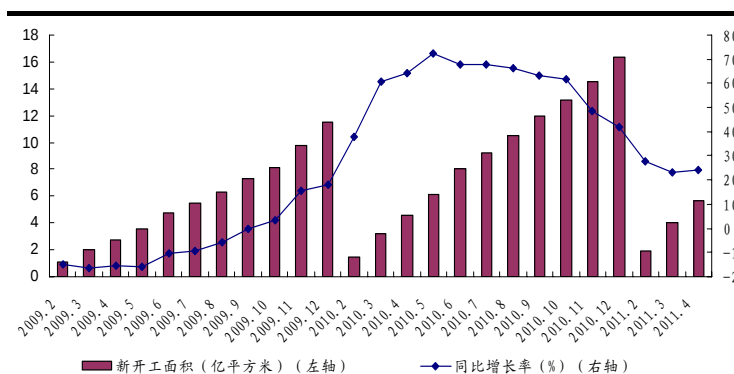
图 3：2011 年 1-4 月全国商品房累计销售金额及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

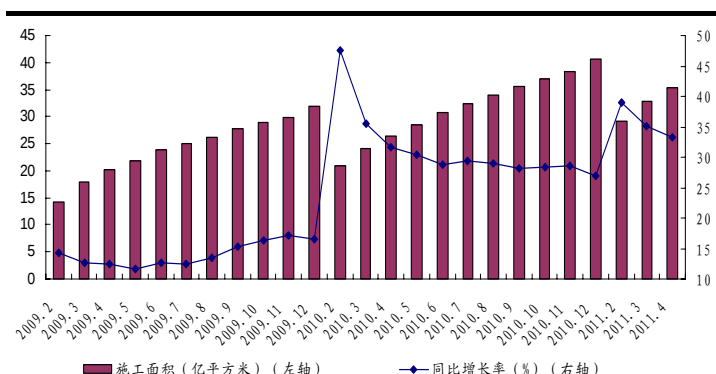
- **新开工面积增速延续下滑态势。**1-4月份，全国新开工面积5.68亿平方米，同比增速为24.41%，仅为去年同期同比增速的38%。由于房地产企业新开工计划将会根据销售市场做出调整，我们预计新开工面积增速将在未来出现进一步回落。

图 4：2011 年 1-4 月全国商品房新开工面积及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

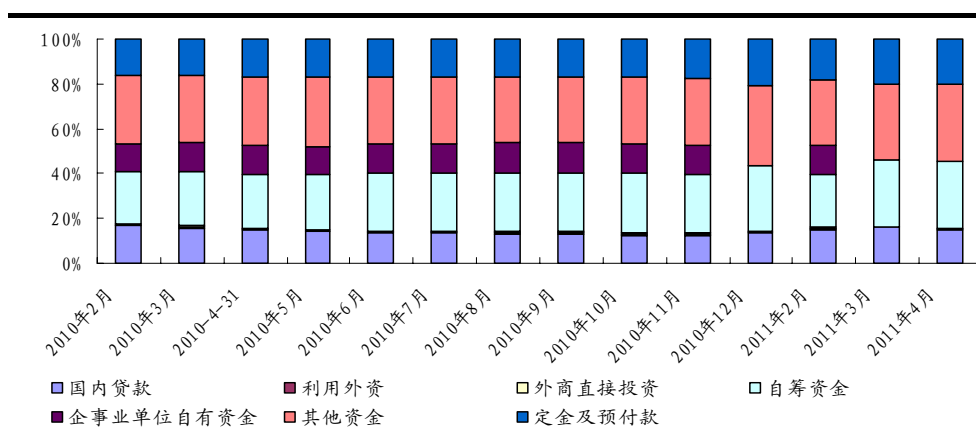
图 5：2011 年 1-4 月全国商品房施工面积及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

- **行业资金链压力进一步加大。**1-4月全国房地产资金来源为2.54万亿元，增速为17.4%，较1-3月增速下降1.2个百分点，其中，资金来源中的国内贷款1-4月增速仅5.4%，占比18.9%，增速与占比均在历史低位。银行贷款与销售回款是房地产企业最主要的两个资金来源，而当前这两个资金渠道进一步收紧的可能性越来越大，房企再融资及信托融资等目前没有任何放松的迹象，行业资金将面临很大考验。

图 6：2011 年 1-4 月全国房地产行业资金来源图



资料来源：中原证券研究所，Wind

- 投资策略。**目前地产板块估值已经反映了政策调控、销售萎缩、资金压力加大等悲观预期，我们维持对行业“同步大市”的投资评级。我们建议重点关注行业龙头公司，比如万科和保利地产，区域重点龙头公司，比如福星股份、中南建设、荣盛发展等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。