

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-80333

wujx@ccnew.com

楼市回暖, 估值仍有继续反弹的基础和空间

2011 年第 4 月月报

研究报告一月报

同步大市 (维持)

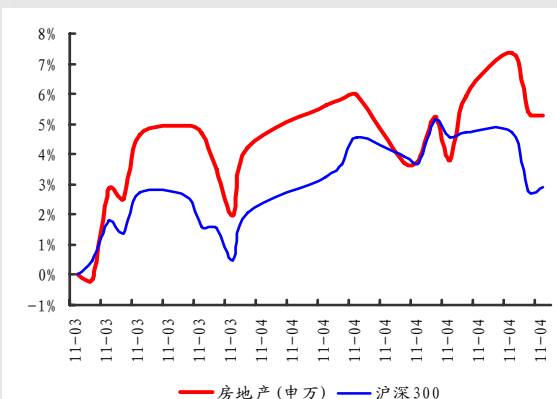
发布日期: 2011 年 4 月 21 日

盈利预测和投资评级

司简称	2010EPS	2011EPS	2011PE	评级
保利地产	1.08	1.40	10.24	买入
万科 A	0.66	0.86	10.21	买入
福星股份	0.71	0.97	13.26	买入
中南建设	0.63	0.91	14.27	买入
金融街	0.59	0.76	10.11	买入
首开股份	1.17	1.56	10.83	买入
世茂股份	0.71	0.81	17.06	买入

注: 股价为 2011 年 4 月 19 日收盘价

房地产行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

中原证券-20110030-分析-AA-房地产市场 2011 年 3 月月报: 行业周期拐点或已经在不知不觉中到来

中原证券-20110239-分析-AA-房地产市场 2011 年 2 月月报: 成交量开始萎缩, 关注商业地产及多主营地产

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:

● **近两月的楼市决定未来政策走势。**今后一段时期楼市的成交量和房价的走势对于后期政策至关重要。如果楼市能够逐渐实现价稳量增的政策理想状态, 则后期不会有新的政策出台, 但如果房价在观察期内仍然上涨甚至是没有适当的回落, 不排除新一轮的调控政策继续出台。

● **1 季度房地产行业数据: 新开工面积增速已经开始明显大幅回落。**新开工面积增速的大幅回落, 反应了开发商对未来楼市更加谨慎, 也将影响未来时期的投资增速和房屋供给增速。**行业资金紧张状态将更加严重。**由于限购等调控政策, 房产开发商销售回款的速度开始放缓, 加上银行贷款收紧, 地产商从银行获得资金的难度已经明显加大, 前后两端的压缩使得地产行业资金链明显更加紧张。

● **主要城市楼市:** 3 月份, 全国楼市因季节性回暖、调控政策效应弱化等原因成交量明显回暖, 而全国房价依旧“涨”声一片, 但涨幅略有收窄。成交量和房价同时出现结构分化, 非限购城市成交量和房价涨幅都明显高于限购城市。

● **土地市场:** 1 季度, 全国土地市场较为冷清, 土地供给和土地成交量环比都明显减少。全国 120 个城市平均楼面地价 1225 元/平方米, 环比下跌 15%, 同比下跌 14%; 其中住宅用地平均楼面地价 1609 元/平方米, 环比下跌 11%, 同比下跌 8%。

● **宏观环境:** 通胀压力巨大, 收缩流行性的宏观政策将会在未来继续执行。

● **投资策略:** 板块目前估值已经完全包括了对最坏政策的恐惧, 未来 2 个月楼市成交量将会成为估值继续反弹的催化剂, 我们维持行业“同步大市”投资评级, 但建议对个股可以更积极大胆。我们建议关注行业龙头公司, 比如保利、万科等; 可售项目处于非限购的二三四线城市的区域龙头, 比如福星股份、中南建设等; 具有保障房概念的公司比如首开股份、中天城投等; 商业地产公司, 比如金融街、世茂股份等。

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	10
3. 主要城市成交与库存	11
3.1 3 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	13
3.3.1 核心城市	13
3.3.2 一线城市	14
3.3.3 二、三线城市	15
4. 土地市场	16
4.1 土地市场综述	16
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	24
7.1 重点公司估值	24
7.2 投资策略	25
8. 风险提示	26

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: 全国商品房新开工面积走势图.....	8
图 4: 全国商品房施工面积走势图.....	8
图 5: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图.....	9
图 6: 全国商品房价格走势图.....	9
图 7: 全国商品房开发资金来源.....	10
图 8: 房地产开发综合景气指数.....	10
图 9: 北京楼市月度成交面积与房价.....	13
图 10: 上海楼市月度成交面积与房价.....	13
图 11: 广州楼市月度成交面积与房价.....	13
图 12: 深圳楼市月度成交面积与房价.....	13
图 13: 杭州楼市月度成交面积与房价.....	14
图 14: 南京楼市月度成交面积.....	14
图 15: 天津楼市月度成交面积与房价.....	14
图 16: 武汉楼市月度成交面积与房价.....	14
图 17: 重庆楼市月度成交面积与房价.....	14
图 18: 成都楼市月度成交面积.....	14
图 19: 沈阳楼市月度成交面积与房价.....	15
图 20: 福州楼市月度成交面积.....	15
图 21: 长沙楼市月度成交面积与房价.....	15
图 22: 南昌楼市月度成交面积.....	15
图 23: 大连楼市月度成交面积与房价.....	15
图 24: 东莞楼市月度成交面积.....	15
图 25: 厦门楼市月度成交面积与房价.....	16
图 26: 苏州楼市月度成交面积.....	16
图 27: 北京 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	17
图 28: 北京 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	17
图 29: 上海 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	17
图 30: 上海 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	17
图 31: 广州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	18
图 32: 广州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	18
图 33: 深圳 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	18
图 34: 深圳 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	18
图 35: 天津 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	18
图 36: 天津 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	18
图 37: 杭州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	19
图 38: 杭州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	19
图 39: 重庆 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	19
图 40: 重庆 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	19
图 41: 南昌 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化.....	20
图 42: 南昌 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势.....	20

图 43: M1 走势图	20
图 44: M2 走势图	21
图 45: 新增人民币贷款走势图	21
图 46: 新增居民中长期贷款走势图	21
图 47: CPI 走势图	22
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	23
图 50: 金地集团过去 2 年销售情况图	23
图 51: 房地产板块估值走势图	25
图 52: 各板块 PEG 对比图	26

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)	24

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	2011 年 4 月 17 日	2011 年 4 月 21 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, 达到创纪录的 20.5%。
	2011 年 3 月 18 日	2011 年 3 月 25 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, 达到创纪录的 20%。
	2011 年 4 月 5 日	自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点, 由现行的 3.00% 提高到 3.25%; 一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点, 由现行的 6.06% 提高到 6.31%; 其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。
行业政策	2011 年 3 月 16 日	国家发改委颁布《商品房销售明码标价规定》, 商品房销售明码标价实行一套一标。商品房经营者应当对每套商品房进行明码标价。按照建筑面积或者套内建筑面积计价的, 还应当标示建筑面积单价或者套内建筑面积单价。对取得预售许可或者办理现房销售备案的房地产开发项目, 商品房经营者要在规定时间内一次性公开全部销售房源, 并严格按照申报价格明码标价对外销售。商品房经营者应当明确标示以下与商品房价格密切相关的因素: (1) 开发企业名称、预售许可证、土地性质、土地使用起止年限、楼盘名称、坐落位置、容积率、绿化率、车位配比率。(2) 楼盘的建筑结构、装修状况以及水、电、燃气、供暖、通讯等基础设施配套情况。(3) 当期销售的房源情况以及每套商品房的销售状态、房号、楼层、户型、层高、建筑面积、套内建筑面积和分摊的共有建筑面积。(4) 优惠折扣及享受优惠折扣的条件。
	2011 年 3 月 25 日	北京市地方税务局和北京市住房和城乡建设委员会下发了《北京市地方税务局北京市住房和城乡建设委员会关于进一步加强房地产市场调控有关税收问题的公告》。对房地产开发企业销售商品房取得的收入, 实行差别化土地增值税预征率。
	2011 年 3 月	住建部要求听取社会意见, 酌情调整房价调控目标, 部分城市房价调控目标可能重新回炉

数据来源: 中原证券

1.2 政策点评及展望

3 月份，楼市处于政策观察期。尽管关于楼市调控政策可能进一步加码的消息与舆论不断，但除了货币宏观紧缩政策之外，真正具有实质性内容的调控政策并没有。此阶段，国家对于楼市的政策主要还是集中加快落实建设保障房方面。

近两月的楼市决定未来政策走势。今后一段时期楼市的成交量和房价的走势对于后期政策至关重要。如果楼市能够逐渐实现价稳量增的政策理想状态，则后期不会有新的政策出台，但如果房价在观察期内仍然上涨甚至是没有适当的回落，不排除新一轮的调控政策继续出台。

宏观紧缩政策是行业政策大患。由于通胀的压力不断增大，国家收紧银根的紧缩政策（提高存准率和加息）将会继续存在，加息的累计效应将会对楼市的有较大的压制作用。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

房地产行业主要指标显示，此轮严厉的调控政策已经对楼市产生了广泛而深远的影响，主要体现在以下几个方面。

投资增速将会逐步小幅回落。1 季度全国房地产行业投资增速仍然维持在 34% 的高位，但是这样的高增速主要是过去投资增速惯性作用使然，尚未完全反应调控的政策影响，我们预计今年普通商品房的投资增速将不可能维持在 30% 以上。保障房部分的投资将能填补普通商品房的投资减少部分，整个房地产行业的投资增速将会逐渐小幅回落。

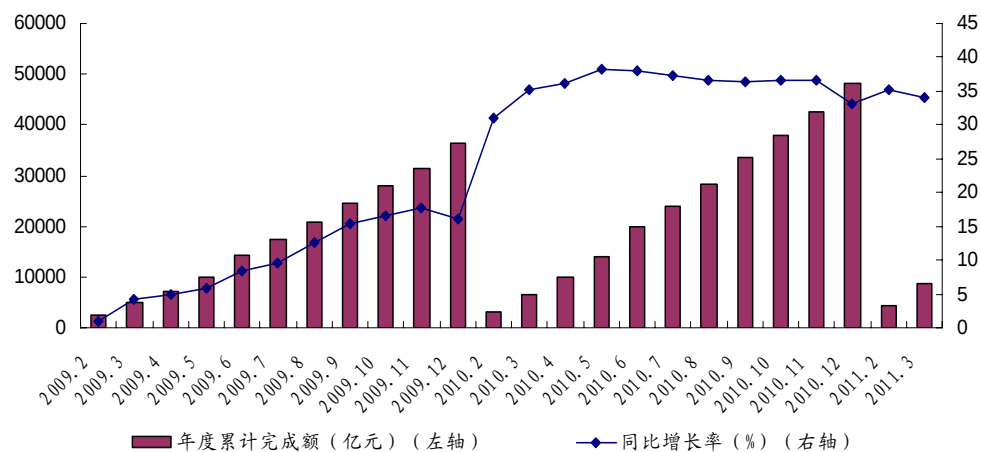
新开工面积增速已经开始明显大幅回落。新开工面积增速的大幅回落，一方面反应了开发商对未来楼市更加谨慎，也将影响未来时期的投资增速和房屋供给增速。根据国家对于今年保障房政策要求的时间表，4 月份大规模保障房建设将新开工，将有望有效弥补新开工面积的增速减缓部分。

行业资金紧张状态将更加严重。由于限购等调控政策，房产开发商销售回款的速度开始放缓，加上银行贷款收紧，地产商从银行获得资金的难度已经明显加大，前后两端的压缩使得地产行业资金链明显更加紧张。1 季度，行业资金供给为 1.93 万亿元，增长 18.57%，但增幅已经大幅下降。目前限购等调控政策还在进一步趋紧之中，依赖于楼市销售的销售回款将难以恢复，甚至会进一步萎缩，而针对房地产开发商的贷款收紧政策也难放松，甚至会进一步收紧，因此，我们认为行业资金链将面临大考，而资金链是房地产行业在调控时代最重要的因素。

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

投资：2011 年 1 季度完成房地产投资 8846 亿元，同比增长 34%，增速稳定保持在高位。3 月份投资额为 4596 亿元，同比增长 33%。

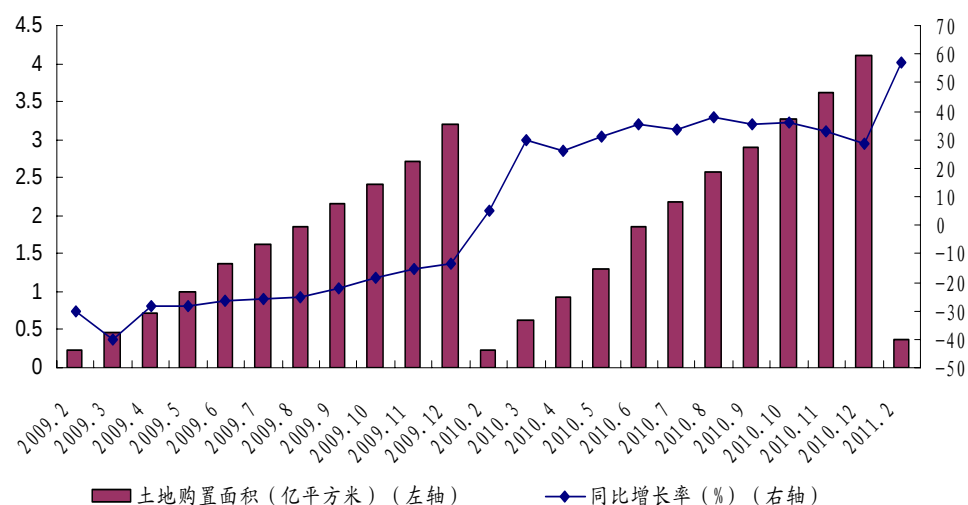
图 1：全国商品房实际完成投资额走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

土地购置面积：2011 年 2 月份，全国累计土地购置面积达到 0.38 亿平，同比大幅增长 57%。

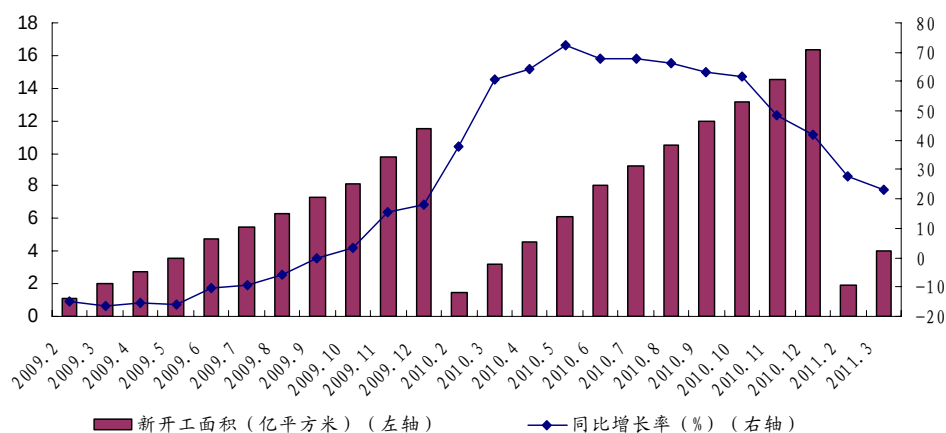
图 2：全国土地购置面积走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新开工面积: 2011 年 1 季度新开工面积为 3.98 亿平, 增长 23%, 增幅大幅下降。

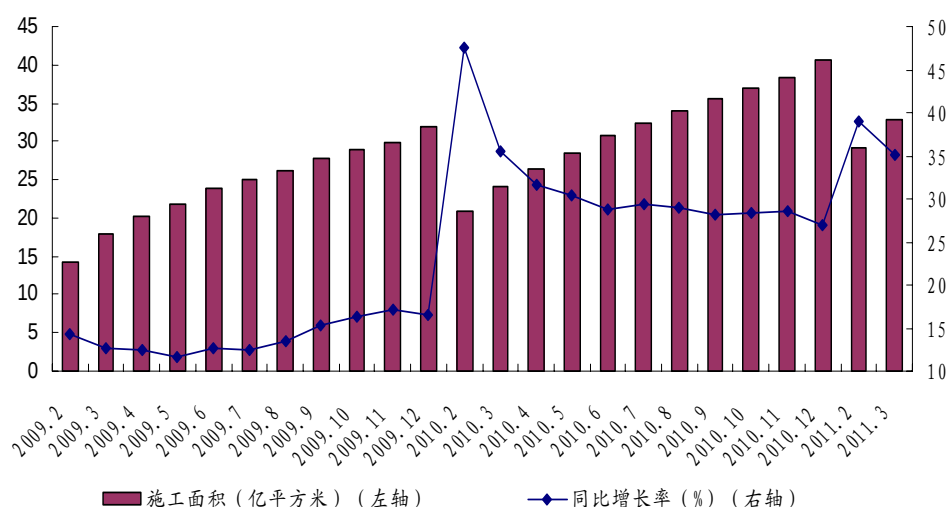
图 3: 全国商品房新开工面积走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

施工面积: 2011 年 1 季度全国施工面积达到 32.74 亿平, 同比增长 35%, 增幅依然维持在高位。

图 4: 全国商品房施工面积走势图

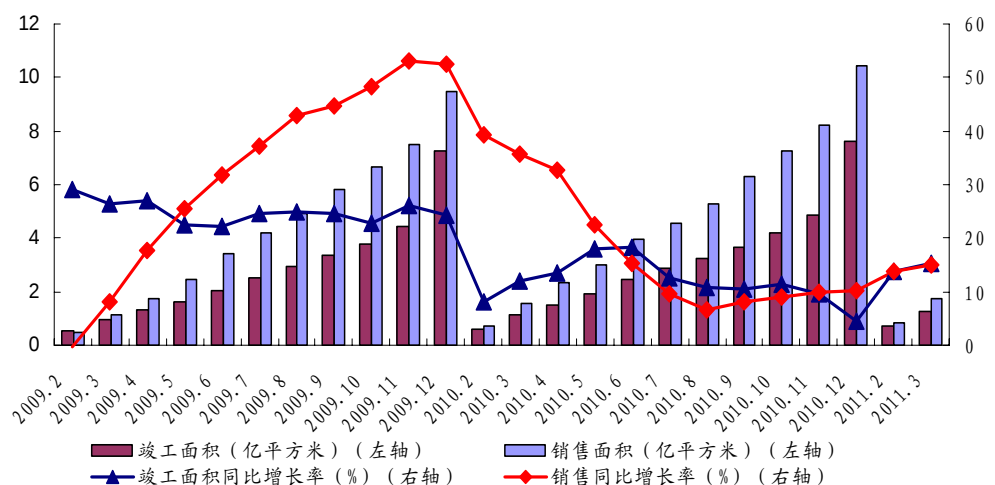


资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.3 行业供求指标：竣工面积、销售面积、房价

图 5：全国商品房竣工、销售面积及增速走势图

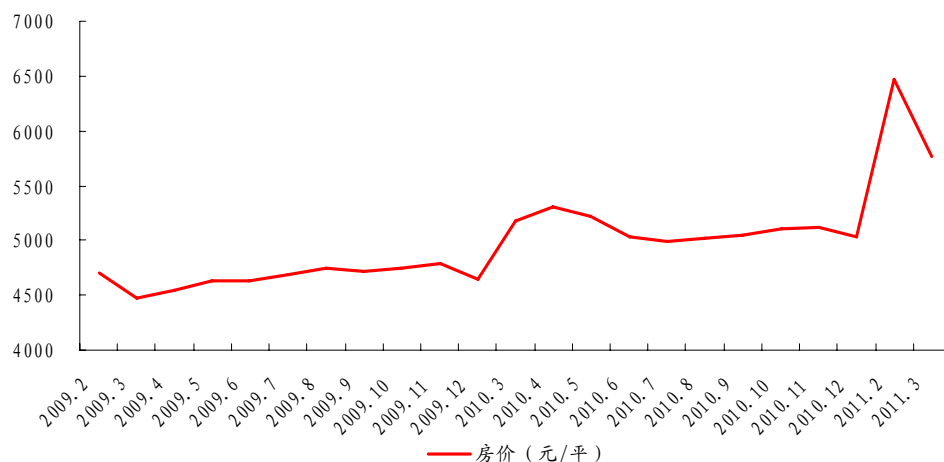
竣工/销售面积：2011 年 1 季度全国竣工面积 1.28 亿平，而销售面积为 1.76 亿平，季度供求缺口高达 0.48 亿平。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 6：全国商品房价格走势图

房价：2011 年 1 季度，全国房价创历史新高。

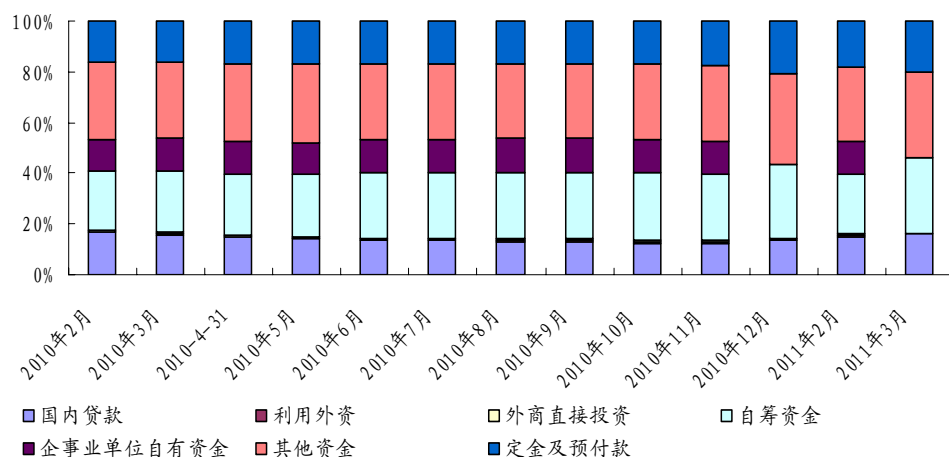


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.4 资金指标：房地产开发资金来源指标

图 7：全国商品房开发资金来源

开发资金来源：2011 年 1 季度行业资金供给 1.93 万亿，增长 18.57%，增幅大幅下降。

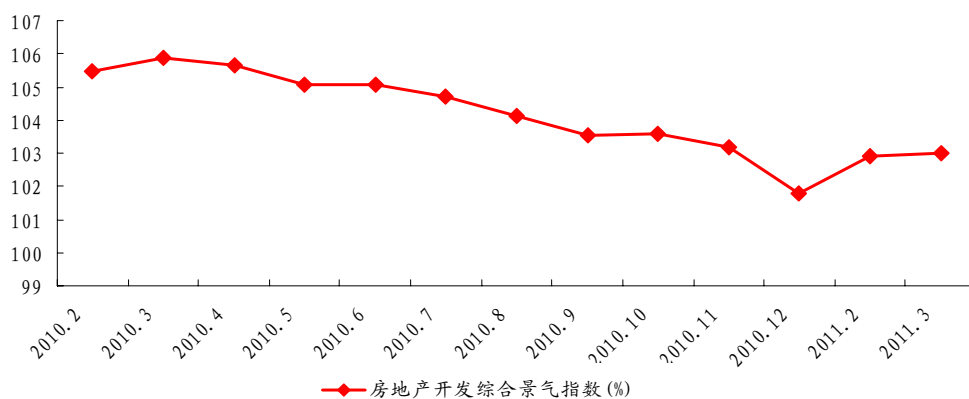


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.5 指数指标：国房景气指数

图 8：房地产开发综合景气指数

国房景气指数：2011 年 1 季度，房地产开发综合景气指数在经历 2010 年一路下滑后有所回升。



资料来源：中原证券研究所，Wind

3. 主要城市成交与库存

3.1 3月全国主要城市月度成交综述

总体结论：3月份，全国楼市因季节性回暖、调控政策效应弱化等原因成交量明显回暖，而全国房价依旧“涨”声一片，涨幅略有收窄。成交量和房价同时出现结构线分化，非限购城市成交量和房价涨幅都明显高于限购城市。

成交量：由于2月份春节因素的存在，3月份的成交量数据环比意义不大，但从总体而言，3月份成交量已经开始较大程度回暖。在我们重点监控的18个城市中，约61%的城市成交量环比增长，总体成交量而言，18个城市单月为876万平方米，较2010年平均有较大差距，环比增长29.64%，同比减少30%。

价格：全国3月房价以涨为主，但涨幅略有回落。从可以监控及比较的10个城市房价看，其中6个城市价格环比下跌，4个城市房价环比上涨，由于10个城市样本数量有限，且绝大多数是省会城市，因此样本数据环比价格目前尚不能看出房价的趋势。结合发改委公布的最近3月70个大中城市价格数据，全国70个大中城市中仍有50个城市房价环比上涨，68个城市同比上涨，由此可见，全国房价3月份依旧“涨”声一片，数据同时显示，无论同比还是环比，70个大中城市房价上涨趋势有所收窄，而且非限购的三四线城市房价涨幅超过限购城市。

成交量结构特征：非限购城市成交量增速明显好于限购城市。分经济区域看，中部3市成交量环比增长最大，增速达到82%，其次为长三角城市，环比增幅为34%，再次为其他区域城市，而西部2城市为唯一成交环比减少区域。分城市重要性看，非限购的二三线城市本月表现最好，成交量环比涨幅最高，达到53%，其次为核心城市成交量，环比涨幅为36%，而一线城市成交量环比涨幅最小，环比涨幅为19%。

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城市库存总量有较大幅度增加，3月库存总量同比大增10%，环比增长5%。去化周期看，除了北京（14个月）、杭州（13个月）和武汉（16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

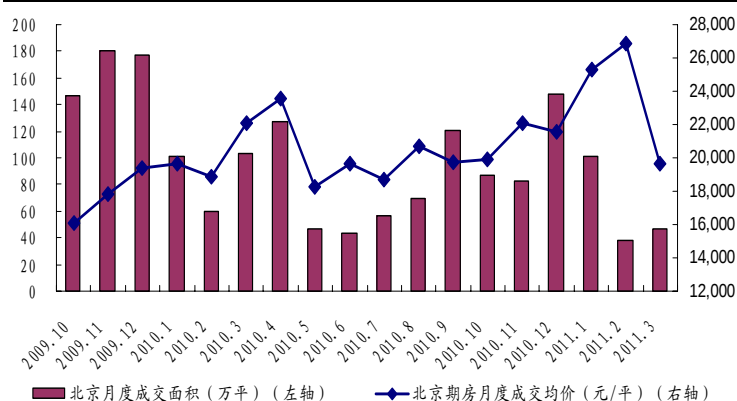
区域	城市	销售					供给		价格		去化周期	最近 6 月平均销售面积
		销售面积	同比	环比	上月同比	上月环比	新增供给	可售面积	单价	环比		
		(万平)	(%)	(%)	(%)	(%)	(万平)	(万平)	(元/平)	(%)	(月)	(万平)
环渤海	北京	46.81	-54.49	23.77	-37.15	-62.63	23.45	1204.98	19,679	(26.67)	14	83.79
	天津	62.02	-29.93	-40.41	178.27	15.27	—	—	8,326	(6.17)		103.00
	大连	36.81	60.60	143.77	41.78	10.95	28.75	67.02	13,317	3.88	2	27.84
	青岛	52.44	-21.83	98.26	-4.39	-75.90	—	—	—	—	—	—
长三角	上海	112.01	-16.39	114.91	-12.71	-69.31	131.75	666.51	13,806	(7.57)	5	143.84
	杭州	3.39	-80.26	-64.01	116.74	-67.91	9.90	307.19	19,231	(26.01)	13	24.06
	南京	22.24	-46.69	-5.04	16.87	-68.87	—	—	—	—	—	—
	苏州	25.21	-42.85	-32.67	170.27	-34.69	36.39	290.07	10,069	(5.14)	6	51.36
珠三角	广州	—	—	—	-12.21	-34.16	—	385.81	—	—	7	52.05
	深圳	22.82	-12.67	49.84	70.96	-55.90	7.03	214.41	19,424	(5.65)	7	29.94
	东莞	50.69	35.80	114.68	43.81	-66.43	9.30	—	8,592	5.81	—	53.48
中部	武汉	102.78	45.89	133.67	—	—	11.00	1499.80	6,434	(3.20)	16	93.77
	长沙	144.76	53.79	106.21	—	—	81.85	—	4,791	(9.18)	—	—
	南昌	8.39	-59.94	-64.16	123.72	-12.30	27.59	—	6,744	0.98	—	—
西部	重庆	123.54	-37.45	79.46	-38.40	-58.00	—	—	—	18.52	6	168.44
	成都	33.61	-51.71	-65.66	142.67	-14.12	73.61	—	—	—	—	—
	西安	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
其他	福州	18.87	-1.01	56.47	-10.68	-38.45	—	—	—	—	—	—
	厦门	9.47	-72.13	-19.75	13.12	-60.28	—	—	—	—	—	—

资料来源：中原证券，中国指数研究院

3.3 分区域主要城市月度成交图表

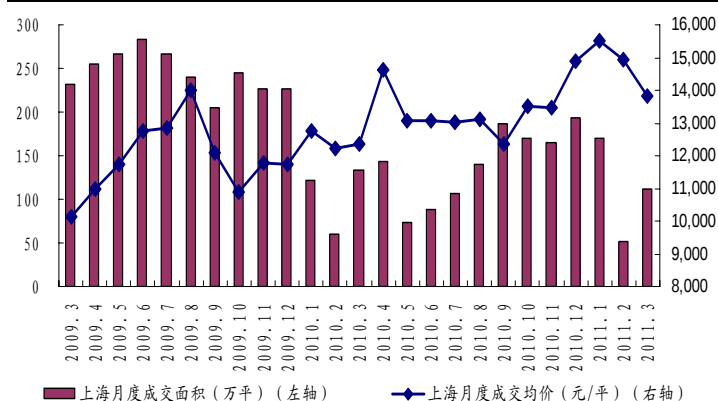
3.3.1 核心城市

图 9：北京楼市月度成交面积与房价



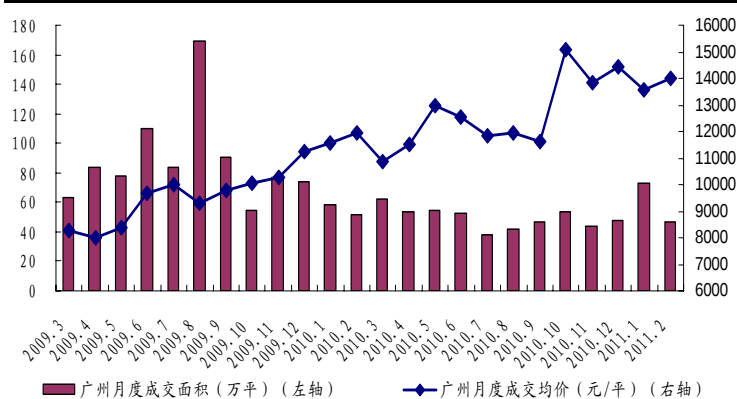
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 10：上海楼市月度成交面积与房价



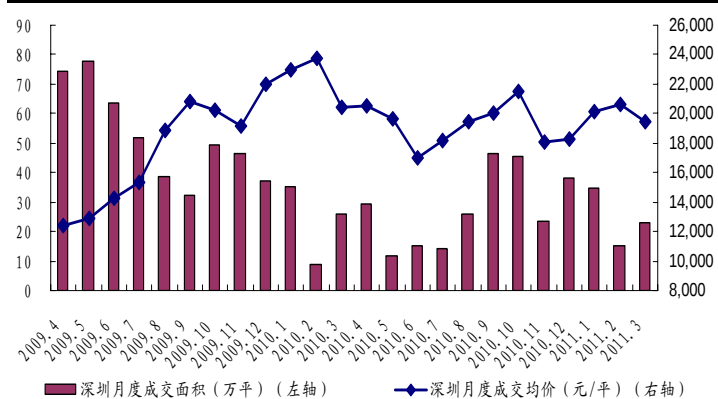
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 11：广州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

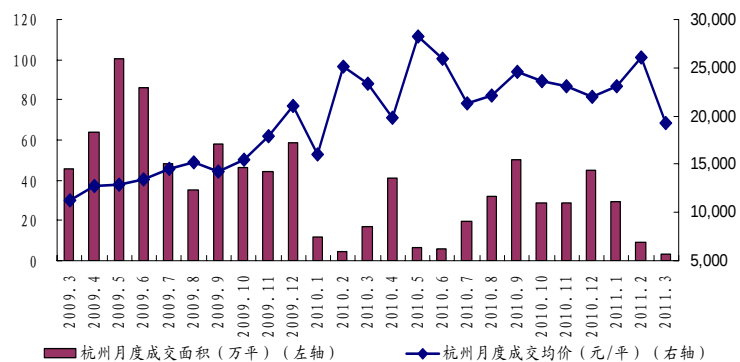
图 12：深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

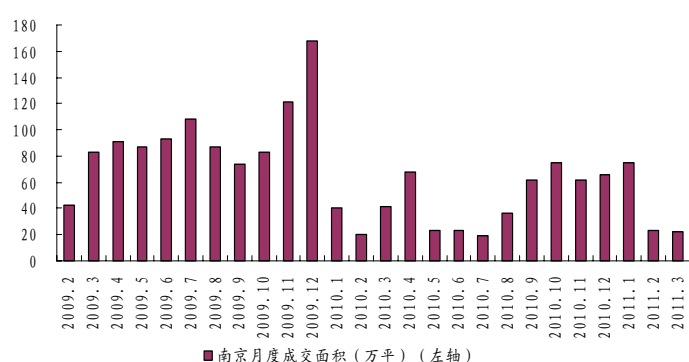
3.3.2 一线城市

图 13: 杭州楼市月度成交面积与房价



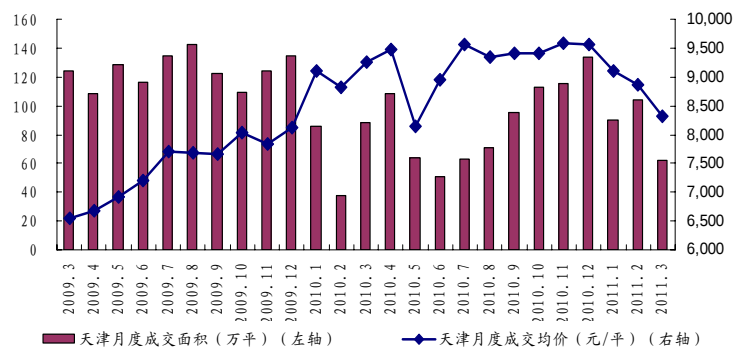
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 南京楼市月度成交面积



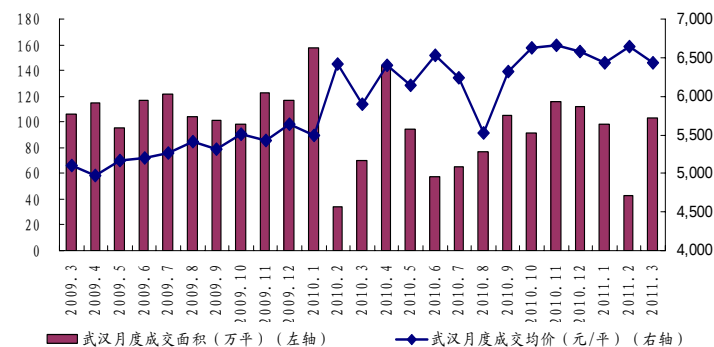
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 天津楼市月度成交面积与房价



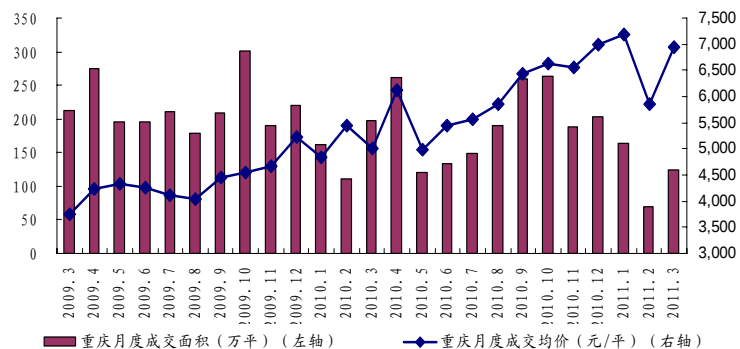
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 武汉楼市月度成交面积与房价



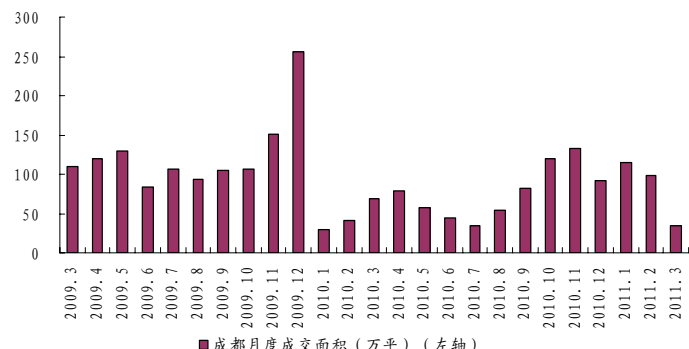
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 重庆楼市月度成交面积与房价



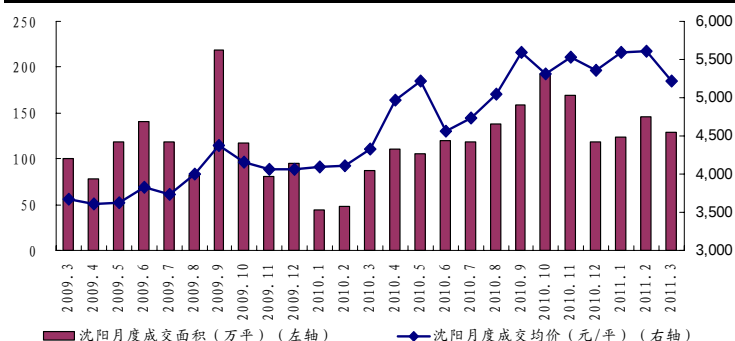
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 成都楼市月度成交面积



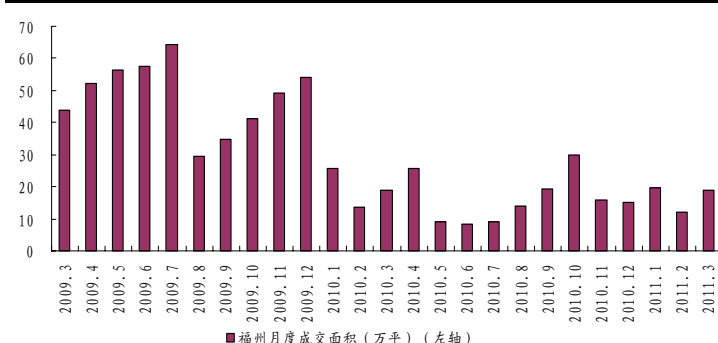
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 沈阳楼市月度成交面积与房价



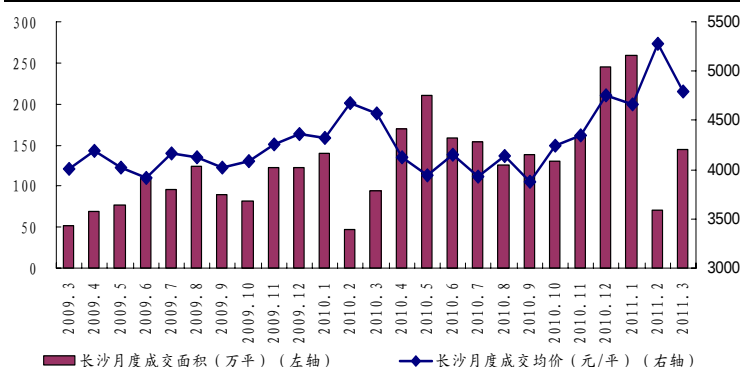
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 20: 福州楼市月度成交面积



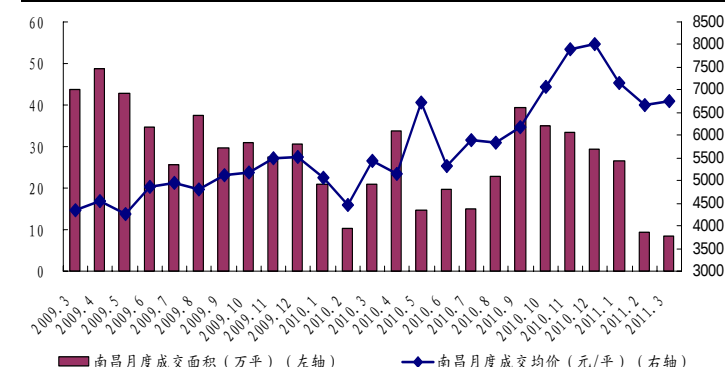
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 21: 长沙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

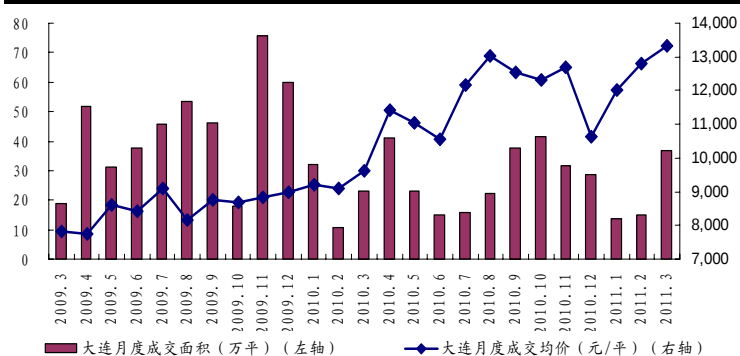
图 22: 南昌楼市月度成交面积



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

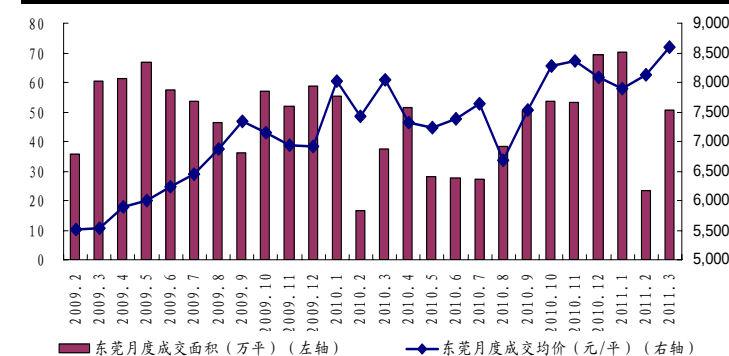
3.3.3 二、三线城市

图 23: 大连楼市月度成交面积与房价



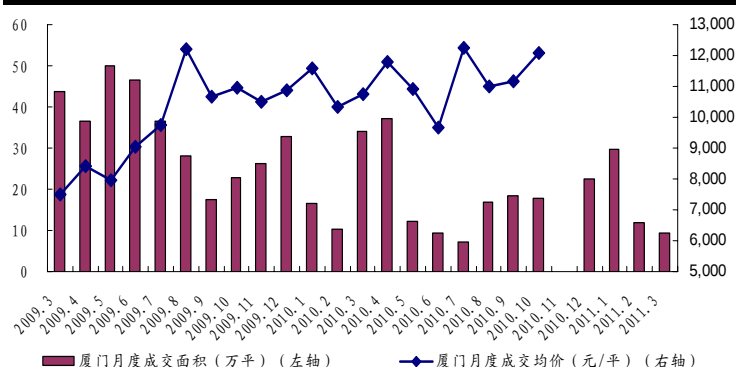
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 24: 东莞楼市月度成交面积



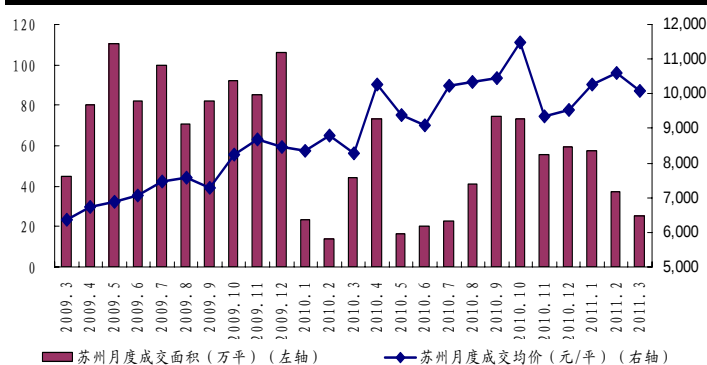
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 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 26: 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

4. 土地市场

4.1 土地市场综述

供应情况: 2011年一季度, 全国120个城市共推出土地5267宗, 环比减少22%, 同比增加9%; 推出土地积23488万平方米, 环比减少34%, 同比减少6%。其中, 推出住宅类用地(含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地) 1718宗, 环比减少28%, 同比减少5%; 推出住宅用地面积9661万平方米, 环比减少37%, 同比减少23%。

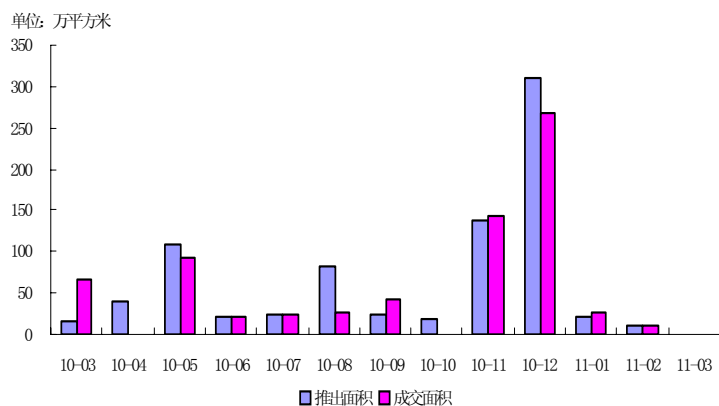
成交情况: 1-3月, 全国120个城市共成交土地4372宗, 环比减少21%, 同比增加13%; 成交土地面积19891万平方米, 环比减少31%, 同比增加2%。其中, 住宅类用地(含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地) 成交1473宗, 环比减少26%, 同比增加2%; 成交土地面积8349万平方米, 环比减少36%, 同比减少18%。

成交价格: 一季度, 全国120个城市平均楼面地价1225元/平方米, 环比下跌15%, 同比下跌14%; 其中住宅用地平均楼面地价1609元/平方米, 环比下跌11%, 同比下跌8%。

土地政策: 1-3月并无土地新政推出, 楼市调控已取得明显成效, 对于土地市场的波及作用也显而易见。如无新的调控政策出台, 房地产市场的“破冰”尝试或将始于土地市场。

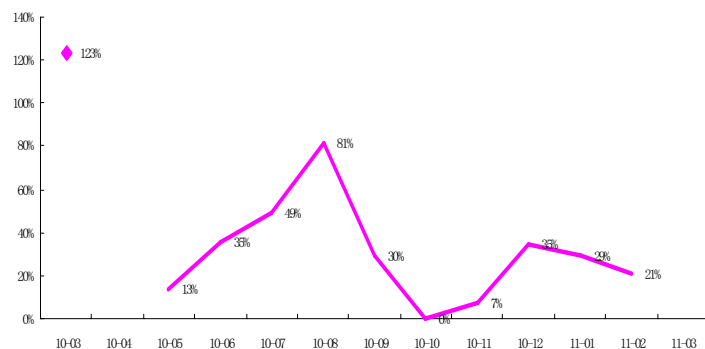
4.2 主要城市土地市场数据表

图 27: 北京 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



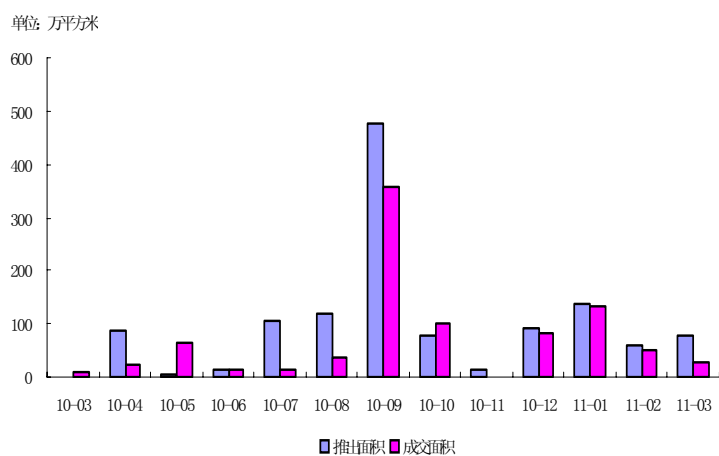
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 28: 北京 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



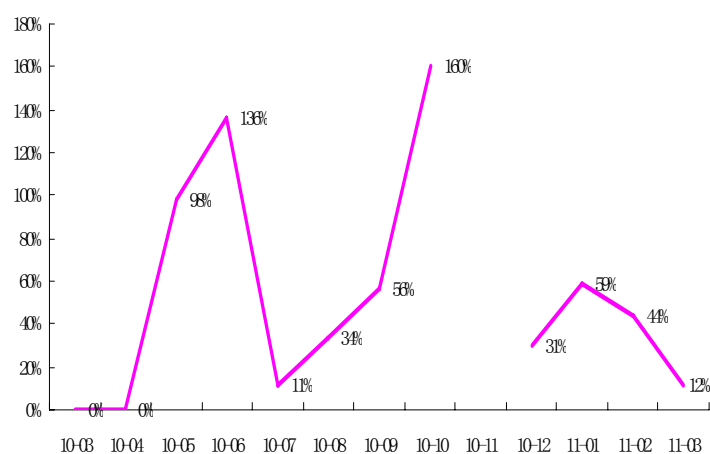
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 29: 上海 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



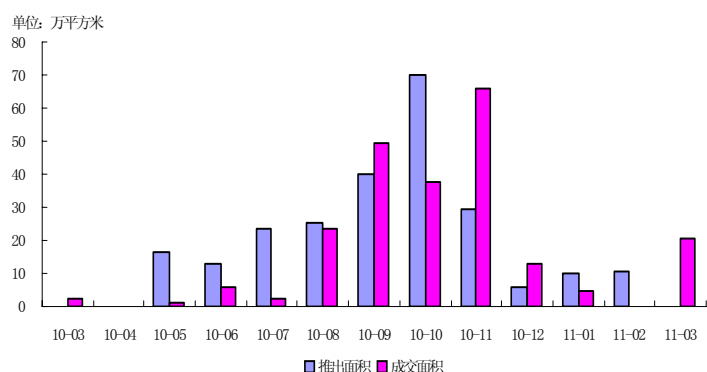
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 30: 上海 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



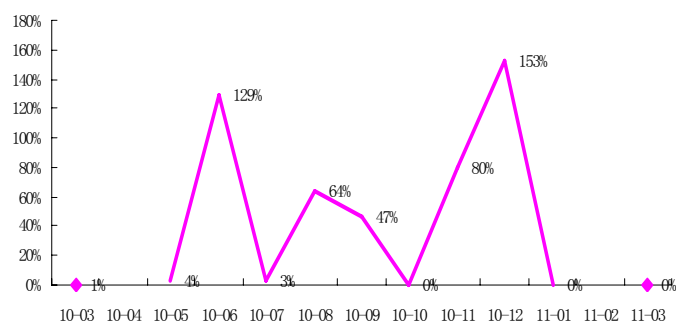
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 广州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



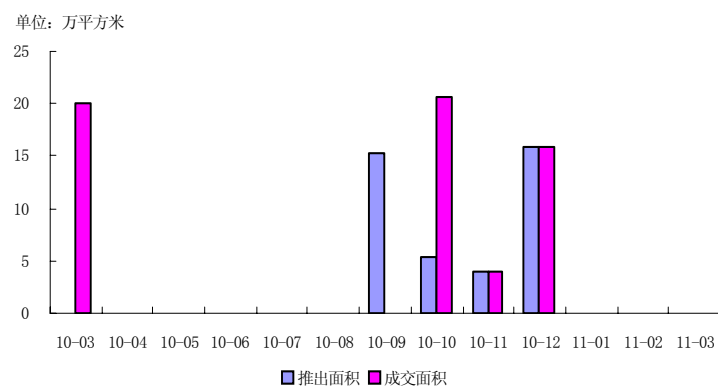
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 广州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



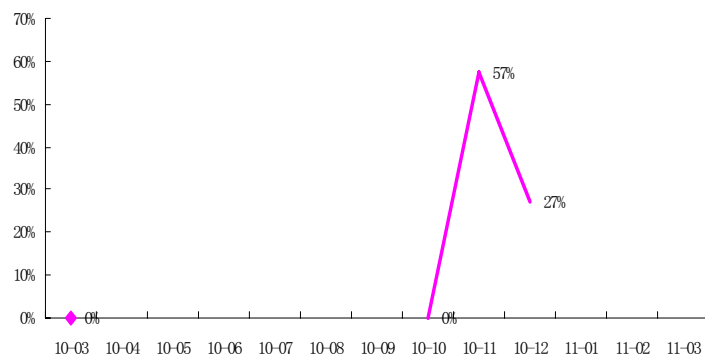
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 深圳 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



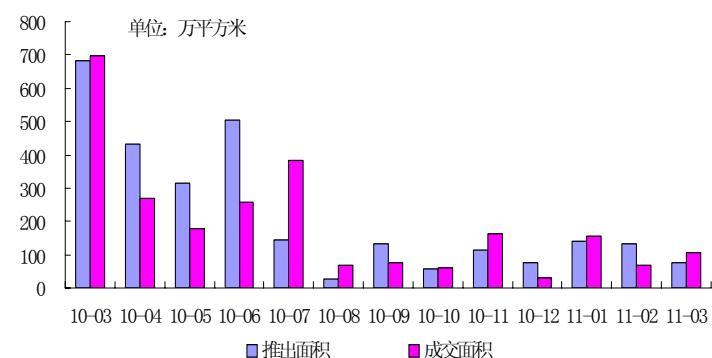
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



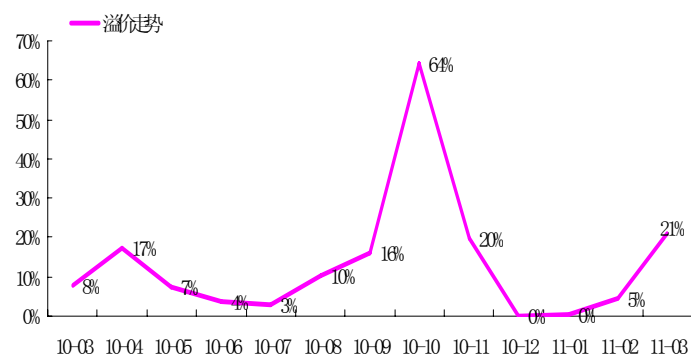
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 天津 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



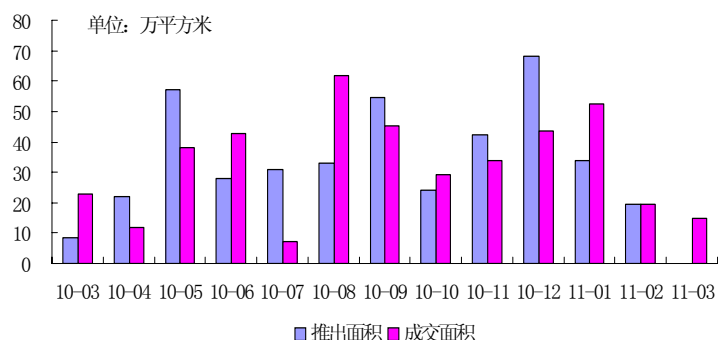
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



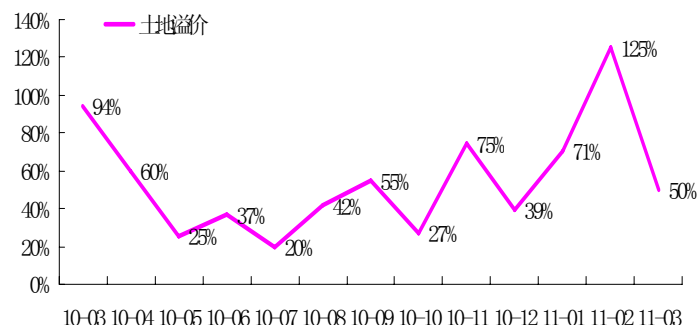
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 杭州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



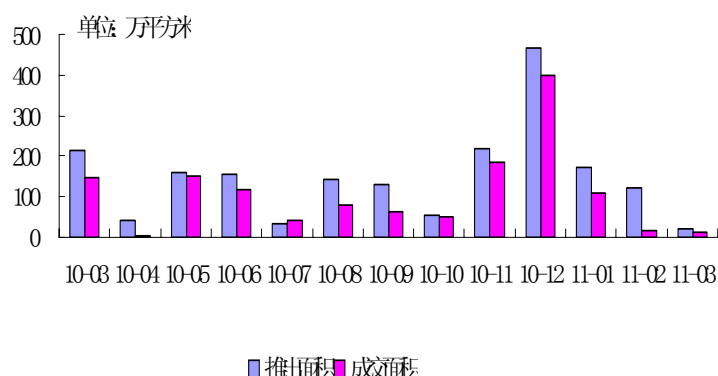
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



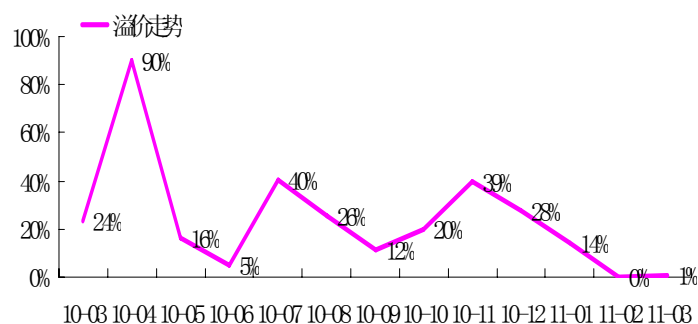
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 重庆 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



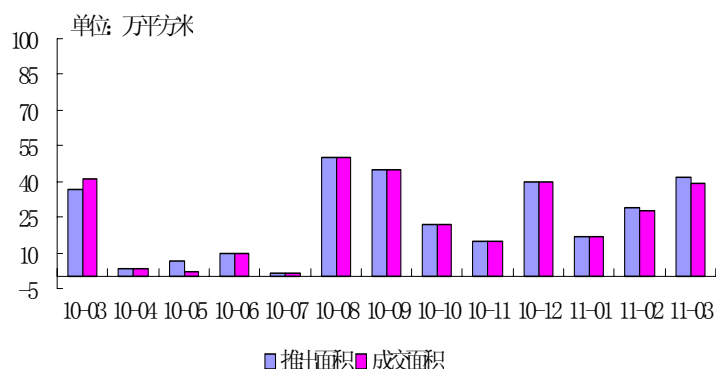
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势



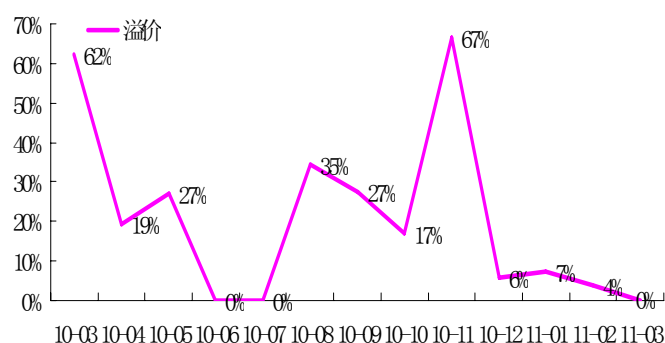
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 41: 南昌 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地供求变化



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 42: 南昌 10 年 3 月—11 年 3 月住宅用地溢价走势

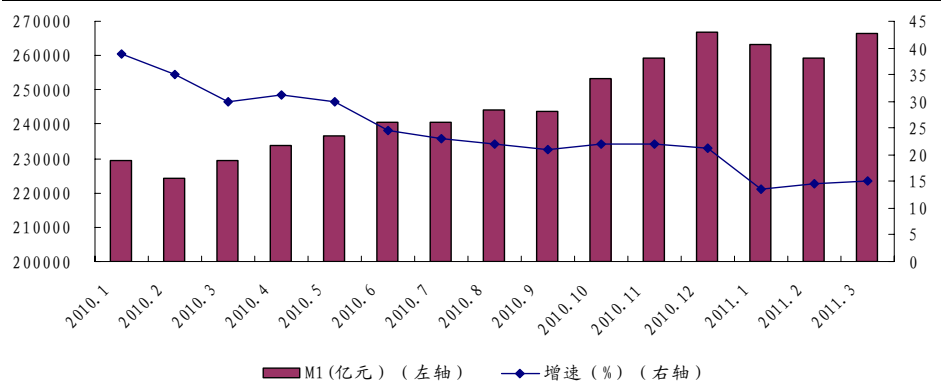


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

M1: 2011 年 3 月 M1 为 26.63 万亿, 增长 15%, 增长率大幅下滑。

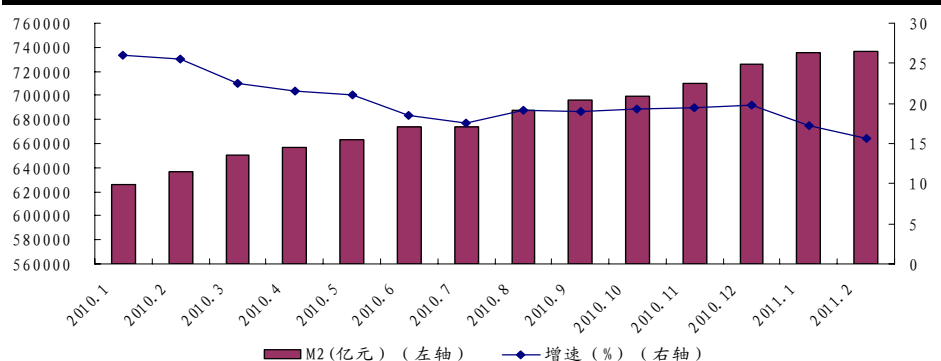
图 43: M1 走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

M2: 2011 年 3 月份 M2 为 75.81 万亿，增长 16.60%，增幅减小。

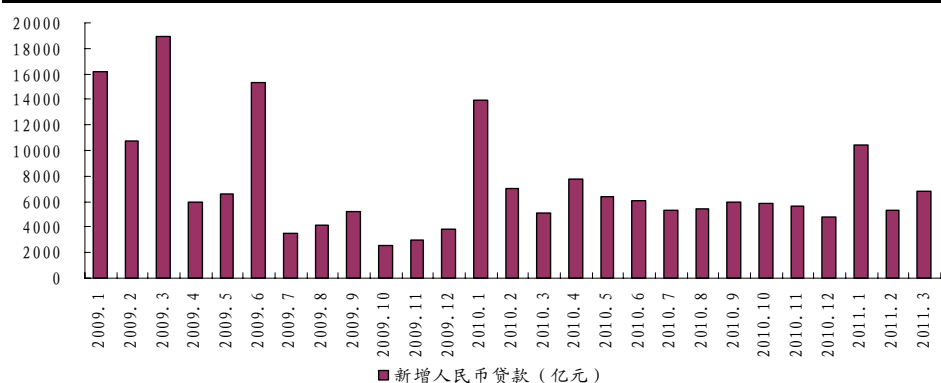
图 44: M2 走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增人民币贷款: 2011 年 3 月份新增人民币贷款 6794 亿。

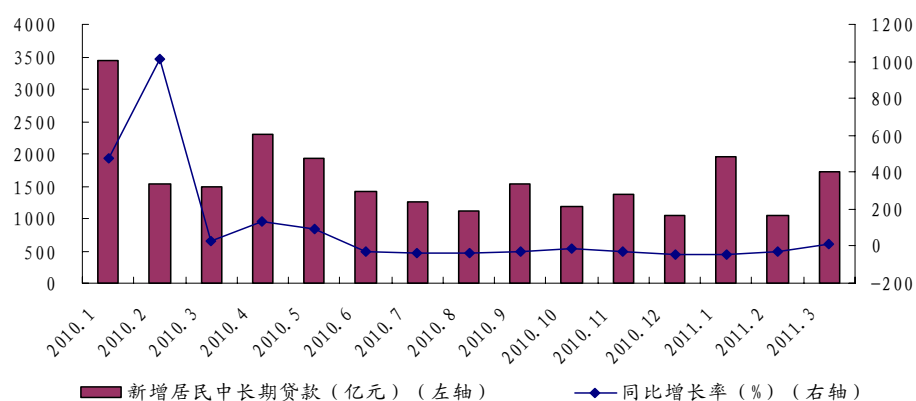
图 45: 新增人民币贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增居民中长期贷款: 2011 年 3 月新增居民中长期贷款为 1729 亿元，同比增长 15.42 亿元，为近 10 个月来的首次正增长。

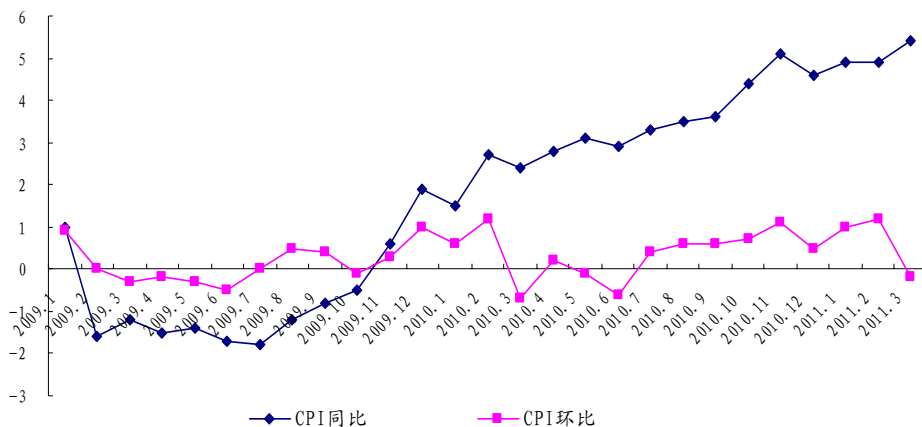
图 46: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 47: CPI 走势图

CPI: 2011 年 3 月份全年 CPI 达到 5.4%，创 32 个月来新高。通胀压力很大。

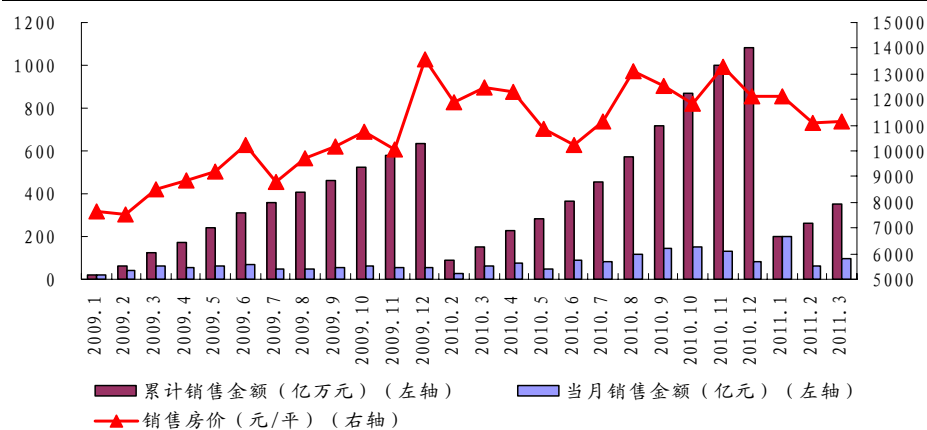


资料来源：中原证券研究所，Wind

6. 典型公司数据

图 48: 万科过去 2 年销售情况图

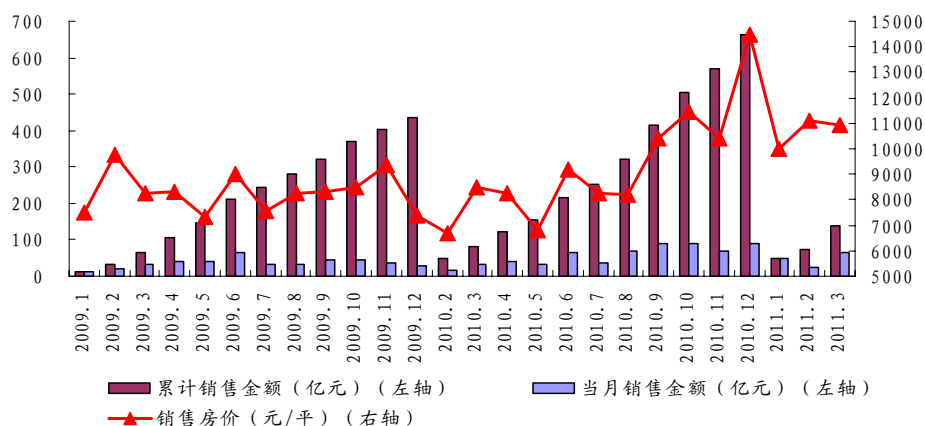
万科: 2011 年 1 季度公司销售面积达到 304 万平方米,同比增长 145%,销售金额达到 355 亿元,同比增长 135%，销售单价 11174 元/平。



资料来源：中原证券研究所，Wind

保利地产: 2011 年 1 季度销售面积达到 132 万平方米, 同比增长 30%, 销售金额达到 140 亿元, 同比增长 72%。销售单价 10956 元/平。

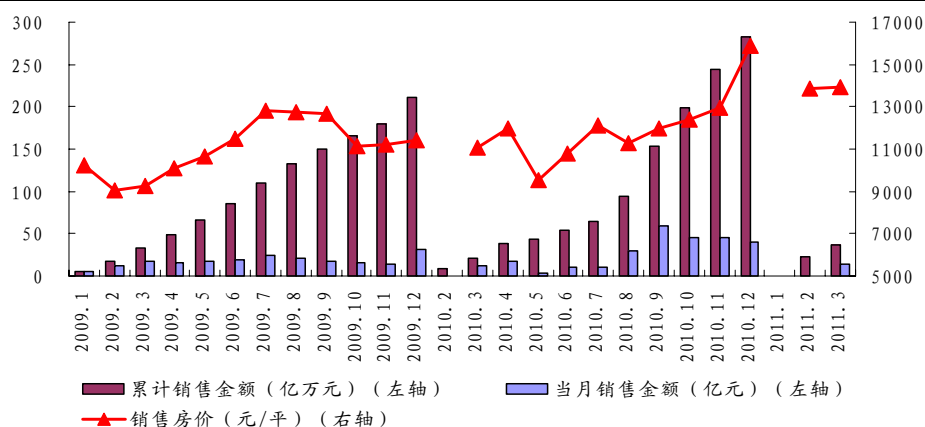
图 49: 保利地产过去 2 年销售情况图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

金地集团: 2011 年 1 季度销售面积为 27 万平, 同比增长 45%, 销售金额 37 亿元, 同比增长 83%。销售单价 13939 元/平。

图 50: 金地集团过去 2 年销售情况图



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 2010	收盘价	市盈率				市净率 2010
	09A	10E	11E	12E			09A	10E	11E	12E	
万科 A	0.48	0.66	0.86	1.10	4.02	8.78	18.29	13.30	10.21	7.98	2.18
保利地产	1.06	1.08	1.40	1.72	6.49	14.34	13.53	13.28	10.24	8.34	2.21
首开股份	0.95	1.17	1.56	2.08	9.11	16.89	17.76	14.44	10.83	8.12	1.85
滨江集团	0.48	0.71	1.04	1.38	3.18	11.70	24.38	16.48	11.25	8.48	3.68
中华企业	0.59	0.50	0.55	0.78	3.11	8.20	14.02	16.47	14.91	10.51	2.64
华发股份	0.83	0.92	1.21	1.82	7.05	11.86	14.29	12.89	9.80	6.52	1.68
万通地产	0.27	0.34	0.58	0.75	2.62	6.17	22.78	18.15	10.64	8.23	2.35
陆家嘴	0.61	0.64	0.69	0.65	5.51	17.81	29.38	27.91	25.81	27.40	3.23
华侨城 A	0.55	0.98	0.95	1.19	4.25	8.66	15.72	8.85	9.12	7.28	2.04
金地集团	0.78	0.60	0.81	1.02	3.95	6.76	8.67	11.27	8.35	6.63	1.71
招商地产	0.96	1.17	1.60	1.96	10.60	18.70	19.53	15.97	11.69	9.54	1.76
苏宁环球	0.42	0.61	0.91	1.31	1.69	9.07	21.60	14.87	9.97	6.92	5.37
新湖中宝	0.34	0.31	0.48	0.62	1.65	6.06	17.82	19.55	12.63	9.77	3.67
福星股份	0.48	0.71	0.97	1.28	6.62	12.86	26.79	18.11	13.26	10.05	1.94
荣盛发展	0.73	0.71	0.81	1.10	3.32	13.82	18.93	19.46	17.06	12.56	4.16
中南建设	0.89	0.63	0.91	1.22	3.95	12.99	14.60	20.62	14.27	10.65	3.29
北京城建	1.15	1.35	1.22	1.42	5.86	15.80	13.74	11.70	12.95	11.13	2.70
中国宝安	0.23	0.30	0.63	0.85	2.29	20.73	90.13	69.10	32.90	24.39	9.05
华业地产	0.18	0.45	0.85	1.19	3.66	8.75	48.24	19.32	10.29	7.35	2.39
大连友谊	0.76	1.05	1.25	1.80	4.71	15.12	19.89	14.44	12.10	8.40	3.21
金融街	0.55	0.59	0.76	0.99	5.58	7.68	13.96	13.02	10.11	7.76	1.38
张江高科	0.46	0.55	0.75	0.95	3.74	11.20	24.35	20.36	14.93	11.79	2.99
平均	0.62	0.73	0.95	1.24	4.68	12.00	23.11	18.62	13.33	10.44	2.98

注: 收盘价为 4 月 19 日收盘价

资料来源: 中原证券研究所, Wind

7.2 投资策略

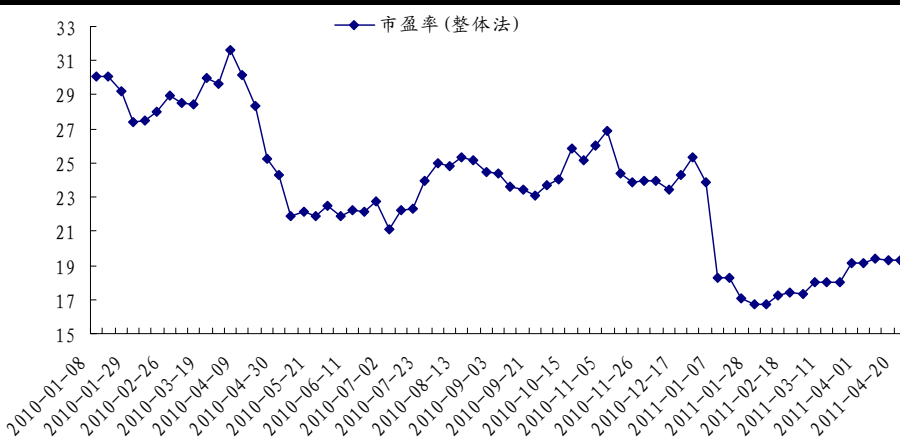
一、估值已经完全包括了对最坏政策的恐惧

目前板块估值最担忧和恐惧依然是政策。会不会有新一轮政策出台？可能会出台什么新的政策？对楼市的实质性影响有多大？这些都是市场关注的焦点问题。

楼市调控早已经是行业的一种常态了，业内企业也早已习以为常，应对调控风险的能力在不断的调控中早已有所提升。在限购这类行政性调控政策出台之后，调控工具已经所剩不多。我们一再认为，即使再有新的调控政策出台，无论出台什么样的政策，态度有多严厉，政策也会有其底线，在当前经济结构转型和升级难以一蹴而就的情况下，房地产GDP和土地财政将来一段时间依旧如故，这是政策所忌惮的，不让地产行业拖累经济增长，不让房价大幅下跌是政策的底线，一旦楼市出现了政策所期望的量增价稳，则政策将会或明或暗出现松动。

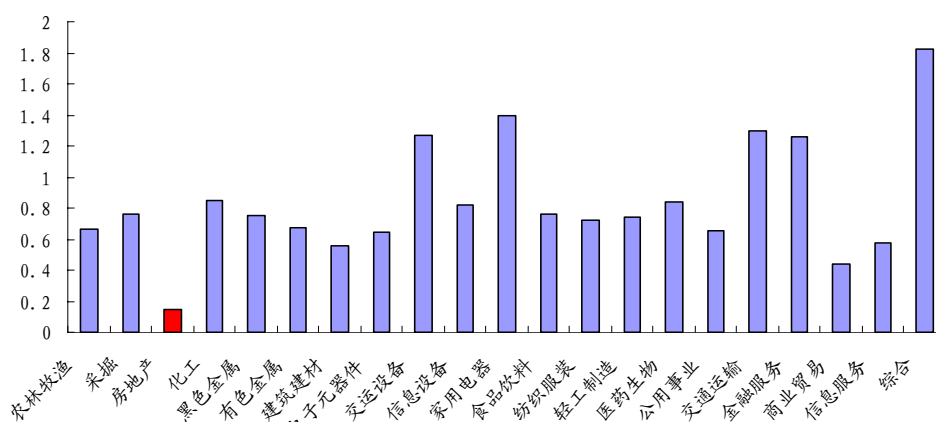
对政策的恐惧和担心早已反应在估值上面。房地产行业2011年业绩增长性已经比较确定，2012年的业绩取决于今年的销售状况，但总体而言，业绩确定还是较好。较为确定的业绩高增长却只享有无论纵比还是横比都较低的估值，这其中几乎包含了对未来政策的全部恐惧。

图 51： 房地产板块估值走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 52: 各板块 PEG 对比图



资料来源：中原证券研究所，Wind

二、板块投资策略

由于板块估值已经完全反应了对最坏政策的恐惧,我们认为板块估值下跌的空间已经非常有限,这也就给我们投资地产板块提供了很好的安全边际。

未来两个月的楼市成交量将决定板块估值提升空间。如果出现价稳量增的状态,则政策的压力变小,而业绩支撑力量增强,估值将较大的提升空间。如果出现价格飙升状态,则政策压力增大,估值将进一步下跌,但是我们认为这种状态出现的概率较小。

我们维持行业“同步大市”的投资评级。

但是我们认为在具体投资标的方面,可以更为积极大胆。我们建议遵循以下思路选择投资标的。

第一,行业龙头公司,比如万科、保利地产、招商地产等;

第二,项目资源主要处于非限购城市的区域龙头公司,以及除地产业务之外,还有其他主营的公司,我们建议关注福星股份、中南建设、荣盛发展等;

第三,保障房概念公司,我们建议关注首开股份、中天城投、北京城建等;

第四,商业地产公司,我们建议关注金融街、世茂股份等。

8. 风险提示

- 1、宏观经济紧缩政策;
- 2、更为严厉房产调控政策再一次出台。

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。