

证券研究报告—动态报告

房地产

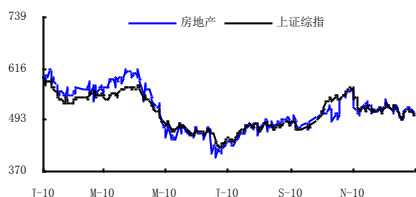
房地产行业 1 月策略

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 1 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《重点城市房地产销售跟踪 (10 年第 52 周): 供应回暖楼市, 促销稳房价》——2010-12-28

《房地产行业 2011 年投资策略: 进可攻, 退可守》——2010-12-15

《重点城市房地产销售跟踪 (10 年第 50 周): 市场供应增加, 新盘去化稳定》——2010-12-14

证券分析师: 方焱

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120001

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

联系人: 黄道立

电话: 0755-82133397

E-mail: huangdl@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业月报

成长确定, 估值修复继续

● 政策多数已落地, 房产税传闻严厉程度低于市场预期

“二次调控”之后, 政策靴子已大部分落地。而传闻即将开征的重庆房产税, 从细则上来看, 征收范围较为狭窄, 各方面的规定也略显宽松, 因此我们认为, 传闻的严厉程度低于市场前期的预期, 实际影响小。

● 调控政策效果初显

全国及重点城市房价表现平稳, 各区域房价同比增速均持续回落, 前期市场较热的一线城市, 房价过快上涨的势头也得到有效遏制; 土地购置面积同比增速维持高位运行, 未来全行业供不应求状况有望得到改善。

● 经济建设仍需倚仗商品房市场的稳定发展

中国近 10 年来依靠投资拉动的经济增长模式不会也不可能在一夜之间完成转型, 土地财政格局短期也难改变, 同时保障性住房和全国水利设施的建设需要倚仗商品房市场的稳定发展。因此, 若个别政策的持续执行出现伤及经济增长、危及市场稳定的迹象, 政策便有阶段性、局部放松的可能。

● 销售持续超预期, 地产公司业绩增长有保障

12 月份各地销量的再度超预期表现, 又一次巩固了上市公司的基本面。目前已有数家上市公司已发出业绩预增公告, 增幅在 40%-144%之间不等, 我们预计, 房地产板块上市公司业绩预增的喜讯仍将接踵而至, 今年销售业绩较好的全国龙头及区域龙头公司全年业绩甚至有超预期可能。

● 维持行业谨慎推荐评级, 看好龙头地产股

地产股业绩增长确定, 即使给予等同于去年最差的偏保守的 10 倍低估值水平, 随着业绩的增长, 股价也有 30%左右的修复空间。因此我们建议现阶段逢低买入, 参与股价修复。投资把握两条主线: ①估值低、财务稳健、业绩锁定性好的全国和区域龙头, 如“保招万金”、华业地产、首开股份、亿城股份、嘉凯城等; ②地产+X 品种, 如福星股份、中天城投、华侨城等。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元) 2011-1-13	EPS		PE 2010E	投资评级
				2010E	2011E		
000002	万科 A	983	8.94	0.64	0.92	9.7	推荐
600240	华业地产	51	7.94	0.45	1.00	7.9	推荐
600048	保利地产	680	14.87	1.05	1.38	10.8	推荐
600223	鲁商置业	86	8.58	0.63	0.85	10.1	推荐
600376	首开股份	215	18.69	1.18	1.64	11.4	推荐
000926	福星股份	92	12.97	0.63	0.85	15.3	推荐
000540	中天城投	133	14.51	1.02	1.59	9.1	推荐

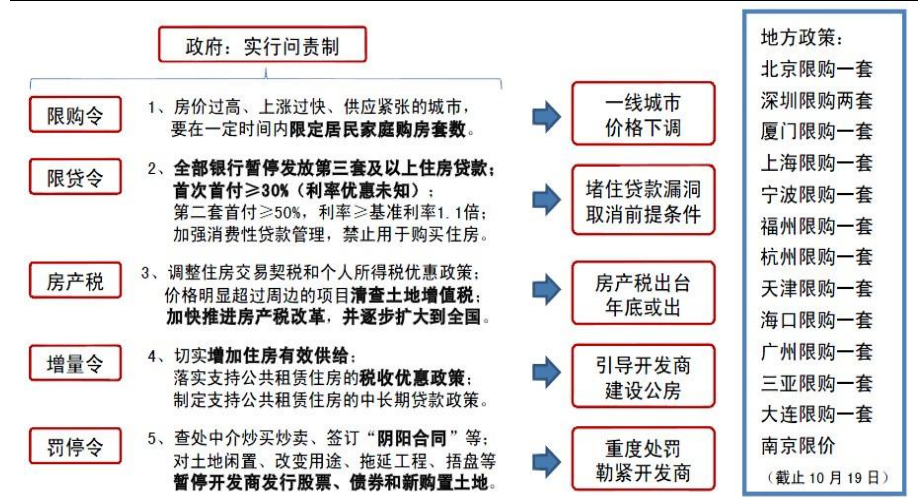
资料来源: 公司资料和国信证券预测

政策多数已落地，房产税传闻影响有限

政策“靴子”已大部分落地

随着新 9.29“新国五条”及各地细则陆续出台，除了房产税外，政策靴子已大部分落地。

图 1：新国五条及各地细则



资料来源：分析师整理

重庆房产税传闻短期影响较小，中长期中性

近期，媒体再度掀起房产税开征试点的传闻，据媒体报道，重庆房产税的相关方案有望在今年一季度推出，征税对象主要针对高档商品房，相关细则传闻如下：先对别墅、200 平方米以上的“大房子”和评估价值超过主城区平均售价 3 倍以上的住房开征；按面积计，实行累进税率；征收范围首先是增量部分，存量部分视情况开征；每户家庭拥有普通住宅超过四套，可能被征税；外地人炒房，可能被征税。

从传闻的细则来看，房产税征收范围较为狭窄，市场上多数楼盘将被排除在征收范围之外，同时征收范围新老划断以及家庭拥有房产数量等方面的规定也略显宽松，因此我们认为，作为前期市场担忧的楼市调控最后一把“达摩克利斯之剑”——房产税，目前传闻的严厉程度低于市场前期的预期，预计短期对行业影响较小。

从中长期来看，房产税对楼市及资本市场的影响还有待最终细则的推出，但通过对日本、香港等地区的情况进行分析，我们发现：征收住宅保有税有赖于房地产的繁荣，在行业萧条时难以征收。基于此，我们认为开征房产税表面上是增加房屋持有者负担的利空，但实质上对行业影响中性，若国内真的开征住宅保有税也不会对行业造成打击。

以香港情为例：香港物业税（也称差餉制度）早在 1845 年就开始实施，税基是应收差餉物业的租金价值（由政府评估），05~06 财政年度征收率为 5%。在亚洲金融危机对香港房地产造成沉重打击期间，政府对差餉进行了多次减免：98 年退还当年第二季差餉、99 年免除第三季差餉、02 年免收五千港元以下低额差餉（该政策使得 230 万左右约 85% 的缴纳人在该年不需缴纳差餉）、03 年在 SARS 期间免除了约 90% 缴纳人的差餉，并延长其余 10% 缴纳人 3 个月的交款日期。

调控政策效果初显

各地房价平稳，同比增速持续回落

11 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 7.7%，涨幅持续回落，比 10 月份缩小 0.9 个百分点；环比上涨 0.3%，低于 CPI 增长水平。“二次调控”之后，通过各月销售额除以销售面积计算的全国商品房成交均价同比增速也由 9 月的 17% 回落至 11 月的 3.2%。

根据统计局公布数据，我们对 70 大中城市房屋价格进行了更细致的分析，如下表所示：

表 1：一、二、三线城市新房及二手房价格同比指数

房屋类型 城市类型	新房			二手房		
	一线	二线	三线	一线	二线	三线
9 月	107.7	109.6	108.2	103.75	100.5	106.4
10 月	106.4	109.3	108.3	103.55	100.5	106.2
11 月	104.6	108.6	107.9	102.55	100.4	105.7

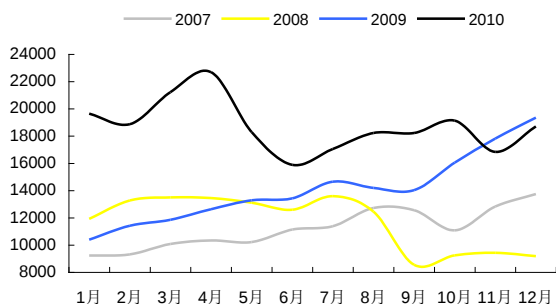
注：同比以去年同期价格为基数 100

一线城市为京沪穗深，二线城市为省会，其他为三线城市

资料来源：中国国家统计局、国信经济研究所整理

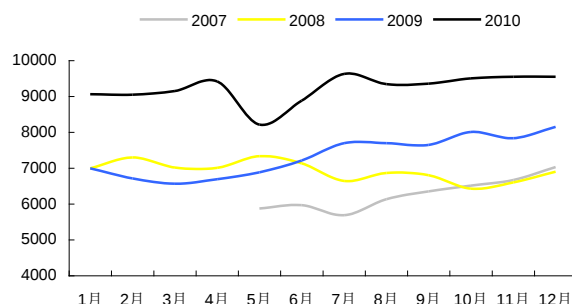
由上表我们可以看出，新政调控效果已在不同类型城市中显现，9 月之后，各类城市新房、二手房均价同比增速均逐渐放缓。同时，在政策的有效调控之下，前期一线城市新房价格过快上涨的形势得到有效的遏制，成交价格维持高位震荡，同比增速呈逐步下滑趋势。

图 2：北京 2007-2010 各月新房成交均价（元/平方米）



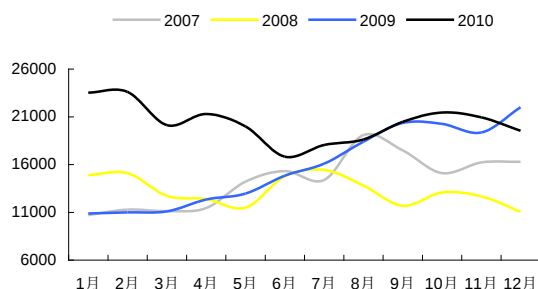
资料来源：WIND、中国指数研究院

图 3：天津 2007-2010 各月新房成交均价（元/平方米）



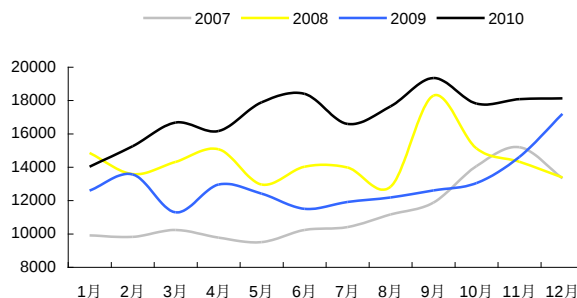
资料来源：WIND、中国指数研究院

图 4：深圳 2007-2010 各月新房成交均价（元/平方米）



资料来源：WIND、中国指数研究院

图 5：杭州 2007-2010 各月新房成交均价（元/平方米）

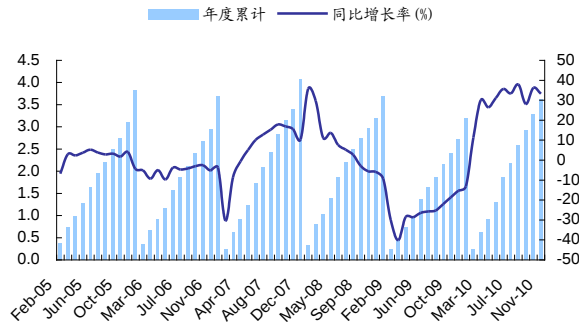


资料来源：WIND、中国指数研究院

土地购置面积维持高增长，未来供不应求状况有望改善

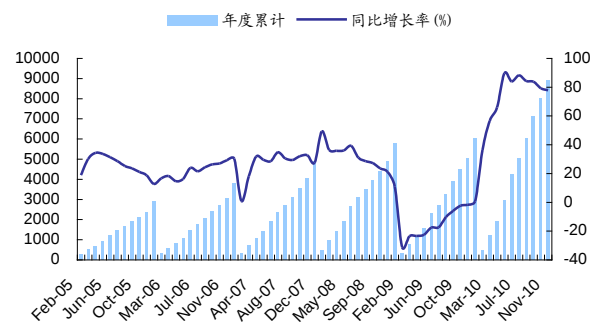
1-11 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.61 亿平方米，同比增长 33.2%，土地购置费 8931 亿元，增长 77.9%，两项指标增速均处于 5 年以来的历史高位（土地购置面积、土地购置费过去 5 年平均同比增速各为-3%和 18%）。

图 6：全国土地购置面积（亿平方米）及同比增速%



资料来源：国家统计局

图 7：全国土地购置费（亿元）及同比增速%



资料来源：国家统计局

我们认为政府“增加供应”的调控政策，效果正在逐步显现，新开工面积的恢复性增长以及土地市场维持高成交是未来商品房供应增加的重要前提，预计 2011 年楼市供不应求状况有望缓解。

但鉴于目前各地可售量仍维持在历史低位，目前这种供应放大只是对过去两年供应缺失的弥补，在 11 年上半年不会造成供应过剩，最多是将处于历史低位的可售量提升到历史平均水平而已。

经济建设仍需依仗商品房市场稳定发展

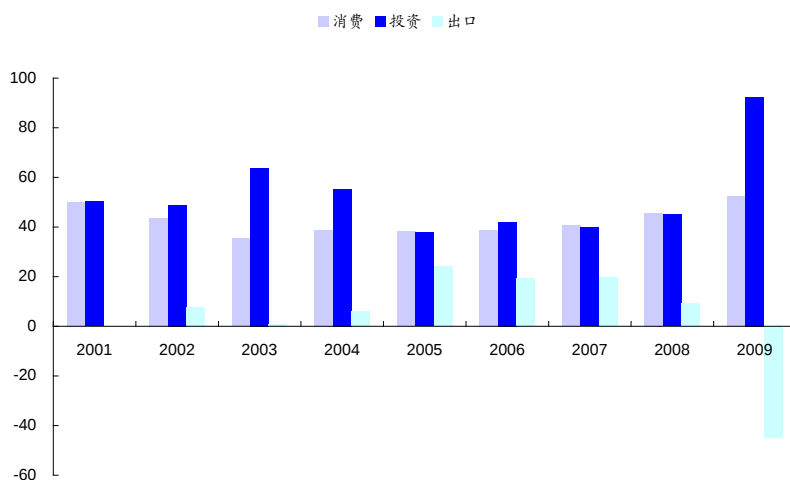
经济转型非一日之功

回顾 2001-2009 年我国经济增长历史，投资对 GDP 增长的贡献度始终维持高位，过去 9 年平均贡献度达 53.8%，在中国出口不景气的年份（如 2003、2009）投资更是担起拉动经济的重任。

在此期间，消费对 GDP 增长贡献度相对稳定也表现平平，平均贡献约为 41%，且消费的增长依赖于经济增长，在经济不景气的时候难担重任。

我们认为，如此维持了近 10 年的经济增长模式不会也不可能在一夜之间完成转型，经济增长对投资的依赖在未来一段时间里仍将持续。

图 8: 2001-2009 消费、投资、出口对中国 GDP 的贡献度



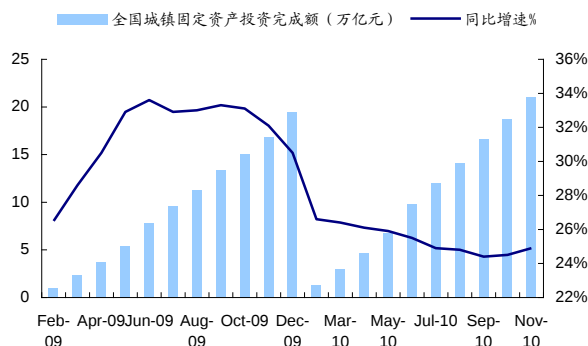
资料来源: 国家统计局

固定资产投资, 房地产投资增速已现放缓迹象

1-11 月, 全国城镇固定资产投资完成 21.7 万亿, 同比增长 24.9%, 同比增速自去年 9 月开始经历了 13 个月的持续下滑, 到 2010 年 11 月份仅有 0.5 个百分点的小幅回升, 较前期高点累计回落 8.4 个百分点。从历史水平上看, 目前同比增速已低于过去 5 年 27.83% 的平均增速水平。

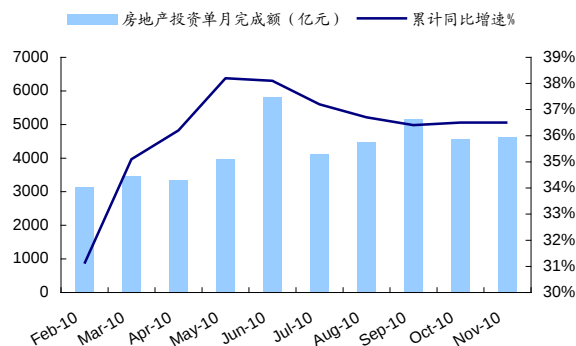
1-11 月, 房地产开发投资累计完成 4.27 亿元, 同比增长 36.5%, 增速与上月持平, 与 5 月的高点相比, 累计已有 1.7 个百分点的回落。单月完成投资额 4628 亿元, 同比增速 36.7%, 增速较上月回落 0.3 个百分点。

图 9: 全国城镇固定资产投资完成额及同比增速



资料来源: 国家统计局

图 10: 2010 年各月房地产投资额及累计同比增速



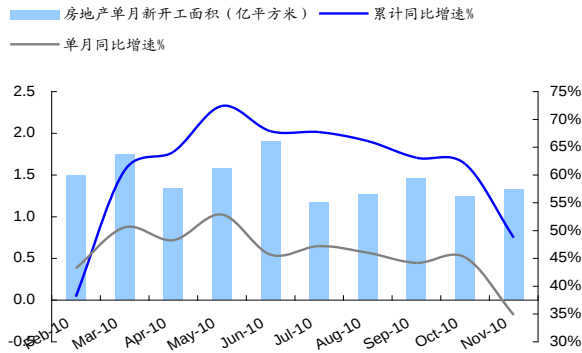
资料来源: 国家统计局

新开工增速有所回落, 行业景气度震荡下行

1-11 月, 房屋新开工面积 14.51 亿平方米, 同比增长 48.7%, 增速较上月回落 13.2 个百分点, 单月新开工面积 1.34 亿平方米, 同比回落 17.3%。

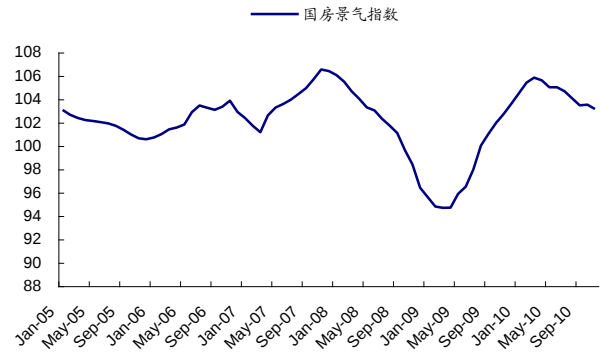
国房景气指数延续前期震荡下行的趋势, 11 月份景气指数为 103.2, 较上月回落 3.7, 与 3 月最高点相比, 累计回落 2.69。

图 11: 房地产单月新开工水平及增速



资料来源: 国家统计局

图 12: 国房景气指数

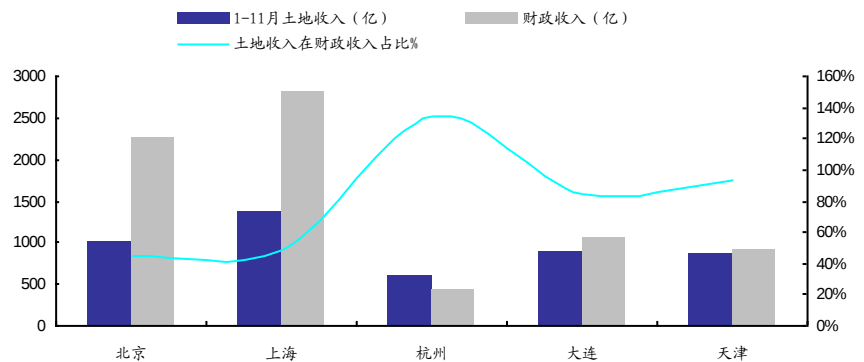


资料来源: 国家统计局

土地财政格局仍然存在

作为财政预算外收入,北京、上海、大连、天津、杭州等地 10 年 1-11 月土地出让总额与财政收入之比分别超过了 44%、48.9%、84%、94%、133%,土地财政格局短期仍难改变。

图 13: 五城市 2010 年 1-11 月财政收入与土地出让金收入



资料来源: 分析师据搜房网整理

保障性住房、水利设施建设需要依仗商品房市场的繁荣

根据中国住房和城乡建设部的要求,2011 年全年全国计划建设 1000 万套保障性住房。若假设保障性住房套均面积 50 平方米,每平方米保障性住房建设成本 2000 元,建设工期 2 年,2010 年开工的 580 万套的保障性住房明年继续建设,那么,明年若政府继续开工 1000 万套保障性住房,则全年政府在保障性住房建设方面需要投入资金约 7900 亿元。

保障性住房建设资金需要土地出让金的支持;明年全面推进的水利设施建设也需要土地出让金的支持,而推出土地的能否顺利出让以及出让价格的高低均需要以商品房市场的稳定、繁荣为基础。因此政府各项经济建设以及民生工程的顺利实施均注定了商品房市场必须持续平稳的发展。

综上所述,我们认为,中国经济的平稳增长仍需房地产市场的支持,保障性住房以及水利工程建设等重点工作的完成也需要依仗商品房市场的稳定。政策调控的核心将是维持市场的稳定和健康,一旦出现伤及经济增长的迹象,政策便有阶段性放松

的可能。

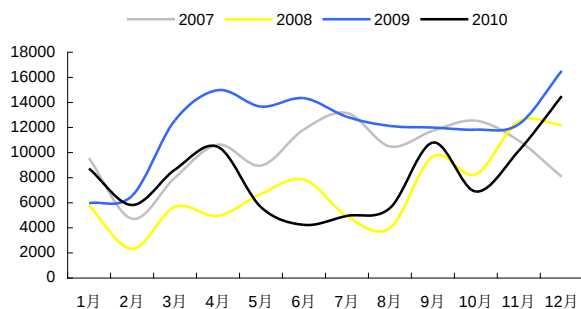
销售持续超预期，地产公司业绩增长有保障

12月多数城市创年内新高

根据国家统计局公布数据显示，1-11月全国商品房销售面积8.25亿平方米，同比增长9.8%，增幅比1-10月提高0.7个百分点，11月当月，全国商品房销售面积10113万平方米，同比增长14.5%，绝对量比10月份增加834万平方米，环比增长9.0%。

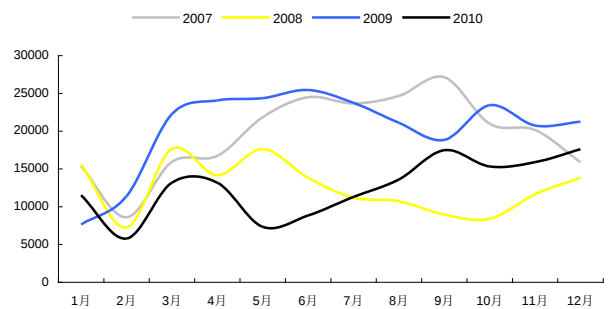
根据我们对重点城市楼市运行的跟踪情况显示，10月-11月市场不俗的表现提振了开发商对市场的信心，12月市场供应增加，重点城市新房市场销量也随之迎来暖冬：18个重点城市平均环比上涨35.6%，其中北京、天津、济南、青岛、上海、东莞、长沙、武汉和昆明共9个城市销量创下年内新高，从累计销量上看青岛、武汉两地全年销量实现同比增长，重庆、昆明等地累计销量也达去年全年的90%以上，今年18重点城市全年累计销量平均达到去年全年的73.3%。

图 14: 北京 2007-2010 各月新房销量 (套)



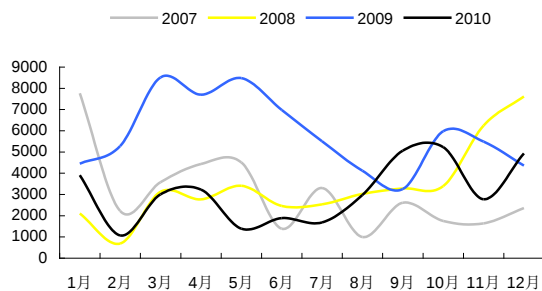
资料来源: WIND、中国指数研究院

图 15: 上海 2007-2010 各月新房销量 (套)



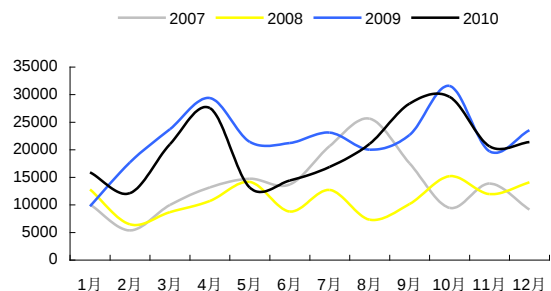
资料来源: WIND、中国指数研究院

图 16: 深圳 2007-2010 各月新房销量 (套)



资料来源: WIND、中国指数研究院

图 17: 重庆 2007-2010 各月新房销量 (套)



资料来源: WIND、中国指数研究院

表 2：重点城市 10 年 12 月一手房交易数据汇总表

区域	城市	月成交(套)				年初至今累计		可售套数			可售套数 去化时间	成交均价 (元/平方米)		
		上月		上月		累计销量 (套)	累计销量 /09 全年					上月	环比	
		Dec/10	同比变动	环比变动	Nov/10			环比变动	数量	同比	环比			(月)
环渤海	北京	14488	-12.2%	43.0%	10130	46.9%	96339	66.3%	71719	20.7%	2.3%	7	18711	11.1%
	天津	12598	-1.8%	18.8%	10608	19.7%	95321	75.3%	-	-	-	-	9548	0.0%
	济南	2220	-23.1%	20.5%	1843	-14.2%	19937	81.1%	-	-	-	-	-	-
	青岛	13735	52.2%	19.7%	11474	-15.1%	100295	116.0%	64035	41.9%	8.4%	5	-	-
长三角	上海	17596	-17.2%	10.8%	15881	3.6%	151009	61.8%	44422	31.6%	0.5%	3	14888	10.7%
	南京	6098	-58.2%	3.0%	5919	-11.3%	48883	50.7%	33042	31.9%	1.8%	5	-	-
	杭州	8539	-12.7%	52.1%	5614	-5.3%	57207	60.4%	35317			5	18132	0.3%
	苏州	5140	-38.4%	9.8%	4681	-24.8%	46353	59.6%	21253	-63.6%	0.4%	4	9926	6.7%
珠三角	深圳	4929	13.1%	77.7%	2774	-46.9%	37386	53.3%	34515	4.2%	15.0%	8	19526	-6.8%
	广州	6267	-26.6%	26.0%	4974	-28.1%	69001	65.2%	-	-	-	-	-	-
	东莞	5389	8.2%	24.2%	4339	-3.6%	39831	76.7%	-	-	-	-	-	-
	厦门	1746	-36.5%	153.0%	690	-56.6%	18112	53.8%	15784	9.4%	0.0%	12	0	0.0%
其他	重庆	21375	-9.2%	3.7%	20605	-30.4%	241982	91.7%	93717	-8.2%	6.0%	4	6985	6.6%
	合肥	5957	-62.3%	-17.4%	7210	-7.7%	87635	63.7%	-	-	-	-	6767	1.5%
	长沙	15850	40.5%	157.2%	6162	-27.7%	94298	77.2%	-	-	-	-	5807	11.1%
	武汉	14620	-4.1%	1.7%	14380	15.0%	140872	102.3%	-	-	-	-	6827	-4.8%
	成都	12596	-59.9%	-9.2%	13875	-4.0%	105500	72.5%	-	-	-	-	-	-
	昆明	12525	4.4%	72.4%	7265	30.9%	68636	92.2%	-	-	-	-	6713	-1.1%
	总体平均		-12.1%	35.6%	-8.9%	73.3%	14.9%	4.6%	2.7%					
	总体中值		-10.7%	19.2%	-9.5%	76.7%	20.7%	2.3%	0.9%					

注：合肥、成都成交套数是按 100 平方米/套匡算得出

数据来源：万得经济数据库、中国指数研究院、国信经济研究所

业绩得保障，上市公司年报预增

12 月份各地销量的再度回暖，又一次巩固了上市公司的基本面，再度为明年交出亮丽年报提供坚实的保障。目前已有华业地产、华侨城 A、首开股份等上市公司已发出业绩预增公告，增幅在 40%-144%之间不等，我们预计，房地产板块上市公司业绩预增的喜讯仍将接踵而至，今年销售业绩较好的全国龙头及区域龙头公司全年业绩甚至有超预期可能。

行业投资评级及策略建议

目前行情正主动参照去年估值底 10 倍 PE 对股价进行修复

回顾 2010 年房地产板块股票走势我们不难发现，即使在行业政策面、基本面最不明朗的底部阶段——2010 年 5-6 月间，主流地产股的估值也保持在动态 PE10.5 倍附近。我们认为，相对去年，今年无论政策面、基本面都更为明朗，即使给予等同于去年最差的偏保守的 10 倍低估值水平，由于今年业绩增长超过 30%，且基本已被锁定，股价也应相对去年底向上修复 30%。从近期地产板块的走势上看，我们认为，目前各股股价正在向此方向修复。

建议现阶段逢低买入，参与反弹

综上所述，我们建议现阶段逢低买入地产股，参与反弹，理由如下：①政策“靴子”已大部分落地，近期的房产税传闻短期偏多，中长期偏中性；②调控已收到良好效果——房价过快上涨得到遏制，同比增速逐月放缓，土地购置水平上升，未来供应有望增加；③投资、新开工增速现放缓的迹象，中国经济转型非一日之功，地方财政仍对土地有较强的依赖，同时保障性住房以及水利设施建设需要依仗商品房市场的繁荣，因此调控必须以维持市场稳定发展为基础，若影响经济增长，将有局部放松的可能；④12月楼市销量的超预期表现为上市公司未来业绩提供再一次保障，2010上市公司有望交出亮丽答卷；⑤2010年地产股增长确定，即使给予等同于去年最差的偏保守的10倍低估值水平，随着业绩的增长，股价也有30%左右的修复空间。

建议把握两条主线

- 一、 选取估值低、财务稳健、业绩锁定性好的全国和区域龙头，如“保招万金”、华业地产、首开股份、亿城股份、嘉凯城等；
- 二、 地产+X（资源品、新能源、大消费）的品种，如福星股份（地产+新能源）、中天城投（地产+资源品）、华侨城（地产+旅游）等。

特别提示

根据《发布证券研究报告暂行规定》（中国证券监督管理委员会公告[2010]28号）第十二条的规定，我公司特披露：截至2011年1月13日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）52000000股。

表 3：国信证券重点地产股盈利预测及估值

	证券简称	1月13日	EPS			PE			PB	NAV	P/NAV	投资评级
		收盘价	10E	11E	12E	10E	11E	12E	10Q3			
"保招万金"等全国龙头	万科 A	8.94	0.64	0.92	1.14	14.0	9.7	7.9	2.4	9.9	0.9	推荐
	招商地产	17.75	1.23	1.69	2.04	14.4	10.5	8.7	1.7	23.9	0.7	推荐
	保利地产	14.87	1.05	1.38	1.79	14.2	10.8	8.3	2.5	15.3	1.0	推荐
	金融街	7.02	0.57	0.73	0.88	12.4	9.6	8.0	1.3	10.2	0.7	推荐
	金地集团	7.35	0.52	0.67	0.85	14.1	11.0	8.6	2.0	7.7	1.0	推荐
	华侨城 A	13.26	0.73	0.93	1.16	18.1	14.3	11.4	3.5	19.6	0.7	推荐
云天星球	云南城投	20.34	0.49	1.58	2.37	41.6	12.9	8.6	4.4	50.9	0.4	谨慎推荐
	中天城投	14.51	1.02	1.59	2.50	14.3	9.1	5.8	9.5	16.1	0.9	推荐
	福星股份	12.97	0.63	0.85	1.30	20.5	15.3	10.0	1.8	14.3	0.9	推荐
	苏宁环球	10.19	0.56	0.75	0.99	18.3	13.6	10.3	5.1	15.1	0.7	推荐
其他区域龙头	华发股份	11.06	1.10	1.49	2.00	10.0	7.4	5.5	1.7	21.2	0.5	推荐
	新湖中宝	6.27	0.32	0.43	0.55	19.9	14.5	11.4	4.4	5.0	1.3	推荐
	亿城股份	5.39	0.58	0.72	0.96	9.2	7.4	5.6	1.9	4.9	1.1	推荐
	滨江集团	12.52	0.69	1.02	1.21	18.2	12.3	10.3	4.5	10.3	1.2	推荐
	荣盛发展	14.42	0.65	0.91	1.15	22.2	15.9	12.5	4.8	10.7	1.4	推荐
	新城 B 股	4.98	0.64	0.80	1.05	7.8	6.2	4.7	2.3	10.2	0.5	推荐
	中华企业	7.39	0.57	0.72	0.92	13.1	10.2	8.0	2.7	8.7	0.8	推荐
	建发股份	6.64	0.62	0.76	0.98	10.8	8.7	6.8	2.8	6.1	1.1	推荐
	栖霞建设	5.27	0.36	0.48	0.59	14.6	11.1	8.9	2.0	5.9	0.9	推荐
	天地源	5.01	0.39	0.50	0.62	12.9	10.0	8.0	2.3	5.5	0.9	推荐
	首开股份	18.69	1.18	1.64	2.17	15.8	11.4	8.6	2.1	26.6	0.7	推荐
整体上市或资产注入	北京城建	13.34	1.41	1.97	2.56	9.5	6.8	5.2	2.5	14.1	0.9	推荐
	沙河股份	9.48	1.29	1.74	2.03	7.4	5.5	4.7	3.8	16.0	0.6	推荐
	中粮地产	6.49	0.31	0.44	0.54	20.9	14.8	12.0	2.3	7.6	0.9	谨慎推荐
	中航地产	13.18	0.40	0.60	0.84	33.0	22.0	15.7	1.6	13.1	1.0	推荐
	渝开发	8.71	0.30	0.43	0.55	29.0	20.2	15.8	2.7	7.0	1.2	推荐
	广宇发展	8.80	0.40	0.50	0.90	22.0	17.6	9.8	7.4	11.0	0.8	推荐
	ST 东源	10.20	0.08	0.69	0.86	590.9	14.8	11.8	5.6	9.4	1.1	谨慎推荐
	津滨发展	5.25	0.06	0.12	0.25	85.8	42.5	21.2	4.0	2.5	2.1	谨慎推荐
	上实发展	8.37	0.35	0.42	0.55	23.9	19.7	15.1	3.6	8.8	1.0	谨慎推荐
	深振业 A	7.94	0.59	0.76	0.99	13.4	10.4	8.1	2.9	11.0	0.7	推荐
其它	深长城	18.38	1.71	2.21	2.51	10.7	8.3	7.3	2.0	28.0	0.7	推荐
	泛海建设	9.71	0.33	0.39	0.50	29.6	25.1	19.2	2.8	15.7	0.6	谨慎推荐
	深天健	11.19	0.66	0.88	1.09	17.0	12.8	10.2	1.4	9.0	1.2	谨慎推荐
	阳光城	8.81	1.08	1.34	1.68	8.1	6.6	5.2	3.8	7.5	1.2	谨慎推荐
	嘉凯城	8.77	0.94	1.22	1.55	9.3	7.2	5.7	4.4	8.9	1.0	谨慎推荐
	中南建设	12.70	0.81	1.11	1.54	15.6	11.4	8.2	3.4	9.8	1.3	推荐
	广宇集团	6.58	0.46	0.60	0.72	14.3	11.0	9.1	2.5	6.2	1.1	推荐
	冠城大通	9.62	0.90	0.99	1.20	10.7	9.7	8.0	3.7	9.0	1.1	推荐
	鲁商置业	8.58	0.63	0.85	1.05	13.6	10.1	8.2	11.7	10.0	0.9	推荐
	华业地产	7.94	0.45	1.00	1.80	17.6	7.9	4.4	2.3	13.5	0.6	推荐
	南京高科	15.51	0.58	0.70	0.99	26.7	22.2	15.7	1.6	8.0	1.9	推荐
	万通地产	6.11	0.39	0.44	0.56	15.5	14.0	10.9	2.4	6.0	1.0	谨慎推荐
	中国宝安	15.12	0.28	0.42	0.75	53.2	35.9	20.1	6.8	14.0	1.1	谨慎推荐
商业出租类	小商品城	33.20	0.88	1.10	1.32	37.6	30.1	25.1	6.4	26.5	1.3	推荐
	轻纺城	10.07	0.35	0.37	0.48	28.8	27.1	20.8	5.0	7.0	1.4	谨慎推荐
	世茂股份	14.79	0.46	0.73	1.15	32.4	20.4	12.8	2.5	9.5	1.6	谨慎推荐
	浦东金桥	9.02	0.50	0.59	0.70	18.2	15.2	12.9	2.5	11.6	0.8	谨慎推荐
	中国国贸	9.86	0.35	0.40	0.51	28.2	24.8	19.5	2.3	13.7	0.7	谨慎推荐
	陆家嘴	17.25	0.70	0.79	0.90	24.8	21.8	19.2	3.2	17.0	1.0	谨慎推荐
A 股平均			0.64	0.89	1.17	31.5	14.5	10.7	3.4	12.6	1.0	
H 地产股	中国海外	15.18	1.10	1.35	1.74	13.8	11.3	8.7	3.1	10.7	1.4	谨慎推荐
	合生创展	9.37	2.20	2.83	2.92	4.3	3.3	3.2	0.5	25.9	0.4	中性
	世茂房地产	13.36	0.99	1.27	1.40	13.5	10.5	9.5	1.9	12.0	1.1	谨慎推荐
	龙湖地产	12.36	0.54	0.78	1.00	22.8	15.9	12.4	4.6	11.8	1.0	谨慎推荐
	碧桂园	3.07	0.25	0.31	0.33	12.5	10.0	9.3	2.4	3.4	0.9	中性
	富力地产	12.06	2.02	2.48	2.72	6.0	4.9	4.4	2.4	14.1	0.9	谨慎推荐
	恒大地产	4.29	0.25	0.39	0.47	16.9	11.1	9.2	4.3	4.4	1.0	中性
	雅居乐地产	12.82	1.67	2.03	2.38	7.7	6.3	5.4	2.8	24.3	0.5	谨慎推荐
	绿城中国	9.63	1.94	3.33	3.67	5.0	2.9	2.6	1.8	23.0	0.4	谨慎推荐
H 股平均			1.22	1.64	1.85	11.4	8.5	7.2	2.7	14.4	0.8	

EPS 均按最新股本除权，价格和盈利单位均为上市地货币

资料来源：分析师测算

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%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
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	