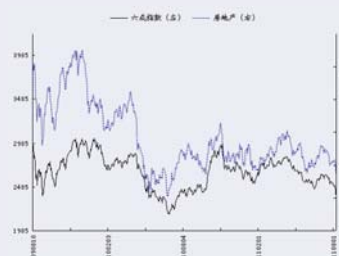


增 持 维持

房地产行业

2011 年 8 月 10 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

房地产行业 1-6 月开发投资与销售数据
点评：行业运行好于预期，维持“调整是
介入良机 2011/07/14

房地产行业 1-5 月数据点评_行业 5 月运
行平稳，期待后期价格松动
2011/06/13

房地产行业 1-4 月数据点评_投资、销售
短期回落，价格走势左右估值
2011/05/12

房地产行业分析师

涂力磊

SAC 执业证书编号：

S0850510120001

电 话： 021-23219747

Email: tll5535@htsec.com

联系人

贾亚童

电 话： 021-23219421

Email: jiaiyt@htsec.com

房地产行业 1-7 月开发投资与销售数据点评： 行业 7 月运行平稳，整体增速开始放缓

- **行业 7 月运行平稳。**由于 7 月一线开发商推盘较少且去年基数较低，因此市场普遍认为 7 月行业运行将出现环比回落、同比增长的现象。目前行业真实运行与市场估计基本一致。考虑到去年 8 月基数较低，且行业逐步进入旺销季节，预计下月数据将出现同比、环比均上升的局面。此外，提示行业增速已开始放缓。
- **住宅开发投资保持增长。**1-7 月全国房地产累计开发投资达 3.19 万亿元，同比增长 34%。其中商品住宅投资 2.28 万亿元，同比增长 36%，占房地产开发投资的比重为 71%。住宅开发投资保持了持续增长。单月来看，7 月完成房地产开发投资 5623 亿元，相比 6 月的 7513 亿元，环比减少 25%，同比则上涨 37%。7 月完成住宅投资 4148 亿元，环比减少 22%，同比增长 38%。
- **新开工同比增长 24%。**1-7 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 11.52 亿平方米。1-7 月房屋竣工面积 3.24 亿平方米，同比增长 13%。从单月的情况来看，全国的新开工同比继续增长，而环比则有所回落。
- **销售面积同比增长 14%。**1-7 月，全国商品房销售面积 5.2 亿平方米，相比 1-6 月涨幅增加了 0.7 个百分点；1-7 月商品房累计销售额达到 2.89 万亿元，较去年同期增长 26%。单月情况来看，7 月销售面积和销售额分别环比减少 34%和增长 29%。
- **行业当月资金来源中自筹资金比重继续上升。**1-7 月年全国房地产资金来源总量达 4.79 万亿元，较去年同期增长 23%。从资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 17%，利用外资占 1%，自筹资金占 40%，其他资金占 42%。从 7 月单月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 15%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 43%。
- **海外经济风险会影响中央决策，但暂时还难言地产放松。**由于受到欧债危机影响，市场出现较大幅度下滑。我们认为短期连续出现的西、意国债利率走高、美债评级下调对国家进一步加大房地产调控会有一定影响，但是还不存在地产放松的前期。最乐观的情况可能是出于对经济安全性的考虑，预期中的二、三线城市限购升级被暂时延后，视后期国内经济情况再做决定。此外，后期如果传统意义上的“金九银十”能够出现，行业有望出现更好的投资机会。
- **估值和投资。**截至 8 月 10 日，A 股市场动态 PE 在 15.94 倍，房地产板块动态 PE 在 18.05 倍。认为后期 1) 推盘高峰临近、2) 政策压力下，房价涨价压力减弱、3) 对通胀形势的博弈、4) 保障房建设力度加大和 5) 板块自身估值优势依旧可以支持板块估值提升。综合以上原因，继续维持对板块的“增持”评级。个股方面继续看好万科 A (000002)、保利地产 (600048)、首开股份 (600376)、福星股份 (000926)、中国国贸 (600007)、亿城股份 (000616)、世茂股份 (600823)、金融街 (000402)、世联地产 (002285) 和苏宁环球 (000718)。
- **风险提示。**一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

目 录

1. 行业前 7 个月投资开发情况平稳	4
1.1 房地产投资同比增长 34%	4
1.2 房地产新开工，竣工同比上升，环比下降	4
2. 房地产销售面积同比增长 14%	6
3. 全年房地产资金来源同比增长 23%	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图目录

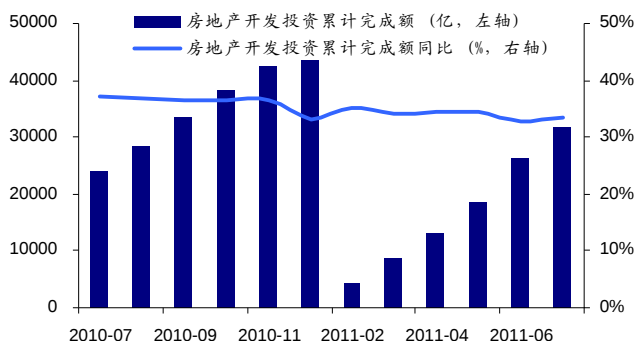
图 1 全国房地产开发投资累计完成情况	4
图 2 全国房地产开发投资当月完成情况	4
图 3 全国住宅投资累计完成情况	4
图 4 全国住宅投资当月完成情况	4
图 5 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况	5
图 6 房屋新开工累计情况	5
图 7 当月新开工情况	5
图 8 房屋竣工面积累计情况	5
图 9 房屋竣工面积当月情况	5
图 10 全国商品房销售面积累计情况	6
图 11 全国商品房销售面积当月情况	6
图 12 全国商品房销售额累计情况	6
图 13 全国商品房销售额当月情况	6
图 14 全国房地产销竣比情况	7
图 15 全国房地产开发资金来源累计情况	7
图 16 全国房地产单月开发资金来源情况	7
图 17 全国房地产开发资金 1-7 月构成	8
图 18 全国 7 月房地产开发资金构成	8
图 19 房地产开发资金中国内贷款累计情况	8
图 20 房地产开发资金中国内贷款当月情况	8
图 21 房地产开发资金中个人按揭贷款累计情况	8
图 22 房地产开发资金中个人按揭贷款当月情况	8
图 23 房地产开发资金中利用外资累计情况	9
图 24 房地产开发资金中利用外资当月情况	9

1. 行业前 7 个月投资开发情况平稳

1.1 房地产投资同比增长 34%

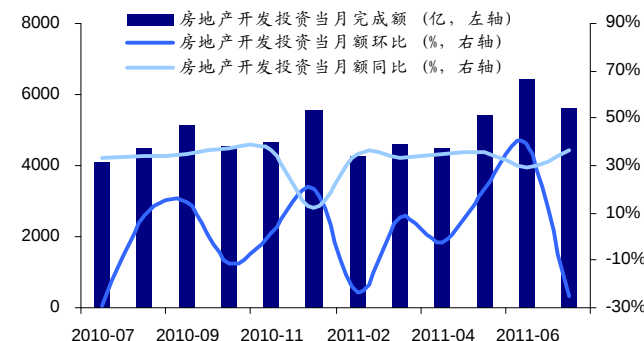
1-7 月全国房地产累计开发投资为 3.19 万亿元，同比增长 34%。相比 2010 年同期同比增长 37%而言，2011 年增幅有所回落。1-7 月商品住宅投资 2.28 万亿元，同比增长 36%，占房地产开发投资的比重为 71%。同比来看住宅开发投资未见明显下降。

图 1 全国房地产开发投资累计完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

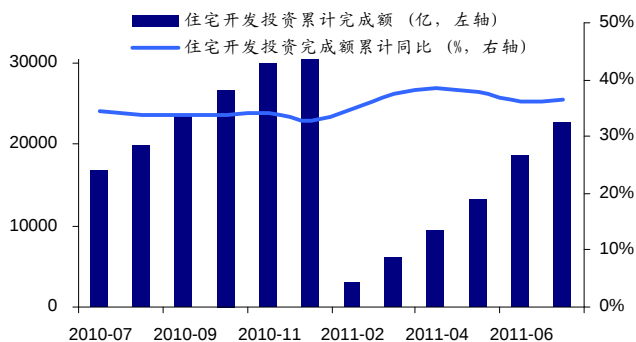
图 2 全国房地产开发投资当月完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

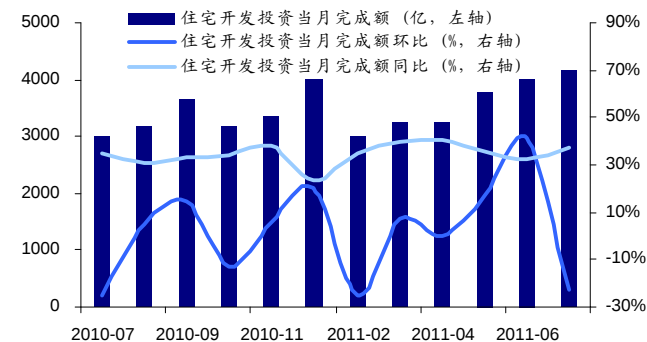
从单月情况来看，房地产投资环比减少而同比继续增长。7 月完成房地产开发投资 5622.55 亿元，相比 6 月的 7513.22 亿元，环比减少 25%，同比则上涨 37%。7 月完成住宅投资 4148.33 亿元，环比减少 22%，同比增长 38%。

图 3 全国住宅投资累计完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 4 全国住宅投资当月完成情况

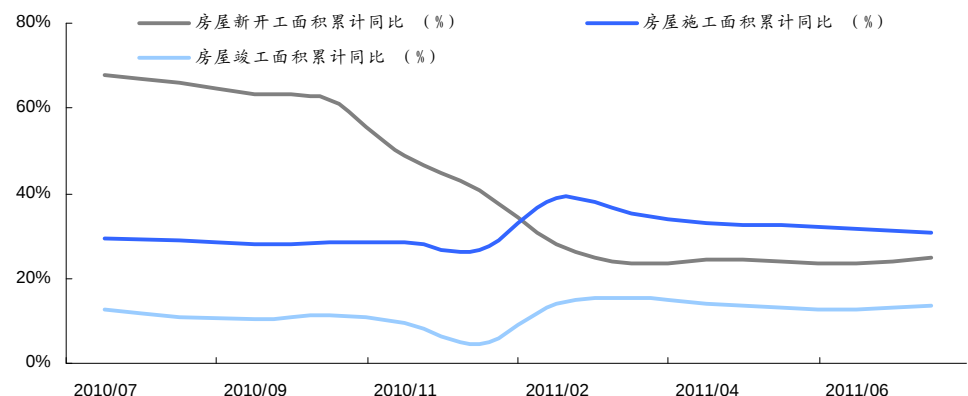


资料来源：CEIC、海通证券研究所

1.2 房地产新开工，竣工同比上升，环比下降

1-7 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 11.52 亿平方米，同比增长 24.9%；房屋竣工面积 3.24 亿平方米，同比增长 13%。新开工与竣工情况比去年同期有提高。

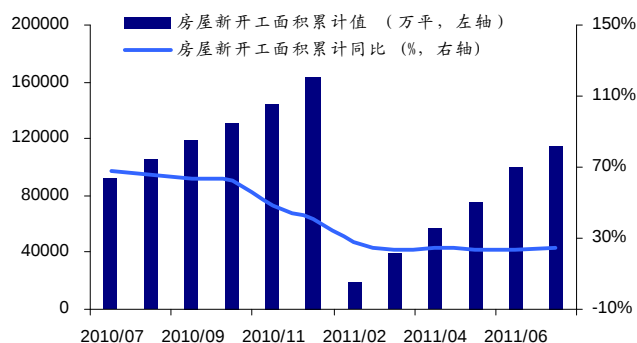
图 5 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

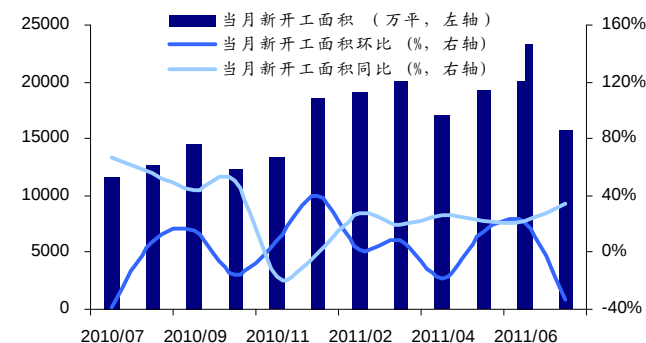
从单月值来看，7 月份全国的新开工与竣工环比下降，同比上升。7 月全国新开工面积达到 1.57 亿平方米，环比减少 33%，同比增加 34%。当月房屋竣工面积为 4887 万平方米，环比减少 17.69%，同比增长 16.92%。

图 6 房屋新开工面积累计情况



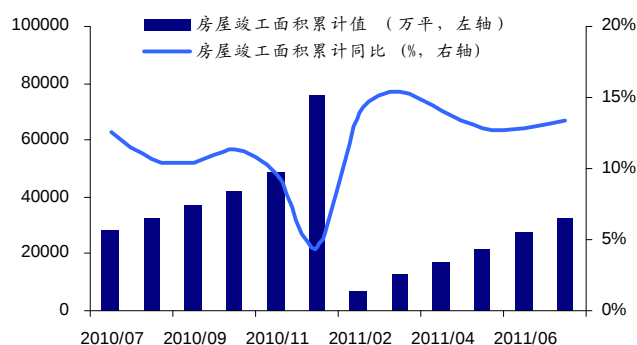
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 7 当月新开工情况



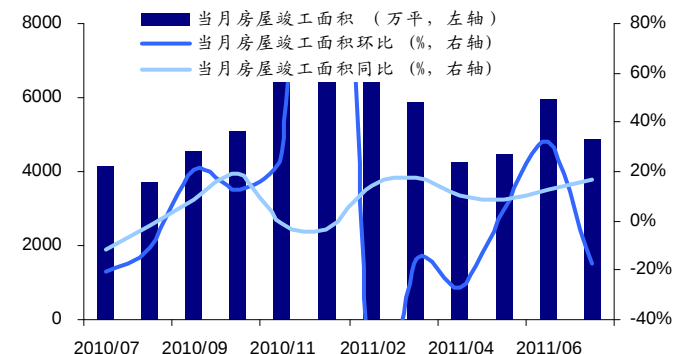
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 8 房屋竣工面积累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 9 房屋竣工面积当月情况

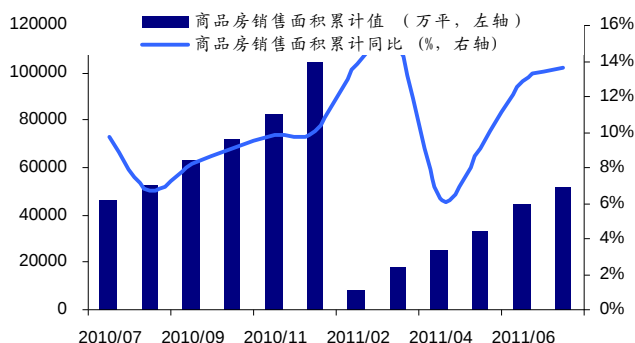


资料来源：CEIC、海通证券研究所

2. 房地产销售面积同比增长 14%

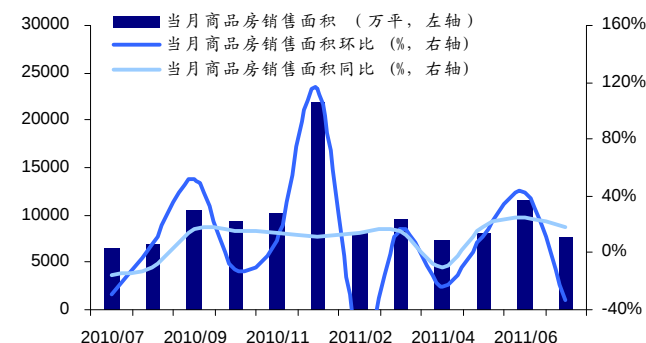
1-7 月，全国商品房销售面积 5.2 亿平方米，比去年同期增长 13.6%，增幅比 1-6 月上涨 0.7 个百分点。7 月份，当月商品房销售面积 7617 万平方米，环比减少 34%，同比增长 18%。7 月环比减少的主要原因在于当月行业推盘量少，同比增长的原因在于去年 7 月基数较低。

图 10 全国商品房销售面积累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

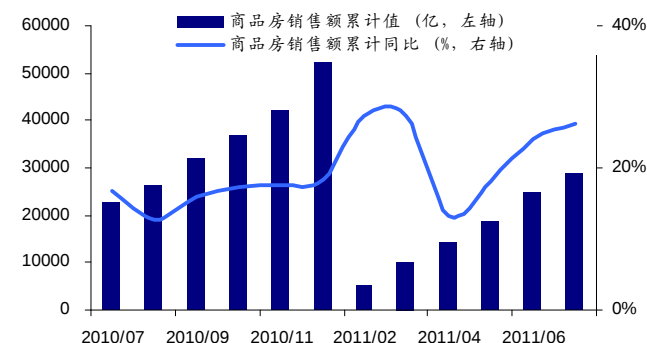
图 11 全国商品房销售面积当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

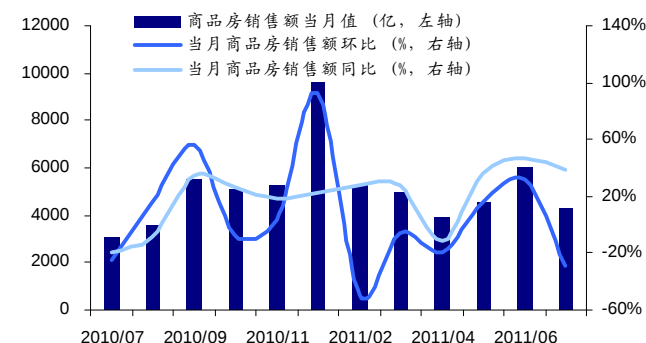
1-7 月商品房累计销售额达到 2.89 万亿元，较去年同期增长 26%。商品房 7 月当月销售额 4262 亿元，环比减少 29%，同比增长 39%。销售额与销售面积均有下滑。从销竣比情况来看，截至 2011 年 7 月，销竣比数据为 1.60，较 6 月的 1.61 有所回落。

图 12 全国商品房销售额累计情况



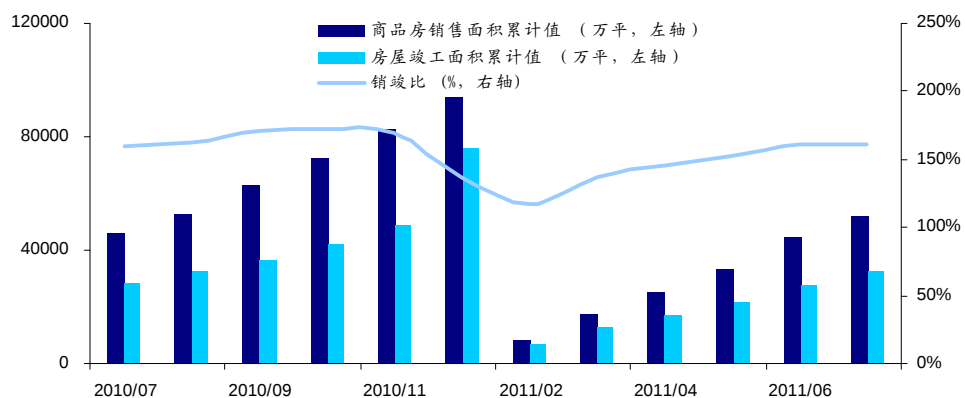
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 13 全国商品房销售额当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 14 全国房地产销竣比情况

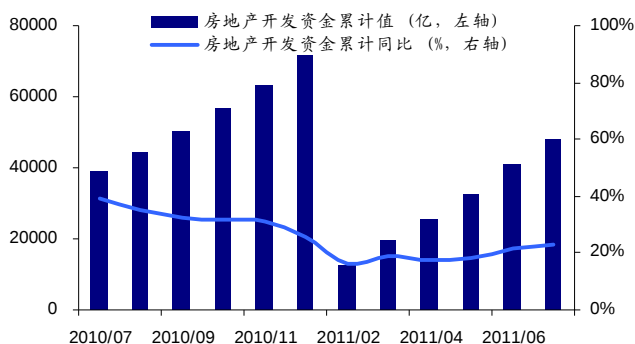


资料来源：Wind、海通证券研究所

3. 全年房地产资金来源同比增长 23%

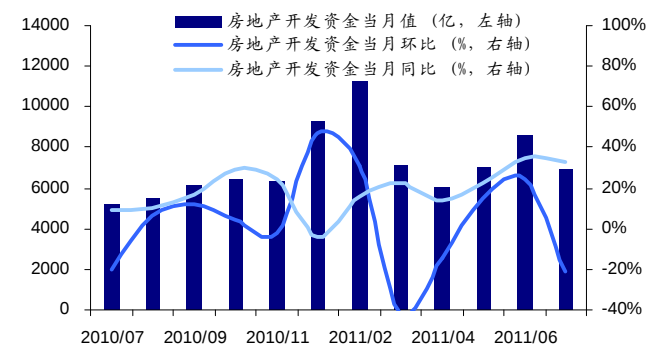
1-7 月全国房地产资金来源总量达到 4.79 万亿元，较去年同期增长 23%。其中 7 月单月资金来源总量达到 6861 亿元，环比减少 21%，同比增长 33%。资金情况与 6 月之前并没有明显变化。

图 15 全国房地产开发资金来源累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 16 全国房地产单月开发资金来源情况

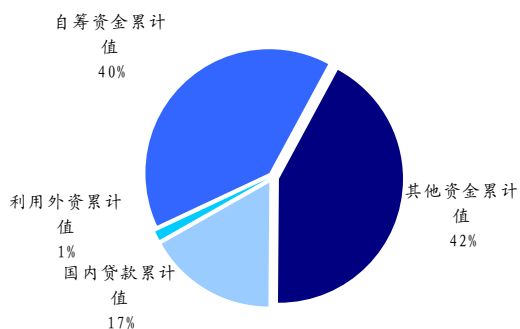


资料来源：CEIC、海通证券研究所

从 1-7 月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 17%，利用外资占 1%，自筹资金占 40%，其他资金占 42%。从 7 月单月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 15%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 43%。自筹资金占比有所回落。

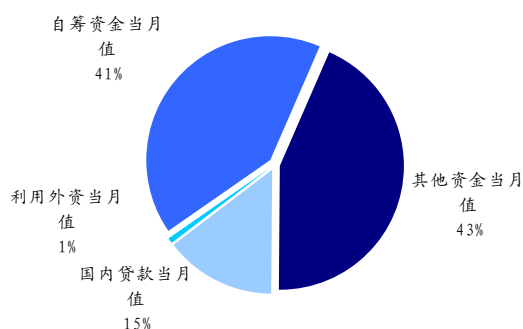
逐个数据分析当月值的话可以看到，房地产资金来源中国内贷款 7 月达到 995 亿元，环比减少 18%，同比增长 3%。个人按揭贷款属于其他资金范畴，7 月个人按揭贷款达到 687 亿元，环比减少 7%，同比增长 16%。

图 17 全国房地产开发资金 1-7 月构成



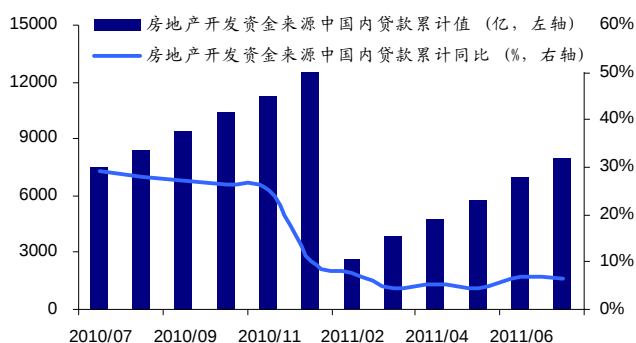
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 18 全国 7 月房地产开发资金构成



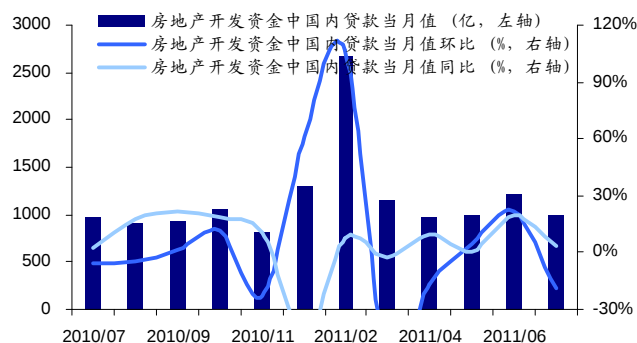
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 19 房地产开发资金中国内贷款累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 20 房地产开发资金中国内贷款当月情况



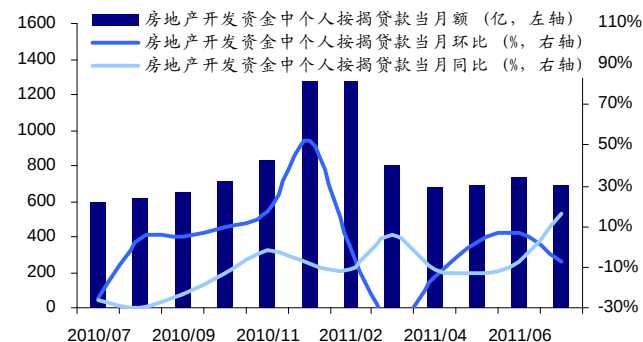
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 21 房地产开发资金中个人按揭贷款累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

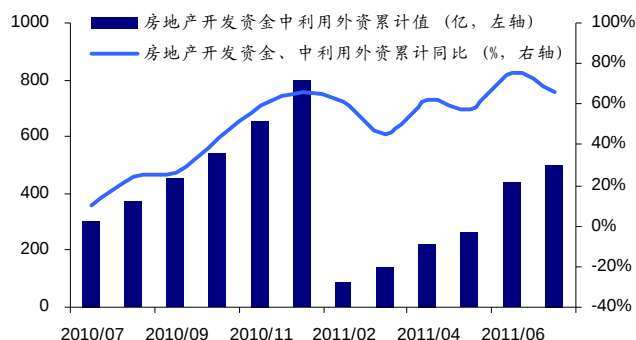
图 22 房地产开发资金中个人按揭贷款当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

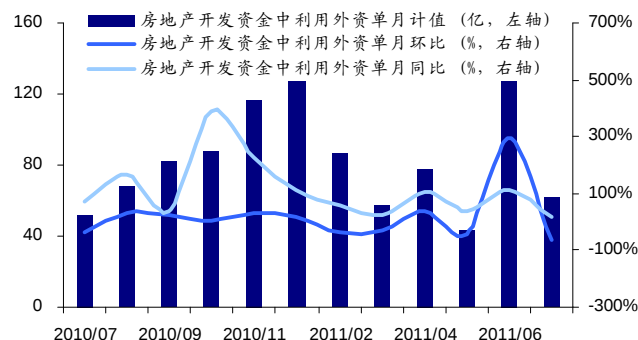
7 月当月房地产资金来源中利用外资达到 61.58 亿元，环比减少 64%，同比增长 19%。

图 23 房地产开发资金中利用外资累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 24 房地产开发资金中利用外资当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

4. 投资建议

由于 7 月一线开发商推盘较少而去年 7 月基数较低，因此市场普遍认为 7 月行业运行将出现环比回落、同比增长的现象。目前行业真实运行与市场此前估计基本一致。考虑到去年 8 月基数较低，且行业逐步进入旺销季节，预计下月数据将出现同比、环比均上升的局面。

由于受到欧债危机影响，市场出现较大幅度下滑。我们认为短期连续出现的西、意大利国债利率走高、美债评级下调对国家进一步加大房地产调控会有一定影响，但是还不存在地产放松的前期。最乐观的情况可能是出于对经济安全性的考虑，预期中的二、三线城市限购升级被暂时延后，视后期国内经济情况再做决定。此外，后期如果传统意义上的“金九银十”能够出现，行业有望出现更好的投资机会。

截至 8 月 10 日，A 股市场动态 PE 在 15.94 倍，房地产板块动态 PE 在 18.05 倍。认为后期 1) 推盘高峰临近、2) 政策压力下，房价涨价压力减弱、3) 对通胀形势的博弈、4) 保障房建设力度加大和 5) 板块自身估值优势依旧可以支持板块估值提升。综合以上原因，继续维持对板块的“增持”评级。个股方面继续看好万科 A (000002)、保利地产 (600048)、首开股份 (600376)、福星股份 (000926)、中国国贸 (600007)、亿城股份 (000616)、世茂股份 (600823)、金融街 (000402)、世联地产 (002285) 和苏宁环球 (000718)。

5. 风险提示

房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。