

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

楼市开始进入冰冻期, 板块估值难有表现

2011 年第 11 月月报

研究报告一月报

同步大市 (维持)

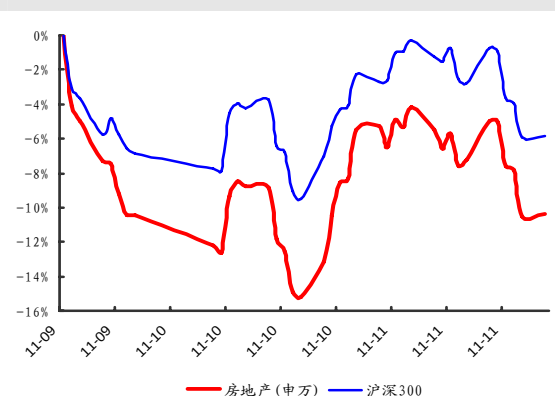
发布日期: 2011 年 11 月 22 日

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	7.69	增持
万科 A	0.66	0.86	8.24	增持
大连友谊	1.05	1.25	5.90	增持
苏宁环球	0.45	0.91	7.47	增持
金融街	0.59	0.76	8.11	增持
金地集团	0.60	0.81	5.56	增持
福星股份	0.71	0.97	7.63	增持

注: 股价为 2011 年 11 月 21 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-20111035-分析-AA-房地产市场 2011 年 10 月月报: 楼市拐点由若隐若现到清晰明朗

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

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:

● **中央将坚定不移加强调控。**当前, 处于房地产调控关键期, 效果正逐步显现, 我们判断中央政府房地产调控将一如既往的“坚定不移”。在长期调控政策的压力下, 地方政府的房地产税收和土地出让金收入下降, 造成地方政府财政压力较大, 一些地方政府似乎有意放松政策执行力度。预计未来将有地方政府从不同方面对当前紧绷的房地产调控措施进行微调, 采取“救市”措施, 但限购等“硬性”措施不存在放松的可能, 地方政府不会突破中央设定的调控大方向, 政策对房地产行业的影响还将持续。

● **主要城市楼市:** 10 月监测的 30 个城市中, 六成城市楼市成交量环比下跌, 平均跌幅为 18.34%, 成交价格稳中有降。

● **土地市场:** 供应情况。10 月土地供应量减少, 全国 133 个城市共推出面积 9186 万平方米, 环比减少 19%, 同比减少 12%; 其中住宅类用地推出面积 4221 万平方米, 环比增加 3%, 同比减少 6%。成交情况。地块的延期出让或终止挂牌等方式取代了土地流拍的尴尬, 但是依然阻止不了成交量的大幅下滑。10 月, 全国 133 个城市成交面积 5500 万平方米, 环比减少 40%, 同比减少 37%; 其中住宅类用地成交面积 2004 万平方米, 环比减少 37%, 同比减少 45%。成交价格。10 月, 全国 133 个城市成交楼面均价为 1238 元/平方米, 环比上涨 7%, 同比上涨 8%; 其中住宅类用地成交楼面均价为 1419 元/平方米, 环比下降 15%, 同比下降 4%。

● **宏观环境:** M1 和 M2 继续减少, 但 10 月新增信贷超预期增加, 显示政策微调, CPI 见顶后继续回落, 但继续处于高位, 通胀压力依然严峻, 全面放松货币政策的可能性不大。

● **投资策略:** 楼市已经进入了冰冻期, 但是房价还没有出现实质性下降, 距离温家宝总理所提的“要使房价回归到合理的价格”的政策目标尚远, 政策的压制与成交量的持续萎缩将最终会导致房价的局部乃至全面实质性松动。房地产板块估值在近期内将主要反映成交量急剧萎缩所导致的行业业绩增速放缓, 房地产板块估值将难有表现。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	6
2. 主要城市成交与供应	7
2.1 10 月份全国主要城市月度成交综述	7
2.2 10 月全国主要城市月度成交表	8
2.3 分区域主要城市月度成交图表	9
2.3.1 核心城市	9
2.3.2 一线城市	10
2.3.3 二、三线城市	11
3. 土地市场	12
3.1 上半年土地市场综述	12
3.2 主要城市土地市场数据表	13
4. 主要宏观指标	16
5. 典型公司数据	18
6. 投资策略	20
6.1 重点公司估值	20
6.2 投资策略	21
7. 风险提示	21

图目录

图 1: 北京楼市月度成交面积与房价	9
图 2: 上海楼市月度成交面积与房价	9
图 3: 广州楼市月度成交面积与房价	9
图 4: 深圳楼市月度成交面积与房价	9
图 5: 杭州楼市月度成交面积与房价	10
图 6: 南京楼市月度成交面积	10
图 7: 天津楼市月度成交面积与房价	10
图 8: 武汉楼市月度成交面积与房价	10
图 9: 重庆楼市月度成交面积与房价	10
图 10: 成都楼市月度成交面积	10
图 11: 沈阳楼市月度成交面积与房价	11
图 12: 福州楼市月度成交面积	11
图 13: 长沙楼市月度成交面积与房价	11
图 14: 南昌楼市月度成交面积	11
图 15: 大连楼市月度成交面积与房价	11
图 16: 东莞楼市月度成交面积	11
图 17: 厦门楼市月度成交面积与房价	12
图 18: 苏州楼市月度成交面积	12
图 19: 北京 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	13
图 20: 北京 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	13
图 21: 上海 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	13
图 22: 上海 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	13
图 23: 广州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	14
图 24: 广州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	14
图 25: 深圳 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	14
图 26: 深圳 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	14
图 27: 天津 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	14
图 28: 天津 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	14
图 29: 杭州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	15
图 30: 杭州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	15
图 31: 重庆 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	15
图 32: 重庆 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	15
图 33: 南昌 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化	15
图 34: 南昌 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势	15
图 35: M1 走势图	16
图 36: M2 走势图	16
图 37: 新增人民币贷款走势图	17
图 38: 新增居民中长期贷款走势图	17
图 39: CPI 走势图	17
图 40: 万科过去 2 年销售情况图	18
图 41: 保利地产过去 2 年销售情况图	18

图 42: 金地集团过去 2 年销售情况图.....	19
----------------------------	----

表目录

表 1: 近期有关房地产的政策及舆论列表.....	5
表 2: 18 个重点监视城市月度成交情况表	8
表 3: 重点公司估值(单位: 元、倍).....	20

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）
11 月 1 日	珠海实行“双限令”：限购、限价。自 2011 年 11 月 1 日起，本市户籍居民家庭和累计缴纳 1 年以上的个人所得税缴纳证明或社会保险费缴纳证明的非本市户籍居民家庭，在香洲主城区内只能新购 1 套商品住房；房地产开发企业将商品房预售价格报价格主管部门备案，价格不得超过 2011 年房价控制目标（11285 元/平方米）。
10 月	北京等十余个城市陆续提高首套房贷款利率，最高上调 50%。10 月 13 日，中国建设银行北京分行将首套房贷款利率上调到基准利率的 1.05 倍，随后其他各地银行也纷纷上调房贷利率，包括广州、深圳、上海、武汉、长春、无锡等城市。目前北京、上海、广州、深圳、杭州的大部分银行上调幅度普遍在 5%-10%；而成都、济南在 5%-20%；长沙、武汉更高，为 10%-30%；长春最高，部分股份制银行最高上调 50%，利率高达 10.575%。
10 月 21-25 日	温家宝总理分别对广西、天津进行考察，要求巩固房地产调控成果。10 月 21-22 日，温家宝在广西考察，要求巩固房地产调控成果，并提出国家应加快住房保障方面的立法，建立规范的保障性住房分配制度；10 月 24-25 日，温家宝在天津调研时强调，要把握好宏观经济政策的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长。
行业政策 10 月 11 日	10 月 11 日，李克强主持召开加强保障性安居工程质量和分配管理工作座谈会，提出要特别重视质量和公平分配。中共中央政治局常委、国务院副总理李克强 10 月 11 日在湖南省长沙市主持召开加强保障性安居工程质量和分配管理工作座谈会并讲话。强调当前大规模开工建设的情况下，尤其要重视确保住房建设质量和分配公平，将其作为保障房的生命线。要探索完善轮候制度，完善准入退出机制，建立纠错机制，以确保分配的公平公正，坚决查处骗购骗租行为。
10 月 11 日	10 月 11 日，佛山市上午发布放松限购令的通知，当晚即通知暂缓执行。10 月 11 日上午，佛山市住房和城乡建设管理局发布《关于进一步加强我市房地产市场调控有关问题的通知》，指出：非户籍高端人才不受纳税证明限制；已办理房地产权证超过 5 年（含）的住房产权转移，不纳入限购范围；本市家庭允许在限购套数基础上增购一套 7500 元/平方米以下的住房；本市因“村改居”而导致集体土地改为国有土地的家庭允许增购一套 7500 元/平方米以下的新建商品住房。但是，当晚住建局即发布《通知》暂缓执行这些放松限购的措施。
10 月 10 日	10 月 10 日，住建部公布前 9 个月保障房开工情况，开工率达 98%。截至 9 月底，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工建设 986 万套，开工率 98%（不含西藏自治区），完成目标近在咫尺。其中，15 个省开工量已经超过全年目标任务。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

尽管货币信贷政策微调，但中央政府仍将坚定不移进行房地产调控。从近几次的国务院常务会议来看，中央政府一直在强调“坚定不移的搞好房地产调控”，指出调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松。10月29日，国务院常务会议指出坚定不移的搞好房地产调控，各地继续严格执行政策，进一步巩固调控成果；11月7日，温家宝在俄罗斯表示：“房地产调控，我们已经说起来进行两年了，一些重大的措施都已经出台了，特别是我们今年要确保一千万套保障性安居工程的房屋建设，这势必会缓解房价的压力，缓解居民的需求，房价总的形势还处于僵持阶段，但是这一个月来也开始松动……在这里我特别要强调，对于房地产一系列的调控措施，决不可有丝毫动摇，我们的目标是要使房价回归到合理的价格。”当前，处于房地产调控关键期，效果正逐步显现，我们判断中央政府房地产调控将一如既往的“坚定不移”。

地方政府或将微调措施“救市”。在长期调控政策的压力下，房地产交易量大幅下滑，土地市场降温，地方政府的房地产税收和土地出让金收入下降，造成地方政府财政压力较大，一些地方政府似乎有意放松政策执行力度。10月11日，佛山市出台放松限购的文件（当日即通知暂缓执行）；10月24日，南京市放松住房公积金贷款条件；据媒体报道，北京拟下调土地竞买保证金，住宅下调至20%，商服用地控制在10%-15%，同时放宽交款时限，如遇市场过于冷清将考虑降价出让。预计未来将有地方政府从不同方面对当前紧绷的房地产调控措施进行微调，采取“救市”措施，但限购等“硬性”措施不存在放松的可能，地方政府不会突破中央设定的调控大方向。在经济仍保持平稳增长、通胀压力高企的大背景下，房地产调控政策不会放松，对房地产行业的影响还将持续深化。

2. 主要城市成交与供应

2.1 10 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论: 10 月监测的 30 个城市中, 六成城市楼市成交量环比下跌, 平均跌幅为 18.34%, 成交价格稳中有降。

供应情况: 10 月主要城市库存量有所上升。北京商品住宅可售量增加 71.45 万平方米, 南京商品住宅可售面积增加 26.3 万平方米, 青岛可售量增加 101.86 万平方米, 杭州包含萧山余杭区域可售增量超 200 万平方米; 上海、广州可售量较上月略有增加。

市场需求: 10 月, 30 个监测城市中, 六成城市成交面积环比下跌, 三亚环比跌幅最大, 达 52.57%。重点城市中, 上海、天津、广州、杭州、武汉、成都环比均下跌, 其中上海跌幅最大, 达 19.57%, 天津跌幅亦逼近两成; 南京、重庆受房交会影响成交量有所增涨。

成交价格: 10 月 30 个监测城市成交价格稳中有降, 过半城市均价涨跌幅在 5% 以内, 三成城市均价环比下降。重点城市均表现为价格平稳或下降, 其中上海、杭州主城区环比降幅均超过 15%, 重庆跌幅亦超 10%。

2.2 10月全国主要城市月度成交表

表 2: 18 个重点监视城市月度成交情况表

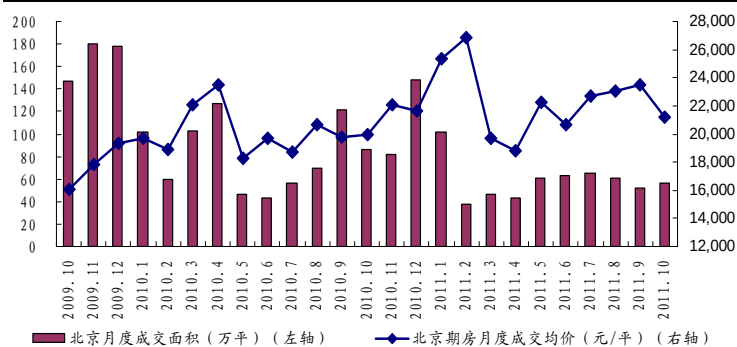
区域	城市	销售					供给		价格		去化周期	最近 6 月平均销售面积
		销售面积	同比	环比	上月同比	上月环比	新增供给	可售面积	单价	环比		
		(万平)	(%)	(%)	(%)	(%)	(万平)	(万平)	(元/平)	(%)	(月)	(万平)
环渤海	北京	56.14	-35.24	8.11	-57.11	-14.81	57.18	1023.31	21163	-9.86	17	59.66
	天津	74.47	-33.73	-14.40	-8.43	8.55	-	-	-	-	-	-
	大连	18.91	-54.32	20.83	-58.66	-12.32	4.06	-	10,707	-20.84	-	-
	青岛	75.01	-48.06	-3.65	-15.49	10.10	-	-	-	-	-	-
长三角	上海	89.49	-47.46	-19.57	-40.19	-4.27	64.22	889.44	13,281	-9.17	8	109.71
	杭州	10.33	-64.26	2.43	-80.00	-39.76	-	-	-	-	-	-
	南京	36.99	-50.33	14.56	-47.50	23.29	-	-	-	-	-	-
	苏州	60.57	-17.41	-11.45	-8.03	-13.19	55.29	473.98	10,194	-10.95%	9	53.09
珠三角	广州	-	-	-	1.32	-13.73	-	-	-	-	-	-
	深圳	18.35	-59.63	12.85	-64.88	-20.40	30.69	219.30	19,119	-4.54	9	23.37
	东莞	58.13	7.99	2.90	12.47	24.77	48.06	-	8,277	-0.32	-	54.57
中部	武汉	87.42	-4.52	-7.01	-10.87	0.00	22.63	2229.90	6,499	1.37	24	93.27
	长沙	135.11	3.42	30.60	-24.93	-23.70	-	-	-	-	-	-
	南昌	11.65	-66.70	-42.52	-48.41	0.59	35.50	-	8222	-1.13	-	-
西部	重庆	151.22	-42.78	26.57	-53.94	19.27	-	-	6,678	1.14	-	115.07
	成都	54.16	-54.60	12.51	-41.50	0.82	214.67	-	-	-	-	-
其他	福州	10.88	-63.51	4.92	-46.33	-27.23	-	-	-	-	-	-
	厦门	28.97	63.42	-8.34	70.75	50.21	-	-	-	-	-	-

资料来源：中原证券，中国指数研究院

2.3 分区域主要城市月度成交图表

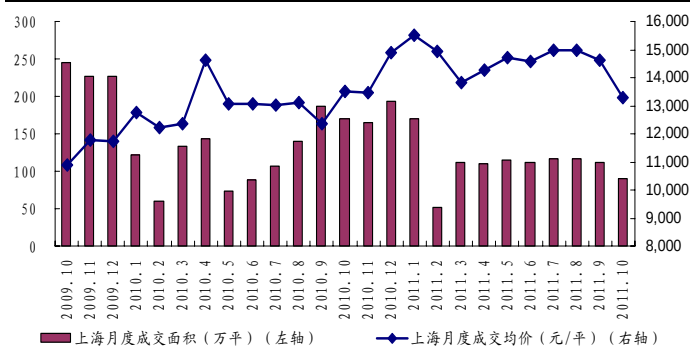
2.3.1 核心城市

图 1: 北京楼市月度成交面积与房价



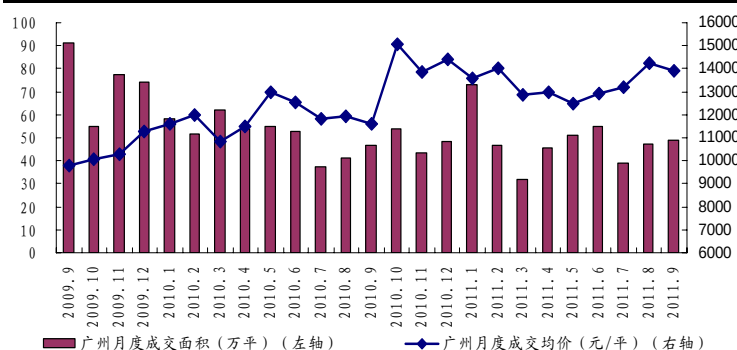
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 2: 上海楼市月度成交面积与房价



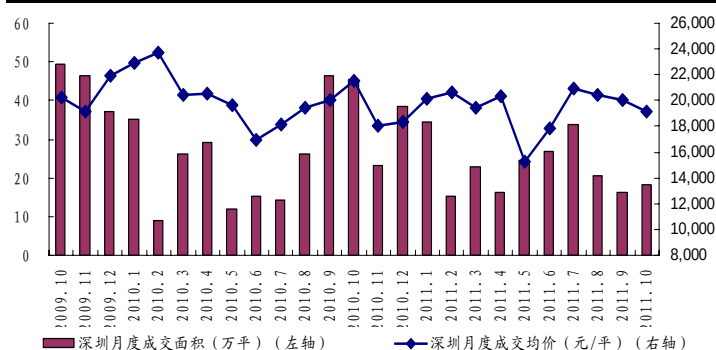
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 3: 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

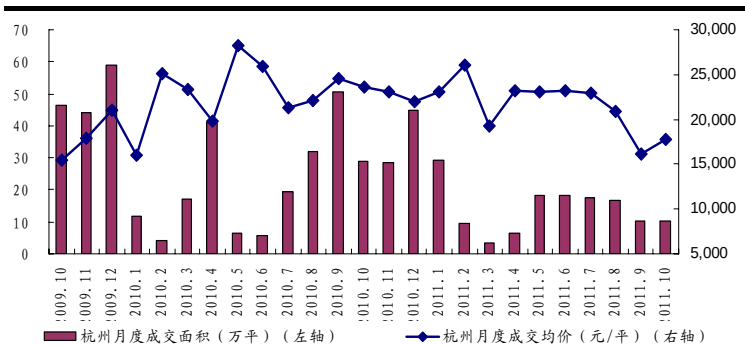
图 4: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

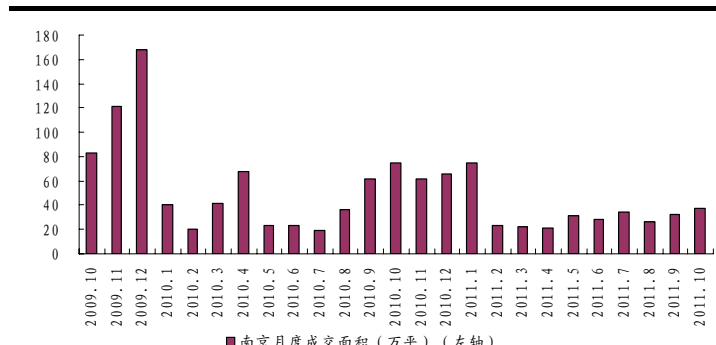
2.3.2 一线城市

图 5: 杭州楼市月度成交面积与房价



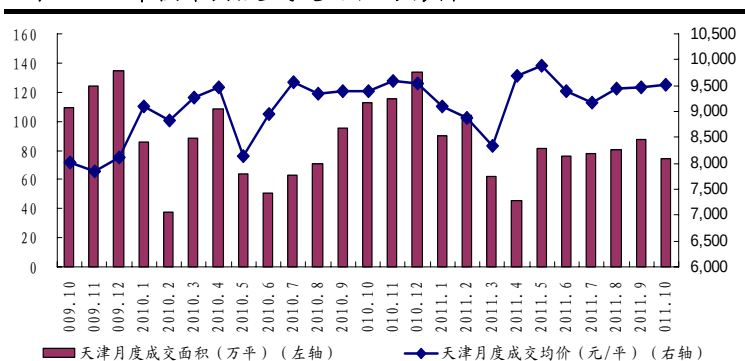
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 6: 南京楼市月度成交面积



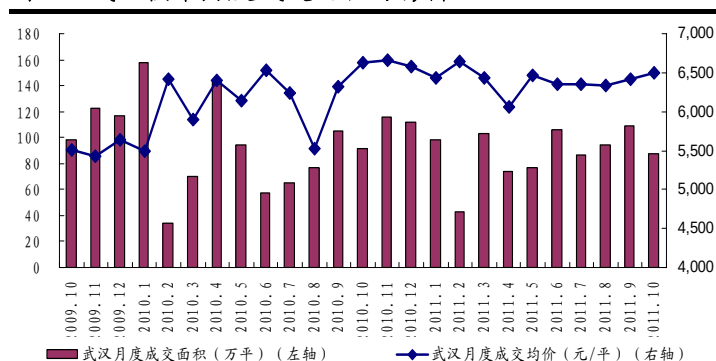
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 7: 天津楼市月度成交面积与房价



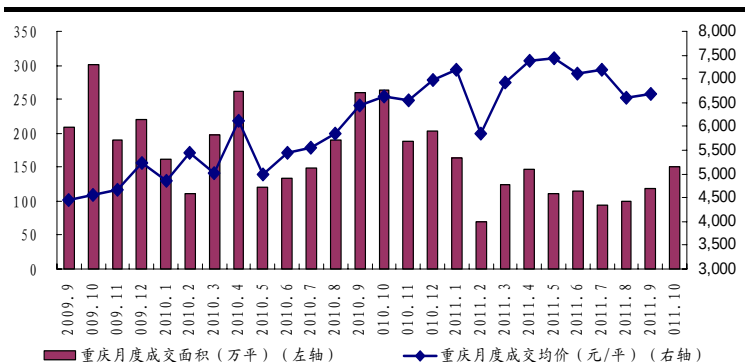
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 8: 武汉楼市月度成交面积与房价



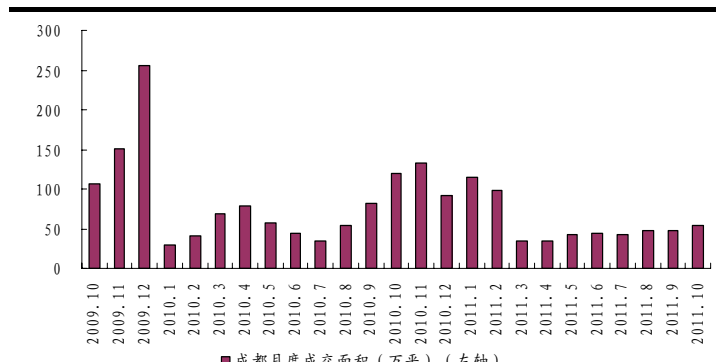
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9: 重庆楼市月度成交面积与房价



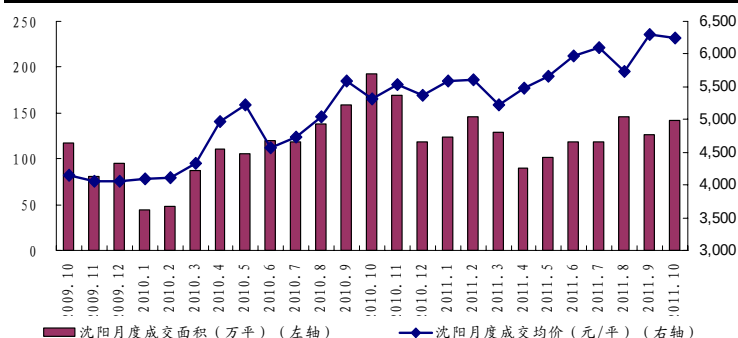
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 10: 成都楼市月度成交面积



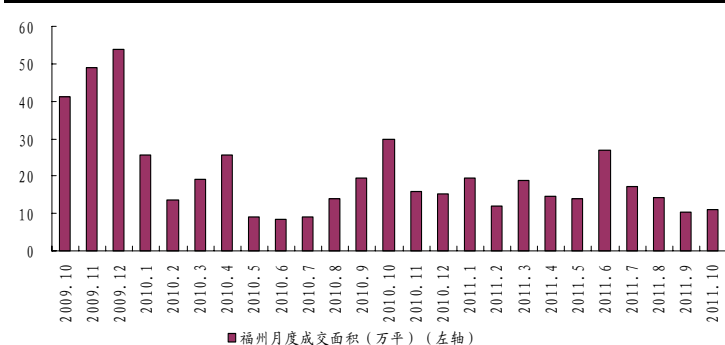
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 11: 沈阳楼市月度成交面积与房价



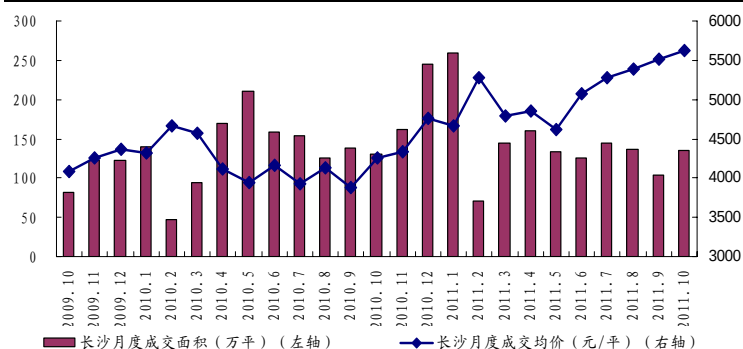
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 12: 福州楼市月度成交面积



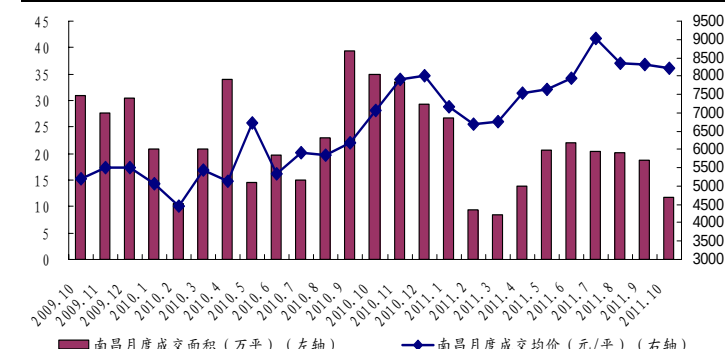
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 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

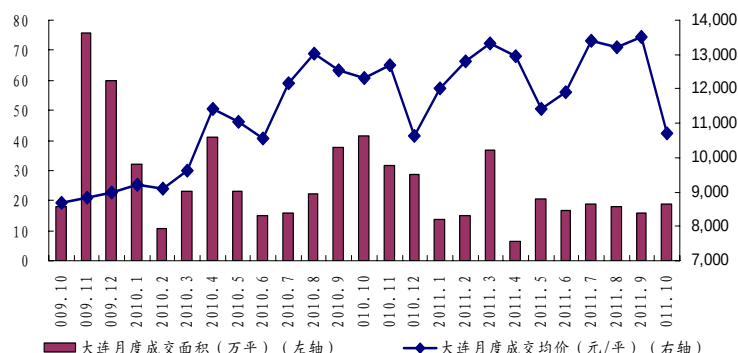
图 14: 南昌楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

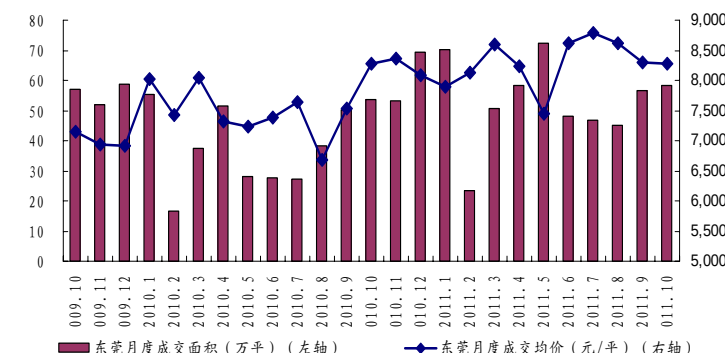
2.3.3 二、三线城市

图 15: 大连楼市月度成交面积与房价



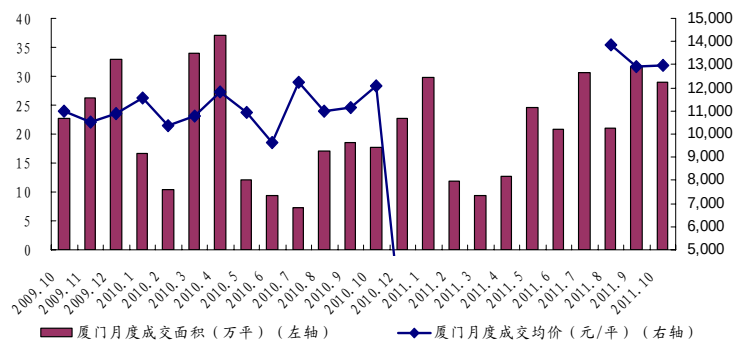
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 东莞楼市月度成交面积



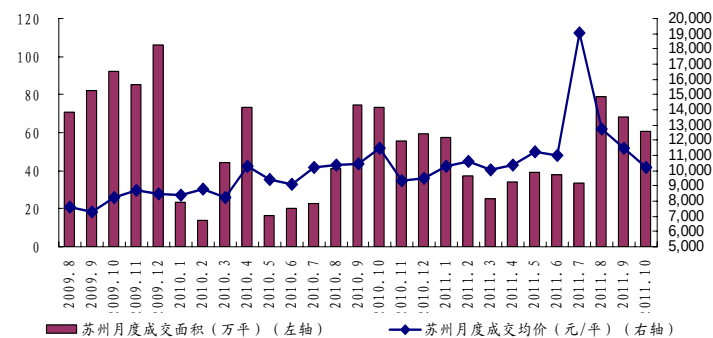
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 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 18: 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

3. 土地市场

3.1 上半年土地市场综述

供应情况: 10月土地供应量减少，全国133个城市共推出土地2342宗，推出面积9186万平方米，环比减少19%，同比减少12%；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）810宗，推出面积4221万平方米，环比增加3%，同比减少6%。

1-10月，全国133个城市住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）推出量有所回升。四季度是土地市场年度供应的高峰期，地方政府为完成年度供应计划，年末供应放量，住宅用地市场表现较为明显。

成交情况: 地块的延期出让或终止挂牌等方式取代了土地流拍的尴尬，但是依然阻止不了成交量的大幅下滑。10月，全国133个城市共成交土地1365宗，成交面积5500万平方米，环比减少40%，同比减少37%；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）408宗，成交面积2004万平方米，环比减少37%，同比减少45%。

1-10月全国133个城市单月住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交量仅在1月、5月、6月超过去年同期，10月住宅用地成交量不到去年同期六成。时至年底，开发商开始着眼回笼资金，结算贷款及各种开发成本，还款压力使其对于土地市场热情大大减退。

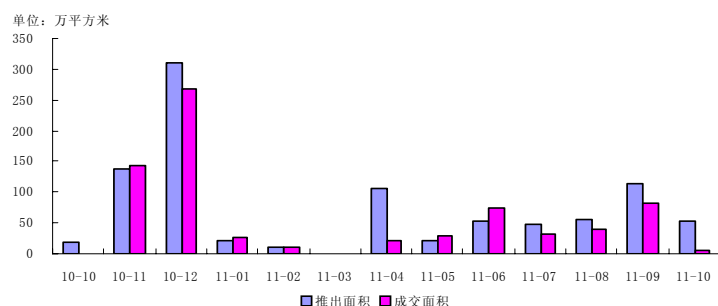
成交价格: 本月，全国133个城市成交楼面均价为1238元/平方米，环比上涨7%，同比上涨8%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交楼面均价为1419元/平方米，环比下降15%，同比下降4%。

1-10月，全国133个城市住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交楼面均价仅7、8月高于去年同期，整体走势平稳且有下滑趋势，开发商也普遍看跌后市，“地王”或高价成交的地块产生几率微小。

溢价率：今年全国 133 个城市土地平均溢价率持续走低，10 月溢价率仅 3%，较上月再减 3 个百分点，较去年同期减少 28 个百分点；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 3%，较上月减少 2 个百分点，较去年同期减少 34 个百分点。1-10 月，全国 133 个城市住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）溢价率在一月创下高点后，一直处于平稳下滑走势，且均低于去年同期，更是在 10 月降至今年最低水平。

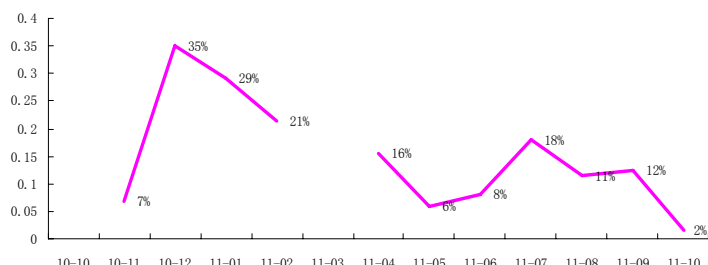
3.2 主要城市土地市场数据表

图 19: 北京 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



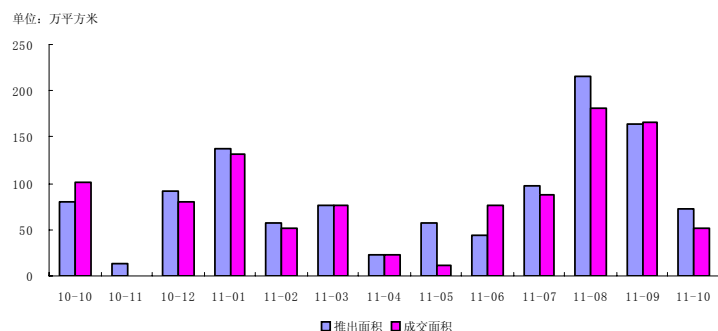
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 20: 北京 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



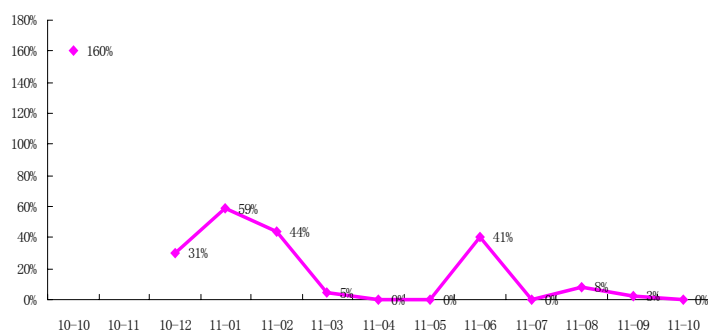
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 21: 上海 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



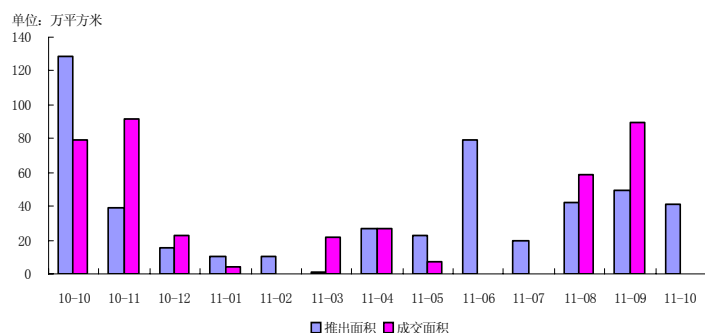
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 22: 上海 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



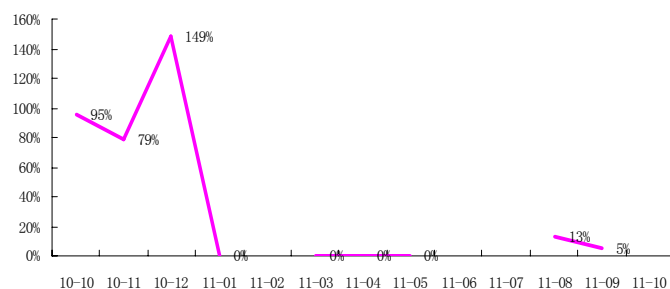
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 23: 广州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



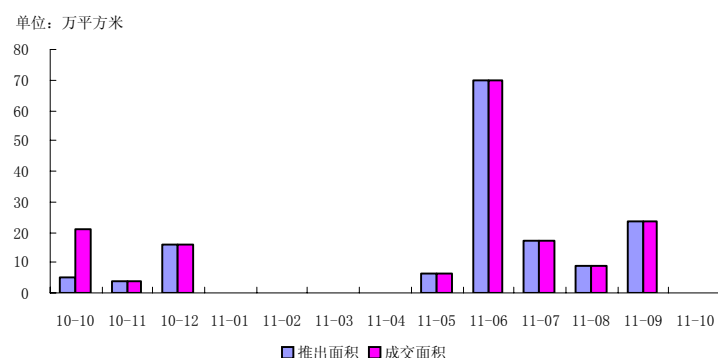
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 24: 广州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



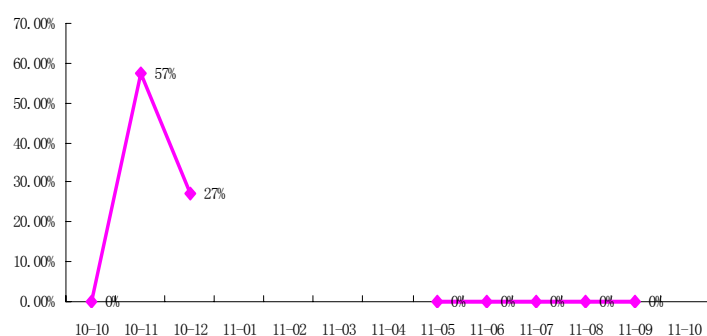
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 深圳 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



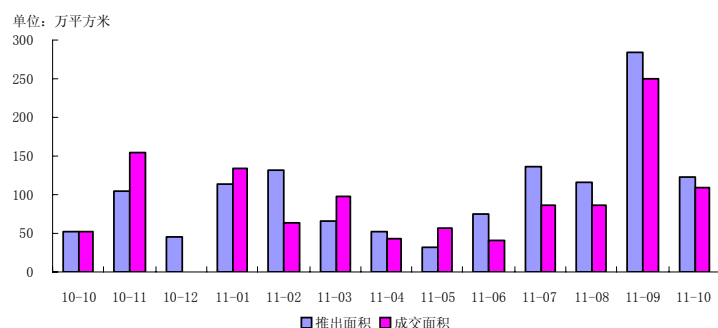
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 26: 深圳 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



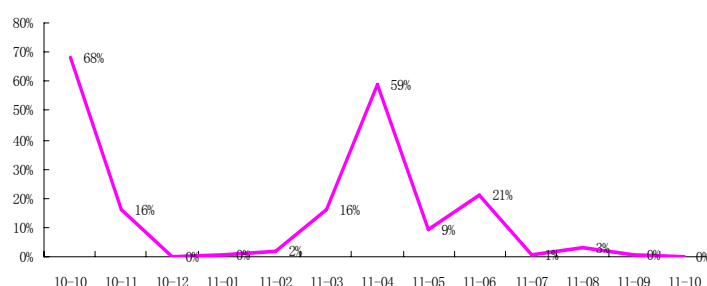
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 27: 天津 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



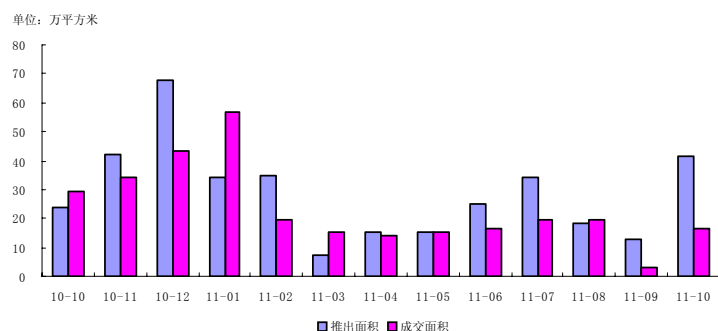
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 28: 天津 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



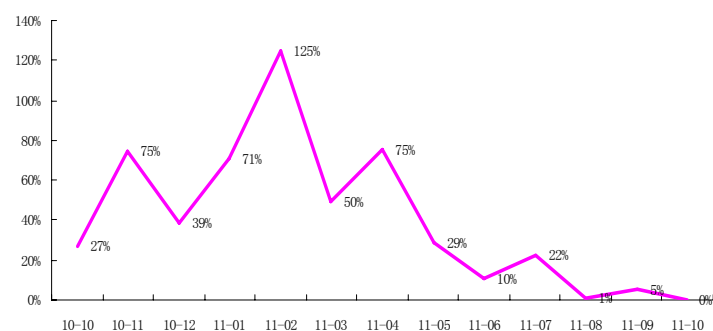
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 29: 杭州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



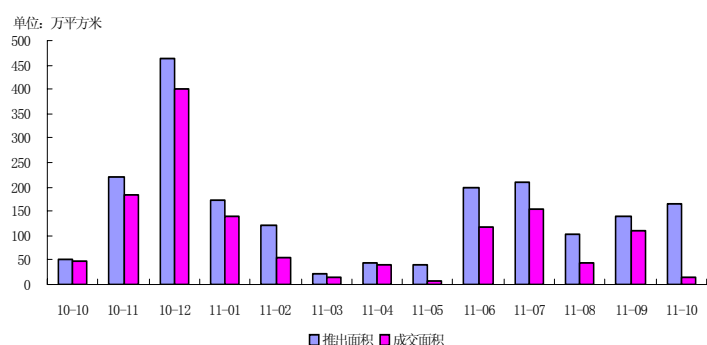
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 30: 杭州 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



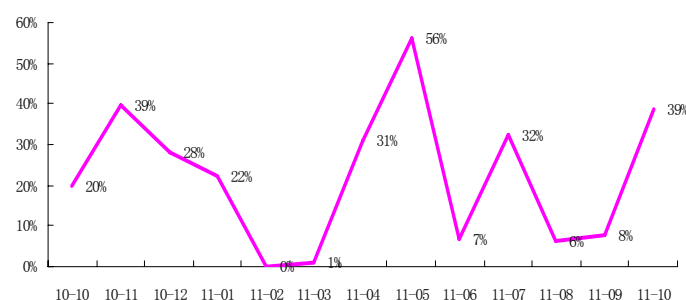
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 重庆 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



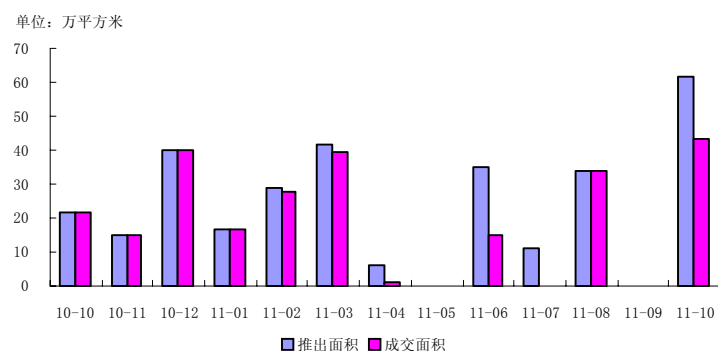
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 重庆 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势



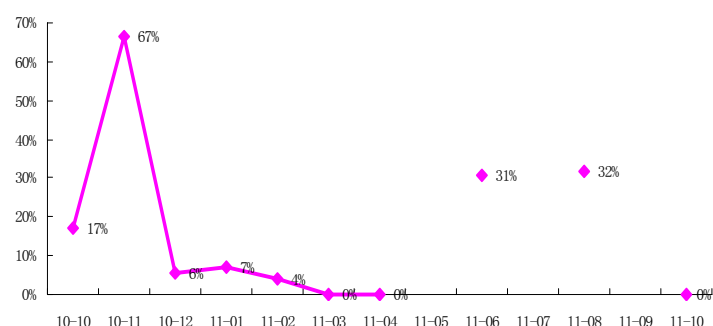
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 南昌 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地供求变化



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 34: 南昌 10 年 10 月—11 年 10 月住宅用地溢价走势

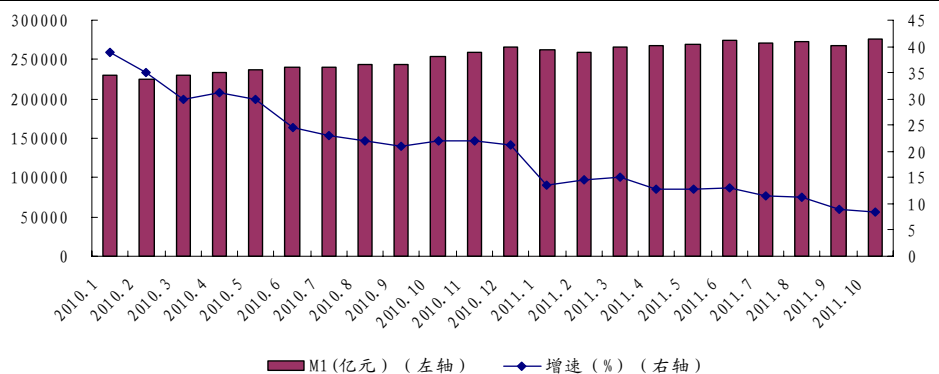


资料来源: 中原证券研究所, Wind

4. 主要宏观指标

图 35: M1 走势图

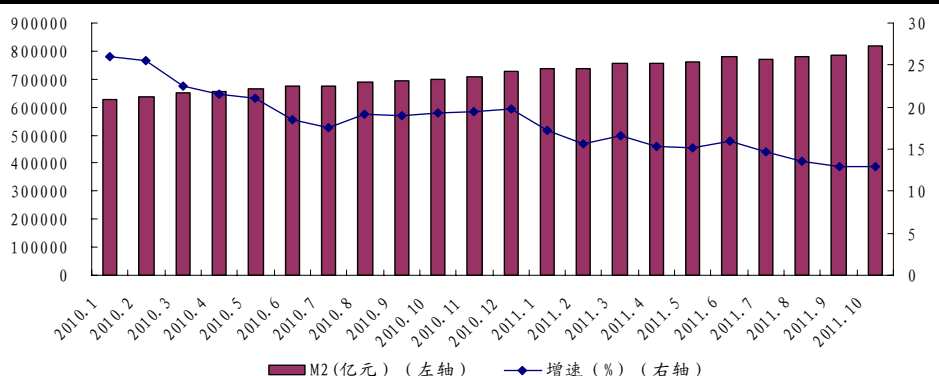
M1: 2011 年 10 月 M1 为 27.66 万亿，增长 8.4%，增长率继续下滑。



资料来源：中原证券研究所，Wind

M2: 2011 年 10 月份 M2 为 81.86 万亿，增长 12.9%。

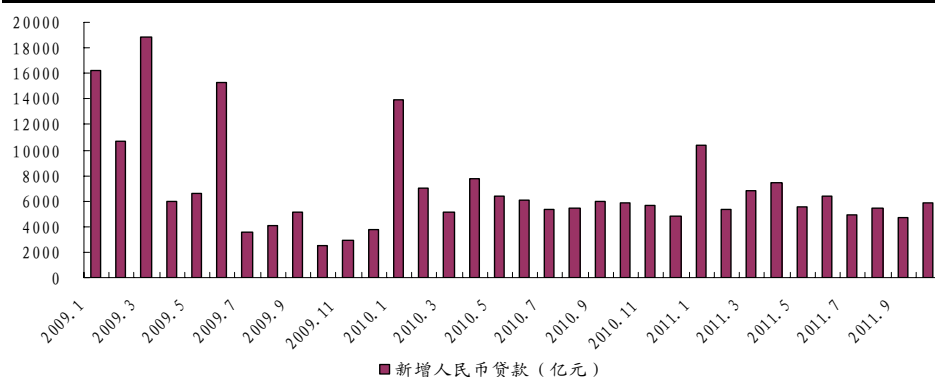
图 36: M2 走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新增人民币贷款：2011 年 10 月份新增人民币贷款 5868 亿，10 月新增信贷超预期放松。

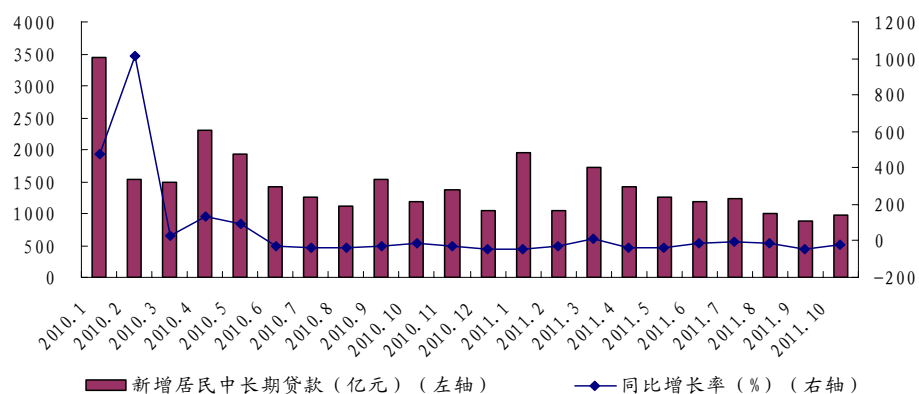
图 37： 新增人民币贷款走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新增居民中长期贷款：2011 年 10 月新增居民中长期贷款为 976 亿元，同比减少 17.91%。

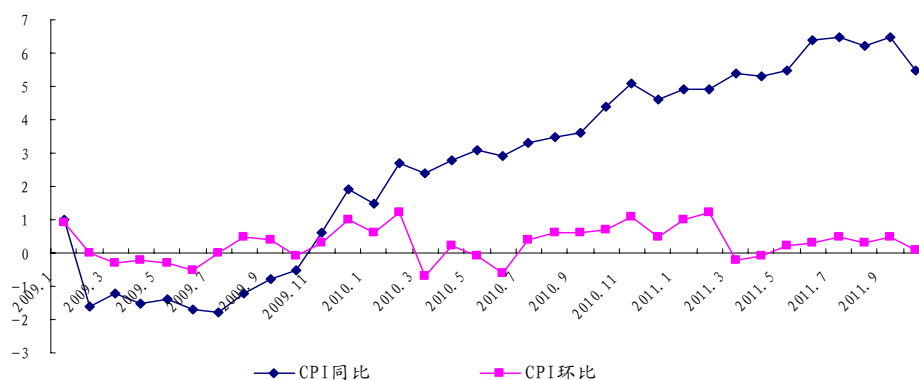
图 38： 新增居民中长期贷款走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

CPI：2011 年 10 月份 CPI 下降为 5.5%，通胀形势有所缓和，货币政策可能会定向微调。

图 39： CPI 走势图

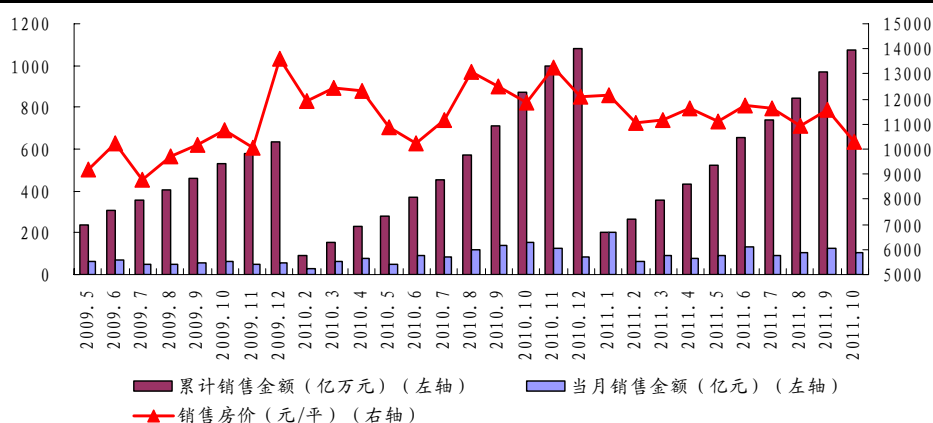


资料来源：中原证券研究所，Wind

5. 典型公司数据

万科：2011 年 10 月公司销售面积为 100 万平方米，同比减少 33%，环比减少 17%；销售金额达到 103 亿元，同比减少 23%，环比减少 7%，销售单价 10299 元/平。1-10 月公司累计销售面积 942 万平方米，累计销售金额 1074 亿元。

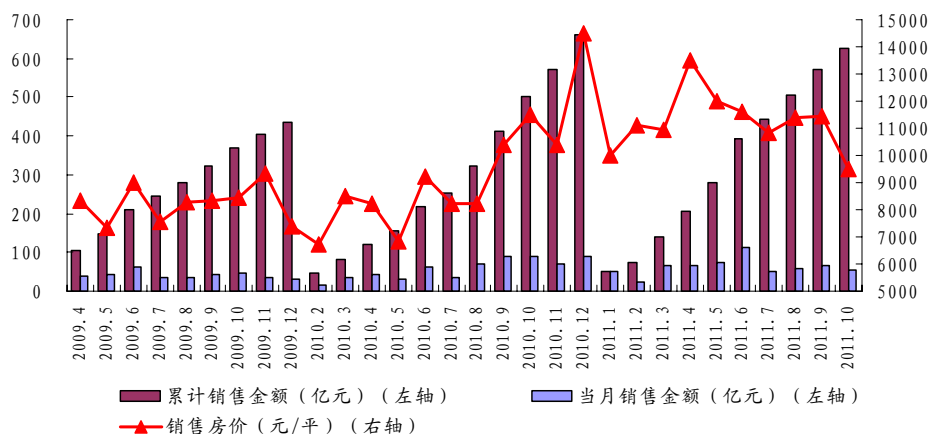
图 40：万科过去 2 年销售情况图



资料来源：中原证券研究所，Wind

保利地产：2011 年 10 月销售面积达到 57 万平方米，同比减少 27%，环比减少 3%；销售金额达到 54 亿元，同比减少 39%。销售单价 9519 元/平。1-10 月累计销售 556 万平方米，累计销售金额 627 亿元。

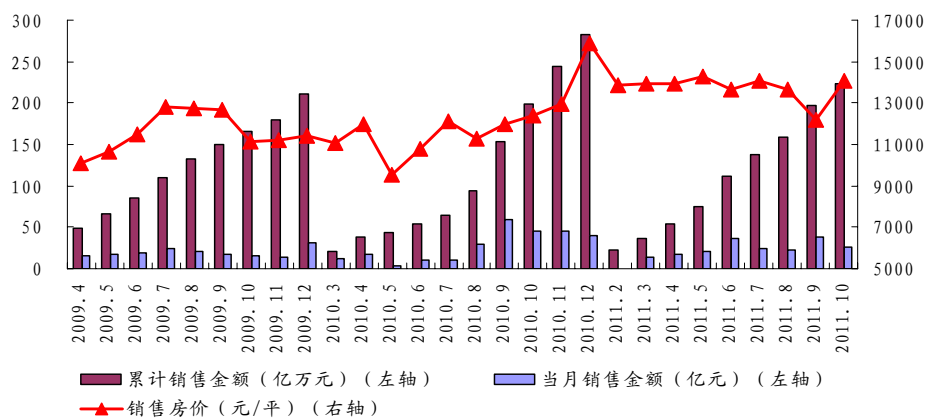
图 41：保利地产过去 2 年销售情况图



资料来源：中原证券研究所，Wind

金地集团：2011 年 10 月份销售面积为 19 万平，同比减少 47%，环比减少 38%，销售金额 27 亿元，同比减少 40%。销售单价 14053 元/平。1-10 月累计销售面积 165 万平方米，累计销售金额 224 亿元。

图 42：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

6. 投资策略

6.1 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 3Q2011	收盘价	市盈率				市净率 3Q2011
	09A	10E	11E	12E			09A	10E	11E	12E	
万科 A	0.48	0.66	0.86	1.10	4.27	7.09	14.77	10.74	8.24	6.45	1.66
保利地产	1.06	1.08	1.18	1.66	5.42	9.08	8.57	8.41	7.69	5.47	1.68
首开股份	0.95	1.17	1.56	2.08	7.06	7.63	8.02	6.52	4.89	3.67	1.08
滨江集团	0.48	0.71	1.04	1.38	3.21	7.19	14.98	10.13	6.91	5.21	2.24
中华企业	0.59	0.50	0.55	0.78	3.13	4.84	8.27	9.72	8.80	6.21	1.55
华发股份	0.83	0.92	1.21	1.82	7.02	7.68	9.25	8.35	6.35	4.22	1.09
万通地产	0.27	0.34	0.58	0.75	2.51	3.90	14.40	11.47	6.72	5.20	1.55
陆家嘴	0.61	0.64	0.65	0.67	5.83	13.03	21.49	20.42	20.05	19.45	2.23
华侨城 A	0.55	0.98	0.68	0.89	2.60	6.57	11.92	6.72	9.66	7.38	2.53
金地集团	0.78	0.60	0.81	1.02	4.04	4.50	5.77	7.50	5.56	4.41	1.11
招商地产	0.96	1.17	1.60	1.96	11.74	16.20	16.92	13.83	10.13	8.27	1.38
苏宁环球	0.42	0.45	0.91	1.31	2.02	6.80	16.19	15.11	7.47	5.19	3.37
新湖中宝	0.34	0.31	0.48	0.62	1.45	3.69	10.85	11.90	7.69	5.95	2.55
福星股份	0.48	0.71	0.97	1.28	7.69	7.40	15.42	10.42	7.63	5.78	0.96
荣盛发展	0.73	0.71	0.81	1.10	2.97	6.97	9.55	9.82	8.60	6.34	2.35
中南建设	0.89	0.63	0.91	1.22	4.40	6.98	7.84	11.08	7.67	5.72	1.59
北京城建	1.15	1.35	1.22	1.42	6.35	11.36	9.88	8.41	9.31	8.00	1.79
中国宝安	0.23	0.30	0.63	0.85	2.41	17.56	76.35	58.53	27.87	20.66	7.29
华业地产	0.18	0.45	0.85	1.19	3.94	8.84	48.73	19.52	10.40	7.43	2.24
大连友谊	0.76	1.05	1.25	1.80	3.68	7.38	9.71	7.05	5.90	4.10	2.01
金融街	0.55	0.59	0.76	0.99	5.93	6.16	11.20	10.44	8.11	6.22	1.04
张江高科	0.46	0.31	0.75	0.95	3.86	8.90	19.35	28.71	11.87	9.37	2.31
平均	0.62	0.71	0.92	1.22	4.61	8.17	16.79	13.85	9.43	7.30	2.07

注: 收盘价为 11 月 21 日收盘价

资料来源: 中原证券研究所, Wind

6.2 投资策略

各种数据都已经比较明确地表明，楼市已经开始进入了冰冻期，当前这种冰冻期还主要反映在成交量的萎缩上，调控政策最终的目标房价还没有出现实质性下降，距离温家宝总理所提的“要使房价回归到合理的价格”的政策目标尚远，政策的压制与成交量的持续萎缩将最终会导致房价的局部乃至全面实质性松动，而房价真正开始实质性下降将会给房地产行业造成什么的后果，目前尚未有历史可借鉴，我们不能简单地遵循“房价下跌——经济增长放缓——政策放开——成交量报复性反弹——估值水平大幅提升”这种逻辑。房地产板块估值在近期内将主要反映成交量急剧萎缩所导致的行业业绩增速放缓，因此，房地产板块估值将难有表现。维持行业“同步大市”的投资评级。

7. 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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。