

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

行业进入最淡季, 估值修复还需等待

2012 年第 1 月月报

研究报告一月报

同步大市 (维持)

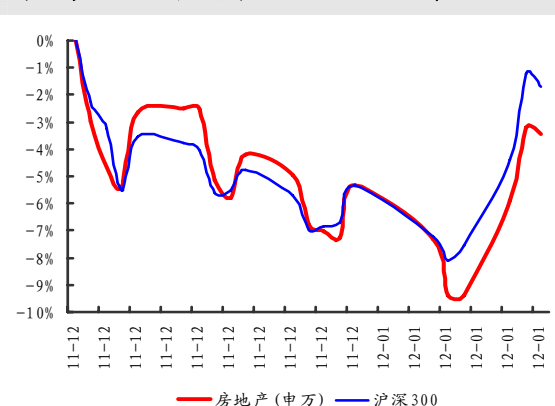
发布日期: 2012 年 1 月 12 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2010EPS	2011EPS	2011PE	评级
保利地产	1.08	1.13	9.12	增持
万科 A	0.66	0.86	8.67	增持
大连友谊	1.05	0.70	9.67	增持
苏宁环球	0.45	0.50	10.74	增持
金融街	0.59	0.71	8.39	增持
金地集团	0.60	0.68	7.50	增持
福星股份	0.71	0.82	8.89	增持

注: 股价为 2012 年 1 月 11 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-20111241-分析-AA-房地产市场 2011 年 12 月月报: 行业进入“隆冬”期

中原证券-20111136-分析-AA-房地产市场 2011 年 11 月月报: 楼市开始进入冰冻期, 板块估值难有表现

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:

- **政策不会放松, 房地产市场寒冬刚刚开始。**政策最高层已经多次明确发出了调控继续的信号, 在政策高层一再发出强烈的调控继续的信号下, 任何由于房价下跌而导致政策放松的市场预期和希望都是不切实际且一厢情愿的。我们认为, 如果不出现政策的大转变, 业内的困境将进一步快速加剧, 行业更困难的时候还未到来。
- **主要城市楼市:** 12 月监测的 30 个城市中, 近半城市成交量下跌, 成交价格稳中有降。全年来看, 在政策严密调控下, 2011 年楼市成交量全线下跌。
- **土地市场:** 供应情况: 2011 年 1-12 月, 全国 130 个城市土地供应量上涨, 全年共推出面积 137123 万平方米, 同比增加 6%, 其中住宅类用地推出面积 49426 万平方米, 同比减少 11%; 成交情况: 受全国土地供应量上涨影响, 成交量也随之增加。2011 年 1-12 月, 全国 130 个城市共成交土地 105682 万平方米, 同比增加 6%, 其中住宅类用地成交面积 36445 万平方米, 同比减少 18%。成交价格: 2011 年土地调控效果显现, 土地成交价格全面回落, 全国 130 个城市土地成交楼面均价 1061 元/平方米, 同比下跌 16%, 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) 1473 元/平方米, 同比下跌 12%。
- **宏观环境:** M1 和 M2 增速继续回落, 新增贷款增长出现年底突增, 货币政策定向宽松明显, 房贷进一步创造地量。
- **投资策略:** 在政策继续和成交量持续低迷的双重挤压下, 房地产板块估值难以走出估值修复行情。但与此同时, 整个房地产板块的估值已经非常低, 且投资者对于该板块的投资热情被压抑已久, 如果整个 A 股估值出现反弹上涨机会, 地产板块也将会跟着同步反弹。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. 主要城市供求	6
2.1 12 月份及全年全国主要城市月度成交综述	6
2.3 分区域主要城市月度成交图表	8
2.3.1 核心城市	8
2.3.2 一线城市	9
2.3.3 二、三线城市	10
3. 土地市场	11
3.1 2011 年土地市场综述	11
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	19
6.1 重点公司估值	19
6.2 投资策略	20
7. 风险提示	20

图目录

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

图 42: 房地产板块近三年 PE 估值走势 (单位: 倍)	20
图 43: 房地产板块近 3 年 PB 估值走势 (单位: 倍)	20

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	7
表 3: 重点公司估值	19

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）
12 月 23 日	住建部部长姜伟新在全国住房城乡建设工作会议对 2012 年房地产保障房和商品房分别提出了要求。对于保障房，要求，（1）继续推进保障性安居工程建设，明年新开工建设保障性住房和棚户区改造住房 700 万套以上，基本建成 500 万套以上，竣工量要高于今年；（2）完善准入分配机制。深入研究住房保障政策和机制，逐步完善住房制度顶层设计。对于普通商品房，要求（1）继续坚持房地产调控不动摇，要继续落实地方政府对房价调控的责任。（2）严格实施差别化住房信贷、税收政策，支持居民的合理购房需求，优先保证首次购房家庭的贷款需求。
12 月 22 日	李克强在全国住房保障工作会议上的讲话。中央补助保障房建设资金将比今年明显增加，还要通过贷款支持、发行企业债券等方式吸引社会资金，多元筹措资金。对保障房新增建设用地指标实行单列，开展探索利用集体建设用地建设公租房的试点。多渠道筹集保障房源，在商品房项目中配建一定比例的保障房，政府也可通过购买合适的普通商品房现房来增加保障房有效供应。住房和城乡建设部代表全国保障性安居工程协调小组与各省（区、市）、新疆生产建设兵团签订了明年保障性安居工程建设的目标责任书。责任书不仅明确了明年的开工量和开工期限，而且确定了竣工量。
12 月 21 日	国土部公布《闲置土地处置办法（修订草案）》（征求意见稿）。修订草案规定：1、国土资源主管部门与土地使用者协商未能就处置方式达成一致的，土地闲置满 1 年的，经批准后可按土地出让或者划拨土地价款的 20% 征缴土地闲置费；2、未动工开发建设，土地闲置满 2 年的，经批准后可无偿收回土地使用权。
12 月 12-14 日	中央经济工作会议。明年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，确定“稳中求进”的工作总基调。对房地产政策，要求：（1）进一步推进房产税改革试点；（2）抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作；（3）坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。
12 月 1 日	李克强在天津考察时要求。扎实推进保障性住房建设和棚户区改造，要加快完善保障房分配、退出和监管制度，确保公开公平公正，坚决纠正和打击各种违规行为，真正让住房困难的中低收入群众得到实惠。坚持实施遏制住房价格过快上涨的政策措施，巩固调控成果，增加普通商品房供应，促进房地产市场健康发展和人民群众住有所居。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

调控政策短期内依旧没有放松的希望。在 12 月 12-14 日的中央经济工作会议这种高级别的会议上，已经明确表示，“继续坚持房地产调控不动摇，要继续落实地方政府对房价调控的责任。”温总理总理和李克强副总理也多次表示调控政策将会继续。在政策高层一再发出强烈的调控继续的信号下，任何

由于房价下跌而导致政策放松的市场预期和希望都是不切实际且一厢情愿的。

调控政策对房价的效果才刚刚显现，而调控和房价下跌给房地产市场行业和业内企业带来的困境就已经十分明显，对于习惯于房价上涨的业内企业来说，仍然对于调控没有充分的认识与准备，我们认为，如果不出现政策的大转变，业内的困境将进一步快速加剧，行业更困难的时候还未到来。

2. 主要城市供求

2.1 12 月份及全年全国主要城市月度成交综述

总体结论：12 月监测的 30 个城市中，近半城市成交量下跌，成交价格稳中有降。全年来看，在政策严密调控下，2011 年楼市成交量全线下跌。

供应情况：12 月主要城市库存量压力继续增加。广州商品住宅可售增加 79.94 万平方米，上海、南京商品住宅可售量增加均超过 30 万平方米，深圳商品住宅可售量增加 18 万平方米，北京可售量较上月基本持平。由于 2011 年上市楼盘增加以及政策打压之下销售萎缩，导致全国主要城市楼市库存量均处在高位。

全年看，全国主要城市楼市库存量均处在高位。下半年以来，销售萎缩加上新盘不断上市，北京、上海、广州、深圳等城市新房库存量均持续保持在历史高位。

市场需求：12 月，30 个监测城市中，近半数城市成交面积环比下跌。10 个重点城市中，北京受保障房成交影响，环比成交大幅上涨；深圳、杭州多处新上市楼盘促销，拉高本月成交量；上海、广州、武汉等城市交易量基本维稳。时至年底，各城市保障房陆续上市，加之先上市楼盘促销增加，本月成交整体略有上升。

全年来看，一线城市楼市总体成交量相比 2010 年下降 19.49%。2011 年初出台“国八条”政策，加之传统淡季影响，1-4 月成交逐月下降。5、6、7 月成交虽上升，但增幅逐月下降。在严格的政策调控下，8 月调控政策效应开始显现，直至年底成交一路下滑。二线城市楼市总体成交量同比下跌 18.01%，2011 年初二线城市交易未受限购政策影响，成交上涨；3、4 月受全国市场影响交易量下跌；5、6、7 月成交小幅上涨；7 月初二三线城市要求出台限购政策，随后楼市也进入下滑通道。

成交价格：本月 30 个监测城市成交价格稳中有降。重点城市中，深圳跌幅达 14.33%；上海、天津、广州成交均价无明显波动，杭州受保障房以及低价房源大幅成交影响，成交均价亦跌一成。

在政策严厉打压下，房价过快上涨的势头得到了有效遏制，调控效果在限购城市显现。面临成交量持续低迷的现状，北京、上海、杭州、深圳、南京、苏州等大中城市主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘加

大促销力度，拉低整体成交均价。

2.2 2012 年 12 月全国主要城市月度成交表

表 2：18 个重点监测城市月度成交情况表

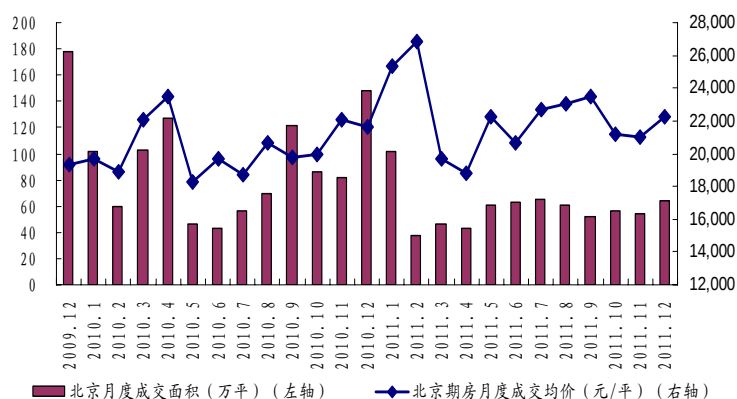
区域	城市	销售					供给		价格	
		销售面积	同比	环比	上月 同 比	上月 环 比	新增 供给	可售 面积	单价	环比
		(万平)	(%)	(%)	(%)	(%)	(万平)	(万平)	(元/平)	(%)
环渤海	北京	64.50	-56.40	20.00	-34.67	-4.26	80.37	1052.64	22288	6.11
	天津	46.48	-65.32	2.62	-60.67	-39.17	—	—	—	—
	大连	10.75	-62.43	-29.74	-51.41	-19.09	16.78	—	13107	3.12
	青岛	82.42	-36.73	8.50	-34.45	1.27	—	—	—	—
长三角	上海	111.32	-42.61	16.90	-42.22	6.41	179.61	974.24	12013	-0.42
	杭州	16.26	-63.67	82.36	-68.77	-13.69	—	—	—	—
	南京	37.93	-42.34	21.96	-49.75	-15.92	—	—	—	—
	苏州	72.92	22.68	14.55	14.96	5.11	66.18	540.37	11318	11.03
珠三角	广州									
	深圳	28.19	-26.45	93.81	-37.54	-20.73	72.92	265.18	16,002	-14.79
	东莞	27.33	-60.64	-19.98	-35.54	-41.25	102.09		9,923	19.31
中部	武汉	99.17	-11.17	0.57	-14.62	12.81	33.69	2335.04	6,470	-0.93
	长沙	—	—	—	-16.86	0.00	—	—	—	—
	南昌	16.64	-43.08	21.27	-59.08	17.80	66.70	—	8460	8.22
西部	重庆	193.78	-4.38	23.18	-16.08	4.03	—	—	6,832	8.95
	成都	—	—	—	-59.84	-1.04	129.49	—	—	—
其他	福州	7.50	-50.80	-24.17	-37.93	-9.10	—	—	—	—
	厦门	13.72	-39.32	18.28	-42.49	-59.96	—	—	—	—

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

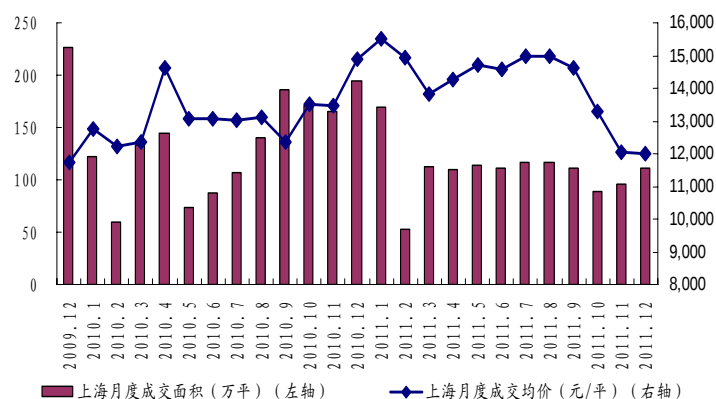
2.3.1 核心城市

图 1: 北京楼市月度成交面积与房价



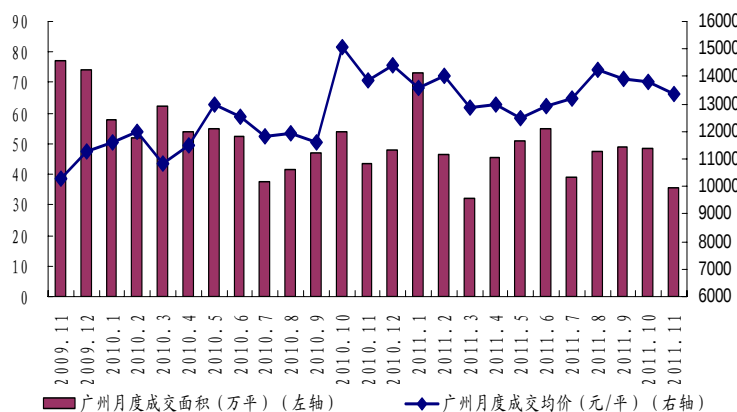
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 2: 上海楼市月度成交面积与房价



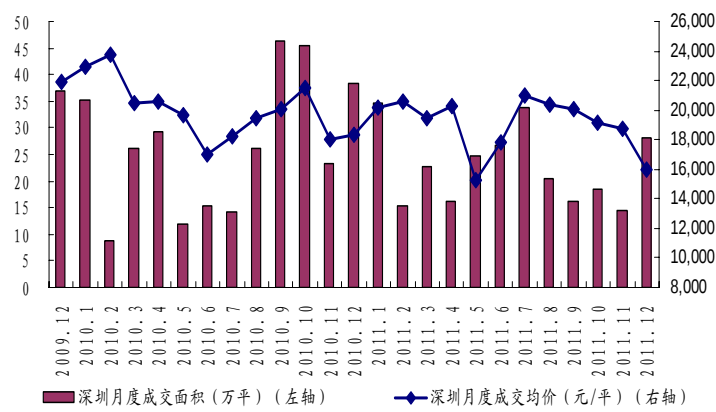
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

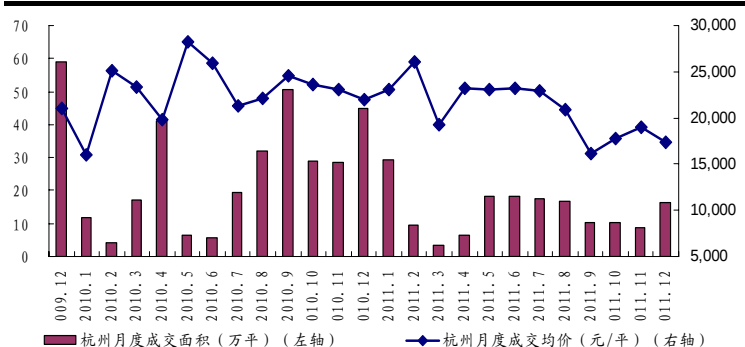
图 4: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

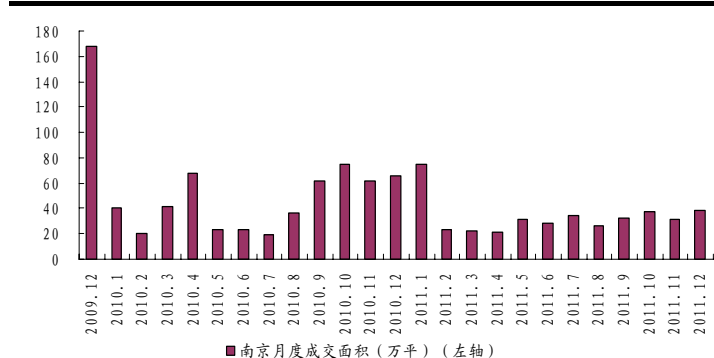
2.3.2 一线城市

图 5：杭州楼市月度成交面积与房价



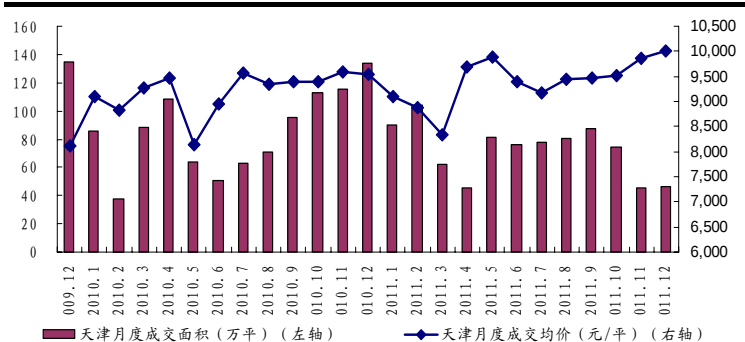
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 6：南京楼市月度成交面积



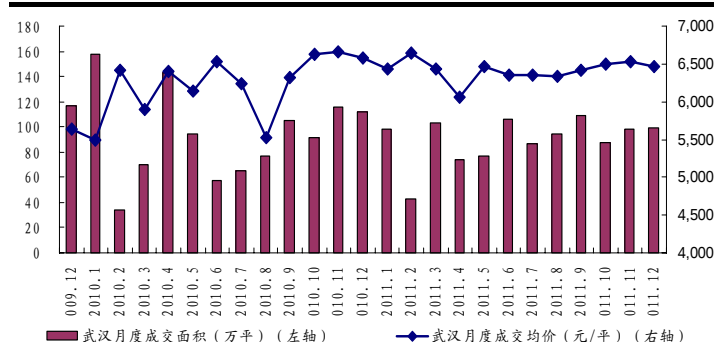
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 7：天津楼市月度成交面积与房价



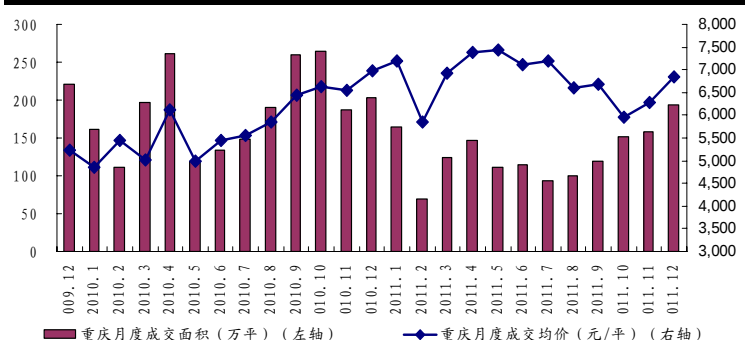
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 8：武汉楼市月度成交面积与房价



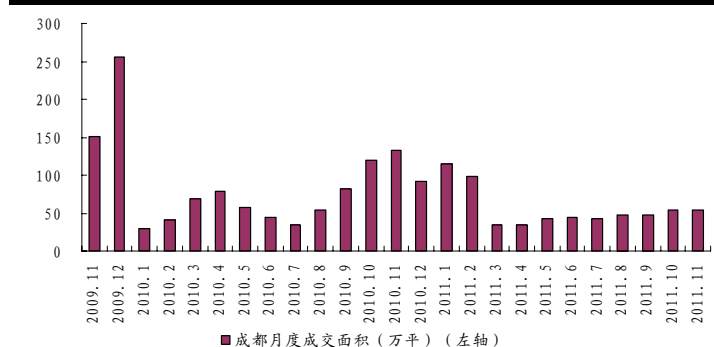
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9：重庆楼市月度成交面积与房价



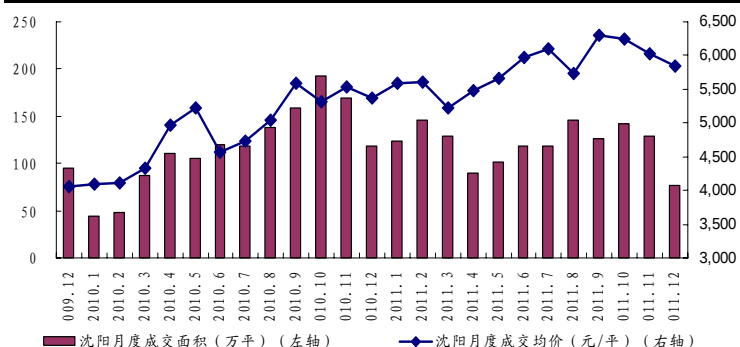
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 10：成都楼市月度成交面积



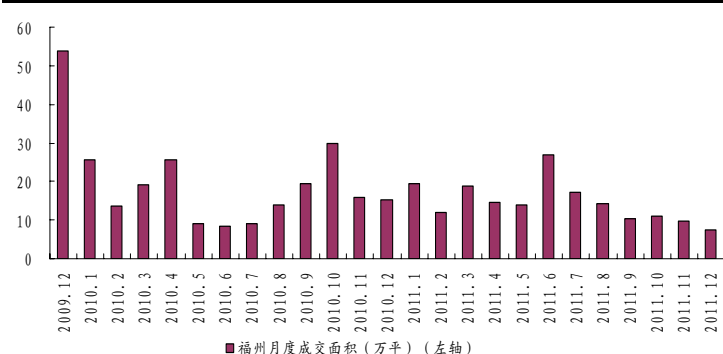
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 11: 沈阳楼市月度成交面积与房价



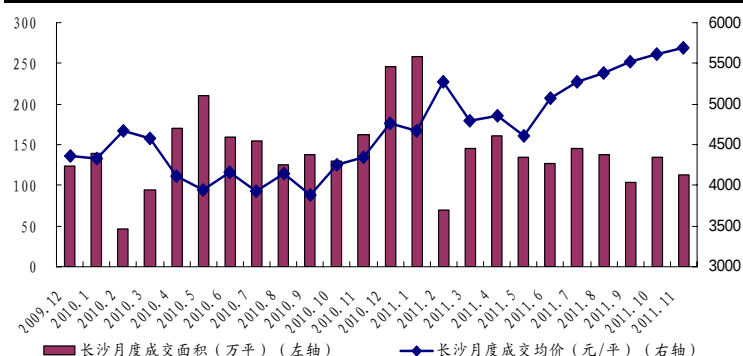
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 12: 福州楼市月度成交面积



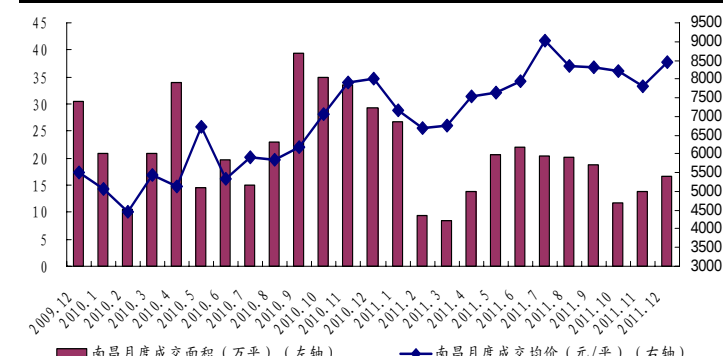
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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

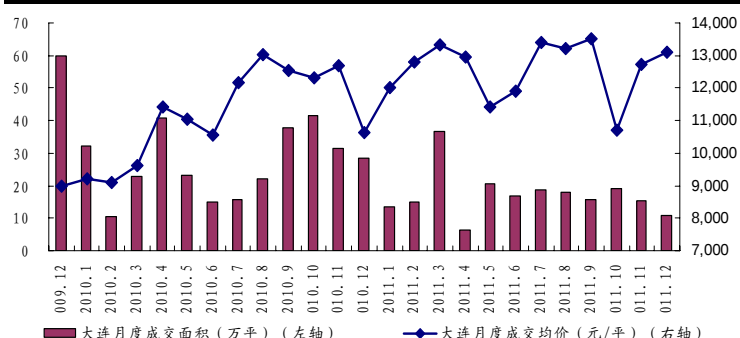
图 14: 南昌楼市月度成交面积



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

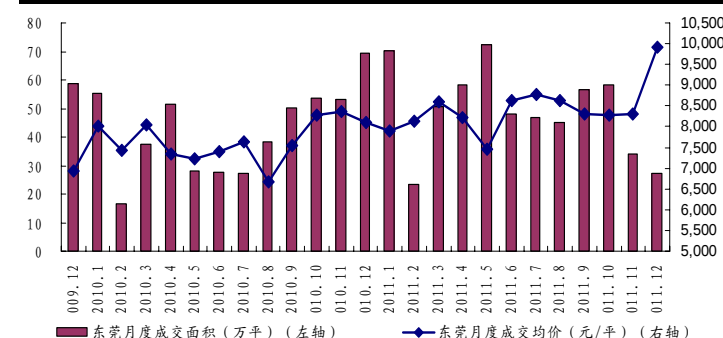
2.3.3 二、三线城市

图 15: 大连楼市月度成交面积与房价



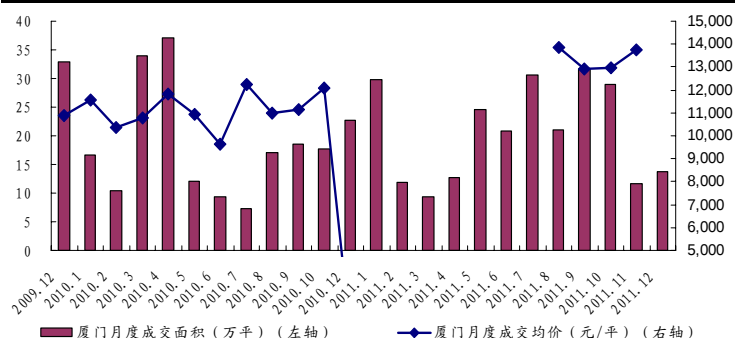
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 16: 东莞楼市月度成交面积



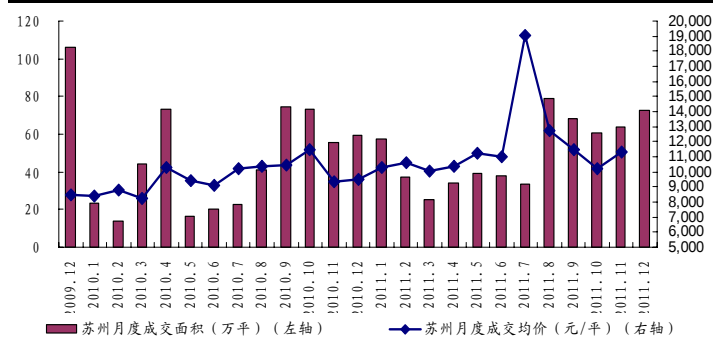
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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 2011 年土地市场综述

供应情况: 全国 130 城市土地供应量同比增加 6%，住宅用地同比减少 11%。

2011 年 12 月，全国 130 个城市共推出土地 3455 宗，推出面积 14936 万平方米，环比增加 17%，同比减少 18%；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）1248 宗，推出面积 6017 万平方米，环比增加 34%，同比减少 23%；商办用地 666 宗，推出面积 1863 万平方米，环比增加 19%，同比减少 29%。

2011 年 1-12 月，全国 130 个城市土地供应量上涨，全年共推出土地 32143 宗，推出面积 137123 万平方米，同比增加 6%；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）9966 宗，推出面积 49426 万平方米，同比减少 11%；商办类用地 5259 宗，推出面积 14853 万平方米，同比增加 5%；工业用地 16309 宗，推出面积 70146 万平方米，同比增加 22%；其他用地 609 宗，推出面积 2698 万平方米，同比增加 58%。可以看出，2011 年供应结构变化明显，住宅类用地供应量占总量的 36%，较去年 43% 的比重明显减少，今年土地供应量上涨主要是受工业用地与商办用地增加影响。

2011 年 1-12 月，全国 130 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）单月推出量除 1、2、6 月外供应量均低于 2010 年同期，3 月降幅最为明显，同比减少 53%。全年供应呈递增走势，地方政府为完成年度供地计划，四季度供地节奏加快，并在 12 月达到顶峰。

成交情况: 全国 130 城市土地成交量同比增加 6%，住宅用地同比减少 18%。

2011 年 12 月，全国 130 个城市共成交土地 1728 宗，成交面积 7580 万平方米，环比增加 8%，同比减少 52%；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）506 宗，成交面积 2587 万平方米，环比增加 8%，同

比减少 61%；商办用地 305 宗，成交面积 939 万平方米，环比增加 9%，同比减少 48%。

受全国土地供应量上涨影响，成交量也随之增加。2011 年 1-12 月，全国 130 个城市共成交土地 25185 宗，成交面积 105682 万平方米，同比增加 6%；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）7295 宗，成交面积 36445 万平方米，同比减少 18%；商办类用地 4025 宗，成交面积 11183 万平方米，同比增加 8%；工业用地 13434 宗，成交面积 56044 万平方米，同比增加 28%；其他用地 431 宗，成交面积 2010 万平方米，同比增加 54%。与土地供应相同，2011 年成交结构以工业用地为主，成交量占总量的 53%；住宅用地占总量的 34%，较去年 44%的比重明显减少。

2011 年 1-12 月，全国 130 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）单月成交量仅 1、5、6 月高于去年同期，其中一月涨幅高达 97%，2010 年年末土地市场供需两旺，12 月底供应放量，进而 1 月成交量倍增。2011 年土地市场成交状况不尽人意，全年走势呈倒“V”型，尽管年底土地供应增加，但是四季度地块流拍、延期不断，成交萎靡，11、12 月明显减少，降幅分别达 48%、61%，成交量进入全年低谷。

成交价格：全国 130 个城市土地成交楼面均价全面回落，住宅用地同比下跌 12%。

2011 年 12 月，全国 130 个城市成交楼面均价 1190 元/平方米，环比上涨 8%，同比下跌 22%；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）1623 元/平方米，环比上涨 6%，同比下跌 16%；商办用地 1898 元/平方米，环比上涨 19%，同比下跌 19%。

2011 年土地调控效果显现，土地成交价格全面回落，全国 130 个城市土地成交楼面均价 1061 元/平方米，同比下跌 16%；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）1473 元/平方米，同比下跌 12%；商办类用地 1698 元/平方米，同比上涨 2%；工业用地 283 元/平方米，同比下跌 1%；其他用地 637 元/平方米，同比下跌 15%。今年一改以往住宅用地楼面均价高于其他用地的局面，商办用地成为一枝独秀，这也从侧面反应出调控对住宅用地市场的影响深远，从根源上抑制房价上涨。

2011 年 1-12 月，全国 130 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）除 7、8 月外，单月成交楼面均价均低于去年同期，其中 4 月达到最低谷，成交楼面均价仅 905 元/平方米，同比下跌 32%；7、8 两个月，地方政府为激发开发商拿地热情，大批优质地块入市成交，拉高整体价格。2011 年住宅用地楼面均价波动不大，成交价格理性，无高价地块与“地王”的踪迹可寻。

溢价率：全国 130 个城市土地平均溢价率下降，住宅用地下降最为明显。

2011 年 12 月，全国 130 个城市平均溢价率持续低走，仅为 3%，较上月减少 3 个百分点，较去年同期减少 25 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 30 个百分点；商办用地平均溢价率 4%，较上月减少 5 个百分点，较去年同期减少 16 个百分点。

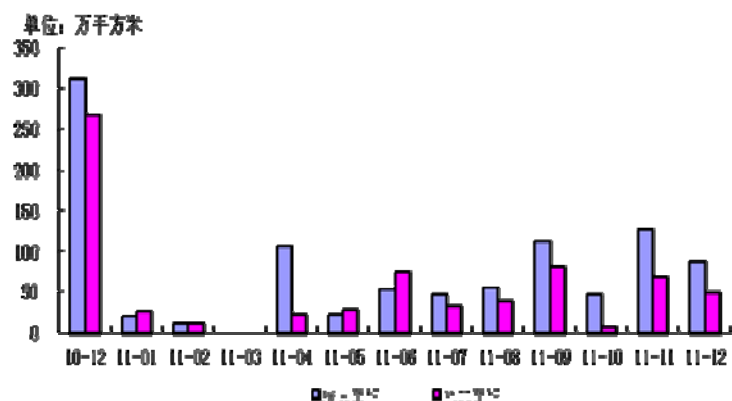
地块底价、低价成交是 2011 年土地市场的主旋律，全年各类型土地溢价

率均有不同程度下降，其中住宅用地降幅最为明显。2011 年全国 130 个城市土地平均溢价率 12%，较去年减少 16 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 13%，较去年下降 20 个百分点；商办类用地平均溢价率 16%，较去年下降 4 个百分点；工业用地平均溢价率 2%，较去年减少 1 个百分点；其他用地平均溢价率 2%，较去年下降 7 个百分点。

2011 年 1-12 月，全国 130 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）单月平均溢价率均低于去年同期。1 月 37% 的平均溢价率为年度最高值，此后一直保持平稳下降走势，并在年末达到 3% 的最低值。今年，高溢价的住宅地块鲜有出现，与去年高溢价地块层出不穷形成鲜明的对比，国家出台政策避免地价过高、“地王”频出效果明显。

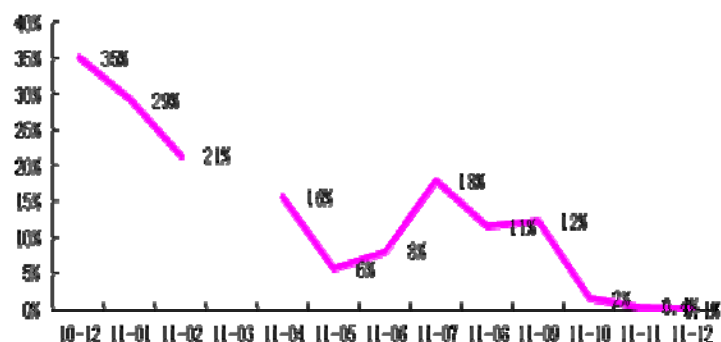
3.2 主要城市土地市场数据表

图 19: 北京 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



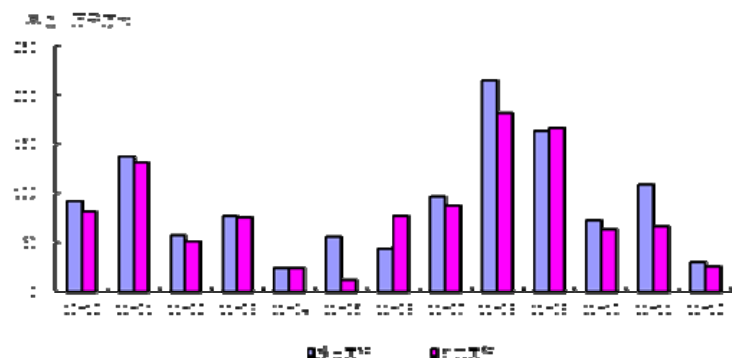
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 20: 北京 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



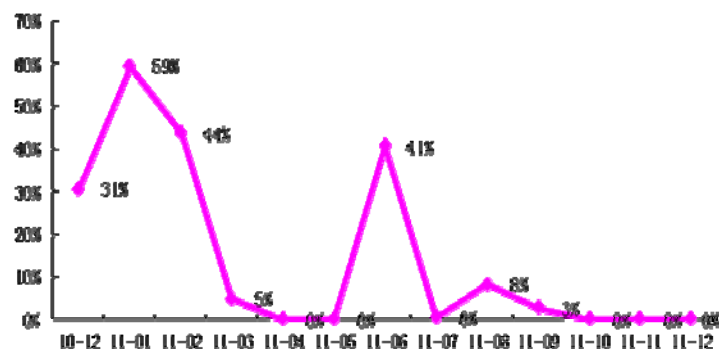
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 21: 上海 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



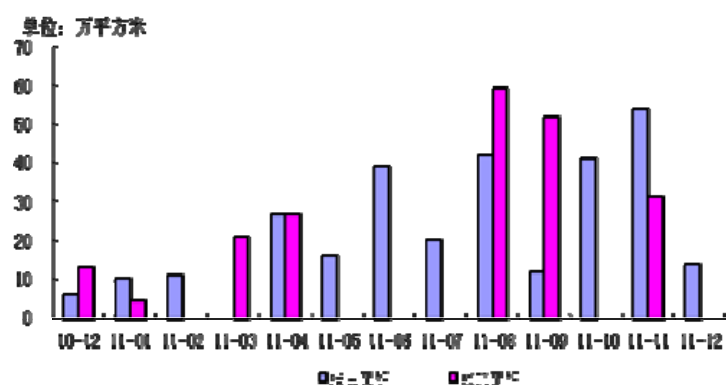
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 22: 上海 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



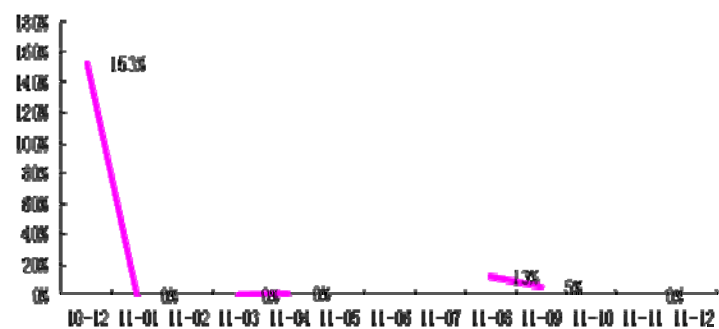
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 23: 广州 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



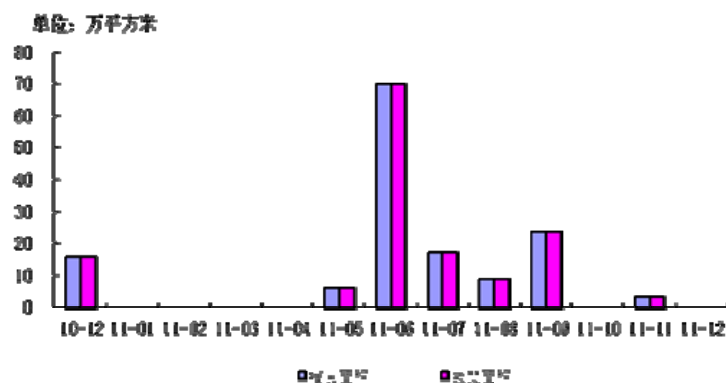
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 24: 广州 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



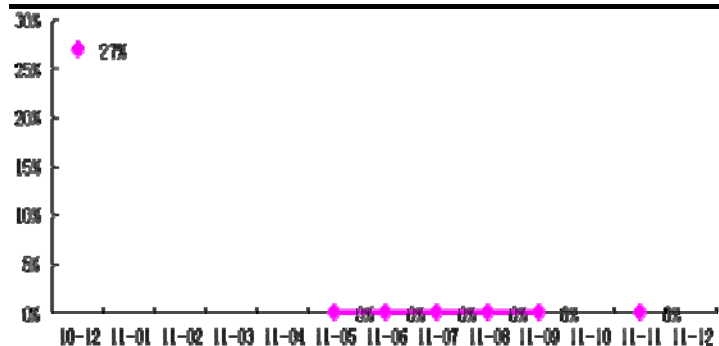
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 深圳 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



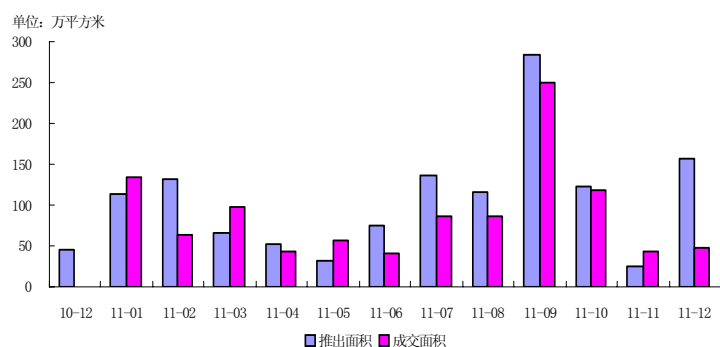
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 26: 深圳 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



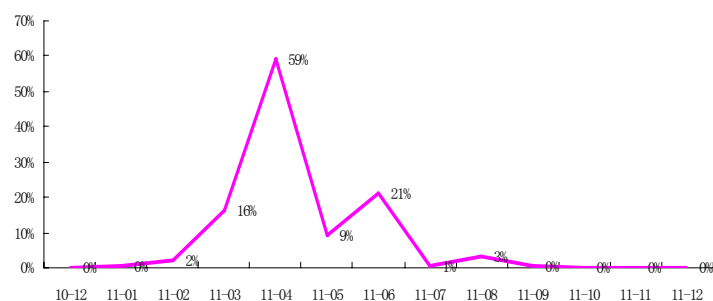
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 27: 天津 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



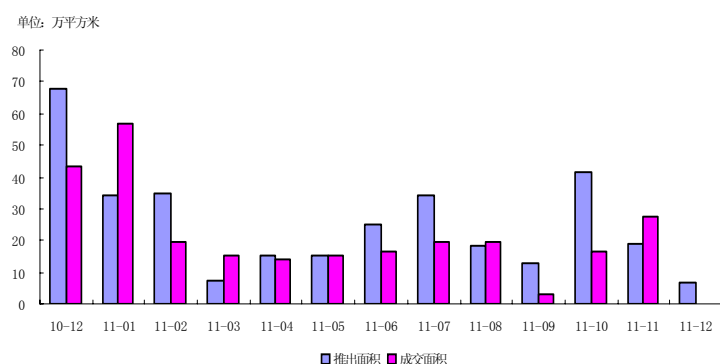
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 28: 天津 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



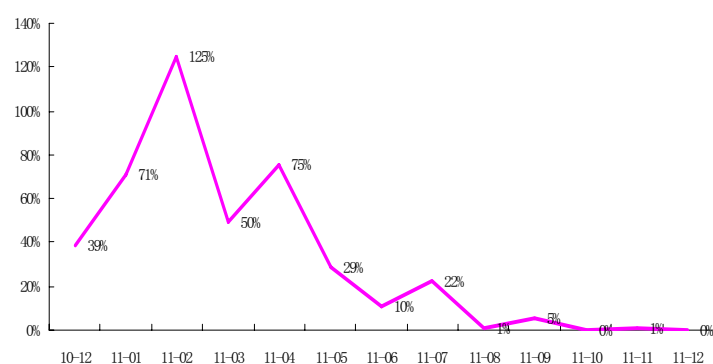
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 29: 杭州 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



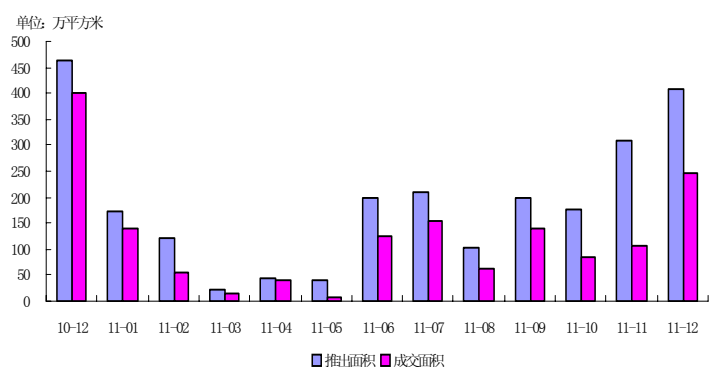
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 30: 杭州 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



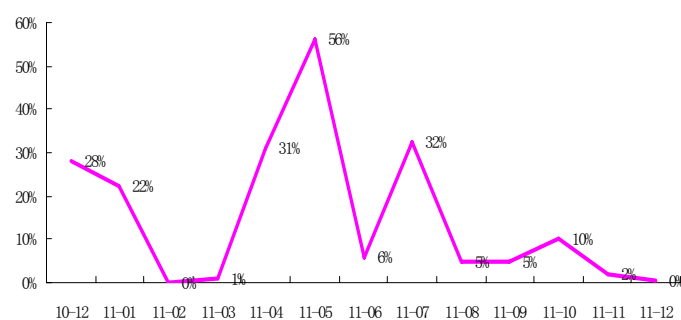
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 重庆 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地供求变化



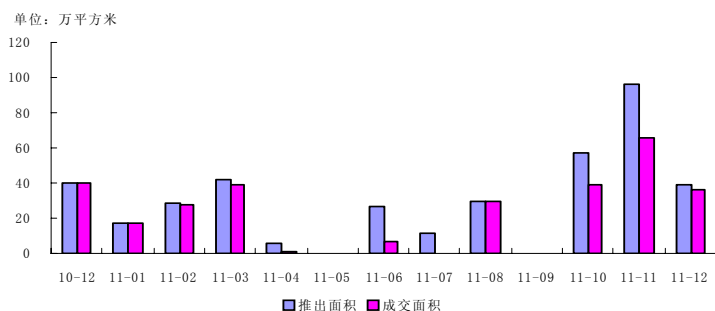
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 重庆 10 年 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势



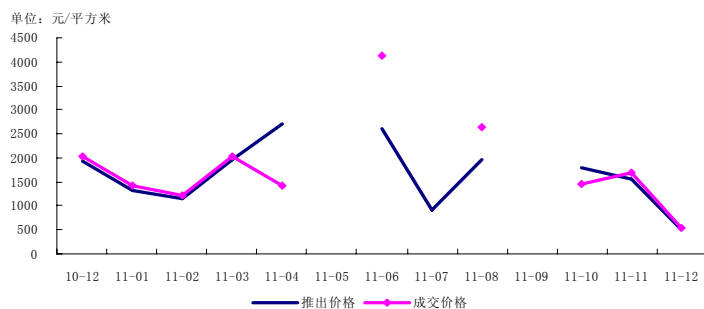
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 南昌 10 年 12 月—11 年 12 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 12 月—11 年 12 月住宅用地溢价走势

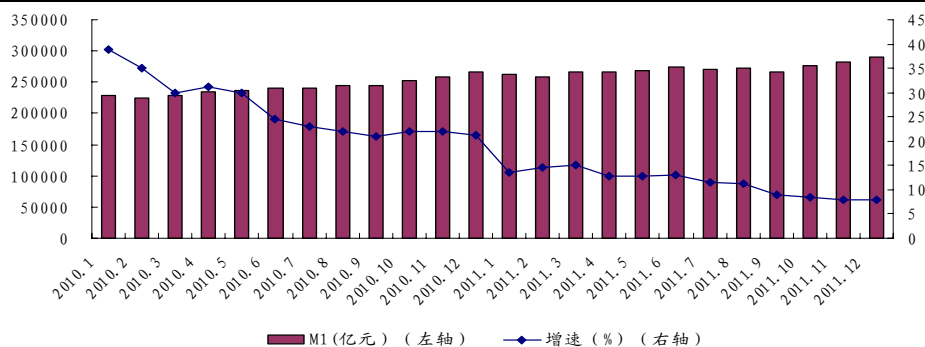


资料来源: 中原证券研究所, Wind

4. 主要宏观指标

图 35: M1 走势图

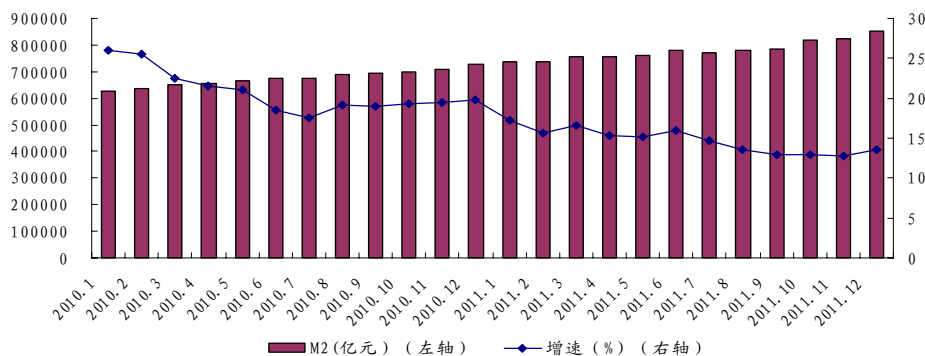
M1: 2011 年 12 月 M1 为 28.98 万亿, 增长 7.9%, 增速继续下滑。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

M2: 2011 年 12 月份 M2 为 85.16 万亿, 增速为 13.6%。

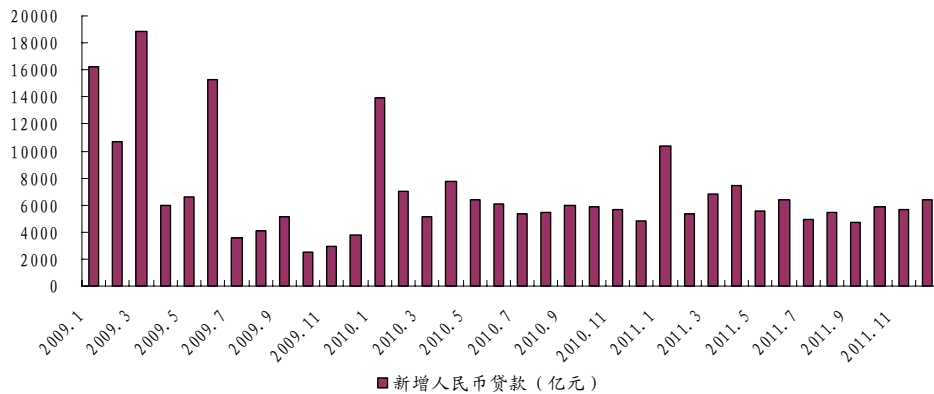
图 36: M2 走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增人民币贷款：2011 年 12 月份新增人民币贷款 6405 亿，环比增加 13.92%，年底突击增加贷款明显。

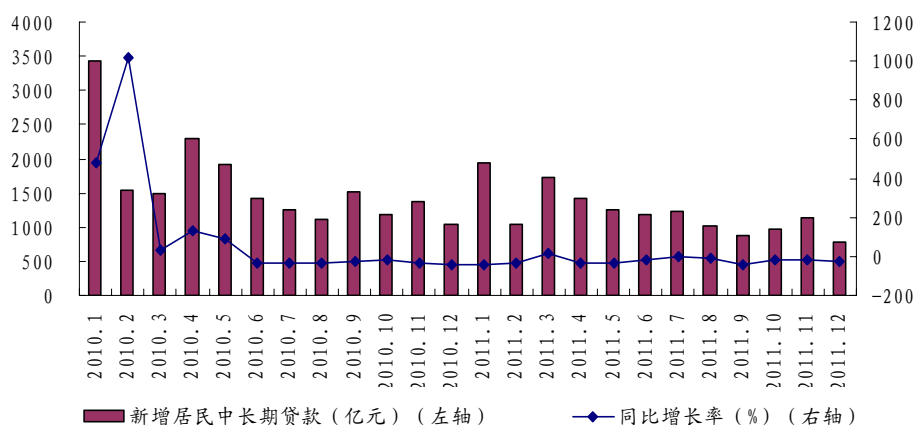
图 37： 新增人民币贷款走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新增居民中长期贷款：2011 年 12 月新增居民中长期贷款为 788 亿元，环比减少 24.23%，继续萎缩。

图 38： 新增居民中长期贷款走势图

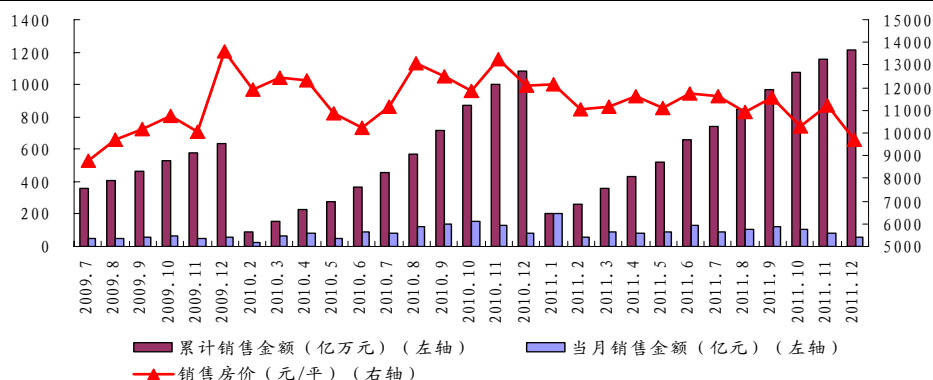


资料来源：中原证券研究所，Wind

5. 典型公司数据

万科：2011年12月公司销售面积为59.9万平方米，同比减少13.06%，环比减少18.83%；销售金额达到58.2亿元，同比减少30.3%，环比减少29.79%，销售单价9716元/平。1-12月公司累计销售面积1075万平方米，同比增长19.78%，累计销售金额1215亿元，同比增长12.37%。万科销售成为2011年的领头羊和标杆。

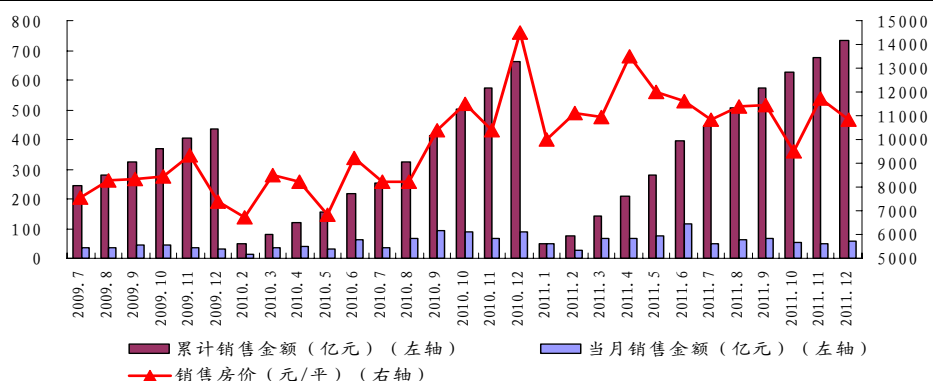
图 39：万科过去 2 年销售情况图



资料来源：中原证券研究所，Wind

保利地产：2011年12月销售面积51.96万平方米，同比减少16.48%，环比增加23.43%；销售金额达到56.21亿元，同比减少37.68%。销售单价10818元/平。1-12月累计销售650万平方米，同比减少5.53%，累计销售金额732亿元，同比增长10.67%。全年销售基本符合预期。

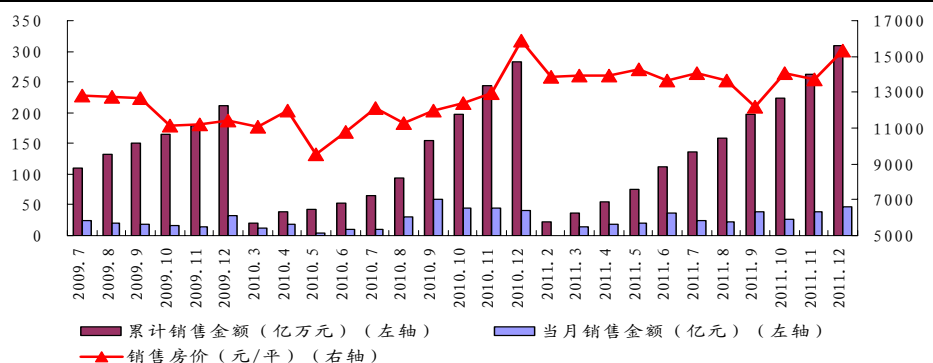
图 40：保利地产过去 2 年销售情况图



资料来源：中原证券研究所，Wind

金地集团：2011年12月份销售面积为30.7万平，同比增加22.07%，环比增加10.83%，销售金额47.1亿元，同比增加17.99%。销售单价15342元/平。1-12月累计销售面积223万平方米，同比减少2.38%，累计销售金额309亿元，同比增长17.99%。全年销售未达市场预期。

图 41：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

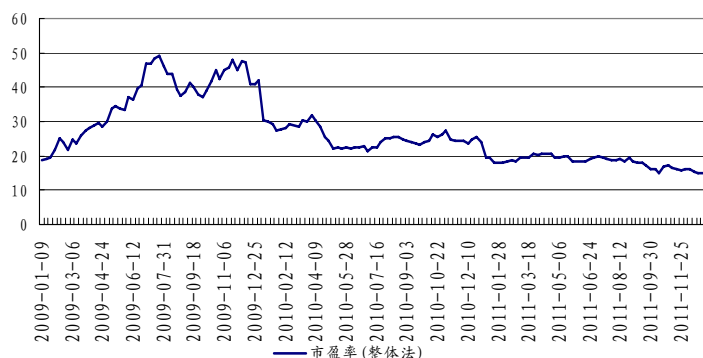
表 3: 重点公司估值(单位: 元、倍)

	每股收益				每股净资产 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	4.27	7.46	15.54	11.30	8.67	6.78	1.75
保利地产	1.06	1.08	1.13	1.41	5.42	10.31	9.73	9.55	9.12	7.31	1.90
首开股份	0.95	1.17	1.13	1.38	7.06	9.46	9.95	8.09	8.37	6.86	1.34
滨江集团	0.48	0.71	0.78	1.12	3.21	6.89	14.35	9.70	8.83	6.15	2.15
中华企业	0.59	0.50	0.55	0.65	3.13	3.89	6.65	7.81	7.07	5.98	1.24
华发股份	0.83	0.92	1.06	1.46	7.02	7.28	8.77	7.91	6.87	4.99	1.04
万通地产	0.27	0.34	0.50	0.75	2.51	3.24	11.96	9.53	6.48	4.32	1.29
陆家嘴	0.61	0.64	0.65	0.67	5.83	11.42	18.84	17.90	17.57	17.04	1.96
华侨城 A	0.55	0.98	0.64	0.85	2.60	7.00	12.70	7.16	10.94	8.24	2.69
金地集团	0.78	0.60	0.68	0.82	4.04	5.10	6.54	8.50	7.50	6.22	1.26
招商地产	0.96	1.17	1.52	1.86	11.74	18.34	19.16	15.66	12.07	9.86	1.56
苏宁环球	0.42	0.45	0.50	0.64	2.02	5.37	12.79	11.93	10.74	8.39	2.66
新湖中宝	0.34	0.31	0.32	0.42	1.45	3.31	9.74	10.68	10.34	7.88	2.29
福星股份	0.48	0.71	0.82	1.12	7.69	7.29	15.19	10.27	8.89	6.51	0.95
荣盛发展	0.73	0.71	0.78	1.10	2.97	8.29	11.36	11.68	10.63	7.54	2.79
中南建设	0.89	0.63	0.82	1.16	4.40	8.35	9.38	13.25	10.18	7.20	1.90
北京城建	1.15	1.35	1.22	1.42	6.35	11.78	10.24	8.72	9.66	8.30	1.85
中国宝安	0.23	0.30	0.45	0.68	2.41	12.75	55.43	42.50	28.33	18.75	5.29
华业地产	0.18	0.45	0.76	1.05	3.94	7.94	43.77	17.53	10.45	7.56	2.02
大连友谊	0.76	1.05	0.70	0.81	3.68	6.77	8.91	6.47	9.67	8.36	1.84
金融街	0.55	0.59	0.71	0.83	5.93	5.96	10.84	10.10	8.39	7.18	1.01
张江高科	0.46	0.31	0.41	0.52	3.86	7.01	15.24	22.61	17.10	13.48	1.82
平均	0.62	0.71	0.77	0.99	4.61	7.96	15.32	12.68	10.81	8.40	1.94

注: 收盘价为 2012 年 1 月 11 日收盘价

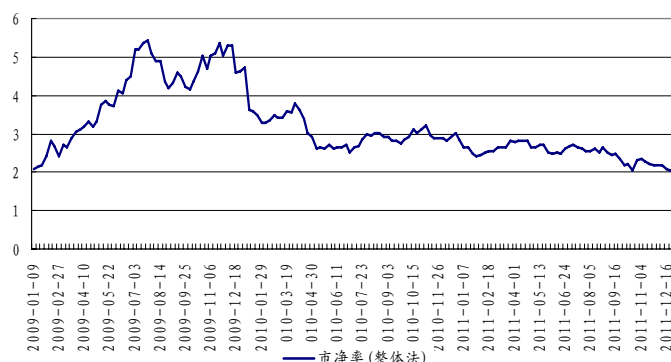
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 42: 房地产板块近三年 PE 估值走势 (单位: 倍)



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 43: 房地产板块近 3 年 PB 估值走势 (单位: 倍)



资料来源: 中原证券研究所, Wind

6.2 投资策略

1月是传统春节节日月份,也是房地产行业最清淡的月份,楼市成交量将会跌入一年中的最低谷。在今年两会之前,关于宏观的经济政策和行业调控政策将难有大的变动,将会维持目前的现状。我们预计,在今年上半年之前,调控政策松动的可能性依然较小。就目前而言,政策高层在多种场合都透露出一个强烈的信号,调控政策将会继续。在政策继续和成交量持续低迷的双重挤压下,房地产板块估值难有走出估值修复行情。但与此同时,整个房地产板块的估值已经非常低,且投资者对于该板块的投资热情被压抑已久,如果整个A股估值出现反弹上涨机会,地产板块也将会跟着同步反弹。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。