

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

政策短期内保持稳定, 销售有望继续好转

2012 年第 4 月月报

证券研究报告一月报

同步大市 (维持)

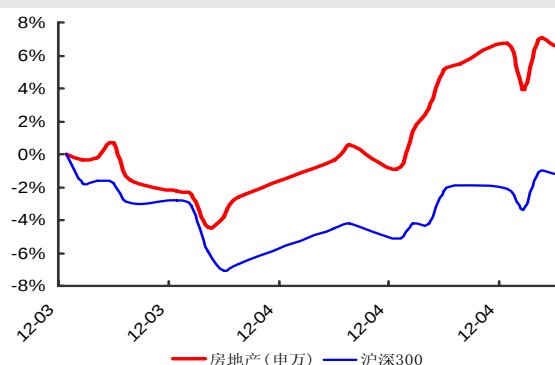
发布日期: 2012 年 4 月 20 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2010EPS	2011EPS	2011PE	评级
保利地产	1.08	1.10	11.08	增持
万科 A	0.66	0.88	9.82	买入
华夏幸福	0.02	3.28	7.37	增持
金科股份	0.10	1.04	13.03	增持
金融街	0.59	0.67	9.61	增持
金地集团	0.60	0.68	9.31	增持
福星股份	0.71	0.73	12.92	增持

注: 股价为 2012 年 4 月 18 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-20120345-分析-AA-房地产市场 2012 年 3 月月报: 中央政策层量化定调房价下跌幅度

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

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 1 季度运行数据。**房地产投资增速加速下滑, 预计全年增速在 15% 左右; 商品房销售增长势头有所好转, 预计 4-5 月份会继续好转; 新开工面积增速迅速滑落至零增长, 施工面积增速将会继续跟随加速下滑; 行业资金链压力进一步趋紧。

● **3 月全国主要城市楼市成交。**3 月监测的 40 个城市中, 逾八成成交量环比上涨, 逾四成城市成交价格回调。

● **1 季度土地市场:** 供应情况: 随着国家对房地产市场调控的不断深化, 各地政府推地谨慎, 2012 年 1 季度, 全国土地市场呈现明显供应放缓趋势, 环比、同比均有下跌, 住宅用地跌幅较大。成交情况: 受传统新年假期和房价下跌预期影响, 开发商拿地意愿不足, 一季度全国土地市场成交情况仍维持低迷格局。1-3 月, 全国 300 个城市共成交土地面积 23053 万平方米, 环比减少 33%, 同比减少 30%。成交价格: 一季度全国土地供应和成交量双双下滑, 土地成交楼面均价低于去年同期。1-3 月, 全国 300 个城市成交楼面均价为 788 元/平方米, 环比下跌 20%, 同比下跌 22%。

● **宏观环境:** M1 和 M2 增速进一步企稳, 3 月新增贷款规模大幅度超出市场预期, 表明货币政策有所松动, 但是对房地产贷款依旧维持低位。

● **投资策略:** 由于全国房价已经开始全面下降, 随着时间的推移, 现有政策不放松的前提下, 销售不畅和资金压力将使得房价继续朝着合理价位回归, 政策加码的可能性变得越来越小, 行业的政策底已经形成。行业销售成为投资机会的关键, 行业销售有望在 3 月回暖的基础上继续回暖, 但是回暖的力度将会有限, 在缺乏政策放松和销售强有力回暖的刺激下, 行业市场表现将会维持以震荡为主的走势。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. 全国房地产行业数据及解读	5
1.1 数据指标综述	5
1.2 行业先行指标: 投资、土地购置面积、新开工面积、施工面积	6
1.3 行业供求指标: 竣工面积、销售面积、房价	7
1.4 资金指标: 房地产开发资金来源指标	8
1.5 指数指标: 国房景气指数	9
2. 主要城市成交与库存	9
2.1 3 月份全国主要城市月度成交综述	9
2.2 分区域主要城市月度成交图表	10
2.2.1 核心城市	10
2.2.2 一线城市	11
2.2.3 二、三线城市	12
3. 土地市场	13
3.1 1 季度土地市场综述	13
3.2 主要城市土地市场数据表	15
4. 主要宏观指标	17
5. 典型公司数据	19
6. 投资策略	20
6.1 重点公司估值	20
6.2 投资策略	21
7. 风险提示	21

图目录

图 1: 全国商品房实际完成投资额走势图	6
图 2: 全国商品房新开工面积走势图	6
图 3: 全国商品房施工面积走势图	7
图 4: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图	7
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	8
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	10
图 9: 上海楼市月度成交面积与房价	10
图 10: 广州楼市月度成交面积与房价	10
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价	10
图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价	11
图 13: 南京楼市月度成交面积	11
图 14: 天津楼市月度成交面积与房价	11
图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价	11
图 16: 重庆楼市月度成交面积与房价	11
图 17: 成都楼市月度成交面积	11
图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价	12
图 19: 福州楼市月度成交面积	12
图 20: 长沙楼市月度成交面积与房价	12
图 21: 南昌楼市月度成交面积	12
图 22: 大连楼市月度成交面积与房价	12
图 23: 泉州楼市月度成交面积	12
图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价	13
图 25: 苏州楼市月度成交面积	13
图 26: 三亚楼市月度成交面积与房价	13
图 27: 无锡楼市月度成交面积	13
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	15
图 31: 上海 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	15
图 32: 广州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	15
图 33: 广州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	15
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	16
图 37: 天津 11 年 1 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	16
图 38: 杭州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地供求变化	16
图 39: 杭州 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势	16
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.....	17
图 43: 南昌 11 年 2 月—12 年 2 月住宅用地溢价走势.....	17
图 44: M1 走势图.....	17
图 45: M2 走势图.....	18
图 46: 新增人民币贷款走势图	18
图 47: 新增居民中长期贷款走势图	18
图 48: CPI 走势图.....	19
图 49: 万科过去 2 年销售情况图	19
图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图	19
图 51: 金地集团过去 2 年销售情况图	20

表目录

表 1: 重点公司估值(单位: 元、倍).....	20
---------------------------	----

1. 全国房地产行业数据及解读

1.1 数据指标综述

房地产投资增速加速下滑，预计全年增速在 15% 左右。1 季度全国房地产投资累计为 10927 亿元，同比增长 23.50%，增速比 1-2 月回落 4.3 个百分点。房地产投资增速相比销售等即时数据具有一定滞后性，行业销售困难导致的投资增速放缓已经全面反映在投资增速上。由于国家对 GDP 增速放缓容忍度提高，不能指望通过提高固定资产投资增速来阻止 GDP 增速放缓，房地产投资因此会受到拖累，同时，根据房地产投资增速与销售增速两者之间的关系，可以预见，房地产投资增速仍处于加速下滑通道之中。预计全年房地产投资增速将在 15% 左右。

商品房销售增长势头有所好转，预计 4-5 月份会继续好转。1 季度，全国商品房销售面积 1.52 亿平米，销售金额为 8672 亿元，同比分别减少 13.6% 和 14.6%，累计增速相比较 1-2 月增速有所好转，3 月份销售有所回暖。国家在继续严厉打压投资投机购房需求的同时，依旧鼓励刚性住房需求，房价已经全面回调，对刚性购房需求也具有刺激作用，加上去年 4-5 月低基数原因，预计未来 4-5 月的销售面积和销售金额将会继续好转。

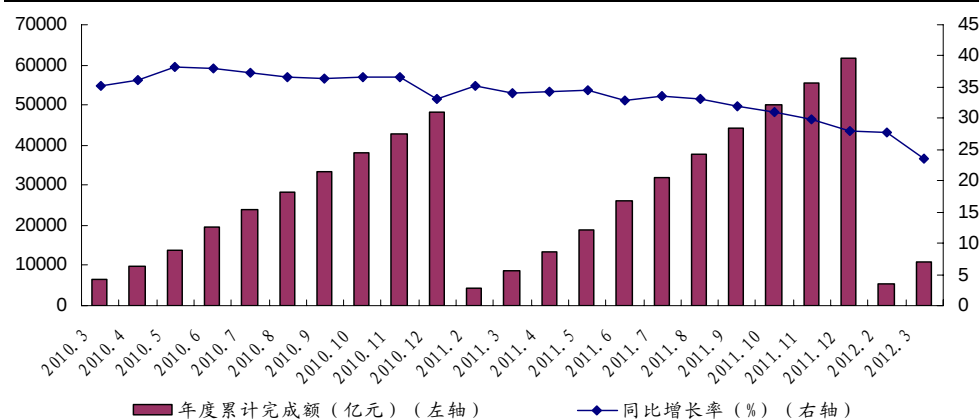
新开工面积增速迅速滑落至零增长，施工面积增速将会继续跟随加速下滑。1 季度，全国商品房新开工面积 3.99 亿平方米，同比增长 0.30%，增速为近 2 年来新低，预计全年新开工面积增速为 -10% 左右；全国施工面积为 40.92 亿平方米，同比增长 25.00%，由于新开工面积增速加速下滑，施工面积将会跟随加速下滑。

行业资金链压力进一步趋紧。1 季度，房地产行业资金来源 20847 亿元，同比增长 8.2%，增速比 1-2 月份回落 8.0 个百分点。其中，国内贷款 4319 亿元，增长 12.6%，增长有所上升；自筹资金 8910 亿元，增长 25.0%；其他资金 7506 亿元，下降 8.0%。在其他资金中，定金及预收款 4380 亿元，下降 9.2%；个人按揭贷款 1963 亿元，下降 5.5%。本轮严厉调控已经持续了 2 年多，资金链安全对于开发企业越来越重要，成为企业能否度过行业冬天的关键因素。由于国内贷款和销售回款这两大行业资金来源难以改善，行业资金压力不断加大的趋势还会继续。

1.2 行业先行指标：投资、土地购置面积、新开工面积、施工面积

图 1：全国商品房实际完成投资额走势图

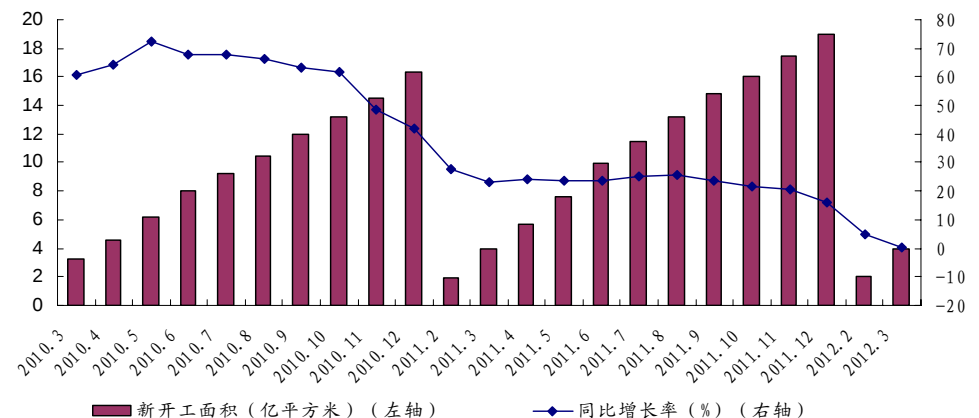
投资：2012 年 1 季度完成房地产投资 10927 亿元，同比增长 23.5%，增速继续快速下滑。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：全国商品房新开工面积走势图

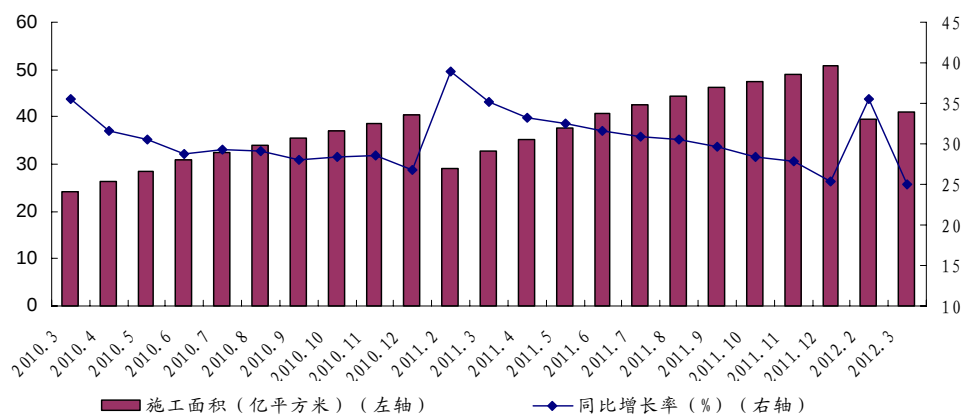
新开工面积：2012 年 1 季度新开工面积为 3.99 亿平，增长 0.3%，增速创近 2 年新低。



源：中原证券研究所，Wind

施工面积: 2012 年 1 季度全国施工面积达到 40.92 亿平，同比增长 25%，随着新开工面积先期减少，施工面积也将会随着快速减速。

图 3: 全国商品房施工面积走势图

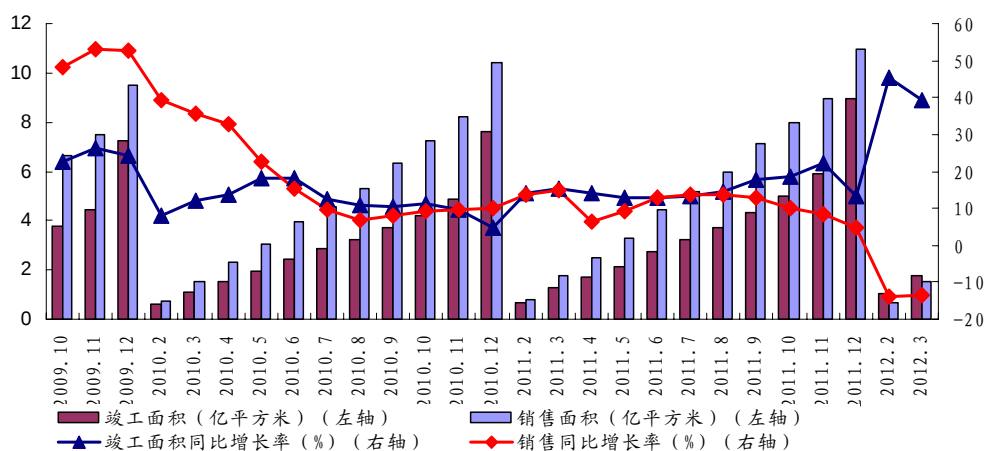


资料来源: 中原证券研究所, Wind

1.3 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 季度全国竣工面积 1.79 亿平，而销售面积为 1.52 亿平，累计竣工面积首次超过销售面积。

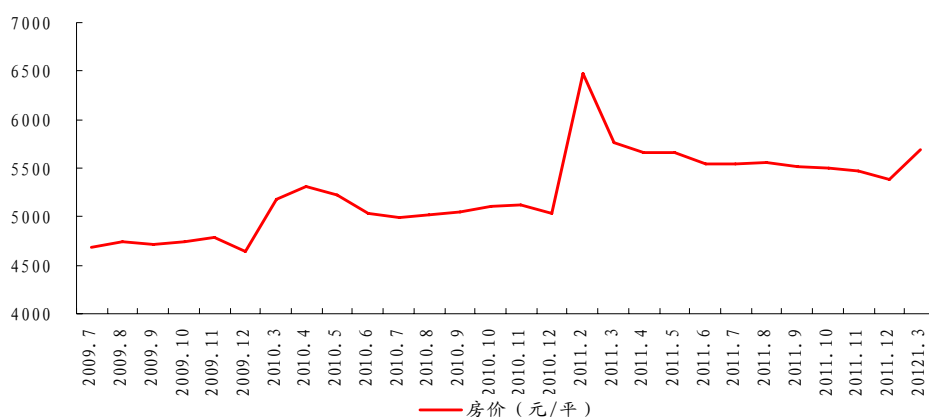
图 4: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

房价: 2012 年 3 月全国商品房销售价格约为 5690 元/平方米。

图 5: 全国商品房价格走势

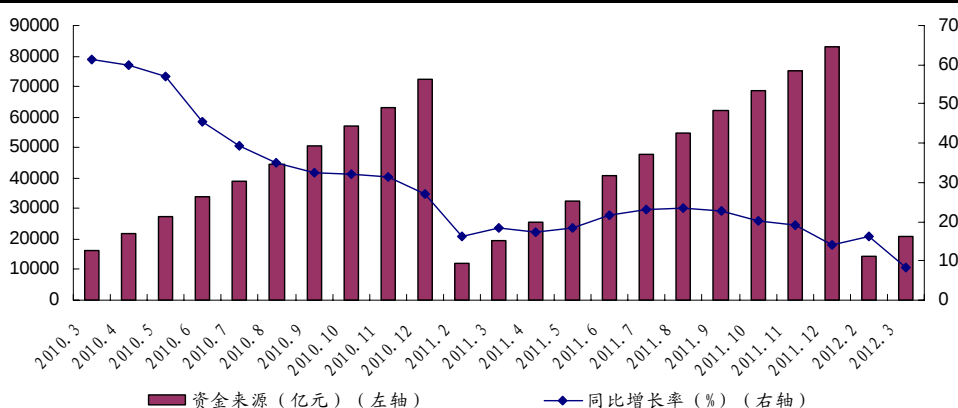


资料来源: 中原证券研究所, Wind

1.4 资金指标: 房地产开发资金来源指标

开发资金来源: 2012 年 1 季度行业资金供给 20847 亿, 增长 8.2%, 增速快速下滑。

图 6: 全国商品房开发资金来源

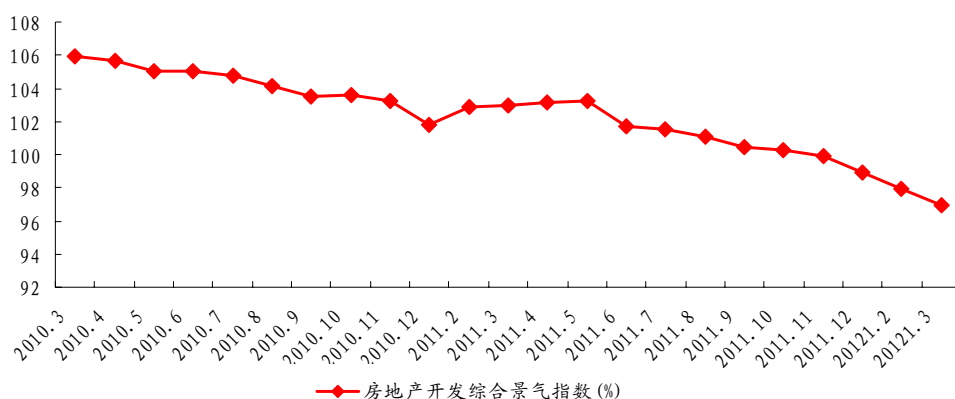


资料来源: 中原证券研究所, Wind

1.5 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 3 月，房地产开发综合景气指数降至近 25 个月来新低。



资料来源：中原证券研究所，Wind

2. 主要城市成交与库存

2.1 3 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论：3 月监测的 40 个城市中，逾八成成交量环比上涨，逾四成城市成交价格回调。

供应情况：3 月部分城市进入去库存期。本月除北京月底清理了无效房源外，南京商品住宅可售下降 36.9 万平方米，去库存化加快，广州、宁波商品住宅可售量亦下降逾 17 万平方米，厦门、深圳商品住宅可售量下降均超过 10 万平方米。另外苏州、上海、青岛及福州住宅可售量均有不同程度增长，库存压力依旧很大。

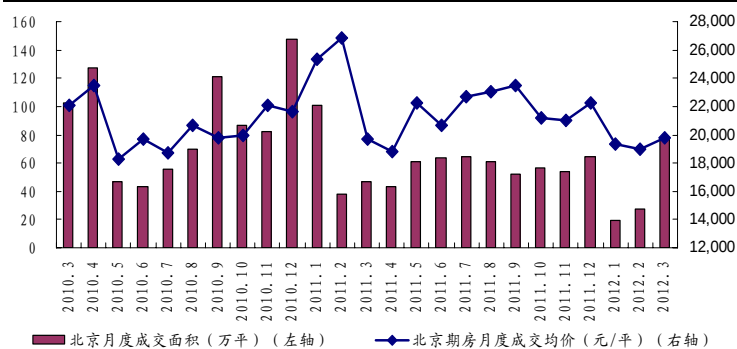
市场需求：3 月，40 个监测城市中，33 个城市成交面积环比上涨，其中杭州主城区环比涨幅最大，达 230.44%。10 个重点城市，受各地房企供应增加，积极促销、以价换量，加之首套房贷率回调等多重影响，刚需集中释放，各城市环比均大幅上涨，除杭州外，天津涨幅亦超过 100%。

成交价格：3 月 40 个监测城市成交价格稳中有降，其中丹东环比跌幅最大，达 26.5%。重点城市中，成都跌幅达 14.48%，天津和重庆上涨一成，其余各城市成交均价无明显波动。

2.2 分区域主要城市月度成交图表

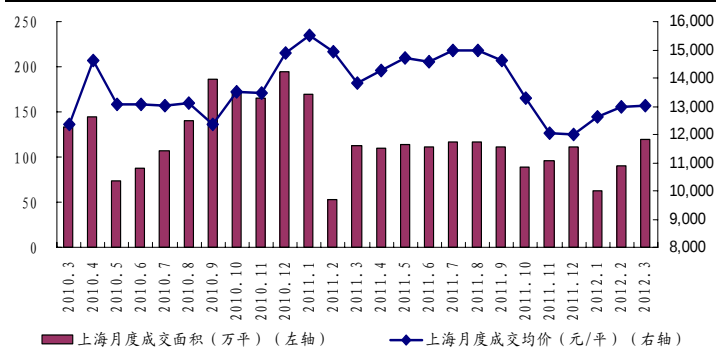
2.2.1 核心城市

图 8: 北京楼市月度成交面积与房价



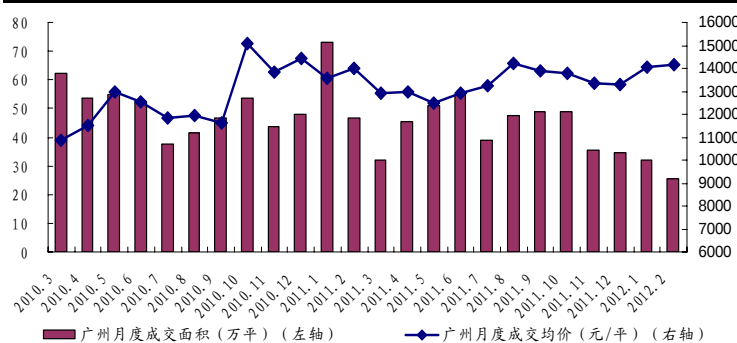
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9: 上海楼市月度成交面积与房价



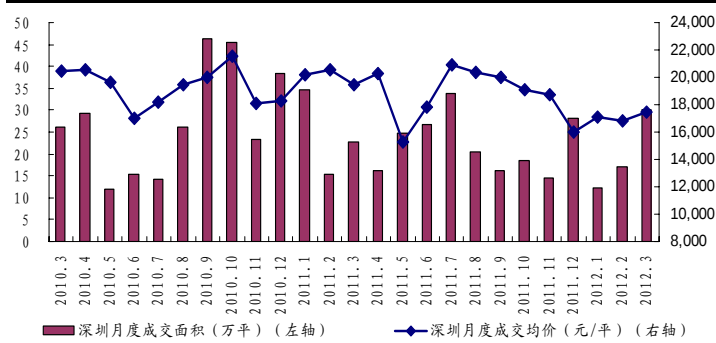
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

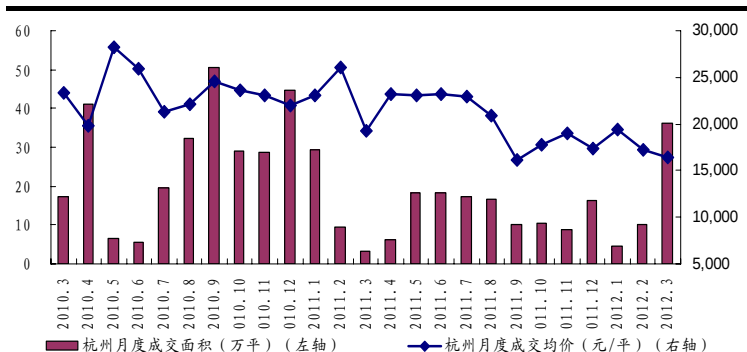
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

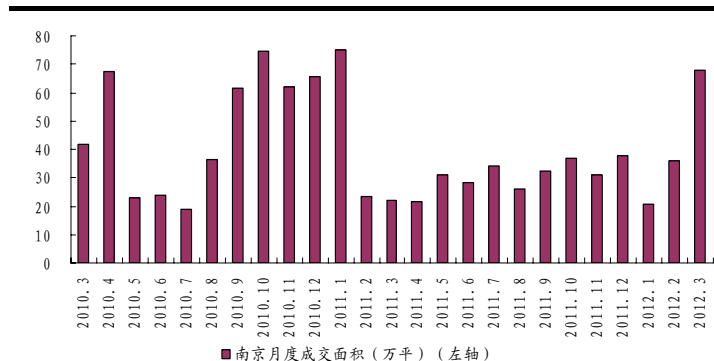
2.2.2 一线城市

图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价



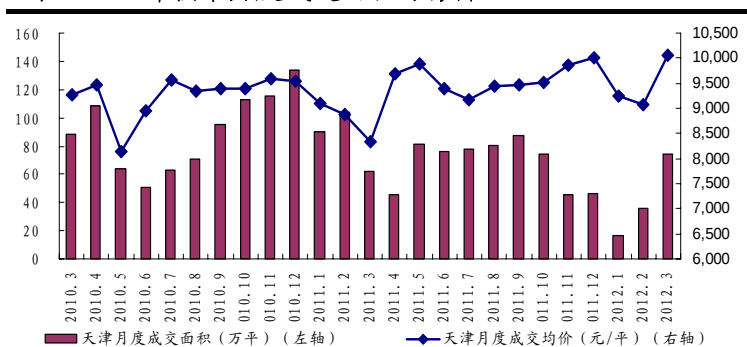
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 南京楼市月度成交面积



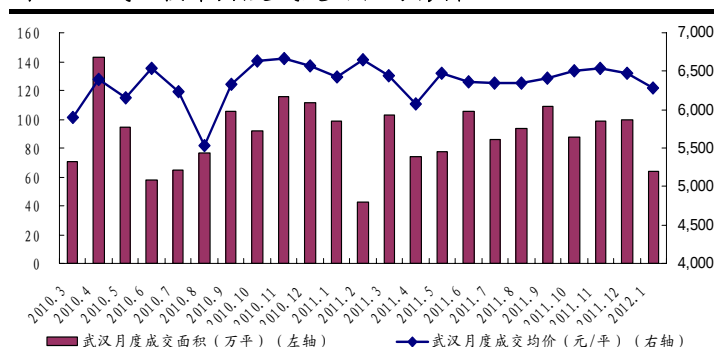
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 天津楼市月度成交面积与房价



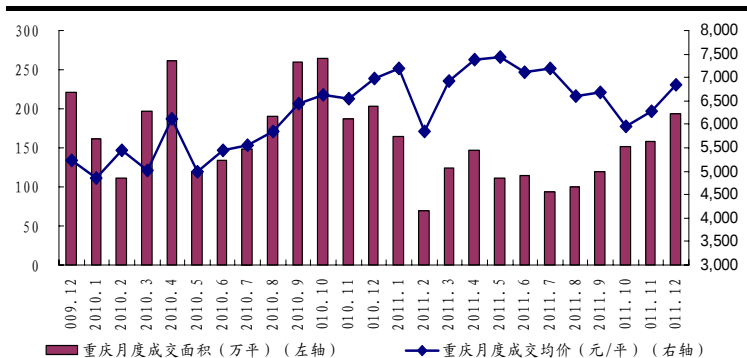
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价



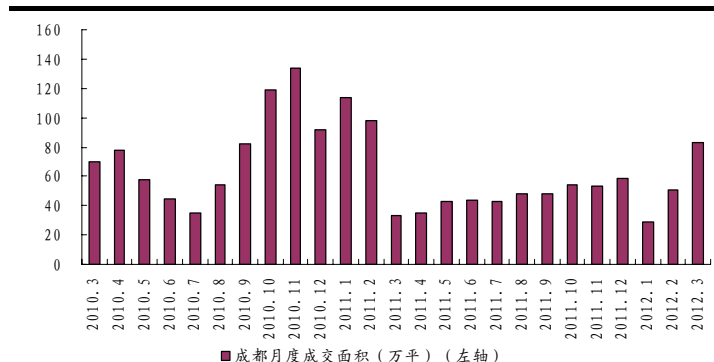
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 重庆楼市月度成交面积与房价



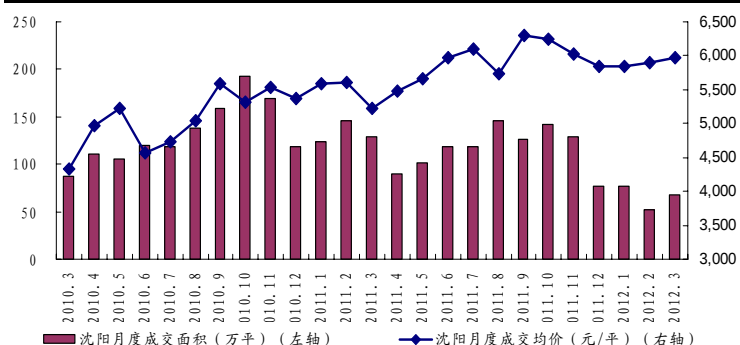
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 成都楼市月度成交面积



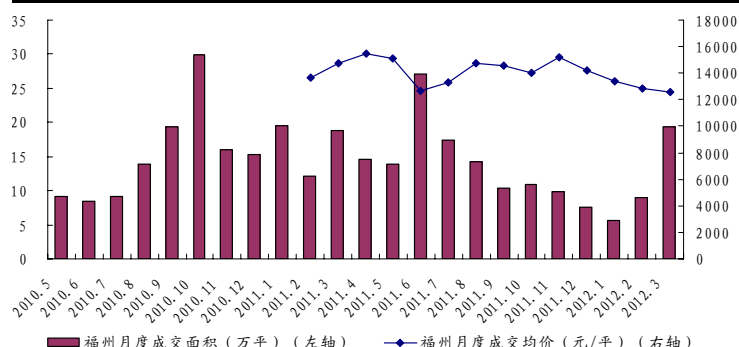
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价



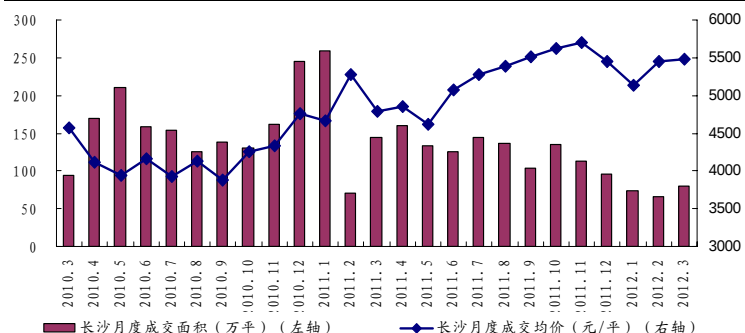
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 福州楼市月度成交面积



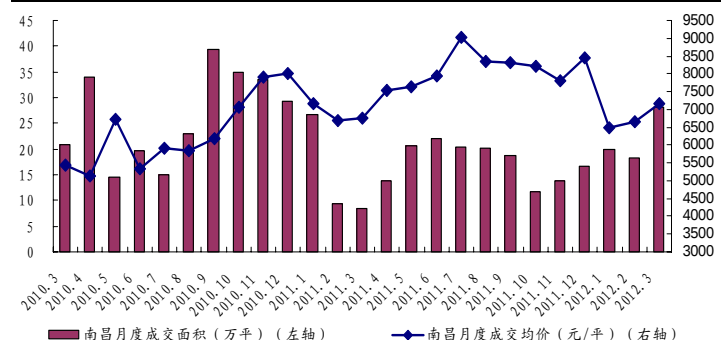
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

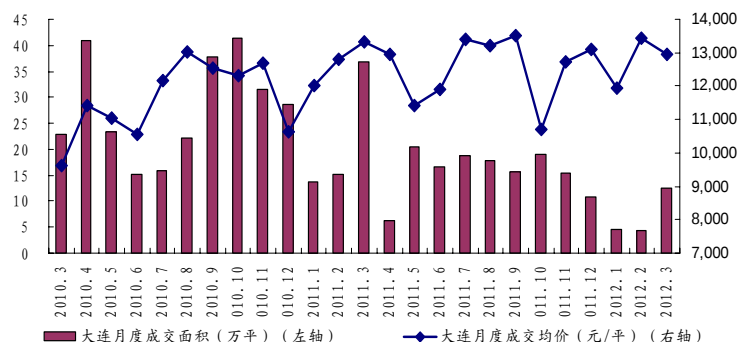
图 21: 南昌楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

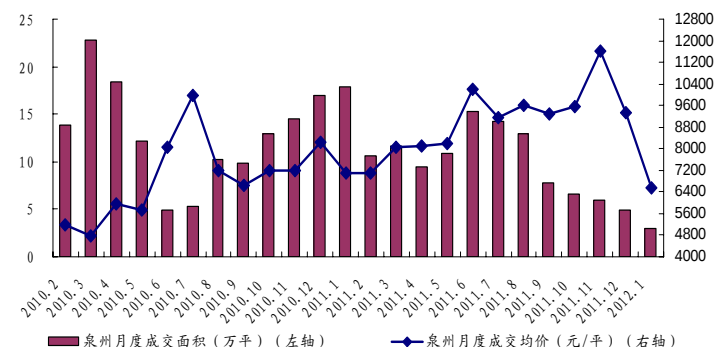
2.2.3 二、三线城市

图 22: 大连楼市月度成交面积与房价



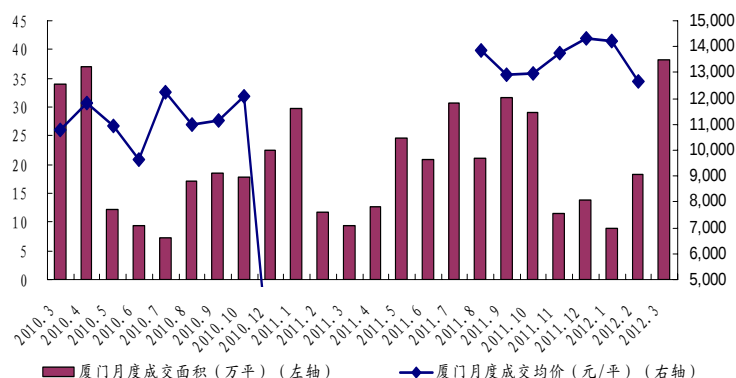
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 23: 泉州楼市月度成交面积



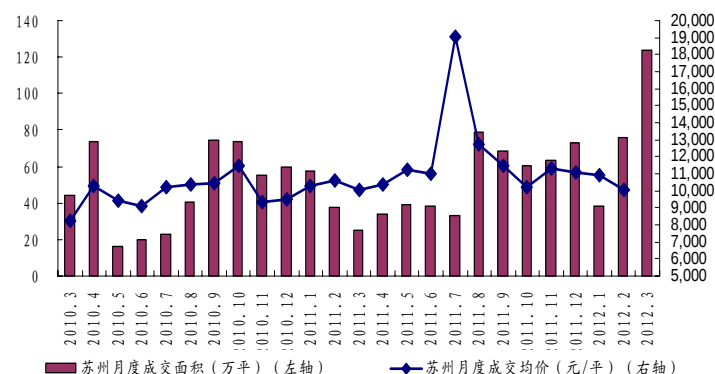
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价



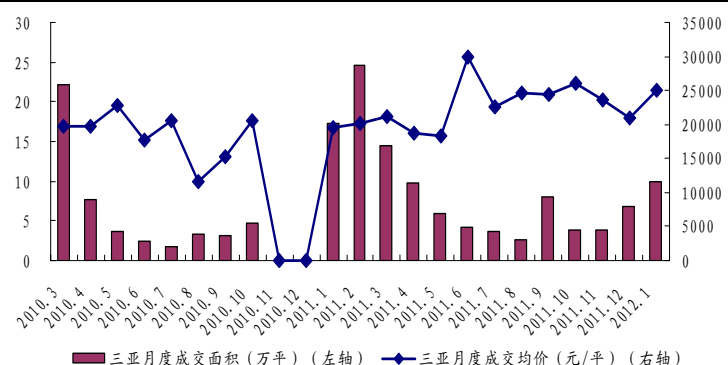
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 苏州楼市月度成交面积



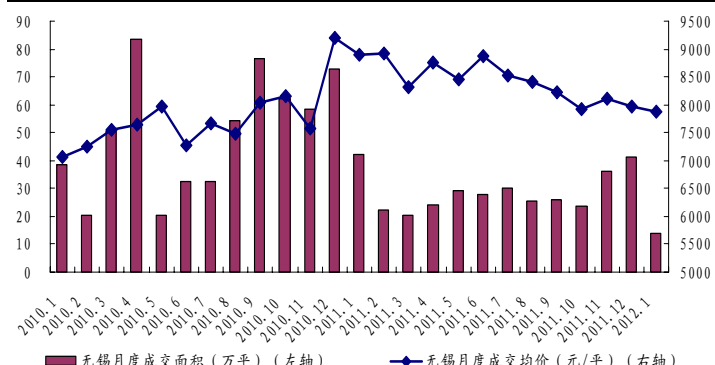
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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

3. 土地市场

3.1 1 季度土地市场综述

供应情况: 随着国家对房地产市场调控的不断深化, 各地政府推地谨慎, 2012 年一季度, 全国土地市场呈现明显供应放缓趋势, 环比、同比均有下跌, 住宅用地跌幅较大。1-3 月, 全国 300 个城市共推出土地 7052 宗, 环比减少 39%, 同比减少 18%; 推出土地面积 29236 万平方米, 环比减少 39%, 同比减少 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) 2131 宗, 环比减少 47%, 同比减少 33%; 推出土地面积 9815 万平方米, 环比减少 49%, 同比减少 37%。

3 月全国 300 个城市土地供应量仍处历史低位, 推出量低于去年同期水平,

跌幅较 2 月有所减少。本月，全国 300 个城市共推出土地 2124 宗，推出土地面积 8500 万平方米，环比减少 4%，同比减少 10%。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）560 宗，推出土地面积 2702 万平方米，环比减少 12%，同比减少 20%。

成交情况：受传统新年假期和房价下跌预期影响，开发商拿地意愿不足，一季度全国土地市场成交情况仍维持低迷格局。1-3 月，全国 300 个城市共成交土地 5752 宗，环比减少 32%，同比减少 24%；成交面积 23053 万平方米，环比减少 33%，同比减少 30%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）1534 宗，环比减少 41%，同比减少 46%；成交面积 6921 万平方米，环比减少 43%，同比减少 51%。

3 月土地市场成交状况不尽人意，为一季度土地成交面积最少的月份，住宅用地环比、同比大幅下跌。本月，全国 300 个城市共成交土地 1316 宗，成交面积 5584 万平方米，环比减少 42%，同比减少 45%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）317 宗，成交面积 1425 万平方米，环比减少 54%，同比减少 67%。

成交价格：一季度全国土地供应和成交量双双下滑，土地成交楼面均价低于去年同期。1-3 月，全国 300 个城市成交楼面均价为 788 元/平方米，环比下跌 20%，同比下跌 22%；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 1119 元/平方米，环比下跌 12%，同比下跌 12%。

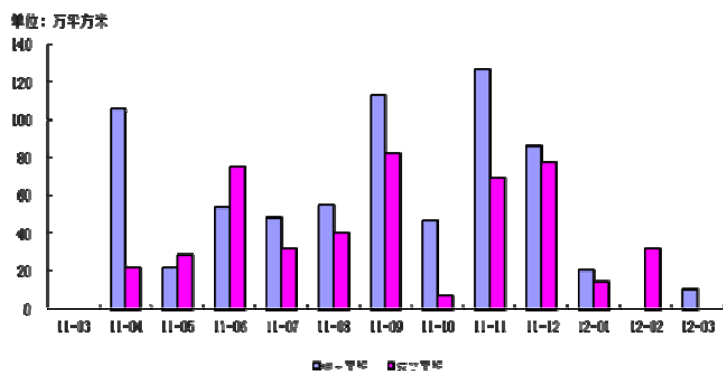
受成交结构影响，3 月土地成交楼面均价出现回升，但同比仍为下跌趋势。本月，全国 300 个城市成交楼面均价为 862 元/平方米，环比上涨 8%，同比下跌 9%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交楼面均价为 1291 元/平方米，环比上涨 12%，同比上涨 12%。

溢价率：一季度土地市场仍是“底价时代”，尽管 3 月有所上升，但总体溢价率仍处于近年低点。1-3 月，全国 300 个城市土地平均溢价率 2%，环比减少 2 个百分点，较去年同期减少 19 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 3%，环比减少 2 个百分点，较去年同期减少 21 个百分点。

3 月全国 300 个城市土地平均溢价率 5%，环比增加 3 个百分点，较去年同期减少 7 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 6%，环比增加 5 个百分点，较去年同期减少 5 个百分点。

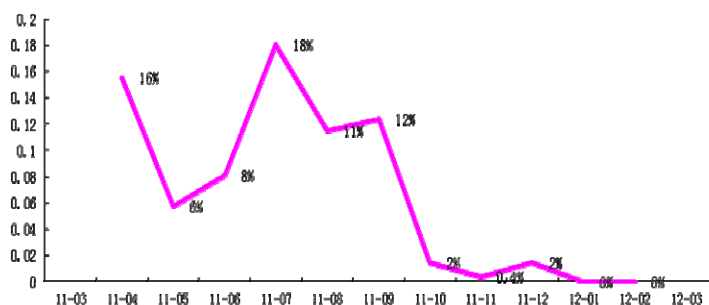
3.2 主要城市土地市场数据表

图 28: 北京 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



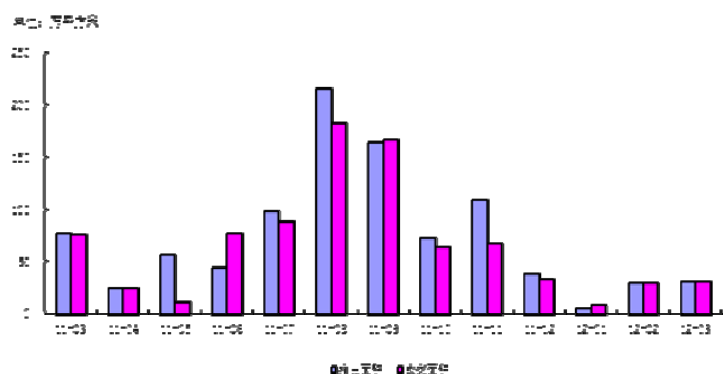
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 29: 北京 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



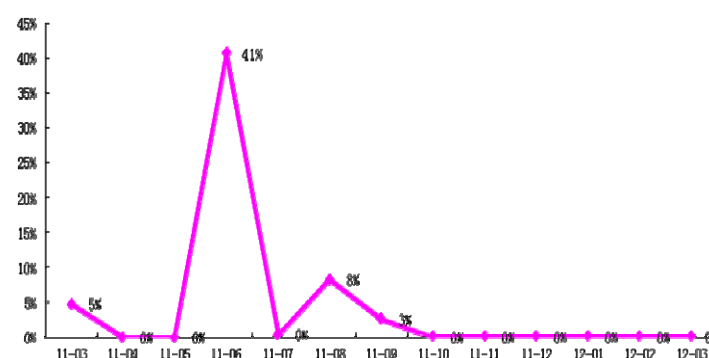
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 30: 上海 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



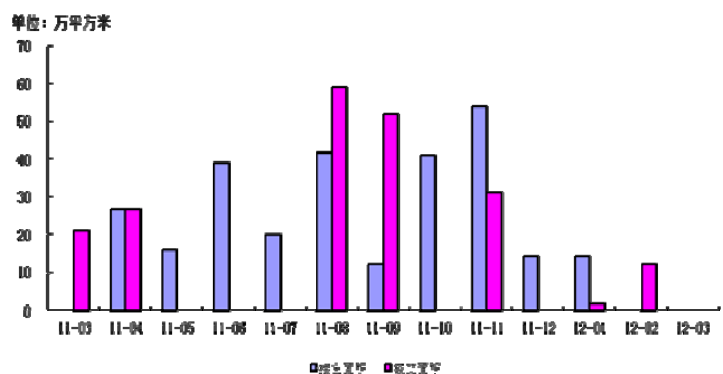
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 31: 上海 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



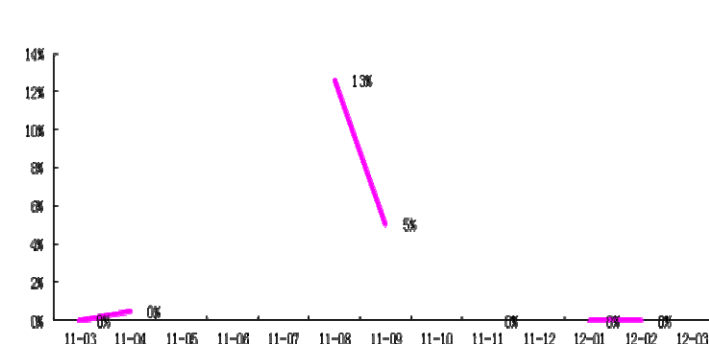
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 32: 广州 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



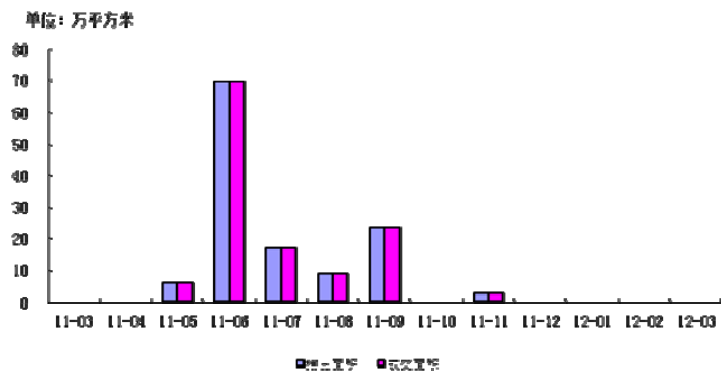
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 33: 广州 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



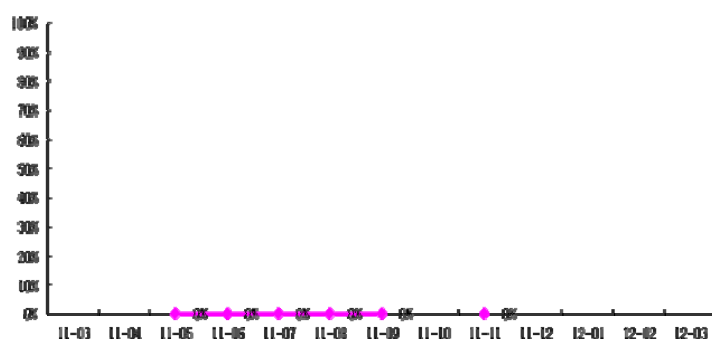
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 34: 深圳 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



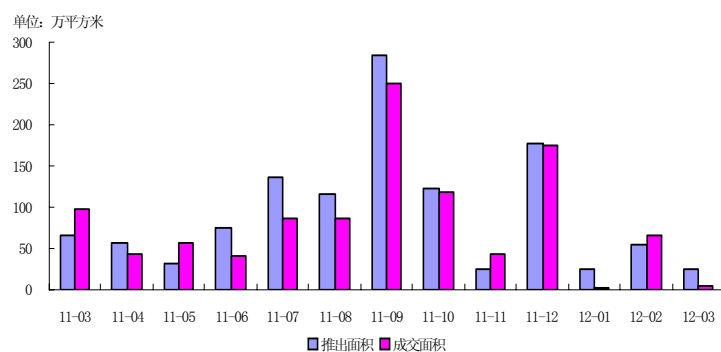
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 深圳 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



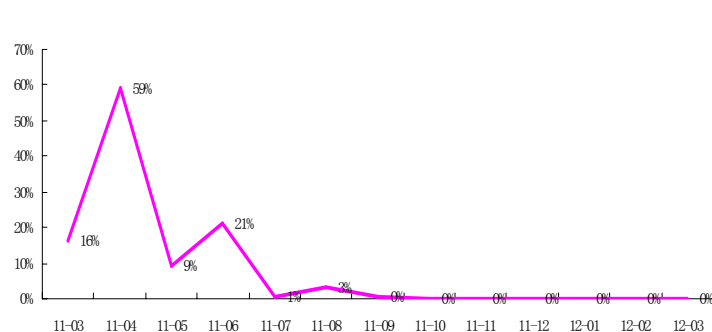
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



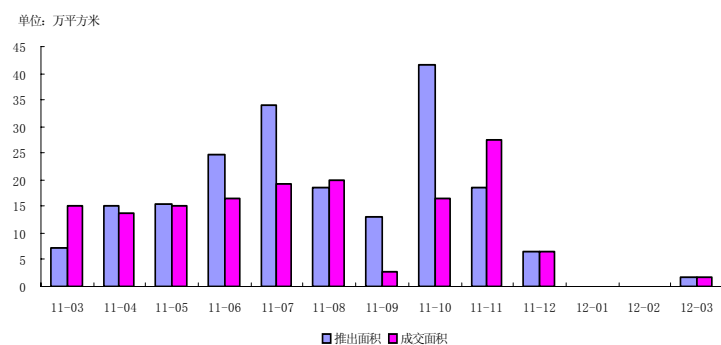
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 天津 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



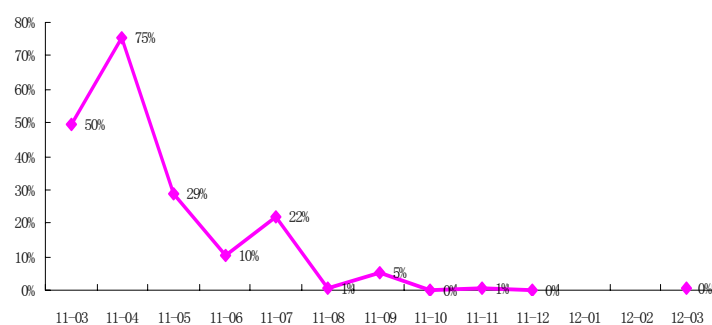
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



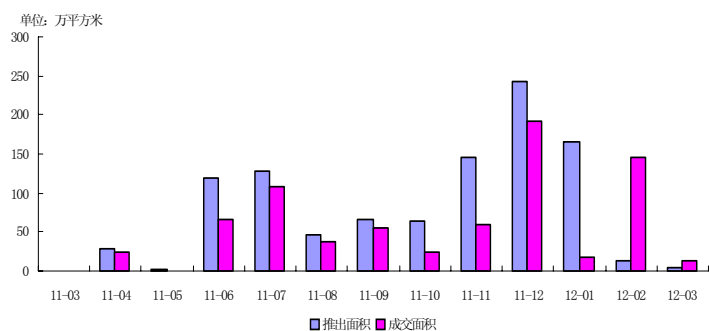
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 杭州 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



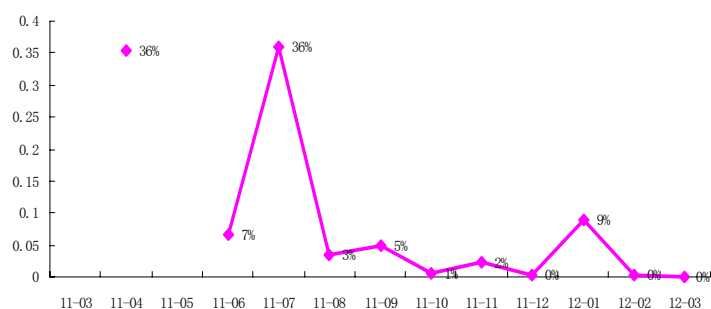
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地供求变化



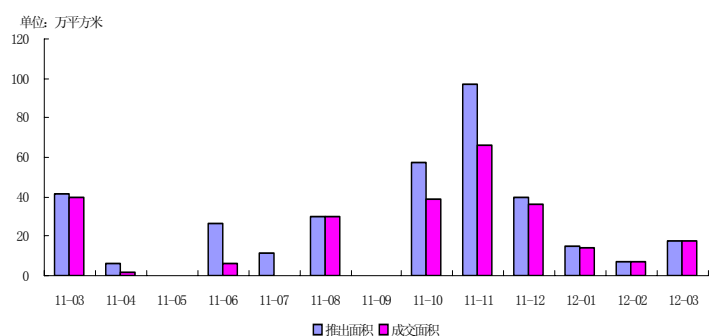
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 41: 重庆 11 年 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势



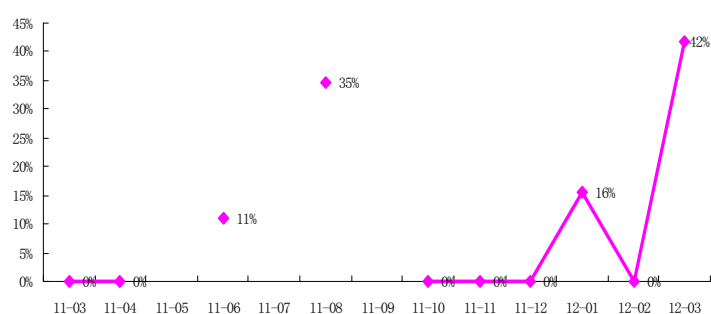
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 42: 南昌 11 年 3 月—12 年 3 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 3 月—12 年 3 月住宅用地溢价走势

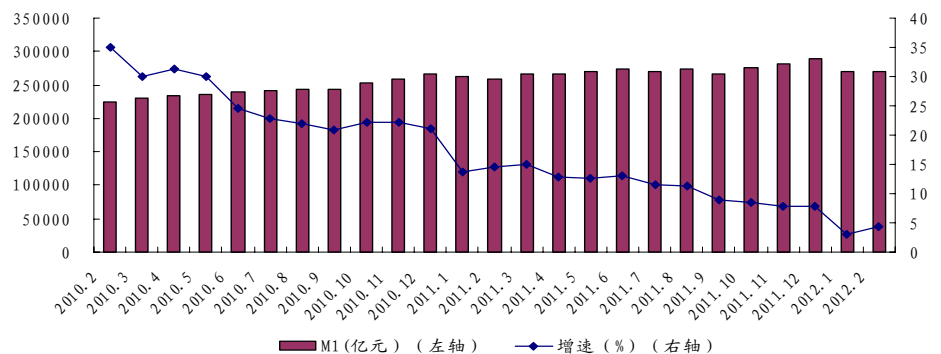


资料来源：中原证券研究所，Wind

4. 主要宏观指标

图 44: M1 走势图

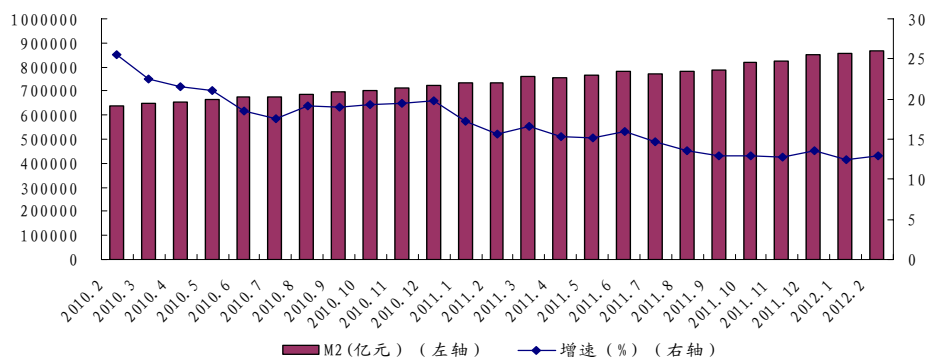
M1: 2012 年 3 月 M1 为 27.8 万亿，增长 4.4%，增速进一步企稳。



资料来源：中原证券研究所，Wind

M2: 2012 年 3 月份 M2 为 89.56 万亿，增速为 13.4%，增速进一步企稳。

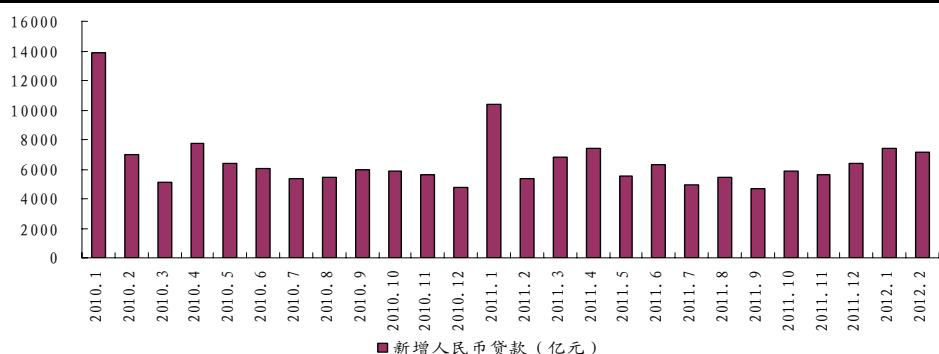
图 45: M2 走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新增人民币贷款: 2012 年 3 月份新增人民币贷款 10100 亿，环比增加 42%，同比增长 49%，大幅超出市场预期。

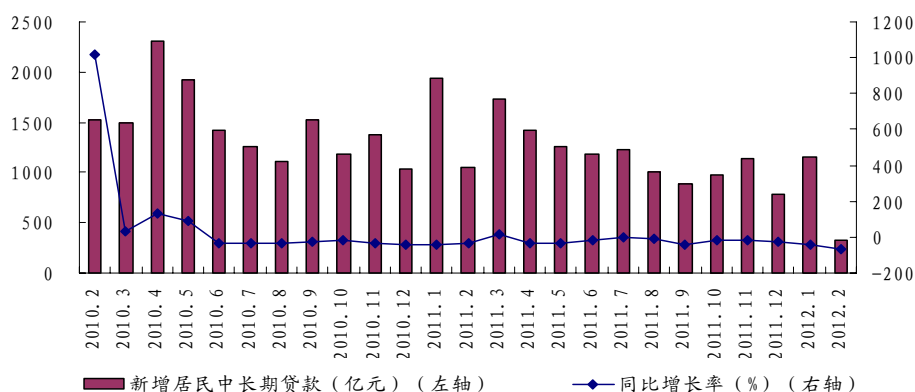
图 46: 新增人民币贷款走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新增居民中长期贷款: 2012 年 3 月新增居民中长期贷款为 929 亿元，同比锐减 46%。

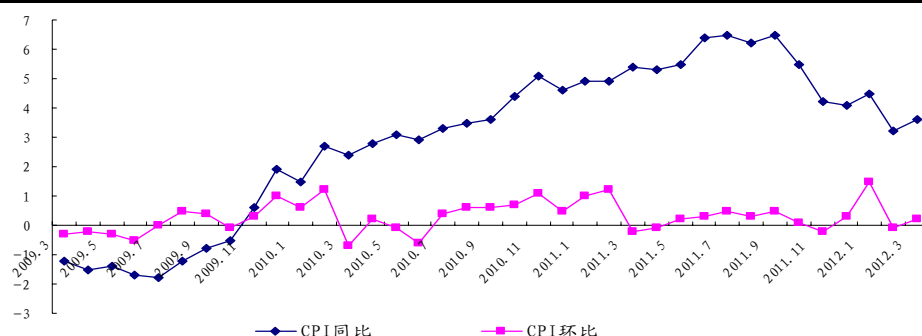
图 47: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

CPI: 2012 年 3 月份 CPI 为 3.6%, 环比下降 0.2%, 通胀压力意外重新增大。

图 48: CPI 走势图

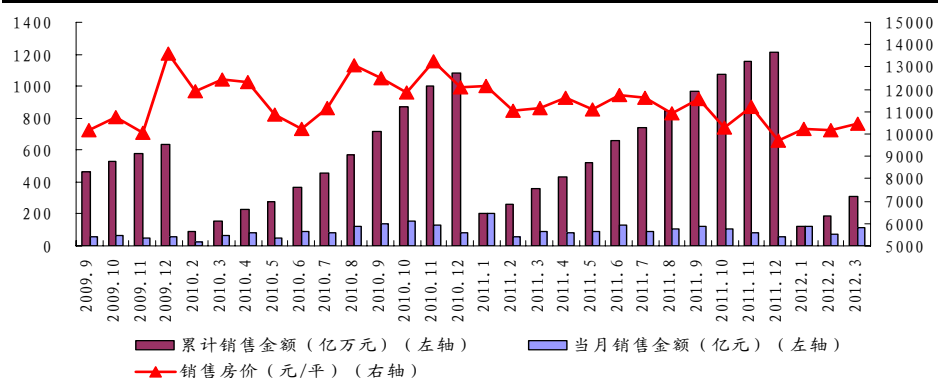


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 典型公司数据

万科: 2012 年 3 月公司销售面积为 110 万平方米, 同比增加 31.62%, 环比增加 52.64%; 销售金额 115.20 亿元, 同比增加 23.47%, 环比增加 56.95%, 销售单价 10482 元/平。1 季度销售面积同比减少 0.95%, 销售压力较大。

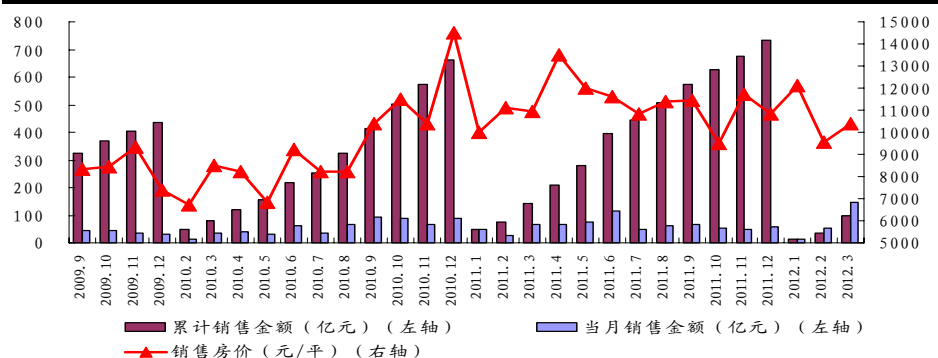
图 49: 万科过去 2 年销售情况图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

保利地产: 2012 年 3 月销售面积 93.61 万平方米, 同比增加 55.09%, 环比增加 147.71%; 销售金额 97.38 亿元, 同比增加 47.26%, 环比增加 169.30%。1 季度销售金额同比增加 6.07%, 销售单价 10403 元/平。公司 1 季度销售情况好于行业平均。

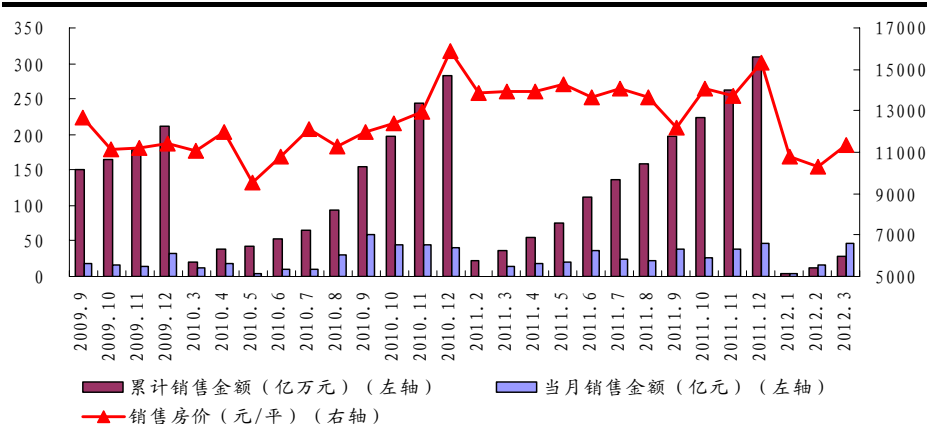
图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图



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 3 月份销售面积为 26 万平, 环比增加 118.49%, 销售金额 29.5 亿元, 环比增加 139.84%。1 季度销售金额同比增加 55.60%, 销售单价 11346 元/平。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 投资策略

6.1 重点公司估值

表 1: 重点公司估值(单位: 元、倍)

		每股收益				每股净资产	收盘价	市盈率				市净率
		09A	10E	11E	12E			09A	10E	11E	12E	
万科 A	000002	0.48	0.66	0.88	1.10	1.10	4.82	8.64	18.00	13.09	9.82	7.85
保利地产	600048	1.06	1.08	1.10	1.41	1.41	5.93	12.19	11.50	11.29	11.08	8.65
首开股份	600376	0.95	1.17	1.26	1.38	1.38	8.05	12.43	13.07	10.63	9.90	9.01
华夏幸福	600340	0.05	0.02	3.28	2.97	2.97	4.74	24.16	-	-	7.37	8.13
金科股份	000656	0.07	0.10	1.04	1.38	1.38	3.51	13.55	193.57	135.50	13.03	9.82
滨江集团	002244	0.48	0.71	0.58	1.12	1.12	3.63	8.72	18.17	12.28	15.03	7.79
中华企业	600675	0.59	0.50	0.53	0.65	0.65	3.57	5.29	9.04	10.62	9.92	8.14
华发股份	600325	0.83	0.92	0.94	1.46	1.46	7.63	9.37	11.29	10.18	9.97	6.42
万通地产	600246	0.27	0.34	0.26	0.71	0.71	2.71	3.99	14.73	11.74	15.59	5.62
陆家嘴	600663	0.61	0.64	0.53	0.56	0.56	5.81	12.54	20.69	19.65	23.78	22.39
华侨城 A	000069	0.55	0.98	0.57	0.85	0.85	2.91	7.46	13.54	7.63	13.13	8.78
金地集团	600383	0.78	0.60	0.68	0.82	0.82	4.04	6.33	8.12	10.55	9.31	7.72
招商地产	000024	0.96	1.17	1.51	1.86	1.86	11.89	22.45	23.45	19.17	14.88	12.07
苏宁环球	000718	0.42	0.45	0.50	0.64	0.64	2.02	6.98	16.62	15.51	13.96	10.91
新湖中宝	600208	0.34	0.31	0.32	0.42	0.42	1.45	4.13	12.15	13.32	12.91	9.83
福星股份	000926	0.48	0.71	0.73	1.12	1.12	7.91	9.43	19.65	13.28	12.92	8.42
荣盛发展	002146	0.73	0.71	0.82	1.10	1.10	3.29	10.47	14.34	14.75	12.77	9.52
中南建设	000961	0.89	0.63	0.82	1.16	1.16	4.40	11.30	12.70	17.94	13.78	9.74

北京城建	600266	1.15	1.35	0.96	1.42	6.63	14.49	12.60	10.73	15.06	10.20
中国宝安	000009	0.23	0.30	0.45	0.68	2.41	11.84	51.48	39.47	26.31	17.41
华业地产	600240	0.18	0.45	0.69	1.05	4.37	10.89	60.03	24.05	15.75	10.37
大连友谊	000679	0.76	1.05	0.70	0.81	3.68	7.09	9.33	6.77	10.13	8.75
金融街	000402	0.55	0.59	0.67	0.83	5.98	6.44	11.71	10.92	9.61	7.76
张江高科	600895	0.46	0.31	0.41	0.52	3.86	8.48	18.43	27.35	20.68	16.31
平均		0.58	0.66	0.84	1.08	4.80	10.36	25.83	20.28	13.61	10.07

注：收盘价为 2012 年 4 月 18 日收盘价

资料来源：中原证券研究所，Wind

6.2 投资策略

温家宝总理在《政府工作报告》中提出：继续搞好房地产市场调控和保障性安居工程建设，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归。“两会”闭幕式上，总理答记者问时明确表明我国的房价远远没达到合理价位，合理的房价应该与居民的收入相适应，这一系列表态形成了今年房地产业的政策基调。由于全国房价已经开始全面下降，随着时间的推移，现有政策不放松的前提下，销售不畅和资金压力将使得房价继续朝着合理价位回归，政策加码的可能性变得越来越小，行业的政策底已经形成。行业销售成为投资机会的关键，行业销售有望在3月回暖的基础上继续回暖，但是回暖的力度将会有限，在缺乏政策放松和销售强有力回暖的刺激下，行业市场表现将会维持以震荡为主的走势。维持行业“同步大市”的投资评级。

7. 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。