

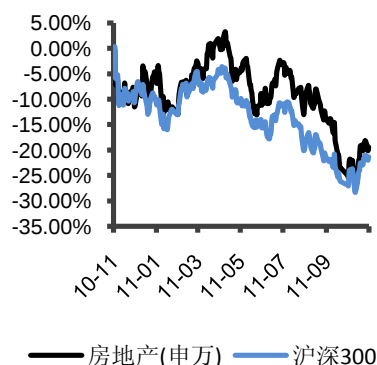
房地产行业
行业报告

10 月月报

评级：中性

警惕行业经营全面下滑

房地产行业指数相对表现



相关研究

《1-9 月全国房地产市场运行数据
点评：新开工、房价齐下滑》——
2011.10.25

- ❖ **保障房因素减弱将使住宅开发投资同比增速降至 10 年同期水平。**从累计值看，1-10 月，全国房地产开发投资累计 4.99 万亿元，同比增速为 31.1%，较 1-9 月同比增速继续回落，创 11 月以来同比增速新低。1-10 月，房地产开发投资中住宅开发投资累计 3.58 万亿元，同比增长 34.3%，较 1-9 月同比增速回落 0.9 个百分点。随着保障房建设投资在前三季度已完成大部分，进入 10 月份后，住宅开发投资同比增速迅速下滑明显，预计 11、12 月住宅开发投资增速将继续回落，或将低于 10 年同期水平，降至 30% 左右。
- ❖ **新开工单月环比将继续负增长，开发商加快竣工以确认收入。**10 月份，住宅新开工面积为 9635 万平方米，环比减少 22%，跌幅较大。从 06 年至今的历史数据来看，连续 9 月、10 月单月新开工下滑的只有 08 年、11 年，开发商预期较为悲观，预计四季度，开发商因销售不畅、资金紧张将对新开工更加谨慎，加上保障房今年新开工任务已基本完成，新开工单月环比将继续负增长。全国房屋竣工面积累计 4.97 亿平方米，同比增加 18.5%，竣工增速继续维持上升之势。
- ❖ **10 月销售下滑，房地产将进入一个销售的“极冷”时期。**10 月，住宅当月销售面积同比减少 11.6%，增速转正为负，环比 9 月当月销售面积减少 26.8%，相比去年“金九银十”的繁荣景象，今年 10 月显得较为冷清。从住宅销售价格来看，9 月当月住宅销售价格为 5054 元/平方米，同比下跌 2.74%，跌幅较上月扩大。
- ❖ **房地产开发资金来源各分项同比增速全面下滑。**除开利用外资，定金及预付款同比增速较上月下滑 3.7 个百分点，下滑幅度最大；个人按揭贷款同比减少 4.9%，持续负增长。房地产销售下滑直接导致开发资金来源中定金及预付款、个人按揭贷款增速显著下滑，虽然近期有银根松动的信号，但是，房地产直接受益可能性较小，开发商资金来源将越来越依靠自筹资金，良好资产负债情况的公司具备防御性。
- ❖ **房地产投资、开工、销售均处于下行通道中，房地产市场 11 月面临价格继续下滑、成交量环比下跌的风险，销售不见起色给越来越多开发商增添资金链压力，给房地产板块带来负面影响。**短期房地产市场量价下跌将带来基本面向下调整，引发行业风险集中释放，带动板块指数下跌可能，然而同时，待这种房价泡沫、短期风险消化完毕之后，销售触底反弹、估值的合理调整将更有利于迎接行业中长期趋势性机会出现。维持行业中性评级。

房地产行业研究小组
张 帆

SAC 执业证书编号：
S0120511030001

联系人：陈 利
8621-68761616-8552
chenli@tebon.com.cn

正文目录

1. 保障房因素减弱，房地产开发投资增速下滑.....	4
2. 新开工单月负增长，年底竣工加速.....	6
3. 房地产销售将进入“极冷”时期.....	7
4. 资金来源：开发商将越来越依靠自筹资金.....	9

图目录

图 1 房地产开发投资完成额累计值.....	4
图 2 房地产（住宅）开发投资完成额累计值.....	4
图 3 房地产开发投资完成额累计值及同比增速.....	5
图 4 房地产开发投资完成额(住宅)累计值及同比增速.....	5
图 5 房地产开发投资当月完成额及环比增速.....	6
图 6 房地产（住宅）开发投资当月完成额及环比增速.....	6
图 7 住宅新开工面积累计值及同比增速.....	7
图 8 住宅新开工面积当月值.....	7
图 9 住宅竣工面积累计值及同比.....	7
图 10 住宅施工面积累计值及同比.....	7
图 11 商品住宅销售面积累计值及同比.....	8
图 12 商品住宅销售面积当月值及同比.....	8
图 13 住宅当月销售价格及三个月移动平均值.....	9
图 14 累计新开工面积/累计销售面积.....	9
图 15 累计销售面积/累计竣工面积.....	9
图 16 房地产开发资金来源合计及各项累计同比.....	10
图 17 房地产开发资金来源累计值及同比增速.....	10
图 18 1-9 月其他资金分类及占比.....	11
图 19 其他资金分类累计同比增速.....	11

表格目录

表格 1 1-10 月全国房地产运行数据.....	3
---------------------------	---

由于保障房大量开工，虽然今年 3 月以来房地产开发投资同比增速一直低于 10 年同期水平，但前 9 个月住宅开发投资增速一直高于 10 年，随着保障房建设投资在前三季度已完成大部分，进入 10 月份后，住宅开发投资同比增速迅速下滑明显，预计 11、12 月住宅开发投资增速将继续回落，或将低于 10 年同期水平，降至 30%左右。

10 月份，住宅新开工面积为 9635 万平方米，环比减少 22%，跌幅较大。从 06 年至今的历史数据来看，连续 9 月、10 月单月新开工下滑的只有 08 年、11 年，开发商预期较为悲观，预计四季度，开发商因销售不畅、资金紧张将对新开工更加谨慎，叠加保障房今年新开工任务已基本完成，新开工单月环比将继续负增长。

10 月，住宅当月销售面积同比减少 11.6%，增速转正为负，环比 9 月当月销售面积减少 26.8%，相比去年“金九银十”的繁荣景象，今年 10 月显得较为冷清。从住宅销售价格来看，9 月当月住宅销售价格为 5054 元/平方米，同比下跌 2.74%，跌幅较上月扩大，应对当前市场环境，越来越多开发商降价促销以回笼资金。随着全国房地产市场降价的范围扩大，购房者观望情绪越发浓厚，预计 11、12 月房地产市场销售将继续下滑，房地产进入一个销售的“极冷”时期。

房地产开发资金来源各分项同比增速全面下滑。除开利用外资（该项数额较小，波动较大），定金及预付款同比增速较上月下滑 3.7 个百分点，下滑幅度最大；个人按揭贷款贷款同比减少 4.9%，持续负增长。房地产销售下滑直接导致开发资金来源中定金及预付款、个人按揭贷款增速显著下滑，虽然近期有银根松动的信号，但是，房地产直接受益可能性较小，开发商资金来源将越来越依靠自筹资金，良好资产负债情况的公司具备防御性。

表格 1 1-10 月全国房地产运行数据

	1-10 月累计值	1-10 月累计同比
房地产开发投资完成额(亿元)	49923	31.10%
其中：住宅开发投资完成额(亿元)	35832	34.30%
房屋施工面积(万平方米)	474786	28.40%
其中：住宅施工面积(万平方米)	363712	26.80%
房屋新开工面积(万平方米)	160362	21.70%
其中：住宅新开工面积(万平方米)	124115	19.10%
房屋竣工面积(万平方米)	49721	18.50%
其中：住宅竣工面积(万平方米)	39953	17.60%
商品房屋销售面积(万平方米)	79653	10.00%
其中：住宅销售面积(万平方米)	70971	9.00%
商品房屋销售金额(亿元)	43826	18.50%
其中：住宅销售金额(亿元)	36417	16.30%
房地产开发资金来源(亿元)	68429	20.20%
其中：国内贷款(亿元)	10552	1.00%
利用外资(亿元)	714	32.40%

自筹资金(亿元)	28201	30.80%
其他资金(亿元)	28961	18.80%

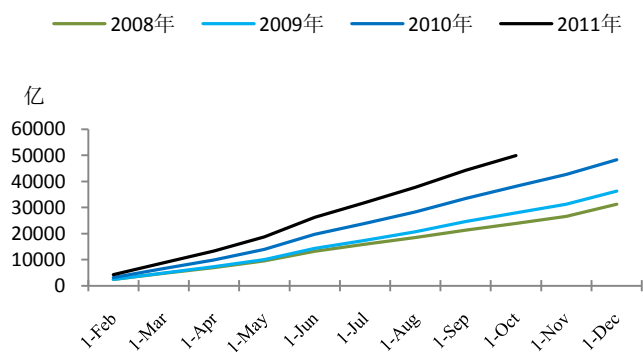
资料来源：国家统计局，德邦证券

1. 保障房因素减弱，房地产开发投资增速下滑

从累计值看，1-10月，全国房地产开发投资累计4.99万亿元（图1），同比增速为31.1%，较1-9月同比增速继续回落，创11以来同比增速新低。1-10月，房地产开发投资中住宅开发投资累计3.58万亿元（图2），同比增长34.3%，较1-9月同比增速回落0.9个百分点。我们看到，从今年3月以来，全国房地产开发投资完成额累计同比增速就慢于2010年同期同比增速（图3），而今年以来住宅开发投资完成额累计同比增速显著高于2010年（图4），住宅投资保持较高增速，然而，随着保障房建设投资在前三季度已完成大部分，进入10月份后，住宅开发投资同比增速迅速下滑，预计11、12月住宅开发投资增速将继续回落，或将低于10年同期水平，降至30%左右。

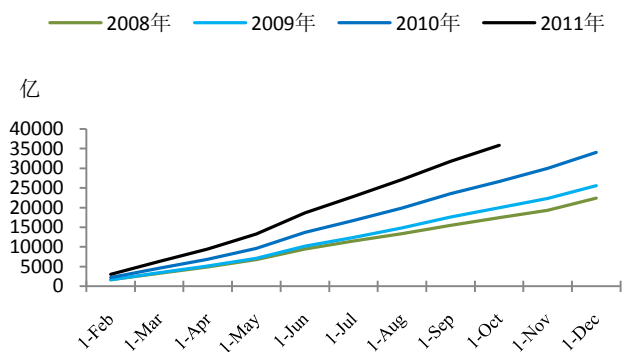
从单月来看，10月，全国房地产开发投资5698亿元，环比9月减少9.1%（图5），住宅开发投资4044亿元，环比减少13.4%（图6）。我们预计年底，季节性因素和保障房开工减少因素将共同促使后期开发投资单月继续减少。

图1 房地产开发投资完成额累计值



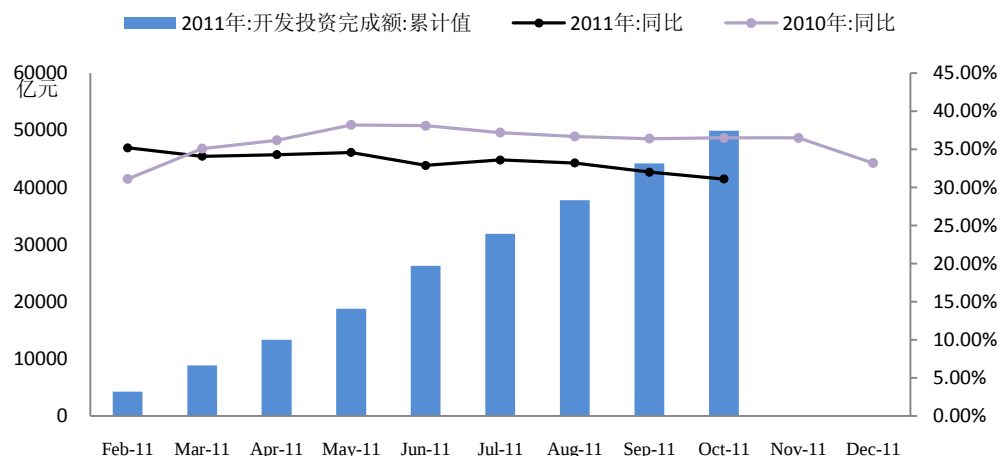
资料来源：国家统计局，德邦证券

图2 房地产（住宅）开发投资完成额累计值



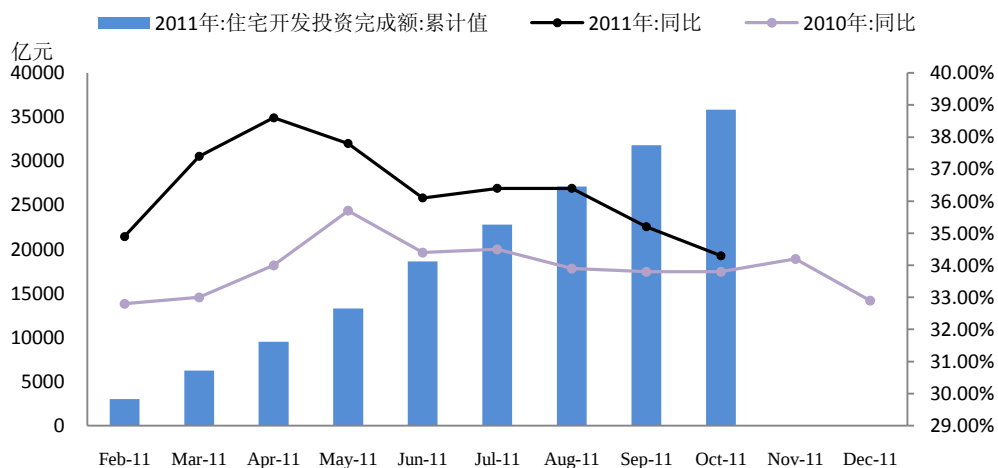
资料来源：国家统计局，德邦证券

图 3 房地产开发投资完成额累计值及同比增速



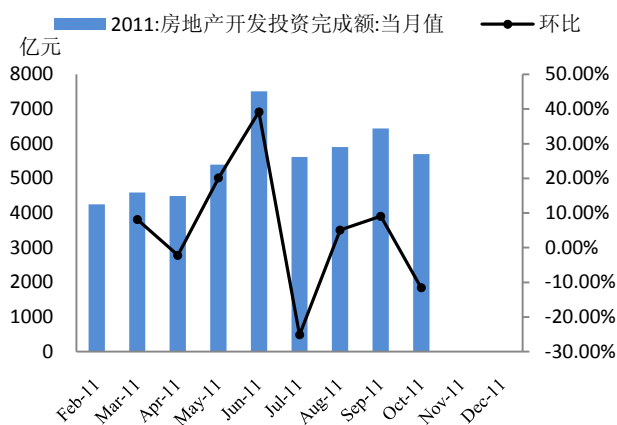
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 4 房地产开发投资完成额(住宅)累计值及同比增速



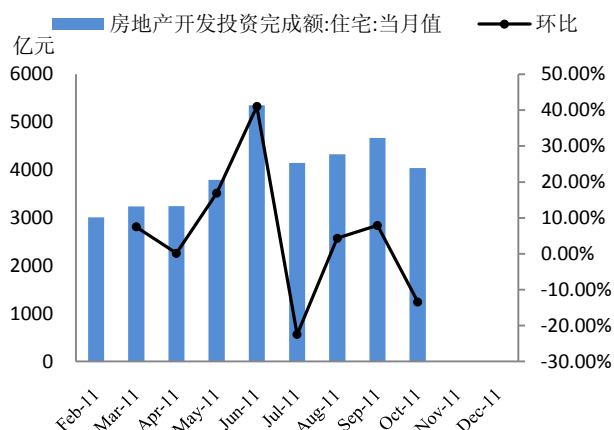
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 5 房地产开发投资当月完成额及环比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 6 房地产（住宅）开发投资当月完成额及环比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

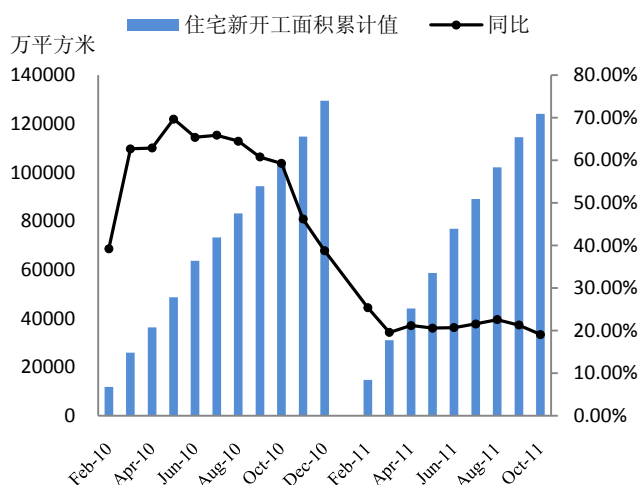
2. 新开工单月负增长，年底竣工加速

1-10 月，全国房地产新开工面积累计 16.04 亿平方米，同比增加 21.7%，增速较上月下降 2 个百分点；全国住宅新开工面积累计 12.41 亿平方米，同比增加 19.1%（图 7），今年住宅新开工同比增幅相比 10 年大幅下降，全年基本维持 21.5%的同比增速。

从单月值来看，10 月份，住宅新开工面积为 9635 万平方米，环比减少 22%（图 8），跌幅较大。从 06 年至今的历史数据来看，连续 9 月、10 月单月新开工下滑的只有 08 年、11 年，开发商预期较为悲观，预计四季度，开发商因销售不畅、资金紧张将对新开工更加谨慎，叠加保障房今年新开工任务已基本完成，新开工单月环比将继续负增长。

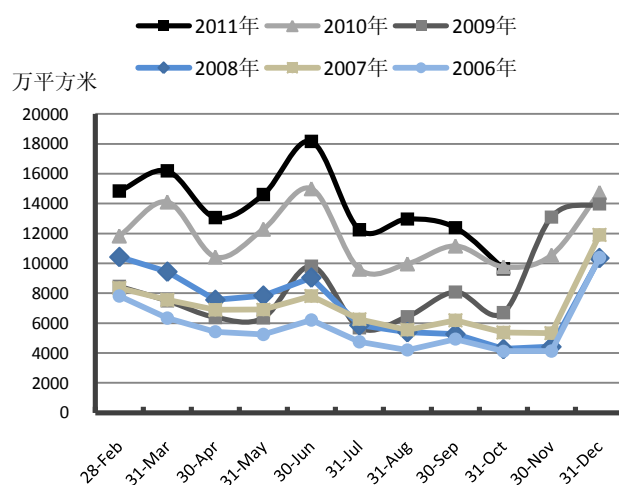
1-10 月，全国房屋竣工面积累计 4.97 亿平方米，同比增加 18.5%，其中，住宅累计竣工 4 亿平方米，同比增加 17.6%（图 9），竣工增速继续维持上升之势，临近年底，开发商加快竣工以确认收入，加快回笼资金。新开工面积增幅平缓并有下滑趋势、竣工面积快速增长，全国住宅施工面积继续维持下滑趋势，1-10 月，全国住宅累计施工面积 36.37 亿平方米，同比增加 26.8%（图 10），较同比增速下滑 1.3 个百分点。

图 7 住宅新开工面积累计值及同比增速



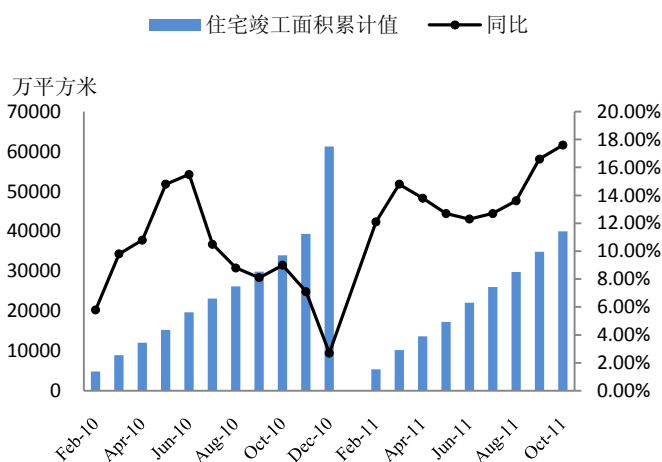
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 8 住宅新开工面积当月值



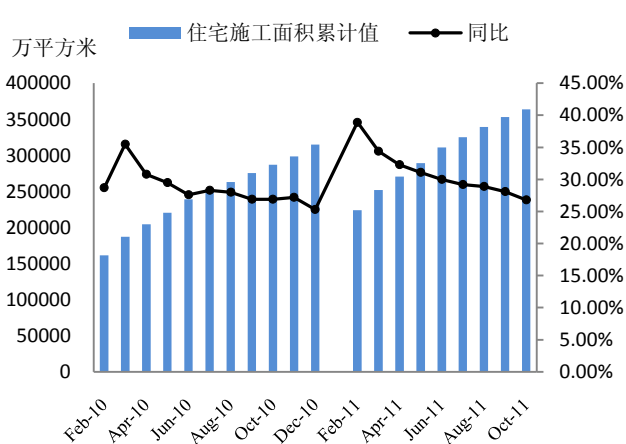
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 9 住宅竣工面积累计值及同比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 10 住宅施工面积累计值及同比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

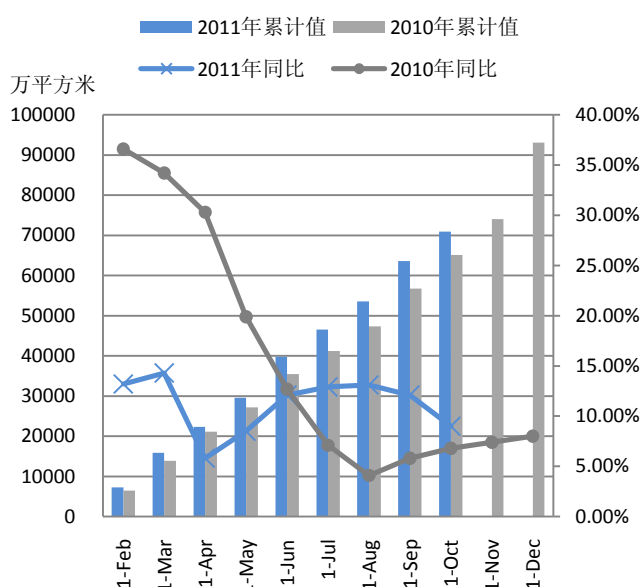
3. 房地产销售将进入“极冷”时期

1-10 月，全国商品房累计销售 7.97 亿平方米，同比增加 10%，住宅累计销售 7.1 亿平方米，同比增加 9%（图 11），较 8 月同比增速 12.9% 下降 3.1 个百分点，下降幅度较大。10 月，住宅当月销售面积 7367 万平方米，同比减少 11.6%（图 12），增速转正为负，相比去年“金九银十”的繁荣景象，今年 10 月显得较为冷清，且环比 9 月当月销售面积减少 26.8%。从住宅销售价格来看，9 月当月住宅销售价格为 5054 元/平方米（图 13），同比下跌 2.74%，跌幅较上月扩大，应对当前市场环境，越来越多开发商降价促销以回笼资金。

从累计新开工面积与累计销售面积之比来看, 1-10 月份该比值为 1.75 (图 14), 相比 1-8 月份下跌 0.05, 但与 08、09、10 年比, 仍处于高位, 这其中保障房开工的因素不可忽略, 截至 9 月底, 全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工 986 万套, 这大大提高了全国住宅新开工面积绝对值。

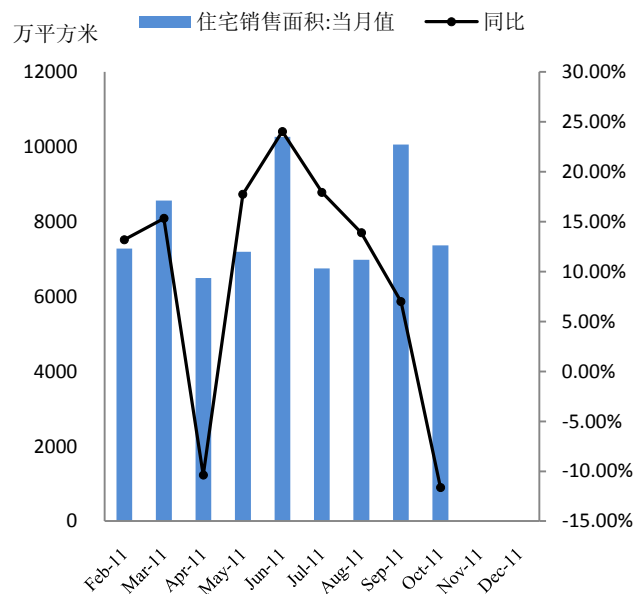
从销竣比来看, 1-10 月份累计销售面积与累计竣工面积之比为 1.78 (图 15), 较 1-9 月份 1.83 有所减小, 该比值高于 2008 年同期水平, 低于 2009 年、2010 年同期水平, 目前房地产市场销售不畅、年底开发商加快竣工回笼资金致使销竣比减小, 预计 11、12 月会继续缩小。

图 11 商品住宅销售面积累计值及同比



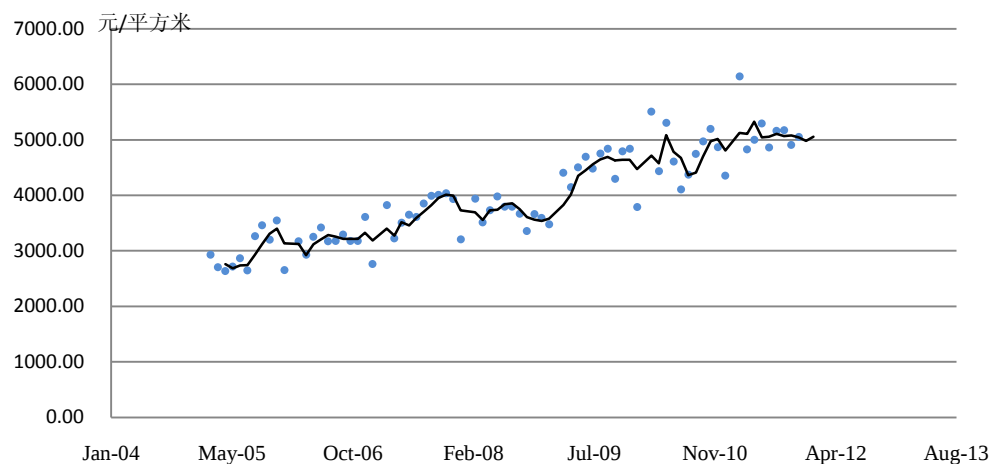
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 12 商品住宅销售面积当月值及同比



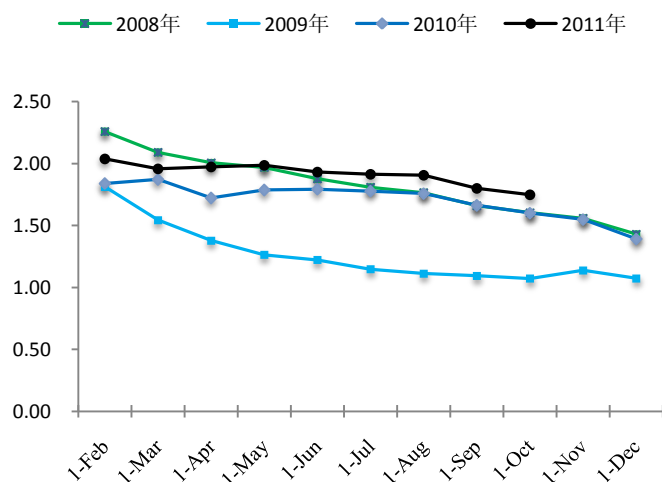
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 13 住宅当月销售价格及三个月移动平均值



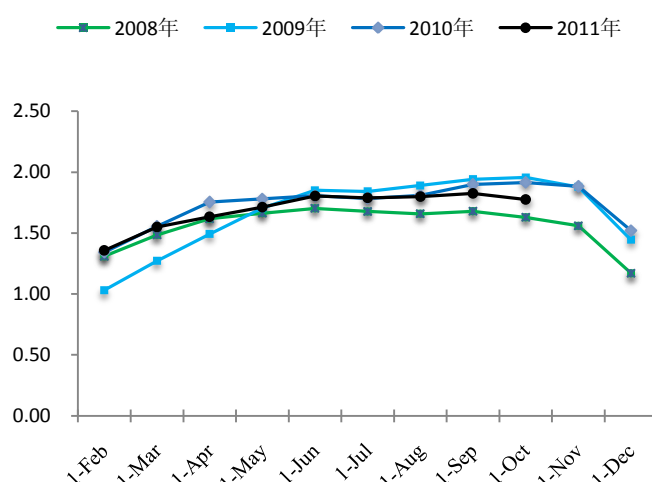
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 14 累计新开工面积/累计销售面积



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 15 累计销售面积/累计竣工面积



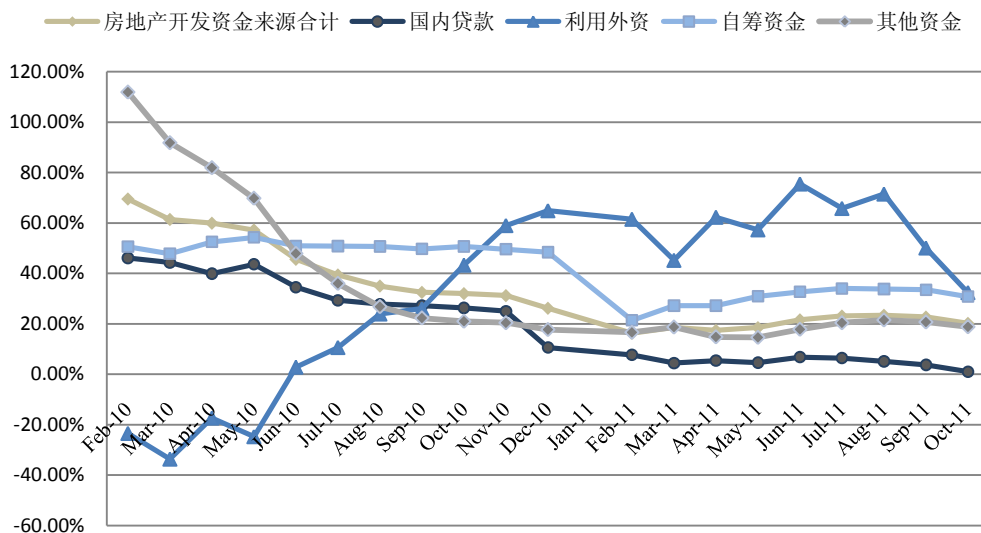
资料来源：国家统计局, 德邦证券

4. 资金来源：开发商将越来越依靠自筹资金

1-10月，房地产开发资金来源合计6.84万亿元，同比增加20.2%（图17），较1-8月同比增速下降2.5个百分点。分项来看，自筹资金和利用外资的同比增速在房地产开发资金来源合计同比增速之上，其他资金来源同比增速与之持平，国内贷款同比增速位于其下（图16）。具体来说，1-10月，房地产开发资金来源各分项同比增速全面下滑：国内贷款累计1.06万亿元，同比增加1%，与1-9月相比下降2.7个百分点，创09年以来新低；1-10月累计利用外资714亿元，同比增加32.4%，较上月下滑17.7个百分点；自筹资金累计2.82

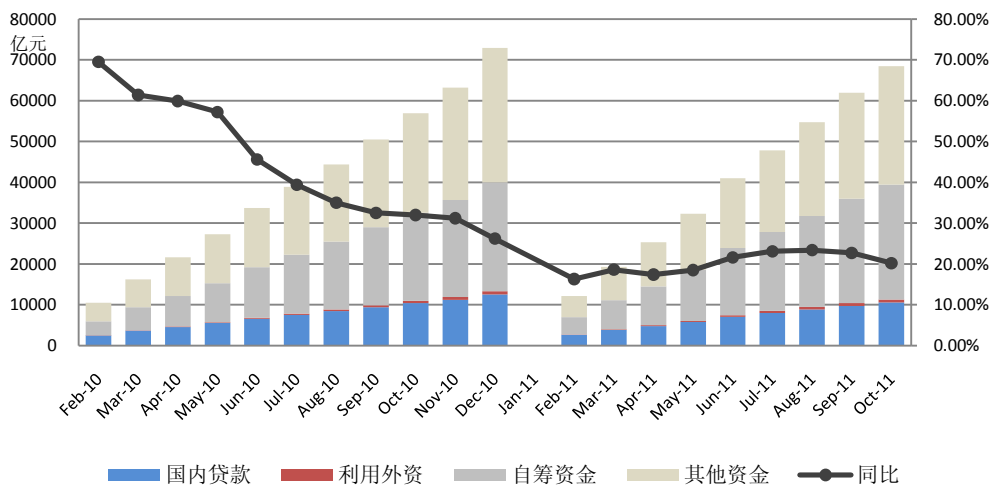
万亿元，同比增加 30.8%，下滑 2.7 个百分点；其他资金来源累计 2.9 万亿元，同比增加 18.8%，下滑 1.9 个百分点。

图 16 房地产开发资金来源合计及各项累计同比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

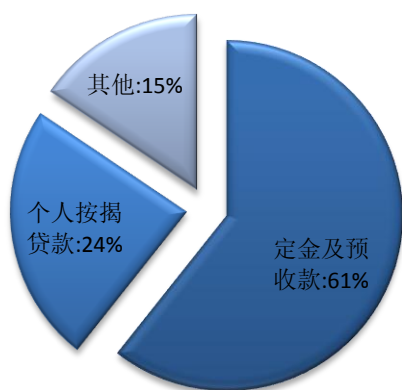
图 17 房地产开发资金来源累计值及同比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

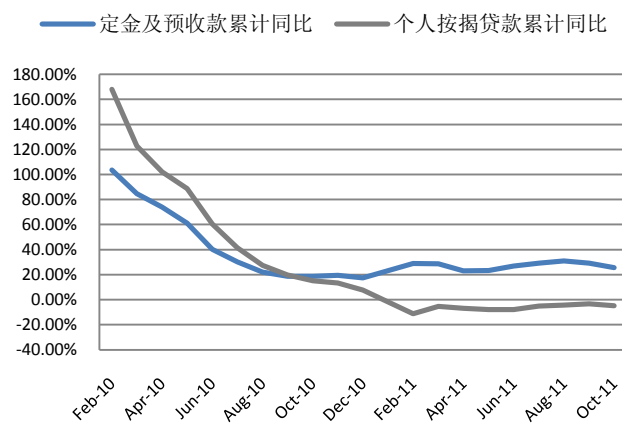
1-10 月，其他资金来源中，定金及预付款累计 1.75 万亿元，同比增加 25.6%，比上月下降 3.7 个百分点；个人按揭贷款累计 6755 亿元，同比减少 4.9%，连续 10 个月负增长。银行对个人住房按揭贷款紧缩，房地产销售受此影响较大。

图 18 1-9 月其他资金分类及占比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 19 其他资金分类累计同比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。