

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

楼市拐点由若隐若现到清晰明朗

2011 年第 10 月月报

研究报告一月报

同步大市（维持）

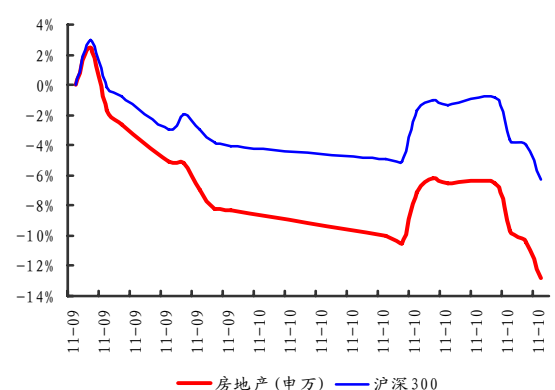
发布日期: 2011 年 10 月 21 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2010EPS	2011EPS	2011PE	评级
保利地产	1.08	1.18	9.30	增持
万科 A	0.66	0.86	9.41	增持
金地集团	0.60	0.81	7.37	增持
苏宁环球	0.45	0.91	9.11	增持
金融街	0.59	0.76	8.72	增持
福星股份	0.71	0.97	9.67	增持
大连友谊	1.05	1.25	6.73	增持

注: 股价为 2011 年 10 月 20 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-20110927-分析-AA-房地产市场 2011 年 9 月月报: 楼市继续走低, 板块估值底部确认

中原证券-20110734-分析-AA-房地产市场 2011 年 7 月月报: 二三线城市可能的限购成为市场时刻存在的隐忧

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

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:

● **年内政策不会转向。**经济增速尽管有减速的迹象, 但是基本在政策可控范围内。通货膨胀形势依旧严峻, 控制通胀依旧是当前货币政策的重点。近期, 一线城市价格出现下跌, 一线城市及二三线城市成交量都出现同比大幅度下降, 但总体来看, 大范围普遍性降价现象并未出现, 企业纷纷采用结构性、试探性的调价以促进需求释放。在通胀水平依然高企、经济增长无忧的大背景下, 政策放松的可能性很小, 购房者的观望情绪有增无减, 市场僵持继续。

● **9 月房地产行业数据:** 房地产投资增速创近两年新低, 增速年内将会加速下滑; 全国商品房销售趋势性萎缩进一步得到统计数据确认; 新开工面积与施工面积增速全面下滑; 行业资金压力持续加重, 将面临资金压力年关。

● **主要城市楼市:** 9 月监测的 30 个城市中, 过半城市成交量下跌, 成交价格基本平稳。2011 年前三季度, 市场总体低迷, 逾六成城市成交量下降。

● **土地市场:** 供应情况: 2011 年 1-9 月, 全国 133 个城市累计供应量 87325 万平方米, 同比增加 13%; 其中住宅类用地累计供应量 30558 万平方米, 同比减少 12%。成交情况: 2011 年 1-9 月, 全国 133 个城市累计成交量 70837 万平方米, 同比增加 21%; 其中住宅类用地累计成交量 24413 万平方米, 同比减少 11%。2011 年 1-9 月全国 133 个城市成交楼面均价为 1604 元/平方米, 同比减少 17%, 其中住宅类用地成交楼面均价为 1498 元/平方米, 同比减少 11%。

● **宏观环境:** M1 和 M2 继续减少, CPI 继续处于高位, 通胀压力依然严峻, 放松货币政策的可能性也不大。

● **投资策略:** 尽管房地产板块估值已经处于历史地位, 但是随着大盘 9 月份系统性下跌, 房地产板块估值下跌接近 15%, 动态市盈率创出历史新低, 这使得我们认识到, 一个行业处于拐点时期, 其估值逻辑上应该下跌, 如果再叠加系统性风险, 其相对估值就更加不能轻易言底。维持行业“同步大市”的投资评级。

● **风险提示。**销售急剧下降带来的行业性资金链断裂风险; 行业因为市场规律衰退超过政府调控能力的行业衰退风险。

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	5
2. 全国房地产行业数据及解读	5
2.1 数据指标综述	6
2.2 行业先行指标	6
2.3 行业供求指标	8
2.4 资金指标	9
2.5 指数指标	10
3. 主要城市成交与库存	10
3.1 8 月份全国主要城市月度成交综述	10
3.2 8 月全国主要城市月度成交表	11
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	14
4. 土地市场	15
4.1 上半年土地市场综述	15
4.2 主要城市土地市场数据表	16
5. 主要宏观指标	19
6. 典型公司数据	21
7. 投资策略	22
7.1 重点公司估值	22
7.2 投资策略	23
8. 风险提示	23

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	7
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	8
图 6: 全国商品房价格走势	9
图 7: 全国商品房开发资金来源	9
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	12
图 10: 上海楼市月度成交面积与房价	12
图 11: 广州楼市月度成交面积与房价	12
图 12: 深圳楼市月度成交面积与房价	12
图 13: 杭州楼市月度成交面积与房价	13
图 14: 南京楼市月度成交面积	13
图 15: 天津楼市月度成交面积与房价	13
图 16: 武汉楼市月度成交面积与房价	13
图 17: 重庆楼市月度成交面积与房价	13
图 18: 成都楼市月度成交面积	13
图 19: 沈阳楼市月度成交面积与房价	14
图 20: 福州楼市月度成交面积	14
图 21: 长沙楼市月度成交面积与房价	14
图 22: 南昌楼市月度成交面积	14
图 23: 大连楼市月度成交面积与房价	14
图 24: 东莞楼市月度成交面积	14
图 25: 厦门楼市月度成交面积与房价	15
图 26: 苏州楼市月度成交面积	15
图 27: 北京 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	16
图 28: 北京 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	16
图 29: 上海 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	16
图 30: 上海 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	16
图 31: 广州 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	17
图 32: 广州 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	17
图 33: 深圳 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	17
图 34: 深圳 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	17
图 35: 天津 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	17
图 36: 天津 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	17
图 37: 杭州 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	18
图 38: 杭州 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	18
图 39: 重庆 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	18
图 40: 重庆 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	18
图 41: 南昌 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地供求变化	18

图 42: 南昌 10 年 8 月—11 年 8 月住宅用地溢价走势	18
图 43: M1 走势图	19
图 44: M2 走势图	19
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	20
图 47: CPI 走势图	20
图 48: 万科过去 2 年销售情况图	21
图 49: 保利地产过去 2 年销售情况图	21
图 50: 金地集团过去 2 年销售情况图	22

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	11
表 3: 重点公司估值	22

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）
行业政策	9 月 28 日	国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》。《意见》主要内容：（一）大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设；（二）落实各项支持政策，包括：确保用地供应、增加政府投入、规范利用企业债券融资、加大信贷支持、落实税费减免政策；（三）建立健全分配和运营监管机制：规范准入审核、严格租售管理、加强使用管理、健全退出机制；（四）加强组织领导，进一步落实地方政府责任：建立目标责任制、统筹安排年度建设任务、建立考核问责机制。
	9 月 19 日	9 月 19 日，温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好保障性安居工程建设和管理工作。为确保保障性安居工程顺利、健康推进，会议提出四项政策措施和工作要求：（1）中央继续增加资金补助，地方也要增加财政性资金投入，并加大省级统筹力度；（2）提高规划水平，确保工程质量；（3）建立健全监管机制；（4）坚持因地制宜，科学编制建设规划，统筹安排年度建设任务，不搞“一刀切”。
	9 月 9 日	9 月 9 日，住建部公布今年前 8 个月各省市保障房开工情况。今年 1-8 月，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工建设 868 万套，开工率 86%（不含西藏自治区），比 7 月底提高 14 个百分点。除上海、青海和广东开工率分别为 75%、73% 和 66% 外，其他省市开工率均超过 80%。另外 1-8 月份各地区还新增发放廉租住房租赁补贴 18 万户。
	9 月 5 日	9 月 5 日，衢州市发布《衢州市人民政府关于进一步加强市区房地产市场调控工作的若干意见》采取限购措施。要求本地户籍居民限购 3 套，比其他限购的城市多一套，也是第一个本地户籍居民限购 3 套的城市；外地户籍居民限购一套，且纳税或社保证明年限为 1 年。至此，浙江省实施限购措施的城市增加到 8 个（杭州、温州、金华、宁波、舟山、绍兴、台州、衢州），成为出台限购令城市最多的省份。
	8 月底 9 月初	8 月底 9 月初，广东韶关和辽宁丹东两市发布文件出台限价措施。两市的限价措施比较相似，一是将新申请预售许可的项目与周边地区或市区同类项目均价比较；二是在售项目在《通知》下发后又申请预售许可的与该项目原备案均价比较；三是已取得预售许可的，实际销售价与备案价比较。丹东的措施更为严厉，要求销售均价不得高于备案价及同地段同类住宅价格，而韶关要求销售价格比周边楼盘价格的涨幅不得超过 10%。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

货币政策转向可能性小。国家统计局公布的数据显示，前 3 季度国内生产总值按可比价格计算同比增长 9.4%。分季度看，一季度同比增长 9.7%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%。经济增速尽管有减速的迹象，但是基本在政策可控范围内。9 月份 CPI 同比增长 6.1%，虽然 CPI 涨幅略有回落，但是通货膨胀形势依旧严峻，控制通胀依旧是当前货币政策的重点。

近期，一线城市价格出现下跌，一线城市及二三线城市成交量都出现同比大幅度下降，但总体来看，大范围普遍性降价现象并未出现，企业纷纷采用结构性、试探性的调价以促进需求释放。在通胀水平依然高企、经济增长无忧的大背景下，政策放松的可能性很小，购房者的观望情绪有增无减，市场僵持继续。房企资金愈加紧张，僵持的时间越长，市场的天平向买房倾斜的可能性就越大。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

房地产投资增速创近两年新低，增速年内将会加速下滑。9月单月全国房地产投资额为6444亿元，同比增加24.98%，为今年来单月增速最低，增速较8月单月增速减少近7个百分点；全国1-9月份房地产投资累计为4.42万亿元，同比增长32%，累计增速为2010年3月份来最低，投资增速趋势性下滑明显，行业景气处于下滑周期而导致的投资趋势性不振已经开始体现在统计数据上。而且，由于行业未来前景预期更为悲观，银行信贷进一步收紧，今年保障房建设新开工和投资目标已经基本完成，房地产投资增速年内将会继续加速下滑。

全国商品房销售趋势性萎缩进一步得到统计数据确认。9月全国楼市单月销售1.14亿平方米，同比增加9.62%，未见传统“金九”旺销局面，“金九”落空。1-9月，全国商品房销售面积7.13亿平米，同比增长12.89%，增速沿着下滑通道进一步下滑。部分城市银行10月份起收紧了房贷，提高了首套房贷款利率，上浮幅度达到5-30%，对购房需求压制作用非常明显。限购等强制性政策年内几无放开可能，由此可以判断年内楼市销售将会进一步低迷萎缩。

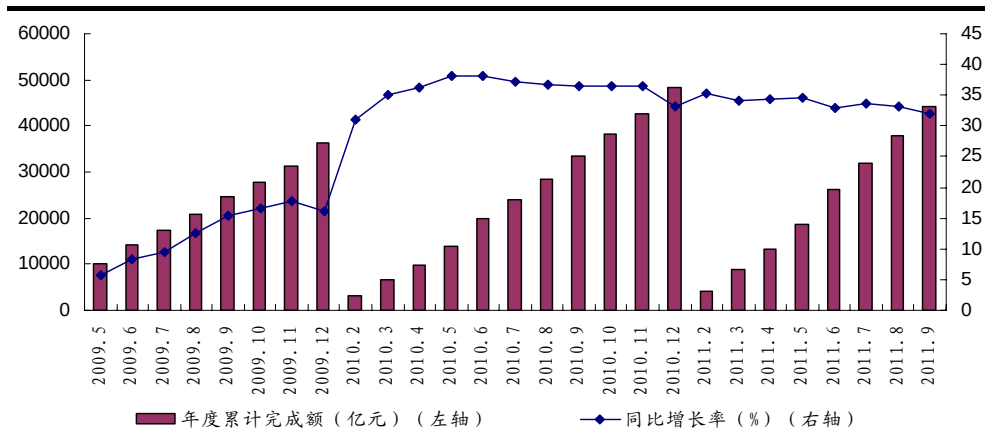
新开工面积与施工面积增速全面下滑。1-9月份，全国新开工面积14.78亿平方米，同比增长23.72%，增速较上月下滑近2个百分点；全国施工面积为46.08亿平方米，同比增长29.65%，增速继续下滑。

行业资金压力持续加重，将面临资金压力年关。1-9月份，全国房地产资金来源为6.19万亿元，同比增长22.66%，增速较1-8月增速下滑。其中，国内贷款继续减少，9月份仅为860亿元，环比减少1.25%，同比减少8.33%，1-9月份国内贷款累计为9749亿元，同比仅增长3.73%。9月与销售相关的定金与预付款为1840亿元，基本与上月持平。由于年前销售将进一步萎缩，房企销售回款将进一步减少，银行贷款因为年末因素将进一步减少，而年底房企因为支付工程款等资金流出将会明显增加，行业资金将经受较大考验，行业资金的困难有可能使得房企降价提前到来。

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 1-9 月完成房地产投资 4.42 万亿元，同比增长 32%。9 月份投资额为 6444 亿元，同比增长 24.98%。

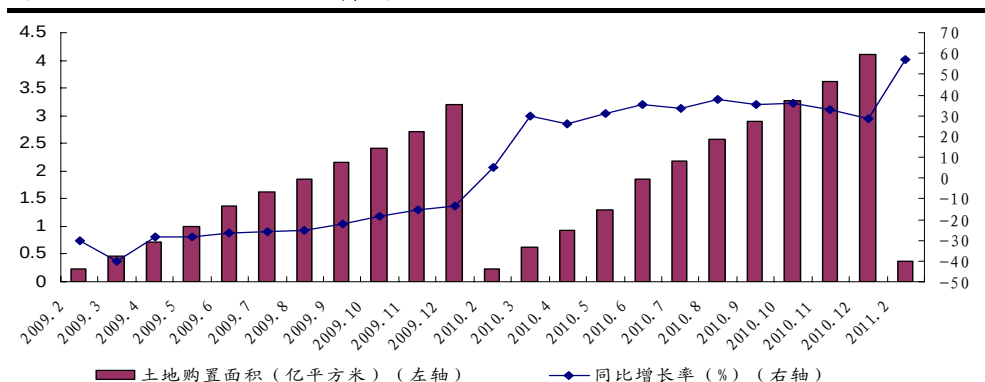
图 1：全国商品房实际完成投资额走势图



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%。

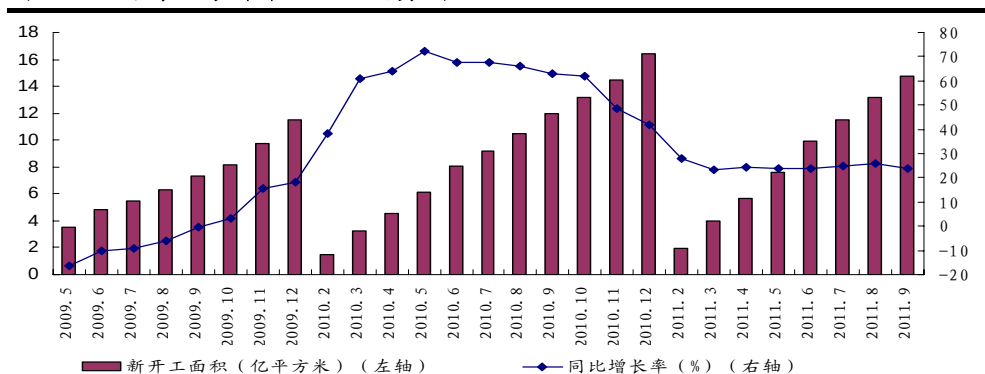
图 2：全国土地购置面积走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新开工面积：2011 年 1-9 月新开工面积为 14.78 亿平，增长 23.72%。

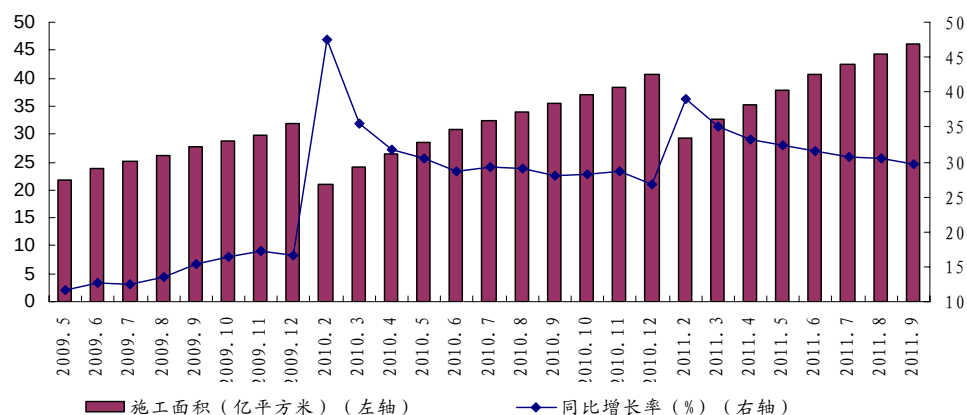
图 3：全国商品房新开工面积走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4: 全国商品房施工面积走势图

施工面积: 2011 年 1-9 月份, 全国累计施工面积达到 46.08 亿平, 同比增长 29.65%, 增速延续减速状态。

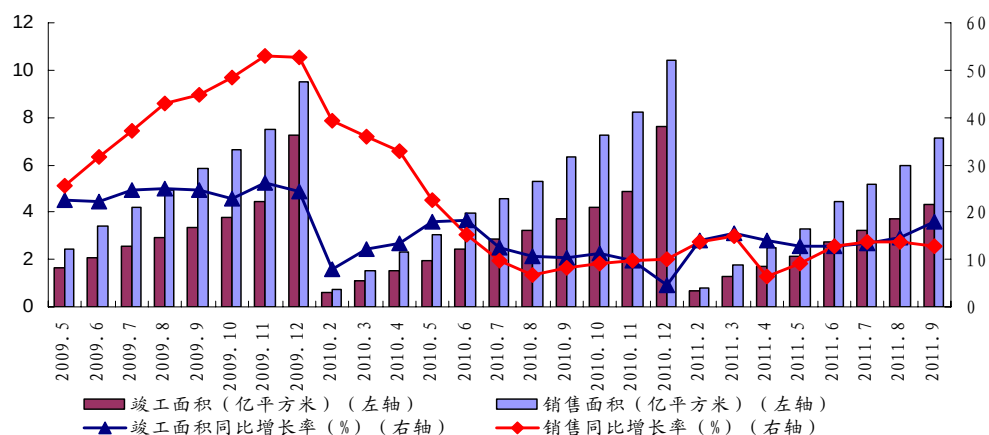


资料来源: 中原证券研究所, Wind

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

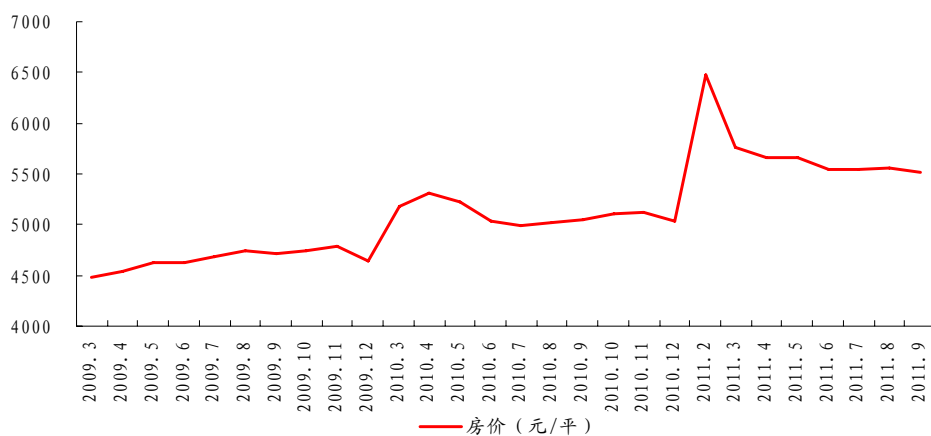
竣工/销售面积: 2011 年 1-9 全国竣工面积 4.35 亿平, 而销售面积为 7.13 亿平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

房价: 2011 年 9 月全国平均房价为 5553 元, 比 7 月略有上涨。

图 6: 全国商品房价格走势

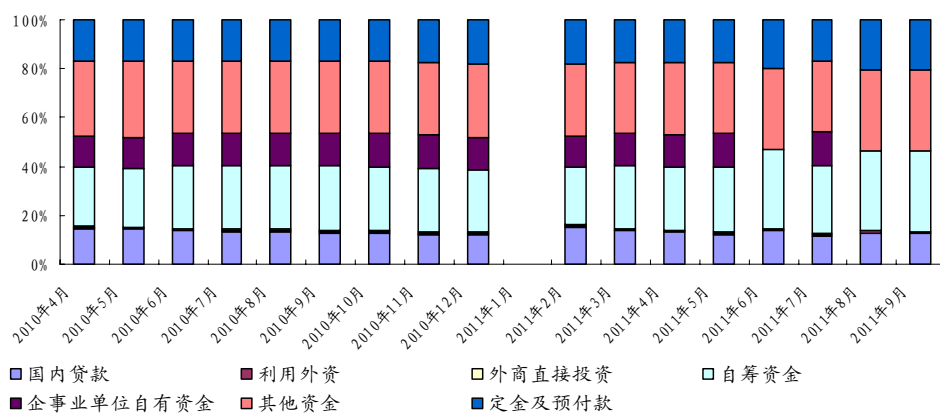


资料来源: 中原证券研究所, Wind

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

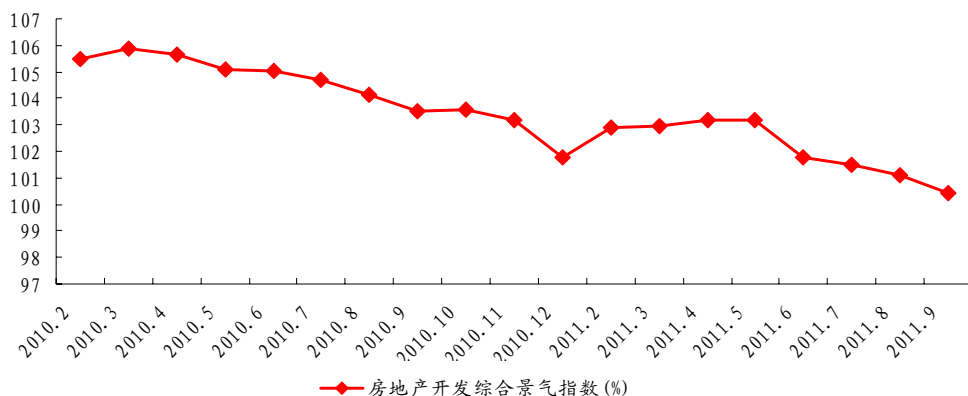
开发资金来源: 2011 年 1-9 月行业资金供给 6.19 万亿, 增长 22.66%, 增速减缓。



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



资料来源：中原证券研究所，Wind

国房景气指数：2011 年 9 月，房地产开发综合景气指数降至近 22 个月来新低。

3. 主要城市成交与库存

3.1 9 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论：9 月监测的 30 个城市中，过半城市成交量下跌，成交价格基本平稳。2011 年前三季度，市场总体低迷，逾六成城市成交量下降。

供应情况：9 月主要城市库存量有所上升。北京商品住宅可售量增加 57.6 万平方米，上海商品住宅可售面积增加 93.47 万平方米，广州可售量增加 125.24 万平方米；杭州可售量较上月下滑 74.97 万平方米。

市场需求：9 月，30 个监测城市中，过半城市成交面积环比下跌，泸州环比跌幅最大，达 67.29%。10 个重点城市中，南京、重庆、杭州和成都环比上涨，其余城市均下跌，其中深圳跌幅最大，达 20.4%；南京涨幅为 23.29%。

成交价格：9 月 30 个监测城市成交价格基本平稳，其中蚌埠环比跌幅最大，达 9.38%。重点城市中，上海、成都、天津和重庆成交价格环比小幅上涨，其余城市都有所下跌，其中广州跌幅最大，为 4.22%。

3.2 9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

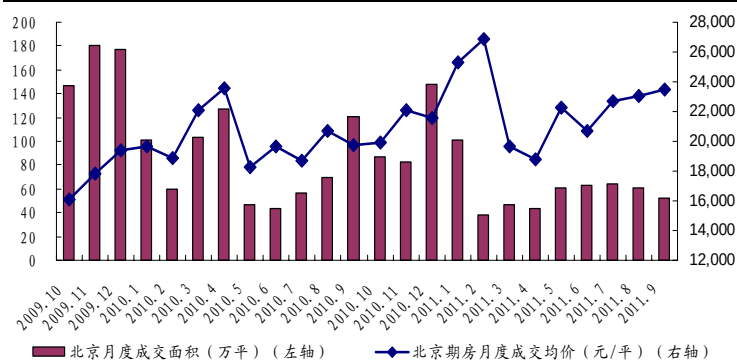
区域	城市	销售					供给		价格		去化周期	最近 6 月平均销售面积
		销售面积	同比	环比	上月同比	上月环比	新增供给	可售面积	单价	环比		
		(万平)	(%)	(%)	(%)	(%)	(万平)	(万平)	(元/平)	(%)	(月)	(万平)
环渤海	北京	51.93	-57.11	-14.81	-12.94	-5.74	49.52	953.38	23478	1.74	17	57.56
	天津	87.00	-8.43	8.55	12.79	-5.02	—	—	—	—	—	—
	大连	15.65	-58.66	-12.32	-19.41	-4.95	30.87		13525	2.33	—	—
	青岛	77.85	-15.49	10.10	3.36	-9.71	—	—	—	—	—	—
长三角	上海	111.26	-40.19	-4.27	-16.73	0.20	169.31	886.48	14622	-2.44	8	113.16
	杭州	10.09	-80.00	-39.76	-47.89	-4.03	—	—	—	—	—	—
	南京	32.29	-47.50	23.29	-28.10	-23.38	—	—	—	—	—	—
	苏州	68.40	-8.03	-13.19	92.68	136.18	72.98	384.32			9	41.49
珠三角	广州	47.45	1.32	-13.73	32.85	0.51	—	—	—	—	—	—
	深圳	16.26	-64.88	-20.40	-21.69	-39.58	39.17	223.97	20028	-1.82	10	23.00
	东莞	56.49	12.47	24.77	17.73	-3.28	133.91		8304	-3.68		54.49
中部	武汉	94.01	-10.87	0.00	22.79	-11.25	30.89	2150.39	6342	-0.07	24	90.06
	长沙	103.45	-24.93	-23.70	8.20	-6.50	—	—	—	—	—	—
	南昌	20.27	-48.41	0.59	-12.22	-1.17	19.36	—	—	-7.66	—	—
西部	重庆	119.47	-53.94	19.27	-47.28	6.82	—	—	6678	1.14	—	—
	成都	48.14	-41.50	0.82	-11.80	11.59	214.67	—	—	—	—	—
	西安											
其他	福州	10.37	-46.33	-27.23	2.50	-17.77	10.37	—	—	—	—	—
	厦门	31.60	70.75	50.21	23.68	-31.47	31.60	—	—	—	—	—

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

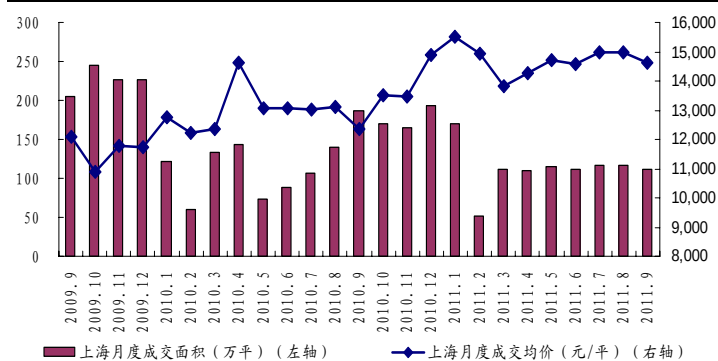
3.3.1 核心城市

图 9：北京楼市月度成交面积与房价



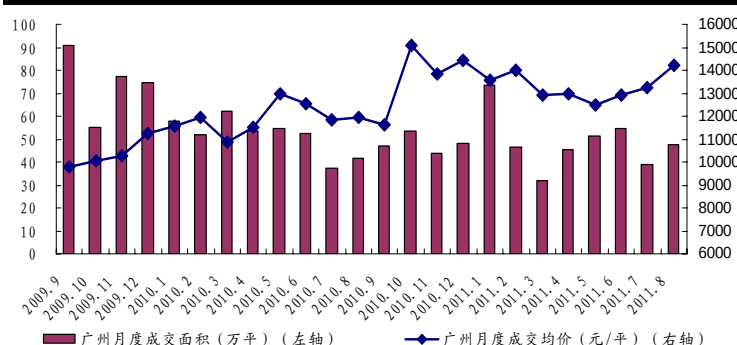
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 10：上海楼市月度成交面积与房价



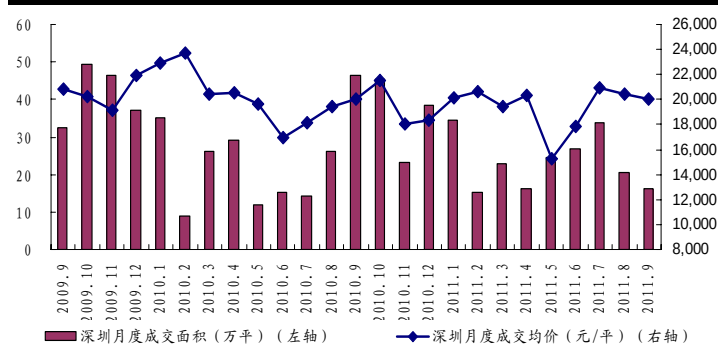
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

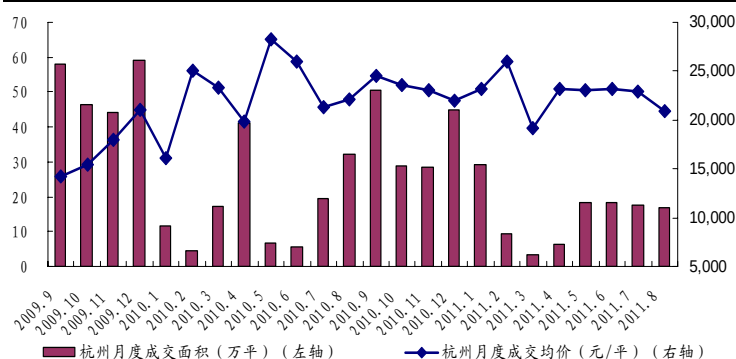


图 14: 南京楼市月度成交面积

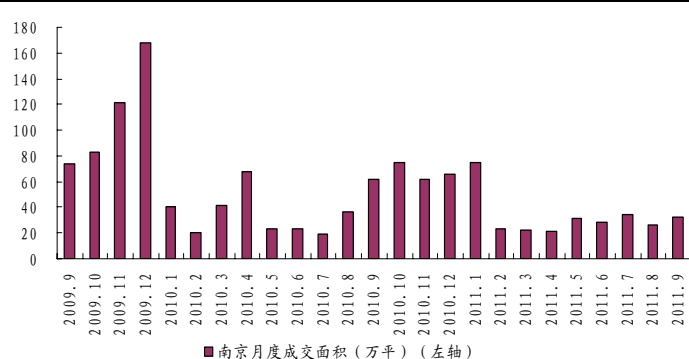


图 15: 天津楼市月度成交面积与房价

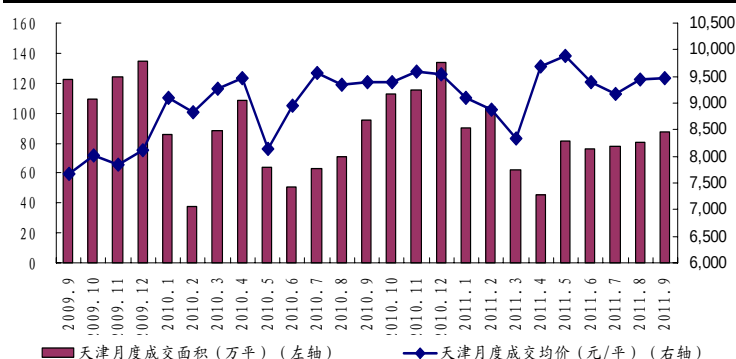


图 16: 武汉楼市月度成交面积与房价

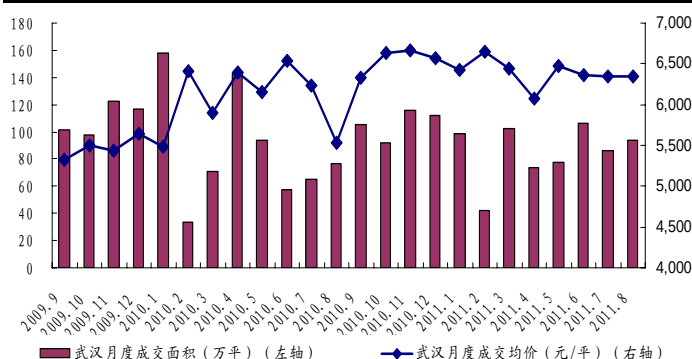


图 17: 重庆楼市月度成交面积与房价

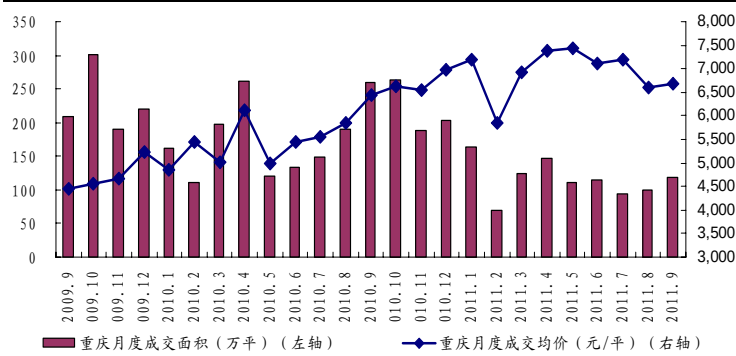


图 18: 成都楼市月度成交面积

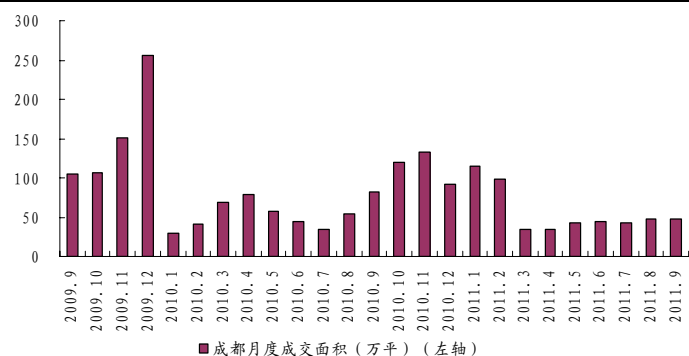
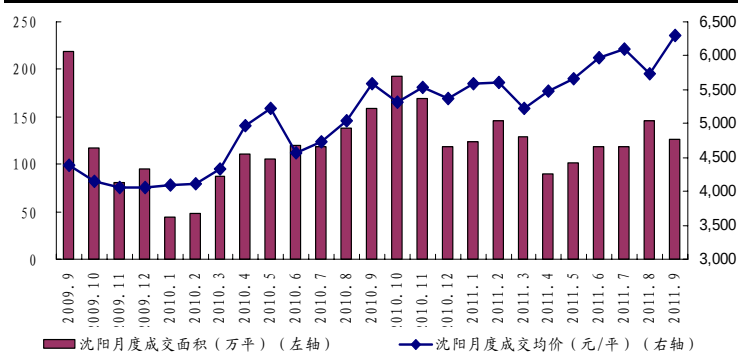
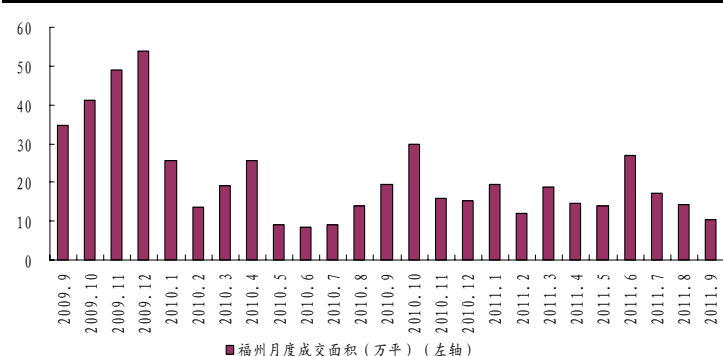


图 19: 沈阳楼市月度成交面积与房价



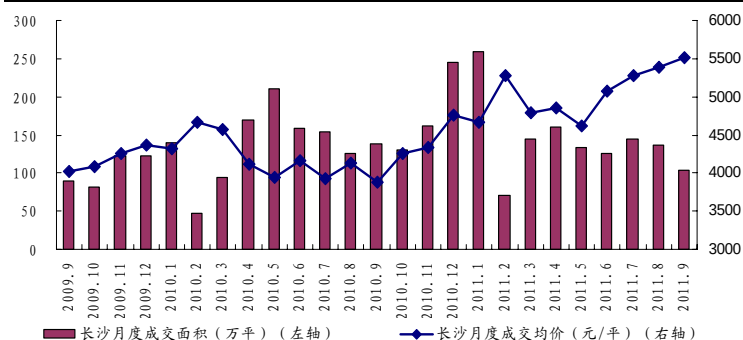
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 20: 福州楼市月度成交面积



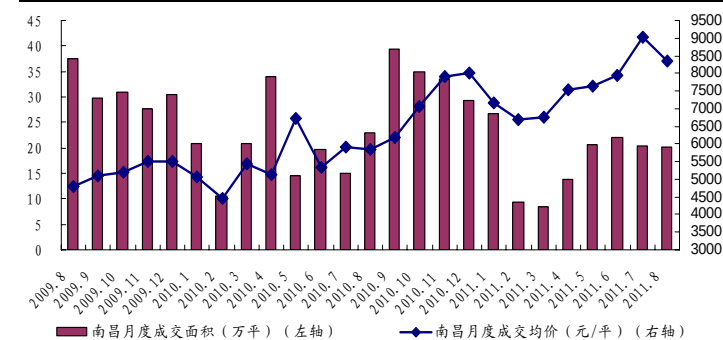
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

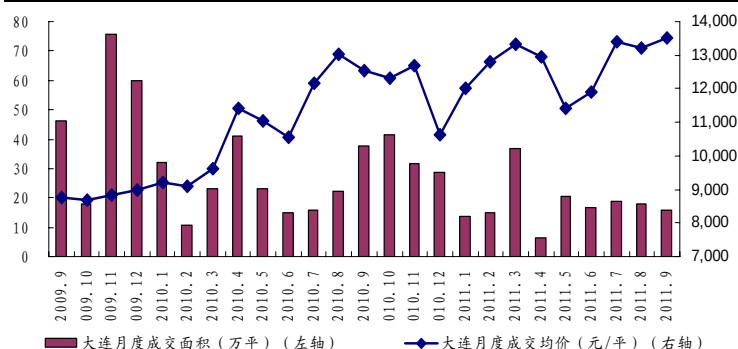
图 22: 南昌楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

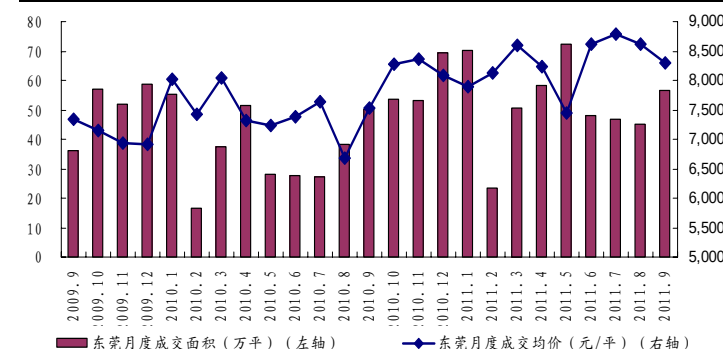
3.3.3 二、三线城市

图 23: 大连楼市月度成交面积与房价



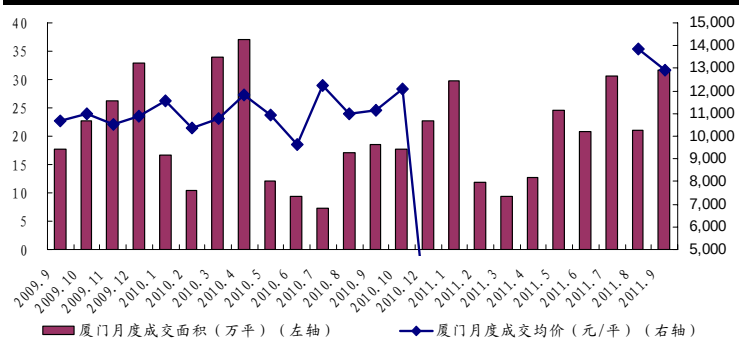
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 24: 东莞楼市月度成交面积



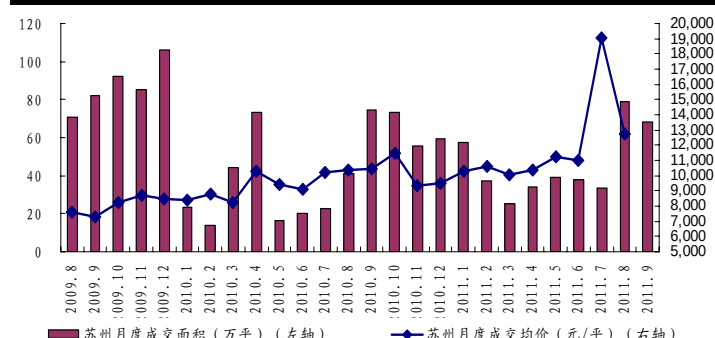
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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 上半年土地市场综述

供应情况：2011年1-9月，全国133个城市共推出土地19359宗，累计供应量87325万平方米，同比增加13%；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）5715宗，累计供应量30558万平方米，同比减少12%。从月度分布来看，除2011年1月、2月、6月住宅用地供应量略高于去年同期外，其余月份供应量均低于去年同期，其中3月份同比减少最多，供应量最少，此后供应量逐渐回升，维持在一个较为稳定的水平。本月，全国133个城市共推出住宅用地689宗，推出面积3558万平方米，环比增加19%，同比减少15%。

成交情况：2011年1-9月，全国133个城市共成交土地15779宗，累计成交量70837万平方米，同比增加21%；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）4493宗，累计成交量24413万平方米，同比减少11%。从月度分布来看，除2011年1月、5月、6月住宅用地成交量高于去年同期外，其余月份成交量均低于去年同期，至本月，全国133个城市共成交住宅用地423宗，成交面积2005万平方米，环比减少7%，同比减少44%，成交量达到最低，同比减幅达到最大。

成交价格：2011年1-9月全国133个城市成交楼面均价为1604元/平方米，同比减少17%，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）成交楼面均价为1498元/平方米，同比减少11%。1-9月全国住宅用地成交楼面价走势呈浅“V”字形，后期价格趋于稳定，由1月的1615元/平方米持续下降到4月的916元/平方米，此后以微小波动缓慢上升。从月度分布来看，除7月、8月住宅用地成交楼面价高于去年同期外，其余月份均低于去年同期，其中4月同比下降最多。本月，

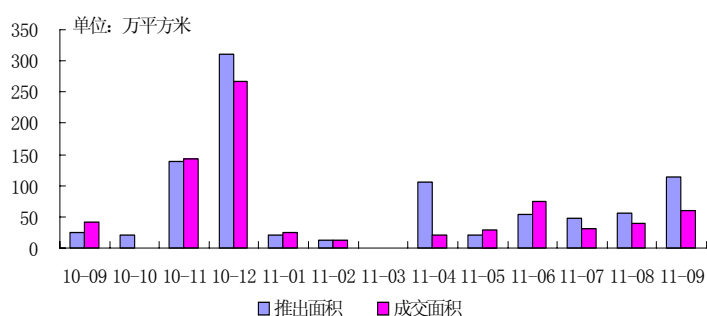
全国 133 个城市住宅用地成交楼面价为 1827 元/平方米, 环比增加 7%, 同比下降 15%。

溢价率: 2011 年 1-9 月全国 133 个城市土地平均溢价率为 14%, 同比减少 47%, 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)平均溢价率为 15%, 同比减少 53%。1-9 月全国住宅用地溢价率持续走低, 底价成交和低价成交成为常态, 与去年相比, 各月平均溢价率均低于去年同期。本月, 全国 133 个城市住宅用地平均溢价率为 5%, 较上月减少 4 个百分点, 较去年同期减少 18 个百分点。

土地政策: 本月并无土地新政推出, 伴随着层层推进的楼市调控政策, 作为房地产市场重要组成部分的土地市场也由去年的高热转为今年的持续低迷, 政府推地和开发商拿地更加趋于理性。如何使楼市和土地市场健康和谐发展, 真正做到惠及民生, 是后期土地调控的目的所在。

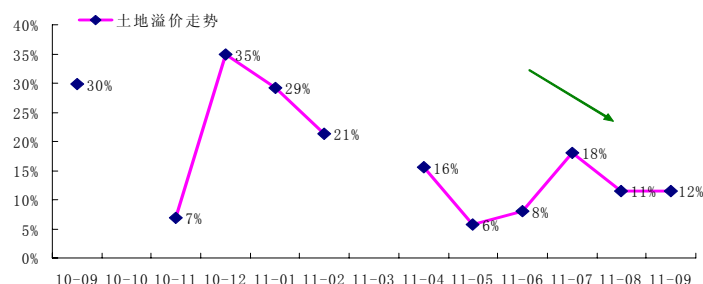
4.2 主要城市土地市场数据表

图 27: 北京 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



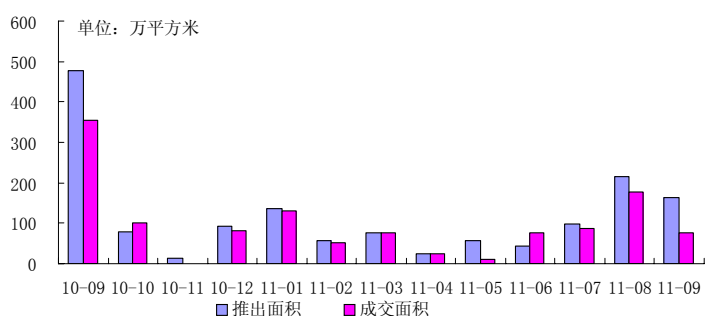
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 28: 北京 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



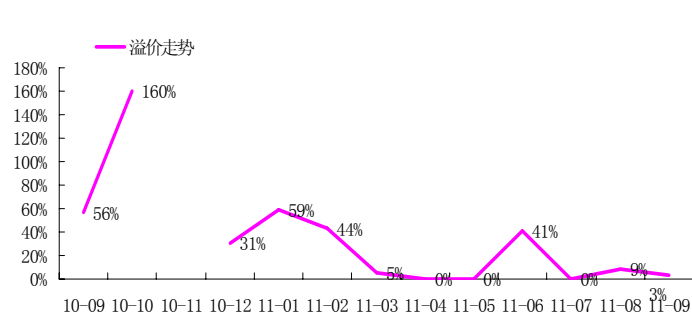
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 29: 上海 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



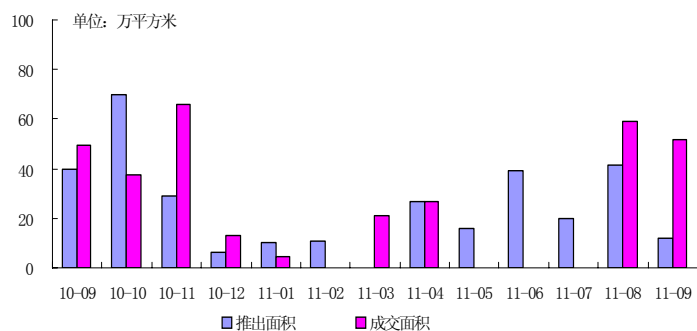
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 30: 上海 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



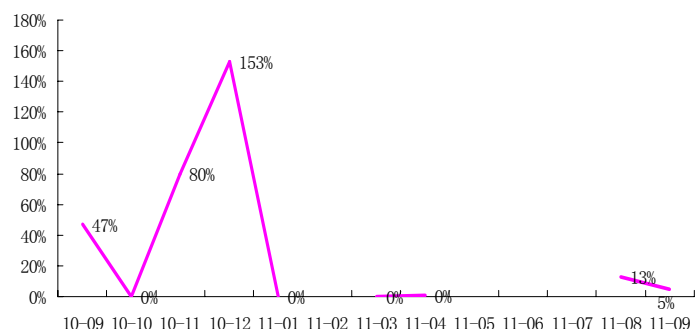
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 广州 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



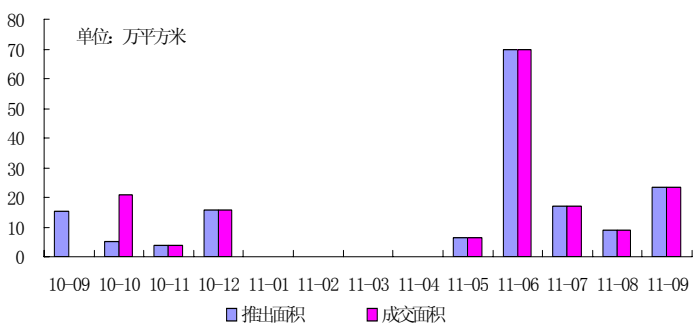
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 广州 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



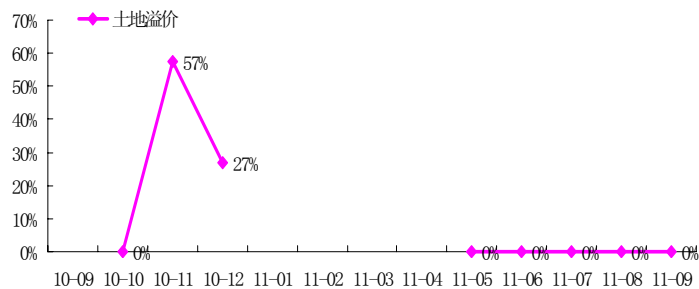
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 深圳 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



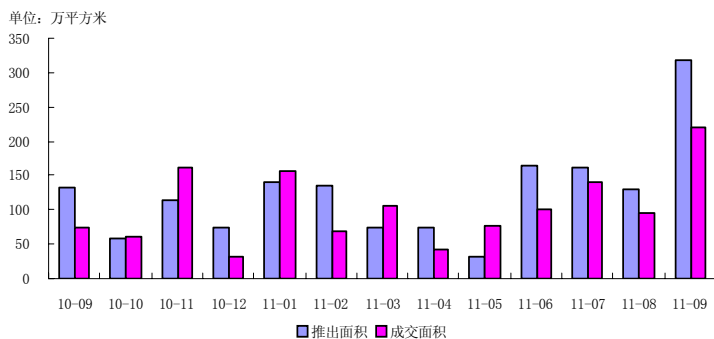
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



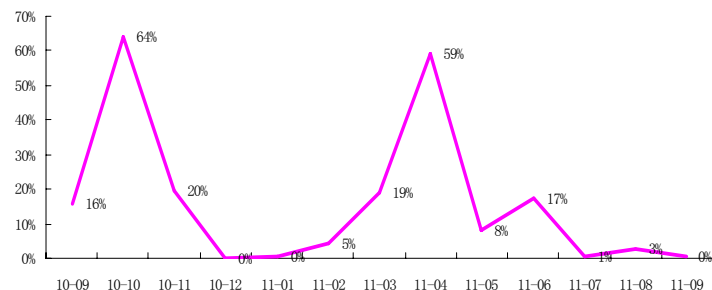
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 天津 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



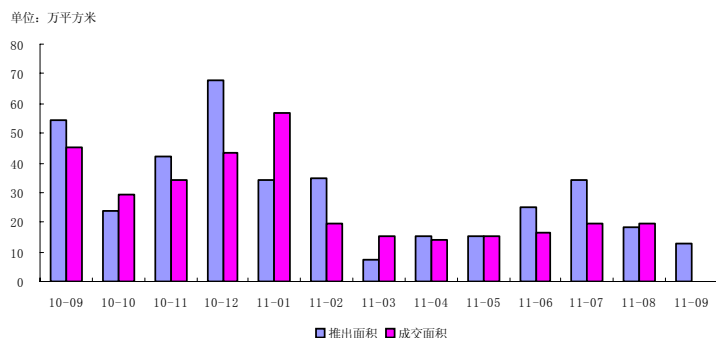
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



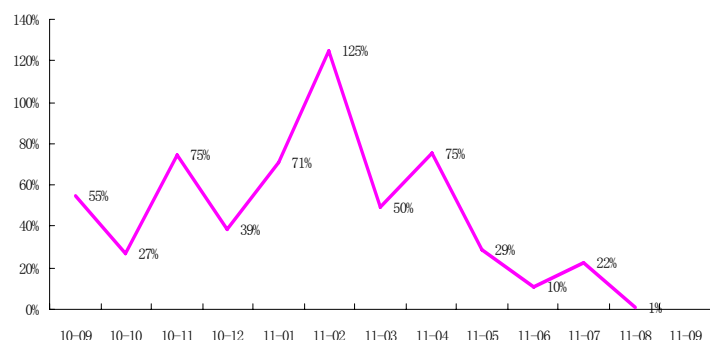
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 杭州 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



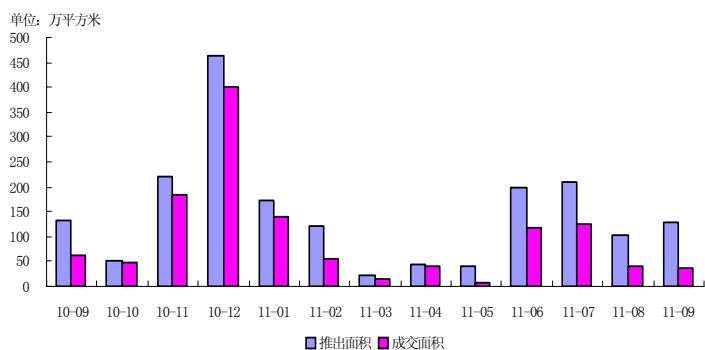
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



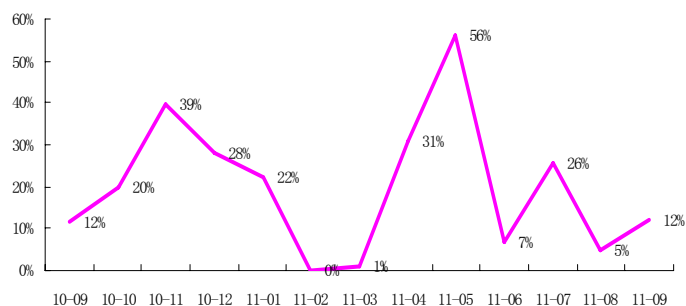
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 重庆 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地供求变化



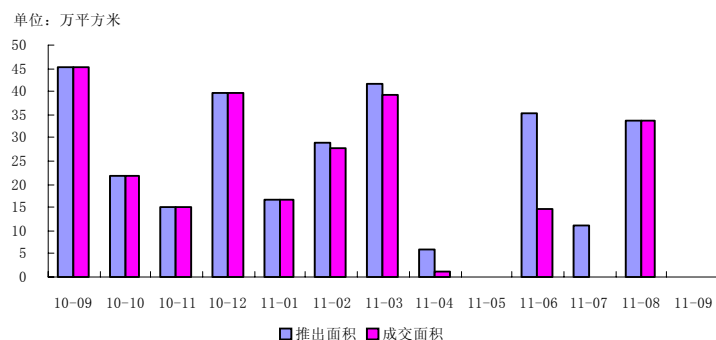
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 10 年 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势



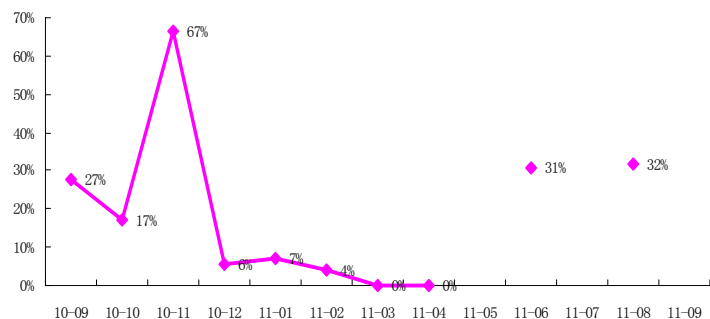
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 41: 南昌 10 年 9 月—11 年 9 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 9 月—11 年 9 月住宅用地溢价走势

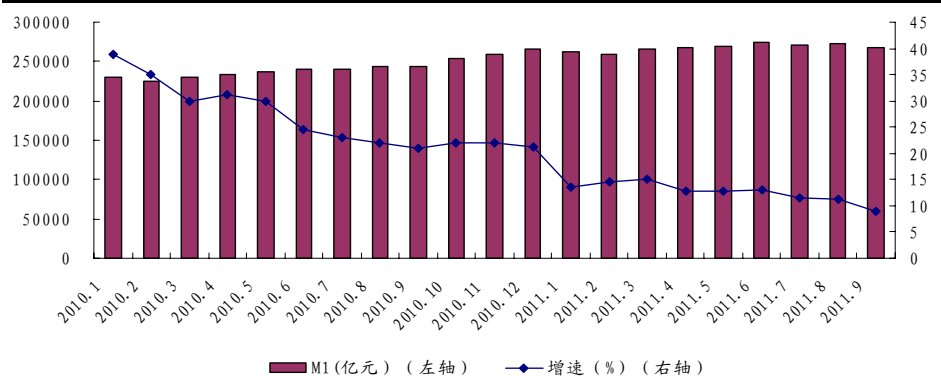


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

图 43: M1 走势图

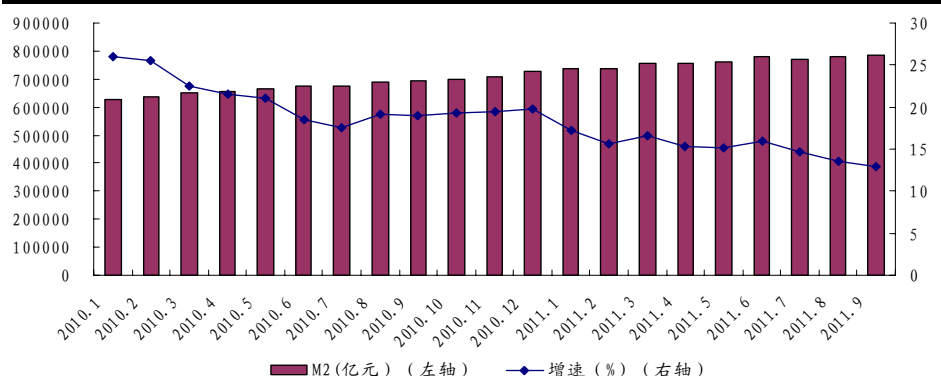
M1: 2011 年 8 月 M1 为 26.72 万亿, 增长 8.90%, 增长率继续下滑。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

M2: 2011 年 9 月份 M2 为 78.74 万亿, 增长 13%。

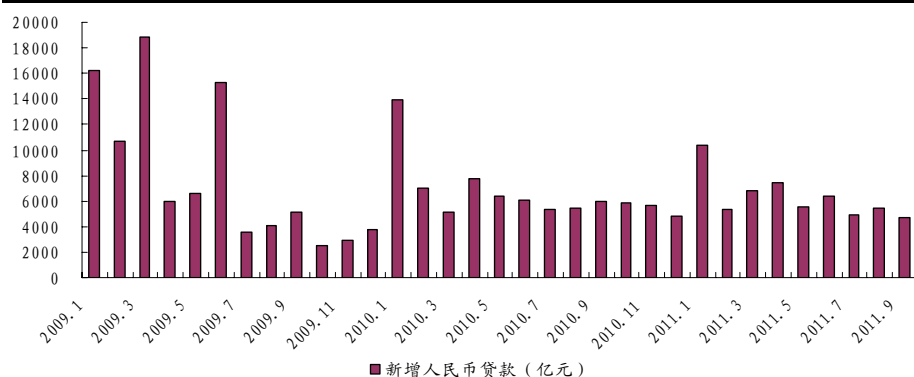
图 44: M2 走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增人民币贷款: 2011 年 9 月份新增人民币贷款 4700 亿, 环比减少 14%。

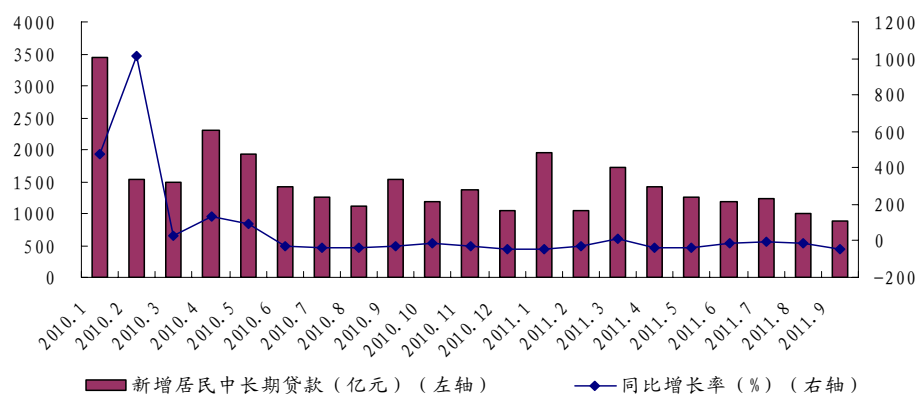
图 45: 新增人民币贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增居民中长期贷款: 2011 年 9 月新增居民中长期贷款为 881 亿元, 同比减少 42.27%。

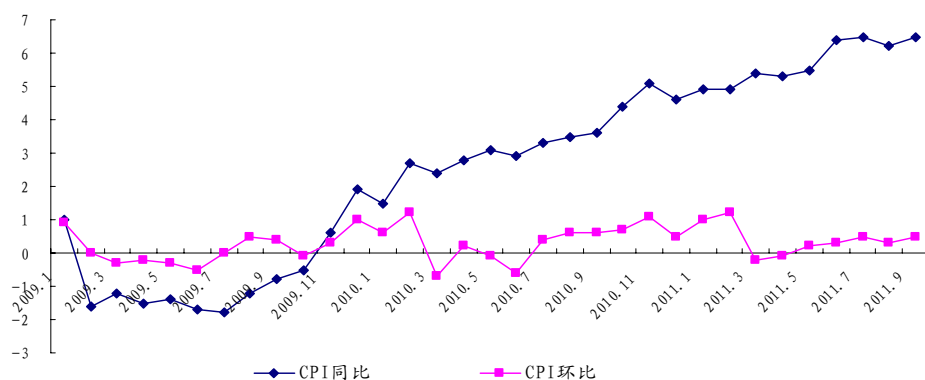
图 46: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

CPI: 2011 年 9 月份全年 CPI 达到 6.1%，通胀形势有所缓和，货币政策可能会定向微调。

图 47: CPI 走势图

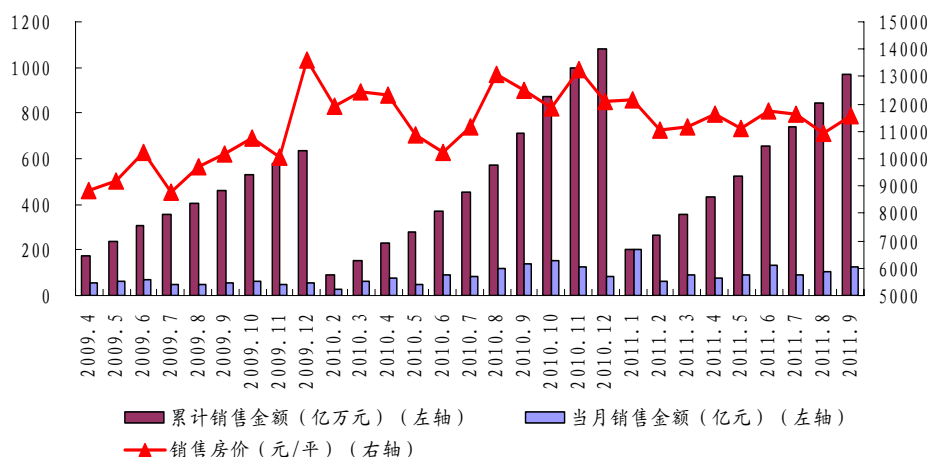


资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 典型公司数据

万科: 2011 年 9 月公司销售面积为 108 万平方米, 同比减少 5%, 环比增长 12.5%; 销售金额达到 125 亿元, 同比减少 12%, 环比增加 19%, 销售单价 11583 元/平。1-9 月公司累计销售面积 841.20 万平方米, 累计销售金额 970.80 亿元。

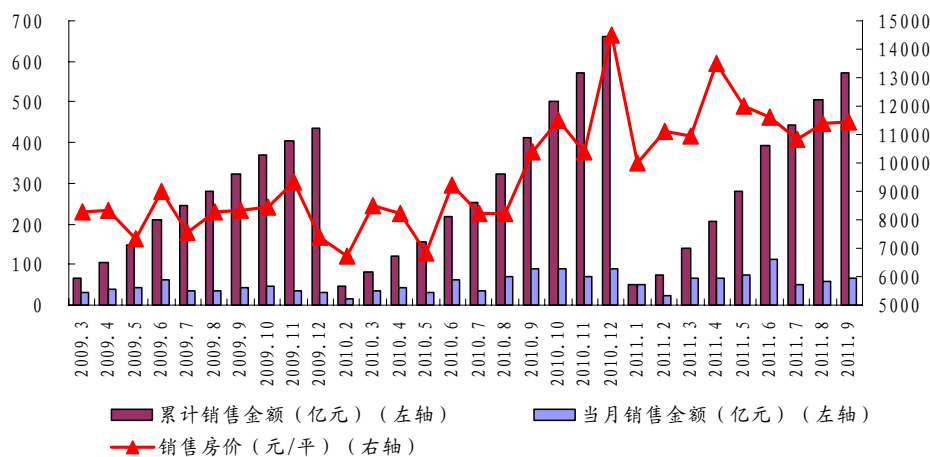
图 48: 万科过去 2 年销售情况图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

保利地产: 2011 年 9 月销售面积达到 58.75 万平方米, 同比减少 33%, 环比增加 11%; 销售金额达到 67.36 亿元, 同比减少 26%。销售单价 11466 元/平。1-9 月累计销售 499 万平方米, 累计销售金额 573 亿元。

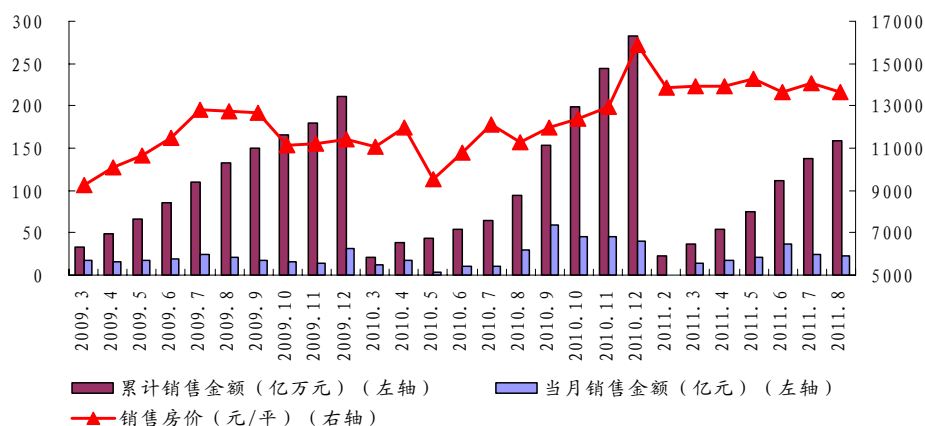
图 49: 保利地产过去 2 年销售情况图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

金地集团: 2011 年 9 月份销售面积为 31 万平, 同比减少 37%, 环比增加 90%, 销售金额 38 亿元, 同比减少 36%。销售单价 12194 元/平。1-9 月累计销售面积 146 万平方米, 累计销售金额 197 亿元。

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 产 2Q2011	收盘价	市盈率				市净率 2Q2011
	09A	10E	11E	12E			09A	10E	11E	12E	
万科 A	0.48	0.66	0.86	1.10	4.20	7.10	14.79	10.76	8.26	6.45	1.69
保利地产	1.06	1.08	1.18	1.66	5.30	8.71	8.22	8.06	7.38	5.25	1.64
首开股份	0.95	1.17	1.56	2.08	7.05	7.78	8.18	6.65	4.99	3.74	1.10
滨江集团	0.48	0.71	1.04	1.38	3.22	6.79	14.15	9.56	6.53	4.92	2.11
中华企业	0.59	0.50	0.55	0.78	3.01	4.90	8.38	9.84	8.91	6.28	1.63
华发股份	0.83	0.92	1.21	1.82	7.05	7.94	9.57	8.63	6.56	4.36	1.13
万通地产	0.27	0.34	0.58	0.75	2.46	3.76	13.88	11.06	6.48	5.01	1.53
陆家嘴	0.61	0.64	0.65	0.67	5.81	13.30	21.94	20.84	20.46	19.85	2.29
华侨城 A	0.55	0.98	0.68	0.89	2.52	6.05	10.98	6.19	8.90	6.80	2.40
金地集团	0.78	0.60	0.81	1.02	4.02	4.55	5.83	7.58	5.62	4.46	1.13
招商地产	0.96	1.17	1.60	1.96	11.34	15.97	16.68	13.63	9.98	8.15	1.41
苏宁环球	0.42	0.45	0.91	1.31	2.17	6.34	15.10	14.09	6.97	4.84	2.92
新湖中宝	0.34	0.31	0.48	0.62	1.42	3.67	10.79	11.84	7.65	5.92	2.59
福星股份	0.48	0.71	0.97	1.28	7.49	7.48	15.58	10.54	7.71	5.84	1.00
荣盛发展	0.73	0.71	0.81	1.10	2.77	6.99	9.58	9.85	8.63	6.35	2.52
中南建设	0.89	0.63	0.91	1.22	4.21	6.88	7.73	10.92	7.56	5.64	1.63
北京城建	1.15	1.35	1.22	1.42	6.20	11.22	9.76	8.31	9.20	7.90	1.81

中国宝安	0.23	0.30	0.63	0.85	2.42	15.45	67.17	51.50	24.52	18.18	6.38
华业地产	0.18	0.45	0.85	1.19	3.91	8.20	45.20	18.11	9.65	6.89	2.09
大连友谊	0.76	1.05	1.25	1.80	3.34	7.50	9.87	7.16	6.00	4.17	2.24
金融街	0.55	0.59	0.76	0.99	5.75	6.03	10.96	10.22	7.93	6.09	1.05
张江高科	0.46	0.31	0.75	0.95	3.96	8.82	19.17	28.45	11.76	9.28	2.23
平均	0.62	0.71	0.92	1.22	4.53	7.97	16.07	13.35	9.17	7.11	2.02

注：收盘价为 10 月 20 日收盘价

资料来源：中原证券研究所，Wind

7.2 投资策略

尽管房地产板块估值已经处于历史地位，但是随着大盘9月份系统性下跌，房地产板块估值下跌接近15%，动态市盈率创出历史新低，这使得我们认识到，一个行业处于拐点时期，其估值逻辑上应该下跌，如果再叠加系统性风险，其相对估值就更加不能轻易言底。目前房地产板块估值面临着两大短期内难以逆转的压制因素：（1）政策调控。中央层面的限购等政策年内难以放开，接近年底，具有自主市场化行为的银行调高了首套房利率，这对于楼市销售而言打击极大；（2）由于销售趋势性减，行业业绩增速将会明显放缓，侵蚀房地产低估值的业绩基础。维持行业“同步大市”的投资评级。

8. 风险提示

- 1、销售急剧下降带来的行业性资金链断裂风险；
- 2、行业因为市场规律衰退超过政府调控能力的行业衰退风险。

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。