

房地产业 2010 年中期投资策略报告

行业评级
持有

前次评级

持有

估值提示股价接近底部、左侧增持正当其时！

赵强 研究员	沈爱卿 研究员	徐军平 研究员
电话: 021-68829698	020-87555888-637	021-68829441
eMail: zhaoq@gf.com.cn	saq@gf.com.cn	xjp@gf.com.cn

一、主要结论

从去年12月份开始,市场就开始对政策调控及其影响进行提前反应。经过半年多的时间、地产股几波下跌之后,我们认为当前的股价已经比较充分地反应了房价下调的预期。我们通过“对房地产股的市盈率、市净率、不同房价跌幅假设下 NAV 的估计值,以及基金地产股持仓变化等各个角度”,对当前地产股估值水平进行测试,得出结论是“估值接近底部区域”。

二、对政策及市场焦点的评论

房产税年内出台可能性不大: 首先,从既得利益阶层和决策者个人利益的角度,出台房产税对其不利,因此没有强烈的征税动机。其次,房产税本是税制改革的组成部分,税制改革是个长期的大决策,不是用来解决房价调控等短期问题的。再次,房产税的影响面是有限的。总之,在我们看来,市场对房产税的担心已经在股价中得到反应。如果实际情况是低于预期的,股价反而会以上涨反应。

中国经济真能“去地产化”吗? 中国经济对房地产业的依赖程度已经越来越大。长期来看,这不能说是十分健康的状态,但另一方面则意味着短期内要做出重大调整,阻力也越来越大,成本也越来越高。因此,我们认为,政府既要遏制房价过快上涨,同时也不愿看到房地产市场就此一蹶不振。这决定了房地产调控的短期性和动态性。

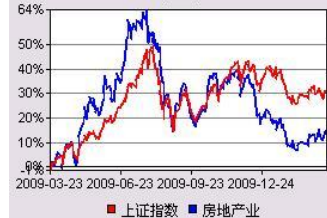
三季度房价会松动,但不会大跌: 房价在三季度确实可能会出现松动,但下跌幅度并不会太大。我们的估计是,跌幅在 15%-20%。

三、投资策略:左侧增持

我们在5月21日已经发表报告建议投资者增持地产股。在本篇报告中,我们对之前的推荐依据做了更充分的论述和数据支持。而且,近期市场也开始关注并接受我们相较同行更为独特的观点。地产股的表现也明显强于市场的预期。本周我们决定将模拟组合的持仓再次上调至 70%! 需要说明的是,我们之所以迟迟不给出“买入”评级,同样也是等待推动股价上涨的正面催化剂的出现。从过去两年的经验来看,正面催化剂是地产股全面、大幅上涨的充分条件。但是,从大资金的实际操作效果来看,在当前股价水平上做一些试探性地左侧交易,不失为更具前瞻性的选择。

行业走势

房地产业(0110)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	4.76%	-5.30%	20.57%
上证综指	1.64%	-1.77%	34.49%

目录索引

一、前期回顾及三季度策略	3
二、股价已经提前反应	3
(一) 市盈率	3
(二) 市净率	5
(三) 重估净资产 (NAV)	6
(四) 基金的地产股持仓变化	8
三、对政策及市场焦点的评论	9
(一) 房产税年内出台可能性不大	9
(二) 中国经济真能“去地产化”吗?	10
(三) 三季度房价会松动, 但不会大跌	12
四、投资策略: 左侧增持	13
五、重点跟踪公司一览	16
六、附图: 近期主要城市房地产成交情况	17

图表索引

图1: 万保招金的预测市盈率	4
图2: 万保招金相对于沪深300指数的预测市盈率	4
图3: 万保招金的市净率	6
图4: 万保招金相对于沪深300指数的相对市净率	6
图5: 万科的股价相对其重估净资产的溢价率	7
图6: 地产股市值占基金市值的比重变化	9
图7: 房地产占GDP及第三产业增加值的比重	10
图8: 房地产投资占固定资产投资及GDP的比重	11
图9: 建筑及房地产从业人数占城镇单位从业总人数的比例	12
图10: 房地产板块的累计收益表现	13
图11: 房地产板块的月度收益及股价催化因素	13
图12: 模拟组合相对行业和沪深300的超额收益	15
图13: 近期房地产市场成交情况	17
图14: 9大城市存货平均可消化周期	17
图15: 一手房市场	17
图16: 二手房市场	22
表1: 万保招金的预测市盈率波动区间	3
表2: 万保招金的市净率波动区间	5
表3: 万科的重估净资产估算	7
表4: 部分二线地产股的折价率敏感性分析率	8
表5: 广发房地产模拟组合	14
表6: 重点跟踪公司一览	16

一、前期回顾及三季度策略

在3月23日发表的题为《楼市量缩价升强于预期，中期趋势仍需谨慎观察》的二季度房地产行业投资策略报告中，我们曾经提出“不排除中央在二季度继续出台调控政策的可能性”。显然，实际情况已经证明了我们的预判：4月17号“国十条”的出台，使地产股出现了新一轮下跌并在5月初创出了新低。

与地产股迅速下跌形成对照的是，房价在新政出台一个月后，仍然没有出现明显的下跌，虽然楼市的成交量萎缩了将近一半。那么，地产股和楼市未来的表现如何呢？我们试图在本篇报告中回答这些问题。

二、股价已经提前反应

从去年12月份开始，市场就开始对政策调控及其影响进行提前反应。经过半年多的时间、股价几波下跌之后，我们认为当前的股价已经比较充分地反应了房价下调的预期。当然，这可以从估值水平中得到印证。

我们从市盈率、市净率、不同房价跌幅假设下NAV的估计值、以及基金地产股持仓变化等各个角度，对当前地产股的估值水平进行了测试。

（一）市盈率

鉴于“万保招金”在地产股中具有突出的代表性，我们以其估值水平作为行业估值水平的体现。从过去几年的历史数据看，万保招金的市盈率曾大幅波动（主要是股价大幅波动），其平均的预测市盈率（股价除以下一年业绩）在20倍左右。反观当前，四大地产股的预测市盈率仅在10倍上下，偏离均值近50%。从历史轨迹看，距离05-06年、08年中的底部区域也不远了。

从相对市盈率（个股的市盈率除以市场平均的市盈率）的角度看，万保招金的相对市盈率围绕沪深300指数市盈率0.8倍的中轴线上波动。当前的水平只有0.6-0.7的水平，处于均值水平之下。

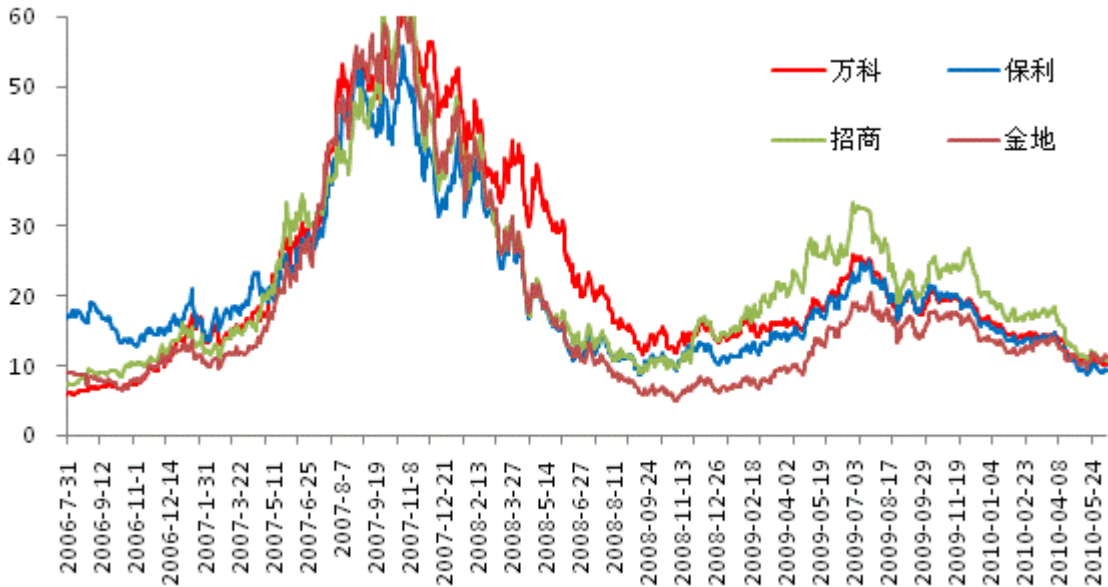
表1、万保招金的预测市盈率波动区间

	万科	保利	招商	金地
预测市盈率-最高	65.1	55.9	69.5	68.3
预测市盈率-最低	5.8	8.7	7.1	5.7
预测市盈率-平均	18.9	20.5	19.3	16.2
预测市盈率-当前	10.3	9.4	10.8	11.3
偏离平均	-46%	-54%	-44%	-30%
相对市盈率-最高	1.56	1.29	1.68	1.55
相对市盈率-最低	0.42	0.48	0.48	0.29

相对市盈率-平均	0.81	0.84	0.87	0.70
相对市盈率-当前	0.67	0.61	0.71	0.74
偏离平均	-17%	-27%	-18%	6%

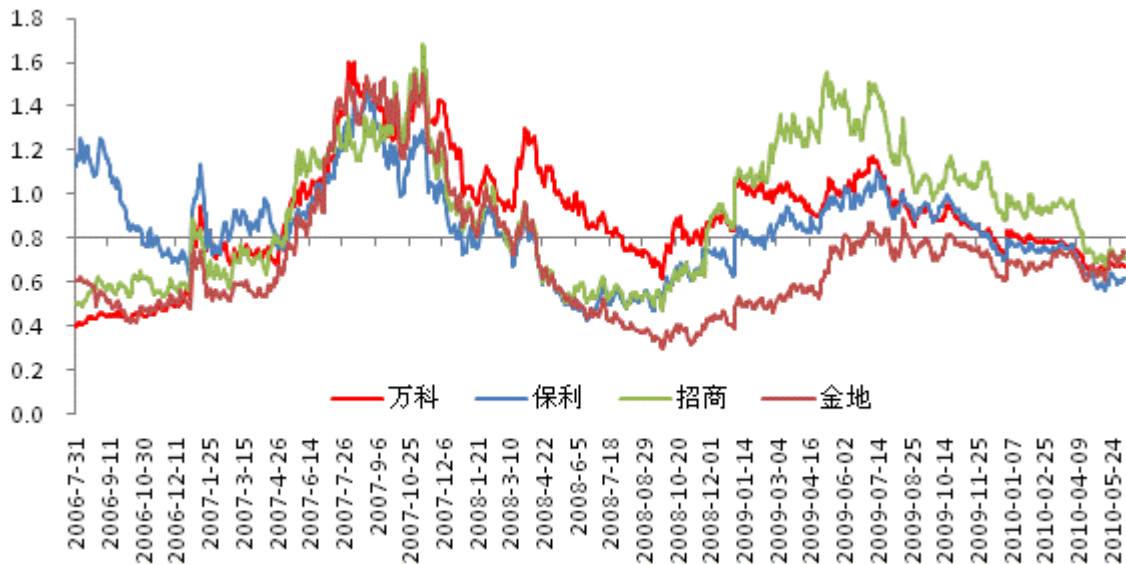
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图1：万保招金的预测市盈率



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图2：万保招金相对于沪深300指数的预测市盈率



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

(二) 市净率

由于房地产公司的盈利受销售业绩波动、项目结算因素、土地成本变化及减值准备等因素的影响，市盈率这一指标容易失真，而市净率更能体现公司的内在价值，参考意义更大些。

从市净率的角度看，从过去几年的历史数据看，万保招金的市净率的平均值在3倍左右，保利由于处于高速增长阶段，市净率更高些。当前，这四大地产股的市净率在2倍左右或以下，偏离均值30%-60%。

从相对市净率（个股的市盈率除以市场平均的市盈率）的角度看，万保招金的相对市净率围绕沪深300指数市净率1.0倍的中轴线上波动，保利同样略高一些。当前，万保招金的市净率只有0.7-0.9的水平，偏离均值10%-40%左右。

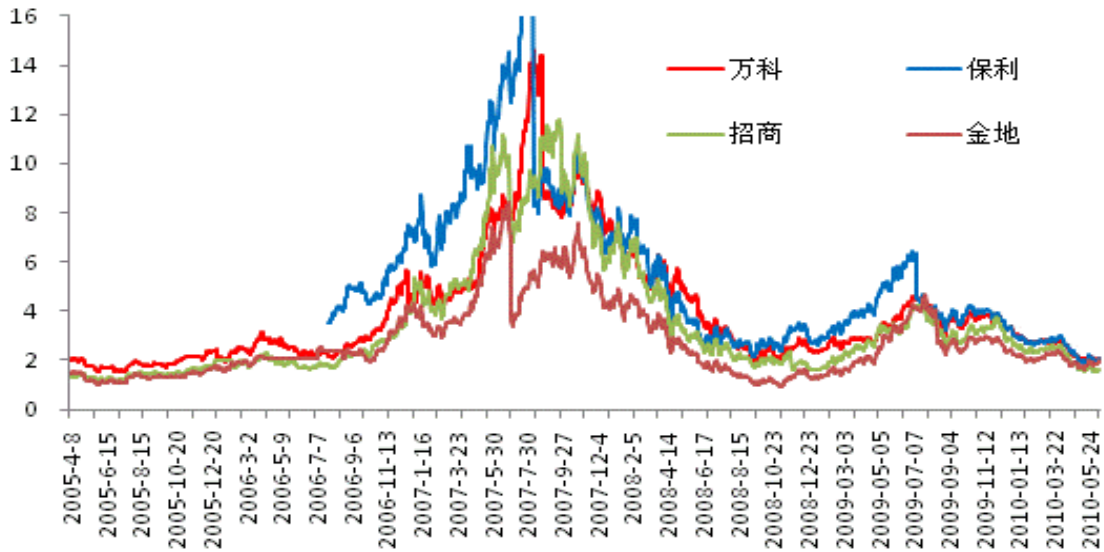
综上所述，无论从市盈率还是市净率、无论是看绝对值还是相对值，可以确定的是，地产股当前的估值水平都处于过去五年的平均值之下。对比房价创出历史新高的事实，可知其实际的估值水平更低。

表 2、万保招金的市净率波动区间

	万科	保利	招商	金地
市净率-最高	14.6	21.4	11.5	8.4
市净率-最低	1.5	1.9	1.1	0.9
市净率-平均	3.9	5.5	3.5	2.7
市净率-当前	2.0	2.0	1.6	1.9
偏离平均	-49%	-64%	-54%	-30%
相对市净率-最高	2.5	3.5	2.1	1.7
相对市净率-最低	0.8	0.8	0.7	0.4
相对市净率-平均	1.2	1.5	1.0	0.9
相对市净率-当前	0.9	0.9	0.7	0.8
偏离平均	-25%	-40%	-30%	-11%

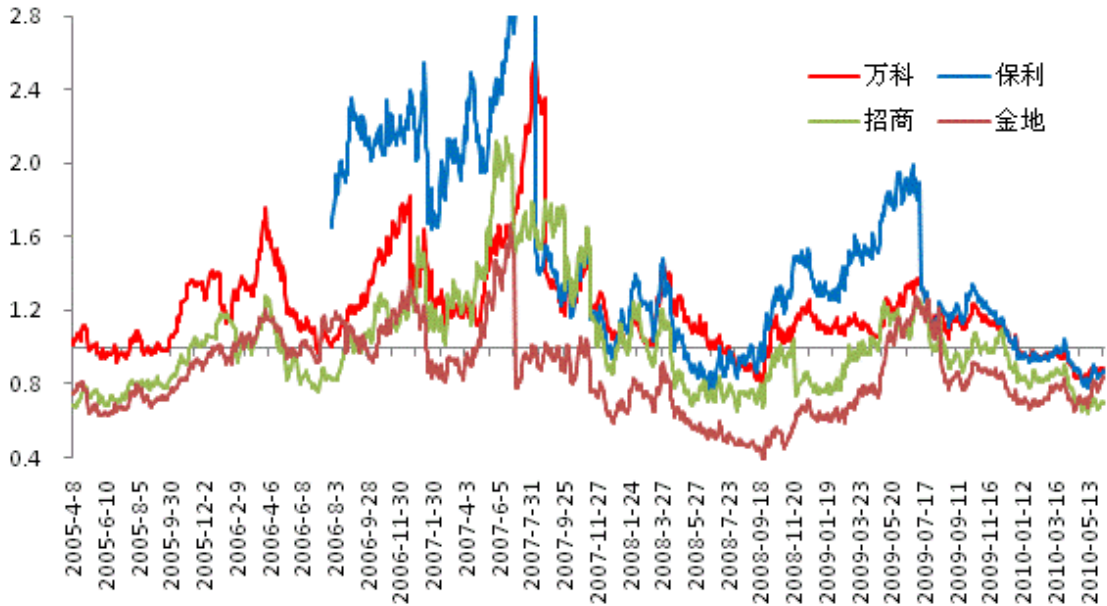
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图3: 万保招金的市净率



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图4: 万保招金相对于沪深300指数的相对市净率



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

(三) 重估净资产 (NAV)

重估净资产 (NAV) 的计算方法很多, 并非一个客观指标。但是, 其最基本的价值计算公式也很简单: 帐面净资产加上房地产的增值。以下, 我们以万科为例, 以最简便的方式, 估计其重估净资产。我们的估算公式如下:

重估净资产 = 帐面净资产 + 重估增值

重估增值 = 未结面积 × 单方增值

未结面积 = 权益未竣工面积 + 权益已竣未结面积

单方增值 = 下年售价 × 净利润率

我们估算的结果显示，万科2009年末的重估净资产约为856亿元，相当于每股7.78元，当前股价折让约9%。

表3: 万科的重估净资产估算

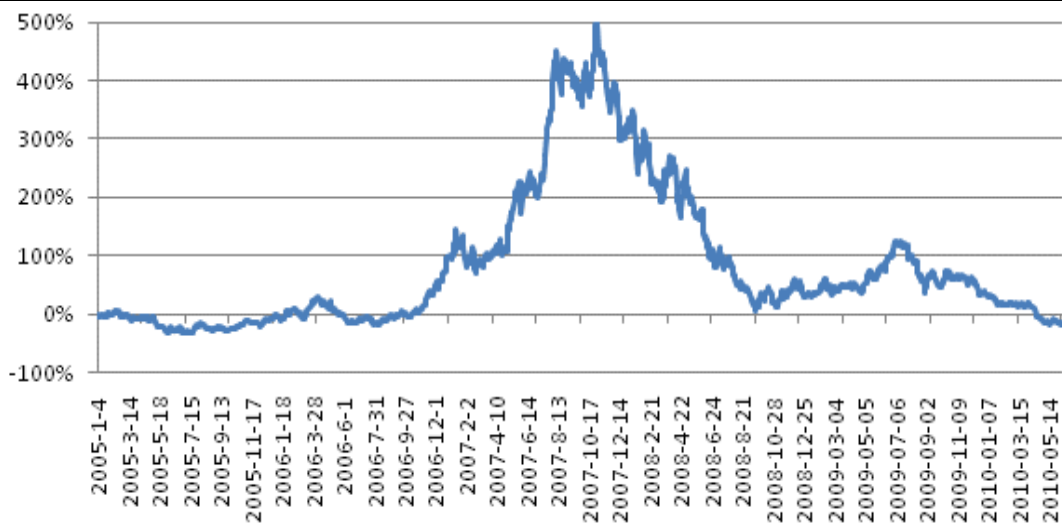
	权益未竣工面积	权益已竣未结面积	未结面积	下年售价	净利润率	单方增值	重估增值	帐面净资产	重估净资产
	万平方米	万平方米	万平方米	元/平米		元/平米	亿元	亿元	亿元
2004年末	760	45	805	6018	13.6%	817	66	62	128
2005年末	1004	49	1053	6577	13.5%	889	94	83	177
2006年末	1416	56	1472	8532	15.0%	1277	188	149	337
2007年末	1821	52	1873	8594	11.3%	973	182	293	475
2008年末	1793	81	1874	9557	13.2%	1257	236	319	555
2009年末	2436	75	2511	12000	16.0%	1920	482	374	856

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

我们以同样的方式倒推估算了万科过去五年的重估净资产，并绘制了其股价相对于NAV的溢价率的走势图。从图中可以看到，万科的NAV溢价率大多数时间维持在0-100%的区间内，仅在2006年前（当时的上证指数在1200点的低位徘徊）曾出现过较长时间的折价；而在2007年4月到2008年6月期间，溢价率超过了100%。当然，这也与市场的整体估值水平过高有关（那段时间内上证指数在3000点以上）。

当前，万科的股价重新出现久违了的折价交易状态。当前的指数与2006年底相近，而当时万科的溢价率已经上升至50%以上。显然，万科的股价比当时更为低估。

图5: 万科的股价相对其重估净资产的溢价率



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

在地产股板块中,万科的溢价率一直是处于较高的水平的。原因在于,市场认为其拥有的企业组织、品牌、技术和管理系统对股东而言也有价值。因此,实际上,更多的二三线地产股现在正处于深度折价交易的状态。

近期,我们对覆盖范围内的六家二线地产股的NAV进行了敏感性分析,结果显示:在房价下降20%的假设下,平均的折价率仍有16%。

表4: 部分二线地产股的折价率敏感性分析率

	总市值	NAV(亿元)				折溢价率			
	亿元	当前房价	房价下降10%	房价下降20%	房价下降30%	当前房价	房价下降10%	房价下降20%	房价下降30%
新湖中宝	241	419	367	313	260	-43%	-34%	-23%	-8%
滨江集团	131	237	202	167	132	-45%	-35%	-22%	-1%
中南建设	104	200	164	129	93	-48%	-36%	-19%	12%
华发股份	91	142	119	92	63	-36%	-24%	-1%	45%
福星股份	67	113	93	71	45	-41%	-28%	-5%	48%
格力地产	46	78	70	61	51	-42%	-35%	-26%	-11%
均值	113	198	169	139	107	-42%	-32%	-16%	14%

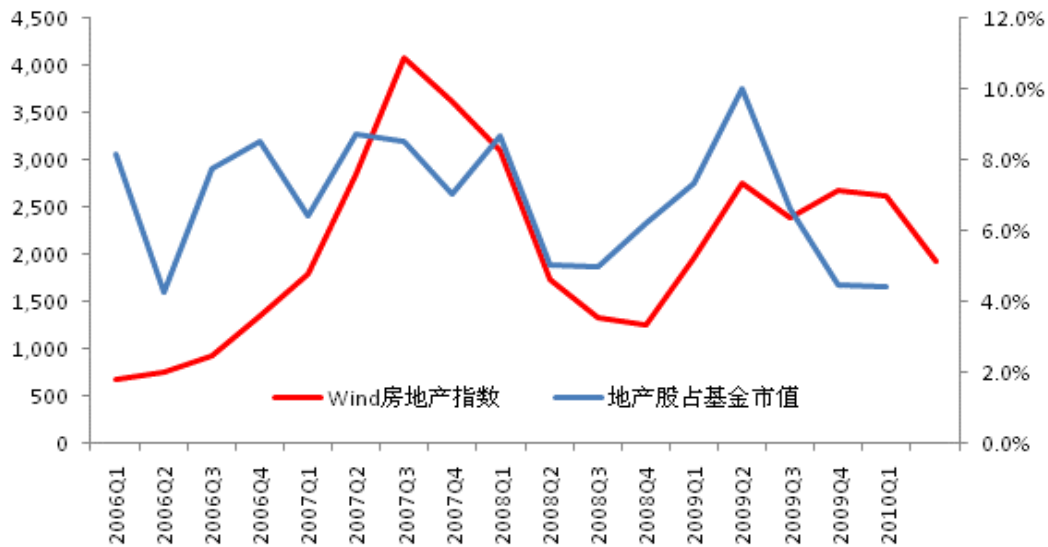
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

(四) 基金的地产股持仓变化

根据WIND的统计数据,到2010年的一季度末,基金持有的地产股市值占比为4.26%,已经创出近年来的新低,我们估计到中报披露时,可以发现其比例进一步降低。

对比了2006年以来基金对地产股的持仓比例与房地产股价指数的变化,可以发现几个规律:第一、在2008年以来地产股的几次大起大落中,基金持仓比例与股价指数总体上同步,基金持股比例稍稍领先一个季度左右;第二,基金的地产股持股比例一般在4%-10%之间波动;第三,如果以上两个规律继续成立的话,则意味着地产股也差不多快见底了,继续下跌的空间有限。

图6: 地产股市值占基金市值的比重变化



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

三、对政策及市场焦点的评论

(一) 房产税年内出台可能性不大

对于市场重点关注的房产税问题,我们认为年内出台的可能性不大;退一步讲,即使出台一些预案,预计涉及面也不会太宽,影响程度也不会太大。相反,如果严厉程度低于预期,反而会成为股价上涨的催化剂。我们的理由在于:

第一、从既得利益阶层和决策者个人利益的角度,出台房产税对其不利,因此没有强烈的征税动机。中国目前的富豪阶层是房产最大的持有阶层,这个阶层会动用自身的能量去影响政府的决策制定;另一方面,不可否认的现实是,政府官员也是既得利益阶层,开征房产税对他们自己不利,当然没有动力去推行。总之,开征房产税对富人不利,对穷人有利。既得利益阶层有动力、有能力去影响政策的制定,这决定了房产税的推出将是一个漫长的博弈过程。

第二、房产税本是税制改革的组成部分,并非用来调控房价。由于房价的高涨,民众把抑制房价的希望寄托在房产税上。但是,实际上,房产税(或者以前称的物业税)的开征本是税制改革的组成部分。其主旨在于:调节贫富差距、为地方政府提供稳定的收入,以用于城市建设和更新方面,完善房地产税制,减少开发交易环节税赋,增加持有环节的税收等。要知道的是,税制改革是国家政治经济领域的重大改革,涉及到中央与地方、以及社会产业、各阶层之间的利益分配问题,没有最高决策层的重大决心,不足以推动。总之,税制改革是个长期的大决策,不是用来解决房价调控等短期问题的,这点相信决策层是有充分认识的。

第三、房产税的影响面是有限的。我们估计,房产税只对持有二套以

上的住宅的居民有影响，对首次置业群体没有直接影响。其次，对于未来适用还是追溯适用也是有分歧的，如果只对新购买二套住宅才征的话，那影响就更小了。再次，如果不考虑房价上涨的因素，房产税的影响是用永续年金现值公式计算的。如果税率为0.6%，假设折现率为6%的话，开征房产税对房价的影响正好是房价的10%。

总之，在我们看来，市场对房产税的担心已经在股价中得到反应。如果实际情况是低于预期的，股价反而会以上涨反应。

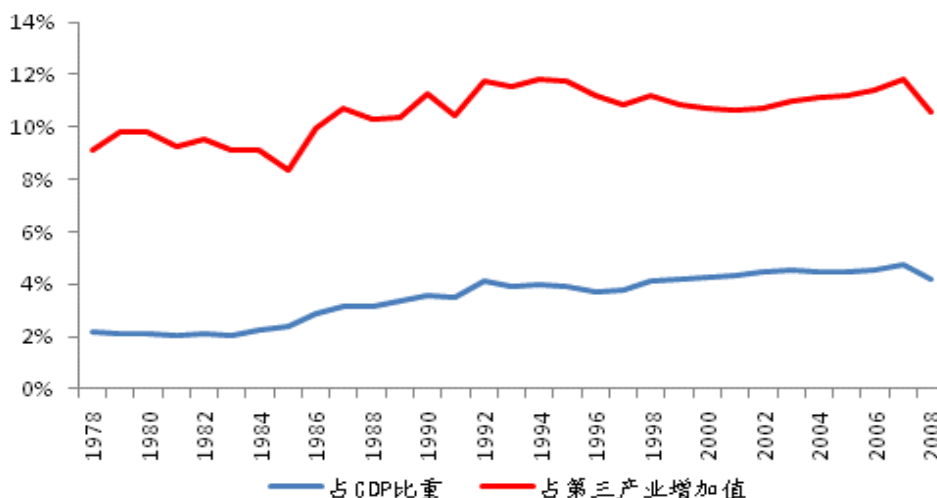
（二）中国经济真能“去地产化”吗？

当前，市场上开始流行的一种观点：中国经济未来将去地产化，因此房地产股将长期没有表现，只能获得较低的估值水平。对此，我们的观点是：经济结构转型是中国政府希望达到的目标，但是要实现起来并不容易，要么就是一个长期漫长的过程，要么就要经历阵痛。我们担心的是，由于无法忍受阵痛期，中国经济未来两三年内还得依赖投资，房地产行业也不能过于萧条，这就决定了房地产调控的短期性和阶段性。在此，我们先回顾一组数据，以帮助投资者加深房地产对中国经济的重大影响的认识：

首先，从增加值的角度，房地产占第三产业增加值约10%、占国内生产总值约4%。2008年，房地产市场低迷，当年来自房地产的增加值几乎没有增长，**根据我们的测算，直接拉低GDP约0.4个百分点。**

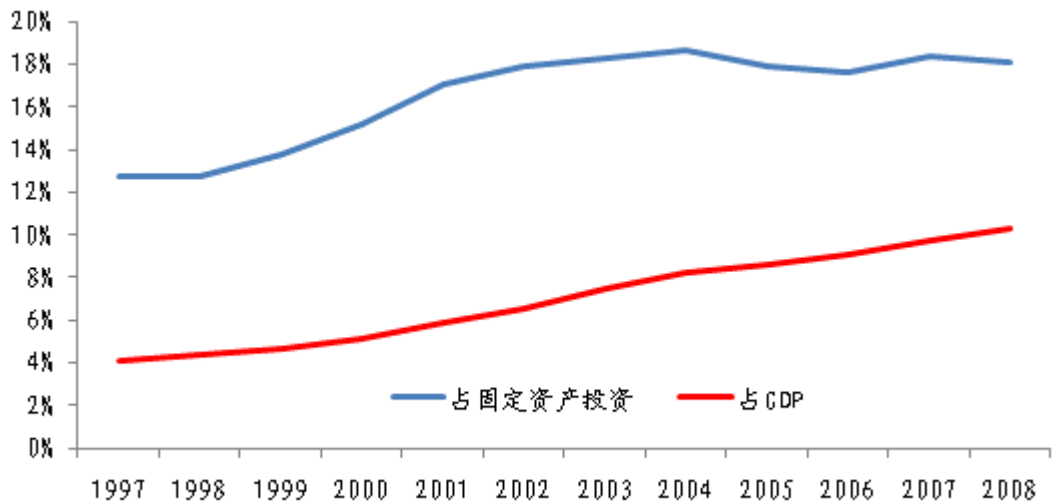
其次，间接的影响远不至于此。从支出法的角度看，房地产投资占固定资产投资的比重约为18%、占GDP的比重大约是10%。这意味着，**如果房地产投资增速下降10个百分点，对经济的增长的拖累大约也达到了1个百分点。**当然房地产对上下游行业的影响也十分巨大。虽然无法验证其准确性，有观点认为房地产对经济的影响比重超过20%，对于地方政府而言，这个比例可能高达40%。

图7：房地产占GDP及第三产业增加值的比重



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图8: 房地产投资占固定资产投资及GDP的比重

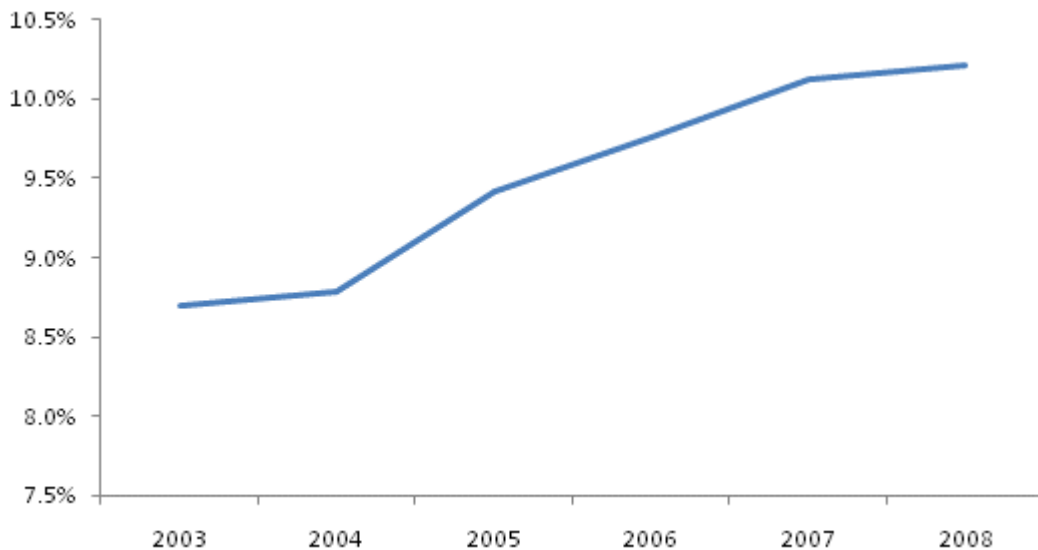


数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

再次, 再看看对就业的影响。根据我们的计算, 建筑及房地产从业人员占城镇从业总人数的比例大约为10%, 仅次于制造业、教育、公共管理与社会组织, 居第四。当然, 如果剔除比较稳定的教育和公职人员的话, 其对社会稳定的意义仅次于制造业。从更深层的角度看, 建筑业由于对从业人员的受教育和培训程度较低, 进入门槛比较低。这一方面, 决定了其对过剩的农民工有更强的吸纳能力, 另一方面也决定了其在中国经济转型过程中, 产生结构性失业的压力也更大。

最后, 让我们再看一下以上这些数据的发展趋势: 1998年以来, 伴随着中国住宅市场和房地产行业长时间、空前的繁荣, 无论是房地产投资或增加值占GDP的比重, 还是从业人员占城镇从业人口的比重, 这些比例都处于持续上升的趋势中。这从侧面证明了, 中国经济对房地产行业的依赖程度已经越来越大。当然, 从长期来看, 这不能说是十分健康的状态, 但另一方面则意味着短期内要做出重大调整, 阻力也越来越大, 成本也越来越高。因此, 我们结论性的认为, 政府既要遏制房价过快上涨, 同时也不愿意看到房地产市场就此一蹶不振。

图9：建筑及房地产从业人数占城镇单位从业总人数的比例



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

（三）三季度房价会松动，但不会大跌

当前，市场普遍预期，三季度全国房价将出现明显的下调。主要理由是：供应的增加将比较明显。市场预期房价的调整幅度大约在20%左右。

我们基本上同意上述的观点。对于当前房价迟迟不降，我们的解释是：第一、开发商的资金比较充裕，既没有还债压力，又不愿意现在就“抄底”；第二、开发商和二手房的卖家都需要一段时间来消化政策，并调整心态。从08年的情况看，在07年12月份政府出台二套房贷政策以后，万科率先降价是在08年的2月份，而其他开发商的降价都是在4月份以后才实施的。可见，对于突如其来的政策和市场变化，开发商大约需要3-6个月的时间去适应。如此推算，到9、10月份，新政的效应大概也可以充分显现了。

对于房价的调整幅度，并没有一个完善的模型去测算。如果用房价收入比或租金收益率来推算的话，当前房价高估一倍的说话也不为过。但是，我们并不认为，房价真会以以下跌50%的方式进行调整。我们的理由在于：第一、房价具有粘性，容易涨而不容易下跌。背后的原因是：大部分买入的新房几年后都入住了，当年推动房价的需求大部分不会变成供应，这和股票是很不相同的。第二、收入和租金的上涨将吸收部分高估的房价。最近，有很多迹象表明，租金出现了比较明显的上涨。对其的解释是，很多购房者推迟买房转而租房，提高了租赁市场的需求，推高了租金。

房地产市场的实际情况也确实如此。除了在金融危机的情况下，一般情况下确实很少看到房价在一年内下跌超过20%的情况。这次美国次贷危机不可谓不严重，但房价的跌幅也没有想象的大。

另外，有一些可以参考的案例。最近在深圳，万科和佳兆业通过将一部分的房源降价以测试市场的反应。从结果来看，房价下调20%之后，销售率都回到了80%以上。可见，市场还是有一定的刚性需求和承接力的。

因此，我们的结论是：房价在三季度确实可能会出现松动，但下跌幅度并不会太大。我们的估计是，跌幅在15%-20%。

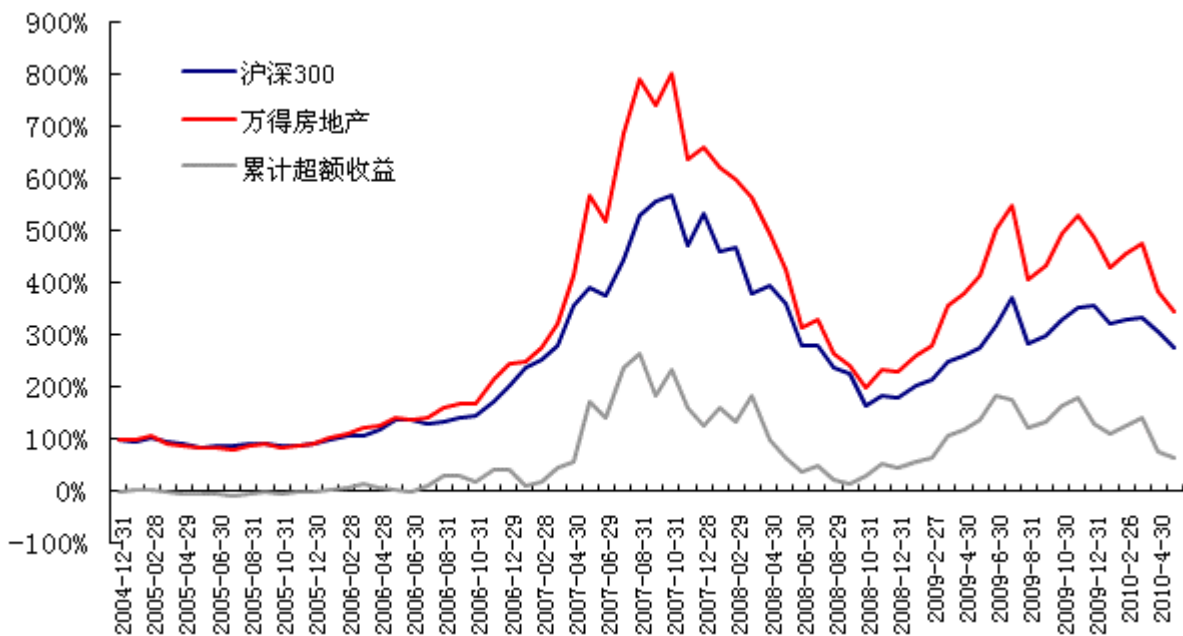
四、投资策略：左侧增持

投资策略方面，我们在5月21日已经发表报告建议投资者增持地产股。当时的主要依据是：地产股的估值已经进入底部区域，利空因素在股价（在中的反应比较充分，股价继续大幅下跌的空间不大，建议投资者在“左侧”增持地产股。为了使我们的投资建议更加清晰，以及更具有可操作性，我们还将模拟组合中地产股的持仓比例从44%提高到60%。

当前，我们的观点和判断并未发生变化。实际上，在本篇报告中，我们对之前的推荐依据做了更充分的论述和数据支持。而且，近期市场也开始关注并接受我们相较同行更为独特的观点。地产股的表现也远远强于市场的预期。

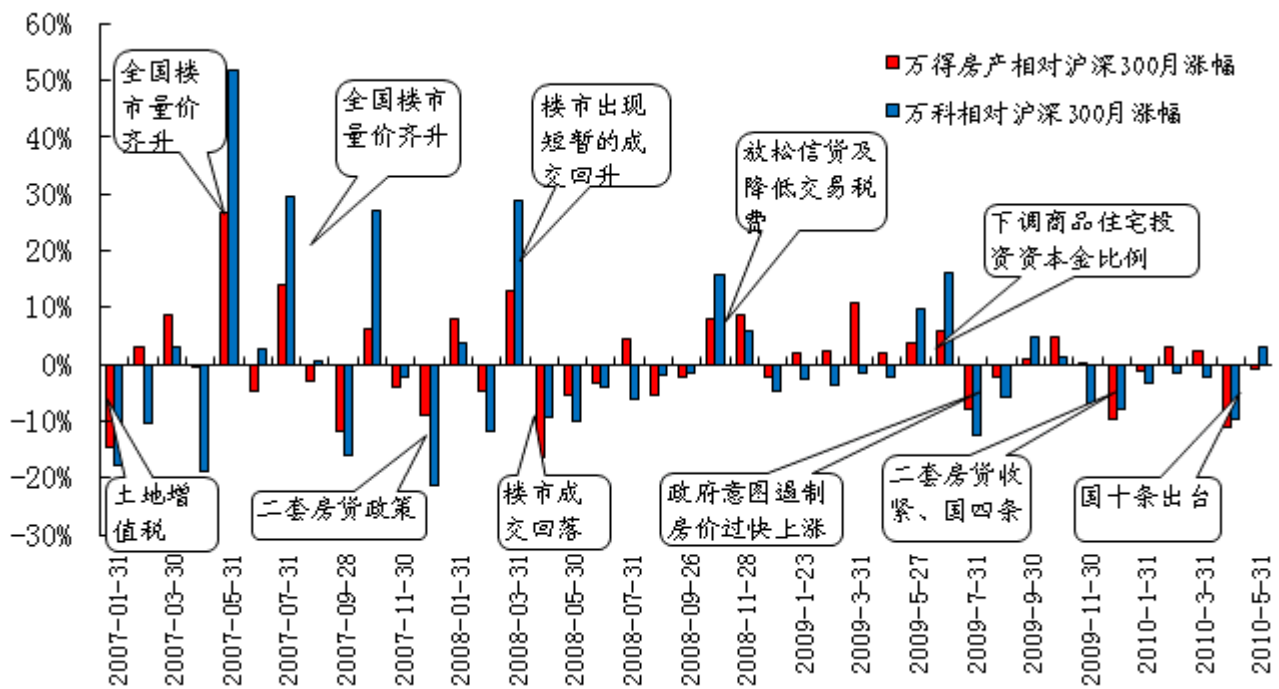
部分投资者认为，与我们“独立而明确看多”的态度相比，60%的模拟组合仓位仍显得保守。我们接受这样的观点和建议。确实，当地产股开始止跌企稳，甚至开始反弹的时候，我们的模拟组合就很难继续跑赢基准了。鉴于此，我们决定将模拟组合的持仓再次上调至70%！需要说明的是，我们之所以迟迟不给出“买入”评级，同样也是等待推动股价上涨的正面催化剂的出现。从过去两年的经验来看，正面催化剂是地产股全面、大幅上涨的充分条件。但是，从大资金的实际操作效果来看，在当前股价水平上做一些试探性地左侧交易，不失为更具前瞻性的选择。

图10：房地产板块的累计收益表现



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图11: 房地产板块的月度收益及股价催化因素



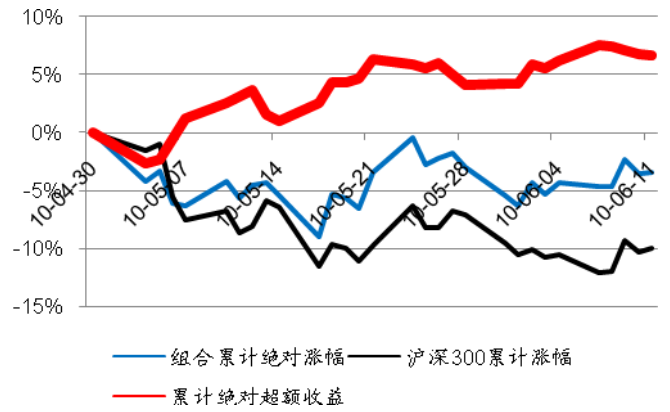
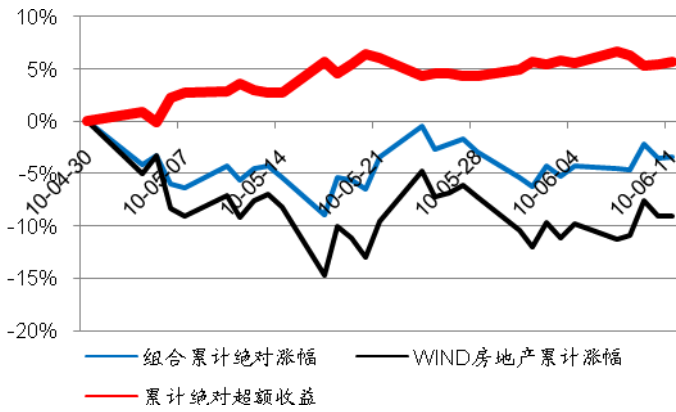
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 5: 广发房地产模拟组合

行业评级	持有				
初始资本金(百万元)	100				
最新股票仓位	70.0%				
模拟组合	持股数量(万股)	最新股价(元/股)	最新市值(百万元)	最新市值比重	
招商地产	89	15.55	14	20.5%	
华侨城	120	12.97	16	22.9%	
福星股份	101	9.46	10	14.2%	
新湖中宝	175	4.74	8	12.2%	
滨江集团	107	9.67	10	15.3%	
格力地产	127	7.91	10	14.9%	
合计	719		68	70.0%	
总资产(百万元)	97				
总资产收益率	-3.4%				
WIND 房地产行业累计涨幅	-9.0%				
沪深 300 指数累计涨幅	-10.0%				
超额收益率(相对 WIND 房地产行业)	5.6%				
超额收益率(相对沪深 300 指数)	6.6%				

注: 模拟组合起始日为 2010 年 5 月 4 日
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 12: 模拟组合相对行业和沪深 300 的超额收益



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

五、重点跟踪公司一览

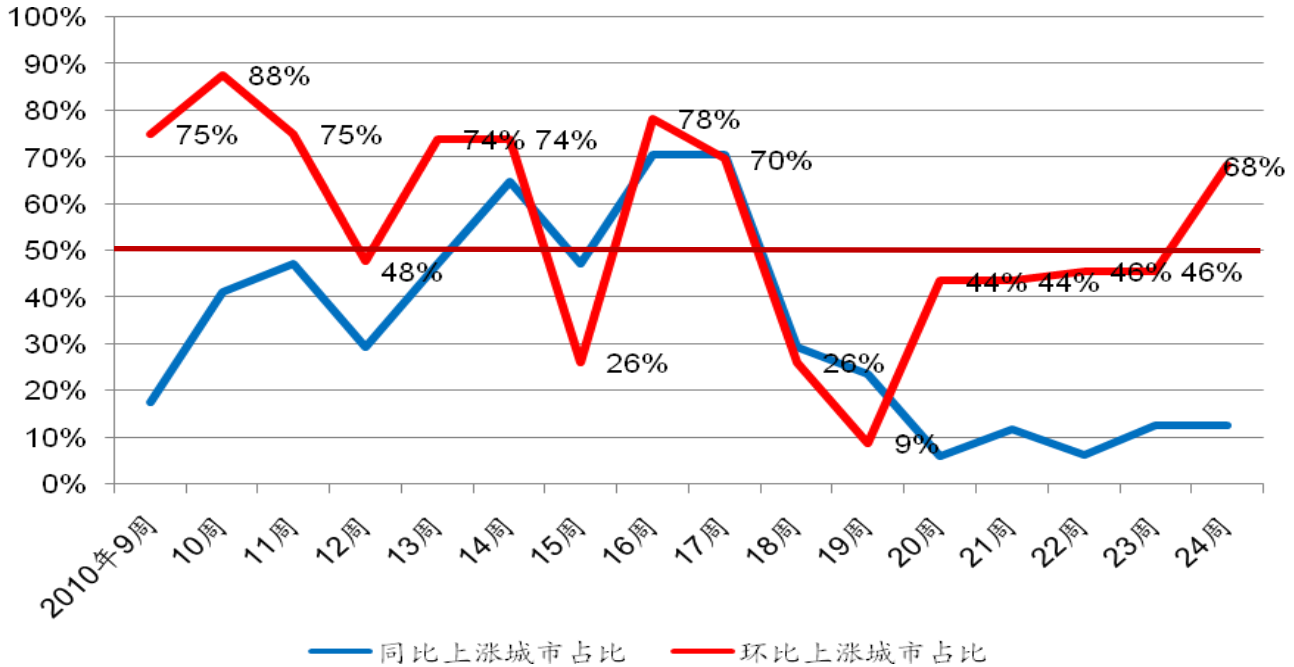
表 6: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (百万 元)	流通市值 (百万 元)	总股本 (百万 元)	EPS (元)			PE			评级
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
住宅开发										
万科 A	78,396	78,224	10,995	0.48	0.59	0.74	14.71	12.18	9.68	持有
保利地产	51,156	46,335	4,576	0.77	1.16	1.64	14.54	9.60	6.83	持有
金地集团	30,183	26,506	4,472	0.40	0.62	0.87	16.99	10.91	7.80	持有
苏宁环球	16,277	11,968	1,703	0.42	0.67	0.94	22.80	14.24	10.14	买入
荣盛发展	14,379	2,504	1,434	0.43	0.70	0.95	23.59	14.27	10.52	持有
滨江集团	13,074	2,837	1,352	0.48	0.81	1.09	20.31	11.93	8.89	买入
名流置业	9,112	9,112	2,560	0.11	0.23	0.28	32.52	15.80	12.56	持有
华发股份	9,102	9,102	817	0.83	1.05	1.25	13.39	10.56	8.89	持有
鲁商置业	7,337	2,484	1,001	0.44	0.81	1.00	16.70	9.09	7.34	持有
格力地产	4,569	2,670	578	0.41	1.05	1.18	19.43	7.53	6.70	买入
亿城股份	4,340	3,820	993	0.42	0.44	0.61	10.33	9.95	7.12	持有
综合经营										
华侨城 A	40,304	16,717	3,107	0.55	0.71	0.94	23.63	18.35	13.82	买入
招商地产	26,704	12,251	1,717	0.96	1.14	1.43	16.24	13.67	10.87	买入
新湖中宝	24,063	24,057	5,077	0.23	0.41	0.53	20.92	11.57	8.91	买入
首开股份	16,533	2,591	1,150	0.81	1.26	1.77	17.75	11.39	8.15	持有
中南建设	10,429	2,820	1,168	0.48	0.78	1.11	18.62	11.51	8.02	持有
北京城建	9,277	9,277	741	1.15	1.37	1.66	10.91	9.11	7.54	持有
中天城投	7,298	7,295	913	0.50	1.08	1.86	15.85	7.39	4.30	买入
万通地产	6,924	6,924	1,217	0.23	0.33	0.40	25.21	17.29	14.32	持有
福星股份	6,716	4,955	710	0.47	0.75	0.84	19.97	12.70	11.33	买入
苏州高新	5,228	5,088	882	0.24	0.28	0.32	24.90	21.14	18.25	持有
商业地产										
金融街	20,495	20,490	2,481	0.55	0.66	0.88	15.01	12.42	9.42	持有
中国国贸	9,881	9,881	1,007	0.29	0.29	0.55	34.13	33.38	17.71	持有
浦东金桥	7,946	7,946	844	0.43	0.62	0.75	22.06	15.13	12.53	持有

数据来源: 广发证券发展研究中心

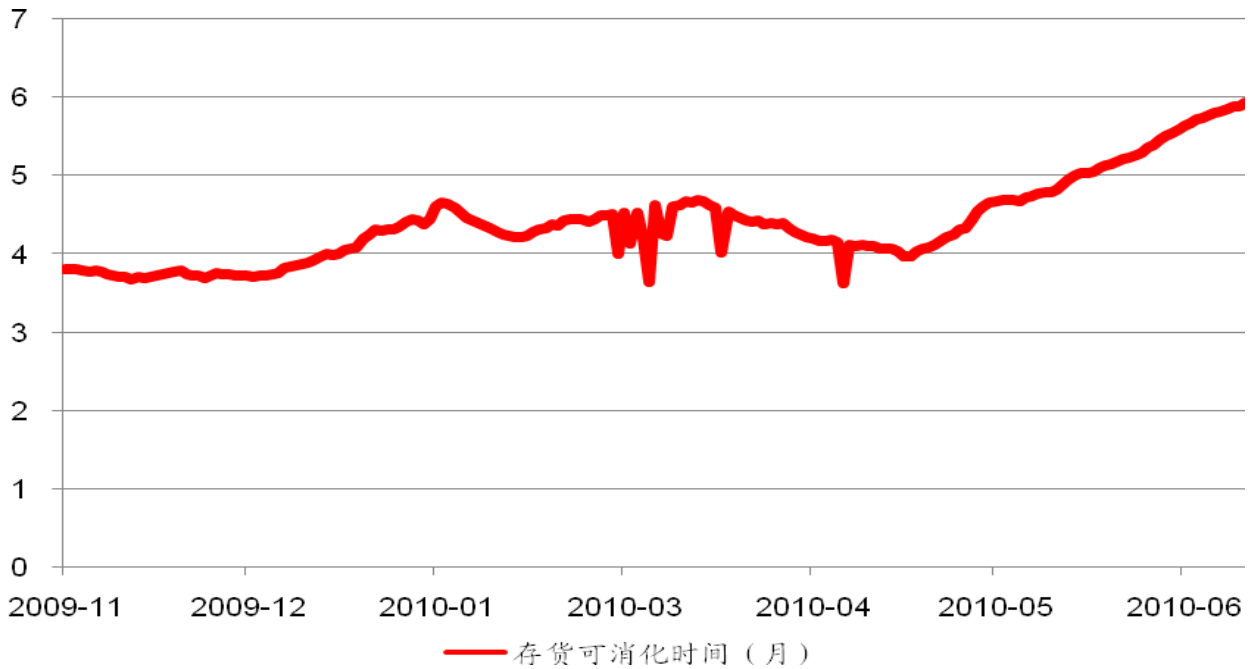
六、附图：近期主要城市房地产成交情况

图 13：近期房地产市场成交情况



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 14：9大城市存货平均可消化周期



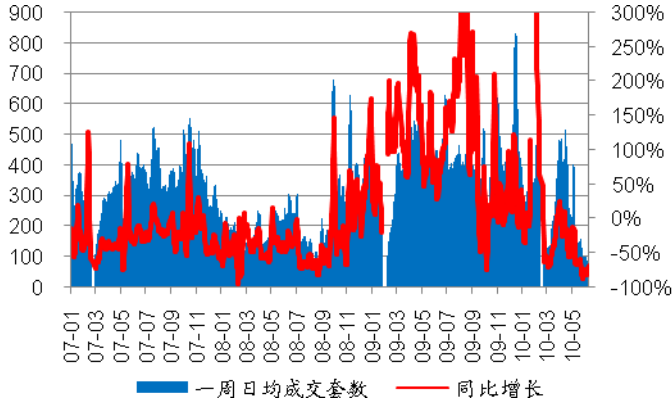
注：9大城市分别为：上海、北京、深圳、广州、杭州、南京、重庆、苏州、大连

数据来源：广发证券发展研究中心

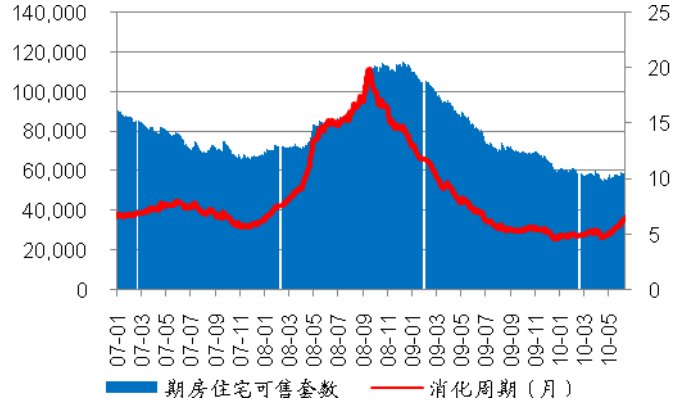
图 15: 一手房市场

环渤海城市一手房成交情况

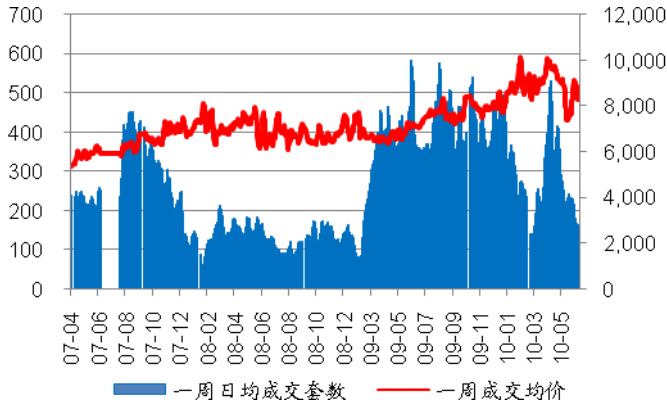
北京商品住宅成交情况



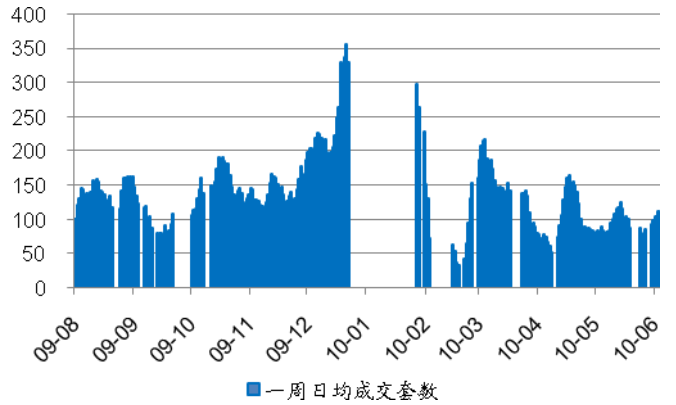
北京商品住宅存货消化时间



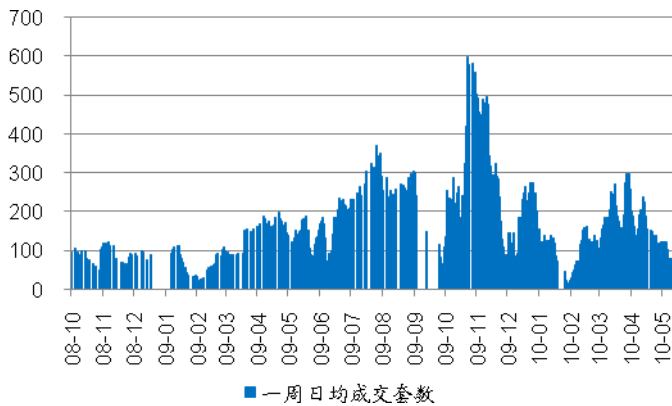
天津商品住宅成交情况



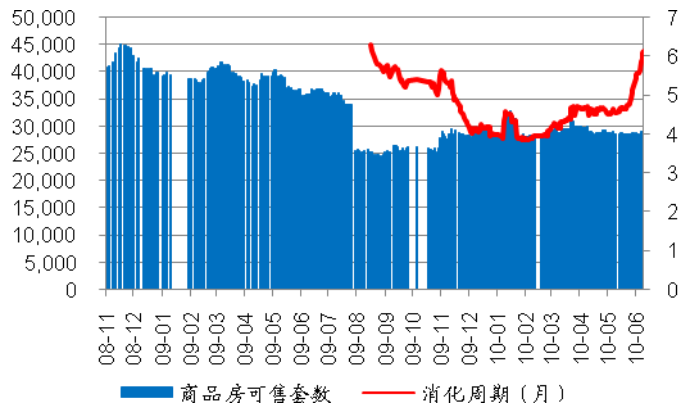
石家庄商品住宅成交量



大连商品房成交情况

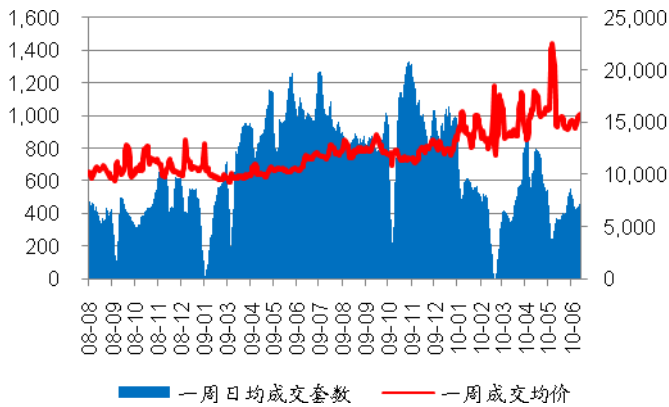


大连商品房存货消化时间

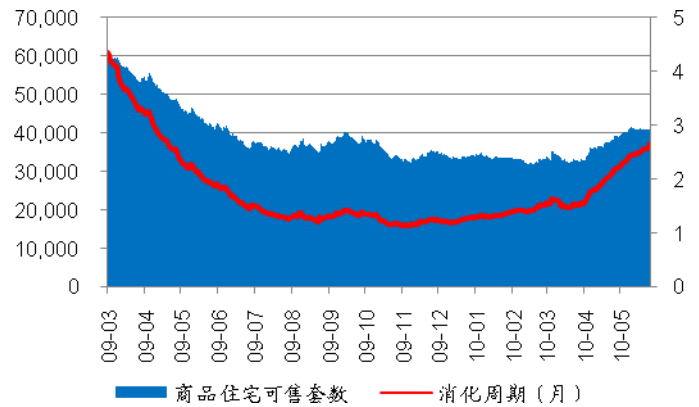


长三角城市一手房成交情况

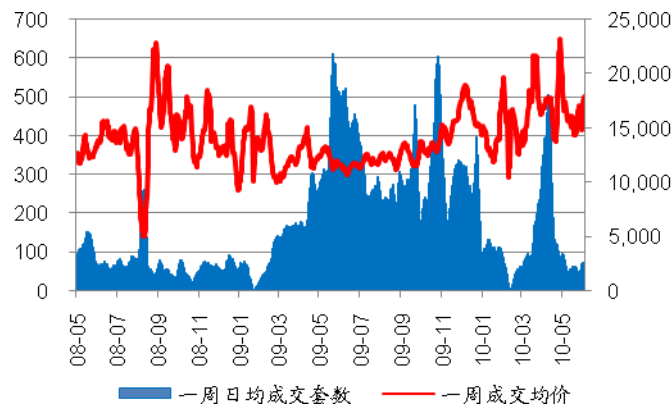
上海商品住宅成交量和成交均价



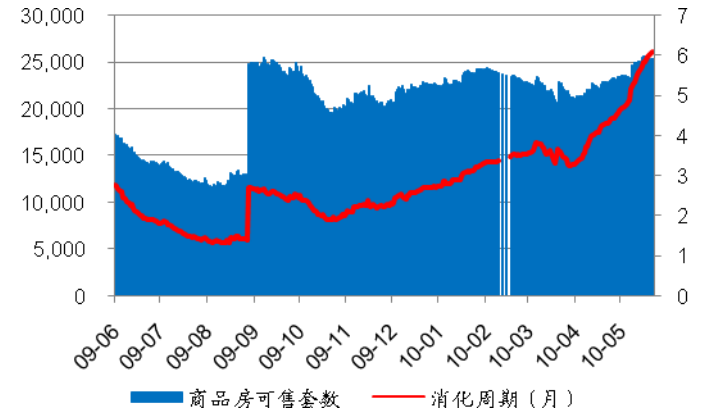
上海商品住宅存货消化时间



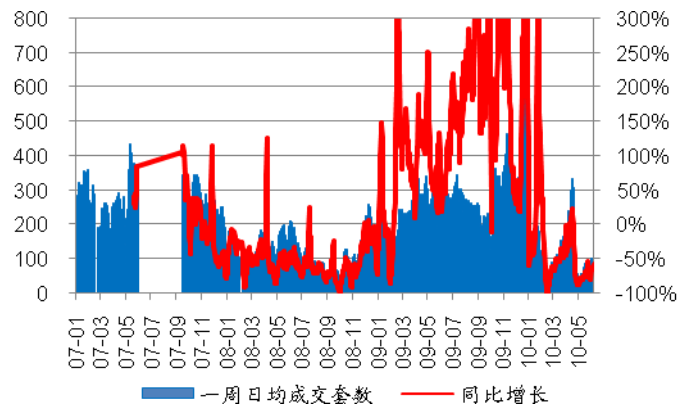
杭州商品房成交量和成交均价



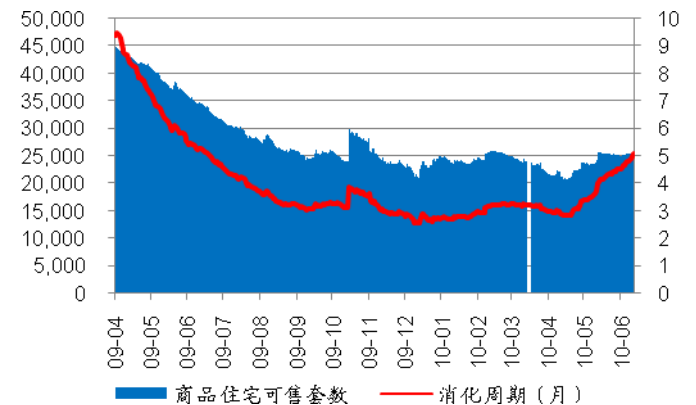
杭州商品房存货消化时间



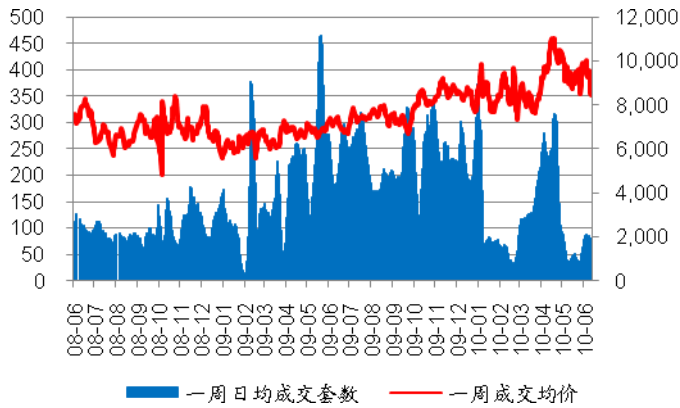
南京商品住宅成交量



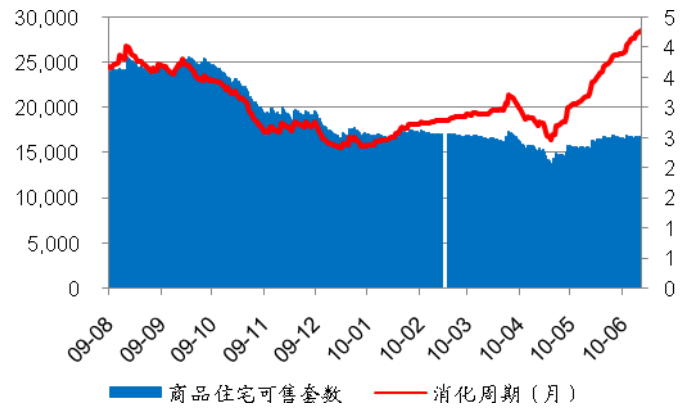
南京商品住宅存货消化时间



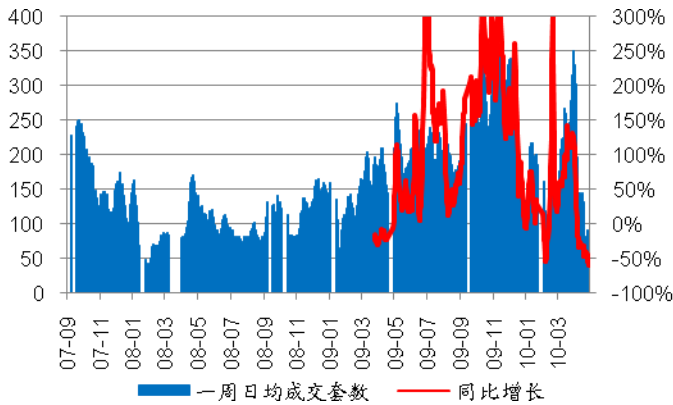
苏州商品住宅成交量和成交均价



苏州商品住宅存货消化时间

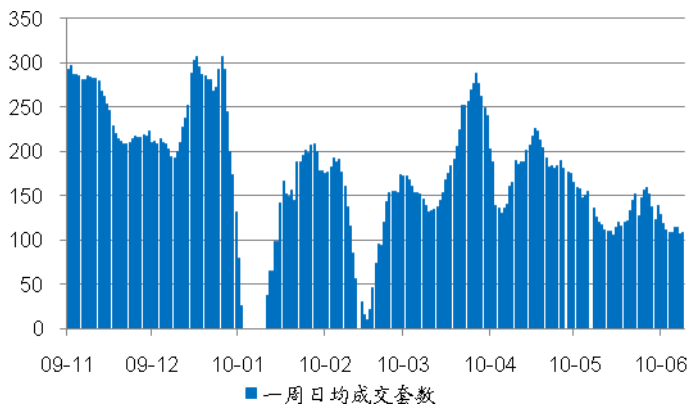


无锡商品住宅成交量和成交均价

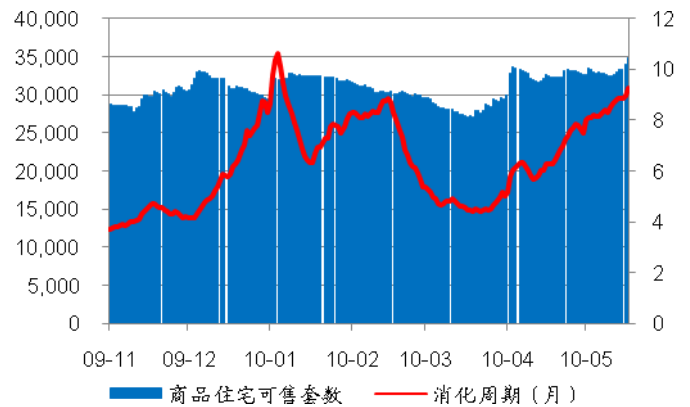


珠三角城市一手房成交情况

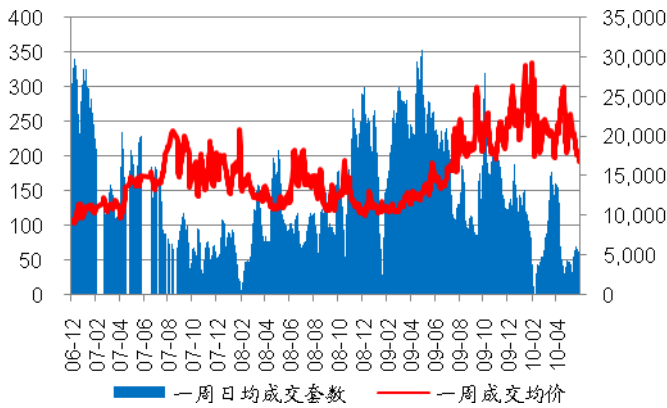
广州商品住宅成交量



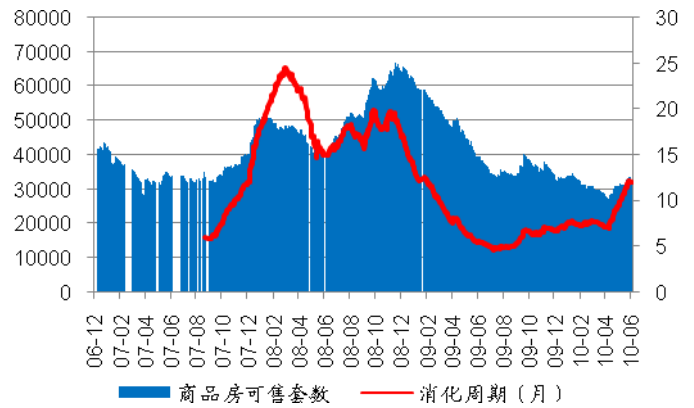
广州商品住宅存货消化时间



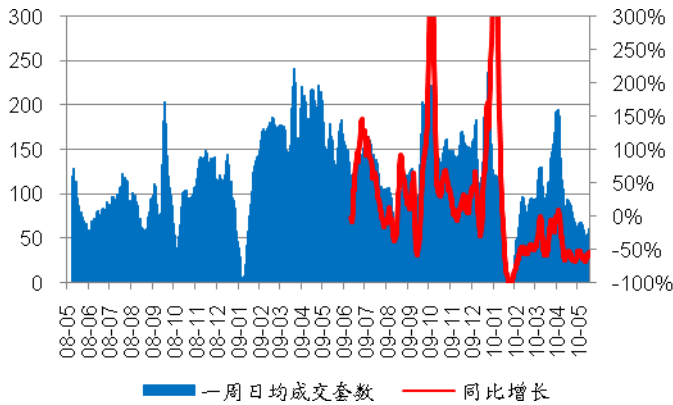
深圳商品房成交量和成交均价



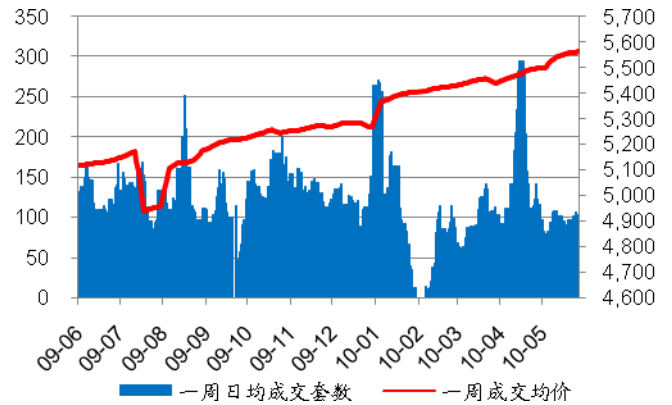
深圳商品房存货消化时间



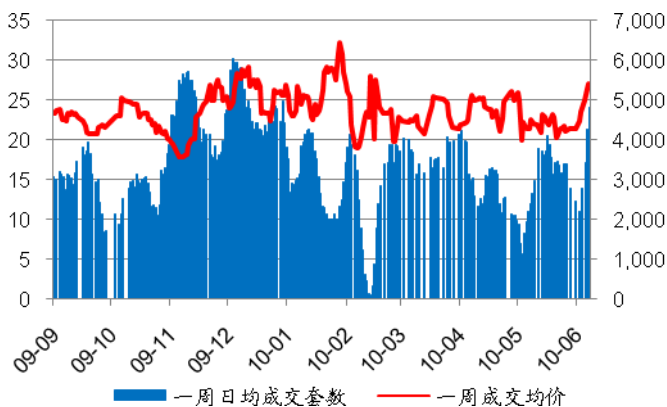
东莞商品住宅成交量



佛山商品住宅成交量和成交均价

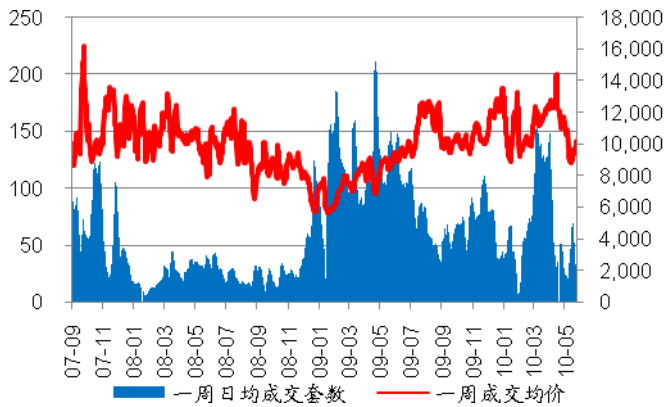


汕头商品住宅成交量和成交均价

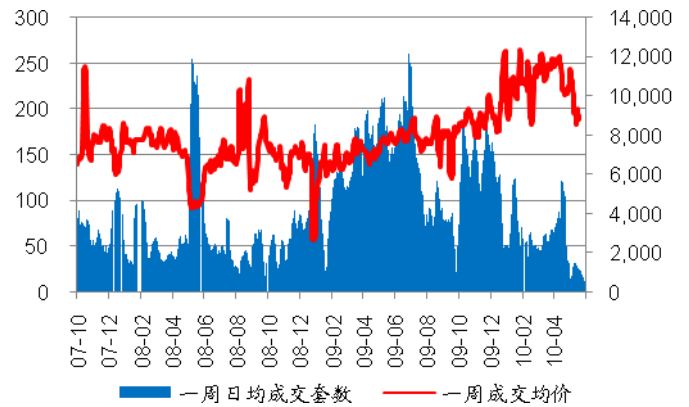


其他城市成交情况

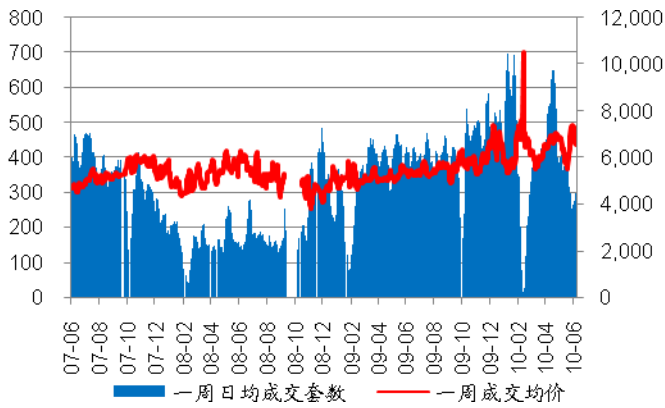
厦门商品住宅成交量和成交均价



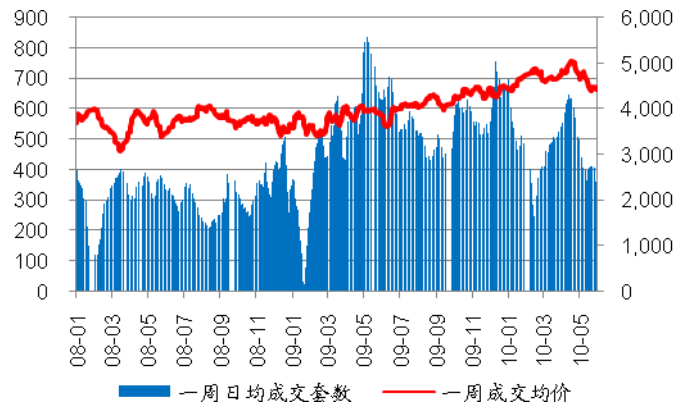
福州商品住宅成交量和成交均价



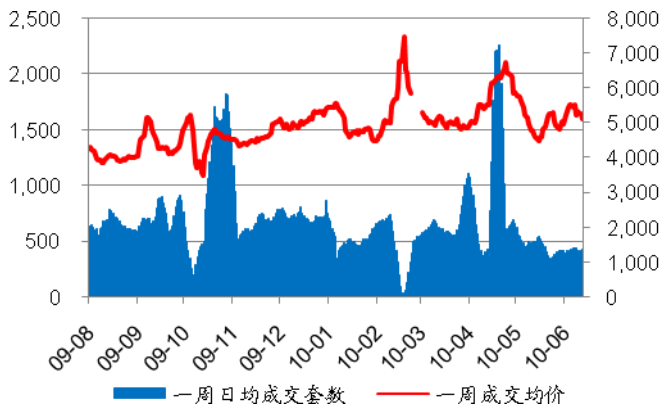
武汉商品房成交量和成交均价



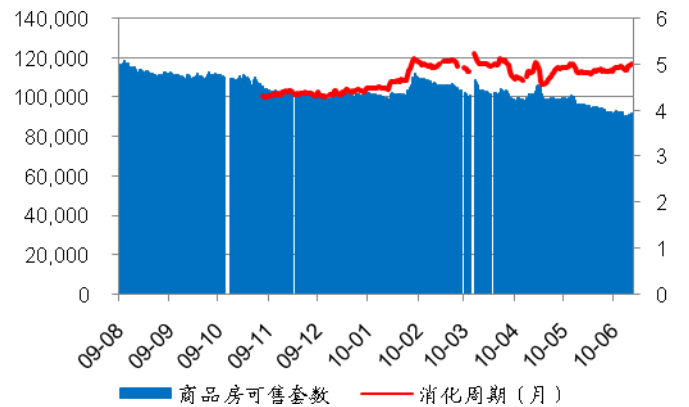
长沙商品住宅成交量和成交均价



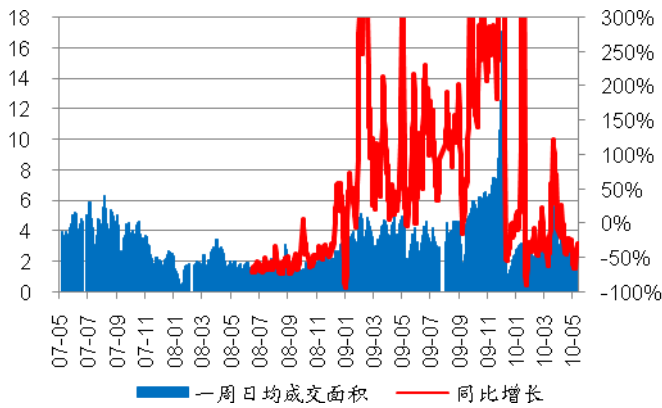
重庆商品房成交量和成交均价



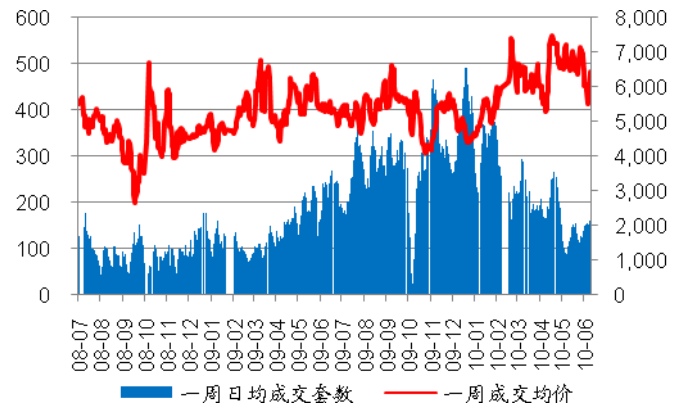
重庆商品房存货消化时间



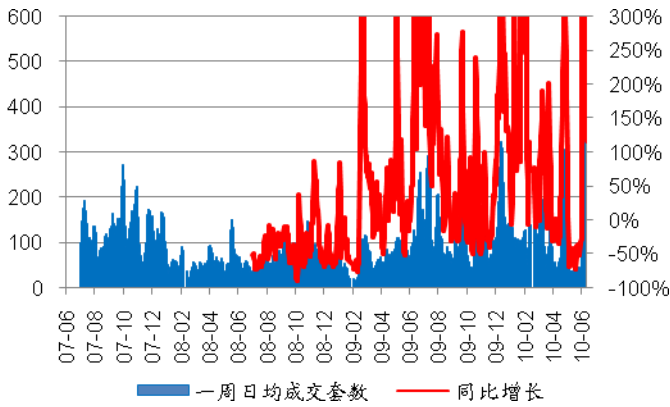
成都商品房成交量



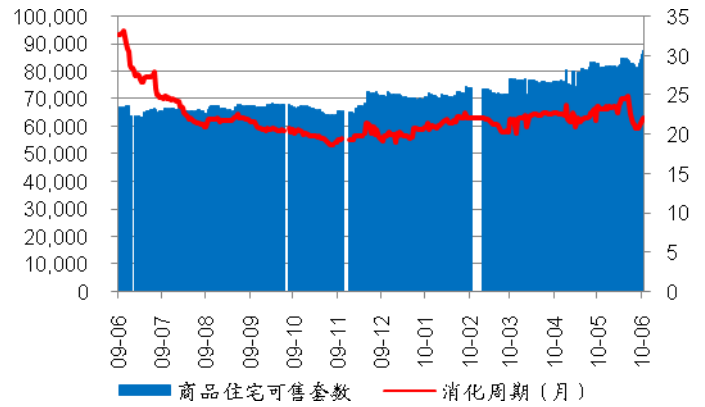
昆明商品房成交量和成交均价



哈尔滨商品房成交量



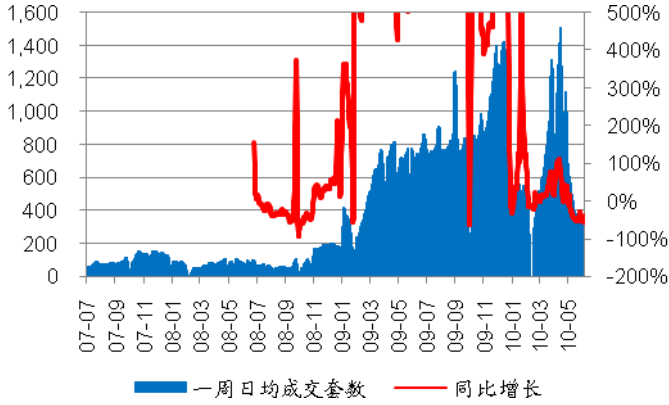
哈尔滨商品房存货消化时间



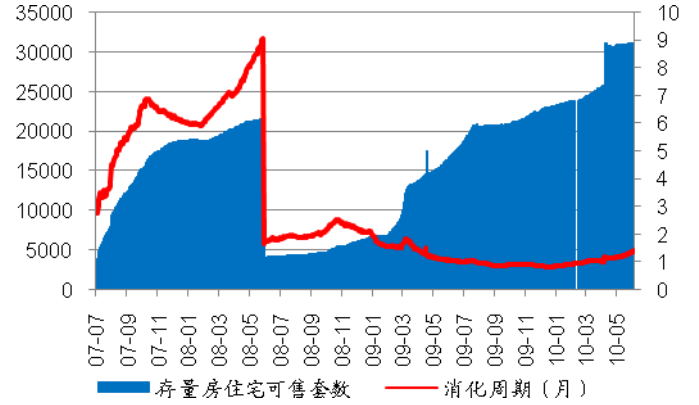
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 16: 二手房市场

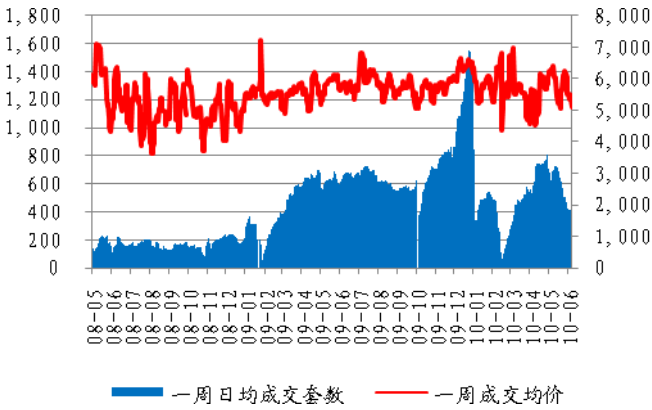
北京商品住宅成交情况



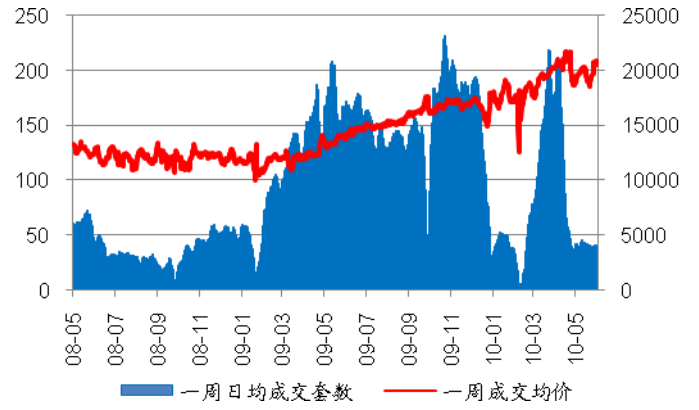
北京商品住宅存货消化时间



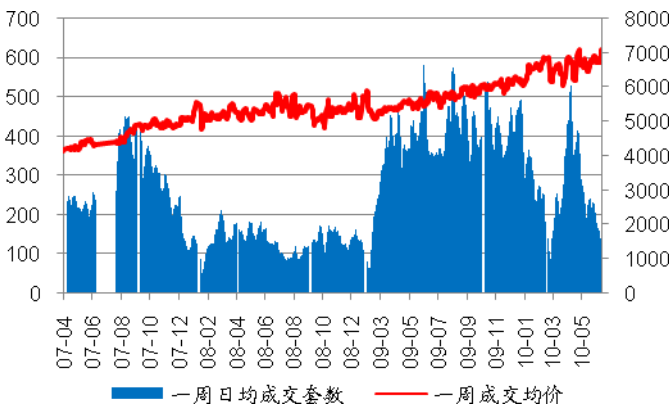
深圳商品房成交情况



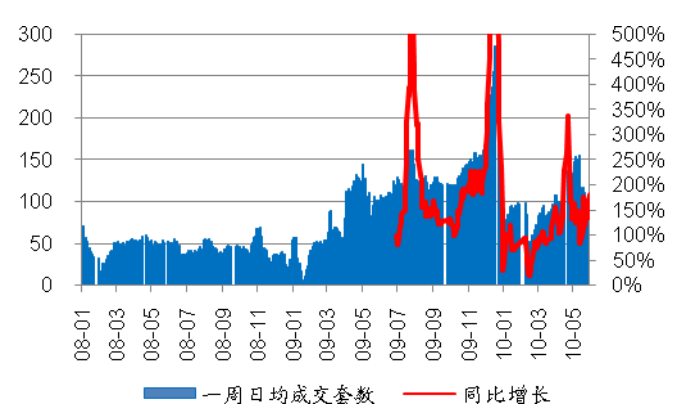
杭州商品房成交量和成交均价



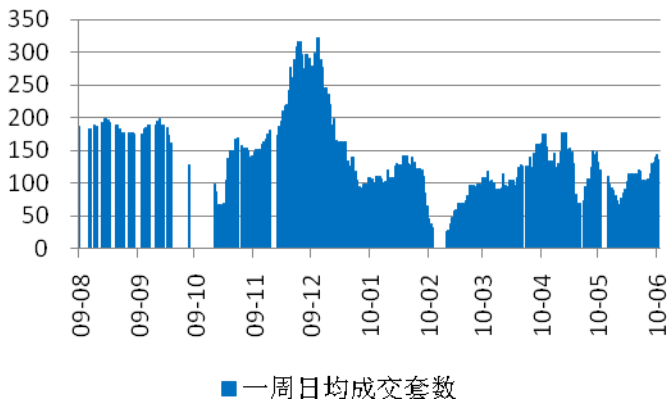
天津商品住宅成交量和成交均价



长沙商品住宅成交情况



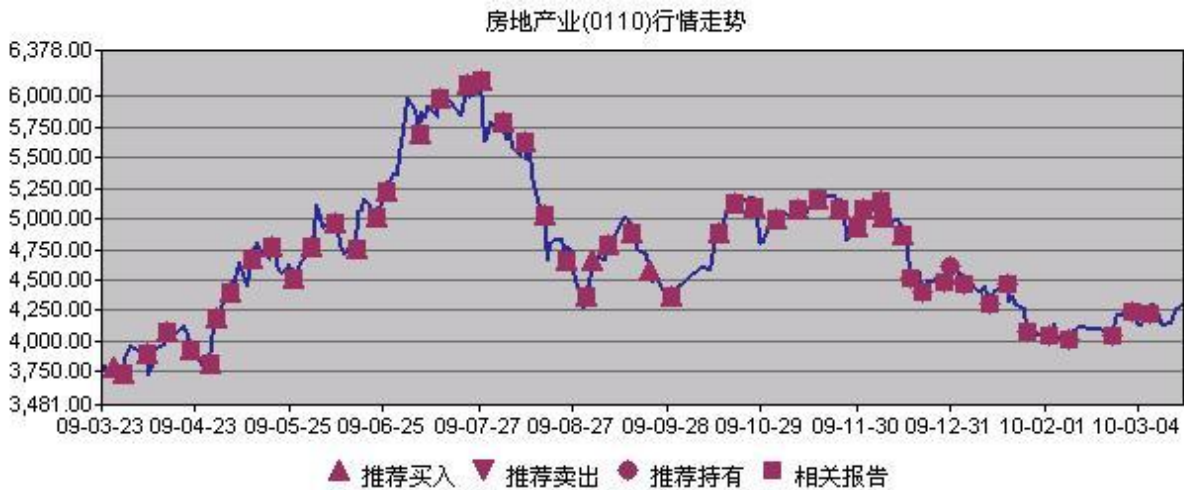
大连商品住宅成交情况



数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号 深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。