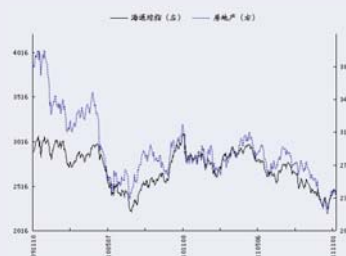


增 持 维持

房地产行业

2011 年 11 月 10 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

房地产行业 1-9 月开发投资与销售数据
点评：运行数据同比保持回落，环比有所
起色 2011/10/19

房地产行业 1-8 月开发投资与销售数据
点评：销售、新开工未明显回落，数据略
好于市场预期 2011/9/13

房地产行业 1-7 月数据点评_行业 7 月运
行平稳，整体增速开始放缓 2011/08/13

房地产行业分析师

涂力磊

SAC 执业证书编号：

S0850510120001

电 话：021-23219747

Email: tll5535@htsec.com

联系人

贾亚童

电 话：021-23219421

Email: jiaiyat@htsec.com

房地产行业 1-10 月开发投资与销售数据点评： 行业运行数据与市场预期基本一致

- **行业 10 月运行与市场预期基本一致。**由于 10 月行业周度销售数据连续低于去年同期，市场普遍预期地产 10 月相关数据将保持回落。从目前情况看行业 10 月投资增速微幅回落，销售未能明显放量，相关走势与市场预期基本一致。
- **住宅开发投资增速保持微幅回落。**1-10 月全国房地产累计开发投资达 4.99 万亿元，同比增长 31%。其中商品住宅投资 3.58 万亿元，同比增长 34%，占房地产开发投资的比重为 72%。住宅开发投资下滑幅度不明显。单月来看，10 月完成房地产开发投资 5698 亿元，相比 9 月的 6444 亿元，环比减少 21%，同比则上涨 25%。10 月完成住宅投资 4044 亿元，环比减少 13%，同比增长 28%。
- **新开工累计同比增长 25.8%。**1-10 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 16.03 亿平方米，同比增长 21.7%。1-10 月房屋竣工面积 4.97 亿平方米，同比增长 19%。从单月的情况来看，全国新开工同比增长 2%，环比减少 21%。
- **销售额累计同比增长 25.9%。**1-10 月，全国商品房销售面积 7.97 亿平方米；1-10 月商品房累计销售额达到 4.38 万亿元，较去年同期增长 19%。销售额增速比上月回落 4.5 个百分点。单月情况来看，10 月销售面积和销售额分别环比减少 27%和 25%，分别同比减少 10%和 11%。
- **行业当月资金来源中其他资金占比有所上升。**1-10 月全国房地产资金来源总量达到 6.84 万亿元，较去年同期增长 20%。从资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 15%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 43%。从 10 月单月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 12%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 46%。
- **市场对销售下滑已有预期，后期信贷和通胀信号有望利好行业。**行业 10 月超跌大盘说明市场对当月行业运行数据有所预期。考虑到去年 11、12 月属于近 3 年行业运行高点，我们预计后期数据仍将呈现回落趋势。不过考虑到当前通胀得到一定控制、市场流动性有望在 11、12 月得到缓解，我们认为以上宏观因素对行业后期发展构成一定利好。因此，数据真实回落趋势未必如当前市场想象中的悲观。
- **估值和投资。**截至 11 月 9 日，A 股市场动态 PE 在 14.88 倍，房地产板块动态 PE 在 15.53 倍。目前市场对房地产板块的未来预期已经十分悲观，而行业上市公司基本面与以上预期存在较大背离。此外销售不畅已经造成房价松动，中央进一步政策加码的必要性在下降。考虑到地产企业 2012 年业绩增长锁定性高，我们认为回调依旧是战略性介入优异个股的良好机会。综合以上原因，继续维持对板块的“增持”评级。个股方面后期应该自下而上选股，从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障的大盘蓝筹、文化地产主题投资和超跌二、三线个股，包括万科、保利地产、招商地产、万通地产、华侨城 A、荣盛发展和中南建设等。
- **风险提示。**一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

目 录

1. 行业前 10 个月投资开发增速缓慢回落	4
1.1 房地产投资同比增长 31%	4
1.2 房地产新开工，竣工同比上升，环比平稳	4
2. 房地产销售面积同比增长 10%	6
3. 全年房地产资金来源同比增长 20%	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图目录

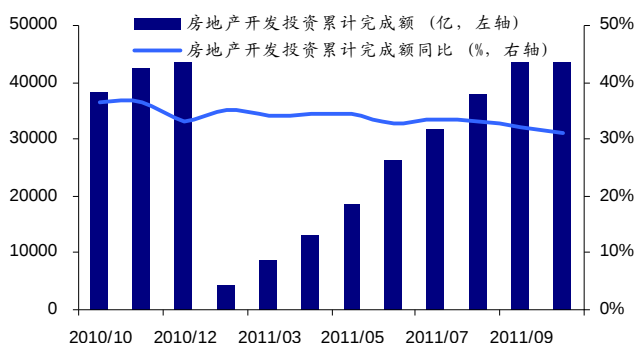
图 1 全国房地产开发投资累计完成情况	4
图 2 全国房地产开发投资当月完成情况	4
图 3 全国住宅投资累计完成情况	4
图 4 全国住宅投资当月完成情况	4
图 5 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况	5
图 6 房屋新开工累计情况	5
图 7 当月新开工情况	5
图 8 房屋竣工面积累计情况	5
图 9 房屋竣工面积当月情况	5
图 10 全国商品房销售面积累计情况	6
图 11 全国商品房销售面积当月情况	6
图 12 全国商品房销售额累计情况	6
图 13 全国商品房销售额当月情况	6
图 14 全国房地产销竣比情况	7
图 15 全国房地产开发资金来源累计情况	7
图 16 全国房地产单月开发资金来源情况	7
图 17 全国房地产开发资金 1-10 月构成	8
图 18 全国 10 月房地产开发资金构成	8
图 19 房地产开发资金中国内贷款累计情况	8
图 20 房地产开发资金中国内贷款当月情况	8
图 21 房地产开发资金中个人按揭贷款累计情况	8
图 22 房地产开发资金中个人按揭贷款当月情况	8
图 23 房地产开发资金中利用外资累计情况	9
图 24 房地产开发资金中利用外资当月情况	9

1. 行业前 10 个月投资开发增速缓慢回落

1.1 房地产投资同比增长 31%

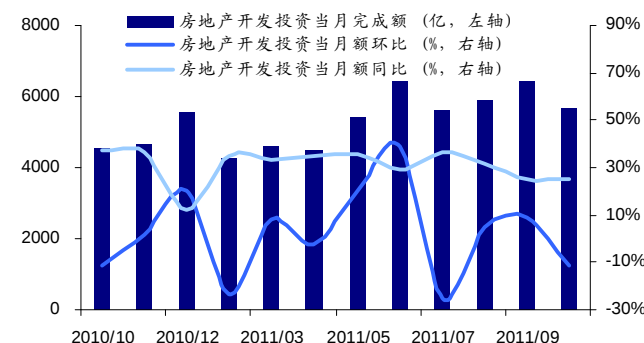
1-10 月全国房地产累计开发投资为 4.99 万亿元，同比增长 31%。相比 2010 年同期同比增长 37%而言，2011 年增幅继续回落。1-10 月商品住宅投资 3.58 万亿元，同比增长 34%，占房地产开发投资的比重为 72%。同比来看住宅开发投资下滑幅度不明显。

图 1 全国房地产开发投资累计完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

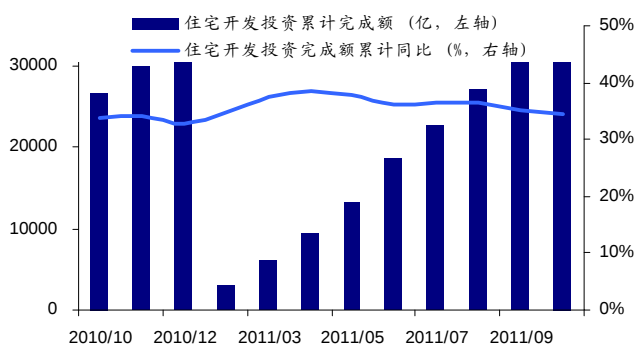
图 2 全国房地产开发投资当月完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

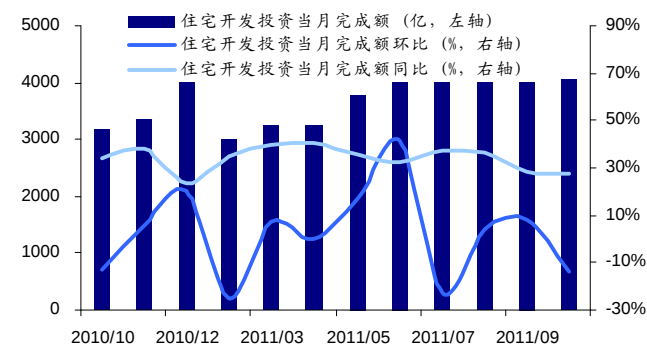
从单月情况来看，房地产投资环比减少、同比增长。10 月完成房地产开发投资 5698 亿元，相比 9 月的 6444 亿元，环比减少 11.57%，同比则上涨 25%。10 月完成住宅投资 4044 亿元，环比减少 13.4%，同比增长 27.54%。

图 3 全国住宅投资累计完成情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 4 全国住宅投资当月完成情况

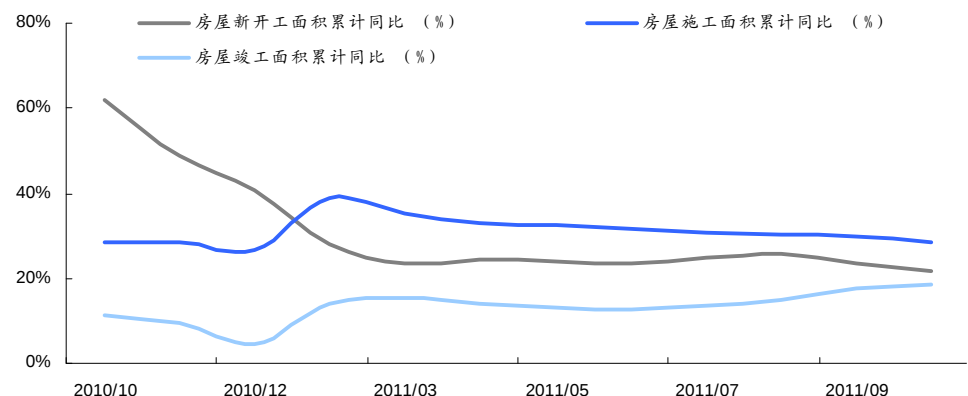


资料来源：CEIC、海通证券研究所

1.2 房地产新开工，竣工同比上升，环比平稳

1-10 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 16.03 亿平方米，同比增长 21.7%；房屋竣工面积 4.97 亿平方米，同比增长 18.5%。竣工情况比去年同期有提高。

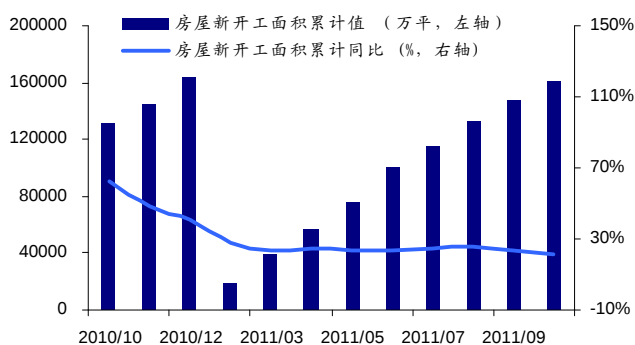
图 5 全国房地产新开工、施工和竣工面积情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

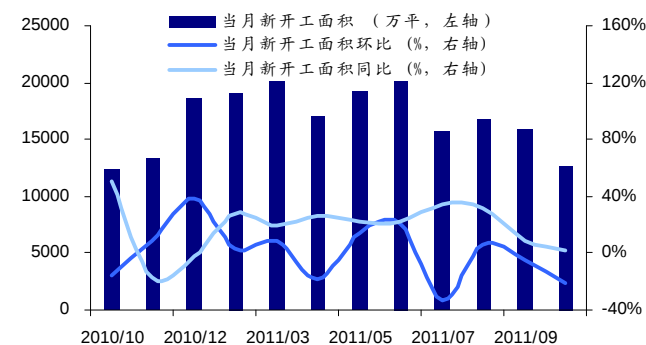
从单月值来看，10 月份全国的新开工与竣工环比均有下滑，同比上升幅度有所下滑。10 月全国新开工面积达到 1.26 亿平方米，环比减少 20.8%，同比增加 2.21%。当月房屋竣工面积为 6265 万平方米，环比减少 1.51%，同比增长 23.05%。9、10 月销售不畅后开发商减少新开工相对明显。

图 6 房屋新开工累计情况



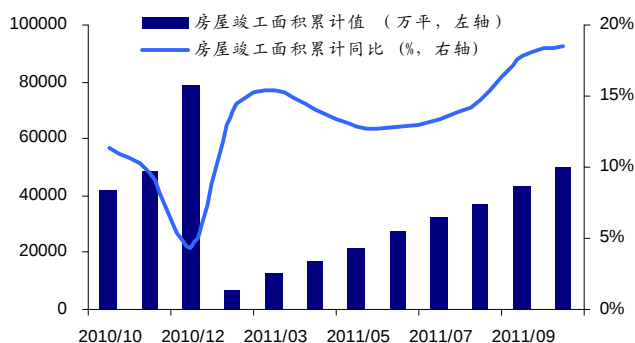
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 7 当月新开工情况



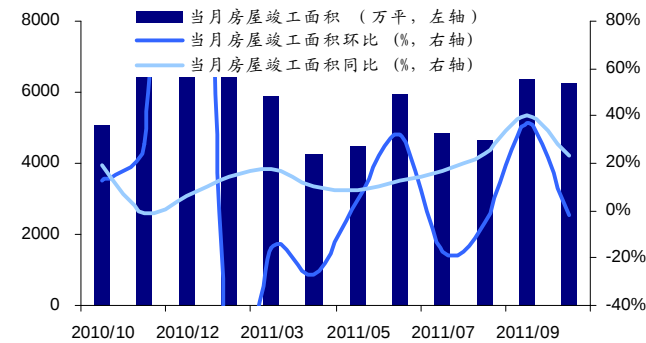
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 8 房屋竣工面积累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 9 房屋竣工面积当月情况

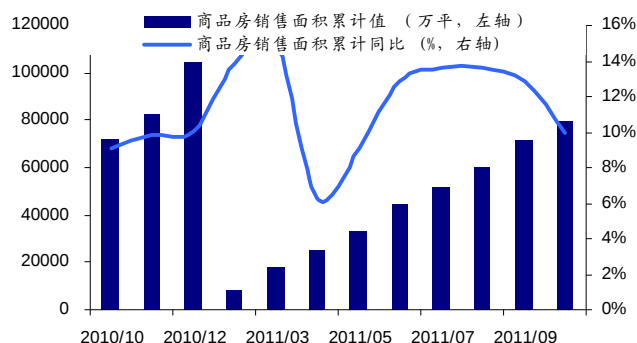


资料来源：CEIC、海通证券研究所

2. 房地产销售面积同比增长 10%

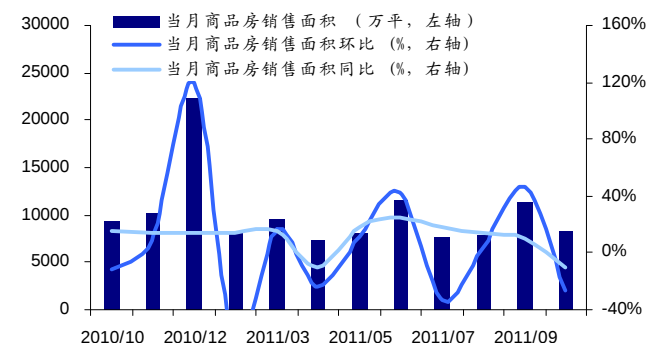
1-10 月，全国商品房销售面积 7.97 亿平方米，比去年同期增长 10%，增幅与 1-9 月增长 12.9%相比有所回落。10 月份，当月商品房销售面积 8364 万平方米，环比减少 27%，同比减少 19.85%。10 月销售数据虽然比 9 月有所回落，但是单月销售仍处于全年第 3 高点。从目前形势看，后期开发商价格调整程度将成为能否有效激发销售的关键。

图 10 全国商品房销售面积累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

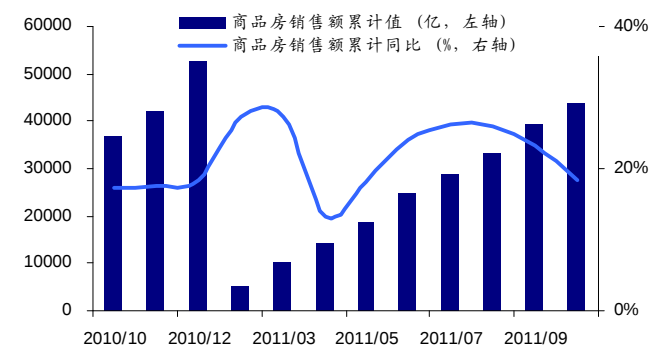
图 11 全国商品房销售面积当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

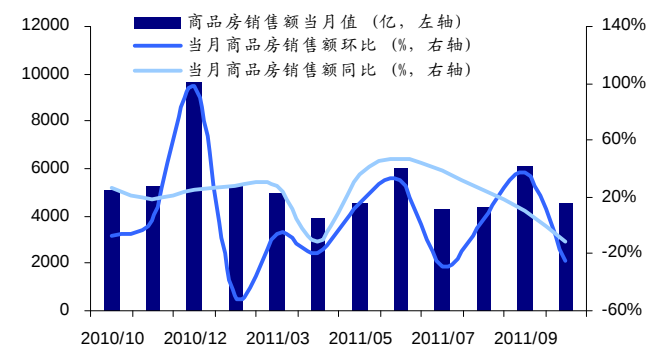
1-10 月商品房累计销售额达到 4.38 万亿元，较去年同期增长 18.5%。商品房 10 月当月销售额 4514 亿元，环比减少 25.35%，同比减少 11.06%。销售额与销售面积增速均有明显回落，基本与市场前期预期相一致。从销竣比情况来看，截至 2011 年 10 月，销竣比数据为 1.60，较 9 月的 1.64 有所缩小。

图 12 全国商品房销售额累计情况



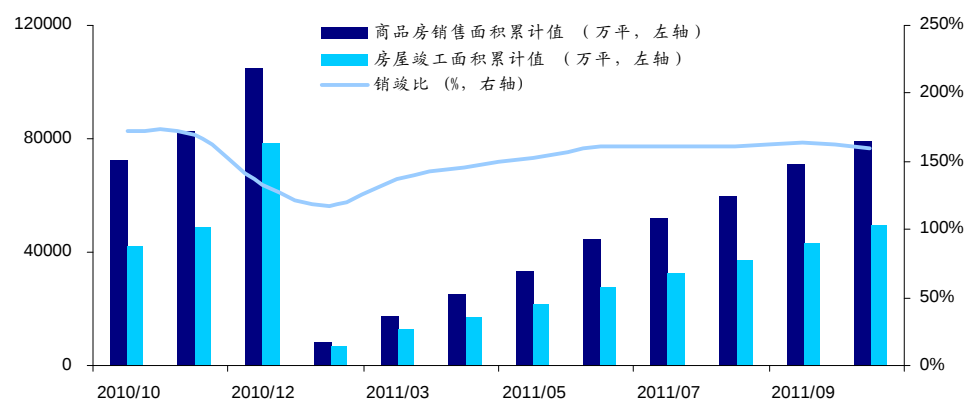
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 13 全国商品房销售额当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 14 全国房地产销竣比情况

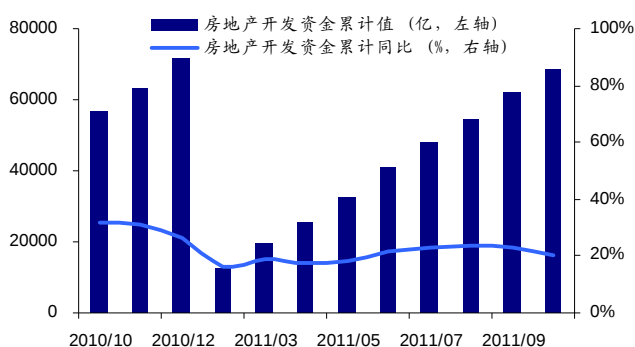


资料来源：Wind、海通证券研究所

3. 全年房地产资金来源同比增长 20%

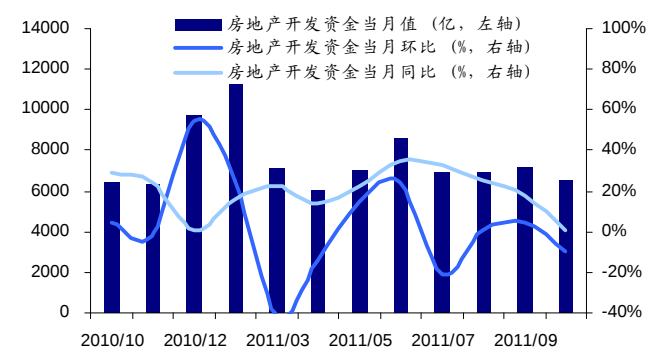
1-10 月全国房地产资金来源总量达到 6.84 万亿元，较去年同期增长 20%。其中 10 月单月资金来源总量达到 6481 亿元，环比减少 10%，同比增长 0.98%。资金情况与 9 月之前相比更显紧张。

图 15 全国房地产开发资金来源累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 16 全国房地产单月开发资金来源情况

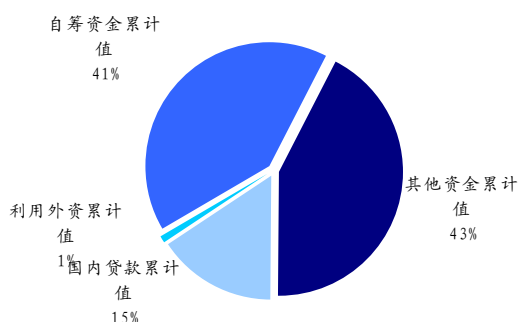


资料来源：CEIC、海通证券研究所

从 1-10 月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 15%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 43%。从 10 月单月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 12%，利用外资占 1%，自筹资金占 41%，其他资金占 46%。自筹资金占比有所回落。

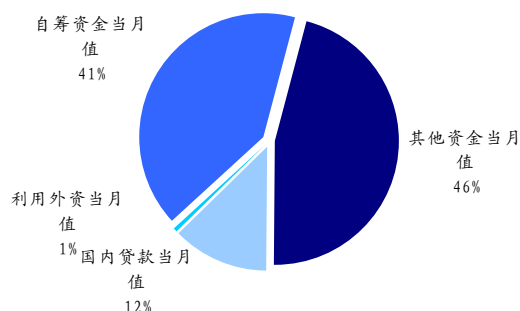
逐个数据分析当月值的话可以看到，房地产资金来源中国内贷款 10 月达到 802 亿元，环比减少 7%，同比减少 23%。个人按揭贷款属于其他资金范畴，10 月个人按揭贷款达到 569 亿元，环比减少 16%，同比减少 20%。

图 17 全国房地产开发资金 2011 年 1-10 月构成



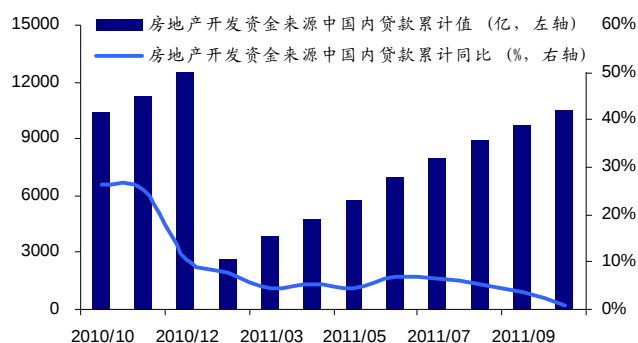
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 18 2011 年 10 月全国房地产开发资金构成



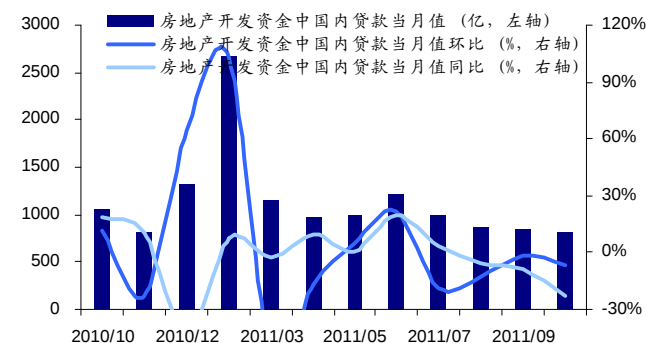
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 19 房地产开发资金中国内贷款累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 20 房地产开发资金中国内贷款当月情况



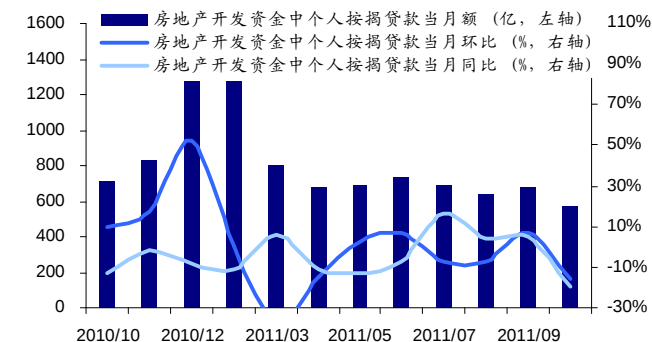
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 21 房地产开发资金中个人按揭贷款累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

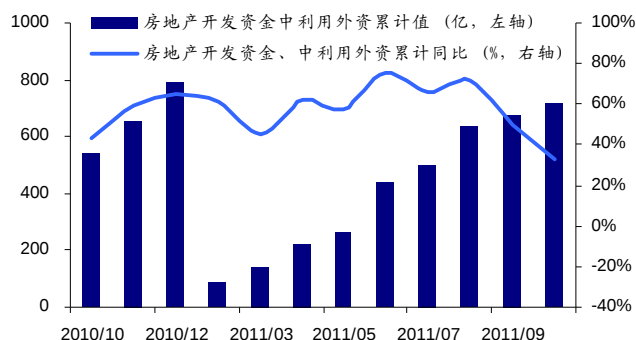
图 22 房地产开发资金中个人按揭贷款当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

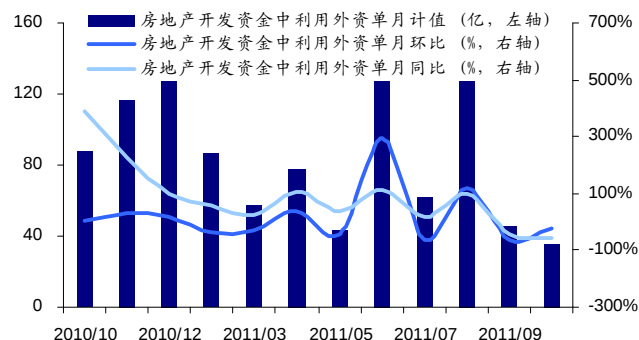
10 月当月房地产资金来源中利用外资达到 36 亿元, 环比减少 21%, 同比减少 59%。

图 23 房地产开发资金中利用外资累计情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 24 房地产开发资金中利用外资当月情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

4. 投资建议

由于 10 月行业周度销售数据连续低于去年同期，市场普遍预期地产 10 月相关数据将保持回落。从目前情况看行业 10 月投资增速微幅回落，销售未能明显放量，相关走势与市场预期基本一致。

行业 10 月超跌大盘说明市场对当月行业运行数据有所预期。由于行业去年 11、12 月属于近 3 年来高点，我们预计后期行业数据仍将呈现回落趋势。不过考虑到当前通胀得到一定控制、市场流动性有望在 11、12 月得到缓解，我们认为以上宏观因素对行业后期发展构成一定利好。因此，数据真实回落趋势未必如当前市场想象中悲观。

截至 11 月 9 日，A 股市场动态 PE 在 14.88 倍，房地产板块动态 PE 在 15.53 倍。目前市场对房地产板块的未来预期已经十分悲观，而行业上市公司基本面与以上预期存在较大背离。目前销售不畅已经造成房价松动，中央进一步政策加码的必要性在下降。考虑到地产企业 2012 年业绩增长锁定性高，我们认为回调依旧是战略性介入优异个股的良好机会。综合以上原因，继续维持对板块的“增持”评级。个股方面后期应该自下而上选股，从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障的大盘蓝筹、文化地产主题投资和超跌二、三线个股，包括万科、保利地产、招商地产、万通地产、华侨城 A、荣盛发展和中南建设等。认为应该对优质龙头个股进行战略性增持。

5. 风险提示

房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别 评级 说明		
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。