

2012 年 6 月房地产行业月报

报告摘要:

房地产开发投资增速继续回落,符合预期。我们预计房地产开发投资增速可能会在 3 到 4 季度触底。

全国房屋新开工面积增速已经连续第 2 个月出现负增长。在全国商品房销售没有回到正的增长水平之前,房屋新开工面积指标转正的概率仍然不大。

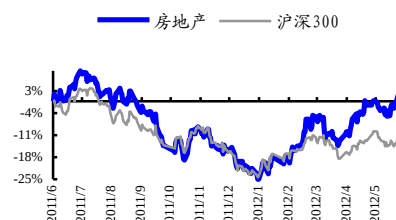
房地产开发投资资金来源同比增速 5 月有所回升,主要是由于其他资金来源的增速有所回升所致,主要包括定金及预收款个人按揭贷款,如果房地产市场的销售能够维持温和回暖的成交的话,预计房地产开发投资也将在房地产开发投资资金来源触底后 2-3 个月见底回升。

随着全国商品房销售的逐步温和复苏,开发商也在尝试着进入土地一级市场,但依然维持相对谨慎。而从土地市场平均成交单价来看,土地市场价格有所回升。我们认为,地价的过快回升会一定程度上影响开发商入市的积极性。

6-8 月份一般是房地产销售的淡季,6 月份的市场成交是否会继续像前几个月那样有力回升,我们认为有一定的不确定性。全国商品房销售面积增速从全年来看在正、负 5% 的范围的概率较大。

投资策略:节后地产股在政策面逐步宽松以及市场成交回暖的背景下,股价已大幅回升,地产板块指数年初以来已经上涨了近 30%,地产股估值已由极度低估得到大幅的修复。我们认为,接下来地产股的上涨空间和高度将进入越来越难以把握的混沌阶段,即地产股将由政策和市场正向合力支撑股价上涨阶段,向市场和政策逐步趋于博弈的微妙阶段转化。换句话说,当市场成交回暖越来越超预期,政策压力将会不期而至;而当市场成交低于预期,地产股同样会面临阶段性调整。总体上看,地产股还有多大上涨空间,不仅取决于房地产行业销售改善情况和力度,同时还要看政策对市场回升的容忍程度来决定。我们仍然维持房地产行业同步大势投资评级,建议标配地产股。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3.03%	11.72%	2.89%
相对收益	2.81%	11.80%	15.21%

重点公司

投资评级

保利地产	推荐
万科 A	推荐
金地集团	推荐
信达地产	推荐
广宇集团	谨慎推荐
滨江地产	谨慎推荐
首开股份	谨慎推荐

相关报告

《2012 年 4 月房地产行业月报》

2012-05-11

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

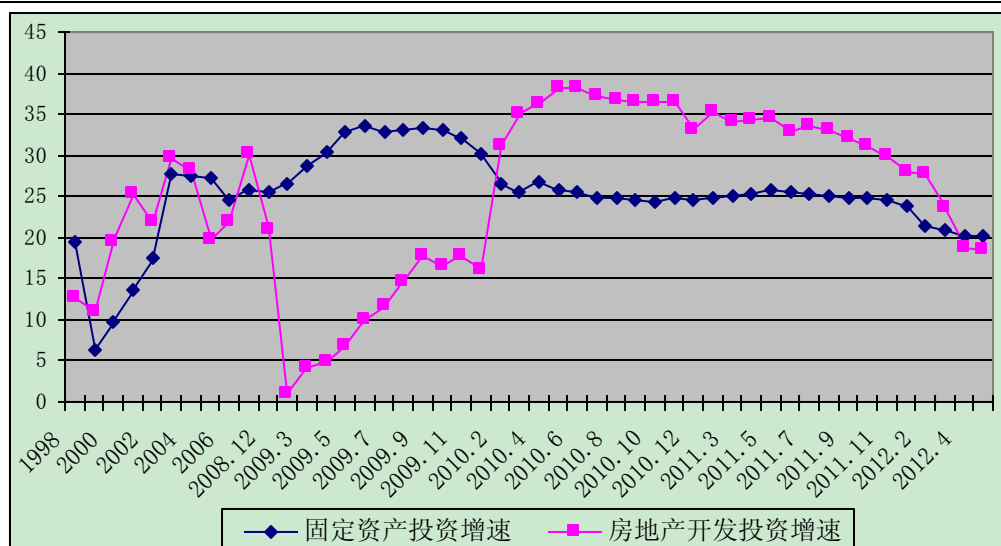
(021)20361169 gaoj@nesc.cn

1. 房地产开发投资情况

1.1. 房地产开发投资增速继续回落，符合预期

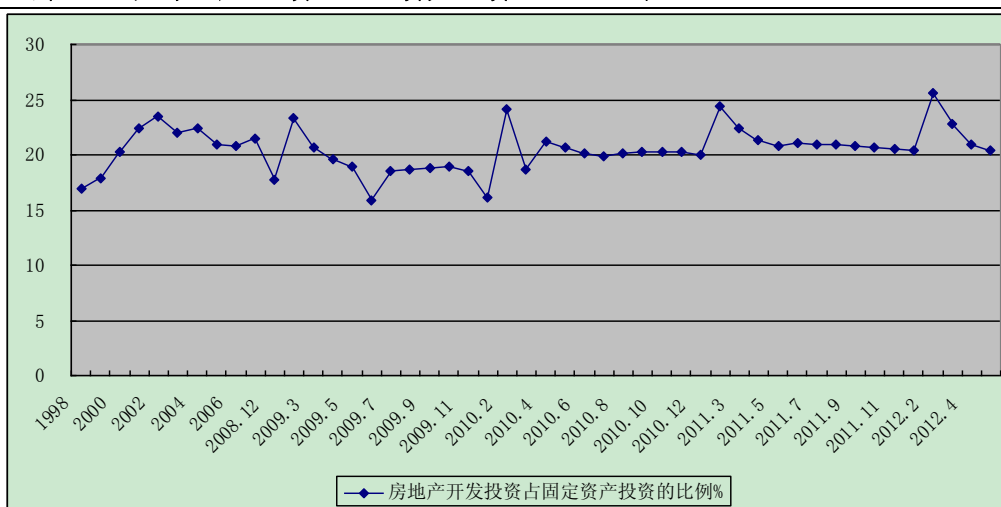
2012 年 1-5 月，全国完成房地产开发投资 22213 亿元，同比增长 18.5%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。其中，住宅投资 15098 亿元，增长 13.6%，增速回落 0.3 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.0%。本月，房地产开发投资占固定资产投资的比例为 20.39%，比 1-4 月占比 20.95% 下降了 0.56 个百分点，继续向 20% 左右的均值靠拢。从房地产开发投资与房地产开发投资资金来源的变动情况看，房地产开发投资资金来源一般要领先于房地产开发投资 2-3 个月的时间，我们预计房地产开发投资增速可能会在 3 到 4 季度触底。我们维持上月的预计，即 2012 年全年房地产开发投资增速较 2011 年下降较大，全年增速估计会在 10%-15% 的区间内。

图表 1: 固定资产投资与房地产开发投资增速%



数据来源：东北证券，Wind

图表 2: 房地产开发投资占固定资产投资比重变动情况



数据来源：东北证券，Wind

图表 3: 房地产开发投资与房地产开发投资资金来源变动

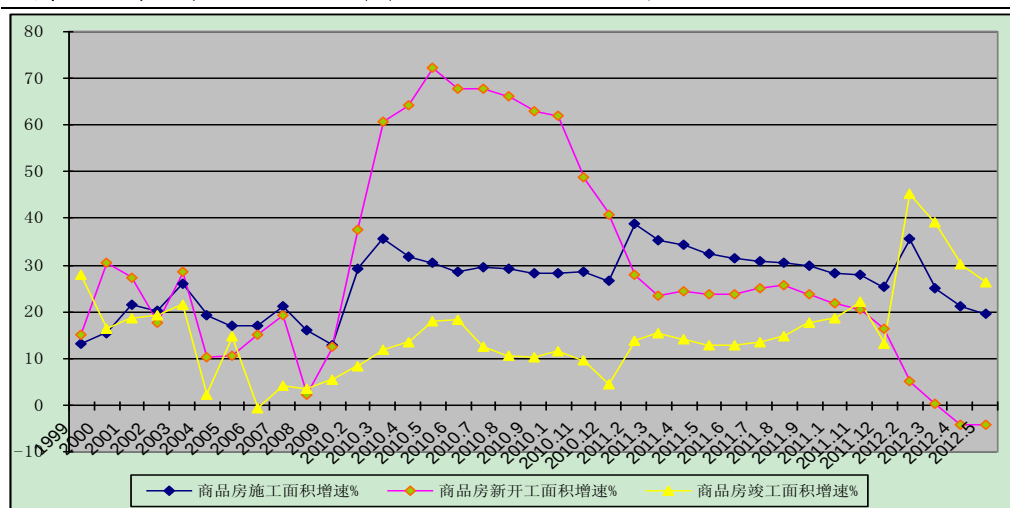


数据来源: 东北证券, Wind

1.2. 房地产新开工面积增速连续 2 个月负增长

1-5 月, 全国房地产开发企业房屋施工面积 451364 万平方米, 同比增长 19.6%, 增速比 1-4 月份回落 1.6 个百分点; 房屋新开工面积 72859 万平方米, 下降 4.3%, 降幅比 1-4 月份扩大 0.1 个百分点; 房屋竣工面积 27306 万平方米, 增长 26.3%, 增速回落 3.9 个百分点。全国房屋新开工面积增速已经连续第 2 个月出现负增长。房屋新开工面积变动基本与房地产开发投资变动一致, 该指标与商品房销售情况以及开发商对未来房地产市场的预期密切相关。今年前 5 个月, 全国商品房销售情况逐月回暖, 但仍然低于去年同期水平, 我们认为, 在全国商品房销售没有回到正的增长水平之前, 房屋新开工面积指标转正的概率仍然不大。全年来看, 我们维持上月的判断, 即 2012 年房地产新开工面积增速会在正负 5% 范围内波动。

图表 4: 商品房施工面积、新开工面积、竣工面积增速%

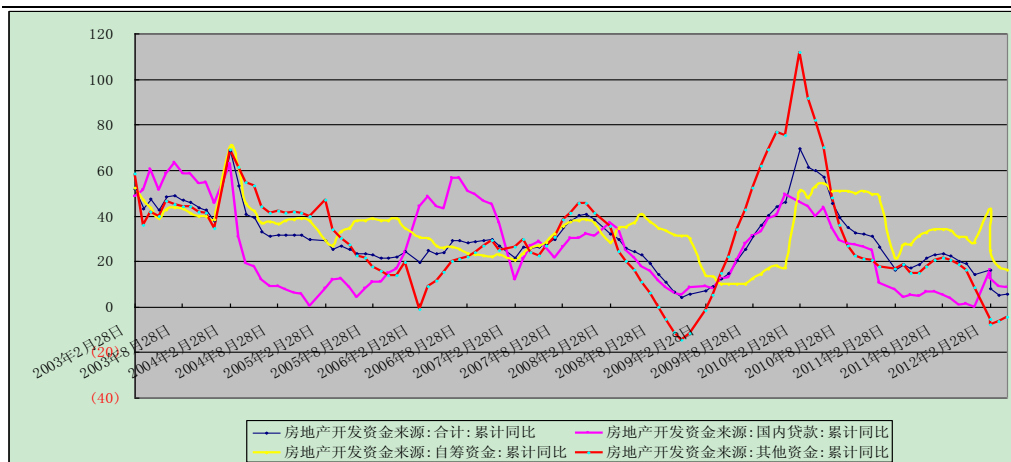


数据来源: 东北证券, Wind

1.3. 房地产开发投资资金来源略有改善

2012 年 1-5 月份，房地产开发企业本年到位资金 34171 亿元，同比增长 5.7%，增速比 1-4 月份提高 0.6 个百分点。其中，国内贷款 6296 亿元，增长 8.5%；利用外资 168 亿元，下降 36.8%；自筹资金 14518 亿元，增长 16.3%；其他资金 13188 亿元，下降 4.3%。在其他资金中，定金及预收款 7926 亿元，下降 4.0%；个人按揭贷款 3343 亿元，下降 2.9%。房地产开发投资资金来源同比增速本月有所回升，主要是由于其他资金来源的增速有所回升所致，而其他资金来源主要包括定金及预收款个人按揭贷款，说明全国商品房销售连续 3 个月的温和回暖，已经开始改善了房地产开发商的资金来源和结构。如果房地产市场的销售能够维持温和回暖的成交的话，预计房地产开发投资也将在房地产开发投资资金来源触底后 2-3 个月后见底回升。

图表 5: 房地产开发投资资金来源情况

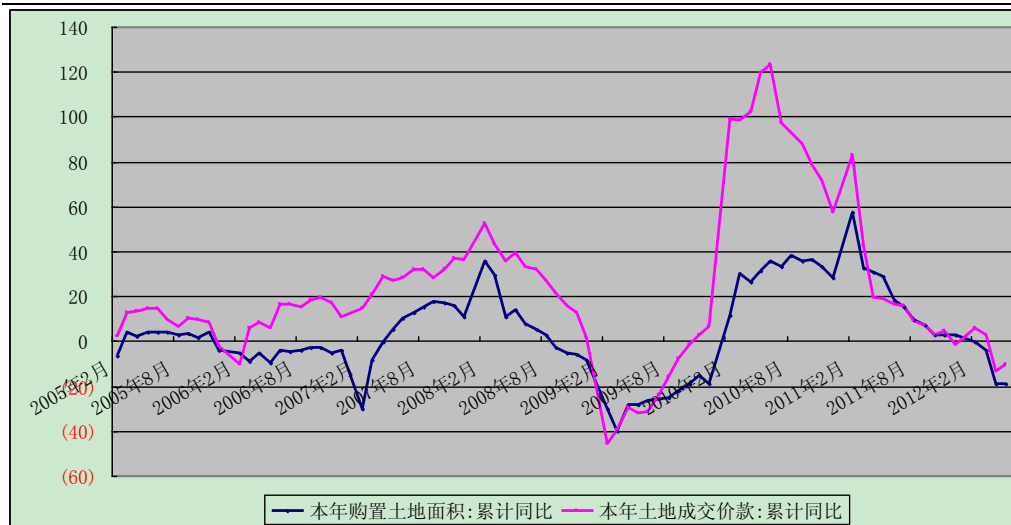


数据来源：东北证券，Wind

1.4. 本年土地购置面积和土地成交价款回落幅度收窄，地价有所回升

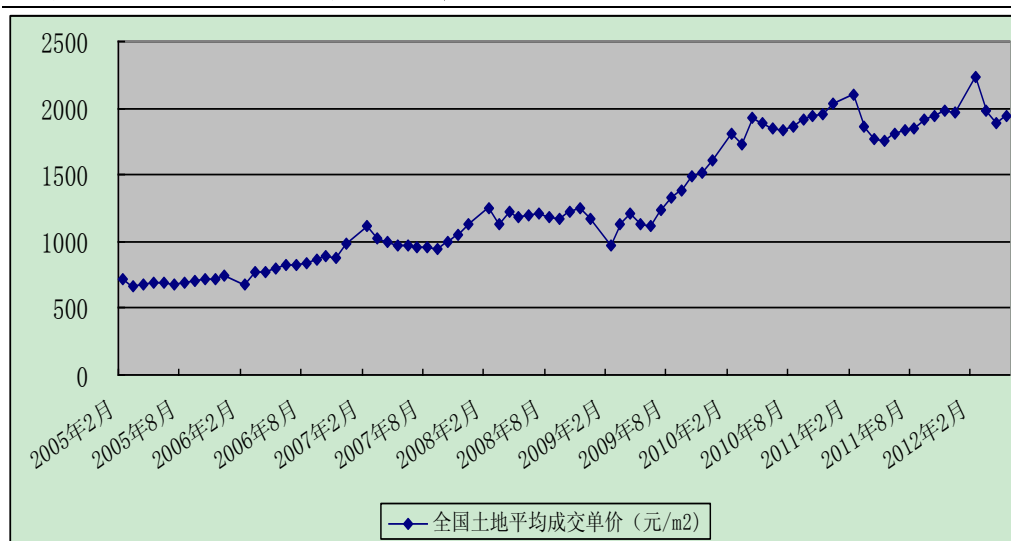
2012 年 1-5 月份，全国房地产开发企业土地购置面积 13532 万平方米，同比下降 18.7%，降幅比 1-4 月份缩小 0.6 个百分点；土地成交价款 2620 亿元，下降 10.0%，降幅缩小 3.7 个百分点。随着全国商品房销售的逐步温和复苏，开发商也在尝试着进入土地一级市场，但依然维持相对谨慎。而从土地市场平均成交单价来看，土地市场价格有所回升。我们认为，地价的过快回升会一定程度上影响开发商入市的积极性。

图表 6: 全国房地产开发企业本年土地购置面积和土地成交价款累计同比增速



数据来源：东北证券，Wind

图表 7: 全国新出让土地平均成交单价



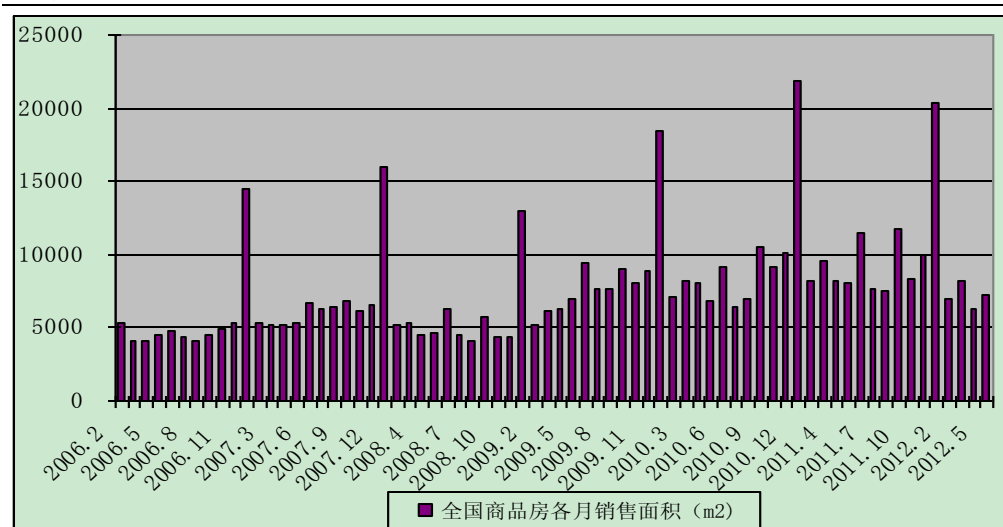
数据来源: 东北证券, Wind

2、全国商品房销售情况

2.1 五月份市场成交环比温和回升, 6 月份仍有不确定性

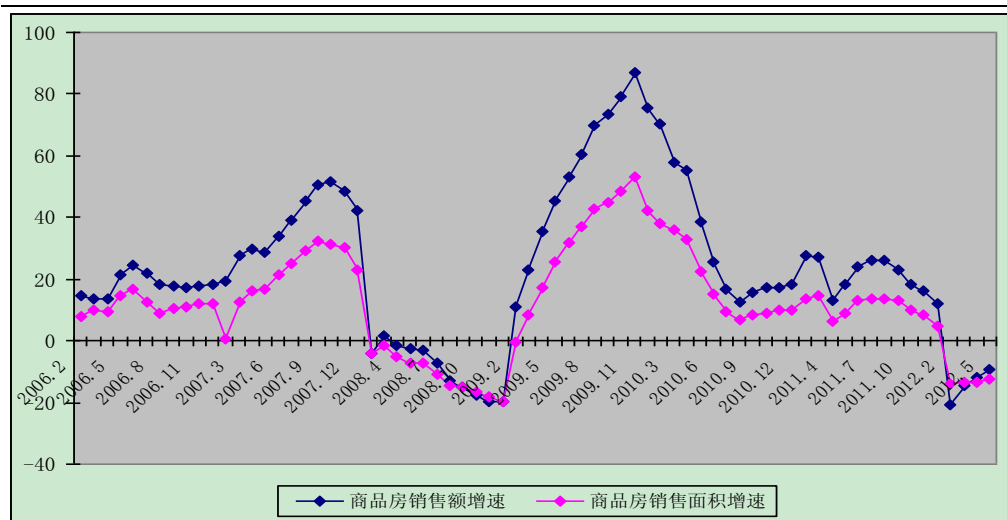
2012 年 1-5 月份, 全国商品房销售面积 14098 万平方米, 同比下降 14.1%, 降幅比 1-4 月份缩小 1.4 个百分点; 其中, 住宅销售面积下降 13.5%。商品房销售额 10259 亿元, 下降 12.1%, 降幅缩小 3.3 个百分点; 其中, 住宅销售额下降 10.6%。5 月份, 全国房地产市场的成交环比比 4 月上升了 15.3%, 主要是国内部分地区清明节不购房的习惯影响所致, 与我们上月的预期一致。6-8 月份一般是房地产销售的淡季, 6 月份的市场成交是否会继续像前几个月那样有力回升, 我们认为有一定的不确定性。全国商品房销售面积增速从全年来看在正负 5% 的范围的概率较大。

图表 8: 全国商品房月销售面积



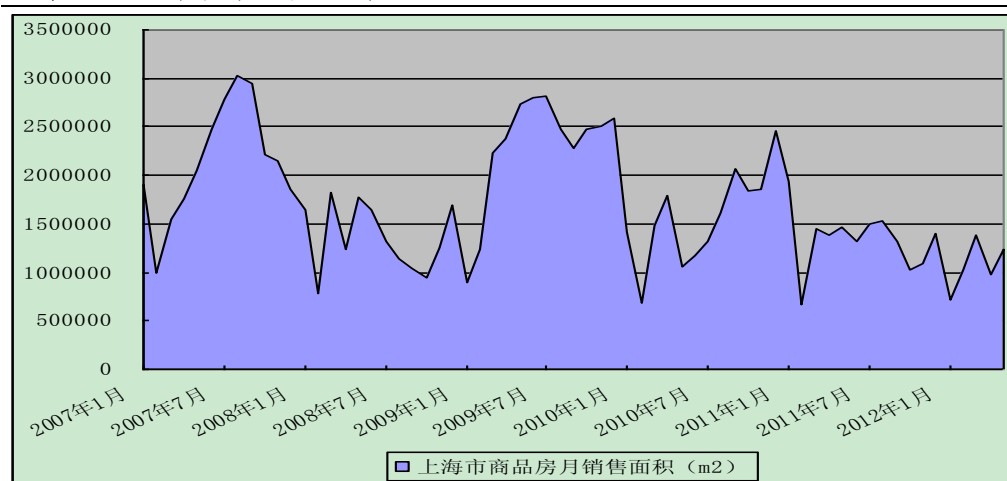
数据来源: 东北证券, Wind

图表 9: 全国商品房成交增速



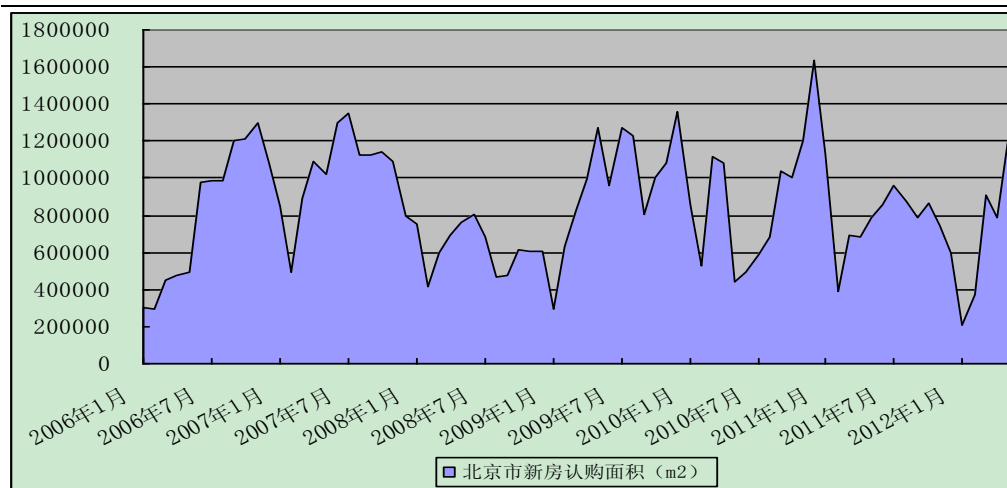
数据来源: 东北证券, Wind

图表 10: 上海市商品房月销售面积



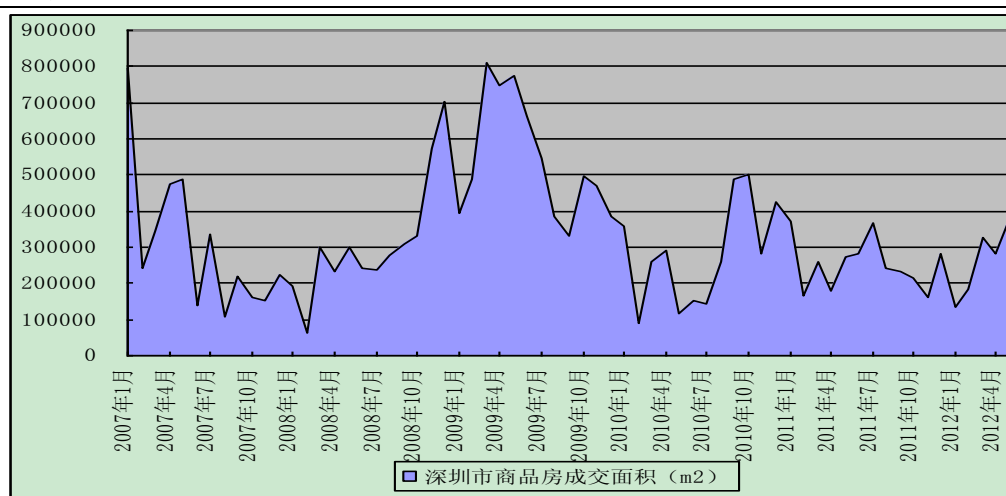
数据来源: 东北证券, Wind

图表 11: 北京市商品房月销售面积



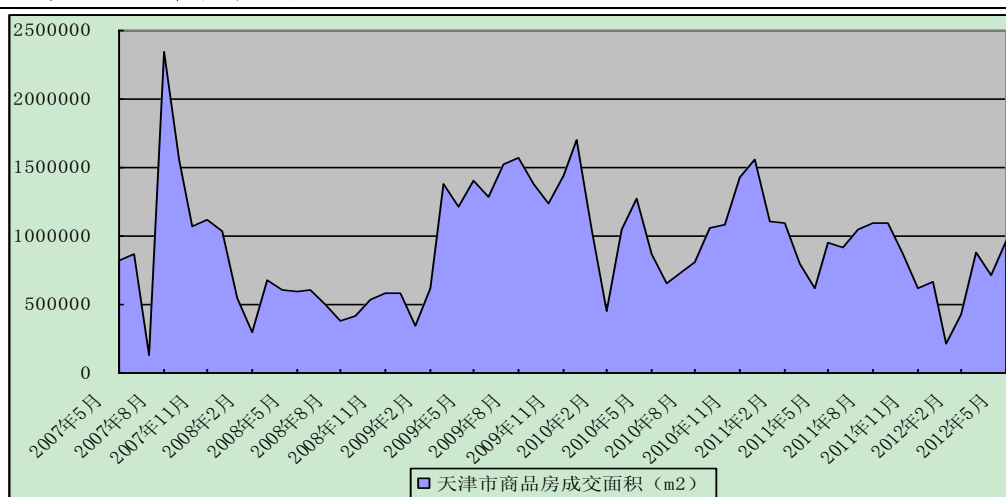
数据来源: 东北证券, Wind

图表 12: 深圳市商品房月成交面积



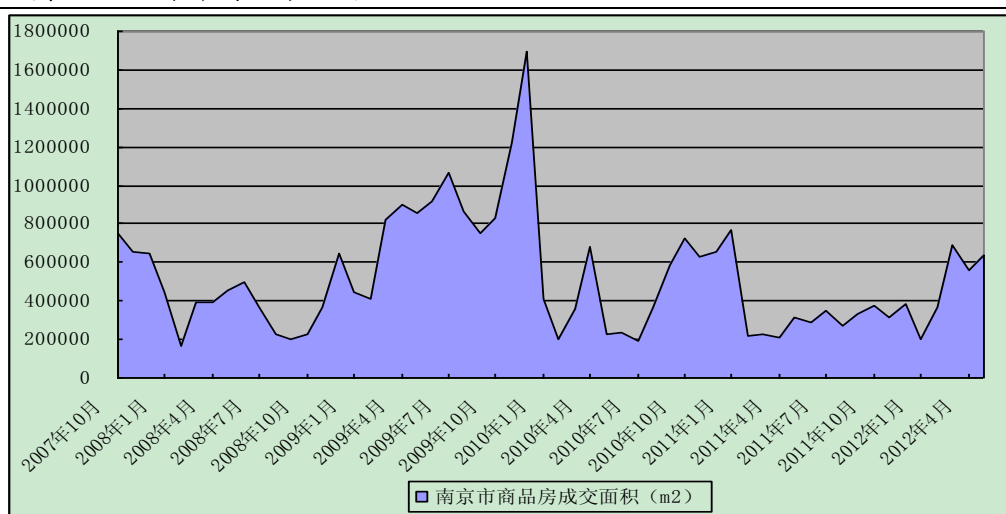
数据来源: 东北证券, Wind

图表 13: 天津市商品房月成交面积



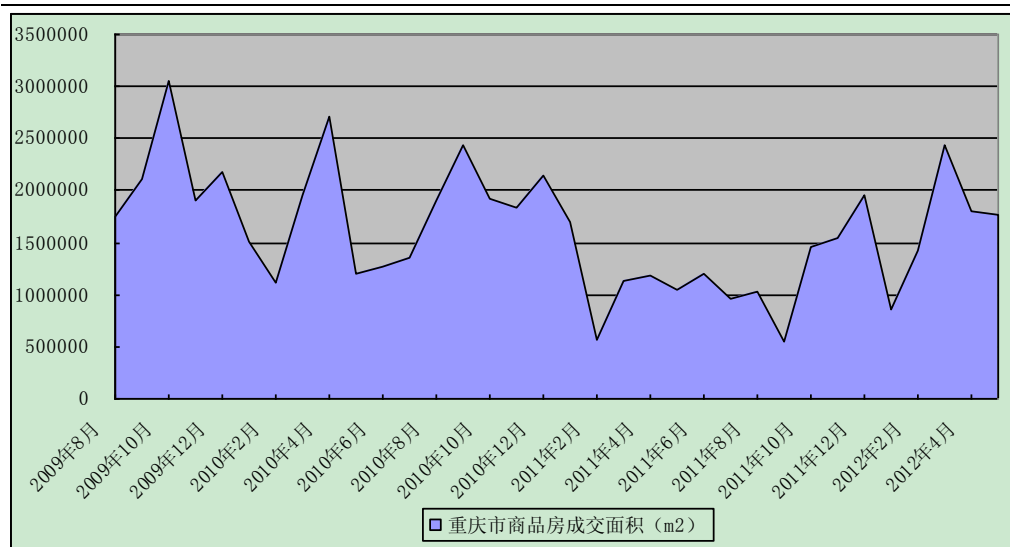
数据来源: 东北证券, Wind

图表 14: 南京市商品房月成交面积



数据来源: 东北证券, Wind

图表 15: 重庆市商品房月成交面积

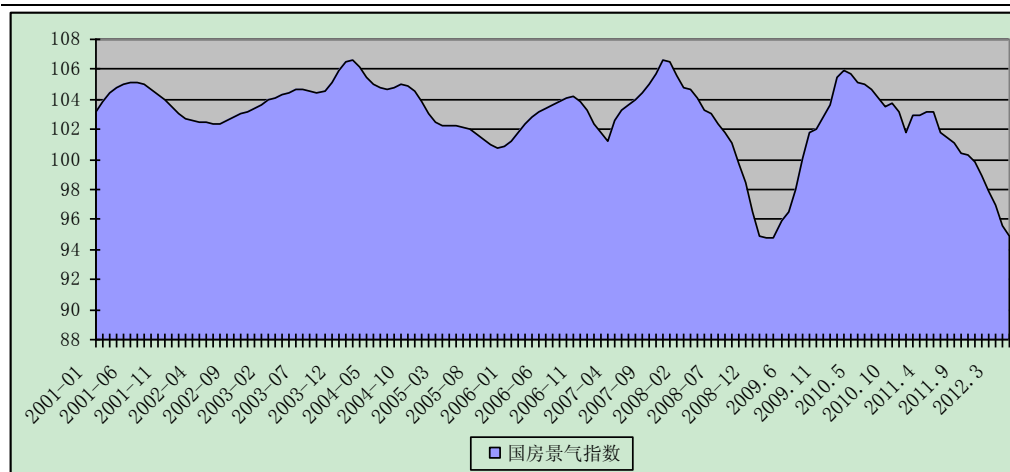


数据来源: 东北证券, Wind

3、国房景气指数

5 月份, 全国房地产开发景气指数 (简称“国房景气指数”) 为 94.90, 比上月下降 0.72 个百分点, 比去年同期下降 8.30 点。国房景气指数是继 2008 年金融危机以来连续第 6 个月低于 100 的景气分界线。2008 年受金融危机的影响, 国房景气指数曾经连续 9 个月运行于非景气区间。我们预计, 随着商品房销售情况的逐步复苏, 国房景气指数离触底反弹的时间不远了。

图表 16: 国房景气指数变动情况



数据来源: 东北证券, Wind

4、总体判断

首先, 从政策面上看, 除了中央层面上继续严格实施对部分城市的限购政策不放松以外, 地方政府已经极尽所能地通过预调和微调来变相放松对房地产市场的调控力度, 并成功地吸引了刚性需求的入市, 房地产市场的成交量也连续 3 个月温和复苏, 房价尤其是二手房价格也开始企稳回升。但是, 当房地产市场复苏变得如此

轻而易举，并且回升力度超出政府的预期之时，政策这只手也许会再度走向前台。只是目前来看，当政府把稳增长放在更加重要的位置之后，政府对房地产市场回升的容忍度会有所提升，需要密切关注政策的定向。

其次，从市场成交上看，4月份受清明节的影响，成交相对较为清淡，5月份的市场成交环比4月出现了上涨，符合我们的预期。6-8月份一般是房地产市场的销售淡季，我们认为，三季度的市场成交是否仍然能够维持二季度的回升力度仍有待观察。

从地产股走势上看，节后地产股在政策面逐步宽松以及市场成交回暖的背景下，股价已大幅回升，地产板块指数年初以来已经上涨了近30%，地产股估值已由极度低估得到大幅的修复。我们认为，接下来地产股的上涨空间和高度将进入越来越难以把握的混沌阶段，即地产股将由政策和市场正向合力支撑股价阶段，向市场和政策逐步趋于博弈的微妙阶段转化。换句话说，当市场成交回暖越来越超预期，政策压力将会不期而至；而当市场成交低于预期，地产股同样会面临阶段性调整。总体上看，地产股还有多大上涨空间，不仅取决于房地产行业销售情况的恢复和改善程度，同时还要看政策对市场回升的容忍程度来决定。基于此考虑我们仍然维持房地产行业同步大势投资评级，建议标配地产股。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围国内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760