

# 房地产业 (0110)

## 政策从严并加码、楼市调整再深入

赵强 分析师

电话: 021-68829698

eMail: zhaoq@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020001

沈爱卿 分析师

020-87555888-8637

saq@gf.com.cn

S0260511020008

徐军平 分析师

021-68829441

xjp@gf.com.cn

S0260511010010

7月12日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,分析当前房地产市场形势。研究部署继续加强调控的工作。详文附后。

### 信号明显: 调控政策即将出台、限购将扩大到三线

从以往经验看,国务院常务会议后,部委和地方调控政策将陆续出台。未来房地产调控政策主要是两个方向: 一是“有则严之”。严格落实以限购、限贷、限外的“三限”为主的调控政策; 另一个是“无则加之”。一些房价上涨过快的三线城市要出台限购政策。这意味着, 部分上涨过快而未出台限购政策的三线城市将首当其冲。

### 唯一暖风口: 保障房建设

保障房是唯一暖风口。会议要求地方加大政府投入和贷款支持力度, 确保完成1000万套保障房11月底前开工计划。这意味保障房支持力度将继续加大。

### 投资尚需耐心等待

我们对行业的判断一直立足基本面, 坚守两条主线: 楼市是否回暖、政策是否放松(中央基调为准)。我们一直没有看到楼市回暖或者政策放松信号或趋势, 因此, 一直维持对行业的“持有”评级。尽管市场对楼市和政策时有误读、地产股也时有起伏, 但我们都一直坚守这两条主线, 而不是随波逐流。本次国务院常务会议提出房地产调控要从严并加码, 显然是超出市场预期的, 楼市调整将继续深入。楼市即将回暖以及政策即将放松的投资逻辑是不成立。

对于投资策略, 正如我们近期发表的中期投资策略中所言: 加仓时机未到。中央调控的决心很大, 投资者应该耐心等待楼市调整有实质性的突破。照我们的判断, 目前房价僵持状态即将被打破, 三季度房价将开始松动。从本次政策的打击面来看, 房价上涨过快的三线城市首当其冲, 因此, 短期应该回避重点布局在此类地区的房地产上市公司。

### 风险提示: 政策风险

### 重点公司业绩预测与估值

| 简称   | 股价    | EPS  |      |      | PE    |       |      | PEG  | 目标价  | 评级 |
|------|-------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|----|
|      |       | 09   | 10E  | 11E  | 09    | 10E   | 11E  |      |      |    |
| 万科A  | 8.58  | 0.66 | 0.99 | 1.20 | 12.95 | 8.65  | 7.16 | 0.25 | 10.5 | 买入 |
| 保利地产 | 10.90 | 0.83 | 1.35 | 1.80 | 13.18 | 8.09  | 6.06 | 0.17 | 13.5 | 买入 |
| 金地集团 | 6.46  | 0.60 | 0.82 | 1.06 | 10.72 | 7.84  | 6.11 | 0.24 | 8.0  | 买入 |
| 招商地产 | 18.52 | 1.26 | 1.59 | 2.05 | 14.73 | 11.63 | 9.01 | 0.42 | 19.5 | 持有 |

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

## 行业评级

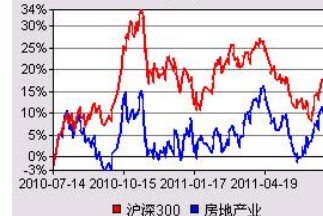
持有

前次评级

持有

## 行业走势

房地产业(0110)指数走势图



| 市场表现  | 1个月   | 3个月    | 12个月   |
|-------|-------|--------|--------|
| 行业指数  | 3.42% | -4.29% | 8.16%  |
| 沪深300 | 4.08% | -7.09% | 17.42% |

7月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，分析当前房地产市场形势。针对目前“部分城市房价上涨压力仍然较大，有的城市调控力度有所放松、以及保障房建设进展不平衡”等问题，研究部署继续加强调控的工作。

**会议指出：当前房地产市场调控正处于关键时期，必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松，坚定不移地抓好各项政策措施的落实，不断巩固和加强调控效果。详文附后。**

## 点评

### 认识清晰、调控坚决

“部分城市房价上涨压力仍然较大，有的城市调控力度有所放松”。从国务院常务会议对房地产现状的表述看，中央对目前房地产形势的认识是非常清晰的。

从本次调控政策会议召开的时间可以看出，中央调控的态度是非常坚决的。过去“**二次调控**”一般是“**火了加水**”、而本次是“**雨加雪**”。例如，去年4月出台以紧缩房贷为主的“国十条”后，5月楼市遭受重创，部分大城市成交量腰斩，但是7月便开始企稳回升，到9月已经是价量齐升，全面回暖，中央在9月底才出台以限购为主“二次调控”政策。而如今，楼市尚未复苏，正如常务会议所言“**房地产调控处在关键时期**”，此时出台政策可谓是“**雨加雪**”。叠加效应不容忽视。

### 信号明显：细化调控政策即将出台、限购范围将扩大到三线

从以往的经验来看，国务院常务会议后，部委和地方的调控政策将陆续出台。从常务会议新闻稿的表述看，未来房地产调控政策主要是两个方向：一是“有则严之”。严格落实以限购、限贷、限外的“**三限**”为主的调控政策，已实施住房限购措施的城市要严格执行；另一个是“无则加之”。一些房价上涨过快的三线城市要出台限购政策。这意味着，**部分上涨过快而未出台限购政策的三线城市将首当其冲。**

### 唯一暖风口：保障房建设

保障房是唯一暖风口。常务会议新闻稿提出：“**要严格落实地方政府住房保障职责，要完善相关政策措施，加大政府投入和贷款支持力度，确保今年1000万套保障性住房11月底前全部开工建设**”。这意味着保障房的支持力度将继续加大。

### 投资尚需耐心等待

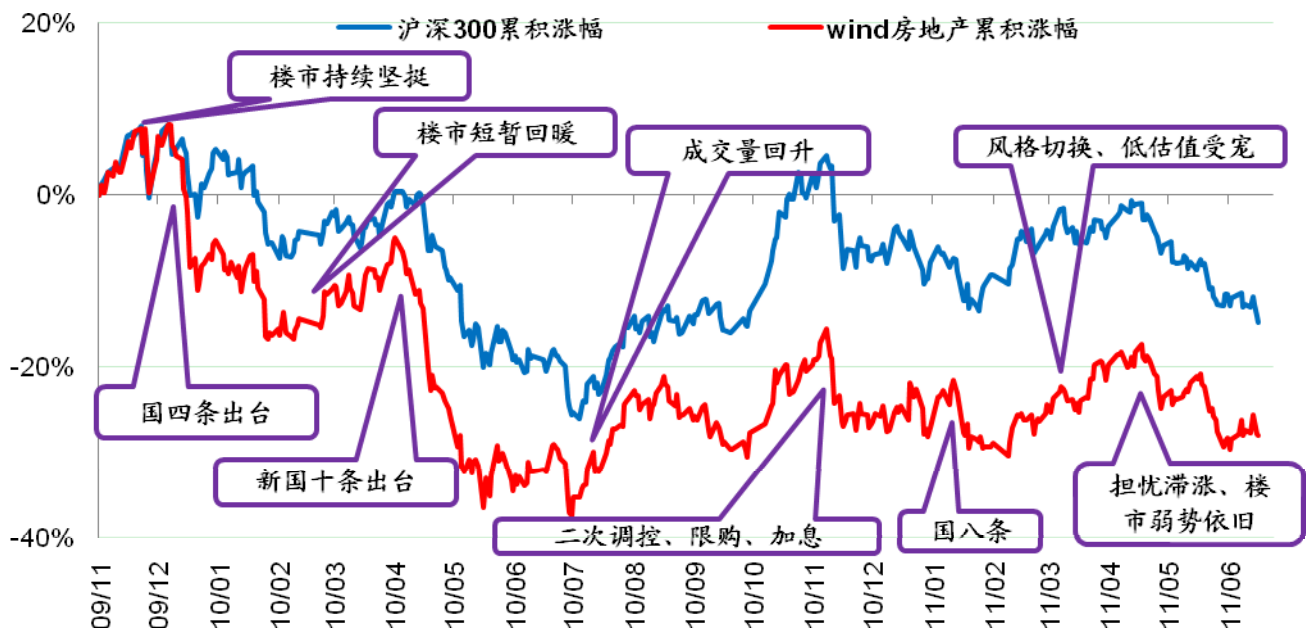
自去年年底我们发表房地产业年度策略报告以来，我们一直维持对行业的“持有”评级。我们的判断一直立足基本面，坚守两条主线：楼市是否回暖、政策是否放松（以中央的基调为准）。我们一直没有看到楼市回暖或者政策放松的信号或趋势，因此，我们一直维持对行业的“持有”评级。尽管市场对楼市和政策时有误读、地产股也时有起伏，但我们都一直坚守这两条主线，而不是随波逐流。

**本次国务院常务会议提出房地产调控要从严并加码，显然是超出市场预期的，楼市**

的调整将继续深入。楼市即将回暖的投资逻辑、以及政策即将放松的投资逻辑是不成立。

对于投资策略，正如我们近期发表的中期投资策略中所言：加仓时机未到。中央调控的决心很大，楼市调整会继续深入，投资者应该耐心等待楼市调整有实质性的突破。照我们的判断，目前房价僵持状态即将被打破，三季度房价将开始松动。从本次政策的打击面来看，房价上涨过快的三线城市首当其冲，因此，短期应该回避重点布局在此类地区的房地产上市公司。

图 1：一年多来地产股走势及其驱动因素分析



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

### 国务院常务会议部署继续加强房地产市场调控工作

#### 温家宝主持召开国务院常务会议

#### 分析当前房地产市场形势 研究部署继续加强调控工作

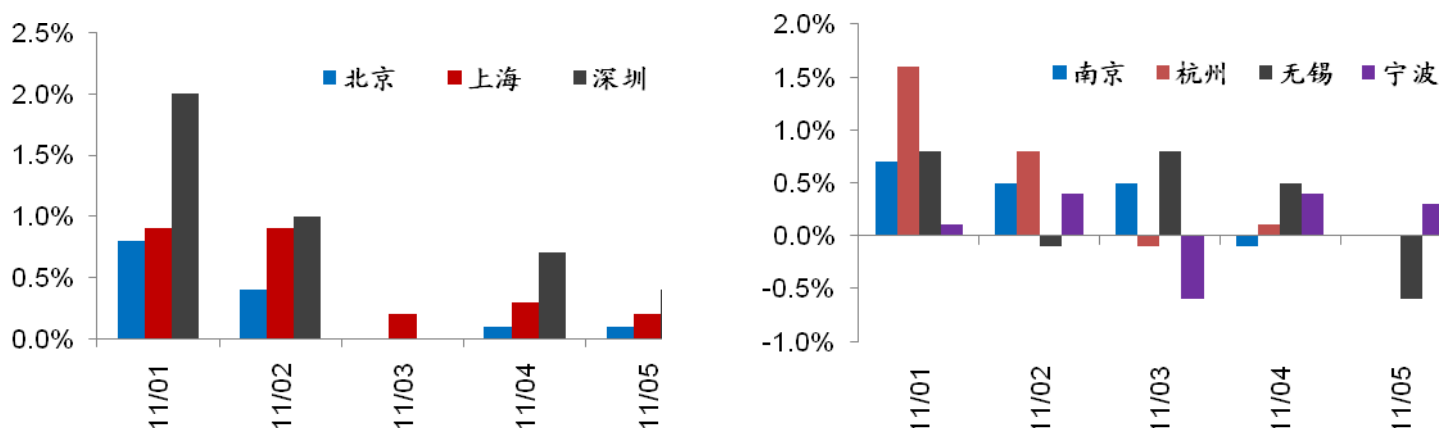
国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议，分析当前房地产市场形势，研究部署继续加强调控工作。

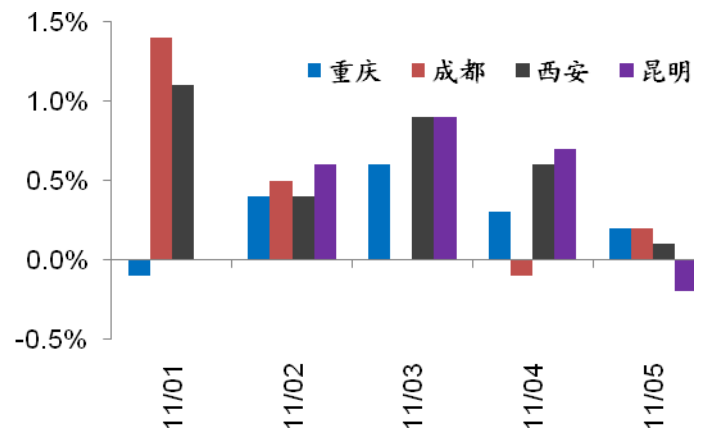
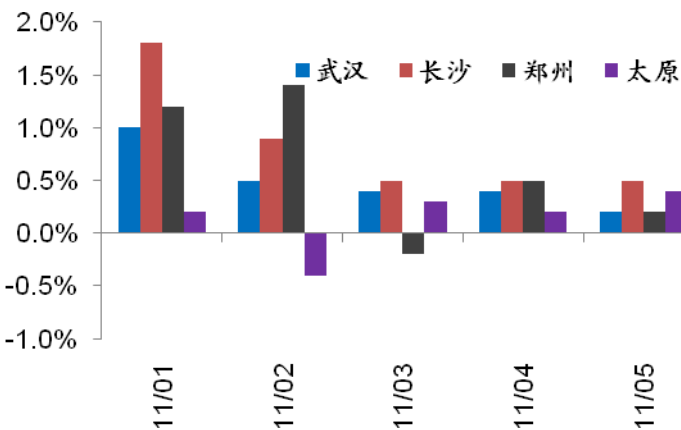
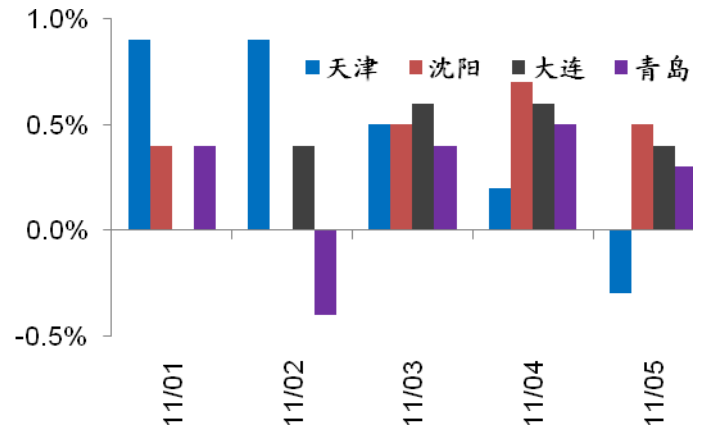
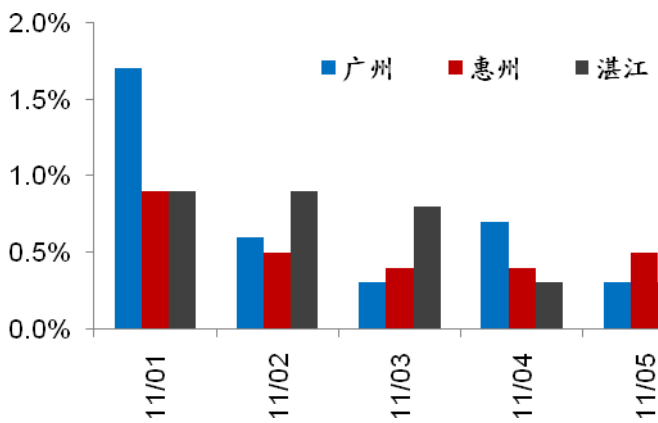
会议指出，今年以来，各地区、各有关部门认真贯彻落实国务院关于房地产市场调控的各项政策措施，着力推进保障性安居工程建设，取得初步成效。多数城市房价涨幅明显趋缓，投机投资性购房需求得到有效抑制，部分房价过高城市出现稳中有降态势。截至 6 月底，全国保障性住房新开工超过 500 万套，超过全年目标任务

的 50%。在建保障性住房预计年内建成 400 万套以上。当前存在的主要问题是：部分城市房价上涨压力仍然较大，有的城市调控力度有所放松。保障性安居工程建设进展不平衡，有的地方开工率较低，社会资金投入保障性住房建设的措施不完善，工程质量、分配管理等方面还有待加强。

会议认为，当前房地产市场调控正处于关键时期，必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松，坚定不移地抓好各项政策措施的落实，不断巩固和加强调控效果。一要严格落实地方政府房地产市场调控和住房保障职责。各地要从严把握和执行房价控制目标，进一步贯彻落实国务院确定的各项调控政策，房价过高的地区要加大调控力度，着力改善供求关系，促进房价合理回归。二要完善相关政策措施，加大政府投入和贷款支持力度，确保今年 1000 万套保障性住房 11 月底前全部开工建设。要以对历史和人民负责的态度，切实抓好工程质量安全。建立健全公开透明的分配制度和退出机制，确保保障性住房分配公平公正、管理科学有序。三要继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。四要认真落实今年的住房用地供应计划，确保保障性住房用地，加快普通商品住房用地投放。认真执行《国有土地上房屋征收与补偿条例》。五要规范住房租赁市场，抑制租金过快上涨。加强市场监测和监管，完善房地产市场信息披露制度。

图 2：今年来主要区域新建住宅房价环比变动





数据来源：广发证券发展研究中心

表 1: 近期政策一览

| 时间        | 政策                              | 要点                                                                                                                                                                                               |
|-----------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2011.7.14 | 国务院常务会议研究部署继续加强调控工作             | 当前房地产市场调控正处于关键时期，必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松，坚定不移地抓好各项政策措施的落实，不断巩固和加强调控效果。房价过高的地区要加大调控力度，着力改善供求关系，促进房价合理回归。继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。 |
| 2011.6.23 | 温家宝：总体价格水平目前处在一个可控的区间，而且预计将稳步下降 | 中国已将限制价格上涨作为宏观经济调控的首要任务，并推出了一套有针对性的政策。这些政策已经奏效。总体价格水平目前处在一个可控的区间，而且预计将稳步下降。                                                                                                                      |
| 2011.6.22 | 发改委：支持发行企业债券进行保障房融资             | 《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》：支持符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业，通过发行企业债券进行保障性住房融资。                                                                                                                            |
| 2011.6.17 | 北京政策放松传闻及政府澄清                   | 调控松动传闻：6月17日，媒体报道“北京正在研究放宽限购政策，有望在年底前放松对高端项目的限购”。<br>政府澄清：6月21日，北京市住房和城乡建设委员会负责人表示：北京市坚决贯彻落实国家和本市制定的包括限购在内的一系列房地产市场调控政策，确保实现房价控制目标，限购政策决不会放松，没有调整的安排，也不会按照房屋档次、价格区别对待。                           |



|                     |                                 |                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2011.6.15           | 住建部政策研究中心<br>副主任王珏林:不加码、<br>不放松 | 目前房地产调控未达到最理想状态,未来将加大力度落实已有政策,但未有考虑出台更严厉的措施.....如果房价还在上涨,那么限购范围肯定扩大,甚至可能扩大到全国                                                                                                                                                                             |
| 2011.5.31           | 大连政策放松传闻及<br>政府澄清               | 调控松动传闻: 5.31 日,媒体报道大连高新园区将二套房认定标准由“以家庭为单位”改为“以个人为单位”。<br>政府澄清: 6.1 日大连市房地产调控政策领导小组办公室的负责人表示:大连市住房限购政策没有任何变化,不论是限购区域范围还是查询方式都未做任何更改。该人士还称,大连市委市政府坚决贯彻落实有关房地产调控的各项政策措施,毫不动摇地执行住房限购政策。同时,将于近期对全市开展贯彻落实房地产调控情况进行大检查,进一步规范市场秩序,促进房地产市场健康平稳发展。                  |
| 2011.5.30           | 国土部: 地价监控已经<br>扩大到县级城市          | 国土资源部下发《关于严格落实异常交易地块上报制度有关问题的函》,要求全国所有县级及以上城市及时上报招拍挂出让中溢价率超过 50%、成交总价或单价创历史新高的异常交易地块。                                                                                                                                                                     |
| 2011.5.1            | 温家宝: 三个坚定不移                     | 中央要保持房地产价格基本稳定,促进房地产业健康发展,这个决心坚定不移;要把一些地区过高的房价降下来,使是它回到合理水平,这个决心也是坚定不移;要特别关注困难群体,中低收入家庭,使他们住得起房子,租得起房子,这个决心也是坚定不移的。                                                                                                                                       |
| 2011.4.27           | 发改委价格监督检查<br>司司长许昆林             | 我们正在对房地产市场的成本、利润和价格等情况开展调研,拟综合考虑中国房地产业发展的实际情况和国外可借鉴的做法,将商品住房列入制止牟取暴利项目,严厉打击不法房地产开发商牟取暴利的行为。                                                                                                                                                               |
| 2011.4.20           | 海口政策放松传闻及<br>政府澄清               | 调控松动传闻: 4 月 20 日,海口市长冀文林在海口市政府第 75 次常务会议上说,要“充分利用国务院给予海南的优惠政策,按照限价不限购的原则,积极出台相关实施细则”。这被理解为限购将取消。<br>政府澄清: 26 日,海口市住房和城乡建设局局长杜海鹰表示“有关海口叫停‘限购令’的传闻不实,海口市不会叫停‘限购令’”。海口市有关部门在研究对房地产产品进行分类管理,调整产品结构,把产权式酒店、酒店式公寓、度假村等经营性旅游地产从普通商品住房中分离开,作为旅游地产来管理和销售,不纳入限购的范围。 |
| 2011.4.13           | 国土资源部副部长负<br>小苏                 | “中央认为,以城市住房为主的问题已经影响到了全局,必须在控制通胀的同时下决心解决好房价问题”                                                                                                                                                                                                            |
| 2011.4.5            | 央行 2010 年来第四次<br>加息             | 自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点,其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。                                                                                                                                                              |
| 2011.3.18           | 央行 11 年第三次上调<br>存款准备金率          | 从 2011 年 3 月 25 日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。                                                                                                                                                                                                           |
| 2011.3.15           | 温家宝: 三管齐下控房<br>价                | 第一,还是要控制货币的流动性。也就是说消除房价、物价上涨的货币基础。第二,运用财政、税收和金融的手段来调节市场的需求。第三,加强地方政府的责任,无论是物价和房价,地方都要切实负起责任来。也就是说“米袋子”省长负责制,“菜篮子”市长负责制,房价也由地方来负主要责任。                                                                                                                      |
| 2011.1.28<br>至 3.31 | 国八条地方细则                         | 北京等 40 个城市相继出台以限购令为主的国八条,608 个城市公布年度新建住房价格控制目标                                                                                                                                                                                                            |
| 2011.2.18           | 央行 11 年第二次提高<br>存款准备金率          | 从 2011 年 2 月 24 日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。                                                                                                                                                                                                           |
| 2011.2.8            | 央行 10 年来第三次加<br>息               | 自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点,其他各档次存贷款基准利率相应调整(见附表)。                                                                                                                                                                     |

|                 |                                       |                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2011.1.28       | 上海、重庆出台个人住宅房产税                        | 重庆对高档商品房征收 0.5% - 1.2% 的房产税，上海对新购房征收 0.6% 的房产税。                                                                                                                                                                      |
| 2011.1.26       | 国八条                                   | 1、2011 年各城市要合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布。2、各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施。3、对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。4、调整个人转让住房营业税政策，对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税。                      |
| 2011.1.18       | 温家宝：坚定不移地搞好房地产市场调控                    | 一季度经济社会工作重点：坚定不移地搞好房地产市场调控。                                                                                                                                                                                          |
| 2011.1.18       | 上海市市长韩正：开征房产税                         | 上海房产税将对超过一定人均面积的新购住房按一定比例征收，进一步抑制房地产投资和投机                                                                                                                                                                            |
| 2011.1.14       | 央行今年首次提高存款准备金率                        | 从 2011 年 1 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点                                                                                                                                                                       |
| 2011.1.10       | 重庆市长黄奇帆：开征房产税                         | 将加强财税调节，开征高档商品房房产税                                                                                                                                                                                                   |
| 2011.1.5 - 1.25 | 郑州等 7 个城市出台限购令                        | 郑州、太原、武汉、南昌、昆明、济南、合肥等 7 个城市出台限购令，至此出台限购令的城市已经达到 23 个。若加上浙江金华永康，则限购城市达到 24 个。                                                                                                                                         |
| 2010.12.30      | 姜伟新：2011 年要继续坚定不移地加强房地产市场调控，研究更细化的措施  | 2011 年要继续坚定不移地加强房地产市场调控，进一步强化各项调控措施的贯彻落实，住房城乡建设部将会同有关部门储备调控政策。                                                                                                                                                       |
| 2010.12.27      | 温家宝：调控措施落实不够好、房价会回到合理的价位              | 去年曾经向广大群众承诺过，任期一定要使房价能够保持在一个合理的水平...要为实现这个目标而努力，决不会退缩。今年我们采取十条措施和五条措施，现在看落实的还不够好...相信经过一段时间的努力，房价会回到合理的价位。                                                                                                           |
| 2010.12.25      | 央行第二次加息                               | 金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整                                                                                                                                                                        |
| 2010.12.19      | 国土部《关于严格落实房地产用地调控政策促进土地市场健康发展有关问题的通知》 | 切实加强房地产用地供应和监管，以住宅用地为主的房地产用地供应大幅增长，保障性住房用地占比提高，用地结构进一步优化，城市居住用地地价总体趋于稳定...把握供地节奏和时序，优化供地结构，调整供地方式，坚决抑制地价过快上涨...对招拍挂出让中溢价率超过 50%、成交总价或单价创历史新高的地块，市、县国土资源主管部门要在成交确认书签订后 2 个工作日内，通过国土资源部门门户网站，分别上报国土资源部和省（区、市）国土资源主管部门。 |
| 2010.12.10      | 央行年内第六次上调存款准备金率                       | 从 2010 年 12 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。                                                                                                                                                                     |
| 2010.12.8       | 李克强：坚决抑制投资投机性住房需求                     | 大力推进公共租赁房等保障性住房建设...坚决抑制投资投机性住房需求...落实好各项政策措施。                                                                                                                                                                       |
| 2010.12.4       | 胡锦涛：加强房地产市场调控                         | “加快保障性住房建设，加强房地产市场调控”。                                                                                                                                                                                               |
| 2010.11.19      | 央行年内第五次上调存款准备金率                       | 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。                                                                                                                                                                                         |
| 2010.11.16      | 财政部、发改委、住建部《关于保障性安居工程资金使用管理有关         | 从 2010 年起，各地在确保完成当年廉租住房保障任务的前提下，可将现行从土地出让净收益中安排不低于 10% 的廉租住房保障资金，统筹用于发展公共租赁住房。                                                                                                                                       |

## 问题的通知》

|            |                                          |                                                                                                                                  |
|------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2010.11.15 | 住建部、外管局《关于进一步规范境外机构和个人购房管理的通知》           | 1、境外个人在境内只能购买一套用于自住的住房。2、在境内设立分支、代表机构的境外机构只能在注册城市购买办公所需的非住宅房屋。                                                                   |
| 2010.11.10 | 央行年内第四次上调存款准备金率                          | 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。                                                                                                     |
| 2010.11.3  | 住建部、财政部、央行、银监会《关于规范住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》 | 1、购买首套普通自住房，套型建筑面积在 90 平方米（含）以下的，贷款首付款比例不得低于 20%；90 平方米以上的，贷款首付款比例不得低于 30%。第二套首付款比例不得低于 50%，利率不得低于同期利率的 1.1 倍。2、停止向购买第三套及以上住房贷款。 |

数据来源：广发证券发展研究中心

表 2：重点跟踪公司一览

| 公司名称  | 总市值<br>(亿元) | 总股本<br>(亿元) | EPS (元) |       |       | PE   |       |       | PB  | RNAV<br>PS(元/股) | 折价率  | 最新<br>股价<br>元/股 | 最新<br>评级 |
|-------|-------------|-------------|---------|-------|-------|------|-------|-------|-----|-----------------|------|-----------------|----------|
|       |             |             | 2010    | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E |     |                 |      |                 |          |
| 住宅开发  |             |             |         |       |       |      |       |       |     |                 |      |                 |          |
| 万科 A  | 943         | 110         | 0.66    | 0.99  | 1.20  | 13.0 | 8.7   | 7.2   | 2.1 | 12.4            | -31% | 8.6             | 买入       |
| 保利地产  | 648         | 59          | 0.83    | 1.35  | 1.80  | 13.2 | 8.1   | 6.1   | 2.2 | 15.7            | -31% | 10.9            | 买入       |
| 金地集团  | 289         | 45          | 0.60    | 0.82  | 1.06  | 10.7 | 7.8   | 6.1   | 1.6 | 9.6             | -33% | 6.5             | 买入       |
| 荣盛发展  | 181         | 19          | 0.54    | 0.73  | 1.21  | 18.0 | 13.2  | 8.0   | 3.7 | 13.3            | -27% | 9.7             | 买入       |
| 滨江集团  | 160         | 14          | 0.76    | 1.17  | 1.71  | 15.6 | 10.1  | 6.9   | 3.6 | 14.9            | -21% | 11.9            | 买入       |
| 华丽家族  | 161         | 7           | 0.71    | 0.93  | 1.22  | 31.8 | 24.5  | 18.6  | 8.3 | 11.5            | 97%  | 22.6            | 持有       |
| 苏宁环球  | 144         | 20          | 0.56    | 0.79  | 1.11  | 12.6 | 9.0   | 6.4   | 3.8 | 11.2            | -37% | 7.1             | 持有       |
| 华发股份  | 88          | 8           | 0.92    | 1.34  | 2.02  | 11.7 | 8.0   | 5.3   | 1.5 | 17.9            | -40% | 10.8            | 持有       |
| 栖霞建设  | 54          | 11          | 0.32    | 0.48  | 0.69  | 16.3 | 10.7  | 7.5   | 1.5 | 6.7             | -23% | 5.2             | 持有       |
| 亿城股份  | 54          | 12          | 0.45    | 0.53  | 0.66  | 10.0 | 8.5   | 6.9   | 1.6 | 6.4             | -30% | 4.5             | 持有       |
| 格力地产  | 48          | 6           | 0.25    | 0.56  | 0.89  | 33.5 | 15.0  | 9.4   | 2.5 | 13.5            | -38% | 8.4             | 持有       |
| 综合经营  |             |             |         |       |       |      |       |       |     |                 |      |                 |          |
| 华侨城 A | 455         | 56          | 0.44    | 0.62  | 0.74  | 18.4 | 13.0  | 11.0  | 3.4 | 10.5            | -22% | 8.1             | 持有       |
| 新湖中宝  | 333         | 62          | 0.34    | 0.44  | 0.60  | 16.0 | 12.3  | 8.9   | 3.8 | 6.2             | -13% | 5.4             | 买入       |
| 招商地产  | 318         | 17          | 1.26    | 1.59  | 2.05  | 14.7 | 11.6  | 9.0   | 1.7 | 25.6            | -28% | 18.5            | 持有       |
| 建发股份  | 200         | 22          | 0.78    | 1.10  | 1.37  | 11.4 | 8.1   | 6.5   | 3.0 | 9.1             | -2%  | 8.9             | 买入       |
| 中天城投  | 145         | 13          | 0.43    | 0.87  | 1.29  | 26.1 | 13.0  | 8.8   | 8.0 | 16.1            | -29% | 11.3            | 买入       |
| 嘉凯城   | 133         | 18          | 0.66    | 0.90  | 1.25  | 11.1 | 8.2   | 5.9   | 3.4 | 10.3            | -28% | 7.4             | 持有       |
| 中南建设  | 122         | 12          | 0.78    | 1.11  | 1.55  | 13.4 | 9.4   | 6.7   | 2.5 | 16.4            | -37% | 10.4            | 持有       |
| 福星股份  | 83          | 7           | 0.70    | 0.87  | 1.35  | 16.6 | 13.4  | 8.7   | 1.6 | 23.2            | -50% | 11.7            | 买入       |
| 商业地产  |             |             |         |       |       |      |       |       |     |                 |      |                 |          |



|      |     |    |      |      |      |      |      |      |     |      |      |      |    |
|------|-----|----|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|------|----|
| 金融街  | 220 | 30 | 0.55 | 0.72 | 1.00 | 13.3 | 10.1 | 7.3  | 1.3 | 10.7 | -32% | 7.3  | 持有 |
| 中国国贸 | 92  | 10 | 0.12 | 0.47 | 0.60 | 76.6 | 19.5 | 15.3 | 2.1 | 16.3 | -44% | 9.2  | 持有 |
| 浦东金桥 | 92  | 9  | 0.48 | 0.59 | 0.59 | 20.8 | 16.9 | 16.9 | 2.4 | 15.3 | -35% | 10.0 | 持有 |
| 凤凰股份 | 51  | 7  | 0.25 | 0.56 | 0.79 | 27.2 | 12.3 | 8.8  | 3.7 | 6.6  | 5%   | 6.9  | 持有 |

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

## 广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

## 相关研究报告

|                             |     |            |
|-----------------------------|-----|------------|
| 房地产 6 月数据点评_行业跟踪分析报告        | 沈爱卿 | 2011-07-14 |
| 房地产周报_行业跟踪分析报告              | 沈爱卿 | 2011-07-11 |
| 房地产业 2011 年下半年投资策略_行业深度分析报告 | 沈爱卿 | 2011-07-05 |

## 广发证券——行业投资评级说明

|          |                                       |
|----------|---------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。          |
| 持有（Hold） | 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。 |
| 卖出（Sell） | 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。          |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                           |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛大<br>厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528 号<br>证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                              |

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。