

政策明朗 中长期仍然看好

——房地产行业 7 月份月报

分析师：齐艳莉

SAC NO: S1150511010015

2011 年 7 月 7 日

联系人

易华强

010-68784256

yihq@bhqz.com

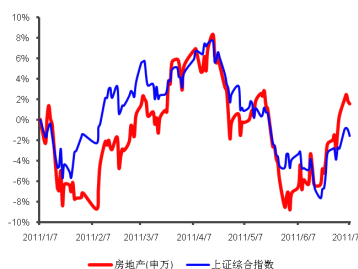
行业评级

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
首开股份	推荐

最近半年行业相对走势



投资要点：

● 从紧货币政策将持续，调控政策难以改变

➤ 今年以来，受通胀水平持续走高影响，央行保持从紧货币政策，无论是房地产开发资金还是个人购房贷款均面临较大压力。限购政策下，房地产成交维持低位，而房价仍然高位运行，当前市场对房价的下降预期比较明确，房价不调整的情况下，成交难以有效放大。

➤ 加息之后，货币政策短期内利空出尽，房地产调控政策也处于底部，虽不会放松，但继续加强的可能很小。政策因素明朗之后，未来房价与房地产成交量的变化将决定房地产板块的上行空间。

● 成交保持低位，房价面临下行压力

➤ 重点城市房地产成交保持低位，再次加息之后，随着推盘量的增大，房价向下调整的趋势加快，房价面临下行压力。

● 看好房地产行业投资机会

➤ 从房地产板块市场表现来看，随着整体市场见底回升，房地产指数 6 月累计上涨 6.99%，同期上证综合指数上涨 0.68%。

➤ 近期房地产板块表现较好，但从估值水平来看，仍处于低位。从制约房地产板块的各项政策因素来看，提准及加息之后，市场会有一段时间的政策真空期，而调控政策出台可能性小，未来保障房方面的政策将对行业构成一定的利好。7 月初，部分地区房价出现了下跌趋势，成交有一定回升，随着三季度推盘量的增多，市场成交的好转将带来行业基本面的改善。近期房地产板块有一定反弹，短期面临一定的获利回吐压力，但基于政策预期明确，基本面逐步向好，我们维持房地产行业的看好评级。

➤ 建议投资者关注业绩优异的一线地产股以及受益于保障房建设的个股，推荐保利地产、招商地产、荣盛发展、首开股份。

相关研究报告

目 录

1 从紧货币政策仍将持续，调控政策难以改变.....	4
1.1 CPI 继续走高，再次加息及提高存款准备金率.....	4
1.2 保障房资金来源拓宽.....	5
2 房地产开发投资与销售情况.....	5
2.1 房地产开发投资整体情况.....	5
2.2 房地产市场成交情况.....	9
2.3 土地市场成交情况.....	12
2.4 二手房成交均价.....	14
3 投资策略分析.....	14
3.1 房地产板块的估值水平.....	14
3.2 投资机会.....	16

图 目 录

图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长.....	6
图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长.....	6
图 3: 累计商品房施工面积同比大幅增长.....	6
图 4: 累计新开工面积增幅下降.....	7
图 5: 商品房竣工面积同比增长.....	7
图 6: 商品房销售面积同比小幅增长.....	7
图 7: 商品房销售额同比小幅增长.....	8
图 8: 北京房地产开发投资额与增长情况.....	8
图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况.....	8
图 10: 上海房地产开发投资额及同比增长情况.....	9
图 11: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况.....	9
图 12: 上海房地产月度交易数据.....	9
图 13: 广州房地产月度交易数据.....	10
图 14: 深圳房地产月度交易数据.....	10
图 15: 北京房地产月度交易数据.....	10
图 16: 天津房地产月度交易数据.....	11
图 17: 杭州房地产月度交易数据.....	11
图 18: 重庆房地产月度交易数据.....	11
图 19: 成都房地产月度交易数据.....	12
图 20: 居住用地月度成交情况.....	12
图 21: 北京居住用地成交面积与楼面地价.....	13
图 22: 上海居住用地成交面积与楼面地价.....	13
图 23: 天津居住用地成交面积与楼面地价.....	13
图 24: 重庆居住用地成交面积与楼面地价.....	14
图 25: 重点城市二手房成交均价.....	14
图 26: 申万房地产行业 PE.....	15
图 27: 房地产行业相对 A 股的市盈率水平.....	15
图 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平.....	15

图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现.....	16
--------------------------------	----

1 从紧货币政策仍将持续，调控政策难以改变

今年以来，受通胀水平持续走高影响，央行保持从紧货币政策，无论是房地产开发资金还是个人购房贷款均面临较大压力。限购政策下，房地产成交维持低位，而房价仍然高位运行，当前市场对房价的下降预期比较明确，房价不调整的情况下，成交难以有效放大。

房地产调控政策效果初步显现，主要表现在房价涨幅得到遏制、市场成交处于低位、土地市场降温，但从政策目标来看，房地产调控政策相当长时期不会放松，另一方面，考虑经济整体平稳运行情况，再出新的调控政策的可能也很小。7月6日加息之后，预计短期内货币政策利空出尽，虽然未来仍有加息及提高存款准备金率的可能，但市场对货币政策预期比较明确。

1.1 CPI 继续走高，再次加息及提高存款准备金率

2011年6月14日，国家统计局公布国民经济数据，5月份，居民消费价格同比上涨5.5%，创两年多来新高。1-5月份，居民消费价格同比上涨5.2%。通胀压力下，央行动用货币政策预期明确，6月已进行调整一次存款准备金率，未来仍有可能加息。

中国人民银行决定，从2011年6月20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六次上调存款准备金率，上调之后，大中型金融机构存款准备金率达21.5%的高位。按5月末人民币存款余额76.73万亿元计算，上调存准率将直接冻资3836.5亿元。

中国人民银行决定，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。调整后，一年期整存整取定期存款利息达到3.5%，一年期贷款利息达到6.56%，5年以上个人住房公积金贷款利率达到4.9%。

资金整体紧张的情况下，部分地区首套房贷首付上调。继5月份建设银行证实其浙江分行将其首套房贷提至四成之后，近日南昌、石家庄、广州、深圳等多地的银行相继提高了首套房的首付比例或者贷款利率。

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。

由于房地产企业多数为高负债率运行，加息将增大房地产企业的还款负担，当前信

贷政策下，房地产企业贷款获取困难，资金紧张状况下，部分房地产企业会加大推盘力度，促销及降价销售将会增多。另一方面，多次加息后，购房者还贷压力增大，购房需求将受到一定抑制，供求关系的逐步逆转增大了房价下调的压力。

1.2 保障房资金来源拓宽

6月27日，发改委发布《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》，鼓励投融资平台公司发行企业债券进行保障房项目融资，并要充分引导更多社会资金参与保障性住房建设。

资金问题是保障房建设进度较慢的主要原因，6月已有首开股份、栖霞建设等公司通过发行周期票据筹集资金进行保障房建设，为保证11月底之前大量保障房开工的政治目标，预计未来仍会有其它相关政策倾斜于保障房建设。

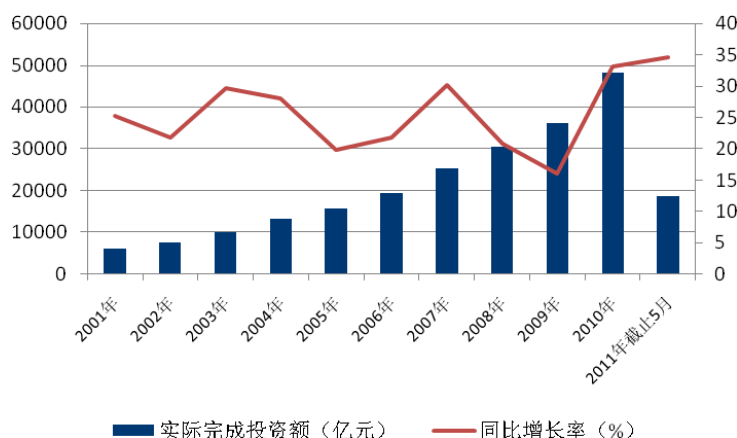
房地产调控政策仍将从严格执行的情况下，保障房建设具有较大的政策优势，这对参与保障房建设的相关公司形成利好。

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

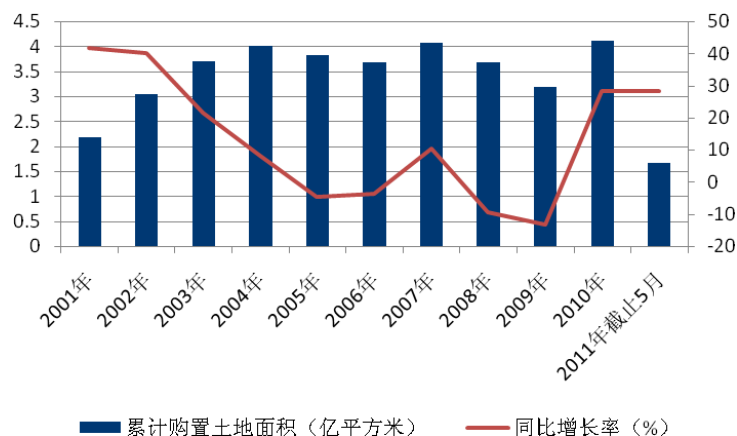
2011年1-5月，房地产开发实际完成投资额18737.23亿元，同比增长34.60%。累计购置土地面积1.66亿平方米，同比增长28.55%。累计商品房施工面积37.75亿平方米，同比增长32.42%。年度累计新开工面积7.61亿平方米，同比增长23.84%。累计商品房竣工面积2.16亿平方米，同比增长12.85%。累计商品房销售面积3.29亿平方米，同比增长9.08%。累计商品房销售额18620.1亿元，同比增长18.15%。

图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长



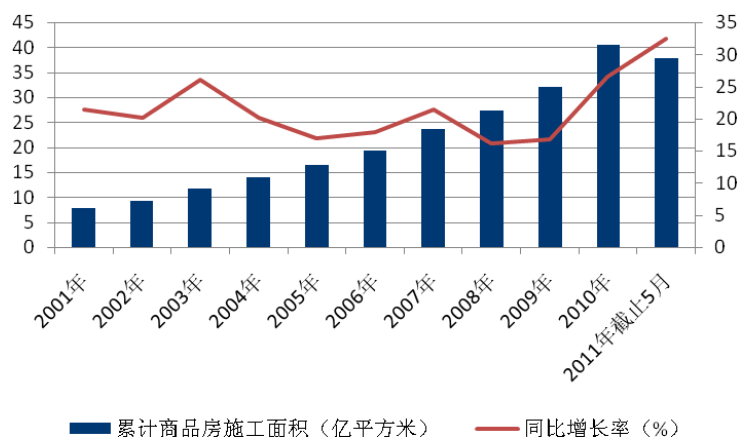
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长



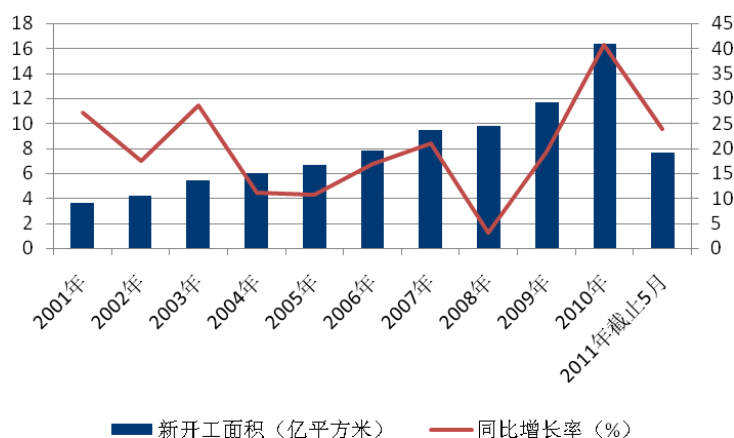
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 3: 累计商品房施工面积同比大幅增长



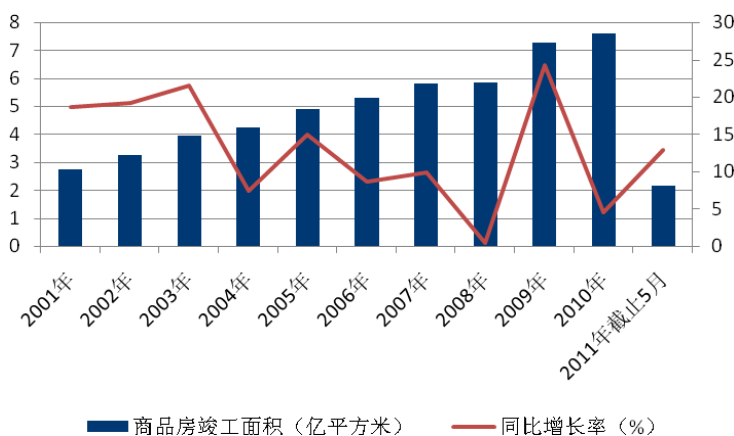
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 4: 累计新开工面积增幅下降



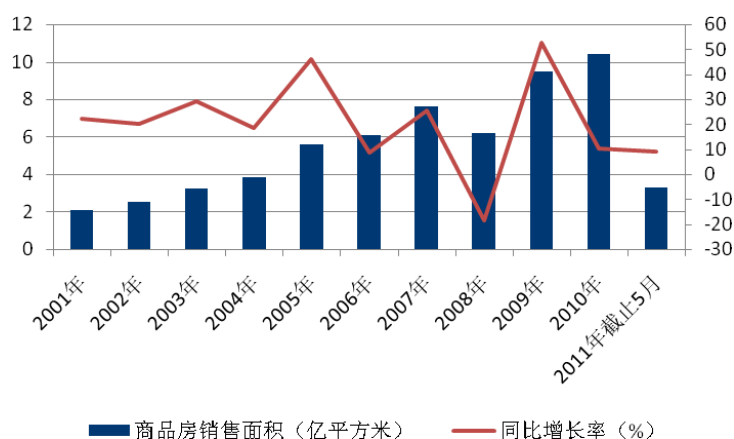
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 5: 商品房竣工面积同比增长



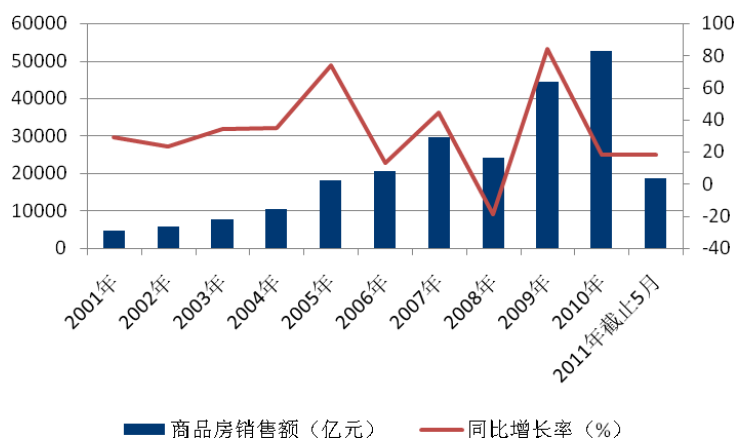
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 6: 商品房销售面积同比小幅增长



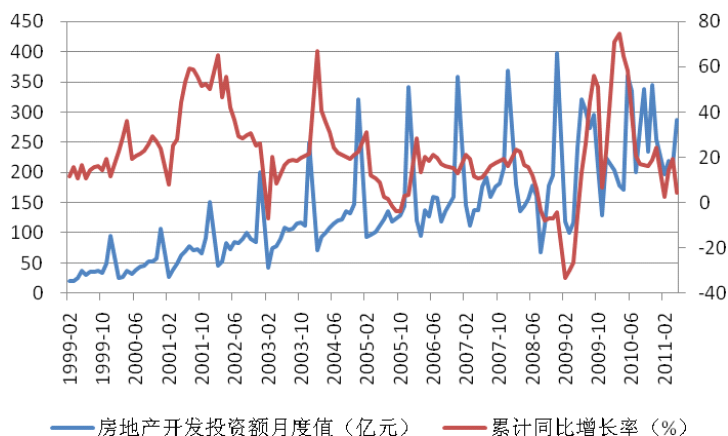
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 7: 商品房销售额同比小幅增长



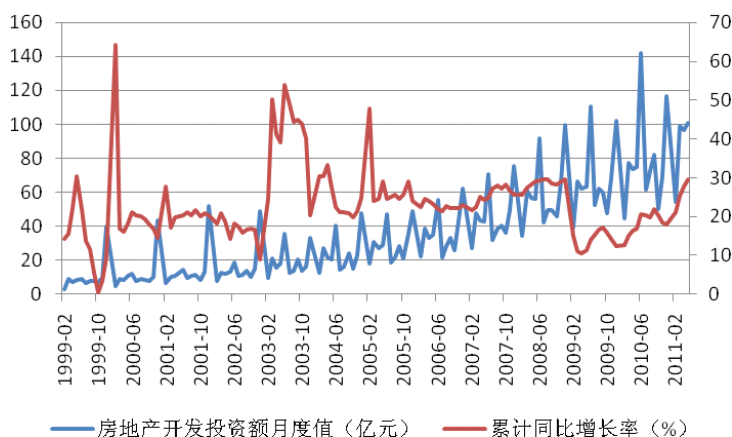
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 北京房地产开发投资额与增长情况



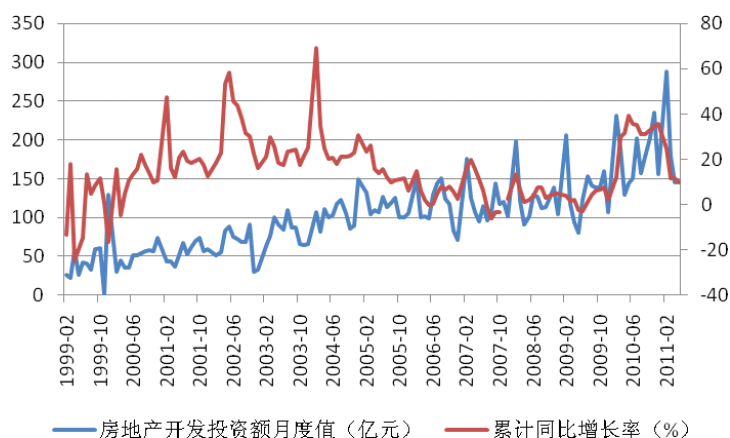
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况



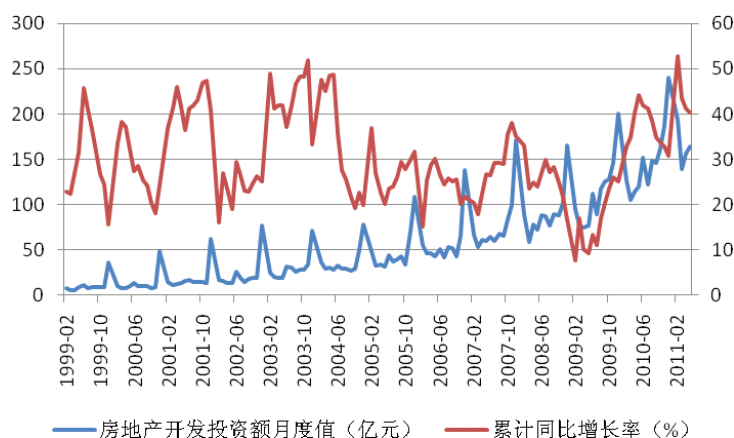
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

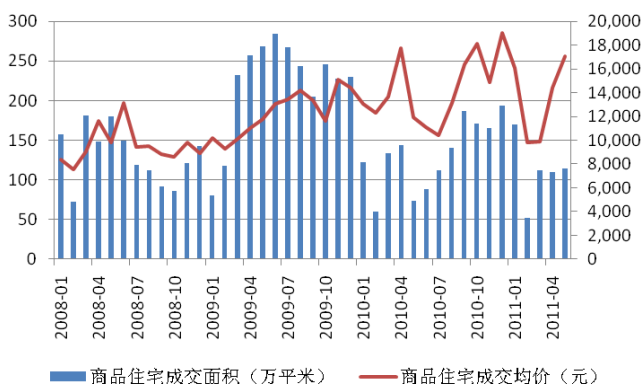
图 11: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

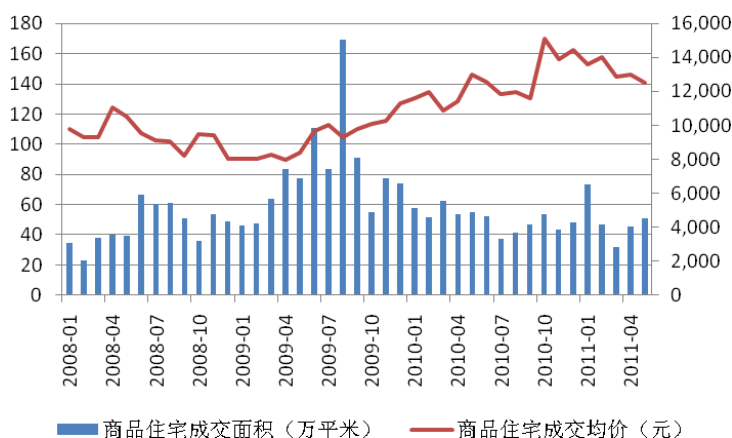
2.2 房地产市场成交情况

图 12: 上海房地产月度交易数据



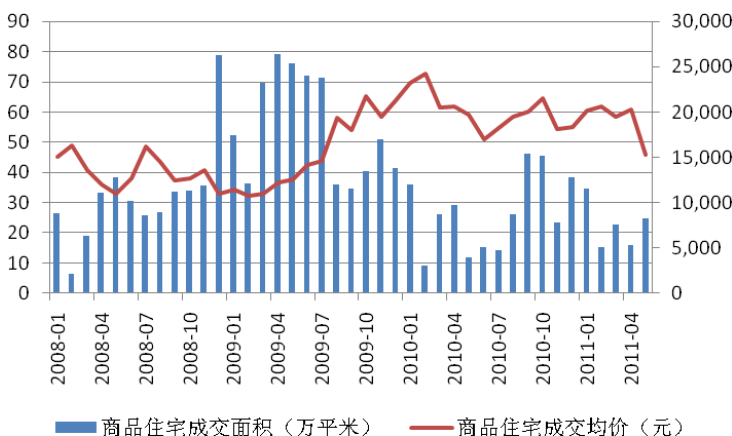
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 13: 广州房地产月度交易数据



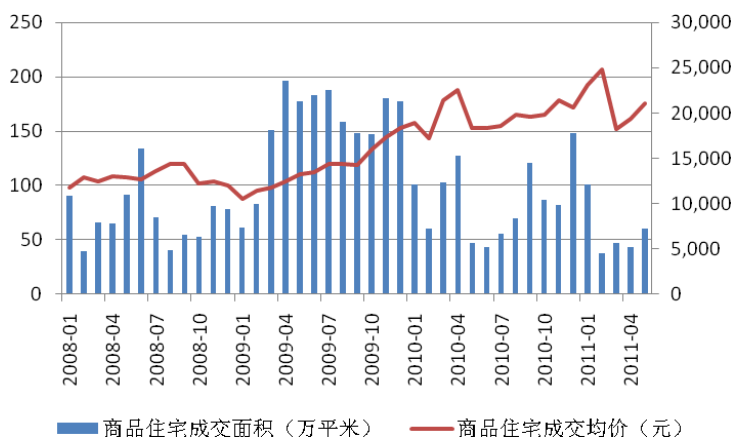
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 深圳房地产月度交易数据



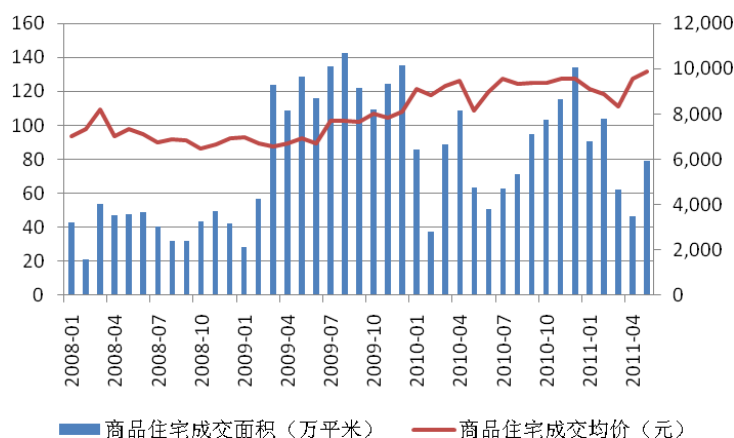
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 北京房地产月度交易数据



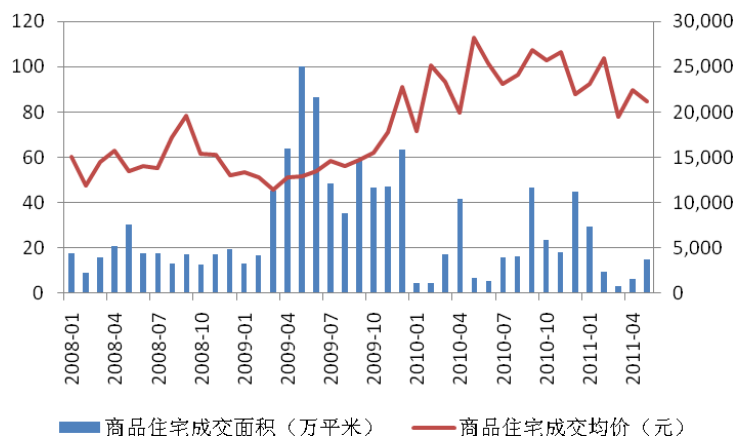
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 天津房地产月度交易数据



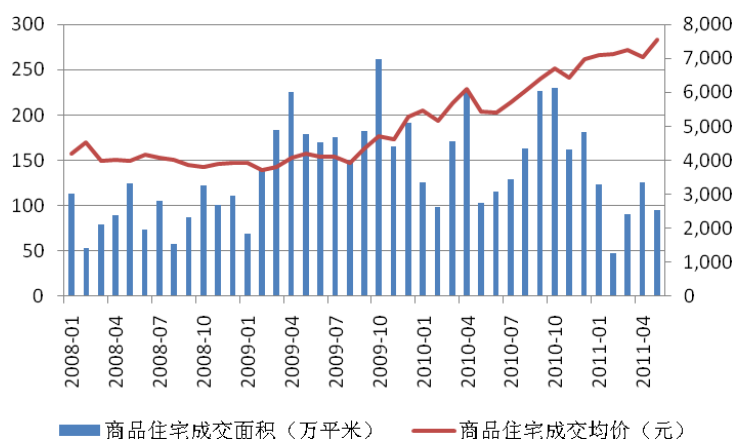
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 17: 杭州房地产月度交易数据



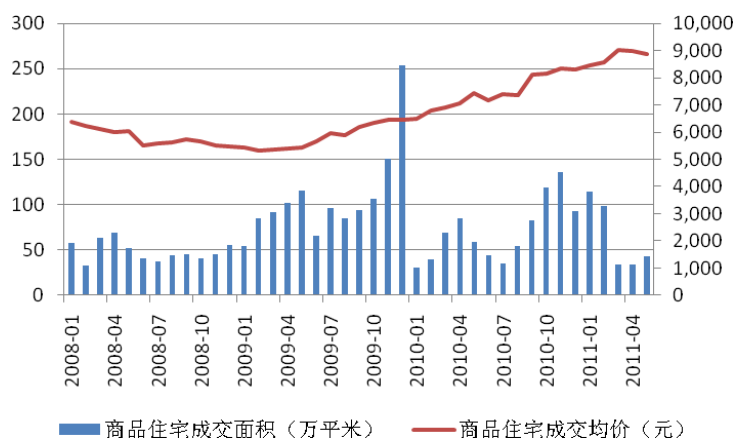
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

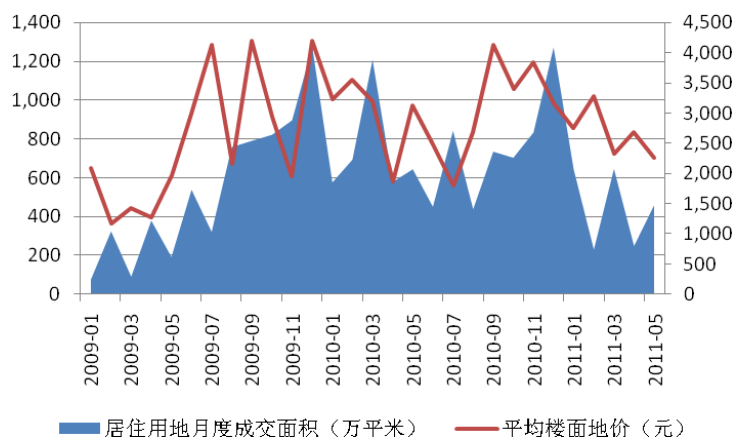


资料来源: wind 渤海证券研究所

2.3 土地市场成交情况

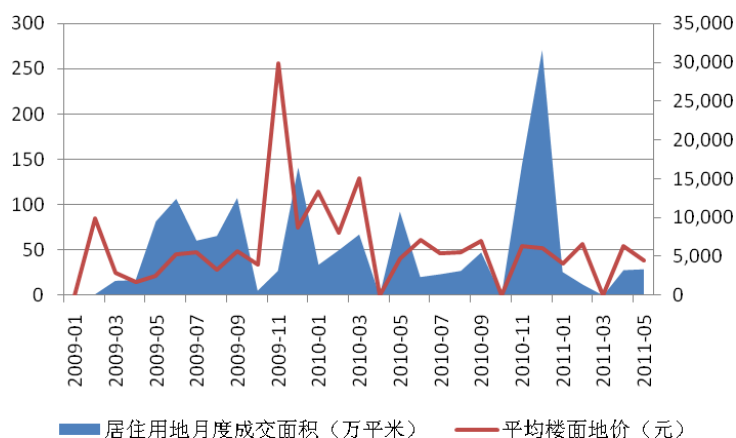
从土地成交情况来看，我们选取北京、上海、广州、深圳、长春、沈阳、天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都等 12 个城市作为重点分析城市，2011 年 5 月，12 个重点城市土地成交面积 459 万平方米，平均楼面地价 2256 元。

图 20: 居住用地月度成交情况



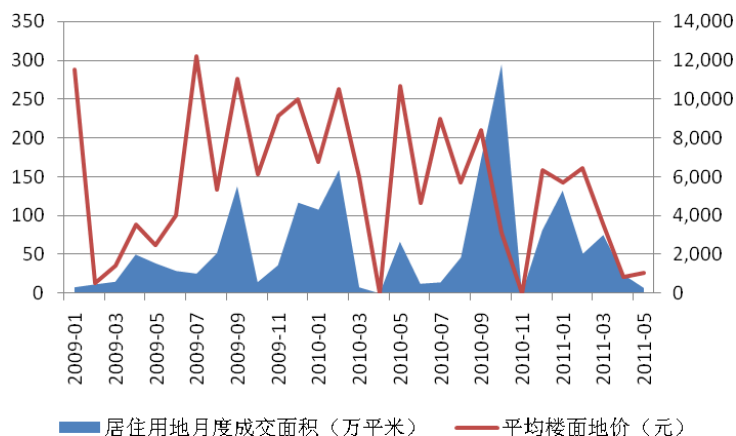
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 21: 北京居住用地成交面积与楼面地价



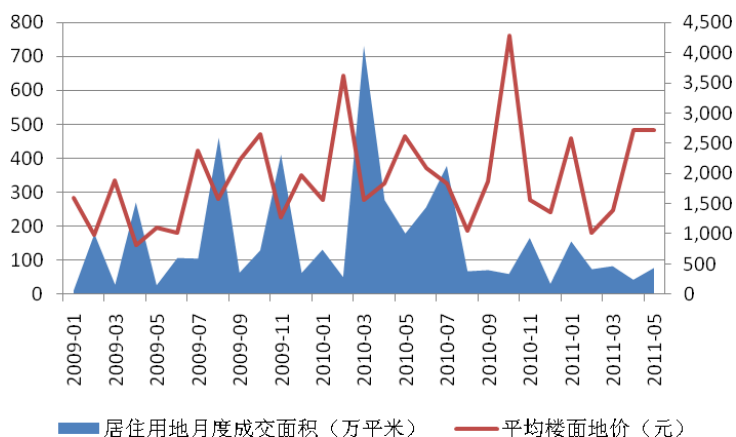
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 上海居住用地成交面积与楼面地价



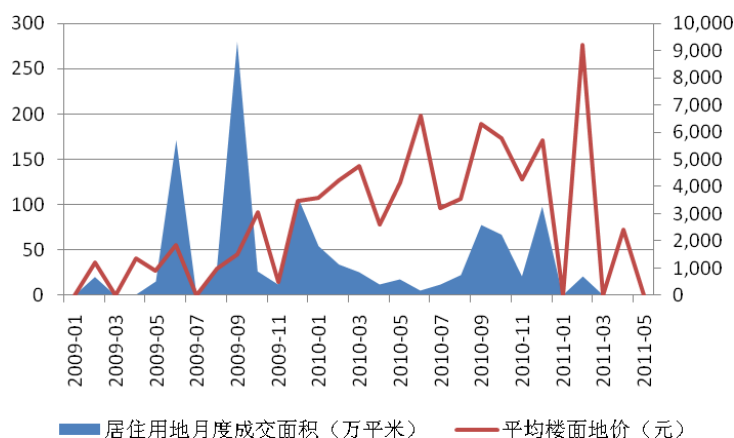
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

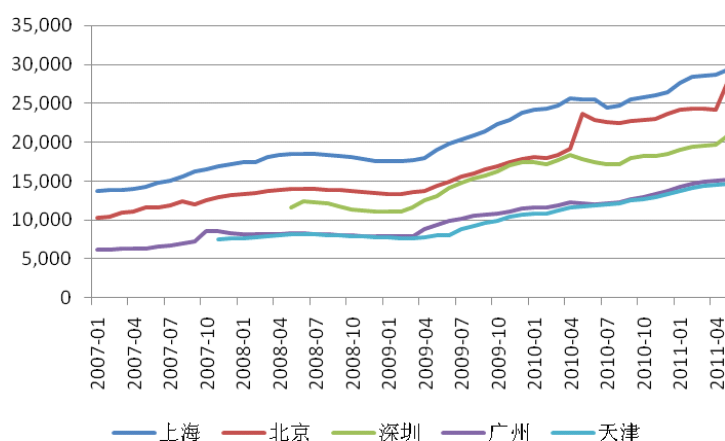
图 24: 重庆居住用地成交面积与楼面地价



资料来源: wind 渤海证券研究所

2.4 二手房成交均价

图 25: 重点城市二手房成交均价



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 26: 申万房地产行业 PE



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 27: 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 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平



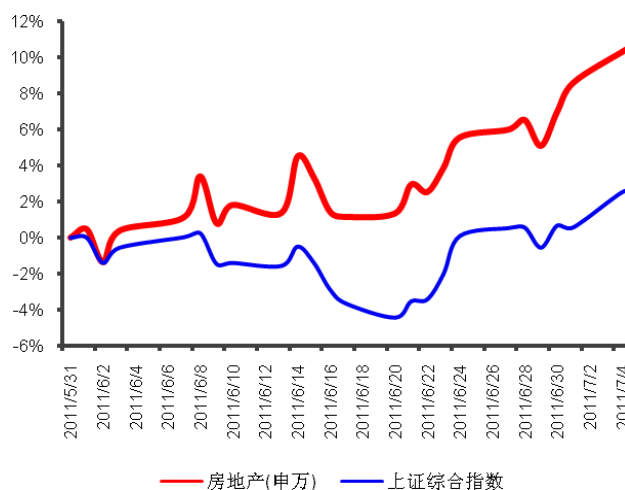
资料来源: wind 渤海证券研究所

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 21 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 1.12 和 1.41。

3.2 投资机会

从房地产板块市场表现来看，随着整体市场见底回升，房地产指数 6 月累计上涨 6.99%，同期上证综合指数上涨 0.68%。

图 29：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

近期房地产板块表现较好，但从估值水平来看，仍处于低位。从制约房地产板块的各项政策因素来看，提准及加息之后，市场会有一段时间的政策真空期，而调控政策出台可能性小，未来保障房方面的政策将对行业构成一定的利好。7 月初，部分地区房价出现了下跌趋势，成交有一定回升，随着三季度推盘量的增多，市场成交的好转将带来行业基本面的改善。近期房地产板块有一定反弹，短期面临一定的获利回吐压力，但基于政策预期明确，基本面逐步向好，我们维持房地产行业的看好评级。

建议投资者关注业绩优异的一线地产股以及受益于保障房建设的个股，推荐保利地产、招商地产、荣盛发展、首开股份。

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

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.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.ewww.com.cn