

买入 维持

嘉宝集团 (600622)

2009 年 4 月 27 日

从资源向能力的转变

2009 年 4 月 24 日收盘价 7.51 元, 6 个月内目标价 10.00 元

房地产行业分析师: 帅虎
shuaih@htsec.com
021-23219401

投资建议: 2008 年公司实现净利润 1.66 亿元、每股收益 0.324 元, 业绩完全符合我们预期, 超越公司之前承诺, 拟每 10 股派 1.2 元。公司预收款项达 8.04 亿元, 主要来自都市港湾二期, 该项目已经预售 90% 以上, 目前正在交房, 预计将于 2009 年中报体现业绩; 因此, 一季报每股收益 0.005 元的业绩, 并不反映公司真实的盈利能力。预计都市港湾二期将贡献近 1.8 亿元的净利润; 而工业、商业等业务板块能稳定提供 3 至 4 千万元净利润; 至于格林世界项目, 谨慎假设其在 2009 年贡献 5 千万元净利润; 因此, 公司 2009 年每股收益 0.50 元的业绩基本锁定。目前, 紫提湾项目已经开工, 别墅部分将于 2009 年 10 月前后预售, 而公寓部分也将随之开盘, 将成为公司 2010 年业绩的主要来源。

随着轨道交通 11 号线北段在世博会之前建成运营, 嘉定新城将迎来新的发展契机。公司实际控制人为嘉定区国资委, 资源优势明显, 金地前期及后续可能与公司的项目合作, 便是例证。因此, 公司在嘉定新城的开发建设中, 有望进一步扮演重要角色。公司负责的盛创科技园项目, 整体规模达 5 千亩, 为一二级联动开发项目; 通过开发该项目, 公司不仅拥有了充足的土地储备, 或许也可通过出让土地获取收入。

公司投资高泰公司 35.62% 股权, 就长期而言, 有望受益核电发展。高泰公司为国内目前仅有的能生产锆管的两家厂商之一, 而锆管为核电站的主要耗材。高泰公司相关生产资质齐备, 已为相关核电站提供产品, 如秦山核电站等。我们看好中国核能的长期发展前景, 中国核电发展的空间极大, 现已进入批量化建设阶段。部件国产化是趋势所在, 进口替代是国家战略。核电相关部件的生产厂商极少, 该市场为竞争性垄断格局, 相关投资标的极少。具体到相关部件生产厂商的受益程度, 部件的投资额越大, 受益越大; 同时, 部件的更新频率越高, 相关厂商受益越大; 综合而言, 相关部件的年度更新金额越高, 相关厂商受益越大; 因此, 耗材提供商的受益程度, 不会低于设备提供商; 最后, 对于投资标的而言, 每股对应的年度更新金额越高, 受益越大。我们认为, 生产锆管及 U 形管的高泰公司, 受益程度较大。当然, 公司对于高泰公司的股权投资, 中短期收益有限。但是, 陆家嘴公告转让高泰公司 2200 万股股权, 或许标志着高泰公司通过股权整合以大规模进军国内核电市场的启动。

预测公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.66 元, 我们维持对公司“买入”的投资评级和 6 个月 10.00 元的目标价。

1. 2008 年业绩符合预期, 2009 年业绩基本锁定。 2008 年公司实现净利润 1.66 亿元、每股收益 0.324 元, 业绩完全符合我们预期, 超越公司之前承诺, 拟每 10 股派 1.2 元。公司 2008 年房地产收入主要来自菊园新家园和盛创科技园, 而在 1.57 亿元的投资收益中, 格林世界项目 30% 股权的投资收益达到 1.36 亿元。可以看出, 公司 2008 年净利润的绝大部分源自房地产业务。公司预收款项达 8.04 亿元, 主要来自都市港湾二期, 该项目已经预售 90% 以上, 目前正在交房, 预计将于 2009 年中报体现业绩; 因此, 一季报每股收益 0.005 元的业绩, 并不反映公司真实的盈利能力。预计都市港湾二期将贡献近 1.8 亿元的净利润; 而工业、商业等业务板块能稳定提供 3 至 4 千万元净利润; 至于格林世界项目, 谨慎假设其在 2009 年贡献 5 千万元净利润; 因此, 公司 2009 年每股收益 0.50 元的业绩基本锁定。目前, 紫提湾项目已经开工, 别墅部分将于 2009 年 10 月前后预售, 而公寓部分也将随之开盘, 将成为公司 2010 年业绩的主要来源。

公司 2008 年房地产收入主要来自菊园新家园和盛创科技园, 而在 1.57 亿元的投资收益中, 格林世界项目 30% 股权的投资收益达到 1.36 亿元。可以看出, 公司 2008 年净利润的绝大部分源自房地产业务。

公司预收款项达 8.04 亿元, 主要来自都市港湾二期, 该项目已经预售 90% 以上, 目前正在交房, 预计将于 2009 年中报体现业绩; 因此, 一季报每股收益 0.005 元的业绩, 并不反映公司真实的盈利能力。都市港湾二期土地成本极其低廉, 楼面地价不到 500 元/平方米, 因此, 净利润率较高, 预计将贡献近 1.8 亿元的净利润; 而工业、商业等业务板块能稳定

提供 3 至 4 千万元净利润；至于格林世界项目，谨慎假设其贡献 5 千万元净利润；因此，公司 2009 年每股收益 0.50 元的业绩基本锁定。

表 1 公司项目储备情况

项目名称	占地面积(平方米)	地上建筑面积(平方米)	权益比例(%)	备注
都市港湾	85,000	149,600	90%	
宝菊新家园	140,667	170,833	100%	
盛创科技园	1,680,000	2,000,000	51%	一二级联动开发项目
紫提湾	164,576	176,736	100%	
嘉定区叶城路北地块	8,224	20,559	100%	
合计	2,078,466	2,517,728		

资料来源：公司公告，海通证券研究所

紫提湾项目总建筑面积为 26.2 万平方米，地上建筑面积为 17.7 万平方米；其中，别墅约 4.4 万平方米，公寓约 13.9 万平方米，商业 8 万平方米。目前，紫提湾项目已经开工，别墅部分将于 2009 年 10 月前后预售，而公寓部分也将随之开盘，将成为公司 2010 年业绩的主要来源。另外，商业的大部分预计也将选择销售，而自持面积尚难确定。

盛创科技园项目定位为总部办公项目，整体规模建筑面积达 200 万平方米，由公司进行一二级联动开发。该项目因为规模宏大，投资期将极其漫长，目前销售均价为 6300 元/平方米。至于叶城路北项目，为商业办公性质，预期将持有经营。至于宝菊新家园项目，为限价房，销售均价 3400 元/平方米，净利率率较低，在 8% 左右，其剩余部分将在 2009 年将结算完毕。

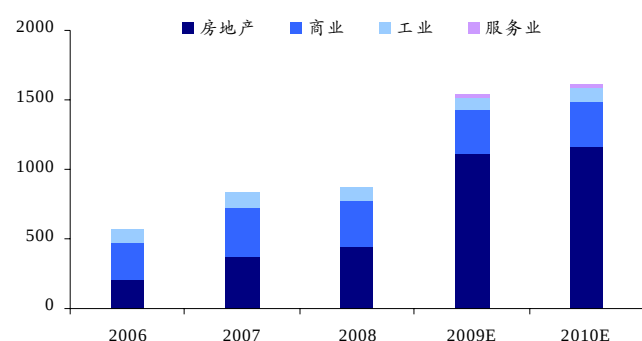
表 2 2009-2010 年公司房地产业务结算面积与结算收入

	结算面积(平方米)		结算收入(百万元)	
	2009E	2010E	2009E	2010E
都市港湾	59,000	-	779	-
宝菊新家园	65,771	-	209	-
盛创科技园	22,000	33,000	128	192
紫提湾	-	76,840	-	973
嘉定区叶城路北地块	-	-	-	-
合计	146,771	109,840	1,116	1,165

资料来源：公司公告，海通证券研究所

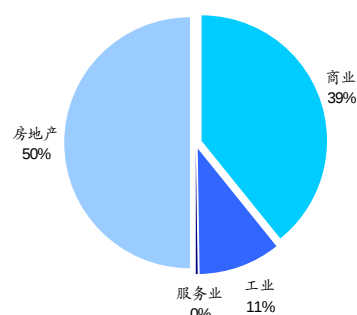
另外，公司持有金地格林世界项目 30% 股权，该项目可售面积为 85 万平方米，截止 2008 年底的可结算资源为 52.6 万平方米。该项目将在 2011 年前后结算完毕。我们假设每年结算 15 万平方米，其中住宅销售均价为 13000 元/平方米，而后期部分别墅价格则远高于此。该项目为 2003 年获取的项目，土地成本仅为 38 万元/亩，因此净利率率较高。在 2009-2011 年间，预计该项目对公司 EPS 的贡献应该介于 0.20-0.25 元之间，即每年贡献 1.05-1.29 亿元的投资收益。因此，在 2012 年之前，公司相关的投资收益较为稳定。当然，基于审慎原则，我们假设 2009 年的投资收益为 0.5 亿元。

图 1 2006-2010 年公司业务构成(百万元)



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 2008 年公司业务构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

至于公司的商业、工业等板块的收入，基本稳定在 4 至 5 亿元之间，对净利润的贡献在 3-4 千万元之间。公司投资收益波动较大，具有不确定性。公司股权投资较多，子公司众多，如上海太平国际货柜公司（14%）、上海安亭老庙黄金（49%）、老庙黄金嘉定店（49%）、上海高泰稀贵金属股份有限公司（35.62%）等。目前，这些股权投资效益不太理想。

2. 从资源优势向开发能力的转变。随着轨道交通 11 号线北段在世博会之前建成运营，嘉定新城将迎来新的发展契机。公司实际控制人为嘉定区国资委，资源优势明显，金地前期及后续可能与公司的项目合作，便是例证。因此，公司在嘉定新城的开发建设中，有望进一步扮演重要角色。公司负责的盛创科技园项目，整体规模达 5 千亩，为一二级联动开发项目；通过开发该项目，公司不仅可拥有充足的土地储备，或许也可通过出让土地获取收入。随着都市港湾、紫提湾等项目的成功开发，公司正实现从资源优势向开发能力的转变。

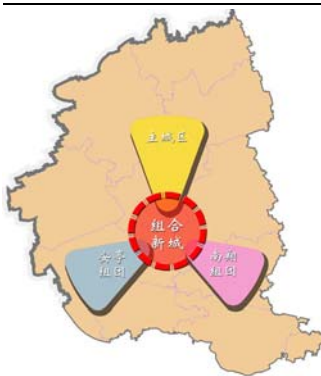
作为与松江新城、临港新城并列的现代化城区，嘉定新城由主城区、安亭组团和南翔三个组团组成而成。而连接嘉定新城与上海市区的上海轨道交通 11 号线北段，将于 2010 年世博会之前建成运营，嘉定新城将迎来重大发展契机。（11 号线一期采取主线和支线两条线路，主线由嘉定新城到浦东三林，支线在西北段上连接上海国际赛车场和安亭汽车城。线路总长 60 公里。二期由浦东三林到南汇临港新城，总长也是 60 公里。）

图 3 上海市三大新城区位图



资料来源：互联网，海通证券研究所

图 4 嘉定新城层次结构图



资料来源：互联网，海通证券研究所

盛创科技园项目定位为总部办公基地，总体规划占地 5 千亩，由公司进行一二级联动开发。园区集总部经济、科技创新，公共服务、生活配套四大功能于一体，形成以高科技研发为龙头的产业集聚平台。其中，一期占地面积 2562 亩，一期整体规模建筑面积达 200 万平方米。通过开发该项目，公司不仅可拥有充足的土地储备，或许也可通过出让土地获取收入。

图 5 上海轨道交通 11 号线北段规划示意图



资料来源：互联网，海通证券研究所

图 6 盛创科技园一期 A 区鸟瞰图



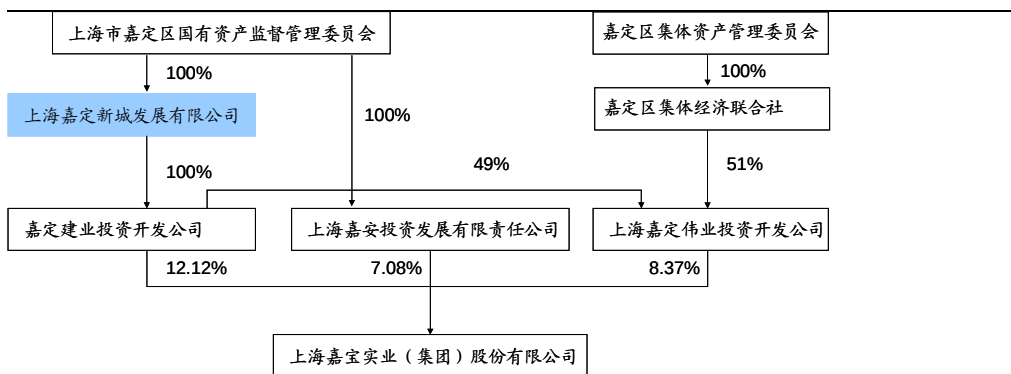
资料来源：公司网站，海通证券研究所

作为嘉定区唯一的上市公司，公司的实际控制人为嘉定区国资委，在嘉定区域，公司的资源优势极为明显。例如，作为公司股东之一的上海嘉定新城发展有限公司，为国有控股有限公司，其公司定位为：根据区府授权，在嘉定新城区域内作为新城发展、规划和建设的推进主体；政府项目的营运主体；新城建设的投融资主体。可以看出，该公司对于嘉定新城的土地开发，具有极大的影响力。

金地在 2003 年选择和公司合作开发格林世界项目，便是公司具有较大资源优势的例证。随着嘉定新城功能定位的日渐成熟，国内主要开发商也开始大举进入，寻求项目拓展机会，而选择与公司进行合作，资源优势与开发能力结合，是较为理想的选择。对于公司而言，利用自身资源优势，与外来知名开发商合作，即可获取相关股权合作收益，也可进而丰富相关开发经验。因此，随着嘉定新城开发的加速和上海轨道交通 11 号线北段的贯通，我们不排除公司进一步深化与相关企业合作的可能。

当然，除与相关知名开发商合作之外，公司自身也在加大二级开发力度，进一步增强其开发能力，实现从资源优势向开发能力的转变。都市港湾的建成并成功销售，以及紫提湾的开工，已经充分证明了公司开发能力正日益加强。

图 7 公司股权结构图



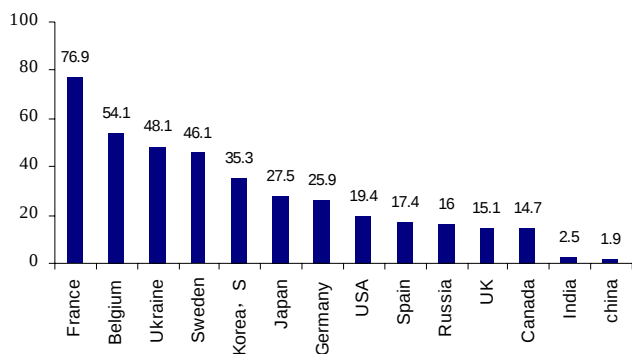
资料来源：公司公告，海通证券研究所

概而言之，作为嘉定区具有垄断优势的房地产开发企业，公司资源优势明显，其开发能力也日渐加强，而盛创科技园项目，将为公司业绩提供极大的弹性空间；因此，我们看好其未来发展空间。

3. 公司投资高泰公司 35.62%股权，就长期而言，有望受益核电发展。高泰公司为国内目前仅有的能生产锆管的两家厂商之一，而锆管为核电站的主要耗材。高泰公司相关生产资质齐备，已为相关核电站提供产品，如秦山核电站等。我们看好中国核能的长期发展前景，中国核电发展的空间极大，现已进入批量化建设阶段。部件国产化是趋势所在，进口替代是国家战略。核电相关部件的生产厂商极少，该市场为竞争性垄断格局，相关投资标的极少。具体到相关部件生产厂商的受益程度，部件的投资额越大，受益越大；同时，部件的更新频率越高，相关厂商受益越大；综合而言，就一个核电机组而言，相关部件的年度更新金额越高，相关厂商受益越大；因此，耗材提供者的受益程度，不会低于设备提供者；最后，对于投资标的而言，每股对应的年度更新金额越高，受益越大。因此，我们认为，生产锆管及 U 形管的高泰公司，受益程度较大。当然，公司对于高泰公司的股权投资，中短期收益有限。陆家嘴公告转让高泰公司 2200 万股股权，或许标志着高泰公司通过股权整合以大规模进军国内核电市场的启动。

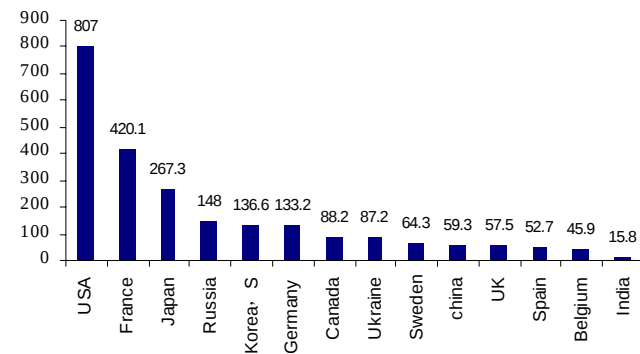
公司持有上海高泰稀贵金属公司 35.62%股权，该公司主要生产锆管，为核电站的主要耗材。

图 8 各国核能发电占比（%）



资料来源：海通证券研究所

图 9 各国核能发电总量（TWh）



资料来源：海通证券研究所

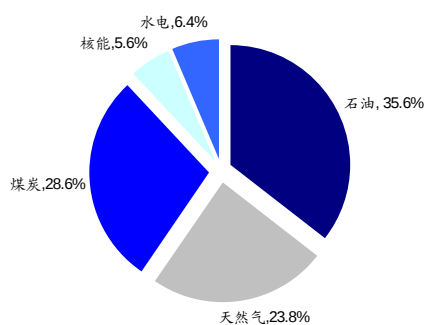
目前，化石能源行将用尽，如石油、煤炭等，并且严重污染环境，对人类的可持续发展提出了极大挑战。因此，新能源的前景毋庸置疑。与风能、太阳能等相比，核能相关优势明显：如能量高度集中；核电具备成本优势，核电燃料成本不及煤电的 1/3，介于气电燃料消耗的 1/5 和 1/4 之间；对其研究也较早，相关技术成熟，是目前唯一大规模商业应用的替代能源。

我们认为，以下几点是理解中国核电发展的关键：首先，中国核电发展的空间极大，现已进入批量化建设阶段。部件国产化是趋势所在，进口替代是国家战略；其中，耗材的进口替代，比设备的进口替代。核电相关部件的生产厂商极少，该市场为竞争性垄断格局，相关投资标的极少。具体到相关厂商的受益程度，部件的投资额越大，受益越大；同时，部件的更新频率越高，相关厂商受益越大；综合而言，就一个核电机组而言，相关部件的年度更新金额越高，相关厂商受益越大；因此，耗材提供商的受益程度，不会低于设备提供商；最后，对于投资标的而言，每股对应的年度更新金额越高，受益越大。

就长期而言，中国核电的发展前景广阔。我国核能利用起步早，但发展较慢。据中投顾问能源行业研究部最新数据分析显示，截止 2008 年我国核电总装机容量为 907.8 万千瓦，在 30 多个有核电国家里排名倒数第一。

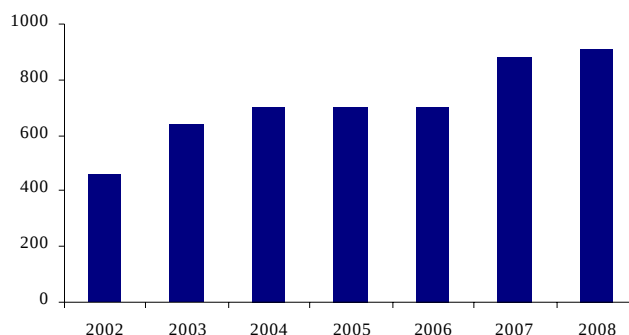
2008 年，我国核电机组容量仅占电力总装机的 1.9%，而全球有 19 个国家和地区的核电发电量占总发电量的比重超过 25%，其中法国高达 76.8%，欧盟为 35%，美国 19.4%，日本为 27.5%；与有核国家平均 16% 的水平相比，差距也非常大。

图 10 2007 年世界能源消费结构



资料来源：BP，海通证券研究所

图 11 中国核电装机容量（万千瓦）



资料来源：BP，海通证券研究所

截至到 2007 年底，中国正在运行的核反应堆有 11 个，总计达到 8.85GW。与巨大的国内装机容量相比，核电规模显得微乎其微，仅占 1.9%。

表 1 中国运行的核电机组

机组	地点	类型	单机容量	商业运行	控股股东
大亚湾 1、2 号机组	广东深圳	PWR	944 MW	1994	CGNPC
秦山 1 号机组	浙江海盐	PWR	279 MW	Apr-94	CNNC
秦山 2、3 号机组	浙江海盐	PWR	610 MW	2002, 2004	CNNC
岭澳 1、2 号机组	广东深圳	PWR	935 MW	2002, 2003	CGNPC
秦山 4、5 号机组	浙江海盐	PHWR	665 MW	2002, 2003	CNNC
田湾 1、2 号机组	江苏连云港	PWR (VVER)	1000 MW	2007	CNNC
合计 (11)				8587 MW	

资料来源：海通证券研究所

从目前国内核电建设和规划来看，核电行业正面临新一轮发展高潮。除 7 个在建项目外，另外还有 10 多个将要开工，总装机容量将达 25GW 以上，约为目前装机容量的 3 倍。未来十年是我国核电建设的高峰时期，预计在“十一五”剩下的几年内核电站核准和开工速度将进一步加快。

2009 年 4 月 3 日，我国核电建设史上金额最大、一次性签订数量最多的核电站建造合同——涵盖宁德、阳江、防城港核

电站共 8 台百万千瓦机组的“中广核 CPR1000 项目核岛土建工程系列合同”签订，由此拉开了我国核电批量化建设的序幕。这与之之前《国家核电中长期发展规划（2005~2020 年）》中提到的“‘十一五’保持合理开工规模，‘十二五’开始批量化发展”排出的时间表提前不少。

表 2 中国在建和拟建的核电机组

项目	项目控制	机组	MW	型号	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
岭澳二期	CGNPC	1	1080	CPR-1000											
		2	1080	CPR-1000											
泰山四期	CNNC	1	650	CNP-600											
		2	650	CNP-600											
红沿河一期 (1-4 号机组)	CGNPC	1	1080	CPR-1000											
		2	1080	CPR-1000											
		3	1080	CPR-1000											
		4	1080	CPR-1000											
阳江一期	CGNPC	1	1080	CPR-1000											
		2	1080	CPR-1000											
		3	1080	CPR-1000											
		4	1080	CPR-1000											
宁德一期	CGNPC	1	1080	CPR-1000											
		2	1080	CPR-1000											
		3	1080	CPR-1000											
		4	1080	CPR-1000											
三门一期	CNNC	1	1100	AP-1000											
		2	1100	AP-1000											
海阳	CPI	1	1100	AP-1000											
		2	1100	AP-1000											
台山一期	CGNPC	1	1700	EPR											
		2	1700	EPR											
石岛湾	China Huaneng	1	200	HTR-PM											
方家山(泰山五期)	CNNC	1	1080	CPR-1000											
		2	1080	CPR-1000											
福清	CNNC	1	1080	CPR-1000											
		2	1080	CPR-1000											
合计			28740												

资料来源：海通证券研究所

另外除了在建项目外，其他提议和计划中的核电机组达到 77GW，如果所有项目都获得通过并建设完成，总装机容量将达到 100GW。具体数据请参照下表。

表 3 其他提议和计划中的核电机组

机组	地点	容量(MW)	型号	控股股东
桃花江	湖南	4x1000	N/A	CNNC
钱宁	湖北	4x1000	N/A	CGNPC
彭泽	江西	4x1000	N/A	CPIG
芜湖一期(巴茅山)	安徽	2x1080	N/A	CGNPC
田湾二期	江苏	2x1060	AES-91	CNNC
田湾三期	江苏	4x1060	AES-91	CNNC
白龙一期	广西	2x1080	N/A	CGNPC

田尾	广东	2x1080	N/A	CGNPC
河源	广东	4x1000	N/A	CNNC
红石顶乳山	山东	2x1080	N/A	CNEC/CNNC
红沿河二期	辽宁	2x1000	CPR-1000	CGNPC
阳江三期	广东	2x1080	CPR-1000	CGNPC
宁德二期	附件	2x1080	CPR-1000	CGNPC
三门二期	浙江	4x1100	AP1000	CNNC
海阳二期	山东	4x1100	AP1000	CPIG
田尾二期,陆丰	山东	4x1000	N/A	CGNPC
白龙二期	广西	4x1000	N/A	CGNPC
福清二期	福建	4x1000	CPR-1000	CNNC
海甲	广东	2x1000	N/A	CGNPC
昌江	海南	2x650	CNP-600	CNNC
涪陵	重庆	2x900	N/A	CPIG
白山	吉林	4x1000	N/A	CPIG
高坑	湖北	4x1000	N/A	CPIG
赣州	江西	4x1000	N/A	Datang
桂东	广西	4x1000	N/A	CPIG
桃花江	湖南	4x1000	N/A	CNNC
钱宁	湖北	4x1000	N/A	CGNPC
彭泽	江西	4x1000	N/A	CPIG
芜湖 一期 (巴茅山)	安徽	2x1080	N/A	CGNPC
合计装机		77,000		

资料来源：海通证券研究所

国内仅有两家厂商能生产锆管，市场垄断特征明显，而公司为其中之一。目前，国内只有西北锆管公司（宝钛集团持有其 80% 股权）和高泰两家公司，能够生产核反应堆用锆合金的各种管、棒材，控制棒导向管用的各种锆合金异形材。两家公司生产能力相当，约每年 65 万米。另外，公司也可生产核电机组内作为蒸汽发生器的 U 形管。公司锆管业务的未来增长，预期来自与中国核工业集团的合作，但目前合作方式、合作时间均具有较大的不确定性。

高泰公司相关资质齐备。如 2002 年 3 月获得了英国劳氏质量认证有限公司《ISO9001: 2000, GB/T19001—2000 证书》；2004 年 3 月，公司完成了加拿大 ZPI 公司 CANDU 管制造技术的转让，并获得了加拿大 ZPI 公司对高泰公司质量管理体系审核的认证证书。

目前，公司已为相关核电站提供产品。高泰公司引进法国、加拿大先进的核电管材制造技术，先后为中核建中核燃料元件公司提供了 300Mwe 级核电站用锆合金包壳管，该产品在核反应堆内运行状况良好；同时，也为秦山三期提供了重水核反应堆用 CANDU 管。

需要强调的是，锆管为核电站常用耗材，更新频率极高，每年更换三分之一。至于核电设备，如常规岛等，通常是一次性投入，更新年限为 60 年左右，更新频率极低。因此，我们认为，生产锆管及 U 形管的高泰公司，受益程度较大。

最后，高泰公司股权整合已经悄然启动，或许标志着嘉宝集团深化与中核集团合作，从而大规模进军国内核电市场的开始。作为国内仅有的两家能够生产锆管、U 形管的企业，高泰公司股本为 9320 万股，主要股东为上海有色金属研究所，上海陆家嘴股份有限公司，上海嘉宝（集团）公司，中核集团 812 厂、202 厂等单位。2009 年 4 月 25 日，陆家嘴股份公告，拟通过上海产权交易所，挂牌转让其持有的 2200 万股高泰公司股权。

4. 盈利预测与投资建议。预测公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.66 元。考虑到公司 2009 年业绩全部锁定，且存在向上调整的可能。另外，公司投资高泰公司 35.62% 股权，长期有望受益核电建设。因此，我们维持对公司“买入”的投资评级和 6 个月 10.00 元的目标价。

我们盈利预测的关键假设如下：

都市港湾项目二期已售部分在 2009 年全部结算；

工业、商业等板块的净利润与之前基本持平，维持在 3 至 4 千万元左右；

格林世界项目 30%股权的投资收益部分，在 2009-2010 年间贡献 5 千万元的净利润；当然考虑到该项目的具体情况，我们认为，这是一个极其保守的假设。

需要强调的是，在我们的盈利预测中，暂时没有考虑高泰公司的股权投资收益。

表 4 公司利润表预测（百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	566	839	882	1,539	1,607
减：营业成本	485	617	758	950	891
营业税金及附加	16	47	28	142	178
销售费用	15	15	20	42	38
管理费用	63	74	53	83	52
财务费用	-2	-1	-2	5	41
资产减值损失	6	2	1	0	0
加：公允价值变动收益	3	27	-48	0	0
投资收益	89	90	157	50	50
二、营业利润	74	203	133	367	457
加：营业外收入	20	5	34	0	0
减：营业外支出	1	1	9	0	0
三、利润总额	93	208	158	367	457
减：所得税费用	10	45	-12	79	102
四、净利润	83	163	171	288	355
归属于母公司所有者的净利润	79	152	166	259	338
少数股东损益	4	11	4	29	17
五、每股收益（元）	0.24	0.45	0.32	0.50	0.66

资料来源：公司公告，海通证券研究所

5. 不确定性因素。

系统性风险；公司投资高泰公司并受益核电建设的程度，有待进一步确定；公司项目储备仍有待加强。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

帅虎：房地产行业分析师

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、金地集团、招商地产、金融街、华侨城、首开股份、张江高科、中国国贸、上实发展、世茂股份、冠城大通、亿城股份、名流置业、滨江集团、华发股份、滨江集团、万通地产、福星股份、嘉宝集团、丰华股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。