

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

中央政策层量化定调房价下跌幅度

2012 年第 3 月月报

研究报告一月报

同步大市（维持）

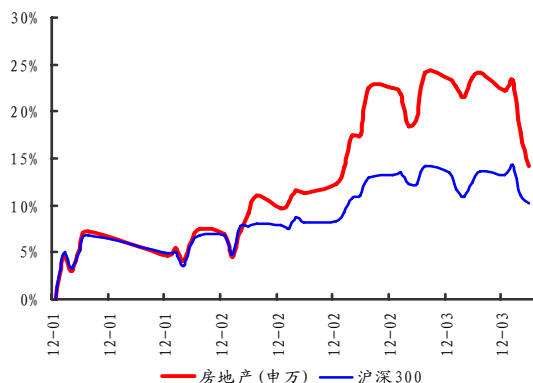
发布日期: 2012 年 3 月 16 日

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	9.49	增持
万科 A	0.66	0.88	9.33	买入
华夏幸福	0.02	2.31	11.19	增持
金科股份	0.10	1.04	12.90	增持
金融街	0.59	0.71	8.85	增持
金地集团	0.60	0.68	8.26	增持
福星股份	0.71	0.82	10.06	增持

注: 股价为 2012 年 3 月 15 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-20120228-分析-AA-房地产市场 2012 年 2 月月报: 政策环境转暖和低估值将支持估值反弹

中原证券-20120118-分析-AA-房地产市场 2012 年 1 月月报: 行业进入最淡季, 估值修复还需等待

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:

● **行业最新政策。**调控政策“坚定而不动摇”，房价“远远没有回到合理价位”。温总理记者招待会上关于房地产行业的讲话是中央对于房产行业发展及调控政策的最新政策基调。这个基调突出几点: (1) 调控的决心坚定而不动摇，调控不能放松; (2) 继续抑制投资和投机需求; (3) 政策调控将会伴随着房地产长期的发展。

● **行业 1-2 月运行数据。**房地产投资增速继续走低，预计全年增速在 15% 以内; 全国商品房销售近 3 年首次负增长，但销售有望慢慢好转; 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; 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。

● **2 月全国主要城市楼市成交。**2 月楼市成交逐渐恢复; 近 9 个城市成交量环比上涨。

● **土地市场:** 供应情况: 土地市场正值年初低谷期，本月仍延续前期的低迷状态，市场供应乏力，全国 300 个城市土地供应量环比、同比均有下滑，住宅用地市场同样难有起色。成交情况: 受春节后周期性市场回暖影响，全国 300 个城市土地成交面积及住宅用地成交面积环比略有回升，较上月均有 10% 左右的涨幅。成交价格: 尽管成交量有所增长，仍难改土地市场的萎靡现状，本月全国 300 个城市土地和住宅类用地成交楼面均价虽然都有涨幅，但仍低于去年同期水平，底价、低价成交贯穿始终。

● **宏观环境:** M1 和 M2 增速依旧较低，2 月新增贷款规模略低于社会一直预期，对房地产贷款降至近年来新低点。

● **投资策略:** 由于现在市场需求基本都是刚性需求，得到了政策的一贯支持，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，估值有望逐步摆脱因温总理讲话而出现的短期内快速下跌，从一个较长时期看，房地产板块还是有望继续超跌反弹。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; 行业因为市场规律衰退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	6
2. 全国房地产行业数据及解读	6
2.1 数据指标综述	6
2.2 行业先行指标：投资、土地购置面积、新开工面积、施工面积	7
2.3 行业供求指标：竣工面积、销售面积、房价	7
2.4 资金指标：房地产开发资金来源指标	8
2.5 指数指标：国房景气指数	9
3. 主要城市成交与库存	9
3.1 1 月份全国主要城市月度成交综述	9
3.2 1 月全国主要城市月度成交表	10
3.3 分区域主要城市月度成交图表	11
3.3.1 核心城市	11
3.3.2 一线城市	12
3.3.3 二、三线城市	13
4. 土地市场	14
4.1 1 月土地市场综述	14
4.2 主要城市土地市场数据表	15
5. 主要宏观指标	18
6. 典型公司数据	20
7. 投资策略	21
7.1 重点公司估值	21
7.2 投资策略	22
8. 风险提示	22

图目录

图 1: 全国商品房实际完成投资额走势图	7
图 2: 全国商品房新开工面积走势图	7
图 3: 全国商品房施工面积走势图	8
图 4: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图	8
图 5: 全国商品房价格走势	8
图 6: 全国商品房开发资金来源	9
图 7: 房地产开发综合景气指数	9
图 8: 北京楼市月度成交面积与房价	11
图 9: 上海楼市月度成交面积与房价	11
图 10: 广州楼市月度成交面积与房价	11
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价	11
图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价	12
图 13: 南京楼市月度成交面积	12
图 14: 天津楼市月度成交面积与房价	12
图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价	12
图 16: 重庆楼市月度成交面积与房价	12
图 17: 成都楼市月度成交面积	12
图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价	13
图 19: 福州楼市月度成交面积	13
图 20: 长沙楼市月度成交面积与房价	13
图 21: 南昌楼市月度成交面积	13
图 22: 大连楼市月度成交面积与房价	13
图 23: 泉州楼市月度成交面积	13
图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价	14
图 25: 苏州楼市月度成交面积	14
图 26: 三亚楼市月度成交面积与房价	14
图 27: 无锡楼市月度成交面积	14
图 28: 北京 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	15
图 29: 北京 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	15
图 30: 上海 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	16
图 31: 上海 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	16
图 32: 广州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	16
图 33: 广州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	16
图 34: 深圳 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	16
图 35: 深圳 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	16
图 36: 天津 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	17
图 37: 天津 11 年 1 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	17
图 38: 杭州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	17
图 39: 杭州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	17
图 40: 重庆 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	17
图 41: 重庆 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	17

图 42: 南昌 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化.....	18
图 43: 南昌 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势.....	18
图 44: M1 走势图.....	18
图 45: M2 走势图.....	18
图 46: 新增人民币贷款走势图	19
图 47: 新增居民中长期贷款走势图	19
图 48: CPI 走势图.....	19
图 49: 万科过去 2 年销售情况图	20
图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图	20
图 51: 金地集团过去 2 年销售情况图	20

表目录

表 1: 近期有关房地产的政策及舆论列表	5
表 2: 21 个重点监视城市月度成交情况表.....	10
表 3: 重点公司估值.....	21

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）
3 月 14 日	温总理在两会记者招待会上就房地产行业提出了诸多指导意见，指出“第一，要保持房地产长期平稳和健康发展。如果盲目发展，出现经济泡沫，一旦破灭，不仅影响房地产市场，而且会拖累整个经济。第二，什么叫房价合理回归？我以为合理的房价，应该是使房价与居民的收入相适应，房价与投入和合理的利润相匹配。现在我可以明确地告诉大家，房价还远远没有回到合理价位。因此，调控不能放松。如果放松，将前功尽弃，而且会造成房地产市场的混乱，不利于房地产长期健康和稳定发展。第三，房地产的发展，毫无疑问要充分发挥市场配置资源的基础性作用，就是说要充分利用市场这只手。但是政府这只手也不可以缺少，因为它更具有稳定性和促进公平。”
3 月 8 日	住建部部长姜伟新 8 日表示，2012 年房地产调控会一如既往、坚定不移地执行下去。他非常肯定地表示，限购令短期内不会放松，对一线城市房价下降非常有信心。
3 月 6 日	财政部部长谢旭人 6 日表示，将在上海、重庆两城市试点的基础上，进一步研究推进房产税改革的方案，并适当扩大试点范围，积极稳妥地加以推进。
3 月 5 日	温家宝在政府工作报告中表示，“一年来，我们坚定不移地加强房地产市场调控，确保调控政策落到实处、见到实效。投机、投资性需求得到明显抑制，多数城市房价环比下降，调控效果正在显现。”
2 月 27 日	上海市政府下发《关于进一步严格执行房地产市场调控政策完善本市住房保障体系的通知》，《通知》表示，严格执行抑制投机投资性购房的政策措施，按照市政府办公厅《关于本市贯彻〈国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知〉实施意见的通知》（沪府办发〔2011〕6 号）的规定，严格执行住房限售政策。本市户籍居民家庭，是指具有本市常住户口的居民家庭，以及有本市单位职工集体户口的居民家庭。
2 月 22 日	上海市房管局局长刘海生重申上海执行住房限售政策没有变化。所谓上海户籍家庭的概念是指具有上海常住户口，包括持有上海长期居住证连续满 3 年以上的居民家庭。即持长期居住证连续满 3 年的家庭和上海市户籍居民一样，已有一套住房的，可以再买一套。
2 月 23 日	国务院办公厅发布《关于积极稳妥推进户籍管理制度改革的通知》，主要内容包括：1、在县级市市区有合法稳定职业并有合法稳定住所（含租赁）的人员，本人及其共同居住生活的配偶、未婚子女、父母，可以在当地申请登记常住户口。2、在设区的市（不含直辖市、副省级市和其他大城市）有合法稳定职业满三年并有合法稳定住所（含租赁）同时按照国家规定参加社会保险达到一定年限的人员，本人及其共同居住生活的配偶、未婚子女、父母，可以在当地申请登记常住户口。3、继续合理控制直辖市、副省级市和其他大城市人口规模，进一步完善并落实好现行城市落户政策。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

温总理记者招待会上关于房地产行业的讲话是中央对于房产行业发展及调控政策的最新政策基调。这个基调依旧突出：（1）调控的决心坚定而不动摇，调控不能放松；（2）继续抑制投资和投机需求；（3）政策调控将会伴随着房地产长期的发展。

“房价还远远没有回到合理价位”是温总理对房价的最新的表态。对于房价的目标，温总理对于政策调控房价的目标先后经历了“抑制房价过快上涨——促进房价合理回归——房价还远远没有回到合理价位”轨迹。房价是所有政策与市场预期的核心，是最具争议的变量，温总理的讲话给出了明确的量化概念。由此可见，我国房价的还要经历一个长时期的大幅度的下降的过程，房价不出现大幅回调，政策不会松动。房价大幅下跌的判断第一次有了明确的权威依据。

调控政策和房价下跌将是一个反复和艰难推进的过程。房地产市场关系到财政、金融、土地、企业等各项政策，涉及到中央和地方的利益关系，涉及到金融企业和房地产企业的利益，改革的阻力相当之大，另一方面，房产泡沫一旦破灭，不仅影响房地产市场，而且会拖累整个经济，因此在调控房价方面必须要谨慎而稳健。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

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。

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。

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。

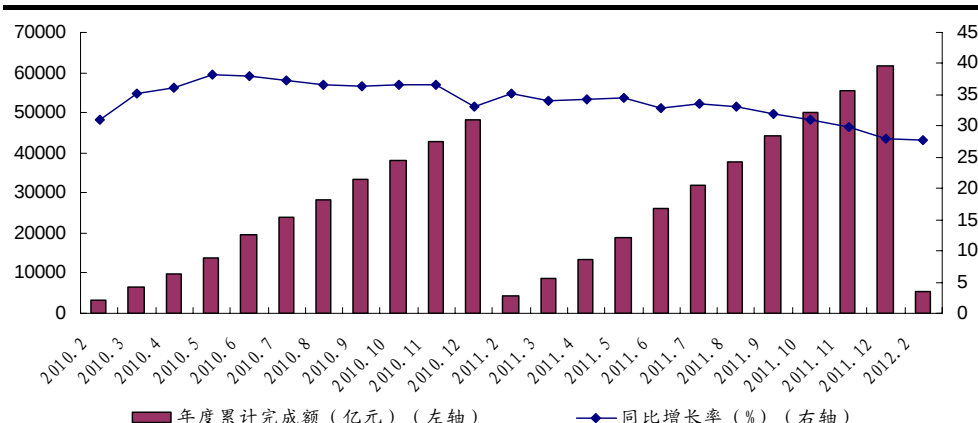
新开工面积增速迅速下滑至低位，施工面积增速将会跟随快速下滑。1-2 月份，全国房地产资金来源为 1.42 万亿元，同比增长 16.20%，增速有所企稳，

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将会趋紧，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。

2.2 行业先行指标：投资、土地购置面积、新开工面积、施工面积

投资：2012 年 1-2 月份完成房地产投资 5431 亿元，同比增长 27.8%，增速有所企稳。

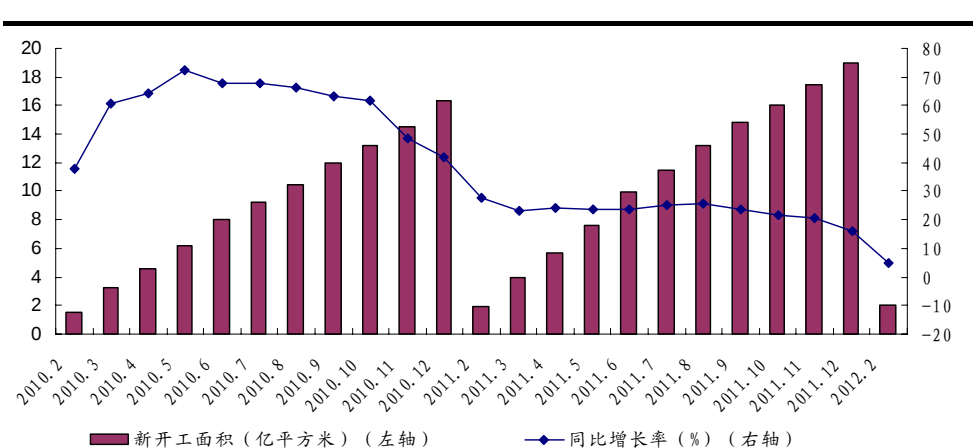
图 1：全国商品房实际完成投资额走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新开工面积：2012 年 1-2 月新开工面积为 2 亿平，增长 5.1%，增速创近 2 年新低。

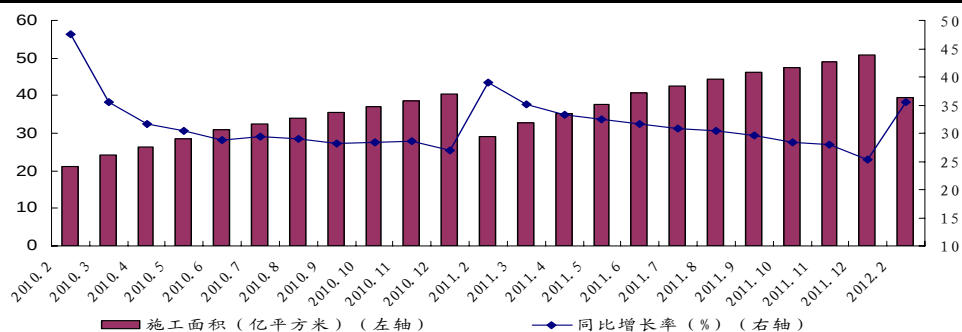
图 2：全国商品房新开工面积走势图



源：中原证券研究所，Wind

施工面积: 2012 年 1-2 全国施工面积达到 39.49 亿平，同比增长 35.5%，随着新开工面积先期减少，施工面积也将会随着减速。

图 3: 全国商品房施工面积走势图

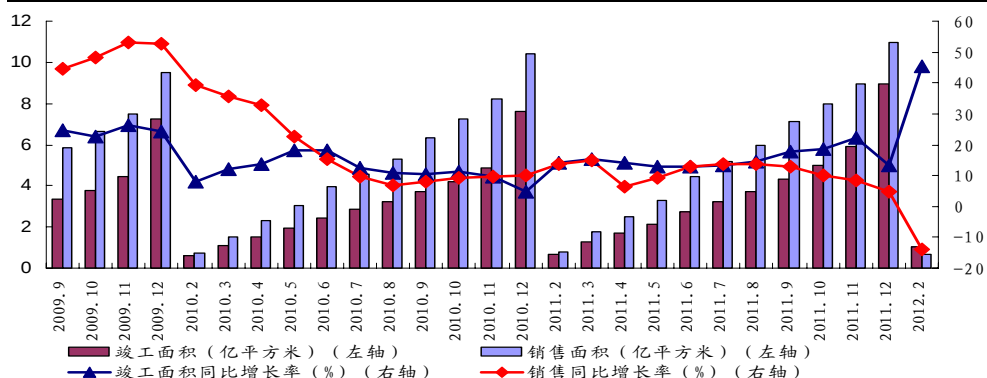


资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.3 行业供求指标: 竣工面积、销售面积、房价

竣工/销售面积: 2012 年 1-2 月全国竣工面积 1.01 亿平，而销售面积为 0.70 亿平。销售增长率与竣工增长率的差距进一步缩小。

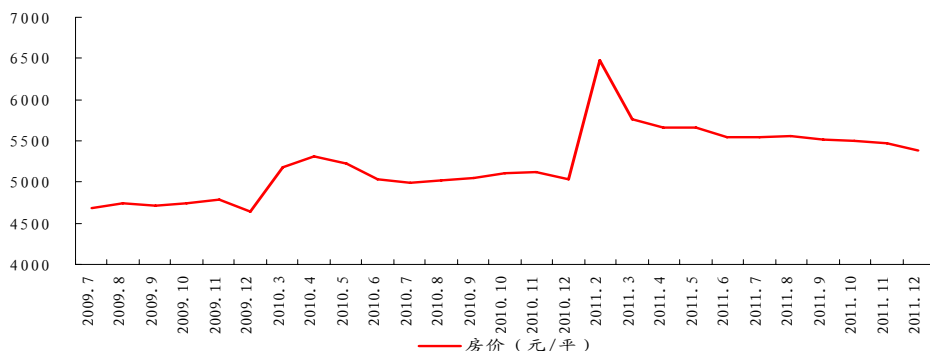
图 4: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 5: 全国商品房价格走势图

房价: 2012 年 2 月因为数据季调因素不能计算准确房价。

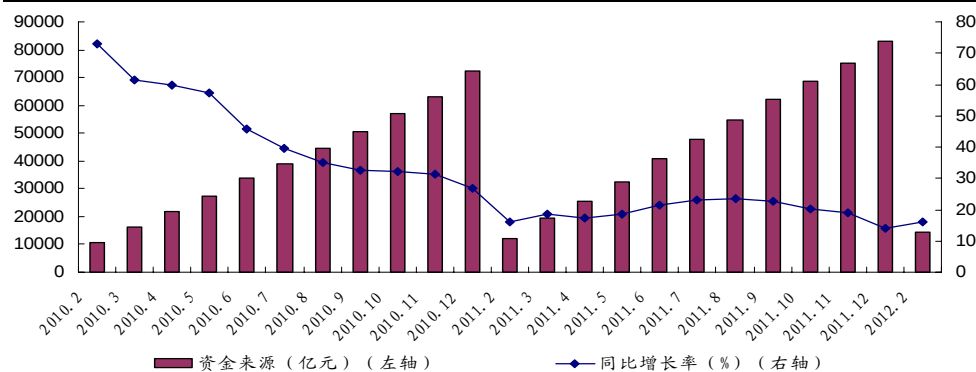


资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.4 资金指标：房地产开发资金来源指标

图 6：全国商品房开发资金来源

开发资金来源：2012 年 1-2 月行业资金供给 1.42 万亿，增长 16.2%，增速企稳回升。

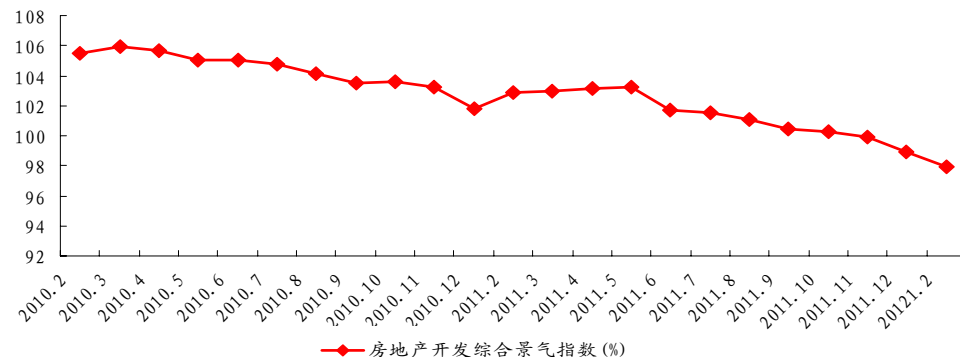


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.5 指数指标：国房景气指数

图 7：房地产开发综合景气指数

国房景气指数：2012 年 2 月，房地产开发综合景气指数降至近 24 个月来新低。



资料来源：中原证券研究所，Wind

3. 主要城市成交与库存

3.1 2 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论：2 月楼市成交逐渐恢复；近 9 成城市成交量环比上涨。

供应情况：2 月主要城市库存量有所回落。在调控政策高压之下，2012 年初各城市新盘上市量大幅减少，加之 2 月楼市成交量逐渐恢复，故本月多城市库存量小幅下降。上海商品住宅可售量下降 14.48 万平方米，青岛商品住宅可售面积下降 27.07 万平方米，广州可售量增加 49.51 万平方米；南京亦下

降 23.13 万平方米。北京库存略有增加。

市场需求：由于 1 月楼市历经元旦、春节假期，楼市陷入历史性低点，成交数据偏低。2 月市场逐渐恢复，故 2 月多城市环比数值偏大，但总体并未走出低谷。本月 40 个监测城市中，近九成城市成交面积环比上涨，昆明环比涨幅最大，达 174.85%。重点城市，环比均上涨，其中天津涨幅最大，达 116.04%。杭州（不含萧山余杭）环比跌幅亦超过 70%；南京、杭州（含萧山余杭）、重庆、成都涨幅均在 50% 以上。

成交价格：本月监测的城市成交价格稳中有降，17 城市统计的成交价格中，仅 4 城市成交价格环比上涨，其中宁波由于上月价格偏低，故本月环比涨幅较大，其余 3 城市仅为小幅上涨。13 城市均价环比下跌，其中杭州（含萧山余杭）跌幅最大，主要由于本月主城区降价盘大幅成交，拉低均价，故环比降幅达 19.81%，重点城市中，仅上海微幅上涨，除杭州外，天津、深圳、广州、重庆均价均小幅下跌。

表 2：14 个重点监视城市月度成交情况表

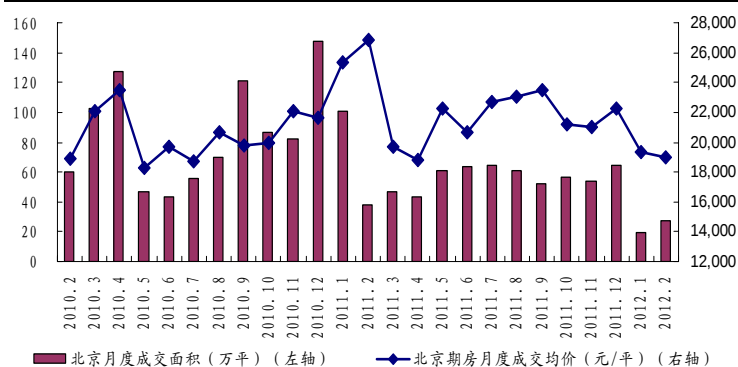
	销售面积（万平）		同比	环比	上月同比	上月环比
	1 月销售	2 月销售	(%)	(%)	(%)	(%)
北京	19.23	27.72	-26.71	44.15	-81.00	-70.19
天津	16.40	35.43	-65.96	116.02	-81.84	-64.72
大连	4.54	4.54	-69.93	0.00	-66.64	-57.77
青岛	19.79	47.00	77.69	137.49	-81.97	-75.99
上海	62.58	90.26	73.18	44.23	-63.14	-43.78
杭州	4.58	10.26	8.89	124.12	-84.41	-71.85
南京	20.86	35.99	53.67	72.53	-72.28	-45.00
苏州	38.35	76.24	103.58	98.83	-33.12	-47.42
深圳	12.12	17.04	11.86	40.57	-64.91	-57.01
长沙	73.19	65.76	-6.32	-10.15	-71.68	-23.16
南昌	20.00	18.20	-22.29	-9.00	-25.11	20.15
成都	29.15	50.42	-48.49	72.93	-74.42	-50.52
福州	5.55	8.91	-26.11	60.55	-71.68	-26.00
厦门	8.98	18.31	55.16	103.88	-69.77	-34.55

资料来源：中原证券，中国指数研究院

3.3 分区域主要城市月度成交图表

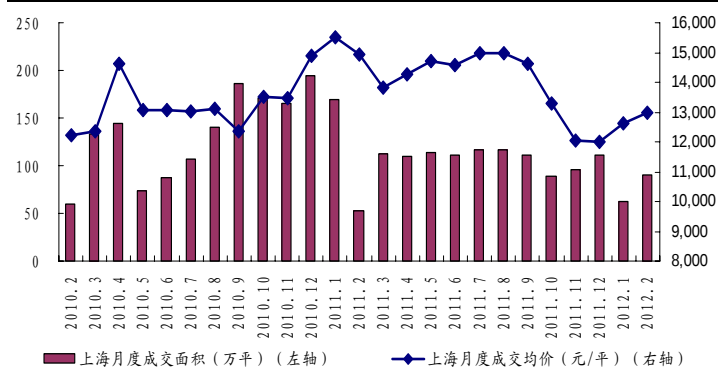
3.3.1 核心城市

图 8: 北京楼市月度成交面积与房价



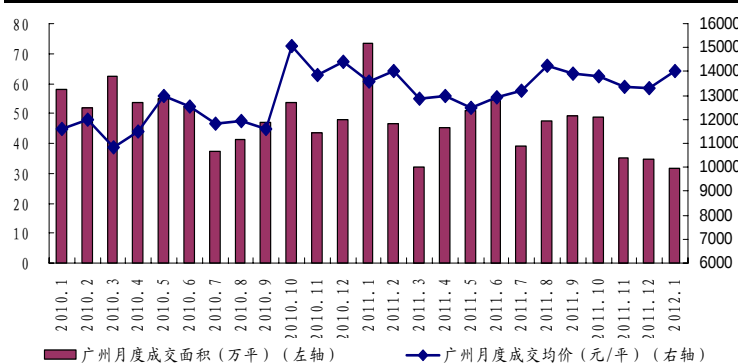
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9: 上海楼市月度成交面积与房价



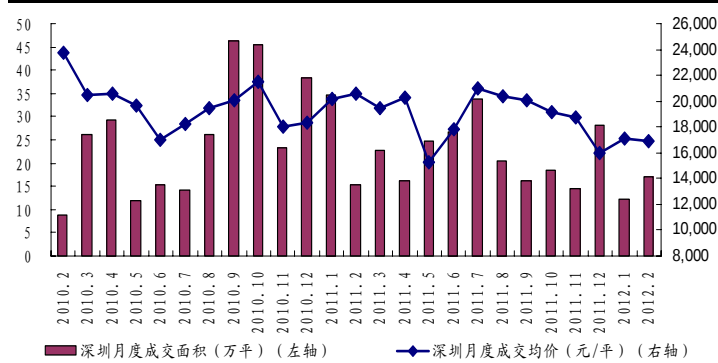
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 10: 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

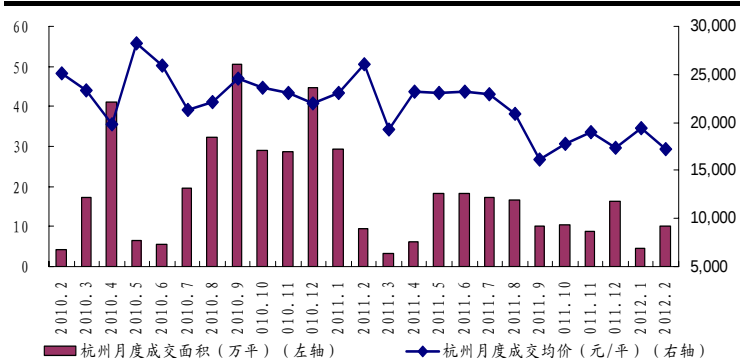
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

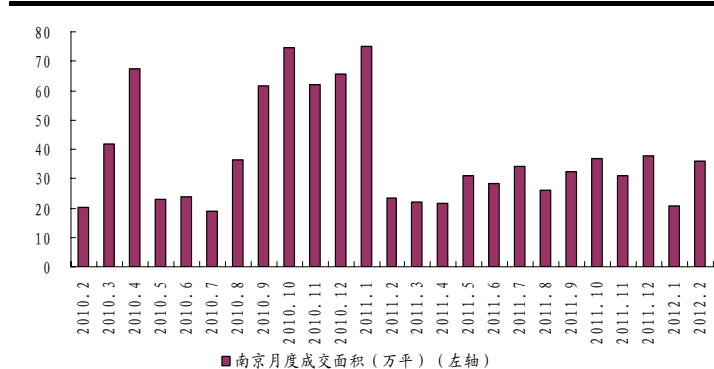
3.3.2 一线城市

图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价



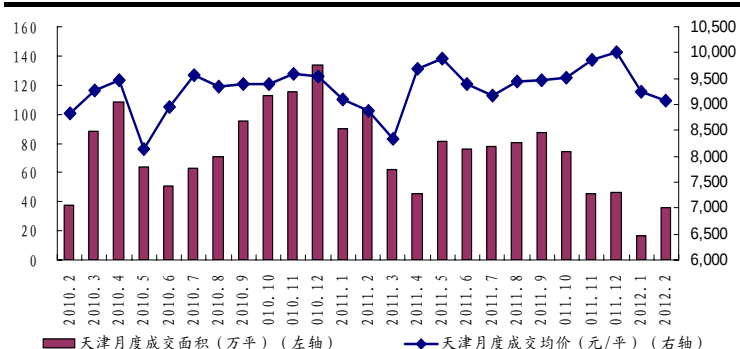
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 南京楼市月度成交面积



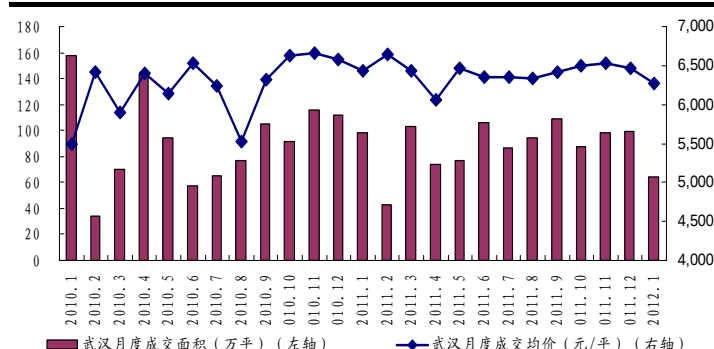
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 天津楼市月度成交面积与房价



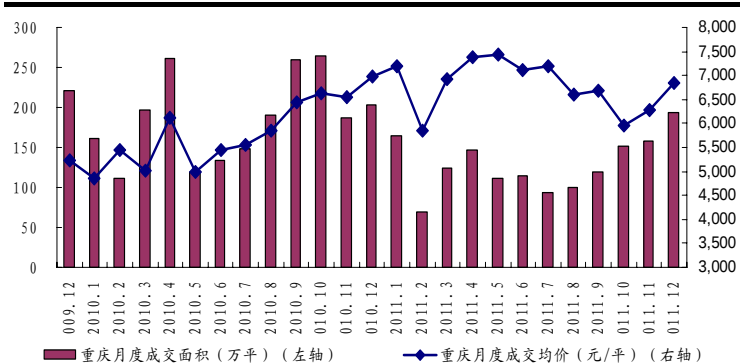
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价



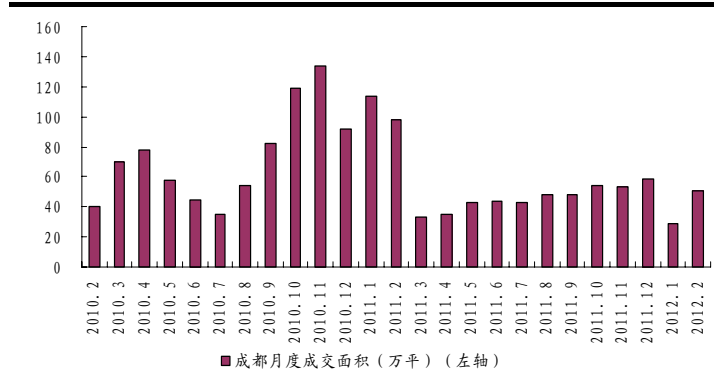
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 重庆楼市月度成交面积与房价



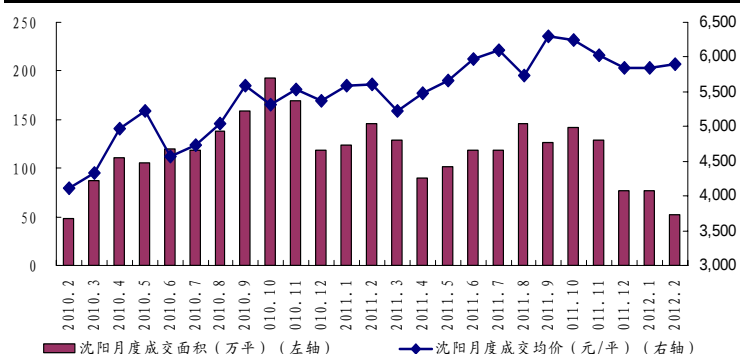
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 成都楼市月度成交面积



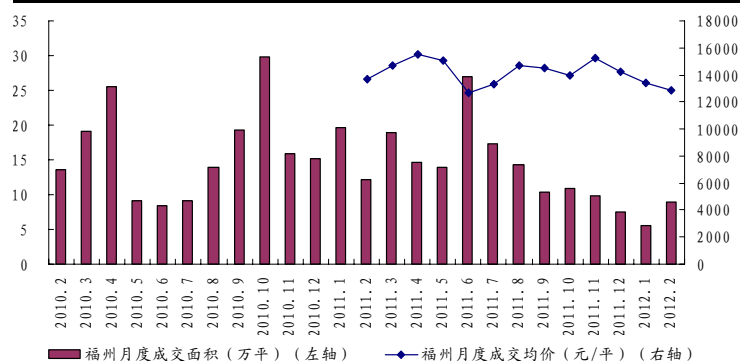
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价



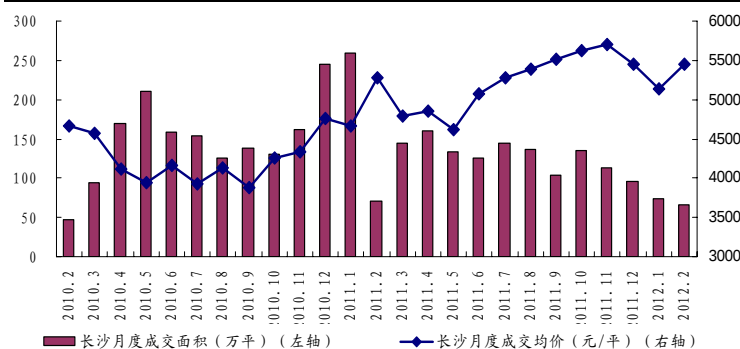
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 福州楼市月度成交面积



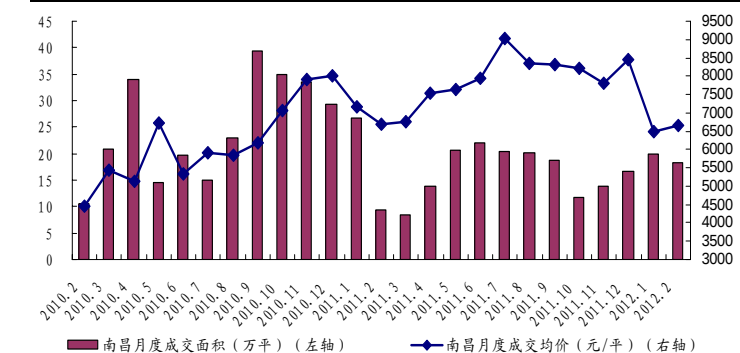
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 20: 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

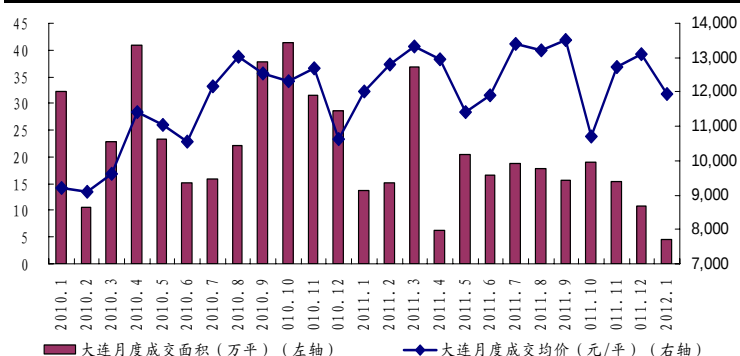
图 21: 南昌楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

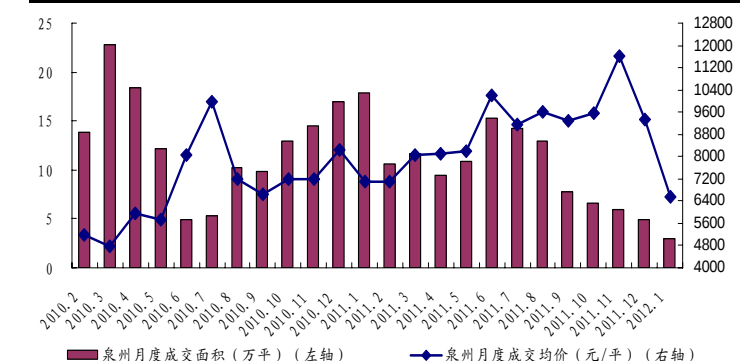
3.3.3 二、三线城市

图 22: 大连楼市月度成交面积与房价



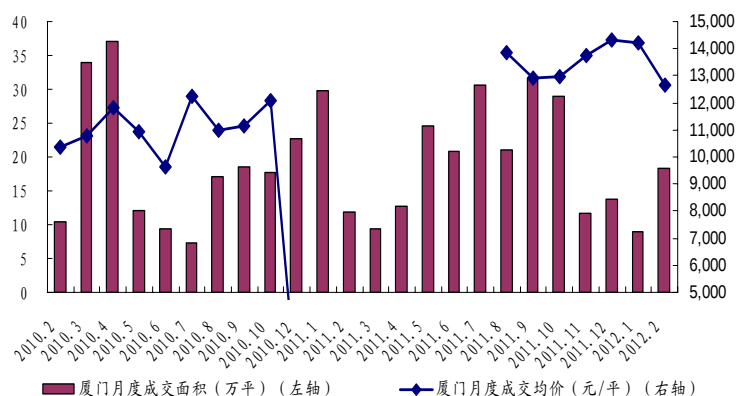
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 23: 泉州楼市月度成交面积



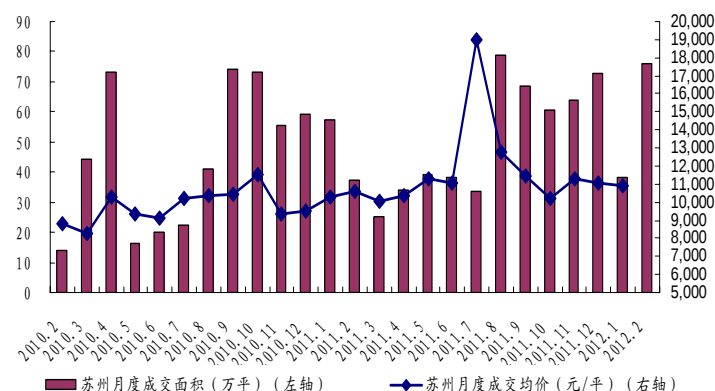
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价



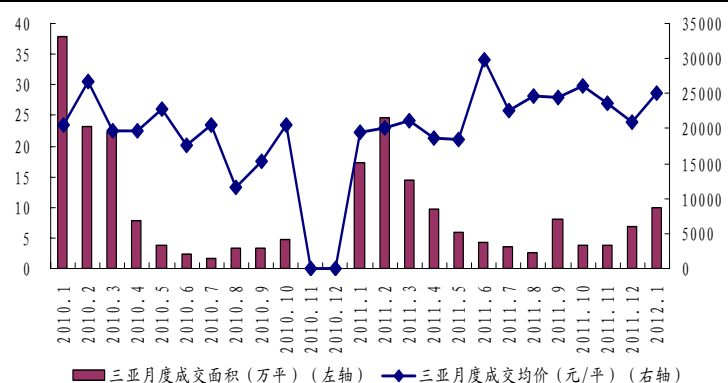
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 25: 苏州楼市月度成交面积



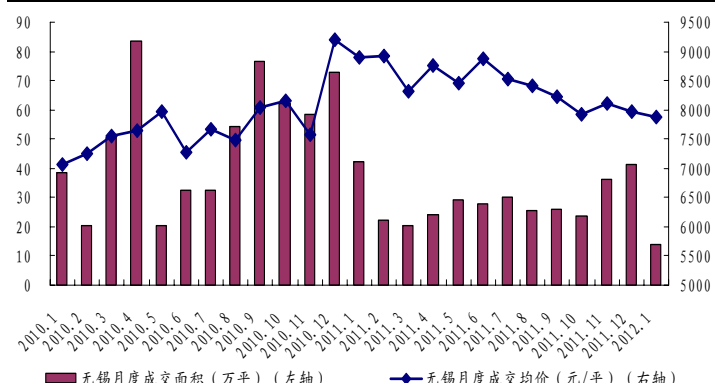
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 26: 三亚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 27: 无锡楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

4. 土地市场

4.1 2月土地市场综述

供应情况: 土地市场正值年初低谷期，本月仍延续前期的低迷状态，市场供应乏力，全国 300 个城市土地供应量环比、同比均有下滑，住宅用地市场同样难有起色。2012 年 2 月，全国 300 个城市共推出土地 2023 宗，环比减少 28%，同比减少 27%；推出土地面积 8555 万平方米，环比减少 28%，同比减少 29%。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）641 宗，环比减少 30%，同比减少 34%；推出土地面积 3005 万平方米，环比减少 26%，同比减少 41%。

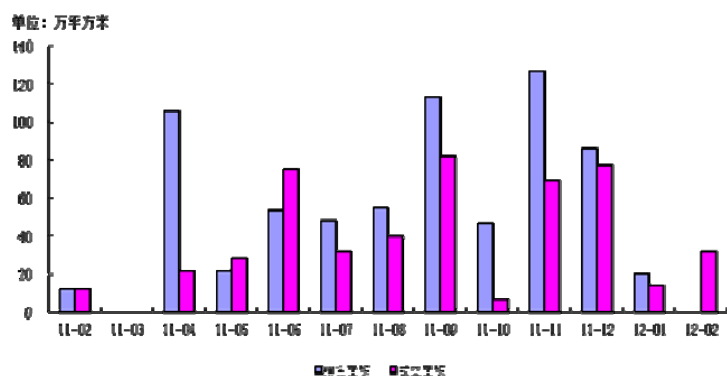
成交情况：受春节后周期性市场回暖影响，全国 300 个城市土地成交面积及住宅用地成交面积环比略有回升，较上月均有 10%左右的涨幅。本月，全国 300 个城市共成交土地 1957 宗，环比减少 12%，同比增加 6%；成交面积 8603 万平方米，环比增加 11%，同比增加 14%。其中，成交住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）537 宗，环比减少 9%，同比减少 14%；成交面积 2569 万平方米，环比增加 9%，同比减少 16%。

成交价格：尽管成交量有所增长，仍难改土地市场的萎靡现状，本月全国 300 个城市土地和住宅类用地成交楼面均价虽然都有涨幅，但仍低于去年同期水平，底价、低价成交贯穿始终。2012 年 2 月，全国 300 个城市成交楼面均价为 814 元/平方米，环比上涨 12%，同比下跌 19%；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）成交楼面均价为 1210 元/平方米，环比上涨 25%，同比下跌 6%。

溢价率：本月土地市场平均溢价率水平与上月基本持平，处于低位平稳走势，且均低于去年同期，但较 1 月跌幅略有减少。2012 年 2 月全国 300 个城市土地平均溢价率 1%，与上月溢价率持平，较去年同期减少 15 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 1%，较上月减少 0.7 个百分点，较去年同期减少 17 个百分点。

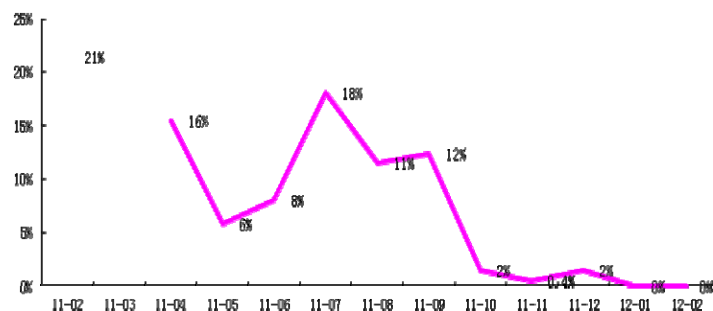
4.2 主要城市土地市场数据表

图 28：北京 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



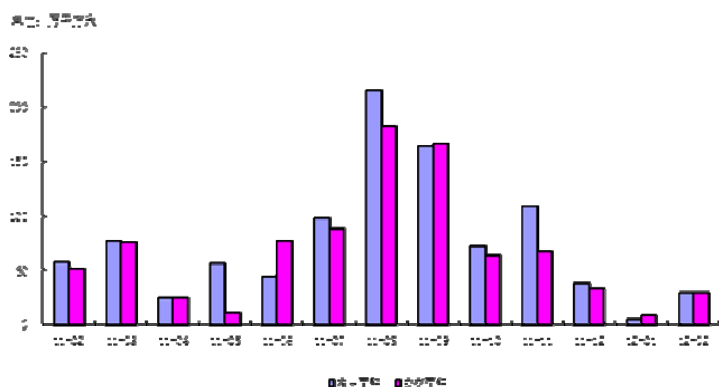
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 29：北京 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



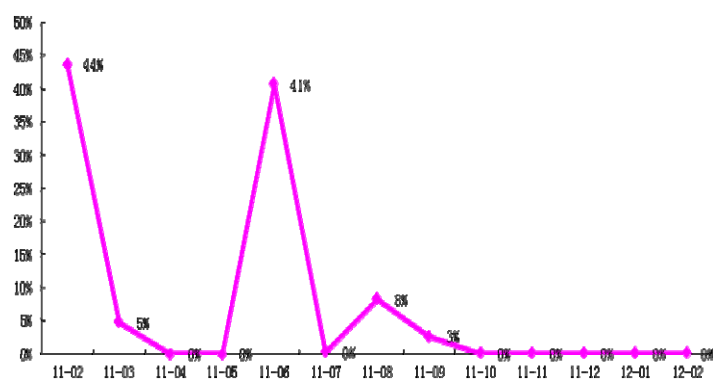
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 30: 上海 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



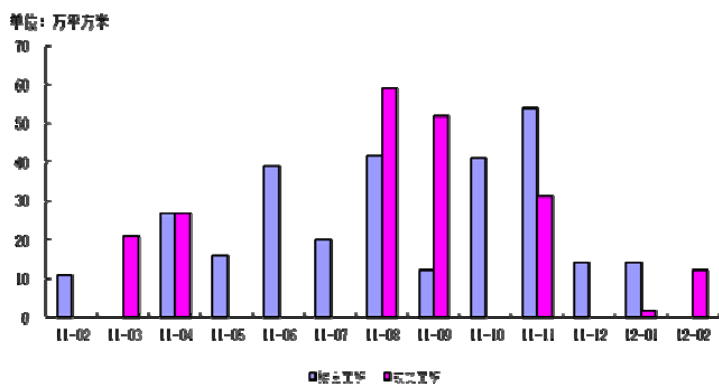
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 上海 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



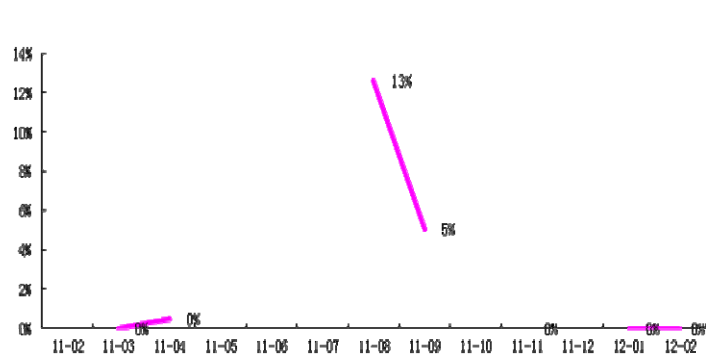
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 广州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



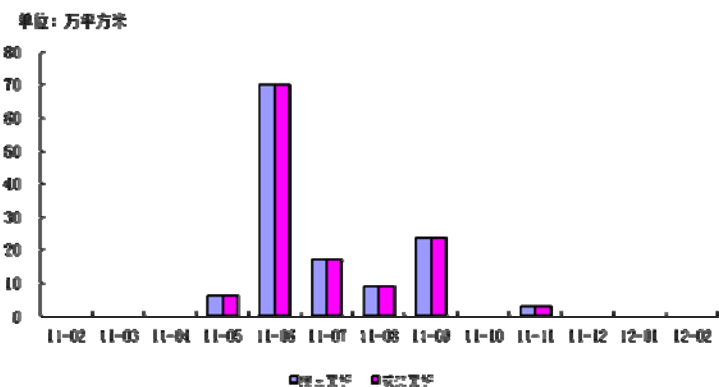
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 广州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



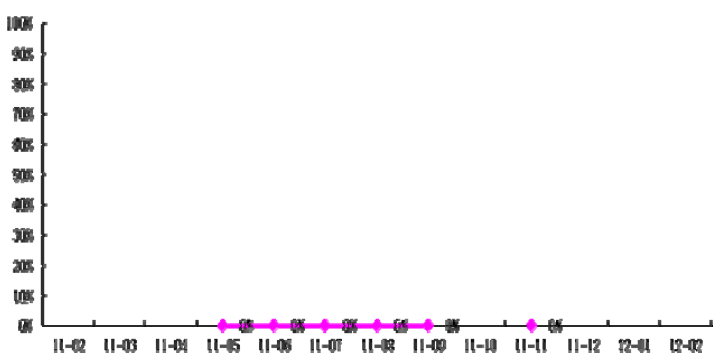
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



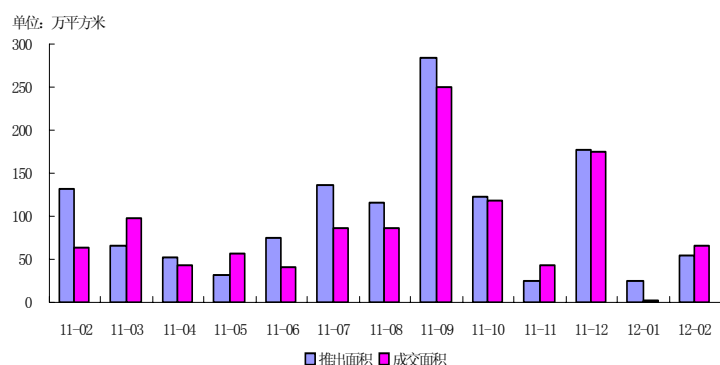
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 深圳 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



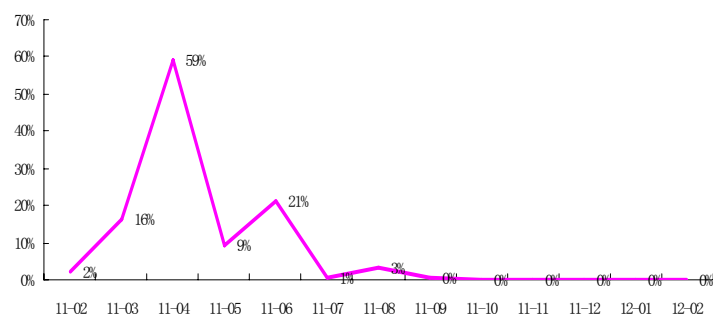
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



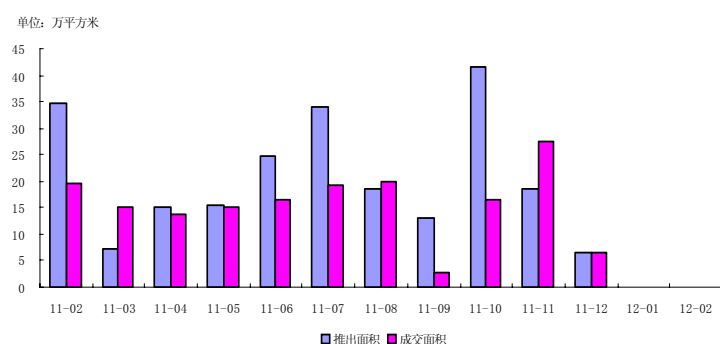
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 天津 11 年 1 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



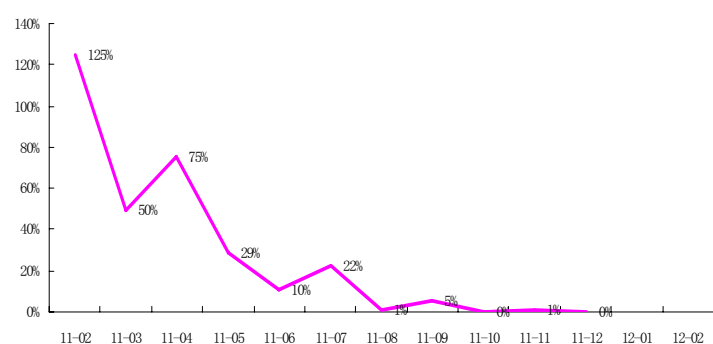
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



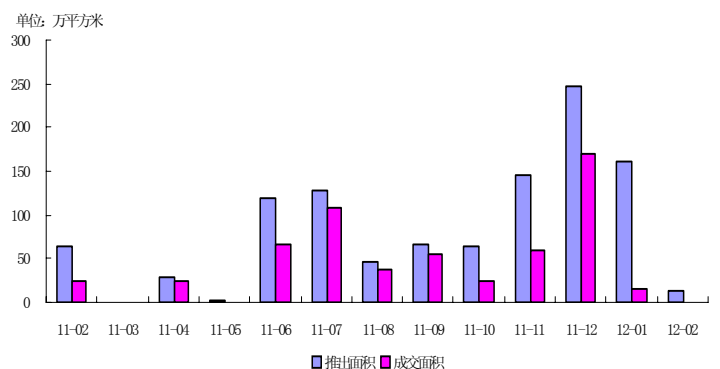
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 杭州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



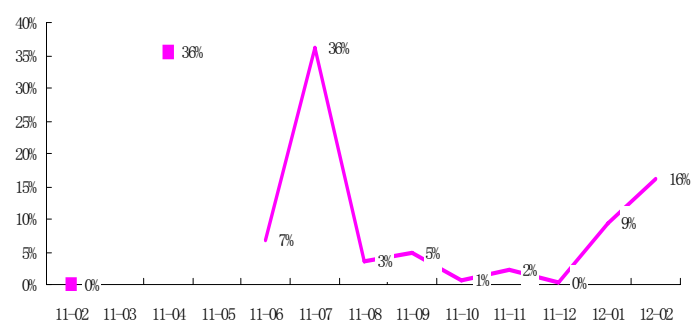
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



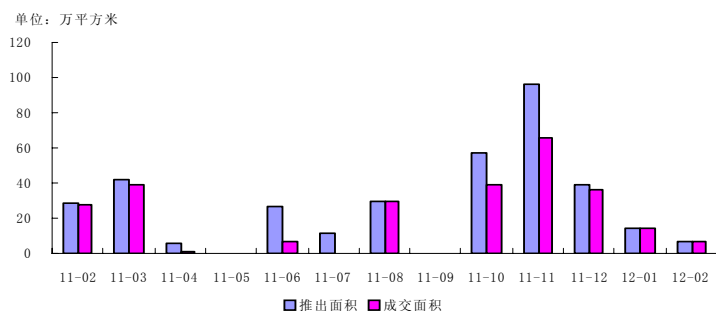
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 41: 重庆 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势



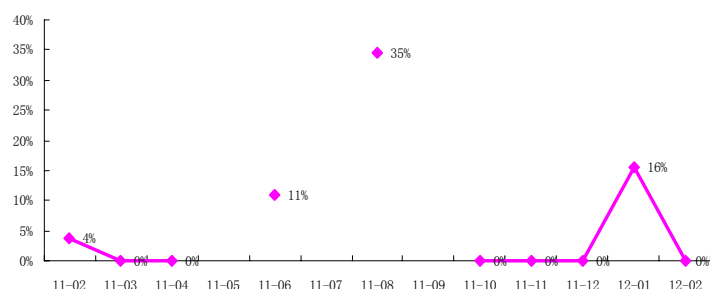
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 42: 南昌 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 43: 南昌 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势

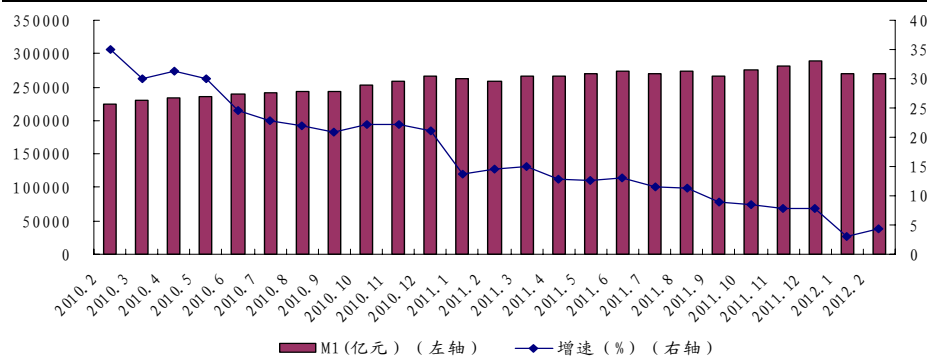


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

图 44: M1 走势图

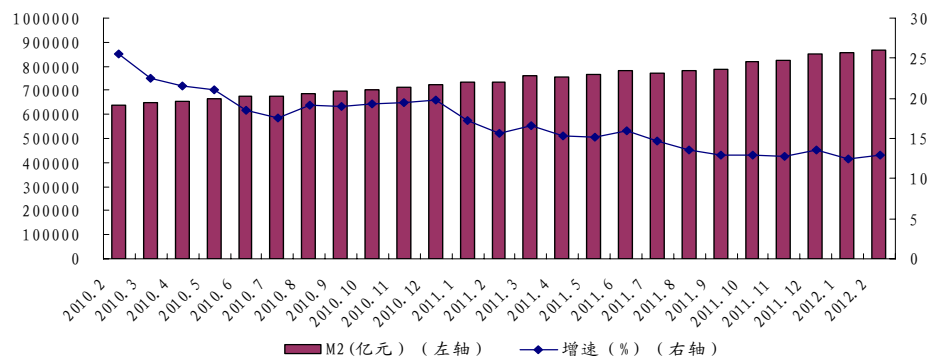
M1: 2012 年 2 月 M1 为 27.03 万亿, 增长 4.3%, 增速有所企稳。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 45: M2 走势图

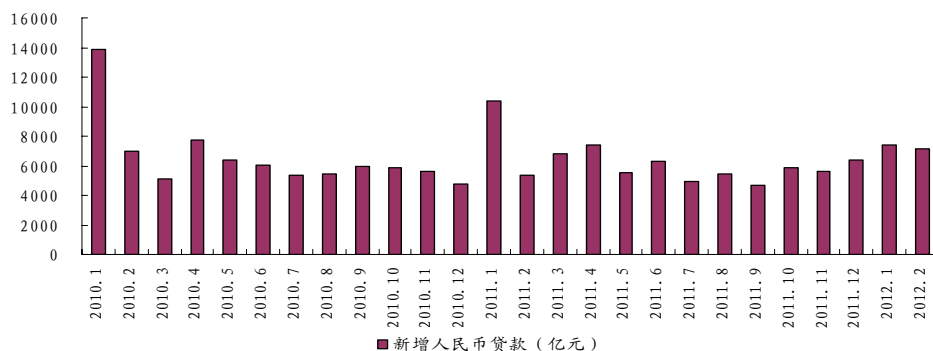
M2: 2012 年 2 月份 M2 为 86.72 万亿, 增速为 13%, 增速有所企稳。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增人民币贷款: 2012 年 2 月份新增人民币贷款 7107 亿, 环比减少 3.71%, 同比增长 32.69%。

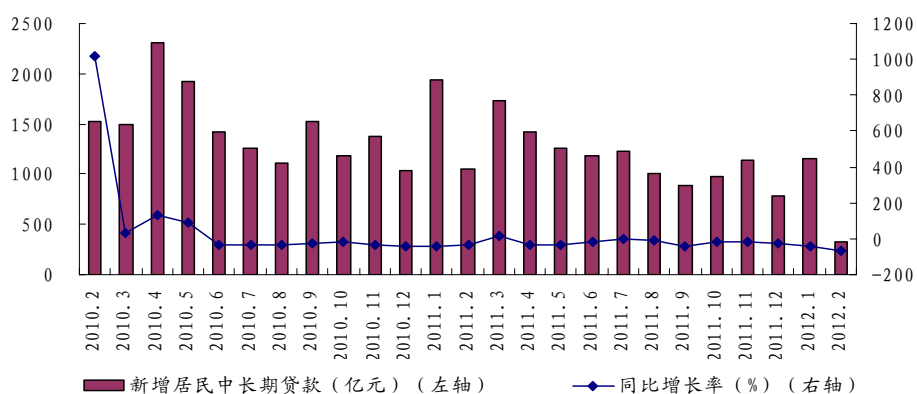
图 46: 新增人民币贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增居民中长期贷款: 2012 年 2 月新增居民中长期贷款为 325 亿元, 同比锐减 69%。

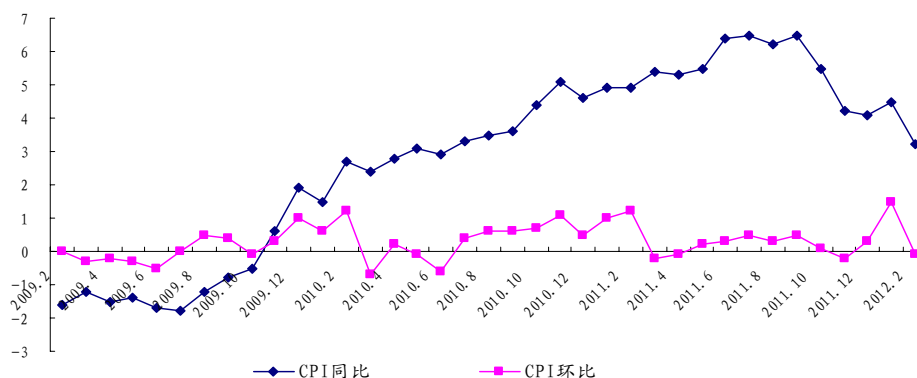
图 47: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

CPI: 2012 年 2 月份 CPI 为 3.2%, 环比下降 0.1%, 通胀压力减少。

图 48: CPI 走势图

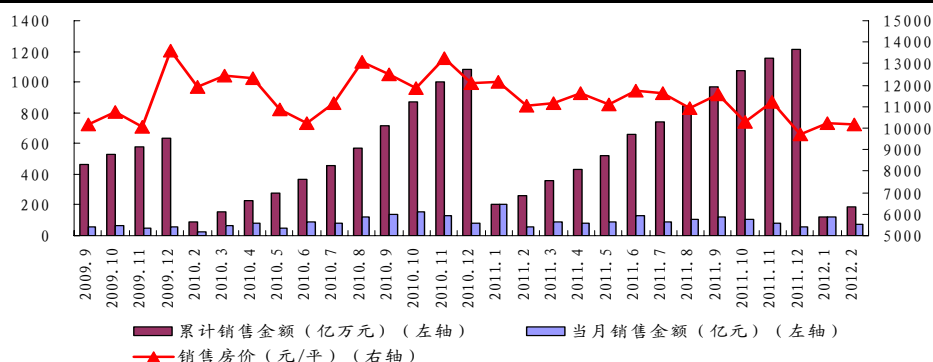


资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 典型公司数据

图 49: 万科过去 2 年销售情况图

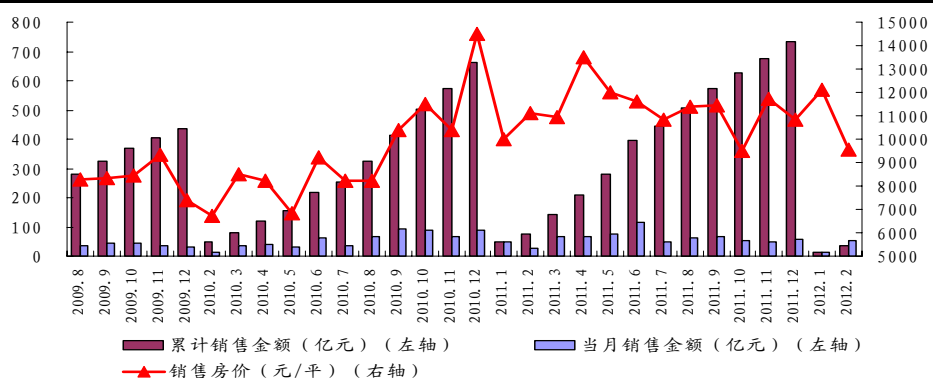
万科: 2012 年 2 月公司销售面积为 72 万平方米, 同比增加 31.15%, 环比减少 39.5%; 销售金额 73.4 亿元, 同比增加 20.72%, 环比减少 39.84%, 销售单价 10149 元/平。1-2 月销售面积同比减少 13.35%, 销售形势不容乐观。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图

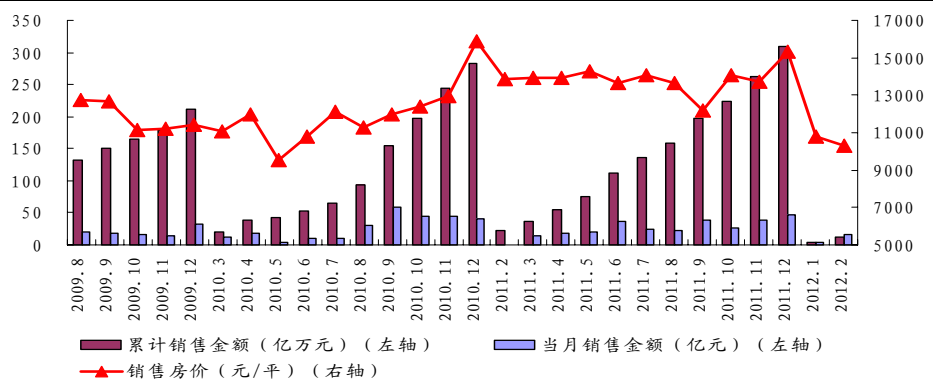
保利地产: 2012 年 2 月销售面积 37.79 万平方米, 同比增加 69.61%, 环比增加 202.32%; 销售金额 36.16 亿元, 同比增加 46.28%, 环比增加 139.31%, 但 1-2 月销售金额同比减少 30.72%, 销售单价 9569 元/平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 51: 金地集团过去 2 年销售情况图

金地集团: 2012 年 2 月份销售面积为 11.9 万平, 环比增加 222%, 销售金额 12.3 亿元, 环比增加 207,592%, 但 1-2 月销售金额同比减少 29.79%, 销售单价 10336 元/平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

7. 投资策略

7.1 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	0.88	1.10	4.27	8.21	17.10	12.44	9.33	7.46	1.92
保利地产	1.06	1.08	1.13	1.41	5.42	10.72	10.11	9.93	9.49	7.60	1.98
首开股份	0.95	1.17	1.13	1.38	7.06	10.67	11.22	9.12	9.44	7.73	1.51
华夏幸福	0.05	0.02	2.31	2.97	4.74	25.86	517.20	1293.00	11.19	8.71	5.46
金科股份	0.07	0.10	1.04	1.38	3.51	13.42	191.71	134.20	12.90	9.72	3.82
滨江集团	0.48	0.71	0.78	1.12	3.21	7.99	16.65	11.25	10.24	7.13	2.49
中华企业	0.59	0.50	0.55	0.65	3.13	4.55	7.78	9.14	8.27	7.00	1.46
华发股份	0.83	0.92	1.06	1.46	7.02	8.43	10.16	9.16	7.95	5.77	1.20
万通地产	0.27	0.34	0.26	0.71	2.51	3.63	13.40	10.68	13.96	5.11	1.45
陆家嘴	0.61	0.64	0.53	0.56	5.83	11.98	19.76	18.77	22.60	21.39	2.05
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	5.62	7.21	9.37	8.26	6.85	1.39
招商地产	0.96	1.17	1.52	1.86	11.74	19.81	20.69	16.91	13.03	10.65	1.69
苏宁环球	0.42	0.45	0.50	0.64	2.02	6.30	15.00	14.00	12.60	9.84	3.12
新湖中宝	0.34	0.31	0.32	0.42	1.45	3.96	11.65	12.77	12.38	9.43	2.74
福星股份	0.48	0.71	0.82	1.12	7.69	8.25	17.19	11.62	10.06	7.37	1.07
荣盛发展	0.73	0.71	0.78	1.10	2.97	9.30	12.74	13.10	11.92	8.45	3.13
中南建设	0.89	0.63	0.82	1.16	4.40	9.83	11.04	15.60	11.99	8.47	2.23
北京城建	1.15	1.35	1.22	1.42	6.35	13.29	11.56	9.84	10.89	9.36	2.09
中国宝安	0.23	0.30	0.45	0.68	2.41	11.42	49.65	38.07	25.38	16.79	4.74
华业地产	0.18	0.45	0.76	1.05	3.94	9.41	51.87	20.78	12.38	8.96	2.39
大连友谊	0.76	1.05	0.70	0.81	3.68	7.00	9.21	6.69	10.00	8.64	1.90
金融街	0.55	0.59	0.71	0.83	5.93	6.28	11.42	10.64	8.85	7.57	1.06
张江高科	0.46	0.31	0.41	0.52	3.86	7.67	16.67	24.74	18.71	14.75	1.99
平均	0.58	0.66	0.83	1.08	4.57	9.61	44.74	72.04	12.20	9.29	2.32

注: 收盘价为 2012 年 3 月 15 日收盘价

资料来源: 中原证券研究所, Wind

7.2 投资策略

温总理关于房地产行业“调控不能放松”及房价“还远远没有回到合理价位”的最新的表态已经清楚表明，房地产行业调控政策年内都看不到放松的希望，房价必须在今年出现较大幅度的下降。目前，全国房价已经开始全面下跌，只是幅度还很小，距离调控政策的目标还很远。经历持续两年的坚定调控政策，资金链日益紧张，温总理关于房价必须要跌的明确表态，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，得到了政策的一贯支持，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，估值有望逐步摆脱因温总理讲话而出现的短期内快速下跌，从一个较长时期看，房地产板块还是有望继续超跌反弹。维持行业“同步大市”的投资评级。

8. 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。