

房地产

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

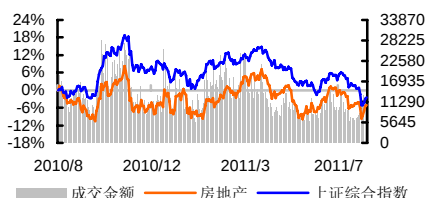
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	112
总市值(亿元)	9130
占 A 股比例(%)	3.26%
平均市盈率(倍)	83.64

行业表现

(%)	1M	3M	6M
房地产	-3.35	-4.32	0.40
上证综合指数	-5.86	-8.82	-8.28



相关报告

《投资增速小幅回升, 销售增速仍处低位》
2011-8-10

《房地产行业-成交量小幅回落, 一二线城市房价下行趋势显现-主要城市周交易报》
《房地产行业-一二线城市新盘优惠加大, 成交继续小幅回升-主要城市周交易报》

房地产行业

看好

一二线城市实际住宅地价下跌、房价下行预期加强

投资要点:

- **土地成交情况:** 受推地量下降影响, 7 月成交建面环比大幅回落超三成。1-7 月累计推出建面同比增 9%, 成交建面同比增加两成以上, 土地出让金同比略增 4%, 其中三四线城市同比增 16%, 二线城市同比增 5%, 一线城市同比降 13%。11 年土地出让金收入增速明显放缓, 尤其是调控严厉的一二线城市。
- **7 月住宅用地成交情况:** 推出建面、成交建面环比分别下降 25%、32%, 成交量回落至低位。楼面地价环比大幅上涨 33%, 结构因素是一二线城市住宅用地楼面地价上涨的主因, 我们选取的样本地块与 10 年以来可比地块相比楼面地价大多呈下跌或持平态势。一二线城市住宅用地地价的下降, 有利于强化房价下降的预期。一、二线城市溢价率分别为 7%、8%, 处于低位, 二线城市流标率达 10%创历史新高, 开发商在一二线城市拿地态度趋于谨慎。受调控影响较小的三四线城市住宅用地量价齐升, 溢价率 12%高于一二线城市, 流标率 3%相对较低, 这也反映了其楼市的火热, 未来限购范围扩大将会使三四线城市楼市、地市降温。
- **1-7 月住宅用地成交情况:** 累计推出建面同比略降, 成交建面同比持平, 累计土地出让金同比下降近一成, 其中一线城市同比大幅下降三成以上。11 年全国住宅用地供应计划较 10 年增加 18.5%, 预计下半年供应量将大幅增长, 一二线城市住宅用地地价可能进一步下行。
- **近期住宅用地吸引力大的城市:** 受政策影响较小的三四线城市, 以及溢价率下降较少, 成交较活跃的北京、杭州、青岛、福州、厦门、重庆、成都等一二线城市。
- **1-6 月住宅用地累计销供比:** 19 个城市中, 11 个城市 11 年 1-6 月累计销供比小于或接近 1, 住宅用地供应较充足。
- **7 月商业用地成交情况:** 推出建面、成交建面环比均下降 37%, 成交量高位回落。一二线城市楼面地价环比大幅上涨 1 倍以上, 结构因素只是部分原因, 我们选取的样本地块与 10 年以来可比地块相比楼面地价大多呈上涨或持平态势。溢价率由 6 月的 11%上升至 23%, 流标率由 6 月的 6.7%下降至 3.1%。在严厉的住宅限购政策下, 开发商对一二线城市商业用地的热情在上涨, 地价呈上涨趋势。
- **1-7 月商业用地成交情况:** 推出、成交量增幅远高于住宅用地。累计推出建面同比增加三成以上, 成交建面同比增加近六成, 土地出让金同比增加超五成。
- **我们维持对 3 季度推地压力增强, 流标及底价成交大量增加的判断。** 下半年住宅用地供应量将大幅增加, 一二线城市住宅用地地价将继续下行, 低溢价率高流标率的状况将持续, 有利于强化房价下行预期。未来限购范围扩大将会使三四线城市楼市、地市降温。近期板块政策风险逐步释放, 估值有望持续恢复。

风险提示: 注意货币政策持续收紧、政策调控加强、调控时间超预期等带来的风险。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
600048	保利地产	0.83	1.12	1.51	1.96	13.27	9.78	7.28	5.60	推荐
000002	万科 A	0.66	0.89	1.21	1.53	12.73	9.46	6.97	5.51	推荐
000024	招商地产	1.17	1.52	1.98	2.51	16.50	12.70	9.77	7.71	强烈推荐
600376	首开股份	0.90	1.24	1.46	1.90	13.56	9.80	8.35	6.42	推荐
600266	北京城建	1.35	1.69	2.19	28.53	10.34	8.28	6.37	0.49	推荐
000616	亿城股份	0.46	0.62	0.84	1.13	8.74	6.48	4.80	3.56	推荐
002244	滨江集团	0.71	0.85	1.28	1.66	14.48	12.18	8.08	6.25	推荐
000718	苏宁环球	0.38	0.49	0.63	0.76	22.98	17.81	13.69	12.23	推荐
600823	世茂股份	0.75	1.15	1.64	2.27	18.22	11.81	8.29	5.99	推荐

目 录

一、土地成交总体情况	3
二、住宅用地成交总体情况	7
三、住宅用地楼面地价上涨原因剖析——结构因素主导.....	12
3.1、分析思路和结论	12
3.2、一线城市情况	12
3.3、二线城市情况	14
四、商业用地成交总体情况	19
五、商业用地楼面地价上涨原因剖析——不仅仅是结构因素.....	23
4.1、分析思路和结论	23
4.2、一线城市情况	23
4.3、二线城市情况	24
六、工业用地成交总体情况	28
七、主要城市住宅用地成交情况	31
7.1、华北及东北地区	31
7.2、华东地区	33
7.3、华南地区	35
7.4、中西部地区	37
八、住宅用地累计销供比情况	39
九、成交地块排行榜	42
附注：一、二、三四线城市划分	45

一、土地成交总体情况

- 受推地量下降影响，7月成交量环比大幅回落，降幅超三成。楼面地价环比大幅上涨，涨幅近六成，土地出让金环比微升。我们的分析表明，结构因素是住宅用地楼面地价上涨的主要原因，样本地块楼面地价大多呈下降或持平态势；而结构因素仅仅是商业用地楼面地价上涨的部分原因，样本地块楼面地价大多呈上升或持平态势。溢价率小幅回升，由6月的9%上升至12%，但仍处低位，流标率3.0%环比基本持平，处于高位，符合我们此前提出的2、3季度土地市场溢价率下降、流标率上升的预期。
- 1-7月累计推出建面同比略增，累计成交建面同比增加两成以上，累计土地出让金同比略增4%，其中三四线城市同比增16%，二线城市同比增5%，而一线城市同比降13%。从用途结构来看，1-7月住宅用地成交建面、土地出让金占比同比分别下降12个、10个百分点，商业用地成交建面、土地出让金占比分别上升3个、7个百分点。
- 7月推出建面：130个城市共计1.49亿平米，环比降29%，同比增20%，占10年全年推出建面的8%；一线城市环比升31%，同比升91%，占10年的12%；二线城市环比降49%，同比升22%，占10年的7%；三四线城市环比降7%，同比升8%，占10年的8%。
- 7月成交建面：130个城市共计1.02亿平米，环比降34%，同比降3%，占10年全年成交建面的7%；一线城市环比升29%，同比升143%，占10年的12%；二线城市环比、同比分别下降52%、9%，占10年的6%；三四线城市环比和同比分别降20%和14%，占10年的7%。
- 7月楼面地价：130个城市平均为1429元/平米，环比涨57%，同比涨22%，较10年底下跌13%；一线城市环比涨25%，同比涨29%，较10年底下跌34%；二线城市环比、同比分别上涨74%、18%，较10年底下跌2%；三四线城市环比涨30%，同比跌12%，较10年底下跌25%。
- 7月土地出让金：130个城市共计1455亿元，环比升3%，同比升18%，占10年全年土地出让金的7%；一线城市共计419亿元，环比增61%，同比增213%，占10年的9%；二线城市共计679亿元，环比降16%，同比增8%，占10年的7%；三四线城市共计357亿元，环比增4%，同比降23%，占10年的7%。
- 7月溢价率：130个城市溢价率为12%，环比增加3个百分点，同比降4个百分点，较10年底下降10个百分点；一线城市为22%，环比增4个百分点，同比增1个百分点，较10年底下降9个百分点；二线城市为7%，环比增2个百分点，同比降10个百分点，较10年底下降10个百分点；三四线城市为11%，环比持平，同比降1个百分点，较10年底下降14个百分点。
- 7月流标率：130个城市流标率为3.0%，环比降0.1个百分点，同比升1.9个百分点，较10年底上升1.4个百分点；一线城市为1.5%，环比降3.7个百分点，同比增0.7个百分点，较10年底增加0.5个百分点；二线城市为5.7个百分点，环比增2.6个百分点，同比增4.2个百分点，较10年底增2.9个百分点；三四线城市为1.1%，环比降1.7个百分点，同比增0.3个百分点，较10年底增0.5个百分点。
- 7月各类用途土地成交建面占比：住宅用地成交建面占比为42%，环比上升2个百分点；商业办公用地成交建面占比为16%，环比持平；工业用地成交建面占比为40%，环比上升1个百分点；公建及市政用地成交建面占比为2%，环比下降3个百分点。
- 7月各类用途土地出让金占比：住宅用地出让金占比为57%，环比下降8个百分点；商业办公用地出让金占比为31%，环比上升12个百分点；工业用地出让金占比为10%，环比下降3个百分点；公建及市政用地成交建面占比为2%，环比下降1个百分点。

- 1-7 月累计推出建面：130 个城市共计 10.6 亿平米，同比增 9%，占 10 年全年成交建面的 56%；一线城市同比增 32%，占 10 年的 53%；二线城市同比增 10%，占 10 年的 56%；三四线城市同比增 5%，占 10 年的 56%。
- 1-7 月累计成交建面：130 个城市共计 8.5 亿平米，同比增 24%，占 10 年全年成交建面的 59%；一线城市同比增 26%，占 10 年的 54%；二线城市同比增 15%，占 10 年的 57%；三四线城市同比增 35%，占 10 年的 63%。
- 1-7 月累计土地出让金：130 个城市共计 9455 亿元，同比增 4%，占 10 年全年土地出让金的 48%；一线城市 1684 亿元，同比降 13%，占 10 年的 37%；二线城市 4957 亿元，同比升 5%，占 10 年的 49%；三四线城市 2814 亿元，同比升 16%，占 10 年的 54%。
- 1-7 月各类用途土地成交建面占比：住宅用地成交建面占比为 49%，同比下降 12 个百分点；商业办公用地成交建面占比为 14%，同比上升 3 个百分点；工业用地成交建面占比为 35，同比上升 8 个百分点；公建及市政用地成交建面占比为 2%，同比上升 1 个百分点。
- 1-7 月所有用地出让金占比：住宅用地出让金占比为 67%，同比下降 10 个百分点；商业办公用地出让金占比为 22%，同比上升 7 个百分点；工业用地出让金占比为 10%，同比上升 2 个百分点；公建及市政用地成交建面占比为 1%，同比上升 1 个百分点。

图 1：130 个城市所有用地推出及成交情况

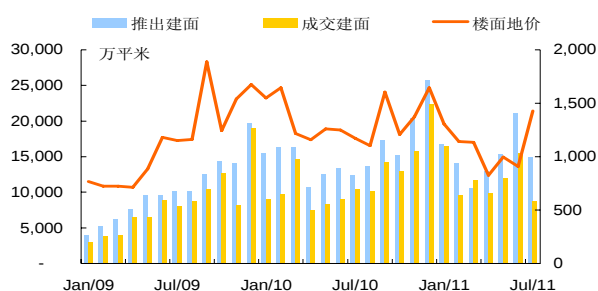


图 2：一线城市所有用地推出及成交情况

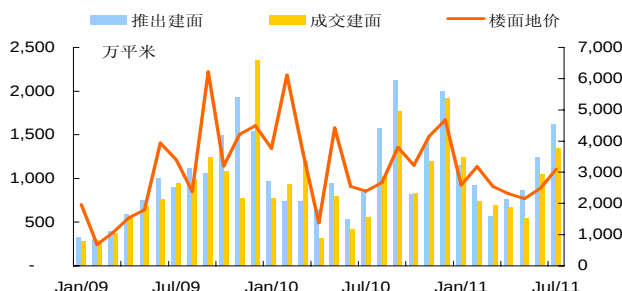


图 3：二线城市所有用地推出及成交情况

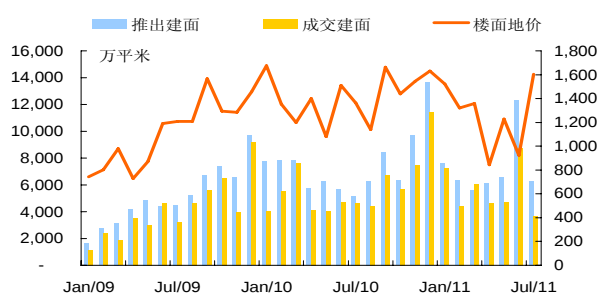


图 4：三四线城市所有用地推出及成交情况

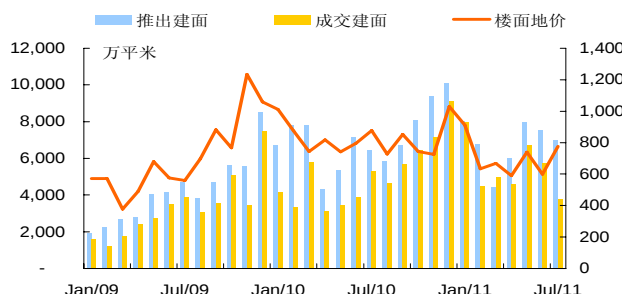


图 5：130 个城市所有用地出让金及溢价率

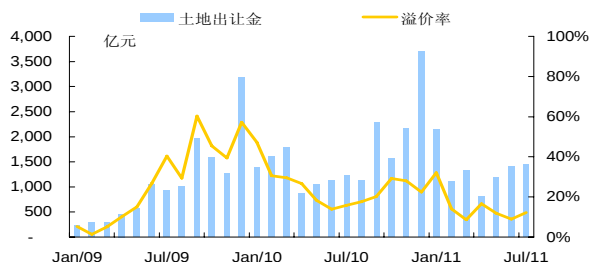


图 6：一线城市所有用地出让金及溢价率

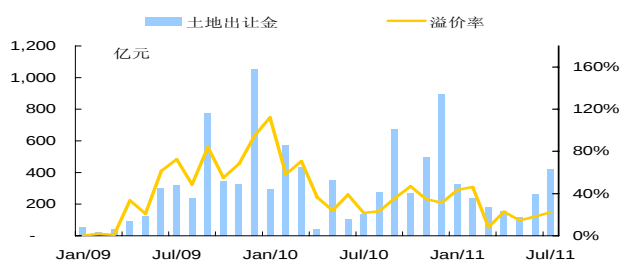


图7：二线城市所有用地出让金及溢价率

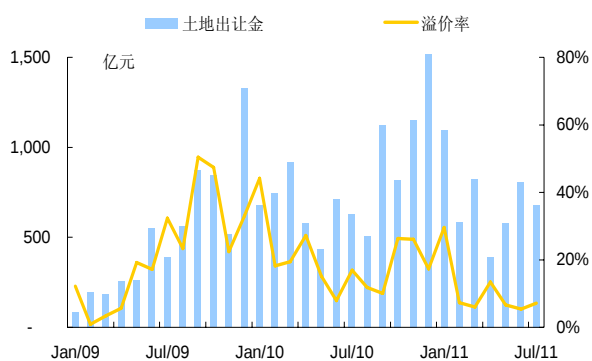


图8：三四线城市所有用地出让金及溢价率

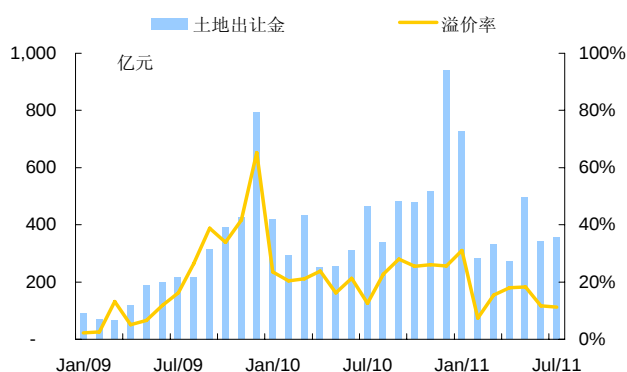


图9：130个城市所有用地流标情况

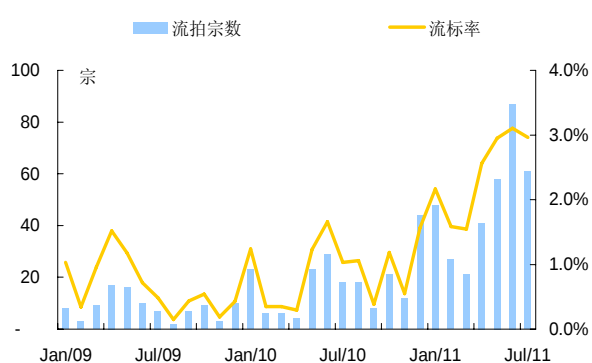


图10：一线城市所有用地流标情况

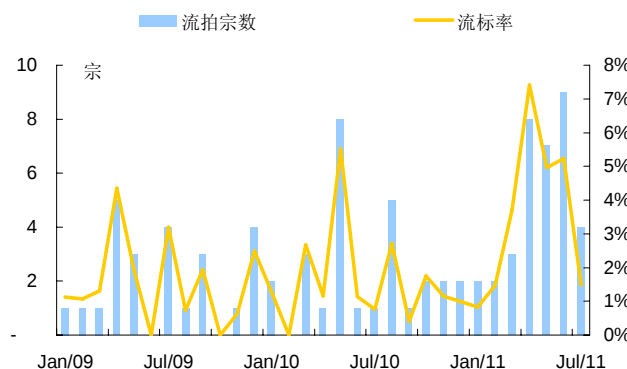


图11：二线城市所有用地流标情况

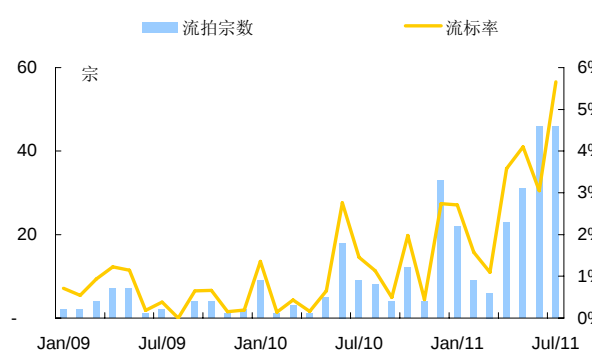


图12：三四线城市所有用地流标情况

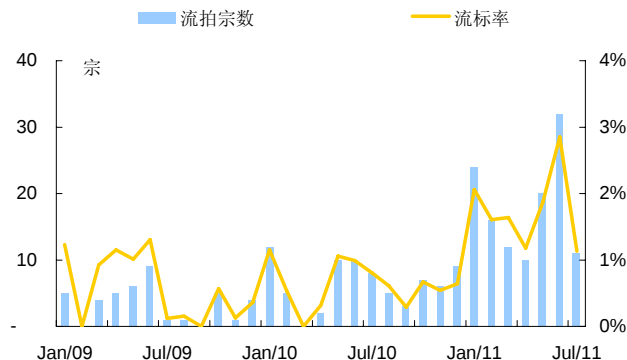


图13：所有用地成交建面用途结构

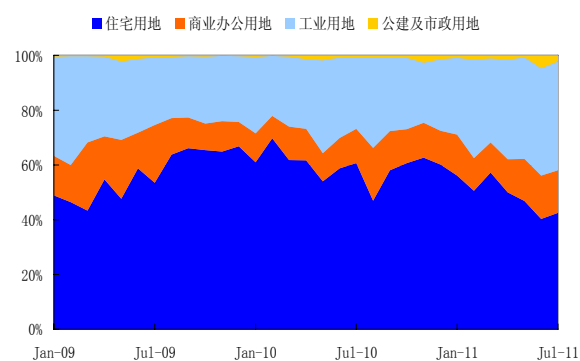


图14：所有用地成交建面城市结构

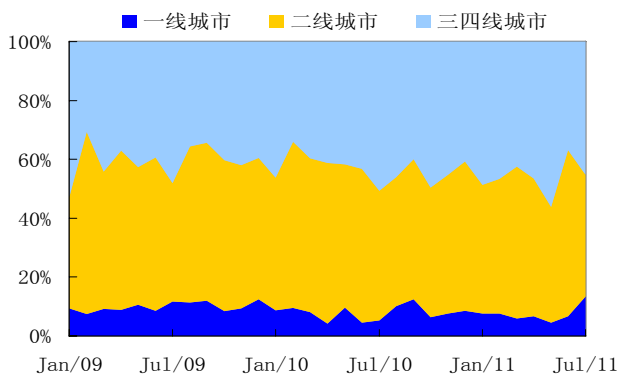


图15: 所有用地出让金用途结构

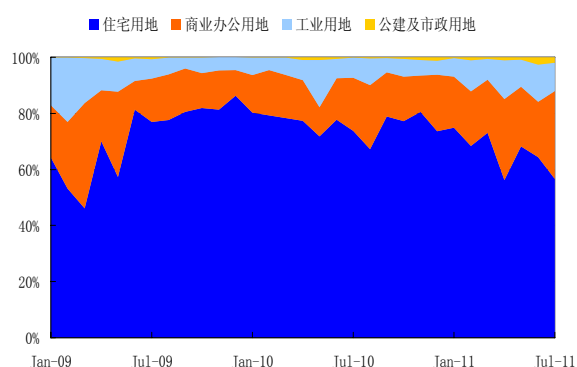
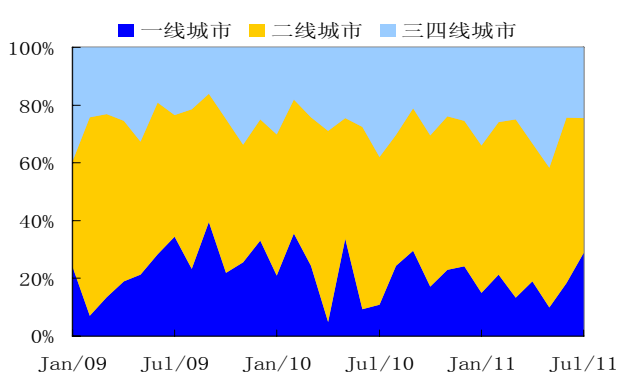


图16: 所有用地出让金城市结构



资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 1: 2011 年 7 月所有用地推出及成交建面

	推出建面 (万平方米)						成交建面 (万平方米)					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比
全国 130 个城市	14,930	12,476	21,133	20%	-29%	8%	10,185	10,503	15,523	-3%	-34%	7%
一线城市	1,623	848	1,241	91%	31%	12%	1,355	558	1,047	143%	29%	12%
二线城市	6,288	5,147	12,353	22%	-49%	7%	4,227	4,622	8,744	-9%	-52%	6%
三四线城市	7,019	6,480	7,539	8%	-7%	8%	4,604	5,323	5,732	-14%	-20%	7%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 2: 2011 年 7 月所有用地楼面地价与土地出让金

	楼面地价 (元/平方米)						土地出让金 (亿元)					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年涨幅	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比
全国 130 个城市	1,429	1,171	909	22%	57%	-13%	1,455	1,230	1,411	18%	3%	7%
一线城市	3,095	2,399	2,481	29%	25%	-34%	419	134	260	213%	61%	9%
二线城市	1,606	1,362	924	18%	74%	-2%	679	629	808	8%	-16%	7%
三四线城市	776	877	598	-12	30%	-25%	357	467	343	-23%	4%	7%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 3: 2011 年 7 月所有用地溢价率与流标率

	溢价率						流标率					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年变动	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年变动
全国 130 个城市	12%	16%	9%	-4%	3%	-10%	3.0%	1.0%	3.1%	1.9%	-0.1%	1.4%
一线城市	22%	22%	18%	1%	4%	-9%	1.5%	0.8%	5.2%	0.7%	-3.7%	0.5%
二线城市	7%	17%	5%	-10	2%	-10%	5.7%	1.5%	3.0%	4.2%	2.6%	2.9%
三四线城市	11%	13%	12%	-1%	0%	-14%	1.1%	0.8%	2.8%	0.3%	-1.7%	0.5%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 4: 2011 年 1-7 月所有用地累计推出、成交建面与出让金

	累计推出建面 (万平方米)				累计成交建面 (万平方米)				累计土地出让金 (亿元)			
	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比
全国 130 个城市	105,90	97,463	9%	56%	85,385	68,801	24%	59%	9,455	9,063	4%	48%
一线城市	7,122	5,403	32%	53%	6,294	4,986	26%	54%	1,684	1,934	-13%	37%
二线城市	50,922	46,360	10%	56%	39,971	34,731	15%	57%	4,957	4,698	5%	49%
三四线城市	47,857	45,700	5%	56%	39,120	29,084	35%	63%	2,814	2,431	16%	54%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

二、住宅用地成交总体情况

- 受推地量下降影响，成交量回落至低位。全国土地供应计划5月中下旬颁布后，6月出现了一个推地小高峰，特别是前期推地较少的一二线城市推地量和成交量激增。7月推地量出现回落，环比下降25%，成交建面环比下降逾三成，其中二线城市环比下降一半以上。楼面地价环比大幅上涨33%，其中二线城市涨幅居前，环比上涨65%，我们认为结构因素是一二线城市平均楼面地价上涨的主因，样本地块与10年以来可比地块相比价格大多呈下跌或持平态势（详见第三部分分析）。一二线城市住宅用地地价的下降，有利于强化房价下降的预期。一、二线城市溢价率分别为7%、8%，环比分别下降7个百分点和持平，处于低位，二线城市流标率达10%创历史新高，开发商在一二线城市拿地态度趋于谨慎。受调控影响较小的三四线城市住宅用地量价齐升，且溢价率12%高于一二线城市，流标率3%处于较低水平，这也反映了其楼市的火热，未来限购范围扩大将会使三四线城市楼市、地市降温。
- 1-7月累计推出建面同比略降，累计成交建面同比持平，累计土地出让金同比下降近一成，其中一线城市同比大幅下降三成以上，三四线城市同比小幅增加。
- 7月推出建面：130个城市共计7087万平米，环比降25%，同比增2%，占10年全年推出建面的7%；一线城市环比持平，同比增加一倍，占10年的9%；二线城市环比降50%，同比降5%，占10年的5%；三四线城市环比增18%，同比增2%，占10年的8%。
- 7月成交建面：130个城市共计4327万平米，环比和同比均降32%，占10年全年成交建面的5%；一线城市环比降33%，同比升236%，占10年的7%；二线城市环比降53%，同比降31%，占10年的4%；三四线城市环比升12%，同比降40%，占10年的6%。
- 7月楼面地价：130个城市平均楼面地价1899元/平米，环比和同比均上涨33%，较10年底下跌6%；一线城市平均楼面地价5027元/平米，环比涨19%，同比跌13%，较10年底跌17%；二线城市平均楼面地价2237元/平米，环比涨65%，同比涨25%，较10年底上涨15%；三四线城市平均楼面地价1146元/平米，环比涨28%，同比涨12%，较10年底跌21%。
- 7月土地出让金：130个城市共计821亿元，环比降10%，同比降9%，占10年全年土地出让金的5%；一线城市共计155亿元，环比降21%，同比增190%，占10年的5%；二线城市共计422亿元，环比降23%，同比降15%，占10年的5%；三四线城市共计244亿元，环比增44%，同比降32%，占10年的6%。
- 7月溢价率：130个城市平均溢价率为9%，环比下降1个百分点，同比下降9个百分点，较10年底下降19个百分点，处于低位；一线城市平均溢价率为7%，环比下降7个百分点，同比下降19个百分点，较10年底下降7个百分点；二线城市平均溢价率为8%，环比持平，同比下降11个百分点，较10年底下降16个百分点；三四线城市平均溢价率为12%，环比上升3个百分点，同比下降3个百分点，较10年底下降16个百分点。一线城市中，杭州平均溢价率23%，环比上升12个百分点；京平均溢价率18%，环比上升11个百分点；上海、深圳的平均溢价率0%。
- 7月流标率：130个城市平均流标率为5.7%，环比升2.0个百分点，同比升3.7个百分点，较10年底上升3.0个百分点；一线城市为0%，环比降17.4个百分点，同比降3.4个百分点，较10年底降1.8个百分点；二线城市为10.1%，环比增6.4个百分点，同比增7.4个百分点，较10年底升5.5个百分点；三四线城市为3.0%，环比升0.3个百分点，同比升1.6个百分点，较10年底升2.2个百分点。
- 1-7月累计推出建面：130个城市共计5.2亿平米，同比降4%，占10年全年的49%；一线城市同比增25%，占10年的43%；二线城市同比降7%，占10年的48%；三四线城市同比降3%，占10年的50%。
- 1-7月累计成交建面：130个城市共计4.2亿平米，同比持平，占10年的49%；一线城市同比增18%，

占 10 年的 42%；二线城市同比降 8%，占 10 年的 47%；92 个三四线城市同比增 8%，占 10 年的 52%。

- 1-7 月累计土地出让金：130 个城市共计 6337 亿元，同比降 9%，占 10 年的 42%；一线城市共计 837 亿元，同比降 34%，占 10 年的 29%；二线城市共计 3543 亿元，同比降 8%，占 10 年的 43%；三四线城市共计 1958 亿元，同比增 7%，占 10 年的 50%。

图 17：130 个城市住宅用地推出及成交情况

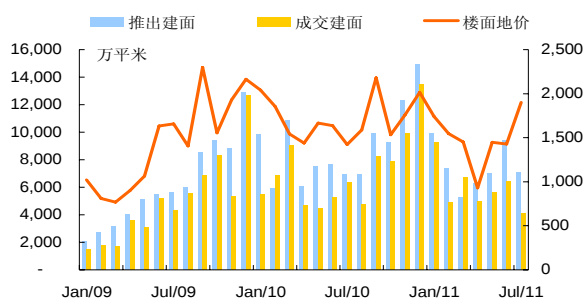


图 18：一线城市住宅用地推出及成交情况

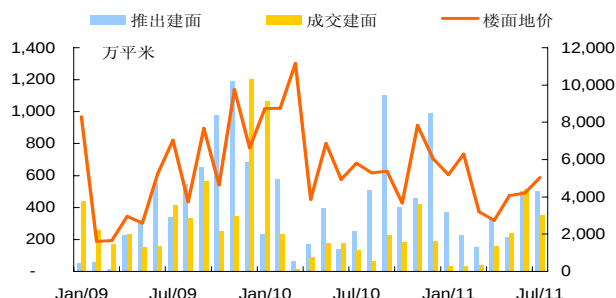


图 19：二线城市住宅用地推出及成交情况

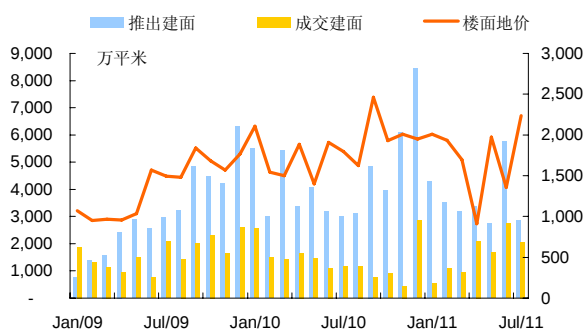


图 20：三四线城市住宅用地推出及成交情况

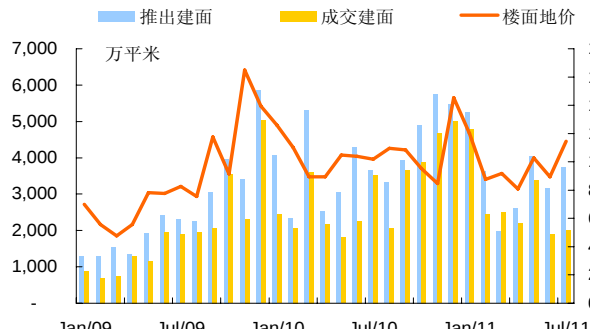


图 21：130 个城市住宅用地出让金及溢价率

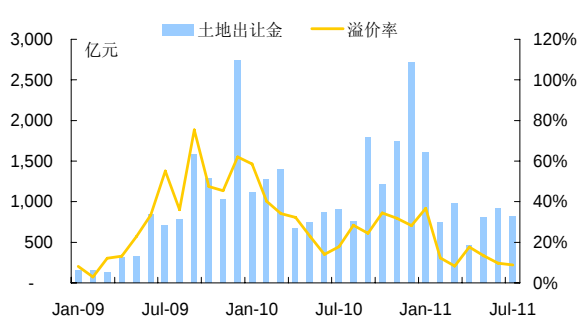


图 22：一线城市住宅用地出让金及溢价率

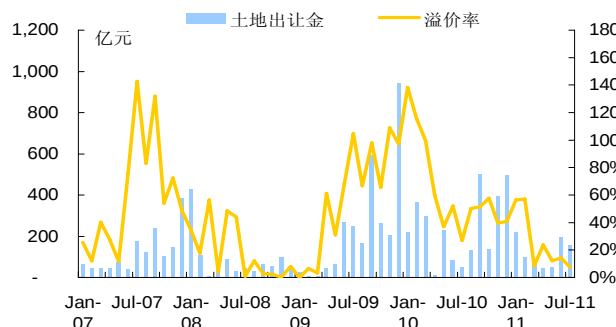


图 23：二线城市住宅用地出让金及溢价率

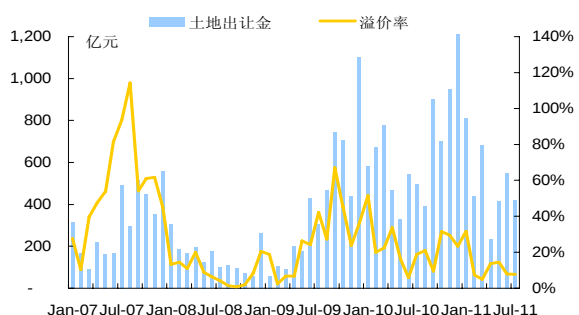


图 24：三四线城市住宅用地出让金及溢价率

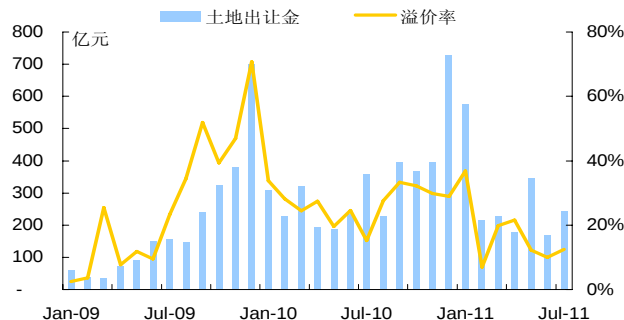


图25: 130个城市住宅用地流标情况

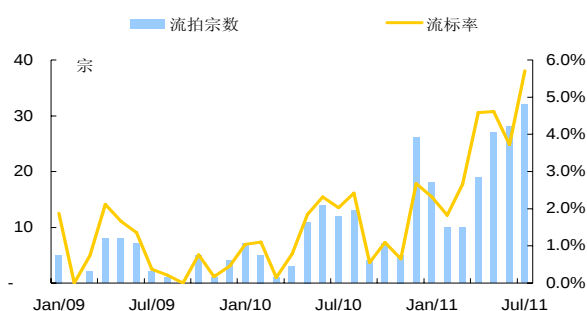


图26: 一线城市住宅用地流标情况

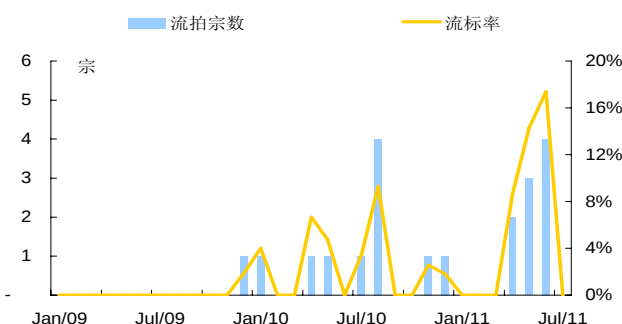


图 27: 二线城市住宅用地流标情况

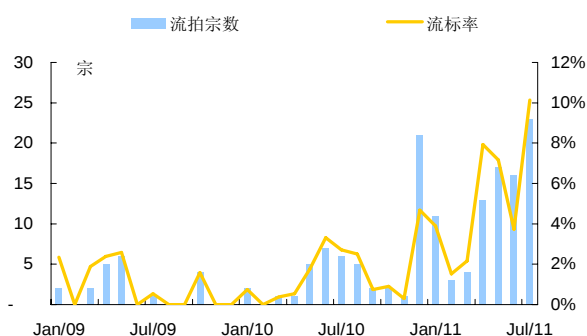


图 28: 三四线城市住宅用地流标情况

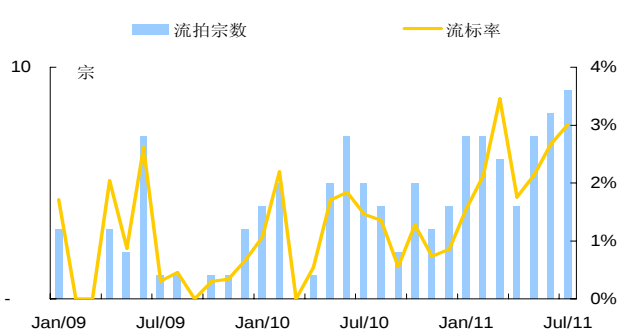


图 29: 住宅用地成交建面城市结构

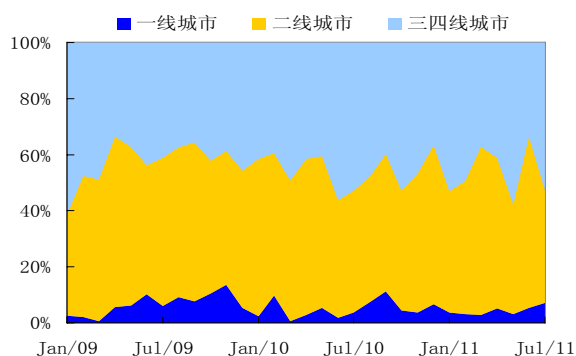
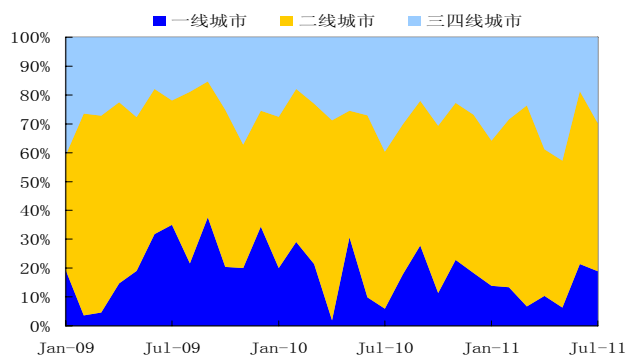


图 30: 住宅用地出让金城市结构



资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 5: 2011 年 7 月住宅用地推出及成交建面

	推出建面 (万平方米)						成交建面 (万平方米)					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比
全国 130 个城市	7,087	6,915	9,427	2%	-25%	7%	4,327	6,373	6,409	-32%	-32%	5%
一线城市	501	251	503	100%	0%	9%	308	92	463	236%	-33%	7%
二线城市	2,860	3,010	5,763	-5%	-50%	5%	1,887	2,753	4,043	-31%	-53%	4%
三四线城市	3,726	3,654	3,162	2%	18%	8%	2,131	3,528	1,903	-40%	12%	6%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 6: 2011 年 7 月住宅用地楼面地价与土地出让金

	楼面地价 (元/平米)						土地出让金 (亿元)					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年涨幅	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比
全国 130 个城市	1,899	1,424	1,426	33%	33%	-6%	821	908	914	-9%	-10%	5%
一线城市	5,027	5,812	4,218	-13%	19%	-17%	155	53	195	190%	-21%	5%
二线城市	2,237	1,797	1,356	25%	65%	15%	422	495	548	-15%	-23%	5%
三四线城市	1,146	1,019	894	12%	28%	-21%	244	360	170	-32%	44%	6%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 7: 2011 年 7 月住宅用地溢价率与流标率

	溢价率						流标率					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年变	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年变动
全国 130 个城市	9%	18%	10%	-9%	-1%	-19%	5.7%	2.0%	3.7%	3.7%	2.0%	3.0%
一线城市	7%	27%	14%	-19%	-7%	-33%	0.0%	3.4%	17.4%	-3.4%	-17.4	-1.8%
二线城市	8%	19%	8%	-11%	0%	-16%	10.1%	2.7%	3.7%	7.4%	6.4%	5.5%
三四线城市	12%	15%	10%	-3%	3%	-16%	3.0%	1.5%	2.7%	1.6%	0.3%	2.2%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 8: 2011 年 1-7 月住宅用地累计推出、成交建面与出让金

	累计推出建面 (万平方米)				累计成交建面 (万平方米)				累计土地出让金 (亿元)			
	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比
全国 130 个城市	52,407	54,691	-4%	49%	42,081	42,174	0%	49%	6,337	6,971	-9%	42%
一线城市	2,285	1,831	25%	43%	1,862	1,573	18%	42%	837	1,269	-34%	29%
二线城市	25,721	27,612	-7%	48%	20,877	22,731	-8%	47%	3,543	3,868	-8%	43%
三四线城市	24,401	25,247	-3%	50%	19,341	17,869	8%	52%	1,958	1,834	7%	50%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 9: 2011 年 7 月住宅用地流拍地块列表

序号	城市	宗地名称	用地性质	出让形式	规划建面 (万平方米)	出让起始总价 (万元)	底价折合楼面地价 (元/平米)
1	成都市	龙泉驿区大面街	商住	拍卖	-	74853	
2	成都市	西航港街道办事处地块	商住	拍卖	319647	47947	1500
3	丹东市	振兴区浪头产业园区	商住	挂牌	205735	20126	978
4	丹东市	振兴区浪头产业园区	其商住	挂牌	195845	19159	978
5	丹东市	振兴区浪头产业园区	商住	挂牌	221000	24863	1125
6	东莞市	樟洋社区 20111001	商住	拍卖	86824	9000	1037
7	东莞市	樟洋社区 20111002	商住	拍卖	78478	8000	1019
8	东莞市	樟洋社区 20111003	商住	拍卖	88269	10000	1133
9	东莞市	樟洋社区 20111005	商住	拍卖	151449	17000	1122
10	东莞市	樟洋社区 20111004	商住	拍卖	60414	7000	1159
11	合肥市	庐阳工业区阜阳北路	住宅	拍卖	217421	48920	2250
12	江阴市	江阴市立新路南	住宅	挂牌	202460	3796	187
13	马鞍山市	东湖公园东南角地块	住宅	拍卖	204700	43000	2101
14	南通市	星湖大道南	商住	挂牌	710000	201249	2834
15	南通市	新华路南	住宅	挂牌	592100	119803	2023
16	南通市	通一河南	住宅	挂牌	-	56768	
17	沈阳市	细河一北街-11	住宅	拍卖	16117	2127	1320
18	沈阳市	北渠岸路-2	住宅	拍卖	36168	4847	1340

19	沈阳市	203 国道东侧-51	商住	拍卖	101890	11717	1150
20	沈阳市	开发二十一路-6	住宅	拍卖	10927	1453	1330
21	沈阳市	皇姑 08 地块 1	商住	拍卖	207157	28588	1380
22	沈阳市	皇姑 09 地块	商住	拍卖	78260	10878	1390
23	沈阳市	浑河六街-1	住宅	拍卖	55379	7393	1335
24	沈阳市	皇姑 08 地块 2	商住	拍卖	398780	54832	1375
25	沈阳市	浑河三街-1	住宅	拍卖	33600	4536	1350
26	沈阳市	皇姑 07 地块	商住	拍卖	267434	36638	1370
27	沈阳市	浑河七街-3	住宅	拍卖	102166	13741	1345
28	沈阳市	浑河十一街-15	住宅	拍卖	65898	9028	1370
29	沈阳市	蒲河大道南侧-62	商住	拍卖	188910	20969	1110
30	沈阳市	蒲河大道南侧-61	商住	拍卖	111708	12400	1110
31	沈阳市	沈北开发大道北侧-104	商住	拍卖	131929	13853	1050
32	珠海市	珠海市唐家湾情侣北路	住宅	挂牌	393388	236033	6000

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

三、住宅用地楼面地价上涨原因剖析——结构因素主导

3.1、分析思路和结论

- 7月130个城市平均楼面地价1899元/平米，环比上涨33%，一线城市涨19%，二线城市涨65%，三四线城市涨28%。一线、二线城市楼面地价大幅上涨，似乎与我们的判断相悖。我们认为下半年土地供应量会比较大，而在持续的房地产调控下，开发商资金压力大，拿地态度趋于谨慎，因此一二线城市住宅用地价格将下行。另一方面，一二线城市房价已呈下行趋势，在此背景下，住宅用地作为住房的原材料，其价格不可能大幅上涨。一二线城市住宅用地价格是否真的上涨了？需要进行更深入的分析。
- 我们的分析思路是，首先分析各城市楼面地价、成交结构的变动情况；接着，对楼面地价上涨的城市，分析各城区楼面地价、成交结构变动情况；最后，对楼面地价上涨的城区，分析具体的成交地块，通过与位置相近的已成交地块进行对比，确定该地块价格是否上涨。
- 我们的结论是，成交结构因素是一二线城市楼面地价上涨的主导原因，包括城市结构和城区结构；通过与10年至今的可比地块进行比较发现，样本地块的价格多数呈下跌或持平态势。

3.2、一线城市情况

- 一线城市中，只有北京、杭州平均楼面地价上涨，涨幅分别为111%、112%。北京、杭州楼面地价上涨的主要原因是城区成交占比上升；与同位置已成交地块相比，样本地块楼面地价普遍呈下跌或基本持平态势。

表 10：一线各城市住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	成交建面（平米）	占比	变动	楼面地价（元/平米）	涨幅
北京市	575,240	19%	-10%	7,202	111%
上海市	1,675,265	54%	30%	5,079	-14%
深圳市	567,814	18%	-18%	1,102	-71%
广州市	0	0%	0%	-	-
杭州市	262,613	9%	-2%	8,416	112%
总计	3,080,932			5,027	19%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

- **北京：**本月城区成交占比上升，拉高均价。本月成交5宗地块，其中2宗位于城区，分别为海淀区、丰台区，楼面地价都超过7000元/平米，而上月成交地块都位于郊区，除门头沟区楼面地价5582元/平米外，其余都在4000元/平米以下，延庆县仅864元/平米。本月和上月都有成交的区县仅有通州区，本月楼面地价7193元/平米，环比上涨98%，但与同位置此前成交地块相比，楼面地价反而小幅下跌。本月成交的两幅地块都位于宋庄镇，10年12月、8月该区域成交地块楼面地价都在8300元/平米左右。

表 11: 7 月北京各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	环比	溢价率 (%)
通州区	2	204,375	36%	1.5	7,193	98%	28%
海淀区	1	136,046	24%	1.6	7,424	-	19%
丰台区	1	148,097	26%	2.5	7,000	-	10%
大兴区	1	86,722	15%	2.3	7,218	-	10%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 12: 6 月北京各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	溢价率 (%)
延庆县	1	277,795	21%	1.6	864	71%
通州区	2	364,678	28%	1.6	3,640	-
顺义区	2	305,125	23%	2.2	3,912	4%
平谷区	1	165,204	13%	1.2	3,493	0%
门头沟区	1	207,452	16%	2.8	5,582	-

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 13: 北京市通州区宋庄镇区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建筑面积	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
宋庄镇 C-06 地块居住用地	129717	1.5	7015	25%	2011/7/18
宋庄镇 C-02 地块居住用地	74658	1.5	7501	33%	2011/7/18
宋庄镇二类居住及商业金融用地	116198	1.5	8380		2010/12/27
宋庄镇居住及托幼用地国有建设用地	179868	1.5	8274	111%	2010/8/18

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

- 杭州: 上月成交建面 60%集中在楼面地价较低的余杭区, 因此本月楼面地价环比涨幅较大。本月和上月都有成交的城区是江干区, 本月楼面均价 12866 元/平米, 环比上涨 53%, 但与同位置此前成交地块相比, 并未明显上涨。本月江干区成交地块均位于天城单元, 10 年 3 月该区域成交地块楼面地价为 10715 元/平米, 略低于当期价格。考虑到本月成交地块容积率较低, 因此涨幅并不明显。

表 14: 7 月杭州各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	环比	溢价率 (%)
萧山区	1	109,753	25%	2.5	2,402	-	0%
江干区	2	141,146	32%	2.4	12,866	53%	25%
拱墅区	1	11,714	3%	2.0	11,141	-	45%
滨江区	3	176,795	40%	2.1	8,456	-	22%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 15: 6 月州各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
余杭区	1	296,001	60%	3.8	1,186	0%
西湖区	1	28,385	6%	1.5	7,122	5%
江干区	2	166,872	34%	2.4	8,384	14%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 16: 杭州市江干区天城单元成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建筑面积	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
天城单元 R21-01 地块	68675	2.3	12464	21%	2011/7/14
天城单元 FG04-R21-06 地块	72470	2.4	13247	29%	2011/7/14
天城单元 C2/R21-04 地块	34530	3.0	10715	63%	2010/3/9

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

3.3、二线城市情况

- 二线城市中，本月天津、苏州、大连三个楼面地价较高的城市成交达 40%，大幅提高 25 个百分点，拉高了平均楼面地价。20 个可比城市中，12 个楼面地价环比上涨。我们重点分析了楼面地价涨幅较多、成交占比较大的重庆、天津、青岛、昆明、福州、大连 6 个城市，结论是这些城市楼面地价上涨的主要原因是成交结构的变化；与同位置已成交地块相比，样本地块楼面地价普遍呈下跌或持平态势。

表 17: 二线各城市住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	成交建面积（平米）	占比	变动	楼面地价（元/平米）	涨幅
重庆市	1,388,791	7%	2%	1,646	28%
厦门市	738,650	4%	4%	3,590	-
武汉市	0	0%	-9%	-	-
无锡市	0	0%	0%	-	-
温州市	0	0%	0%	-	-
天津市	2,100,799	11%	7%	1,978	47%
苏州市	1,920,168	10%	7%	3,958	13%
石家庄市	205,729	1%	1%	157	-92%
郑州市	0	0%	0%	-	-
乌鲁木齐市	0	0%	0%	-	-
太原市	0	0%	-1%	-	-
南宁市	222,091	1%	0%	2,443	36%
兰州市	291,618	2%	1%	1,966	-8%
哈尔滨市	1,128,768	6%	3%	894	-24%
贵阳市	0	0%	-1%	-	-
长春市	327,027	2%	-7%	1,222	6%
青岛市	302,276	2%	-1%	2,041	108%
宁波市	209,210	1%	1%	3,589	-
南京市	618,367	3%	0%	2,178	-9%
昆明市	217,232	1%	-26%	1,844	154%
济南市	835,103	4%	3%	2,197	-2%
合肥市	486,382	3%	2%	2,040	16%
福州市	303,332	2%	0%	7,286	924%
佛山市	823,746	4%	2%	1,100	-47%
东莞市	418,569	2%	0%	2,332	9%
大连市	3,614,677	19%	11%	2,303	108%
成都市	1,213,749	6%	0%	1,892	12%
包头市	0	0%	-2%	-	-

西安市	19,914	0%	0%	171	-
沈阳市	1,204,535	6%	4%	1,385	-29%
南昌市	0	0%	-1%	-	-
长沙市	168,163	1%	1%	2,511	-
海口市	115,237	1%	1%	2,001	-
总计	18,874,133			2,237	65%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

- **重庆：本月楼面地价上涨 28%，主要原因是本月成交地块所在城区与上月不同。本月与上月都有成交的仅有北碚区，本月楼面地价环比上涨 8%，但容积率 1.2 大幅低于上月的 1.9，因此楼面地价没有实质性变化。**

表 18：7 月重庆各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价（元/平米）	环比	溢价率（%）
万州区	2	221,164	15%	2.0	1,221	-	157%
南川区	3	89,525	6%	3.5	401	-	0%
九龙坡区	2	326,696	22%	1.2	1,451	-	1%
长寿区	1	213,902	14%	2.3	1,141	-	0%
北碚区	3	628,734	42%	1.2	2,294	8%	44%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 19：6 月重庆各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价（元/平米）	溢价率（%）
永川区	2	520,485	23%	2.6	856	-
江津区	3	588,340	25%	2.5	447	-
合川区	1	155,998	7%	1.8	1,080	0%
涪陵区	2	159,337	7%	2.4	1,126	0%
北碚区	3	887,328	38%	1.9	2,122	12%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

- **天津：本月楼面地价环比上涨 47%，但从分区来看，可比的 4 个城区仅津南区、蓟县 2 个城区环比上涨。津南区暂缺可比地块。蓟县本月成交地块集中在两个区域，一是燕山东大街南侧，两个地块楼面地价分别为 1736 元/平米、1667 元/平米，价格低于同位置此前成交地块，10 年 9 月该区域成交地块楼面地价为 1897 元/平米；二是许家台乡板块，本月与上月都有成交，楼面地价接近。**

表 20：7 月天津各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价（元/平米）	环比	溢价率（%）
西青区	2	446,391	20%	1.9	2,659		0%
武清区	3	209,748	9%	1.5	1,387	-13%	3%
津南区	5	179,115	8%	1.2	3,092	34%	0%
蓟县	8	603,981	27%	1.1	952	21%	1%
滨海新区	5	810,088	36%	2.5	2,217	-14%	1%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 21: 6 月天津各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
武清区	2	331,046	22%	2.2	1,596	69%
静海县	1	55,288	4%	1.6	1,628	148%
津南区	2	201,073	13%	1.3	2,306	0%
蓟县	6	675,210	44%	1.2	788	0%
滨海新区	2	154,553	10%	2.7	2,581	9%
宝坻区	1	111,875	7%	2.1	366	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 22: 天津市蓟县成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建筑面积	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
五龙山大道西侧、燕山东大街南侧	95335	1.1	1736	4%	2011/7/26
燕山东大街南侧	148522	1.1	1667	0%	2011/7/19
兴华大街南侧、金盾花园西侧	25844	1.5	1397	0%	2011/7/15
官许铁路东侧、规划路一南侧	118777	1.1	375	0%	2011/7/13
许家台乡规划路五南侧、规划路二西侧	72203	1.1	378	0%	2011/7/13
许家台乡规划路二东侧、规划路五北侧	90920	1.1	375	0%	2011/7/1
许家台乡规划路二东侧、规划路四北侧	20944	1.1	382	0%	2011/7/1
许家台乡规划路四南侧、规划路三西侧	31432	1.1	382	0%	2011/7/1
许家台乡歇人厂村东侧、规划路二西侧	179829	1.1	374	0%	2011/6/29
许家台乡歇人厂村南侧、规划路二西侧	112103	1.1	375	0%	2011/6/29
许家台乡歇人厂村东侧、官庄镇挂月庄南侧	93618	1.1	376	0%	2011/6/29
燕山东大街南侧、康平路西侧	6430	1.0	1897	42%	2010/9/6

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

- **青岛:** 本月楼面地价环比上涨 108%, 主要原因是本月成交地块所在城区与上月不同。本月成交 3 幅地块, 分别位于崂山区、黄岛区、城阳区, 而上月仅成交 1 幅地块, 位于城阳区。城阳区本月成交地块楼面地价 1509 元/平米, 环比上涨 54%, 但与同位置此前成交地块相比, 楼面地价较低。本月成交地块位于流亭街道白沙河南侧、胶州湾东侧, 该位置 09 年 12 月成交一幅地价, 楼面地价达 3749 元/平米。

表 23: 7 月青岛各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	环比	溢价率 (%)
崂山区	1	100,983	17%	2.0	3,047		20%
黄岛区	1	201,293	35%	2.7	1,537		0%
城阳区	1	274,873	48%	1.6	1,509	54%	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 24: 6 月青岛各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
城阳区	7	1,095,490	100%	1.6	981	4%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 25: 青岛市城阳区流亭街道区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建筑面积	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
流亭街道白沙河南侧、胶州湾东侧	274873	1.6	1509	0%	2011/7/21
流亭街道白沙河南侧、胶州湾东侧	134961	1.2	3749	452%	2009/12/11

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

- **大连:** 本月楼面地价 2303 元/平米, 环比上涨 108%。主要原因是本月成交地块集中在楼面地价较高的甘井子区, 占比 70%, 而上月成交地块集中在楼面地价较低的普兰店区和旅顺口区。本月和上月都有成交的城区有普兰店区、甘井子区, 楼面地价分别上涨 1%、下跌 23%。

表 26: 7 月大连各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	环比	溢价率 (%)
沙河口区	2	87,240	2%	4.3	5,329	-	0%
普兰店市	9	448,475	12%	1.5	956	1%	0%
金州区	4	532,123	15%	2.1	1,874	-	4%
甘井子区	16	2,531,813	70%	1.6	2,536	-23%	0%
长海县	1	15,026	0%	2.0	865	-	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 27: 6 月大连各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
庄河市	8	478,920	10%	1.7	888	18%
瓦房店市	2	706,968	15%	2.4	280	0%
普兰店市	18	2,106,362	46%	1.8	948	0%
旅顺口区	19	1,287,778	28%	1.5	1,441	0%
甘井子区	1	45,392	1%	3.8	3,305	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

- **昆明:** 本月楼面地价 1844 元/平米, 环比上涨 154%, 结构因素是主要原因。本月成交地块仅一幅, 位于官渡区, 而上月成交地块分布在 5 个城区, 均价多数在 1000 元/平米以下, 其中盘龙区、呈贡县不到 300 元/平米。本月与上月都有成交的城区仅有官渡区, 本月楼面地价 1844 元/平米, 环比上涨 119%, 但与同位置此前成交地块相比, 楼面地价下跌。本月成交地块位于官渡区的经开区, 该区域今年 2 月成交地块楼面地价 2014 元/平米。

表 28: 7 月昆明各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	环比	溢价率 (%)
官渡区	1	217,232	100%	3	1,844	119%	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 29: 6 月昆明各城区住宅用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	溢价率 (%)
西山区	41	4,199,647	39%	2.5	805	0%
五华区	18	2,914,787	27%	2.3	1,047	0%
盘龙区	9	1,515,181	14%	2.5	237	0%
官渡区	3	811,640	7%	3.3	842	0%
呈贡县	6	1,423,318	13%	2.2	295	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 30: 昆明市官渡区经开区区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建筑面积	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
经开区阿拉街道办事处	217232	3.3	1844	0%	2011/7/27
经开区洛羊街道办事处大冲片区 J2	630644	1.6	2014	0%	2011/2/18

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

■ 福州: 本月楼面地价 7286 元/平米, 环比上涨 924%, 原因是本月成交地块所在城区与上月不同, 本月成交地块位于鼓楼区, 而上月位于仓山区。

表 31: 7 月福州各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	环比	溢价率 (%)
鼓楼区	1	303,332	100%	4.0	7,286	-	29%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 32: 6 月福州各城区住宅用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	溢价率 (%)
仓山区	1	618,132	100%	1.5	712	0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

四、商业用地成交总体情况

- 受推地量下降影响，本月成交量环比大幅下降，但北京 CBD8 幅地块集中成交导致一线城市成交量上升近一倍。一二线城市楼面地价环比大幅上涨，且溢价率大幅回升。结构因素只是部分原因，与 10 年以来可比地块相比，我们选取的样本地块楼面地价大多呈持平或上涨态势（详见第四部分分析）。本月流标率仅为上月的一半。在一二线城市严厉的住宅限购政策下，开发商对一二线城市商业用地的热情在上涨。
- 今年以来商业用地成交量同比大幅增长，远高于住宅用地。1-7 月累计推出建面同比增长三成以上，累计成交建面同比大幅增长近六成，累计土地出让金同比大幅增长超五成。
- 7 月推出建面：130 个城市共计 2228 万平米，环比降 37%，同比增 19%，占 10 年全年推出建面的 9%；一线城市环比升 107%，同比升 8%，占 10 年的 9%；二线城市环比降 53%，同比升 55%，占 10 年的 11%；三四线城市环比降 19%，同比降 8%，占 10 年的 7%。
- 7 月成交建面：130 个城市共计 1581 万平米，环比降 37%，同比增 20%，占 10 年全年成交建面的 9%；一线城市环比升 92%，同比升 33%，占 10 年的 9%；二线城市环比降 59%，同比升 5%，占 10 年的 8%；三四线城市环比降 10%，同比升 34%，占 10 年的 9%。
- 7 月楼面地价：130 个城市平均楼面地价 2875 元/平米，环比增 157%，同比增 64%，较 10 年底上涨 7%；一线城市平均楼面地价 11751 元/平米，环比涨 179%，同比涨 158%，较 10 年底上涨 33%；二线城市平均楼面地价 2292 元/平米，环比升 134%，同比增 53%，较 10 年底上涨 5%；三四线城市平均楼面地价 890 元/平米，环比跌 11%，同比跌 30%，较 10 年底跌 14%。
- 7 月土地出让金：130 个城市共计 455 亿元，环比增 61%，同比增 96%，占 10 年全年土地出让金的 14%；一线城市共计 239 亿元，环比升 435%，同比增 244%，占 10 年的 19%；二线城市共计 152 亿元，环比降 4%，同比增 61%，占 10 年的 12%；三四线城市共计 64 亿元，环比降 19%，同比降 6%，占 10 年的 9%。
- 7 月溢价率：130 个城市平均溢价率为 23%，环比上升 12 个百分点，同比增加 6 个百分点，较 10 年底上升 2 个百分点；一线城市平均溢价率为 35%，环比上升 2 个百分点，同比上升 13 个百分点，较 10 年底上升 13 个百分点；二线城市平均溢价率为 11%，环比上升 8 个百分点，同比下降 7 个百分点，较 10 年底下降 7 个百分点；三四线城市平均溢价率为 14%，环比下降 4 个百分点，同比上升 8 个百分点，较 10 年底下降 11 个百分点。
- 7 月流标率：130 个城市平均流标率为 3.1%，环比下降 3.6 个百分点，同比上升 2.3 个百分点，较 10 年底上升 0.9 个百分点；一线城市平均流标率为 3.2%，环比下降 8.8 个百分点，同比上升 3.2 个百分点，较 10 年底上升 3.2 个百分点；二线城市平均流标率为 5.4%，环比上升 0.8 个百分点，同比上升 4.3 个百分点，较 10 年底上升 0.7 个百分点；三四线城市平均流标率为 0.7%，环比下降 9.2 个百分点，同比持平，与 10 年底持平。
- 1-7 月累计推出建面：130 个城市共计 1.47 亿平米，同比增 32%，占 10 年全年推出建面的 61%；一线城市同比增 1%，占 10 年的 44%；二线城市同比增 69%，占 10 年的 75%；三四线城市同比增 7%，占 10 年的 52%。
- 1-7 月累计成交建面：130 个城市共计 1.2 亿平米，同比增 59%，占 10 年全年成交建面的 67%；一线城市同比增 28%，占 10 年的 55%；二线城市同比增 62%，占 10 年的 71%；三四线城市同比增 64%，占 10 年的 67%。

- 1-7 月累计土地出让金：130 个城市共计 2082 亿元，同比增 54%，占 10 年全年土地出让金的 64%；一线城市共计 711 亿元，同比增 54%，占 10 年的 55%；二线城市共计 906 亿元，同比增 72%，占 10 年的 74%；三四线城市共计 464 亿元，同比增 30%，占 10 年的 64%。

图 31：130 个城市商业用地推出及成交情况

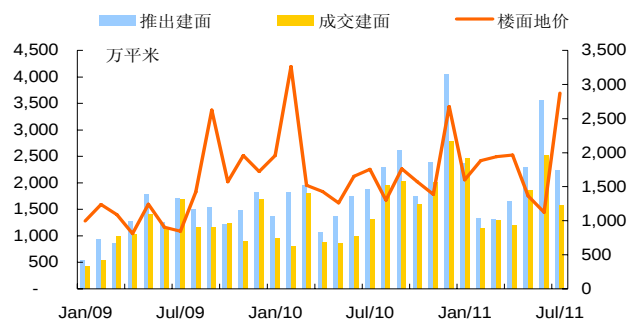


图 32：一线城市商业用地推出及成交情况

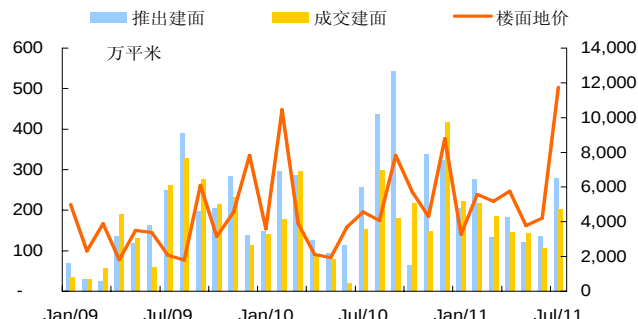


图 33：二线城市商业用地推出及成交情况

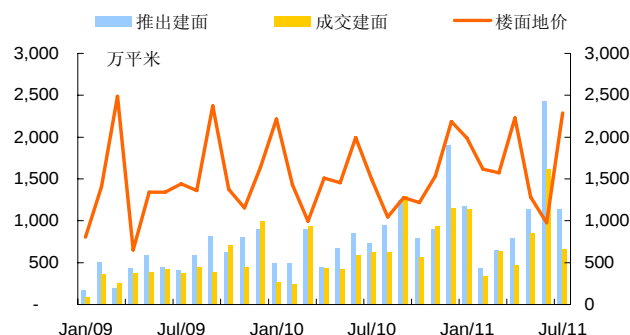


图 34：三四线城市商业用地推出及成交情况

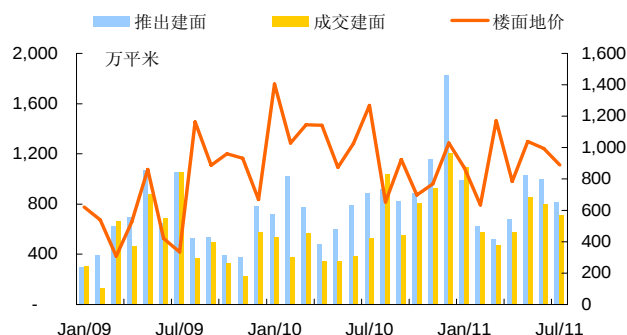


图 35：130 个城市商业用地出让金及溢价率

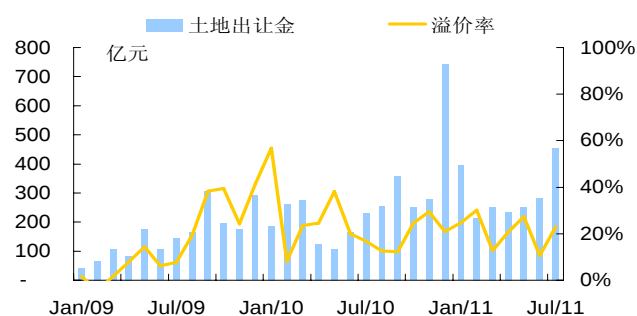


图 36：一线城市商业用地出让金及溢价率

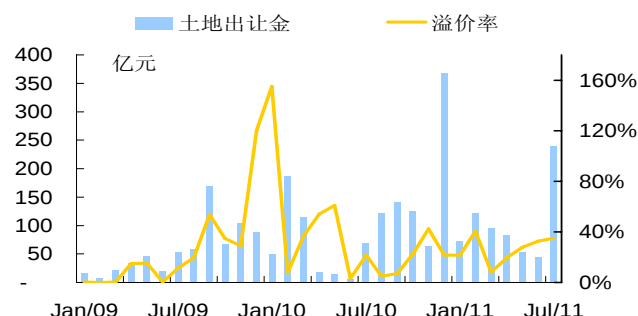


图 37：二线城市商业用地出让金及溢价率

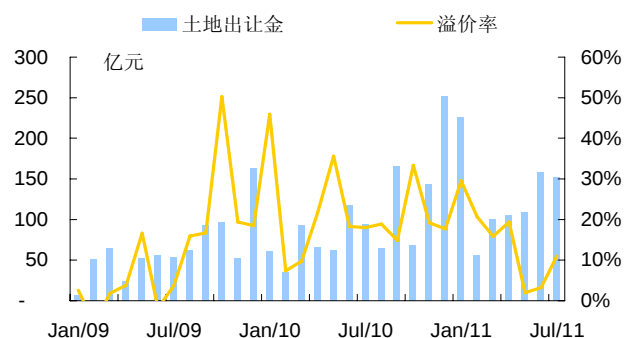


图 38：三四线城市商业用地出让金及溢价率

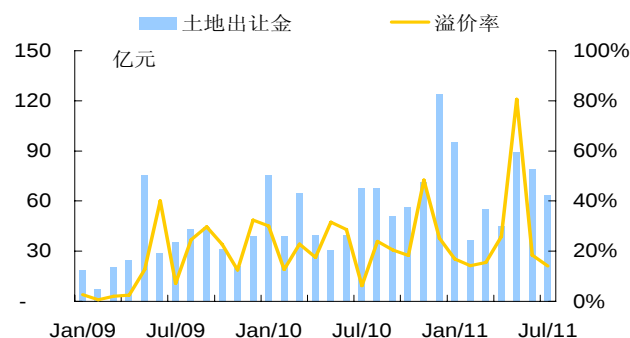


图 39: 130个城市商业用地流标情况

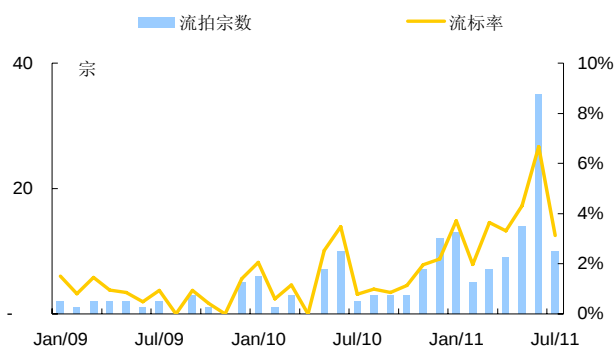


图 40: 一线城市商业用地流标情况

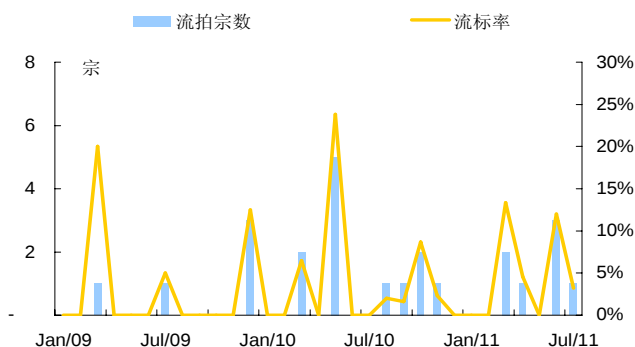


图 41: 二线城市商业用地流标情况

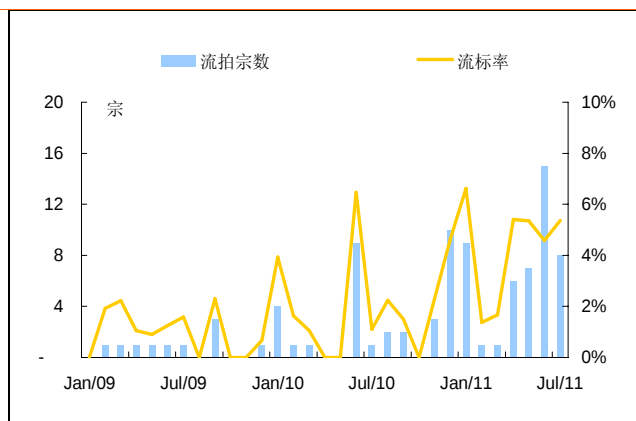


图 42: 三四线城市商业用地流标情况

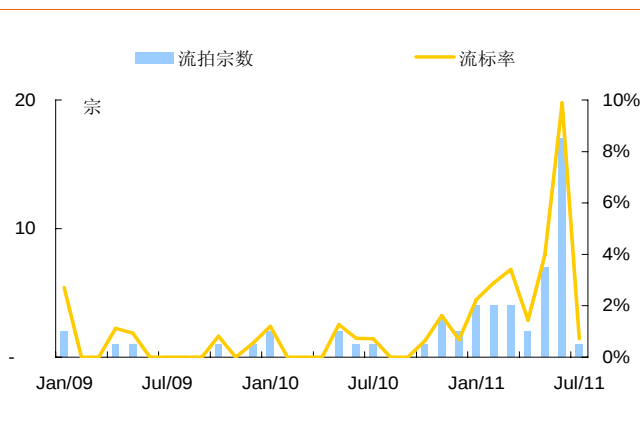


图 43: 商业用地成交建面城市结构

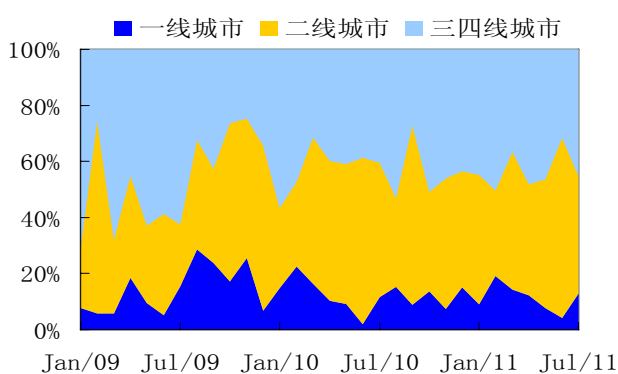
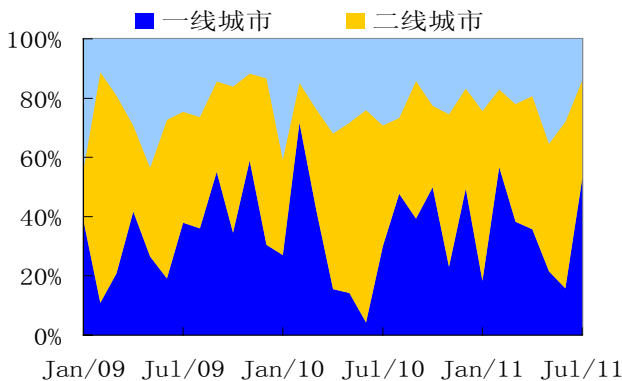


图 44: 商业用地出让金城市结构



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 33: 2011 年 7 月商业用地推出及成交建面

	推出建面（万平方米）						成交建面（万平方米）					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比
全国 130 个城市	2,228	1,875	3,562	19%	-37%	9%	1,581	1,319	2,517	20%	-37%	9%
一线城市	279	257	135	8%	107%	9%	203	152	106	33%	92%	9%
二线城市	1,135	730	2,427	55%	-53%	11%	663	633	1,616	5%	-59%	8%
三四线城市	815	888	1,000	-8%	-19%	7%	715	533	795	34%	-10%	9%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 34: 2011 年 7 月商业用地楼面地价与土地出让金

	楼面地价 (元/平米)						土地出让金 (亿元)					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年涨	11-0	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比
全国 130 个城市	2,875	1,757	1,120	64%	157%	7%	455	232	282	96%	61%	14%
一线城市	11,75	4,560	4,210	158%	179%	33%	239	70	45	244%	435%	19%
二线城市	2,292	1,494	979	53%	134%	5%	152	95	158	61%	-4%	12%
三四线城市	890	1,267	995	-30%	-11%	-14%	64	68	79	-6%	-19%	9%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 35: 2011 年 7 月商业用地溢价率与流标率

	溢价率						流标率					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年变	11-0	10-07	11-06	同比	环比	11 年变动
全国 130 个城市	23%	17%	11%	6%	12%	2%	3.1%	0.8%	6.7%	2.3%	-3.6%	0.9%
一线城市	35%	22%	33%	13%	2%	13%	3.2%	0.0%	12.0	3.2%	-8.8%	3.2%
二线城市	11%	18%	3%	-7%	8%	-7%	5.4%	1.1%	4.6%	4.3%	0.8%	0.7%
三四线城市	14%	6%	19%	8%	-4%	-11%	0.7%	0.7%	9.9%	0.0%	-9.2%	0.0%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 36: 2011 年 1-7 月商业用地累计推出、成交建面与出让金

	累计推出建面 (万平方米)				累计成交建面 (万平方米)				累计土地出让金 (亿元)			
	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比
全国 130 个城市	14,740	11,19	32%	61%	12,03	7,587	59%	67%	2,082	1,348	54%	64%
一线城市	1,331	1,320	1%	44%	1,223	954	28%	55%	711	463	54%	55%
二线城市	7,758	4,602	69%	75%	5,720	3,536	62%	71%	906	528	72%	74%
三四线城市	5,651	5,274	7%	52%	5,089	3,097	64%	67%	464	357	30%	64%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

五、商业用地楼面地价上涨原因剖析——不仅仅是结构因素

4.1、分析思路和结论

- 7月130个城市平均楼面地价2875元/平米，环比上涨157%；一线城市平均楼面地价11751元/平米，环比涨179%；二线城市平均楼面地价2292元/平米，环比上涨134%，三四线城市平均楼面地价890元/平米，环比下跌11%。在一二线城市严厉的住宅限购政策背景下，一二线城市住宅价格、住宅用地价格都呈现下行态势，从住宅市场转移出的投机资金部分流向商铺、写字楼等商业物业，商业物业价格、商业用地价格的上涨是意料之中的。但统计意义上的均价往往受结构因素影响较大，商业用地价格真实的变化情况是怎样？还需要进行更深入的分析。
- 我们的分析思路与第三部分对住宅用地价格的分析相同，首先分析各城市楼面地价、成交结构的变动情况；接着，对楼面地价上涨的城市，分析各城区楼面地价、成交结构变动情况；最后，对楼面地价上涨的城区，分析具体的成交地块，通过与位置相近的已成交地块进行对比，确定该地块价格是否上涨。此外，我们对所选取城市成交占比较大的城区也进行了地块价格分析。
- 我们的结论是，成交结构因素是一二线城市楼面地价上涨的部分原因；同时，通过与10年至今的可比地块进行比较发现，样本地块的价格多数呈上涨或持平态势。

4.2、一线城市情况

- 一线城市本月平均楼面地价大幅上涨179%，主要原因是北京核心地块商业用地集中成交，量大价高。地块分析表明，北京CBD核心区本月成交地块与10年12月相比，平均楼面地价上涨。

表 37：一线各城市商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	成交建面（平米）	占比	占比变动	楼面地价（元/平米）	涨幅
北京市	1,104,715	54%	45%	19,007	138%
上海市	177,483	9%	-21%	1,609	-81%
深圳市	-	-	-	-	-
广州市	71,376	4%	-18%	17,933	-
杭州市	680,882	33%	-6%	1,896	16%
总计	2,034,456			11,751	179%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

- 北京：本月成交地块全部位于核心区域，而上月郊区成交占比很大。本月成交10宗地块，2宗位于丰台区，另外8宗位于朝阳区CBD核心区，成交建面占比超八成，且平均楼面地价超过2万元/平米。上月成交4宗地块，其中3宗位于顺义区，成交建面占比达84%，平均楼面地价仅1217元/平米。本月CBD核心区成交8幅地块平均楼面地价21015元/平米，与10年12月该区域成交地块相比价格上涨，10年12月6幅地块平均楼面地价19524元/平米。

表 38：7月北京各城区商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价（元/平米）	环比	溢价率（%）
丰台区	2	154,715	14%	4.4	6,678	-	2%
朝阳区	8	950,000	86%	14.5	21,015	-	39%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 39: 6 月北京各城区商业用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
顺义区	3	85,508	84%	1.8	1,217	1%
东城区	1	16,243	16%	3.0	43,712	140%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 40: 北京市朝阳区 CBD 核心区成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建筑面积	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
东三环 CBD 核心区 Z2b 地块	120000	14.6	7015	46%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z13 地块	120000	15.3	21110	53%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z10 地块	150000	18.6	22136	59%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z2a 地块	90000	10.9	23000	43%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z8 地块	150000	17.7	20800	32%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z12 地块	140000	16.6	19200	47%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z1a 地块	60000	6.8	22000	38%	2011/7/8
东三环 CBD 核心区 Z9 地块	120000	16.2	20017	2%	2011/7/6
2011 年 7 月成交总计	950000	14.5	21015	39%	2011/7
东三环 CBD 核心区 Z5 地块	9578	12.5	21000	-	2010/12/22
东三环 CBD 核心区 Z3 地块	10490	11.4	21000	-	2010/12/22
东三环 CBD 核心区 Z4 地块	10030	14.0	21400	-	2010/12/22
东三环 CBD 核心区 Z6 地块	11007	17.3	20037	-	2010/12/22
东三环 CBD 核心区 Z14 地块	16401	13.4	18700	29%	2010/12/21
东三环 CBD 核心区 Z15 地块	11478	30.5	18000	25%	2010/12/21
2010 年 12 月成交总计	68984	16.5	19524	170%	2010/12

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

4.3、二线城市情况

■ 本月二线城市平均楼面地价 2292 元/平米, 环比涨 134%, 6 月平均楼面地价仅 979 元/平米。本月厦门、天津、南京、大连四个楼面地价较高的城市成交比重大幅上升, 占比约 45%, 大幅提高 28 个百分点。17 个可比的城市中 8 个环比上涨。我们重点分析了楼面地价涨幅较多、成交占比较大的天津、大连、沈阳, 分析表明结构因素是这些城市楼面地价上涨的部分原因, 同时样本地块楼面地价较可比地块普遍呈上涨或持平态势。

表 41: 二线各城市商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	成交建筑面积 (平米)	占比	占比变动	楼面地价 (元/平米)	涨幅
重庆市	4,073	0%	-2%	376	-65%
厦门市	487,541	7%	7%	3,451	-
武汉市	0	0%	-2%	-	-
无锡市	0	0%	-1%	-	-
温州市	0	0%	0%	-	-
天津市	1,570,076	24%	13%	2,629	71%
苏州市	358,106	5%	2%	2,872	-6%
石家庄市	5,452	0%	0%	440	-67%
郑州市	113,126	2%	2%	3,338	-

乌鲁木齐市	0	0%	0%	-	-
太原市	0	0%	-1%	-	-
南宁市	359,909	5%	5%	1,125	-88%
兰州市	0	0%	0%	-	-
哈尔滨市	23,957	0%	-1%	3,615	54%
贵阳市	0	0%	-1%	-	-
长春市	110,995	2%	0%	727	11%
青岛市	230,822	3%	3%	2,110	-
宁波市	298,064	4%	4%	1,071	-56%
南京市	346,249	5%	5%	4,936	-
昆明市	93,063	1%	-55%	4,032	614%
济南市	0	0%	0%	-	-
合肥市	41,667	1%	0%	1,380	89%
福州市	0	0%	0%	-	-
佛山市	241,956	4%	3%	846	-42%
东莞市	3,286	0%	-1%	4,504	87%
大连市	594,524	9%	3%	3,238	461%
成都市	1,010,317	15%	8%	777	-30%
包头市	92,366	1%	1%	28	-99%
西安市	0	0%	0%	-	-
沈阳市	443,443	7%	4%	1,994	85%
南昌市	42,680	1%	0%	1,602	44%
长沙市	49,205	1%	1%	2,059	-
海口市	109,797	2%	2%	3,097	-
合计	6,630,674			2,292	134%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

■ **天津：**本月核心区域南开区成交1宗体量较大的土地拉高整体均价。从分区情况来看，武清区、津南区、蓟县平均楼面地价环比上涨。其中，武清区、津南区无可比地块，**蓟县许家台乡区域本月成交地块楼面地价较6月可比地块价格略涨**。由于滨海新区成交占比较大，我们也对其进行地块价格分析，**滨海新区塘沽海洋高新区海缘东路、海缘中路区域本月成交地块与6月可比地块价格持平**。

表 42：7 月天津各城区商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价（元/平米）	环比	溢价率（%）
武清区	5	296,041	19%	2	952	193%	0%
南开区	1	294,995	19%	3.7	8,000		0%
津南区	1	81,472	5%	1.2	1,006	15%	0%
蓟县	5	122,622	8%	0.5	817	1%	0%
滨海新区	10	774,946	49%	1.8	1,682	-25%	0%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 43: 6 月天津各城区商业用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
西青区	1	209,860	13%	2	1,431	0%
武清区	1	424,283	25%	3	325	0
津南区	1	136,637	8%	3	877	0%
蓟县	2	60,221	4%	0.5	809	0%
红桥区	1	7,341	0%	1.5	9,536	0%
和平区	1	5,201	0%	3.3	8,267	0%
滨海新区	11	834,544	50%	1.5	2,228	0

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 44: 天津市蓟县许家台乡区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建面	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
蓟县官许铁路西侧、规划路三南侧	36,280	0.5	813	0%	2011/7/13
蓟县官许铁路西侧、许家台乡歇人厂村南侧	40,909	0.5	812	0%	2011/7/13
蓟县许家台乡规划路五北侧、规划路三西侧	15,491	0.5	820	0%	2011/7/1
蓟县许家台乡歇人厂村北侧、规划路三东侧	13,972	0.5	823	0%	2011/7/1
蓟县规划路三、许家台乡歇人厂村北侧	27,260	0.5	807	0%	2011/6/29
蓟县规划路一北侧、官许铁路西北侧	32,960	0.5	810	0%	2011/6/29

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 45: 天津市滨海新区塘沽海洋高新区海缘东路、海缘中路区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建面	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
塘沽海洋高新区海缘东路以东, 云山道以南	104345	2.0	2792	0%	2011/7/11
塘沽海洋高新区海缘东路以东, 滨宇道以北	146775	2.0	2792	0%	2011/7/11
塘沽海洋高新技术开发区海缘中路以东	116185	2.0	2792	0%	2011/6/10
塘沽海洋高新区海缘中路以东、云山道以南	97324	2.0	2792	0%	2011/6/10

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

- **大连:** 本月楼面地价环比大幅上涨 461%, 原因是本月成交地块所在城区与上月不同。我们对各区域进行地块价格分析, 中山区东港区本月成交地块楼面地价高于 10 年 9 月、6 月成交的可比地块; 金州区金石滩北部区域成交地块楼面地价与 10 年 12 月成交的可比地块基本持平, 容积率略高, 实际价格微涨;

表 46: 7 月大连各城区商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	环比	溢价率 (%)
中山区	4	285950	24%	6.1	4732	-	0.00%
普兰店市	1	900	2%	0.3	3500	-	0.00%
金州区	4	216770	39%	2.8	1879	-	3.82%
甘井子区	3	90904	36%	1.3	1779	-	0.00%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 47: 6 月大连各城区商业用地成交结构和楼面地价情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
庄河市	4	625392	62%	1.4	444	0.00%
瓦房店市	6	176422	18%	1.1	1189	0.00%
旅顺口区	3	203610	20%	1.6	457	0.00%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 48: 大连市中山区东港区区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建面	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
中山区东港区 D03-02 地块	138,750	7.5	4,500	0%	2011/7/1
中山区东港区 B04、B14 地块	450,000	7.5	4,000	0%	2010/9/28
中山区东港区 D03-01 地块	187,500	7.5	4,336	-	2010/6/25

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 49: 大连市金州区金石滩北部区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建面	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
金石滩北部区 A-07-01 地块 A 区	30085	1.2	1629	2%	2011/7/4
金石滩北部区 A-11-02 地块	49207	1.0	1626	-	2010/12/3
金石滩北部区 A-11-01 地块	50019	1.0	1659	-	2010/12/3

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

■ 沈阳: 本月楼面地价环比上涨 87%, 一方面原因是本月成交地块集中在楼面地价较高的区域, 另一方面原因是沈北新区、铁西区楼面地价上涨。铁西区无可比地块, 沈北新区蒲河大道南侧区域本月成交地块较 10 年 12 月成交的可比地块价格大幅上涨。

表 50: 7 月沈阳各城区商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价	环比	溢价率 (%)
于洪区	4	44564.69	10%	2.6	2114		7.01%
铁西区	1	4740.18	1%	1.5	16333	564%	104.17%
沈河区	1	81567	18%	10.0	3800		13.10%
沈北新区	3	282571	64%	2.7	1129	15%	4.99%
和平区	1	30000	7%	1.5	2785		185.64%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 51: 6 月沈阳各城区商业用地成交结构和楼面地价变动情况

	土地宗数	成交建面	占比	容积率	楼面地价 (元/平米)	溢价率 (%)
铁西区	1	9488.7	2%	6.5	2460	1.23%
沈北新区	2	347242.5	78%	5.3	983	6.32%
东陵区	1	86340.7	19%	1.0	1306	0.23%

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

表 52: 沈阳市沈北新区蒲河大道南侧区域成交地块楼面地价对比

宗地名称	规划建面	容积率	楼面地价	溢价率	成交日期
蒲河大道南侧-49	34,391	1.0	1,754	3%	2011/7/19
蒲河大道南侧-48	29,965	1.0	1,355	5%	2010/12/30

资料来源: 中投证券研究所, 中国指数研究院

六、工业用地成交总体情况

- 7月推出建面、成交建面、土地出让金环比都出现下降，但同比大幅增长，成交量仍较大。1-7月累计推出建面、累计成交建面大幅增长，累计土地出让金同比增加近四成，但一线城市同比下降。
- 7月推出建面：130个城市共计5304万平米，环比降26%，同比增46%，占10年全年推出建面的11%；一线城市环比升25%，同比升120%，占10年的13%；二线城市环比降36%，同比升56%，占10年的10%；三四线城市环比降24%，同比升26%，占10年的11%。
- 7月成交建面：130个城市共计4055万平米，环比降35%，同比增48%，占10年全年成交建面的11%；一线城市环比增68%，同比增155%，占10年的16%；二线城市环比降43%，同比增32%，占10年的10%；三四线城市环比降43%，同比增35%，占10年的10%。
- 7月土地出让金：130个城市共计145亿元，环比降23%，同比增65%，占10年全年土地出让金的11%；一线城市共计24亿元，环比增21%，同比增114%，占10年的8%；二线城市共计78亿元，环比降17%，同比增103%，占10年的15%；三四线城市共计44亿元，环比降42%，同比增14%，占10年的9%。
- 1-7月累计推出建面：130个城市共计3.66亿平米，同比增46%，占10年全年成交建面的73%；一线城市同比增19%，占10年的60%；二线城市同比增51%，占10年的73%；三四线城市同比增47%，占10年的76%。
- 1-7月累计成交建面：130个城市共计3.0亿平米，同比增62%，占10年全年成交建面的78%；一线城市同比增29%，占10年的63%；二线城市同比增55%，占10年的77%；三四线城市同比增80%，占10年的84%。
- 1-7月累计土地出让金：130个城市共计924亿元，同比增38%，占10年的71%；一线城市共计127亿元，同比降35%，占10年的40%；二线城市共计441亿元，同比增75%，占10年的88%；三四线城市共计356亿元，同比增60%，占10年的74%。

图 45：130 个城市工业用地推出及成交情况

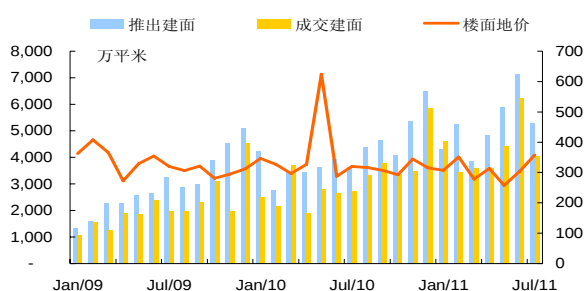


图 46：一线城市工业用地推出及成交情况

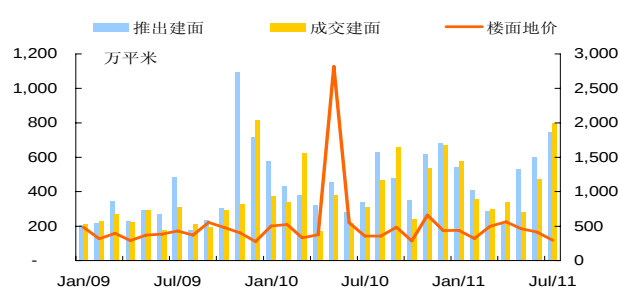


图 47：二线城市工业用地推出及成交情况

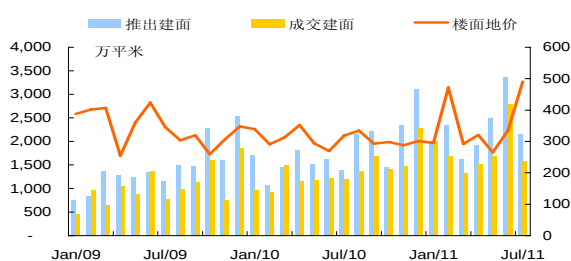


图 48：三四线城市工业用地推出及成交情况

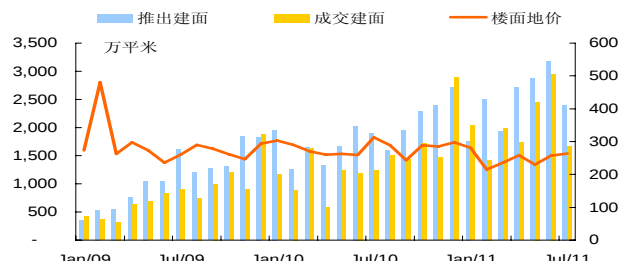


图49：130个城市工业用地出让金及溢价率

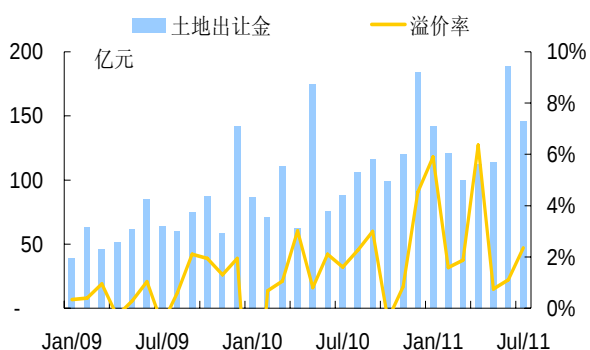


图50：一线城市工业用地出让金及溢价率

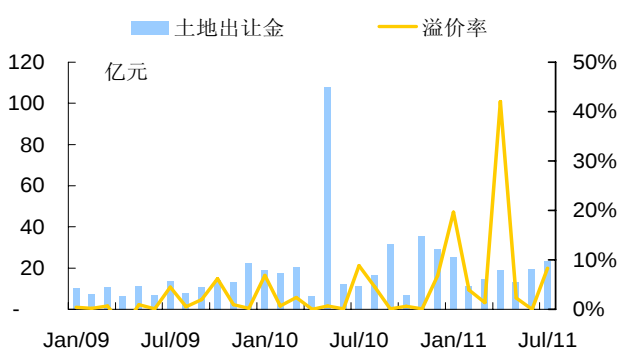


图51：二线城市工业用地出让金及溢价率

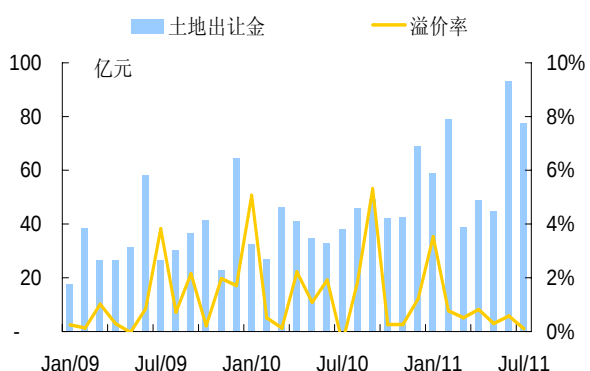


图52：三四线城市工业用地出让金及溢价率

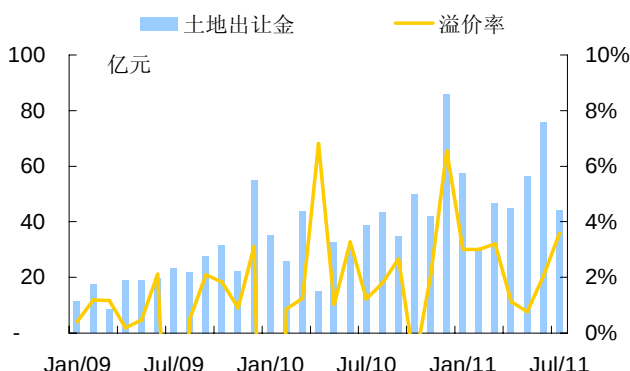


图53：130个城市工业用地流标情况

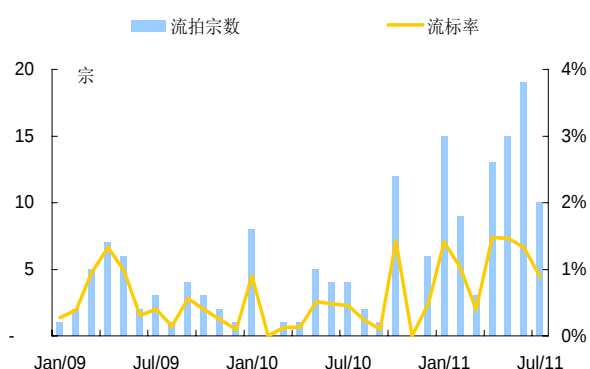


图54：一线城市工业用地流标情况

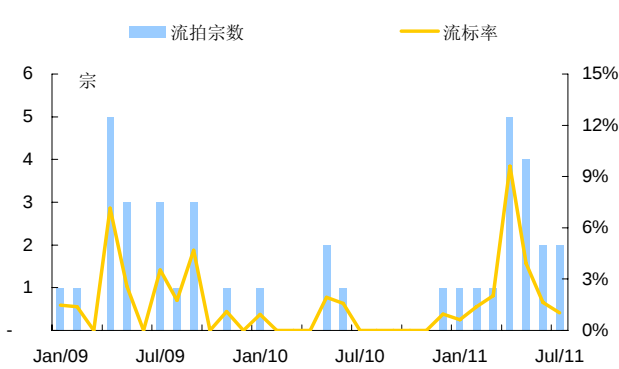


图55：二线城市工业用地流标情况

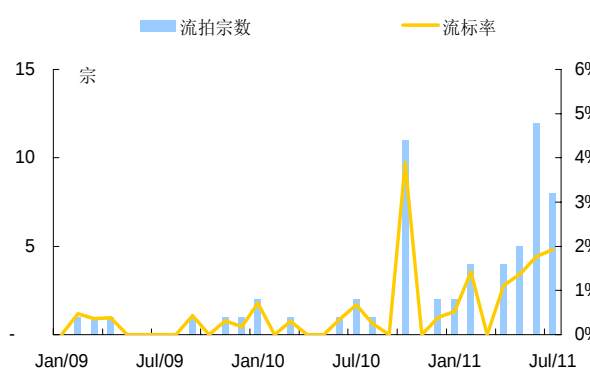


图56：三四线城市工业用地流标情况

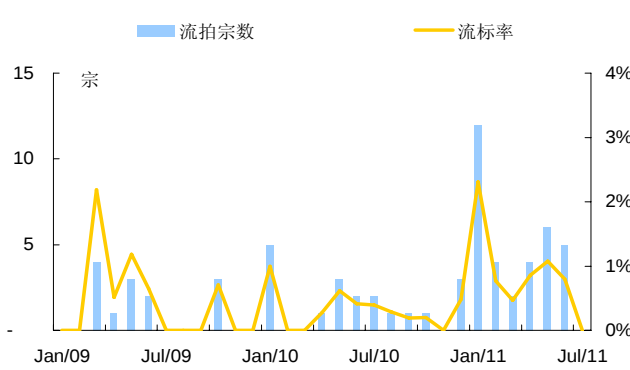


图 57: 工业用地成交建面城市结构

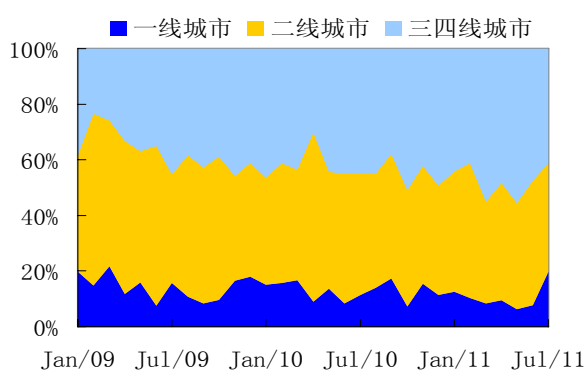
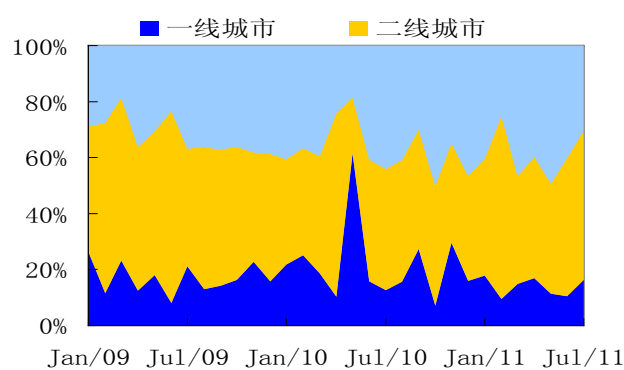


图 58: 工业用地出让金城市结构



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 53: 2011 年 7 月工业用地推出及成交建面

	推出建面（万平方米）						成交建面（万平方米）					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年比	11-07	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年
全国 130 个城市	5,304	3,621	7,135	46%	-26%	11%	4,055	2,749	6,21	48%	-35%	11%
一线城市	747	339	600	120	25%	13%	800	313	475	155	68%	16%
二线城市	2,157	1,385	3,360	56%	-36%	10%	1,584	1,199	2,78	32%	-43%	10%
三四线城市	2,400	1,897	3,176	26%	-24%	11%	1,672	1,237	2,95	35%	-43%	10%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 54: 2011 年 7 月工业用地楼面地价与土地出让金

	楼面地价（元/平米）						土地出让金（亿元）					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年涨	11-0	10-07	11-06	同比	环比	占 10 年
全国 130 个城市	359	320	304	12%	18%	14%	145	88	189	65%	-23%	11%
一线城市	296	354	412	-16%	-28%	-32%	24	11	20	114%	21%	8%
二线城市	490	319	334	54%	47%	63%	78	38	93	103%	-17%	15%
三四线城市	263	313	257	-16%	2%	-12%	44	39	76	14%	-42%	9%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 55: 2011 年 7 月工业用地溢价率与流标率

	溢价率						流标率					
	11-07	10-07	11-06	同比	环比	11 年变	11-0	10-07	11-06	同比变	环比	11 年变动
全国 130 个城市	2%	2%	1%	1%	1%	-2%	0.9%	0.5%	1.3%	0.4%	-0.4%	0.4%
一线城市	8%	9%	0%	-1%	8%	1%	1.0%	0.0%	1.6%	1.0%	-0.6%	0.1%
二线城市	0%	0%	1%	1%	0%	-1%	1.9%	0.7%	1.8%	1.2%	0.2%	1.5%
三四线城市	4%	1%	2%	2%	2%	-3%	0.0%	0.4%	0.8%	-0.4%	-0.8%	-0.5%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 56: 2011 年 1-7 月工业用地累计推出、成交建面与出让金

	累计推出建面（万平方米）				累计成交建面（万平方米）				累计土地出让金（亿元）			
	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比	11:1-7	10:1-7	同比 10 年	占 10 年比
130 个城市	36,580	25,12	46%	73%	29,96	18,488	62%	78%	924	670	38%	71%
一线城市	3,331	2,793	19%	60%	3,127	2,424	29%	63%	127	195	-35%	40%
二线城市	15,893	10,55	51%	73%	12,58	8,142	55%	77%	441	253	75%	88%
三四线城市	17,356	11,77	47%	76%	14,25	7,922	80%	84%	356	222	60%	74%

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

七、主要城市住宅用地成交情况

7.1、华北及东北地区

图 59：北京市住宅用地成交建面及楼面地价

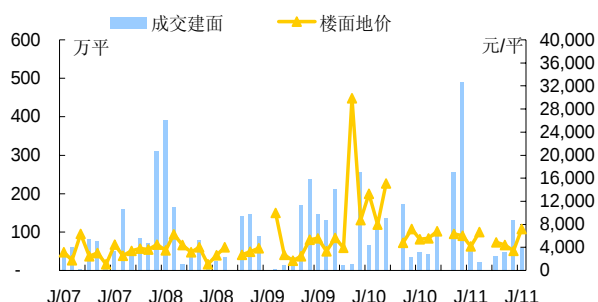


图 60：北京市住宅用地出让金及溢价率

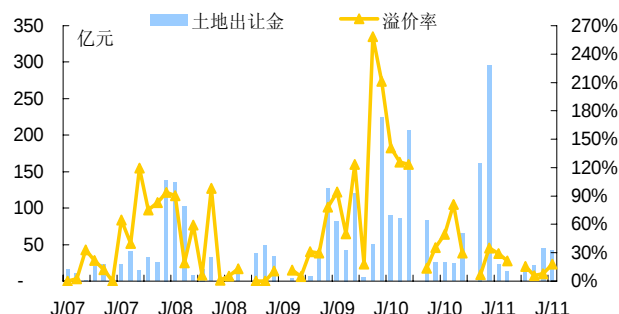


图 61：天津市住宅用地成交建面及楼面地价

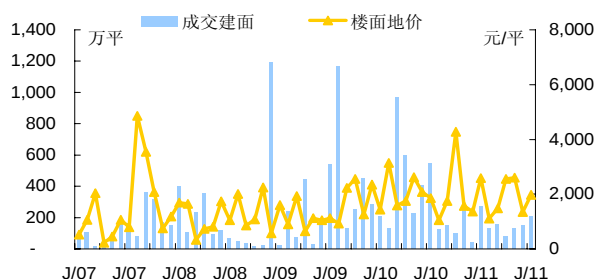


图 62：天津市住宅用地出让金及溢价率

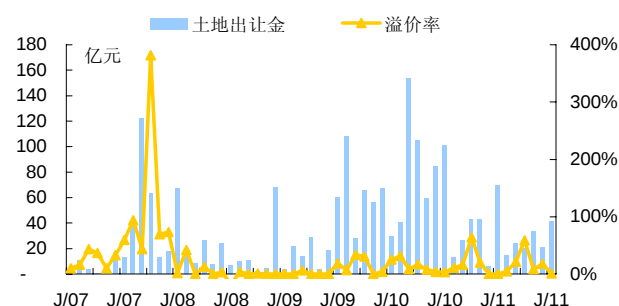


图 63：包头市住宅用地成交建面及楼面地价

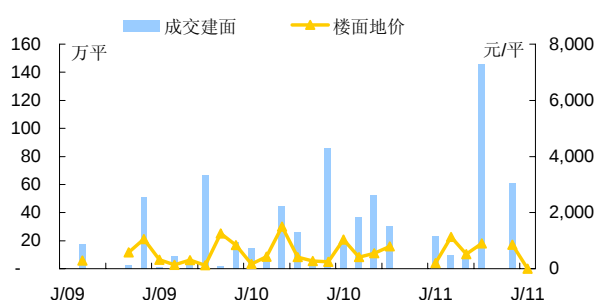


图 64：包头市住宅用地出让金及溢价率

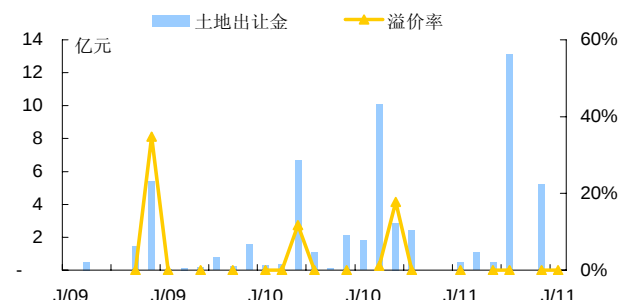


图 65：太原市住宅用地成交建面及楼面地价

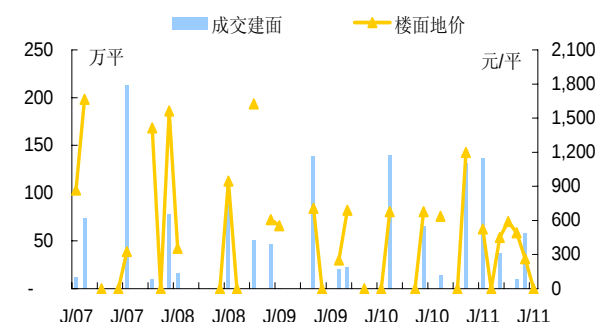


图 66：太原市住宅用地出让金及溢价率

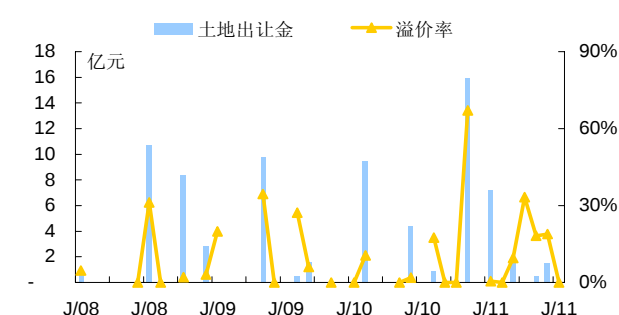


图 67: 沈阳市住宅用地成交建面及楼面地价

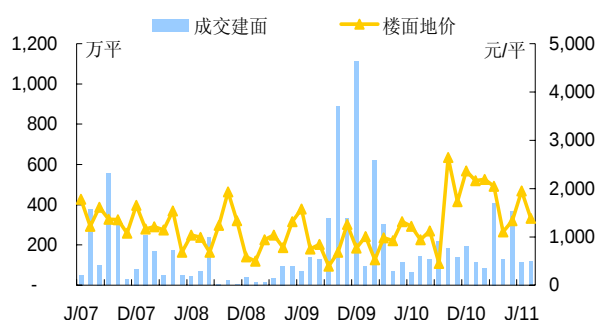


图 68: 沈阳市住宅用地出让金及溢价率

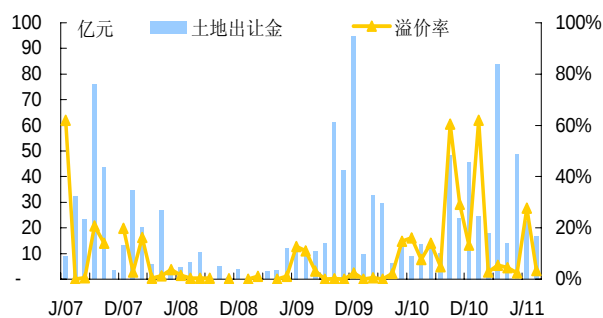


图 69: 大连市住宅用地成交建面及楼面地价

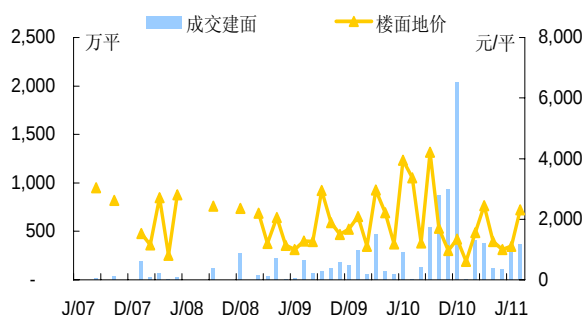


图 70: 大连市住宅用地出让金及溢价率

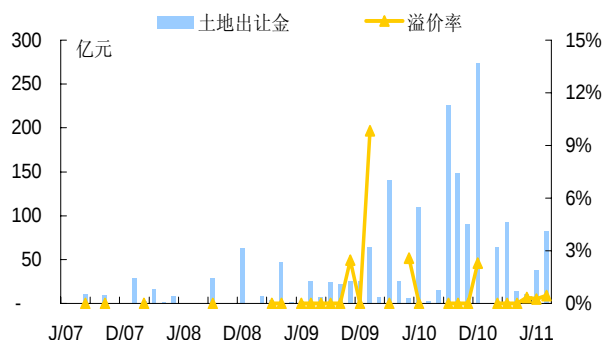


图 71: 哈尔滨市住宅用地成交建面及楼面地价

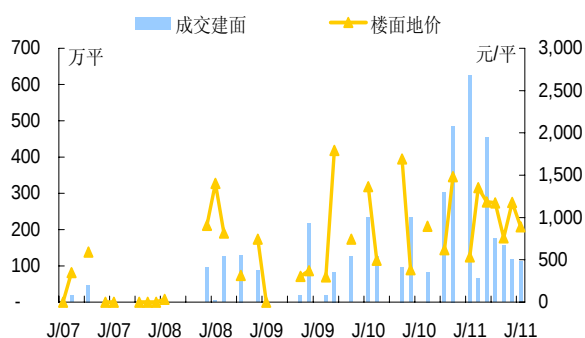


图 72: 哈尔滨市住宅用地出让金及溢价率

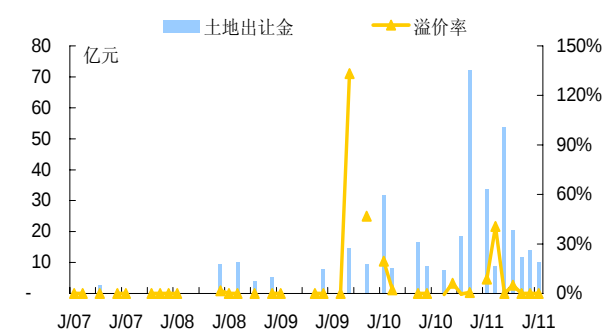


图 73: 长春市住宅用地成交建面及楼面地价

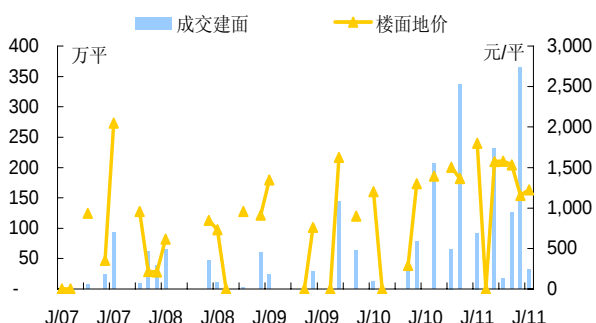
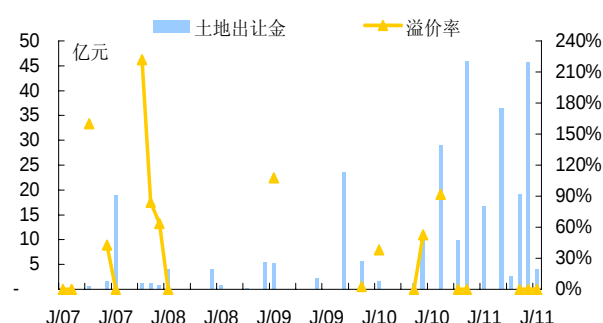


图 74: 长春市住宅用地出让金及溢价率



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

7.2、华东地区

图 75：上海市住宅用地成交建面及楼面地价

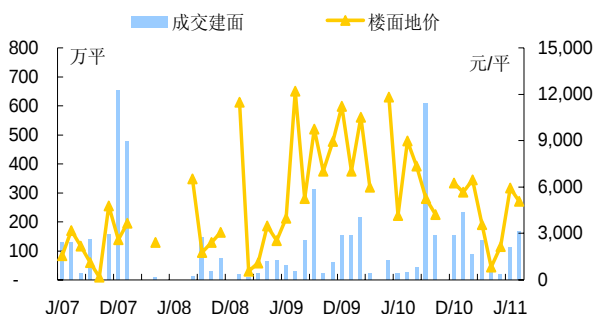


图 76：上海市住宅用地出让金及溢价率

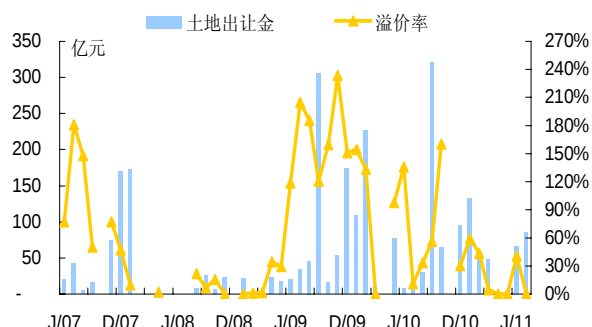


图 77：杭州市住宅用地成交建面及楼面地价

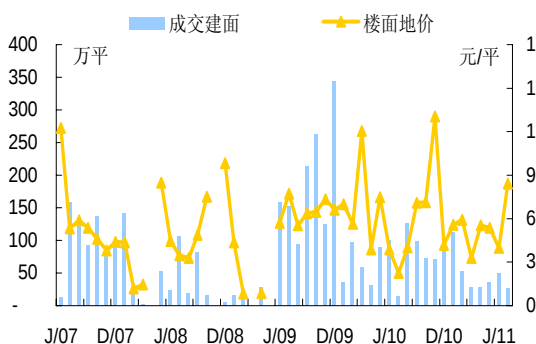


图 78：杭州市住宅用地出让金及溢价率

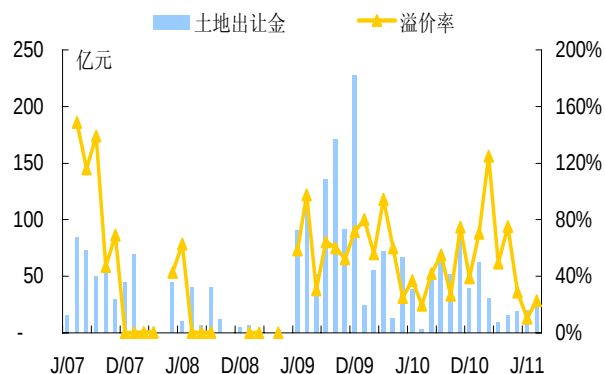


图 79：南京市住宅用地成交建面及楼面地价

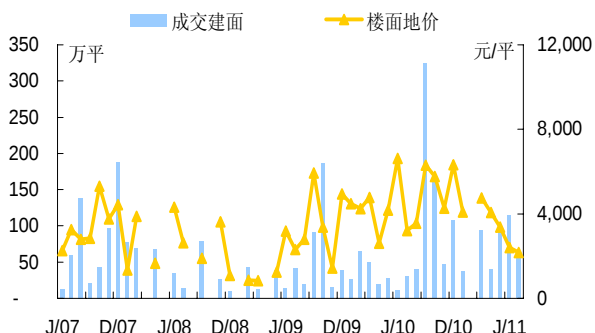


图 80：南京市住宅用地出让金及溢价率

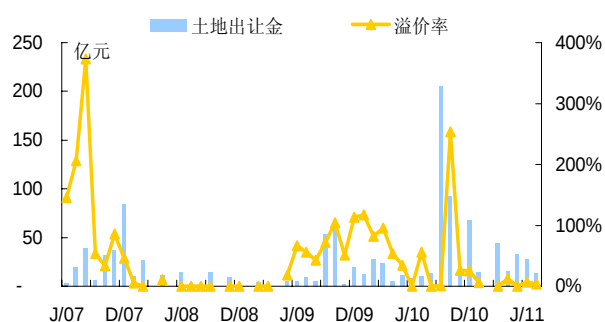


图 81：苏州市住宅用地成交建面及楼面地价

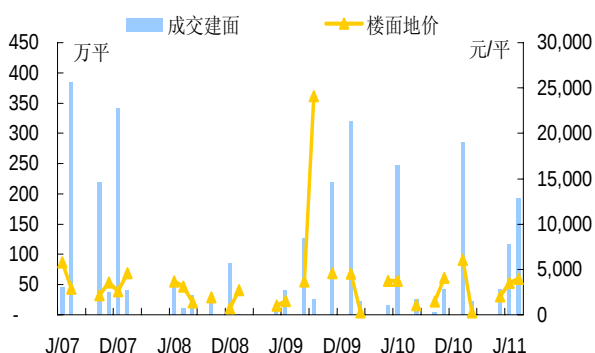


图 82：苏州市住宅用地出让金及溢价率

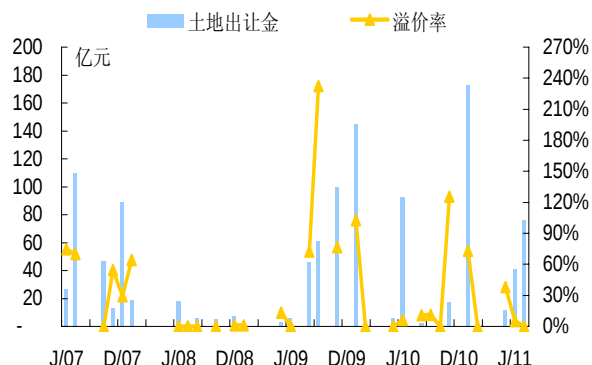


图 83: 宁波市住宅用地成交建面及楼面地价

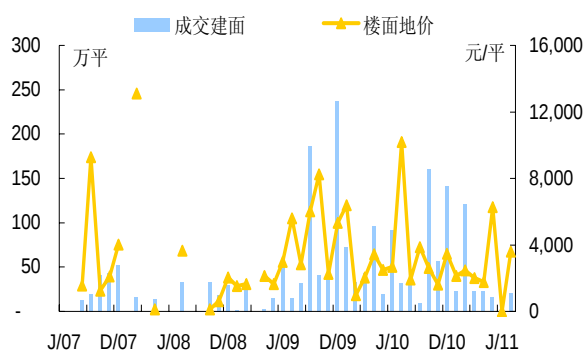


图 84: 宁波市住宅用地出让金及溢价率

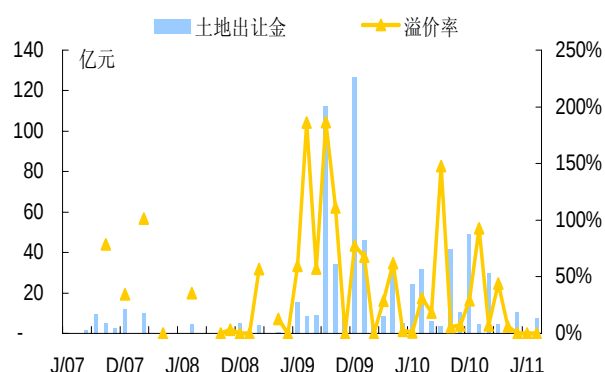


图 85: 无锡市住宅用地成交建面及楼面地价

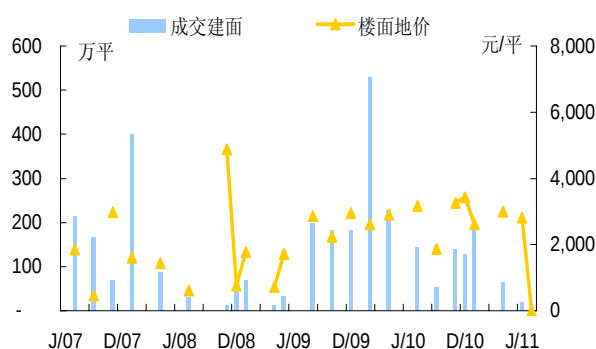


图 86: 无锡市住宅用地出让金及溢价率

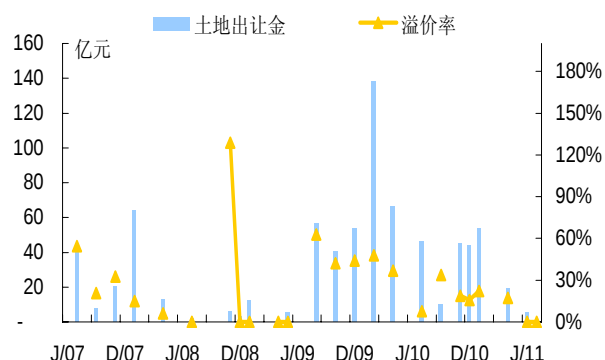


图 87: 济南市住宅用地成交建面及楼面地价

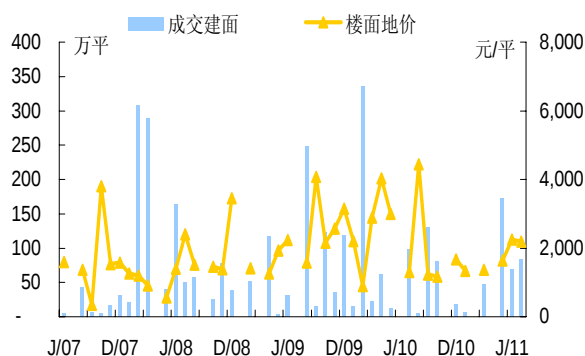


图 88: 济南市住宅用地出让金及溢价率

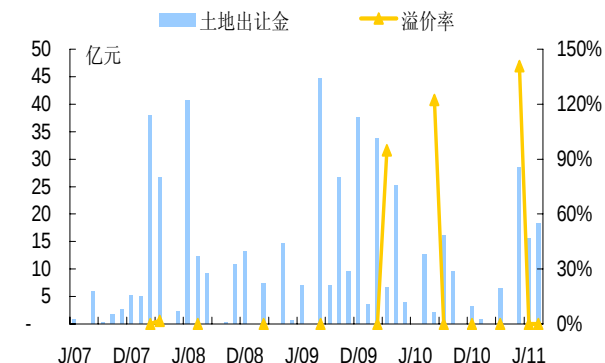


图 89: 青岛市住宅用地成交建面及楼面地价

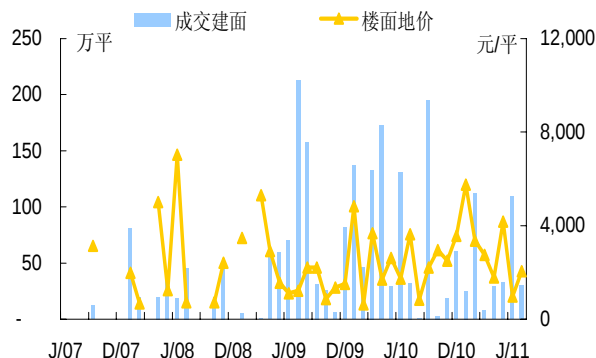


图 90: 青岛市住宅用地出让金及溢价率

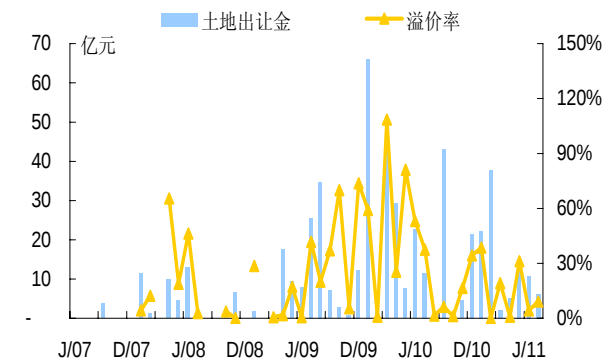


图 91: 合肥市住宅用地成交建面及楼面地价

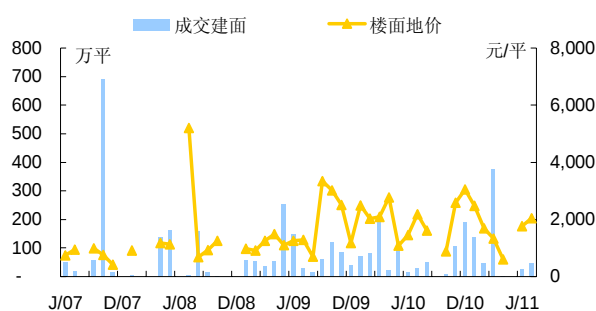


图 92: 合肥市住宅用地出让金及溢价率

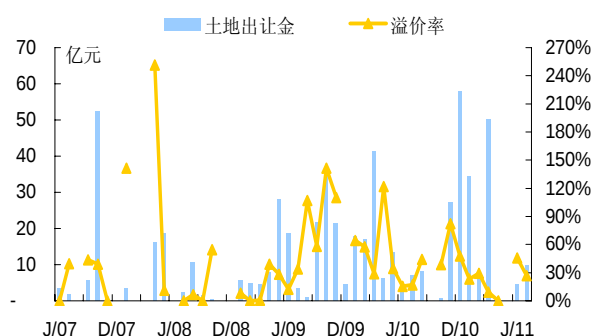


图 93: 南昌市住宅用地成交建面及楼面地价

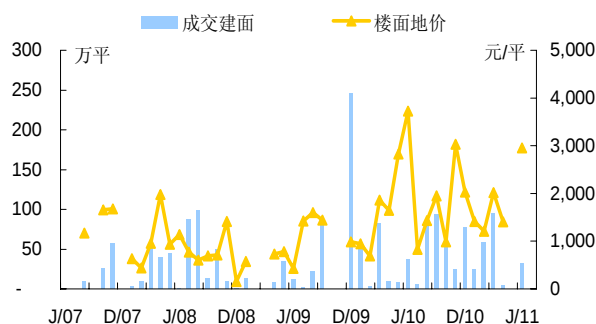
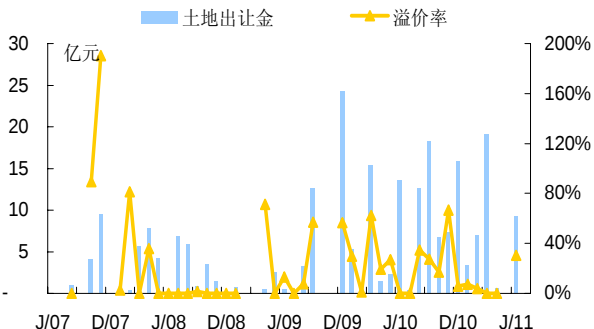


图 94: 南昌市住宅用地出让金及溢价率



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

7.3、华南地区

图 95: 深圳市住宅用地成交建面及楼面地价

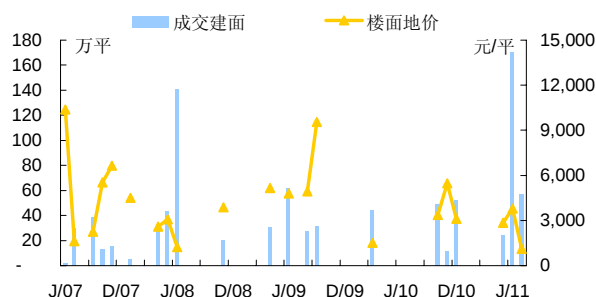


图 96: 深圳市住宅用地出让金及溢价率

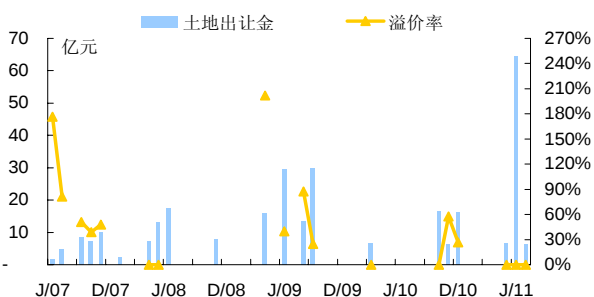


图 97: 广州市住宅用地成交建面及楼面地价

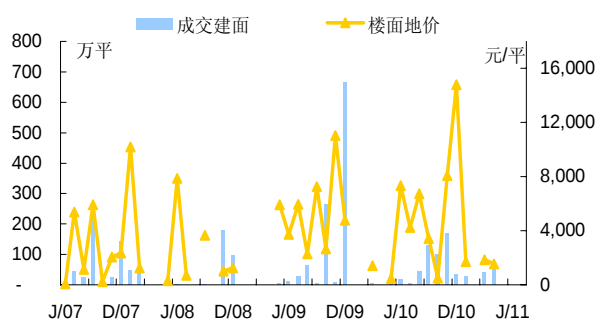


图 98: 广州市住宅用地出让金及溢价率



图 99: 东莞市住宅用地成交建面及楼面地价

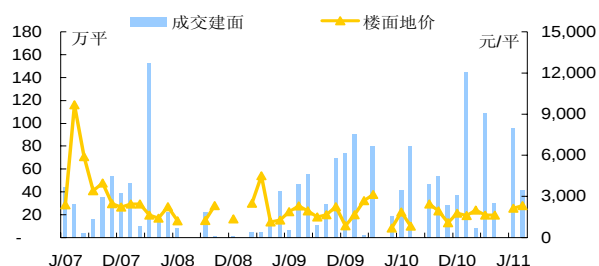


图 100: 东莞市住宅用地出让金及溢价率

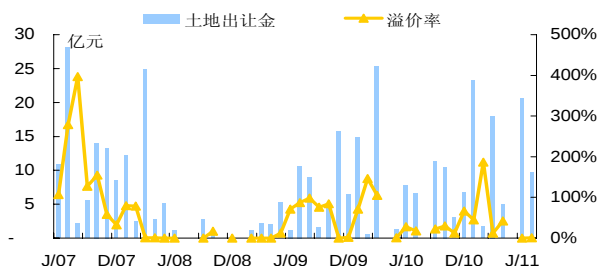


图 101: 佛山市住宅用地成交建面及楼面地价

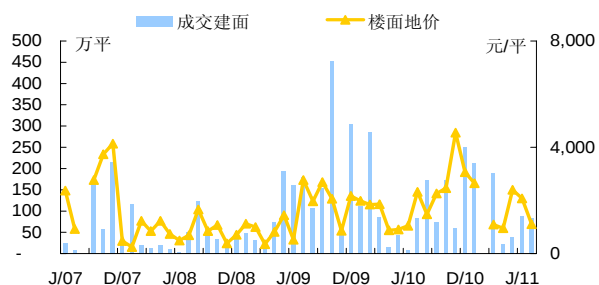


图 102: 佛山市住宅用地出让金及溢价率

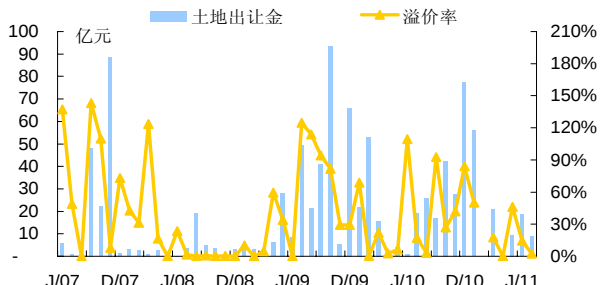


图 103: 福州市住宅用地成交建面及楼面地价

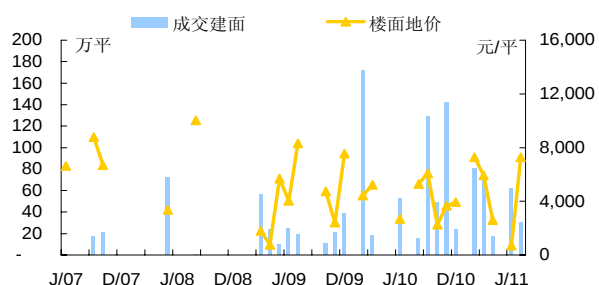


图 104: 福州市住宅用地出让金及溢价率

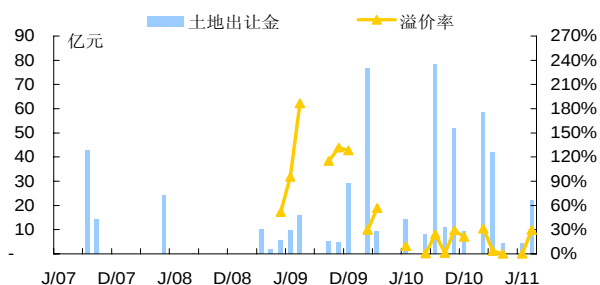


图 105: 厦门市住宅用地成交建面及楼面地价

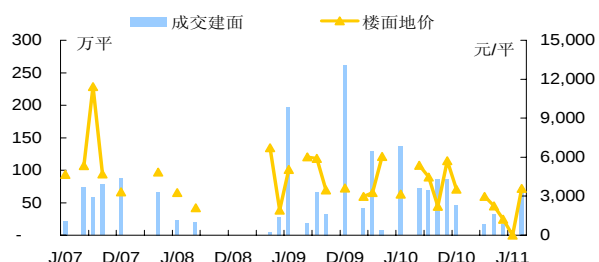


图 106: 厦门市住宅用地出让金及溢价率

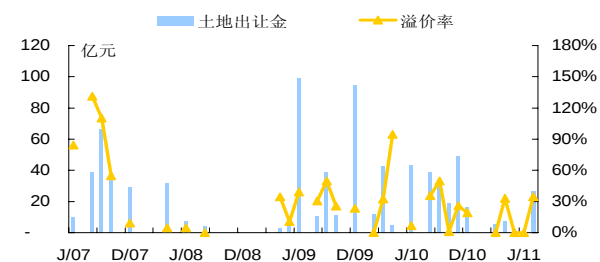


图 107: 海口市住宅用地成交建面及楼面地价

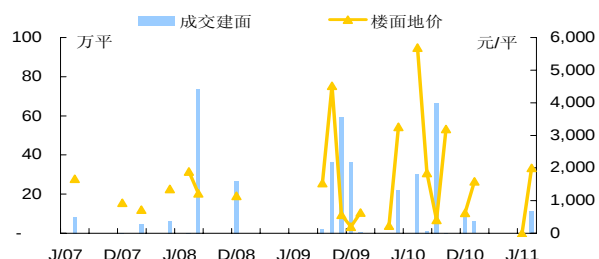
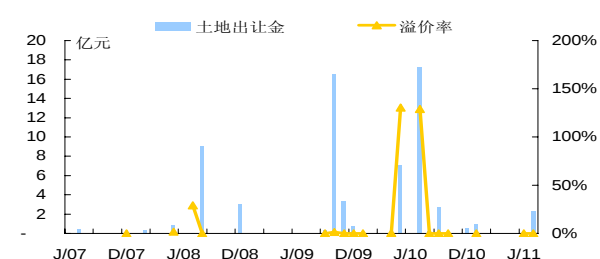


图 108: 海口市住宅用地出让金及溢价率



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

7.4、中西部地区

图 109：郑州市住宅用地成交建面及楼面地价

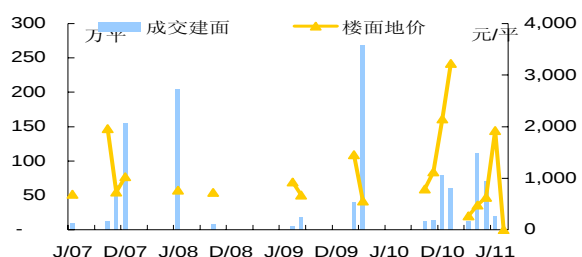


图 110：郑州市住宅用地出让金及溢价率

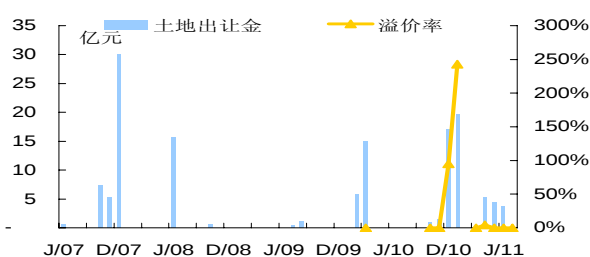


图 111：长沙市住宅用地成交建面及楼面地价

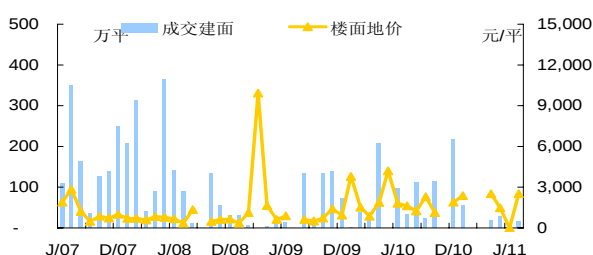


图 112：长沙市住宅用地出让金及溢价率

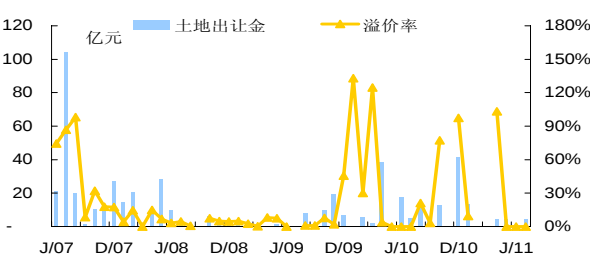


图 113：武汉市住宅用地成交建面及楼面地价

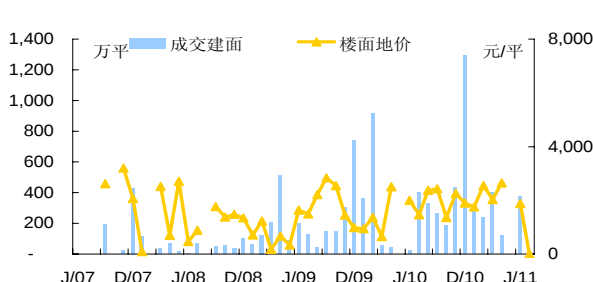


图 114：武汉市住宅用地出让金及溢价率

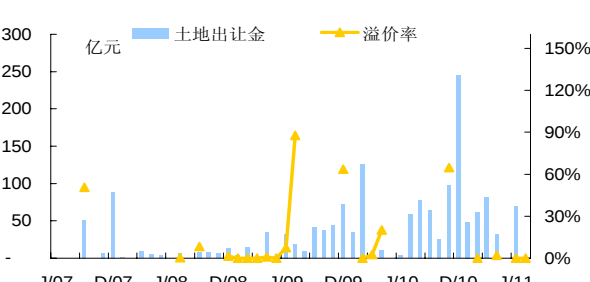


图 115：重庆市住宅用地成交建面及楼面地价

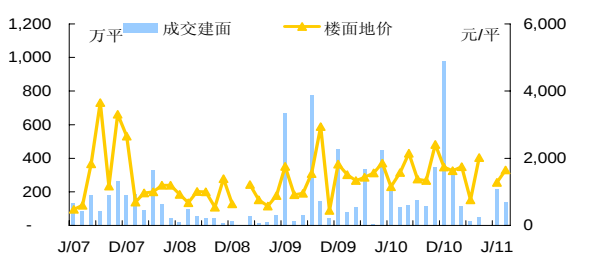


图 116：重庆市住宅用地出让金及溢价率

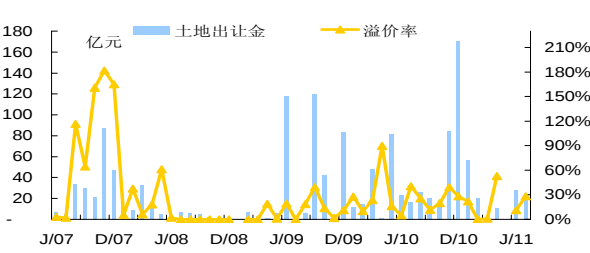


图 117：成都市住宅用地成交建面及楼面地价

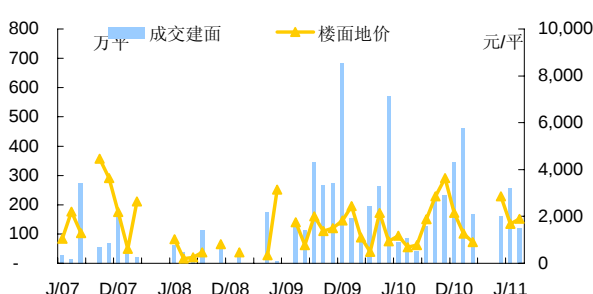


图 118：成都市住宅用地出让金及溢价率

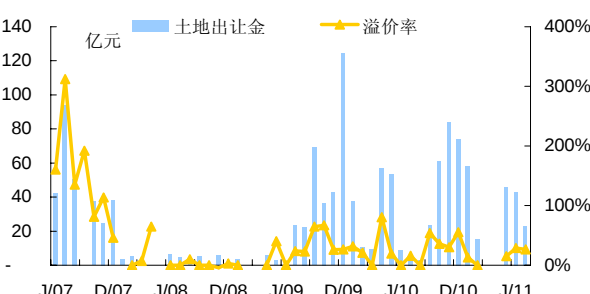


图 119: 昆明市住宅用地成交建面及楼面地价

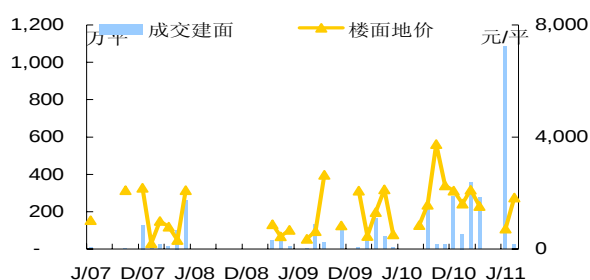


图 120: 昆明市住宅用地出让金及溢价率

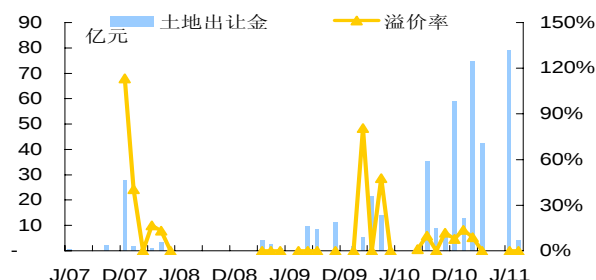


图 121: 南宁市住宅用地成交建面及楼面地价

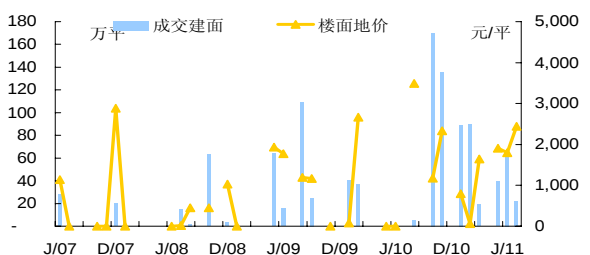


图 122: 南宁市住宅用地出让金及溢价率

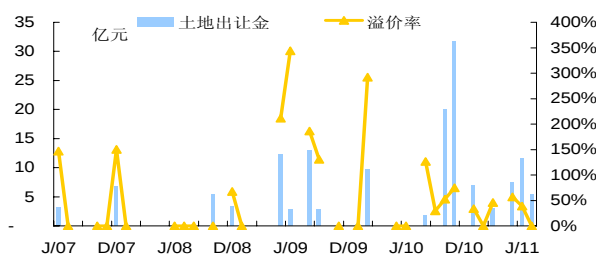


图 123: 贵阳市住宅用地成交建面及楼面地价

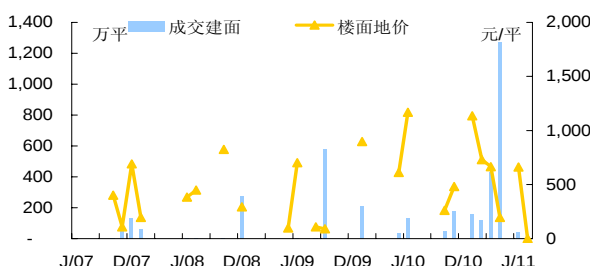


图 124: 贵阳市住宅用地出让金及溢价率

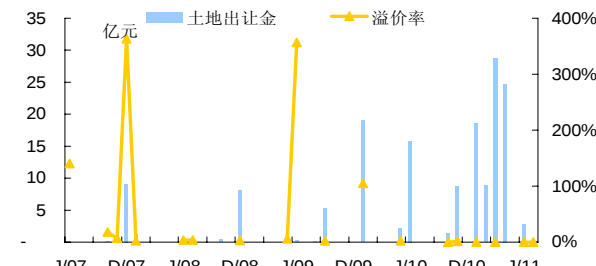


图 125: 兰州市住宅用地成交建面及楼面地价

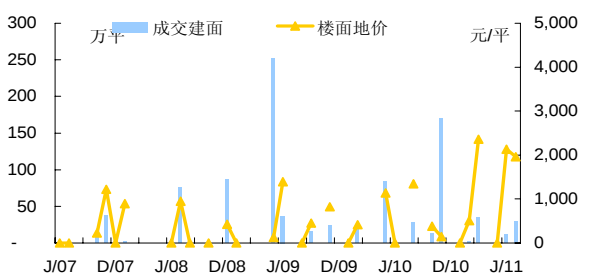


图 126: 兰州市住宅用地出让金及溢价率

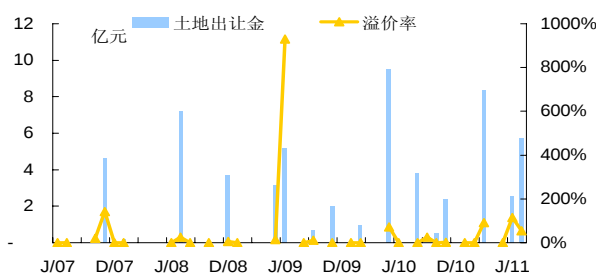


图 127: 西安市住宅用地成交建面及楼面地价

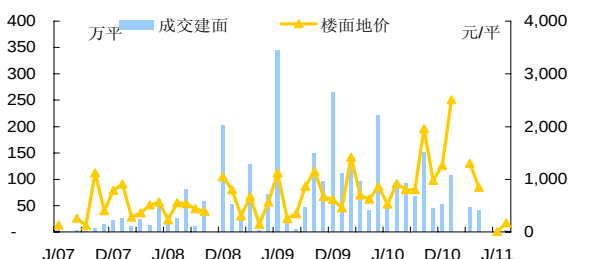
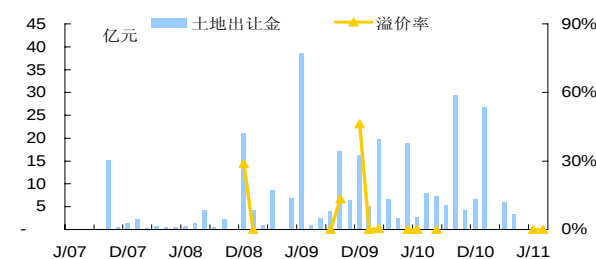


图 128: 西安市住宅用地出让金及溢价率



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

八、住宅用地累计销供比情况

■ 1-6月住宅用地累计销供比：19个城市中，11个城市11年1-6月累计销供比小于或接近1，住宅用地供应较充足。

图 129：北京市累计销供比

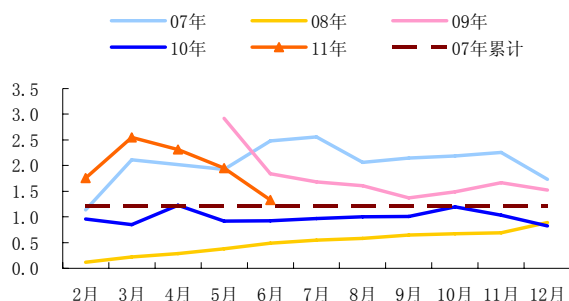


图 130：上海市累计销供比

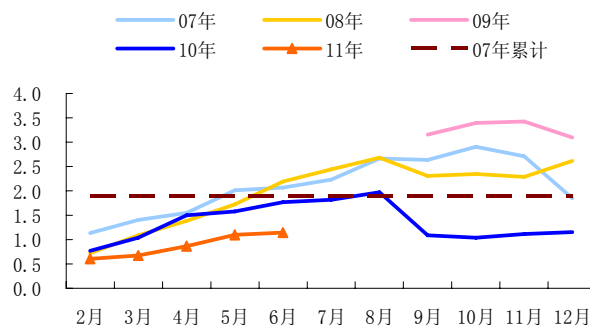


图 131：深圳市累计销供比

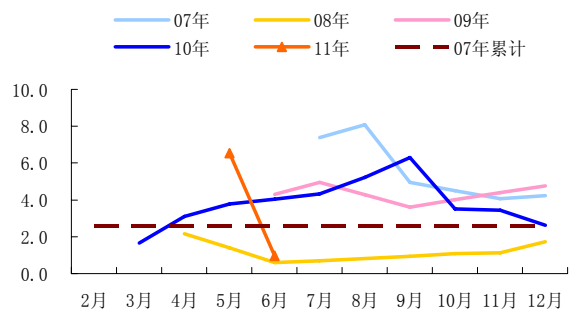


图 132：广州市累计销供比

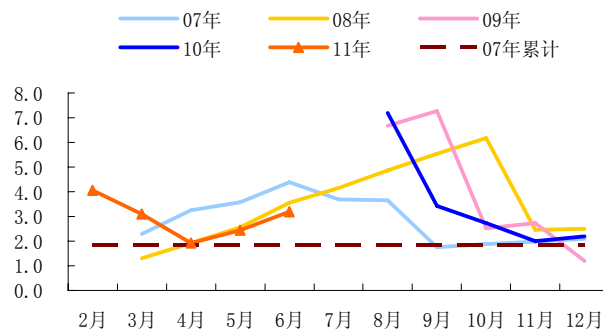


图 133：杭州市累计销供比

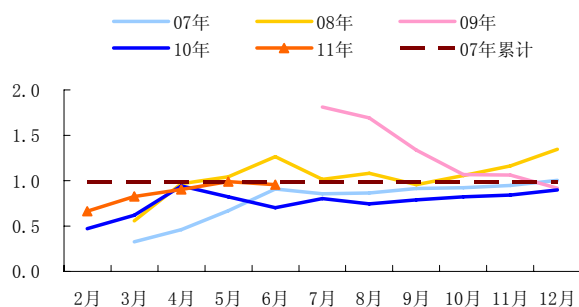


图 134：天津市累计销供比

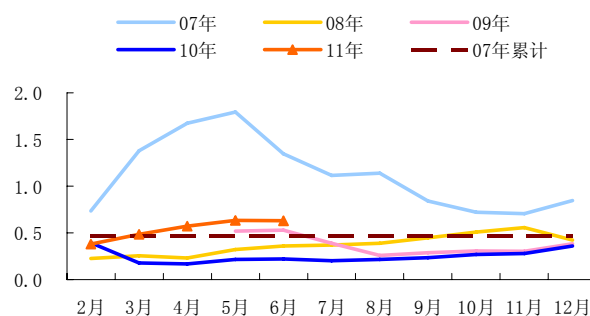


图 135：沈阳市累计销供比

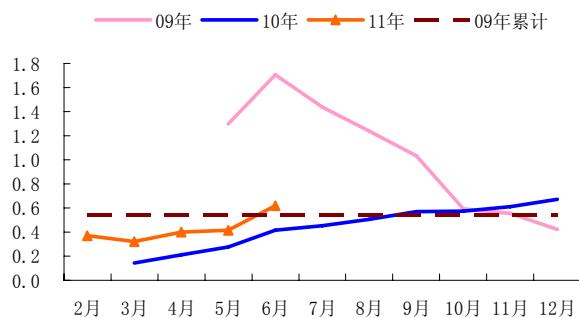


图 136：南京市累计销供比

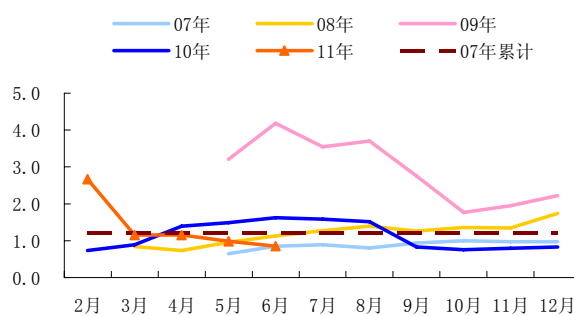


图 137: 苏州市累计销供比

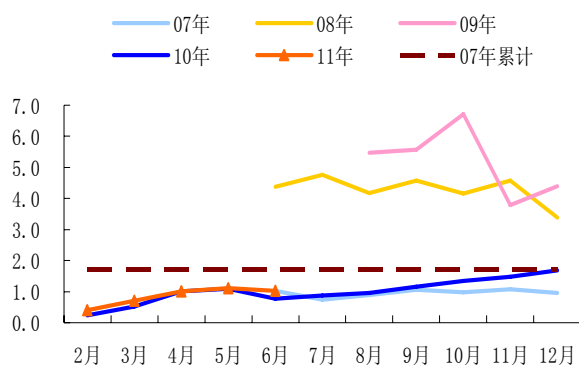


图 138: 宁波市累计销供比

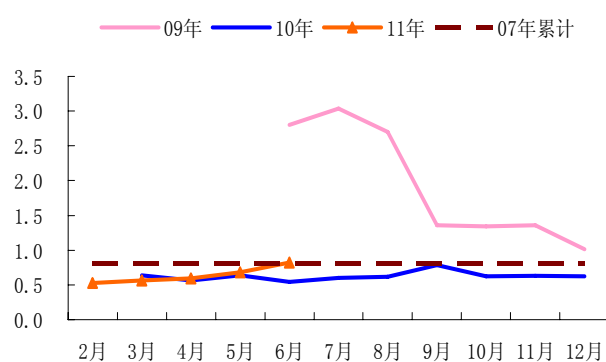


图 139: 青岛市累计销供比

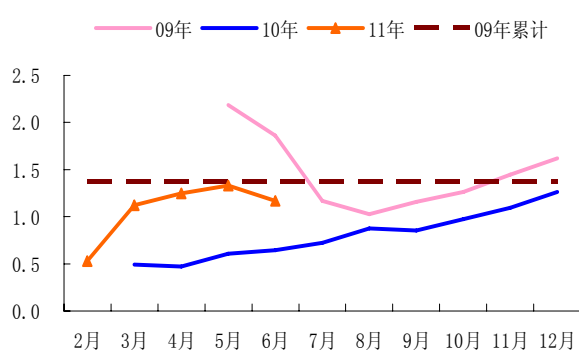


图 140: 南昌市累计销供比

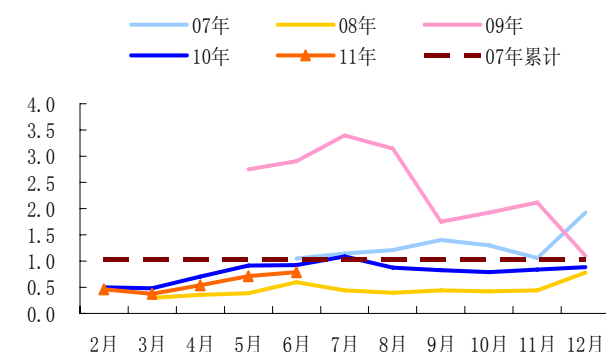


图 141: 厦门市累计销供比

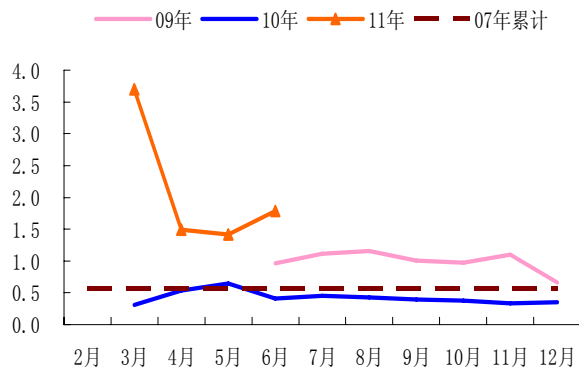


图 142: 长沙市累计销供比

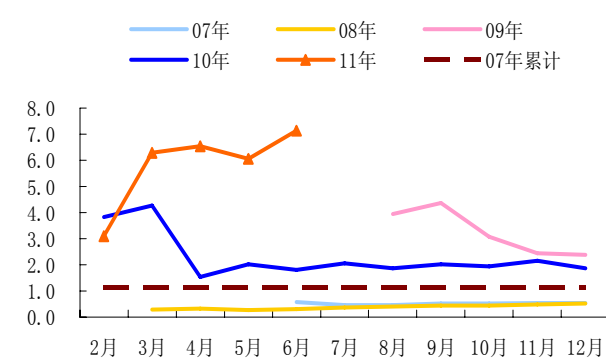


图 143: 武汉市累计销供比

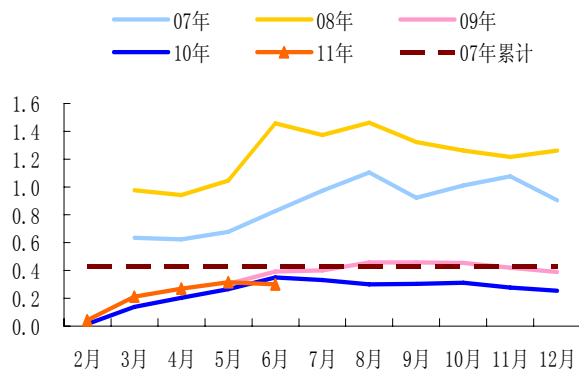


图 144: 重庆市累计销供比

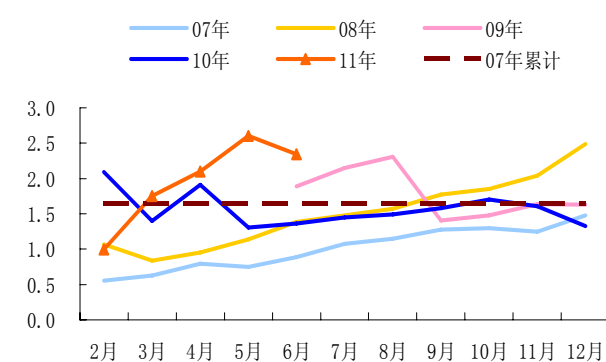


图 145: 成都市累计销供比

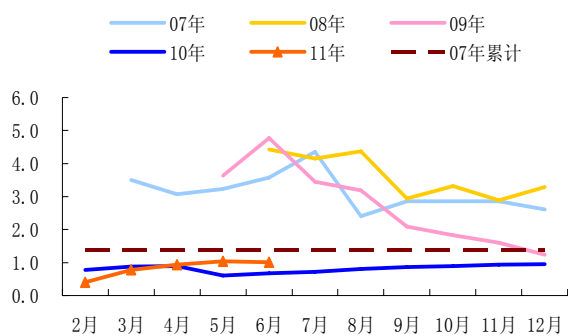


图 146: 西安市累计销供比

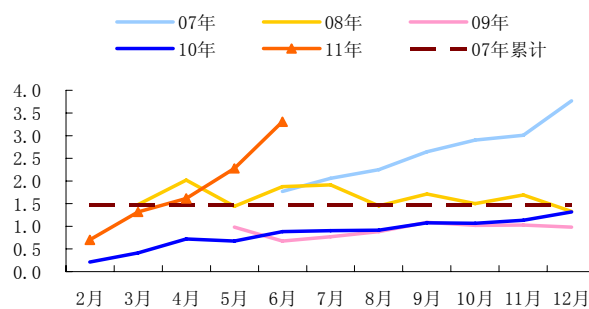
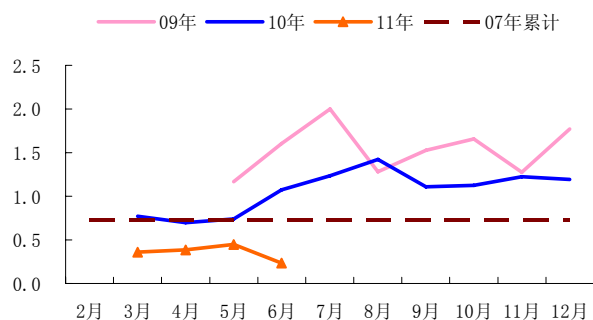


图 147: 昆明市累计销供比



资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

九、成交地块排行榜

表 57: 2011 年 7 月所有用地总价排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建面 (平方米)	成交总价 (万元)	楼面地价 (元/平方米)	溢价率	竞得方
1	上海	浦东大道 1550 号地块	商住	680000	451800	6644	-	上海地产
2	北京	CBD 核心区 Z10 地块	商业	150000	345000	23000	58.99%	方正集团、联通租赁
3	北京	CBD 核心区 Z12 地块	商业	140000	308000	22000	46.67%	泰康人寿、中信地产
4	北京	CBD 核心区 Z8 地块	商业	150000	288000	19200	32.41%	中投、中信集团
5	北京	CBD 核心区 Z13 地块	商业	120000	265628	22136	52.66%	国寿投资、中国人寿
6	北京	CBD 核心区 Z2b 地块	商业	120000	253320	21110	45.59%	三星保险和三星物产
7	天津	南开区长江道南侧	商业	294995.4	236000	8000	0.00%	金融街（天津）置业
8	北京	CBD 核心区 Z9 地块	商业	120000	229200	19100	1.60%	安邦人寿和北京涛力
9	福州	凤湖路东侧	住宅	303332	221000	7286	29.47%	融侨集团
10	北京	CBD 核心区 Z2a 地块	商业	90000	187200	20800	43.45%	阳光财险、阳光人寿

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 58: 2011 年 7 月所有用地楼面地价排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建面 (平方米)	成交总价 (万元)	楼面地价 (元/平方米)	溢价率	竞得方
1	杭州	彭埠单元 U29-01 地块	加油站	1344.4	7400	55043	108.69%	中国石化
2	天津	滨海新区东疆保税港区	仓储	701.49	2760	39345	0.00%	天津京海储运中心
3	天津	滨海新区东疆保税港区	仓储	694.28	2730	39321	0.00%	天津绿子食品
4	天津	东疆港区美洲路以东	仓储	8914.08	35050	39320	0.00%	天津港集团
5	天津	滨海新区东疆保税港区	仓储	2305.84	9050	39248	0.00%	英利天津
6	镇江	丁卯桥路南侧地块	商业	453.9	1250	27539	13.64%	镇江金鹰石化
7	北京	CBD 核心区 Z10 地块	商业	150000	345000	23000	58.99%	北大方正、联通租赁
8	北京	CBD 核心区 Z13 地块	商业	120000	265628	22136	52.66%	国寿投资、中国人寿
9	北京	CBD 核心区 Z12 地块	商业	140000	308000	22000	46.67%	泰康人寿、中信地产
10	北京	CBD 核心区 Z2b 地块	商业	120000	253320	21110	45.59%	三星保险和三星物产

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 59: 2011 年 7 月所有用地溢价率排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建面 (平方米)	成交总价 (万元)	楼面地价 (元/平方米)	溢价率	竞得方
1	深圳	龙岗区南湾街道	仓储	81646.52	8625	1056	551%	深圳市左右家私
2	潍坊	泊庄村以东地块	商住	102135	3166.19	310	428%	山东龙之润
3	潍坊	穆四村以东	商住	163992	4998.05	305	400%	山东龙之润
4	潍坊	穆四村以东	商住	112392	3484.15	310	398%	山东龙之润
5	南通	能达商务区	商业	8400	1608.87	1915	259%	江苏帅龙
6	潍坊	奎文区北宫东街	商住	34614	3462	1000	246%	潍坊市经纬置业
7	泉州	马甲镇 09-07-07	商住	38446.87	5502	1431	243%	福建省华邦经典家俬

8	上海	嘉定区工 0915	商业	27546.4	2200	799	233%	上海常诚车灯科技
9	厦门	环岛南路音乐广场	商业	40660	66000	16232	232%	汇丰置业
10	象山	石浦曙光小区 A-2	商住	9545.8	3070	3216	223%	象山县兴港地产

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 60：2011 年 7 月住宅用地总价排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建筑 面积m ²	成交总价 (万元)	楼面地价 (元)	溢价	竞得方
1	上海	浦东大道 1550 号地块	商住	680000	451800	6644	-	上海地产
2	福州	凤湖路东侧	住宅、交通	303332	221000	7286	29.47%	融侨集团
3	昆山	开发区衡山路北侧	商住	585916.8	159662.3	2725	0.00%	KEYSTONE
4	威海	市区金线顶东南侧	住宅、公服	535445.1	148437.3	2772	-	创都企业
5	苏州	高新区枫桥街道珠江路	商品房	348985.4	145177.9	4160	0.00%	苏州高新区城投
6	大连	甘井子区红旗街道湾家	商住	418317	132708	3172	0.00%	大连保利红旗地产
7	苏州	高新区枫桥街道珠江路	商品房	294014.8	122310.2	4160	0.00%	苏州高新区城投
8	厦门	环东海域片区内垵大道	住宅、科教	375410	121200	3228	23.51%	厦门仁文地产
9	杭州	威陵钢家具厂（1）地块	住宅	130353.6	115000	8822	22.84%	浙江中天地产
10	苏州	高新区枫桥街道珠江路	商品房	251936.6	104805.6	4160	0.00%	苏州高新区城投

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 61：2011 年 7 月住宅用地楼面地价排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建筑 面积m ²	成交总价 (万元)	楼面地价 (元)	溢价	竞得方
1	杭州	天城单元 FG04-R21-06	住宅	72470.4	96000	13247	28.95%	浙信地产、广宇集团
2	杭州	天城单元 R21-01	住宅	68675.7	85600	12464	21.33%	汇源地产
3	杭州	拱宸桥单元	住宅	11714	13050	11141	45.36%	温州天元地产
4	杭州	滨江西兴单元	住宅	14628	15200	10391	45.33%	浙江东欣地产
5	富阳	富春街道华庭路	商住	29588.8	30000	10139	35.14%	奔腾地产、裘文兰
6	杭州	威陵钢家具厂（1）	住宅	130353.6	115000	8822	22.84%	浙江中天地产
7	丽水	刘英小学东侧	商住	12841.2	11300	8800	71.21%	金城地产、宏远
8	上海	朱家角镇邱家港 A4	住宅	107954.1	82600	7651	1.48%	上海久青地产
9	上海	朱家角镇 A3-1, A3-2	商住	68860.2	51955	7545	0.00%	建工房产、上海建筑
10	北京	北京市宋庄镇 C-02	住宅	74658	56000	7501	33.33%	北京首开股份

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 62：2011 年 7 月住宅用地溢价率排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建筑 面积m ²	成交总 价(万元)	楼面地 价(元)	溢价	竞得方
1	象山	石浦曙光小区 A-2	商品房	9545.8	3070	3216	223.16%	象山县兴港地产
2	衢州	1-17 号地块	商住	2310	96.4	417	206.03%	周建良、万丽波、袁络晶等
3	中山	中山市 G15-11-9020	商住	27030	3490	1291	158.23%	中山盛欣地产
4	重庆	新田镇五新社区	住宅	129934	9010	693	156.83%	重庆汇方地产、郭云超
5	金华	金华市人民西路北侧	住宅	9196.2	4491.15	4884	145.73%	金华市五星地产

6	中山	中山市三角镇光明村	商品房	160510.6	13400	835	139.29%	中山市通大地产
7	余姚	南塘路南侧地块	商住	31683.4	8045.32	2539	137.00%	白国林
8	韶关	武江区工业中路	商品房	56269.5	6690	1189	123.00%	叶太华
9	南京	六合区学府路	住宅	22294.05	2850	1278	103.57%	桥村镇建设开发有限公司
10	成都	金堂县润州国际	住宅	325432.2	20583.57	632	94.62%	自然人

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 63：2011 年 7 月商业用地总价排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建筑 面积m ²	成交总价 (万元)	楼面地价 (元)	溢价	竞得方
1	北京	CBD 核心区 Z10 地块	商业金融	150000	345000	23000	58.99%	方正、联通租赁等
2	北京	CBD 核心区 Z12 地块	商业金融	140000	308000	22000	46.67%	泰康人寿、中信地产
3	北京	CBD 核心区 Z8 地块	商业金融	150000	288000	19200	32.41%	中投、中信集团
4	北京	CBD 核心区 Z13 地块	商业金融	120000	265628	22136	52.66%	国寿投资、人寿等
5	北京	CBD 核心区 Z2b 地块	商业金融	120000	253320	21110	45.59%	三星保险、三星物产
6	天津	南开区长江道南侧	商服用地	294995.4	236000	8000	0.00%	金融街（天津）置业
7	北京	北 CBD 核心区 Z9 地块	商业金融	120000	229200	19100	1.60%	安邦人寿、北京涛力
8	北京	北 CBD 核心区 Z2a 地块	商业金融	90000	187200	20800	43.45%	阳光财险、阳光人寿
9	南京	建邺区水西门大街以北	商业用地	135600.9	136600	10074	47.52%	南京金盛装饰
10	广州	珠江新城 B2-11 地块	商业金融	71376	128000	17933	29.95%	广州常元地产

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 64：2011 年 7 月商业用地楼面地价排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建筑 面积m ²	成交总价 (万元)	楼面地价 (元)	溢价	竞得方
1	杭州	彭埠单元 U29-01 地块	加油站	1344.4	7400	55043	108.69%	中国石化
2	镇江	丁卯桥路南侧地块	批发零售	453.9	1250	27539	13.64%	镇江金鹰石化
3	北京	CBD 核心区 Z10 地块	商业金融	150000	345000	23000	58.99%	方正、联通租赁等
4	北京	CBD 核心区 Z13 地块	商业金融	120000	265628	22136	52.66%	国寿投资、中国人寿
5	北京	CBD 核心区 Z12 地块	商业金融	140000	308000	22000	46.67%	泰康人寿、中信地产
6	北京	CBD 核心区 Z2b 地块	商业金融	120000	253320	21110	45.59%	三星保险、三星物产
7	北京	CBD 核心区 Z2a 地块	商业金融	90000	187200	20800	43.45%	阳光财险、阳光人寿
8	北京	CBD 核心区 Z1a 地块	商业金融	60000	120100	20017	38.05%	中国国际期货
9	北京	CBD 核心区 Z8 地块	商业金融	150000	288000	19200	32.41%	中投、中信集团
10	北京	CBD 核心区 Z9 地块	商业金融	120000	229200	19100	1.60%	安邦人寿、北京涛力

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

表 65：2011 年 7 月商业用地溢价率排行榜

排名	城市	宗地名称	规划用途	规划建筑 面积m ²	成交总价 (万元)	楼面地价 (元)	溢价	竞得方
1	南通	能达商务区能十四路	商办	8400	1608.87	1915	259.46%	江苏帅龙
2	泉州	马甲镇 09-07-07 地块	商服	38446.87	5502	1431	243.45%	福建省华邦家俬
3	厦门	环岛南路音乐广场北	住宿餐饮	40660	66000	16232	232.49%	汇丰置业

4	徐州	泉山法院西地块	商办	46161	14500	3141	190.00%	徐州万宁地产
5	沈阳	南三马路地下空间	商业、停车场	30000	8355	2785	185.64%	沈阳天创置地
6	厦门	水库片区观日西路	批发零售	23550	31000	13163	181.82%	厦门航空
7	杭州	下沙元 U29-D-38 地块	加油站	-	5200	-	164.63%	中国石化
8	襄樊	东风汽车大道地块	商业	47659.8	7482.59	1570	161.68%	旺前实业
9	昆山	周市镇华杨路 2 号地块	商业、办公	16148.7	1248.83	773	157.78%	包序勤
10	杭州	五常街道五常社区	商业金融	17753.6	7000	3943	154.82%	杭州余杭五常股份

资料来源：中投证券研究所，中国指数研究院

附注：一、二、三四线城市划分

- 本报告选取中指数据库从 2010 年 1 月至今数据完整的 130 个城市为样本。以经济实力、城市规模、区域辐射力为标准，划分一、二、三四线城市。具体划分如下：
- 一线城市 5 个：北京、上海、深圳、广州、杭州
- 二线城市 33 个：天津、西安、青岛、济南、大连、沈阳、哈尔滨、长春、石家庄、包头、郑州、太原、苏州、南京、无锡、温州、合肥、宁波、东莞、佛山、福州、厦门、海口、长沙、南昌、武汉、重庆、成都、昆明、乌鲁木齐、南宁、兰州、贵阳。
- 三四线城市 92 个：韶关、珠海、汕头、江门、惠州、清远、中山、增城、从化、嘉兴、湖州、绍兴、金华、衢州、舟山、台州、丽水、徐州、临安、富阳、建德、淳安县、桐庐县、奉化、宁海县、慈溪、余姚、象山、昆山、宿迁、泰州、镇江、扬州、盐城、淮安、连云港、南通、常州、常熟、江阴、溧水、高淳县、太仓、莆田、泉州、宜昌、襄樊、常德、芜湖、蚌埠、马鞍山、淮北、安庆、六安、宣城、烟台、潍坊、威海、日照、临沂、自贡、绵阳、南充、景德镇、九江、鹰潭、丽江、抚顺、丹东、锦州、唐山、秦皇岛、保定、承德、廊坊、衡水、开封、洛阳、焦作、吉林、通化、齐齐哈尔、大庆、包头、银川、西宁、柳州、桂林、北海、三亚、陵水、保亭。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 15 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、北京城建、滨江集团、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、金融街、中国国贸、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

张 岩: 中投证券房地产行业分析师, 毕业于北京大学经济学院金融学专业, 经济学硕士。

李 雪: 实习生, 国内某著名大学研究生。

黄 韬: 实习生, 国内某著名大学本科生。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434