

房地产行业

房地产行业 6 月月报

行业报告

评级：中性

政策不放松，待房地产成交“量升价跌”

相关指数



报告摘要:

- 7 月 12 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，特别强调，已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。会议内容一是有望促成下半年房价的实质性下调，二是明确了房地产调控不会放松的立场。本次政策是在原有政策上的加码和对原有政策从严执行的强调，引发市场担忧和谨慎。
- 1-6 月，房地产投资同比增速仍处于高位，施工面积、新开工面积量大，预示未来市场供给充足。1-6 月，全国累积实际完成房地产投资额 26,250 亿元，累计同比增加 32.9%；施工面积累计 40.57 亿平方米，同比增长 31.6%；新开工面积累计 9.9 亿平方米，同比增长 23.6%。截止 6 月底，全国保障性住房新开工超过 500 万套，保障房对未来市场供给量的贡献不容小觑。
- 商品房销售量提升，价格僵持。2011 年 1-6 月全国商品房销售面积累计 4.44 亿平方米，同比增速为 12.9%。1-6 月，全国商品房销售均价 5538 元/平方米，较 2011 年前 5 个月销售均价有小幅下滑，但并未出现实质性松动
- 2011 年 1-6 月，全国房地产企业年度累计资金来源合计达 40,991 亿元，同比上升 21.6%。其中，1-6 月自筹资金占比升至 40.16%，达到 2008 年以来的高位水平。

房地产行业研究小组

联系人：陈利

8621-68761616-8552

chenli@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国

际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

- 市场供给增加和政策加紧有望促使下半年房价调整。我们的投资逻辑有两条，在下半年宏观经济整体向好的背景下，一是商品房成交量上行，二是房价下行。目前，市场供给上升和政策加紧为两条逻辑成立做了铺垫，但与现实市场环境仍有偏差，因此，我们给予行业“中性”评级。
- 风险提示：宏观调控政策趋紧将影响房地产行业的发展，下半年成交量是关键。

请务必阅读正文后的免责条款部分

目录

1、房地产调控政策不放松	3
2、1-6 月房地产运行数据点评.....	4
(1) 投资高位微调，未来市场供给充足.....	4
(2) 商品房成交量提升，价格未见实质性松动.....	6
(3) 房地产开发企业自筹资金占比持续上升.....	7
3、投资策略	7
4、风险提示	8

1、房地产调控政策不放松

7月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议再次力保保障房建设、明确限购限贷等调控政策执行，并特别强调，已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。

2010年以来，多轮房地产调控政策相继出台，调控成效初有显示，尤其是一线城市房价上涨幅度得到一定控制，然而，二三线城市上涨幅度仍居全国前列。根据国家统计局公布6月份70个大中城市商品住宅价格变动情况，6月份，商品住宅价格同比涨幅居前十位的全部为二三线城市，新一轮限购城市名单可能在涨幅较快、未限购城市中产生。

国务院强调房价上涨过快的二三线城市也要采取限购措施，一是有望促成下半年房价的实质性下调，二是明确了房地产调控不会放松的立场。虽然，相对于一二线城市，三线城市市场容量小，从绝对量上看并不会对行业产生较大冲击，然而本次政策是在原有政策上的加码和对原有政策从严执行的强调，引发市场担忧和谨慎。具体对公司的影响，等待后续详细政策出台跟踪。

表1 部分大中城市商品住宅价格变动情况（同比涨幅前十位）

排序	城市	环比	同比
1	乌鲁木齐	100.4	109.3

2	秦 皇 岛	100.2	108.6
3	南 昌	100.3	108.4
4	兰 州	100.2	108.4
5	长 沙	100.4	108.3
6	洛 阳	100.2	108.2
7	丹 东	100.1	108
8	石 家 庄	100.2	107.8
9	牡 丹 江	100.1	107.5
10	岳 阳	100.1	107.5

注：蓝色底纹为目前尚未实施限购城市

资料来源：国家统计局，德邦证券

2、1-6 月房地产运行数据点评

(1) 投资高位微调，未来市场供给充足

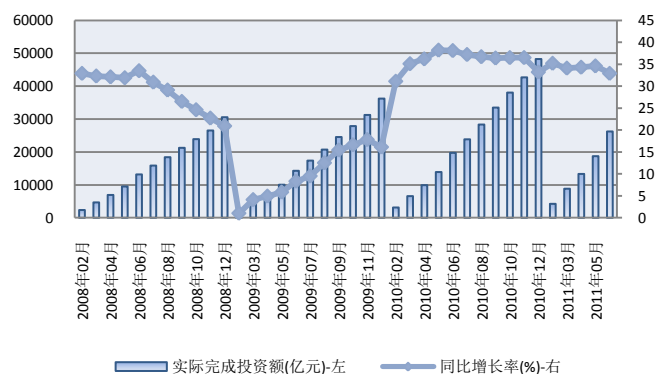
投资同比增速仍处于高位。2011 年 1-6 月，全国累积实际完成房地产投资额 26,250 亿元，累计同比增加 32.9%，相比 1-5 月累计同比增加 34.6%，小幅下降 1.7 个百分点，同比增速仍然处于 2010 年年初以来的高位。1-5 月，房地产商累计购置土地面积 1.66 亿平方米，同比增加 28.6%，与 2010 年全年平均同比增速基本相当。房地产投资额与购置土地面积同比增速仍然保持高位运行，远高于 2009 年低位值，开发商对后市不悲观。

施工面积、新开工面积量大，预示未来市场供给充足。

2011 年 1-6 月，商品房施工面积累计 40.57 亿平方米，同比增长 31.6%，与 1-5 月同比增长率相比下降 0.9 个百分点，继续维持年初以来下行趋势。1-6 月新开工面积累计 9.9 亿

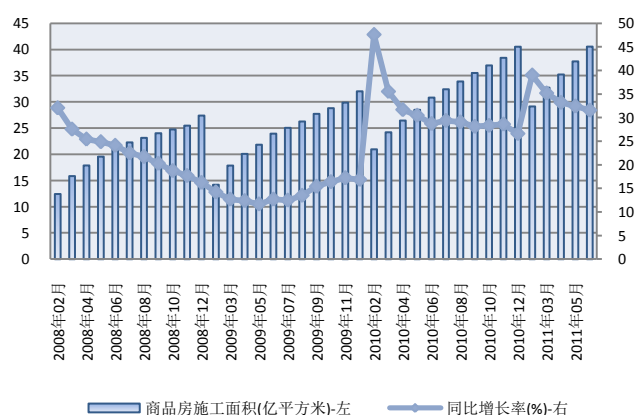
平方米，同比增长 23.6%，同比增速基本维持 2011 年年初以来平均水平。施工面积与新开工面积作为房地产市场供应量先行指标，2011 年上半年绝对数值显示，后期房屋供给量将保持充足。值得一提的是，截止 6 月底，全国保障性住房新开工超过 500 万套，保障房对未来市场供给量的贡献不容小觑。

图 1 全国房地产年度累计实际完成投资额及同比增长率



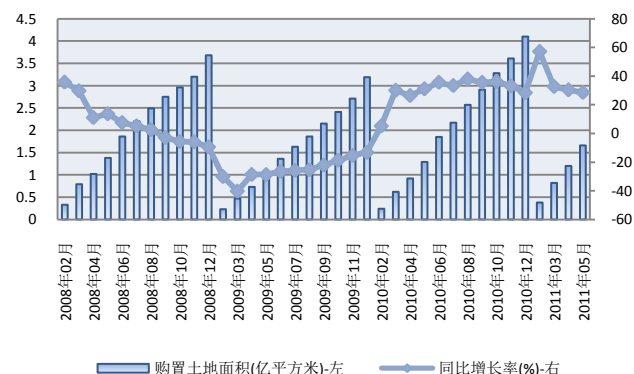
资料来源：Wind, 德邦证券

图 3 全国商品房年度累计施工面积及同比增长率



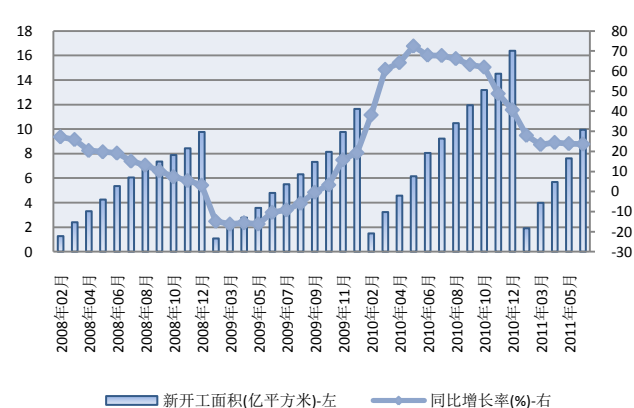
资料来源：Wind, 德邦证券

图 2 全国房地产商年度累计购置土地面积及同比增长率



资料来源：Wind, 德邦证券

图 4 全国房地产年度累计新开工面积及同比增长率

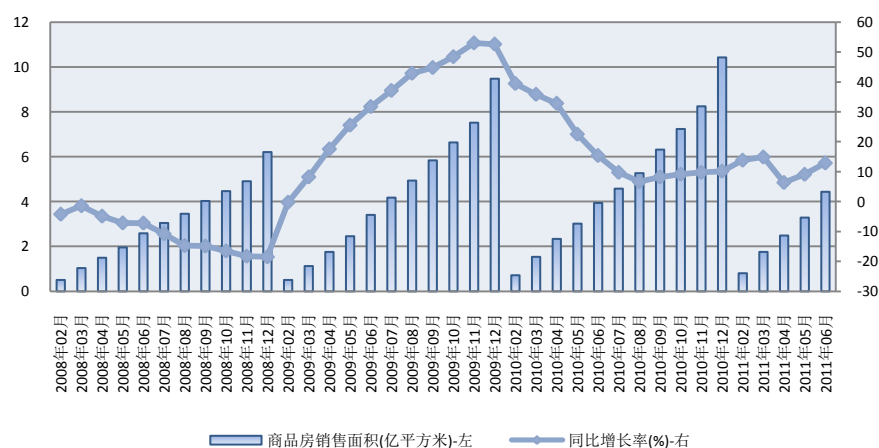


资料来源：Wind, 德邦证券

(2) 商品房成交量提升，价格未见实质性松动

商品房销售量提升，价格僵持，“限购”政策重申。2011 年 1-6 月全国商品房销售面积累计 4.44 亿平方米，同比则增加 12.9%。继 5 月份以来，6 月份全国商品房销售量同比增速继续上行，主要是由于二季度末，房地产开始加速推盘，市场供应量上升。1-6 月，全国商品房销售均价 5538 元/平方米，较 2011 年前 5 个月销售均价有小幅下滑，但并未出现实质性松动。房价僵持不下，促使政府宏观调控方向不动摇、调控力度不放松，7 月 12 日，国务院常务会议明确要求，已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。“限购”政策的加码和重申严格执行有望推动下半年房价回落。

图 5 全国商品房年度累计销售面积及同比增长率

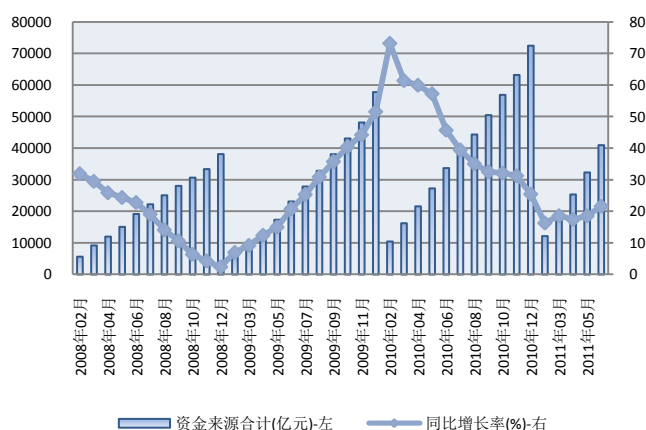


资料来源: Wind, 德邦证券

(3) 房地产开发企业自筹资金占比持续上升

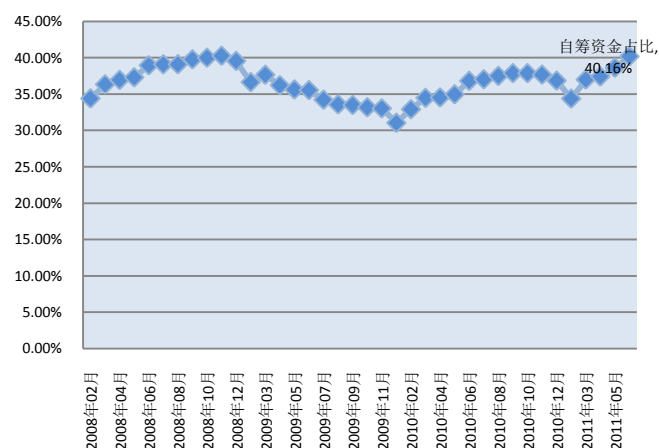
2011 年 1-6 月，全国房地产企业年度累计资金来源合计达 40,991 亿元，同比上升 21.6%，相比 1-5 月同比上升比例 18.5%，1-6 月上升了 3 个百分点，6 月份推盘增量加大促成了成交量放大，有助减轻了房地产商资金压力。但是，由于抗通胀政策、房地产调控政策，房地产企业资金来源中，自筹资金占比日渐提高，1-6 月自筹资金占比升至 40.16%，达到 2008 年以来的高位水平。

图 6 全国房地产企业年度累计资金来源合计及同比增长率



资料来源: Wind, 德邦证券

图 4 房地产开发企业年度自筹资金占比



资料来源: Wind, 德邦证券

3、投资策略

一方面，1-6 月数据显示，房地产投资仍然保持高位，房地产企业资金来源中自筹资金占比持续上升，为缓解资金压力，预计在三、四季度，房地产商会加大推盘量，市

场供给将充足。另一方面,6月份市场成交量同比增速上行,而价格却未见实质性松动,尤其是二三线城市价格同比涨幅居前,促发“限购”政策的加码和严格执行的重申,政策未见松动,反而趋紧。

市场供给增加和政策加紧有望促使下半年房价调整。我们的投资逻辑有两条,在下半年宏观经济整体向好的背景下,一是商品房成交量上行,二是房价下行。目前,市场供给上升和政策加紧为两条逻辑成立做了铺垫,但与现实市场环境仍有偏差,因此,我们给予行业“中性”评级。

4、风险提示

宏观调控政策趋紧将影响房地产行业的发展,下半年成交量是关键。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。