



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9月9日

房地产

研究部

白宏炜¹

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010012

baihw@cicc.com.cn

投资维持高位, 房价增幅放缓 2011年1-8月全国房地产数据点评

行业近况:

统计局今日在“8月份固定资产投资主要情况”中公布了同期全国房地产市场运行情况, 开发投资 37,781 亿元, 同比增长 33.2%; 新开工面积 13.2 亿平方米, 同比增长 25.8%; 施工面积 44.3 亿平方米, 同比增长 30.5%; 竣工面积 3.7 亿平方米, 同比增长 14.7%; 商品房销售面积 6.0 亿平方米, 同比增长 13.6%, 销售额 3.3 万亿, 增长 25.9%。

评论:

开发投资增速 33.2%, 高于预期: 8月单月开发投资 5908 亿元, 环比增长 5.1%; 累计投资额 3.8 万亿元, 增长 33.2%, 较上月下降 0.4 个百分点, 其中住宅投资 2.8 万亿元, 增长 36.4%, 与上月持平。本月投资增速放缓符合预期, 但下降幅度低于预期, 我们判断虽然投资增速年内将呈放缓趋势, 但未来几个月仍将维持高位。

新开工面积增速小幅增加, 略超预期: 8月单月新开工 1.7 亿平方米, 环比增长 6.3%; 累计新开工面积 13.2 亿平方米, 增长 25.8%, 较上月上升了 0.9 个百分点, 主要是受去年 8 月低基数影响, 我们判断未来新开工增速依然是放缓趋势。

单月销售小幅反弹, 符合预期: 8月单月商品房销售面积 7817 万平方米, 环比反弹 2.6%, 同比增加 13.5%; 单月销售额 4412 亿元, 环比反弹 3.5%, 同比增加 24.9%。累计销售面积 6 亿平方米, 同比增速 13.6%, 较上月持平; 累计销售额 3.3 万亿元, 增速较上月下降 0.2 个百分点至 25.9%, 其中, 住宅销售面积增长 13.1%, 销售额增长 24.4%。单月销售反弹符合预期, 而我们的重点城市销售月报监测显示, 主要城市成交小幅下滑 (图表 8), 意味着三、四线城市销售反弹更为明显。预期 9 月销售环比增速加大。

累计销售均价略有回落, 符合预期: 8月单月住宅均价 5173 元/平方米, 环比涨 0.2%; 累计住宅均价 5184 元/平方米, 同比上涨 10.0%, 增速较上月下降 0.2 个百分点。我们判断随着 9、10 月份供给的快速释放, 价格增速将放缓。

自筹资金是主要资金来源: 开发企业本年资金来源 5.8 万亿元, 同比增长 23.4%, 较上月扩大 0.3 个百分点。主要受益于自筹资金的快速增加 (同比增速 33.8%, 占本年资金来源 40.6%, 再创历史新高)。

数据前瞻: 尽管市场近期已经出现调整迹象, 但我们预计投资、销售增速仍将维持较高水平。随着 9、10 月份供应释放力度加大, 房价调整迹象将更为明显, 而新开工、土地购置将逐步走低。

公司层面, 与行业 26% 销售额增速比较, 目前已经公布 8 月销售数据的公司, 其销售额同比增幅 45% 以上的有: A 股万科 (48%)、保利 (57%); 港股中国海外 (70%)、华润置地 (80%)、碧桂园 (62%)、恒盛 (118%)。其他公司中, 截至 7 月销售额同比增长 50% 以上的有龙湖 (67%)、宝龙地产 (86%)。

估值与建议:

总体看来, 投资依然维持在高位, 房价增幅趋缓但下降幅度不大, 短期内政策要退出有难度, 但随着三季度末供应开始增加, 房价平抑, 我们看好销售推动的地产板块系统性机会, 三条主线值得关注 1) 高销售、有业绩龙头, 2) 保障房受益个股, 3) 商业地产, A 股推荐万科、招商、首开、中国建筑、金融街; H 股逢低吸纳中国海外、龙湖、华润置地以及碧桂园。

¹ 报告贡献人: 张宇 (zhangyu3@cicc.com.cn)

房地产行业数据

图表 1: 2011 年 1-8 月房地产开发主要指标

指标	2011年1-7月		2011年1-8月		2010年8月单月	2011年8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)	31873	33.6	37781	33.2	4490	5908	5.1	31.6
其中: 住宅	22789	36.4	27118	36.4	3157	4329	4.4	37.1
房屋施工面积 (万平方米)	424195	30.8	442616	30.5	14921	18421	-0.2	23.5
其中: 住宅	325048	29.2	339163	28.9	11598	14115	-1.0	21.7
房屋新开工面积 (万平方米)	115169	24.9	131881	25.8	12664	16712	6.3	32.0
其中: 住宅	89118	21.6	102089	22.6	9968	12971	5.9	30.1
房屋竣工面积 (万平方米)	32445	13.4	37095	14.7	3744	4650	-4.8	24.2
其中: 住宅	26017	12.7	29742	13.6	3086	3725	-5.9	20.7
商品房销售面积 (万平方米)	52037	13.6	59854	13.6	6886	7817	2.6	13.5
其中: 住宅	46559	12.9	53540	13.1	6130	6981	3.4	13.9
办公楼	934	9.9	1090	12	124	156	12.2	26.1
商业营业用房	3321	19.3	3826	18.3	451	505	-9.7	12.0
商品房销售额 (亿元)	28852	26.1	33264	25.9	3533	4412	3.5	24.9
其中: 住宅	24144	24.5	27755	24.4	2910	3611	3.6	24.1
办公楼	1247	27.4	1511	34.1	148	264	34.7	78.2
商业营业用房	2923	37.8	3373	34.1	395	450	-10.5	13.8
商品房平均售价 (元/平方米)	5545	11.0	5558	10.9	5130	5644	0.9	10.0
其中: 住宅	5186	10.2	5184	10.0	4748	5173	0.2	9.0
办公楼	13351	15.9	13862	19.8	11969	16923	20.0	41.4
商业营业用房	8802	15.6	8816	13.4	8764	8911	-1.0	1.7
房地产开发企业本年资金来源 (亿元)	47852	23.1	54738	23.4	5487	6886	0.4	25.5
其中: 国内贷款	8018	6.4	8889	5.1	921	871	-12.5	-5.4
利用外资	500	65.8	633	71.5	67	133	114.5	98.5
自筹资金	19293	34.0	22253	33.8	2234	2960	4.6	32.5
其他资金	20040	20.4	22963	21.5	2264	2923	-1.7	29.1
其中: 定金及预收款	12080	29.1	13921	30.9	1281	1841	-0.2	43.7
个人按揭贷款	4869	-5.1	5506	-4.2	615	637	-7.4	3.6

资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

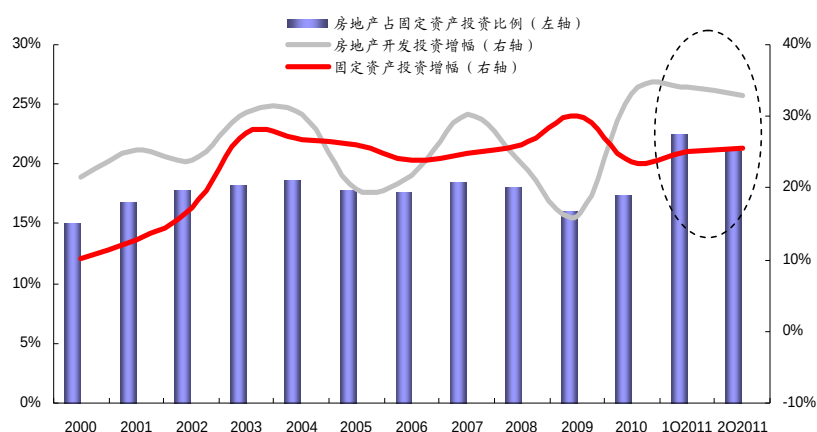
图表 2: 不同城市类别 2011 年 1-7 月房地产主要指标

指标名称	2011.1-7				同比增长			
	一线城市	二线城市	三、四线城市	全国	一线城市	二线城市	三、四线城市	全国
商品房在建面积 (万平方米)	29,921	161,566	232,708	424,195	14.7%	27.8%	35.5%	30.8%
其中: 住宅	18,554	120,891	185,603	325,048	14.3%	25.6%	33.4%	29.2%
商品房新开工面积 (万平方米)	5,531	35,667	73,971	115,169	21.6%	20.5%	27.5%	24.9%
其中: 住宅	3,526	26,331	59,261	89,118	9.9%	14.9%	25.7%	21.6%
商品房竣工面积 (万平方米)	2,230	10,991	19,225	32,445	-1.2%	7.2%	19.4%	13.4%
其中: 住宅	1,389	8,582	16,046	26,017	-8.0%	8.0%	17.7%	12.7%
商品房销售面积 (万平方米)	2,576	16,593	32,869	52,037	-3.9%	7.5%	18.6%	13.6%
其中: 住宅	2,081	14,689	29,789	46,559	-2.3%	6.1%	18.0%	12.9%
土地购置面积 (万平方米)	631	6,706	17,752	25,089	3.5%	-0.7%	23.4%	15.4%
房地产开发投资额 (亿元)	3,512	13,410	14,951	31,873	10.4%	33.4%	40.6%	33.6%
其中: 住宅	2,142	9,395	11,253	22,789	18.7%	34.8%	41.6%	36.3%
商品房销售额 (亿元)	4,047	11,289	13,516	28,852	-1.7%	22.6%	41.3%	26.1%
其中: 住宅	3,050	9,493	11,601	24,144	-2.8%	19.0%	40.1%	24.5%
商品房销售价格 (元/平方米)	15,713	6,803	4,112	5,545	2.3%	14.1%	19.1%	11.0%
其中: 住宅	14,661	6,463	3,894	5,186	-0.5%	12.2%	18.7%	10.2%
资金来源合计 (亿元)	6,259	20,837	20,756	47,852	2.3%	20.7%	33.9%	23.1%
其中: 国内贷款	1,518	4,017	2,483	8,018	-7.9%	9.5%	11.7%	6.4%
利用外资	48	335	117	500	3.6%	99.4%	34.2%	65.8%
自筹资金	1,901	7,357	10,036	19,293	1.9%	33.1%	43.3%	34.0%
其它资金	2,793	9,128	8,119	20,040	9.1%	15.6%	31.2%	20.4%

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%

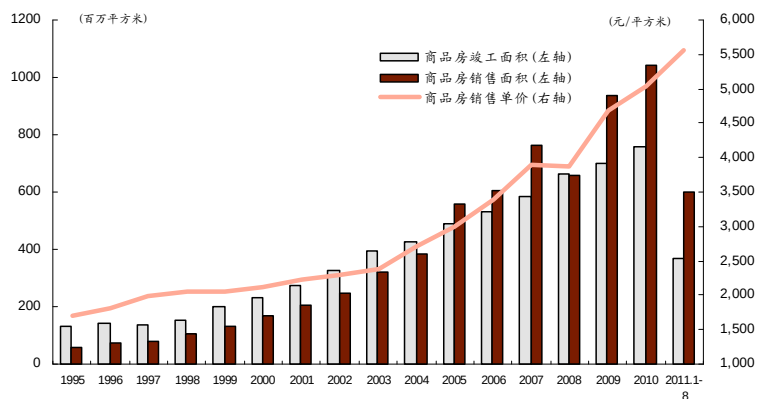


注：本图为截至报告发布日所能获取的最新数据
资料来源：CEIC，中金公司研究部

行业供求数据

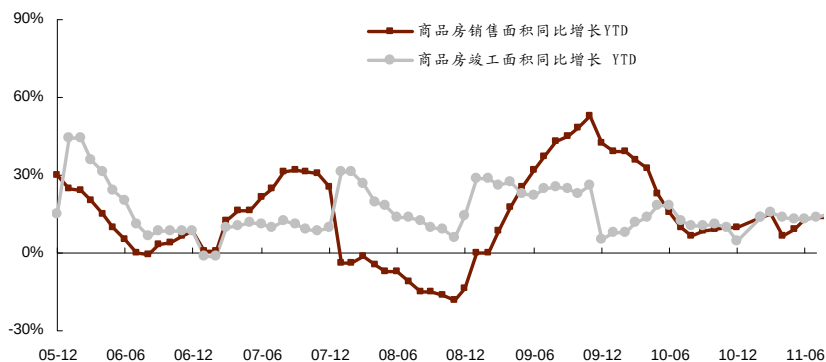
图表4: 2011年1-8月全国商品房供求差距

1-8 月份，全国商品房销售面积 59,854 万平方米，增长 13.6%。其中，住宅销售面积增长 13.1%。竣工面积 37,095 万平方米，增长 14.7%。



资料来源: CRED、中金公司研究部

图表5: 1-8 月商品房销售同比增速 13.6%

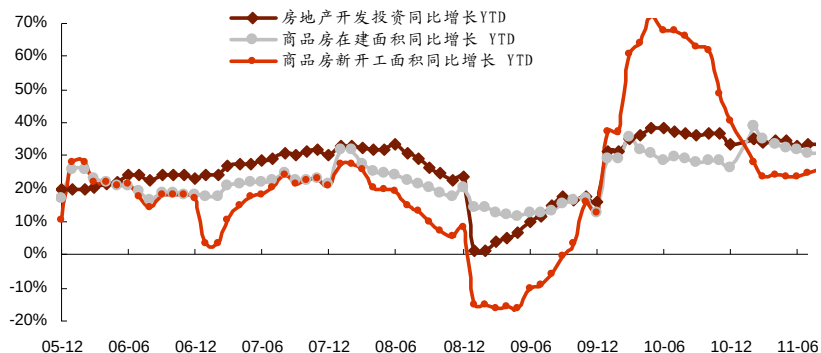


资料来源: CRED、中金公司研究部

先行指标

图表 6：开发投资额增速依然高企，新开工增速回落

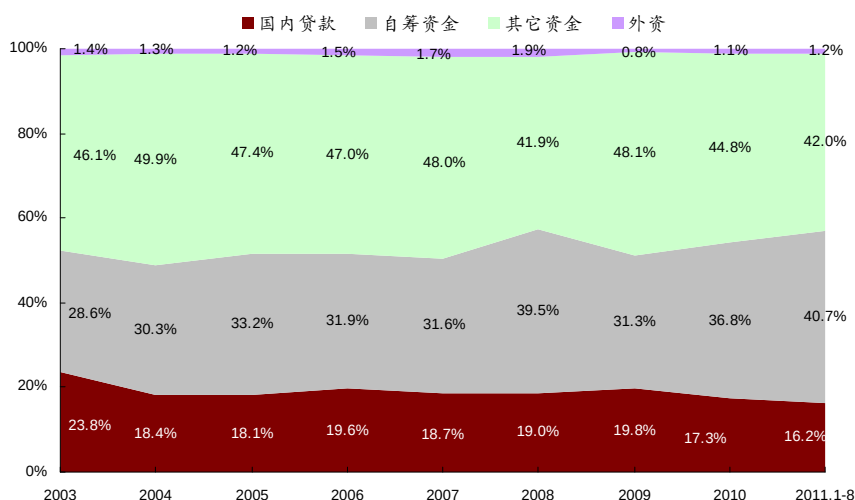
1-8 月份，全国房地产开发投资 37,781 亿元，同比增长 33.2%。新开工面积 131,881 万平方米，增长 25.8%；在建面积 442,616 万平方米，同比增长 30.5%；



资料来源：CRED、中金公司研究部

图表 7：2011 年以来自筹资金占比扩大

1-8 月份，房地产开发企业本年资金来源 54,738 亿元，同比增长 23.4%。其中，国内贷款 8,889 亿元，增长 5.1%；利用外资 633 亿元，增长 71.5%；自筹资金 22,253 亿元，增长 33.8%；其他资金 22,963 亿元，增长 21.5%。在其他资金中，定金及预收款 13,921 亿元，增长 30.9%；个人按揭贷款 5,506 亿元，下降 4.2%。



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 8 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	454,665	524,937	(13%)	(16%)	3,762,728	-19%	住宅期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	天津	850,028	847,532	0%	16%	6,171,521	8%	住宅期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	济南	2,717	3,735	(27%)	67%	32,654	171%	住宅期房成交套数	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	青岛	696,041	827,289	(16%)	1%	5,348,185	0%	住宅期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	平均			(14%)	0%		(4%)		
长三角	上海	1,136,498	1,200,405	(5%)	(17%)	9,056,648	4%	住宅期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	南京	2,713	3,466	(22%)	(28%)	26,297	0%	住宅期房成交套数	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	杭州	2,530	2,718	(7%)	(29%)	17,944	3%	商品房期房成交套数	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	苏州	755,512	342,822	120%	85%	3,398,662	29%	住宅期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	平均			22%	3%		9%		
珠三角	深圳	199,721	337,276	(41%)	(23%)	1,958,563	17%	住宅期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	广州	5,860	5,438	8%	(13%)	48,753	19%	住宅期房成交套数	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	中山	482,584	574,380	(16%)	76%	4,183,869	11%	商品房成交面积	2011-7-1 ~ 2011-7-31
	珠海	112,500	220,800	-49%	39%	1,153,200	-4%	住宅成交面积	2011-7-1 ~ 2011-7-31
	平均			(25%)	19%		11%		
其它	重庆	981,549	981,614	(0%)	(48%)	9,280,233	-30%	商品房期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	成都	759,142	723,846	5%	3%	6,842,389	8%	商品房期房成交面积	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	武汉	9,363	7,747	21%	78%	60,020	42%	住宅期房成交套数	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	长沙	5,652	7,329	(23%)	(42%)	55,788	-30%	住宅期房成交套数	2011-8-1 ~ 2011-8-31
	平均			1%	(2%)		(3%)		
总体平均				(4%)	5%		4%		
总体中值				(10%)	(13%)		4%		

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	销售面积 (万平方米)	2011 YTD		同比增长			截至日期
		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	733	846	11,534	50%	48%	-2%	2011.1-8
金地集团	99	137	13,925	72%	113%	23%	2011.1-7
保利地产	441	505	11,473	12%	57%	40%	2011.1-8
H股							
中国海外	390	647	16,613	29%	70%	32%	2011.1-8
富力地产	119	185	15,473	-19%	1%	25%	2011.1-8
绿城中国	144	223	22,990	-19%	-9%	13%	2011.1-7
首创置业	63	61	9,715	46%	25%	-15%	2011.1-7
华润置地	167	200	12,023	45%	80%	n/a	2011.1-8
碧桂园	472	298	6,314	39%	62%	17%	2011.1-8
远洋地产	n.a	135	n.a	n/a	42%	n/a	2011.1-7
世茂房地产	158	209	13,261	25%	30%	4%	2011.1-8
雅居乐	165	178	10,788	36%	47%	8%	2011.1-7
深圳控股	33	34	10,211	36%	36%	0%	2011.1-8
恒盛地产	101	91	9,039	134%	118%	-7%	2011.1-8
恒大地产	749	510	6,807	78%	96%	10%	2011.1-7
龙湖地产	166	208	12,551	82%	67%	n/a	2011.1-7
宝龙地产	43	32	7,415	70%	86%	-1%	2011.1-7

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/折价	资产负债率 (%)	总储备 (百万平米)		
			2011-9-9			2011-9-9	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	11E	12E	10A		
A股																									
侧重开发:																									
万科A	000002	推荐	8.1	n.a.	n.a.	87.9	0.48	0.66	0.89	1.07	16.7	12.2	9.0	7.5	2.4	2.0	1.7	1.4	10.8	11.8	-25%	-31%	75%	74.3	
金地集团	600383	推荐	5.9	n.a.	n.a.	26.4	0.40	0.60	0.75	0.90	14.9	9.8	7.8	6.6	1.8	1.5	1.3	1.1	9.7	10.0	-39%	-41%	71%	17.3	
招商地产	000024	推荐	18.6	n.a.	n.a.	29.1	0.96	1.17	1.51	1.89	19.4	15.8	12.3	9.8	2.0	1.7	1.6	1.4	29.0	29.6	-36%	-37%	65%	12.6	
金融街	000402	推荐	6.7	n.a.	n.a.	20.3	0.45	0.59	0.77	0.89	14.9	11.4	8.7	7.5	1.3	1.2	1.1	0.9	12.1	13.6	-45%	-51%	68%	8.5	
首开股份	600376	推荐	10.8	n.a.	n.a.	16.1	0.62	0.90	1.19	1.51	17.3	12.0	9.1	7.1	1.7	1.5	1.3	1.1	18.7	19.1	-42%	-43%	75%	17.6	
滨江集团	002244	推荐	9.3	n.a.	n.a.	12.6	0.48	0.71	0.75	1.45	19.5	13.0	12.4	6.4	3.0	2.1	1.8	1.4	13.30	14.93	-30%	-38%	80%	5.0	
保利地产	600048	推荐	10.6	n.a.	n.a.	62.9	0.59	0.83	1.17	1.48	17.9	12.8	9.0	7.2	2.5	2.1	1.7	1.3	15.1	15.5	-30%	-32%	79%	60.6	
华侨城A	000069	推荐	7.4	n.a.	n.a.	41.5	0.30	0.54	0.66	0.85	24.3	13.7	11.3	8.8	4.0	3.1	2.5	2.0	12.1	12.8	-39%	-42%	70%	9.6	
中南建设	000961	推荐	9.3	n.a.	n.a.	10.9	0.48	0.63	0.90	1.22	19.5	14.7	10.3	7.6	2.7	2.1	1.7	1.4	15.1	18.0	-38%	-48%	78%	10.9	
冠城大通	600067	审慎推荐	7.8	n.a.	n.a.	5.7	0.39	0.70	0.98	1.13	20.1	11.0	8.0	6.9	2.8	2.3	1.7	1.4	15.8	15.9	-51%	-51%	74%	3.2	
华发股份	600325	审慎推荐	10.0	n.a.	n.a.	8.2	0.83	0.92	1.02	1.20	12.0	10.9	9.8	8.3	1.6	1.4	1.2	1.1	17.4	19.3	-43%	-48%	68%	7.0	
北京城建	600266	审慎推荐	13.2	n.a.	n.a.	11.7	0.96	1.35	1.22	1.41	13.8	9.8	10.8	9.3	2.4	2.1	1.7	1.4	19.1	20.9	-31%	-37%	69%	4.0	
荣盛发展	002146	审慎推荐	8.3	n.a.	n.a.	15.4	0.33	0.55	0.73	0.95	25.2	15.1	11.3	8.7	4.0	2.9	2.2	1.8	8.9	9.9	-7%	-16%	75%	16.6	
广宇集团	002133	审慎推荐	4.9	n.a.	n.a.	2.4	0.33	0.44	0.60	0.71	14.7	11.1	8.2	6.8	1.4	1.3	1.1	0.9	7.8	8.5	-37%	-42%	72%	1.1	
栖霞建设	600533	中性	4.3	n.a.	n.a.	4.5	0.21	0.27	0.33	0.38	20.4	16.0	13.1	11.5	1.7	1.2	1.1	1.0	4.3	4.9	0%	-12%	56%	3.2	
中华企业	600675	中性	5.5	n.a.	n.a.	7.8	0.45	0.50	0.48	0.50	12.3	11.1	11.6	11.2	2.1	1.8	1.5	1.4	7.9	8.7	-30%	-36%	77%	2.3	
阳光股份	000608	中性	4.3	n.a.	n.a.	3.2	0.36	0.58	0.32	0.45	12.0	7.4	13.2	9.6	1.6	1.4	1.2	1.1	6.5	6.5	-34%	-34%	56%	2.2	
亿城股份	000616	中性	3.9	n.a.	n.a.	4.6	0.35	0.46	0.50	0.61	11.0	8.5	7.8	6.4	1.6	1.4	1.1	1.0	5.2	5.5	-26%	-30%	62%	2.2	
平均值											17.0	12.0	10.2	8.2	2.2	1.8	1.5	1.3			-32%	-37%	71%		
中间值											17.0	11.7	10.1	7.6	2.0	1.8	1.5	1.3			-35%	-38%	72%		
开发和持有:																									
浦东金桥	600639	推荐	8.9	n.a.	n.a.	7.3	0.39	0.57	0.59	0.57	22.9	15.6	15.1	15.6	2.2	2.2	2.0	1.7	13.7	15.3	-35%	-42%	52%	1.7	
陆家嘴	600663	中性	12.1	n.a.	n.a.	20.2	0.63	0.64	0.68	0.69	19.2	18.9	17.9	17.4	2.2	2.2	2.0	1.8	17.2	19.1	-30%	-37%	49%	2.0	
中国国贸	600007	中性	9.2	n.a.	n.a.	9.2	0.29	0.12	0.24	0.37	31.9	76.6	38.5	24.9	2.1	2.1	2.0	1.9	13.7	14.6	-33%	-37%	54%	0.5	
平均值											24.7	37.0	23.8	19.3	2.2	2.2	2.0	1.8			-33%	-38%	52%		
中间值											22.9	18.9	17.9	17.4	2.2	2.2	2.0	1.8			-33%	-37%	52%		
B股																									
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)					
万科B	200002	推荐	8.6	14.3	67%	102.2	0.55	0.77	1.09	1.31	15.6	11.2	7.9	6.6	2.2	1.8	1.4	1.2	12.5	14.3	-31%	-40%	75%	74.3	
招商局B	200024	推荐	12.1	25.2	109%	33.8	1.09	1.36	1.84	2.30	11.1	8.9	6.6	5.3	1.1	1.0	0.8	0.7	33.7	36.0	-64%	-66%	65%	12.6	
金桥B	900911	推荐	6.3	13.0	107%	8.5	0.44	0.66	0.72	0.69	14.3	9.5	8.8	9.1	1.4	1.4	1.1	1.0	15.9	18.6	-60%	-66%	52%	1.7	
陆家B	900932	推荐	8.6	18.6	117%	23.4	0.72	0.74	0.82	0.84	12.0	11.6	10.4	10.2	1.4	1.3	1.1	1.0	19.9	23.3	-57%	-63%	49%	2.0	
平均值											13.3	10.3	8.4	7.8	1.5	1.4	1.1	1.0			-53%	-59%	60%		
中间值											13.2	10.3	8.3	7.8	1.4	1.4	1.1	1.0			-59%	-65%	58%		
H股																									
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)					
中国海外	688	推荐	15.5	22.5	45%	126.3	0.79	1.20	1.71	2.03	19.5	12.9	9.1	7.6	3.0	2.3	1.9	1.5	20.6	22.5	-25%	-31%	64%	44.3	
龙湖地产	960	推荐	10.7	17.0	60%	55.0	0.33	0.51	1.02	1.32	31.8	20.9	10.5	8.1	4.0	3.0	2.2	1.8	17.0	19.2	-37%	-44%	76%	33.3	
华润置地	1109	推荐	11.7	18.7	60%	62.9	0.48	0.67	1.00	1.36	24.5	17.5	11.7	8.6	1.7	1.4	1.2	1.0	19.9	20.7	-41%	-44%	61%	26.7	
雅居乐	3383	推荐	9.2	16.2	77%	31.8	0.61	1.20	1.45	1.59	15.0	7.6	6.3	5.8	2.0	1.5	1.2	1.1	22.5	23.2	-59%	-61%	71%	39.2	
宝龙地产	1238	中性	1.8	2.0	9%	7.4	0.34	0.30	0.41	0.48	5.3	6.2	4.5	3.8	0.8	0.6	0.4	0.3	3.9	4.4	-54%	-59%	54%	8.5	
融创中国	1918	推荐	2.0	4.2	110%	6.1	0.30	0.60	0.93	1.46	6.8	3.4	2.2	1.4	3.9	1.1	0.8	0.5	8.5	9.0	-76%	-77%	70%	6.8	
远洋地产	3377	审慎推荐	3.3	6.2	86%	18.8	0.21	0.41	0.56	0.74	15.7	8.0	6.0	4.5	0.7	0.5	0.5	0.4	9.1	10.3	-63%	-68%	64%	24.5	
恒盛地产	845	审慎推荐	1.4	2.1	49%	10.8	0.21	0.27	0.36	0.45	6.6	5.2	3.9	3.1	0.8	0.6	0.5	0.4	5.7	5.9	-76%	-76%	64%	19.2	
碧桂园	2007	审慎推荐	3.3	4.4	32%	54.9	0.15	0.30	0.38	0.46	22.1	11.0	8.6	7.2	2.3	1.9	1.6	1.4	5.3	5.8	-38%	-43%	69%	52.1	
绿城中国	3900	中性	5.8	7.9	35%	9.5	0.54	0.83	1.67	2.12	10.7	7.0	3.5	2.8	0.9	0.8	0.7	0.6	21.9	22.6	-73%	-74%	88%	40.0	
深控股	604	中性	2.0	2.7	34%	7.0	0.22	0.23	0.30	0.35	8.9	8.7	6.6	5.7	0.6	0.5	0.5	0.5	5.3	5.5	-63%	-64%	57%	22.5	
方兴地产	817	中性	1.5	2.0	36%	13.7	0.11	0.12	0.19	0.19	13.0	12.8	7.9	7.7	0.8	0.6	0.5	0.5	4.1	4.3	-63%	-66%	48%	2.4	
SOGO中国	410	中性	6.4	7.2	12%	33.3	0.37	0.78	0.46	0.97	17.5	8.2	13.8	6.6	1.7	1.5	1.2	1.1	8.7	9.5	-26%	-33%	58%	1.9	
富力地产	2777	中性	8.1	9.9	23%	25.9	0.95	1.32	1.66	1.94	8.5	6.1	4.9	4.2	1.3	1.1	0.9	0.8	18.0	18.3	-55%	-56%	74%	24.5	
世茂地产	813	中性	8.5	10.3	21%	30.1	0.77	0.96	1.28	1.57	11.0	8.9	6.6	5.4	1.1	1.0	0.8	0.7	15.0	17.1	-43%	-50%	69%	32.9	
瑞安地产	272	中性	2.8	3.5	26%	14.5	0.50	0.17	0.23	0.28	5.6	16.4	12.3	10.0	0.6	0.5	0.4	0.4	7.0	8.7	-60%	-68%	54%	14.1	
平均值											13.5	9.7	7.1	5.6	1.6	1.1	0.9	0.8			-54%	-58%	66%		
中间值											11.0	8.2	6.6	5.7	1.1	1.0	0.8	0.6			-59%	-61%	64%		

资料来源:

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/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。

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

北京市建国门外大街甲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
卓远商务大厦一座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



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