



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年7月14日

房地产

研究部

白宏炜*

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080200010016

baihw@cicc.com.cn

投资增速回落, 销售好于预期

2011年上半年全国房地产数据点评

行业近况:

统计局今日在“2011年上半年国民经济主要统计数据”中公布了同期全国房地产市场运行情况, 开发投资 2.6 万亿元, 同比增长 32.9%; 新开工面积 9.9 亿平方米, 同比增长 23.6%; 施工面积 40.6 亿平方米, 同比增长 31.6%; 竣工面积 2.8 亿平方米, 同比增长 12.8%; 商品房销售面积 4.4 亿平米, 同比增长 12.9%, 销售额 2.5 万亿, 增长 24.1%。

评论:

开发投资增速回落: 6月单月开发投资 7513 亿元, 环比和同比分别增加 39.2%和 28.9%; 上半年累计投资额 2.6 万亿元, 增长 32.9%, 其中住宅投资 1.9 万亿元, 增长 36.1%, 增速较上月均显著回落 1.7 个百分点。由于去年 7 月投资低基数效应, 预计下月投资增速可能略有反弹, 但全年增速下滑趋势不变。

新开工面积增速小幅放缓: 6月单月新开工 2.3 亿平方米, 环比和同比分别增加了 21.0%和 22.8%; 上半年累计新开工面积增速仍延续下降态势, 23.6%的同比增速较上月下降 0.2 个百分点, 较年初下降 4.3 个百分点。受此影响, 31.6%的施工面积同比增速也出现同样趋势的下降。我们预计未来新开工增速将进一步减缓。

销售好于预期: 6月单月商品房销售面积 1.1 亿平方米, 环比大涨 43.0%, 同比增加 25.4%; 单月销售额 5969 亿元, 环比上涨 31.4%, 同比增加 47.0%。受益于市场回暖, 上半年累计销售面积 4.4 亿平方米, 同比增速较上月扩大 3.8 个百分点至 12.9%; 累计销售额 2.5 万亿元, 增速较上月扩大 6 个百分点至 24.1%, 其中, 住宅销售额增长 22.3%, 办公楼和商业营业用房销售额增长更快, 同比分别是 27.6%和 36.0%。预计 7 月份销售较 6 月将出现小幅回落。

销售均价环比下降: 6月单月住宅均价 5196 元/平方米, 环比下降 8.1%; 上半年住宅累计销售均价 5536 元/平方米, 同比上涨 9.0%, 增速较年初显著缩小了 2.5 个百分点。办公楼和商业营业用房价格增长显著快于住宅, 同比分别为 17.2%和 14.7%。我们认为随着供给的快速增加, 住宅价格增速将继续呈现放缓态势。

开发商资金主要依赖自筹: 开发企业本年资金来源 4.1 万亿元, 同比增长 21.6%, 较上月扩大 3.1 个百分点。主要受益于自筹资金的快速增加 (同比增速 32.7%, 占本年资金来源 40.2%, 已超过 2008 年 39.5%创历史新高)。

数据前瞻: 三季度房价将随供给增加而逐渐调整, 销售先抑后扬。开发商资金面尚可、地方政府财政压力较大、中央调控政策不放松综合作用下, 上述调整将是慢而浅的过程。我们认为投资增速将呈缓慢下降趋势, 而新开工和土地购置等先行指标增速会随市场调整而继续回落, 住宅价格未来环比将稳中有降。

公司层面,与行业 24%销售额增速比较, 我们重点覆盖公司销售额同比增幅 50%以上的有: 万科(79%)、金地(109%)、保利地产(81%)、中国海外(86%)、华润置地(84%)、碧桂园(64%)、雅居乐(50%)、恒盛地产(151%)、龙湖(86%, 截至 5 月末)、宝龙地产(62%, 截至 5 月末), 显示龙头地产公司市场份额的提升明显。

估值与建议:

尽管投资放缓但仍维持高位, 意味着政策放松的概率很小; 而 GDP 增速回落, CPI 高企, 同时地方三季度保障房开工压力陡增, 意味着房地产行业出现大幅深度调整的概率也非常小。我们认为销售将随推盘量增加而上升, 有利于龙头企业市场份额提升, 维持全国龙头、保障房相关公司及商业地产公司的投资建议不变, A 股重点关注万科、招商、首开、中国建筑、金融街; H 股逢低吸纳中国海外、龙湖、华润置地、雅居乐。

* 报告贡献人: 张宇 (zhangyu3@cicc.com.cn)

房地产行业数据

图表 1: 2011 年上半年房地产开发主要指标

指标	2011年1-5月		2011年1-6月		YTD同比增速变动	2010年6月单月	2011年6月单月	单月环比增速(%)	单月同比增速(%)
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)		绝对量	绝对量		
房地产开发投资(亿元)	18737	34.6	26250	32.9	-1.7	5830	7513	39.2	28.9
其中:住宅	13290	37.8	18641	36.1	-1.7	4049	5351	41.1	32.2
房屋施工面积(万平方米)	377516	32.4	405738	31.6	-0.8	23342	28222	12.7	20.9
其中:住宅	289146	31.4	310795	30	-1.4	18425	21649	15.9	17.5
房屋新开工面积(万平方米)	76118	23.8	99443	23.6	-0.2	18988	23325	21.0	22.8
其中:住宅	58699	20.6	76866	20.7	0.1	15001	18167	24.3	21.1
房屋竣工面积(万平方米)	21621	12.9	27558	12.8	-0.1	5265	5937	32.1	12.8
其中:住宅	17238	12.7	22059	12.3	-0.4	4356	4821	35.7	10.7
商品房销售面积(万平方米)	32932	9.1	44419	12.9	3.8	9163	11487	43.0	25.4
其中:住宅	29542	8.5	39805	12.1	3.6	8273	10263	42.4	24.0
办公楼	618	3.5	795	8.9	5.4	133	177	32.9	33.4
商业营业用房	2024	13.4	2762	18.6	5.2	545	738	44.1	35.4
商品房销售额(亿元)	18620	18.1	24589	24.1	6	4060	5969	31.4	47.0
其中:住宅	15665	16.0	20657	22.3	6.3	3396	4992	31.1	47.0
办公楼	845	26.5	1051	27.6	1.1	155	206	-3.6	33.0
商业营业用房	1793	31.6	2420	36	4.4	416	627	42.5	50.6
商品房平均售价(元/平方米)	5654	8.3	5536	9.9	1.6	4430	5196	-8.1	17.3
其中:住宅	5303	6.9	5190	9.0	2.1	4105	4864	-7.9	18.5
办公楼	13673	22.2	13220	17.2	-5.0	11676	11638	-27.5	-0.3
商业营业用房	8859	16.0	8762	14.7	-1.3	7639	8496	-1.1	11.2
房地产开发企业本年资金来源(亿元)	32340	18.5	40991	21.6	3.1	6431	8651	24.0	34.5
其中:国内贷款	5803	4.6	7023	6.8	2.2	1023	1220	21.6	19.3
利用外资	266	57.3	438	75.5	18.2	81	172	290.9	112.3
自筹资金	12486	30.9	16463	32.7	1.8	2869	3977	32.6	38.6
其他资金	13785	14.6	17067	17.8	3.2	2458	3282	11.9	33.5
其中:定金及预收款	8259	23.3	10236	26.9	3.6	1367	1977	9.2	44.6
个人按揭贷款	3443	-8.0	4181	-7.9	0.1	794	738	7.0	-7.1

资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

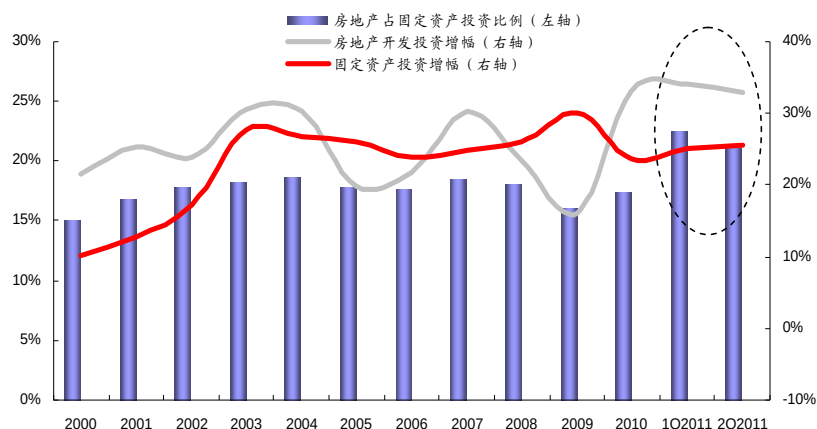
图表 2: 不同城市类别 2011 年 1-5 月房地产主要指标

指标名称	2011.1-5				同比增长			
城市分类	一线	二线	三、四线	全国	一线	二线	三、四线	全国
商品房在建面积(万平方米)	28,015	146,454	203,047	377,516	14.5%	29.6%	37.5%	32.4%
其中:住宅	17,319	109,805	162,022	289,146	14.4%	28.0%	35.3%	31.1%
商品房新开工面积(万平方米)	3,903	23,524	48,691	76,118	22.0%	23.4%	24.2%	23.8%
其中:住宅	2,523	17,327	38,849	58,699	14.2%	17.2%	22.7%	20.6%
商品房竣工面积(万平方米)	1,508	7,349	12,764	21,621	-2.5%	7.6%	18.4%	12.9%
其中:住宅	939	5,753	10,546	17,238	-7.7%	10.1%	16.6%	12.7%
商品房销售面积(万平方米)	1,723	10,730	20,479	32,932	-16.0%	6.0%	13.7%	9.1%
其中:住宅	1,369	9,533	18,640	29,542	-17.7%	4.5%	13.4%	8.5%
土地购置面积(万平方米)	475	2,544	13,619	16,638	11.3%	-34.5%	57.8%	28.6%
房地产开发投资额(亿元)	2,175	7,798	8,764	18,737	6.4%	35.4%	43.4%	34.6%
其中:住宅	1,317	5,433	6,540	13,290	17.7%	36.5%	43.9%	37.8%
商品房销售额(亿元)	2,722	7,377	8,521	18,620	-14.6%	18.8%	33.9%	18.1%
其中:住宅	2,023	6,251	7,391	15,665	-19.5%	14.8%	33.4%	16.0%
商品房销售价格(元/平方米)	15,798	6,875	4,161	5,654	1.8%	12.0%	17.8%	8.3%
其中:住宅	14,773	6,558	3,965	5,303	-2.2%	9.8%	17.6%	6.9%
资金来源合计(亿元)	4,438	14,076	13,826	32,340	-0.9%	15.4%	30.3%	18.5%
其中:国内贷款	1,145	2,860	1,798	5,803	1.7%	3.5%	8.3%	4.6%
利用外资	38	168	59	266	45.9%	65.0%	50.2%	58.5%
自筹资金	1,395	4,727	6,364	12,486	4.7%	30.2%	39.0%	30.9%
其它资金	1,860	6,321	5,605	13,785	-6.8%	10.9%	29.4%	14.6%

注: 本表为截至报告发布日所能获取的最新数据

资料来源: CRED, 中金公司研究部

图表 3: 2011 年上半年房地产开发投资占固定资产投资比例 21.1%

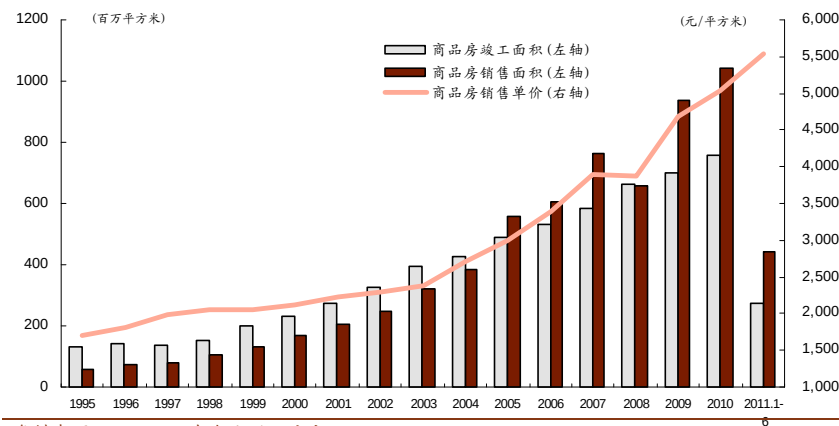


注：本图为截至报告发布日所能获取的最新数据
资料来源：CEIC，中金公司研究部

行业供求数据

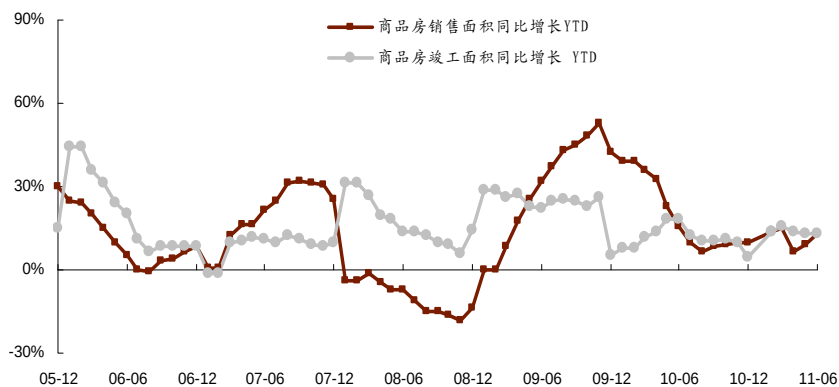
图表 4: 2011 年上半年全国商品房供求差距

1-6 月份, 全国商品房销售面积 44419 万平方米, 同比增长 12.9%。其中, 住宅销售面积增长 12.1%。竣工面积 27558 万平方米, 增长 12.8%。



资料来源: CRED、中金公司研究部

图表 5: 上半年商品房销售同比增速 12.9%

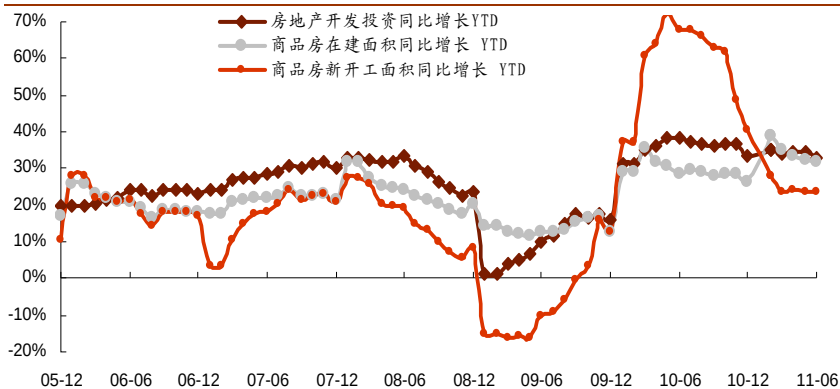


资料来源: CRED、中金公司研究部

先行指标

1-6 月份，全国房地产开发投资 26250 亿元，同比增长 32.9%。新开工面积 99443 万平方米，增长 23.6%；在建面积 405738 万平方米，同比增长 31.6%；

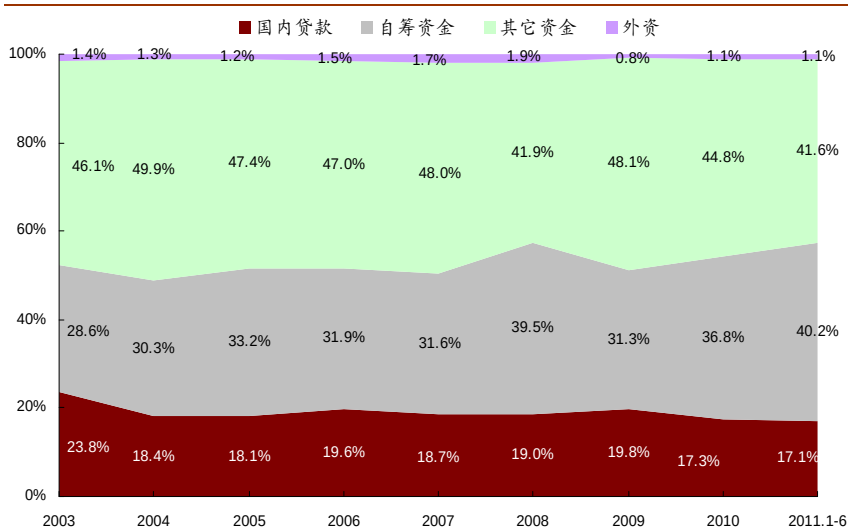
图表 6：开发投资额增速依然高企，新开工增速回落



资料来源：CRED、中金公司研究部

1-6 月份，房地产开发企业本年资金来源 40991 亿元，同比增长 21.6%。其中，国内贷款 7023 亿元，增长 6.8%；利用外资 438 亿元，增长 75.5%；自筹资金 16463 亿元，增长 32.7%；其他资金 17067 亿元，增长 17.8%。在其他资金中，定金及预收款 10236 亿元，增长 26.9%；个人按揭贷款 4181 亿元，下降 7.9%。

图表 7：2011 年来自自筹资金占比扩大



资料来源：CRED、中金公司研究部

成交及龙头公司销售数据

图表 8：中金重点监测城市 2011 年 6 月份成交量

区域	城市	月成交 (万平方米)				年初至今累计 (万平方米)		注释	"本月"所属区间
		本月	上月	环比 变动	同比 变动	年初至今	累计同比变动		
环渤海	北京	482,340	490,475	(2%)	60%	2,783,125	-24%	住宅期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	天津	696,970	750,780	(7%)	38%	4,473,961	2%	住宅期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	济南	4,116	3,815	8%	227%	26,203	203%	住宅期房成交套数	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	青岛	655,199	673,484	(3%)	32%	3,824,854	0%	住宅期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	平均			(1%)	43%		(7%)		
长三角	上海	1,112,489	1,124,676	(1%)	33%	6,719,744	7%	住宅期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	南京	2,689	3,178	(15%)	43%	20,118	-4%	住宅期房成交套数	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	杭州	2,703	2,733	(1%)	88%	12,696	9%	商品房期房成交套数	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	苏州	369,212	399,971	(8%)	91%	2,300,328	15%	住宅期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	平均			(6%)	64%		7%		
珠三角	深圳	277,419	242,663	14%	89%	1,421,567	12%	住宅期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	广州	6,836	7,424	(8%)	91%	37,455	25%	住宅期房成交套数	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	中山	574,380	637,144	(10%)	75%	3,701,285	6%	商品房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	珠海	221,500	154,400	43%	75%	819,900	-13%	住宅成交面积	2011-5-1 ~ 2011-5-31
	平均			10%	83%		8%		
其它区域	重庆	1,117,637	1,126,614	(1%)	(12%)	7,317,070	-26%	商品房期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	成都	671,896	695,683	(3%)	10%	5,359,400	11%	商品房期房成交面积	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	武汉	8,997	7,205	25%	156%	42,910	40%	住宅期房成交套数	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	长沙	7,255	8,928	(19%)	(5%)	42,808	-33%	住宅期房成交套数	2011-6-1 ~ 2011-6-30
	平均			0%	37%		(2%)		
总体平均				1%	58%		2%		
总体中值				(2%)	60%		6%		

资料来源：CRED、中金公司研究部

图表 9：龙头地产公司销售数据

公司	2011 YTD			同比增长			截至日期
	销售面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	销售单价 (元/平方米)	销售 面积	销售 金额	销售 均价	
A股							
万科	566	657	11,609	77%	79%	1%	2011.1-6
金地集团	81	113	13,889	68%	109%	25%	2011.1-6
保利地产	341	395	11,575	28%	81%	42%	2011.1-6
H股							
中国海外	307	522	17,002	38%	86%	33%	2011.1-6
富力地产	86	134	15,522	-18%	7%	31%	2011.1-6
绿城中国	100	156	22,609	-26%	-16%	15%	2011.1-5
首创置业	50	51	10,241	31%	15%	-12%	2011.1-6
华润置地	114	135	11,863	52%	84%	n/a	2011.1-6
碧桂园	343	215	6,268	42%	64%	n.a	2011.1-6
远洋地产	81	120	14,780	n/a	45%	n/a	2011.1-6
世茂房地产	109	143	13,039	8%	26%	16%	2011.1-6
雅居乐	142	157	11,040	38%	50%	8%	2011.1-6
深圳控股	25	20	7,982	25%	-3%	-23%	2011.1-6
恒盛地产	77	71	9,209	172%	151%	-8%	2011.1-6
恒大地产	612	423	6,918	83%	102%	10%	2011.1-6
龙湖地产	125	160	12,818	n/a	86%	n/a	2011.1-5
宝龙地产	27	18	6,592	100%	62%	-19%	2011.1-5

资料来源：CRED、中金公司研究部

图表 10: 可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	当前股价 (元)	目标价 (元)	上涨 空间	总市值 (十亿元)	每股收益 (Rmb)				P/E(x)				P/B (x)				每股NAV (元)		溢价/折价	资产负债率 (%)	总储备 (百万平米)	
			2011-7-13			2011-7-13	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10E	11E	10E	11E	10A	
A股																								
侧重开发:																								
万科A	000002	推荐	8.6	n.a.	n.a.	95.8	0.48	0.66	0.89	1.07	17.8	13.0	9.6	8.0	2.5	2.1	1.8	1.5	10.3	11.5	-16%	-25%	75%	57.6
金地集团	600383	推荐	6.5	n.a.	n.a.	28.9	0.40	0.60	0.75	0.90	16.3	10.7	8.6	7.2	1.9	1.6	1.4	1.2	9.7	10.9	-34%	-41%	71%	15.9
招商地产	000024	推荐	18.7	n.a.	n.a.	29.5	0.96	1.17	1.48	1.80	19.5	16.0	12.6	10.4	2.0	1.8	1.6	1.4	25.3	26.2	-26%	-29%	65%	10.4
金融街	000402	推荐	7.3	n.a.	n.a.	22.0	0.45	0.59	0.68	0.85	16.1	12.4	10.6	8.5	1.4	1.3	1.2	1.0	12.4	13.4	-41%	-46%	68%	8.5
首开股份	600376	推荐	12.2	n.a.	n.a.	18.3	0.62	0.90	1.18	1.52	19.6	13.6	10.3	8.0	1.4	1.3	1.1	1.0	17.8	18.5	-31%	-34%	75%	10.7
滨江集团	002244	推荐	12.0	n.a.	n.a.	16.2	0.48	0.71	1.02	1.31	25.2	16.8	11.7	9.1	3.9	2.7	2.2	1.8	14.04	14.99	-15%	-20%	80%	3.7
保利地产	600048	推荐	11.0	n.a.	n.a.	65.3	0.59	0.83	1.11	1.35	18.5	13.3	9.9	8.1	2.6	2.2	1.7	1.4	13.6	14.1	-20%	-22%	79%	44.0
华侨城A	000069	推荐	8.2	n.a.	n.a.	45.8	0.30	0.54	0.66	0.85	26.8	15.1	12.4	9.7	4.4	3.5	2.4	1.9	13.6	14.5	-40%	-44%	70%	10.0
中南建设	000961	推荐	10.8	n.a.	n.a.	12.6	0.48	0.63	0.96	1.43	22.4	17.0	11.2	7.5	3.1	2.4	2.0	1.6	14.8	17.8	-27%	-40%	78%	10.2
冠城大通	600067	审慎推荐	9.3	n.a.	n.a.	6.8	0.39	0.70	0.98	1.13	24.1	13.2	9.5	8.3	3.3	2.7	2.1	1.7	14.8	15.4	-37%	-40%	74%	2.2
华发股份	600325	审慎推荐	10.7	n.a.	n.a.	8.8	0.83	0.95	1.02	1.03	12.9	11.3	10.5	10.5	1.7	1.5	1.3	1.2	18.7	20.0	-43%	-46%	67%	7.1
北京城建	600266	审慎推荐	15.1	n.a.	n.a.	13.4	0.96	0.97	1.22	1.41	15.8	15.6	12.4	10.7	2.7	2.4	2.0	1.6	18.8	19.7	-20%	-23%	69%	4.0
荣盛发展	002146	审慎推荐	9.9	n.a.	n.a.	18.5	0.33	0.55	0.73	0.95	30.4	18.1	13.6	10.4	3.7	2.7	2.1	1.7	6.6	9.2	51%	8%	75%	19.1
广宇集团	002133	审慎推荐	5.7	n.a.	n.a.	2.8	0.33	0.44	0.60	0.76	17.0	12.9	9.4	7.4	1.6	1.5	1.3	1.1	8.5	9.3	-33%	-39%	72%	1.5
栖霞建设	600533	中性	5.2	n.a.	n.a.	5.4	0.21	0.27	0.31	0.37	24.3	19.1	16.7	13.9	2.0	1.5	1.3	1.2	6.2	6.7	-16%	-23%	56%	2.4
中华企业	600675	中性	6.9	n.a.	n.a.	9.7	0.45	0.50	0.48	0.50	15.3	13.8	14.5	13.9	2.6	2.2	1.9	1.7	7.9	8.7	-13%	-21%	77%	2.3
阳光股份	000608	中性	5.4	n.a.	n.a.	4.1	0.36	0.58	0.57	0.50	15.2	9.3	9.5	10.8	2.1	1.7	1.5	1.3	7.3	8.1	-26%	-34%	56%	2.2
亿城股份	000616	中性	4.5	n.a.	n.a.	5.3	0.35	0.46	0.50	0.56	12.7	9.7	9.0	7.9	1.5	1.3	1.1	0.9	5.1	5.7	-12%	-21%	62%	2.2
平均值							19.4	13.9	11.2	9.5	2.5	2.0	1.7	1.4							-22%	-30%	70%	
中间值							18.2	13.4	10.6	8.8	2.3	2.0	1.6	1.4							-26%	-31%	72%	
开发和持有:																								
浦东金桥	600639	推荐	10.0	n.a.	n.a.	8.1	0.39	0.57	0.65	0.57	25.8	17.5	15.3	17.5	2.5	2.5	2.2	1.9	13.5	15.0	-26%	-33%	52%	1.7
陆家嘴	600663	中性	14.0	n.a.	n.a.	23.3	0.63	0.64	0.70	0.71	22.2	22.0	20.0	19.6	2.6	2.5	2.3	2.0	18.7	19.4	-25%	-28%	49%	3.6
中国国贸	600007	中性	9.2	n.a.	n.a.	9.2	0.29	0.12	0.27	0.37	31.9	76.6	34.0	24.6	2.1	2.1	2.0	1.9	11.5	12.2	-20%	-25%	54%	0.5
平均值											26.6	38.7	23.1	20.6	2.4	2.4	2.1	1.9			-24%	-29%	52%	
中间值											25.8	22.0	20.0	19.6	2.5	2.5	2.2	1.9			-25%	-28%	52%	
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
万科B	200002	推荐	11.0	14.0	27%	111.4	0.55	0.77	1.09	1.30	20.0	14.3	10.1	8.4	2.9	2.4	1.9	1.5	11.9	14.0	-8%	-22%	75%	57.6
招商局B	200024	推荐	12.7	22.4	77%	34.2	1.09	1.36	1.81	2.19	11.6	9.3	7.0	5.8	1.2	1.0	0.9	0.8	29.5	32.0	-57%	-60%	65%	10.4
金桥B	900911	推荐	6.5	12.8	96%	9.4	0.44	0.66	0.79	0.70	14.8	9.9	8.2	9.4	1.4	1.4	1.2	1.0	15.6	18.3	-58%	-64%	52%	1.7
陆家B	900932	推荐	9.8	19.0	93%	27.1	0.72	0.74	0.85	0.87	13.7	13.2	11.5	11.3	1.6	1.5	1.3	1.2	21.7	23.7	-55%	-59%	49%	3.6
平均值											15.0	11.7	9.2	8.7	1.8	1.6	1.3	1.1			-44%	-51%	60%	
中间值											14.3	11.5	9.2	8.9	1.5	1.5	1.2	1.1			-56%	-59%	58%	
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
中国海外	688	推荐	17.1	20.4	19%	140.1	0.79	1.20	1.54	1.85	21.6	14.3	11.1	9.3	3.3	2.6	2.2	1.8	17.0	18.5	1%	-7%	64%	33.9
龙湖地产	960	推荐	12.3	16.0	31%	63.3	0.33	0.51	0.83	1.14	36.7	24.1	14.8	10.8	4.6	3.4	2.7	2.2	14.9	16.0	-18%	-23%	76%	31.6
华润置地	1109	推荐	14.9	18.7	26%	80.0	0.48	0.67	0.93	1.36	31.1	22.2	15.9	10.9	2.0	1.6	1.4	1.2	18.4	20.7	-19%	-28%	61%	26.7
雅居乐	3383	推荐	12.6	16.0	26%	43.9	0.61	1.20	1.41	1.56	20.7	10.6	9.0	8.1	2.7	2.0	1.7	1.5	18.5	20.0	-32%	-37%	71%	32.1
宝龙地产	1238	推荐	2.3	3.3	44%	9.2	0.34	0.30	0.46	0.55	6.6	7.7	5.0	4.2	1.0	0.7	0.6	0.5	3.8	4.7	-41%	-51%	54%	7.0
远洋地产	3377	审慎推荐	4.3	5.7	32%	24.4	0.21	0.42	0.57	0.74	20.4	10.4	7.6	5.9	0.9	0.7	0.6	0.6	9.4	9.5	-54%	-55%	64%	23.3
恒盛地产	845	审慎推荐	2.5	3.0	18%	19.5	0.21	0.27	0.36	0.45	11.8	9.3	7.0	5.6	1.5	1.1	0.9	0.8	5.0	5.9	-50%	-58%	64%	19.2
碧桂园	2007	审慎推荐	3.8	3.7	-3%	63.8	0.14	0.19	0.24	0.26	27.0	20.0	16.2	14.9	2.7	2.4	2.1	1.9	4.2	4.6	-9%	-18%	68%	40.1
绿城中国	3900	中性	7.0	10.2	47%	11.4	0.54	0.83	1.29	1.63	12.8	8.4	5.4	4.3	1.0	1.0	0.8	0.7	19.8	20.5	-65%	-66%	88%	33.8
深控股	604	中性	2.3	3.1	34%	8.2	0.22	0.23	0.27	0.32	10.4	10.2	8.6	7.2	0.7	0.6	0.6	0.6	5.8	6.2	-60%	-63%	57%	22.5
方兴地产	817	中性	2.0	2.6	31%	18.4	0.11	0.12	0.11	0.13	17.6	17.3	17.8	15.4	1.1	0.8	0.8	0.7	4.1	4.3	-50%	-53%	48%	2.4
SOHO中国	410	中性	7.1	6.6	-7%	36.8	0.37	0.78	0.51	0.82	19.3	9.1	13.8	8.7	1.9	1.6	1.4	1.3	6.9	7.4	3%	-4%	58%	1.9
富力地产	2777	中性	10.4	14.2	36%	33.6	0.95	1.32	1.60	1.93	11.0	7.9	6.5	5.4	1.8	1.5	1.2	1.0	17.5	18.9	-40%	-45%	74%	24.5
世茂地产	813	中性	10.7	13.7	28%	37.8	0.77	0.96	1.28	1.57	13.8	11.2	8.3	6.8	1.4	1.2	1.0	0.9	19.4	21.1	-45%	-49%	69%	34.3
瑞安地产	272	中性	3.4	4.5	34%	17.6	0.50	0.17	0.23	0.28	6.8	19.9	14.9	12.1	0.7	0.6	0.5	0.5	9.0	9.6	-63%	-65%	54%	14.1
平均值											17.3	13.0	10.4	8.3	1.8	1.4	1.2	1.0			-37%	-43%	65%	
中间值											15.7	10.5	8.8	7.7	1.5	1.2	1.0	0.9			-43%	-50%	64%	

资料来源: 彭博, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

截至报告之内，中金公司为中国建筑提供过投资银行服务。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

