

审慎推荐-A (首次)

中天城投 000540.SZ

目标估值: 11.80 元

当前股价: 11.32 元

2010 年 8 月 9 日

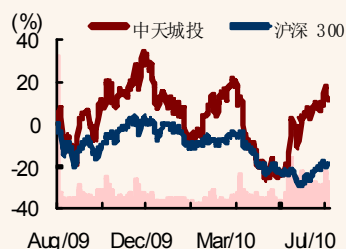
贵州龙头，资源为王

基础数据

上证综指	2658
总股本(万股)	91344
已上市流通股(万股)	91299
总市值(亿元)	103
流通市值(亿元)	103
每股净资产(MRQ)	1.5
ROE(TTM)	38.4
资产负债率	84.2%
主要股东	金世旗国际控股股份
主要股东持股比例	41.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	16	8
相对表现	-5	24	29



相关报告

贾祖国

010-88088569
jjazg@cmschina.com.cn
S1090205070135

研究助理

洪俊骅

021-68407139
hongjh@cmschina.com.cn

中天城投是贵州省第一家上市公司、惟一一家房地产类上市公司，具有壹级房地产开发资质。公司深耕贵州，省内土地资源沉淀丰富，以旅游会展业务带动住宅开发，我们看好公司未来的稳健快速成长，首次给予公司“审慎推荐-A”的投资评级。

- **中期业绩符合市场预期：**2010 年上半年，公司主营收入 9.44 亿元（YOY29.52%）；实现净利润 1.86 亿元（YOY46.61%）；EPS0.20 元，符合市场预期；
- **上半年地产销售 27 亿元，完成全年计划 58 亿元毫无问题：**上半年销售收入 27 亿元，其中主要项目中天会展城贡献了 20 亿元，公司下半年开盘体量仍然较大，完成全年预定目标 58 亿元任务毫无问题；
- **公司项目储备丰富：**公司目前共在贵阳、遵义拥有项目 9 个，权益土地储备 924.8 万平方米，按照公司每年 300 万左右的新开工面积，足够公司未来三年的地产开发；
- **一级开发资源为王：**公司在云岩渔安、安井片区的一级开发业务，土地整理面积达到 5600 亩，今年下半年将开始实施招拍挂，公司将积极参与，争取获得优质二级开发项目；
- **矿产投资、会展旅游提供投资安全边际：**公司目前共投资了三个矿产资源，目前还处在前期投资勘探阶段。会展旅游业务将提升公司地产业务的升值空间。短期内，这两项业务自身还不能产生明显业绩，但未来可能会有惊喜；
- **业绩预测与投资评级：**我们预计，公司 2010 年、2011 年及 2012 年的 EPS 分别为 0.59 元、0.98 元及 1.12 元。公司 2010 年的 RNAV 为 7.82 元。我们按照 2010 年 20 倍 PE 给予公司股价 11.8 元的目标值，首次给予“审慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**公司估值较高。公司一级开发业务的盈利显著低于市场预期。

财务数据与估值

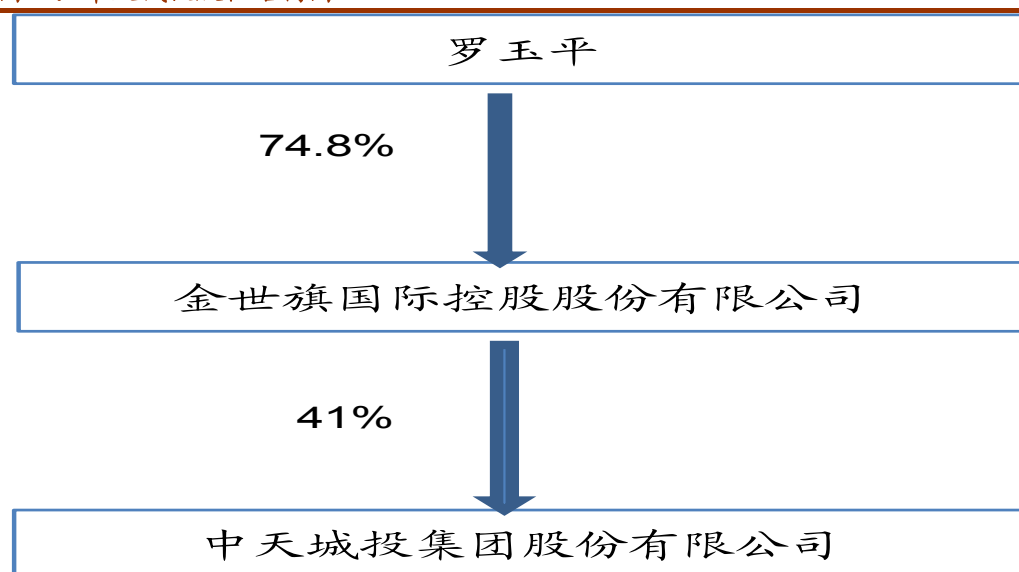
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	911	1635	1788	3503	4264
同比增长	47%	80%	9%	96%	22%
营业利润(百万元)	191	387	703	1172	1351
同比增长	14%	103%	82%	67%	15%
净利润(百万元)	191	460	542	894	1024
同比增长	86%	141%	18%	65%	15%
每股收益(元)	0.54	0.81	0.59	0.98	1.12
PE	21.7	14.4	20	11.9	10.3
PB	5.4	5.5	5.2	3.6	2.7

资料来源：招商证券

一、公司简介

中天城投集团股份有限公司前身为贵阳市城镇建设用地综合开发公司，成立于 1980 年，1994 年 2 月，“黔中天 A”在深圳证券交易所上市交易。1998 年更名为中天企业股份有限公司，股票名称亦改为“中天企业”。2000 年 11 月，由于世纪兴业投资有限公司（以下简称世纪兴业）取得公司的控制权而更名为世纪中天投资股份有限公司，股票简称改为“世纪中天”。2006 年 9 月 4 日，金世旗国际控股股份有限公司（以下简称金世旗控股公司）与世纪兴业签署了《股份转让协议》，由金世旗控股公司受让世纪兴业所持公司法人股股份。金世旗控股公司受让世纪兴业所持公司股份后成为公司控股股东。2008 年 1 月 31 日，公司名称由世纪中天投资股份有限公司变更为中天城投集团股份有限公司。从 2008 年 2 月 5 日起，本公司股票简称改为“中天城投”。

图 1：中天城投股权结构图



资料来源：公司公告，招商证券研发中心

二、公司基本面介绍

1、房地产二级开发业务

公司的房地产二级开发业务是公司的核心业务。公司在贵阳、遵义拥有项目 9 个，权益土地储备 924.77 万平方米，按照公司每年 300 万左右的新开工面积，足够公司未来三年的地产开发。

表 1：中天城投项目一览表

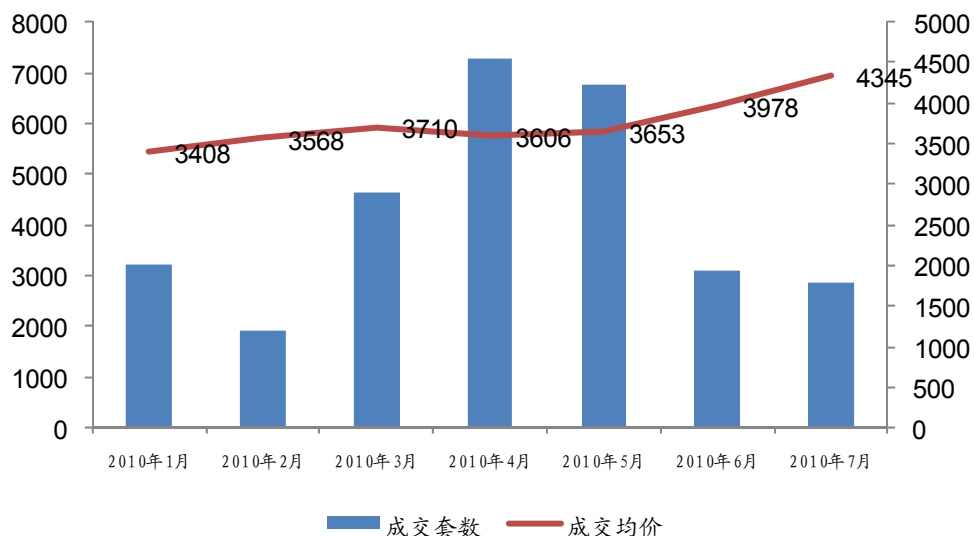
名称	区域	土地面积 (万平)	项目总面积 (万平)	未结可售 (万平)	权益	权益可售 (万平)
中天南湖	金阳新区	18.0	19.5	14.0	100.0%	14.0
中天花园三期	云岩区	36.0	51.0	41.0	100.0%	41.0
中天世纪新城三期	南明区	64.5	76.5	65.0	100.0%	65.0
景怡西苑	金阳新区	46.0	67.5	27.0	100.0%	27.0
国际会议展览中心	金阳新区	37.5	97.5	30.0	100.0%	30.0
中天会展城	金阳新区	56.0	203.0	203.0	100.0%	203.0
遵义万里路	遵义市汇川区	11.5	57.0	57.0	61.0%	34.8
乌当奶牛场项目	乌当区	466.7	450.0	450.0	100.0%	450.0
渔安回迁房	南明区		60.0	60.0	100.0%	60.0
合计		736.2	1082.0	947.0		924.8

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

目前来看，公司的二级开发业务有如下的特点：

- 1、以大盘销售为主，采取低价销售快速回笼资金的策略。**公司 2009 年中天世纪城与中天花园分别排名贵阳市销售排名的第三和第六位。今年上半年公司的中天会展城勇夺销售排名第一位。为了快速回笼资金，公司采取团购、低价等促销方式快速回笼资金。
- 2、以会展旅游产业支持地产业务。**公司的中天会展城之所以可以获得如此良好的销售与旁边的国际会议展览中心密不可分。通过展览中心的会展定位，提升中天会展城的档次与品位。公司的乌当奶牛场项目也是如此，公司通过体育休闲旅游产业来带动地产业务。
- 3、积极参与经济适用房等保障项目。**公司的景怡西苑即为经济适用房项目，公司正在建设的渔安回迁房项目也是为政府建设的拆迁安置房项目。这些项目盈利较少，但是通过为政府做保障项目，公司赢得了政府的信任与当地居民的口碑。
- 4、贵阳市年去化能力有限，公司未来市场占有率很难大幅度提升。**今年截至目前中天会展城已经销售了 5190 套，而贵阳市今年前 7 月一共销售了 29710 套，再考虑到公司的其他项目销售，初步计算，公司在贵阳的市场占有率已经接近 20%。一方面贵阳市年销售面积大概在 700 万左右，一般来说变动幅度不会很大，另外一方面贵阳市房地产市场还有世纪金源、保利贵州（保利香港）等大鳄的竞争，未来公司市场份额提升空间较为有限。

图 2: 贵阳市 2010 年前 7 月销售情况



资料来源：筑房网，招商证券研发中心

表 2: 贵阳市 2009 年房企销售额排行表

排名	公司名称	成交金额(亿元)
1	世纪金源	89.3
2	中天城投	25.1
3	宏立城地产	14.6
4	保利贵州	12.2
5	贵州元龙	7.2
6	新世界地产	5.6
7	大兴地产	5.5
8	远大地产	4.4
9	中环水电	4.2
10	铁五建房开	3.7

资料来源：筑房网，招商证券研发中心

2、房地产一级开发业务

公司目前正在云岩渔安、安井片区进行土地整理业务。该项目可供出售的地块共有 5600 亩，土地招拍挂溢价已经约定：当地政府与公司全资项目公司按照 30%：70%的比例进行分成。公司每亩一级开发成本在 40-50 万，而目前市场的招拍挂成交价格在 230 万/亩左右。下半年该项目即将有 3000 亩左右的土地将进入招拍挂阶段。为了公司长久发展考虑，公司决定积极参与招拍挂，因此，公司未来一级开发业务的盈利将可能比市场预测的大幅度缩水，但是从长远来看，公司也将短期的盈利转换成为了更加久远的发展潜力。

下文的盈利预测中，我们将不考虑公司的一级开发业务，如果公司今年有一级开发的盈利体现，可以作为投资者投资的安全边际。在 RNAV 的预测中，我们会考虑一二级开发联动的影响。

图 3：公司一级开发项目位置示意图



资料来源：筑房网，招商证券研发中心

3、矿产投资、旅游产业

公司的矿场投资主要是投资参与了三个矿场的投资，矿种涉及煤矿、锰矿等。由于目前还处在前期勘探阶段，未来几年还难以贡献业绩。

表 3：公司矿业投资一览表

名称	位置	面积（平方公里）	权益	矿储备情况
小金沟锰矿	贵州省 遵义市 红花岗 区	5.58	85%	初探锰矿总资源量约 182.82 万吨。矿区内锰矿为碳酸盐锰矿石，含锰 15.84 至 20.33%。预测远景资源量可达 2,000 万吨。
赫章野马川详查探矿权	赫章县 中部， 紧邻县 城	84.46	80%	矿区煤层为 4 层，主要可采煤层的平均厚度为 1.21m，煤层较稳定。经各项指标对比，确定煤种为 3 号无烟煤，灰份为 24.61%-32.39%、挥发份为 8.21-10.16%、硫份 1.44-3.96%、发热量为 23.21-26.19MJ/kg。该矿的预计经济可采储量 9383 万吨。
威宁疙瘩营煤矿	威宁县 东南部	56	80%	资源量：22094 万吨，其中 333 级储量 5122 万吨，334 级储量 16972 万吨，333 级占总资源量的 23.2%。该矿的预计经济可采储量 11047 万吨。

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

公司目前的会展旅游业务以贵阳国际会议展览中心商业项目为代表。项目主要包括集中商业、地下商业、风情商业街和会展创意 SOHO 商业街区及公寓。总建筑面积 50.6 万平方米，建成后将是贵州最大的 shopping mall 之一。

未来公司还打算将新获得的奶牛场项目打造成体育休闲旅游项目，并配合做一部分住宅项目。通过旅游产业提升住宅价值。

归根结底，公司的会展旅业务还是为地产业务服务。

图 4: 奶牛场区位图 (红色标记)



资料来源: 招商证券研发中心

图 5: 奶牛场现状图



资料来源: 招商证券研发中心

三、公司盈利预测与估值

1、公司 10-12 年房地产结算面积和收入假设

10 年预计结算面积 36 万平方米，结算收入 17.88 亿元；

11 年预计结算面积 83 万平方米，结算收入 35.03 亿元；

12 年预计结算面积 105 万平方米，结算收入 42.64 亿元。

表 4：10-12 年公司结算项目，结算面积和收入预测

万平，亿元	10 年结 算面积	11 年结 算面积	12 年结 算面积	10 年结 算收入	11 年结 算收入	12 年结 算收入
中天南湖	10.00	4.00		4.00	1.60	
中天花园三期	15.00	15.00	11.00	7.50	7.50	5.50
中天世纪新城三期	11.00	11.00	13.00	6.38	6.38	7.54
景怡西苑		11.00	16.00		2.75	4.00
贵阳国际会议展览中心			18.00			7.20
中天会展城住宅项目		42.00	42.00		16.80	16.80
遵义万里路			5.00			1.60
三联乳业的乌当奶牛场土地						
渔安回迁房						
合计	36.00	83.00	105.00	17.88	35.03	42.64

资料来源：招商证券研发中心

2、10-12 年 EPS 分别为 0.59 元，0.98 元和 1.12 元

基于上述收入与成本假设，我们预计公司 10 年到 12 年，EPS 分别为 0.59 元，0.98 元和 1.12 元。

表 5：公司盈利预测简表

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1635	1788	3503	4264
二、营业总成本	1249	1085	2331	2913
其中：营业成本	968	765	1741	2214
营业税金及附加	115	125	245	298
营业费用	96	80	158	192
管理费用	61	63	123	149
财务费用	3	52	65	60
资产减值损失	7	0	0	0
三、其他经营收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
四、营业利润	387	703	1172	1351
加：营业外收入	210	20	20	20
减：营业外支出	7	0	0	0
五、利润总额	590	723	1192	1371
减：所得税	131	181	298	343
六、净利润	459	542	894	1028
减：少数股东损益	-2	0	0	4
七、归属母公司所有者净利润	460	542	894	1024

股本（百万）	571	913	913	913
每股收益（元）	0.81	0.59	0.98	1.12

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

3、10 年 RNAV 为 11.24 元，目前股价基本相当

公司 10 年的 RNAV 是 11.24 元，与目前股价基本相当。

表 6：公司 RNAV 计算表

二级开发项目评估溢价（亿元）	57.42
一级开发项目评估溢价（亿元）	33.11
帐面净资产（亿元）	12.06
重估净资产（亿元）	102.59
总股本	9.13
RNAV	11.24

资料来源：招商证券研发中心

4、首次给予 “审慎推荐-A” 评级

首次给予“审慎推荐—A”评级：我们认为公司的看点在于占有资源，未来公司成长确定性好。短期内，我们给予公司 2010 年 20 倍 PE 估值，目标股价 11.80 元。

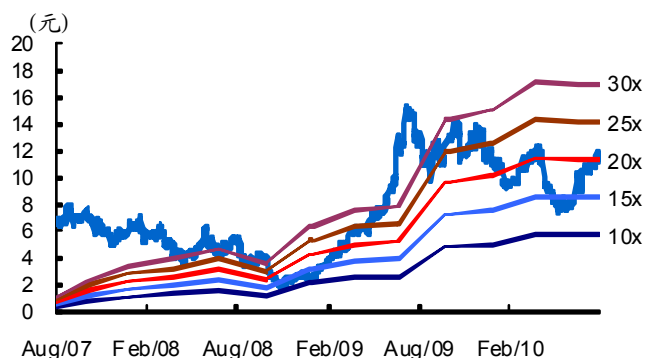
未来公司股价的催化剂在于：

- 1) 公司再融资获批。公司在 2009 年通过了非公开发行不超过 30900 万股 A 股的议案。目前来看，再融资还没有实质进展。
- 2) 公司顺利获得云岩渔安、安井片区招拍挂项目。

5、风险提示

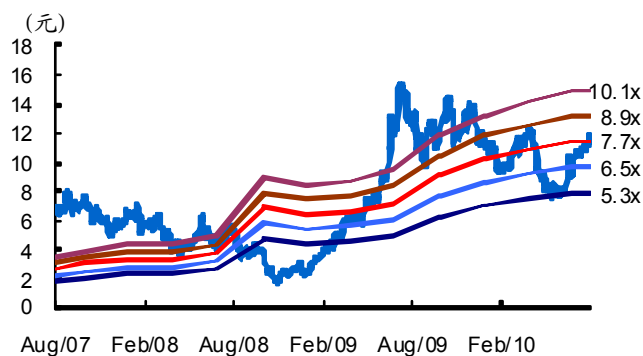
公司的风险主要在于严厉政策调控带来的房地产市场萧条，房地产市场量价齐跌；公司估值较高，公司一级开发业务的盈利显著低于市场预期。

图 6：中天城投历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 7：中天城投历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

表 7: 重点公司估值一览表

	股价	每股净资产	PB	RNAV	P/RNAV	房价下跌 30% 后 RNAV	P/调整后 RNAV	10EPS	10PE	11EPS	11PE	评级
服务类												
世联地产	31.34	4.74	6.61					1.02	30.73	1.26	24.87	强烈推荐—A
商业地产												
中国国贸	11.52	4.24	2.71	14.10	0.80			0.17	67.76	0.58	19.86	强烈推荐—A
开发加持有												
金融街	7.54	5.03	1.50	13.40	0.56	10.00	0.80	0.57	13.23	0.74	10.19	强烈推荐—A
世茂股份	13.58	5.33	2.55	22.90	0.59	11.40	1.20	0.80	16.98	1.00	13.58	强烈推荐—A
张江高科	10.11	3.64	2.78	14.20	0.71	13.50	0.70	0.60	16.85	0.68	14.87	审慎推荐—A
浦东金桥	10.90	3.92	2.78	13.00	0.83	12.40	0.90	0.46	23.70	0.52	20.96	审慎推荐—A
开发类												
荣盛发展	11.90	2.86	4.16	9.80	1.17	3.70	3.10	0.65	18.31	0.98	12.14	强烈推荐—A
冠城大通	10.48	2.50	4.20	8.60	1.20	4.40	2.30	1.02	10.27	1.59	6.59	强烈推荐—A
格力地产	9.76	2.98	3.28	10.60	0.92	8.00	1.20	0.57	17.12	0.73	13.37	强烈推荐—A
首开股份	16.61	8.41	1.98	18.50	0.89	11.80	1.40	1.18	14.08	1.60	10.38	强烈推荐—A
金地集团	6.93	3.56	1.94	7.50	0.92	3.60	1.90	0.52	13.33	0.63	11.00	强烈推荐—A
鲁商置业	8.78	0.65	13.48	7.90	1.08	4.20	2.00	0.81	10.84	1.15	7.63	强烈推荐—A
福星股份	10.20	6.22	1.64	11.90	0.85	7.30	1.40	0.64	15.94	0.89	11.46	强烈推荐—A
苏宁环球	9.89	1.74	5.67	12.00	0.82	7.00	1.40	0.70	14.13	0.90	10.99	强烈推荐—A
华业地产	7.66	3.25	2.35	10.60	0.73	9.40	0.80	0.50	15.32	0.80	9.58	强烈推荐—A
招商地产	18.83	10.00	1.88	28.40	0.66	16.30	1.20	1.21	15.56	1.60	11.77	审慎推荐—A
万科 A	8.00	3.48	2.30	8.10	0.99	5.70	1.40	0.60	13.33	0.70	11.43	审慎推荐—A
保利地产	12.66	5.53	2.29	11.50	1.09	8.20	1.50	0.88	14.39	1.05	12.06	审慎推荐—A
北京城建	13.43	6.50	2.07	20.90	0.64	16.80	0.80	1.00	13.43	1.20	11.19	审慎推荐—B
天津松江	8.30	1.13	7.34	6.10	1.37	5.30	1.60	0.38	21.84	0.81	10.25	审慎推荐—A
新湖中宝	5.68	1.20	4.72	3.70	1.55	2.30	2.40	0.37	15.35	0.58	9.79	审慎推荐—A
龙元建设	10.57	4.84	2.18					0.50	21.14	0.80	13.21	审慎推荐—A
浙江广厦	5.55	2.17	2.56	5.10	1.09	4.10	1.40	0.43	12.91	0.48	11.56	审慎推荐—A
滨江集团	11.15	2.61	4.28	12.70	0.88	9.60	1.20	0.79	14.11	0.97	11.49	审慎推荐—A
信达地产	7.58	3.45	2.20	8.00	0.95	5.40	1.40	0.45	16.84	0.50	15.16	审慎推荐—A
苏州高新	6.29	2.96	2.12	6.20	1.00	5.70	1.10	0.45	13.98	0.49	12.84	审慎推荐—A
华丽家族	10.31	2.12	4.86	7.70	1.34	4.20	2.40	0.96	10.74	1.09	9.46	审慎推荐—A
亿城股份	5.37	2.82	1.90	6.40	0.82	3.90	1.40	0.49	10.96	0.58	9.26	审慎推荐—A
建发股份	7.43	2.14	3.48	7.70	0.96	4.70	1.60	0.49	15.16	0.61	12.18	审慎推荐—A
中南建设	11.10	3.47	3.20	13.90	0.80	6.70	1.60	0.79	14.05	0.87	12.76	审慎推荐—A
平均	10.65	3.78	3.50	11.48	0.94	7.61	1.49	0.67	17.41	0.88	12.40	

资料来源: Wind、招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2606	6022	7093	10211	13122
现金	127	1300	3270	735	0
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	143	193	196	385	469
其它应收款	88	118	107	210	256
存货	2017	4010	3442	8707	12176
其他	229	402	76	174	221
非流动资产	263	264	257	249	243
长期股权投资	46	49	49	49	49
固定资产	67	68	62	55	49
无形资产	0	0	0	0	0
其他	151	147	146	145	145
资产总计	2869	6287	7350	10461	13365
流动负债	1309	2334	2443	4510	6236
短期借款	55	0	600	700	1521
应付账款	145	202	168	383	487
预收账款	198	574	459	1045	1328
其他	912	1558	1216	2382	2900
长期负债	757	2707	2816	2966	3116
长期借款	708	2637	2787	2937	3087
其他	50	70	29	29	29
负债合计	2067	5041	5259	7476	9352
股本	357	571	913	913	913
资本公积金	235	38	38	38	38
留存收益	172	597	1099	1993	3017
少数股东权益	39	40	40	40	43
归属于母公司所有者权益	764	1206	2051	2945	3969
负债及权益合计	2869	6287	7350	10461	13365

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	(389)	(489)	1450	(2721)	(1646)
净利润	191	460	542	894	1024
折旧摊销	0	0	9	8	7
财务费用	0	0	52	65	60
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	853	(3687)	(2741)
其它	(580)	(949)	(6)	0	4
投资活动现金流	(416)	(168)	(0)	0	0
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	(416)	(168)	(0)	0	0
筹资活动现金流	527	1819	521	185	911
借款变动	0	0	311	250	971
普通股增加	0	0	343	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(40)	0	0
其他	527	1819	(93)	(65)	(60)
现金净增加额	(277)	1162	1971	(2535)	(735)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	911	1635	1788	3503	4264
营业成本	536	968	765	1741	2214
营业税金及附加	59	115	125	245	298
营业费用	71	96	80	158	192
管理费用	39	61	63	123	149
财务费用	1	3	52	65	60
资产减值损失	14	7	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	191	387	703	1172	1351
营业外收入	81	210	20	20	20
营业外支出	18	7	0	0	0
利润总额	254	590	723	1192	1371
所得税	64	131	181	298	343
净利润	190	459	542	894	1028
少数股东损益	(1)	(2)	0	0	4
归属于母公司净	191	460	542	894	1024
EPS (元)	0.54	0.81	0.59	0.98	1.12

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	47%	80%	9%	96%	22%
营业利润	14%	103%	82%	67%	15%
净利润	86%	141%	18%	65%	15%
获利能力					
毛利率	41.1%	40.8%	57.2%	50.3%	48.1%
净利率	21.0%	28.2%	30.3%	25.5%	24.0%
ROE	25.0%	38.2%	26.4%	30.4%	25.8%
ROIC	7.4%	7.0%	10.3%	14.0%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	72.0%	80.2%	71.6%	71.5%	70.0%
净负债比率	39.4%	48.9%	46.1%	34.8%	34.5%
流动比率	2.0	2.6	2.9	2.3	2.1
速动比率	0.4	0.9	1.5	0.3	0.2
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
存货周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4
应收帐款周转率	12	10	9	12	10
应付帐款周转率	5.1	5.6	4.1	6.3	5.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.54	0.81	0.59	0.98	1.12
每股经营现金	-1.09	-0.86	1.59	-2.98	-1.80
每股净资产	2.14	2.11	2.25	3.22	4.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	21.7	14.4	19.5	11.9	10.3
PB	5.4	5.5	5.2	3.6	2.7
EV/EBITDA	45.5	22.6	11.9	7.3	6.4

中国当代房地产研究专题系列:

- 《中国当代房地产研究专题之一——城市化、人口流动与房价》2008/07/18
- 《中国当代房地产研究专题之二——日本房地产泡沫经验及借鉴》2008/07/21
- 《中国当代房地产研究专题之三——货币政策、房地产周期与股票价格》2008/09/08
- 《中国当代房地产研究专题之四——房地产估值的国际比较》2008/09/17
- 《中国当代房地产研究专题之五——美国房地产市场概览》2008/09/28
- 《中国当代房地产研究专题之六——房地产股票估值的国际比较》2008/10/06
- 《中国当代房地产研究专题之七——保障住房的国际比较》2008/10/10
- 《中国当代房地产研究专题之八——人口空间分布的总结与展望》2009/05/08
- 《中国当代房地产研究专题之九——房地产周期的总结与展望》2009/05/12
- 《中国当代房地产研究专题之十——城市兴衰的总结与展望》2009/06/03
- 《中国当代房地产研究专题之十一——美国 REITs 行业概要》2009/07/14
- 《中国当代房地产研究专题之十二——房地产与人口的总结与展望》2009/08/18
- 《中国当代房地产研究专题之十三——房地产商业模式的总结与展望》2009/09/16

海外房地产企业研究专题系列:

- 《海外房地产企业研究专题之一——波士顿地产：美国最大的上市写字楼 REIT》2009/07/14
- 《海外房地产企业研究专题之二——世邦魏理仕：全球房地产服务业龙头》2009/09/04
- 《海外房地产企业研究专题之三——帕尔迪：全球房地产开发业龙头》2009/09/22

全球房地产月报系列:

- 《全球房地产行业 2009 年 1 月月报》2009/02/06
- 《全球房地产行业 2009 年 2 月月报》2009/03/04
- 《全球房地产行业 2009 年 4 月月报》2009/05/05
- 《全球房地产行业 2009 年 5 月月报》2009/06/05
- 《全球房地产行业 2009 年 6 月月报》2009/07/09
- 《全球房地产行业 2009 年 7 月月报》2009/08/10
- 《全球房地产行业 2009 年 8 月月报》2009/09/06
- 《全球房地产行业 2009 年 9 月月报》2009/10/12
- 《全球房地产行业 2009 年 10 月月报》2009/11/10
- 《全球房地产行业 2009 年 11 月月报》2009/12/10
- 《全球房地产行业 2009 年 12 月月报》2010/01/2

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾祖国，复旦大学金融学博士、南京大学经济学硕士，7 年证券从业经验。05 年进入招商证券研发中心，先后从事策略与债券研究。目前为招商证券研发中心副董事，房地产行业分析师。08 年《新财富》房地产行业最佳分析师，07 年《新财富》债券（团体）最佳分析师。

洪俊骅，上海交通大学经济学与工学双学士，复旦大学管理学硕士，2006 年 7 月-2009 年 3 月在保利房地产股份有限公司董事会秘书办公室工作。一年证券从业经验，2010 年 1 月加盟招商证券，任房地产行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。