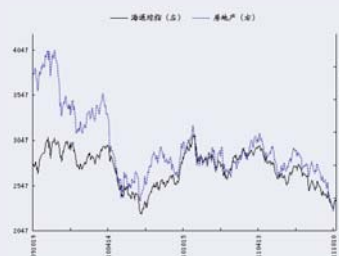


增 持 维持

房地产行业

2011 年 10 月 19 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 1-8 月开发投资与销售数据点评：销售、新开工未明显回落，数据略好于市场预期 2011/9/13

房地产行业 1-7 月数据点评：行业 7 月运行平稳，整体增速开始放缓 2011/08/13

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: jiaiyat@htsec.com

房地产行业 1-9 月开发投资与销售数据点评：运行数据同比保持回落，环比有所起色

- **行业 9 月运行好于悲观预期。**此前市场普遍悲观预期 9 月销售难有起色，目前形势看销量环比增幅明显，但同比增幅回落。客观地说 9 月行业依旧实现了销售放量（目前为止 2011 年销售单月最高值，且销售额高于去年同期），只是增幅低于去年。按照目前回落趋势，预计行业全年销售额仍有希望保持两位数增长。
- **住宅开发投资保持增长。**1-9 月全国房地产累计开发投资达 4.42 万亿元，同比增长 32%。其中商品住宅投资 3.18 万亿元，同比增长 35%，占房地产开发投资的比重为 72%。住宅开发投资下滑幅度不明显。单月来看，9 月完成房地产开发投资 6444 亿元，相比 8 月的 5907 亿元，环比增加 9%，同比则上涨 25%。9 月完成住宅投资 4670 亿元，环比增加 8%，同比增长 28%。
- **新开工累计同比增长 25.8%。**1-9 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 14.78 亿平方米。1-9 月房屋竣工面积 4.34 亿平方米，同比增长 18%。从单月的情况来看，全国的新开工同比增长 9%，环比减少 5%。
- **销售额累计同比增长 25.9%。**1-9 月，全国商品房销售面积 7.13 亿平方米，与 1-8 月涨幅相比有回落；1-9 月商品房累计销售额达到 3.93 万亿元，较去年同期增长 23%。单月情况来看，9 月销售面积和销售额分别环比增长 46%和 37%，分别同比增长 9%和 10%。
- **行业当月资金来源中自筹资金比重继续上升。**1-9 月全国房地产资金来源总量达到 6.19 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 16%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 42%。从 9 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 17%，利用外资占 1%，自筹资金占 45%，其他资金占 42%。
- **关注两方面积极信号。**认为板块后期需重新关注以下两方面内容：1）寻找新的价格平衡点。“限购”政策对购买力的剥夺效应正在逐步体现。如果我们悲观预期当前销量不畅将造成新一轮价格调整，那么在市场的反复适配之下，总会出现价量新的合理平衡点。一旦这一位置得到确认，我们认为行业投资趋势将逐步明朗。建议重点关注销售数据环比趋稳趋势。2）等待信贷趋势的积极信号，寻求 M2 触底反弹拐点。
- **估值和投资。**截至 10 月 18 日，A 股市场动态 PE 在 14.43 倍，房地产板块动态 PE 在 15 倍。目前市场对房地产板块的未来预期已经十分悲观，而行业上市公司基本面与以上预期存在较大背离。前期佛山限购政策的“朝令夕改”间接反映出调控政策进入顶端；在房价松动后，政府和开发商利益之间存在余地。综合以上原因，继续维持对板块的“增持”评级，认为应该对优质龙头个股进行战略性增持。
- **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 9 个月投资开发增速缓慢回落	4
1.1 房地产投资同比增长 32%	4
1.2 房地产新开工，竣工同比上升，环比平稳	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

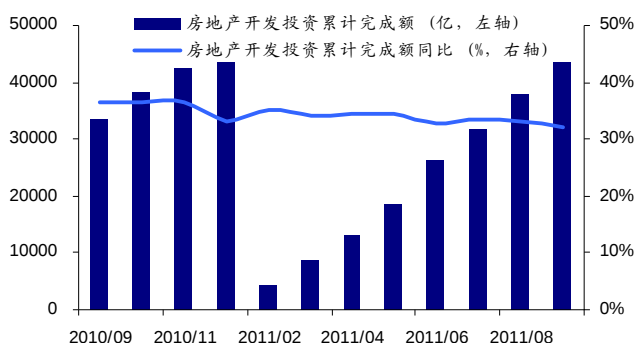
图 1 全国房地产开发投资累计完成情况	4
图 2 全国房地产开发投资当月完成情况	4
图 3 全国住宅投资累计完成情况	4
图 4 全国住宅投资当月完成情况	4
图 5 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况	5
图 6 房屋新开工累计情况	5
图 7 当月新开工情况	5
图 8 房屋竣工面积累计情况	5
图 9 房屋竣工面积当月情况	5
图 10 全国商品房销售面积累计情况	6
图 11 全国商品房销售面积当月情况	6
图 12 全国商品房销售额累计情况	6
图 13 全国商品房销售额当月情况	6
图 14 全国房地产销竣比情况	7
图 15 全国房地产开发资金来源累计情况	7
图 16 全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 1-9 月构成	8
图 18 全国 9 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 9 个月投资开发增速缓慢回落

1.1 房地产投资同比增长 32%

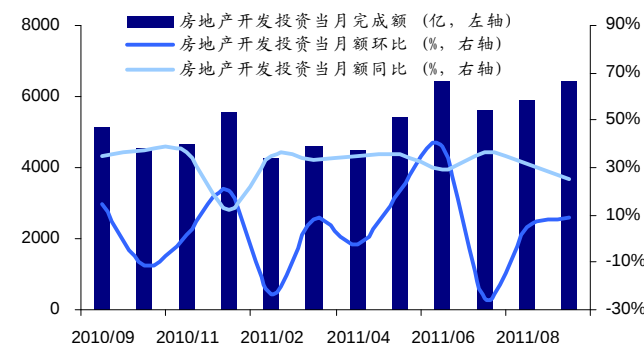
1-9 月全国房地产累计开发投资为 4.42 万亿元，同比增长 32%。相比 2010 年同期同比增长 36%而言，2011 年增幅继续回落。1-9 月商品住宅投资 3.18 万亿元，同比增长 35%，占房地产开发投资的比重为 72%。同比来看住宅开发投资下滑幅度不明显。

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

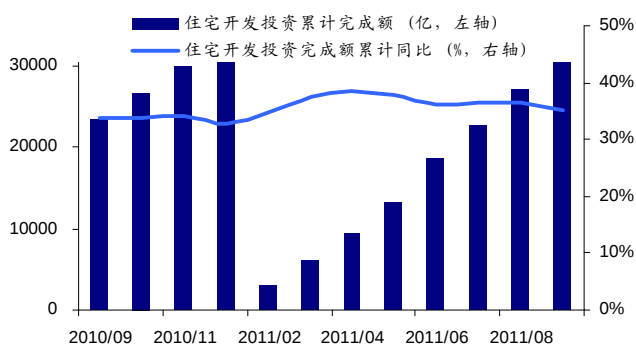
图 2 全国房地产开发投资当月完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

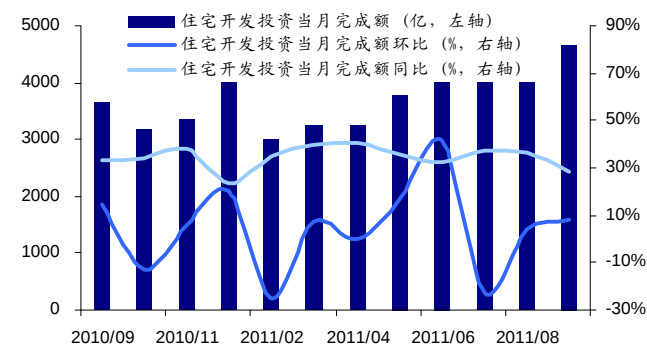
从单月情况来看，房地产投资环比、同比都在增长。9 月完成房地产开发投资 6444 亿元，相比 8 月的 5907 亿元，环比增加 9%，同比则上涨 25%。9 月完成住宅投资 4670 亿元，环比增加 8%，同比增长 28%。

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

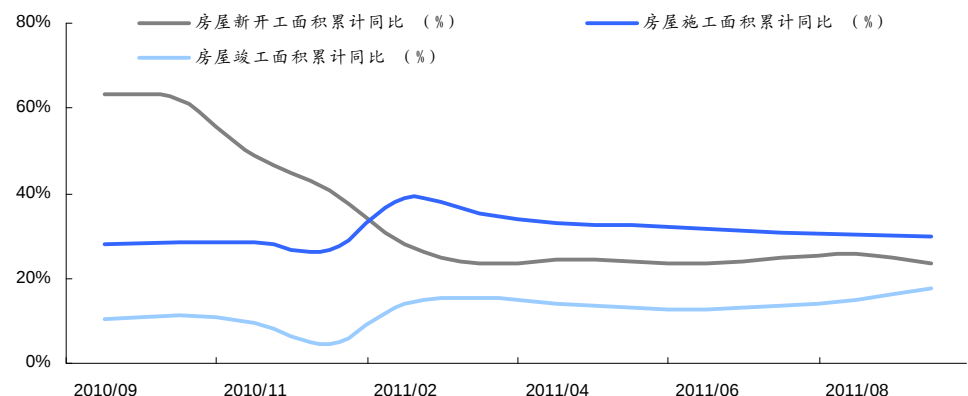


资料来源：CEIC、海通证券研究所

1.2 房地产新开工，竣工同比上升，环比平稳

1-9 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 14.78 亿平方米，同比增长 24%；房屋竣工面积 4.34 亿平方米，同比增长 18%。竣工情况比去年同期有提高。

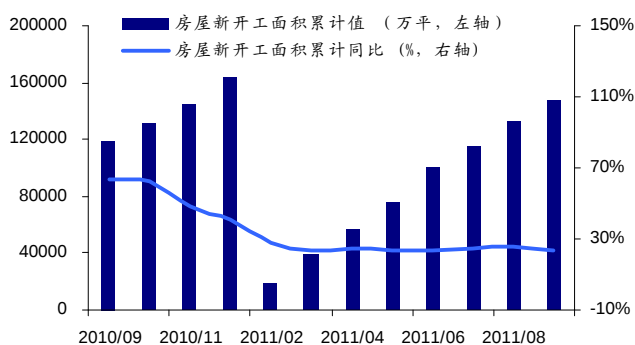
图 5 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

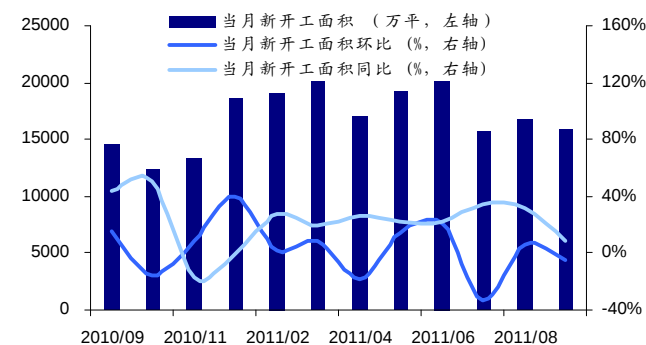
从单月值来看，9月份全国的新开工与竣工环比变化不大，同比分别上升8.91%和40.5%。9月全国新开工面积达到1.58亿平方米，环比减少5%，同比增加9%。当月房屋竣工面积为4649亿平方米，环比增加37%，同比增长41%。竣工面积增大与前两年销售扩大，近期开始进入交房期有关。

图 6 房屋新开工累计情况



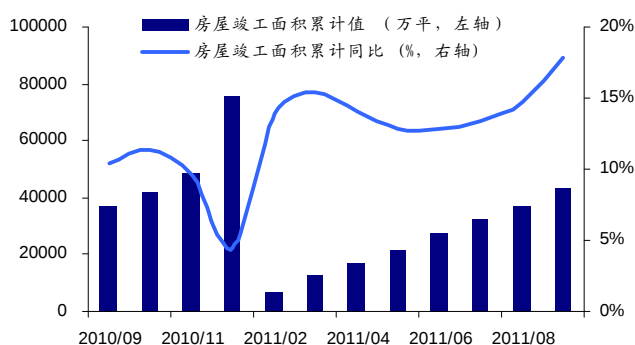
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 7 当月新开工情况



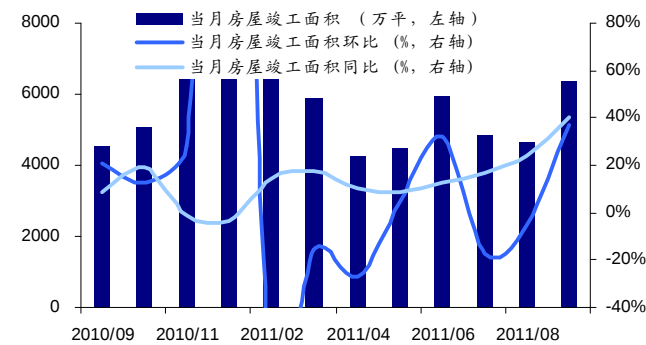
资料来源：CEIC、海通证券研究所

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

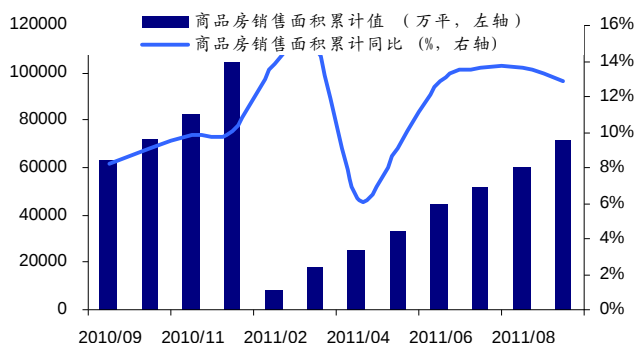


资料来源：CEIC、海通证券研究所

2. 房地产销售面积同比增长 14%

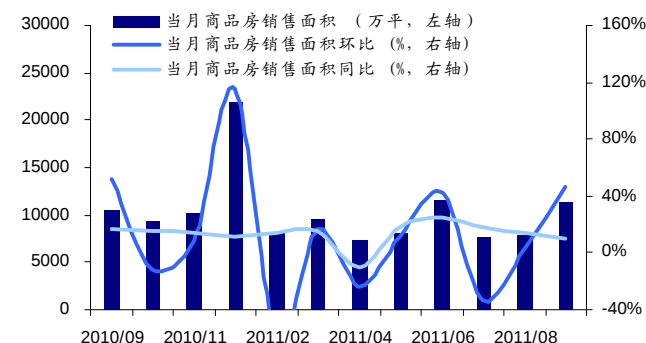
1-9 月，全国商品房销售面积 7.13 亿平方米，比去年同期增长 12.9%，增幅与 1-8 月相比有所回落。9 月份，当月商品房销售面积 11434 万平方米，环比增长 46%，同比增长 9%。虽然市场普遍预期 9 月销售不乐观，但是单月同比仍保持同比增长，只是增速较前期有所下滑。

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

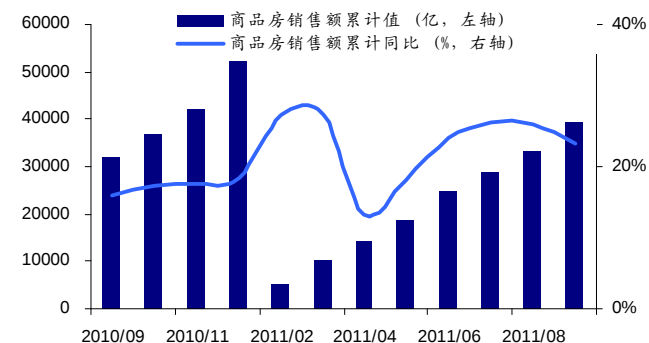
图 11 全国商品房销售面积当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

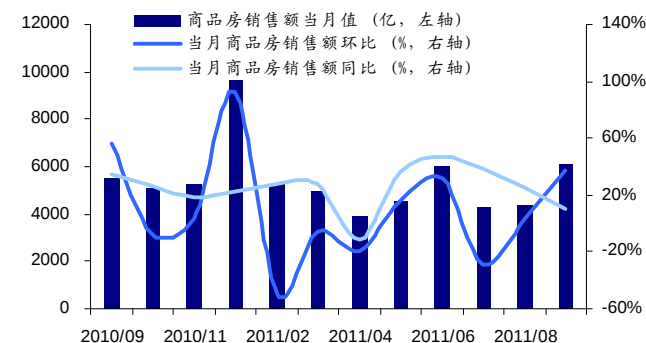
1-9 月商品房累计销售额达到 3.93 万亿元，较去年同期增长 23%。商品房 9 月当月销售额 6047 亿元，环比增长 37%，同比增长 10%。销售额与销售面积增速均有明显回落，但并没有市场想象中的悲观。从销竣比情况来看，截至 2011 年 9 月，销竣比数据为 1.64，较 8 月的 1.61 有所扩大。

图 12 全国商品房销售额累计情况



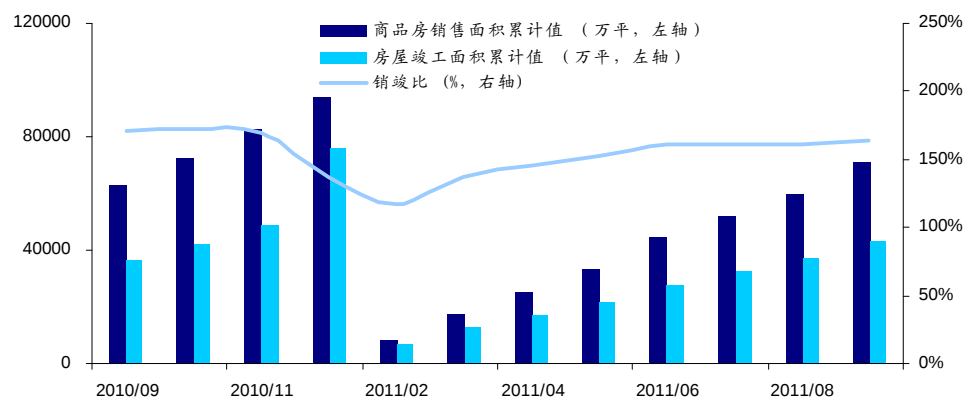
资料来源：CEIC、海通证券研究所

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

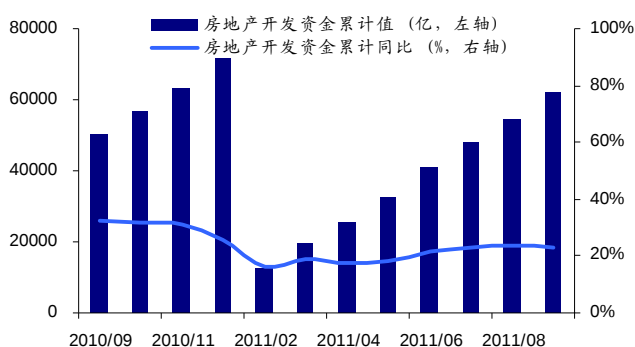


资料来源：Wind、海通证券研究所

3. 全年房地产资金来源同比增长 23%

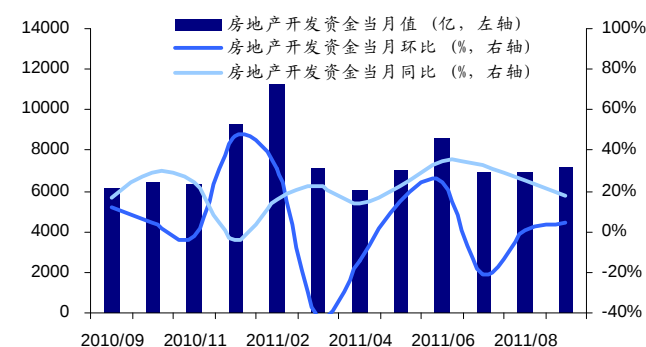
1-9 月全国房地产资金来源总量达到 6.19 万亿元，较去年同期增长 23%。其中 9 月单月资金来源总量达到 7209 亿元，环比增加 5%，同比增长 17%。资金情况与 8 月之前相比略显紧张。

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

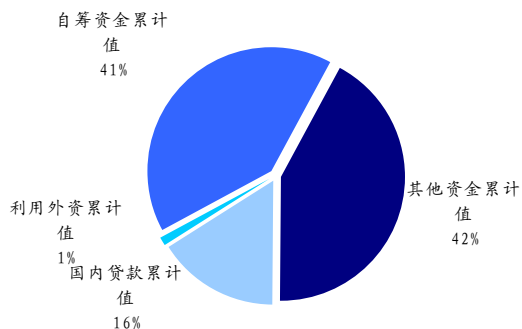


资料来源：CEIC、海通证券研究所

从 1-9 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 16%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 42%。从 9 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 17%，利用外资占 1%，自筹资金占 45%，其他资金占 42%。自筹资金占比继续回升。

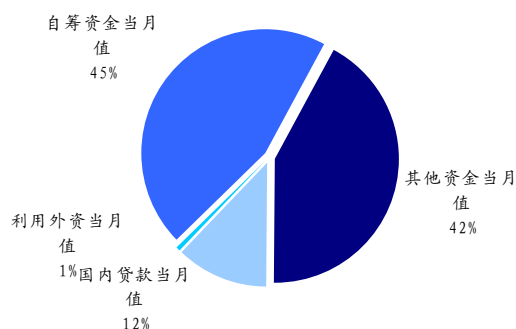
逐个数据分析当月值的话可以看到，房地产资金来源中国内贷款 9 月达到 860 亿元，环比减少 1%，同比减少 8%。个人按揭贷款属于其他资金范畴，9 月个人按揭贷款达到 680 亿元，环比增加 6%，同比增加 5%。

图 17 全国房地产开发资金 1-9 月构成



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 18 全国 9 月房地产开发资金构成



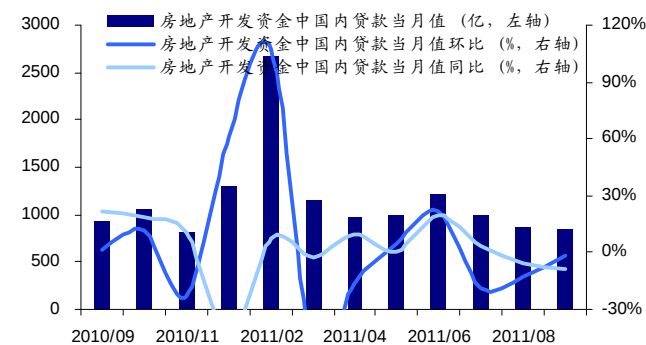
资料来源：CEIC、海通证券研究所

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



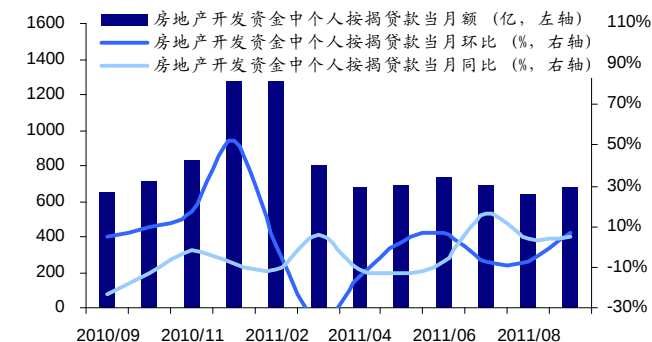
资料来源：CEIC、海通证券研究所

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

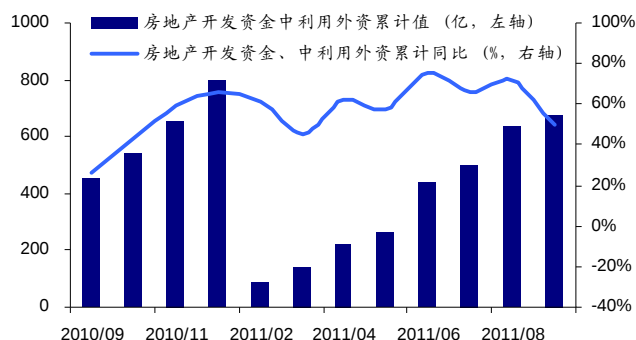
图 22 房地产开发资金中个人按揭贷款当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

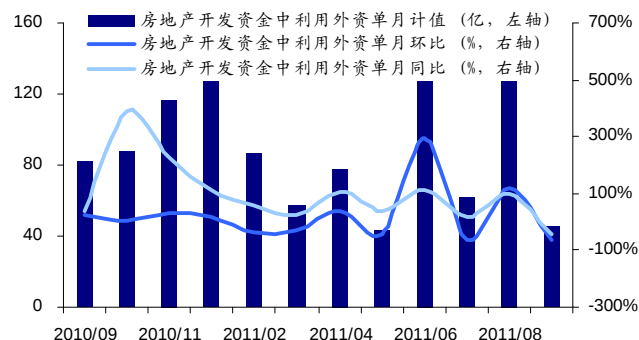
9 月当月房地产资金来源中利用外资达到 46 亿元，环比减少 66%，同比减少 45%。

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

此前市场普遍悲观预期 9 月销售难有起色，目前形势看销量环比增幅明显，但同比增幅回落。客观地说 9 月行业依旧实现了销售放量（目前为止 2011 年销售单月最高值，且销售额高于去年同期），只是增幅低于去年。按照目前回落趋势，预计行业全年销售额仍有希望保持两位数增长。

认为板块后期需重新关注以下两方面内容：1）寻找新的价量平衡点。“限购”政策对购买力的剥夺效应正在逐步体现。如果我们悲观预期当前销量不畅将造成新一轮价格调整，那么在市场的反复适配之下，总会出现价量新的合理平衡点。一旦这一位置得到确认，我们认为行业投资趋势将逐步明朗。建议重点关注销售数据环比趋稳趋势。2）等待信贷趋势的积极信号，寻求 M2 触底反弹拐点。

估值和投资。截至 10 月 18 日，A 股市场动态 PE 在 14.43 倍，房地产板块动态 PE 在 15 倍。目前市场对房地产板块的未来预期已经十分悲观，而行业上市公司基本面与以上预期存在较大背离。前期佛山限购政策的“朝令夕改”也间接反映出调控政策进入顶端；在房价松动后，政策和开发商利益之间存在余地。综合以上原因，继续维持对板块的“增持”评级，认为应该对优质龙头个股进行战略性增持。

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。