

关注成交量变化 逢低逐步介入

——房地产行业 9 月份月报

分析师：齐艳莉

SAC NO: S1150511010015

2011 年 9 月 5 日

联系人

易华强

010-68784256

yihq@bhqz.com

彭光

010-68784259

rongguang@bhqz.com

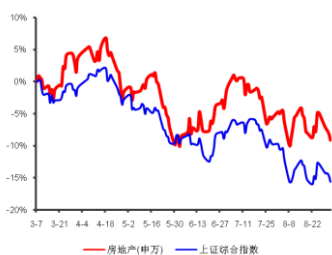
行业评级

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：

● 八月份通胀率有望下行，限购范围扩大到二三线城市

- 国务院总理温家宝在《关于当前的宏观经济形势和经济工作》的文章中指出，要抑制高通胀，保持物价水平稳定，坚定不移地落实房地产调控政策。
- 政府下半年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。8 月 CPI 有望见顶回落，但经济增速放缓，通胀压力仍然较大。

- 截止 8 月 31 日，已有绝大多数上市房地产企业公布了上半年度中报，其平均每股收益为 0.1364 元，同比增长 19.54%；归属母公司股东的净利润合计同比增长 14.19%，资产负债率为 71.28%，同比增长 5.23%。高资产负债率使房地产企业面临资金链破裂的风险，加上行业受货币流动性偏紧和限购政策的影响，开发经营压力越发明显。

● 市场成交量低迷，房价仍然保持高位

- 8 月房地产市场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 8 月累计下跌 2.18%，同期上证综合指数下跌 4.97%，沪深 300 指数下跌 4.22%，房地产板块跑赢大盘，地产板块在房地产调控政策日益明朗后，显示出低估值，安全边际大的特点。
- 当前货币政策及房地产调控政策已较明朗，房价已无继续快速增长的空间，成交量的变化将是决定房地产板块行情的主要因素，9 月是传统上房地产成交旺季的开始，但政府担心新一轮房价的反弹，二三线城市限购名单将于 9 月初公布，部分中小开发商在资金短缺和政策明朗的情况下或将降价放量，市场成交量预计比 8 月份有所回升。我们维持中期策略的观点，板块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。

- 当前受国际金融形势及国内经济预期下滑影响，市场整体下行，弱市中建议投资者保持谨慎，可关注上半年销售增速高、土地储备量大、安全边际较高的一线地产股，投资者可以逢低介入招商地产、保利地产、首开股份、荣盛发展等。

目 录

1 八月份通胀率有望下行，限购范围扩大到二三线城市.....	4
1.1 二三线城市限购名单即将公布，但数量预计不会很多	4
1.2 保障房建设部署进一步到位，开工建设按步进行	5
1.3 上半年房地产上市公司中报数据不容乐观	5
2 房地产开发投资与销售情况.....	6
2.1 房地产开发投资整体情况.....	6
2.2 房地产市场成交情况.....	10
2.3 土地市场成交情况.....	13
2.4 二手房成交均价.....	15
3 投资策略分析	15
3.1 房地产板块的估值水平.....	15
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	7
图 3: 累计商品房施工面积同比大幅增长	7
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	8
图 6: 商品房销售面积同比小幅增长	8
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	9
图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况	9
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	10
图 12: 上海房地产月度交易数据	10
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	11
图 15: 北京房地产月度交易数据	11
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	12
图 18: 重庆房地产月度交易数据	12
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.....	13
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	14
图 23: 天津居住用地成交面积与楼面地价	14
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	15
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	16

图 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平	16
图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现.....	17

1 八月份通胀率有望下行，限购范围扩大到二三线城市

国务院总理温家宝在《关于当前的宏观经济形势和经济工作》的文章中指出，今年以来，我国经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，继续朝着宏观调控的预期方向发展。总的看，我国经济运行情况是好的，经济增长的速度与质量、结构和效益的关系趋于改善，经济与社会发展趋于协调，一些突出矛盾正在逐步缓解。经济增速略有放缓，在很大程度上是主动调控的结果，处在合理水平，没有超出预期。我们更加注重缓解物价过快上涨这一主要矛盾，更加注重应对各类经济、非经济因素对经济运行的冲击，更加注重解决涉及人民群众利益的突出问题，巩固和扩大了应对国际金融危机冲击的成果。要抑制高通胀，保持物价水平稳定，坚定不移地落实房地产调控政策。

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。政府下半年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。8月CPI有望见顶回落，但经济增速放缓，通胀压力仍然较大。

降价是未来房地产市场的整体趋势，但对于不同的开发商，不同的项目和区域所产生的影响也不同。尤其对于那些资产负债率高，资金面紧张的中小开发商和前期房价上涨过快及投机炒作的区域和项目影响较大，预计价格会有不同程度的下跌。一些城中心的优质项目受到的影响较小，但会止涨，城中心周边区县的价格预计将率先回落。随着限购令扩大到一些二三线城市，投资需求可能会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，9月是房地产成交的传统旺季，部分中小开发商在资产负债率高，库存量底，资金面紧张，货币政策从紧的背景下或将被更有实力的大型房地产企业兼并，或将打折促销，降价放量销售，房地产行业面临进一步洗牌整合的可能。此外，一些大型有实力的房地产开发企业也将尝试并涉足其他领域的副业经营，例如矿产资源，金融，旅游文化娱乐产业等，以谋求更高的利润回报。总体来看，房价明显调整之前，预计市场仍将在低位徘徊。

1.1 二三线城市限购名单即将公布，但数量预计不会很多

住建部要求各省在8月20日之前上报所辖区内各城市的上半年房地产市场调控工作情况，并给出限购五大标准。这5条标准包括：第一，根据国家统计局发布的70个大中城市房价指数，处于房价涨幅前列的城市；第二，将省内所有城市今年

6 月份的住宅价格与去年底的住宅价格做一个比较，涨幅较高的二三线城市；第三，今年上半年成交量同比增幅较高的城市；第四，位于已限购区域中心城市周边，外地人购房比例较高的城市；第五，群众对当地房价反应强烈、认为调控政策执行不力或不到位的城市。住建部建议，凡符合上述 2 条者就纳入到限购范围内。

国家统计局发布的 70 个大中城市 7 月份房价数据显示，7 月价格同比上涨幅度超过 5% 的城市共 27 个，环比价格上涨的城市有 39 个。而按照上述住建部公布的限购“五条标准”，这意味着，包括烟台、秦皇岛、洛阳等 14 个城市面临出台限购令的压力。

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 保障房建设部署进一步到位，开工建设按步进行

住房和城乡建设部 8 月 12 日公布，今年 1-7 月份，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工建设 721.8 万套，开工率 72%（不含西藏自治区）。各地区截至 7 月份底的开工量比 6 月底均有较大幅度增长。另外，1-7 月份各地区新增发放廉租住房租赁补贴 16 万户。

住建部 8 月 16 日召开了保障性安居工程进度和质量安全工作会议。住建部党组书记、部长姜伟新要求，要严格落实今年 1000 万套保障性安居工程建设任务，在今年 10 月底前，要将全部保障性安居工程建设项目巡查完毕。在工程质量和安全生产方面，要严把保障性安居工程建设质量关。在勘察设计方面，要严格避免项目建在地质灾害易发区内。副部长齐骥指出，在今年 10 月底前，要有 1/3 的项目做到主体基本完工，1/3 的项目进入地上施工阶段，1/3 项目进入基础施工阶段。

虽然保障房建设面临土地、资金、建设监管等一系列困难和问题，但只要政府下定决心，今年年底前是可以完成 1000 万套保障房建设任务的。建成后最重要的是要保证后期分配、物业管理、区域综合开发等问题。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。

1.3 上半年房地产上市公司中报数据不容乐观

截止 8 月 31 日，已有绝大多数上市房地产企业公布了上半年度中报，数据整体上看不容乐观。据申万房地产板块统计显示，已公布中报公司的经营活动产生的现

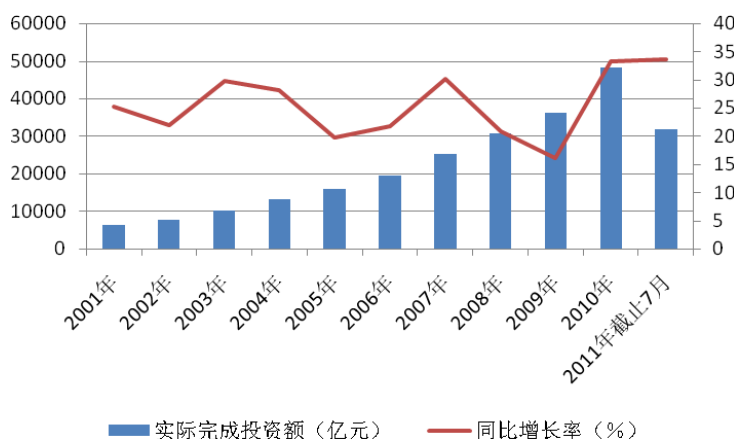
金流量净额合计为-518.90 亿元，其营业收入合计同比增长率仅为 8.48%，远低于去年同期 35.64%的同比增长率；归属母公司股东的净利润合计同比增长 14.19%，也低于去年同期 34.05%的同比增长率；资产负债率为 71.28%，同比增长 5.23%；流动比率为 1.73，同比下降 9.69%；速动比率为 0.49，同比下降 17.96%；存货周转率为 0.0957，同比下降 26.21%。存货周转率的下降导致存货大幅度增长，而紧缩的货币政策也给房地产企业带来了融资的困难，较高的资产负债率使房地产企业面临资金链破裂的风险，加上行业受限购政策的影响，开发商现金流持续紧张，资金压力面加大，经营压力越发明显。

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

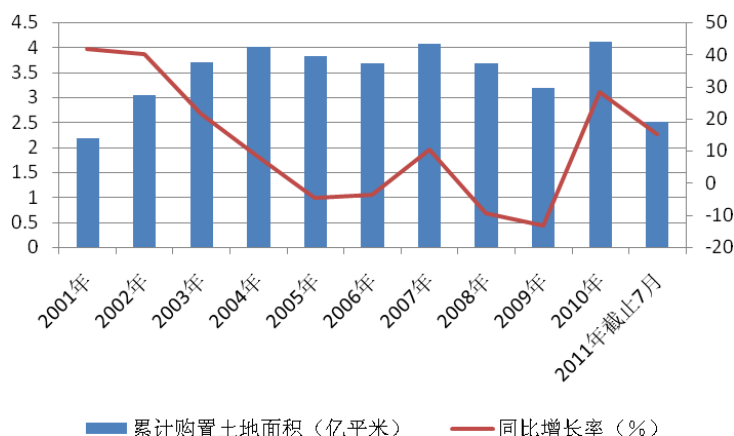
2011 年 1-7 月，房地产开发实际完成投资额 31873.03 亿元，同比增长 33.6%。累计购置土地面积 2.51 亿平方米，同比增长 15.37%。累计商品房施工面积 42.42 亿平方米，同比增长 30.82%。年度累计新开工面积 11.52 亿平方米，同比增长 24.93%。累计商品房竣工面积 3.24 亿平方米，同比增长 13.43%。累计商品房销售面积 5.2 亿平方米，同比增长 13.43%。累计商品房销售额 28852.11 亿元，同比增长 26.07%。

图 1：房地产开发实际完成投资额同比大幅增长



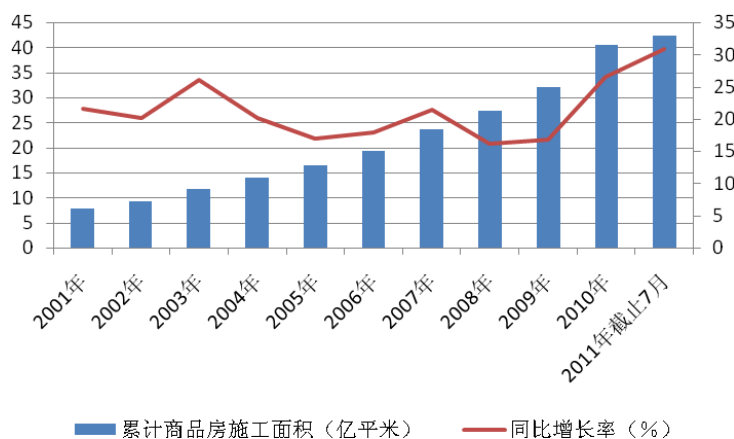
资料来源：wind 渤海证券研究所

图 2: 累计购置土地面积增幅下降



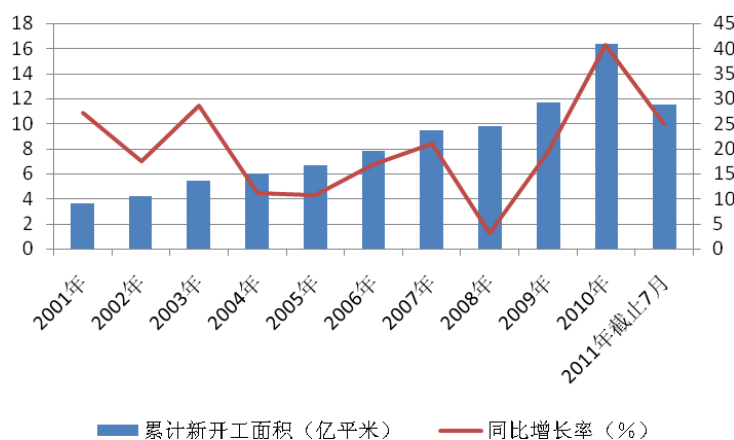
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 3: 累计商品房施工面积同比大幅增长



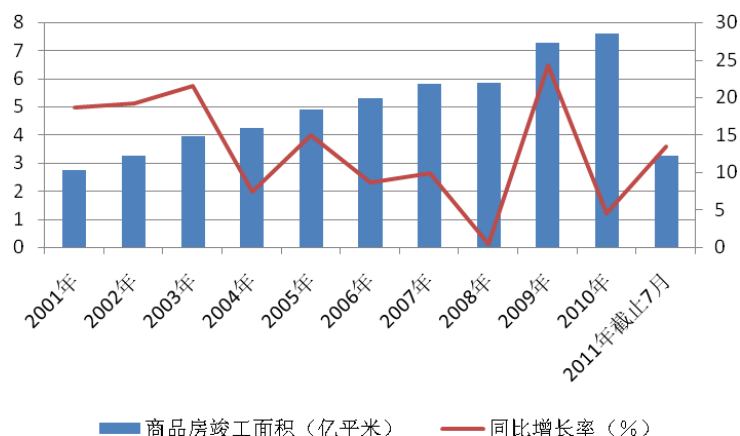
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 4: 累计新开工面积增幅下降



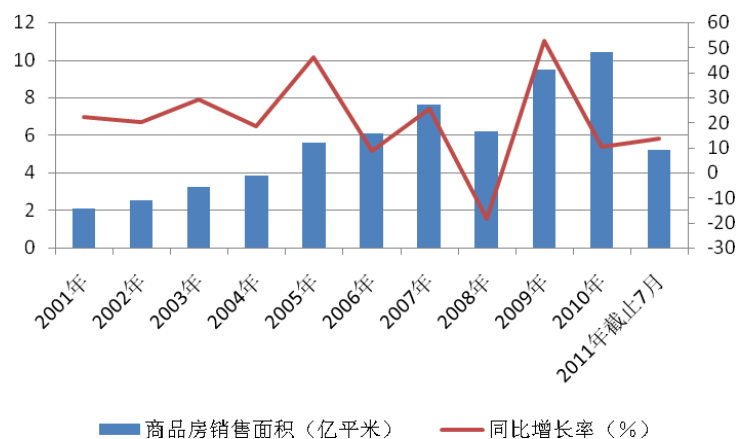
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 5: 商品房竣工面积同比增长



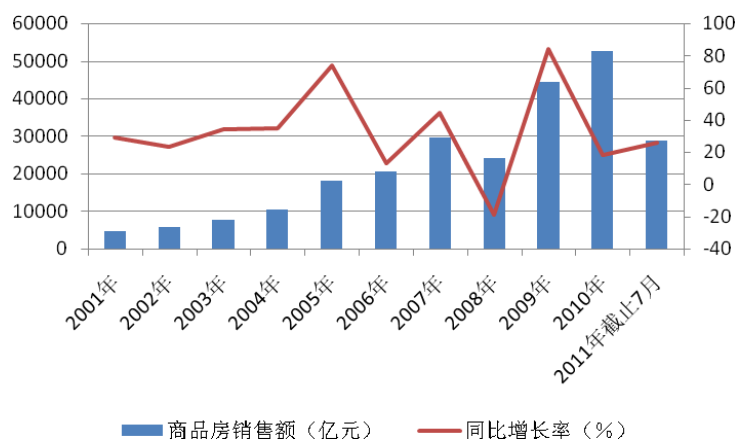
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 6: 商品房销售面积同比小幅增长



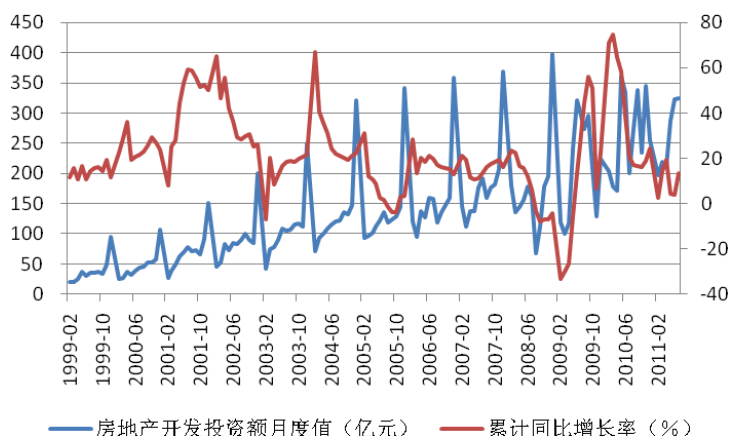
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 7: 商品房销售额同比小幅增长



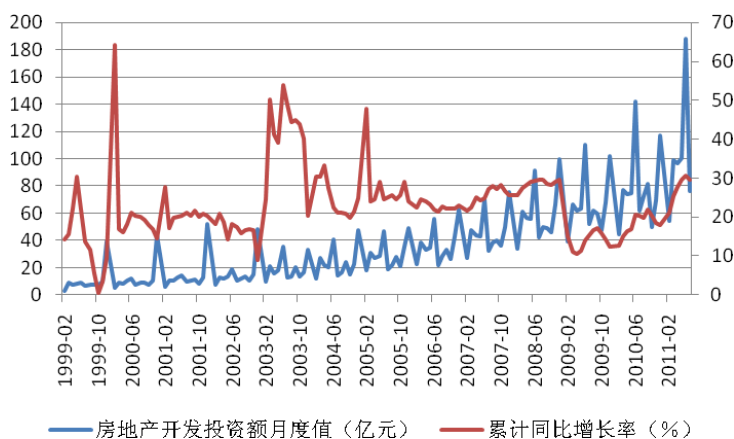
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 北京房地产开发投资额与增长情况



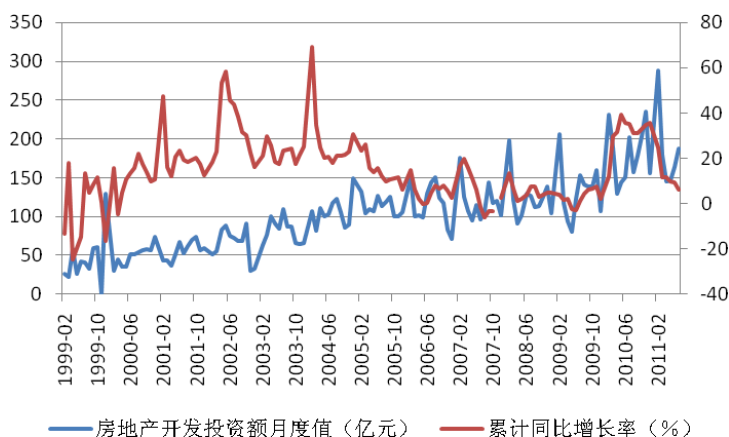
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 天津房地产开发投资额与同比增长情况



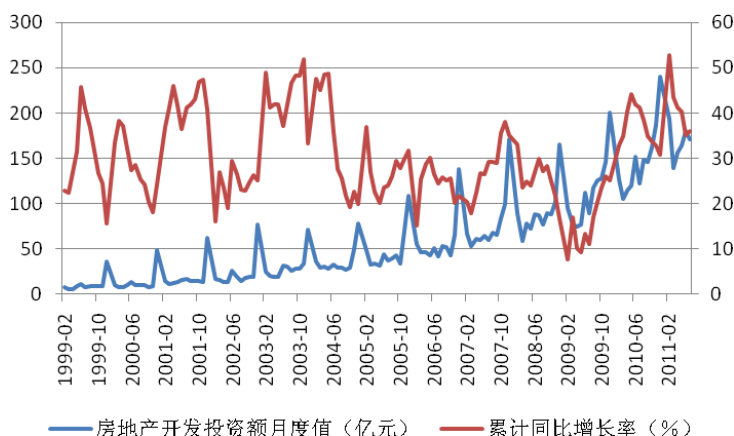
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

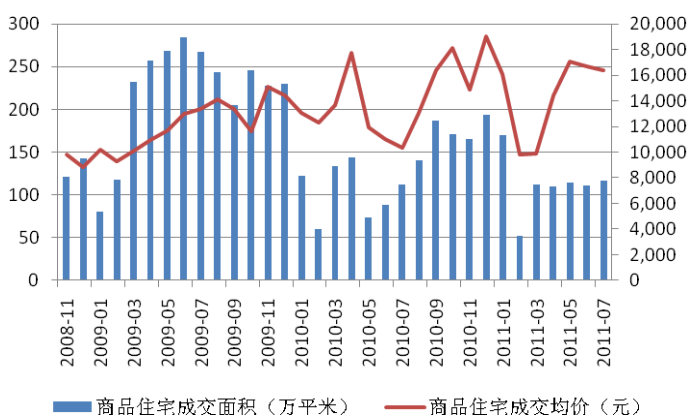
图 11: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

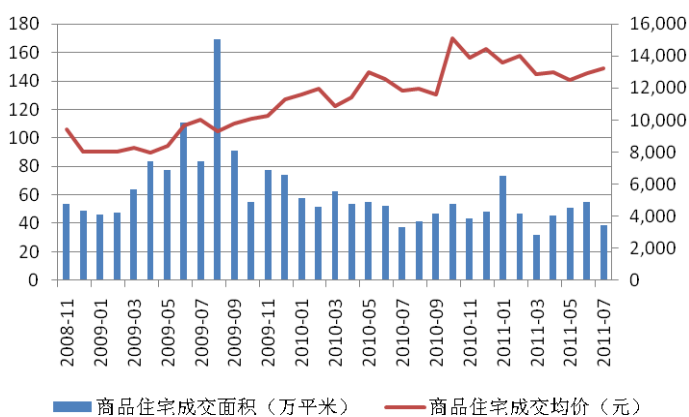
2.2 房地产市场成交情况

图 12: 上海房地产月度交易数据



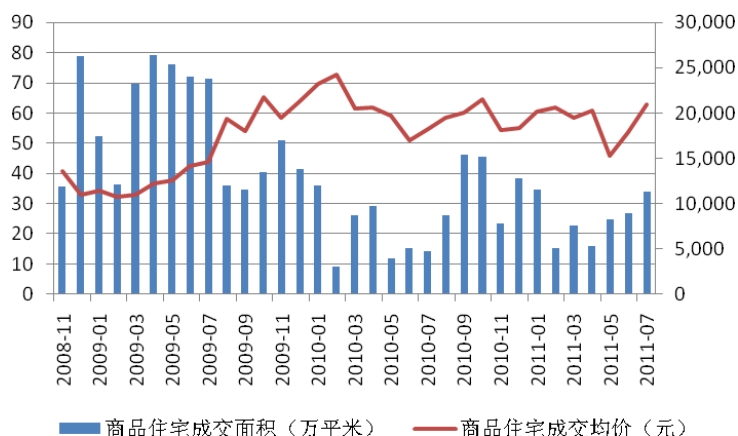
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 13: 广州房地产月度交易数据



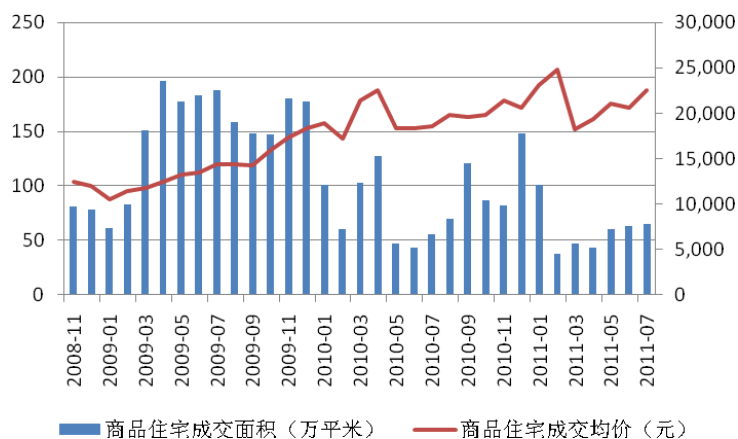
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 深圳房地产月度交易数据



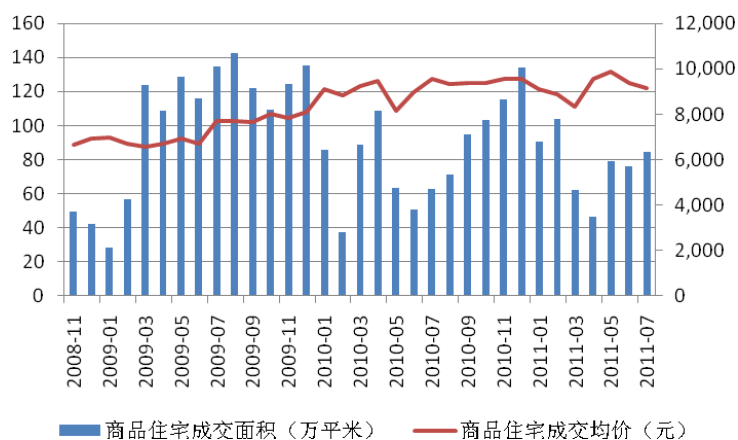
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 北京房地产月度交易数据



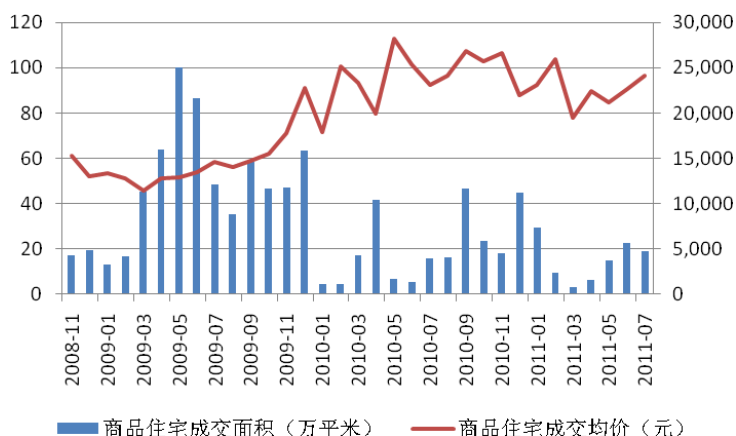
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 天津房地产月度交易数据



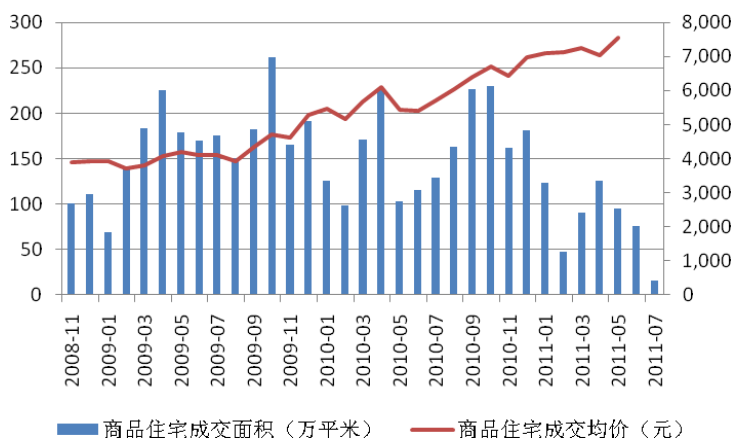
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 17: 杭州房地产月度交易数据



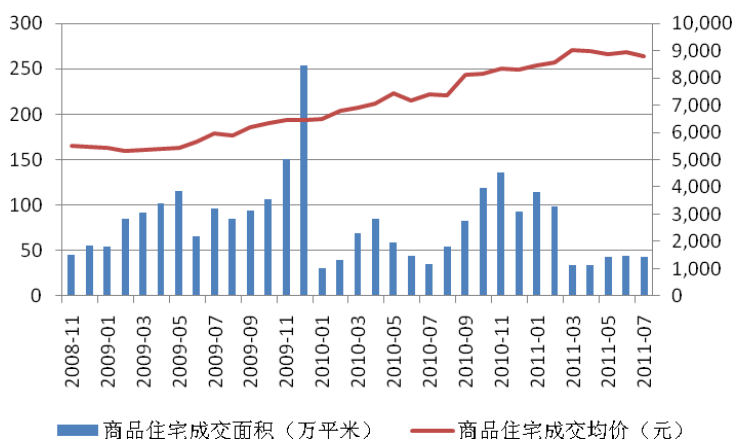
资料来源: wind 渤海证券研究所

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: 成都房地产月度交易数据

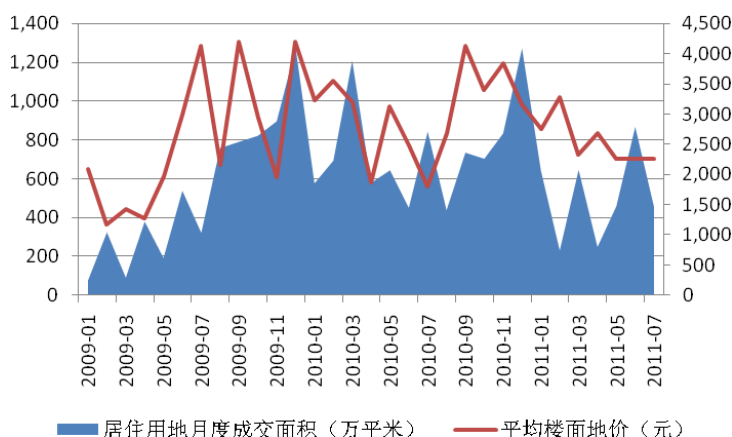


资料来源: wind 渤海证券研究所

2.3 土地市场成交情况

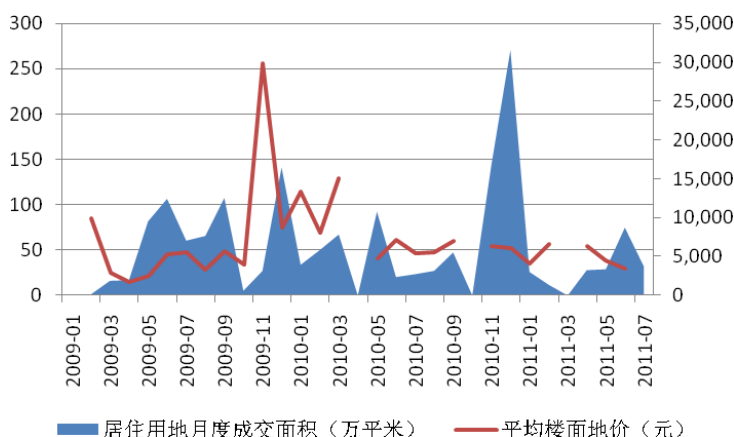
从土地成交情况来看，我们选取北京、上海、广州、深圳、长春、沈阳、天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都等 12 个城市作为重点分析城市，2011 年 7 月，12 个重点城市土地成交面积 454 万平米，平均楼面地价 2256 元。

图 20: 12 个城市居住用地月度成交情况



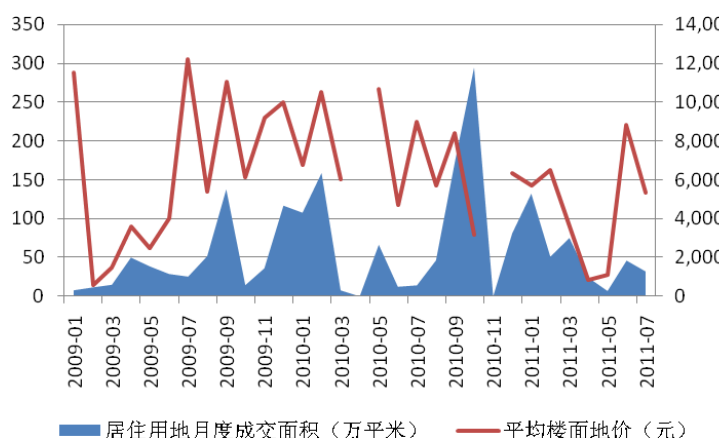
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 21: 北京居住用地成交面积与楼面地价



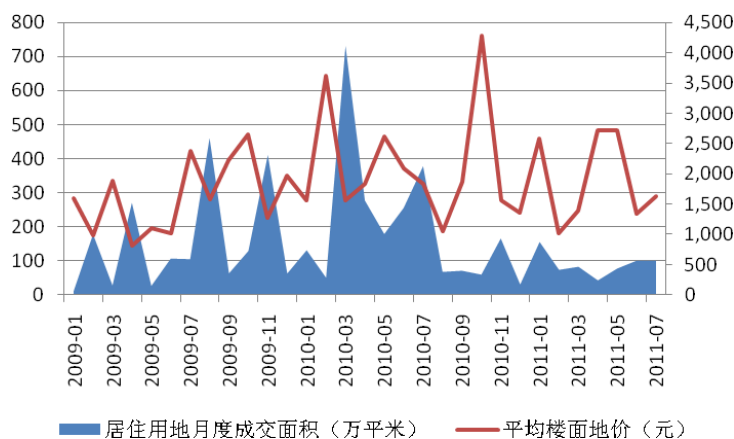
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 上海居住用地成交面积与楼面地价



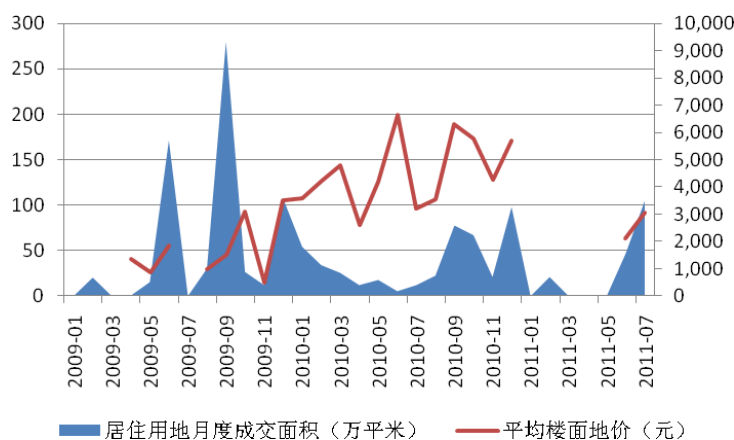
资料来源: wind 渤海证券研究所

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

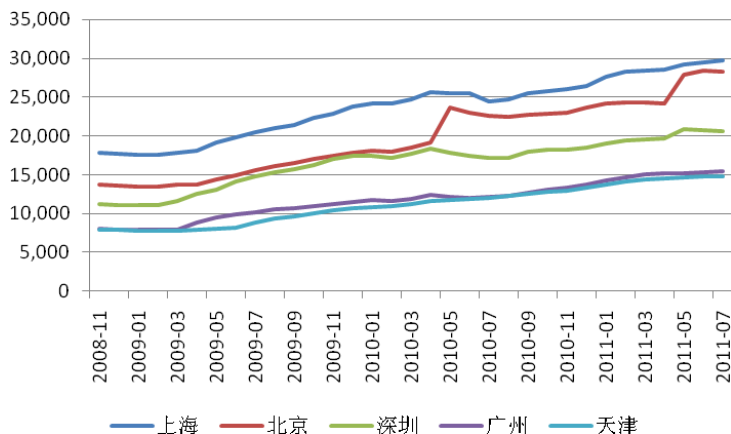
图 24: 重庆居住用地成交面积与楼面地价



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



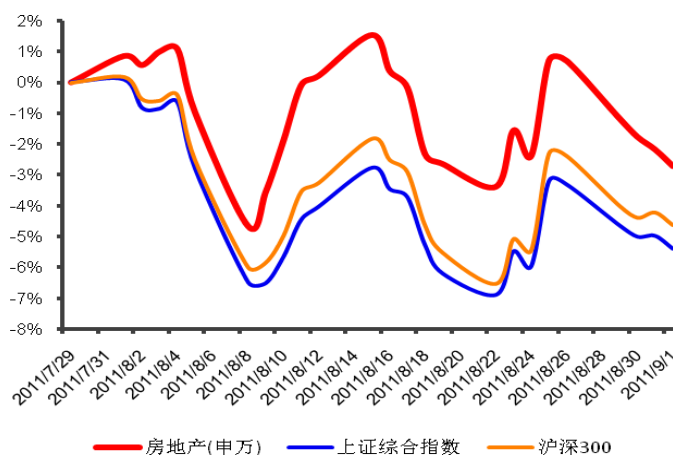
资料来源: wind 渤海证券研究所

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 1.1 和 1.42。

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 8 月累计下跌 2.18%，同期上证综合指数下跌 4.97%，沪深 300 指数下跌 4.22%，房地产板块跑赢大盘，地产板块在房地产调控政策日益明朗后，显示出低估值，安全边际大的特点。

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

当前货币政策及房地产调控政策已较明朗,房价已无继续快速增长的空间,成交量的变化将是决定房地产板块行情的主要因素,9月是传统上房地产成交旺季的开始,但政府担心新一轮房价的反弹,二三线城市限购名单将于9月初公布,部分中小开发商在资金短缺和政策明朗的情况下或将降价放量,市场成交量预计比8月份有所回升。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。

当前受国际金融形势及国内经济预期下滑影响,市场整体下行,弱市中建议投资者保持谨慎,可关注上半年销售增速高、土地储备量大、安全边际较高的一线地产股,投资者可以逢低介入招商地产、保利地产、首开股份、荣盛发展等。

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