

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

行业企稳转暖迹象明显

2012 年第 6 月月报

证券研究报告一月报

同步大市（维持）

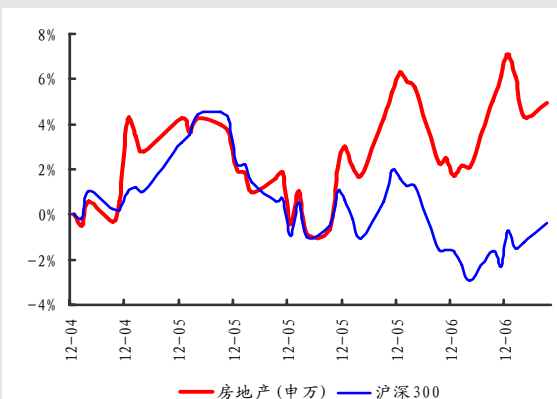
发布日期: 2012 年 6 月 18 日

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	10.19	买入
万科 A	0.88	1.10	8.28	增持
华夏幸福	3.28	1.53	11.67	增持
金科股份	0.92	1.38	8.61	增持
金融街	0.67	0.85	7.94	增持
金地集团	0.67	0.82	8.56	增持
福星股份	0.73	0.92	10.83	增持

注: 股价为 2012 年 6 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-20120544-分析-AA-房地产市场 2012 年 5 月月报: “以价换量”将会成为未来市场现实

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

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。**从当前中央层面释放的政策信号分析, 当前房地产调控政策的重点是“稳定”, 以往的差别化住房信贷、税收政策和限购政策仍要继续严格实施, 明显放松楼市调控政策、打破政策稳定预期的行为仍不会被允许。在稳增长的背景下, 房地产调控政策更注重“稳定”。

● **行业 1-5 月运行数据。**房地产投资增速下滑幅度略超预期; 商品房 5 月份销售回暖。新开工面积和施工面积增速继续下滑; 5 月行业资金紧张状况得益于销售回暖而略有好转。

● **5 月全国主要城市楼市成交。**5 月形势向好, 本月监测的 40 个城市中, 逾八成城市成交量环比上涨, 成交均价窄幅波动。

● **土地市场:** 供应情况: 本月楼市成交量的不断升温与土地市场的冷淡态势形成鲜明对比, 住宅供地节奏缓慢, 全国 300 个城市土地供应量环比上升、同比下跌, 住宅类用地跌幅较大。成交情况: 在政策预期依然不明朗的情况下, 开发商库存积压, 拿地需求下降, 土地市场成交低迷, 住宅类用地成交量同比大幅下跌。成交价格: 5 月全国土地及住宅用地成交楼面均价继续回落, 环比、同比均有下跌。

● **宏观环境:** M1 和 M2 增速开始出现加速迹象, 5 月新增贷款规模超过市场预期大幅增加, 对房地产贷款也出现难得一见的较大幅度的增加; 通货膨胀压力进一步减小。

● **投资策略:** 房地产板块估值进一步提升具有两个有利基础。一是, 稳增长的货币及财政政策力度不断加大, 形成对房地产板块估值的间接性利好。二是, 随着扩张性货币政策实施力度加大, 银行对房贷的支持有望加大, 各地方政府出于稳增长的需要, 将会进一步对调控政策进行微调, 进一步鼓励刚性需求。未来将会有更多的开发企业采取降价促销的销售策略, 降价将刺激销售市场进一步好转, 销售市场好转一方面形成对过去乐观预期的验证, 另一方面为行业明年业绩提供更高的保障。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; 行业衰退超过政府调控能力的风险。

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	8
2.5 指数指标：国房景气指数	9
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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	16
图 31: 上海 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	16
图 32: 广州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	16
图 33: 广州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	16
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	17
图 37: 天津 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	17
图 38: 杭州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地供求变化	17
图 39: 杭州 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势	17
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.....	18
图 43: 南昌 11 年 4 月—12 年 4 月住宅用地溢价走势.....	18
图 44: M1 走势图	18
图 45: M2 走势图	19
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	20
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	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.....	10
表 3: 重点公司估值(单位: 元、倍).....	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）
金融类	6 月 7 日	从 6 月 8 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点；一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。这是 3 年半来央行首次降息。
	5 月 25 日	完善国有土地产权制度，夯实土地管理制度改革基础；深化土地资源市场化配置，完善土地市场运行机制；创新土地资产资本运作机制，完善土地利用和管理模式；加强土地节约集体利用，创新土地二次开发利用机制；严格耕地保护，建立补偿机制；强化土地调控与监管，促进政府职能转变；推进区域合作，统筹协调区域土地利用；加强土地立法，完善土地管理法制环境。
	5 月 23 日	温家宝总理主持召开国务院常务会议，强调稳定和严格实施房地产市场调控政策。
行业调控	5 月 23 日	湖南省发改委召开全省经济形势座谈会，传递中央精神，明确国家层面有“两个不可能”：不可能出台像 2008 年底那种大范围、大规模的 4 万亿投资政策；不可能松动房地产政策。
	5 月份	芜湖、池州、漳州、永州、莆田、临沂、重庆等上调公积金贷款最高限额，永州住房公积金贷款年限延长。
	5 月 18 日	2012 年全国住房用地计划供应 17.26 万公顷，全国计划供应保障性安居工程用地和中小套型商品房用地 13.68 万公顷。为确保今年住房供地计划顺利落实，公告对各级国土资源主管部门提出明确要求，要合理增加普通商品住房用地，确保保障房用地供应，加强土地市场研判和督导，坚强监管，实现土地有效供应。
	5 月 18 日	温家宝总理在武汉市调研是强调，稳定房地产市场调控政策，严格实施差别化住房信贷、税收政策和限购政策，采取有效措施增加普通商品房供给，继续推进保障性安居工程建设，促进房地产市场平稳健康发展。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

尽管当前面临着较重的就“稳增长”的政策压力，但当前的经济、政策等环境与 2009 年有很大差异，货币政策放松、拉动投资的力度远不能和上一轮的经济刺激计划相比。从当前中央层面释放的政策信号分析，当前房地产调控政策的重点是“稳定”，以往的差别化住房信贷、税收政策和限购政策仍要继续严格实施，明显放松楼市调控政策、打破政策稳定预期的行为仍不会被允许。在稳增长的背景下，房地产调控政策更注重“稳定”。

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。5月行业投资增速略有企稳。1-5月全国房地产投资累计为22213亿元，同比增长18.5%，增速比1-4月回落0.2个百分点，回落速度有所趋稳。一方面，尽管5月销售有所回暖，但是这并不能改变开发企业对行业继续低迷的预期，另一方面，行业资金链状况依旧非常紧张，限制了企业进行投资，预计行业投资增速将在6月份继续下滑，但下滑的幅度将会继续收窄。

商品房5月份销售回暖。1-5月份，全国商品房销售面积2.89亿平方米，销售金额为16932亿元，同比分别减少12.38%和9.07%，降幅有所收窄。5月销售市场出现了比较明显的回暖，主要源于在地方政府局部刺激刚性需求的政策环境下，房地产开发企业加大了降价促销的力度，累积的刚性需求得到集中释放。一方面，降息等扩张性的货币政策及各地方继续局部刺激政策加大，有利于刚性需求的进一步释放，另一方面，由于将会有更多的房地产开发企业将会实施降价促销的营销策略，这些都将强有力地刺激市场销售，6月销售有望继续小幅回暖。

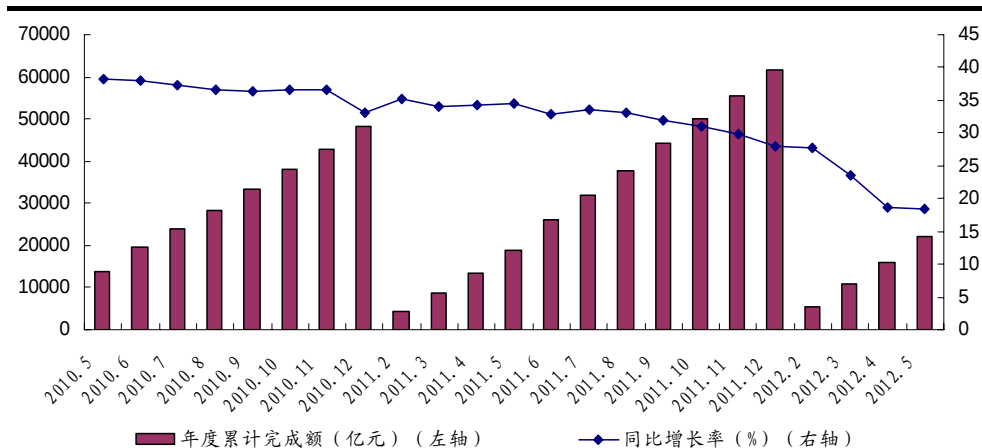
新开工面积和施工面积增速继续下滑。1-5月份，全国商品房新开工面积7.29亿平方米，同比减少4.28%，继1-4月首次出现2009年来负增长之后继续同比负增长态势；全国施工面积为45.12亿平方米，同比增长19.56%，增速比1-4月继续回落1.6个百分点。由于销售及投资等依旧处于萎缩趋势之中，新开工面积和施工面积增速将继续下滑，但是由于去年基数已经大为降低，增速下降幅度将会缩窄。

5月行业资金紧张状况得益于销售回暖而略有好转。1-5月份，房地产行业资金来源34171亿元，同比增长5.7%，增速比1-4月份上升0.6个百分点，增速下滑趋势略有企稳，5月单月资金来源为7504亿元，为今年来当月最大量。其中，国内贷款6296亿元，增长8.5%，行业来自银行的贷款依旧困难重重；5月资金来源增加主要源于销售回暖带来的定金及预付款的增加。银行贷款在6月份不会放松，销售小幅回暖带来的定金及预付款有望小幅增加，但是，由于去年6月单月资金来源激增造成的高基数原因，预计今年6月资金来源资金增速将会继续同比下降。

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 1-5 月份完成房地产投资 22213 亿元，同比增长 18.5%，增速有所企稳。

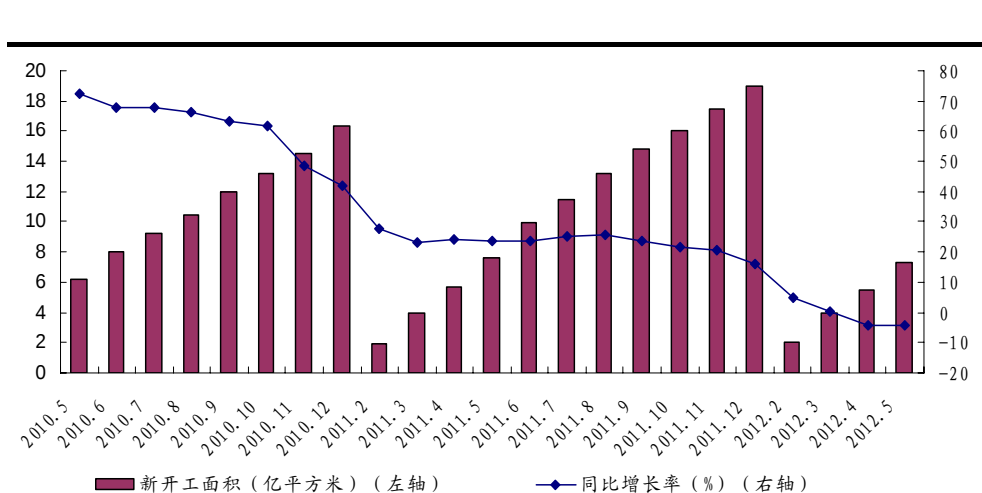
图 1：全国商品房实际完成投资额走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

新开工面积：2012 年 1-5 月新开工面积为 7.29 亿平，同比减少 4.28%，继续负增长。

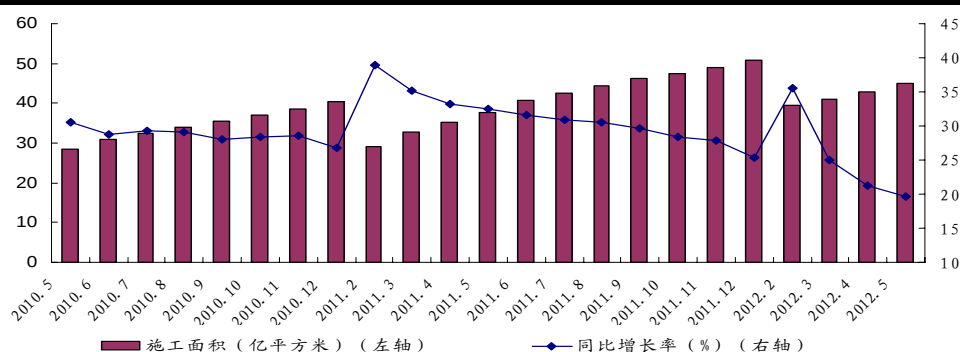
图 2：全国商品房新开工面积走势图



源：中原证券研究所，Wind

施工面积: 2012 年 1-5 全国施工面积达到 45.14 亿平，同比增长 19.56%，增速继续下滑。

图 3: 全国商品房施工面积走势图

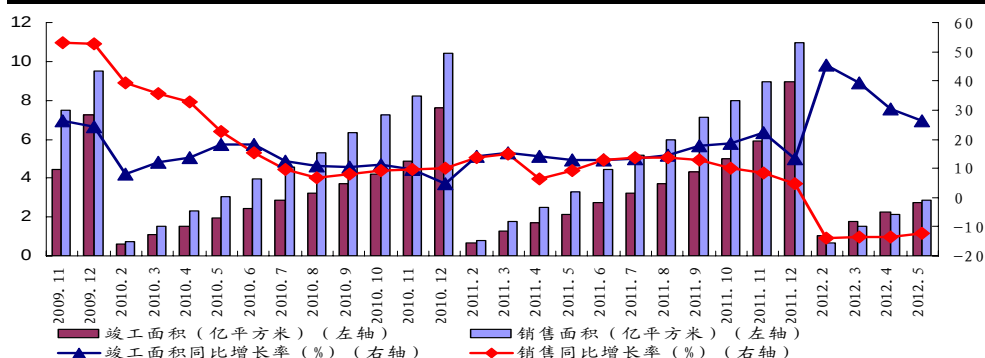


资料来源: 中原证券研究所, Wind

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 1-5 月全国竣工面积 2.73 亿平，而销售面积为 2.89 亿平。销售增长率与竣工增长率的差距进一步缩小。

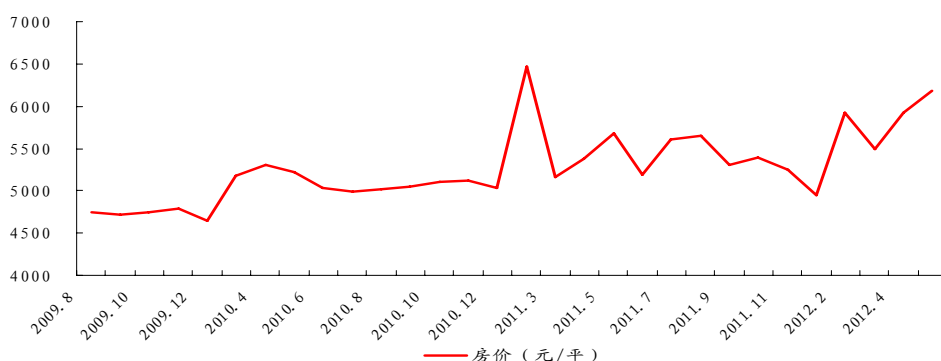
图 4: 全国商品房竣工、销售面积及增速走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

房价: 2012 年 5 月房价为 6188 元，环比上涨 4%。

图 5: 全国商品房价格走势图

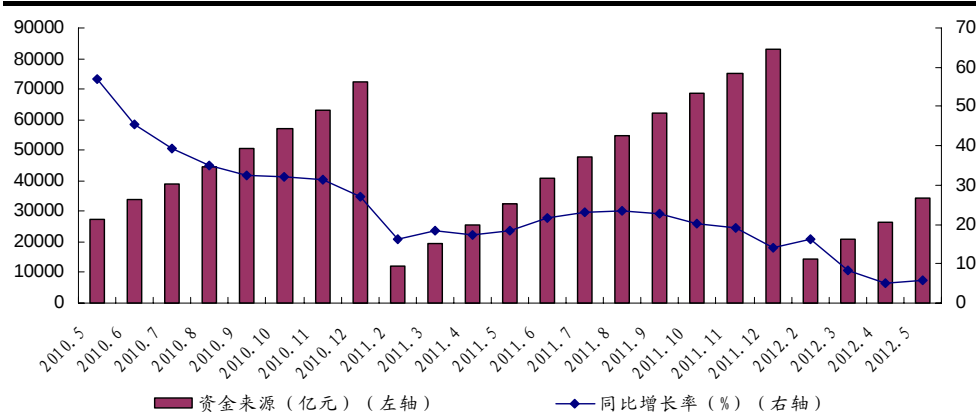


资料来源: 中原证券研究所, Wind

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 1-5 月行业资金供给 3.42 万亿，增长 5.7%，增速有所企稳。

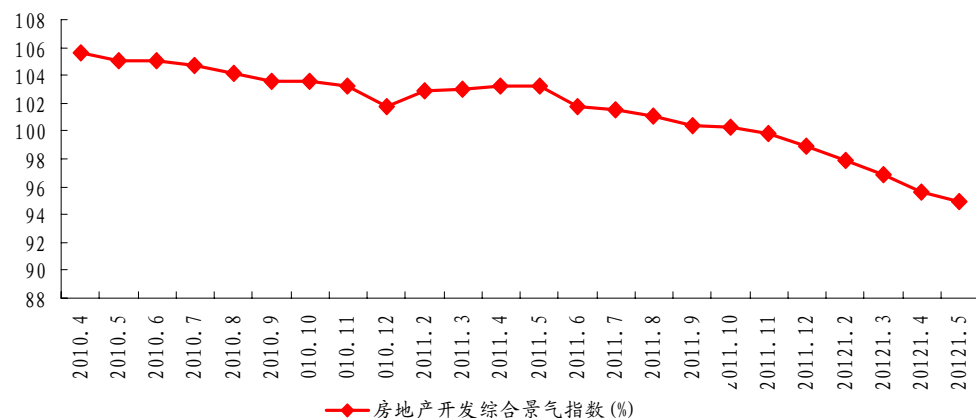


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.5 指数指标：国房景气指数

国房景气指数：2012 年 5 月，房地产开发综合景气指数降至近 27 个月来新低。

图 7：房地产开发综合景气指数



资料来源：中原证券研究所，Wind

3. 主要城市成交与库存

3.1 5 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论: 5 月形势向好, 本月监测的 40 个城市中, 逾八成城市成交量环比上涨, 成交均价窄幅波动。

供应情况: 5 月多数城市库存下降。本月除上海、南京、南充库存量小幅上涨外, 其余城市库存均有不同程度下降。北京本月去库存化加快, 商品住宅可售面积下降 42.31 万平方米。广州、厦门库存量都下降超过 20 万平方米, 其中广州本月库存下降 30.32 万平方米。一方面 5 月新上市量减少; 另一方面, 5 月销售逐渐旺盛, 致库存量下降。

市场需求: 本月 40 个监测城市中, 仅 5 个城市成交面积环比下降, 其中贵阳环比降幅最大, 达 41.18%。本月逾八成城市环比上涨, 其中韶关涨幅最大, 达 188.89%。10 个重点城市, 除重庆成交环比持平外, 其余城市均有不同程度上涨, 其中深圳、北京、成都涨幅均超过 30%, 广州涨幅最大, 达 52.06%。5 月楼市呈现普遍上涨趋势, 一方面由于 4 月多个城市成交回落, 使环比基数偏低; 另一方面 5 月各大城市积极推盘促销、降价跑量, 加之 5 月为传统旺季, 刚需大幅释放, 故致本月成交上涨。

成交价格: 本月 40 个监测城市成交价格稳中有升, 其中蚌埠环比涨幅最大, 达 20.83%。重点城市中, 上海、深圳环比分别上涨 10%、9.72%, 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 (套)	面积 (万 m ²)	套数 (套)	面积 (万 m ²)	环比	均价 (元/m ²)	环比
北京	83278	1011.74	10502	117.83	36.01%		
上海	68264	1001.86	9869	108.41	22.17%	16410	10.00%
天津			7194	75.70	26.42%	9986	-3.93%
重庆			19728	179.69	-0.08%	6903	3.42%
深圳	25909	237.45	4067	35.33	38.36%	18204	9.72%
广州	55179	725.06	9099	103.89	52.06%	11989	3.66%
杭州			7986	83.31	16.71%	13698	-7.21%
杭州 (不含萧山和余杭)			4545	46.26	6.08%	16073	-7.83%
南京*	52342	604.50	5876	62.46	13.40%	12870	-0.05%
武汉*			12699	127.95	0.29%	7350	0.08%
成都*				106.24	35.45%	8455	0.18%
苏州	36464	557.49	13660	146.44	40.05%		
青岛*	106826	1158.72	6935	68.86	93.10%	10456	-0.01%
宁波	126053	929.02	3671	32.24	42.90%	11061	-9.93%

厦门*	25057	308.07	4660	51.82	53.03%	12700	-0.69%
福州*	19052	252.42	2009	22.45	51.21%	12970	-0.08%
长沙（期房+现房）*			14082	153.78	31.82%	7155	0.77%
合肥*			8559	77.38			
哈尔滨*			3256	35.30	-7.71%	6890	-0.79%
海口*			2318	26.59	41.11%	11800	-0.86%
三亚			706	6.23	3.04%	21311	-14.02%
大连*			2141	18.17	33.67%	11400	-0.17%
兰州			679	7.36	4.88%	5818	-1.23%
贵阳*			4833	48.83	-41.18%	6100	1.62%
昆明			8656	66.54	82.15%		
南宁			3627	33.85	0.21%		
东莞	83733		5263	52.38	42.68%	8044	-8.80%
汕头			657	5.42	-8.49%	6696	3.55%
徐州*			5326	56.49	30.68%	6500	-0.69%
扬州*			1084	14.47	48.63%	9880	-0.10%
连云港*			3520	38.74	32.16%	5800	-0.33%
温州*			1063	13.75	54.88%	14850	-0.28%
包头			2706	31.20	8.84%	4445	-0.88%
蚌埠			1696	17.60	47.28%	5436	13.20%
南充	45903	422.35	2219	22.12	36.54%	4290	2.50%
济南			3918				
长春			4507	46.18	23.24%		
南昌			3718	38.92	52.83%		
丹东			351	3.26	-7.92%	3444	2.24%
韶关			712	8.76	188.89%	4924	-7.57%
桂林			331	3.47	63.93%		

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；

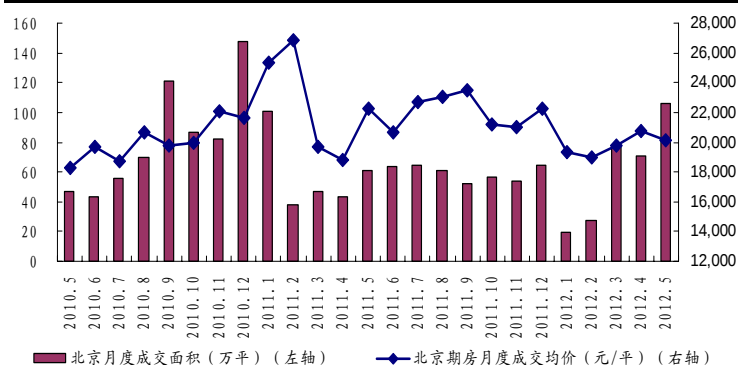
2. 带*城市的成交价格为通过报价计算，仅供参考；杭州的数据仅供参考；

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

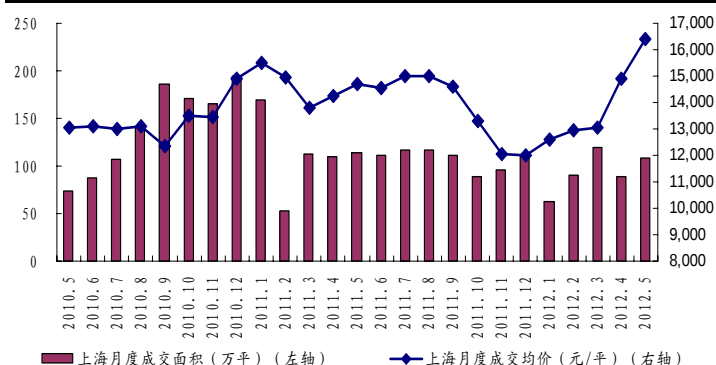
3.3.1 核心城市

图 8: 北京楼市月度成交面积与房价



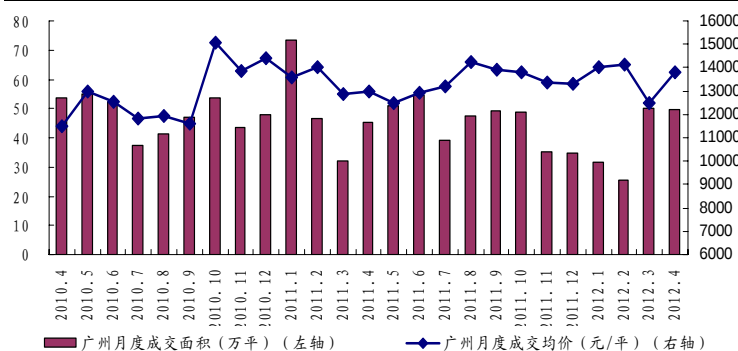
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9: 上海楼市月度成交面积与房价



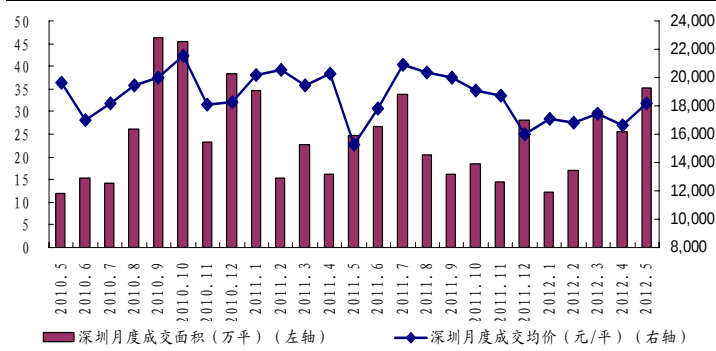
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

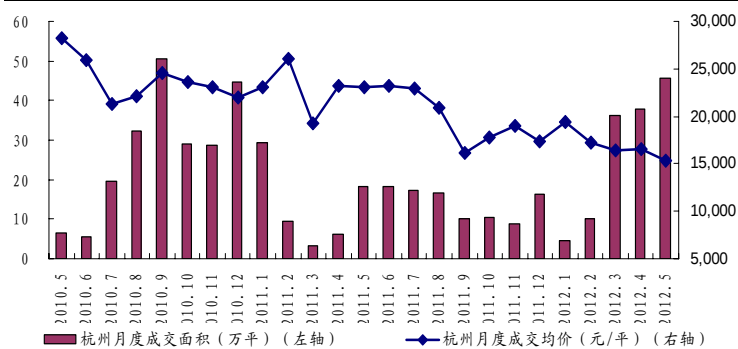
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

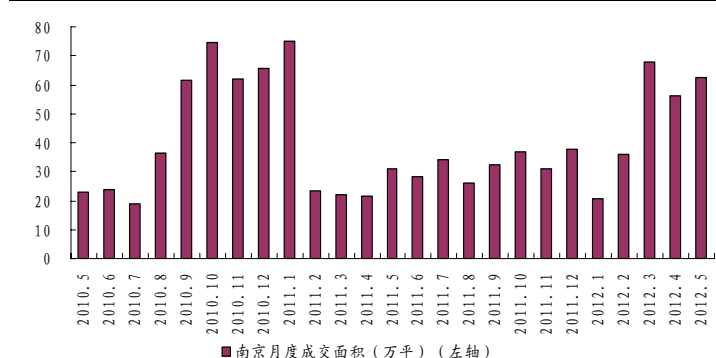
3.3.2 一线城市

图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价



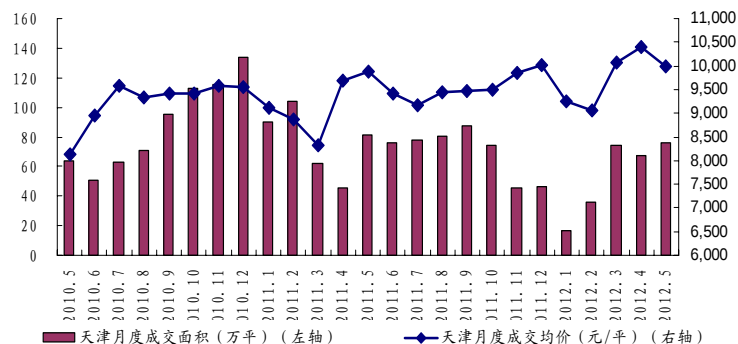
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 南京楼市月度成交面积



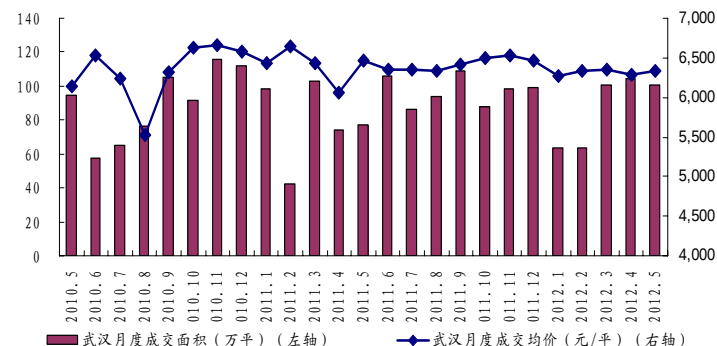
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 天津楼市月度成交面积与房价



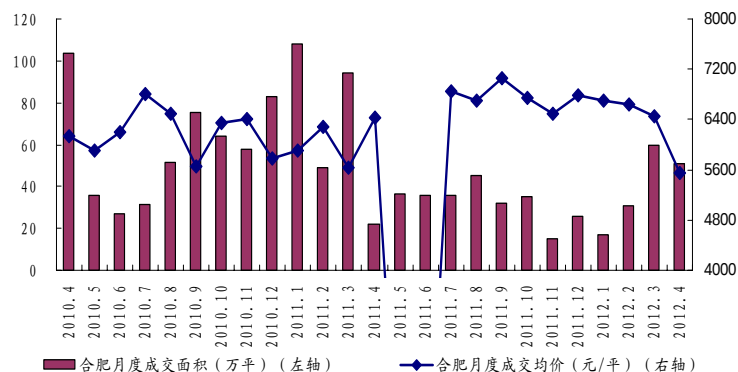
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价



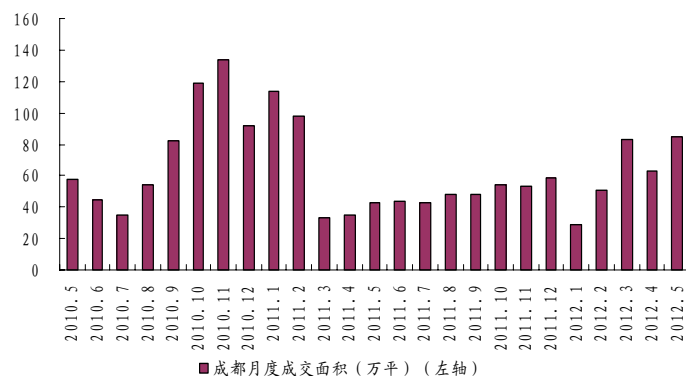
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 合肥楼市月度成交面积与房价



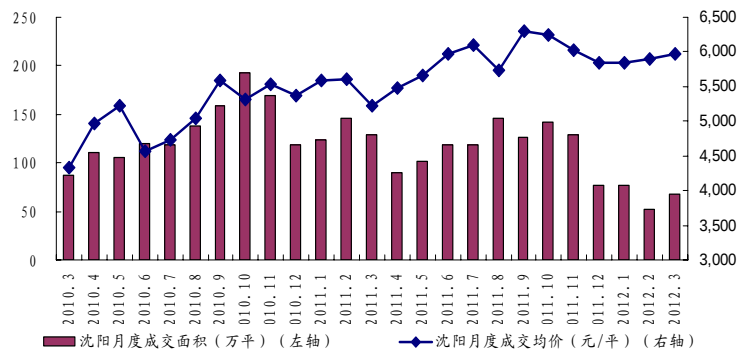
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 成都楼市月度成交面积



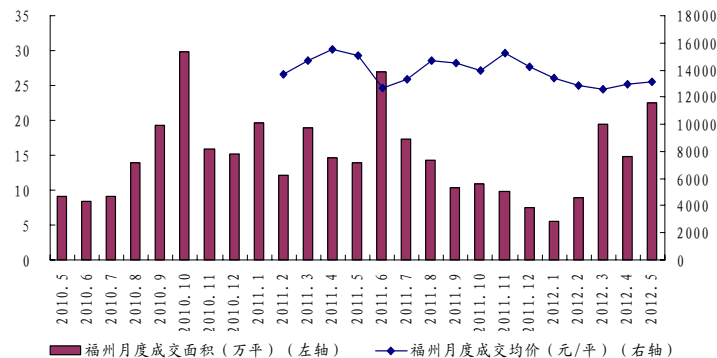
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价



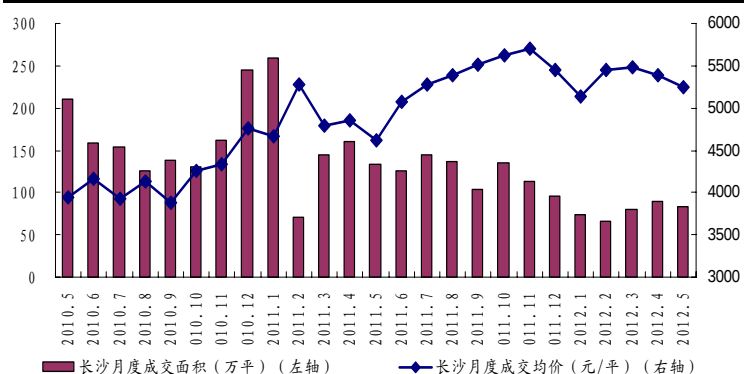
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 福州楼市月度成交面积



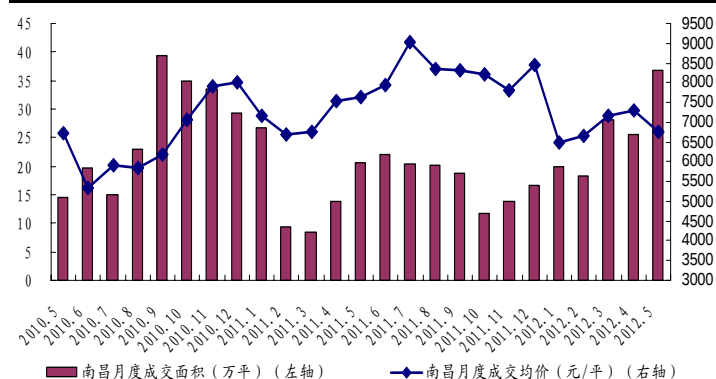
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

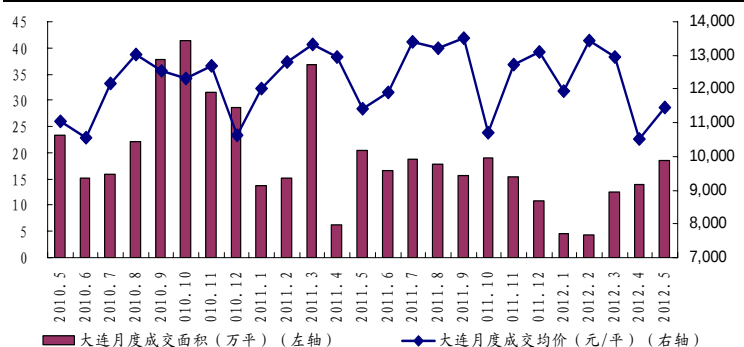
图 21: 南昌楼市月度成交面积



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

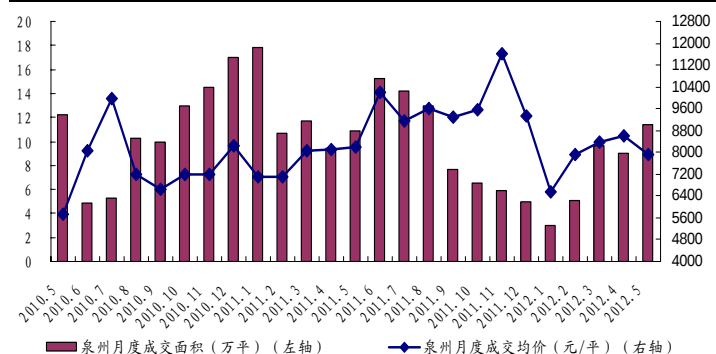
3.3.3 二、三线城市

图 22: 大连楼市月度成交面积与房价



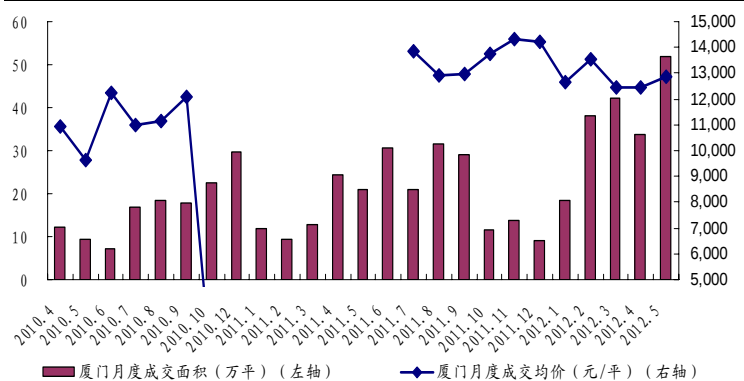
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 23: 泉州楼市月度成交面积



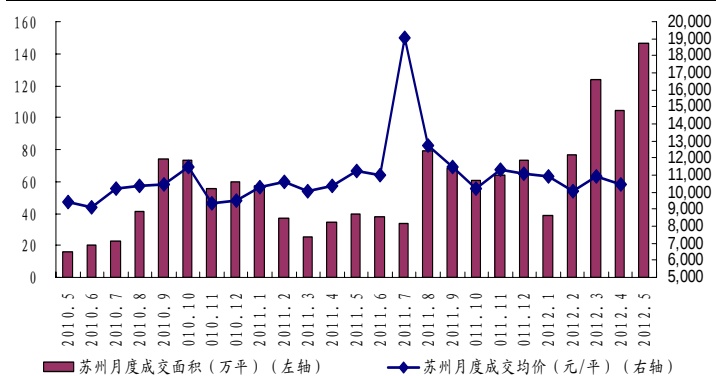
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价



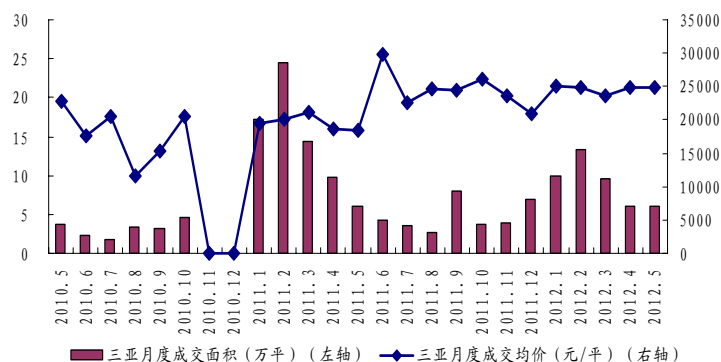
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 苏州楼市月度成交面积



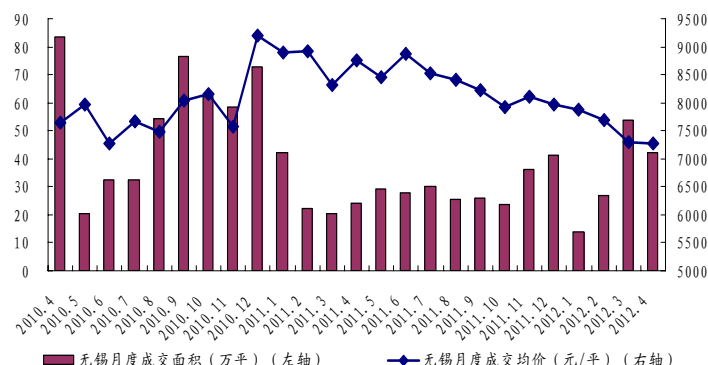
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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 5月土地市场综述

供应情况：供应情况：本月楼市成交量的不断升温与土地市场的冷淡态势形成鲜明对比，住宅供地节奏缓慢，全国 300 个城市土地供应量环比上升、同比下跌，住宅类用地跌幅较大。2012 年 5 月，全国 300 个城市共推出土地 3140 宗，环比增加 6%，同比减少 11%；推出土地面积 12448 万平方米，环比增加 7%，同比减少 17%。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）919 宗，环比增加 19%，同比减少 13%；推出土地面积 3269 万平方米，环比减少 9%，同比减少 35%。

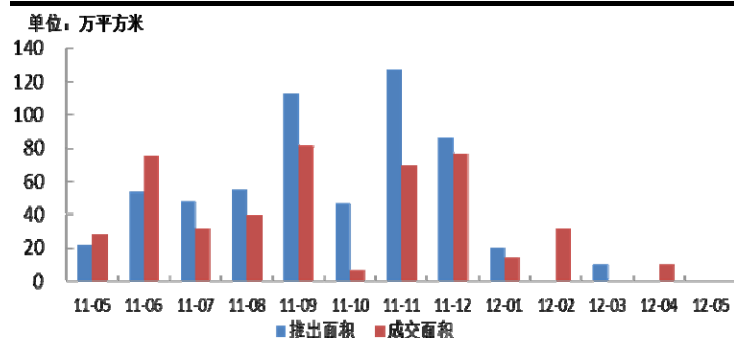
成交情况：在政策预期依然不明朗的情况下，开发商库存积压，拿地需求下降，土地市场成交低迷，住宅类用地成交量同比大幅下跌。5 月，全国 300 个城市共成交土地 2154 宗，环比减少 5%，同比减少 21%；成交面积 8589 万平方米，环比增加 1%，同比减少 26%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）542 宗，与上月持平，同比减少 33%；成交面积 2297 万平方米，环比减少 4%，同比减少 42%。

成交价格：5 月全国土地及住宅用地成交楼面均价继续回落，环比、同比均有下跌。5 月，全国 300 个城市成交楼面均价为 758 元/平方米，环比下跌 8%，同比下跌 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）成交楼面均价为 1101 元/平方米，环比下跌 14%，同比下跌 8%。

溢价率：尽管本月有个别地块以相对较高的溢价率成交，仍难以改变总体情况，5 月溢价率水平延续前期低位走势。5 月全国 300 个城市土地平均溢价率 5%，较上月减少 1 个百分点，较去年同期减少 10 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 4%，较上月减少 1 个百分点，较去年同期减少 11 个百分点。

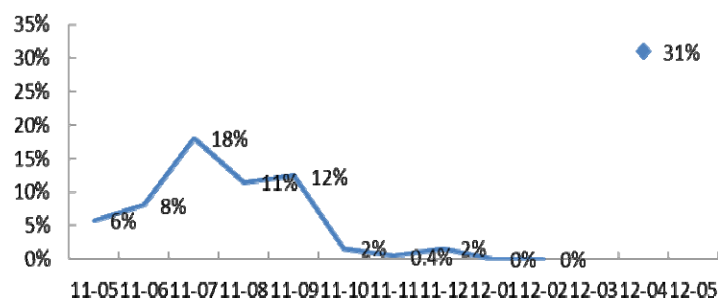
4.2 主要城市土地市场数据表

图 28: 北京 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



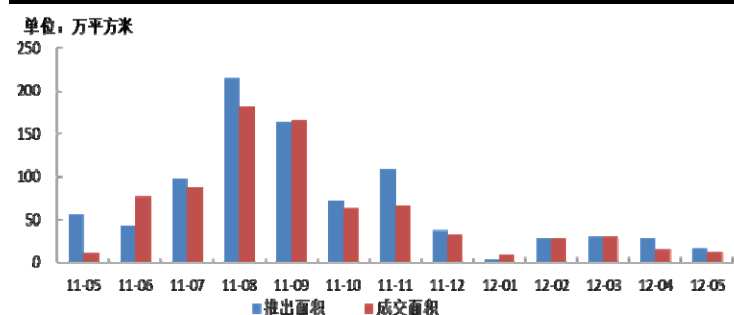
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 29: 北京 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



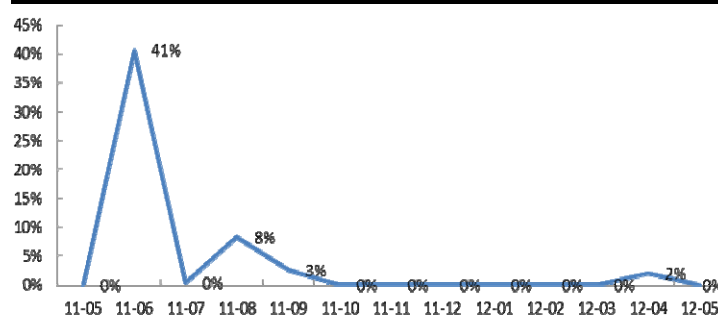
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 30: 上海 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



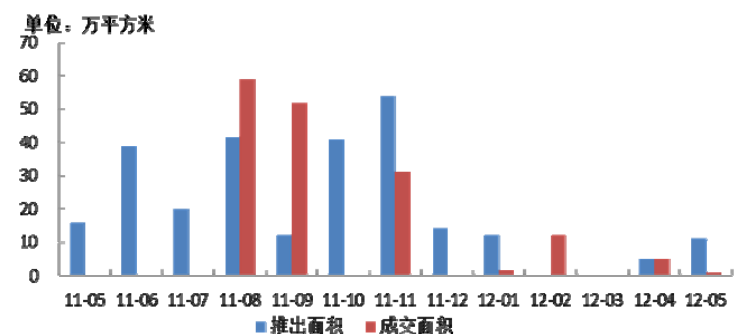
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 上海 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



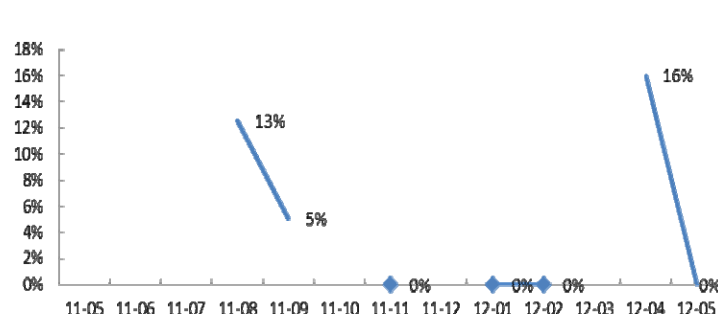
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 广州 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



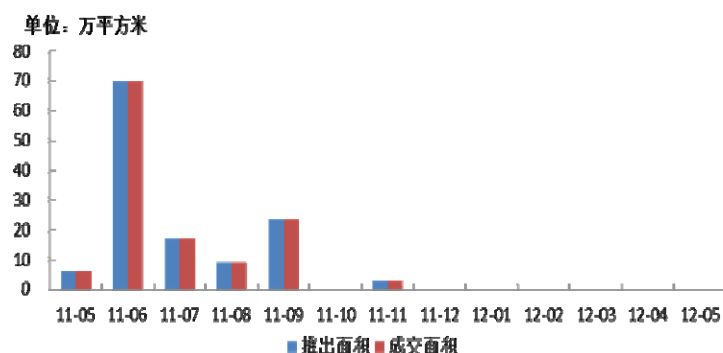
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 广州 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



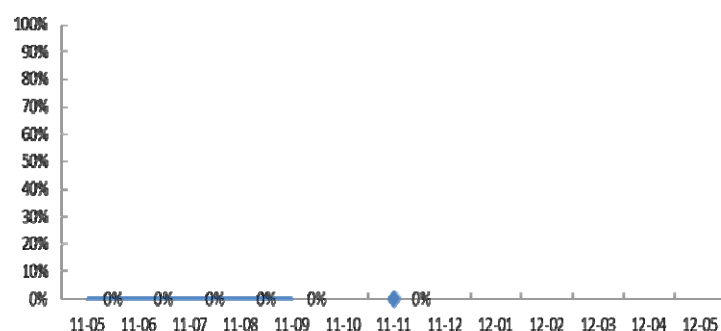
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



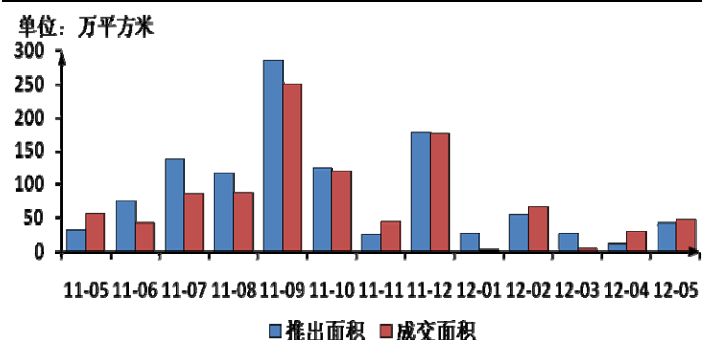
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 深圳 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



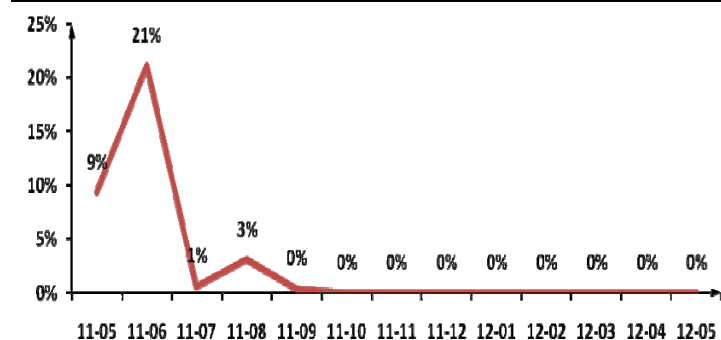
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



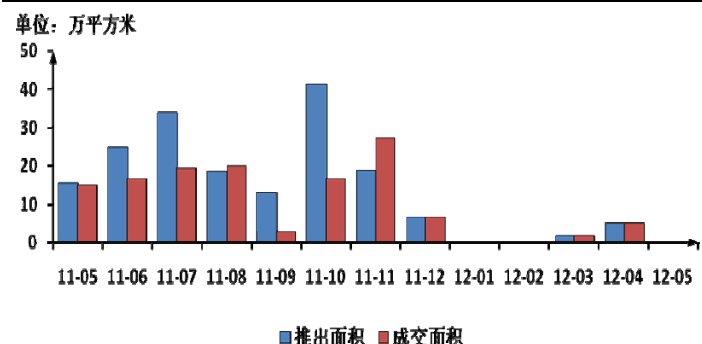
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 天津 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



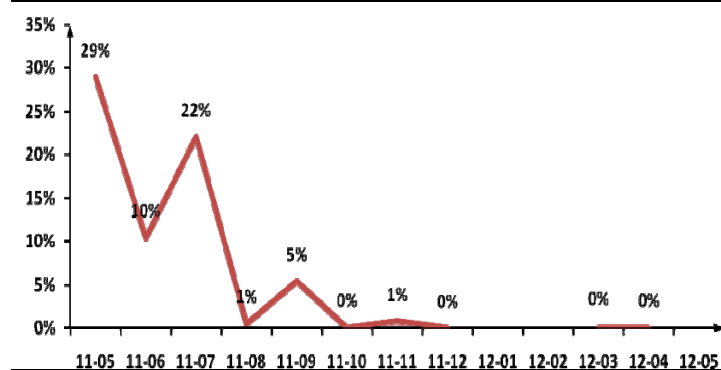
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



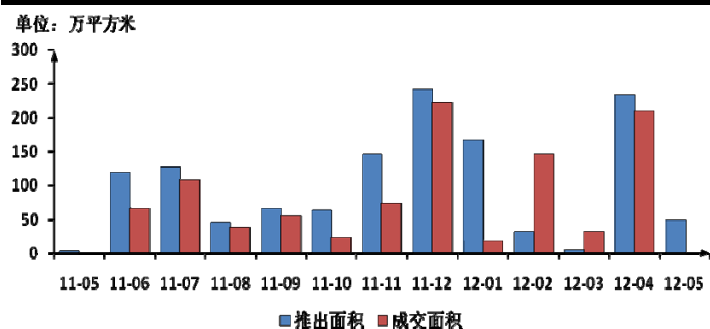
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 杭州 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



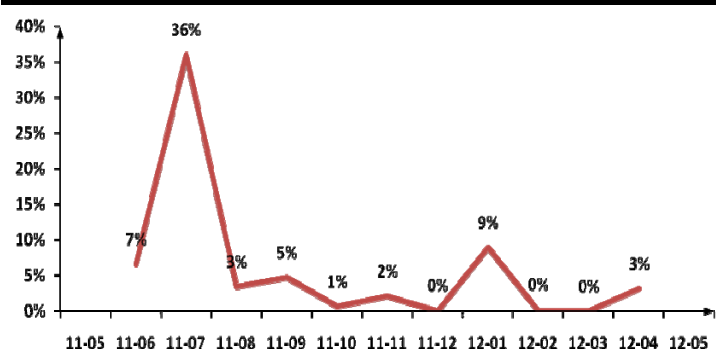
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地供求变化



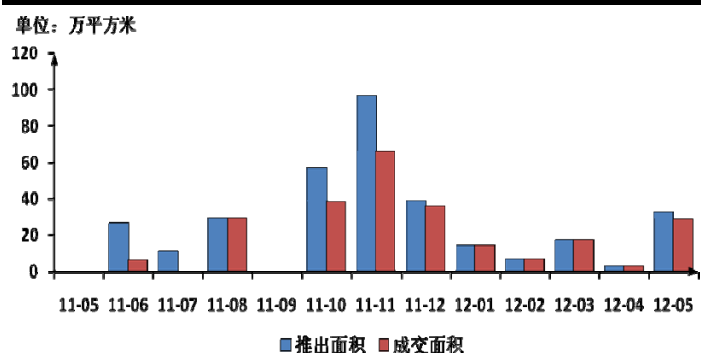
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 41: 重庆 11 年 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势



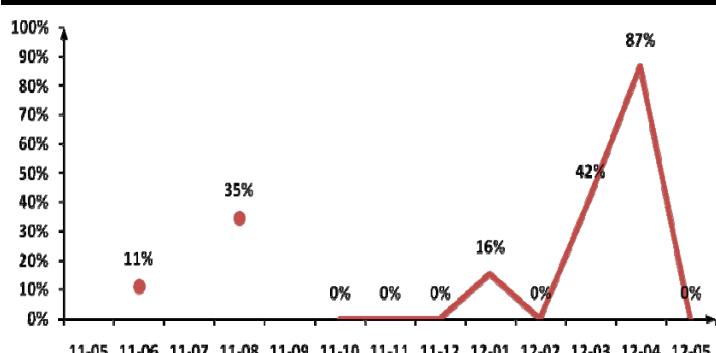
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 42: 南昌 11 年 5 月—12 年 5 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 5 月—12 年 5 月住宅用地溢价走势

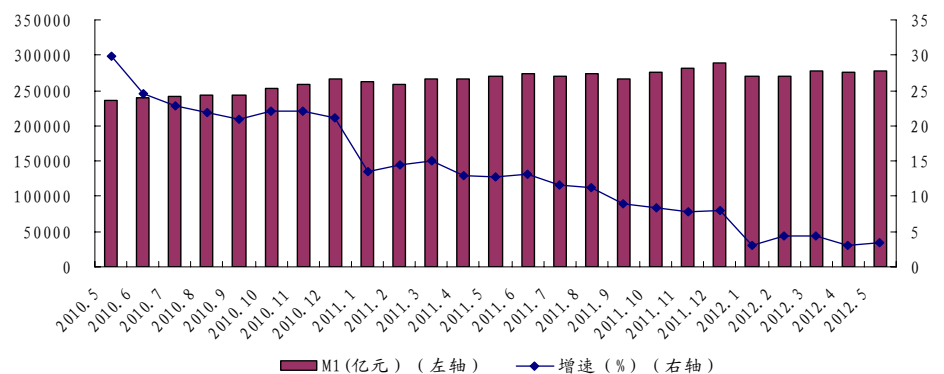


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

图 44: M1 走势图

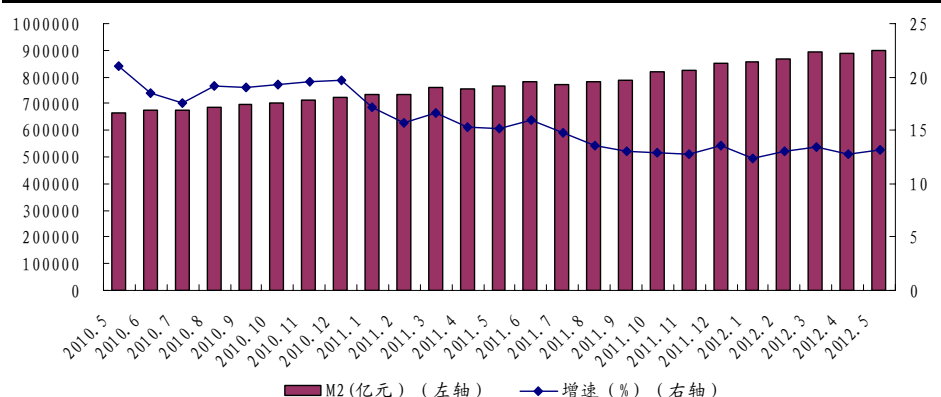
M1: 2012 年 5 月 M1 为 27.86 万亿, 增长 3.5%, 扩张性货币政策效果显现。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 45: M2 走势图

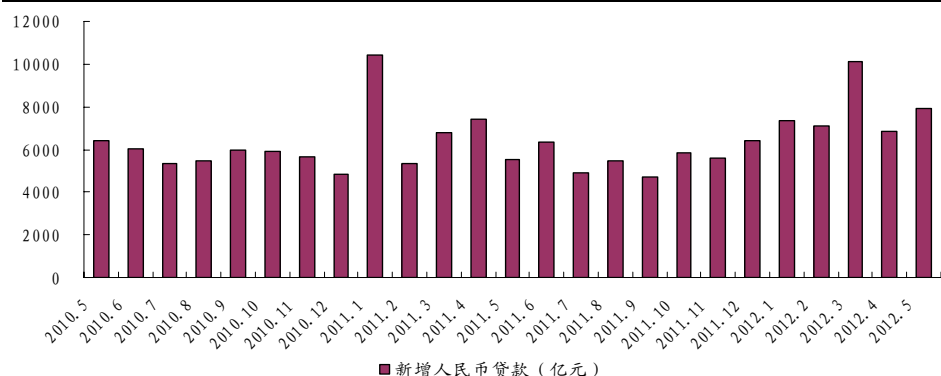
M2: 2012 年 5 月份 M2 为 90 万亿，增速为 13.2%，增速回升。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 46: 新增人民币贷款走势图

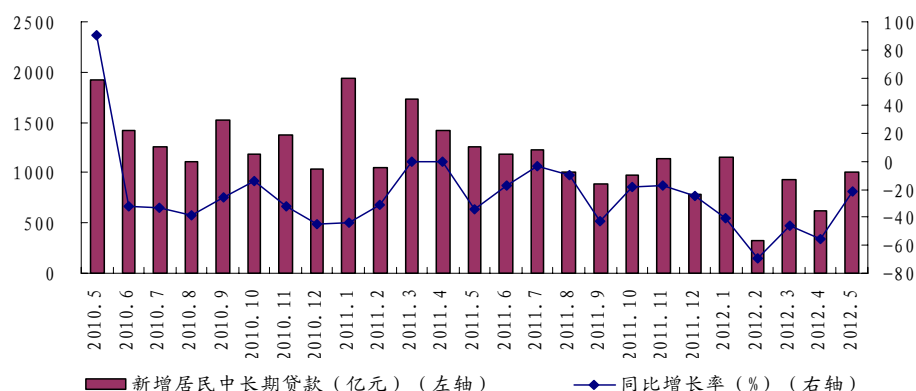
新增人民币贷款: 2012 年 5 月份新增人民币贷款 7932 亿，同比超预期大增 44%。



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 47: 新增居民中长期贷款走势图

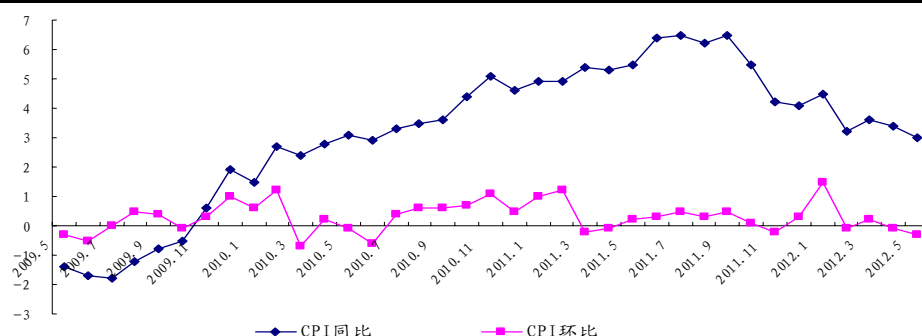
新增居民中长期贷款: 2012 年 5 月新增居民中长期贷款为 999 亿元，同比减少 21%，增速明显趋缓。



资料来源：中原证券研究所，Wind

CPI: 2012 年 5 月份 CPI 为 3.0%，环比下降 0.3%，通胀压力明显回落。

图 48: CPI 走势图

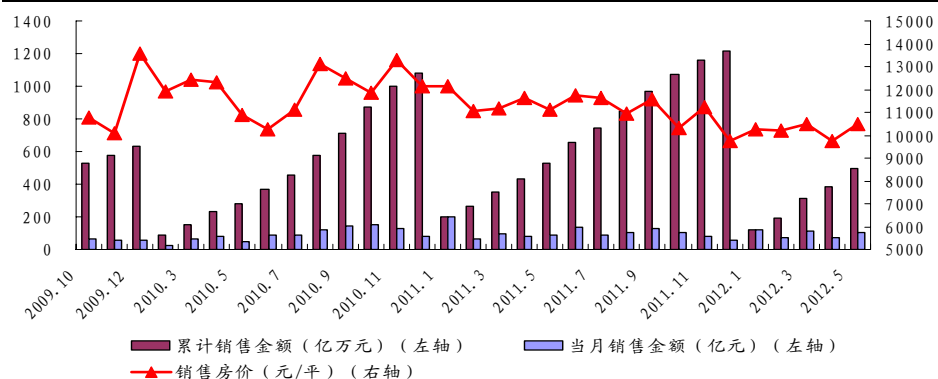


资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 典型公司数据

万科: 2012 年 5 月公司销售面积为 102.5 万平方米, 同比增加 26.54%, 环比增加 33.64%; 销售金额 107.2 亿元, 同比增加 18.98%, 环比增加 43.51%, 销售单价 10459 元/平。1-5 月销售面积为 480 万平方米, 同比增加 6.05%。

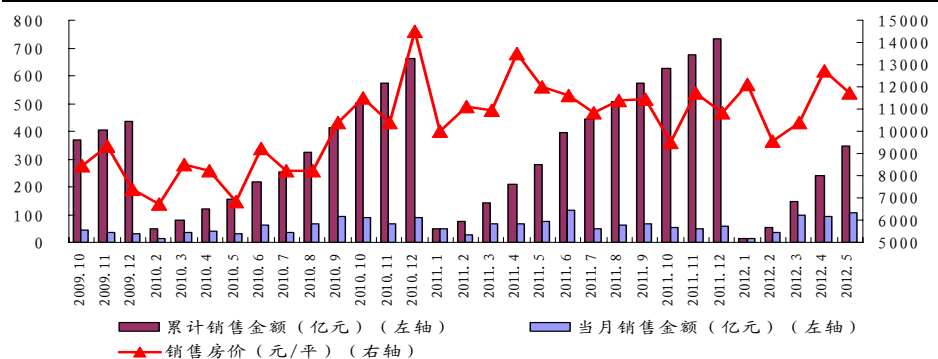
图 49: 万科过去 2 年销售情况图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

保利地产: 2012 年 5 月销售面积 91.65 万平方米, 同比增加 48.47%, 环比增加 27.47%; 销售金额 107.68 亿元, 同比增加 45.4%, 环比增加 17.71%。1-5 月销售金额 347.82 亿元, 同比增加 23.76%, 销售单价 11749 元/平。

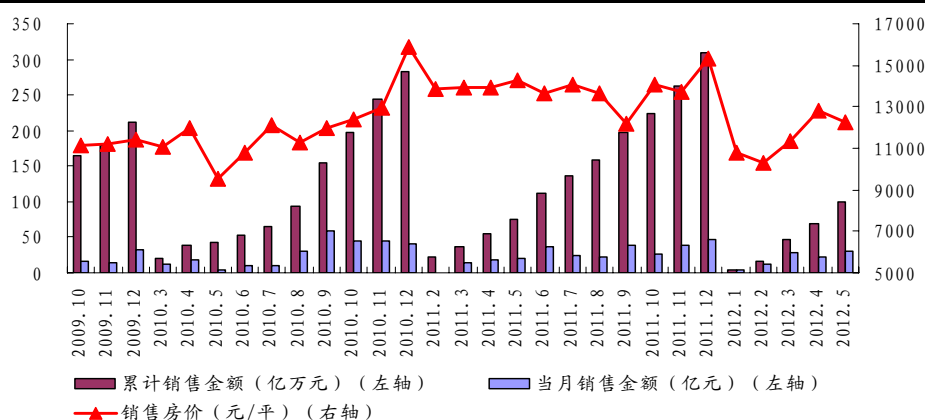
图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图



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 5 月份销售面积为 24.8 万平, 同比增加 69.86%, 环比增加 40.11%, 销售金额 30.4 亿元, 同比增加 46.15%, 环比增加 33.92%。1-5 月销售金额为 84.2 亿元, 同比增长 55.64%, 销售单价 12258 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 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	9.11	18.98	13.80	10.35	8.28	1.89
保利地产	1.06	1.08	1.10	1.41	5.93	14.37	13.56	13.31	13.06	10.19	2.42
首开股份	0.95	1.17	1.26	1.38	8.05	13.82	14.53	11.82	11.01	10.01	1.72
华夏幸福	0.05	0.02	3.28	1.53	4.74	17.85	-	-	5.44	11.67	3.77
金科股份	0.07	0.10	0.92	1.38	4.48	11.88	169.71	118.80	12.91	8.61	2.65
滨江集团	0.48	0.71	0.58	0.98	3.63	9.68	20.17	13.63	16.69	9.88	2.67
中华企业	0.59	0.50	0.53	0.65	3.57	4.97	8.50	9.98	9.32	7.65	1.39
华发股份	0.83	0.92	0.94	1.46	7.63	9.13	11.00	9.92	9.71	6.25	1.20
万通地产	0.27	0.34	0.26	0.71	2.71	3.99	14.73	11.74	15.59	5.62	1.47
陆家嘴	0.61	0.64	0.53	0.56	5.81	11.98	19.76	18.77	22.72	21.39	2.06
华侨城 A	0.55	0.98	0.57	0.85	2.91	6.48	11.76	6.63	11.41	7.62	2.23
金地集团	0.78	0.60	0.67	0.82	4.62	7.02	9.00	11.70	10.48	8.56	1.52
招商地产	0.96	1.17	1.51	1.94	11.89	24.97	26.08	21.32	16.55	12.87	2.10
苏宁环球	0.42	0.45	0.39	0.64	2.03	8.45	20.12	18.78	21.67	13.20	4.16
新湖中宝	0.34	0.31	0.23	0.42	1.57	4.37	12.85	14.10	19.00	10.40	2.78
福星股份	0.48	0.71	0.73	0.92	7.91	9.96	20.75	14.03	13.64	10.83	1.26
荣盛发展	0.73	0.71	0.82	1.13	3.29	12.01	16.45	16.92	14.65	10.63	3.65
中南建设	0.89	0.63	0.80	1.16	4.65	12.44	13.98	19.75	15.55	10.72	2.68

北京城建	1.15	1.35	0.96	1.42	6.63	15.62	13.58	11.56	16.24	11.00	2.36
中国宝安	0.23	0.30	0.25	0.68	2.43	10.95	47.61	36.50	43.80	16.10	4.51
华业地产	0.18	0.45	0.69	1.05	4.37	9.90	54.58	21.86	14.32	9.43	2.27
大连友谊	0.76	1.05	0.49	0.81	3.59	6.68	8.79	6.38	13.58	8.25	1.86
金融街	0.55	0.59	0.67	0.85	5.98	6.75	12.27	11.44	10.07	7.94	1.13
张江高科	0.46	0.31	0.30	0.52	4.06	8.68	18.87	28.00	28.93	16.69	2.14
平均	0.58	0.66	0.81	1.02	4.89	10.46	25.11	20.03	15.70	10.58	2.33

注：收盘价为 2012 年 6 月 15 日收盘价

资料来源：中原证券研究所，Wind

7.2 投资策略

房地产板块估值进一步提升具有两个有利基础。一是，稳增长的货币及财政政策力度不断加大，形成对房地产板块估值的间接性利好。二是，随着扩张性货币政策实施力度加大，银行对房贷的支持有望加大，各地方政府出于稳增长的需要，将会进一步对调控政策进行微调，进一步鼓励刚性需求。未来将会有更多的开发企业采取降价促销的销售策略，降价将刺激销售市场进一步好转，销售市场好转一方面形成对过去乐观预期的验证，另一方面为行业明年业绩提供更高的保障。继续维持行业“同步大市”的投资评级。

8. 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。

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。