

房地产 6 月数据点评

三四线发力

赵强 分析师

电话: 021-68829698

eMail: zhaoq@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020001

沈爱卿 分析师

020-87555888-8637

saq@gf.com.cn

S0260511020008

徐军平 分析师

021-68829441

xjp@gf.com.cn

S0260511010010

销售大幅提升、三四线城市贡献大

6月,全国商品住宅销售面积1亿平米,首次“破亿”(受统计因素影响显著的十二月份除外),销售面积同比增长24%,较5月同比增速提高7个百分点;销售面积环比增长42%,较5月环比增速大幅提高31个百分点(有部分统计因素)。相对于我们监测的全国33大城市17%的同比增速和2%的环比增速,全国的情况明显要好出许多,我们认为主要是占据总成交量半壁江山的三四线城市做出了突出贡献。接下来,楼市进入7月销售淡季,成交量环比下滑是大概率事件。

投资增速继续下滑

6月投资同比增长32%,连续2月回落。新开工增长21%,较5月速略有回升。我们判断三季度供给压力会持续上升,而需求会持续紧缩,在此双重紧逼下,楼市的调整会继续深入。在此判断下,我们认为今年商品住宅投资和新开工增速会保持前高后低的走势。1000万套保障房的开工建设会对商品住宅投资和新开工的下滑有所补充,但从目前的情况来看,各地建设的力度还不是很大,能否弥补缺口还有待观察。

开发商资金链条继续紧缩、自筹资金占比追平08年最高水平

6月,开发商资金来源中,自筹资金占比上升至40.2%,追平2008年11月的最高水平。而国内贷款和按揭贷款占比创新低。近期媒体报道,“绿城中国信托产品年化收益25%”。诸如绿城中国这种大型开发商资金链尚且如此紧张,销售更一般的中小开发商资金链可想而知。我们认为,短期内开发商资金链紧缩的局面难以缓解。

行业投资策略:维持“持有”评级

我们对行业的观点还是没有变化。在通胀没有趋势性回落之前,地产股没有趋势性的机会。继续维持对行业的“持有”评级。

风险提示:政策风险

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
万科A	8.61	0.66	0.99	1.20	13.00	8.68	7.18	0.25	10.5	买入
保利地产	10.97	0.83	1.35	1.80	13.26	8.14	6.10	0.17	13.5	买入
金地集团	6.46	0.60	0.82	1.06	10.72	7.84	6.11	0.24	8.0	买入
招商地产	18.69	1.26	1.59	2.05	14.86	11.74	9.10	0.42	19.5	持有
中天城投	11.27	0.43	0.87	1.29	25.97	12.89	8.72	0.18	16.0	买入

数据来源:公司报表,广发证券发展研究中心

行业评级

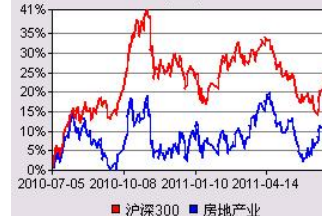
持有

前次评级

持有

行业走势

房地产业(0110)指数曲线图



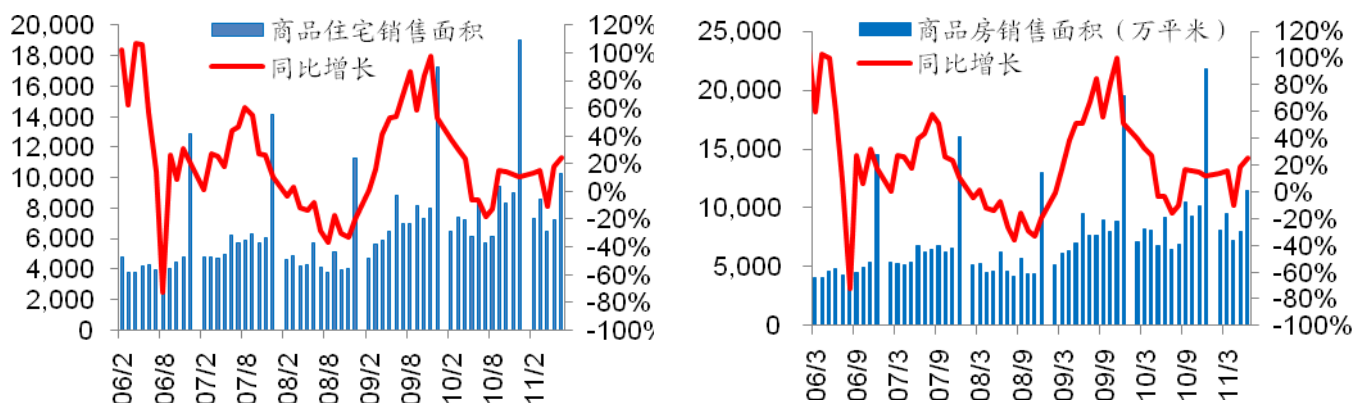
市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	11.45%	0.78%	14.97%
沪深300	4.56%	-4.5%	24.2%

7月13日，国家统计局公布“上半年国民经济运行情况”，披露了6月全国房地产投资和销售数据。

销售大幅提升、三四线城市贡献大

6月，全国商品住宅销售面积1.0亿平米，成为首个单月“破亿”的月份（受统计因素影响显著的十二月份除外），6月住宅销售面积同比增长24.0%，较5月同比增速提高7个百分点；6月住宅销售面积环比增长42.6%，较5月环比增速大幅提高31个百分点（这里面有部分统计因素）。相对于我们监测的全国33大城市17.5%的同比增速和1.8%的环比增速，全国的增速明显要高出许多，我们认为主要是占据总成交量半壁江山的三四线城市做出了突出贡献。接下来，楼市进入7月销售淡季，成交量环比下滑是大概率事件。

图 1：全国商品住宅销售数据



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

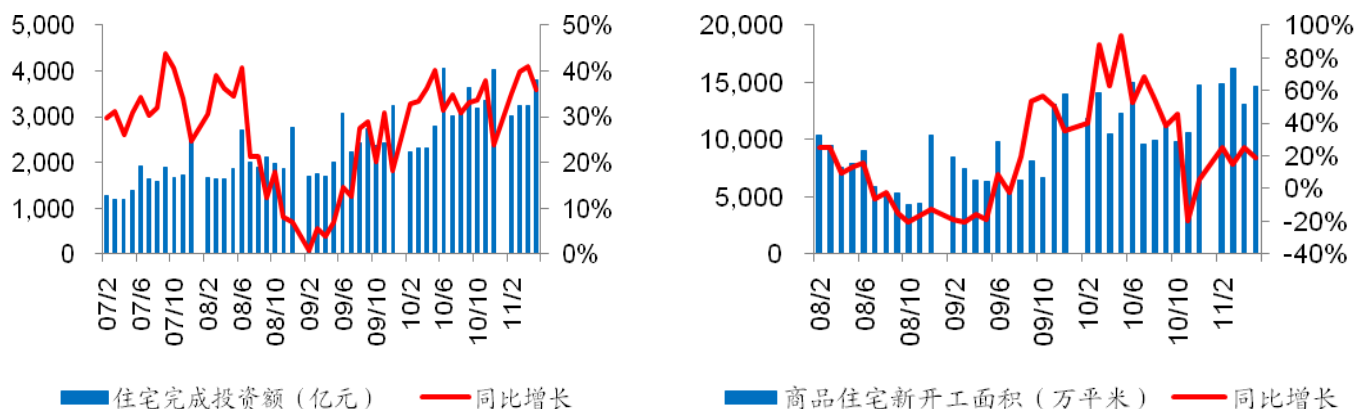
投资增速继续下滑

投资增速连续2月回落。6月，住宅投资完成额5350亿元，同比增长32.1%，较5月同比增速下滑4个百分点。

新开工增速略有回升。6月，住宅新开工面积1.8亿平米，同比增长21.1%，较4月同比增速提高个百分点。

我们判断三季度供给压力会持续上升，而需求会持续紧缩，在此双重紧逼下，楼市的调整会继续深入。在此判断下，我们认为今年商品住宅投资和新开工会保持前高后低的走势。1000万套保障房的开工建设会对商品住宅投资和新开工的下滑有所补充，但从目前的情况来看，各地建设的力度还不是很大，能否弥补缺口还有待观察。

图 2：投资和新开工情况！

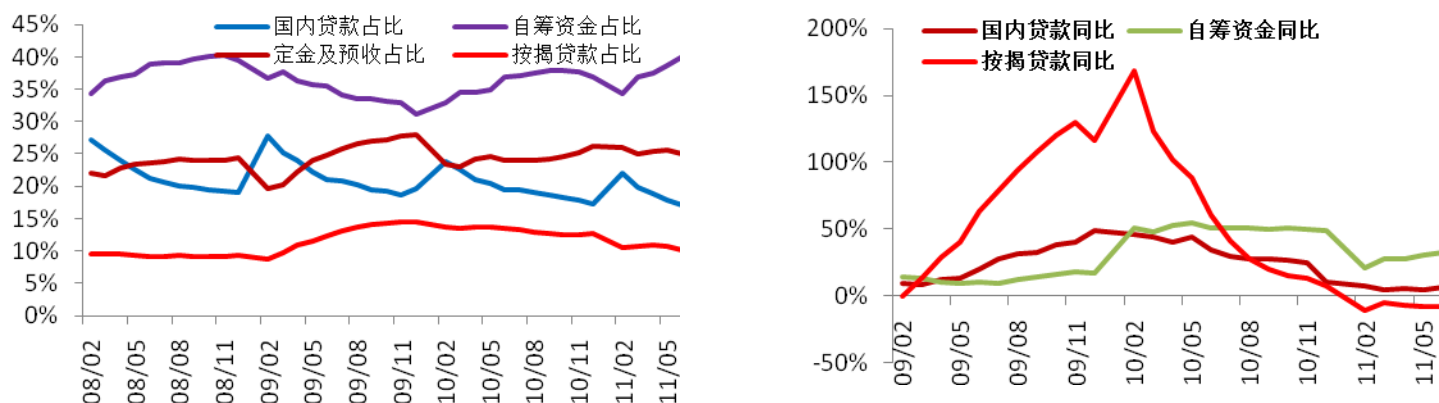


数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

资金链紧缩、自筹资金占比追平08年最高水平

开发商资金链条继续紧缩。6月，房地产开发企业资金来源中，开发商自筹资金占比上升至40.2%，追平2008年11月的最高水平。而国内贷款和按揭贷款占比则继续回落。其中国内贷款占比回落至17.1%，为历史新低；按揭贷款占比回落至10.2%的水平，为2010年来新低。近期媒体报道，“平安信托和绿城中国联袂打造平安财富安城1号房地产基金信托产品，年化收益25%以上”。这直接说明了绿城中国资金链的紧张。诸如绿城中国这种大型开发商资金链尚且如此紧张，销售更一般的中小开发商资金链可想而知。我们认为，短期内开发商资金链紧缩的局面难以缓解。

图 3：开发商资金来源



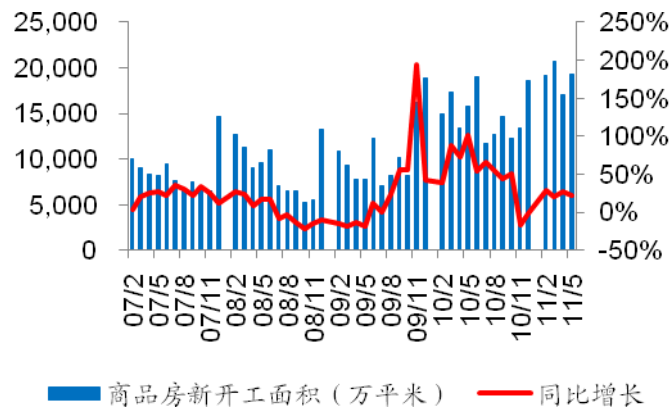
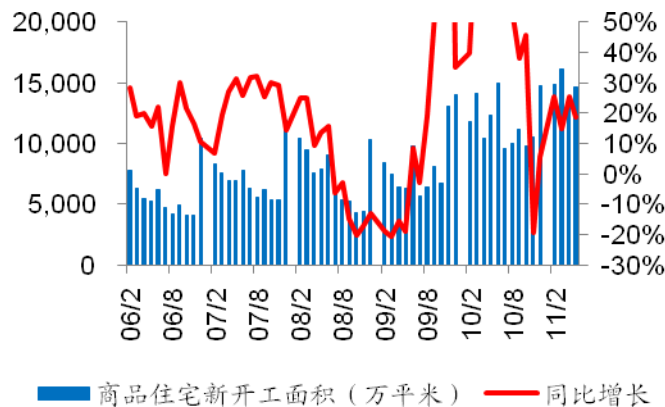
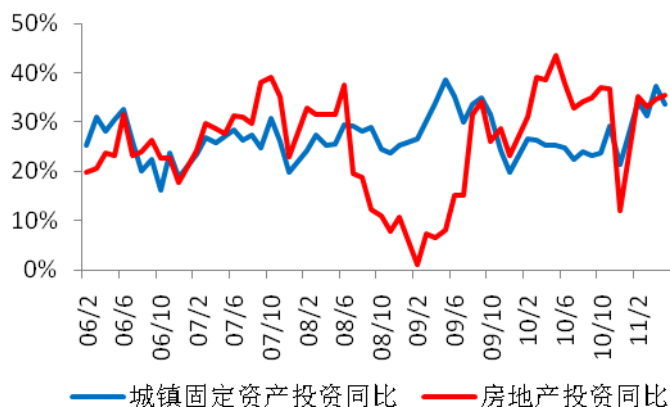
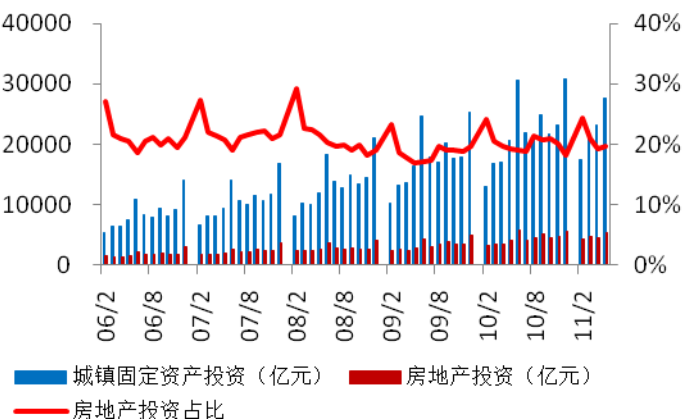
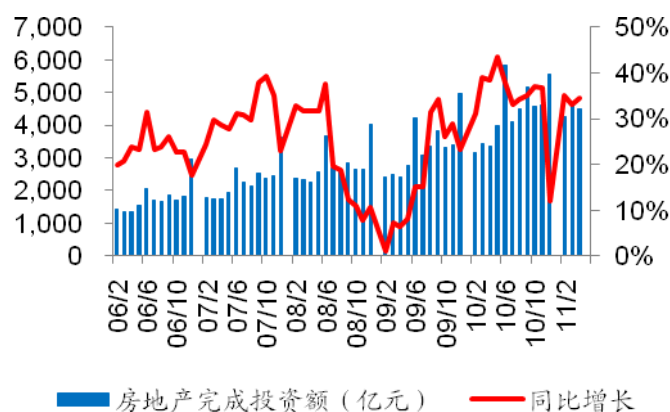
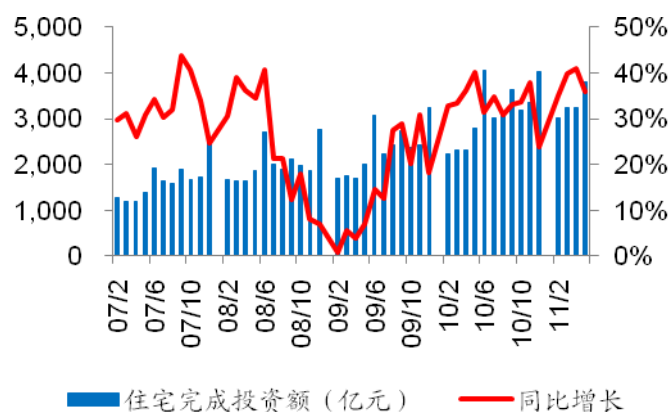
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

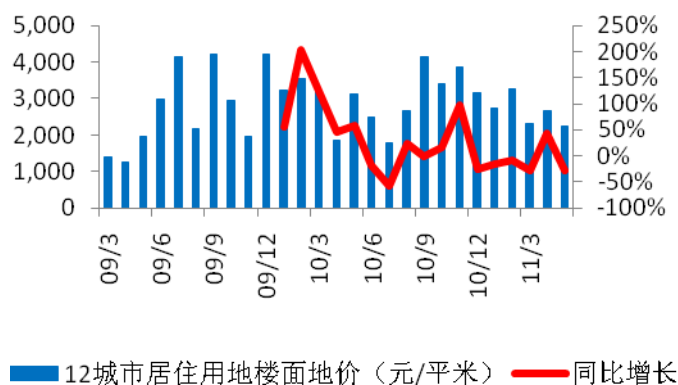
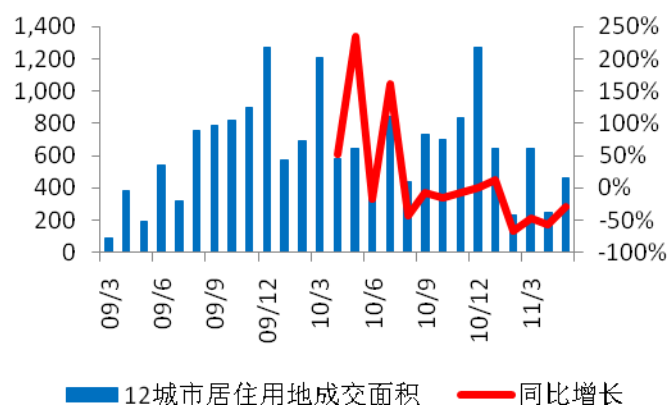
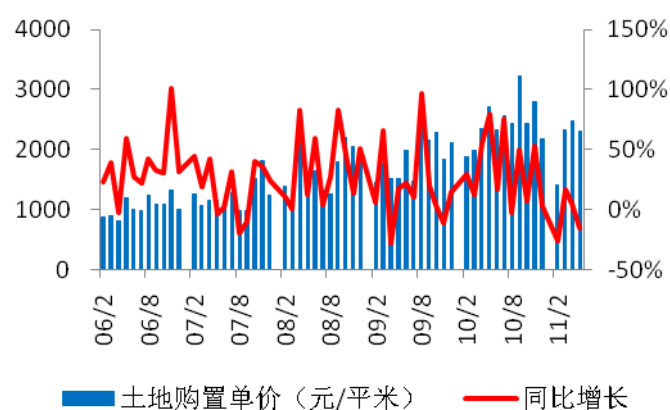
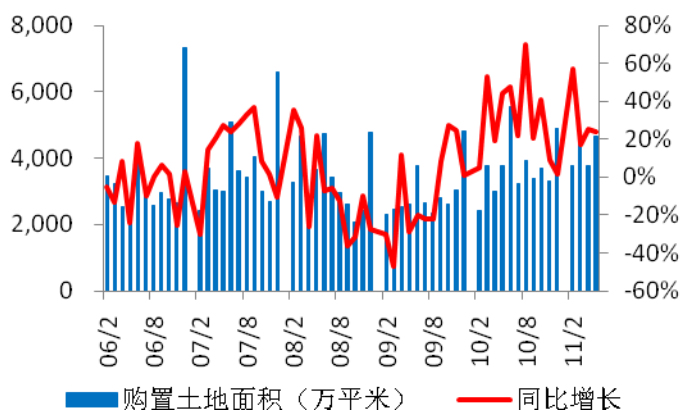
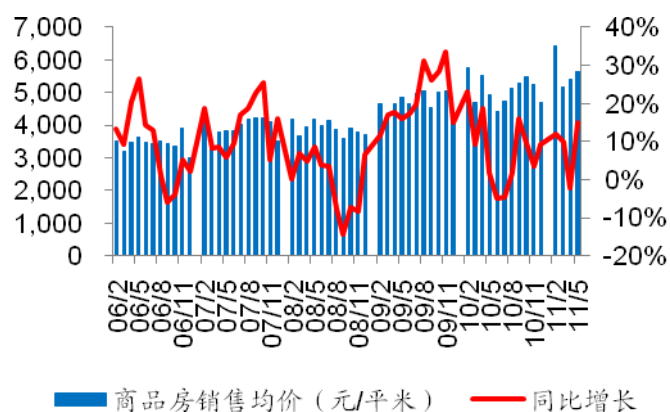
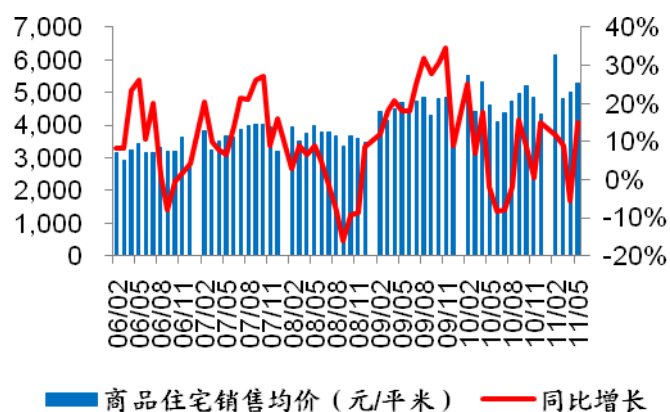
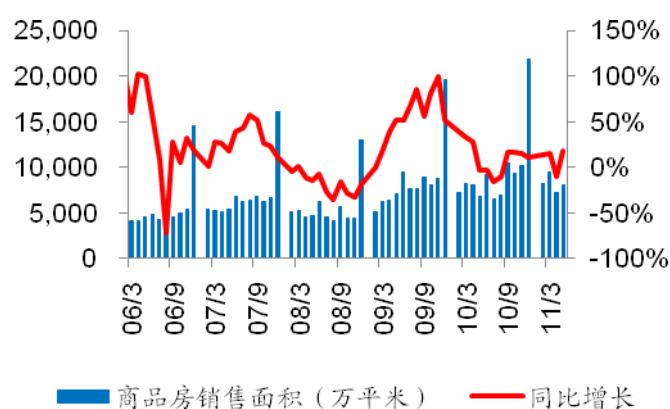
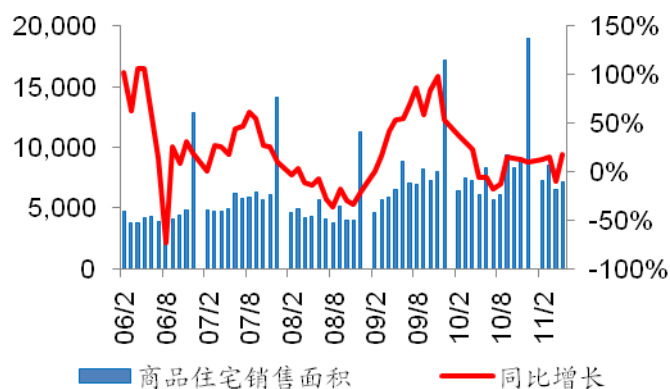
行业投资策略：维持“持有”

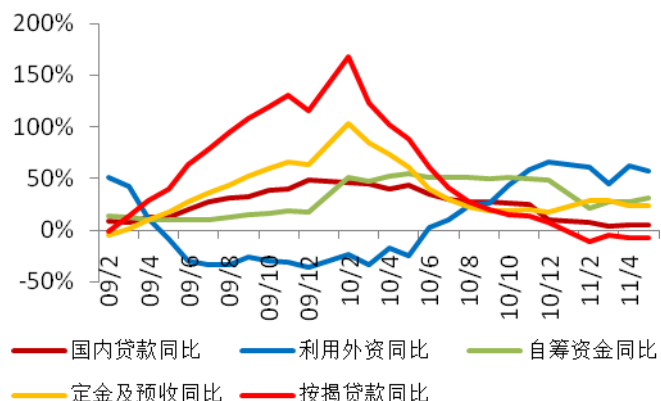
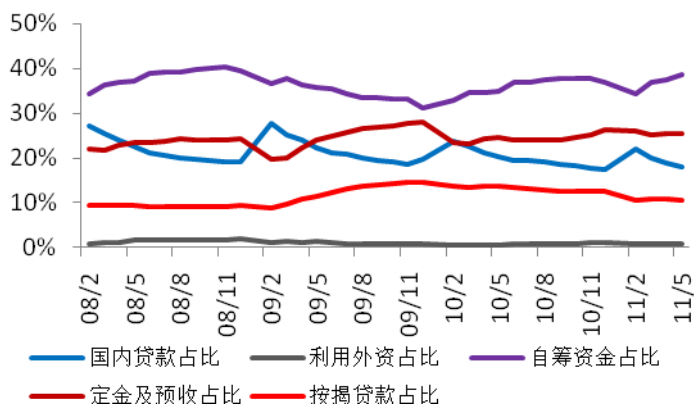
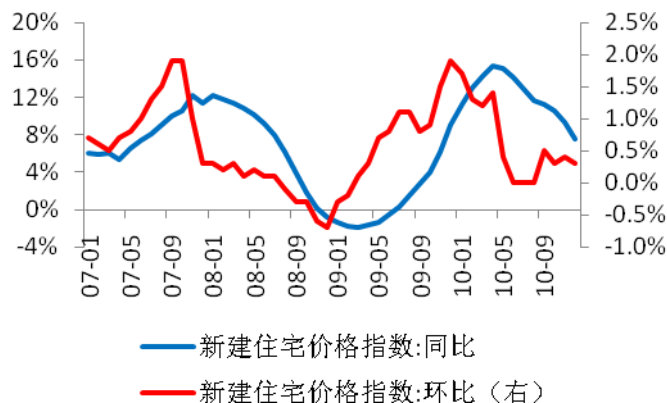
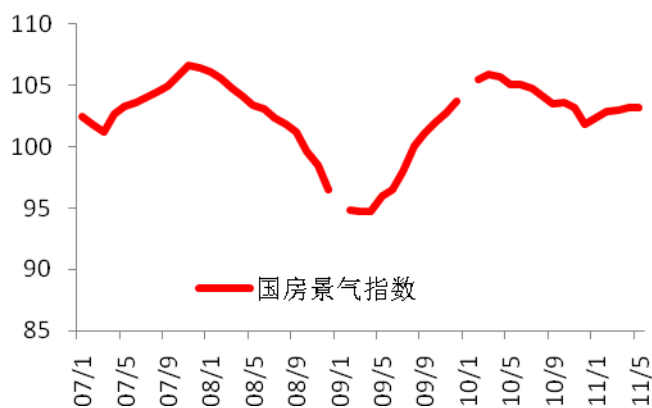
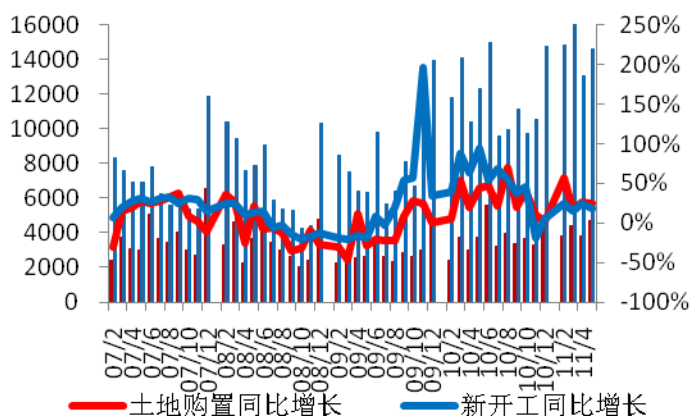
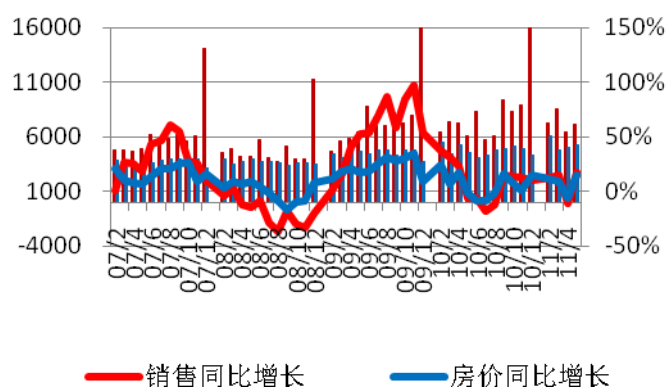
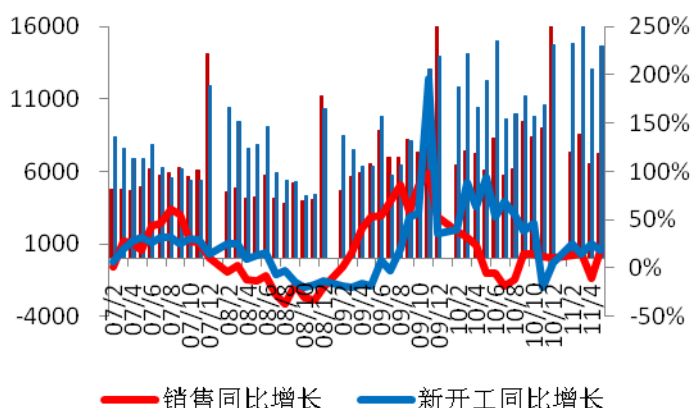
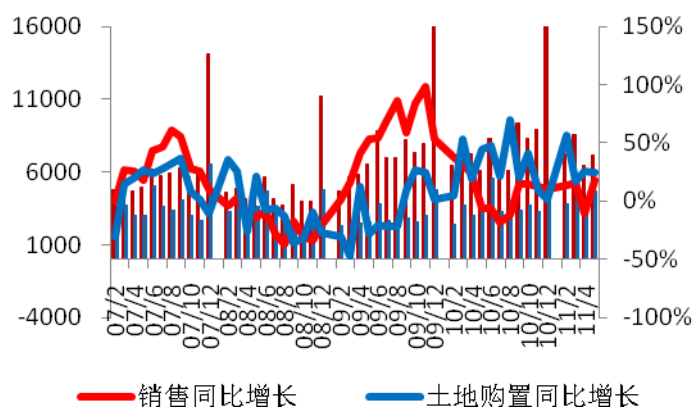
我们对地产股的观点还是没有变化。在通胀没有趋势性回落之前，地产股没有趋势性的机会。继续维持对行业的“持有”评级。

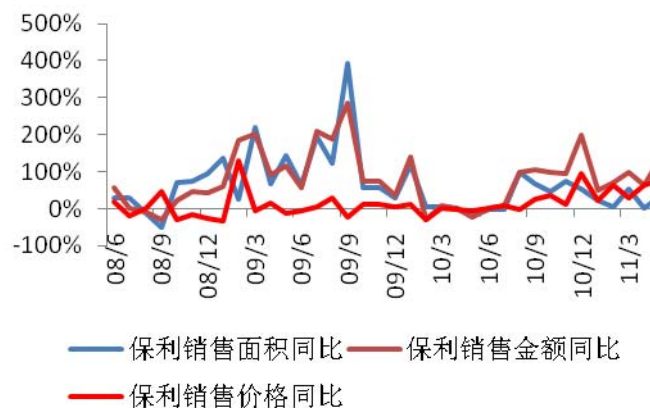
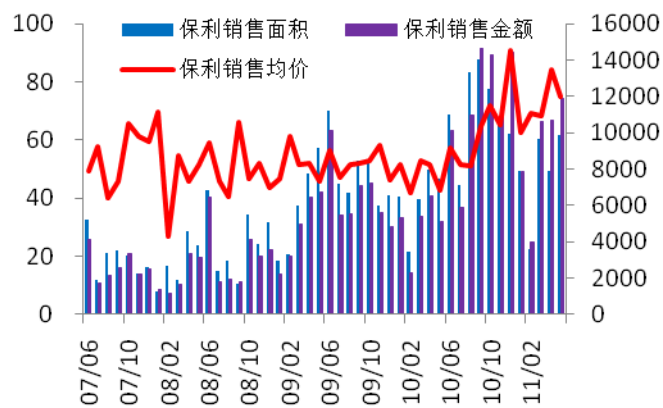
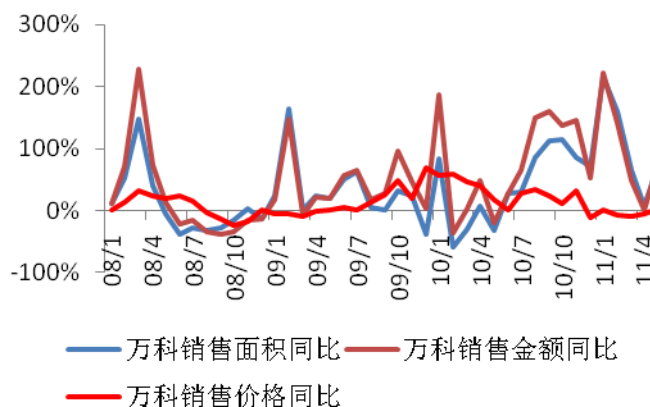
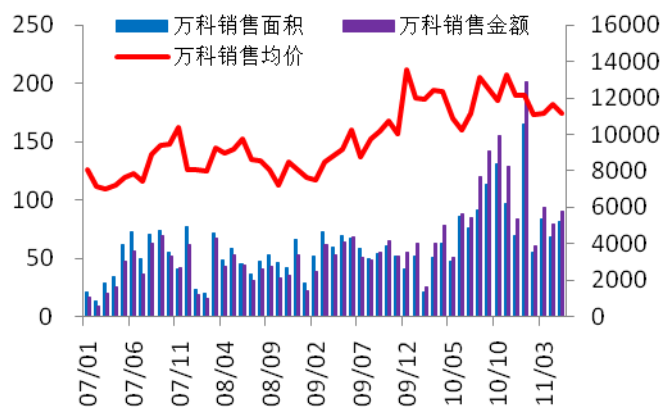
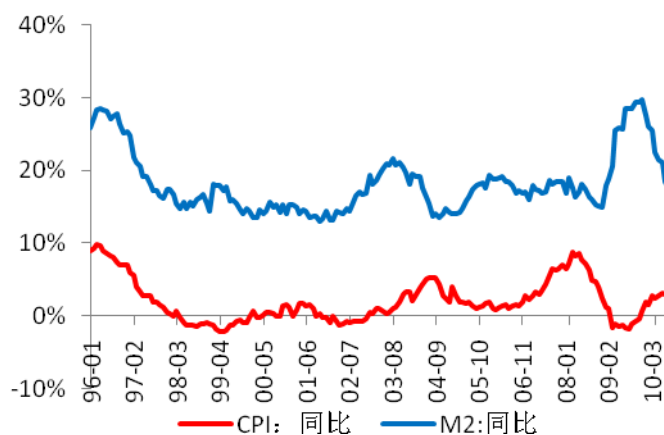
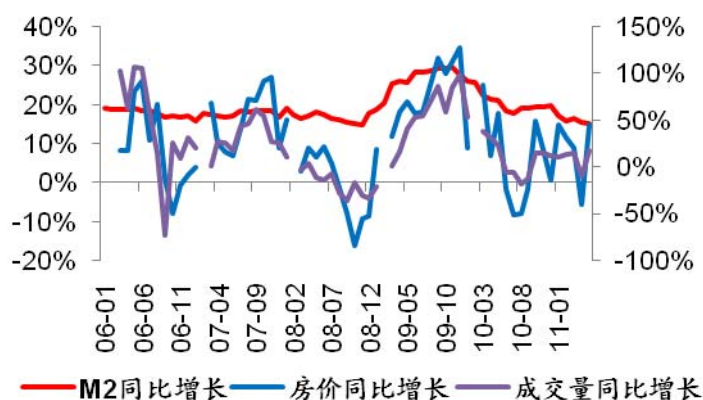
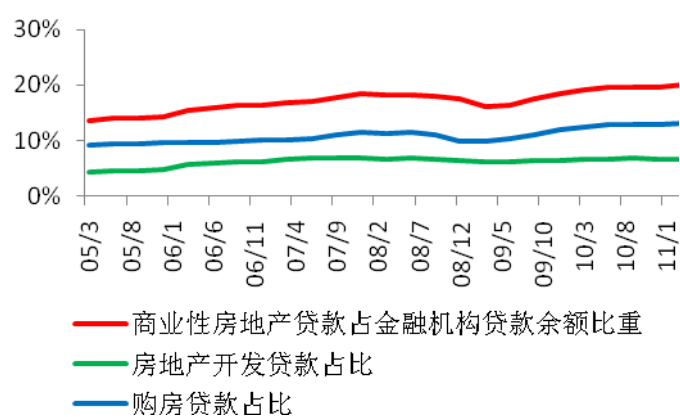
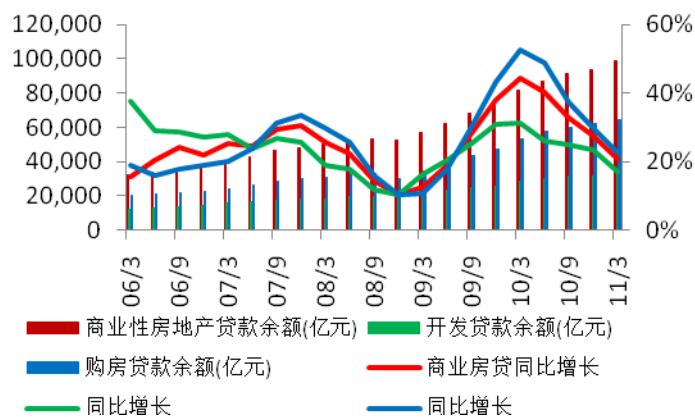
图 4：广发房地产数据库

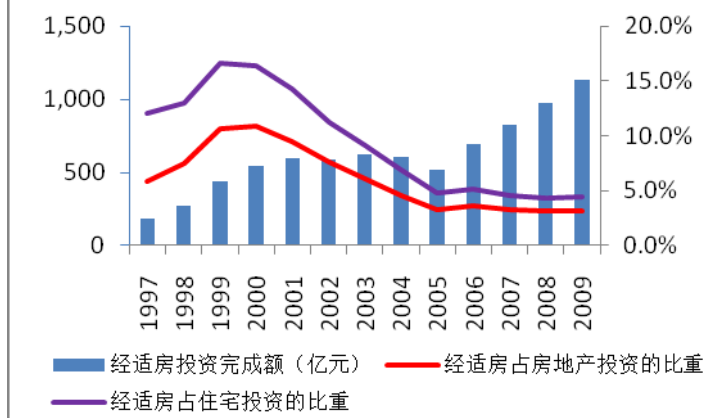
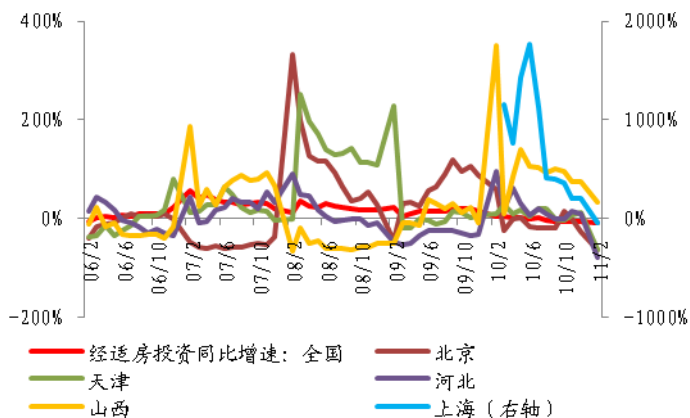
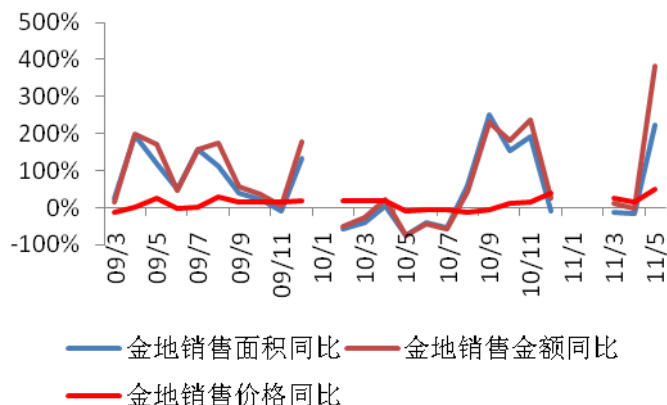
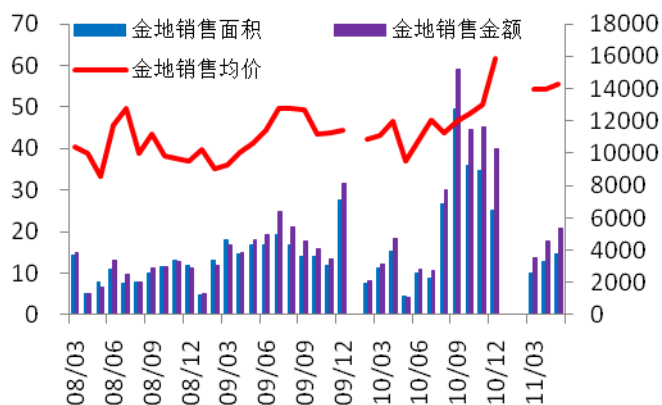
进度数据



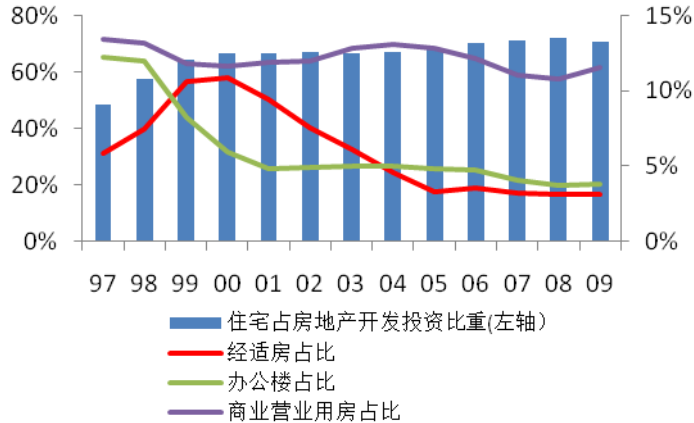
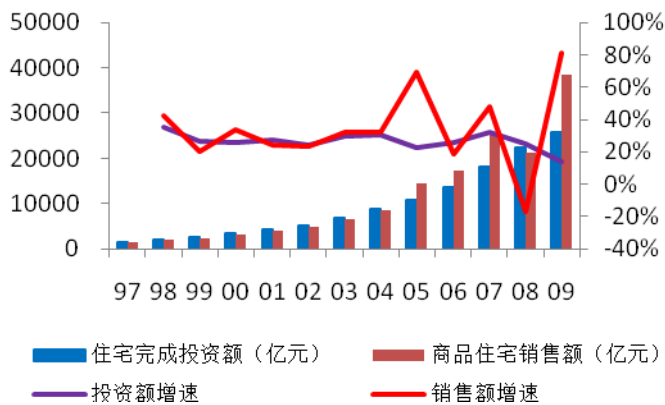


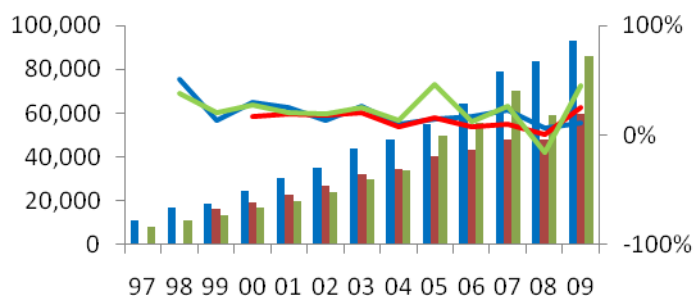




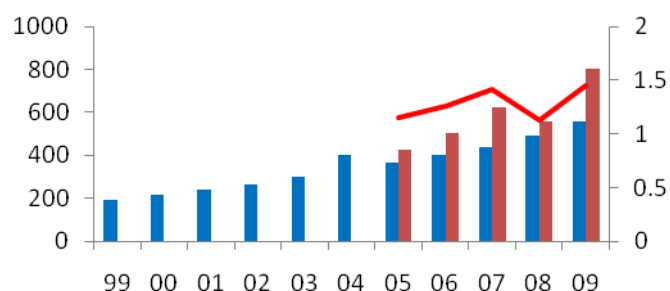


年度数据

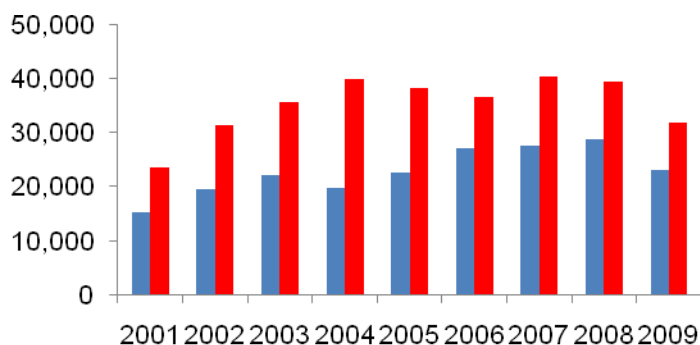




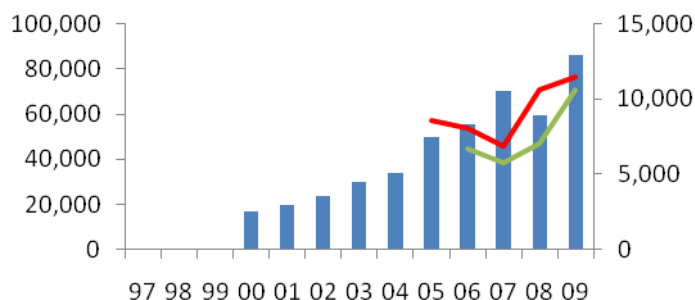
住宅新开工面积(万平方米) 住宅竣工面积(万平方米)
住宅销售面积(万平方米) 新开工增速
竣工增速 销售增速



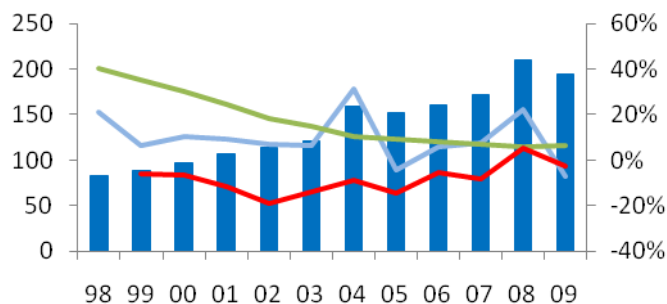
住宅竣工套数(万套) 住宅销售套数(万套)
销售/竣工



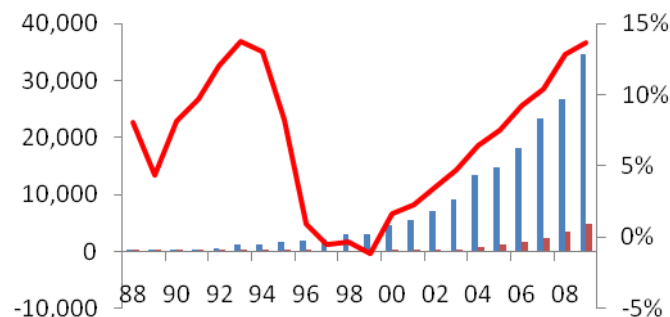
完成开发土地面积(万平..
购置土地面积(万平方米)



商品住宅销售面积(万平方米)(左轴)
待售商品住宅现房面积(万平方米)
商品住宅空置面积(万平方米)



房企从业人数(万人) 人员增速
国有企业人数占比 国有企业人数增速

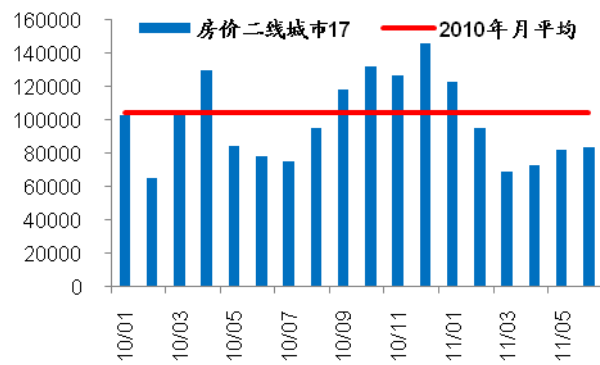
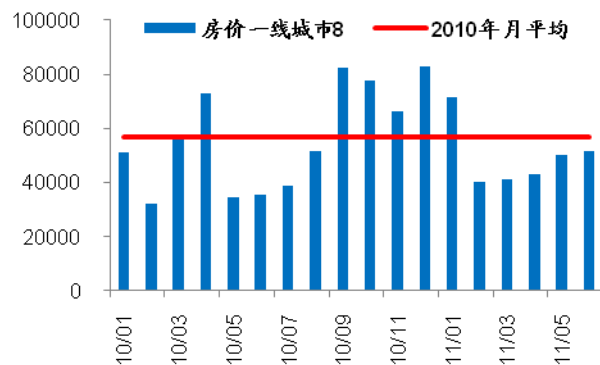
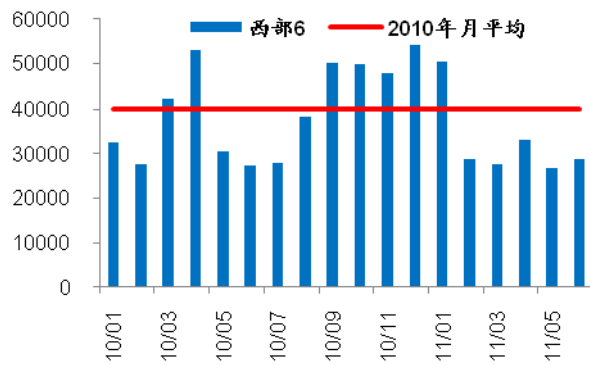
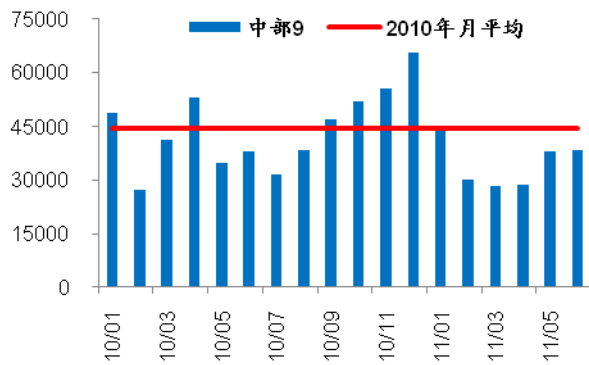
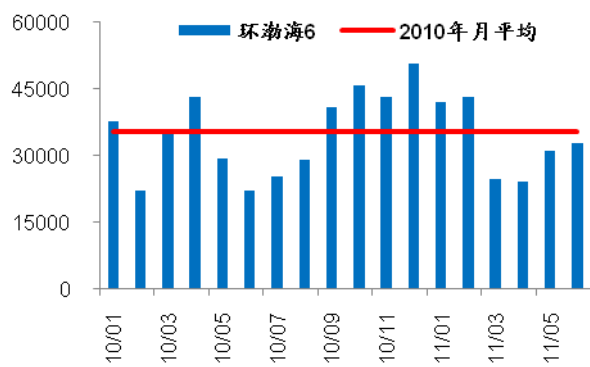
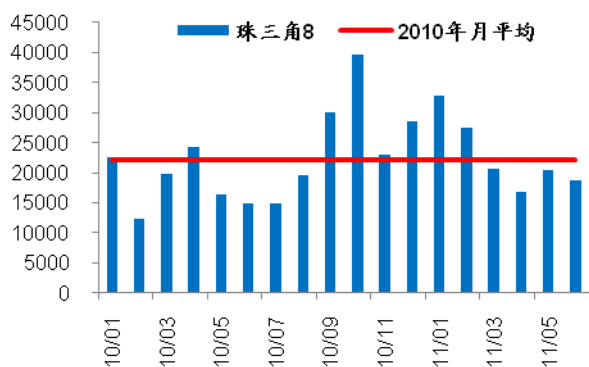
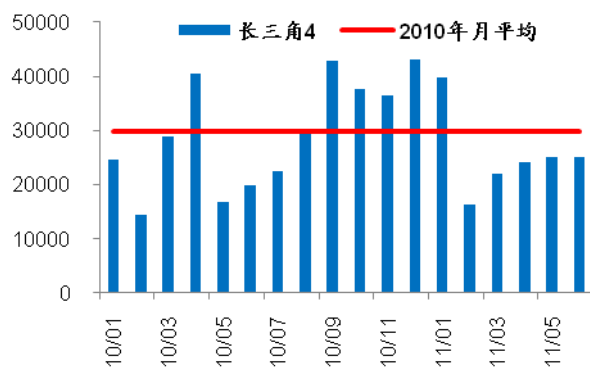
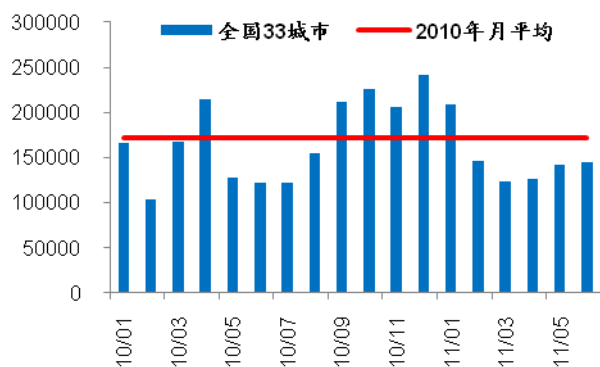


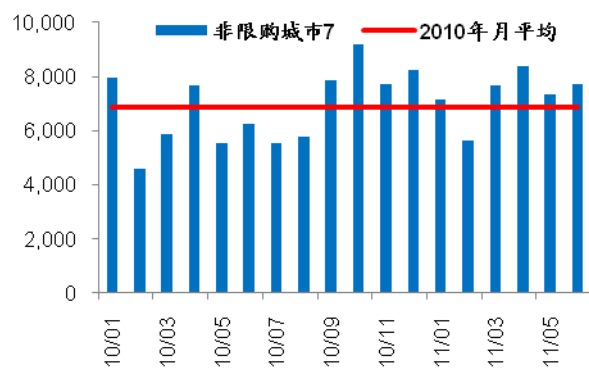
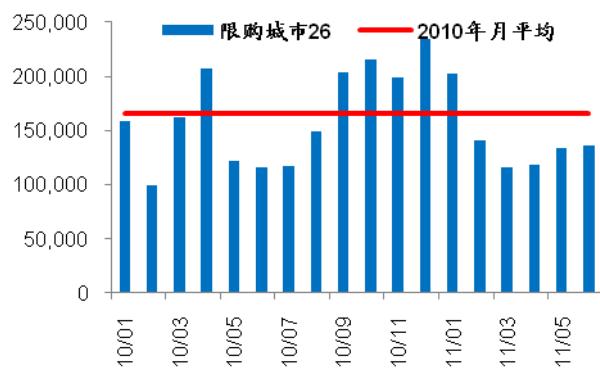
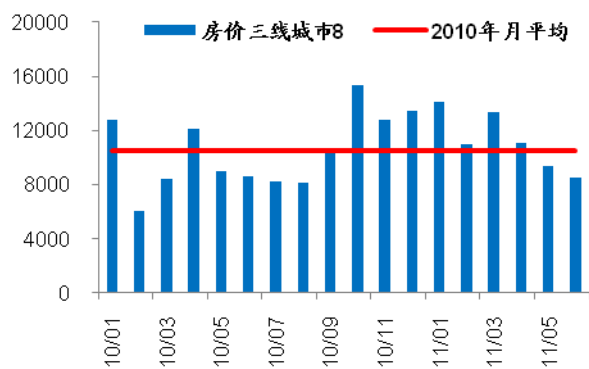
房企经营总收入(万元) 房企营业利润(万元)
营业利润率

数据来源：广发证券发展研究中心

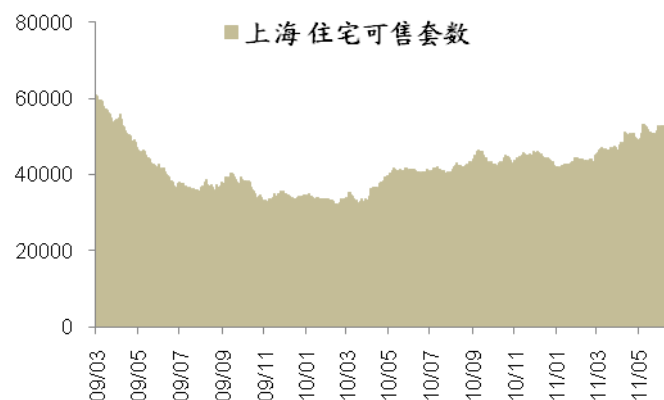
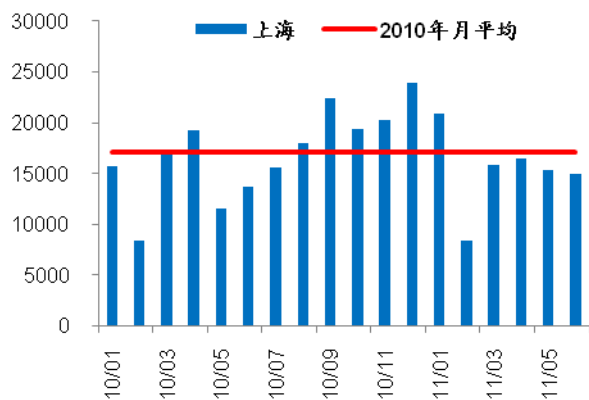
图 5：重点区域及三十三大城市成交情况

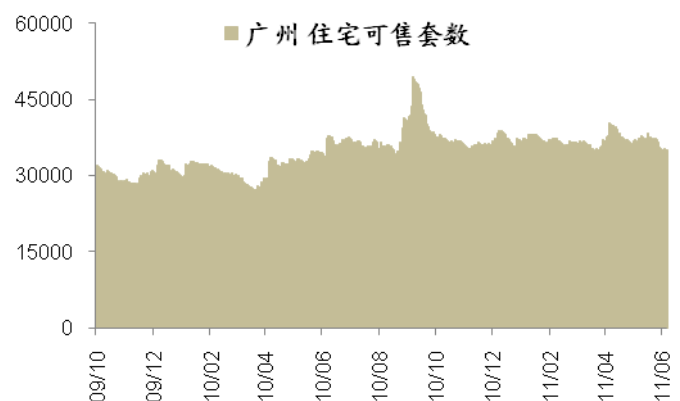
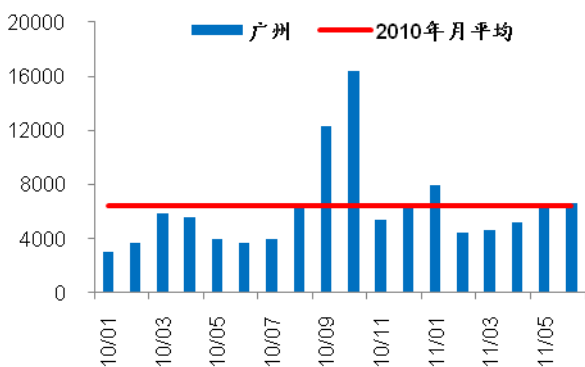
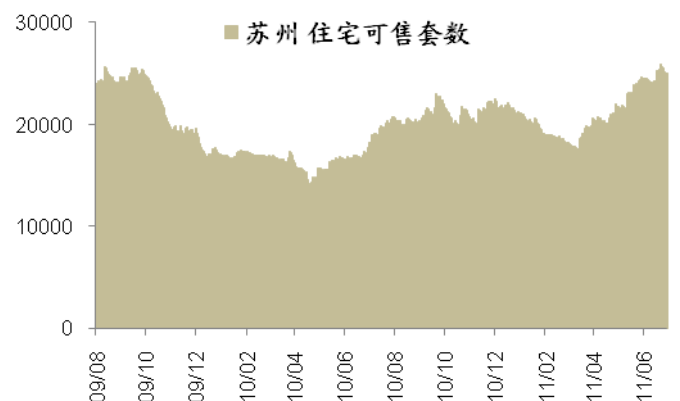
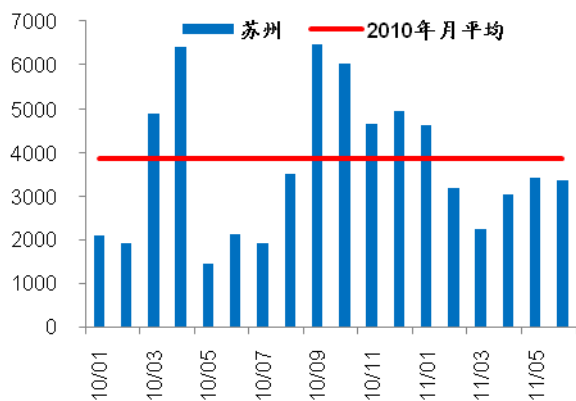
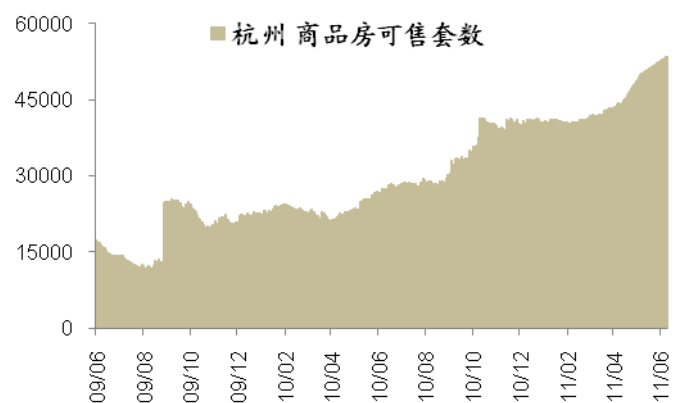
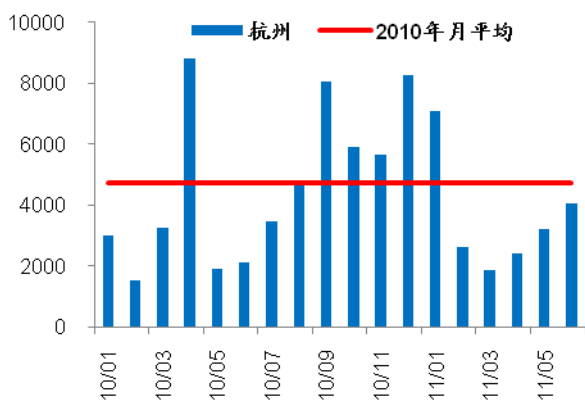
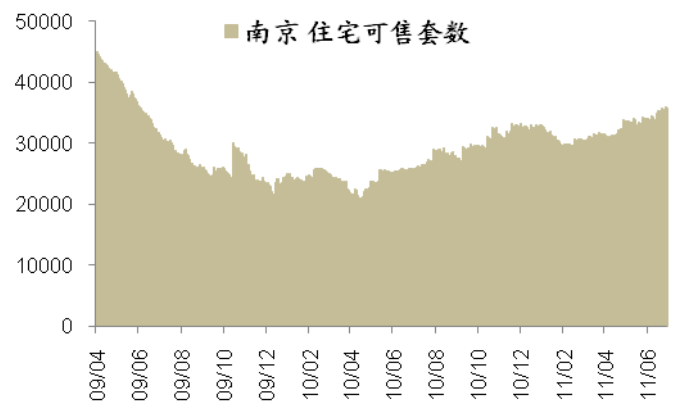
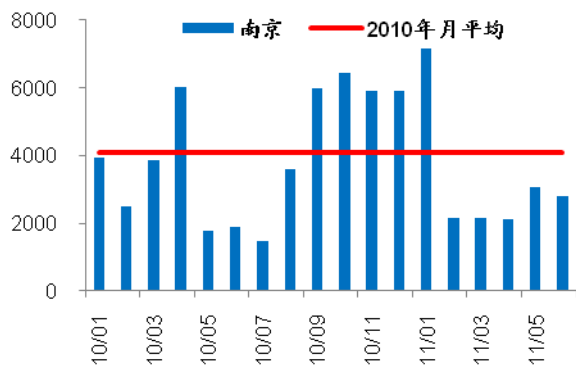
单位：套

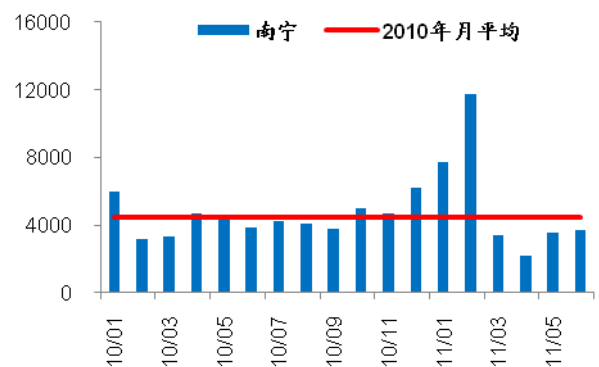
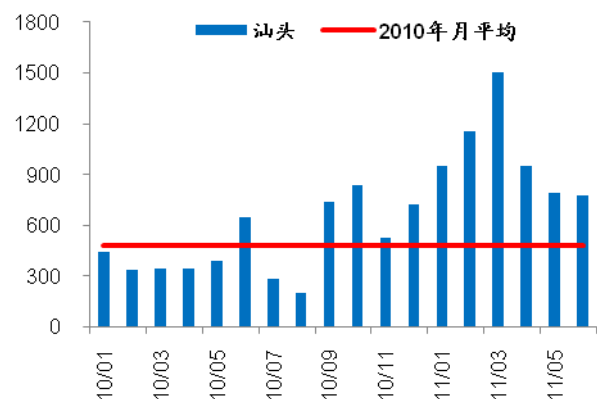
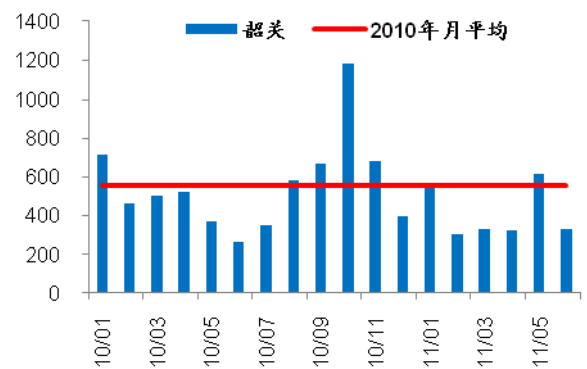
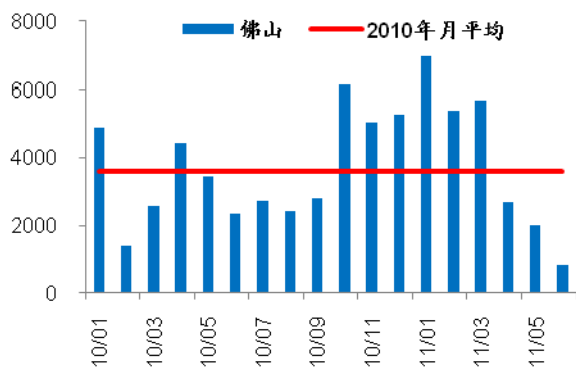
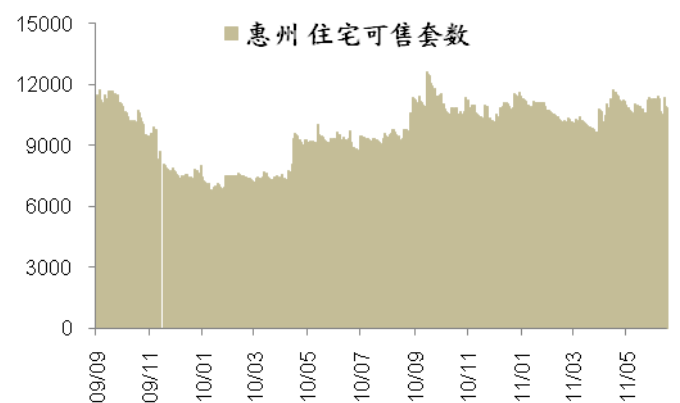
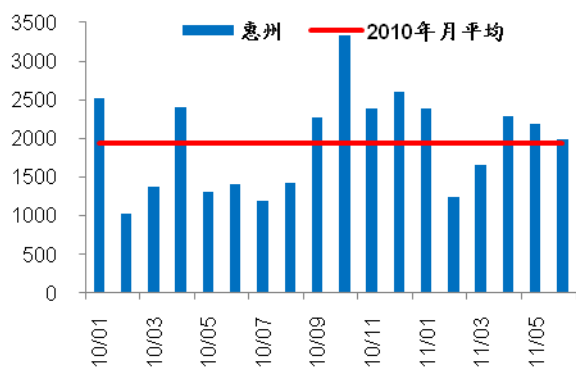
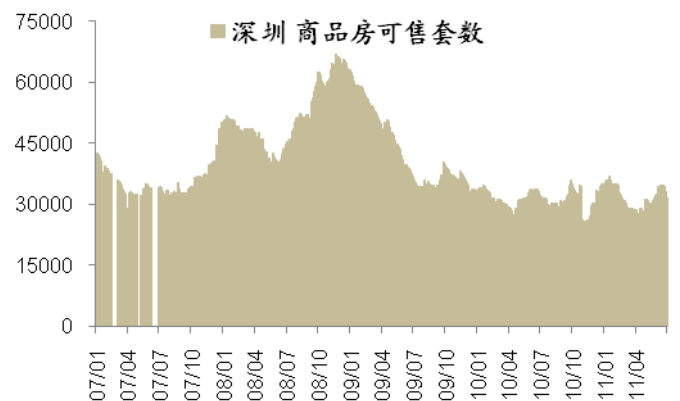
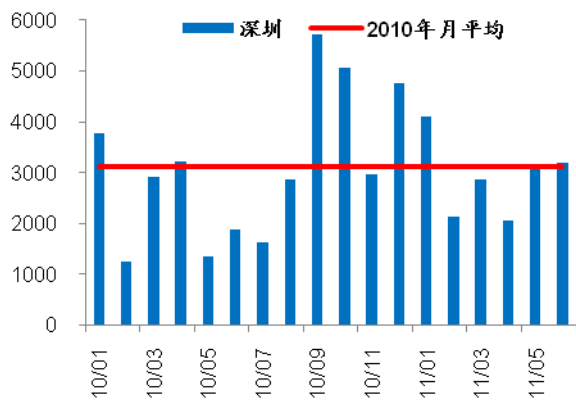


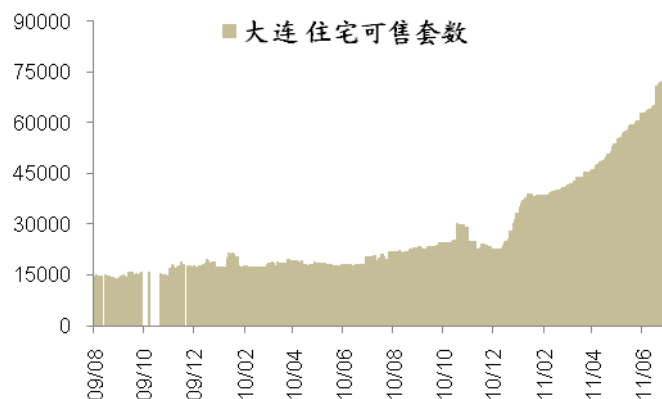
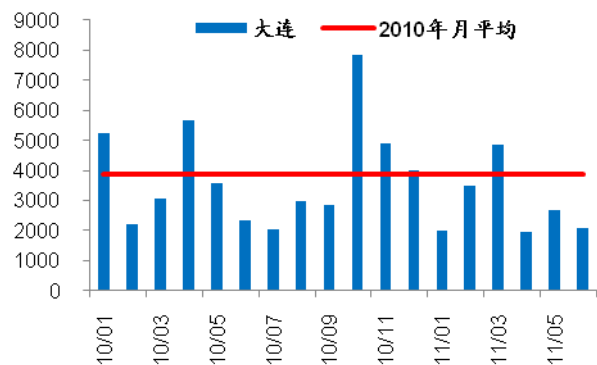
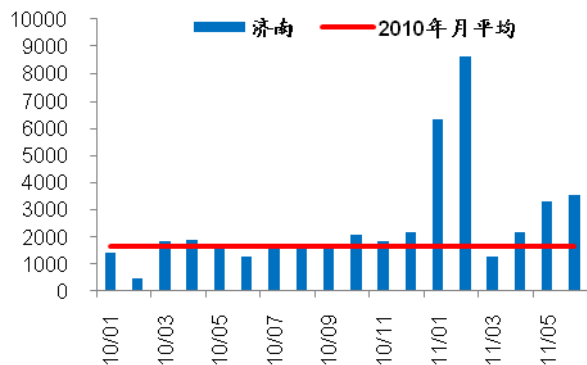
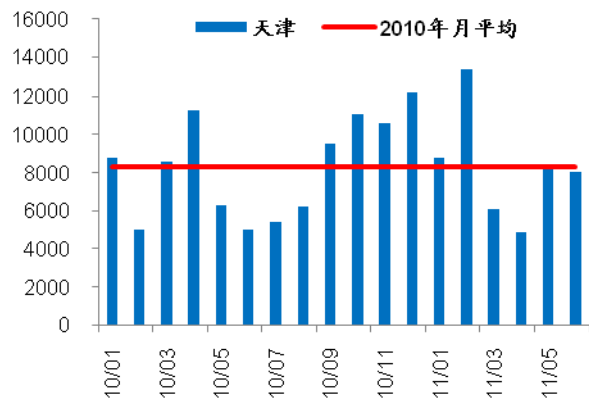
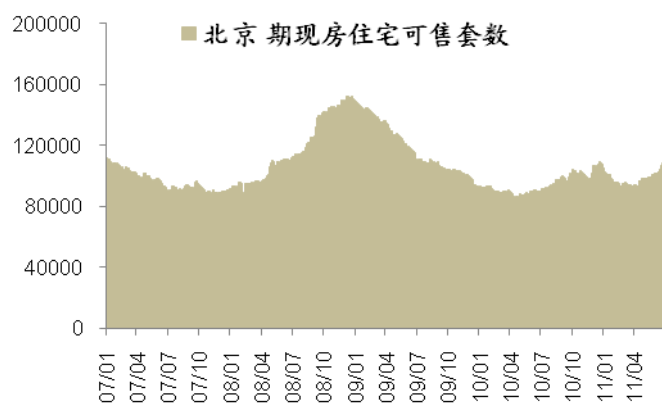
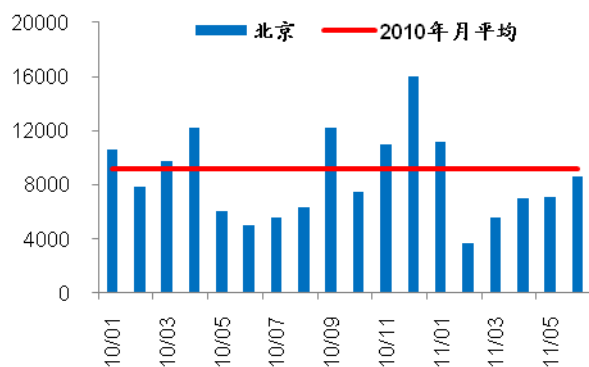
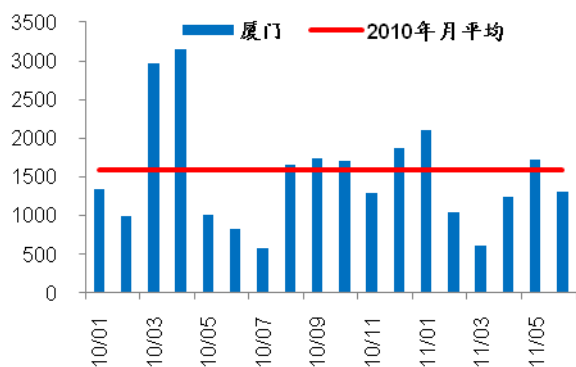


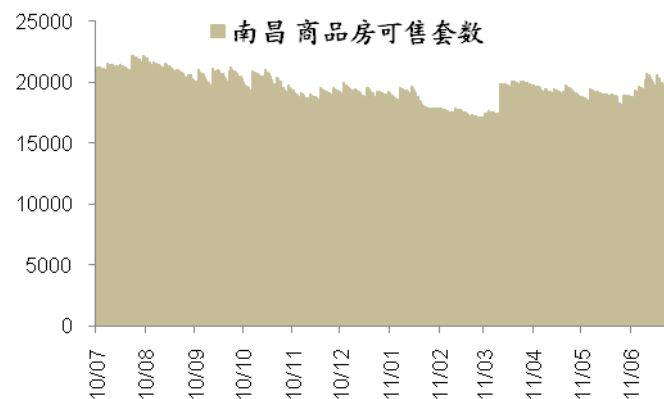
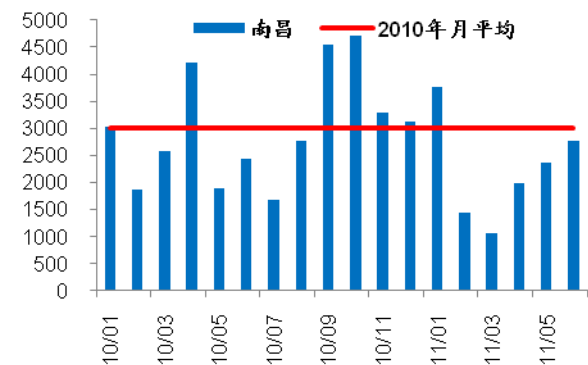
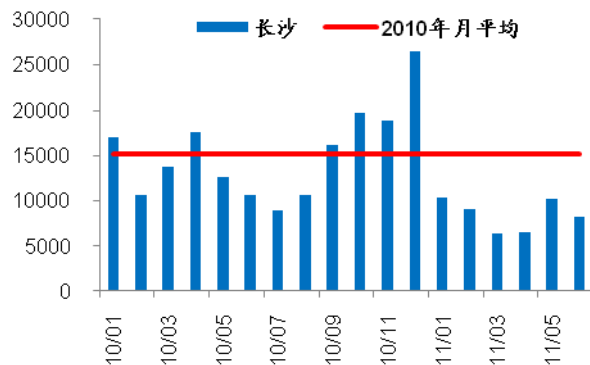
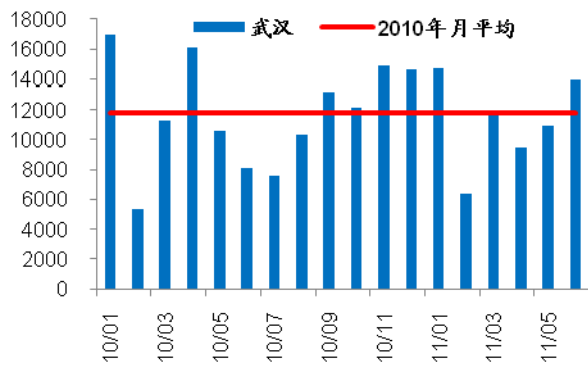
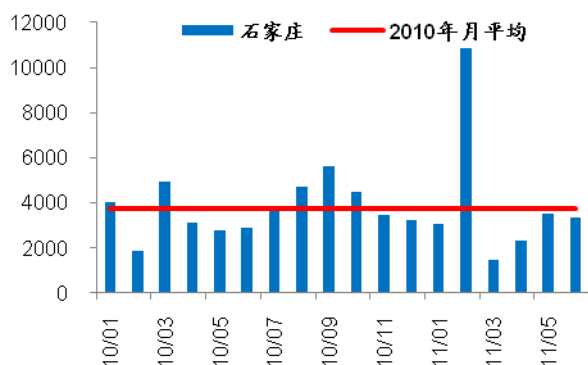
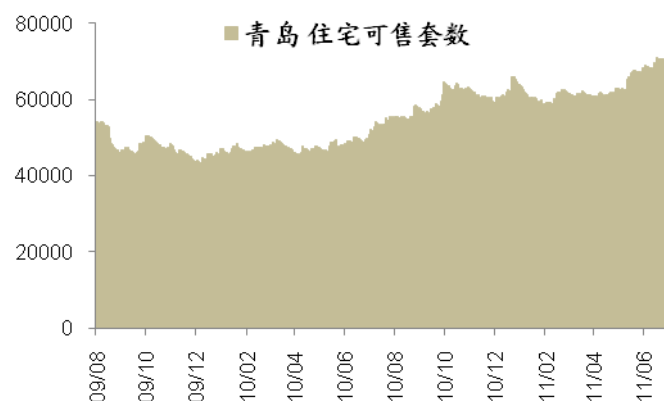
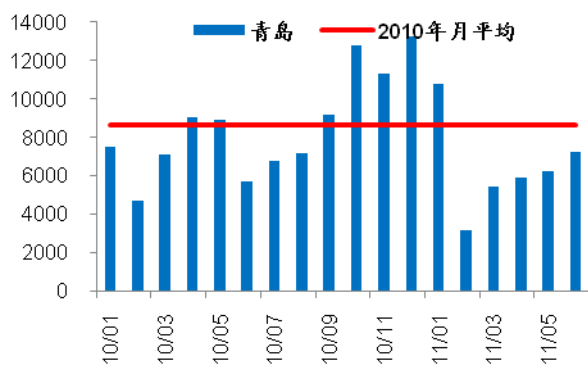
三十三大重点城市

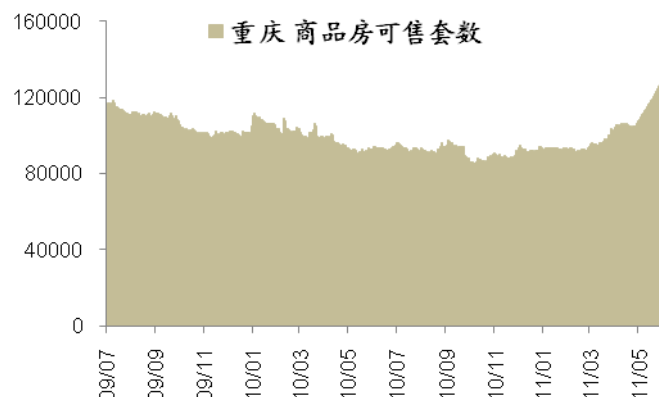
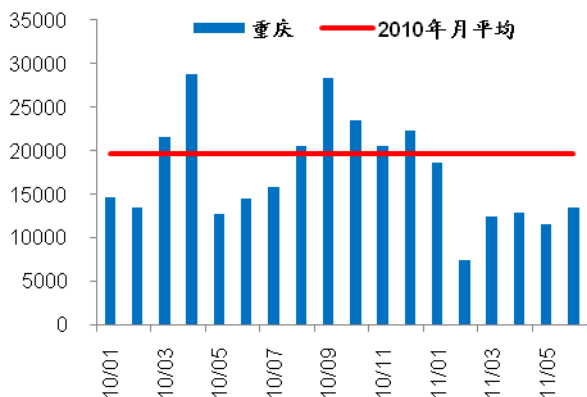
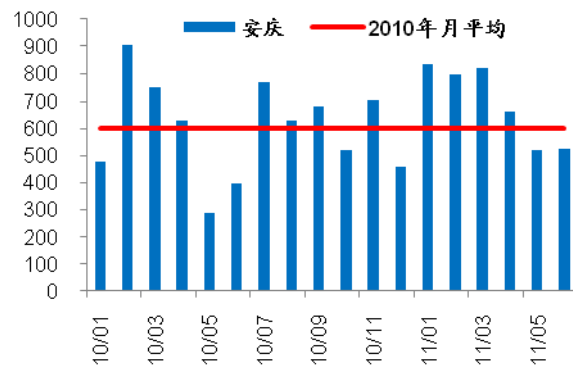
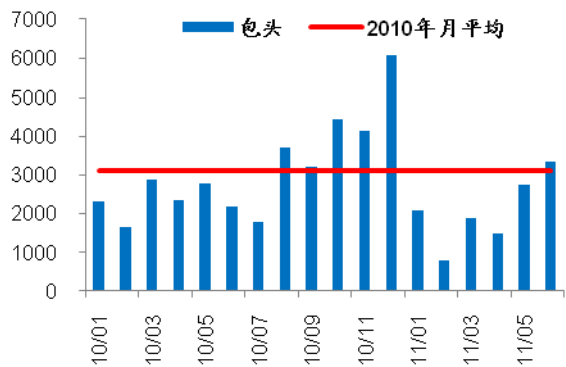
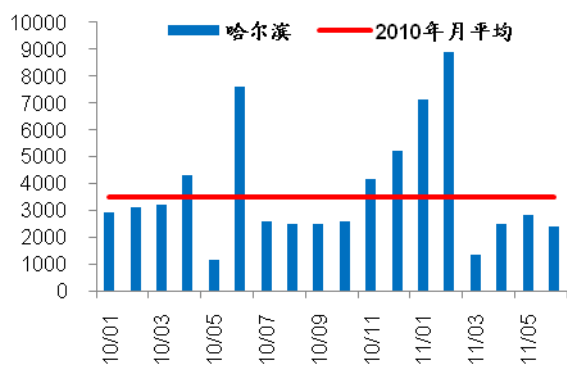
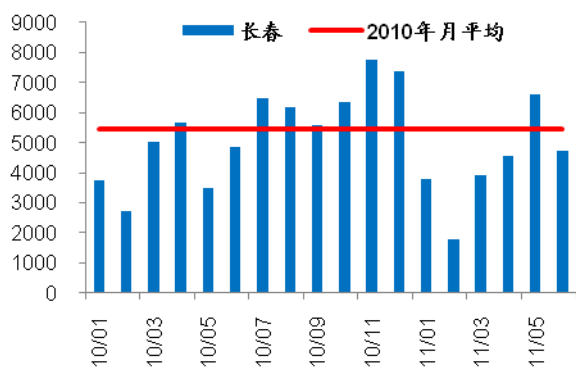
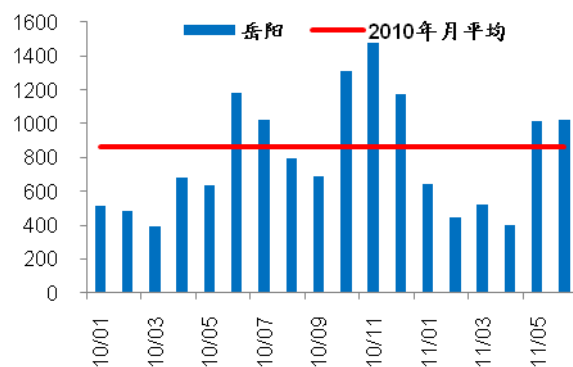
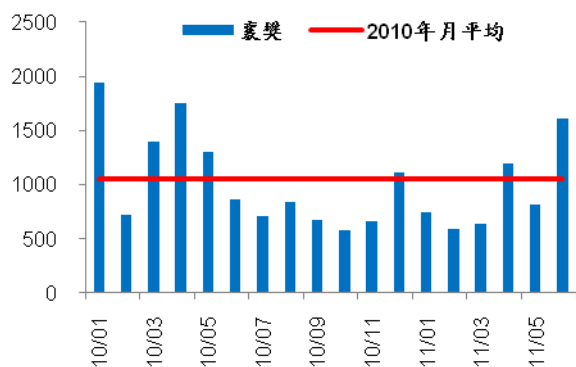


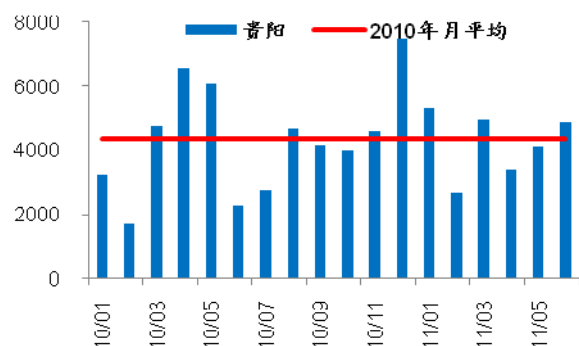
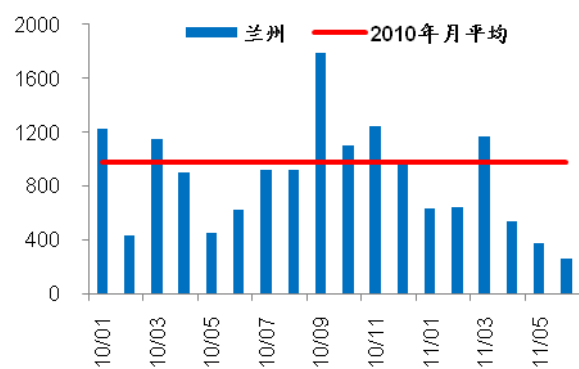
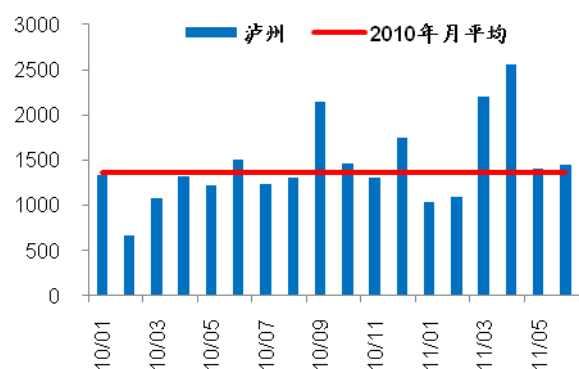
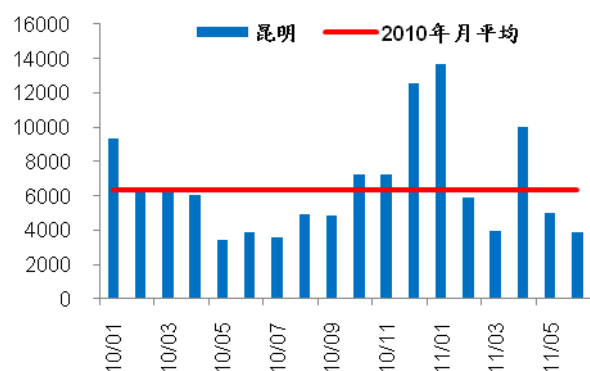
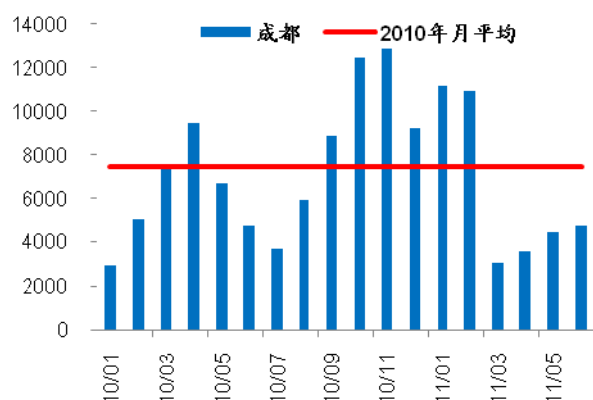












数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

表 1: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (亿元)	总股本 (亿元)	EPS (元)			PE			PB	RNAV PS(元/股)	折价率	最新 股价 元/股	最新 评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E					
住宅开发													
万科 A	947	110	0.66	0.99	1.20	13.0	8.7	7.2	2.1	12.4	-31%	8.6	买入
保利地产	653	59	0.83	1.35	1.80	13.3	8.1	6.1	2.2	15.7	-30%	11.0	买入
金地集团	289	45	0.60	0.82	1.06	10.7	7.8	6.1	1.6	9.6	-33%	6.5	买入
荣盛发展	185	19	0.54	0.73	1.21	18.4	13.5	8.2	3.7	13.3	-26%	9.9	买入
滨江集团	162	14	0.76	1.17	1.71	15.8	10.2	7.0	3.6	14.9	-20%	12.0	买入
华丽家族	154	7	0.71	0.93	1.22	30.4	23.4	17.8	7.9	11.5	88%	21.7	持有
苏宁环球	145	20	0.56	0.79	1.11	12.7	9.0	6.4	3.8	11.2	-36%	7.1	持有
华发股份	88	8	0.92	1.34	2.02	11.7	8.0	5.3	1.5	17.9	-40%	10.7	持有
栖霞建设	54	11	0.32	0.48	0.69	16.3	10.7	7.5	1.5	6.7	-23%	5.2	持有
亿城股份	53	12	0.45	0.53	0.66	9.9	8.4	6.8	1.6	6.4	-31%	4.5	持有
格力地产	49	6	0.25	0.56	0.89	34.0	15.2	9.6	2.5	13.5	-37%	8.5	持有
综合经营													
华侨城 A	458	56	0.44	0.62	0.74	18.5	13.1	11.1	3.4	10.5	-22%	8.2	持有
新湖中宝	333	62	0.34	0.44	0.60	16.0	12.3	8.9	3.8	6.2	-13%	5.4	买入
招商地产	321	17	1.26	1.59	2.05	14.9	11.7	9.1	1.7	25.6	-27%	18.7	持有
建发股份	199	22	0.78	1.10	1.37	11.3	8.1	6.5	3.0	9.1	-2%	8.9	买入
中天城投	144	13	0.43	0.87	1.29	26.0	12.9	8.7	7.9	16.1	-30%	11.3	买入
嘉凯城	133	18	0.66	0.90	1.25	11.2	8.2	5.9	3.4	10.3	-28%	7.4	持有
中南建设	126	12	0.78	1.11	1.55	13.9	9.7	6.9	2.6	16.4	-35%	10.8	持有
福星股份	83	7	0.70	0.87	1.35	16.6	13.4	8.7	1.6	23.2	-50%	11.7	买入
商业地产													
金融街	220	30	0.55	0.72	1.00	13.4	10.1	7.3	1.3	10.7	-32%	7.3	持有
中国国贸	92	10	0.12	0.47	0.60	76.6	19.5	15.3	2.1	16.3	-44%	9.2	持有
浦东金桥	93	9	0.48	0.59	0.59	20.9	16.9	17.0	2.4	15.3	-35%	10.0	持有
凤凰股份	51	7	0.25	0.56	0.79	27.2	12.4	8.8	3.7	6.6	5%	6.9	持有

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发房地产研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年第六届“最佳独立见解分析师”，入围 2009 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队）。2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产周报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2011-07-11
房地产月报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2011-07-07
房地产业(0110)_行业深度分析报告	沈爱卿	2011-07-06

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。