

投资维持高位运行 销售增速开始下降

——房地产行业 2011 年 5 月跟踪报告

研究员：张平

执业证书编号：S0570510120048

电话：84457351

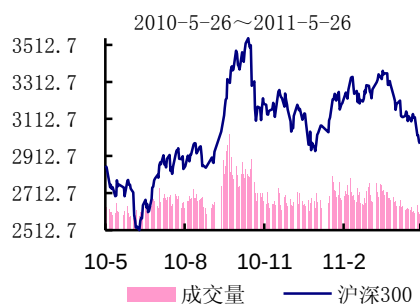
E-mail: qiao.zz@hotmail.com

地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：

房地产

市场走势图



相关研究

投资要点：

- 2011 年 1-4 月，全国房地产投资实际完成额 13,340 亿元，同比增长 34.3%，增幅较 1-3 月上升 0.2 个百分点。其中 4 月份全国房地产投资额为 4,494 亿元，同比增长 34.6%，增速较 3 月份上升 1.5 个百分点。
- 1-4 月全国房屋新开工面积 5.68 亿平方米，同比增长 24.4%，增幅较 1-3 月上升 1 个百分点，其中 4 月份全国房屋新开工面积 1.70 亿平方米，同比增长 26.9%，增速较 3 月份上升 7.4 个百分点。
- 限购令、差别化信贷政策以及持续加息对需求的抑制效果明显，这也直接导致 4 月份全国商品房销售增速下降明显。1-4 月全国商品房销售面积 24,898 万平方米，累积同比增长 6.3%，增速首次出现下降。全国商品房销售额 14,078 亿元，累积同比增长 13.3%，增速连续 2 个月出现下降，较前 3 月下降 14 个百分点。
- 20 个重点城市今年 1-4 月共推出住宅用地 4,181 万平方米，同比下降 21%，成交住宅用地 2388 万平方米，同比下降 36%。成交住宅用地与推出住宅用地比例为 59%，较 10 年下降 13 个百分点。
- 现阶段开发商的库存压力不断增加，且呈现持续增大趋势。受限购、限贷等房地产调控政策影响，短期内房地产市场成交量仍将维持在较低水平。同时开发商资金面持续趋紧，预计将在二季度末至三季度各家开发商将对楼盘销售价格进行调整，今年下半年房价的实质性下跌为大概率事件。
- 5 月份以来，由于去年同期受调控影响，多数城市成交面积同比均有所上涨，但环比涨跌互现，市场总体成交仍没有摆脱低迷现象。价格涨势基本得到控制，但成交量尚未放大，整体市场量价格局未有效打破，仍然维持行业“中性评级”。
- 个股配置方面，我们建议优先配置业绩锁定性强、具有较高安全边际的地产股。推荐万科 A (000002)、保利地产 (600048)、苏宁环球 (000718)、荣盛发展 (002146)、世茂股份 (600823)。

重点公司

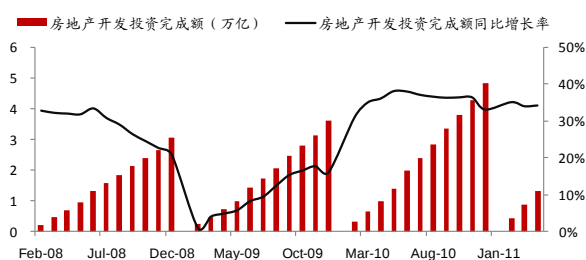
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
万科 A	7.90	推荐	0.66	0.89	1.10	1.43	11.92	8.88	7.18	5.52
保利地产	9.74	推荐	1.08	1.40	1.70	2.24	9.11	6.96	5.73	4.35
苏宁环球	8.24	推荐	0.45	0.92	1.11	1.29	18.44	8.96	7.42	6.39
荣盛发展	12.25	推荐	0.71	0.91	1.12	1.41	16.94	13.46	10.94	8.69
世贸股份	13.30	推荐	0.75	0.95	1.23	1.48	18.36	14.00	10.81	8.99

房地产投资销售情况

房地产投资保持较高增速

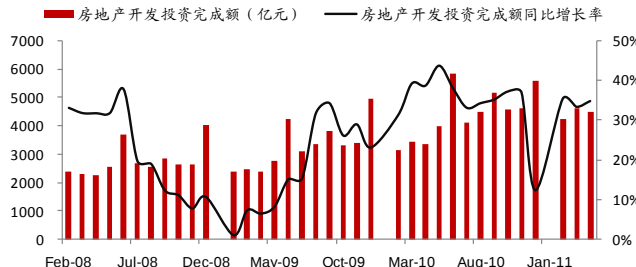
2011 年 1-4 月，全国房地产投资实际完成额 13,340 亿元，同比增长 34.3%，增幅较 1-3 月上升 0.2 个百分点，其中 4 月份全国房地产投资额为 4,494 亿元，同比增长 34.6%，增速较 3 月份上升 1.5 个百分点。从 4 月份的数据来看，房地产投资没有因为政策调控而下降，相反，仍然保持较高的增速。我们认为这其中有两个原因，第一，投资对于政策调控带来的行业周期影响具有一定的滞后性，一般为 3-6 个月，第二，政府今年大规模建设保障房，对于房地产投资的拉动有一定贡献。但随着调控政策的深入，我们认为，未来几个月房地产投资增速逐渐放缓将是大概率事件。

房地产开发投资完成额累计值、累计同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

房地产开发投资完成额单月值、单月同比

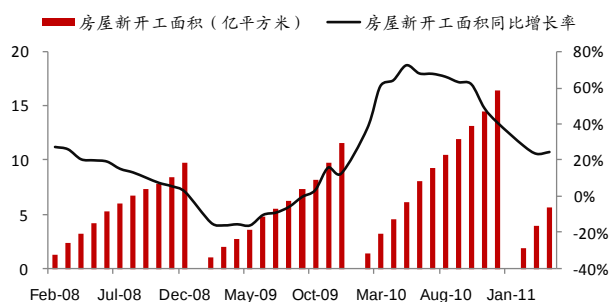


资料来源：Wind，华泰证券研究所

新开工面积同比略有增长

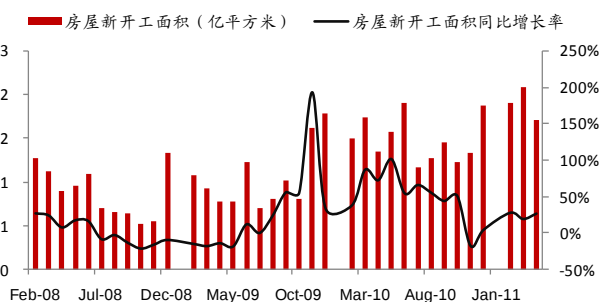
今年 1-4 月全国房屋新开工面积 5.68 亿平方米，同比增长 24.4%，增幅较 1-3 月上升 1 个百分点，其中 4 月份全国房屋新开工面积 1.70 亿平方米，同比增长 26.9%，增速较 3 月份上升 7.4 个百分点。新开工面积增速小幅上升说明房地产开发企业在政策调控下选择加快开发，提高周转，降低风险。

全国房屋新开工面积累计值、累计同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

全国房屋新开工面积单月值、单月同比



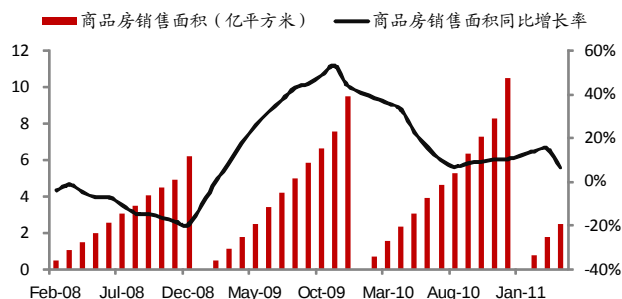
资料来源：Wind，华泰证券研究所

销售增速下降明显

1-4 月全国商品房销售面积 24,898 万平方米, 累积同比增长 6.3%, 增速首次出现下降, 较前 3 月下降 8.6 个百分点。4 月份单月全国商品房销售面积为 7,255 万平方米, 同比下降 9.9%, 增速首次出现下降, 较 3 月份下降近 26 个百分点。1-4 月全国商品房销售额 14,078 亿元, 累积同比增长 13.3%, 但增速连续第 2 个月出现下降, 较前 3 月下降 14 个百分点。4 月份单月商品房销售额 3,926 亿元, 同比增长-11.7%, 增速连续 2 个月出现下降, 较 3 月份下降近 39 个百分点。

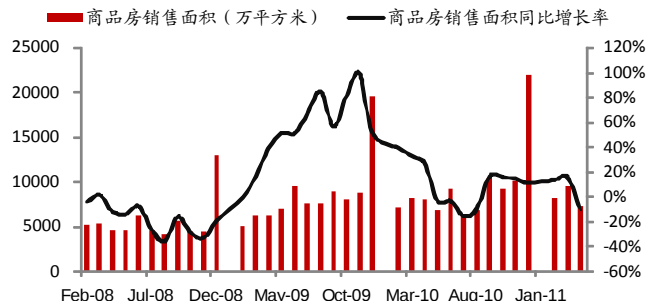
我们认为, 限购令、差别化信贷政策以及持续加息对需求的抑制效果明显, 这也直接导致 4 月份全国商品房销售增速下降明显。

商品房销售面积累计值、累计同比



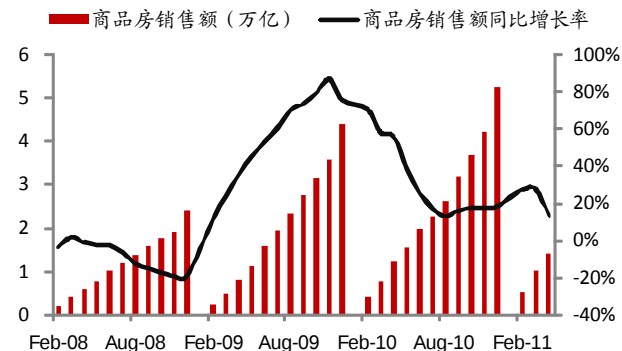
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

商品房销售面积单月值、单月同比



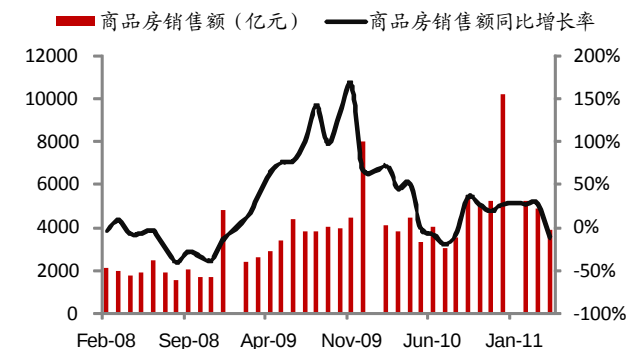
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

商品房销售额累计值、累计同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

商品房销售额单月值、单月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

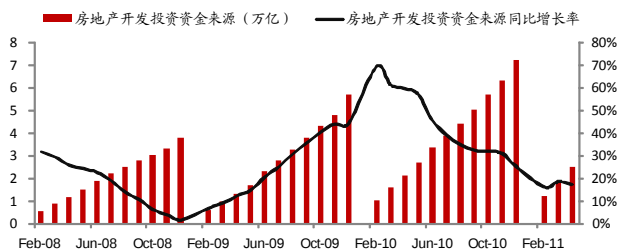
资金来源增速小幅下滑

1-4 月全国房地产开发投资资金来源 25,362 亿元, 累积同比增长 17.4%, 增速首次出现下降, 下降幅度为 0.8 个百分点。其中国内贷款 4,800 亿元, 累计同比增长 5.4%, 增速较前 3 月上升 1 个百分点。利用外资 222 亿元, 累计同比增长 62.3%, 增速较前 3 月增长 17.1 个百分点, 自筹资金 9,486 亿元, 累计同比增长 27.2%, 增速较前 3 月持平。其他资金来源 10,853 亿元, 累计同比增长 14.8%, 增速首次出现下降, 较前 3 月下降近 4 个百分点。

单月方面，4 月份房地产开发投资资金来源 6094 亿元，同比增长 13.9%，增速也首次出现大幅下降，较 3 月份增速下降近 9 个百分点。

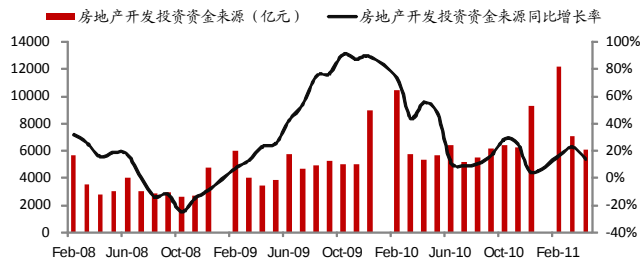
从房地产开发投资资金来源的结构来看，其他资金来源增速首次出现下降，其中占比较高的定金及预收款累积同比增速连续两个月下降，个人按揭贷款累积同比增速今年持续为负值，说明房地产企业销售额下降对于开发资金来源有一定的影响。我们认为，由于短期内政策放松的可能性较小，房地产企业仍将面临资金来源紧张的形势。

房地产开发投资资金来源累计值、累计同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

房地产开发投资资金来源单月值、单月同比

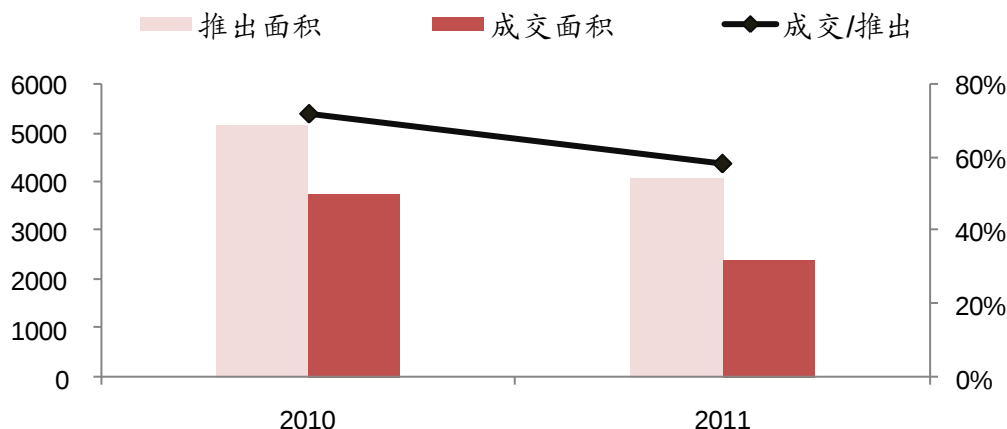


资料来源：Wind，华泰证券研究所

土地市场

我们跟踪了 20 个重点城市的住宅用地推出面积和成交面积，4 月份该两项数据环比均有所下降。2011 年前 20 周，20 个城市共推出住宅用地 4,181 万平方米，同比下降 21%，成交住宅用地 2,388 万平方米，同比下降 36%。成交住宅用地与推出住宅用地比例为 59%，较 10 年水平下降了 13 个百分点。

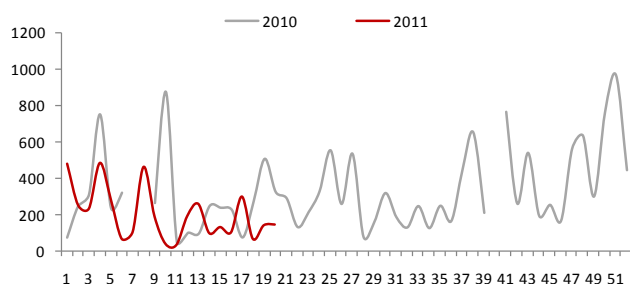
住宅用地推出、成交面积



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

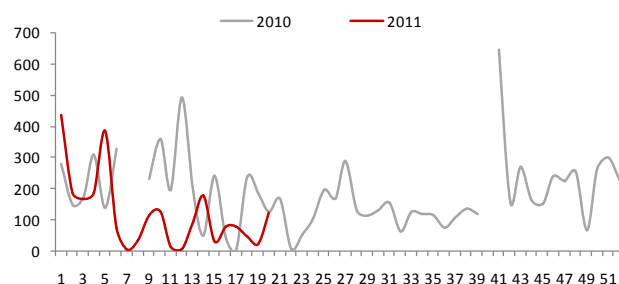
伴随着成交量的下降，目前开发商最重要的是减少库存，加快推盘，迅速回笼资金。因此，我们可以看到，4 月份投资增速和新开工增速并没有下降，而首先影响的是土地市场的活跃度，即土地成交逐渐萎缩。

住宅用地推出面积



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

住宅用地成交面积

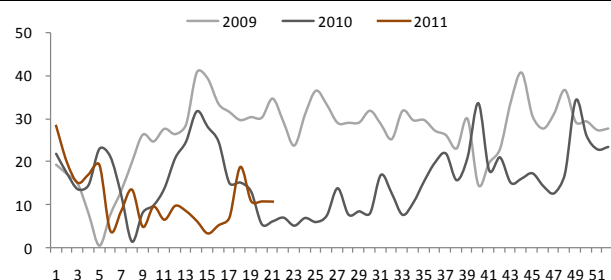


资料来源：CREIS，华泰证券研究所

各地楼市成交情况

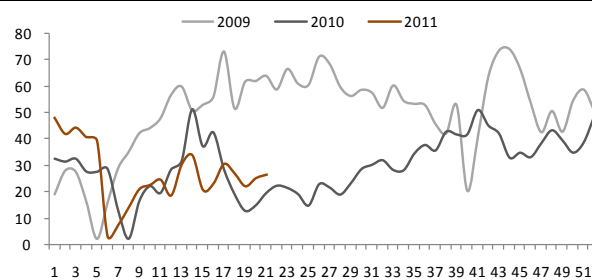
我们跟踪了北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、天津、武汉、成都、苏州、青岛、厦门、福州、长沙、沈阳、宁波、重庆、大连等 18 座城市的成交情况。4 月份，18 座城市商品住宅成交面积同比去年均有下降，北、上、广、深分别同比下降 54%、24%、15%、45%，二线城市中，南京、宁波、大连下降较多，分别同比下降 68%、77%、76%，长沙、沈阳下降较少，分别为 15%、20%。环比方面，10 座城市上涨，8 座城市下跌。一线城市中，北京、广州环比上涨，分别为 13%、42%，上海、深圳环比下降，分别为 2%，29%。二线城市中，杭州、苏州、厦门、宁波分别环比上涨 88%、35%、34%、41%，沈阳、大连分别环比下降 31%、78%，下降幅度较大。

北京商品住宅成交面积



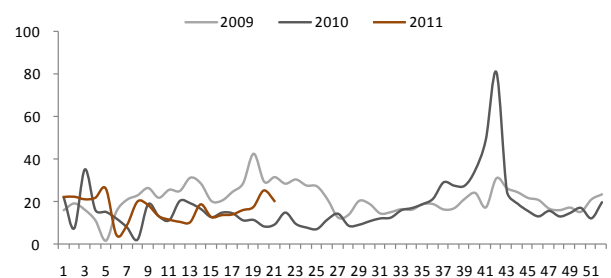
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

上海商品住宅成交面积



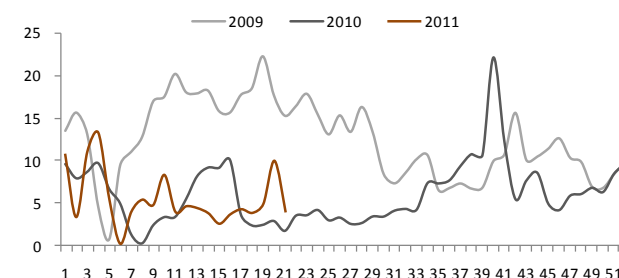
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

广州商品住宅成交面积



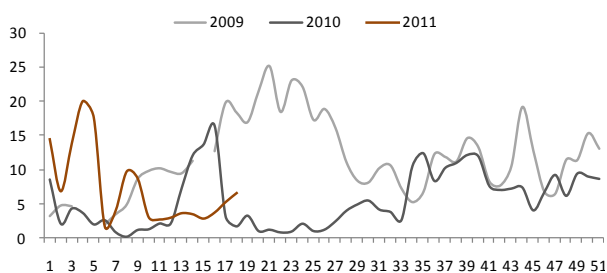
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

深圳商品住宅成交面积



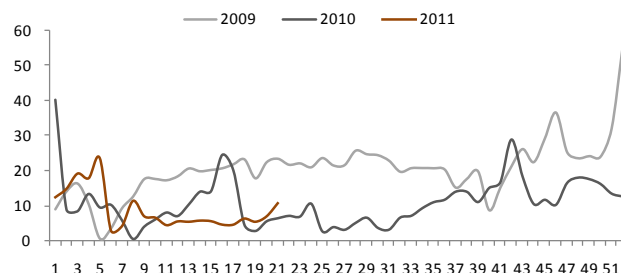
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

杭州商品住宅成交面积



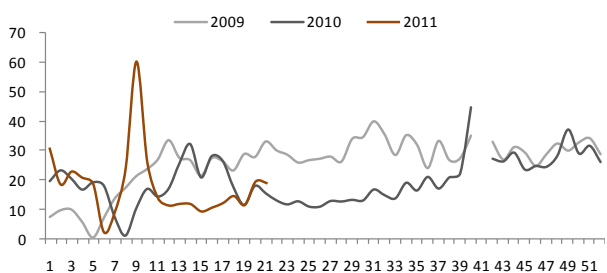
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

南京商品住宅成交面积



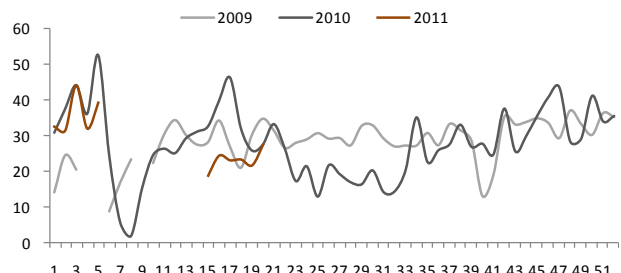
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

天津商品住宅成交面积



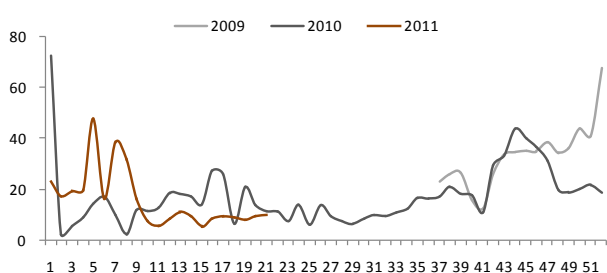
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

武汉商品住宅成交面积



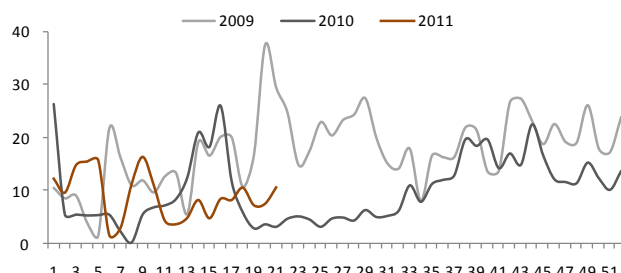
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

成都商品住宅成交面积



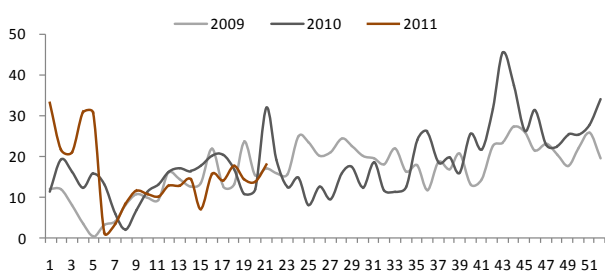
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

苏州商品住宅成交面积



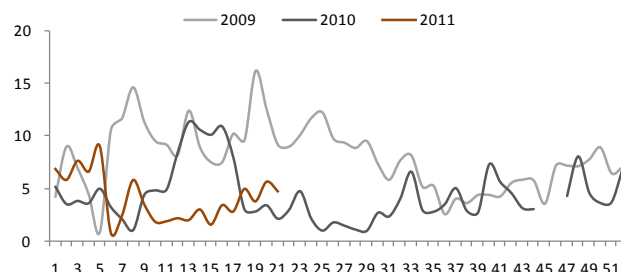
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

青岛商品住宅成交面积



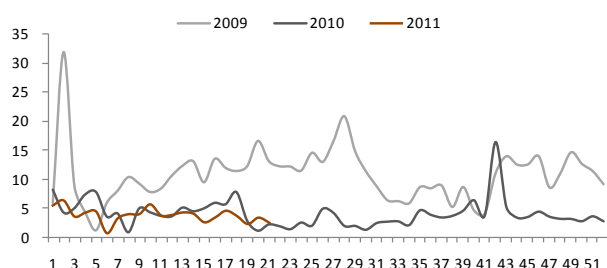
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

厦门商品住宅成交面积



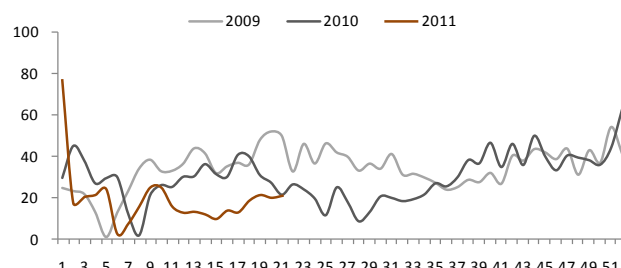
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

福州商品住宅成交面积



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

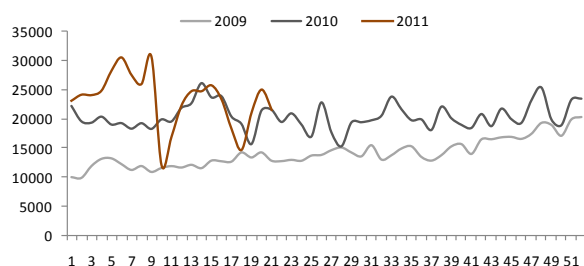
长沙商品住宅成交面积



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

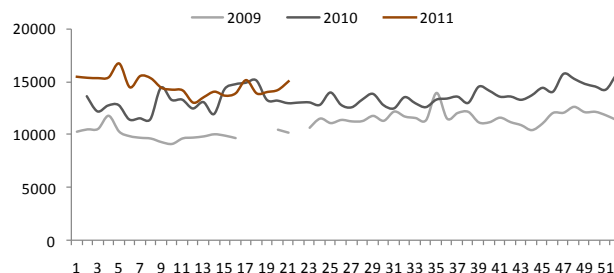
成交均价方面，多数城市环比有小幅上涨。青岛、大连成交均价下降较多，下降幅度分别达到 15%、11%，个别城市诸如北京，由于 4 月份保障房推出较多，成交均价环比下降 8%。

北京商品住宅成交均价



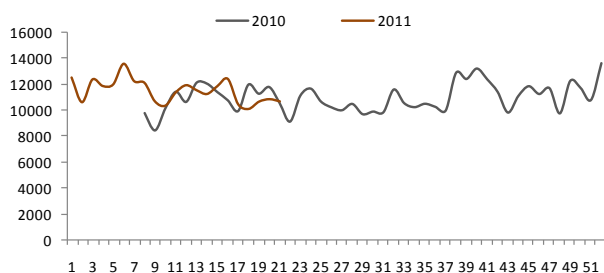
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

上海商品住宅成交均价



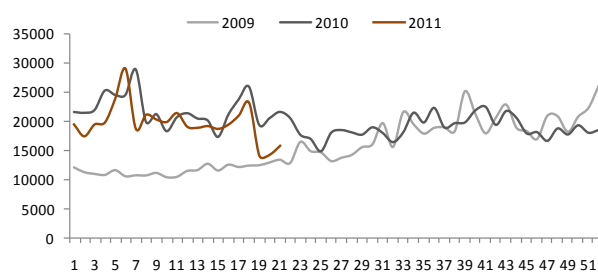
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

广州商品住宅成交均价



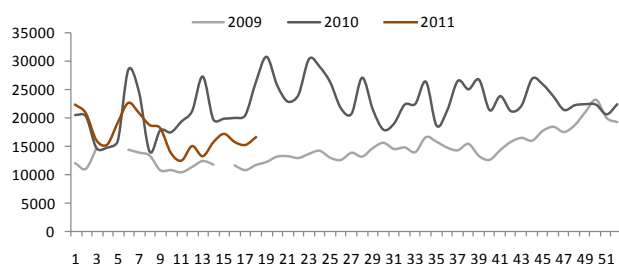
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

深圳商品住宅成交均价



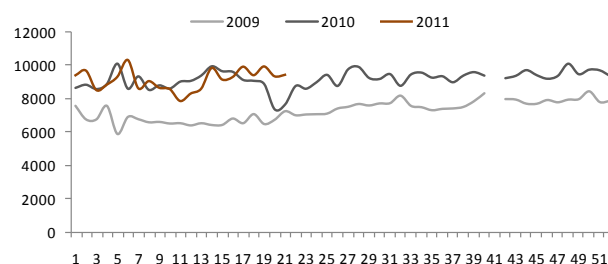
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

杭州商品住宅成交均价



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

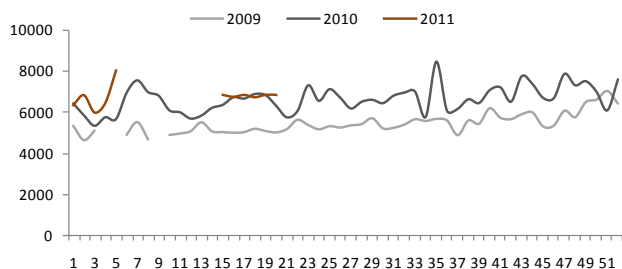
天津商品住宅成交均价



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

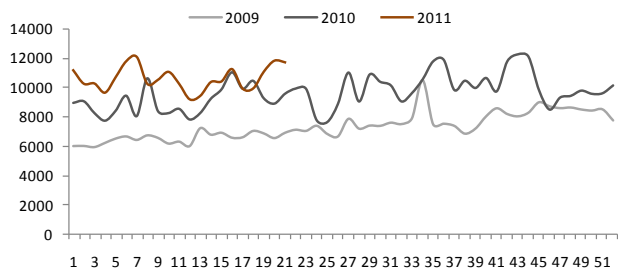
武汉商品住宅成交均价

成都商品住宅成交均价



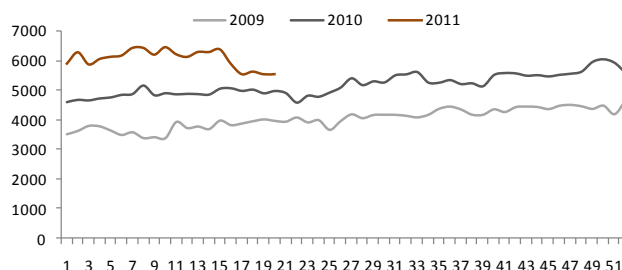
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

苏州商品住宅成交均价

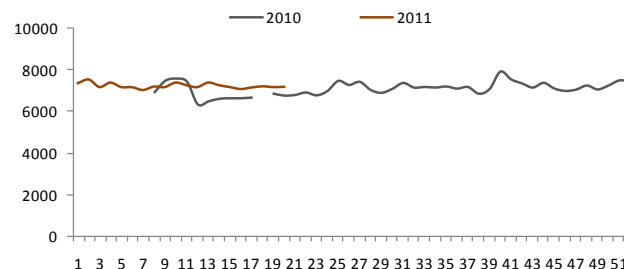


资料来源：CREIS，华泰证券研究所

长沙商品住宅成交均价

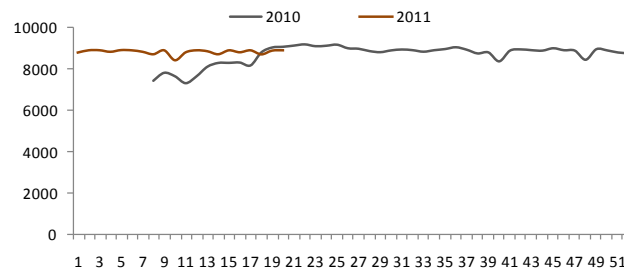


资料来源：CREIS，华泰证券研究所



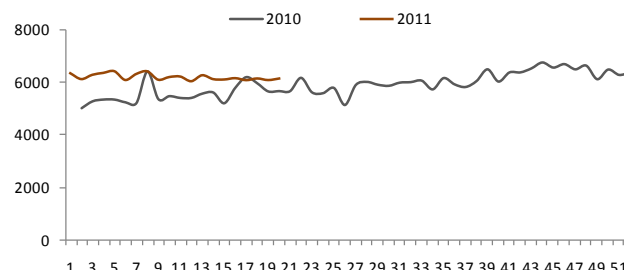
资料来源：CREIS，华泰证券研究所

青岛商品住宅成交均价



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

西安商品住宅成交均价



资料来源：CREIS，华泰证券研究所

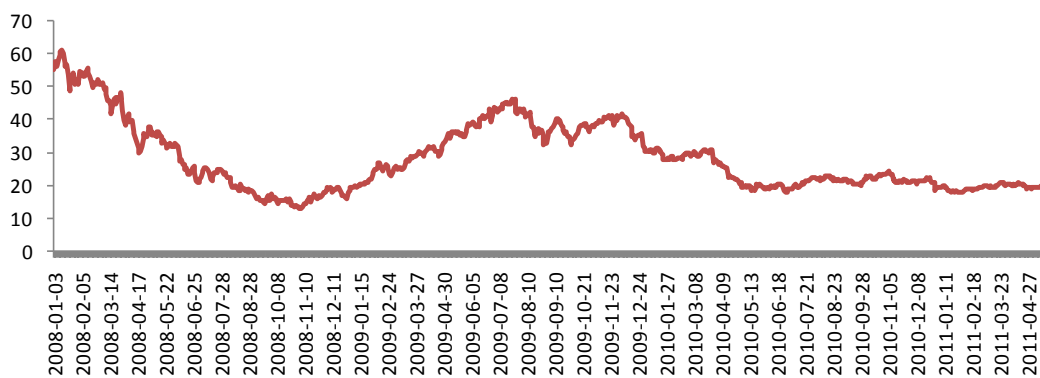
投资建议

5 月份以来，由于去年同期受调控影响，多数城市成交面积同比均有所上涨，但环比涨跌互现，市场总体成交仍没有摆脱低迷现象。价格涨势基本得到控制。现阶段开发商的库存压力不断增加，且呈现持续增大趋势。受限购、限贷等房地产调控政策影响，短期内房地产市场成交量仍将维持在较低水平。受资金面趋紧影响，预计开发商将在二季度末至三季度对楼盘销售价格进行调整，今年下半年房价的实质性下跌为大概率事件。

由于目前整体市场量价格局未有效打破，我们仍然维持行业“中性评级”。

个股配置方面，我们建议优先配置业绩锁定性强、具有较高安全边际的地产股。在资金面不断收紧的背景下，我们看好品牌优势明显、资金面较为宽裕、区域布局合理的行业龙头及区域龙头公司，以及受此轮调控影响较小的商业地产公司。推荐万科 A（000002）、保利地产（600048）、苏宁环球（000718）、荣盛发展（002146）、世茂股份（600823）。

房地产板块市盈率 (TTM)



资料来源: CREIS, 华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。