

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

行业筑底后进一步反弹，但估值缺乏上涨动力

2012 年第 11 月月报

证券研究报告一月报

同步大市（维持）

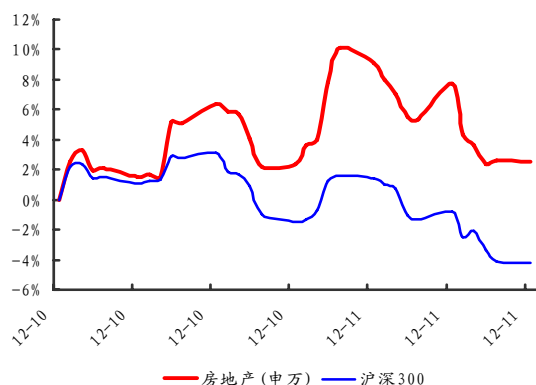
发布日期: 2012 年 11 月 21 日

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	9.90	买入
万科 A	0.88	1.13	7.24	买入
华夏幸福	3.28	2.23	9.68	增持
金科股份	0.92	1.17	9.08	增持
中南建设	0.80	1.04	1.36	增持
金地集团	0.67	0.76	6.74	增持
福星股份	0.73	0.89	8.43	增持

注: 股价为 2012 年 11 月 20 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-20121043-分析-AA-房地产市场 2012 年 10 月月报: 行业趋势性回暖明确, 股指有望修复

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

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:

- **房地产调控的方向将会继续。**党的十八大之后, 党中央领导人已经顺利实行换届, 但是国家行政职务上的换届将会在明年两会, 在这之前, 除非宏观经济和房地产行业发生重大变化, 否则, 政策将会以稳定为主。
- **行业 1-10 月运行数据。**10 月行业投资增速进一步止滑企稳; 10 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筑底企稳; 行业资金来源增速连续四个月回升。
- **10 月全国主要城市楼市成交。**10 月监测的 40 个城市中, 成交量环比涨跌各半, 成交价格稳中有升。
- **10 月土地市场。**供应情况: 本月土地市场延续 9 月的高供应量, 年内首次出现同比增长, 重点一二线城市推地量明显增加; 成交情况: 下半年以来市场回升使房企资金压力减轻, 但拿地策略仍较理性, 市场表现平稳; 成交价格: 10 月一线房企拿地速度加快, 上海杭州等重点城市土地市场有所升温, 高价地块频出。
- **10 月宏观环境:** M1 和 M2 增速加快, 货币政策放松效果开始显现; 10 月新增贷款规模符合市场预期, 房地产按揭贷款增速继续稳步增长。
- **投资策略:** 行业 1-10 月运行数据表明, 房地产行业筑底后进一步反弹的趋势十分明显。但是房地产板块估值却缺乏上涨动力, 原因在于: (1) 尽管调控政策在年底前不会再收紧, 但是在明年两会之前, 政策基调出现转向的可能性几乎没有, 相反, 可能会频频出现各种不利估值上涨的政策言论和消息, 政策依旧是阻碍估值上涨的最主要因素; (2) 临近年末, 在房地产企业大多早已实现全年经营目标的情况下, 房企没有动力去采取新的促销措施, 成交量将会比较平淡, 不能形成对板块估值上涨的刺激。当前整个 A 股市场上涨动力不足, 房地产板块难以一枝独秀。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	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	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）
行业 调控	11月12日	中国住房和城乡建设部部长姜伟新 12 日在十八大新闻中心接受媒体采访表示,正在积极研究扩大房产税试点, 房地产限购政策短期内不会退出
	10月18日	温家宝主持召开国务院常务会议, 强调坚定不移地搞好房地产市场调控。严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施, 抓紧研究制定符合我国国情、系统配套、科学有效、稳定可预期的房地产市场调控政策体系。推进保障性安居工程建设, 确保保障房公平分配到低收入群众的手中。加快普通商品住房土地供应, 有效增加普通商品房供给
	10月17日	温家宝总理主持召开经济形势座谈会。温家宝说, 房地产调控初见成效, 但依然不稳定, 必须坚持调控政策不动摇。今天的调控, 包括房地产业的科学规划、规范市场秩序、使价格合理回归, 都是为了促进房地产业的长期稳定和可持续发展。调控手段, 从长期讲还需要逐步完善, 更加注重市场和法制手段
	10月8日	济南住房公积金管理中心发文调整住房公积金贷款政策, 新规定自2012 年10 月8 日起实行, 调整后个人申请住房公积金贷款的最高可贷款额度为25 万元(章丘、平阴、济阳、商河为20 万元); 还规定公积金贷款购买首套自住住房, 建筑面积在90 平方米(含)以下的首付款比例由30%降低到20%, 90平方米以上的仍为30%。

数据来源: 中原证券

1.2 政策点评及展望

房地产调控的方向将会继续。当前宏观经济形势正在由缓中趋稳到筑底企稳转变, 主要指标增长速度都在加快。宏观经济形势好转, 企稳回升的可能性加大, 增强了政府坚定房地产调控不放松的决心。10 月, 温家宝总理在国务院常务会议上再次强调坚定不移进行房地产调控, 国家发改委也指出要坚决抑制投资投机需求, 房地产调控的方向将会继续。党的十八大会议期间, 中国住房和城乡建设部部长姜伟新 12 日在十八大新闻中心接受媒体采访表示, 正在积极研究扩大房产税试点, 房地产限购政策短期内不会退出。党的十八大之后, 党中央领导人已经顺利实行换届, 但是国家行政职务上的换届将会在明年两会, 在这之前, 除非宏观经济和房地产行业发生重大变化, 否则, 政策将会以维稳为主。

2. 全国房地产行业数据及解读

2.1 数据指标综述

10月行业投资增速进一步止滑企稳。1-10月全国房地产投资累计为57628亿元，同比增长15.4%，增速进一步止滑企稳。随着销售回款增加，企业的投资能力增强，同时，房企对市场的预期逐渐变得乐观，投资增速有望继续回升。

10月商品房销售正增长趋势进一步加强。1-10月份，全国商品房销售面积7.87亿平方米，同比减少1.14%，下滑幅度进一步收窄，销售金额为46300亿元，同比增加5.65%，继续扩大今年的正增长趋势。

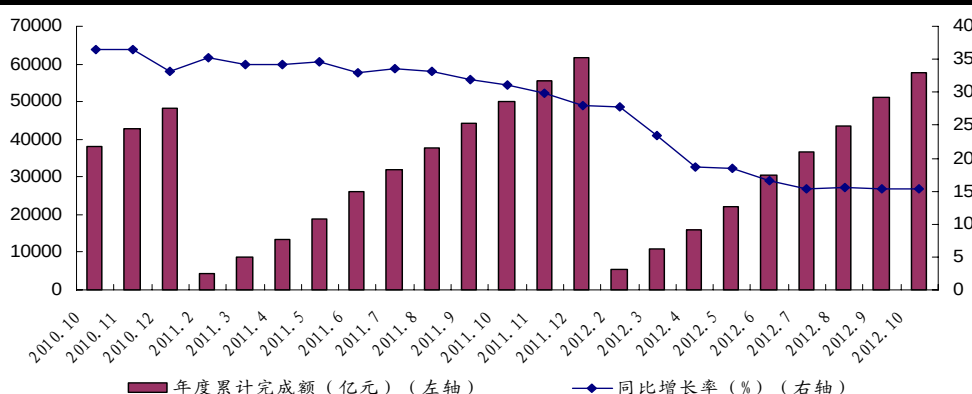
新开工面积和施工面积增速筑底企稳。1-10月份，全国商品房施工面积53.81亿平方米，同比增长13.35%；全国商品房新开工面积14.68亿平方米，同比减少8.5%。1-10月新开工面积和施工面积增速都有所企稳，随着投资增速的回升，新开工面积和施工面积增速有望触底反弹。

行业资金来源增速连续四个月回升。1-10月份，房地产行业资金来源76397亿元，同比增长11.6%，增速自今年以来连续第四个月回升。10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，1-10月，国内贷款增速上升至14.7%，创今年来新高；另一方面，销售增加带来的定金及预收款增速达到16.1%，创今年来新高，其中，个人按揭贷款累计同比增速攀升至19.5%，增速较1-9月份大增5.3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

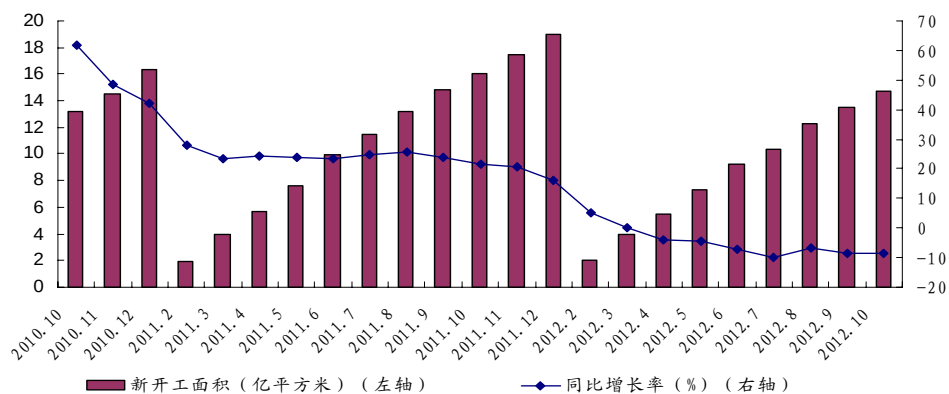
投资：2012年1-10月份完成房地产投资57628亿元，同比增长15.4%，增速进一步止滑企稳。



资料来源：中原证券研究所，Wind

新开工面积: 2012 年 1-10 月新开工面积为 14.68 亿平方米, 同比减少 8.46%, 依旧处于惯性下滑通道之中。

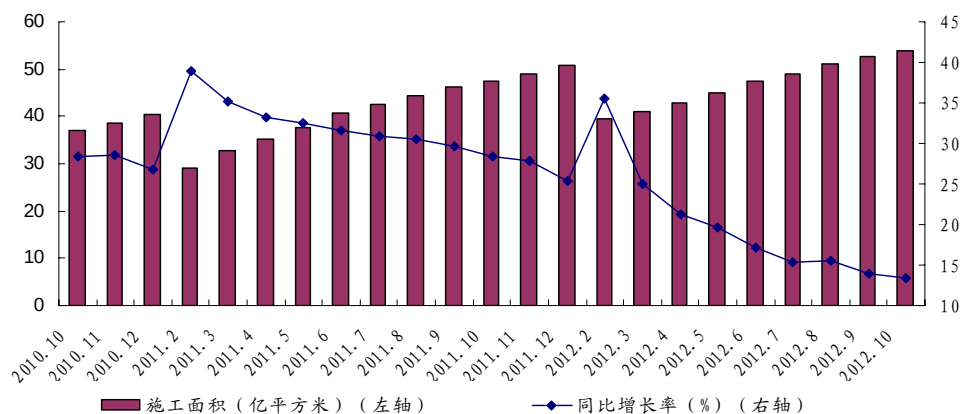
图 2: 全国商品房新开工面积走势图



源: 中原证券研究所, Wind

施工面积: 2012 年 1-10 全国施工面积达到 53.81 亿平方米, 同比增长 13.35%, 依旧处于下滑通道之中。

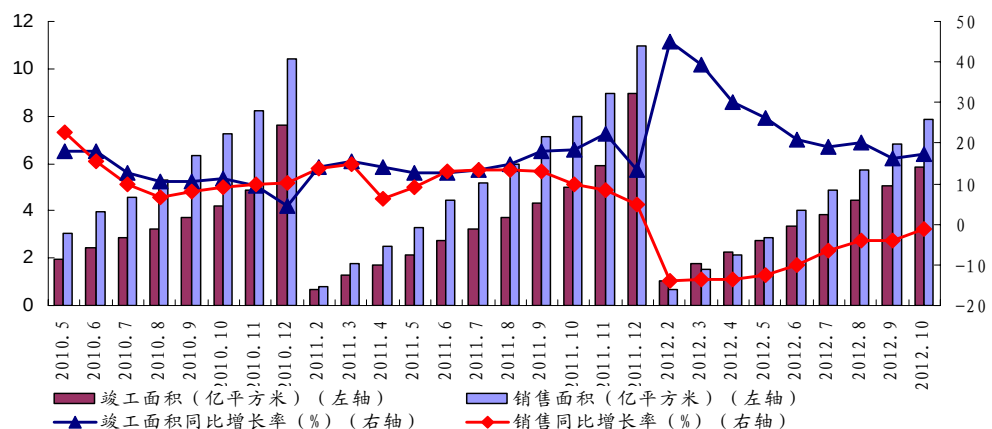
图 3: 全国商品房施工面积走势图



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

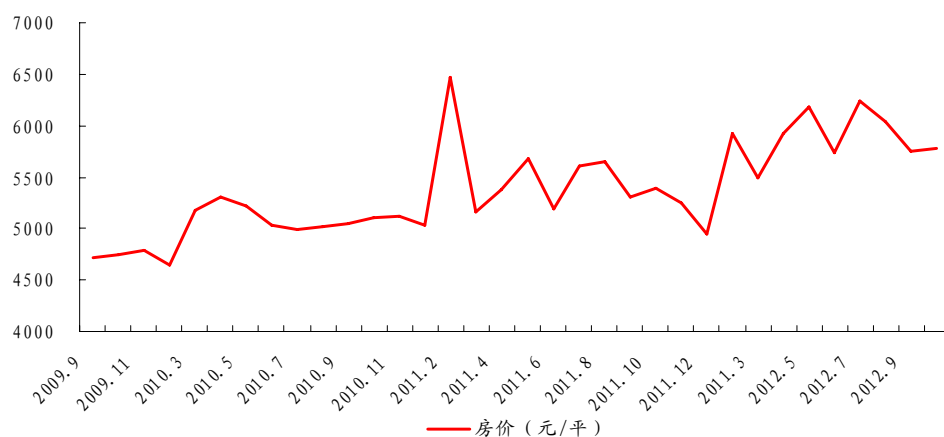
图 4：全国商品房竣工、销售面积及增速走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 5：全国商品房价格走势图

房价：2012 年 10 月房价为 5773 元/平方米。

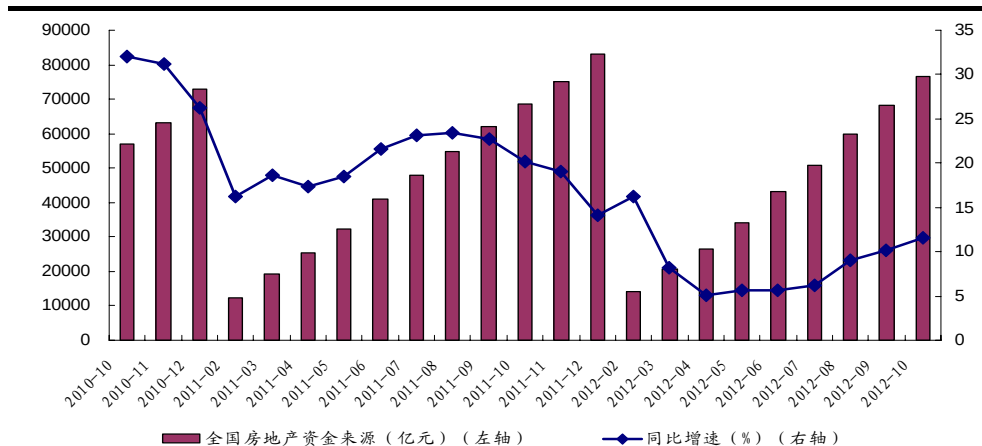


资料来源：中原证券研究所，Wind

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 1-10 月行业资金供给 76397 亿元，同比增长 11.6%，增速今年连续 4 月上升。

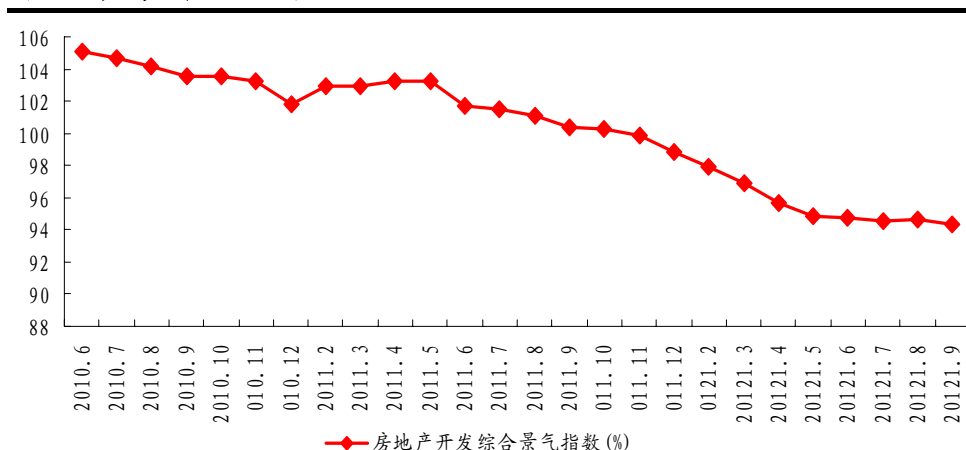


资料来源：中原证券研究所，Wind

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 10 月份全国主要城市月度成交综述

总体结论：本月监测的 40 个城市成交量环比涨跌各半，成交价格稳中有升。

供应情况：10 月多数城市库存有所减少。本月除北京存量增加，其余城市库存均有不同程度减少。广州本月去库存化加快，商品住宅可售面积下降 58.14 万平方米。上海、南京、苏州、南充和厦门库存降幅都超过 10 万平方米。

市场需求：10 月监测的 40 个城市中，半数城市成交量环比上涨，其中哈尔滨涨幅最大，达到 178.85%；而苏州降幅较大，下降了 43.36%。10 个重点城市，上海、重庆、深圳、广州、武汉成交环比上涨，其中深圳涨幅最大，环比上涨 34.04%。其余 5 城市环比皆下降，杭州、成都降幅超过 20%。总体而言，10 月市场出现一二线城市成交环比下降相对较多，而三四线城市成交环比增长占多数的局面。

成交价格：10 月 40 个监测城市成交价格稳中有升，其中汕头环比涨幅最大为 18.81%。10 个重点城市价格均小幅波动，其中天津环比下降 4.34%，重庆环比上涨 5.83%。

表 2：10 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	87144	1042.49	9812	106.46	-10.14%		
上海	69062	1028.77	12384	129.10	11.21%	16768	0.19%
天津			7609	80.37	-3.58%	9925	-4.34%
重庆			19984	185.03	2.49%	6972	5.83%
深圳	27130	257.05	3642	33.04	34.04%	20145	-3.10%
广州	48750	665.93	9758	114.33	14.76%	12067	-2.67%
杭州			6502	69.02	-24.83%	16063	0.21%
杭州（不含萧山和余杭）			3142	32.52	-34.73%	20691	1.35%
南京*	46844	555.39	6378	68.19	-4.11%	12875	-0.13%
武汉*			15701	150.05	4.15%	7341	-0.04%
成都*				74.74	-27.23%	8450	0.02%
苏州	36305	564.51	4698	55.58	-43.36%		
青岛*	116862	1267.28	8756	86.45	-17.62%	10458	0.02%
宁波	132912	954.47	2943	28.74	-23.45%	13442	0.54%
厦门*	23776	314.30	3719	40.07	-15.69%	12755	-0.26%
福州*	15187	207.28	2098	24.82	-0.58%	12985	0.04%
长沙（期房+现房）*			16473	176.01	18.47%	7120	0.28%
合肥*			10061	89.78	5.03%		

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)	
哈尔滨*			16719	152.61	178.85%	6978	0.48%
海口*			1597	19.09	-28.59%	11867	-0.29%
三亚			494	4.56	-4.52%	23197	-2.27%
大连*			3392	30.22	4.50%	11425	0.05%
贵阳*			8169	85.65	19.62%	6014	0.18%
昆明			5805	51.11	-25.41%		
南宁			4112	41.08	28.53%		
东莞	87439		6204	61.47	7.05%	7984	4.36%
汕头			953	8.24	55.67%	8210	18.81%
徐州*			7766	78.53	0.18%	6486	-0.22%
扬州*			1551	17.64	47.11%	9865	-0.26%
连云港*			4299	46.10	12.09%	5835	0.27%
温州*			1480	17.60	-17.45%	15962	7.19%
包头			6537	73.41	124.27%	4214	-6.51%
南充	41606	378.58	2775	28.06	36.27%	4349	-10.23%
济南			4999				
长春			5896	62.93	-21.43%		
南昌			3806	39.66	13.11%		
丹东			479	4.33	-13.19%	3621	-1.93%
泉州			1240	14.99	-6.95%		
韶关			711	8.31	41.30%	5028	-1.87%
北海			1664	15.59	-2.38%		
桂林			694	7.28	14.48%		

注：1. 重庆、杭州、武汉、成都、宁波、合肥、哈尔滨、海口、昆明、南宁、汕头、徐州、扬州、连云港、南充、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；

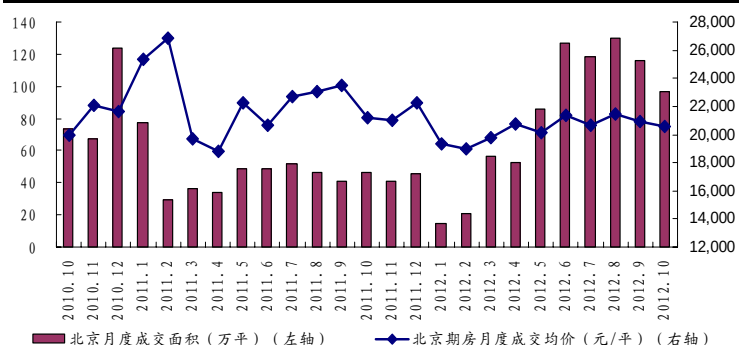
3. 本月武汉暂缺 10 月 31 日数据；南昌暂缺 10 月 7 日数据；

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

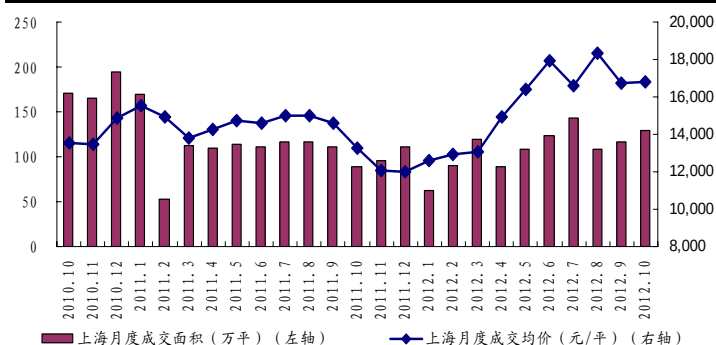
3.3.1 核心城市

图 8: 北京楼市月度成交面积与房价



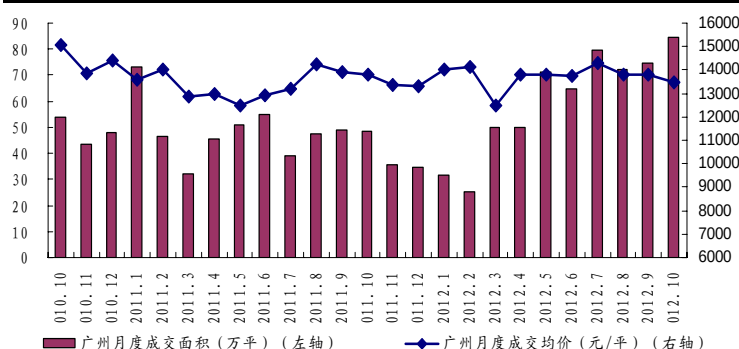
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 9: 上海楼市月度成交面积与房价



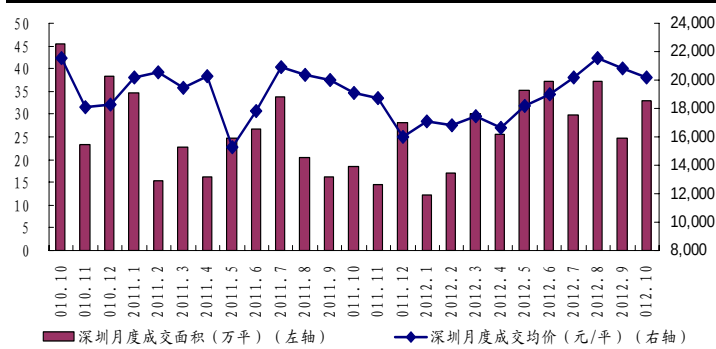
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

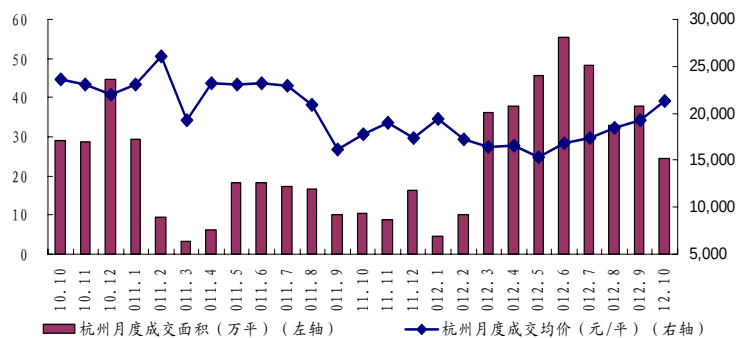
图 11: 深圳楼市月度成交面积与房价



资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

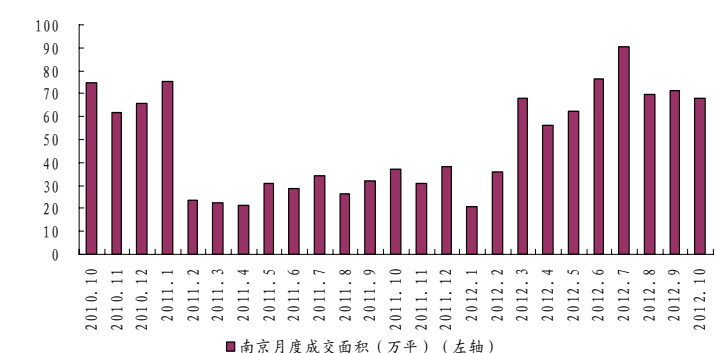
3.3.2 一线城市

图 12: 杭州楼市月度成交面积与房价



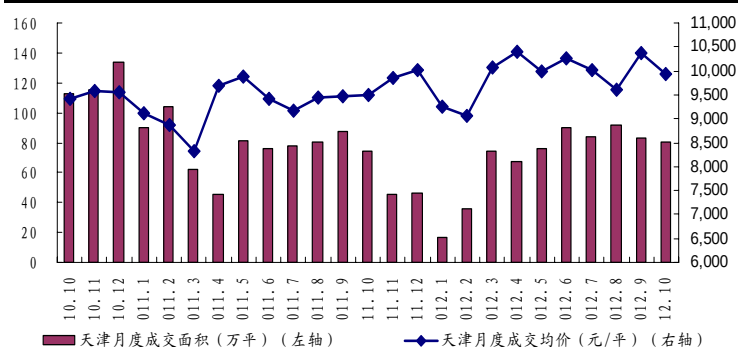
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 13: 南京楼市月度成交面积



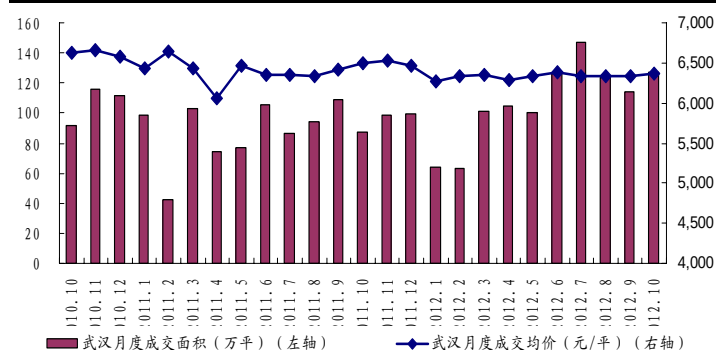
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 14: 天津楼市月度成交面积与房价



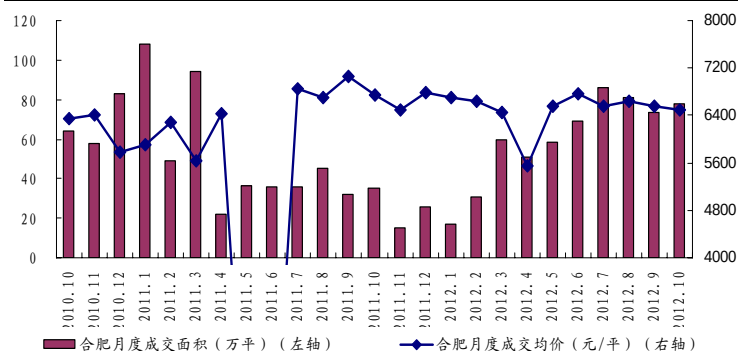
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 15: 武汉楼市月度成交面积与房价



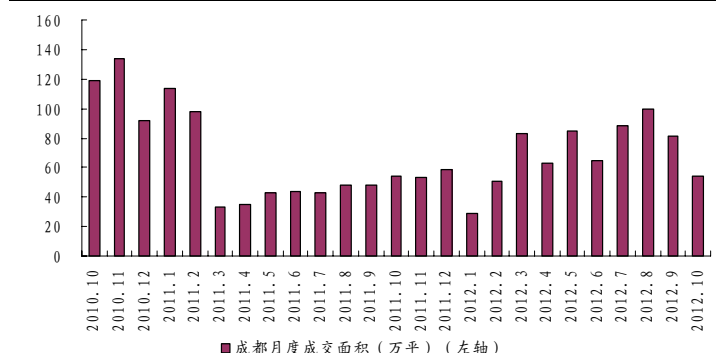
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 16: 合肥楼市月度成交面积与房价



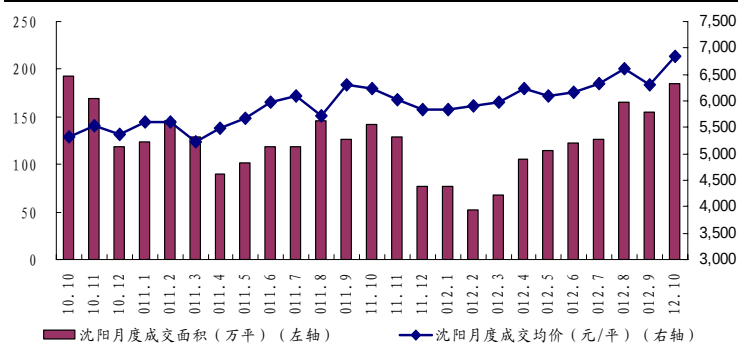
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 17: 成都楼市月度成交面积



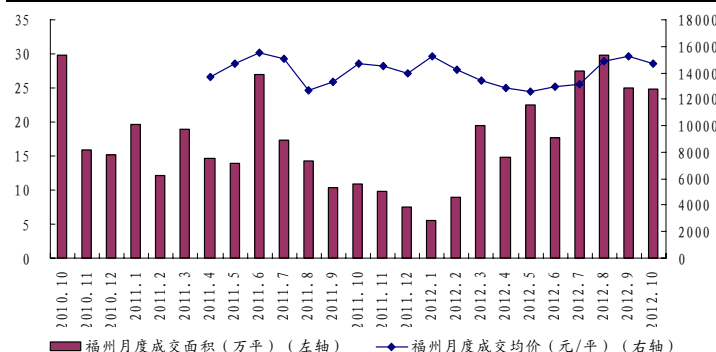
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 18: 沈阳楼市月度成交面积与房价



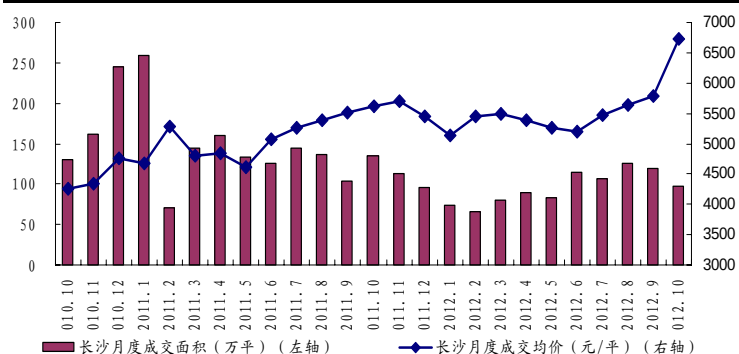
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

图 19: 福州楼市月度成交面积



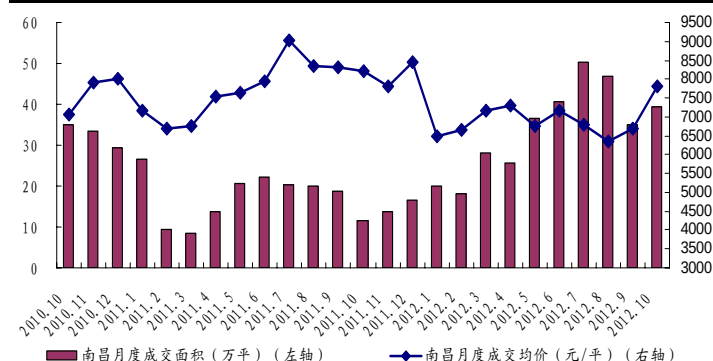
资料来源：中原证券研究所，中国指数研究院

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

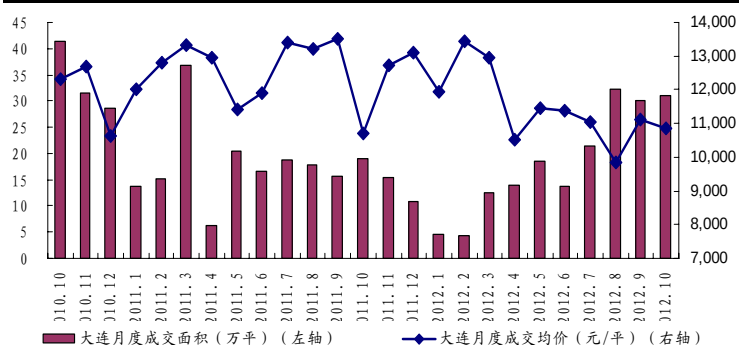
图 21: 南昌楼市月度成交面积



资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

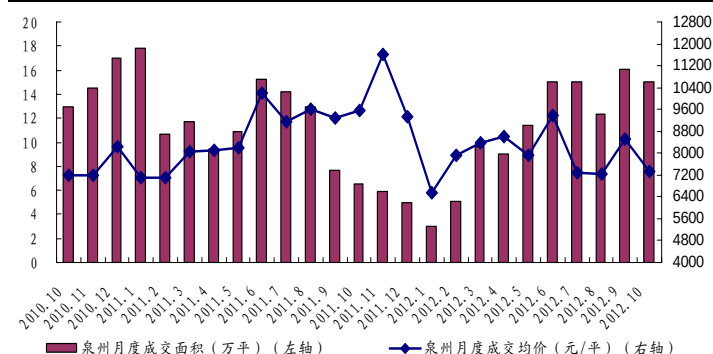
3.3.3 二、三线城市

图 22: 大连楼市月度成交面积与房价



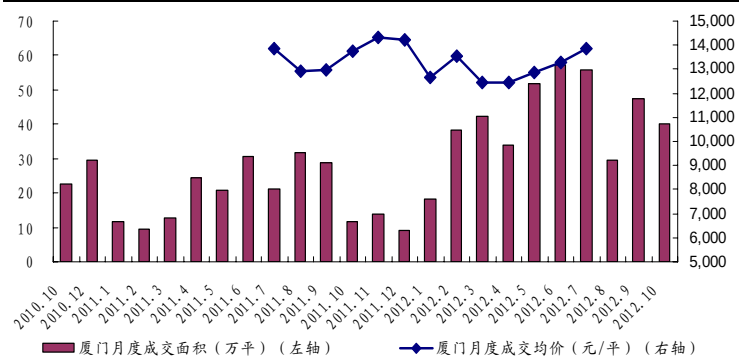
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 23: 泉州楼市月度成交面积



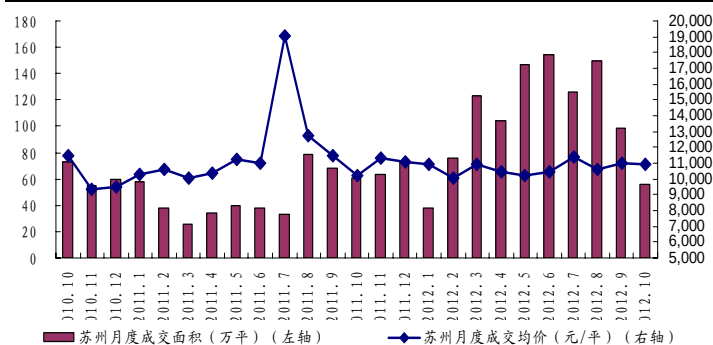
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 24: 厦门楼市月度成交面积与房价



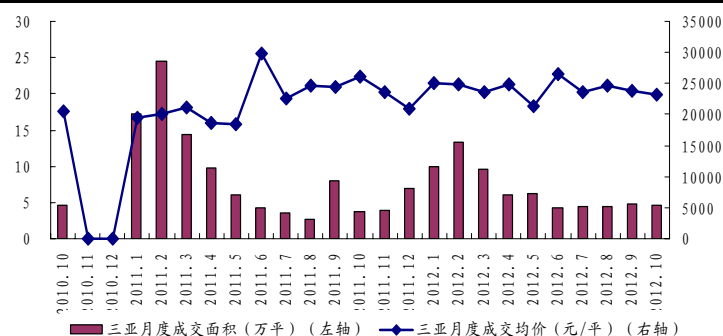
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 25: 苏州楼市月度成交面积



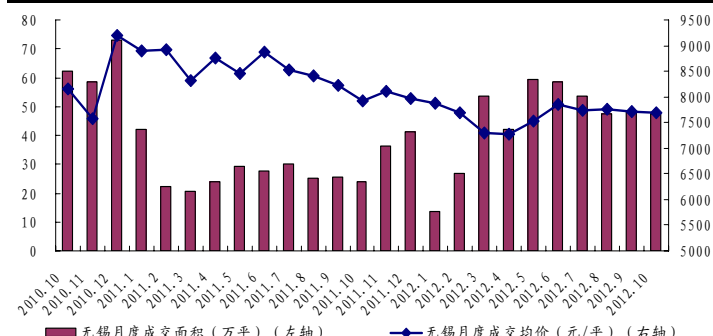
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

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 1-10 月土地市场综述

供应情况: 本月土地市场延续 9 月的高供应量，年内首次出现同比增长，重点一二线城市推地量明显增加。10 月全国 300 个城市共推出土地 3242 宗，推出面积 13326 万平方米，环比持平，同比增长 8%；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）1119 宗，推出面积 4986 万平方米，环比增加 5%，同比减少 7%。

1-10 月，全国 300 个城市住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）单月推出量均低于去年同期，四季度是全年的供地高峰期，10 月住宅用地推出量高于前三季度各单月水平。

成交情况: 下半年以来市场回升使房企资金压力减轻，但拿地策略仍较理性，市场表现平稳。10 月全国 300 个城市共成交土地 1761 宗，成交面积 6591 万平方米，环比减少 26%，同比减少 29%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）608 宗，成交面积 2635 万平方米，环比减少 20%，同比减少 23%。

1-10 月，全国 300 个城市住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）单月成交量仅 2 月高于去年同期，本月为下半年住宅用地成交量最少的月份，土地市场高溢价与高流拍并存。

成交价格: 10 月一线房企拿地速度加快，上海杭州等重点城市土地市场有所升温，高价地块频出。本月全国 300 个城市成交楼面均价为 1217 元/平方米，环比上涨 11%，同比上涨 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 1744 元/平方米，环比上涨 17%，同比上涨 49%。

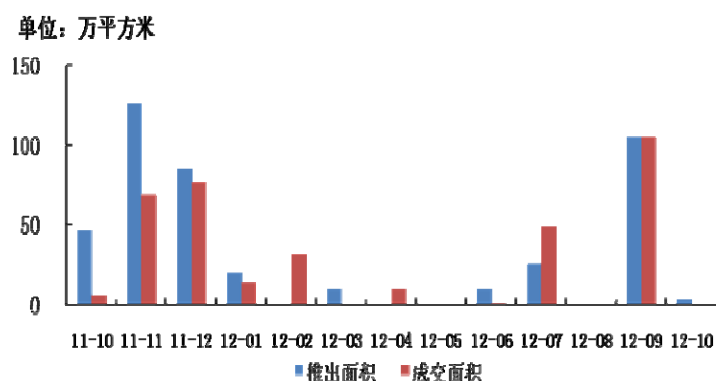
1-10 月，全国 300 个城市住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性

用地)成交楼面均价除 3、4、9、10 月外均低于去年同期,本月住宅用地成交楼面均价为今年的单月最高值。

溢价率:10 月,全国 300 个城市土地平均溢价率为 12%,较上月增加 1 个百分点,较去年同期增加 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)平均溢价率为 15%,较上月增加 3 个百分点,较去年同期增加 11 个百分点。住宅类用地溢价率延续上月走势,高于去年同期。

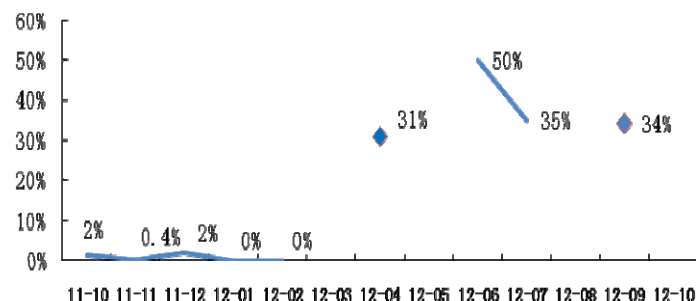
4.2 主要城市土地市场数据表

图 28: 北京 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



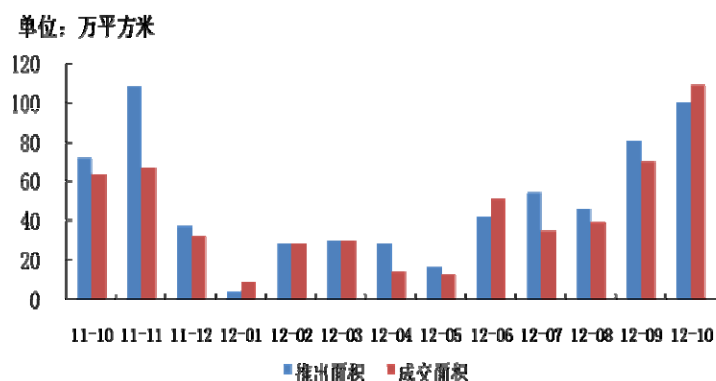
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 29: 北京 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



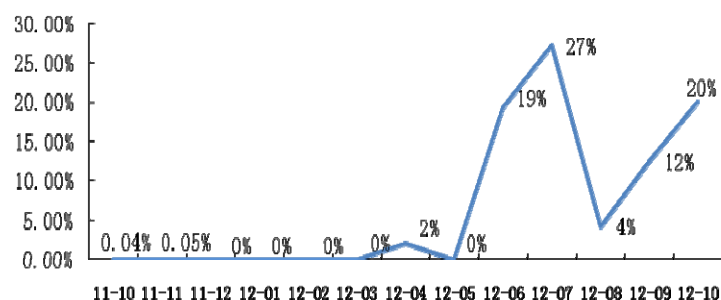
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 30: 上海 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



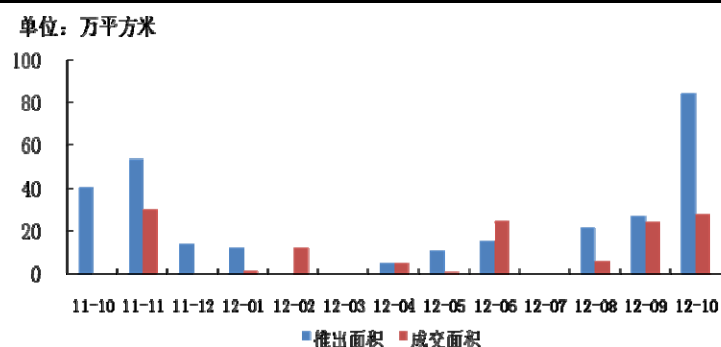
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 31: 上海 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



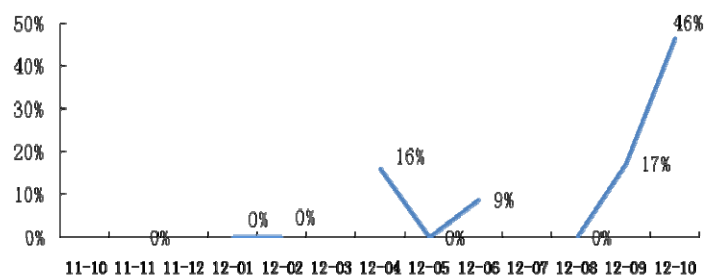
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 32: 广州 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



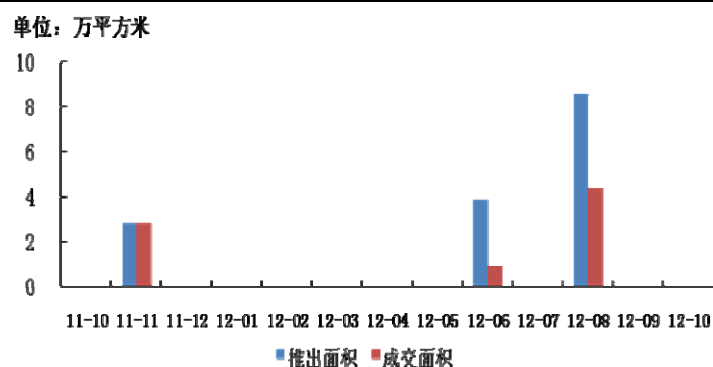
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 33: 广州 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



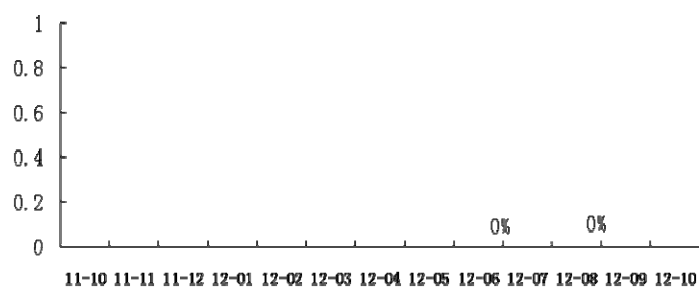
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 34: 深圳 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



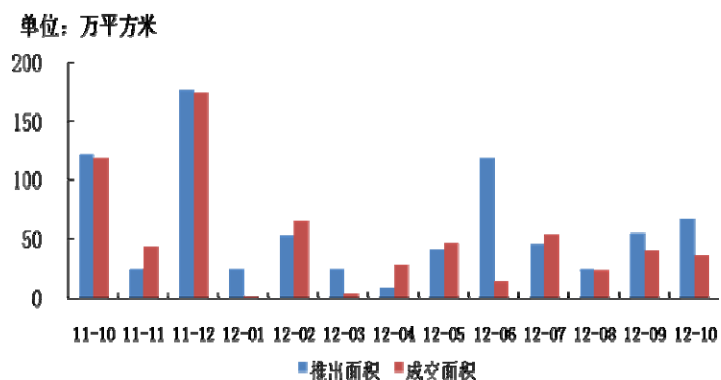
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 35: 深圳 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



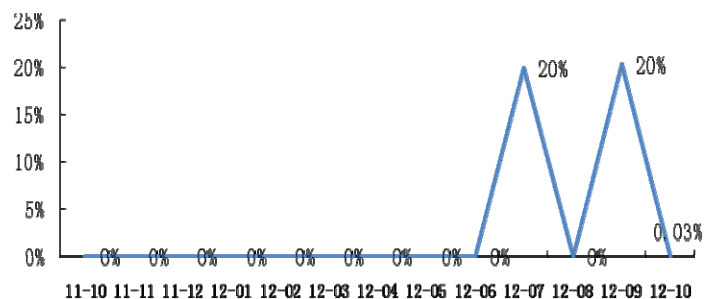
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 36: 天津 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



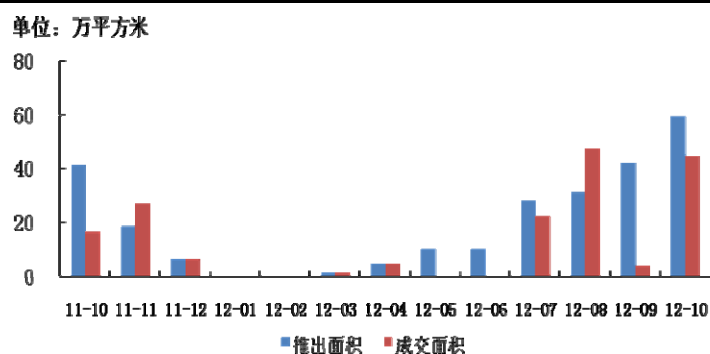
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 37: 天津 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



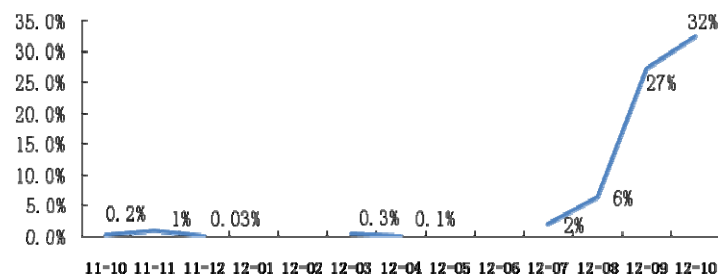
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 38: 杭州 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



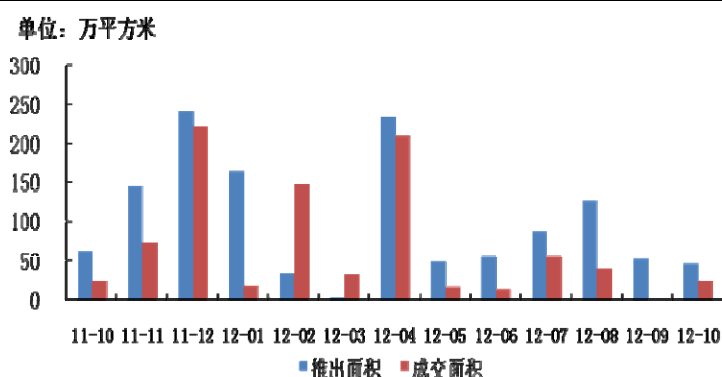
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 39: 杭州 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



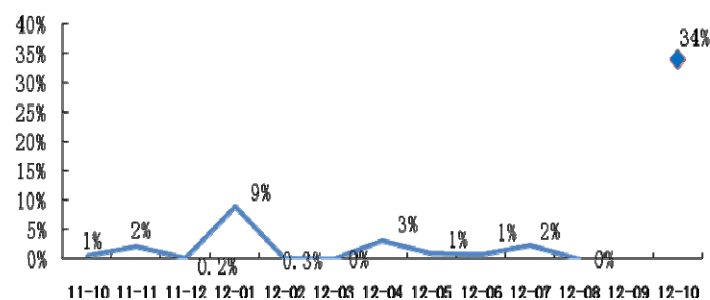
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 40: 重庆 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地供求变化



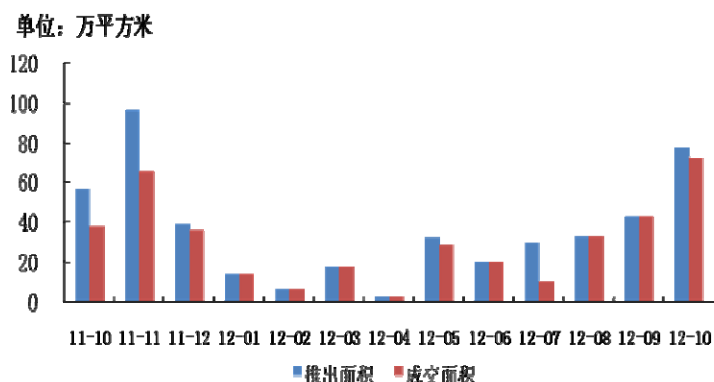
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 41: 重庆 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势



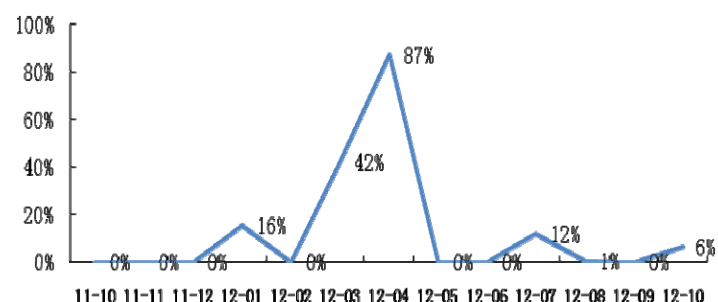
资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

图 42: 南昌 11 年 10 月—12 年 10 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 43: 南昌 11 年 10 月—12 年 10 月住宅用地溢价走势

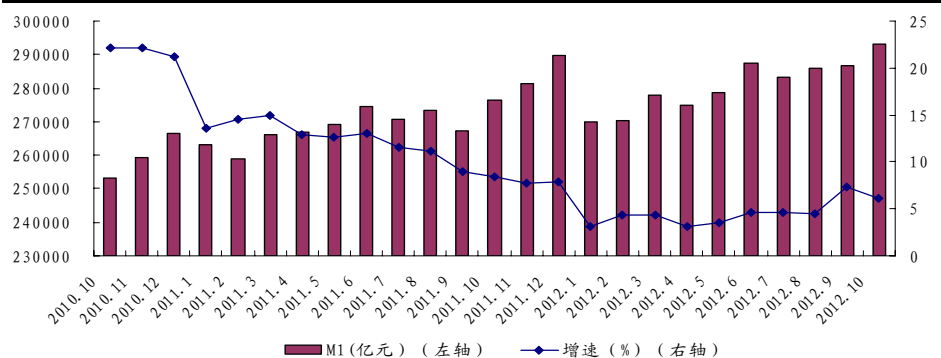


资料来源: 中原证券研究所, 中国指数研究院

5. 主要宏观指标

图 44: M1 走势图

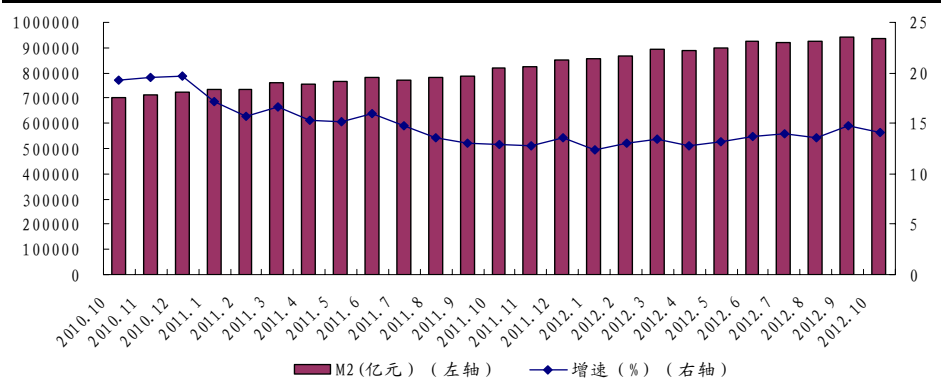
M1: 2012 年 10 月 M1 为 29.33 万亿, 大幅增长 6.1%。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 45: M2 走势图

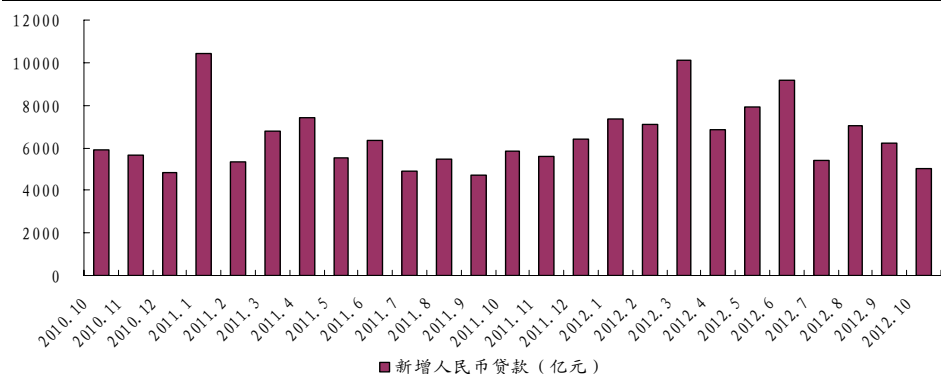
M2: 2012 年 10 月份 M2 为 93.64 万亿, 增速为 14.1%。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 46: 新增人民币贷款走势图

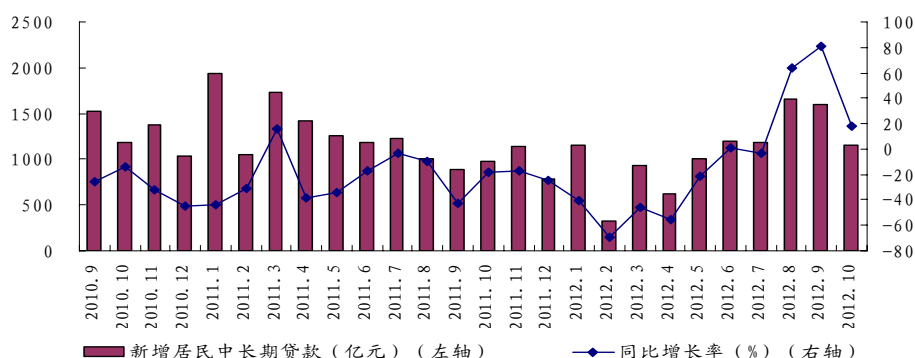
新增人民币贷款: 2012 年 10 月份新增人民币贷款 5052 亿。



资料来源: 中原证券研究所, Wind

新增居民中长期贷款: 2012 年 10 月新增居民中长期贷款为 1151 亿元, 同比剧增 17.93%, 增幅较上月回落。

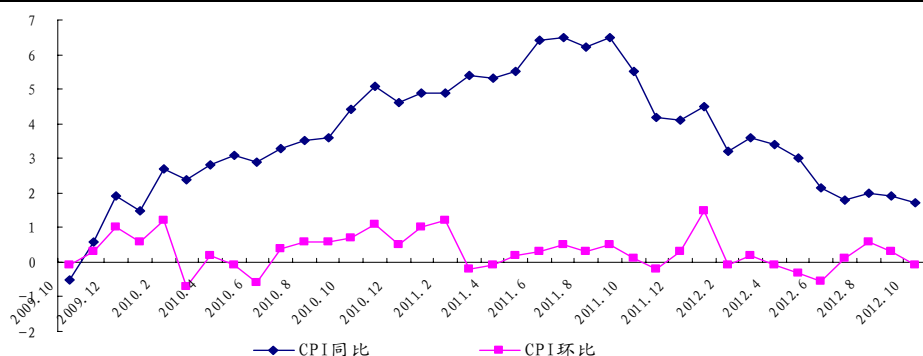
图 47: 新增居民中长期贷款走势图



资料来源: 中原证券研究所, Wind

CPI: 2012 年 10 月份 CPI 为 1.7%, 环比下跌 0.1%, 通胀压力小。

图 48: CPI 走势图

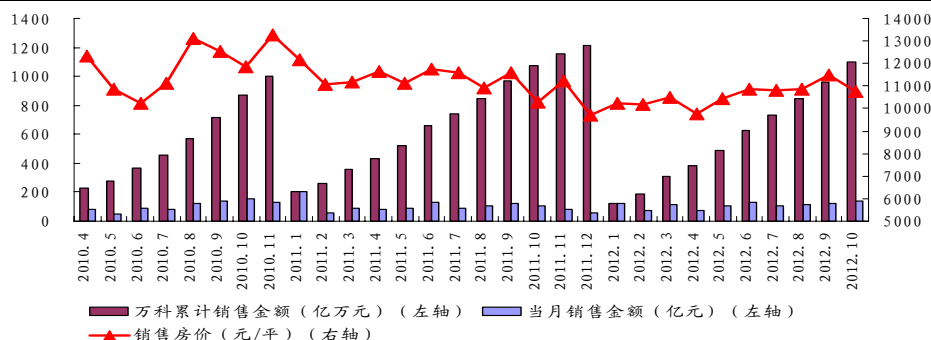


资料来源: 中原证券研究所, Wind

6. 典型公司数据

万科: 2012 年 10 月公司销售面积为 127 万平方米, 同比增加 26.8%, 环比增加 21%; 销售金额 137 亿元, 同比增加 32.5%, 环比增加 13.8%, 销售单价 10762 元/平。1-10 月销售面积为 1035 万平方米, 同比增长 9.95%, 销售金额 1100 亿元, 同比增长 2.4%。

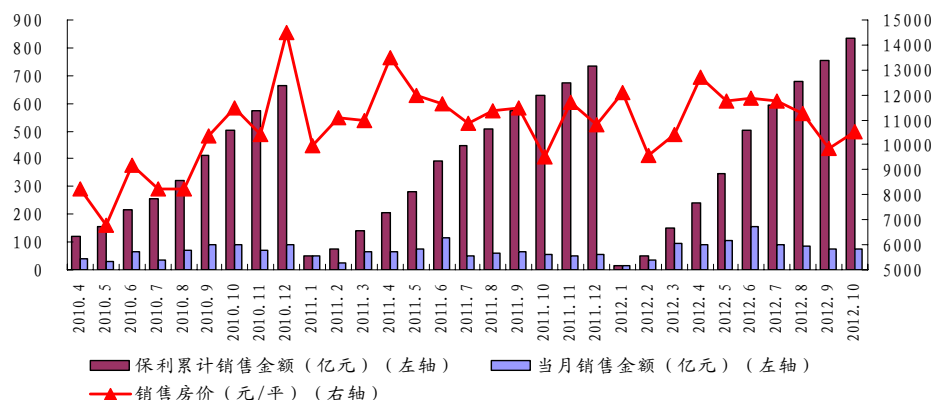
图 49: 万科过去 2 年销售情况图



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

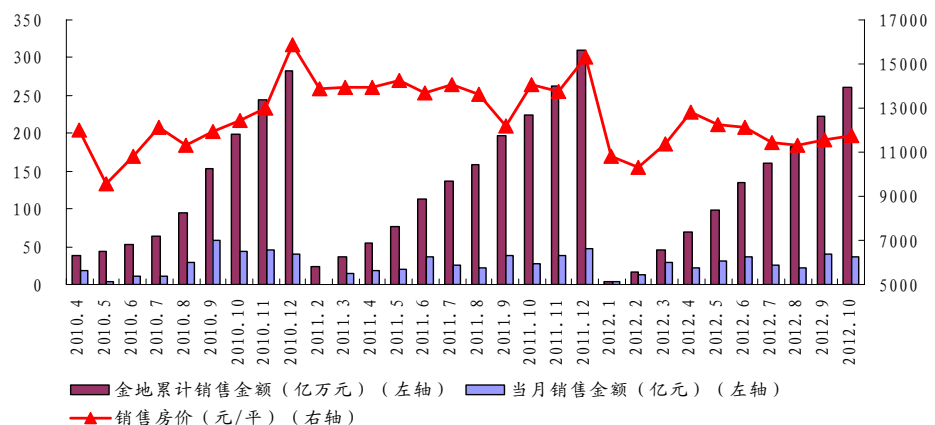
保利地产: 2012 年 10 月销售面积 73.3 万平, 同比增加 28.7%, 环比减少 6.68%; 销售金额 77.01 亿元, 同比增加 42%, 环比减少 0.75%。1-10 月销售金额 833.29 亿元, 同比增加 33%, 销售单价 10506 元/平。



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 10 月份销售面积为 31.2 万平, 同比增加 64.2%, 环比减少 11.1%, 销售金额 36.7 亿元, 同比增加 37.45%, 环比减少 9.61%。1-10 月销售金额为 259.9 亿元, 同比增长 16%, 销售单价 11763 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 3Q2012	收盘价	市盈率				市净率 3Q2012
		10A	11A	12E	13E			10A	11A	12E	13E	
万科 A	000002	0.66	0.88	1.13	1.34	5.12	8.18	12.39	9.30	7.24	6.10	1.60
保利地产	600048	1.08	1.10	1.11	1.37	5.30	10.99	10.18	9.99	9.90	8.02	2.07
首开股份	600376	1.17	1.26	1.38	1.76	8.07	9.85	8.42	7.84	7.14	5.60	1.22
华夏幸福	600340	0.02	3.28	2.23	2.82	4.57	21.58	—	6.58	9.68	7.65	4.72
金科股份	000656	0.10	0.92	1.17	1.54	5.64	10.62	106.20	11.54	9.08	6.90	1.88

		每股收益				每股净资产 3Q2012	收盘价	市盈率				市净率 3Q2012
		10A	11A	12E	13E			10A	11A	12E	13E	
滨江集团	002244	0.71	0.58	0.98	1.54	3.85	8.41	11.85	14.50	8.58	5.46	2.18
中华企业	600675	0.50	0.53	0.36	0.42	3.50	4.37	8.78	8.20	12.14	10.40	1.25
华发股份	600325	0.92	0.94	1.06	1.28	7.80	7.03	7.64	7.48	6.63	5.49	0.90
万通地产	600246	0.34	0.26	0.33	0.45	2.65	3.31	9.74	12.93	10.03	7.36	1.25
陆家嘴	600663	0.64	0.53	0.47	0.58	5.96	10.08	15.80	19.11	21.45	17.38	1.69
华侨城 A	000069	0.98	0.57	0.49	0.60	2.42	5.67	5.80	9.98	11.57	9.45	2.35
金地集团	600383	0.60	0.67	0.76	0.87	4.73	5.12	8.53	7.64	6.74	5.89	1.08
招商地产	000024	1.17	1.51	1.94	2.41	13.10	21.65	18.48	14.35	11.16	8.98	1.65
苏宁环球	000718	0.45	0.39	0.51	0.62	2.30	5.90	13.11	15.13	11.57	9.52	2.57
新湖中宝	600208	0.31	0.23	0.27	0.36	1.68	3.14	10.13	13.65	11.63	8.72	1.87
福星股份	000926	0.71	0.73	0.89	1.23	8.37	7.50	10.56	10.27	8.43	6.10	0.90
荣盛发展	002146	0.71	0.82	1.13	1.35	3.91	10.26	14.45	12.51	9.08	7.60	2.62
中南建设	000961	0.63	0.80	1.04	1.36	5.26	10.35	16.43	12.94	9.95	7.61	1.97
北京城建	600266	1.35	0.96	1.42	1.59	6.88	11.11	8.22	11.55	7.82	6.99	1.61
华业地产	600240	0.45	0.69	0.43	0.53	2.06	4.35	9.60	6.29	10.12	8.21	2.11
大连友谊	000679	1.05	0.49	0.65	0.78	3.92	6.87	6.56	13.96	10.57	8.81	1.75
金融街	000402	0.59	0.67	0.76	0.91	6.24	5.69	9.64	8.49	7.49	6.25	0.91
张江高科	600895	0.31	0.30	0.37	0.43	3.95	6.53	21.06	21.77	17.65	15.19	1.65
平均							8.63	15.62	11.57	10.24	8.25	1.82

注：收盘价为 2012 年 11 月 20 日收盘价

资料来源：中原证券研究所，Wind

7.2 投资策略

行业1-10月运行数据表明，房地产行业筑底后进一步反弹的趋势十分明显。但是房地产板块估值却缺乏上涨动力，原因在于：（1）尽管调控政策在年底前不会再收紧，但是在明年两会之前，政策基调出现转向的可能性几乎没有，相反，可能会频频出现各种不利估值上涨的政策言论和消息，政策依旧是阻碍估值上涨的最主要的因素；（2）接近年末，在房地产企业大多早已实现全年经营目标的情况下，房企没有动力去采取新的促销措施，成交量将会比较平淡，不能形成对板块估值上涨的刺激；（3）目前股市整体上涨动力不足，系统性风险较大，尽管房地产板块估值处于历史地位，但是依旧难以一枝独秀。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。