

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

行业拐点更加明朗化

—1-9月份全国房地产行业运行数据点评

研究报告-点评报告

同步大市（维持）

发布日期: 2011 年 10 月 19 日

报告关键要素:

房地产行业1-9月运行数据使得行业拐点更加明朗化, 尽管估值已经处于历史最低, 但处于行业拐点的地产板块相对估值安全边际不断减弱。维持行业“同步大市”的投资评级。

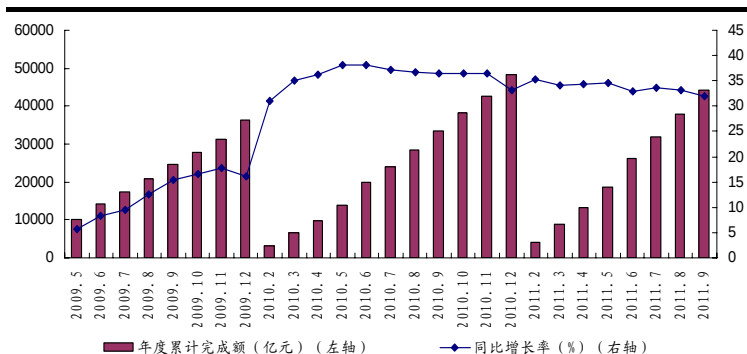
事件:

统计局公布了2011年1-9月房地产市场运行数据。统计数据显示, 全国房地产市场1-9月实际投资额4.42万亿元, 同比增长32%; 施工面积46.08亿平方米, 同比增长29.65%; 新开工面积14.78亿平方米, 同比增长23.72%; 竣工面积4.35亿平方米, 同比增长17.85%; 商品房销售面积7.13亿平米, 同比增长12.89%, 销售额3.93万亿, 增长23.17%。

点评:

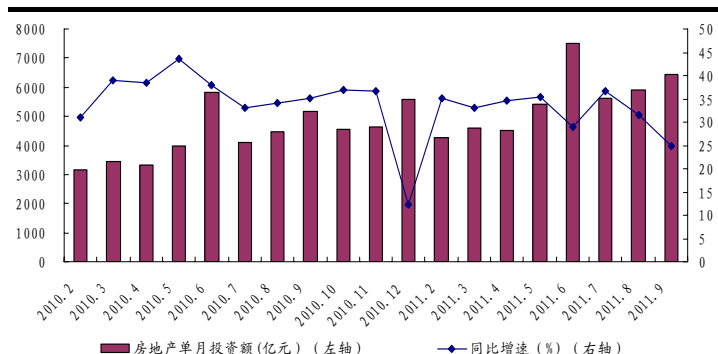
- **房地产投资增速创近两年新低, 增速年内将会加速下滑。**9月单月全国房地产投资额为6444亿元, 同比增加24.98%, 为今年来单月增速最低, 增速较8月单月增速减少近7个百分点; 全国1-9月份房地产投资累计为4.42万亿元, 同比增长32%, 累计增速为2010年3月份来最低, 投资增速趋势性下滑明显, 行业景气处于下滑周期而导致的投资趋势性不振已经开始体现在统计数据上。而且, 由于行业未来前景预期更为悲观, 银行信贷进一步收紧, 今年保障房建设新开工和投资目标已经基本完成, 房地产投资增速年内将会继续加速下滑。

图 1: 近 3 年全国商品房累计投资额及增速



资料来源: 中原证券研究所, 国家统计局

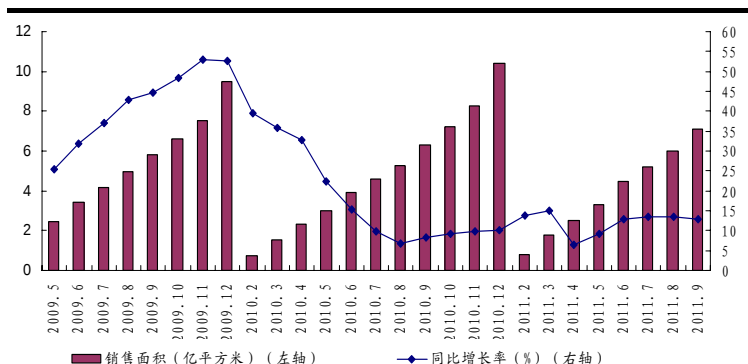
图 2: 近 2 年全国商品房单月投资额及增速



资料来源: 中原证券研究所, 国家统计局

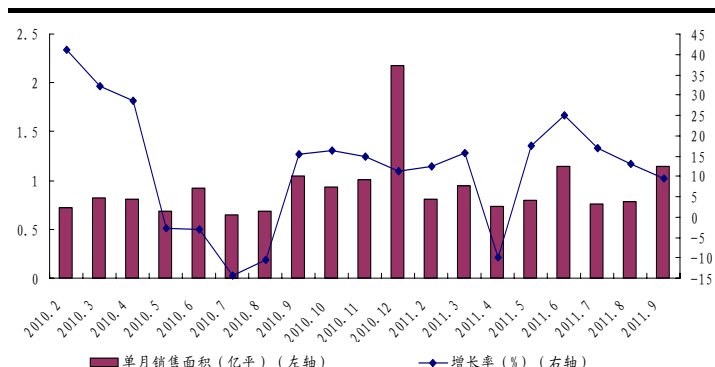
- **全国商品房销售趋势性萎缩进一步得到统计数据确认。**9月全国楼市单月销售1.14亿平方米, 同比增加9.62%, 未见传统“金九”旺销局面, “金九”落空。1-9月, 全国商品房销售面积7.13亿平米, 同比增长12.89%, 增速沿着下滑通道进一步下滑。部分城市银行10月份起收紧了房贷, 提高了首套房贷款利率, 上浮幅度达到5-30%, 对购房需求压制作用非常明显。限购等强制性政策年内几无放开可能, 由此可以判断年内楼市销售将会进一步低迷萎缩。

图 3：近 3 年全国商品房累计销售面积及增速



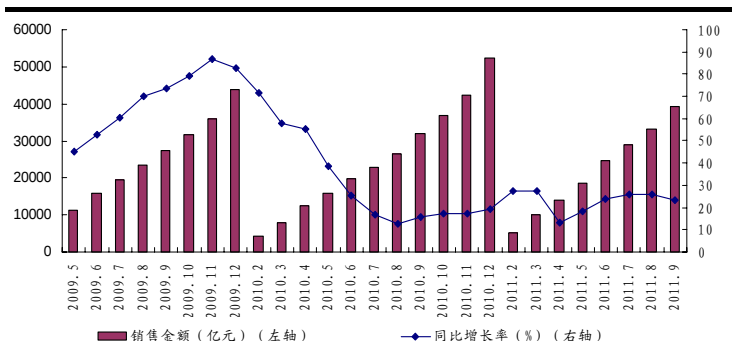
资料来源：中原证券研究所，国家统计局

图 4：近 2 年全国商品房单月销售面积及增速



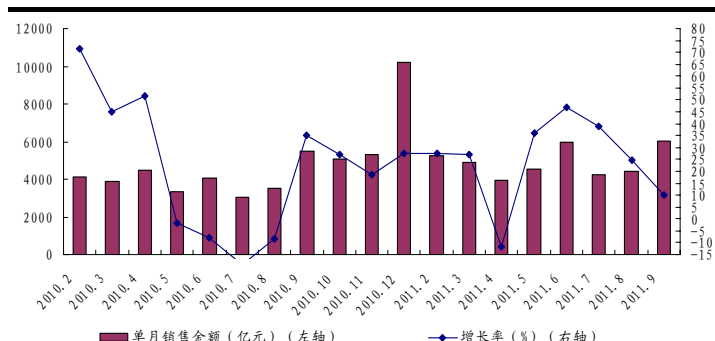
资料来源：中原证券研究所，国家统计局

图 5：近 3 年全国商品房累计销售金额及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

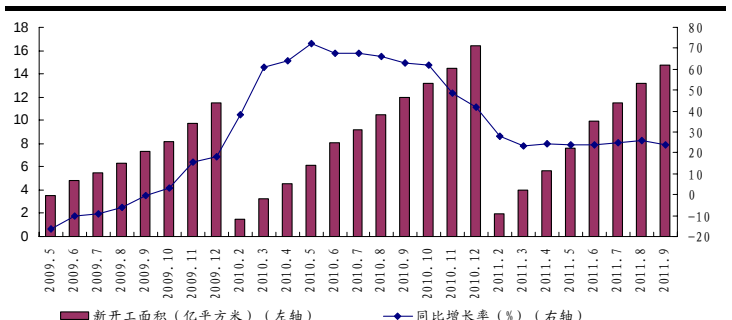
图 6：近 2 年全国商品房单月销售金额及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

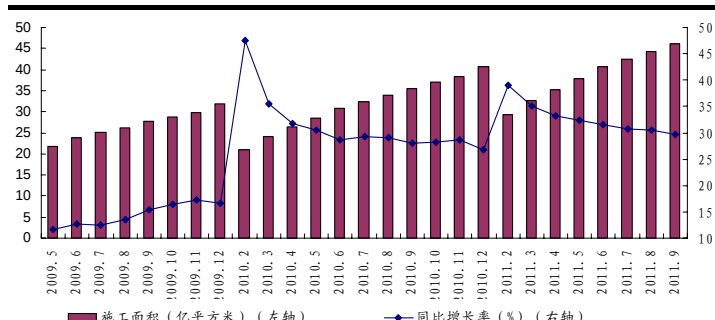
- **新开工面积与施工面积增速全面下滑。**1-9 月份，全国新开工面积 14.78 亿平方米，同比增长 23.72%，增速较上月下滑近 2 个百分点；全国施工面积为 46.08 亿平方米，同比增长 29.65%，增速继续下滑。

图 7：近 3 年全国商品房新开工面积及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

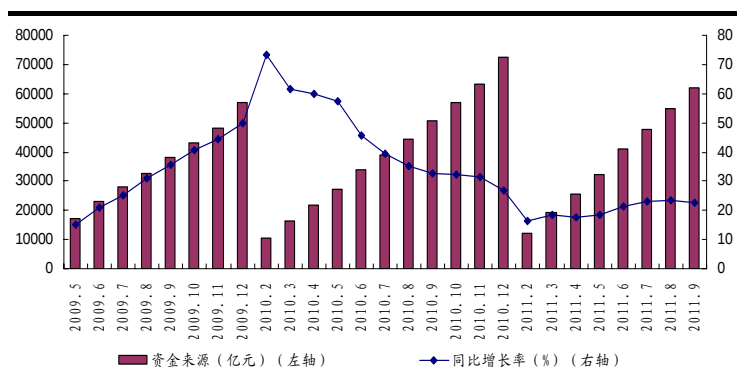
图 8：近 3 年全国商品房施工面积及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

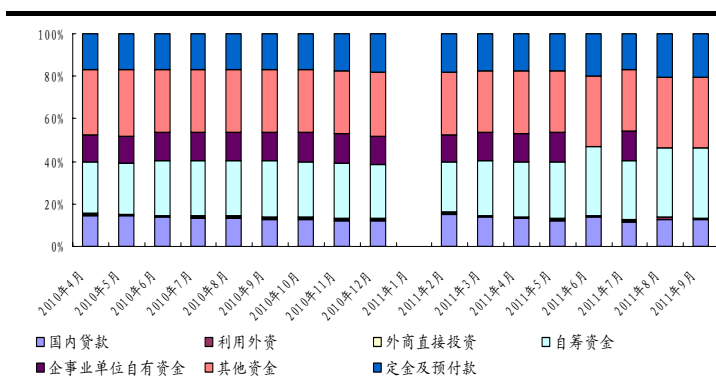
- **行业资金压力持续加重，将面临资金压力年关。**1-9月份，全国房地产资金来源为6.19万亿元，同比增长22.66%，增速较1-8月增速下滑。其中，国内贷款继续减少，9月份仅为860亿元，环比减少1.25%，同比减少8.33%，1-9月份国内贷款累计为9749亿元，同比仅增长3.73%。9月与销售相关的定金与预付款为1840亿元，基本与上月持平。由于年前销售将进一步萎缩，房企销售回款将进一步减少，银行贷款因为年末因素将进一步减少，而年底房企因为支付工程款等资金流出将会明显增加，行业资金将经受较大考验，行业资金的困难有可能使得房企降价提前到来。

图 9：近 3 年全国房地产行业累计资金来源及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

图 10：2011 年 1-9 月全国房地产行业资金来源



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

- **投资策略。**尽管房地产板块估值已经处于历史地位，但是随着大盘 9 月份系统性下跌，房地产板块估值下跌接近 15%，动态市盈率创出历史新低，这使我们认识到，一个行业处于拐点时期，其估值逻辑上应该下跌，如果再叠加系统性风险，其相对估值就更加不能轻易言底。目前房地产板块估值面临着两大短期内难以逆转的压制因素：（1）政策调控。中央层面的限购等政策年内难以放开，接近年底，具有自主市场化行为的银行调高了首套房利率，这对于楼市销售而言打击极大；（2）由于销售趋势性减，行业业绩增速将会明显放缓，侵蚀房地产低估值的业绩基础。维持行业“同步大市”的投资评级。
- **风险提示。**（1）销售急剧下降带来的行业性资金链断裂风险；（2）行业因为市场规律衰退超过政府调控能力的行业衰退风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。