广发证券 GF SECURITIES

行业深度分析报告
2009 年 09 月 22 日

房地产业 2009 年 4 季度投资策略

“金九银十”仍可期，投资机会将显现

花长劲 研究员
电话：020-87555888-697
eMail：hcj@gf.com.cn

沈爱卿 研究员
电话：020-87555888-637
eMail：saq@gf.com.cn

行业出现投资机会

受市场成交量下滑影响及二套房贷从严带来的心理影响，三季度房地产行业的表现弱于大盘。我们判断近期房地产行业出现投资机会。

虽然经济已走出谷底，但当前仍是投资在拉动经济。虽然全球经济有复苏迹象，但贸易冲突加剧，出口在短时间内仍无法拉动经济，发展经济的眼光仍在国内，投资和消费将成为主力军。房地产行业能同时拉动投资和消费，将是国家重点支持的行业之一；

低利率的宽松货币政策将会维持一段时间，这将有可能诱发通货膨胀。基于通胀预期的住房消费已有迹象，随着时间推移，这种行为将会增多。

前期市场成交量下滑的原因主要在于市场供应量的不足，随着金九银十带来的供应量增加，在需求未明显萎缩的情况下市场成交量将有所回升。

市场热销带来房地产公司今明两年业绩的确定性较高。

房地产行业重回景气区间

08 年 10 月，国房景气指数降至 100 以下，行业不景气运行了 10 个月后，指数重回 100，行业又进入景气运行区间。

土地购置减少，原因在于供应量的不足及一季度开发商对后市的谨慎。地王频现跟开发商资金充裕、土地供应不足及国企进入有一定关系。

1-8 月新开工面积降幅减少，8 月新开工面积同比出现增长，市场信心在恢复。市场存货消化时间在快速下降，部分城市不足 2 个月。

商业地产租金继续下滑，但有企稳回升的迹象。

行业及重点推荐公司投资策略

我们给予行业“**买入**”评级。

重点关注公司：保利地产、金地集团、ST 鲁置业、荣盛发展、亿城股份、福星股份、滨江地产、中天城投、金融街等公司。

行业评级 买入

前次评级 买入

行业走势

市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-1.25%	-7.89%	108.35%
上证综指	1.75%	2.85%	42.77%

.

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

目录索引

一、行业走势分析和判断 4
（一）成交量的下降及二套房贷的从紧影响了三季度的走势 4
（二）众多因素将刺激房地产市场 4
（三）四季度房地产将迎来转机 8
二、房地产市场运行情况 9
（一）国房景气指数重回景气区间 9
（二）成交量快速增长 10
（三）销售价格同比、环比均有所上涨 10
（四）存货消化时间大幅减少 12
（五）新开工和土地购置同比减少、投资同比增加 13
（六）行业回笼资金加快，资金状况得到改善 14
（七）商业地产：租金下滑是主旋律、但有企稳回升迹象 15
三、土地市场运行情况 15
（一）土地供应不足导致成交减少 15
（二）地王频现俨如07 16
四、上市公司运行情况分析 17
（一）市场强劲复苏，销售大幅增长 17
（二）上市公司纷纷调高新开工面积 18
（三）资本市场融资升温 19
（四）中报业绩回顾 20
五、行业投资策略 23
（一）成交量预期止跌回升，行业出现投资机会 23
（二）行业估值一处于合理水平，没有被低估或高估 24
（三）重点跟踪公司一览 25
附：今年九、十两月4个一线城市新开盘住宅项目情况 26

图表索引

图1：今年以来上证地产指数及成交量运行情况 4
图2：三季度上证指数和上证地产指数运行对比 4
图3：今年上半年我国经济运行与去年同期相比情况 5
图4：近三年1-8月我国进出口情况 6
图5：21世纪以来我国基准贷款利率和存款准备金率变动情况 6
图6：北京、上海、深圳今年每周市场可销售面积变化图 7
图7：国房景气指数重回100，重回景气区间 9
图8：全国商品住宅成交量和同比增长情况 10
图9：一线城市商品住宅成交量情况 10
图10：70个大中城市新建住宅销售价格指数同比和环比 11
图11：全国商品住宅销售均价同比 11
图12：14个重点城市存货平均可消化时间 13
图13：14个重点城市存货可消化时间 13

图14: 8月新开工面积大幅提升 14
图15: 土地购置面积有所减少 14
图16: 房地产开发企业主要资金来源 14
图17: 一线城市写字楼租金走势图 15
图18: 一线城市零售商业市场租金走势图 15
图19: 历年土地购置面积及增幅 16
图20: 房地产业与A股估值的比值 24
图21: 房地产业与其他板块的估值比较 24

表1: 一线城市市场住宅/非住宅的供应量情况 8
表2: 五次降息及利率优惠对购房者月供的减少幅度 9
表3: 14个城市中5个成交均价创历史新高 12
表4: 今年4个一线城市部分土地成交情况 17
表5: 今年1-6月房地产上市公司销售大幅增长 18
表6: 部分上市公司新开工调整情况 19
表7: 今年来房地产上市公司融资统计 20
表8: 行业内部分公司收入和净利润增长情况 21
表9: 预收账款提高、净负债率下降 22
表10: 部分上市公司盈利能力分析 23
表11: 重点跟踪公司一览 25

一、行业走势分析和判断

（一）成交量的下降及二套房贷的从紧影响了三季度的走势

上半年，房地产板块表现优于大盘，房地产市场成交火爆以及去年超跌表现是主要原因。进入下半年，“去库存化”已成历史，08年新开工的不足带来09年下半年新盘供应量的不足，同时房价也呈快速反弹之势，市场成交量逐月下跌；与此同时，由于银行“收紧贷款成数，放松贷款利率”的做法，促使楼市升温，今年6月底，银监会重申严格执行二套房贷款政策，这增加了市场改善型需求及投资投机需求的成本，影响了资本市场投资的预期。综合上述两大因素，房地产行业在三季度跌幅远超过大盘调整幅度：同期大盘微涨1.66%，而房地产板块下跌13.22%。

图1：今年以来上证地产指数及成交量运行情况

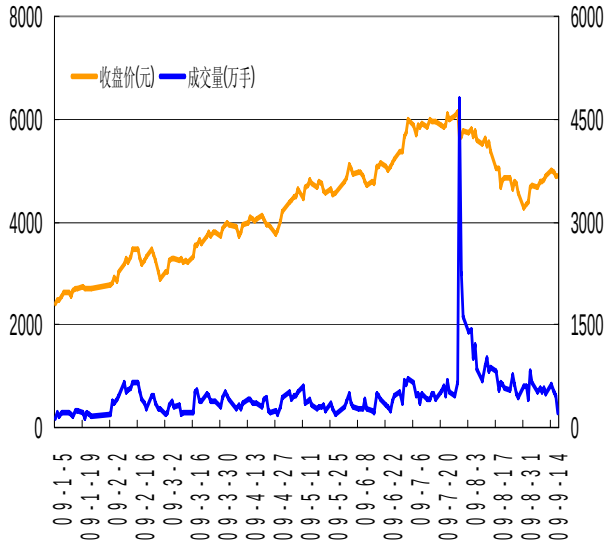
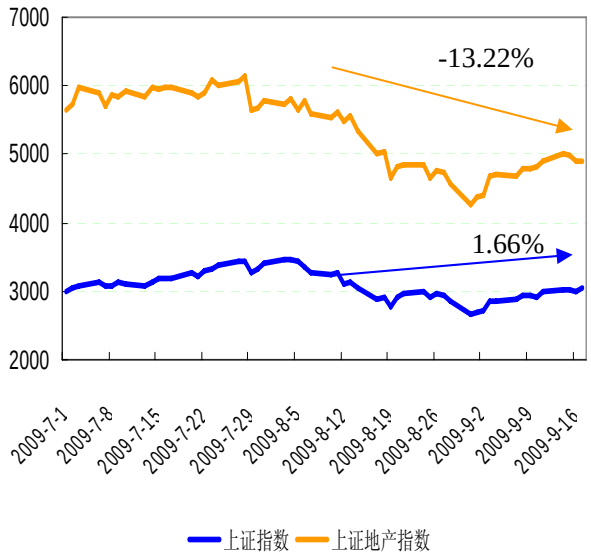


图2：三季度上证指数和上证地产指数运行对比



数据来源：广发证券发展研究中心

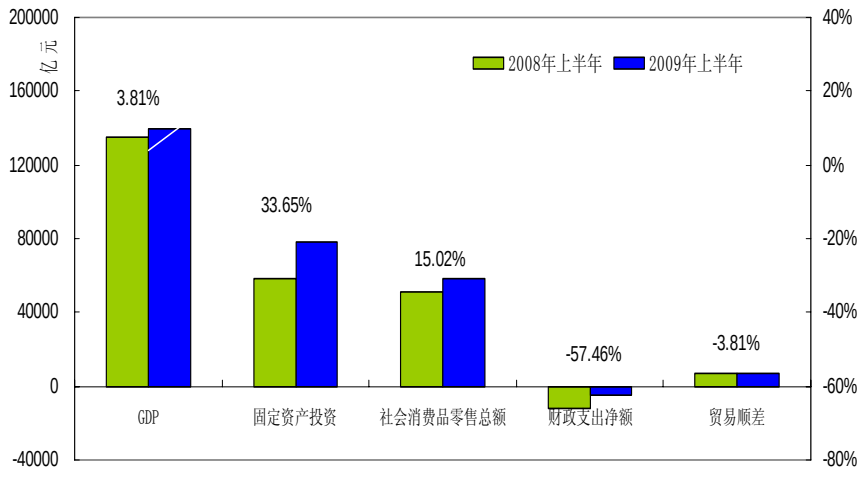
（二）众多因素将刺激房地产市场

1、国内经济持续回暖需要房地产的贡献

（1）国内经济—增长靠投资，消费仍期待，地产沾两头

上半年，我国国内生产总值（GDP）同比增长7.1%，与一季度相比涨幅提升1个百分点，经济正处于恢复期。从上半年数据来看，经济的增长主要依靠固定资产投资的快速增长，这跟年初我国提出的四万亿经济刺激方案是相吻合的。

图3：今年上半年我国经济运行与去年同期相比情况



注：按不变价计算，今年上半年GDP比上年同期增长7.1%;
数据来源：广发证券发展研究中心、国家统计局

在上半年GDP增长7.1%的形势下，固定资产投资发挥着重要作用，今年上半年我国固定资产投资完成额达到7.81万亿元，比去年同期增长33.65%。今年国家还出台了一系列消费刺激方案如家电下乡、汽车下乡等，此举有效刺激了社会消费的增长，上半年社会消费品零售总额同比增长达到15.02%。以往经济三驾马车之一的贸易顺差受经济危机影响尚未出现转机，上半年同比下降3.81%。

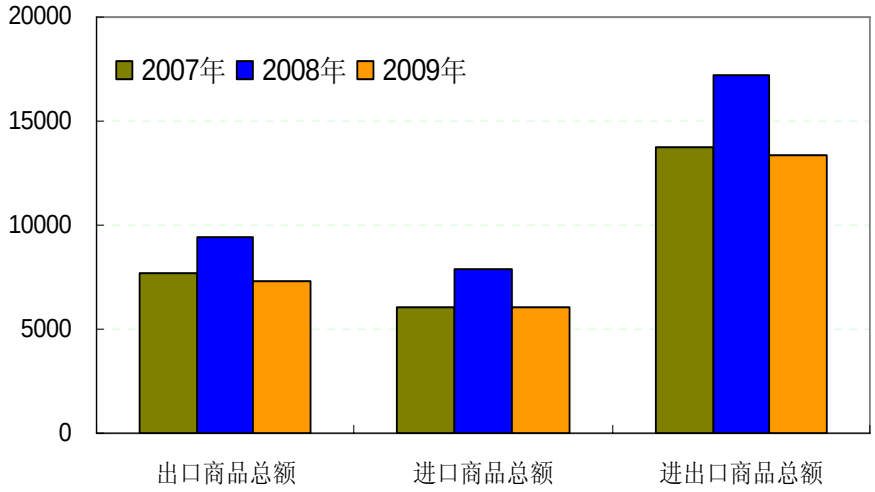
从我国经济未来发展来看，我们显然无法寄希望于国家继续加大基础设施建设来刺激固定资产投资的快速增长这种短期经济刺激行为，三驾马车中唯有刺激内需才是经济新一轮复苏的关键。作为国民经济的重要支柱产业，房地产行业有着众多的上下游产业，其复苏与否以及复苏程度对经济影响甚大。今年1-8月我国房地产开发投资同比增幅为14.74%，远低于同期固定资产投资33.05%的增幅，也低于去年同期房地产开发29.09%的投资增幅。随着今年上半年房地产行业的复苏，房地产开发投资呈现逐渐复苏迹象，但当前投资增幅仍低于市场正常水平。房地产行业的复苏，一方面可以刺激开发投资的增长，另一方面也可以拉动社会消费的增加，**它对经济的刺激既体现在拉动投资方面，也体现在拉动内需方面**。从刺激国内经济来看，房地产行业仍有较大的空间。

（2）国外经济复苏，但贸易冲突加剧

当前全球经济都处在复苏之际，刺激本国消费都成为刺激经济的重中之重。各国经济的复苏也给我国出口增长提供了契机，但受各国保护本国企业影响，经济复苏阶段贸易冲突呈现加剧迹象，欧盟对中国铝合金轮毂发起反倾销调查、美国针对中国轮胎、肉鸡等产品征收惩罚性关税即可见一斑。面临如此情形，出口依然无法在短时间之内有很大起色，贸易顺差无法承担起拉动中国经济的三驾马车之一的重任。刺激中国经济的重任只能把眼光放在国内，固定资产投资和国内消费将成为拉动经济增长的两

权。

图4：近三年1-8月我国进出口情况

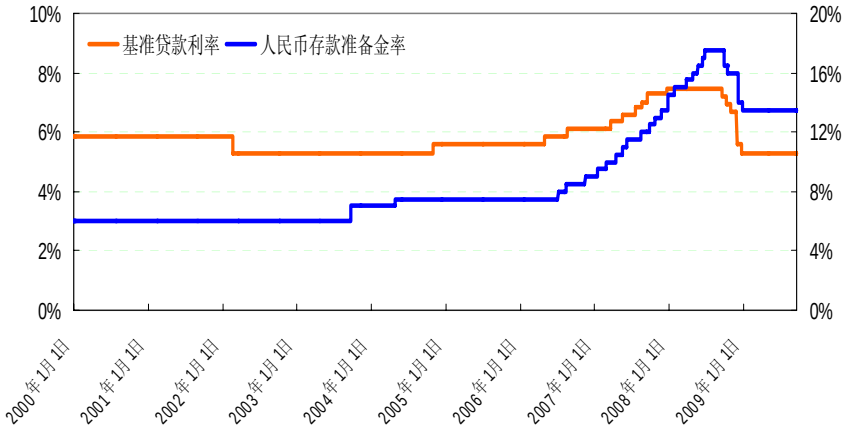


资料来源：广发证券发展研究中心、国家统计局

2、通胀预期提升住房购买意愿

面临由美国次债危机引发的全球经济危机，各国政府都采用低利率的宽松货币政策来刺激本国经济的复苏，我国也不例外。从2008年9月开始，央行连续5次下调贷款利率，基准贷款利率从7.47%下调至当前的5.31%，本世纪以来的最低点。

图5：21世纪以来我国基准贷款利率和存款准备金率变动情况



数据来源：广发证券发展研究中心

低利率宽松货币政策往往是投机泡沫产生的根源，如当年日本的经济泡沫。当前低利率政策带来的负面影响已经体现在资产价格的上升中，特别是房地产市场上，继续执行低利率政策将可能导致其蔓延到整个消费品市场，从而引发通货膨胀。虽然我国在执行低利率政策的同时配合使用了

较高的存款准备金率，但由于内需未能充分释放，新增货币将主要流向投资领域如房地产市场和资本市场。

从我国经济来看，经济增长结构尚未出现根本性改变，下一阶段的增长将仍主要依靠固定资产投资，社会消费在短时间内仍无法成为经济增长的第一主力军。宽松的货币政策将持续一段时间，通货膨胀的风险还是存在的。

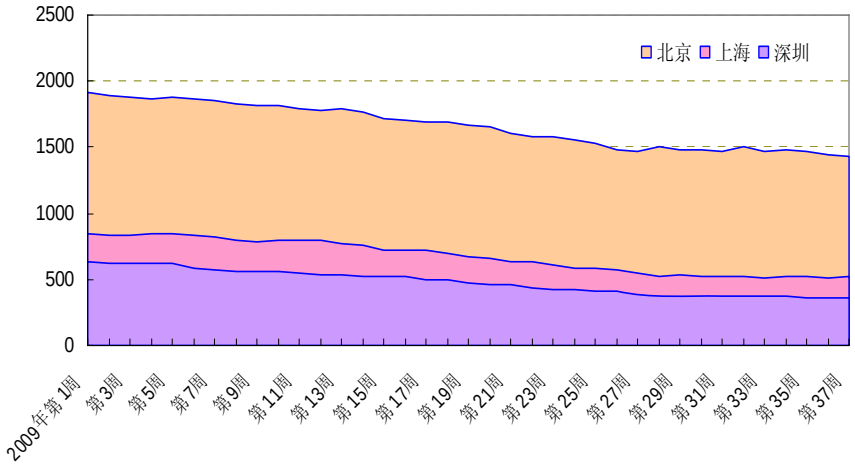
基于或有的通货膨胀预期，以及房地产市场相对资本市场而言较低的进入门槛和较高的盈利概率，未来出于保值增值的购买房地产行为将可能会有所增加，北京、上海、杭州及三亚等几个具有投资概念的城市的房地产前期成交量快速增长也与此有一定关联。

虽然投资投机需求的增加对整个房地产市场的健康发展而言是不利的，其在短时间内造成房价的大幅波动容易造成开发商和买房者的错误市场预期，从而加快房地产行业自我调整的提前。但从短期来看，**投资投机需求的兴起将加快项目销售速度，高企的房价也能增加企业毛利率水平**，所以短期内我们认为投资投机需求的兴起可以成为我们投资房地产行业的原因之一。

3、金九银十增加新房供应量

过了8月，房地产行业也进入了传统的销售旺季“金九银十”。我们认为今年下半年市场成交的低迷主要源自市场供应量的不足，金九银十虽然不能从根本上解决市场供需不足，但相对充足的供应能够满足市场的需求。从当前市场来看，需求并未出现明显萎缩，新盘的销售速度并未出现明显下降，因此金九银十带来的将是成交量的止跌回升。虽然我们判断下半年的每月成交量难超上半年水平，但金九银十带来的积极效应将是印证市场需求并未萎缩，前期成交的萎缩更多是供应量的不足造成的。

图6：北京、上海、深圳今年每周市场可销售面积变化图



数据来源：广发证券发展研究中心、中国指数研究院

表1：一线城市市场住宅/非住宅的供应量情况

时间	北京	上海	广州	深圳
2009年1月	20/10	5/8	13	5
2月	2/7	4/4	5	0
3月	15/15	13/5	7/2	5/1
4月	27/6	19	3	9
5月	24/10	30/6	21/1	16/1
6月	29/9	37/4	9	6/2
7月	26/10	41/4	4	9
8月	51/11	54/1	4	13
1-8月平均	**24.3/9.8**	**25.4/4**	**8.3/0.4**	**7.9/0.5**
9月	56/6	53/1	13	26/2
10月	30/2	25/5	12/1	13
11月	3	7	N.A.	1
12月	2/4	5	N.A.	8/1

注：供应量为当月新开盘项目个数；
数据来源：广发证券发展研究中心、搜房网

从上述城市未来供应量来看，9月的预计新开盘项目的个数均超过了上半年8个月的平均水平，10月的供应量除上海基本持平外其他三个城市都高于平均水平。正如之前我们分析的金九银十并不会改变市场消费的心理，但**增加的供应量在市场需求尚未明显萎缩下会带来市场成交量的上涨**。

（三）四季度房地产将迎来转机

1、成交量将有反转

受上述因素影响，我们预计今年九、十两月成交量将可能超过1-7月平均成交量。

当前市场的主要问题是需求与供给之间的矛盾。三季度以来的新盘数量不足将随着9、10两月新盘的陆续上市而有所缓解，而房地产企业上半年的新开工项目预计将于今年底或明年初进入市场销售，届时市场供需矛盾将有所缓解，市场迎来转机。

2、高房价不可避免，利率优惠降低购房压力

高房价一直是我们担心抑制市场需求的因素。我国经济快速发展、城市化进程、人口红利等以及土地不足决定了在未来一段时间房地产市场的供需矛盾都将持续。从商品房的投资品角度来看，当前的高房价正反映了市场的供需矛盾；但从商品房的必需品属性来看，高房价剥夺了人民的居住权。

由于市场供需矛盾将在未来一段时间内存在着，因此房地产价格出现深幅调整的可能性较小；拿地成本也在快速增加，房屋的刚性成本持续增

加将推高房价，也就是说高房价将在一段时间内成为常态。

当前房价出现深幅调整的最终受益者并非普通购房者，物业税尚未征收使得持有物业的成本很低，较低的房价带来的结果是物业大量进入富裕阶层手中。虽然当前房价又回复到高位，房价收入比重回高点，但受房贷利率优惠及低利率影响，首次置业的购房支付压力低于2007年。

表 2：五次降息及利率优惠对购房者月供的减少幅度

时期	降息前首次房贷年利率	降息后首次房贷年利率	首次房贷利率下降幅度	降息前首次房贷月供	降息后首次房贷月供	月供减少幅度
10 年期				11,434 元	9,991 元	12.62%
20 年期	6.66%	3.72%	44.15%	7,548 元	5,912 元	21.67%
30 年期				6,423 元	4,612 元	28.19%

注：假定贷款额为100万元；首次置业之前享受利率下浮15%的优惠；
数据来源：广发证券发展研究中心

当前购房实际支付低于2007年，因此我们需要警惕的不是当前的高房价对市场的冲击，而是在目前房价基础上如果出现的快速上涨压抑需求的释放，这也是当前政府重点关注的方面。从严二套房贷即是对市场前期房价快速上涨的调控。

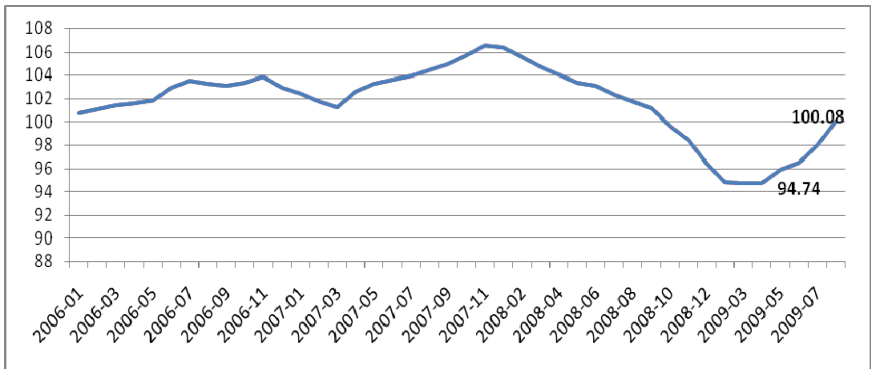
市场需求虽然旺盛但比较脆弱，很容易受到市场的影响，2007-2008年间已得到验证。9、10两个月市场供应量比7、8月份有所增长，我们预计房价将可能持平，市场需求能够得到有效释放。

二、房地产市场运行情况

（一）国房景气指数重回景气区间

8月份，国房景气指数为100.08，比7月份提高2.07点。08年10月，国房景气指数为99.68，这是自98年4月以来国房景气指数首次跌破100。10个月之后，国房景气指数重回100，重返景气区间。

图7：国房景气指数重回100，重回景气区间



数据来源：广发证券发展研究中心、国家统计局

（二）成交量快速增长

1-8月，全国商品住宅销售面积同比增长44.5%，连续5月保持增长。1-8月，商品住宅销售额20,752亿元，同比增长74.6%。

今年2-6月，商品住宅成交量环比均实现上涨，6月环比涨幅更是达到35.3%。到了7月，随着需求集中释放效应的减缓、传统销售淡季、二套房政策收紧的冲击、部分大城市供给相对不足等等因素影响，7月商品住宅成交量环比大幅下降20.4%；8月，商品住宅成交量环比继续回落，但幅度已经大幅减小到0.2%。尽管7月和8月环比数据回落，但是，从历史角度来看，仍然是成交量最好的7月和8月，而且可以排在历史上月度成交量第二位和第三位，仅次于今年6月成交量（每年12月份的成交量会异常放大，这是统计因素所致，因此不考虑12月份成交量）。随着9月、10月传统销售旺季的到来，新增供应量的缓慢释放等等原因，9月和10月成交量有望稳步提升。

图 8：全国商品住宅成交量和同比增长情况

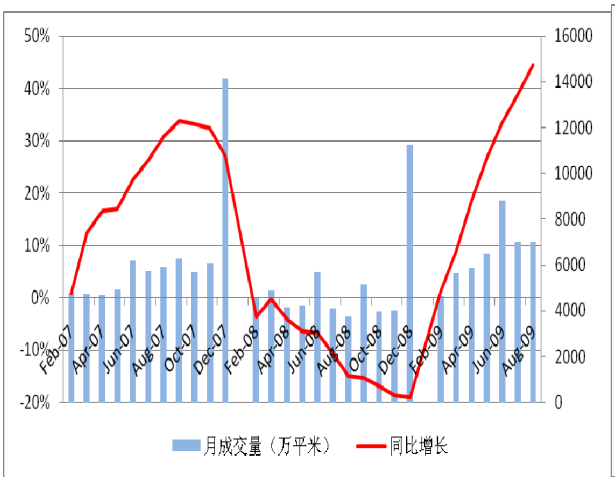
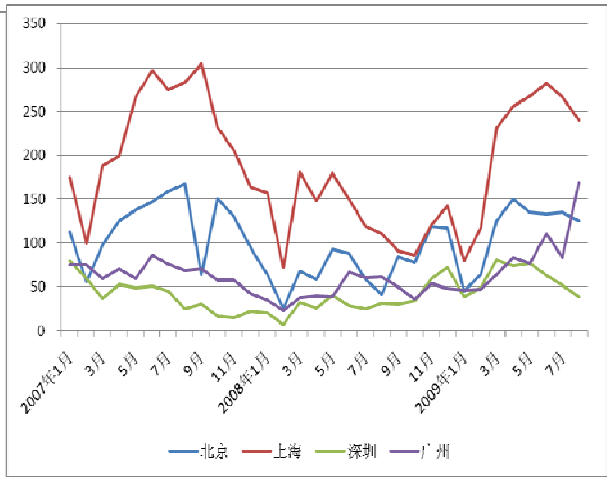


图 9：一线城市商品住宅成交量情况



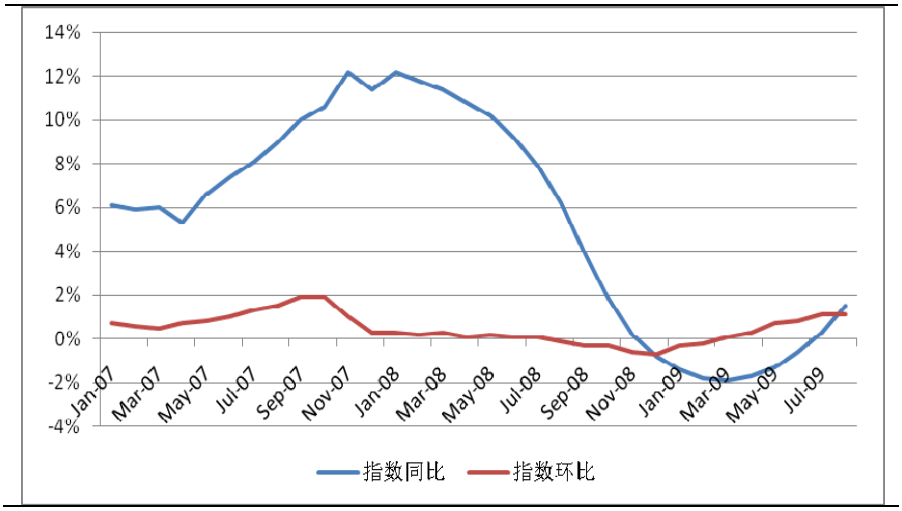
注：广州 09 年 8 月数据有异常

数据来源：广发证券发展研究中心、中国指数研究院

（三）销售价格同比、环比均有所上涨

从价格指数看，8月份，全国70个大中城市新建住宅销售价格同比上涨1.5%，连续2个月同比上涨，涨幅比7月份扩大1.2个百分点；环比上涨1.1%，连续6个月环比上涨，涨幅与7月份相同。

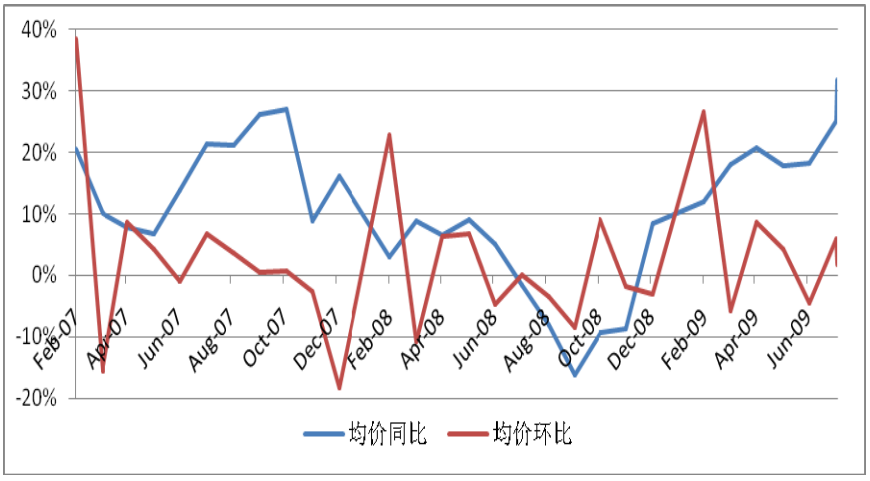
图 10：70 个大中城市新建住宅销售价格指数同比和环比



数据来源：广发证券发展研究中心、国家发改委

从销售均价看，8月份，全国商品住宅销售均价为4,836元/平米，同比上涨31.9%，连续8个月同比上涨；环比上涨1.8%，连续2个月环比上涨。在我们检测的16个重点城市中，上海等5个城市8月商品住宅成交均价已经创历史新高，占比31.3%；深圳等11个城市8月商品住宅成交均价未超过历史最高水平，其中深圳等5个城市接近历史最高水平（与历史最高均价的差距在5%以内）。因此，16个城市中，有10个城市的成交均价超过或接近历史最高均价，占比62.5%。

图 11：全国商品住宅销售均价同比和环比



数据来源：广发证券发展研究中心

表 3：14 个城市中 5 个成交均价创历史新高

地区	2009 年 8 月销售均价	历史最高月度成交均价		09 年 8 月均价较历史最高月度均价差距
		均价	时间	
全国	**4,836**	**4,836**	**09 年 8 月**	**0.0%**
		房价创新高城市		
上海	13,990	13,990	09 年 8 月	0.0%
厦门	12,202	12,202	09 年 8 月	0.0%
苏州	7,609	7,609	09 年 8 月	0.0%
无锡	6,378	6,378	09 年 8 月	0.0%
沈阳	4,005	4,005	08 年 8 月	0.0%
		房价未创新高城市		
深圳	18,830	19,170	07 年 8 月	-1.8%
杭州	14,444	19,542	08 年 9 月	-26.1%
北京	14,192	14,649	09 年 7 月	-3.1%
广州	9,314	11,574	07 年 10 月	-19.5%
大连	8,154	9,989	08 年 10 月	-18.4%
福州	8,091	8,252	08 年 8 月	-2.0%
天津	7,689	7,713	09 年 7 月	-0.3%
东莞	6,863	8,801	07 年 8 月	-22.0%
武汉	5,414	6,046	08 年 5 月	-10.5%
长沙	4,122	4,197	09 年 4 月	-1.8%
重庆	4,029	4,321	09 年 5 月	-6.8%

注：除重庆是商品房数据外，其他城市均为商品住宅；单位：元
数据来源：广发证券发展研究中心

（四）存货消化时间大幅减少

今年上半年销售的集中释放使得部分大中城市库存急剧减少，其“去库存化”已基本结束。我们重点观测的14个城市存货消化时间19.9个月下降到9.6个月，下降幅度为51.8%。其中上海、杭州等城市库存可消化时间在2个月附近，短期有一定的上涨压力。

图12：14个重点城市存货平均可消化时间

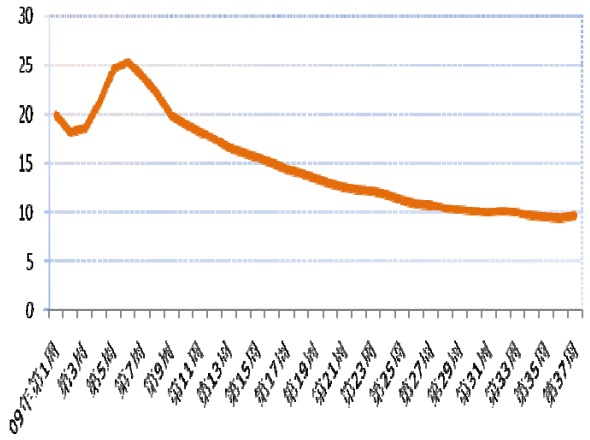
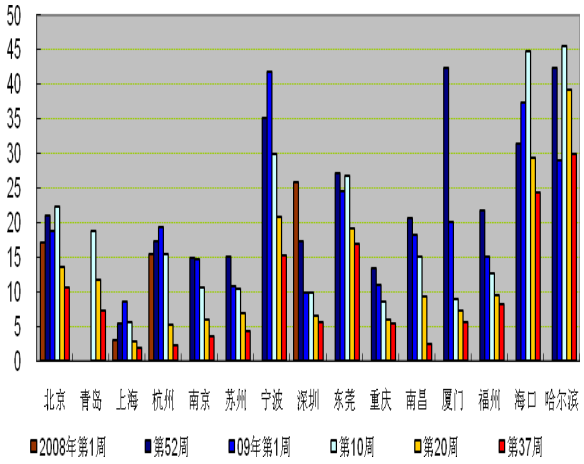


图13：14个重点城市存货可消化时间



单位：月

数据来源：广发证券发展研究中心、中国指数研究院

（五）新开工和土地购置同比减少、投资同比增加

1-8月，全国商品住宅新开工面积6.3亿平方米，同比下降5.9%，连续7月下降，但降幅比1-7月缩小3.2个百分点；其中8月新开工面积同比大幅增加19.2%，止跌回升。

1-8月，全国土地购置面积18,631万平米，同比下降25.3%。其中8月全国土地购置面积2,322万平米，同比下降21.8%。自08年6月来，除09年4月土地购置面积同比上涨外，其他月份同比均出现下降，其中最大降幅为今年3月的47.3%。

1-8月，全国商品住宅完成投资14,848亿元，同比增长10.9%，比1-7月提高2.7个百分点，比去年同期回落20.8个百分点，占房地产开发投资的比重为70.2%。其中，8月投资同比增速达27.5%，较7月增速提高15个百分点，其幅度超出我们的预期。

新开工面积大幅增加，投资大幅增加，而土地购置面积同比下降，其下降幅度尽管有所减小，但仍不显著，一方面，这说明目前土地供应仍让没有大幅增加(从多个城市了解的情况看，接下来，土地供应会大幅增加)，开发商拿地依旧比较谨慎；另一方面，这可能说明房地产开发企业正着力“第二次去库存”，开发手头出地储备。

图14：8月新开工面积大幅提升

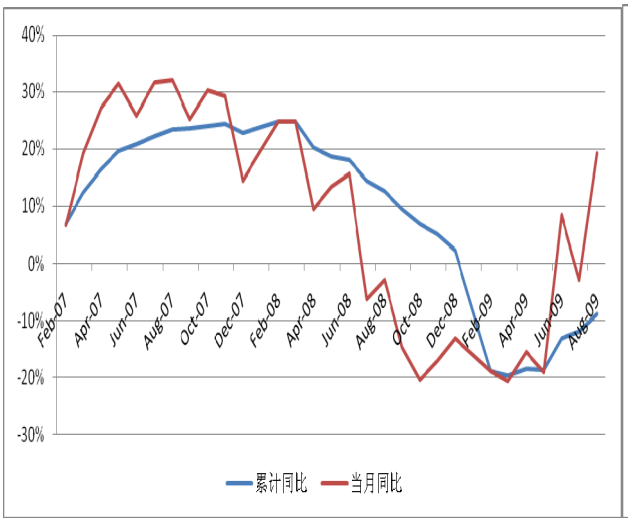
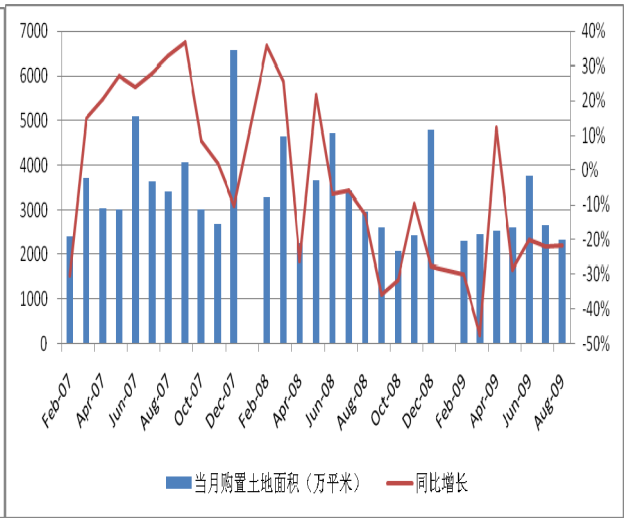


图15：土地购置面积有所减少



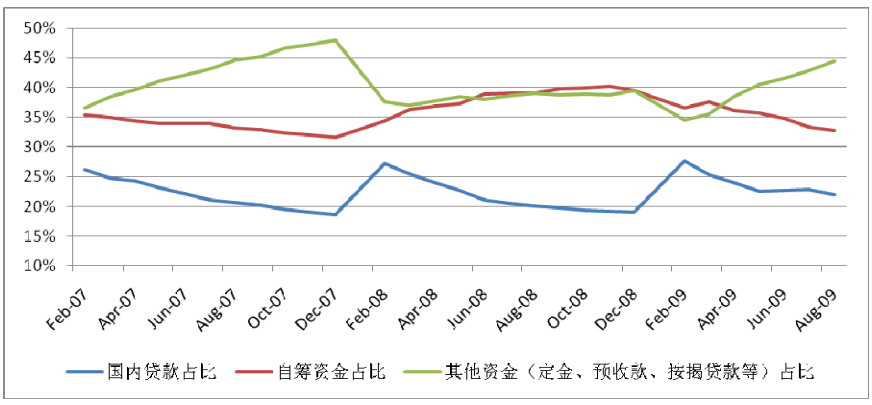
数据来源：广发证券发展研究中心、Wind 资讯

（六）行业回笼资金加快，资金状况得到改善

1-8月，房地产开发企业本年资金来源33,689亿元，同比增长34.2%。其中，国内贷款7,384亿元，增长46.3%；利用外资298亿元，下降33.6%；企业自筹资金11,045亿元，增长12.6%；其他资金14,961亿元，增长52.7%。在其他资金中，定金及预收款8,712亿元，增长43.2%；个人按揭贷款4,507亿元，增长94.1%。

08年6月，“定金、预收款、按揭贷款等其他资金”占房地产开发企业资金来源的比重首次低于“企业自筹资金占比”，10个月之后的09年4月，“其他资金占比”超出“自筹资金占比”，此后4个月，超出比例不断扩大。8月，“其他资金占比”高出“自筹资金占比”11.6个百分点，企业自筹资金占比由08年11月的40.2%（创下有统计的10年来最高）回落至32.8%的正常水平。这反映出，随着今年来房地产销售的好转，房地产企业销售资金回笼大幅加快，企业自筹资金压力大幅减小，开发商的资金状况得到改善。

图16：房地产开发企业主要资金来源



数据来源：广发证券发展研究中心、Wind资讯

（七）商业地产：租金下滑是主旋律、但有企稳回升迹象

今年二季度，商业地产租金依旧延续下滑态势，但是下滑幅度开始减小，少数大城市租金开始回升。这说明随着我国经济的稳步回暖，商业地产也出现启稳回升迹象。

对于写字楼市场，在监测的15个城市中，有13个城市的租金仍在下滑，租金下滑城市所占比重为86.7%。但是租金下降的幅度已经有所减小，天津和宁波已经实现小幅上涨。四个一线城市的空置率也仍在10%以上，租金仍在继续下滑，但下滑幅度已经明显减小。

图 17：一线城市写字楼租金走势图

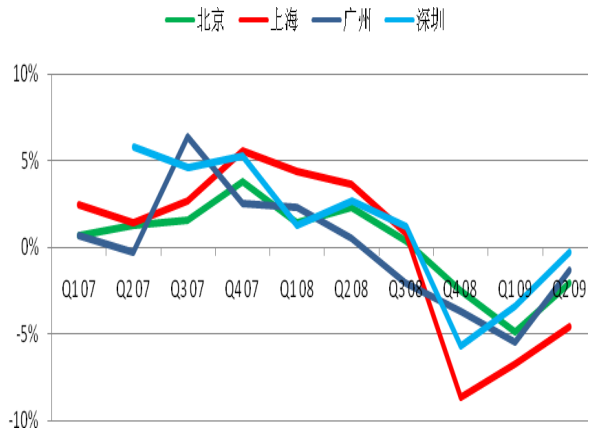
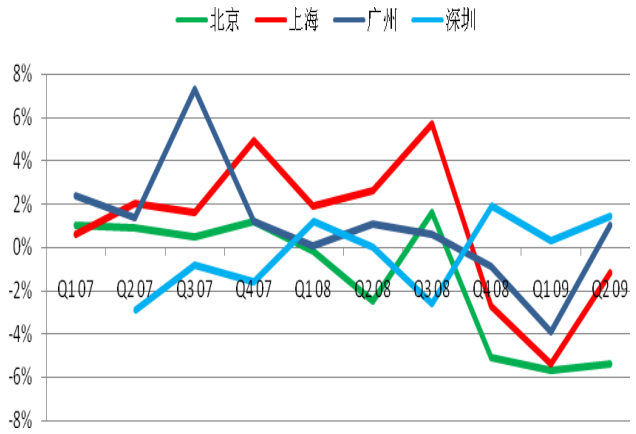


图 18：一线城市零售商业市场租金走势图



数据来源：广发证券发展研究中心、CBRE

零售商业市场依旧好于写字楼市场。在监测的全国15个城市中，仅7个城市租金继续下滑，其他8个城市实现了不同程度的上涨。四个一线城市的空置率在8%－10%之间，北京和上海的租金仍在继续下滑，但下滑幅度开始减小；广州和深圳更是分别录得1.0%和1.4%的上涨。

三、土地市场运行情况

上半年的土地市场反映了商品房市场成交：一季度土地成交低迷，主要受市场库存压力大影响；二季度土地成交逐步活跃，特别是5、6月份，这跟库存压力减小、上半年销售大涨带来充裕现金等有关。

但2009年上半年，全国住宅用地整体交易量相对低迷，供应成交量不及去年同期水平，北京、上海、广州、深圳等重点城市交易活跃，土地市场率先回暖。今年土地市场有两个特色：1、供应量少；2、地王频现。

（一）土地供应不足导致成交减少

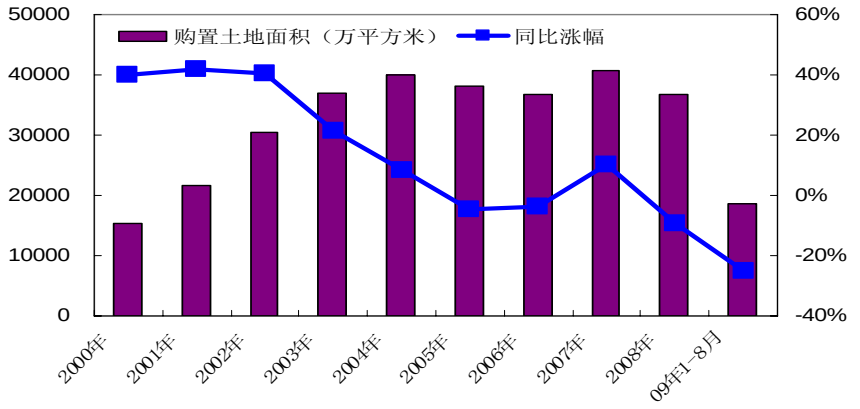
2009年上半年，虽然住宅用地供应量连续5个月递增，但整体供应量偏紧。上半年，全国60个重点城市共推出住宅类用地1,126宗，同比减少

25%，推出土地面积6,485万平方米，同比减少24%。土地成交主要集中在二季度，特别是5、6月份，上半年全国60个重点城市共成交量住宅用地829宗，同比微降1%，成交土地面积5,041万平方米，同比减少27%。万科、保利、绿地等大型房地产公司开始在土地市场拿地，增加土地储备。

1季度土地流拍现象比较突出，这主要因为当时房地产市场尚未回暖，开发商对后市信心不足，同时库存压力较大。不过土地流拍都出现在二三线城市，一线城市没有出现流拍地块。二季度随着市场回暖土地流拍率逐渐降低。

1季度，土地以底价成交居多，宗地溢价水平普遍低于10%，二季度以来，住宅用地溢价水平逐步提高，成交楼面地价逐渐回升，连续3个月呈上涨态势，各地纷纷出现地王。

图19：历年土地购置面积及增幅



数据来源：广发证券发展研究中心、Wind资讯

（二）地王频现俨如07

进入二季度，以北京广渠门外10号为起点，各地地王蜂拥而出。6月，10个重点城市“抢地”大战拉开序幕，8次刷新总价地王，6次刷新单价地王，地块大幅溢价成交成为本月土地市场的最大特点之一。上海本月住宅用地平均溢价水平为119%，高居10大城市之首；广州珠江新城D8-C3地块溢价154%；北京市场一周内“地王”被3次刷新，平均溢价水平84%，富力地产以14,097元/平方米拿下广渠门10号地，溢价高达242%，随后中化方兴以40.6亿元的地价拿下广渠路15号。市场热闹非凡，俨如07年市场盛世。

当前土地市场高涨原因主要有以下几个原因：

1、上半年市场热销带来充裕资金，资本市场融资渠道打开；

2、上半年热销导致“去库存化”较为明显，开发商土地储备显不足；

3、“国进”势头猛烈，土地市场国有企业明显压过民营企业，上市公司拿地较为积极。

表4：今年4个一线城市部分土地成交情况

土地名称	用途	建筑面积（万平米）	成交价（亿元）	楼面地价（元/平米）	溢价率	受让方
北京						
广渠门外10号	居住	7.25	10.22	14,097	242%	富力地产
广渠路15号	居住	28.01	40.6	14,494	147%	中化方兴
奥运村乡水源九厂地块	居住	14.88	19.6	13,171	124%	中泽置业
西城区德外居住项目	居住	1.59	2.12	13,332	17%	北京华融
六里桥项目	居住	3.78	5.16	13,669	238%	景旭地产
奥运村乡安立路地块	居住	8.71	13	14,920	166%	金力投资
通州区新华大街项目	办公商业	17.84	12.42	6,961	292%	绿城投资
大兴区黄村2号地	住宅	22.49	16.3	7,248	139%	保利地产
大兴区黄村16号地	住宅	27.58	15.62	5,664	108%	金地集团
长阳镇起步区1号地	住宅	34.15	22	6,443	163%	中粮万科
上海						
嘉定区南翔镇地块	商业住宅	29.2	21.0205	7,199	178%	华润置地
长风地区5B地块	办公	9.88	9.73	9,851	0%	苏宁环球
赵巷镇10号地块	居住	21.02	30.48	14,499	222%	金地集团
徐泾镇3号地块	居住	10.04	5.6	5,579	82%	金地集团
广州						
珠江新城D8-C3	居住	2.25	3.45	15,323	154%	越秀城建
深圳						
尖岗山A122-0332	居住	2.81	5.3	18,875	39%	招华投资

数据来源：广发证券发展研究中心

四、上市公司运行情况分析

（一）市场强劲复苏，销售大幅增长

随着今年来房地产市场的强劲复苏，房地产上市公司的销售业绩也随之大幅增长。据不完全统计，今年1-6月，保利地产等10家上市公司的销售较去年同期大幅增长100%以上，滨江集团等5家上市公司的销售较去年同期大幅增长200%以上。销售的大幅增长为这些房地产上市公司今年和明年的业绩增长奠定了坚实的基础。

表 5：今年 1-6 月房地产上市公司销售大幅增长

公司名称	销售面积（万平米）	同比	销售金额（亿元）	同比
万科 A	349	31.2%	308	27.5%
保利地产	252	164.4%	211	168.2%
金地集团	84	77.5%	86	72.5%
新城 B	67	79.3%	34	62.5%
招商地产	62	N.A.	72	N.A.
荣盛发展	57	149.6%	23	149.6%
新湖中宝	54	158.4%	33	127.6%
苏宁环球	44	135.9%	18	109.8%
首开股份	36	115.6%	46	146.0%
栖霞建设	27	342.5%	19	203.7%
苏州高新	24	232.5%	13	225.4%
中天城投	21	620.0%	N.A.	N.A.
北京城建	21	N.A.	25	N.A.
中华企业	19	255.8%	N.A.	N.A.
北辰实业	18	6.7%	16	-29.6%
香江控股	16	52.2%	9	0.5%
阳光股份	10	N.A.	17	N.A.
天房发展	10	N.A.	9	N.A.
顺发恒业	9	8.3%	10	8.4%
华远地产	5	N.A.	3	N.A.
名流置业	2	N.A.	N.A.	N.A.
滨江集团	N.A.	N.A.	34	256.7%
亿城股份	N.A.	N.A.	24	N.A.
广宇集团	N.A.	N.A.	18	N.A.
张江高科	N.A.	N.A.	7	21.5%
均值	**-**	**162.0%**	**-**	**103.3%**

数据来源：广发证券发展研究中心、公司中报

（二）上市公司纷纷调高新开工面积

突如其来的强劲复苏超出了大多开发商的预期，随着房地产市场的持续热销，一些开发商的存货已经大幅减少，在此背景下，一些开发商纷纷调高年初制定的新开工计划。若按照开工半年到一年时间后可以预售的假设，大量新开工项目将在明年上半年入市。随着新开工项目的逐渐入市，部分一二线大城市供应相当紧张的局面将逐渐缓解。

表 6：部分上市公司新开工调整情况

公司名称	年初计划(万平米）	调整后(万平米）	增加比例
万科 A	403	585	45.2%
金地集团	136	158	16.3%
招商地产	112	247	120.5%
荣盛发展	115	145	25.7%
新城 B	102	125	23.1%
栖霞建设	39	45	14.4%
广宇集团	14	38	177.8%

数据来源：广发证券发展研究中心、公司中报

（三）资本市场融资升温

房地产市场的火爆带动了地产股的复苏，今年来房地产股的涨幅为，远超过大盘的涨幅。在资本市场一路走高的刺激下，一些公司纷纷通过增发等方式在资本市场融资。

表 7：今年来房地产上市公司融资统计

证券简称	拟募集资金（亿元）	占比	融资方式
保利地产	78	11.4%	非公开增发
金融街	56	8.2%	公司债券
首开股份	46	6.8%	非公开增发
金地集团	41	6.0%	非公开增发
云南城投	20	2.9%	非公开增发
荣盛发展	12	1.7%	非公开增发
美都控股	9	1.3%	非公开增发
世联地产	6	0.9%	IPO
已完成融资	**268**	**39.2%**	**-**
万科 A	112	16.4%	拟公开增发
招商地产	50	7.3%	拟非公开增发
苏宁环球	43	6.3%	拟非公开增发
滨江集团	25	3.7%	拟非公开增发
中航地产	22	3.2%	拟非公开增发
华业地产	20	2.9%	拟非公开增发
世茂股份	20	2.9%	拟非公开增发
中天城投	16	2.3%	拟非公开增发
阳光城	15	2.2%	拟非公开增发
华丽家族	13	1.9%	拟非公开增发
浙江广厦	12	1.8%	拟非公开增发
中国宝安	12	1.7%	拟非公开增发
广宇集团	11	1.6%	拟非公开增发
中南建设	11	1.5%	拟非公开增发
深振业 A	10	1.5%	拟非公开增发
ST 中润	10	1.4%	拟非公开增发
大龙地产	8	1.2%	拟非公开增发
莱茵置业	7	1.0%	拟非公开增发
拟融资规模	**415**	**60.8%**	-
合计	**683**	**100%**	-

数据来源：广发证券发展研究中心、Wind资讯

（四）中报业绩回顾

1、收入增长10.0%，净利润增长11.4%

今年上半年，房地产上市公司实现营业收入966.8亿元，同比增长10.0%；实现净利润139.9亿元，同比增长11.4%。

表 8：行业内部分公司收入和净利润增长情况

证券简称	营业收入09H1(亿元)	同比增长率	净利润 09H1（亿元）	同比增长率	EPS 09H1（元）
行业总和	**966.8**	**10.0%**	**139.9**	**11.4%**	**N.A.**
万科 A	218.1	26.4%	25.2	22.5%	0.23
保利地产	82.9	54.1%	14.0	35.0%	0.44
金地集团	34.9	54.1%	2.9	19.4%	0.13
北辰实业	31.2	109.5%	5.0	276.1%	0.15
招商地产	28.8	98.7%	4.9	122.6%	0.28
陆家嘴	28.5	92.3%	9.6	29.5%	0.52
新湖中宝	18.3	113.8%	2.7	30.2%	0.10
冠城大通	16.1	-28.4%	0.9	-22.8%	0.15
金融街	15.0	33.9%	7.6	445.7%	0.30
首开股份	15.2	14.4%	3.2	68.7%	0.40
荣盛发展	14.1	35.0%	2.5	12.8%	0.31
华发股份	13.7	4.2%	2.9	22.2%	0.35
华侨城 A	13.1	67.3%	4.5	4.1%	0.17
苏宁环球	12.8	-36.6%	2.8	-42.2%	0.17
泛海建设	7.2	-29.3%	1.2	-28.9%	0.06
名流置业	2.3	-69.9%	0.7	-71.9%	0.05
滨江集团	2.0	-84.8%	0.3	-91.7%	0.02

数据来源：广发证券发展研究中心、Wind资讯

2、预收账款增长37.3%，净负债率下降16个百分点

截至6月底，房地产上市公司的预收账款总额为1,406.1亿元，同比增长37.3%；净负债率为43.3%，较去年同期大幅下降16.2个百分点。净负债率的大幅下降意味着房地产上市公司的资金状况明显好转。

表 9：预收账款提高、净负债率下降

证券简称	净负债率 09H1	增幅	预收账款 09H1（亿元）	同比增长
行业平均	**43.4%**	**-16.2**	1,406.1	37.3%
万科 A	11.5%	-25.7	299.8	13.3%
保利地产	73.7%	-28.7	185.4	74.2%
金地集团	57.5%	-23.8	100.9	53.0%
招商地产	14.3%	-76.7	65.2	550.3%
金融街	21.3%	31.3	9.0	-55.2%
新湖中宝	66.0%	8.0	20.6	-23.4%
首开股份	48.6%	-174.5	44.6	-7.5%
荣盛发展	56.6%	-12.5	18.3	139.5%
冠城大通	131.1%	-183.2	20.3	1554.2%
华发股份	34.1%	40.7	44.2	4.1%
华侨城 A	51.4%	-10.8	12.2	25.5%
苏宁环球	10.0%	-61.2	22.9	168.9%
北辰实业	54.7%	-5.4	36.6	-15.2%
陆家嘴	-4.9%	21.3	18.6	-30.1%
泛海建设	36.8%	10.9	3.4	431.4%
名流置业	-4.1%	14.1	0.3	-4.1%
滨江集团	29.3%	-32.2	75.5	97.2%

数据来源：广发证券发展研究中心、Wind资讯

3、毛利率轻微下降，净利率和ROE基本持平

今年上半年，房地产上市公司的平均毛利率为36.2%，较去年同期减少2个百分点；平均净利率为16.7%，较去年同期提高0.7个百分点；净资产收益率为5.2%，基本与去年同期持平，仅下降0.3个百分点。

表 10：部分上市公司盈利能力分析

证券简称	销售毛利率 09H1	增减百分比	销售净利率 09H1	增减百分比	ROE 09H1	增减百分比
行业平均	36.2%	-2.0	16.7%	0.7	5.2%	-0.3
万科 A	31.2%	-9.9	14.2%	0.8	7.6%	0.7
保利地产	37.7%	-9.2	18.0%	-8.7	9.6%	1.2
金地集团	34.4%	-10.2	10.6%	-0.9	3.1%	0.3
招商地产	43.4%	-1.9	16.8%	1.7	3.2%	0.5
金融街	44.9%	5.3	50.7%	39.0	5.1%	3.6
新湖中宝	19.1%	-4.4	15.4%	-9.5	5.8%	0.4
首开股份	52.1%	6.7	19.7%	5.8	8.2%	3.0
荣盛发展	34.1%	-4.3	17.6%	-3.5	11.5%	-0.5
冠城大通	18.2%	2.7	6.8%	-0.3	6.3%	-5.6
华发股份	46.8%	3.4	21.0%	3.4	6.2%	-0.9
华侨城 A	39.6%	-16.5	37.9%	-21.1	8.0%	-0.7
苏宁环球	49.7%	-2.6	23.3%	-3.7	13.8%	-29.8
北辰实业	44.5%	1.5	17.8%	3.1	5.7%	4.1
陆家嘴	85.6%	15.5	62.2%	11.1	10.8%	1.9
泛海建设	49.2%	1.0	17.2%	0.0	1.5%	-1.4
名流置业	59.3%	3.6	28.8%	-2.1	1.4%	-6.5
滨江集团	50.2%	8.4	10.9%	-14.3	1.0%	-16.7

数据来源：广发证券发展研究中心、Wind资讯

五、行业投资策略

（一）成交量预期止跌回升，行业出现投资机会

在未来一段时间，房地产行业依旧是我国拉动投资和消费的重要产业，出于经济增长考虑，房地产行业依然会得到政策的支持；受三季度以来成交量下滑影响，房地产指数表现远远落后于大盘，有超跌之势；市场需求仍较为旺盛，9、10月份市场供应量将比前期有所增长，我们预期市场成交量将止跌回升。

今年上半年市场的热销已经将房地产行业今年全部及明年部分业绩锁定，如果四季度市场依然能够表现出色，那么明年业绩也将得到彻底保证。虽然房地产行业受政策影响波动较为剧烈，但商品房预售制锁定了行业未来的盈利。在业绩较为明确的背景下，政策带来的波动将有充裕的时间去面对和消化。

城市化进程、经济保持持续增长、人口红利等因素决定了我国房地产行业还将有较长的发展期。行业在国民经济中的地位以及未来销量将止跌回升使我们判断行业将迎来投资机会。

（二）行业估值—处于合理水平，没有被低估或高估

我们统计了1995-2009年全部A股及各板块的估值情况，并计算了房地产行业的估值与A股和各板块估值的比值。从1995年至今，房地产行业相对A股估值的比值走出一条向上的曲线，在2002年-2005年间受房地产市场处于低谷影响该比值也处于底部。从2005年开始，房地产行业进入快速发展期，行业的估值也出现快速提升，虽然2008年市场的调整拉低了比值，但2009年市场的回暖又刺激了估值的提升。

从板块的估值对比来看，房地产行业的估值在全部板块中处于中等水平，今年的估值比值依然维持这种水平，只是各板块的排名有所变动。

总体来看，房地产行业的估值没有被低估，但当前房地产行业的估值也没有高估的迹象。我们认为当前房地产行业的投资机会在于市场热销带来未来业绩的增长性及确定性。整个板块的估值较为合理，但板块内公司差异较大，个体性投资机会较多。

图20：房地产业与A股估值的比值

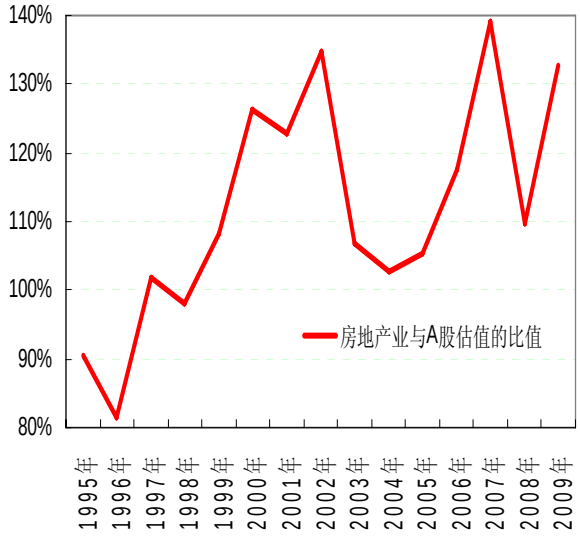
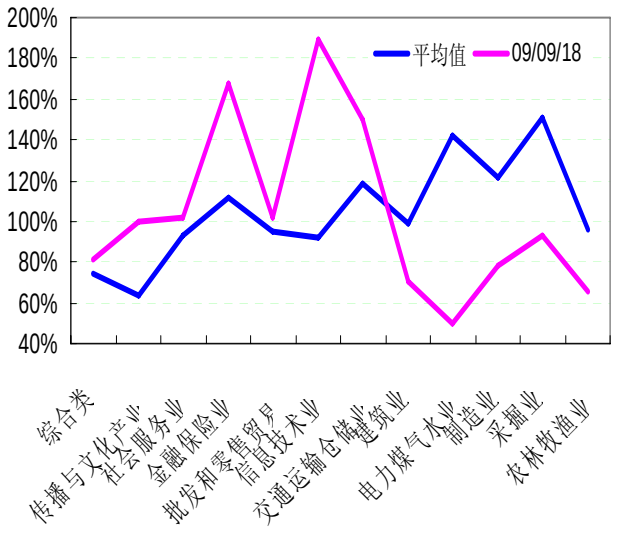


图21：房地产业与其他板块的估值比较



数据来源：广发证券发展研究中心

（三）重点跟踪公司一览

表 11：重点跟踪公司一览

公司名称	每股收益（元）			市盈率			最新收盘价(元)	目标价(元)	投资建议
	2008 年	2009E	2010E	2008 年	2009E	2010E			
全国性开发商									
万科 A	0.370	0.520	0.668	30.70	21.85	17.01	11.36	15	买入
保利地产	0.700	0.865	1.149	34.99	28.31	21.31	24.49	30	买入
金地集团	0.575	0.712	0.914	24.64	19.90	15.50	14.17	18	买入
招商地产	0.674	1.008	1.151	38.25	25.58	22.40	25.78	28	持有
华侨城 A	0.350	0.500	0.610	55.09	38.56	31.61	19.28	20	持有
名流置业	0.220	0.242	0.282	37.09	33.72	28.94	8.16	9	持有
福星股份	0.468	0.484	0.520	19.02	18.39	17.12	8.90	11	买入
亿城股份	0.450	0.358	0.413	13.56	17.04	14.77	6.10	8	买入
金融街	0.445	0.536	0.753	27.08	22.46	16.00	12.05	13	买入
荣盛发展	0.460	0.721	1.123	37.61	23.99	15.41	17.30	23	买入
区域性开发商									
首开股份	0.705	0.899	1.063	29.15	22.86	19.33	20.55	21	持有
滨江集团	0.610	0.568	0.827	24.21	26.00	17.86	14.77	18	买入
珠江实业	0.131	0.537	0.460	82.06	20.02	23.37	10.75	12	买入
中天城投	0.357	0.613	1.032	45.38	26.43	15.70	16.20	18	买入
中国国贸	0.352	0.289	0.597	28.86	35.16	17.02	10.16	12	买入
浦东金桥	0.329	0.494	0.528	39.97	26.62	24.91	13.15	14	持有
北京城建	0.427	0.650	0.814	41.24	27.09	21.63	17.61	18	持有
万通地产	0.520	0.569	0.583	20.17	18.44	17.99	10.49	12	买入
苏州高新	0.233	0.289	0.338	30.09	24.26	20.74	7.01	8	买入
九龙山	0.003	0.247	0.568	2956.67	35.91	15.62	8.87	12	买入
莱茵置业	0.282	0.377	0.504	26.28	19.66	14.70	7.41	9	买入
ST 鲁置业	-0.300	0.452	0.697	N.A.	21.90	14.20	9.90	15	买入

数据来源：广发证券发展研究中心

附：今年九、十两月4个一线城市新开盘住宅项目情况

表：今年九、十两月北京、上海、广州和深圳新开盘住宅项目情况

城市	新盘名称	类型	预期售价	城市	新盘名称	类型	预期售价
九月				十月			
北京	运河岸上的院	别墅	N.A.	北京	奥加国际公寓	住宅	26,000
	优悦府	住宅	18,500		天海大厦	住宅	N.A.
	香悦四季	别墅	N.A.		红杉国际公寓	住宅	N.A.
	贡院 9 号	住宅	40,000		阿凯笛亚别苑	住宅	N.A.
	一瓶兰亭	住宅	22,000		天润福熙大道	住宅	N.A.
	华业东方玫瑰	住宅	N.A.		万年花城 5 期	住宅	17,000
	璞瑆	住宅	25,000		京师吉地	住宅	N.A.
	第三区	住宅	16,600		中粮祥云国际	别墅	N.A.
	京投快线·阳	住宅	15,000		永翌公馆	住宅	N.A.
	合立方	住宅	15,000		大悦公寓	住宅	25,000
	诗景长安	住宅	15,000		桃花源	别墅	N.A.
	屯三里	住宅	N.A.		雅世合金公寓	住宅	N.A.
	CRD 银座	住宅	N.A.		美立方	住宅	N.A.
	中海城紫鑫阁	住宅	12,000		凯德锦绣	住宅	N.A.
	中景江山赋	住宅	12,860		融景城	住宅	13,000
	香悦四季	住宅	10,000		时代帝景	住宅	N.A.
	上庄三嘉信苑	经适房	4,320		金贸中心	住宅	25,000
	林达海渔广场	住宅	19,000		四合上院	住宅	25,000
	卡夫卡公社	住宅	16,000		海棠公社	住宅	16,000
	太阳公元	住宅	28,000		兴盛国际	住宅	6,800
	火神庙	住宅	38*		大成郡	住宅	16,500
	DBC 加州小镇-C 区	住宅	8,500		中信城	住宅	21,800
	融华世家	住宅	N.A.		美利山	住宅	18,000
	正源·金融世家华	住宅	46,000		天晟嘉园	住宅	N.A.
	唐宁 ONE	住宅	40,000		花涧溪(启明星苑)	住宅	N.A.
	合生·世界村	住宅	8,500		宝星国际	住宅	N.A.
	意华·东贸国际	住宅	5,900		青年工社	住宅	N.A.
	珠江拉维小镇	住宅	8,500		上上城第三季	住宅	4,000
	燕京航城	住宅	3,680		御苑别墅	别墅	15,000
	优品国际公寓	住宅	17,000		大西洋新城	住宅	16,500
	亿城·西山华府	住宅	28,000				
	首开·常青藤	住宅	16,000				
	瑞雪春堂	住宅	7,800				
	远洋·万和城	住宅	30,000				
	曦城国际	住宅	8,000				
	红山世家	住宅	24,000				
	新天际万象高尔夫	住宅	14,000				
	随园栖霞湖(北京	住宅	9,500				
	天时名苑	住宅	11,000				

	金隅·七零九零	住宅	8,700				
	阿尔法·汀香丽舍	住宅	N.A.				
	北京新天地	住宅	14,600				
	海华堂	住宅	16,000				
	首城国际中心	住宅	18,000				
	富力桃园	住宅	15,600				
	橡树湾	住宅	N.A.				
	金汉绿港二期	住宅	11,000				
	宫庭九号	住宅	33,000				
	香花畦	住宅	9,500				
	领海天使湾	住宅	11,000				
	东湖湾	住宅	21,000				
	太阳星城三期	住宅	23,000				
	天伦锦城	住宅	N.A.				
	柏林爱乐	住宅	11,000				
	宜山居	别墅	12,000				
	沁馥家园	住宅	3,400				
上海	张江紫园	别墅	50,000	上海	上域(逸庭苑)	住宅	N.A.
	御华山	住宅	95,000		莱英北郡	住宅	11,000
	康桥半岛国际	住宅	19,000		骏丰嘉骊花园	住宅	N.A.
	惠南小城	住宅	6,200		滨江晶典	住宅	N.A.
	协和 G 品	住宅	N.A.		新弘国际城	住宅	79*
	青村小镇二期	住宅	4,500		嘉宝紫提湾	别墅	N.A.
	铂庭	住宅	N.A.		旭辉依云湾二	别墅	N.A.
	海珀日晖	住宅	N.A.		港城滴水湖馨	住宅	N.A.
	朗诗绿岛	住宅	N.A.		MINI 公馆	住宅	N.A.
	东方马德里	别墅	8,500		东郊半岛别墅	别墅	N.A.
	象屿名城	住宅	N.A.		锦绣华都	住宅	10,100
	明天华城	住宅	N.A.		沿海郦墅	别墅	N.A.
	盛世虹桥	住宅	N.A.		莱茵美墅	别墅	25,000
	临港泥城苑	住宅	7,100		保利维拉家园	住宅	N.A.
	富顿街区	住宅	N.A.		恒盛湖畔豪庭	住宅	N.A.
	浦江智汇园	住宅	12,000		骏丰嘉天下	住宅	N.A.
	明中龙祥家园	住宅	9,500		富力桃园	住宅	350*
	宝华海湾城	住宅	7,200		保利家园	住宅	10,000
	中冶尚城	住宅	16,000		东方听潮豪园	住宅	8,600
	保利林语溪	住宅	120*		万科花园小城	住宅	N.A.
	路劲·逸隽园	住宅	260*		慧芝湖花园 2 期	住宅	20,000
	悦公馆(和源福邸)	住宅	23,000		高桥新城	住宅	10,000
	龙湖蓝湖郡	住宅	20,000		明园森林都市	别墅	16,000
	新城御景	住宅	24,000		香梅花园五期	住宅	35,000
	浦江公馆	住宅	45,000				
	万科城花新园	住宅	20,000				
	嘉实上城名都	住宅	N.A.				

	绿地金山老街	住宅	6,000				
	金地湾流域	别墅	35,000				
	浦发博园	住宅	500*				
	天山怡景苑	住宅	22,000				
	天和湖滨	住宅	7,000				
	一品漫城	住宅	17,000				
	中环 1 号	住宅	15,000				
	大华铂金华府	住宅	21,000				
	公园大道	住宅	N.A.				
	绿地东上海	住宅	14,500				
	万源城朗郡	住宅	25,000				
	碧云东壹栋	住宅	14,000				
	帕缇欧香二期	别墅	14,000				
	天台星城	住宅	13,000				
	艺泰安邦	住宅	N.A.				
	夏阳金城	住宅	9,000				
	夏朵小城三期	住宅	9,200				
	鹏利海景公寓	住宅	N.A.				
	合生城邦	住宅	9,000				
	仁恒河滨城	住宅	38,000				
	绿地金色水岸	住宅	8,700				
	爱伦坡艺墅	别墅	650*				
	上海奥林匹克花园	住宅	15,000				
	郡江国际	住宅	17,500				
	九龙盛汇	住宅	30,000				
	张江汤臣	住宅	15,000				
广州	星河湾·海怡	住宅	N.A.	广州	万菱·君临国	住宅	28,000
	恒大绿洲	住宅	N.A.		荷塘月色	住宅	N.A.
	东港花园	住宅	N.A.		锦绣半山御景	别墅	N.A.
	瑞安花园	住宅	N.A.		嘉富广场三期	住宅	N.A.
	幸福立方	住宅	N.A.		保利中宇广场	住宅	N.A.
	珠江都荟	住宅	N.A.		正佳万豪金殿	住宅	N.A.
	荔江美筑	住宅	N.A.		大学时光	住宅	N.A.
	邦泰国际公寓	住宅	21,000		君华上域	住宅	N.A.
	紫泉翠荔嘉园	住宅	4,500		贵贤上品	住宅	18,000
	兰亭君舍	住宅	2,0000		颐和雅轩	住宅	N.A.
	白云尚城	住宅	12,000		江源半岛花园	住宅	N.A.
	逸彩新世界	住宅	N.A.		天马河国际公馆	别墅	6,000
	亚太新城	住宅	N.A.				
深圳	禾田居曼湾	住宅	N.A.	深圳	港澳 8 号	住宅	N.A.
	三正卧龙山花	住宅	16,000		凯旋湾花园	别墅	N.A.
	荣域	住宅	N.A.		天健时尚空间	住宅	N.A.
	深物业深港 1 号	住宅	N.A.		阳光天下花园	住宅	N.A.
	万科里城	住宅	14,000		佳兆业金翠园	住宅	N.A.

观澜湖圣堤湾	别墅	2,000*	君汇新天	住宅	N.A.
八十步海寓	住宅	N.A.	海轩广场	住宅	N.A.
京基东方颐园	住宅	N.A.	大公馆	住宅	N.A.
非常公馆	住宅	N.A.	十五峯花园	住宅	45,000
花样年花郡家园	住宅	N.A.	阅山华府	住宅	N.A.
3 号线城市公寓	住宅	8,000	首地容御	住宅	30,000
宝能太古城	住宅	N.A.	中海半山溪谷	住宅	14,000
三湘海尚	住宅	35,000	天琴湾	别墅	6,000*
汉京山	住宅	N.A.			
兰亭国际公寓	住宅	N.A.			
金山碧海	住宅	15,000			
水榭山	别墅	60,000			
阳光天健城	住宅	N.A.			
御河堤	住宅	N.A.			
德意名居	住宅	13,500			
珠江广场	住宅	N.A.			
公园大地	住宅	15,000			
中央悦城三期御景	住宅	9,500			
万科第五园	住宅	15,000			
振业城	别墅	12,000			

注：预期售价单位为元/平方米，*注为万元/套;
数据来源：广发证券发展研究中心、搜房网

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

房地产业(0110)2009 年二季度投资策略	花长劲	2009-03-27
房地产业 2009 年投资策略	花长劲	2008-12-22
房地产行业 2008 年第四季度投资策略	沈爱卿	2008-09-25
提高首付比例对房地产行业及房地产股票的影响	徐子庆	2005-02-28

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

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。