



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010年3月10日

房地产

研究部

白宏伟

分析师, SAC 执业证书编号: S0080200010016

baihw@cicc.com.cn

雍莹雪

联系人

yongyx@cicc.com.cn

维持推荐

金地集团(600383.CH)

业绩高于预期, 2010年可售资源充裕

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	7,487	9,762	12,098	19,177	25,154
(+/-)	110%	30%	24%	59%	31%
营业利润	1,787	1,521	2,453	3,938	5,053
(+/-)	220%	-15%	61%	61%	28%
净利润	965	841	1,776	2,393	3,115
(+/-)	103%	-13%	111%	35%	30%
每股盈利(元)	0.39	0.34	0.72	0.96	1.25
(+/-)	103%	-13%	111%	35%	30%
市盈率	35.4	40.7	19.3	14.3	11.0
市净率	4.1	3.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	21.3	23.3	15.3	9.4	6.9
净资产收益率	11.4%	9.0%	11.8%	14.0%	15.6%
现金分红收益率	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

股票信息

	A股
当前股价	人民币13.77
股票代码	600383.CH
日成交量(百万股)	160.02
52周最高价/最低价	人民币20.3/6.385
发行股数(百万股)	2,484
其中:流通股(百万股)	2,182
总市值(百万元)	34,207
主要股东(持股比例)	深圳市福田投资发展公司 (7.85%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600383.CH]	+6.99	+17.79	-12.85	-0.79
[market index]	+1.88	n.a.	-4.59	-3.07
[sector index]	+2.24	n.a.	-16.12	-3.73

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2009年每股收益0.72元, 高于预期

金地集团 2009 年录得主营业务收入 121.0 亿元, 实现净利润 17.8 亿元, 合每股收益 0.72 元, 高于预期 11%, 差异源于存货跌价准备转回的影响。公司拟每 10 股派现金红利 1 元 (含税)、以资本公积转增 8 股。

正面:

- **主营业务收入增加 24%**, 源于结算均价和结算面积的双双提升。**净利润同比增加 111%**, 主要因房地产销售收入增加以及存货减值准备转回。
- **销售情况良好、业绩锁定性强**: 合约销售面积同比增长 77.58% 至 196.69 万平方米, 销售金额增长 84.89% 至 210.83 亿元。2009 年底的已售未结收入占到 2010 年预测房地产结算收入 67%, 业绩锁定性强。
- **开工力度加大、土地储备充足**: 2010 年公司计划新开工和竣工面积分别为 388.9、190.8 万平方米, 分别较 09 年增加 175%、91%。期内新增 523 万平方米土地储备, 目前总土地储备已达 1,548 万平方米。
- **现金流充足、财务状况大幅改善**: 现金比年初增加 117% 至 96 亿元; 净负债率下降 35 个百分点至 46%。

负面:

- **毛利率下降 3.9 个百分点至 27%**, 因土地成本较高。

发展趋势:

考虑到公司 2009 年良好的销售表现以及开发节奏的加快, 我们预计公司未来两年业绩将有明显提升。随着 07 年高地价项目陆续进入结算期, 预计毛利率稳中有降。公司 09 年新增 523 万平方米的土地储备使得未来可售资源丰富, 足够支撑公司持续五年以上的快速发展。

上调 2011 年盈利预测、维持“推荐”评级

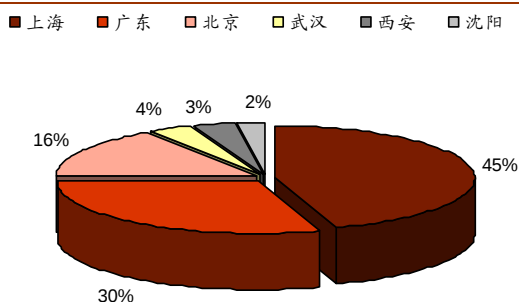
公司 2010 年新开工计划大幅超过预期, 预计 2010 年销售和 2011 年结算将有较大提升, 因此我们上调 2011 年盈利预测, 调整后 2010/11 年每股收益 0.96、1.25 元。目前股价对应 2010/11 年市盈率 14.3 倍和 11.0 倍, 较 2010 年 NAV 折价 23%。公司估值具有较大吸引力, 且未来业绩释放能力强、财务状况较佳, 维持“推荐”投资评级。

2009 年每股收益 0.72 元，高于预期

金地集团今天公布了 2009 年年报，公司录得主营业务收入 121.0 亿元，同比上升 23.9%，符合预期；实现净利润 17.8 亿元，同比增长 111.2%，合每股收益 0.72 元，高于预期 11%，差异源于存货跌价准备转回使得所得税中可抵扣暂时性差异减少。公司宣布拟每 10 股派现金红利 1 元（含税），同时以资本公积每 10 股转增 8 股。

- **2009 年主营业务收入增加 23.9% 至 121.0 亿元**，结算均价（10,024 元/平方米，上升 13.1%）和结算面积（116.4 万平方米，上升 9.4%）的双双提升共同推动了收入的增加。上海、广东和北京三地贡献了房地产销售的 91%（图 1），剩余部分来自武汉、西安、沈阳等地。期内主要结算项目为上海未来、湾流域和格林世界（分别占总结算收入的 19%、15%、9%），深圳梅陇镇和佛山九珑壁（各占 9%），北京金地名京（8%）。

图表 1：2009 年主要结算项目



资料来源：公司数据、中金公司研究部

- **税后毛利率同比下降 3.9 个百分点至 27%**，主要受较高的土地成本以及结转项目结构变化拖累。1) 期内主要结算项目如上海未来、湾流域以及北京金地名京的土地为 2006 年末取得，而 08 年主要结算项目的土地在 05 年之前取得，地价的上涨直接导致了主营业务成本增加；2) 佛山九珑壁税前毛利仅为 20%，该低毛利项目拉低了整体毛利率。
- **存货跌价准备转回 2.89 亿，影响净利润 2.78 亿元**。受益于 09 年房价上涨，公司按成本与可变现净值孰低原则全额转回了 08 年计提的深圳龙华新城项目（上塘道）的存货跌价准备，部分转回东莞金地格林庭园项目和武汉京汉大道项目的跌价准备，共计 2.89 亿元（图 2）。

图表 2：存货跌价准备计提与转回

项目	2008 年提取存货跌价准备 (万元)	2009 年存货跌价准备转回 (万元)	2009 年末存货跌价准备余额 (万元)
深圳龙华新城项目（上塘道）	24,621	24,621	-
东莞金地格林庭园项目	4,081	2,247	1,834
武汉京汉大道项目	7,026	2,000	5,026
合计	35,727	28,868	6,859

资料来源：公司数据、中金公司研究部

- **三项费用率 9.0%，同比提升 2.7 个百分点**，期内公司采取了综合性措施降低行政成本，并采取充分评估、择优选用的营销方式使管理和销售费用得到了良好控制。同时，期内完成的 41 亿元股权融资以及和平安信托的战略合作等多元化的渠道融资使财务费用同比降低 29%。

2010 年 1 月，公司公布了 A 股股票期权激励草案，授予管理层及核心业务人员共 9,937 万股，该项激励将使得公司管理层与股东利益趋于一致，未来公司业绩释放动力更加充足，管理效率的提升也将带来毛利率小幅恢复及管理成本下降。

- **09 年全年实现净利润 17.8 亿元，合每股收益 0.72 元**，净利润率为 14.7%，同比提升 6.1 个百分点，主要源于当期房地产销售收入的增加以及存货减值准备冲回。

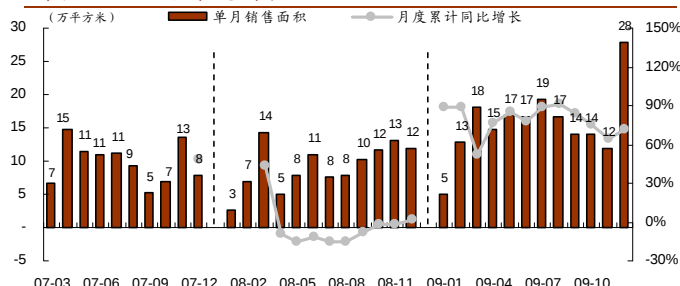
销售情况良好、开工力度加大、财务状况稳健

公司快速开发和快速销售的经营策略开创了良好的销售局面。全年实现销售面积 196.69 万平方米，同比增长 77.58%，实现销售金额 210.83 亿元，同比增长 84.89%。年末预售房款 123.6 亿元，同比大幅上升 130%。2009 年底的已售未结收入占到 2010 年预测房地产结算收入 67%，业绩确定性较强。

2010 年公司计划新开工面积为 388.9 万平方米，相对 09 年完成新开工 141.6 万平方米增加 175%；计划竣工 190.8 万平方米，相对 09 年完成竣工 100 万平方米增加 91%。新开工和竣工节奏的加快，加上 09 年良好的预售情况，我们预计公司未来两年业绩将取得快速增长。

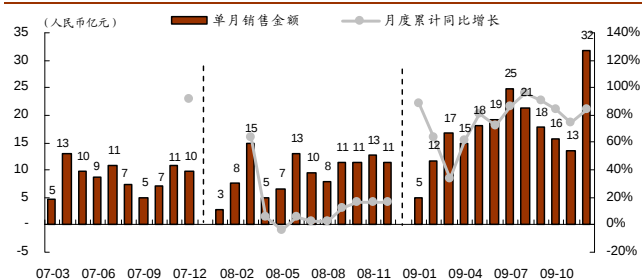
得益于期内良好的销售情况和 7 月份非公开增发 4 万股募集资金 41 亿元，公司现金流充足、财务状况大幅改善，09 年底公司在手现金比年初增加 117%至 96 亿元；净负债率下降 35 个百分点至 46%，处于行业较低水平；银行贷款占负债比例下降 7 个百分点至 45%。

图表 3：公司月度销售面积



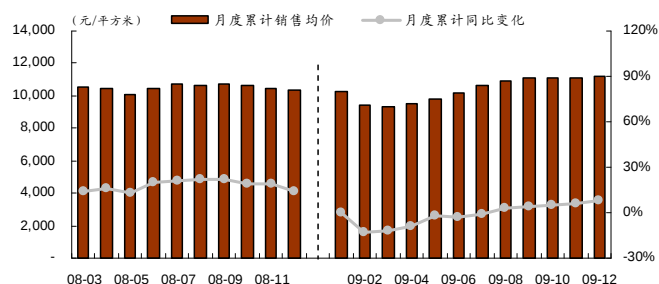
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4: 公司月度销售金额



资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 5: 公司月度销售单价

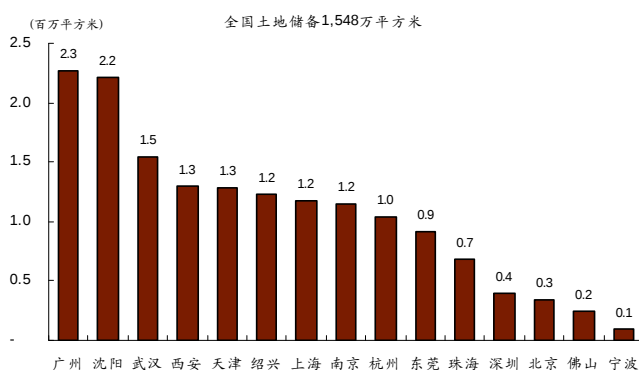


资料来源: 公司数据、中金公司研究部

土地储备约 1,548 万平方米

目前公司总土地储备约 1,548 万平方米, 权益土地储备 1,358 万平方米, 24% 位于环渤海、30% 位于长三角, 28% 位于珠三角, 18% 位于其他区域。公司在 09 年加快了拿地步伐并继续秉承“深耕策略”专注于已进入的区域和城市, 截至年报公布日共获取 18 个项目共计 523 万平方米的土地储备, 平均楼面地价为 3,947 元/平方米 (图 7)。按照目前的竣工量测算, 在手土地资源可供公司开发五年以上, 弥补了市场对于其土地储备不足、未来可售资源缺乏的担忧。

图表 6: 土地储备一览



资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 7: 2009 年新增土地储备

地块名称	可售面积 (平方米)	地价 (百万元)	平均地价 (元/平方米)
东莞万江项目	101,405	133	1,312
东莞黄江项目	413,754	1,493	3,608
深圳观澜项目	218,880	2,440	11,148
佛山大良项目	128,440	505	3,932
北京大兴项目	246,925	1,562	6,326
天津团泊项目	461,077	650	1,410
上海徐泾项目	99,289	560	5,640
上海赵巷项目	203,441	3,048	14,982
宁波梅墟项目	93,379	774	8,289
上海宝山项目	178,079	1,151	6,463
绍兴柯桥项目	1,109,403	1,367	1,232
杭州萧山项目	302,156	3,500	11,583
武汉壕沟项目	149,156	308	2,065
武汉农科院项目	284,339	486	1,709
武汉四新项目	574,280	1,283	2,234
沈阳国际花园四期	59,653	68	1,140
沈阳浑南桦海项目	162,214	254	1,566
沈阳铁西项目	446,062	1,069	2,397
合计	5,231,932	20,651	3,947

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

上调 2011 年盈利预测、维持“推荐”投资评级

公司 2010 年新开工计划大幅超过预期, 预计 2010 年销售和 2011 年结算将有较大提升, 因此我们上调对公司 2011 年的盈利预测, 调整后 2010 年及 2011 年每股收益分别为 0.96、1.25 元。暂维持公司 2010 年及 2011 年 NAV 分别为 15.84、17.80 不变。

目前公司股价分别对应 2010/11 年市盈率 14.3 倍和 11.0 倍, 较 2010 年 NAV 折价 23%。公司估值具有较大吸引力, 且未来业绩释放能力强、财务状况较佳, 我们维持“推荐”投资评级。

主要风险:

公司 07 年购入土地储备较多, 较高的土地成本可能影响未来毛利率水平; 公司位于一线城市土地储备较多, 受政策调控影响较大。

图表 8：2009 年业绩比较

(百万元)	YoY data			2009 中金评论
	2008	2009	YoY %	
主营业务收入	9,762	12,098	23.9 %	结算均价和结算面积的双双提升共同推动了收入的增加
结算面积(千平方米)	1,064	1,164	9.4%	
结算均价(元/平方米)	8,866	10,024	13.1%	
主营业务成本	-5,551	-7,657	37.9%	
税金及附加	-1,191	-1,175		
主营业务利润	3,020	3,266	8.1 %	
毛利率	30.9%	27.0%	-3.9%	土地成本较高、结转项目结构变化
资产减值损失	-358	274		存货跌价准备转回2.88亿
营业费用	-408	-412	0.8%	
管理费用	-479	-496	3.5%	
财务费用	-253	-180	-28.9%	股权融资以及和平安信托的战略合作等多元化的融资渠道使财务费用降低
三项费用率	11.7%	9.0%		
营业利润	1,521	2,453	61.2 %	
营业利润率	15.6%	20.3%		
投资收益	11	19		
营业外收入	24	34		
营业外支出	-15	-7		
税前利润	1,542	2,498	62.0 %	
税前利润率	15.8%	20.6%		
所得税	-447	-565	26.2%	存货跌价准备转回使得所得税中可抵扣暂时性差异减少
有效税率	29.0%	22.6%		
少数股东权益	-253	-157	-38.0%	
归属母公司净利润	841	1,776	111.2 %	
净利润率	8.6%	14.7%		
摊薄每股盈利(元)	0.34	0.72	111.2 %	

财务指标			
(%)	2008	2009	Ppt
资产负债率	70.3%	69.6%	-0.7
净负债率	80.9%	45.8%	-35.1
银行贷款占负债比率	52.1%	44.9%	-7.2
(%)	2008	2009	Ppt
主营业务利润率	30.9%	27.0%	-3.9
净利润率	8.6%	14.7%	6.1
(百万元)	2008	2009	YoY %
货币资金	4,450	9,639	117%
预收房款	5,381	12,360	130%
经营活动现金流	-1,751	-2,863	63%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 9：盈利预测调整

		2010E	2011E
主营业务收入	调整前	19,071	23,444
(百万元)	调整后	19,177	25,154
	(+/-)	0.6%	7.3%
净利润	调整前	2,393	2,950
(百万元)	调整后	2,393	3,115
	(+/-)	0.0%	5.6%
摊薄每股盈利	调整前	0.96	1.19
(元)	调整后	0.96	1.25
	(+/-)	0.0%	5.6%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 10: 历史和预测的财务指标

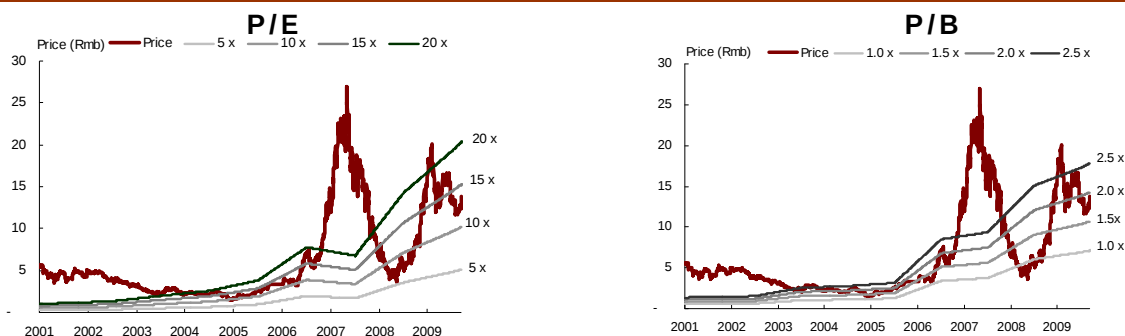
截至12月31日	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
损益表 (人民币百万元)									
主营业务收入	1,510	3,175	2,575	3,564	7,487	9,762	12,098	19,177	25,154
主营业务利润	446	674	789	948	2,459	3,020	3,266	5,726	7,337
营业费用	-85	-119	-107	-135	-212	-408	-412	-730	-937
管理费用	-106	-137	-207	-258	-400	-479	-496	-847	-989
财务费用	-1	-6	10	3	-59	-253	-180	-279	-359
营业利润	254	411	488	559	1,787	1,521	2,453	3,938	5,053
税前利润	227	420	468	675	1,797	1,542	2,498	3,989	5,106
净利润	166	246	320	475	965	841	1,776	2,393	3,115
资产负债表 (人民币百万元)									
应收款项	84	40	341	362	2,886	1,016	3,226	3,548	4,080
存货	3,603	3,492	5,049	8,539	18,624	28,440	40,544	47,807	50,957
货币资金	840	1,955	785	936	2,511	4,450	9,639	12,101	15,646
固定资产	173	167	166	77	79	81	74	72	70
应付款项	1,364	1,952	2,026	3,381	7,610	11,765	21,181	27,571	30,304
短期借款	1,370	590	694	1,273	1,943	1,484	853	1,353	1,853
股东权益	1,511	2,546	2,743	3,136	8,442	9,303	15,009	17,154	20,020
总资产	4,819	5,861	6,607	10,822	25,315	35,102	55,518	65,666	72,999
现金流量表 (人民币百万元)									
经营活动现金流	-1,173	1,170	-1,168	-1,471	-6,309	-1,751	-2,863	2,083	3,250
投资活动现金流	-63	-164	-97	-510	-371	14	-495	-92	-99
筹资活动现金流	1,322	44	165	2,159	8,268	3,513	8,334	472	393
现金及现金等价物净增加额	86	1,050	-1,100	177	1,587	1,787	4,976	2,463	3,544
期初现金及现金等价物余额	678	764	1,815	722	899	2,486	4,274	9,250	11,712
期末现金及现金等价物余额	764	1,815	715	899	2,486	4,274	9,250	11,712	15,257
财务指标									
毛利率	29.5%	21.2%	30.6%	26.6%	32.8%	30.9%	27.0%	29.9%	29.2%
股息收益率			1.1%	1.7%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
资产收益率	3.4%	4.2%	4.8%	4.4%	3.8%	2.4%	3.2%	3.6%	4.3%
净资产收益率			11.7%	15.1%	11.4%	9.0%	11.8%	14.0%	15.6%
净现金/股东权益	61.6%	-29.9%	23.8%	78.6%	64.5%	80.9%	45.8%	31.9%	16.0%
每股净资产	0.61	1.03	1.10	1.26	3.40	3.74	6.04	6.91	8.06

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 11：可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	当前股价 (元)	目标价 (元)	总市值 (十亿元)	每股收益 (元)					CAGR				市盈率				市净率				每股NAV (元)				溢/折价		资产负债率 (%)	总储备 (百万平米)
			2010-3-9		2010-3-9	08A	09E	10E	11E	09-11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	09A	10E	09A	10E	08A			
A股																														
侧重开发:																														
万科A	000002	推荐	9.6	n.a.	103.1	0.37	0.48	0.67	0.83	31%	26.2	19.8	14.4	11.6	3.3	2.8	2.4	2.0	10.6	11.6	-9%	-17%	67%				30.6			
金地集团	600383	推荐	13.8	n.a.	34.2	0.34	0.72	0.96	1.25	32%	40.7	19.3	14.3	11.0	3.7	2.3	2.0	1.7	15.8	17.8	-13%	-23%	70%				15.5			
金融街	000402	推荐	10.9	n.a.	27.1	0.42	0.55	0.66	0.75	17%	26.1	19.8	16.6	14.6	1.9	1.7	1.5	1.4	15.4	16.2	-29%	-32%	46%				7.0			
首开股份	600376	推荐	19.0	n.a.	21.8	0.50	0.70	1.00	1.30	36%	38.2	26.9	18.9	14.6	5.5	2.3	2.1	1.8	24.0	27.3	-21%	-31%	82%				10.4			
保利地产	600048	审慎推荐	20.3	n.a.	71.4	0.64	1.00	1.25	1.40	18%	31.9	20.3	16.2	14.4	5.1	2.8	2.4	2.1	21.9	22.5	-7%	-10%	71%				29.0			
冠城大通	600067	审慎推荐	13.4	n.a.	8.2	0.28	0.46	1.09	1.41	74%	47.4	29.0	12.3	9.5	4.8	4.0	3.1	2.4	15.1	16.4	-11%	-18%	77%				2.2			
华发股份	600325	审慎推荐	16.6	n.a.	13.5	0.80	0.96	1.04	1.14	9%	20.8	17.2	15.9	14.5	3.0	2.6	2.3	2.0	21.5	23.3	-23%	-29%	64%				6.2			
北京城建	600266	审慎推荐	16.1	n.a.	11.9	0.43	0.62	0.81	0.90	21%	37.7	26.0	19.9	17.8	3.3	2.9	2.5	2.1	19.0	20.4	-16%	-21%	66%				3.8			
荣盛发展	002146	审慎推荐	19.0	n.a.	17.0	0.41	0.65	0.95	1.31	41%	45.9	29.0	20.0	14.5	8.1	4.5	3.9	3.2	12.4	16.0	53%	19%	68%				9.3			
栖霞建设	600533	审慎推荐	6.4	n.a.	6.7	0.18	0.21	0.33	0.42	41%	35.7	30.0	19.6	15.1	2.6	2.5	2.2	1.9	7.2	7.9	-11%	-19%	58%				2.2			
中华企业	600675	中性	13.9	n.a.	15.1	0.43	0.58	0.53	0.66	6%	32.6	23.7	26.2	21.1	4.7	4.1	3.5	3.0	11.9	13.1	17%	6%	64%				2.4			
阳光股份	000608	中性	12.0	n.a.	6.4	0.05	0.50	0.58	0.46	-4%	226.5	24.0	20.8	26.3	3.6	3.3	2.8	2.6	10.0	10.6	20%	13%	63%				2.4			
亿城股份	000616	中性	7.4	n.a.	6.7	0.30	0.32	0.38	0.48	22%	24.6	22.8	19.4	15.4	2.7	2.4	2.1	1.9	5.8	6.2	28%	19%	50%				1.4			
大龙地产	600159	中性	15.3	n.a.	6.4	0.01	0.82	0.96	1.32	27%	2,695.7	18.8	16.0	11.6	5.2	4.1	3.2	2.5	12.9	14.7	18%	4%	61%				9.4			
平均值										27%	34.9	23.5	18.0	15.1	4.0	3.0	2.5	2.2												
中间值										27%	34.6	23.7	18.9	14.6	3.6	2.8	2.4	2.0												
开发和持有:																														
浦东金桥	600639	推荐	12.9	n.a.	9.3	0.33	0.40	0.46	0.54	16%	39.4	32.6	28.1	24.2	3.5	3.2	2.9	2.6	15.6	17.3	-17%	-25%	43%				2.2			
陆家嘴	600663	中性	24.2	n.a.	39.2	0.47	0.55	0.56	0.65	8%	51.3	43.8	43.3	37.5	5.4	4.8	4.3	3.9	18.4	18.8	32%	29%	47%				3.6			
中国国贸	600007	中性	11.5	n.a.	11.6	0.35	0.30	0.32	0.43	20%	32.7	38.2	36.3	26.7	2.7	2.6	2.4	2.2	10.9	10.9	5%	6%	48%				0.5			
平均值										15%	41.1	38.2	35.9	29.4	3.9	3.5	3.2	2.9												
中间值										16%	39.4	38.2	36.3	26.7	3.5	3.2	2.9	2.6												
B股			(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)										(HK\$)	(HK\$)										
万科B	200002	推荐	8.8	16.1	119.9	0.43	0.55	0.78	1.01	35%	20.7	16.0	11.4	8.8	2.6	2.3	2.0	1.7	12.0	13.4	-27%	-34%	67%				30.6			
金桥B	900911	推荐	7.3	14.1	10.8	0.38	0.45	0.53	0.65	20%	19.0	16.1	13.6	11.1	1.7	1.6	1.5	1.3	17.7	20.1	-59%	-64%	43%				2.2			
陆家B	900932	推荐	14.4	17.5	45.5	0.55	0.63	0.65	0.79	12%	26.2	22.9	22.1	18.3	2.7	2.5	2.3	2.1	20.9	21.8	-31%	-34%	47%				3.6			
平均值										26%	21.7	17.8	14.8	11.7	2.2	2.0	1.8	1.6												
中间值										28%	20.7	16.2	12.8	9.9	2.2	1.9	1.7	1.5												
H股			(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)										(HK\$)	(HK\$)										
中国海外	688	推荐	17.5	22.9	142.6	0.49	0.70	0.95	1.19	31%	35.8	25.1	18.3	14.7	4.3	3.5	3.2	2.7	14.4	17.6	21%	-1%	62%				33.5			
华润置地	1109	推荐	17.2	24.0	86.6	0.35	0.57	0.83	1.11	40%	49.2	30.2	20.7	15.5	2.6	2.4	2.1	1.9	18.4	20.0	-7%	-14%	49%				27.7			
首创置业	2868	推荐	3.3	5.0	6.6	0.22	0.30	0.39	0.55	35%	14.9	10.8	8.3	5.9	1.3	1.3	1.1	1.0	7.0	7.1	-53%	-54%	68%				10.6			
绿城中国	3900	推荐	10.8	19.1	17.7	0.52	0.63	1.00	1.73	66%	21.0	17.2	10.8	6.2	1.9	1.8	1.5	1.3	21.2	23.9	-49%	-55%	76%				28.6			
远洋地产	3377	推荐	7.6	9.6	42.8	0.27	0.31	0.45	0.63	42%	28.5	24.2	17.0	12.1	2.2	2.0	1.8	1.6	9.1	10.6	-17%	-29%	59%				12.9			
方兴地产	817	推荐	2.7	3.7	24.5	0.09	0.13	0.16	0.13	-2%	29.6	20.2	16.2	20.9	2.2	1.7	1.5	1.5	4.4	4.7	-39%	-43%	60%				1.8			
深控股	604	推荐	3.0	4.8	10.6	0.20	0.25	0.35	0.51	43%	15.2	12.3	8.6	6.0	1.0	0.9	0.8	0.7	6.4	6.8	-53%	-56%	58%				22.5			
雅居乐	3383	推荐	11.2	14.7	40.2	0.42	0.66	0.94	1.23	37%	26.9	17.1	11.9	9.1	2.7	2.5	2.1	1.7	14.6	16.3	-23%	-31%	61%				28.7			
龙湖地产	960	推荐	8.7	10.3	45.0	0.04	0.30	0.51	0.71	53%	220.4	28.9	17.2	12.3	12.4	3.4	2.8	2.2	8.8	10.3	0%	-15%	88%				23.5			
恒盛地产	845	推荐	3.3	4.3	25.9	0.09	0.19	0.36	0.45	53%	35.2	17.2	9.4	7.4	24.3	2.4	1.9	1.5	4.7	5.4	-30%	-38%	93%				16.9			
富力地产	2777	中性	12.9	16.4	41.6	0.73	0.88	1.19	1.67	38%	17.6	14.7	10.8	7.7	2.4	2.2	1.8	1.5	18.1	20.5	-29%	-37%	73%				27.1			
世茂地产	813	中性	14.3	17.3	50.6	0.36	0.92	1.16	1.49	28%	39.6	15.6	12.4	9.6	2.3	2.1	1.8	1.5	17.4	19.2	-18%	-26%	59%				30.4			
碧桂园	2007	中性	2.8	3.4	46.6	0.10	0.15	0.20	0.27	32%	29.1	18.7	14.4	10.7	2.1	2.0	1.8	1.6	3.6	4.3	-22%	-34%	61%				45.2			
瑞安地产	272	中性	4.1	4.9	20.4	0.51	0.33	0.32	0.35	4%	8.0	12.4	12.6	11.5	1.0	0.9	0.8	0.7	6.6	7.1	-39%	-43%	45%				13.7			
恒大地产	3333	无评级	3.4	3.6	50.6	0.01	0.03	0.32	0.38	246%	296.8	106.3	10.5	8.9	8.2	3.7	2.7	2.0	3.0	4.0	11%	-16%	80%				50.5			
宝龙地产	1238	无评级	2.3	3.8	9.3	0.09	0.26	0.36	0.40	23%	24.3	8.7	6.4	5.7	4.0	1.6	1.3	1.0	5.0	5.4	-54%	-58%	76%				7.6			
平均值										35%	39.7	18.2	12.8	10.3	4.7	2.1	1.8	1.5												
中间值										37%	28.5	17.2	12.1	9.3	2.4	2.1	1.8	1.5												

图表 12: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博咨询, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。