

2009.07.13

销量环比下降但同比上升，地价持续上涨

---地产周报第 39 期（7.6-7.12）

孙建平

李品科

021-38676316

010-59312815

sunjianping@gtjas.com

lipinke@gtjas.com

本报告导读： 2009年研究和配置房地产行业的必读品。

投资要点：

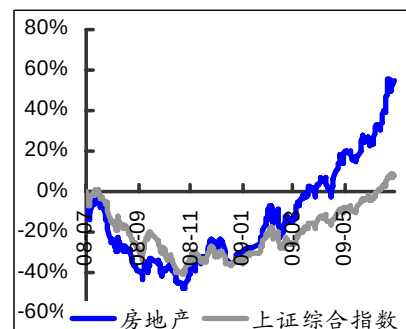
- 成交：整体成交环比小幅下降，但由于7月为每年的成交淡季，同比开始上升。目前比08年同期增加157%；比07年增加6%。年初至今累积成交量高于07、08年。
- 广州成交继续大幅下降；以北京为例，外城区房价开始大幅上升。
- 房价：一二线核心城市整体房价明显上扬，北京内城区、深圳房价在高位稍作调整。
- 供给：供给年初以来持续下降，平均去化时间10个月，上海仅2个月。
- 长三角：上海成交高位波动，价格上扬；杭州成交大幅下降，苏州前期大幅下降，近期稍有回升。
- 珠三角：广州大幅下降，深圳环比稍有上升，惠州继续下降。
- 环渤海：北京成交量环比稍上升，内城区房价高位下降，外城区持续上升；天津成交高位波动。
- 二线核心城市：重庆成交前期大幅下降后回升；武汉成交在高位波动。价格均有明显上升。
- 一线城市地价持续上涨。北京住宅用地4、5、6、7月成交平均溢价分别为31%、34%、78%、97%。深圳6月成交溢价在45%-65%。
- A股主流房地产公司目前估值处于合理偏高区域，开发类09年PE 33倍，10年25倍，RNAV溢价54%，PB 5.5倍；出租类09年PE 39倍，10年32倍，RNAV溢价34%，PB 3.7倍。
- 维持下半年投资策略报告的行业判断：货币不紧，房价难跌，地产股行情不断。预判1-5月的销售速度可持续；09年全国房价同比上涨5-10%；09年房地产开发投资同比增速有望增加到13-18%。
- 维持行业增持评级，建议继续超配。
- 由于富人阶层和中产阶层的保值增值防通胀置业需求，看好核心城市、高端和核心地段房产。别墅代表华侨城、中粮；高端住宅代表者滨江、华发；核心地段代表金融街、新湖中宝、建发和浙江广厦等。
- 维持下半年投资策略报告推荐，从每万股待结算权益建面和每万元市值待结算权益建面相对规模选股，重点推荐苏宁环球、深长城、深振业、香江控股和荣盛发展。
- 大股东资产注入组合关注中粮地产、张江高科、城投控股、建发股份、广宇发展和阳光股份，适度关注招商地产、上实发展和中华企业。
- 在地产+X模式下的通胀受益品种是：X代表能矿的是新湖中宝、万业企业，代表新能源的是中国宝安、中炬高新和嘉宝集团。
- 短期可关注中铁二局、ST亚华、中国宝安和中大股份。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

行业评级

房地产

增持



相关报告

《更上一层楼——2009年下半年投资策略》，2009.6.18

《行业事件快评：政府研究开征物业税点评》，2009.5.26

《房地产上市公司08年报&09年1季报述评——业绩成长性减弱，资金压力缓解，周转放慢》，2009.5.5

《行业趋势：阴转多云——2009年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《北京楼市调研简报之三(泛海建设、北辰实业、大龙地产)》，2009.4.20

《北京楼市调研简报之二(保利地产、亿城股份、龙湖地产)》，2009.4.17

《北京楼市调研简报之一(首开股份、阳光股份、冠城大通)》，2009.4.16

《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3

《房地产板块中的创投先锋：中国宝安、张江高科、北京城建》，2009.2.3

《国泰君安地产双周报》第1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、29、30、31、32、33、34、35、36、37、38，2008.1-2009.6

《房价定乾坤——2009年房地产行业投资策略》，2008.12.05

《资金紧张的冬天，谁的棉衣厚？——地产行业资金链状况及其影响》，2008.6.18

1. 重点城市成交量追踪

(1) 本周成交量：环比继续下降，但由于每年 7 月成交均开始转淡，因此，同比开始上升。整体成交量比 2008 年同期上升 157%；比 2007 年同上升 6%。

(2) 年初至今累积成交量：比 08 年增加 91%，比 07 年增加 20%。

(3) 广州成交继续大幅下降，前期下降明显的深圳稍有回升。

(4) 以北京为例，外城区房价涨幅大幅上升。

(5) 土地成交：北京住宅用地成交量持续上升，7 月保利、金地、远洋、绿地纷纷在京拿地，除远洋所获地块以溢价 1% 成交外，其余溢价均在 100% 以上。4、5、6、7 月的住宅用地分别平均溢价 31%、34%、78%、97% 成交。

表 1：一二线核心城市整体成交量具体表现

城市	2009 7.6-7.12	2009 %2008	2009 %2007	2009 累计	2009 累计 %2008	2009 累计 %2007	备注
上海	59.42	227%	102%	1312.36	149%	106%	至 2009.7.12 住宅
杭州	26.04	358%	229%	467.83	307%	167%	至 2009.7.12 商品房
苏州	27.68	334%	166%	508.98	223%	149%	至 2009.7.12 商品房
深圳	17.14	354%	153%	417.65	273%	139%	至 2009.7.12 商品房
惠州	2.69	189%	52%	76.88	260%	88%	至 2009.7.12 住宅
北京	24.11	192%	61%	487.42	129%	68%	至 2009.7.12 住宅
天津	29.17	259%	144%	678.59	202%	154%	至 2009.7.12 商品房
重庆	46.04	262%	98%	1116.71	201%	155%	至 2009.7.12 商品房
武汉	27.48	233%	79%	680.90	232%	103%	至 2009.7.12 商品房
合计/平均	259.77	257%	106%	5747.32	191%	120%	——

注：面积单位为万平方米，以下均同。2009 累计是指 2009.1 至今的成交量总和。

图1 整体成交量同比数据：上升

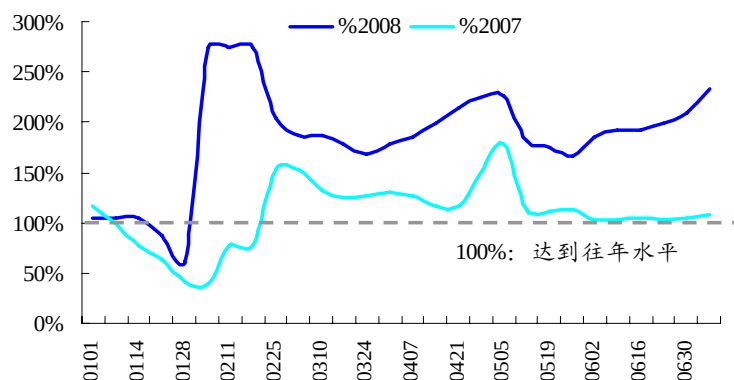
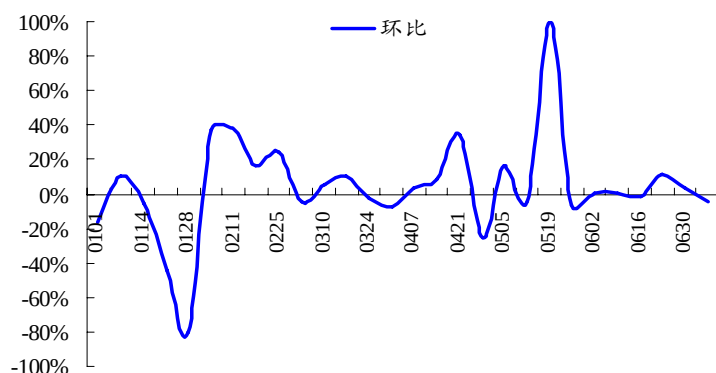


图2 整体成交量环比数据(周度)：下降



注：同比数据=11个一二线核心城市的整体成交量/2008年或者2007年同期数据

表 2：一二线核心城市平均需要消化目前可售库存的时间为 10 个月

	北京	上海	南京	深圳	惠州
可售面积	1514.7	524.3	376.3	375.1	98.8
最新销售面积（周）	21.9	65.3	23.0	14.9	2.7
可售面积/月销售面积	16.2	1.9	3.8	5.9	8.7
	苏州	杭州	武汉	成都	西安
可售面积	309.2	98.5	1623.9	1755.4	2965.6
最新销售面积（周）	25.6	14.8	29.1	23.4	24.2
可售面积/月销售面积	2.8	1.6	13.0	17.5	28.6
平均需要消化库存的时间（月）	10.1				

注：（1）“最新销售面积（周）”指的是最新 4 周的周平均销售面积（即 2009.5.24-2009.6.21）；“可售面积/月销售面积”中的月销售面积由“最新销售面积（周）”换算而得。（2）北京、上海、南京的统计口径为一手住宅，成都、西安为商品房，其他城市为一手商品房。（3）为避免统计口径不同，杭州的销售量已除去新增的萧山和余杭区。（4）一手房可供出售面积和开发商推盘节奏、政府发放预售证时间以及规模有关系。（5）可售库存仅能代表小部分供给量，衡量供给量最全面的指标是在建施工面积。（6）因预售条件不一样，不同城市可售面积和去化时间不可比。

2. 重点区域城市成交情况

2.1. 长三角——上海、杭州、苏州

2.1.1. 上海：交易量保持高位，价格上升

图3 上海一手住宅成交：高位波动

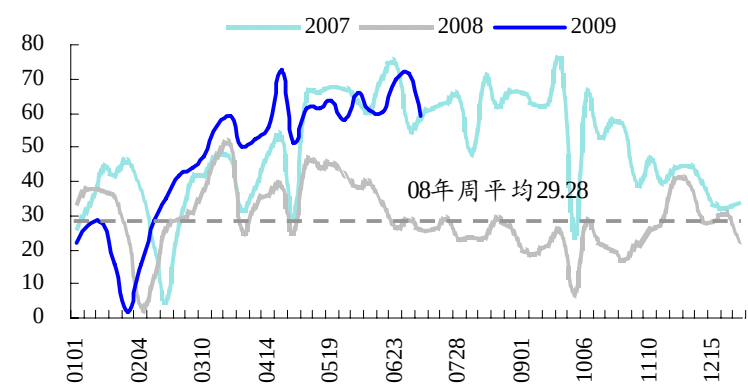


图4 上海一手住宅价格：持续上扬

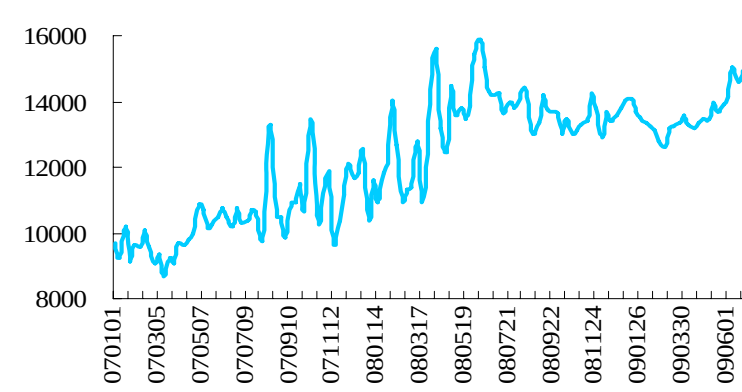
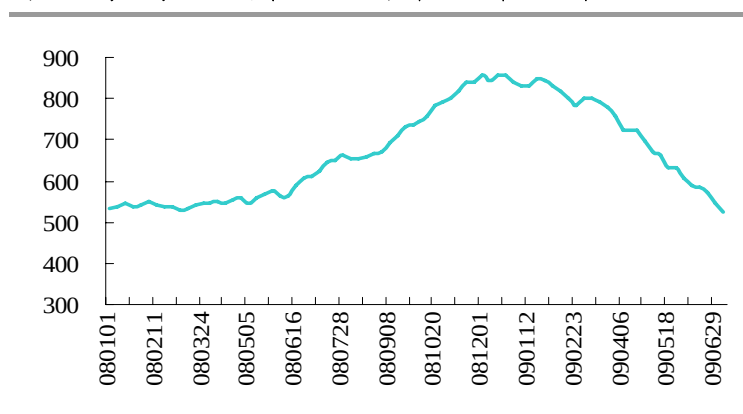


图5 上海一手住宅可售面积：下降至08年初水平



2.1.2. 杭州：成交下降

图6 杭州一手房：下降

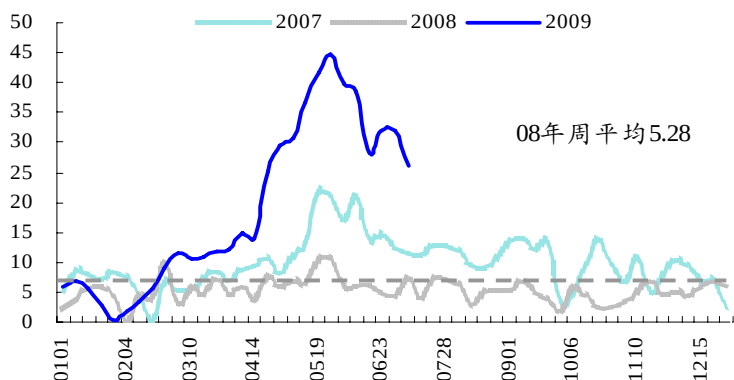
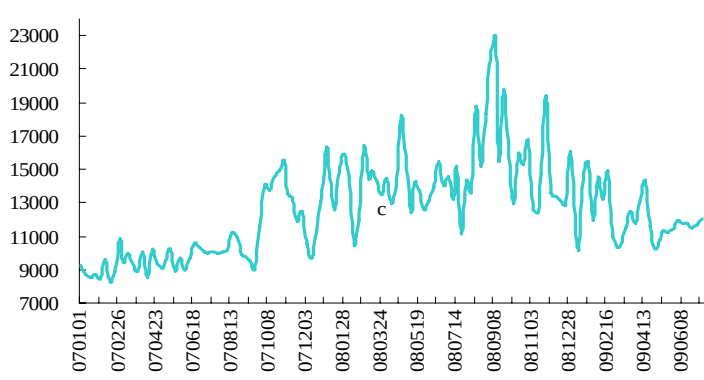
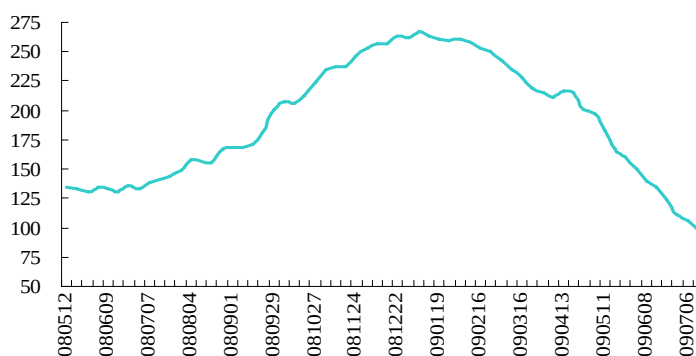


图7 杭州一手商品房：价格回升少（新增萧山和余杭拉低价格）



注：杭州4月后成交量大幅上升，是由于统计口径的问题。官方公告数据中杭州新增萧山和余杭的成交量，约占总成交量的50%。同时由于新增以上两个区域，也拉低了总体成交价格。

图8 杭州一手住宅可售面积持续下降



2.1.3. 苏州：成交量环比上升，价格上涨

图9 苏州一手商品房成交：成交回升

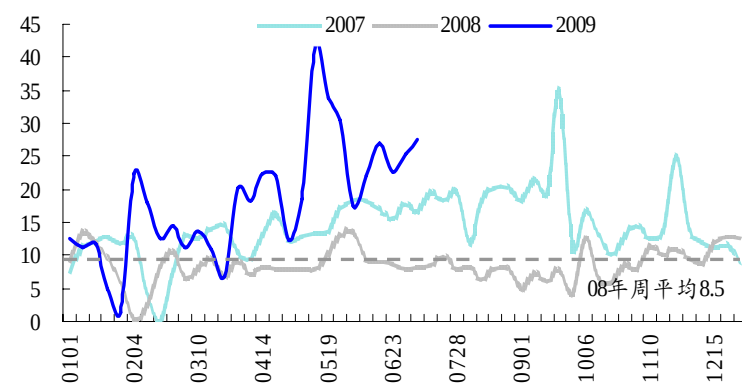


图10 苏州一手商品房价格：上涨

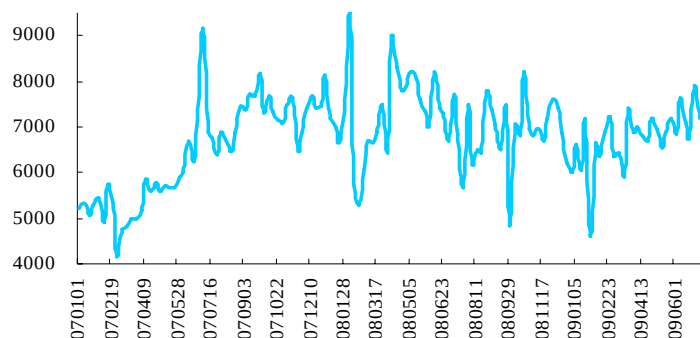
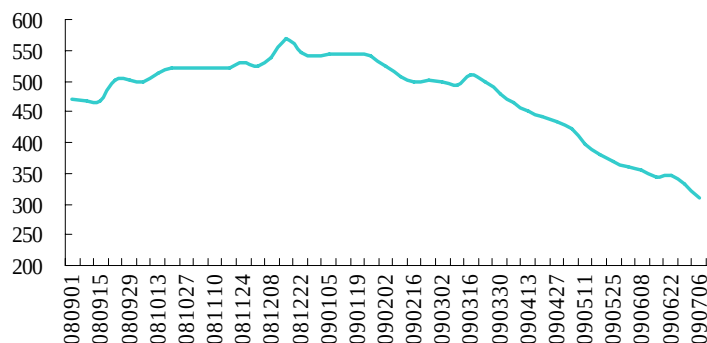


图11 苏州住宅可售面积继续下降



2.2. 珠三角——深圳、广州、惠州

2.2.1. 深圳：成交量稍上升，价格上升明显

图12 深圳一手商品房成交：环比上升

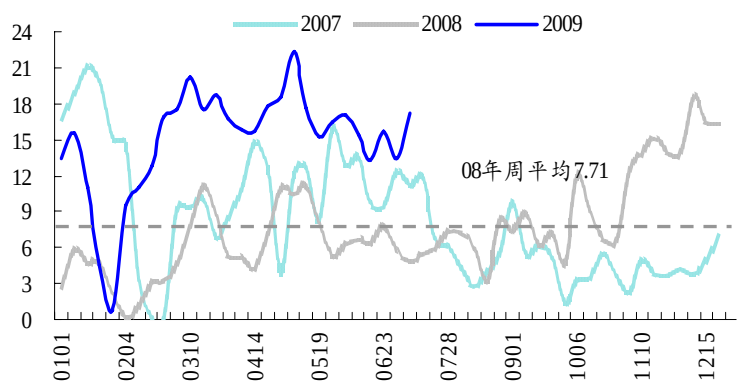


图13 深圳一手商品房价格：高位稍调整

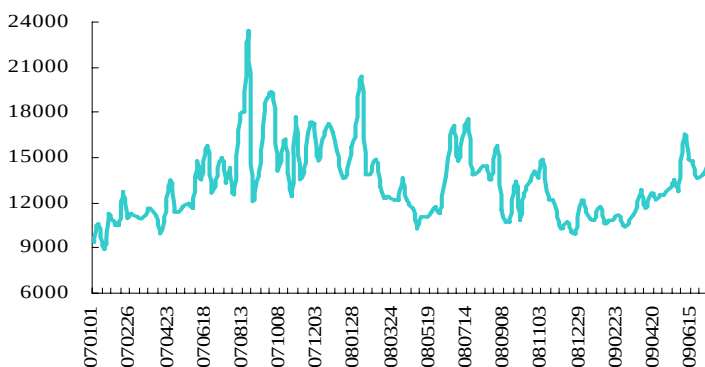
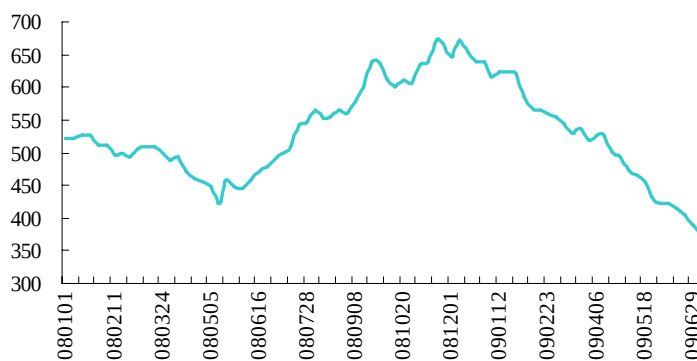


图14 深圳一手商品房可售面积近期持续下降



2.2.2. 广州：成交量大幅下降

图15 广州一手住宅成交从高点：大幅下降

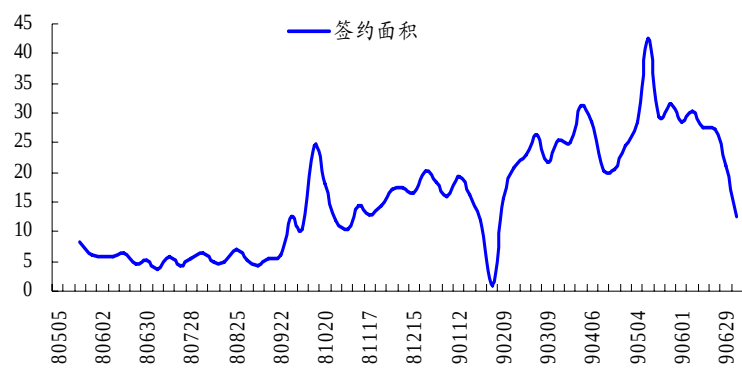
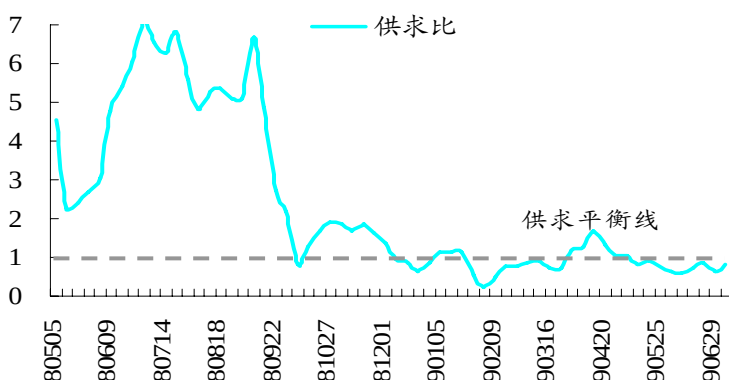


图16 广州供求：供小于求



注：供求比=新增可预售面积/签约面积，时间段为每周，为四周移动平均。

2.2.3. 惠州：一手住宅近期成交量下跌，可售下降

图17 惠州一手住宅成交：成交量下降

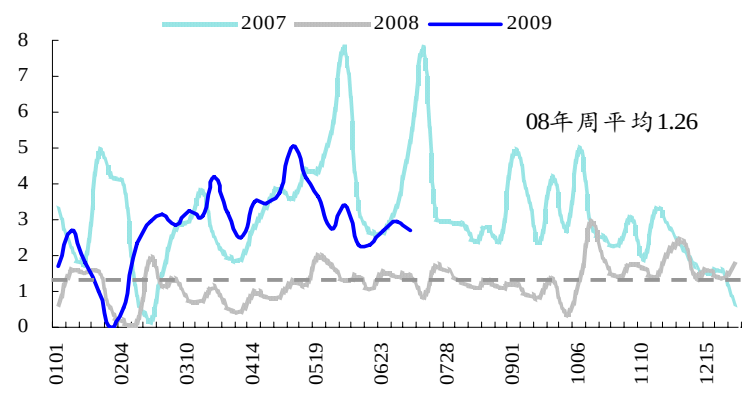
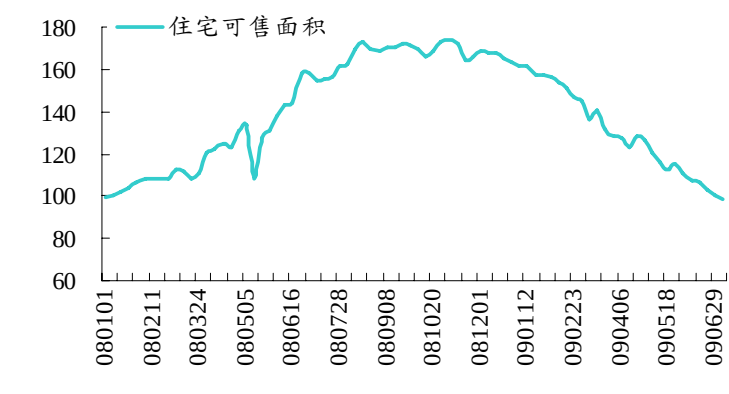


图18 惠州住宅可售面积下降



2.3. 环渤海——北京、天津

2.3.1. 北京：成交下降，内城区价格近两周有所上升

图19 北京一手住宅成交量：下降

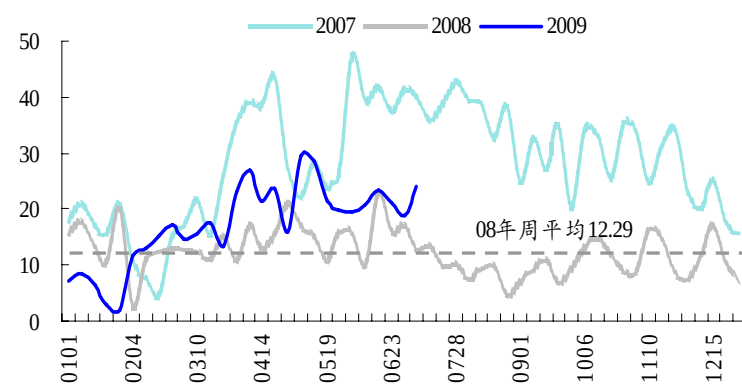


图20 北京剔除保障性住房后的签约量上升

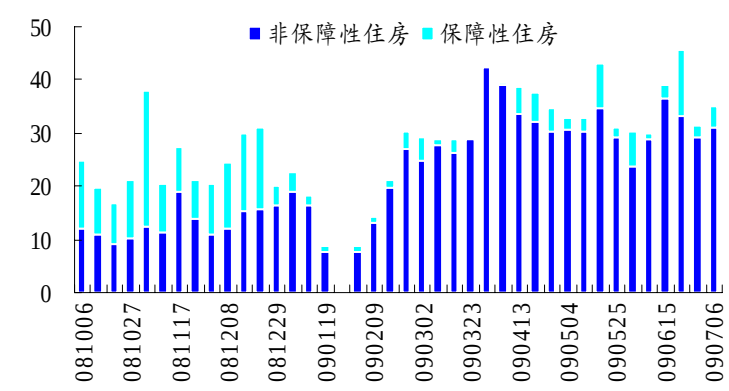


图21 北京房价：外城区大幅上升

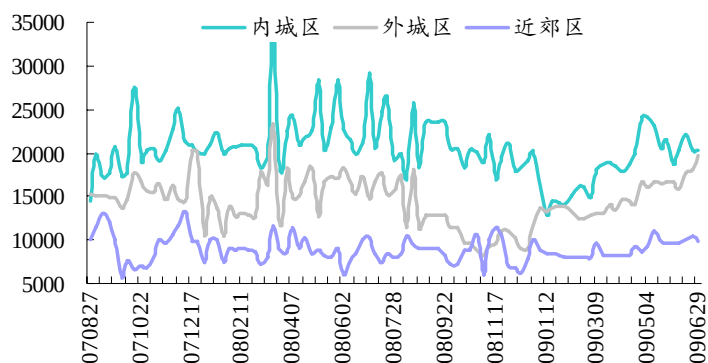
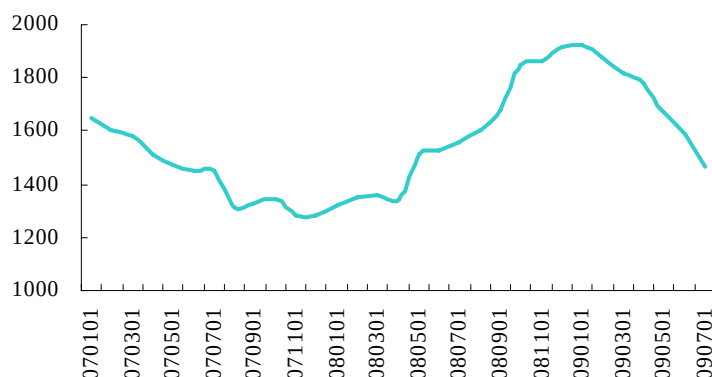


图22 北京一手可售住宅房源下降



2.3.2. 天津：一手商品房成交量高位波动，价格持续上升

图23 天津一手商品房成交：高位调整

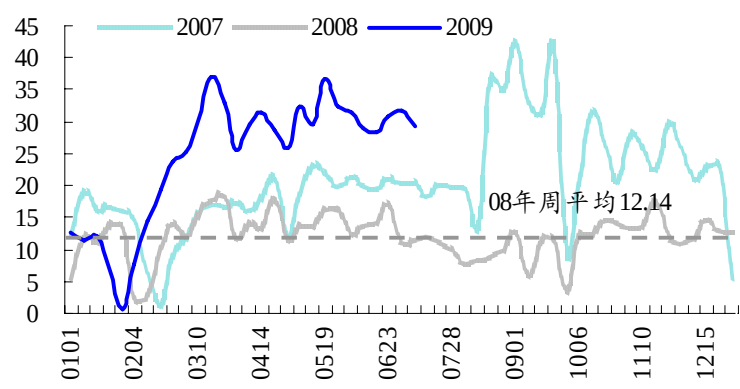
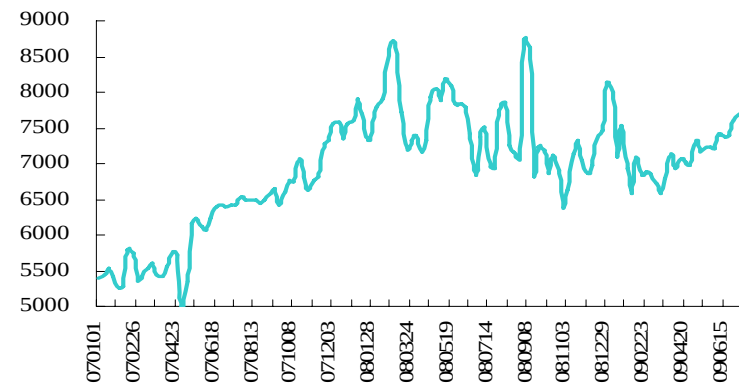


图24 天津一手商品房价格明显上升



2.4. 二线核心城市——重庆、武汉

2.4.1. 重庆：商品房逐渐回升，价格走高

图25 重庆一手商品房成交：逐渐回升

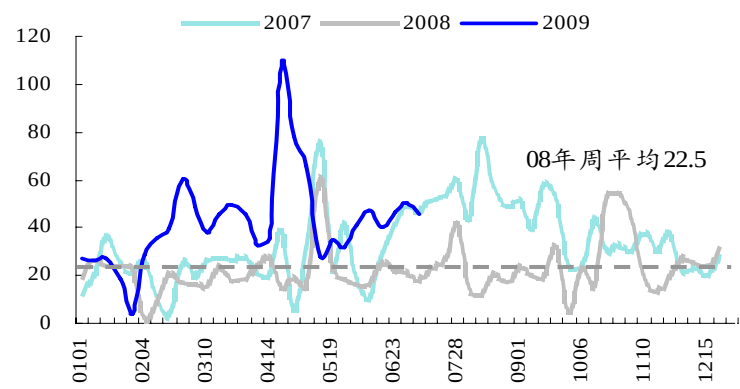
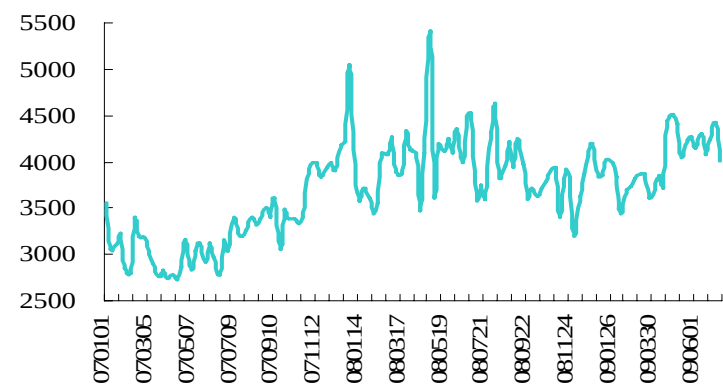


图26 重庆一手商品房价格走高



2.4.2. 武汉：一手商品房成交有所下降，价格近期回升

图27 武汉一手商品房成交：有所下降

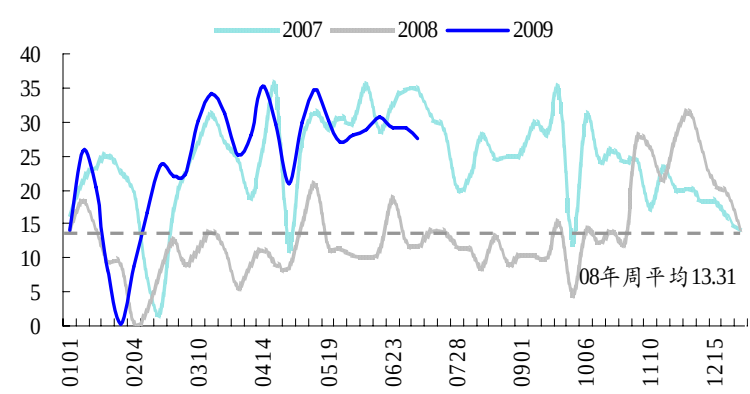
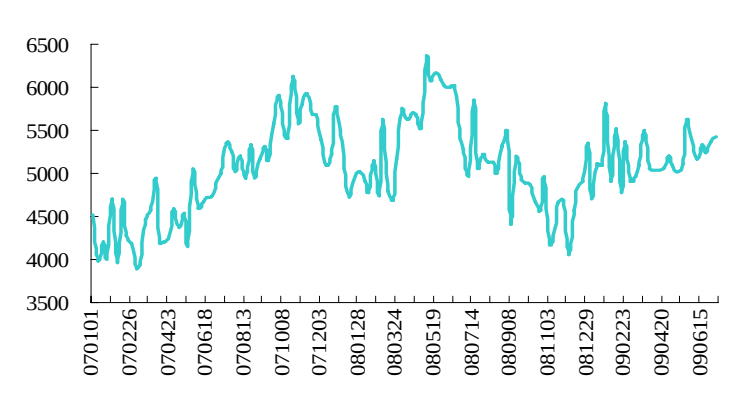


图28 武汉一手商品房价格近期有所回升



3. 上海、北京、天津、深圳住宅用地

3.1. 长三角——6月上海住宅用地量只有3块，7月暂未供应

3.1.1. 上海：住宅用地供给量不足：7月暂未供应，6月供应3块

图29 上海土地供给：7月暂无住宅用地供应

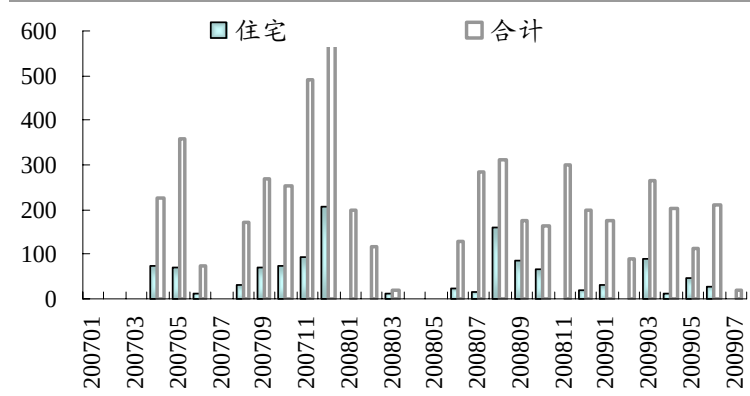


图30 上海土地成交：出让地块争夺激烈

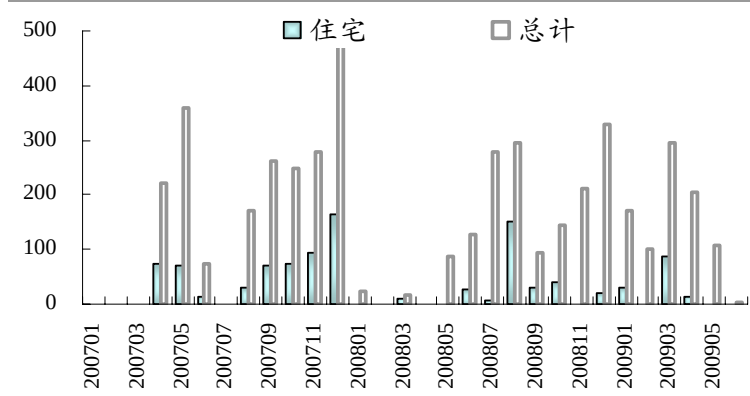
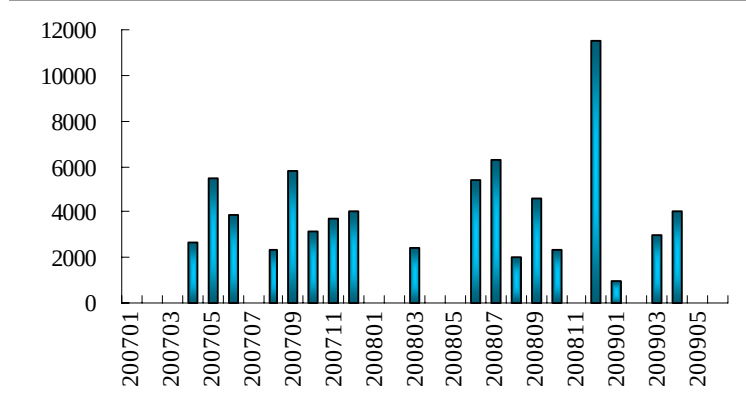


图31 上海住宅用地成交楼面地价在4000左右



注：所有时间序列均是该地块的推出时间。4月推出的地块大部分均在6月成交。

截止目前，上海7月供应土地6块，均为工业用地。

上海6月住宅用地供给只有3块，其中青浦区赵巷镇地块建筑面积达21万平米，目前尚未成交。6月上海共计推出土地49幅，其中绝大部分为工业用地。

上海5月共推出住宅用地5幅，4月仅推出2幅。其中4月推出的地块均位于市工业综合开发区，目前均已成交，楼面地价在3900-4200之间。

上海3月住宅用地供给开始增加，总共出让土地17块。上海2月出让土地24块。上海1月出让地块共计28块，除1块流拍外，其他均已成交，其中住宅用地3块，商业、办公地块8块。08年12月推出地块63块，目前流拍6块，已成交53块。12月住宅用地只成交一块，位于闸北区，楼面地价11500元/平米。11月无住宅成交。10月推出的住宅土地共3块，其中流拍2块。9月挂牌出让的住宅用地共6块，其中流拍3块。

3.2. 珠三角——深圳

3.2.1. 深圳：7月推出的9幅土地均为工业仓储，6月住宅用地成交超过底价45%-65%

图32 深圳6月成交5幅住宅用地，7月暂无成交

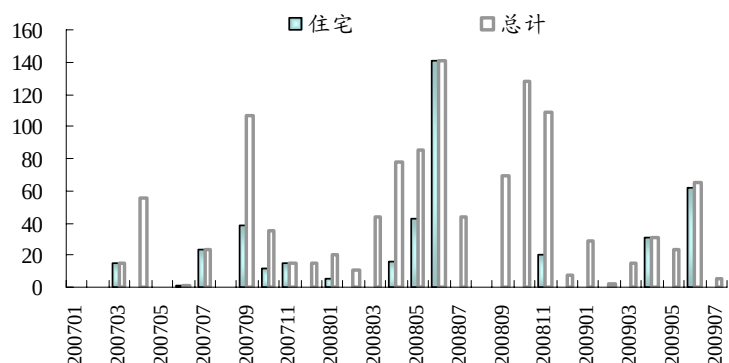
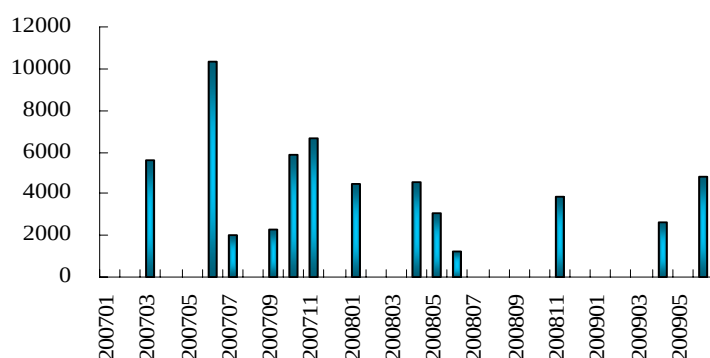


图33 深圳6月住宅用地成交楼面均价4800元，溢价成交



7月深圳成交土地1幅，为机场用地，位于宝安区，由南航获得，楼面地价384元/平方米。同时，流拍土地1幅，为邮政设施用地。

7月深圳目前正在出让的土地共9幅，无住宅用地，均为仓储和工业用地。

6月深圳成交住宅用地5幅，其中4幅成交价超过底价45%-65%，平均楼面地价为4800元/平方米。目前6月推出住宅用地均已成交。

5月成交土地5块，均为工业用地。4月深圳成交土地1块，为住宅用地，位于龙城街道，楼面地价2586元/平方米，成交溢价51%。3月深圳成交土地4块，均为工业地产，地价为30万/亩，底价成交。2月深圳成交1块土地，为工业地产，位于南山，地价为220万/亩，底价成交。1月深圳共成交土地2块，均为工业地块，平均地价为40万/亩，均为底价成交。08年12月深圳共交易土地3块，其

中成交 2 块，流拍 1 块，均为工业地块；08 年 11 月共交易土地 33 块，均为工业地块，其中流拍 17 块，成交 16 块。

3.3. 环渤海——北京、天津

3.3.1. 北京：住宅用地成交大幅攀升，7 月成交地块溢价 97% 成交

图 34 北京住宅用地：成交大幅攀升

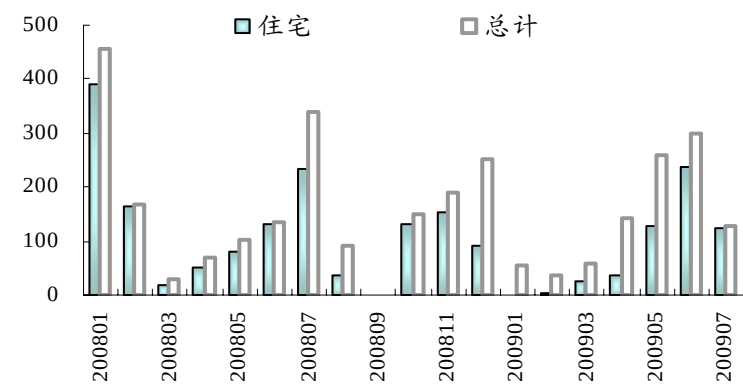
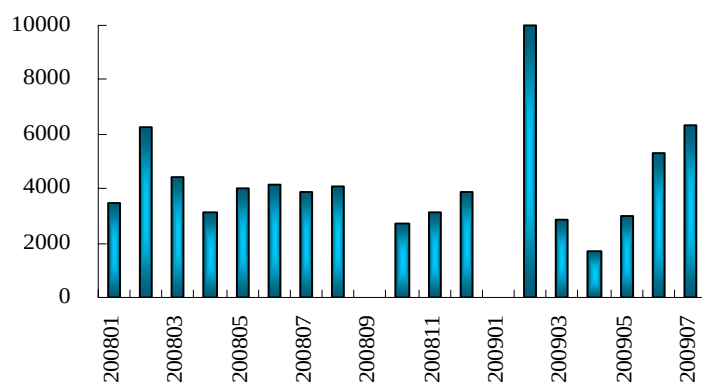


图 35 住宅成交地价：6 月平均溢价 78%，7 月溢价 97%



2009 年 4 月开始，北京住宅用地开始明显溢价成交；4、5、6、7 月的住宅用地分别溢价 31%、34%、78%、97% 成交。

2009 年 7 月，截止目前，已有 5 幅住宅用地成交。其中金地、保利、远洋、绿地分别以 16 亿、16 亿、7 亿、30 亿元的地价分别获得 28 万、22 万、14 万、46 万平方米的地块，除远洋拿到的地块仅溢价 1% 外，其他均溢价 108%-139%。

2009 年 6 月，共计有 18 幅住宅用地成交，总成交量达到 127 万平米，整体楼面地价 5335 元/平米，平均溢价 78%。

住宅地块：09 年共成交 39 块，总占地面积 235 万平米，建筑面积 457 万平米，总成交金额达 201 亿元，平均楼面地价为 4400 元/平米，每亩地价达 572 万元。

商业用地：大部分均以底价成交。09 年至今共成交 13 幅商业地块，其中 2 幅溢价成交，溢价率分别 45%、125%。其中北京城建招标获得的宣武区地块单价最高，达到 1426 万元/亩。

办公用地：纯办公用地 09 年仅成交 1 块，溢价 2% 成交。

综合类用地：同时包含商业办公娱乐等性质，09 年至今成交 9 块，其中 5 幅溢价成交，溢价率从 6% 到 152%。

工业用地：09 年成交 49 块，平均每亩地价 46 万元，均以底价成交。

3.3.2. 天津：住宅成交环比上升，住宅用地价格下降

图36 天津近期住宅成交大幅上升

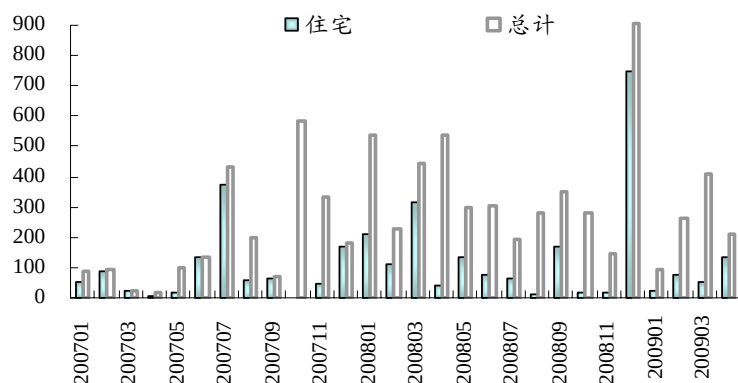
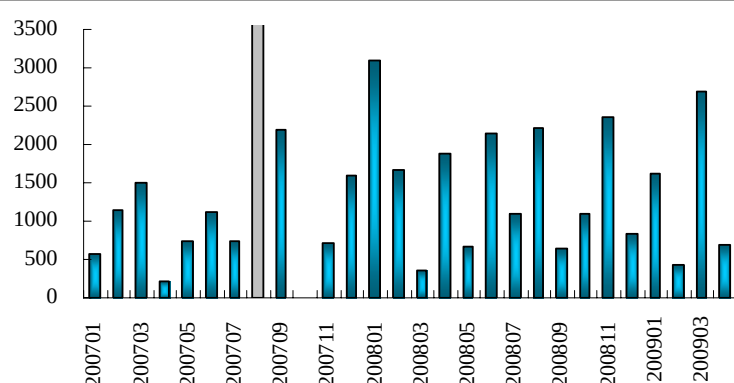


图37 天津4月住宅用地成交均价为700元/平米



天津 09 年 4 月共成交土地 24 幅，平均楼面地价为 570 元/平米；其中 33%为住宅用地，楼面地价为 700 元/平米，4 月住宅地价较为低廉主要是因为汉沽区成交建筑面积高达 100 万平米，拉低了整体地价。

天津 09 年 3 月土地成交大幅上升，共有 80 块土地成交，其中住宅 2 块，商业 15 块，其他均为工业用地，整体成交均价为 747 元/平米。其中万达所拿河东区住宅兼商业地块楼面地价达到 5100 元/平米。

2 月共有 55 块土地成交，其中成交住宅用地 6 块，住宅用地平均楼面地价 427 元/平米，地价较低是由于成交地段均位于郊区。其中绿地拿了 4 块地，位于蓟县，总建筑面积 62 万平米，平均楼面地价 612 元/平米。

4. 近期地产行业限售股解禁一览表

2009 年近期解禁量较大的有顺发恒业、高新发展、阳光城、大连友谊、万业企业和保利地产等。

表 7： 近期地产行业限售股解禁情况 （单位：百万股）

股票简称	可流通时间	本期流通数量	总股本	占总股本比例	流通股份类型
胜利股份	2009-07-11	21.12	499.41	4.23%	股权分置限售股份
高新发展	2009-07-13	48.87	219.48	22.27%	股权分置限售股份
顺发恒业	2009-07-14	60.46	1045.51	5.78%	股权分置限售股份
漳州发展	2009-07-14	18.62	316.30	5.89%	股权分置限售股份
华丽家族	2009-07-16	70.00	527.35	13.27%	股权分置限售股份
阳光城	2009-07-17	30.25	167.50	18.06%	股权分置限售股份
亿城股份	2009-07-20	62.24	902.93	6.89%	股权分置限售股份
大连友谊	2009-07-20	76.68	237.60	32.27%	股权分置限售股份
鑫茂科技	2009-07-20	47.98	196.41	24.43%	股权分置限售股份
交大博通	2009-07-25	7.65	62.46	12.24%	股权分置限售股份
万业企业	2009-07-26	326.85	806.16	40.54%	股权分置限售股份
保利地产	2009-07-31	1561.19	3188.05	48.97%	首发原股东限售股份

信达地产	2009-08-04	13.88	1524.26	0.91%	股权分置限售股份
ST 潜药	2009-08-10	37.60	125.47	29.97%	股权分置限售股份
冠城大通	2009-08-13	12.00	612.92	1.96%	公开增发机构配售股份
ST 达声	2009-08-14	40.21	184.97	21.74%	股权分置限售股份
东湖高新	2009-08-14	37.26	275.59	13.52%	股权分置限售股份
*ST 珠江	2009-08-17	111.28	426.75	26.08%	股权分置限售股份
鼎立股份	2009-08-17	118.07	567.40	20.81%	定向增发机构配售股份
ST 东源	2009-08-24	66.14	250.04	26.45%	股权分置限售股份
金地集团	2009-08-24	47.87	2181.60	2.19%	股权分置限售股份
世茂股份	2009-08-24	119.37	1170.60	10.20%	股权分置限售股份
华远地产	2009-08-28	98.98	778.13	12.72%	股权分置限售股份
三木集团	2009-08-31	81.23	465.52	17.45%	股权分置限售股份

附表 1: 行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值 (单位: 百万元, 亿元)

证券简称	7.10 股价	2009E EPS	2010E EPS	2009 PE	2010 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	14.3	0.47	0.63	30.3	22.5	4.9	8.40	69.9	1569.02	10995.21	增持	122.28
深振业 A	14.3	0.56	0.72	25.5	19.9	4.2	10.35	38.1	72.48	507.18	增持	191.75
中国宝安	14.2	0.48	0.70	29.6	20.1	7.4	10.20	39.0	147.30	1038.81	增持	256.28
招商地产	36.9	0.90	1.23	41.1	29.9	4.3	21.75	69.7	633.68	1717.30	谨慎增持	182.26
中粮地产	14.2	0.29	0.31	48.8	45.2	8.0	8.09	74.9	256.64	1813.73	增持	194.79
深长城	25.0	0.74	1.08	33.8	23.1	3.4	10.28	143.1	59.84	239.46	增持	328.40
中航地产	17.1	0.16	0.21	107.0	82.1	2.3	8.70	96.8	38.06	222.32	谨慎增持	251.14
泛海建设	20.0	0.34	0.51	58.7	39.1	5.6	11.52	73.3	451.83	2263.70	谨慎增持	242.13
华侨城 A	23.8	0.61	0.78	39.0	30.7	11.5	17.59	35.5	624.87	3107.48	增持	194.00
亿城股份	7.9	0.32	0.33	24.8	24.1	2.9	6.21	27.5	71.51	902.93	谨慎增持	200.48
名流置业	8.3	0.36	0.48	23.0	17.4	2.4	6.10	35.7	111.54	1347.15	增持	143.53
苏宁环球	15.2	0.45	0.59	33.8	25.7	12.8	7.98	90.8	259.32	1702.66	谨慎增持	255.30
中国武夷	7.8	0.22	0.27	35.2	28.8	3.1	6.57	17.9	30.18	389.45	中性	137.00
荣盛发展	18.1	0.68	0.88	26.7	20.5	6.6	8.37	115.7	144.40	800.00	谨慎增持	234.80
保利地产	30.3	0.78	1.04	39.0	29.1	7.0	15.79	92.0	966.62	3825.65	增持	175.22
浙江广厦	11.4	0.56	0.77	20.3	14.9	7.0	12.32	-7.2	99.65	871.79	增持	252.78
冠城大通	16.7	0.48	0.62	34.8	27.0	6.9	10.39	60.6	102.30	612.92	增持	316.21
建发股份	14.2	0.69	0.90	20.5	15.7	4.4	12.99	9.1	176.16	1243.19	增持	122.10
香江控股	10.5	0.36	0.46	29.0	22.9	7.4	9.61	9.1	80.47	767.81	增持	211.90
南湖中宝	14.5	0.42	0.58	35.0	25.2	8.9	11.20	29.8	410.30	3384.40	增持	259.90
北京城建	19.1	0.54	0.70	35.4	27.3	3.9	16.50	15.9	141.75	741.00	增持	172.90
天房发展	7.0	0.15	0.25	46.6	27.6	2.1	5.31	31.6	77.29	1105.70	谨慎增持	118.94
华发股份	23.5	0.98	1.17	24.0	20.1	4.2	16.21	45.0	192.01	817.05	增持	154.36
首开股份	25.5	0.70	0.94	36.6	27.3	5.4	10.82	136.0	206.82	1159.80	增持	307.34
金地集团	17.9	0.51	0.90	35.2	19.9	4.2	8.30	115.1	389.42	2181.60	增持	258.66
万业企业	11.1	0.52	0.63	21.5	17.4	3.7	8.83	25.2	89.16	806.16	增持	172.65
城投控股	15.6	0.66	0.79	23.7	19.8	3.4	10.08	54.3	357.35	2298.10	增持	88.71
中华企业	19.4	0.50	0.63	38.8	30.6	6.6	10.70	81.2	210.97	1088.03	谨慎增持	247.91
苏州高新	7.0	0.26	0.31	27.0	22.6	2.5	5.76	21.7	61.80	881.57	谨慎增持	134.12
上实发展	20.2	0.42	0.56	47.5	36.0	8.3	11.69	72.4	218.30	1083.37	谨慎增持	229.79
信达地产	11.9	0.61	0.76	19.6	15.5	4.0	12.60	-5.7	181.08	1524.26	增持	193.33
银泰股份	13.1	0.21	0.62	61.3	21.0	2.9	9.24	41.2	64.45	493.85	增持	178.25
滨江集团	17.9	0.62	0.86	28.9	20.8	8.7	13.10	36.8	242.28	1352.00	谨慎增持	199.38
开发类均值	16.47	0.50	0.67	32.9	24.5	5.48	10.71	54.30	264.81	1614.72	---	204.04
金融街	14.2	0.51	0.65	27.9	21.9	2.5	12.80	11.3	353.32	2481.21	增持	89.71
阳光股份	12.0	0.43	0.39	27.8	30.6	3.5	8.01	49.2	64.01	535.65	谨慎增持	246.38
中国国贸	11.7	0.42	0.50	27.8	23.3	2.8	10.89	7.2	117.55	1007.28	中性	66.54
外高桥	16.1	0.40	0.46	40.2	34.9	4.3	11.23	43.1	162.43	1010.78	中性	122.58
浦东金桥	15.5	0.38	0.43	40.8	36.0	4.1	16.95	-8.6	130.88	844.39	谨慎增持	102.09

陆家嘴	26.3	0.51	0.58	51.6	45.3	5.9	15.48	69.9	491.20	1867.68	谨慎增持	98.85
世茂股份	18.5	0.10	0.14	190.7	129.3	2.2	4.06	355.2	216.44	1170.60	中性	175.77
张江高科	16.1	0.59	0.88	27.3	18.3	4.9	16.38	-1.5	249.80	1548.69	增持	62.66
北辰实业	7.0	0.18	0.24	38.7	29.1	2.7	6.50	7.1	234.34	3367.02	中性	148.97
出租类均值	15.26	0.39	0.47	39.0	32.1	3.66	11.37	34.2	224.44	1537.03	---	123.73
整体均值	16.21	0.48	0.63	34.0	25.7	5.09	10.85	49.4	256.16	1598.07	---	186.41

注：中粮地产业绩未考虑09 年可能的大股东资产注入；中国宝安业绩不包括锂电池新能源业务；华侨城业绩已考虑整体上市。
 首开股份和保利地产已考虑非公开定向增发。深长城09年业绩预测不考虑5月26日收回宝安区旧城改造项目投资增加的1.236亿元净利润（0.51元EPS）。

作者简介:

孙建平: 经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004年1月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科: 工学硕士, 毕业于清华大学土木工程系, 2008年3月进入国泰君安证券研究所, 从事房地产行业研究。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com