

证券研究报告—深度报告

房地产

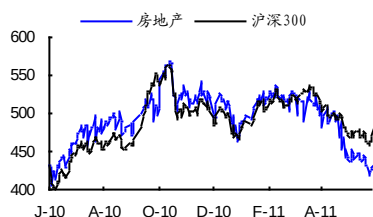
房地产行业 7 月月度策略

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 6 月 27 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《“京十五条”符合预期，建议逢低加仓地产股 20110217》——2011-2-17

《房地产行业二季度策略：持有地产股仍有望获超额收益》——2011-4-07

《房地产行业 5 月月报：关注房企战略防御，继续“看多地产股”》——2011-5-9

《房地产行业 2011 年下半年投资策略：配置选择下的比较优势》——2011-6-9

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

行业月度策略

维持地产超越大盘判断

● 下半年房地产投资增速放缓趋势将会加快

目前房地产投资增速仍居高位，主因是 09、10 年三、四线城市销售火、预售门槛低，已预售在建工程需投资额远大于预售前投资额。随着这批已预售项目陆续竣工，若打压购房政策奏效，预售前的蓄客期限将不断被拉长，再叠加土地市场趋冷效应，下半年投资增速放缓趋势将会加快！另外，自 2010 年 4.15 史上最严厉调控出台以来，行业利用外资增速和外商直接投资增速开始逐渐走高，今年 1-5 月的同比增速分别达到了 57% 和 64%。

● 销售增长预示需求仍较旺盛

在限购、限贷、限证之下，重点城市销量均出现 20%-30% 不等的同比下滑。相比之下，全国新房销量同比增长 9.08%，从此现象我们可以看出，未受限购的三四线城市成交状况较好，市场需求并未因调控而泯灭。

● 上市公司销售业绩高增长、市场占有率提升

上市龙头公司销售业绩交出满意答卷，万科、保利、金地、新城和恒大五家公司前 5 月累计销售金额同比增速分别达 87.2%、82.4%、76.3%、16.2% 和 108.6%。市场占有率分别较去年同期提高 2.8%、1.5%、1.5%、0.4% 和 1.8%。未来业绩有保障

● 发债融资建设保障房，更突显房地产不能萧条

财政部代地方政府发债支援保障性住房建设，但 504 亿元的融资额与需求资金总额 7900 亿元相比只是杯水车薪。近期发改委允许投融资平台公司发债用于保障房建设，这类融资未来收回仍需土地财政做后盾，一旦房地产萧条，后果不堪设想！

● 维持中期策略观点，建议逢低加仓

自 6 月初发出了下半年看多地产的中期策略，市场正朝着我们预期的方向运行，由于 6 月份地产股超额收益较大，7 月上旬不排除获利回吐的可能，但只要地产股与产业链上的其他板块的估值剪刀差没有明显收敛、只要在打压地产时我们看不到一个合乎逻辑的经济增长和财政增收的替代方案，我们就依然“看多”，认为调整即加仓良机，建议逢低加仓至超配。推荐 ① 具备超强资源整合能力的“新中华”组合：南湖中宝、华业、中天城投；② 全国和区域龙头——万科、保利、招地、云南城投、荣盛发展、中南建设、ST 东源等；③ 优质商业地产股——金融街、世茂股份、浦东金桥等。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)	EPS		PE 2011E	投资评级
				2011E	2012E		
600240	华业地产	6224	9.65	1.00	1.63	10	推荐
000540	中天城投	14935	16.35	1.50	2.29	11	推荐
000024	招商地产	31049	18.08	1.40	1.91	13	推荐
000961	中南建设	12729	10.90	0.86	1.23	13	推荐
600823	世茂股份	16716	14.28	0.96	1.33	15	推荐
000002	万科 A	92140	8.38	0.90	1.22	9	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

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。

内容目录

投资、新开工和景气.....	3
房地产投资高增速难以长期为继	3
土地成交趋冷预示新开工增速将继续回落.....	4
行业利用外资增速和外商直接投资增速开始逐渐走高	4
全国、重点城市及上市公司销售	5
重点城市成交低迷	5
全国销量维持增长反映市场需求仍然旺盛.....	5
上市公司销售业绩高增长，市场占有率提升	5
财政部为保障性住房发债——杯水车薪	6
国家发改委：地方可发企业债建保障房——意味着房地产不能萧条...6	
建议逢低加仓至超配，看好龙头及具备超强资源整合能力的品种	8
策略回顾.....	8
配置建议.....	8
特别提示	8

图表目录

图 1：全国城镇固定资产投资及累计同比增速	3
图 2：全国房地产投资及累计同比增速	3
图 3：销量增速影响投资增速	3
图 4：房地产新开工面积及累计同比增速	4
图 5：房地产新开工面积及累计同比增速	4
图 6：房地产利用外资及外商直接投资情况	4
图 7：房地产各项资金来源累计同比增速对比	4
图 8：近 5 年 18 重点城市新房销售情况	5
图 9：房地产新开工面积及累计同比增速	5
图 10：近 5 年 18 重点城市新房销售情况	6
图 11：上市公司市场占有率变化	6

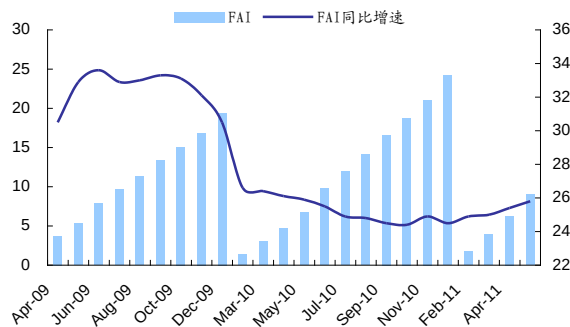
投资、新开工和景气

房地产投资高增速难以长期为继

2011 年 1-5 月份,全国城镇固定资产投资完成额 9.03 万亿元,同比增长 25.8%,FAI 同比增速自 09 年中期开始便呈现回落态势,目前徘徊在低位。

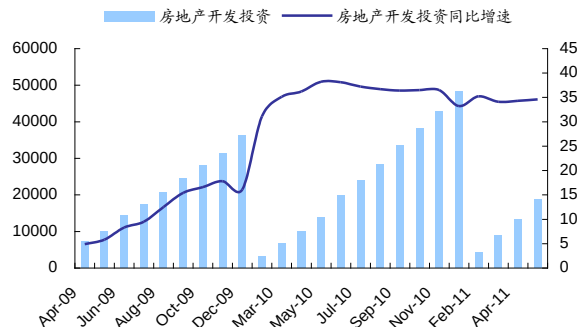
从去年 5 月之后,房地产投资增速就逐渐放缓,今年前 5 月,全国房地产投资完成额 18737 亿元,同比增长 34.6%,目前已累计回落 3.6 个百分点。我们认为,房地产投资增速放缓速度慢的核心原因是:09、10 年三、四线城市销售火、预售门槛低,已预售在建工程需投资金额远大于预售前投资额,因此投资增速数据往往滞后于销售增速变化,随着 09、10 年已预售面积今年 2 季度后陆续达到竣工,若打压购房政策奏效,预售前的蓄客期限将不断被拉长,投资下滑趋势将会加快!

图 1: 全国城镇固定资产投资及累计同比增速



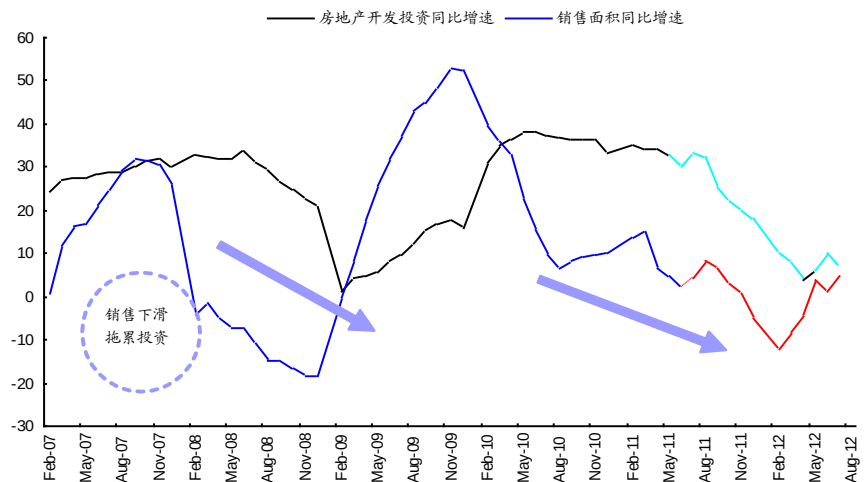
资料来源: WIND, 分析师整理、测算

图 2: 全国房地产投资及累计同比增速



数据来源: WIND, 分析师整理、测算

图 3: 销量增速影响投资增速



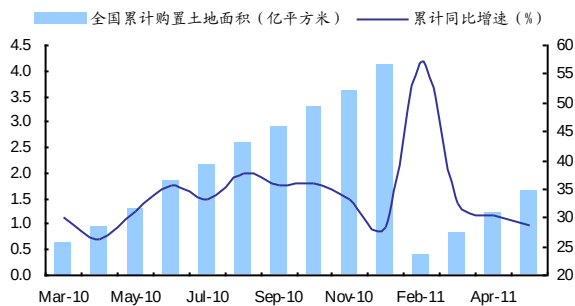
资料来源: WIND, 分析师整理、测算

土地成交趋冷预示新开工增速将继续回落

政策重压，资金收紧，开发商纷纷放缓扩张步伐，土地市场成交逐渐降温，全国购置土地面积增速逐月放缓。1-5月，全国购置土地面积1.66亿平方米，同比增长28.55%，与4月数据相比，回落1.81个百分点，与年初2月份数据相比，增速已累计回落28.53个百分点。2011年1-5月，全国房地产新开工面积7.61亿平方米，同比增长23.84%，增速放缓趋势较为明显，和去年5月相比，增速已累计回落了48.56个百分点。

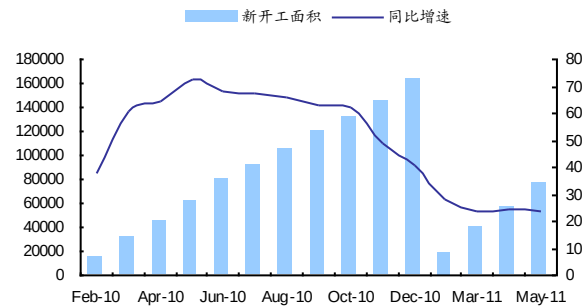
我们认为，随着土地市场成交增速的逐步放缓，新开工数据持续回落将是大概率事件，并且不排除年内新开工增速回落至20%以下的可能。

图 4：房地产新开工面积及累计同比增速



资料来源：WIND，分析师整理、测算

图 5：房地产新开工面积及累计同比增速



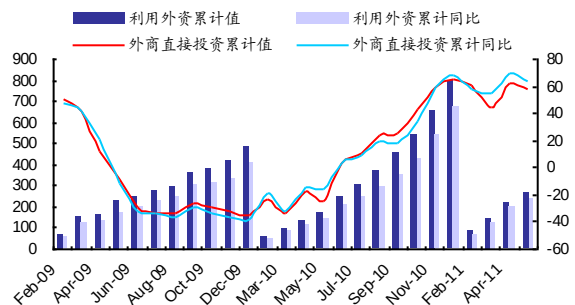
数据来源：WIND，分析师整理、测算

行业利用外资增速和外商直接投资增速开始逐渐走高

自2010年4.15史上最严厉调控出台以来，行业利用外资增速和外商直接投资增速开始逐渐走高，今年1-5月的同比增速分别达到了57%和64%。

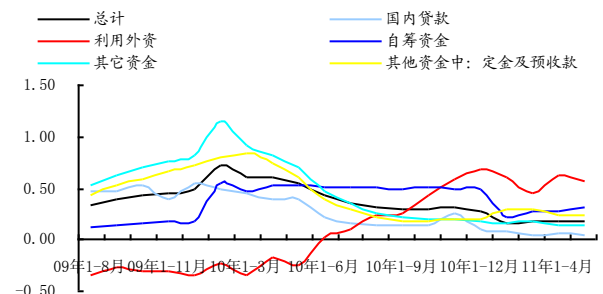
从房地产行业各项资金来源累计同比增速上看，利用外资同比增速增长最为明显，目前已远超其他类资金来源增速。

图 6：房地产利用外资及外商直接投资情况



资料来源：WIND，分析师整理、测算

图 7：房地产各项资金来源累计同比增速对比



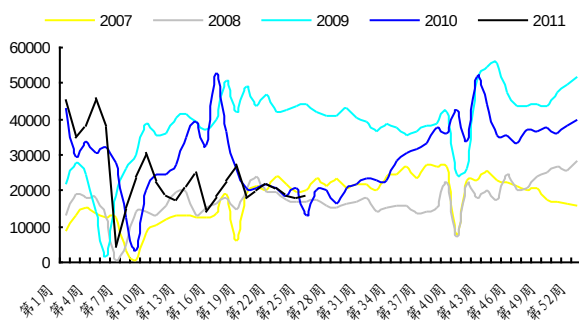
数据来源：WIND，分析师整理、测算

全国、重点城市及上市公司销售

重点城市成交低迷

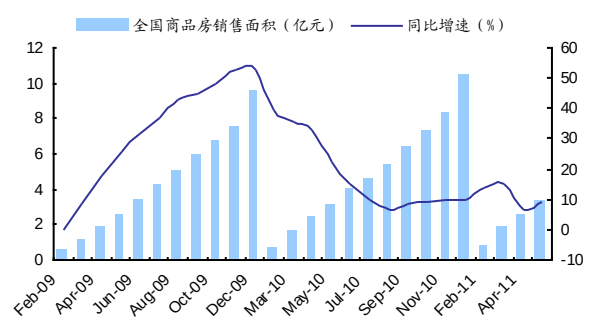
今年 1-2 月份，重点城市“限购”成“催购”，新房销量出现非常态的暴涨。3-4 月份，受到限购、限贷、限证的影响，重点城市新房成交均出现了 20%-30% 不等的同比下滑。虽然 5 月之后受同比基数快速下滑影响，重点城市成交数据同比增速有所回升，但整体仍维持低位运行，销售情况与去年最低迷的 5-6 月份相当。截止 6 月 19 日，重点城市新房累计销量平均仅达去年全年的 45%。

图 8：近 5 年 18 重点城市新房销售情况



资料来源：WIND，分析师整理、测算

图 9：房地产新开工面积及累计同比增速



数据来源：WIND，分析师整理、测算

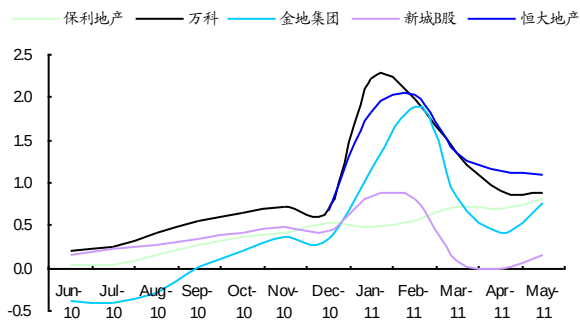
全国销量维持增长反映市场需求仍然旺盛

2011 年 1-5 月全国商品房销售面积 3.29 亿平方米，同比增长 9.08%，同比增速低位徘徊，与去年二、三季度增速相当，但好于重点城市销售情况。从此现象我们可以看出，未售限购的三四线城市成交状况较好，市场需求并未因调控而泯灭。

上市公司销售业绩高增长，市场占有率提升

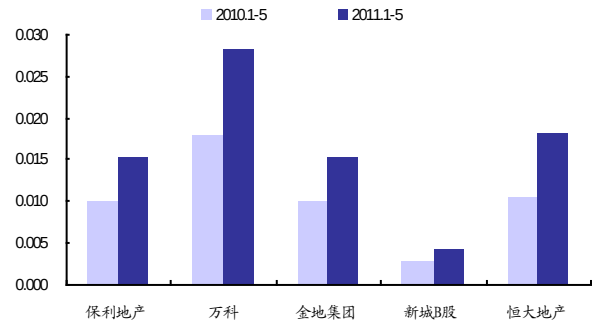
上市龙头公司前五个月销售均交出满意答卷，高增长超市场预期。万科、保利、金地、新城和恒大五家上市公司今年前 5 月累计销售金额同比增速分别达 87.2%，82.4%，76.3%，16.2%和 108.6%。同时，逆境之下，龙头公司市场占有率也较去年出现了明显提升，上述 5 家上市公司前五个月销售市场占有率分别较去年同期提高 1.04%、0.53%、0.53%、0.13%和 0.78%。由此可见，虽然政策重压，行业销售业绩不佳，但龙头优势明显，销售业绩和市场占有率双增长为未来业绩提供坚实保障。

图 10: 近 5 年 18 重点城市新房销售情况



资料来源: WIND, 分析师整理、测算

图 11: 上市公司市场占有率变化



数据来源: WIND, 分析师整理、测算

行业政策点评

财政部为保障性住房发债——杯水车薪

财政部于 6 月 17 日公布了 2011 年地方政府债券首次代理发行计划。此次发行总额为 504 亿元, 涉及的地方债主体包括陕西、山东、云南、重庆等 11 个省区。发债融得资金主要用于保障性住房建设。

此处我们将对保障性住房建设资金需求进行估算——

首先我们做出如下假设:

- (1) 去年开工建设 580 万套保障性住房, 今年继续建设, 且今年切实完成开工建设 1000 万套保障性住房的计划;
- (2) 保障性住房套均面积为 50 平方米;
- (3) 保障性住房建设工期按普通商品住宅平均建设年份 2 年计算;
- (4) 假设 2 年的建筑过程中, 建安成本的各月投入相等;
- (5) 假设每平米的建安成本为 2000 元。

根据上述假设, 今年建设保障性住房所需要的资金将是去年开工的 580 万套保障性住房今年续建所需的资金, 加上今年新开工 1000 万套保障性住房所需要的建设资金。由此我们估算出今年全年保障性住房需要资金至少为 7900 亿元。

综上所述, 我们认为, 财政部通过代理发行地方政府债券方式为保障性住房融资, 是在保障性住房建设资金问题方面的一个重要突破, 但此次 500 多亿的融资额与保障性住房建设需求资金总额 7900 亿元相比, 只是杯水车薪。

国家发改委: 地方可发企业债建保障房——意味着房地产不能萧条

近期, 国家发改委下发了《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》, 明确允许投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金。部分市场意见

认为，这意味着保障房建设专项融资的瓶颈已经突破，三季度保障房融资、投资和建设会实实在在提速，会弥补打压商品房带来的投资短板。

我们认为：①也许保障性住房建设资金解决之后，对上下游产业能形成一定利好，但考虑到在“军令状”压力下，目前保障房的涵盖面已越来越广泛，呈现出只要是大户型商品房之外的所有房地产开发种类，都能带上保障房红帽子的趋势，因此，对产业链的利好已大打折扣；②对于房企而言，在缺乏盈利模式的条件下，对于发债代建保障房并无积极性；③对地方融资平台而言，则面临着融资偿还的压力，发债建保障房意味着地市不能冷清、地产不能萧条！

对房企而言，在缺乏盈利模式下，并无发债代建保障房的积极性

目前房企参与保障房的盈利模式主要是代建，根据有关规定，房企代建保障房核算利润率为3%。考虑到项目投资20%的自有资金要求，项目投入的自有资金回报率将为 $3\% \times 5 = 15\%$ ；由于保障性住房不存在预售，因此在建筑工期2年的情况下，平均年自有资金回报率仅为7.5%。如此的年回报率低于大多数房地产上市公司的综合融资成本，即WACC，十分接近目前的5年期银行贷款利率6.8%，远低于去年港股地产公司债发行的利率水平（10%-12%）。若要求发债利率低到能使项目经营人有利可图，投资者又是否会愿意为如此低收益的债券买单呢？债务的发行是否能顺利进行呢？同时，在项目经营过程中，若由于建筑过程中的一些不确定因素影响而导致工期拖长，周转变慢，则整个项目的自有资金年均回报率还将下降，则最终债权人和经营人出现亏损的可能性将非常大。

从另一个角度考虑，房地产开发类企业净利润率水平平均在10%-15%，保障性住房核算利润率仅为3%，为获得与商品房同样的盈利水平，则需要开工3-5倍数量的保障性住房项目，因此，若上市公司将有限的资源配置到保障性住房建设中去，则直接面临着业绩下滑和ROE水平下降的问题。

因此，我们认为，房地产开发类企业投资保障性住房建设，并非股东利益最大化的投资决策。而对于一些主业中已包含一定数量保障性住房项目的房地产上市公司来说，是否受益于此次融资渠道的拓宽还将取决于最终企业债发行的融资成本高低，以及目前公司本身的资债状况，净负债率高的企业更无发债从事低回报率项目的意愿。

地方融资平台偿债压力增大，发债建保障房意味着房地产决不能萧条

《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》明确允许投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金。未来这笔融资应该如何收回，将是问题的关键。无偿划拨国有土地用于保障房建设将挤占商品住房用地的供应，若商品住房用地再流拍，无疑将导致地方财政收入的减少。

建议逢低加仓至超配，看好龙头及具备超强资源整合能力的品种

策略回顾

我们6月初发出了下半年看多地产的中期策略——《配置选择下的比较优势》，市场正朝着我们预期的方向运行，6月1日至24日，房地产板块指数883010累计涨幅4.75%，跑赢同期上证综指4.65个百分点，跑赢沪深300指数3.97个百分点，事实验证了我们在中期策略中“看多地产股”的前瞻性判断。

配置建议

由于6月份地产股超额收益较大，7月上旬不排除获利回吐的可能，但只要地产股与产业链上的其他板块的估值剪刀差没有明显收敛、只要在打压地产时我们看不到一个合乎逻辑的经济增长和财政增收的替代方案，我们就依然“看多”，认为调整即是加仓良机，建议逢低逐步加仓至超配，选股思路：

- ① 具备超强资源整合能力、具有爆发力的“新中华”组合：新湖中宝、华业地产、中天城投；
- ② 全国和区域龙头——万科、保利、招商地产、云南城投、荣盛发展、中南建设，ST东源等；
- ③ 优质商业地产股：金融街、世茂股份、浦东金桥等。

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6月24日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）67600000股。

附表 1: 国信证券重点地产股盈利预测及估值

	证券简称	EPS					PE				PB		NAV	P/NAV	投资评级
		11-6-25 收盘价	10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	10A	11E			
"保招万金"等全国龙头	万科 A	8.38	0.66	0.92	1.22	1.50	12.7	9.1	6.9	5.6	2.1	1.8	12.0	0.70	推荐
	招商地产	18.08	1.17	1.51	1.98	2.59	15.4	11.9	9.1	7.0	1.7	1.6	26.4	0.68	推荐
	保利地产	10.70	0.83	1.18	1.53	1.98	12.9	9.1	7.0	5.4	2.1	1.8	14.2	0.76	推荐
	金融街	7.36	0.59	0.78	1.02	1.32	12.5	9.5	7.2	5.6	1.3	1.2	10.9	0.68	推荐
	金地集团	6.28	0.60	0.78	1.03	1.34	10.4	8.0	6.1	4.7	1.6	1.4	9.6	0.65	推荐
	ST 东源	13.54	0.10	1.08	1.68	2.11	142.0	12.5	8.0	6.4	7.3	5.2	16.1	0.84	推荐
	华侨城 A	7.80	0.54	0.72	0.93	1.07	14.4	10.9	8.4	7.3	3.3	2.7	10.9	0.71	推荐
	中国建筑	4.03	0.31	0.41	0.53	0.67	13.1	9.9	7.6	6.0	1.6	1.4	5.9	0.68	谨慎推荐
云天 星球	云南城投	11.66	0.40	1.21	1.82	2.43	29.2	9.6	6.4	4.8	3.0	2.4	28.8	0.40	谨慎推荐
	中天城投	16.35	0.61	1.31	2.30	3.28	26.9	12.4	7.1	5.0	8.7	5.8	19.4	0.84	推荐
	福星股份	11.80	0.70	0.84	1.15	1.61	16.8	14.0	10.3	7.3	1.8	1.6	19.3	0.61	推荐
	苏宁环球	7.94	0.45	0.61	0.82	1.11	17.5	13.0	9.7	7.2	3.8	3.2	15.0	0.53	推荐
其他区 域龙头	华发股份	10.79	0.92	1.26	1.71	2.18	11.7	8.6	6.3	5.0	1.5	1.4	19.9	0.54	推荐
	新潮中宝	6.17	0.30	0.41	0.58	0.74	20.3	15.1	10.6	8.3	3.7	3.2	10.8	0.57	推荐
	亿城股份	4.52	0.46	0.60	0.80	1.01	9.9	7.5	5.7	4.5	1.6	1.4	7.8	0.58	推荐
	滨江集团	12.11	0.71	1.00	1.33	1.70	16.9	12.1	9.1	7.1	3.8	3.1	16.5	0.73	推荐
	荣盛发展	9.40	0.55	0.75	1.05	1.40	17.2	12.5	9.0	6.7	3.7	3.1	9.3	1.02	推荐
	新城 B 股	3.58	0.41	0.75	1.38	1.90	8.8	4.8	2.6	1.9	2.0	1.6	10.8	0.33	推荐
	中华企业	6.81	0.50	0.62	0.81	1.07	13.7	10.9	8.4	6.3	2.2	1.9	8.3	0.82	谨慎推荐
	建发股份	8.77	0.78	1.03	1.25	1.47	11.2	8.5	7.0	5.9	3.2	2.6	10.3	0.85	推荐
	栖霞建设	5.15	0.27	0.33	0.43	0.57	19.0	15.5	12.0	9.0	1.5	1.4	7.4	0.70	推荐
	天地源	5.18	0.26	0.35	0.49	0.67	19.7	14.9	10.7	7.8	2.2	2.0	6.5	0.79	推荐
	首开股份	12.67	0.90	1.26	1.67	2.14	14.1	10.1	7.6	5.9	1.8	1.6	26.7	0.48	推荐
	合肥城建	9.33	0.43	0.78	1.00	1.25	21.6	11.9	9.3	7.5	3.1	2.6	9.9	0.95	谨慎推荐
整体上 市或资 产注入	沙河股份	8.02	0.35	0.50	0.59	0.74	22.9	16.2	13.5	10.8	3.2	2.8	8.0	1.00	中性
	中粮地产	5.71	0.26	0.36	0.50	0.66	22.3	15.9	11.5	8.6	2.2	2.0	7.1	0.81	中性
	中航地产	8.20	0.81	0.90	1.05	1.23	10.2	9.1	7.8	6.7	1.4	1.2	9.8	0.83	谨慎推荐
	渝开发	7.72	0.19	0.29	0.36	0.44	39.9	26.9	21.5	17.4	2.4	2.2	5.9	1.30	谨慎推荐
	广宇发展	8.07	0.21	0.45	0.68	0.80	38.8	18.0	11.8	10.1	6.8	5.4	11.3	0.71	推荐
	津滨发展	4.55	0.06	0.12	0.16	0.19	76.8	36.8	28.3	24.5	3.4	3.2	3.8	1.21	中性
	上实发展	7.28	0.30	0.37	0.46	0.60	24.0	19.7	15.8	12.1	3.1	2.8	13.2	0.55	谨慎推荐
其它	深振业 A	5.92	0.49	0.66	0.91	1.11	12.2	9.0	6.5	5.3	2.4	2.0	7.6	0.77	推荐
	深长城	18.12	1.51	1.46	1.75	2.09	12.0	12.4	10.3	8.7	1.8	1.7	29.2	0.62	谨慎推荐
	泛海建设	8.97	0.05	0.15	0.22	0.31	166.4	58.4	40.9	29.2	2.6	2.5	13.7	0.66	谨慎推荐
	深天健	11.63	0.24	0.37	0.48	0.61	47.9	31.2	24.1	19.0	1.1	1.1	26.0	0.45	谨慎推荐
	阳光城	7.94	1.05	1.34	1.68	2.05	7.6	5.9	4.7	3.9	2.6	2.0	11.4	0.70	推荐
	嘉凯城	7.15	0.62	0.83	1.11	1.39	11.6	8.6	6.4	5.2	3.2	2.5	11.1	0.64	推荐
	中南建设	10.90	0.63	0.90	1.28	1.71	17.2	12.1	8.5	6.4	2.8	2.4	16.3	0.67	推荐
	广宇集团	5.62	0.44	0.60	0.72	0.84	12.8	9.4	7.8	6.7	2.0	1.7	7.2	0.78	谨慎推荐
	冠城大通	9.09	0.70	0.82	1.02	1.22	12.9	11.1	8.9	7.4	3.1	2.6	11.1	0.82	谨慎推荐
	鲁商置业	8.08	0.44	0.55	0.71	0.95	18.3	14.7	11.4	8.5	7.5	5.5	11.9	0.68	推荐
	华业地产	9.65	0.45	1.05	1.55	2.09	21.3	9.2	6.2	4.6	2.6	2.2	15.3	0.63	推荐
	南京高科	13.71	0.61	0.70	0.99	1.45	22.5	19.7	13.9	9.4	1.4	1.4	20.7	0.66	推荐
	万通地产	5.00	0.34	0.40	0.50	0.60	14.7	12.4	10.0	8.3	1.9	1.7	5.7	0.87	中性
中国宝安	16.78	0.30	0.35	0.44	0.55	56.2	48.2	38.1	30.5	4.3	4.0	15.6	1.08	中性	
商业出 租类	小商品城	12.58	0.30	0.35	0.40	0.47	42.3	36.0	31.1	26.7	4.8	4.4	16.4	0.77	谨慎推荐
	南国置业	6.23	0.20	0.28	0.33	0.50	31.2	22.2	18.7	12.5	4.0	3.6	7.8	0.80	推荐
	世茂股份	14.28	0.75	0.96	1.07	1.32	19.1	14.9	13.4	10.8	2.0	1.9	33.3	0.43	推荐
	浦东金桥	9.60	0.57	0.67	0.73	0.95	16.8	14.4	13.1	10.1	2.4	2.2	19.6	0.49	推荐
	中国国贸	9.18	0.12	0.25	0.30	0.33	76.6	37.0	30.8	28.0	2.1	2.0	14.0	0.65	中性
	陆家嘴	13.88	0.64	0.70	0.74	0.78	21.8	19.9	18.8	17.9	2.5	2.3	20.4	0.68	谨慎推荐
地产代	世联地产	17.47	0.74	1.12	1.53	1.99	23.6	15.6	11.4	8.8	4.8	3.9	5.0	3.49	谨慎推荐
	A 股平均	9.25	0.49	0.68	0.90	1.14	26.2	15.1	11.4	9.0	2.9	2.5	13.9	0.72	
H 地产股	中海地产	16.64	1.52	1.96	2.45	2.82	11.0	8.5	6.8	5.9	3.9	3.0	17.7	0.79	谨慎推荐
	合生创展	6.78	3.70	2.26	2.64	2.83	1.8	3.0	2.6	2.4	0.5	0.4	33.4	0.17	谨慎推荐
	世茂地产	9.41	1.32	1.64	1.98	2.49	5.9	4.8	4.0	3.2	1.7	1.4	17.2	0.46	推荐
	龙湖地产	11.80	0.80	0.97	1.16	1.26	14.7	12.2	10.1	9.4	19.5	9.2	13.5	0.56	谨慎推荐
	碧桂园	3.35	0.26	0.31	0.39	0.42	10.6	9.1	7.2	6.7	2.8	2.4	4.0	0.70	谨慎推荐
	富力地产	10.56	1.35	1.55	1.80	2.05	6.5	5.7	4.9	4.3	2.3	1.9	17.8	0.50	谨慎推荐
	恒大地产	4.93	0.51	0.70	0.73	0.93	8.1	5.9	5.6	4.4	6.5	3.9	6.0	0.68	推荐
	雅居乐	11.78	1.66	2.03	2.45	2.78	5.9	4.8	4.0	3.5	3.5	2.5	21.0	0.47	推荐
	绿城中国	7.43	0.93	1.39	1.69	2.12	6.7	4.5	3.7	2.9	1.4	1.2	23.1	0.27	谨慎推荐
	H 股平均						7.9	6.5	5.4	4.7	4.7	2.9	17.1	0.51	
EPS 均按最新股本除权															

EPS 均按最新股本除权

资料来源: 公司年报、分析师预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215	汽车及零配件		黄道立	0755- 82133397
商业贸易		钢铁及新材料		医药	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	0755-82131528	基础化工		秦 波	010-66026317
机械		刘旭明	010-66025272	郭 莹	010-88005303
郑 武	0755- 82130422	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	罗 洋	0755-82150633	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	梁 丹	0755- 82134323	谭权胜	0755-82136019
电力设备与新能源		传媒		胡博新	0755-82133263
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163	刘 勃	0755-82130833-1845
张 弢	010-88005311	非银行金融		有色金属	
电力与公用事业		邵子钦	0755- 82130468	彭 波	0755-82133909
徐颖真	021-60875162	田 良	0755-82130513	谢鸿鹤	0755-82130646
谢达成	021-60933161	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	计算机	
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	段迎晟	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		欧阳仕华	0755-82151833
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	农业	
高耀华	0755-82130771	旅游		张 如	021-60933151
建材		曾 光	0755-82150809	食品饮料	
郑 东	010- 66025270	新兴产业		黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304	陈 健	010-66022025	研究支持	
建筑		李筱筠	010-66026326	沈 瑞	0755-82132998
邱 波	0755-82133390	基金评价与研究		雷 达	0755-82132098
刘 萍	0755-82130678	杨 涛	0755-82133339	余 辉	0755-82130741
数量化投资产品		康 亢	010-66026337	王越明	0755-82130478
焦 健	0755-82133928	刘舒宇	0755-82133568	量化投资策略	
阳 瑾	0755-82133538	李 腾	0755-82130833-6223	葛新元	0755-82133332
周 琦	0755-82133568	刘 洋	0755-82150566	董艺婷	021-60933155
邓 岳	0755- 82150533	潘小果	0755-82130843	程景佳	010-88005326
量化交易策略与技术		数据与系统支持		郑 云	021-60875163
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174	毛 甜	021-60933154
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090	李荣兴	021-60933165
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397		
		袁 剑	0755-82139918		

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 骥	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 玮	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	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	