

房地产

2011 年行业运行情况点评与前瞻：

投资台阶式下滑，最纠结的时期即将来临

 评级：**增持**

 前次：**增持**

分析师

分析师

丁晨

周涛

S0740511070002

S0740510120015

021-20315131

021-20315158

dingchen@r.qlzq.com.c

zhoutao@r.qlzq.com.cn

2012 年 1 月 17 日

基本状况

上市公司数	114
行业总市值(百万元)	802216.07
行业流通市值(百万元)	648183.14

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

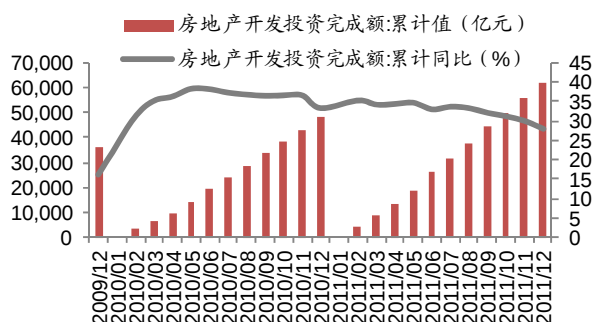
重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
保利地产	股价(元)	9.95	13.00	13.00
	摊薄每股收益(元)	0.83	1.16	1.52
	总股本(亿股)	59.48	59.48	59.48
	总市值(亿元)	591.86	773.24	773.24
中南建设	股价(元)	8.38	9.00	9.00
	摊薄每股收益(元)	0.63	0.94	1.34
	总股本(亿股)	11.68	11.68	11.68
	总市值(亿元)	97.86	105.12	105.12
万科A	股价(元)	7.49	9.00	9.00
	摊薄每股收益(元)	0.66	0.90	1.25
	总股本(亿股)	109.95	109.95	109.95
	总市值(亿元)	823.54	989.55	989.55

备注：重点公司排列顺序为：本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

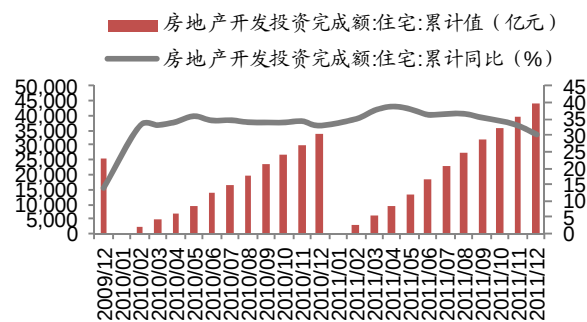
投资要点

- **全年投资增速基本符合预期，12 月投资指标台阶式下滑。**
 - 2011 年，全国房地产开发投资 61740 亿元，比上年增长 **27.9%**，增速比上年回落 5.3 个百分点，比 1-11 月回落 2 个百分点，12 月同比增长 12.33%，比上月下滑近 8 个百分点。施工面积 50.80 亿平方米，比上年增长 25.3%，增速比上年回落 1.2 个百分点，比 1-11 月回落 2.6 个百分点，12 月当月同比下降 21%；新开工面积 19.01 亿平方米，增长 **16.2%**，增速比上年回落 24.4 个百分点，比 1-11 月回落 4.3 个百分点，当月同比下滑 19%；房屋竣工面积 8.92 亿平方米，增长 13.3%，增速比上年提高 5 个百分点，比 1-11 月回落 9.0 个百分点，当月同比上升 9%。
 - 而刨去保障房，全年商品房投资大约比上年增长 15%，比上年增速至少下滑了 16 个百分点；新开工量基本零增长，比上年增速至少下滑了 21 个百分点。
 - 全年投资增速基本符合预期，12 月投资指标台阶式下滑主要原因在于新开工和施工同比下滑显著，由于 2011 年竣工增速提升以及 2012 年新开工意愿可能进一步下滑，预计投资增速还会继续下探。
- **全年商品房量价微升，好于预期，主要增长动力仍来源于三四线城市。**
 - 2011 年，全国商品房销售面积 10.99 亿平方米，比上年增长 4.9%，增速比上年回落 5.7 个百分点，比 1-11 月回落 3.6 个百分点。其中，住宅销售面积增长 3.9%，办公楼销售面积增长 6.2%，商业营业用房销售面积增长 12.6%。商品房销售额 59119 亿元，增长 12.1%，增速比上年回落 6.8 个百分点，比 1-11 月回落 3.9 个百分点；其中，住宅销售额增长 10.2%，办公楼销售额增长 16.1%，商业营业用房销售额增长 23.7%。全年销售均价比上年增长 7%。
 - 12 月当月销售面积同比下降 7%；当月销售额同比下降 1%，当月销售均价环比下降 6%，累计均价比上月下滑 1.8%。
 - 全年销量好于预期，主要增长动力仍来源于三四线城市，根据我们监测，重点一二线城市 2011 年销量相对于 2010 年平均下滑 14%。

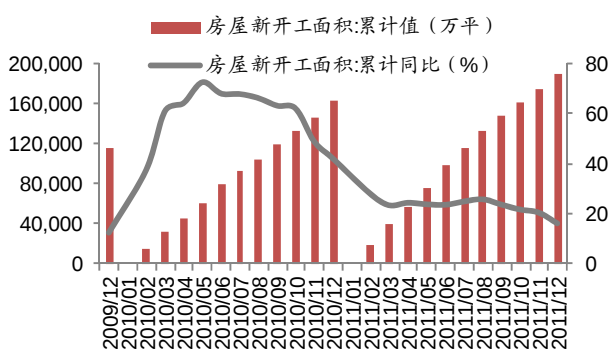
- 调控之下外部融资增速持续回落，自筹资金依旧是资金的主要来源，利用外资加速回落。
- 2011 年，房地产开发企业本年资金来源 83246 亿元，比上年增长 14.1%，增速比上年回落 12.1 个百分点，比 1-11 月回落 4.9 个百分点。
- 其中，调控之下外部融资增速回落，自筹资金依旧是资金的主要来源。各项增速与上年相比均有大幅下滑，其中国内贷款与 2010 年持平，利用外资增长 2.9%，自筹资金增长 28.0%，定金及预收款增长 12.1%，个人按揭贷款下降 12.2%。自筹资金增长占资金来源 41%，显著超出 08 年 37% 的水平。
- 后期数据预判：投资方面，预计 2012 年一季度行业投资将产生更大幅度的下滑，2012 年全年投资增速预计在中性情况下约为 13%，新开工面积下滑 6%。销量方面，市场仍处于深度博弈期，2012 年量价均存在下滑压力，商品房销售额或下滑 11%。资金面方面，外部融资环境并未实质好转，自筹资金比例仍将维持高位。总体预计基本面将在 2012 年中期左右见底，上半年（可能在一季度末和二季度初）将经历政策和基本面最为纠结的时期，但当前货币供应拐点已经先于基本面底部显现，且通胀下行将给流动性释放提供更大的空间。

图表 1：行业投资累计增速持续下降


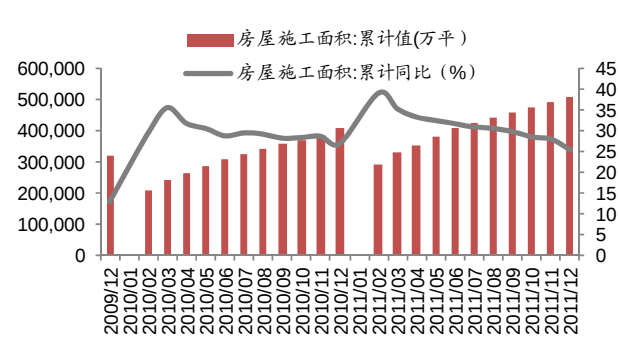
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 2：住宅投资累计增速持续下降


来源：wind，齐鲁证券研究所

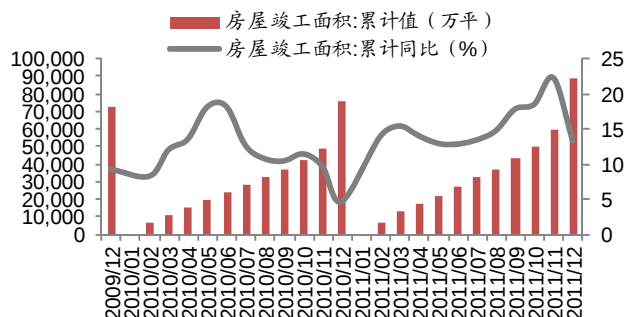
图表 3：新开工面积累计同比增速下滑


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 4：施工面积累计同比增速下滑


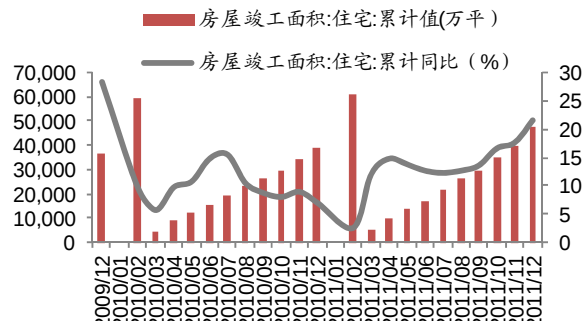
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 5：房屋竣工面积同比增速比上年明显上升



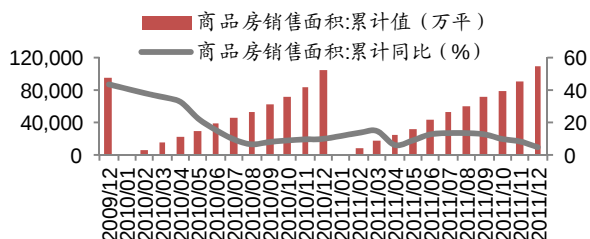
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 6：住宅竣工面积同比增速显著上升



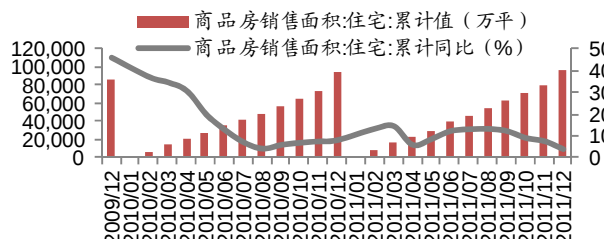
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 7：商品房销售面积累计同比下滑



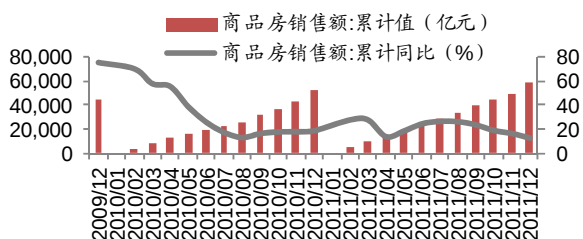
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 8：商品住宅销售面积同比下滑



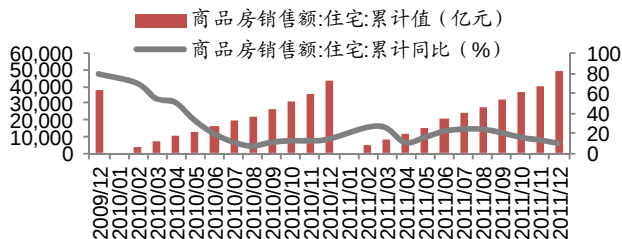
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 9：商品房销售额累计同比下降

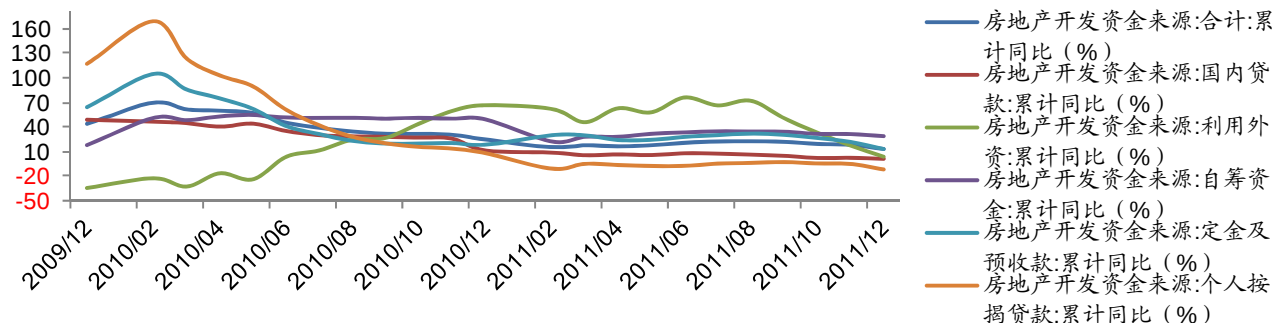


来源：wind，齐鲁证券研究所

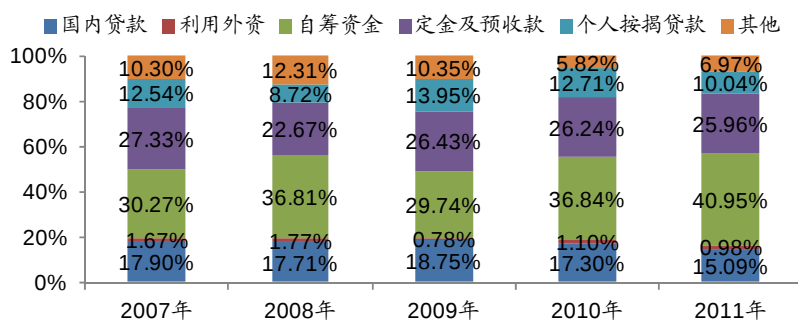
图表 10：商品住宅销售额同比增速下滑



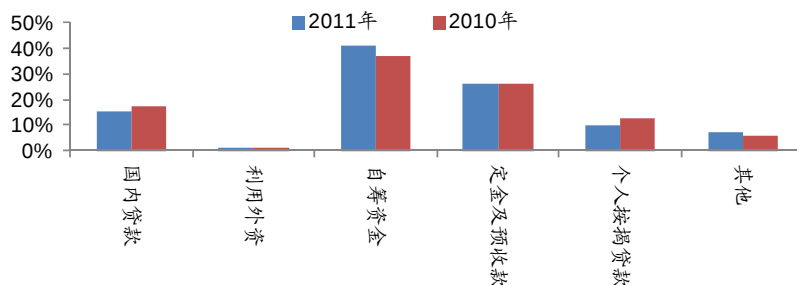
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 11: 各项开发资金来源累计同比增速对比


来源: wind, 齐鲁证券研究所

图表 12: 各项资金来源构成变化


来源: wind, 齐鲁证券研究所

图表 13: 各项资金来源占比与 2010 年比较


来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315187
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308