

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

“以价换量”将会成为未来市场现实

2012 年第 5 月月报

证券研究报告一月报

同步大市（维持）

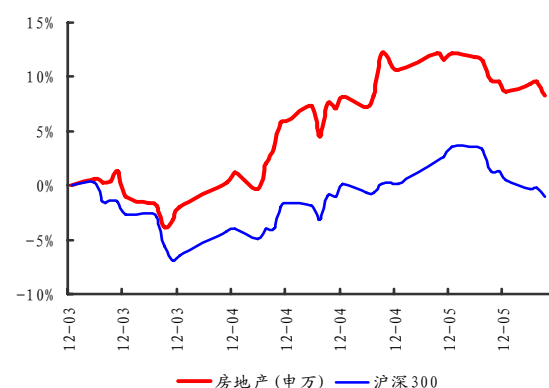
发布日期: 2012 年 5 月 17 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2011EPS	2012EPS	2012PE	评级
保利地产	1.10	1.41	9.20	增持
万科 A	0.88	1.10	8.10	买入
华夏幸福	3.28	2.97	5.35	增持
金科股份	0.92	1.38	10.22	增持
金融街	0.67	0.83	8.19	增持
金地集团	0.67	0.82	8.00	增持
福星股份	0.73	1.12	8.56	增持

注: 股价为 2012 年 5 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-20120453-分析-AA-房地产市场 2012 年 4 月月报: 政策短期内保持稳定, 销售有望继续好转

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

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。**4 月, 温家宝总理继续强调房地产调控政策不动摇, 表示决不让调控出现反复, 再次明确表明了中央政府对当前房地产政策的态度, 显示了中央政府对房地产调控的坚定决心。政策调控不放松, “以价换量” 为市场共识, 将成为市场博弈各方都能接受的选择。

● **行业 1-4 月运行数据。**房地产投资增速下滑幅度略超预期, 5 月份行业投资增速将进一步下滑; 商品房 4 月份销售低于预期, 预计将会继续低位小幅回暖; 新开工面积增速出现负增长, 施工面积增速高位快速回落; 行业资金链压力难有改变。

● **4 月全国主要城市楼市成交。**本月监测的 40 个城市中, 八成成交量环比下跌, 逾五成城市成交价格回调。

● **土地市场: 供应情况:** 截至今年 4 月, “新国四条” 已出台整整两年, “新国八条” 调控政策也历时一年有余, 作为房地产市场的上游, 土地市场自年初以来一直呈现供需双降的局面。在经历一季度的低迷之后, 4 月全国 300 个城市土地和住宅类用地供应量环比均出现上涨, 但同比仍然下跌。**成交情况:** 两会过后, 开发商的调控“松绑” 愿望落空, 对市场预期值不断放低, 本月全国 300 个城市住宅类用地成交量环比增加, 但同比仍下跌近 5 成, 交易市场未现明显回暖迹象。**成交价格:** 自 3 月中旬以来, 全国各城市土地供应计划相继出炉, 不少政府集中推出优势地块, 4 月全国 300 个城市土地和住宅类用地成交楼面均价高于去年同期水平。

● **宏观环境:** M1 和 M2 增速依旧较低, 4 月新增贷款规模环比大幅减少, 对房地产贷款继续不断缩减。

● **投资策略:** 在调控政策不放松预期下, “以价换量” 正为当前市场各方共识。在刚性需求为市场绝对主体条件下, 房价的下跌将会刺激成交量的上涨, 在货币政策的外部刺激下, “以价换量” 将会成为市场现实, 这有利于已经经历过回调的板块估值重新上涨。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	5
2. 全国房地产行业数据及解读	5
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	9
2.5 指数指标：国房景气指数	10
3. 主要城市成交与库存	10
3.1 1 月份全国主要城市月度成交综述	10
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	12
3.3.1 核心城市	12
3.3.2 一线城市	13
3.3.3 二、三线城市	14
4. 土地市场	15
4.1 1 月土地市场综述	15
4.2 主要城市土地市场数据表	16
5. 主要宏观指标	19
6. 典型公司数据	21
7. 投资策略	22
7.1 重点公司估值	22
7.2 投资策略	23
8. 风险提示	23

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	9
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	10
图 8: 北京楼市月度成交面积与房价	12
图 9: 上海楼市月度成交面积与房价	12
图 10: 广州楼市月度成交面积与房价	12
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价	12
图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价	13
图 13: 南京楼市月度成交面积	13
图 14: 天津楼市月度成交面积与房价	13
图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价	13
图 16: 合肥楼市月度成交面积与房价	13
图 17: 成都楼市月度成交面积	13
图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价	14
图 19: 福州楼市月度成交面积	14
图 20: 长沙楼市月度成交面积与房价	14
图 21: 南昌楼市月度成交面积	14
图 22: 大连楼市月度成交面积与房价	14
图 23: 泉州楼市月度成交面积	14
图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价	15
图 25: 苏州楼市月度成交面积	15
图 26: 三亚楼市月度成交面积与房价	15
图 27: 无锡楼市月度成交面积	15
图 28: 北京 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	16
图 29: 北京 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	16
图 30: 上海 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	17
图 31: 上海 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	17
图 32: 广州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	17
图 33: 广州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	17
图 34: 深圳 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	17
图 35: 深圳 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	17
图 36: 天津 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	18
图 37: 天津 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	18
图 38: 杭州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	18
图 39: 杭州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	18
图 40: 重庆 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	18
图 41: 重庆 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	18

图 42: 南昌 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化.....	19
图 43: 南昌 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势.....	19
图 44: M1 走势图	19
图 45: M2 走势图	19
图 46: 新增人民币贷款走势图	20
图 47: 新增居民中长期贷款走势图	20
图 48: CPI 走势图	20
图 49: 万科过去 2 年销售情况图	21
图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图	21
图 51: 金地集团过去 2 年销售情况图	21

表目录

表 1: 近期有关房地产的政策及舆论列表.....	5
表 2: 40 个监视城市月度成交情况表.....	11
表 3: 重点公司估值(单位: 元、倍)	22

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）
金融类	5 月 12 日	5 月 12 日，中国人民银行决定从 5 月 18 日起下调存款准备金率 0.5 个百分点，大型金融机构存准率将降至 20%，中小型金融机构的存准率则降至 16.5%。
	4 月 24 日	中国银行业监督管理委员会 2011 年报中称，2011 年，有序推进地方政府融资平台贷款清理规范工作，风险积累势头基本得到控制。严格实施房地产贷款差别化监管，房地产贷款风险水平不断下降。2012 年银行业监管重点：防范房地产贷款风险。健全和完善差别化信贷政策，加强对保障性安居工程建设的信贷支持。改进和加强房地产贷款风险排查、压力测试和“名单制”管理。加强对土地违规抵押重点机构、重点地区的检查和督促整改力度。
行业调控	4 月 18 日	为避免地方政府夸大或虚报保障房建设进度，中央政府已经由国家统计局牵头，建立八部委共同参与的保障房联合统计监察制度，并已在试行之中。国务院办公厅要求相关部门，联合统计汇总与保障房建设进度、土地供应相关的全部数据。
	4 月 17 日	国土资源部部署 2012 年房地产用地供应和监管工作，认为，当前房地产用地调控面临的形势：一要认真研判当前房地产市场运行的基本态势：从去年以来房地产用地供应的态势看，土地市场运行逐步趋稳、景气指数下行，土地供应量开始有所回调；监测地价和成交价款大幅回落，市场趋于谨慎；处于在建状态的已供土地数量充足。二要充分估计宏观调控持续推进可能面临的困难：房地产企业拿地意愿下降，稳定供应的难度进一步增大；闲置、囤地等违法违规现象可能增加；保障性安居工程落地任务仍然比较重；一些地方可能松动调控政策。三要清醒认识到工作中的不足：部分地区住房供地计划编制不科学，供地速度不快等，须进一步加以改进提高。
	4 月	今年房地产用地管理和调控的中心任务是：对保障性住房用地应保尽保，单独报批，鼓励使用存量土地；合理增加普通商品住房用地供给，及时编制住房供地计划并向社会公布；及时依法依规查处违约违规用地，加大闲置土地处理力度，促进已供土地尽快开发建设。
	4 月 13 日	南昌、蚌埠、新疆克拉玛依、遂宁、日照、信阳、大连、滨州、常州、郑州、南宁等二三线城市上调公积金贷款额度，调整额度在 15%至 25%不等。
	4 月 13 日	温家宝在国务院常务会议上要求，巩固房地产市场调控成果。坚持房地产调控政策不动摇，决不让调控出现反复。采取有效措施增加普通商品房供给。推进保障性安居工程建设，完善公租房、廉租房的配套设施。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

4 月，温家宝总理继续强调房地产调控政策不动摇，表示决不让调控出现反复，再次明确表明了中央政府对当前房地产政策的态度，显示了中央政府对房地产调控的坚定决心。对于近期住建部正酝酿新一轮刺激楼市刚需政策的

传闻,《人民日报》发表文章《救市传言只是房企“一厢情愿”》,住建部政策研究中心副主任王珏林接受记者采访时表示,并没有听说住建部在研究出台刺激刚需政策。因此,市场不能期望对政策会放松。

“以价换量”为当前市场各方共识。以价换量一方面能刺激刚需入市,另一方面有利于房价合理回归目标的实现,能减少房地产调控对宏观经济的负面影响,是政府最愿意看到的结果。以价换量还有利于开发企业加速回笼资金,缓解资金链紧张局面,增强财务稳健性。政策调控不放松,“以价换量”为市场共识,将成为市场博弈各方都能接受的选择。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

房地产投资增速下滑幅度略超预期。1-4 月全国房地产投资累计为 15835 亿元,同比增长 18.7%,增速回到 20%以下,增速比 1-3 月回落 4.8 个百分点,回落速度略超预期。由于销售市场依旧处于低迷之中,开发企业对房地产市场的前景预期更为理性与悲观,主动减少买地及新开工面积。由于企业对市场的悲观预期难以发生改变,投资增速还会滞后于行业销售降速而进一步降低。另外,由于去年 5 月份保障房投资开始加速造成的高基数,5 月份行业投资增速将进一步下滑。

商品房 4 月份销售低于预期,预计将会继续低位小幅回暖。1-4 月份,全国商品房销售面积 2.16 亿平米,销售金额为 12421 亿元,同比分别减少 13.62% 和 11.77%。3 月份,累积刚需在鼓励政策下集中释放,全国房地产市场出现了难得“小阳春”行情,但 4 月份并未能继续,表明刚需的增长依旧较为疲弱。国家在保持对投资和投机严厉压制的同时加大了鼓励刚性需求的力度,各地方政府也努力以各种方式对刚性需求购房进行鼓励。目前房价处于全面的降价之中,降价对刚性需求的刺激作用较大,预计行业销售将会继续低位小幅回暖。

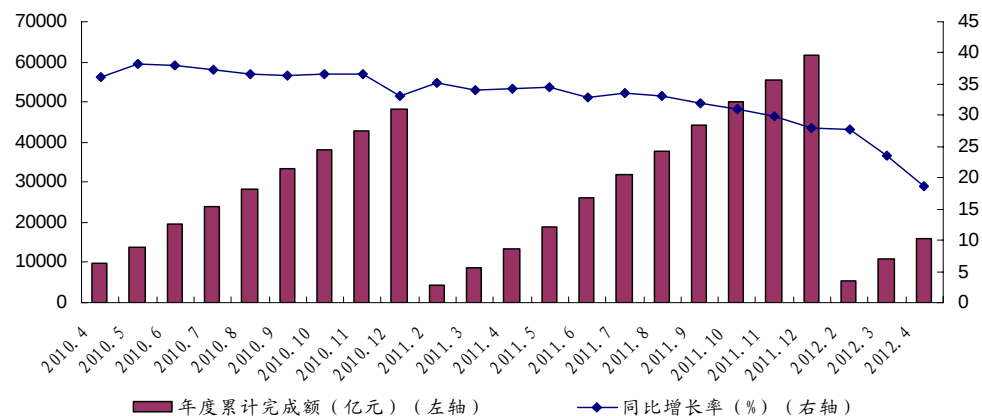
新开工面积增速出现负增长,施工面积增速高位快速回落。1-4 月份,全国商品房新开工面积 5.45 亿平方米,同比减少 4.17%,为 2009 年来的第一次负增长,维持全年新开工面积增速为-10%左右预测不变;全国施工面积为 42.72 亿平方米,同比增长 21.2%,由于新开工面积增速加速下滑,施工面积将会进一步跟随加速下滑。

行业资金链压力难有改变。1-4 月份,房地产行业资金来源 26667 亿元,同比增长 5.1%,增速比 1-3 月份回落幅度有所收窄,3 月份资金紧张状况稍有缓解。其中,国内贷款 5221 亿元,增长 8.8%,开发企业外部融资进一步减少;自筹资金 11144 亿元,增长 17.5%,在开发商资金来源中占比达到 41.8%;其他资金 10176 亿元,下降 6.2%。由于国内贷款和销售回款这两大行业资金来源短期内难以改善,行业资金压力紧张状态难以改变。

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

图 1：全国商品房实际完成投资额走势图

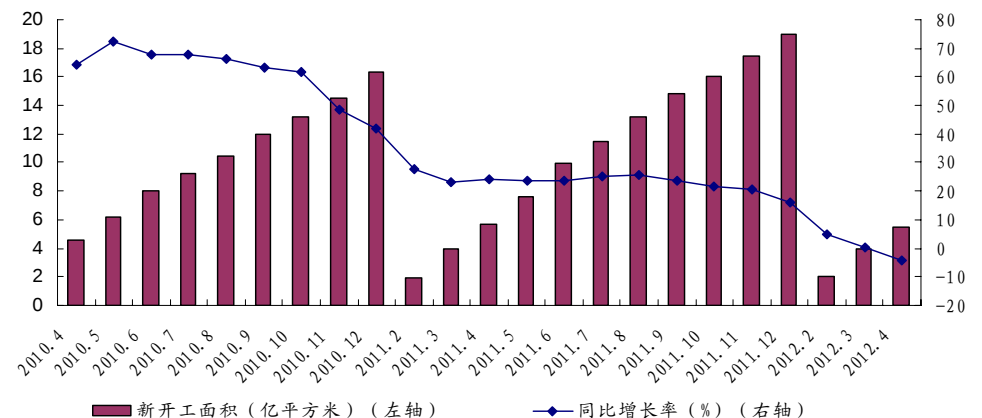
投资：2012 年 1-4 月份完成房地产投资 15835 亿元，同比增长 18.7%，增速继续大幅回落。



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

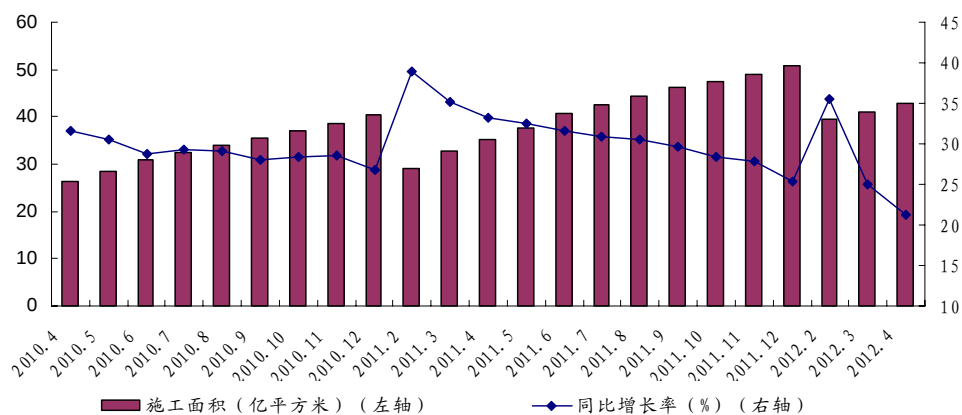
新开工面积：2012 年 1-4 月新开工面积为 5.45 亿平，同比减少 4.17%，为 09 年首次负增长。



源：中原证券研究所，Wind

施工面积: 2012 年 1-4 全国施工面积达到 42.72 亿平，同比增长 21.2%，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

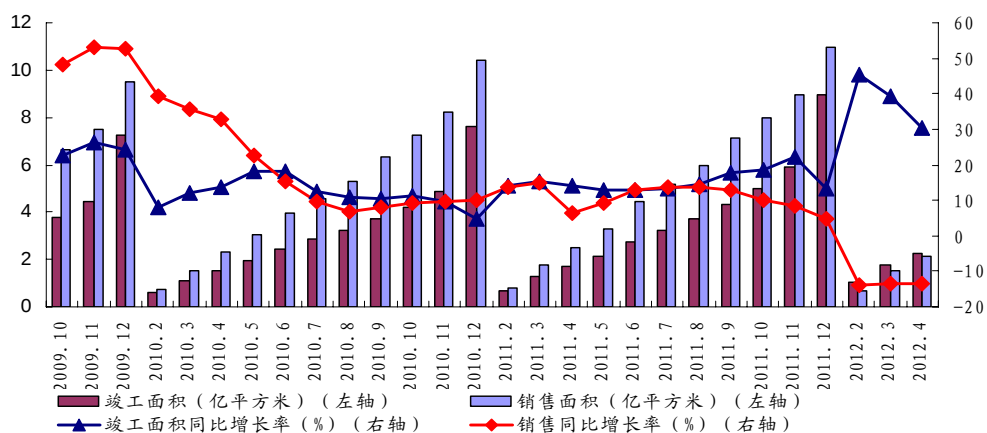


资料来源: 中原证券研究所, Wind

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 1-4 月全国竣工面积 2.23 亿平，而销售面积为 2.16 亿平。销售增长率与竣工增长率的差距进一步缩小。

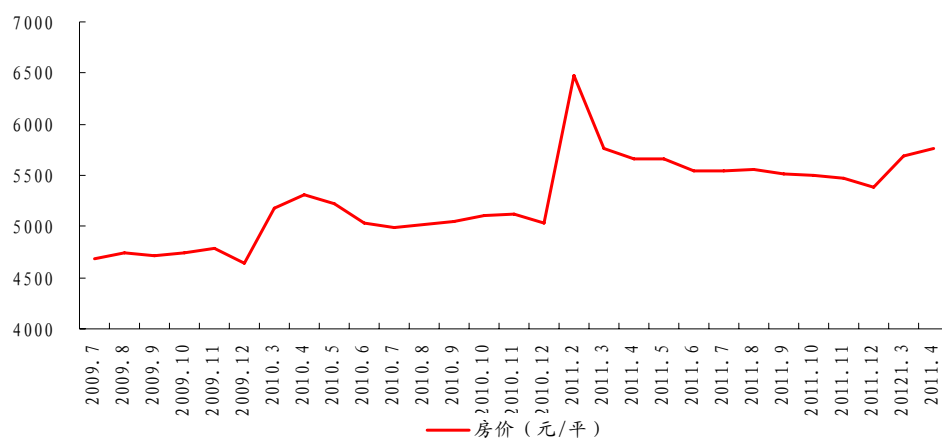
图 4: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

房价: 2012 年 4 月房价为 5761 元, 与上月基本持平。

图 5: 全国商品房价格走势

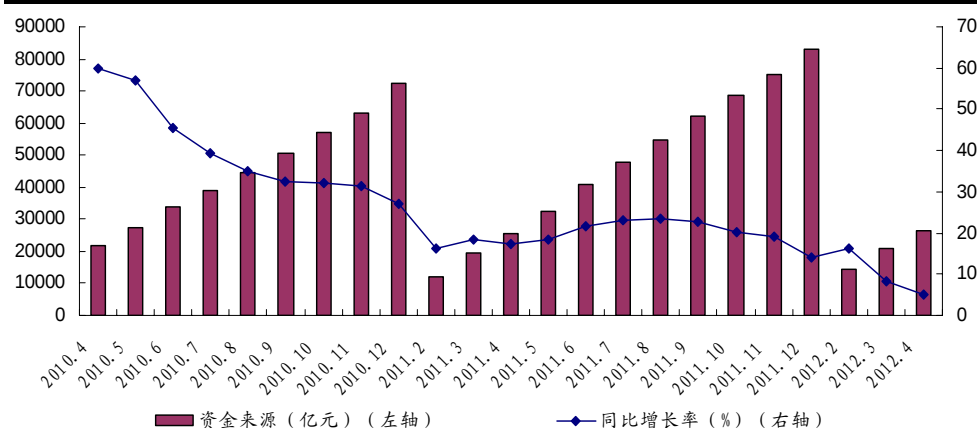


资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.4 资金指标: 房地产开发资金来源指标

开发资金来源: 2012 年 1-4 月行业资金供给 2.67 万亿, 增长 5.1%, 增速继续大幅回落。

图 6: 全国商品房开发资金来源

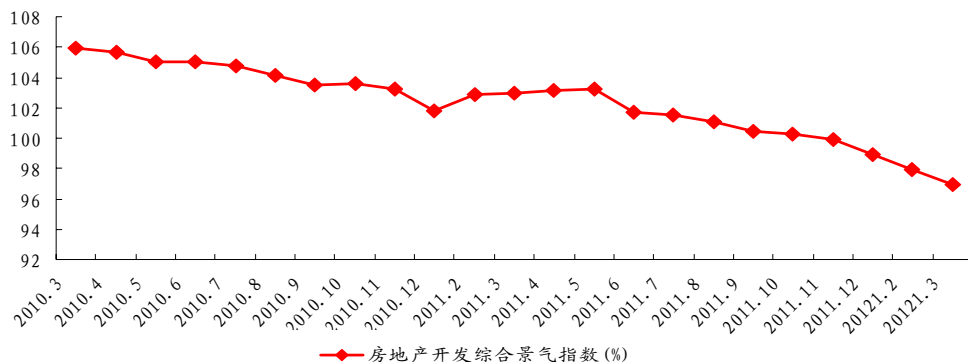


资料来源: 中原证券研究所, Wind

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 4 月，房地产开发综合景气指数降至近 26 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 4 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论：本月监测的 40 个城市中，八成成交量环比下跌，逾五成城市成交价格回调

供应情况：4 月多数城市库存有所增加。本月除北京、青岛库存量下降，其余城市库存均有不同程度增长。北京本月去库存化加快，商品住宅可售面积下降 29.6 万平方米。南充、广州、苏州库存增量都超过 20 万平方米，其中南充本月库存增加逾 37 万平方米。上海、深圳、厦门、福州可售增量则超过 10 万平方米，各城市依然面临巨大的库存压力。

市场需求：本月 40 个监测城市中，仅 7 个城市成交面积环比上涨，其中蚌埠环比涨幅最大，达 321.84%。10 个重点城市，仅杭州成交环比小幅上涨，其余城市均有不同程度下跌，其中上海、重庆、成都跌幅超过 20%。这主要是由于上月各城市成交量猛增，本月正常回落。

成交价格：本月 40 个监测城市成交价格稳中有升，其中丹东环比涨幅最大，达 17.88%。重点城市中，上海、成都环比分别上涨 14.44%、16.82%，其余城市波动不大。

表 2：40 个监视城市月度成交情况表

城市	可售情况		完成交易情况			成交价格	
	套数	面积	套数	面积	环比	均价	环比
	(套)	(万m ²)	(套)	(万m ²)		(元/m ²)	
北京	85261	1054.06	7823	86.63	-4.45%		
上海	66895	979.07	8404	88.74	-25.96%	14919	14.44%
天津			5736	59.88	-19.23%	10394	3.32%
重庆			18930	179.84	-26.35%	6675	-1.91%
深圳	27632	253.43	2875	25.53	-14.94%	16591	-5.09%
广州	59286	755.38	5706	68.32	-11.71%	11566	2.65%
杭州			6853	71.38	5.87%	14762	1.10%
杭州（不含萧山和余杭）			4192	43.61	2.47%	17439	3.18%
南京*	49310	575.00	5408	55.08	-18.82%	12876	0.31%
武汉*			12617	127.58	-4.79%	7344	0.08%
成都*				78.44	-24.72%	8440	16.82%
苏州	38248	572.73	9237	104.56	-15.32%		
青岛*	107393	1164.54	3526	35.66	5.22%	10457	0.86%
宁波	126587	935.22	2700	22.56	-8.55%	12280	-2.05%
厦门*	27250	333.96	3095	33.86	-11.54%	12788	0.83%
福州*	20034	262.84	1353	14.85	-23.60%	12980	0.87%
长沙（期房+现房）*			10920	116.66	-1.19%	7100	0.38%
哈尔滨*			3055	38.25	75.93%	6945	1.22%
海口*			1751	18.84	0.28%	11902	2.76%
三亚			688	6.04	-37.12%	24786	5.04%
大连*			1640	13.59	47.44%	11419	1.80%
兰州			671	7.02	-4.18%	5890	1.29%
贵阳*			8404	83.01	-12.39%	6003	-0.80%
昆明			4656	36.53	-3.89%		
南宁			3856	33.78	18.18%		
东莞	83150		3526	36.71	-19.27%	8821	4.43%
汕头			679	5.93	-5.66%	6466	4.41%
徐州*			3828	43.23	-16.03%	6545	0.70%
扬州*			786	9.74	-40.95%	9890	-0.37%
连云港*			2668	29.31	-17.78%	5819	-0.61%
温州*			719	8.88	106.88%	14891	-0.79%
蚌埠			3376	36.70	321.84%	4499	-3.90%
南充	44920	418.54	1754	16.20	-0.36%	4185	-2.86%
长春			3801	37.47	-5.61%		
南昌			2350	25.47	-12.16%		
丹东			364	3.54	-66.93%	3369	17.88%
泉州			740	9.04	-5.86%		
韶关			218	3.03	-54.58%	5327	-7.26%

北海		1307	11.80	-9.91%		
桂林		207	2.12	-25.28%		

注：1. 重庆、杭州、武汉、成都、宁波、合肥、哈尔滨、海口、兰州、昆明、南宁、汕头、徐州、扬州、连云港、南充、蚌埠、北海、桂林为商品房数据，其他城市为商品住宅数据；

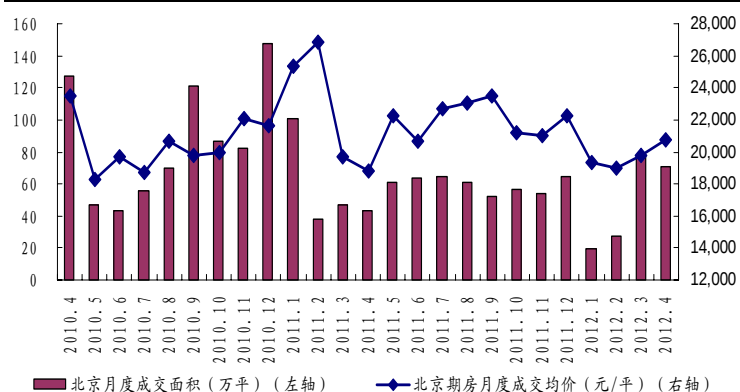
2. 带*城市的成交价格为通过报价计算，仅供参考；杭州的数据仅供参考；

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

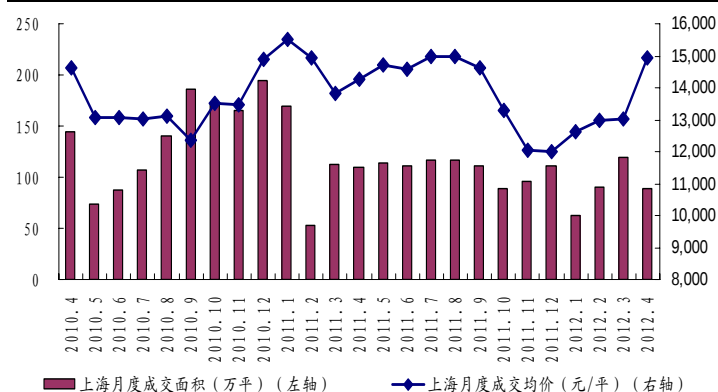
3.3.1 核心城市

图 8：北京楼市月度成交面积与房价



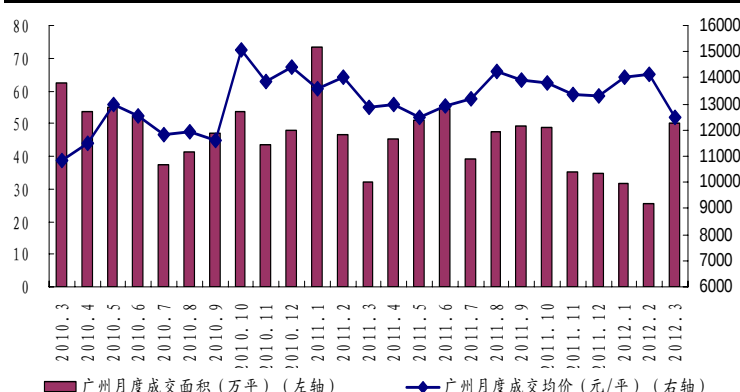
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9：上海楼市月度成交面积与房价



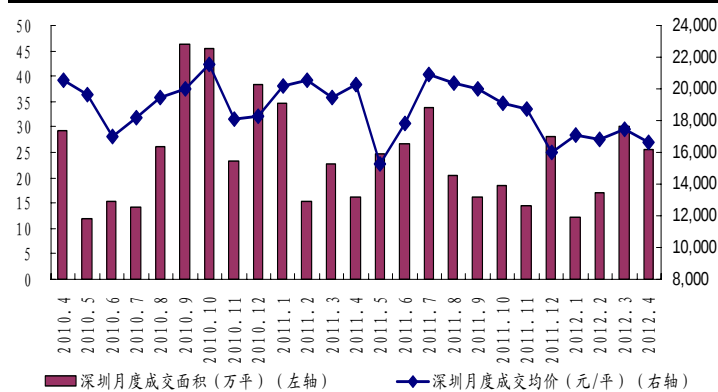
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

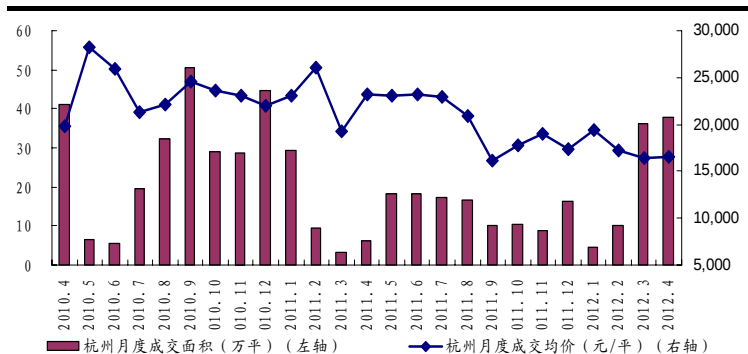
图 11：深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

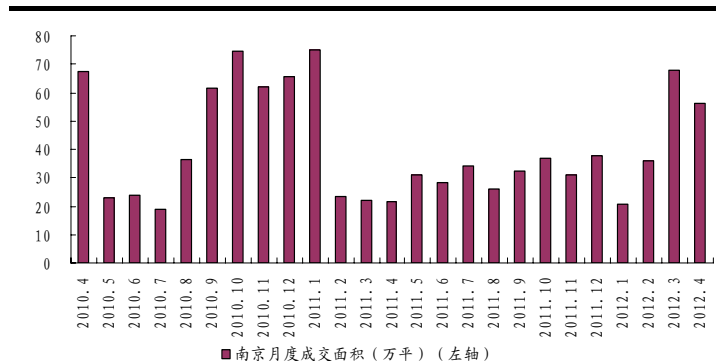
3.3.2 一线城市

图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价



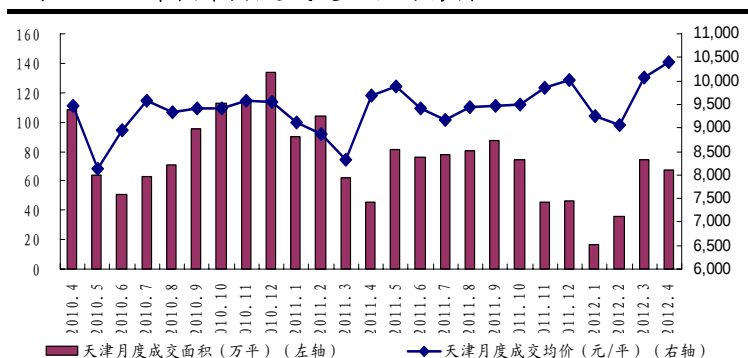
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 南京楼市月度成交面积



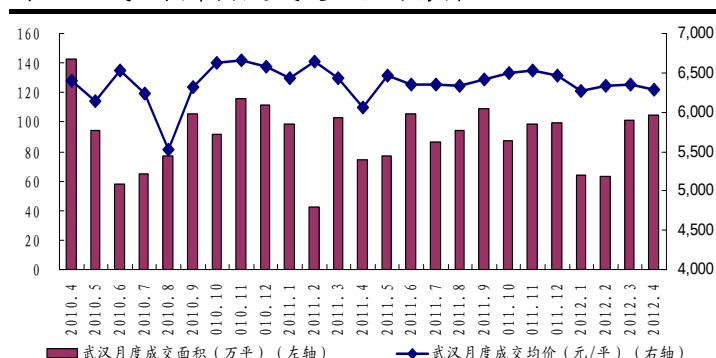
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 天津楼市月度成交面积与房价



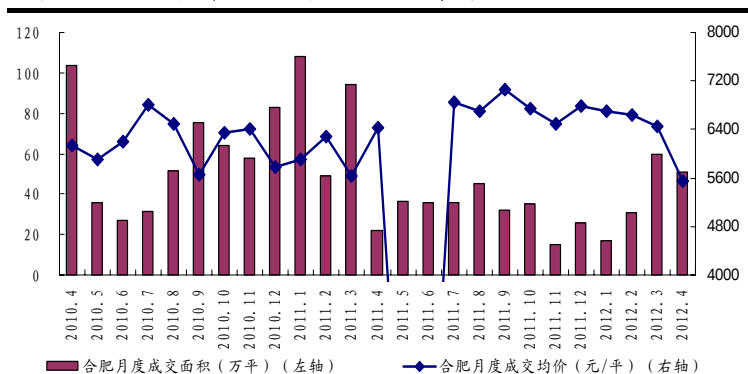
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价



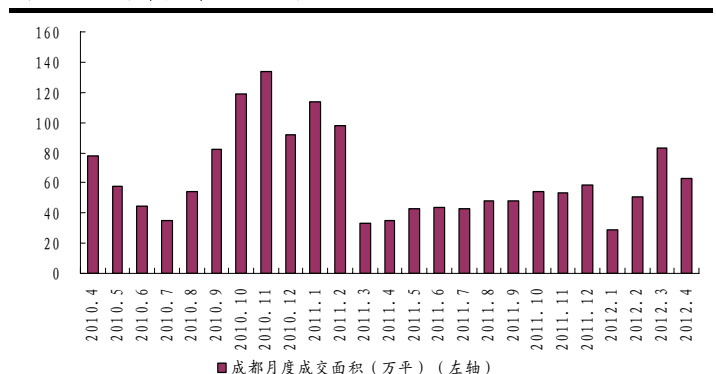
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 合肥楼市月度成交面积与房价



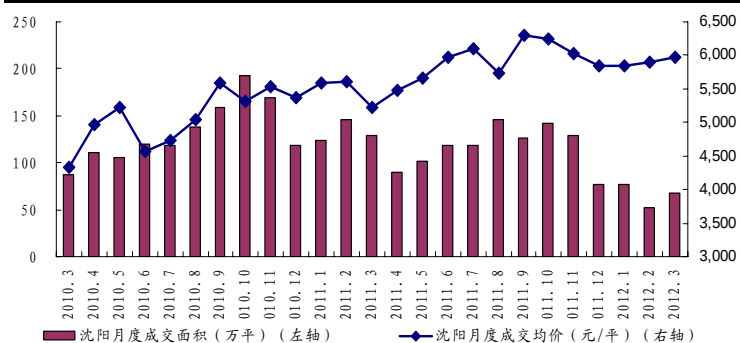
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 成都楼市月度成交面积



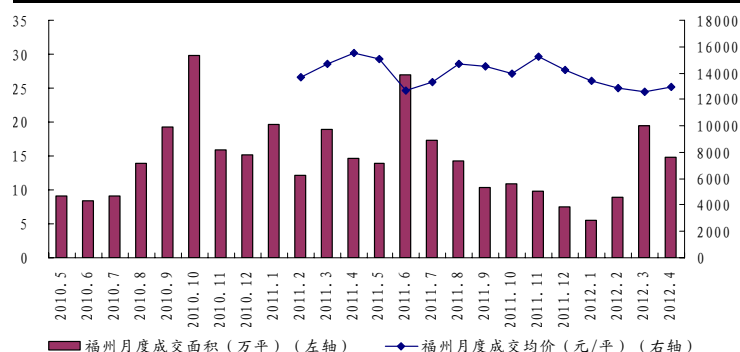
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价



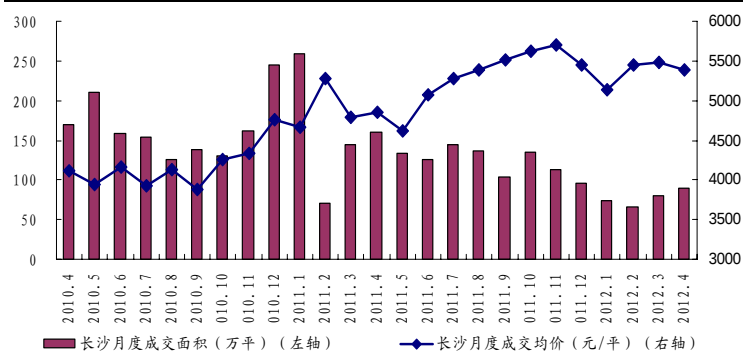
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 福州楼市月度成交面积



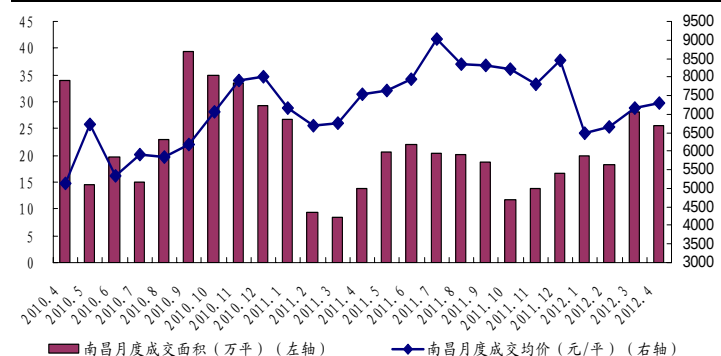
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

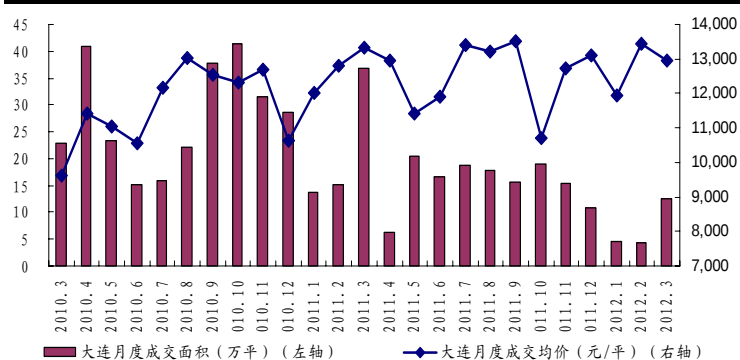
图 21: 南昌楼市月度成交面积



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

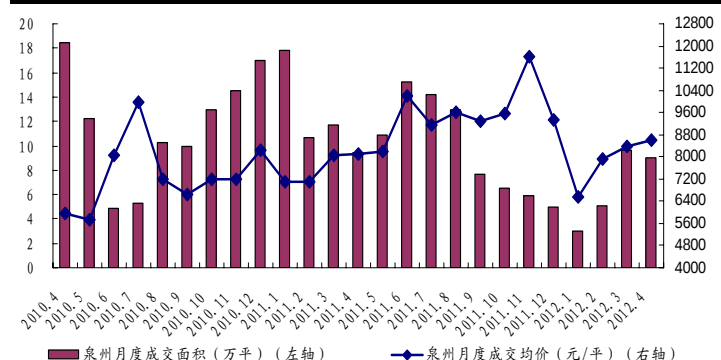
3.3.3 二、三线城市

图 22: 大连楼市月度成交面积与房价



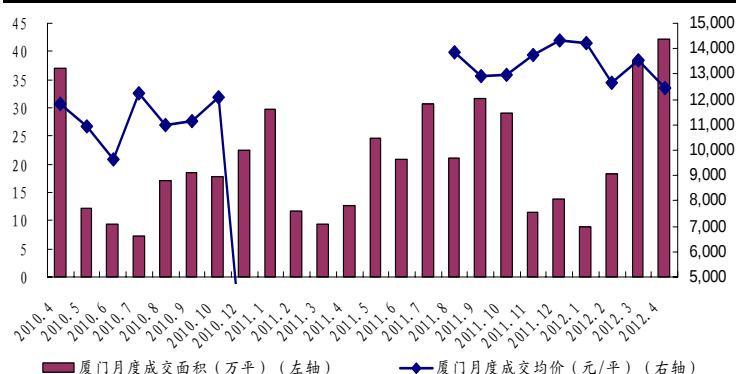
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 23: 泉州楼市月度成交面积



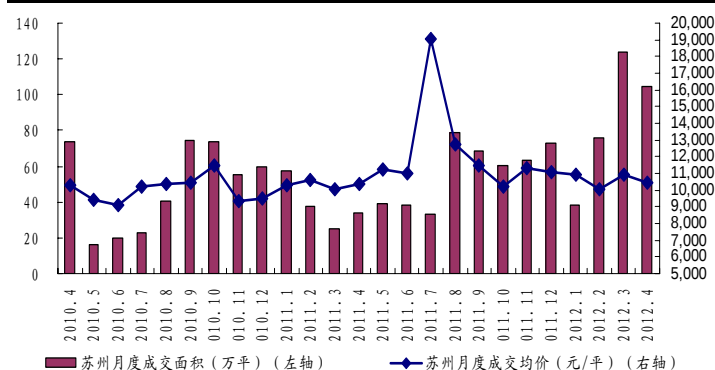
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价



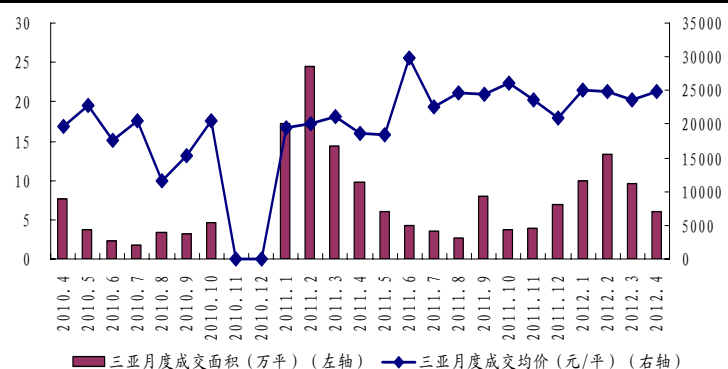
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 苏州楼市月度成交面积



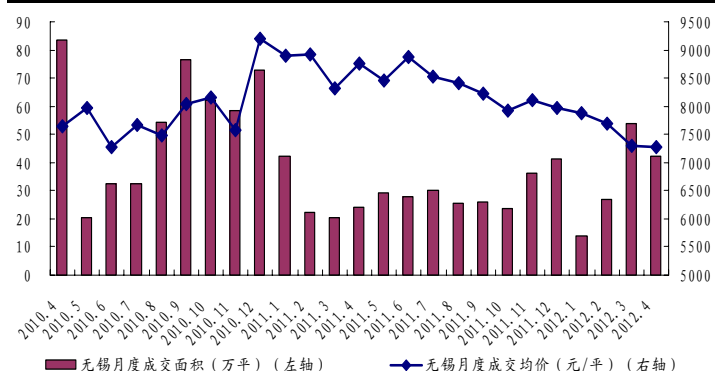
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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 1-4 月土地市场综述

供应情况: 截至今年 4 月,“新国四条”已出台整整两年,“新国八条”调控政策也历时一年有余,作为房地产市场的上游,土地市场自年初以来一直呈现供需双降的局面。在经历一季度的低迷之后,本月全国 300 个城市土地和住宅类用地供应量环比均出现上涨,但同比仍然下跌。2012 年 4 月,全国 300 个城市共推出土地 2880 宗,环比增加 35%,同比增加 6%;推出土地面积 11300 万平方米,环比增加 32%,同比减少 7%。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)753 宗,环比增加 34%,同比减少 6%;推出土地面积 3401 万平方米,环比增加 25%,同比减少 21%。

成交情况：两会过后，开发商的调控“松绑”愿望落空，对市场预期值不断放低，本月全国 300 个城市住宅类用地成交量环比增加，但同比仍下跌近 5 成，交易市场未现明显回暖迹象。4 月，全国 300 个城市共成交土地 1720 宗，环比增加 10%，同比减少 25%；成交面积 6622 万平方米，环比增加 1%，同比减少 31%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）413 宗，环比增加 10%，同比减少 36%；成交面积 1865 万平方米，环比增加 9%，同比减少 46%。

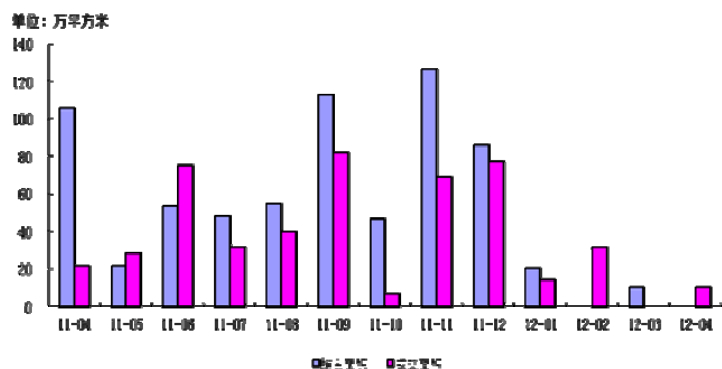
成交价格：自 3 月中旬以来，全国各城市土地供应计划相继出炉，不少政府集中推出优势地块，本月全国 300 个城市土地和住宅类用地成交楼面均价高于去年同期水平。2012 年 4 月，全国 300 个城市成交楼面均价为 794 元/平方米，环比下跌 3%，同比上涨 13%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交楼面均价为 1196 元/平方米，环比下跌 2%，同比上涨 29%。

溢价率：本月土地市场平均溢价率水平与上月基本持平，且低于去年同期，低价成交仍为市场常态。4 月全国 300 个城市土地平均溢价率 6%，较上月增加 1 个百分点，较去年同期减少 12 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 5%，较上月减少 0.5 个百分点，较去年同期减少 13 个百分点。

土地政策：本月无最新土地政策。4 月 13 日，温家宝总理在国务院常务会议上强调，要巩固房地产市场调控成果，坚持房地产调控政策不动摇，决不让调控出现反复，这一说法再次彰显了政府坚持调控的坚定决心。17 日国土资源部表示去年以来土地市场运行逐步趋稳、景气下行，今年将以保障性安居工程用地落实为重点做好住房用地供应工作，加强住房用地供应和开发利用的动态监测监管。

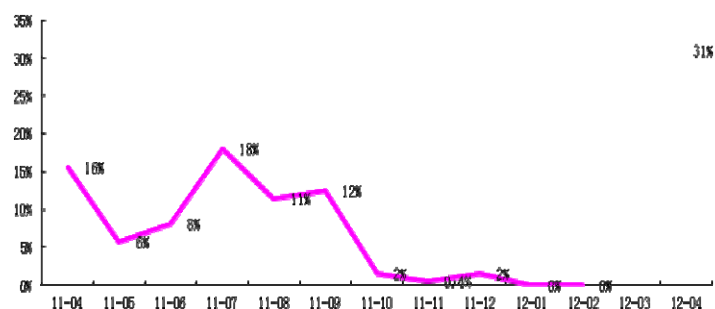
4.2 主要城市土地市场数据表

图 28：北京 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



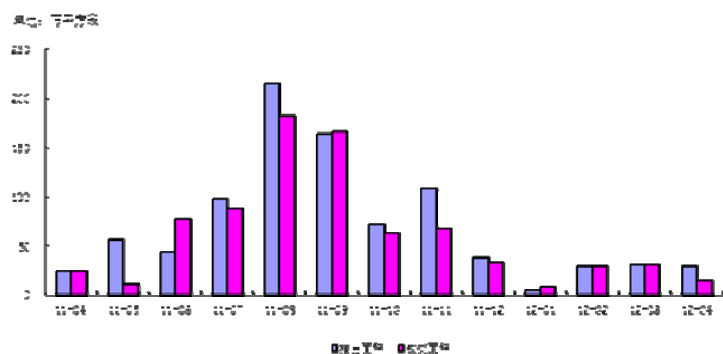
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 29：北京 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



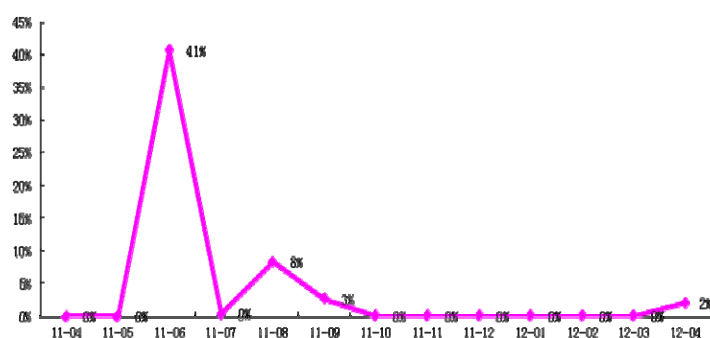
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 30: 上海 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



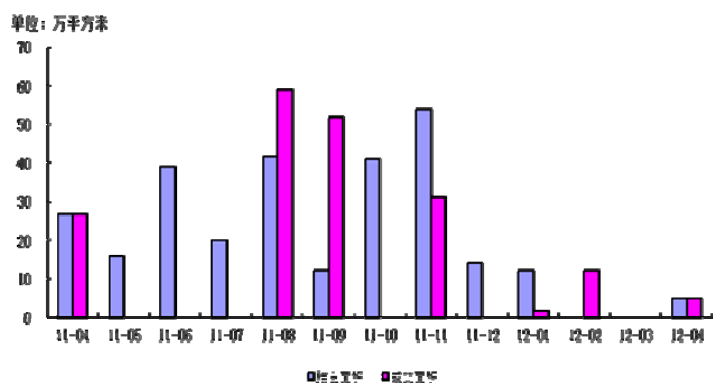
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 上海 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



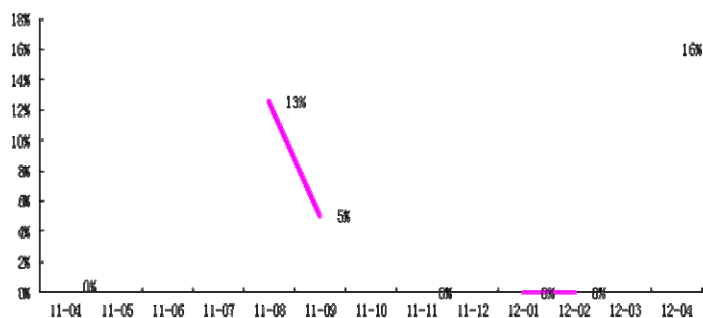
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 广州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



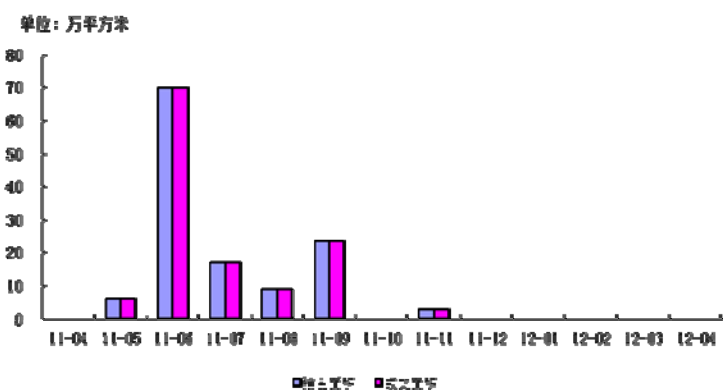
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 广州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



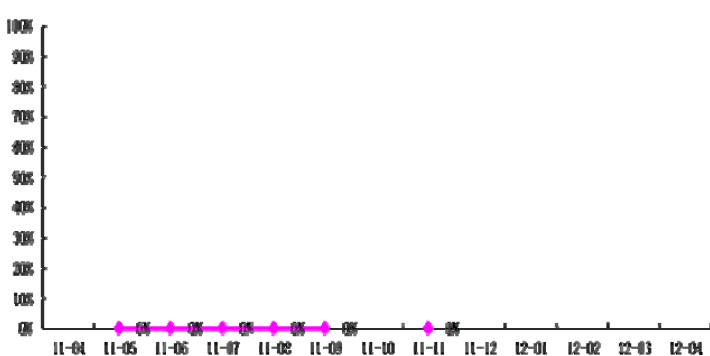
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



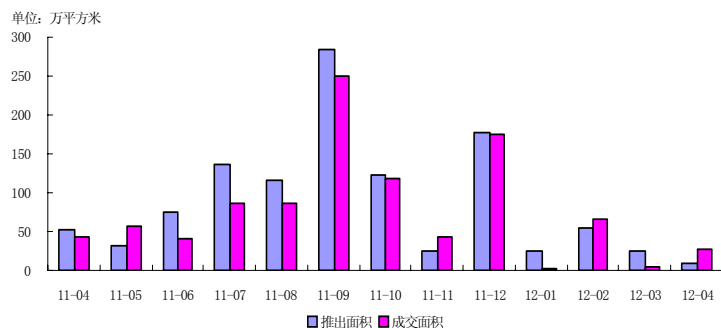
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 深圳 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



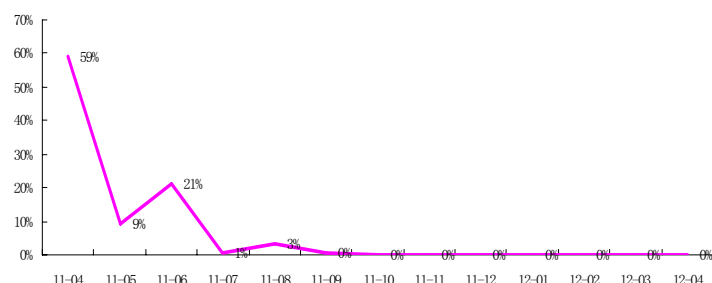
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



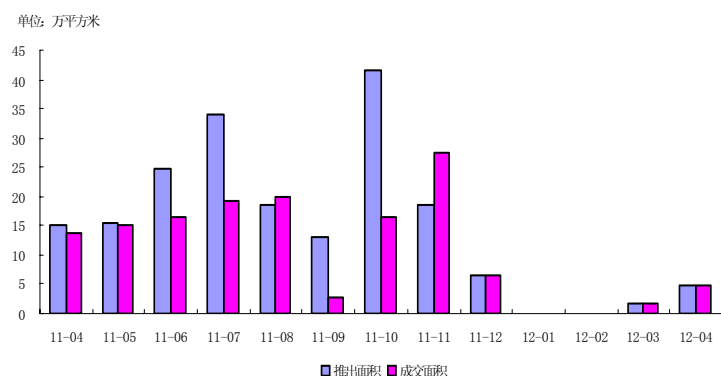
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 天津 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



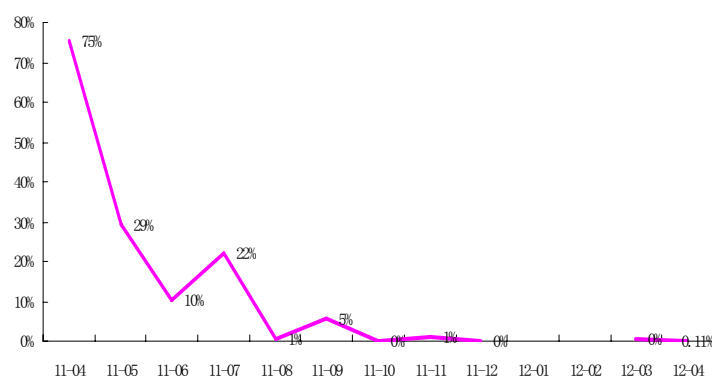
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



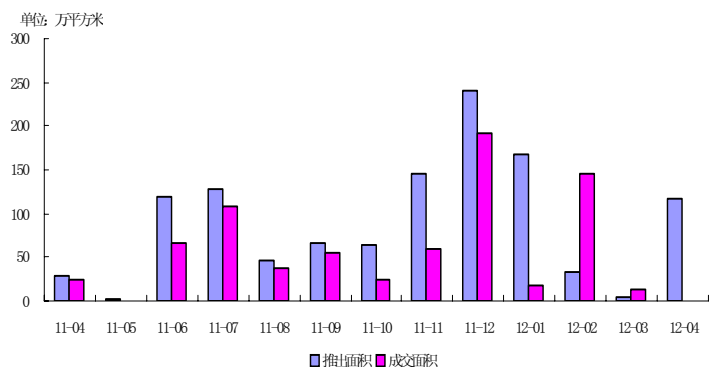
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 杭州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



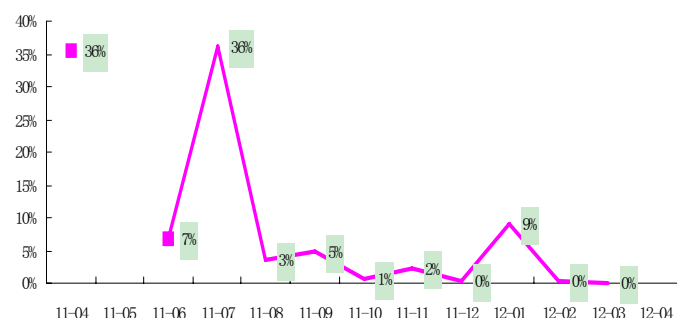
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化



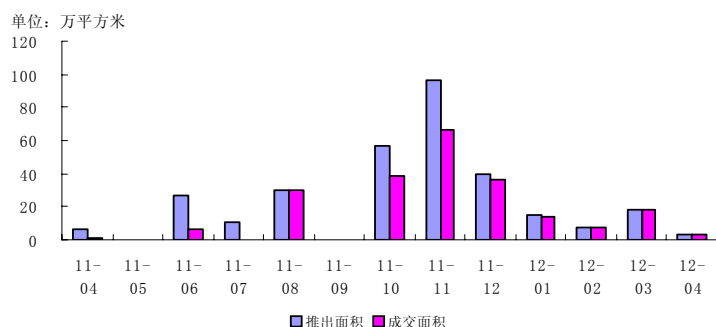
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 41: 重庆 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势



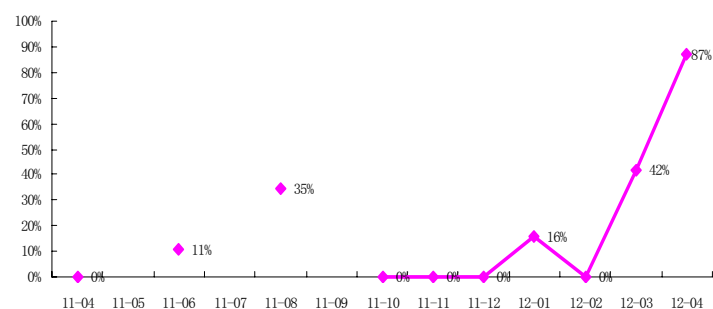
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 42: 南昌 11 年 4 月—12 年 4 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 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势

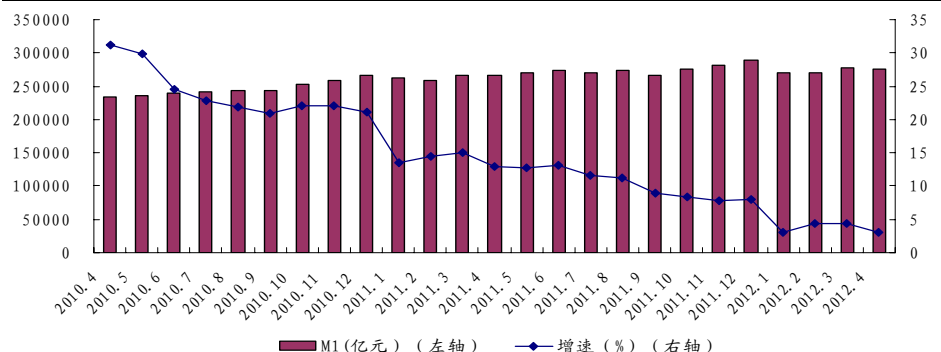


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

图 44: M1 走势图

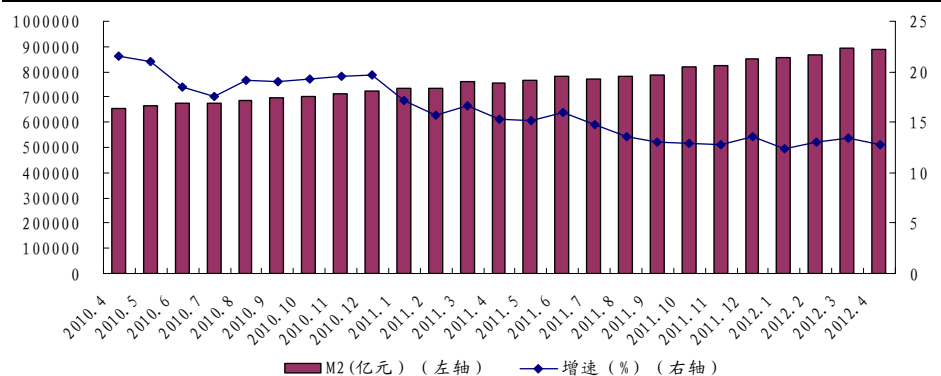
M1: 2012 年 4 月 M1 为 27.5 万亿, 增长 3.1%, 增速回落。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 45: M2 走势图

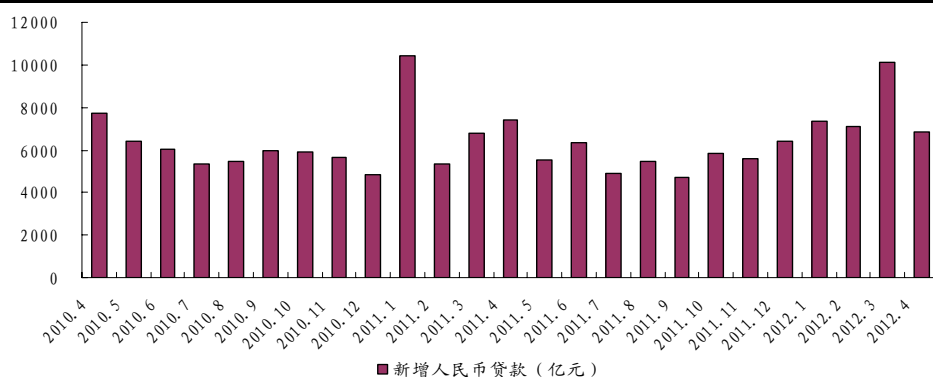
M2: 2012 年 4 月份 M2 为 88.96 万亿, 增速为 12.8%, 增速回落。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增人民币贷款: 2012 年 4 月份新增人民币贷款 6818 亿, 同比减少 7.81%。

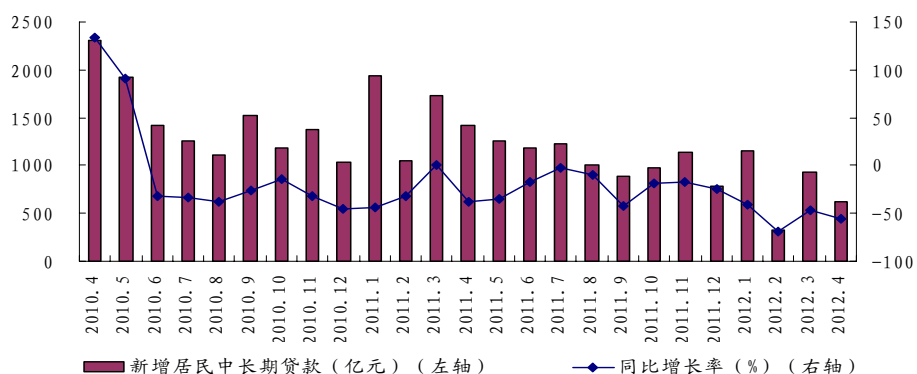
图 46: 新增人民币贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增居民中长期贷款: 2012 年 4 月新增居民中长期贷款为 628 亿元, 同比大减 55.8%。

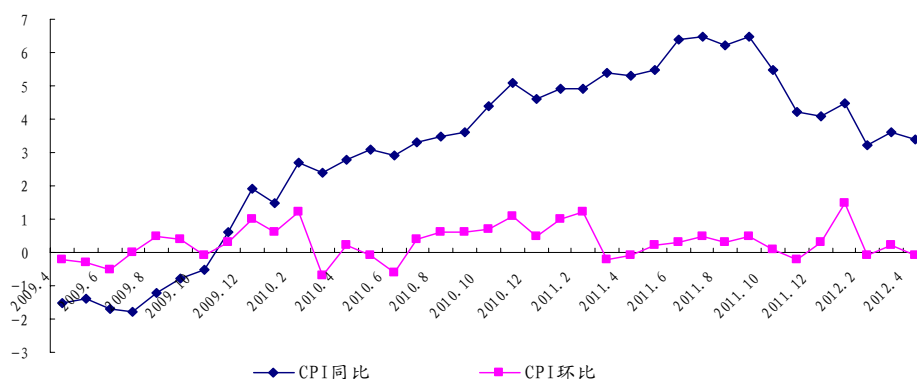
图 47: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

CPI: 2012 年 4 月份 CPI 为 3.4%, 环比下降 0.1%, 通胀压力减少。

图 48: CPI 走势图

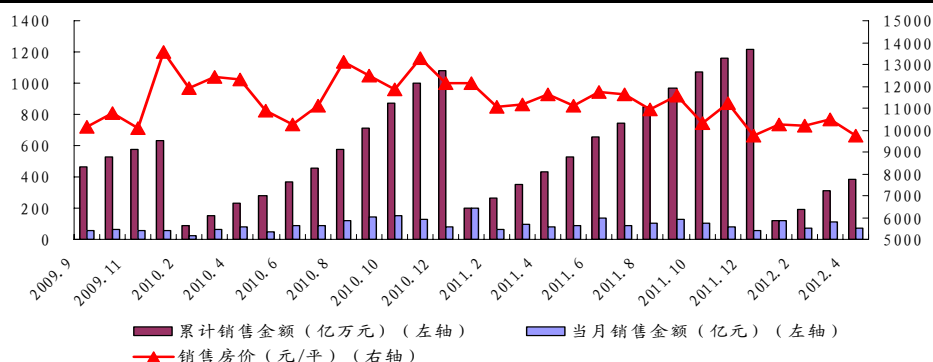


资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 典型公司数据

图 49: 万科过去 2 年销售情况图

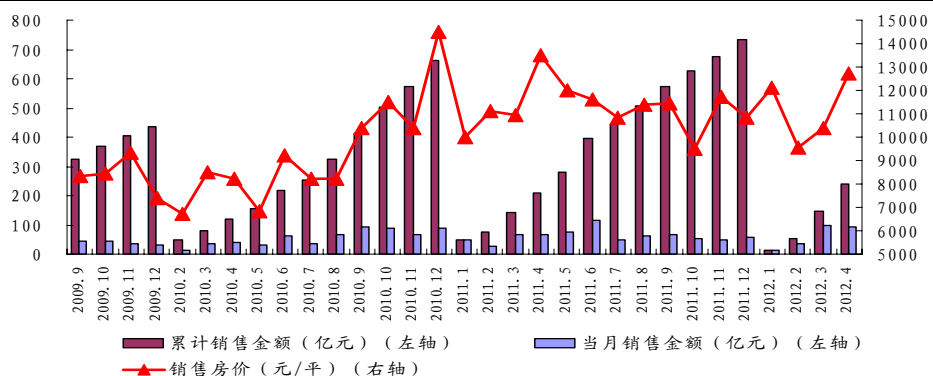
万科: 2012 年 4 月公司销售面积为 76.7 万平方米, 同比增加 13.13%, 环比减少 30.21%; 销售金额 74.7 亿元, 同比减少 5.44%, 环比减少 35.16%, 销售单价 9739 元/平。1-4 月销售面积为 385.1 万平方米, 同比减少 11.29%, 今年销售形势不容乐观。



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

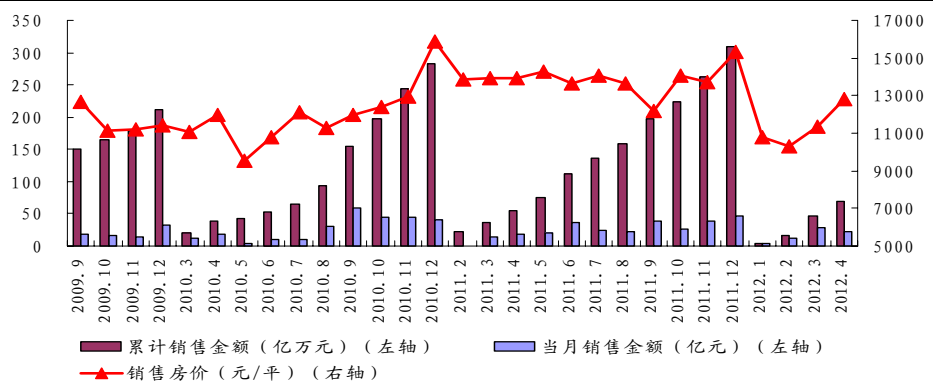
保利地产: 2012 年 4 月销售面积 71.9 万平方米, 同比增加 45.11%, 环比减少 23.19%; 销售金额 91.48 亿元, 同比增加 36.868%, 环比减少 6.06%。1-4 月销售金额 240.14 亿元, 同比增加 16%, 销售单价 12723 元/平。



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 4 月份销售面积为 17.7 万平, 环比减少 31.92%, 销售金额 22.7 亿元, 环比减少 23.05%。1-4 月销售金额为 68.6 亿元, 同比增长 49.46%, 销售单价 12825 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 2011	收盘价	市盈率				市净率 2011
	09A	10A	11A	12E			09A	10A	11A	12E	
万科 A	0.48	0.66	0.88	1.10	4.82	8.91	18.56	13.50	10.13	8.10	1.85
保利地产	1.06	1.08	1.10	1.41	5.93	12.97	12.24	12.01	11.79	9.20	2.19
首开股份	0.95	1.17	1.26	1.38	8.05	12.32	12.96	10.54	9.81	8.93	1.53
华夏幸福	0.05	0.02	3.28	2.97	4.74	15.90	-	-	4.85	5.35	3.35
金科股份	0.07	0.10	0.92	1.38	4.48	14.11	201.57	141.10	15.34	10.22	3.15
滨江集团	0.48	0.71	0.58	1.12	3.63	8.91	18.56	12.55	15.36	7.96	2.45
中华企业	0.59	0.50	0.53	0.65	3.57	5.50	9.40	11.04	10.32	8.46	1.54
华发股份	0.83	0.92	0.94	1.46	7.63	9.21	11.10	10.01	9.80	6.31	1.21
万通地产	0.27	0.34	0.26	0.71	2.71	3.87	14.29	11.39	15.12	5.45	1.43
陆家嘴	0.61	0.64	0.53	0.56	5.81	12.44	20.52	19.50	23.59	22.21	2.14
华侨城 A	0.55	0.98	0.57	0.85	2.91	7.64	13.87	7.81	13.45	8.99	2.62
金地集团	0.78	0.60	0.67	0.82	4.62	6.56	8.41	10.93	9.79	8.00	1.42
招商地产	0.96	1.17	1.51	1.86	11.89	23.31	24.35	19.90	15.45	12.53	1.96
苏宁环球	0.42	0.45	0.39	0.64	2.03	7.24	17.24	16.09	18.56	11.31	3.57
新湖中宝	0.34	0.31	0.23	0.42	1.57	4.40	12.94	14.19	19.13	10.48	2.80
福星股份	0.48	0.71	0.73	1.12	7.91	9.59	19.98	13.51	13.14	8.56	1.21
荣盛发展	0.73	0.71	0.82	1.10	3.29	11.50	15.75	16.20	14.02	10.45	3.50
中南建设	0.89	0.63	0.80	1.16	4.65	12.40	13.93	19.68	15.50	10.69	2.67
北京城建	1.15	1.35	0.96	1.42	6.63	14.64	12.73	10.84	15.22	10.31	2.21
中国宝安	0.23	0.30	0.25	0.68	2.43	11.19	48.65	37.30	44.76	16.46	4.60
华业地产	0.18	0.45	0.69	1.05	4.37	10.49	57.83	23.16	15.17	9.99	2.40
大连友谊	0.76	1.05	0.49	0.81	3.59	6.59	8.67	6.29	13.39	8.14	1.83
金融街	0.55	0.59	0.67	0.83	5.98	6.80	12.36	11.53	10.15	8.19	1.14
张江高科	0.46	0.31	0.30	0.52	4.06	8.57	18.63	27.65	28.57	16.48	2.11
平均	0.58	0.66	0.81	1.08	4.89	10.21	26.28	20.73	15.52	10.12	2.29

注: 收盘价为 2012 年 5 月 15 日收盘价

资料来源: 中原证券研究所, Wind

7.2 投资策略

尽管地方政府试图以各种方式放松地产调控，但是从中央政府的坚定表态来看，房地产调控政策在较长时期内看不到放松的希望。由于宏观经济增速下滑较快，货币政策预期会变得更加宽松，市场资金释放量将可能会增加，释放的资金将会有较多部分流入到房地产行业，对房地产紧绷的资金链状态和行业销售起到较大作用。“以价换量”正为当前市场各方共识，更多的房地产企业对于行业已经看得越来越清晰，对死扛房价的严重后果已经有更加充分的认识，由于库存和资金压力，将会有更多的开发企业采取“以价换量”的企业生存策略。由于当前刚性需求是绝对的需求主体，刚性需求增长基本保持稳定，对降价较为敏感，也就是成交量对价格的弹性系数较大，如果房价出现实质的合理下降，将会较大程度上刺激成交量的增长。尽管房价下降会降低开发企业的利润率，但是其给企业带来的综合正面收益将会超过毛利率下降带来的利润减少。

房产板块估值4月份之后已经经历了一定幅度的调整，如果市场“以价换量”效应得以实现，则会对板块估值形成刺激。我们继续维持行业“同步大市”的投资评级，建议重点关注以满足刚性需求为主要产品、高周转类开发企业。

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。