

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

行业趋势性回暖明确, 估值有望修复

2012 年第 10 月月报

证券研究报告一月报

同步大市 (维持)

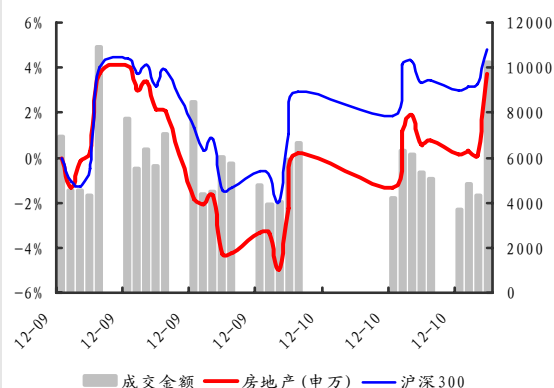
发布日期: 2012 年 10 月 19 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2011EPS	2012EPS	2012PE	评级
保利地产	1.10	1.11	10.16	买入
万科 A	0.88	1.13	7.47	买入
华夏幸福	3.28	2.23	8.61	增持
金科股份	0.92	1.17	8.55	增持
中南建设	0.80	1.04	1.36	增持
金地集团	0.67	0.76	7.00	增持
福星股份	0.73	0.89	8.62	买入

注: 股价为 2012 年 10 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-20120951-分析-AA-房地产市场 2012 年 9 月月报: 限购后行业触底回升

中原证券-20120846-分析-AA-房地产市场 2012 年 8 月月报: 成交量连续回暖, 房价反弹风险隐现

联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

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。**近期房地产市场量价平稳, 不存在政策出台的诱因, 并且 11 月 8 日“十八大”将召开, 房地产政策“稳”字当头。
- **行业 1-9 月运行数据。**9 月行业投资增速进一步止滑企稳; 9 月商品房销售正增长趋势进一步加强; 新开工面积和施工面积增速略有回落; 行业资金来源增速连续三个月回升。
- **9 月全国主要城市楼市成交。**9 月监测的 40 个城市中, 本月监测的 40 个城市中, 逾八成成交量环比下跌, 成交均价涨跌各半。
- **9 月土地市场。**供应情况: 年初以来土地市场受调控影响景气低迷, 全年供地计划完成率较低, 进入三季度地方政府加大了推地力度, 9 月供应量环比升高。成交情况: 近期部分龙头房企加快拿地节奏, 但仍以补充高性价比土地储备为主, 交易市场整体偏冷。成交价格: 9 月热点地块接连溢价成交, 楼面均价环比、同比均为上涨。
- **9 月宏观环境:** M1 和 M2 增速明显加快, 货币政策放松效果开始显现; 9 月新增贷款规模高于市场预期, 房地产按揭贷款大幅度增加, 与市场回暖一致。
- **投资策略:**房地产行业 1-9 月运行数据表明, 房地产行业已经比较明确趋势性回暖。在行业成交量明显好转的情况下, 房价并没有出现大的上涨, 在党的十八大召开之前, 房地产政策将会以维稳为主。在积极宽松的货币与财政政策进一步深入背景下, 行业“银十”成交量将极可能放量增长, 行业景气度后限购时期的新一轮上升已经越来越明显。目前行业 PE 等相对估值依旧在历史底部徘徊, 在政策维稳和成交量放量的刺激下, 房地产行业估值走出上涨行情的可能性较大, 我们维持行业“同步大市”的投资评级。
- **风险提示:**房价最近出现了较为明显的反弹, 房地产调控政策进一步收紧的政策风险明显加大。

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	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	6
2.3 行业供求指标：竣工面积、销售面积、房价	8
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	9
3. 主要城市成交与库存	10
3.1 9 月份全国主要城市月度成交综述	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 上半年土地市场综述	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	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	6
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	7
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	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	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	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.....	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	19
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	20
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	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.....	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）
9 月 26 日	国土资源部有关负责人就当前地产调控焦点问题接受新华社记者采访。国土资源部将积极配合有关部门，坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，继续指导督促各地根据本地实际，执行好现有土地供应政策，均衡供地，稳定地价，防违规用地、防异常交易，处置闲置土地和打击囤地炒地，稳定土地市场。一是督促住房供地计划落实程度不高的地区，着眼于后市，积极稳妥地增加土地供应，保持均衡供地，促进普通商品住房供给。二是继续做好地价动态监测，防止高价地扰乱市场预期。三是继续处置闲置土地和打击囤地炒地。
9 月 23 日	住房和城乡建设部有关负责人接受人民日报记者采访时表示：坚定不移地执行好现有调控政策，巩固调控成果；继续落实差别化住房信贷、税收政策，坚决抑制投机投资性需求。加快推进扩大房产税试点城市范围工作；房价尚不具备全面反弹的条件。
9 月 20 日	国家税务总局政策法规司巡视员丛明出席第五届中国企业税务管理创新大会。丛明表示，房产税下一步将扩大试点范围，并逐步建立房地产税制度，房地产税具体深化时间可能在年底或明年3 月份以后。房地产税最终会在全中国实施。
9 月 13 日	在中央农村工作会议上，温家宝指出，要精心设计征地制度改革方案，加快开展相关工作，明年一定要出台相应法规。
9 月 10 日	国家发展改革委办公厅《关于立即开展商品房销售明码标价专项检查工作的通知》。此次专项检查从 2012 年 9 月 10 日开始，10 月 30 日结束。检查的范围是所有在售楼盘，重点是商品住房。对于检查发现的违法行为，要依据《价格违法行为行政处罚规定》严厉处罚。各省级价格主管部门要在 11 月 5 日前，将此次专项检查工作总结报送我委。
9 月 6 日	《国土资源部关于严格执行土地使用标准大力促进节约集约用地的通知》。通知要求严格执行各类土地使用标准，包括房地产用地宗地规模、容积率控制等各类土地使用标准，各地要坚决贯彻执行。

数据来源：中原证券

1.2 政策点评及展望

政策“稳”字当头。9 月 23 日，住建部有关负责人表示，各部门、各地区将继续坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性购房需求，支持居民合理自住性需求，促进房地产市场平稳健康发展。近期房地产市场量价平稳，不存在政策出台的诱因，并且 11 月 8 日“十八大”将召开，房地产政策“稳”字当头。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

9月行业投资增速进一步止滑企稳。1-9月全国房地产投资累计为51046亿元，同比增长15.4%，增速进一步止滑企稳。销售市场持续回暖使得开发企业对市场的前景信心进一步加强，9月土地市场更加活跃，房企购地投资的力度明显增强。由于销售市场的好转，行业库存降低，加上目前土地市场价格处于低位，行业用于投资购地和新开工及施工建设的投资将会进一步增加，预计10月份投资增速将会进一步小幅回升。

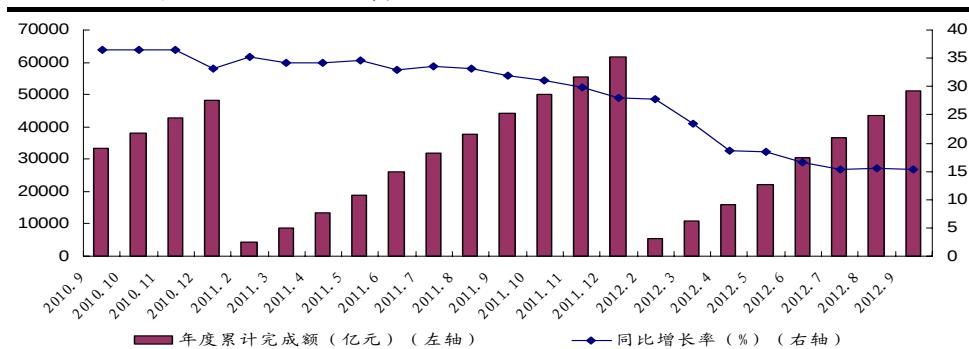
9月商品房销售正增长趋势进一步加强。1-9月份，全国商品房销售面积6.84亿平方米，同比减少4.0%，下滑幅度进一步收窄，销售金额为40354亿元，同比增加2.7%，继续扩大今年的正增长趋势。“金九”期间，尽管销售市场并没有取得非常优异的成绩，“金色”略显不足，但是依旧继续了强劲的销售增长势头。9月销售数据更进一步证明了楼市反弹回暖的趋势。

新开工面积和施工面积增速略有回落。1-9月份，全国商品房施工面积52.54亿平方米，同比增长14.0%；全国商品房新开工面积13.50亿平方米，同比减少8.6%。1-9月新开工面积和施工面积增速较1-8月都略有下滑，但是随着销售和投资增速限购后反弹趋势进一步确定，新开工面积和施工面积也将进一步跟随触底回升。

行业资金来源增速连续三个月回升。1-9月份，房地产行业资金来源68232亿元，同比增长10.10%，增速自今年来连续第三个月回升。9月行业资金来源增速连续回升主要源于国内贷款和销售回款的增加。一方面，国内贷款增速上升，1-9月，国内贷款增速上升至12.9%，为今年来的新高；另一方面，销售增加带来的定金及预收款增速达到13.2%，创今年来新高，其中，个人按揭贷款累计同比增速攀升至14.2%，增速较1-8月份大增4.2个百分点。

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

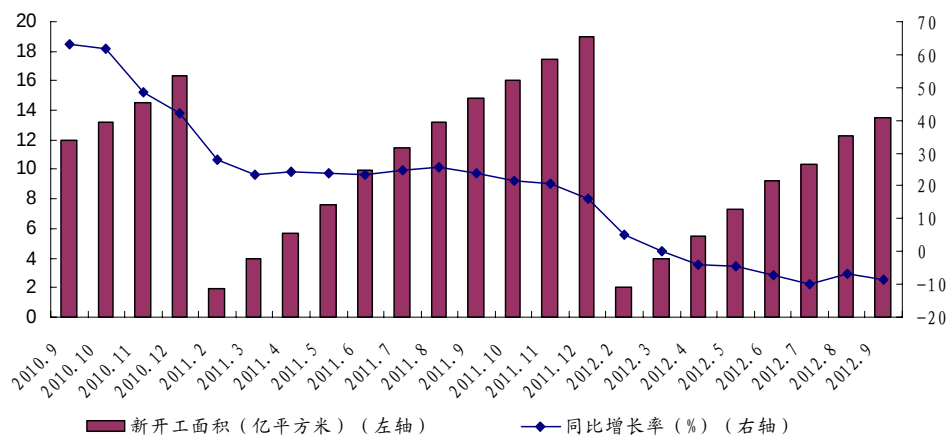


资料来源：中原证券研究所，Wind

投资：2012年1-9月份完成房地产投资51046亿元，同比增长15.4%，增速进一步止滑企稳。

图 2: 全国商品房新开工面积走势图

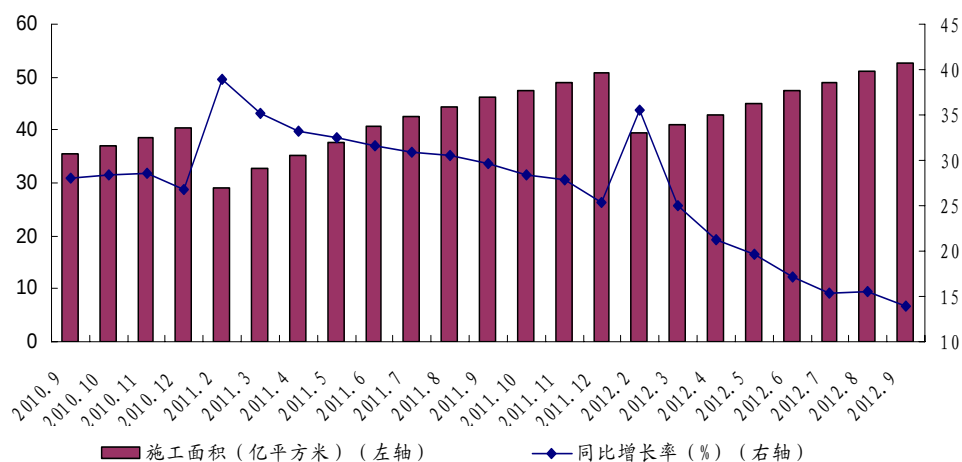
新开工面积: 2012 年 1-9 月新开工面积为 13.50 亿平方米, 同比减少 8.6%。



源: 中原证券研究所, Wind

图 3: 全国商品房施工面积走势图

施工面积: 2012 年 1-9 全国施工面积达到 52.54 亿平方米, 同比增长 14.0%。



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

图 4：全国商品房竣工、销售面积及增速走势图

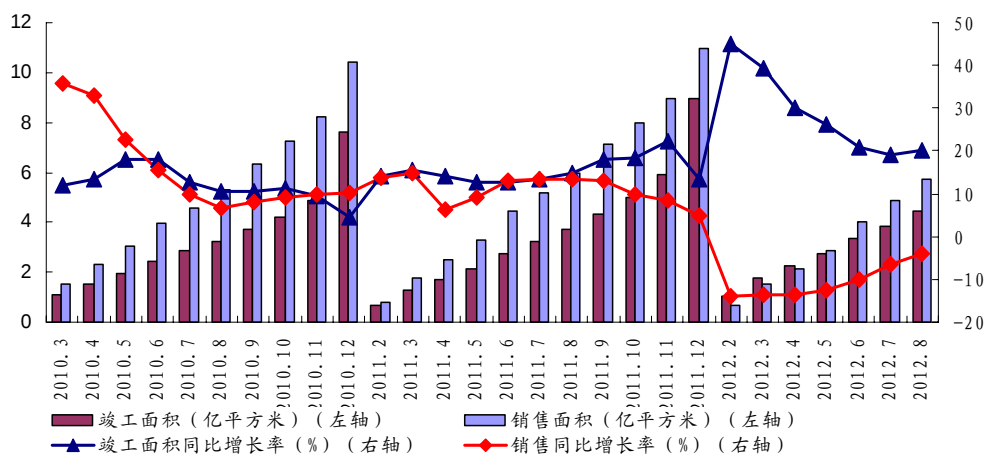
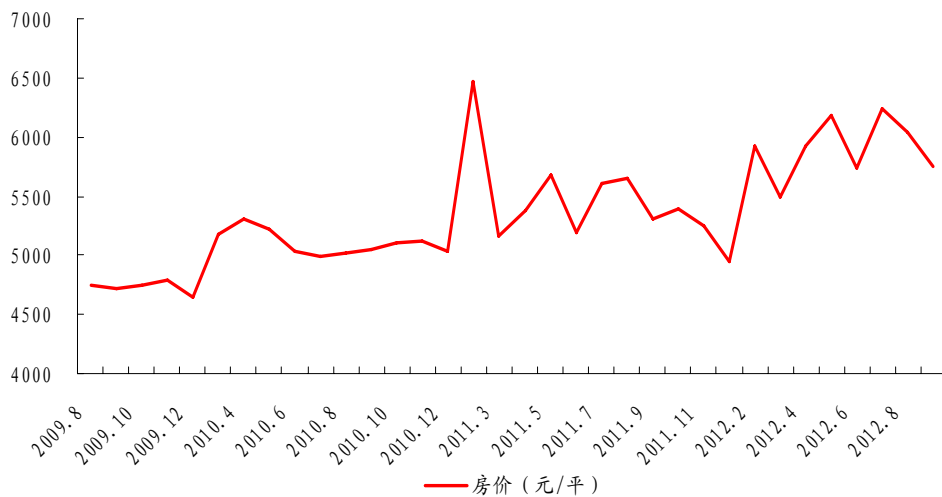


图 5：全国商品房价格走势

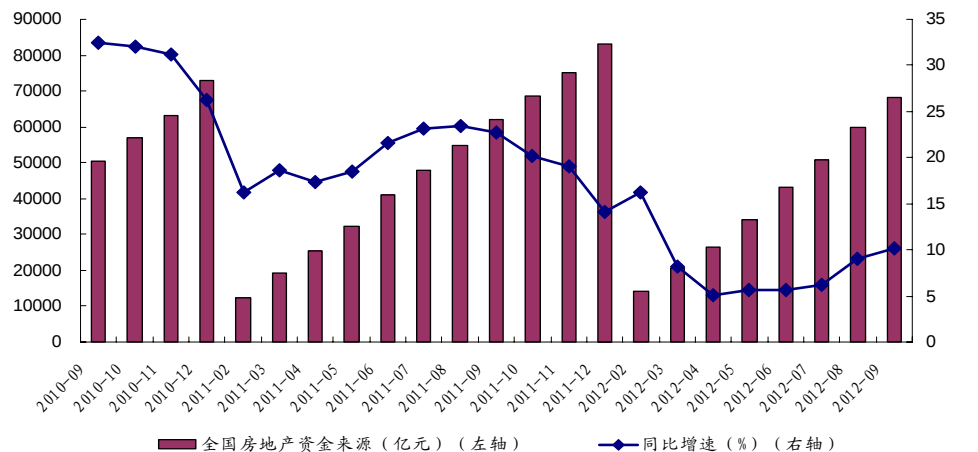
房价：2012 年 9 月房价为 5753 元。



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 1-9 月行业资金供给 68232 亿元，同比增长 10.1%，增速今年连续 3 月上升。

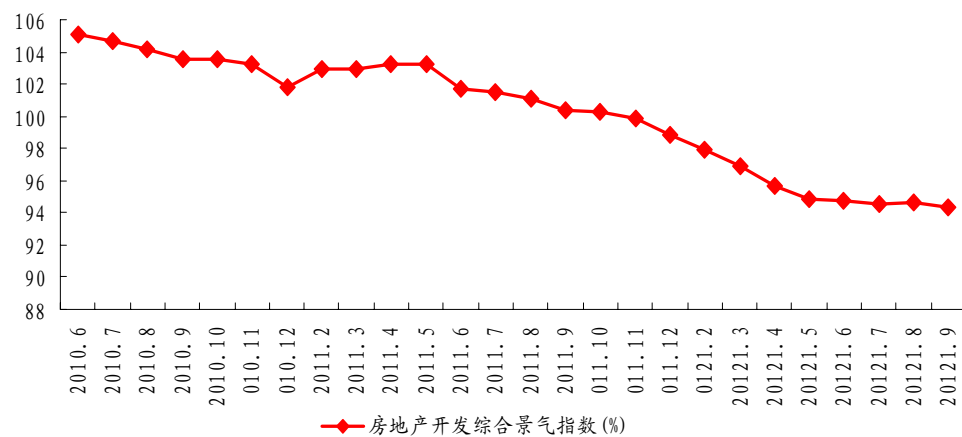


资料来源：中原证券研究所，Wind

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 9 月，房地产开发综合景气指数有所企稳。



资料来源：中原证券研究所，Wind

3. 主要城市成交与库存

3.1 9 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, 逾八成成交量环比下跌, 成交均价涨跌各半。

供应情况: 9 月多数城市库存上升。本月仅福州库存略有下降, 其余城市库存量均出现不同程度上升。北京、上海、深圳、广州、南京、苏州和青岛商品住宅可售增量超过 20 万平方米, 其中北京、上海及青岛商品住宅可售增量均在 60 万平方米以上。

市场需求: 本月 40 个监测城市中, 16 城市成交面积环比上涨, 其余皆下降, 其中包头降幅最大, 达到 41.95%。10 个重点城市中, 上海、广州、杭州和南京成交环比小幅增长, 其余城市均下跌, 其中深圳跌幅最大, 达到 33.82%。这主要是由于前几月刚需大量释放, 本月需求明显回落, 成交受挫。

成交价格: 本月监测城市成交价格涨跌各半, 16 个城市均价环比上涨, 其中南充环比涨幅最大, 达 13.41%。重点城市中, 仅上海、深圳和武汉均价略有下降, 其余城市均有回升。

表 2: 9 月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	84761	1030.92	10572	118.47	-13.99%		
上海	72403	1066.31	10707	116.08	7.25%	16736	-9.09%
天津			7775	83.35	-9.29%	10375	8.11%
重庆			19531	180.55	-1.39%	6588	2.87%
深圳	27815	258.71	2614	24.65	-33.82%	20790	-3.61%
广州	54360	724.07	8927	99.62	2.34%	12398	3.96%
杭州			8280	91.82	14.16%	16030	6.90%
杭州 (不含萧山和余杭)			4425	49.83	18.00%	20415	11.60%
南京*	48936	571.58	6562	71.11	1.76%	12892	0.12%
武汉*			14558	144.07	-2.36%	7344	-0.24%
成都*				102.71	-16.81%	8448	0.30%
苏州	37779	583.26	8799	98.14	-34.60%		
青岛*	117361	1273.59	10549	104.94	14.35%	10456	-0.06%
宁波	132841	956.87	3340	37.54	-20.63%	13370	4.64%
厦门*	26072	337.10	4186	47.52	66.52%	12788	-0.27%
福州*	15532	214.82	2013	24.97	-16.07%	12980	0.15%
长沙 (期房+现房)*			13872	148.57	-3.93%	7100	-0.18%
合肥*			9124	85.48	-9.95%		

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㎡)	(套)	(万㎡)		(元/㎡)	
哈尔滨*			6384	54.73	24.33%	6945	0.03%
海口*			2038	26.74	-2.04%	11902	0.81%
三亚			467	4.77	8.30%	23735	-3.54%
大连*			3178	28.92	-8.72%	11419	-0.06%
贵阳*			6793	71.60	-10.18%	6003	-1.19%
昆明			7886	68.51	-32.86%		
南宁			3201	31.96	-31.99%		
东莞	86473		5590	57.42	0.85%	7651	-2.11%
汕头			659	5.29	-21.99%	6910	3.70%
惠州	17621	221.08	2758	31.15	1.30%	6054	-2.93%
徐州*			8483	78.39	1.22%	6500	3.92%
扬州*			1093	11.99	-21.49%	9891	-0.35%
连云港*			3740	41.13	-6.44%	5819	-0.97%
温州*			1675	21.31	-5.18%	14892	-0.21%
包头			2945	32.73	-41.95%	4508	-1.36%
泸州(期+现)			1854	19.20	34.67%		
南充	43100	392.23	2206	20.59	-26.22%	4844	13.41%
济南			4676				
长春			7578	80.09	34.47%		
南昌			3124	35.06	-25.80%		
丹东			519	4.99	4.65%	3692	7.48%
泉州			1346	16.11	30.33%		
韶关			531	5.88	-41.29%	5124	2.05%

注：1. 北京、上海、天津、深圳、广州、南京、苏州、青岛、厦门、福州、三亚、贵阳、东莞、惠州、泸州、南充数据为商品住宅数据，其他城市为商品房数据；

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；

3. 本表所指重点城市包括：北京、天津、上海、杭州、武汉、南京、广州、深圳、成都、重庆；

4. 北京暂缺9月1日数据；

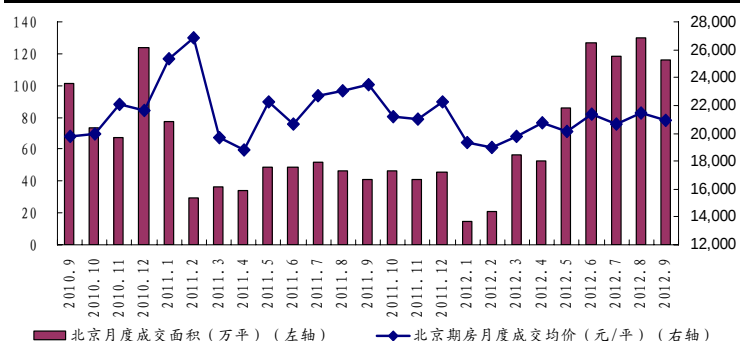
5. 天津暂缺9月30日数据。

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

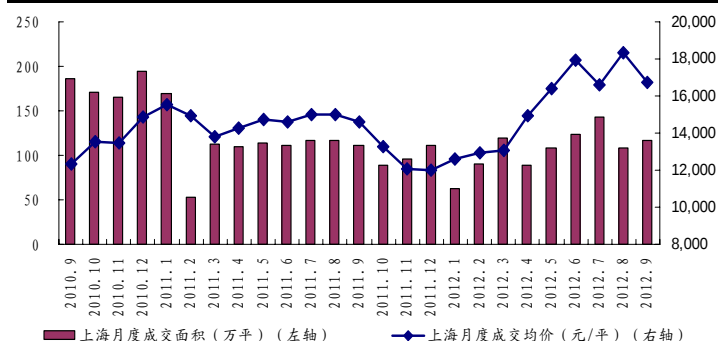
3.3.1 核心城市

图 8: 北京楼市月度成交面积与房价



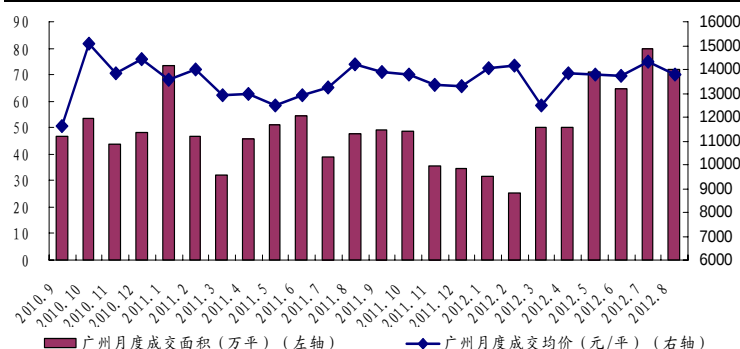
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9: 上海楼市月度成交面积与房价



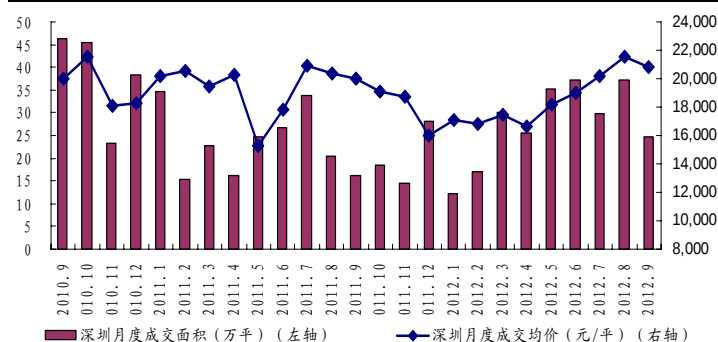
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

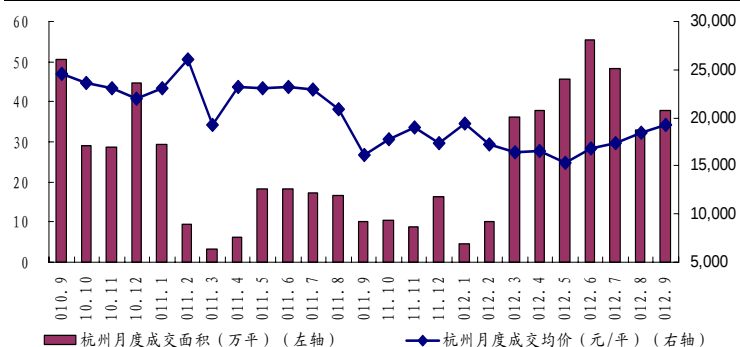
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

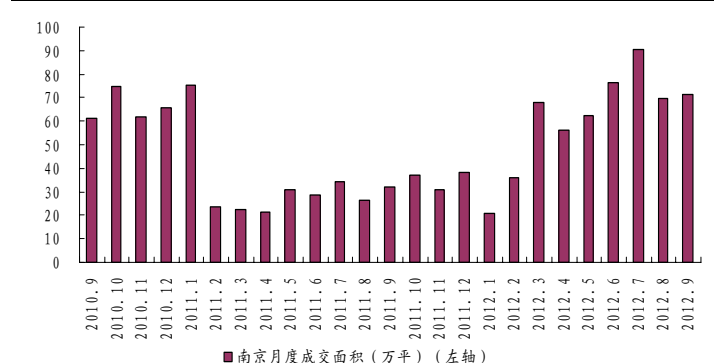
3.3.2 一线城市

图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价



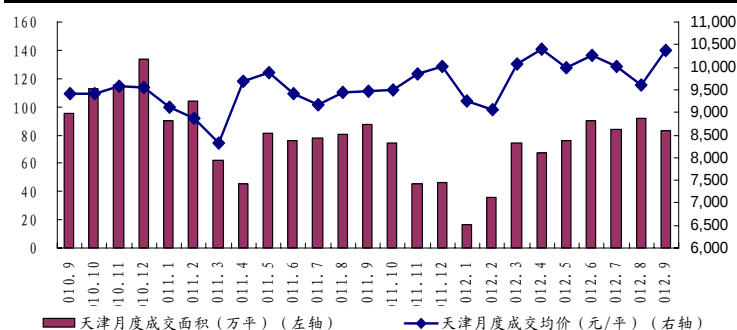
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 南京楼市月度成交面积



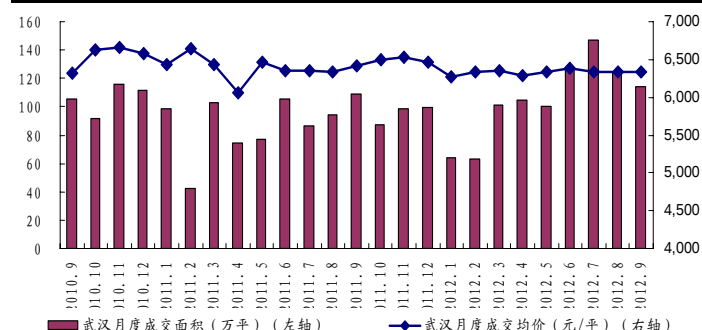
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 天津楼市月度成交面积与房价



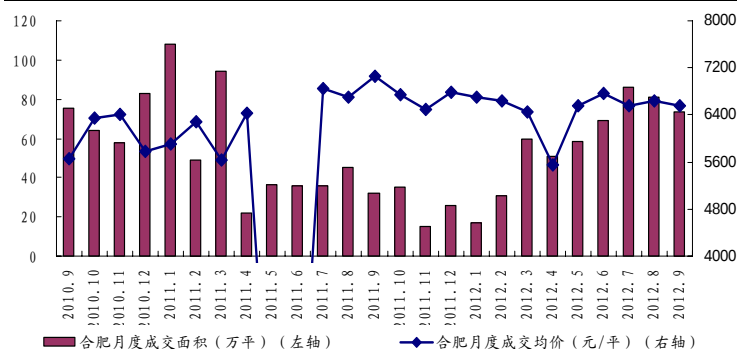
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价



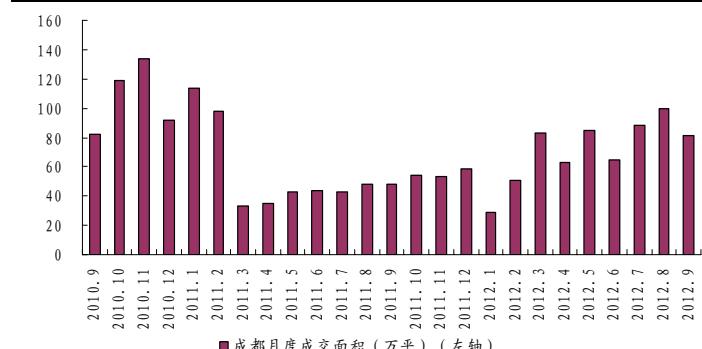
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 合肥楼市月度成交面积与房价



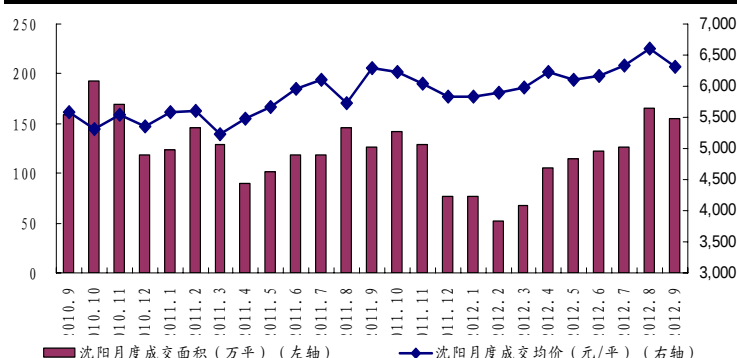
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 成都楼市月度成交面积



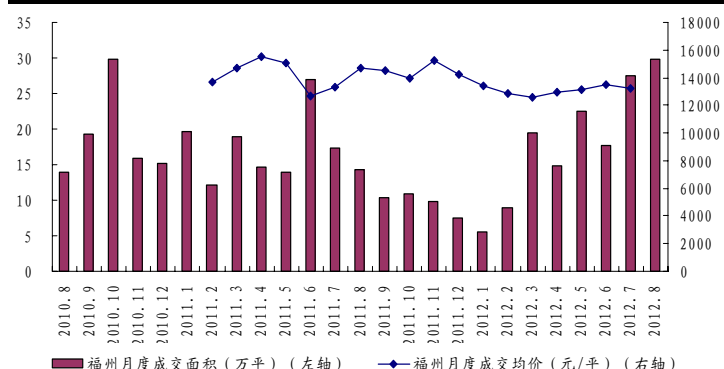
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价



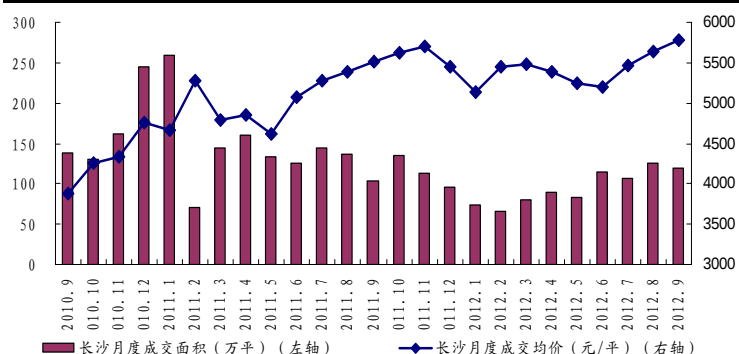
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 福州楼市月度成交面积



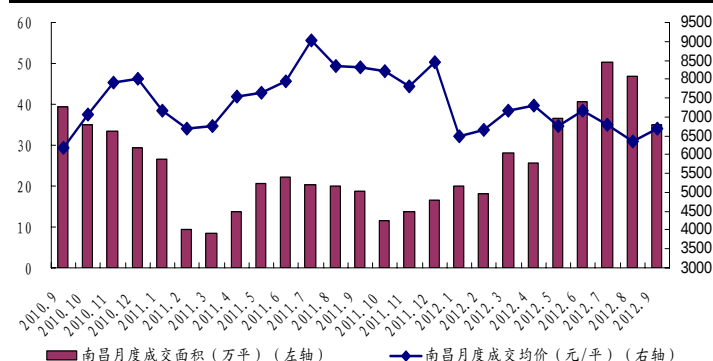
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

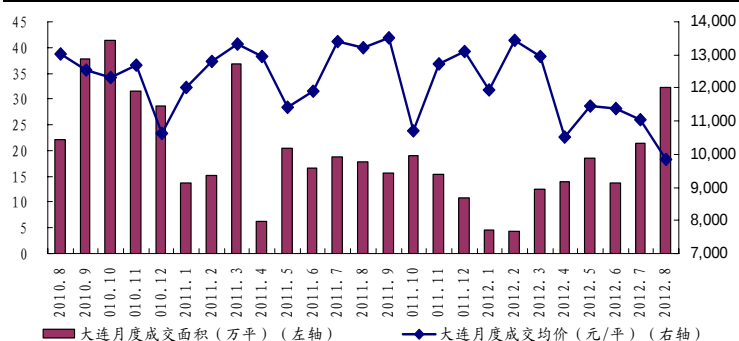
图 21: 南昌楼市月度成交面积



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

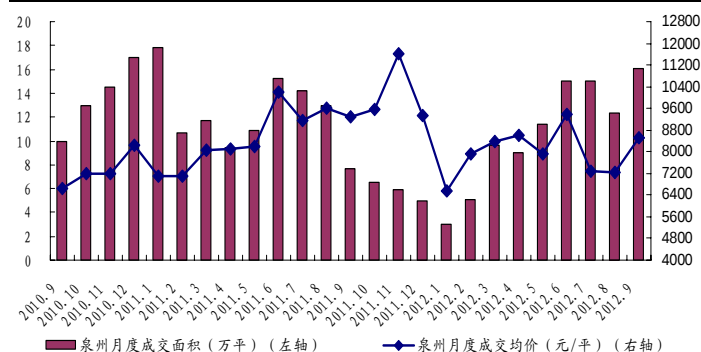
3.3.3 二、三线城市

图 22: 大连楼市月度成交面积与房价



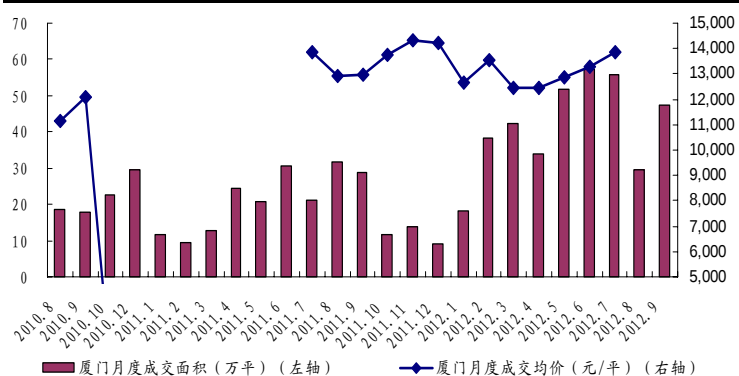
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 23: 泉州楼市月度成交面积



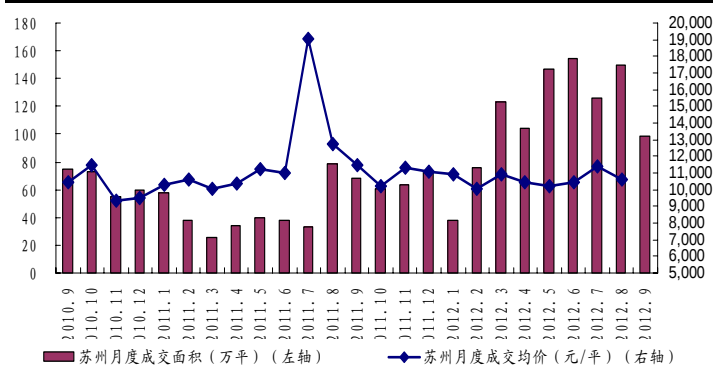
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价



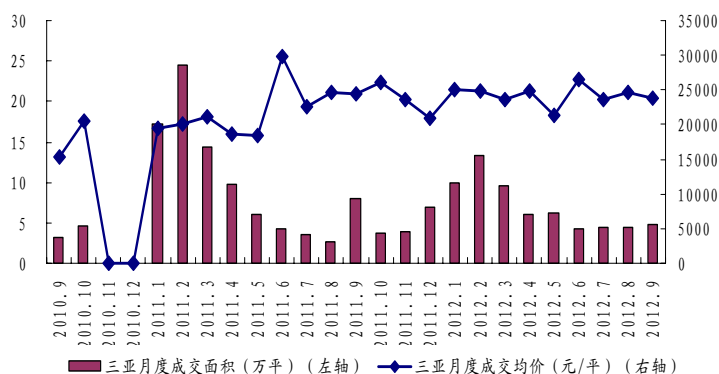
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 苏州楼市月度成交面积



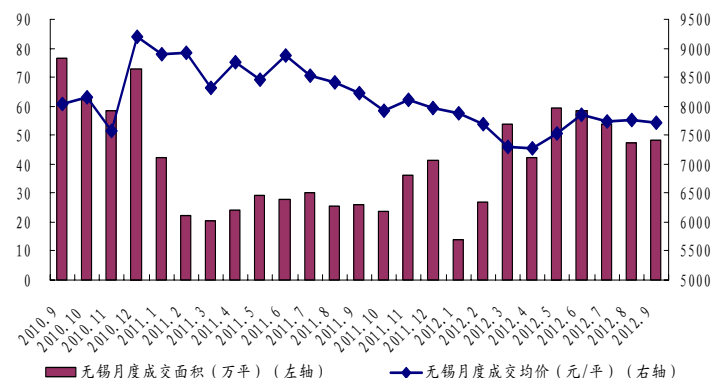
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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 上半年土地市场综述

供应情况：年初以来土地市场受调控影响景气低迷，全年供地计划完成率较低，进入三季度地方政府加大了推地力度，本月供应量环比升高。9月全国300个城市共推出土地3123宗，推出面积12974万平方米，环比增加7%，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）1054宗，推出面积4736万平方米，环比增加12%，同比减少14%。

1-9月，全国300个城市共推出土地26274宗，推出面积105014万平方米，同比减少16%；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）7714宗，推出面积33945万平方米，同比减少26%。

成交情况：近期部分龙头房企加快拿地节奏，但仍以补充高性价比土地储备为主，交易市场整体偏冷。9月全国300个城市共成交土地1988宗，成交面积7727万平方米，环比减少22%，同比减少35%；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）637宗，成交面积2988万平方米，环比上涨1%，同比减少28%。

1-9月，全国300个城市共成交土地20911宗，成交面积82066万平方米，同比减少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）5548宗，成交面积24516万平方米，同比减少35%。

成交价格：9月热点地块接连溢价成交，楼面均价环比、同比均为上涨。本月全国300个城市成交楼面均价为1162元/平方米，环比上涨29%，同比上涨12%；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1596元/平方米，环比上涨29%，同比上涨10%。

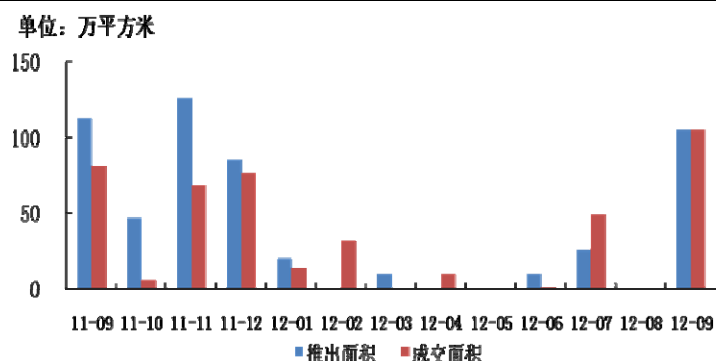
1-9月全国300个城市成交楼面均价为859元/平方米，同比下跌9%；其中住

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 1227 元/平方米，同比下跌 2%。

溢价率：1-9 月，全国 300 个城市土地平均溢价率为 7%，较去年同期减少 9 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）平均溢价率为 7%，较去年同期减少 10 个百分点。9 月优质地块集中入市吸引开发商拿地热情，住宅用地溢价率年内首次超过去年同期水平，环比同比均有增加。

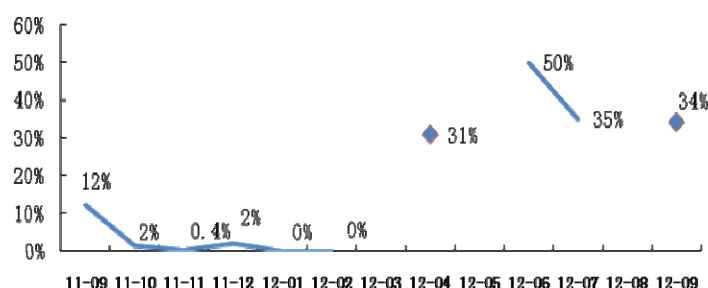
4.2 主要城市土地市场数据表

图 28：北京 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化



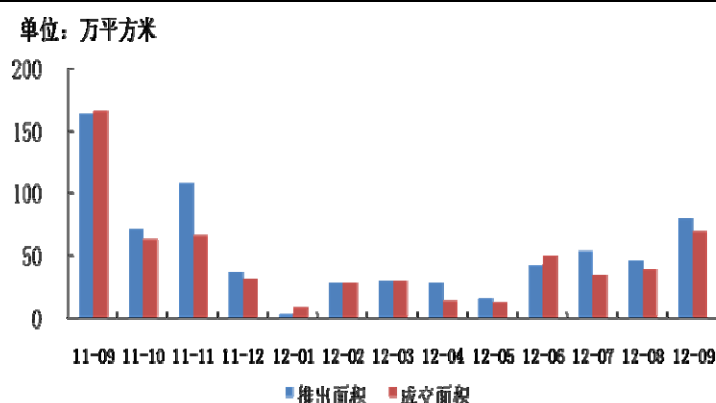
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 29：北京 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



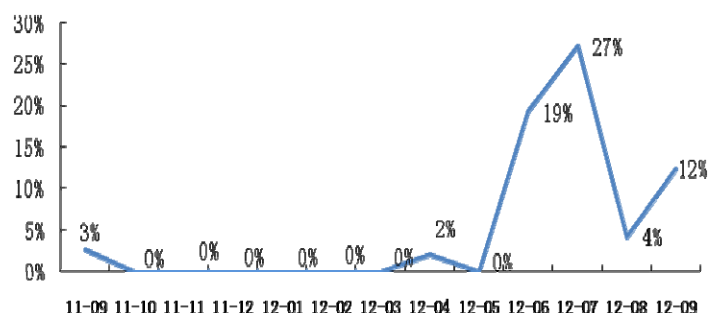
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 30：上海 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化



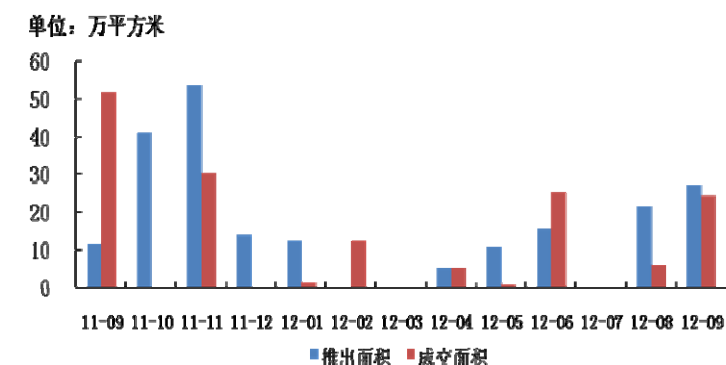
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 31：上海 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



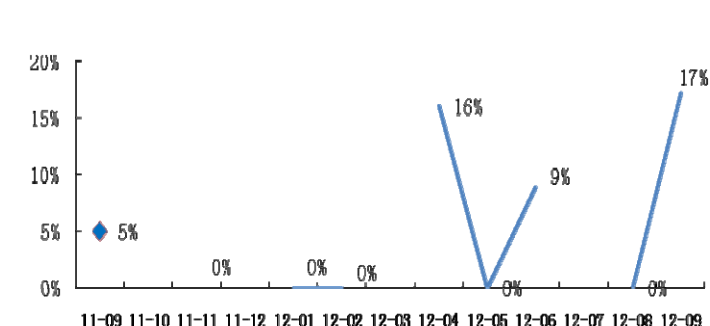
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 32: 广州 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化



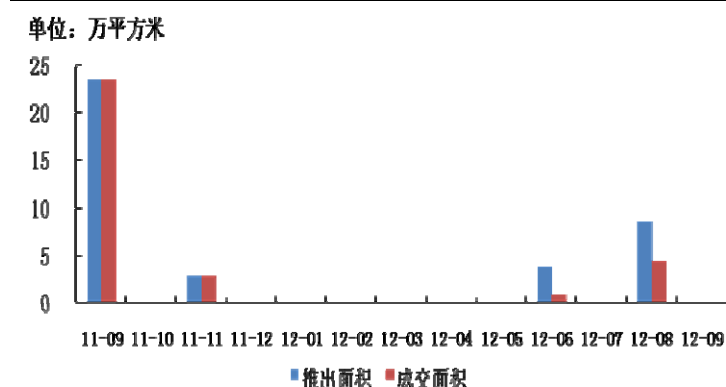
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 广州 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



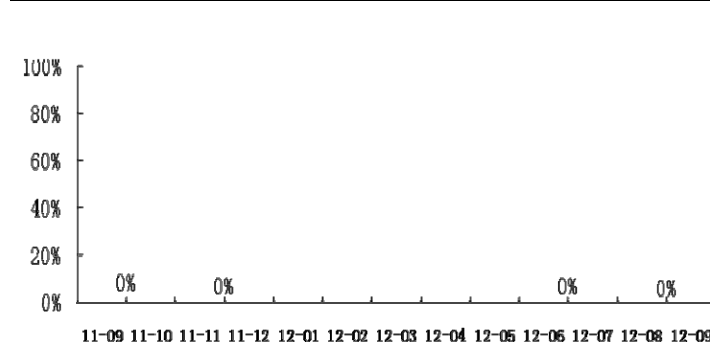
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化



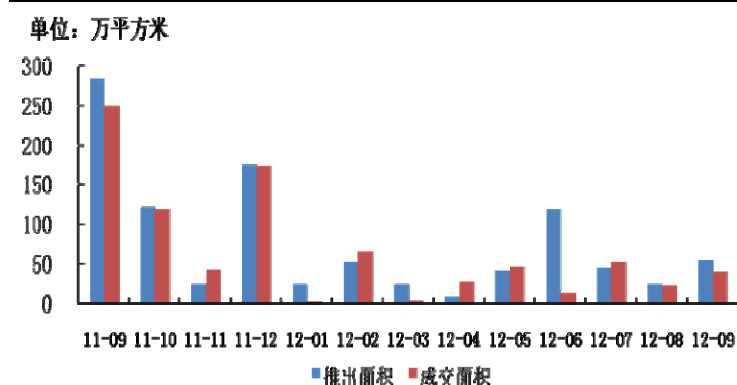
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 深圳 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



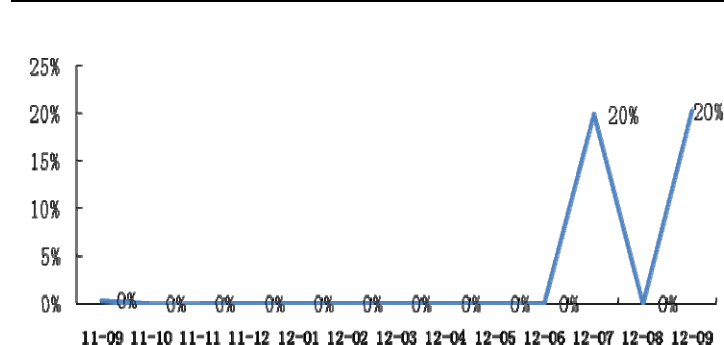
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 11 年 9 月—12 年 9 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

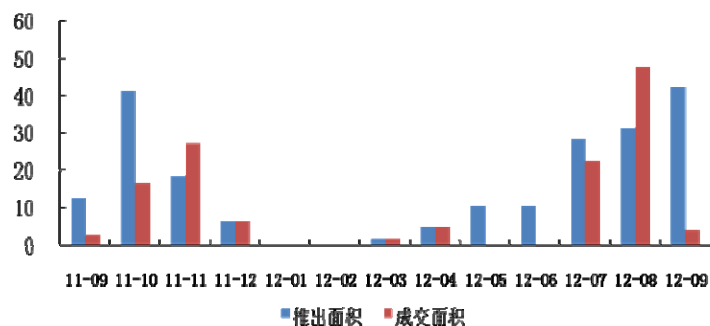
图 37: 天津 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

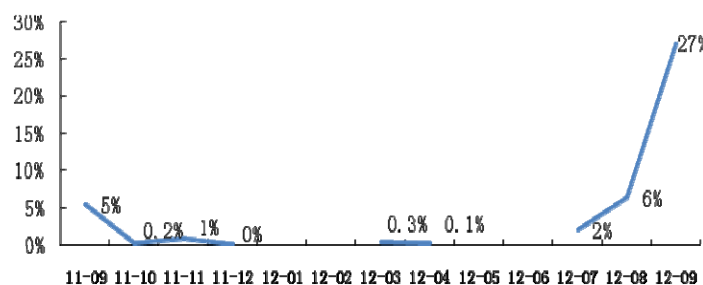
图 38: 杭州 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化

单位: 万平方米



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

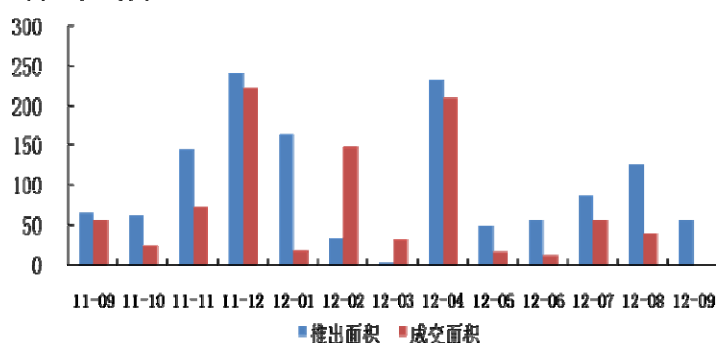
图 39: 杭州 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

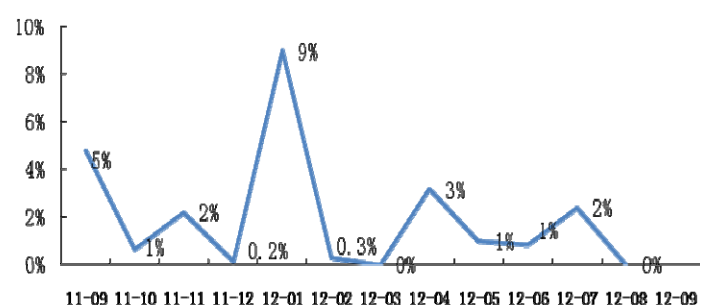
图 40: 重庆 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化

单位: 万平方米



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

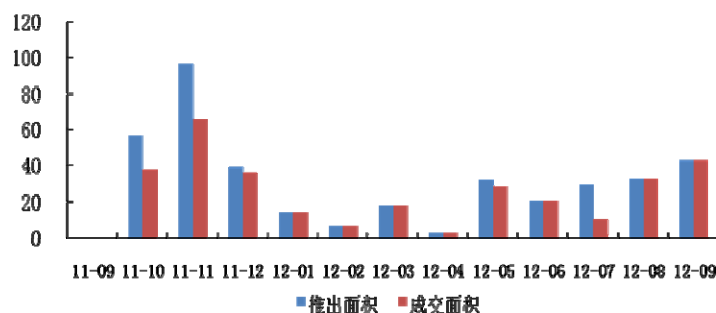
图 41: 重庆 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

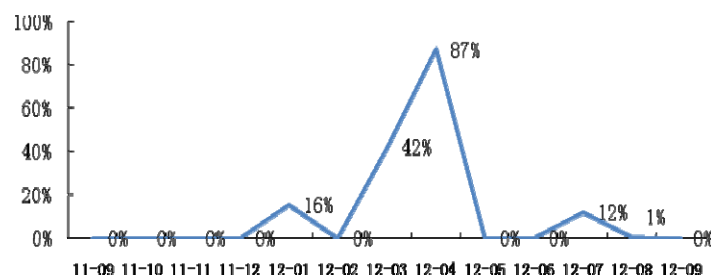
图 42: 南昌 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地供求变化

单位: 万平方米



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 43: 南昌 11 年 9 月—12 年 9 月住宅用地溢价走势

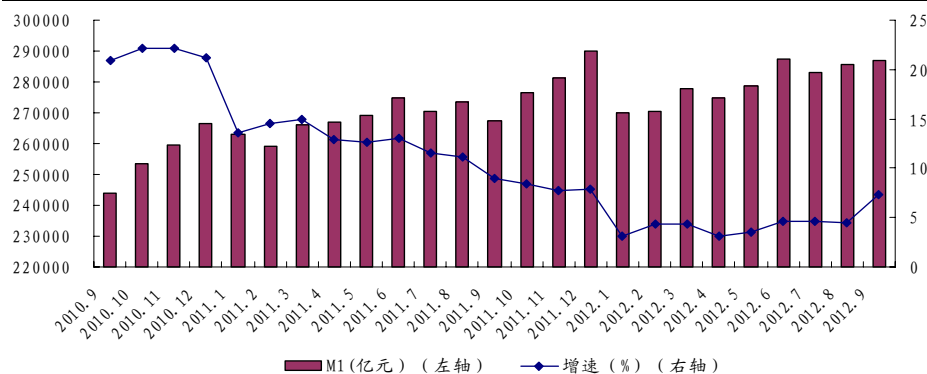


资料来源: 中原证券研究所, Wind

5. 主要宏观指标

图 44: M1 走势图

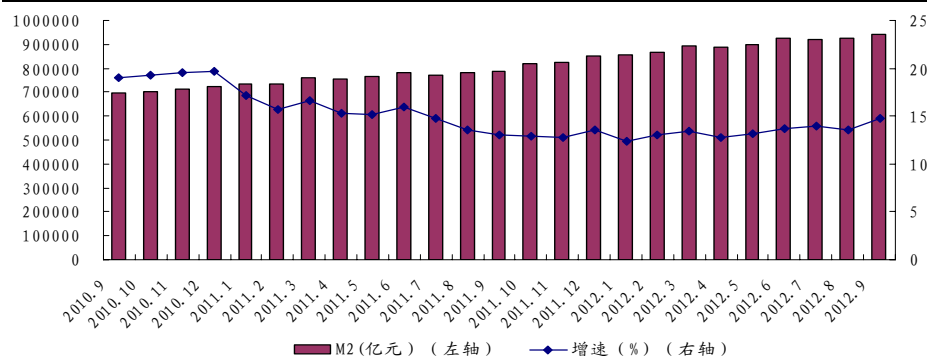
M1: 2012 年 9 月 M1 为 28.68 万亿, 大幅增长 7.3%, 增幅超出市场预期。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 45: M2 走势图

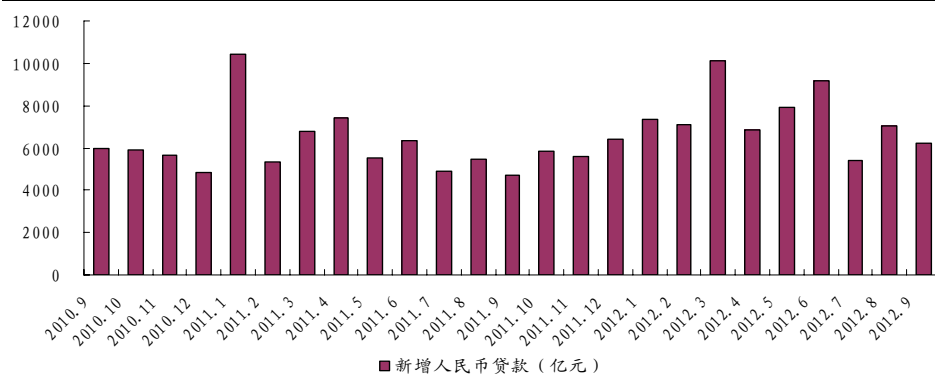
M2: 2012 年 9 月份 M2 为 94.37 万亿, 增速为 14.8%。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 46: 新增人民币贷款走势图

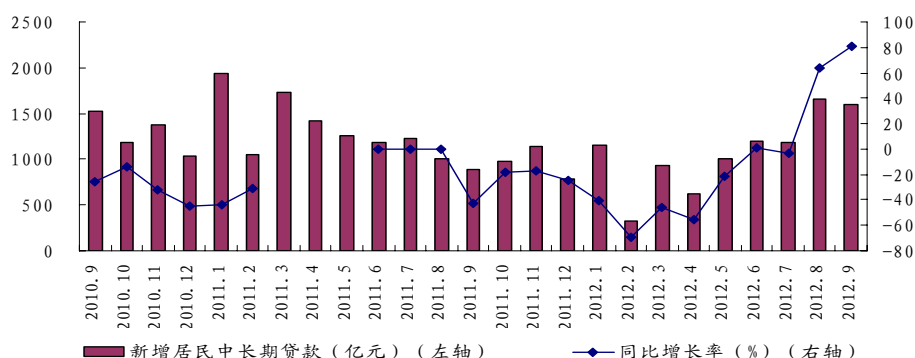
新增人民币贷款: 2012 年 9 月份新增人民币贷款 6362 亿, 增速高于市场预期。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增居民中长期贷款: 2012 年 9 月新增居民中长期贷款为 1591 亿元, 同比剧增 81%, 与房地产销售市场一致。

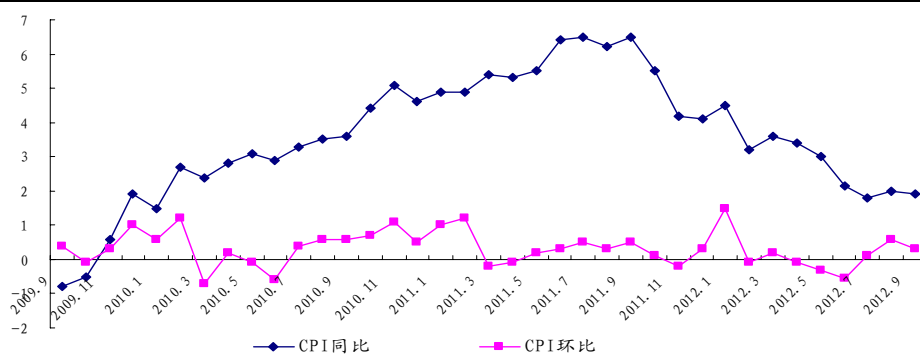
图 47: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

CPI: 2012 年 9 月份 CPI 为 1.9%, 环比上升 0.3%, 通胀开始回升。

图 48: CPI 走势图

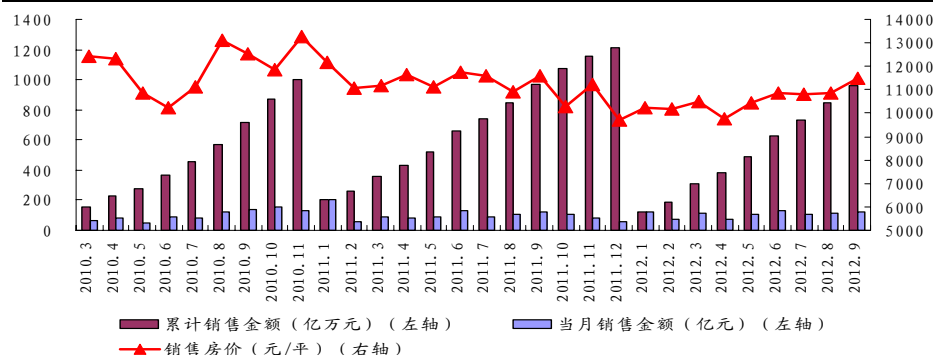


资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 典型公司数据

万科: 2012 年 9 月公司销售面积为 105 万平方米, 同比减少 2.78%, 环比增加 0.57%; 销售金额 120.4 亿元, 同比减少 3.76%, 环比增加 6.08%, 销售单价 11467 元/平。1-9 月销售面积为 908 万平方米, 同比增加 7.93%, 销售金额 963 亿元, 同比减少 0.78%。

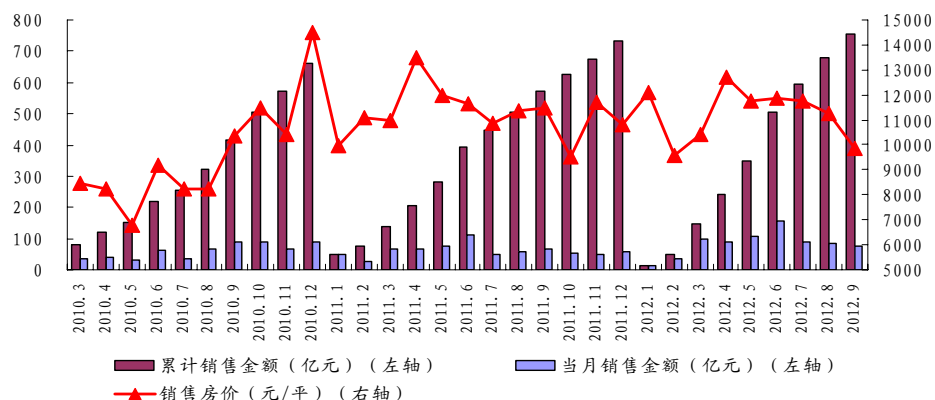
图 49: 万科过去 2 年销售情况图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 50: 保利地产过去 2 年销售情况图

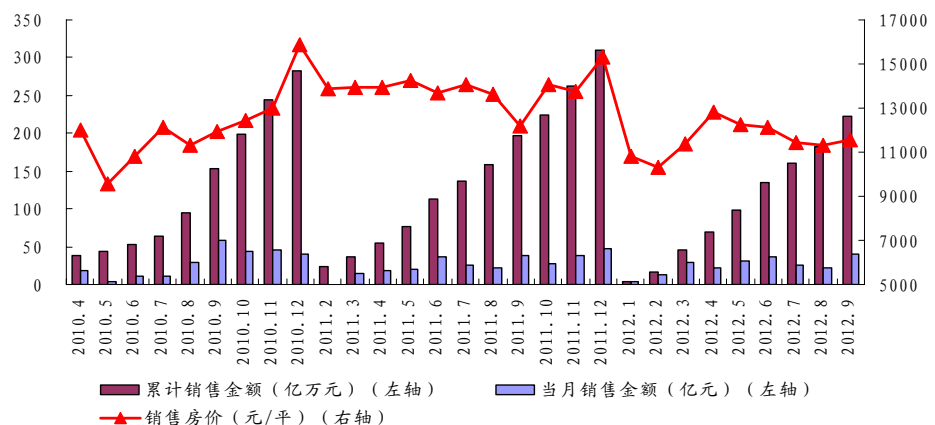
保利地产: 2012 年 9 月销售面积 78.6 万平方米, 同比增加 33.7%, 环比增长 4.03%; 销售金额 77.59 亿元, 同比增加 15.19%, 环比减少 8.5%。1-9 月销售金额 756.28 亿元, 同比增加 32%, 销售单价 9878 元/平。



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 8 月份销售面积为 19.7 万平, 同比增加 20.8%, 环比减少 12.4%, 销售金额 22.3 亿元, 同比增加 0.45%, 环比减少 13.23%。1-8 月销售金额为 182.6 亿元, 同比增长 14.5%, 销售单价 11320 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 1H2012	收盘价	市盈率				市净率 1H2012
		10A	11A	12E	13E			10A	11A	12E	13E	
万科 A	000002	0.66	0.88	1.13	1.34	5.01	8.44	12.79	9.59	7.47	6.30	1.68
保利地产	600048	1.08	1.10	1.11	1.37	5.11	11.28	10.44	10.25	10.16	8.23	2.21
首开股份	600376	1.17	1.26	1.38	1.76	8.03	10.23	8.75	8.15	7.41	5.81	1.27
华夏幸福	600340	0.02	3.28	2.23	2.82	4.31	19.21	-	5.86	8.61	6.81	4.46
金科股份	000656	0.10	0.92	1.17	1.54	5.50	10.00	100.00	10.87	8.55	6.49	1.82

		每股收益				每股净资产 产 1H2012	收盘价	市盈率				市净率 1H2012
		10A	11A	12E	13E			10A	11A	12E	13E	
滨江集团	002244	0.71	0.58	0.98	1.54	3.64	7.42	10.45	12.79	7.57	4.82	2.04
中华企业	600675	0.50	0.53	0.36	0.42	3.49	4.15	8.33	7.79	11.53	9.88	1.19
华发股份	600325	0.92	0.94	1.06	1.28	7.83	7.18	7.80	7.64	6.77	5.61	0.92
万通地产	600246	0.34	0.26	0.33	0.45	2.66	3.36	9.89	13.13	10.18	7.47	1.26
陆家嘴	600663	0.64	0.53	0.47	0.58	5.85	10.63	16.66	20.16	22.62	18.33	1.82
华侨城 A	000069	0.98	0.57	0.49	0.60	2.34	5.80	5.93	10.21	11.84	9.67	2.48
金地集团	600383	0.60	0.67	0.76	0.87	4.69	5.32	8.87	7.94	7.00	6.11	1.13
招商地产	000024	1.17	1.51	1.94	2.41	12.40	22.22	18.97	14.72	11.45	9.22	1.79
苏宁环球	000718	0.45	0.39	0.51	0.62	2.23	5.97	13.27	15.31	11.71	9.63	2.68
新湖中宝	600208	0.31	0.23	0.27	0.36	1.66	3.49	11.26	15.17	12.93	9.69	2.10
福星股份	000926	0.71	0.73	0.89	1.23	8.16	7.67	10.80	10.51	8.62	6.24	0.94
荣盛发展	002146	0.71	0.82	1.13	1.35	3.66	9.80	13.80	11.95	8.67	7.26	2.68
中南建设	000961	0.63	0.80	1.04	1.36	5.05	10.51	16.68	13.14	10.11	7.73	2.08
北京城建	600266	1.35	0.96	1.42	1.59	6.86	11.19	8.28	11.63	7.88	7.04	1.63
华业地产	600240	0.45	0.69	0.43	0.53	4.54	3.87	8.54	5.60	9.00	7.30	0.85
大连友谊	000679	1.05	0.49	0.65	0.78	3.76	6.36	6.07	12.93	9.78	8.15	1.69
金融街	000402	0.59	0.67	0.76	0.91	6.15	6.11	10.36	9.12	8.04	6.71	0.99
张江高科	600895	0.31	0.30	0.37	0.43	3.86	6.77	21.84	22.57	18.30	15.74	1.75
		0.67	0.83	0.91	1.14	5.08	8.56	15.45	11.61	10.27	8.27	1.80

注：收盘价为 2012 年 10 月 18 日收盘价

资料来源：中原证券研究所，Wind

7.2 投资策略

房地产行业1-9月运行数据表明，房地产行业已经比较明确趋势性回暖。在行业成交量明显好转的情况下，房价并没有出现大的上涨，在党的十八大召开之前，房地产政策将会以维稳为主。在积极宽松的货币与财政政策进一步深入背景下，行业“银十”成交量将极可能放量增长，行业景气度后限购时期的新一轮上升已经越来越明显。目前行业PE等相对估值依旧在历史底部徘徊，在政策维稳和成交量放量的刺激下，房地产行业估值走出上涨行情的可能性较大，我们维持行业“同步大市”的投资评级。

8. 风险提示

(1) 最近房价出现反弹，有可能导致中央政策进一步的政策风险；(2) 累计刚性需求前期释放过度导致后期需求不足的市场风险。

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。