

政策压力持续 短期保持谨慎

——房地产行业 8 月份月报

分析师：齐艳莉

SAC NO: S1150511010015

2011 年 8 月 3 日

联系人

易华强

010-68784256

yihq@bhqz.com

彭光

010-68784259

rongguang@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

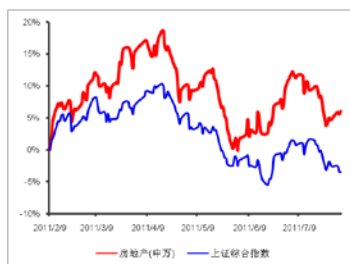
荣盛发展

推荐

首开股份

推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 货币政策难言放松，地产调控政策仍将持续

- 央行表示下半年将把稳定物价水平作为金融宏观调控的首要任务，继续坚持实施稳健的货币政策。7 月 CPI 保持高位的情况下，货币政策不会放松，市场预计 8 月仍有一次加息。
- 限购城市的扩容，对主要布局三四线城市的部分公司带来一定影响，但由于这些城市成交量占全国总成交量的比例不大，且一二线城市限购后，成交已趋于稳定，政策的实施对上市公司的整体业绩影响不大。

- 当前货币政策及房地产调控政策已较明朗，成交量的变化将是决定房地产板块行情的主要因素，8 月是房地产成交的传统淡季，但在市场预期限购扩容的背景下，部分城市成交可能会有突发的增长。总体来看，房价明显调整之前，市场预计仍将在低位徘徊。

● 市场成交回暖，房价保持高位

- 6 月房地产市场有一定回暖，但总体成交水平仍处于低位。局部城市郊区楼盘房价有所松动，但房价整体仍保持高位。未来成交的有效放大仍有耐于房价的实质性下跌。

● 短期保持谨慎，中长期仍然看好

- 从房地产板块市场表现来看，整体市场震荡回落，房地产指数 7 月累计下跌 3.14%，同期上证综合指数下跌 2.18%。房地产板块跌幅超过大盘，主要原因是 6 月地产板块反弹较多，在房地产调控政策超市场预期压力的下，具有较大回调压力。
- 近期外部市场不容乐观，在通胀压力巨大，市场预期仍将加息，房地产行业调控政策再次加码的背景下，房地产板块难有起色。虽然地产板块整体估值水平处于底部，但当前宏观和行业环境不支持大的行业机会。我们维持中期策略的观点，板块机会的催化因素为政策的好转和市场成交的回升，在两个因素未显现之前，房地产板块仍将维持底部振荡格局，较低的估值水平提供了一定的安全边际，短期板块投资机会仍较谨慎。考虑行业估值水平以及未来基本面可能向好的变化，仍然维持行业中长期看好的投资评级。
- 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。

目 录

1 货币政策难言放松，地产调控政策仍将持续.....	4
1.1 二三线城市房价涨幅高，限购范围即将扩大.....	4
1.2 保障房开工跃进.....	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 投资策略.....	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: 累计购置土地面积增幅下降.....	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: 12 个城市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 货币政策难言放松，地产调控政策仍将持续

在8月1日举行的中国人民银行分支行行长座谈会上，央行定调下半年工作重点，称将把稳定物价总水平作为金融宏观调控的首要任务，继续坚持实施稳健的货币政策。央行表示，要综合运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等工具组合，保持合理的社会融资规模和节奏。同时，房地产调控力度也不会放松，进一步执行好差别化住房信贷政策。

为抑制通胀，今年以来央行已三次加息，六次提高存款准备金率。在通胀压力高企，市场预期7月CPI仍可能创新高的情况下，货币政策难以放松，市场预计8月仍会有一次加息。

在市场预期房价下降的情况下，北京等部分城市的郊区楼盘折优惠增多，且部分优惠幅度较大的项目，去化率较好，说明市场并不缺乏需求。虽然一线城市房地产调控政策有一定的效果，但部分投资需求转移到未限购的三四线城市，导致三四线城市房价涨幅较大。从房地产销售数据来看，虽然全国总体成交面积保持小幅增长，但大多数一线城市成交同比大幅下降，销售增速主要在未限购的三四线城市。

当前货币政策及房地产调控政策已较明朗，成交量的变化将是决定房地产板块行情的主要因素，8月是房地产成交的传统淡季，但在市场预期限购扩容的背景下，部分城市成交可能会有突发的增长。总体来看，房价明显调整之前，市场预计仍将在低位徘徊。

1.1 二三线城市房价涨幅高，限购范围即将扩大

7月12日，国务院常务会议指出，“当前房地产市场调控正处于关键时期，必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松”，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。

根据市场信息，相关部门已着手调查部分二三线城市和中小城市房价快速上涨的原因，并据此草拟新一轮限购城市名单，可能将于8月公布。根据调查，今年4月、5月、6月，包括乌鲁木齐、秦皇岛、洛阳、丹东等多个城市的新建商品房价格指数同比上涨均超过8%。

在未来可能加入限购名单的城市中，三类城市可能备选，第一类是房价绝对值较高的城市，包括珠海、台州、昆山、张家港、湖州、嘉兴、吴江、常熟、江阴、扬州等长三角与珠三角三线城市，第二类是房价涨幅较高的城市，主要有岳阳、丹东、秦皇岛、牡丹江、襄樊、洛阳、吉林、常德等；第三类是北京、上海、广州、深圳等周边中小城市，比如珠海、惠州、廊坊等。

限购城市的扩容，对主要布局三四线城市的部分公司带来一定影响，但由于这些城市成交量占全国总成交量的比例不大，且一二线城市限购后，成交已趋于稳定，政策的实施对上市公司的整体业绩影响不大。

1.2 保障房开工跃进

截至5月底，全国保障房的开工率为34%。在前5月保障房开工率低的情况下，中央加大了对地方政府的督促力度，保障房开工速度大跃进，6月份，全国新增200万套保障房开工建设，6月底全国保障房开工率已经达到56.6%，部分地方宣布完成全年开工目标。

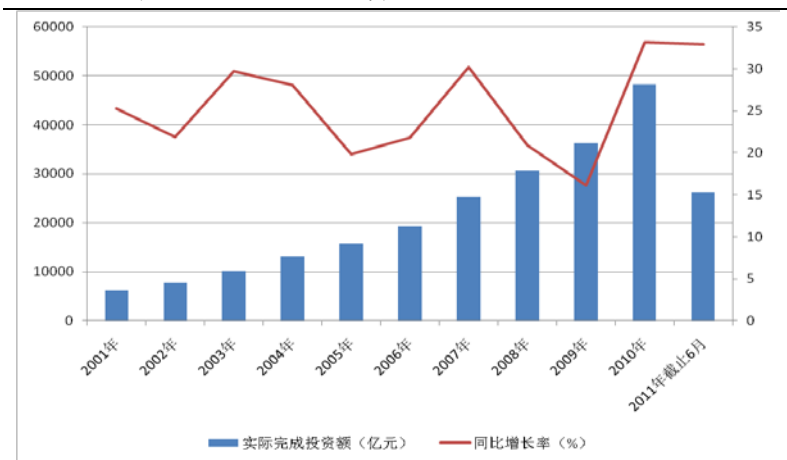
虽然保障房建设面临土地、资金等一系列困难，但只要政府下定决心，1000万套保障房建设并不是不可能完成的任务。只要保障房能按计划开工建设，由于其对房地产投资的拉动作用，针对商品房的调控政策将不会放松。寄希望于政策放松带动房地产市场好转的可能不大，房地产市场成交恢复仍将取决于房价的调整幅度。

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

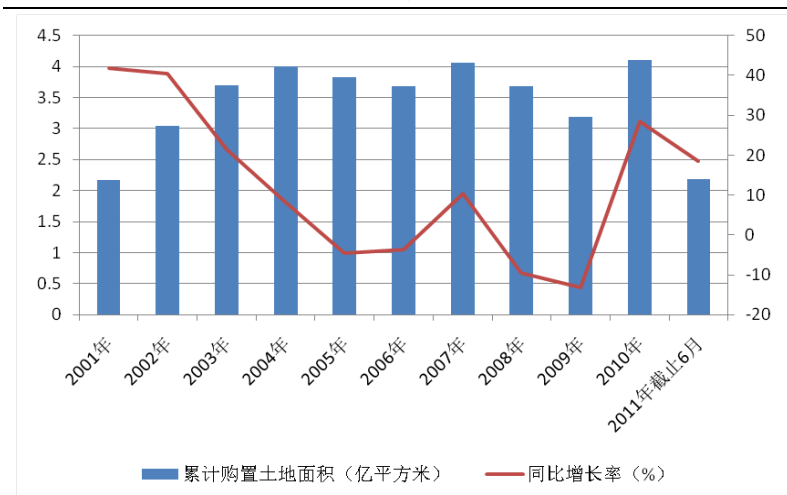
2011年1-6月，房地产开发实际完成投资额26250.45亿元，同比增长32.90%。累计购置土地面积2.19亿平方米，同比增长18.42%。累计商品房施工面积40.57亿平方米，同比增长31.55%。年度累计新开工面积9.94亿平方米，同比增长23.61%。累计商品房竣工面积2.76亿平方米，同比增长12.83%。累计商品房销售面积4.44亿平方米，同比增长12.88%。累计商品房销售额24589.42亿元，同比增长24.06%。

图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长



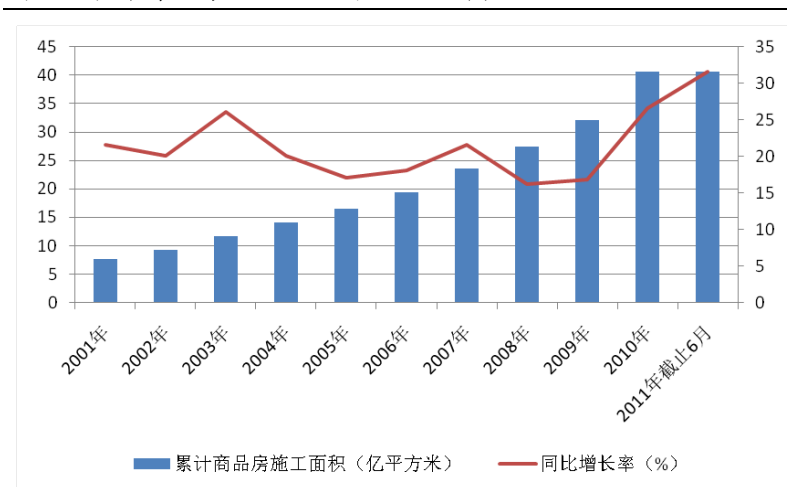
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 2: 累计购置土地面积增幅下降



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



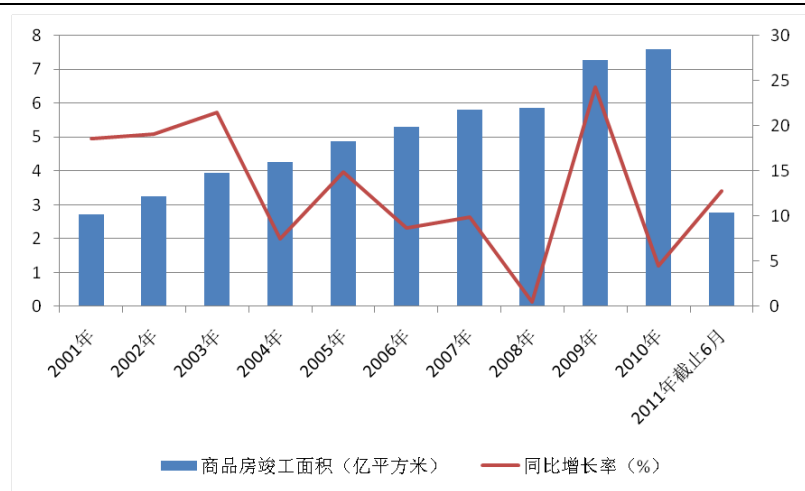
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 4: 累计新开工面积增幅下降



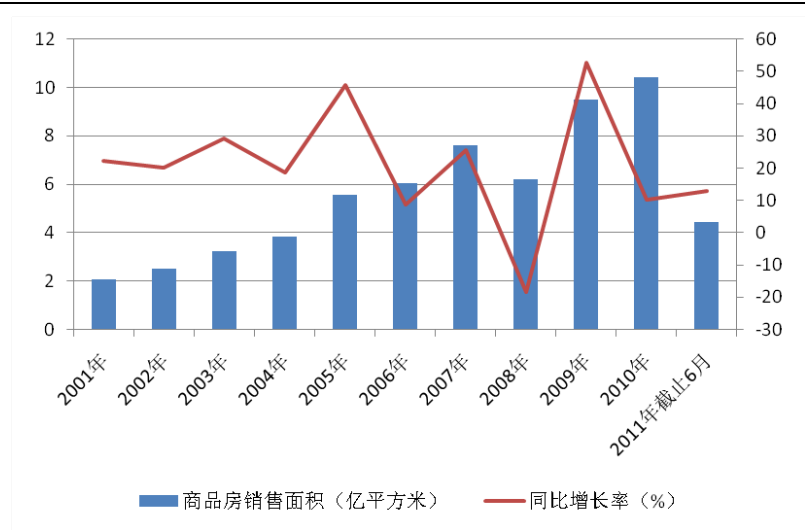
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 5: 商品房竣工面积同比增长



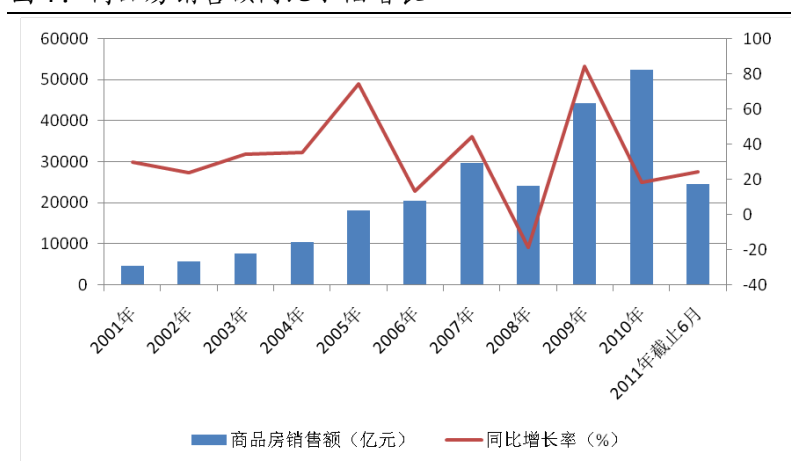
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 6: 商品房销售面积同比小幅增长



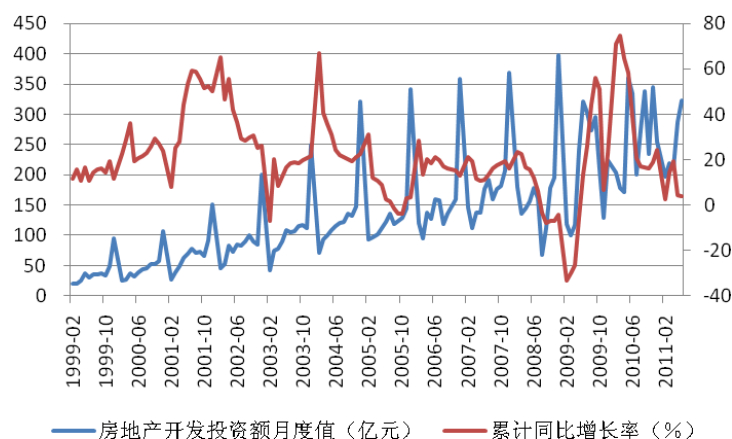
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 7: 商品房销售额同比小幅增长



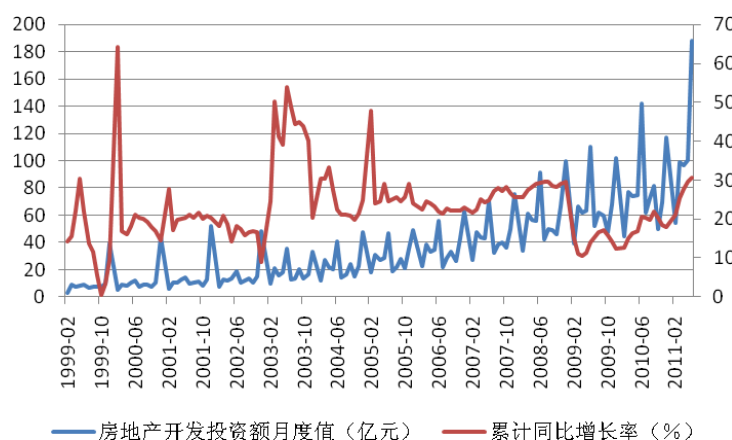
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 北京房地产开发投资额与增长情况



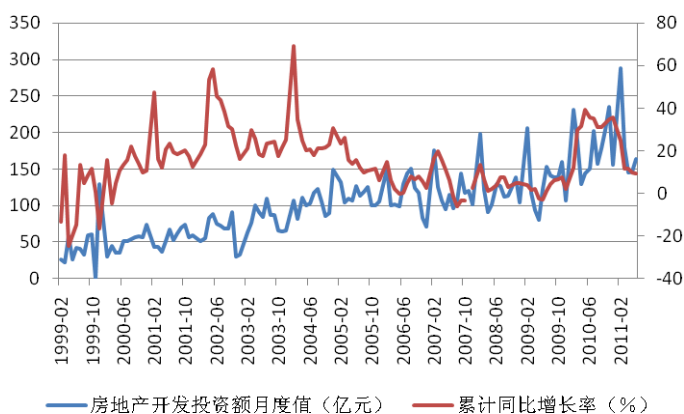
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况



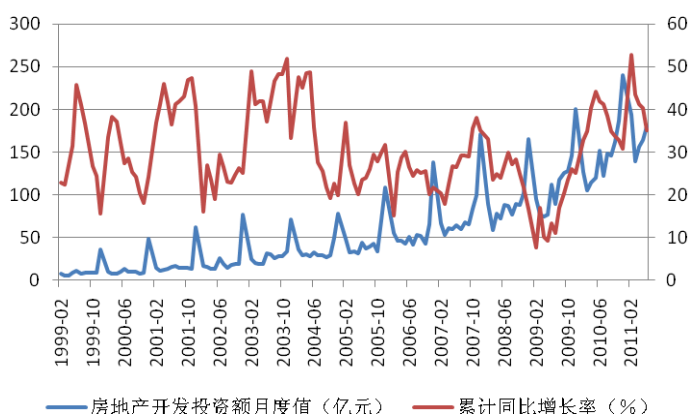
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

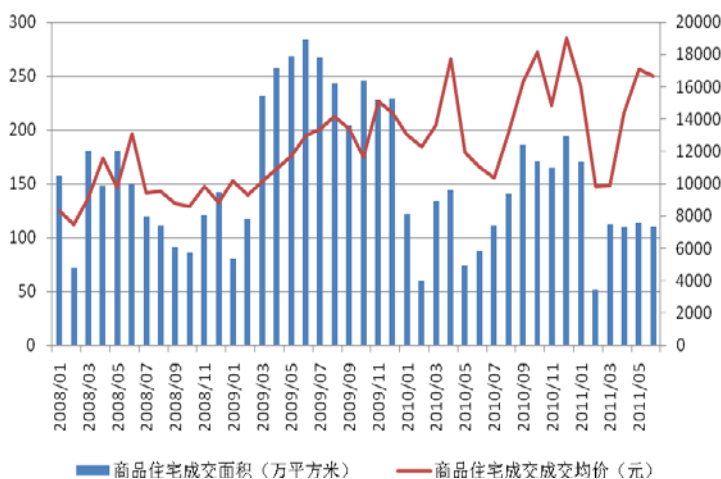
图 11: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

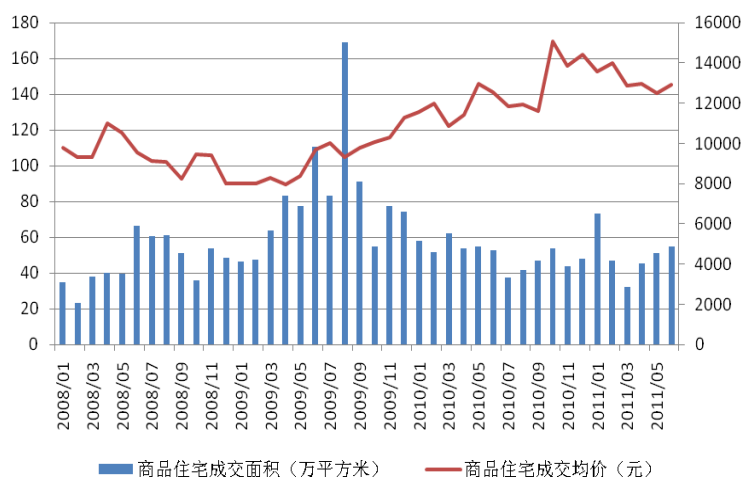
2.2 房地产市场成交情况

图 12: 上海房地产月度交易数据



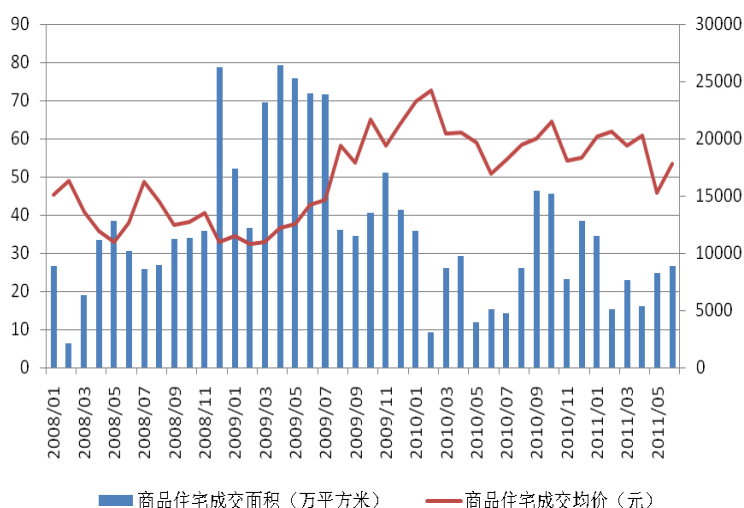
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 13: 广州房地产月度交易数据



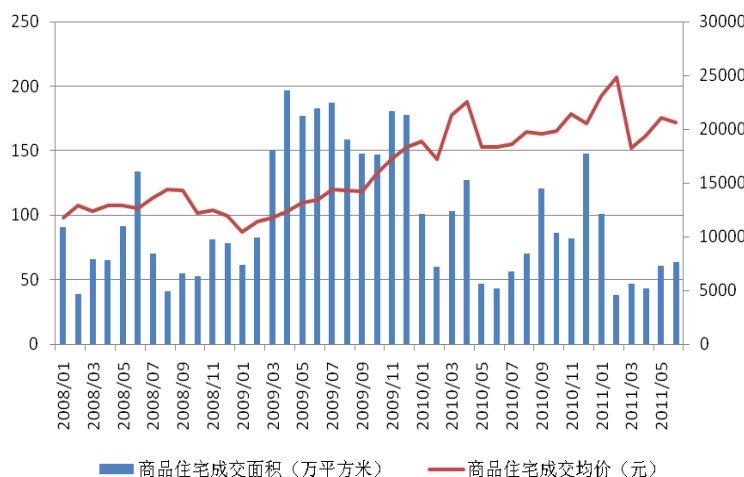
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 深圳房地产月度交易数据



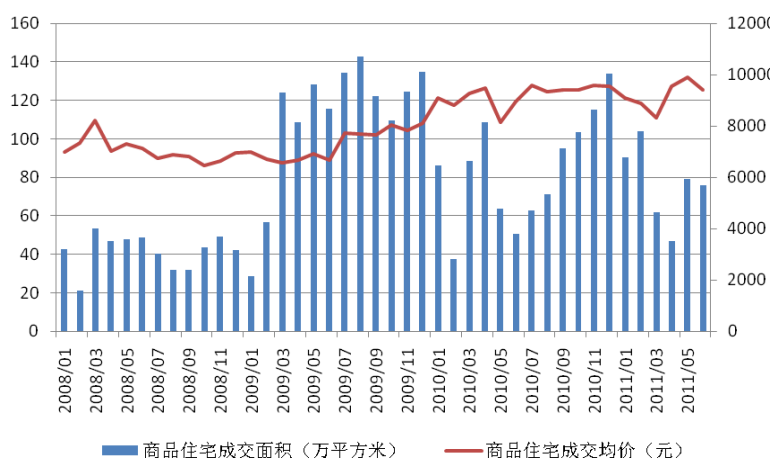
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 北京房地产月度交易数据



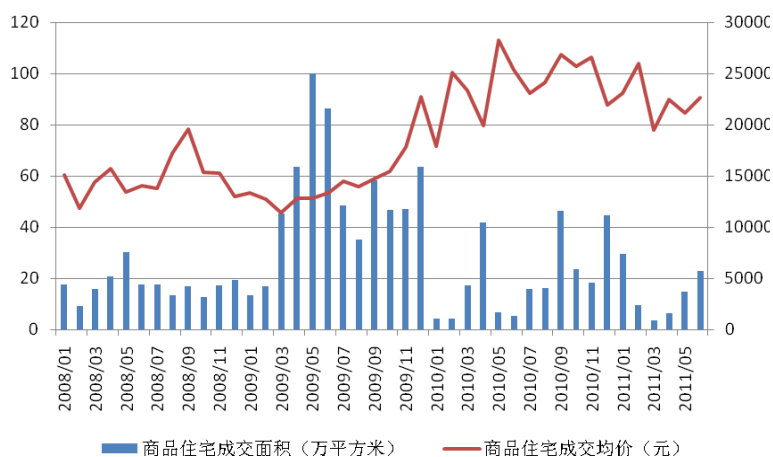
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 天津房地产月度交易数据



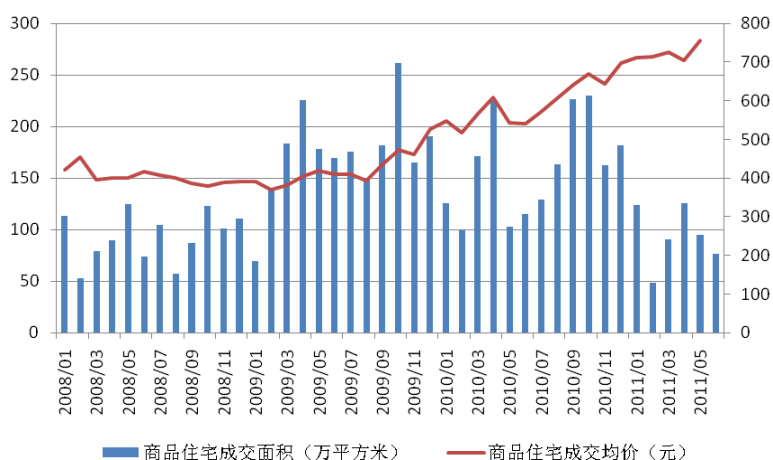
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

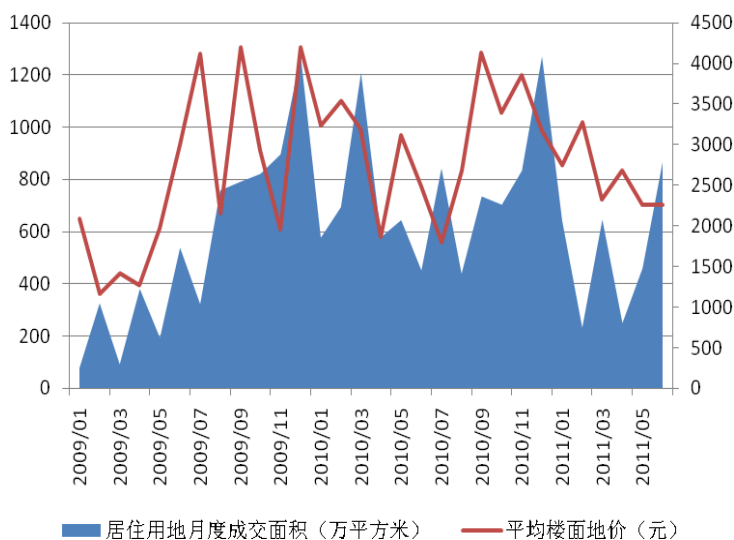


资料来源: wind 渤海证券研究所

2.3 土地市场成交情况

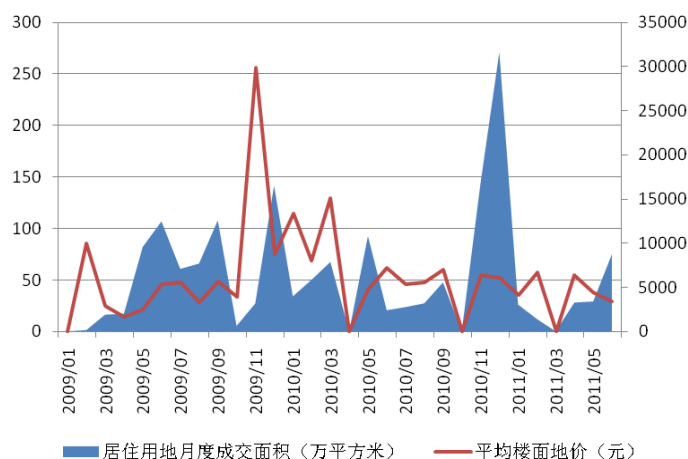
从土地成交情况来看，我们选取北京、上海、广州、深圳、长春、沈阳、天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都等 12 个城市作为重点分析城市，2011 年 6 月，12 个重点城市土地成交面积 867 万平米，平均楼面地价 2256 元。

图 20: 12 个城市居住用地月度成交情况



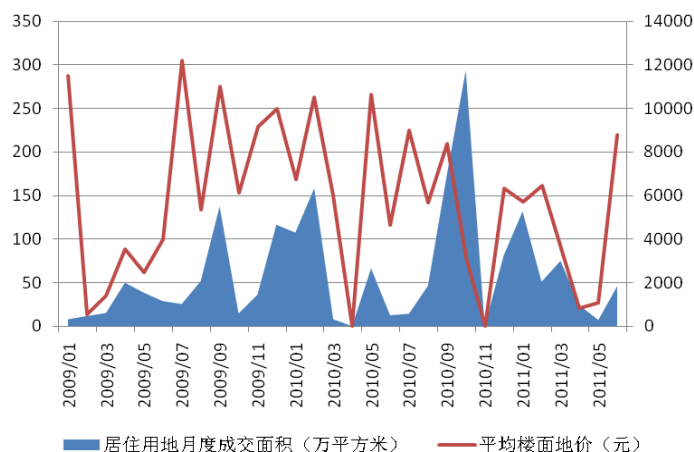
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 21: 北京居住用地成交面积与楼面地价



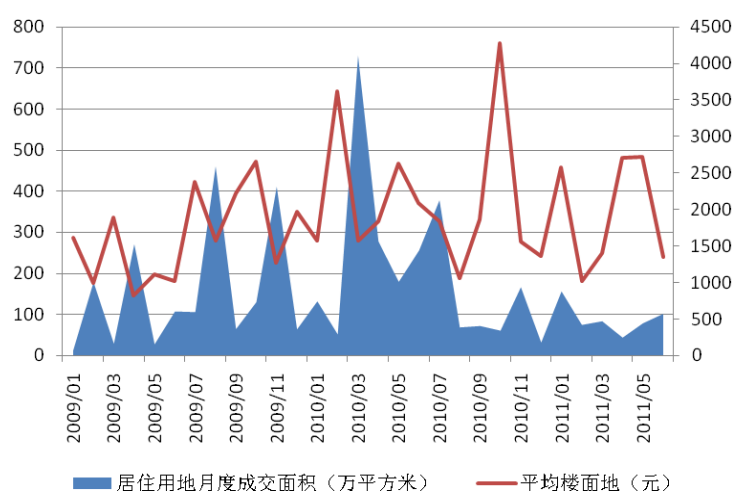
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 上海居住用地成交面积与楼面地价



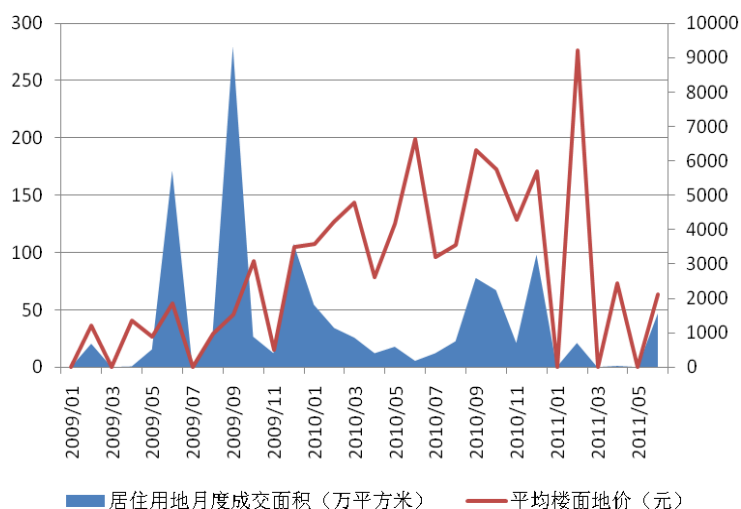
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

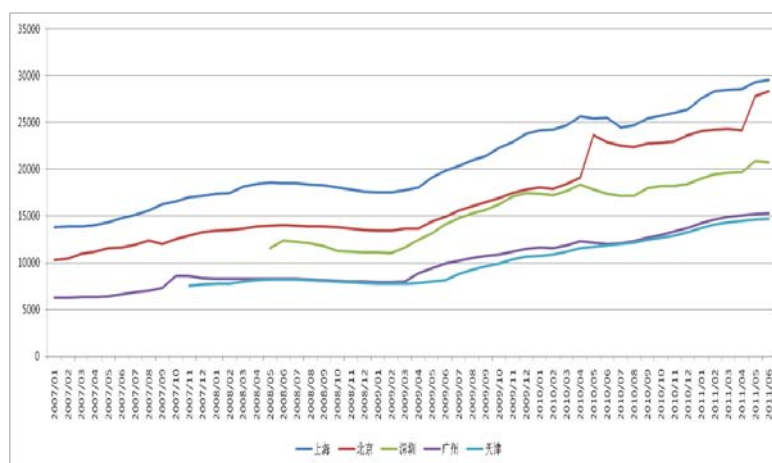
图 24: 重庆居住用地成交面积与楼面地价



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



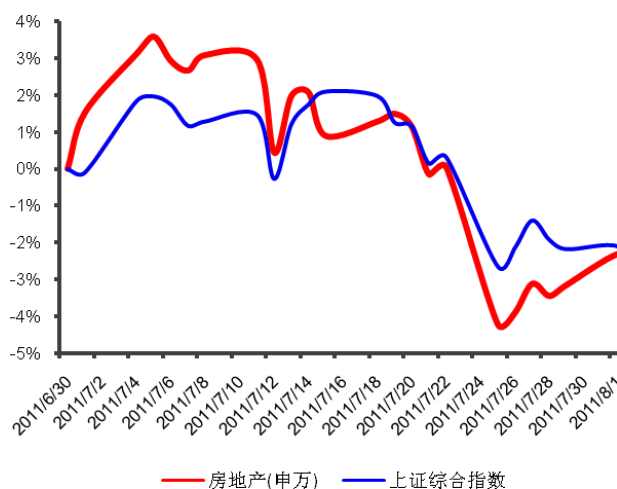
资料来源: wind 渤海证券研究所

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 20 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 1.08 和 1.38。

3.2 投资策略

从房地产板块市场表现来看，整体市场震荡回落，房地产指数 7 月累计下跌 3.14%，同期上证综合指数下跌 2.18%。房地产板块跌幅超过大盘，主要原因是 6 月地产板块整体反弹较多，在房地产调控政策超市场预期的压力下，具有较大回调压力。

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

近期外部市场不容乐观，在通胀压力巨大，市场预期仍将加息，房地产行业调控政策再次加码的背景下，房地产板块难有起色。虽然地产板块整体估值水平处于底部，但当前宏观和行业环境不支持大的行业机会。我们维持中期策略的观点，板块机会的催化因素为政策的好转和市场成交的回升，在两个因素未显现之前，房地产板块仍将维持底部振荡格局，较低的估值水平提供了一定的安全边际，短期板块投资机会仍较谨慎。考虑行业估值水平以及未来基本面可能向好的变化，仍然维持行业中长期看好的投资评级。

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@bhqz.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