

房地产开发 III

李少明 首席分析师

010-66276931

lishaoming@cjis.cn

万丽

010-66276963

Wanli1@cjis.cn

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 13.62 元

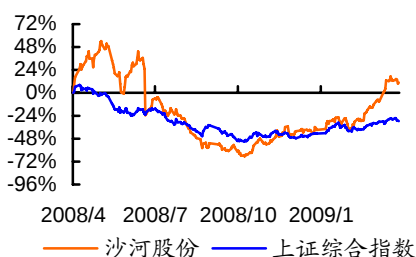
评级调整: -

基本资料

上证综合指数	2448.60
总股本(百万)	202
流通股本(百万)	147
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	2.12
资产负债率	74.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
沙河股份	30.84	80.88	159.4
上证综合指数	4.71	23.00	33.10



相关报告

《三月成交活跃，预计四五月回暖持续-主要城市房地产市场 3 月报》090409

《投资增速 1 季度见底，房地产仍有超额收益-2009 年 2 季度行业策略报告》090404

《华南地区复苏迹象明显-主要城市房地产市场 2009 年 1 月报》090218

《2009 年投资策略-超越景气思维关注中国房地产》081218

沙河股份

000014

强烈推荐

低估值袖珍绩优地产

近日，我们实地调研了公司在深圳和长沙的开发项目，认为公司目前估价依然偏低。

投资要点:

- 目前公司负债合理，深圳沙河世纪假日广场项目旺销带来的现金回流足以支持长沙堤亚纳湾等项目的滚动开发。
- 公司目前 3 个开发项目：深圳沙河世界假日广场、长沙楚家湖项目-堤亚纳湾以及河南新乡沙河世纪村项目成本低廉，售价（或未来售价）定价合理，销售不成问题。目前三个开发项目从 09 年进入业绩释放期，4-5 年释放 18.6 亿元，我们认为期间公司仍将根据经营情况持续获得更多的开发资源，有助于提升持续的利润贡献。
- 公司重估值：帐面净值 2.94 亿元 + 三个项目净利 18.6 亿元 = 21.55 亿元，重估值 RNAV 10.68 元/股，公司目前市值 28.2 亿元。预计 09、10 年 EPS 分别为 1.1 和 2.1 元。09 年对应的 PE 为 12.7 倍，股价依然严重被低估。
- 目前市场对公司估值分歧在：认为公司小，项目不多，只能开发 4 年左右。其实，万科、保利等开发类公司目前的项目储备也只能开发 3 年左右。而沙河股份在经营良性循环的背景下，和万科、保利等公司一样可以向外拓展项目，获得持续的发展。因此，我们认为应该给予公司同样的估值水平。此外，集团和公司的同业竞争问题的解决或许会给公司带来机遇。
- 从未来几年公司业绩释放的情况来看，公司是沪深房地产上市公司中 PE 估值最低的小盘绩优股。我们认为未来 6-12 个月，公司合理价位是 22 元，相当于 09 年 PE 20X。给予“强烈推荐”的评级。

风险提示:

注意海内外经济、行业调整时间、调整幅度超过预期等因素。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	312	886	1678	1846
同比(%)	67%	184%	89%	10%
归属母公司净利润(百万元)	44	223	424	488
同比(%)	1845%	411%	90%	15%
毛利率(%)	61.2%	56.8%	55.3%	55.0%
ROE(%)	11.2%	36.7%	41.1%	32.1%
每股收益(元)	0.22	1.10	2.10	2.42
P/E	63.05	12.34	6.48	5.62
P/B	7.03	4.52	2.66	1.81
EV/EBITDA	174	36	11	6

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、集团与公司的主业存在同业竞争	3
二、目前开发项目盈利能力强，业绩有保障	3
1、目前项目盈利预计 18.6 亿元，RNAV10.68	3
2、深圳沙河世纪假日广场今、明两年主要业绩来源项目	4
3、长沙堤亚纳湾（沙河世纪城）前景看好，是 09 年后的重要利润来源	5
3.1 项目低成本、低密度、原生态优势突出.....	6
3.2 市区经车站北路延长线到达项目仅需 10 分钟车程.....	6
3.3 拥有独家原生态湖泊，保持私密休闲空间，并且濒临生态公园.....	6
3.4 1 期联排别墅预计 09 年 10-11 月开盘.....	6
3.5 长沙房地产市场	7
3.6 项目前景乐观，盈利丰厚	8
4、河南新乡世纪村预计净利润 1.1 亿元	10
三、盈利预期与估值	10

图 表

图表 1 深圳沙河世纪假日广场地理位置	5
图表 2：南京住宅销售情况	8
图表 3：长沙住宅期房周成交数据	8
图表 4：楚家湖周边环境	8
图表 5：楚家湖地理位置	8
图表 4：长沙堤亚纳湾施工进度与环境	8
图表 7：堤亚纳湾（沙河世纪城）项目 1 期	10
表格 1：近 4 年开发项目	4
表格 2：公司目前 3 个开发项目基本情况	4
表格 3：世纪假日广场项目盈利预计	5
表格 4：长沙堤亚纳湾项目开发进度安排	7
表格 5：长沙堤亚纳湾一期项目经济技术指标	7

一、集团与公司的主业存在同业竞争

沙河股份主业为房地产开发与经营，着力实施名牌精品战略，先后在深圳成功开发荔园新村、鹿鸣园、宝瑞轩、世纪村等 10 多个项目建筑面积 100 多万平方米。公司立足深圳，近年将地产项目辐射至长沙、河南新乡等地，目前已建未建项目建筑面积 84 万平米，由深圳的沙河世纪假日广场、长沙沙河世纪城（堤亚纳湾）、新乡沙河世纪城等三个楼盘构成。

公司原有控股股东——深圳市沙河实业（集团）有限公司的股权在 09 年初已划归深业集团，上市公司最终控股人为深圳国有资产管理公司。

深业集团目前拥有三大主业：房地产、基础设施和物流运输，同时涉足金融、现代农业、高科技制造等领域。截至 2008 年底，深业集团总资产 404 亿元，净资产 169 亿元，年度利润总额 15.6 亿元。深业集团拥有在香港上市的公司 1 家（深圳控股有限公司（HK. 0604）从事房地产业务），在国内上市的公司 1 家（沙河股份）。未来深业集团的最重要战略目标是，继续做强房地产业，建设国际一流的企业。（来源：<http://www.shumyip.com.hk/>）

在 09 年初，在沙河集团股权划拨到深业集团后，沙河股份的房地产业务与深业集团的房地产业务构成同业竞争，同业竞争问题的解决关系到未来沙河股份能否持续在资本市场上获得融资。

二、目前开发项目盈利能力强，业绩有保障

公司一直秉承稳健经营风格。在 07 年房市火爆背景下没有在房价高点新增土地储备，财务压力相对较小。目前已竣工在售项目有深圳世纪假日广场，在建项目长沙楚家湖项目-沙河世纪城（堤亚纳湾），在建在售项目河南新乡市世纪村。全部建筑面积 84 万平米。目前深圳和新乡项目正在加快销售，回笼资金，按照目前公司的股本，公司的经营业绩将在 2-3 年内快速释放。

1、目前项目盈利预计 18.6 亿元，RNAV10.68

■ 深圳沙河世纪假日广场项目是公司 08-09-10 年主要利润来源项目。世纪假日广场 08 年 8 月 16 日已正式对外预售，08 年底已竣工验收，若项目可售面积 8.2 万平米全部出售，预计公司能获得 5 亿元净利润。

■ 新乡世纪村项目，可售面积接近 18 万平米，是公司 09-10 年利润来源项目。世纪村一期近 1 万平米多层已于 09 年入伙，其余 09 年销售 6 万平米，10 年销售 11 万平米。该项目预计销售收入 5.7 亿元，预计净利润 1.12 亿元。

■ 长沙楚家湖项目，是公司 2010-2014 年重要利润来源。08 年底前一期已开

工，目前联排别墅土建至地下1层和地上1层，09年底竣工，09年10月开盘，预计2010年贡献业绩。预计项目净利润12.48亿元。

表格 1: 近 4 年开发项目

项目名称	权益	注册资本 (万元)	总资产 (万元)	开工时间	预计竣工时间	已投资 (万元)	建面 (万平米)	预计净利润 (亿元)
沙河世纪假日广场	98%	2000	2004	2005.02	2008	32860	10 (可售 8.1365)	5.0
长沙楚家湖-迪亚纳湾	100%	8000	43724	2004.03	2014	50945	71	12.48
新乡世纪村	70%	8000	14610	2006.10	2010.12	8663	18	1.12
合计						92468	84.1365	18.6
08Q3 股东权益								2.95

来源：上市公司、中投证券研究所 注：表中的投资额数据为 2008 年中报

表格 2: 公司目前 3 个开发项目基本情况

项目名称	权益	类型	占地	建面	可售面积	08 年底未 结面积	楼面 地价	开发 成本	售价	结算面积			权益净利润简单测算		
										08	09E	10E	08	09E	10E
世纪假日广场	98%	综合体	1.133	10.3	6.87	6.57	0.15	0.737	2.086	0.4	2.65	3.92	0.436	1.466	2.169
A 座		酒店公寓		3.917	3.917	3.917			1.8						
B 座		写字楼		0.962	0.450	0.450			2						
C、D 座		住宅		2.098	2.098	2.098			1.7						
B、C、D 座		商业		1.183	0.400	0.4			7						
其他				0.272	0.000	0.272			1						
堤亚纳湾	100%	住宅	65	71	64	64	0.052	0.335	0.707	0	2	7.2	0.000	0.276	1.404
1 期		联排别墅、高层		17	10			0.335	0.8/1.5		√	√			
2 期		联排别墅		15	15			0.335	0.9			√			
3、4 期		洋房、高层		39	39			0.335	0.6						
新乡世纪城	100%	普通住宅	7.92	18	18	17	0.03	0.2	0.32		6	11	0.000	0.396	0.726
合计													0.436	2.138	4.299

来源：上市公司公告、网络、中投证券研究所

2、深圳沙河世纪假日广场今、明两年主要业绩来源项目

公司拥有沙河世纪假日广场98%的权益，项目土地成本1.03亿元，建造成本低廉，是公司2008-2010年重要利润来源。

项目建筑面积10.3万m²，容积率建筑面积8.1365万平米，集住宅、酒店式公寓、写字楼、商业于一体的4栋国际假日综合体，共1100多套房。

项目位于深圳华侨城片区世界之窗对面地铁上盖物，地段优越，周边缺乏类似的综合体，自住和投资两相宜。

A 座为酒店式公寓，B 座为商业写字楼，C、D 座为住宅。项目于 2008 年 8 月开盘，据我们实地考察，C、D 栋精装修国际公寓 492 销售率超过 80%，仅剩 100 套左右，均价 1.7 万/平米；写字楼共 4 层，自用两层，出售两层，已售出超过 4000 平米，均价 2 万元；临街底商 0.2 万平米已售，均价 9-10 万元/平

米；负一楼 7000 平方米左右拟出租。A 座酒店式公寓拟整售，均价预计 1.8 万元/平方米。根据房地产的销售特性，上述销售款项到帐可能有 3-6 个月的滞后。

该项目若全部售出，我们预计净利润超过 5 亿元。

表格 3：世纪假日广场项目盈利预计

项目情况	销售单价（万元/平方米）
占地面积	11330 平方米
建筑面积	102943 平方米
计容积率建筑面积	81365 平方米
容积率	7.18
A 单身公寓面积	39172 平方米 1.8
C、D 住宅建筑面积	20983.2 平方米 1.7（492 套）
B 写字楼面积	9624.21 平方米 2（办公 59 套）
B、C、D 商业面积	11827 平方米（商业 26 套）
其他	2722 平方米

来源：上市公司、中投证券研究所

图表 1 深圳沙河世纪假日广场地理位置



来源：中投证券研究所

3、长沙堤亚纳湾（沙河世纪城）前景看好，是 09 年后的重要利润来源

最近，我们实地考察了该项目的开发进展情况，文后附图为 1 期联排别墅、高层及会所地基建设情况。1 期联排别墅已从地下 1 层建至地上 1 层，预计年底竣工；会所、环湖景观等环境也是 1 期工程的重要内容，预计 4 季度整个项目的环境将发生明显变化。由于项目处于施工期，湖中大部分被放掉，图片上看景观欠佳。

3.1 项目低成本、低密度、原生态优势突出

2004 年公司与长沙市水利建设投资管理有限公司等合作，通过治理楚家湖、工农垸及下游捞刀河的水利工程，2005 年公司通过挂牌方式以 28758 万元获得 971.4 亩住宅开发用地 100% 的权益。项目容积率 1.1，规划建筑面积 71.2 万平方米，可售面积约 64 万平方米。预计利息资本化后楼面地价约 520 元/平米，拟建联排别墅、花园洋房，空中 HOUSE 等。

项目 40% 用于开发联排别墅（20 多万平方米）、60% 开发洋房及高层住宅。分 4 期开发，开发时间为 2008-2014 年。

项目结合 350 亩天然湖景、3.2 公里沿湖景观岸线和丰富的坡地资源，打造成原生态高品质地中海风情小镇。小区内将配置超五星级双会所、健身场所等，引进当地最好的幼儿园、小学及中学等配套教育，吸引高尚人士居住。

3.2 市区经车站北路延长线到达项目仅需 10 分钟车程

项目交通便利，物业前景看好。该项目位于长沙市开福区捞刀河镇，北二环和车站北路（拉通中）交汇处，目前从长沙市区烈士公园驱车到项目约 15 分钟车程，若直接经车站北路延长线抵达项目仅需 10 分钟。此外，正在建设的地铁线将开通至开福区芙蓉路，直接拉近项目与市中心的距离。

3.3 拥有独家原生态湖泊，保持私密休闲空间，并且濒临生态公园

项目作为长沙二环以内的超级大盘，密度低，拥有独一无二的原生态树林、私家拥有 360 度紧密环绕 350 亩天然活水湖-楚家湖（长沙市有四个湖，3 个已开发住宅，该项目是最后一个拥有天然湖的项目，地处上风上水的东北部）。为长沙城市中心区域拥有天然湖景资源的珍稀项目。联排别墅环湖而建，小区内的楚家湖临湖面全部为观景栈道，供小区内业主休闲、散步、垂钓。

项目西侧为长沙市首家城市生态湿地公园，3 期的空中别墅就建设在生态公园与楚家湖中间，环境景观绝佳，预计销售不成问题。

3.4 1 期联排别墅预计 09 年 10-11 月开盘

一期用地面积 15.52 万平方米，建筑面积 13.46 万平方米，可售住宅 10.89 万平方米，其中联排别墅 6 万平方米。1 期商业、会所、景观等齐头并进。

目前一期已完成桩基施工，联排别墅已完成正负 1 层的建设，预计 09 年底竣工，09 年 10 月开盘销售。一期会所、高层桩基已完成，几层的会所预计年底可完成建设，高层预计 2010 年建设。2009 年实现销售面积 4.43 万平方米。

2009 年，下半年二期联排别墅 15 万平米开工，2010 年无竣工面积，2011 年内竣工。2010 年销售面积 4.97 万平方米。

2011-2012 年三期开工,包括花园洋房、高层空中别墅(剩余的全部面积),整体项目在 2014 年全部开发完毕。

表格 4: 长沙堤亚纳湾项目开发进度安排

	建筑总面积	预计开发时间	建筑形态
1 期	13.5 万平米	2008-2010	联排别墅、高层
2 期	15 万平米	2009-2011	联排别墅
3 期	剩余面积	2011-2012	高层空中别墅
4 期		2013-2014	花园洋房、空中别墅
合计	71.2 万平米		

来源: 上市公司、中投证券研究所

表格 5: 长沙堤亚纳湾一期项目经济技术指标

项目名称	数量 (建筑总面积万平方米)
建设用地面积	15.52
总建设面积	13.46
住宅面积	10.89
商业面积	1.06
幼儿园面积	0.26
地下室面积	1.25
居住户数 (户)	667
容积率 (%)	0.64
覆盖率 (建筑密度) (%)	20.63
绿地率 (%)	43
停车位 (个)	755

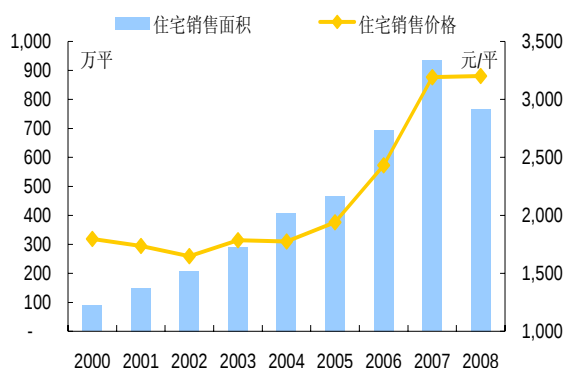
来源: 上市公司、中投证券研究所

3.5 长沙房地产市场

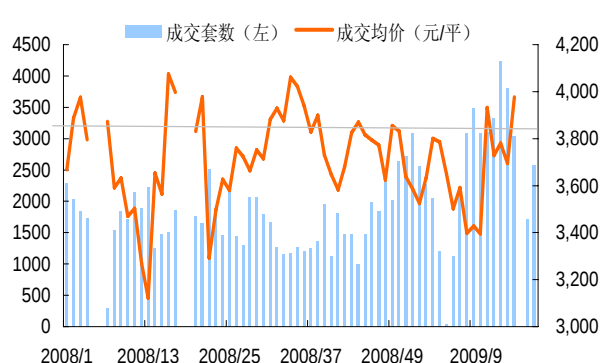
2003-2007 年长沙住宅销售面积的年均复合增长率为 26.3%,住宅销售金额的年均复合增长率为 41.8%,房地产市场的发展十分迅速。2008 年,长沙住宅销售面积为 767 万平,销售金额为 246 亿元,分别比 07 年下降 17.9%和 17.7%,而全国住宅销售面积和销售金额分别下降 19.1%和 19.3%,长沙市场的调整幅度略低于全国房地产市场的调整幅度,仍是一个发展较为稳定的市场。

进入 2009 年,在全国房地产市场普遍回暖的背景下,长沙市场也表现出强劲的复苏势头,从 2 月下旬起,每周住宅期房成交套数均超过 3000 套,而 2008 年单周成交最好水平为 3095 套,09 年 1-15 周周均成交面积同比增长幅度近 40%,目前长沙市住宅均价 4000 元/平米。

图表 2: 南京住宅销售情况



图表 3: 长沙住宅期房周成交数据



数据来源: soufun, 中投证券研究所

3.6 项目前景乐观, 盈利丰厚

我们相当看好该项目的市场前景, 目前长沙市场缺乏符合中、高收入阶层对原生态居住需求的社区, 预计凭借该项目得天独厚的自然环境以及低廉的土地成本将为公司带来约 12 亿元的净利润回报。

在该项目附近和该项目具有可比性的楼盘-藏珑花园, 独栋别墅楼王售价 2.8 万元/平米, 公路边高层公寓均价 6500 元/平米。尽管藏珑花园也有 700 亩的人工湖-月湖公园 (不是活水湖), 但月湖公园不在小区里, 业主不能独享, 私秘性较堤亚纳湾有较大差异。堤亚纳湾已买断楚家湖 50 年使用权, 小区内私家拥有。此外, 堤亚纳湾周边的生态环境是藏珑花园没有的。

我们预计楚家湖项目先期的别墅售价 1.5 万元/平米, 联排别墅 8000 元/平米, 中高层售价 5000 元/平米。预计该项目将带来净利润 12.48 亿元。

图表 4: 楚家湖周边环境



图表 5: 楚家湖地理位置



来源: 有关网站、中投证券研究所

图表 6: 长沙堤亚纳湾施工进展与环境



来源：中投证券研究所

图表 7：堤亚纳湾（沙河世纪城）项目 1 期



来源：搜房、中投证券研究所

4、河南新乡世纪村预计净利润 1.1 亿元

05 年底，公司以 5466.64 万元拍得该项目，项目为商住，占地面积 7.92 万平方米，容积率 2.26、规划建面 18 万平方米。项目位于新乡市城市行政文化中心区，自然人文景观资源丰富，区域规划前景良好，交通便利，地段优势明显。公司拥有项目权益 100%。

项目已销售结算近 1 万平米，剩余约 17 万平米，09 年销售 6 万平米，当年结算，其余 11 万平米 2010 年销售，当年结算。

项目开发成本：楼面地价+建安成本=0.2 万元/平米。扣除已结算部分，预计剩余项目净利润 1.1 亿元。

三、盈利预期与估值

- 目前公司负债合理，深圳沙河世纪假日广场项目旺销带来的现金回流足以支持长沙堤亚纳湾等项目的滚动开发。
- 公司目前 3 个开发项目：深圳沙河世界假日广场、长沙楚家湖项目-堤亚纳湾以及河南新乡沙河世纪村项目成本低廉，售价（或未来售价）定价合理，销售不成问题。目前三个开发项目从 09 年进入业绩释放期，4-5 年释放 18.91 亿元，我们认为期间公司仍将根据经营情况持续获得更多的开发资源，有助于提升持续的利润贡献。
- 公司重估值：帐面净值 2.94 亿元+三个项目净利 18.6 亿元=21.55 亿元，重估值 RNAV 10.68 元/股，公司目前市值 28.2 亿元。预计 09、10 年 EPS 分别为 1.1 和 2.1 元。09 年对应的 PE 为 12.7 倍，股价依然严重被低估。

- 目前市场对公司估值分歧在：认为公司小，项目不多，只能开发4年左右。其实，万科、保利等开发类公司目前的项目储备也只能开发3年左右。而沙河股份在经营良性循环的背景下，和万科、保利等公司一样可以向外拓展项目，获得持续的发展。因此，我们认为应该给予公司同样的估值水平。此外，集团和公司的同业竞争问题的解决或许会给公司带来机遇。
- 从未来几年公司业绩释放的情况来看，公司是沪深房地产上市公司中PE估值最低的小盘绩优股。我们认为未来6-12个月，公司合理价位是22元，相当于09年PE 20X。给予“强烈推荐”的评级。

风险提示：

注意海内外经济、行业调整时间、调整幅度超过预期等因素。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	1551	1613	2213	2780	营业收入	312	886	1678	1846
现金	275	200	264	630	营业成本	121	382	750	831
应收账款	5	5	5	5	营业税金及附加	40	124	235	221
其它应收款	11	31	31	31	营业费用	24	44	67	74
预付账款	14	3	3	3	管理费用	53	44	84	92
存货	1245	1375	1911	2112	财务费用	11	-13	-12	-24
其他	1	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	116	111	106	102	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	35	32	29	26	营业利润	61	303	554	651
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	1	0	0	0
其他	82	79	77	75	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	1667	1724	2320	2882	利润总额	53	303	554	651
流动负债	1018	880	1052	1126	所得税	10	66	130	163
短期借款	150	266	0	0	净利润	44	238	424	488
应付账款	9	10	10	10	少数股东损益	0	15	0	0
其他	859	604	1042	1116	归属母公司净利润	44	223	424	488
非流动负债	221	184	184	184	EBITDA	79	295	546	632
长期借款	220	183	183	183	EPS (元)	0.22	1.10	2.10	2.42
其他	1	1	1	1	主要财务比率				
负债合计	1240	1065	1236	1310	会计年度	2008	2009	2010	2011
少数股东权益	37	52	52	52	成长能力				
股本	202	202	202	202	营业收入	67.5	183.7	89.4	10.0
资本公积	10	10	10	10	营业利润	2157.	397.2	82.6	17.5
留存收益	179	396	820	1308	归属于母公司净利润	1845.	411.1	90.4	15.2
归属母公司股东权益	391	607	1031	1520	获利能力				
负债和股东权益	1667	1724	2320	2882	毛利率	61.2	56.8	55.3	55.0
现金流量表					净利率	14.0	25.1	25.3	26.5
单位: 百					ROE	11.2	36.7	41.1	32.1
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	6.3%	27.5	45.1	45.2
经营活动现金流	-95	318	319	344	偿债能力				
净利润	44	238	424	488	资产负债率	74.4	61.8	53.3	45.5
折旧摊销	7	4	4	4	净负债比率	68.73	42.21	14.80	13.97
财务费用	11	-13	-12	-24	流动比率	1.52	1.83	2.10	2.47
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.30	0.27	0.29	0.59
营运资金变动	-152	101	-96	-125	营运能力				
其它	-5	-13	0	0	总资产周转率	0.23	0.52	0.83	0.71
投资活动现金流	-1	3	-1	-1	应收账款周转率	27	120	359	395
资本支出	1	0	0	0	应付账款周转率	12.74	40.33	78.13	86.51
长期投资	0	-4	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	-0	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	0.22	1.10	2.10	2.42
筹资活动现金流	249	-396	-254	24	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	1.58	1.58	1.70
短期借款	0	116	-266	0	每股净资产(最新摊薄)	1.94	3.01	5.11	7.53
长期借款	-187	-37	0	0	估值比率				
普通股增加	67	0	0	0	P/E	63.05	12.34	6.48	5.62
资本公积增加	-40	0	0	0	P/B	7.03	4.52	2.66	1.81
其他	409	-476	12	24	EV/EBITDA	42	11	6	5
现金净增加额	153	-75	64	366					

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

分析师简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 12 年证券研究从业经验。

万丽: 中投证券房地产行业研究员, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2008 年 4 月加入公司。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、金融街、华发股份、苏宁环球、世茂股份、中华企业、冠城大通、香江控股、广宇发展、沙河地产、首开股份

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。未经中投证券事先书面同意, 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 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434