

# 长期投资价值逐步显现

## ——房地产行业 6 月份月报

分析师：陈慧

SAC NO: S1150511010010

2011 年 6 月 8 日

### 联系人

易华强

010-68784256

yihq@bhqz.com

### 行业评级

房地产开发

看好

### 月度股票池

保利地产

推荐

招商地产

推荐

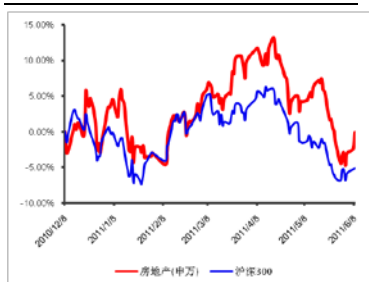
荣盛发展

推荐

中南建设

推荐

### 最近半年行业相对走势



### 相关研究报告

### 投资要点：

#### ● 政策预期难以改变，行业基本面存在恶化可能

➢ 今年以来，在房地产调控政策和货币政策的双重作用下，市场对房地产业发展预期悲观。多重压力下，房地产基本面短期难以改变，限购政策后，重点城市成交量持续保持低位，楼盘销售率低，而总体来看，房价仍然保持高位运行，市场预期房价将下降，购房者的观望气氛更加加剧楼市成交量下降。

➢ 在房价不明显下降的情况下，房地产调控政策几无放松可能，市场预期 CPI 将保持高位，货币政策再次收紧可能性大。从行业发展的整体政策面来看，短期压力难以改变，但政策面的底部逐渐明显，随着房地产行业估值的下降，市场投资机会逐步来临。

#### ● 销售面积增速减缓，房价面临下行压力

➢ 今年以来，房地产销售面积增速大幅落后于房地产开发投资及新开工面积增速，二、三季度，大量去年开工的项目逐步进入销售周期，随着推盘量的逐步增加，未来房价面临下行压力。

#### ● 看好房地产行业投资机会

➢ 从房地产整体估值水平来看，目前房地产行业对应去年年报 PE 为 18 倍左右，处于历史上的底部位置。从房地产行业对 A 股和沪深 300 的相对市盈率水平来看，也处在低位，分别为 1.05 和 1.32。

➢ 从房地产板块市场表现来看，随着 4 月中旬以来市场的整体调整，房地产指数 5 月累计下跌 7.33%，同期沪深 300 指数下跌 5.99%。

➢ 随着市场的整体调整，房地产估值水平进一步下移。从制约房地产行业估值的各项因素来看，政策面压力短期难以放松，房地产公司基本面仍存继续恶化可能，市场短期难以有提升地产股的催化剂因素。但另一方面，从去年开始的房地产调控政策已持续一年多时间，且效果逐步显现，房价大幅上涨的趋势得到遏制，政策预期逐步明确，从通胀压力来看，市场预期 CPI5、6 月份将到达峰值，随后将逐步回落，货币政策方面的利空因素将逐步缓解。基于行业估值水平和基本面的可能变化，我们认为房地产长期投资机会将逐步显现，维持房地产行业的看好评级，建议关注业绩优异的个股以及超跌个股，推荐保利地产、招商地产、荣盛发展、中南建设。

## 目 录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 1 基本面存恶化可能，政策预期难以改变..... | 3  |
| 1.1 货币政策继续收紧.....        | 3  |
| 1.2 市场预期房价下跌.....        | 3  |
| 2 房地产开发投资与销售情况.....      | 4  |
| 2.1 房地产开发投资整体情况.....     | 4  |
| 2.2 房地产市场成交情况.....       | 7  |
| 2.3 土地市场成交情况.....        | 10 |
| 3 投资策略分析.....            | 12 |
| 3.1 房地产板块的估值水平.....      | 12 |
| 3.2 投资机会.....            | 14 |

## 图 目 录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长.....    | 4  |
| 图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长.....        | 4  |
| 图 3: 累计商品房施工面积同比大幅增长.....       | 5  |
| 图 4: 累计新开工面积增幅下降.....           | 5  |
| 图 5: 商品房竣工面积同比增长.....           | 5  |
| 图 6: 商品房销售面积同比小幅增长.....         | 6  |
| 图 7: 商品房销售额同比小幅增长.....          | 6  |
| 图 8: 北京房地产开发投资额与增长情况.....       | 6  |
| 图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况.....     | 7  |
| 图 10: 上海房地产开发投资额及同比增长情况.....    | 7  |
| 图 11: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况.....    | 7  |
| 图 12: 上海房地产月度交易数据.....          | 8  |
| 图 13: 广州房地产月度交易数据.....          | 8  |
| 图 14: 深圳房地产月度交易数据.....          | 8  |
| 图 15: 北京房地产月度交易数据.....          | 9  |
| 图 16: 天津房地产月度交易数据.....          | 9  |
| 图 17: 杭州房地产月度交易数据.....          | 9  |
| 图 18: 重庆房地产月度交易数据.....          | 10 |
| 图 19: 成都房地产月度交易数据.....          | 10 |
| 图 20: 居住用地月度成交情况.....           | 11 |
| 图 21: 北京居住用地成交面积与楼面地价.....      | 11 |
| 图 22: 上海居住用地成交面积与楼面地价.....      | 11 |
| 图 23: 天津居住用地成交面积与楼面地价.....      | 12 |
| 图 24: 重庆居住用地成交面积与楼面地价.....      | 12 |
| 图 25: 申万房地产行业PE.....            | 13 |
| 图 26: 房地产行业相对A股的市盈率水平.....      | 13 |
| 图 27: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平..... | 13 |
| 图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现.....  | 14 |

## 1 基本面存恶化可能，政策预期难以改变

今年以来，在房地产调控政策和货币政策的双重作用下，市场对房地产业发展预期悲观。多重压力下，房地产基本面短期难以改变，限购政策后，重点城市成交量持续保持低位，楼盘销售率低，而总体来看，房价仍然保持高位运行，市场预期房价将下降，购房者的观望气氛更加剧楼市成交量下降。

在房价不明显下降的情况下，房地产调控政策几无放松可能，市场预期 CPI 将保持高位，货币政策再次收紧可能性大。从行业发展的整体政策面来看，短期压力难以改变，但政策面的底部逐渐明显，随着房地产行业估值的下降，市场投资机会逐步来临。

### 1.1 货币政策继续收紧

中国人民银行 5 月 12 日决定，从 2011 年 5 月 18 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

这是央行今年以来第五次上调存款准备金率，本次上调之后，大中型金融机构存款准备金率达 21% 的高位。按 4 月末人民币存款余额 75.62 万亿元计算，本次上调准备金率 0.5 个百分点将直接冻结资金逾 3781 亿元。

准备金率的连续提高使得银行贷款资金面紧张，房地产作为国家调控的重点行业，其获取银行贷款的难度更大，在开发商难以获得贷款的情况下，房产销售将是房地产企业获取资金的主要来源，房价高涨，市场成交难以释放，已有部分开发企业采取低价快速销售的策略。

随着银行贷款额度的吃紧，广州、浙江、北京等地区的部分银行将首套房首付比例提高到 40%，虽然房贷政策整体仍未发生变化，但在房价并未实质性下降、通胀压力大增的情况下，未来房贷政策仍有从紧可能，限购政策已挤出大量投资投机性需求，市场成交处于底部，未来房贷政策的变化很可能成为房价下行的导火索。

### 1.2 市场预期房价下跌

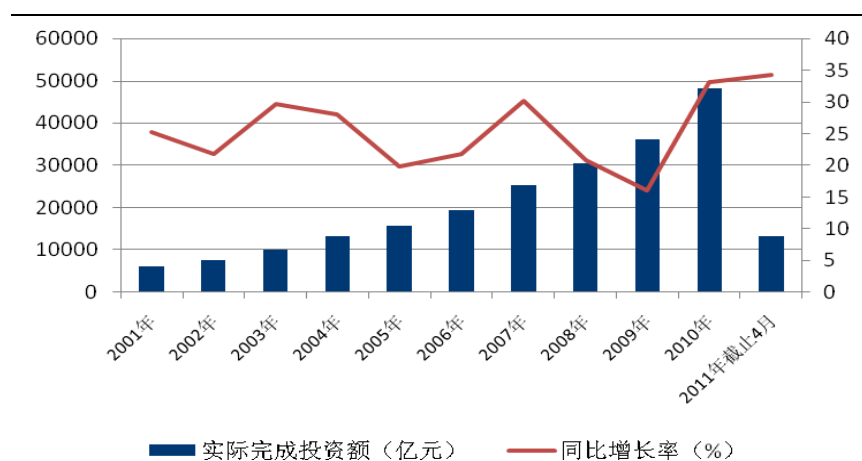
随着连续几个月新房成交量保持在低位，市场对房价预期逐步改变。去年房地产开发投资额及房地产新开工面积大幅增长，今年二、三季度，大量去年新开工的项目逐步进入销售周期，限购政策下，潜在购房客户群体缩减，再加上部分客户的持续观望，房地产销售压力增大，对于郊区楼盘更加明显。北京、广州等部门城市郊区项目优惠及打折增多，房价下降的效果初步显现。

## 2 房地产开发投资与销售情况

### 2.1 房地产开发投资整体情况

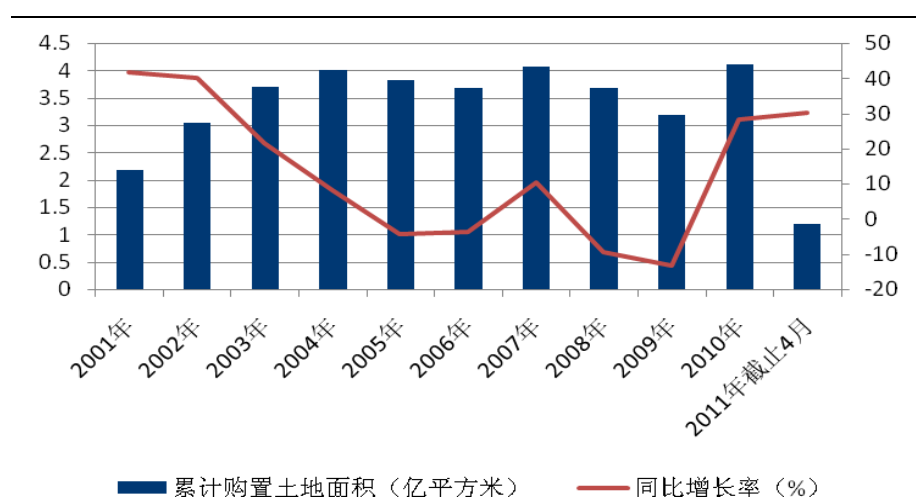
2011 年 1-4 月，房地产开发实际完成投资额 13340.16 亿元，同比增长 34.30%。累计购置土地面积 1.2 亿平方米，同比增长 30.36%。累计商品房施工面积 35.29 亿平方米，同比增长 33.19%。年度累计新开工面积 5.68 亿平方米，同比增长 24.41%。累计商品房竣工面积 1.71 亿平方米，同比增长 14.03%。累计商品房销售面积 2.49 亿平方米，同比增长 6.35%。累计商品房销售额 14077.73 亿元，同比增长 13.3%。

图 1：房地产开发实际完成投资额同比大幅增长



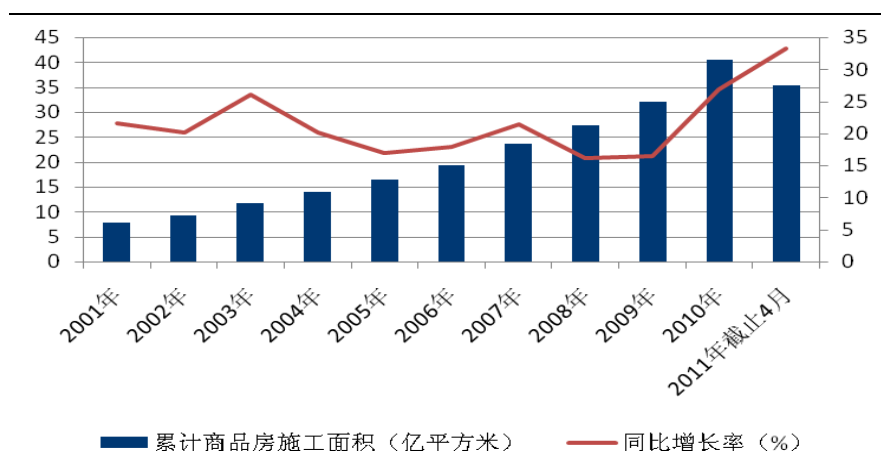
资料来源：wind 渤海证券研究所

图 2：累计购置土地面积同比大幅增长



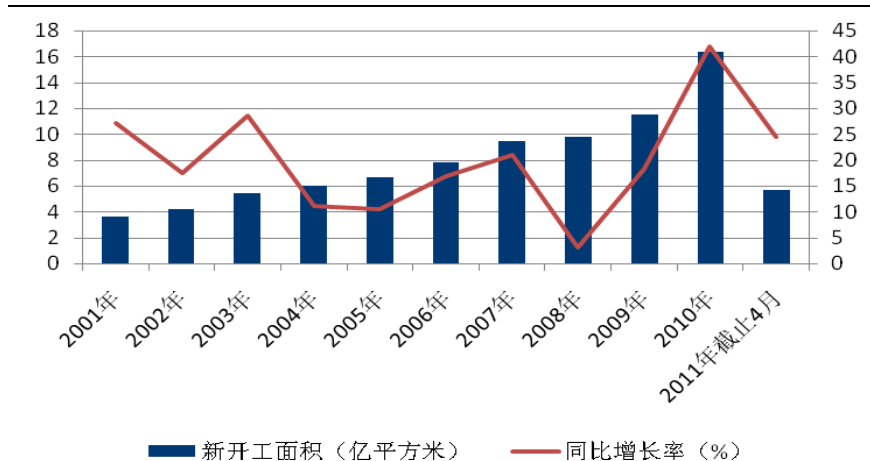
资料来源：wind 渤海证券研究所

图 3: 累计商品房施工面积同比大幅增长



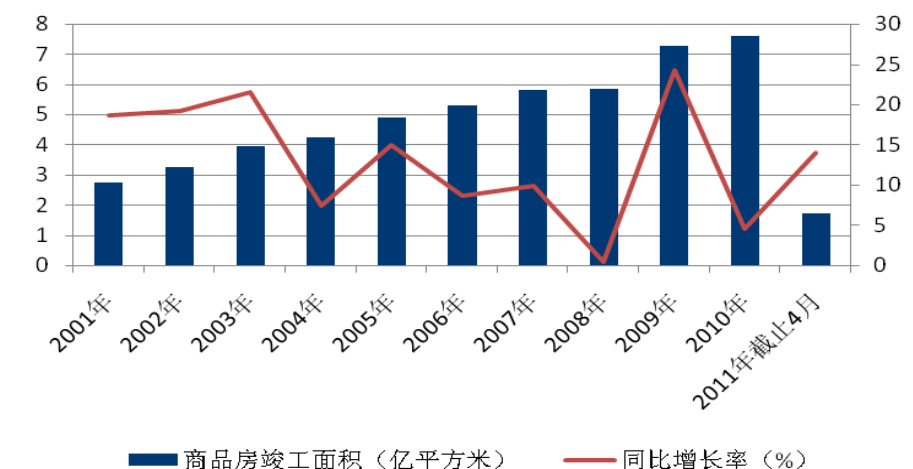
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 4: 累计新开工面积增幅下降



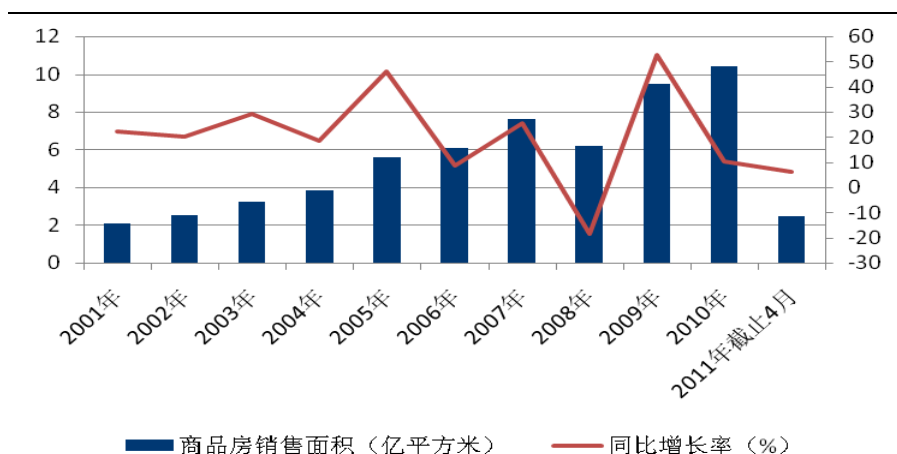
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 5: 商品房竣工面积同比增长



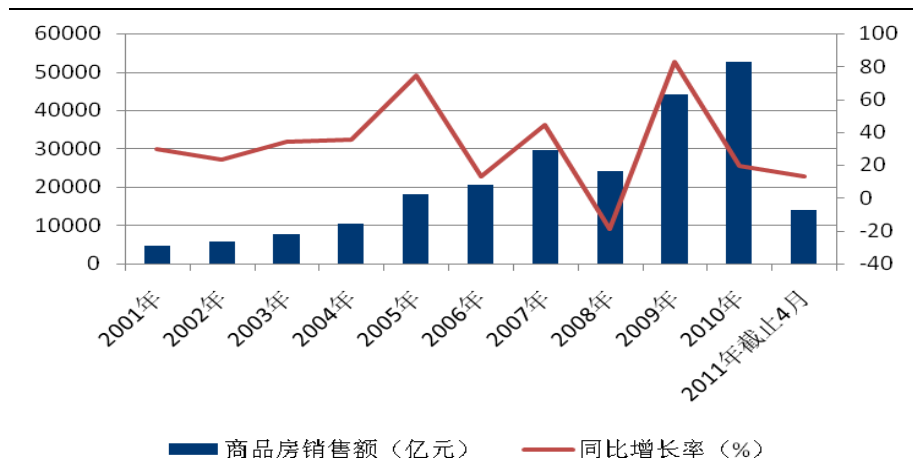
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 6: 商品房销售面积同比小幅增长



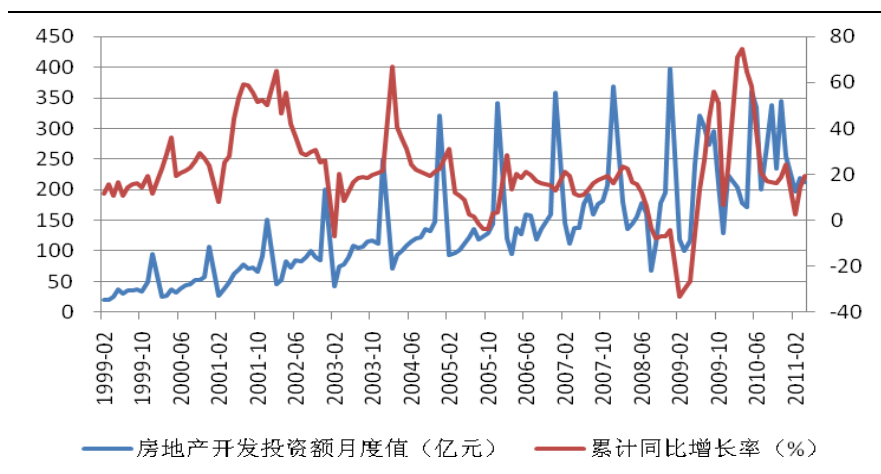
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 7: 商品房销售额同比小幅增长



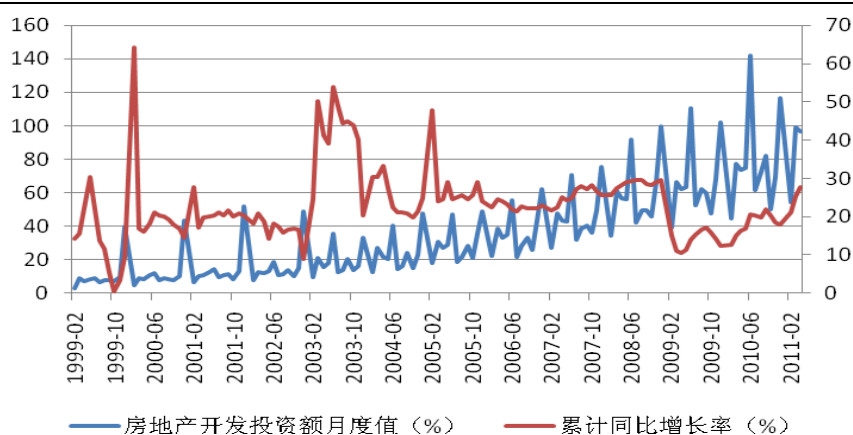
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 北京房地产开发投资额与增长情况



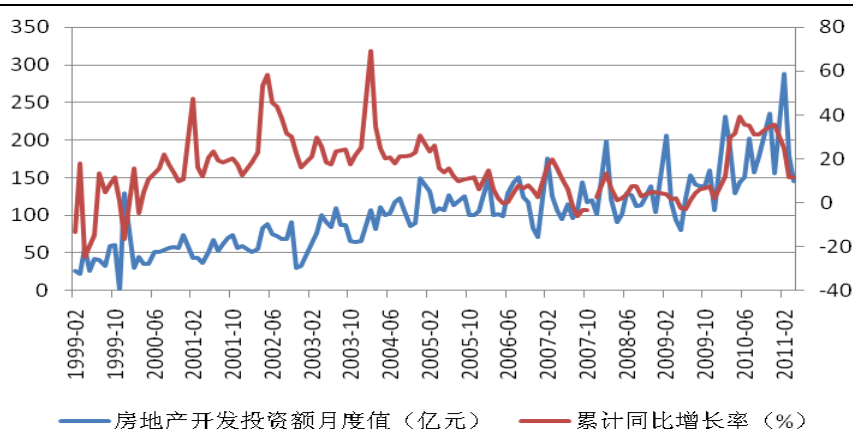
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况



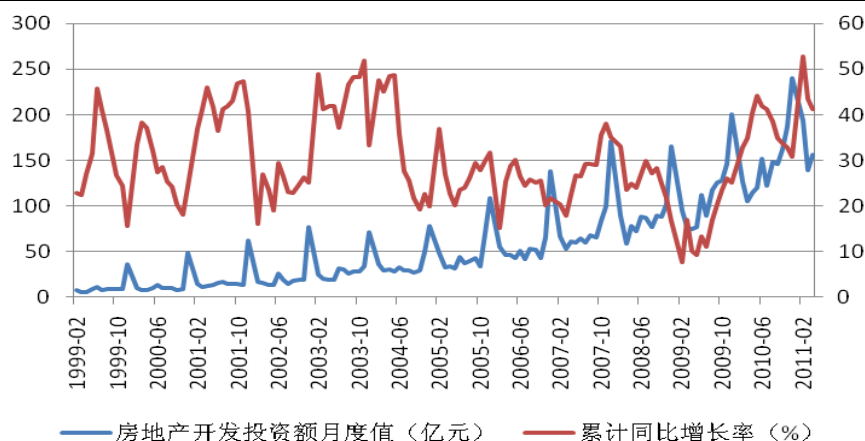
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 10: 上海房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

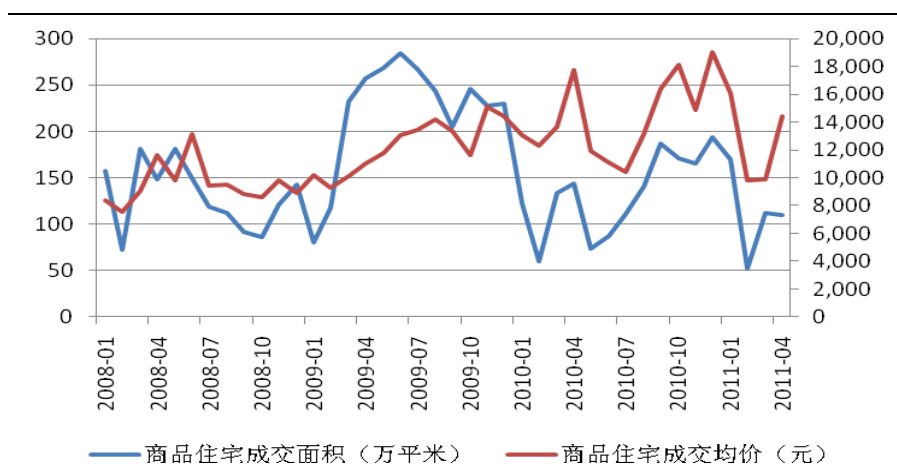
图 11: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

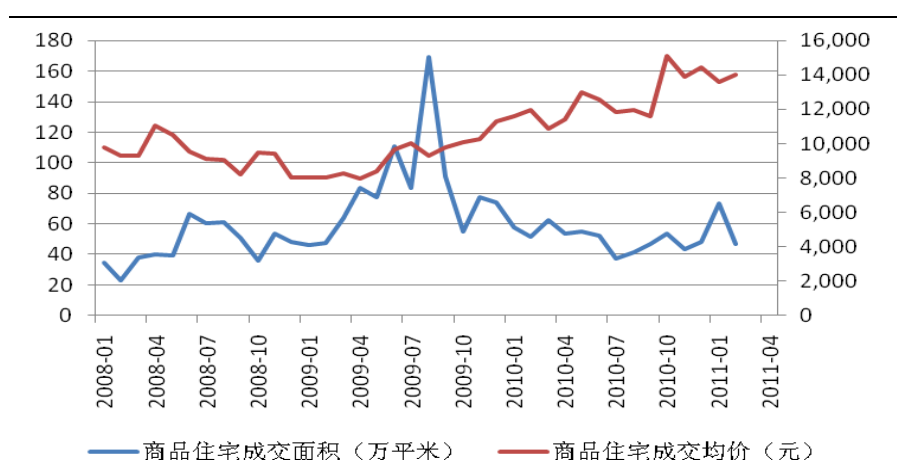
## 2.2 房地产市场成交情况

图 12: 上海房地产月度交易数据



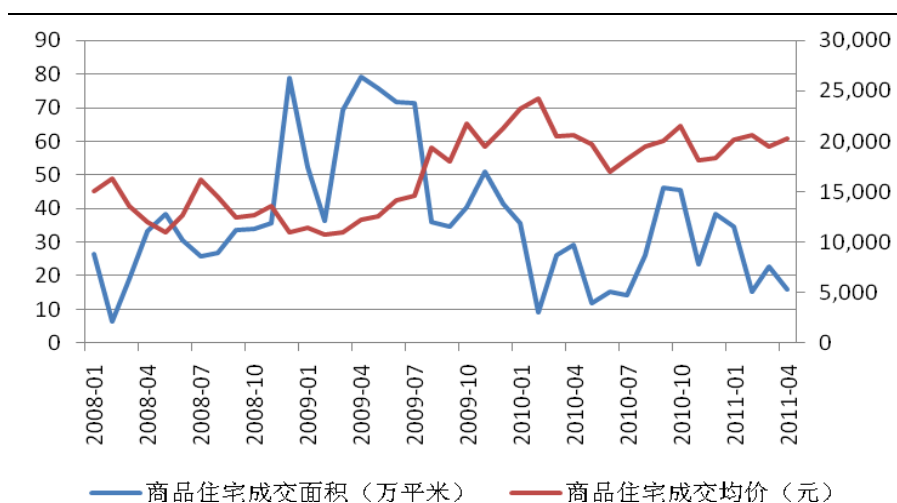
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 13: 广州房地产月度交易数据



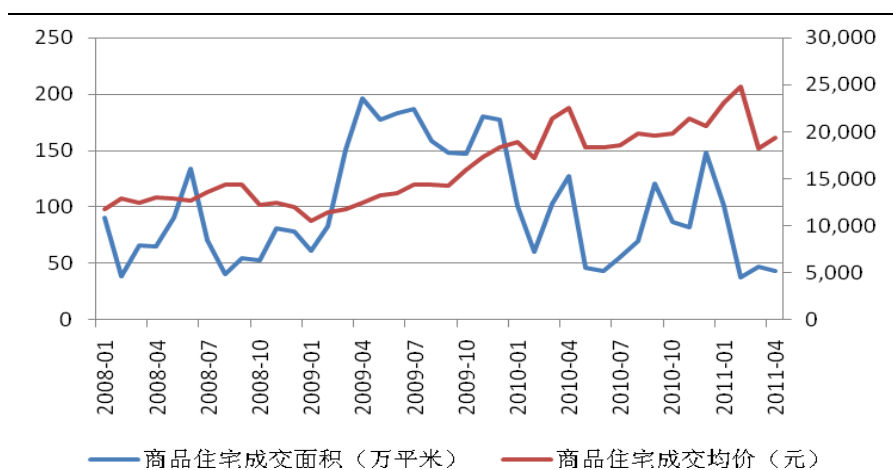
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 深圳房地产月度交易数据



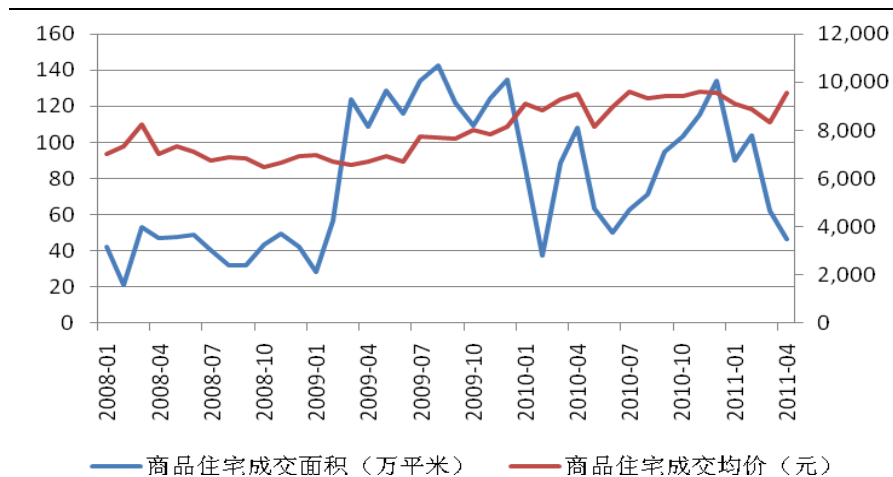
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 北京房地产月度交易数据



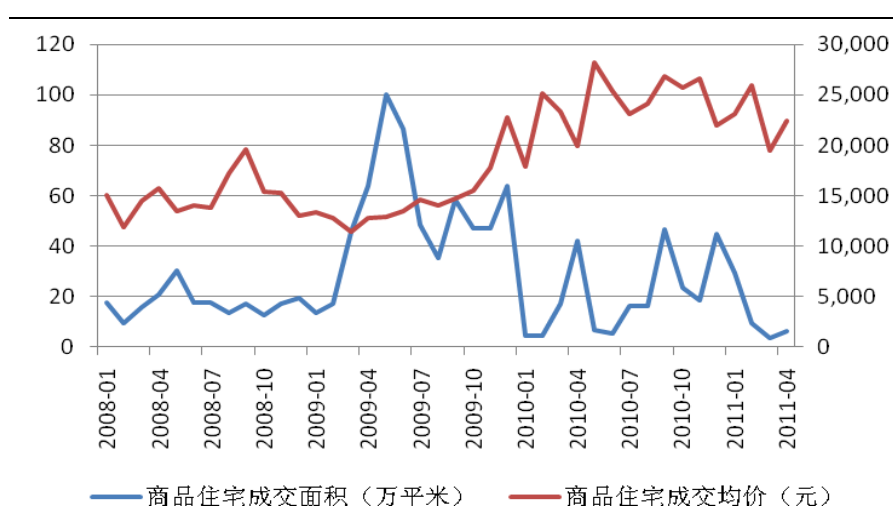
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 天津房地产月度交易数据



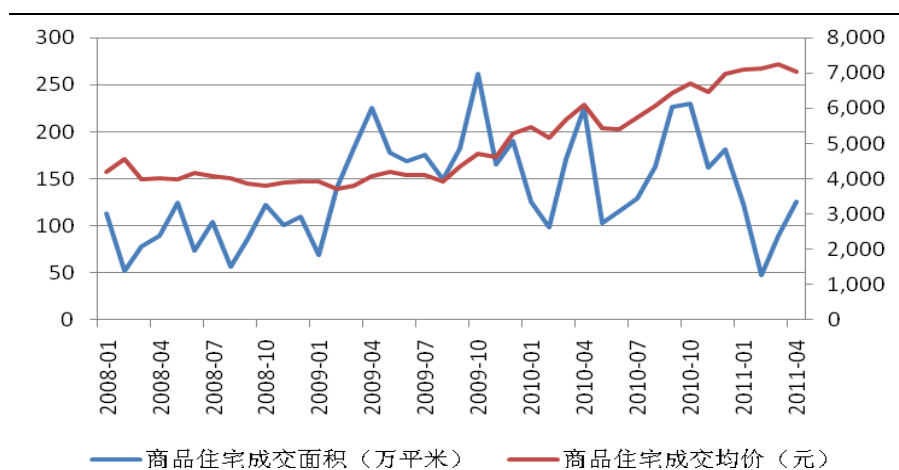
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 17: 杭州房地产月度交易数据



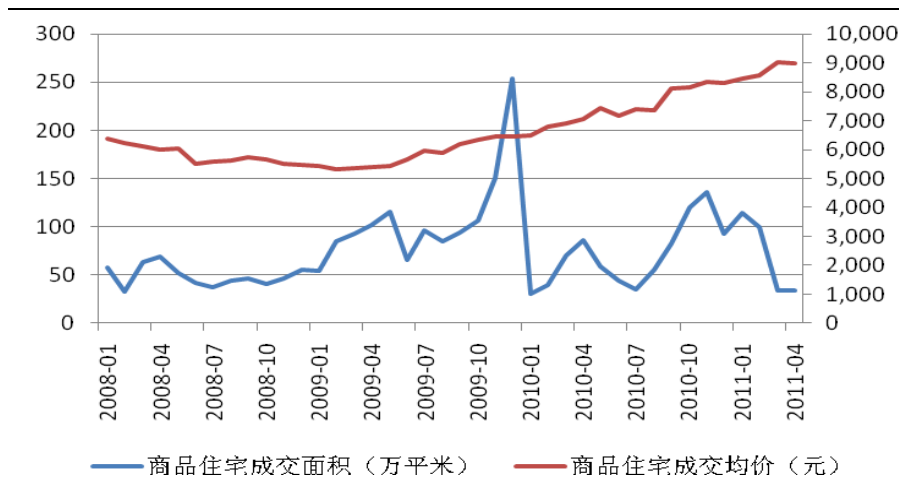
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 18: 重庆房地产月度交易数据



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 19: 成都房地产月度交易数据

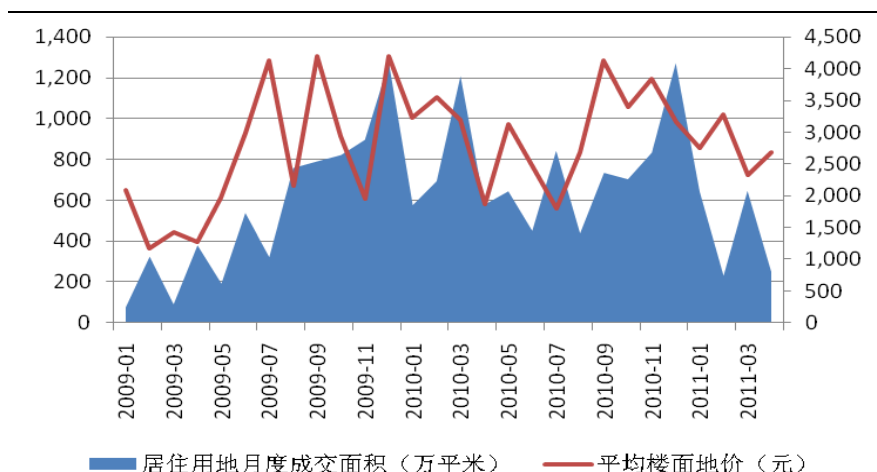


资料来源: wind 渤海证券研究所

## 2.3 土地市场成交情况

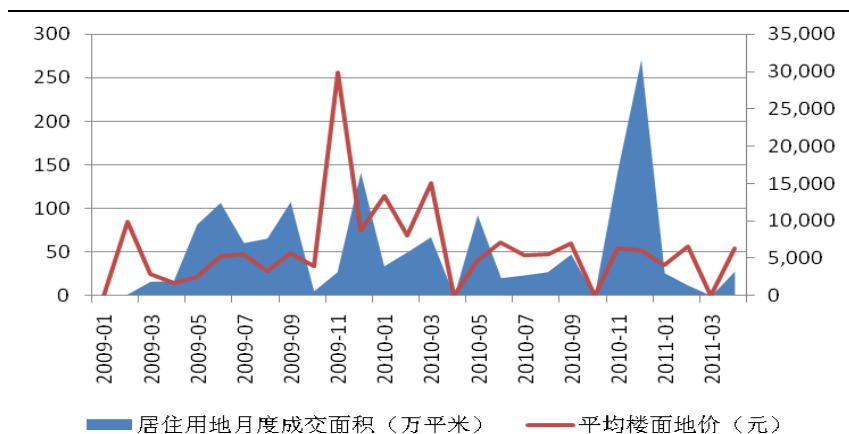
从土地成交情况来看,我们选取北京、上海、广州、深圳、长春、沈阳、天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都等 12 个城市作为重点分析城市,2011 年 4 月,12 个重点城市土地成交面积 249 万平方米,平均楼面地价 2680 元。土地成交面积环比大幅下降,表明在房地产市场预期不明确的情况下,开发企业拿地积极性下降,大多保持谨慎。

图 20: 居住用地月度成交情况



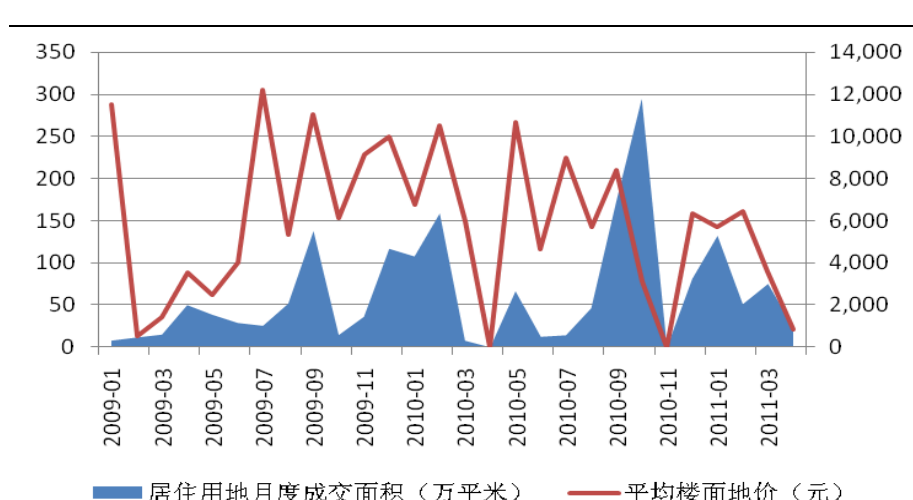
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 21: 北京居住用地成交面积与楼面地价



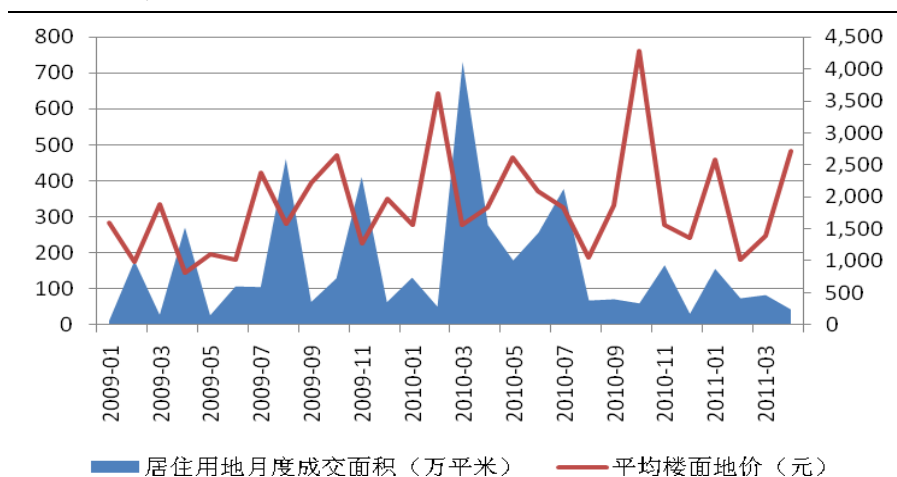
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 上海居住用地成交面积与楼面地价



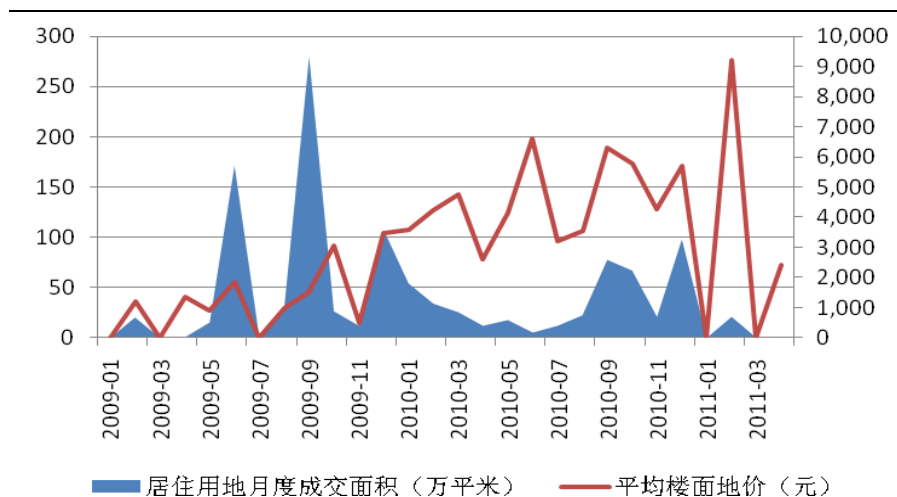
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 23: 天津居住用地成交面积与楼面地价



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 24: 重庆居住用地成交面积与楼面地价



资料来源: wind 渤海证券研究所

### 3 投资策略分析

#### 3.1 房地产板块的估值水平

图 25: 申万房地产行业 PE



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 26: 房地产行业相对 A 股的市盈率水平



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 27: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平



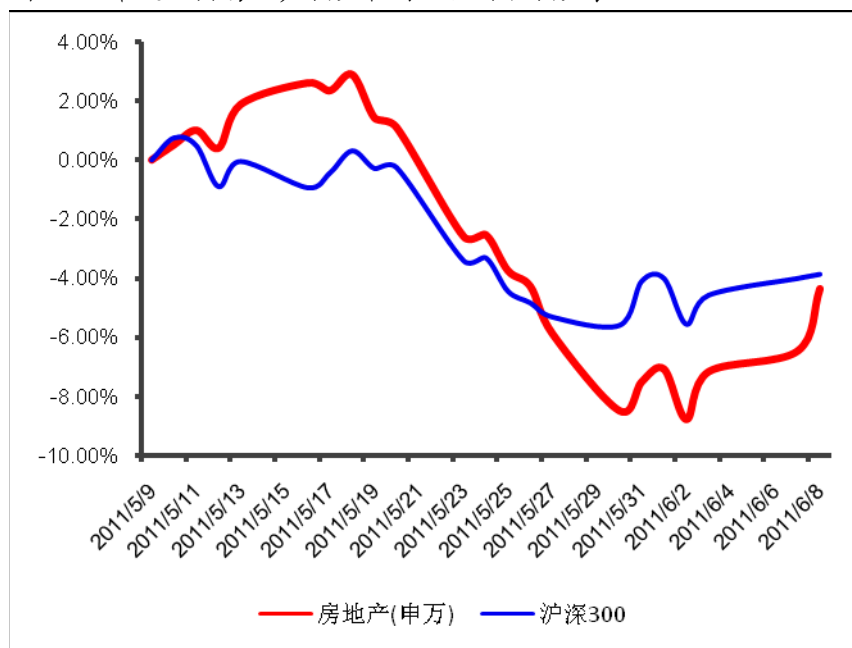
资料来源: wind 渤海证券研究所

从房地产整体估值水平来看，目前房地产行业对应去年年报 PE 为 19 倍左右，处于历史上的底部位置。从房地产行业对 A 股和沪深 300 的相对市盈率水平来看，也处在低位，分别为 1.05 和 1.32。

### 3.2 投资机会

从房地产板块市场表现来看，随着 4 月中旬以来市场的整体调整，房地产指数 5 月以来累计下跌 7.33%，同期沪深 300 指数下跌 5.99%。

图 28：最近一月房地产指数相对上证综合指数表现



资料来源：Wind 渤海证券研究所

随着市场的整体调整，房地产估值水平进一步下移。从制约房地产行业估值的各项因素来看，政策面压力短期难以放松，房地产公司基本面仍存继续恶化可能，市场短期难以有提升地产股的催化因素。但另一方面，从去年开始的房地产调控政策已持续一年多时间，且效果逐步显现，房价大幅上涨的趋势得到遏制，政策预期逐步明确，从通胀压力来看，市场预期 CPI5、6 月份将到达峰值，随后将逐步回落，货币政策方面的利空因素将逐步缓解。基于行业估值水平和基本面的可能变化，我们认为房地产长期投资机会将逐步显现，维持房地产行业的看好评级，建议关注业绩优异的个股以及超跌个股，推荐保利地产、招商地产、荣盛发展、中南建设。

**投资评级说明**

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 强烈推荐 | 未来 6 个月内绝对收益率 > 50%                 |
|        | 推荐   | 未来 6 个月内绝对收益率 > 30%                 |
|        | 持有   | 未来 6 个月内绝对收益率 > 10%                 |
|        | 回避   | 未来 6 个月内绝对收益率 < 10%                 |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**重要声明 1:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**重要声明 2:** 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 渤海证券研究所机构销售团队

## 机构销售经理

朱艳君

022-28451995

13502040941

[zhuyanjun@bhzq.com](mailto:zhuyanjun@bhzq.com)

## 机构销售

谢晓冬

022-28451849

13820872805

[actionfish@live.cn](mailto:actionfish@live.cn)[xiexd@bhzq.com](mailto:xiexd@bhzq.com)

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewwww.com.cn](http://www.ewwww.com.cn)

请务必阅读正文之后的免责条款部分