

房地产行业 2011 年 12 月月报

金融/房地产行业

同步大势

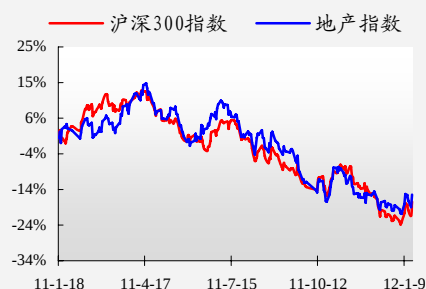
维持评级

发布时间：2012 年 1 月 19 日

投资要点:

- 2011 年 1-12 月，全国完成房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%。预计 2012 年房地产开发投资增速下降较大，全年增速估计会在 10%-15% 的区间内。
- 1-12 月，全国房屋新开工面积增速已经连续 4 个月下降。我们认为开发商在 2012 年扩张的冲动会维持在低位，新开工面积全年增速估计会在正负 5% 范围内波动。
- 2011 年，全国房地产开发企业土地购置面积增速大幅回落，并已经低于全年商品房销售面积的增长水平，预示着未来 2、3 年后的商品房供给将会下降。
- 1-12 月，全国商品房销售面积 10.99 亿平方米，比上年增长 4.9%。预计 2012 年全年的销售面积增速会出现负增长，增速可能会在 -10%-0 的范围内。
- 总体判断：我们认为，宏观调控已经显示出良好的调控效果，政府不可能一直以限购、限贷这种激进的方式来抑制房地产市场的发展，任何一个行业的发展都经不起这种釜底抽薪式的调控，政府一定会在其认为合适的时间来逐步放松调控的力度，我们预计下半年的可能性更大。但放松并不代表转向，房地产市场在未来的几年内仍将会在政府限定的有限空间内发展。
- 投资评级：政策宽松的预期以及实际资金面的改善，地产股在 2012 年会有震荡反弹的行情，其走势也会好于 2011 年。由于 2011 年多数房地产公司的合同销售增速出现下降，因此 2012 年房地产公司的业绩增速也将下降，地产股在今年不太会出现趋势性的上涨机会。我们继续维持房地产行业同步大势的投资评级，建议标配地产股。

走势图



重要公司

评级

万科 A	推荐
保利地产	推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	推荐

分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

TEL: (8621)20361169

FAX: (8621)20361059

Email: gaoj@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

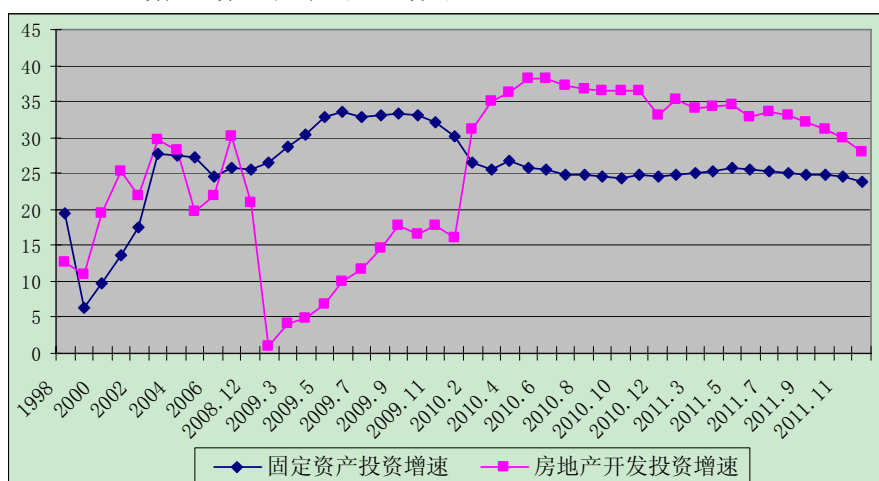
邮 编：200135

一、房地产开发投资情况

1.1. 房地产开发投资增速继续下降，符合预期

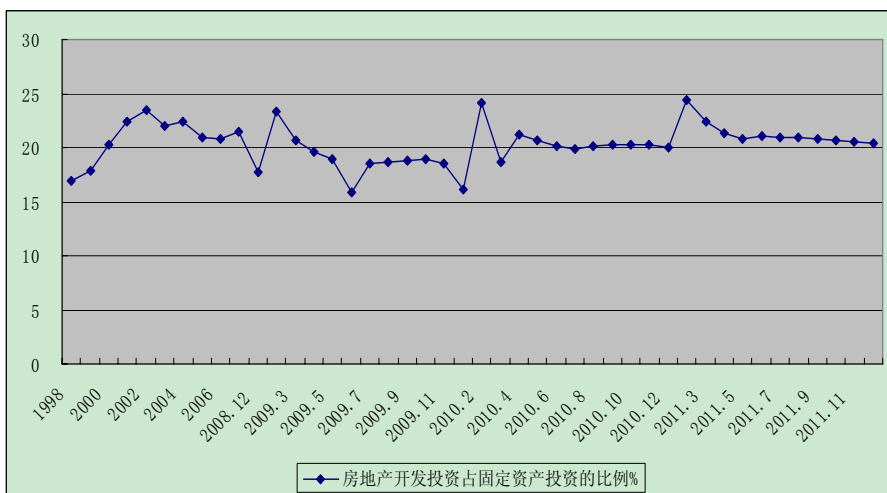
2011 年 1-12 月，全国完成房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%，增幅比上月下降了 2 个百分点。其中，商品住宅完成投资 44308 元，同比增长 30.2%，增幅比上月下降了 2.6 个百分点，占房地产开发投资的比重为 71.76%。本月，房地产开发投资占固定资产投资的比例为 20.45%，比上月 20.59% 的水平再次略有下降，但仍基本处于历史均值 20% 附近，显示出房地产开发投资依然在国民经济中占有十分重要的位置。本月房地产开发投资增速变动基本符合我们的预期，我们上月预计全年房地产开发投资增速会在 28%-30% 之间。预计 2012 年房地产开发投资增速下降较大，全年增速估计会在 10%-15% 的区间内。

图 1：固定资产投资与房地产开发投资增速%



数据来源：国家统计局

图 2：房地产开发投资占固定资产投资比重



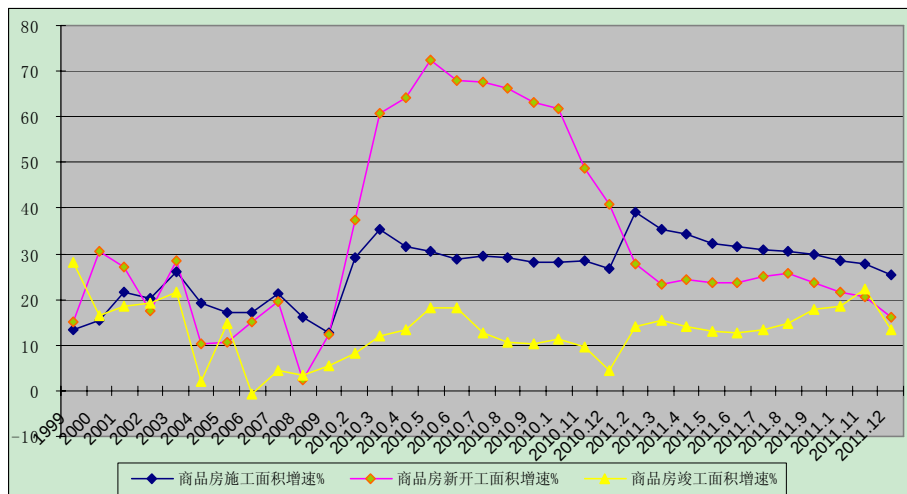
数据来源：国家统计局

1.2. 房地产新开工面积增速较上月继续回落，符合预期

1-12 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 50.80 亿平方米，同比增长 25.3%，增幅较上月继续下降，下降 2.6 个百分点；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，增长 16.2%，增

幅较上月下降了 4.3 个百分点；房屋竣工面积 8.92 亿平方米，增长 13.3%，增幅较上月下降了 9 个百分点。全国房屋新开工面积增速已经连续 4 个月下降，符合我们的预期。由于 2011 年全国商品房销售面积增速不足 5%，同时 2012 年政府对房地产市场的调控也不会很快放开，因此，我们认为开发商在 2012 年扩张的冲动会维持在低位，考虑到保障房规划量也比 2011 年有所下调，我们下调了对 2012 年房地产新开工面积增速的预期，全年增速估计会在正负 5% 范围内波动。

图 3: 商品房施工面积、新开工面积、竣工面积增速%



数据来源：国家统计局

1.3. 本年土地购置面积和土地成交价款继续回落

2011 年，全国房地产开发企业土地购置面积 4.10 亿平方米，比上年增长 2.6%，增速比上年回落 22.6 个百分点，比 1-11 月回落 0.4 个百分点；土地成交价款 8049 亿元，下降 1.9%，而上年为增长 59.3%，1-11 月为增长 4.3%。土地购置面积增速大幅回落，并已经低于全年商品房销售面积的增长水平，预示着未来 2、3 年后的商品房供给将会下降，因此房地产市场的过剩只是短期的，中长期来看土地资源紧缺的状况依然没有改变，本轮房地产市场的调整造成房地产市场硬着陆的概率不大。

图 4: 全国房地产开发企业本年土地购置面积和土地成交价款累计同比增速



数据来源：国家统计局

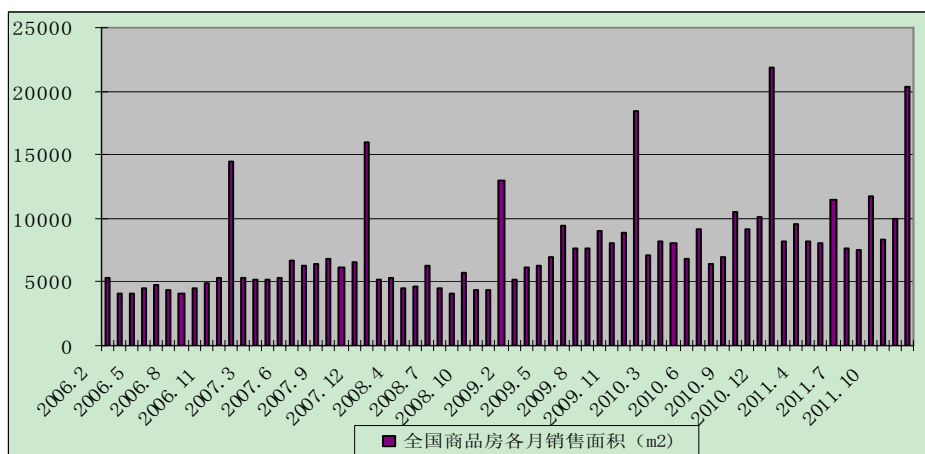
数据来源: WIND资讯

二、全国商品房销售情况

2.1 商品房成交清淡，单月同比继续负增长

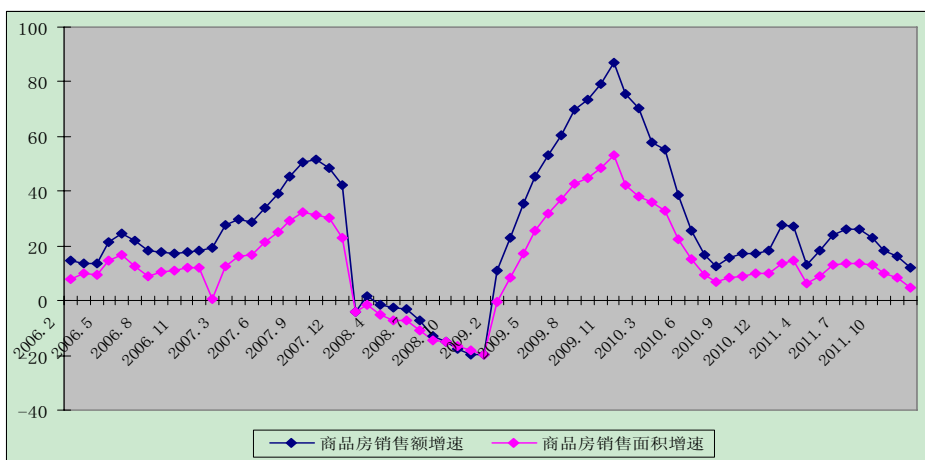
1-12月，全国商品房销售面积 10.99 亿平方米，比上年增长 4.9%，增速比上年回落 5.7 个百分点，比 1-11 月回落 3.6 个百分点；其中，住宅销售面积增长 3.9%，办公楼销售面积增长 6.2%，商业营业用房销售面积增长 12.6%。商品房销售额 59119 亿元，增长 12.1%，增速比上年回落 6.8 个百分点，比 1-11 月回落 3.9 个百分点；其中，住宅销售额增长 10.2%，办公楼销售额增长 16.1%，商业营业用房销售额增长 23.7%。从 12 月单月来看，12 月全国商品房成交面积为 20306 万平方米，同比下降 7%，符合我们的预期，我们上月预计全年商品房成交面积增速会在个位数。展望 2012 年，我们认为政策仍然是影响房地产市场的最大不确定性，如果考虑政策在年内不出现大的变动的话，预计 2012 年全年的销售面积增速会出现负增长，增速可能会在 -10%-0 的范围内。

图 5：全国商品房月销售面积



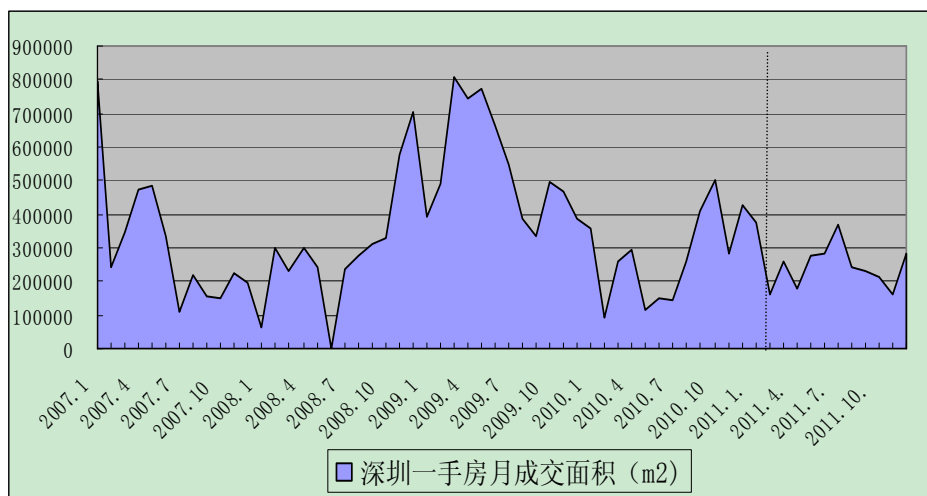
数据来源：国家统计局

图 6：全国商品房月度销售增速



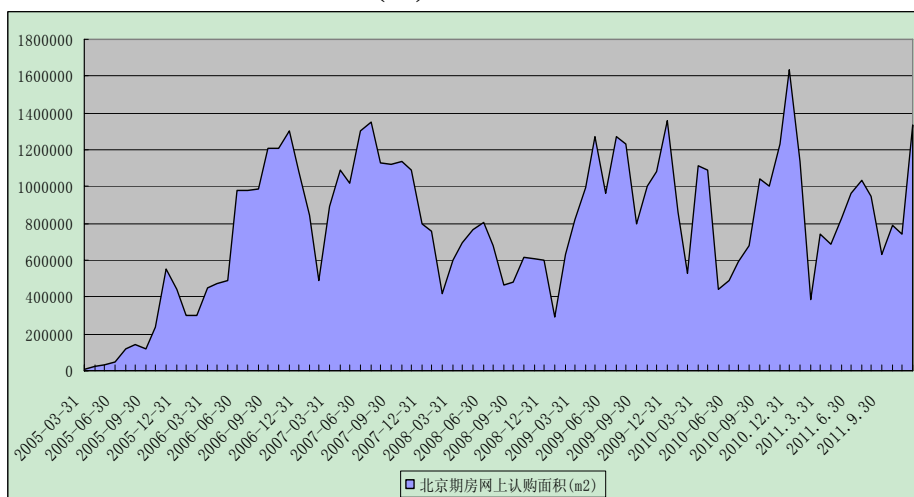
数据来源：国家统计局

图 7: 深圳一手房月成交面积(m2)



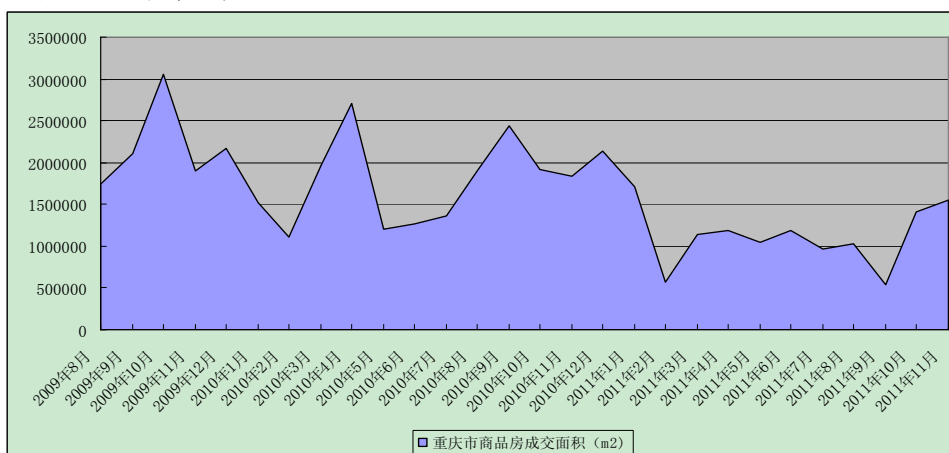
数据来源: wind

图 8: 北京月度期房网上认购面积(m2)



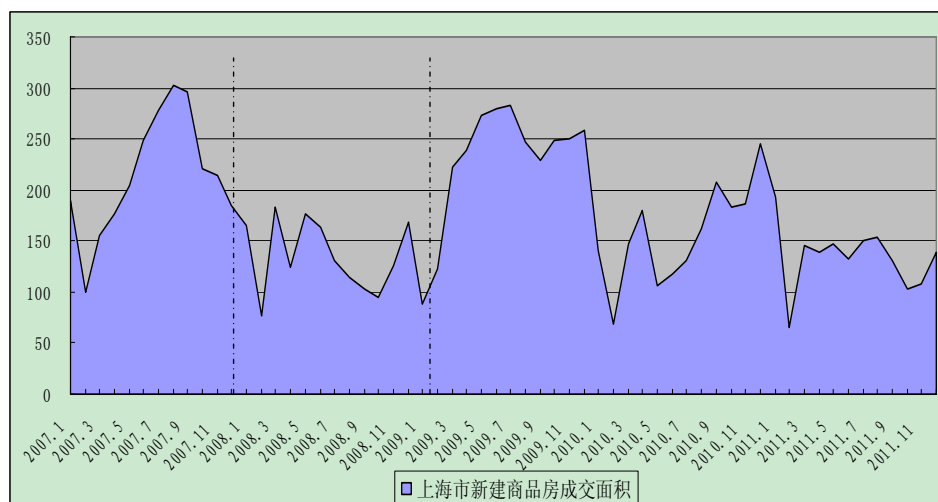
数据来源: wind

图 9: 重庆市商品房月成交面积



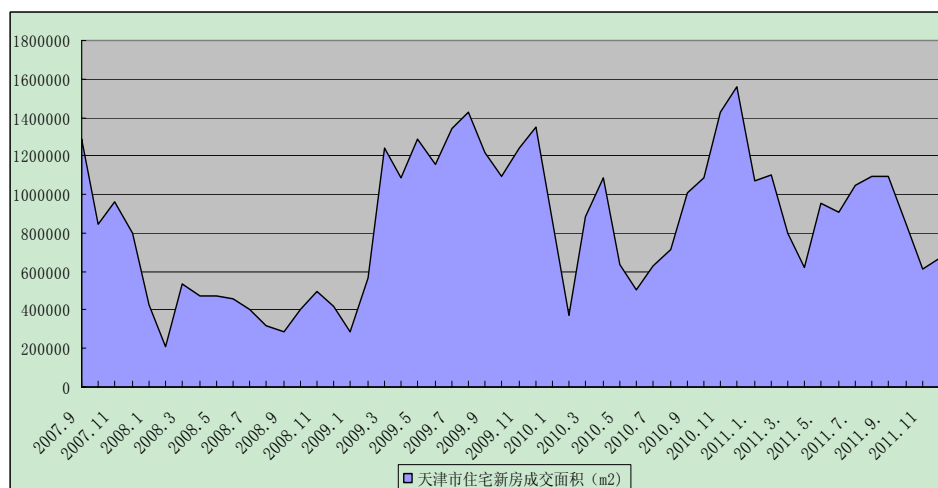
数据来源: wind

图 10: 上海新建住宅月成交面积



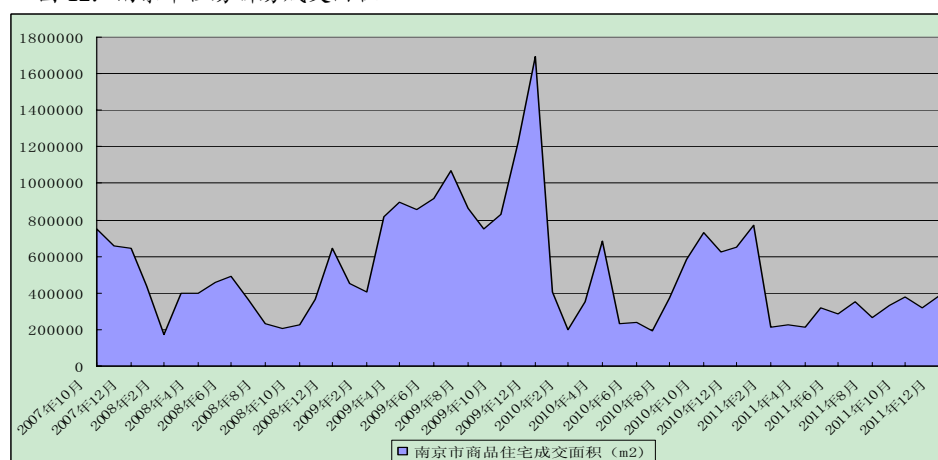
数据来源: wind

图 11: 天津市住房新房成交面积



数据来源: wind

图 12: 南京市住房新房成交面积

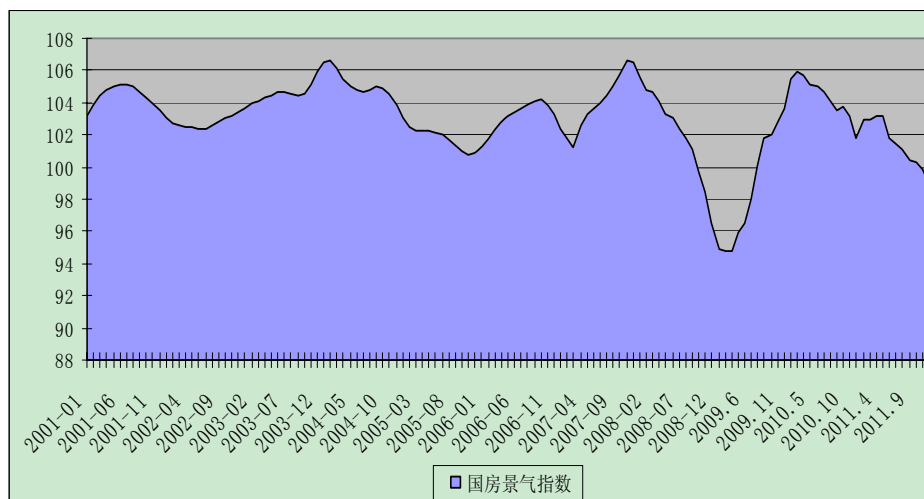


数据来源: wind

三、国房景气指数

12 月份，全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 98.89，比 11 月份下降 0.98 个百分点，比去年同期下降 2.9 点。国房景气指数是继 2008 年金融危机以来 2 年多后连续 2 个月低于 100 的景气分界线，预示着中国的房地产业已经运行于非景气区间，并有可能超出 2008 年在非景气区间内运行 9 个月的水平。

图 13： 国房景气指数变动



数据来源：国家统计局

四、总体判断

我们对房地产行业的看法没有发生大的改变，即我们认为 2012 年全国房地产市场都将入冬，中、西部地区的市场销售会滞后于东部地区在 2012 年受到影响。就政策面上看，宏观调控的整个基调也暂时不会发生大的改变，地方政府通过试错的方式进行局部预调微调应该是可以预期的，如土地出让金的缴纳时间的放宽，首套房贷款利率的下浮等等。但是，我们认为，宏观调控已经显示出良好的调控效果，政府不可能一直以限购、限贷这种激进的方式来抑制房地产市场的发展，任何一个行业的发展都经不起这种釜底抽薪式的调控，政府一定会在其认为合适的时间来逐步放松调控的力度，我们预计下半年的可能性更大。但放松并不代表转向，房地产市场在未来的几年内仍将会在政府限定的有限空间内发展。

总体上看，我们依然维持前期对地产走势的判断，即：地产股在 2012 年会有震荡反弹的行情，其反弹动力来自于政策宽松的预期以及资金面的改善。由于 2011 年房地产市场销售增速大幅下降，同时房地产公司的合同销售增速也出现了大幅降低，因此 2012 年房地产公司的业绩增速也将下降，地产股在今年不太会出现趋势性的上涨机会。我们继续维持房地产行业同步大势的投资评级，建议标配地产股。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。