

成交趋稳，估值回升——2011年房地产行业投资策略

评级

看好（维持）

研究员：周炯
S1190210070004

电话：010-8832 1586

Email: zhoujiong@tpyzq.com.cn

报告摘要：

- ◆ **2011年房地产行业展望：成交量平稳，价格或实质性下降。**供应增加能有效弥补商品房市场长期存在的供给相对不足的缺口，从而也能部分抵消政策调控下的需求萎缩。由于受到政策调控、商品房供给增加、地价回落、开发商资金来源受限等诸多因素的制约，房价上行阻力较大，我们预计明年房价或将出现一定程度的实质性下降。
- ◆ **供应量充足。**从全国商品房新开工面积和完成投资额这两个指标看，2011年商品房可供应量将较为充足。2010年前三季度全国商品房新开工面积就已超过了2009年全年，前10月达到13.18亿平米，同比大幅增长65%；2010年前10月全国房地产投资完成额3.8万亿元，同比增长37%，2011年供应量的显著回升将有效缓解商品房市场供给相对不足的矛盾，从而对商品房成交量形成有力支撑。
- ◆ **土地市场：供应增加、成交回升，但地价有所回落。**在4月的“国十条”调控政策出台后，土地市场与商品房市场一样，交易量亦明显回落。8月份以来，随着商品房市场成交量的回暖以及土地供应量的显著增加，土地成交量也逐渐回升，但与调控前几个月火热的土地市场相比，仍有一定差距。这也反映在地价上，土地成交的平均楼面地价较调控前显著下降。
- ◆ **商业地产蕴藏较大机会。**与不断受到政策调控影响的住宅地产相比，商业地产受调控影响较小，而与整体经济形势走向密切相关。随着城镇居民收入的不断提高和城镇化建设的推进，融合办公、商业和居住等的城市综合体等商业物业需求急剧增加，商业地产行业将大有可为。
- ◆ **保障房建设或将加快，有利于房地产行业整体健康平稳发展。**加强保障房建设政策是楼市长期稳定发展的重要基础。未来，房地产市场或将由两个明确界分的市场组成，基本完全市场化的商品房市场和保障房市场。商品房市场将提供中高端住宅或商业物业，以满足改善性需求和部分投资性需求，而政府主导建设的经适房、公租房等保障房将为大部分中低端需求提供首次置业和基本住房保障。
- ◆ **2011年房地产行业投资策略：维持“看好”的行业评级。**基于我们对2011年行业基本面的判断，商品房成交量有望保持平稳，房价或有小幅下降，而政策面预期渐渐明朗，我们认为地产股有望得到价值重估，估值回升，因此我们维持对行业“看好”的评级。具体投资思路上，我们看好以下几类品种：**行业龙头公司：保利地产、万科；快速成长的二线龙头公司：荣盛发展、首开股份；具有其他非地产业务亮点的公司：福星股份、新湖中宝；商业地产类公司：世茂股份、中国国贸。**

市场重要数据



相关报告

《成交持续回暖下的估值修复——2010年房地产行业四季度投资策略》

目录

1. 2011 年房地产行业展望	4
1.1 成交量趋稳，价格上行面临一定压力	4
1.2 保障房建设或将加快，有利于房地产行业整体健康平稳发展	9
1.3 商业地产蕴藏较大机会	10
2. 2011 年行业投资策略	13
2.1 行业龙头公司：保利地产、万科	13
2.2 快速成长的二线龙头公司：荣盛发展、首开股份	13
2.3 具有其他非地产业务亮点的地产公司：福星股份、新湖中宝	14
2.4 商业地产类公司：世茂股份、中国国贸	15

图表目录

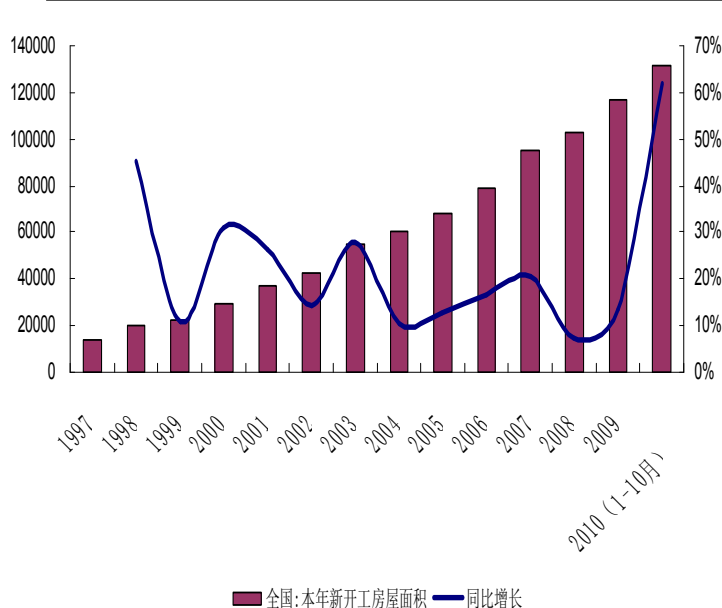
图表 1: 全国房屋新开工面积大幅上升	图表 2: 全国房地产开发投资	4
图表 3: 全国商品房新开工面积、施工面积和竣工面积累计同比		4
图表 4: 全国商品房销售面积、待售面积和销存比		5
图表 5: 北京期房可售周期不足 1 年		6
图表 6: 12 个重点城市居住用地供应和成交面积		6
图表 7: 北京、上海居住用地平均楼面地价明显回落		7
图表 8: 房地产开发资金来源同比		7
图表 9: 全国商品房销售面积稳步增长		8
图表 10: 全国商品房销售价格指数	图表 11: 北京、上海商品住宅成交均价	8
图表 12: 全国经济适用房完成投资额		9
图表 13: 全国商业地产投资情况		10
图表 14: 北京优质写字楼租金指数、售价指数与高档公寓售价指数对比		11
图表 15: 北京、上海优质写字楼租金指数		11
图表 16: 北京、上海优质写字楼投资收益率		12
图表 17: 万科、保利和金地月度销售数据		13

1. 2011 年房地产行业展望

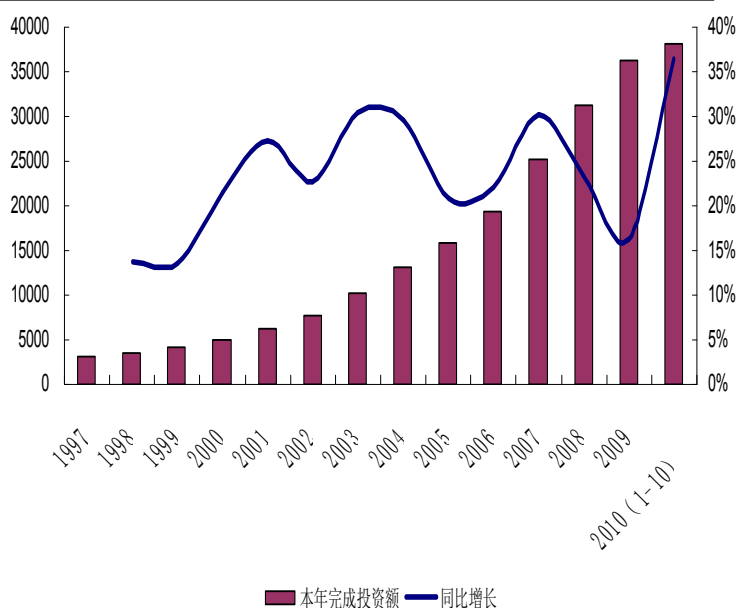
1.1 成交量趋稳，价格上行面临一定压力

供应量充足。从全国商品房新开工面积和完成投资额这两个指标看，2011 年商品房可供应量将较为充足，这将在一定程度上改变中国商品房市场一直以来存在的供应偏紧的局面，也或部分弥补政策调控下的需求萎缩。2010 年前三季度全国商品房新开工面积就已超过了 2009 年全年，前 10 月达到 13.18 亿平米，同比大幅增长 65%；2010 年前 10 月全国房地产投资完成额 3.8 万亿元，同比增长 37%。

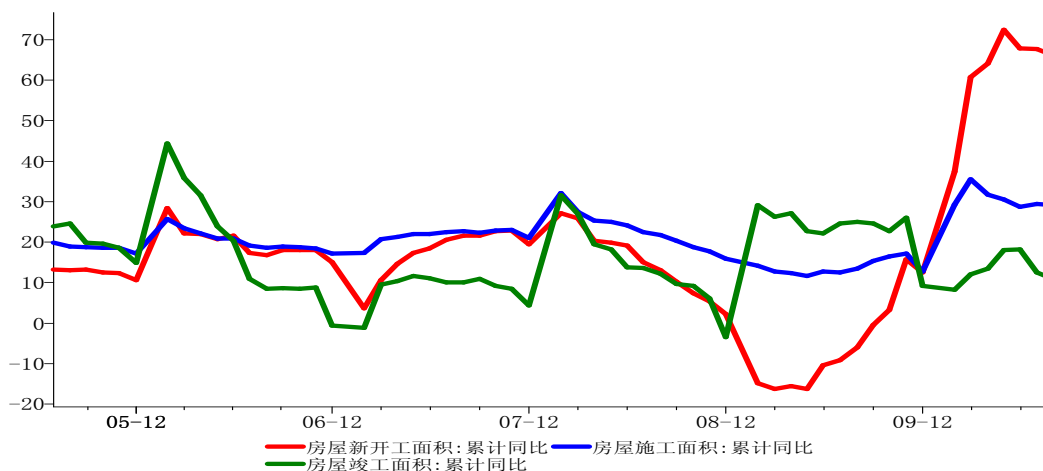
图表 1： 全国房屋新开工面积大幅上升（万平方米）



图表 2： 全国房地产开发投资（亿元）



图表 3： 全国商品房新开工面积、施工面积和竣工面积累计同比（%）



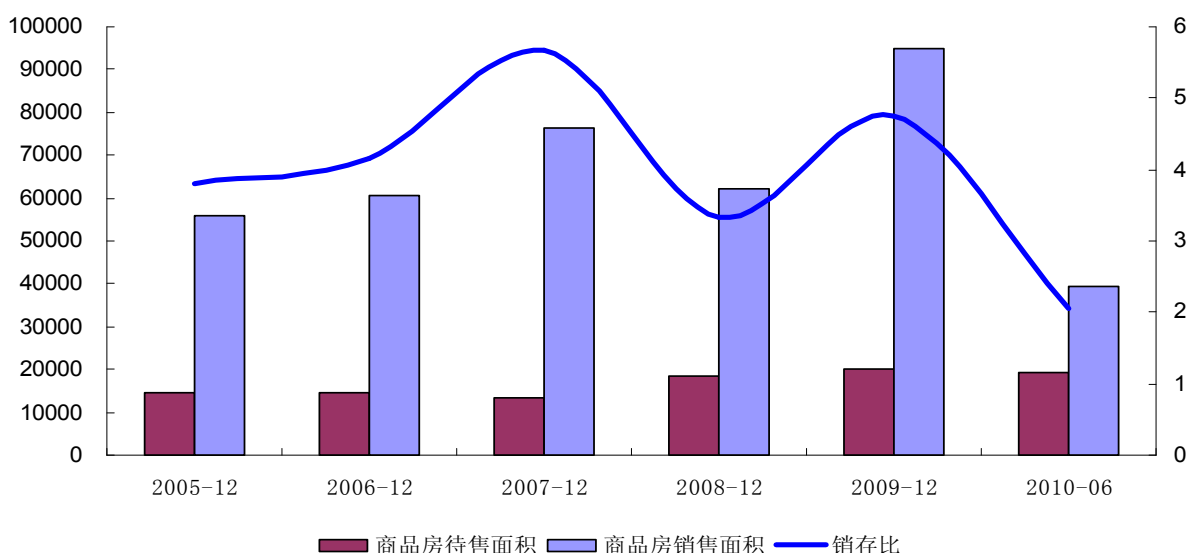
数据来源: Wind资讯

资料来源: wind 太平洋证券

存货相对不足仍是市场主要矛盾。从销存比看,全国商品房销售面积和同期可售面积相比,虽然今年以来有所下降,但比值仍大于2,说明商品房存货一直是相对不足的。07年和09年比值均在4以上,这也是这两年房地产市场火爆的主要原因之一。北京期房可售量与当期销售量相比,今年8月份可售周期又再度回落到1年以内。

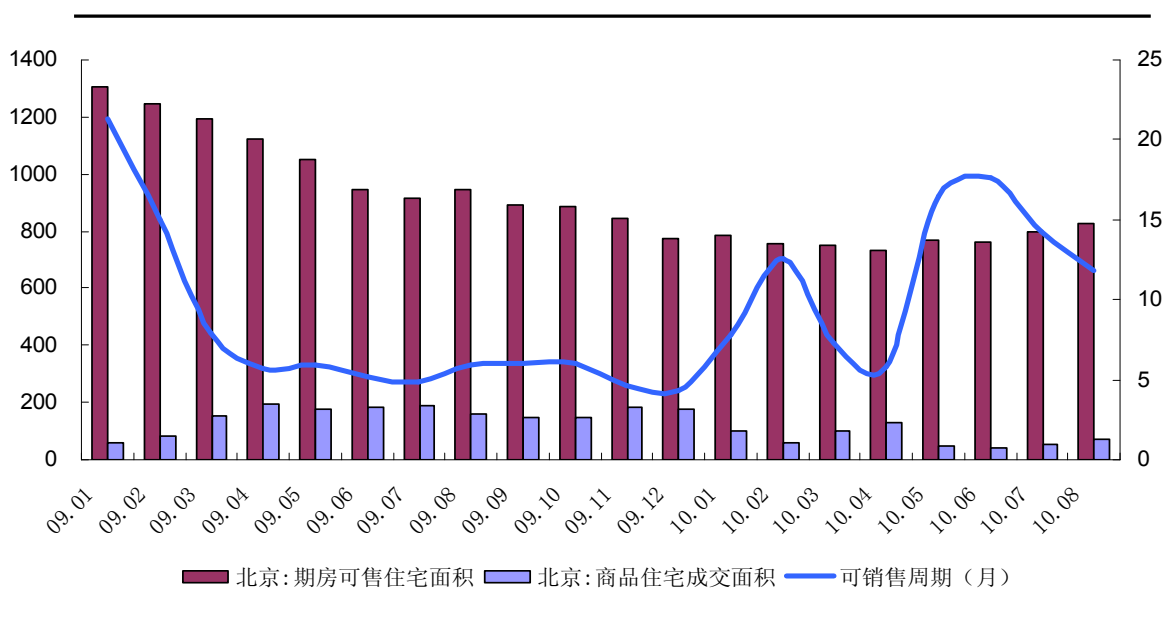
因此,2011年供应量的显著回升将有效缓解商品房市场供给相对不足的矛盾,从而对商品房成交量形成有力支撑。

图表 4: 全国商品房销售面积、待售面积和销存比 (万平方米)



资料来源: 国家统计局 太平洋证券

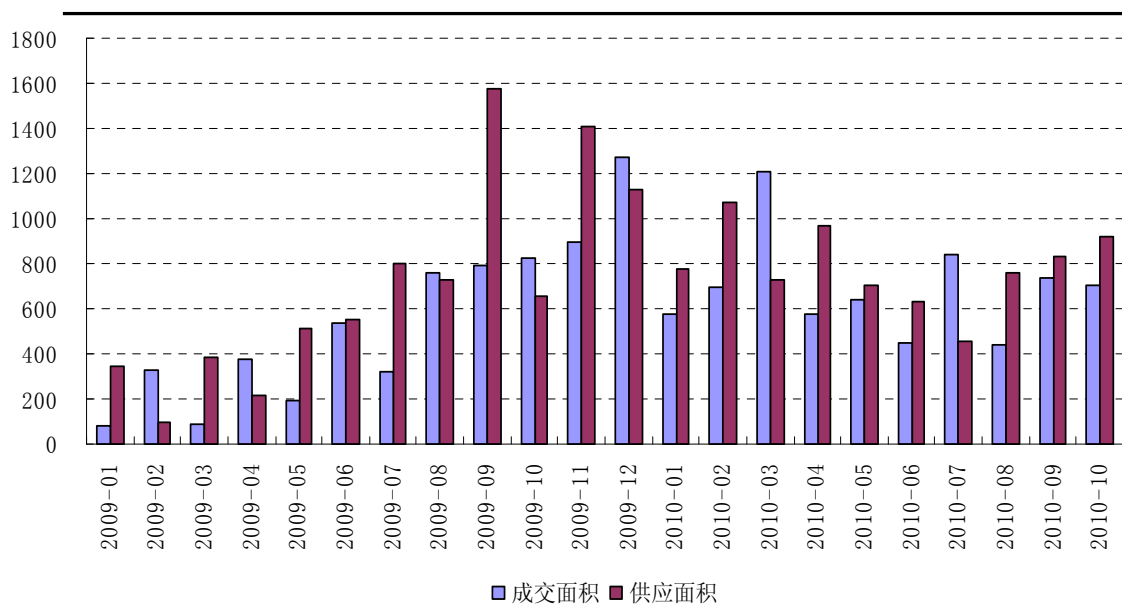
图表 5: 北京期房可售周期不足 1 年 (万平米、月)



资料来源: wind 太平洋证券

土地市场: 供应增加、成交回升, 但地价有所回落。在 4 月的“国十条”调控政策出台后, 土地市场与商品房市场一样, 交易量亦明显回落。8 月份以来, 随着商品房市场成交量的回暖以及土地供应量的显著增加, 土地成交量也逐渐回升, 但与调控前几个月火热的土地市场相比, 仍有一定差距。这也反映在地价上, 土地成交的平均楼面地价较调控前显著下降。北京、上海的居住用地成交平均楼面地价均从万元以上回落到 8000 元/平米以下, 上海 2010 年 10 月份仅为 3134 元/平米。地价的大幅下降将十分有利于未来商品房房价的稳定, 因为地价始终是房价的重要组成部分, 一般来说, 楼面地价约占房价的三成。

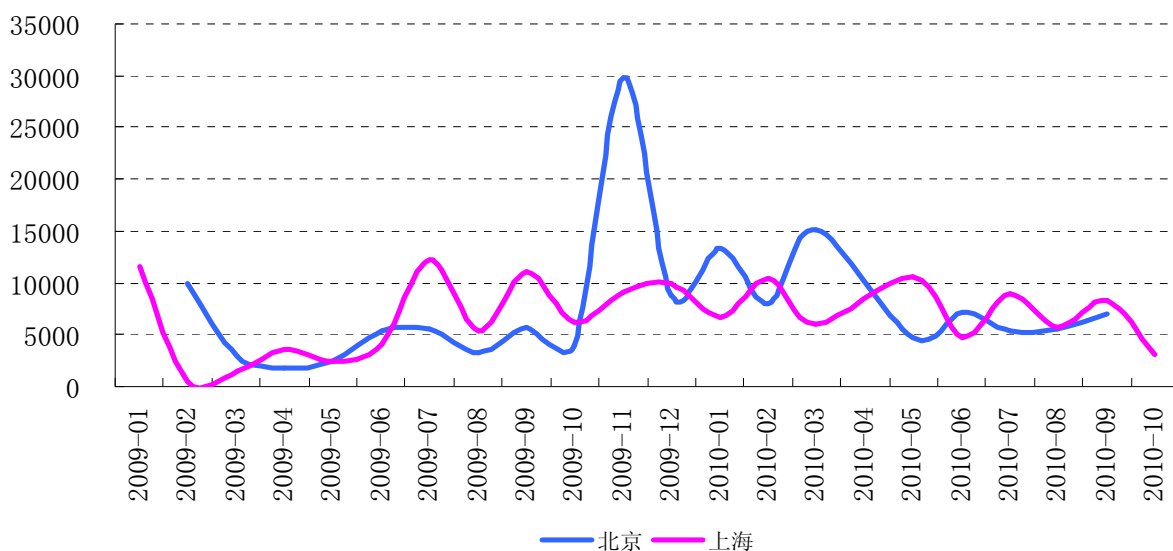
图表 6: 12 个重点城市居住用地供应和成交面积 (公顷)



重要声明: 本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整, 但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有, 如需引用和转载, 需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告, 视为同意以上声明。

资料来源: wind 太平洋证券

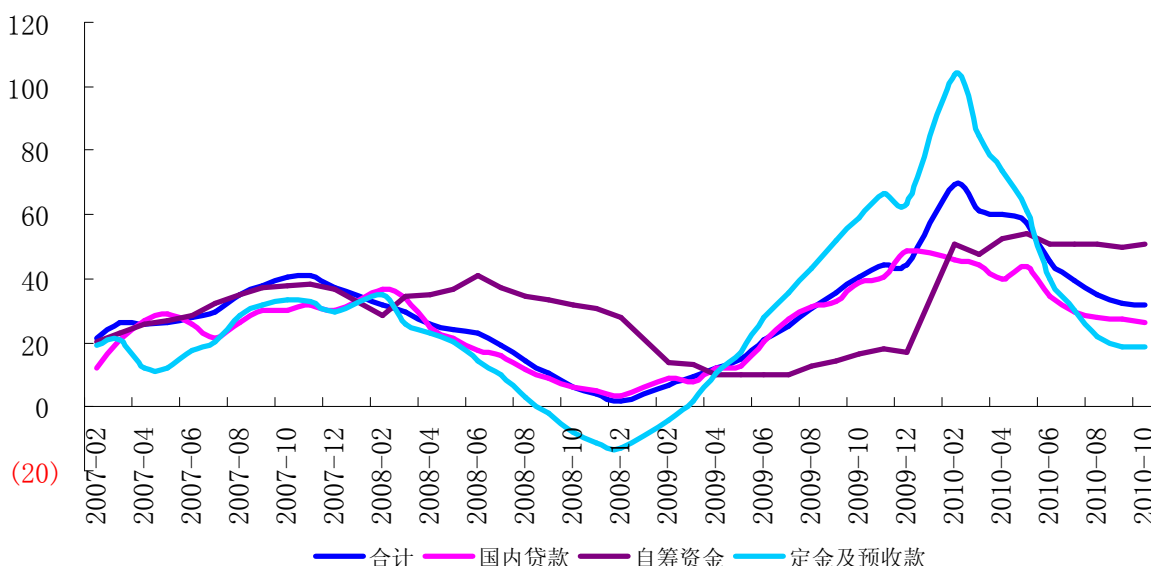
图表 7: 北京、上海居住用地平均楼面地价明显回落 (元/平米)



资料来源: wind 太平洋证券

开发商资金来源受限, 或将促使其降价销售回笼资金。 开发商资金来源主要包括销售回款、银行开发贷款以及资本市场融资、信托融资等其他自筹资金。在目前的调控形势下, IPO、增发等资本市场再融资已暂停, 银行开发贷在国家货币政策转向, 由宽松转为稳健, 银根逐渐收紧的背景下, 也较难获得, 而信托、私募基金等渠道也较为有限, 成本也较高, 销售回款就成为开发商资金回笼的主要依靠, 而预售款监管等政策的执行将使开发商资金周转进一步受限, 因此, 开发商就必须采取低价平价开盘、快速销售的策略, 以尽快回笼资金。

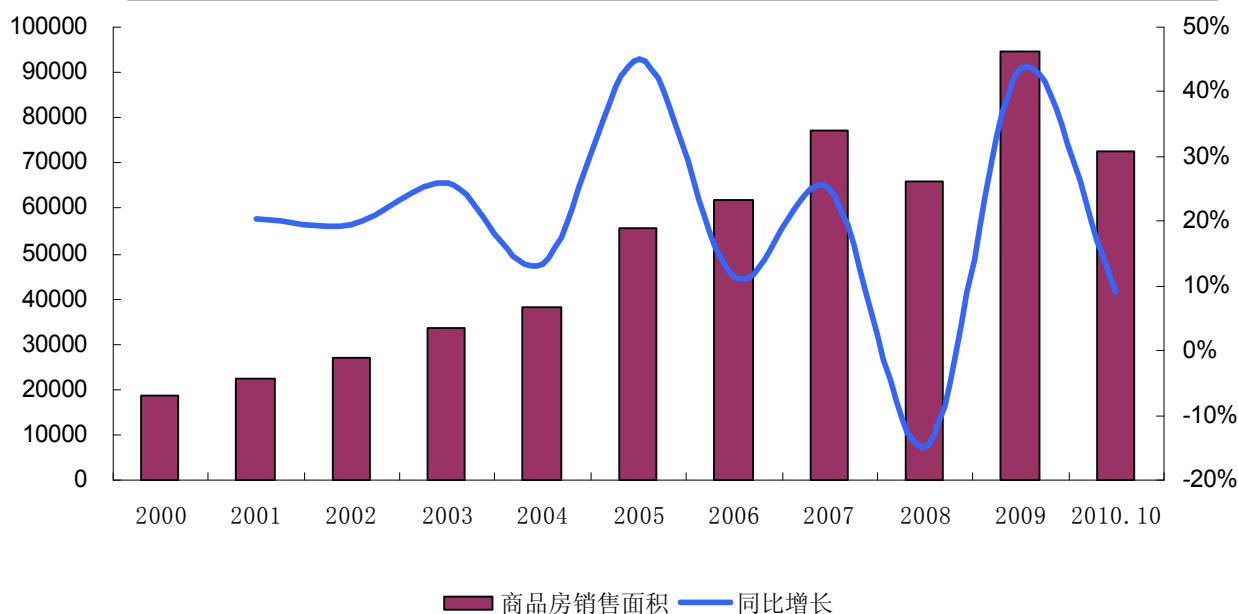
图表 8: 房地产开发资金来源同比 (%)



资料来源: wind 太平洋证券

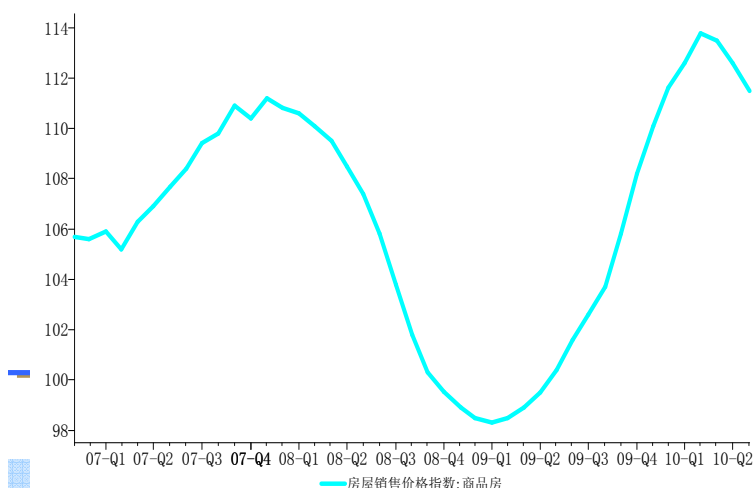
对于 2011 年房地产行业量价走势, 我们的基本判断是, 成交量平稳, 价格或实质性下降。2010 年在政策的严厉调控下, 商品房成交量仍未出现下降, 前 10 月商品房销售面积仍然同比增长 9%, 而 2011 年对成交量形成最大支撑的将是供应量的显著提升。其实从 2000 年开始, 全国商品房销售面积一直保持稳定的增长, 即使在金融危机严重的 2008 年, 也只是下降不到 15%。供应增加能有效弥补商品房市场长期存在的供给相对不足的缺口, 从而也能部分抵消政策调控下的需求萎缩。对于房价, 由于受到政策调控、商品房供给增加、地价回落、开发商资金来源受限等诸多因素的制约, 上行阻力较大, 我们预计明年房价或将出现一定程度的实质性下降。但需要说明的是, 房价下降或将是结构性和区域性的。部分前期房价涨幅较大的地区和投资性需求占比较高的房型房价将面临较大压力。

图表 9: 全国商品房销售面积稳步增长 (万平方米)



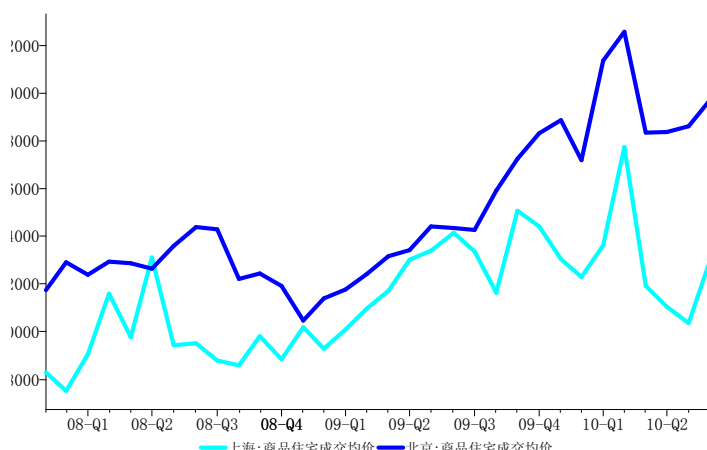
资料来源: wind 太平洋证券

图表 10: 全国商品房销售价格指数



数据来源: Wind资讯

图表 11: 北京、上海商品住宅成交均价 (元/平方米)



数据来源: Wind资讯

资料来源: wind 太平洋证券

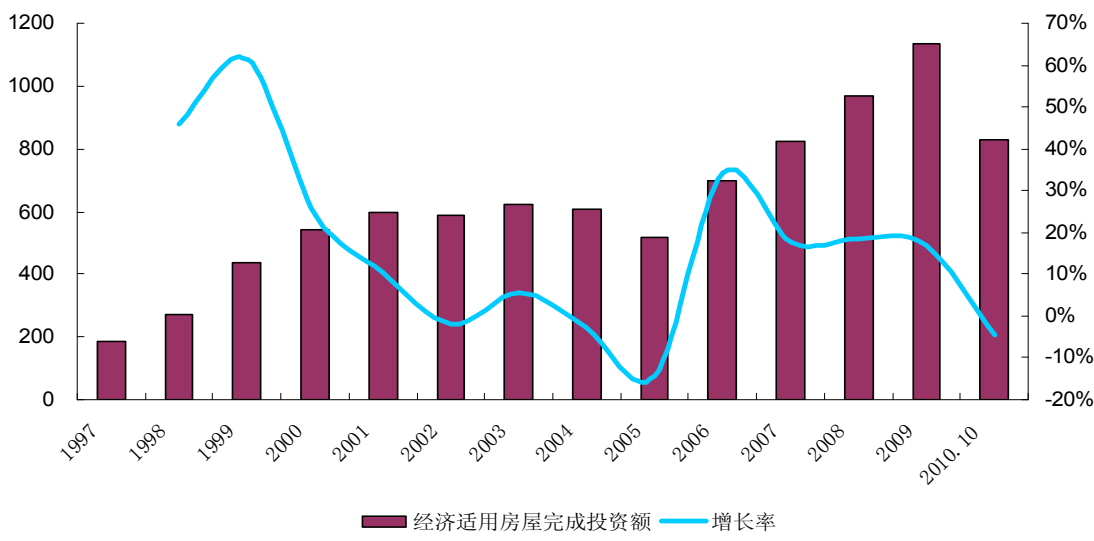
1.2 保障房建设或将加快, 有利于房地产行业整体健康平稳发展

我们认为, 相对其他调控政策, **加强保障房建设政策是楼市长期稳定发展的重要基础**。未来, 房地产市场或将由两个明确界分的市场组成, 基本完全市场化的商品房市场和保障房市场。商品房市场将提供中高端住宅或商业物业, 以满足改善性需求和部分投资性需求, 而政府主导建设的经适房、公租房等保障房将为大部分中低端需求提供首次置业和基本住房保障。目前房地产市场的主要矛盾仍然是基数庞大的首次置业需求得不到满足, 而被投资或投机需求拉动的中高端商品房市场价格已略显泡沫之忧, “高房价”便成了众矢之的和大众关注的焦点。保障房建设正是解决上述矛盾的基本之策。

从 2006 年开始, 政府开始加大保障房建设的力度。经济适用房作为过去几年保障房建设的主要形式, 投资逐年加大, 近几年投资增幅均保持在 15% 以上的增幅, 投资金额也在 2009 年超过了 1000 亿元的规模。未来, 在继续保持经适房和限价房等保障房建设力度的同时, 公租房和廉租房将成为政府关注的重点。在《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》中提出, 力争到 2012 年末, 基本解决 1540 万户低收入住房困难家庭的住房问题, 力争到“十二五”期末, 人均住房建筑面积 13 平方米以下低收入住房困难家庭基本得到保障。

保障房建设的加速推进, 解决好中低收入阶层的基本住房保障问题, 对于优化房地产行业结构, 夯实行业整体发展基础, 将起到关键性的作用。未来, 我们希望看到这样一个健康发展的房地产行业, 市场化的中高端商品房市场和政策化、政府主导化的保障房市场和谐并处, 房地产行业受到频繁政策调控影响的局面逐渐减少。

图表 12: 全国经济适用房完成投资额 (亿元)



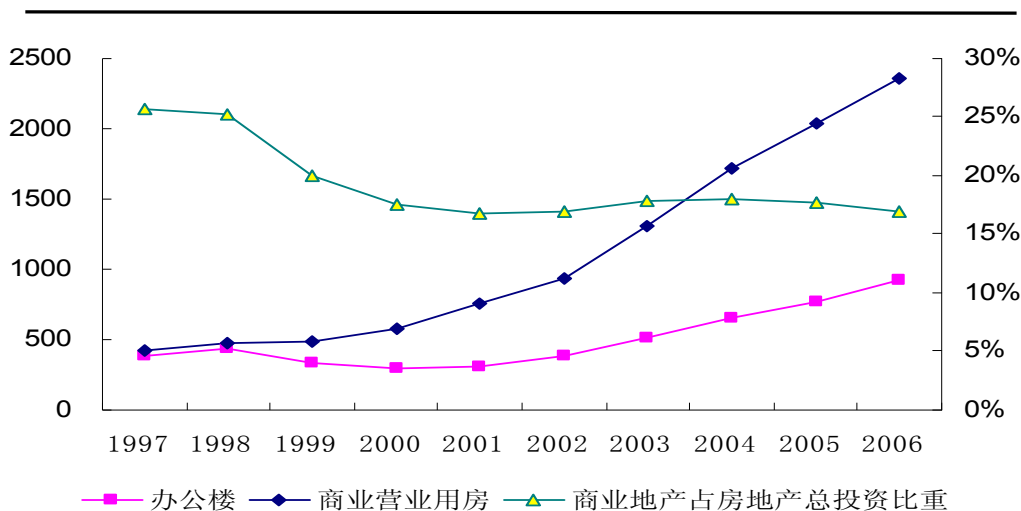
资料来源: wind 太平洋证券

1.3 商业地产蕴藏较大机会

伴随着国内经济的稳步发展,我们对北京、上海等大中型城市商业地产未来的发展前景看好,它们作为国内政治、金融中心,是国内经济发展的风向标,存在着对办公楼、商业等物业的巨大需求,商业类地产受到调控的影响较小,具有稳定的成长性和回报。

近年来,全国商业地产投资不断增加,商场类商业地产投资增速较快。2010 年前 10 月,商场类和写字楼类商业地产投资分别达到 4375 亿元和 1446 亿元,同比分别增长 34.4%和 33.9%。商业地产投资额占整个房地产投资总额的比重近年维持在 18%左右。

图 13: 全国商业地产投资情况 (亿元)



资料来源: wind 太平洋证券

随着国民经济的不断发展,城镇居民可支配收入也在不断增加。收入上升后,居民的消费支出也就随之攀升。面对汹涌而来的消费浪潮,各种商场和购物中心不断涌现,从而导致对于商场类商业地产的需求不断膨胀。

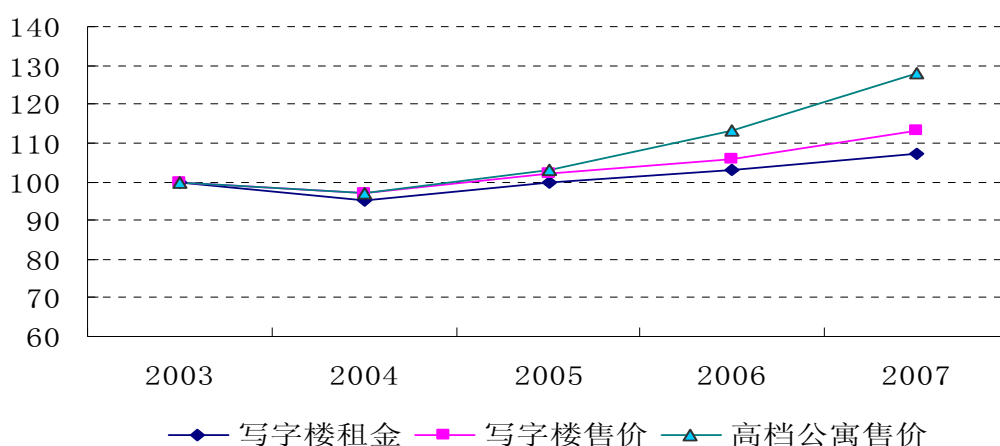
目前,国内优质写字楼的客户来源主要有两部分组成。一是来华投资的外商投资企业,另一部分是国内不断发展的服务业企业。

从 1999 年开始,外国直接投资一直保持较快的发展速度不断增长,从 1999 年的 412 亿美元增长到 2009 年的 2000 亿美元左右。外商对办公环境要求较高,从而带动对于优质写字楼的需求上升。

国内第三产业在经济结构不断优化的背景下,增长强劲,其对于国民经济的拉动率也在不断上升。服务业的迅速发展,也使得这部分企业客户对于写字楼的需求量大增。

国际成熟市场同一区域的写字楼价格一般在公寓价格的 1.5—2 倍之间。这与商业物业和住宅物业相比较，具有相对较高的建安成本、稀缺性和投资回报率的特点有关。而在国内，同一区域的写字楼售价一般与公寓售价相当，有时甚至低于公寓售价。因此，国内商业物业价值存在被低估的现象。另外，从上涨幅度看，国内主要城市商业物业租金与售价近年来的上涨幅度明显落后于住宅物业售价的上涨幅度，其价格具有进一步提升的空间。

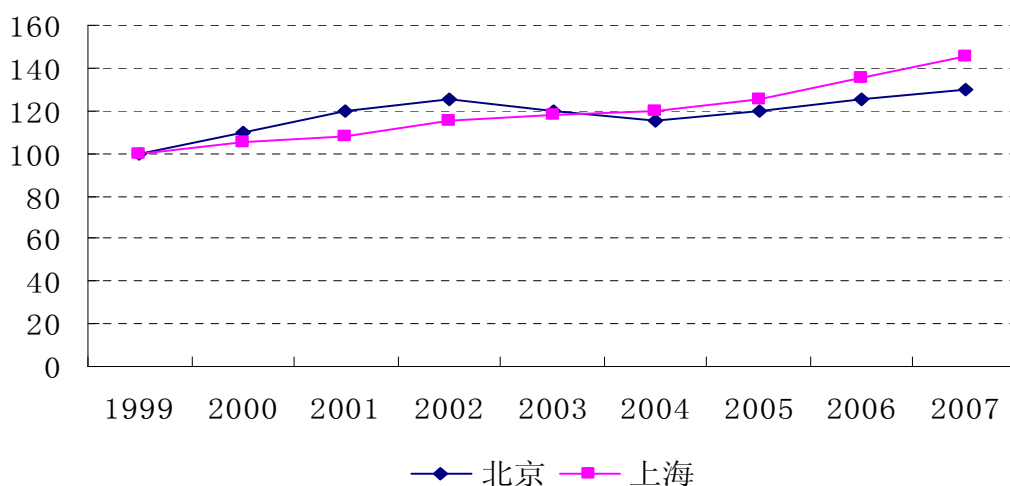
图表 14：北京优质写字楼租金指数、售价指数与高档公寓售价指数对比



资料来源：CBRE 太平洋证券

经历 08 年金融危机后，北京、上海写字楼和商场等商业物业在外国直接投资和国内经济持续增长的环境下，需求反弹强劲，租金上涨趋势明显，从而保证了商业地产类公司收入的稳定增长。

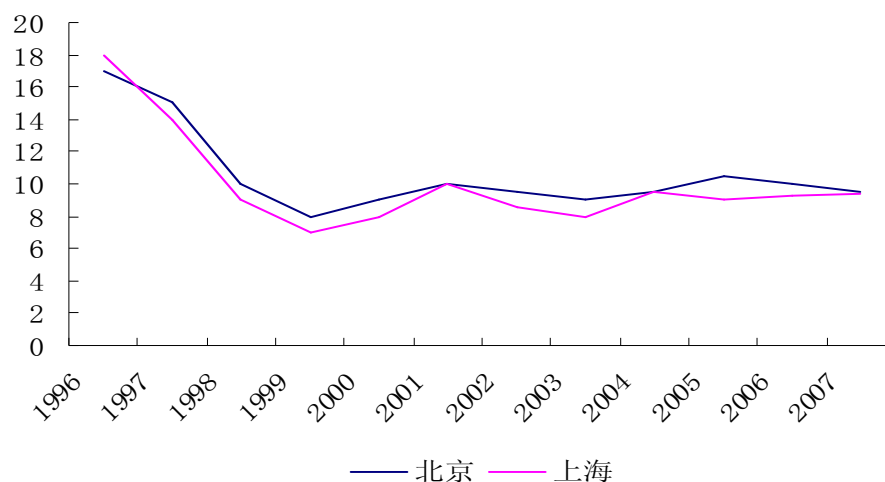
图表 15：北京、上海优质写字楼租金指数



资料来源: CBRE 太平洋证券

自 1998 年以来,北京、上海等地写字楼的投资收益率一直维持在 10%左右,具有较高的投资回报。

图表16: 北京、上海优质写字楼投资收益率 (单位: %)



资料来源: CBRE 太平洋证券

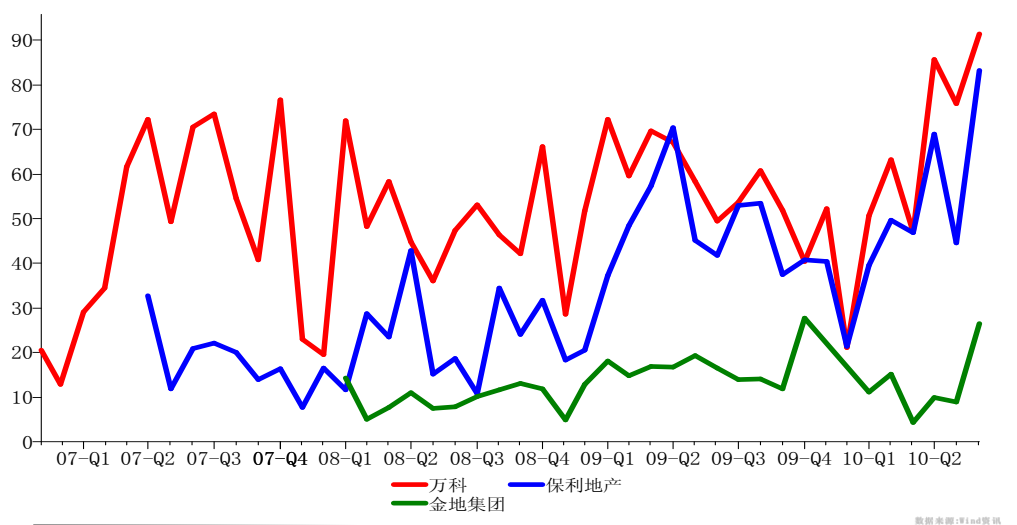
2. 2011 年行业投资策略

维持行业评级“看好”。基于以上我们对 2011 年行业基本面的判断，商品房成交量有望保持平稳，房价或有小幅下降，而政策面预期渐渐明朗，我们认为地产股有望得到价值重估，估值回升，因此我们维持对行业“看好”的评级。具体投资思路上，我们看好以下几类品种：

2.1 行业龙头公司：保利地产、万科

行业调控中彰显龙头公司实力。在行业持续受到政策调控的背景下，广大中小开发商面临着“银根”、“地根”收紧的严峻考验，尤其是“银根”的持续紧缩将使部分公司面临着生存压力，行业整合势在必行。以万科 A、保利地产等为代表的优质龙头股，其融资渠道畅通、经营管理水平较高、业绩能够持续稳定增长，此外，它们具有的强大资金实力、品牌价值将在行业整合中获益。从万科、保利等公司在 7 月份市场初步回暖后的销售数据中，就可看到其领先市场的能力。万科在 8 月份实现了历史上首次单月销售金额过百亿元，前 11 月的销售金额历史上首次达到了 1000 亿元的规模。我们推荐保利地产、万科。

图表 17：万科、保利和金地月度销售数据（万平方米）



资料来源：wind 太平洋证券

2.2 快速成长的二线龙头公司：荣盛发展、首开股份

我们看好的二线龙头公司具有下面几个特点：09 年成功完成再融资，09 年完成增发等资本市场再融资的地产公司屈指可数，由于调控的因素，此后地产股再融资就暂停了，在目前银根收紧下，就更显可贵了，再融资的完成将对这些公司的发展起到关键作用；**成功跨区域布局**，跨区域的发展将使公司可以避免单一区域的市场风险，享受二、三线城市化不断推进的好处；**管理层股权激励到位**，有助于公司充分挖掘管理潜力，有效释放业绩；**土地储备增长**

迅速，未来业绩高增长确定性高。荣盛发展和首开股份就是这类公司的典型代表。

荣盛发展（002146）：值得期待的地产新贵

- **战略定位得当，发展潜力大。**公司定位于经济发达区域中二、三线城市的住宅专业开发商，这样既能凭借公司的专业实力，在这些市场中取得先发优势，享受二、三线城市城镇化快速推进的好处，也避免了一线城市激烈的市场竞争。
- **地产开发专业能力突出，高周转模式助推公司高成长。**公司成本控制能力远高于行业平均水平，09 年报三项费用率仅为 4.2%；凭借良好的专业性，公司高周转模式得到有效运转，一般从拿地到开盘仅需半年，一年半后就可交盘。
- **扩张空间巨大。**公司未来的扩张空间来自于三方面，纵向的进入区域和城市范围的扩张，符合公司发展战略的市场仍然广阔；横向上，在已进入城市的市场占有率的提升，如在山东聊城，公司用了约三年时间，从刚进入者做到了市场占有率第一的位置；另外就是通过提升产品结构，完善产品线，提高利润率水平。
- **股权激励行权条件彰显信心。**行权价格为 11.99 元，行权条件为 09-12 年净利润增长率不低于 35%，ROE 不低于 15%，较高的行权条件显示了管理层对公司发展的信心。
- **预测公司 2010 年和 2011 年的 EPS 分别为 0.75 元和 1.25 元，RNAV 为 13.53 元。**

首开股份（600376）：走出首都，面向全国

- **巩固原有北京市场优势的同时，外埠拓展取得显著成效。**公司拥有 1300 万建筑面积的土地储备，其中北京占 40%，并进入了其他 12 个主要二线城市。北京项目储备成本较低，平均楼面地价约 4000 元/平米，未来将获得较高的销售利润率。在巩固北京市场优势的同时，外埠拓展渐成规模，公司有望成为领先的全国性开发商。
- **业绩有望高增长。**得益于公司未来几年可销售项目的集中放量，公司业绩有望实现高增长。
- **国企背景有助于获取项目储备、银行贷款等。**公司隶属北京国资委，国企的身份使得公司在项目拓展过程中，将获得一定优势。同时，在银根紧缩的背景下，国企背景将有助于公司获得包括大股东委托贷款、银行贷款等支持。
- **预计公司 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 1.10 元和 1.50 元，RNAV 为 33.45 元。**

2.3 具有其他非地产业务亮点的地产公司：福星股份、新湖中宝

这一类地产股，除了原有地产主业发展良好之外，还通过投资参与了其他具有稳定或较高回

报的业务，如金融业、矿业等。非地产业务持续稳定的回报或能弥补地产主业周期性较强导致业绩波动较大的缺陷，以平滑公司业绩，稳健增长。

福星股份（000926）：地产与新能源两翼齐飞

- **武汉城中村改造的最大受益者。**公司地产主业的看点是近年介入的武汉城中村改造项目，截至目前，公司已获取武汉城中村项目约 200 万平米，土地储备较 09 年初已翻番，已签协议但尚未挂牌和已有意向的城中村项目仍有近 500 万平米，公司项目储备仍有大幅增长的可能，城中村模式带来的土地储备的迅猛增长，使得公司地产业务规模实力将跃入主流地产公司行列。城中村项目土地成本相对较低，公司目前获取的项目楼面地价不到 2500 元/平米，地产业务有望保持较高的利润率。
- **新能源切割丝业务有力提升公司投资价值。**公司 2010 年 12 月公告将从传统的钢帘线业务延伸拓展进入多晶硅切割丝领域。由于公司在原有钢帘线领域具有较高的行业地位，对切割丝业务也进行了精心的研究和准备，因此公司此次进入切割丝领域壁垒较小。首期 5000 吨产能预计在 2012 年释放，预计可增加净利润 1.5 亿元，增厚每股收益 0.2 元。切割丝行业由于目前进入企业较少，未来几年仍将保持较好的市场前景和利润率水平。
- **预计公司 2010 年和 2011 年每股收益分别为 0.70 元和 1.00 元。**

2.4 商业地产类公司：世茂股份、中国国贸

相对于住宅市场受政策调控波动较大，以办公楼和商铺等为主的商业地产市场仍然保持稳定的发展态势。商业地产的相对稳定主要原因在于：第一，在 07 年和 09 年等住宅市场量价飙涨的时候，商业物业价格（租金和售价）和成交量并没有出现同步的大幅上涨，而是保持了健康稳定的发展。第二，商业地产需求的相对稳定和原有供给的相对稀缺是行业稳定发展的重要因素。得益于中国经济的快速发展和对外开放的逐步扩大，实力得到明显提升的内资企业以及不断加码中国市场的跨国企业对高品质办公场所的需求不断上升，而市场上原有的符合要求的办公楼显得相对稀缺；同时，消费率的提高是中国国民经济结构调整的方向，随着居民收入的稳步提升，对于商业营业用房的需求有望持续增加。我们推荐商业地产行业中两类公司的典型代表：以城市中心地段综合体开发销售为主的世茂股份、以高档写字楼和商场出租为主的中国国贸。

世茂股份（600823）：专注于城市综合体开发的商业地产龙头

- **城市综合体开发前景广阔。**随着二、三线城市化的不断推进，以及地方政府对城市中心地段商业开发的扶持，对于融合大型商业、办公楼和公寓一体的城市综合体需求巨大，从事综合体开发的开发商将面临广阔的市场机遇，同时，其获取项目的土地成本等也较小。商业、办公和公寓等物业也能形成聚集优势，提升物业价值。成熟的综合体开发模式也较易复制，如“万达模式”等。
- **项目储备丰富，业绩有望加速释放。**公司目前综合体开发模式已进入 20 余个城市，规划建筑面积约 900 万平米，经过前几年获取项目、累积商业地产开发经营专业能力的铺

垫，公司项目将在未来几年集中进入收获期，业绩有望进入高速增长阶段。

- **物业经营、百货和影院等业务锦上添花，提供稳定现金流。**公司目前物业大部分仍以出售为主，同时，对于某些优质物业，公司也在逐渐增加自持的比重，以获取稳定的租金回报和长期的物业增值。百货和影院业务公司也在加大推进力度，以作为周转性相对较高的地产业务的补充。
- **预计公司 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.70 元和 1.25 元，RNAV 为 20.50 元。**

中国国贸（600007）：稳健增长的收租型商业地产代表

- **2010 年业绩有一定压力，但 2011 年开始有望重新步入稳健增长轨道。**2010 年由于国贸三期开业，三期物业资产将开始计提折旧，借款利息也将不再资本化，另外三期酒店的前期开办费用较高，因此，成本费用会增加较多。收入增长可能将无法覆盖成本和费用的增长，业绩将面临一定的压力。但是，2010 年三期全面投入运营后，公司整体可出租面积将由目前不到 20 万平米提升近一倍至约 40 万平米，如果经济形势逐渐明朗并好转，三期出租率也有望得到进一步提升，公司外延式增长将较为显著。2011 年开始公司有望延续以往稳健增长态势，凭借高档商业地产物业出租以获取稳定现金流入的主营业务模式而稳步发展。
- **目前三期商业招商良好。**三期首阶段包括建筑面积写字楼 13.5 万平米、商场 6.3 万平米和酒店 4.2 万平米。目前三期写字楼招租租金大概参照二期标准，约 400 元/月/平米；商场租金约 750 元/月/平米。从目前的招商反馈来看，商场部分情况较好，预租近 80%
- **盈利预测及评级。**我们预测公司 2010 年和 2011 年的每股收益分别是 0.20 元和 0.29 元。公司 RNAV 为 12.32 元。我们认为，近两年公司净利润的下降是新物业投入运营和恰逢的金融危机的共同影响，而一旦物业稳定运营和金融危机影响消除后，公司将重新步入稳健增长的轨道。因此我们仍然维持对公司“增持”的投资评级。

图表 18: 重点关注公司盈利预测表

股票简称	股票代码	现价(元)	EPS (元)		PE (X)	
			2010E	2011E	2010E	2011E
荣盛发展	002146	11.21	0.75	1.25	15	9
金地集团	600383	5.92	0.50	0.68	12	9
华侨城 A	000069	9.50	0.70	1.05	14	9
保利地产	600048	12.16	1.10	1.35	11	9
招商地产	000024	16.22	1.25	1.55	13	10
滨江集团	002244	10.34	0.75	1.15	14	9
新湖中宝	600208	6.22	0.35	0.45	18	14
万科 A	000002	8.35	0.65	0.85	13	10
福星股份	000926	13.97	0.70	1.00	20	14
中国国贸	600007	10.85	0.20	0.29	54	36
世茂股份	600823	13.07	0.70	1.25	19	10

资料来源: 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。