

房地产开发

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

参与人: 张岩

S0960111080637

010-63222861

zhangyan1@cjis.cn

6-12个月目标价: 26.00元

当前股价: 18.24元

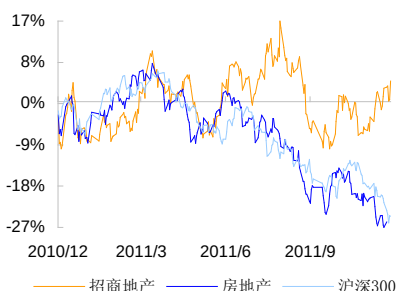
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2204.78
总股本(百万)	1575
流通股本(百万)	684
流通市值(亿)	124
EPS	1.17
每股净资产(元)	10.60
资产负债率	64.65%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
招商地产	11.90	0.77	5.80
房地产	-7.44	-13.51	-21.55
沪深300指数	-9.59	-12.16	-18.89



相关报告

招商地产-业绩、销售高增长, 提速发展正在进行 2011-10-19

招商地产-加速发展, 屡超预期 2011-08-09

招商地产-前海合作区立法利好公司, 经营销售屡超预期 2011-06-26

招商地产

000024

强烈推荐

独特可持续的资源拓展模式

——获取武汉墨水湖项目点评

投资要点:

- **新获取武汉墨水湖项目体量大、地段优越。**建面共计 110 万平米, 以住宅用地为主, 总地价 34.1 亿元, 平均楼面地价约 3100 元/平米。项目位于武汉新区重点发展片区居住用地的核心区域。预计平均售价 1 万元/平米以上, 毛利率在 32%以上, 可贡献 EPS1.0 元, 提升公司 RNAV 由 31.7 元至 32.5 元以上。
- **项目的获取印证了我们对公司将逆市开启新一轮扩张的判断, 预计后续还会有新的进展。**公司财务杠杆提升空间大, 现金充裕, 后续拓展空间大, 有能力也有意愿抓住调控带来的“熊市拿地”的历史机遇, 为更长远的发展奠定更坚实的基础。
- **从更长期的视角来看, 武汉墨水湖项目代表着一种独特可持续的资源拓展模式, 即集团产业协同向全国各地拓展, 与地方政府进行全面战略合作, 由此给公司带来以下两种机会:**
 - **1、政企合作将显著增强公司在当地拓展的优势。**墨水湖项目的获取很可能显著受益于集团与武汉市政府的战略合作关系。公司今年新进入的武汉、镇江两个城市, 都是与集团有合作关系的城市, 公司在进入这些城市时具有“隐性优势”, 甚至可能以“定向招拍挂”的形式获取优质资源, 镇江北固湾项目就是很好的例证。
 - **2、区域综合开发合作将直接给公司带来可观的资源。**今年以来, 集团先后与广州、深圳、中山、镇江签署了全面战略合作框架协议, 并与武汉就已有协议进行巩固扩展, 确定了若干合作项目, 其中确定将由公司参与开发的是深圳光明新区“智慧城”和镇江“金山意库”, 体量都相当可观, 可能参与的项目包括武汉“阳逻新城”等。
- **模式在二三线城市, 特别是临港城市具有很强的可复制性, 后续空间巨大。**模式可持续发展的理由是集团与地方政府存在利益互补关系。集团今年以来积极与多个省市进行合作意向交流, 其中都有招商地产高层参与, 预计后续还会有更多突破。
- **预计 11-13 年 EPS 分别为 1.52/1.98/2.51 元。11 年超额完成签约销售金额 200 亿元的目标已无悬念, 今明两年业绩基本锁定。12 年可售货量充足, 销售持续高速增长可期。**公司是行业调整中少有的处在自身发展通道中的高速增长的公司, 是龙头房企中唯一具有强烈的业绩提升拐点预期的公司。在集团加大支持力度和公司自身发生持续向好转变的双重动力推动下, 公司发展速度相对于万科和保利将显著加快, 估值相对于 RNAV 大幅折价的局面已经并将继续发生逆转, 向万科、保利靠拢。除了与万科、保利同样具有估值修复的投资机会外, 公司还具有“提速发展”带来的估值提升的投资机会, 因此维持“强烈推荐”的投资评级。

风险提示: 规模扩张加速面临的区域拓展风险、人才储备风险、管控风险, 以及行业经营环境超预期恶化的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	13782	15983	20171	24193
收入同比(%)	36%	16%	26%	20%
归属母公司净利润	2011	2614	3398	4303
净利润同比(%)	22%	30%	30%	27%
毛利率(%)	39.8%	43.5%	44.2%	44.9%
ROE(%)	11.0%	12.7%	14.3%	15.6%
每股收益(元)	1.17	1.52	1.98	2.51
P/E	15.57	11.98	9.22	7.28
P/B	1.72	1.52	1.32	1.13
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源: 中投证券研究所

一、新获取武汉墨水湖项目体量大、地段优越

2011年12月20日，公司在武汉市以挂牌方式竞得汉阳区墨水湖南岸3幅地块，土地用途以居住为主，兼有部分商业，建面共计110万平米，总地价34.1亿元，平均楼面地价约3100元/平米。

表 1：武汉墨水湖项目情况

地块名称	用地性质	规划建面 (万平米)	容积率	总地价 (亿元)	楼面地价 (元/平米)
墨水湖南岸 A 地块	居住、商业金融 业、公共设施	45.9	2.3	13.7	2,972
墨水湖南岸 B 地块	居住、小学	25.1	1.8	8.8	3,501
墨水湖南岸 C 地块	居住、公共设施	38.5	2.2	11.7	3,030
合计		109.5	2.1	34.1	3,114

资料来源：公司公告、中投证券研究所

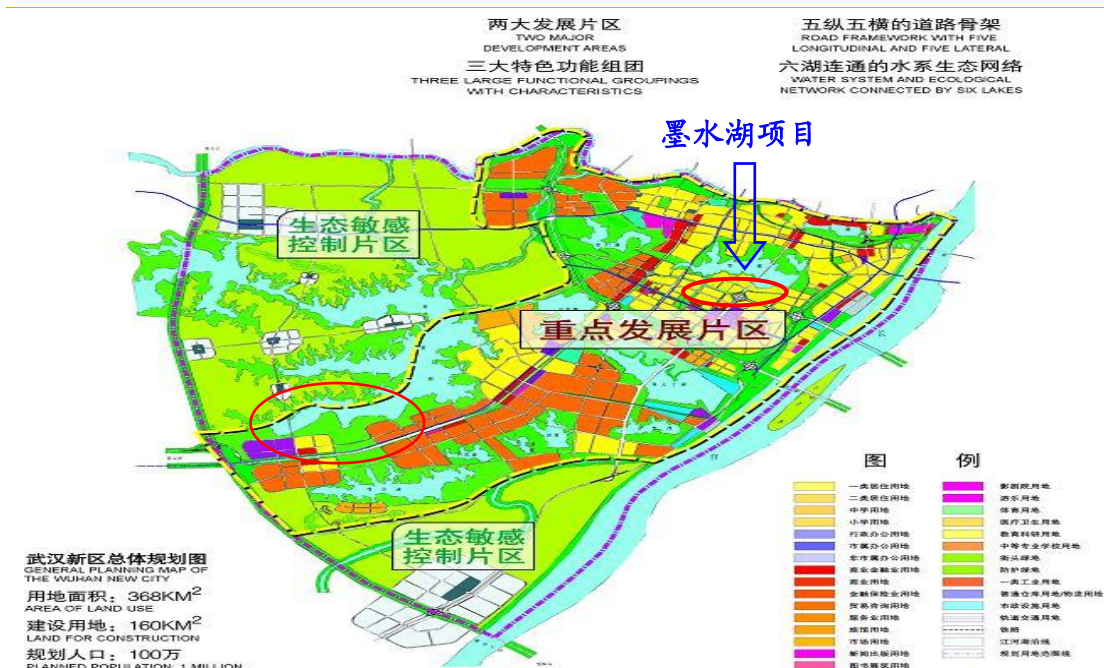
项目地段优越，位于武汉新区重点发展片区居住用地的核心区域。武汉新区是武汉实现“中部崛起”的重要举措，将建设成为辐射武汉乃至华中地区的现代制造业基地、生产性服务中心、市级文化旅游中心和风貌独特的现代居住新城。其中，居住用地主要位于环墨水湖沿岸，未来将建成大型中高端居住社区，而墨水湖项目正位于居住用地的核心区域。

图 1：墨水湖项目位置



资料来源：google、中投证券研究所

图 2：武汉新区总体规划图

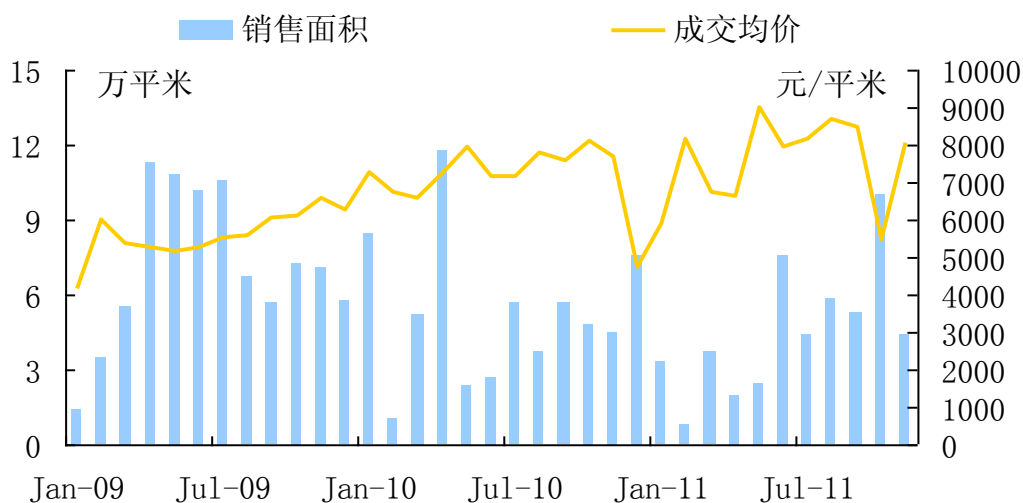


资料来源：武汉市城乡建设委员会、中投证券研究所

注：规划图中黄色区域为居住用地，主要位于环墨水湖沿岸

预计项目平均售价1万元/平方米以上，毛利率在32%以上，可贡献EPS1.0元，提升公司RNAV至32.5元以上。目前汉阳区商品住宅均价约8000元/平方米。墨水湖项目体量大，地段优越，容积率2.1相对较低。公司在开发大面积滨水项目方面具有丰富经验和突出优势，预计墨水湖项目将开发为涵盖小高层、多层洋房、别墅在内的综合居住社区。预计平均售价在1万元/平方米以上，毛利率在32%以上，预计可贡献EPS1.0元以上，提升公司RNAV由31.7元至32.5元以上。

图 3：汉阳区商品住宅成交情况



资料来源：中国指数研究院、中投证券研究所

二、杠杆提升空间大，有望逆市开启新一轮扩张

公司大手笔获取武汉墨水湖项目，印证了我们对公司将逆市开启新一轮扩张的判断，预计后续还会有新的进展。获取墨水湖项目后，公司储备建面增加至接近 1400 万平方米，可支持结转面积 5 年保持 30%以上的复合增长。

财务杠杆提升空间大，现金充裕，为后续拓展留足了空间。11 年 3 季末净负债率不到 30%，为业内最低；账面货币资金 120 多亿元，较年初增加 26 亿元，货币资金资产比远超行业平均水平。

图 4：净负债率比较

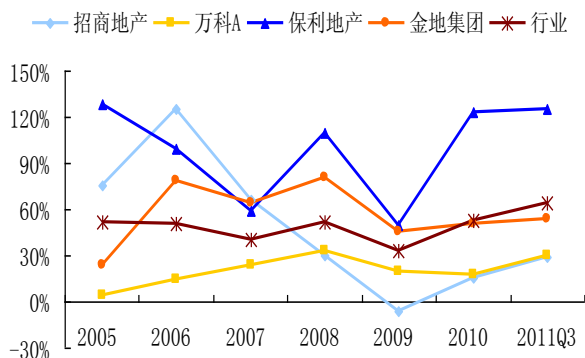
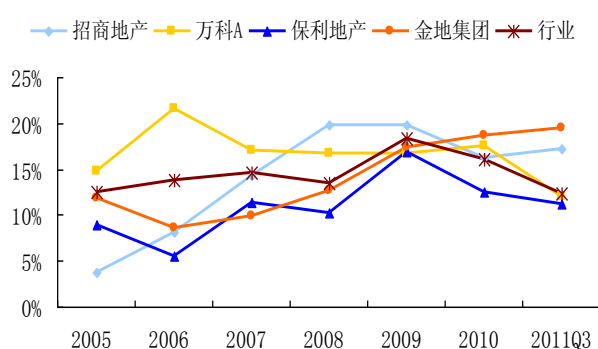


图 5：货币资金资产比



资料来源：公司公告、中投证券研究所

土地市场自今年 9 月份以来急剧降温，预计将持续至明年 3 季度，为实力开发商提供了抄底机会。近期一二线城市住宅用地市场低迷，地块普遍以低价成交，而且底价普遍下调，三四线城市亦现趋冷迹象。公司有能力也有意愿抓住调控带来的“熊市拿地”的历史机遇，逆周期开启新一轮扩张，为更长远的发展奠定更坚实的基础。

图 6：全国130个城市住宅用地楼面地价

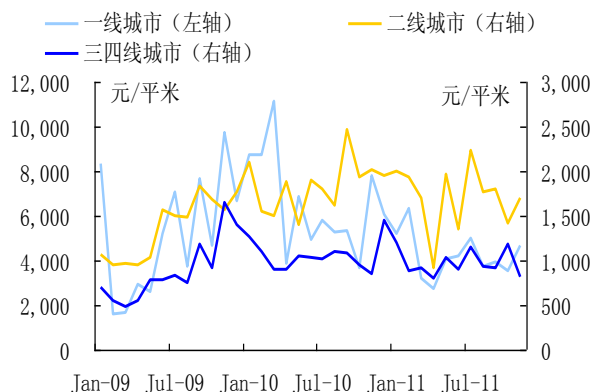
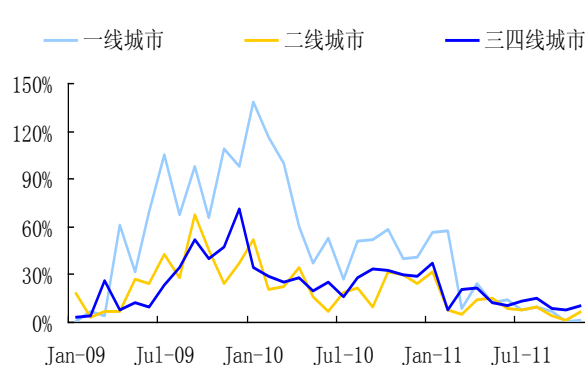


图 7：全国130个城市住宅用地溢价率

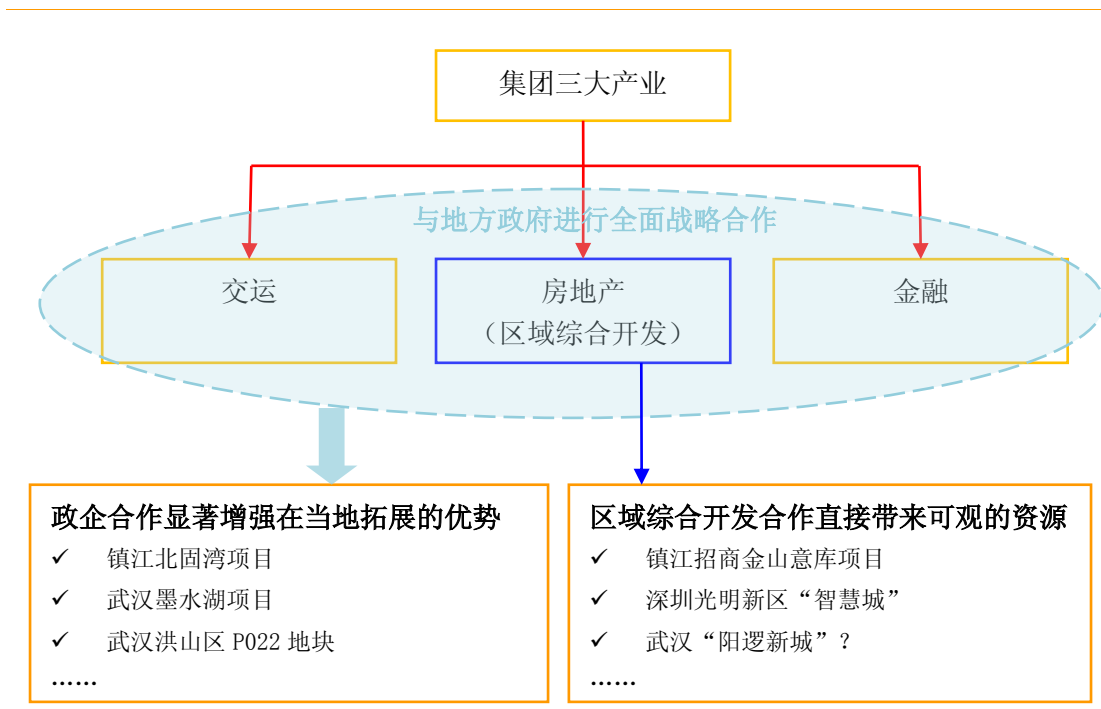


资料来源：中国指数研究院、中投证券研究所

三、集团产业协同发展——独特可持续的资源拓展模式

从更长期的视角来看，武汉墨水湖项目代表着一种独特可持续的资源拓展模式，即集团产业协同向全国各地拓展，与地方政府进行全面战略合作，由此给公司带来两种机会，一是政企合作将显著增强公司在当地拓展的优势，二是区域综合开发方面的合作将直接给公司带来可观的资源。

图 8：集团产业协同发展——独特可持续的资源拓展模式



资料来源：中国指数研究院、中投证券研究所

3.1 政企合作将显著增强公司在当地拓展的优势

我们认为，墨水湖项目的获取很可能显著受益于集团与武汉市政府的战略合作关系。早在 09 年底，招商局集团就与武汉市政府签署了战略合作框架协议。但 09 年至今，双方的合作更多的是在港口物流业等方面。今年年初以来，招商局集团新的十年发展战略将房地产业作为未来十年发展的重点。在此背景下，集团与各地方政府的战略合作中，地产（区域综合开发）方面的合作被放在更为首要的位置。

公司今年新进入武汉、镇江两个二三线城市，都是与集团有合作关系的城市，公司在进入这些城市时具有“隐性优势”，甚至可能以“定向招拍挂”的形式获取优质资源。今年上半年获取的镇江北固湾项目就是很好的例证。

- ✓ **该地块为公司“量身定做”：**挂牌出让公告规定竞买单位须同时具备以下 3 个条件：1、具备国家一级房地产开发资质；2、注册资本金不少于 15 亿元；3、竞买人（或其股东之一）的下属公司所开发的项目曾获得世界级专业绿色建筑机构颁发的认证，且有获得联合国人居署奖项的项目。
- ✓ **体量大、稀缺性极强，逆市劲销：**建面 55 万平米，位于镇江“三山一江”的核心。11 月初推出首批江景洋房，均价达 1.2 万元/平米，开盘首日去化九成。

表 2：公司今年以来新增项目情况：新进入武汉、镇江两个城市

项目	拿地时间	土地用途	权益	容积率	规划建面 (万平方米)	权益建面 (万平方米)	总地价 (亿元)	楼面地价 (元/平米)
佛山顺德乐从南区地块	2011.01	居住、商业	100%	3.00	8.9	8.9	6.0	6,667
武汉洪山区 P022 地块	2011.04	居住	100%	3.00	13.2	13.2	4.1	3,112
镇江招商北固湾项目	2011.05	居住、商业	100%	1.72	55.0	55.0	30.1	5,471
深圳观澜 A904-0270 地块	2011.07	安居型商品房	100%	3.19	15.8	15.8	2.5	1,604
武汉墨水湖项目	2011.12	居住、商业	100%	2.10	110.0	110.0	34.1	3,100
合计					202.9	202.9	76.8	3,784

资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 9：镇江北固湾项目效果图



资料来源：中国指数研究院、中投证券研究所

3.2 区域综合开发合作将直接给公司带来可观的资源

在集团与地方政府的合作中，区域综合开发领域将主要由公司承担。公司在精耕蛇口的过程中培育了业内领先的区域综合开发能力，形成了以“产业服务+宜居社区”为核心的“蛇口模式”——融合工作、生活、休闲于一体，业态覆盖办公、住宅、商业以及科技厂房。“蛇口模式”与地方政府通过开发新区升级产业结构的趋势不谋而合，未来有望在全国各城市复制。

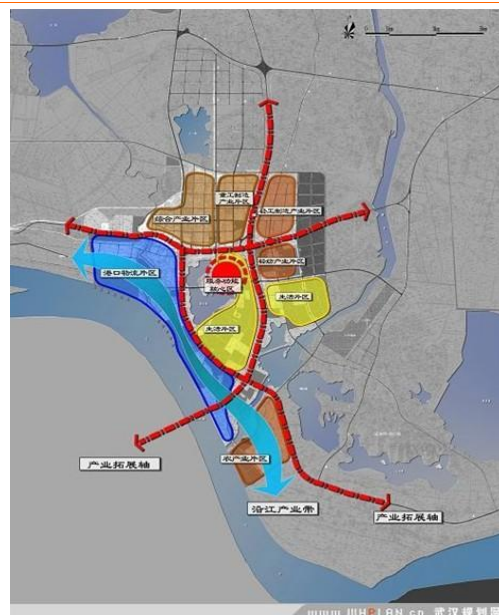
集团与武汉市拟合作开发武汉“阳逻新城”项目，公司可能从中受益。据招商局集团网站披露，11 年 9 月底，招商局集团董事长傅育宁会见了湖北省委常委、武汉市委书记阮成发。阮成发书记表示希望继续加强双方和合作，对于双方拟进一步探讨的阳逻新城等战略合作项目，提出双方可指派专人就相关合作方案具体协商推进。

阳逻新城是武汉新港重点打造的临港城，总用地面积 401 平方公里，拥有长江中游最优良的深水岸线。招商局集团与武汉市在阳逻新城建设方面合作空间广阔，可能不仅限于港口物流，亦会包括区域综合开发，若有则公司有望参与其中。

图 10: 阳逻新城区位图



图 11: 阳逻新城规划图



资料来源：武汉规划网、中投证券研究所

注：阳逻新城规划图中黄色区域为居住用地

武汉“阳逻新城”项目只是一个缩影，今年以来，集团先后与广州、深圳、中山、镇江签署了全面战略合作框架协议，并与武汉就已签署的战略合作框架协议进行了巩固和扩展，确定了若干合作项目。其中确定将由公司参与开发的是深圳光明新区“智慧城”和镇江“招商·镇江金山意库”，这两个项目都是区域综合开发项目，即“蛇口模式”的复制，体量都相当可观。此外，公司还有可能参与集团未来在广州市的区域综合开发项目、中山“翠亨新区”项目以及武汉“阳逻新城”项目，但暂时还不确定。

表 3: 今年以来集团与各地方政府签署和巩固扩展全面战略合作框架协议情况

签署时间	城市	协议主要内容	公司获取的资源拓展机会
11 年 3 月	广州	集团将在广州市投资港口物流、区域综合开发、金融服务等领域的重大项目建设。广州市政府将支持招商局进一步加大在广州的投资发展。	暂不确定，未来可能参与区域综合开发项目
11 年 3 月	深圳	集团在深圳市光明新区投资建设“智慧城”项目。	“智慧城”项目
11 年 3 月	中山	集团将与中山市从战略层面联合打造“中山翠亨新区”，在区域综合开发、交通基建及金融等领域展开全面战略合作。	暂不确定，可能参与“中山翠亨新区”项目
11 年 7 月	镇江	集团将与镇江市积极建立涵盖区域综合开发、金融服务及交通等领域的全面战略合作伙伴关系。招商地产与镇江市水利投资公司签署了“招商·镇江金山意库”项目框架协议。	“招商·镇江金山意库”项目
11 年 9 月 (巩固扩展)	武汉	回顾了 2009 年底双方签署战略合作框架协议以来的合作情况。双方拟进一步探讨“阳逻新城”等战略合作项目，拟指派专人就相关合作方案具体协商推进。	暂不确定，可能参与“阳逻新城”项目

资料来源：招商局集团网站、中投证券研究所

表 4：确定将由公司参与开发的两个区域综合开发项目情况（单位：亿元、万平米）

项目	开发主体	计划投资	占地面积	建设用地面积	规划建面	项目规划
深圳光明新区“智慧城”	招商局为主开发商； 新加坡裕廊集团在规划设计等领域提供支持	100	172	99	/	融合工作、生活、学习、休闲于一体，包括中小企业总部基地、新兴产业基地、生态社区及商务园等子项目
招商·镇江金山意库	招商地产南京公司； 镇江市水利投资公司（市水利局下属企业，获得镇江市土地一级开发授权）	50	84.5	/	84.5	按照“产业+宜居”产城融合模式开发，建设以新兴产业为主、复合业态、城市综合型滨水国际化生态科技新社区

资料来源：招商局集团网站、《镇江日报》、中投证券研究所

3.3 独特可持续的资源拓展模式，后续空间巨大

模式可持续发展的理由是集团与地方政府存在利益互补关系。集团港口物流、金融等产业的入驻可以给显著带动当地经济发展。区域综合开发迎合了地方政府通过开发新区提升产业结构的需求，也给公司带来可观的开发资源，实现了集团、公司与地方政府的“双赢”。因此，地方政府愿意在土地出让方面给予公司一定的优惠。

模式在二三线城市，特别是临港城市具有很强的可复制性，后续空间巨大。集团今年以来积极与多个省市进行合作意向交流，其中都有招商地产高层参与，预计后续还会有更多突破。

表 5：今年以来集团与各省市高层会见情况

合作省市	会见时间	会见地点	集团方主要与会者	政府方主要与会者
福建省厦门市	4月18日	厦门	总裁李建红	厦门市委书记于伟国
福建省	4月19日	福州	总裁助理兼招商地产董事长林少斌	福建省委书记孙春兰
江苏省常熟市	6月2日	香港	招商地产总经理贺建亚	常熟市委书记王翔
江苏省苏州市	7月27日	香港	董事长傅育宁	苏州市委书记蒋宏坤
江苏省南通市	7月28日	香港	副总裁孙承铭	南通市委书记丁大卫
江苏省南京市	7月28日	香港	总裁助理兼招商地产董事长林少斌	南京市委书记杨卫泽
湖北省武汉市	9月19日	武汉	董事长傅育宁	湖北省委书记李鸿忠
广西省湛江市	10月19日	香港	招商地产总经理贺建亚	湛江市代市长王中丙
福建省厦门市	11月3日	香港	副总裁孙承铭	厦门市市长刘可清
陕西省	11月8-9日	西安	招商地产总经理贺建亚	陕西省副省长江泽林
安徽省合肥市	11月7-9日	合肥	总裁助理兼招商地产董事长林少斌	合肥代市长张庆军
江苏省	11月13日	南京	区域发展部副总经理胡勇	江苏省省长李学勇

湖北省 11月21日 香港

 总裁李建红
 副总裁孙承铭
 总裁助理兼招商地产董事长林少斌等

湖北省王国生省长

江苏省启东市 11月29日 香港

 总裁李建红
 招商地产副总经理杨志光

启东市委书记孙建华

资料来源：招商局集团网站、中投证券研究所

四、投资建议

预计11-13年EPS分别为1.52/1.98/2.51元。11年超额完成全年签约销售金额200亿元的目标已无悬念，今明两年业绩基本锁定。12年可售货量充足，销售持续高增长可期。

公司是行业调整中少有的处在自身发展通道中的高增长的公司，目前正在加速释放上一轮布局全国的资源，并且调控下有望逆市开启新一轮扩张。公司是龙头房企中唯一具有强烈的业绩提升拐点预期的公司。在集团加大支持力度和公司自身发生持续向好转变的双重动力推动下，公司发展速度相对于万科和保利将显著加快，估值相对于RNAV大幅折价的局面已经并将继续发生逆转，向万科、保利靠拢。除了与万科、保利同样具有估值修复的投资机会外，公司还具有“提速发展”带来的估值提升的投资机会，因此维持“强烈推荐”的投资评级。

表 6：可比公司估值情况

股票名称	股价	EPS			PE		净利润增速		RNAV	RNAV 溢价	
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A			11-12E
保利地产	10.19	0.83	1.12	1.51	12.3	9.1	6.7	40%	35%	12.60	-19%
万科 A	7.56	0.66	0.89	1.21	11.5	8.5	6.2	37%	35%	8.70	-13%
北京城建	11.95	1.35	1.62	1.94	8.9	7.4	6.2	41%	20%	21.80	-45%
首开股份	9.14	0.90	1.08	1.30	10.2	8.5	7.0	44%	20%	13.30	-31%
世茂股份	10.18	0.75	0.90	1.13	13.6	11.3	9.0	324%	22%	21.50	-53%
苏宁环球	6.43	0.45	0.56	0.73	14.3	11.4	8.8	8%	27%	15.00	-57%
金融街	6.07	0.59	0.71	0.85	10.3	8.5	7.1	31%	20%	12.90	-53%
平均					11.6	9.2	7.3				-39%
招商地产	18.24	1.17	1.52	1.98	15.6	12.0	9.2	22%	30%	32.50	-44%

资料来源：中投证券研究所、wind

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	53611	67548	77838	90065
现金	9676	13962	15627	21286
应收账款	103	103	103	103
其他应收款	4145	4145	4145	4145
预付账款	6	6	6	6
存货	38699	48352	56978	63545
其他流动资产	982	981	981	981
非流动资产	6207	5640	5352	5284
长期投资	598	598	598	598
固定资产	261	241	213	183
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	5349	4802	4541	4504
资产总计	59818	73188	83190	95349
流动负债	28508	33975	40255	47751
短期借款	1172	0	0	0
应付账款	4758	4758	4758	4758
其他流动负债	22578	29217	35498	42993
非流动负债	10165	15227	15227	15227
长期借款	9996	15056	15056	15056
其他非流动负债	169	171	171	171
负债合计	38672	49202	55482	62978
少数股东权益	2938	3411	4007	4723
股本	1717	1717	1717	1717
资本公积	8484	8484	8484	8484
留存收益	7840	10248	13373	17322
归属母公司股东权益	18207	20575	23700	27649
负债和股东权益	59818	73188	83190	95349

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-4446	401	2261	6261
净利润	2484	3086	3994	5019
折旧摊销	47	52	53	54
财务费用	93	296	353	276
投资损失	-65	-50	-50	-50
营运资金变动	-7117	-3018	-2225	912
其他经营现金流	113	35	136	50
投资活动现金流	80	532	30	30
资本支出	44	0	0	0
长期投资	-18	-501	0	0
其他投资现金流	106	31	30	30
筹资活动现金流	4524	3352	-626	-631
短期借款	-201	-1172	0	0
长期借款	4276	5060	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他筹资现金流	453	-536	-626	-631
现金净增加额	139	4286	1665	5660

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	13782	15983	20171	24193
营业成本	8300	9023	11258	13340
营业税金及附加	1647	1918	2420	2903
营业费用	285	400	504	605
管理费用	237	336	424	508
财务费用	93	296	353	276
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	-14	0	0	0
投资净收益	65	50	50	50
营业利润	3265	4062	5262	6611
营业外收入	18	16	0	0
营业外支出	10	12	0	0
利润总额	3272	4066	5262	6611
所得税	788	979	1267	1592
净利润	2484	3086	3994	5019
少数股东损益	473	473	596	715
归属母公司净利润	2011	2614	3398	4303
EBITDA	3404	4410	5668	6941
EPS (元)	1.17	1.52	1.98	2.51

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	36.0%	16.0%	26.2%	19.9%
营业利润	43.5%	24.4%	29.5%	25.6%
归属于母公司净利润	22.3%	30.0%	30.0%	26.6%
获利能力				
毛利率	39.8%	43.5%	44.2%	44.9%
净利率	14.6%	16.4%	16.8%	17.8%
ROE	11.0%	12.7%	14.3%	15.6%
ROIC	12.5%	14.2%	16.8%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	64.6%	67.2%	66.7%	66.0%
净负债比率	33.68	34.37%	30.48	26.85%
流动比率	1.88	1.99	1.93	1.89
速动比率	0.51	0.55	0.51	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.24	0.26	0.27
应收账款周转率	117	143	180	216
应付账款周转率	2.22	1.90	2.37	2.80
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.52	1.98	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.59	0.23	1.32	3.65
每股净资产(最新摊薄)	10.60	11.98	13.80	16.10
估值比率				
P/E	15.57	11.98	9.22	7.28
P/B	1.72	1.52	1.32	1.13
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-19	招商地产-业绩、销售高增长，提速发展正在进行
2011-08-09	招商地产-加速发展，屡超预期
2011-06-26	招商地产-前海合作区立法利好公司，经营销售屡超预期
2011-04-20	招商地产-业绩靓丽，盈利大幅提升
2011-03-29	招商地产-发展进入历史性新阶段，催化因素不断
2011-01-04	招商地产-高位蓄水、厚积薄发

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

研究团队简介

李少明, 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 15 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、北京城建、滨江集团、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、金融街、中国国贸、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

张岩, 中投证券房地产行业分析师, 毕业于北京大学经济学院金融学专业, 经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市

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

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

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