

房地产行业 1-7 月运行数据点评

2011 年 8 月 10 日

投资反弹，销售下滑 增持(维持)

事件：国家统计局 8 月 9 日公布全国房地产行业运行数据。

点评：

■ **开发投资增速反弹。**房地产开发投资增速在 6 月放缓后，7 月出现反弹，1-7 月累计开发投资 31873 亿元，同比增长 33.6%；其中，住宅投资 22789 亿元人民币，增长 36.4%。7 月单月开发投资 5622.55 亿元，同比增长 36.55%，环比下滑 25.16%。主要原因有三点：一是上年 7 月基数较小，同比上升较快；二是 6 月各地保障房加快开工，投资增加；三是季节性因素，7 月开始进入传统销售淡季。由于行业调控，资金逐渐收紧，销售下滑影响开发企业投资意愿，以及基数原因，就全年来看，房地产开发投资增速将出现前高后低走势。

■ **房地产销售 7 月下滑明显。**7 月单月商品房销售面积 0.76 亿平方米，同比增长 16.92%，环比下滑 33.91%；7 月单月商品房销售额 4262.58 亿元，同比增长 39.03%，环比下滑 28.59%。

■ **新开工面积增速小幅反弹，未来将继续放缓。**7 月单月新开工面积 1.57 亿平方米，同比增长 34.19%，环比下滑 32.63%。10 年新开工面积增速前 7 月保持平稳，但与上一年平均增速相比有答复下滑，我们预计随着行业调控的深入，调控效果将逐渐显现，资金进一步紧张，房地产开发企业投资意愿下滑，投资进度将会放缓，也将影响到房屋新开工面积增速，下半年增速继续放缓是大概率事件。

■ **自筹资金增速持续上升，成为资金主要来源。**1-7 月，房地产开发企业本年资金来源 47852 亿元，同比增长 23.1%，比 1-6 月资金来源增速上升 1.5 个百分点。其中，国内贷款 8018 亿元，同比增长 6.4%；企业自筹资金 19293 亿元，同比增长 34%。信贷调控效果明显，国内贷款增速已经下滑至接近 2008 年调控时的低点水平，自筹资金增速持续上升，成为资金来源的重点。

■ **板块估值情况。**当前房地产无论是 PE 还是 PB 均在历史底部区域运行，具有一定的估值安全边际。从重点个股来分析，龙头个股 10 年静态 PE 在 10-12 倍，11 年 PE 预测均在 10 倍以下，最新 PB 值已经接近或低于 08 年大底时的水平。

■ **投资建议。**受欧美债务危机影响，全球股市暴跌。受大盘及“限购扩至二三线城市”利空影响，6 月开始的板块反弹行情告一段落，近期房地产板块大幅调整。整体来看，房地产板块仍将在一个区间内震荡，趋势性机会需要等待行业运行环境的改善。就基本面来看，受益于市场集中度提高的行业及区域龙头为首的蓝筹地产股的安全边际值得信赖，中长期具备估值优势，政策预期出现缓和时会出现估值修复性反弹行情，建议在向下调整的过程中适度提高配置业绩优秀的行业及区域龙头公司和收租类地产公司。同时，紧密关注中报业绩变化情况，寻找那些仍能稳定增长的公司，以及行业整体业绩的变化趋势。

邓咸锋

S0600511010014

0512-62938650

dengxf@gsjq.com.cn

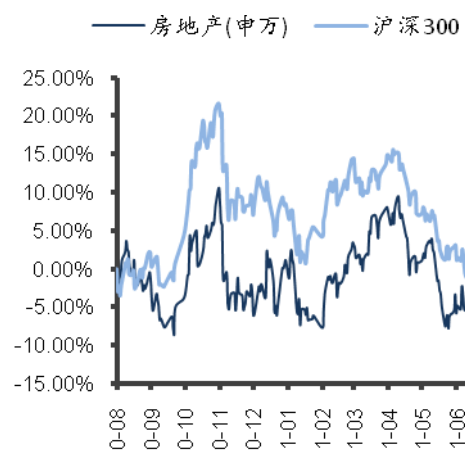
联系人

李雅娜

021-63122950

liyn@gsjq.com.cn

行业走势



相关研究

房地产行业周报

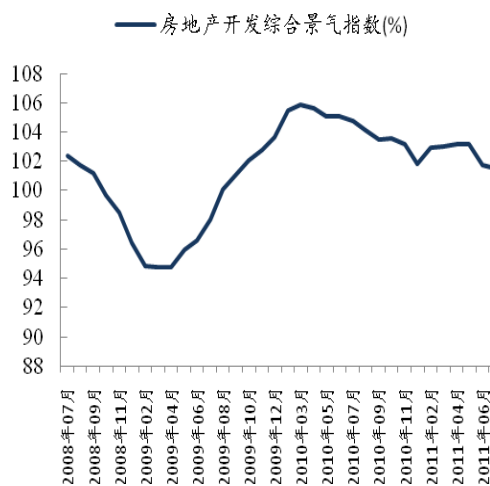
1. 国家统计局公布 1-7 月全国房地产运行数据

国家统计局 8 月 9 日公布全国房地产行业运行数据，房地产开发投资 31873 亿元，同比增长 33.6%；施工面积 42.42 亿平方米，同比增长 30.8%；新开工面积 11.52 亿平方米，同比增长 24.9%；竣工面积 3.24 亿平方米，同比增长 13.4%；全国商品房销售面积 5.2 亿平方米，增长 13.6%；销售额 2.89 万亿元，同比增长 26.1%。

点评：

开发投资增速反弹。房地产开发投资增速在 6 月放缓后，7 月出现反弹，1-7 月累计开发投资 31873 亿元，同比增长 33.6%；其中，住宅投资 22789 亿元人民币，增长 36.4%。7 月单月开发投资 5622.55 亿元，同比增长 36.55%，环比下滑 25.16%。主要原因有三点：一是上年 7 月基数较小，同比上升较快；二是 6 月各地保障房加快开工，投资增加；三是季节性因素，7 月开始进入传统销售淡季。由于行业调控，资金逐渐收紧，销售下滑影响开发企业投资意愿，以及基数原因，就全年来看，房地产开发投资增速将出现前高后低走势。

图 1 房地产开发综合景气指数



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

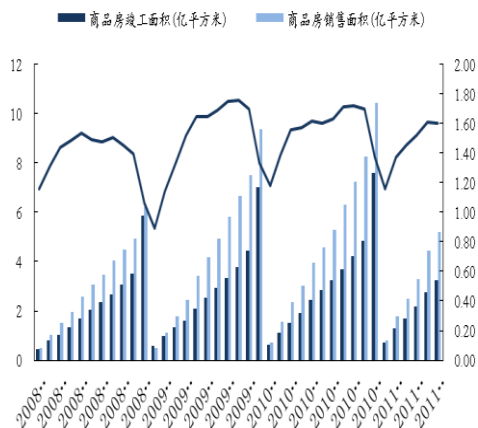
图 2 房地产开发投资增速



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

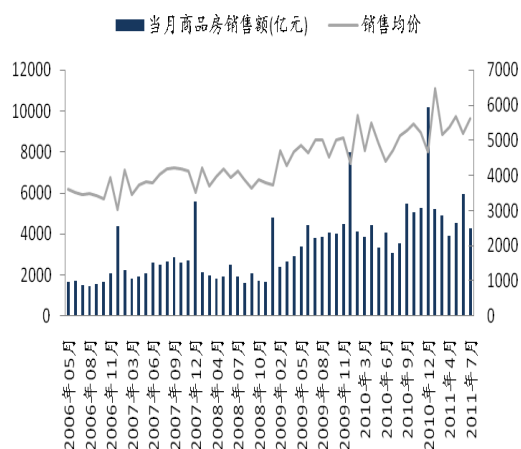
房地产销售 7 月下滑明显。7 月单月商品房销售面积 0.76 亿平方米，同比增长 16.92%，环比下滑 33.91%；7 月单月商品房销售额 4262.58 亿元，同比增长 39.03%，环比下滑 28.59%。1-7 月，全国商品房销售面积 5.2 亿平方米，同比增长 13.57%，增幅比 1-6 月上升 0.69 个百分点。其中，商品住宅销售面积增长 12.9%；办公楼销售面积增长 9.9%；商业营业用房销售面积增长 19.3%。1-7 月，商品房销售额 2.89 万亿元，同比增长 26.1%。其中，商品住宅销售额增长 24.5%，办公楼和商业营业用房销售额分别增长 27.4%和 37.8%。

图 3 08 年以来商品房销售及竣工面积



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

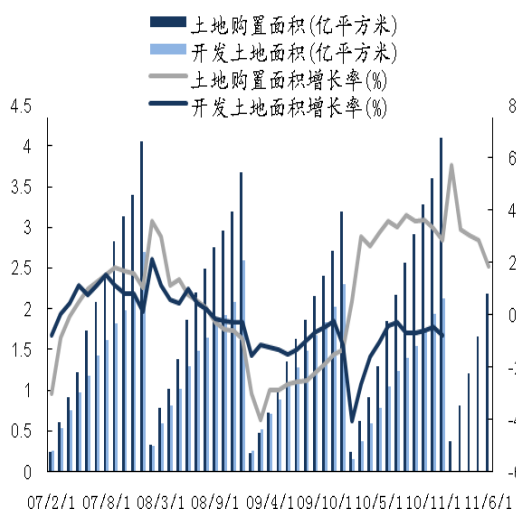
图 4 商品房月度销售金额及销售价格



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

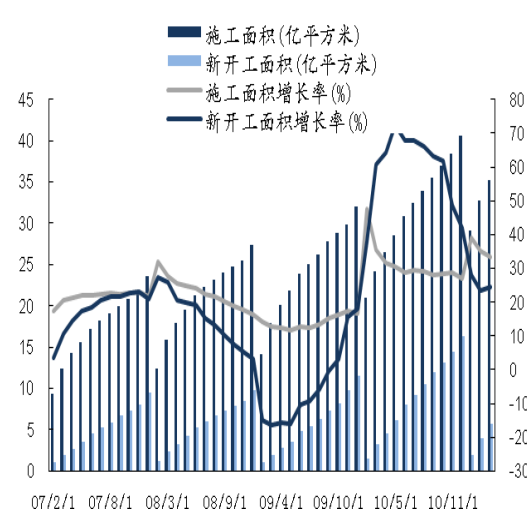
新开工面积增速小幅反弹，未来将继续放缓。7 月单月新开工面积 1.57 亿平方米，同比增长 34.19%，环比下滑 32.63%。1-7 月商品房新开工面积 11.52 亿平方米，同比增长 24.9%，比 1-6 月性开工增速上升 1.3 个百分点。10 年新开工面积增速前 7 月保持平稳，但与上一年平均增速相比有答复下滑，我们预计随着行业调控的深入，调控效果将逐渐显现，资金进一步紧张，房地产开发企业投资意愿下滑，投资进度将会放缓，也将影响到房屋新开工面积增速，下半年增速继续放缓是大概率事件。

图 5 土地购置、开发面积及增速



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6 商品房新开工面积、施工面积及增速

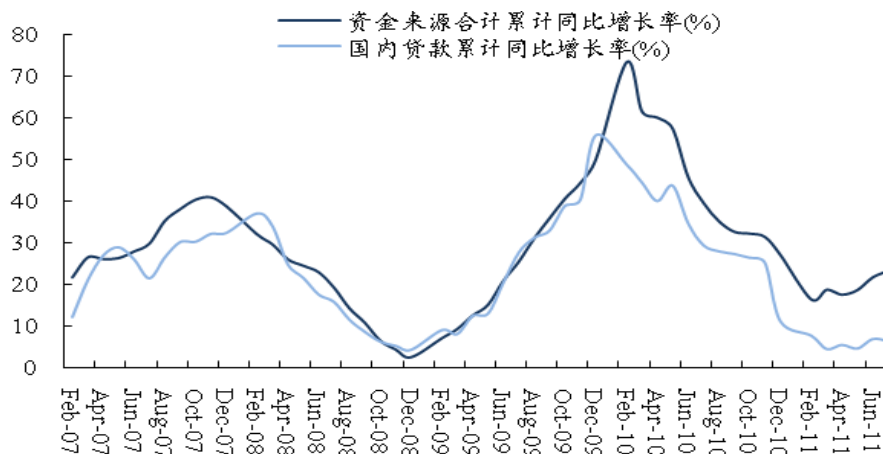


资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

自筹资金增速持续上升，成为资金主要来源。1-7 月，房地产开发企业本年资金来源 47852 亿元，同比增长 23.1%，比 1-6 月资金来源增速上

升 1.5 个百分点。其中，国内贷款 8018 亿元，同比增长 6.4%；利用外资 500 亿元，同比增长 65.8%；企业自筹资金 19293 亿元，同比增长 34%；其他资金 20040 亿元，同比增长 20.4%。在其他资金中，定金及预收款 12080 亿元，增长 29.1%；个人按揭贷款 4869 亿元，同比下滑 5.1%。信贷调控效果明显，国内贷款增速已经下滑至接近 2008 年调控时的低点水平，自筹资金增速持续上升，成为资金来源的重点。

图 7：开发商资金压力大为缓解

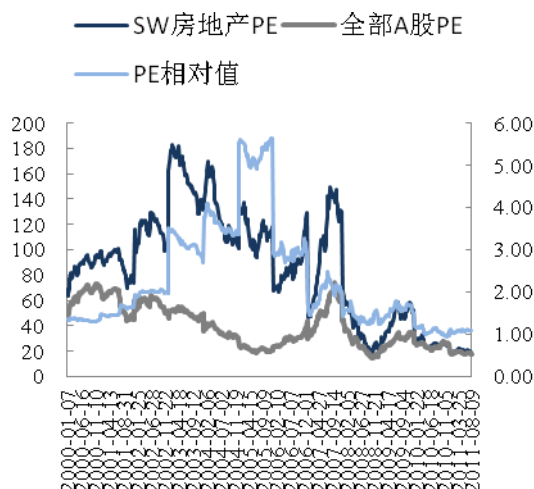


资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2. 板块估值情况

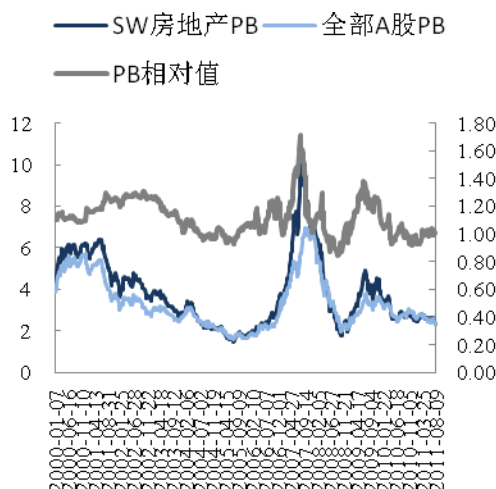
从板块估值情况来看，当前房地产无论是 PE 还是 PB 均在历史底部区域运行，具有一定的估值安全边际。从重点个股来分析，龙头个股 10 年静态 PE 在 10-12 倍，11 年 PE 预测均在 10 倍以下，最新 PB 值已经接近或低于 08 年大底时的水平。

图 8 房地产板块 PE 估值历史走势情况



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 9 房地产板块 PB 历史走势情况



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

表 重点上市公司估值表

代码	名称	收盘价（元）	流通 A 股	EPS			PE		PB	
		11-8-5	（百万股）	10A	11E	12E	10	11E		12E
000002	万科 A	8.18	9660.89	0.66	0.89	1.00	12.39	9.15	8.18	1.92
600048	保利地产	10.49	4494.79	1.08	1.41	1.73	9.71	7.44	6.06	2.11
600383	金地集团	6.14	4471.51	0.60	0.75	1.00	10.23	8.14	6.11	1.53
000024	招商地产	18.60	684.27	1.17	1.51	1.91	15.88	12.32	9.73	1.61
002244	滨江集团	10.16	293.42	0.71	1.01	1.53	14.31	10.04	6.66	3.02
000961	中南建设	9.43	315.80	0.63	0.97	1.36	14.97	9.71	6.93	2.27
000540	中天城投	10.12	912.99	0.61	0.84	1.10	16.66	12.05	9.20	7.27
600266	北京城建	13.60	889.20	1.35	1.36	1.61	10.07	10.02	8.47	2.22
600325	华发股份	10.65	817.05	0.92	1.17	1.25	11.58	9.10	8.52	1.47
600240	华业地产	12.93	645.00	0.45	0.72	1.10	28.55	17.88	11.75	3.25
600743	华远地产	4.47	286.07	0.41	0.50	0.67	10.90	8.98	6.65	2.52
002146	荣盛发展	8.50	1248.72	0.71	0.97	1.35	11.97	8.72	6.29	2.94
000616	亿城股份	3.95	993.22	0.55	0.71	0.94	7.18	5.55	4.19	1.37
000537	广宇发展	6.95	512.71	0.21	0.20	0.45	33.10	34.27	15.44	5.17
002208	合肥城建	7.60	316.03	0.43	0.63	0.79	17.67	12.06	9.62	2.35
600246	万通地产	4.48	1216.80	0.34	0.46	0.57	13.18	9.74	7.86	1.72
000402	金融街	6.82	3026.44	0.59	0.69	0.88	11.56	9.92	7.75	1.17
600639	浦东金桥	9.51	656.65	0.57	0.57	0.65	16.68	16.68	14.63	2.18
600823	世茂股份	13.46	478.36	0.75	1.11	1.46	17.95	12.16	9.22	1.81
600007	中国国贸	9.15	1007.28	0.12	0.31	0.45	76.25	29.33	20.23	2.15
600895	张江高科	9.29	1548.69	0.56	0.74	1.04	16.59	12.57	8.93	2.24
600064	南京高科	13.20	516.22	0.61	0.84	1.07	21.67	15.80	12.39	1.17

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 投资建议

受欧美债务危机影响，全球股市暴跌。受大盘及“限购扩至二三线城市”利空影响，6月开始的板块反弹行情告一段落，近期房地产板块大幅调整。整体来看，房地产板块仍将在一个区间内震荡，趋势性机会需要等待行业运行环境的改善。就基本面来看，受益于市场集中度提高的行业及区域龙头为首的蓝筹地产股的安全边际值得信赖，中长期具备估值优势，政策预期出现缓和时会出现估值修复性反弹行情，建议在向下调整的过程中适度提高配置业绩优秀的行业及区域龙头公司和收租类地产公司。同时，紧密关注中报业绩变化情况，寻找那些仍能稳定增长的公司，以及行业整体业绩的变化趋势。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5%~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>