

推荐 (维持)

重点城市成交呈企稳态势

2010 年 7 月 1 日

房地产行业月报 (2010 年 6 月)

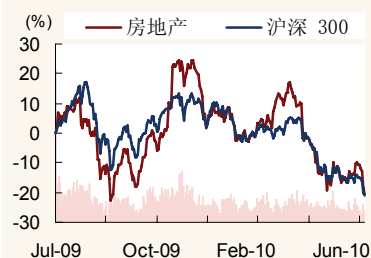
上证指数 2398

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	119	7.4
总市值 (亿元)	7597	4.0
流通市值 (亿元)	5883	4.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9.7	-26.6	-16.7
相对表现	0.3	1.3	2.4



相关报告

- 1、《房地产行业 2010 年 5 月月报—重点城市成交同比和环比普跌》
2010/5/31
- 2、《房地产行业 2010 年 4 月月报—重点城市成交同比普跌和环比普升》
2010/5/4

贾祖国

010-88088569
jiazg@cmschina.com.cn
S1090205070135

研究助理

孟群

0755-25310921
mengqun@cmschina.com.cn

内容摘要:

- **全国住宅开工面积增幅再创新高, 住宅销售额增速继续回落:** 10 年 1-5 月开工面积为 6.15 亿平米, 同比增长 72%; 房地产固定资产投资为 1.66 万亿元, 同比增长 37%; 住宅在建面积为 22.1 亿平米, 同比增长 29.5%; 住宅销售面积为 2.7 亿平米, 同比增长 20%; 住宅销售金额为 1.35 万亿元, 同比增长 33.6%;
- **中央严格土地增值税征管和二套房认定标准:** 6 月国税总局发文规定, 除保障房外, 东部省份预征率不得低于 2%, 中部和东北省份不得低于 1.5%, 西部地区省份不得低于 1%; 住建部、央行和银监会细化了二套房认定标准, 以家庭为单位, “认房又认贷”, 外地人购房按二套房标准实施差异化信贷政策;
- **重点城市成交同比普跌, 环比涨跌互现:** 10 年 6 月重点城市成交显示: 成交同比普跌, 北京、上海、广州和深圳同比分别下降 75%, 67%, 67% 和 76%, 成交环比涨跌互现, 北京、上海、广州和深圳环比分别下降 21%, 上升 16%, 下降 17% 和上升 40%;
- **重点公司动态:** 万科 10 年 5 月, 实现销售面积 47 万平米, 销售金额 51 亿元, 分别同比下降 32.6% 和 20.2%, 环比下降 25.8% 和增长 34.5%; 1-5 月, 累计实现销售面积 234.5 万平米, 销售金额 280 亿元, 分别同比下降 16.5% 和增长 17%; 保利 10 年 5 月, 实现签约面积为 46.9 万平米, 实现销售金额为 31.9 亿元, 同比分别下降 18.3% 和 6%, 环比分别下降 24% 和 22%; 1-5 月, 实现签约面积为 198 万平米, 实现销售金额为 154 亿元, 同比分别增长 8.8% 和 4.8%; 金地 10 年 4 月, 实现销售面积为 15.2 万平米, 销售金额 18.3 亿元, 同比分别增长 3% 和 22%; 1-4 月, 累计实现销售面积为 33.8 万平, 销售金额为 38.6 亿元, 同比分别下降 33.6% 和 20.6%;
- **投资建议:** 6 月房价如预期继续小幅下跌格缓慢下跌, 6 月的量呈现企稳态势, 预计 7 月份的量因季节因素可能稍微再下降些, 之后总体逐步企稳; 目前估值与 08 年 9 月一致, 前期股价反映了房价下跌 30% 的预期; 我们预计 18 大以前政策都不会放松, 未来行业股票 PE 估值将长期在 10-15 倍左右。我们建议投资者自下而上选择高增长公司。

正文目录

一、全国房地产总体运行情况	4
二、行业政策动向	6
1、中央严格土地增值税征管和二套房贷认定标准	6
2、地方政策	6
三、重点城市成交情况	7
1、北京量价齐跌	8
2、上海量升价跌	9
3、深圳量升价跌	10
4、广州量跌价升	11
5、天津量价齐跌	12
6、杭州量升价跌	12
四、重点公司动向	13
1、万科	14
2、保利地产	14
3、金地集团	15
五、行业分析及投资建议	16
1、行业分析	16
2、投资建议	16

图表目录

图 1: 全国房地产累计固定资产投资总额.....	4
图 2: 全国房地产累计固定资产投资总额同比增速	4
图 3: 全国开工面积.....	4
图 4: 开工面积同比增速.....	4
图 5: 全国住宅在建面积.....	5
图 6: 全国住宅在建面积同比增速	5
图 7: 全国住宅累计销售面积.....	5
图 8: 住宅累计销售面积同比增速	5
图 9: 商品住宅累计销售金额.....	5
图 10: 商品住宅累计销售金额同比增速	5
图 11: 北京一手住宅成交面积情况.....	8
图 12: 北京一手住宅成交均价情况	8
图 13: 北京一手住宅可售面积情况	8
图 14: 北京一手住宅历月可售面积与上年成交面积比.....	8
图 15: 上海一手住宅成交面积情况	9
图 16: 上海一手住宅成交均价情况	9
图 17: 上海一手住宅可售面积情况	9
图 18: 上海一手住宅历月可售面积与上年成交面积比.....	9
图 19: 深圳一手商品房成交面积情况.....	10
图 20: 深圳一手商品房成交均价情况.....	10
图 21: 深圳一手商品房可售面积情况.....	10
图 22: 深圳一手商品房历月可售面积与上年成交面积比	10
图 23: 广州一手住宅成交面积情况	11
图 24: 广州一手住宅成交均价情况	11
图 25: 广州一手住宅可售面积情况	11
图 26: 广州一手住宅可售面积与上年成交面积比.....	11
图 27: 天津一手住宅成交面积情况	12
图 28: 天津一手住宅成交均价情况	12
图 29: 杭州一手商品房成交面积情况.....	12
图 30: 杭州一手商品房成交均价情况.....	12
图 31: 万科历月销售面积和金额	14
图 32: 万科历月销售均价.....	14
图 33: 万科历月新增权益土地储备和权益地价.....	14
图 34: 万科历月销售额和支付的地价	14
图 35: 保利历月销售面积和金额	15
图 36: 保利历月销售均价.....	15
图 37: 保利历月新增权益土地储备和权益地价.....	15
图 38: 保利历月销售额和支付的地价	15
图 39: 金地历月销售面积和金额	15
图 40: 金地历月销售均价.....	15
表 1: 2010 年 6 月份部分城市房地产政策调整.....	6
表 2: 重点城市 10 年 6 月成交情况	7
表 3: 重点城市 1-6 月累计成交情况	7
表 4: 龙头企业开工销售和拿地情况.....	13
表 5: 6 月 30 日重点公司投资评级.....	17

一、全国房地产总体运行情况

10 年 1-5 月份，全国：

- 房地产固定资产投资为 1.66 万亿元，同比增长 37%；
- 全国开工面积为 6.15 亿平米，同比增长 72%；
- 住宅在建面积为 22.1 亿平米，同比增长 29.5%；
- 住宅销售面积为 2.7 亿平米，同比增长 20%；
- 住宅销售金额为 1.35 万亿元，同比增长 33.6%。

图 1：全国房地产累计固定资产投资总额

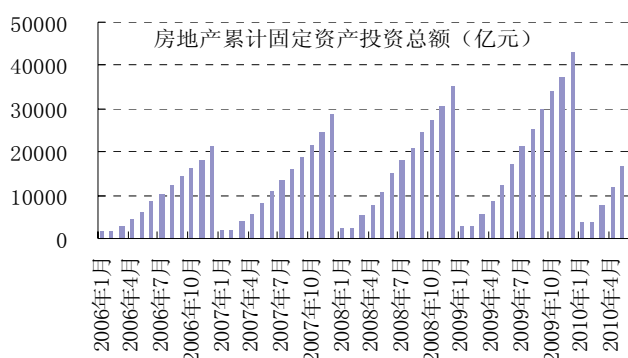


图 2：全国房地产累计固定资产投资总额同比增速

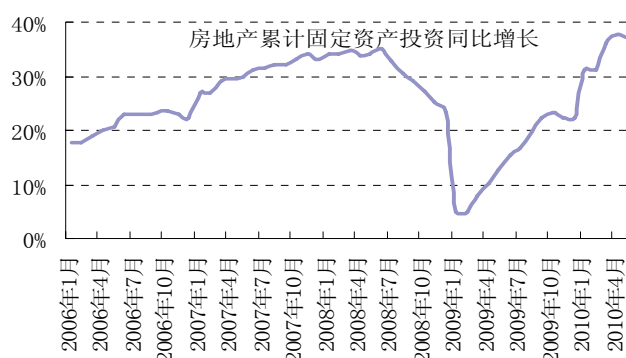


图 3：全国开工面积

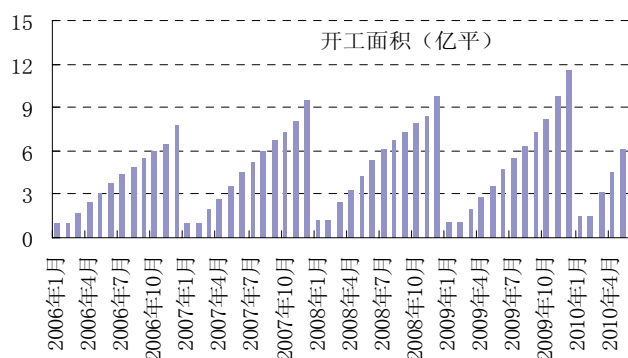
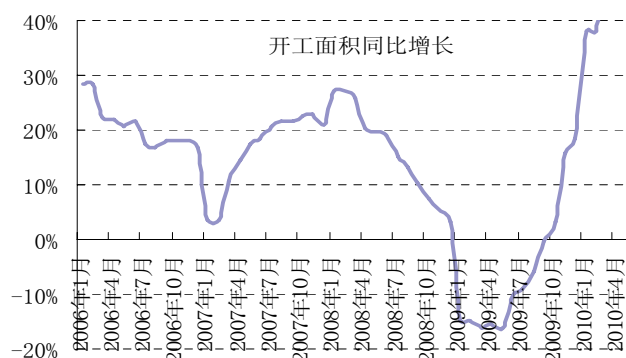


图 4：开工面积同比增速



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 5: 全国住宅在建面积

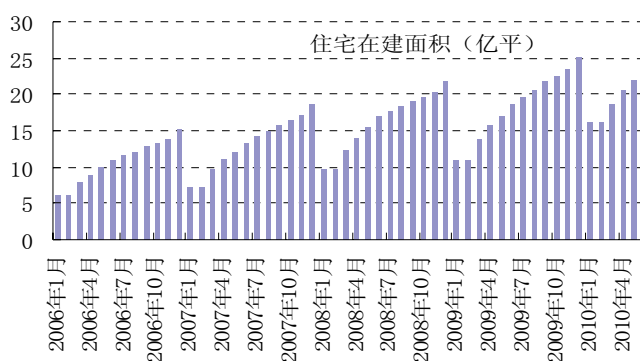


图 6: 全国住宅在建面积同比增速

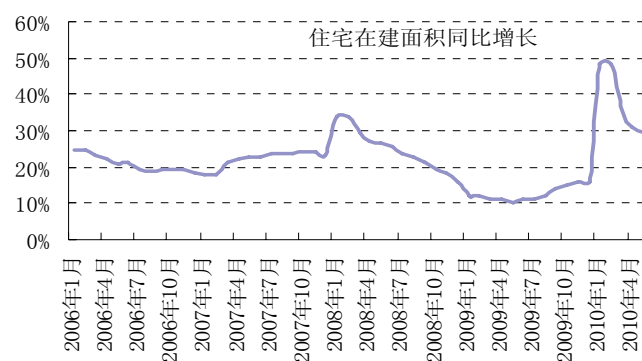


图 7: 全国住宅累计销售面积

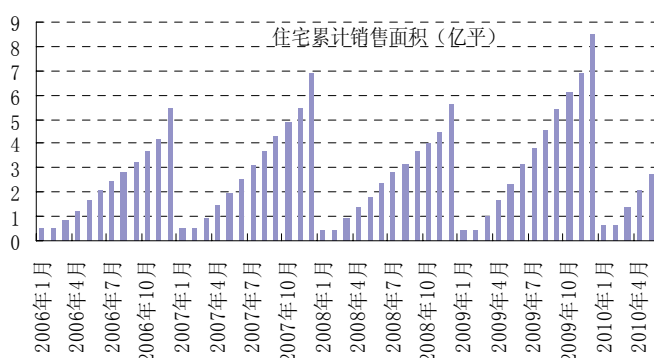


图 8: 住宅累计销售面积同比增速

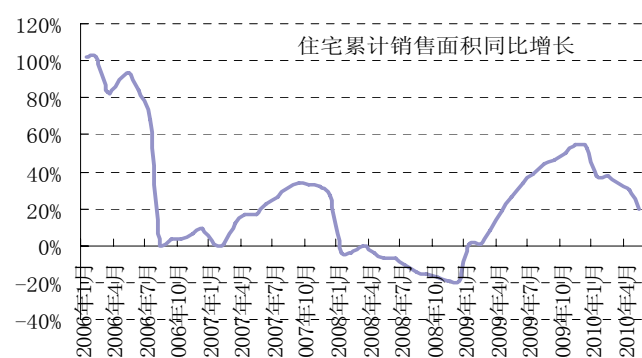


图 9: 商品住宅累计销售金额

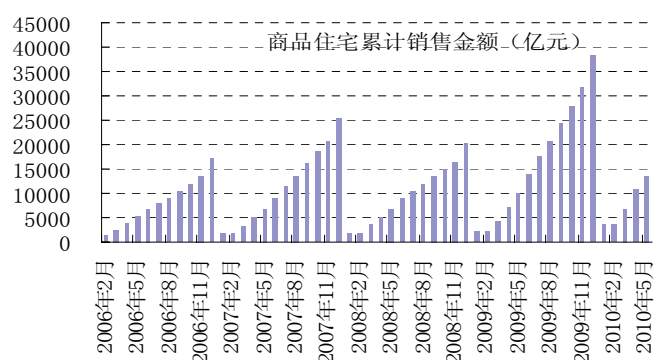
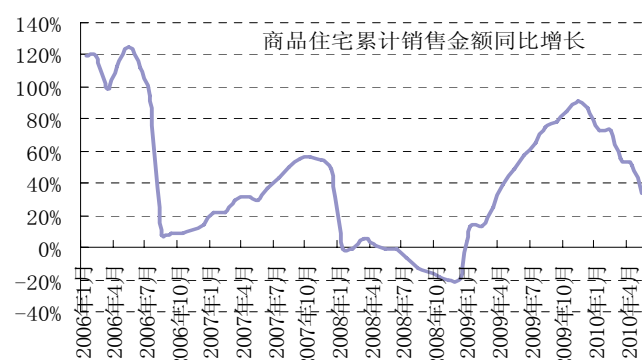


图 10: 商品住宅累计销售金额同比增速



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

二、行业政策动向

1、中央严格土地增值税征管和二套房贷认定标准

国税总局发布《加强土地增值税征管工作通知》，要求：

除保障性住房外，东部地区省份预征率不得低于 2%，中部和东北地区省份不得低于 1.5%，西部地区省份不得低于 1%，各地要根据不同类型房地产确定适当的预征率。对确需核定征收的，要严格按照税收法律法规的要求，从严、从高确定核定征收率。为了规范核定工作，核定征收率原则上不得低于 5%，各省级税务机关要结合本地实际，区分不同房地产类型制定核定征收率。

住建部、央行和银监会共同发布《关于规范商业个人住房贷款中二套住房认定标准通知》，规定：

商业性个人住房贷款中居民家庭住房套数，应依据拟购房家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）成员名下实际拥有的成套住房数量进行认定。

若借款人首次申请利用贷款购买住房，但其家庭已登记有一套及以上成套住房；借款人已利用贷款购买过一套及以上住房，又申请贷款购买住房；按照二套房算；

对能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民申请住房贷款的，贷款人按本通知执行差别化住房信贷政策。

对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民申请住房贷款的，贷款人按第二套(及以上)的差别化住房信贷政策执行；

商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况和地方政府有关政策规定，对其暂停发放住房贷款。

2、地方政策

表 1：2010 年 6 月份部分城市房地产政策调整

城市	主要房地产政策
深圳	➢ 房地产开发企业须设立项目资本金专户，按投资总额的 15% 存储项目资本金； ➢ 明码标价销售商品房并将价格报有关部门备案，确需调价且调整幅度超出备案价格 15% 的，应当在调价前办理备案变更； ➢ 保障性住房“退出”政策。若出现以下 4 种情况，深圳保障房部门将可收回保障房：一是已另行购买拥有住房的；二是全部家庭成员户籍均迁出深圳的；三是因银行实现抵押权而处置保障性住房的；四是需要转入所购保障性住房的；回收价格按在原销售价格基础上综合考虑住房折旧和物价水平等因素后确定。
	➢ 每户家庭主妇公积金经适房贷款收付款比例不低于房屋总价款的 20%，最高贷款额度 60 万元。并可将经适房共同产权人和经本人同意的产权人之外的经适房共同申请人作为共同借款人；
	➢ 借款人申请住房公积金经适房贷款年限最长不超过 30 年(若二手房贷款年限最长不超过 15 年，5 年内竣工的次新房除外)，并不长于借款人法定退休时间后的 5 年。

资料来源：新浪，搜房网等，招商证券研发中心

三、重点城市成交情况

10 年 6 月重点城市成交面积同比普跌，环比涨跌互现；成交价格同比普遍上升，环比以跌为主；

表 2：重点城市 10 年 6 月成交情况

	城市	成交面积同比涨跌	成交面积环比涨跌	城市	成交均价同比涨跌	成交均价环比涨跌
一手住宅	北京 10 年 6 月	-75%	-21%	北京 10 年 5 月	47%	-18%
一手住宅	上海 10 年 6 月	-67%	16%	上海 10 年 5 月	-19%	-39%
一手商品房	深圳 10 年 6 月	-76%	40%	深圳 10 年 6 月	14%	-16%
一手住宅	广州 10 年 6 月	-67%	-17%	广州 10 年 5 月	54%	13%
一手住宅	天津 10 年 6 月	-61%	-20%	天津 10 年 6 月	10%	0%
一手商品房	杭州 10 年 6 月	-75%	6%	杭州 10 年 6 月	49%	-3%

资料来源：CEIC，招商证券研发中心

10 年 6 月重点城市成交显示：重点城市累计成交面积普遍下跌；10 年 1-6 月累计成交量占 09 年成交量的比重在 20-30%之间；

表 3：重点城市 1-6 月累计成交情况

	城市	成交面积 (万平方米)	成交面积同比涨跌 (%)	占 2009 年成交 面积 (%)
一手住宅	北京 10 年 1-6 月	570.4	-39%	28%
一手住宅	上海 10 年 1-6 月	634.3	-46%	25%
一手商品房	深圳 10 年 1-6 月	127.4	-67%	20%
一手住宅	广州 10 年 1-6 月	320.3	-49%	29%
一手住宅	天津 10 年 1-6 月	435.5	-28%	31%
一手商品房	杭州 10 年 1-6 月	252.9	-30%	28%

资料来源：CEIC，招商证券研发中心

1、北京量价齐跌

- 10年6月，北京一手住宅成交 50 万平，同比下降 75%，环比下降 21%；
- 10年5月，北京一手住宅成交均价为 18808 元/平，同比上涨 47%，环比下降 17.8%；
- 10年6月底，北京一手住宅可售面积为 1188 万平，同比下降 19%，环比下降 1.6%。
此外 10年6月底一手住宅可售面积与 09年一手住宅成交面积比例为 0.58。

图 11：北京一手住宅成交面积情况

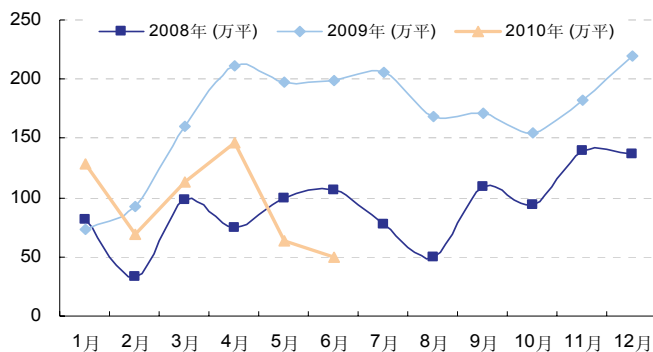


图 12：北京一手住宅成交均价情况

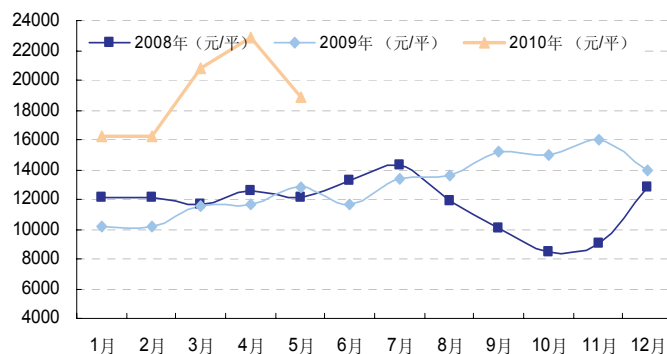


图 13：北京一手住宅可售面积情况

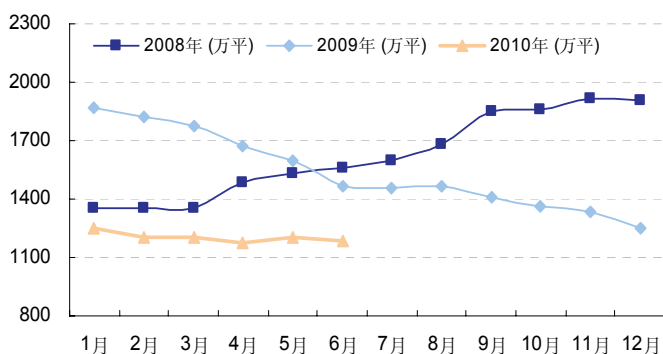
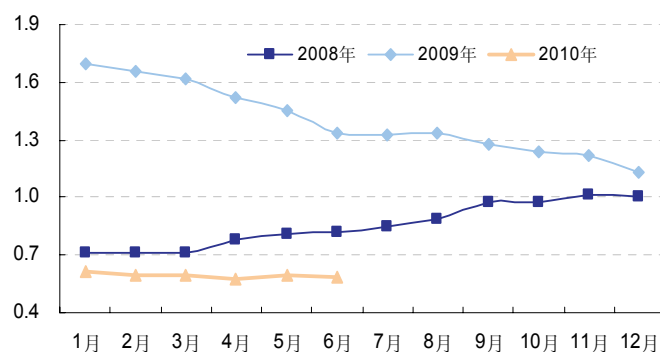


图 14：北京一手住宅历月可售面积与上年成交面积比



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

2、上海量升价跌

- 10年6月，上海一手住宅成交 85.6 万平，同比下降 67%，环比上升 16%；
- 10年5月，上海一手住宅成交均价 10833 元/平，同比下降 18.7%，环比下跌 39%；
- 10年6月底，上海一手住宅可售面积为 576 万平，同比上升 0.8%，环比增加 0.7%。
另外 10年6月底一手住宅可售面积与 09年一手住宅成交面积比例为 0.22。

图 15：上海一手住宅成交面积情况

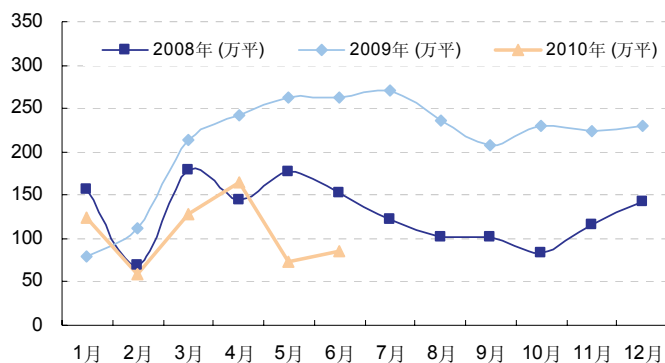


图 16：上海一手住宅成交均价情况

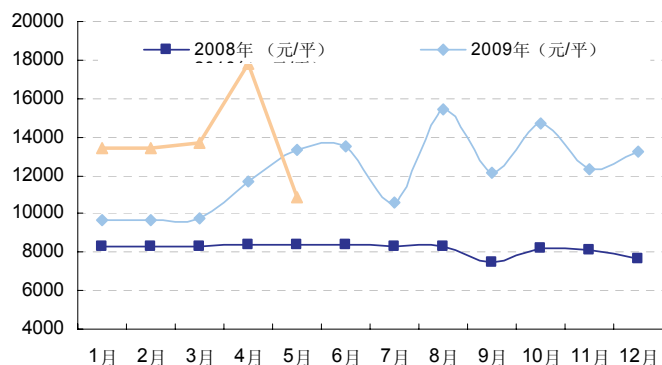


图 17：上海一手住宅可售面积情况

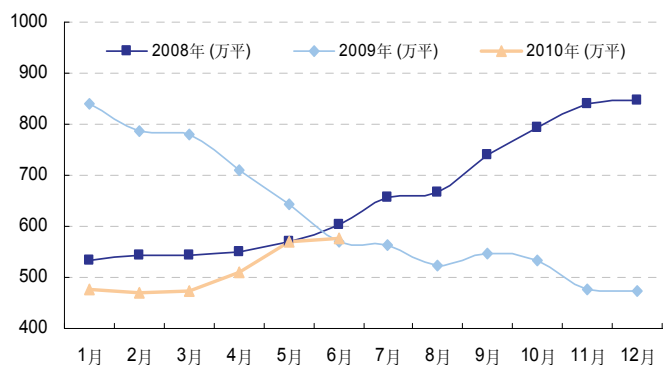
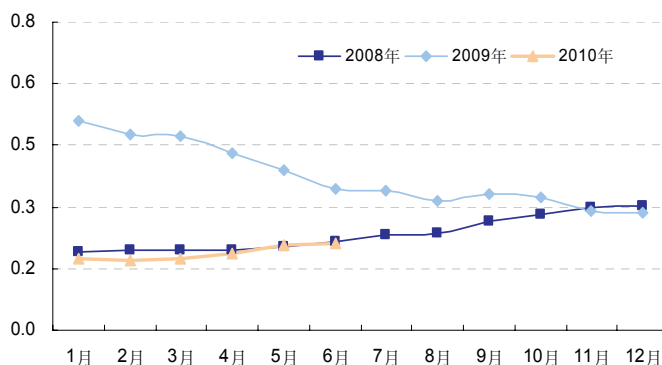


图 18：上海一手住宅历月可售面积与上年成交面积比



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

3、深圳量升价跌

- 10年6月，深圳一手商品房成交16万平，同比下降76%，环比上升40%；
- 10年6月，深圳一手商品房成交均价17095元/平，同比上涨13.6%，环比下跌16%；
- 10年6月底，深圳一手商品房可售面积为356万平，同比下降11%，环比下降5%。
另外10年6月底一手商品房可售面积与09年一手商品房成交面积比例为0.56。

图 19：深圳一手商品房成交面积情况

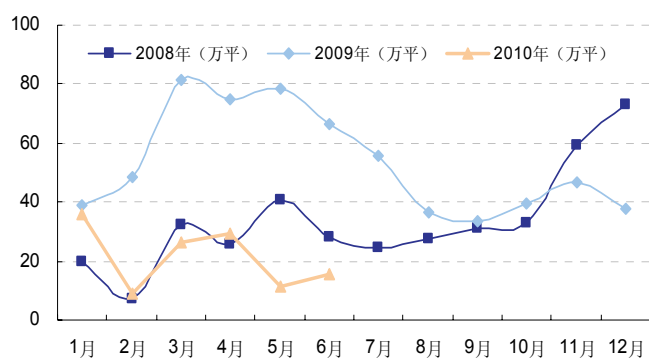


图 20：深圳一手商品房成交均价情况

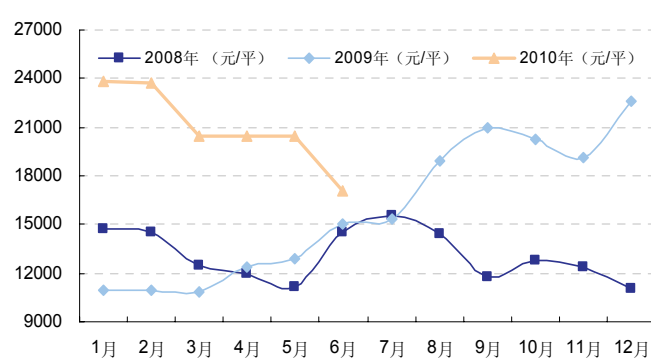


图 21：深圳一手商品房可售面积情况

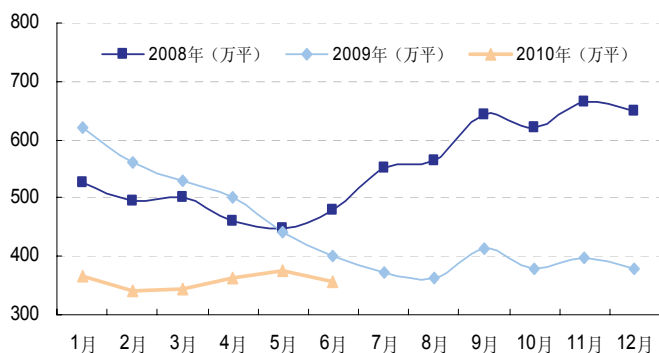
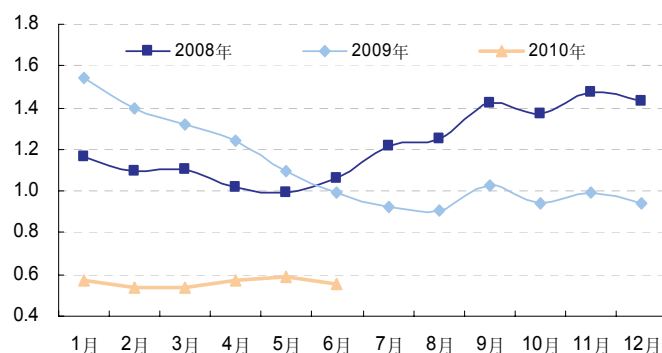


图 22：深圳一手商品房历月可售面积与上年成交面积比



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

4、广州量跌价升

- 10年6月，广州一手住宅成交 38.7 万平，同比下降 67%，环比下降 17%；
- 10年5月，广州一手住宅成交均价 12955 元/平，同比上涨 54.5%，环比上涨 12.6%；
- 10年6月底，广州一手住宅可售面积为 440 万平，环比增长 2.5%。另外 10年6月底一手住宅可售面积与 09年一手住宅成交面积比例为 0.39。

图 23: 广州一手住宅成交面积情况

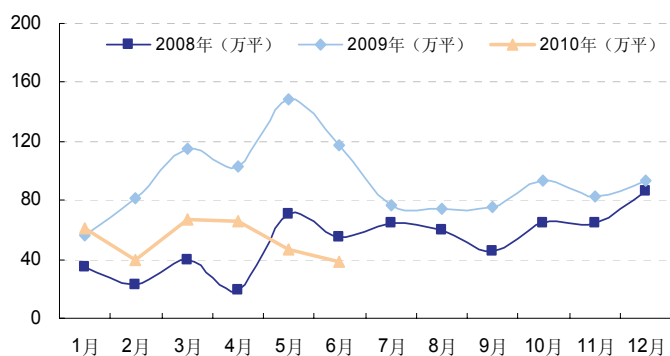


图 24: 广州一手住宅成交均价情况

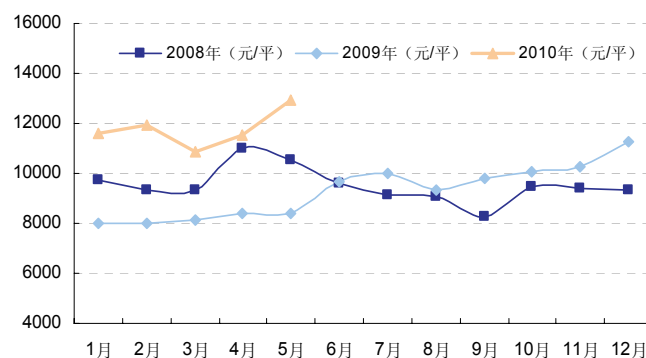


图 25: 广州一手住宅可售面积情况

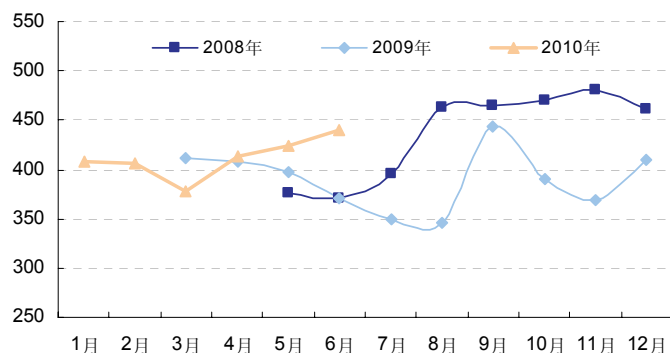
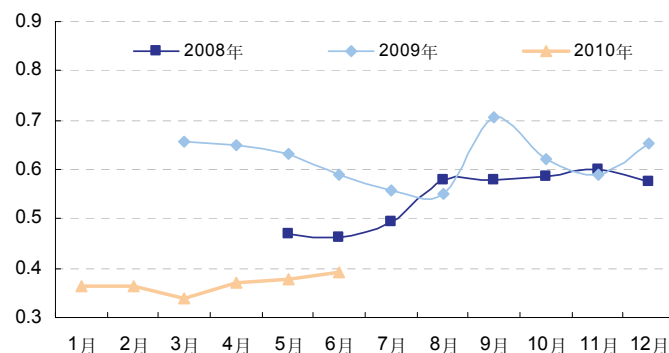


图 26: 广州一手住宅可售面积与上年成交面积比

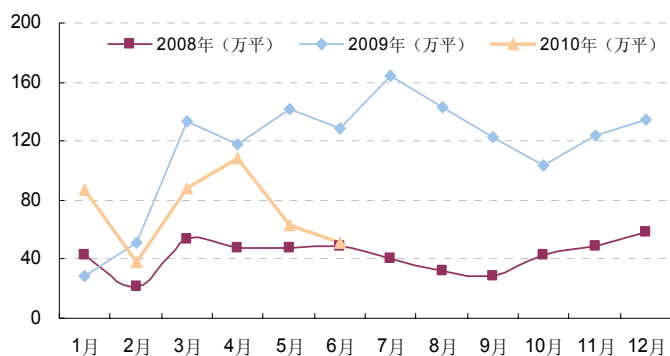


资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

5、天津量价齐跌

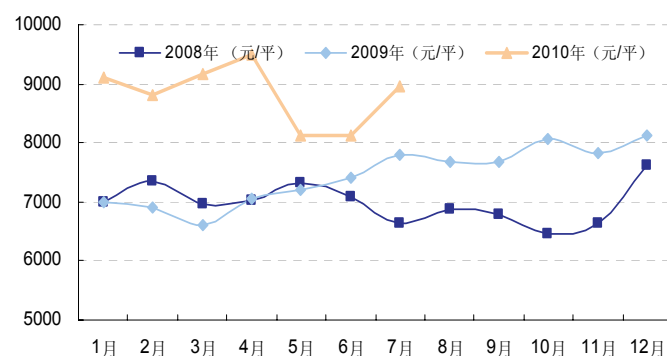
- 10年6月,天津一手住宅成交 50.6 万平,同比下降 61%,环比下降 20%;
- 10年6月,天津一手住宅成交均价为 8946 元/平,同比上涨 14.6%,环比下跌 9.9%。

图 27: 天津一手住宅成交面积情况



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

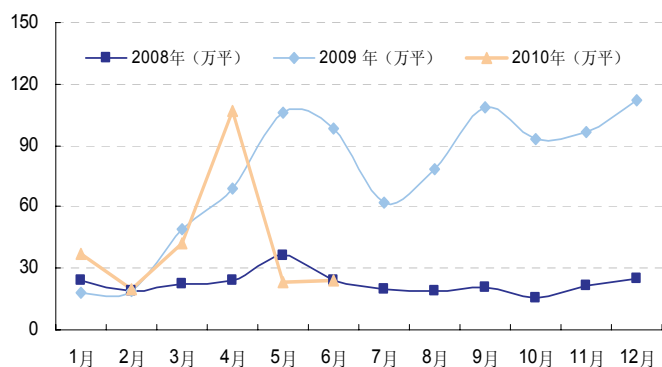
图 28: 天津一手住宅成交均价情况



6、杭州量升价跌

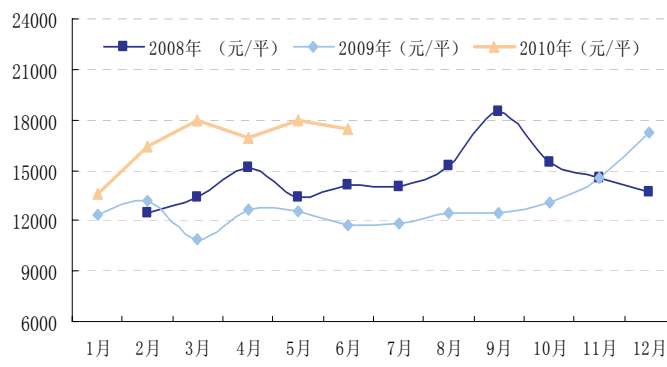
- 10年6月,杭州一手商品房成交 24.2 万平,同比下降 75%,环比上升 6%;
- 10年6月,杭州一手商品房成交均价为 17484 元/平,同比上涨 48.7%,环比下跌 2.8%;
- 10年6月月底,杭州一手商品房可售面积为 401 万平,同比上升 79%,环比上升 6%。

图 29: 杭州一手商品房成交面积情况



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 30: 杭州一手商品房成交均价情况



四、重点公司动向

龙头企业开工销售和拿地情况如下表:

表 4: 龙头企业开工销售和拿地情况

		万科	保利	金地	招地	中海外	富力	绿城
新开工面积 (万平方米)	05 年	259.3		53.5				
	06 年	500.6	237.6	71.3	20.5			168.0
	07 年	776.7	410.7	243.0	73.8			386.0
	08 年	523.3	456.0	138.0	140.6			300.0
	09 年	560.9	564.0	141.6	141.7			343.0
	2010 年计划	855.0	650.0	388.9				
	05 年	139.5		23.0				
销售金额 (亿元)	06 年	212.3	83.7	51.1		141.8	67.8	71.0
	07 年	523.6	170.4	97.5		222.9	101.1	151.0
	08 年	478.7	205.1	114.0	64.2	266.1	160.0	152.0
	09 年	634.2	433.8	210.8	约 160	477.9	242.0	528.8
	2010 年 5 月	51	32					
	2010 年 1-5 月	280	154					
	05 年	103.8		24.0	16.6		58.1	24.4
结算金额 (亿元)	06 年	176.7	36.8	44.6	16.0	97.7	101.1	63.4
	07 年	351.8	74.1	72.8	26.3	154.4	144.6	56.9
	08 年	404.9	151.4	94.3	35.7	178.9	147.3	65.5
	09 年	483.2	223.4	116.6				
	06 年	112.1	60.0	37.0				
	07 年	261.1	153.0	162.0		275.3		
	08 年	94.0	55.8	18.0		67.1		
拿地金额 (亿元)	09 年	221.9	420.4	206.5	50.7	226.9	35.4	
	2010 年 5 月	28	41					
	2010 年 1-5 月	183	175					

注明: 中海外的销售金额和结算金额单位都是港币;

资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心

1、万科

- 2010年5月，实现销售面积47万平方米，销售金额51亿元，分别同比下降32.6%和20.2%，环比下降25.8%和增长34.5%；
- 2010年1-5月，累计实现销售面积234.5万平方米，销售金额280亿元，分别同比下降16.5%和增长17%；
- 2010年5月份公司新增项目8个，计容积率权益建筑面积175万平方米。

图 31：万科历年月销售面积和金额

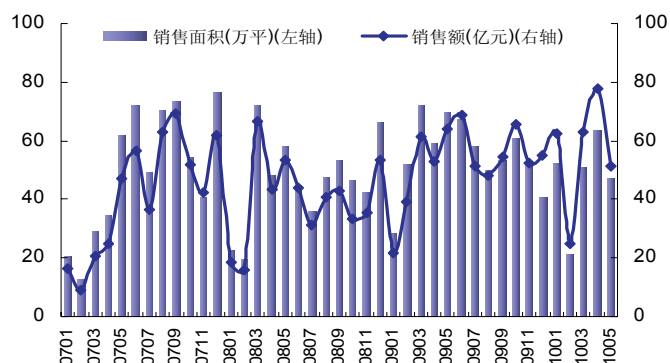


图 32：万科历年月销售均价

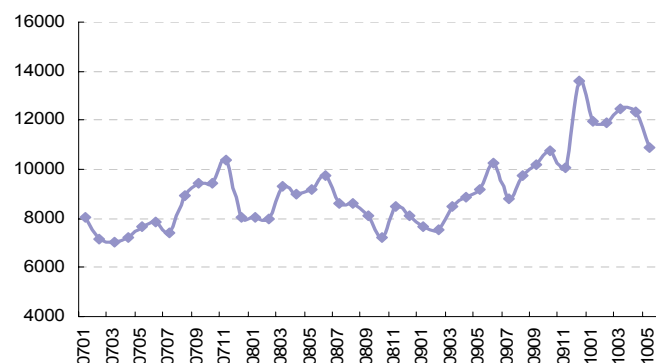


图 33：万科历年月新增权益土地储备和权益地价

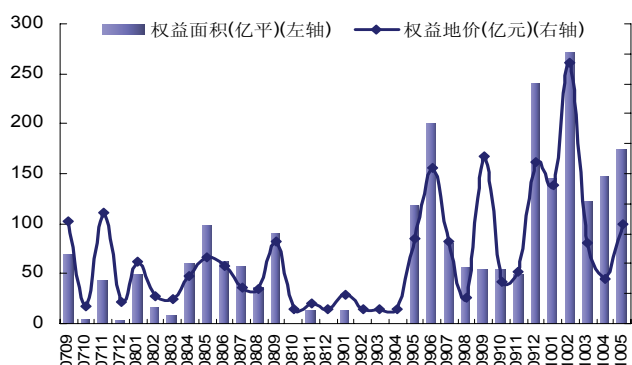
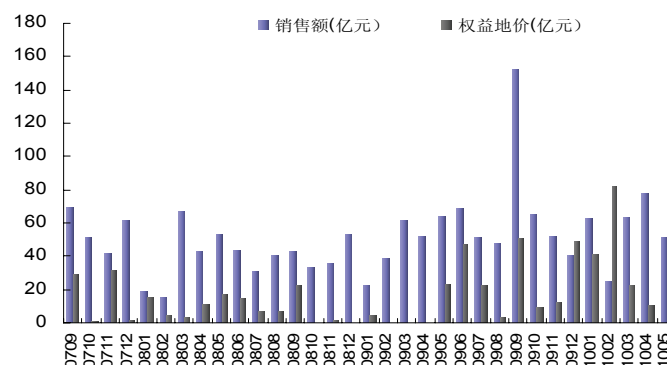


图 34：万科历年月销售额和支付的地价



资料来源：公司公告

2、保利地产

- 2010年5月，实现签约面积为46.9万平方米，实现销售金额为31.9亿元，同比分别下降18.3%和6%，环比分别下降24%和22%；
- 2010年1-5月，实现签约面积为198万平方米，实现销售金额为154亿元，同比分别增长8.8%和4.8%；
- 2010年5月份公司新增项目5个，计容积率权益建筑面积169万平方米。

图 35: 保利历年销售面积和金额

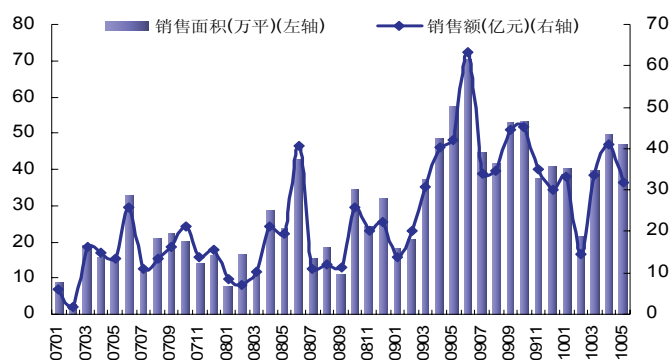


图 36: 保利历年销售均价

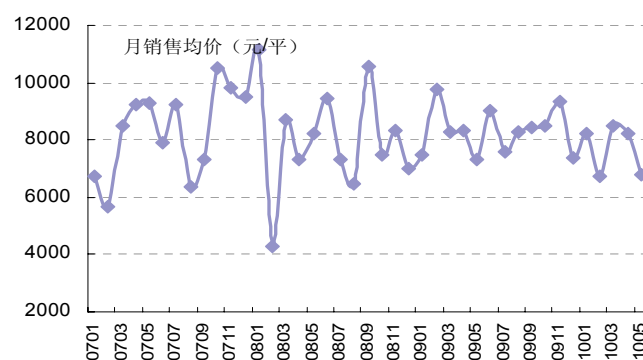
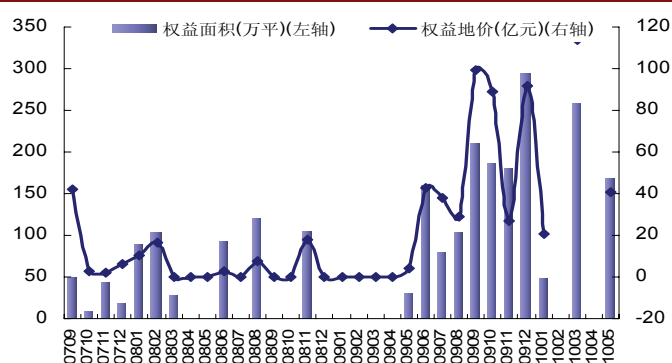
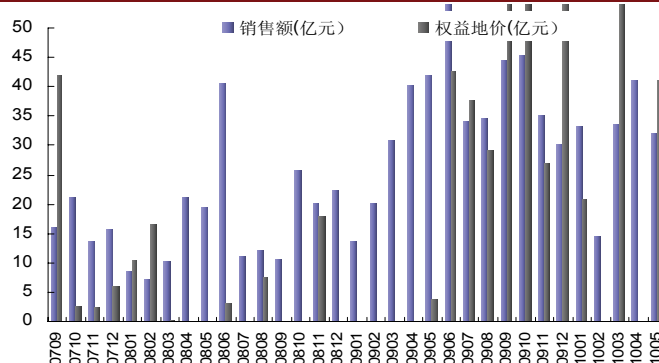


图 37: 保利历年新增权益土地储备和权益地价



资料来源：公司公告

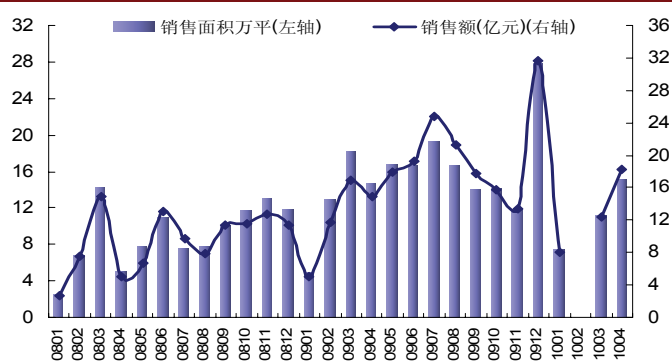
图 38: 保利历年销售额和支付的地价



3、金地集团

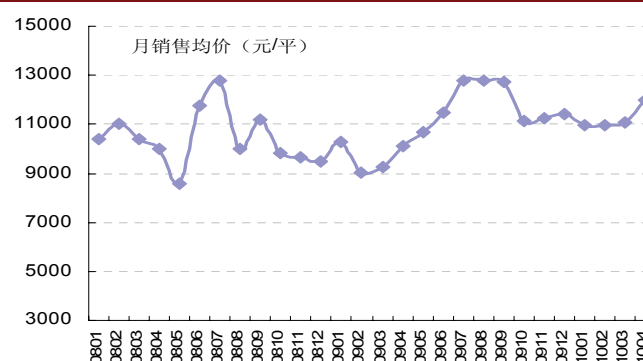
- 2010 年 4 月，实现销售面积 15.2 万平米，销售金额 18.3 亿元，同比分别增长 3% 和 22%；
- 2010 年 1-4 月，累计实现销售面积为 33.8 万平，销售金额为 38.6 亿元，同比分别下降 33.6%和 20.6%；
- 2010 年 5-6 月有新推或加推盘计划的项目：深圳上塘道、东莞博登湖、佛山九珑壁、天津格林世界、杭州自在城、南京自在城、武汉格林春岸、武汉西岸故事、沈阳国际花园四期等。

图 39: 金地历年销售面积和金额



注明：图中 2010 年 1 月数据是指 2010 年 1-2 月的合并销售
资料来源：公司公告

图 40: 金地历年销售均价



五、行业分析及投资建议

1、行业分析

6月房价如预期继续小幅下跌格缓慢下跌，预计国庆节后新房降价会比较明显；

5月量的环比最差，6月的量呈现企稳态势，预计7月份的量因季节因素可能稍微再下降些，之后总体逐步企稳。

2、投资建议

（1）房地产股票见底回升而非超跌反弹

- 目前估值与08年9月一致；
- 前期股价反映了房价下跌30%的预期。

（2）资金将逐渐流向房地产

- 在房地产调控政策下，其他强周期性行业还存在不确定性因素；
- 部分防御性行业估值偏高；
- 前期不少基金1股地产都没有，目前市场资金正重回房地产行业。

（3）投资逻辑：自下而上，关注高增长公司

我们预计18大以前政策都不会放松，未来行业股票PE估值将长期在10-15倍左右。

我们建议投资者自下而上选择高增长公司。这些公司包括：质地较好的二线开发公司。这些公司有：金地集团、荣盛发展、冠城大通、格力地产、首开股份、鲁商置业、福星股份等；国内房地产服务业龙头：世联地产。

表 5: 6 月 30 日重点公司投资评级

	股价	每股净资产	P/B	RNAV	P/RNAV	房价下跌30%后RNAV	P/调整后RNAV	10EPS	10PE	11EPS	11PE	评级
荣盛发展	9.3	4.37	2.1	16.4	0.56	10.8	0.9	1.01	9.2	1.6	5.6	强烈推荐—A
冠城大通	7.9	2.5	3.1	10.8	0.73	8.0	1.0	1.05	7.5	1.3	6.0	强烈推荐—A
格力地产	7.8	2.98	2.6	9.5	0.82	8.0	1.0	0.90	8.7	1.2	6.5	强烈推荐—A
首开股份	13.1	8.51	1.5	18.5	0.71	11.8	1.1	1.18	11.1	1.6	8.2	强烈推荐—A
金地集团	6.1	3.56	1.7	11.0	0.55			0.47	12.8	0.7	9.3	强烈推荐—A
鲁商置业	6.6	0.65	10	7.9	0.84	4.2	1.6	0.81	8.2	1.2	5.8	强烈推荐—A
福星股份	8.28	5.54	1.5	11.88	0.70	7.3	1.1	0.7	11.8	0.9	9.3	强烈推荐—A
世联地产	24.3	4.92	4.9					1.02	23.9	1.3	19.3	强烈推荐—A
金融街	8.3	6.29	1.3	16.4	0.51	12.2	0.7	0.70	11.9	0.9	8.9	强烈推荐—A
世茂股份	11.3	5.30	2.1	22.9	0.50	11.4	1.0	1.11	10.2	1.4	8.1	强烈推荐—A
苏宁环球	8.6	1.69	5.1	12.0	0.72	7.0	1.2	0.96	9.0	1.2	7.1	强烈推荐—A
华业地产	5.3	3.25	1.6	10.6	0.50	9.4	0.6	0.50	10.6	0.8	6.9	强烈推荐—A
招商地产	14.9	9.70	1.5	28.4	0.52	16.3	0.9	1.60	9.3	1.6	9.3	审慎推荐—A
万科A	6.8	3.55	1.9	8.1	0.84	5.7	1.2	0.69	9.8	0.8	8.5	审慎推荐—A
保利地产	10.2	5.53	1.8	14.9	0.69	8.2	1.2	1.02	10.0	1.3	7.9	审慎推荐—A
华发股份	10.2	6.40	1.6	22.4	0.46			1.00	10.2	1.3	7.9	审慎推荐—A
北京城建	11.3	6.60	1.7	20.9	0.54	16.8	0.7	1.23	9.1	1.3	8.8	审慎推荐—B
天津松江	6.6	1.20	5.5	6.1	1.08	5.3	1.3	0.75	8.8	1.3	5.1	审慎推荐—A
新湖中宝	4.8	1.24	3.8	5.1	0.94	4.7	1.0	0.37	13.0	0.9	5.5	审慎推荐—A
龙元建设	7.8	4.89	1.6					0.63	12.4	1.1	7.2	审慎推荐—A
浙江广厦	4.7	2.17	2.2	5.1	0.92	4.1	1.2	0.43	10.9	0.5	9.8	审慎推荐—A
张江高科	8.7	3.74	2.3	14.2	0.61	13.5	0.6	0.60	14.4	0.7	12.7	审慎推荐—A
浦东金桥	9.4	3.97	2.4	13.0	0.72	12.4	0.8	0.46	20.3	0.5	18.0	审慎推荐—A
滨江集团	8.2	2.66	3.1	12.7	0.64	9.6	0.8	0.79	10.3	1.0	8.4	审慎推荐—A
信达地产	6.4	3.45	1.8	8.0	0.80	5.4	1.2	0.6	10.6	0.8	7.8	审慎推荐—A
苏州高新	5.39	3.06	1.8	6.23	0.87	5.7	0.9	0.45	12.0	0.5	11.0	审慎推荐—A
华丽家族	8.79	2.12	4.1	7.65	1.15	4.2	2.1	0.96	9.2	1.1	8.1	审慎推荐—A
亿城股份	4.28	2.92	1.5	6.43	0.67	3.9	1.1	0.49	8.7	0.6	7.4	审慎推荐—A
建发股份	11.33	4.1	2.8	13.9	0.82	8.4	1.3	0.88	12.9	1.1	10.4	审慎推荐—A
平均	8.2	4.0	2.5	12.7	0.7	8.6	1.0	0.8	11.1	1.0	8.8	

资料来源：招商证券研发中心

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 2010 年 3 月月报》2010/04/22
- 《全球房地产行业 2010 年 3 月月报》2010/04/22
- 《全球房地产行业 2010 年 4 月月报》2010/06/02

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、未来也将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。

孟群，经济学硕士，08 年加盟招商证券，任房地产行业助理分析师。

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 $\pm 5\%$ 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。