



房地产

2011.07.04

高度关注一线城市应对调控的示范效应

——新版住宅周报第 130 期（6.26-7.02）

	孙建平	李品科
	021-38676316	010-59312815
	sunjianping@gtjas.com	lipinke@gtjas.com
编号	S0880511010044	S0880511010037

本报告导读：

2011 年研究和配置房地产行业必读品。新增 3 线 11 个城市的销售数据，目前周报的覆盖城市达 30 个，其中一线 5 城市，2 线 14 城市；3 线 11 城市。

摘要：

- **本周一手房销量单周环比：**整体环比上升 1%，其中一线城市上升 8%，二线上升 3%，三线城市下降 10%。目前整体单日销量属正常。
- **一手房销量单周同比：**整体同比上升 31%，其中一线城市上升 46%，二线城市上升 29%，三线城市上升 16%。
- **一手房销量年初至今累计：**整体同比上升 6%，其中一线城市基本持平略有上升，二线城市上升 10%，三线城市上升 6%。
- **一手房价格：**整体成交均价环比上升 16%，其中一线城市上升 5%，二线城市上升 3%，三线城市上升 40%。
- **本周二手房销量：**二手房销量环比上升 19%，同比上升 5%。目前二手房销售普遍较一手房更差。从累计成交量来看，北京下降幅度较大，达到 35%，天津下降幅度也达到 28%，深圳表现稍好，下降 9%。
- **本周二手房价格：**二手房价格环比下降 4%，同比上升 4%。随着一手房价格往下调整，部分二手房业主主动降价的意愿也越来越强烈。
- **库存水平：**15 个典型城市一手房整体平均可售面积环比略升，同比上升 36%，相比 2010 年 4 月低点上升 42%。预计接下来推盘量会逐渐增大，行业库存会逐步上升。
- **去化时间：**目前 15 个城市的一手房平均去化时间从年初的 9 个月上升至 16 个月，环比下降 6%，同比下降 4%。
- **板块估值安全边际：**A 股主流公司 11 年 PE14 倍，12 年 11 倍，RNAV 折 11%。一线 11 年 PE11 倍，12 年 8 倍，RNAV 折 17%；二线 11 年 PE14 倍，12 年 12 倍，RNAV 折 13%；三线 11 年 PE12 倍，12 年 11 倍，RNAV 折 7%；地产+X11 年 PE15 倍，12 年 12 倍，RNAV 折 1%；商业地产 11 年 PE18 倍，12 年 15 倍，RNAV 折 22%。
- **房企信贷、信托渠道融资困难。**信托曾为开发商“救命稻草”，上半年保持高速增长，但可能也将持续遭受严厉调控。
- **维持《政策决定论》中期行业投资策略报告结论：**预计下半年开始基本面将真正调整，导致行业估值暴跌的政策面与基本面矛盾关系有望转变，估值预期有望稳定，从 1 年左右中期看板块机会将从以往的阶段性机会转变为趋势性机会，行业评级增持，价值型投资者可考虑战略建仓，高周转、业绩保障性强龙头公司重点推荐排序保利、首开、万科、荣盛、金融街、金地等；兑现预期能力强的地产+X 重点推荐排序南湖中宝、中国宝安、建发、华业地产、中天城投等。
- **短期保障房主题重点推荐白马首开、京城建、黑马南通科技、黑牡丹。**

评级：

增持

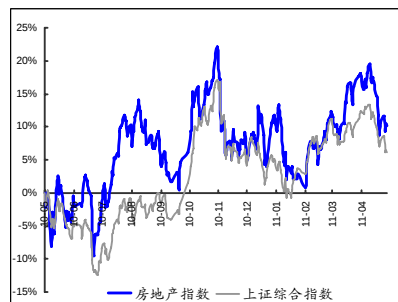
上次评级：

增持

细分行业评级

房地产经营

房地产开发



相关报告

《政策决定论——2011 年中期投资策略报告》，2011.6.13

《从“延安”到“西柏坡”——2011 年房地产行业投资策略报告》，2011.12.10

新版住宅周报 128 期（6.11-6.17）《关注调控下开发商的应对情绪》2011.6.18

新版住宅周报第 126 期（5.29-6.5）《资金渠道向保障房建设公司倾斜》，2011.06.07

新版住宅周报第 125 期（5.21-5.28）《新盘普遍顺应市场略低价入市》，2011.5.30

房地产行业周报 113 期（2.7-2.13）《销量下降趋势开始显现》，2011.2.14

房地产行业周报 110 期（1.10-1.17）《逐渐进入两会前的政策敏感期》，2010.1.18

行业事件快评《三次调控彰显调控决心，量价调整将成必然》，2011.1.27

行业事件快评《房产税波澜不惊，基本符合预期》，2011.1.28

《静待水落石出——2010 年中期投资策略报告》，2010.6.18

《花月正春风——2010 年投资策略报告》，2009.12.10

《保障房开发对房地产投资和 GDP 的影响——政策系列研究之一》，2010.5.21

《中国商业地产系列研究报告之一：保险资金投资不动产对商业地产影响分析》，2010.3.30

行业深度研究报告《中国房地产行业和商业模式的前景和出路》，2010.8.26

行业专题研究报告《高度关注深圳前海开发和城市更新进程》，2010.08.25

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

30 个主流城市商品住宅市场基本面周度小结:

● 本周一手房销量单周环比:

1. 整体环比上升 1%，其中一线城市上升 8%，二线上升 3%，三线下降 10%。目前整体单日销量属正常。
2. 由于一线城市调控开始得早，程度最深，开发商应对调控也从一线城市开始展开，一线城市环比近 3 周表现都较好，环比维持上升态势。本周上海表现最佳，环比上升 23%；深圳表现最差，环比下降 22%。
3. 二线城市环比本周维持升势，东莞、重庆、天津、南京表现较好，环比分别上升 65%、49%、34%、31%；合肥、昆明、宁波表现较差，同比有 50% 以上的降幅。
4. 三线城市经过前两周环比较大的上升后，本周有所回调。安庆、石家庄、南昌表现较好，同比上升 129%、98%、77%，银川表现最差，同比下降 49%。汕头、岳阳也有 12% 左右的同比回落。

● 一手房销量单周同比:

1. 整体同比上升 31%，其中一线城市上升 46%，二线城市上升 29%，三线城市上升 16%。
2. 一线城市同比自 5 月以来表现较好，本周深圳表现最佳，同比上升 144%，其次为北京、上海也录得 40% 以上的同比上升，分别为 59%、41%，广州表现相对弱些，同比上升 16%。
3. 二线城市同比本周维持升势，东莞、南京、青岛、苏州表现较好，分别上升 169%、149%、143%、125%。
4. 三线城市中安庆、无锡表现非常好，环比上升 115%、35%；惠州、石家庄也录得正的环比，分别为 35%、7%、2%；其他城市基本都有 30% 左右的环比回落。

● 一手房销量年初至今累计:

1. 整体同比上升 8%，其中一线城市基本持平略有上升，二线城市上升 10%，三线城市上升 4%。
2. 一线城市中广州表现最佳，累计同比上升 25%；其次为深圳，上升 17%；上海基本与去年持平；北京表现最差，下降 37%。
3. 二线城市中青岛、东莞、宁波、昆明表现较好，同比分别上升 62%、45%、30%、25%；重庆、大连、厦门表现较差，分别下降 35%、30%、22%。
4. 三线城市中汕头、石家庄表现非常好，累计同比上升 103%、73%；惠州、安庆、南昌也录得正的累计同比，分别为 19%、15%、6%；温州、无锡表现较差，累计同比分别下降 38%、19%。

● 一手房价格:

1. 整体成交均价环比上升 16%，其中一线城市上升 5%，二线城市上升 3%，三线城市上升 40%。
2. 相对于 2010 年初的价格，整体成交均价环比上升 46%，其中一线城市下降 2%，二线城市上升 32%，三线城市上升 163%。
3. 整体成交均价同比上升 37%，其中一线城市上升 3%，二线城市上升 16%，三线城市上升 121%。

● 本周二手房销量:

1. 二手房销量环比上升 19%，同比上升 5%。目前二手房销售普遍较一手房更差。
2. 累计成交量，北京下降幅度较大，达到 35%，天津下降幅度也达 28%，深圳表现稍好，下降 9%。

● 本周二手房价格:

二手房价格环比下降 4%，同比上升 4%。随着一手房价格调整，部分二手房业主主动降价意愿日益强烈。

● 库存水平:

1. 15 个典型城市一手房整体平均可售面积环比略升，同比上升 36%，相比 2010 年 4 月低点上升 42%。
2. 一线城市环比基本持平，同比上升 13%，其中上海、北京同比上升较为明显，分别上升 35%、15%。
3. 二线城市环比上升 3%，同比上升 45%，只有福州同比下降 9%，重庆、苏州同比上升 66%、45%。
4. 三线城市环比略升 1%，同比上升 4%，长春、惠州同比分别上升 11%、5%，南昌同比下降 6%。

● 去化时间:

1. 目前 15 个典型城市的一手房平均去化时间环比下降 6%，同比下降 4%，整体平均去化时间由 10 年下半年平均的 11 个月上升至 16 个月。
2. 其中二线城市去化时间上升较为明显，由 10 年下半年平均的 13 个月上升至 23 个月；大连、南京、宁波上升较为明显。而一线、三线城市略有上升，广州去化时间近几周都低于 10 年下半年。

图表目录

图 1 整体一手房成交量：环比上升 1%，同比上升 31%.....	7
图 2 一二三线城市平均周成交量对比：一线环比上升 8%，同比上升 46%；二线环比上升 3%，同比上升 29%；三线环比下降 10%，同比上升 16%.....	7
图 3 一线城市平均销量与行业销量对比.....	7
图 4 一线城市平均销量增速与行业销量增速对比.....	7
图 5 二线城市平均销量与行业销量对比.....	7
图 6 二线城市平均销量增速与行业销量增速对比.....	7
图 7 三线城市平均销量与行业销量对比.....	8
图 8 三线城市平均销量增速与行业销量增速对比.....	8
图 9 一线城市一手房累计成交量同比：京杭表现较差.....	8
图 10 三线城市一手房累计成交量同比：无锡、温州较差.....	8
图 11 二线城市一手房累计销量同比：青岛、宁波等表现较好.....	8
图 12 一线城市一手房成交量同比：京深表现较好.....	9
图 13 三线城市一手房成交量同比：安庆、南昌表现较好.....	9
图 14 二线城市一手房销量同比：东莞、南京、青岛、苏州等表现较好.....	9
图 15 一线城市一手房成交量环比：沪深表现较好.....	9
图 16 三线城市一手房成交量环比：安庆、无锡表现较好.....	9
图 17 二线城市一手房销量环比：东莞、重庆表现较好,福州、合肥较差.....	10
图 18 全国 15 个典型城市去化时间：由年初的 8 个月上升到 18 个月.....	11
图 19 全国 15 个典型城市平均可售量：相对 10 年 4 月低点上升 42%.....	11
图 20 全国 15 个典型城市单周新增可售量和去化率：.....	12
图 21 整体二手房成交量：环比上升 19%，同比上升 4%.....	12
图 22 整体二手房均价：环比略降 1%，同比上升 4%.....	12
图 23 北京一手住宅成交量：环比上升 9%，同比上升 59%.....	13
图 24 上海一手住宅成交：环比上升 23%，同比上升 41%.....	13
图 25 广州一手住宅：环比下降 11%，同比上升 16%.....	13
图 26 深圳一手房：环比下降 22%，同比上升 144%.....	13
图 27 杭州一手房：环比下降 27%，同比下降 39%.....	13
图 28 天津一手房：环比上升 34%，同比上升 100%.....	14
图 29 重庆一手房：环比上升 49%，同比下降 9%.....	14
图 30 成都一手房：环比上升 6%，同比上升 40%.....	14
图 31 南京一手住宅：环比上升 31%，同比上升 149%.....	14
图 32 宁波一手房：环比下降 19%，同比下降 50%.....	14
图 33 苏州一手住宅：环比上升 29%，同比上升 125%.....	14
图 34 青岛一手住宅：环比上升 18%，同比上升 144%.....	15
图 35 大连一手住宅：环比下降 25%，同比下降 12%.....	15
图 36 厦门一手房：环比下降 20%，同比上升 81%.....	15
图 37 昆明一手房：环比下降 22%，同比下降 67%.....	15
图 38 福州一手住宅：环比下降 43%，同比上升 9%.....	15
图 39 长沙一手房：环比下降 56%，同比下降 66%.....	15
图 40 合肥一手房：环比下降 74%，同比下降 72%.....	15
图 41 东莞一手房：环比上升 65%，同比上升 160%.....	15
图 42 石家庄一手房：环比上升 2%，同比上升 98%.....	16
图 43 长春一手住宅：环比上升 9%，同比下降 3%.....	16

图 44 南昌一手房：环比下降 32%，同比上升 77%.....	16
图 45 银川一手房：环比下降 35%，同比下降 49%.....	16
图 46 汕头一手房：环比下降 25%，同比下降 12%.....	16
图 47 温州一手房：环比下降 31%，同比上升 61%.....	16
图 48 无锡一手房：环比上升 35%，同比上升 7%.....	17
图 49 惠州一手住宅：环比上升 7%，同比上升 25%.....	17
图 50 包头一手房：环比下降 36%，同比上升 9%.....	17
图 51 岳阳一手房：环比下降 48%，同比下降 12%.....	17
图 52 安庆一手房：环比上升 115%，同比上升 129%.....	17
图 53 北京一手房价：受推盘影响变动较大.....	18
图 54 上海一手房价：高位波动.....	18
图 55 深圳一手房价：下降较为明显.....	18
图 56 杭州一手房价：高位波动.....	18
图 57 天津一手房价：高位波动.....	18
图 58 宁波一手房价：回升至至较高水平.....	18
图 59 苏州一手房价：高位波动.....	19
图 60 昆明一手房价：正常水平.....	19
图 61 佛山一手房价：回至正常水平.....	19
图 62 无锡一手房价：下降较为明显.....	19
图 63 银川一手房价：高位波动.....	19
图 64 汕头一手房价：上升至高位.....	19
图 65 包头一手房价：高位波动.....	19
图 66 岳阳一手房价：正常水平.....	19
图 67 安庆一手房价：高位波动.....	20
图 68 北京一手住宅去化时间：年初的 9 个月上升至 16 个月.....	20
图 69 上海一手住宅去化时间：年初的 3 个月上升至 6 个月.....	20
图 70 广州一手住宅去化时间：维持在年初的 7 个月.....	20
图 71 深圳一手房去化时间：年初的 10 个月上升至 12 个月.....	20
图 72 杭州一手房去化时间：年初的 4 个月上升至 15 个月.....	21
图 73 重庆一手房去化时间：年初的 5 个月上升至 14 个月.....	21
图 74 南京一手住宅去化时间：年初的 18 个月上升至 39 个月.....	21
图 75 宁波一手房去化时间：年初的 15 个月上升至 34 个月.....	21
图 76 苏州一手住宅去化时间：年初的 7 个月上升至 11 个月.....	21
图 77 青岛一手住宅去化时间：年初的 5 个月上升至 11 个月.....	21
图 78 大连一手住宅去化时间：年初的 15 个月上升至 49 个月.....	21
图 79 福州一手住宅去化时间：年初的 9 个月下降至 6 个月.....	22
图 80 南昌一手房去化时间：年初的 7 个月上升至 9 个月.....	22
图 81 长春一手住宅去化时间：年初的 6 个月上升至 9 个月.....	22
图 82 惠州一手住宅去化时间：年初的 4 个月上升至 6 个月.....	22
图 83 北京一手住宅可售量：维持低位.....	22
图 84 上海一手住宅可售量：持续上升较高水平.....	22
图 85 广州一手住宅可售量：维持较高水平.....	23
图 86 深圳一手住宅可售量：维持低位.....	23
图 87 杭州一手房可售量：（统计口径增加了萧山等）.....	23
图 88 重庆一手住宅可售量：持续上升.....	23
图 89 南京一手住宅可售量：维持较高水平.....	23
图 90 宁波一手住宅可售量：维持较高水平.....	23

图 91 苏州一手住宅可售量：维持较高水平.....	23
图 92 青岛一手住宅可售量：持续上升至较高水平.....	24
图 93 大连一手住宅可售量：快速上升.....	24
图 94 福州一手住宅可售量：保持平稳.....	24
图 95 南昌一手住宅可售量：中等水平.....	24
图 96 长春一手住宅可售量：回升至中等水平.....	24
图 97 惠州一手住宅可售量：较高水平.....	24
图 98 北京二手房成交量：环比上升 34%，同比下降 34%.....	25
图 99 深圳二手房成交量：环比持平，同比上升 20%.....	25
图 100 杭州二手房成交量：环比下降 8%，同比下降 50%.....	25
图 101 天津二手房成交量：环比下降 4%，同比下降 13%.....	25
图 102 杭州二手房成交均价：高位波动.....	25
图 103 天津二手房成交均价：下降较为明显.....	25
图 104 一线地产企业 2011 年 PE：平均 11 倍.....	26
图 105 三线地产企业 2011 年 PE：平均 12 倍.....	26
图 106 二线地产企业 2011 年 PE：平均 14 倍.....	26
图 107 地产+X 企业 2011 年 PE：平均 15 倍.....	26
图 108 商业地产企业 2011 年 PE：平均 18 倍.....	26
表 1 30 个典型城市一手房成交对比.....	5
表 2 15 个典型城市去化时间对比表.....	9
表 3 15 个典型城市可售量对比表.....	10
表 4 地产公司拟再融资情况一览表.....	26
表 5 近期地产行业限售股解禁一览表.....	27

1. 行业基本面：销量维持中等略低位置

1.1. 一手房：整体成交量及一二三线城市成交对比

表 1:30 个典型城市一手房成交对比（单位：万平方米）

	本周	上周	去年同期	11 年累计	10 年累计	11 年 H1	10 年 H2	10 年 H1	本周环比	本周同比	累计同比
北京	25.08	22.97	15.81	457.60	592.60	17.60	25.39	22.79	9%	59%	-23%
上海	45.94	37.32	32.57	906.45	887.26	34.86	47.36	34.13	23%	41%	2%
广州	13.02	14.70	11.24	415.09	322.91	15.97	21.07	12.42	-11%	16%	29%
深圳	7.69	9.86	3.15	154.22	129.03	5.93	8.04	4.96	-22%	144%	20%
杭州			5.80	163.52	250.11	9.08	15.52	9.62			-35%
一线平均	22.93	21.21	15.69	483.34	482.95	18.59	25.47	18.58	8%	46%	0%
天津	23.31	17.33	11.68	462.77	449.63	17.80	21.92	17.29	34%	100%	3%
重庆	162.18	108.68	178.43	2744.34	4082.87	105.55	176.78	157.03	49%	-9%	-33%
成都	10.12	9.57	7.22	346.06	332.24	13.31	18.77	12.78	6%	40%	4%
南京	7.69	5.87	3.08	203.65	218.23	7.83	12.09	8.39	31%	149%	-7%
福州	4.66	8.20	4.28	100.09	105.71	3.85	3.46	4.07	-43%	9%	-5%
苏州	12.49	9.66	5.54	230.38	194.32	8.86	12.34	7.47	29%	125%	19%
大连	2.74	3.65	3.11	99.80	138.39	3.84	5.86	5.32	-25%	-12%	-28%
青岛	19.28	16.27	7.92	381.66	224.38	14.68	21.34	8.63	18%	144%	70%
宁波	3.97	4.93	7.98	152.24	108.72	5.86	7.60	4.18	-19%	-50%	40%
长沙			17.17	249.70	606.48	13.14	28.59	23.33			-59%
昆明	5.52	7.10	16.61	317.92	246.25	12.23	11.77	9.47	-22%	-67%	29%
厦门	3.08	3.85	1.71	93.93	119.38	3.61	3.24	4.59	-20%	81%	-21%
合肥	3.18	12.34	11.24	440.72	509.45	16.95	15.98	19.59	-74%	-72%	-13%
东莞	14.87	9.00	5.52	279.49	188.68	10.75	9.39	7.26	65%	169%	48%
二线平均	9.24	8.98	7.16	259.06	236.28	9.96	11.98	9.09	3%	29%	10%
南昌	8.17	12.05	4.61	146.90	135.07	5.65	8.03	5.19	-32%	77%	9%
石家庄	9.67	9.51	4.89	205.22	109.41	7.89	8.50	5.21	2%	98%	88%
长春	13.36	12.22	13.78	253.48	263.43	9.75	14.99	10.13	9%	-3%	-4%
温州	0.66	0.95	0.41	56.19	89.66	2.16	1.56	3.45	-31%	61%	-37%
无锡	10.50	7.79	9.82	222.83	270.19	8.57	15.69	10.81	35%	7%	-18%
银川	2.50	3.86	4.90	118.86	117.05	4.57	9.16	4.68	-35%	-49%	2%
惠州	6.08	5.70	4.88	139.61	114.54	5.37	6.02	4.58	7%	25%	22%
汕头	1.24	1.66	1.41	57.80	27.71	2.22	1.28	1.07	-25%	-12%	109%
包头	8.46	13.17	7.78	211.39	212.30	8.13	14.50	8.17	-36%	9%	0%
岳阳	1.81	3.47	2.05	47.03	46.25	1.81	2.91	1.78	-48%	-12%	2%
安庆	1.85	0.86	0.81	49.64	41.56	1.91	1.86	1.60	115%	129%	19%
三线平均	5.85	6.48	5.03	137.18	129.74	5.28	7.68	5.15	-10%	16%	6%
整体平均	9.89	9.77	7.56	242.63	229.42	9.33	12.23	8.89	1%	31%	6%

注：一线平均剔除了杭州，二线平均中剔除了重庆和长沙，整体平均剔除了杭州、重庆和长沙

“11 年 H1”表示 2011 年上半年的周平均销量，“10 年 H2”、“10 年 H1”类比“11 年 H1”，下同

图1整体一手房成交量：环比上升1%，同比上升31%

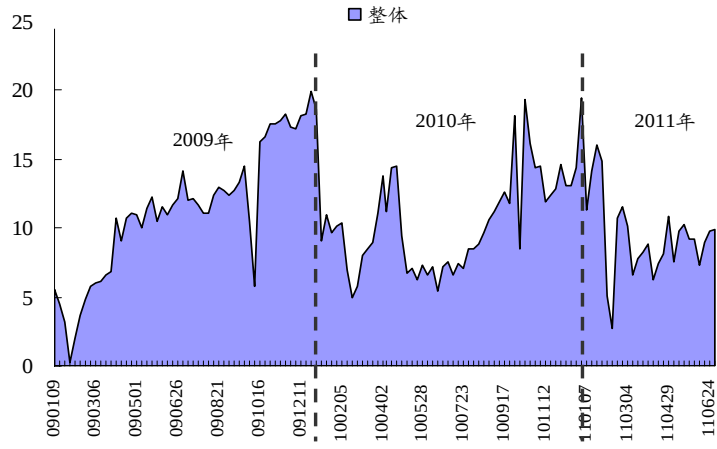
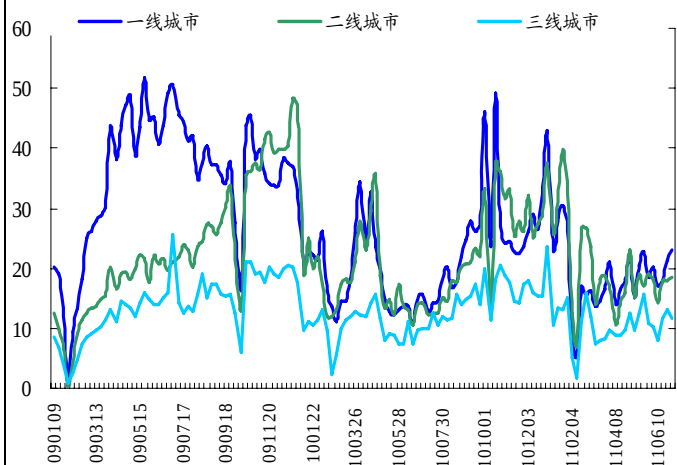


图2一二三线城市平均周成交量对比：一线环比上升8%，同比上升46%；二线环比上升3%，同比上升29%；三线环比下降10%，同比上升16%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安房地产研究

图3一线城市平均销量与行业销量对比

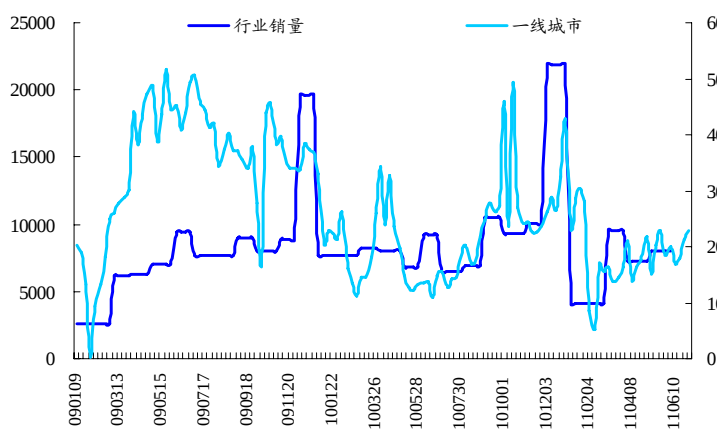


图4一线城市平均销量增速与行业销量增速对比

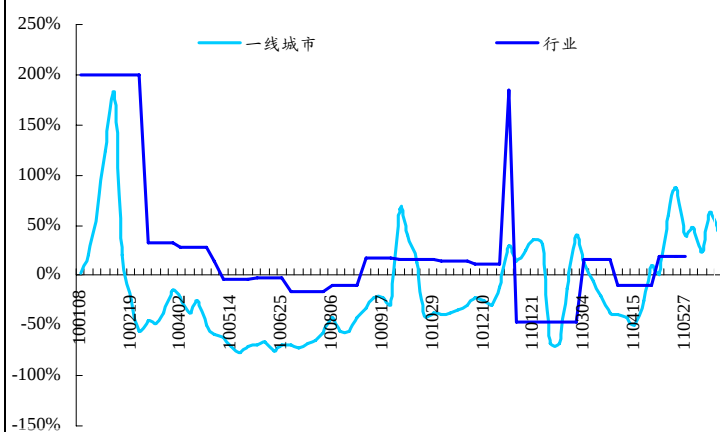


图5二线城市平均销量与行业销量对比

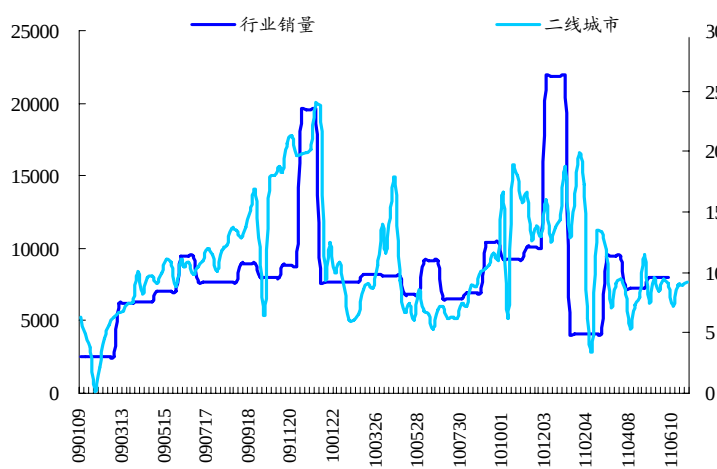


图6二线城市平均销量增速与行业销量增速对比

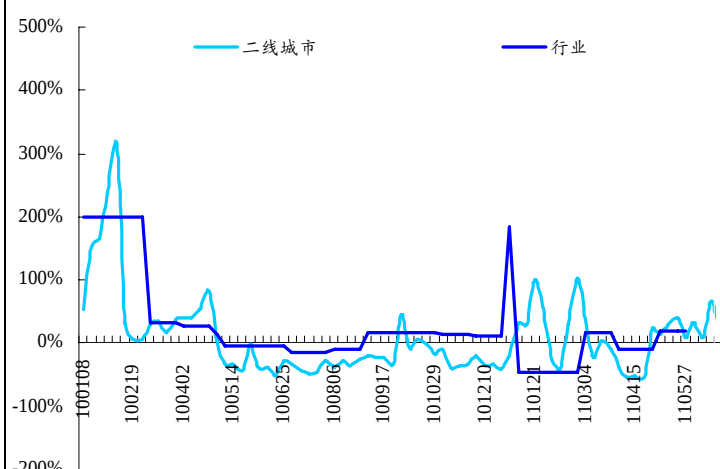


图7三线城市平均销量与行业销量对比

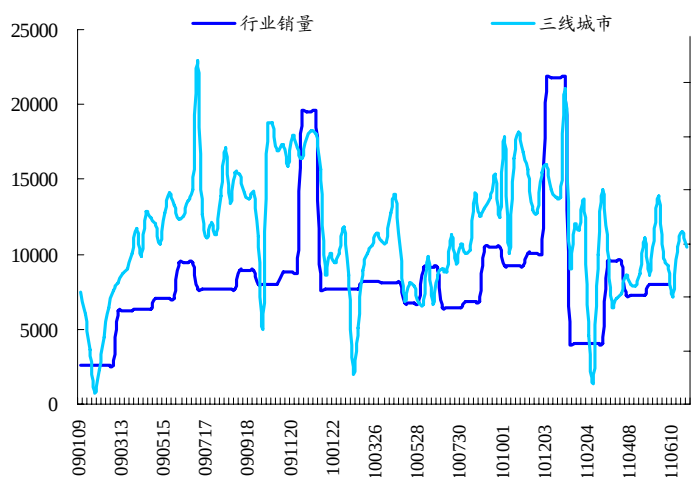
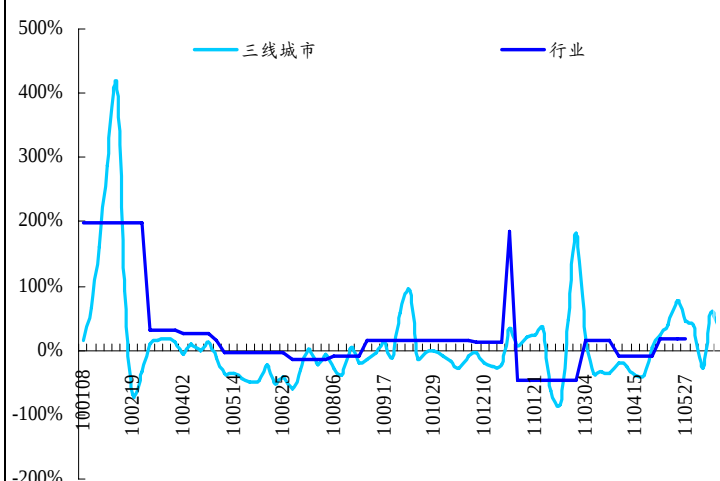


图8三线城市平均销量增速与行业销量增速对比



1.2. 一二三线城市累计成交量同比情况

图9一线城市一手房累计成交量同比：京杭表现较差

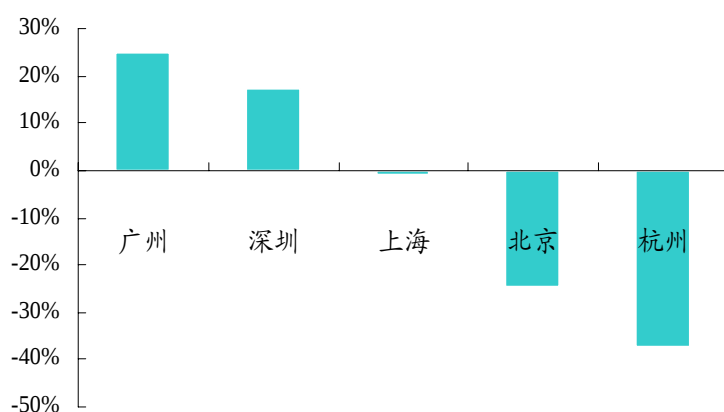


图10三线城市一手房累计成交量同比：无锡、温州较差

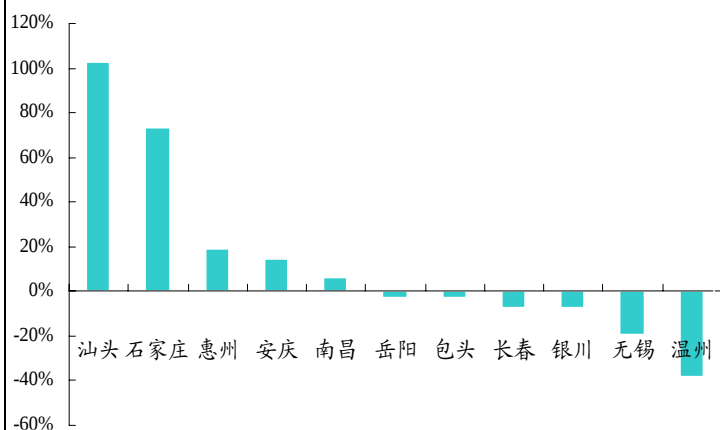
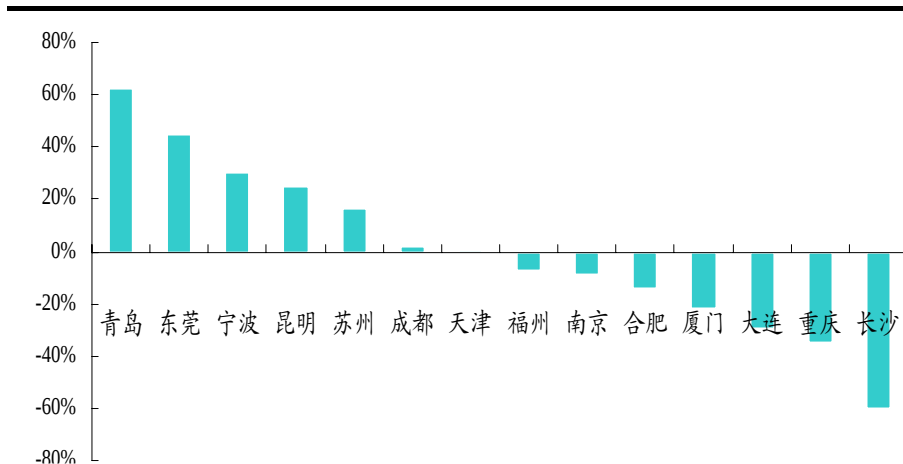


图11二线城市一手房累计销量同比：青岛、宁波等表现较好



1.3. 一二三线城市成交量同比情况

图12一线城市一手房成交量同比：京深表现较好

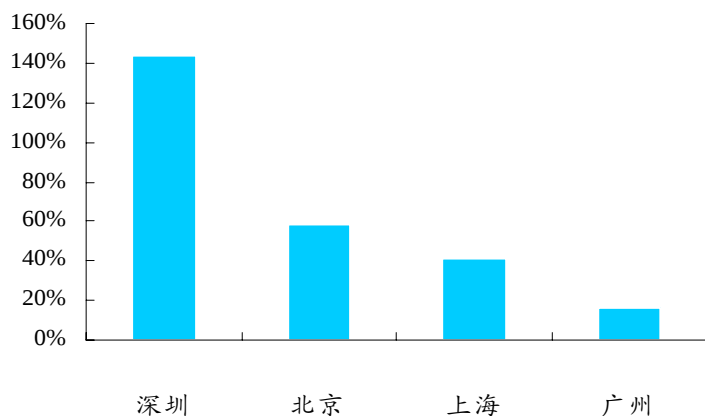


图13三线城市一手房成交量同比：安庆、南昌表现较好

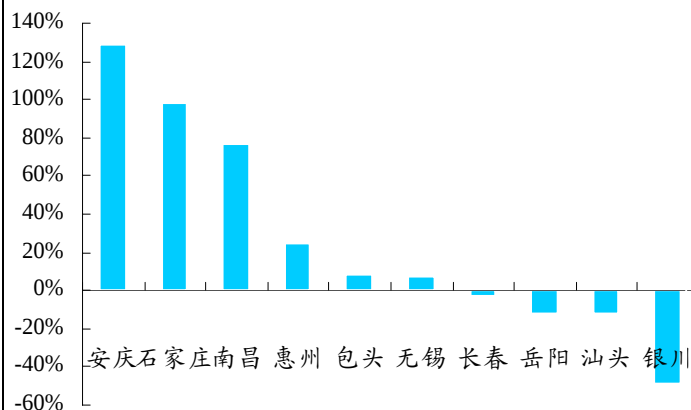
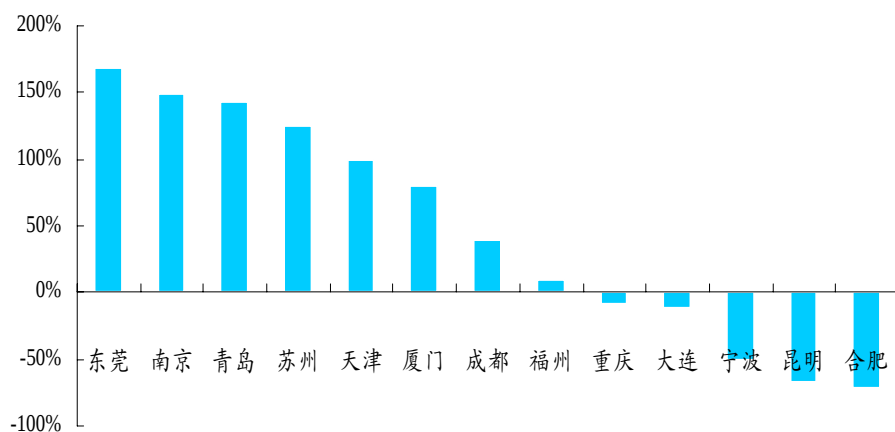


图14二线城市一手房销量同比：东莞、南京、青岛、苏州等表现较好



1.4. 一二三线城市成交量环比情况

图15一线城市一手房成交量环比：沪深表现较好

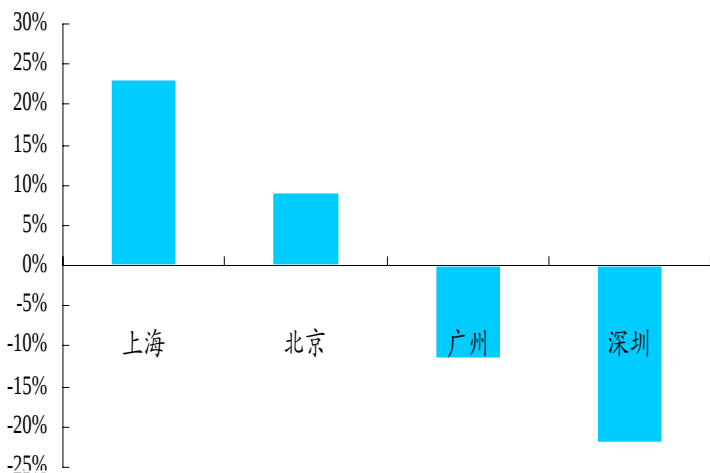


图16三线城市一手房成交量环比：安庆、无锡表现较好

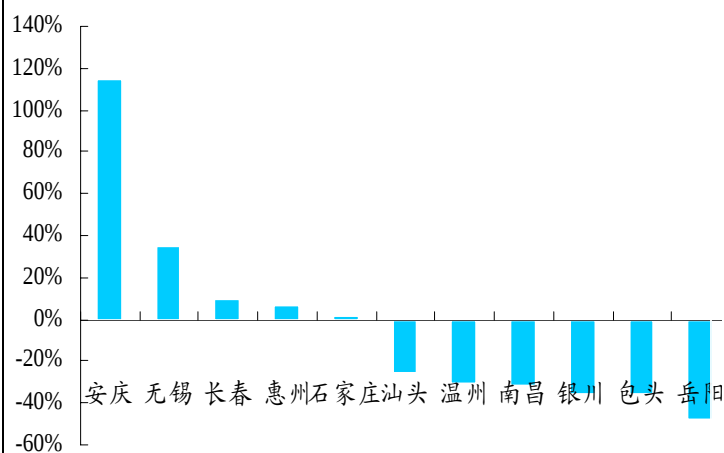
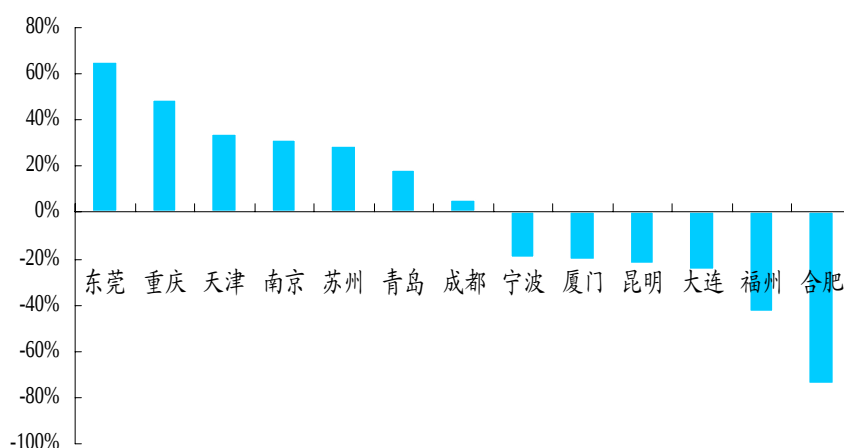


图17二线城市一手房销量环比：东莞、重庆表现较好,福州、合肥较差



1.5. 15 个典型城市去化时间和可售量

表 2:15 个典型城市去化时间对比表 (单位: 月)

	本周	上周	去年同期	11 年 H1	10 年 H2	10 年 H1	本周环比	本周同比
北京	16.02	18.19	23.22	18.64	14.53	15.57	--	--
上海	5.76	5.82	4.84	5.05	3.55	4.02	--	+
广州	6.89	6.53	13.06	7.84	7.47	8.55	+	--
深圳	12.17	14.81	26.38	15.49	14.60	22.19	--	--
杭州			9.83	9.86	5.30	6.29		
一线平均	10.21	11.34	16.88	11.76	10.04	12.58	--	--
重庆	13.84	15.20	7.97	10.90	5.57	7.31	--	+
南京	39.01	41.51	45.57	35.67	25.62	27.72	--	--
福州	6.40	6.01	14.14	9.75	12.46	11.29	+	--
苏州	10.52	11.47	14.60	9.25	7.55	9.95	--	--
大连	48.86	45.15	12.44	28.05	10.44	8.96	+	+
青岛	11.33	13.33	12.26	11.65	8.67	19.03	--	--
宁波	34.20	38.84	42.46	32.17	21.13	40.14	--	--
二线平均	23.45	24.50	21.35	19.63	13.06	17.77	--	+
长春	8.60	9.50	7.17	9.26	5.78	7.36	--	+
南昌	7.65	8.77	12.01	10.35	8.04	12.01	--	--
惠州	6.26	6.19	9.09	6.02	6.36	7.24	+	--
三线平均	7.50	8.15	9.42	8.54	6.73	8.87	--	--
整体平均	16.25	17.24	17.51	15.01	10.84	14.38	--	--

注：一线平均中剔除了杭州，“+”表示去化时间上升，“--”表示去化时间下降

表 3:15 个典型城市可售量对比表 (单位: 万平方米)

	本周	上周	去年同期	11 年 H1	10 年 H2	10 年 H1	本周环比	本周同比
北京	1363.62	1354.04	1189.09	1242.95	1263.62	1199.55	+	+
上海	780.34	773.22	576.55	684.60	615.40	510.33	+	+
广州	467.26	472.96	478.56	491.23	484.71	407.77	--	--
深圳	333.19	360.89	353.50	355.00	355.78	360.46	--	--
杭州			225.83	347.10	286.69	185.89		
一线平均	736.10	740.28	649.42	693.45	679.88	619.53	--	+
重庆	1576.20	1576.20	947.37	1106.23	922.50	1034.79		+
南京	1057.60	1054.79	915.39	985.66	930.68	889.34	+	+
福州	142.49	142.49	156.05	140.19	146.73	156.84		--
苏州	371.38	372.03	256.75	314.26	295.40	234.38	--	+
大连	581.19	569.89	185.31	408.76	210.33	168.19	+	+
青岛	739.90	741.93	522.78	661.29	609.52	488.48	--	+
宁波	679.74	657.08	558.23	652.75	582.21	518.97	+	+
二线平均	735.50	730.63	505.98	609.88	528.20	498.71	+	+
长春	352.92	349.46	317.55	313.00	333.94	280.23	+	+
南昌	213.76	218.46	227.69	207.24	224.96	227.69	--	--
惠州	136.76	129.69	130.02	127.19	129.47	113.26	+	+
三线平均	234.48	232.54	225.09	215.81	229.46	207.06	+	+
整体平均	628.31	626.65	486.77	549.31	507.52	470.73	+	+

注: 一线平均中剔除了杭州, “+” 表示可售量增加, “--” 表示可售量减少

图18全国15个典型城市去化时间: 由年初的8个月上升到18个月

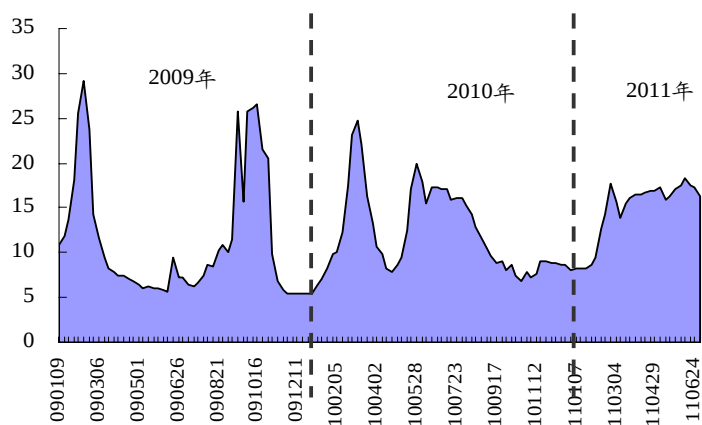
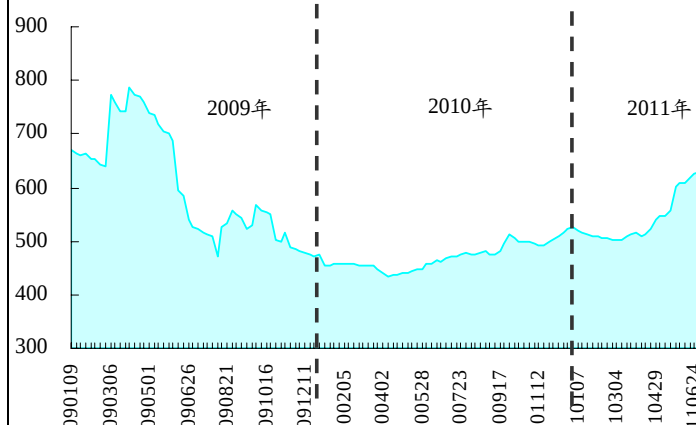
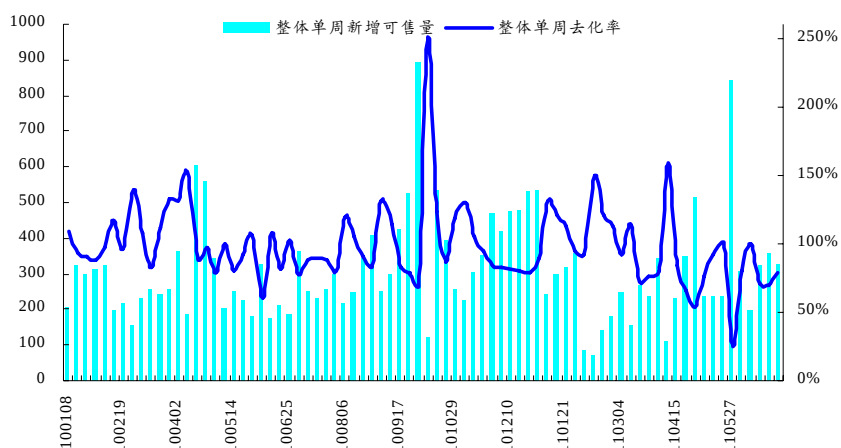


图19全国15个典型城市平均可售量: 相对10年4月低点上升42%



注: 以上平均去化时间一二三线城市整体 4 周平均值

图 20 全国 15 个典型城市单周新增可售量和去化率：



注：单周去化率=单周销量/单周新增可售量

1.6. 二手房成交量和均价

图 21 整体二手房成交量：环比上升 19%，同比上升 4%

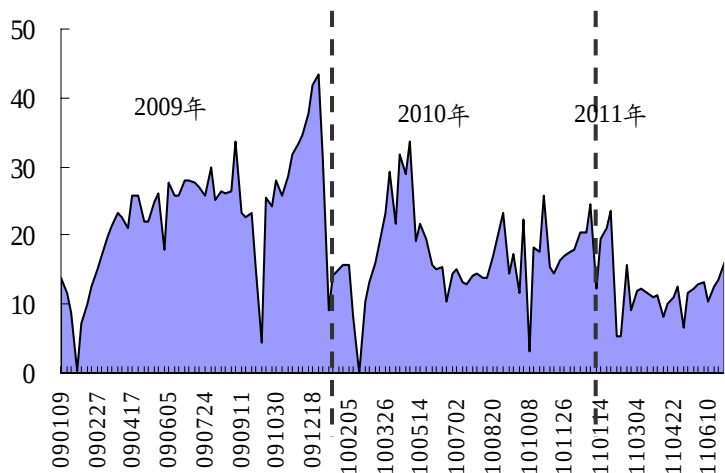
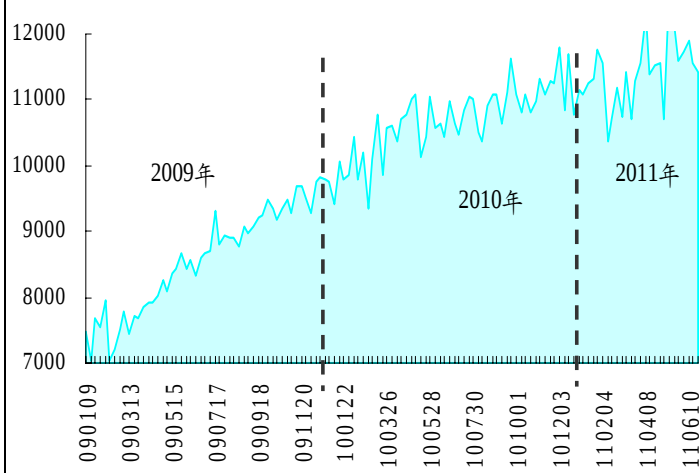


图 22 整体二手房均价：环比略降 1%，同比上升 4%



2. 各城市一手房成交量：销量中等偏低

2.1. 一线城市一手房成交量

图23北京一手住宅成交量：环比上升9%，同比上升59%

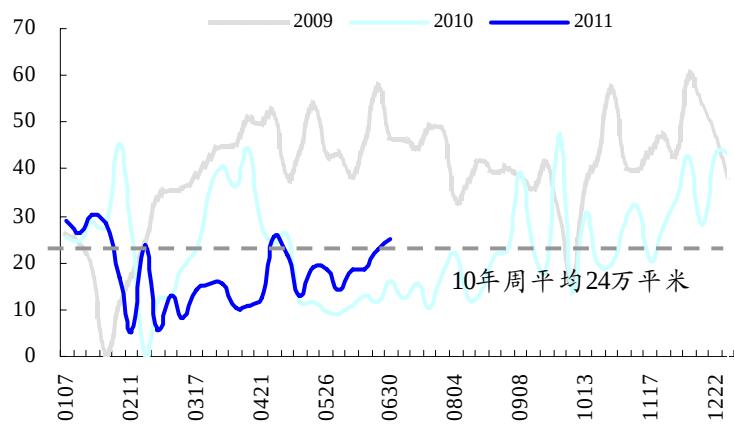


图24上海一手住宅成交：环比上升23%，同比上升41%

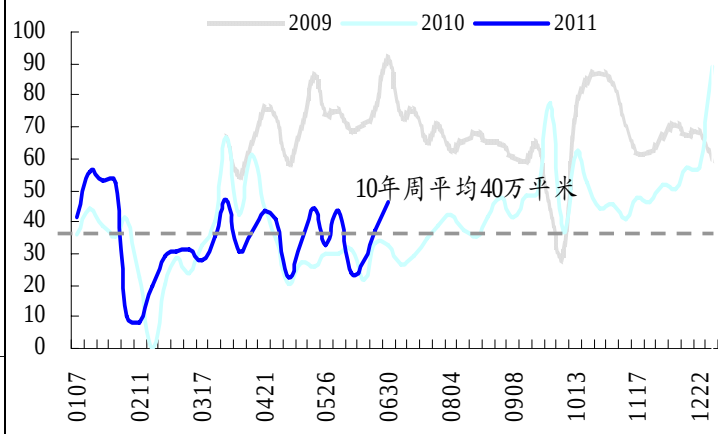


图25广州一手住宅：环比下降11%，同比上升16%

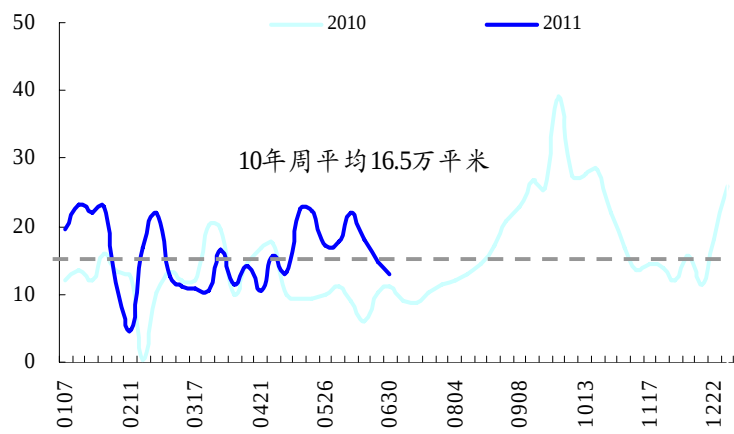


图26深圳一手房：环比下降22%，同比上升144%

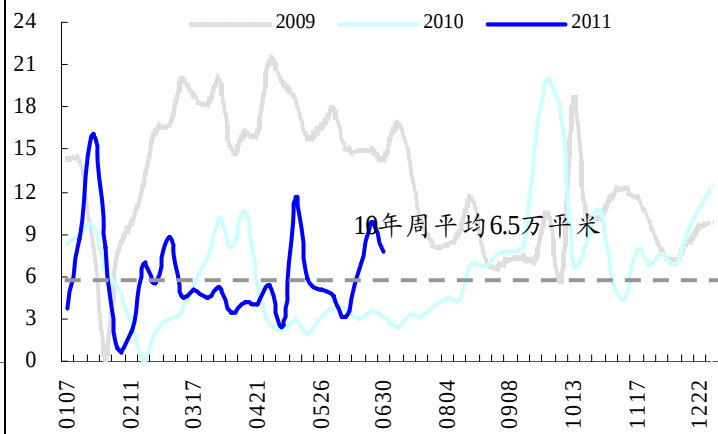
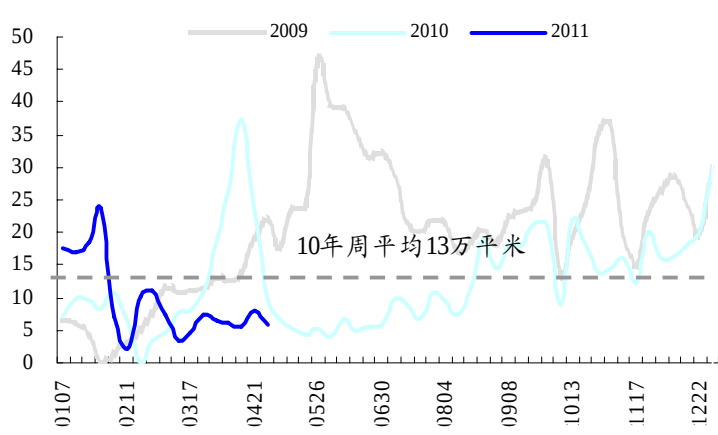


图27杭州一手房：环比下降27%，同比下降39%



2.2. 二线城市一手房成交量

图28天津一手房：环比上升34%，同比上升100%

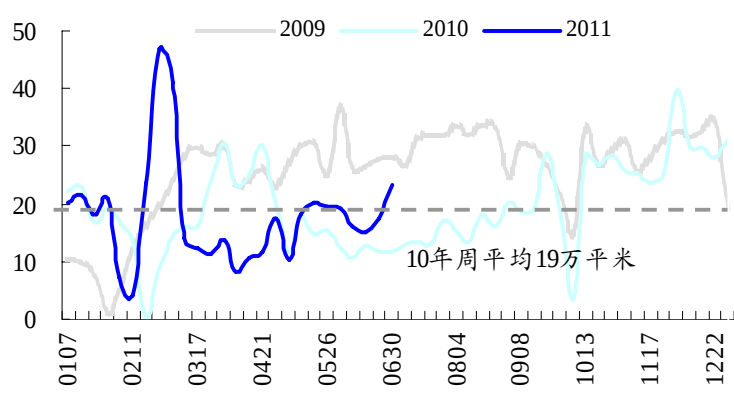


图29重庆一手房：环比上升49%，同比下降9%

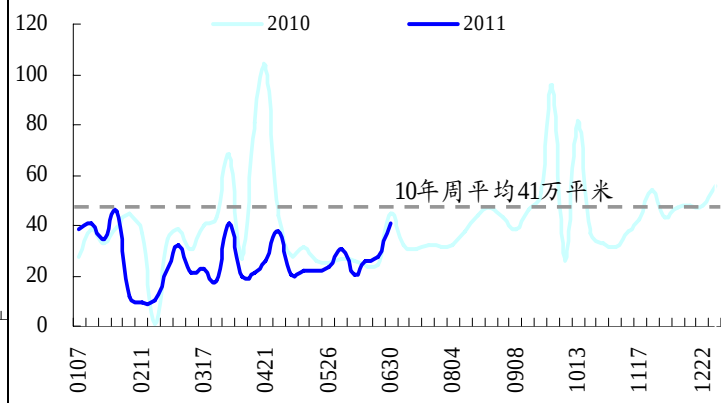


图30成都一手房：环比上升6%，同比上升40%

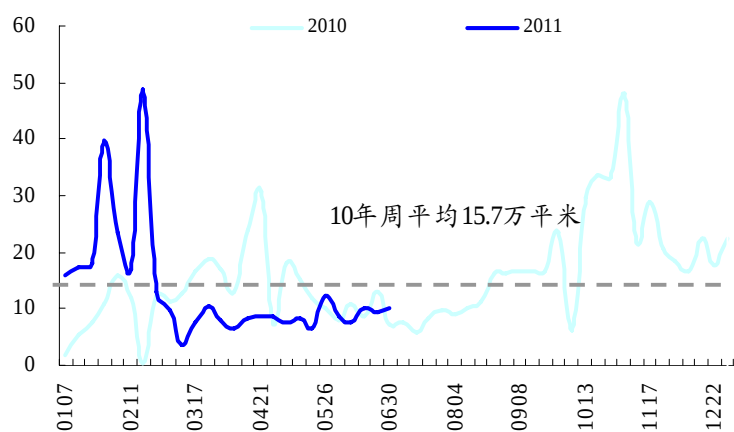


图31南京一手住宅：环比上升31%，同比上升149%

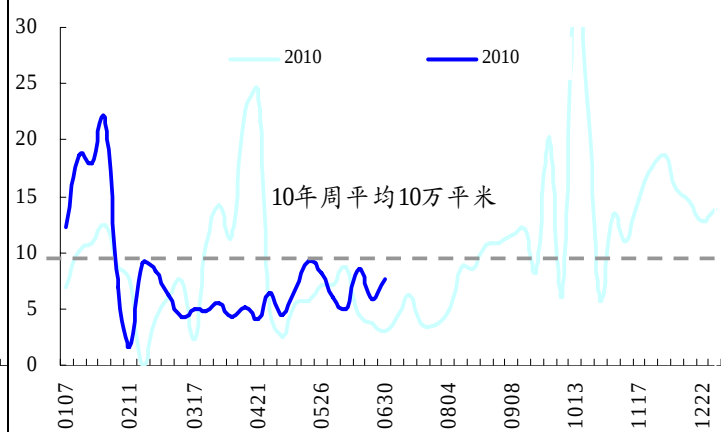


图32宁波一手房：环比下降19%，同比下降50%

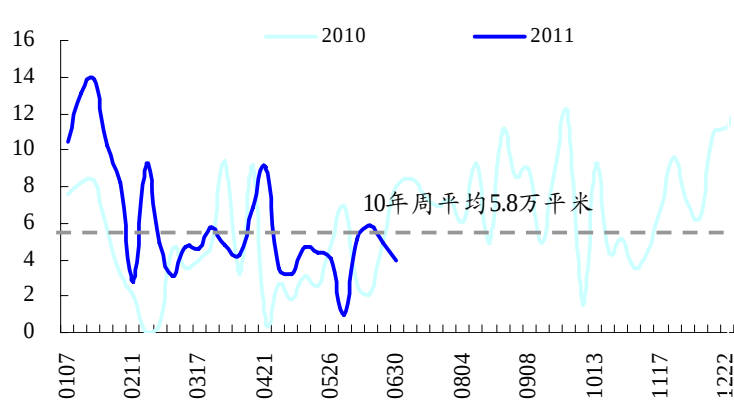


图33苏州一手住宅：环比上升29%，同比上升125%

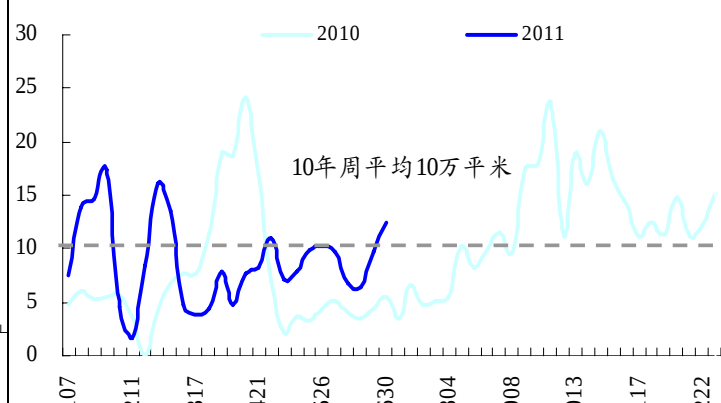


图34青岛一手住宅：环比上升18%，同比上升144%

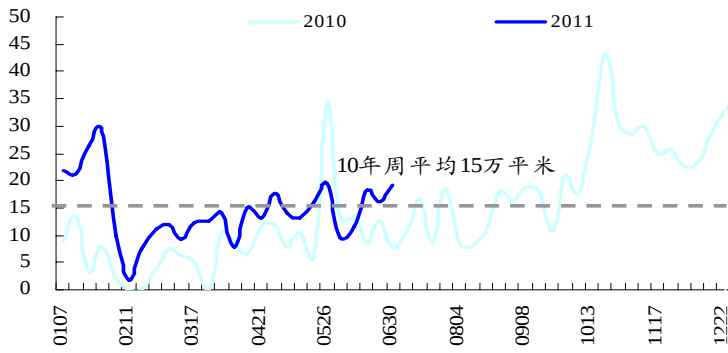


图35大连一手住宅：环比下降25%，同比下降12%

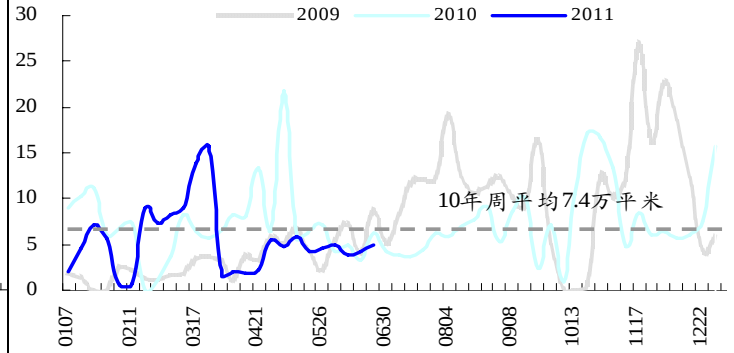


图36厦门一手房：环比下降20%，同比上升81%

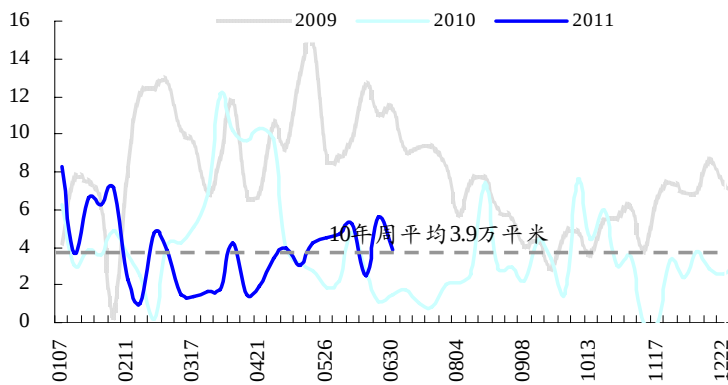


图37昆明一手房：环比下降22%，同比下降67%

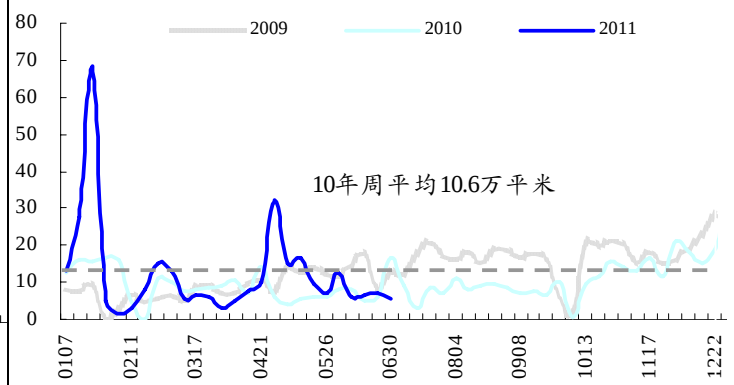


图38福州一手住宅：环比下降43%，同比上升9%

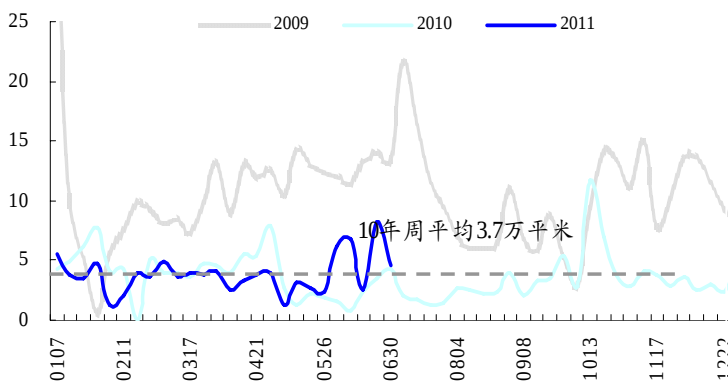


图39长沙一手房：环比下降56%，同比下降66%

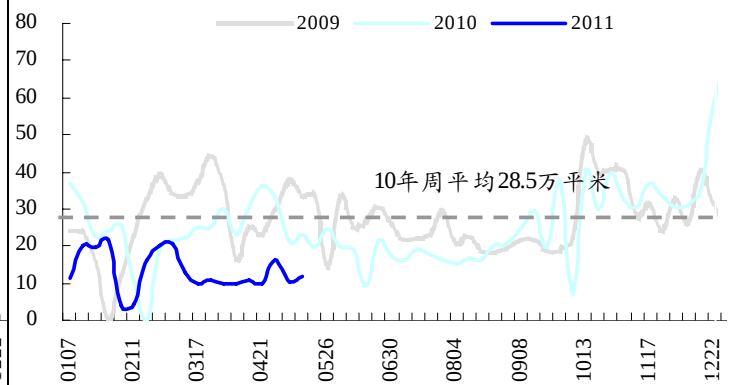


图40合肥一手房：环比下降74%，同比下降72%

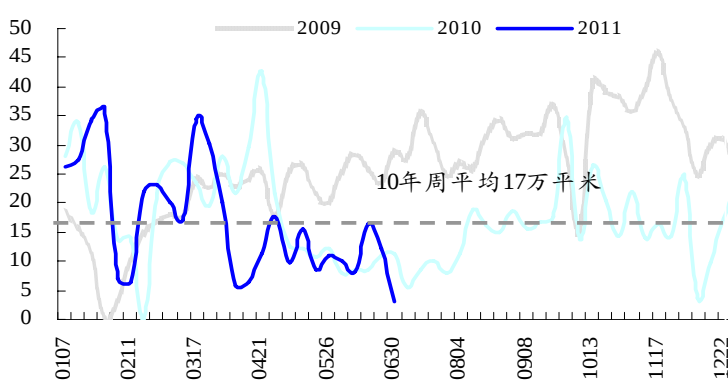
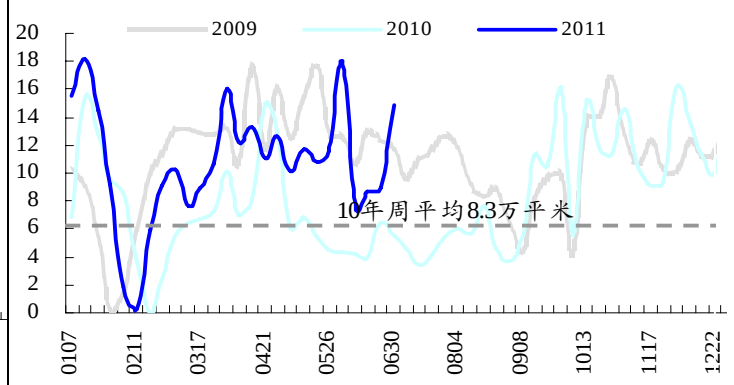


图41东莞一手房：环比上升65%，同比上升160%



2.3. 三线城市一手房成交量

图42石家庄一手房：环比上升2%，同比上升98%

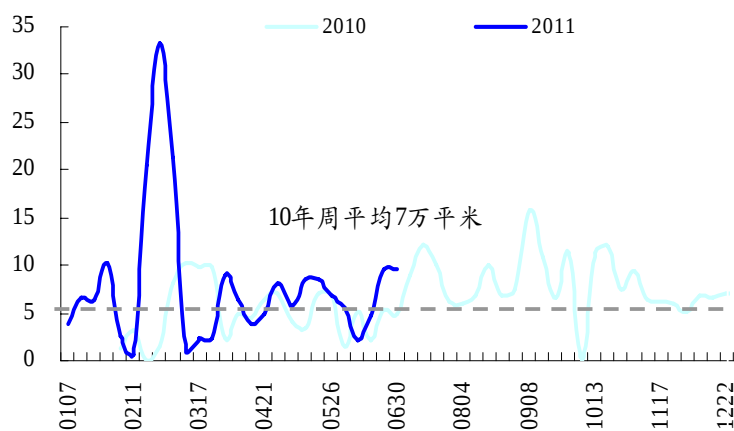


图43长春一手住宅：环比上升9%，同比下降3%

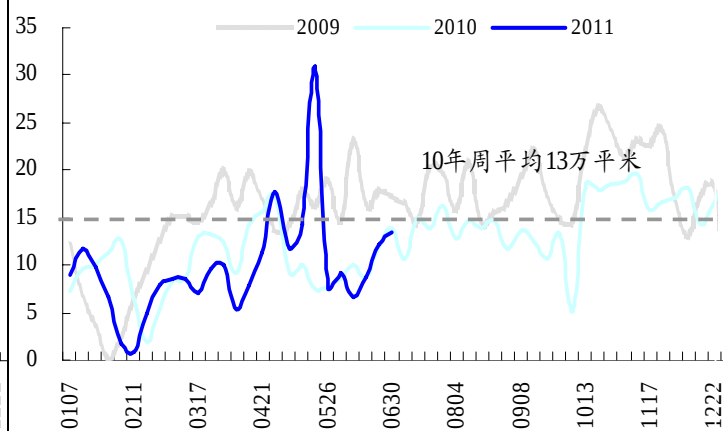


图44南昌一手房：环比下降32%，同比上升77%

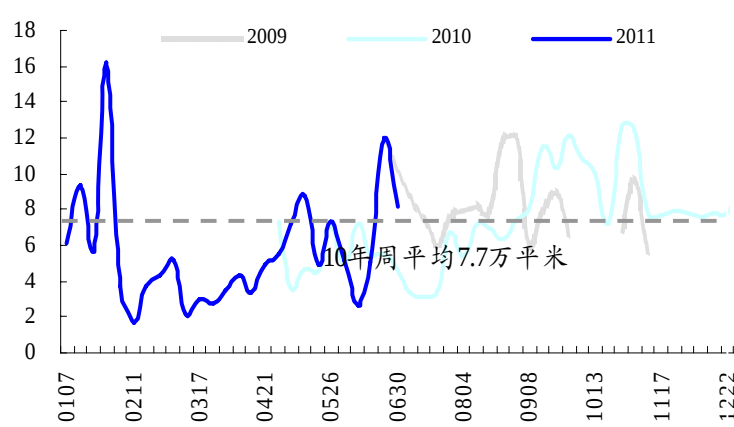


图45银川一手房：环比下降35%，同比下降49%

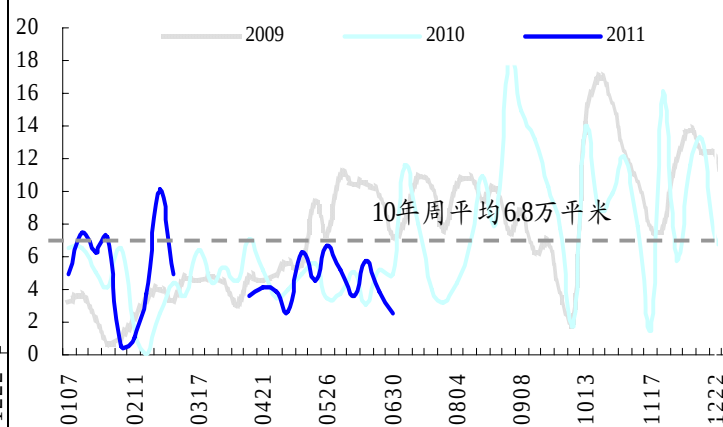


图46汕头一手房：环比下降25%，同比下降12%

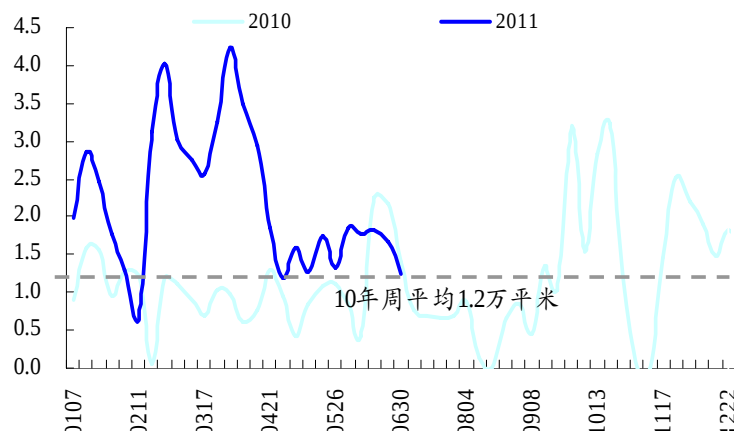


图47温州一手房：环比下降31%，同比上升61%

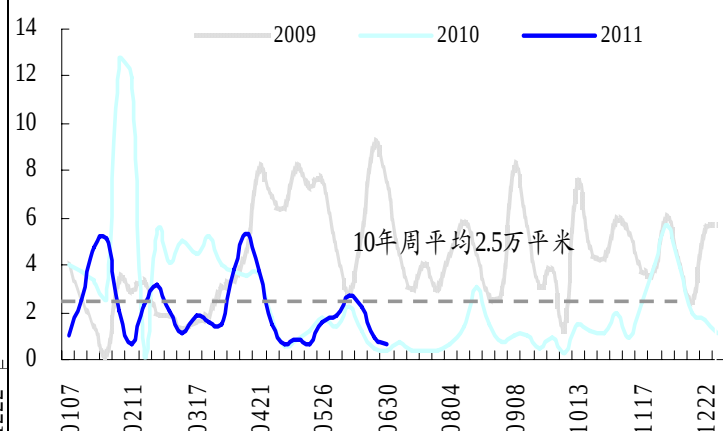


图48无锡一手房：环比上升35%，同比上升7%

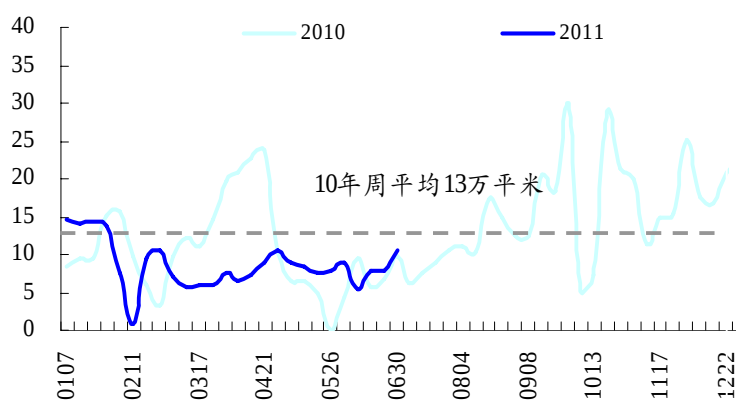


图49惠州一手住宅：环比上升7%，同比上升25%

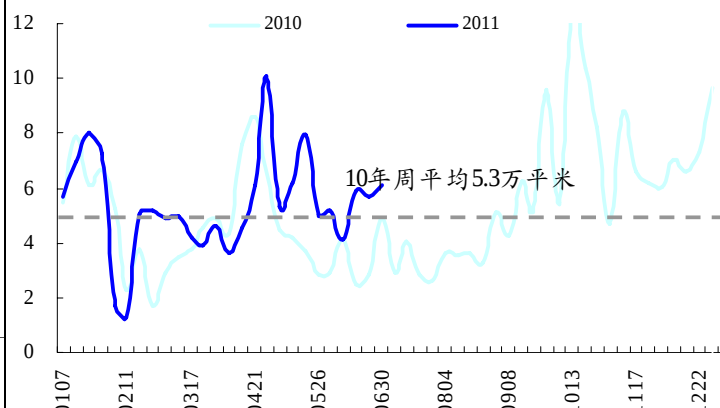


图50包头一手房：环比下降36%，同比上升9%

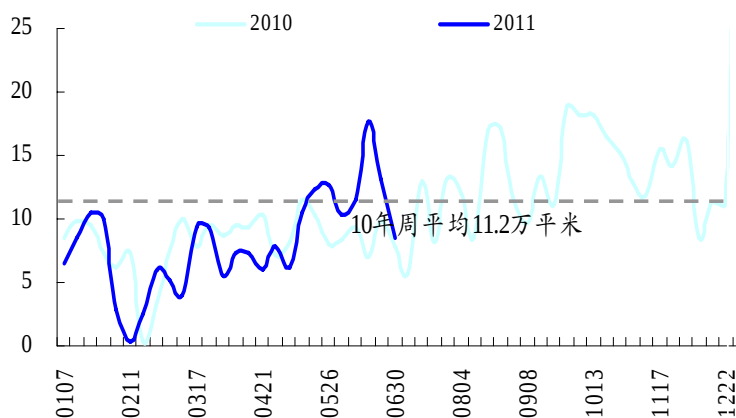


图51岳阳一手房：环比下降48%，同比下降12%

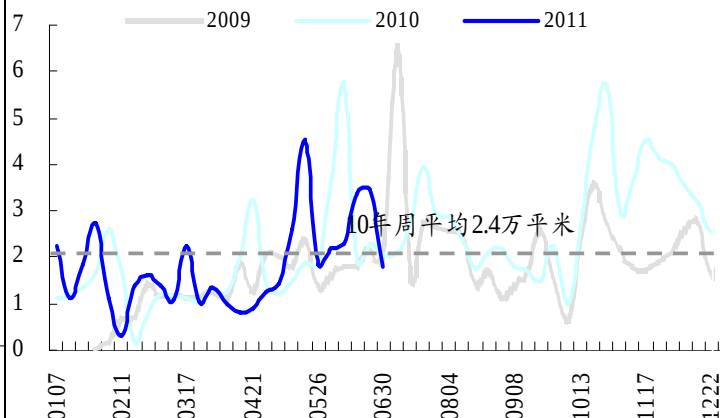
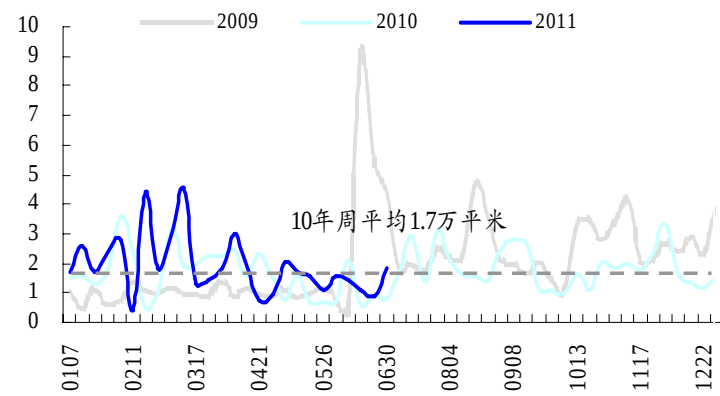


图52安庆一手房：环比上升115%，同比上升129%



3. 一手房成交均价：房价略降

图53北京一手房价：受推盘影响变动较大

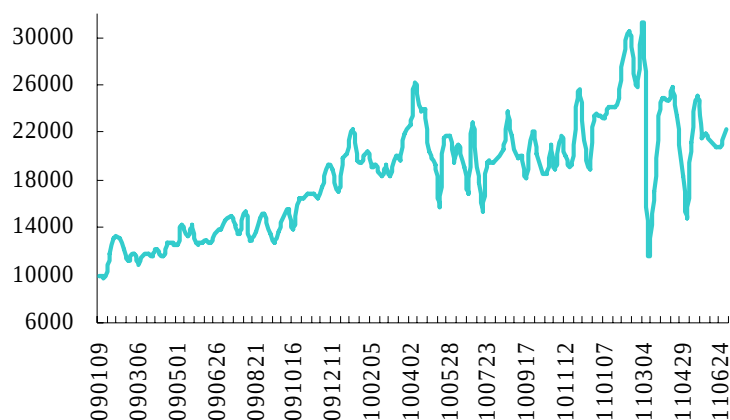


图54上海一手房价：高位波动

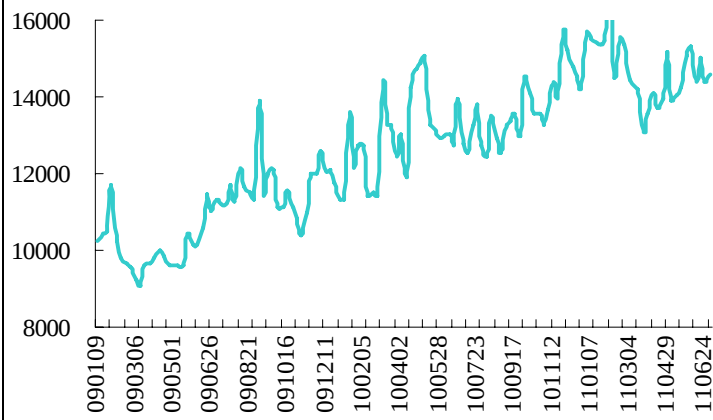


图55深圳一手房价：下降较为明显

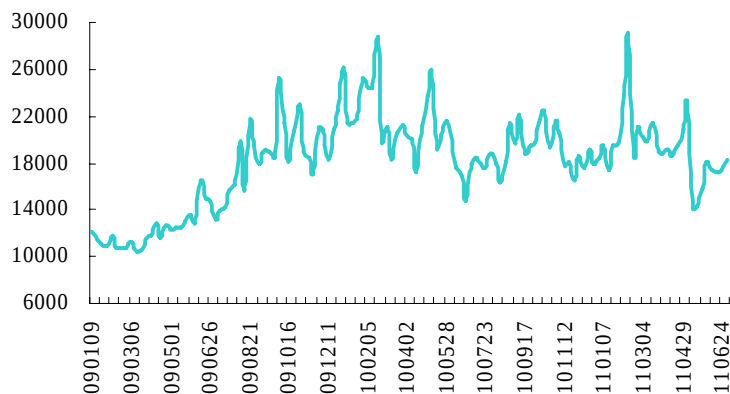


图56杭州一手房价：高位波动

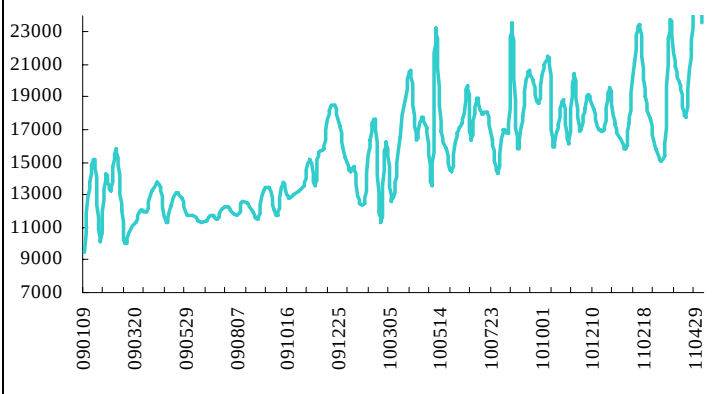


图57天津一手房价：高位波动

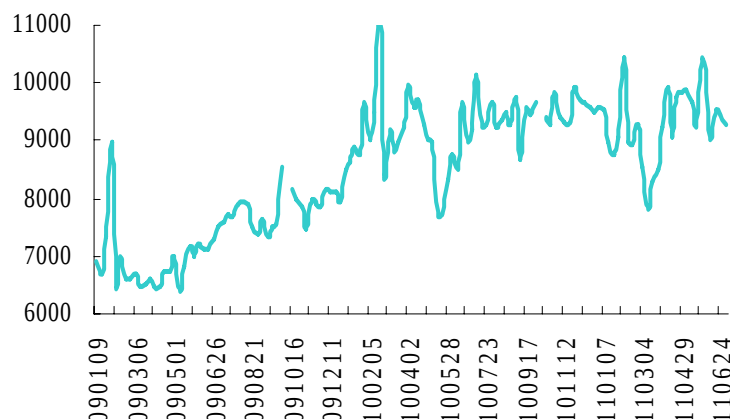


图58宁波一手房价：回升至至较高水平

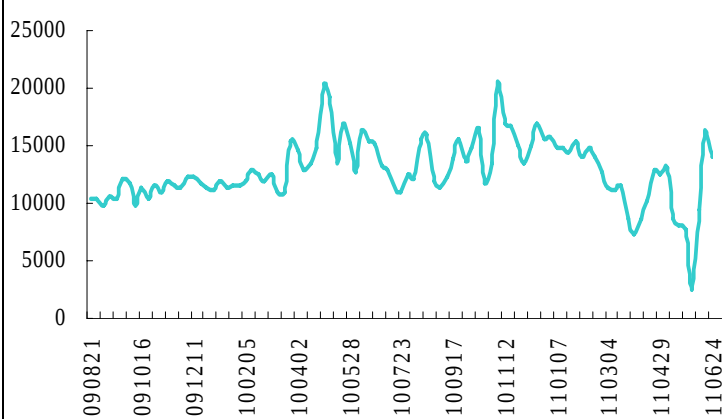


图59苏州一手房价：高位波动

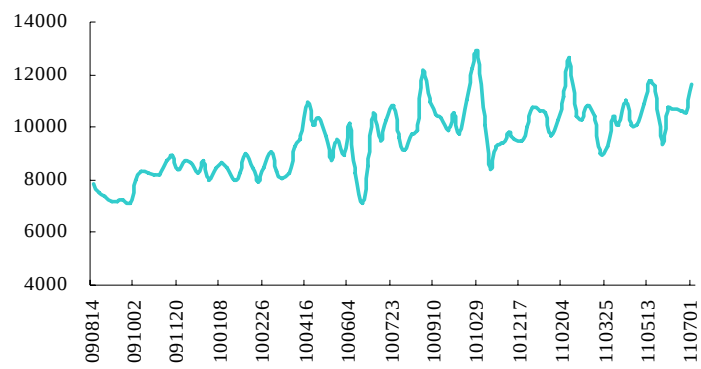


图60昆明一手房价：正常水平

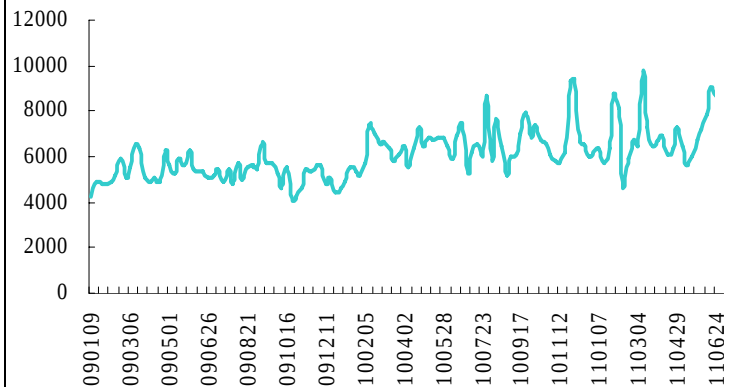


图61佛山一手房价：回至正常水平

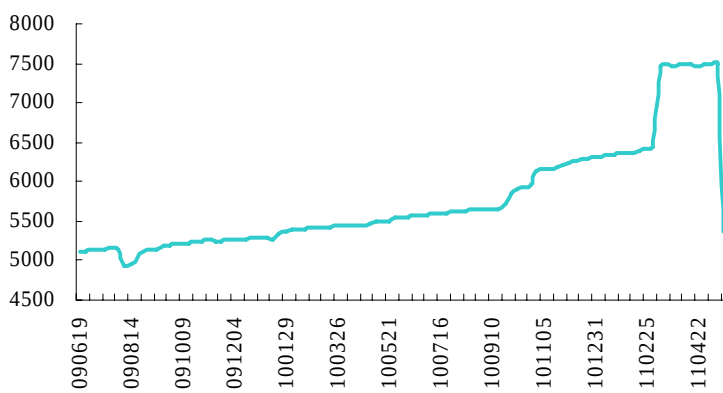


图62无锡一手房价：下降较为明显

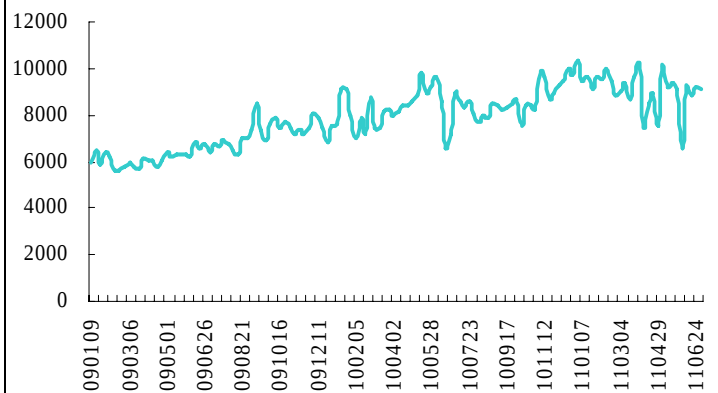


图63银川一手房价：高位波动

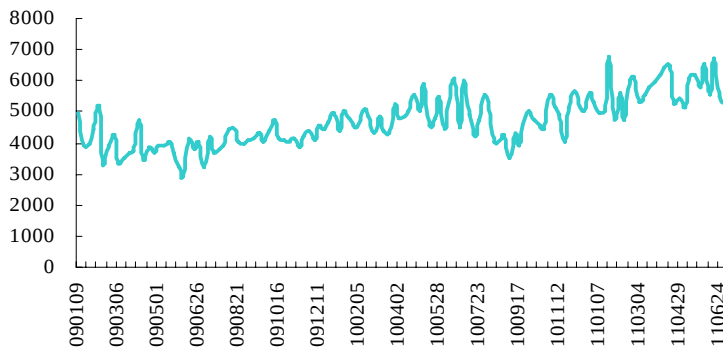


图64汕头一手房价：上升至高位

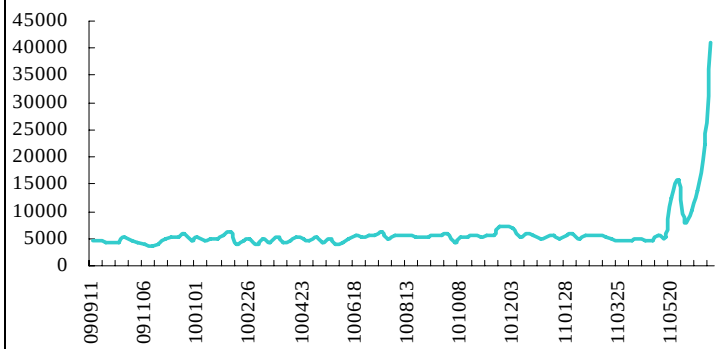


图65包头一手房价：高位波动

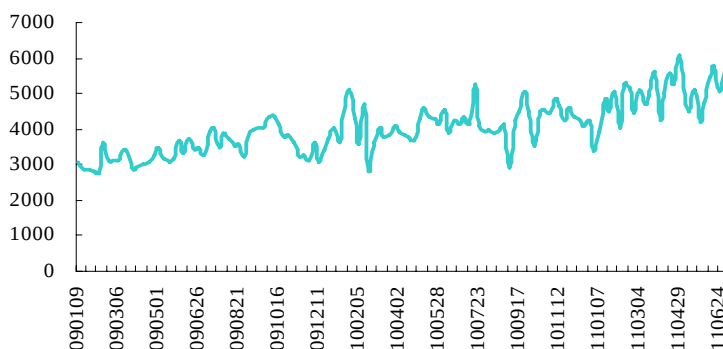


图66岳阳一手房价：正常水平

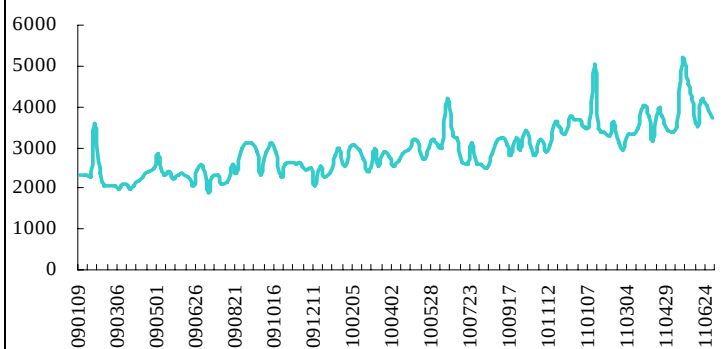
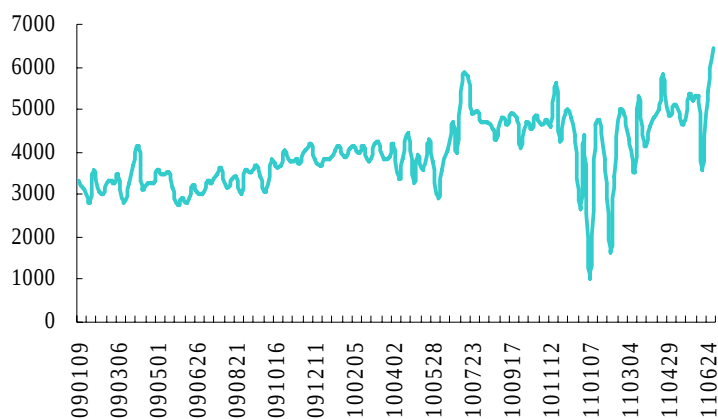


图67安庆一手房价：高位波动



4. 去化速度：去化时间约 18 个月

图68北京一手住宅去化时间：年初的9个月上升至16个月

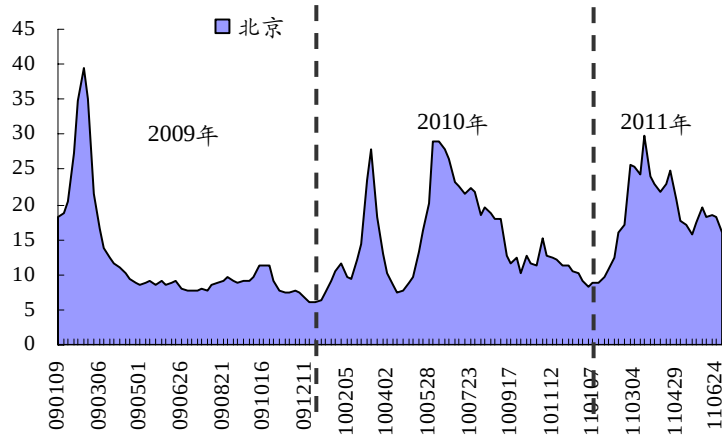


图69上海一手住宅去化时间：年初的3个月上升至6个月

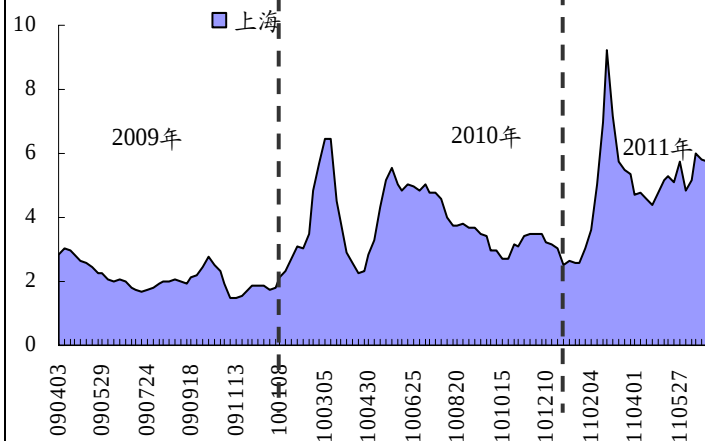


图70广州一手住宅去化时间：维持在年初的7个月

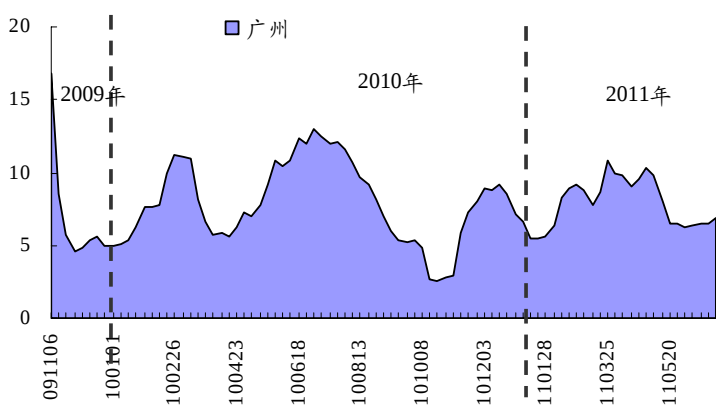


图71深圳一手房去化时间：年初的10个月上升至12个月

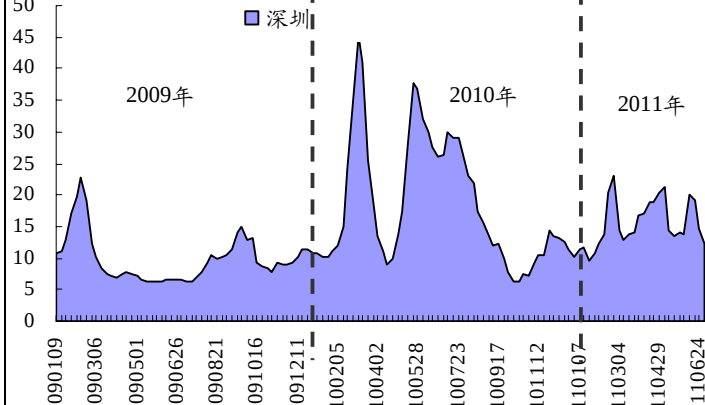


图72杭州一手房去化时间：年初的4个月上升至15个月

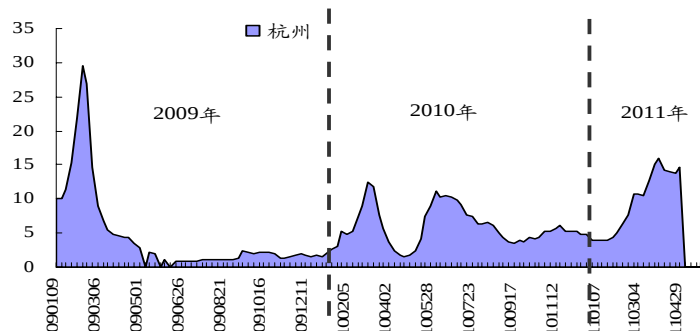


图73重庆一手房去化时间：年初的5个月上升至14个月

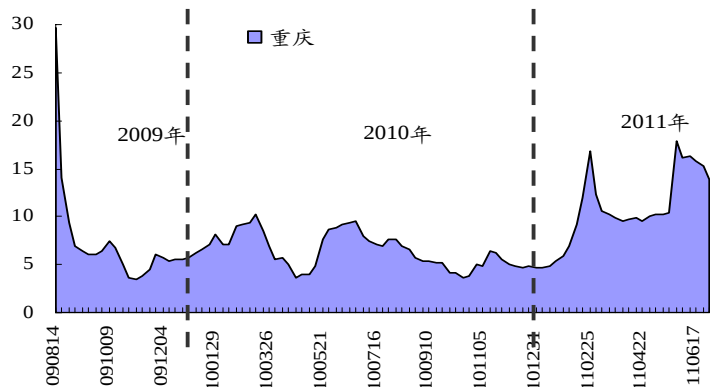


图74南京一手住宅去化时间：年初的18个月上升至39个月

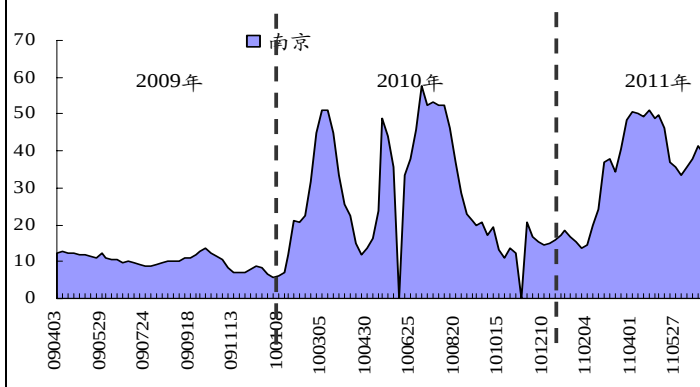


图75宁波一手房去化时间：年初的15个月上升至34个月

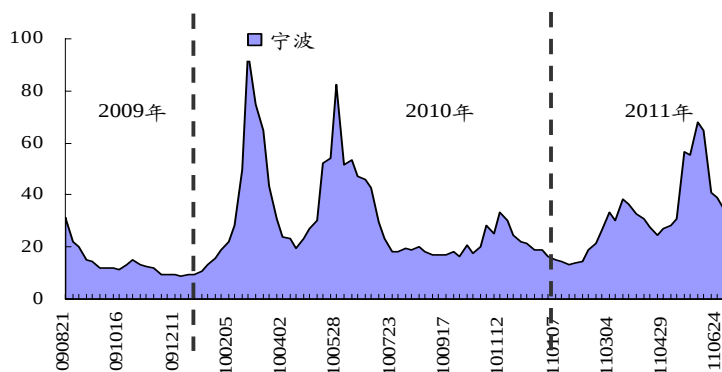


图76苏州一手住宅去化时间：年初的7个月上升至11个月

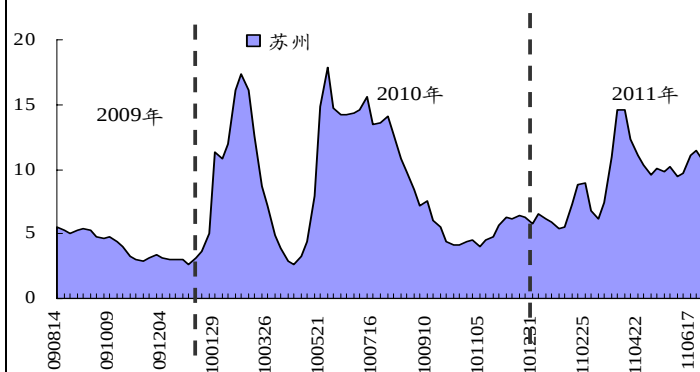


图77青岛一手住宅去化时间：年初的5个月上升至11个月

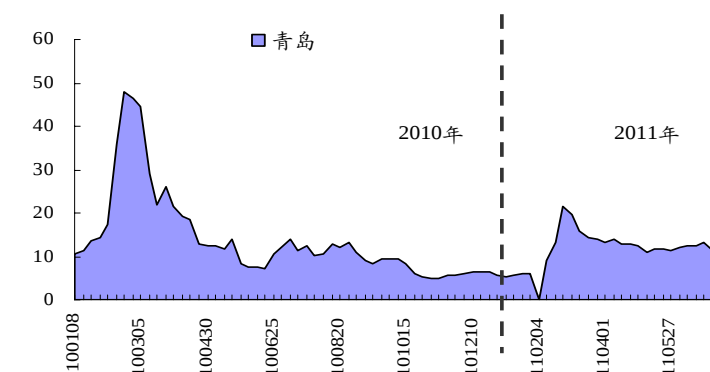


图78大连一手住宅去化时间：年初的15个月上升至49个月

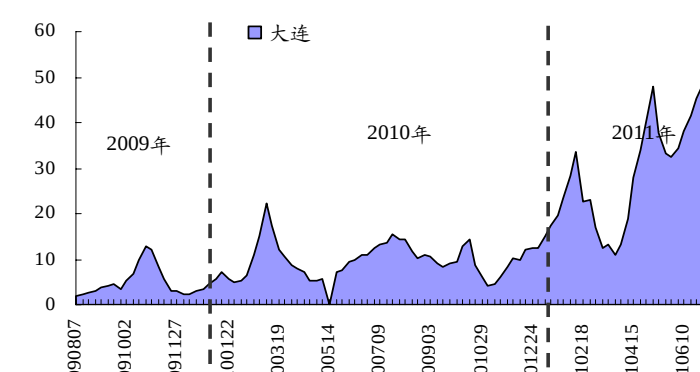


图79福州一手住宅去化时间：年初的9个月下降至6个月

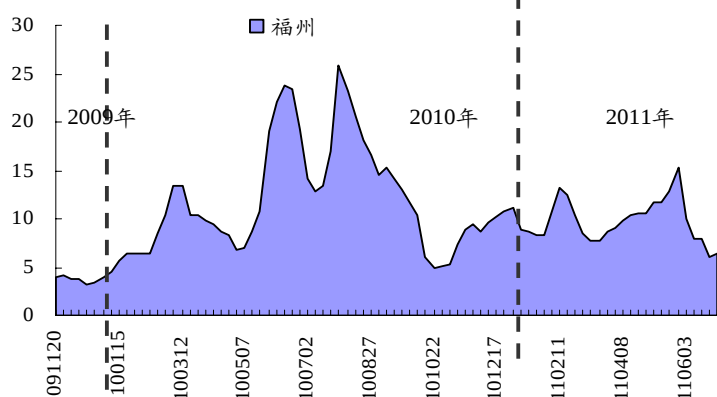


图80南昌一手房去化时间：年初的7个月上升至9个月

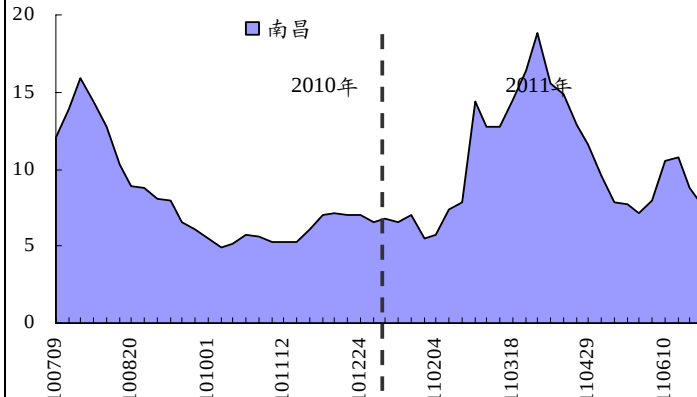


图81长春一手住宅去化时间：年初的6个月上升至9个月

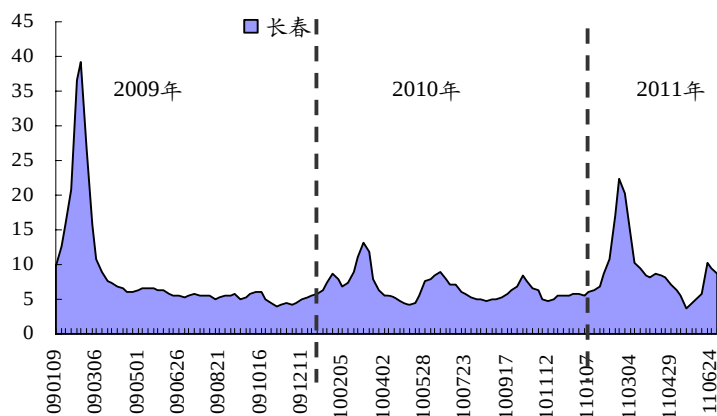
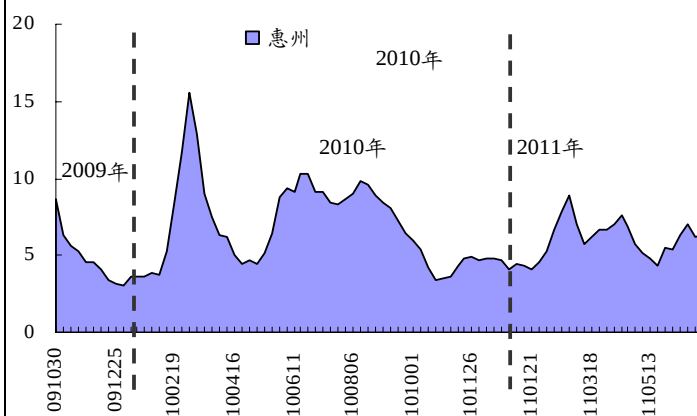


图82惠州一手住宅去化时间：年初的4个月上升至6个月



5. 15个典型城市可售量：由10年4月低点上升42%

图83北京一手住宅可售量：维持低位

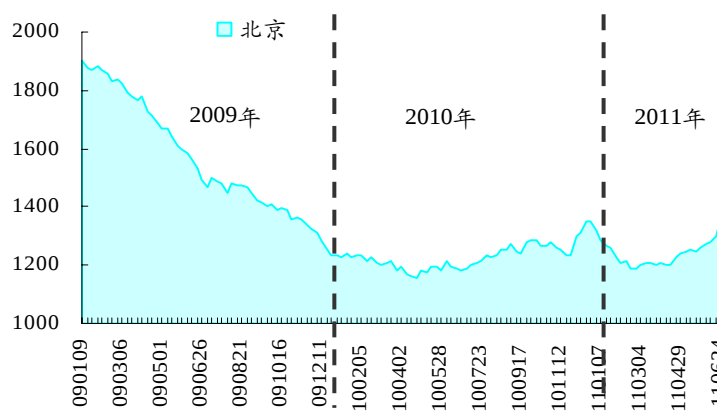


图84上海一手住宅可售量：持续上升较高水平

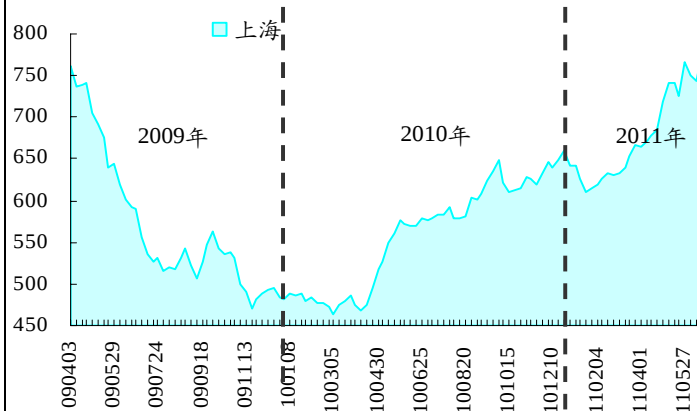


图85广州一手住宅可售量：维持较高水平

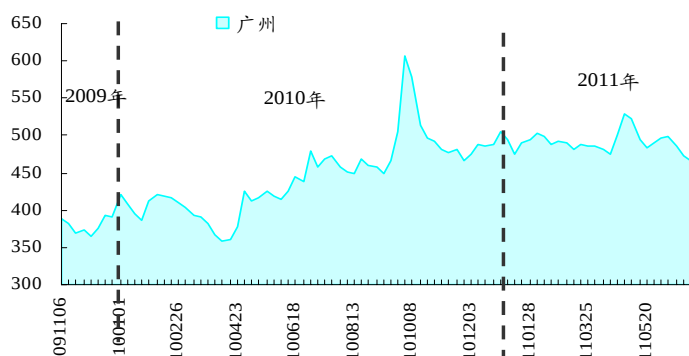


图86深圳一手住宅可售量：维持低位

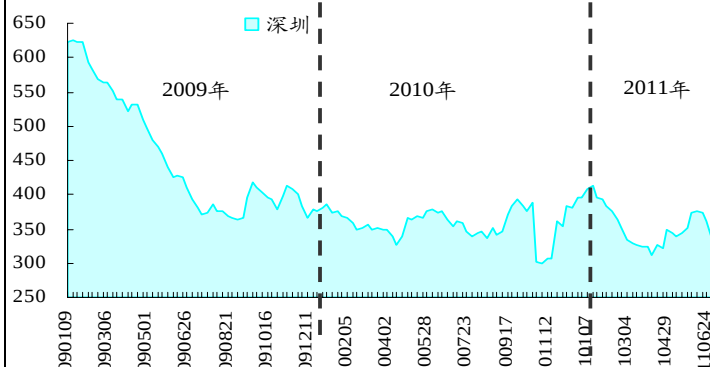


图87杭州一手房可售量：（统计口径增加了萧山等）

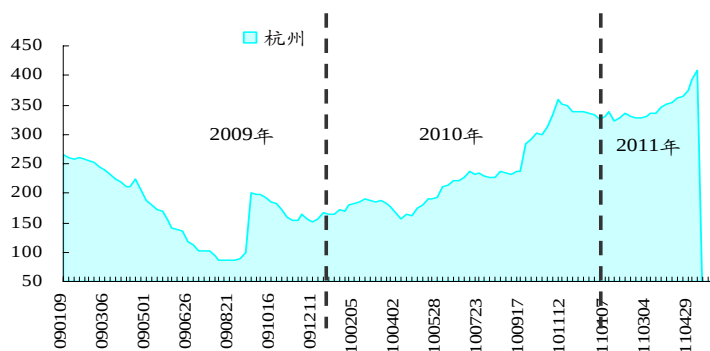


图88重庆一手住宅可售量：持续上升

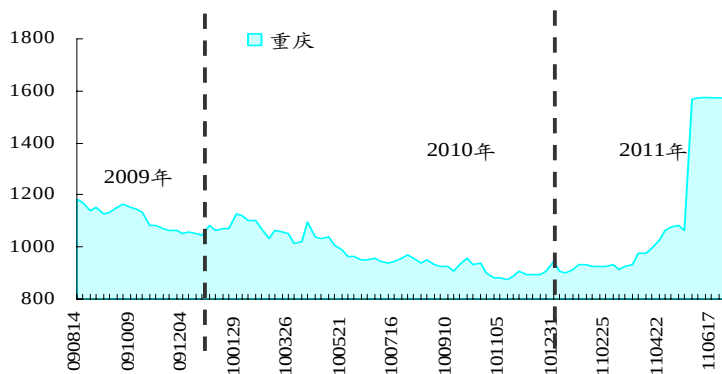


图89南京一手住宅可售量：维持较高水平

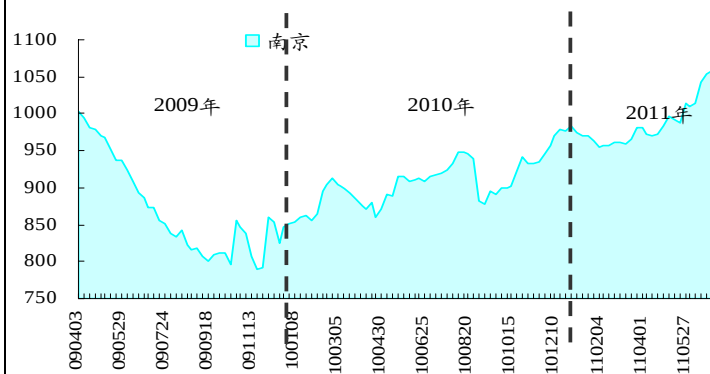


图90宁波一手住宅可售量：维持较高水平

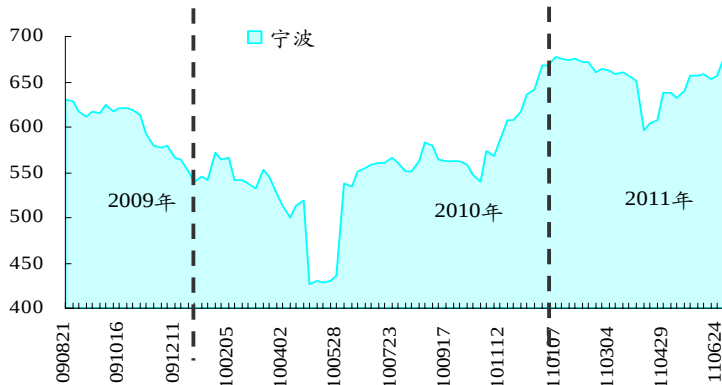


图91苏州一手住宅可售量：维持较高水平

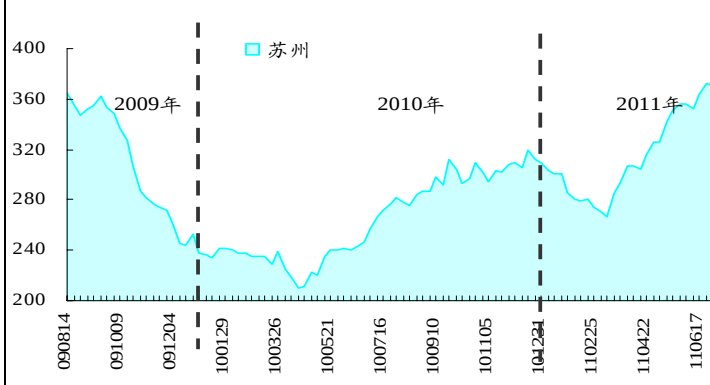


图92青岛一手住宅可售量：持续上升至较高水平

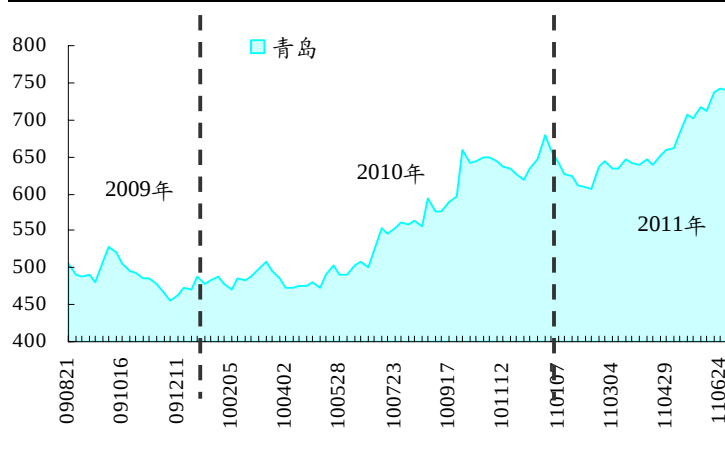


图93大连一手住宅可售量：快速上升

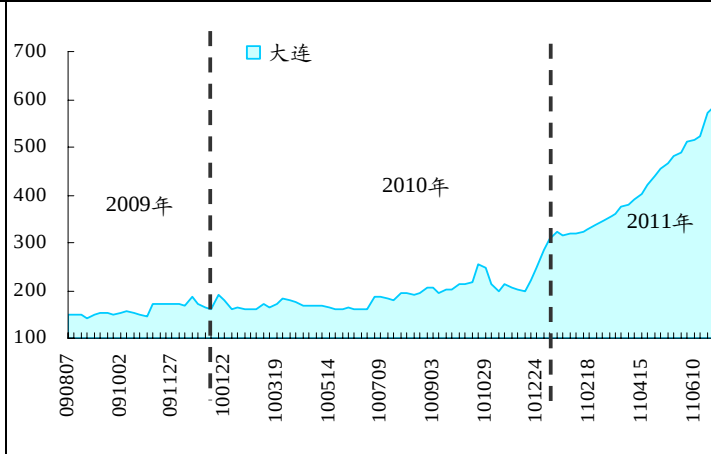


图94福州一手住宅可售量：保持平稳

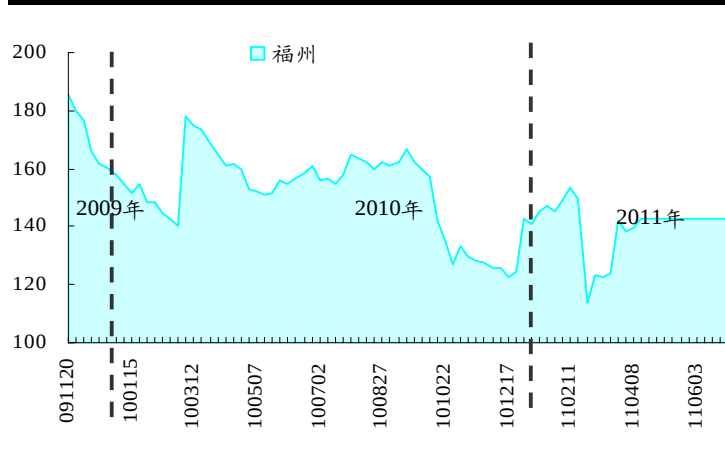


图95南昌一手住宅可售量：中等水平

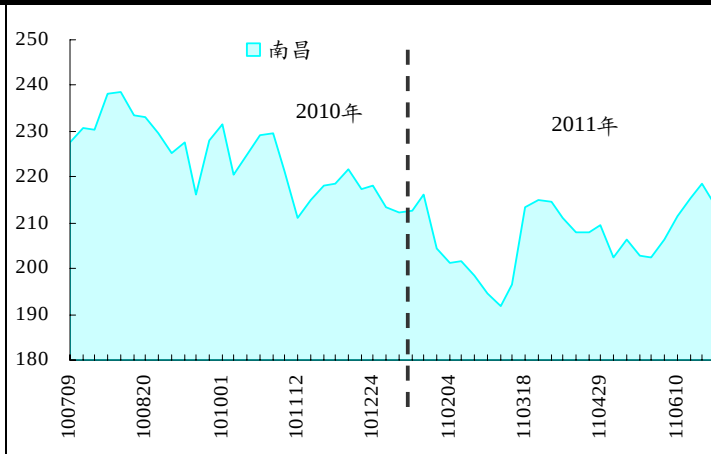


图96长春一手住宅可售量：回升至中等水平

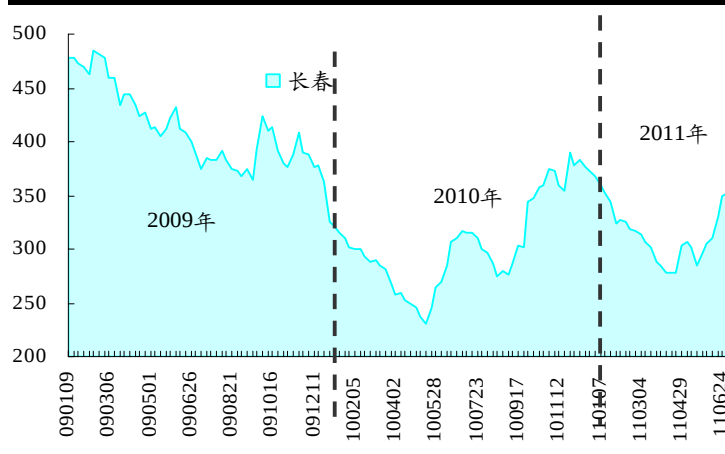
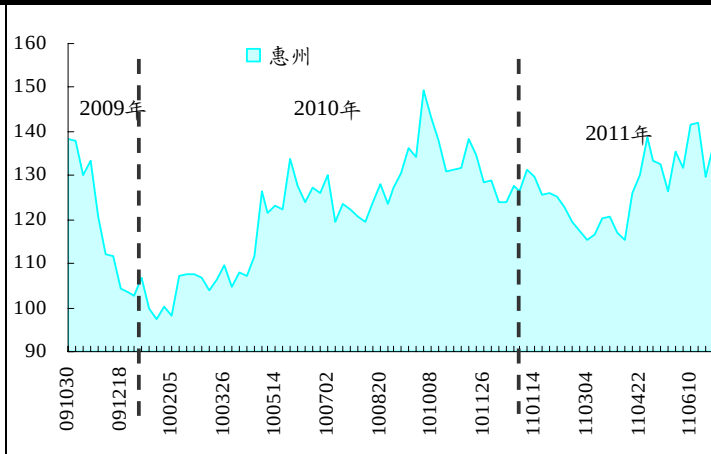


图97惠州一手住宅可售量：较高水平



6. 二手房表现：销量仍较低迷，价格仍高位波动

图98北京二手房成交量：环比上升34%，同比下降34%

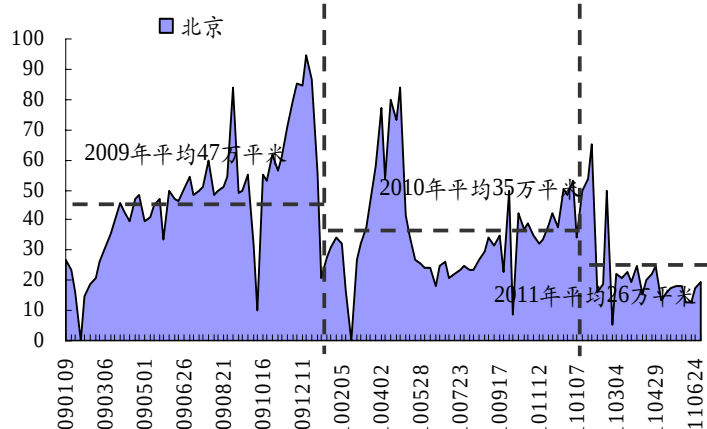
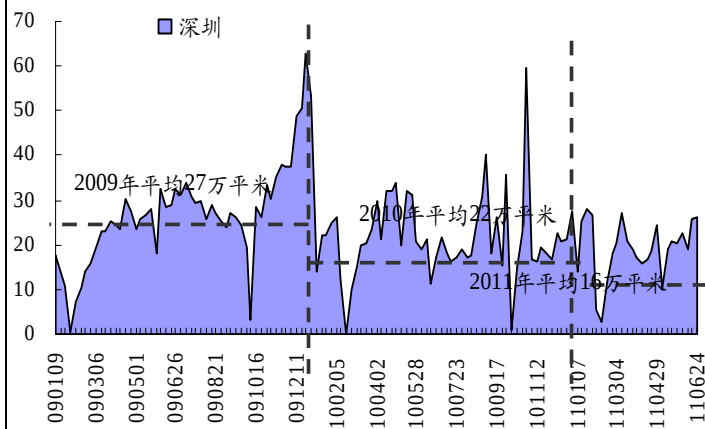


图99深圳二手房成交量：环比持平，同比上升20%



注：单位为万平方米，下同。数据来源：国泰君安证券研究

图100杭州二手房成交量：环比下降8%，同比下降50%

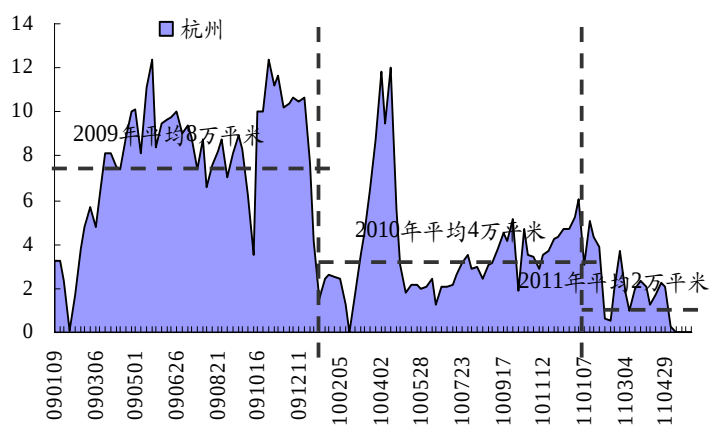


图101天津二手房成交量：环比下降4%，同比下降13%

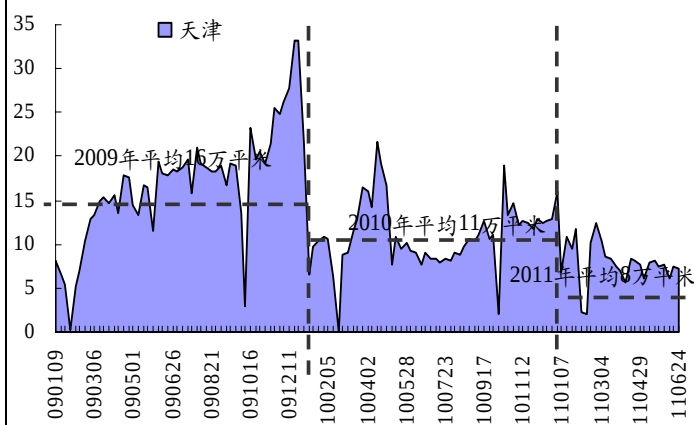


图102杭州二手房成交均价：高位波动

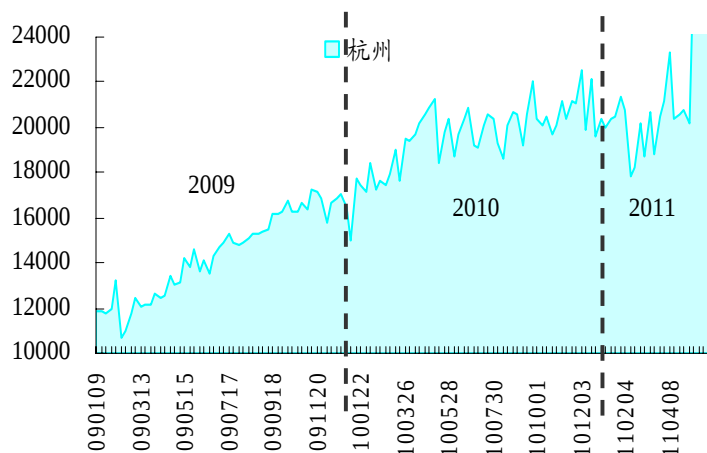
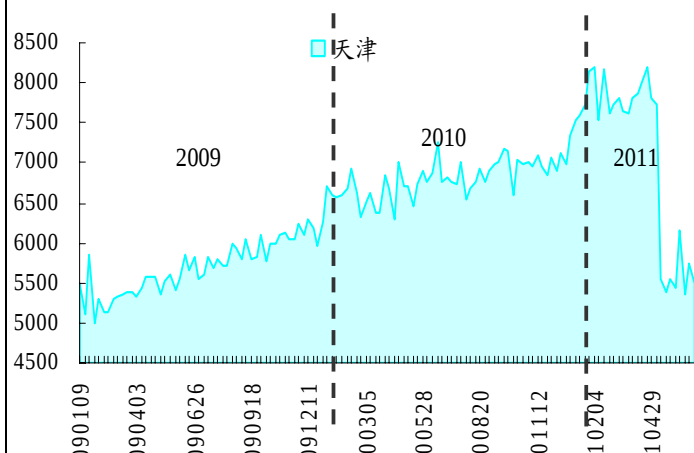


图103天津二手房成交均价：下降较为明显



7. 地产估值水平： 有一定安全边际

图104一线地产企业2011年PE： 平均11倍

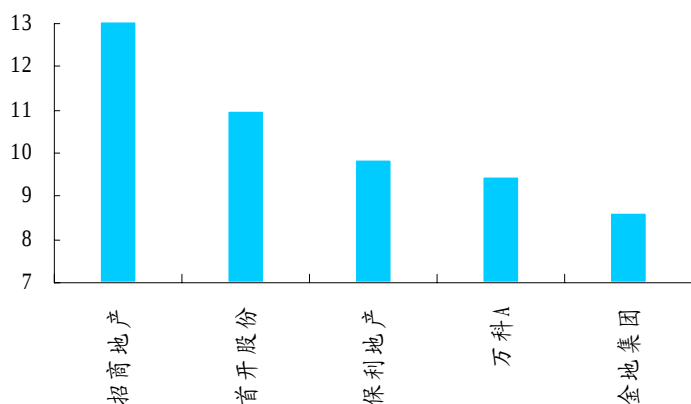


图105 三线地产企业2011年PE： 平均12倍

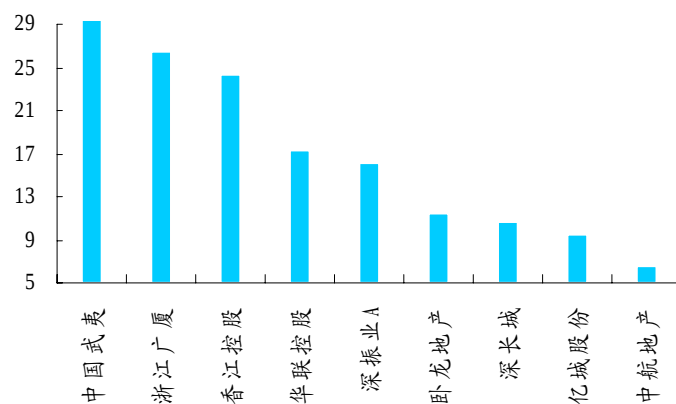


图 106 二线地产企业 2011 年 PE： 平均 14 倍

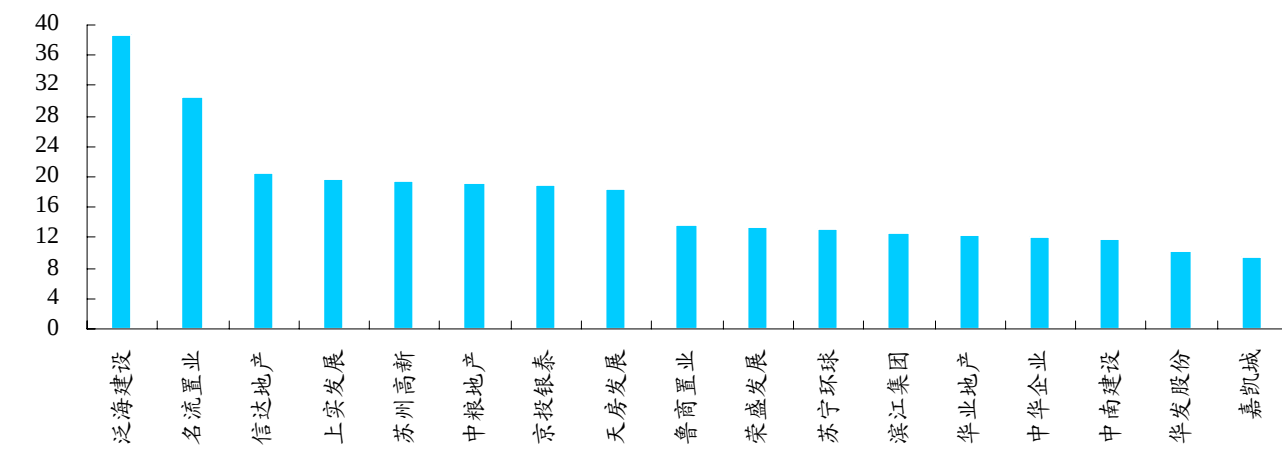


图107地产+X企业2011年PE： 平均15倍

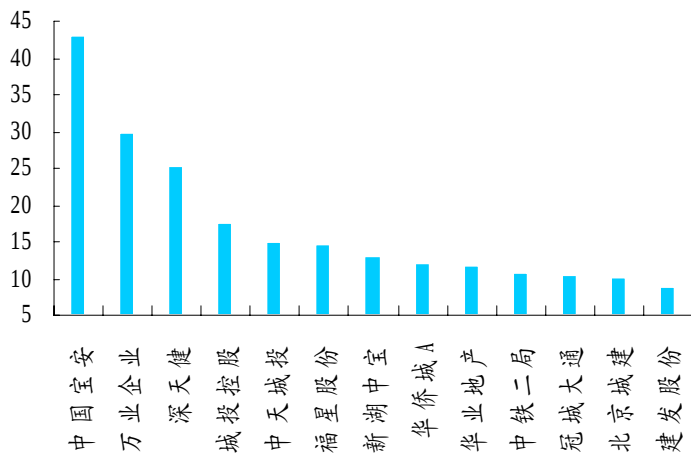
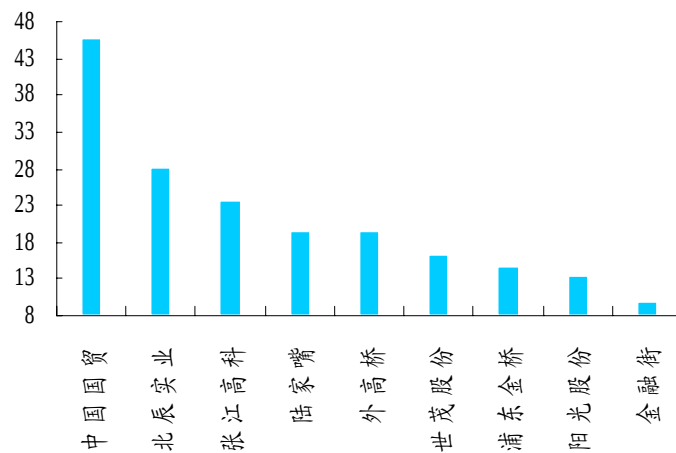


图108商业地产企业2011年PE： 平均18倍



8. 地产公司拟再融资情况一览表

地产公司拟增发融资及重组的排序如下（按预案公告排序）。

表 4：地产公司拟再融资及重组情况统计

（单位：万股、亿元）

序号	代码	名称	方案进度	发行方式	增发价格	增发数量	预计募资	预案公告	股东大会	发行对象
1	600691.SH	*ST 东碳	停止实施	定向	9.73	14902	14	2009-10-19		机构投资者
2	600683.SH	京投银泰	停止实施	定向	6.29	22500	14	2009-10-21	2009-12-10	大股东
3	600463.SH	空港股份	停止实施	定向	6.81	9000	6	2009-10-24	2009-11-18	机构投资者
4	002208.SZ	合肥城建	股东大会通过	定向	6.87	8990	6	2009-10-29	2009-11-17	机构投资者
5	600743.SH	华远地产	停止实施	定向	7.41	13750	10	2009-10-31	2009-11-27	机构投资者
6	600223.SH	鲁商置业	股东大会通过	定向	10.12	13000	13	2009-11-16	2010-1-21	机构投资者
7	000156.SZ	*ST 嘉瑞	停止实施	定向	3.5	106500	37	2009-11-3	2009-11-19	机构投资者
8	600748.SH	上实发展	停止实施	定向	14.39	30000	43	2009-11-3	2009-11-27	机构投资者
9	600158.SH	中体产业	停止实施	定向	7.08	16000	11	2009-11-3	2009-11-27	机构投资者
10	600162.SH	香江控股	停止实施	定向	6.6	28300	19	2009-12-1	2009-12-18	大股东,机构投资者
11	600603.SH	ST 兴业	停止实施	定向	6.98	16891	12	2009-12-12	2009-12-29	大股东,机构投资者
12	000638.SZ	万方地产	董事会预案	定向	14.12	15000	21	2009-12-16		大股东,机构投资者
13	600246.SH	万通地产	停止实施	定向	8.68	18000	16	2009-12-5	2009-12-22	机构投资者
14	600180.SH	*ST 九发	停止实施	定向	2.21	52810	12	2009-6-6	2009-6-24	境内自然人
15	000961.SZ	中南建设	股东大会通过	定向	10.31	12000	12	2009-7-17	2009-8-4	机构投资者
16	000671.SZ	阳光城	停止实施	定向	21.55	15000	32	2009-7-20	2009-8-7	机构投资者
17	000718.SZ	苏宁环球	停止实施	定向	13.35	38000	51	2009-7-21	2009-8-11	机构投资者
18	600159.SH	大龙地产	停止实施	定向	5.66	14000	8	2009-7-21	2009-8-22	机构投资者
19	600082.SH	海泰发展	停止实施	定向	7.42	12925	10	2009-7-28	2009-8-21	大股东
20	600240.SH	华业地产	停止实施	定向	7.26	30000	22	2009-8-11	2009-8-27	机构投资者
21	600503.SH	华丽家族	停止实施	定向	13.25	10000	13	2009-8-12	2009-9-16	机构投资者
22	000043.SZ	中航地产	停止实施	定向	8.89	24816	22	2009-8-19	2009-9-5	大股东及关联方
23	000805.SZ	*ST 炎黄	停止实施	定向	2.7	19090	5	2009-8-25	2009-9-10	机构投资者
24	000009.SZ	中国宝安	停止实施	定向	11.17	10000	11	2009-8-26	2009-9-11	大股东,机构投资者
25	000002.SZ	万科 A	停止实施	公开发行		87962	112	2009-8-27	2009-9-16	全体投资者
26	600791.SH	京能置业	停止实施	定向	5.71	10920	6	2009-9-23	2009-10-31	大股东
27	600052.SH	浙江广厦	停止实施	定向	7.48	18000	13	2009-9-30	2009-10-16	机构投资者
28	000918.SZ	嘉凯城	股东大会通过	定向	7.88	25000	20	2010-10-20	2010-11-5	机构投资者
29	000631.SZ	顺发恒业	股东大会通过	定向	9.76	16000	16	2010-10-26	2010-11-13	机构投资者
30	600266.SH	北京城建	股东大会通过	定向	11.47	29000	33	2010-11-25	2010-12-25	大股东,机构投资者
31	600823.SH	世茂股份	停止实施	定向	13.81	15000	21	2010-1-21	2010-2-6	机构投资者
32	600691.SH	*ST 东碳	董事会预案	定向	10.36	45694	47	2010-12-31		机构投资者
33	600658.SH	电子城	股东大会通过	定向	10.67	10000	11	2010-1-26	2010-3-30	机构投资者
34	600687.SH	刚泰控股	未通过	定向	8.36	4350	4	2010-1-4	2010-3-31	大股东关联方
35	600745.SH	中茵股份	股东大会通过	定向	4.98	12000	6	2010-2-25	2010-3-19	机构投资者
36	000006.SZ	深振业 A	停止实施	定向	5	22500	11	2010-2-3	2010-2-26	大股东,机构投资者
37	000046.SZ	泛海建设	股东大会通过	定向	11.08	40000	44	2010-3-2	2010-3-25	机构投资者
38	600048.SH	保利地产	股东大会通过	定向	13.71	91000	125	2010-3-20	2010-4-21	大股东,机构投资者
39	002002.SZ	ST 琼花	股东大会通过	定向	6.49	65269	42	2010-3-20	2010-4-21	大股东

40	000836.SZ	鑫茂科技	股东大会通过	定向	7.54	10920	8	2010-3-23	2010-4-8	大股东,机构投资者
41	600208.SH	新湖中宝	股东大会通过	定向	5.45	24000	13	2010-3-27	2010-4-14	机构投资者
42	000150.SZ	宜华地产	股东大会通过	定向	7.81	17214	13	2010-3-4	2010-3-20	大股东
43	600383.SH	金地集团	股东大会通过	定向	6.83	72000	49	2010-4-13	2010-4-29	机构投资者
44	000545.SZ	吉林制药	股东大会通过	定向	10.43	17807	19	2010-4-14	2010-4-30	大股东,境内自然人
45	000024.SZ	招商地产	停止实施	定向	20.6	25000	52	2010-4-20		大股东,机构投资者
46	000965.SZ	天保基建	股东大会通过	定向	10.18	24558	25	2010-5-22	2010-6-18	机构投资者
47	600247.SH	成城股份	股东大会通过	定向	2.68	64678	17	2010-5-29	2010-6-18	大股东
48	000540.SZ	中天城投	停止实施	定向	5.17	30900	16	2010-6-11	2010-6-30	机构投资者
49	000537.SZ	广宇发展	股东大会通过	定向	9.88	60018	59	2010-6-12	2010-6-29	大股东
50	600256.SH	广汇股份	股东大会通过	定向	27.49	10000	27	2010-6-23	2010-7-9	大股东,机构投资者
51	600185.SH	格力地产	董事会预案	定向	7.94	20000	16	2010-7-13		机构投资者
52	000652.SZ	泰达股份	股东大会通过	定向	6.89	16690	11	2010-7-13	2010-9-18	大股东,机构投资者
53	002244.SZ	滨江集团	股东大会通过	定向	8.2	15000	12	2010-7-21	2010-8-6	机构投资者
54	000558.SZ	莱茵置业	股东大会通过	定向	6.76	12500	8	2010-7-3	2010-7-20	机构投资者
55	002133.SZ	广宇集团	股东大会通过	定向	5.71	12500	7	2010-7-3	2010-7-22	机构投资者
56	600325.SH	华发股份	股东大会通过	定向	11.28	25000	28	2010-8-13	2010-9-1	机构投资者
57	000506.SZ	中润投资	股东大会通过	定向	5.66	13000	7	2010-8-23	2010-9-8	机构投资者
58	600340.SH	ST 国祥	股东大会通过	定向	6.32	22214	14	2010-8-25	2010-9-10	机构投资者
59	600421.SH	ST 国药	股东大会通过	定向	4.53	50936	23	2010-8-5	2010-8-23	大股东关联方
60	600502.SH	安徽水利	停止实施	定向	8.95	6000	5	2010-8-6	2010-8-24	机构投资者
61	600648.SH	外高桥	股东大会通过	定向	14.04	20000	28	2010-9-28	2010-10-20	机构投资者
62	000502.SZ	绿景地产	股东大会通过	定向	10.77	14047	15	2010-9-29	2010-10-15	机构投资者
63	600614.SH	鼎立股份	股东大会通过	定向	5.98	8300	5	2010-9-7	2010-9-28	大股东,机构投资者

9. 近期地产行业限售股解禁一览表

表 5: 近期地产行业限售股解禁情况

代码	简称	解禁日期	解禁股数 (万股)	占比 总股本	变动后流通 股(万股)	占比 总股本	总股本 (万股)	解禁股份类型
000926.SZ	福星股份	2011-6-24	475	1%	53096	75%	71236	股权激励
000718.SZ	苏宁环球	2011-6-27	43921	26%	166107	98%	170266	定向增发
600745.SH	中茵股份	2011-7-4	23117	71%	32483	99%	32737	股权分置、定向增发
000631.SZ	顺发恒业	2011-7-14	73634	70%	96480	92%	104551	股权分置
600503.SH	华丽家族	2011-7-18	54452	76%	68717	97%	71192	股权分置
600649.SH	城投控股	2011-8-5	118385	52%	229810	100%	229810	股权分置、定向增发
600743.SH	华远地产	2011-8-28	7917	6%	36524	29%	126446	股权分置

附表：行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值（单位：元，亿股，亿元）

分类	证券简称	7.01 股价	10A EPS	11E EPS	12E EPS	10A PE	11E PE	12E PE	PB	RNAV	溢价率	总市值	总股本	涨幅	投资评级
一线	万科 A	8.68	0.66	0.92	1.26	13.2	9.4	6.9	2.10	10.46	-17.0%	954.38	109.95	6.9%	增持
	保利地产	11.23	0.83	1.14	1.54	13.5	9.9	7.3	2.27	12.27	-8.5%	668.00	59.48	16.8%	增持
	招商地产	18.8	1.17	1.44	1.76	16.1	13.1	10.7	1.72	24.02	-21.7%	322.85	17.17	18.7%	增持
	金地集团	6.56	0.6	0.76	0.96	10.9	8.6	6.8	1.67	8.03	-18.3%	293.33	44.72	7.2%	增持
	首开股份	13.29	0.9	1.21	1.63	14.8	11.0	8.2	1.91	16.16	-17.8%	198.64	14.95	3.7%	增持
一线均值		11.71	0.83	1.09	1.43	14.1	10.7	8.2	1.93	14.19	-16.7%	487.44	49.25	——	——
二线	荣盛发展	10.27	0.55	0.77	1.05	18.7	13.3	9.8	3.98	9.36	9.7%	191.40	18.64	-0.9%	增持
	滨江集团	12.49	0.71	0.99	1.34	17.6	12.6	9.3	3.84	12.04	3.7%	168.86	13.52	11.4%	增持
	泛海建设	8.91	0.05	0.23	0.3	178.2	38.7	29.7	2.60	16.55	-46.2%	203.03	22.79	-0.8%	中性
	苏宁环球	8.1	0.45	0.61	0.76	18.0	13.3	10.7	3.87	8.84	-8.4%	137.92	17.03	-13.4%	谨慎增持
	嘉凯城	7.19	0.62	0.75	0.91	11.6	9.6	7.9	3.33	9.38	-23.3%	129.72	18.04	-7.4%	谨慎增持
	中南建设	10.75	0.63	0.9	1.13	17.1	11.9	9.5	2.61	11.67	-7.9%	125.54	11.68	-5.0%	增持
	中粮地产	5.76	0.26	0.3	0.35	22.2	19.2	16.5	2.29	7.43	-22.5%	104.47	18.14	-7.5%	谨慎增持
	中华企业	6.84	0.5	0.56	0.66	13.7	12.2	10.4	2.20	8.5	-19.5%	96.75	14.14	0.0%	谨慎增持
	信达地产	6.57	0.27	0.32	0.39	24.3	20.5	16.8	1.72	10.17	-35.4%	100.14	15.24	7.4%	谨慎增持
	上实发展	7.32	0.3	0.37	0.44	24.4	19.8	16.6	3.06	10.73	-31.8%	79.30	10.83	-8.9%	谨慎增持
	华发股份	11.26	0.92	1.11	1.4	12.2	10.1	8.0	1.62	15.56	-27.6%	92.00	8.17	12.1%	增持
	鲁商置业	8.19	0.44	0.6	0.76	18.6	13.7	10.8	7.47	11.7	-30.0%	81.98	10.01	10.1%	增持
	名流置业	3.04	0.08	0.1	0.11	38.0	30.4	27.6	1.53	5.82	-47.8%	77.81	25.6	1.0%	中性
	苏州高新	6.39	0.3	0.33	0.36	21.3	19.4	17.8	2.34	6.32	1.1%	67.60	10.58	46.6%	谨慎增持
	华业地产	10.85	0.45	0.88	1.14	24.1	12.3	9.5	2.92	11.5	-5.7%	69.98	6.45	45.6%	增持
	京投银泰	8.58	0.36	0.45	0.52	23.8	19.1	16.5	3.42	5.42	58.3%	63.56	7.41	20.2%	谨慎增持
	天房发展	5.37	0.2	0.29	0.35	26.9	18.5	15.3	1.46	4.67	15.0%	59.38	11.06	19.7%	谨慎增持
二线均值		8.11	0.42	0.56	0.70	19.4	14.4	11.5	2.33	9.74	-12.8%	108.79	14.08	——	——
三线	深振业 A	12.06	0.63	0.75	0.85	19.1	16.1	14.2	6.20	7.1	69.9%	71.88	7.61	76.6%	谨慎增持
	深长城	18.29	1.51	1.71	1.88	12.1	10.7	9.7	1.82	17.3	5.7%	43.80	2.39	8.6%	谨慎增持
	华联控股	3.96	0.21	0.23	0.28	18.9	17.2	14.1	2.61	8.1	-51.1%	44.51	11.24	0.8%	中性
	卧龙地产	5.48	0.37	0.48	0.56	14.8	11.4	9.8	2.74	8.12	-32.5%	39.74	7.25	-10.9%	谨慎增持
	香江控股	5.58	0.19	0.23	0.26	29.4	24.3	21.5	3.13	6.51	-14.3%	42.84	7.68	13.2%	中性

	浙江广厦	4.49	0.15	0.17	0.19	29.9	26.4	23.6	1.93	6.5	-30.9%	39.14	8.72	-6.7%	中性
	中航地产	8.36	1.21	1.26	1.31	6.9	6.6	6.4	1.44	7.99	4.6%	27.88	2.22	2.9%	中性
	亿城股份	4.51	0.46	0.48	0.52	9.8	9.4	8.7	1.65	5.42	-16.8%	53.75	11.92	7.8%	中性
	中国武夷	5.87	0.19	0.2	0.21	30.9	29.4	28.0	1.92	5.78	1.6%	22.86	3.89	-3.6%	中性
	三线均值	7.62	0.55	0.61	0.67	13.9	12.5	11.3	2.01	8.09	-7.1%	42.93	6.99	——	——
地产+X	华侨城 A	8.15	0.54	0.67	0.83	15.1	12.2	9.8	3.43	8.22	-0.9%	455.87	55.93	21.2%	增持
	新湖中宝	5.36	0.3	0.41	0.54	17.9	13.1	9.9	3.85	14.27	-62.4%	330.19	51.33	7.6%	增持
	建发股份	8.85	0.78	1	1.33	11.3	8.9	6.7	3.01	11	-20%	198.04	22.38	35.1%	增持
	中国宝安	17.26	0.3	0.4	0.56	57.5	43.2	30.8	7.21	21.2	-18.6%	188.26	10.91	2.9%	增持
	城投控股	8.15	0.37	0.46	0.52	22.0	17.7	15.7	1.51	9.25	-11.9%	187.29	22.98	2.5%	中性
	中天城投	16.73	0.61	1.12	1.48	27.4	14.9	11.3	8.38	22	-23.9%	152.82	9.13	21.8%	增持
	北京城建	15.14	1.35	1.48	1.78	11.2	10.2	8.5	2.51	18.5	-17.3%	134.62	8.89	24.0%	增持
	福星股份	12.06	0.7	0.83	1	17.2	14.5	12.1	1.65	14.46	-16.6%	85.91	7.12	-10.5%	增持
	万业企业	9.3	0.3	0.31	0.33	31.0	30.0	28.2	2.58	7.77	19.7%	74.97	8.06	27.6%	中性
	冠城大通	9.33	0.7	0.89	1.03	13.3	10.5	9.1	2.84	12.02	-24.4%	68.62	7.36	7.9%	谨慎增持
	深天健	11.68	0.24	0.46	0.5	48.7	25.4	23.4	1.35	17.06	-31.5%	53.34	4.57	-1.6%	谨慎中性
	中铁二局	8.68	0.67	0.8	0.89	13.0	10.9	9.8	2.57	10.99	-21.0%	126.66	14.59	-3.2%	中性
	华业地产	10.85	0.45	0.91	1.17	24.1	11.9	9.3	2.92	11.5	-5.7%	69.98	15.59	45.6%	增持
	地产+X	10.89	0.56	0.75	0.92	19.4	14.5	11.8	2.20	11.49	-0.5%	163.58	18.37	——	——
商业地产	金融街	7.53	0.59	0.75	0.96	12.8	10.0	7.8	1.30	9.99	-24.6%	227.94	30.27	13.9%	增持
	中国国贸	9.16	0.12	0.2	0.38	76.3	45.8	24.1	2.17	17.9	-48.8%	92.27	10.07	-8.2%	谨慎增持
	北辰实业	3.65	0.06	0.13	0.2	60.8	28.1	18.3	1.32	6.16	-40.7%	122.90	33.67	4.3%	中性
	阳光股份	5.51	0.58	0.41	0.46	9.5	13.4	12.0	1.75	7.5	-26.5%	41.32	7.5	-23.2%	中性
	世茂股份	14.75	0.75	0.9	1.09	19.7	16.4	13.5	2.05	15.1	-2.3%	172.66	11.71	9.2%	增持
	陆家嘴	14.08	0.64	0.72	0.82	22.0	19.6	17.2	2.53	18.79	-25.1%	262.97	18.68	-15.3%	中性
	浦东金桥	9.67	0.57	0.65	0.75	17.0	14.9	12.9	2.34	12.47	-22.5%	89.82	9.29	6.0%	谨慎增持
	张江高科	9.69	0.31	0.41	0.48	31.3	23.6	20.2	2.36	13.26	-26.9%	150.07	15.49	10.4%	谨慎增持
	外高桥	13.85	0.66	0.71	0.8	21.0	19.5	17.3	3.00	11.85	16.9%	139.99	10.11	0.4%	中性
	商业地产	9.77	0.48	0.54	0.66	20.5	18.0	14.8	2.46	12.56	-22.3%	144.44	16.31	——	——
	整体均值	9.51	0.53	0.68	0.83	17.8	14.1	11.5	2.81	11.00	-11.1%	155.76	17.96	——	——

数据来源：WIND、国泰君安证券房地产研究

注：华业地产的每股RNAV 只为地产部分的 11.5 元，新湖中宝每股重估值 14.27 元，其中地产二级开发 5.96 元，一级开发 2.45 元，金融 2.79 元，煤炭 3.07 元。

作者简介:

孙建平:

执业资格证书编号: S0880511010044

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2008 年、2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科:

执业资格证书编号: S0880511010037

电话: 010-59312815

邮箱: lipinke@gtjas.com

工学硕士, 毕业于清华大学土木工程系, 2008 年 3 月进入国泰君安证券研究所, 从事房地产行业研究。荣获 2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

丁明 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110015

电话: 021-38674753

邮箱: dingming008734@gtjas.com

北京大学经济学硕士, 国泰君安房地产行业研究助理

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799

