

## 证券研究报告—动态报告

## 房地产

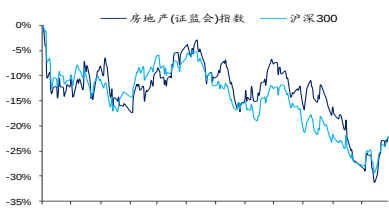
## 房地产业月报

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 11 月 7 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 年房地产投资策略：进可攻，退可守》——2010-12-15

《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

《2011 年四季度房地产投资策略：进退有据，守成为上》——2011-10-17

## 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

## 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。

## 11 月策略

## 宏观政策微调，销售预期改善

## ● 10 月份地产股表现强势，印证了我们 9 月底判断的正确

10 月份地产板块上涨 5.81%，明显跑赢沪深 300 及其余 18 个行业，保招万金均表现强势，印证了我们在 9 月底最黑暗时刻判断“四季度地产股有望跑赢大盘，建议趁底加仓至超配”的正确性。

## ● 复杂的经济形势导致“偏紧的货币政策”出现微调

欧债危机升级已迫使欧洲央行宣布降息 25BP。国内宏观经济数据也不太好，局部地区爆发了高利贷危机，个别重大项目（如兰渝铁路）因资金短缺停工导致大规模讨薪事件，因此货币政策及时微调迫在眉睫，11 月首周，央行暂停正回购操作并向市场投放近千亿资金，也传达出政策松动的信号。

## ● 各行政政策的边际作用都在递减，无论扶持或打压

09 年下半年以来，除了地产政策是“打压”的基调外，各行业振兴规划和政策层出不穷，我们认为这类非市场化的干预，无论扶持或打压，其边际作用势必越来越弱，对投资相关板块股票的影响也会越来越弱：截止 10 月末，地产股在今年的表现最好，而这些政策扶持板块大多“惨不忍睹”！

## ● 预计随着流动性改善，楼市销量也将有望改善

随着政策微调效应的逐步显现，预计市场资金面将逐步宽松，统计分析表明，楼市销量和银根相关性非常强，尽管本次实施的是所谓“定向宽松”，但在通胀仍高企、实体投资回报率短期难有起色的情况下，部分增量资金将不可避免地进入楼市，预计未来楼市销量有望改善。

## ● 近期行业焦点偏利好，11 月地产股价上行是大概率事件

近期行业焦点偏“多”：①一方面截止去年底，地方承诺用土地出让收入作为偿债来源的债务余额达 2.5 万亿、全国 84 市土地抵押贷款 3.5 万亿，另一方面今年以来土地市场持续走低，地市低迷使地方政府压力很大，佛山、南京等地均出现了政策松动的苗头；②住建部表示“住房信息系统完善后将取消限购”；③国土部表示“住宅用地 70 年续期不影响以房养老”。而对于偏“空”的“十二五实施物业税”传闻，我们坚持一贯的“从中长期看，开征物业税对行业影响中性”的判断。投资策略：11 月，流动性改善或使大盘反弹延续，地产股估值水平虽然因行业政策短期难以放松而不会明显提升，但在流动性逐步宽松推动销售改善的预期下，股价伴随大盘反弹走高是大概率事件，推荐组合：保招万金、世茂、华业。

## 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)  | 2011-11-4 | 2011E | 2012E | 2011E |    |      |
| 000002 | 万科 A | 862.02 | 7.84      | 0.90  | 1.22  | 8.71  | 推荐 |      |
| 600048 | 保利地产 | 593.05 | 9.97      | 1.06  | 1.38  | 9.41  | 推荐 |      |
| 000024 | 招商地产 | 303.45 | 17.67     | 1.40  | 1.91  | 12.62 | 推荐 |      |
| 000402 | 金融街  | 196.15 | 6.48      | 0.73  | 0.88  | 8.88  | 推荐 |      |
| 600823 | 世茂股份 | 146.79 | 12.54     | 0.96  | 1.33  | 13.06 | 推荐 |      |
| 600240 | 华业地产 | 66.18  | 10.26     | 0.93  | 1.50  | 11.13 | 推荐 |      |

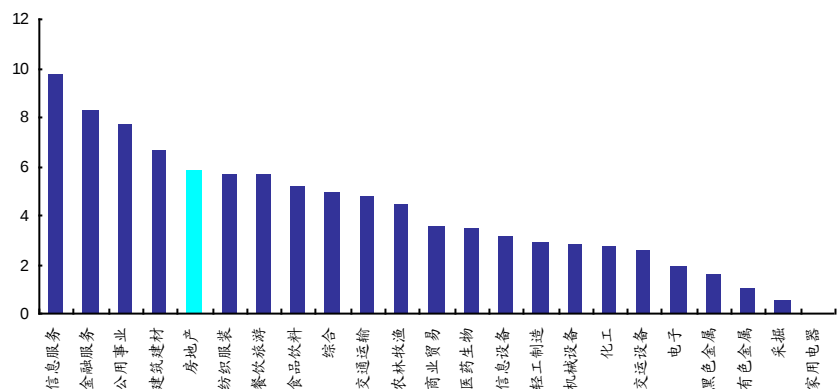
资料来源：公司资料和国信证券预测

## 10 月份地产股表现强势，印证了我们 9 月底判断的正确

在地产板块最黑暗的 9 月底至 10 月上旬，广大投资者在撤退还是趁低加仓中陷入迷茫？我们认为：在宏观经济面临内忧外患、预期转差情形下，地产板块政策面预期将明显好于今年调控政策频发的一季度，但基本面预期却未必比当时所预期得更差，而估值却更低廉，一季度涨幅第二、上半年第一，因此四季度跑赢大盘将是大概率事件：①大盘若向下，地产将相对抗跌；②大盘若反弹，无论技术修复还是政策推动，地产都有望率先反弹，建议超配，看好杠杆低、销售增长明显的龙头，并果断发出了四季度策略《进退有据，守成为上》。

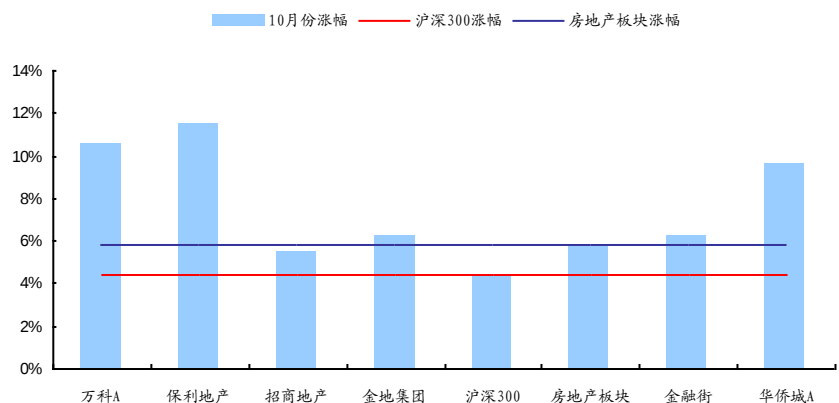
10 月份地产股的表现完全印证了我们的判断，板块指数 10 月份单月涨幅达 5.81%，在 A 股 23 个行业中排名第 5，明显跑赢沪深 300 及其余 18 个行业。保招万金等全国龙头公司均表现强势，其中，华侨城、万科和保利单月涨幅分别达到了 9.55%、10.50%和 11.45%。

图 1：10 月份房地产板块在 A 股 23 个行业中排名第 5



资料来源：WIND、国信经济研究所整理

图 2：保招万金等全国龙头公司均表现强势



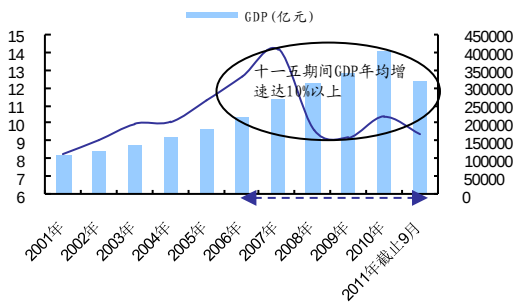
资料来源：WIND、国信经济研究所整理

## 复杂的经济形势导致“偏紧货币政策”出现微调

**欧债危机升级，欧洲央行降息：**欧盟区经济增速再现下滑隐忧，恐慌情绪蔓延，为应对危机，11月3日，欧洲央行宣布将基准利率下调25个基点。

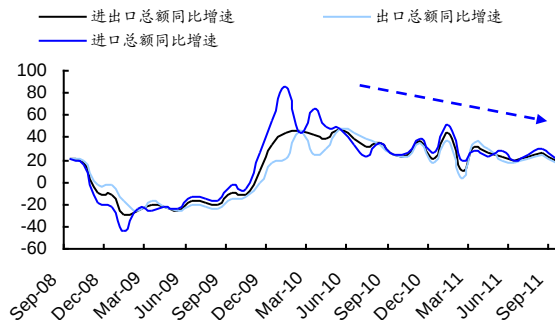
**国内宏观数据也不太好：**①通胀仍高企；②经济增速放缓，GDP 同比增速呈逐月放缓态势，且前三季度同比增速仅为 9.4%，较去年同期累计回落 1.3 个百分点，较十一五同期回落 3.4 个百分点，而众所周知的是，“十一五”首年经济增长目标是 8%，但实际增速为 12.8%，整个“十一五”的增长目标是 7.5%，而实际为 11.2%，即使在最差的 08 年也保持在 9.6%，我们看不出目前的经济结构和增长方式及财政收入结构和来源与“十一五”期间有何本质不同，因此 GDP 增速在“十二五”首年出现断崖式回落，我们并不认为是平稳和良性的；③出口形势整体不容乐观，自 2010 年初开始，进出口同比增速就开始呈现震荡下滑的走势，9 月份出口同比增速 17.08%，较 8 月份回落 7.39 个百分点；④消费数据表现平平，9 月份累计增速为 17%，低于去年同期 1.3 个百分点，考虑通胀因素，增速更差。

图 3：GDP 增速逐月放缓



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

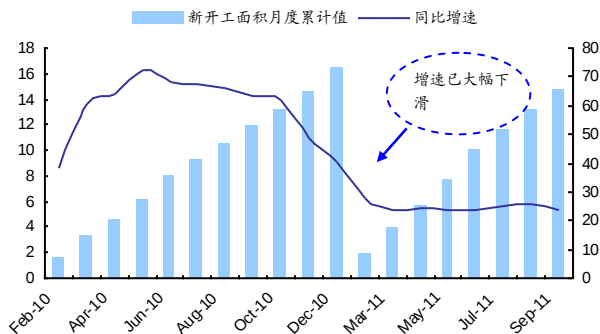
图 4：进出口形势不容乐观



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

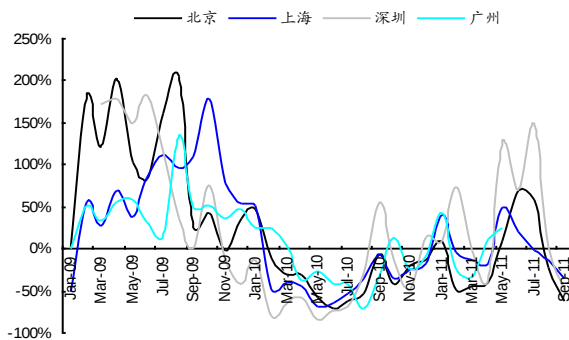
**地产行业受政策打压导致的风险正向宏观经济传导：**①新开工增速已从高位回落了 49 个百分点；②一线城市新房销量同比增速也多数处于负增长状态；房价同比增速已大幅放缓，今年 9 月国家统计局公布的数据中，房价环比下跌的城市已达 17 个，由于政策打压导致部分楼盘降价，老业主维权事件浮现，他们认为这是行政手段打压而非市场演绎的结果，政策伤害了他们的利益，因此理直气壮地维护自身权益，若降价大面积蔓延而政策又不改弦更张，势必导致类似维权事件升级、蔓延从而严重影响社会的稳定、和谐；③国房景气指数跌至 100.5 以下，与 08 年 9 月和

图 5：2010 年以来新开工及同比增速



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

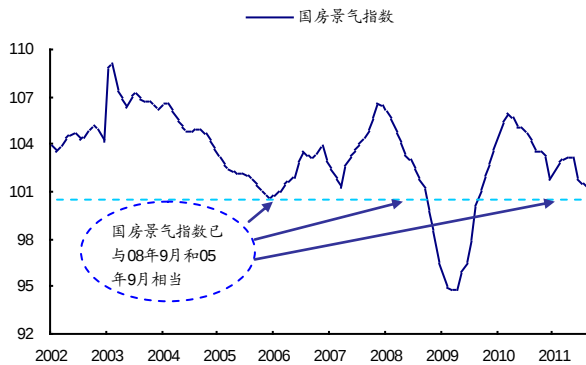
图 6：一线城市销量同比增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

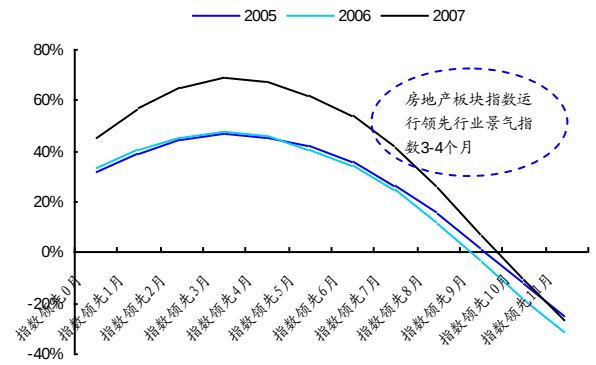
05年9月相当；④回顾上一轮周期，房地产投资从近25%的同比增速回落到3%，仅用了不到三个月时间，且房地产投资同比增速波动一般滞后销售同比增速几个月时间。目前，全国房地产销售与新开工同比增速已经大幅下滑，随着前期销售项目后续投入的逐步完成，以及后续项目跟进的减少，我们预计明年之内，房地产投资同比增速出现断崖式下跌将是大概率事件。

图7：国房景气指数



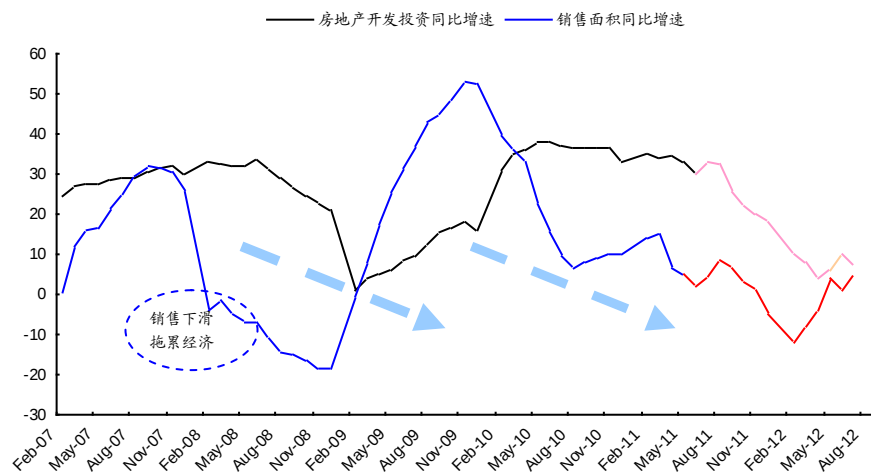
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图8：景气和地产股走势相关性



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图9：房地产投资和销售同比增速比较



资料来源：国家统计局、国信经济研究所整理

**微观层面，经济问题引发的危机事件频发：**①通胀高企，实体经济回报率下降，逐利资金受高息回报诱惑，自然也进入了“庞氏骗局”式的民间高利贷循环中，严重影响金融安全，今年9月以来，温州、鄂尔多斯等地高利贷危机接连爆发，民企老板逃跑事件屡次发生；②另外，在持续的紧缩政策影响下，由于资金紧张，兰渝铁路90%的工程项目进入无限期停工状态。这种无限期的停工，是中国铁路史上前所未见的。除引发数万工人讨薪外，建设单位、材料供应商等都收到牵连。

面对内忧外患的复杂经济形势，货币政策及时微调迫在眉睫。10月25日，温总理在天津指出：要把握好宏观经济政策的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调。11月首周，央行暂停正回购操作并向市场投放近千亿资金，也传达出政策松动的信号。另外，近期媒体也传出“部分银行接到宏观调控部门暗示，允许其在监管指标合格的基础上，在合理范围内适当放松信贷投放”的信息。持续一年多偏紧的货

币政策正式进入微调阶段。

## 各行业政策的边际作用都在递减，无论扶持或打压

伴随着打压地产不断深入，一些新产业及改头换面赋予新概念的传统产业开始被政府出台的各类政策给予“扶持”待遇：在“十二五规划”中，政府重点支持航天技术、新能源、新材料、信息技术（包括三网融合、网络增值和数字产业）、生物和制药、节能技术和环保技术、海洋勘探和开发技术、高级制造业和高科技服务业的发展。对这些涉及行业较多的非公有制企业（多以中小民营企业为主）还出台了“新非公经济 36 条”。今年初，中央一号文还特别聚焦水利建设。

但这类非市场化的干预，无论扶持或打压，其边际作用势必越来越弱，对投资相关板块股票的影响也会越来越弱。这些受政策扶持板块的个股，在去年下半年走出一波疯狂行情后，在今年多数表现惨不忍睹，给投资者造成了巨大损失相反，受政策打压的房地产板块，其指数从今年首个交易日开盘到 10 月 31 日收盘，居然在所有板块中涨幅第一，特别是在上半年大盘震荡下行的行情中，地产板块不仅涨幅第一，还有绝对收益！

**表 1：部分产业扶持政策**

|                 |         |                                         |
|-----------------|---------|-----------------------------------------|
| 2010 年 5 月      | 国务院     | 《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》——“新非公经济 36 条” |
| 2011 年 1 月 12 日 | 国务院常务会议 | 研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施             |
| 1 月 24 日        | 工信部     | 关于发布《国家鼓励发展的重大环保技术装备目录（2011 年版）》的通告     |
| 1 月 27 日        | 财政部、国税总 | 关于继续实施小型微利企业所得税优惠政策的通知                  |
| 1 月 28 日        | 国务院     | 关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知           |
| 1 月 30 日        | 国务院     | 关于加快水利改革发展的决定                           |
| 2 月 23 日        | 财政部、国税总 | 关于进一步做好再生资源增值税退税工作的通知                   |
| 3 月 2 日         | 广东省人民政府 | 广东省促进散装水泥发展和应用规定                        |
| 3 月 15 日        | 上海市财政局  | 上海市财政局关于政府采购促进中小企业发展暂行办法的补充通知           |

资料来源：国家产业政策网、国信经济研究所整理

**表 2：各板块上半年涨跌幅**

| 涨幅排名 | 代码     | 板块         | 今年上半年涨幅 |
|------|--------|------------|---------|
| 1    | 883010 | 房地产(证监会)指数 | 3.73%   |
| 2    | 884092 | 高端装备制造指数   | -2.68%  |
| 3    | 399300 | 沪深 300     | -2.69%  |
| 4    | 884096 | 水利水电建设指数   | -2.87%  |
| 5    | 884057 | 新材料指数      | -5.33%  |
| 6    | 884036 | 风力发电指数     | -6.06%  |
| 7    | 884039 | 锂电池指数      | -6.55%  |
| 8    | 884045 | 太阳能发电指数    | -6.95%  |
| 9    | 884079 | 建筑节能指数     | -7.55%  |
| 10   | 884044 | 清洁煤发电指数    | -9.51%  |
| 11   | 884035 | 新能源指数      | -9.61%  |
| 12   | 884017 | 3G 指数      | -9.97%  |
| 13   | 884076 | 新能源汽车指数    | -10.28% |
| 14   | 884030 | 物联网指数      | -13.57% |
| 15   | 884068 | 核高基指数      | -14.08% |
| 16   | 884028 | 智能电网指数     | -14.63% |
| 17   | 884075 | 高铁指数       | -14.85% |
| 18   | 884077 | 三网融合指数     | -15.74% |
| 19   | 884091 | 云计算指数      | -16.79% |

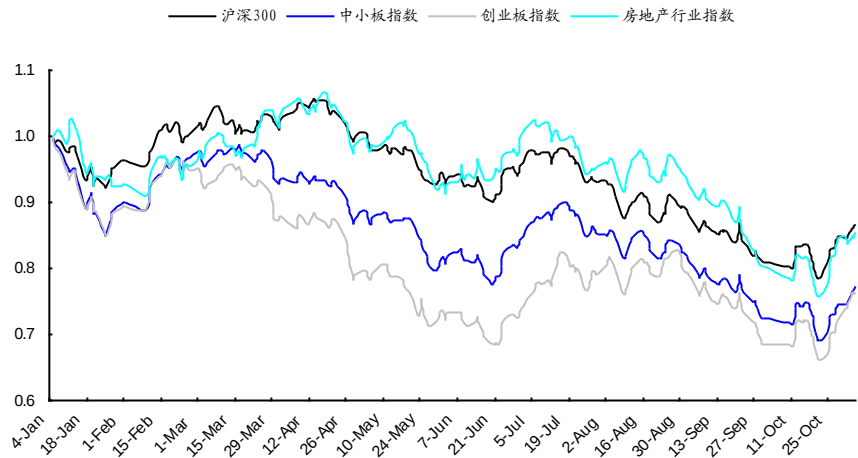
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

**表 3：各板块今年以来涨跌幅**

| 涨幅排名 | 代码     | 板块         | 今年以来涨幅（截止 10 月 31 日） |
|------|--------|------------|----------------------|
| 1    | 883010 | 房地产(证监会)指数 | -10.91%              |
| 2    | 884096 | 水利水电建设指数   | -11.25%              |
| 3    | 399300 | 沪深 300     | -13.84%              |
| 4    | 884057 | 新材料指数      | -13.93%              |
| 5    | 884092 | 高端装备制造指数   | -16.68%              |
| 6    | 884077 | 三网融合指数     | -16.69%              |
| 7    | 884039 | 锂电池指数      | -16.77%              |
| 8    | 884017 | 3G 指数      | -17.82%              |
| 9    | 884068 | 核高基指数      | -18.82%              |
| 10   | 884079 | 建筑节能指数     | -19.71%              |
| 11   | 884076 | 新能源汽车指数    | -19.76%              |
| 12   | 884036 | 风力发电指数     | -19.79%              |
| 13   | 884091 | 云计算指数      | -21.13%              |
| 14   | 884045 | 太阳能发电指数    | -21.20%              |
| 15   | 884035 | 新能源指数      | -21.89%              |
| 16   | 884044 | 清洁煤发电指数    | -22.12%              |
| 17   | 884030 | 物联网指数      | -22.25%              |
| 18   | 884028 | 智能电网指数     | -24.38%              |
| 19   | 884075 | 高铁指数       | -28.73%              |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 14: 沪深 300、中小板、创业板及房地产板块今年以来走势对比



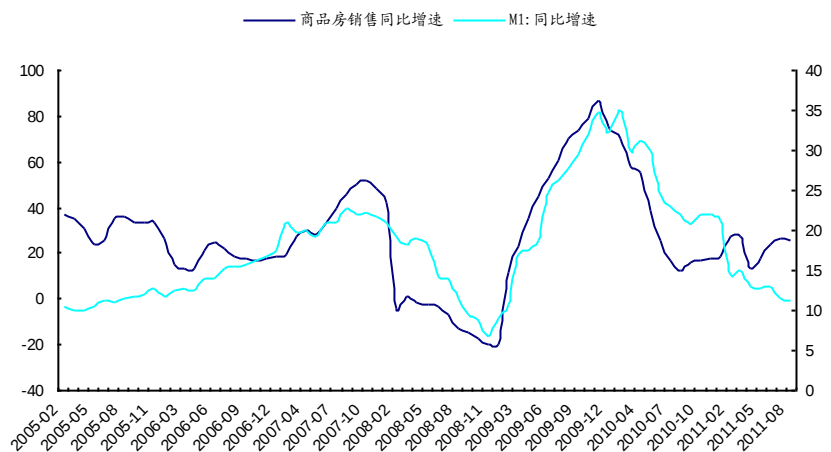
资料来源: WIND、国信经济研究所整理

## 预计随着流动性改善, 楼市销量也将有望改善

随着政策微调效应的逐步显现, 预计市场资金面将逐步宽松, 统计表明, 商品房作为一种具备投资性的资产, 其销量与流动性之间存在较强的相关性。我们对 1999 年以来, 各月商品房销售额的同比增速与当期货币供应量 M1 同比增速做相关性分析之后发现, 1999 年至今, 房地产销售额与 M1 之间的同比增速相关度超过 60%。由于房改源于 1998 年, 房改后一段时间内, 商品房市场的市场化程度尚较弱, 因此我们若将数据样本缩小范围至 2005 年-2011 年 (前五年市场化较弱, 后 6 年市场化程度较强, 数据更具有意义), 全国商品房销售额同比增速与 M1 同比增速之间相关度将达到 80%以上。

另外我们认为, 尽管本次实施的是所谓“定向宽松”, 但在通胀仍高企、实体投资回报率短期难有起色的情况下, 部分增量资金仍将不可避免地进入楼市。

图 15: 全国商品发销售额与 M1 同比增速对比



资料来源: 国家统计局、国信经济研究所整理

## 近期行业焦点偏利好，11 月地产股价上行是大概率事件

### 地市趋冷，地方财政债务、地方财政面临较大压力

8 月 15 日，海南、重庆等八省市公布地方债务数据，多地偿债压力较大、风险较高，个别地方“负有偿还责任和担保责任的债务”占综合财力的比重已超 100%。而地方债务对土地市场一直有着较强的依赖性。截止去年底，地方承诺用土地出让收入作为偿债来源的债务余额达 2.5 万亿，占未来偿债总额的 25%；截止去年末，全国 84 市土地抵押贷款 3.5 万亿，占未来偿债总额的 35%，地价若下跌 10%，就要增加 3500 亿元的抵押品，目前，地方政府最重要的三大块资产是土地、国有股和矿产资源，最有定价主导权的唯有土地！

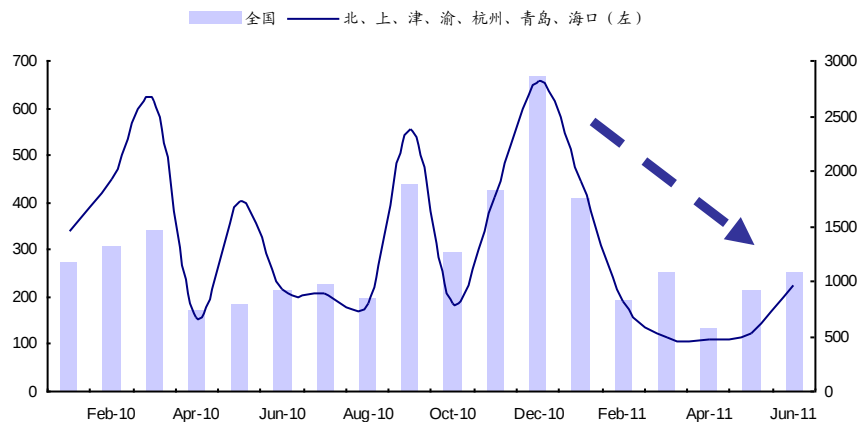
表 2：2010 年底全国地方政府性债务未来偿债情况表（单位：亿元）

| 偿债年度      | 三类债务合计   |         | 政府负有偿还责任的债务 |         | 政府负有担保责任的债务 |         | 其他相关债务  |         |
|-----------|----------|---------|-------------|---------|-------------|---------|---------|---------|
|           | 债务额      | 比重      | 债务额         | 比重      | 债务额         | 比重      | 债务额     | 比重      |
| 2011 年    | 26246.49 | 24.49%  | 18683.81    | 27.84%  | 3646.24     | 15.60%  | 3916.44 | 23.46%  |
| 2012 年    | 18402.48 | 17.17%  | 12982.52    | 19.35%  | 2972.07     | 12.72%  | 2447.89 | 14.66%  |
| 2013 年    | 12194.94 | 11.37%  | 7991.36     | 11.91%  | 2265.98     | 9.70%   | 1937.6  | 11.61%  |
| 2014 年    | 9941.39  | 9.28%   | 6177.01     | 9.20%   | 2273.31     | 9.73%   | 1491.07 | 8.92%   |
| 2015 年    | 8012.26  | 7.48%   | 4934.69     | 7.35%   | 1780.66     | 7.62%   | 1296.91 | 7.77%   |
| 2016 年及以后 | 32377.35 | 30.21%  | 16340.12    | 24.35%  | 10431.48    | 44.63%  | 5605.75 | 33.58%  |
| 合计        | 107174.9 | 100.00% | 67109.51    | 100.00% | 23369.74    | 100.00% | 16695.7 | 100.00% |

数据来源：国家审计署、国信证券经济研究所整理

今年以来土地市场持续走低，10 月份，全国 133 个城市共成交住宅类用地环比和同比分别减少 37%和 45%，多个热点城市住宅用地零成交，地市低迷使地方政府压力很大，比如佛山、南京等地均出现了政策松动的苗头：佛山在 10 月 15 日出台放宽限购的政策，虽然晚上又紧急叫停，但这种对调控放松“欲迎还拒”的心态正是其 HOLD 不住的写照；南京则于 24 日起放松公积金贷款政策：调高最高可贷额度、认房不认贷、对普通商品住房改善型需求提供支持。

图 16：全国及重点城市各月住宅用地出让金情况（亿元）



资料来源：搜房网、国信经济研究所整理

住建部、国土部新表述整体偏多，房产税实施中长期影响偏中性

10月底住建部表示“住房信息系统完善后将取消限购”，同一天国土部也提出“住宅用地70年续期不影响以房养老”。我们认为住建部和国土部对于房地产行业的新提法整体偏多，有利于改善投资者对行业的整体预期，利好行业。

而对于市场认为偏空的“十二五实施物业税”的传闻，我们认为，既然物业税是财政收入的新来源，若其征收导致房地产行业萧条，在考虑征税成本后，其税收收入将远不能抵销房地产萧条导致的土地出让金、土地增值税、房企所得税、产业链企业税收、行政规费等下挫带来的负面影响，况且该税种若要稳定增长，必须扩大税基，楼市萧条又如何能扩大税基呢？而且楼市萧条、房价下跌，房屋所有者又如何愿意缴纳该税呢？若暴力征税，是否会导致社会动荡不安呢？日本和香港的情况也表明：征收住宅保有税有赖于房地产的繁荣，在行业萧条时难以征收。基于此，我们认为开征房产税表面上是增加房屋持有者负担的利空，但实质上对行业影响中性，若国内真的开征住宅保有税也不会对行业造成打击。因此我们继续坚持一贯的“从中长期看，开征物业税对行业影响中性”的判断。

### 推荐“保招万金”、世茂股份、华业地产

综上所述，我们认为：11月份流动性改善或使大盘反弹延续，地产股估值水平虽然因行业政策短期难以放松而不会明显提升，但在流动性逐步宽松推动销售改善的预期之下，股价伴随大盘反弹走高是大概率事件，推荐杠杆低、销售增长明显的“保招万金”及具有超强资源整合能力、价值被严重低估的世茂股份、华业地产。

## 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11月6日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）67610000股。

**表 3：国信证券重点地产股盈利预测及估值**

| 证券简称        |        | 11-11-4 | 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   | 7.84    | 0.66  | 0.90 | 1.22 | 1.50 | 11.8  | 8.7   | 6.4  | 5.2  | 1.8 | 12.0 | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 招商地产   | 17.67   | 1.17  | 1.40 | 1.91 | 2.48 | 15.1  | 12.6  | 9.3  | 7.1  | 1.5 | 26.4 | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 保利地产   | 9.97    | 0.83  | 1.06 | 1.38 | 1.83 | 12.1  | 9.4   | 7.2  | 5.4  | 1.8 | 10.9 | 0.9   | 推荐   |    |
|             | 金融街    | 6.48    | 0.59  | 0.73 | 0.88 | 1.14 | 11.0  | 8.9   | 7.4  | 5.7  | 1.1 | 10.9 | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 金地集团   | 5.02    | 0.60  | 0.78 | 0.94 | 1.27 | 8.3   | 6.4   | 5.3  | 4.0  | 1.2 | 9.6  | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 华侨城 A  | 7.26    | 0.54  | 0.67 | 0.83 | 1.02 | 13.4  | 10.9  | 8.7  | 7.1  | 2.8 | 12.1 | 0.6   | 谨慎推荐 |    |
| 云天星球        | 云南城投   | 8.05    | 0.40  | 0.50 | 0.84 | 1.29 | 20.1  | 16.2  | 9.6  | 6.2  | 2.0 | 18.9 | 0.4   | 谨慎推荐 |    |
|             | 中天城投   | 8.64    | 0.43  | 0.80 | 1.50 | 2.26 | 23.4  | 12.7  | 6.7  | 4.5  | 5.7 | 17.5 | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 福星股份   | 8.01    | 0.70  | 0.85 | 1.30 | 1.70 | 11.4  | 9.4   | 6.2  | 4.7  | 1.0 | 19.3 | 0.4   | 推荐   |    |
|             | 苏宁环球   | 6.92    | 0.38  | 0.53 | 0.76 | 1.01 | 18.3  | 13.0  | 9.1  | 6.8  | 3.4 | 11.5 | 0.6   | 谨慎推荐 |    |
| 其他区域龙头      | 华发股份   | 8.27    | 0.92  | 1.49 | 2.00 | 2.72 | 9.0   | 5.5   | 4.1  | 3.0  | 1.2 | 19.9 | 0.4   | 推荐   |    |
|             | 新湖中宝   | 4.02    | 0.25  | 0.34 | 0.43 | 0.55 | 16.0  | 11.9  | 9.4  | 7.4  | 2.8 | 5.5  | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 亿城股份   | 3.76    | 0.46  | 0.60 | 0.80 | 0.97 | 8.2   | 6.2   | 4.7  | 3.9  | 1.3 | 6.5  | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 滨江集团   | 7.89    | 0.71  | 1.02 | 1.36 | 1.98 | 11.0  | 7.7   | 5.8  | 4.0  | 2.5 | 16.5 | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 荣盛发展   | 7.70    | 0.55  | 0.78 | 1.04 | 1.45 | 14.0  | 9.9   | 7.4  | 5.3  | 2.6 | 8.8  | 0.9   | 谨慎推荐 |    |
|             | 新城 B 股 | 3.00    | 0.41  | 0.75 | 1.57 | 2.07 | 7.2   | 3.9   | 1.9  | 1.4  | 1.5 | 11.4 | 0.3   | 推荐   |    |
|             | 中华企业   | 5.13    | 0.50  | 0.72 | 0.92 | 1.12 | 10.3  | 7.1   | 5.6  | 4.6  | 1.6 | 8.3  | 0.6   | 谨慎推荐 |    |
|             | 建发股份   | 7.44    | 0.78  | 0.94 | 1.17 | 1.57 | 9.5   | 7.9   | 6.4  | 4.7  | 2.3 | 10.3 | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 栖霞建设   | 4.01    | 0.27  | 0.48 | 0.59 | 0.73 | 14.8  | 8.4   | 6.8  | 5.5  | 1.2 | 7.4  | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 天地源    | 4.49    | 0.26  | 0.34 | 0.45 | 0.57 | 17.1  | 13.2  | 10.0 | 7.9  | 1.7 | 6.5  | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 首开股份   | 8.82    | 0.90  | 1.26 | 1.67 | 1.97 | 9.8   | 7.0   | 5.3  | 4.5  | 1.2 | 15.8 | 0.6   | 推荐   |    |
| 合肥城建        | 6.97   | 0.43    | 0.78  | 1.00 | 1.25 | 16.2 | 8.9   | 7.0   | 5.6  | 2.1  | 9.9 | 0.7  | 谨慎推荐  |      |    |
| 整体上市或资产注入   | 沙河股份   | 6.75    | 0.35  | 0.43 | 0.55 | 1.21 | 19.3  | 15.7  | 12.3 | 5.6  | 2.6 | 8.0  | 0.8   | 中性   |    |
|             | 中粮地产   | 4.97    | 0.26  | 0.33 | 0.54 | 0.65 | 19.4  | 14.9  | 9.2  | 7.6  | 2.1 | 7.1  | 0.7   | 谨慎推荐 |    |
|             | 中航地产   | 7.46    | 0.81  | 0.23 | 0.46 | 0.69 | 9.2   | 32.9  | 16.2 | 10.8 | 1.2 | 9.8  | 0.8   | 谨慎推荐 |    |
|             | 渝开发    | 5.82    | 0.19  | 0.43 | 0.55 | 0.74 | 30.1  | 13.5  | 10.6 | 7.8  | 1.7 | 5.9  | 1.0   | 谨慎推荐 |    |
|             | 广宇发展   | 5.73    | 0.21  | 0.50 | 0.90 | 1.27 | 27.5  | 11.5  | 6.4  | 4.5  | 4.0 | 11.3 | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 金科股份   | 11.99   | 0.02  | 1.20 | 1.75 | 2.24 | 582.5 | 10.0  | 6.9  | 5.4  | 3.4 | 19.7 | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 津滨发展   | 3.61    | 0.06  | 0.12 | 0.25 | 0.31 | 61.0  | 29.2  | 14.6 | 11.6 | 3.0 | 3.8  | 0.9   | 中性   |    |
|             | 上实发展   | 6.28    | 0.30  | 0.42 | 0.55 | 0.70 | 20.7  | 14.8  | 11.3 | 9.0  | 1.5 | 13.2 | 0.5   | 谨慎推荐 |    |
| 其它          | 深振业 A  | 5.37    | 0.49  | 0.65 | 0.91 | 1.15 | 11.0  | 8.2   | 5.9  | 4.7  | 2.0 | 7.6  | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 深长城    | 17.32   | 1.51  | 1.86 | 2.26 | 2.80 | 11.5  | 9.3   | 7.7  | 6.2  | 1.7 | 29.2 | 0.6   | 谨慎推荐 |    |
|             | 泛海建设   | 3.84    | 0.03  | 0.04 | 0.06 | 0.07 | 142.5 | 109.7 | 64.0 | 54.2 | 2.2 | 5.3  | 0.7   | 谨慎推荐 |    |
|             | 深天健    | 9.03    | 0.24  | 0.32 | 0.41 | 0.54 | 37.2  | 28.6  | 22.0 | 16.8 | 1.2 | 26.0 | 0.3   | 谨慎推荐 |    |
|             | 阳光城    | 6.68    | 1.05  | 1.34 | 1.68 | 2.23 | 6.4   | 5.0   | 4.0  | 3.0  | 2.0 | 11.4 | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 嘉凯城    | 4.88    | 0.62  | 1.22 | 1.55 | 2.13 | 7.9   | 4.0   | 3.1  | 2.3  | 2.2 | 11.1 | 0.4   | 推荐   |    |
|             | 中南建设   | 7.99    | 0.63  | 0.86 | 1.23 | 1.65 | 12.6  | 9.3   | 6.5  | 4.8  | 1.8 | 16.3 | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 广宇集团   | 5.41    | 0.44  | 0.60 | 0.72 | 0.90 | 12.3  | 9.0   | 7.5  | 6.0  | 1.9 | 7.2  | 0.8   | 谨慎推荐 |    |
|             | 冠城大通   | 7.63    | 0.70  | 0.99 | 1.20 | 1.51 | 10.8  | 7.7   | 6.4  | 5.1  | 1.9 | 11.1 | 0.7   | 谨慎推荐 |    |
|             | 鲁商置业   | 5.94    | 0.44  | 0.85 | 1.05 | 1.40 | 13.5  | 7.0   | 5.7  | 4.3  | 5.2 | 11.9 | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 华业地产   | 10.26   | 0.45  | 0.93 | 1.50 | 2.28 | 22.7  | 11.0  | 6.8  | 4.5  | 2.6 | 15.0 | 0.7   | 推荐   |    |
|             | 南京高科   | 11.38   | 0.61  | 0.70 | 0.99 | 1.24 | 18.7  | 16.3  | 11.5 | 9.1  | 1.3 | 20.7 | 0.5   | 推荐   |    |
|             | 万通地产   | 4.47    | 0.34  | 0.44 | 0.56 | 0.66 | 13.2  | 10.3  | 8.0  | 6.8  | 1.8 | 5.7  | 0.8   | 中性   |    |
|             | 中国宝安   | 16.75   | 0.30  | 0.42 | 0.75 | 0.92 | 56.1  | 39.7  | 22.3 | 18.1 | 7.0 | 11.0 | 1.5   | 谨慎推荐 |    |
| 商业出租类       | 小商品城   | 10.02   | 0.30  | 0.39 | 0.66 | 0.82 | 33.7  | 25.5  | 15.1 | 12.2 | 3.5 | 16.4 | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 南国置业   | 5.52    | 0.20  | 0.28 | 0.33 | 0.50 | 27.5  | 19.6  | 16.6 | 11.0 | 3.7 | 7.8  | 0.7   | 谨慎推荐 |    |
|             | 世茂股份   | 12.54   | 0.75  | 0.96 | 1.33 | 1.69 | 16.8  | 13.1  | 9.4  | 7.4  | 1.5 | 33.3 | 0.4   | 推荐   |    |
|             | 浦东金桥   | 8.22    | 0.57  | 0.73 | 0.97 | 1.21 | 14.4  | 11.3  | 8.5  | 6.8  | 1.9 | 21.7 | 0.4   | 推荐   |    |
|             | 中国国贸   | 9.94    | 0.12  | 0.19 | 0.25 | 0.30 | 82.9  | 52.3  | 39.8 | 33.1 | 2.3 | 14.0 | 0.7   | 中性   |    |
|             | 陆家嘴    | 14.09   | 0.64  | 0.79 | 0.90 | 1.06 | 22.1  | 17.8  | 15.7 | 13.3 | 2.4 | 20.4 | 0.7   | 谨慎推荐 |    |
| 地产服务        |        | 世联地产    | 14.65 | 0.74 | 1.00 | 1.30 | 1.79  | 19.8  | 14.7 | 11.3 | 8.2 | 3.6  | 5.0   | 2.9  | 推荐 |
| A 股平均       |        |         | 0.52  | 0.74 | 1.02 | 1.34 | 32.2  | 15.1  | 10.4 | 8.1  | 2.3 | 13.3 | 0.6   |      |    |
| H 地产股       | 中国海外发展 | 15.00   | 1.51  | 1.96 | 2.45 | 2.82 | 9.9   | 7.7   | 6.1  | 5.3  | 2.0 | 13.0 | 1.2   | 谨慎推荐 |    |
|             | 合生创展集团 | 4.82    | 3.43  | 2.26 | 2.64 | 2.83 | 1.4   | 2.1   | 1.8  | 1.7  | 0.2 | 22.0 | 0.2   | 谨慎推荐 |    |
|             | 世茂房地产  | 7.82    | 1.32  | 1.64 | 1.98 | 2.49 | 5.9   | 4.8   | 3.9  | 3.1  | 0.8 | 12.1 | 0.6   | 推荐   |    |
|             | 龙湖地产   | 10.02   | 0.80  | 0.97 | 1.16 | 1.26 | 12.5  | 10.3  | 8.6  | 7.9  | 2.4 | 12.0 | 0.8   | 推荐   |    |
|             | 碧桂园    | 3.02    | 0.26  | 0.31 | 0.39 | 0.42 | 11.7  | 9.8   | 7.8  | 7.2  | 1.6 | 3.4  | 0.9   | 谨慎推荐 |    |
|             | 富力地产   | 7.36    | 1.35  | 1.55 | 1.80 | 2.05 | 5.5   | 4.7   | 4.1  | 3.6  | 1.0 | 14.4 | 0.5   | 谨慎推荐 |    |
|             | 恒大地产   | 3.63    | 0.51  | 0.70 | 0.73 | 0.93 | 7.2   | 5.2   | 5.0  | 3.9  | 1.6 | 4.4  | 0.8   | 谨慎推荐 |    |
|             | 雅居乐地产  | 7.26    | 1.71  | 2.03 | 2.45 | 2.78 | 4.3   | 3.6   | 3.0  | 2.6  | 1.0 | 24.7 | 0.3   | 推荐   |    |
|             | 绿城中国   | 4.95    | 0.93  | 1.39 | 1.69 | 2.12 | 5.3   | 3.6   | 2.9  | 2.3  | 0.6 | 23.3 | 0.2   | 谨慎推荐 |    |
| H 股平均       |        |         | 1.31  | 1.42 | 1.70 | 1.97 | 7.1   | 5.8   | 4.8  | 4.2  | 1.3 | 14.4 | 0.6   |      |    |

资料来源：WIND，分析师测算

注：EPS 按现有股本除权

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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<br>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

|                  |                    |                |                    |               |                    |
|------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>宏观</b>        |                    | <b>固定收益</b>    |                    | <b>策略</b>     |                    |
| 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       |               |                    |
|                  |                    |                |                    | <b>技术分析</b>   |                    |
|                  |                    |                |                    | 闫 莉           | 010-88005316       |
| <b>交通运输</b>      |                    | <b>银行</b>      |                    | <b>房地产</b>    |                    |
| 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              |                    |                |                    |               |                    |
| <b>商业贸易</b>      |                    | <b>汽车及零配件</b>  |                    | <b>钢铁及新材料</b> |                    |
| 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       |
| <b>机械</b>        |                    | <b>基础化工</b>    |                    | <b>医药</b>     |                    |
| 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 |
| <b>电力设备与新能源</b>  |                    | <b>传媒</b>      |                    | <b>有色金属</b>   |                    |
| 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           |                    |
| <b>电力与公用事业</b>   |                    | <b>非银行金融</b>   |                    | <b>通信</b>     |                    |
| 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      |               |                    |
| <b>造纸</b>        |                    | <b>家电</b>      |                    | <b>计算机</b>    |                    |
| 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      |
| <b>电子元器件</b>     |                    | <b>纺织服装</b>    |                    | <b>农业</b>     |                    |
| 段迎晟              | 0755- 82130761     | 方军平            | 021-60933158       | 张 如           | 021-60933151       |
| 高耀华              | 0755-82130771      |                |                    |               |                    |
| 熊 丹              |                    |                |                    |               |                    |
| <b>建材</b>        |                    | <b>旅游</b>      |                    | <b>食品饮料</b>   |                    |
| 郑 东              | 010- 66025270      | 曾 光            | 0755-82150809      | 黄 茂           | 0755-82138922      |
| 马 彦              | 010-88005304       |                |                    |               |                    |
| <b>建筑</b>        |                    | <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>   |                    |
| 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      |
| <b>量化投资产品</b>    |                    | <b>基金评价与研究</b> |                    | <b>量化投资策略</b> |                    |
| 焦 健              | 0755-82133928      | 杨 涛            | 0755-82133339      | 葛新元           | 0755-82133332      |
| 周 琦              | 0755-82133568      | 康 亢            | 010-66026337       | 董艺婷           | 021-60933155       |
| 邓 岳              | 0755- 82150533     | 刘舒宇            | 0755-82133568      | 程景佳           | 010-88005326       |
|                  |                    | 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 |               |                    |
| <b>量化交易策略与技术</b> |                    | <b>数据与系统支持</b> |                    |               |                    |

|     |                     |     |               |
|-----|---------------------|-----|---------------|
| 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<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |
| 焦 骥         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwyng@guosen.com.cn   | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |
| 原 祎         | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |
|             |                                                       | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  | 徐 冉         | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |
|             |                                                       |             |                                                      | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |
|             |                                                       |             |                                                      | 赵晓曦         | 0755-82134356<br>15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn  |
|             |                                                       |             |                                                      | 郑 灿         | 0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |