



三季度市场运行分析及四季度展望

——房地产行业 2011 年第 3 季度分析报告——

跟随大市

内容摘要:

- 2011 年三季度,面对内部通胀高企、外部经济环境复杂多变的情况,房地产调控政策的从紧取向不变,但节奏趋于平缓,加息、提高存款准备金率等货币政策的收紧步伐放慢。7 月初国务院常务会议明确“二三线城市也要限购”,尽管仅有台州等少数城市在 8-9 月出台,但标志着三季度整体从紧的政策取向。另一方面,保障房开工力度持续上升,到 9 月底全国 1000 万套保障房开工率已达 98%,中央还陆续出台了有关保障房建设管理的相关配套措施。
- 与三季度类似,在经济增速仍在高位、通胀压力并未明显缓解的大环境下,四季度宏观经济政策和房地产调控仍不会放松。10 月 11 日佛山“限购放松”政策当日即被叫停,表明中央仍将坚持从紧的政策取向,并进一步抓好调控政策的落实和细化,抑制性政策对房地产市场的影响还将进一步深化,房地产市场面临的压力可能进一步上升。

分析师

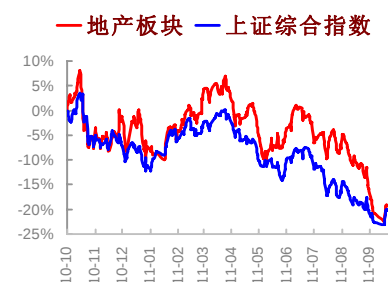
肖剑

执业证号: S1250511020001

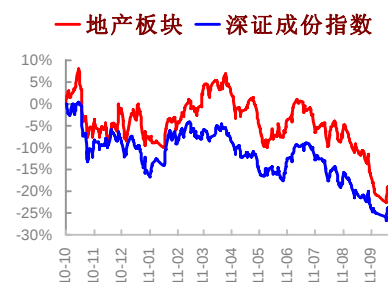
电话: 010-57631178

邮箱: xj@swsc.com.cn

地产板块与上证综指对比



地产板块与深证成指对比



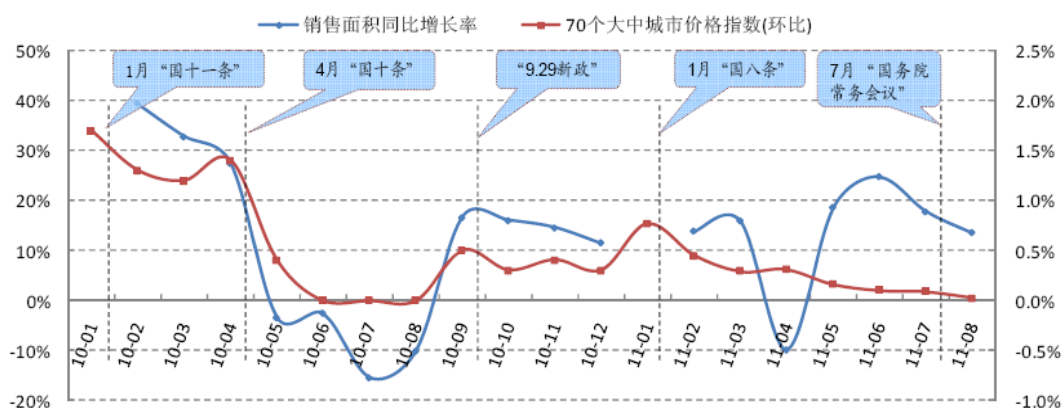
板块基本数据

流通市值(亿元)	6700.72
总市值(亿元)	8573.44
总股本(亿股)	1422.29
流通股本(亿股)	1150.44
2011年动态市盈率	10.14
平均市盈率(TTM)	15.23
年度最高/最低(元)	3184.30/2310.37

一、三季度房地产市场运行特点

2011 年三季度，面对内部通胀高企、外部经济环境复杂多变的情况，房地产调控政策的从紧取向不变，但节奏趋于平缓，加息、提高存款准备金率等货币政策的收紧步伐放慢。7 月初国务院常务会议明确“二三线城市也要限购”，尽管仅有台州等少数城市在 8-9 月出台，但标志着三季度整体从紧的政策取向。另一方面，保障房开工力度持续上升，到 9 月底全国 1000 万套保障房开工率已达 98%，中央还陆续出台了有关保障房建设管理的相关配套措施。

图 1：2010.1-2011.9 月住宅成交量变化情况

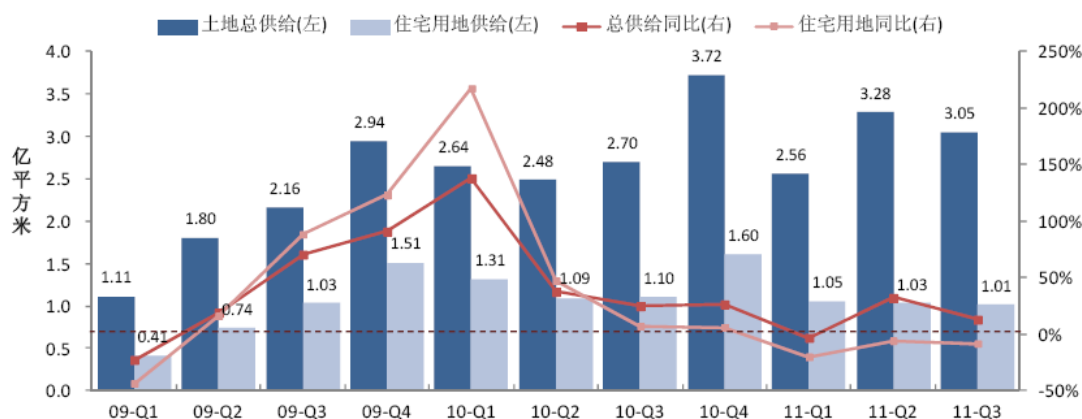


数据来源：中国指数研究院、西南证券研发中心

住宅用地量价低于去年同期，十大城市降幅显著

2011 年前三季度，供求方面，尽管全国 133 个城市土地供求面积仍高于去年，但住宅用地市场受影响较为显著，前三季度供应面积和成交面积分别为 3.1 亿平米和 2.8 亿平米，同比下降 11.7% 和 5.3%，而十大城市分别下降 25.3% 和 24.7%，降幅高于总体水平。价格方面，前三季度 133 个城市住宅用地楼面均价同比下降 10.2%；溢价水平持续下行，9 月仅为 5%，是 2009 年 3 月以来的最低水平；前三季度平均溢价率为 14.1%，不及去年同期的一半。

图 2：2010.1—2011.9 月土地市场变化情况



数据来源：中国指数研究院、西南证券研发中心

新房成交低位运行，9月价环比首次回落

从全国来看，受中西部和二三线城市增长带动，全国房地产开发投资额和新开工面积增速仍处于历史高位，商品房销售面积同比增速低位运行。根据中国房地产指数系统“百城价格指数”，2011年9月全国100个城市的住宅平均价格环比下跌0.03%，是去年9月以来的首次回落。从重点城市来看，第三季度的供应量与去年同期基本持平，但成交量持续低位运行。特别是传统的“金九”，多数城市供应量持续攀升，上海8月，苏州、武汉、东莞9月新批准上市面积创年内单月新高，但成交面积仍没有明显增长，主要城市平均同比降幅约30%，北京、上海、杭州降幅接近或超过50%；多数城市库存量持续攀升，出清周期延长，价格下调现象进一步显现。

表1：近期楼市成交快报数据

城市	供应情况		完成交易情况			成交价格	
	可售套数 (套)	可售面积 (万平方米)	成交套数 (套)	成交面积 (万平方米)	去年周均 成交面积	成交均价 (元/平方米)	本月 成交均价
北京	117673	1505.09	1672	18.77	14.53	25.16	
上海	61746	887.78	2188	21.78	20.23	42.33	13802
天津			1571	16.52	17.99	26.20	10064
深圳	24739	231.01	455	3.79	3.92	11.21	17984
广州	48369	622.58	1742	20.83	16.83	41.57	11671
南京*	46400	531.36	778	9.00	10.18	17.82	14786
成都*			1512	14.71	11.61	26.93	7173
福州*	16644	211.61	262	2.75	2.27	6.96	13839
长沙期房*			1191	12.76	9.93	42.13	5559
南昌*			321	3.33	2.31		
三亚			122	0.98	0.81	0.99	23818
苏州	29500	439.16	1460	16.57	13.59	17.67	
厦门*	22889	294.24	707	8.45	7.13	4.65	14675
贵阳*			831	9.66	8.76	12.35	4721
东莞	78233		998	10.23	12.88	12.50	7772
北京	117673	1505.09	1672	18.77	14.53	25.16	

数据来源：指数研究院 西南证券研发中心

房企加速推盘减少拿地，销售增长明显放缓

受上半年业绩增长带动，十大品牌房企前三季度销售额为4482亿元，平均同比增幅为36%，其中万科销售额已逼近1000亿元大关，恒大销售面积突破1000万平方米，同比增长84%。单第三季度来看，万科、中海等多家企业的销售额低于二季度或去年同期，十大房企平均同比增幅仅5%，业绩持续增长态势明显放缓。另一方面，十大品牌房企前三季度拿地金额同比减少32%，相当于同期销售额21%，加强现金流管理、降低拿地支出的态势十分显著。

二、四季度房地产市场发展展望

与三季度类似，在经济增速仍在高位、通胀压力并未明显缓解的大环境下，四季度宏观经济政策和房地产调控仍不会放松。10月11日佛山“限购放松”政策当日即被叫停，表明中央仍将坚持从紧的政策取向，并进一步抓好调控政策的落实和细化，抑制性政策对房地产市场的影响还将进一步深化，房地产市场面临的压力可能进一步上升。

土地推出力度显著加大，但全年计划难以完成

据测算，前三季度全国土地供应仅完成年初计划（21.8万公顷）的40%，预计四季度地方政府将继续加大推地力度，但由于住宅成交量低位运行，开发企业面临的资金压力将进一步上升，拿地意愿不足，因此全年土地供应计划将很难完成。在供给扩大、需求不足的情形下，四季度地价水平仍在低位，土地市场可能面临结构性投资机会。

以价换量态势更加明显，但成交仍将低位运行

2011年前三季度，万科、中海、保利等品牌房企，凭借更广的城市布局、更快的推盘节奏和灵活的定价策略，销售业绩明显好于大市，市场占有率显著上升。中国房地产动态政策设计研究组在9-10月的调查显示，越来越多的开发企业认为调控政策将持续、市场将进一步调整。我们预计四季度“以价换量”的策略将得到更多企业的认同，重点城市推盘力度将加大，同时由于限购、限贷等抑制性政策不会放松，市场供求矛盾将加剧，价格下行趋势将更加明显，但由于通胀环境、经济增长等方面的差异，价格调整幅度将不会超过2008年。

开发企业分化加剧，中小企业资金压力持续上升

品牌房企在今年前三季度的销售业绩仍高于去年，但在三季度已出现分化，恒大前三季度已基本完成全年计划，未来推盘力度可能有所放慢，为明年业绩增长留出空间；富力等业绩下滑的企业，市场策略将更加进取，为今年的销售目标作最后冲刺。此外，随着大型房企市场占有率的上升，中小企业面临的资金困难将进一步加剧，特别是前两年曾经高价拿地的企业。四季度，不同企业的分化将进一步加剧，融资渠道不畅的中小企业资金压力将持续上升。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>