

房地产

2011 年 2 季度投资策略：

春暖花开

评级： 增持
前次： 增持

联系人

分析师

丁晨

周涛

S0740210070008

021-20315131

021-20315158

dingchen@qlzq.com.cn

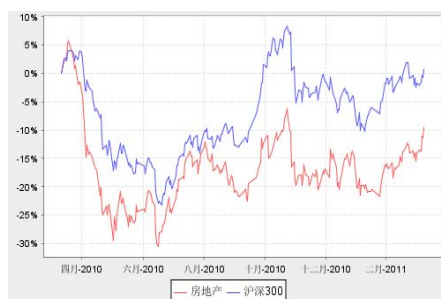
zhoutao@qlzq.com.cn

2011 年 3 月 28 日

基本状况

上市公司数	112
行业总市值(百万元)	1029180.62
行业流通市值(百万元)	795674.70

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
万 科 A	股价(元)	8.33	12.00	12.00
	摊薄每股收益(元)	0.66	0.99	1.17
	总股本(亿股)	109.95	109.95	109.95
	总市值(亿元)	915.90	1319.43	1319.43
世茂股份	股价(元)	14.22	19.00	19.00
	摊薄每股收益(元)	0.75	1.24	1.87
	总股本(亿股)	11.71	11.71	11.71
	总市值(亿元)	166.46	222.41	222.41
中南建设	股价(元)	12.94	15.80	15.80
	摊薄每股收益(元)	0.70	1.09	1.37
	总股本(亿股)	11.68	11.68	11.68
	总市值(亿元)	151.12	184.54	184.54

备注：重点公司排列顺序为：本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- 政策面：货币紧缩持续，调控政策步入有效落实阶段。**根据齐鲁证券宏观组和金融组预测，二季度 CPI 同比增速有望迎来年内高点，同时仍有加息可能；M2 增速下降趋势短期内不会改变，信贷将得到有效控制。二季度紧缩预期不会改变。我们预计 2011 年新增开发贷余额和新增购房贷余额将同比下降 34% 和 31%。一季度处于行业调控政策密集出台期，二季度将进入这些政策的有效落实阶段。
- 基本面：姗姗来迟的春天。二季度销量逐步恢复的概率较大。**一季度库存进一步累积，新开工/销售面积比例超越 2，达到 08 年上半年水平；部分重点一二线城市出清周期到达 2010 年中期相对高点。而另一方面，从各项指标来看，开发商资金面趋紧，同时由于升级版限购令的实行，开发商普遍对 2011 年销量持下降预期，我们在不同假设情形之下，预计 2011 年销售额平均下降幅度为 9.4%，销量下降预期将在市场调整初期促发积极销售行为。我们判断二季度将进入积极消化库存阶段，预计随着供应增加和策略性促销的蔓延，销量环比四月转正，同比 5 月转正可能性较大。
- 资本市场：销量恢复或带动股价趋势性上行。**一季度地产调控政策密集出台，两会定调全年政策基调，政策面已相对确定，因此后期回归基本面判断。2011 年房价在行政干预下已不可能快速上涨，销量将是上市公司盈利和资本市场走势的唯一驱动力量。过去三年的房地产板块走势也证明，销量同比增速上行往往与板块趋势性上涨同步。因此我们保守估计板块在五月会迎来趋势性机会，而四月是地产股很好的配置时间。
- 投资建议：机不可失。**地产板块估值依然处于低位，我们所监测的龙头股股价对应 2010 年、2011 年和 2012 年业绩 PE 平均值分别为 16 倍、12 倍和 9 倍，RNAVPS 折价 15%。我们认为二季度基本面修复，地产股产生超额收益的概率较大，四月可能是配置地产股较好的机会。我们最看好三类个股投资机会：（1）防御型品种：高周转龙头——万科 A、保利地产；（2）进攻型品种：三四线扩张的纯住宅公司——中南建设、荣盛发展；（3）攻守兼备型品种：产品差异化优势公司——综合体龙头世茂股份和鲁商置业。

内容目录

政策面：宏观紧缩，调控步入实质阶段.....	3 -
通胀冲顶，货币持续紧缩.....	3 -
二季度地产调控政策将步入有效落实阶段.....	3 -
基本面：二季度销量逐步恢复的概率较大.....	4 -
销量同比增速或在三月见底.....	4 -
二季度开始将转为积极消化库存阶段.....	5 -
资本市场：销量恢复将带动股价趋势性上行.....	9 -
政策迷雾散去之后回归基本面判断.....	9 -
销量同比上行与板块趋势上涨基本同步.....	9 -
投资建议.....	9 -
风险提示.....	10 -

图表目录

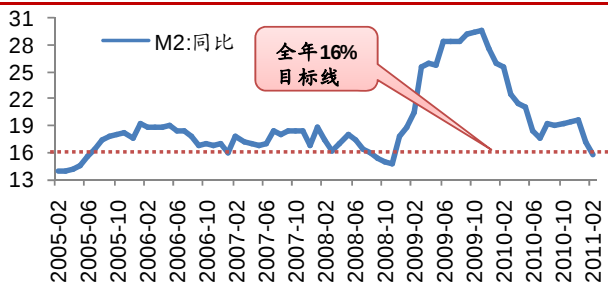
图表 1：2 月 M2 同比增速回落至 16%以下.....	3 -
图表 2：国内贷款增速显著回落.....	3 -
图表 3：1-2 月个人按揭贷款累计额负增长.....	3 -
图表 4：新增开发贷余额和新增购房贷余额.....	3 -
图表 5：一季度政策密集出台.....	4 -
图表 6：两会期间确定的保障房建设任务和资金来源.....	4 -
图表 7：一季度各城市成交情况.....	5 -
图表 8：住宅新开工/销售面积上升显示库存进一步累积.....	5 -
图表 9：北京新房库存情况.....	6 -
图表 10：南京新房库存情况.....	6 -
图表 11：广州新房库存情况.....	6 -
图表 12：厦门新房库存情况.....	6 -
图表 13：房地产开发资金来源中的自筹资金比例.....	7 -
图表 14：上市房企 2010 年存贷资金配比达到次高.....	7 -
图表 15：上市公司历年财务指标.....	7 -
图表 16：限购影响下商品住宅销售面积变化.....	8 -
图表 17：限购影响下商品住宅销售额变化.....	8 -
图表 18：过去三年销量同比上行往往带动板块趋势性上涨.....	9 -
图表 19：房地产板块估值依然处于历史低位.....	10 -
图表 20：重点公司估值表.....	10 -

政策面：宏观紧缩，调控步入实质阶段

通胀冲顶，货币持续紧缩

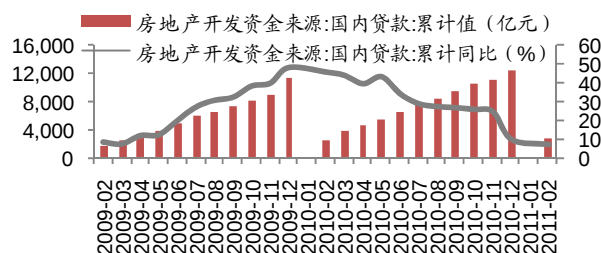
- 从 2010 年开始地产行业进入了新一轮的调控周期，宏观层面也迈入了持续紧缩阶段。目前看来，通胀仍处在高位，二季度货币端将持续紧缩。
- 根据齐鲁证券宏观组预测，二季度 CPI 同比增速有望迎来年内高点，同时仍有加息可能，货币紧缩持续。
- 从 M2 增速来看，流动性已得到了有效控制，2 月 M2 同比增速已回落至“两会”所定的 16% 全年增速目标线以下。根据齐鲁证券金融组预测，M2 增速下降趋势短期内不会改变，而信贷将得到有效控制。
- 而从房地产开发资金来源来看，国内贷款和个人按揭贷款的增速也在显著回落，特别是个人按揭贷款，2 月增速出现了两年来首次负增长。
- 我们预计 2011 年新增开发贷余额和新增购房贷余额将分别为 4000 亿和 10000 亿元，同比下降 34% 和 31%。

图表 1：2 月 M2 同比增速回落至 16% 以下



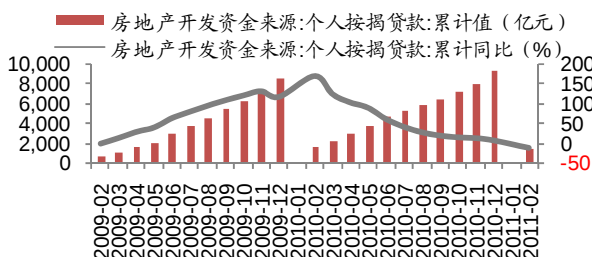
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 2：国内贷款增速显著回落



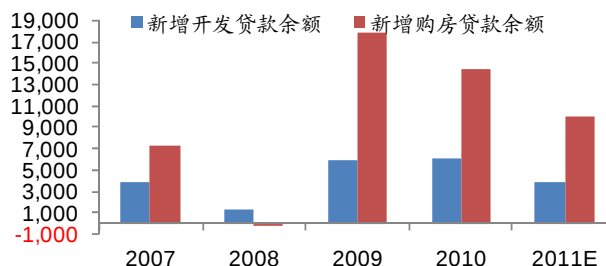
来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 3：1-2 月个人按揭贷款累计额负增长



来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 4：新增开发贷余额和新增购房贷余额



来源：wind，齐鲁证券研究所

二季度地产调控政策将步入有效落实阶段

- 一季度处于政策密集出台期，至 3 月下旬，升级版限购令已在 36 个城市落地，并颁布了国八条细则，各城市也相继出台房价控制目标；同时

保障房相关建设政策也在两会期间出台，二季度将进入这些政策的有效落实阶段。

图表 5：一季度政策密集出台

日期	政策
1月26日	新国八条
1月28日	沪渝房产税
2月8日	加息 0.25 个百分点
2月9日	公积金利率调整
2月18日	上调准备金率 0.5 个百分点
3月19日	上调准备金率 0.5 个百分点
至 3 月 20 日	升级版限购令已在 36 个城市落地
3 月底	各城市公布房价控制目标

来源：齐鲁证券研究所

图表 6：两会期间确定的保障房建设任务和资金来源

保障房类别	数量（套）	所需资金	资金来源
经济适用房、两限房	200 万	5000 亿	社会机构通过市场运作方式
棚改房	400 万	5000 亿	其中 3400 亿由工矿企业和被改造职工筹集，其余 1600 亿由中央和地方政府筹集
廉租房、公租房	160+220 万	3000 亿	中央和地方政府筹集

来源：CREIS，齐鲁证券研究所

基本面：二季度销量逐步恢复的概率较大

销量同比增速或在三月见底

- **三月销量同比增速下滑至冰点。**从各城市一季度各重点城市的周均销售面积来看，一月份出现暖冬现象，销量同比上行的多数，我们监测的 18 个城市中 14 个城市同比上涨，8 个城市上涨幅度在 20% 以上，17 个城市周均成交面积超过 2010 年。2 月份季节效应和政策效应叠加，环比迅速下滑至地量，及时落实“新国八条”的城市下滑更迅速，但也有部分城市呈现限购令之前的抢购潮，因此同比数据涨跌互现。3 月随着升级版限购令蔓延，同比增速下滑至冰点，并未出现小阳春行情和春节以后需求的集中释放。由于 2010 年 3 月销量为全年相对高点，因此我们判断 3 月销量同比增速有望见底。

图表 7：一季度各城市成交情况

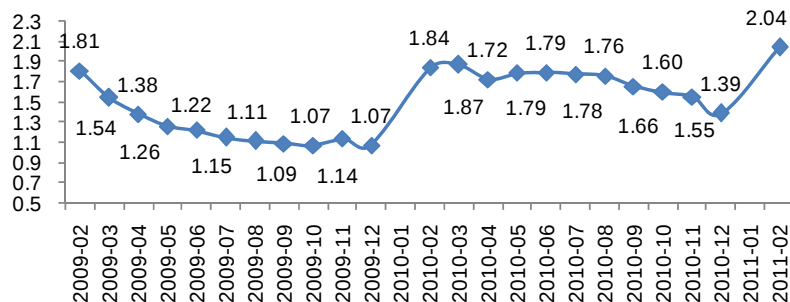
区域	城市	2010年	1月		2月		3月（前三周）	
		周均成交 面积	周均成交 面积	同比	周均成交 面积	同比	周均成交 面积	同比
环渤海	北京	15.83	19.81	9.96%	7.64	-28.58%	8.53	-50.50%
	天津	19.85	22.39	12.08%	23.92	155.80%	17.17	-7.74%
	青岛	18.47	27.48	84.70%	6.03	-12.87%	11.15	-22.68%
	大连	5.63	4.26	-42.55%	3.58	2.58%	7.44	72.62%
长三角	上海	29.96	42.62	41.30%	11.09	-25.71%	21.62	-14.39%
	杭州	5.52	12.84	219.29%	6.04	455.17%	2.89	-6.36%
	南京	10.85	17.36	8.33%	6.09	20.06%	5.23	-33.21%
	苏州	10.21	13.51	39.88%	7.99	130.69%	6.30	-28.39%
	温州	2.70	3.40	-15.03%	1.89	-75.37%	1.67	-65.23%
	无锡	10.63	11.22	5.23%	5.50	20.23%	4.33	-58.31%
珠三角	广州	17.18	22.32	17.77%	13.02	30.47%	11.83	-24.99%
	深圳	6.11	8.78	3.03%	3.64	61.85%	5.68	11.47%
	厦门	4.30	7.10	71.46%	3.02	15.92%	1.86	-74.58%
	福州	4.08	4.70	-28.00%	2.88	-14.80%	4.31	3.31%
	东莞	8.35	14.03	25.70%	4.90	61.93%	8.94	30.56%
中西部	长沙	29.37	31.96	-3.94%	12.65	-19.83%	17.75	-35.20%
	西安	23.11	24.45	27.71%	12.24	2.21%	8.02	-63.45%
	成都	17.16	25.20	23.26%	25.46	152.58%	6.95	-54.08%

来源：CREIS，齐鲁证券研究所

二季度开始将转为积极消化库存阶段

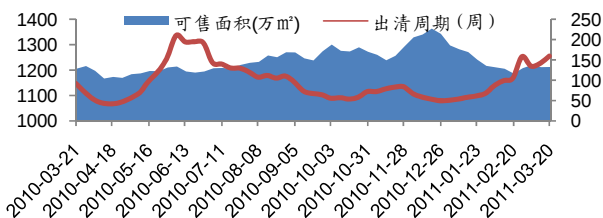
■ 库存持续累积。

- 2010 年市场处于补库存阶段，新开工/销售面积这一比例相比 09 年维持高位。以往年的经验，每年的 2 月份这一比例处于全年高位，虽然 2011 年 1-2 月新开工增速有所下滑，但这一比例却超越了 2，达到了 2.04，这曾在 08 年的 2-4 月出现过，比 2010 年 2 月高出 0.2。库存在进一步累积。

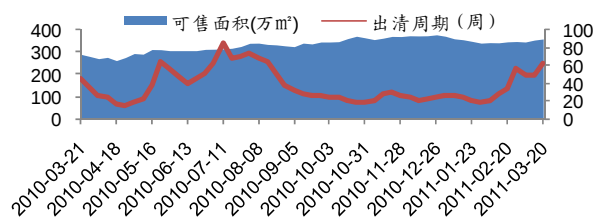
图表 8：住宅新开工/销售面积上升显示库存进一步累积


来源：wind，齐鲁证券研究所

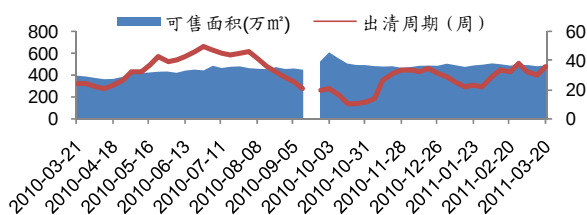
- 从各重点城市情况来看，一季度我们并未看到供应端大幅放量，总体来说供需双方皆处于观望阶段，销量低迷，这使得各城市库存持续累积。北京、广州、南京和厦门等一二线城市的出清周期（以前四周平均成交量计算）上升至去年七八月份的相对高点。

图表 9：北京新房库存情况


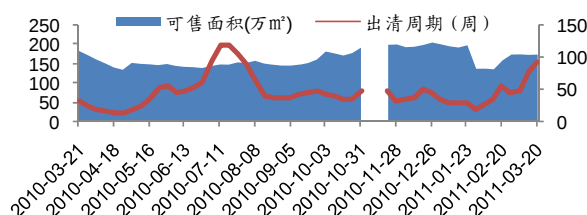
来源：CREIS，齐鲁证券研究所

图表 10：南京新房库存情况


来源：CREIS，齐鲁证券研究所

图表 11：广州新房库存情况


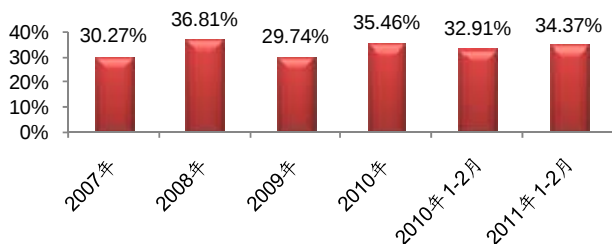
来源：CREIS，齐鲁证券研究所

图表 12：厦门新房库存情况


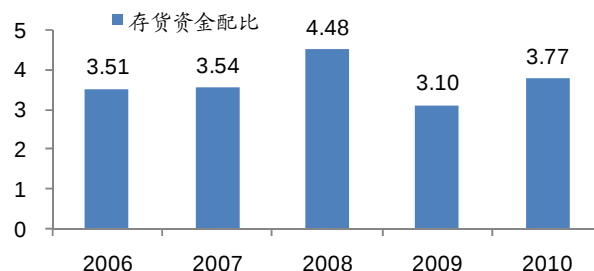
来源：CREIS，齐鲁证券研究所

■ 资金状况决定供应节奏，预计二季度转为积极消化库存阶段。

- 由自筹资金比例和上市房企存货资金配比、净负债率指标看房企资金面状况。
- ◇ 2011 年 1-2 月自筹资金比例 34.37%，同比上升 1.46 个百分点，原因在于销售不畅带来定金和预收款比例下滑和信贷紧缩带来的国内贷款比例下滑。由于 3 月销售低迷和信贷持续紧缩，我们预计一季度的这一比例将超越 2010 年年末水平，接近 08 年水平。
- ◇ 而根据截止 3 月 15 日 46 家上市房企公布的年报，存货资金配比达到了 3.77，仅次于 2008 年水平，而净负债率竟然比 09 年提高了近 26 个百分点，达到 68%，超过了 08 年。显示开发商资金面持续紧缩，库存压力较大。
- ◇ 从自筹资金比例和上市房企存货资金配比、净负债率指标三个指标来看，开发商资金面趋紧，但总体上还不至于比 08 年差，尤其是一些品牌开发商，如万科保利，根据其公布的 2010 年年报来看，由于 2010 年销售业绩突出，资金充裕度较好，存货资金配比甚至比 09 年更低。

图表 13: 房地产开发资金来源中的自筹资金比例


来源: 统计局, 齐鲁证券研究所

图表 14: 上市房企 2010 年存贷资金配比达到次高


来源: wind, 齐鲁证券研究所

图表 15: 上市公司历年财务指标

	2006	2007	2008	2009	2010
净资产收益率-摊薄%	7.41	10.93	9.34	11.43	14.6
销售净利率 %	8.82	13.11	12.96	15.72	16.02
销售毛利率%	29.1	33.14	35.48	35.08	38.45
资产负债率%	63.64	62.44	62.55	64.97	71.51
净债务 / 归属母公司股东的权益	56.68%	46.09%	58.91%	37.61%	63.48%
归属母公司股东的净利润合计(同比增长率) %	241.71	119.88	-3.68	42.09	35.96
预收账款/总负债	20.41%	23.63%	18.36%	27.44%	32.53%
预收账款/营业收入	41.30%	47.80%	41.77%	68.88%	90.68%
存货资金配比	3.51	3.54	4.48	3.10	3.77

来源: wind, 齐鲁证券研究所 (其中 2010 年度为截止 3 月 25 日 46 家上市公司公布的年报业绩)

- **全年销量下降预期将在市场调整初期促发积极销售行为。**根据我们调研, 由于升级版限购令的实行, 重点一二线城市的需求普遍将萎缩 20%-30%, 开发商也普遍对 2011 年销量持下降预期。我们在不同的假设情形之下, 预计 2011 年全年的销售额下降平均幅度为 9.4% (具体见下表)。在此情况下, 开发商普遍将吸取 08 年被动倾销的惨痛教训, 采取积极销售策略。在市场调整初期, 首先是龙头房企策略性促销, 以抢占市场份额, 最近的京沪两地万科、远洋等知名房企部分楼盘促销行为就是一个例子, 预计这种策略性促销仍会在二季度持续和蔓延。
- **销量环比四月转正, 同比五月转正。**我们预计随着供应增加, 和策略性促销的蔓延, 销量环比四月转正的可能性较大, 而由于去年 5 月销量为全年低点, 所以同比很有可能在五月转正。

图表 16：限购影响下商品住宅销售面积变化

情形假设		限购城市		非限购城市		合计	全年增速
		销售面积 (亿平)	占比	销售面积 (亿平)	占比		
2010年		3.35	36.02%	5.95	63.98%	9.30	
2011年	限购城市下降10%，非限购城市不变	3.02	33.63%	5.95	66.37%	8.97	-3.60%
	限购城市下降20%，非限购城市不变	2.68	31.05%	5.95	68.95%	8.63	-7.20%
	限购城市下降30%，非限购城市不变	2.35	28.27%	5.95	71.73%	8.30	-10.81%
	限购城市下降40%，非限购城市不变	2.01	25.25%	5.95	74.75%	7.96	-14.41%
	限购城市下降50%，非限购城市不变	1.68	21.97%	5.95	78.03%	7.63	-18.01%
	限购城市下降10%，非限购城市增长5%	3.02	32.55%	6.25	67.45%	9.26	-0.40%
	限购城市下降20%，非限购城市增长5%	2.68	30.02%	6.25	69.98%	8.93	-4.01%
	限购城市下降30%，非限购城市增长5%	2.35	27.29%	6.25	72.71%	8.59	-7.61%
	限购城市下降40%，非限购城市增长5%	2.01	24.34%	6.25	75.66%	8.26	-11.21%
	限购城市下降50%，非限购城市增长5%	1.68	21.14%	6.25	78.86%	7.92	-14.81%
	限购城市下降10%，非限购城市增长10%	3.02	31.54%	6.55	68.46%	9.56	2.80%
	限购城市下降20%，非限购城市增长10%	2.68	29.05%	6.55	70.95%	9.23	-0.81%
	限购城市下降30%，非限购城市增长10%	2.35	26.38%	6.55	73.62%	8.89	-4.41%
	限购城市下降40%，非限购城市增长10%	2.01	23.50%	6.55	76.50%	8.56	-8.01%
	限购城市下降50%，非限购城市增长10%	1.68	20.38%	6.55	79.62%	8.22	-11.61%

来源：齐鲁证券研究所

图表 17：限购影响下商品住宅销售额变化

	情形假设	限购城市		非限购城市		合计	全年增速
		销售额 (亿元)	占比	销售额 (亿元)	占比		
2010年		2.29	52.05%	2.11	47.95%	4.40	
2011年	限购城市下降10%，非限购城市不变	2.06	49.41%	2.11	50.59%	4.17	-5.20%
	限购城市下降20%，非限购城市不变	1.83	46.47%	2.11	53.53%	3.94	-10.41%
	限购城市下降30%，非限购城市不变	1.60	43.17%	2.11	56.83%	3.71	-15.61%
	限购城市下降40%，非限购城市不变	1.37	39.44%	2.11	60.56%	3.48	-20.82%
	限购城市下降50%，非限购城市不变	1.15	35.18%	2.11	64.82%	3.26	-26.02%
	限购城市下降10%，非限购城市增长5%	2.06	48.19%	2.22	51.81%	4.28	-2.81%
	限购城市下降20%，非限购城市增长5%	1.83	45.26%	2.22	54.74%	4.05	-8.01%
	限购城市下降30%，非限购城市增长5%	1.60	41.98%	2.22	58.02%	3.82	-13.22%
	限购城市下降40%，非限购城市增长5%	1.37	38.28%	2.22	61.72%	3.59	-18.42%
	限购城市下降50%，非限购城市增长5%	1.15	34.07%	2.22	65.93%	3.36	-23.63%
	限购城市下降10%，非限购城市增长10%	2.06	47.03%	2.32	52.97%	4.38	-0.41%
	限购城市下降20%，非限购城市增长10%	1.83	44.11%	2.32	55.89%	4.15	-5.61%
	限购城市下降30%，非限购城市增长10%	1.60	40.85%	2.32	59.15%	3.92	-10.82%
	限购城市下降40%，非限购城市增长10%	1.37	37.19%	2.32	62.81%	3.70	-16.02%
	限购城市下降50%，非限购城市增长10%	1.15	33.04%	2.32	66.96%	3.47	-21.23%

来源：齐鲁证券研究所

资本市场：销量恢复将带动股价趋势性上行

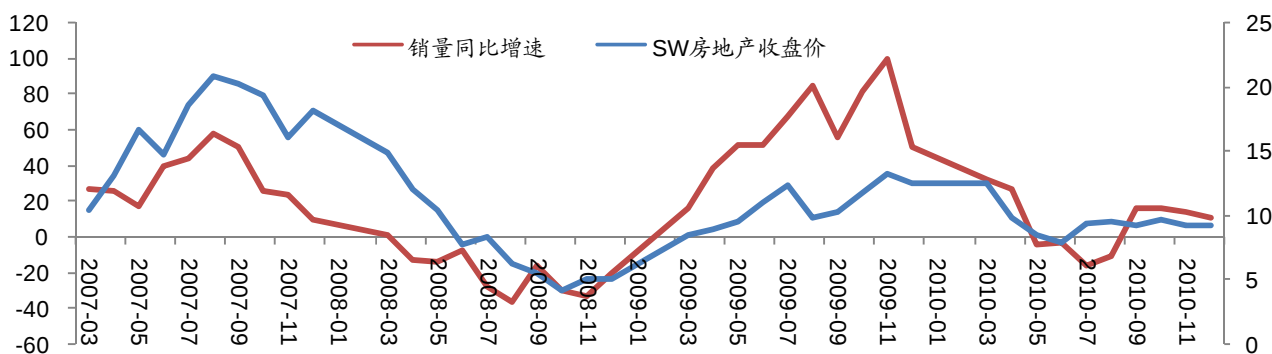
政策迷雾散去之后回归基本面判断

- 一季度地产调控政策密集出台，两会定调全年政策基调，政策面已相对确定，因此后期回归基本面判断，2011 年房价在行政干预下已不可能快速上涨，销量将是上市公司盈利和资本市场走势的唯一驱动力量。

销量同比上行与板块趋势上涨基本同步

- 过去三年的房地产板块走势也证明，销量同比增速上行往往使板块迎来趋势性上涨的机会（如下图所示）。
- 上文中，我们判断销量四月环比上行，五月同比上行，因此保守估计板块在 5 月会迎来趋势性机会，而四月是地产股很好的配置时间。

图表 18：过去三年销量同比上行往往带动板块趋势性上涨



来源：wind，齐鲁证券研究所

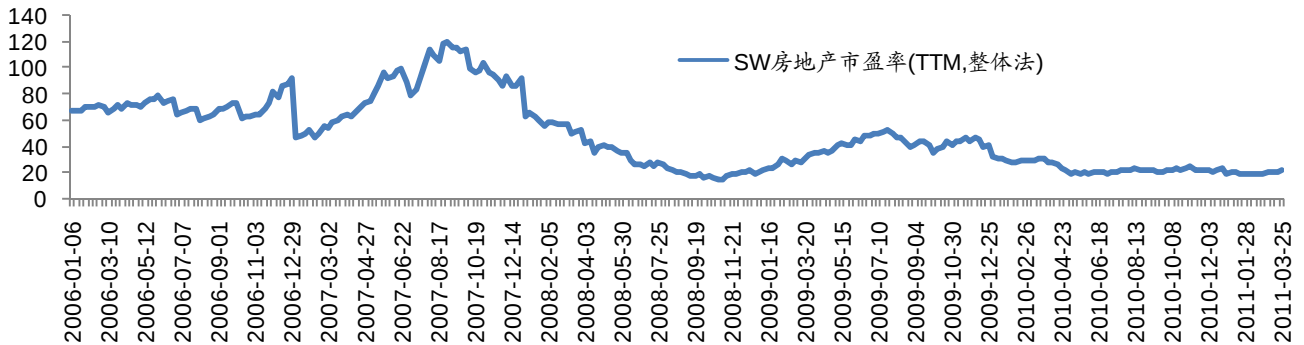
投资建议

- 地产板块估值依然处于历史低位，我们所监测的龙头股股价对应 2010 年、2011 年和 2012 年业绩 PE 平均值分别为 16 倍、12 倍和 9 倍，RNAVPS 折价 15%。
- 根据上文所述，我们认为二季度地产股产生超额收益的概率较大，尤其是五月份，而四月可能是配置地产股较好的机会。我们最看好三类个股投资机会。
 - 防御型品种：高周转龙头——万科 A、保利地产
 - 进攻型品种：三四线扩张的纯住宅公司——中南建设、荣盛发展
 - 攻守兼备型品种：产品差异化优势公司——综合体龙头世茂股份和鲁商置业

风险提示

- 二季度销量进一步下行，或政策紧缩力度超预期

图表 19：房地产板块估值依然处于历史低位



来源：齐鲁证券研究所

图表 20：重点公司估值表

公司 类型	证券 代码	公司 名称	总股本 (亿股)	股价 (3月25 日)	EPS			P/E			RNAV	P/RNAV	评级
					2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E			
全国布局 类	000002	万科A	109.95	8.72	0.66	0.99	1.17	13.21	8.81	7.45	11.53	0.76	买入
	600048	保利地产	45.76	13.80	1.06	1.37	1.75	13.02	10.07	7.89	19.22	0.72	买入
	000024	招商地产	17.17	17.98	1.17	1.51	1.89	15.35	11.91	9.51	24.15	0.74	买入
	600383	金地集团	44.72	6.97	0.60	0.75	0.95	11.62	9.29	7.34	8.50	0.82	买入
	000069	华侨城A	31.07	15.38	0.98	1.22	1.70	15.69	12.61	9.05	15.10	1.02	增持
区域开发 类	600376	首开股份	11.50	18.52	1.17	1.50	1.90	15.83	12.35	9.75	25.63	0.72	买入
	000961	中南建设	11.68	12.94	0.70	1.09	1.37	18.49	11.87	9.45	15.80	0.82	买入
	600067	冠城大通	7.36	9.92	0.71	0.98	1.19	14.07	10.09	8.37	10.89	0.91	增持
	600223	鲁商置业	10.01	8.94	0.44	0.66	0.92	20.32	13.55	9.72	10.08	0.89	买入
	002146	荣盛发展	14.34	14.11	0.71	1.01	1.35	19.80	13.97	10.45	15.30	0.92	买入
	600533	栖霞建设	10.50	5.69	0.42	0.56	0.63	13.55	10.16	9.10	6.00	0.95	中性
	000718	苏宁环球	17.03	9.28	0.50	0.75	1.16	18.56	12.37	8.00	10.70	0.87	买入
	600325	华发股份	8.17	12.29	0.92	1.38	1.80	13.36	8.91	6.83	16.59	0.74	买入
	000506	中润投资	7.74	15.96	0.50	0.74	1.16	31.92	21.57	13.76	8.00	2.00	中性
	600675	中华企业	14.14	8.04	0.50	0.67	0.85	16.08	12.00	9.51	7.58	1.06	增持
	600153	建发股份	22.38	8.65	1.08	1.35	1.18	8.01	6.41	7.33	11.13	0.78	增持
	000926	福星股份	7.10	14.18	0.70	0.91	1.30	20.17	15.58	10.91	15.11	0.94	买入
	000540	中天城投	9.13	17.55	0.82	1.41	1.80	21.40	12.45	9.75	19.70	0.89	买入
	600736	苏州高新	8.82	8.32	0.36	0.49	0.63	23.43	16.98	13.21	8.72	0.95	增持
	000965	天保基建	4.62	11.30	0.46	0.80	1.10	24.57	14.13	10.27	14.18	0.80	买入
	002244	滨江集团	13.52	12.60	0.71	1.08	1.30	17.63	11.67	9.69	12.60	1.00	买入
	002208	合肥城建	3.20	11.85	0.52	0.85	1.29	22.79	13.94	9.19	13.69	0.87	买入
	002133	广宇集团	4.99	6.85	0.62	0.79	0.96	11.05	8.67	7.11	7.15	0.96	增持
商业地产 类	600823	世茂股份	11.71	15.70	0.75	1.24	1.87	20.93	12.66	8.40	21.24	0.74	买入
	000402	金融街	30.27	6.83	0.70	0.88	0.91	9.76	7.76	7.52	10.70	0.64	买入
	600007	中国国贸	10.07	10.51	0.12	0.35	0.50	87.66	30.03	21.02	14.10	0.75	增持
	600663	陆家嘴	18.68	18.43	0.64	0.77	0.89	28.88	23.94	20.71	18.00	1.02	中性
	600895	张江高科	15.49	11.85	0.60	0.75	1.03	19.75	15.80	11.50	13.70	0.86	增持
	600639	浦东金桥	9.29	10.25	0.48	0.56	0.62	21.35	18.30	16.53	13.00	0.79	增持

来源：齐鲁证券研究所（尚未公布年报的公司 2010 年为预测数据，以红色字体标注）

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308