

行业评级：

中性（维持）

基本资料：

行业数据（1-4月）

全国房地产投资额：	13340 亿元
房屋新开工面积：	5.6 亿平方米
房屋竣工面积：	1.7 亿平方米
商品房销售面积：	2.5 亿平方米
开发企业资金来源：	25362 亿元
国房景气指数	102.98

研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

销售增速下滑 资金面无改善

——1-4月房地产市场运行点评

正面：

- **房地产开发投资增速仍然处于高位，并略有增长。**1-4月份，全国房地产开发投资13340亿元，同比增长34.3%，增速较1-3月份提高0.2个百分点。其中，住宅投资9497亿元，增长38.6%，增速较1-3月提高1.2个百分点。单月来看，房地产开发投资当月增加4493亿元，环比较上月下降2.22%，同比增长34.64%；其中住宅投资当月增加3244亿元，环比上月增长0.15%，同比增长40.88%。
- **新开工面积增速略有提高。**1-4月份，全国房地产开发企业房屋施工面积352472万平方米，同比增长33.2%，比1-3月份增速下降2个百分点；房屋新开工面积56841万平方米，增长24.4%，比1-3月份增速提高1个百分点；房屋竣工面积17127万平方米，增长14.0%，增速比1-3月份下降1.4个百分点。

负面：

- **房地产销售增速大幅下滑。**1-4月份，全国商品房销售面积24898万平方米，同比增长6.3%，比1-3月下降8.6个百分点；商品房销售额14078亿元，同比增长13.3%，增速比1-3月份下降14个百分点。其中，全国商品住宅销售面积22345万平方米，同比增长5.8%，比1-3月份下降8.5个百分点；住宅销售额11856亿元，同比增长11%，增速比1-3月份下降14.9个百分点。
- **开发企业资金来源同比增速保持低位并略有下降，但银行贷款增速略有提高。**1-4月份，房地产开发企业本年资金来源25362亿元，同比增长17.4%。其中，国内贷款4800亿元，增长5.4%；利用外资222亿元，增长62.3%；自筹资金9486亿元，增长27.2%；其他资金10853亿元，增长14.8%。在其他资金中，定金及预收款6449亿元，增长23.1%；个人按揭贷款2753亿元，下降6.8%。
- **投资建议：**从1-4月的数据来看，新开工面积略好于1-3月，开发投资也略有增长，但难以保证未来市场不会继续下滑。因为从销售的数据来看，销售增速下滑较大，隐含销售价格继续下行，销售情况并不理想。这与一线开发企业已经公布的销售数据趋势一致。开发资金来源方面，增速仍然处于低位，银行贷款增速仅略有提高，企业融资环境没有明显改善，这将导致房地产这种资金密集型行业发展动力不足。政策方面目前来看并无放松迹象，个别城市的按揭贷款反而更加紧缩，因此未来房屋销售可能继续下滑。

目前房地产板块估值处于较低位置，但受制于行业基本面仍然有下行可能，短期难有表现。个股方面建议关注保利地产（600048）、招商地产（000024）、荣盛发展（002146）。

1 报告贡献人：张鹏

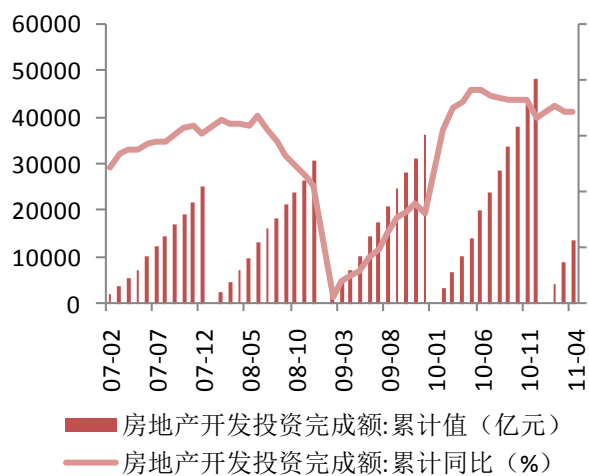
一、房地产开发投资增速依然较高

1-4 月份, 全国房地产开发投资 13340 亿元, 同比增长 34.3%, 增速较 1-3 月份提高 0.2 个百分点。其中, 住宅投资 9497 亿元, 增长 38.6%, 增速较 1-3 月提高 1.2 个百分点。

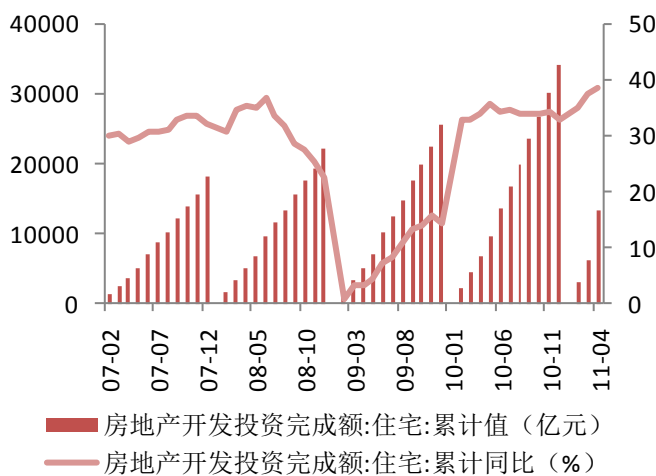
单月来看, 房地产开发投资当月增加 4493 亿元, 环比较上月下降 2.22%, 同比增长 34.64%; 其中住宅投资当月增加 3244 亿元, 环比上月增长 0.15%, 同比增长 40.88%。

目前房地产投资依然处于一个较高水平, 尤其是住宅投资, 累计同比增速处于历史高位。

图表 1: 房地产开发投资: 累计值及同比

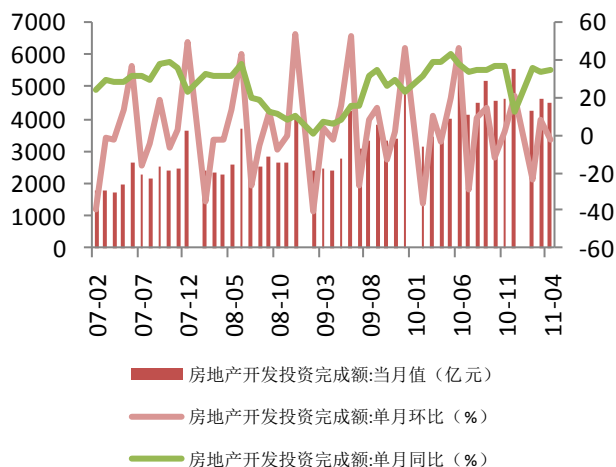


图表 2: 住宅开发投资: 累计值及同比

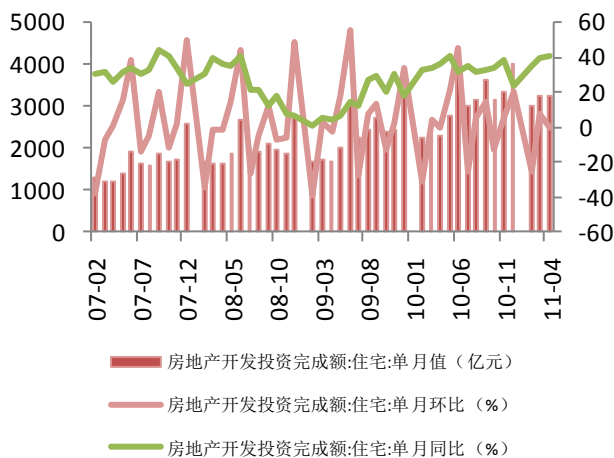


资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 3: 房地产开发投资: 当月值及环比

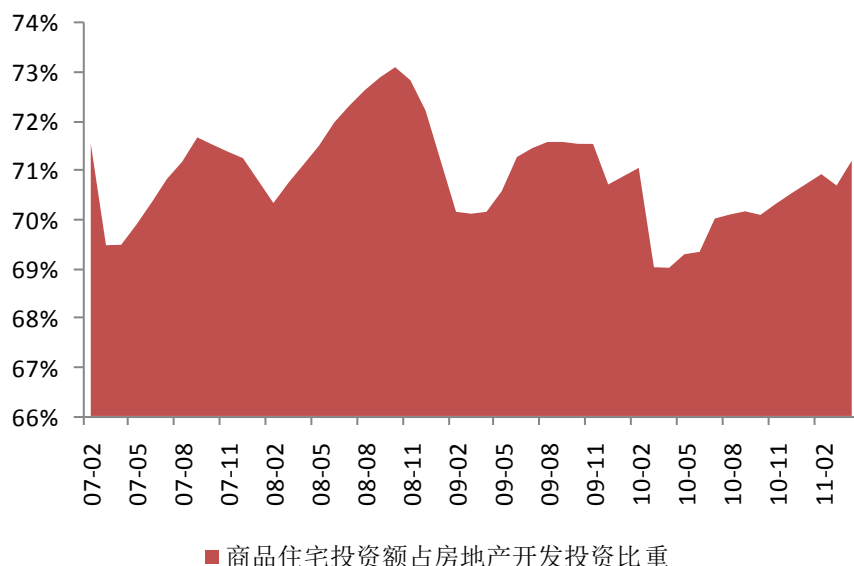


图表 4: 住宅开发投资: 当月值及环比



资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 5: 商品住宅投资占房地产开发投资比重



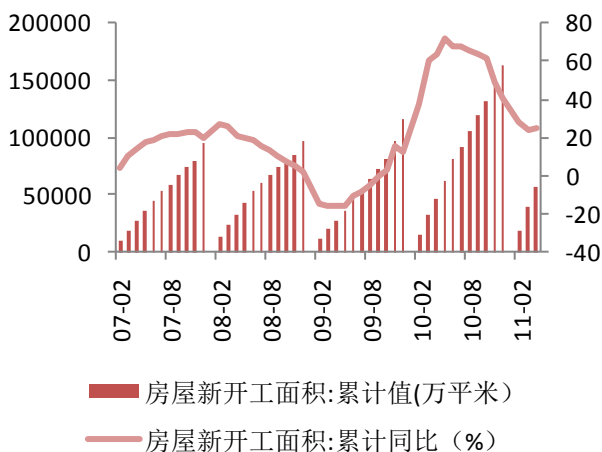
资料来源: WIND, 中邮证券研发部

二、新开工面积增速略有提高

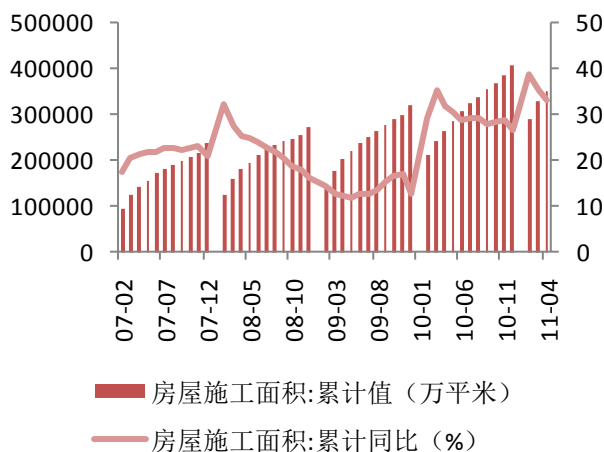
1-4 月份, 全国房地产开发企业房屋施工面积 352472 万平方米, 同比增长 33.2%, 比 1-3 月份增速下降 2 个百分点; 房屋新开工面积 56841 万平方米, 增长 24.4%, 比 1-3 月份增速提高 1 个百分点; 房屋竣工面积 17127 万平方米, 增长 14.0%, 增速比 1-3 月份下降 1.4 个百分点。

1-4 月份, 全国房地产开发企业住宅施工面积 270474 万平方米, 同比增长 32.3%, 比 1-3 月份下降 2.1 个百分点; 住宅新开工面积 44089 万平方米, 同比增长 21.2%, 比 1-3 月份提高 1.6 个百分点; 住宅竣工面积 13685 万平方米, 同比增长 13.8%, 比 1-3 月份增速下降 1 个百分点。

图表 6: 房屋新开工面积: 累计值及同比

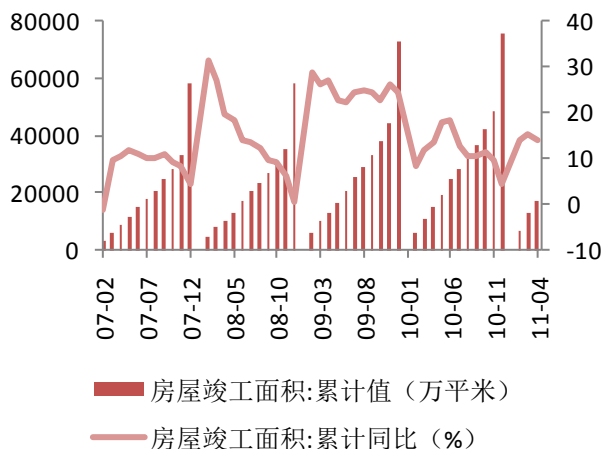


图表 7: 房屋施工面积: 累计值及同比

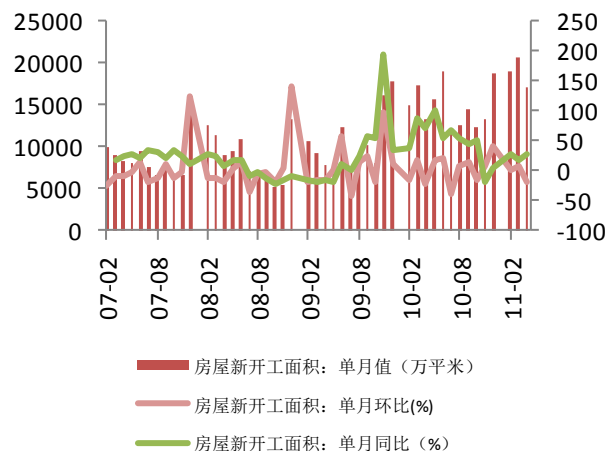


资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 8：房屋竣工面积：累计值及同比

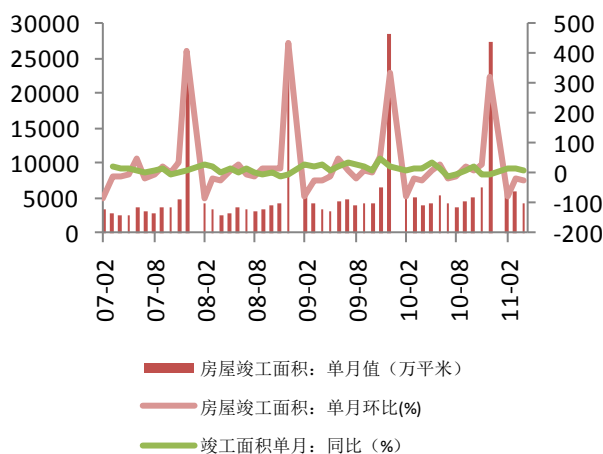


图表 9：房屋新开工面积：当月值及环比



资料来源：WIND，中邮证券研发部

图表 10：房屋竣工面积：当月值及环比



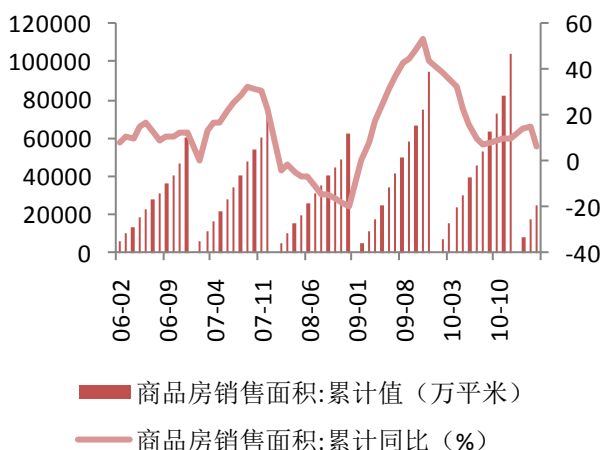
资料来源：WIND，中邮证券研发部

三、房屋销售面积同比增速大幅下滑

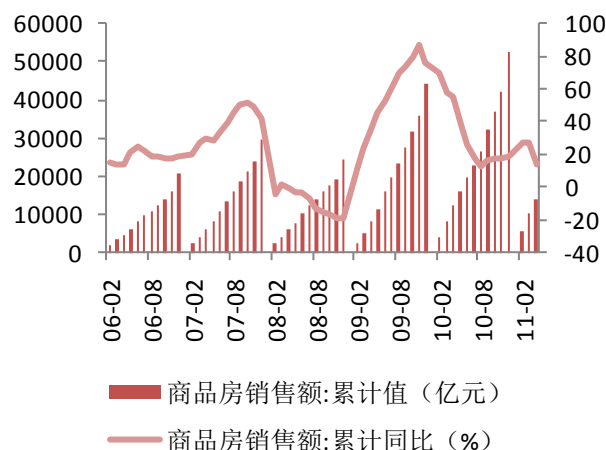
1-4 月份，全国商品房销售面积 24898 万平方米，同比增长 6.3%，比 1-3 月下降 8.6 个百分点；商品房销售额 14078 亿元，同比增长 13.3%，增速比 1-3 月份下降 14 个百分点。

1-4 月份，全国商品住宅销售面积 22345 万平方米，同比增长 5.8%，比 1-3 月份下降 8.5 个百分点；住宅销售额 11856 亿元，同比增长 11%，增速比 1-3 月份下降 14.9 个百分点。

图表 11: 商品房销售面积: 累计值及同比

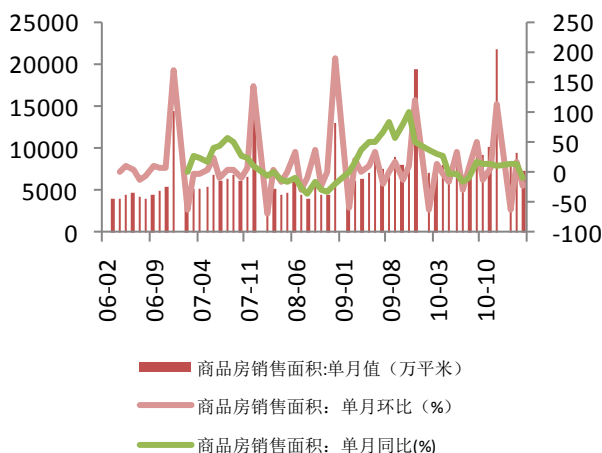


图表 12: 商品房销售额: 累计值及同比

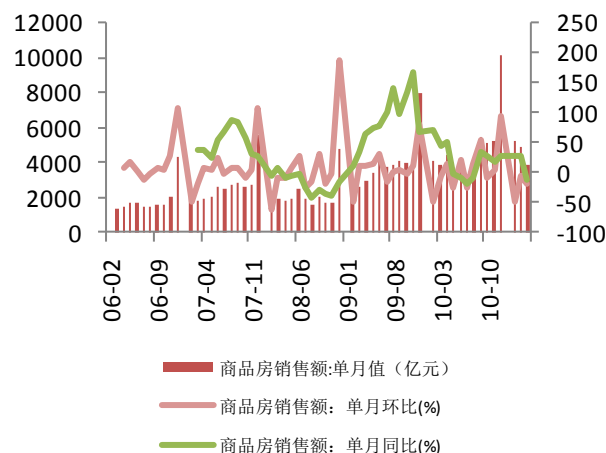


资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 13: 商品房销售面积: 单月值及环比



图表 14: 商品房销售额: 单月值及环比



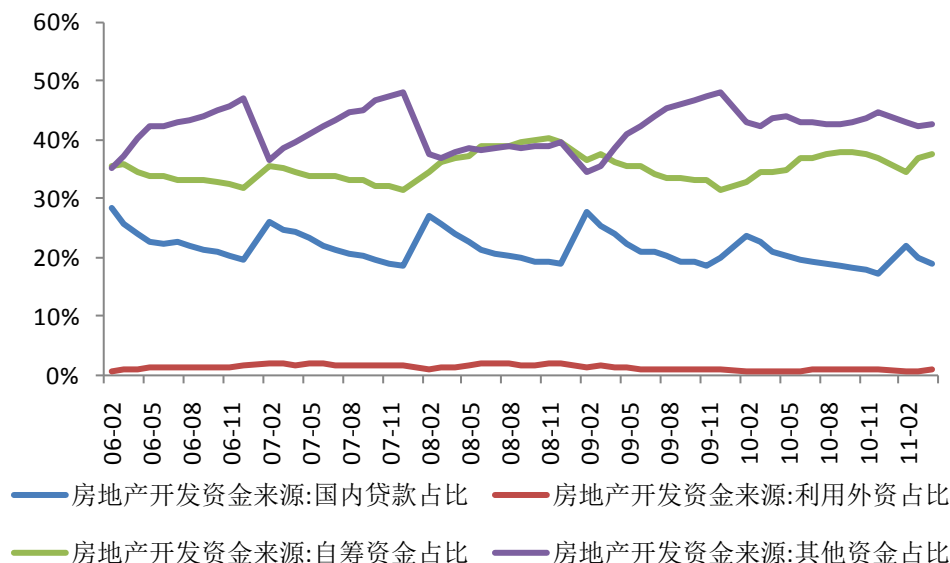
资料来源: WIND, 中邮证券研发部

四、开发资金总量增速继续处于较低水平

1-4 月份, 房地产开发企业本年资金来源 25362 亿元, 同比增长 17.4%。其中, 国内贷款 4800 亿元, 增长 5.4%; 利用外资 222 亿元, 增长 62.3%; 自筹资金 9486 亿元, 增长 27.2%; 其他资金 10853 亿元, 增长 14.8%。在其他资金中, 定金及预收款 6449 亿元, 增长 23.1%; 个人按揭贷款 2753 亿元, 下降 6.8%。

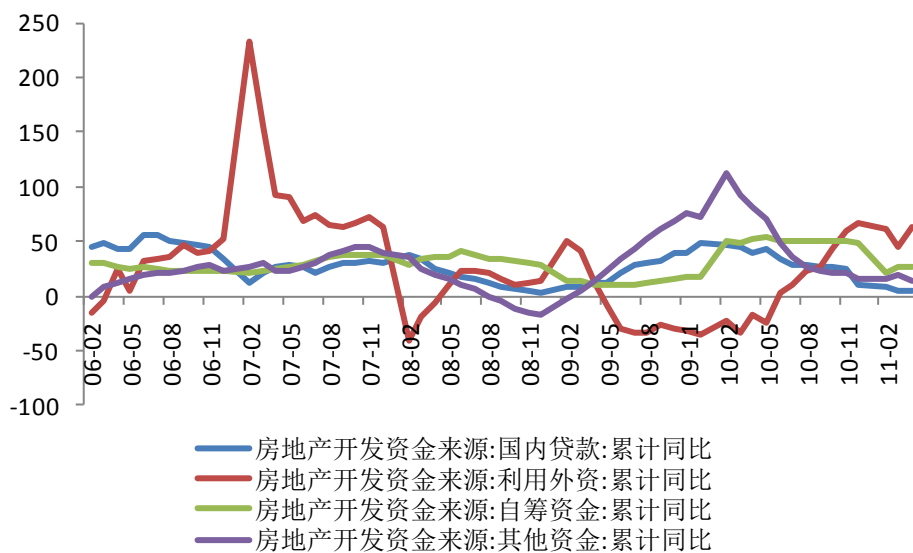
从资金来源占比分析, 1-4 月, 国内贷款占比为 18.93%, 比上年同期下降 2.15 个百分点; 利用外资占比 0.88%, 比上年同期提高 0.24 个百分点; 自筹资金占比 37.4%, 比上年同期提高 2.87 个百分点; 其他资金来源占比 42.79%, 比上年同期下降 0.97 个百分点。

图表 15: 开发企业资金来源占比



资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 16: 开发企业资金来源各构成部分同比

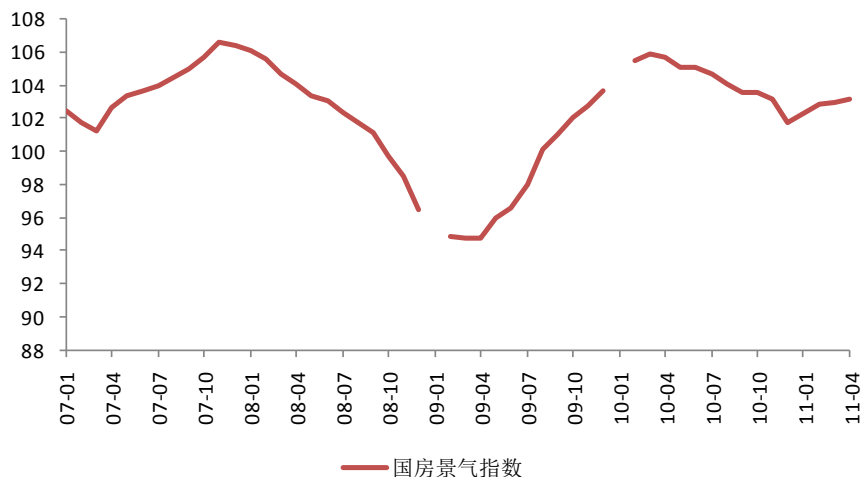


资料来源: WIND, 中邮证券研发部

五、国房景气指数下降

1-4 月份, 全国房地产开发景气指数 (简称“国房景气指数”) 为 103.19, 比 1-3 月份提高 0.21 点。

图表 17：国房景气指数



资料来源：WIND，中邮证券研发部

六、投资建议

从 1-4 月的数据来看，新开工面积略好于 1-3 月，开发投资也略有增长，但难以保证未来市场不会继续下滑。因为从销售的数据来看，销售增速下滑较大，隐含销售价格继续下行，销售情况并不理想。这与一线开发企业已经公布的销售数据趋势一致。开发资金来源方面，增速仍然处于低位，银行贷款增速仅略有提高，企业融资环境没有明显改善，这将导致房地产这种资金密集型行业发展动力不足。政策方面目前来看并无放松迹象，个别城市的按揭贷款反而更加紧缩，因此未来房屋销售可能继续下滑。

目前房地产板块估值处于较低位置，但受制于行业基本面仍然有下行可能，短期难有表现。个股方面建议关注保利地产（600048）、招商地产（000024）、荣盛发展（002146）。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。