

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

亿城股份

000616

推荐

高增长低市值优质房地产公司

我们最近调研了亿城股份,各项情况显示,亿城已具备成为高增长的优质房地产上市公司潜力。

投资要点:

- 经过多年的发展与磨练,公司坚持差异化战略,2009年以来公司踏准了行业运行的节奏,快速销售换来了难得的发展资源,使公司同时具备了“低廉开发资源+资源或地段稀缺+高品质的产品创造力+准确的行业判断力”等成为优秀公司的品质,也具备了成为高增长的优质房地产公司的潜力。
- 经过1年的努力,公司已在消费需求旺盛的环渤海经济圈做好了布局,储备了5年的开发结算项目(规划建面207万平/权益建面190万平米),这些廉价优质的储备一举扭转了市场一直认为的公司开发储备量不足、市值难以做大的局面。当前公司的开发经营规模与盈利水平已进入高速发展通道。亿城品牌将更多地体现在正在和即将开发的北京青龙湖、天津红桥和秦皇岛的黄金假日滨海度假城等项目中。
- 公司西山华府旺销加上正在和即将开发的北京青龙湖、天津红桥和秦皇岛度假城等项目若开发销售顺利,我们预计公司2010-2012年3年的净利润复合增长率将在09年增长55%的基础上达到40%,2012-2013年可望成为上述3个项目利润的释放期。
- 上半年公司在西山华府、苏州新天地的项目销售已超过12亿元的销售款,加上09年底留存的18.3亿元的预收款项,2010年的结算收入已有强力的保障。预计2010年9月北京西山公馆也将进入销售,也将为公司明年的业绩打下基础。
- 我们预计公司2010-2012年EPS0.59、0.81、1.15元,净利润3年复合增长率为40%。目前股价对应的PE只有8.8倍。我们预计公司现有项目的重估值为72.8亿元,加上公司账面净值,每股净值RNAV为10.25元,目前股价5.1折交易,投资价值严重低估,投资价值凸现。未来6个月合理股价应为8.2元,对应的14XPE,给予“推荐”的投资评级。

风险提示:

注意信贷收缩、企业融资受限、房价下跌、政策调控超预期等带来公司盈利低于预期等的风险。

6-12个月目标价: 8.2元

当前股价: 5.23元

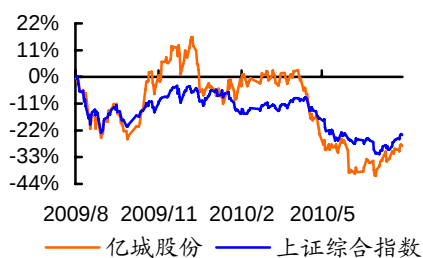
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2637.50
总股本(百万)	993
流通股本(百万)	874
流通市值(亿)	45
EPS (TTM)	0.39
每股净资产(元)	2.96
资产负债率	61.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亿城股份	20.09	5.39	-14.19
上证综合指数	9.97	-8.12	-11.77



相关报告

《房地产行业2010年下半年投资策略报告-震荡筑底静待行业实质性改善》20100604

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3422	3356	3654	4836
同比(%)	227%	-2%	9%	32%
归属母公司净利润(百万元)	420	583	808	1141
同比(%)	57%	38%	39%	41%
毛利率(%)	36.7%	46.6%	49.9%	55.6%
ROE(%)	14.3%	17.0%	19.3%	21.8%
每股收益(元)	0.47	0.59	0.81	1.15
P/E	11.93	8.62	6.21	4.39
P/B	1.71	1.46	1.20	0.96
EV/EBITDA	8	5	4	2

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、经多年历练，公司具备成为高增长的优质公司.....	3
二、趁低换牌，一举扭转单一开发的项目公司的形象.....	4
三、主要项目的开发与结算预计	5
四、2010 年公司的经营策略与拿地计划.....	7
五、投资价值严重低估，给予“推荐”评级	7

图 表

表 1: 公司过去 1 年获取的项目资源一览表.....	5
表 2: 公司开发项目一览表	7
表 4: 公司现有开发项目估值表	8
表 3: 主要财务指标	8

一、经多年历练，公司具备成为高增长的优质公司

我们在筛选优质房地产上市公司时选择拥有这样超凡能力的公司，拥有“低廉开发资源+资源或地段稀缺+高品质的产品创造力+准确的行业判断力”的公司，这样的公司开发的产品增值能力更强，更受市场欢迎，公司因此更易获得持续发展的机遇。亿城股份就属于这类公司。

亿城股份“高品质的产品创造力”和“市场影响力”已在北京的“万城华府”、“西山华府”等等楼盘中充分体现，其出色的产品创造力及其引进的顶级教育资源带来的产品附加值将更多的渗透在正在和即将开发的北京青龙湖项目、天津红桥项目和秦皇岛的黄金假日滨海度假城项目中。

坚持差异化战略，踏准行业运行的节奏，快速销售换来了难得的发展资源。公司吸取了2008年的房地产调控对公司业务影响的教训，踏准行业运行的节奏，2009年坚持差异化战略，不断提高专业能力，提供顶级教育资源等服务夯实了公司长远发展的基础；积极顺应市场快速反应，把握行业景气的契机，优化销售策略加快周转，取得了公司历史最好的销售业绩，为其在短短1年中取得134万平米优质资源奠定了坚实的基础。09年公司实现签约销售收入45.34亿元。其中西山华府以37.44亿元的签约销售收入在2009年北京单盘成交金额排行榜中名列第4位。

公司财务管理稳健，较宽裕的现金，无短期偿债压力。公司在2009年11月房地产调控前争取到了难得的融资机会，成功发行了7.3亿元公司债，继2007年增发融资后再次实现资本市场融资，为公司快速发展所需的资金奠定了基础。2010年1季度，公司又优化了债务结构，提高了长债比例，无短期借款，账面尚余货币资金11.2亿元以备发展之需。公司稳健的财务足以应对行业调控带来的资金压力。

公司资产负债合理，尚有提高财务杠杆的空间。2010年1季度，公司的资产负债率为64%，扣除预收账款后的资产负债率为35%，净负债率为21%，公司的资产负债水平尽管较09年底有所提高，但在行业内仍处于较低的水平，在行业调整过程中仍有提高杠杆比例获取更多发展机会的空间。在2010年1季度公司的负债总额中预收款项就有23.5亿元，占负债总额的45%，这些预收款项绝大部分将于2010年参与结算。

图 1：经营情况

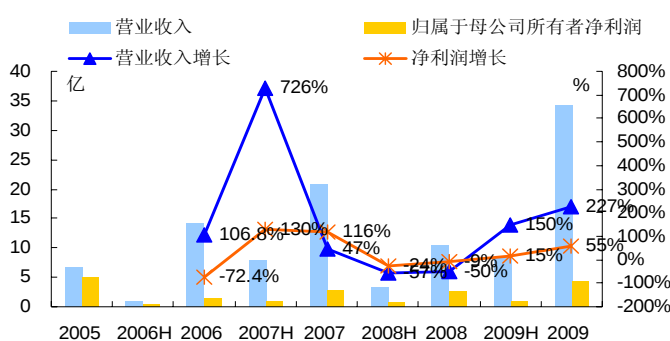


图 2：EPS 和 ROE

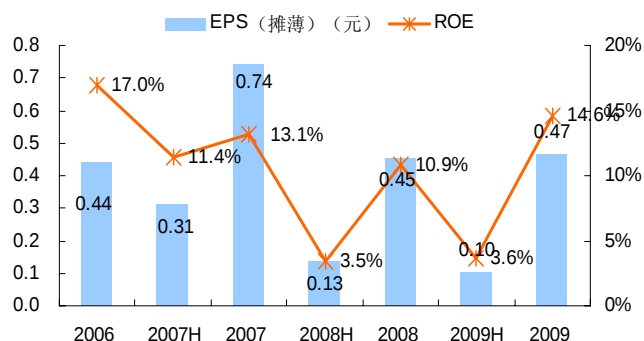


图 3：综合毛利率和净利率

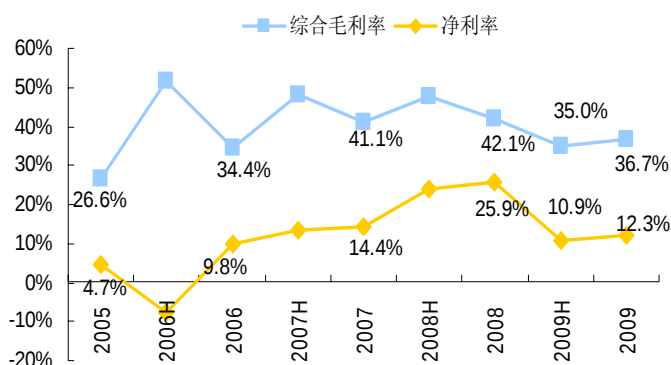


图 4：三费水平

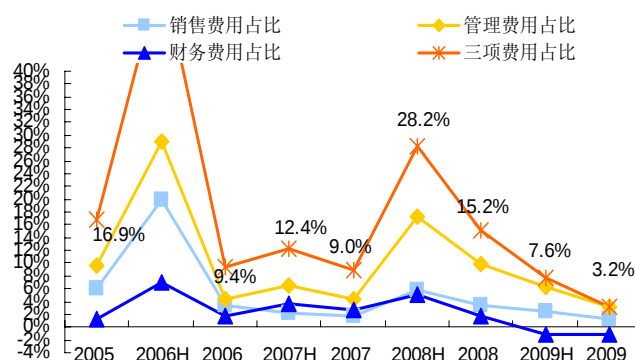
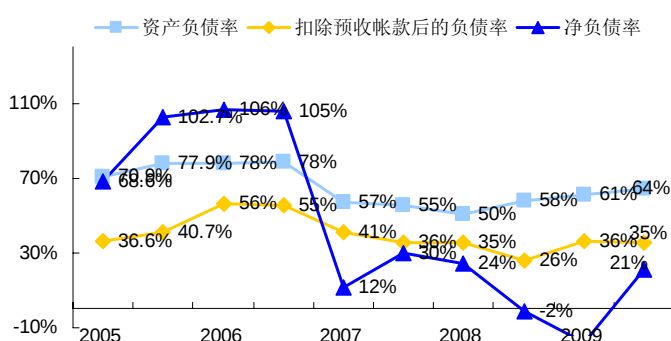


图 5：负债水平—2010Q1



数据来源：上市公司 2009 年、2010Q1 报，中投证券研究所

二、趁低换牌，一举扭转单一开发的项目公司的形象

尽管公司的产品创造能力很强，但资本市场一直将公司作为一个项目公司来看待，估值一直给得很低。市场主要的担忧是，公司的后续开发资源不足。但从公司过去1年大量低价稳健储备项目的情况来看，公司已一举扭转了单一项目单一城市开发的格局，形成了多个城市同时开发、抗风险能力更强的格局。

公司多城市多项目同时开发的格局的扭转得益于2009年公司采取“先于市场快速去化库存，先于市场购置土地；聚焦实惠高端；趁低换牌，布局未来”的投资策略，使公司把握住了购置土地的最佳时间窗口，使公司在短短的时间里低价获取了规划建筑面积134万平米/权益建筑面积124多万平方米。2009年5月，公司拿下北京土地市场当年最后一块底价成交的住宅用地—西山公馆（建面10万平米）；2009年7、8月间，在北京地价大幅上涨前公司又锁定了低密度项目—青龙湖项目（建面58万平米，楼面地价4500元/平米）。2009年底和2010年初，公司又相继以较低价格取得了天津南开区红桥广场项目（楼面价4800元/平米，建面31万平米）和秦皇岛度假项目（楼面价不到1000元/平米，建面32万平米）。红桥和秦皇岛两个项目，一个处于天津中央商务圈内，一个拥有中国北部滨海最美的海景，具有成为京津高端人群暑期休闲终极目的地的潜力，它们都具备既和北京房价联动上升、土地成本又相对低廉的优势。

在短短的1年间，公司在住宅需求庞大的环渤海市场，除红桥项目外，全

部以底价购入土地，全部项目权益建面124万平米，规划建筑面积134万平米，使公司在建及储备资源迅速从几十万平米增加至规划建筑面积207万平米。一举扭转了市场长期以来对公司后续开发资源不足的担忧，为公司未来5年的长足发展赢得了难得的发展机遇。

表 1: 公司过去 1 年获取的项目资源一览表

项目名称	位置	类别	权益	占地	规划建面	权益建面	容积率	土地成本	楼面地价	预计售价	项目进展
1 西山公馆	北京海淀	住宅	100%	4.31	10.52	10.52	1.92	59500	7200	33000	2011 年
2 黄金假日滨海度假城	秦皇岛昌黎	住宅	70%	59.83	32.5	22.75	0.5	30514	939	25000	开工*
3 红桥广场项目	天津红桥	商住	100%	9.31	30.98	30.98	3.27	146000	4800	18000	已开工
4 青龙湖项目*	北京丰台	住宅	100%	34.35	58.04	58.04	1.69	88241	4500	25000	2010 开工
5 三亚东河项目	三亚	住在	100%		1.57	1.57					未开工
合计					134	124					

资料来源：上市公司、中投证券研究所 *高尔夫球场已开工。注：表中单位：规划建面、权益建面：万平米；土地成本：万元；楼面地价、售价：元/平米。

三、主要项目的开发与结算预计

3.1 2010-2011 年结算项目

2010 年结算西山华府全部住宅和苏州新天地 2 期 7 号地 95% 的销售

2010 年结算西山华府北区东区剩余的几千平米和南区全部、苏州新天地 2 期（10 年上半年结算 95%，均价 5800-5900 元/平米，由于售价低，净利润仅有 5000-6000 万元）。

2011 年结算西山公馆全部以及苏州新天地 3 期

3.2 北京西山华府—2011 年结算

项目全部建面 37 万平米，尚余三期（南区）8 万多平米住宅将于 2010 年结算，均价 3.2 万元。剩余 4 万多平米将于 2011 年建设写字楼和底商，计划销售一半，售价可能在 2 万元左右。

3.3 苏州新天地 3 期—2011 年结算完毕

项目分三期建设销售。一期已结算完毕，二期 10 年上半年结算完毕，因均价较低为 5800-5900 元/平米，贡献利润约 5000-6000 万元。三期正在建设销售，目前销售率 50-60%，均价 8800 元/平米，将在 11 年结算完毕。

3.4 亿城山水颐园（公建）-2011 年结算

3 万平米左右的酒店式公寓，已经动工，精装，预计 2011 年上半年销售，11 年四季度结算。

3.5 北京西山公馆-2011 年结算

项目毗邻北京上地产业园区，同时是软件园唯一住宅用地，园区内有 IBM 等跨国公司以及国内中小板上市公司汉王等等高端客户。项目观山景致，可共

享软件园绿化和配套措施、共享西山华府的教育资源，客户定位明确有保证。项目可售建面 8.26 万平米，楼面地价 7204 元/平，成本优势突出。

项目建设 3 个围合，第一批 2、3 个围合今年 9 月左右销售，第二批，第 1 围合 11 年销售，3 个围合共 700 多套房，精装交房。2010 年上半年已开工 2、3 围合，公司计划 10 年销售可售面积的 1/3，销售目标 10 亿元，我们预计销售均价在 3.2 万/平米，2011 年底全部竣工结算。

3.6 北京青龙湖项目-2010 年下半年建设，11 年销售

项目位于北京西六环，自然环境优越，北边规划有两个高尔夫球场和一个有机农场，项目拥有地下温泉，公司拟将产品打造成悠闲的生活形态居住区。项目南抵总部基地，北到上地，覆盖了北京西边人群，交通方便，从西北四环到项目车程 30 分钟，都可作为第一居所。

项目以联排别墅为主、配小部分公寓。项目前期的大市政基本做完，已经具备开工条件，计划在 10 年 9 月开工，先开发示范区 2 万平米和另一区一共建面 12-13 万平米，11 年 2 季度进入销售，12 年结算。项目楼面地价 4500 元/平米，根据项目的产品定位以及公司历来的产品创造能力，我们售价可能在 2.5-3 万元间。11 年将开发第二期，开工量将和 10 年的开工量相仿。

3.7 天津红桥项目-已动工，2011 年销售

项目位于南开区政府旁边，项目周边市政规划较好。项目建面 30 万平米，计划全部精装。其中住宅建面 23 万平米，分两期开发；商业 8 万平米。住宅 1 期已于 10 年 6、7 月份动工，建面 12-13 万平米，11 年 3 季度销售。住宅 2 期于 11 年开工建设。商业计划做大商业，引进旗舰店，建面 8 万平米。整个项目计划在 2012 年竣工。住宅拟售 2 万元/平米。

3.8 秦皇岛-黄金假日滨海度假城-高尔夫球场已开工建设，住宅有望 2012 年销售

项目占地 3000 亩，位于秦皇岛昌黎县滨海区，拥有 2.5 公里海岸线，稀缺性明显，公司计划将秦皇岛项目打造成亿城的名片。项目将共享公司几年在北京、天津积累下来的广泛的中高端客户资源。

项目 1、2 期为住宅，占地 1500 亩，3 期为 1500 亩高尔夫球场（该部分土地向当地政府租赁），项目还拟建一个帆板基地和一个儿童夏令营项目。项目拟先做环境配套，以高尔夫球场、酒店和娱乐设施为主。

10 年高尔夫球场已开始建设，11 年建设酒店和娱乐帆板基地，球场和酒店拟于 12 年营业，球场投资 1 个亿元，全部配套投资 10 亿元。酒店将聘请专业的酒店管理人员进行管理。

住宅项目 1、2 期拟规划为低密度住宅，拟建成差异化生活形态度假品牌产品，目前尚未开工建设，如果顺利 2012 可能有销售。1 期建面 24 万平米，成本 4.3 亿元，二期建面 32 万平米，成本 3.05 亿元，项目成本低安具有较大的全边际。

表 2: 公司开发项目一览表

	项目名称	位置	类别	权益	占地	规划 建面	权益 建面	容积 率	土地 成本	楼面 地价	预计 售价	结算 时间
1	西山华府三期（南区）	北京海淀	住宅	100%	6.77	12.04	12.04	1.5		5000	32000	2010 年
2	西山华府-综合楼	北京海淀	综合	100%	0.93	4.57	4.57	4.91		5000	20000	2011 年
3	新天地二期（7#地块）	苏州	住宅	100%	6.69	17.06	17.06	2	15200	1134	5687	2010 年
4	新天地三期（8#地块）	苏州	住宅	100%	4.79	11.85	11.85	2	11600	1210	8700	2011 年
5	西山公馆	北京海淀	住宅	100%	4.31	10.52	10.52	1.92	59500	7200	33000	2011 年
6	山水颐园	天津南开	公寓	100%		4.3	4.3				15000	在建
7	黄金假日滨海度假城	秦皇岛昌黎	住宅	70%	59.8	24	16.8	0.4	42000	1750	25000	未开工
8	黄金假日滨海度假城	秦皇岛昌黎	住宅	70%	59.83	32.5	22.75	0.5	30514	939	25000	未开工
9	红桥广场项目	天津红桥	商住	100%	9.31	30.98	30.98	3.27	146000	4800	18000	未开工
10	青龙湖项目	北京丰台	住宅	100%	34.35	58.04	58.04	1.69	88241	4500	25000	2010 开工
11	三亚东河项目	三亚	住在	100%		1.57	1.57					未开工
	合计					207	190					

资料来源：上市公司、中投证券研究所。注：表中项目开竣工结算时间均按公司公开信息测算所得。表中单位：规划建面、权益建面：万平米；土地成本：万元；楼面地价、售价：元/平米。

四、2010 年公司的经营策略与拿地计划

2010 年公司的经营策略由 2009 年的“加快销售，聚焦产品”调整为“加快销售，聚焦产品和聚焦区域（环渤海）的双聚焦策略”。2010 年公司将重点抓好西山华府、西山公馆和亿城新天地项目的销售工作、保持公司财务结构稳健的同时，踏准行业运行节奏获取更多优质资源，让众多高端产品互相渗透，尤其是着力打造秦皇岛项目，使秦皇岛项目成为公司高端产品的名片。

2010 年公司将坚持“稳健财务、谨慎投资”的原则，购置土地在资本预算范围内，与去化库存对冲；保持较低的有息负债比例。2010 年将重点在北京、天津等环渤海地区增加优质土地储备，计划新增储备规划建面 100 万平方米左右，以保障公司持续发展所需。2010 年 2 月，公司已在秦皇岛以 3 亿元获得低密度住宅用地建面 32 万平米。

五、投资价值严重低估，给予“推荐”评级

经过多年的发展与磨练，公司坚持差异化战略，2009 年以来公司踏准了行业运行的节奏，快速销售换来了难得的发展资源，使公司同时具备了“低廉开发资源+资源或地段稀缺+高品质的产品创造力+准确的行业判断力”等成为优秀公司的品质，也具备了成为高增长的优质房地产公司的潜力。

经过 1 年的努力，公司已在消费需求旺盛的环渤海经济圈做好了布局，储备了 5 年的开发结算项目（规划建面 207 万平/权益建面 190 万平米），这些廉价优质的储备一举扭转了市场一直认为的公司开发储备量不足、市值难以做大的局面。当前公司的开发经营规模与盈利水平已进入高速发展通道。亿城品牌将更多地体现在正在和即将开发的北京青龙湖、天津红桥和秦皇岛的黄金假日滨海度假城等项目中。

公司西山华府旺销加上正在和即将开发的北京青龙湖、天津红桥和秦皇岛度假城等项目若开发销售顺利，我们预计公司2010-2012年3年的净利润复合增长率将在09年增长55%的基础上达到40%，2012-2013年可望成为上述3个项目利润的释放期。

上半年公司在西山华府、苏州新天地的项目销售已超过12亿元的销售款，加上09年底留存的18.3亿元的预收款项，2010年的结算收入已有强力的保障。预计2010年9月北京西山公馆也将进入销售，也将为公司明年的业绩打下基础。

我们预计公司2010-2012年EPS0.59、0.81、1.15元，净利润3年复合增长率为40%。目前股价对应的PE只有8.8倍。我们预计公司现有项目的重估值为72.8亿元，加上公司账面净值，每股净值RNAV为10.25元，目前股价5.1折交易，投资价值严重低估，投资价值凸现。未来6个月合理股价应为8.2元，对应的14XPE，给予“推荐”的投资评级。

表 3: 公司现有开发项目估值表 (20100804)

项目名称	权益建面	售价	预计结算收入	预计结算成本
1 北京亿城西山华府三期南区	12.04	32000	256000	120400
2 北京亿城西山华府-综合楼(商业)	4.57	20000	60000	36000
3 亿城新天地二期(7#地块)	17.06	5687	79618	58800
4 亿城新天地三期(8#地块)	11.85	8700	92786	47993
5 亿城西山公馆	10.52	33000	272580	135000
6 亿城山水颐园	4.3	15000	45000	20930
7 秦皇岛项目一期(昌黎县黄金假日滨海度假城)	16.8	25000	540000	216000
8 秦皇岛项目二期	22.75	25000	511875	204750
9 红桥广场项目	30.98	38000	516600	251100
10 青龙湖项目	58.04	25000	1233350	493340
合计			3351809	1463913
项目估值	727728 万元			
	7.33 元/股			
RNAV	项目重估值+每股净值=7.33+2.92=10.25 元/股			
P/RNAV	0.51			
PE	8.8			

资料来源：上市公司、中投证券研究所，注表中单位：权益建面：万平米；售价：元/平米，结算收入、结算成本：万元。

表 4: 主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3422	3356	3654	4836
同比(%)	227%	-2%	9%	32%
归属母公司净利润	420	583	808	1141
同比(%)	57%	38%	39%	41%
毛利率(%)	36.7%	46.6%	49.9%	55.6%
ROE(%)	14.3%	17.0%	19.3%	21.8%
每股收益(元)	0.47	0.59	0.81	1.15
P/E	11.93	8.62	6.21	4.39

P/B	1.71	1.46	1.20	0.96
EV/EBITDA	8	5	4	2

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	7183	7515	9907	10245	营业收入	3422	3356	3654	4836
现金	1995	1	998	499	营业成本	2166	1792	1830	2147
应收账款	7	8	8	8	营业税金及附加	506	470	438	677
其它应收款	502	502	502	502	营业费用	41	134	128	169
预付账款	29	29	29	29	管理费用	109	201	73	97
存货	4650	6975	8370	9207	财务费用	-41	16	139	227
其他	0	0	0	0	资产减值损失	16	7	7	10
非流动资产	366	1469	3389	5401	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	27	29	28	投资净收益	-9	58	61	37
固定资产	247	237	226	215	营业利润	615	795	1100	1546
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	2	5	4	4
其他	86	1204	3133	5157	营业外支出	26	20	22	21
资产总计	7549	8984	13296	15646	利润总额	592	780	1082	1529
流动负债	3142	4453	7837	9221	所得税	172	199	276	390
短期借款	0	1622	4794	5618	净利润	420	583	808	1141
应付账款	1863	1678	1827	2418	少数股东损益	-1	-2	-2	-2
其他	1279	1153	1216	1184	归属母公司净利润	420	583	808	1141
非流动负债	1471	1107	1289	1198	EBITDA	590	829	1258	1792
长期借款	743	743	743	743	EPS (元)	0.47	0.59	0.81	1.15
其他	728	364	546	455	主要财务比率				
负债合计	4614	5560	9126	10419	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	50	48	46	44	成长能力				
股本	903	993	993	993	营业收入	226.8	-1.9%	8.9%	32.4%
资本公积	752	662	662	662	营业利润	100.9	29.1%	38.4%	40.5%
留存收益	1230	1721	2469	3527	归属于母公司净利润	56.7%	38.4%	38.8%	41.3%
归属母公司股东权益	2885	3376	4124	5182	获利能力				
负债和股东权益	7549	8984	13296	15646	毛利率	36.7%	46.6%	49.9%	55.6%
现金流量表					净利率	12.3%	17.3%	22.1%	23.6%
单位: 百					ROE	14.3%	17.0%	19.3%	21.8%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	24.5%	15.1%	19.6%	26.5%
经营活动现金流	1663	-2501	-61	971	偿债能力				
净利润	420	583	808	1141	资产负债率	61.1%	61.9%	68.6%	66.6%
折旧摊销	16	19	19	19	净负债比率				
财务费用	-41	16	139	227	流动比率	2.29	1.69	1.26	1.11
投资损失	9	-58	-61	-37	速动比率	0.81	0.12	0.20	0.11
营运资金变动	1183	-3052	-964	-375	营运能力				
其它	75	-9	-2	-4	总资产周转率	0.54	0.41	0.33	0.33
投资活动现金流	1663	-946	-1948	-1970	应收账款周转率	253	411	448	593
资本支出	4	4	4	4	应付账款周转率	7.43	7.41	7.56	8.88
长期投资	5	996	2002	1999	每股指标 (元)				
其他	1672	54	57	33	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.59	0.81	1.15
筹资活动现金流	69	1452	3007	501	每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	-2.52	-0.06	0.98
短期借款	0	1622	3172	825	每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.45	4.20	5.26
长期借款	60	0	0	0	估值比率				
普通股增加	301	90	0	0	P/E	11.93	8.62	6.21	4.39
资本公积增加	-301	-90	0	0	P/B	1.71	1.46	1.20	0.96
其他	8	-170	-165	-324	EV/EBITDA	8	5	4	2
现金净增加额	1325	-1995	997	-499					

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, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、广宇发展、亿城股份、中华企业、冠城大通、亿城股份、大龙地产、上实发展、沙河地产、胜利股份、金融街、世茂股份、华发股份、首开股份、香江控股。

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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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