



房地产

2015.08.23

货币宽松预期再起，精选个股静候时机

—住宅周报第 320 期（2015.08.15-2015.08.21）

	侯丽科（分析师）	李品科（分析师）	梁荣（研究助理）
	0755-23976713	010-59312815	0755-23976775
	houlike@gtjas.com	lipinke@gtjas.com	liangrong@gtjas.com
证书编号	S0880514030004	S0880511010037	S0880113090015

本报告导读：

2015 年研究和配置房地产行业必读品。资金面宽松之下，行业销量已恢复到较高水平。2015 年下半年销量预计仍较为平稳，多面向好之下，维持行业增持评级。

摘要：

- **一手房销量：**1) 环比：整体环比上升 0.3%，其中一线升 3%，二线降 1%，三线升 0.3%。2) 同比：整体同比升 12%，其中一线升 46%，二线升 8%，三线降 1%。3) 本周与 2014 年全年周均比：整体升 11%，其中一线升 30%，二线升 12%，三线降 3%。4) 累计同比：整体同比升 26%，其中一线城市升 56%，二线升 22.1%，三线升 16%。一手房整体成交均价：环比降 0.8%，同比升 29.9%。**二手房销量：**本周环比降 7%，同比升 85%。
- **库存水平：**12 个典型城市一手房平均可售面积环比升 0.5%，同比升 1.8%。**去化时间：**12 个城市新房去化时间 11.3 个月。
- **板块估值：**2015 年 PE 主流公司 13.2 倍，RNAV 溢价 13%。一线 9.8 倍，RNAV 溢价 0.2%；二线 13.2 倍，RNAV 溢价 24%；三线 18.3 倍，RNAV 溢价 80%；地产+X13.8 倍，RNAV 溢价 16%；商业 19.1 倍，RNAV 折价 5%。**板块表现：**上周板块整体跌 12.5%，跑输上证 1.0pc。
- **本周观点：**经济运行数据低于预期，市场情绪不如之前乐观，预计货币政策将进一步宽松。市场更加青睐有盈利和业绩的公司，精选个股，静候时机是当下较好的策略。关注国企改革、新通州新北京新奥运。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”（去库存或者缓慢出清）的判断，整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局，依旧看好地产股在宽货币预期下的表现，建议关注新北京和大深圳区域房企投资机会。
- **国君地产组合包含滨江集团、格力地产、天健集团、荣盛发展和广东明珠，权重占比均为 20%。**国君地产组合指数上周下跌 16.3%，跑输房地产指数 3.8%，跑输上证指数 4.8%。组合指数 2015 年累计涨幅为 56.5%，跑赢房地产指数 30.5%，跑赢上证指数 51.8%。
- **中国 PMI 创 2009 年 3 月以来最低值。**8 月 21 日公布的财新中国制造业采购经理人指数（PMI）初值为 47.1，较 7 月终值 47.8 下降 0.7 个百分点，已连续 6 个月低于 50.0 的临界值，创 2009 年 3 月以来最低值。从分项数据来看，8 月制造业 PMI 产出指数回落至 46.6，较 7 月产出指数下降 0.5 个百分点。新订单指数、新出口订单指数、就业指数等分项指标也均出现下降。
- **维持行业增持评级。**2015 年，板块投资策略是“既要过日子，也要浪漫满屋”；推荐：1) 龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑，资产负债表边际改善最为明显，推荐：保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A；2) 旧貌换新颜（强调新路径、新机制、新模式）：国企改革类、转型类重点推荐：格力地产、天健集团、广东明珠；3) 新北京主题：华夏幸福、荣盛发展。4) 港股受益：花样年、绿地香港、彩生活、碧桂园。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

房地产经营	增持
房地产开发	增持

相关报告

房地产：《政策预期持续宽松，国企改革蓄势待发》

2015.06.07

房地产：《销售回暖提升转型力度，转型牛蓄势待发》

2015.05.31

房地产：《深圳本地股：百花齐放才是春》

2015.05.25

房地产：《低估值低配置宽政策点燃板块情绪》

2015.05.24

房地产：《行业向左，投资向右》

2015.05.22

图表目录

图 1 国君房地产组合指数跑赢上证指数 51.8%，跑赢房地产指数 30.5%	5
图 2 整体一手房成交量：环比升 0.3%，同比升 12%	7
图 3 一二三线城市平均周成交量对比：环比一线城市升 3%，二线城市降 1%，三线城市升 0.3%；同比一线城市升 46%，二线城市升 8%，三线城市降 1%	7
图 4 一线城市平均销量持续上升	7
图 5 一线城市平均销量增速高于行业销量增速	7
图 6 二线城市平均销量有所下降	8
图 7 二线城市平均销量增速与行业销量增速持平	8
图 8 三线城市平均销量有所下降	8
图 9 三线城市平均销量增速与行业销量增速持平	8
图 10 一线城市一手房累计成交量同比：深圳、杭州表现最好	8
图 11 二线城市一手房累计销量同比：东莞、南宁表现最好	9
图 12 三线城市一手房累计成交量同比：岳阳、珠海表现最好	9
图 13 一线城市一手房成交量同比：上海、广州表现最好	9
图 14 二线城市一手房销量同比：东莞、大连表现最好	10
图 15 三线城市一手房成交量同比：赣州、包头表现最好	10
图 16 一线城市一手房成交量环比：广州表现最好	10
图 17 二线城市一手房销量环比：福州、长沙表现最好	11
图 18 三线城市一手房成交量环比：中山、常州表现最好	11
图 19 整体一手房成交价格：环比降 0.8%，同比升 29.9%	11
图 20 一二三线城市平均成交价对比：环比一线城市降 3.7%，二线城市升 3.2%，三线城市升 4.1%；同比一线城市升 50.9%，二线城市升 6.7%，三线城市升 11.3%	11
图 21 全国 12 个典型城市平均去化时间下降至 11.3 个月	13
图 22 二手房成交量：环比降 7%，同比升 85%	13
图 23 北京一手住宅成交量：环比降 13%，同比升 23%	13
图 24 上海一手住宅成交：环比升 8%，同比升 71%	13
图 25 广州一手住宅：环比升 21%，同比升 68%	14
图 26 深圳一手房：环比降 8%，同比升 64%	14
图 27 杭州一手房：环比升 8%，同比升 8%	14
图 28 天津一手房：环比降 14%，同比升 101%	14
图 29 重庆一手房：环比升 23%，同比降 36%	14
图 30 成都一手房：环比升 22%，同比升 16%	15
图 31 南京一手住宅：环比降 18%，同比升 37%	15
图 32 宁波一手房：环比升 12%，同比降 15%	15
图 33 苏州一手住宅：环比升 10%，同比升 37%	15
图 34 青岛一手住宅：环比升 16%，同比升 21%	15
图 35 大连一手住宅：环比降 14%，同比升 116%	15
图 36 厦门一手房：环比升 9%，同比升 104%	16
图 37 昆明一手房：环比降 6%，同比降 9%	16
图 38 福州一手住宅：环比升 48%，同比升 20%	16
图 39 长沙一手房：环比升 47%，同比升 11%	16
图 40 合肥一手房：环比升 1%，同比降 33%	16
图 41 东莞一手房：环比降 13%，同比升 117%	16
图 42 佛山一手住宅：环比降 8%，同比降 26%	17
图 43 济南一手住宅：环比降 2%，同比降 13%	17

图 44 南宁一手房: 环比降 3%, 同比升 104%.....	17
图 45 石家庄一手房: 环比降 10%, 同比降-27%	17
图 46 包头一手房: 环比降 27%, 同比升 140%.....	17
图 47 南昌一手房: 环比升 32%, 同比降 10%.....	18
图 48 安庆一手房: 环比降 23%, 同比降 62%.....	18
图 49 无锡一手房: 环比降 9%, 同比降 22%.....	18
图 50 温州一手房: 环比降 34%, 同比降 48%.....	18
图 51 汕头一手房: 环比降 11%, 同比升 117%.....	18
图 52 惠州一手住宅: 环比降 9.1%, 同比升 28%.....	18
图 53 蚌埠一手房: 环比升 16%, 同比降 13%.....	19
图 54 常熟一手住宅: 环比升 31%, 同比降 10%.....	19
图 55 常州一手房: 环比升 42%, 同比降 41%.....	19
图 56 赣州一手住宅: 环比降 20%, 同比升 367%.....	19
图 57 江阴一手房: 环比升 16%, 同比降 16%.....	19
图 58 金华一手住宅: 环比升 21%, 同比升 16%.....	19
图 59 柳州一手房: 环比降 25%, 同比降 4%.....	20
图 60 南充一手住宅: 环比降 25%, 同比降 60%.....	20
图 61 徐州一手房: 环比升 23%, 同比降 49%.....	20
图 62 扬州一手住宅: 环比升 15%, 同比升 55%.....	20
图 63 中山一手房: 环比升 60%, 同比升 54%.....	20
图 64 珠海一手住宅: 环比降 46%, 同比升 132%.....	20
图 65 张家港一手房: 环比升 14%, 同比升 27%.....	21
图 66 岳阳一手房: 环比升 18%, 同比升 75%.....	21
图 67 上海一手房价: 高位波动	21
图 68 深圳一手房价: 高位波动	21
图 69 天津一手房价: 中位波动	21
图 70 宁波一手房价: 中位波动	21
图 71 佛山一手房价: 中高位波动	22
图 72 包头一手房价: 中位波动	22
图 73 北京一手去化时间: 14 年年中的 5 个月降至 2.9 个月	22
图 74 上海一手住宅去化时间: 14 年年中的 8 个月降至 5 个月	22
图 75 广州一手住宅去化时间: 14 年中期 20 个月降至 9 个月	22
图 76 深圳一手房去化时间: 14 年中期 22 个月降至 7 个月	22
图 77 杭州一手房去化时间: 14 年上半年 25 个月降至 9 个月	23
图 78 南京一手住宅去化时间: 14 年中 30 个月降至 15 个月	23
图 79 宁波一手房去化时间: 14 年中的 22 个月降至 16 个月	23
图 80 苏州一手房去化时间: 14 年上半年 13 个月降至 7 个月	23
图 81 青岛一手住宅去化时间: 14 年中 30 个月降至 16 个月	23
图 82 惠州一手住宅去化时间: 14 年中 12 个月降至 7 个月	23
图 83 福州一手住宅去化时间: 14 年中 28 个月降至 27 个月	24
图 84 南昌一手房去化时间: 14 年中 19 个月降至 14 个月	24
图 85 北京二手房成交量: 环比降 3.10%, 同比升 138.17%.....	24
图 86 深圳二手房成交量: 环比降 10.46%, 同比升 139.73%.....	24
图 87 杭州二手房成交量: 环比升 3.77%, 同比升 102.24%.....	24
图 88 天津二手房成交量: 环比升 2.11%, 同比升 92.88%.....	24
图 89 天津二手房成交均价: 中位波动	25
图 90 一线地产 2014、2015 年 PE: 平均 11.4 、 9.8 倍.....	25

图 91 三线地产 2014、2015 年 PE: 平均 30.3 、 18.3 倍	25
图 92 二线地产 2014、2015 年 PE: 平均 16.8 、 13.2 倍	25
图 93 地产+X2014、2015 年 PE: 平均 21.1 、 13.8 倍	26
图 94 商业地产 2014、2015 年 PE: 平均 18.2 、 19.1 倍	26
表 1 国君地产组合指数本年累计涨幅跑赢上证指数 51.8%	4
表 2 46 个典型城市一手房成交对比.....	5
表 3 12 个典型城市去化时间对比表.....	9
表 4 12 个典型城市可售量对比表.....	10
附表 1 行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值.....	22

1. 国君地产组合指数跑赢上证指数 51.8%

国君地产组合指数目前包括五支重点推荐股票：滨江集团、格力地产、天健集团、荣盛发展和广东明珠，组合权重占比均为 20%。收益率方面，以调入指数的当天为起始点：1) 2015 年 1 月 1 日调入：天健集团和格力地产的累计涨幅分别为 27.5% 和 27.5%；2) 2015 年 3 月 5 日调入：调入后滨江集团上涨幅度为 71.5%；3) 2015 年 6 月 14 日调入：调入后荣盛发展上涨幅度为 -32.6%；4) 2015 年 5 月 4 日调出：至调出日中天城投累计涨幅高达 173.5%；5) 2015 年 5 月 30 日调出：至调出日华夏幸福累计涨幅达 23.68%；6) 2015 年 6 月 21 日调出：至调出日苏宁环球累计涨幅达 4.6%；7) 2015 年 8 月 3 日调入：调入后广东明珠累计涨幅为 11.2%。

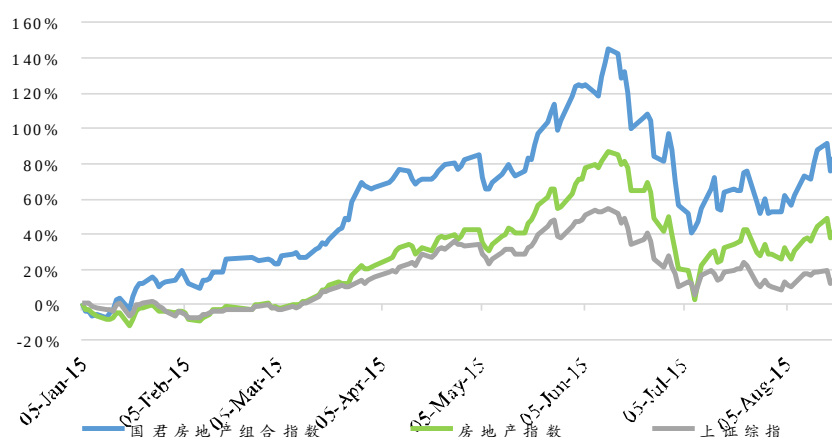
国君地产组合指数上周下跌 16.3%，跑输房地产指数 3.8 个百分点，跑输上证指数 4.8 个百分点。2015 年累计涨幅为 56.5%，跑赢房地产指数 30.5% (882118.WI)，跑赢上证指数 51.8%。

表 1: 国君地产组合指数本年累计涨幅跑赢上证指数 51.8%

成分股	代码	组合权重	调入时间	调入后累计涨幅	周度涨幅
滨江集团	002244.SZ	20%	20150305	71.5%	-17.3%
格力地产	600185.SH	20%	20150101	4.8%	-9.2%
天健集团	000090.SZ	20%	20150101	27.5%	-20.8%
荣盛发展	002146.SZ	20%	20150614	-32.6%	-15.2%
广东明珠	600382.SH	20%	20150803	11.2%	-18.6%
国君地产组合指数		100%		56.5%	-16.3%
房地产指数	882118.WI			26.1%	-12.5%
上证指数	000001.SH			4.7%	-11.5%

数据来源：WIND、以 2015 年 8 月 21 日股价为基础计算，国泰君安证券研究

图 1 国君房地产组合指数跑赢上证指数 51.8%，跑赢房地产指数 30.5%



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

2. 行业基本面：销量环比持平，同比上行

2.1. 一手房：整体成交量及一二三线城市成交对比

表 2:46 个典型城市一手房成交对比（单位：万平方米）

	本周	上周	14 年同 期	14 年周 均	14 年 H2	14 年 H1	本周环 比	本周同 比	累计同 比	与 14 年 周均比
北京	22.01	25.44	17.82	17.98	22.86	13.10	-13%	23%	56%	22%
上海	52.80	48.82	30.81	39.92	44.52	35.32	8%	71%	43%	32%
广州	19.03	15.68	11.35	15.67	16.27	15.07	21%	68%	33%	21%
深圳	15.30	16.72	9.35	9.05	11.51	6.59	-8%	64%	137%	69%
杭州	22.27	20.54	20.71	18.68	24.64	12.73	8%	8%	72%	19%
一线加总	131.42	127.20	90.04	101.31	119.81	82.81	3%	46%	56%	30%
天津	28.95	33.55	14.40	18.37	17.35	19.39	-14%	101%	26%	58%
重庆	25.26	20.46	39.73	44.21	51.40	37.63	23%	-36%	15%	-43%
成都	18.82	15.45	16.22	17.78	16.90	18.66	22%	16%	-8%	6%
武汉	38.11	40.20	35.63	34.28	39.81	28.74	-5%	7%	26%	11%
南京	21.92	26.69	16.02	15.35	17.27	13.44	-18%	37%	40%	43%
福州	3.05	2.06	2.55	4.09	4.59	3.60	48%	20%	0%	-25%
苏州	20.50	18.70	15.00	15.45	18.08	12.83	10%	37%	37%	33%
大连	5.83	6.77	2.70	3.86	4.01	3.70	-14%	116%	24%	51%
青岛	26.42	22.76	21.89	17.66	20.45	14.87	16%	21%	46%	50%
宁波	9.87	8.78	11.65	8.21	9.97	6.45	12%	-15%	41%	20%
昆明	16.35	17.35	17.99	21.87	22.41	21.32	-6%	-9%	-7%	-25%
厦门	6.82	6.26	3.35	5.91	5.35	6.47	9%	104%	-10%	15%
三亚	1.51	2.13	2.81	2.69	2.45	2.94	-29%	-46%	13%	-44%
合肥	16.47	16.33	24.64	17.24	16.82	17.66	1%	-33%	-19%	-4%
佛山	23.49	25.43	31.78	19.74	23.76	15.72	-8%	-26%	36%	19%
济南	16.03	16.34	18.44	14.14	17.95	10.33	-2%	-13%	42%	13%
南宁	16.45	16.89	8.06	10.75	12.17	9.34	-3%	104%	53%	53%
东莞	19.41	22.21	8.93	10.70	13.20	8.20	-13%	117%	88%	81%
二线加总	315.25	318.37	291.79	282.31	313.94	251.28	-1%	8%	22.1%	12%
南昌	12.99	9.83	14.44	12.48	12.17	12.80	32%	-10%	-1%	4%
石家庄	7.23	8.02	9.84	10.17	13.52	6.82	-10%	-27%	-1%	-29%
长春	16.82	16.85	14.16	13.75	14.99	12.52	0%	19%	11%	22%
温州	4.44	6.70	8.55	6.10	6.78	5.42	-34%	-48%	27%	-27%
无锡	9.08	9.94	11.59	10.16	12.51	7.80	-9%	-22%	35%	-11%
惠州	6.76	7.44	5.27	4.87	5.24	4.49	-9.1%	28%	32%	39%
汕头	3.26	3.65	1.50	1.63	1.62	1.65	-11%	117%	62%	100%
包头	5.00	6.88	2.09	5.50	7.47	3.54	-27%	140%	46%	-9%
岳阳	4.54	3.85	2.59	2.40	2.84	1.96	18%	75%	110%	89%
蚌埠	2.85	2.46	3.26	3.77	3.46	4.07	16%	-13%	13%	-24%
常熟	2.33	1.78	2.60	3.26	3.71	2.82	31%	-10%	-14%	-29%
常州	5.51	3.88	9.33	12.47	13.15	11.79	42%	-41%	-26%	-56%
赣州	13.49	16.86	2.89	6.44	6.10	6.79	-20%	367%	90%	109%
江阴	3.51	3.03	4.18	3.85	3.92	3.79	16%	-16%	49%	-9%

金华	5.61	4.66	4.83	3.48	3.59	3.36	21%	16%	3%	61%
柳州	2.73	3.66	2.85	3.76	4.45	3.08	-25%	-4%	44%	-28%
南充	3.43	4.57	8.62	6.00	5.30	6.70	-25%	-60%	-19%	-43%
徐州	8.47	6.88	16.66	15.54	17.90	13.17	23%	-49%	-6%	-45%
扬州	4.09	3.54	2.64	3.25	3.08	3.42	15%	55%	12%	26%
中山	14.24	8.90	9.27	13.33	15.71	10.96	60%	54%	36%	7%
珠海	3.02	5.55	1.30	1.41	1.79	1.04	-46%	132%	91%	113%
张家港	3.38	2.96	2.66	3.10	3.26	2.95	14%	27%	2%	9%
安庆	1.60	2.08	4.17	2.08	2.23	1.92	-23%	-62%	20%	-23%
三线加总	144.40	143.97	145.28	148.81	164.78	132.85	0.3%	-1%	16%	-3%
整体加总	591.07	589.53	527.11	532.43	598.53	466.93	0.3%	12%	26%	11%

注：“1H14周均”表示2014年上半年的周平均销量，“2H14周均”类比“1H14周均”，下同。

数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图2整体一手房成交量：环比升0.3%，同比升12%

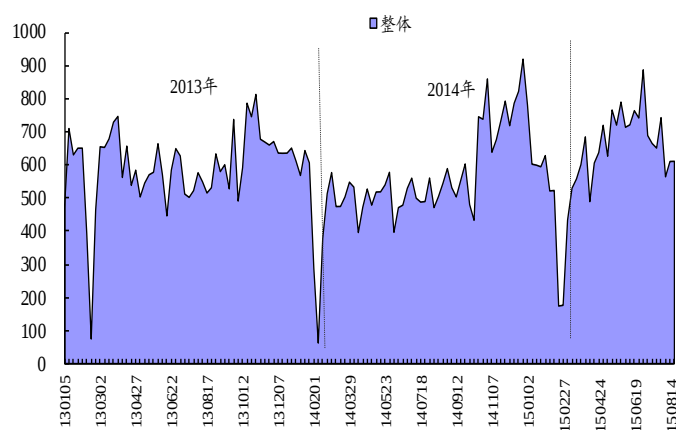
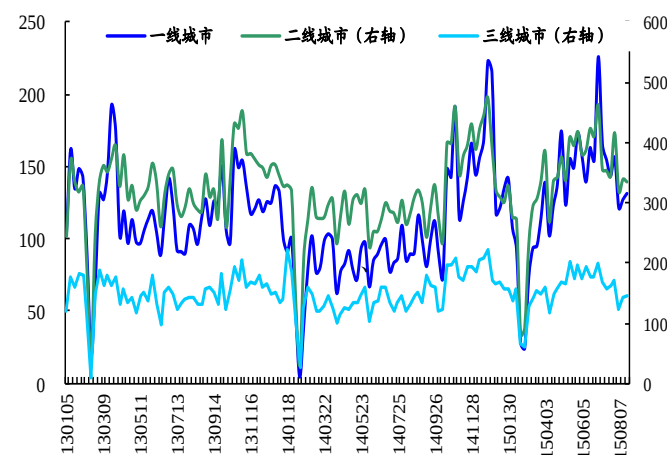


图3一二三线城市平均周成交量对比：环比一线城市升3%，二线城市降1%，三线城市升0.3%；同比一线城市升46%，二线城市升8%，三线城市降1%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图4一线城市平均销量持续上升

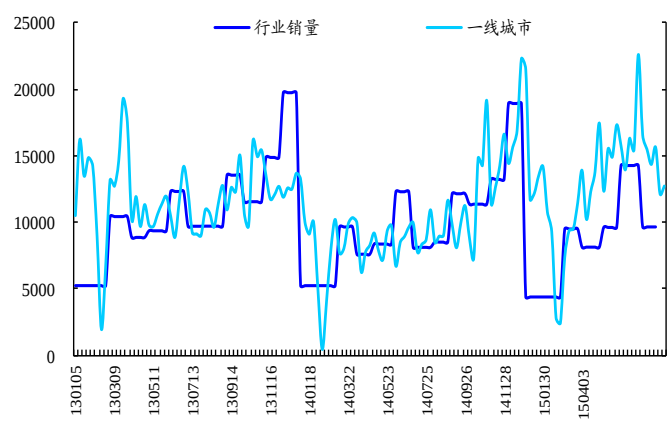
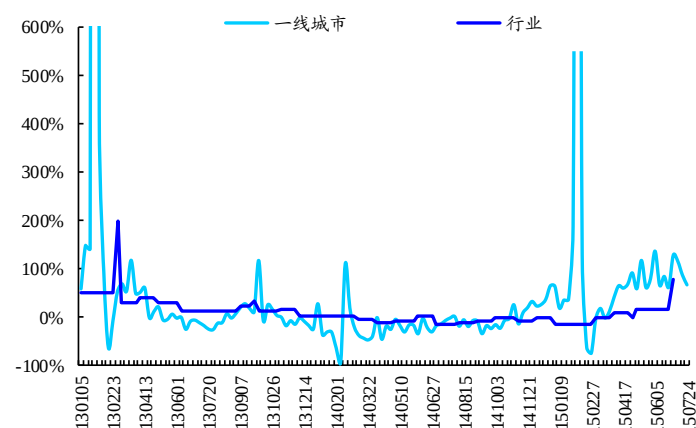


图5一线城市平均销量增速高于行业销量增速



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图6二线城市平均销量有所下降

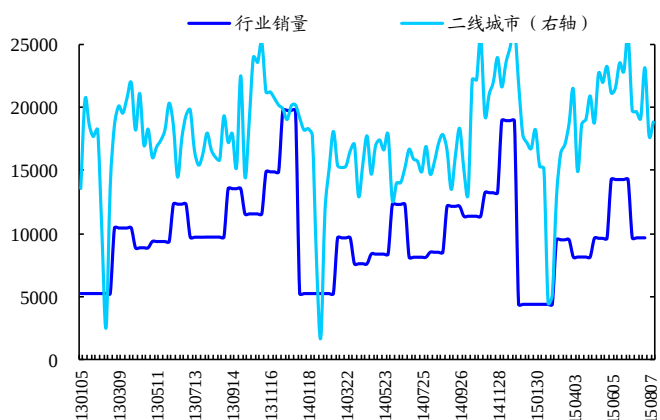
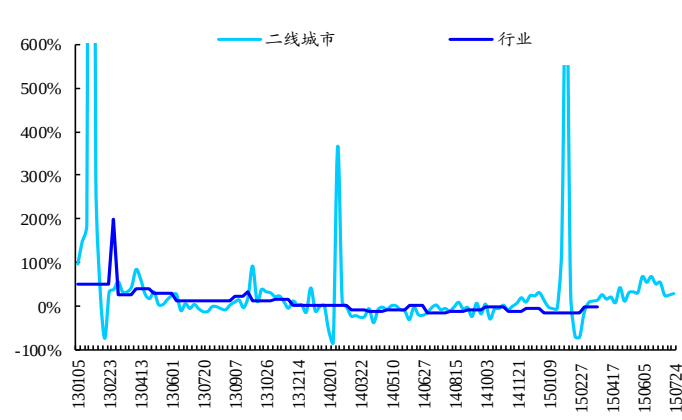


图7二线城市平均销量增速与行业销量增速持平



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图8三线城市平均销量有所下降

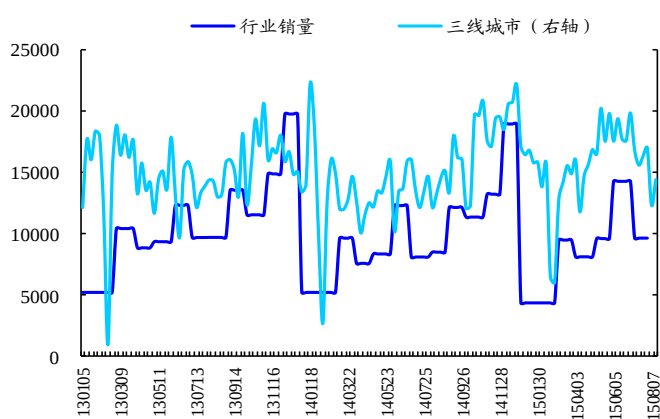
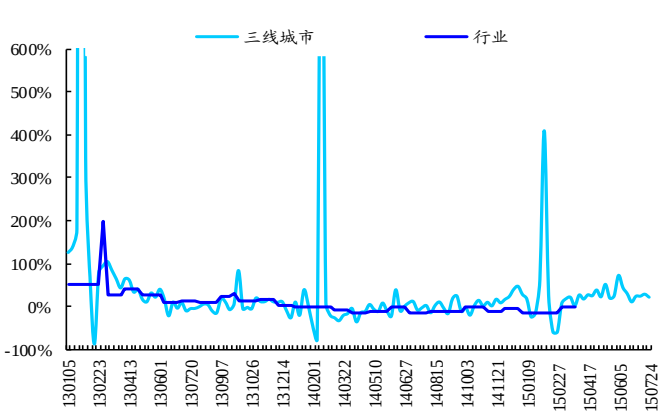


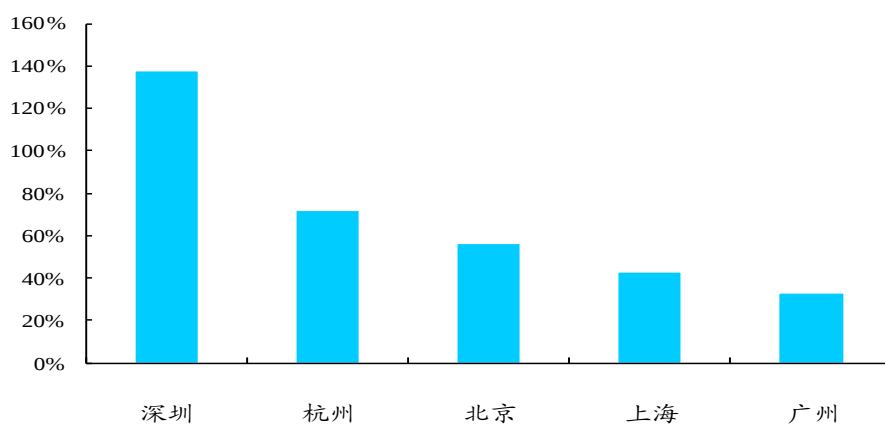
图9三线城市平均销量增速与行业销量增速持平



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

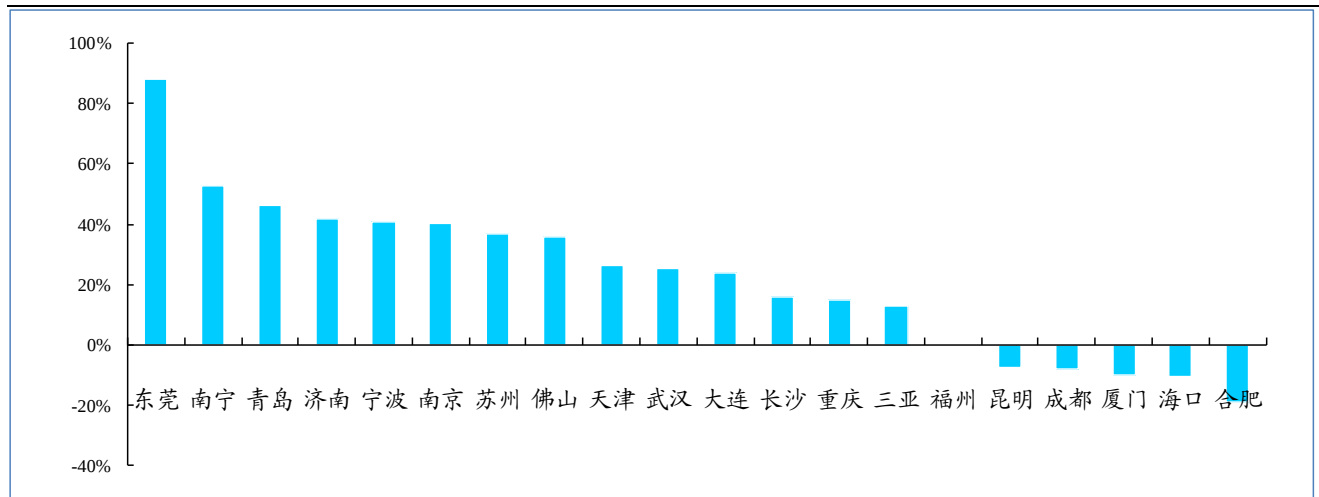
2.2. 一二三线城市 15 年全年累计成交量同比情况

图10一线城市一手房累计成交量同比：深圳、杭州表现最好



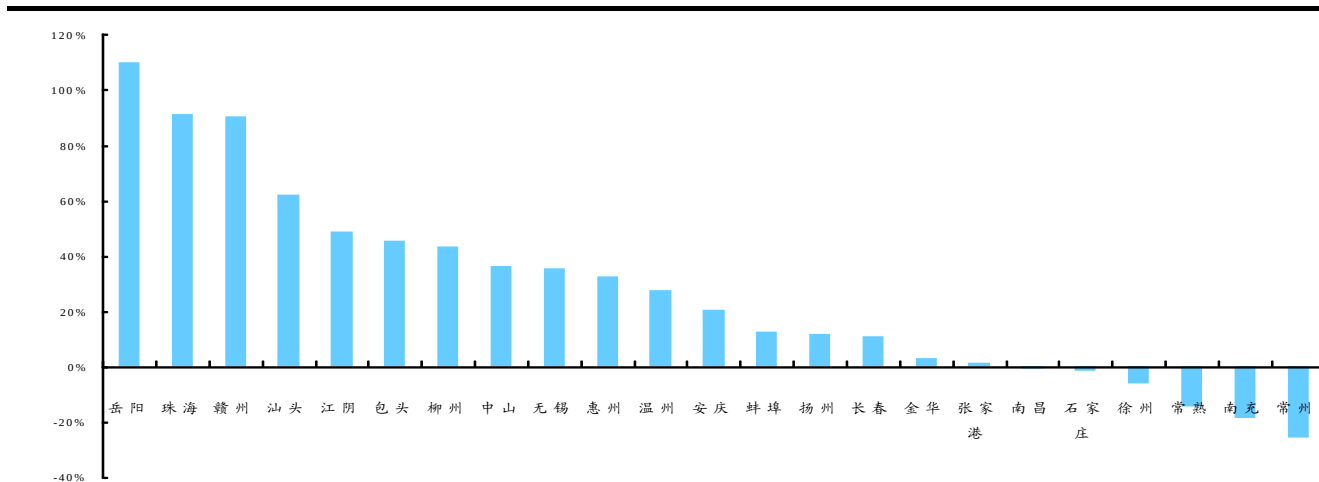
数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图 11 二线城市一手房累计销量同比：东莞、南宁表现最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

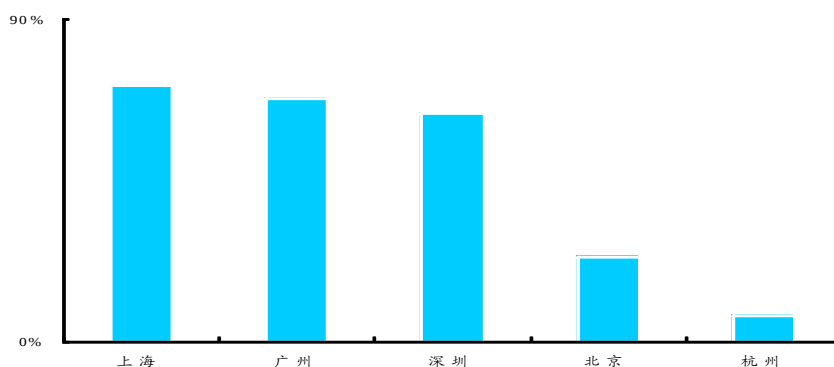
图 12 三线城市一手房累计成交量同比：岳阳、珠海表现最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

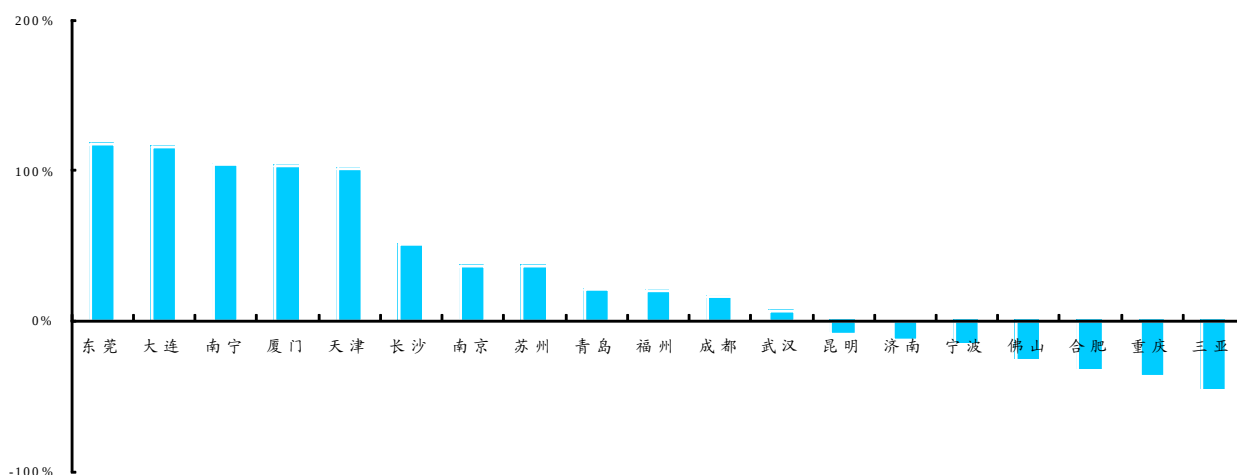
2.3. 一二三线城市成交量同比情况

图 13 一线城市一手房成交量同比：上海、广州表现最好



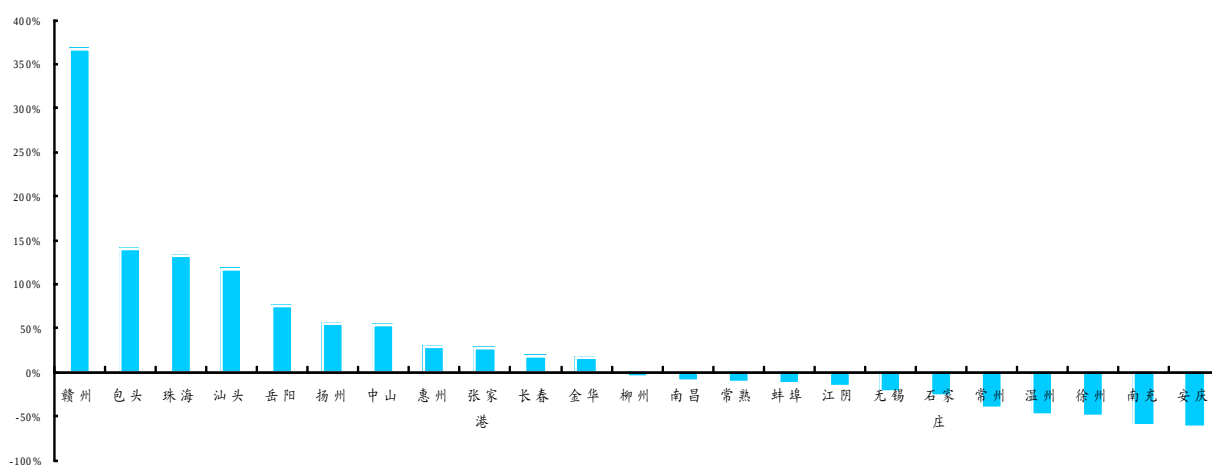
数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图 14 二线城市一手房销量同比：东莞、大连表现最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

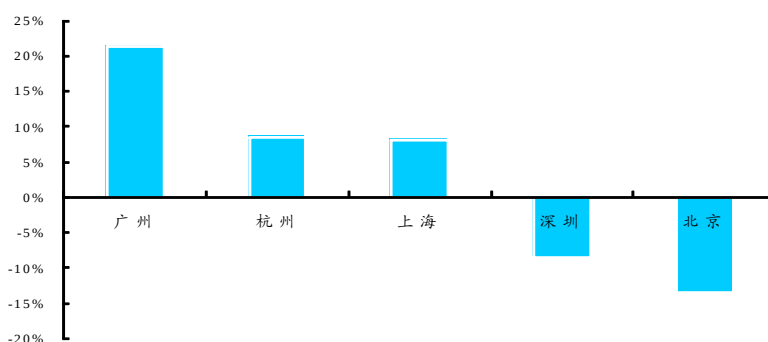
图 15 三线城市一手房成交量同比：赣州、包头表现最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

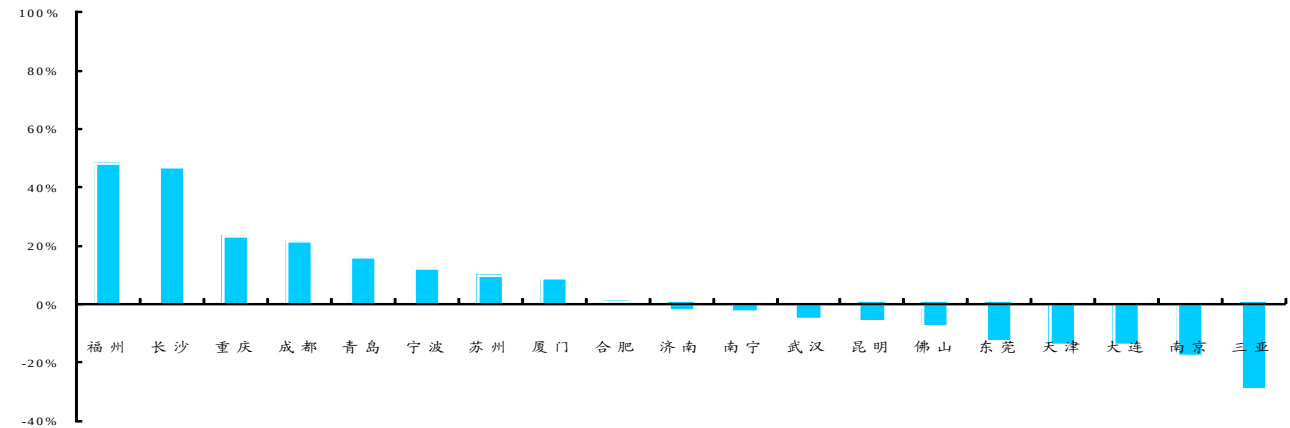
2.4. 一二三线城市成交量环比情况

图 16 一线城市一手房成交量环比：广州表现最好



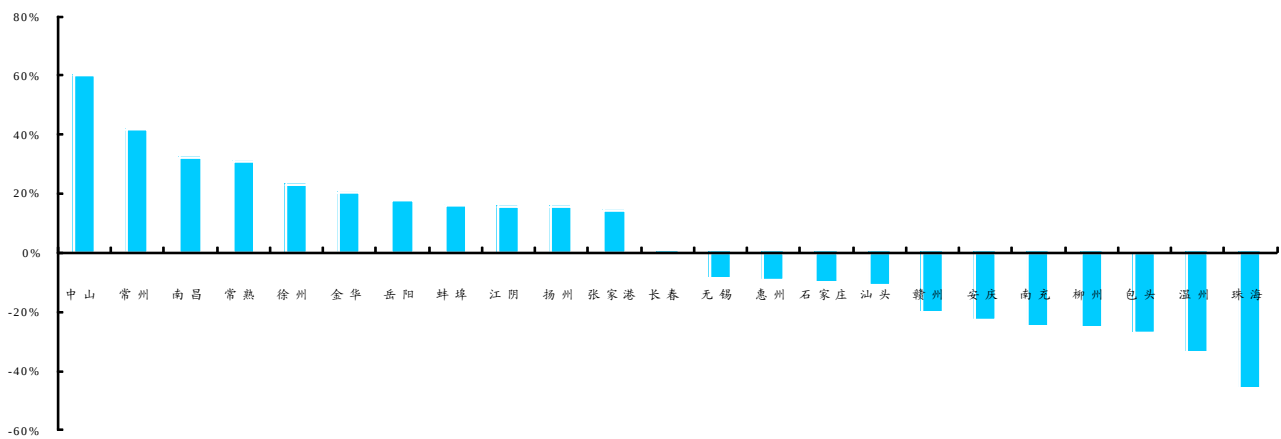
数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图 17 二线城市一手房销量环比：福州、长沙表现最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图 18 三线城市一手房成交量环比：中山、常州表现最好



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

2.5. 一手房：整体成交价格及一二三线城市成交对比

图19整体一手房成交价格：环比降0.8%，同比升29.9%

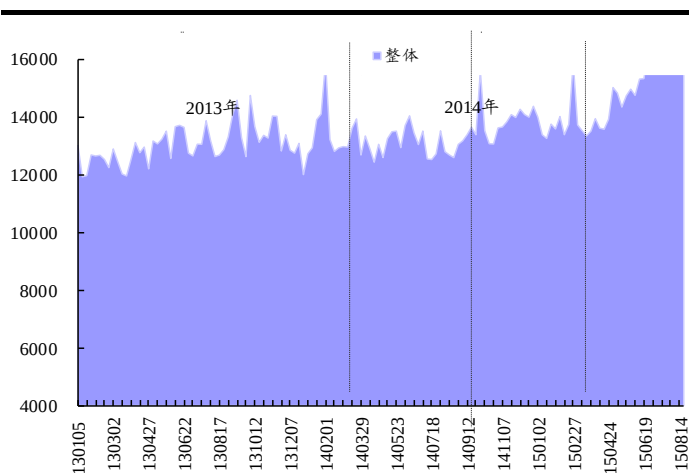
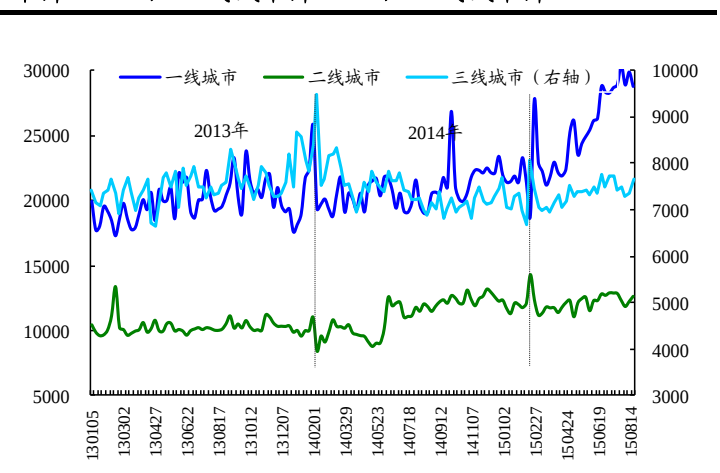


图 20 一二三线城市平均成交价对比：环比一线城市降 3.7%，二线城市升 3.2%，三线城市升 4.1%；同比一线城市升 50.9%，二线城市升 6.7%，三线城市升 11.3%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

2.6. 12 个典型城市去化时间和可售量

表 3:12 个典型城市去化时间对比表 (单位: 月)

	本周	上周	去年同期	14 年 H2	14 年 H1	13 年 H2	13 年 H1	本周环比	本周同比
北京	2.9	3.0	4.8	4.1	4.3	2.8	2.6	—	—
上海	4.7	4.7	6.9	7.2	6.1	4.8	4.8	+	—
广州	9.1	8.8	14.5	15.2	11.5	8.4	6.7	+	—
深圳	7.2	6.7	20.5	18.8	16.8	12.1	10.9	+	—
杭州	9.0	8.7	17.4	14.5	17.6	11.6	10.1	+	—
一线平均	6.6	6.4	12.8	12.0	11.3	8.0	7.0	+	—
南京	14.8	15.0	28.8	26.1	16.5	12.2	16.1	—	—
福州	29.3	26.7	26.0	22.1	21.0	14.2	9.7	+	+
苏州	6.8	6.8	13.0	12.2	12.6	9.2	8.9	+	—
青岛	16.1	16.0	26.9	23.8	20.4	13.4	11.1	+	—
宁波	13.9	15.5	24.0	23.3	27.2	27.4	22.6	—	—
二线平均	20.2	20.0	23.7	21.5	19.5	15.3	13.7	+	—
南昌	14.1	13.7	18.3	16.2	10.8	9.4	7.5	+	—
惠州	7.2	7.2	12.0	12.6	10.9	8.3	7.8	—	—
三线平均	10.7	10.5	15.2	14.4	10.8	8.8	7.7	+	—
整体平均	11.3	11.1	17.8	16.3	14.6	11.2	9.9	+	—

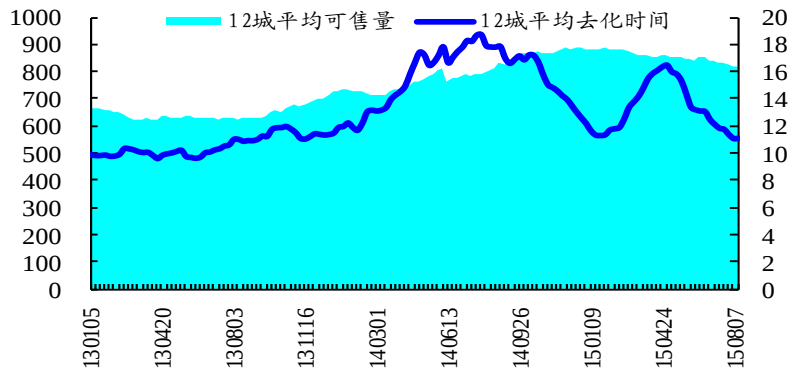
数据来源: wind、CEIC、国泰君安证券研究

表 4:12 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	14 年 H2	14 年 H1	13 年 H2	13 年 H1	本周环比	本周同比
北京	333.3	333.7	293.5	298.4	284.4	278.2	324.1	—	+
上海	1198.6	1193.8	1153.7	1232.9	1034.7	961.4	933.8	+	+
广州	896.4	891.1	888.3	943.7	776.8	682.9	682.6	+	+
深圳	623.4	589.6	602.2	670.0	547.8	512.0	498.7	+	+
杭州	1130.0	1126.3	1171.0	1185.3	1041.7	908.8	768.4	+	—
一线平均	836.3	826.9	821.7	866.1	737.1	668.7	641.5	+	+
南京	1558.8	1556.1	1429.0	1535.0	1093.0	1038.6	1216.2	+	+
福州	346.1	350.0	433.6	371.0	314.0	222.4	245.8	—	—
苏州	703.1	696.4	856.2	858.6	729.4	633.7	543.6	+	—
青岛	1914.8	1913.9	1654.5	1737.3	1547.7	1285.4	1162.7	+	+
宁波	550.0	559.0	633.0	655.3	1098.8	966.0	898.3	—	—
二线平均	1014.6	1015.1	1001.3	1031.4	956.6	829.2	813.3	—	+
南昌	396.4	389.4	356.9	363.8	275.0	183.7	171.2	+	+
惠州	237.3	238.6	244.1	270.3	225.3	226.7	210.3	—	—
三线平均	316.8	314.0	300.5	317.0	250.2	205.2	190.7	+	+
整体平均	824.0	819.8	809.7	843.5	747.4	658.3	638.0	+	+

数据来源: wind、CEIC、国泰君安证券研究。注: “+”表示可售量增加, “—”表示可售量减少。

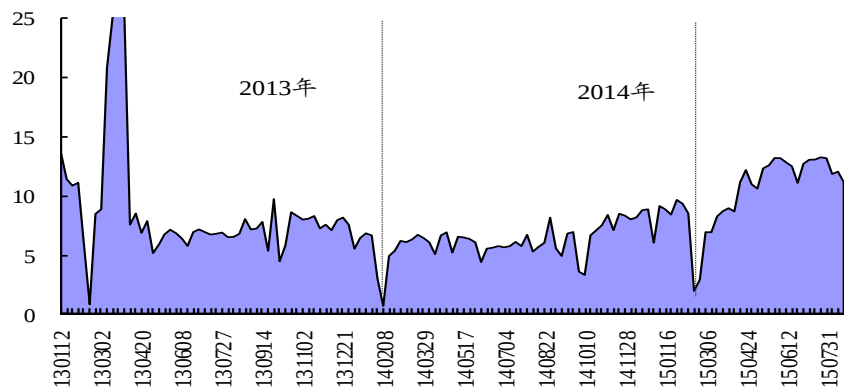
图 21 全国 12 个典型城市平均去化时间下降至 11.3 个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

2.7. 二手房成交量

图 22 二手房成交量：环比降 7%，同比升 85%



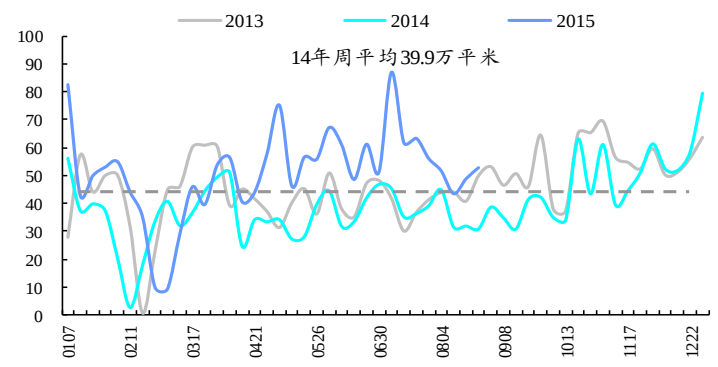
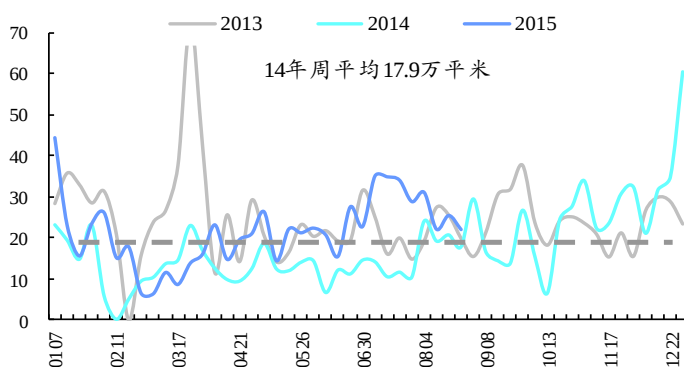
数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

3. 各城市一手房成交量：整体环比平、同比升

3.1. 一线城市一手房成交量

图 23 北京一手住宅成交量：环比降 13%，同比升 23%

图 24 上海一手住宅成交：环比升 8%，同比升 71%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究,下同。

图25广州一手住宅：环比升21%，同比升68%

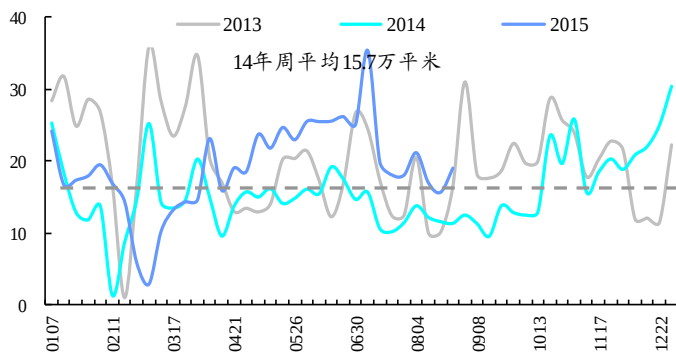
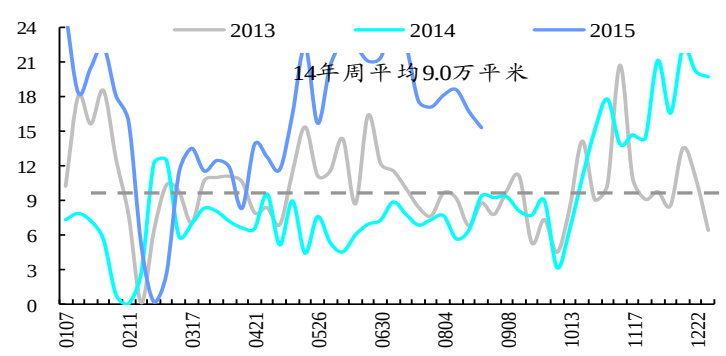
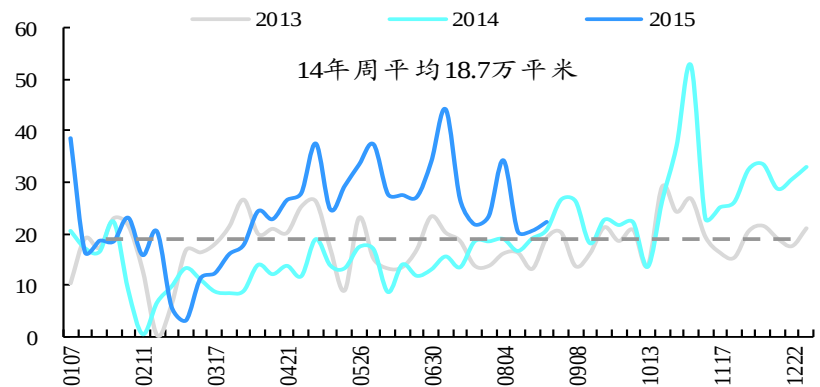


图26深圳一手房：环比降8%，同比升64%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图27杭州一手房：环比升8%，同比升8%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

3.2. 二线城市一手房成交量

图28天津一手房：环比降14%，同比升101%

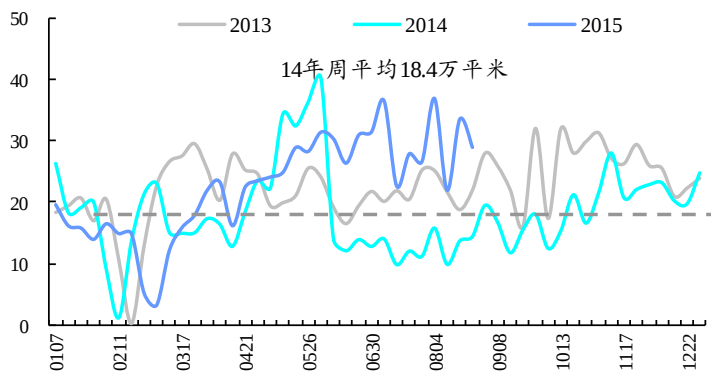
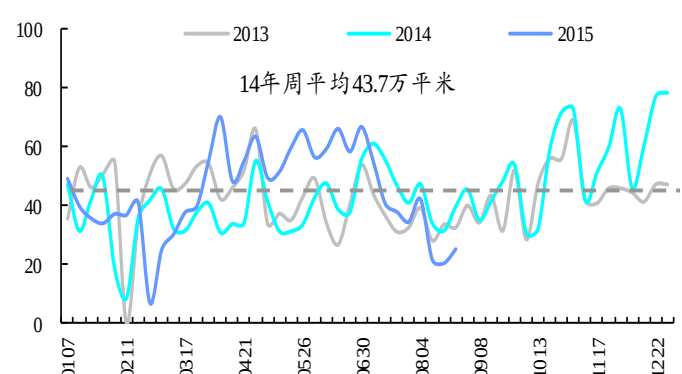


图29重庆一手房：环比升23%，同比降36%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图30成都一手房：环比升22%，同比升16%

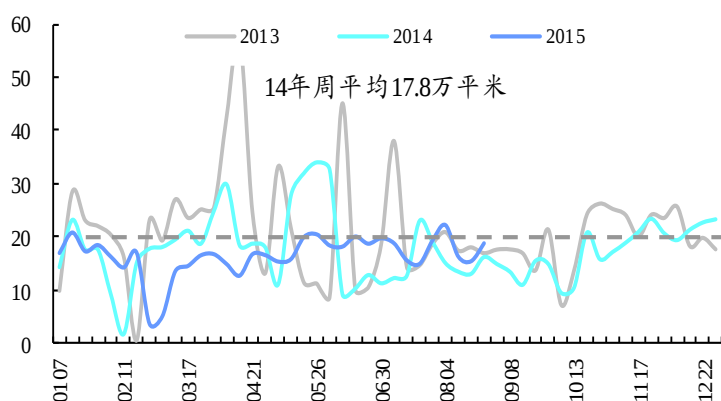
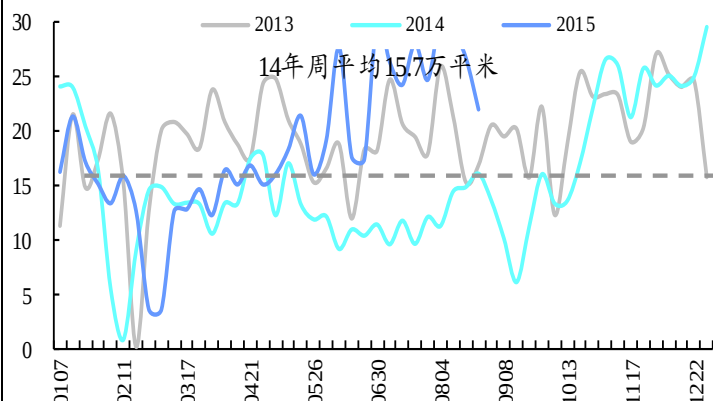


图31南京一手住宅：环比降18%，同比升37%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图32宁波一手房：环比升12%，同比降15%

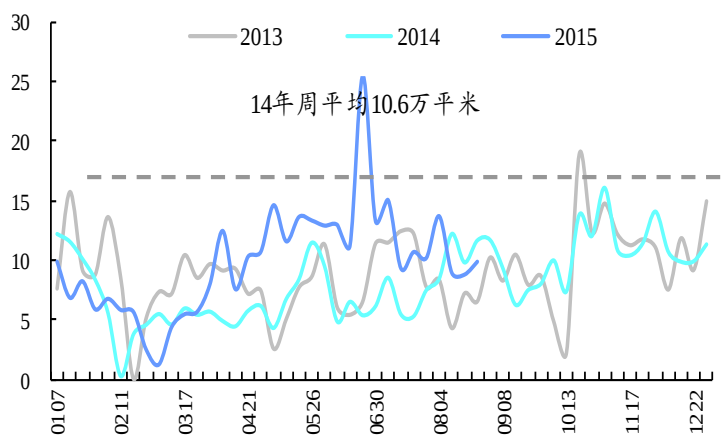
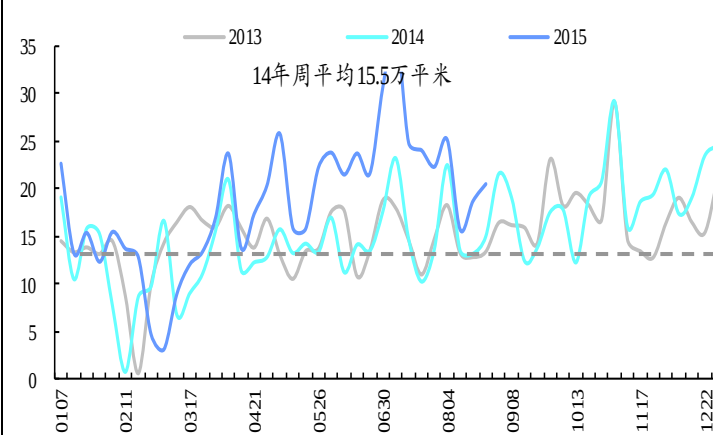


图33苏州一手住宅：环比升10%，同比升37%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图34青岛一手住宅：环比升16%，同比升21%

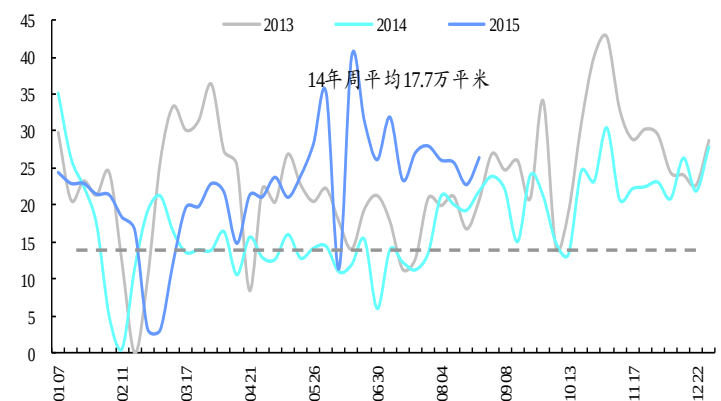
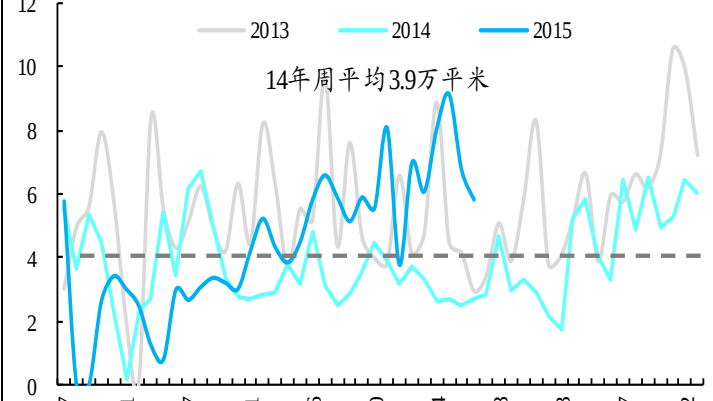


图35大连一手住宅：环比降14%，同比升116%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图36厦门一手房：环比升9%，同比升104%

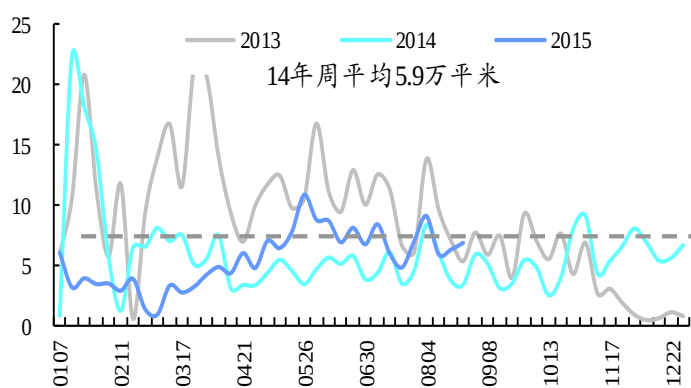
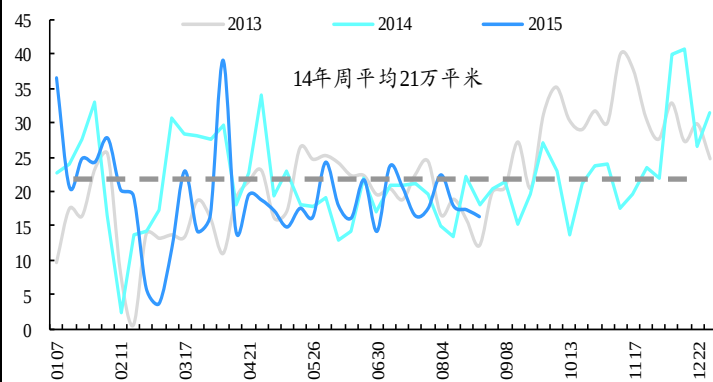


图37昆明一手房：环比降6%，同比降9%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图38福州一手住宅：环比升48%，同比升20%

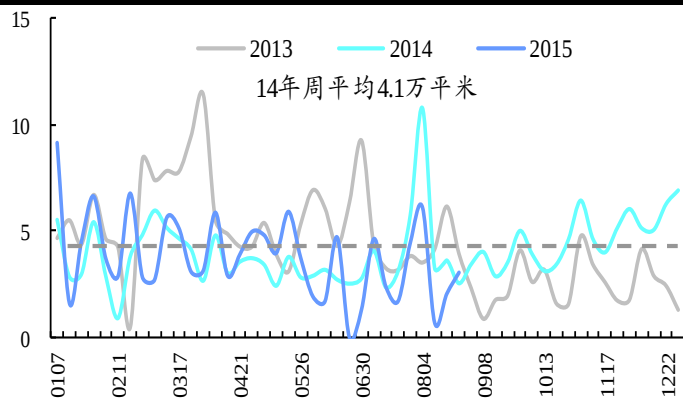
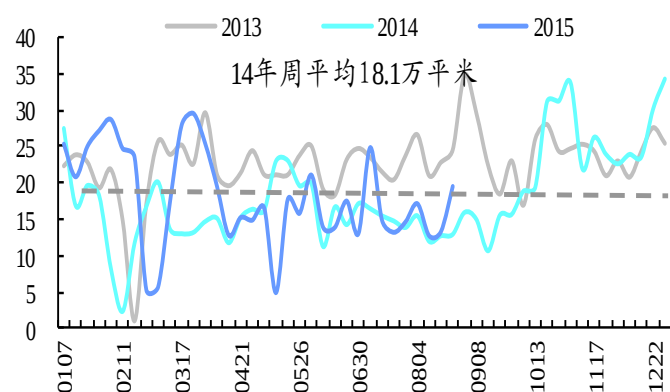


图39长沙一手房：环比升47%，同比升11%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图40合肥一手房：环比升1%，同比降33%

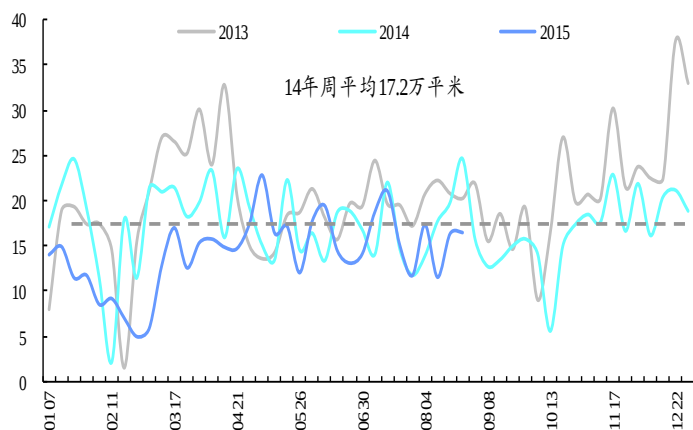
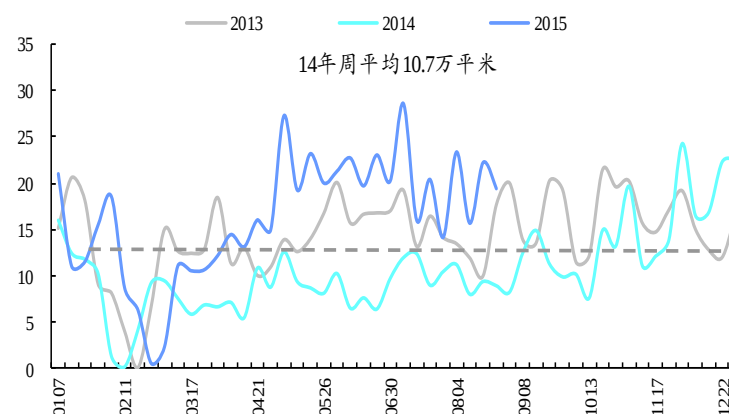


图41东莞一手房：环比降13%，同比升117%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图42佛山一手住宅：环比降8%，同比降26%

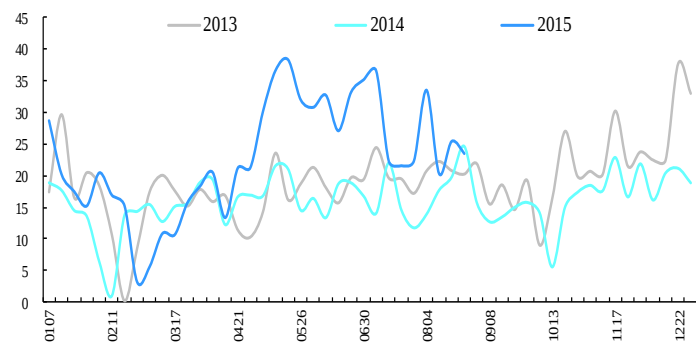
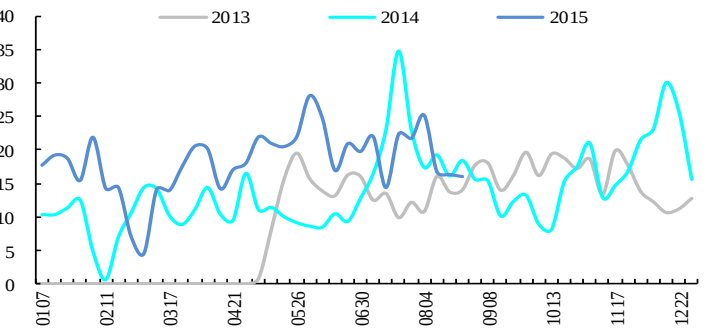
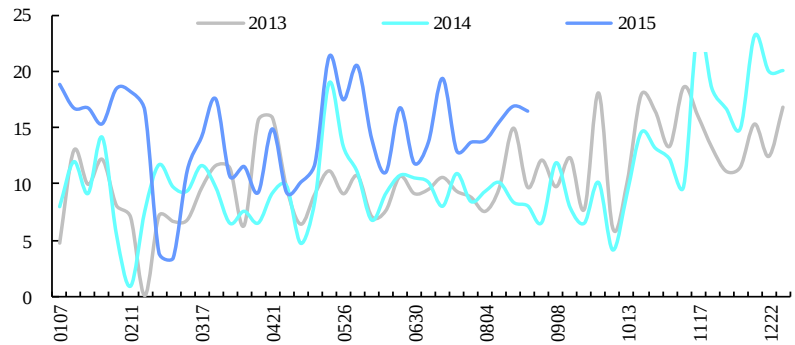


图43济南一手住宅：环比降2%，同比降13%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图44南宁一手房：环比降3%，同比升104%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

3.3. 三线城市一手房成交量

图45石家庄一手房：环比降10%，同比降-27%

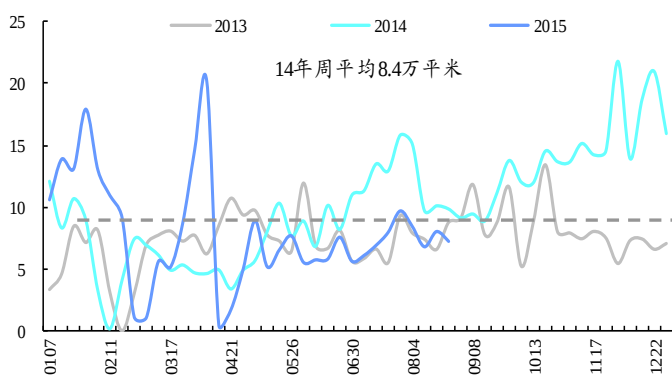
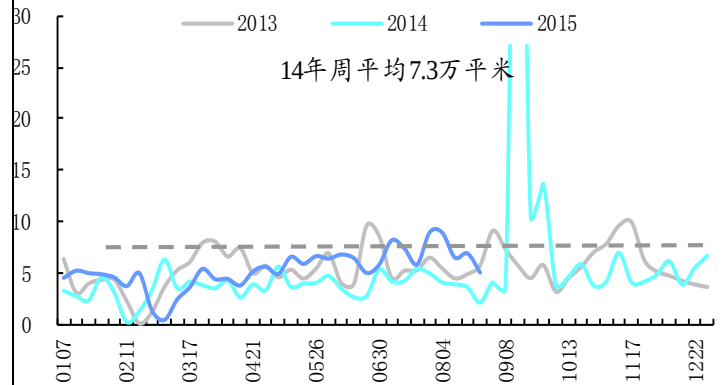


图46包头一手房：环比降27%，同比升140%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图47南昌一手房：环比升32%，同比降10%

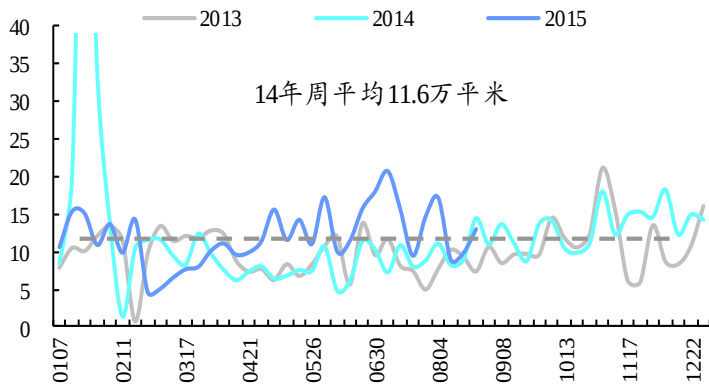
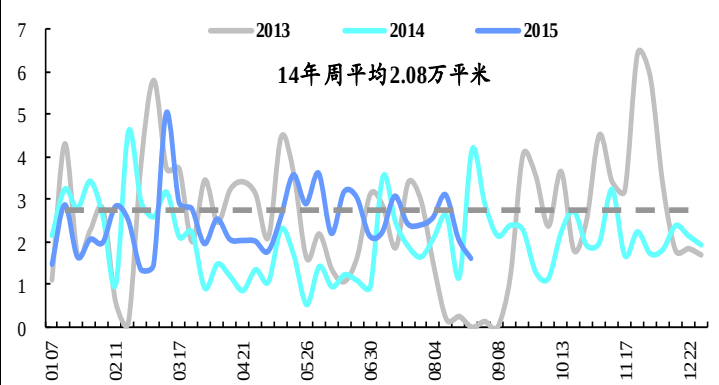


图48安庆一手房：环比降23%，同比降62%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图49无锡一手房：环比降9%，同比降22%

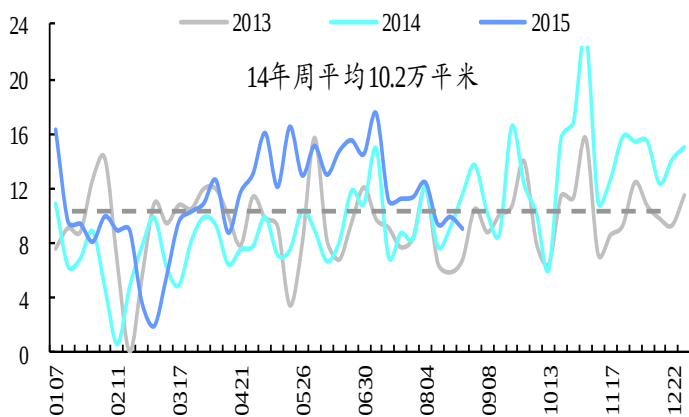
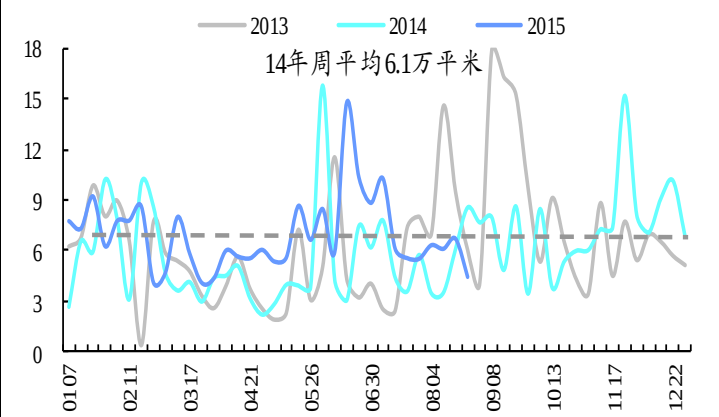


图50温州一手房：环比降34%，同比降48%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图51汕头一手房：环比降11%，同比升117%

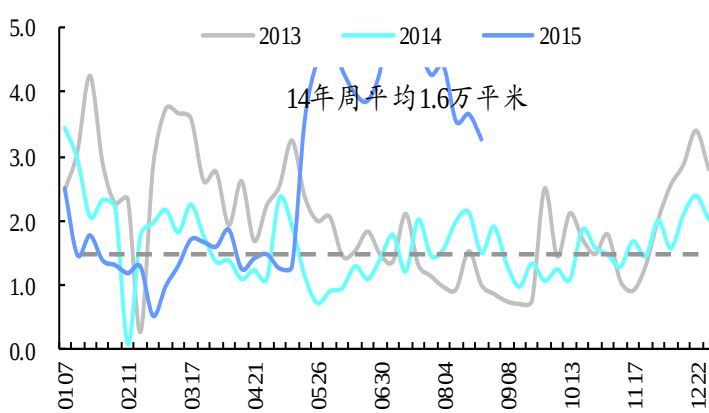
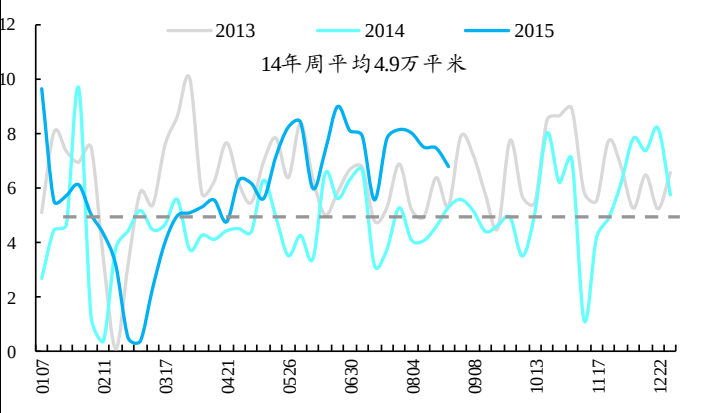


图52惠州一手住宅：环比降9.1%，同比升28%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图53蚌埠一手房：环比升16%，同比降13%

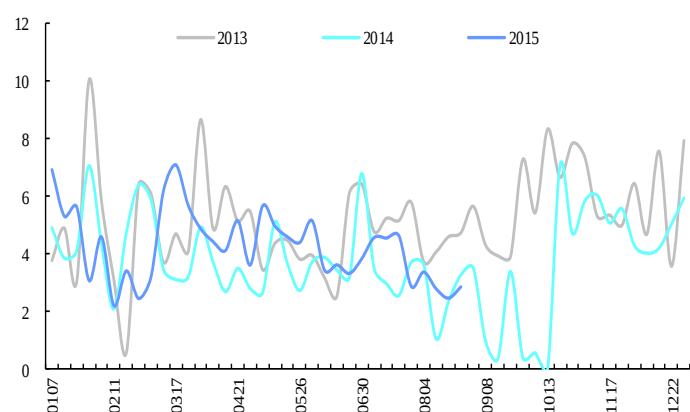
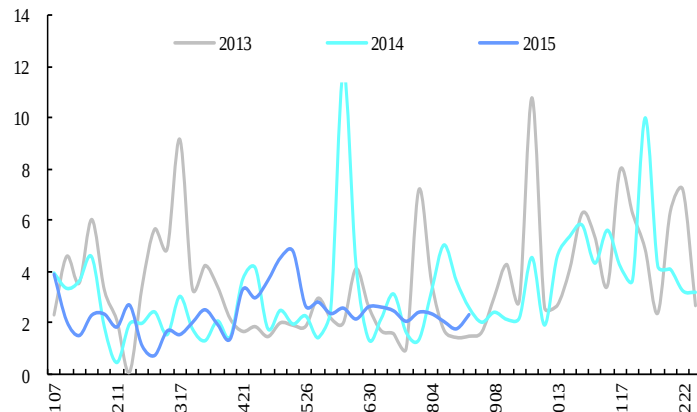


图54常熟一手住宅：环比升31%，同比降10%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图55常州一手房：环比升42%，同比降41%

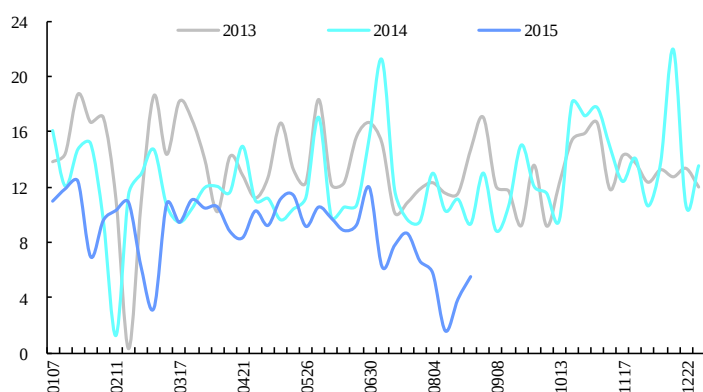
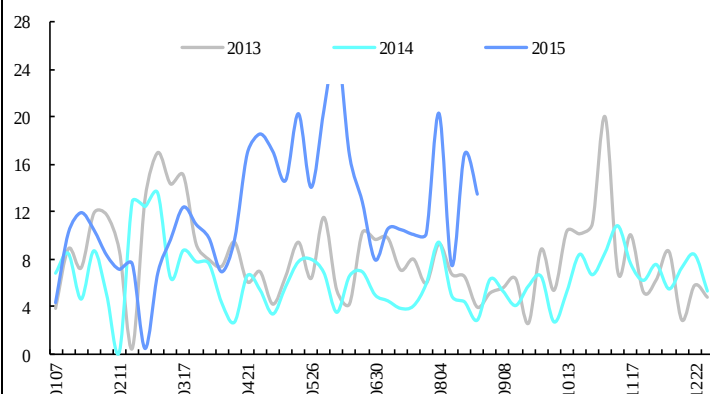


图56赣州一手住宅：环比降20%，同比升367%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图57江阴一手房：环比升16%，同比降16%

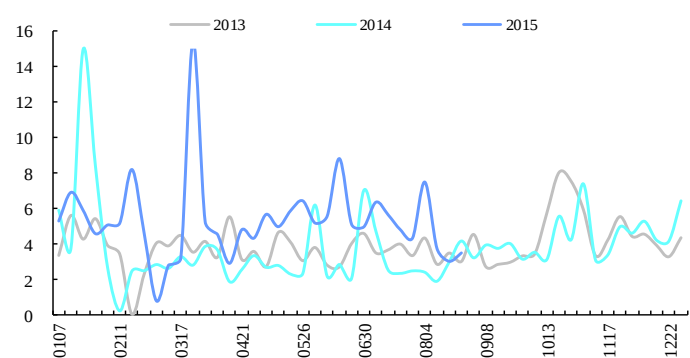
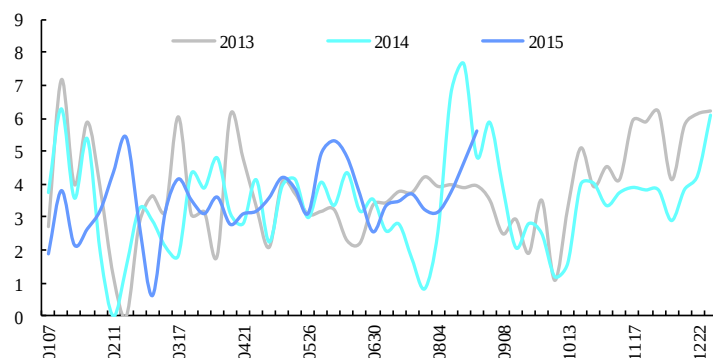


图58金华一手住宅：环比升21%，同比升16%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图59柳州一手房：环比降25%，同比降4%

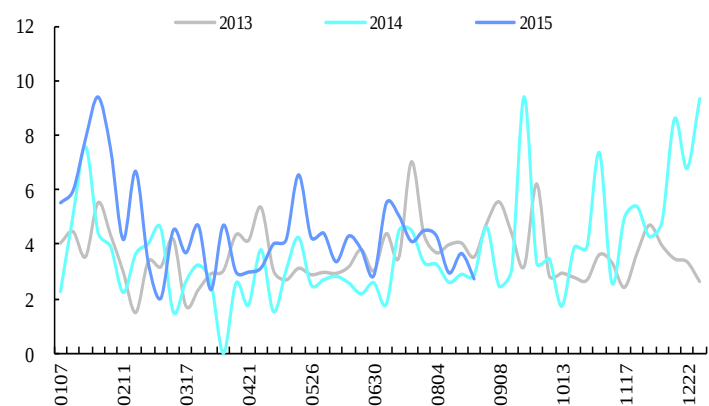
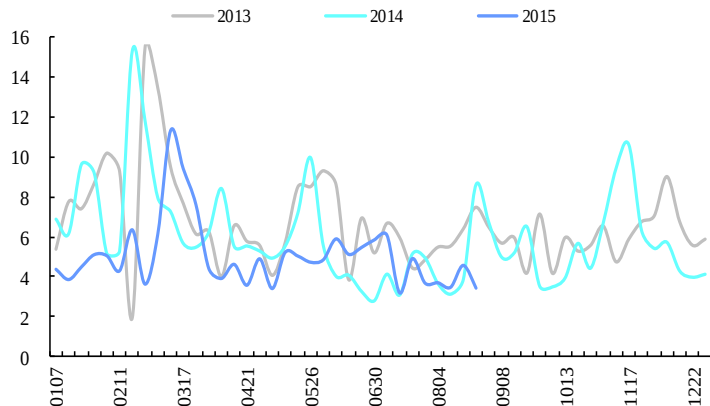


图60南充一手住宅：环比降25%，同比降60%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图61徐州一手房：环比升23%，同比降49%

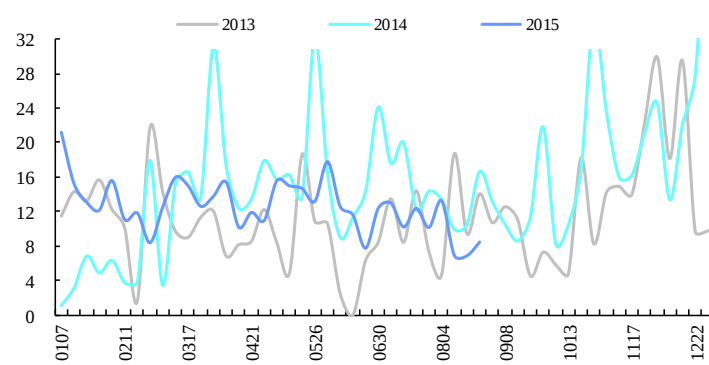
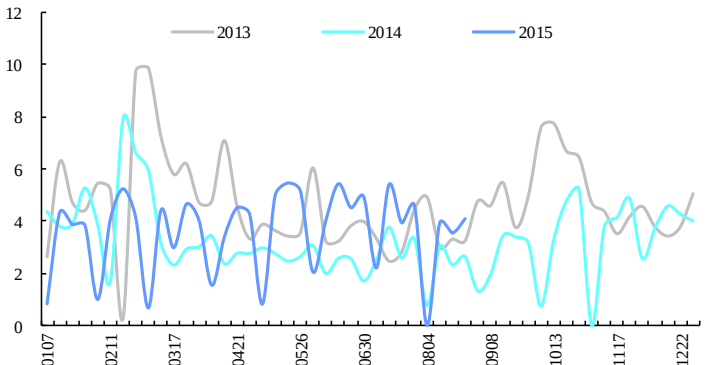


图62扬州一手住宅：环比升15%，同比升55%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图63中山一手房：环比升60%，同比升54%

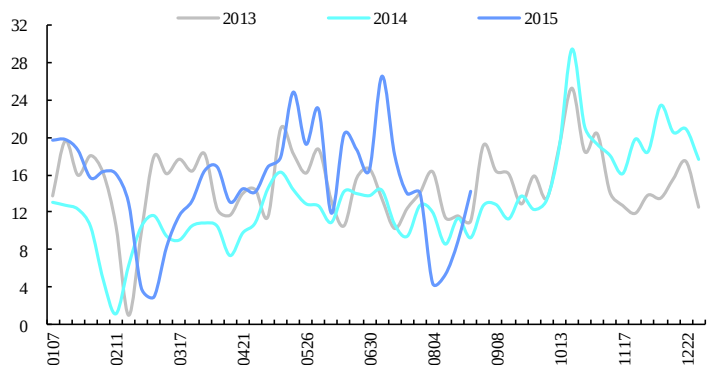
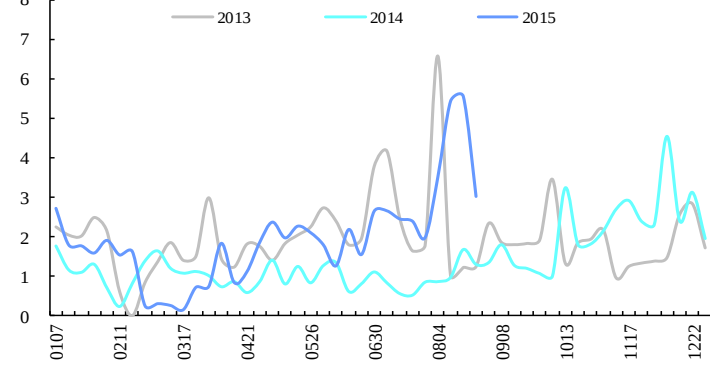


图64珠海一手住宅：环比降46%，同比升132%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图65张家港一手房：环比升14%，同比升27%

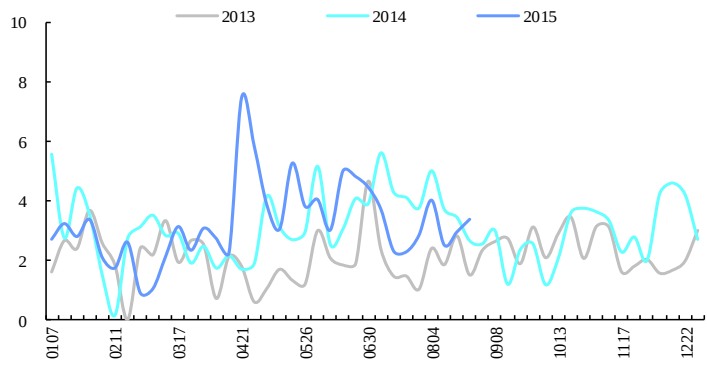
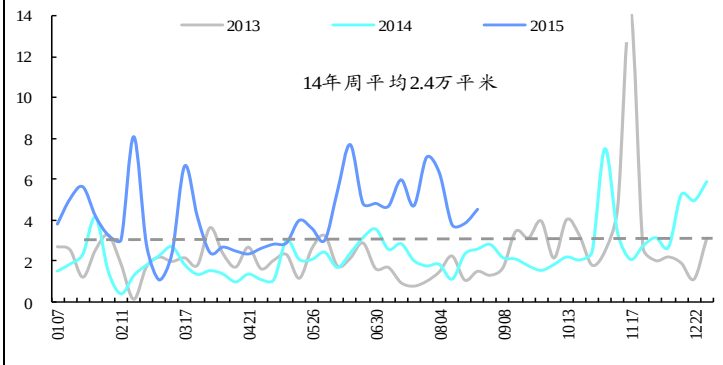


图66岳阳一手房：环比升18%，同比升75%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

4. 一手房成交均价：房价较平稳

图67上海一手房价：高位波动

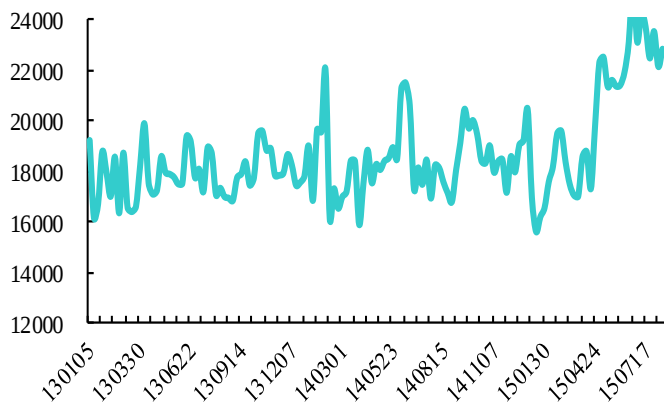
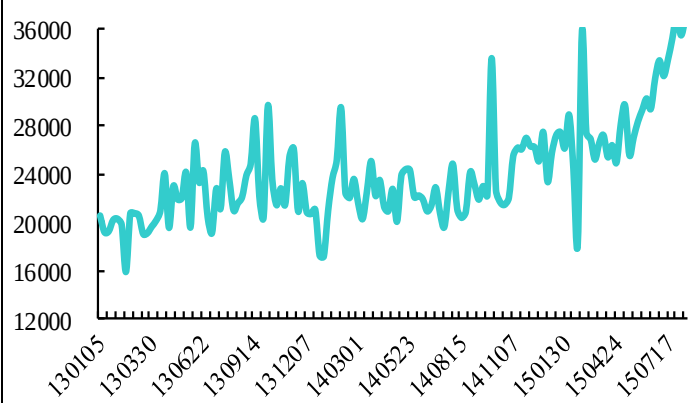


图68深圳一手房价：高位波动



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图69天津一手房价：中位波动

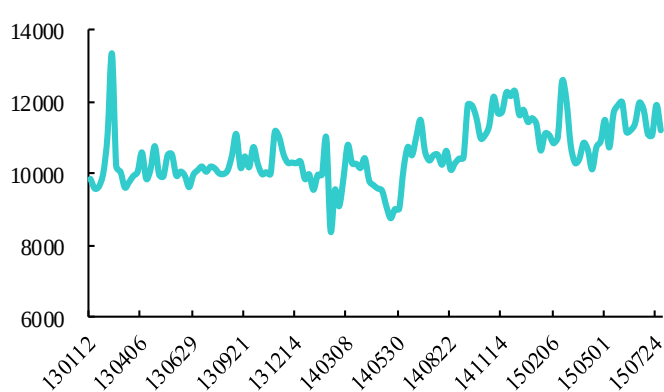
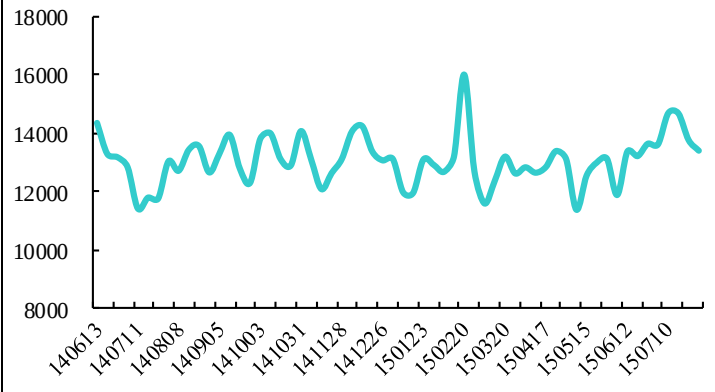


图70宁波一手房价：中位波动



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图71佛山一手房价：中高位波动

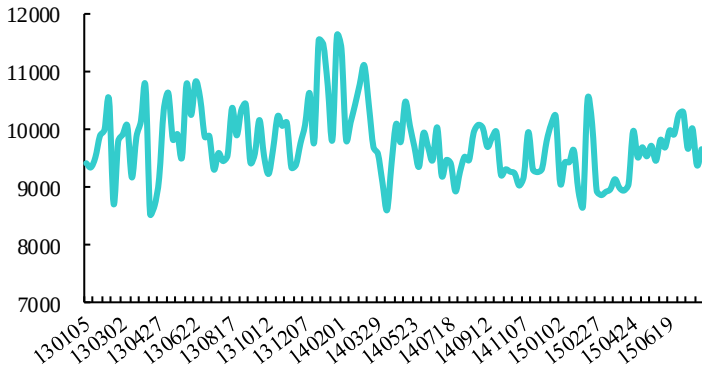
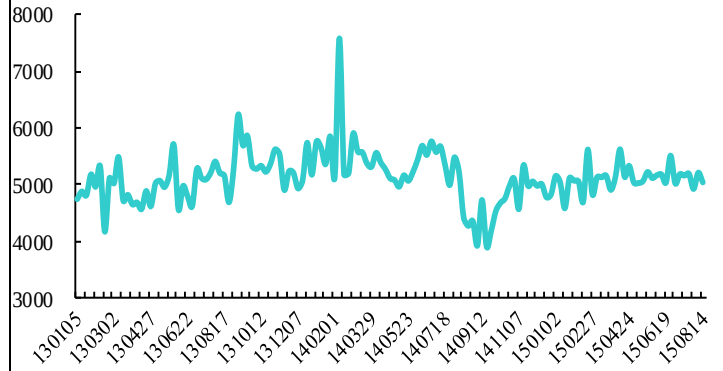


图72包头一手房价：中位波动



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

5. 12城可售量由10年4月低点升141%，比12年1月高点上升22%，去化时间约11.3个月

图73北京一手去化时间：14年年中的5个月降至2.9个月

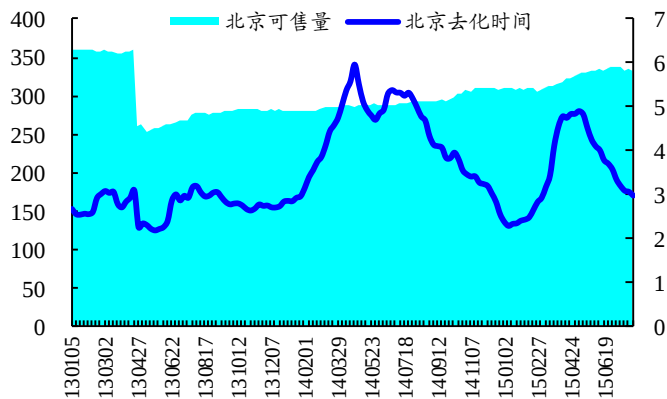
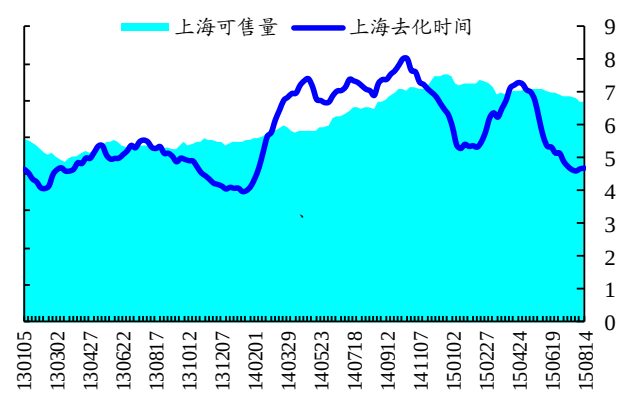


图74上海一手住宅去化时间：14年年中的8个月降至5个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图75广州一手住宅去化时间：14年中期20个月降至9个月

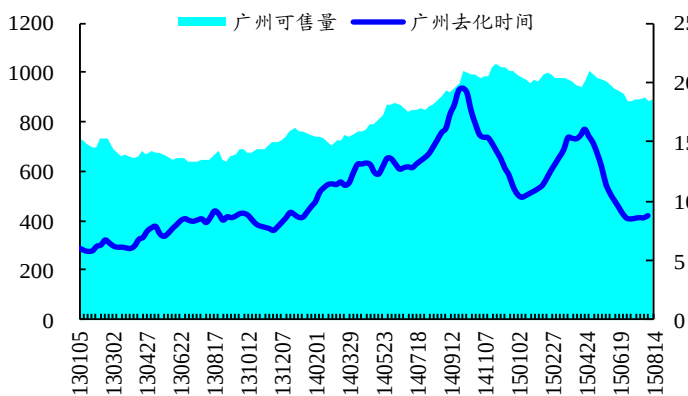
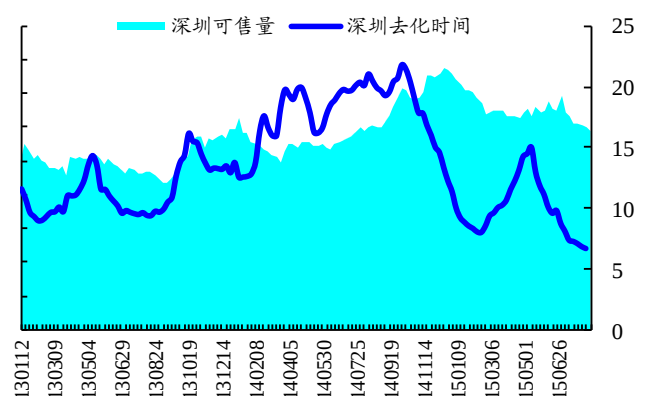


图76深圳一手房去化时间：14年中期22个月降至7个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图77杭州一手房去化时间：14年上半年25个月降至9个月

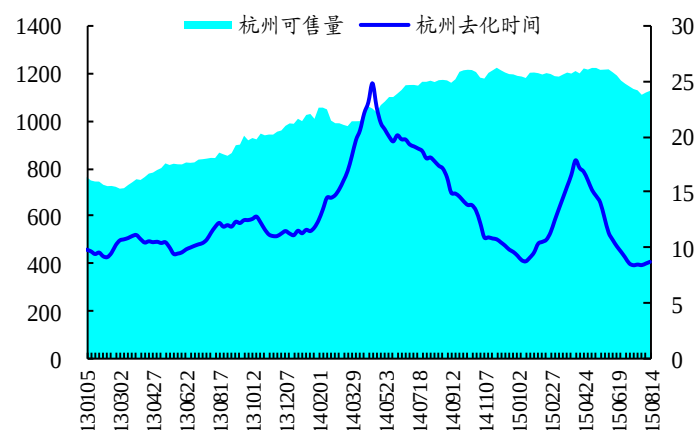
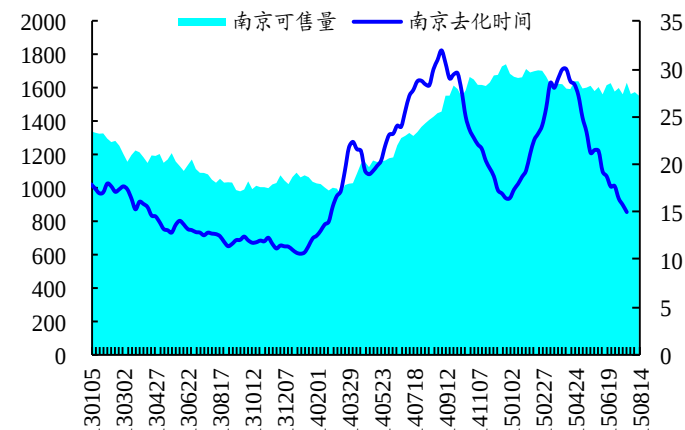


图78南京一手住宅去化时间：14年中30个月降至15个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图79宁波一手房去化时间：14年中的22个月降至16个月

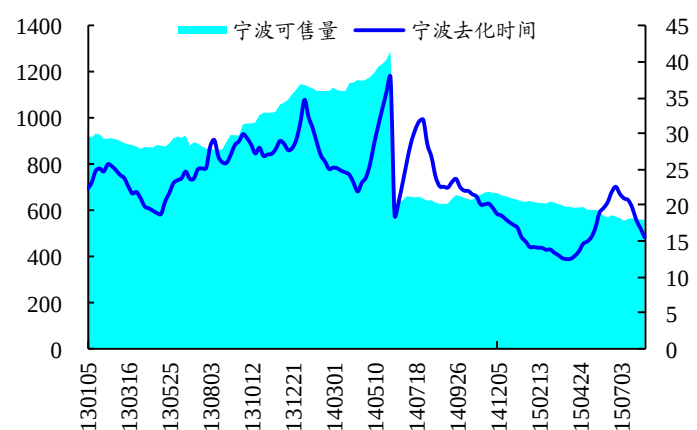
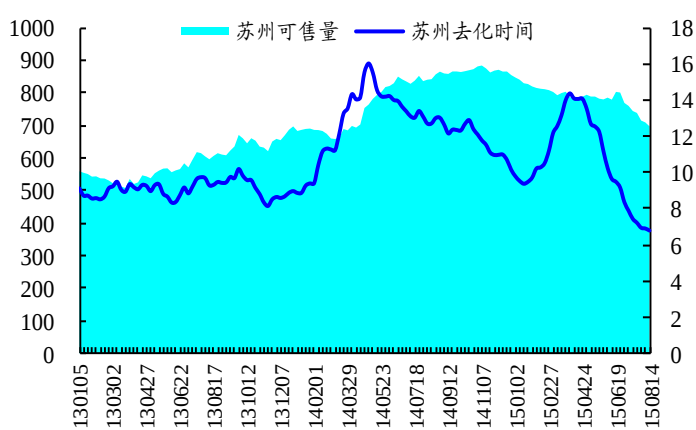


图80苏州一手房去化时间：14年上半年13个月降至7个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图81青岛一手住宅去化时间：14年中30个月降至16个月

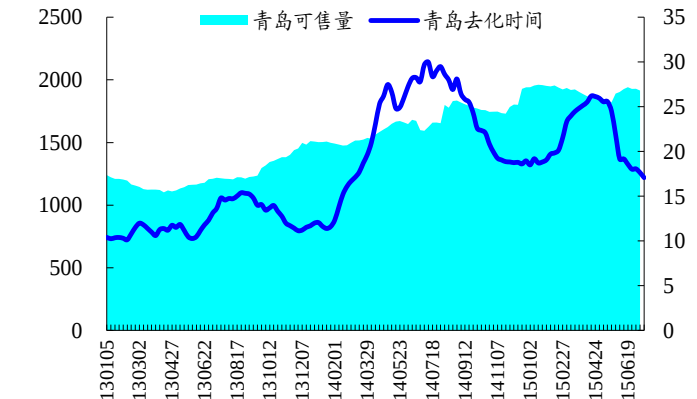
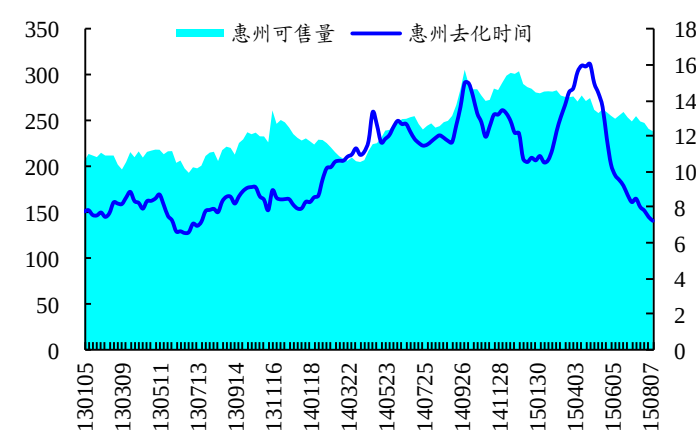


图82惠州一手住宅去化时间：14年中12个月降至7个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图83福州一手住宅去化时间：14年中28个月降至27个月

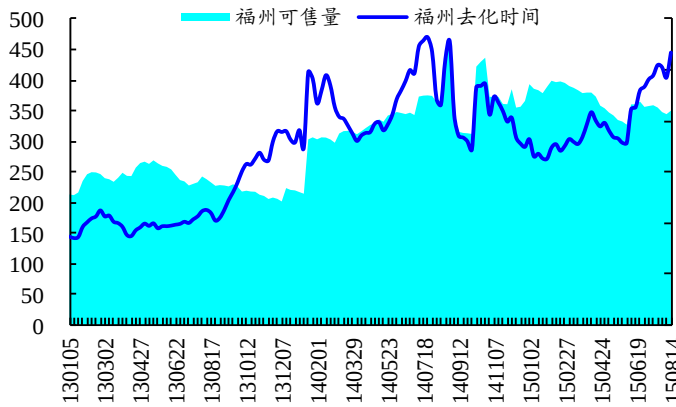
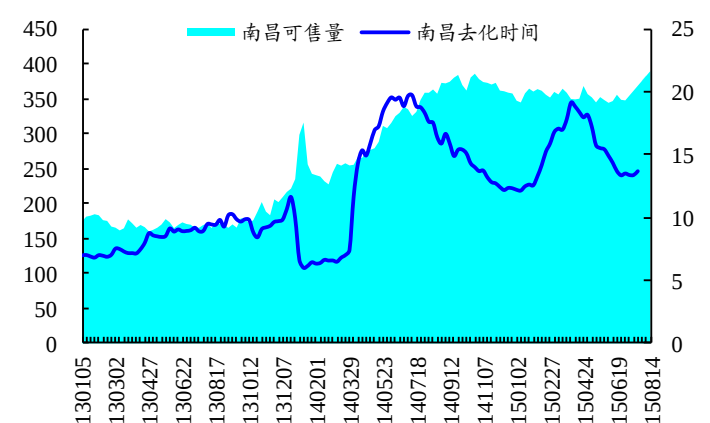


图84南昌一手房去化时间：14年中19个月降至14个月



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

6. 二手房表现：销量环比下降，同比上行

图85北京二手房成交量：环比降3.10%，同比升138.17%

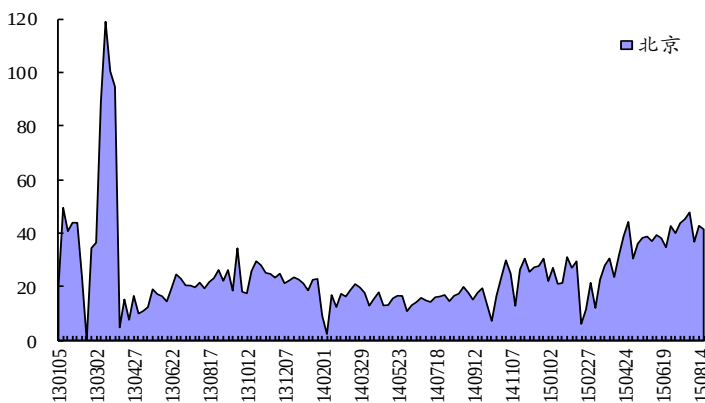
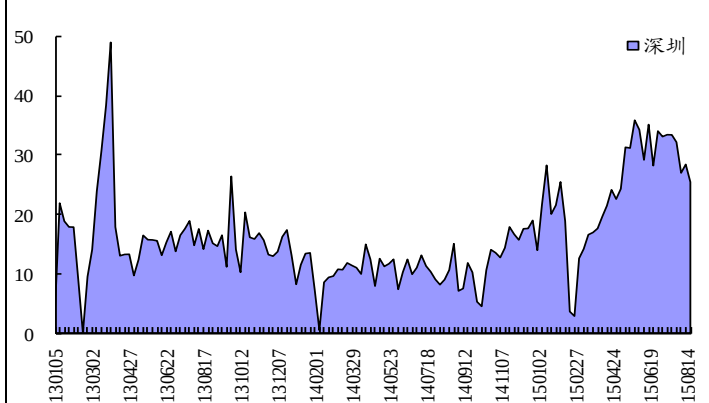


图86深圳二手房成交量：环比降10.46%，同比升139.73%



注：单位为万平方米，下同。数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图87杭州二手房成交量：环比升3.77%，同比升102.24%

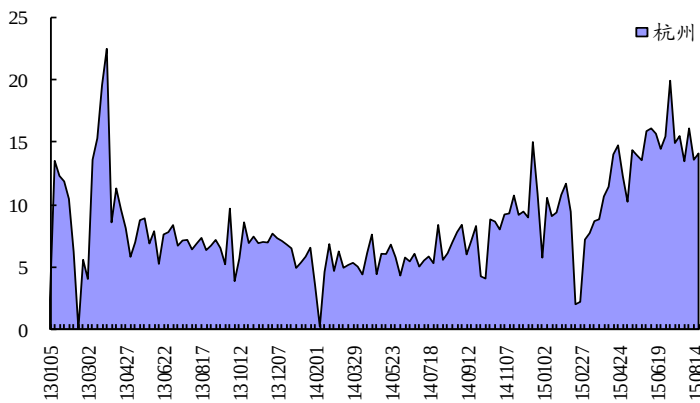
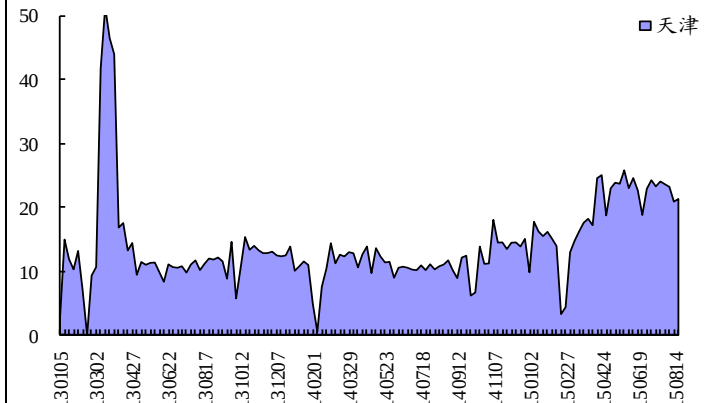
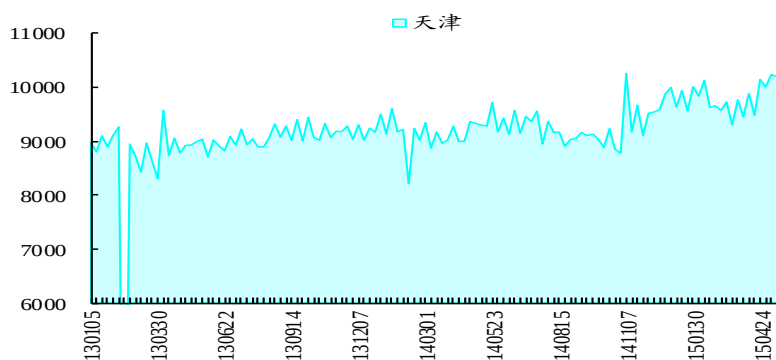


图88天津二手房成交量：环比升2.11%，同比升92.88%



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图89天津二手房成交均价：中位波动



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

7. 地产估值水平：有安全边际

估值以 2015 年 8 月 21 日股价为基准计算。2015 年 PE 计算方法为股价除以国君地产团队对各公司 15 年的 EPS 预测。

图90一线地产2014、2015年PE：平均11.4、9.8倍

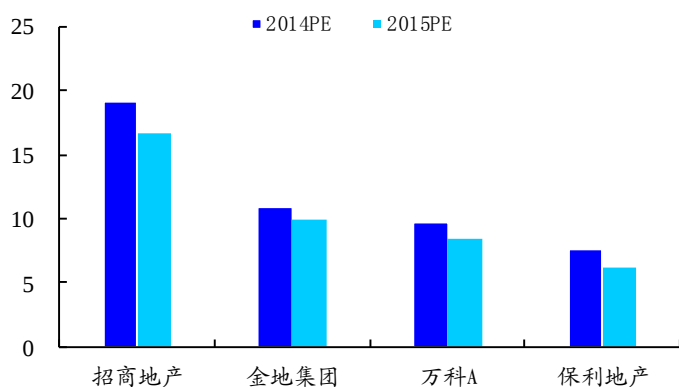
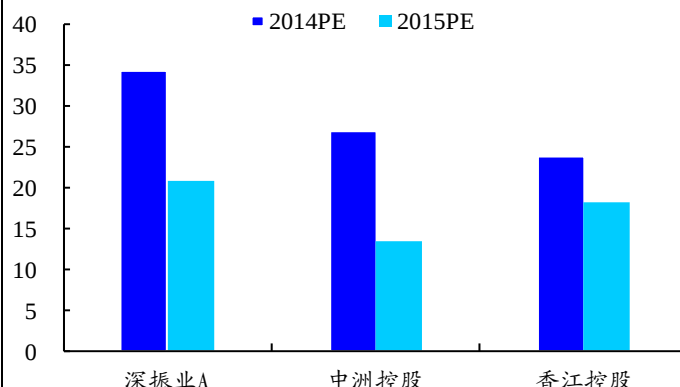
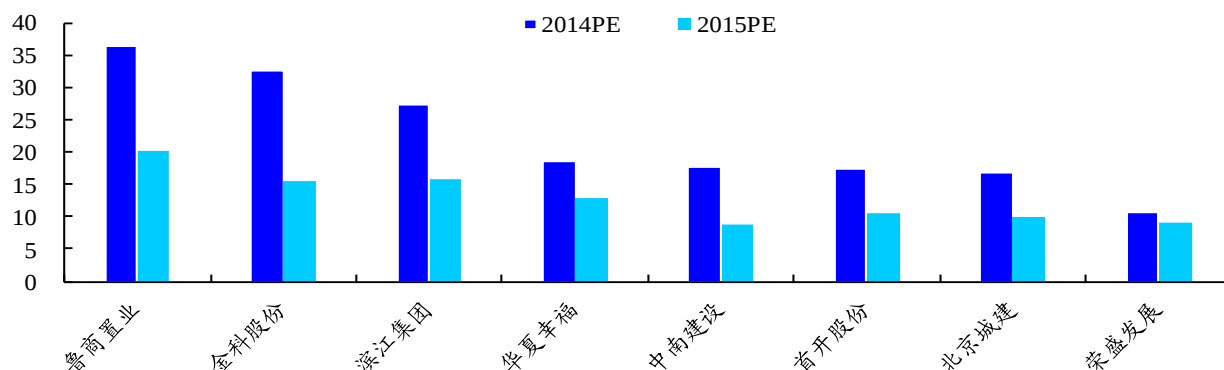


图91三线地产2014、2015年PE：平均30.3、18.3倍



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究，下同

图 92 二线地产 2014、2015 年 PE：平均 16.8、13.2 倍



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图93地产+X2014、2015年PE：平均21.1 、13.8 倍

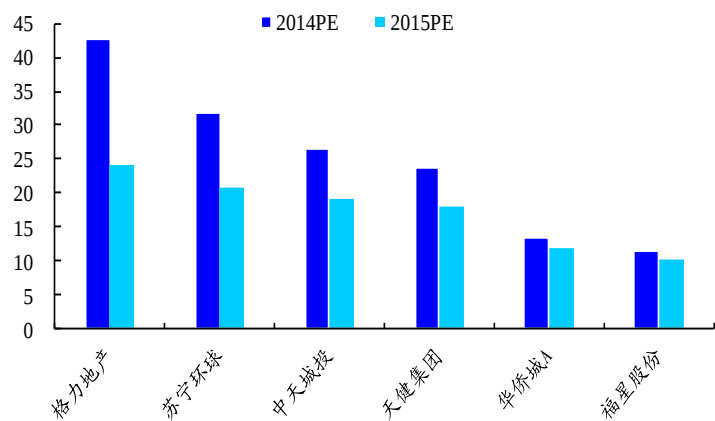
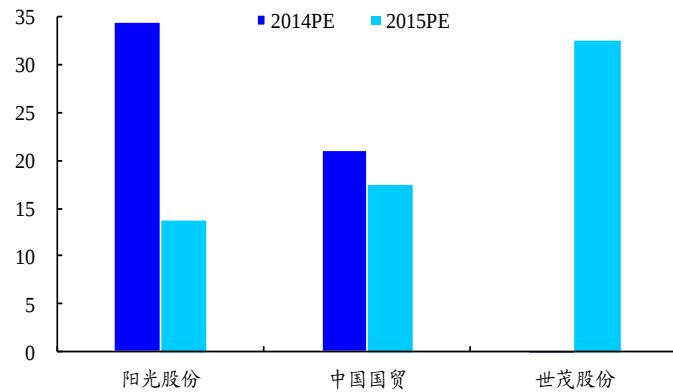


图94商业地产2014、2015年PE：平均18.2 、19.1 倍



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

附表 1: 覆盖公司业绩预测及财务估值 (单位: 元, 亿股, 亿元)

分类	证券简称	08.21 股价	14A EPS	15E EPS	16E EPS	14A PE	15E PE	16E PE	PB	RNAV	溢价率	总市值	总股本	年初涨幅	投资评级
一线	万科 A	13.9	1.43	1.66	1.96	9.8	8.4	7.1	1.8	16.7	-17%	1536.9	110.5	3%	增持
	保利地产	8.6	1.13	1.40	1.57	7.6	6.1	5.5	1.4	9.5	-9%	922.6	107.5	-19%	增持
	招商地产	31.6	1.66	1.90	2.20	19.1	16.7	14.4	2.6	23.3	36%	815.0	25.8	21%	增持
	金地集团	9.7	0.89	0.97	1.12	10.9	10.0	8.6	1.4	8.4	14%	434.2	45.0	-15%	增持
	一线均值	——	——	——	——	11.4	9.8	8.5	1.8	——	0.2%	927.2	——	——	——
二线	荣盛发展	9.1	0.85	0.99	1.19	10.7	9.1	7.6	2.5	7.4	23%	346.8	38.2	15%	增持
	华夏幸福	24.7	1.34	1.92	2.52	18.4	12.8	9.8	6.9	16.4	50%	652.4	26.5	15%	增持
	首开股份	12.8	0.73	1.21	1.58	17.5	10.6	8.1	2.0	10.6	21%	287.9	22.4	30%	增持
	金科股份	7.2	0.22	0.46	0.61	32.6	15.5	11.8	2.4	6.5	11%	295.7	41.4	39%	增持
	中南建设	14.6	0.82	1.67	2.04	17.7	8.7	7.2	1.9	15.5	-6%	170.2	11.7	7%	增持
	北京城建	14.7	0.88	1.48	1.92	16.7	9.9	7.6	1.2	12.6	16%	229.7	15.7	-37%	增持
	滨江集团	8.4	0.31	0.53	0.62	27.3	15.9	13.4	2.8	7.8	7%	226.1	27.0	110%	增持
	中华企业	8.6	-0.26	0.32	0.39	-32.7	26.8	22.1	3.2	6.2	39%	159.6	18.7	25%	增持
	鲁商置业	7.5	0.21	0.37	0.45	36.3	20.1	16.8	3.7	10.2	-27%	75.0	10.0	13%	增持
	二线均值	——	——	——	——	16.8	13.2	10.5	3.6	——	24%	271.5	——	——	——
三线	深振业 A	12.9	0.38	0.62	0.79	34.2	20.7	16.3	4.2	5.2	148%	173.9	13.5	84%	增持
	中洲控股	17.2	0.64	1.29	1.52	26.9	13.3	11.3	2.2	14.8	16%	82.2	4.8	13%	增持
	香江控股	7.9	0.33	0.44	0.48	23.6	18.1	16.4	3.2	11.2	-29%	60.5	7.7	24%	增持
	三线均值	——	——	——	——	30.3	18.3	15.0	3.5	——	80%	105.5	——	——	——
地产+X	华侨城 A	8.8	0.66	0.74	0.87	13.4	11.9	10.1	2.2	14.5	-39%	639.9	72.7	7%	增持
	苏宁环球	9.2	0.29	0.44	0.54	31.9	20.7	16.8	5.8	10.8	-16%	243.0	26.6	80%	增持
	中天城投	9.9	0.37	0.52	0.64	26.6	19.0	15.5	5.6	5.5	81%	427.1	43.0	112%	增持
	福星股份	11.2	0.99	1.10	1.22	11.3	10.2	9.2	1.3	13.3	-16%	79.8	7.1	5%	增持
	格力地产	23.1	0.54	0.95	1.25	42.6	24.2	18.5	4.0	15.5	49%	133.5	5.8	5%	增持
	天健集团	18.1	0.76	1.00	1.18	23.7	18.1	15.4	2.6	22.0	-18%	99.9	5.5	33%	增持
	华业地产	13.9	0.29	0.79	1.04	47.7	17.5	13.4	5.4	6.8	105%	197.8	14.2	95%	增持

	地产+X	——	——	——	——	21.1	13.8	11.2	3.2	——	16%	260.1	——	——	——
商业地产	中国国贸	18.4	0.53	0.56	0.61	34.6	32.6	30.1	3.6	16.4	12%	185.4	10.1	22%	增持
	阳光股份	7.4	-0.78	0.64	0.84	-9.5	11.6	8.8	1.7	7.6	-3%	55.6	7.5	46%	增持
	世茂股份	11.8	1.08	1.30	1.48	11.0	9.1	8.0	1.2	15.1	-21%	208.4	17.6	22%	增持
	商业地产	——	——	——	——	18.2	19.1	17.2	2.3	——	-5%	149.8	——	——	——
代理经纪类	世联行	15.6	0.27	0.36	0.45	57.2	43.2	34.3	7.2	13.9	13%	225.7	14.5	66%	增持
	整体均值	——	——	——	——	17.0	13.2	10.9	2.8	——	13%	332.0	——	——	——

数据来源：wind、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准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，需在允许的范围内使用，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
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		