

研究员：张平 执业证书编号：S0570510120048

☎ 02551863256 ✉ chriswang104@gmail.com

🌐 http://t.zhangle.com/3419

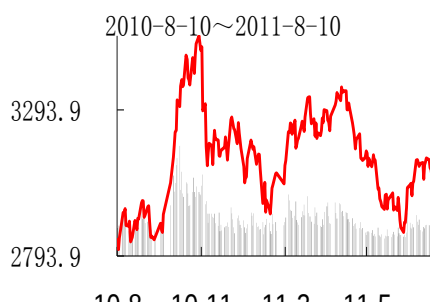
7月销售增速放缓 行业整体运行平稳

——房地产行业 2011 年 7 月跟踪报告

行业评级：中性

房地产

市场走势图



相关研究

1 《房地产(3005):行业资金面将进一步收紧》2011.8

投资要点:

◆ 投资增速保持平稳。1-7月，全国房地产开发投资完成额累计为3.19万亿元，同比增长33.6%，较1-6月同比32.9%的增长小幅上升0.7个百分点。其中7月份单月房地产开发投资完成额为0.56万亿元，较6月份的0.76万亿环比下滑25.3%，但同比增长36.6%。

◆ 新开工及竣工面积同比仍呈现出增长趋势。7月份全国房屋新开工面积为1.57亿平方米，同比增长33.8%。7月竣工面积为0.48亿平方米，同比增长14.84%。总体来看，新开工增速仍较快，但竣工面积增速持续放缓，表明开发商对今年市场走势的困惑，力图通过调整竣工节奏，应对市场走向。

◆ 7月销售淡季，推盘量减少。1-7月份全国商品房销售面积为5.2亿平方米，累积同比增长13.7%，较1-6月销售增幅上升0.7个百分点。其中7月单月商品房销售面积7618万平方米，环比下降33.7%，同比增长17.8%。

◆ 三季度为全国保障房项目的集中开工期。随着高峰期的过去，四季度保障房开工量将逐步下降，对房地产开发投资的拉动效应也将逐渐减弱，四季度房地产行业的投资增速将有所回落。

◆ 在政策面尚未出现放松迹象，房价没有大幅松动的情况下，我们认为房地产板块尚不具备趋势性上行的基础。但鉴于估值水平低，龙头企业销售数据依然亮眼，以及“金九银十”销售旺季的到来，我们认为后期房地产板块震荡向上的可能性比较大。综合以上分析，维持行业中性评级。

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
金地集团	6.50	推荐	0.60	0.76	0.98	1.40	10.83	8.55	6.63	4.64
保利地产	11.30	推荐	1.07	1.16	1.41	1.72	10.56	9.74	8.01	6.57
北京城建	14.04	推荐	1.35	1.42	1.67	1.90	10.40	9.89	8.41	7.39
世茂股份	13.70	推荐	0.75	0.95	1.23	1.48	18.27	14.42	11.14	9.26

目录

一. 1-7 月房地产行业数据	4
1.1 7 月份房地产投资增速保持平稳	4
1.2 新开工面积和竣工面积同比均有增长	5
1.3 推盘量减少，销售平淡无奇	6
1.4 自筹资金比例继续增长	6
1.5 土地市场成交缩水	8
1.6 重点城市住宅成交情况	9
二. 行业要闻	11
2.1 温家宝主持国务院常务会议，限购城市数量或将扩大	11
2.2 国务院常务会议要求确保保障房用地	11
三. 公司动态	11
3.1 龙头企业销售继续保持较高增长	11
3.2 企业拿地谨慎，相比去年同期均下滑	12
四. 投资建议	12

图表目录

图表 1: 房地产开发投资完成额及增速	4
图表 2: 住宅开发投资完成额及增速	4
图表 3: 月度房地产开发投资完成额及增速	4
图表 4: 月度住宅开发投资完成额及增速	4
图表 5: 1-7 月新开工面积及增速	4
图表 6: 单月新开工面积及增速	5
图表 7: 1-7 月房屋竣工面积及增速	5
图表 8: 单月房屋竣工面积及增速	5
图表 9: 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况	5
图表 10: 商品房累计销售面积及增速	5
图表 11: 月度商品房销售面积及增速	6
图表 12: 商品房销售额 (亿元) 及增速	5
图表 13: 月度商品房销售额 (亿元) 及增速	6
图表 14: 房地产开发资金来源	6
图表 15: 房地产开发资金及增速	7
图表 16: 房地产开发资金——国内贷款	7
图表 17: 房地产开发资金——利用外资	7
图表 18: 房地产开发资金——外商直接投资	7
图表 19: 房地产开发资金——其他资金	7
图表 20: 重点城市土地成交面积 (平方米)	7
图表 21: 重点城市住宅用地成交面积 (平方米)	8
图表 22: 重点城市住宅用地价格 (元)	8
图表 23: 重点城市住宅用地溢价水平	8
图表 24: 北京商品住宅成交均价	8
图表 25: 上海商品住宅成交均价	9
图表 26: 广州商品住宅成交均价	8
图表 27: 深圳商品住宅成交均价	9
图表 28: 大连商品住宅成交均价	8
图表 29: 长沙商品住宅成交均价	9
图表 30: 武汉商品住宅成交均价	10
图表 31: 天津商品住宅成交均价	10
图表 32: 宁波商品住宅成交均价	10
图表 33: 苏州商品住宅成交均价	10
图表 34: 青岛商品住宅成交均价	11
图表 35: 南京商品住宅成交均价	11
图表 36: 今年以来各版块累计收益情况 (截至 2011 年 8 月 12 日)	13
图表 37: 历年 PE 情况	13

一：1-7月房地产行业数据

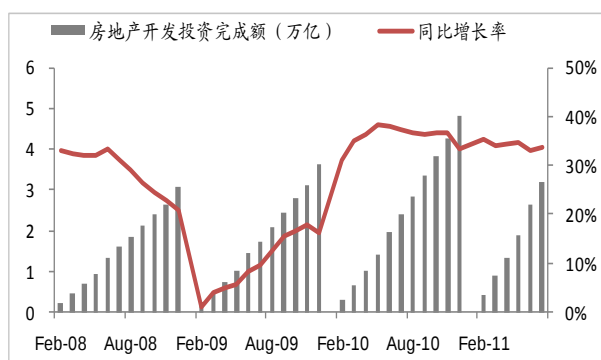
1.1 7月份房地产投资增速保持平稳

2011年1-7月，全国房地产开发投资完成额累计为3.19万亿元，同比增长33.6%，较1-6月同比32.9%的增长小幅上升0.7个百分点。其中7月份单月房地产开发投资完成额为0.56万亿元，较6月份的0.76万亿元环比下滑25.3%，但同比增长36.6%。

2011年1-7月，全国住宅开发投资完成额累计达2.28万亿元，同比增长达36.4%，较1-6月的增速提升了0.3个百分点。住宅开发投资完成额继续维持高位运行。其中7月份单月的住宅开发投资完成额为0.41万亿，同比增长37.5%，环比下滑22.4%。

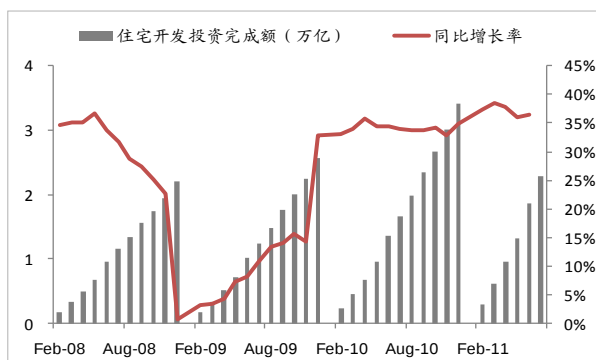
从7月份数据来看，房地产行业投资增速仍维持平稳增长趋势。鉴于保障房开工进度的持续，我们预计三季度全国房地产投资仍将维持较快增速水平。随着三季度保障房开工高峰期的过去，四季度保障房开工量将逐步下降，对房地产开发投资的拉动效应也将逐渐减弱，四季度房地产行业的投资增速将有所回落。

图表 1：房地产开发投资完成额及增速



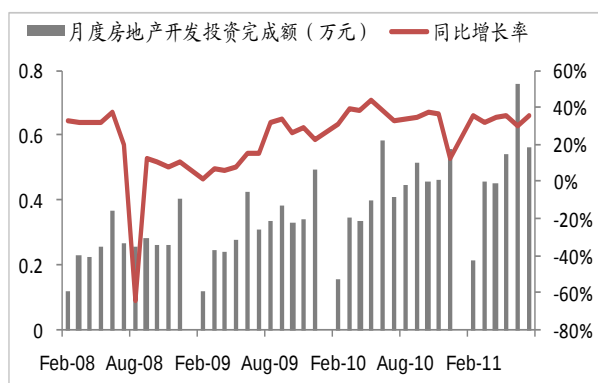
资料来源：WIND，华泰证券

图表 2：住宅开发投资完成额及增速



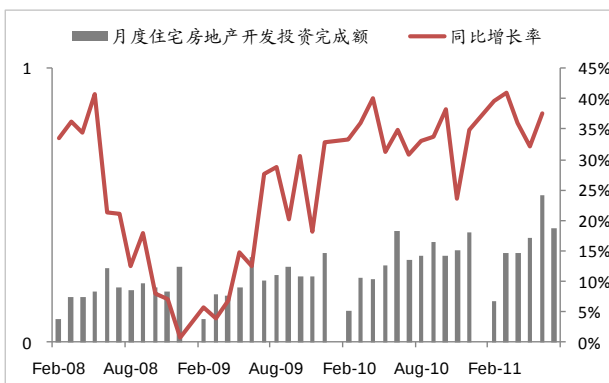
资料来源：WIND，华泰证券

图表 3：月度房地产开发投资完成额及增速



资料来源：WIND，华泰证券

图表 4：月度住宅开发投资完成额及增速

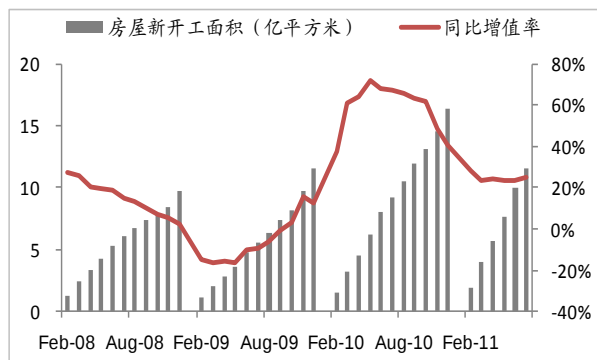


资料来源：WIND，华泰证券

1.2 新开工面积和竣工面积同比均有增长

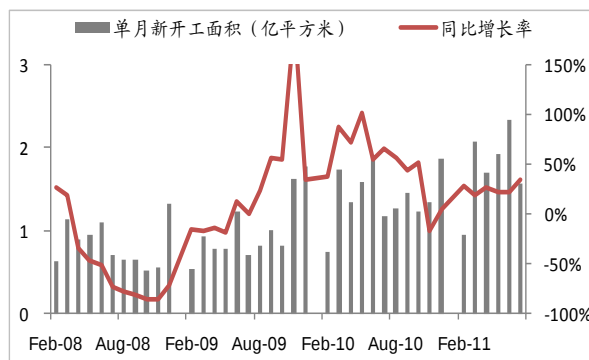
1-7月房屋新开工面积为11.51亿平方米，同比增长24.9%，较1-6月同比增速23.6%上升了1.3%。7月单月新开工面积为1.57亿平方米，同比增长33.8%。

图表 5：1-7月新开工面积及增速



资料来源：WIND，华泰证券

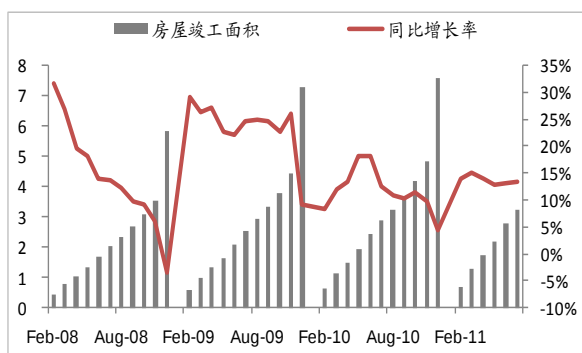
图表 6：单月新开工面积及增速



资料来源：WIND，华泰证券

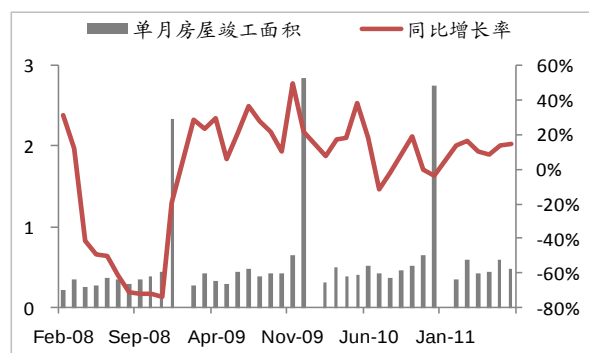
今年前7个月商品房的竣工面积增速要远低于新开工面积的增速。1-7月房屋竣工面积为3.24亿平方米，同比增长13.27%，较1-6月同比增速的13%上升了0.27个百分点。7月单月竣工面积为0.48亿平方米，同比增长14.84%。竣工面积增速放缓表明了开发商对今年市场走势的困惑，力图通过调整竣工节奏，应对市场走向。

图表 7：1-7月房屋竣工面积及增速



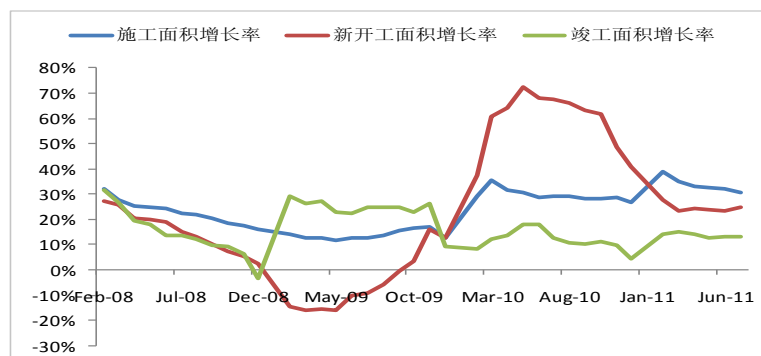
资料来源：WIND，华泰证券

图表 8：单月房屋竣工面积及增速



资料来源：WIND，华泰证券

图表 9：全国房地产新开工、施工和竣工面积情况



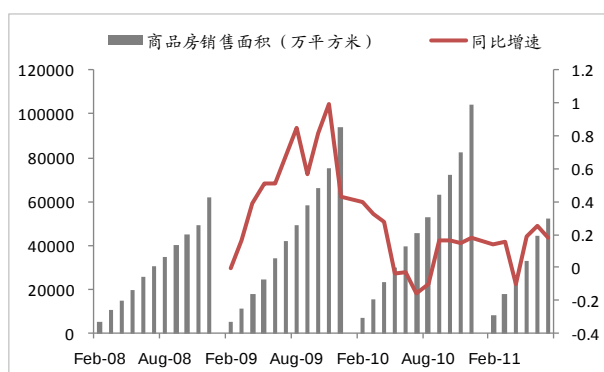
1.3 推盘量减少，销售平淡无奇

1-7月全国商品房销售面积为5.2亿平方米，累积同比增长13.7%，较上半年面积销售增速上升了0.7个百分点。其中7月份单月商品房销售面积为7618万平方米，环比6月份下降了33.7%，同比去年增长17.8%。

1-7月全国商品房销售额达2.88万亿元，累积同比增长26.1%，较1-6月上升2个百分点。7月份单月商品房销售额4263亿元，环比下降28.6%，同比增长39%。

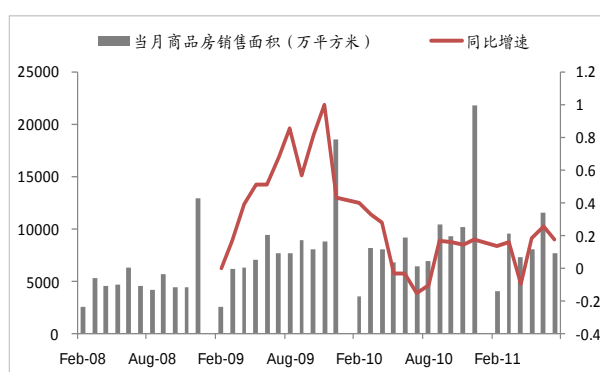
7月份为房地产市场的传统销售淡季，因此本月销售面积及销售金额环比增速均有所下滑。但是由于去年7月份销售数据基数较低，同比仍呈现增长态势。

图表 10：商品房累计销售面积及增速



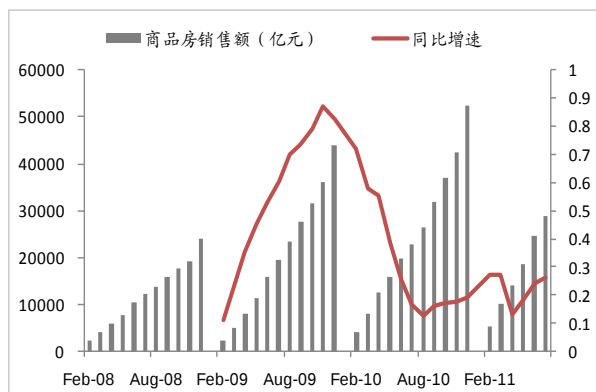
资料来源：WIND，华泰证券

图表 11：月度商品房销售面积及增速



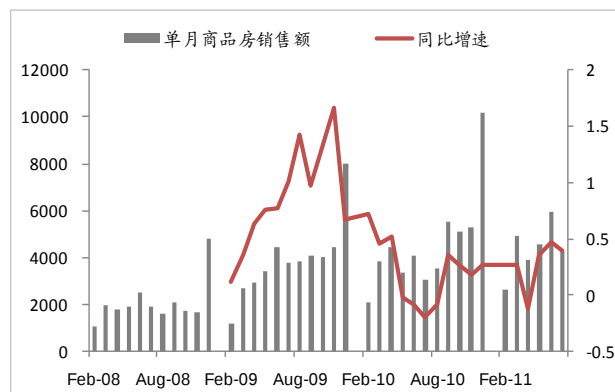
资料来源：WIND，华泰证券

图表 12：商品房销售额（亿元）及增速



资料来源：WIND，华泰证券

图表 13：月度商品房销售额（亿元）及增速



资料来源：WIND，华泰证券

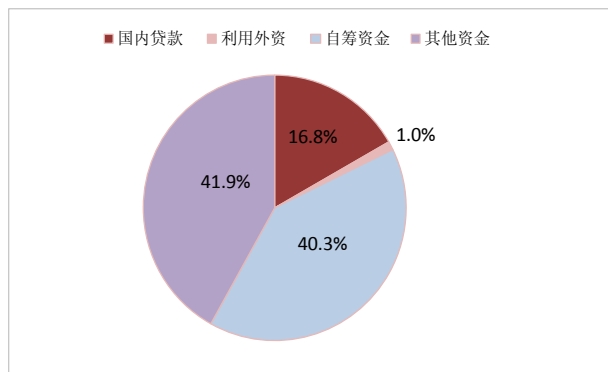
1.4 自筹资金比例继续增长

1-7月，全国房地产开发投资资金共4.79万亿元，累积同比增长23.1%，增速较1-6月份上升了1.5个百分点。其中国内贷款8018亿元，累计同比增长6.4%，增速较1-6月下滑0.4个百分点。利用外资500亿元，累计同比增长65.8%。自筹资金达到19293亿元，累计同比增长34%，较上半年上升1.3个百分点。其他资金20040亿元，累计同比增长20.4%。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%。

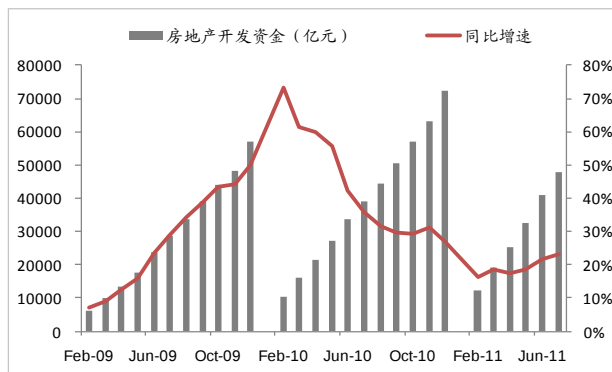
从结构上看，在房地产开发资金中，自筹资金占 40.3%，国内贷款占 16.8%，利用外资比例为 1.0%，其他来源为 42%。和 1-6 月相比变化不大。从长期来看，随着房地产调控的深入，企业从其他融资渠道获取资金的难度将持续上升，自筹资金比例未来仍将不断提高。

图表 14：房地产开发资金来源



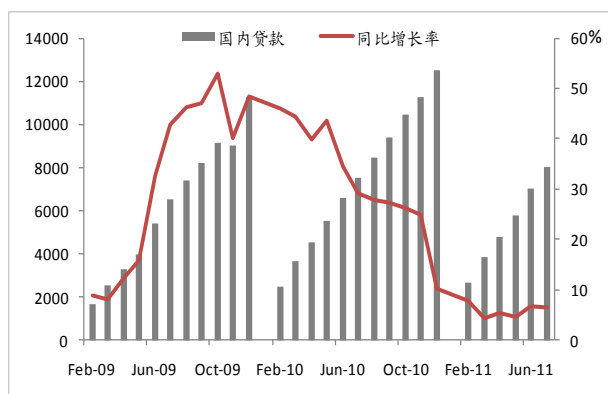
资料来源：WIND，华泰证券

图表 15：房地产开发资金及增速



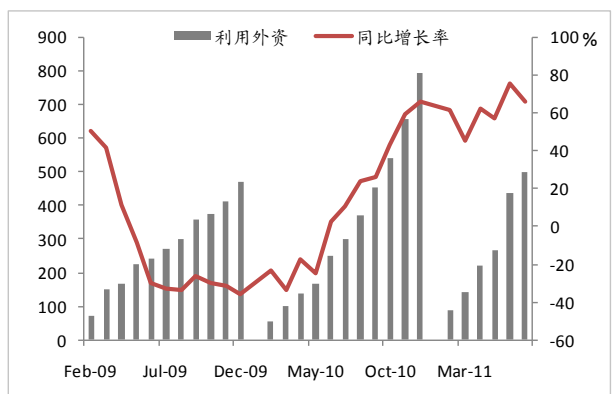
资料来源：WIND，华泰证券

图表 16：房地产开发资金——国内贷款



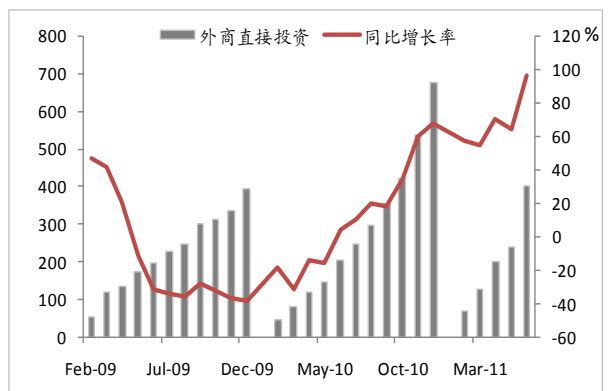
资料来源：WIND，华泰证券

图表 17：房地产开发资金——利用外资



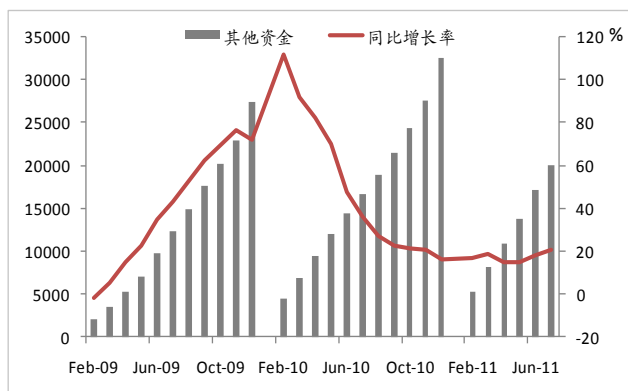
资料来源：WIND，华泰证券

图表 18：房地产开发资金——外商直接投资



资料来源：WIND，华泰证券

图表 19：房地产开发资金——其他资金



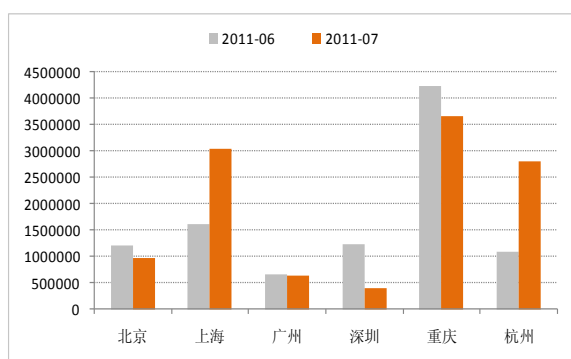
资料来源：WIND，华泰证券

1.5 土地市场成交缩水

继6月份出现了上半年的供地高峰之后，7月土地市场供应量和成交量均有所回落。数据显示，今年7月份，全国130个城市共推出土地2069块，面积共计9812万平方米，环比减少27%，同比增加27%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）564块，面积3178万平方米，环比减少26%，同比减少7%。

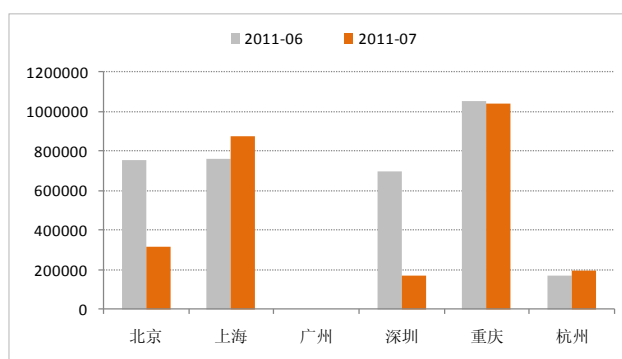
土地成交价格方面，今年1-7月，全国130个城市住宅类用地成交楼面价格波动不大，整体低于去年同期。但7月单月成交价格略有回升。土地流拍频现，不少地块底价成交。

图表 20：重点城市土地成交面积（平方米）



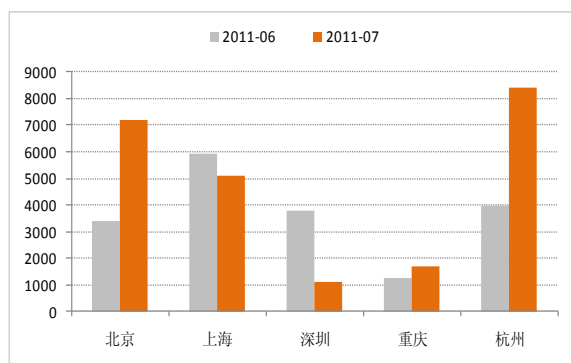
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 21：重点城市住宅用地成交面积（平方米）



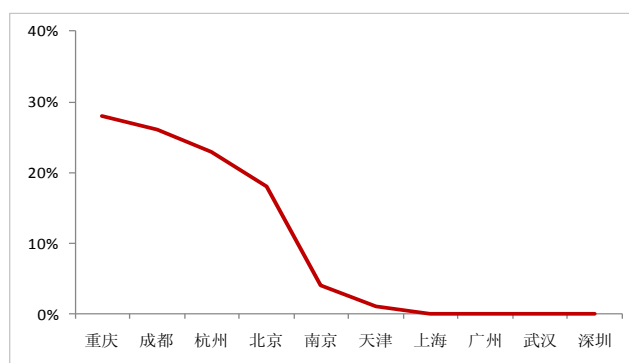
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 22：重点城市住宅用地价格（元）



资料来源：CREIS，华泰证券

图表 23：重点城市住宅用地溢价水平



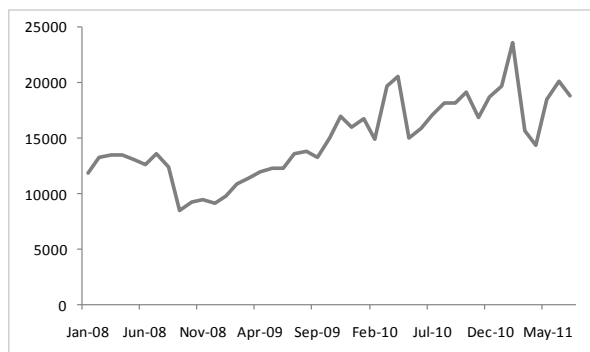
资料来源：CREIS，华泰证券

我们认为，为完成今年的土地供应计划，地方政府下半年加大土地供应量在所难免。对于开发商来说，在市场低迷时储备地价相对较为便宜的二、三线城市土地，扩大全国布局，也是明智之举。所以，下半年土地市场成交回暖应该是大概率事件。

1.6 重点城市住宅成交情况

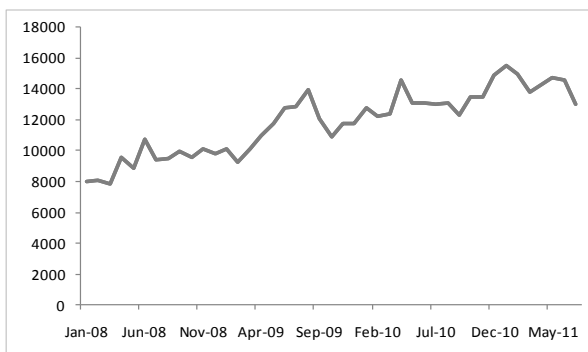
7月，北京、上海、深圳住宅成交面积均出现了同比、环比都上升的局面，广州成交面积同比上升，环比下降。从成交均价上看，一线城市商品住宅成交均价出现了不同程度的下滑，其中广州和深圳均价下降的趋势较为明显。二三线城市房价较为平稳。

图表 24：北京商品住宅成交均价



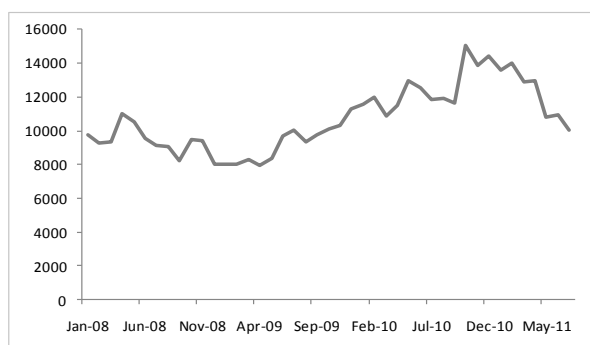
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 25：上海商品住宅成交均价



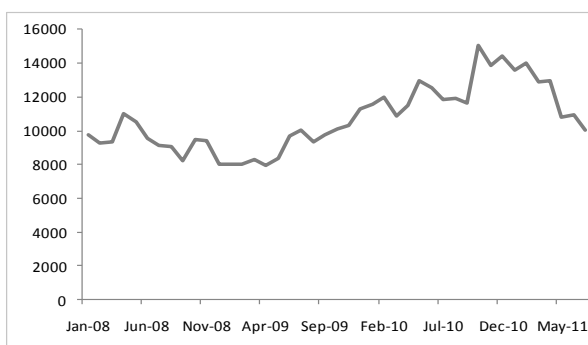
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 26：广州商品住宅成交均价



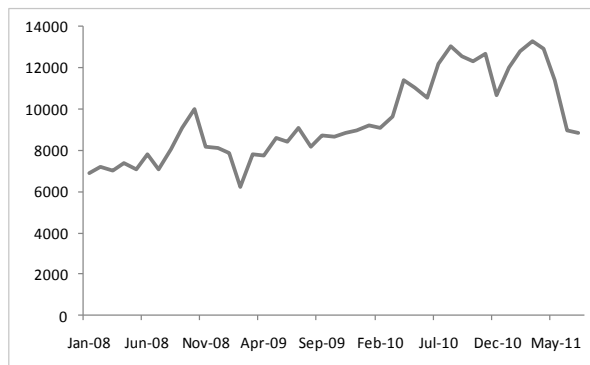
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 27：深圳商品住宅成交均价



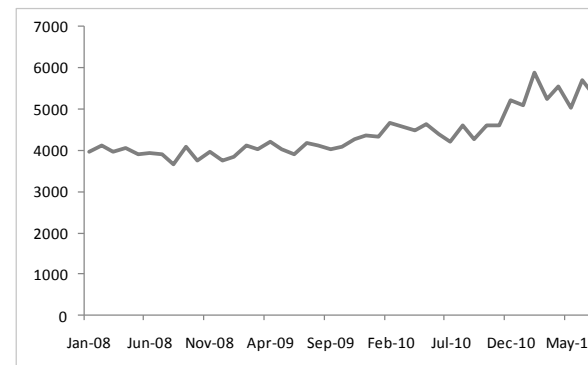
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 28：大连商品住宅成交均价



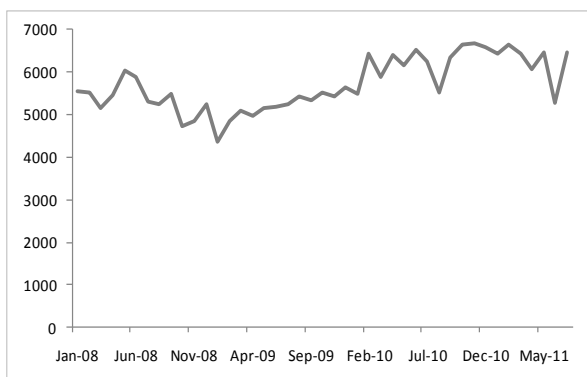
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 29：长沙商品住宅成交均价



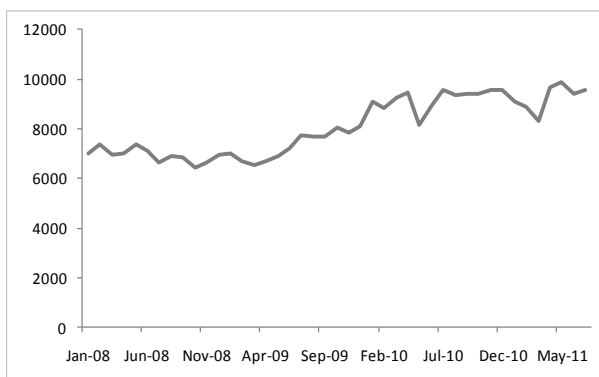
资料来源：CREIS，华泰证券

图表 30: 武汉商品住宅成交均价



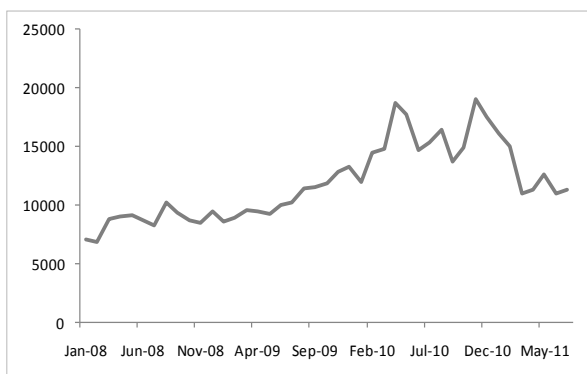
资料来源: CREIS, 华泰证券

图表 31: 天津商品住宅成交均价



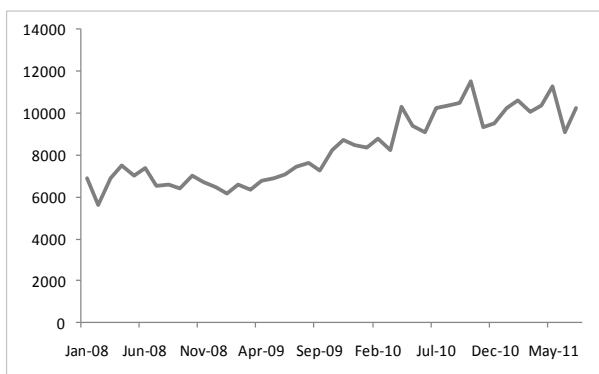
资料来源: CREIS, 华泰证券

图表 32: 宁波商品住宅成交均价



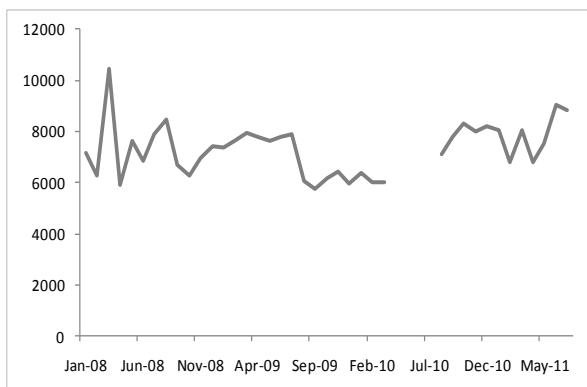
资料来源: CREIS, 华泰证券

图表 33: 苏州商品住宅成交均价



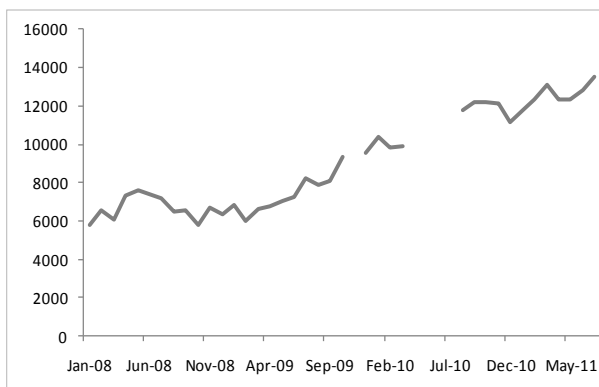
资料来源: CREIS, 华泰证券

图表 34: 青岛商品住宅成交均价



资料来源: CREIS, 华泰证券

图表 35: 南京商品住宅成交均价



资料来源: CREIS, 华泰证券

二：行业要闻

2.1 温家宝主持国务院常务会议，限购城市数量或将扩大

事件：7月12日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，分析当前房地产市场形势，研究部署继续加强调控工作。会议认为，当前房地产市场调控正处于关键时刻，必须坚持调控方向不动摇，调控力度不放松，坚定不移地抓好各项政策措施的落实，不断巩固和加强调控效果。会议提出了下一阶段调控的五个方向，其中第三点要求“继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。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。”

点评：我们认为，本次政策的出台是超乎市场预期的，也显示出中央政府对将房地产调控进行到底的决心。政策的出台表明地产市场的政策面仍未见底，在房价没有明显回落之前，中央政府对房地产市场的调控不会放松。目前全国已有41个城市实行限购政策，一二线城市中除重庆外已全部实行限购政策。因此此次政策中提到的“对房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施”将主要对房价上涨过快而尚未出台限购政策的三线城市影响较大。

2.2 国务院常务会议要求确保保障房用地

事件：国务院总理温家宝20日主持召开国务院常务会议，研究部署近期加强土地管理的重点工作。会议重点强调了保护耕地、依法用地和完善征地补偿，提出要采取多种措施增加普通商品住房用地供应，并坚持和完善土地招标拍卖挂牌出让制度，推进商品住房用地供应由价格主导双向定价、配建保障房等。会议不但要求依法加快供地进度，保证今年1000万套保障性安居工程建设用地。还要求提前做好明年保障性安居工程建设用地供应的储备和预安排。这无疑为保障房建设如期完成创造了条件。

点评：根据此前测算，保障性住房共需投入资金1.3-1.4万亿，其中大约7000-8000亿需要社会各方力量筹集。目前了解到的房地产企业参与建设保障房一般有三个模式，分别是招标承建、代建和配建。其中招标承建和代建模式最终都需要政府出资购买保障性住房的产权，而配建保障房模式事实上是通过商品房土地来补偿开发商参与保障性住房建设。在目前货币政策从紧，地方政府资金面尚不宽裕的情况下，配建商品房模式既可满足地方政府建设保障房的要求，也可满足开发商获取土地资源的需要。

三：公司动态

3.1 龙头企业销售继续保持较高增长

万科A (000002) 1-7月份累计销售面积及金额大幅增长。截至7月底，公司累计销售面积及金额分别达637.2万平方米及740.9亿元，同比分别大幅增长60.91%及63.88%，前7个月的销售水平已相当于去年全年销售水平的近7成。销售面积达到去年全年水平的70.89%，销售金额达到68.50%，对今年全年1,400亿元的销售计划的完成度已达52.9%。

金地集团 (600383) 7月实现签约面积 17.6 万平方米, 同比增长 97.2%; 签约金额 24.8 亿元, 同比增长 129.4%。今年 1-7 月, 公司累计实现签约面积 98.6 万平米, 同比增长 72.4%; 累计签约金额 137.3 亿元, 同比增长 112.7%。公司下半年将加大推盘量。从结构上看, 下半年项目偏高端化, 过往的数据显示, 公司灵活的价格策略使得项目的去化率始终保持在较高水平。我们认为, 公司下半年销售数据依然会比较亮丽。

保利地产 (600048) 7 月份实现签约面积 46.68 万平方米, 销售金额 50.6 亿元, 分别同比增长 4.75% 和 37.86%, 年初至今累计销售面积 387.59 万平方米, 销售金额 445.18 亿, 同比分别增长 24.37% 和 75.1%。7 月环比增长放缓主要是由于供货量的下降以及去化速度降低。截至目前, 保利已经完成的销售额相当于年初所定的目标 800 亿的 56%。完成全年目标基本没有问题。

3.2 企业拿地趋于谨慎, 相比去年同期均下滑

万科前 7 个月仅获得 33 个项目 (含旧改项目), 权益建筑面积 690 万平方米, 累计需支付土地款 174 亿元, 较去年同期 244 亿的土地支出下降了 28.69%。在调控阶段, 万科仍坚持现金为王, 谨慎投资的策略, 截至 6 月底, 公司持有货币资金达 407.8 亿元, 为公司同期短期借款及一年内到期长期借款总额的 1.77 倍。现金为王的策略可保障公司经营稳定性, 同时随着行业及市场的调整变化, 公司也能积极的把握发展机遇。

金地集团年初至今, 只在 5 月份拿下南京新尧地块, 地价 7.7 亿, 占地面积 19.9 万万平方米, 楼面地价为 3875 元/平方米。金地集团手中货币资金充裕, 截至一季度末高达 140 亿元, 是公司同期短期借款及一年内到期长期借款总额的 2.15 倍。

保利地产 7 月新增 1 块土地储备, 大连甘井子区地块项目, 占地面积 17.18 万平方米。成交价格 13.27 亿元, 折合楼面价约 4300 元/平米, 公司拥有 50% 权益。前 7 个月, 公司累计获取 15 个项目, 占地面积 208.29 万平米, 其中权益建筑面积约 440 万平米。

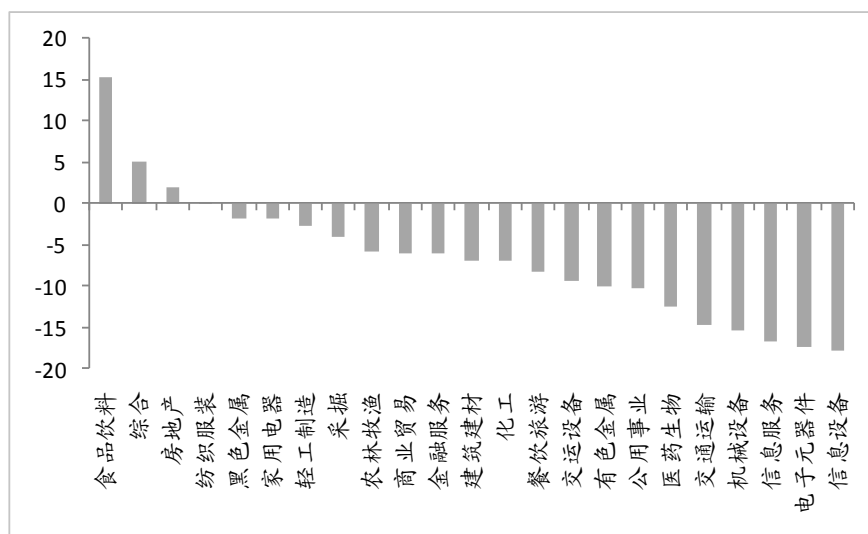
四: 投资建议

今年以来, 房地产板块总体表现良好, 累计收益在 23 个行业板块中排名第 3。累计收益 1.98%。我们认为, 前期房地产行情仍是估值修复的行情。在政策面没有任何放松, 房价没有大幅松动的迹象的情况下, 房地产板块整体不具备趋势性上行的基础, 未来仍将以震荡为主。

从行业市盈率水平上看, 截至 2011 年 8 月 12 日, 房地产板块动态 PE 为 18 倍, 低于行业近 3 年来 25 倍左右的市盈率水平, 和 2008 年 10 月大盘 1664 点的估值水平相当, 处于长期历史低点。鉴于估值水平低, 龙头企业销售数据依然亮眼, 以及“金九银十”销售旺季的到来, 我们认为房地产板块三季度维持震荡向上的可能性比较大。综合以上判断, 我们仍维持对房地产行业的中性评级。

个股配置方面, 我们依然看好有实际业绩支撑, 品牌优势及经中那个优势明显的龙头企业, 在市场整体低迷的情况下, 龙头企业的市场占有率在不断提升, 推荐金地集团和招商地产; 在今年保障房建设提速的大背景下, 具有丰富保障房开发经验, 在二、三线城市布局良好, 有一定区域资源的公司也值得关注, 如北京城建。此外, 受调控影响较小的商业地产发展前景良好, 推荐世茂股份。

图表 36: 今年以来各版块累计收益情况 (截至 2011 年 8 月 12 日)



资料来源: WIND, 华泰证券

图表 37: 房地产板块 2000-2011 年 PE 水平



资料来源: WIND, 华泰证券

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现20%以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。