

评级：中性（维持）

房地产行业

行业研究报告

第一创业研究所

陈晓波 S1080209110063

电话：0755-2583 2872

邮件：chenxiaobo@fcsc.cn

交易数据

前三季度涨跌幅：-22.99%

前三季度最高涨幅：1.15%

前三季度最大跌幅：-33.50%

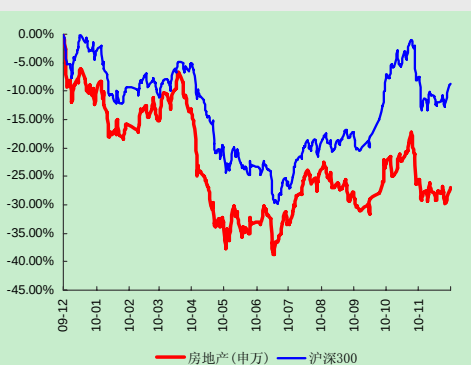
行业基本数据

A 股流通市值（亿元）：7793.53

总市值（亿元）：10719.88

行业平均 PE(X)：25.31

房地产行业与沪深 300 股票指数表现



相关报告：

1、缩量成定局，业绩构筑安全底线——四季度房地产投资策略（2010.10.18）

等待风起的日子

——2011 年上半年投资策略

报告要点：

● **2010 年供需失衡，政策频出** 2010 年初以来政府共在三个时点出台了三项调控政策，其中“新国十条”和 9 月底的“二次调控”取得了较为明显的效果。政策频出且力度史无前例皆因供需失衡格局未能有效缓解致房价易涨难跌。年初以来二线城市市场占有率提升较为明显，或与供给充裕有关；主要城市可售房源在二季度触底回升，目前处于 09 年 1 季度水平。

● **政策促行业盈利模式转变** 闲置土地清理、土地增值税的严格增收和预售账款监管等措施影响着行业未来的盈利模式。严格把控土地成本、加快开发节奏和融资渠道通畅的公司有望克服政策导致的不利影响。

● **2011 年上半年行业特征判断** 上半年供给充沛，3-5 月迎小高峰；成交量表现 1 季度看供给，2 季度看需求，3、4 季度看政策；房价或小幅回落，预计 2、3 线城市降价压力大于 1 线城市；市场集中度进一步提升，大型地产公司成长空间依然广阔，中小开发商生存日趋艰难；房地产投资上半年维持 30% 以上增速，下半年回落概率较大。

● **投资策略：由业绩推动走向估值推动** 2011 年 1、2 季度基本面依然有望保持较好态势，绩优地产业绩增速进一步明确，估值优势也进一步凸现，上半年地产股有望在良好业绩推动下展开升势；3 季度调控效果初现之后，政策修正预期加强将带来板块整体估值水平的提升。投资策略上，我们建议先布局估值较低、业绩锁定性较强、经营策略灵活的个股，如云南城投、万科 A、滨江集团等，充分享受基于业绩推动带来的收益；在 2 季度末可考虑布局政策修正之下业绩弹性较大的个股，如华侨城以及重组概念股如 st 国祥和 st 东源等。

● 重点推荐个股列表：

股票代码	公司名称	评级	股价(元)	EPS		PE	
			2010-12-13	10E	11E	10E	11E
000002.sz	万科 A	强烈推荐	8.40	0.63	0.75	13.24	11.20
600048.sh	保利地产	强烈推荐	12.59	1.06	1.33	11.85	9.47
000069.sz	华侨城 A	强烈推荐	11.81	0.83	1.13	14.15	10.49
002244.sz	滨江集团	强烈推荐	10.41	0.83	1.16	12.61	9.00
600239.sh	云南城投	强烈推荐	18.63	0.34	2.32	55.42	8.03

正文目录

1、 2010 年供需失衡，政策频出	3
2、 政策促行业盈利模式转变	6
3、 2011 上半年行业特征判断	8
4、 投资策略：等待风起的日子	11

图表目录

图 1: 2010 年政策出台时间点	3
图 2: 一线城市与主要二线城市房价走势	5
图 3: 一线城市与主要二线城市成交量走势	5
图 4: 一线城市与主要二线城市可售房源变化	6
图 5: 杜邦财务公式	6
图 6: 主要一线、二线城市自 2006 年以来房价涨幅	7
图 7: 未来 8 个月供应量模拟	8
图 8: 主要一线、二线城市自 2006 年以来房价涨幅	9
图 9: 万科、保利月度销售/全国月销量；收入前 10 和前 20 上市公司市场占比统计（右）	10
图 10: 新开工、销售、土地购置和投资关系考察	11
图 11: 房地产行业静态 PE、PB 历史比较	12
表 1: 2010 年主要政策与 07 年严厉时期对比	4
表 2: 主要限购城市情况统计（以深圳和福州最为严厉）	4
表 3: 重点推荐个股（股价取自 12 月 13 日收盘价）	13
表 4: 第一创业重点跟踪个股	14

1、2010 年供需失衡，政策频出

● 政策频出的背景

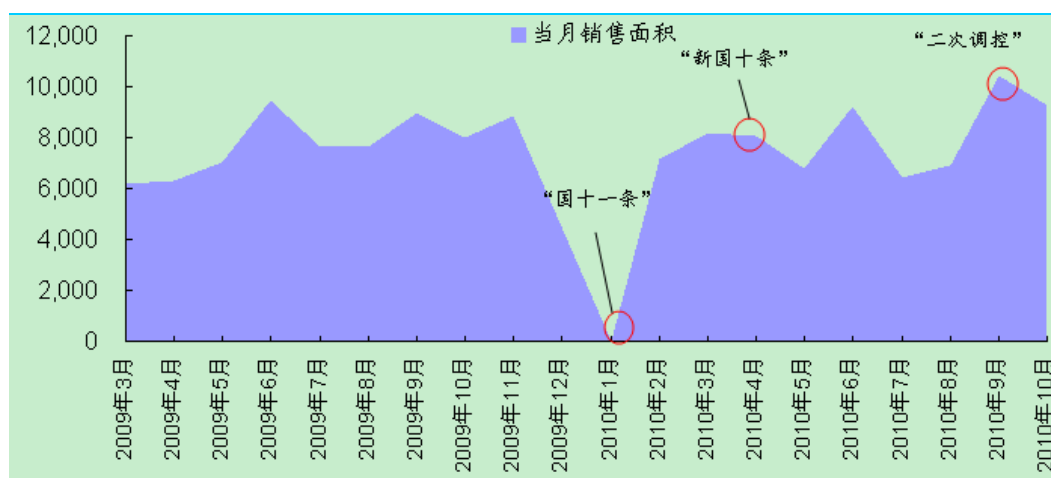
2010 年的房地产市场一波三折。

2009 年是快速去库存化的一年。至年底，各主要城市可售房源逼近 06 年以来低点，房价在经历 2008 年末和 09 年初的短暂调整之后，再拾升势。2010 年 1 月出台的“国十一条”，正式拉开了房地产各项刺激政策退出的序幕。

如果说“国十一条”是纲领性的指引，4 月 17 日出台的“**新国十条**”则是本轮调控的深化和细化，政策力度逼近甚至超过了 07 年。超预期的政策出台之后，成交量应声而落，房价上涨幅度也受到明显抑制，部分区域二手房价格甚至出现回落。

不过由于供给增加进度异常缓慢，积压的需求在 8 月之后再度入市，房价重新出现抬头迹象。市场逆调控的表现招致了 9 月底的史无前例的“**二次调控**”——增加了限购和限贷，并提高了首套房比例，以强行压制投资/投机性需求。

图 1：2010 年政策出台时间点



资料来源：第一创业证券研究所

注：2009 年 12 月因数据变化幅度较大，在绘制图表中我们将其剔除

● 三次主要调控对比：“二次调控”力度史无前例

“二次调控”对首套房、二套房和三套房以上信贷均作出了更为严厉的规定（详见表 1）。主要一线和二线城市更是执行了“限购政策”（见表 2）。政策严厉程度远超 07 年和“新国十条”规定。

表 1: 2010 年主要政策与 07 年严厉时期对比

项目	2007 年要求 (10 月前)	新国十条	二次调控
二手房营业税	<5 年, 全额征收; >5 年, 普通住宅免征, 非普通差额征收	普通住宅: <5 年, 差额征收; >5 年, 免征;	未变
		非普通住宅: <5 年, 全额征收; >5 年, 差额征收	未变
开发贷款	项目资本金比例最低 35%	2009 年 5 月下调至 20%, 目前没有变动	未变
按揭贷款	A、首套、90 平米以下首付 20%; 90 平米以上首付 30%, 利率一般 8.5 折;	A、首套: 90 平米以下首付 20%; 90 平米以上首付 30%; 利率 7 折-8.5 折;	首套房首付提高至 30%
	B、二套以上, 首付 40%, 利率为基准利率 1.1 倍, 其中改善性需求算首套;	B、二套以上: 50%首付以上, 利率为基准利率 1.1 倍以上	二套未变, 3 套以上住房停贷
	C、商业用房: 要求现房、首付 50%、利率为基准利率 1.1 倍;	与 07 年相同	未变
	D、二套房以家庭为单位认定	D、细则与 07 年相同, 但执行更严, 有房、有贷算二套房。	未变, 严格执行
其他项目	契税: 普通住宅 1-1.5%, 非普通住宅 3%	较 07 年没有变动	契税: 非首套契税从 1.5%上调至 3%; 限购: 主要城市家庭限购 1 套-2 套; 预售条件: 部分城市提高

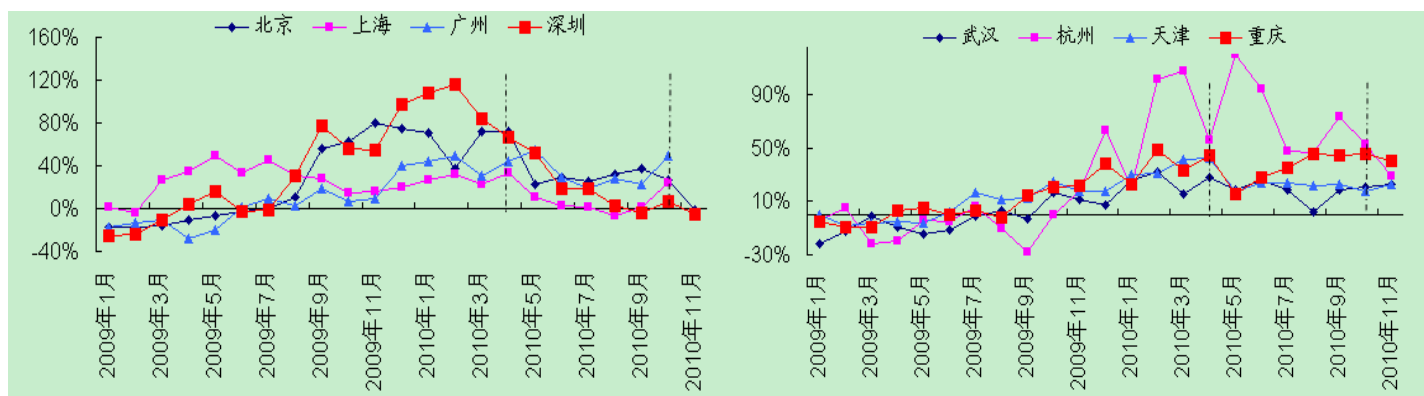
表 2: 主要限购城市情况统计 (以深圳和福州最为严厉)

城市	出台时间	本市户籍家庭			非本市户籍家庭				到期时间
		无房产	1 套房	2 套以上	无纳税社保	1 年纳税社保, 无房	1 年纳税社保, 1 套房	1 年纳税社保, 2 套房以上	
北京	2010.5.5	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	未规定
深圳	2010.10.1	2 套	1 套	禁止	禁止	1 套	禁止	禁止	未规定
厦门	2010.10.1	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	2010.12.31
上海	2010.10.7	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	未规定
宁波	2010.10.9	1 套	1 套	1 套	禁止	1 套	1 套	1 套	未规定
福州	2010.10.10	1 套	1 套	禁止	禁止	1 套	禁止	禁止	2010.12.31
杭州	2010.10.11	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	未规定
南京	2010.10.12	2 套	1 套	禁止	-	2 套	1 套	禁止	未规定
三亚	2010.10.12	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	未规定
天津	2010.10.13	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	未规定
海口	2010.10.14	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	2010.12.31
广州	2010.10.15	1 套	1 套	1 套	禁止	1 套	1 套	1 套	未规定

● “新国十条”出台后房价同比涨幅明显回落，8、9月份部分城市又有所抬头

4月份“新国十条”出台后，我们跟踪的主要城市房价同比涨幅回落明显，不过自8月开始，由于供给增长缓慢、积累需求再度入市之后，部分城市房价再度出现上涨苗头。

图 2：一线城市与主要二线城市房价走势



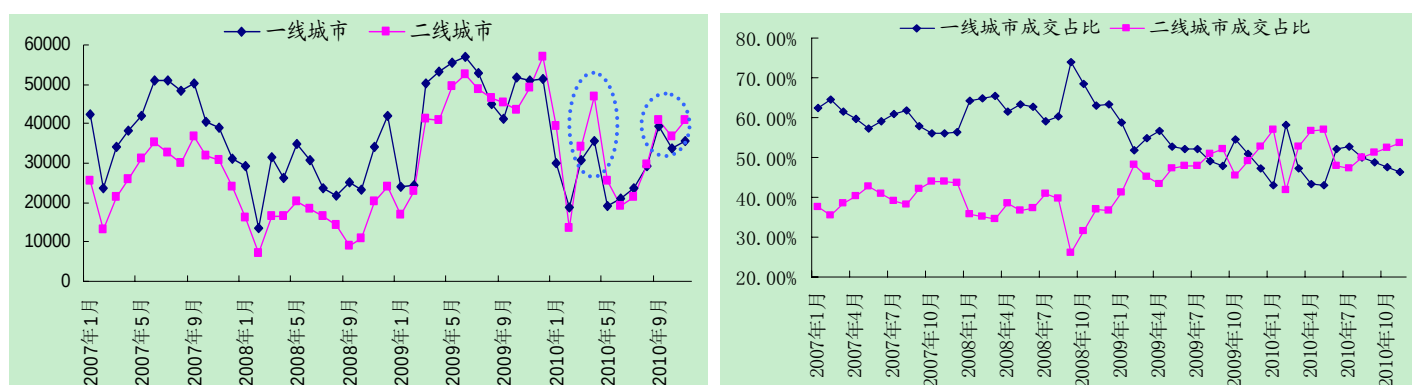
资料来源：第一创业证券研究所

● 需求先抑后扬，二线城市渐成为主体

“新国十条”对需求抑制明显，成交随后出现了较为明显的回落。市场在经过 3-4 个月的观望之后，成交量再度反弹。

市场结构方面，我们统计的一线城市成交占比自 08 年底以来持续回落，二线城市成交占比则持续上升，目前已经超过一线城市。我们认为这种结构的变化，原因在于一是 2、3 线城市作为未来城镇化的主体地位在上升，二是 1 线城市过去 3-5 年内土地供应始终处于相对紧张的状态，供给限制了需求的释放。

图 3：一线城市与主要二线城市成交量走势

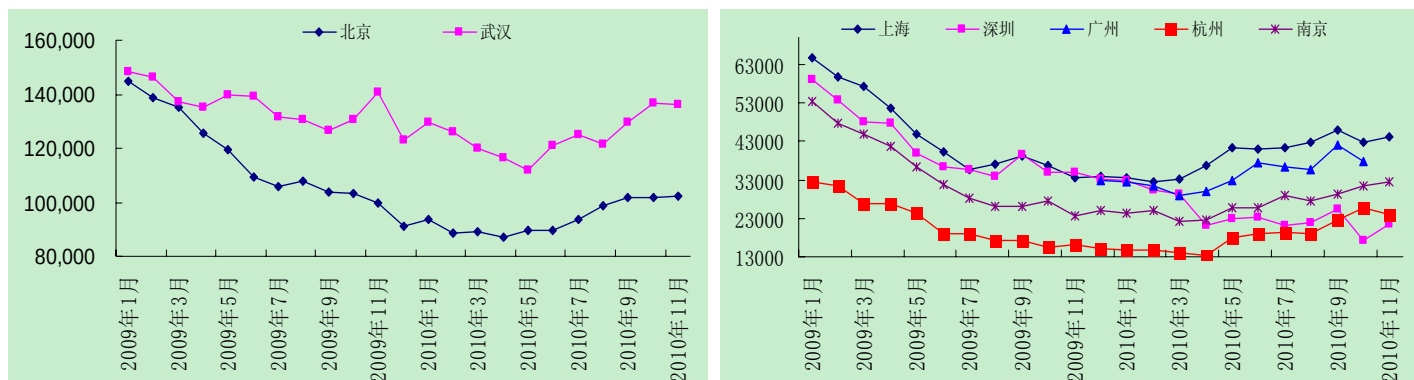


注：一线城市以深圳、上海和北京为代表；二三线代表城市为南京、杭州、武汉、天津和厦门

● 可售房源触底回升，深圳供给依然不乐观

主要城市可售房源在一季度触底后回升，但上升进度缓慢。目前可售房源上升至09年一季度或者二季度的水平。不过深圳是个例外，可售房源年初以来快速下降，目前尚未出现企稳反弹迹象，未来一段时间深圳房价调控形势较为严峻。

图 4：一线城市与主要二线城市可售房源变化

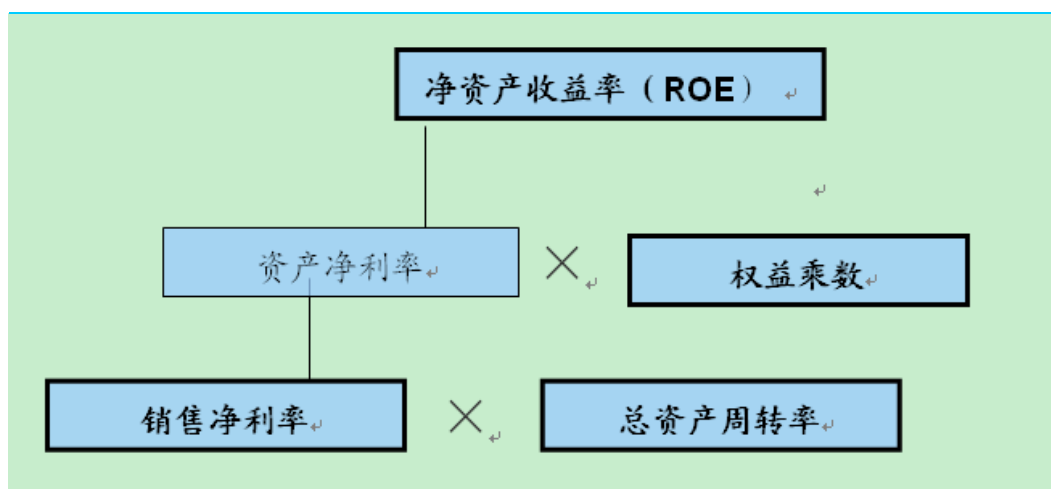


资料来源：第一创业证券研究所

2、政策促行业盈利模式转变

借鉴杜邦财务模型，我们对房地产公司的净资产收益率进行了分解，对其构成重大影响的核心指标分别是销售净利率、权益乘数和总资产周转率。

图 5：杜邦财务公式



资料来源：第一创业证券研究所

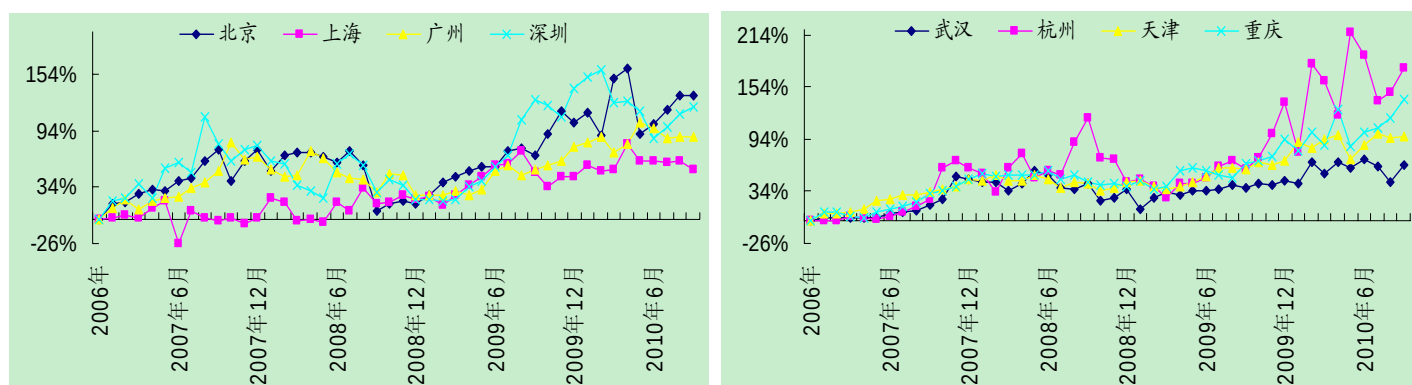
政策对行业盈利模式的影响主要是通过对三个核心指标的影响。具体体现在：

● 销售净利率：政策压制房价上行空间

首先，我们预期政府对房价的调控会常态化，将在很大程度上降低房价快速上扬的概率，而房价经历自 06 年以来的快速上扬之后，自身也将存在休整的需要。

其次，对于闲置土地的清理和土地增值税的严格清算，将使得开发商通过囤地提高单位价值（即：通过降低总资产周转率但提高销售净利率）来确保资产盈利能力的做法变得日益困难。

图 6：主要一线、二线城市自 2006 年以来房价涨幅



资料来源：各地房管局，第一创业证券研究所

● 权益乘数：实际负债率下降

在本次 10 月前后出台的各地政策当中，上海和宁波不同程度地提高了商品房预售条件，如上海高层从完工 2/3 提高至主体封顶；宁波高层要求完工从 25% 提升至 2/3。由于江浙地区预售条件普遍偏低，未来预售条件提升将是大的趋势。

预售条件提高意味着开发商需要更多的自有资金来支持项目开发，实际上降低了开发商的负债能力。

● 资产周转率：预售账款监管降低资金使用效率

北京、南京等地陆续提出了预售账款监管办法，要求严格规范预售账款的使用。预售款监管将使得开发商在资金调度方面面临诸多限制，进而降低资金的使用效率。目前出台预售账款监管办法的城市不多，如果全国范围内普遍实行，开发商的开发能力、资产周转率将受到较为明显的影响。

未来那些公司能成功克服政策带来的不利因素？

基于政策调控带来的影响，我们认为，具备如下特征的地产公司，有望在未来的

市场演变中脱颖而出：

首先，把握好市场节奏，控制好拿地成本。通过控制地价来适当提高销售净利率。在房价未来上升幅度趋缓、甚至波动较大的背景下，土地成本的把控能力日益重要，拿地激进、过多将收益寄望于未来房价上涨的开发商经营将趋于艰难。

其次，优化流程，加快周转。决定净资产收益率的三个指标中，财务杠杆正受到压缩，销售净利率正面临下降的趋势，确保企业盈利能力的一个重要因素是提高总资产周转率，这就要求开发商在优化开发流程的基础上，走快速周转之路。该指标较为出色的公司有荣盛发展、万科等。

最后，融资渠道通畅和多样化。通过信托、债券、信贷和股权等多样化的融资方式来确保资金渠道顺畅，降低预售条件提高和预售款监管带来的不利影响。

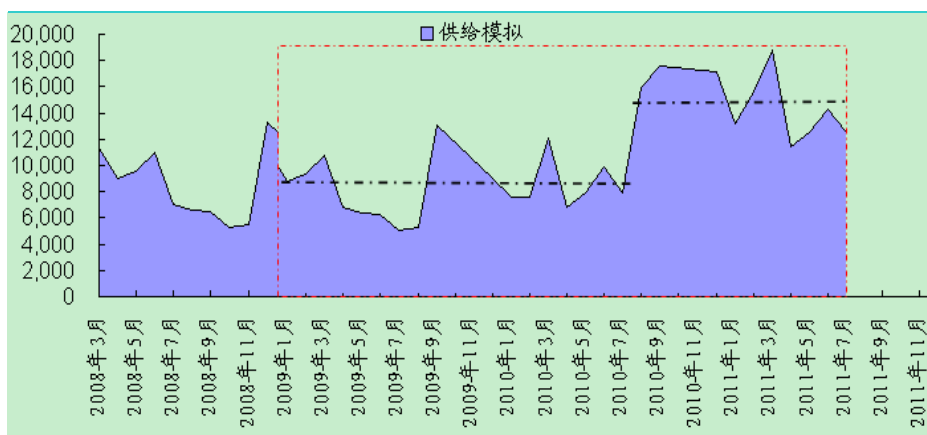
3、2011 上半年行业特征判断

● 2011 年上半年供给充沛，3-5 月迎小高峰

项目开工之后平均在 9 个月左右形成供应，我们通过将新开工面积向后推迟 9 个月的方法得到了未来 9 个月左右的模拟供给情况。

从图形看，自 2010 年 9 月开始，市场供给水平较此前明显提升。四季度新增供给将维持高位，经历 2011 年 1-2 月份的回落之后，3-5 月份将迎来供给小高峰，随后将有所回落。

图 7：未来 8 个月供应量模拟



资料来源：第一创业证券研究所，国家统计局

根据开工面积指标，我们推算得到明年上半年的新增供应约为 8.7 亿平米，2010 年全年预计销售面积约 10.31 亿平米，如果 2011 年销售较 2010 年增长约 10%，全年销售能达到 11.34 亿平米，即上半年需求约为 6 亿平米左右。因此，即使考虑到新增

供应中有部分用来补充库存，2011 年上半年的供给相对需求而言，存在偏大的风险。

● 成交量一季度看供给，二季度看需求，三、四季度看政策

2010 年 5 月之后，供给成为制约需求释放的决定性因素之一。我们预计在 2011 年 3 月之前，市场的成交量数据依然受制于供应节奏。3 月之后市场需求的强度将经受充沛供给的考验。

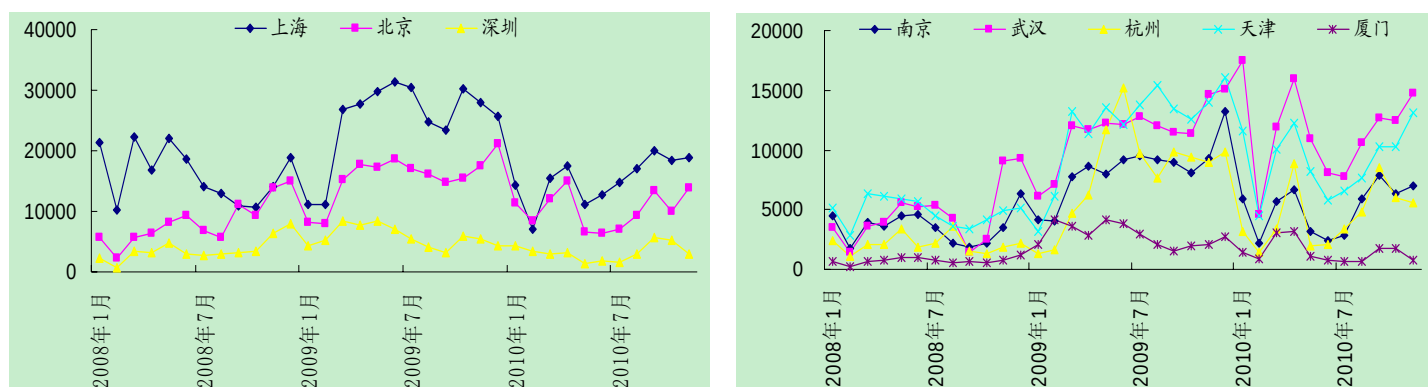
我们认为 2011 年上半年需求仍将保持旺盛。其原因主要有：

- A、经济持续平稳增长：居民收入高增长和消费信心饱满将确保购房需求释放；
- B、CPI 高企：根据第一创业宏观组的预测，明年上半年的 CPI 维持在 4.5% 以上概率较大，高企的 CPI 将滋生保值需求；
- C、人民币升值预期与中美利差较大吸引热钱流入，部分进入房地产市场；
- D、城镇化稳步推进：包括户籍制度改革等，更多的农村人口进入城市，扩大住房需求；
- E、2010 年因受制于供给而积累的需求将在 2011 年上半年逐步释放。

至于 3-4 季度，在上半年累计的需求得到满足之后，市场供需格局将有所变化。政策成为影响市场方向的关键因素。预计随着房价上涨压力的明显缓解甚至是小幅回落，目前过于严厉的政策进行修正的可能性将会增加。

● 房价或会有小幅回落——2、3 线城市降价压力大于 1 线城市

图 8：主要一线、二线城市自 2006 年以来房价涨幅



资料来源：各地房管局，第一创业证券研究所

根据以上对供给和需求的分析，我们认为，2 季度和 3 季度是房价松动的时间窗

口，预计房价可能出现回落，但由于自 09 年初以来，开发商在财务上保持非常谨慎的态度，因财务困境被迫降价的可能性不大，预计更多是基于经营策略的主动性降价，且幅度有限。

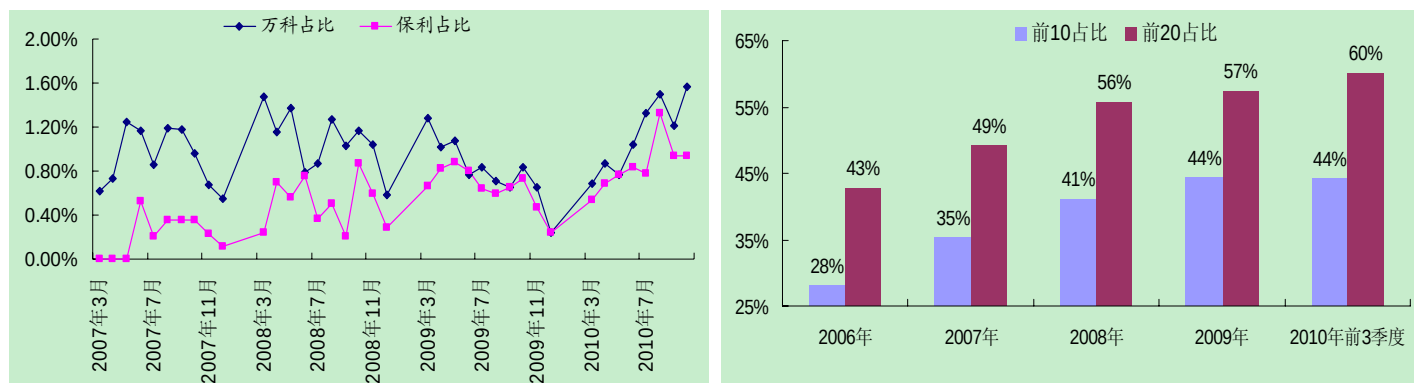
从市场结构上看，2-3 线城市因供应上升较快，且自年初以来房价上升幅度亦高于 1 线城市，未来房价调整压力反而更大。

● 市场集中度进一步提升，中小开发商生存日趋艰难

按 2010 年前三季度收入排序，我们对收入前 10 的上市公司和前 20 的上市公司占全部上市公司的市场份额进行了统计。数据显示，自 2006 年以来，市场集中度持续上升。我们分析其原因，除调控导致中小企业银行融资难度加大以外，更重要的是土地成本的快速上升明显削弱了中小开发商持续获取土地的能力，这些开发商在完成存量土地的开发之后逐渐淡出了房地产开发市场。由于长期来看，土地成本将保持向上的态势，预计未来市场集中度将进一步提升。

我们认为，未来大型开发商的增长将来自两个方面，一是城市化带来的市场容量的增长；二是市场占有率的提升，因此，大型开发商未来的增长空间依然十分广阔。而对中小开发商而言，经营模式将至关重要。缺乏成熟和可持续盈利模式的公司将逐渐被边缘化，由于这类公司的生命期有限，估值方法也应该做出相应的改变：PE 估值法不再适用，NAV 估值法则变得更为可取。

图 9：万科、保利月度销售/全国月销量；收入前 10 和前 20 上市公司市场占比统计（右）



资料来源：wind，第一创业证券研究所

● 房地产投资上半年维持 30%以上增速

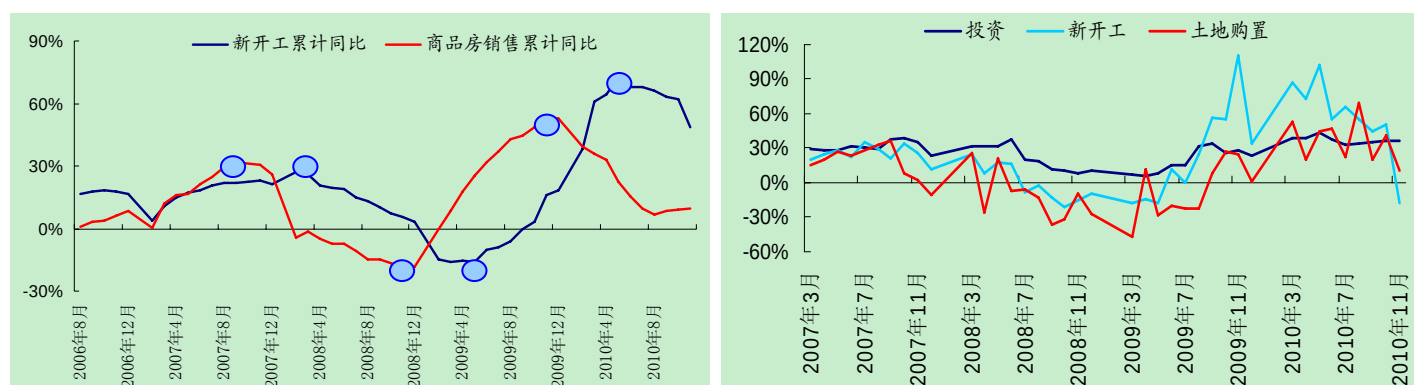
销量无可争议成为新开工的先行指标。根据图 8，在销售拐点出现约 6 个月之后，新开工拐点将会出现。

房地产开发投资 2011 年上半年预计保持 30%以上高增长。房地产开发投资指标取决于新开工（或施工）面积和土地购置费的变动。根据历史数据，我们发现新开工和土地购置拐点出现 3-6 个月之后，投资将会受到影响。我们认为 2011 年上半年投资有望保持 30%以上高增长，主要原因在于：

首先，2010 年 6-10 月份新开工增速的下滑在一定程度上被土地购置费的高增长抵消，将确保 2011 年上半年投资增速维持高位；

其次，虽然在 11 月份，两项指标增速均出现了明显下滑，但我们认为这种快速下滑将是暂时性的。因新开工的先行指标商品房销售增速随后出现改善的可能性较大，而进入 12 月，开发商的土地购置活动依然十分活跃。

图 10：新开工、销售、土地购置和投资关系考察



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所

至于 2011 年下半年，进入 2011 年 2 季度后，开发商财务压力加大，土地购置活动将会有所降温，新开工规模也会因较为充沛的存货而减少，投资下滑的概率增大。

4、投资策略：等待风起的日子

● 2011 年或将迎来政策修正

在 2010 年出台的诸多政策中，改善性住房适用第二套房信贷条件、三套房停贷和限购等，属于临时性政策。从规范房地产长远发展的制度建设考虑，这些政策必将逐渐退出。

2011 年 3 季度或将是政策微调的时间窗口。2 季度充裕供给上市之后，积累的大量需求逐渐释放，供需矛盾极大缓解，房价或已经小幅调整。调控的阶段性目标达到之后，政策此时出现修正的可能性较大，比如首先会认可改善性需求，将其视为首套

房处理，而限购政策取消预计会更晚些。另外，房地产企业再融资在三季度放开的可能性也将会增加：从调控效力看，开发贷款、权益融资和信托资金的收紧等调控手段，都是偏短期的，目的在于逼迫开发商尽快将手中房源推向市场，从而抑制房价短期上涨压力，但是由于开发商资金受限后开发能力也受到限制，进而导致市场中长期的供应会出现缺口，反而加大了中长期房价上扬压力。

房地产税 2011 年 1 季度或将在重庆和上海试点。但因税率在 0.6% 左右，远低于此前预期，对市场影响轻微。不过可能由于该政策的叠加效应，我们关于量价的判断可能略早于预期，进而导致政策修正时间提前。

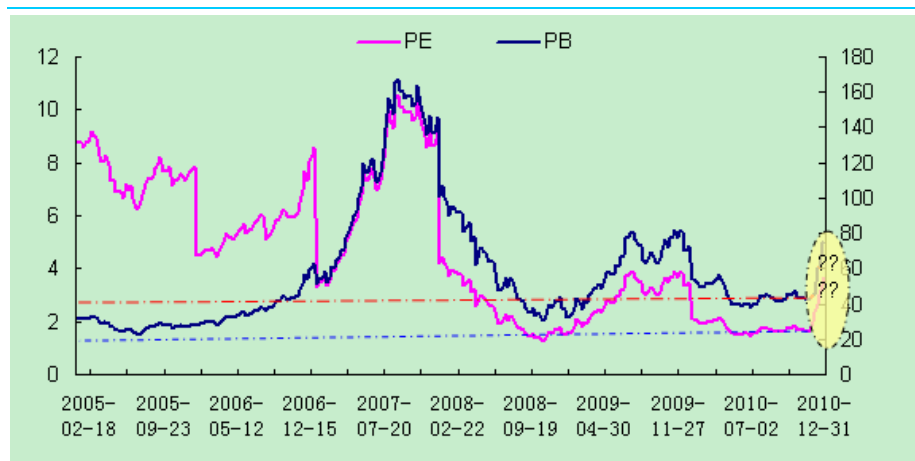
政策或将构筑市场底部。既然在 2011 年调控初见成效之后，政策会出现局部修正，而这种修正除了释放部分需求入市外，还将改善资本市场对于地产股的预期，进而提升板块整体估值，从这个方面讲，2011 年的政策修正实际上有望构筑市场底部：在行业基本面趋弱时，政策修正的预期将避免板块面临较大的回调压力。

● 估值位于历史低位，等待修复

从行业静态 PE、PB 指标考察，目前均处于历史低位。

部分公司如万科、滨江等，2011 年盈利不但高度锁定，而且估值接近历史底部。

图 11：房地产行业静态 PE、PB 历史比较



资料来源：Wind，第一创业证券研究所

● 2011 年投资策略：从业绩推动走向估值推动

2011 年 1、2 季度基本面依然有望保持较好态势：成交量维持高位，房价或将小幅回调。绩优地产业绩增速进一步明确，估值优势也进一步凸现。年底至 2011 年上半年地产股有望在良好业绩推动下展开“跨年度行情”。

3 季度之后，调控效果初现，政策修正将带来板块整体估值水平的提升，预期板块整体 PE 将提升至 15 至 18 倍。

总的来看，我们预期绩优地产股存在 40%以上的上升空间。不过，我们认为 2011 年市场出现分化的概率较大，部分未顺应政策调控要求的地产公司（如土地获取较为激进、开发效率低下等）将难有超预期表现，行业整体运行趋势并不会发生明显改变，我们依然维持行业“中性”评级。

投资策略上，我们建议先布局估值较低、业绩锁定性较强、经营策略灵活的个股，如云南城投、万科 A、滨江集团等，充分享受基于业绩推动带来的收益；在 2 季度可考虑布局政策修正之后，业绩弹性较大的个股，如华侨城等，以及重组概念股如 st 国祥和 st 东源等。

行业预判与布局完成之后，投资者需要做的，就是等待，等待收获，等待“风起的日子”。

表 3：重点推荐个股（股价取自 12 月 13 日收盘价）

名称	代码	股价	EPS			PE		
			09A	10E	11E	09A	10E	11E
万科 A	000002.sz	8.40	0.48	0.63	0.75	17.33	13.24	11.20
保利地产	600048.sh	12.59	0.77	1.06	1.33	16.37	11.85	9.47
华侨城 A	000069.sz	11.81	0.55	0.83	1.13	21.43	14.15	10.49
滨江集团	002244.sz	10.41	0.48	0.83	1.16	21.69	12.61	9.00
云南城投	600239.sh	18.63	0.36	0.34	2.32	52.07	55.42	8.03

表 4：第一创业重点跟踪个股

公司	代码	评级	收盘价 12月13日	09A	每股收益 10E	11E	增长(%) 10/09	09A	市盈率 10E	11E	PEG 10E
万科A	000002.sz	强烈推荐	8.1	0.48	0.63	0.75	30.92%	16.71	12.76	10.80	0.52
招商地产	000024.sz	审慎推荐	15.95	0.96	1.29	1.58	35.22%	16.66	12.32	10.09	0.43
金融街	000402.sz	审慎推荐	6.73	0.55	0.53	0.65	-3.71%	12.23	12.70	10.28	1.40
苏宁环球	000718.sz	审慎推荐	8.56	0.42	0.85	1.14	103.12%	20.41	10.05	7.51	0.15
冠城大通	600067.sh	审慎推荐	8.92	0.39	1.00	1.32	159.02%	23.13	8.93	6.76	0.11
华侨城A	000069.sz	强烈推荐	11.81	0.55	0.83	1.13	51.51%	21.43	14.15	10.49	0.33
金地集团	600383.sh	审慎推荐	5.94	0.40	0.53	0.68	33.42%	14.95	11.21	8.74	0.36
保利地产	600048.sh	强烈推荐	12.59	0.77	1.06	1.33	38.16%	16.37	11.85	9.47	0.38
荣盛发展	002146.sz	审慎推荐	11.05	0.43	0.66	0.93	54.36%	25.99	16.84	11.88	0.35
张江高科	600895.sh	审慎推荐	9.57	0.46	0.61	0.74	32.57%	20.97	15.81	12.93	0.58
华发股份	600325.sh	审慎推荐	10.29	0.83	1.08	1.31	29.69%	12.37	9.54	7.85	0.37
中粮地产	000031.sz	中性	6.6	0.21	0.25	0.25	18.97%	32.05	26.94	26.94	2.97
深振业A	000006.sz	中性	7.61	0.64	0.45	0.71	-29.68%	11.89	16.91	10.79	3.38
世茂股份	600823.sh	审慎推荐	13.44	0.18	0.67	1.19	274.48%	74.67	19.94	11.34	0.13
深长城	000042.sz	强烈推荐	17.5	1.11	1.75	1.52	57.34%	15.72	9.99	11.50	0.59
云南城投	600239.sh	强烈推荐	18.63	0.36	0.34	2.32	-6.04%	52.07	55.42	8.03	0.36
名流置业	000667.sz	中性	3.14	0.21	0.19	0.24	-7.76%	14.95	16.21	13.05	2.30
ST国祥	600340.sh		9.35	0.66	1.55	2.64	133.09%	14.09	6.04	3.55	0.06
滨江集团	002244.sz	强烈推荐	10.41	0.48	0.83	1.16	71.92%	21.69	12.61	9.00	0.23

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120