

2012 供需格局逆转致房价实质性下降

—武汉房地产市场调研深度分析报告

民生精品---深度研究报告/房地产行业

2012 年 2 月 17 日

报告摘要:

● 2011年二季度开始供需格局显著逆转，四季度开始去化率降至08年Q4水平

2011 年二季度开始，在连续 9 个季度新增供应低于当季度销售后，供需格局开始出现逆转，在二至四季度的平均季度新增供应约为成交的 2 倍，在库存加速堆积约半年后，自 10 月份开始，去化率显著下滑，11-12 月大幅下滑至 27%，去化率水平接近 2008 年四季度时的低点 25%。

● 新开工等领先指标显示2012年潜在供给仍将大于需求

2010 年新开工面积同比大幅上升 55%，确保了 2011 年商品住宅市场的充足供应，2011 年商品住宅新开工面积 1583 万平方米，同比虽然下降了-18%，但是绝对数值依然排在历年次高位，同比 2009 年新开工面积增长了 27%，鉴于 2011 年商品住宅销售面积仅 1083 万平方米，较高的新开工预示 2012 年新增供应仍将超过当年销售。

● 高库存加大房价下行压力，12月新开盘平均降价15%

我们在调研中发现，在 2011 年四季度开始，武汉市各楼盘降价明显，我们归类出 4 种典型的降价因素：冲刺年度销售目标、支付土地款、缓解资金链以及跟随降价。我们统计的 12 月份新开盘楼盘的平均降价幅度在 15% 左右，在政策平稳预期下，供需格局转变对房价的负面影响预计将维持 1 年以上，房企的降价行为将贯穿 12 年全年。

● 限购、限贷显著抑制投资需求，累计效应逐步显现，继续执行概率较大

限购令出台至今已近 1 年，我们在调研中了解到，目前的限购令执行依然较为严格，无法通过补税单或社保的方式规避限购。同时首套房的利率优惠也已完全取消，即使在央行降低存准后，截至目前，首套房依然很难做到基准利率，从亿房网了解到的情况是：首套房除工商银行明确表示执行首付 3 成，基准利率以外，建行、招行、交行则按照上浮 10% 执行。二套房工行、光大执行首付 6 成，利率上浮 10%，建行、招行、交行按上浮 20% 执行。我们认为以本市户籍的投资需求和外地户籍的改善及投资需求为调控对象的限购令，持续至 2012 年年末的概率较大，在房价稳中趋降，供需格局实质性逆转的 2012 年，限购令将对全年购房需求产生明显的抑制。

● 保障房与商品房覆盖范围重叠较少，短期对商品房市场影响有限

武汉市政府 2011 年计划建设 11.17 万套保障房。覆盖范围与商品住房市场客户范围重叠较少，我们认为现有的保障房建设计划短期仍无法分流商品房市场的需求。

● 外地房企领跑，集中度提升预示竞争加剧

武汉市场上的开发企业竞争以外地开发商占优，2011 年销售金额前三甲均被外地房企占据，其中万科已经连续五年在武汉保持销售金额第一，万达通过综合体的销售稳居第二，保利、福星、恒大紧随其后。前十大开发商的合计市占率也由 2009 年的 23.8% 快速上升至 2011 年的 57%，市场集中度进一步提升预示着各家房企在产品和区域上的正面交锋不可避免，竞争将进一步加剧。

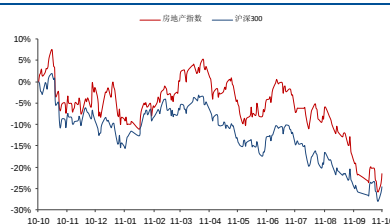
● 风险提示

- 1、供需格局逆转致房价下降，同时导致成交去化率维持低位；
- 2、楼市调控继续收紧致使成交进一步萎缩。

中性

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：肖肖

执业证书编号：S1000510120050

电话：(86755) 2266 2081

Email: xiaoxiao@mszq.com

分析师：赵若琼

执业证书编号：S0100511010006

电话：(8610)8512 7648

Email: zhaoruqiong@mszq.com

相关研究

目录

一、限购显著抑制投资需求，控制量价累计效应逐步显现	3
（一）限购满周岁，控制量价的累积效应开始显现	3
（二）限购对投资需求抑制显著，外地客户需求的刚性程度更强	6
二、保障房与商品房覆盖范围重叠较少，短期对商品房市场影响有限	7
三、2012 年供需格局逆转致房价开始实质性下降	9
（一）11 年 10 月份开始观望加重，去化率下滑至 08 年 Q4 水平	9
（二）2011 年二季度开始供需格局显著逆转	11
（三）2010-2011 年连续呈现量缩价涨	12
（四）高库存加大房价下行压力，12 月新开盘平均降价 15%	14
（五）新开工等领先指标显示 2012 年潜在供给仍将大于需求	16
四、外地房企领跑，集中度提升预示竞争加剧	18
（一）外地房企稳居前三，弱势下集中度提升加速	18
（一）福星惠誉稳居土地储备榜首，外地房企储备充足	19
五：风险提示	22
插图目录	23
表格目录	23

一、限购显著抑制投资需求，控制量价累计效应逐步显现

（一）限购满周岁，控制量价的累积效应开始显现

武汉市在 2011 年于 2 月 23 日出台了“严厉版”的限购令，禁止本市户籍中有 2 套及以上住房家庭和非本市户籍中有房家庭购房。新版限购令较 1 月的限购令新增内容包括将范围扩展至所有城区，同时将二手住房纳入其中，明确纳税或社保证明的时间必须在 1 年以上。

表格 1：2011 年 2 月 23 日出台的严厉版限购令抑制对象主要为已有住房家庭

出台时间	本市户籍家庭			非本市户籍家庭		
2011-2-23	无住房	仅有 1 套	有 2 套及以上	有住房	无住房 (能否提供 1 年纳税或社保证明)	
					不能提供	能提供
	可买 2 套	可再买 1 套	禁购	禁购	禁购	可再买 1 套

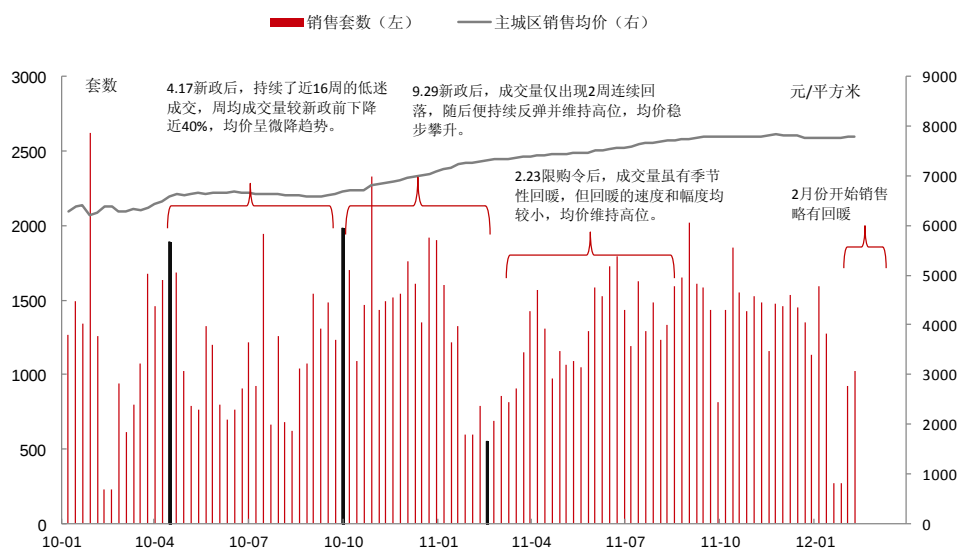
资料来源：武汉市房管局，民生证券研究所

2010 年 4.15 新政后成交出现迅速萎缩，之后 16 周周均成交量较新政前下跌 40%，最大跌幅超过 60%，均价稳中有降；而 9.29 新政则仅使成交短暂回落 2 周，此后成交量便持续回升并维持高位，均价则一路上行；2011 年 2.23 限购令后，成交有季节性回升，但速度和幅度受到抑制，到了年尾 10 月份开始，成交呈现震荡萎缩，而此时主城区部分楼盘的绝对房价也开始出现实质性下降，限购以及其他调控政策的累积作用开始显现。

限购令出台至今已近 1 年，我们在调研中了解到，目前的限购令执行依然较为严格，无法通过补税单或社保的方式规避限购。

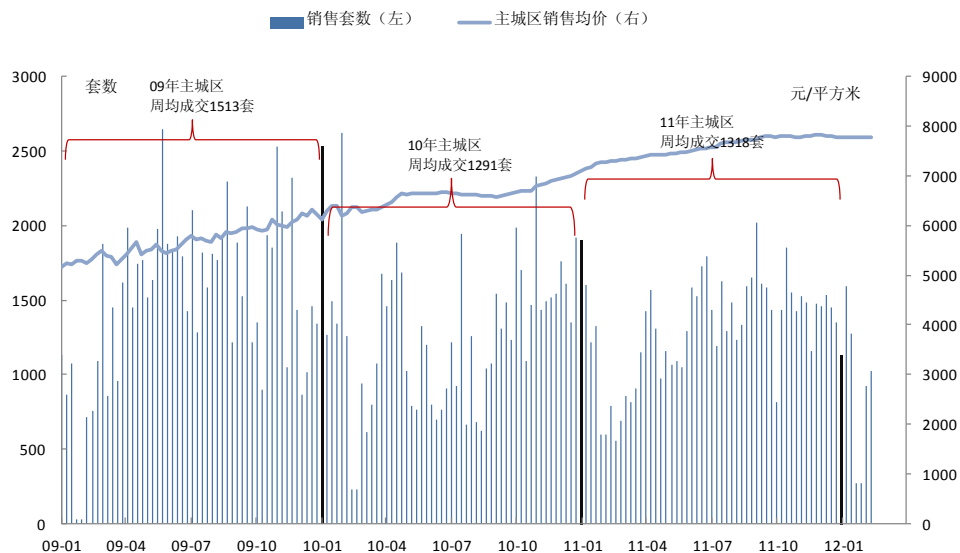
同时首套房的利率优惠也已完全取消，即使在央行降低存准后，截至目前，首套房依然很难做到基准利率，从亿房网了解到的情况是：首套房除工商银行明确表示执行首付 3 成，基准利率以外，建行、招行、交行则按照上浮 10% 执行。二套房工行、光大执行首付 6 成，利率上浮 10%，建行、招行、交行按上浮 20% 执行。政策的收紧对楼市成交的抑制作用明显，在去年 2 月限购令出台后，新推盘首日去化率明显下降，我们认为以本市户籍的投资需求和外地户籍的改善及投资需求为调控对象的限购令，持续至 2012 年年末的概率较大，在房价稳中趋降，供需格局实质性逆转的 2012 年，限购令将对全年购房需求产生明显的抑制。

图 1： 2010 年至今历次调控对武汉市商品住宅周成交的抑制效果不同



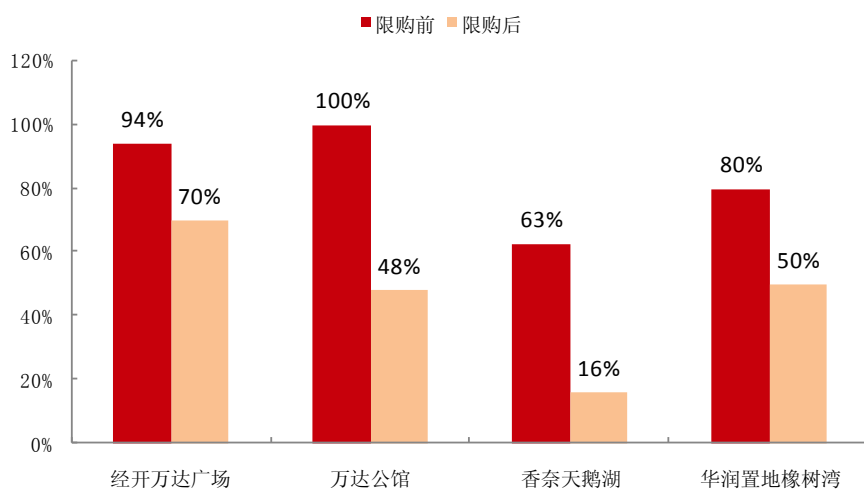
资料来源：亿房网，民生证券研究所，黑色柱线表示新政出台所在周

图 2： 2012 年 2 月份开始周成交略呈季节性回暖，但趋势性回暖仍缺乏刺激因素



资料来源：亿房网，民生证券研究所

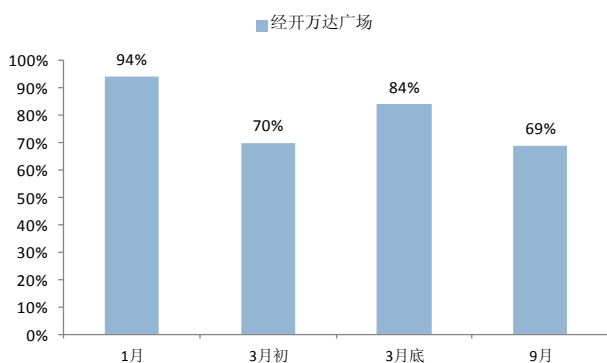
图 3：2011 年 2 月 23 日限购令出台后新推盘首日去化率明显下降，限购令短期震慑作用显著



资料来源：调研，民生证券研究所，样本选取 2011 年 1 月 1 日至 3 月 6 日新推盘项目

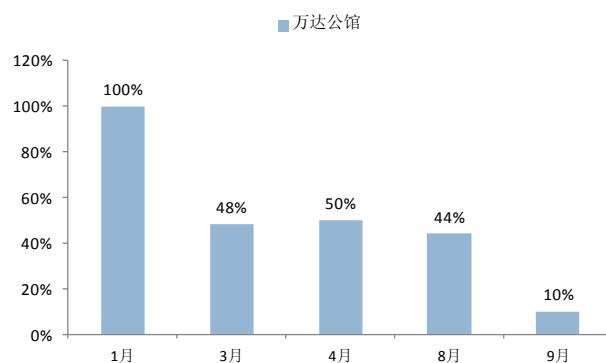
从我们重点跟踪的项目推盘去化情况来看，限购对成交的短期影响较为明显，而 9 月份开始，各新推楼盘的成交去化进一步下降，我们判断这是由于房价阶段性见顶和供需格局逆转导致的去化率降低，在库存进一步堆积下，购买意愿下降促使房价趋势性下降成为大概率事件。

图 4：经开万达广场 2011 年历次推盘首日去化率



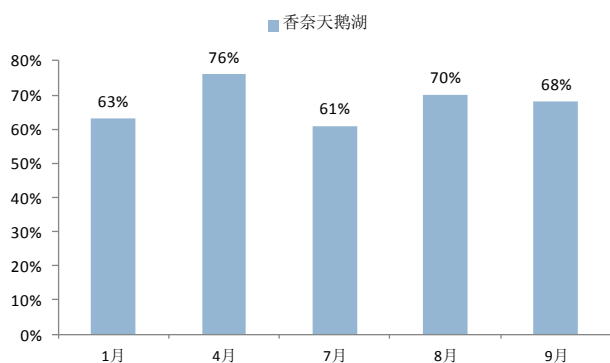
资料来源：民生证券研究所

图 5：万达公馆 2011 年历次推盘首日去化率



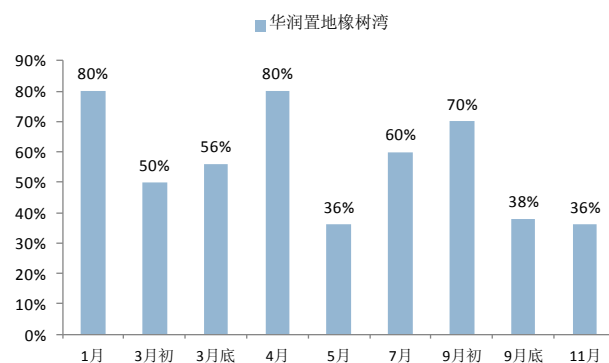
资料来源：民生证券研究所

图 6: 香奈天鹅湖 2011 年历次推盘首日去化率



资料来源: 民生证券研究所

图 7: 华润置地橡树湾 2011 年历次推盘首日去化率



资料来源: 民生证券研究所

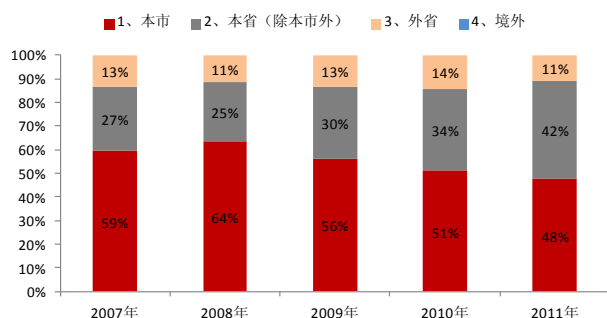
(二) 限购对投资需求抑制显著, 外地客户需求的刚性程度更强

武汉市本地客户新房成交占比连续两年降低至 2011 年的 48%, 外地客户占比则从 2008 年的 36%稳步提升至 2011 年的 53%, 外地客户总量首次超过本地客户, 其需求的刚性程度更强。由于限购令对外地客户以持有 1 套为上限, 对本地客户则是以 2 套为限, 整体看限购令以住房持有数量为标准, 对投资需求的抑制作用显著。

我们通过调研发现, 在 90 m² 以下房源中外地客户占比约 30-40%, 90m² 以上房源中外地客户占比接近 60%, 小户型市场仍以本地刚需为主, 而外地客户则在中大户型市场体现其更强的购买力。考虑到限购对外地客户更为严厉, 我们判断大户型房源的去化难度会更大, 数据也显示 140 平方米以上的大户型占比在 08-10 年稳定在 11-12%, 但在限购令出台的 2011 年则显著下滑至 8%。

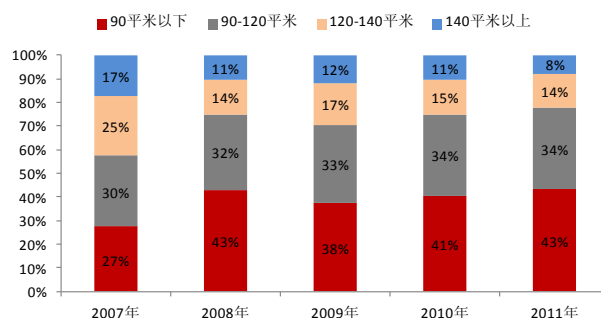
我们通过调研了解到, 武汉万科在限购前, 本地客户占比在 60%左右, 在限购令出台后, 本地客户占比大幅提升至 90%, 从微观调研情况看, 部分项目的异地客户购房需求受到抑制的作用也非常明显。

图 8: 本市客户占比连续降低, 市外客户占比首次过半



资料来源: 武汉市房管局, 民生证券研究所

图 9: 小面积段产品占比稳步提升



资料来源: 武汉市房管局, 民生证券研究所

二、保障房与商品房覆盖范围重叠较少，短期对商品房市场影响有限

武汉市政府 2011 年计划建设 11.17 万套保障房。覆盖范围与商品住房市场客户范围重叠较少，我们认为现有的保障房建设计划短期仍无法分流商品房市场的需求。

被市场寄予厚望的公租房的建设总规模仅有 3 万套，且其中 80-90% 为企业的配套职工宿舍，也就是说真正流入市场的公租房在 3000-6000 套之间，我们在调研中也了解到公租房预计的租金水平将是周边市场租金的 7-8 成，吸引力并不高，加上这部分公租房开工期限为去年 10 月底，也预示着 2012 年底之前大部分公租房都无法入市，其稳定租赁市场的作用将无法充分发挥，对商品房的销售也无法构成直接影响。

表格 2: 预计 2011 年 10 月底前完成开工的 11.17 万套保障房分类

类别	套数 (万套)	占比	备注
公租房	3	27%	80-90% 为企业职工宿舍，主要位于光谷东湖高新区和经开区，其余 10-20% 真正入市的租金约为周边市场租金的 7-8 成
经济适用房	1.5	13%	之前每年备案约 1.2 万套，几乎和往年相当，硚口区分布最多
限价安置房	2	18%	主要为拆迁安置房，洪山区分布较多，达 1 万套
棚户区改造	3.72	33%	改造城市棚户区 3 万套，改造国有工矿棚户区 0.72 万套，棚户区居民可按照成本价购新房，价格约 2800 元/平方米
廉租房	租金补贴	0.4	两种模式：补贴和新建，房源主要为经适房未售出的边角房
	新建廉租房	0.55	
合计	11.17	100%	

资料来源：调研，武汉市房管局，民生证券研究所

图 10：武汉市各城区各类保障性住房建设明细

区域	合计	新增廉租住房租金补贴	新建廉租住房	建设经济适用房	建设和筹集公共租赁住房	改造城市棚户区	改造国有工矿棚户区	建设限价安置商品房
合计	111708	4000	5500	15000	30000	30000	7208	20000
江岸	10362	900	1078	884	1600	5500		400
江汉	10440	400	1340	1200	800	5000		1700
桥口	13923	330	1143	4750	1300	5000		1400
汉阳	12507	350	455	2002	1400	5000	1100	2200
武昌	13336	500	716	320	1500	6000		4300
青山	9713	500	424	3500	1100		4189	
洪山	18246	100	64	2344	1600	3500	638	10000
东西湖	2020	20			2000			
汉南	300	200			100			
蔡甸	300	200			100			
江夏	561	200	80		200		81	
黄陂	300	100			200			
新洲	600	200	200		200			
东湖高新	13200				12000		1200	
武汉经济	5500				5500			
化工新区	400				400			

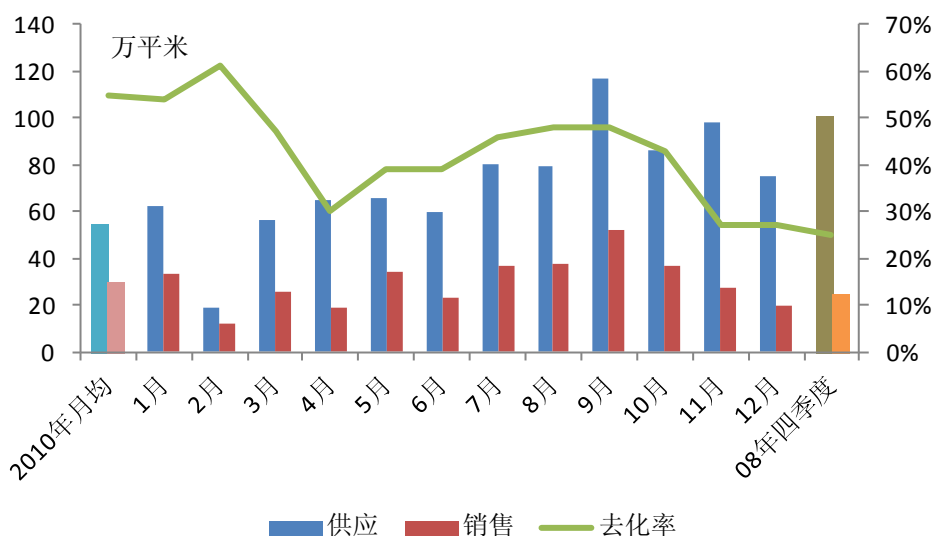
资料来源：武汉市房管局，民生证券研究所

三、2012 年供需格局逆转致房价开始实质性下降

（一）11 年 10 月份开始观望加重，去化率下滑至 08 年 Q4 水平

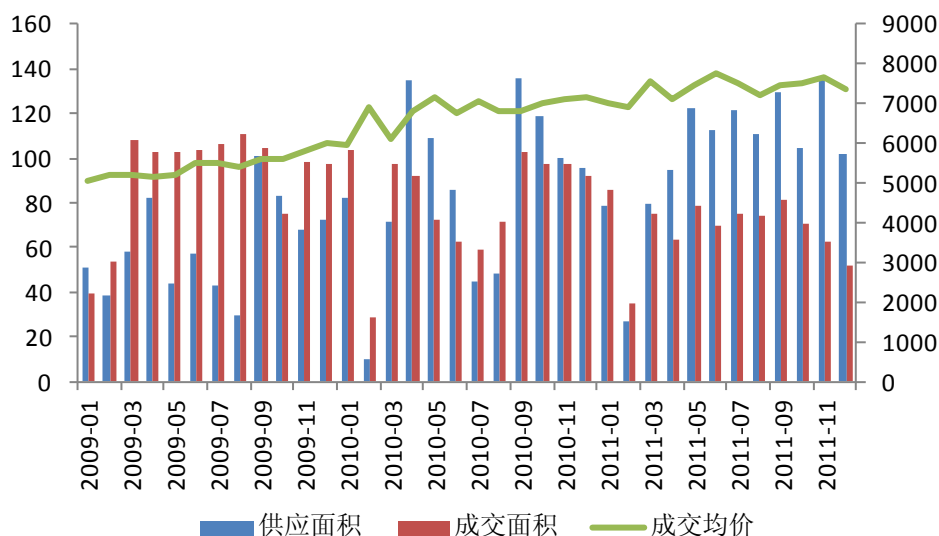
2011 年一季度，月度新开盘/加推项目的首日成交去化率平均在 57%，自 4 月份触底 30% 之后呈现逐步回升趋势，至 8、9 月份升至高点 48%，自 10 月份开始，去化率逐步下滑，11-12 月呈现大幅下滑至 27%，去化率水平接近 2008 年四季度时的低点 25%。

图 11：2011 年四季度开始新推/加推项目首日去化率显著下降至 2008 年四季度情况



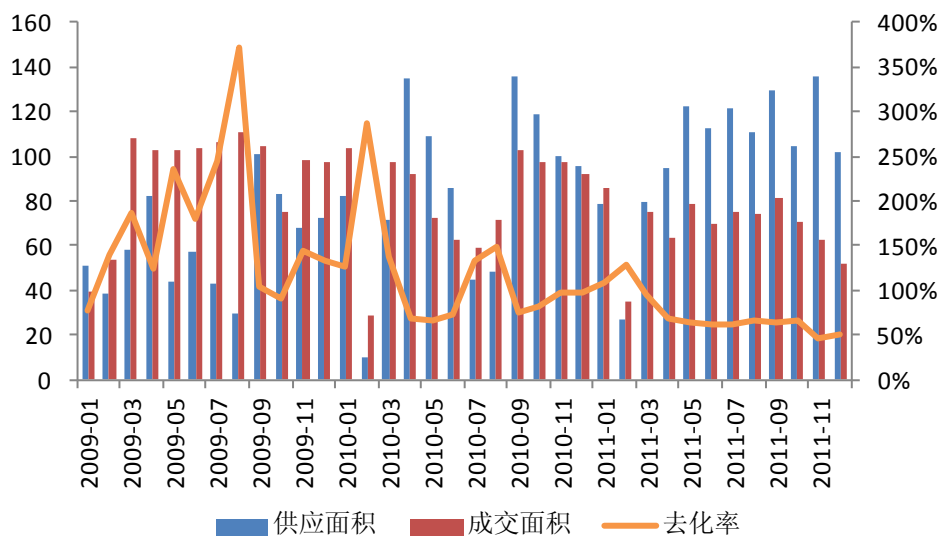
资料来源：调研，民生证券研究所

图 12：2011 主城区整体供大于求至库存进一步堆积



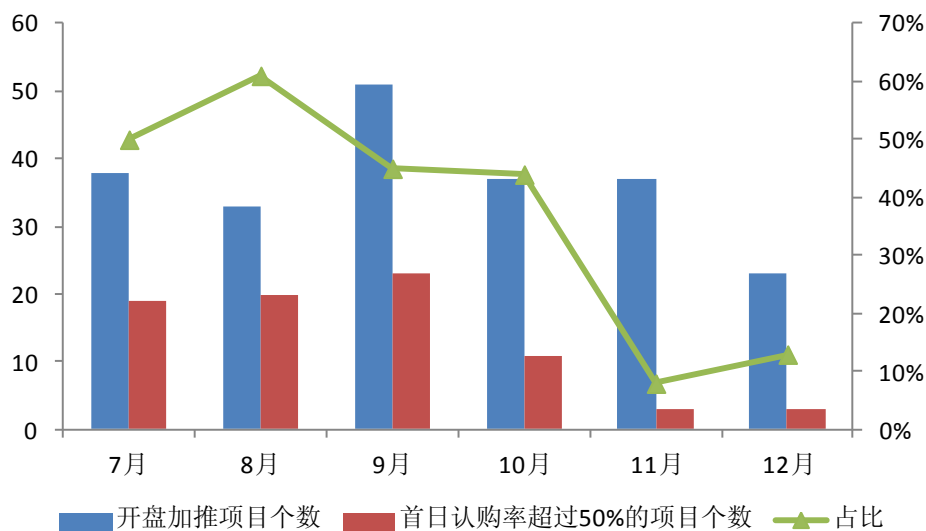
资料来源：调研，民生证券研究所

图 13: 2011 年第四季度去化率水平已降至近 3 年内的季度最低点



资料来源：调研，民生证券研究所

图 14: 2011 年 11-12 月份首日认购超 50% 的项目占比显著下滑至约 10%

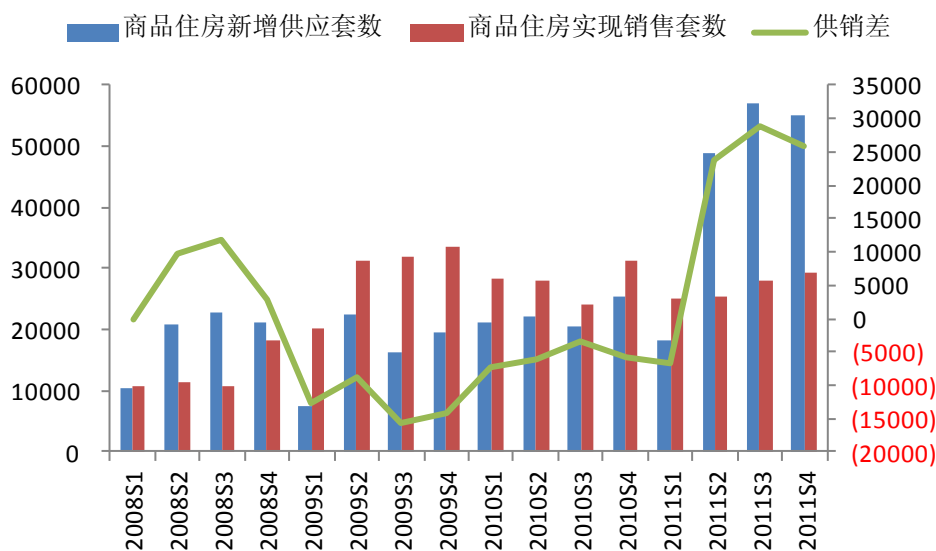


资料来源：调研，民生证券研究所

（二）2011 年二季度开始供需格局显著逆转

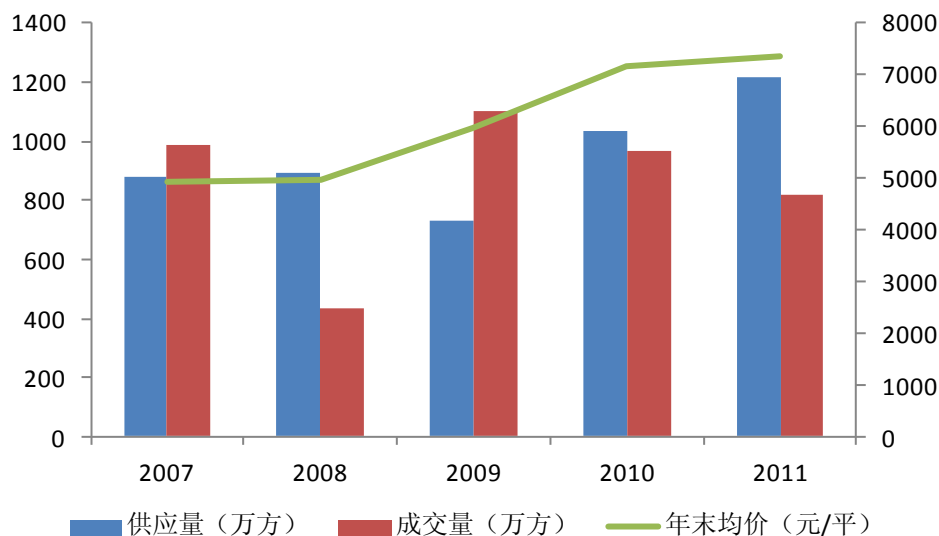
从 2011 年二季度开始，在连续 9 个季度新增供应低于当季度销售后，供需格局开始出现逆转，在二至四季度的平均季度新增供应约为成交的 2 倍，考虑到新开工的滞后效应，我们预计 2012 年全年每个季度的新增供应都将超过当季成交，库存将进一步升高。

图 15：2011 年二季度开始供需格局显著逆转，平均季度新增供应约为成交的 2 倍



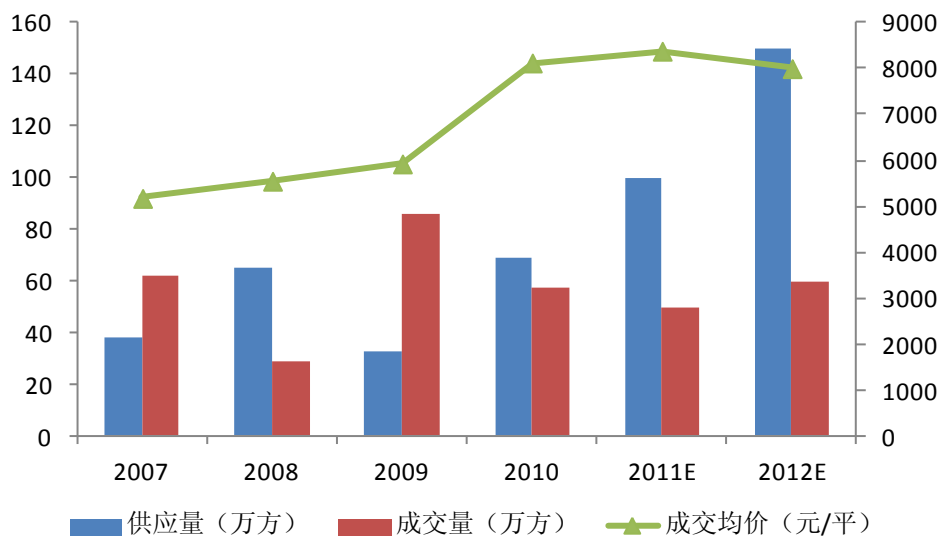
资料来源：调研，民生证券研究所

图 16：2011 年主城区供需格局已出现显著逆转



资料来源：调研，民生证券研究所

图 17: 2012 年汉阳片区供应量将大幅超过 2011 年, 房价下行压力较大



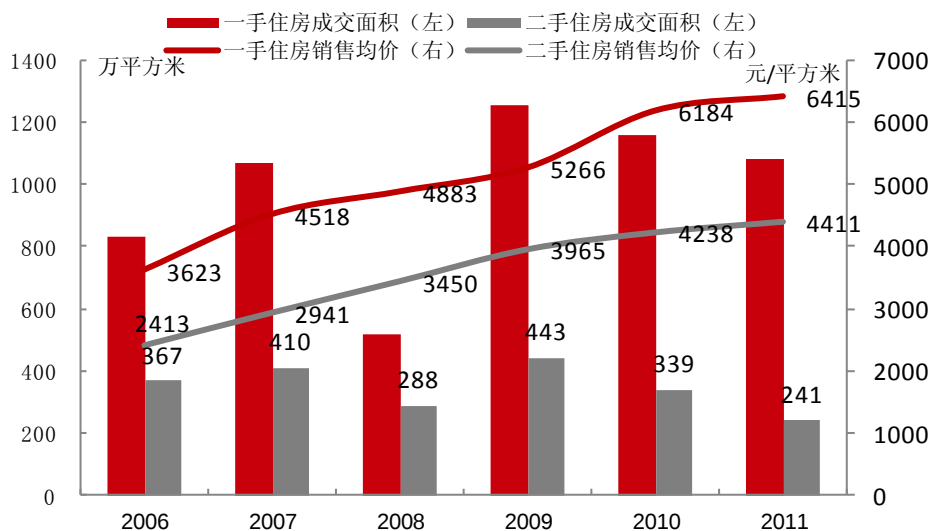
资料来源: 调研, 民生证券研究所

（三）2010-2011 年连续呈现量缩价涨

武汉市 2010-2011 年一、二手住宅连续两年出现量缩价涨。除 2008 年特殊经济环境下成交大幅回落外, 其余 4 年一手商品住宅成交面积在 1100-1200 万 m² 之间, 基本反映出市场的正常需求水平。官方公布的 2011 年全市商品住宅均价 6415 元/平米, 同比上涨 3.7%, 商品住宅销售面积 1085.34 万平米, 同比减少 6.39%, 而武汉本土房地产研究机构亿房网统计的数据显示, 2011 年主城区可比口径商品住宅均价同比上涨约 14%。

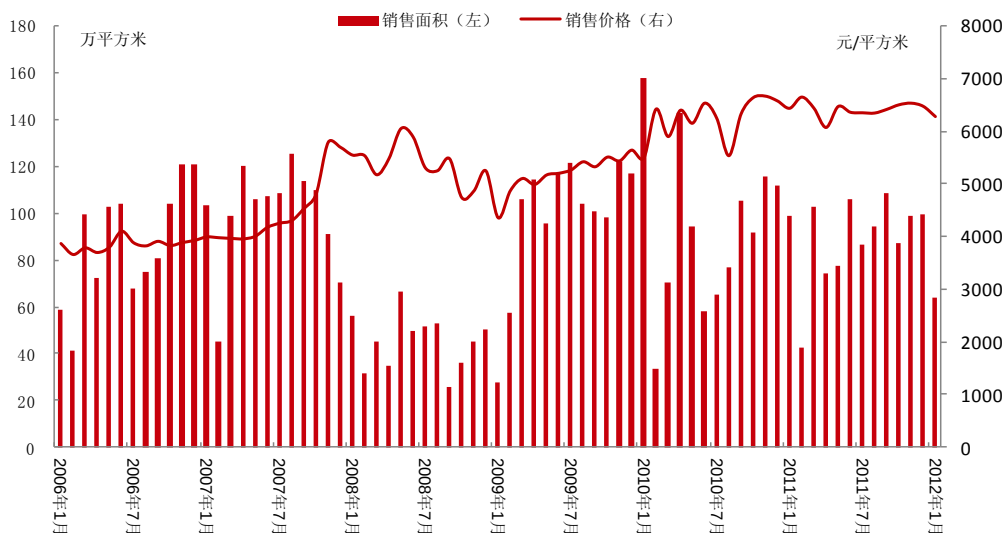
武汉市 2011 年二手住宅市场亦呈现量缩价涨态势, 成交量萎缩 28.8%, 成交均价同比上涨 4%。二手住房成交套数占一手住房的比重为 23%, 反映出武汉市整体有 1/5 的住宅购买者选择价格相对便宜、配套更加完善的二手住房。

图 18: 2010-2011 年一二手住宅均呈现量缩价涨态势



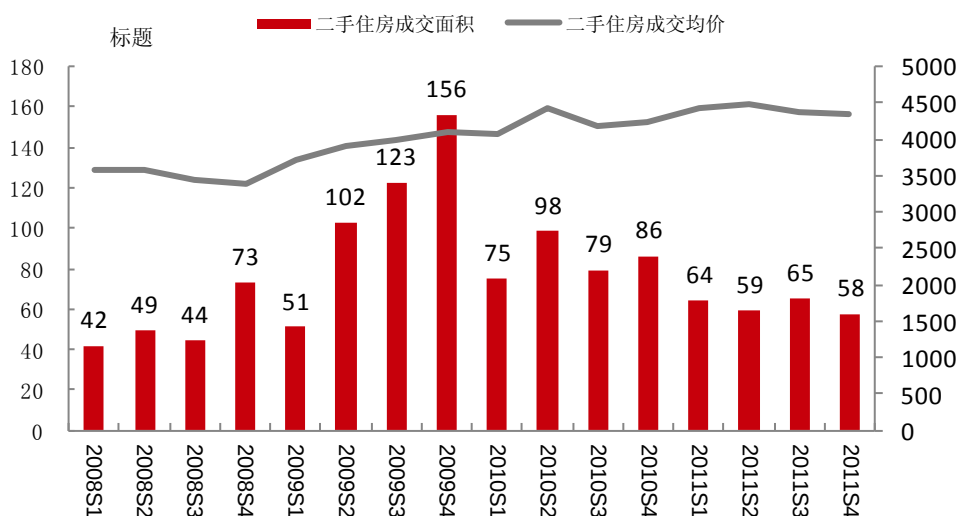
资料来源: 武汉市房管局, 民生证券研究所

图 19: 2006 年至今一手住宅月度成交数据



资料来源: CREIS, 民生证券研究所

图 20：2011 年三季度开始二手住房均价连续 2 个季度下降



资料来源：武汉市房管局，民生证券研究所

（四）高库存加大房价下行压力，12 月新开盘平均降价 15%

我们在调研中发现，在 2011 年四季度开始，武汉市各楼盘降价明显，我们归类出 4 种典型的降价因素：冲刺年度销售目标、支付土地款、缓解资金链以及跟随降价。我们统计的 12 月份新开盘的平均降价幅度在 15% 左右，在政策平稳预期下，供需格局转变对房价的负面影响预计将维持 1 年以上，房企的降价行为将贯穿 2012 年全年。

表格 3：2011 年四季度武汉市 4 种典型降价因素分析

典型降价因素	案例
冲刺年终任务	保利：武汉保利旗下三项目降价，保利心语 7800-6300，降幅 20%。主要原因，离今年销售目标 42 亿，仅差 4 亿，最后冲刺。
	复地：复地东湖国际 13000-10500，降幅 20%。离今年销售目标 12 亿，差距 2 亿，最后冲刺。
支付土地款	当代：当代国际花园，当代东湖壹号分别大幅降价超过 20%。原因是当代在光谷拿地需要年底支付土地款。
资金链紧张	绿地：绿地在武汉两项目分别降价幅度都在 10%-30%，并且是武汉首个降价开发商
	福星：福星今年销售目标 60 亿，仅完成 30 亿，并且有大量城中村土地，资金链紧张
跟随降价	汉阳 rose 上苑、山水琴台等：降幅均在 10% 以上，汉阳片区竞争激烈，大开发商引领降价潮。
	星悦城：项目后期还有 180 万方，低价入市，比周围楼盘低近 1000 元/平。

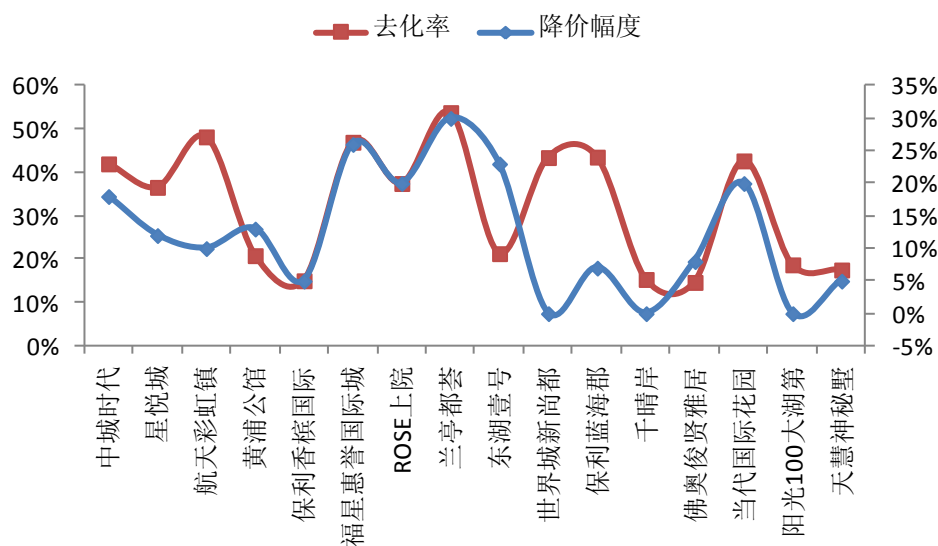
资料来源：调研，武汉市房管局，民生证券研究所

表格 4: 2011 年 12 月新开盘项目表现

项目名称	推盘套数	成交套数	均价(元/平)	降价额	降价幅度	去化率
中城时代	602	253	6300	1000	18%	42%
星悦城	396	145	7000	1000	12%	37%
航天彩虹镇	257	124	6000	500	10%	48%
黄浦公馆	230	48	8700	1300	13%	21%
保利香槟国际	179	27	10500	500	5%	15%
福星惠誉国际城	234	110	8800	3200	26%	47%
ROSE 上院	168	63	7100	1400	20%	38%
兰亭都荟	390	210	7200	2800	30%	54%
东湖壹号	450	96	9000	2000	23%	21%
世界城新尚都	391	170	10500	持平		43%
保利蓝海郡	234	102	7900	600	7%	44%
千晴岸	260	40	6200	持平		15%
佛奥俊贤雅居	136	20	6200-6500	500	8%	15%
当代国际花园	288	123	6700	1300	20%	43%
阳光 100 大湖第	144	27	6300	持平		19%
天慧神秘墅	74	13	6600	300	5%	18%
合计	4433	1571			15%	35%

资料来源: 调研, 武汉市房管局, 民生证券研究所

图 21: 2011 年 12 月份降价幅度大的楼盘对应的首日去化率也较高



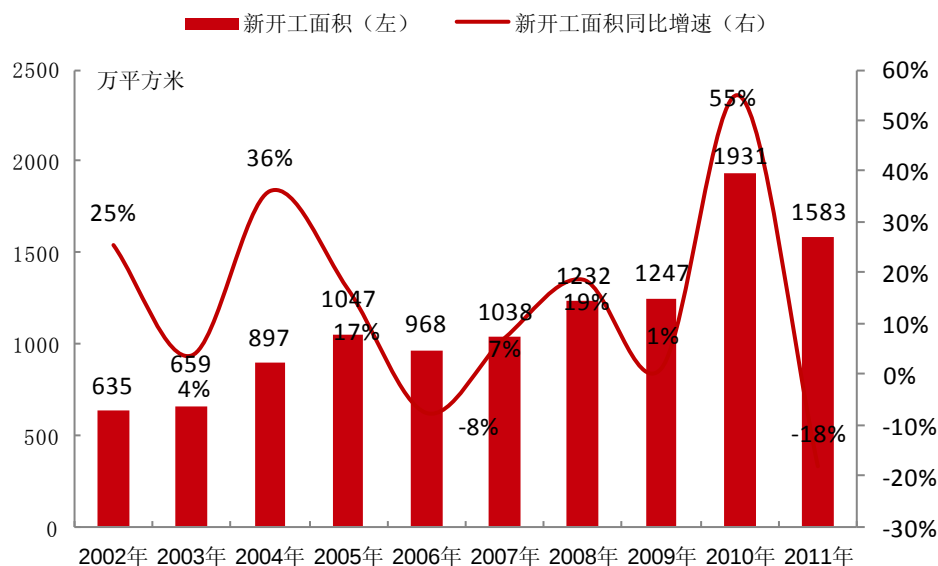
资料来源: 调研, 民生证券研究所

（五）新开工等领先指标显示 2012 年潜在供给仍将大于需求

2010 年新开工面积同比大幅上升 55%，确保了 2011 年商品住宅市场的充足供应，2011 年商品住宅新开工面积 1583 万平方米，同比虽然下降了-18%，但是绝对数值依然排在历年次高位，同比 2009 年新开工面积增长了 27%。

由于市场整体进入长期调控已成定局，综合考虑 2009-2011 年的成交、新开工以及开发商根据政策变动对推货节奏做出的适当调整，我们预计武汉市 2012 年新增供应商品住宅面积将达到 1300 万 m²，考虑到较为严厉的限购政策，预计全年市场需求在 1000 万 m² 左右，供求格局的转变已成定局。

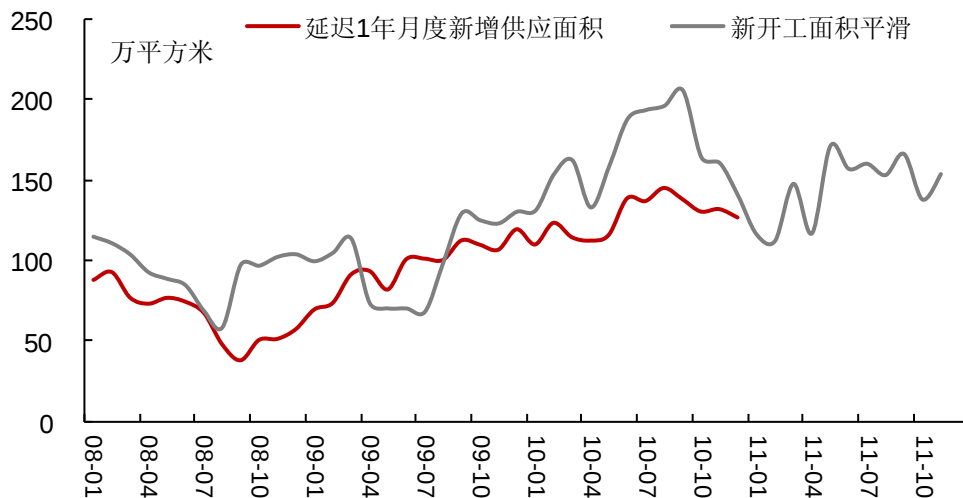
图 22：2011 年商品住宅新开工面积同比显著下降，但绝对数值仍居于历史次高年份



资料来源：CREIS，民生证券研究所

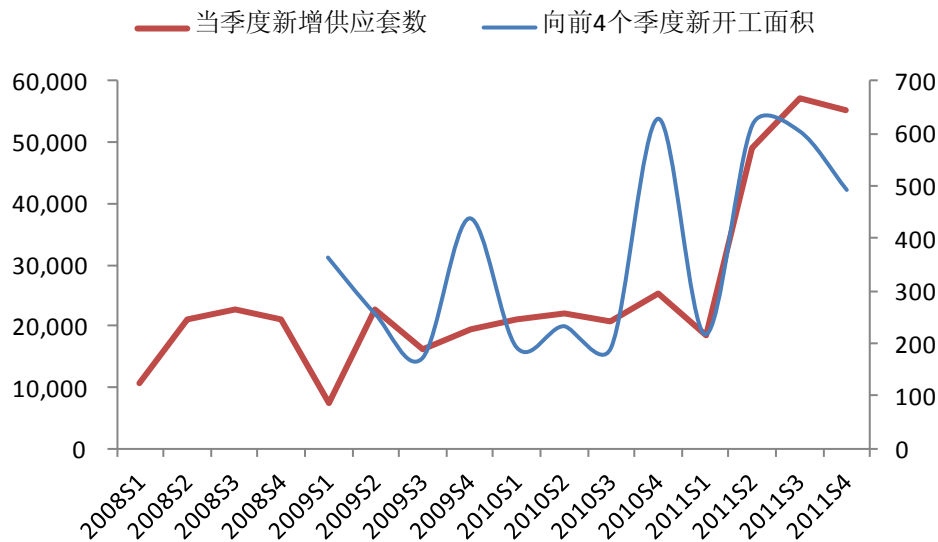
我们研究数据发现新开工面积和延迟 1 年月度新增供应大致对应，2011 年商品住宅新开工面积维持高位预示着 2012 年市场整体的新增供应依然充足，考虑到从 2011 年二季度开始供求格局已经出现显著逆转，我们预计 2012 年商品住宅市场依然维持供大于求的格局。

图 23: 2011 年新开工面积仍维持高位预示 2012 年整体供应仍然充足



资料来源: CREIS, 亿房网, 民生证券研究所

图 24: 商品住宅当季度新增供应套数与向前 4 个季度新开工面积走势基本吻合



资料来源: CREIS, 亿房网, 民生证券研究所

四、外地房企领跑，集中度提升预示竞争加剧

（一）外地房企稳居前三，弱势下集中度提升加速

武汉市场上的开发企业竞争以外地开发商占优，2011 年销售金额前三甲均被外地房企占据，其中万科已经连续五年在武汉保持销售金额第一，万达通过综合体的销售稳居第二，保利、福星、恒大紧随其后。

各家房企特点鲜明，万科主打中小户型的刚需和首改，其在武汉市 90m² 以下房源的市占率高达 18.2%，选址也多位于三环两侧的城郊结合处，万达以综合体的模式快速复制，保利则深耕长江以南的武昌、洪山和江夏区，福星则以城中村改造为主要的方向发展，武汉地产集团和百步亭则借与政府的良好关系，较多承接与市政建设相关或是涉及民生保障的大盘项目。武汉的商品房市场容量较大，各个开发商也都有自己的生存及发展空间。

前十大开发商的合计市占率也由 2009 年的 23.8% 快速上升至 2011 年的 57%，市场集中度进一步提升预示着各家房企在产品和区域上的正面交锋不可避免，竞争将进一步加剧。

表格 5：2009-2011 年房企销售金额及市占率排名

排名	企业名称	销售金额 (亿元)	市占率	排名	企业名称	销售金额 (亿元)	市占率	排名	企业名称	销售金额 (亿元)	市占率
1	万科	22.6	3.6%	1	万科	52.9	7.6%	1	万科	75.3	10.9%
2	恒大地产	19	3.1%	2	万达集团	48.6	7.0%	2	万达	72.2	10.5%
3	福星惠誉	18.1	2.9%	3	恒大地产	29.2	4.2%	3	保利	46.4	6.7%
4	保利地产	16.3	2.6%	4	保利地产	27.3	3.9%	4	福星惠誉	43.9	6.4%
5	武汉地产集团	16	2.6%	5	福星惠誉	26.1	3.7%	5	恒大	36.5	5.3%
6	金地集团	12.8	2.1%	6	金地集团	20.1	2.9%	6	武汉地产集团	32.0	4.6%
7	融侨地产	11.9	1.9%	7	武汉地产集团	18.6	2.7%	7	卓尔	29.2	4.2%
8	三金地产	10.3	1.7%	8	百步亭	16.2	2.3%	8	金地	22.2	3.2%
9	新世界发展	10.3	1.7%	9	新世界发展	15.9	2.3%	9	瑞安	18.4	2.7%
10	世茂股份	10.3	1.7%	10	利嘉置业	14.3	2.1%	10	复地	17.0	2.5%
	合计	147.5	23.8%		合计	269.2	38.6%		合计	393.1	57.0%

资料来源：CREIS，民生证券研究所

表格 6: 2011 年武汉市场项目成交排名

2011 年度武汉商品住宅成交金额前 10 强			2011 年度武汉商品住宅成交面积前 10 强		
名次	楼盘名称	成交金额 (亿元)	名次	楼盘名称	成交金额 (万平)
1	万科金色城市	19.9	1	万科金色城市	30.3
2	积玉桥万达广场	19.4	2	恒大名都	26.3
3	复地东湖国际	16.0	3	万科红郡	15.6
4	恒大名都	14.4	4	保利心语	13.7
5	万科红郡	14.4	5	复地东湖国际	12.9
6	百瑞景中央生活区	10.8	6	百步亭花园	12.7
7	万科金域蓝湾	10.6	7	名流人和天地	12.1
8	保利心语	10.3	8	保利华都	11.8
9	百步亭花园	10.2	9	万科金域蓝湾	11.6
10	万科金域华府	9.9	10	保利海上五月花	11.4

资料来源: CREIS, 民生证券研究所

表格 7: 2010 年武汉市场项目成交排名

排名	项目名称	成交套数(套)	成交面积(㎡)	成交金额(亿元)	成交均价(元/㎡)
1	菱角湖万达广场	2062	202553	20.5	10133
2	保利心语	1769	200903	12.9	6425
3	广电江湾新城	1492	142418	10.4	7313
4	世茂锦绣长江	941	106903	10.1	9453
5	融侨华府	944	102193	10.1	9848
6	万科城	1314	99869	9.5	9509
7	保利华都	1084	121611	8.5	6991
8	光谷世界城	1018	106685	8.3	7791
9	万科魅力之城	1748	115121	8.2	7165
10	金地西岸故事	1144	108553	7.2	6605
11	百步亭世博园	984	99401	6.9	6952
12	统建同安家园	1069	112082	6.9	6124
13	汉口花园	1123	108704	6.9	6303
14	武汉恒大华府	331	97701	6.6	6719
15	常青南园	780	82767	6.6	7927
16	金地中心城	947	93174	6.5	7014
17	名流人和天地	1663	172144	5.9	3433
18	清江山水	1172	98339	5.9	5978
19	金地格林春岸	1061	101509	5.8	5701
20	锦绣龙城	1133	102004	5.6	5446

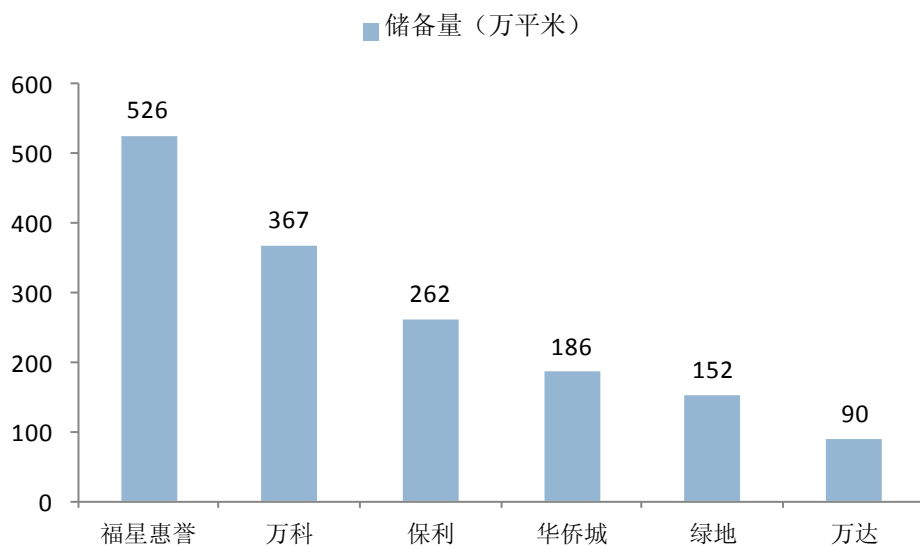
资料来源: CREIS, 民生证券研究所

(一) 福星惠誉稳居土地储备榜首, 外地房企储备充足

从武汉市房企土地储备前 6 的排名来看, 深耕本土的福星惠誉稳居土地储备榜首, 土

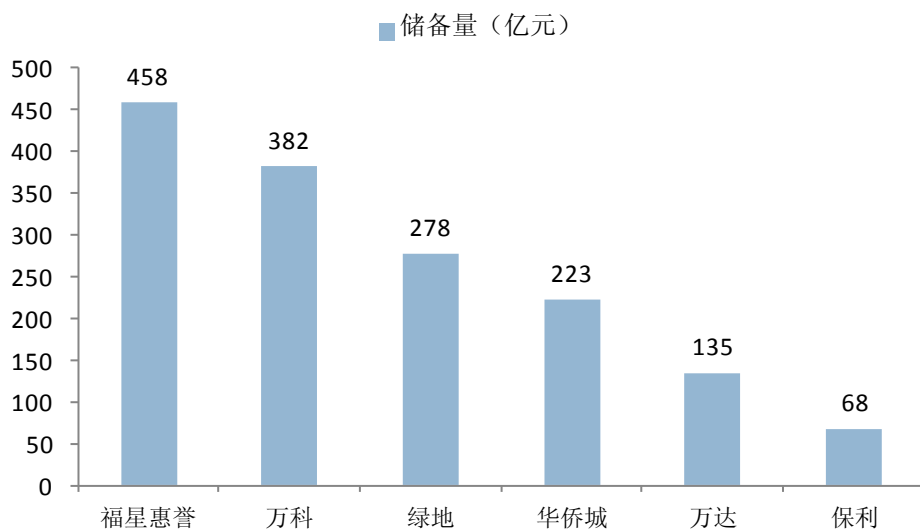
地储备建筑面积约 526 万平方米，2-6 名分别为万科、保利、华侨城、绿地和万达，均为外地房企，大型开发商的土地储备整体仍较为充足。

图 25: 截至 2011 年末武汉市房企土地储备面积排名



资料来源：民生证券研究所

图 26: 截至 2011 年末武汉市房企土地储备货值排名



资料来源：民生证券研究所

图 27：万科的项目选址多位于三环两侧的城郊结合部区域



资料来源：民生证券研究所

图 28：保利地产的项目多位于长江以南的各个区域



资料来源：民生证券研究所

五：风险提示

- 1、供需格局逆转致房价下降，同时导致成交去化率维持低位；
- 2、楼市调控继续收紧致使成交进一步萎缩。

插图目录

图 1: 2010 年至今历次调控对武汉市商品住宅周成交的抑制效果不同	4
图 2: 2012 年 2 月份开始周成交略呈季节性回暖, 但趋势性回暖仍缺乏刺激因素	4
图 3: 2011 年 2 月 23 日限购令出台后新推盘首日去化率明显下降, 限购令短期震慑作用显著	5
图 4: 经开万达广场 2011 年历次推盘首日去化率	5
图 5: 万达公馆 2011 年历次推盘首日去化率	5
图 6: 香奈天鹅湖 2011 年历次推盘首日去化率	6
图 7: 华润置地橡树湾 2011 年历次推盘首日去化率	6
图 8: 本市客户占比连续降低, 市外客户占比首次过半	6
图 9: 小面积段产品占比稳步提升	6
图 10: 武汉市各城区各类保障性住房建设明细	8
图 11: 2011 年四季度开始新推/加推项目首日去化率显著下降至 2008 年四季度情况	9
图 12: 2011 主城区整体供大于求至库存进一步堆积	9
图 13: 2011 年第四季度去化率水平已降至近 3 年内的季度最低点	10
图 14: 2011 年 11-12 月份首日认购超 50% 的项目占比显著下滑至约 10%	10
图 15: 2011 年二季度开始供需格局显著逆转, 平均季度新增供应约为成交的 2 倍	11
图 16: 2011 年主城区供需格局已出现显著逆转	11
图 17: 2012 年汉阳片区供应量将大幅超过 2011 年, 房价下行压力较大	12
图 18: 2010-2011 年一二手住宅均呈现量缩价涨态势	13
图 19: 2006 年至今一手住宅月度成交数据	13
图 20: 2011 年三季度开始二手住房均价连续 2 个季度下降	14
图 21: 2011 年 12 月份降价幅度大的楼盘对应的首日去化率也较高	15
图 22: 2011 年商品住宅新开工面积同比显著下降, 但绝对数值仍居于历史次高年份	16
图 23: 2011 年新开工面积仍维持高位预示 2012 年整体供应仍然充足	17
图 24: 商品住宅当季度新增供应套数与向前 4 个季度新开工面积走势基本吻合	17
图 25: 截至 2011 年末武汉市房企土地储备面积排名	20
图 26: 截至 2011 年末武汉市房企土地储备货值排名	20
图 27: 万科的项目选址多位于三环两侧的城郊结合部区域	21
图 28: 保利地产的项目多位于长江以南的各个区域	21

表格目录

表格 1: 2011 年 2 月 23 日出台的严厉版限购令抑制对象主要为已有住房家庭	3
表格 2: 预计 2011 年 10 月底前完成开工的 11.17 万套保障房分类	7
表格 3: 2011 年四季度武汉市 4 种典型降价因素分析	14
表格 4: 2011 年 12 月新开盘项目表现	15
表格 5: 2009-2011 年房企销售金额及市占率排名	18
表格 6: 2011 年武汉市场项目成交排名	19
表格 7: 2010 年武汉市场项目成交排名	19

分析师与联系人简介

肖 肖，房地产行业分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，中国人民大学哲学学士，2011年加入民生证券。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。