

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

价跌量增苗头越发明显，估值反弹有望持续

—1-2月份全国房地产行业运行数据点评

研究报告-点评报告

同步大市（维持）

发布日期: 2012年3月12日

报告关键要素:

房地产行业长达两年调控的结果已经全面反映在统计数据上面，从几个关键数据及政策的意图分析，降房价几乎是开发企业渡过调控期的唯一选择，也只有房价实质性下降才能有望破解行业目前的困境。由于行业销售有望随着房价下降出现回暖，依旧处于估值历史底部的房地产板块有望继续反弹。维持行业“同步大市”的投资评级。

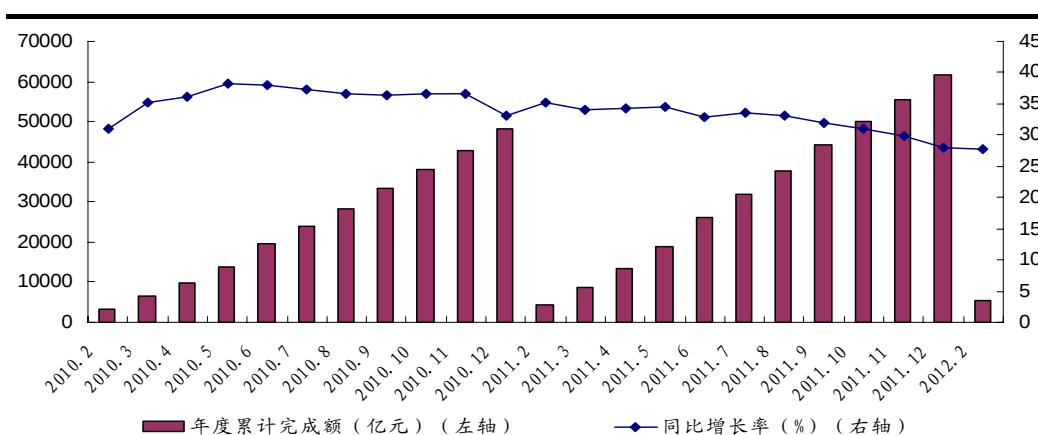
事件:

统计局公布了2012年1-2月房地产市场运行数据。统计数据显示，全国房地产市场1-2月实际投资额5431亿元，同比增长27.80%；施工面积39.49亿平方米，同比增长35.50%；新开工面积2.00亿平方米，同比增长5.10%；竣工面积1.01亿平方米，同比增长45.20%；商品房销售面积0.70亿平米，同比减少14%，销售额4145亿元，同比减少20.90%。

点评:

- **房地产投资增速继续走低，预计全年增速在15%以内。**全国1-2月房地产投资累计为5431亿元，同比增长27.80%，累计增速继续走低。政策调控继续从紧，银行对房地产的信贷依然受到控制，销售回款短期内依然没有大幅回暖的可能性，调控对于行业深刻紧缩作用将全面显现，房地产投资增速将会继续走低，预计全年房地产投资增速将在15%以内。

图1：近2年全国商品房累计投资额及增速

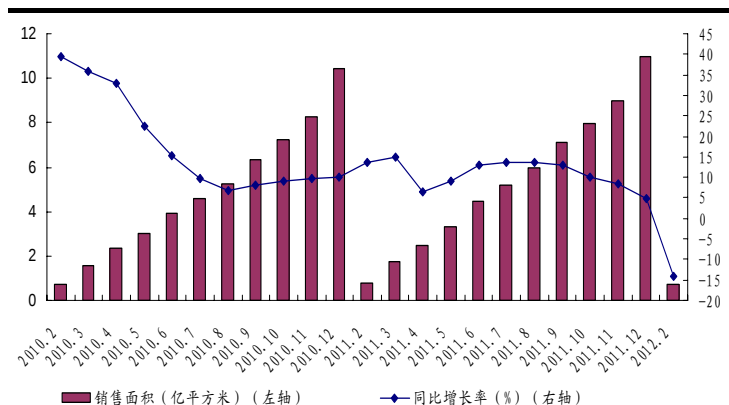


资料来源：中原证券研究所，国家统计局

- **全国商品房销售近3年首次负增长，但销售有望慢慢好转。**1-2月，全国商品房销售面积0.70亿平米，销售金额为4145亿元，同比分别减少14.0%和20.90%，近3年来首次出现大幅度的同比减少，调控抑制楼市成交量的作用进一步凸显。“限购”在短期内几乎没有放松的可能性，但银行房贷利率优惠方面开始放松，积累的刚性需求将会开始缓慢释放，由于低基数原因，预计未来3-4月的销售面积和

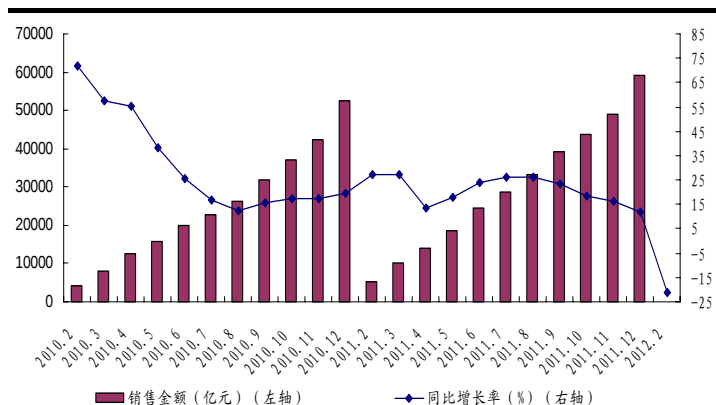
销售金额将会好转，同比降幅将会明显收窄。

图 2：近 2 年全国商品房累计销售面积及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

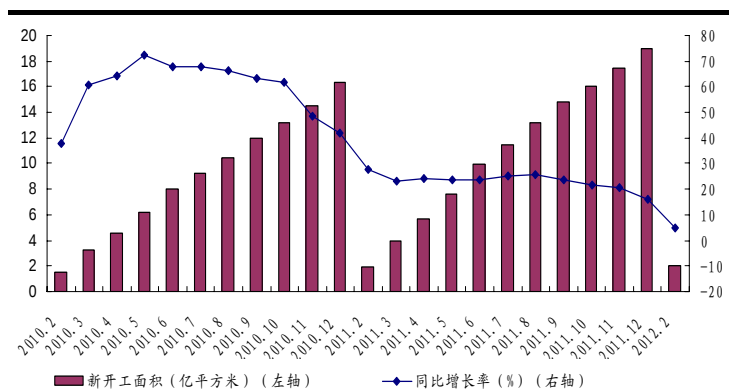
图 3：近 2 年全国商品房累计销售金额及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

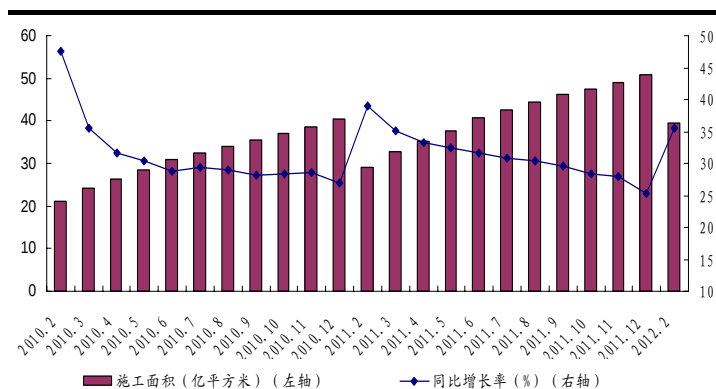
- **新开工面积增速迅速下滑至低位，施工面积增速将会跟随快速下滑。**2012 年 1-2 月份，全国商品房新开工面积 2.00 亿平方米，同比增长 5.10%，增速为近 2 年来新低；全国施工面积为 39.49 亿平方米，同比增长 35.50%，由于新开工面积增速早已经开始下滑，施工面积将会跟随继续下滑，且下滑速度将会趋快。

图 4：近 2 年全国商品房新开工面积及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

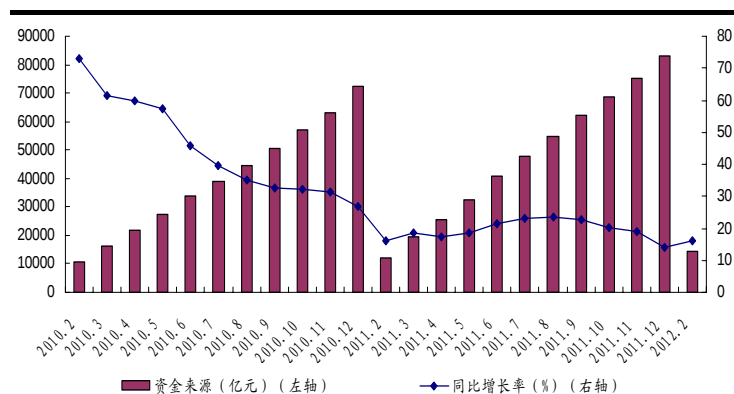
图 5：近 2 年全国商品房施工面积及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

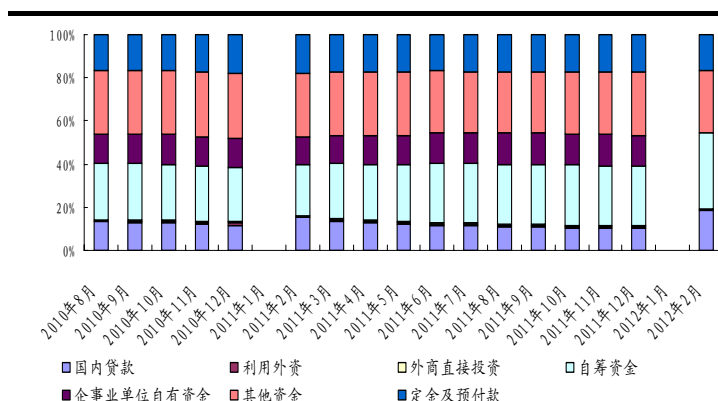
- **行业资金状态依旧紧张。**1-2 月份，全国房地产资金来源为 1.42 万亿元，同比增长 16.20%，增速有所企稳，主要原因在于银行放款因年初宽松所致，此外，行业的自筹资金也较大幅度回升。但是，行业资金的另外一个重要来源销售回款却出现 -11.40% 的大幅下滑。由于银行在经历年初放松贷款后会趋紧，来自银行的贷款将会继续减少，销售回款环比将会出现小幅的回升，但是回升幅度将有限，行业的资金链紧张状态仍将继续，行业资金压力将有望促使房价加快下跌。

图 6：近 3 年全国房地产行业累计资金来源及增速



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

图 7：2011 年 1-9 月全国房地产行业资金来源



资料来源：中原证券研究所，国家统计局

- **投资策略。**房地产行业调控政策短期内依旧看不到放松的希望，政策制定层已经传达出了非常明确的“房价必须要降”的信号，目前，全国房价已经开始全面下跌，只是幅度还很小。经历持续两年的坚定调控政策，加上资金链日益紧张，开发企业已经很少有死扛房价的幻想，房价将会继续下跌可能性越来越大。由于现在市场需求基本都是刚性需求，房价下降对促进销量的作用更大，随着房价的下跌，成交量有望好转。由于房地产板块估值依旧处于历史的底部，随着市场成交的好转，估值有望继续反弹。维持行业“同步大市”的投资评级。
- **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。