

房地产开发行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号：S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

张慧

联系人
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

1-9 月全国房地产市场运行数据点评

事件

10 月 18 日，国家统计局公布 2011 年 1-9 月全国房地产市场运行数据，房地产投资和新开工增幅回落符合预期，但销售环比增幅较大略超预期。

评论

房地产投资和新开工同比增幅回落，新开工环比下降：1-9 月，全国房地产投资 44225 亿元，同比增长 32%，增幅回落 1.2 个百分点；新开工 147775 万平米，同比增长 23.7%，增幅回落 2.1 个百分点。9 月单月，房地产和住宅投资分别同比上升 25% 和 28.4%，环比上升 9.1% 和 7.9%；房地产和住宅新开工分别同比上升 8.9% 和 11%，环比分别下降 4.9% 和 4.5%。9 月投资回落，新开工环比下降符合预期，一方面投资和开工的惯性增长减弱；另一方面保障房开工贡献逐渐下降，7、8、9 月保障房开工率分别增长 20%、14% 和 12%。9 月底全国保障房开工率达到 98%，未来这一部分的影响将进一步下降，4 季度投资和开工增幅将继续回落。

9 月销售环比增幅较大，同比增幅回落：1-9 月全国商品房销售面积和销售额分别为 71289 万平米和 39312 亿元，同比增长 12.9% 和 23.2%。9 月单月商品房销售面积和销售额分别为 11435 万平米和 6048 亿元，环比增长 46.3% 和 37.1%，同比增长 9.5% 和 10%，增幅下降 4 和 3.5 个百分点；9 月单月住宅销售面积和金额分别环比上升 44.2% 和 36.8%，同比上升 7% 和 5.6%，增速回落 6.9 和 18.5 个百分点。9 月商品房和住宅均价分别同比上升 0.5% 和下降 1.3%，环比分别下降 6.3% 和 5.1%。同比增幅回落符合预期，主要是去年同期基数较大的原因。9 月销售环比增幅较大略超预期，按我们月初的测算，重点城市总体环比上升 2.3%，所以 9 月环比增幅较大主要是三四线城市贡献较多，从而均价环比也有所下降。

自筹资金占比继续上升：1-9 月房地产开发资金来源 61947 亿元，同比增长 22.7%。1-9 月国内贷款 9749 亿元，同比增长 3.7%，增幅回落 1.4 个百分点；定金和预收款 15761 亿元，同比增长 29.3%；二者合计同比增长 18.2%，占资金来源比重 41.2%，继续下降 0.5 个百分点。1-9 月自筹资金 25535 亿元，同比增长 33.5%，增幅下降 0.3 个百分点，比重 41.2%，再创历史新高。总体上 1-9 月资金来源与 1-9 月投资额比值为 1.40，未到历史最差。我们测算，2011 年全年行业资金支出合计需 74825 亿元，如果全年资金来源增速降至 12%，或自筹等资金来源保持合理增长而银行贷款与定金预收款合计增速降至 8%，则全年房地产资金盈余占支出比重降至 9.9%，接近 08 年最差水平。这两项指标增幅目前距临界点均有一定距离，我们认为行业短期系统性资金断裂的风险较小。

明年将是地产新开工最差的一年

我们预计 11 年全年地产新开工和投资将分别由目前 32% 和 24% 的增速回落至 29% 和 15%，由于去年四季度地产销售放量导致同比基数较高，所以销售面积回落将更为明显，将由目前的 12.9% 回落至同比持平或者微增。

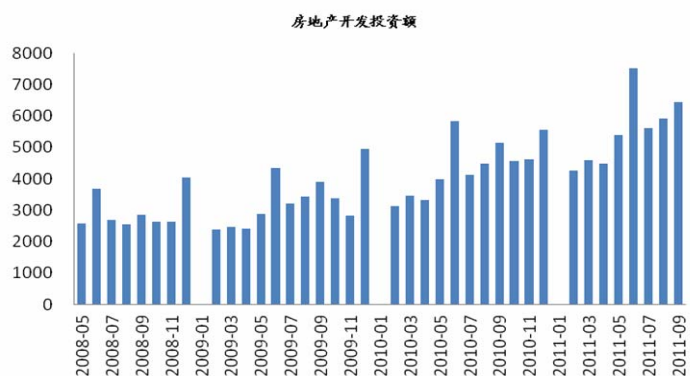
但我们认为明年将是地产新开工最差的年份，因为预计保障房的新开工将由今年的 1000 万套开工量下降至 800 万套，回落幅度 20%，而商品房新开工自四季度起也将开始明显回落，我们了解到部份企业将在 10 月份调减新开工计划，而且即使明年新开工销售有所好转，也很难立即改变企业预期，从而增加新开工计划，预计明年新开工将同比下降 13.2%；而由于 11 年施工面积将同比出现 27.7% 的增幅，这部分项目投资有惯性特征，所以明年房地产投资增速的下滑程度将低于新开工，预计全年可实现 18.3% 的增长。

图表1：9月数据（单位：万平米、亿元、%）

	1-9月累计	1-9月累计同比	9月单月	单月同比	单月环比
房地产开发投资	44225	32	6444	25.0	9.1
其中：住宅	31788	35.2	4670	28.4	7.9
房屋施工面积	460786	29.7	18170	12.0	-1.4
其中：住宅	353099	28.1	13936	12.3	-1.3
房屋新开工面积	147775	23.7	15894	8.9	-4.9
其中：住宅	114480	21.3	12391	11.0	-4.5
房屋竣工面积	43456	17.8	6361	40.5	36.8
其中：住宅	34845	16.6	5103	37.9	37.0
商品房销售面积	71289	12.9	11435	9.5	46.3
其中：住宅	63604	12.1	10064	7.0	44.2
商品房销售额	39312	23.2	6048	10.0	37.1
其中：住宅	32694	21.2	4939	5.6	36.8
房地产开发企业本年资金来源	61947	22.7	7209	17.4	4.7
其中：国内贷款	9749	3.7	860	-8.3	-1.3
利用外资	679	50.1	46	-44.3	-65.4
自筹资金	25535	33.5	3282	31.5	10.9
其他资金	25985	20.7	3022	15.1	3.4
其中：定金及预收款	15761	29.3	1840	18.8	-0.1
个人按揭贷款	6186	-3.2	680	5.3	6.8

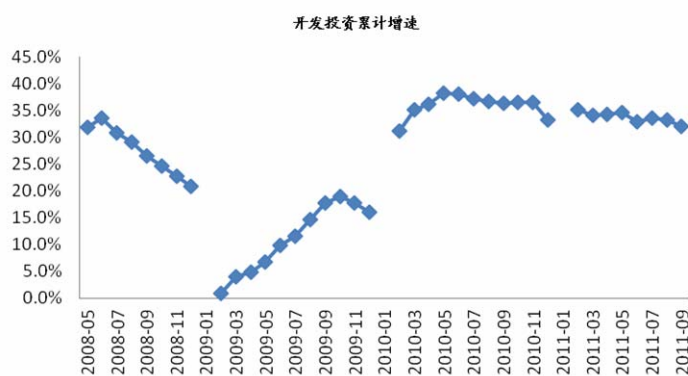
来源：国金证券研究所

图表2：房地产开发投资额(单位：亿元)

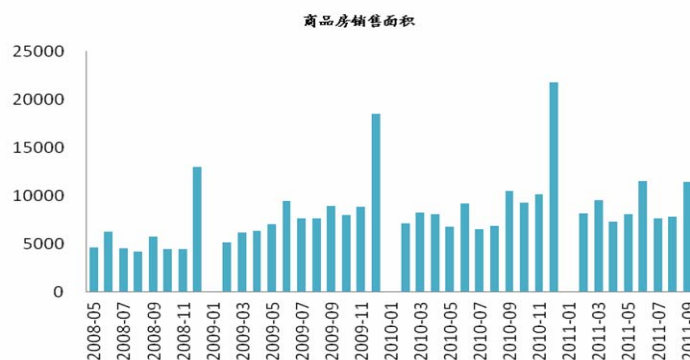


来源：国金证券研究所

图表3：开发投资额累计增速

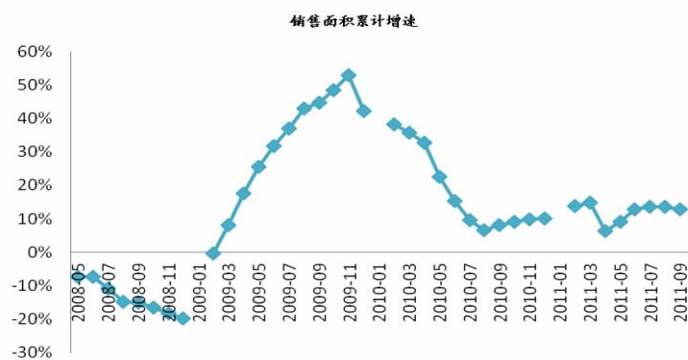


图表4：商品房销售面积(单位：万平米)

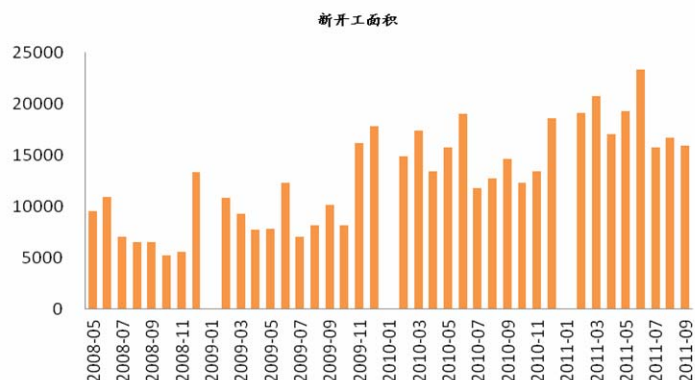


来源：国金证券研究所

图表5：销售面积累计增速



图表 6: 新开工面积(单位: 万平方米)



图表 7: 新开工面积累计增速



来源: 国金证券研究所

图表 8: 房地产投资模型

年份	商品房本年 新开工面积 (万平方米)	商品房本年 新开工面积 增速	商品房本年 竣工面积 (万平方米)	商品房本年 竣工面积增 速	竣工率	商品房本年 施工面积 (万平方米)	商品房本年 施工面积增 速	每平方米施 工面积对应 投资额(元/ 平方米)	每平方米施 工面积对应 投资额增长率	房地产开发 投资总额 (亿元)	房地产开发 投资总额增 速
1998	18751	46.3%	15393	11.6%	31.75%	48473	11.5%	738	3.33%	3580	12.6%
1999	21633	15.2%	19784	28.0%	35.90%	55105	13.3%	728	-1.45%	4010	11.0%
2000	28259	30.6%	23028	16.4%	36.25%	63529	15.3%	772	6.02%	4902	19.5%
2001	35946	27.2%	27303	18.6%	35.36%	77213	21.5%	809	4.83%	6245	25.3%
2002	42260	17.6%	32523	19.1%	35.06%	92757	20.1%	834	3.11%	7736	21.9%
2003	54319	28.5%	39510	21.5%	33.80%	116907	26.0%	864	3.65%	10106	29.7%
2004	60414	10.4%	42465	2.1%	30.23%	140451	19.2%	937	8.38%	13158	28.1%
2005	66840	10.6%	48793	14.9%	29.67%	164445	17.1%	958	2.29%	15759	19.8%
2006	78131	15.1%	53019	-0.6%	27.32%	194090	17.1%	999	4.21%	19382	21.8%
2007	94590	19.4%	58236	4.3%	24.69%	235882	21.1%	1072	7.32%	25280	30.2%
2008	97574	3.2%	58502	0.5%	21.34%	274149	16.2%	1115	4.08%	30580	21.0%
2009	115385	18.3%	70219	20.0%	21.97%	319650	16.6%	1133	1.62%	36232	18.5%
2010	163800	42.0%	76000	8.2%	18.74%	405500	26.9%	1190	5.01%	48267	33.2%
2011E	188370	15.0%	97061	27.7%	18.74%	517870	27.7%	1202	1.00%	62259	29.0%

来源: 国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；
持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；
卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B