



分析师

杨国华

电话: 010-62294631

Email: yangguohua@hysec.com

房地产临时策略报告 增持（维持）

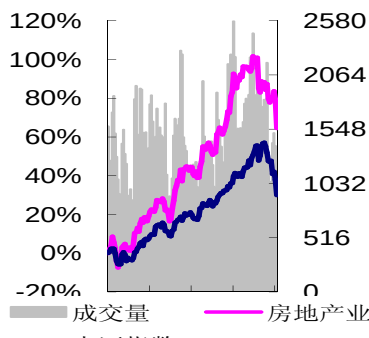
房地产业/深度研究

为什么坚定看好地产股？

行业数据

股票家数（家）	99
总市值（亿元）	111.12
流通市值（亿元）	78.56
重点公司（家）	
重点公司占行业市值比重	

市场表现



报告导读：

本报告试图解释两个问题：1、下半年成交量环比下降是否将导致地产商盈利增长幅度迎来环比拐点？2、地产股估值是否很高？

投资要点

- 从市场整体销售情况看，09 年下半年对企业盈利的贡献度将超越 09 年上半年。选取 18 个主要大中城市为研究样本可以发现，09 年上半年房地产企业的盈利模式是“以量补价”（09 年上半年多数城市商品住宅的平均成交价格同比是负增长），而 09 年下半年房价的正杠杆作用（多数城市 08 年房价是上半年高，下半年低，09 年下半年房价同比将出现正增长）才开始显现，房地产企业的盈利模式将变为“以价补量”。数据显示，后者对企业盈利的贡献度将超越前者。
- 我们认为仅通过成交量环比的变化来判断房地产板块的投资价值是片面的。其一，成交量环比本来就有波动，伴随三季度传统销售淡季的到来，成交量出现环比下降是非常正常的；其二，也是最重要的，我们认为关注成交量和房价变化趋势，最终的落脚点其实是看对企业盈利的影响，而企业盈利是房价和成交量综合作用的结果。事实上，企业盈利模式的转变将导致企业盈利增长幅度仍然处于上升通道。
- 目前房地产市场的变化并没有改变企业盈利增长的环比向上趋势，这是我们坚定看好地产股的根本原因。
- 地产板块已经处于低估状态。目前房地产板块的静态市盈率 36 倍，以全国 09 年 1-7 月商品住宅销售数据建立模型进行分析，企业净利润增长为 95%，则 PEG 为 0.38；而 07 年房地产板块的平均静态市盈率是 75 倍，以全国 07 年销售数据进行分析，企业净利润增长为 79%，PEG 为 0.95；在同样的分析模型下，06 年的 PEG 是 0.56。目前的房地产行业政策面比 06 和 07 年要有利，业绩要比 06 和 07 年增长性更好，但 PEG 估值却远远低于 06 和 07 年，也低于整个 A 股及沪深 300，我们认为这是不合理的，地产板块已经处于严重低估状态。
- 从地产板块盈利的高成长性和确定性，以及低估值，我们坚持认为地产板块目前已经具备很高的投资价值。

目录

我们不同于市场的观点一：	4
——09年下半年房地产市场将好于上半年.....	4
我们不同于市场的观点二：	9
——地产股的估值并不高.....	9

图表目录

表 1: 18 个重点大中城市商品住宅销售情况	6
表 2: 净利润预测模型 I	7
表 3: 从历年销售数据看需求	8
表 4: 净利润预测模型 II	10
表 5: 房地产板块近年估值比较	10
表 6: A 股及沪深 300 历年估值比较	10
图 1: 北京商品住宅月度销售面积	11
图 2: 北京商品住宅月度销售均价	11
图 3: 天津商品住宅月度销售面积	11
图 4: 天津商品住宅月度销售均价	11
图 5: 上海商品住宅月度销售面积	11
图 6: 上海商品住宅月度销售均价	11
图 7: 深圳商品住宅月度销售面积	12
图 8: 深圳商品住宅月度销售均价	12
图 9: 广州商品住宅月度销售面积	12
图 10: 广州商品住宅月度销售均价	12
图 11: 杭州商品住宅月度销售面积	12
图 12: 杭州商品住宅月度销售均价	12
图 13: 武汉商品住宅月度销售面积	13
图 14: 武汉商品住宅月度销售均价	13
图 15: 苏州商品住宅月度销售面积	13
图 16: 苏州商品住宅月度销售均价	13
图 17: 大连商品住宅月度销售面积	13
图 18: 大连商品住宅月度销售均价	13
图 19: 福州商品住宅月度销售面积	14
图 20: 福州商品住宅月度销售均价	14
图 21: 厦门商品住宅月度销售面积	14
图 22: 厦门商品住宅月度销售均价	14
图 23: 西安商品住宅月度销售面积	14
图 24: 西安商品住宅月度销售均价	14
图 25: 长沙商品住宅月度销售面积	15
图 26: 长沙商品住宅月度销售均价	15
图 27: 重庆商品房月度销售面积	15
图 28: 重庆商品房月度销售均价	15
图 29: 东莞商品房月度销售面积	15
图 30: 东莞商品房月度销售均价	15

从 09 年 7 月 6 日开始，地产指数（399200）就基本结束了上涨，开始了一个多月的横盘、下跌的调整行情。期间，地产指数从最高的 2294 点，跌至 8 月 18 日的 1819 点，跌幅达 20.7%，行业龙头股万科跌幅也达 22%。究其原因，我们认为主要有两个方面：一个是政府重新收紧二套房政策，引发市场担忧“下半年成交量环比下降是否将导致地产商盈利增长幅度迎来环比拐点”；另一个是市场认为地产股估值已经太高。

事实上，我们认为地产股不存在上述的两个担忧，下面我们将详细的分析逻辑逐一呈现给大家。

我们不同于市场的观点一：

——09 年下半年房地产市场将好于上半年

近期，各种数据显示一些城市的成交量环比出现了下降，这在某种程度上契合了市场看淡下半年房地产行业的判断。但在这里需要强调的一点是——企业盈利是依赖于成交量和房价两个因素，如果我们只盯着成交量的变化就对房地产企业盈利增长的前景看空的话，那岂不是以偏概全？

事实上，从我们选取的 18 个城市 09 年上半年商品房住宅销售的情况可以看出（见表 1）：14 个城市的住宅销售面积同比增长在 50%以上，其中 8 个城市增长幅度在 100%以上，但销售均价同比下降的却有 13 个城市，有 3 个城市销售均价增幅在 10%以内。也就是说，09 年上半年大幅增加的成交量在提升企业的盈利能力，但同比下降的销售价格却在吞噬企业盈利空间，而且后者的负面影响更大。（因为销售面积的增加同时伴随建筑成本的增加，但房价变化基本不带来建筑成本的提高，房价对企业净利润有杠杆作用）。

因此，我们设计了各个城市的盈利预测模型（见表 2）。模型的基准假设条件主要是：（1）毛利率为 35%，期间费用 10%，营业税 5.5%，土地增值税按四级累计税率，所得税率 25%；（2）09 年下半年房价按照 09 年 7 月或近期住宅成交均价计算（3）净利润增幅是指在面积和价格同时变化后，得出的净利润相比基准情况下的增幅。

因此，在保持各个城市在 09 年上半年和下半年同样的净利润增幅的条件下，我们得出了 09 年下半年销售量的同比增幅情况。

北京：同比增幅-40%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，北京商品住宅仍然实现了 130%的大幅增长。

天津：同比增幅 24%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，天津商品住宅仍然实现了 231.9%的大幅增长。

上海：同比增幅 35%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，上海商品住宅仍然实现了 124%的大幅增长。

深圳：同比增幅 14%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，深圳商品住宅仍然实现了 108%的大幅增长。

广州：同比增幅-22%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，广州商品住宅仍然实现了 38%的增长。

杭州：同比增幅 160%才可满足条件，事实上，09 年 7 月，杭州商品住宅仍然实现了 233%的大幅增长。

武汉：同比增幅 20%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，武汉商品住宅仍然实现了 136%的大幅增长。

苏州：同比增幅 24%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，苏州商品住宅仍然实现了 175%的大幅增长。

大连：同比增幅 40%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，大连商品住宅仍然实现了 74%的大幅增长。

福州：同比增幅 46%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，福州商品住宅仍然实现了 268%的大幅增长。

厦门：上半年销售均价同比大幅下降，所以尽管成交量大幅增加，但对企业的净利润依然是负增长，09 年下半年销售均价将正增长，即使销售面积零增长，也会对企业净利形成正贡献。事实上，09 年 7 月，厦门商品住宅仍然实现了 299%的大幅增长。

无锡：同比增幅 24%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，无锡商品住宅仍然实现了 98%的大幅增长。

西安：上半年销售均价同比大幅下降，所以尽管成交量大幅增加，但对企业的净利润依然是负增长，09 年下半年销售均价将正增长，即使销售面积零增长，也会对企业净利形成正贡献。事实上，09 年 7 月，西安商品住宅仍然实现了 62%的大幅增长。

长沙：同比增幅 24%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，长沙商品住宅仍然实现了 127%的大幅增长。

重庆：同比增幅 40%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，重庆商品房仍然实现了 70%的大幅增长。

东莞：同比增幅 15%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，东莞商品住宅仍然实现了 61%的增长。

南昌：同比增幅 45%即可满足条件，事实上，09 年 7 月，无锡商品住宅仍然实现了 66%的增长。

也就是说，如果销售均价保持在 09 年 7 月的水平不变，这些城市仅需满足较低的销售面积增长率即可达到同样的净利润贡献，而从目前来看，显然这一条件是较容易实现的，事实上，我们认为下半年超越上半年对净利润的贡献也是个大概率事件。

可见，房地产行业在 09 年下半年仍然是在盈利增幅环比上升的轨道上，在如此强的业绩支撑下，我们没有理由不看好地产板块的未来价值。

而且从长期来看，我们认为中国依然有很大的潜在需求需要满足，这里我们不再赘述城市化、人口红利等老生常谈的东西，仅从历年销售数据的变化也可以看出中国仍有大量需要住房而没有被满足的需求存在（见表 3）。按照我们的分析模型，06-09 年就有约 10 亿平米商品房属于本该满足但没有满足的需求。

表 1： 18 个重点大中城市商品住宅销售情况

编号	城市	2008 年 1-6 月 住宅销售面积	2008 年 1-6 月 住宅销售均价	2008 年 7-12 月 住宅销售面积	2008 年 7-12 月 住宅销售均价	2009 年 1-6 月 住宅销售面积	2009 年 1-6 月 住宅销售均价
1	北京	397	12939	499	9938	651	12509
	增幅	-39.0%	27.1%	-34.7%	-30.9%	64.1%	-3.3%
2	天津	264	7109	239	6715	562	6837
	增幅	-27.0%	28.2%	-61.1%	4.1%	113.0%	-3.8%
3	上海	886	8894	669	9738	1234	10210
	增幅	-27.7%	9.1%	-54.3%	18.7%	39.4%	14.8%
4	深圳	155	12805	253	12563	385	12212
	增幅	-53.2%	4.3%	63.6%	-20.8%	148.9%	-4.6%
5	广州	242	9925	310	8885	428	8543
	增幅	-43.5%	31.5%	-16.9%	-9.3%	77.1%	-13.9%
6	杭州	114	14037	98	15478	326	12745
	增幅	-47.3%	52.3%	-50.3%	27.4%	184.9%	-9.2%

7	武汉	284	5651	262	5139	518	5040
	增幅	-51.0%	41.1%	-57.7%	7.2%	82.1%	-10.8%
8	苏州	195.63	7008	195.71	6605	403.96	6744
	增幅	-40.4%	25.6%	-49.3%	-7.3%	106.5%	-3.8%
9	大连	125.79	7206	112.52	8347	167.17	7962
	增幅	-2.7%	11.1%	-39.5%	18.4%	32.9%	10.5%
10	福州	76.12	7442	105.9	7101	291.07	6777
	增幅	-62.7%	38.1%	-24.0%	10.4%	282.4%	-8.9%
11	沈阳	434.24	3424	644.19	3449	510.43	3672
	增幅	-9.7%	3.1%	-4.1%	1.1%	17.5%	7.3%
12	厦门	53.2	10777	50.91	8966	246.69	7675
	增幅	-67.1%	15.3%	-67.0%	-11.1%	363.7%	-28.8%
13	无锡	160.54	5512	182.41	5522	269.29	5670
	增幅	-21.7%	21.1%	-37.4%	8.7%	67.7%	2.9%
14	西安	279.69	5298	306.94	4264	444.36	4438
	增幅	-23.2%	50.0%	-41.5%	10.7%	58.9%	-16.2%
15	长沙	269.79	3977	243.02	3835	392.32	4007
	增幅	-31.1%	30.0%	-33.9%	8.0%	45.4%	0.7%
16	重庆	589.78	4132	662.44	3879	1125	4056
	增幅	-8.9%	41.6%	-29.1%	12.0%	90.7%	-1.8%
17	东莞	150.95	6508	217.82	5879	309.14	5894
	增幅	——	——	——	——	104.8%	-9.4%
18	南昌	72.5	5242	100.85	4660	242.1	4263
	增幅	——	——	——	——	233.9%	-18.7%

资料来源：中房指数研究院 宏源证券

注：重庆是商品房销售数据

表 2：净利润预测模型 I

城市	时间	面积	面积 增幅	房价	房价 增幅	收入	成本	营业税 及附加	三项 费用	利润 总额	所得税	净利润	净利 增幅
基准		100%	0%	100%	0%	100%	65%	7.5%	10%	18%	4.4%	13%	
北京	2009 年 1-6	164%	64%	97%	-3%	159%	107%	16.0%	10%	26%	6.5%	20%	48.5%
	2009 年 7-12	60%	-40%	136%	36%	82%	39%	6.6%	10%	26%	6.5%	19%	47.4%
天津	2009 年 1-6	213%	113%	96%	-4%	205%	138%	25.6%	10%	31%	7.7%	23%	76.0%
	2009 年 7-12	124%	24%	115%	15%	142%	81%	20.6%	10%	31%	7.8%	23%	76.6%
上海	2009 年 1-6	139%	39%	115%	15%	160%	91%	26.0%	10%	33%	8.4%	25%	90.5%
	2009 年 7-12	135%	35%	117%	17%	157%	88%	25.9%	10%	34%	8.4%	25%	91.8%
深圳	2009 年 1-6	249%	149%	95%	-5%	237%	162%	32.9%	10%	33%	8.2%	25%	86.9%
	2009 年 7-12	114%	14%	122%	22%	139%	74%	22.0%	10%	33%	8.2%	25%	86.7%
广州	2009 年 1-6	177%	77%	86%	-14%	152%	115%	8.4%	10%	19%	4.7%	14%	8.2%
	2009 年 7-12	84%	-22%	109%	13%	88%	51%	7.8%	10%	19%	4.8%	14%	9.7%
杭州	2009 年 1-6	285%	185%	91%	-9%	259%	185%	30.5%	10%	33%	8.3%	25%	88.1%
	2009 年 7-12	260%	160%	97%	-3%	252%	169%	39.3%	10%	34%	8.4%	25%	91.8%
武汉	2009 年 1-6	182%	82%	89%	-11%	162%	118%	11.3%	10%	23%	5.7%	17%	29.6%

	2009 年 7-12	120%	20%	103%	3%	124%	78%	12.2%	10%	23%	5.9%	18%	33.8%
苏州	2009 年 1-6	207%	107%	96%	-4%	199%	134%	24.1%	10%	30%	7.6%	23%	72.9%
	2009 年 7-12	124%	24%	114%	14%	141%	81%	19.9%	10%	30%	7.6%	23%	73.3%
大连	2009 年 1-6	133%	33%	111%	11%	147%	86%	20.5%	10%	30%	7.6%	23%	73.0%
	2009 年 7-12	140%	40%	109%	9%	153%	91%	21.2%	10%	30%	7.6%	23%	73.4%
福州	2009 年 1-6	382%	282%	91%	-9%	348%	249%	55.1%	10%	35%	8.6%	26%	96.7%
	2009 年 7-12	146%	46%	115%	15%	169%	95%	29.1%	10%	35%	8.6%	26%	97.1%
沈阳	2009 年 1-6	118%	18%	107%	7%	126%	76%	14.1%	10%	26%	6.4%	19%	45.9%
	2009 年 7-12	109%	9%	110%	10%	120%	71%	13.7%	10%	26%	6.4%	19%	45.8%
厦门	2009 年 1-6	464%	364%	71%	-29%	330%	301%	18.2%	10%	1%	0.2%	0%	-96%
	2009 年 7-12	100%	0%	109%	9%	109%	65%	11.0%	10%	23%	5.7%	17%	29.9%
无锡	2009 年 1-6	168%	68%	103%	3%	173%	109%	23.1%	10%	30%	7.6%	23%	73.6%
	2009 年 7-12	124%	24%	114%	14%	141%	81%	20.2%	10%	31%	7.7%	23%	74.8%
西安	2009 年 1-6	159%	59%	84%	-16%	133%	103%	7.3%	10%	13%	3.1%	9%	-29%
	2009 年 7-12	100%	0%	110%	10%	110%	65%	11.6%	10%	24%	5.9%	18%	34.7%
长沙	2009 年 1-6	145%	45%	101%	1%	147%	95%	15.8%	10%	26%	6.5%	20%	49.3%
	2009 年 7-12	132%	24%	104%	7%	133%	81%	15.4%	10%	26%	6.5%	20%	51.5%
重庆	2009 年 1-6	191%	91%	98%	-2%	187%	124%	23.2%	10%	30%	7.5%	23%	71.3%
	2009 年 7-12	140%	40%	108%	8%	152%	91%	20.6%	10%	30%	7.5%	23%	71.1%
东莞	2009 年 1-6	205%	105%	91%	-9%	185%	133%	15.9%	10%	26%	6.6%	20%	50.7%
	2009 年 7-12	115%	15%	109%	9%	126%	75%	14.8%	10%	26%	6.6%	20%	50.5%
南昌	2009 年 1-6	334%	234%	81%	-19%	272%	217%	14.9%	10%	30%	7.4%	22%	68.6%
	2009 年 7-12	145%	45%	106%	6%	154%	94%	20.4%	10%	30%	7.4%	22%	68.9%

资料来源：中房指数研究院 宏源证券；重庆为商品房数据；

注：1、本模型的基准假设条件——毛利率为 35%，期间费用 10%，营业税 5.5%，土地增值税按四级累计税率，所得税率 25%

2、净利润增幅是指在面积和价格同时变化后，得出的净利润相比基准情况下的增幅。

3、09 年下半年房价按照 09 年 7 月或近期住宅成交均价计算

表 3：从历年销售数据看需求

面积单位： 亿平方米	商品房销售面积	同比增长率 (%)	2000-2004 年均增幅 (%)	假设 2006-2009 年均增幅 (%)	按 2006-2009 年均增幅 计算当年度理论销售面积	理论数据与实际销 售面积的差额
1999	1.34		23	23	——	——
2000	1.7	26.93			——	——
2001	2.08	22.34			——	——
2002	2.5	20.16			——	——
2003	3.22	29.15			——	——
2004	3.82	18.56			——	——
2005	5.58	45.87			——	——
2006	6.06	8.71			6.9	0.8
2007	7.62	25.67			8.4	0.8

2008	6.21	-18.51			10.4	4.2
2009.1-7月	4.18	37.11			——	——
2009E	8.51	37.11			12.8	4.3
2006-2009 合计	28.40				38.46	10.06

资料来源：wind 资讯 宏源证券；

注：05 年之前销售面积的统计口径是指竣工交付，05 年及之后的销售面积是指签订销售合同的数据，所以 05 年前后数据不可比。

我们不同于市场的观点二：

——地产股的估值并不高

目前房地产板块的静态市盈率为 36 倍，以全国 09 年 1-7 月商品住宅销售数据建立模型进行分析，企业净利润增长为 95%，则 PEG 为 0.38；而 07 年房地产板块的平均静态市盈率是 75 倍，以全国 07 年销售数据进行分析，企业净利润增长为 79%，PEG 为 0.95；在同样的分析模型下，06 年的 PEG 是 0.56。即使与整个 A 股和沪深 300 比较，地产 PEG 也处于低位。也就是说，地产行业如此高的业绩增长性并没有被市场充分反映。

当然，市场可能比较担心房地产的政策风险，但事实上，我们认为目前的政策环境还是要明显好于 06 和 07 年。06 和 07 年处于宏观经济过热、房地产投资过热的背景之下，政策对于房地产行业明显处于打压而非鼓励。而 09 年我们面临的环境恰好相反：宏观经济处于低谷并刚刚有所好转，房地产投资增速刚刚有所恢复，房地产新开工面积依然是负增长但降幅有所减小，在宏观经济和房地产投资不是热甚至还有点冷的情况下，政策绝不会对房地产行业进行全面的打压，所以整体来说，鼓励和扶持依然是主基调，所谓的调控，政府也会慎之又慎。

政策面比 06 和 07 年要有利，业绩要比 06 和 07 年增长性更好，但 PEG 估值却远远低于 06 和 07 年，也低于整个 A 股及沪深 300，我们认为这是不合理的，地产板块已经处于严重低估状态。

综合上述两个观点，我们的结论非常明确——**坚定看好地产股，现在依然是买入地产股的良好时机。**

表 4：净利润预测模型 II

城市	时间	面积	面积 增幅	房价	房价 增幅	收入	成本	营业税 及附加	三项 费用	利润 总额	所得税	净利润	净利 增幅
基准		100%	0%	100%	0%	100%	65%	7.5%	10%	18%	4.4%	13%	
全国	2006 年	109%	9%	105%	5%	114%	71%	6.2%	10%	27%	6.7%	20%	52.5%
全国	2007 年	126%	26%	115%	15%	144%	82%	21.2%	10%	31%	7.8%	24%	79.1%
全国	2008 年	82%	-19%	100%	0%	81%	53%	4.5%	10%	14%	3.5%	10%	-21%
全国	2009 年 1-7	137%	37%	117%	17%	160%	89%	27.1%	10%	34%	8.5%	26%	95.3%

资料来源：中房指数研究院 宏源证券

表 5：房地产板块近年估值比较

	静态 PE	净利润增长率	PEG
2006 年	29.2	52.5	0.56
2007 年	75	79.1	0.95
2009 年 8 月	36	95.3	0.38

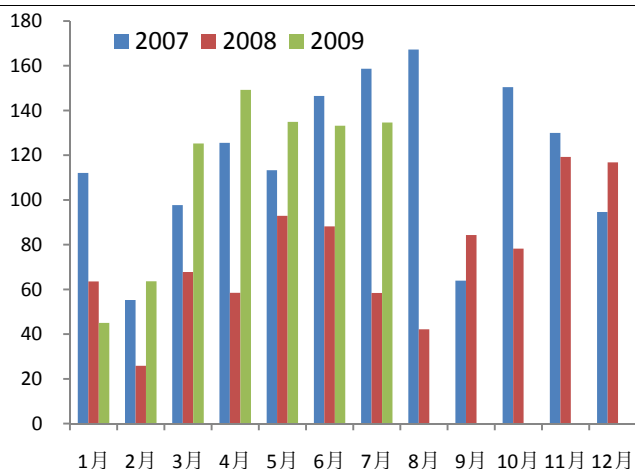
资料来源：WIND 资讯 宏源证券

表 6：A 股及沪深 300 历年估值比较

	PE		净利润同比增长率		PEG	
	全部 A 股(非 ST)	沪深 300	全部 A 股(非 ST)	沪深 300	全部 A 股(非 ST)	沪深 300
1999-12-30	37.48	32.03	22.74	11.54	1.65	2.78
2000-12-29	59.58	46.89	14.2	21.94	4.20	2.14
2001-12-31	38.42	29.21	-10.61	1.5	-3.62	19.47
2002-12-31	34.14	26.73	7.2	13.29	4.74	2.01
2003-12-31	36.18	32.39	37.31	42.22	0.97	0.77
2004-12-31	24.46	21.24	48.12	53.91	0.51	0.39
2005-12-30	16.36	13.99	5.3	12.31	3.09	1.14
2006-12-29	34.6	34.15	39.53	34.26	0.88	1.00
2007-12-28	60.9	58.67	45.52	43.44	1.34	1.35
2008-12-31	14.98	14.16	-15.13	-12.14	-0.99	-1.17
2009-08-17	24.81	22.79	15	15	1.65	1.52

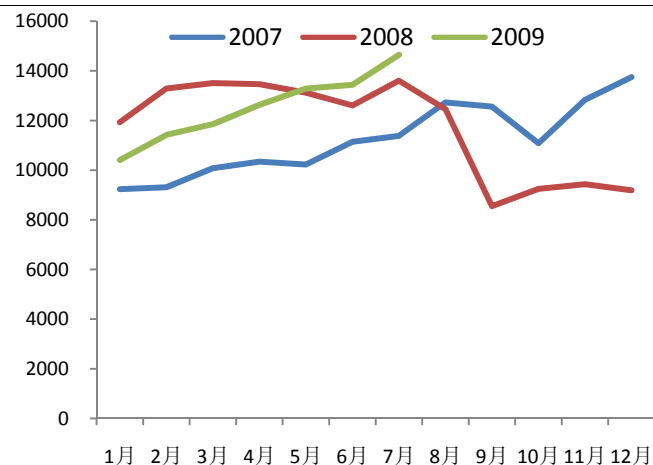
资料来源：WIND 资讯 宏源证券；注：净利润增幅是当年年度值，其中 09 年净利润增幅为预测值。

图 1：北京商品住宅月度销售面积



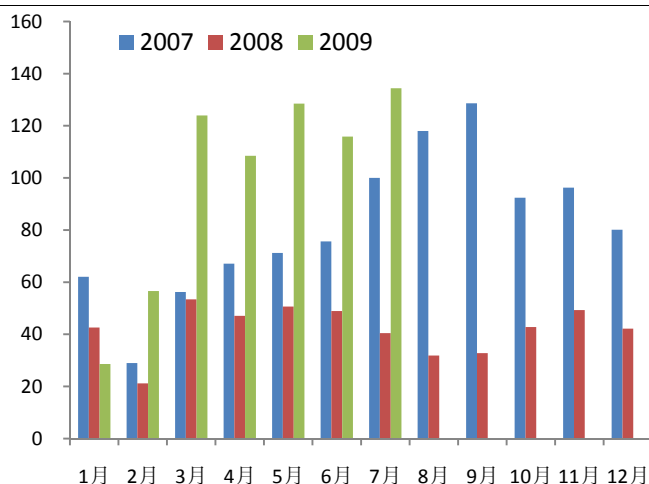
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 2：北京商品住宅月度销售均价



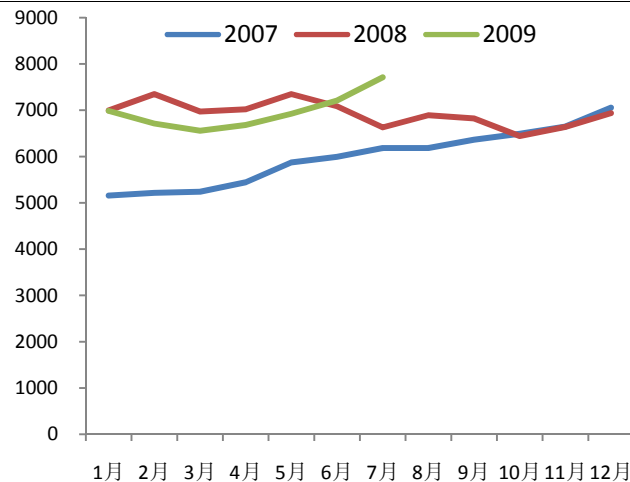
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 3：天津商品住宅月度销售面积



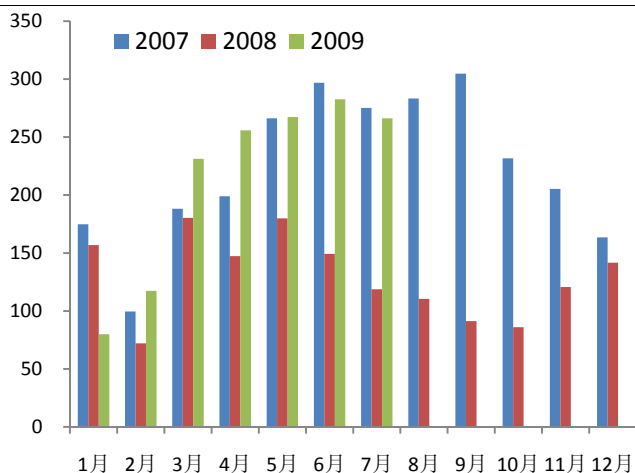
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 4：天津商品住宅月度销售均价



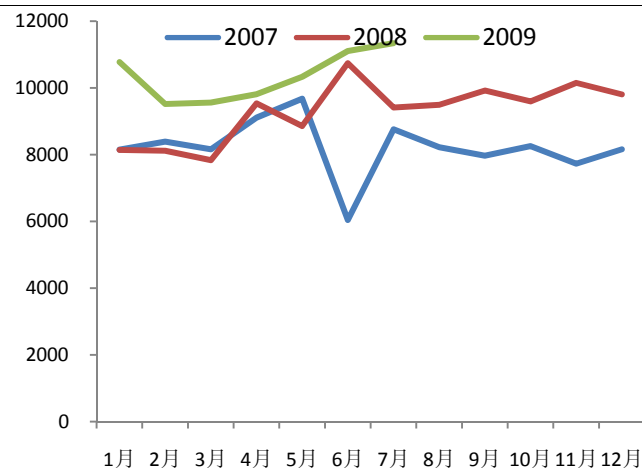
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 5：上海商品住宅月度销售面积



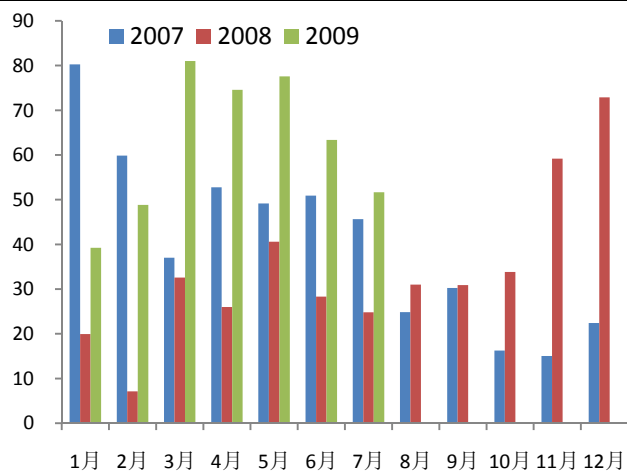
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 6：上海商品住宅月度销售均价



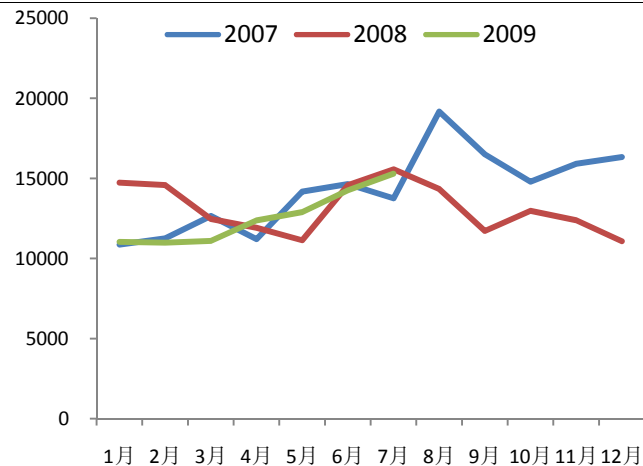
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 7：深圳商品住宅月度销售面积



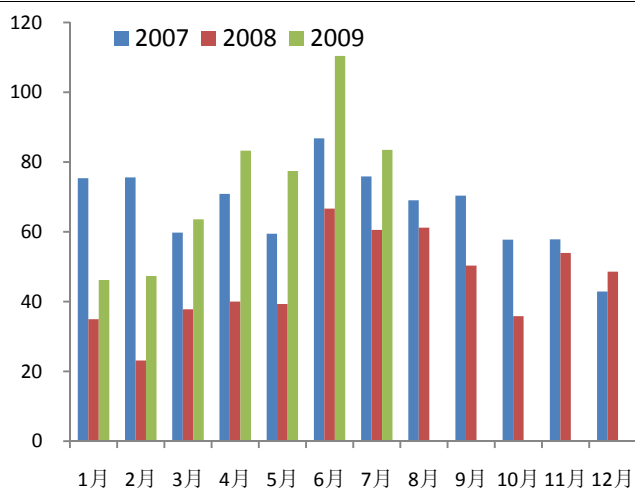
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 8：深圳商品住宅月度销售均价



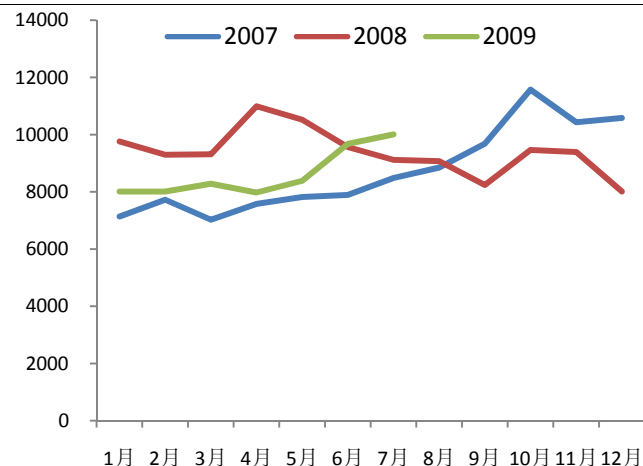
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 9：广州商品住宅月度销售面积



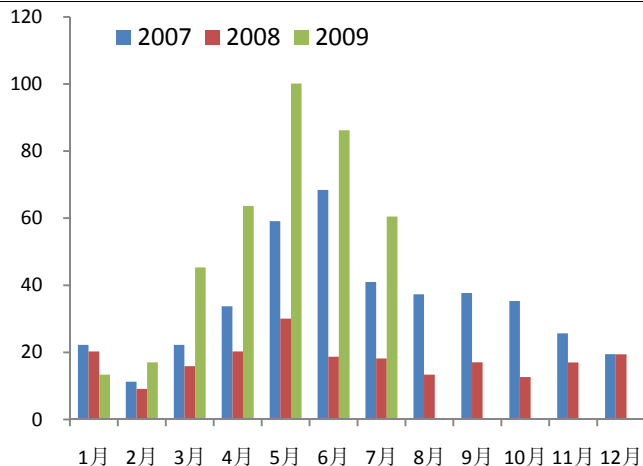
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 10：广州商品住宅月度销售均价



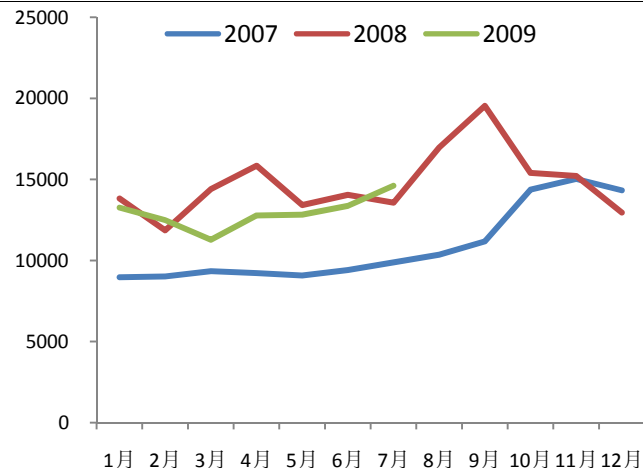
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 11：杭州商品住宅月度销售面积



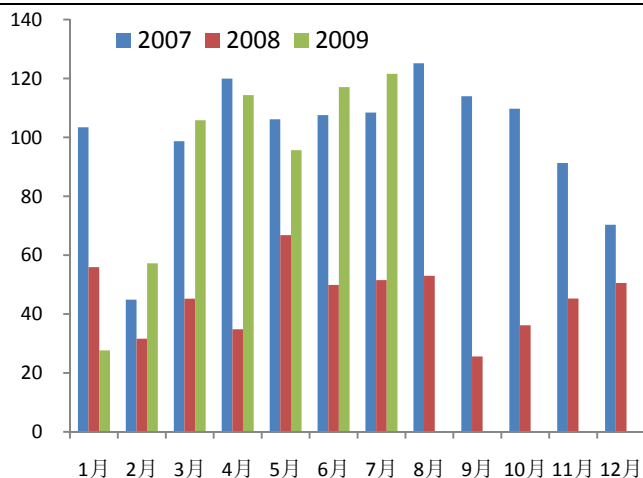
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 12：杭州商品住宅月度销售均价



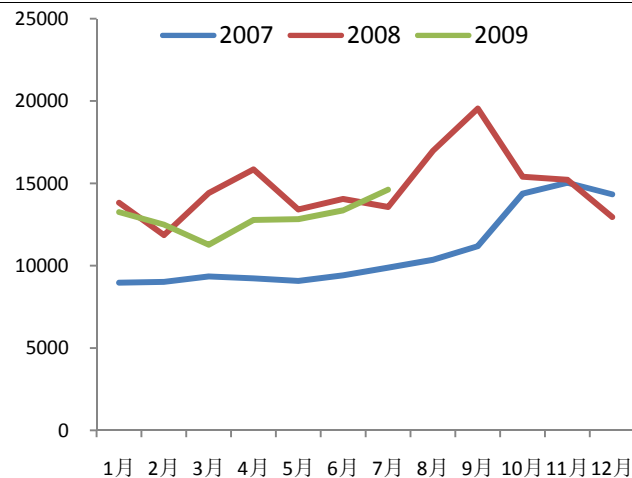
资料来源：中房指数研究院 宏源证券

图 13: 武汉商品住宅月度销售面积



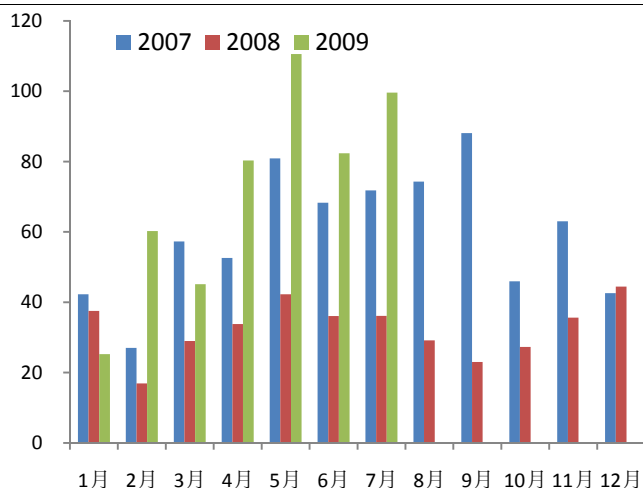
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 14: 武汉商品住宅月度销售均价



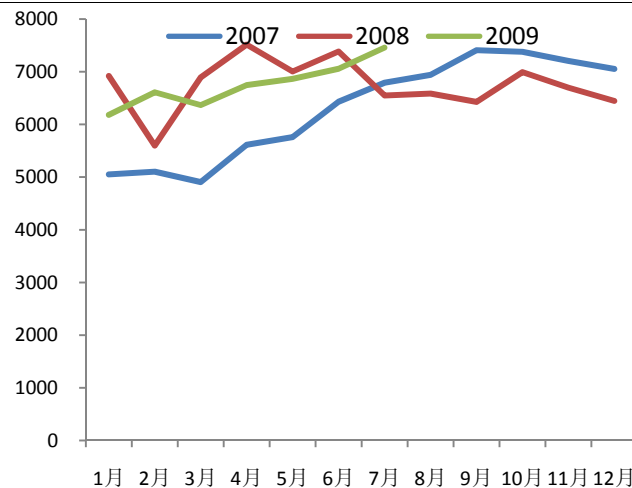
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 15: 苏州商品住宅月度销售面积



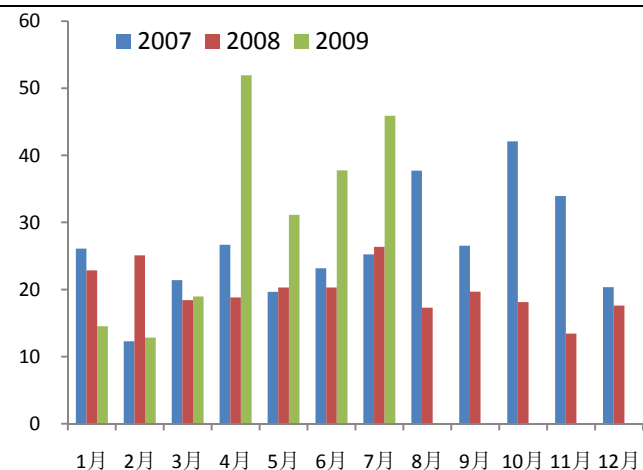
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 16: 苏州商品住宅月度销售均价



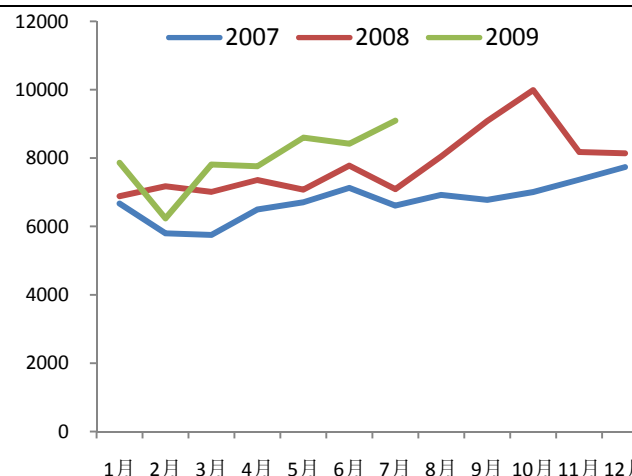
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 17: 大连商品住宅月度销售面积



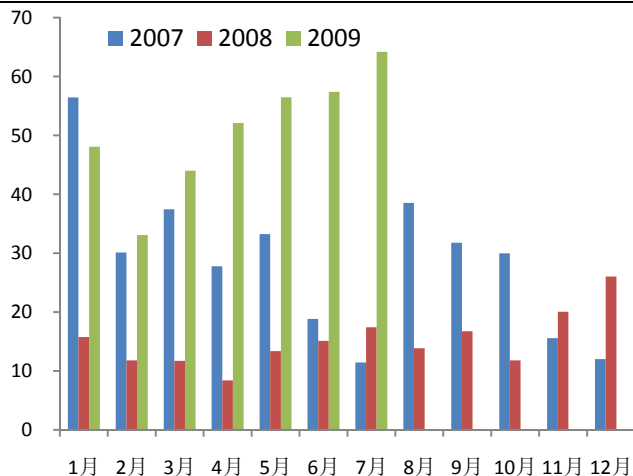
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 18: 大连商品住宅月度销售均价



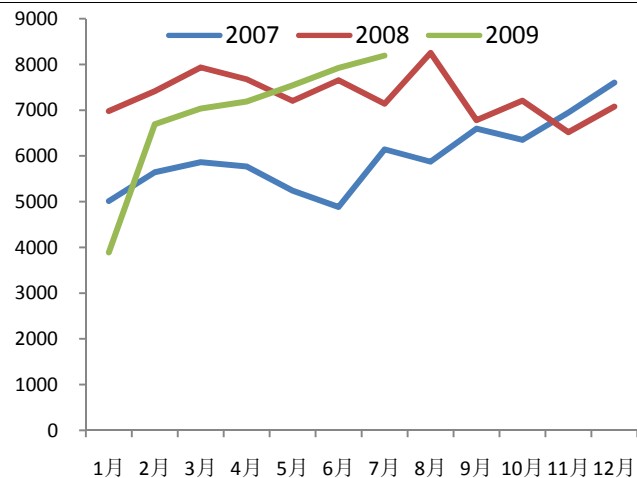
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 19: 福州商品住宅月度销售面积



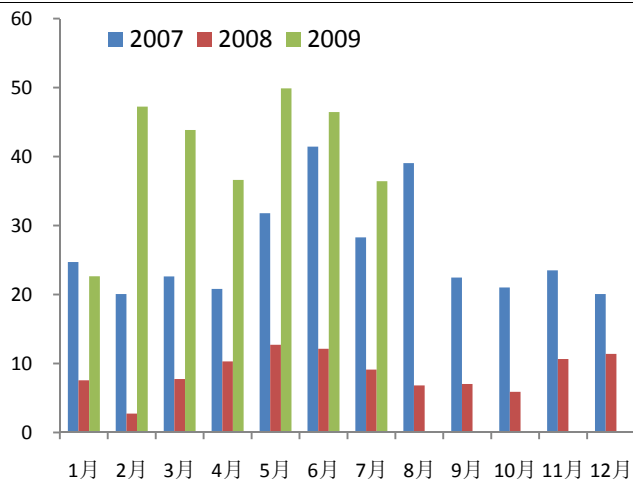
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 20: 福州商品住宅月度销售均价



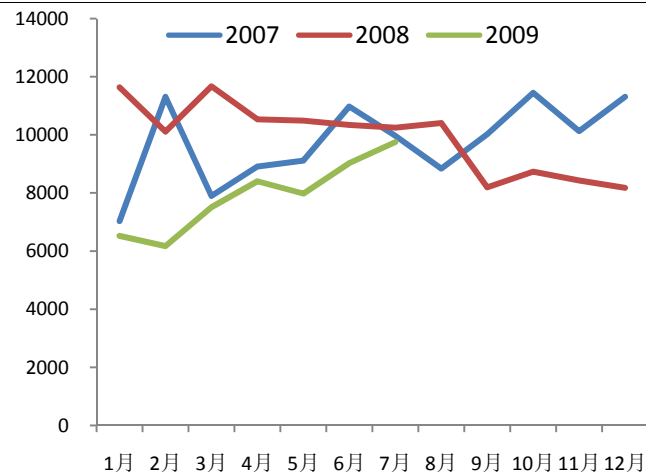
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 21: 厦门商品住宅月度销售面积



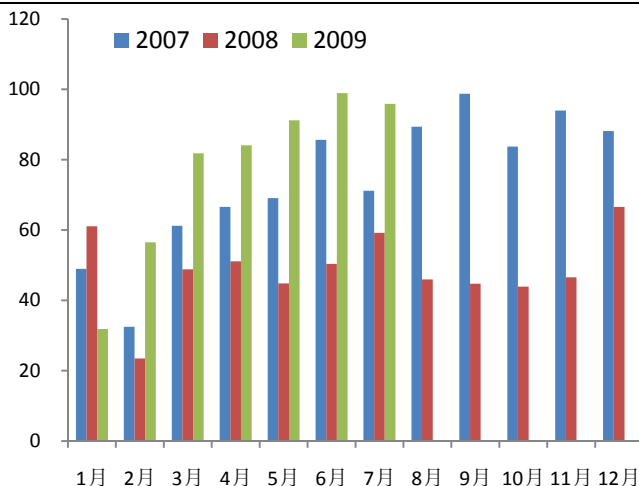
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 22: 厦门商品住宅月度销售均价



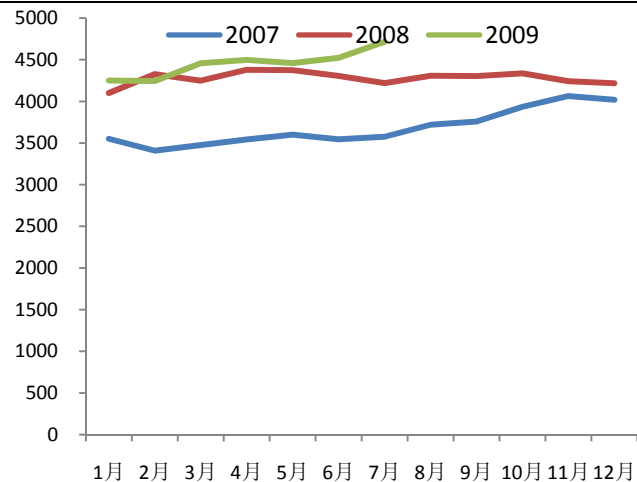
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 23: 西安商品住宅月度销售面积



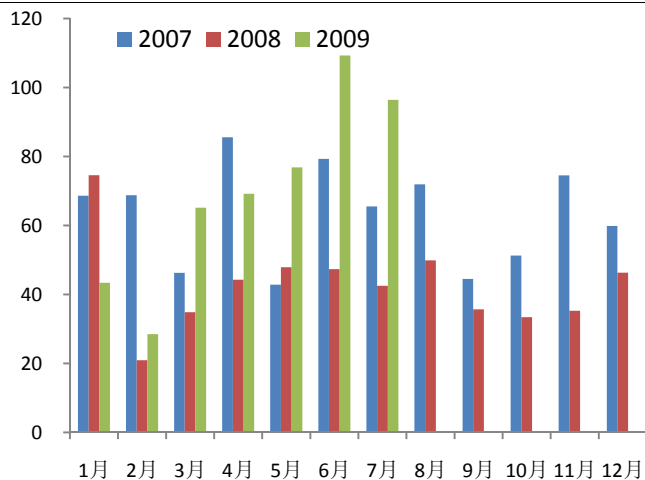
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 24: 西安商品住宅月度销售均价



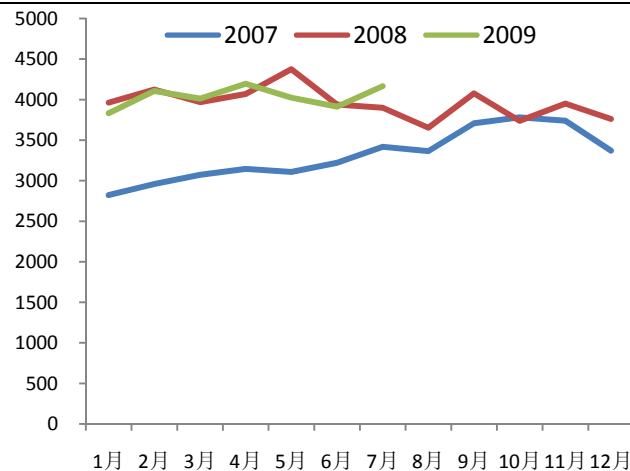
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 25: 长沙商品住宅月度销售面积



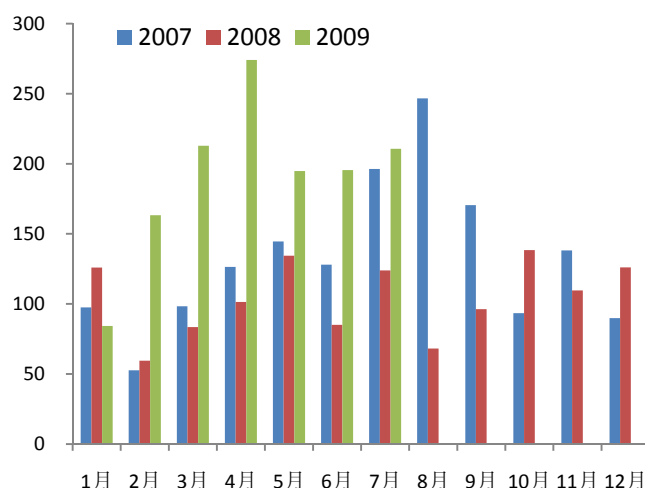
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 26: 长沙商品住宅月度销售均价



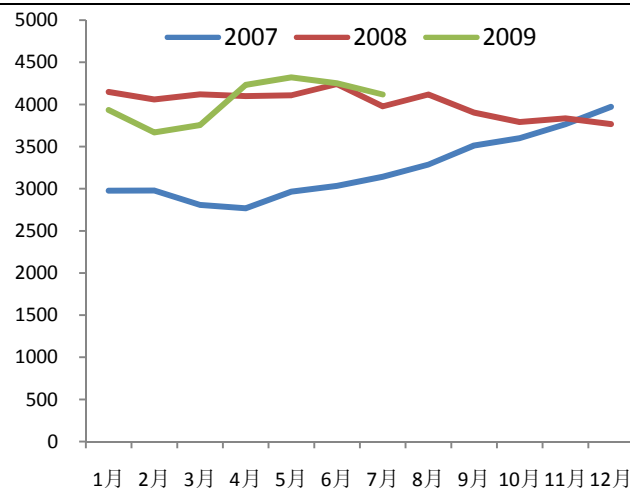
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 27: 重庆商品房月度销售面积



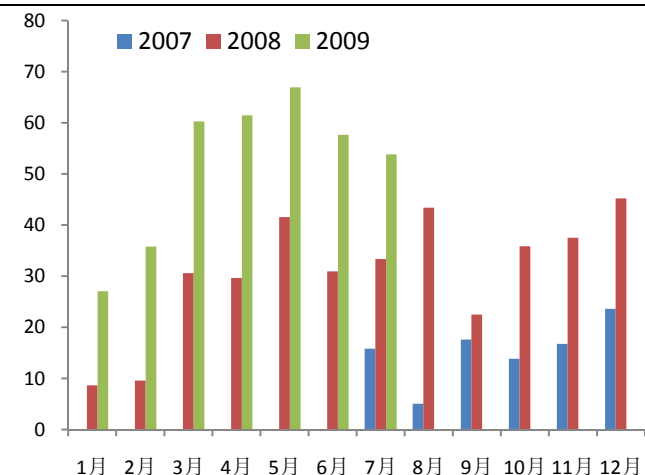
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 28: 重庆商品房月度销售均价



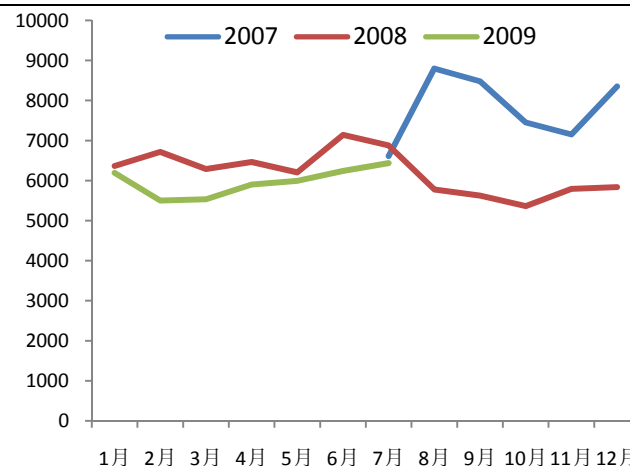
资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 29: 东莞商品房月度销售面积



资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

图 30: 东莞商品房月度销售均价



资料来源: 中房指数研究院 宏源证券

销售经理：万玮
联系电话：010-62294617
电子信箱：wanwei@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上