

房地产行业跟踪分析报告

政策不动摇、调整再深入

赵强 首席分析师 电话: 021-68829698 eMail: zhaoq@gf.com.cn 执业编号: S0260511020001	沈爱卿 分析师 电话: 020-87555888-8637 eMail: saq@gf.com.cn 执业编号: S0260511020008	徐军平 分析师 电话: 021-68829441 eMail: xjp@gf.com.cn 执业编号: S0260511010010
---	---	--

事件

中央年度经济工作会议召开。会议提出: 实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 保持宏观经济政策的连续性和稳定性, 增强调控的针对性、灵活性、前瞻性, 继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系.....**要坚持房地产调控政策不动摇, 促进房价合理回归, 促进房地产市场健康发展。**以下是我们的点评。

会议定调“调控不动摇、促合理回归”

经济工作会议明确提出“要坚持房地产调控政策不动摇, 促进房价合理回归, 促进房地产市场健康发展”。这意味着, 短期内房地产调控政策不可能放松, 符合我们的预期。

楼市调整将继续深入

在政策不松动的背景下, 楼市的调整将继续深入。销售低迷、存货持续攀升, 开发商资金链进一步收紧。供求双重紧逼之下, 降价的幅度和范围将进一步扩大。

投资策略

年度经济工作会议的定调, 表明阶段性的争论告一段落, 所以, 房地产股的反弹不大可能呈“V”型反转。但是, 我们仍然要密切关注货币政策的动向, 虽然, 这次货币政策基调依旧是“稳健”而非“宽松”, 但是一个重要变量是看明年经济下滑及通胀回落的速度。总体上, 我们对地产股的观点还是中性偏乐观。在我们的模拟组合中, 采用比较均衡的配置。稳健的行业龙头万科和保利占比约 60%, 同时配置近 40%的商业地产。

风险提示

政策风险

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
万科 A	7.54	0.66	0.99	1.20	11.38	7.60	6.29	0.22	10.5	买入
保利地产	10.12	0.83	1.35	1.80	12.24	7.51	5.63	0.16	13.5	买入
金地集团	4.82	0.60	0.82	1.06	8.00	5.85	4.56	0.18	6.5	买入
招商地产	17.83	1.17	1.59	2.07	15.22	11.22	8.62	0.34	23.0	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

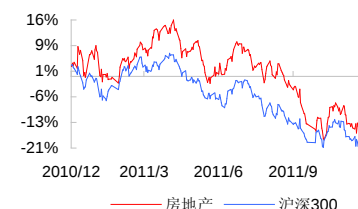
行业评级



前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-5.66	-11.94	-14.11
沪深 300	-9.02	-9.00	-19.85

中共中央政治局召开会议分析研究2012年经济工作

中共中央总书记胡锦涛主持会议

新华社北京12月9日电 中共中央政治局12月9日召开会议，分析研究明年经济工作。中共中央总书记胡锦涛主持会议。

会议认为，今年以来，面对复杂多变的国际政治经济环境和国内经济运行的新情况新变化，党中央、国务院审时度势、科学决策，各地区各部门按照中央部署，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，有针对性地解决突出矛盾和问题，国民经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，呈现增长较快、物价趋稳、效益较好、民生改善的良好态势，实现了“十二五”时期经济社会发展良好开局。

会议指出，当前我国发展仍处于重要战略机遇期，具备不少有利条件，但经济平稳运行仍面临不少突出矛盾和问题。全党全国要增强忧患意识和风险意识，做好应对各种困难和挑战的思想和工作准备。

会议强调，明年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年。做好明年经济工作，对巩固经济社会发展良好势头、为党的十八大召开创造良好环境具有十分重要的意义。要全面贯彻党的十七大和十七届三中、四中、五中、六中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，**实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系，加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定，以经济社会发展的优异成绩迎接党的十八大胜利召开。**

会议提出，要更加有预见性地加强和改善宏观调控，准确把握好调控的力度、节奏、重点，并根据形势的变化及时作出预调、微调，解决经济运行中的突出矛盾，提高发展质量和效益。要着力扩大内需特别是消费需求，完善促进消费的政策，努力提高居民消费能力，增加中低收入者收入；进一步优化投资结构，保障在建续建项目建设，有序推进“十二五”规划确定的重大项目，加强对企业投资的引导和规范。要进一步夯实农业基础，完善强农惠农富农政策，加大“三农”投入，健全农业科技创新机制，加强农田水利建设，促进农业稳产增产，不断提高粮食等农产品保障能力。要努力保持物价总水平基本稳定，增强市场调控能力，落实好“米

袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，搞好重要商品产运销衔接，切实降低流通成本。**要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。**要大力推进产业结构调整和区域协调发展，积极培育和发展战略性新兴产业，推动传统产业优化升级，加快服务业特别是现代服务业发展，改善中小企业发展环境；深入实施区域发展总体战略，加大对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区发展的支持，引导中西部地区有序承接产业转移，推进实施主体功能区规划。要认真落实“十二五”节能减排综合性工作方案，完善评价考核机制和奖惩制度，加强重点领域节能减排，继续做好应对气候变化有关工作。要促进对外经济稳步发展，推动出口结构升级，积极扩大进口，引导外资更多投向高端制造、节能环保等领域，加快沿边和内陆地区开放步伐，支持企业“走出去”，深化国际经济合作。要扎实推进重点领域和关键环节改革，深化财税、金融、资源性产品价格改革，完善促进民间投资体制，深入推进国有企业改革和农村领域改革，做好综合配套改革试点工作。要加强以改善民生为重点的各项社会建设，加快教育事业改革发展，坚持就业优先战略，健全社会保障体系，安置好困难群体和受灾群众生产生活，深化医药卫生体制改革，扎实推进保障性安居工程建设，创新社会管理和服务，切实抓好安全生产，维护社会和谐稳定。

表 1: 近期政策一览

时间	政策	要点
2011.12.9	年度经济会议定调“不放松”	要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展
2011.12.9	国务院参事谈地产	中央高层达共识、保增长成“新”当务之急。2012 年，保增长将成为政策的首要目标，其中，房地产投资对经济的拉动将非常重要
2011.11.30	央行首次下调存款准备金率	中国人民银行决定，从 2011 年 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点
2011.11.29	李克强：明年房产调控会持续	李克强接受凤凰网采访时表示：明年要继续来把房地产调控政策落到实处，促使房地产市场长期健康稳定发展。
2011.11.10	中山出台限价令	单套商品住房合同销售价格超过 5800 元/平方米的，市国土资源局暂缓在中山市商品住房销售合同网上登记备案系统受理网上签约手续
2011.10.31	珠海出台限购限价政策	自 2011 年 11 月 1 日起，本市户籍居民家庭、可提供购房之日起算的前两年内在本市累计缴纳 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，在香港主城区内只能新购 1 套商品住房；不能提供购房之日起算的前两年内在本市累计缴纳 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，暂停在香港主城区内购房。报备项目的住房平均价格超过我市 2011 年度房价控制目标(11285 元/平方米建筑面积)的，主管部门暂停备案及核发预售证。

2011.10.29	温家宝：坚定不移地搞好房地产调控	坚定不移地搞好房地产调控。各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。增加普通商品住房用地，促进房价合理调整。加快推进保障性住房建设，提高规划设计水平，加强工程质量监管，抓紧建立健全分配和管理制度，尽快形成有效供应，让人民群众看到政策的成效。
2011.10.27	针对吴晓灵对限购政策的疑问，住建部提出限购退出条件	针对吴晓灵对限购政策的疑问，住建部提出限购退出条件：个人住房信息系统建立，并和银行系统、财政系统、税务系统以及公安系统的一些相关信息统一平台建立。
2011.10.26	温家宝：宏观调控要适时适度进行预调微调	温家宝：要正确认识当前经济形势，准确判断经济走势出现的趋势性变化，把握好宏观调控的方向、力度和节奏，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长。
2011.10.20	南京放松住房公积金贷款政策	公积金贷款额度由 20 万/人恢复至 30 万/人，且二次以上公积金贷款对无房产、及人均住房建筑面积小于南京市人均住房建筑面积的购房者放开。
2011.9.9	江苏衢州出台限购政策	对在市区已有 3 套及以上住房的市域范围内家庭、在本市区已有 1 套及以上住房的市域范围外家庭、不能提供自购房之日起前 2 年内在本市累计缴纳 1 年(含)以上个人所得税或社会保险缴纳证明的市域范围外家庭，暂停其在衢州市区新购住房。
2011.9.1	温家宝《求实》撰文：坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处，确保见到实效。	坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处，确保见到实效。房地产市场调控正处在关键时期，调控决心不能动摇、政策方向不能改变、力度不能放松。各级政府要不折不扣将中央房地产调控政策落到实处。要有针对性地抑制二、三线城市房价过快上涨，促进房价合理回归。
2011.8.25	江苏台州率先出台二三线城市限购令	对在市区已有 2 套及以上住房的市域范围内家庭、已有 1 套及以上住房的市域范围外家庭、不能提供自购房之日起前 2 年内在本市累计缴纳 1 年以上个人所得税证明或社会保险缴纳证明的市域范围外家庭，暂停其在市区购买新建商品住房。
2011.7.12	国务院常务会议部署继续加强房地产市场调控工作	继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。
2011.7.6	央行 2010 年来第五次加息	金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点
2011.6.23	温家宝：总体价格水平目前处在一个可控的区间，而且预计将稳步下降	中国已将限制价格上涨作为宏观经济调控的首要任务，并推出了一套有针对性的政策。这些政策已经奏效。总体价格水平目前处在一个可控的区间，而且预计将稳步下降。
2011.6.17	北京政策放松传闻及政府澄清	北京市住房和城乡建设委员会负责人表示：北京市坚决贯彻落实国家和本市制定的包括限购在内的一系列房地产市场调控政策，确保实现房价控制目标，限购政策决不会放松，没有调整的安排，也不会按照房屋档次、价格区别对待。
2011.5.31	大连政策放松传闻及政府澄清	6.1 日大连市房地产调控政策领导小组办公室的负责人明确表示：大连市住房限购政策没有任何变化，不论是限购区域范围还是查询方式都未做任何更改。
2011.5.1	温家宝：三个坚定不移	中央要保持房地产价格基本稳定，促进房地产业健康发展，这个决心坚定不移；要把一些地区过高的房价降下来，使它回到合理水平，这个决心也是坚定不移；要特别关注困难群体，中低收入家庭，使他们住得起房子，租得起房子，这个决心也是坚定不移的。

数据来源：广发证券发展研究中心

表 2: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE				PB	RNAVP S	折价 率	最新 评级
		2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	11Q3	2010		
住宅开发													
万科 A	829	0.66	0.99	1.20	1.47	11.4	7.6	6.3	5.1	1.8	12.4	-39%	买入
保利地产	602	0.83	1.35	1.80	2.49	12.2	7.5	5.6	4.1	1.9	15.7	-36%	买入
金地集团	216	0.60	0.82	1.06	1.37	8.0	5.8	4.6	3.5	1.2	9.6	-50%	买入
荣盛发展	141	0.55	0.75	1.02	1.44	13.8	10.1	7.4	5.3	2.6	13.3	-43%	买入
苏宁环球	142	0.38	0.54	0.71	1.07	18.4	13.0	9.8	6.5	3.4	11.2	-38%	持有
首开股份	132	0.90	1.25	1.68	2.30	9.8	7.1	5.3	3.8	1.2	20.5	-57%	买入
滨江集团	110	0.71	0.82	1.53	2.58	11.4	9.9	5.3	3.2	2.5	14.9	-45%	买入
华丽家族	85	0.46	0.54	0.71	0.87	16.4	13.8	10.6	8.6	4.5	7.2	4%	持有
华发股份	63	0.92	0.96	1.32	1.98	8.3	8.0	5.8	3.9	1.1	14.3	-47%	持有
亿城股份	42	0.46	0.47	0.52	0.61	7.7	7.5	6.7	5.8	1.3	6.4	-45%	持有
格力地产	32	0.25	0.53	0.74	1.11	22.0	10.3	7.4	4.9	1.6	10.9	-50%	持有
综合经营													
华侨城 A	404	0.54	0.63	0.91	1.06	13.3	11.5	8.0	6.8	2.8	10.5	-31%	买入
招商地产	306	1.17	1.59	2.07	2.71	15.2	11.2	8.6	6.6	1.5	25.6	-30%	买入
南湖中宝	224	0.25	0.26	0.42	0.68	14.4	13.9	8.5	5.3	2.5	6.2	-42%	买入
建发股份	157	0.78	1.02	1.30	1.76	8.9	6.9	5.4	4.0	2.1	9.1	-23%	买入
中天城投	94	0.43	0.87	1.29	2.69	16.9	8.4	5.7	2.7	4.8	16.1	-54%	买入
中南建设	100	0.63	0.85	1.28	1.36	13.5	10.0	6.7	6.3	1.9	16.4	-48%	买入
嘉凯城	76	0.62	0.88	1.18	1.56	6.8	4.7	3.6	2.7	1.9	10.3	-59%	持有
福星股份	56	0.70	0.82	1.45	2.43	11.1	9.6	5.4	3.2	1.0	17.8	-56%	买入
南京高科	52	0.61	0.87	1.13	1.47	16.6	11.6	9.0	6.9	1.2	23.3	-57%	持有
商业地产													
金融街	192	0.59	0.72	1.00	1.36	10.8	8.8	6.3	4.6	1.1	10.7	-41%	买入
世茂股份	132	0.94	1.16	1.58	2.28	7.6	6.1	4.5	3.1	1.3			无
中国国贸	98	0.12	0.26	0.37	0.49	80.9	37.4	26.2	20.0	2.2	16.3	-40%	持有
浦东金桥	66	0.57	0.59	0.66	0.94	12.5	12.1	10.8	7.6	1.7	15.3	-53%	持有
凤凰股份	45	0.20	0.32	0.57	0.87	35.6	22.1	12.6	8.2	3.3	6.6	-9%	买入
阳光股份	32	0.47	0.44	0.12	0.16	15.2	16.0	58.2	44.2	1.2			买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产月报（2011 年 11 月）：成交量破位下跌	沈爱卿	2011-12-06
房地产行业跟踪分析报告：存款准备金率下调短期利好，中长期还看楼市基本面	徐军平	2011-12-01
房地产 2012 年投资策略：报告副标题	沈爱卿	2011-11-28

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。