



房地产

2016.09.13

盛世珠江，迎繁花似锦

——区域城市研究专题之三：珠三角区域

	侯丽科 (分析师)	卜文凯 (研究助理)	申思聪 (分析师)
	0755-23976713	010-59312756	0755-23976926
	houlike@gtjas.com	buwenkai@gtjas.com	shensicong@gtjas.com
证书编号	S0880514030004	S0880115100075	S0880515010002

本报告导读：

珠三角为全国经济增长引擎，区域一体化持续深化，预计广州、珠海区域楼市将持续向好，而深圳区域中长期上涨动力足，带动整个区域走向繁荣

摘要：

- 珠三角目前已形成广佛肇、深莞惠、珠中江三个经济圈，分别以广州、深圳和珠海为中心城市向外辐射。我们认为，深圳作为区域中心，因为经历了2015年的一轮房价大幅上涨，其热度对周边城市如东莞、惠州有着明显的传导作用；广州因为房价整体保持稳定，因此其周边城市的传导作用较弱；珠海作为另一核心城市，也有望迎来全新的发展机遇。周边城市相对于中心城市的联动效应显著，因此珠三角区域三个核心城市的发展将带领区域走向繁荣。
- 广州市房价总体呈现平稳态势，楼市整体表现更接近核心二线城市，从广州市的经济结构、人口、教育资源和交通方面来看，广州楼市未来将持续向好。1) 无论是广州市总体还是几个核心区域，整体房价从2014年以来房价始终较为平稳。2) 尽管到2015年广州市供求整体较为平衡，但是2016年土地供应明显下降，且成交量呈现逐年上升趋势，去化时间和库存都呈现持续下降趋势。3) 考虑到广州市经济结构、人口引力、教育资源、交通网络都具有很强的竞争力，预计广州市楼市在未来将持续向好，房价存在上行的动力和条件。
- 我们认为深圳市房价短期仍然存在向下的压力，从中长期来看，深圳市房价仍然有上行的动力。1) 下行压力表现在随着核心二线城市政策的相继出台，一线楼市整体收紧的预期仍在，部分购房者仍持有观望态度，而且深圳楼市近期去化周期呈持续升高态势，快速增长的房价抑制了部分需求；2) 而从深圳市的城市基础设施来看，深圳市仍然是未来珠三角都市圈的核心城市，预计将是珠三角最先迈向国际化的都市，人口吸引力极强，而且深圳市供需矛盾仍呈现加剧态势，因此房价中长期房价仍有上行的动力。
- 我们认为珠海市作为珠三角的核心城市之一，面临着全新的发展机遇，珠海楼市有望迎来新的繁荣。1) 珠海市的经济呈现持续向好的态势，随着港珠澳大桥的开通，珠海有望成为新的区域中心枢纽，区域价值有望大幅提升。而珠海房价相比港澳仍然处于洼地，珠海与港澳房价之间的差距预计将呈现缩小态势。2) 珠海供地近几年明显下降，而成交量呈现持续上升的趋势，供求矛盾逐渐突出，而且库存水平和去化周期呈现持续下降趋势，珠海的房价存在一定的上涨压力。
- 我们整体看好珠三角区域未来的房地产市场发展。看好分别以广州、深圳和珠海为中心城市向外辐射的三个都市圈的发展，核心城市的发展将带动周边城市走向繁荣。推荐：保利地产、招商蛇口、万科A、格力地产、天健集团；受益：华发股份、世荣兆业、中洲控股等。

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：《销量普遍疲软，规范市场可期》	2016.09.11
房地产：《活力之都，尽享城市繁荣的盛宴》	2016.09.07
房地产：《因城施策升级，板块修复正当时》	2016.09.04
房地产：《整体向好，竞争加剧，谨慎前行》	2016.09.01
房地产：《政策分化愈加明显，关注上海楼市风向》	2016.08.28

目 录

引言：活力珠三角，楼市又将如何演变？	4
结论：广州珠海持续向好，深圳长期动力仍足	4
1. 产业升级和劳动力转型将为珠三角注入新的活力	6
1.1. 珠三角地理和经济概念	6
1.2. 区域经济稳步换挡，产业结构进一步优化	6
1.3. 区域常住人口增速减缓，劳动力转型升级可期	8
1.4. 区域以广州深圳为双核心城市向外辐射	8
2. 广州——整体较为健康，房价后续上涨动力足	10
2.1. 产业结构升级和经济换挡增长背景下，人口的增长以及教育交通等优势仍将保证置业的稳定需求	10
2.1.1. 经济增速换挡进入中高速增长阶段	10
2.1.2. 广州产业结构不断升级，南沙新区有望成为新的增长极	10
2.1.3. 广州人口规模居于全国前列，城镇化水平高	12
2.1.4. 广州教育资源丰富，交通便利	12
2.2. 土地供应较稳定，土地溢价率不高	13
2.2.1. 土地供应较稳定，显示政府在供地方面的节制	13
2.2.2. 土地溢价率不高，近期有所上升	14
2.3. 住宅量价齐升，但相对同类城市房价仍处于低位	14
2.3.1. 住宅成交量转暖，去化周期降低	14
2.3.2. 住宅价格持续回升，近期上升态势更加明显	15
2.3.3. 广州房价收入比一线城市最低	15
3. 深圳——活力创新之都，迈向世界级都市	16
3.1. 不断优化的产业结构和增量人口将带来潜在的购房需求	16
3.1.1. 尽管经济增速有所放缓，经济韧性十足	16
3.1.2. 第三产业比重逐年提高且多点开花，制造业向高端转型	16
3.1.3. 人口增速重新加速，城市吸引力强	18
3.1.4. 教育交通全面铺开，向国际化大都市迈进	19
3.2. 土地供应收紧下土地均价居高不下	20
3.2.1. 土地供应有所收紧，土地均价居高不下	20
3.2.2. 存量土地活化入市，有望成为土地重要来源	21
3.3. 房价短期有下行压力，中长期具备上涨动力	21
4. 珠海——新机遇、新发展	23
4.1. 经济升级和人口稳定增长保证潜在需求的释放	23
4.1.1. 经济整体向好，自贸区带来新的发展机遇	23
4.1.2. 人口保持较快增长，置业需求有保障	27
4.1.3. 港珠澳大桥的即将开通孕育巨大机遇	27
4.2. 土地供给不高，溢价率在 15 年有小幅回升	29
4.3. 2016 年珠海楼市量价齐升，预计未来仍会继续向好	30
5. 东莞——尽享深圳城市外延之利	31
5.1. 地理优势使得东莞基本面全面向好	31
5.2. 楼市随与深圳之间的联动性显著	33
6. 佛山——房价与广州市联动性更强	36
6.1. 经济逐渐趋稳，人口增速见底后回升	36

6.2. 土地供应充足，成交均价和溢价率较为平稳，房价与广州联动性更强.....	37
7. 投资建议.....	39

引言：活力珠三角，楼市又将如何演变？

区域系列报告共计八篇，前两篇重点分析了京津冀区域和长三角区域，本篇我们重点研究珠三角区域，对区域的中心一线城市广州、深圳以及一线周边三线城市珠海、东莞和佛山进行研究，以寻找珠三角区域楼市未来的投资机会。

2015 年尤其是下半年以来，在政策刺激、宽松资金的双重推动下，一线城市楼市率先迎来了回暖，其中深圳更是以 47.5% 的年同比涨幅领涨全国。进入 2016 年，一季度一线楼市热度不减，但随着 325 上海深圳调控政策出台，一线楼市进入调整期，而二线楼市房价如南京、合肥、武汉、厦门等接棒上涨，一线周边三线城市房价如廊坊、惠州、珠海等由于溢出效应也出现普涨。

本文欲寻找深圳后，珠三角区域哪些城市楼市具有发展机会和潜力，并主要从经济、人口等影响需求的城市基本面和土地供给、去化周期等供给端入手，并结合楼市销售的量价等因素分析预判楼市未来可能的走向。

结论：广州珠海持续向好，深圳长期动力仍足

珠三角目前已形成广佛肇、深莞惠、珠中江三个经济圈，分别以广州、深圳和珠海为中心城市向外辐射。经过我们的研究发现，深圳作为区域中心，因为经历了 2015 年的一轮房价大幅上涨，其热度对周边城市如东莞、惠州有着明显的传导作用；广州因为房价整体保持稳定，因此其周边城市的传导作用较弱；珠海作为另一核心城市，也有望迎来全新的发展机遇。由于周围城市相对于中心城市的联动效应显著，因此珠三角区域三个核心城市的发展将带领区域走向繁荣。

广州市房价总体呈现平稳态势，楼市整体表现更接近核心二线城市，从广州市的经济结构、人口、教育资源和交通方面来看，广州楼市未来将持续向好。1) 无论是广州市总体还是几个核心区域，整体房价从 2014 年以来房价始终较为平稳。2) 尽管到 2015 年广州市供求整体较为平衡，但是 2016 年前 8 个月土地供应明显下降，且成交量呈现逐年上升趋势，去化时间和库存都呈现持续下降趋势。3) 考虑到广州市经济结构、人口引力、教育资源、交通网络都具有很强的竞争力，预计广州市楼市在未来将持续向好，房价存在上行的动力和条件。

我们认为深圳市房价短期仍然存在向下的压力。一方面，随着核心二线城市政策的相继出台，一线楼市整体收紧的预期仍在，部分购房者仍有观望态度；另一方面，深圳楼市近期去化周期呈持续升高态势，快速增长的房价抑制了部分需求，另外从房价收入比来看，深圳市也与一线城市平均收入比出现了较大的背离，因此短期需求难以恢复。

从中长期来看，深圳市房价仍然有上行的动力。

1) 一方面，从深圳市的城市基础设施来看，深圳市仍然是未来珠三角都

市圈的核心城市。深圳市对周围城市发展有着举足轻重的作用，随着教育资源的引入和轨道交通的大幅延伸，深圳市仍是最具人口吸引力的城市之一；

2) 另一方面，深圳市供需矛盾仍呈现加剧态势。深圳市土地供应已多年严重不足，尽管城市更新会盘活一部分存量资源，但是高密度的人口和稀缺的土地资源仍会加剧城市的供需矛盾，因此深圳市的房价具有较强的支撑。而且随着财富的聚集效应，在供应稀缺的情形下，房价仍有上行的动力。

我们认为珠海市作为珠三角的核心城市之一，面临着全新的发展机遇，珠海楼市有望迎来新的繁荣。1) 珠海市的经济呈现持续向好的态势，随着港珠澳大桥的开通，珠海有望成为新的区域中心枢纽，区域价值有望大幅提升。而珠海房价相比港澳仍然处于洼地，珠海与港澳房价之间的差距预计将呈现缩小态势。2) 珠海的供地近几年明显下降，而成交量呈现持续上升的趋势，供求矛盾逐渐突出，而且库存水平和去化周期呈现持续下降趋势，珠海的房价存在一定的上涨压力。

表 1: 五城横向对比

城市	广州	深圳	东莞	佛山	珠海
人口情况					
常住人口数(万)(2015)	1350	1138	825	743	163
近三年人口累计增速(2015)	5.2%	7.9%	-0.5%	2.3%	3.3%
市辖区人口密度(人/平方公里)(2014)	1,808.4	1,663.6	778.0	1015.3	639.3
常住人口城镇化率(2015)	85.43%	100%	88.81%	94.89%	87.87%
经济情况					
当地 GDP 总额(亿元)(2015)	18100	17503	6275	8004	2025
人均 GDP(万元)(2015)	13.8	15.7	7.6	10.9	12.5
GDP 同比增速(2015)	8.40%	9.38%	6.69%	7.56%	8.45%
近三年 GDP 累计增速(2015)	31.4%	30.9%	27.8%	29.3%	34.2%
第二产业占比(2015)	32.0%	41.2%	46.3%	60.5%	49.7%
第三产业占比(2015)	66.8%	58.8%	53.4%	37.8%	48.0%
教育					
本市 985/211 高校数量(2015)	4	2	0	0	0
本市高校数量(2015)	80	12	6	3	10
普通高校在校生数(万)	104.3	9.0	7.0	4.7	13.3
当地房地产市场					
样本住宅价格(元/平)(2016/08)	18069	54478	13031	9968	17922
样本住宅价格上涨幅度(2015/08-2016/08)	5.95%	43.01%	40.21%	18.27%	34.51%
6个月平均去化周期(月)(2016/06)	8.5	10.4	6.6	7.5	6.1
2015年商品房销售面积(住宅类)(万平)	1079.5	665.9	992.1	1420.5	385.8
2015年供应土地建筑面积(住宅类)(万平)	1006.7	25.8	542.6	1,303.9	925.2
房价收入比(2015)	11.44	24.95	7.22	6.67	10.78
人均可支配收入(元)(2015)	46734.6	44633.3	38651.0	38501.0	36157.9
人均住房使用面积(2015)(平方米)	22.5	27.9	58.4	38.8	29.3

数据来源: Wind、中国指数研究院、易居研究院智库中心、国泰君安证券研究

1. 产业升级和劳动力转型将为珠三角注入新的活力

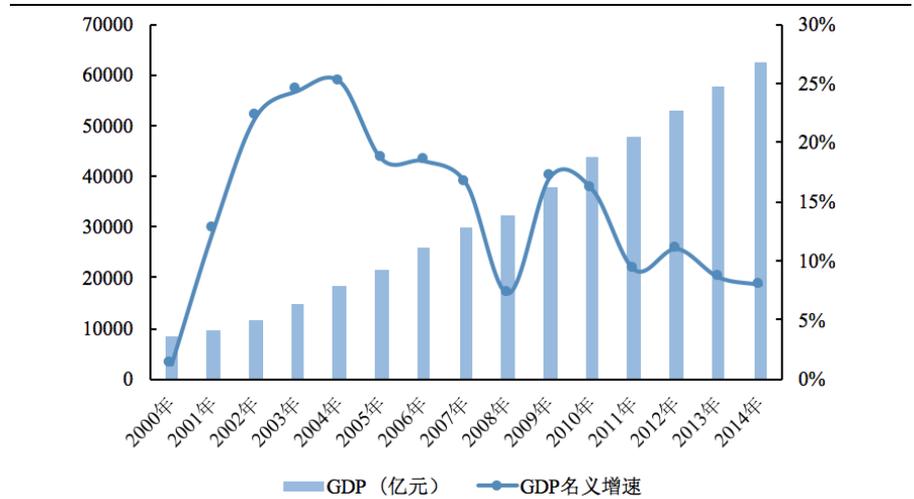
1.1. 珠三角地理和经济概念

珠江三角洲的地理概念和区域协作概念。地理上，珠江三角洲是组成珠江的西江、北江和东江入海时冲击沉淀而成的一个三角洲，面积大约一万多平方公里。“珠三角”的概念首次于1994年10月8日正式在广东省委七届三次全会上提出。珠江三角洲经济区最初由广州、深圳、佛山、珠海、东莞、中山6个城市及惠州、清远、肇庆三市的一部分组成；后来，“珠三角”范围调整扩大为由珠江沿岸广州、深圳、佛山、珠海、东莞、中山、惠州、江门、肇庆9个城市组成的区域，面积为24437平方公里，不到广东省国土面积的14%；2015年珠三角人口达到5763万人，占广东省人口的54%。

1.2. 区域经济稳步换挡，产业结构进一步优化

经济增速稳步换挡，区域内部分化差异蕴含增长潜力。2000年以来，珠三角继续保持经济强势增长，2000-2007年GDP年均增速高达15%以上。2008年后，受全球金融危机以及自身产业结构调整的影响，珠三角经济增速减缓，2011-2014年GDP增速下滑至10%以下。区域内部不同城市工业化、城镇化程度差异较大，尽管部分区域由高速发展进入中速发展，未来随着区域联动协作机制的进一步改善，地区内部分城市有望创造新的发展潜力，区域整体保持中高速增长速度可期。

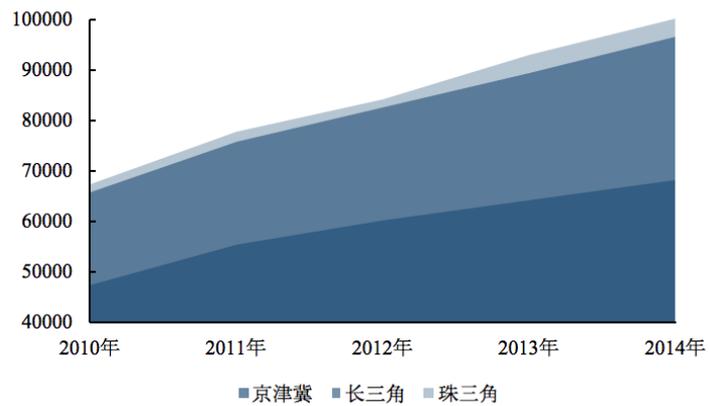
图1 珠三角 GDP 仍保持较高增速



数据来源：广东统计年鉴，国泰君安证券研究

珠三角经济区仍是全国区域经济建设发展的典范。比较珠三角、长三角、京津冀三个超大城市群经济情况，以常住人口计算，珠三角和长三角人均GDP总量与增速基本一致，珠三角2014年超过10000元，仍然保持强劲的增速，市场前景依然辽阔。京津冀虽然是近年来国家大力提倡和重点发展的区域，但由于起步较晚、城市间协同效应尚未完善，与珠三角和长三角仍有较大差距。未来珠三角仍将作为全国城市群建设的典范，将继续受到政策关注。

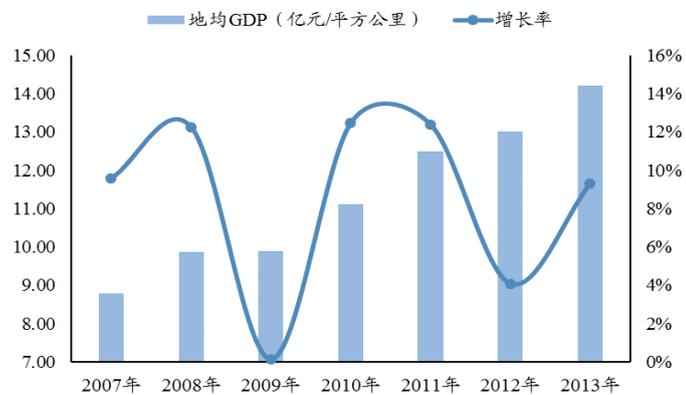
图 2 珠三角区域人均 GDP 位于全国前列



数据来源: 各市统计年鉴, 国泰君安证券研究

第二产业紧随市场变化调整结构, 先进化、技术化带来城市对土地の利用更加高效。近年来, 由于金融危机带来的震荡和国际市场需求结构调整的大背景, 珠三角地区产业转型升级不断推进。传统工业结构进一步由劳动密集型的传统产业向技术密集型的先进制造业转型。产业结构调整也带来企业需求变化, 对土地的需求不仅考虑成本, 而更看重土地所承载的价值, 如设施配套水平、环境品质、地区人力资源水平等, 对土地的使用也更加高效, 珠三角城市地均 GDP 由 2006 年的 8.03 亿元/平方公里攀升至 2013 年的 14.21 亿元/平方公里。

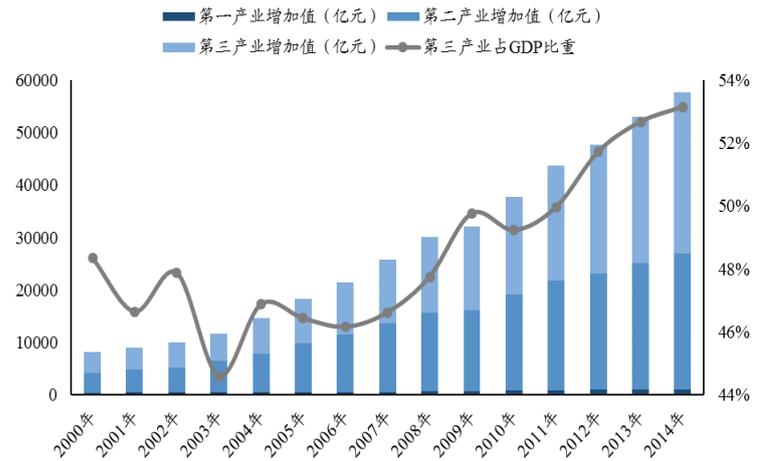
图 3 珠三角区域土地利用效率不断提高



数据来源: 中国城市建设统计年鉴, 国泰君安证券研究

第三产业迅速崛起优化经济结构, 城市土地价值不断提升, 产业迁移也带来土地需求外溢。2012 年以来第三产业开始占据珠三角 GDP 的主导地位, 以金融业为代现代服务业的快速崛起为区域带来新的增长动力。城市服务业的发展迅速抬升了城市中心地区的土地价值, 使城市中心区的吸引力和集聚能力大幅上升, 建成密度不断提高, 中心地区原有的大量工业企业受土地成本的影响, 开始大规模外迁, 原有厂房用地被商业、商务、房地产等城市功能取代, 城市功能更加均衡完善。而传统工业的外迁也创造了更多土地需求, 郊区房地产在“圈地”阵营中实现增值。

图 4 第三产业对 GDP 贡献率持续上升

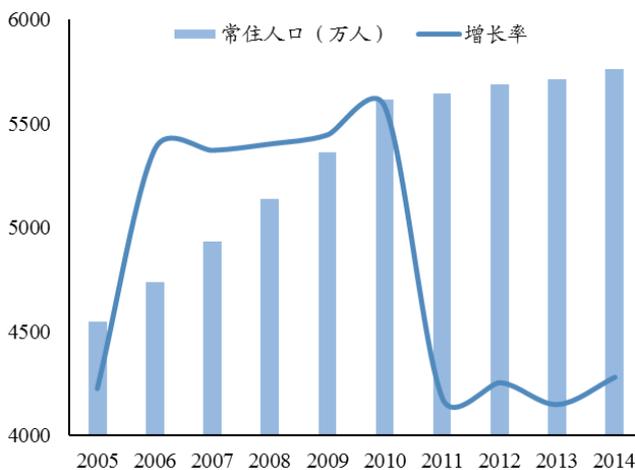


数据来源：广东统计年鉴，国泰君安证券研究

1.3. 区域常住人口增速减缓，劳动力转型升级可期

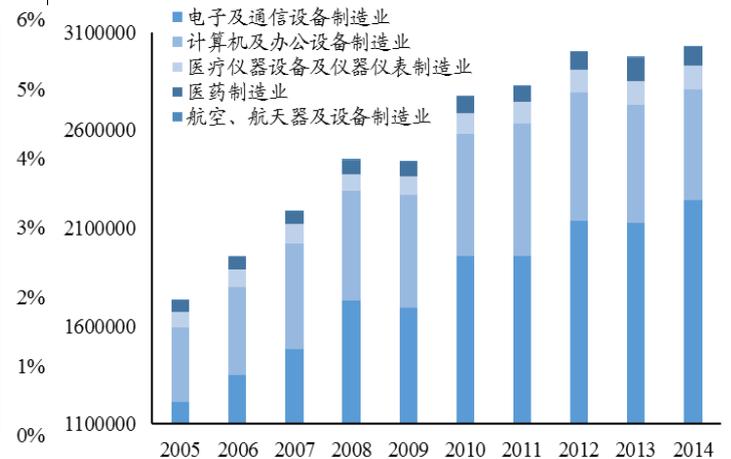
常住人口增速放缓，劳动力需求由外来务工人员转变为高技术人才，引入新的购房需求。产业转移带来近年来珠三角地区整体人口常住增速放缓，从人口增长过程来看，2006-2010 年是珠三角人口的高速增长期，各年份常住人口增长率均在 4% 以上。2011 年以来，受珠三角经济增长及产业结构调整影响，外来务工人员返乡就业趋势开始显现，常住人口增长率不足 1%，珠三角人口增长重回平稳状态。人口增速的放缓并不代表区域吸引力的下降，相反这是区域在经济新常态下的自发调整，劳动力市场重回平稳，为经济长期稳定增长提供保障。2005-2014 年十年间，珠三角地区先进制造业从业人数大幅增长 75%，而制造业整体从业人数仅上升 44%。随着珠三角地区持续推进先进制造业以及现代服务业发展，珠三角的劳动力需求将由低水平务工人员转变为高水平受教育程度较高的人才，为城市发展注入新的活力。

图 5 常住人口增长模式由高速回归稳定



数据来源：广东统计年鉴，国泰君安证券研究

图 6 先进制造业从业人数不断增加



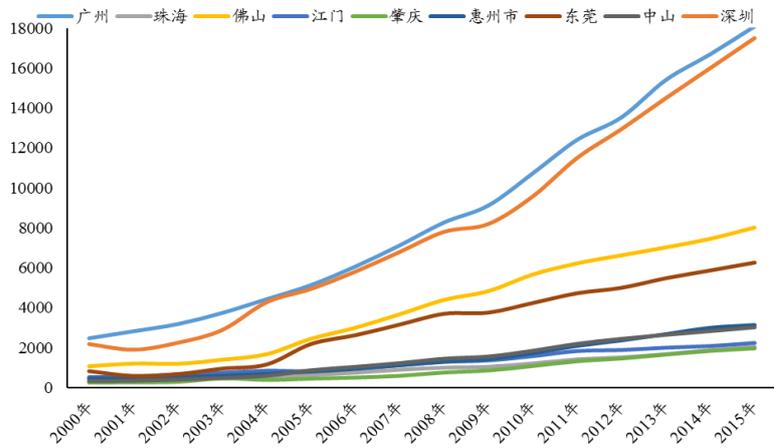
数据来源：EPS 数据库，广东统计年鉴，国泰君安证券研究

1.4. 区域以广州深圳为双核心城市向外辐射

区域内经济圈发展良好，广州、深圳辐射作用显著，佛山、东莞深入融

合，珠海发展前景广阔。珠三角目前已形成广佛肇、深莞惠、珠中江三个经济圈，分别以广州、深圳和珠海为中心城市向外辐射，带动区域发展。广州、深圳目前已成为珠三角的双核，各自拥有难以取代的中心地位。同时，广深双核之间的联系在区域中最为密切，正是这种日益密集的人流、物流、资金流、信息流的交换，驱动两个核心城市不断快速发展。佛山、东莞在区域一体化的进程中不断受益，在相邻的广州、深圳的带动下产业、生活、交通等各方面不断深化融合。相比而言，珠海、中山、肇庆、惠州在经济总量上处于劣势，但珠海作为经济特区与广深乃至港澳的联系更为外向活跃，有望增加珠三角与港澳、泛珠区域的合作互动，成为珠三角新的增长极。

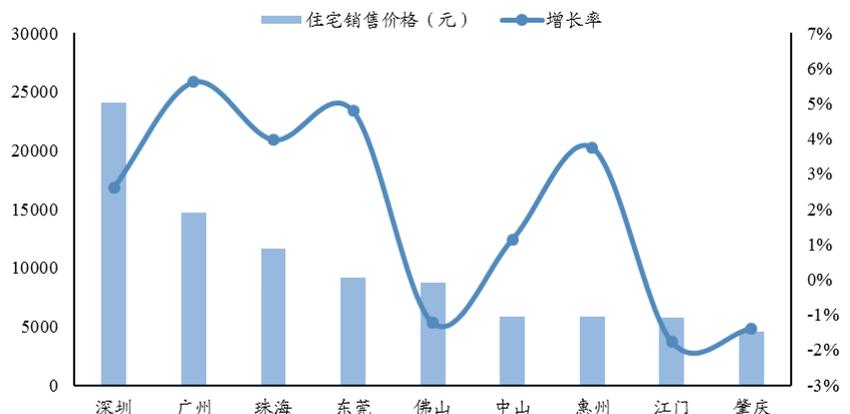
图 7 区域内 GDP 体量分化明显，呈现三大梯队（亿元）



数据来源：广东统计年鉴，国泰君安证券研究

珠三角区域重点考察广州、深圳、珠海、东莞、佛山五个城市。比较各城市房价变化情况发现，深圳 2014 年以接近 25000 元的平均住宅价格水平继续领跑全国，而广州也处于高位，珠海、东莞、佛山紧随其后。除佛山外，上述各市房价水平均保持较高增速，反映了旺盛的购房需求和乐观的市场预期。为更深入地分析各城市房价水平，我们将重点考察广州、深圳、珠海、东莞、佛山五市，其中广州深圳作为一线城市，珠海东莞佛山则作为一线周边的三线城市。

图 8 珠三角各城市房价分化较大（2014 年）



数据来源：各市统计年鉴，国泰君安证券研究

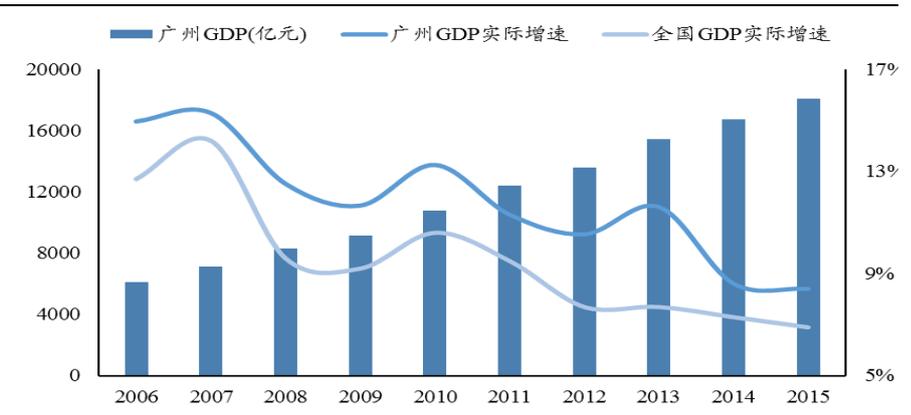
2. 广州——整体较为健康，房价后续上涨动力足

2.1. 产业结构升级和经济换挡增长背景下，人口的增长以及教育交通等优势仍将保证置业的稳定需求

2.1.1. 经济增速换挡进入中高速增长阶段

广州经济增速由高速换挡到中高速，但仍高于全国平均。2014 年以前广州经济高速增长，GDP 实际增速始终保持在 10% 以上。近两年广州经济增长开始放缓，换挡进入中高速增长阶段，但总体仍保持稳定，2015 年 GDP 总量达到 18100 亿元，同比实际增速为 8.4%。

图 9 广州 GDP 实际增速水平高于全国

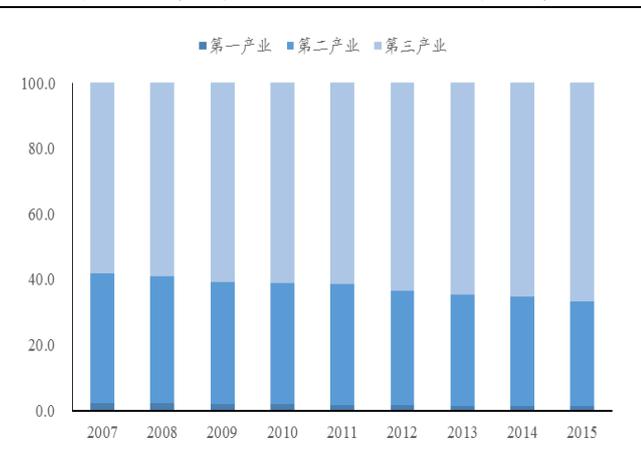


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.1.2. 广州产业结构不断升级，南沙新区有望成为新的增长极

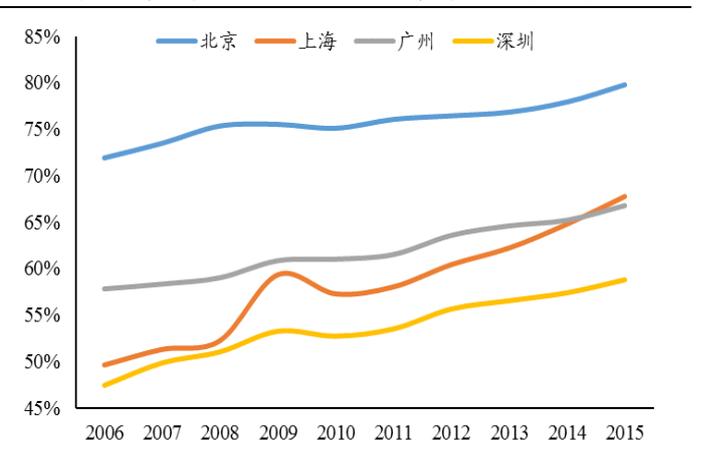
第三产业持续增长，占 GDP 比重位居一线城市前列。近几年，广州市第三产业产值不断增长，其占 GDP 比重从 2009 年的 60.9% 增长到 2015 年的 66.8%，产业结构更加健康。一线城市中，2014 年以前广州第三产业占 GDP 比重仅次于北京。

图 10 广州市第三产业占 GDP 比重逐年提高



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 11 广州第三产业占 GDP 比重常年轻次于北京

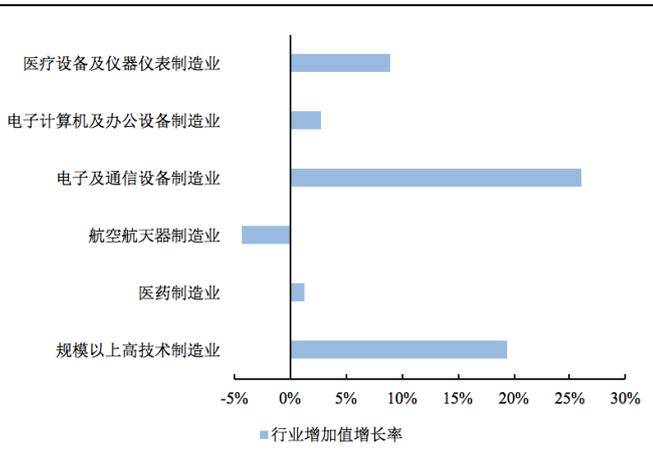


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

第二产业中高能耗产业增速放缓，高新制造业快速发展。2015 年，广州规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业

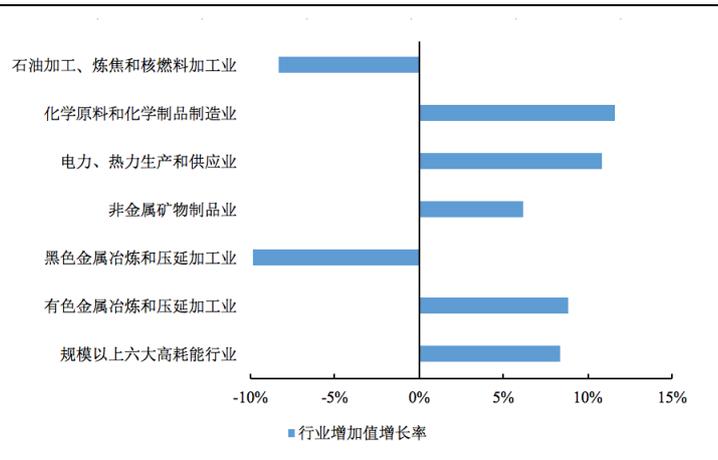
完成工业总产值 9119.25 亿元，增长 8.7%，其中电子产品制造业总产值达到 2789.3 亿元，同比增长 20.6%。与此同时，广州高技术制造业快速发展，2015 年增加值增速达 19.4%，较去年同期增速 9.7% 有极大提升，其中电子及通信设备制造业更是增长 26.1%，高新技术驱动带来的产业发展给广州市第二产业增长带来全新动力。另一方面，广州六大高耗能行业增加值比上年增长 8.3%，相比于 2014 年增速 9.8% 有一定下降，其中部分行业已经呈现出去产能趋势。总体来看，广州第二产业结构不断健康，支柱产业继续给经济发展提供强劲动力，新兴高技术行业快速发展，高耗能落后产业逐步淘汰，预计未来广州的产业结构将继续进行，带来对高技术产业的人才需求。

图 12 广州高技术制造业快速增长



数据来源：广州市统计年鉴，国泰君安证券研究

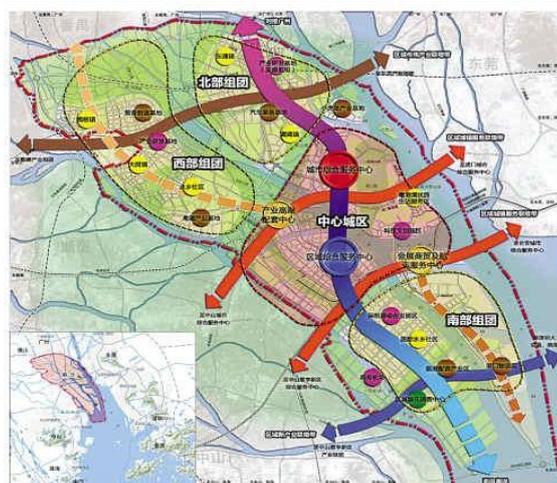
图 13 广州逐步降低高耗能行业产能



数据来源：广州市统计年鉴，国泰君安证券研究

南沙成为广州的新增长极，国家新区优势巨大。2012 年，国务院正式批复《广州南沙新区发展规划》，广州南沙新区正式成为国家级新区。南沙新区将打造成为粤港澳优质生活圈示范区，粤港澳全面合作示范区，海上丝绸之路起点，南中国门户新区等。国家对南沙新区的大力投入将有效促进地区发展，吸引高素质人才流入，同时为本地居民提供新的置业选择，有利于高端住宅需求的释放。

图 14 广州南沙新区城市规划图

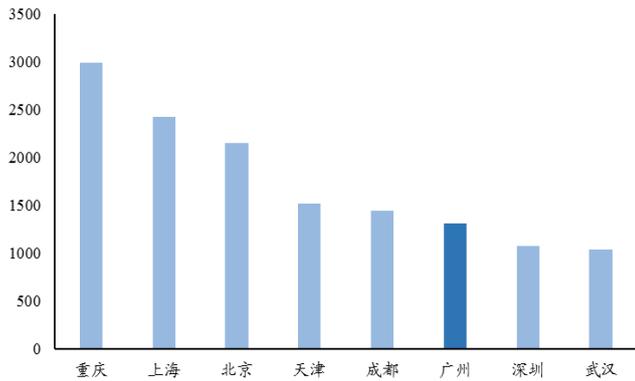


数据来源：金羊网

2.1.3. 广州人口规模居于全国前列，城镇化水平高

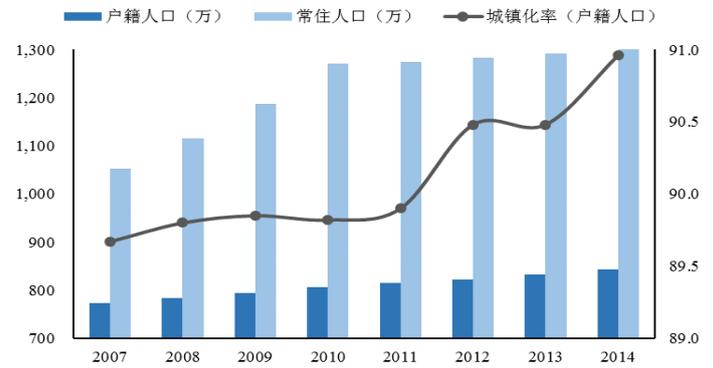
广州跻身超大城市之列，人口优势强，城镇化水平高。广州市 2015 年末常住人口达 1350 万人，较上年提升 3.22%，人口潜力非常大。根据国务院 2014 年 11 月发布的《关于调整城市规模划分标准的通知》，城区常住人口 1000 万人以上的城市为超大城市，广州市因此名列其中。近 10 年来广州市人口快速增长，户籍人口/常住人口的比例从 2007 年的 0.75 下降到 2014 年的 0.64，反映出广州市吸引了大量外来人口涌入。与此同时，广州城镇化率超过 90%，远超全国 39.9% 的户籍人口城镇化比例。城市人口增加不断提高广州的人力资本，为未来的城市发展注入活力。

图 15 广州人口规模位于全国前列



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 16 广州人口较快增长，城镇化水平高

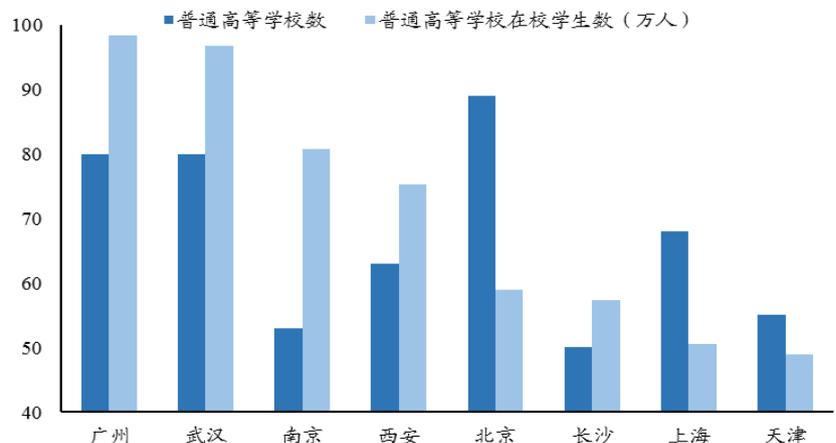


数据来源：Wind、国泰君安证券研究

2.1.4. 广州教育资源丰富，交通便利

广州教育资源集中，为城市产业转型升级贡献优质劳动力。截至 2013 年，广州市普通高等学校数达 80 所，高校数量仅次于北京，其中“211 工程”大学 4 所，而普通高校在校学生人数达 98 万，在教育资源较发达的八个城市中名列榜首。与此同时，广州也在积极吸引人才落户，于 2014 年颁布并实施《广州市引进人才入户管理办法实施细则》，在为城市吸引人才、提升经济活力的同时，也为房地产市场提供了潜在市场需求。

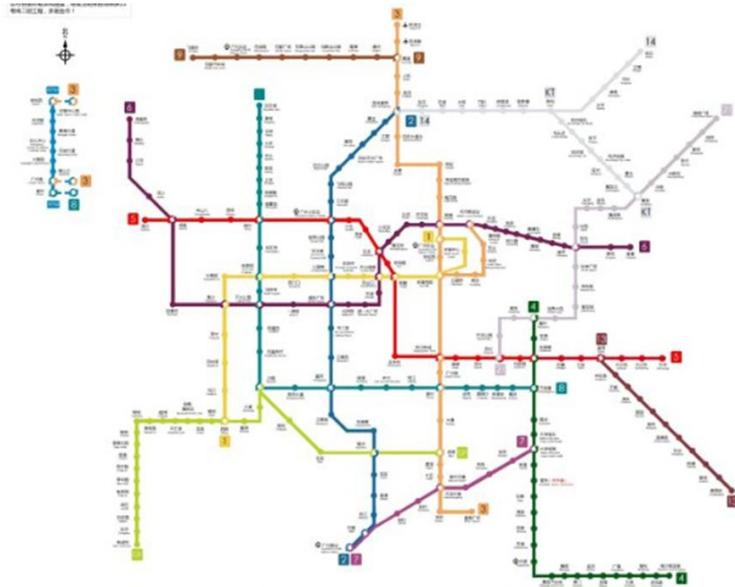
图 17 广州普通高校数量与学生人数均居全国前列（2013 年）



数据来源：各市统计年鉴，国泰君安证券研究

“十二五”期间交通建设卓有成效，中心城市功能不断强化，带动土地升值。广州在“十二五”期间完成了大量交通建设工作，包括相继开通的广珠、广深客运专线和贵广、南广高铁，以及高速公路通车 972 公里，地铁通车 9 条 266 公里。目前广州仍有 11 条地铁在建，总投资超过 1400 亿，计划全部于 2017 年底开通，总地铁线路达到 20 条，新增覆盖 11 个行政区。地铁建设将极大方便居民通勤，提升区域连通性，也将极大地活化沿线区域地产项目价值，活跃房地产市场。

图 18 广州在建地铁体量巨大



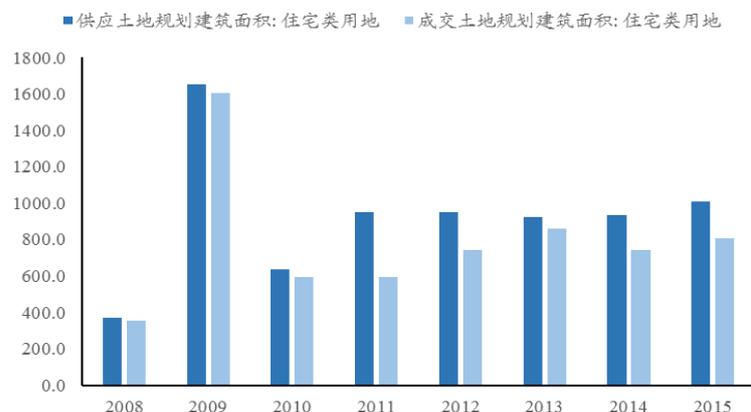
数据来源：新浪乐居

2.2. 土地供应较稳定，土地溢价率不高

2.2.1. 土地供应较稳定，显示政府在供地方面的节制

近年来广州土地供应稳中推进，市场预期保持温和。广州住宅用地供应比较温和，近年来土地宗数和规划建筑面积的推出量和成交量均保持稳定，整体变化幅度不大。

图 19 广州土地供应和成交量变动幅度不大（万平方米）

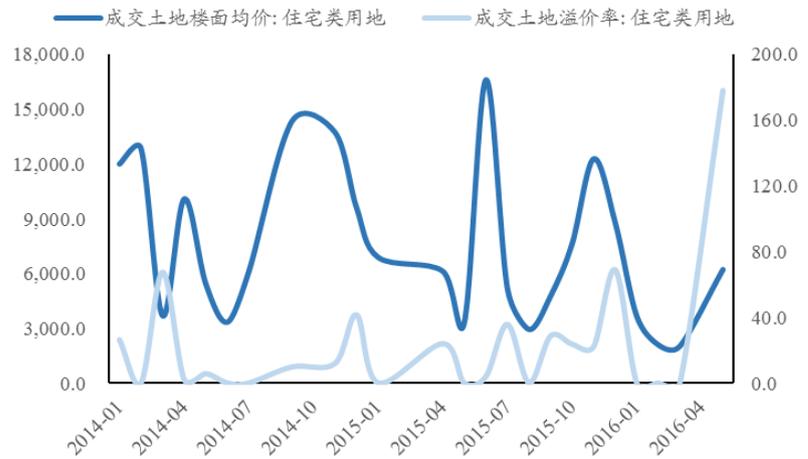


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.2.2. 土地溢价率不高，近期有所上升

土地整体溢价率不高，近期有所走高。广州市土地均价近几年走势比较平稳，一方面受到保障房配建的影响，另一方面也反映较为温和的市场预期。今年前4个月，土地市场整体比较慢热，5月成交量有所放大，成交均价和土地溢价率也出现较大幅度上涨。

图 20 土地楼面均价和溢价率不高，近期有所上升



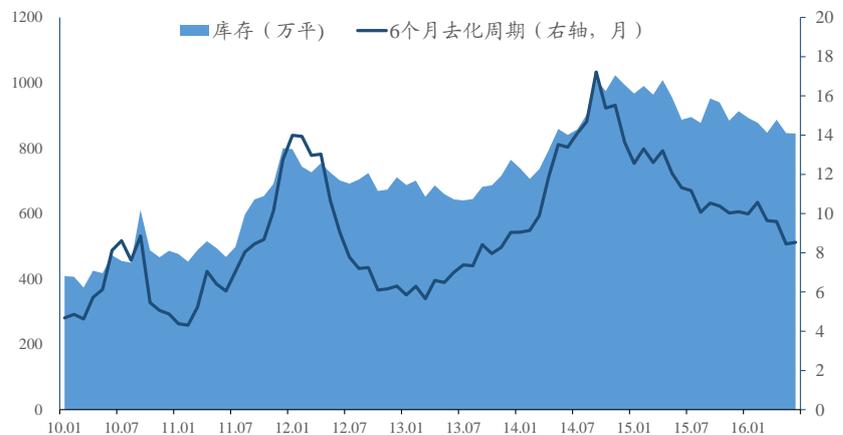
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.3. 住宅量价齐升，但相对同类城市房价仍处于低位

2.3.1. 住宅成交量转暖，去化周期降低

住宅成交量逐渐转暖，去化周期大幅缩短。2014年受经济下行影响，广州市住宅成交量明显减少，去化周期达到上升至近五年的新高点。进入2015年后，城市内部产业结构调整、经济环境恢复，宏观信贷政策放宽，使得房地产市场逐渐转暖，住宅去化周期不断下降。根据易居研究院的数据，6个月平均去化周期从2015年1月的12.6个月下降到今年4月的9.6个月。

图 21 2015年后广州住宅成交逐渐回暖，去化周期缩短

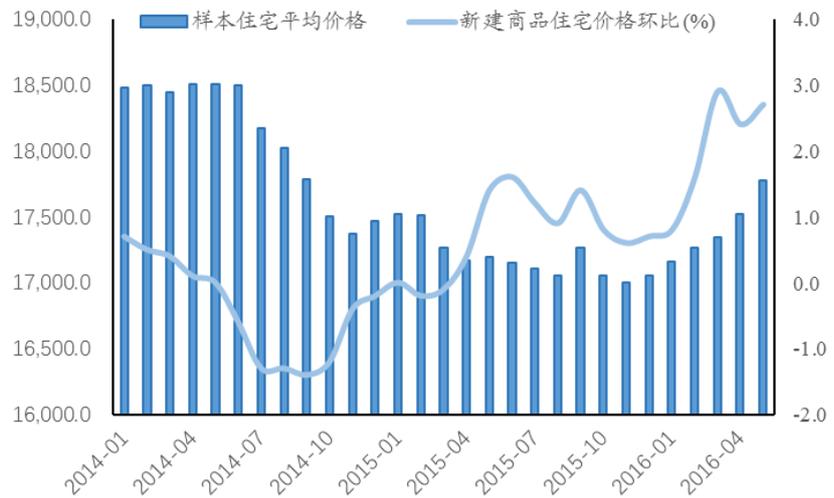


数据来源：易居研究院，国泰君安证券研究

2.3.2. 住宅价格持续回升，近期上升态势更加明显

住宅价格持续回升，新建商品住宅价格环比连续 14 个月为正。2015 年下半年来，商品住宅价格回升明显，国家统计局数据显示 2015 年 4 月起广州新建商品住宅价格指数环比已连续 14 个月为正。近几个月，商品住宅价格回升态势更加明显，3 到 5 月份的价格环比涨幅分别达到 2.9%、2.4% 和 2.7%。

图 22 广州商品住宅价格持续回升，近期涨幅有所扩大

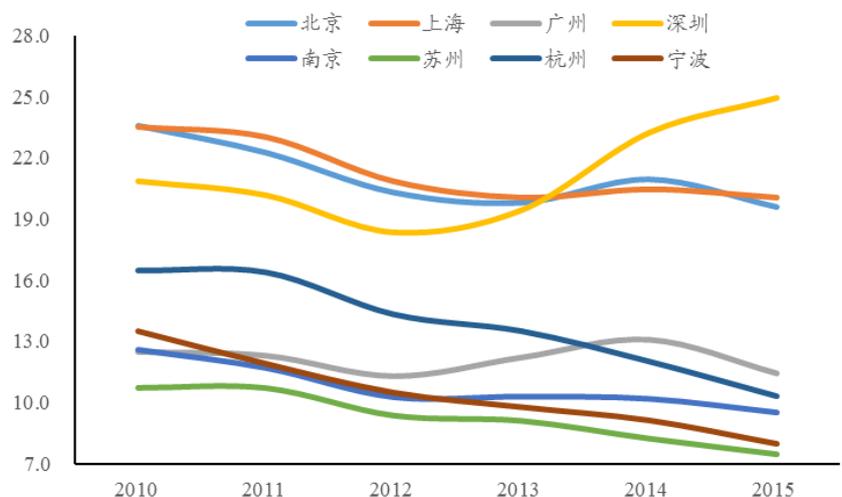


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.3.3. 广州房价收入比一线城市最低

广州房价收入比一线城市中最低。根据 Wind 资讯的数据，2015 年广州房价收入比仅为 11.4，与其他一线城市相比明显偏低，反映出较为温和的住宅价格和居民较强的购买力。2013 年以前，广州的房价收入比甚至还不如杭州等二线城市，未来增长潜力巨大。

图 23 广州房价收入比明显低于北上深，与长三角二线城市水平相似



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

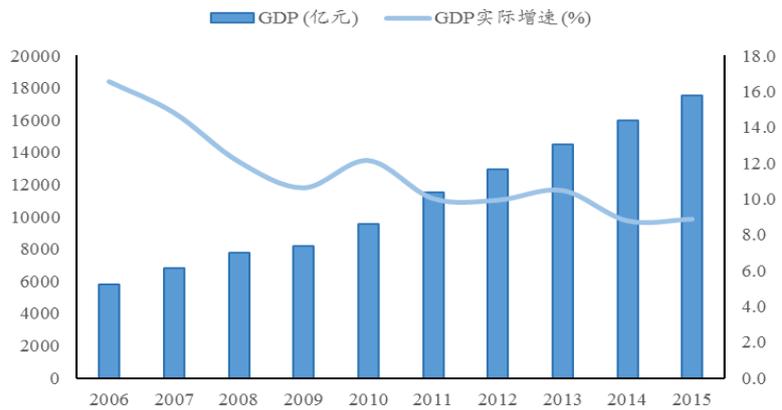
3. 深圳——活力创新之都，迈向世界级都市

3.1. 不断优化的产业结构和增量人口将带来潜在的购房需求

3.1.1. 尽管经济增速有所放缓，经济韧性十足

深圳经济增速有所放缓，仍高于全国平均水平。作为中国最成功的经济特区，改革开放后深圳经济保持了高速的增长。近几年深圳市经济增速有所下滑，2014年GDP实际增速更是下降到10%以下，只有8.8%。尽管如此，在全国经济增速下滑的2015年，深圳市经济增速比2014年还高了0.1个百分点，由此可见深圳经济的韧性。

图 24 近几年深圳市经济增速换挡放缓，但仍高于全国平均水平

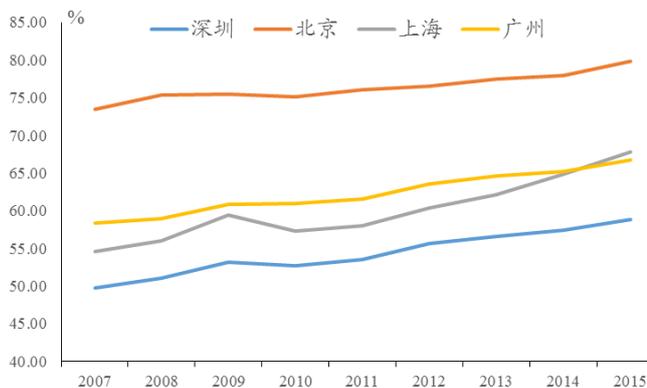


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

3.1.2. 第三产业比重逐年提高且多点开花，制造业向高端转型

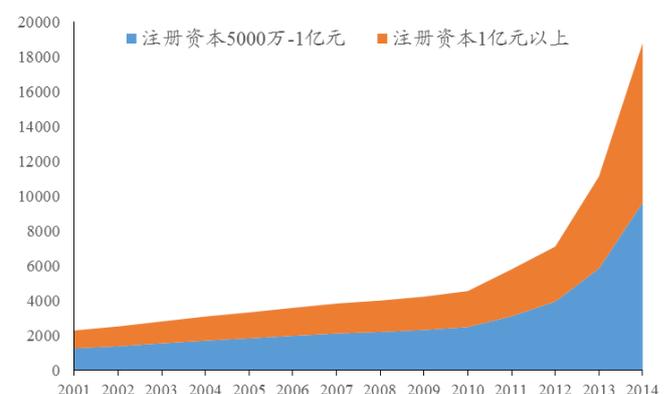
深圳市第三产业占GDP比重仍然相对偏低，有很大的上升空间，而且大型企业的数量近年来呈现爆发增长态势，为城市带来财富的同时也积累了相当的购买力。深圳2015年第三产业占GDP的比重仅为58.8%，比广州、上海占比低8~9个百分点，第三产业仍有很大的发展空间。与此同时，深圳市大型企业数量呈爆发式增长，根据深圳市2015统计年鉴的数据，深圳市注册资本在5000万以上的企业的户数在2014年增长近70%，大型企业的入驻在为城市带来财富和活力的同时，也为城市人群积累了相当的购买力

图 25: 深圳市第三产业占比仍有较大上升空间



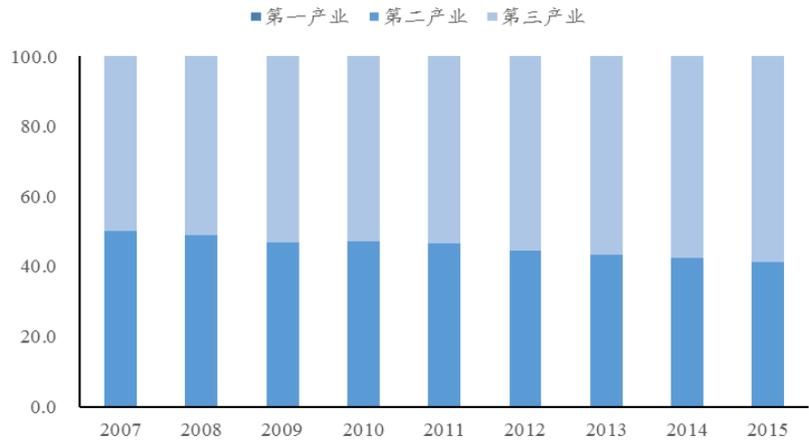
数据来源：WIND、国泰君安证券研究

图 26: 大型企业数量呈现爆发式增长 (户)



数据来源：深圳市统计年鉴、国泰君安证券研究

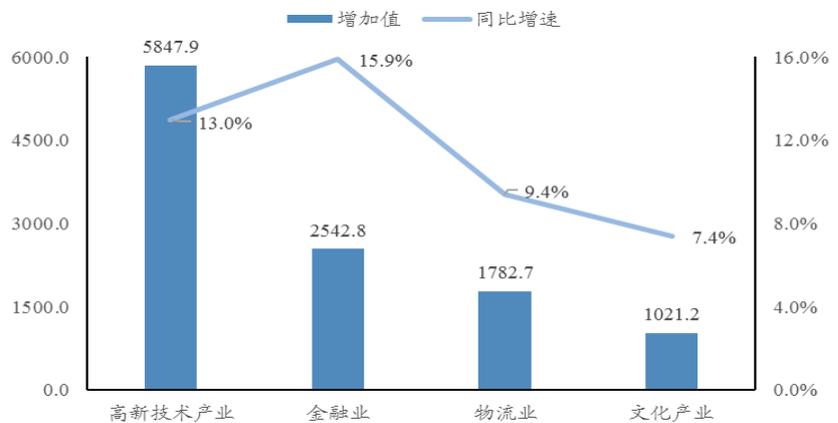
图 27 深圳市经济结构向第三产业为主转型



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

制造业加速转型升级，第三产业多点开花。尽管深圳市第二产业比重逐步缩小，但全市正在加快制造业由低端向高端的转型升级。2015年，深圳先进制造业增加值 5165.57 亿元，增长 11.5%，增速高于全市规模以上工业 3.8 个百分点；高技术制造业增加值 4491.36 亿元，增长 9.7%。与此同时，深圳市第三产业多点开花，形成了金融、物流、文化产业等多个增长点。

图 28 深圳市四大支柱产业 2015 年增幅较大



数据来源：深圳市 2015 年统计公报，国泰君安证券研究

国际职能战略区进一步打开投资空间。2010年8月26日，深圳特区成立三十周年，《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》获国务院批复。深圳前海合作区将打造世界级金融、科技和信息服务中心；港深合作先导区、制度创新先行区、高端服务聚集区，未来将成为深圳连接世界的全新窗口。发展至今，前海已经取得诸多实质性突破：2015年入住企业超过6万家，金融、物流、科技等现代服务业领域均有龙头企业进入，给这片仅有18平方公里的土地带来无限生机。前海合作区对周围区域带动作用，高端财富人群的置业需求，都将持续刺激深圳房地产市场。

图 29 前海高端规划蕴藏巨大商机

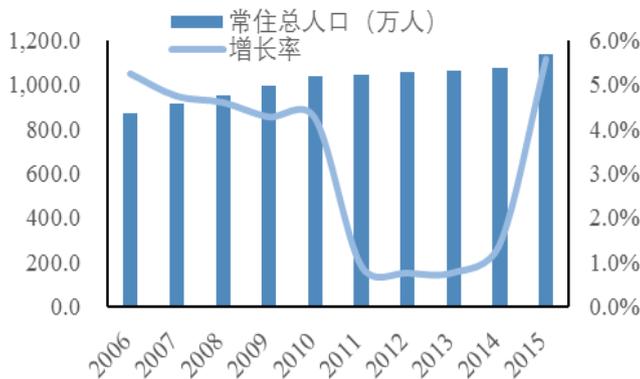


数据来源：深圳政府网站，国泰君安证券研究

3.1.3. 人口增速重新加速，城市吸引力强

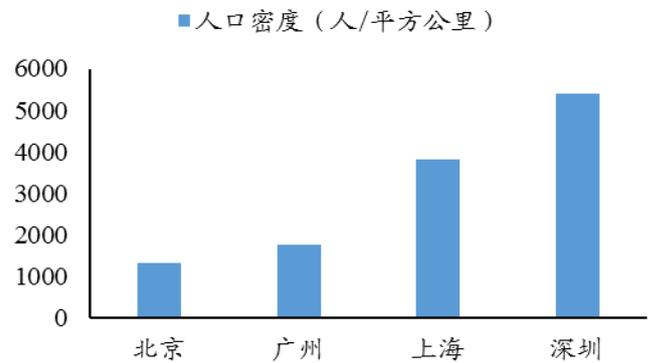
人口增速重新加速，城市吸引力不可小觑。深圳在 2001 到 2010 年间常住人口高速增长，进入 2011 年后增长率有所下降，但 2015 年城市常住人口大幅增长到 1137.9 万人，增速高达 5.6%。一线城市中，深圳的人口密度远仍高于北上广，人口集聚优势明显，支撑高新产业发展，城市内生动力充足。

图 30 常住人口增长率由高速回归稳定



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

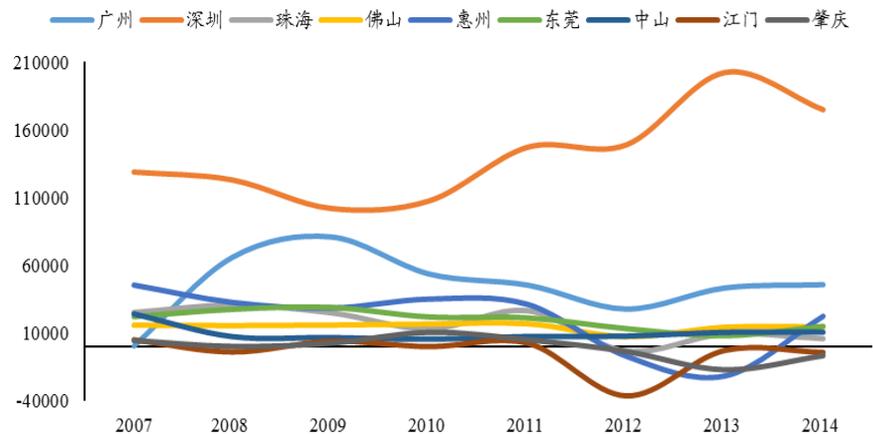
图 31 深圳市人口密度居于一线城市之首



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

珠三角城市中深圳吸引力一枝独秀。纵观珠三角各市人口迁移趋势，深圳一枝独秀，无论在吸引省内人口转移还是省外人口迁移方面都具有其他城市不可比拟的优势，再一次凸显其核心城市的地位。

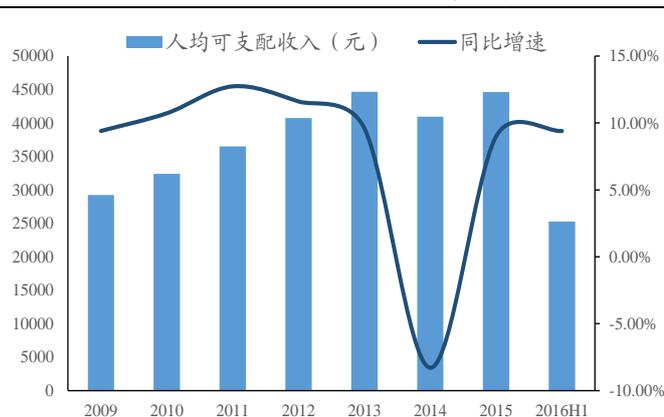
图 32 珠三角城市中深圳市迁入人口数量最多



数据来源: 各市统计年鉴, 国泰君安证券研究

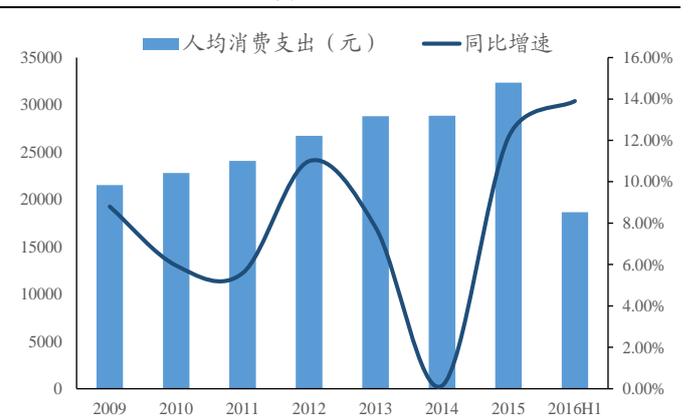
深圳市人均可支配收入和人均消费支出 2015 年以来保持高速增长。与大型企业落户深圳相对应的, 2015 年深圳市人均可支配收入和人均消费支出保持重回稳定高速增长的态势

图 33: 深圳市人均可支配收入整体高速平稳增长



数据来源: 国家统计局、深圳市统计局、国泰君安证券研究

图 34: 深圳市人均消费支出增速加快



数据来源: 国家统计局、深圳市统计局、国泰君安证券研究

3.1.4. 教育交通全面铺开, 向国际化大都市迈进

教育资源和水平相对较弱一直是深圳市的短板, 而城市在未来发展中要想保持核心竞争优势, 教育资源是不可或缺的资源。1) 根据深圳市统计年鉴, 2014 年末深圳市普通高等学校数量仅为 10 所, 普通高等学校在校人数为 8.77 万人; 而同期北京普通高等学校数量为 89 所, 普通高等学校在校人数为 60.46 万人, 而 2014 年北京常住总人口仅为深圳的 2 倍。2) 根据中国青年报的报道, 深圳当前大专以上人口所占比例为 24%, 而北京这一比例超过 35%, 广州、上海这一比例均超过 30%。

深圳市正在积极引进国内知名高校, 预计后续深圳会形成一批优质的高等院校群。根据中国青年报的报道, 深圳市教育局正在洽谈引进国内知名的“985”、“211”院校在深圳共建校区, 除了已经签署合作备忘录的北京大学外, 还有中国人民大学、北京中医药大学、中国科学院大学、武

汉大学、清华大学、中山大学、哈尔滨工业大学等，按照计划深圳未来至少有 7 所“985”、“211”院校。

未来几年深圳市轨道交通将呈现快速扩张趋势。1) 2016 年 6 月底，深圳市深圳地铁共有 6 条线路、149 座车站、运营线路总长 230 公里，轨道交通线路长度居中国第 4，而到 2016 年底，预计运营线路将达到 286 公里，到 2020 年，预计运营线路将扩张到近 435 公里。2) 根据深圳城市轨道交通协会的报道，深圳地铁集团董事长林总预计到 2025 年，深圳地铁通车里程将是现在的 5 倍，达到 1000 公里。因此深圳轨道交通将呈持续扩张趋势。

图 35 预计 2030 年的深圳轨道交通线路图



数据来源：深圳地铁查询网

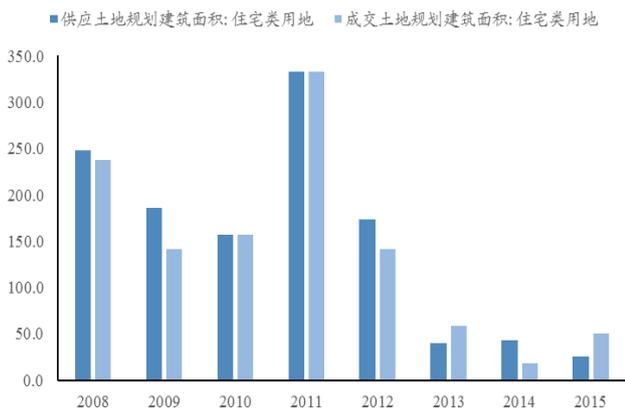
发达的交通网将延伸城市的边界，提升城市的品质，将深圳打造成为世界级的大都市。发达的交通网络将大大延伸城市的边界，促进深圳市与周边城市之间的联系，也将进一步巩固深圳市作为区域核心城市的地位，增强对周边产业与人口的粘附力，推动深圳迈向世界级大都市。

3.2. 土地供应收紧下土地均价居高不下

3.2.1. 土地供应有所收紧，土地均价居高不下

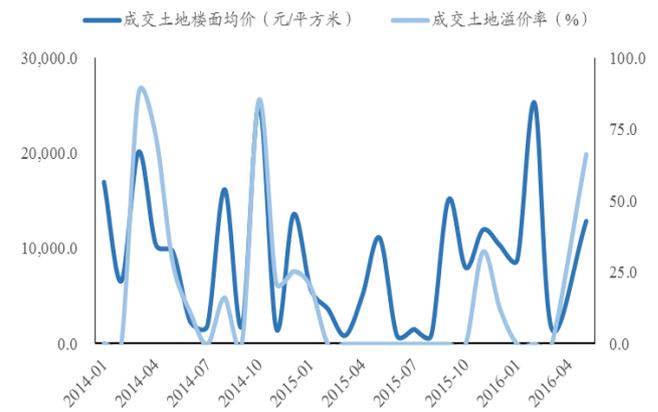
新增土地供应收紧，价格不断推高。深圳面积仅 2000 平方公里左右，北京、上海、广州分别是它的 8.2、3.2、3.7 倍。高密度人口和稀缺的土地资源形成尖锐矛盾。近年来政府不断收紧住宅用地供应，导致楼面均价迅速提升，溢价率居高不下，2015 年更是诞生了楼面价 7.99 万元/平方米的全国单价地王。新增土地资源的高溢价也将带动周围楼市的价值，使得深圳的住宅市场保持昂首态势。

图 36 深圳土地供应有所收紧 (万平方米)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 37 深圳土地均价和溢价率保持高位

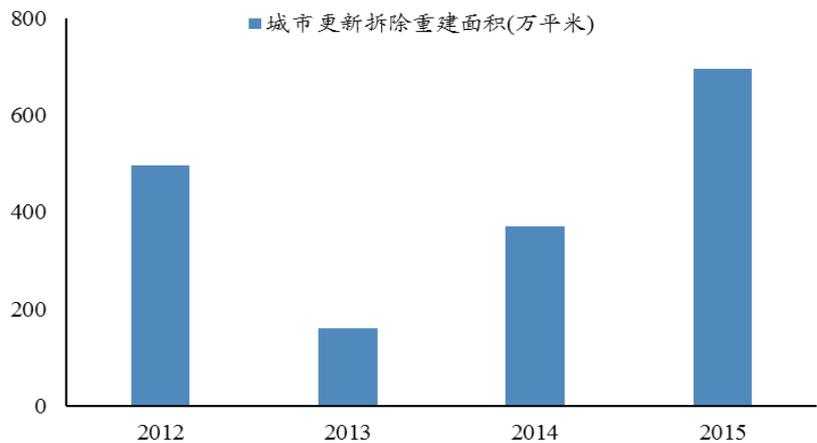


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.2.2. 存量土地活化入市, 有望成为土地重要来源

存量土地活化入市, 提升区域价值。2009年12月深圳市政府颁布了《深圳市城市更新办法》, 指导本市通过城市更新完善城市功能、改善人居环境、推进土地和资源的集约利用。2012年1月深圳又颁布《深圳市城市更新办法实施细则》进行详细规定和说明。城市更新活化了深圳的存量土地, 提升了土地的利用效率和区域价值, 预计未来将成为深圳住宅用地的重要来源。

图 38 城市更新活化存量土地

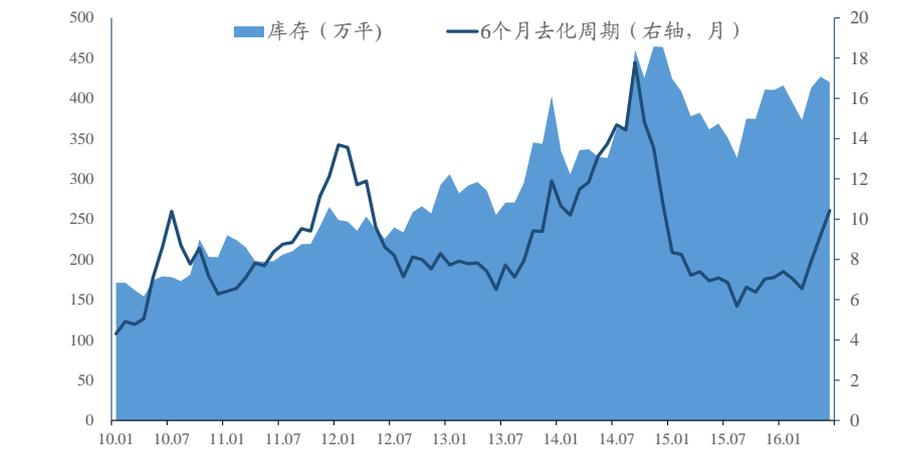


数据来源: 世联行, 国泰君安证券研究

3.3. 房价短期有下行压力, 中长期具备上涨动力

2015年以来量价齐升, 房价水平全面超越北上广。2015年“3·30”新政以及一系列的信贷宽松政策刺激带来了深圳房地产市场的迅速活跃, 改善性需求的释放和投资性需求的返回让房地产市场迎来春天, 一方面成交量大幅上涨, 去化周期明显降低; 另一方面巨大的市场需求带来房价飙升, 使得深圳成为全国房价水平最高的城市。这些变化也印证这座年轻的城市强大的购买力。

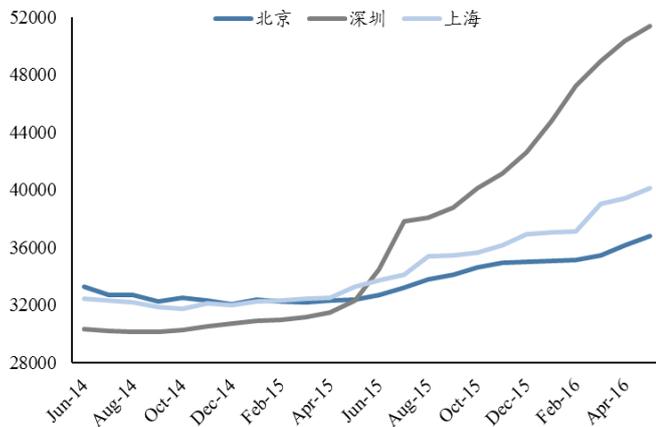
图 39 住宅成交量 2015 年以来有所放大，325 新政后出现萎缩



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

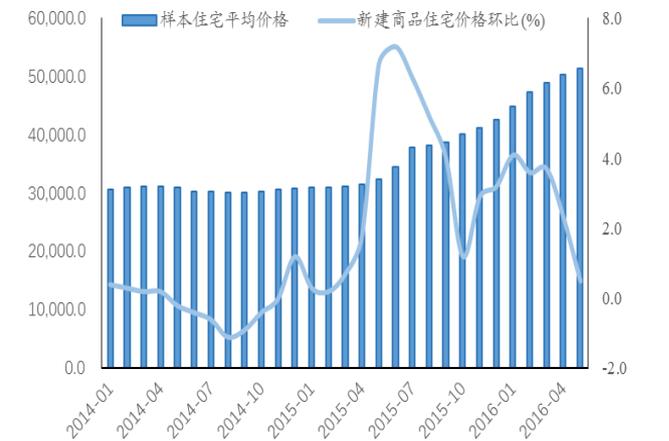
过快上涨的房价也使得深圳市政府出台了 3.25 楼市新政，预计短期政策仍然以调控为主，短期房价承受一定的下行压力。深圳市政府在 2016 年 3 月 25 日出台了限购政策，非户籍购房社保缴纳由 1 年延长至 3 年，在一定程度上遏制了深圳楼市过热的情形。由于短期深圳市房价增速过快，在一定程度上透支了未来的涨幅，因此深圳短期房价承受一定的下行压力。

图 40 深圳新建商品住宅成交价格全面超越京沪



数据来源：搜房网，国泰君安证券研究

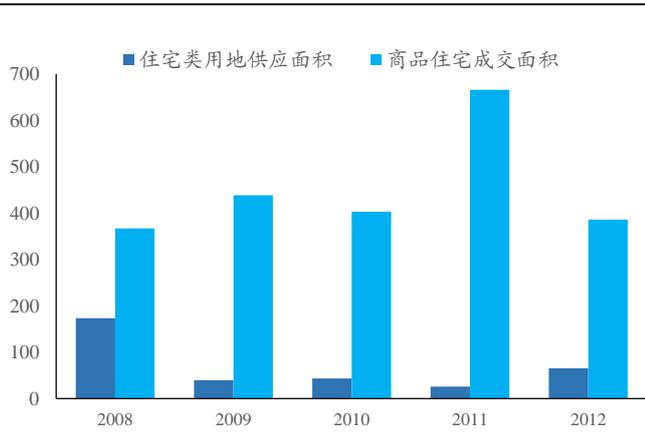
图 41 2016 年来新建商品住宅环比增速放缓



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

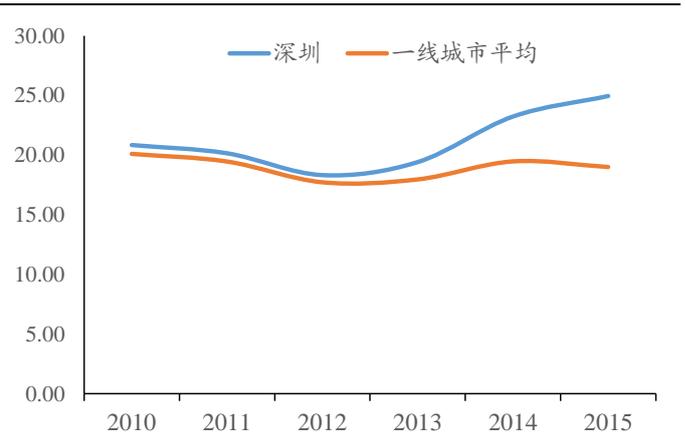
从中长期角度来看，深圳市的供求矛盾依旧突出，随着人口吸引力的不断增强和财富的聚集，房价中长期仍具备上行动力。一方面，深圳市具有成为国际化大都市的潜力，人口吸引力不断增强，另一方面，深圳市土地供应仍然有限，近几年远低于住宅成交面积，因此供需矛盾预计将进一步加剧，房价中长期仍具备上行动力。

图 42: 近几年住宅成交远大于供应面积 (万平)



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

图 43: 深圳房价收入比与一线城市平均值逐渐拉大



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

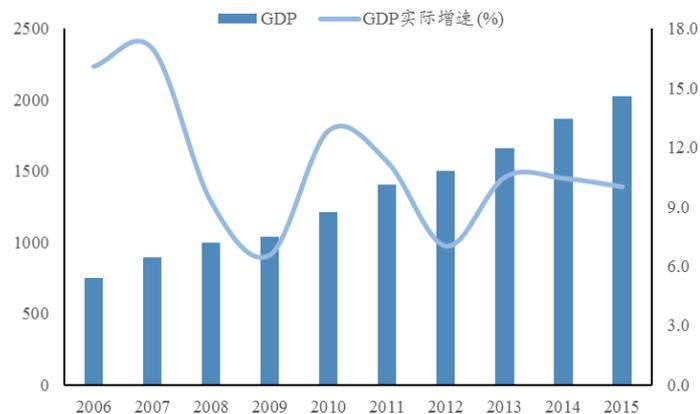
4. 珠海——新机遇、新发展

4.1. 经济升级和人口稳定增长保证潜在需求的释放

4.1.1. 经济整体向好, 自贸区带来新的发展机遇

经济增长保持两位数, 增速广东省领先。近几年, 在全国经济转型的压力下, 得益于良好的产业结构和先进制造业的发力, 珠海市经济增速依然保持两位数的实际增长速度。2015 年全市 GDP 首次超过 2000 亿, 达到 2025 亿元, 实际增速为 10.0%, 增速全省第一。

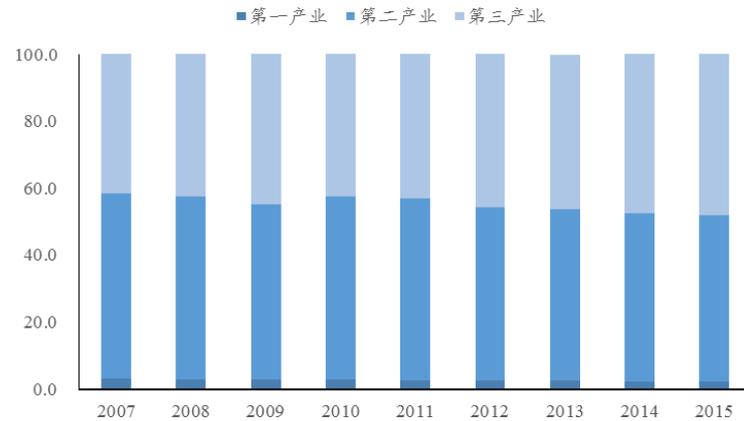
图 44 除 2012 年, 珠海市 GDP 近几年保持两位数增长



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

第三产业经济占比逐步提高, 预计明年或后年将超过第二产业。近几年, 珠海市第三产业的比重不断提高, 从 2007 年的 41.9% 增长到 2015 年的 48.0%, 明后年有望超过第二产业。

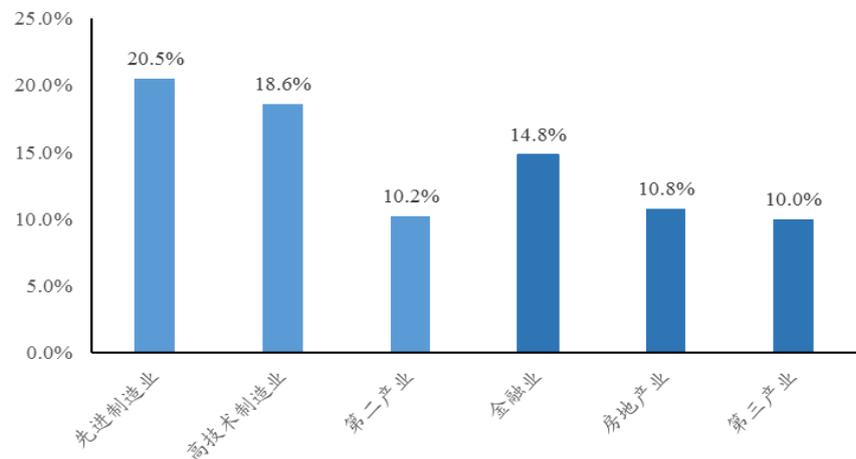
图 45 珠海市第三产业比重明后年预计将超过第二产业



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

制造业中先进制造业和高新技术制造业成为新引擎，第三产业金融地产增长较快。细分来看，制造业中以先进制造业和高新技术制造业为代表的新制造业正取代传统制造业，成为制造业增长新的引擎，其中前者包括装备制造业、石油化工行业等，后者包括计算机及办公设备制造业、航空、航天器及设备制造业等。而第三产业中，随着横琴自贸区等政策的推动，金融业和房地产业有望继续保持当前良好的发展势头。

图 46 新制造业和金融地产业有望成为第二产业和第三产业新的引擎



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

珠海市也将继续构建以先进装备制造业为代表的“三高—特”(高端制造业、高新技术产业、高端服务业、特色海洋经济和生态农业)现代产业体系。三大引擎与两大特色功能区正成为珠海经济增长的主要动力，重点培育现代服务业、高新技术产业、高端装备制造业、海洋产业和农业等多个产业布局的产业体系。

表 2: 珠海产业格局: 三大引擎与两大特色功能区

	产业	依托区域/资源	功能
三大引擎	高端服务业	中心城区、横琴新区, 对接港澳	重点发展现代服务业, 主要承担行政办公、金融保险、商务会展、商贸物流、休闲旅游、文化创意、科技服务等功能。
	高新技术产业	唐家湾科教城, 高校密集的稟赋优势	重点发展软件信息、集成电路、移动互联网、智能电网、物联网、生物医药、新材料、3D 打印等高新技术产业, 辐射整个珠江口西岸。
	高端制造业	机场、港口, 依托西部多个新城地区	重点发展装备制造、智能家电、航空产业等高端制造业, 辐射整个西江流域以及粤西地区。
两大特色功能区	海洋经济特色	特色海洋资源,	重点发展海洋旅游、海洋高科技产业、海洋物流、海洋渔业、海洋工程装备、绿色能源等产业, 建设万山海洋产业基地, 并进一步整合东、西部海岛资源, 强化海岛特色, 打造海洋强市。
	生态农业特色功能区	生态农业资源	以莲洲生态保育基地、斗门生态农业示范区和台湾农民创业园为核心, 重点发展特色种植、观光农业等现代农业, 构建特色与休闲农业基地。

数据来源: 珠海市城市总体规划、国泰君安证券研究

预计珠海未来将和深圳一样成为珠三角区域中心枢纽城市, 直接承接香港贸易分流、投资输出和产业合作。 港珠澳大桥以“单Y”字型连接起香港、澳门和珠海, 预计珠海成为越来越多珠三角城市特别是珠江西岸城市通往香港的首选陆路通道, 这意味着珠海未来将成为如深圳一样的珠三角区域中心枢纽, 意味着深圳毗邻香港的这一得天独厚的地理优势不再“独一无二”, 意味着从一定程度上珠海将承担深圳部分城市功能, 香港分流到深圳的货运将部分转移到珠海等其他珠江西岸城市, 珠海直接承接部分香港地区的投资输出和制造业、金融业、服务业等全方位、多层次的经济合作。

图47: 珠海将分担深圳城市功能成珠三角地区枢纽城市



数据来源: 百度地图、国泰君安证券研究

参考深圳的成长路径和速度, 珠海经济有巨大增长空间。珠海与深圳经

济特区成立之初经济总量相当，GDP 均约为 2 亿。深圳经济以指数型增长向前飞跃，2015 年 GDP 已高达 1.75 万亿元。相比之下，珠海的发展速度毫不起眼，2015 年的 GDP 仅为 0.2 万亿元，深圳是其 8.6 倍，过去珠海城市定位一直都不明确，缺乏主导产业。而过去深圳的经济规划把与香港的资源、功能互补放在极其重要的位置，深港合作涉及到金融、交通、物流、商贸等各个方面，港资也成为深圳最主要的投资来源。目前深圳与珠海的发展规模仍有较大差距，但随着大桥建成，珠海产业定位逐渐明确，参考深圳的成长路径和速度，珠海有巨大的发展空间，预计其未来的增长速度大大提升。

“特区中的特区”——横琴，将成为探索粤港澳紧密合作新模式的新载体。与广州南沙、深圳前海一样，珠海横琴是珠三角区域定位于国际级只能的战略地区，未来它将打造成为世界级休闲旅游中心，粤港澳高端生活服务区。根据国务院批复的规划方案，到 2020 年，横琴第三产业增加值占 GDP 比重超过 75%，达到世界发达国家以服务业为主导的中心城市水平；高新技术产业增加值占工业增加值的比重不低于 80%。同时，到 2020 年，横琴人口规模要达到 28 万人，人均 GDP 达到 20 万元。定位国际顶尖水平产业结构和极高生活水平的地区，势必给珠海房地产市场带来新的机遇。

图 48：横琴新区区位优势显著



数据来源：横琴新区门户网站

拥有地缘优势，加上港珠澳大桥将建成通车，横琴成为粤港澳紧密合作新载体。区位上，中国（广东）自由贸易园区包括南沙、横琴、前海和广州白云国际机场保税区四大板块，四大板块定位明确，各司其责。从地理位置上看，作为中国内地唯一与香港、澳门陆桥相连的地方，横琴拥有绝对的地缘优势。在港珠澳大桥通车后，横琴将正式成为粤港澳合作新载体，承载三地融合发展的任务，势必迎来广阔的发展空间。

横琴定位为“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区，定位明确、特殊且创新。横琴新区定位为“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区、深化改革开放和科技创新的先行区、促进珠江口西岸地区产业升级发展的新平台。依托其优越的地理位置，横琴新区拥有比特区更特殊的定位。我们认为以“粤港澳合作”为核心的定位意味着横琴新区在政策力度上相比其他自贸区将更为优惠，体制建设上将更为创新和先行，开放力度上将更为积极。

表 3: 横琴新区定位明确、特殊且创新

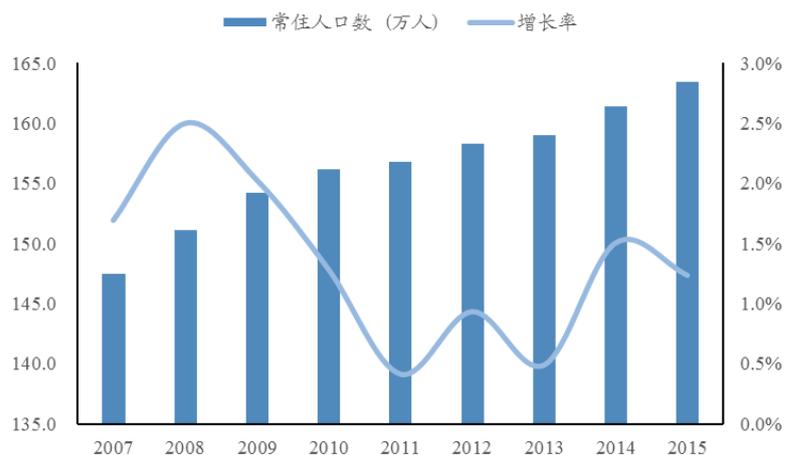
定位	主要内容
“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区	创新通关模式，以横琴为载体大力推进粤港澳融合发展，率先探索建立合作方式灵活、合作主体多元、合作渠道畅顺的新机制，为推进粤港澳更紧密合作提供示范
深化改革开放和科技创新的先行区	在内地与香港、澳门关于建立更紧密经贸关系的安排（CEPA）框架下进一步扩大开放，在改革开放的重要领域和关键环节率先取得突破，为珠三角“科学发展、先行先试”创造经验
促进珠江口西岸地区产业升级发展的新平台	加强珠澳合作，大力吸纳国外和港澳的优质发展资源，打造区域产业高地，通过高技术的转移、扩散和外溢效应，促进珠三角和内地传统产业的技术改造和优化升级。

资料来源：横琴新区门户网站、国泰君安证券研究

4.1.2. 人口保持较快增长，置业需求有保障

珠海常住人口总数虽较少，但增速较快。珠海市面积偏小，人口总数并不多，2015 年常住人口总共有 163.4 万人，但近几年常住人口增速较快。2014 和 2015 年的常住人口增速分别为 1.5% 和 1.2%，较快的人口增速保证了未来置业者中自住客的数量有充分保障。

图 49 珠海常住人口保持了较快的增长



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4.1.3. 港珠澳大桥的即将开通孕育巨大机遇

港珠澳大桥东连香港、西接珠海、澳门，形成“半小时生活圈”。港珠澳大桥是“一国两制”体制下粤、港、澳三地首次合作建设的重大基础设施

工程，是我国目前建设史上里程最长、投资最多、施工难度最大的跨海桥梁项目，2010 年底开工，预计 2016-2017 年建成通车，届时将大幅缩短三地之间的交通时长，珠海至香港的车程将从原来的 3 个半小时缩短至半小时，港珠澳三地有望形成“半小时生活圈”。港珠澳大桥的建成对珠江西岸的发展具有重要的意义，它大幅减少香港、珠江东岸与珠江西岸间陆地货运与客运的成本，加强三地经济联系，扩大香港及珠江东岸地区的经济辐射范围，有效整合各方资源、发挥协同作用，其释放的经济社会效益令人期待。

图 50: 港珠澳大桥紧密连接粤港澳



数据来源：文汇报图片

港珠澳大桥珠海连接线将与广东多条高速公路想通，搭建珠海与周边地区紧密合作桥梁。据港珠澳大桥管理局介绍，工程建设内容包括港珠澳大桥主体工程、三地口岸及三地连接线。其中，珠海连接线项目起自珠澳口岸人工岛，经湾仔、珠海保税区北，止于珠海洪湾，接拟建的珠江三角洲地区环线高速公路珠海南屏至洪湾段，全长约 13.4 公里。目前珠海连接线拱北隧道管幕已顺利完成，预计珠海连接线建成后将与广东多条高速公路想通，为广州、深圳、东莞等多个珠三角城市通车提供更快捷、更方便通道，更有望连接除珠三角外其他地区，包括粤西地区、粤东地区和西南省份，为珠海自身发展及与其他地区的合作迎来良机。

图 51: 港珠澳大桥与珠江西岸多条公路相通

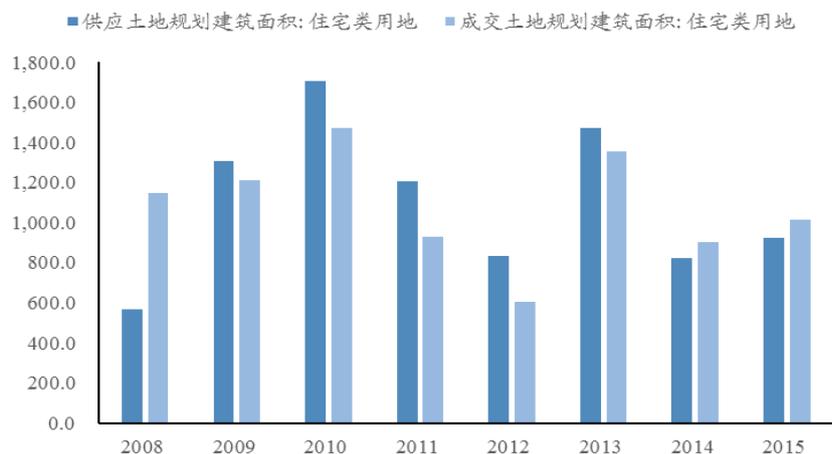


数据来源: 珠海特区报图片

4.2. 土地供给不高，溢价率在 15 年有小幅回升

近几年珠海土地供应不高，同时流拍率极低。珠海的土地供应及成交量除 2013 年外各年均较为接近，极低的流拍率是珠海土地市场的一大特点，一方面反映土地供应不高，另一方面反映出市场热情极高。事实上，整体上这 2 年珠海的土地供应都显著少于 2013 年。

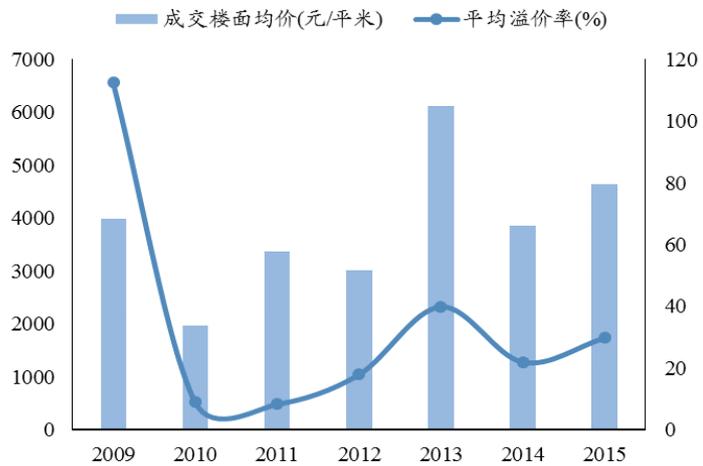
图 52 近几年珠海土地供应较少



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

土地成交均价及溢价率较 14 年有所上升。相较 2014 年，2015 年珠海土地成交均价和溢价率有小幅上升，但仍低于 2013 年的高点

图 53 珠海土地成交价和溢价率在 2015 年有小幅上升

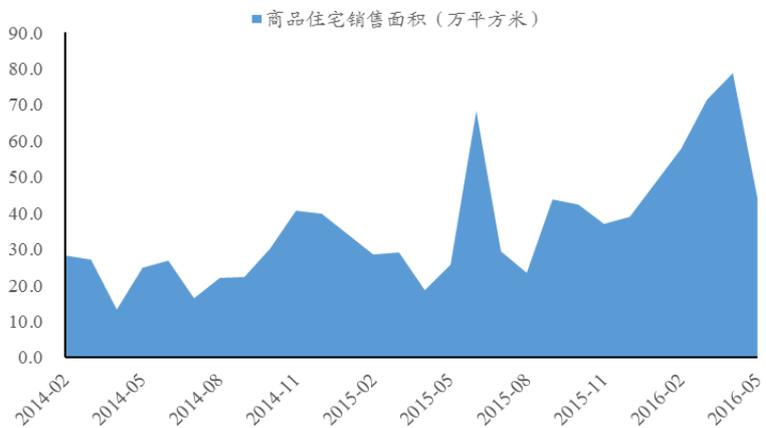


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4.3. 2016 年珠海楼市量价齐升，预计未来仍会继续向好

珠海住宅销量在 16 年大幅上升。除了 6 月，2015 年珠海楼市成交量整体维持在平均位置。而进入 16 年，珠海住宅销量出现显著的上升，特别是 4 月份，单月销量为 78.8 万平方米，同比涨幅高达 321.8%。尽管我们预测接下来几个月销量可能由于销售淡季有所下降，但 2016 年珠海住宅销量有望创新高。

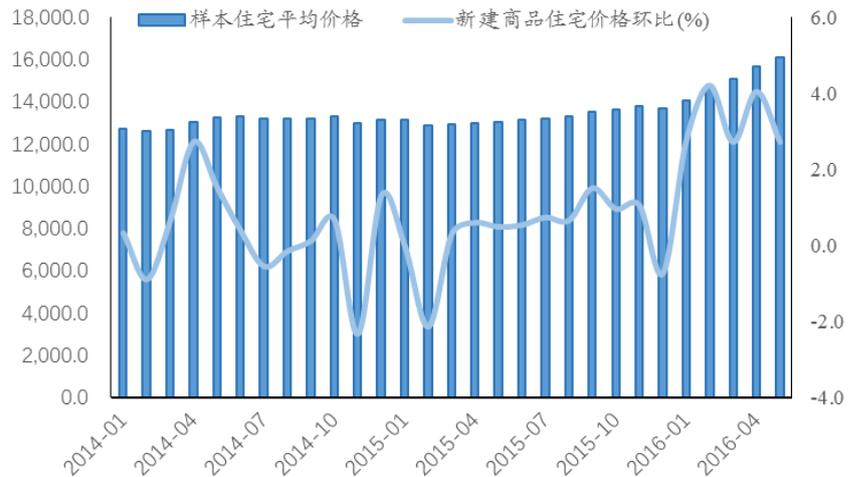
图 54 珠海 2016 年住宅销量有大幅上升



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

和东莞类似，16 年珠海房价环比涨幅也居于全国前列。2015 年，珠海楼市整体保持温和上涨，而进入 16 年后，环比涨幅出现大幅上升，2 月和 4 月环比涨幅均在 4% 以上。预计未来短期内珠海楼市房价仍有上涨的潜力。

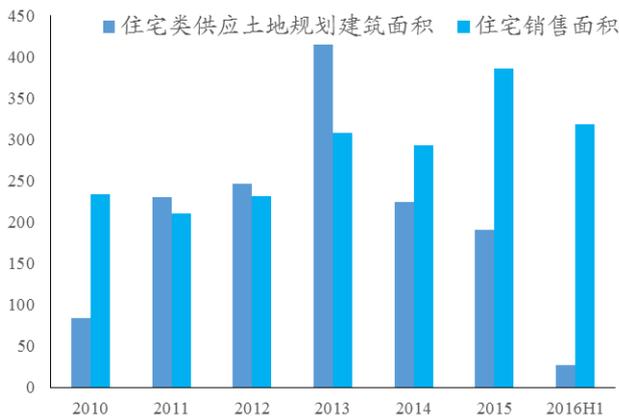
图 55 珠海房价环比涨幅连续数月处于高位



数据来源：中指数据库，国泰君安证券研究

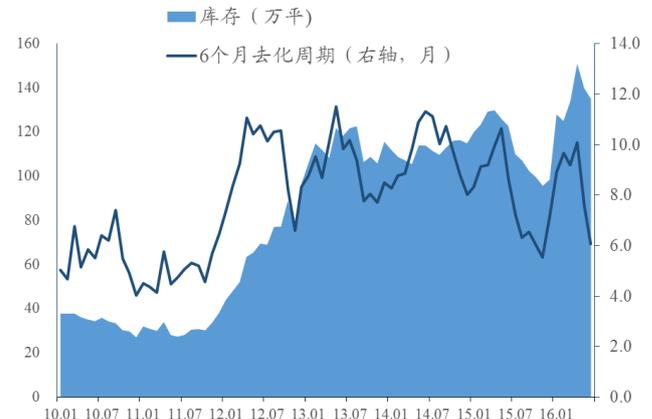
我们预计珠海楼市未来仍会持续向好，房价仍有上涨的动力。一方面，珠海的供地近几年明显下降，而成交量呈现持续上升的趋势，供求矛盾逐渐突出，而且库存水平和去化周期呈现持续下降趋势；另一方面，作为珠三角区域另一核心城市，珠海市迎来全新的发展机遇。相比港澳而言，珠海房价仍然处于洼地，随着港珠澳大桥开通和横琴自贸区的发展，伴随经济快速发展，预计可带动区域房地产市场的繁荣，珠海与港澳之间的房价差距有望进一步缩小。

图 56: 珠海供地在 2016 年明显缩减 (万平)



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

图 57: 珠海库存近期呈下降趋势



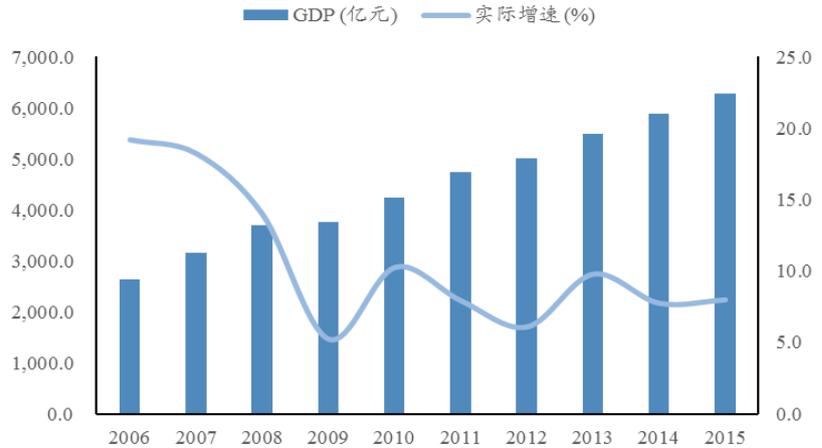
数据来源：易居研究院智库中心、国泰君安证券研究

5. 东莞——尽享深圳城市外延之利

5.1. 地理优势使得东莞基本面全面向好

经济转型前期经历阵痛，现已有企稳迹象。作为制造业和外贸出口强市，受外围需求不足和内部劳动力工资上升等不利因素影响，东莞市经济近几年下滑较快，GDP 增速从过去的两位数跌落到个位数。这几年也是经济改革转型的阵痛期，同时经济也有企稳的迹象，GDP 实际增速从 2012 年最低时的 6.1% 增长到 2015 年的 8.0%。

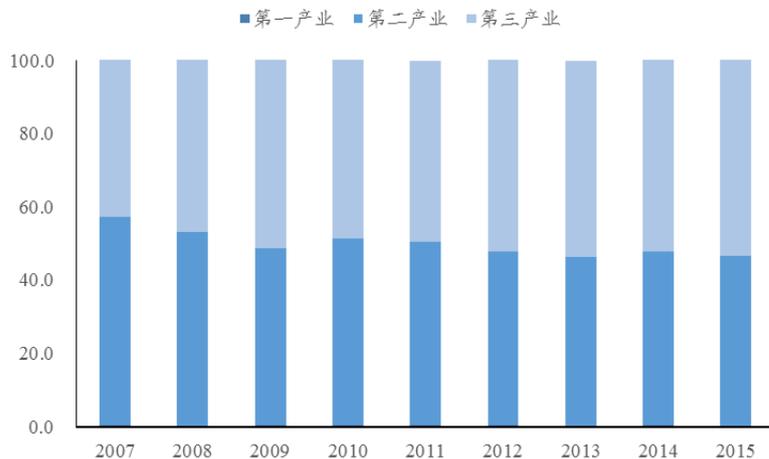
图 58 东莞经济经历阵痛后开始企稳



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

产业转型升级下经济效率不断提高。“十二五”期间经济结构不断优化，第三产业对经济增长的贡献持续提升，占地区生产总值比重稳定超过第二产业，2015 年两者占 GDP 比重分别为 53.4% 和 46.3%。先进制造业和现代服务业等现代产业健康发展，战略性新兴产业逐步成为新的增长点。受产业转型的推动，经济效率不断提高，全社会劳动生产率由 2010 年的 7.14 万元/人提高到 2015 年的 9.5 万元/人；土地产出率由 2010 年的 4.01 亿元/平方公里提高到 2015 年的 5.39 亿元/平方公里。

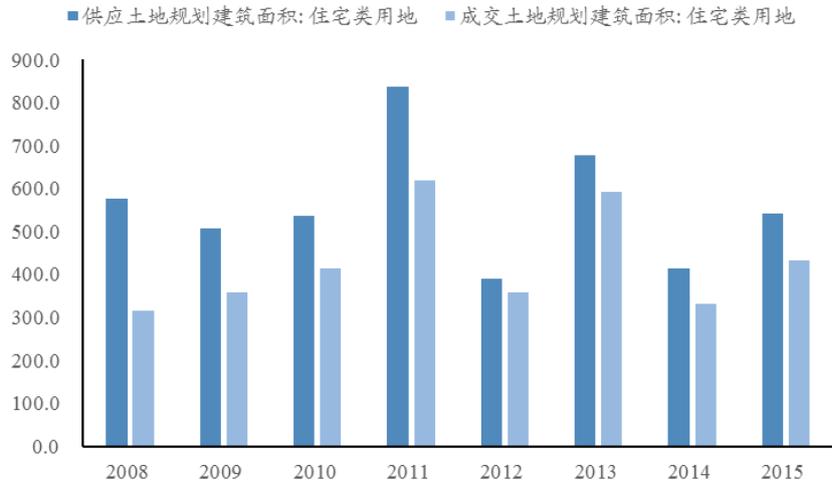
图 59 第三产业占经济比重逐步提升



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

尽管常住人口增速出现下滑，户籍人口不断增多。东莞市 2015 年常住人口为 825.4 万，同比下降了 1.1%，近几年第一次出现下降。但与此同时，户籍人口持续保持 1.0% 以上的速度增长。东莞外来人口比例极高，户籍人口与常住人口差距仅次于北上深三市，位列全国第四。随着越来越多的外地人在本地落户，庞大的基数有望产生巨大的置业需求，推动房地产的发展。

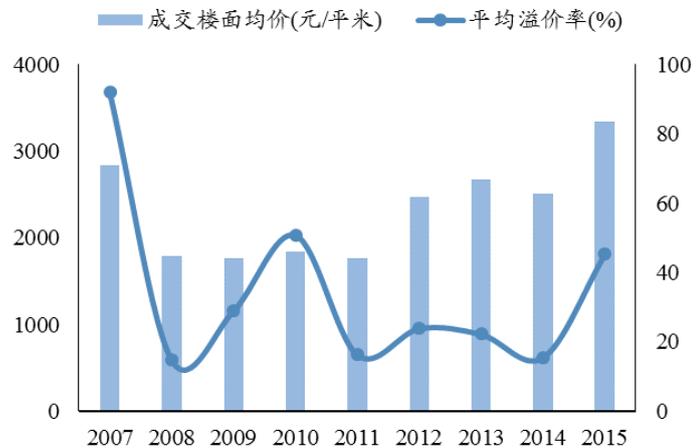
图 62 东莞近几年供应土地规划建面相比前期高点有所回落



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2015 年土地楼面均价和溢价率回升显著。相比前几年的低位徘徊, 2015 年东莞的土地市场逐渐回暖, 整体呈上升态势的成交楼面均价和较高水平的溢价率反映出地产商拿地信心充足, 对区域保持长期看好。

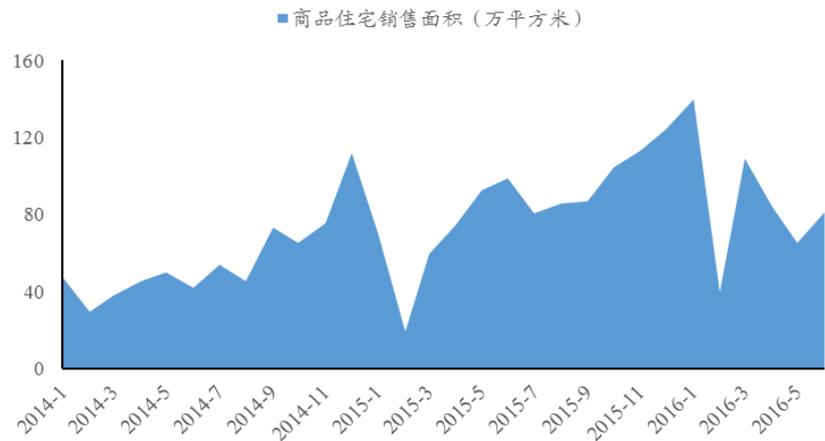
图 63 东莞土地成交均价和溢价率 2015 年上升明显



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

住宅销量 15 年回升明显, 16 年良好态势延续。去年特别是下半年以来, 东莞市商品住宅销量重回上升通道, 除了 2 月因为春节的特殊性有所下滑, 其余月份的商品住宅成交量均有显著的增长, 部分月份甚至出现 100% 以上的涨幅。进入 16 年, 在一季度销量继续保持较快增长的同时, 二季度销量增速有所下滑, 特别是考虑到前期基数较高。但在深圳限购政策的持续影响下, 我们预计部分需求将会外溢到东莞, 东莞全年销量仍将有望保持高位。

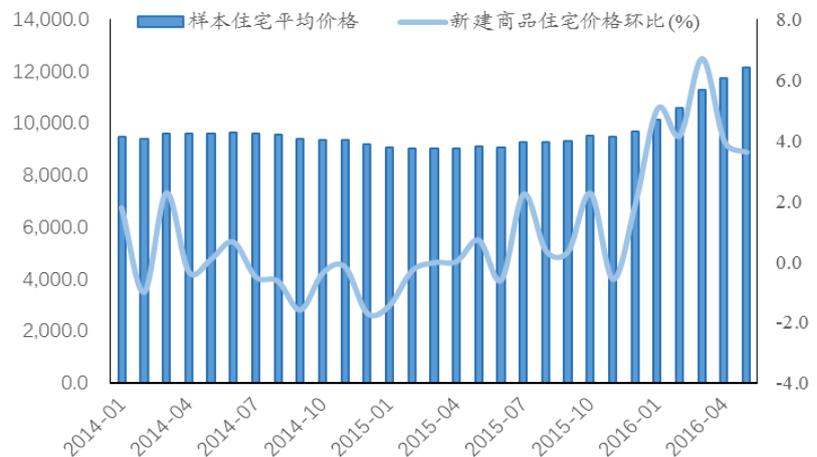
图 64 15 年住宅销量回暖明显，16 年二季度有所放缓，但仍在高位



数据来源：中指数据库，国泰君安证券研究

16 年东莞房价环比涨幅居于全国前列。得益于前期一系列宽松政策和深圳客的涌入，2016 年东莞住宅价格持续走高，一月样本住宅均价首破万后，连续数月房价环比涨幅均在 3.5%以上，居于全国前列。近期环比涨幅有所收窄，且考虑到 7、8 月为传统销售淡季，预计近几月价格增速有继续调整的压力，但短暂调整后我们预计仍有继续上涨的潜力，特别是长期来看。

图 65 东莞 2016 年房价环比涨幅连续数月处于高位



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

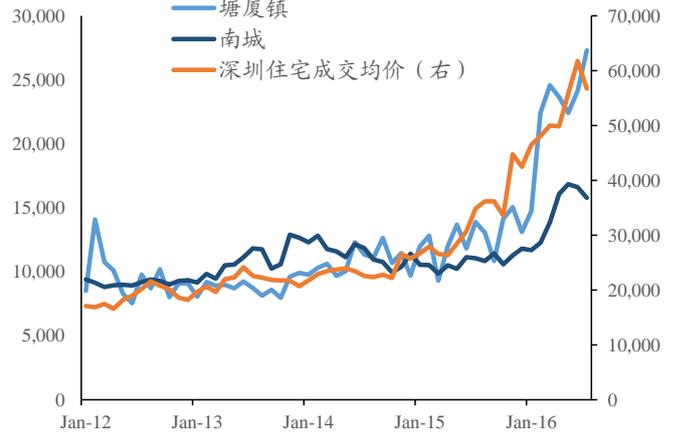
房价整体受深圳影响较大，尤其是临深片区，受到深圳房地产市场热度传导，房价一度超过中心城区。1) 成交量价也在 2015 年显著提升，深圳楼市的复苏也使强大的购买力外溢，东莞临近深圳的风岗、塘厦、清溪等区域成为深圳投资客的关注热点，使得临深片区的成交量价均超越中心城区（如南城）。2) 可以看到，深圳房价开始大涨之后，东莞住宅成交均价开始大幅上涨，而临深片区的房价也随之水涨船高。

图 66: 东莞房价受深圳楼市传导因素明显



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

图 67: 临深片区受深圳市场影响最大



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

短期由于深圳楼市的降温, 预计东莞房价也将随之回调, 但是中长期仍将受益于深圳房地产市场需求的外溢。1) 2015 年底东莞的房价收入比为 7.22, 到 2016 年 6 月末已经达到了 8.74, 已经超过了二线城市房价收入比的平均水平, 一旦房市投资热度退去, 当地需求难以支持高速增长的房价。2) 但是长期来看, 随着深圳逐渐向国际化大都市迈进, 东莞区域仍将持续受益于深圳市场需求的外溢, 楼市预计仍将于深圳保持较高的联动性。

6. 佛山——房价与广州市联动性更强

6.1. 经济逐渐趋稳, 人口增速见底后回升

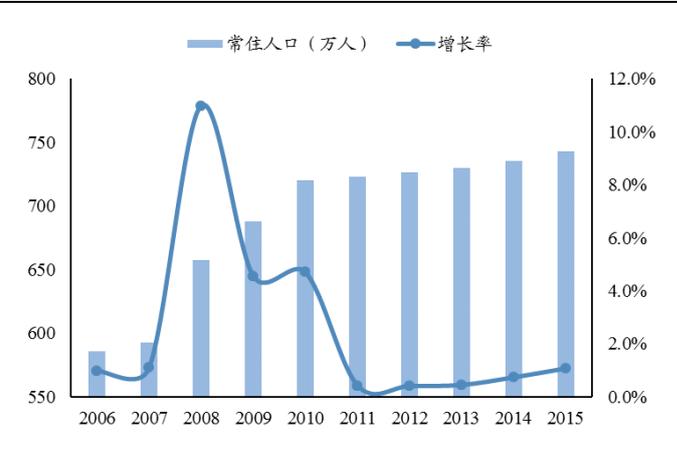
佛山代表珠三角区域的中坚力量, 毗邻广州贡献发展动力。佛山是广东既广州和深圳之后的第三大经济体, 经济总量和人口总量都十分巨大。近几年无论从 GDP 增速还是常住人口增速来看, 佛山与珠三角整体情况十分相似, 可以说佛山的发展水平代表了珠三角的平均水平。经历了经济软着陆、打工热潮退去的佛山, 需要在调整自身经济、从“广佛同城”的趋势中找寻机遇。

图 68: 佛山 GDP 增速趋于稳定



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

图 69: 常住人口增速在见底后有所回升



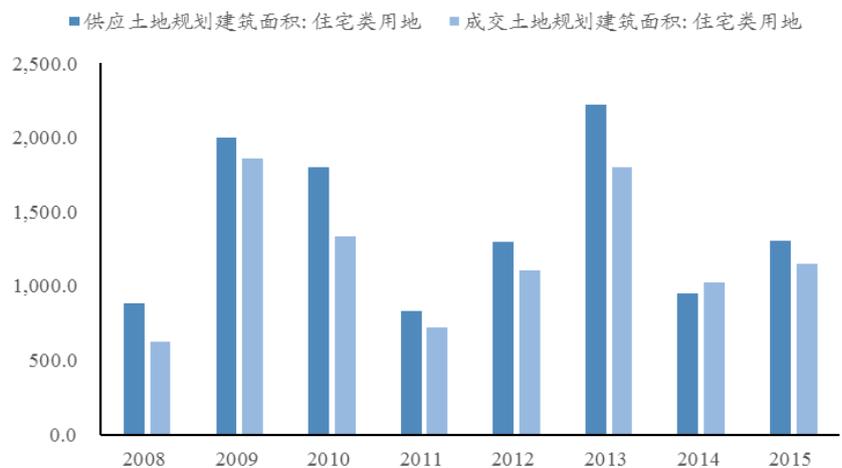
数据来源: WIND、国泰君安证券研究

佛山人口在见底后有所回升。受人口红利消失、打工潮褪去的影响，佛山市经历人口增速的放缓，2011 和 2012 年连续两年常住人口增速不到 0.5%。近几年，随着经济逐步转型并稳定，常住人口增速有所回升，2015 年佛山市常住人口达到 743.06 万人，同比增加 1.09%。

6.2. 土地供应充足，成交均价和溢价率较为平稳，房价与广州联动性更强

土地供应量充足，15 年同比有所上升。佛山市土地供应较为充足，2015 年同比有所上升。

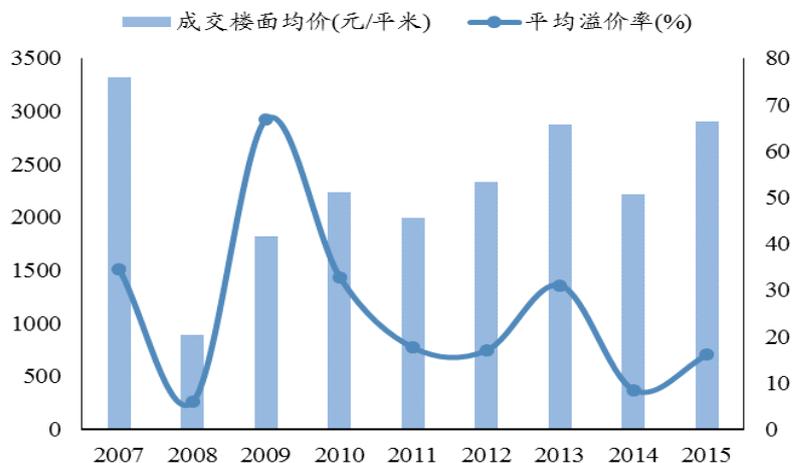
图 70 佛山土地供应较为充足



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

佛山市土地成交均价比较平稳，溢价率不高。过去几年看，佛山市土地均价虽然期间有所起落，整体表现得比较平稳。尽管 2015 年楼面均价和溢价率有所回升，但土地市场溢价率仍然不高。

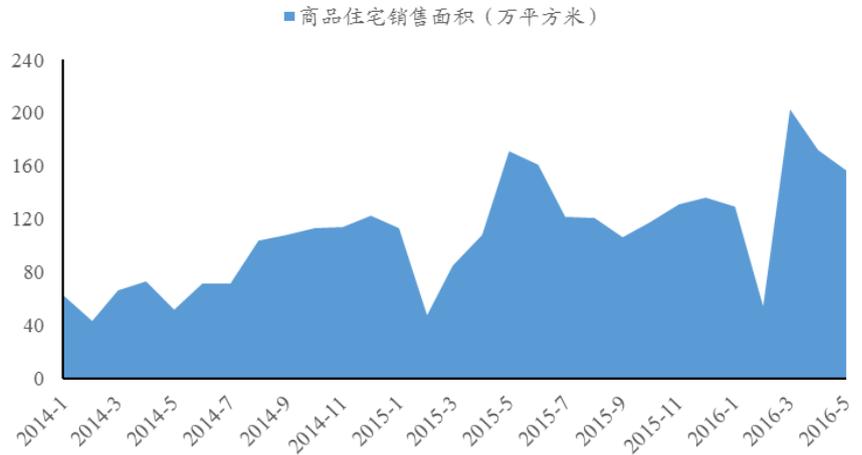
图 71 佛山市土地均价和溢价率较为平稳



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

16年佛山商品住宅成交量有小幅上升。相较15年同期，佛山市住宅成交面积同比有一定上升，但环比并无持续走高的趋势，表明整体上佛山住宅销售尚未进入上升通道。

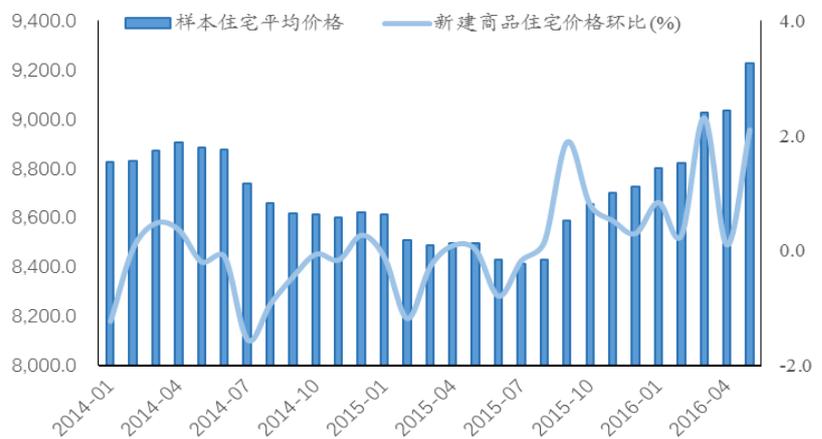
图 72 佛山商品住宅成交面积在 16 年有小幅上升



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

佛山房价环比涨幅连续为正，但幅度不如东莞和珠海。类似于东莞和珠海，佛山房价环比涨幅连续数月为正，且三个月出现环比涨幅大于 2% 的情况，但整体涨幅不如东莞和珠海。

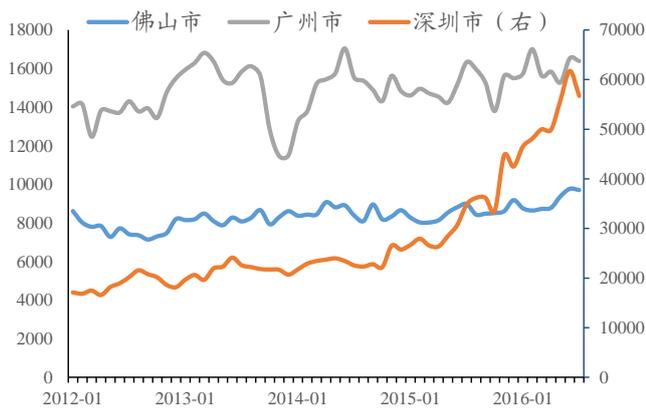
图 73 佛山房价连续数月涨幅为正，涨幅小于东莞和珠海



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

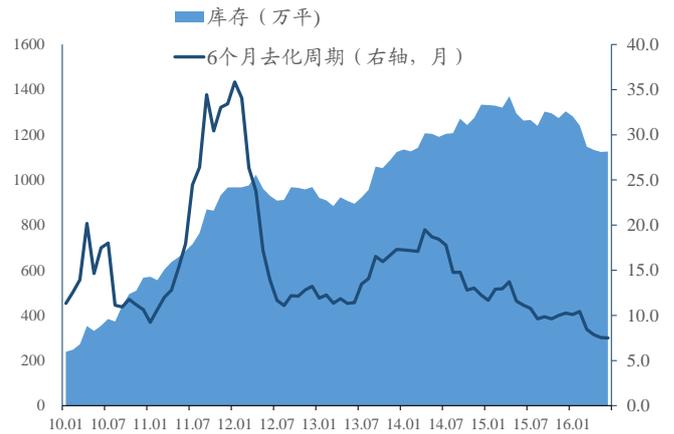
佛山市整体与广州市的联动性更强，去化周期和库存呈现持续下行趋势。预计随着后续广州房地产市场的向好，佛山市市场预计也会有比较好的表现。

图 74: 佛山市房价与广州联动性更强



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

图 75: 库存与去化呈现持续下行趋势



数据来源: 易居研究院智库中心、国泰君安证券研究

7. 投资建议

我们整体看好珠三角区域未来的房地产市场发展。珠三角目前已形成广佛肇、深莞惠、珠中江三个经济圈，分别以广州、深圳和珠海为中心城市向外辐射，我们认为广州、深圳、珠海这三个核心城市楼市仍有较大的发展空间，从而带动周围城市的发展，共同走向繁荣。推荐在珠三角区域布局较多、储备优质的房地产开发企业，推荐：保利地产、招商蛇口、万科A、格力地产、天健集团；受益：华发股份、世荣兆业、中洲控股等

附表 1: 覆盖公司业绩预测及财务估值 (单位: 元, 亿股, 亿元)

	证券简称	09.09 股价	15A EPS	16E EPS	15A PE	16E PE	PB	RNAV	溢价率	总市值	总股本	年初涨幅	投资评级
000002.SZ	万科 A	23.5	1.64	1.96	14.3	12.0	2.7	16.7	41%	2594.2	110.4	0%	增持
600048.SH	保利地产	9.4	1.04	1.24	9.1	7.6	1.4	10.4	-9%	1119.4	118.6	-8%	增持
001979.SZ	招商蛇口	15.4	0.61	1.05	25.1	14.7	2.5	20.6	-25%	1218.8	79.0	-25%	增持
600185.SH	格力地产	6.3	0.67	0.35	9.4	17.8	1.9	5.5	13%	129.0	20.6	-17%	增持
000090.SZ	天健集团	10.6	0.33	0.37	32.2	28.2	2.1	15.7	-33%	126.4	12.0	-12%	增持
600325.SH	华发股份	13.4	0.61	0.81	22.2	16.5	1.2	-	-	156.9	11.7	-17%	-
002016.SZ	世荣兆业	8.7	0.08	0.25	109.5	34.7	3.8	-	-	70.1	8.1	-36%	-
000042.SZ	中洲控股	19.4	0.60	0.85	32.2	22.9	2.3	-	-	129.0	6.6	-6%	-

注: 华发股份、世荣兆业、中洲控股盈利预测来源为 WIND 一致预期

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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		