

2009.11.10

第 55 期 (11.2-11.8) ——一二线主流城市去化时间明显下降

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书。

投资要点：

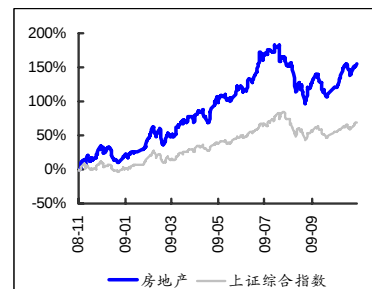
- 环比：随着进入传统的冬日淡季，部分城市的成交量有所回落。一二线重点主流城市整体成交量环比下降 18%。
- 同比：一二线主流城市的成交量达到 07 年同期的 153%，达到 08 年同期的 173%。由于 08 年同期成交受优惠政策的影响已经开始放量，因此同比 08 年的数据开始下降。
- 一手房：深圳、广州、惠州等城市成交环比上升；上海、北京、杭州、重庆等城市环比有所下降。二手：北京、深圳稍有下降，但仍处高位。
- 房价：整体继续保持稳中有升态势。
- 去化时间继续下降：由于近期成交量上升明显，而总存量仍在持续下降，目前 10 个一二线核心城市平均需要消化目前可售库存的时间从 10 个月下降至 6.9 个月。
- A 股主流房地产公司目前估值具有良好的安全边际。开发类 09 年 PE 28 倍，10 年 21 倍，RNAV 溢价 4%，PB 4.6 倍；出租类 09 年 PE 37 倍，10 年 28 倍，RNAV 溢价 10%，PB 3.6 倍。
- 坚持我们的观点：房贷利率优惠是否上调主要将由商业银行根据客户资质、本行的贷款额度以及二套房等政策具体制定，中央统一上调房贷优惠的可能性较小。这本身也符合利率市场化方向。
- 地方优惠政策，预计各地方政府将根据自身房地产行业 and 宏观经济情况对年底到期的税费优惠政策做出是否延长、取消或者部分取消的决定。即使全部取消，对行业根本趋势影响也较小。整体上地方政府对房地产行业扶持的态度并没有改变。
- 预计政策面虽然有一定调整，但预计未来将维持偏松格局，行业景气趋势将延续。房地产仍然是保增长、启动民间投资的支柱型产业，在严重通胀尚未来临时，低利率政策的持续时间将可能长于预期。
- 继续维持行业增持评级，建议超配。
- 一线地产继续推荐万科 A、南湖中宝、金融街，关注保利地产、金地集团、招商地产。关注具有持续低价拿地优势的华侨城 A 和中铁二局。
- 建议继续关注二线城市代表股，重点关注名流置业、嘉凯城、ST 鲁置业、建发股份、中国宝安、浙江广厦、ST 东源、卧龙地产；区域性二线蓝筹公司北京城建、华发股份、香江控股和苏州高新。
- 继续关注上海本地股中的集迪斯尼概念股，真正能从迪斯尼项目推动的地价房价上涨中受益的是张江高科、深长城、浦东金桥和中华企业。
- 关注海南板块，受益公司包括中国宝安、万通地产、中体产业、海德股份、中南建设等。

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

《地产周报第 54 期 (10.26-11.1)——京深两地二手房销量大幅上升，政府将继续扶持地产行业》，2009.11.2
《1-9 月全国房地产行业数据点评》，2009.10.15
《2009 年房地产行业专题策略研讨会纪要-拨云见日》，2009.8.27-28
《1-8 月全国房地产行业数据点评》，2009.9.15
《1-7 月全国房地产开发投资数据点评》，2009.8.11
《更上一层楼——2009 年下半年投资策略》，2009.6.18
《行业趋势：期待多云转晴——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一、之二、之三》，2009.4.16-20
《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、39、40、41、42、43、44、45、46、47、48、49、50、51、52、53、54，2008.1-2009.11
《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. 一二线主流城市——进入传统冬日淡季，成交有所回落

- (1) 随着进入传统的冬日淡季，部分城市的成交量有所回落。一二线重点主流城市整体成交量环比下降 18%。
- (2) 同比目前仍保持良好的状态：一二线主流城市的成交量达到 07 年同期的 153%，达到 08 年同期的 173%。由于 08 年同期成交受优惠政策的影响已经开始放量，因此同比 08 年的数据开始下降。
- (3) 深圳、广州、惠州等城市成交环比上升；上海、北京、杭州、重庆等大部分城市环比下降。
- (4) 供给量：总存量仍呈现下降态势。由于近期成交量上升明显，而总存量持续下降，目前 10 个一二线核心城市平均需要消化目前可售库存的时间从 10 个月下降至 7 个月。
- (5) 房价：整体保持稳中有升态势。

图1 深圳住宅：一手房成交环比稍有回升，二手仍处高位

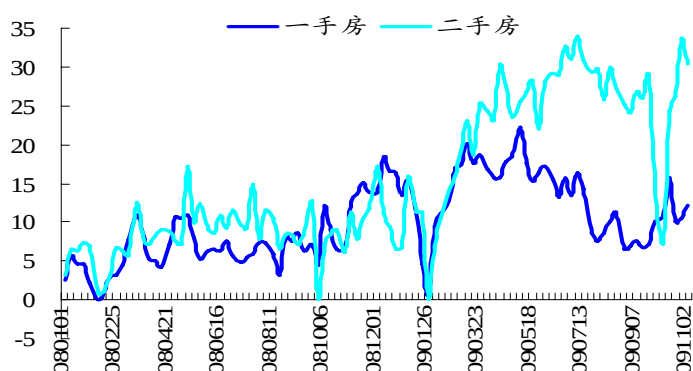


图2 北京住宅：一、二手房成交高位波动，稍有回落

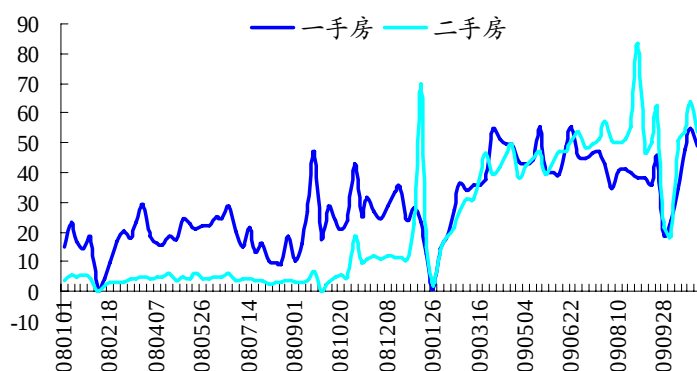


表 1：一二线核心城市整体成交量具体表现

区域	城市	2009 11.2-11.8	2009 本周 %2008	2009 本周 %2007	2009 累计	2009 累计 %2008	2009 累计 %2007	成交量 环比增幅
长三角	上海	66.03	307%	170%	2260.20	173%	98%	-11%
	杭州	30.00	872%	441%	915.68	389%	199%	-27%
	苏州	22.35	278%	156%	881.82	243%	135%	-17%
珠三角	深圳	11.43	91%	510%	581.48	203%	146%	9%
	广州	27.84	271%	-	115.98	-	-	6%
	惠州	7.81	452%	260%	140.87	264%	95%	41%
环渤海	北京	47.17	110%	138%	1712.80	195%	131%	-14%
	天津	33.73	256%	122%	1261.42	237%	139%	-6%
二线	重庆	38.23	88%	125%	2023.50	200%	132%	-52%
	武汉	34.86	127%	143%	1178.81	227%	105%	3%

合计/平均 319.46 173% 153% 10956.59 211% 124% -18%

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

图3 整体成交量：同比下降

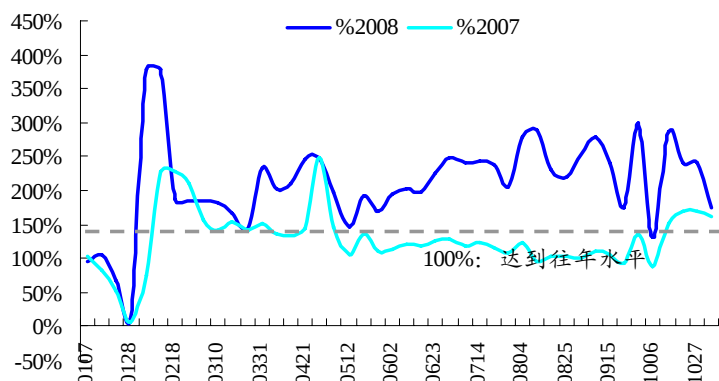


图4 整体成交量：环比下降17%

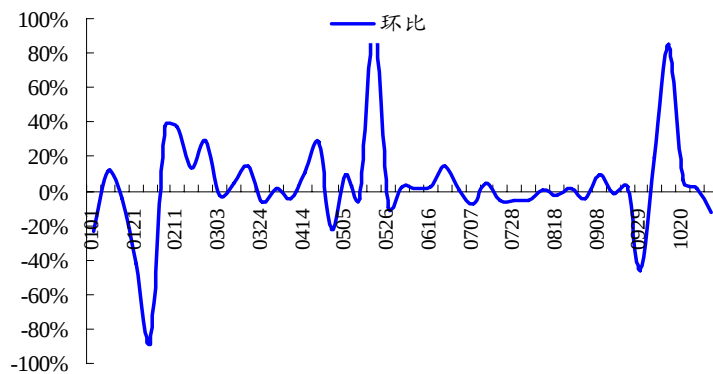


表 3：一二线核心城市平均需要消化目前可售库存的时间为 6.9 个月

	北京	上海	南京	深圳	惠州
可售面积	1363.8	489.4	306.5	394.5	136.6
最新销售面积（周）	46.1	68.9	23.6	11.9	6.6
可售面积/月销售面积	6.9	1.7	3.0	7.7	4.8
	苏州	杭州	武汉	成都	西安
可售面积	183.3	151.5	1623.9	1755.4	3111.0
最新销售面积（周）	27.4	14.4	34.3	36.6	39.4
可售面积/月销售面积	1.6	2.5	11.1	11.2	18.4
平均需要消化库存的时间（月）	6.9				

注：（1）“最新销售面积（周）”指的是最新4周的周平均销售面积；“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。（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：成交量高位波动

图5 上海一手住宅：成交量有所回落

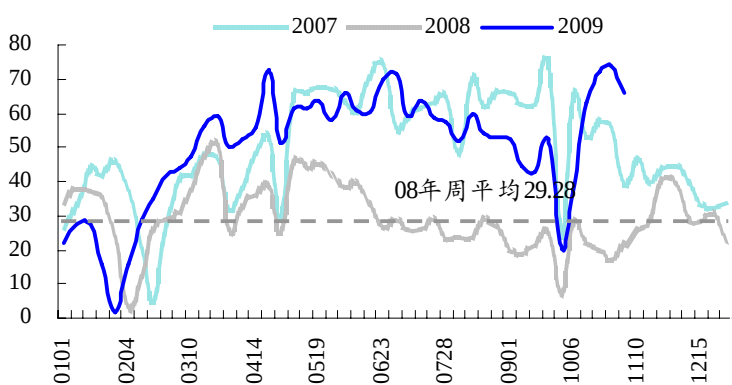


图6 上海成交同比：同比稍有回落

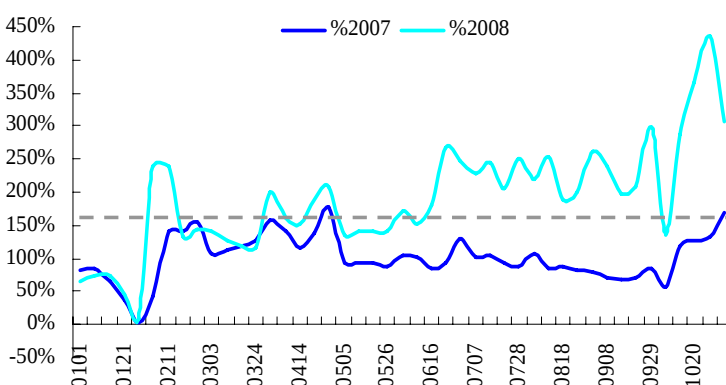


图7 上海一手住宅价格：高位波动，稍有回落

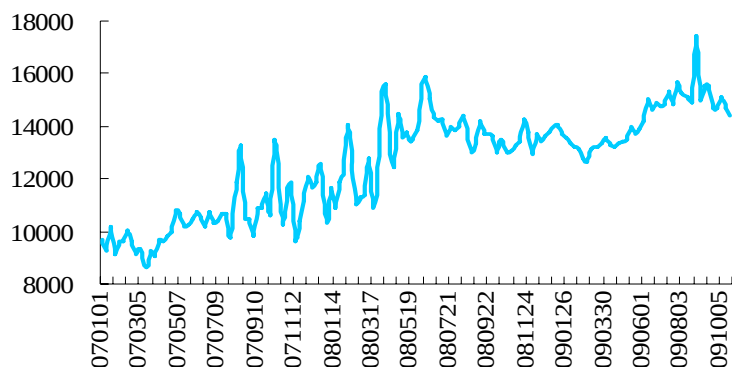
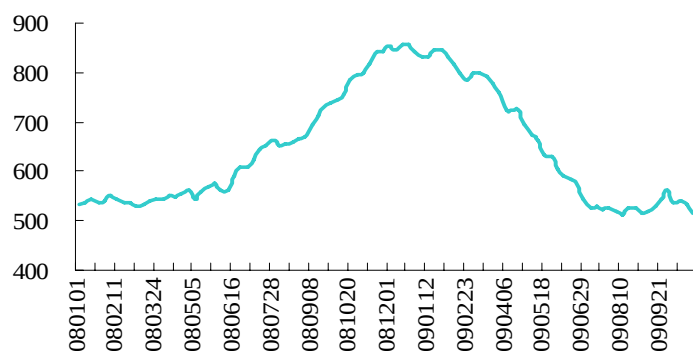


图8 上海一手住宅可售：近期推盘增加，但消化迅速



2.1.2. 杭州：持续大幅上涨后，有所下降

图9 杭州一手房成交：有所回落

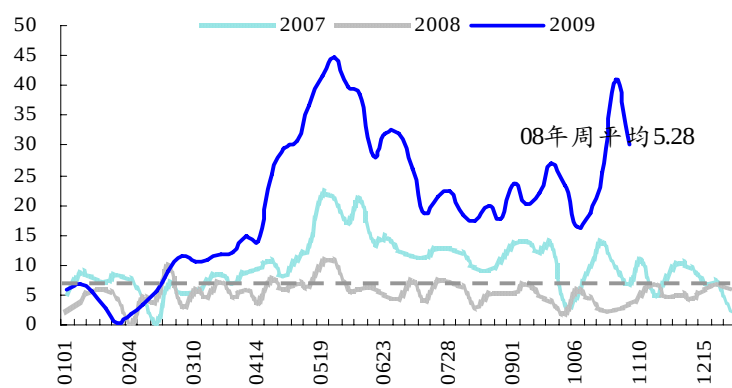
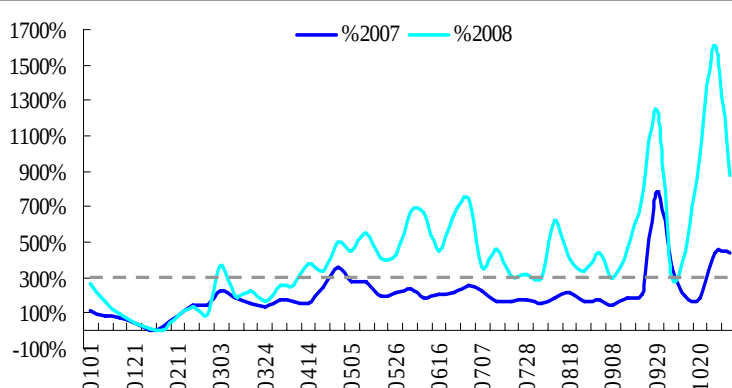


图10 杭州成交同比：同比回落



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30%-50%。同时由于新增以上两个区域，也拉低了总体成交价格。

图11 杭州一手商品房：价格小幅回升(新增萧山余杭拉低价格)

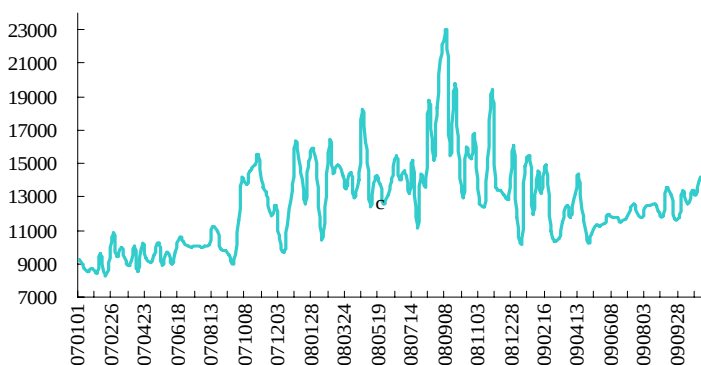
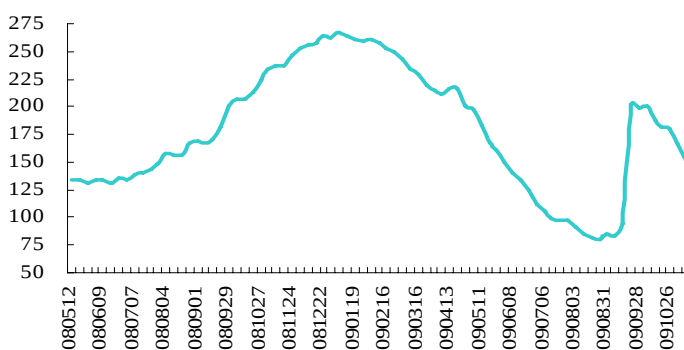


图12 图13 杭州一手住宅可售：前期由于统计口径原因大幅增加；近期成交量大增，使可售持续小幅下降



2.1.3. 苏州：成交量回落

图14 苏州一手房成交：成交量回落

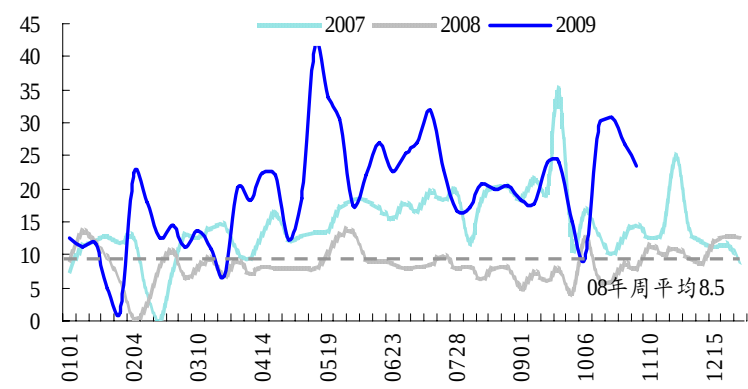


图15 苏州成交同比：同比数据同样回落

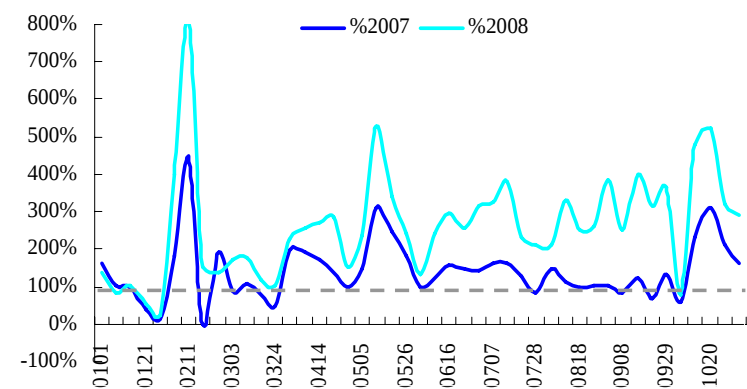


图16 苏州一手商品房价格：价格大幅上扬

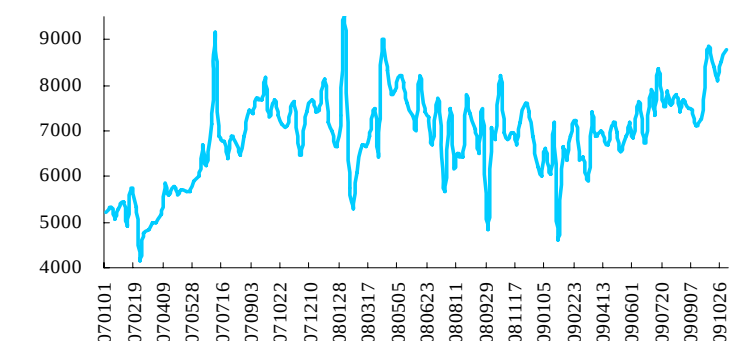
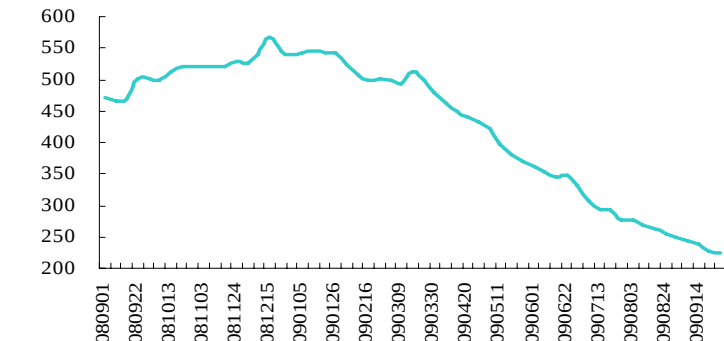


图17 苏州住宅可售面积继续下降



2.2. 珠三角——深圳、广州、惠州

2.2.1. 深圳：一手稍回升，二手高位小幅波动

图18 深圳一手商品房成交：成交稍上升

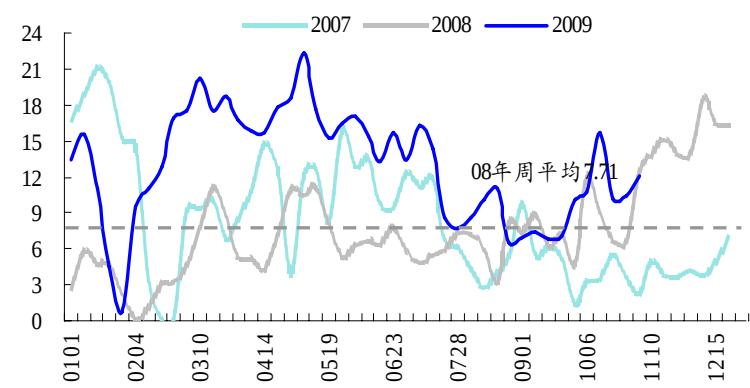


图19 深圳二手房成交面积：高位波动

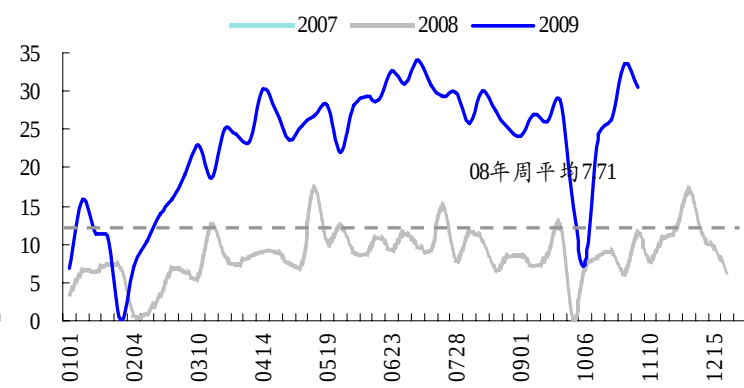


图20 深圳一手商品房价格：高位波动

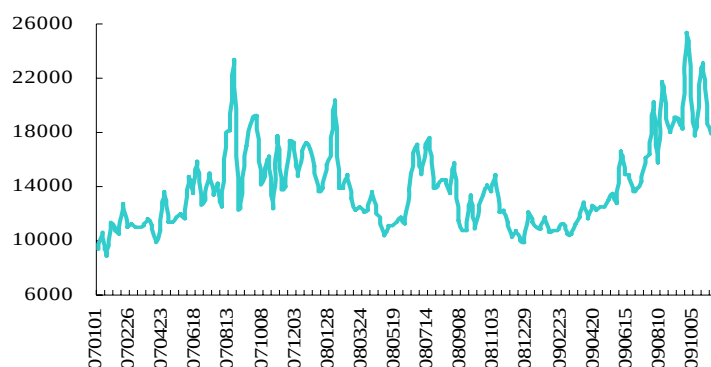


图21 深圳一手房可售面积：可售稍回落



2.2.2. 广州：成交量下降

图22 广州一手住宅成交：成交量有所下降

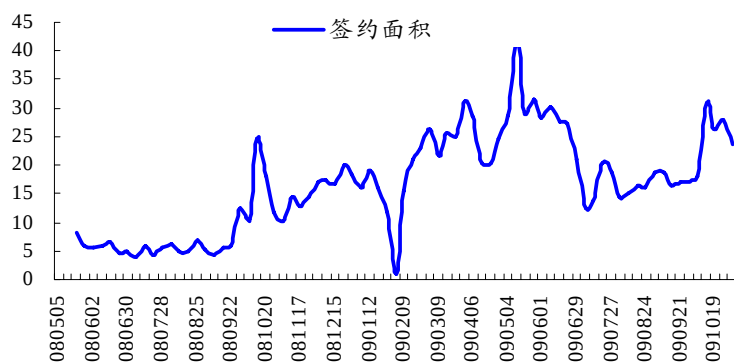
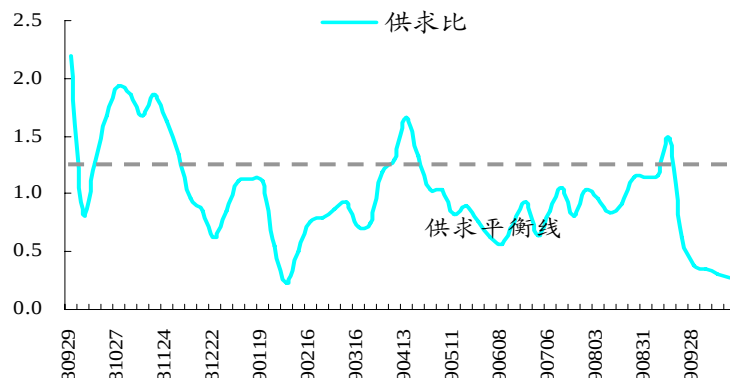


图23 广州供求比：供求比维持低位



2.3. 环渤海——北京、天津

2.3.1. 北京：节后成交量一二手高位波动

图24 北京一手住宅签约量：成交持续大幅回升，高位波动

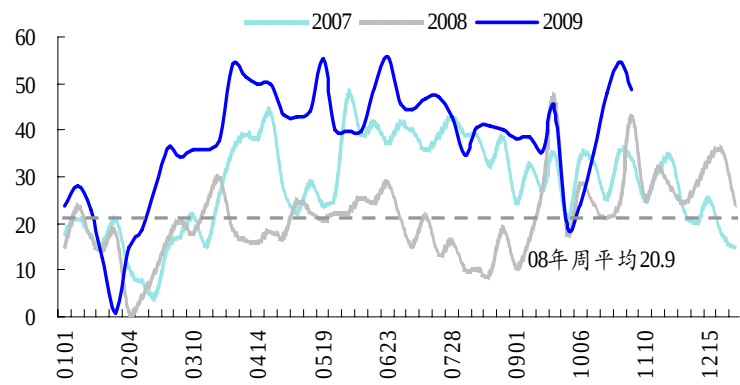


图25 北京二手住宅签约量：高位波动

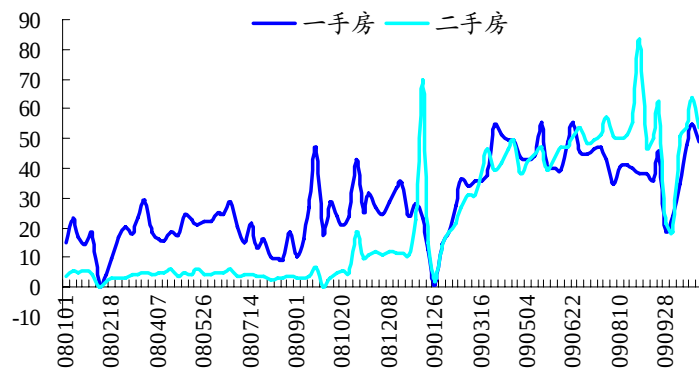
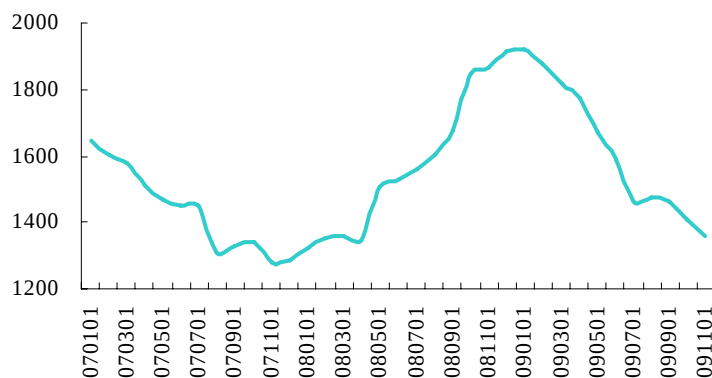
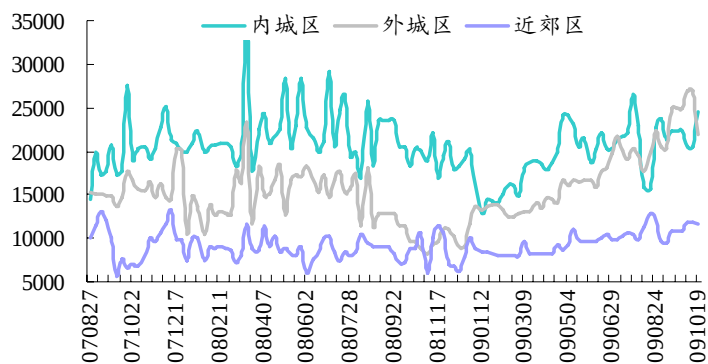


图26 北京房价：外城区房价大幅上升

图27 北京一手可售住宅房源：继续下降



2.3.2. 天津：一手商品房成交量一直坚挺

图28 天津一手商品房成交：高位小幅波动

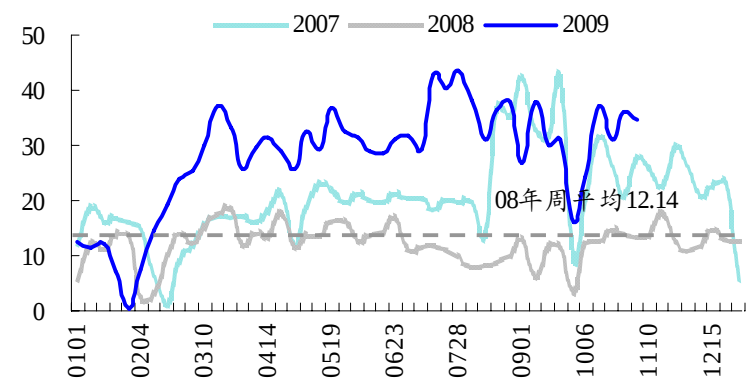
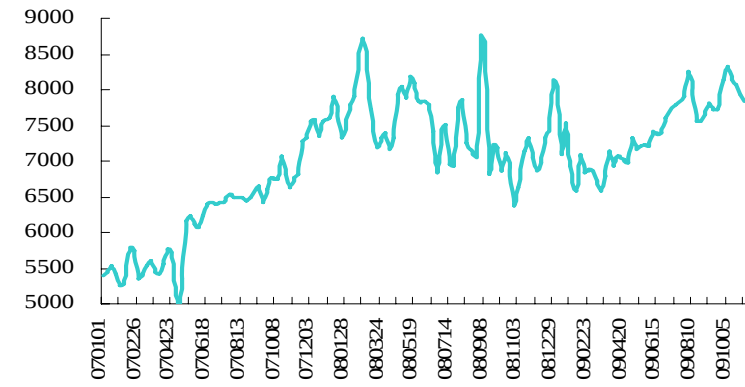


图29 天津一手商品房价格：维持高位



2.4. 二线核心城市——重庆、武汉

2.4.1. 重庆：商品房成交量回落

图30 重庆一手商品房：成交量大幅回落

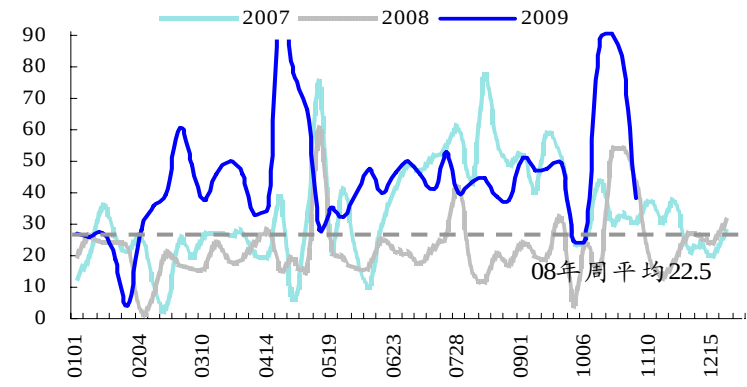
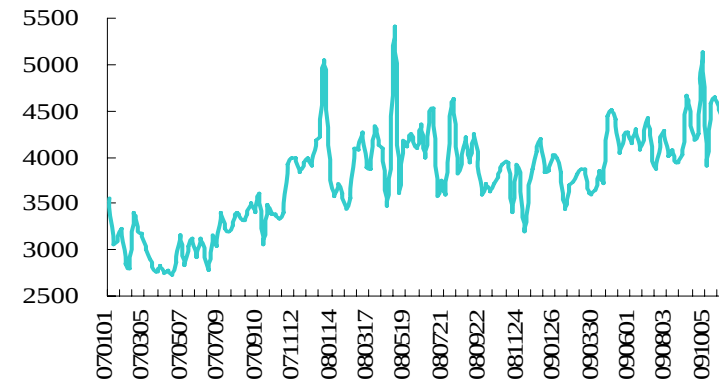


图31 重庆一手商品房价格维持高位



2.4.2. 武汉：一手商品房成交高位波动，价格维持高位

图32 武汉一手商品房成交：成交量维持高位

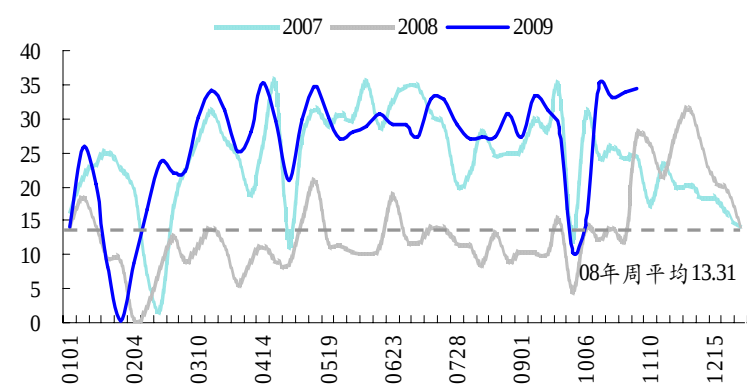
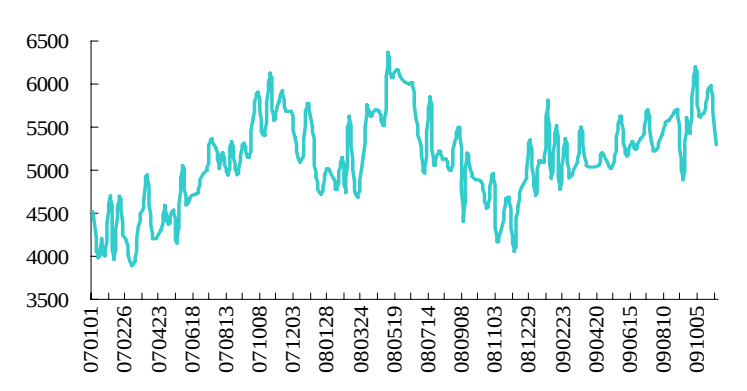


图33 武汉一手商品房价格：维持高位



3. 上海、北京、天津、深圳住宅用地

3.1. 长三角——上海住宅用地供应量增加

3.1.1. 上海：9月住宅用地出让4幅，8月住宅用地供给大幅上升

图34 上海土地供给：9月住宅出让4幅

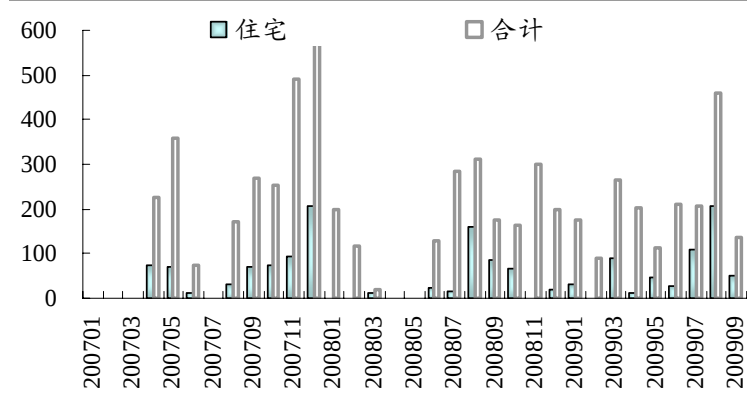


图35 上海土地成交：8月住宅用地成交大幅上升

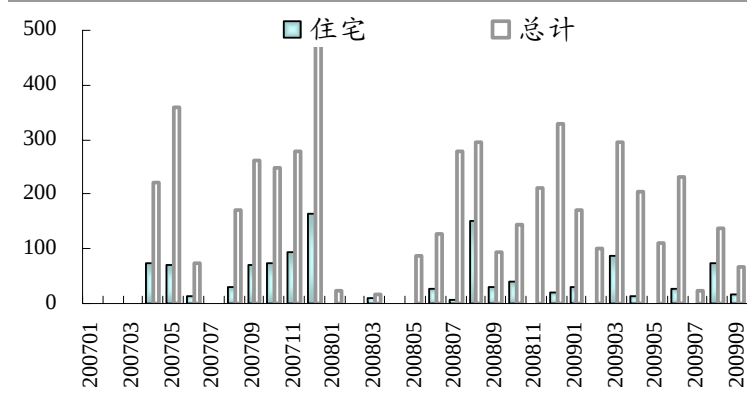
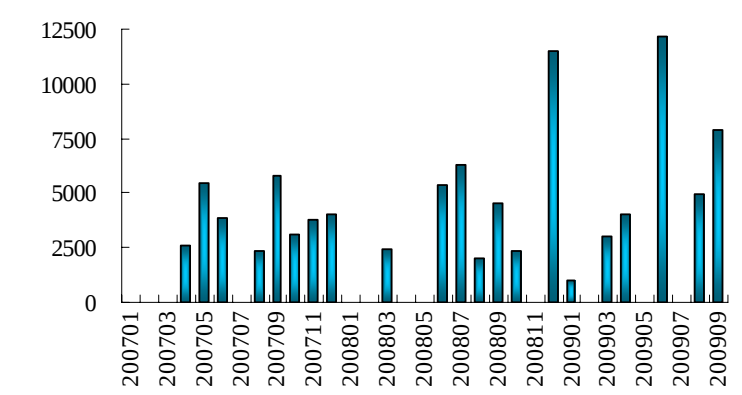


图36 上海住宅用地成交价格：徐虹北路地块以楼面价23000元成交



注：成交的时间以上海土地资源房屋管理局公告为准。

9月公告成交的住宅用地共4块。徐虹北路住宅地块以楼面地价23245元/平米成交

交，建筑面积 1.2 万平米，由上海城建获得。宝山两块地，合计 6 万平米，被上海中梁房地产以楼面地价 10335 元、12555 元获得。另，10 万平米的惠南镇地块被鹏润房地产以楼面地价 4100 元获得。

8 月上海土地供应量大幅上升，住宅用地、商业办公用地等高品质地块出让明显增加。上海 8 月供应土地 57 幅，其中 18 幅为住宅用地，24 幅商业、办公用地。目前住宅用地已经成交 3 幅，楼面地价约 5000 元/平米。

上海 7 月供应土地 35 块，其中住宅用地 6 块。目前已成交 9 块工业用地。

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，为金地以楼面地价 14500 元/平米获得。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。

3.2. 珠三角——深圳

3.2.1. 深圳：8 月住宅用地增加，超过底价 110%；7 月流拍工业用地 4 幅，成交 7 幅（均为工业仓储用地）；6 月住宅用地成交超过底价 45%-65%

图 37 深圳 8 月住宅用地成交 2 块

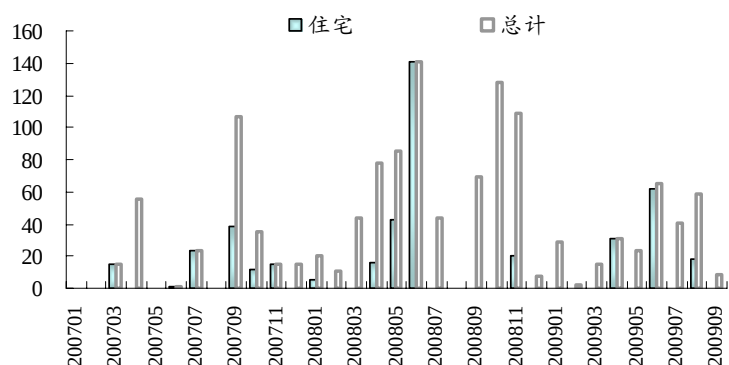
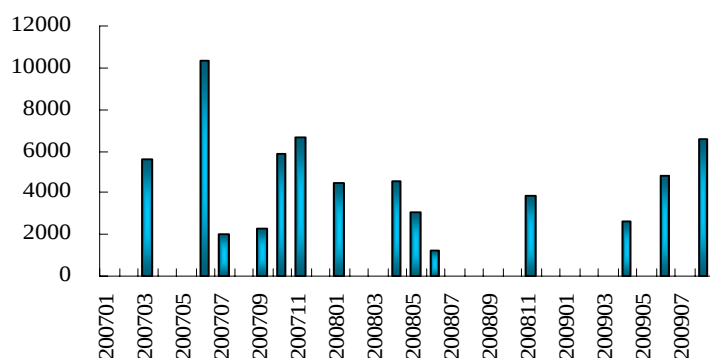


图 38 深圳 8 月住宅用地成交楼面均价 6200 元，超过底价 110%



9 月成交 3 幅土地，均为工业用地。另有一工业用地流拍，位于盐田港。

8 月深圳成交土地 6 幅，其中 2 幅住宅、3 幅工业、1 幅为商业用地。住宅溢价 110% 成交。

7 月深圳成交土地 7 幅，均为工业用地。同时，7 月流拍土地 4 幅，也均为工业仓储用地。8 月深圳目前正在出让的土地共 11 幅，其中 3 幅住宅用地，1 幅商业用地。

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。

3.3.环渤海——北京、天津

3.3.1. 北京: 10月仅1幅住宅用地成交,为限价房

图39 北京住宅用地: 10月仅1块住宅成交,为限价房

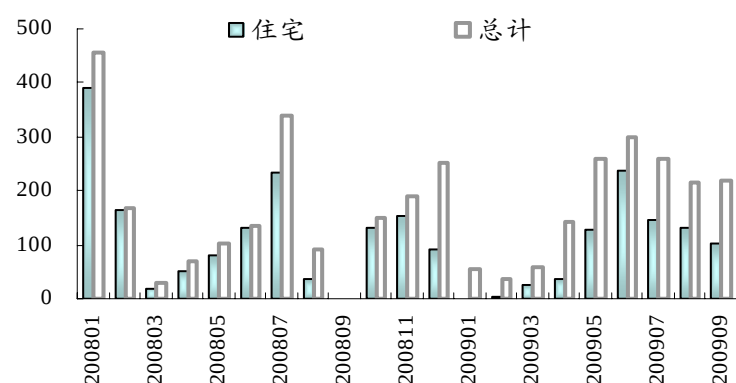


图40 住宅成交地价: 10月出让地块仅为限价房

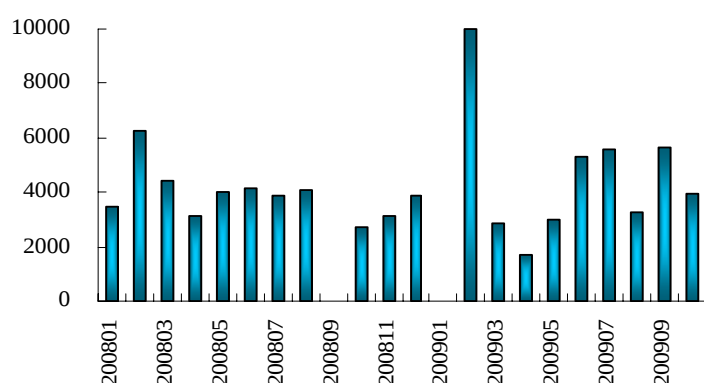
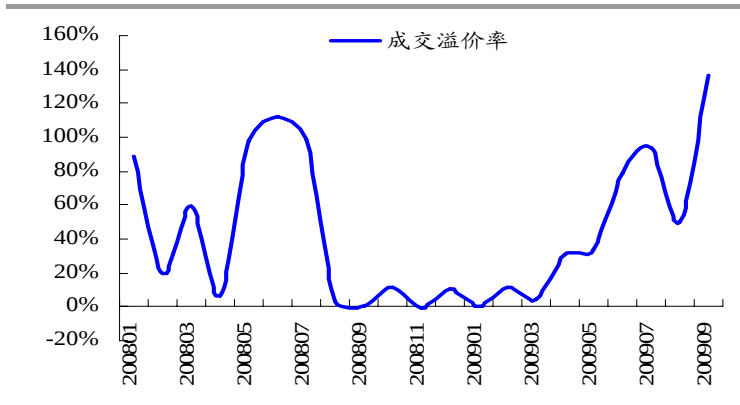


图41 住宅土地成交溢价率: 9月溢价率(123%)继续飙升



北京住宅用地溢价成交幅度逐月上升,4、5、6、7、8、9月的住宅用地分别溢价31%、34%、78%、94%、50%、123%成交。

10月成交除1块为限价房用地外,其余均为工业地块。

9月上共成交31幅土地,其中住宅9幅,溢价23%成交。万科房山区长阳镇连续拿地,两次分别超过底价115%和61%成交。绿城北京通州拿地,楼面地价6960元/平米,超过底价292%成交。融科通州马驹桥拿地,楼面地价2193元/平米,超过底价34%成交。

8月共成交土地25幅，其中住宅8幅，办公1幅、商业3幅，其余为工业用地。其中住宅用地溢价41%成交，办公、商业用地分别溢价57%、52%成交，工业用地基本均以底价成交。

7月共有7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、46万平米的地块，除远洋拿到的地块仅溢价1%外，其他均溢价42%-139%。

3.3.2. 天津：7月成交均为工业用地

图42 天津近期住宅成交均未发布

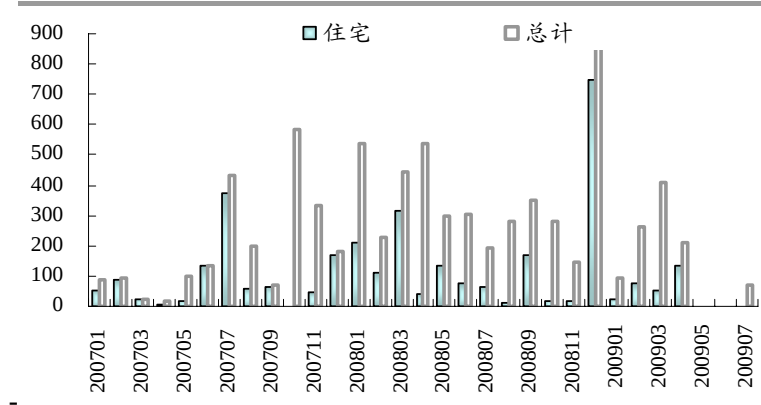
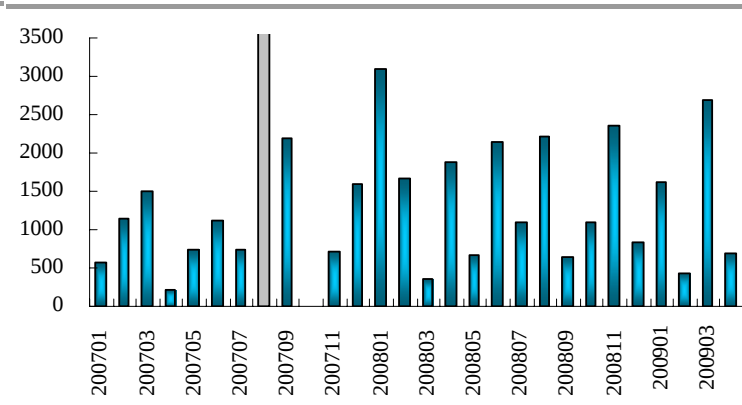


图43 天津4月住宅用地成交均价为700元/平米



天津09年7月共成交土地12幅，平均楼面地价为405元/平米，均为工业用地。

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万通地产、中国国贸、新潮中宝、ST重实、招商地产、万科A、万通地产等。

表3：近期地产行业限售股解禁情况（单位：百万股）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量	总股本	本期流通股占比	流通股份类型
600275	*ST 昌鱼	2009-11-07	177.57	508.84	34.90%	股权分置限售股份
600393	东华实业	2009-11-09	117.61	300.00	39.20%	股权分置限售股份
000718	苏宁环球	2009-11-26	144.00	1702.66	8.46%	定向增发机构配售股份
600208	新湖中宝	2009-11-30	2112.00	2821.85	74.84%	股权分置限售股份
600239	云南城投	2009-11-30	23.64	633.41	3.73%	股权分置限售股份
000736	ST 重实	2009-12-07	70.06	297.19	23.57%	股权分置限售股份
000024	招商地产	2009-12-08	279.35	1717.30	16.27%	公开增发机构配售股份
600675	中华企业	2009-12-19	54.40	1088.03	5.00%	股权分置限售股份
600157	鲁润股份	2009-12-25	1.48	255.67	0.58%	股权分置限售股份
600240	华业地产	2009-12-26	158.94	645.00	24.64%	股权分置限售股份
600215	长春经开	2009-12-27	42.49	357.72	11.88%	股权分置限售股份
000002	万科 A	2009-12-28	264.00	10995.21	2.40%	定向增发机构配售股份
600053	中江地产	2009-12-28	261.45	361.28	72.37%	股权分置限售股份
600246	万通地产	2009-12-28	312.00	1014.00	30.77%	定向增发机构配售股份
600767	运盛实业	2009-12-28	132.04	341.01	38.72%	股权分置限售股份
000506	ST 中润	2009-12-29	74.75	774.18	9.66%	股权分置限售股份
600807	天业股份	2009-12-29	52.65	160.58	32.79%	定向增发机构配售股份

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	11.8 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	12.1	0.44	0.62	27.7	19.5	3.8	11.50	5.2	1330.42	11874.83	增持	88.48
深振业 A	12.5	0.56	0.72	22.4	17.5	3.4	11.90	5.4	63.60	507.18	增持	156.02
中国宝安	13.9	0.46	0.67	30.4	20.7	8.0	11.17	24.2	151.40	1090.75	增持	267.10
招商地产	29.5	1.03	1.36	28.7	21.7	3.2	26.10	13.1	506.95	1717.30	增持	125.81
中粮地产	14.0	0.29	0.31	48.4	44.8	7.8	9.71	44.6	254.65	1813.73	增持	192.89
深长城	22.8	1.27	1.16	18.0	19.7	2.8	27.50	-17.0	54.67	239.46	增持	291.37
中航地产	16.9	0.16	0.21	105.3	80.8	2.2	10.44	61.4	37.46	222.32	谨慎增持	245.60
泛海建设	15.8	0.34	0.51	46.4	31.0	4.3	13.82	14.2	357.44	2263.70	谨慎增持	170.65
华侨城 A	20.2	0.61	0.78	33.1	26.0	9.0	19.35	4.4	529.46	3107.48	增持	149.11
亿城股份	7.6	0.32	0.33	23.8	23.3	2.6	7.14	6.8	68.89	902.93	谨慎增持	189.48
名流置业	9.3	0.33	0.57	28.2	16.4	2.6	10.76	-13.8	125.02	1347.15	增持	172.94
苏宁环球	15.5	0.59	0.98	26.2	15.8	9.7	11.80	31.4	264.08	1702.66	增持	261.84
中国武夷	7.9	0.22	0.27	36.1	29.5	3.1	7.56	5.1	30.92	389.45	中性	143.78
荣盛发展	21.2	0.61	0.92	34.7	23.0	5.3	15.80	33.9	189.59	950.00	增持	292.48
保利地产	26.5	0.85	1.26	31.2	21.0	4.0	24.70	7.3	932.73	3519.72	增持	140.55
浙江广厦	9.1	0.56	0.77	16.1	11.8	5.4	13.55	-33.1	79.07	871.79	增持	179.94
冠城大通	15.2	0.48	0.62	31.6	24.6	5.9	11.95	26.9	92.92	612.92	增持	279.88
建发股份	14.3	0.69	0.90	20.7	15.9	4.2	14.29	0.1	177.90	1243.19	增持	128.63
香江控股	9.2	0.37	0.55	25.1	16.7	5.8	12.50	-26.5	70.56	767.81	增持	173.51
新湖中宝	12.3	0.46	0.65	26.8	19.0	7.0	12.88	-4.3	417.30	3384.40	增持	205.20
北京城建	19.2	0.65	0.90	29.6	21.4	3.7	25.90	-25.8	142.49	741.00	增持	175.13
天房发展	7.0	0.15	0.25	46.8	27.7	2.1	6.11	15.0	77.62	1105.70	谨慎增持	119.88
华发股份	19.7	0.98	1.17	20.1	16.8	3.4	19.45	1.3	160.96	817.05	增持	113.23
首开股份	22.7	0.76	1.13	30.0	20.1	3.0	20.17	12.5	260.99	1149.75	增持	262.04
金地集团	16.2	0.60	0.81	27.0	19.9	2.9	17.62	-8.1	402.44	2484.17	增持	225.50
万业企业	10.3	0.52	0.63	19.9	16.2	3.2	10.16	0.9	82.63	806.16	谨慎增持	152.68
城投控股	13.3	0.66	0.79	20.2	16.9	2.9	12.10	9.9	305.42	2298.10	增持	62.41
中华企业	18.0	0.61	0.88	29.4	20.4	5.7	14.12	27.1	195.30	1088.03	谨慎增持	222.07
苏州高新	7.8	0.30	0.49	25.6	15.8	2.7	11.40	-32.0	68.32	881.57	增持	158.83
上实发展	17.2	0.42	0.56	40.7	30.8	7.6	14.03	22.9	186.77	1083.37	谨慎增持	182.62
信达地产	10.4	0.61	0.76	17.2	13.6	3.4	13.86	-24.7	159.13	1524.26	增持	157.78
京投银泰	12.5	0.21	0.62	58.8	20.1	4.2	10.63	17.7	61.78	493.85	增持	166.74
滨江集团	16.2	0.66	0.89	24.5	18.2	7.0	14.74	9.8	218.89	1352.00	增持	170.48
嘉凯城	16.7	0.81	1.24	20.7	13.5	3.7	-	-	240.75	1443.00	增持	277.65
中铁二局	13.6	0.50	0.89	27.3	15.3	5.0	17.86	-24.1	197.87	1459.20	增持	68.78
中南建设	21.6	0.80	1.15	27.1	18.8	4.6	21.80	-0.7	168.48	778.56	增持	349.90
开发类均值	15.04	0.54	0.73	27.9	20.6	4.61	14.38	4.5	244.17	1647.08	---	182.56
金融街	13.5	0.53	0.66	25.5	20.5	2.2	14.72	-8.3	334.96	2481.21	增持	79.85
阳光股份	11.4	0.43	0.39	26.5	29.3	3.0	9.21	23.9	61.12	535.65	谨慎增持	230.72
中国国贸	11.8	0.42	0.50	28.1	23.6	2.8	12.52	-5.6	119.06	1007.28	谨慎增持	68.68

外高桥	19.3	0.40	0.46	48.2	41.9	5.0	12.91	49.3	194.88	1010.78	中性	167.04
浦东金桥	15.1	0.38	0.43	39.8	35.1	3.9	19.49	-22.5	127.59	844.39	谨慎增持	98.43
陆家嘴	29.5	0.51	0.58	57.8	50.8	5.9	17.80	65.5	550.41	1867.68	谨慎增持	122.82
世茂股份	16.6	0.26	0.75	63.8	22.1	3.2	12.41	33.8	194.32	1170.60	谨慎增持	147.58
张江高科	14.9	0.59	0.88	25.2	16.9	4.2	18.84	-21.0	230.45	1548.69	增持	50.05
北辰实业	6.4	0.18	0.24	35.6	26.8	2.4	7.48	-14.4	215.49	3367.02	中性	128.93
出租类均值	15.39	0.41	0.54	37.4	28.3	3.62	13.93	10.4	225.36	1537.03	---	121.57
整体均值	15.11	0.51	0.69	29.6	21.9	4.40	14.29	5.8	240.14	1623.50	---	169.49

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。

万科业绩已考虑公开增发。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。

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销售交易总部，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