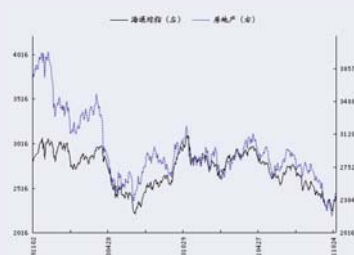


增持 维持

房地产行业

2011 年 11 月 2 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

房地产行业分析师

涂力磊

SAC 执业证书编号:

S0850510120001

电话: 021-23219747

Email: tll5535@htsec.com

联系人

贾亚童

电话: 021-23219421

Email: jiaiyt@htsec.com

房地产行业 2011 年三季报综述:

存货水平有所提高, 行业需重新关注基本面

- **房地产投资保持增长。**2011 年前 9 个月全国房地产累计开发投资为 4.42 万亿元, 同比增长 32%。相比 2010 年同期同比增长 36%而言, 2011 年增幅有所回落。
- **A 股地产企业 2011 年前三季度运行情况:**
 - **当期销售:** 2011 年前三季度 A 股地产企业销售商品、提供劳务收到的现金为 4032 亿元, 同比增长 12%, 增速相比 2010 年有所回落。
 - **现金流和资产状况:** 2011 年前三季度 A 股地产企业经营活动现金流为 -745 亿, 筹资活动现金流为 678 亿。2011 年前三季度上市地产企业流动比率和速动比率分别是 1.69 和 0.47, 有息负债率为 47%。
 - **未来业绩增长的确定性:** 2011 年前三季度上市地产企业累计存货达到 12221 亿元, 处于近 4 年以来最高水平, 累计预收款达到 4894 亿, 同样处于近 4 年以来最高水平。但是值得注意的是, 预收账款环比增速较低、同比增速处于下降阶段。增速下降间接反映出行业销售存在压力。
 - **存货数量保持增长:** 2011 年前三季度上市地产企业累计存货达到 12221 亿元, 处于近 4 年以来最高水平。目前存货水平较中报时上升 14%左右。考虑到 2011 年初开始土地购置累计增幅属于逐月回落状态, 因此目前存货增长更多体现为对现有土地储备的继续投入。随着 4 季度结算高峰的到来, 预计年报存货水平会有一定回落。
- **对重点覆盖地产企业的分析:** 我们同时对重点房地产企业的收入、净利润、存货、预收账款和销售商品、提供劳务所接受的现金流变化趋势等做了比较和分析。
- **投资建议: 从估值修复回归基本面支撑。**截至 11 月 1 日, 2011 年 A 股市场 PE(TTM) 在 14.52 倍, 房地产板块 PE(TTM) 在 15.42 倍。继续维持对行业的“增持”评级。板块前期上涨主要受消息面刺激, 基本面政策拐点暂时没有出现。因此我们认为如果说前期行业急速上行是对超跌的反应, 那么后期走势将从估值修复转移到基本面支撑。业绩确定性更强, 当期去化速度有保障的个股, 将更具备吸引力。此外, 对于行业基本看法未变, 认为在房价下滑、成交不畅的背景下, 目前行业销售属于探底过程、调控政策进入顶部区域。当前股价已经充分反映悲观预期。
- **个股选择:** 择股方面认为后期应该自下而上选股, 从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障、低估值、未启动大盘蓝筹和文化地产主题投资, 包括招商地产、金融街、华侨城 A 和万通地产等。
- **风险提示:** 一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

目 录

1. 2011 年前 9 个月行业运行情况	5
2. A股地产企业 2011 年前三季度运行情况分析	7
2.1 当期结算和利润情况.....	7
2.2 当期销售和资金状况.....	8
2.3 未来业绩的锁定情况.....	9
3. 重点上市公司 2011 年前三季度业绩分析	10
3.1 重点企业营业收入平均上涨 22%.....	10
3.2 重点公司平均净利润率 14%.....	11
3.3 重点公司平均预收帐款 6.55 元/股.....	12
3.4 重点公司平均存货 14.25 元/股.....	13
3.5 每股销售商品、提供劳务所收到的现金为 4.52 元/股.....	14
3.6 大部分地产企业均在冲抵回之前的资产减值准备	15
4. 房地产板块的市场表现、估值水平	16
4.1 板块 2011 年 1 月至今运行情况总结	16
4.2 板块合理估值水平	18
5. 投资建议和择股思路.....	19
6. 风险提示	20

图目录

图 1 2011 年前 9 个月全国房地产开发投资同比增长 32%.....	5
图 2 全国房地产开发投资当月情况并不悲观.....	5
图 3 全国房地产新开工、施工和竣工面积同比保持增长.....	6
图 4 全国房屋新开工同比保持增长	6
图 5 全国房屋竣工面积同比保持增长.....	6
图 6 全国土地购置面积同比增长 18.4%.....	6
图 7 全国土地购置费同比增长 18.8%	6
图 8 全国商品房销售面积同比增长 13.6%.....	7
图 9 全国商品房销售额同比增长 26%.....	7
图 10 全国房地产销竣比情况说明供给有一定缓解.....	7
图 11 A股地产企业营业总收入同比增长 18%	8
图 12 A股地产企业营业总成本和销售毛利率相对较好	8
图 13 A股地产企业期间费用与过往基本持平	8
图 14 A股地产企业净利率保持正常	8
图 15 A股地产企业商品销售保持增长.....	9
图 16 A股地产企业营运现金支出有所扩大.....	9
图 17 A股地产企业融资需求扩大	9
图 18 A股地产企业流动比例基本正常	9
图 19 A股地产企业速动比例基本正常	9
图 20 A股地产企业资产负债率保持高位	9
图 21 A股地产企业存货有所扩大	10
图 22 A股地产企业预收帐款有所扩大.....	10
图 23 2011 年 1 月至今房地产指数和沪深 300 指数收益情况 (%)	17
图 24 2011 年 1 月至今各个单月房地产指数收益情况	17
图 25 2011 年 1 月至今各板块收益情况(%)	17

图 26 板块和市场PE情况	19
----------------------	----

表目录

表 1 A股重点覆盖地产企业营业收入情况	11
表 2 A股重点覆盖地产企业净利润和利润率情况.....	12
表 3 A股重点覆盖地产企业预收账款情况	13
表 4 A股重点覆盖地产企业存货情况.....	14
表 5 A股重点覆盖地产企业销售商品、提供劳务收到现金的情况	15
表 6 A股重点覆盖地产企业资产减值准备情况	16
表 7 A股重点覆盖地产企业估值情况.....	18
表 8 重点地产上市公司三季报汇总（截至 11 月 1 日）	错误！未定义书签。

我们的观点：近期板块出现较大涨幅，主要原因在于 10 月 25 日温总理谈货币政策时提出需要适度修正，以及住建部对限购政策“不得已而为之”的表态。虽然我们并不能从以上发言得出未来行业调控政策会立马放松（11 月 1 号珠海正式颁布“双限令”再次说明地方政府依旧存在房价调控压力），但是市场层面依旧从前期的“四面利空”转为存在一些积极信息。由于目前仅仅是消息面刺激，基本面政策拐点暂时没有出现。因此我们认为如果说前期行业急速上行是对超跌的反应，那么后期走势将从估值修复转移到基本面支撑。业绩确定性更强，当期去化速度有保障的个股，将更具备吸引力。此外，对于行业基本看法未变，认为在房价下滑、成交不畅的背景下，目前行业销售属于探底过程、调控政策进入顶部区域。当前股价已经充分反映悲观预期。继续维持行业“增持”评级、维持前期报告《板块后期需要重新关注什么？》中的相关观点：

1) 关注政策基本面的调整，包括货币和行业两方面。短期内建议继续跟踪 M2 触底反弹信号和对行业未来发展利好的相关信息。

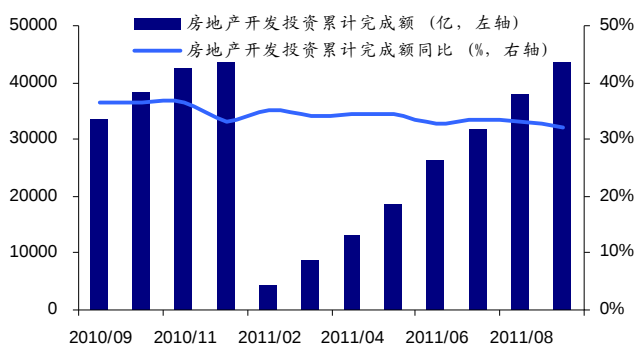
2) 价量新的平衡关系。如果我们悲观预期当前销量不畅将造成新一轮价格调整，那么在市场的反复适配之下，总会出现价量新的合理平衡点。一旦这一位置得到确认，我们认为行业投资趋势将逐步明朗。

择股方面认为后期应该自下而上选股，从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障的大盘蓝筹和文化地产的主题投资，包括招商地产、金融街和万通地产等。

1. 2011 年前 9 个月行业运行情况

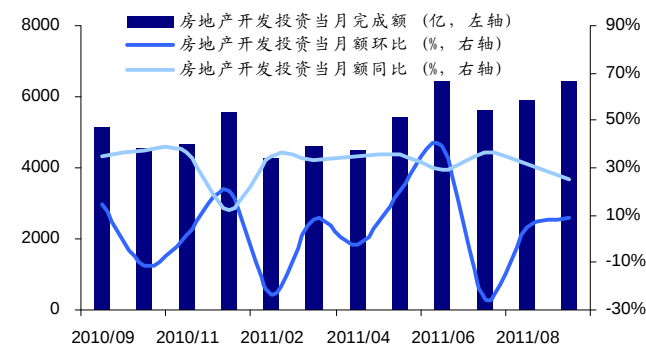
1-9 月全国房地产累计开发投资为 4.42 万亿元，同比增长 32%。相比 2010 年同期同比增长 36%而言，2011 年增幅继续回落。1-9 月商品住宅投资 3.18 万亿元，同比增长 35%，占房地产开发投资的比重为 72%。同比来看住宅开发投资下滑幅度不明显。

图 1 2011 年前 9 个月全国房地产开发投资同比增长 32%



资料来源：CEIC、海通证券研究所

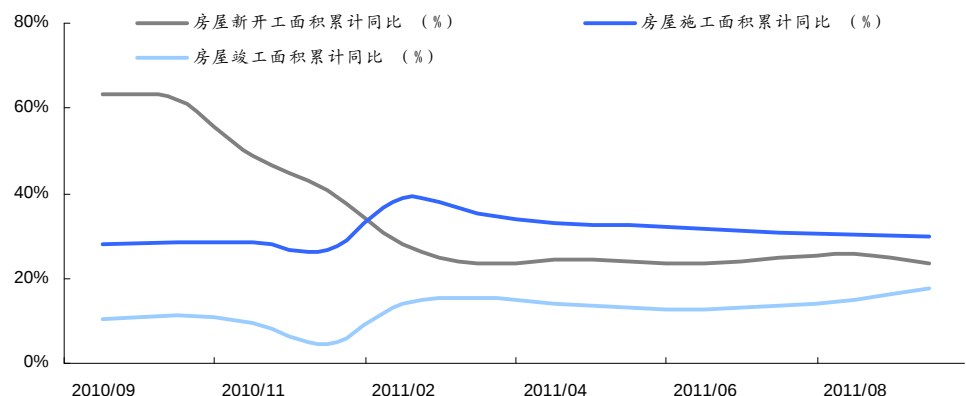
图 2 全国房地产开发投资当月情况并不悲观



资料来源：CEIC、海通证券研究所

1-9 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 14.78 亿平方米，同比增长 24%；房屋竣工面积 4.34 亿平方米，同比增长 18%。竣工情况比去年同期有提高。

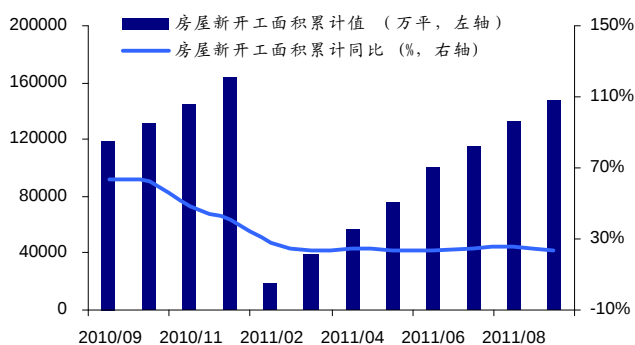
图 3 全国房地产新开工、施工和竣工面积同比保持增长



资料来源: Wind、海通证券研究所

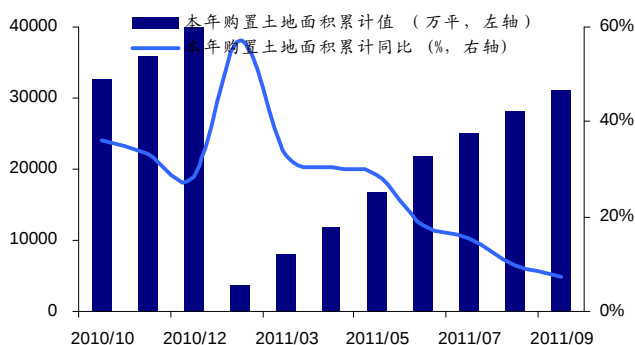
2011 年前 9 个月, 全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.12 亿平方米, 同比增长 7.2%; 全国累计土地购置费 8442 亿元, 同比增长 18.7%。土地购置费均价为 4023 元/平, 同比去年涨 64.85%。由于行业前期销售同比增速回落, 开发商普遍拿地积极性不高。考虑到每年 4 季度均为推地高峰, 我们预计全年土地购置仍将保持增长。

图 4 全国房屋新开工同比保持增长



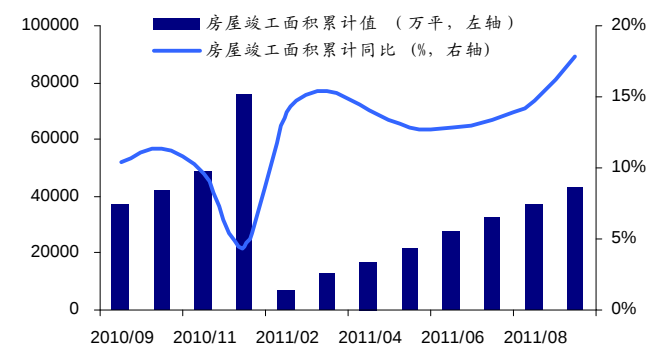
资料来源: CEIC、海通证券研究所

图 6 全国土地购置面积同比增长 7.2%



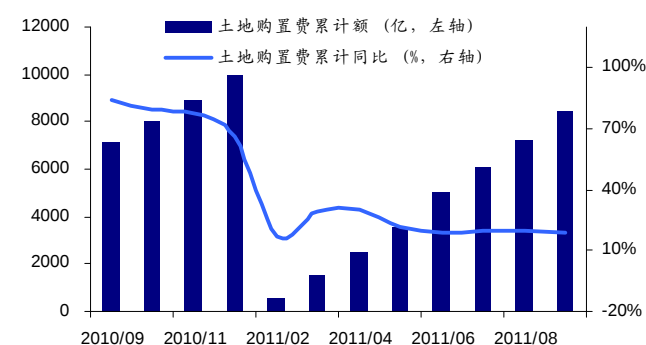
资料来源: CEIC、海通证券研究所

图 5 全国房屋竣工面积同比保持增长



资料来源: CEIC、海通证券研究所

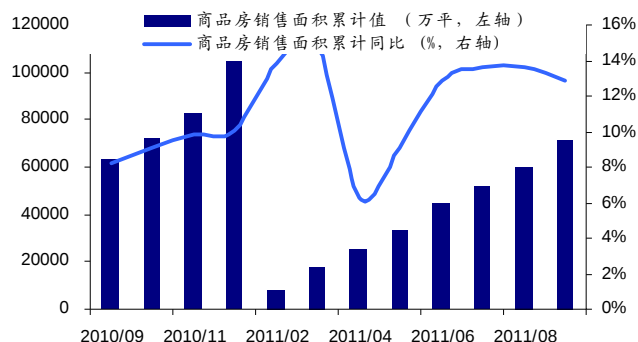
图 7 全国土地购置费同比增长 18.7%



资料来源: CEIC、海通证券研究所

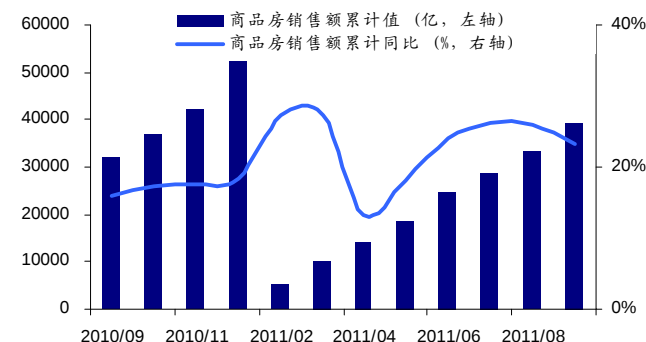
1-9 月, 全国商品房销售面积 7.13 亿平方米, 比去年同期增长 12.9%, 增幅与 1-8 月相比有所回落。1-9 月商品房累计销售额达到 3.93 万亿元, 较去年同期增长 23%。虽然目前行业销售累计增速保持各月微弱回落状态, 但总体销售进度依旧好于市场预期。行业年内不会出现负增长状态。

图 8 全国商品房销售面积同比增长 12.9%



资料来源：CEIC、海通证券研究所

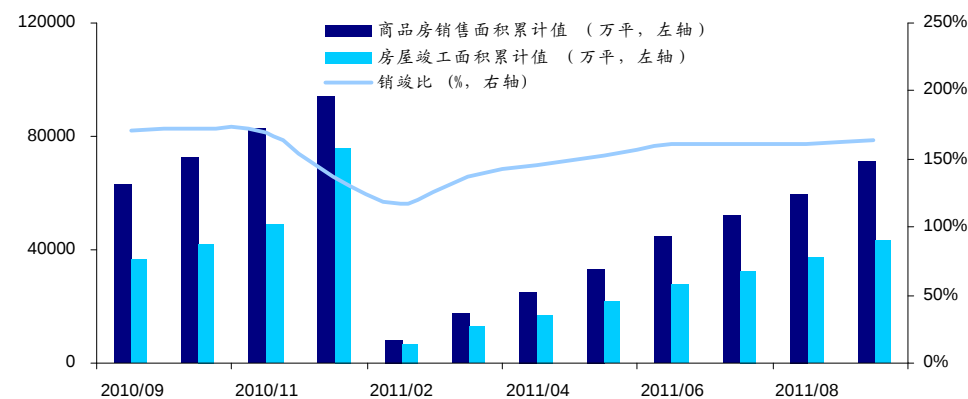
图 9 全国商品房销售额同比增长 23%



资料来源：CEIC、海通证券研究所

从销竣比情况来看，截至 2011 年 9 月，销竣比数据为 1.64，较 8 月的 1.61 有所扩大。从单月值来看，9 月份全国的新开工与竣工环比变化不大，同比分别上升 8.91% 和 40.5%。9 月全国新开工面积达到 1.58 亿平方米，环比减少 5%，同比增加 9%。当月房屋竣工面积为 4649 万平方米，环比增加 37%，同比增长 41%。竣工面积增大与前两年销售扩大，近期开始进入交房期有关。

图 10 全国房地产销竣比情况说明供给有一定缓解



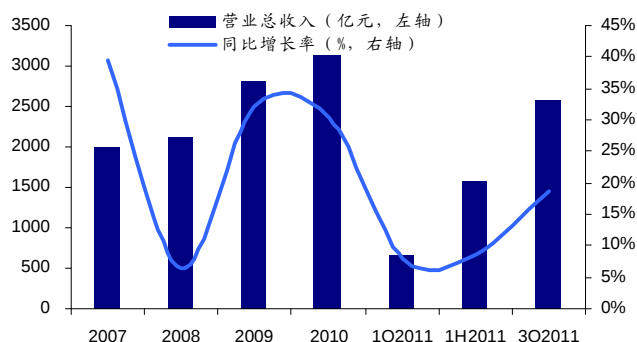
资料来源：Wind、海通证券研究所

2. A 股地产企业 2011 年前三季度运行情况分析

2.1 当期结算和利润情况

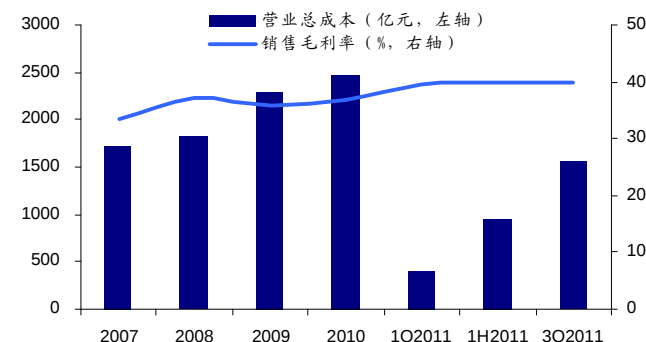
2011 前三季度 A 股房地产企业营业总收入达到 2562 亿元，同比增长 33.77%。2011 年前三季度 A 股房地产企业营业总成本达到 1564 亿元，同比增长 31.12%。销售毛利率方面，2011 年前三季度全年行业销售毛利率为 40%。营业收入增长与结算速度有关。营业收入增长与我们此前判断基本一致。

图 11 A 股地产企业营业总收入同比增长 18%



资料来源：CEIC、海通证券研究所

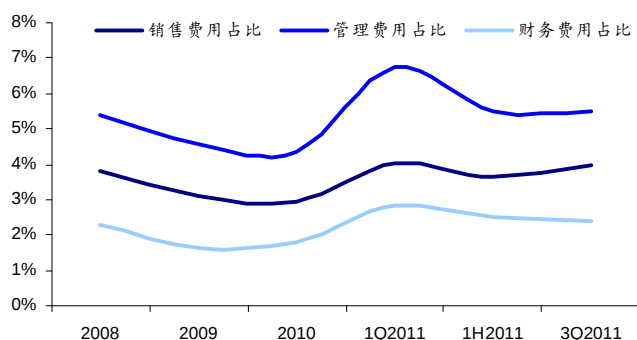
图 12 A 股地产企业营业总成本和销售毛利率相对较好



资料来源：CEIC、海通证券研究所

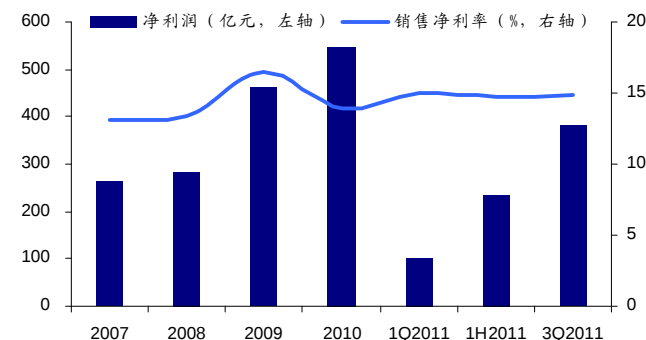
2011 年前三季度 A 股地产上市公司期间费用占比数据维持在 12%。期间费用占比较中报有所提高。财务费用提高主要是利率上涨，此外人工、物价上涨、销售难度加大致推广费用增加也是造成三项费用占比提高的原因。2011 年前三季度全年行业实现净利润 380 亿，净利润率为 14.86%。

图 13 A 股地产企业期间费用与过往基本持平



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 14 A 股地产企业净利率保持正常

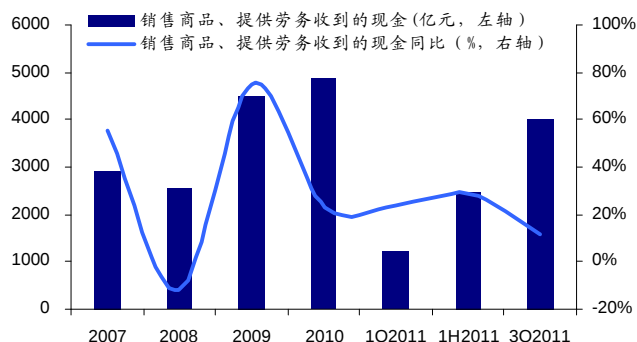


资料来源：CEIC、海通证券研究所

2.2 当期销售和资金状况

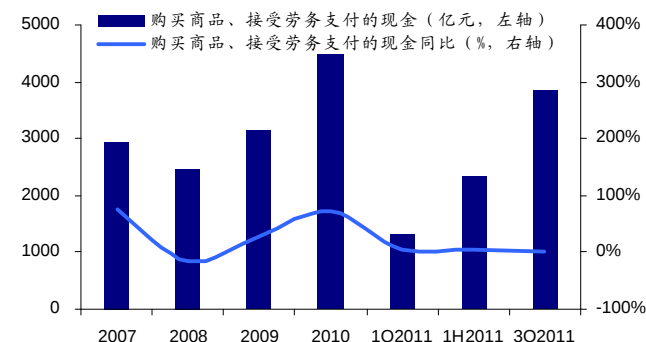
2011 年前三季度 A 股地产企业销售商品、提供劳务收到的现金为 4032 亿元，同比增长 11.74%。此外，行业 2011 年前三季度购买商品、接受劳务支付的现金为 3840 亿，低于销售商品、提供劳务收到的现金 192 亿元。

图 15 A 股地产企业商品销售保持增长



资料来源：CEIC、海通证券研究所

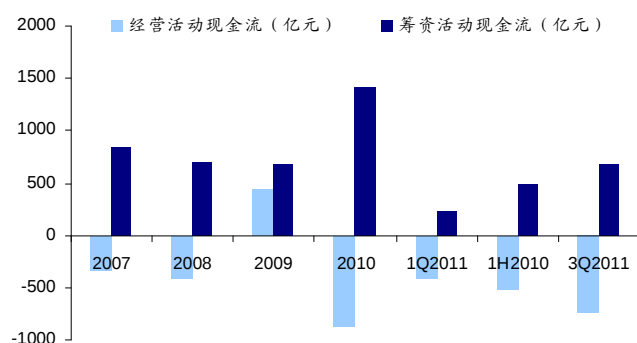
图 16 A 股地产企业营运现金支出有所扩大



资料来源：CEIC、海通证券研究所

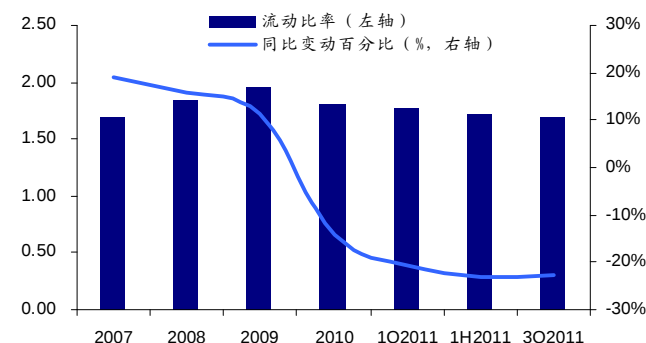
2011 年前三季度 A 股地产企业经营活动现金流为 -745 亿，筹资活动现金流为 678 亿。2011 年前三季度上市地产企业流动比率和速动比率分别是 1.69 和 0.47，有息负债率为 47%。当前负债水平较年初有明显提高。

图 17 A 股地产企业融资需求扩大



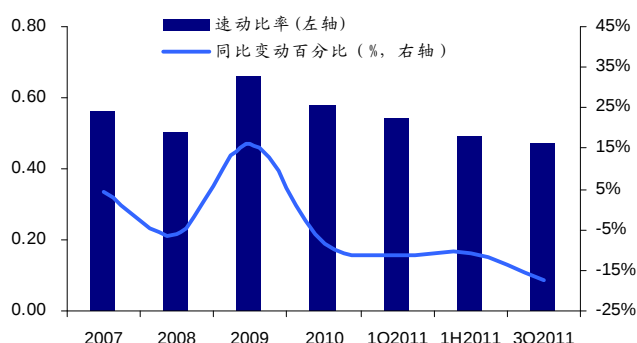
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 18 A 股地产企业流动比例基本正常



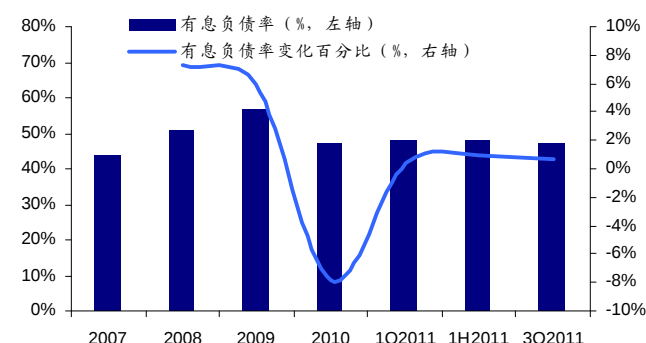
资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 19 A 股地产企业速动比例基本正常



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 20 A 股地产企业资产负债率保持高位



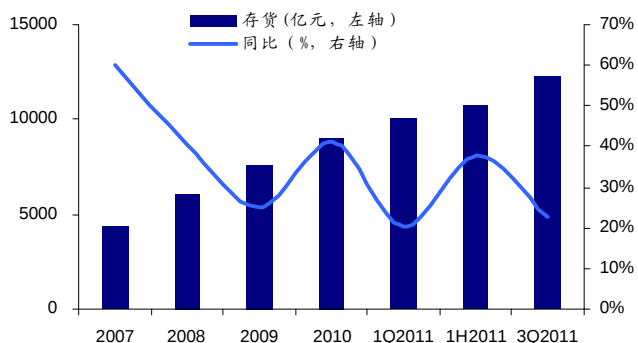
资料来源：CEIC、海通证券研究所

2.3 未来业绩的锁定情况

2011 年前三季度上市地产企业累计存货达到 12221 亿元，处于近 4 年以来最高水平。目前存货水平较中报时上升 14% 左右。由于 2011 年初开始，土地购置累计增幅水平属于逐月回落状态。因此，目前存货增长更多体现为对现有土地储备的继续投入。随

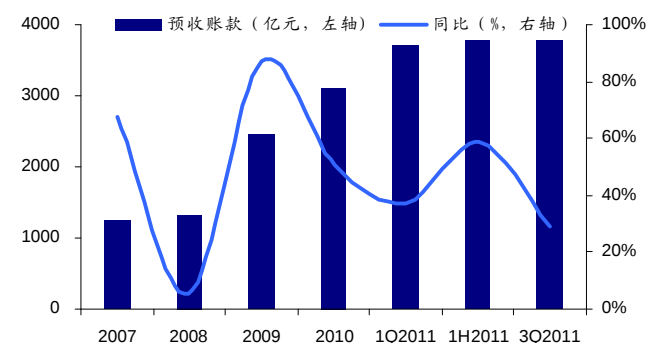
着 4 季度结算高峰的到来，预计年报存货水平会有一定回落。

图 21 A 股地产企业存货有所扩大



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 22 A 股地产企业预收帐款有所扩大



资料来源：CEIC、海通证券研究所

从 2011 年前三季度来看，上市地产企业累计预收款达到 4894 亿，同样处于近 4 年以来最高水平。预售账款的大幅增加将为未来业绩增长提供保障。但是值得注意的是，预收账款增速在本年 3 季度有明显回落。增速下降也间接反映出行业销售存在压力。

3. 重点上市公司 2011 年前三季度业绩分析

3.1 重点企业营业收入平均上涨 22%

以下是我们所关注的 23 家地产企业 2011 年前三季度营业收入和同比增长情况。其中 15 家重点关注企业 2011 年前三季度营业收入平均增长 21.67%。本年 3 季度结算收入同比增速较中报明显回落。由于当前行业销售存在考验，预计更多开发商依旧选择适度保留业绩释放速度。

表 1 A 股重点覆盖地产企业营业收入情况

		营业收入 (亿元)						同比增长率 (%)					
		2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011	2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011
000002	万科 A	409.92	488.81	507.14	79.70	199.89	293.08	15.38%	19.25%	3.75%	6.20%	19.22%	30.96%
600048	保利地产	155.2	229.87	358.94	36.07	151.91	218.14	91.24%	48.11%	56.15%	-11.05%	35.09%	26.19%
600383	金地集团	97.62	120.98	195.93	21.44	51.60	64.96	30.38%	23.93%	61.95%	-70.31%	-41.00%	-37.71%
000024	招商地产	35.73	101.38	137.82	28.33	80.91	124.72	-13.10%	183.72%	35.95%	16.87%	15.90%	30.13%
000402	金融街	55.95	62.31	81.1	13.82	46.17	73.04	32.76%	11.37%	30.15%	100.09%	133.20%	124.38%
600376	首开股份	58.4	51.94	77.65	8.79	15.47	21.02	-19.51%	-11.06%	49.51%	-55.48%	-54.85%	-52.85%
600325	华发股份	34.79	40.07	58.75	21.78	31.61	35.71	60.66%	15.15%	46.64%	249.08%	39.17%	9.45%
002244	滨江集团	23.26	28.34	62.18	7.70	8.55	9.70	-11.58%	21.83%	119.44%	67.10%	-2.44%	-49.43%
600823	世茂股份	4.77	10.61	45.69	9.90	33.19	37.48	-61.55%	122.38%	330.51%	-0.42%	80.65%	65.53%
600007	中国国贸	8.97	8.71	10.36	3.44	7.52	11.96	1.20%	-2.88%	18.91%	67.22%	77.52%	75.07%
600266	北京城建	24.4	34.38	46.46	9.16	22.43	38.75	54.47%	40.91%	35.14%	257.68%	402.70%	111.45%
002146	荣盛发展	20.29	32.89	65.27	15.42	39.88	61.01	16.31%	62.12%	98.45%	50.31%	39.53%	33.24%
600246	万通地产	48.41	24.64	35.68	2.70	7.35	20.51	122.44%	-49.10%	44.82%	-2.05%	36.91%	-11.64%
600223	鲁商置业	26.11	25	30.18	1.52	3.40	7.32	101.25%	-4.23%	20.73%	7.26%	-28.20%	-7.17%
600657	信达地产	27.54	41.04	41.33	5.82	10.42	12.89	119.43%	49.01%	0.72%	96.07%	-15.43%	-22.59%
	合计/平均	1031.36	1300.97	1754.51	265.60	710.29	1,030.29	26.26%	26.14%	34.86%	51.91%	49.20%	21.67%
000616	亿城股份	10.47	34.22	30.74	3.11	7.14	10.78	-49.51%	226.78%	-10.15%	120.45%	-30.61%	-8.49%
601588	北辰实业	41.81	49.01	55.64	11.93	24.70	31.99	-3.97%	17.21%	13.53%	7.75%	21.13%	-25.74%
000608	阳光股份	15.14	9.88	30.42	1.63	2.98	5.58	16.79%	-34.73%	207.89%	-86.80%	-88.35%	-80.66%
600663	陆家嘴	17	34.88	27.54	3.15	26.60	32.40	-17.12%	105.19%	-21.06%	-81.34%	41.36%	38.69%
600240	华业地产	5.33	12.1	22.49	3.12	9.28	10.61	-22.69%	126.84%	85.90%	80.40%	-0.71%	-3.64%
600748	上实发展	20.11	22.73	33.63	9.18	17.36	26.59	24.10%	13.02%	47.97%	8.47%	1.92%	1.74%
002208	合肥城建	4.26	7.48	8.48	2.12	4.42	8.39	1.81%	75.76%	13.28%	-24.46%	-3.58%	15.36%
000918	嘉凯城	9.91	73.53	91.78	8.90	27.67	41.57	-24.54%	641.93%	24.81%	-35.57%	-21.82%	-23.74%

资料来源：公司公告、海通证券研究所

3.2 重点公司平均净利润率 14%

15 家重点关注企业 2011 年前三季度净利润率水平为 13.59%。其中金融街、首开股份、阳光股份、陆家嘴保持了较高的净利润率水平。相比中报，3 季度显示行业净利润率水平有所回落，主要原因是行业调控使得上市公司销售、管理和财务费用占比增加。

表 2 A 股重点覆盖地产企业净利润和利润率情况

		归属母公司股东的净利润 (亿元)						净利率 (%)					
		2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011	2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011
000002	万科 A	40.33	53.3	72.83	12.05	29.78	35.84	9.84%	10.90%	14.36%	15.12%	14.90%	12.23%
600048	保利地产	22.39	35.19	49.2	7.02	27.95	34.67	14.43%	15.31%	13.71%	19.45%	18.40%	15.89%
600383	金地集团	8.41	17.76	26.94	1.62	4.78	4.80	8.61%	14.68%	13.75%	7.57%	9.27%	7.39%
000024	招商地产	12.28	16.44	20.11	5.62	14.69	20.85	34.36%	16.22%	14.59%	19.82%	18.15%	16.71%
000402	金融街	10.39	13.66	17.82	6.76	12.70	18.11	18.58%	21.92%	21.98%	48.90%	27.52%	24.80%
600376	首开股份	5.71	9.32	13.45	1.25	3.07	3.31	9.77%	17.94%	17.31%	14.19%	19.88%	15.74%
600325	华发股份	6.51	6.8	7.52	1.42	2.90	2.71	18.72%	16.97%	12.80%	6.52%	9.18%	7.60%
002244	滨江集团	6.04	6.44	9.66	1.96	1.50	1.29	25.98%	22.72%	15.54%	25.51%	17.51%	13.26%
600823	世茂股份	0.61	2.06	8.74	1.77	4.81	5.75	12.79%	19.41%	19.13%	17.92%	14.49%	15.34%
600007	中国国贸	3.54	2.9	1.21	0.12	0.62	1.24	39.52%	33.24%	11.66%	3.50%	8.24%	10.33%
600266	北京城建	3.16	8.5	12.01	1.56	4.38	5.73	12.96%	24.72%	25.85%	17.01%	19.52%	14.79%
002146	荣盛发展	3.71	6.1	10.21	1.69	6.13	9.56	18.27%	18.53%	15.65%	10.97%	15.38%	15.67%
600246	万通地产	5.27	2.75	4.14	0.01	0.07	0.67	10.90%	11.14%	11.59%	0.22%	0.98%	3.27%
600223	鲁商置业	-2.97	4.39	4.41	0.16	0.26	0.61	-11.39%	17.57%	14.61%	10.82%	7.74%	8.39%
600657	信达地产	5.08	6.46	4.18	0.93	1.80	2.90	18.45%	15.75%	10.12%	15.95%	17.32%	22.49%
	合计/平均	130.47	192.06	262.44	43.94	115.45	148.03	12.65%	14.76%	14.96%	15.56%	14.56%	13.59%
000616	亿城股份	2.71	4.2	5.47	0.21	1.03	1.06	25.87%	12.28%	17.78%	6.70%	14.43%	9.81%
601588	北辰实业	4.49	5.77	2.03	1.10	3.26	4.13	10.74%	11.78%	3.65%	9.24%	13.18%	12.91%
000608	阳光股份	0.28	2.67	4.35	0.02	0.05	1.94	1.87%	27.03%	14.31%	1.50%	1.84%	34.80%
600663	陆家嘴	8.8	11.32	11.92	0.49	8.92	10.15	51.80%	32.46%	43.28%	15.48%	33.54%	31.34%
600240	华业地产	0.97	1.17	2.92	0.31	1.62	1.76	18.21%	9.67%	12.99%	10.05%	17.41%	16.62%
600748	上实发展	3.63	2.44	3.29	1.04	2.28	3.61	18.07%	10.76%	9.78%	11.34%	13.12%	13.56%
002208	合肥城建	0.83	1.11	1.38	0.31	0.70	1.29	19.55%	14.81%	16.30%	14.71%	15.82%	15.40%
000918	嘉凯城	-3.92	11.97	11.15	-1.12	0.07	1.15	-39.52%	16.28%	12.15%	-12.62%	0.26%	2.77%

资料来源：公司公告、海通证券研究所

3.3 重点公司平均预收帐款 6.55 元/股

15 家重点关注企业 2011 年前三季度每股预收帐款达到 6.55 元, 同比增长 51.51%。其中保利地产、滨江集团每股预收帐款分别达到 13.37 和 12.53 元/股, 位居前列。首开股份、北京城建、招商地产、万科 A 每股预收帐款也分别达到 9.28、6.7、8.2 和 11.17 元。

表 3 A 股重点覆盖地产企业预收账款情况

		对应当前股本的每股预收账款 (元/股)						同比增长率 (%)					
		2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011	2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011
000002	万科 A	2.18	2.89	6.77	8.45	9.74	11.17	10.74%	32.53%	134.46%	-13.20%	-12.82%	87.09%
600048	保利地产	2.14	6.52	11.26	13.55	11.56	13.37	-10.43%	204.44%	72.79%	17.15%	-13.48%	69.78%
600383	金地集团	1.2	2.76	4.22	5.00	5.70	7.05	41.86%	129.70%	52.67%	-12.29%	-19.15%	92.43%
000024	招商地产	1.59	5.53	6.56	7.49	6.96	8.20	1392.17%	247.74%	18.64%	7.59%	-15.10%	45.48%
000402	金融街	0.11	0.93	2.96	4.05	4.06	4.23	-62.41%	708.30%	218.67%	-0.23%	-4.09%	148.60%
600376	首开股份	3.16	4.55	6.48	8.44	7.66	9.28	-16.62%	43.92%	42.58%	10.18%	-17.38%	83.78%
600325	华发股份	3.83	5.01	6.66	6.29	6.23	7.33	-7.13%	30.86%	32.85%	0.93%	-14.91%	-5.96%
002244	滨江集团	3.15	5.3	9.2	10.44	12.24	12.53	9.27%	68.06%	73.81%	-14.72%	-2.36%	34.22%
600823	世茂股份	0.01	1.58	2.46	2.65	2.18	2.90	-97.23%	19032.56%	55.55%	21.44%	-24.88%	15.54%
600007	中国国贸	0.04	0.02	0.05	0.06	0.05	0.05	-1.63%	-38.91%	98.57%	23.65%	-13.15%	7.77%
600266	北京城建	1.3	3.53	5.58	6.32	6.53	6.70	-37.92%	171.06%	58.01%	-3.33%	-2.52%	4.26%
002146	荣盛发展	0.7	2.72	4.92	5.23	4.16	4.93	16.63%	286.44%	80.86%	25.64%	-15.64%	71.84%
600246	万通地产	0.88	1.83	2.68	2.95	3.25	3.04	-66.47%	108.68%	46.83%	-9.25%	6.86%	40.62%
600223	鲁商置业	0.3	1.86	3.37	3.70	4.19	5.10	340.96%	521.80%	80.81%	-11.58%	-17.97%	55.00%
600657	信达地产	0.92	1.38	1.45	1.55	1.89	2.31	1675.02%	50.26%	4.71%	-18.13%	-18.21%	22.21%
	合计/平均	1.43	3.09	4.98	5.74	5.76	6.55	-3.00%	115.71%	60.78%	1.59%	-12.32%	51.51%
000616	亿城股份	0.76	1.88	1.14	1.15	0.83	0.93	-9.71%	145.47%	-39.46%	38.93%	-11.15%	-55.71%
601588	北辰实业	1.38	1.08	0.64	0.80	0.68	0.87	45.86%	-21.96%	-40.66%	17.60%	-21.76%	42.03%
000608	阳光股份	0.53	3.2	0.23	0.19	0.40	0.41	-58.69%	505.08%	-92.98%	-50.95%	-2.07%	119.02%
600663	陆家嘴	2.39	1.08	0.4	0.44	0.37	0.35	79.12%	-54.82%	-62.81%	17.62%	5.18%	14.57%
600240	华业地产	0.19	2.06	1.5	1.59	1.54	2.07	61.29%	980.28%	-27.07%	3.21%	-25.63%	-20.92%
600748	上实发展	0.23	1.66	1.97	2.37	3.13	2.92	3.88%	614.51%	18.80%	-24.20%	7.42%	140.38%
002208	合肥城建	0.89	2.21	2.44	2.71	2.76	2.27	5.59%	148.74%	10.35%	-1.80%	21.64%	26.06%
000918	嘉凯城	0.21	1.93	0.79	1.31	1.08	1.00	370.52%	827.28%	-58.97%	22.00%	7.47%	17.77%

资料来源：公司公告、海通证券研究所

3.4 重点公司平均存货 14.25 元/股

存货方面 15 家重点关注企业 2011 年前三季度度每股存货达到 14.25 元/股，同比增长 35.1%。重点企业阳光股份存货增长幅度最大，同比增长 81%。从数据趋势看，行业 3 季度存货增幅较中报有明显增加。3 季度上市公司拿地普遍谨慎，当前存货增长主要来自对手头现有项目的继续投资。预计年底集中结算后，存货水平增速会有回落。

表 4 A 股重点覆盖地产企业存货情况

		对应于当前股本的每股存货 (元/股)						同比增长率 (%)					
		2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011	2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011
000002	万科 A	7.81	8.19	12.13	13.72	15.59	17.55	29.22%	4.87%	48.01%	-11.97%	-11.18%	56.61%
600048	保利地产	8.78	13.13	24.02	27.77	23.41	24.74	43.12%	49.52%	82.86%	18.61%	-5.39%	44.90%
600383	金地集团	6.36	9.07	10.17	11.68	13.55	14.60	52.70%	42.56%	12.11%	-13.77%	-7.16%	38.82%
000024	招商地产	13.9	17.74	22.53	23.75	25.90	27.36	39.04%	27.62%	27.04%	-8.30%	-5.34%	32.46%
000402	金融街	3.61	6.13	9.4	9.85	9.60	9.97	70.88%	69.80%	53.39%	2.62%	-3.70%	6.33%
600376	首开股份	12.13	13.8	21.8	24.90	21.07	24.84	6.44%	13.71%	58.03%	18.14%	-15.18%	56.46%
600325	华发股份	11.64	13.77	17.25	17.09	17.71	19.23	80.14%	18.32%	25.27%	-3.54%	-7.86%	8.96%
002244	滨江集团	4.34	8	9.87	12.79	16.96	16.96	7.68%	84.49%	23.30%	-24.59%	0.00%	55.61%
600823	世茂股份	1.01	8.06	8.24	7.94	8.24	9.29	-4.96%	699.88%	2.23%	-3.63%	-11.31%	18.49%
600007	中国国贸	0.01	0.01	0.03	0.02	0.02	0.03	25.06%	44.14%	104.65%	-0.22%	-11.54%	11.82%
600266	北京城建	6.98	9.54	12.93	12.89	14.46	15.59	3.10%	36.72%	35.62%	-10.87%	-7.25%	31.02%
002146	荣盛发展	3.15	5.92	9.25	10.07	8.79	10.07	11.74%	88.14%	56.10%	14.55%	-12.75%	72.93%
600246	万通地产	3.92	4.82	4.93	5.32	5.48	4.96	-1.19%	23.07%	2.24%	-2.96%	10.58%	16.96%
600223	鲁商置业	3.63	4.94	6.87	7.78	10.72	12.15	1728.16%	36.05%	39.10%	-27.45%	-11.80%	58.82%
600657	信达地产	4.07	4.12	5.65	5.70	5.86	6.45	4728.76%	1.37%	37.05%	-2.72%	-9.14%	16.97%
	合计/平均	6.09	8.48	11.67	12.75	13.16	14.25	39.98%	39.33%	37.58%	-3.74%	-7.27%	35.14%
000616	亿城股份	3.63	4.68	6.48	7.16	6.09	6.26	41.32%	29.08%	38.46%	17.70%	-2.82%	12.32%
601588	北辰实业	4.1	4.06	4.5	4.43	4.42	4.51	8.62%	-0.96%	10.92%	0.25%	-1.93%	2.86%
000608	阳光股份	4.17	4.47	3.72	3.84	4.61	5.19	44.86%	7.05%	-16.73%	-16.76%	-11.23%	81.63%
600663	陆家嘴	5.11	5.03	5.25	5.42	5.61	6.31	57.03%	-1.63%	4.43%	-3.41%	-11.04%	27.11%
600240	华业地产	3.09	6.74	10.23	10.51	11.01	11.38	105.28%	118.05%	51.84%	-4.56%	-3.27%	48.60%
600748	上实发展	6.17	7.84	11.74	10.89	11.29	11.36	465.23%	27.01%	49.77%	-3.54%	-0.60%	23.91%
002208	合肥城建	2.17	3.45	4.11	7.74	7.99	7.60	2.26%	58.93%	19.09%	-3.21%	5.23%	98.59%
000918	嘉凯城	0.05	3.76	7.24	8.01	8.61	9.64	-8.43%	6991.49%	92.62%	-6.89%	-10.69%	65.27%

资料来源：公司公告、海通证券研究所

3.5 每股销售商品、提供劳务所收到的现金为 4.52 元/股

每股销售商品、提供劳务所收到的现金能真实反映企业当期销售情况。15 家重点关注企业 2011 年前三季度该指标达到 4.52 元/股，同比增长 27.14%。其中招商地产该指标达到 8.91 元/股，属于我们所覆盖公司中最高水平。其次是保利地产，万科和首开股份，分别为 8.39、6.84 和 5.85 元/股。

表 5 A 股重点覆盖地产企业销售商品、提供劳务收到的现金情况

		每股销售商品、提供劳务所收到的现金（元/股）						同比增长率（%）					
		2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011	2008	2009	2010	1Q 2011	1-2Q 2011	1-3Q 2011
000002	万科 A	3.89	5.24	8.01	2.27	4.58	6.84	-4.32%	34.62%	53.00%	-50.56%	-32.94%	38.47%
600048	保利地产	3.58	9.22	12.48	3.10	5.46	8.39	17.15%	157.84%	35.36%	-56.35%	-34.92%	44.63%
600383	金地集团	2.54	4.26	5.83	1.27	2.64	4.29	17.26%	67.94%	36.74%	-52.03%	-38.50%	31.93%
000024	招商地产	3.61	9.27	9.24	2.58	5.13	8.91	63.66%	157.08%	-0.37%	-49.79%	-42.44%	56.66%
000402	金融街	1.04	2.47	4.72	1.55	2.67	3.67	-21.71%	137.46%	90.64%	-41.99%	-27.16%	96.45%
600376	首开股份	4.36	5.8	8.72	2.72	3.68	5.85	-39.09%	33.07%	50.49%	-43.19%	-37.08%	30.50%
600325	华发股份	3.88	5.98	8.79	1.55	2.62	4.19	-22.92%	54.15%	46.96%	-40.75%	-37.55%	-37.77%
002244	滨江集团	1.98	4.24	8.32	1.81	3.67	4.06	-27.75%	114.47%	96.20%	-50.66%	-9.52%	-26.61%
600823	世茂股份	0.12	2.35	4.31	1.00	2.96	4.25	-89.69%	1938.61%	83.39%	-66.12%	-30.33%	58.74%
600007	中国国贸	0.89	0.85	1.00	0.32	0.70	1.12	0.57%	-4.36%	16.71%	-53.70%	-37.56%	61.72%
600266	北京城建	1.88	5.8	7.49	1.76	3.42	5.41	-30.80%	208.00%	29.02%	-48.56%	-36.71%	7.67%
002146	荣盛发展	1.49	4.17	6.7	1.35	2.48	4.34	-2.44%	180.16%	60.55%	-58.26%	-42.69%	34.58%
600246	万通地产	1.87	3.61	3.72	0.55	1.24	2.12	-33.95%	92.99%	3.08%	-55.39%	-41.72%	-5.22%
600223	鲁商置业	1.74	3.07	4.49	0.55	1.18	2.64	14.56%	76.24%	46.19%	-53.50%	-55.51%	6.61%
600657	信达地产	1.63	2.82	2.59	0.52	1.14	1.76	68.00%	73.29%	-8.29%	-54.91%	-35.21%	8.81%
	合计/平均	2.3	4.61	6.43	1.53	2.91	4.52	-12.28%	100.54%	39.38%	-51.72%	-35.99%	27.14%
000616	亿城股份	0.98	4.56	2.32	0.33	0.49	0.90	-52.94%	364.68%	-49.20%	-43.91%	-45.55%	-40.48%
601588	北辰实业	1.69	1.24	1.21	0.53	0.79	1.20	8.24%	-26.60%	-2.64%	-33.38%	-34.09%	46.63%
000608	阳光股份	1.28	3.99	1.07	0.17	0.57	0.90	-44.89%	213.12%	-73.20%	-69.76%	-36.50%	11.59%
600663	陆家嘴	1.24	0.56	0.78	0.20	1.13	1.64	1.57%	-54.84%	39.27%	-82.16%	-30.87%	199.59%
600240	华业地产	0.89	2.8	3.82	0.57	1.48	2.10	-3.78%	214.81%	36.41%	-61.32%	-29.80%	-33.01%
600748	上实发展	2.04	3.67	3.44	0.92	2.51	3.22	58.02%	80.29%	-6.17%	-63.39%	-22.24%	49.71%
002208	合肥城建	1.38	3.66	2.88	0.98	1.69	2.43	-10.15%	165.77%	-21.39%	-42.24%	-30.44%	30.63%
000918	嘉凯城	0.73	4.72	3.75	1.15	2.05	2.60	-11.68%	549.64%	-20.55%	-43.85%	-21.14%	27.36%

资料来源：公司公告、海通证券研究所

3.6 大部分地产企业均在冲抵回之前的资产减值准备

虽然前三季度土地市场并不景气，但是当前地价并未呈现大幅下降趋势。前三季度大部分开发商仍在冲抵前期资产减值准备，大规模预提资产减值的现象并不明显。重点关注上市公司中万科采取相对谨慎的会计原则，存在资产减值准备预提；但是数额不大，仅仅 0.91 亿。

表 6 A 股重点覆盖地产企业资产减值准备情况

		资产减值准备 (亿元)						
		2007	2008	2009	2010	1Q2011	2Q2011	3Q2011
000002	万科 A	0.19	12.68	-5.24	-5.45	0.00	0.68	0.91
600048	保利地产	0.07	3.04	-2.74	0.09	-0.01	0.09	0.13
600383	金地集团	0.01	3.58	-2.74	-0.49	0.00	0.05	0.04
000024	招商地产	-0.05	4.08	0	0.06	0.00	0.00	0.00
000402	金融街	0.17	2.23	-1.1	-1.42	0.02	0.14	0.07
600376	首开股份	0	0.89	-0.66	-0.22	0.00	-0.02	0.00
600325	华发股份	0.02	0.21	0.02	0.03	0.66	0.66	0.68
002244	滨江集团	0.18	-0.16	0.31	-0.03	-0.13	-0.07	-0.07
600823	世茂股份	0.08	-0.02	-0.03	0.05	0.00	0.08	0.08
600266	北京城建	0.07	0.07	-0.2	-0.01	0.00	0.00	0.00
002146	荣盛发展	-0.03	0.59	0.09	0.09	0.04	0.06	0.09
600246	万通地产	-0.03	0.64	0.65	0	-0.01	-0.01	-0.01
600223	鲁商置业	0.01	0.88	-0.02	0.21	-0.02	-0.01	-0.02
600657	信达地产	0.5	-0.35	-0.22	0.03	0.00	-0.03	-0.06
	合计/平均	1.19	28.36	-11.87	-7.07	0.04	0.12	0.13
000616	亿城股份	0.07	-0.03	0.16	-0.11	0.08	0.20	0.25
601588	北辰实业	-0.01	0.01	-0.03	-0.04	0.00	0.00	0.00
000608	阳光股份	0.09	0.92	1.12	0.03	0.00	0.00	-2.03
600663	陆家嘴	-0.01	0.36	0.22	-0.07	0.00	-0.01	-0.01
600240	华业地产	0	0.12	-0.1	-0.02	0.00	0.00	0.00
600748	上实发展	0.03	0.12	0.11	-0.13	-0.03	-0.09	-0.09
002208	合肥城建	0	0.05	0.13	0.03	0.00	0.01	0.01
000918	嘉凯城	0.95	-0.17	0.31	0.2	0.00	-0.01	-0.01

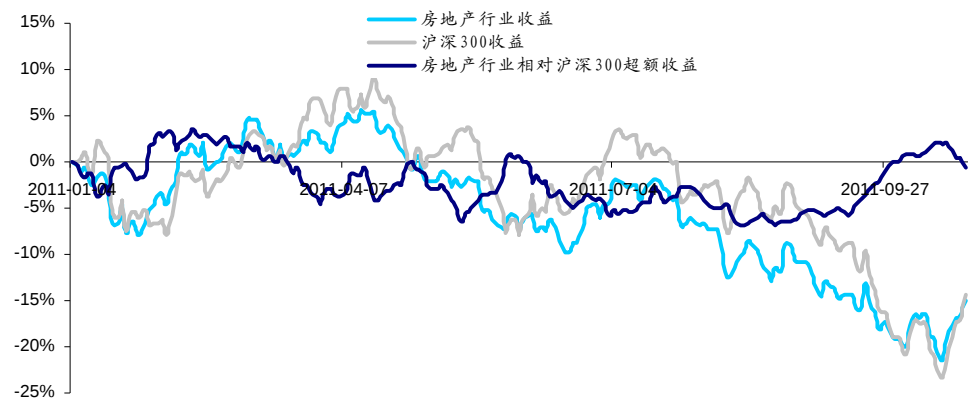
资料来源：公司公告、海通证券研究所

4. 房地产板块的市场表现、估值水平

4.1 板块 2011 年 1 月至今运行情况总结

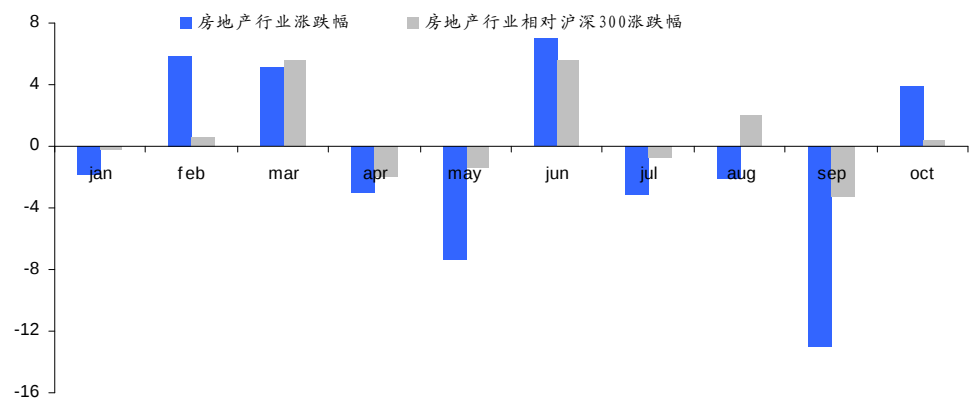
2011 年 1 月至今房地产行业指数的累积收益率为-8.38%，沪深 300 指数的累积收益率为-14.94%，板块对沪深 300 指数的超额收益率在 6.56%。从各个单月表现情况来看，房地产指数在 2011 年 2 月、3 月、6 月、8 月、10 月跑赢大盘。其中 6 月超额收益率达到 5.58%为全年最高。2011 年 9 月板块表现最差，超额收益率分别是-3.24%。

图 23 2011 年 1 月至今房地产指数和沪深 300 指数收益情况 (%)



资料来源：Wind、海通证券研究所

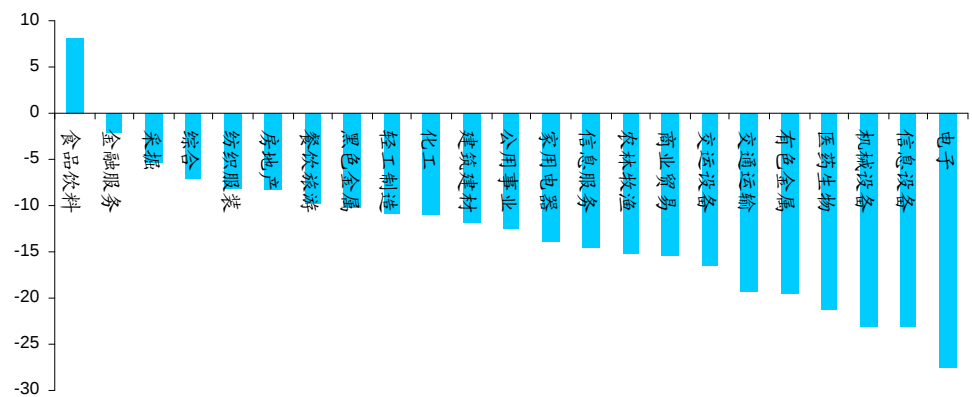
图 24 2011 年 1 月至今各个单月房地产指数收益情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

2011 年 1 月至今份房地产板块在同期各板块中收益排名第五,排在食品饮料,金融,采掘和综合之后。

图 25 2011 年 1 月至今各板块收益情况(%)



资料来源：Wind、海通证券研究所

4.2 板块合理估值水平

对于我们重点跟踪的 18 家地产上市企业而言，目前对应 2010 年平均静态市盈率在 16.26 倍，对应 2011 年平均动态市盈率在 11.71 倍。

表 7 A 股重点覆盖地产企业估值情况

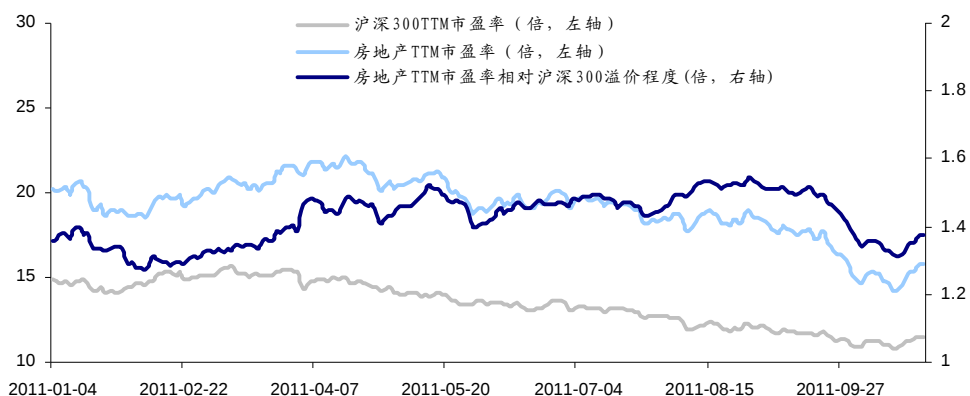
证券简称	收盘价	总股本	总市值	所有者	净利润	每股预	市净	EPS (元/股)			PE(倍)		
	元	亿股	亿元	权益	亿元	收	率	10	11E	12E	10	11E	12E
万科 A	7.76	109.95	853.23	442.33	72.83	6.77	1.82	0.66	0.91	1.16	11.76	8.57	6.67
保利地产	9.95	59.48	591.86	297.09	49.20	8.67	1.84	1.08	1.15	1.49	9.21	8.67	6.69
招商地产	17.14	17.17	294.35	182.07	20.11	6.56	1.46	1.17	1.54	1.98	14.63	11.09	8.66
金地集团	4.99	44.72	223.13	176.80	26.94	4.22	1.23	0.60	0.75	0.95	8.32	6.69	5.25
金融街	6.42	30.27	194.34	169.01	17.82	2.96	1.08	0.59	0.71	0.88	10.88	9.01	7.28
嘉凯城	4.57	18.04	82.45	40.12	11.15	0.79	2.05	0.62	0.28	0.91	7.37	16.32	5.02
华侨城 A	6.84	55.93	382.59	132.16	30.39	0.63	2.63	0.98	0.66	0.84	6.99	10.35	8.14
首开股份	8.60	14.95	128.54	104.73	13.45	4.99	1.22	1.17	1.14	1.48	7.35	7.55	5.82
苏宁环球	6.94	20.43	141.80	35.60	7.72	1.82	3.43	0.45	0.52	0.68	15.42	13.23	10.14
新湖中宝	3.94	62.11	244.70	84.80	15.60	0.37	2.72	0.31	0.31	0.42	12.71	12.63	9.28
万通地产	4.31	12.17	52.44	31.92	4.14	2.68	1.72	0.34	0.50	0.76	12.68	8.60	5.71
华发股份	8.09	8.17	66.10	57.62	7.52	6.66	1.15	0.92	1.10	1.50	8.79	7.37	5.38
格力地产	5.54	5.78	32.00	17.84	1.44	2.31	1.61	0.25	0.56	0.87	22.16	9.89	6.37
南京高科	10.98	5.16	56.68	49.41	3.14	1.33	1.27	0.61	0.70	1.17	18.00	15.69	9.38
亿城股份	3.67	11.92	43.74	33.42	5.47	0.95	1.31	0.55	0.51	0.68	6.67	7.20	5.40
中国国贸	10.01	10.07	100.83	43.39	1.21	0.05	2.31	0.12	0.29	0.40	83.42	34.52	25.03
天房发展	3.89	11.06	43.01	40.09	2.26	4.37	1.03	0.20	0.28	0.44	19.45	13.89	8.84
天津松江	6.23	6.26	39.02	8.95	1.86	4.04	4.75	0.30	0.35	0.47	20.77	17.80	13.26
栖霞建设	3.92	10.50	41.16	37.22	2.84	1.02	1.20	0.27	0.31	0.40	14.52	12.65	9.80
张江高科	9.20	15.49	142.48	62.09	4.78	0.18	2.38	0.31	0.36	0.56	29.68	25.56	16.43
福星股份	8.01	7.12	57.06	47.13	5.01	1.76	1.04	0.70	0.82	1.16	11.44	9.77	6.91
世茂股份	12.13	11.71	141.99	82.41	8.74	2.46	1.45	0.75	0.92	1.25	16.17	13.15	9.70
滨江集团	7.69	13.52	103.97	43.02	9.66	9.20	2.40	0.71	0.81	1.37	10.83	9.49	5.61
荣盛发展	7.52	18.64	140.15	47.60	10.21	3.79	2.53	0.71	0.77	1.03	10.59	9.79	7.29
冠城大通	7.37	7.36	54.21	21.76	5.19	5.26	1.85	0.70	0.99	1.23	10.53	7.47	6.01
华业地产	9.35	6.45	60.31	23.62	2.92	1.50	2.37	0.45	0.79	1.13	20.64	11.78	8.27
广宇集团	5.34	4.99	26.63	14.00	2.19	4.54	1.90	0.44	0.57	0.79	12.14	9.38	6.78
京投银泰	5.97	7.41	44.22	17.09	2.69	1.11	2.43	0.36	0.44	0.77	16.58	13.65	7.73

资料来源：wind、海通证券研究所

备注：收盘价为 2011 年 10 月 31 日

从 PE 估值看，截至 11 月 1 日房地产板块的整体估值（PE-TTM）为 15.42 倍。该市盈率水平几乎为今年的最低值。从溢价率指标看，房地产行业 15.81 倍的估值相对于沪深 300 指数 11.5 倍估值的溢价率为 0.37 倍，处于年内的相对高位。

图 26 板块和市场 PE 情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

考虑到行业 2011 年预收帐款仍处于历史最高水平，未来业绩依旧有望保持较高增长水平，因此行业后期大幅度跑输板块的可能性不大。板块后期市盈率还有望跟随大盘一起提升。目前实体市场销售增速确实存在回落，不过一线龙头公司业绩增速基本确定，因此继续维持房地产行业重点公司 2011 年动态 15 倍 PE 左右合理估值水平。

5. 投资建议和择股思路

截至 11 月 1 日，2011 年 A 股市场 PE (TTM) 在 14.52 倍，房地产板块 PE (TTM) 在 15.42 倍。继续维持对行业的“增持”评级。

近期板块出现较大涨幅，主要原因在于 10 月 25 日温总理谈货币政策时提出需要适度修正，以及住建部对限购政策“不得已而为之”的表态。虽然我们并不能从以上发言得出未来行业调控政策会立马放松（11 月 1 号珠海正式颁布“双限令”再次说明地方政府依旧存在房价调控压力），但是市场层面依旧从前期的“四面利空”转为存在一些积极信息。由于目前仅仅是消息面刺激，基本面政策拐点暂时没有出现。因此我们认为如果说前期行业急速上行是对超跌的反应，那么后期走势将从估值修复转移到基本面支撑。业绩确定性更强，当期去化速度有保障的个股，将更具吸引力。此外，对于行业基本看法未变，认为在房价下滑、成交不畅的背景下，目前行业销售属于探底过程、调控政策进入顶部区域。当前股价已经充分反映悲观预期。继续维持前期报告《板块后期需要重新关注什么？》中的相关观点：

1) 关注政策基本面的调整，包括货币和行业两方面。短期内建议继续跟踪 M2 触底反弹信号和对行业未来发展利好的相关信息。

2) 价量新的平衡关系。如果我们悲观预期当前销量不畅将造成新一轮价格调整，那么在市场的反复适配之下，总会出现价量新的合理平衡点。一旦这一位置得到确认，我们认为行业投资趋势将逐步明朗。

择股方面认为后期应该自下而上选股，从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障的大盘蓝筹和文化地产的主题投资，包括招商地产、金融街和万通地产等。

6. 风险提示

房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

表 8 重点地产上市公司三季报汇总（截至 11 月 1 日）

公司代码	公司名称	收盘价	总市值	每股预收账款	资产负债率	有息负债率	每股货币现金	公司预计 2011 年全年业绩
		元	亿元	元/股	(%)	(%)	元/股	
000024	招商地产	17.14	294	8.20	66.95	47.31	7.19	
002133	广宇集团	5.34	27	4.84	72.12	36.75	1.16	净利润比上年同期增长 30%-50%
000918	嘉凯城	4.57	82	1.00	75.49	67.83	0.92	实现每股收益 0.28 元，同比减少 55.17%
000981	ST 兰光	10.40	89	4.47	79.61	55.30	0.51	实现每股收益 0.78 元，同比上升 1850%
002244	滨江集团	7.69	104	12.53	81.44	31.15	1.21	净利润比上年同期增长-20%至 20%
600383	金地集团	4.99	223	7.05	74.86	40.42	3.97	
000961	中南建设	8.02	94	7.77	79.05	49.46	1.74	
002208	合肥城建	6.73	22	2.27	66.16	43.18	0.94	
002146	荣盛发展	7.52	140	4.93	76.95	43.32	0.93	净利润比上年同期增长 30%至 50%
000002	万科 A	7.76	853	11.17	78.97	35.61	3.08	
000616	亿城股份	3.67	44	0.93	64.43	53.11	0.47	
600895	张江高科	9.20	142	0.26	62.63	60.28	1.09	
600185	格力地产	5.54	32	3.30	82.45	65.66	3.09	
000926	福星股份	8.01	57	4.82	63.25	46.03	1.71	
600064	南京高科	10.98	57	1.84	67.68	61.27	1.20	
600240	华业地产	9.35	60	2.07	72.14	57.55	0.89	
600246	万通地产	4.31	52	3.04	71.34	40.18	1.20	
600266	北京城建	11.94	106	6.70	68.40	38.73	2.78	
600533	栖霞建设	3.92	41	1.21	61.47	49.11	1.51	
600376	首开股份	8.60	129	9.28	78.79	52.42	3.84	
600325	华发股份	8.09	66	7.33	72.20	45.53	4.82	
600225	天津松江	6.23	39	6.36	90.72	54.08	1.41	
600823	世茂股份	12.13	142	2.90	58.26	46.68	3.78	
000402	金融街	6.42	194	4.23	68.67	46.73	3.32	
600322	天房发展	3.89	43	4.44	63.14	25.03	1.00	
600048	保利地产	9.95	592	13.37	80.74	40.14	3.71	
600683	京投银泰	5.97	44	0.13	74.37	73.40	0.61	
600208	新湖中宝	3.94	245	0.48	72.00	63.29	0.95	
600007	中国国贸	10.01	101	0.05	53.45	52.88	0.18	
600223	鲁商置业	5.75	58	5.10	92.29	60.20	1.49	

资料来源：上市公司三季报公告、海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。