

房地产行业 2010 年日常报告

评级：持有 维持评级

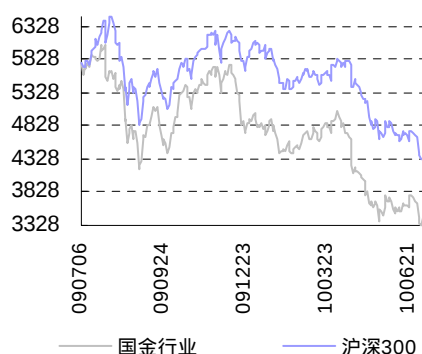
行业研究

长期竞争力评级：等于行业均值

房地产上市公司中报前瞻

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	48.15
市场优化平均市盈率	29.70
国金房地产指数	3443.71
沪深 300 指数	2534.11
上证指数	2382.90
深证成指	9227.89
中小板指数	5091.66



相关报告

1. 《政府与开发商的世界杯还在小组赛阶段》，2010.6.28
2. 《汇改带来流动性改善预期提升地产股估值水平》，2010.6.22
3. 《从房地产的角度看经济转型困难重重》，2010.5.31

■ 由于地产公司销售和结算在时间上的不匹配，判断中报业绩的主要根据来自上一年度销售情况。而地产企业的会计管理盈余空间较大，相比年报，企业中期报的波动幅度往往较大，所以判断地产公司中期业绩的问题实际上即是在企业“所能”的框架里判断其“所想”的问题。

■ 企业的“所能”。由于 09 年销售的同比大幅增长，目前企业可结算资源比较丰富，结算项目的利润率水平也由于房价的上涨而会得到明显提升，所以地产企业中期业绩同比大幅增长的基础是存在的。

一、可结算资源。目前上市公司预收账款占总资产的比例为 18.9%，相比 09 和 08 年同期的 13.7% 和 15.4% 有一定幅度的上升；而预收账款占上一年度结算收入的比例为 80%，也明显高于 09、08 年同期 53% 和 56% 的水平。

二、毛利率水平将上升 4 - 5 个百分点。由于房价的快速上涨，2010 年企业结算毛利率也会上升，一季报相关公司的毛利率为 38.4%，而 09 年同期只有 32%，我们预计 10 年企业毛利率比 09 年全年 34.8% 的水平有 4 - 5 个百分点的提升。

■ 企业的“所想”。这个问题其实是企业释放业绩的动力，虽然企业的业绩锁定率处于历史最高水平，但由于目前销售的放缓会影响企业下一年度的利润实现，企业为了各年度业绩的平滑，在今年或者中期即高比例确认收入的动力不强；并且由于地产再融资节奏的放缓和企业政策调控下导致的流动性趋紧，都会影响其利润的释放速度。

■ 我们认为中期业绩大幅增长的公司有两种原因，一是同比基数较低，二是项目位于房价上涨幅度较大的热点城市，因为相关公司的盈利水平会明显提升。由于 09 年中期企业业绩基数并不高，并且可结算收入和利润率水平同比也出现了上升，所以今年出现业绩大幅下调公司也为数不多。总体而言，企业 10 年中期业绩增长会好于上年同期。

■ 投资策略。对于地产公司而言，中期业绩不是主导未来股价表现的因素，政府的态度才是关键，目前行业调控取得一定效果，但基础尚不稳固，短期政府态度依旧，而行业自身的调整时间和幅度还不充分，系统性风险没有得到释放，维持行业持有评级。

曹旭特 分析师 SAC 执业编号：S1130208060236
 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

图表1：上市公司中期业绩预测

代码	公司	净利润	同比增长	每股收益	
000002	万 科 A	3105.00	23.0%	0.28	
000024	招商地产	647.51	33.0%	0.38	
000540	中天城投	187.36	48.0%	0.21	
000560	昆百大 A	13.00	11.6%	0.10	
000679	大连友谊	78.81	67.0%	0.33	
000718	苏宁环球	396.04	39.0%	0.23	
002285	世联地产	86.21	35.0%	0.40	
600048	保利地产	1786.95	28.0%	0.39	
600067	冠城大通	563.66	498.0%	0.77	
600266	北京城建	346.30	86.7%	0.47	
600325	华发股份	314.27	10.0%	0.38	
600383	金地集团	1545.50	437.5%	0.35	
600502	安徽水利	20.07	30.0%	0.09	
600665	天 地 源	71.48	25.0%	0.10	

图表2：预收款占总资产比例

股票名称	预收款项 2010Q1	预收款项 2009Q1	预收款项 2008Q1	资产总计 2010Q1	资产总计 2009Q1	资产总计 2008Q1	2010Q1	2009Q1	2008Q1
嘉 凯 城	3178470282	227333495.6	83537982.23	15086645986	1303124627	1272345884	21.1%	17.4%	6.6%
天宸股份	24551917.61	66106195.1	287640147.2	1424480231	1400106025	1492833541	1.7%	4.7%	19.3%
广宇发展	520327652.4	866287088.4	1410325154	2319363428	2891020750	2913589134	22.4%	30.0%	48.4%
京能置业	282671467.5	40459655.62	16692915.72	2960922872	3347367295	1730658327	9.5%	1.2%	1.0%
中粮地产	436678913.5	166598711	337351295.3	13822223960	9087336603	6213323946	3.2%	1.8%	5.4%
莱茵置业	694526271.8	733969584.6	650681065.7	3067177126	2064266185	1921716998	22.6%	35.6%	33.9%
创兴置业	89038879.39	52661425.6	316992527	782657057.6	600330071.1	808982016.2	11.4%	8.8%	39.2%
高新发展	24228069.54	149641760.6	393145410	2251838610	1855980655	2023699849	1.1%	8.1%	19.4%
运盛实业	38430240	1776837	2865431.8	645615527.8	497172871.7	441186981.6	6.0%	0.4%	0.6%
天业股份	327124413	12087669.47	16551237.7	1115745572	1020852885	1305699838	29.3%	1.2%	1.3%
*ST 中房	7568919.34	4250500.01	9548752	446608899.1	391651707.3	476184452.5	1.7%	1.1%	2.0%
沙河股份	102734241	55742044	22400921.05	1531803513	1588627902	1170342667	6.7%	3.5%	1.9%
国兴地产	5548350	8330260	42971674	611854915.4	650615550.7	743170554	0.9%	1.3%	5.8%
深 长 城	1221193812	1008799356	737725637.1	6488310074	5736959457	5831718991	18.8%	17.6%	12.7%
中江地产	102336623.9	258889148.5	35855522.5	2573175357	2600613183	2171786848	4.0%	10.0%	1.7%
天伦置业	143622	223289.52	299493	742633649.9	695294040.1	691659224.3	0.0%	0.0%	0.0%
宜华地产	22302421.22	99107930.17	40248167.41	1101124095	1204979918	1099655331	2.0%	8.2%	3.7%
深深房A	329441794.2	119144759.3	196754650.3	3350733971	2140417583	2265853352	9.8%	5.6%	8.7%
阳 光 城	1045391708	311273337.3	392138589.4	3530010222	2726751470	2035443007	29.6%	11.4%	19.3%
珠江实业	104352846.9	947411.7	18620821.78	1830739591	1482341123	1409392453	5.7%	0.1%	1.3%
合肥城建	631081419.7	321666232.1	204716083.1	2313639995	1410190433	1395442191	27.3%	22.8%	14.7%
多伦股份	14743215.33	13839165.33	28924020.33	683457009.4	781272522.1	836548215.6	2.2%	1.8%	3.5%
鲁润股份	77254705.52	16599184.44	1691039.22	2446190153	836541541.8	855824102.3	3.2%	2.0%	0.2%
海德股份	35457742	21855360.94	29930296.46	248651920.8	238288469.3	283031887.4	14.3%	9.2%	10.6%
绿景地产	15308514	207838555	269255255	662012729.9	795064799.5	870099083.8	2.3%	26.1%	30.9%
中茵股份	459480456	109928737	109166.67	2575641216	1714898987	14253763.19	17.8%	6.4%	0.8%
津滨发展	883921156.4	194895640.4	178067001.7	8433966539	7256120752	6925764014	10.5%	2.7%	2.6%
空港股份	122153027.5	12043883.46	114423595.9	1973879840	1572892012	1477733212	6.2%	0.8%	7.7%
锦世股份	455862.83	17904.13	17904.13	1074222906	1074233357	1324332453	0.0%	0.0%	0.0%
九 龙 山	519995597.5	182918859.5	59207161.63	2942090814	2533016882	3041029860	17.7%	7.2%	1.9%
银基发展	68839427.41	14119319.28	84317934.61	3444088073	2145453293	2091524447	2.0%	0.7%	4.0%
泛海建设	26772916.06	48649271.91	62139534.85	23952485849	20190275062	18332418733	0.1%	0.2%	0.3%
天保基建	630314434.6	166439034.5	39305417	3942833952	3411614460	926106581.1	16.0%	4.9%	4.2%
广宇集团	2286447983	1072541237	1250063260	6644257177	6088982024	4390361108	34.4%	17.6%	28.5%
美都控股	569966294	568114422.8	379141721.2	3348631967	2672064569	2396173113	17.0%	21.3%	15.8%
香江控股	336569488.6	737957644.5	868644652.3	6310265102	5833767653	4483238959	5.3%	12.6%	19.4%
天房发展	2813942317	300448875.4	732557983.3	10900647283	9520053014	8685450950	25.8%	3.2%	8.4%
外 高 桥	2412152086	390284505.1	201883829.7	23673261580	17165017740	3261811786	10.2%	2.3%	3.2%
天 地 源	1909368831	1123514646	1225626566	6286800305	4725259084	4679223295	30.4%	23.8%	26.2%
云南城投	19505723.35	7544515.63	2684125	9572646826	4060176010	968932956.2	0.2%	0.2%	0.3%
华丽家族	75225933.49	9864200	3962009661	2563848008	110000000		1.9%	0.4%	#VALUE!
大龙地产	108721198.5	314169975.2	21943838	2761481959	3241637821	2952054917	3.9%	9.7%	0.7%
东湖高新	497959338.3	21719887.74	73820065.07	3148848555	2418162936	1764703722	15.8%	0.9%	4.2%
信达地产	2568547920	1586522981	87245335.67	13212811380	11056487548	1244549684	19.4%	14.3%	7.0%
京投银泰	1783974520	131799333.8	302569819.2	5792316656	2326578446	1740235659	30.8%	5.7%	17.4%
华业地产	1701646351	136740890.8	62086472.2	7203566844	3411810625	2869747823	23.6%	4.0%	2.2%
世茂股份	1671165721	1165888	8974285	17354769504	3223253048	2631623224	9.6%	0.0%	0.3%
渝 开 发	326135338.2	32509430.57	145505380.5	3531616379	3116971826	2670545607	9.2%	1.0%	5.4%
栖霞建设	1268191257	324216969.6	374040626.6	8754147476	7852649531	6267365167	14.5%	4.1%	6.0%
中润投资	903915684.4	744008662.2	3450995290	3276041582	688265.9		26.2%	22.7%	#VALUE!
冠城大通	4488910426	1247136338	257578539	10442996615	8383585889	7202411778	43.0%	14.9%	3.6%
东华实业	918716024.5	638693297.4	886737264.3	2884198496	2493361718	2349832206	31.9%	25.6%	37.7%
滨江集团	8190238973	5218984810	4241532120	20070970666	15345109581	10864577218	40.8%	34.0%	39.0%
名流置业	151699081.8	16681605.08	152811025.9	8579535546	6177345056	5407884286	1.8%	0.3%	2.8%
苏州高新	2496411759	568352854.3	1397586308	12026297837	10945781001	9981655609	20.8%	5.2%	14.0%
新 黄 浦	42642020.78	44983319.23	64792541.24	6271964707	4701476981	3720887148	0.7%	1.0%	1.7%
中国武夷	715001114.8	638964621.6	276604263.7	5217722768	5061132802	4209792917	13.7%	12.6%	6.6%
卧龙地产	918911207.6	95977513.29	303526402.4	3744872745	2077491304	2089532943	24.5%	4.6%	14.5%
亿城股份	2353210284	756040492.7	735058255.5	8161379934	5132083709	5061862253	28.8%	14.7%	14.5%
上实发展	1462510946	132797184.5	150891626.2	13110842452	11362089629	9545889464	11.2%	1.2%	1.6%
陆家嘴	553751682.1	4455784959	2612131536	19298899949	18009116596	14107470131	2.9%	24.7%	18.5%
万通地产	2854073259	1312812766	2673378212	10020707344	7970904882	9112396864	28.5%	16.5%	29.3%
阳光股份	1466552000	597529000	345506000	7869916000	6544784000	5047819000	18.6%	9.1%	6.8%
万业企业	515190787.3	441143132.8	618397326	5230752358	4408338519	4150765226	9.8%	10.0%	14.9%
中天城投	613868560.3	213351130.5	22722584.73	7226550786	3022192865	1505157404	8.5%	7.1%	1.5%
中南建设	5280934240	65947887.72	108124287.2	18462427743	3606529332	3674378656	28.6%	1.8%	2.9%
深振业A	419718699.6	123988435.2	87933217.6	7701140350	6776875613	5716664609	5.5%	1.8%	1.5%
首开股份	5108050271	4066366232	4393332192	36836068324	23315220569	22461040796	13.9%	17.4%	19.6%
浦东金桥	1501644564	30833037.6	149943472	7740213846	6040051281	5602606654	19.4%	0.5%	2.7%
中国国贸	34149164	33995781	57176788	9082556362	8438741520	7535590915	0.4%	0.4%	0.8%
金地集团	8254379383	6889793631	5367585663	55238756085	35980445797	32842300060	14.9%	19.1%	16.3%
荣盛发展	4164104280	1119537898	648069022.5	15034454049	6918460821	4914269453	27.7%	16.2%	13.2%
新湖中宝	4002547916	1308169912	2738278775	24373199869	15269285204	11178569740	16.4%	8.6%	24.5%
苏宁环球	3028508258	2243529953	915348211.8	11168407778	7284677610	3597013666	27.1%	30.8%	25.4%
张江高科	121464478.1	78403384.79	113899267.2	14112910774	11287266951	8128919008	0.9%	0.7%	1.4%
华发股份	5567608337	3266422970	3954862823	20384036060	14252654996	10156331555	27.3%	22.9%	38.9%
北京城建	4950308096	1066825650	2071100925	16463446423	10342045902	10921123216	30.1%	10.3%	19.0%
中华企业	2052105274	376255821.7	1003512304	16016148813	9491465477	10387170797	12.8%	4.0%	9.7%
金 融 街	3506184890	1207481814	1974075874	43900854741	29422186193	25629361444	8.0%	4.1%	7.7%
招商地产	9430033544	3810741112	734479396	47429575549	38598921791	26414736708	19.9%	9.9%	2.8%
北辰实业	3676908273	4244632738	2867126280	27299706188	25879665282	20993794204	13.5%	16.4%	13.7%
保利地产	34616827232	12757662345	12535785141	1.08519E+11	55771565900	146473021415	31.9%	22.9%	27.0%
万 科 A	36694590560	27387907481	24308987349	1.48396E+11	1.24834E+11	1.0606E+11	24.7%	21.9%	22.9%
总计	1.93448E+11	99455288782	90590114762	1.0246E+12	7.24943E+11	5.87615E+11	18.9%	13.7%	15.4%

图表3：预收款占上一年度结算收入比例

股票名称	预收款项 2010Q1	预收款项 2009Q1	预收款项 2008Q1	营业总收入 2009	营业总收入 2008	营业总收入 2007	2010Q1	2009Q1	2008Q1
浙江广厦	2568242711	3842570516	5419973110	4387105705	3394232925	2777822128	58.54%	113.21%	195.12%
嘉凯城	3178470282	227333495.6	83537982.23	7353314307	4517956628	1313346565	43.23%	5.03%	6.36%
天宸股份	24551917.61	66106195.1	287640147.2	194511220	553975328.7	545290342.2	12.62%	11.93%	52.75%
广宇发展	520327652.4	866287088.4	1410325154	101734569	1718831933	973257118.1	51.14%	50.40%	144.91%
京能置业	282671467.5	40459655.62	16692915.72	190265430.8	491861769.9	1400499139	148.57%	8.23%	1.19%
中粮地产	436678913.5	166598711	337351295.3	2013539571	1086846333	823769797.8	21.69%	15.33%	40.95%
莱茵置业	694526271.8	733969584.6	650681065.7	1121811234	861813135.4	992354495	61.91%	85.17%	65.57%
创兴置业	89038879.39	52661425.6	316992527	89648451.51	307835684.3	39265596.81	99.32%	17.11%	807.30%
高新发展	24228069.54	149641760.6	393145410	1069522951	1089444579	663106420.9	2.27%	13.74%	59.29%
运盛实业	384302040	1776837	2865431.8	75602567.45	16901702.51	34907013.02	50.83%	10.51%	8.21%
天业股份	327124413	12087669.47	16551237.7	81820471.83	279885032.4	244831561	399.81%	4.32%	6.76%
*ST 中房	7568919.34	4250500.01	9548752	111493645.8	31604279.64	267920260	6.79%	13.45%	3.56%
沙河股份	102734241	55742044	22400921.05	693897549.2	312132092.2	186377240.7	14.81%	17.86%	12.02%
国兴地产	5548350	8330260	42971674	45885033	129217938	511862920.1	12.09%	6.45%	8.40%
深长城	1221193812	1008799356	737725637.1	2040726694	1139237962	1082826666	59.84%	88.55%	68.13%
中江地产	102336623.9	258889148.5	35855522.5	432792194.7	314470933	792329645.7	23.65%	82.33%	4.53%
天伦置业	143622	223289.52	299493	55994810	52613373.04	194816688.5	0.26%	0.42%	0.15%
宜华地产	22302421.22	99107930.17	40248167.41	362469677	493288925.6	250336079.1	6.15%	20.09%	16.08%
深深房A	329441794.2	119144759.3	196754650.3	750182202.5	706005324.4	845127526.4	43.91%	16.88%	23.28%
阳光城	1045391708	311273337.3	392138589.4	2232439555	839629196	602292691.5	46.83%	37.07%	65.11%
珠江实业	104352846.9	947411.7	18620821.78	530667758.7	256047555.3	340597758.3	19.66%	0.37%	5.47%
合肥城建	631081419.7	321666232.1	204716083.1	748334956.2	425767137.8	418218191.7	84.33%	75.55%	48.95%
多伦股份	14743215.33	13833165.33	28924020.33	56644535.45	60689593.45	156366876.9	26.03%	22.79%	18.50%
鲁润股份	77254705.52	16599184.44	1691039.22	2187755866	1952929764	1594707246	3.53%	0.85%	0.11%
海德股份	35457742	21855360.94	29930296.46	63057511.18	66745934.51	195968919.6	56.23%	32.74%	15.27%
绿景地产	15308514	207838555	269255255	459147401	466910266.7	443662991.3	3.33%	44.51%	60.69%
中茵股份	459480456	109928737	109166.67	680554361.6	771113946.2	550366059.1	67.52%	14.26%	0.02%
津滨发展	883921156.4	194895840.4	178067001.7	1813440931	1260366007	1680432826	48.74%	15.46%	10.60%
空港股份	122153027.5	120438863.46	114423595.9	756153219.1	731096509.7	729828376.7	16.15%	1.65%	15.68%
锦世股份	455862.83	17904.13	17904.13	14623602.04	655416967	285593488.3	3.12%	0.00%	0.01%
九龙山	519995597.5	182918859.5	59207161.63	14481794.75	138061468.6	744013089.6	3590.68%	132.49%	7.96%
银基发展	68839427.41	14119319.28	84317934.61	607924612.7	649399203.6	973951601.8	11.32%	2.17%	8.66%
泛海建设	26772916.06	48649271.91	62139534.85	2378997770	1419547881	4208159805	1.13%	3.43%	1.48%
天保基建	630314434.6	166439034.5	39305417	634982275.1	303242816.5	429284608.6	99.26%	54.89%	9.16%
广宇集团	2286447983	1072541237	1250063260	1309988679	947230824.1	1306695685	173.54%	113.23%	95.67%
美都控股	569966294	568114422.8	379141721.2	2044714699	1560431558	2291759296	27.88%	36.41%	16.54%
香江控股	336569488.6	737957644.5	868644652.3	2167916628	1969979330	1195178809	15.53%	37.46%	72.68%
天房发展	2813942317	300448875.4	732557983.3	1169030533	1505268146	1819050002	240.71%	19.96%	40.27%
外高桥	2412152086	390284505.1	201883829.7	7193518913	8553384776	7134900855	33.53%	4.56%	2.83%
天地源	1909368831	1123514646	1225626566	1858123762	1449398224	1090663581	102.76%	77.52%	112.37%
云南城投	19505723.35	7544515.63	2684125	2092510867	429808116.6	375223181.3	0.93%	1.76%	0.72%
大龙地产	108721198.5	314169975.2	21943838	1748197480	137212702.5	325937462.9	6.22%	228.97%	6.73%
东湖高新	497959338.3	21719887.74	73820065.07	328558020.5	278738291.7	275483946.4	151.56%	7.79%	26.80%
信达地产	2568547920	1586522981	87245335.67	4103879557	2754178458	2034106803	62.59%	57.60%	4.29%
京投银泰	1783974520	131799333.8	302569819.2	654760773.9	795216451.8	663975993.1	272.46%	16.57%	45.57%
华业地产	1701646351	136740890.8	62086472.2	1210041491	533438723.4	689986103.8	140.63%	25.63%	9.00%
世茂股份	1671165721	1165888	8974285	1061399399	617924592.8	1241483370	157.45%	0.19%	0.72%
渝开发	326135338.2	32509430.57	145505380.5	454073830.9	413377383	489539453	71.82%	7.86%	29.72%
栖霞建设	1268191257	324216969.6	374040626.6	2202066456	1591606982	2856800796	57.59%	20.37%	13.09%
冠城大通	4489910426	1247136338	257578539	4393321000	4486120814	4624548925	102.18%	27.80%	5.57%
东华实业	918716024.5	638693297.4	886737264.3	1237106367	1419642035	1186265962	74.26%	44.99%	74.75%
滨江集团	8190238973	5218984810	4241532120	2833614162	2325909411	2642072131	289.04%	224.38%	160.54%
名流置业	151699081.8	16681005.08	152811025.9	888350810.2	1029686169	1286954995	17.08%	1.62%	11.87%
苏州高新	2496411759	568352854.3	1397586308	3117321405	3056821893	2632847496	80.08%	18.59%	53.08%
新黄浦	426420207.78	44983319.23	64792541.24	531410981.8	462135708.4	557228572.1	8.02%	9.73%	11.63%
中国武夷	175001114.8	638964621.6	276604263.7	2728978228	1610447860	2049911047	26.20%	39.68%	13.49%
卧龙地产	918911207.6	95977513.29	303526402.4	1043960407	831993556.8	764829580.8	88.02%	11.54%	39.69%
亿城股份	2353210284	756040492.7	735058255.5	3421697253	1047080515	2073758881	68.77%	72.20%	35.45%
上实发展	1462510946	132797184.5	150891626.2	2272655489	2010852076	2340377923	64.35%	6.60%	6.45%
陆家嘴	553751682.1	4455784959	2612131536	3488001036	1699886001	2051007391	15.88%	262.12%	127.36%
万通地产	2854073259	1312812766	2673378212	2463991877	4840697056	2176210021	115.83%	27.12%	122.85%
阳光股份	1466552000	597529000	345506000	988121000	1513962000	1296347000	148.42%	39.47%	26.65%
万业企业	515190787.3	441143132.8	618397326	1369948856	1392059864	882171391.1	37.61%	31.69%	70.10%
中天城投	613868560.3	213351130.5	22722584.73	1635363945	910593169.4	1198216781	37.54%	23.43%	1.90%
中南建设	5280934240	65947887.72	108124287.2	5684234514	4629199842	3475461646	92.90%	1.42%	3.11%
深振业A	419718699.6	123988435.2	87933217.6	1849235814	1021744569	1024038257	22.70%	12.13%	8.59%
首开股份	5108050271	4066366232	4393332192	5194088186	5839889931	7255163469	98.34%	69.63%	60.55%
浦东金桥	1501644564	30833037.61	149943472	839705001.4	1126549367	801142014.5	178.83%	2.74%	18.72%
中国国贸	34149164	33995781	57176788	871187828	897055597	886446384	3.92%	3.79%	6.45%
金地集团	8254379383	6889793631	5367585663	12098172165	9762026451	7487480075	68.23%	70.58%	71.69%
荣盛发展	4164104280	1119537898	648069022.5	3289012366	2028796309	1744284442	126.61%	55.18%	37.15%
新湖中宝	4002547916	1308169912	2738278775	6379362379	4793749807	3006280633	62.74%	27.29%	91.09%
苏宁环球	3028508258	2243529953	915348211.8	2793130492	2285578324	2051584860	108.43%	98.16%	44.62%
张江高科	121464478.1	78403384.79	113899267.2	2159370923	1757230684	1200415972	5.62%	4.46%	9.49%
华发股份	5567608337	3266422970	3954862823	4006529577	3479287517	2165682910	138.96%	93.88%	182.62%
北京城建	4950308096	1066825650	2071100925	3438102871	2515515208	1579592047	143.98%	42.41%	131.12%
中华企业	2052105274	376255821.7	1003512304	4123176110	3612131336	2696980547	49.77%	10.42%	37.21%
金融街	3506184890	1207481814	1974075874	6231485196	5595076993	4214361872	56.27%	21.58%	46.84%
招商地产	9430033544	3810741112	734479396	10137701049	3573184200	4111644668	93.02%	106.65%	17.86%
北辰实业	3676908273	4244632738	2867126280	4900963040	4181270618	3999559170	75.02%	101.52%	71.69%
保利地产	34616827232	12757662345	12535785141	22986607601	15519901076	8115234889	150.60%	82.20%	154.47%
万科A	36694590560	27387907481	24308987349	48881013143	40991779215	35526611302	75.07%	66.81%	68.42%
合计	1.95037E+11	1.02544E+11	96010087872	2.43143E+11	1.9328E+11	1.70189E+11	80.22%	53.05%	56.41%

图表4：相关公司毛利率

股票名称	营业总收入 2010Q1	营业总收入 2009	营业总收入 2009H	营业成本 2010Q1	营业成本 2009	营业成本 2009H1	2010Q1	2009	2009H1
浙江广厦	58915597	4387105705	838107134	21645467	3355684799	611141955	63.3%	23.5%	27.1%
嘉凯城	1381136783	7353314307	513053211	862149512	4407014735	218315149	37.6%	40.1%	57.4%
天宸股份	13725877	194511220	34549731	14160709	131560520	30488598	-3.2%	32.4%	11.8%
广宇发展	663099771	1017374569	79741288	453417174	585372514	58942963	31.6%	42.5%	26.1%
京能置业	293334	190265431	14179774	333201	73254836	6092144	-13.6%	61.5%	57.0%
中粮地产	338398721	2013539571	247600254	199646863	1288975679	132464658	41.0%	36.0%	46.5%
莱茵置业	455462358	1121811234	258455600	343434328	773417763	168231644	24.6%	31.1%	34.9%
高新发展	248044946	1069522951	326519304	183939152	782080553	212198422	25.8%	26.9%	35.0%
运盛实业	8107136	75602567	24519243	3318479	49741810	16232231	59.1%	34.2%	33.8%
天业股份	285225019	81820472	32001326	149862450	56838500	19099364	47.5%	30.5%	40.3%
*ST 中房	1747192	111493646	15312081	2504209	53737908	9121791	-43.3%	51.8%	40.4%
沙河股份	324264618	693897549	323614034	145643244	345694583	168365446	55.1%	50.2%	48.0%
深长城	266595876	2040726694	1173524520	135145681	1249363000	696239490	49.3%	38.8%	40.7%
中江地产	77929841	432792195	54888088	69238375	364583606	32007205	11.2%	15.8%	41.7%
天伦置业	13813657	59594810	26071060	3292608	14629884	7344600	76.2%	73.9%	71.8%
宜华地产	7366039	362469677	126248592	2476291	197552356	72381489	66.4%	45.5%	42.7%
深深房A	120541447	750182202	290811601	95741407	534326169	218500805	20.6%	28.8%	24.9%
阳光城	378125364	2232439555	381569066	328006120	1784342831	350985017	13.3%	20.1%	8.0%
珠江实业	57486516	530667759	155044803	34670432	336682473	102352157	39.7%	36.6%	34.0%
合肥城建	281115380	748334956	201169874	152346721	494465941	149253345	45.8%	33.9%	25.8%
多伦股份	5423467	56644535	30321462	1735904	39498073	18820719	68.0%	30.3%	37.9%
鲁润股份	883409691	2187755866	616628773	802457828	2100788565	594494813	9.2%	4.0%	3.6%
海德股份	30770455	63057511	25997705	9976470	32493241	12295860	67.6%	48.5%	52.7%
绿景地产	16433241	459147401	117407903	10150686	351305950	73609604	38.2%	23.5%	37.3%
中茵股份	94524093	680554362	97202885	59326512	481537475	63789235	37.2%	29.2%	34.4%
津滨发展	575259335	1813440931	456613217	470014792	1468448683	388793098	18.3%	19.0%	14.9%
空港股份	118073999	756153219	376015353	68583878	597223579	290537483	41.9%	21.0%	22.7%
锦世股份	3321621	14623602	10162716	1327705	10106041	8885130	60.0%	30.9%	12.6%
九龙山	1719695	14481795	6766765	1536820	10160062	3442367	10.6%	29.8%	49.1%
银基发展	112954398	607924613	244269515	79179298	371386774	153570746	29.9%	38.9%	37.1%
泛海建设	725303913	2378997770	715407635	379158443	1274540363	363666010	47.7%	46.4%	49.2%
天保基建	276733358	634982275	142883871	170513012	396513730	76175973	38.4%	37.6%	46.7%
广宇集团	175872521	1309988679	800119231	109013652	891188845	506424475	38.0%	32.0%	36.7%
美都控股	806396927	2044714699	854890631	724083967	1864690905	778065543	10.2%	8.8%	9.0%
香江控股	211035219	2167916628	607262610	108584183	1155773820	296700174	48.5%	46.7%	51.1%
天房发展	210064472	1169030533	479983701	143424196	780302328	304516112	31.7%	33.3%	36.6%
外高桥	1275879046	7193518913	3360102814	1036766559	5594653010	2753873117	18.7%	22.2%	18.0%
天地源	545191247	1858123762	485140850	445981770	1148198502	318179211	18.2%	38.2%	34.4%
云南城投	112733938	2092510867	219711905	52428900	1439908606	99071940	53.5%	31.2%	54.9%
华丽家族	2687473	80099000	55996822	2064787	42650358	33112473	23.2%	46.8%	40.9%
大龙地产	318215376	1748197480	682874831	158122853	1136428260	462547782	50.3%	35.0%	32.3%
东湖高新	93492227	328558020	123395160	65077949	189230035	63677594	30.4%	42.4%	48.4%
信达地产	297058765	4103879557	790013534	167841433	2619152118	540847403	43.5%	36.2%	31.5%
京投银泰	58080605	654760774	240150583	36948465	505089437	194735877	36.4%	22.9%	18.9%
华业地产	172855735	1210041491	203712279	94468418	909794681	126356532	45.3%	24.8%	38.0%
世茂股份	964444464	1061399399	390003734	613891418	586968565	217488579	38.3%	44.7%	44.2%
渝开发	106693604	454073831	221032261	73590991	266650196	108262679	31.0%	41.3%	51.0%
栖霞建设	1394426186	2202066456	907561370	951884244	1392853438	616700405	31.7%	36.7%	32.0%
中润投资	128457116	1007271069	334296741	63855192	552377433	180324200	50.3%	45.2%	46.1%
冠城大通	1412755179	4393321000	1613669549	1096873765	3571501450	1319670867	22.4%	18.7%	18.2%
东华实业	138304672	1237106367	664859600	93362439	940094162	508138901	32.5%	24.0%	23.6%
滨江集团	460534023	2833614162	199189235	203531457	1648851194	99194932	55.8%	41.8%	50.2%
名流置业	326659275	888350810	234444889	231981156	380758586	95302135	29.0%	57.1%	59.3%
苏州高新	540102616	3117321405	861904176	392298900	2348575269	636776840	27.4%	24.7%	26.1%
新黄浦	62059408	531410982	254631909	37970429	318861360	129203476	38.8%	40.0%	49.3%
中国武夷	477957307	2728978228	1055470481	318108669	1974983079	684417696	33.4%	27.6%	35.2%
卧龙地产	240011194	1043960407	534068886	127641291	626463409	308927883	46.8%	40.0%	42.2%
亿城股份	140882364	3421697253	846561027	74013376	2166347529	550363576	47.5%	36.7%	35.0%
上实发展	846051083	2272655489	1160976771	450427835	1530150176	778187208	46.8%	32.7%	33.0%
陆家嘴	168809877	3488001036	2847460928	326952452	662125140	410462945	80.6%	81.0%	85.6%
万通地产	275502878	2463991877	607321664	141948652	1411670565	269846223	48.5%	42.7%	55.6%
阳光股份	1234597000	988121000	728186000	569115000	406465000	366862000	53.9%	58.9%	49.6%
万业企业	291973042	1369948856	616611938	145342548	912175283	393969654	50.2%	33.4%	36.1%
中天城投	588974307	1635363945	728694926	326340500	967937174	440444243	44.6%	40.8%	39.6%
中南建设	1448284275	5684234514	2193243459	995804548	4243156251	1468940626	31.2%	25.4%	33.0%
深振业A	287644602	1849235814	479000447	203937525	1129122135	221922621	29.1%	38.9%	53.7%
首开股份	1974709948	5194088186	1517147685	922796432	3363276348	727429374	53.3%	35.2%	52.1%
浦东金桥	198190731	839705001	405426404	77807530	316593081	146067606	60.7%	62.3%	64.0%
中国国贸	205536289	871187828	437791348	82541559	335776781	168048029	59.8%	61.5%	61.6%
金地集团	7221177908	12098172165	3493494614	4610755824	7656955221	2290144487	36.1%	36.7%	34.4%
荣盛发展	1025891378	3289012366	1411980654	721928761	2120317919	930616348	29.6%	35.5%	34.1%
新湖中宝	1040960841	6379362379	1828461470	687168931	4412098898	1479633782	34.0%	30.8%	19.1%
苏宁环球	830217075	2793130492	1284922536	469197583	1337159599	646316044	43.5%	52.1%	49.7%
张江高科	457048618	2159370923	966930716	191472643	841034818	386312950	58.1%	61.1%	60.0%
华发股份	624046920	4006529577	1368325174	316173479	2470142250	707728321	49.3%	38.3%	48.3%
北京城建	256060056	3438102871	894606920	87235644	2000713226	483384499	65.9%	41.8%	46.0%
中华企业	589095507	4123176110	1679125435	301792988	2444908059	850830102	48.8%	40.7%	49.3%
金融街	690501920	6231485196	1504484847	332854495	3797115277	828330992	51.8%	39.1%	44.9%
招商地产	2424036323	10137701049	2875777226	1443764646	5961738151	1628278262	40.4%	41.2%	43.4%
北辰实业	1107480141	4900963040	3116567944	601255622	2716530026	1728717774	45.7%	44.6%	44.5%
保利地产	4054971530	22986607601	8290923400	2640527332	14524055171	5167778254	34.9%	36.8%	37.7%
万科A	7504969755	48881013143	21808652428	4749115445	34514717705	15007303368	36.7%	29.4%	31.2%
合计	55394194703	244094703179	87223822131	34075002201	159141603825	54788275626	38.5%	34.8%	37.2%

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室