

报告类型 / 行业深度报告

同步大势

上次评级： 同步大势

2013 年房地产行业投资策略报告

——潜在基本面趋好，政策决定市场方向

报告摘要：

2012 年房地产市场受压制的需求集中释放后渐趋平稳。

无论是新房还是二手房市场，房价持续回升，未来还是易涨难跌。分地区来看，东部地区房价率先开始企稳、反弹；受限购影响较大的一线城市成交量较快回暖。

土地市场价格比房价更具刚性，开发商的购地成本居高不下。

房地产开发投资增速将触底回升，但长期看对经济的拉动作用将会逐步弱化。

明年房地产市场最大的不确定性仍然是政策。

政府对房地产行业的调控在总体方向上不会发生大的变更，政策一定会有所对冲，而最有可能出台的政策就是房产税在更多的地区试点。

房地产行业上市公司货币资金充足，短期财务安全有保障。

房地产行业上市公司连续二个季度实现经营现金净流入。

定金和预收款是房地产行业公司实现扩张的重要资金来源。

房地产行业上市公司去库存化暂时告一段落。

房地产上市公司盈利能力将会趋于下降。

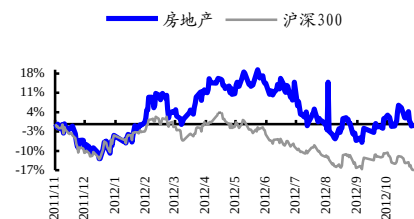
房地产行业上市公司估值持续运行在历史底部区域。

我们认为 2013 年地产股仍然将围绕政策预期及变化、市场走势以及估值情况产生阶段性的行情。2013 年上半年在市场保持平稳增长，房价上涨概率较大而政策暂未明朗的背景下，地产股的机会将会好于下半年。全年地产股的走势可能会成前高后低的走势。

我们维持房地产行业同步大势投资评级，建议标配地产股。

在投资标的的选择上，建议投资者可从二方面考虑：一是，房地产行业越来越走向规模化经营，进入大鱼吃小鱼、强者恒强的时代，建议投资者可持续跟踪、关注具有资金、规模、品牌和融资优势的快速周转类个股；其二，是还有利好尚未兑现的个股，比如证监会放开再融资预期，则那些具有资产注入预期的公司值得关注。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2.49%	-1.53%	-0.35%
相对收益	4.26%	4.45%	16.21%

重点公司

投资评级

保利地产	推荐
万科 A	推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
广宇集团	谨慎推荐
滨江地产	谨慎推荐
首开股份	谨慎推荐
荣盛发展	谨慎推荐

相关报告

《2012 年 11 月房地产行业月报》

2012-11-09

《2012 年 10 月房地产行业月报》

2012-10-19

《2012 年 9 月房地产行业月报》

2012-09-10

《2012 年 8 月房地产行业月报》

2012-08-09

证券分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

(021)20361169 gaoj@nesc.cn

目 录

1. 房地产市场形势及预期走势	4
1.1. 受压制的需求集中释放后渐趋平稳	4
1.2. 无论是新房还是二手房市场，房价持续回升，未来还是易涨难跌	5
1.3. 东部地区房价率先开始企稳、反弹；受限购影响较大的一线城市成交量较快回暖	6
1.4. 土地市场价格比房价更具刚性，开发商的购地成本居高不下	8
1.5. 房地产开发投资增速将触底回升，但长期看对经济的拉动作用将会逐步弱化	10
2. 政策现状及预期变化	12
2.1. 明年房地产市场最大的不确定性仍然是政策	12
2.2. 我们对 2013 年房地产调控政策的初步预判	12
3. 地产股未来盈利能力变化预期及估值	13
3.1. 房地产上市公司货币资金充足，短期财务安全有保障	13
3.2. 房地产行业上市公司连续二个季度实现经营现金净流入	14
3.3. 定金和预收款是房地产行业公司实现扩张的重要资金来源	14
3.4. 房地产行业上市公司去库存化暂时告一段落	15
3.5. 房地产上市公司盈利趋于下降	15
3.6. 房地产行业上市公司估值持续在历史底部区域	16
4. 2013 年房地产行业投资策略	16
4.1. 政策、市场和地产股走势分析	16
4.2. 地产股投资策略	17

图表目录

图 1: 全国商品房成交增速	4
图 2: 全国商品房月销售面积	5
图 3: 全国商品房平均销售单价	5
图 4: 一线城市二手房价格已经连升 3 个月	6
图 5: 百城住宅平均价格	6
图 6: 东、中、西部地区新房平均销售价格	7
图 7: 东、中、西部地区新房价格平均涨幅	7
图 8: 东、中、西部地区新房销售面积占比变动	7
图 9: 东、中、西部地区新房销售金额变动	7
图 10: 上海市商品房月成交面积	7
图 11: 北京市新房月认购面积	7
图 12: 杭州市新房月成交面积	8
图 13: 深圳市商品房月成交面积	8
图 14: 天津市商品房月成交面积	8
图 15: 南京市商品房月成交面积	8
图 16: 全国新出让土地平均成交单价	9
图 17: 全国房地产开发企业本年土地购置面积和土地成交价款累计同比增速	9
图 18: 本年土地购置面积与销售面积增速对比	9
图 19: 商品房施工面积、新开工面积及竣工面积增速	10
图 20: 固定资产投资与房地产开发投资增速%	10
图 21: 房地产开发投资与建筑业新签合同额同比	10
图 22: 房地产开发投资与资金来源变动	11
图 23: 房地产开发投资资金来源情况	11
图 24: 房地产开发投资占固定资产投资的比例变动	11
图 25: 国房景气指数变动情况	11
表 1: 2012 年来房地产行业主要政策	12
图 26: 房地产行业短期负债和货币资金余额变动情况	14
图 27: 房地产行业经营性现金净流量变动情况	14
图 28: 房地产行业货币资金余额与预收账款余额变动情况	15
图 29: 房地产行业存货余额及环比变动情况	15
图 30: 房地产行业盈利能力变动情况	16
图 31: 房地产行业估值变动情况	16
表 2: 重点公司盈利(EPS)预测及估值表 (2012 年 6 月 18 日):	17

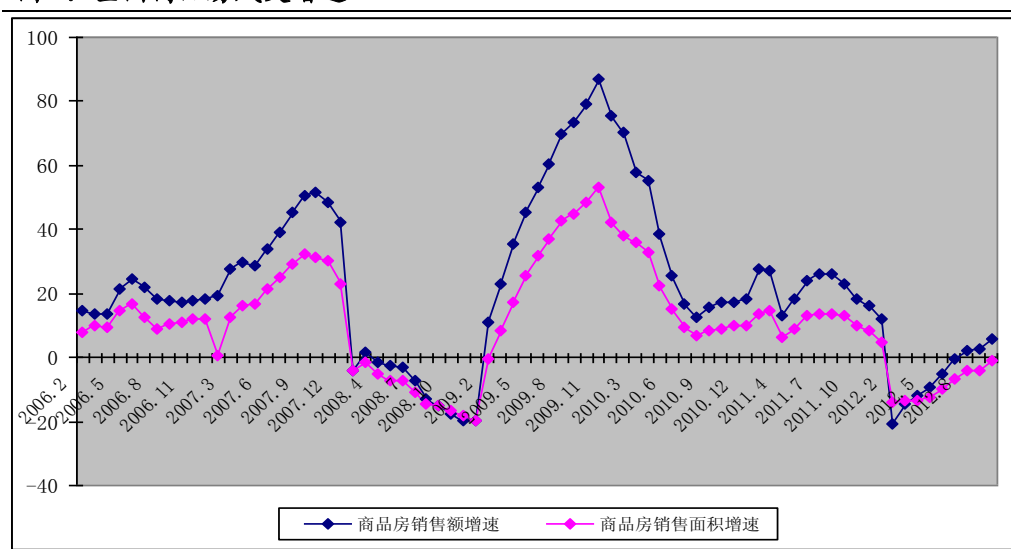
1. 房地产市场形势及预期走势

受压制的需求集中释放后渐趋平稳

2012 年的房地产市场可以分为二段来看，上半场即今年 1-8 月，房地产市场走势总体表现为持续温和复苏，成交量平稳释放，房价稳步回升，其背后的推动因素是年初开始银行降低了购房贷款的利率优惠，住房信贷额度增加，同时各地方政府纷纷推出地方性的鼓励住房消费的政策，加之开发商在年初之时资金相对紧张，打折力度也较大，这样就使得受压制多时的刚性住房需求和改善型需求开始集中入市，房地产市场终于扭转了 2011 年下半年以来的不利局面开始回暖；9 月份以来房地产市场开始步入下半场，其标志是“金九银十”低于预期，预示着受压制需求持续发力的情况逐渐趋于平稳，但从 10 月份和 11 月前半个月的表现来看，市场也并未出现高位快速回落，表现出相对稳定的态势。

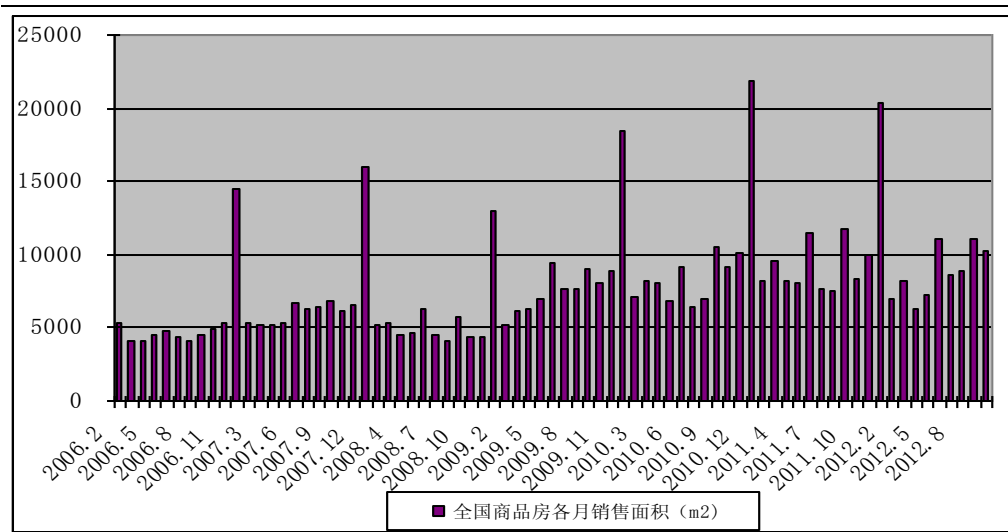
今年 1-10 月，全国商品房销售面积 78743 万平方米，同比下降 1.1%，降幅比 1-9 月份缩小 2.9 个百分点；其中，住宅销售面积下降 1.2%，降幅收窄 3.1 个百分点。商品房销售额 46301 亿元，增长 5.6%，增速比 1-9 月份提高 2.9 个百分点；其中，住宅销售额增长 6.6%，回升 3.3 个百分点。10 月份，全国房地产市场的成交环比 9 月微降了 6.24%，由于基数原因单月同比上升了 31.75%，应该说符合预期。10 月份房地产市场成交虽然仍然是差强人意，但并未低于市场预期，并有助于稳定市场的信心。从 2012 年全年来看，全国商品房销售面积增速预计落在我们年初预计的范围即在正负 5% 范围的概率较大。展望 2013 年，全国商品房销售面积应该能够继续保持平稳增长的态势，我们认为个位数增长的概率较大。2013 年房地产市场最大的不确定性是政策，新的一届领导班子是否延续对房地产市场的调控措施和力度，有待于观察。

图 1：全国商品房成交增速



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 全国商品房月销售面积

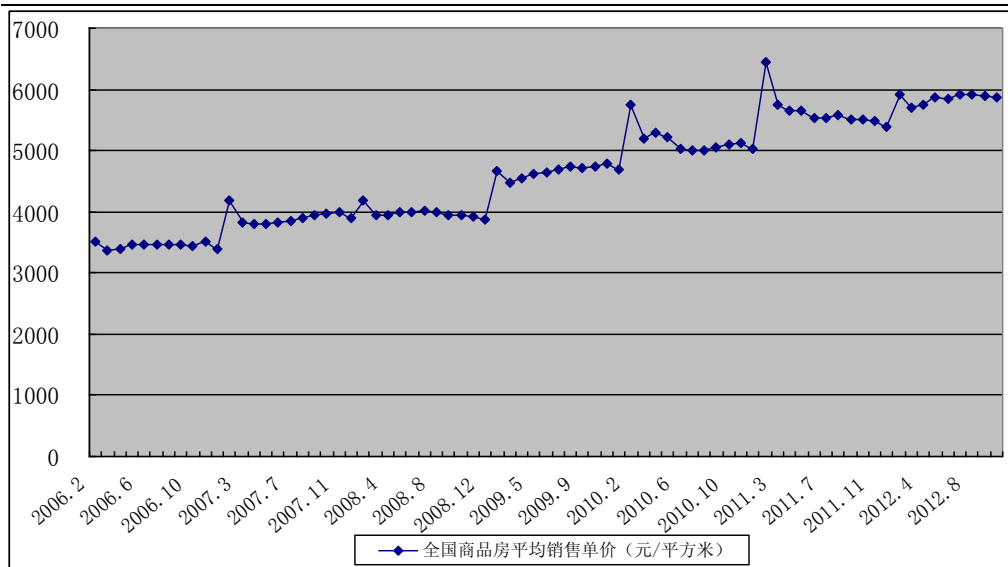


数据来源: 东北证券, Wind

无论是新房还是二手房市场, 房价持续回升, 未来还是易涨难跌

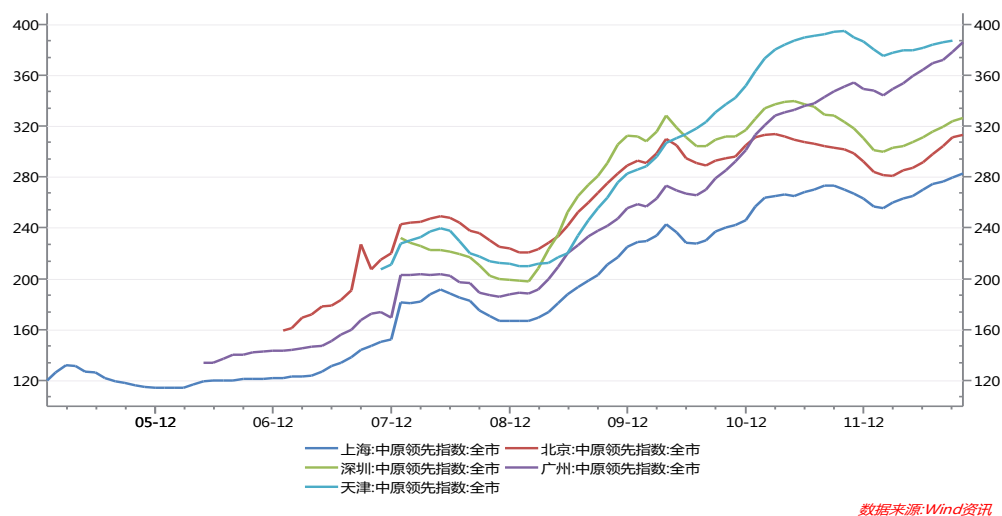
无论从全国商品房平均成交单价来看, 还是从一线城市的二手房价格来看, 房价自 3 月份起已开始止跌回升, 并表现出持续上涨的态势, 但从上涨特征来看, 表现为稳步上涨。未来二年在开发商高成本的推动以及新房供应逐步萎缩的情况下, 房价必定还会是易涨难跌。这将会增加宏观调控的难度, 同时也给房地产市场增加了更多的不确定性。

图 3: 全国商品房平均销售单价



数据来源: 东北证券, Wind

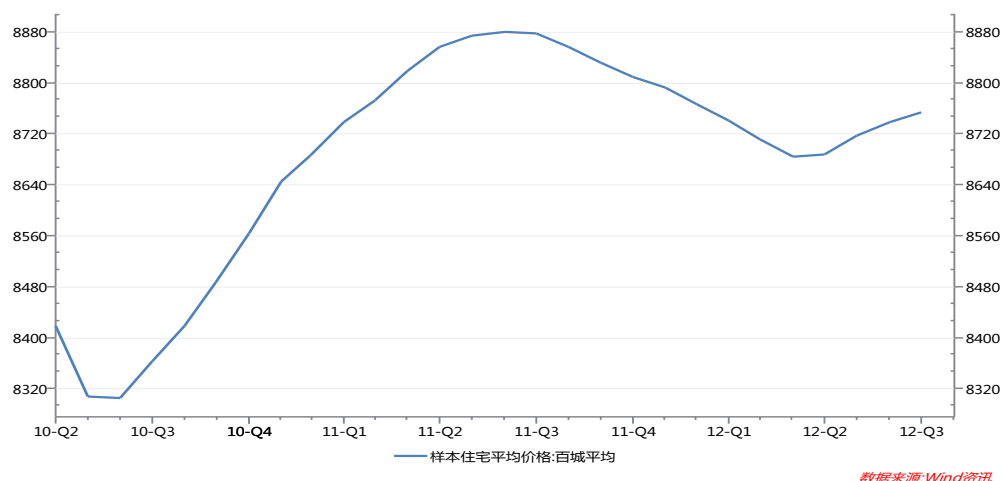
图 4: 一线城市二手房价格已经连升 3 个月



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 百城住宅平均价格

元/平方米

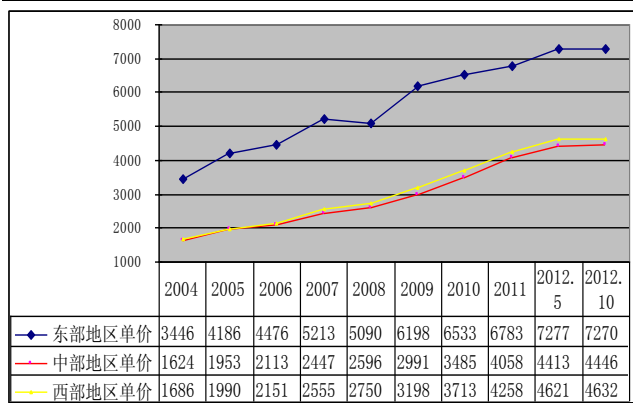


数据来源: 东北证券, Wind

1.3. 分地区来看，东部地区房价率先开始企稳、反弹；受限购影响较大的一线城市成交量较快回暖

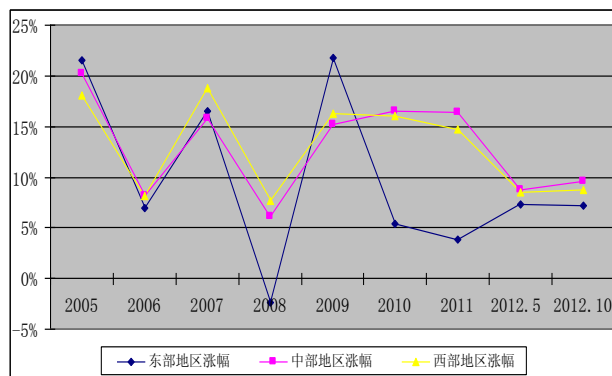
分地区看，本轮房地产市场的回暖基本类似于 2009 年。首先，东部地区房价对宏观调控的影响较为敏感，房价往往是率先进行调整，而市场一旦回暖，东部地区又是率先进行反弹。从今年前 10 个月的房价涨幅来看，东部地区前 10 个月的房价涨幅大幅上涨，而中西部地区房价涨幅继续回落，但是东部地区房价上涨的态势近期已趋于稳定，中西部地区房价则滞后性的继续上涨。其次，受限购影响较大的城市的成交量回暖较为明显，比如限购较为严厉的北京、上海、深圳和杭州市，市场预期的改变，使这些城市积压已久的刚需集中释放。

图 6: 东、中、西部地区新房平均销售价格



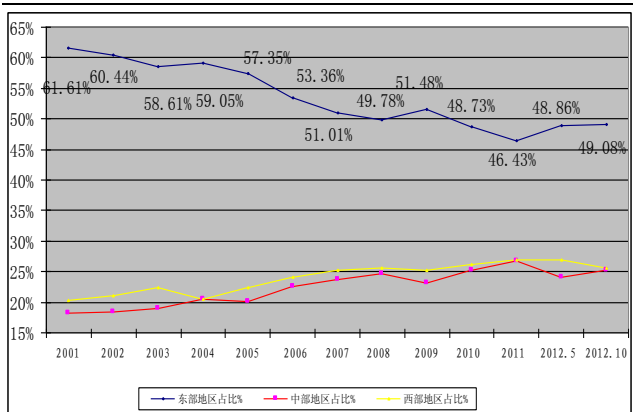
数据来源: 东北证券

图 7: 东、中、西部地区新房价格平均涨幅



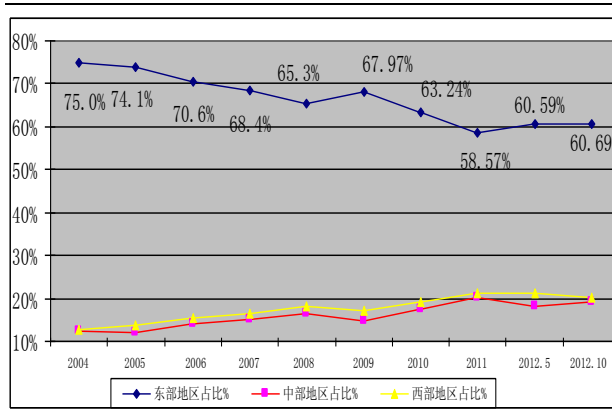
数据来源: 东北证券

图 8: 东、中、西部地区新房销售面积占比变动



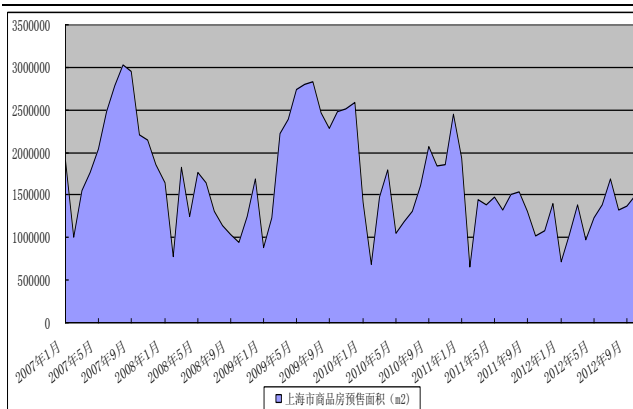
数据来源: 东北证券

图 9: 东、中、西部地区新房销售金额变动



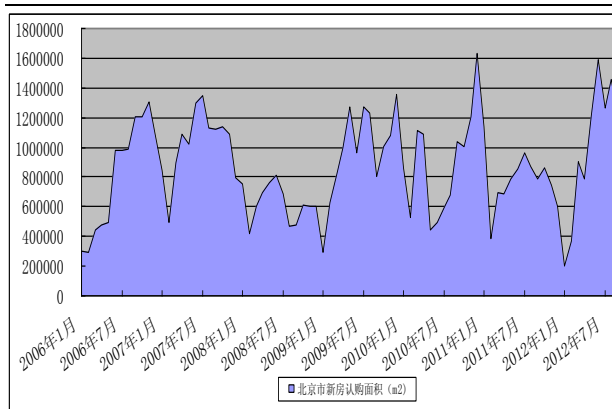
数据来源: 东北证券

图 10: 上海市商品房月成交面积



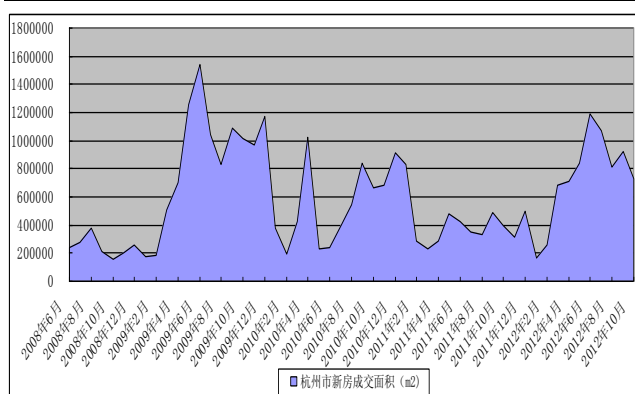
数据来源: 东北证券

图 11: 北京市新房月认购面积



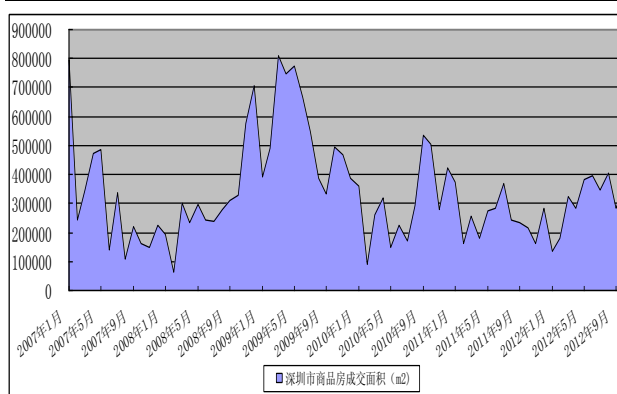
数据来源: 东北证券

图 12: 杭州市新房月成交面积



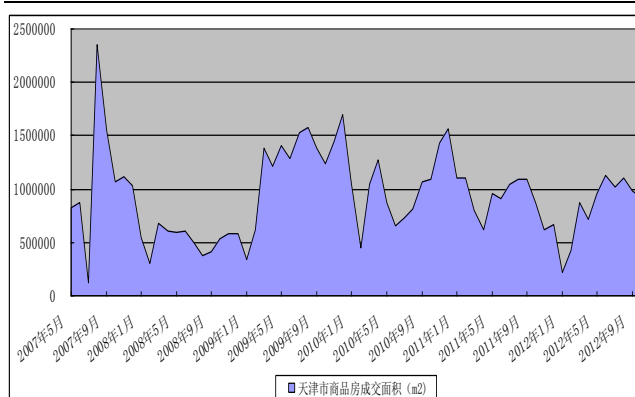
数据来源：东北证券

图 13: 深圳市商品房月成交面积



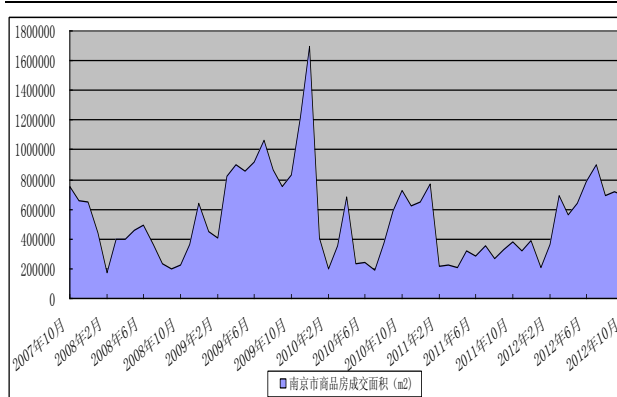
数据来源：东北证券

图 14: 天津市商品房月成交面积



数据来源：东北证券

图 15: 南京市商品房月成交面积

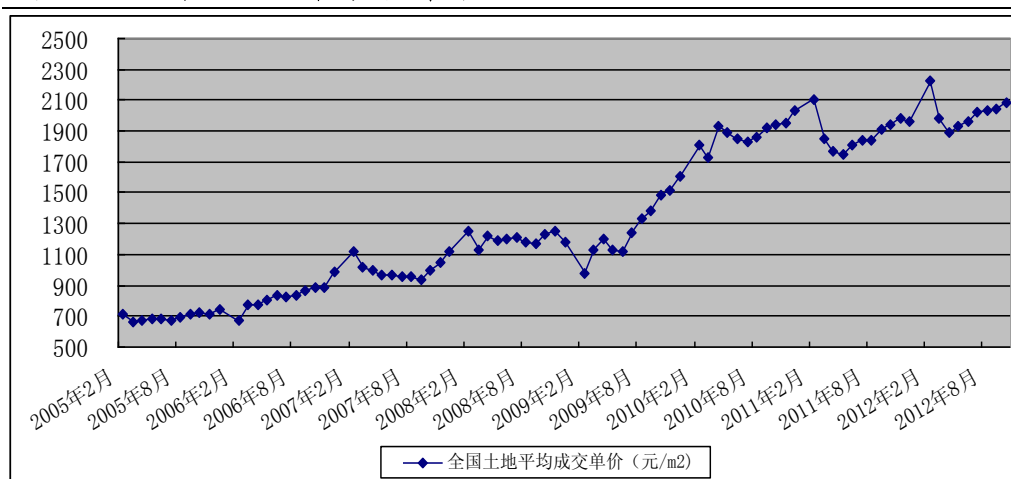


数据来源：东北证券

1.4. 土地市场价格比房价更具刚性，开发商的购地成本居高不下

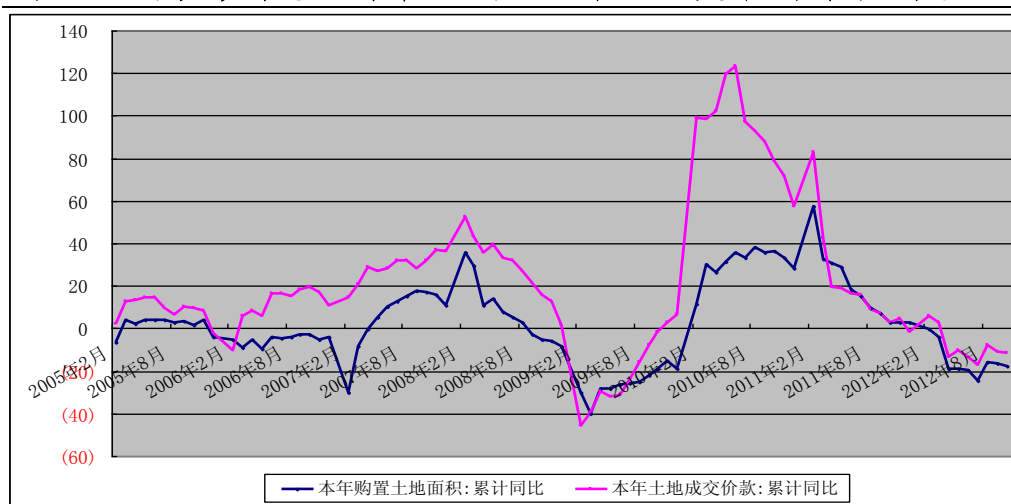
由于土地市场的供给集中于各地方政府手中，而地方政府由于财政压力也不希望房价尤其是地价调整过多，因此，今年以来土地市场价格始终居高不下，表现出一定的价格刚性，而且随着房价的回暖土地价格也同步回暖并上涨。2012年1-10月份，全国房地产开发企业土地购置面积27659万平方米，同比下降18%，降幅比1-9月份扩大1.5个百分点；土地成交价款5762亿元，下降11.8%，降幅扩大0.8个百分点。从平均成交土地价格来看，土地价格连续6个月上涨。10月份以来，地方政府开始集中推地，开发商也为了补库存而积极入市拿地。但由于土地购置面积的增速持续低于市场销售的增速，我们认为未来2-3年仍然会面临新房供应不足的情况。同时，由于土地价格较为坚挺，也预示者开发商的购地成本居高不下，未来房价上涨的成本压力也越来越大。

图 16: 全国新出让土地平均成交价



数据来源: 东北证券, Wind

图 17: 全国房地产开发企业本年土地购置面积和土地成交价款累计同比增速



数据来源: 东北证券, Wind

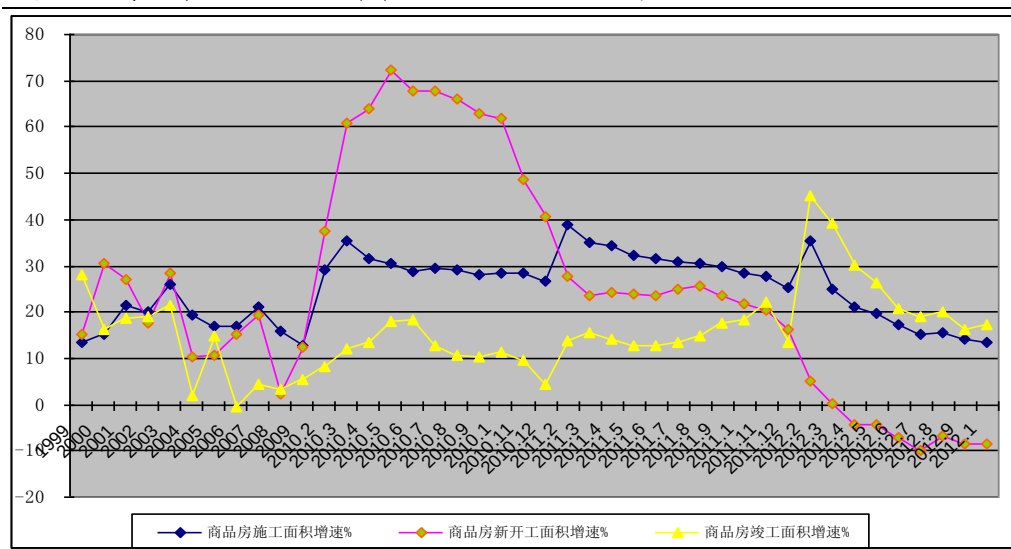
图 18: 本年土地购置面积与销售面积增速对比



数据来源: Wind资讯

数据来源: 东北证券, Wind

图 19: 商品房施工面积、新开工面积及竣工面积增速

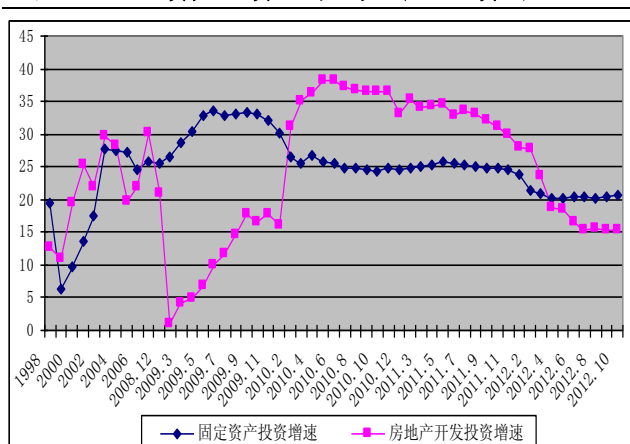


数据来源: 东北证券, Wind

1.5. 房地产开发投资增速将触底回升, 但长期看对经济的拉动作用将会逐步弱化

房地产开发投资属于房地产的滞后指标, 一般来说滞后于房地产市场销售面积指标和房地产开发资金来源指标, 同时, 我们注意到建筑业新签合同额也领先于房地产开发投资指标。从上述 3 个领先指标来看, 都已经提前几个月触底回升了。从房地产开发投资本身来看, 今年 1-10 月, 全国完成房地产开发投资 57629 亿元, 同比增长 15.4%, 增速与 9 月持平, 已有触底企稳之势。其中, 住宅投资 39704 亿元, 增长 10.8%, 增速提高 0.3 个百分点, 占房地产开发投资的比重为 68.90%。我们认为, 房地产开发投资增速已经处于底部区域是确定的, 预计 2012 年将实现 15%-20% 的增长区间。从更长的时间看, 我们认为房地产开发投资对经济的拉动作用将会逐步弱化, 这也符合政府转变经济增长方式的战略规划。今年前 10 个月, 房地产开发投资占固定资产投资的比例为 19.70%, 比 1-9 月占比降低了 0.17 个百分点, 已经连续 2 个月下降并低于 20% 长期平均水平。我们预计 2013 年房地产开发投资增速应该会继续低于 20% 的增长率水平。

图 20: 固定资产投资与房地产开发投资增速%



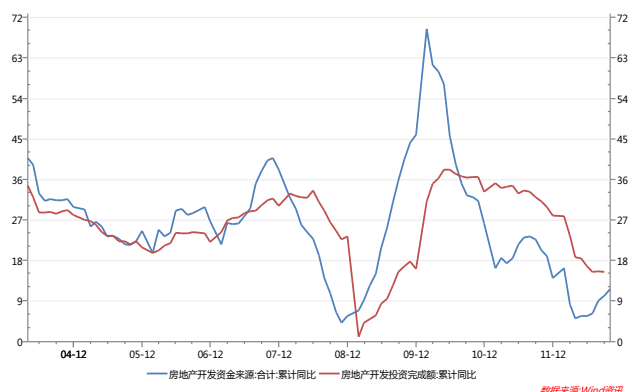
数据来源: 东北证券

图 21: 房地产开发投资与建筑业新签合同额同比



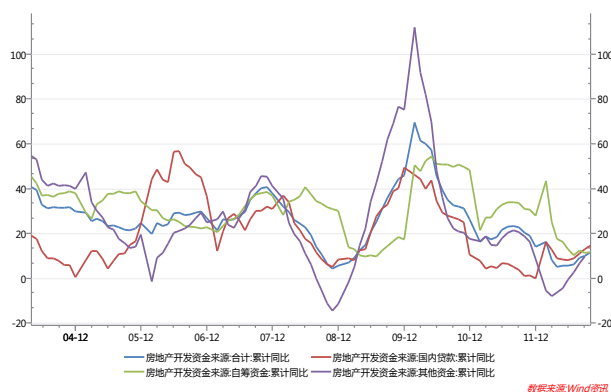
数据来源: 东北证券

图 22: 房地产开发投资与资金来源变动



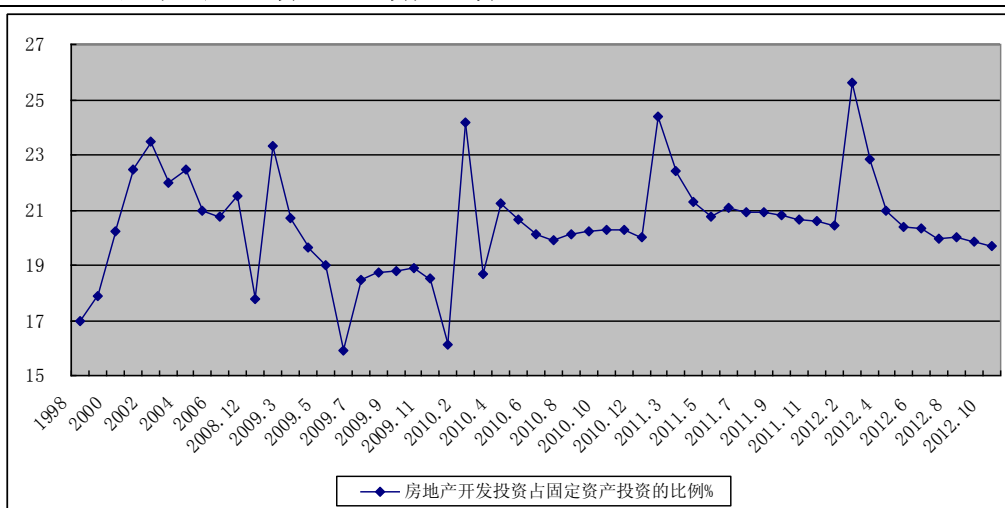
数据来源: 东北证券

图 23: 房地产开发投资资金来源情况



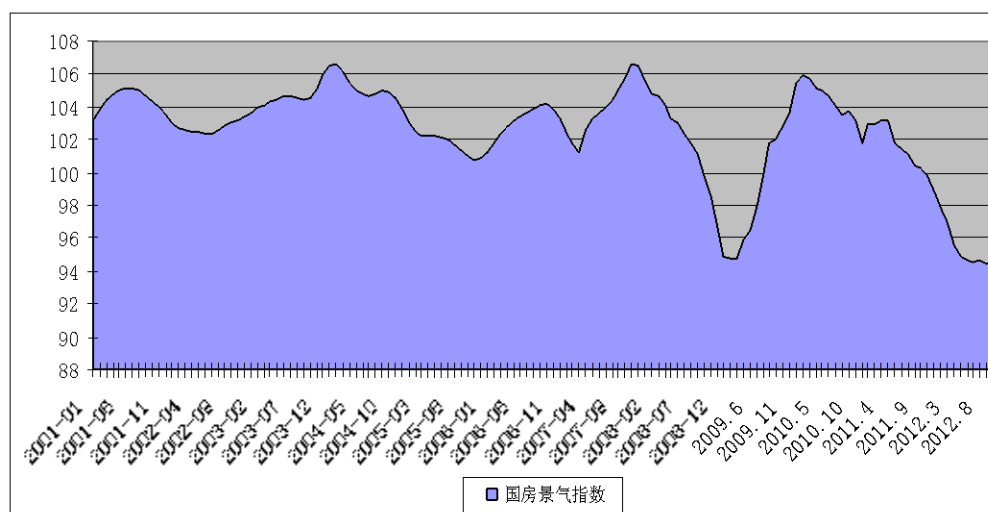
数据来源: 东北证券

图 24: 房地产开发投资占固定资产投资的比例变动



数据来源: 东北证券, Wind

图 25: 国房景气指数变动情况



数据来源: 东北证券, Wind

2. 政策现状及预期变化

2.1. 明年房地产市场最大的不确定性仍然是政策

过去的十年是中国经济快速增长的黄金十年,也是中国房地产市场快速发展的十年,是房价大幅上涨的十年,同时也是宏观调控政策频出的十年。这十年中,政策对房地产市场的影响力也越来越大。如今,新的一届政府刚刚履新,新旧政府尚处过渡阶段,新的领导人会如何定位房地产行业,是否会延续上一届政府的宏观调控措施,比如限购是否会取消等等,还有待明朗。同时,2013年的房地产市场将会面临一个更加复杂的局面,即房价在成本推动和供给下降的情况下可能再度面临持续上涨的情况,政府会如何应对,这些将会给相对乐观的2013年房地产市场增加一定的不确定性。

2.2. 我们对2013年房地产调控政策的初步预判

从2012年地产股的走势来看,房地产政策甚至是政策传闻,对地产股的走势都会造成重大的影响,比如今年8月初市场传闻可能回取消预售制度,就引发了地产股一轮深幅调整。因此,我们认为2013年应该把政策作为最重要的因素来看待。展望2013年,我们认为房地产市场的潜在基本面应该会比2012年好,房地产市场销售情况不会比2012年差,而房价在成本推动和供给相对减少的情况下涨易跌难,在这种背景下,我们认为,政府对房地产行业的调控在总体方向上不会发生大的变更,政策一定会有所对冲,而最有可能出台的政策就是房产税在更多的地区试点。

表 1: 2012 年来房地产行业主要政策

时间	政策名称	发布部门	主要内容和评述
2012.1.7	供地指标从严从紧	国土部领导讲话	供地指标要从严从紧投放。耕地保护要严而又严,没有讨价还价的余地
2012.2.10	满足首次购房家庭的贷款需求	央行	加大对保障性安居工程和普通商品住房建设的支持力度,并提出“满足首次购房家庭的贷款需求”。
2012.2.9 日起	芜湖市救市政策	芜湖市政府	在芜湖市区购买自住普通商品住房(含二手住房)将给予所纳契税 100% 的补助;购买新建自住商品住房面积在 90 平方米及以下的,再给予 50 元或 150 元/平方米购房补贴;高端人才最高可再享 300 元补贴;外地人购房可以落户。
2012.2.12	芜湖救市政策被迫暂停		
2012.2.28	上海市提高普通住房标准;重新解释外地人购房标准。	上海市政府	上海提高普通住房标准;外地人在上海购买 2 套房标准重新解释,媒体认为是放开
2012.3.13	上海外地人购买 2 套房重新按最严标准,不准买 2 套房。		
2012.3	温总理讲话		在二会上答记者问时,总理说房价远远没有达到合理价位,引发大盘和地产股的一轮调整。
2012.3.4 月	各地纷纷放宽公积金贷款额度	地方政府	成都、沈阳、信阳、郑州、武汉、南昌等多个城市宣布放宽公积金贷款额度。
2012.4	要求支持首套房消费需求	发改委、住建部	发改委和住建部要求支持首套房的消费需求,媒体报道住建部正在制定相关长期政策

2012.5.7	扬州市救市政策	地方政府	对个人购买成品住房进行奖励。对个人新购买的成品住房给予 4%-6% 的奖励。
2012.5	上市公司试水再融资	媒体报道	5 月份相继有 ST 金果、运盛实业、万方地产、迪马股份、ST 祥龙等停牌，试水再融资。
2012.6.6	房地产调控不因稳增长而动摇	住建部	针对近期媒体关于一些城市以“稳增长”为名拟放松房地产市场调控政策的报道，住建部新闻发言人 5 日强调坚持房地产市场调控政策不动摇，将继续密切关注各地执行调控政策的情况，对于地方出台放松抑制不合理购房政策的，将及时予以制止或纠正。
2012.6	修订后的闲置土地管理办法开始实行	国土部	国土资源部公布修订后的闲置土地处置办法，对地方政府和开发商都有约束，用意在于增加供地。
2012.6.8	央行 3 年来首次降息	央行	央行 3 年来首次降息。
2012.6.12	发改委澄清市场传言。	发改委	发改委网站发表声明称，发改委最近无人接受过《投资者报》记者采访，6 月 10 日有关“地产松绑或是救市第二张牌”的报道纯属捏造。
2012.6.14	央行澄清市场传言	央行	个别媒体称“央行特急文件规定首套房贷利率最低可七折”，有意曲解央行政策意图，有市场炒作之嫌
2012.6.14	银监会澄清市场传言	银监会	针对近日有媒体称“银监会降低了个人住房抵押贷款的风险权重”一事，银监会 14 日发布声明，称有关媒体报道“纯属误解”，风险权重为 50%，未做任何调整。
2012.6.18	住建部重申差别化住房信贷支持	住建部	调控不放松，重申差别化住房信贷扶持。
2012.7.7	温总理讲话	媒体报道	必须坚定不移做好调控工作，把抑制房地产投机投资性需求作为一项长期政策。
2012.7.19	关于进一步严格房地产用地管理巩固房地产市场调控成果的紧急通知	住建部	要求各地严格执行房地产市场调控政策，不得擅自调整放松，已放松的要立即纠正，巩固调控成果。
2012.8.3	有可能取消预售制度	媒体报道	因调控效果不佳，国务院督查组将以山东为试点，取消房屋预售制度——这条未被确认的“消息”当日引发地产股暴跌。
2012.11.12	住建部长讲话	媒体报道	房地产市场调控目前没有放松的打算。

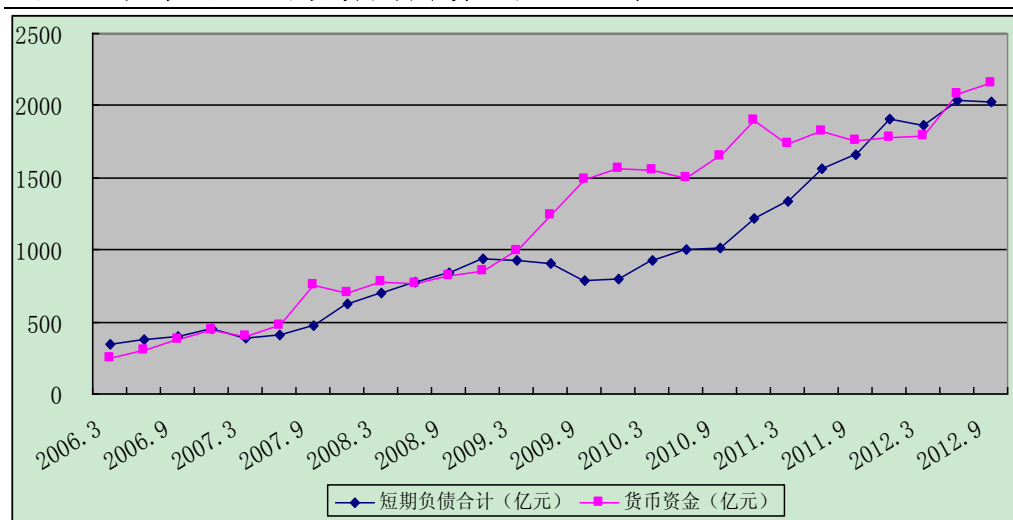
数据来源：东北证券整理

3. 地产股未来盈利能力变化预期及估值

3.1. 房地产上市公司货币资金充足，短期财务安全有保障

截止 2012 年 9 月底，A 股房地产行业上市公司的货币资金余额 2150 多亿元，创出历史新高，已经能够完全覆盖短期有息负债余额总和 2027 亿元，虽然不排除有部分经营风格较为激进的中小型公司可能会面临资金周转的困境，但行业从整体上在短期内财务安全有保障。

图 26: 房地产行业短期负债和货币资金余额变动情况

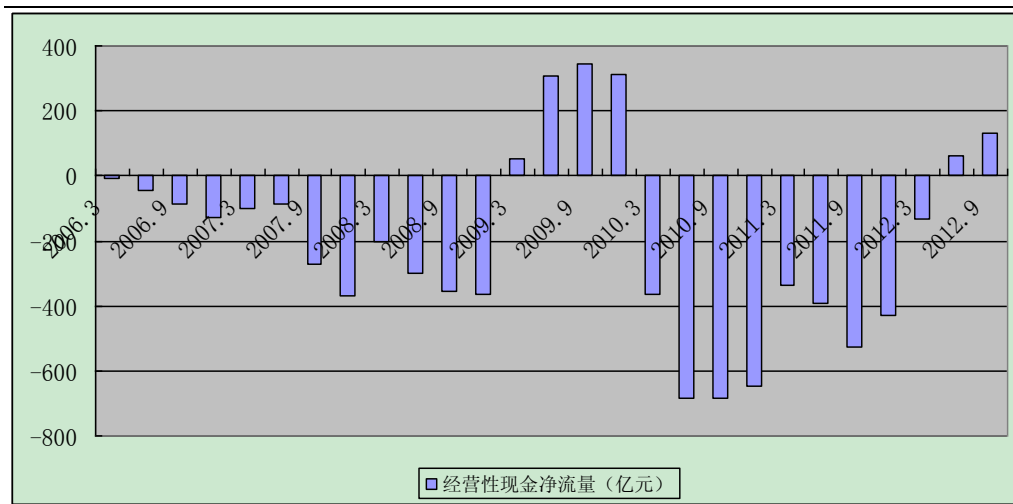


数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 房地产行业上市公司连续二个季度实现经营现金净流入

截止 2012 年前三季度, 房地产行业上市公司的整体经营净现金流量为净流入 233 亿元, 已经连续 2 个季度表现为持续净流入状态。其主要原因在于开发商认为房地产市场的中期前景仍未明朗, 地价过高, 因此上市公司在销售额保持增长的情况下, 减少了对外的扩张以及土地储备的支出, 这显示出在宏观调控面前更多的公司选择了防守的策略。

图 27: 房地产行业经营性现金净流量变动情况

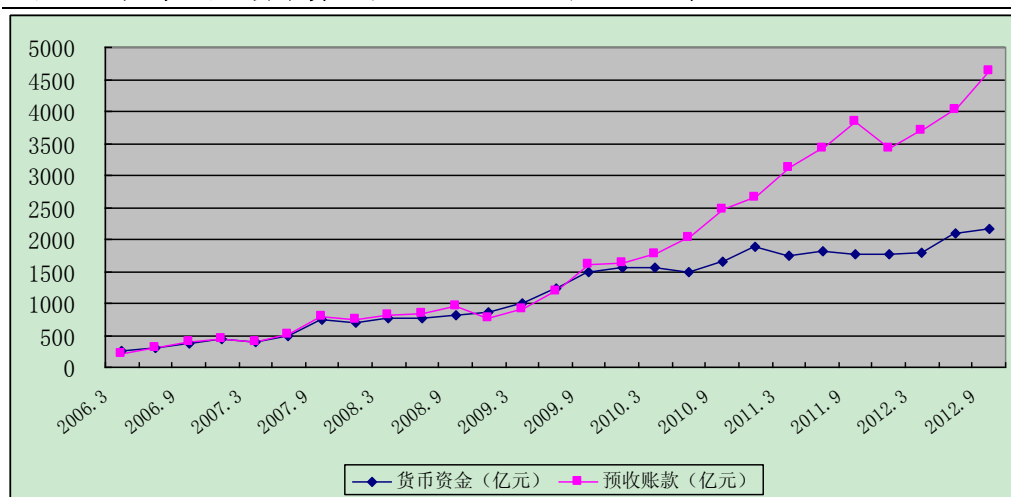


数据来源: 东北证券, Wind

3.3. 定金和预收款是房地产行业公司实现扩张的重要资金来源

截止 2012 年 9 月底, 房地产行业上市公司的货币资金余额达到 2153 亿元, 连续二个季度创出历史新高, 而同期上市公司预收账款余额为 4623 亿元, 二者自 2010 年开始出现背离以来, 目前这种背离达到历史最高的水平, 也再次说明 2010 年以来以再融资和房地产信贷是收紧为特征的宏观调控, 使得房地产上市公司更多地利用定金和预收房款来实现规模扩张的情况没有发生改变。

图 28: 房地产行业货币资金余额与预收账款余额变动情况

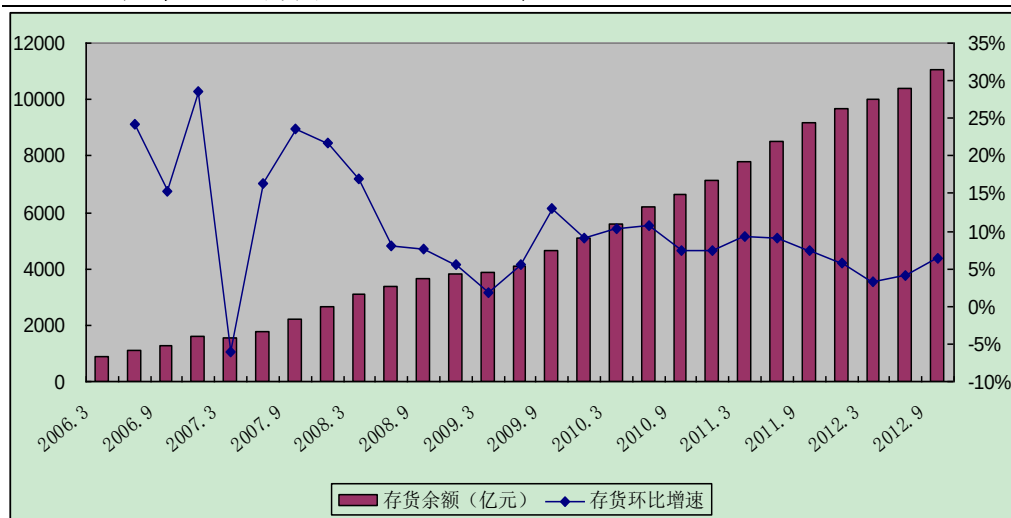


数据来源: 东北证券, Wind

3.4. 房地产行业上市公司去库存化暂时告一段落

截止 2012 年 9 月底, A 股房地产行业上市公司的存货余额已接近 11063 亿元, 较中期的 10397 亿元环比增加了 6.4%, 已经连续二个季度环比增长率上升, 显示出本轮房地产行业去库存化的暂时告一段落。2012 年的全年的房地产市场销售情况应该说是好于预期, 开发商在经过一段时间的库存消化以后将会面临补库存的过程, 因此, 这个过程也相应印证了房地产开发投资的触底反弹。

图 29: 房地产行业存货余额及环比变动情况

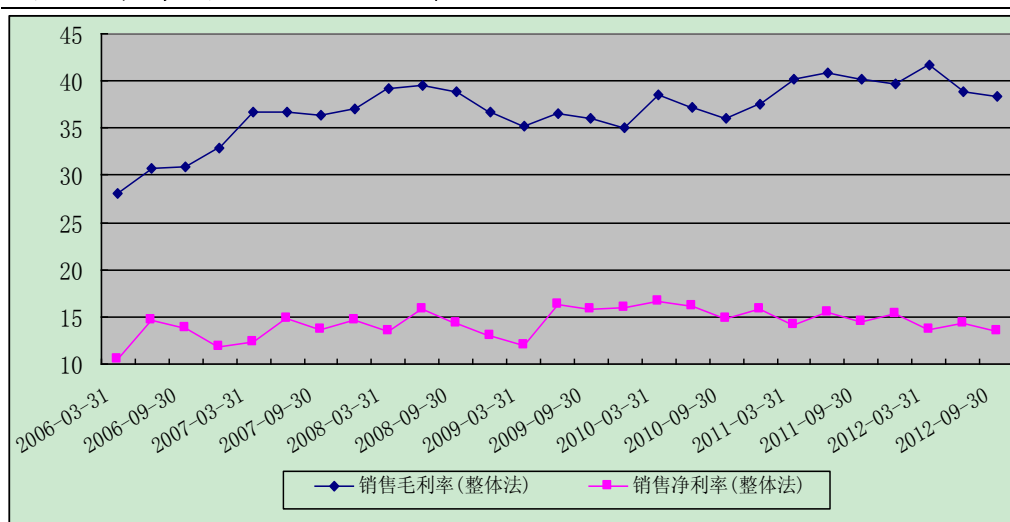


数据来源: 东北证券, Wind

3.5. 房地产上市公司盈利能力趋于下降

从销售毛利率和销售净利率指标来看, 房地产行业上市公司的盈利能力趋于下降, 我们认为, 土地价格的持续上涨以及房价上涨受宏观调控的限制, 加上近 2 年房地产公司融资成本的提升都在挤压房地产行业的利润水平。由于房地产行业结算的滞后性, 预计 2013 年房地产上市公司盈利能力下降的态势将会持续。

图 30: 房地产行业盈利能力变动情况

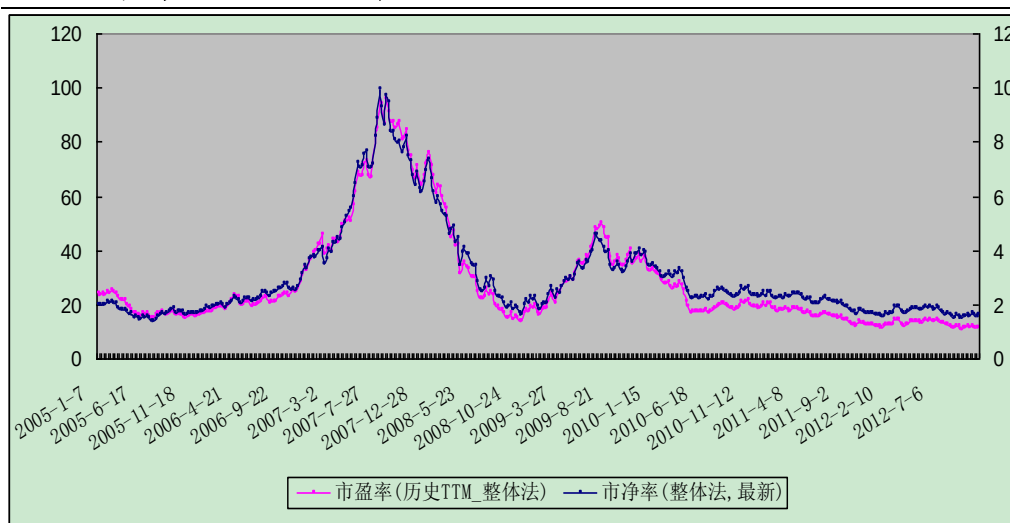


数据来源: 东北证券, Wind

3.6. 房地产行业上市公司估值持续在历史底部区域

截止目前, 房地产行业上市公司的整体平均市盈率为 11.66 倍, 平均市净率为 1.6 倍左右, 持续运行在历史底部区域。但由于房地产结算的滞后性, 近 2 年龙头房地产公司依然能够获得 20% 以上的利润增幅, 因此, 在估值没有提升的情况下, 龙头地产股的股价通过盈利的提升在 2012 年仍然获得了绝对收益。

图 31: 房地产行业估值变动情况



数据来源: 东北证券, Wind

4.2013 年房地产行业投资策略

4.1. 政策、市场和地产股走势分析

我们认为影响地产股走势的核心驱动因素在 2013 年不会发生改变, 依然会是市场基本面、政策及估值。房地产市场走势上看, 2013 年全国商品房销售面积预计能够继续保持平稳增长的态势并保持个位数的增长, 而房价也将因为成本推动的因素以及供给下降的因素而面临较大的上涨压力, 因此, 从房地产市场的潜在基本面上看相对比较乐观。从政策面上看, 政策依然是市场演变的最大不确定因素, 并将对地产股

的走势产生重要的影响。我们认为，新一届政府不太可能对宏观调控政策发生重大的方向性转变，对房地产市场从紧的政策不会变，因此，房地产市场积极的基本面可能面临政策面的对冲。最后从地产股估值上看，地产股目前的估值仍然在历史最低水平，其估值的下降空间已经不大。

4.2. 地产股投资策略

2012 年地产股围绕着政策宽松预期、房地产市场持续温和复苏以及地产股估值修复有着三波投资性的机会，我们认为 2013 年地产股仍然将围绕政策预期及变化、市场走势以及估值情况产生阶段性的行情。2013 年，上半年在市场保持平稳增长，房价上涨概率较大而政策尚未明朗的背景下，地产股的机会将会好于下半年。全年地产股的走势可能会成前高后低的走势。

我们认为，在中国经济长期潜在增长能力下降，以投资、房地产和出口为主的中国经济增长方式面临着转轨的背景下，地产股仍然难以走出大的趋势性行情。因此，我们维持房地产行业同步大势投资评级，建议标配地产股。

在投资标的的选择上，我们建议投资者可从二方面考虑：一是，房地产行业越来越走向规模化经营，进入大鱼吃小鱼、强者恒强的时代，建议投资者可持续跟踪、关注具有资金、规模、品牌和融资优势的快速周转类个股，推荐万科、保利地产、金地集团、荣盛发展、首开股份等个股作为优先配置；其二，是还有利好尚未兑现的个股，比如证监会放开再融资预期，则那些具有资产注入预期的公司值得关注，包括信达地产、广宇发展等公司。

表 2: 重点公司盈利(EPS)预测及估值表 (2012 年 11 月 28 日):

公司简称	2012EPS	2013EPS	2012PE	2013PE	投资评级
保利地产	1.21	1.56	9.1	7.1	推荐
万科股份	1.12	1.37	7.4	6.1	推荐
金地集团	0.79	0.87	6.4	5.8	谨慎推荐
信达地产	0.28	0.29	12.0	11.6	谨慎推荐
滨江集团	0.93	1.37	8.6	5.8	谨慎推荐
首开股份	1.38	1.67	7.1	5.9	谨慎推荐
荣盛发展	1.13	1.32	9.0	7.7	谨慎推荐
南国置业	0.49	0.66	10.7	8.0	谨慎推荐
广宇集团	0.66	0.56	5.7	6.7	谨慎推荐

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760