

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

淡季楼市火热，板块估值具有反弹动能

2011 年第 1 月月报

研究报告一月报

同步大市（维持）

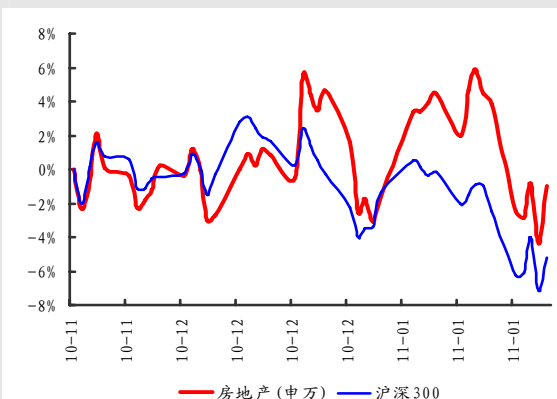
发布日期: 2011 年 1 月 21 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2010EPS	2011EPS	2011PE	评级
保利地产	0.98	1.30	10.02	增持
万科 A	0.62	0.80	10.18	增持
大连友谊	1.05	1.25	12.49	增持
苏宁环球	0.62	0.91	9.40	增持
金融街	0.52	0.65	10.00	增持
金地集团	0.52	0.68	9.93	增持
华业地产	0.48	0.85	8.71	增持

注：股价为 2011 年 1 月 20 日收盘价

房地产行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

联系人: 顾彦冰

电话: 021-50588666-8113

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **利空政策（舆论）会密集出现。**春节前难以出台实质性政策，但是由于正值两会期间，有关物业税等利空舆论会不断发酵，并形成对地产板块的压制。
- **全年房地产行业数据：**2010 对地产而言无疑是不折不扣的历史上最严厉的“政策调控年”。然后从房地产行业主要指标体系可以清晰看出，史上最严厉的调控并未改变房地产行业向上的发展趋势，房价也在调控中顽强不断创历史新高。
- **景气指数：**国房景气指数显示，房地产景气在 4 月份“新国十条”之后就开始一路下滑；另外，从其他主要指标的增速看，12 月增速也都趋缓。
- **主要城市楼市：**12 月全国各地楼市呈现出淡季火爆的特征，大多数城市呈现出量升价涨的势头，供求仍然比较紧张。部分城市呈现出房价脱缰上涨的迹象。全国楼市具有珠三角、北上广深四大核心城市成交最旺的结构特征。
- **土地市场：**全国 120 城市土地出让金同比增加 50%，再创历史新高；土地供应计划完成情况天壤之别，半数城市住宅用地完成率偏低；调控难压“地王”，“地王”含金量超过 2009 年；土地市场供需两旺，土地价格同比上涨 6%。
- **宏观环境：**宽松的信贷和温和的通胀依然构成楼市的宏观环境。
- **投资策略：**地产板块仅具备趋势性上涨的必要条件，但是不具备趋势性上涨的宽松的政策条件。但是，地产板块具有反弹的基础条件。首先，估值低的必要条件依然存在，第二，利空政策舆论后过度恐慌情绪缓解；第三，楼市淡季不淡，市场情绪依然乐观。由于地产股 2010 年业绩增长确定，而 2011 年较好的楼市也将对 2011 年和 2012 年业绩构成支撑，业绩增长较为确定，而目前主流地产股约 10—12 倍的动态市盈率已经具有了很高的安全边际，当前的估值已经反应了各种严厉调控政策的预期。一旦政策严厉程度低于预期，则会有反弹的投资机会，我们认为当前地产股“退有低估值之守，进有估值反弹之攻”。

目 录

1. 近 1 月政策（舆论）及解读	5
1.1 近期有关房地产政策（舆论）	5
1.2 政策点评及展望	6
2. 全国房地产行业数据及解读	6
2.1 数据指标综述	6
2.2 行业先行指标：投资、土地购置面积、新开工面积、施工面积	7
2.3 行业供求指标：竣工面积、销售面积、房价	9
2.4 资金指标：房地产开发资金来源指标	10
2.5 指数指标：国房景气指数、70 个大中城市房屋销售价格指数	10
3. 主要城市成交与库存	11
3.1 12 月全国主要城市月度成交综述	11
3.2 12 月全国主要城市月度成交表	12
3.3 分区域主要城市月度成交图表	12
3.3.1 核心城市	12
3.3.2 一线城市	13
3.3.3 二、三线城市	16
4. 土地市场	17
4.1 土地市场综述	17
4.2 主要城市土地市场数据表	17
5. 主要宏观指标	20
6. 典型公司数据	22
7. 投资策略	23
7.1 重点公司估值	23
7.2 投资策略	24

图目录

图 1: 全国商品房实际完成投资额走势图	7
图 2: 全国土地购置面积走势图	7
图 3: 全国土地开发面积走势图	7
图 4: 全国商品房新开工面积走势图	8
图 5: 全国商品房施工面积走势图	8
图 6: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图	9
图 7: 全国商品房价格走势走势图	9
图 8: 全国商品房开发资金来源	10
图 9: 2010 年房地产开发综合景气指数	10
图 10: 2010 年全国 70 个大中城市	11
图 11: 北京楼市月度成交面积与房价	12
图 12: 上海楼市月度成交面积与房价	12
图 13: 广州楼市月度成交面积与房价	13
图 14: 深圳楼市月度成交面积与房价	13
图 15: 杭州楼市月度成交面积与房价	13
图 16: 南京楼市月度成交面积	13
图 17: 天津楼市月度成交面积与房价	14
图 18: 武汉楼市月度成交面积与房价	14
图 19: 重庆楼市月度成交面积与房价	14
图 20: 成都楼市月度成交面积	14
图 21: 西安楼市月度成交面积与房价	14
图 22: 福州楼市月度成交面积	14
图 23: 长沙楼市月度成交面积与房价	15
图 24: 南昌楼市月度成交面积	15
图 25: 沈阳楼市月度成交面积与房价	15
图 26: 大连楼市月度成交面积与房价	16
图 27: 青岛楼市月度成交面积	16
图 28: 厦门楼市月度成交面积与房价	16
图 29: 苏州楼市月度成交面积	16
图 30: 东莞楼市月度成交面积与房价	16
图 31: 北京居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	17
图 32: 上海居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	17
图 33: 广州居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	18
图 34: 深圳居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	18
图 35: 长春居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	18
图 36: 沈阳居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	18
图 37: 天津居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	18
图 38: 杭州居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	18
图 39: 南京居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	19
图 40: 武汉居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	19
图 41: 重庆居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	19
图 42: 成都居住用地供应面积、成交面积及楼面地价	19

图 43: M1 走势图	20
图 44: M2 走势图	20
图 45: 新增人民币贷款走势图	20
图 46: 新增居民中长期贷款走势图	21
图 47: CPI 走势图	21
图 48: 万科过去 2 年销售情况图	22
图 49: 保利地产过去 2 年销售情况图	22
图 50: 金地集团过去 2 年销售情况图	22
图 51: 近 4 年房地产板块估值走势及原因示意图	24
图 52: 近 4 年房地产板块估值走势及原因示意图	24

表目录

表 1: 近期有关房地产的政策及舆论列表	5
表 2: 19 个重点监视城市月度成交情况表	12
表 3: 重点公司估值(单位: 元、倍)	23

1. 近 1 月政策（舆论）及解读

1.1 近期有关房地产政策（舆论）

表 1: 近期有关房地产的政策及舆论列表

	发布时间	政策（舆论要点）
金融	2010 年 12 月 25 日	中国人民银行决定，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。
	2010 年 12 月 20 日	中国人民银行决定，2010 年 12 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
舆论	2011 年 1 月 9 日	有媒体报道，重庆市政府将对房地产市场加强财税调节，并确定开征高档商品房房产税。重庆市正抓紧完善相关方案，有望在今年一季度出台文件开征高档商品房房产税。并报道重庆房产税已经获得财政部原则通过。由此引发了新一轮对于房产税的讨论。
	2011 年 1 月 14 日	1 月 14 日，上海《第一财经日报》发表了《沪土地出让惊现“期满出让人无偿收回”》一文，文章称，记者在 2011 年上海土地交易市场首拍中发现，在土地“预申请须知”中，出现了出让期满后“出让人收回并补偿相应残余价值”甚至“出让人无偿收回”的规定，而且收回的范畴包括“土地上的建筑物构筑物及其附属设施”。由此引发了一系列激烈关于 70 年后土地收回的大讨论。
	2011 年 1 月 17 日	上海市市长韩正 18 日在上海两会上表示，上海房产税将对超过一定人均面积的新购住房按一定比例征收，进一步抑制房地产投资和投机。
	2011 年 1 月 18 日	国务院总理温家宝 18 日上午主持召开国务院第五次全体会议，坚定不移地搞好房地产市场调控：各级政府要增加投入，保障土地供应，落实保障性住房建设任务。抓紧建立保障性住房使用、运营、退出等管理制度。进一步落实和完善房地产市场调控政策，增加市场有效供给，特别要增加中小套型、中低价位普通商品房供给；加强对市场需求的分类调控，落实好差别化信贷、税收政策，支持居民合理住房消费，抑制投机投资性购房；加强房地产市场监测和市场行为监管，严厉查处各类违法违规行为。
	2011 年 1 月 19 日	媒体报道，深发展银行已经在深圳地区执行首套房利率 1.1 倍的新政策，不过这一政策暂未涉及北京，四大行北京分行目前仍可享受最低 8.5 折优惠。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

当前房地产行业面临着宏观紧缩政策与行业调控政策的双重压制。宏观紧缩政策方面，由于 1 月份 CPI 继续走高的预期存在，通胀的压力依然巨大，因此，包括加息和限制新增信贷等紧缩政策预期一直存在，并且会随着 CPI 数据的走高不断强化，这些都会对房地产行业形成较大的抑制作用。

房地产行业调控政策方面，尽管有调控政策的预期存在，但是我们预期在春节前，由于时间周期短，加上目前还处于前期政策的观察期，真正出台地产调控政策的可能性很小。但是，由于正值各地方两会期间，房地产行业历来作为舆论的焦点，有关房地产利空的消息会密集出现，尤其关于房地产税的消息会持续出现并发酵。这些不断发酵的消息将会对地产板块产生重大的利空影响。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

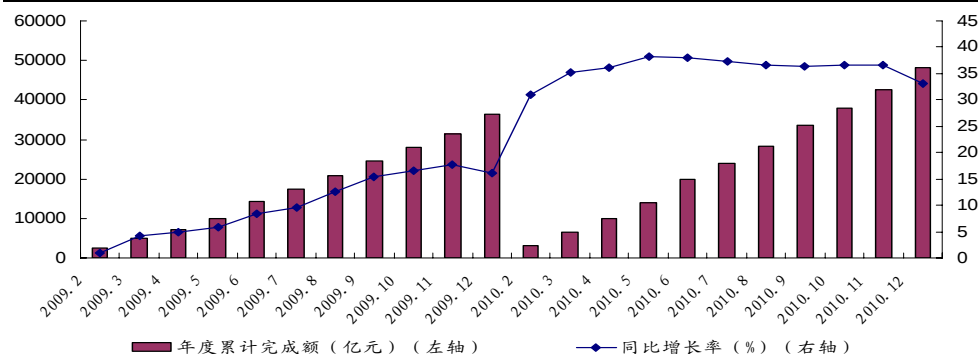
从 4 月 27 日的“新国十条”到 9 月 29 日的“新国五条”，从收紧信贷到查处土地闲置，从 4 次提高存款准备金率到 2 次加息，2010 对地产而言无疑是不折不扣的历史上最严厉的“政策调控年”。然后从房地产行业主要指标体系可以清晰看出，史上最严厉的调控并未改变房地产行业向上的发展趋势，房价也在调控中顽强地不断创历史新高。房地产投资热情依然高涨可以看出企业对于未来地产市场的信心，也反映出国家经济过分依赖包括房地产投资在内的固定资产投资的现状。系列先行指标也预示着 2011 年商品房供应将明显增加。企业资金来源显示尽管经历严厉调控，但是短期内企业并无资金压力。

值得注意的是，国房景气指数显示，房地产景气在 4 月份“新国十条”之后就开始一路下滑；另外，从其他主要指标的增速看，12 月增速也都趋缓。

2.2 行业先行指标：投资、土地购置面积、新开工面积、施工面积

图 1：全国商品房实际完成投资额走势图

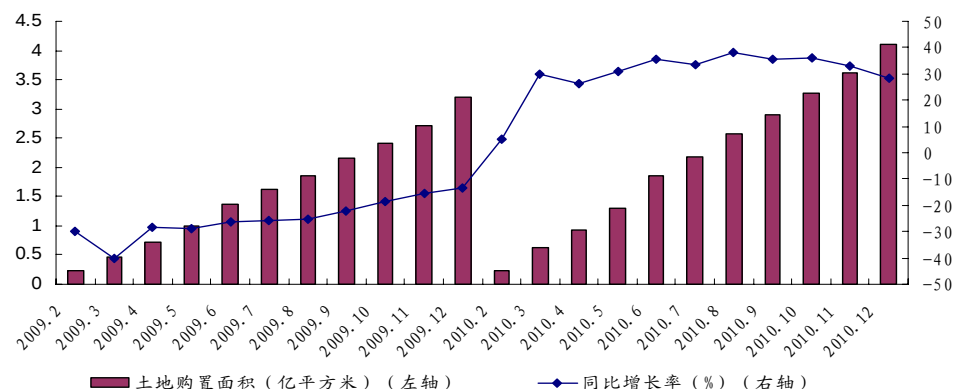
投资：投资规模创历史记录，投资增速保持在 30%以上高位。2010 年全年完成投资 4.23 万亿，同比增长 33%。12 月份投资额为 5570 亿元，同比增长 12%。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：全国土地购置面积走势图

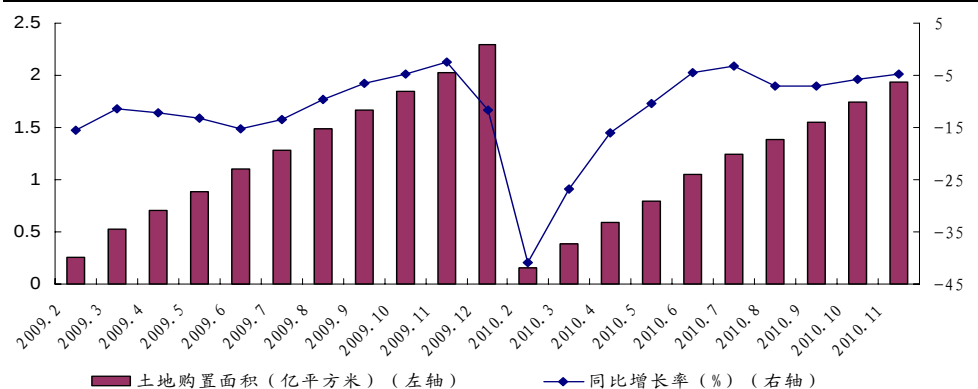
土地购置面积：规模创历史新高，增速接近 35%。2010 年全年全国土地购置面积达到 4.1 亿平，同比增长 29%。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：全国土地开发面积走势图

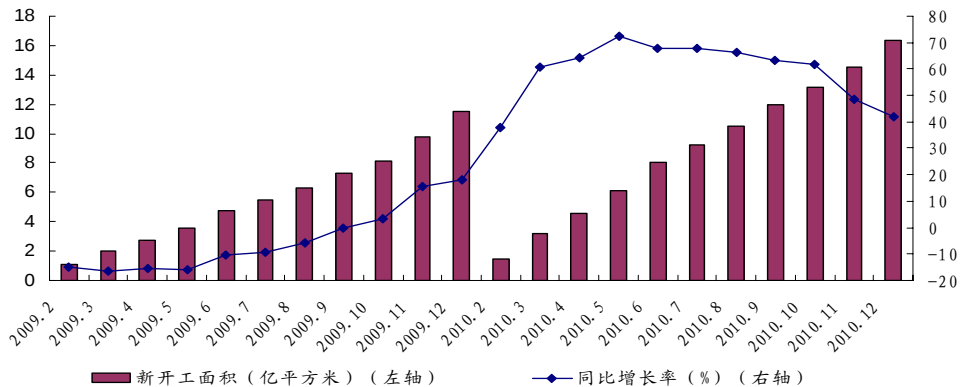
土地开发面积：规模与 2009 年相当。2010 年 1-11 月完成土地开发面积 1.94 亿平，与 09 年相当。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4: 全国商品房新开工面积走势图

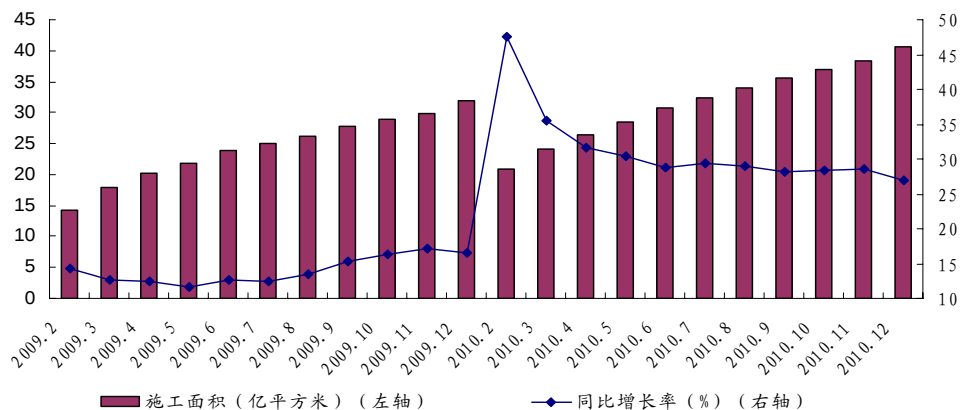
新开工面积: 规模创纪录, 增速超过 40%。2010 全年新开工面积为 16 亿平, 增长 42%。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 5: 全国商品房施工面积走势图

施工面积: 规模创历史记录, 增速接近历史高点。2010 年全年施工面积达到 41 亿平, 同比增长 27%。

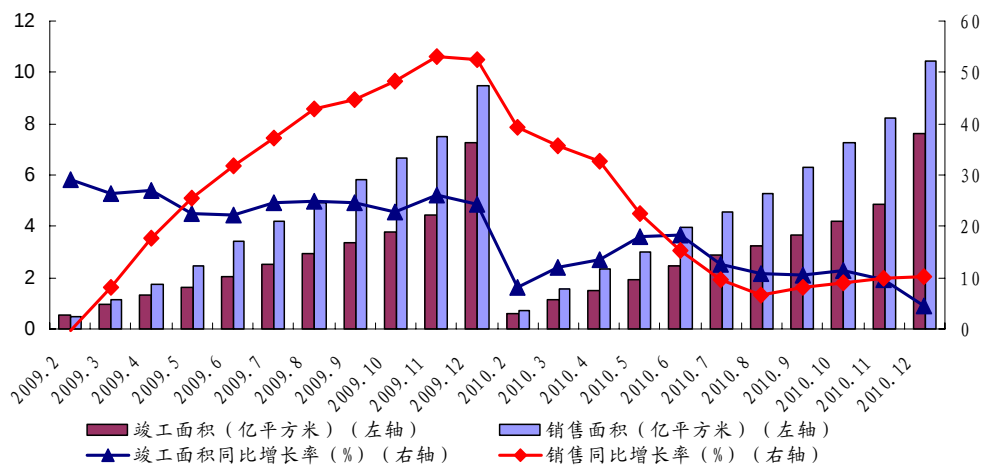


资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.3 行业供求指标：竣工面积、销售面积、房价

图 6：全国商品房竣工、销售面积及增速走势图

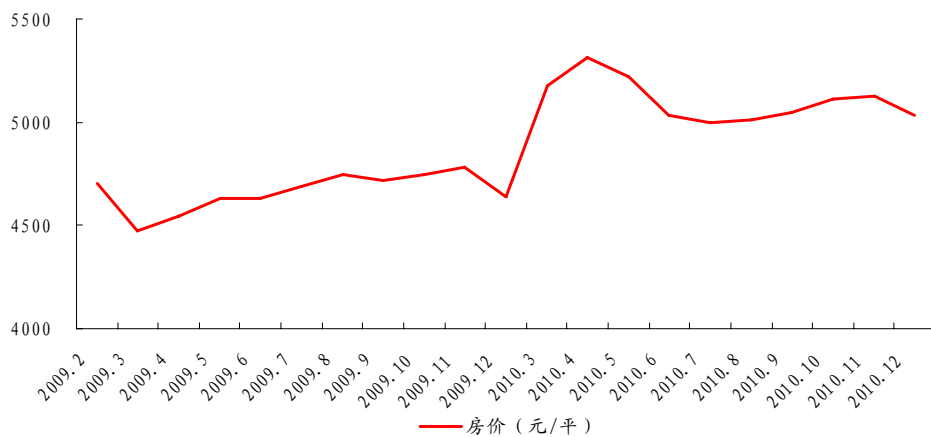
竣工/销售面积：全国 2010 年竣工面积 7.6 亿平，而销售面积为 10.43 亿平，年度供求缺口高达 2.8 亿平。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 7：全国商品房价格走势图

房价：全年曲折创历史新高。

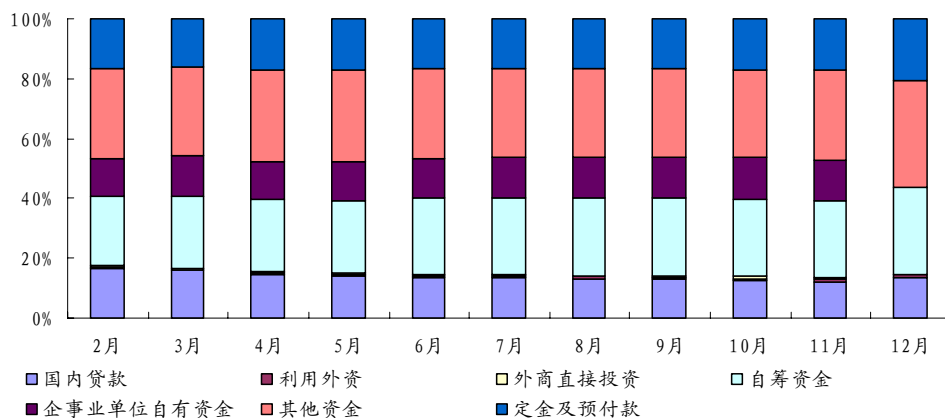


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.4 资金指标：房地产开发资金来源指标

图 8：全国商品房开发资金来源

开发资金来源：全年资金供给 7.25 万亿，增长 27%。其中，其他资金是最大的资金来源，而售楼定金全年比例不断提高。

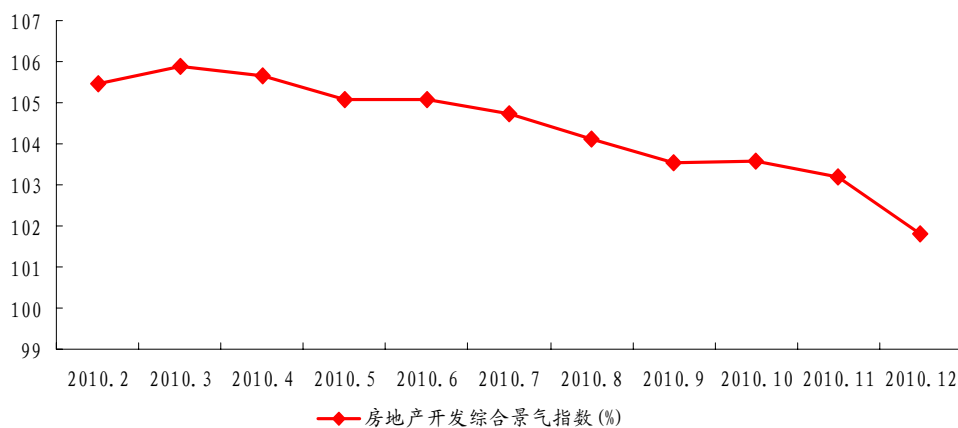


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.5 指数指标：国房景气指数、70 个大中城市房屋销售价格指数

图 9：2010 年房地产开发综合景气指数

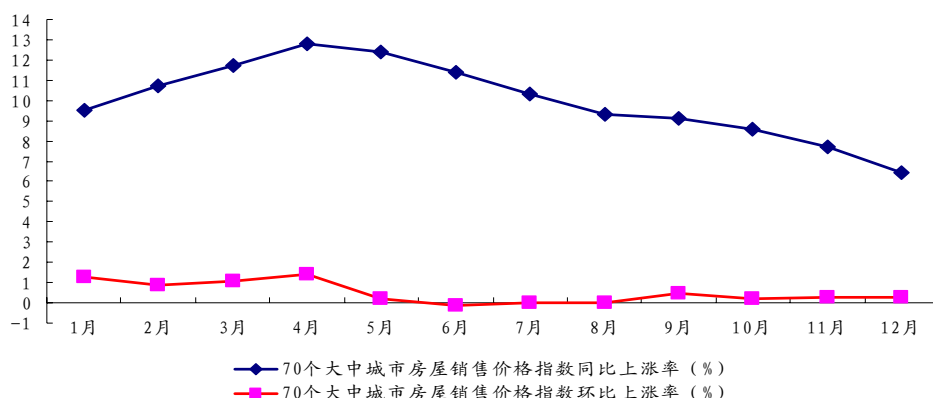
国房景气指数：在经历“新国十条”之后一路下滑，12 月有加快下滑的趋势。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10: 2010 年全国 70 个大中城市

70 个大中城市房屋销售价格指数:
全国房价同比涨幅在“新国十条”后开始趋缓,但是从环比涨幅显示,全年出 6、7、8 月份外,其他月份都环比上涨。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

3. 主要城市成交与库存

3.1 12 月全国主要城市月度成交综述

总体结论: 12 月全国各地楼市呈现出淡季火爆的特征,大多数城市呈现出量升价涨的势头,供求仍然比较紧张。

成交量: 12 月成交量显示楼市已经摆脱调控政策影响,呈现出淡季火爆特征。在我们重点监控的 19 个城市中,约 68%的城市成交量环比增长,总体成交量而言,19 个城市单月成交量创 2010 年单月销售量最高纪录,达到 1823 万平方米,环比增长 14.21%,结束了 11 月份单月环比下降。19 个城市中 84%城市 12 月成交量同比下降,平均同比下降 18%。

价格: 价格再次呈现出脱缰上涨的迹象。从可以监控的 13 个城市房价看,约 6 成城市价格环比上涨,且呈现连续多月连续环比上涨态势。值得注意的是,大部分城市 12 月份的房价都在历史高位区间,其中 6 个城市 12 月份房价创历史新高,约占一半,而且创新高城市大多是二三线城市。

成交量结构特征。分经济区域看,除了中部 3 市成交量环比微减 7.40%外,其他区域成交量都实现了环比增加,其中,珠三角表现最好,环比增幅高达近 30%。分城市重要性看,核心城市本月表现最好,成交量环比涨幅最高,达到 36.37%,二、三线城市成交量其次,环比涨幅为 12.49%,而一线城市成交量环比涨幅近 7.70%。

存货及去化周期: 库存仍然较低。从 7 个可以监测到库存的城市看,7 城市库存总量同比微增 3.95%,环比微增 2.00%。总量水平处于 1 年来的次高位,但仍处于较低水平。去化周期看,除了北京(19 个月)和武汉(15 个月)外,其他都不足一年。

3.2 12月全国主要城市月度成交表

表 2: 19 个重点监视城市月度成交情况表

区域	城市	销售					供给		价格		去化周期	最近 6 月平均销售面积
		销售面积	同比	环比	上月同比	上月环比	新增供给	可售面积	单价	环比		
		(万平)	(%)	(%)	(%)	(%)	(万平)	(万平)	(元/平)	(%)	(月)	(万平)
环渤海	北京	147.93	-16.72	79.79	-5.42	-5.09	2.72	1777.07	21598	-2.33	19	94.01
	天津	134.04	-0.68	16.37	-7.41	2.50	-	-	9553	-0.36	-	98.43
	大连	28.61	-52.09	-9.15	-58.39	-23.94	0.18	-	10648	-15.99	-	29.56
	青岛	130.27	42.58	12.41	19.65	19.76	-	-	-	-	-	103.11
长三角	上海	193.96	-14.55	17.68	-27.45	-3.23	203.55	640.81	14888	10.69	4	160.22
	杭州	44.75	-24.13	56.73	-35.52	-1.22	50.74	288.08	21968	-4.55	8	34.04
	南京	65.78	-60.85	6.29	-48.99	-16.90	-	-	-	-	-	53.20
	苏州	59.44	-44.03	7.34	-34.83	-24.48	58.37	-	9520	1.90	-	54.32
珠三角	广州	48.08	-35.35	10.10	-43.50	-18.69	-	393.42	14406	4.04	9	45.21
	深圳	38.33	3.64	64.58	-49.87	-48.77	33.53	244.32	18304	1.35	8	32.28
	东莞	69.42	-18.27	31.03	1.82	-1.57	106.63	-	8093	-3.28	-	48.69
中部	武汉	111.64	-4.00	-3.34	-5.50	26.15	15.41	1398.93	6572	-1.38	15	94.29
	长沙	245.62	99.65	51.14	31.97	24.40	213.39	-	4760	9.13	-	159.32
	南昌	29.24	-4.10	-12.82	21.47	-4.15	24.17	-	8020	1.55	-	29.16
西部	重庆	202.66	-8.22	8.10	-1.41	-29.06	-	942.03	6985	6.63	5	208.77
	成都	92.03	-63.91	-31.05	-11.12	11.87	83.24	-	-	-	-	86.06
	西安	143.83	-28.46	-5.76	7.56	11.13	45.70	-	6725	3.40	-	119.78
其他	福州	15.25	-71.75	-4.32	-67.53	-46.56	-	-	-	-	-	17.23
	厦门	22.61	-31.40	12.11	-23.44	13.78	-	-	-	-	-	-

资料来源：中原证券

3.3 分区域主要城市月度成交图表

3.3.1 核心城市

图 11: 北京楼市月度成交面积与房价

图 12: 上海楼市月度成交面积与房价

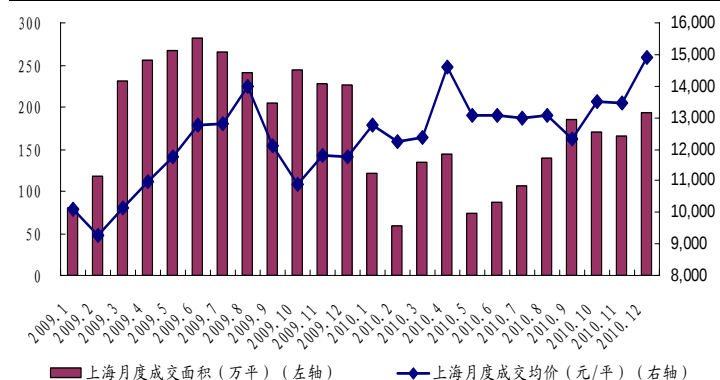
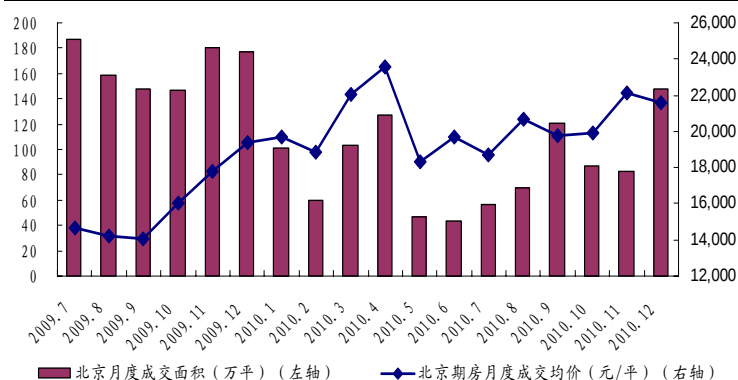


图 13: 广州楼市月度成交面积与房价

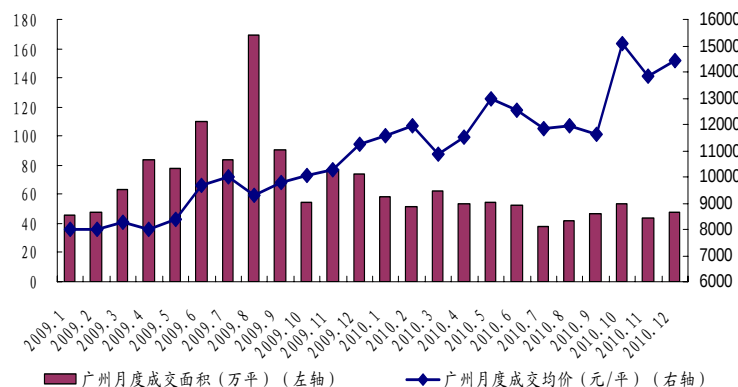
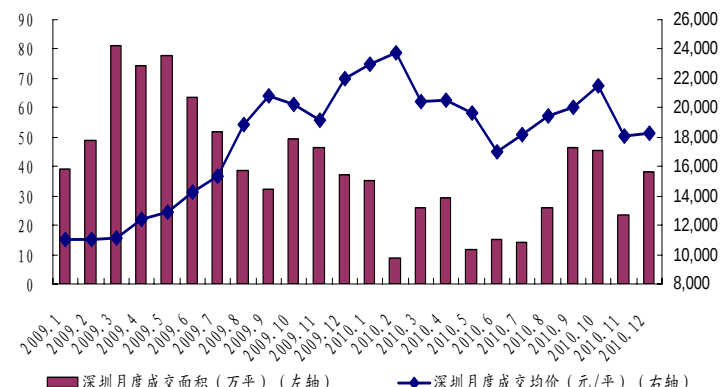


图 14: 深圳楼市月度成交面积与房价



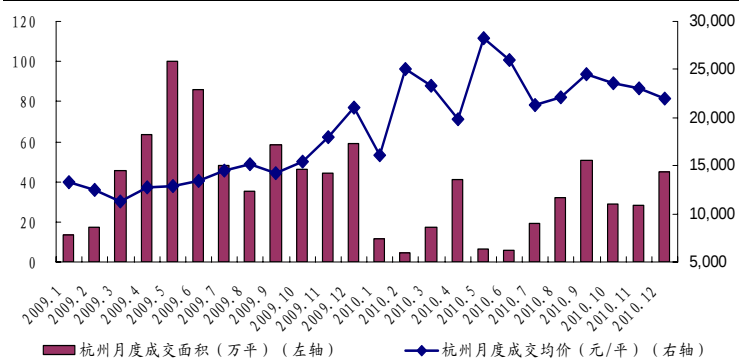
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

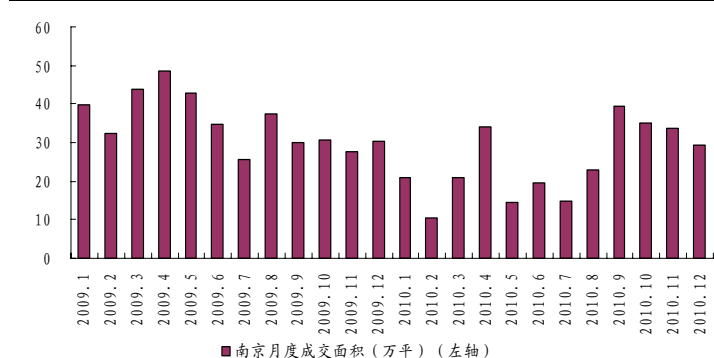
3.3.2 一线城市

图 15: 杭州楼市月度成交面积与房价

图 16: 南京楼市月度成交面积

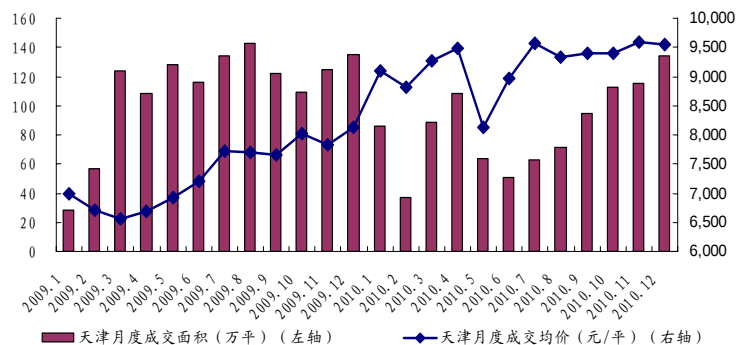


资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院



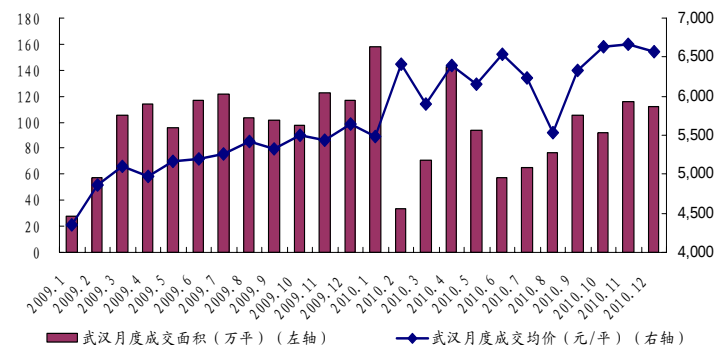
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 天津楼市月度成交面积与房价



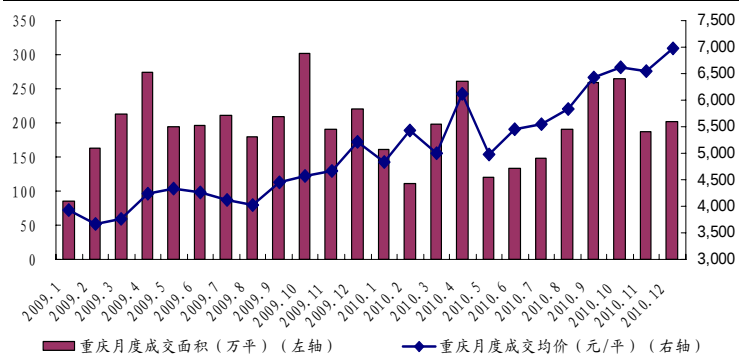
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 武汉楼市月度成交面积与房价



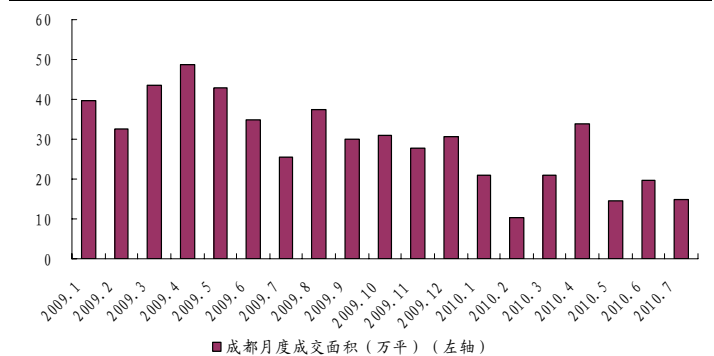
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 重庆楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 20: 成都楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 21: 西安楼市月度成交面积与房价

图 22: 福州楼市月度成交面积

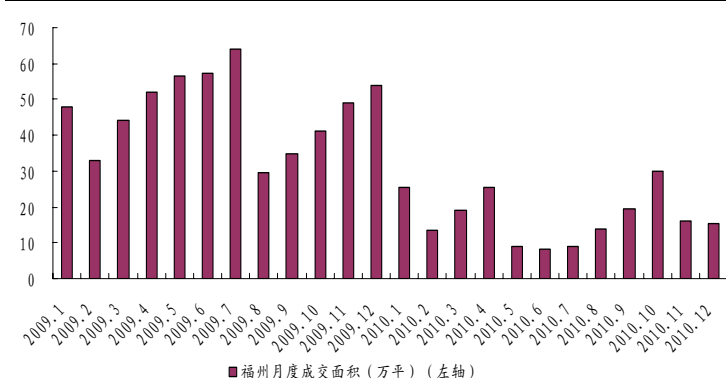
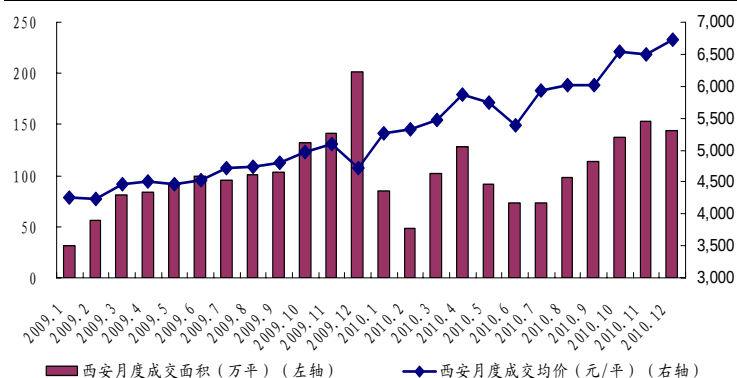


图 23: 长沙楼市月度成交面积与房价

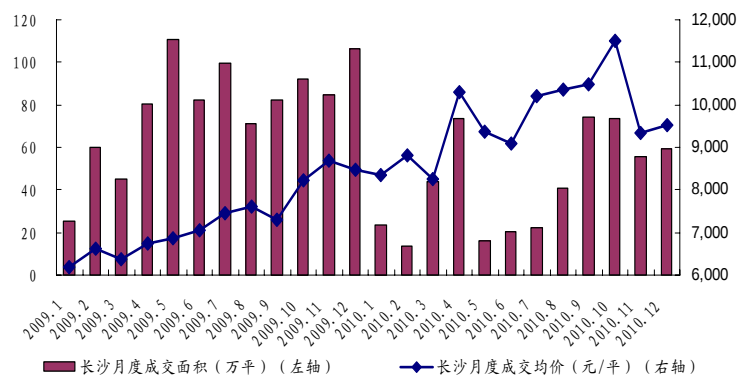


图 24: 南昌楼市月度成交面积

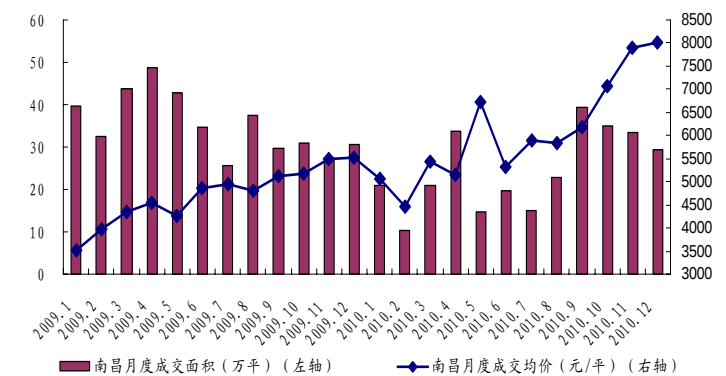
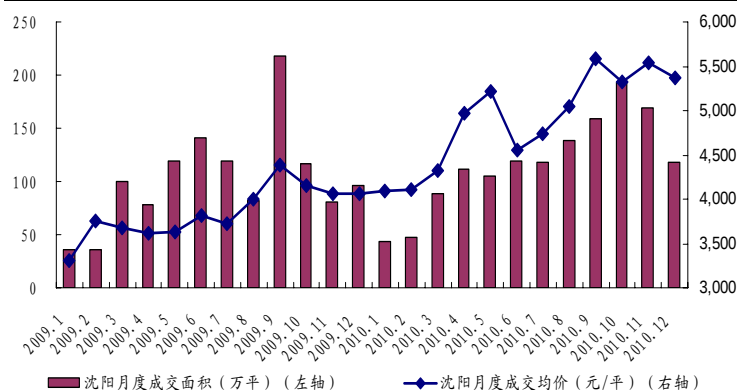
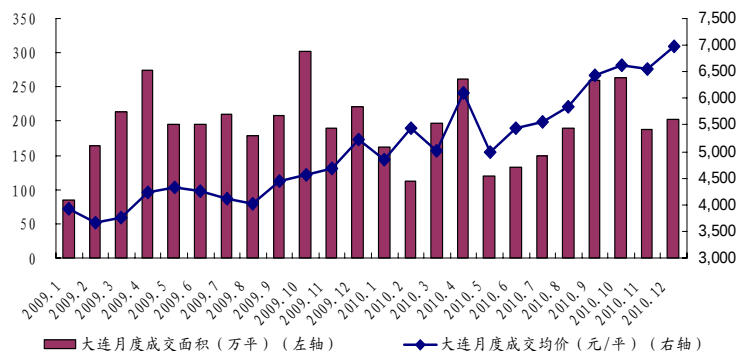


图 25: 沈阳楼市月度成交面积与房价



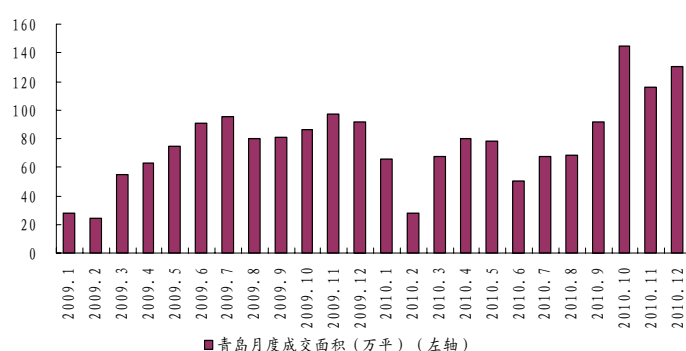
3.3.3 二、三线城市

图 26: 大连楼市月度成交面积与房价



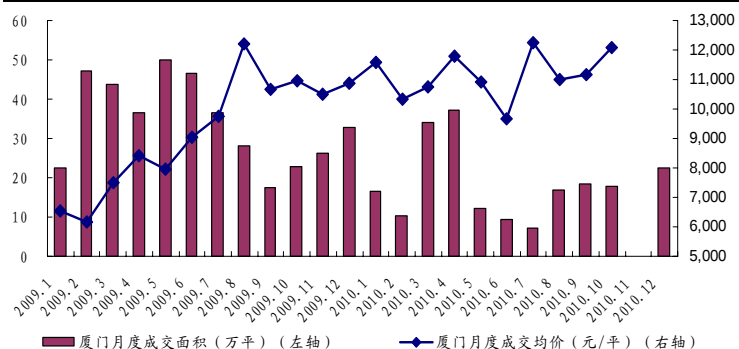
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 27: 青岛楼市月度成交面积



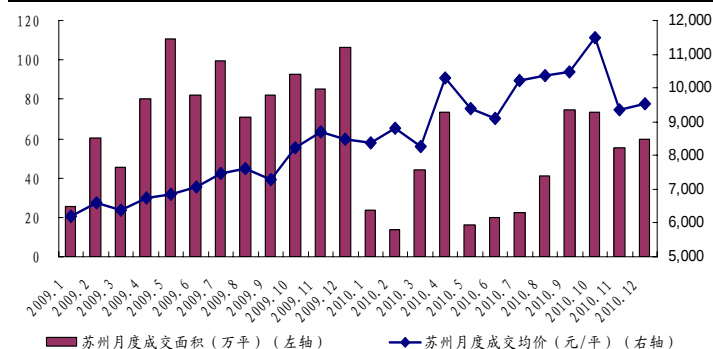
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 28: 厦门楼市月度成交面积与房价



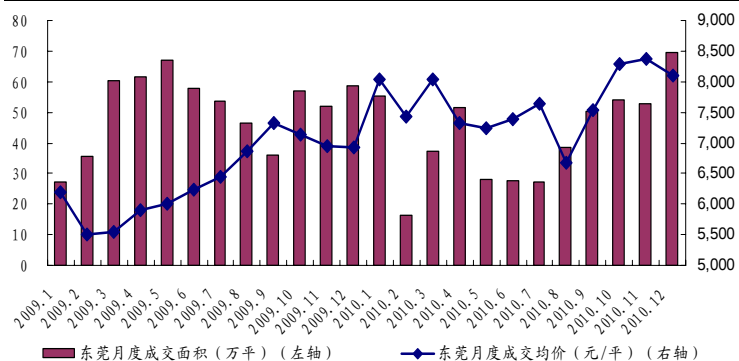
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 29: 苏州楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 30: 东莞楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

4. 土地市场

4.1 土地市场综述

全国120城市土地出让金同比增加50%，再创历史新高。2005年是经营性用地全面实行“招拍挂”的第一年，全国土地出让金收入为5505亿元，到2009年土地出让金高达15910亿元，上涨近三倍。中国指数研究院数据信息中心监测显示，全国120城市2010年土地出让金为18814.4亿元，同比增加50%。

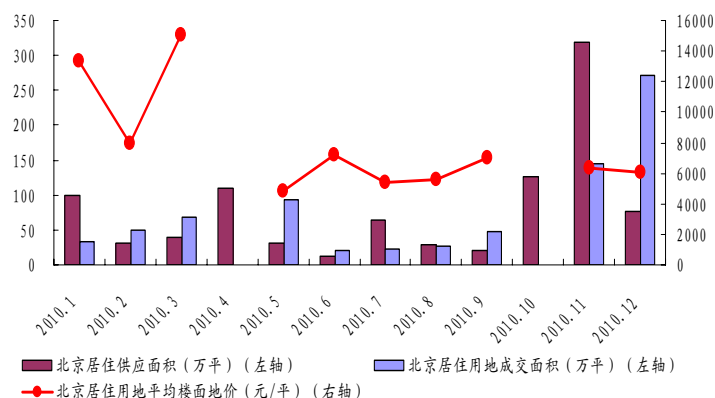
土地供应计划完成情况天壤之别，半数城市住宅用地完成率偏低。核心城市（含杭州）仅上海超额完成土地供应计划，深圳、北京完成率分别为76%和61%，广州完成率最低，仅为41%。一线城市普遍面临着供地压力。二三线城市完成率普遍好于一线城市。

调控难压“地王”，“地王”含金量超过2009年。2010年住宅用地单价“地王”楼面地价为52783元/平方米，超过2009年的32484元/平方米，刷新了中国土地市场单价记录。2010年住宅用地楼面地价前十的地块平均楼面地价为33830元/平方米，远高于2009年26365元/平方米。

土地市场供需两旺，土地价格同比上涨6%。随着2009年销售的火爆，开发企业急需补充项目，继续发展，18.5万公顷的供地计划无疑为开发企业提高土地储备提供了良机，另一方面一系列的调控政策一定程度上抑制了地价快速上涨的势头。因此，土地市场出现供需两旺的理性繁荣景象，全国土地价格同比上涨6%，溢价水平逐渐走低。

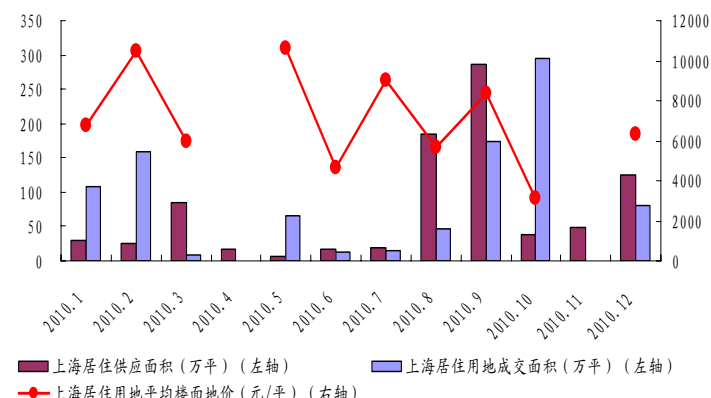
4.2 主要城市土地市场数据表

图 31：北京居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



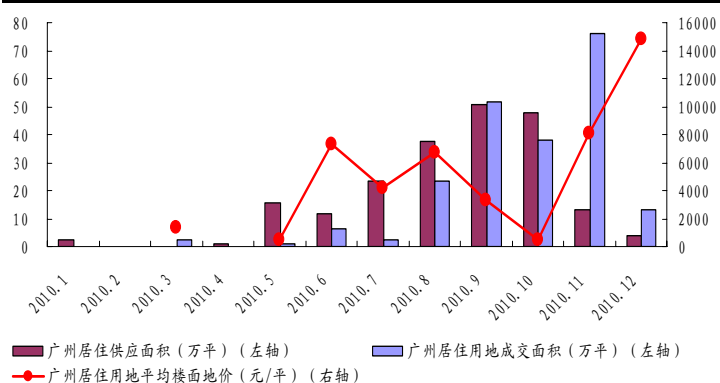
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 32：上海居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



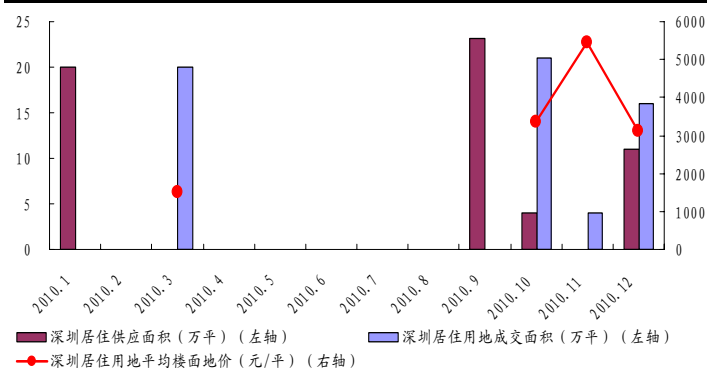
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 33: 广州居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



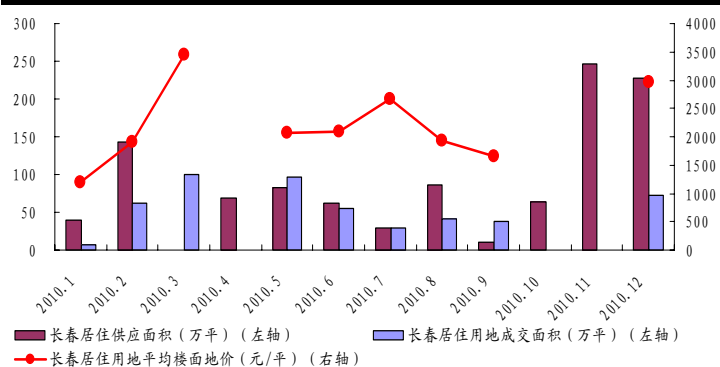
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 34: 深圳居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



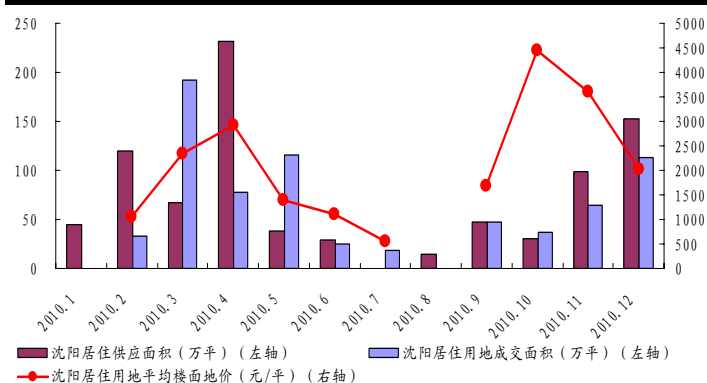
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 35: 长春居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



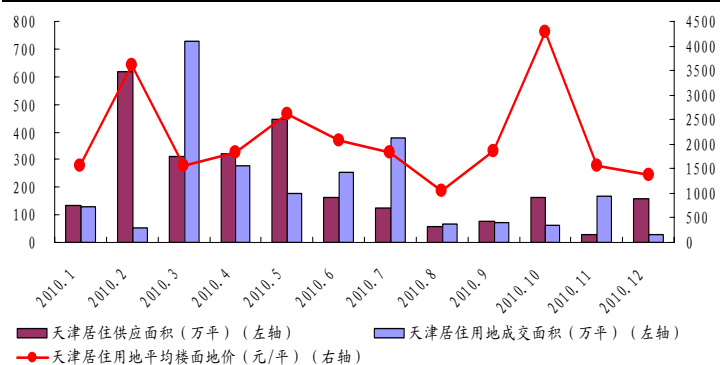
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 36: 沈阳居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



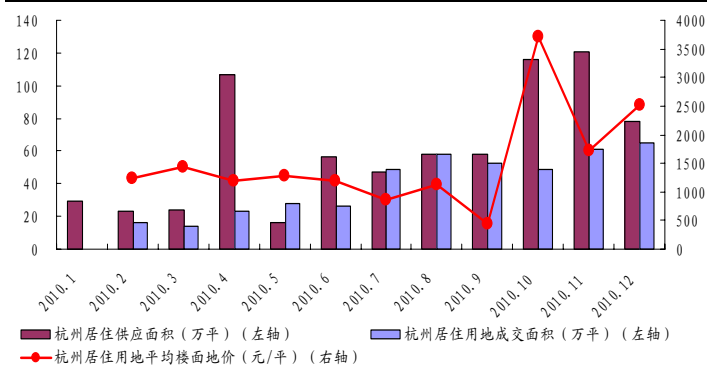
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 37: 天津居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



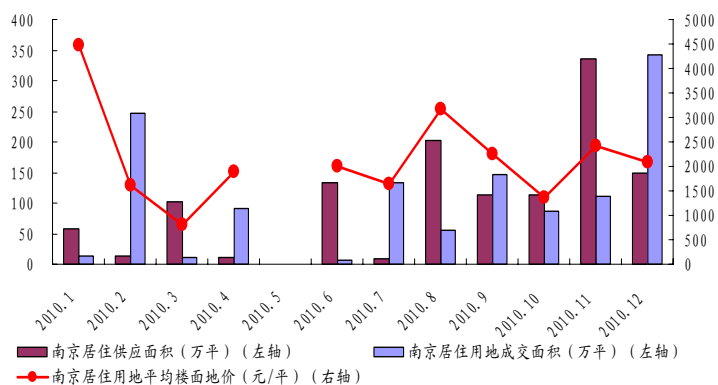
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 38: 杭州居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



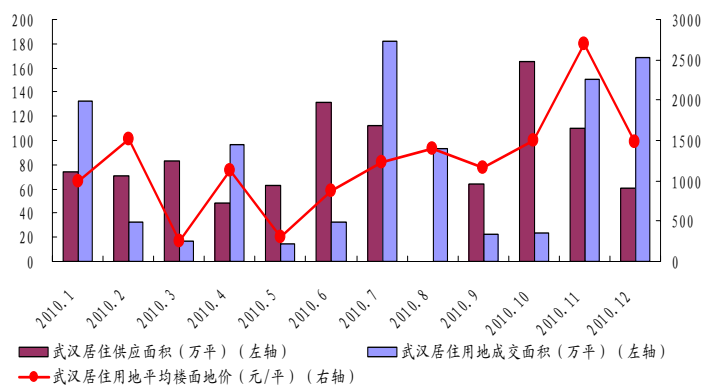
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 39: 南京居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



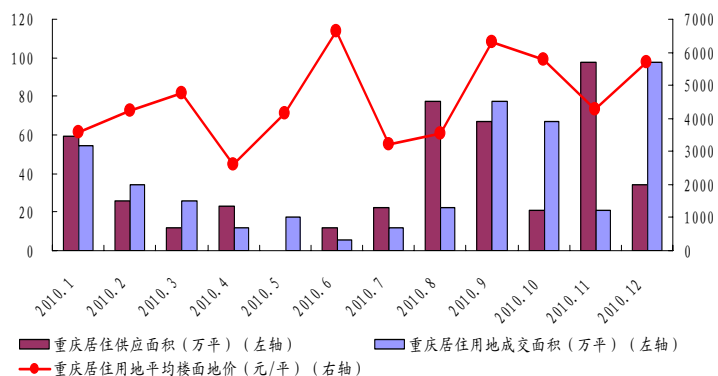
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 40: 武汉居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



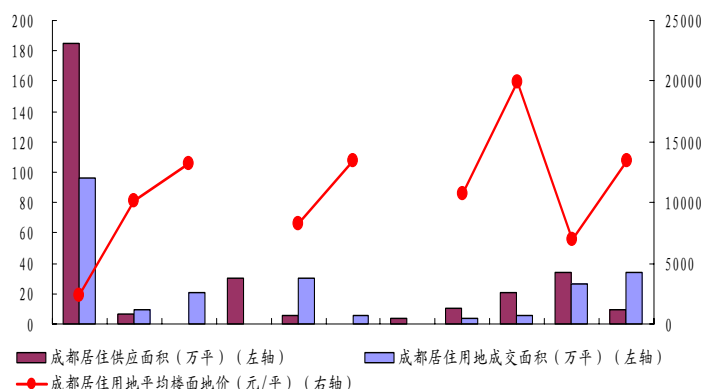
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 41: 重庆居住用地供应面积、成交面积及楼面地价



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 42: 成都居住用地供应面积、成交面积及楼面地价

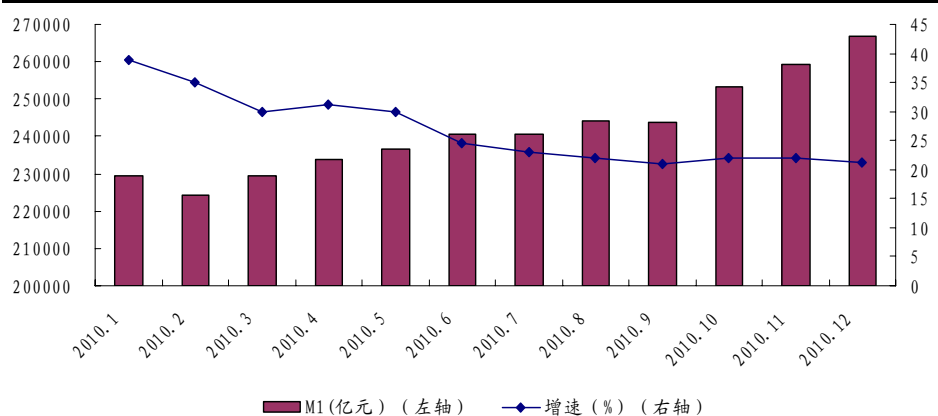


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

M1: 2010年12月M1为26.66万亿，增长21.69%。

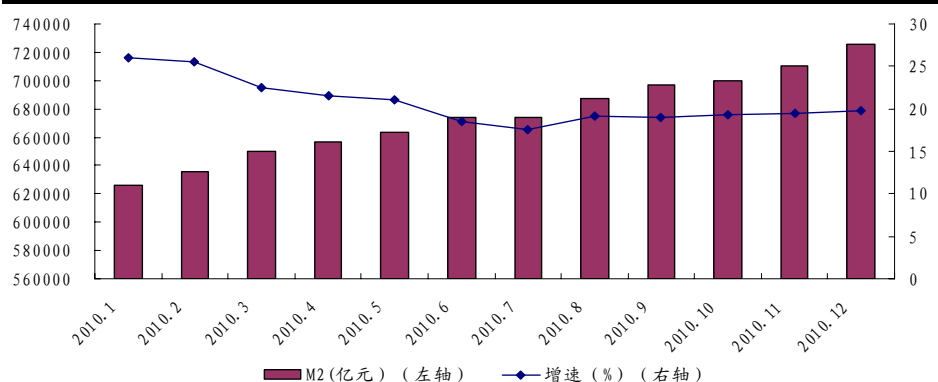
图 43: M1 走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

M2: 2010年12月M2为72.58万亿，增长19.72%。

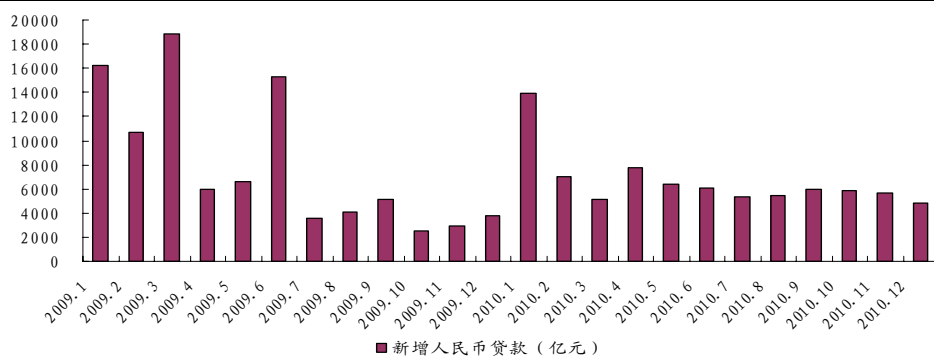
图 44: M2 走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 45: 新增人民币贷款走势图

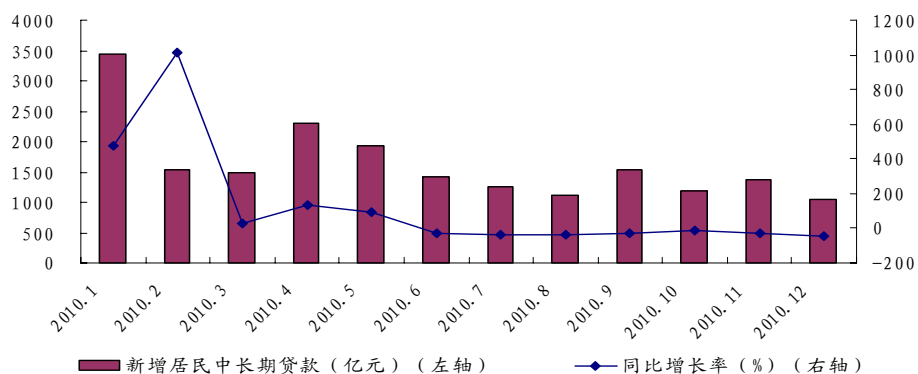
新增人民币贷款：2010 年 12 月新增人民币贷款 4807 亿。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 46： 新增居民中长期贷款走势图

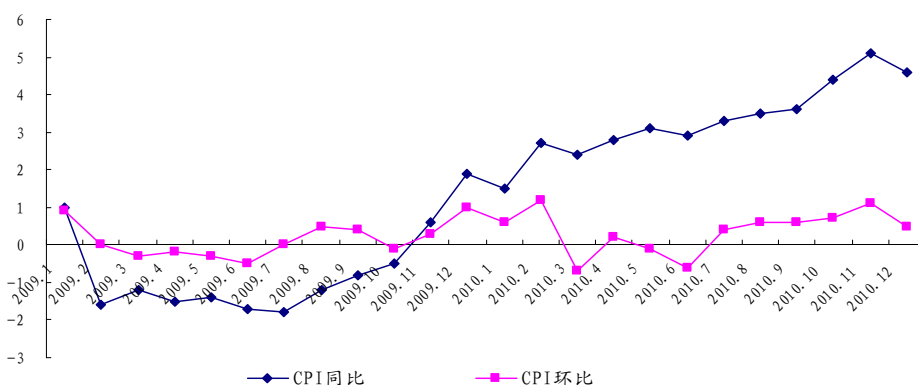
新增居民中长期贷款：2010 年 12 月 M2 为 72.58 万亿，增长 19.72%。同比减少 45%。反应出调控对房贷有明显的抑制作用。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 47： CPI 走势图

CPI：2010 年全年 CPI 达到 3.3%，12 月份 CPI 为 4.6%。通胀压力依旧很大。

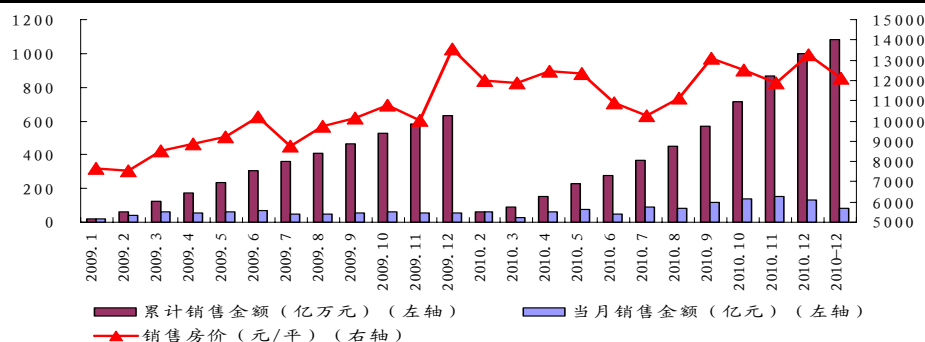


资料来源：中原证券研究所，Wind

6. 典型公司数据

图 48: 万科过去 2 年销售情况图

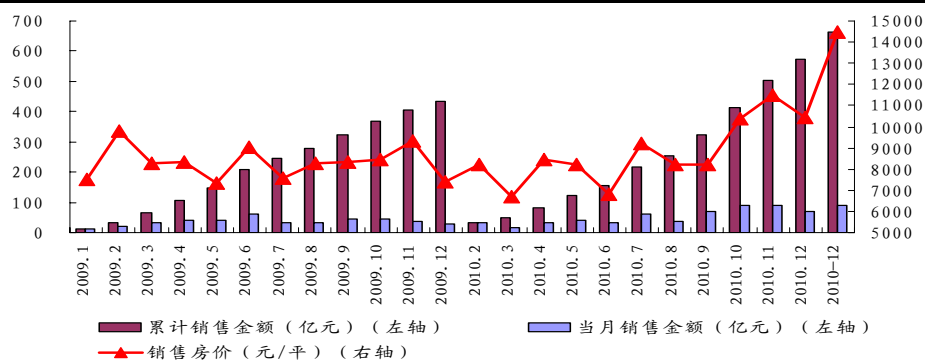
万科: 2010 年全年销售金额达到 1081 亿元, 12 月销售金额 84 亿, 销售单价 12119 元/平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 49: 保利地产过去 2 年销售情况图

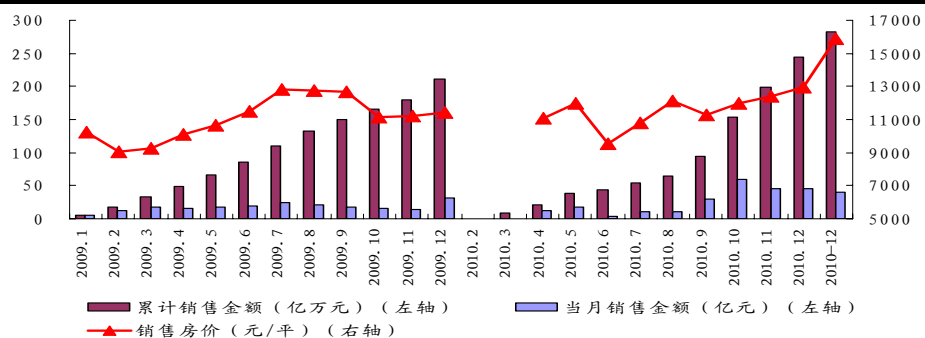
保利地产: 2010 年全年销售金额达到 662 亿元, 12 月销售金额 90 亿。销售单价 14498 元/平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 50: 金地集团过去 2 年销售情况图

金地集团: 2010 年全年销售金额达到 283 亿元, 12 月销售金额 40 亿。销售单价 9556 元/平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

7. 投资策略

7.1 重点公司估值

表 3: 重点公司估值(单位: 元、倍)

	每股收益				每股净资产 3Q09	收盘价	市盈率				市净率 3Q09	投资 评级
	09A	10E	11E	12E			09A	10E	11E	12E		
万科 A	0.49	0.62	0.80	1.05	3.40	8.14	16.61	13.13	10.18	7.75	2.79	增持
保利地产	1.00	0.98	1.30	1.75	7.13	13.03	13.03	13.30	10.02	7.45	2.92	增持
金地集团	0.72	0.52	0.68	0.86	6.04	6.75	9.38	12.98	9.93	7.85	2.35	增持
招商地产	0.96	1.25	1.60	1.96	9.12	16.01	16.68	12.81	10.01	8.17	2.65	增持
苏宁环球	0.42	0.62	0.91	1.31	1.69	8.55	20.36	13.79	9.40	6.53	7.96	增持
新湖中宝	0.34	0.35	0.48	0.62	1.86	5.68	16.71	16.23	11.83	9.16	5.07	增持
首开股份	0.81	1.18	1.56	2.08	8.12	15.99	19.74	13.55	10.25	7.69	2.54	增持
福星股份	0.47	0.70	0.92	1.28	5.57	11.43	24.32	16.33	12.42	8.93	2.18	增持
滨江集团	0.48	0.80	1.11	1.70	2.32	10.91	22.73	13.64	9.83	6.42	5.97	中性
中华企业	0.59	0.42	0.55	0.78	3.41	6.53	11.07	15.55	11.87	8.37	4.13	中性
华发股份	0.83	0.98	1.21	1.82	6.23	10.10	12.17	10.31	8.35	5.55	2.63	中性
荣盛发展	0.68	0.62	0.81	1.10	4.22	12.79	18.81	20.63	15.79	11.63	4.96	中性
中南建设	0.72	0.75	0.98	1.26	4.98	10.66	14.81	14.21	10.88	8.46	4.01	增持
万通地产	0.27	0.38	0.58	0.75	2.94	5.66	20.96	14.89	9.76	7.55	3.22	中性
北京城建	1.15	1.15	1.22	1.42	5.17	11.90	10.35	10.35	9.75	8.38	3.49	中性
中国宝安	0.23	0.48	0.63	0.85	1.74	15.67	68.13	32.65	24.87	18.44	6.63	增持
华业地产	0.18	0.48	0.85	1.19	3.40	7.40	41.11	15.42	8.71	6.22	2.36	增持
大连友谊	0.76	1.05	1.25	1.80	3.65	13.11	17.25	12.49	10.49	7.28	4.29	增持
陆家嘴	0.61	0.64	0.69	0.65	4.96	16.68	27.34	26.06	24.17	25.66	4.82	增持
金融街	0.55	0.52	0.65	0.90	6.07	6.50	11.82	12.50	10.00	7.22	1.82	增持
张江高科	0.46	0.58	0.75	0.95	3.74	8.63	18.76	14.88	11.51	9.08	3.29	中性
华侨城 A	0.55	0.73	0.95	1.19	2.45	12.14	22.07	16.63	12.78	10.20	6.51	增持
平均	0.60	0.72	0.93	1.24	4.46	10.65	20.65	15.56	11.94	9.27	3.94	

注: 收盘价为 1 月 20 日收盘价

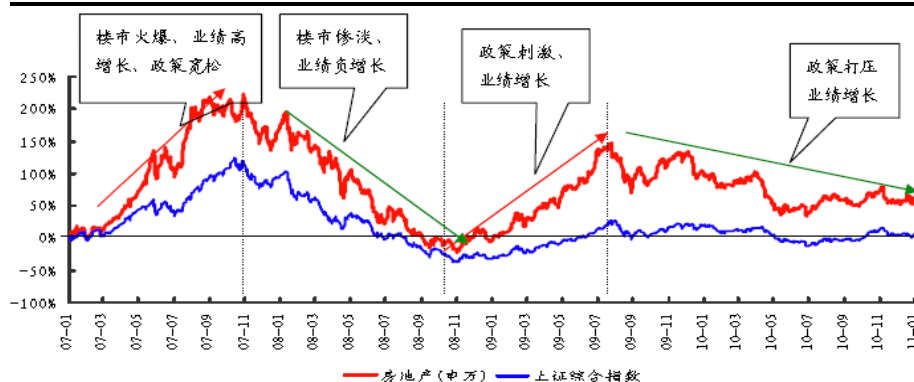
资料来源: 中原证券研究所, Wind

7.2 投资策略

一、房地产板块估值走势决定因素：业绩与政策

纵观近4年地产板块几大趋势性走势，我们发现业绩与政策是决定地产板块趋势性走势的两大根本决定因素。(1)业绩增长是行业趋势性向上的必要但并非充分条件；(2)地产行业及宏观政策是决定地产行业走势的充分条件，如果政策压制，地产行业不会有趋势性上涨。

图 51：近 4 年房地产板块估值走势及原因示意图



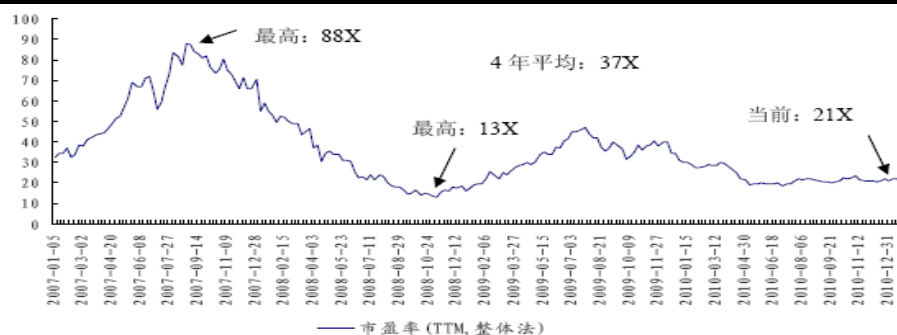
资料来源：中原证券研究所，Wind

二、地产股当前并不具有反转条件，但有反弹基础

地产板块仅具备趋势性上涨的必要条件，但是不具备趋势性上涨的宽松的政策条件。

但是，地产板块具有反弹的基础条件。首先，估值低的必要条件依然存在，第二，利空政策舆论后过度恐慌情绪缓解；第三，楼市淡季不淡，市场情绪依然乐观。

图 52：近 4 年房地产板块估值走势及原因示意图



资料来源：中原证券研究所，Wind

三、板块投资策略

反弹空间。若以15倍动态市盈率为合理估值区间,则有20-30%反弹空间。

配置地产股的逻辑。由于地产股2010年业绩增长确定,而2011年较好的楼市也将对2011年和2012年业绩构成支撑,业绩增长较为确定,而目前主流地产股约10—12倍的动态市盈率已经具有了很高的安全边际,当前的估值已经反应了各种严厉调控政策的预期。一旦政策严厉程度低于预期,则会有反弹的投资机会,我们认为当前地产股“退有低估之守,进有估值反弹之攻”。

四、风险提示

- 1、宏观经济紧缩政策;
- 2、房产税内容超预期,房产税在全国范围内快速推行。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。