

继续下行

——10月房地产数据点评

事件:

- 国家统计局公布10月全国房地产开发投资情况

点评:

- 1~10月,房地产开发投资同比增速31.1%,较1~9月下滑0.9个百分点,较10年同期增速下降5.4个百分点,符合我们在上期数据点评中“考虑到保障房开工计划已完成,后期房地产投资增速的降幅可能会更加明显一些”的预期。我们维持全年房地产开发投资增速23.4%~25.3%、投资额5.96~6.05万亿元的判断。
- 1~10月,房屋新开工面积同比增速21.7%,较1~9月下滑2.0个百分点,较10年同期下降40.2个百分点。虽然由于本月保障房新开工进度数据尚未公布,无法测算商品房新开工面积实际增速,但我们认为全年商品房部分实际新开工将较10年略有下降。
- 1~10月,商品房销售面积同比增长10.0%,较1~9月下滑2.9个百分点,较10年同期上升0.9个百分点,预计全年商品房销售面积个位数增长;10月单月,商品房销售均价5397元,同比下跌1.3%,继11年4月以来首次同比下降,但环比9月上涨2.1%。
- 1~10月,房地产开发资金来源合计同比增长20.2%,较10年同期下降17.8个百分点。分结构看,国内贷款占比15.4%,再创历史新低;自筹占比41.2%,与1~9月持平,位于历史高位;其他资金(定金、预付款及个人按揭贷款)占比42.3%,较1~9月上升了0.4个百分点。充分反映了目前开发商面临的融资不畅、资金紧张、以及销售受阻的困境。
- 房地产开发景气指数连续5个月下滑,降至100.27,逼近临界点,也创09年8月以来的新低,表明开发企业对于后市明显缺乏信心,市场预期已处于由乐观转为悲观的拐点。
- 维持行业“中性”评级,建议谨慎。(1)继9月份的数据后,行业的基本面进一步下行,但最困难的时候仍尚未到来;(2)调控政策仍将处于观察期,限购令明年上半年放松的可能性不大,至少在明年下半年才有逐步放松的可能,并伴随着替代政策的出现,有效需求不足仍然是当前和未来较长一段时间制约楼市成交的重要因素;(3)目前板块的整体估值水平仍较08年最低点高10%左右,但龙头地产股的估值水平已降至历史新低,且已锁定2012年部分或全部业绩,财务安全性较高,具有比较优势,因此建议谨慎,防御性配置龙头股万科、保利、招地。
- 风险提示:** 楼市硬着陆

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

报告日期:2011年11月9日

分析师

刘 昆

☎ (86-755) 83516214

✉ liuk@cgws.com

执业证书编号: S1070209040312

联系人

苏绪盛

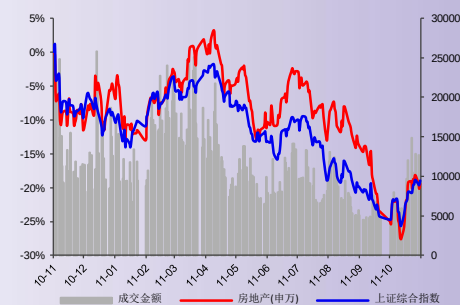
☎ (86-21) 61683503

✉ suxs@cgws.com

从业证书编号: S1070111010021

投资评级: 中性(维持)

行业表现



	1M	3M	6M	YTD
房地产	5.4%	-7.4%	-15.2%	-20.7%
上证指数	7.0%	-0.1%	-11.8%	-20.1%

相关报告

行业下行周期确立——9月房地产数据点评(2011年10月19日)

双去化进程下的结构性机会——房地产行业2011年四季度策略报告(2011.9.21)

下半年拐点将至——上半年房地产数据点评(2011.7.13)

静观其变——2011年下半年房地产投资策略(2011.6.17)

保障房给力,商品房存忧——5月房地产数据点评(2011.6.14)

去库存时代到来——房地产行业2011年一季报点评(2011.5.10)

意味深长的加息——4月5日央行加息点评(2011.4.6)



事件：

国家统计局公布 10 月全国房地产开发投资情况

点评：

- 1~10 月，房地产开发投资同比增速 31.1%，较 1~9 月下滑 0.9 个百分点，较 10 年同期增速下降 5.4 个百分点，符合我们在上期数据点评中“考虑到保障房开工计划已完成，后期房地产投资增速的降幅可能会更加明显一些”的预期。我们维持全年房地产开发投资增速 23.4%~25.3%、投资额 5.96~6.05 万亿元的判断。

表 1：房地产开发投资额敏感性测算

保障房投资	商品房投资增速				
	12%	13%	14%	15%	16%
13000	58659	59067	59474	59882	60290
13500	59159	59567	59974	60382	60790
14000	59659	60067	60474	60882	61290

数据来源：WIND，长城证券研究所

表 2：房地产开发投资增速敏感性测算

保障房投资	商品房投资增速				
	12%	13%	14%	15%	16%
13000	21.5%	22.4%	23.2%	24.1%	24.9%
13500	22.6%	23.4%	24.3%	25.1%	25.9%
14000	23.6%	24.4%	25.3%	26.1%	27.0%

数据来源：WIND，长城证券研究所

- 1~10 月，房屋新开工面积同比增速 21.7%，较 1~9 月下滑 2.0 个百分点，较 10 年同期下降 40.2 个百分点。虽然由于本月保障房新开工进度数据尚未公布，无法测算商品房新开工面积实际增速，但我们认为全年商品房部分实际新开工将较 10 年略有下降。

表 3：1~9 月商品房新开工面积同比增长敏感性测算

	全国房屋	保障房新开工		商品房	
	新开工面积	新开工套数	面积(60 平米/套)	新开工面积	11 年 1-9 月同比
2010 年 1~9 月	119441	520	31200	88241	
2011 年 1~9 月	147775	986	59160	88615	0.42%

数据来源：国家统计局、长城证券研究所

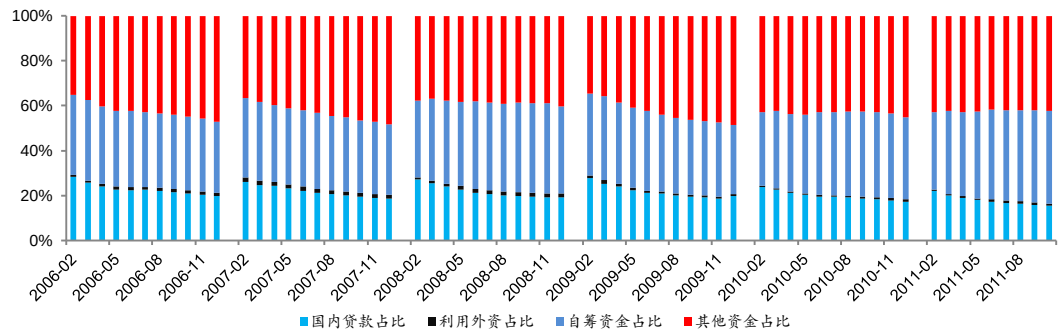
- 1~10 月，商品房销售面积同比增长 10.0%，较 1~9 月下滑 2.9 个百分点，较 10 年同期上升 0.9 个百分点，预计全年商品房销售面积个位数增长；10 月单月，商品房销售均价 5397 元，同比下跌 1.3%，继 11 年 4 月以来首次同



比下降，但环比9月上涨2.1%。

4. 1~10月，房地产开发资金来源合计同比增长20.2%，较10年同期下降17.8个百分点。分结构看，国内贷款占比15.4%，再创历史新低；自筹占比41.2%，与1~9月持平，位于历史高位；其他资金（定金、预付款及个人按揭贷款）占比42.3%，较1~9月上升了0.4个百分点。充分反映了目前开发商面临的融资不畅、资金紧张、以及销售受阻的困境。

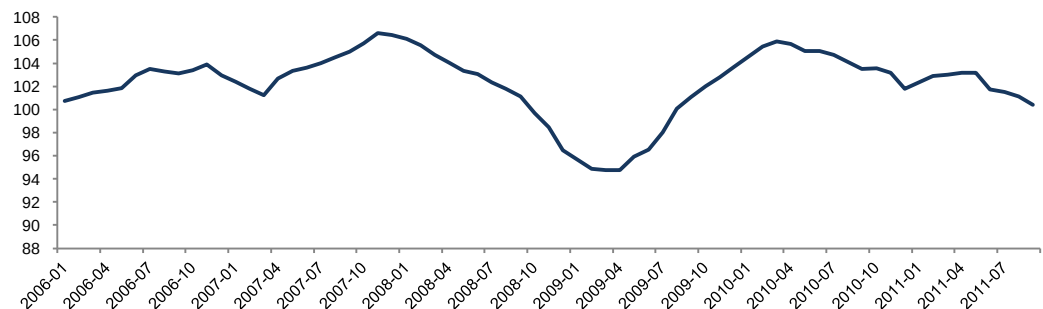
图1：开发资金来源各项占比



数据来源：WIND，长城证券研究所

5. 房地产开发景气指数连续5个月下滑，降至100.27，逼近临界点，也创09年8月以来的新低，表明开发企业对于后市明显缺乏信心，市场预期已处于由乐观转为悲观的拐点。

图2：国房景气指数走势



数据来源：WIND，长城证券研究所

6. 维持行业“中性”评级，建议谨慎。(1)继9月份的数据后，行业的基本面进一步下行，但最困难的时候仍尚未到来；(2)调控政策仍将处于观察期，限购令明年上半年放松的可能性不大，至少在明年下半年才有逐步放松的可能，并伴随着替代政策的出现，有效需求不足仍然是当前和未来较长一段时间制约楼市成交的重要因素；(3)目前板块的整体估值水平仍较08年最低点高10%左右，但龙头地产股的估值水平已降至历史新低，且已锁定2012年部分或全部业绩，财务安全性较高，具有比较优势，因此建议谨慎，防御性配置龙头股万科、保利、招地。

研究员介绍:

刘 昆: 管理学硕士, 六年证券研究工作经验, 2006 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

苏绪盛: 经济学硕士, 2010 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

研究员承诺:

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070611100006, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编：100044
传真：86-10-88366650
网址：<http://www.cgws.com>