

证券研究报告—动态报告

房地产

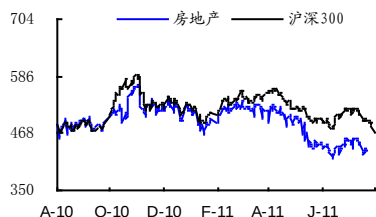
房地产业月报

谨慎推荐

(维持评级)

2011年8月9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：

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

《近期土地市场成交低迷点评：愈“流拍”，愈“看多”》——2011-7-21

《国信金宝典组合—房地产》——2011-8-1

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

证券分析师：黄道立

电话：0755-82133397

E-mail: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

行业月报

看好8月份地产股的“比较优势”

● 景气继续向历史底部靠拢

去年已预售在建工程的高投入是目前房地产投资增速回落速度较慢的主因，预计下半年回落速度会加快。行业景气早已在去年3月见顶后掉头向下，目前与05及08年8月份低点相当，上两轮周期景气触底的时间分别发生在05年12月和09年2月，景气触底前半年左右，地产股即迎来反转！

● “情绪化打压地产”与“财政扩张”乖违相悖

财政扩张势必更倚重土地财政，但地产却不断被打压，调控已陷入非理性和情绪化：“让房价回落到合理水平”是情绪化开始，“房价下跌50%银行可承受”表明“情绪化”进一步发酵，这也导致经济预期陷入混乱。

● 政策调控对投资地产股的负面边际效应在递减

理性地看，政策有“纠偏”必要，但在情绪化下，不排除偏颇下去直到危机爆发，若此，将给A股带来巨大系统性风险！由于地产股估值比08年大底还低，已部分反映了政超调风险，反而具备防御性，因此，政策偏颇对投资地产股的负面边际效应在递减。

● 可售量上升，但房企应对策略得当

新建住宅可售量的确在上升，但与08年高位相比还有差距，且部分城市仍居历史低位；而且由于调控预期来得过早，房企经历“08一劫”后更为成熟，面对可售量上升，大企业普遍用“不拿地+低价抢跑”来应对，小企业或与大公司合作，或开始战略转型：涉矿、养猪……。不拿地和转型，势必导致土地出让金大幅下挫及未来商品住宅供应大幅下降，从而有望倒逼政策“纠偏”，低价抢跑则有利于改善政策面的不友好。

● 维持中期策略看多地产观点，建议趁低加仓至超配

增加供应和分配好房地产繁荣带来的利益方为调控房价正道，“限”字当头的调控若不及时纠偏，势必会造成“激励不相容”的多输局面。我们继续维持中期策略《配置选择下的比较优势》看多下半年地产股的观点，看好龙头及具备超强资源整合能力的品种，推荐“新中华”、“保招万金”、新城B、ST东源、世茂等。8月推荐组合：“新中华”、世茂股份、万科、ST东源。

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。

推荐组合盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值	昨收盘 (元)		EPS		PE	投资评级
		(百万元)	2011-8-8	2011E	2012E	2011E		
600240	华业地产	7778.70	12.06	1.00	1.63	12	推荐	
000540	中天城投	12583.51	9.84	1.07	1.64	9	推荐	
600208	新湖中宝	32730.47	5.27	0.34	0.43	16	推荐	
600823	世茂股份	15276.27	13.05	0.96	1.32	14	推荐	
000002	万科A	88621.39	8.06	0.90	1.22	9	推荐	
000656	ST 东 源	3395.57	13.58	1.20	1.75	11	推荐	

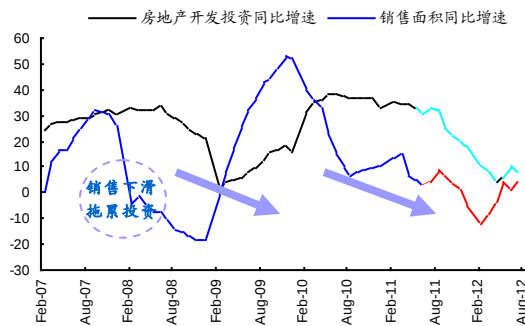
资料来源：公司资料和国信证券预测

景气继续向历史底部靠拢

投资、新开工均已放缓，预计下半年回落速度会加快

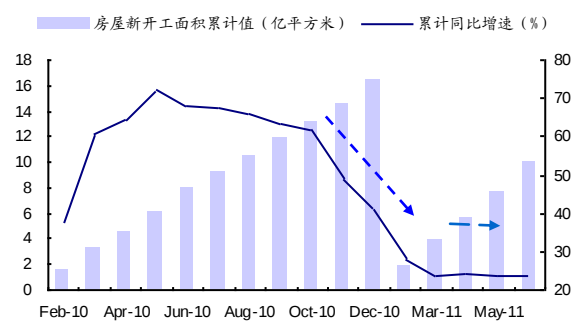
2011 年上半年，房地产累计完成投资额 2.63 万亿元，同比增长 32.9%，增速比 2010 年 5 月峰值回落 5.3 个百分点。由于去年新建住宅销售增长主要是三、四线城市所贡献，这些城市的预售门槛极低，预售后的在建工程投入远大于预售前的投入，因此，去年已预售在建工程的高投入是目前房地产投资增速回落速度较慢的主因。下半年，随着去年已预售在建工程陆续竣工，加上今年销售不如去年（上半年销售面积同比增速为 12.9%，比去年同期增速回落 2.5 个百分点），再叠加土地市场趋冷效应，预计房地产投资增速的放缓趋势会加快！

图 1：销量增速影响投资增速



资料来源：国家统计局，WIND

图 2：全国房屋新开工及同比增速



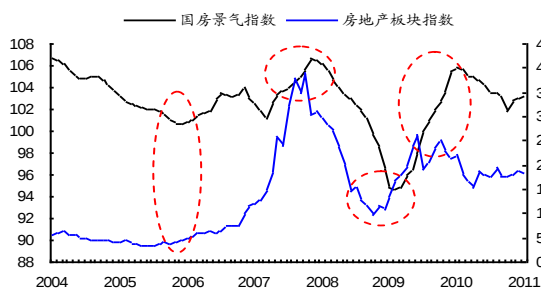
资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

上半年，累计新开工面积 9.94 亿平，同比增长 23.6%，同比增速比去年 5 月份峰值下降 48.8 个百分点，回落趋势明显。新开工面积增速和土地购置面积增速有较强相关性，随着土地流拍案例增多，新开工面积增速在下半年将进一步回落。

景气继续向历史底部靠拢，地产股的春天或不远

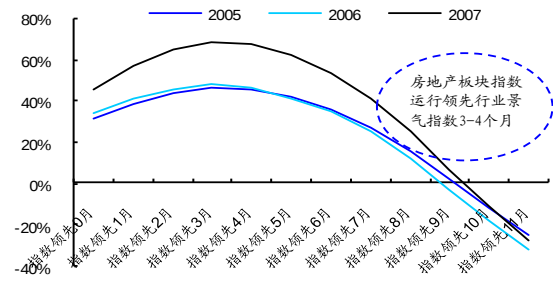
行业景气早已在去年 3 月见顶后掉头向下，目前与 05 及 08 年 8 月份低点相当，上两轮周期景气触底的时间分别发生在 05 年 12 月和 09 年 2 月，景气触底前半年左右，地产股即迎来反转！我们运用统计方法对 05 年以来各月行业景气指数和地产股指数运行趋势进行相关性分析，结果显示，地产股指数与未来 3-4 月时的景气指数相关度最高，可达 47%-69%，表明地产股指数领先景气指数 4 个月左右见底。

图 3：国房景气指数和房地产板块指数



资料来源：国家统计局，WIND

图 4：房地产板块指数与国房景气指数相关性分析



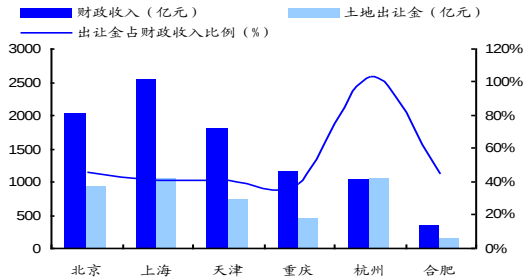
数据来源：国家统计局，WIND、国信证券经济研究所分析师测算

“情绪化打压地产”与“财政扩张”乖违相悖

房地产对财政贡献巨大

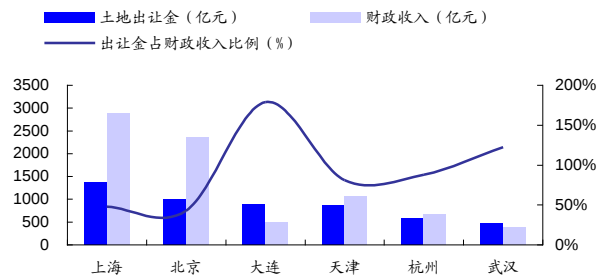
从 09、10 年北京、上海、大连、天津等地土地出让金与财政收入对比情况看，我国地方财政对土地出让的依赖度很大，土地出让金/地方财政收入在 40%-180%之间不等。

图 5：09 年各地土地出让金收入和财政收入对比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

图 6：2010 年各地土地出让金收入和财政收入对比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所

除土地出让金以外，我国房地产业涉及门类繁多的税费也是财政收入的重要来源。我们以万科溪之谷为例来说明项目开发和销售过程中的税费对财政的贡献：该项目总收入的 52.3% 归属了财政，除了 36.9% 的土地出让金贡献以外，还有 15.4% 的直接税费贡献，当中还涵盖开发环节涉及的市政配套费、人防费、电梯检测费、污水入网费、自来水开口费、门牌号码、道路名称费、散装水泥押金、抗震办审查图纸费、消防审查图纸费等几十项费用，也忽略了项目建筑承包商所交的税收。

表 1：房地产开发项目税费分析

以深圳溪之谷项目为例			
占地面积(万 M2)	6.25	建安成本 (元/M2)	2000
建筑面积 (万 M2)	9.70	房价 (元/M2)	8500
土地成本(亿元)	3.04	销售总收入 (亿元)	8.24
其中 (万元):			
营业税	4575	土地增值税	5508
地价款	30400	所得税	2595
归属财政部分总计 (亿元)	4.31		

结论：一个项目 8.24 亿元的收入，其中 4.31 亿元归属财政，占项目收入的 52.3%

注：本结论未涵盖房地产开发环节前后涉及市政配套费、人防费、电梯检测费、污水入网费、自来水开口费、门牌号码、道路名称费、散装水泥押金、抗震办审查图纸费、消防审查图纸费等几十项行政规费，也未包括项目建筑承包商所交的税收。

资料来源：搜房网、公司资料、国信经济研究所分析师测算

2011 年 7 月上旬，位于杭州滨江的钱塘帝景在开盘现场也对开发成本进行了公示，总收入的 47.5% 贡献给财政，其中：地使用权取得费占销售价格 20.63%，税金占销售价格 26.9%。

财政扩张势必更倚重“卖地”，地价上行压力增大

2011 年是财政扩张之年。由于 09 年开启的“四万亿”投资后续工程今年还需继续建设、水利及保障性住房的硬性任务也得抓紧完成。由于土地出让金在我国地方财政中占重要地位，一些城市土地出让金收入规模甚至超过地方财政预算内收入，因此，在财政扩张背景下，对土地财政必然更为倚重：此前已规定土地出让收入扣除开发成本后，分别要投到水利和保障房领域各 10%，8 月初又提出为确保 2012 年

财政性教育经费支出占 GDP 比例达 4%，土地出让扣除成本后，还要计提 10% 作为教育资金。

由于发生上述转移支付，对于相同一块地，其土地出让净收益率较此前下降 30%（比如原来是 40%，转移支付后则是 28%），在开发成本不下降情况下，地方政府唯有推高地价才能保证净收益额不下降。事实上，由于拆迁越来越难，加上通胀、“刘易斯拐点”等因素，人工、材料价格上涨，土地开发成本不仅降不了，而且还在不断攀升。

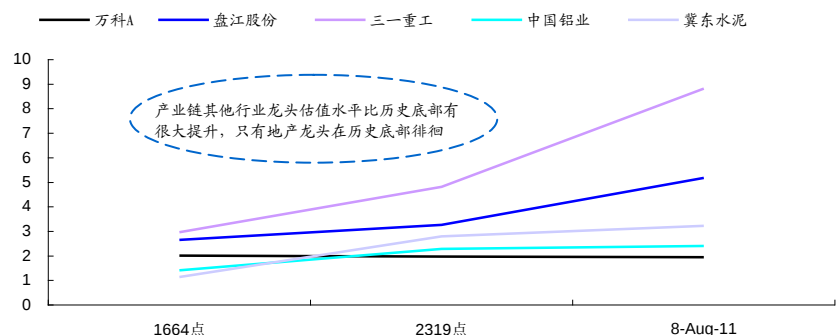
调控陷入非理性和情绪化，与财政扩张乖违相悖

土地财政在我国现阶段的不可或缺性决定了楼市不能萧条、地产不能出事，这是调控底线。“遏制房价过快上涨”正确性毋庸置疑，重视低收入人群的住房问题也十分必要，我们认为，完全可以通过增加供应（比如政府多推地并提高容积率、给开发商合理预期鼓励他们多拿地、倡导建筑构件标准化和工厂化）和分配好房地产繁荣带来的利益（比如提高土地出让净收益在保障房、教育、社会福利方面的支出比例、严格征收土地增值税、对炒房者征收较高比例的资本利得税）来解决，但目前调控不是这样，而是“限”字当头——限贷、限购、限外、限证……，限购在筑起需求堰塞湖，限证（满足政府“限价”要求后才获发预售证）则是在践踏市场经济中最基本的契约精神。种种措施表明，调控已陷入非理性，特别是调控目标由“遏制房价过快上涨”演变成“让房价回到合理水平”更给调控增添了情绪化色彩：跌多少才是合理水平？人为致跌对买房抗通胀的老百姓是否公平？到 7 月下旬，情绪化思维进一步发酵，更出现了“房价下跌 50% 银行可承受”的论调。我们认为非理性、情绪化的房地产调控已使宏观经济预期陷入混乱！

调控对地产股投资的负面边际效应在递减

理性地看，政策有“纠偏”必要，但在情绪化下，不排除偏颇下去直到危机爆发，若此，将给 A 股带来巨大系统性风险！由于地产股估值比 08 年大底还低，已部分反映了政超调风险，反而具备防御性，因此，政策偏颇对投资地产股的负面边际效应在递减。

图 7：万科与其他行业龙头估值水平对比



资料来源：WIND、分析师整理

龙头公司 2011 年上半年销售业绩高增长，且增速超越去年同期。行业销售排名门槛较去年有明显提高，预示着行业集中度的提升速度在加快。政策打压下，龙头公司优势明显、行业集中度提升。

表 2：2011 年上半年销售规模 TOP20

单位：亿元、万平米、元/平方米

排名	企业名称	销售金额			销售面积			销售均价		
		1H2011	1H2010	同比增速	1H2011	1H2010	同比增速	1H2011	1H2010	同比涨幅
1	万科	644	355	81%	557	294	89%	11562	12075	-4%
2	恒大地产	429	211	103%	620	332	87%	6919	6355	9%
3	中海地产	421	195	116%	306.8	170	80%	13722	11471	20%
4	保利地产	385	208	85%	333.9	257	30%	11530	8093	42%
5	绿地集团	356	207	72%	351.5	248	42%	10128	8347	21%
6	万达集团	340	117	191%	269.8	93	190%	12602	12581	0%
7	碧桂园	214	139	54%	345	256	35%	6203	5430	14%
8	龙湖集团	192	105	83%	132.9	74	80%	14447	14189	2%
9	绿城中国	186	204	-9%	84	248	-66%	22143	8226	169%
10	雅居乐	156	100	56%	138	92	50%	11304	10870	4%
11	富力地产	143	125	14%	94.1	105	-10%	15197	11905	28%
12	世茂房地产	142	100	42%	109	89	22%	13028	11236	16%
13	华润置地	132	65	103%	112	60	87%	11786	10833	9%
14	中信地产	128	96	33%	108	88	23%	11852	10909	9%
15	远洋地产	120	72	67%	80	60	33%	15000	12000	25%
16	金地集团	105	55	91%	76	56	36%	13816	9821	41%
17	招商地产	100	42	138%	60	29	107%	16667	14483	15%
18	保利香港	82	47	74%	116	61	90%	7069	7705	-8%
19	融侨集团	79	63	25%	57	78	-27%	13860	8077	72%
20	金科集团	72	49	47%	96	69	39%	7500	7101	6%
平均数		221	128	73%	202	138	51%	12317	10085	24%
中位数		150	103	73%	114	91	40%	12227	10851	15%

资料来源：搜房网，分析师整理

超调预期下，地产股的防御性凸显，若不友好的政策面适度改善或纠偏，将出现趋势性机会，因此下半年投资地产股获超额收益是大概率事件。

表 3：对 2011 年下半年四种情形的模拟

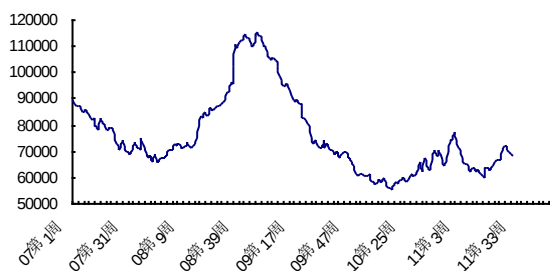
行业表现	政策可能做出的反应	概率	地产股表现
量价齐升、量滞价升或量滞价滞	政策继续打压	概率最大	地产股估值水平继续维持低位，但由于业绩增长、行业集中度提高，股价将做出相应修正，地产股价底部抬高
量价齐跌	调控效果达到，为避免超调伤及经济，政策及时撤出	概率较大	地产股将出现趋势性机会
	政策依然如故、继续压	概率较小	导致超调，风险势必向产业链的上、下游行业及银行、地方财政传导，由此给整个 A 股市场带来巨大的系统性风险，由于地产股已反映了悲观预期，在此种情形下将相对抗跌，呈现出一定的防御性，配置地产股相对收益将较为明显
量增价滞（或价跌），软着陆	政策撤出	概率最小	此为最优结果，地产股出现趋势性机会

资料来源：Wind 资讯、分析师预测

可售量上升，但房企应对策略得当

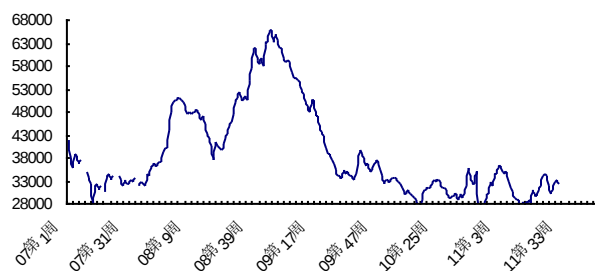
新建住宅可售量的确在上升，但与 08 年高位相比还有差距，且部分城市仍居历史低位；而且由于调控预期来得过早，房企经历“08 一劫”后更为成熟，面对可售量上升，大企业普遍用“不拿地+低价抢跑”来应对，小企业或与大公司合作，或开始战略转型：涉矿、养猪……。不拿地和转型，势必导致土地出让金大幅下挫及未来商品住宅供应大幅下降，从而有望倒逼政策“纠偏”，低价抢跑则有利于改善政策面的不友好。

图 8: 北京住宅期房可售量



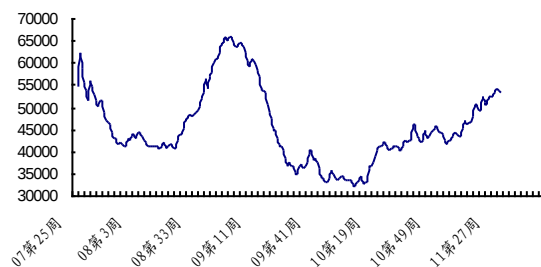
资料来源: 搜房网

图 9: 深圳新建商品住宅可售量



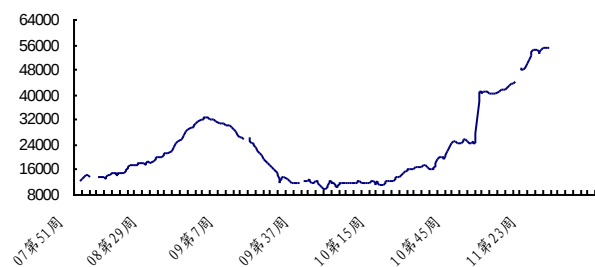
资料来源: 搜房网

图 10: 上海新建商品住宅可售量



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

图 11: 杭州新建商品房可售量



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所

上半年房企拿地意愿薄弱, 且收购存量项目占比提升, 直接拍地行为减少。龙头企业购地/销售值非常低, 几乎没有超过 0.5, 比如: 万科为 0.25, 而去年末为 0.77; 金地则由去年末的 0.4 下降至目前的 0.1, 恒大则由 0.27 下降至 0.19。从全国来看, 130 个城市土地出让金为 7524 亿元, 与去年下半年的 12073 亿元相比, 环比减少了 37.6%。从住宅用地流拍情况也能观察到土地市场趋冷正在加速: 今年 1 月至 5 月中旬, 我们统计的重点城市土地流拍宗数仅为 31 宗, 其中销量成交最清淡的 4 月流拍宗数高达 11 宗。而从 6 月 1 日至 7 月 19 日, 我们统计的住宅用地流拍宗数就高达 37 宗, 一个半月左右的流拍数量几乎超过上半年流拍数量总和。市场运行完全印证了我们中期策略中的判断。

表 4: 上半年龙头公司购地/销售排行

公司	购地额	销售额	购地/销售
万科	161	644	0.25
保利地产	100	385	0.26
远洋地产	58	120	0.48
龙湖地产	20	192	0.10
雅居乐	15	156	0.10
恒大地产	81	429	0.19
中国海外	144	421	0.34
华润置地	43	132	0.33
金地集团	11	105	0.10

资料来源: 搜房网

土地市场趋冷主因: 目前调控最严厉的当属“限购”和“限证”。二者对开发商拿地的影响: ①“限购”是将已拥有一套(或两套)的人排除在市场外, 相当于摁住了投资和改善性需求(在通胀预期且投资渠道狭窄情况下, 大部分改善性需

求兼具投资需求)，这部分需求若被摁住，开发商预期势必变坏，且市场细分和产品定位难度大增，因此拿地必然谨慎。②而“限证”（满足政府“限价”要求后才获发预售证）意味着政府在开发商预售时单方面突然更改卖地时的“约定”，这个风险比“限购”来得更大，因为大部分商品住宅用地并非限价房用地，开发商决策是否拿这块地时是按商品住宅来考虑产品定位的，在预售前政府临门一脚“限证”有可能使开发商面临亏损及其他风险。既然未来销售预期因为“限购”而变坏、申领预售证时又有可能被政府“限证”而面临亏损，那开发商为什么还要拿地呢？

维持中期策略看多观点，建议趁低加仓至超配

我们6月上旬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》，看好地产股在下半年的表现。目前市场正朝着我们预期的方向运行，后市尽管有波动，但只要在打压地产时我们看不到合乎逻辑的经济增长和财政增收的替代方案、且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，我们就依然“看多”！推荐组合：万科、世茂股份、“新中华”等。

表 5：本月推荐组合及理由

世茂股份	1、大股东所持股份已有 92%质押给信托，融资支持上市公司发展。融资需求下，公司释放资源、业绩及市值管理动力十足；2、短期催化剂：中报同比增长或超 50%；3、中期催化剂：全年销售有望按计划完成 80 亿，影院建设和运营在年底或明年初达到院线标准，且一旦大连万达院线上市，将提升世茂股份估值。 2、和市场预期不同之处：市场认为公司上半年销售不理想，担心全年销售无法按计划完成；我们认为二季度因为只有一个南京存量住宅项目在售楼，拖累了上半年整体销售业绩，但商业项目销售一季度表现较理想，未来三、四季度新推项目均为商业，随着下半年货币政策比年初有所松动，二、三线城市住宅限购进一步扩大后挤出的资金有望大举进入商业地产领域，三、四季度商业项目销售应比一季度还好，所以全年销售达成计划应是大概率事件！
华业地产	优质土储 250 万平，股权激励出台，通州项目销售拉开大幕，地产 NAV 已值 15 元，地产+矿业双轮驱动将给公司带来更广阔的发展空间！
中天城投	贵州保障性住房第一受益股，“土储+矿业”禀赋优质，未来三年仍将高增长，地产 RNAV12 元/股，考虑矿后 NAV 保守都有 14 元/股，估值低廉。短期催化剂多，较易聚拢人气，适合做波段：按目前基本面，10 元以下坚决介入，12 元以下持有不追，13 元以上可以考虑逐步卖出。
万科	①储备丰厚：2010 年再库存高峰阶段性告一段落，目前未结算储备达 6500 万平；②截止 2011 年 6 月末已售未结金额超过 1187 亿，业绩锁定性强！③今年上半年面临最严苛的政策环境，销售增幅仍然超过 100%，照此趋势，全年销售额实现 30%以上应无悬念！④财务稳健、估值低廉、股权激励有利于推动业绩释放。
ST 东源	①金科发展较快，去年销售 130 多亿元，接近招商地产，今年上半年销售 77 亿，超出市场此前预期，预计未来几年仍处于高速成长期；②金科园林公司发展也非常好；③今年整体上市完成，预计 11-13EPS 1.2、1.75 和 2.24 元；④11PE 112 倍、NAV 19.7 元/股，估值低廉

资料来源：上市公司公告、分析师预测

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 8 月 8 日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）67600000 股。

表 5: 国信证券重点地产股盈利预测及估值

	证券简称	最新价	EPS				PE				PB	NAV	P/NAV	投资评级
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E				
"保招万金"等全国龙头	万科 A	8.06	0.66	0.90	1.22	1.50	12.2	9.0	6.6	5.4	1.9	12.0	0.7	推荐
	招商地产	18.30	1.17	1.40	1.91	2.48	15.6	13.1	9.6	7.4	1.6	26.4	0.7	推荐
	保利地产	10.43	0.83	1.06	1.38	1.83	12.6	9.8	7.6	5.7	2.1	10.9	1.0	推荐
	金融街	6.53	0.59	0.73	0.88	1.14	11.1	8.9	7.4	5.8	1.2	10.9	0.6	推荐
	金地集团	6.02	0.60	0.78	0.94	1.27	10.0	7.7	6.4	4.7	1.5	9.6	0.6	推荐
	华侨城 A	7.35	0.54	0.67	0.83	1.02	13.5	11.0	8.8	7.2	3.1	6.1	1.2	谨慎推荐
云天	云南城投	9.60	0.40	0.50	0.84	1.29	24.0	19.3	11.5	7.4	2.5	18.9	0.5	谨慎推荐
	中天城投	9.84	0.43	0.94	1.64	2.26	22.7	10.4	6.0	4.4	7.3	17.5	0.6	推荐
	福星股份	9.82	0.70	0.85	1.30	1.70	14.0	11.6	7.6	5.8	1.3	19.3	0.5	推荐
	苏宁环球	8.53	0.38	0.53	0.76	1.01	22.6	16.0	11.2	8.4	4.9	11.5	0.7	谨慎推荐
其他区域龙头	华发股份	10.22	0.92	1.49	2.00	2.72	11.1	6.8	5.1	3.8	1.5	19.9	0.5	推荐
	新湖中宝	5.27	0.25	0.34	0.43	0.55	21.0	15.6	12.3	9.7	3.7	5.5	1.0	推荐
	亿城股份	3.75	0.46	0.60	0.80	0.97	8.2	6.2	4.7	3.9	1.4	6.5	0.6	推荐
	滨江集团	9.74	0.71	1.02	1.36	1.98	13.6	9.5	7.2	4.9	3.0	16.5	0.6	推荐
	荣盛发展	8.15	0.55	0.78	1.04	1.45	14.8	10.5	7.8	5.6	2.9	8.8	0.9	谨慎推荐
	新城 B 股	3.18	0.41	0.75	1.57	2.07	7.8	4.2	2.0	1.5	1.8	11.4	0.3	推荐
	中华企业	5.55	0.50	0.72	0.92	1.12	11.1	7.7	6.0	4.9	1.8	8.3	0.7	谨慎推荐
	建发股份	8.04	0.78	0.94	1.17	1.57	10.3	8.6	6.9	5.1	2.8	10.3	0.8	推荐
	栖霞建设	4.31	0.27	0.48	0.59	0.73	15.9	9.1	7.3	5.9	1.3	7.4	0.6	推荐
	天地源	5.14	0.26	0.34	0.45	0.57	19.5	15.1	11.4	9.1	2.1	6.5	0.8	推荐
	首开股份	11.21	0.90	1.26	1.67	1.97	12.5	8.9	6.7	5.7	1.6	15.8	0.7	推荐
	合肥城建	7.02	0.43	0.78	1.00	1.25	16.3	9.0	7.0	5.6	2.4	9.9	0.7	谨慎推荐
整体上市或资产注入	沙河股份	6.72	0.35	0.43	0.55	1.21	19.2	15.6	12.2	5.6	2.7	8.0	0.8	中性
	中粮地产	4.88	0.26	0.33	0.54	0.65	19.1	14.7	9.0	7.5	2.0	7.1	0.7	谨慎推荐
	中航地产	7.40	0.81	0.23	0.46	0.69	9.2	32.6	16.1	10.7	1.3	9.8	0.8	谨慎推荐
	渝开发	6.55	0.19	0.43	0.55	0.74	33.8	15.2	11.9	8.8	2.0	5.9	1.1	谨慎推荐
	广宇发展	6.38	0.21	0.50	0.90	1.27	30.7	12.8	7.1	5.0	5.2	11.3	0.6	推荐
	ST 东源	13.58	0.10	1.20	1.75	2.24	142.4	11.3	7.8	6.1	7.3	19.7	0.7	谨慎推荐
	津滨发展	3.74	0.06	0.12	0.25	0.31	63.1	30.2	15.1	12.1	2.9	3.8	1.0	中性
	上实发展	6.62	0.30	0.42	0.55	0.70	21.8	15.6	12.0	9.5	2.8	13.2	0.5	谨慎推荐
其它	深振业 A	5.38	0.49	0.65	0.91	1.15	11.0	8.2	5.9	4.7	2.1	7.6	0.7	推荐
	深长城	21.84	1.51	1.86	2.26	2.80	14.4	11.7	9.7	7.8	2.2	29.2	0.7	谨慎推荐
	泛海建设	3.95	0.03	0.04	0.06	0.07	146.5	112.8	65.8	55.8	2.3	5.3	0.7	谨慎推荐
	深天健	10.23	0.24	0.32	0.41	0.54	42.2	32.4	25.0	19.0	1.2	26.0	0.4	谨慎推荐
	阳光城	7.81	1.05	1.34	1.68	2.23	7.5	5.8	4.7	3.5	2.7	11.4	0.7	推荐
	嘉凯城	6.27	0.62	1.22	1.55	2.13	10.1	5.1	4.0	2.9	2.9	11.1	0.6	推荐
	中南建设	9.11	0.63	0.86	1.23	1.65	14.4	10.6	7.4	5.5	2.3	16.3	0.6	推荐
	广宇集团	4.85	0.44	0.60	0.72	0.90	11.0	8.1	6.7	5.4	1.8	7.2	0.7	谨慎推荐
	冠城大通	7.73	0.70	0.99	1.20	1.51	11.0	7.8	6.5	5.1	2.4	11.1	0.7	谨慎推荐
	鲁商置业	7.36	0.44	0.85	1.05	1.40	16.7	8.7	7.0	5.3	6.7	11.9	0.6	推荐
	华业地产	12.06	0.45	1.00	1.63	2.28	26.6	12.1	7.4	5.3	3.3	15.3	0.8	推荐
	南京高科	12.26	0.61	0.70	0.99	1.24	20.1	17.6	12.4	9.8	1.2	20.7	0.6	推荐
	万通地产	4.22	0.34	0.44	0.56	0.66	12.4	9.7	7.6	6.4	1.7	5.7	0.7	中性
	中国宝安	18.65	0.30	0.42	0.75	0.92	62.5	44.2	24.8	20.2	7.9	11.0	1.7	谨慎推荐
商业出租类	小商品城	11.30	0.30	0.39	0.66	0.82	38.0	28.8	17.1	13.8	4.2	16.4	0.7	推荐
	南国置业	5.12	0.20	0.28	0.33	0.50	25.5	18.2	15.4	10.2	3.4	7.8	0.7	谨慎推荐
	世茂股份	13.05	0.75	0.96	1.33	1.69	17.5	13.6	9.8	7.7	1.8	33.3	0.4	推荐
	浦东金桥	8.98	0.57	0.73	0.97	1.21	15.7	12.3	9.3	7.4	2.2	21.7	0.4	推荐
	中国国贸	9.10	0.12	0.19	0.25	0.30	75.9	47.9	36.4	30.3	2.2	14.0	0.6	中性
	陆家嘴	12.08	0.64	0.79	0.90	1.06	18.9	15.2	13.4	11.4	2.1	20.4	0.6	谨慎推荐
地产服务	世联地产	17.51	0.74	1.12	1.53	1.99	23.6	15.7	11.4	8.8	4.7	5.0	3.5	推荐
	A 股平均		0.53	0.76	1.04	1.36	24.9	15.7	10.9	8.5	2.7	13.1	0.7	
H 地产股	中国海外	16.42	1.51	1.96	2.45	2.82	10.9	8.4	6.7	5.8	2.5	13.0	1.3	谨慎推荐
	合生创展	6.00	3.43	2.26	2.64	2.83	1.7	2.7	2.3	2.1	0.3	22.0	0.3	谨慎推荐
	世茂房地产	9.30	1.32	1.64	1.98	2.49	7.1	5.7	4.7	3.7	1.1	12.1	0.8	推荐
	龙湖地产	11.44	0.80	0.97	1.16	1.26	14.3	11.8	9.8	9.1	3.1	12.0	1.0	推荐
	碧桂园	3.49	0.26	0.31	0.39	0.42	13.5	11.4	9.0	8.4	2.0	3.4	1.0	谨慎推荐
	富力地产	9.28	1.35	1.55	1.80	2.05	6.9	6.0	5.2	4.5	1.3	14.4	0.6	谨慎推荐
	恒大地产	5.13	0.51	0.70	0.73	0.93	10.1	7.3	7.0	5.5	3.2	4.4	1.2	谨慎推荐
	雅居乐地产	11.54	1.71	2.03	2.45	2.78	6.8	5.7	4.7	4.2	1.8	24.7	0.5	推荐
	绿城中国	6.20	0.93	1.39	1.69	2.12	6.7	4.5	3.7	2.9	0.8	23.3	0.3	谨慎推荐
	H 股平均		1.31	1.42	1.70	1.97	8.7	7.0	5.9	5.1	1.8	14.4	0.8	

资料来源：上市公司公告、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	
				闫 莉	010-88005316
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
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

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 骞	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
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@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	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn