

房地产行业跟踪分析报告

楼市成交反弹较弱，房价下跌成共识

赵强 首席分析师
电话: 021-68829698
eMail: zhaoq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020001

徐军平 分析师
电话: 021-68829441
eMail: xjp@gf.com.cn
执业编号: S0260511010010

沈爱卿 分析师
电话: 020-87555888-8637
eMail: saq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020008

上周成交情况

成交量: 环比上涨7.2%，同比下降46.7%。上周监测的33个城市成交2.65万套，相比前一周成交的2.47万套环比上涨7.2%；其原因在于由于元旦假日因素导致环比的基数较低；如果拿去年同期环比上涨了21.6%来比的话，上周成交环比上涨力度较弱，楼市观望气氛仍浓厚。整体成交量同比下跌46.7%。**可售库存高位回落，去化周期略有缩短。**上周10大城市存货总量达到78.7万套，相比上周下降0.5%；原因主要是近几周的新推盘较少，以消化存量房为主。截止到上周末，10大城市的去化周期为11.72个月，较高点略有回落。

上周宏观行业政策及公司动态

1、央行及四大行观点、北京上海市长观点点评

简评: 坚持政策调控仍是主基调。从北京、上海等地工作会议以及央行和四大行的观点来看，2012 年政府的目标是房价稳中有降，不惧楼市调整，因此，坚持房地产行业政策调控仍是主基调，楼市深入调整已成共识。

2、“万保金”12 月份销售数据点评

简评: 万保金 12 月表现各异。保利环比增长 23.4%，好于我们跟踪的 33 个城市成交面积 11.9%的环比涨幅。金地环比上升 10.8%，而万科环比下降 18.8%。由于年末冲业绩的因素，保利、金地销售表现较好；而万科在全年销售表现较好，年底冲刺的动力较弱。对龙头公司推荐排序是：“万招保金”。

上周地产股走势回顾

上周沪深 300 上涨 4.5%，WIND 地产指数上涨 4.2%，跑输大盘。主要公司表现较好的有：金科股份、凤凰股份、华业地产、鲁商置业、中天城投等。

投资建议

总体上，我们对地产股中性偏乐观的态度。在当前阶段，楼市调整仍将深入，因此，要选择既能渡过行业寒冬，又有能力抄底的公司。在此思路下，我们推荐组合为万科、招商地产和阳光股份。

风险提示: 政策风险，销售风险

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
万科 A	7.46	0.66	0.99	1.20	11.26	7.52	6.22	0.22	10.5	买入
保利地产	10.28	0.83	1.35	1.80	12.43	7.63	5.72	0.16	13.5	买入
金地集团	5.09	0.60	0.82	1.06	8.45	6.18	4.82	0.19	6.5	买入
招商地产	18.00	1.17	1.59	2.07	15.37	11.32	8.70	0.34	23.0	买入

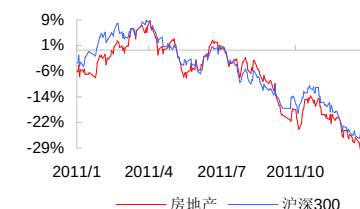
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-2.17	-10.21	-26.35
沪深 300	-1.14	-10.08	-23.78

目录索引

一、重点关注.....	3
(一) 宏观及行业焦点	3
(二) 公司动态跟踪	4
(三) 一周成交数据	5
(四) 模拟组合	5
(五) 广发房地产研究	7
二、总体数据图表.....	8
三、主要城市成交情况	10
四、重点跟踪公司	19

图表索引

图 1: 保利地产 12 月份销售数据	4
图 2: 模拟组合相对行业和沪深 300 的超额收益	6
图 3: 33 大城市周成交量及滚动月环比	9
图 4: 10 大城市存货及存销比	9
图 5: 10 大城市新增可售及单周去化率	9
图 6: 重点区域及三十三大城市成交情况 (单位: 套)	10
表 1: 广发房地产模拟组合	5
表 2: 广发房地产模拟组合 - 不考虑仓位	6
表 3: 广发地产一周研究	7
表 4: 33 大城市一周成交情况	8
表 5: 重点跟踪公司一览	19

一、 重点关注

（一）宏观及行业焦点

1、标准普尔宣布下调法国等 9 个欧元区国家长期信用评级

相关内容：标准普尔公司 13 日宣布下调法国等 9 个欧元区国家的长期信用评级，同时宣布维持德国等 7 个国家的主权信用评级不变。标准普尔认为，财政状况进一步恶化是欧元区目前面临的重大风险，但对欧洲央行近期所采取的措施表示基本认可，认为有关措施提振了市场信心。

2、2011 年 12 月及全年外贸顺差数据

相关内容：1 月 11 日，商务部网站公布 2011 年 12 月及全年进出口数据。2011 年全年，全国进出口总值为 36420.6 亿美元，同比增长 22.5%，其中：出口 18986.0 亿美元，增长 20.3%；进口 17434.6 亿美元，增长 24.9%；**全年贸易顺差 1551.4 亿美元，同比下滑 14.5%**。12 月当月，全国进出口总值为 3329.2 亿美元，同比增长 12.6%，其中：出口 1747.2 亿美元，增长 13.4%；进口 1582.0 亿美元，增长 11.8%。

3、2011 年 12 月金融统计数据

相关内容：1 月 12 日，国家统计局公布 12 月份居民消费价格变动数据。2011 年 12 月份，CPI 同比上涨 4.1%，环比上涨 0.3%；PPI 同比上涨 1.7%，环比下降 0.3%；PPIRM 同比上涨 3.5%，环比下降 0.4%。2011 年全年，CPI 涨幅 5.4%，PPI 涨幅 6%，PPIRM 涨幅 9.1%。

4、央行及四大行表态：不惧楼市调整，房价不会下降 30%

相关内容：1 月 10 日，人民网引用报道，周小川行长在第四次全国金融工作会议闭幕后接受采访时认为：中国地房地产价格不会大起大落，金融机构完全可以承担和控制房地产调控带来的风险。四大银行方面也都认为，房地产价格调整的整体风险依然可控。

5、北京及上海市长：促进房价合理回归

相关内容：1 月 12 日，北京政府工作会议上，北京市场表示：2011 年北京新建普通住房价格“稳中有降”；**2012 年将继续促进房价合理回归**。1 月 11 日，上海政府工作会议上，上海市长表示：完善个人住房房产税改革试点，促进房地产市场平稳健康发展，**实现全年新建住房价格稳中有降**。

6、中原地产：2011 年 1-11 月房地产企业股权交易达 102 宗

相关内容：中原地产统计数据显示，2011 年 1-11 月，房地产企业股权交易数已达 102 宗，而 2010 年全年仅 84 宗，且 1-11 月披露交易值达到了 368.3 亿，比 2010 年上涨 122.8%。业内分析人士指出，由于未来市场销售低迷的格局一时难以改观，预计将有更多的开发商效仿绿城之举，或大幅降价促销，或出售项目股权筹资，以求挺过寒冬。

简评：坚持政策调控仍是主基调，楼市深入调整已成共识。从北京、上海等地工作会议以及央行和四大行的观点来看，2012 年政府的目标是房价稳中有降，不惧楼市调整，因此，坚持房地产行业政策调控仍是主基调，楼市深入调整已成共识。

（二）公司动态跟踪

1、2012 年 1 月 9 日，保利地产发布 12 月份销售情况简报：2011 年 12 月公司实现签约面积 51.96 万平方米，同比下降 16.47%；实现签约金额 56.21 亿元，同比下降 37.68%。2011 年 1-12 月公司实现签约面积 650.29 万平方米，同比下降 5.54%；实现签约金额 732.42 亿元，同比增长 10.69%。

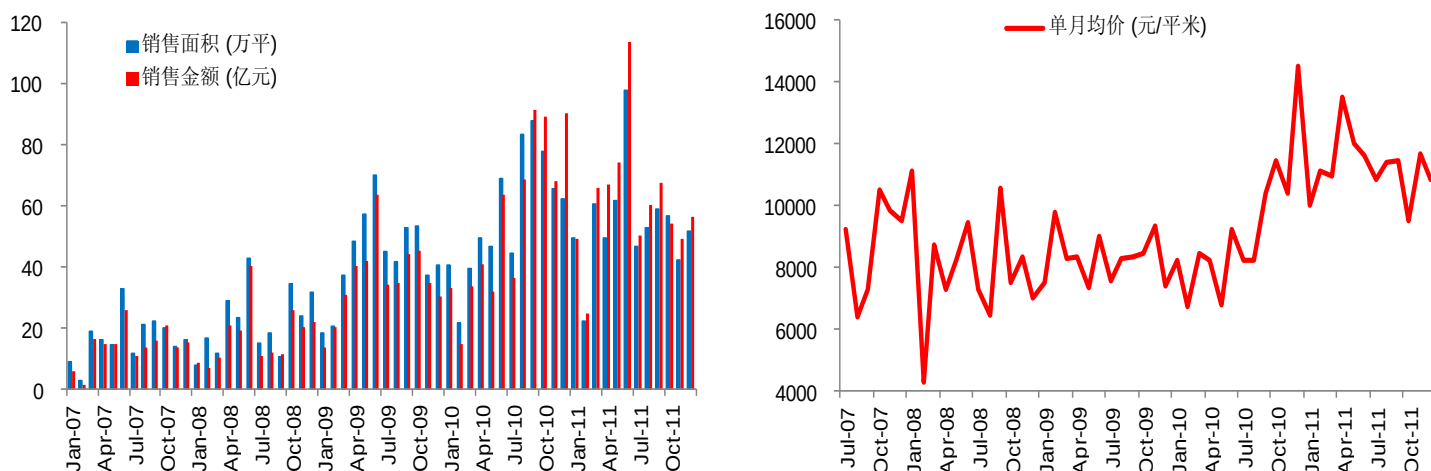
简评：年末冲刺动力不一及产品结构差异，万保金 12 月表现分化。保利 12 月签约面积为 51.96 万平，环比增长 23.4%，好于我们跟踪的 33 个城市成交面积 11.9%的环比涨幅。金地 12 月销售面积 30.7 万平，环比上升 10.8%，而万科环比下降 18.8%。由于年末冲业绩的因素，保利、金地销售表现较好，而万科在全年销售表现较好，年底冲刺的动力较弱。

市场销售去化回落，周转速度万科仍为第一。从销售/总资产以及销售/存货比例两个指标来，保利周转速度有明显下降，2011 年销售额/总资产以及销售/存货分别由去年的 74%和 110%下降到 48%和 67%，这也从侧面反映出整体市场销售去化的明显回落。从“万保金”2011 年横向比较看，销售/总资产分别为 56.4%、48.1%和 42.5%，保利的周转率低于万科，而好于金地、招商。

一线地产股推荐顺序“万招保金”。楼市调整仍将深入，我们认为要选择即能渡过行业寒冬，又有能力抄底的公司。在此思路下，结合业务结构、资金链、周转速度、估值等指标，我们对四大一线地产公司的推荐排序是：万科、招商、保利和金地。

图 1：保利地产 12 月份销售数据

保利地产月度销售数据及销售价格



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

(三) 一周成交数据

成交量：环比上涨7.2%，同比下降46.7%

整体成交量环比上涨7.2%：上周我们监测的33个重点城市成交2.65万套，相比前一周成交的2.47万套环比上涨7.2%；**环比上涨的原因**在于由于元旦假日因素，导致环比的比较基数较低所致；如果拿去年同期成交量环比上涨了21.6%来比较的话，上周成交环比上涨力度较弱，楼市观望气氛仍浓厚。分区域来看，长三角和中部地区的环比表现较好，分别上涨21%和31.4%；环渤海表现最差，环比下跌28.1%；珠三角环比上涨6.2%，西部地区环比上涨0.7%。

整体成交量同比下跌46.7%：上周监测的33个重点城市同比下跌了46.7%，其中渤海湾和珠三角同比下跌幅度远超过整体的下跌幅度，分别下降62.1%和54.8%；西部地区同比下降45.7%；长三角和中部地区分别下跌42.3%和32.8%。整体上，本周57.6%的城市成交环比上涨，9.1%的城市出现同比上涨。

可售及去化速度

可售库存高位回落，去化周期略有缩短。上周10大城市存货总量达到78.7万套，相比上周下降0.5%；从我们跟踪的数据来看，主要是近几周的新推盘较少，以消化存量房为主，这一点从单周的销售面积/新增供应量持续3周大于1中可以看出，因此，存货总量略有下降。存货同比增长幅度为66.1%。我们观察到，截止到上周末，10大城市的去化周期为11.72个月，存货去化周期较高点略有回落。分城市看，存销比最长的三个城市分别是杭州（20个月）、南京（17个月）和北京（17.3个月）。

注明：我们调整了重庆的存货计算数据，导致存货及去化周期有所变动

(四) 模拟组合

上周组合资产(考虑仓位)绝对收益率为 2.5%，累计绝对收益率为-3.7%；累计绝对收益相对行业的超额收益为 20.7%，相对沪深 300 的超额收益为 18.3%。

上周组合资产（不考虑仓位）收益率为 4.6%，累计收益率为-16.3%；累计收益相对行业的超额收益为 6.5%，相对沪深 300 的超额收益为 7.2%。

本周维持模拟组合不变。

表 1：广发房地产模拟组合

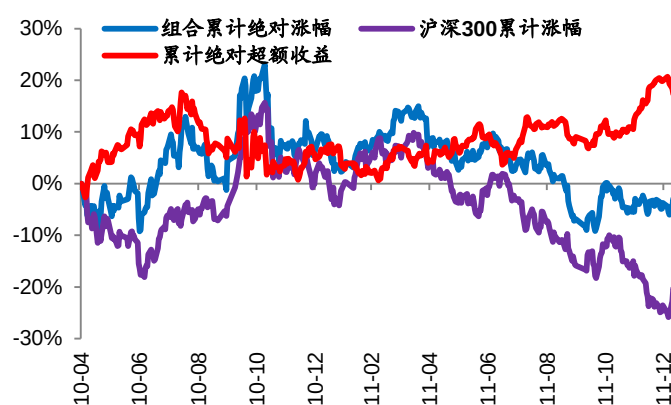
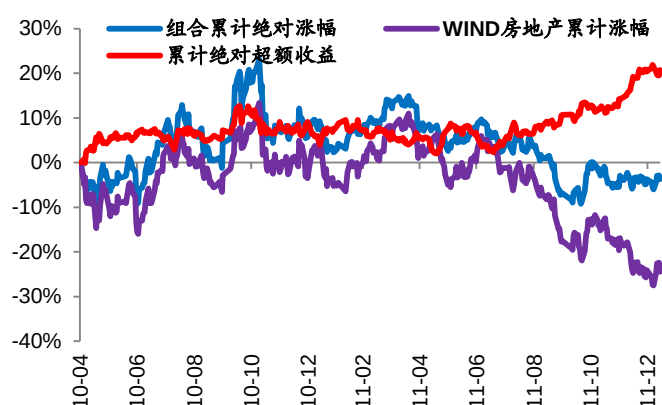
行业评级		买入		
初始资本金（百万元）		100		
最新股票仓位		55.5%		
模拟组合	持股数量（万股）	最新股价（元/股）	最新市值(百万元)	最新市值比重
万科	235	7.46	18	18.2%
保利地产	167	10.28	17	17.8%
金融街	120	5.89	7	7.3%
华侨城	77	6.93	5	5.5%
阳光股份	165	3.79	6	6.5%

合计	763	53	55.4%
总资产(百万元)		96	
总资产收益率		-3.7%	
WIND 房地产行业累计涨幅		-24.4%	
沪深 300 指数累计涨幅		-22.0%	
超额收益率(相对 WIND 房地产行业)		20.7%	
超额收益率(相对沪深 300 指数)		18.3%	

注: 模拟组合起始日为 2010 年 5 月 4 日

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图 2: 模拟组合相对行业和沪深 300 的超额收益



注: 模拟组合起始日为 2010 年 5 月 4 日

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

表 2: 广发房地产模拟组合 - 不考虑仓位

行业评级	买入			
初始资本金(百万元)	100			
模拟组合	持股数量(万股)	最新股价(元/股)	最新市值(百万元)	最新市值比重
万科	365	7.46	27	32.5%
保利地产	269	10.28	28	33.0%
金融街	183	5.89	11	12.9%
华侨城	120	6.93	8	9.9%
阳光股份	257	3.79	10	11.7%
合计	1,194		84	100.0%
总资产(百万元)			84	
总资产收益率			-16.3%	
WIND 房地产行业累计涨幅			-22.8%	
沪深 300 指数累计涨幅			-23.5%	
超额收益率(相对 WIND 房地产行业)			6.5%	
超额收益率(相对沪深 300 指数)			7.2%	

注: 模拟组合起始日为 2011 年 1 月 1 日

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

(五) 广发房地产研究

表 3: 广发地产一周研究

时间	报告	要点
2012.1.9	房地产周报(12月31日至1月6日)	(1) 成交量: 环比下降38.5%, 同比下降40.9%。受元旦的假日影响, 上周我们监测的33个重点城市成交2.42万套, 相比前一周成交的3.9万套环比下降38.5%; 与去年同期相比下跌40.9%。整体上, 本周6.1%的城市成交量环比上涨, 18.2%的城市成交量同比上涨。 (2) 可售库存高位震荡, 去化周期略有回落。上周10大城市存货总量达到79.08万套, 相比上周有所回落; 从我们跟踪的数据来看, 主要是本周的新推盘较少, 以消化存量房为主, 这一点从单周的销售/新增供应的比例大于1中可以看出, 因此, 存货总量略有下降。截止到上周末, 10大城市的去化周期为11.76个月, 存货去化周期高点略有回落。
2012.1.10	保利地产12月销售数据及业绩预告点评	(1) 保利12月增速优于行业, 整体差强人意。12月保利的总体销售差强人意, 有年末冲业绩因素。销售面积环比增长23.4%, 好于我们跟踪的33个城市18.6%的环比涨幅。从销售金额看, 56亿元的销售金额环比增长14%, 略低于前11月月均61亿元销售额, 而略高于2010年月均55亿元销售额。结构性因素以及适当的促销是使得销售均价小幅下降。12月销售均价环比11月下降7.5%。 (2) 受市场影响全年周转速度下降, 总体次于万科, 而优于金地、招商。从销售/总资产以及销售/存货比例两个指标来, 公司周转速度有明显下降, 公司2011年销售额/总资产以及销售/存货分别由去年的74%和110%下降到48%和67%, 这也从侧面反映出整体市场销售去化的明显回落。仅从2011年横向比较看, 保利的周转率低于万科, 而好于金地、招商。 (3) 业绩略低于市场平均预期。1.1元/股的EPS略低于市场的1.14元/股的预测(数据来自WIND预测均值)。2011年楼市持续低迷, 这使得一些公司业绩低于预期的现象也较为普遍。而从公司业绩考核等角度来看, 保持一个平稳增长的速度也是可以理解的。 (4) 维持“买入”, 一线公司推荐顺序为万科、招商、保利和金地。保利2011年动态PE为9.2倍(已无不确定因素), 不考虑行业因素, 是具备较好的安全边际, 继续维持对高周转行业龙头保利的“买入”评级。未来房地产市场的调整会继续深入。我们认为要选择即能渡过行业寒冬, 又有能力抄底的公司。在此思路下, 结合业务结构、资金链、周转速度、估值等指标, 我们对四大一线地产公司的推荐排序是: 万科、招商、保利和金地。

数据来源: 广发证券发展研究中心

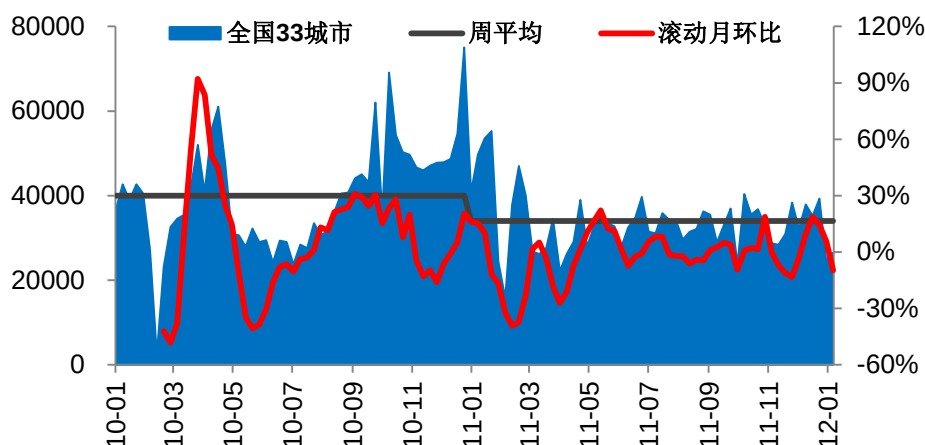
二、总体数据图表

表 4: 33 大城市一周成交情况

区域	城市	成交量			基准比较		去化速度	
		上周成交量(套)	同比增长	环比增长	2011年周平均成交量	上周成交量占2011均值比重	周成交量/周新增可售	总可售/半年月均成交量
长三角	上海	2980	-47.5%	16.9%	3540	84.2%	122.6%	4.6
	南京	873	-52.1%	65.3%	751	116.3%	224.4%	17.1
	杭州	673	-56.6%	39.3%	918	73.3%	116.6%	20.0
	苏州	1369	16.0%	4.4%	1044	131.1%	112.3%	6.3
	小计	5895	-42.3%	21.0%	6253	94.3%		
环渤海	北京	1396	-43.6%	-18.5%	1683	83.0%	#DIV/0!	17.3
	天津	604	-70.1%	-23.0%	1874	32.2%		
	青岛	348	-84.5%	-63.3%	1680	20.7%	51.2%	15.1
	济南	266	-38.9%	19.8%	784	33.9%		
	石家庄	354	-45.4%	-22.9%	630	56.1%		
	小计	2967	-62.1%	-28.1%	6652	44.6%		
珠三角	广州	1040	-46.6%	-17.7%	1325	78.5%	#DIV/0!	11.3
	深圳	514	-53.4%	-34.6%	674	76.2%	43.3%	14.2
	佛山	574	-71.7%	53.9%	693	82.9%		
	惠州	317	-47.4%	-5.1%	465	68.2%	#DIV/0!	9.6
	韶关	62	-31.3%	62.7%	92	66.9%		
	汕头	97	-65.2%	24.4%	194	50.0%		
	南宁	698	-68.8%	10.6%	1002	69.6%		
	厦门	228	-58.6%	-12.0%	341	66.8%		
	海口	634	66.3%	299.3%	246	258.0%		
	小计	4163	-54.8%	6.2%	5032	82.7%		
中部	武汉	2961	-9.0%	47.2%	2826	104.8%		
	长沙	1148	-60.0%	29.6%	1722	66.7%		
	岳阳	75	-28.9%	15.3%	200	37.3%		
	南昌	1277	57.3%	109.7%	606	210.6%		
	襄樊	99	-47.0%	-11.5%	224	44.4%		
	长春	544	-52.9%	7.0%	1071	50.8%		
	哈尔滨	406	-62.1%	-35.7%	993	40.9%		
	包头	236	-48.4%	-8.7%	547	43.1%		
	安庆	67	-71.3%	-35.4%	134	49.6%		
	小计	6812	-32.8%	31.4%	8324	81.8%		
西部	重庆	3235	-32.7%	0.3%	3185	101.6%	120.3%	13.4
	成都	1188	-47.7%	9.2%	1377	86.2%		
	昆明	889	-72.7%	35.9%	1447	61.4%		
	泸州	180	-59.4%	8.2%	415	43.3%		
	兰州	226	22533.3%	70.2%	173	131.2%		
	贵阳	974	-36.7%	-29.4%	1115	87.4%		
	小计	6692	-45.7%	0.7%	7712	86.8%		
合计或均值		26529	-46.7%	7.2%	33972	78.1%	139.0%	11.7
上涨城市占比			9.1%	57.6%				
房价一线城市		9449	-46.8%	0.3%	11808	80.0%		
房价二线城市		15610	-44.2%	11.0%	19746	79.1%		
房价三线城市		1470	-62.9%	15.8%	2417	60.8%		
限购城市		25633	-46.4%	7.5%	32248	79.5%		
非限购城市		896	-53.8%	0.0%	1724	52.0%		

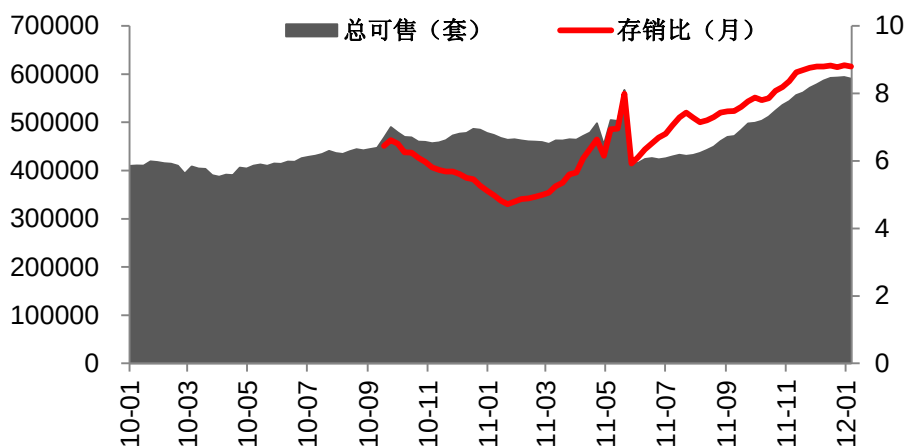
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图 3: 33 大城市周成交量及滚动月环比



数据来源：广发证券发展研究中心

图 4: 10 大城市存货及存销比

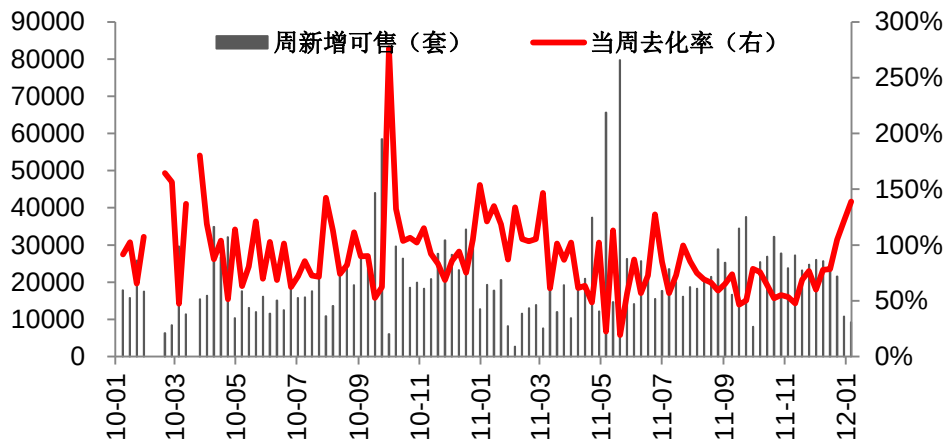


注：10 大城市分别为：上海、北京、深圳、广州、杭州、南京、重庆、苏州、惠州、青岛

注：存销比 = 总可售 / 近半年来平均月成交量

数据来源：广发证券发展研究中心

图 5: 10 大城市新增可售及单周去化率



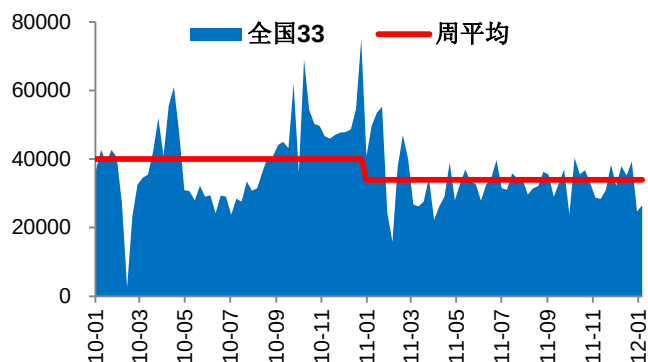
注：单周去化率 = 单周成交量 / 单周新增可售

数据来源：广发证券发展研究中心

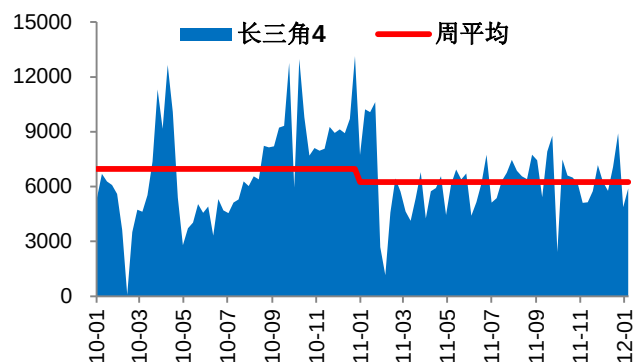
三、主要城市成交情况

图 6: 重点区域及三十三大城市成交情况 (单位: 套)

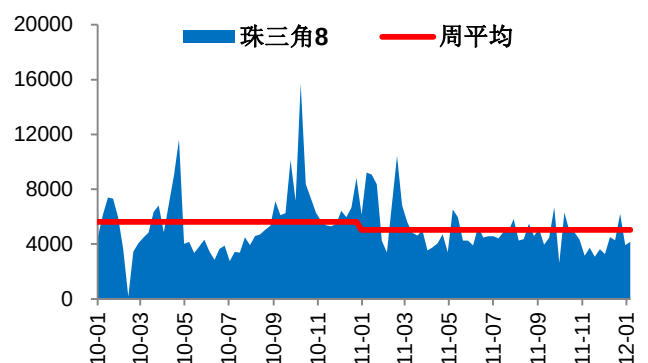
全国 33 城市



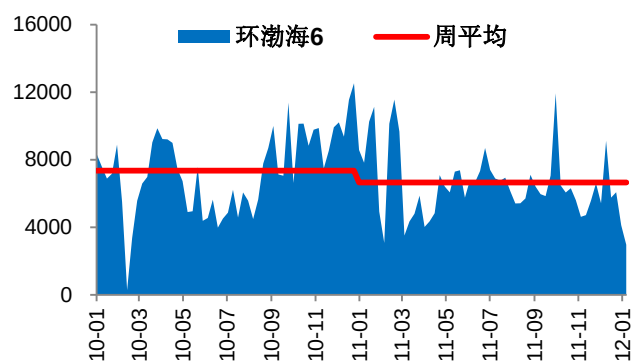
长三角区域



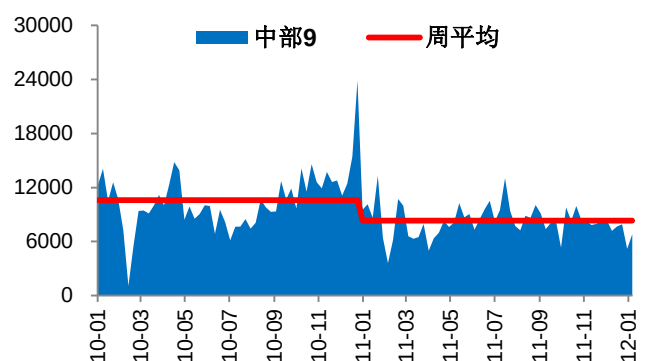
珠三角地区



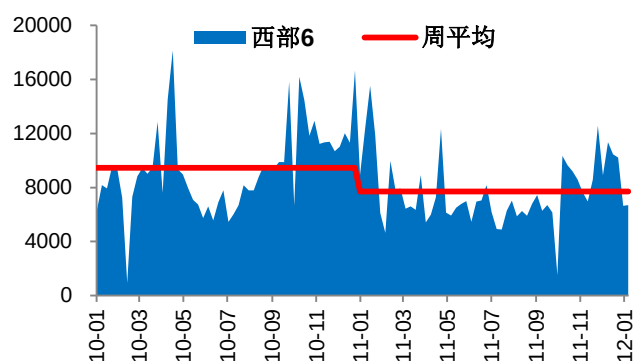
环渤海地区



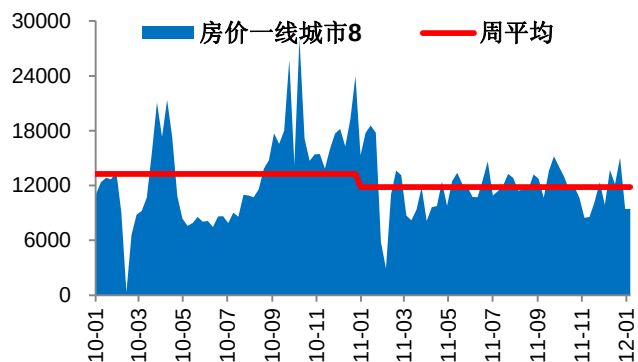
中部地区



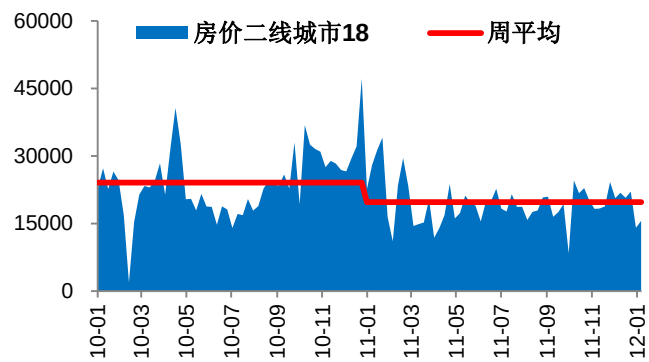
西部地区



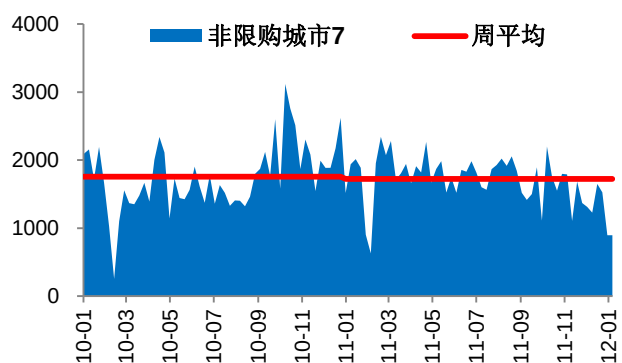
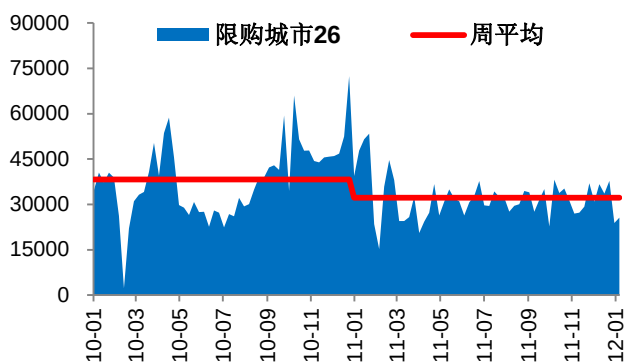
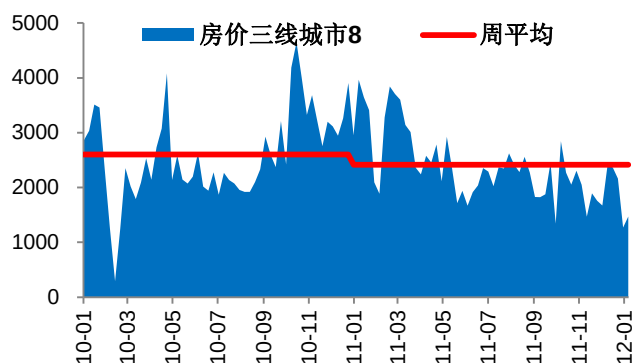
房价一线城市



房价二线城市

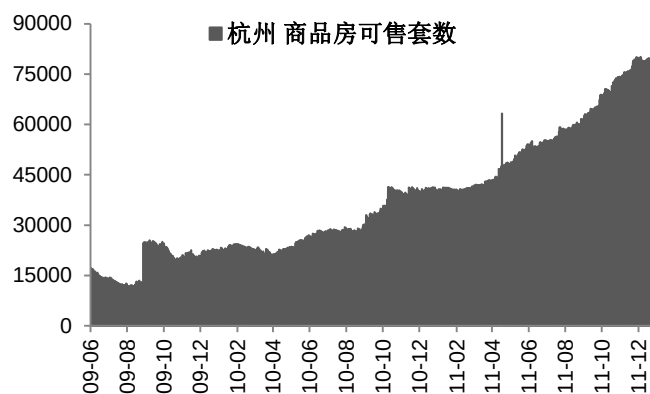
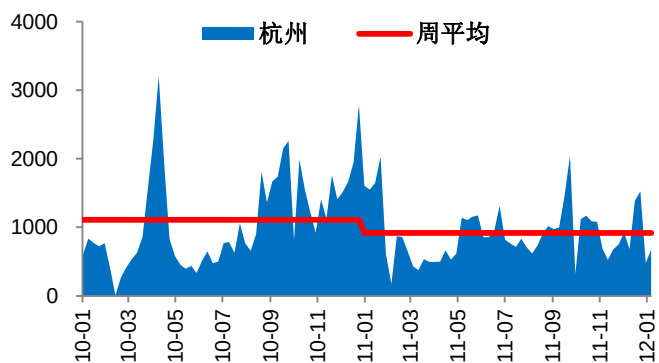
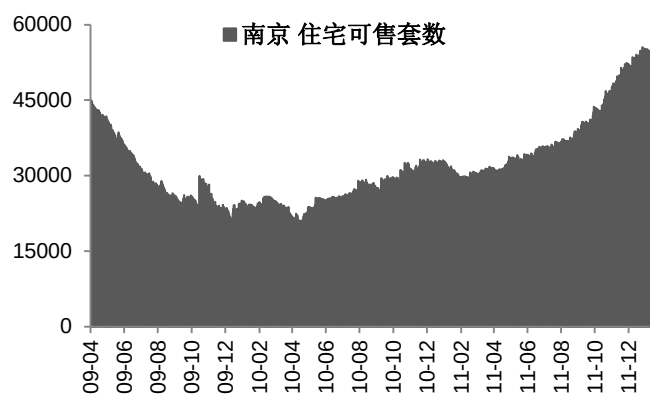
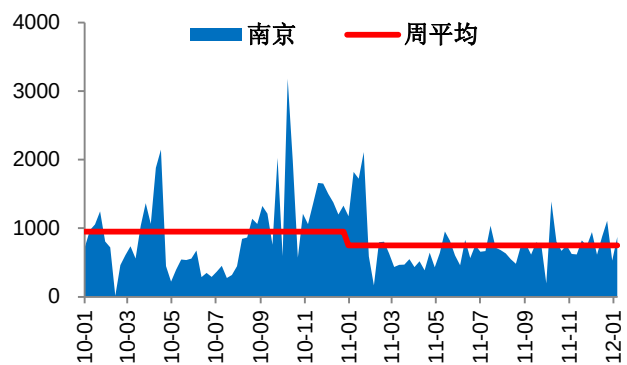
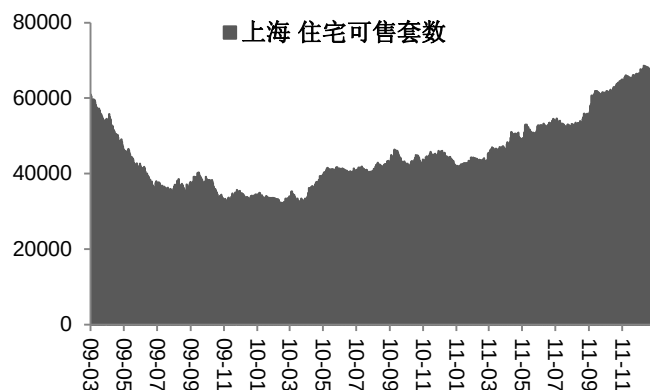
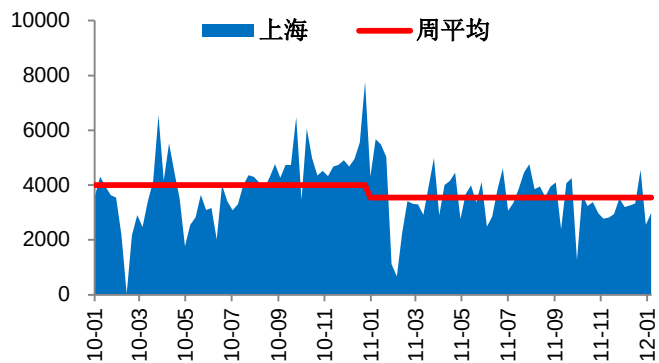


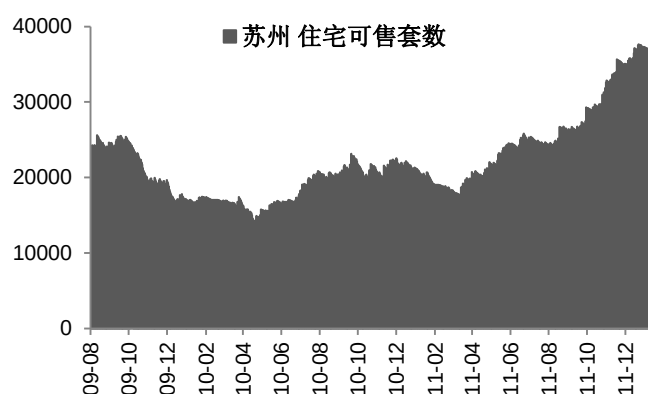
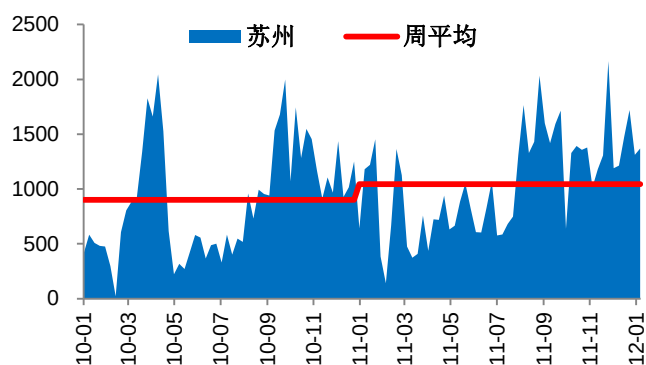
房价三线城市



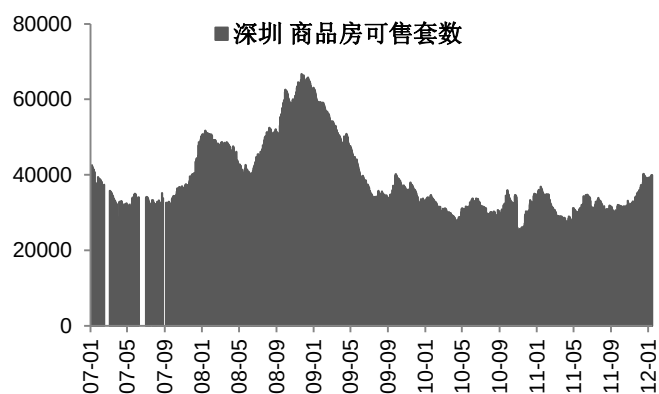
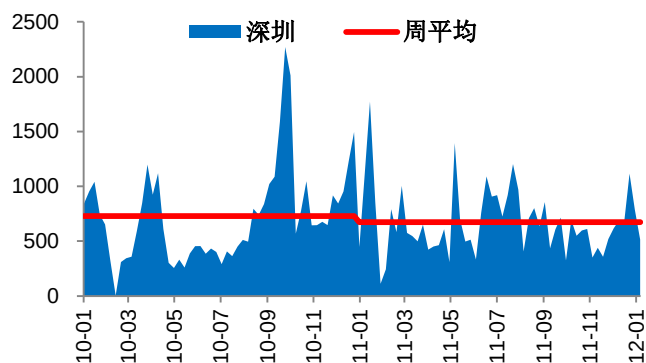
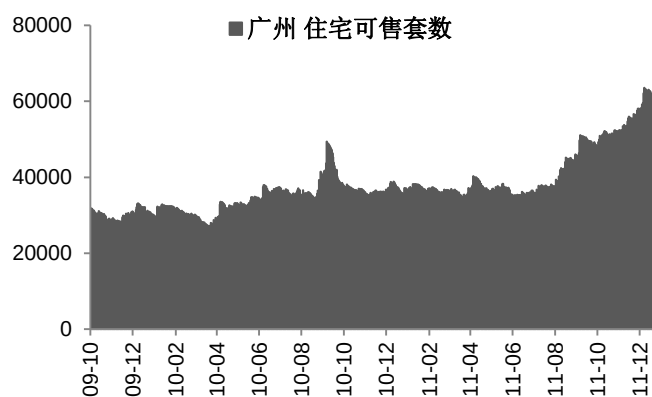
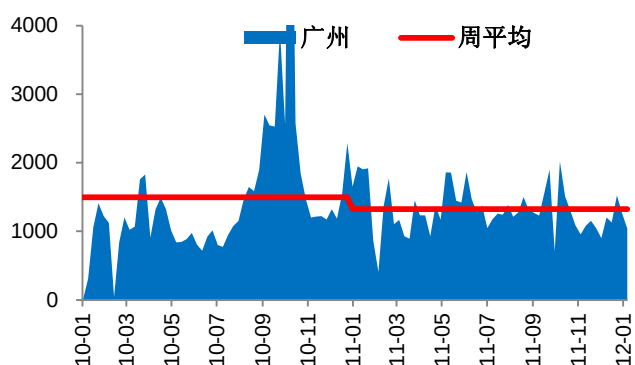
三十三大重点城市

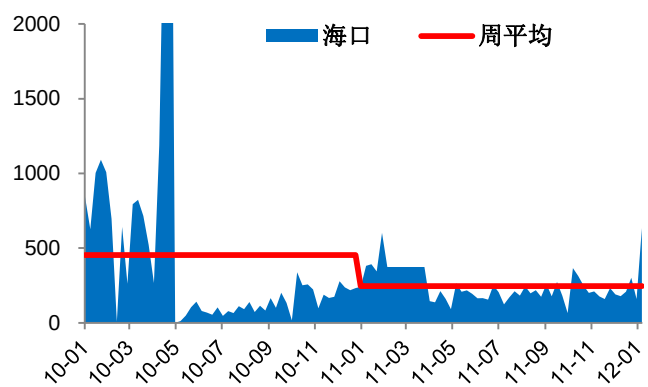
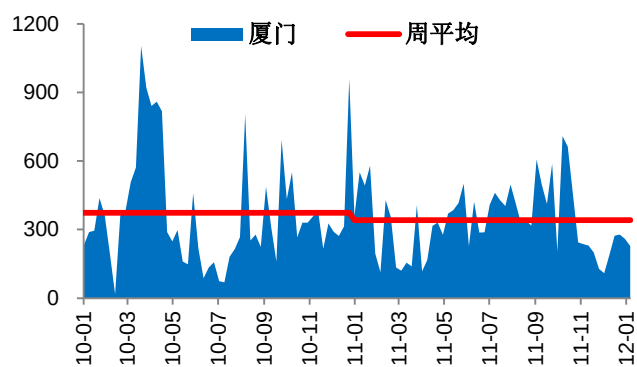
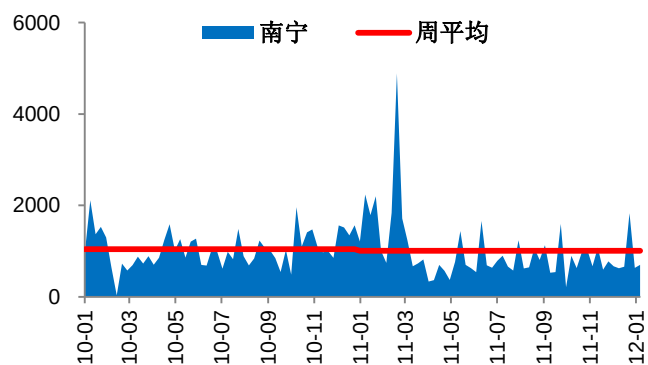
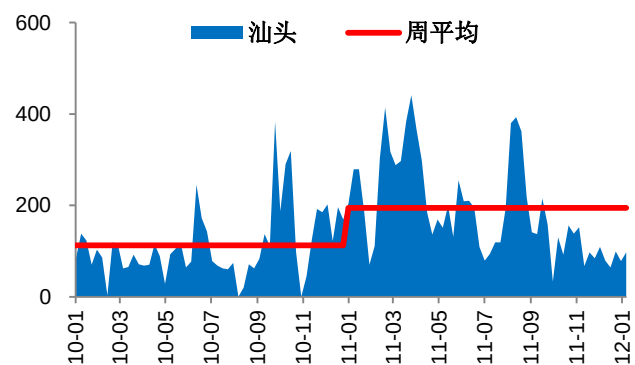
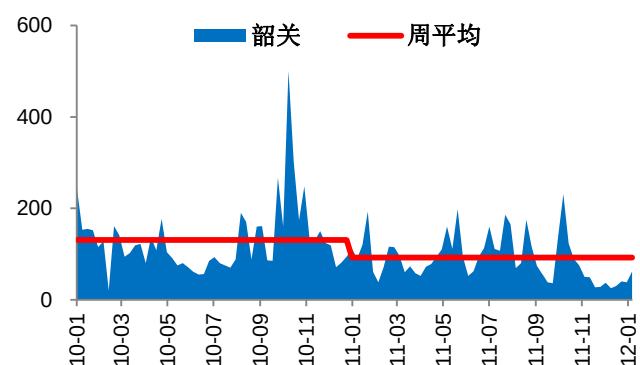
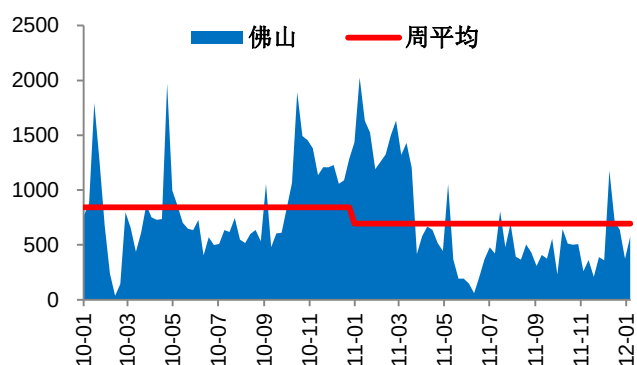
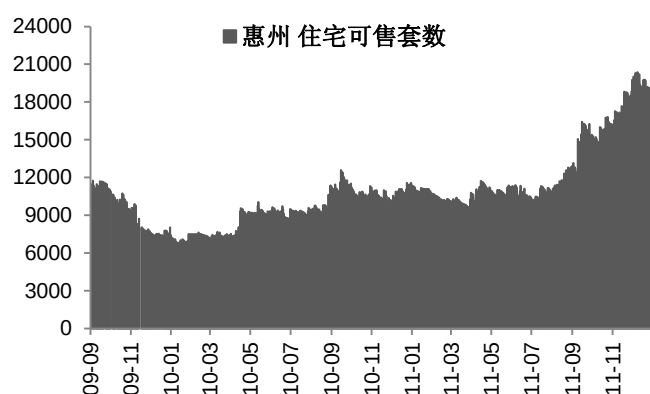
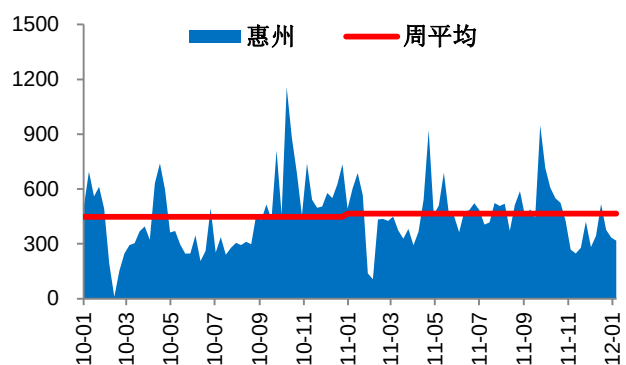
长三角地区



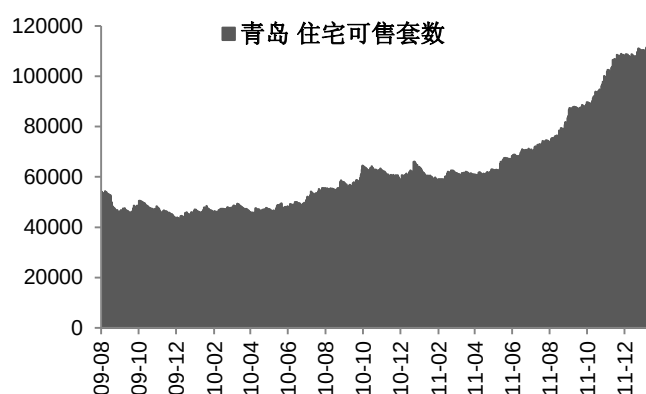
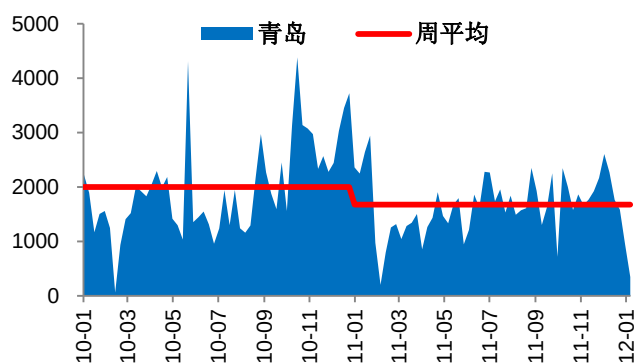
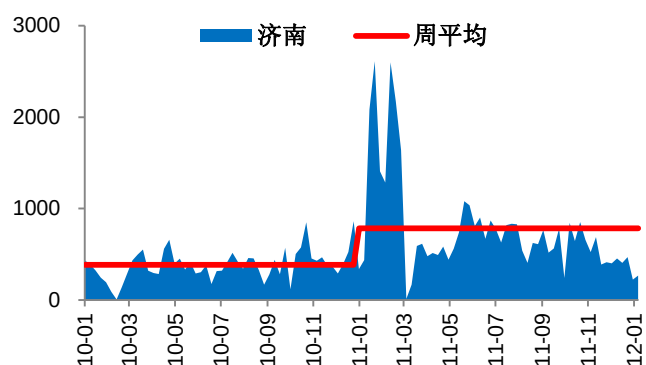
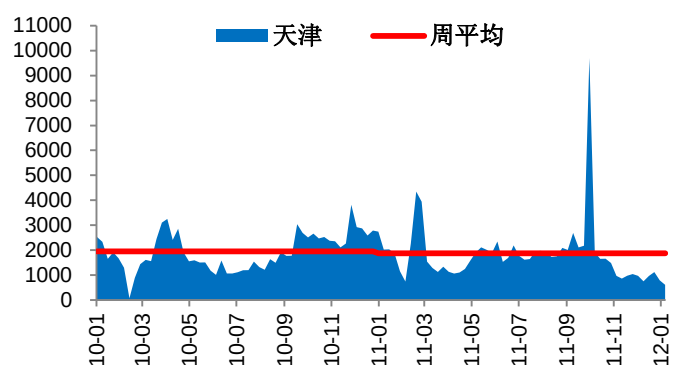
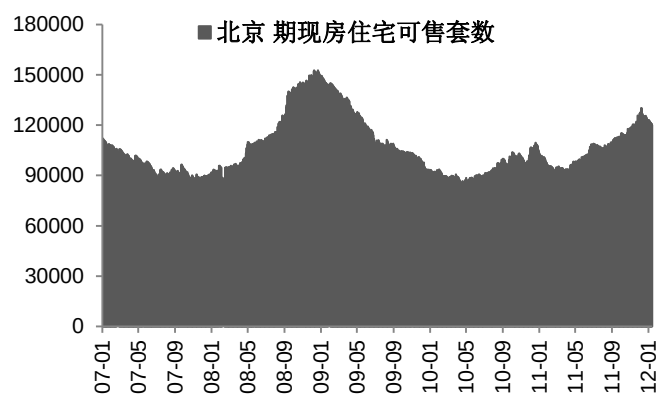
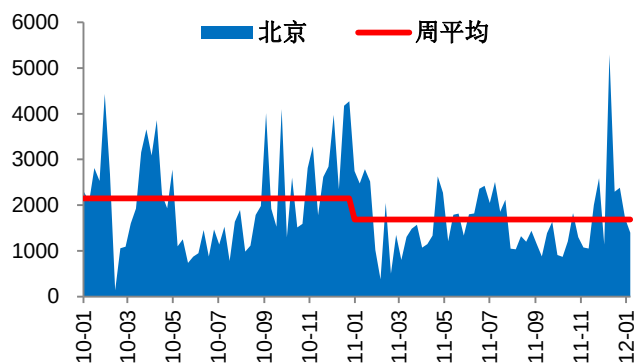


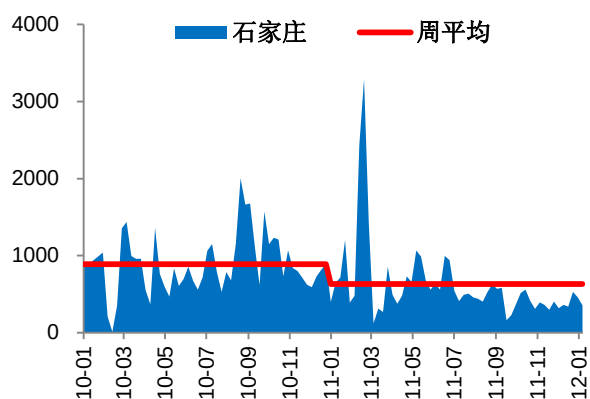
珠三角地区



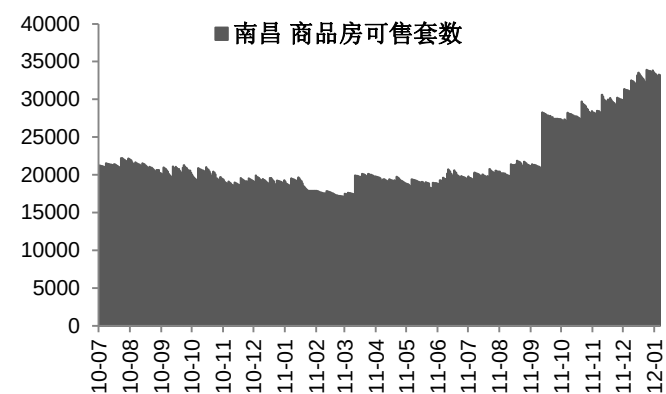
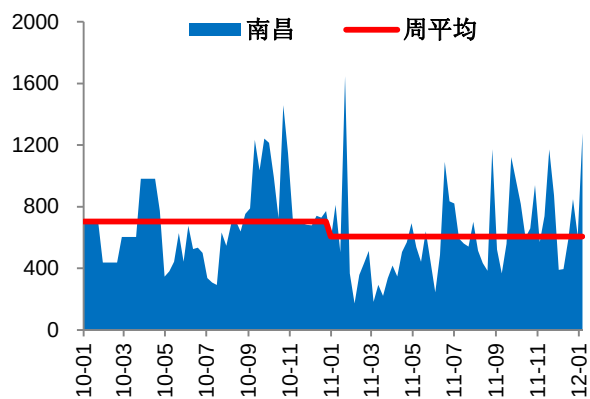
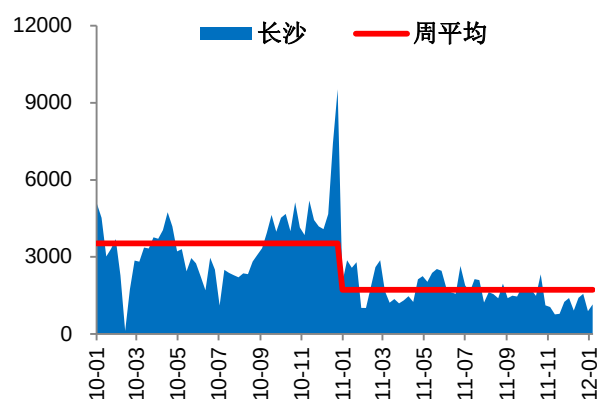
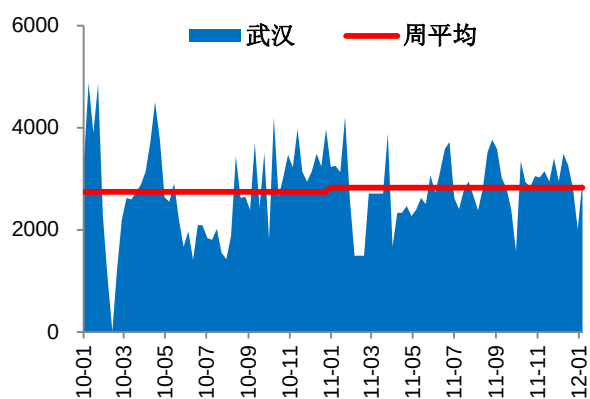


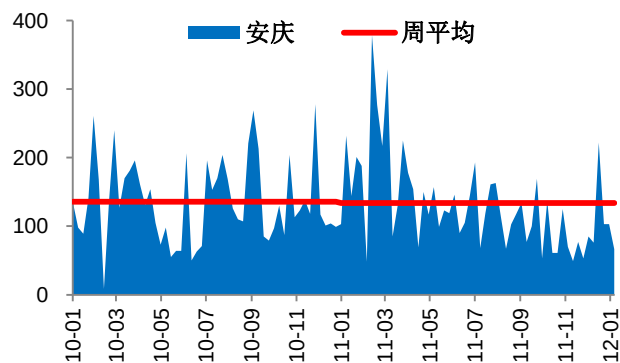
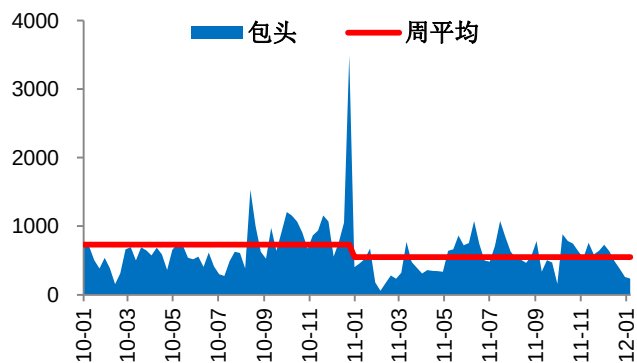
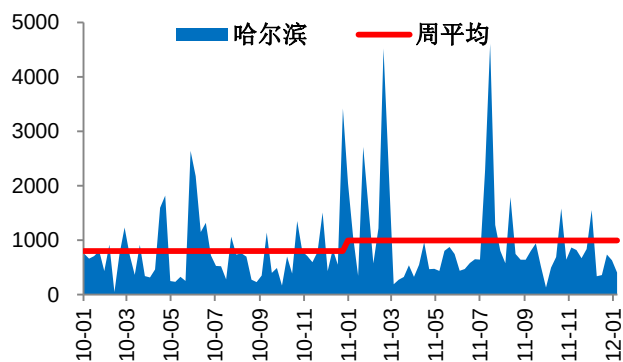
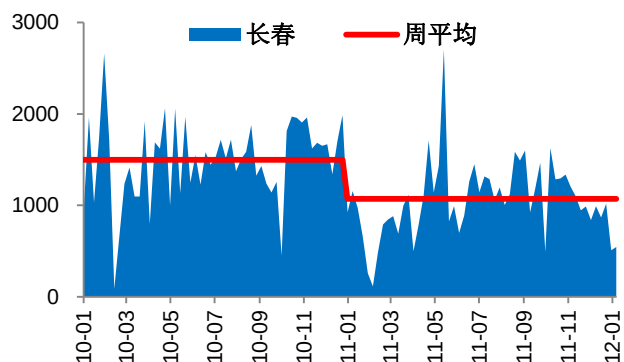
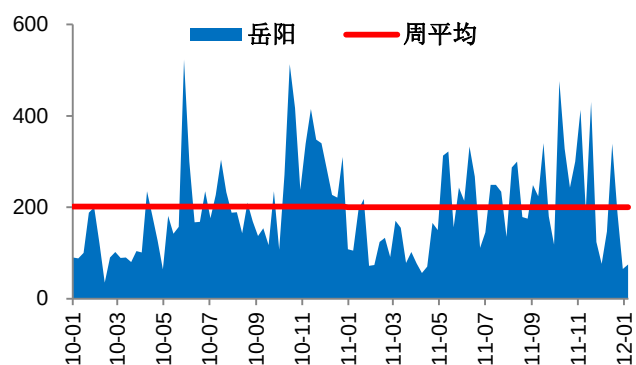
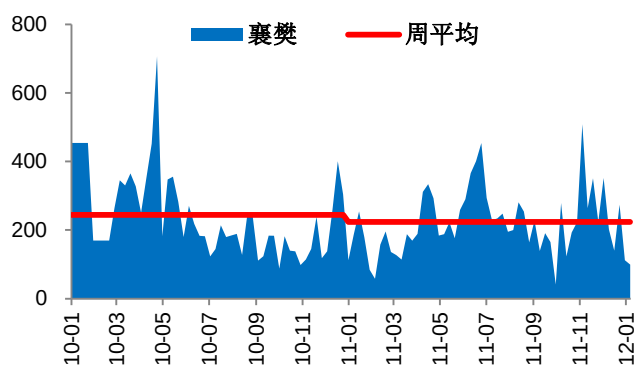
环渤海地区



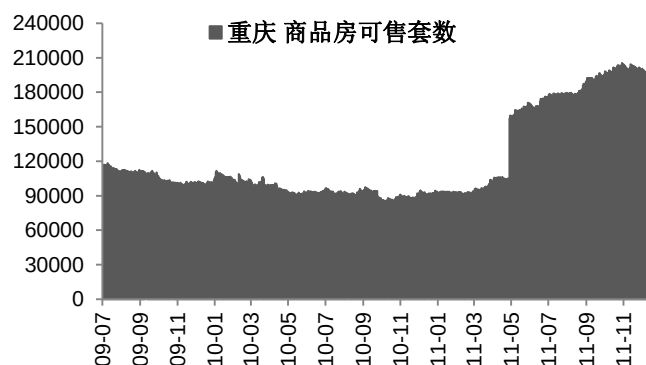
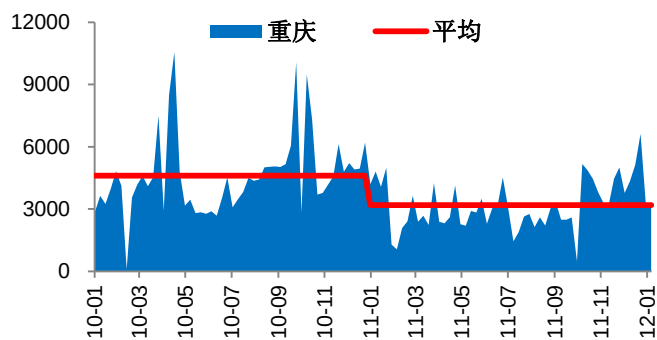


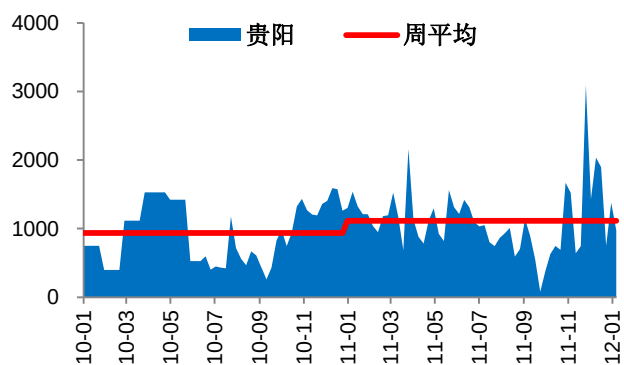
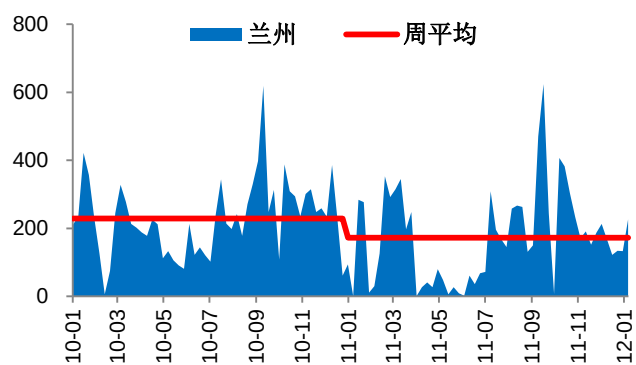
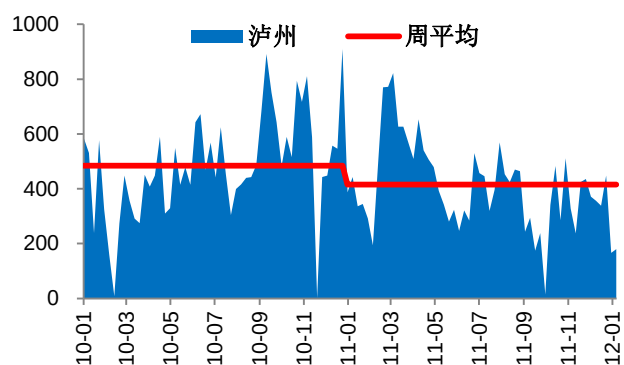
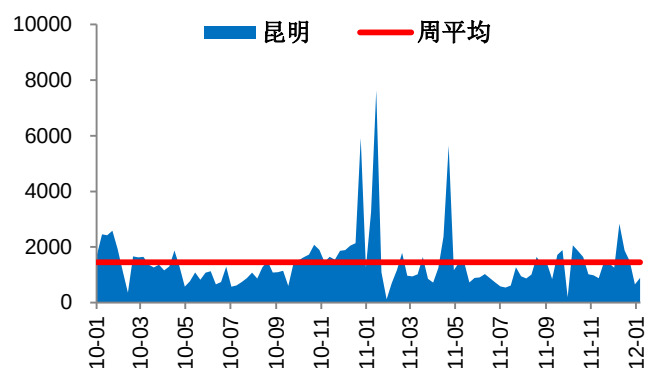
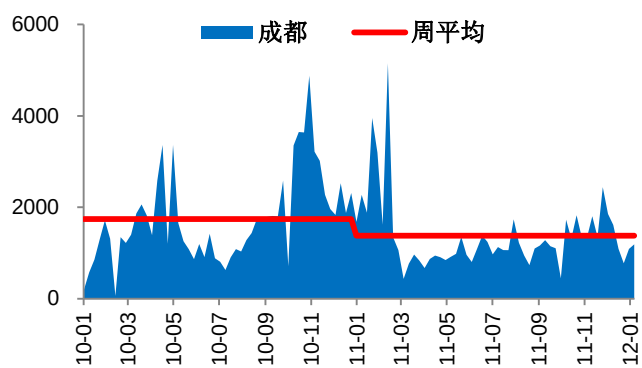
中部地区





西部地区





数据来源：wind、广发证券发展研究中心

四、重点跟踪公司

表 5：重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE				PB	NAVPS (元/股)	折价率	最新评级
		2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	2011Q3	2011		
住宅开发													
万科A	820	0.66	0.99	1.20	1.47	11.3	7.5	6.2	5.1	1.7	12.4	-40%	买入
保利地产	611	0.83	1.35	1.80	2.49	12.4	7.6	5.7	4.1	1.9	15.7	-34%	买入
金地集团	228	0.60	0.82	1.06	1.37	8.4	6.2	4.8	3.7	1.3	9.6	-47%	买入
荣盛发展	155	0.55	0.75	1.02	1.44	15.2	11.1	8.2	5.8	2.8	13.3	-38%	买入
苏宁环球	104	0.38	0.54	0.71	1.07	13.5	9.5	7.2	4.8	2.5	11.2	-54%	持有
首开股份	139	0.90	1.25	1.68	2.30	10.4	7.5	5.6	4.0	1.3	20.5	-55%	买入
滨江集团	90	0.71	0.82	1.53	2.58	9.3	8.1	4.3	2.6	2.1	14.9	-56%	买入
华丽家族	81	0.46	0.54	0.71	0.87	15.6	13.1	10.1	8.2	4.3	7.2	-1%	持有
华发股份	60	0.92	0.96	1.32	1.98	7.9	7.6	5.5	3.7	1.0	14.3	-49%	持有
亿城股份	37	0.46	0.47	0.52	0.61	6.8	6.6	6.0	5.1	1.1	6.4	-51%	持有
格力地产	29	0.25	0.43	0.57	0.85	20.4	11.9	8.9	6.0	1.5	10.9	-53%	持有
综合经营													
华侨城A	388	0.54	0.63	0.91	1.06	12.8	11.0	7.6	6.5	2.7	10.5	-34%	买入
招商地产	309	1.17	1.59	2.07	2.71	15.4	11.3	8.7	6.6	1.5	25.6	-30%	买入
新湖中宝	207	0.25	0.26	0.42	0.68	13.3	12.9	7.9	4.9	2.3	6.2	-46%	买入
建发股份	142	0.78	1.02	1.30	1.76	8.1	6.2	4.9	3.6	1.9	9.1	-30%	买入
中天城投	84	0.43	0.87	1.29	2.69	15.2	7.5	5.1	2.4	4.3	16.1	-59%	买入
中南建设	94	0.63	0.85	1.28	1.36	12.7	9.5	6.3	5.9	1.8	16.4	-51%	买入
嘉凯城	67	0.62	0.30	0.68	1.06	6.0	12.4	5.4	3.5	1.7	8.5	-56%	持有
福星股份	50	0.70	0.82	1.45	2.43	9.9	8.5	4.8	2.9	0.9	17.8	-61%	买入
南京高科	48	0.61	0.74	0.97	1.26	15.2	12.5	9.6	7.4	1.1	17.7	-48%	持有
商业地产													
金融街	178	0.59	0.72	1.00	1.36	10.0	8.2	5.9	4.3	1.0	10.7	-45%	买入
世茂股份	108	0.75	0.92	1.26	1.81	12.4	10.0	7.4	5.1	1.1	22.1	-58%	无
中国国贸	92	0.12	0.26	0.37	0.49	76.6	35.4	24.8	18.9	2.1	16.3	-44%	持有
浦东金桥	60	0.57	0.59	0.66	0.94	11.3	10.9	9.8	6.9	1.5	15.3	-58%	持有
凤凰股份	38	0.25	0.40	0.71	1.09	20.3	12.6	7.2	4.7	2.8	7.5	-32%	买入
阳光股份	28	0.58	0.42	0.45	0.35	6.5	9.1	8.4	10.7	1.1	6.2	-39%	买入

数据来源：广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

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

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

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

相关研究报告

房地产行业跟踪分析报告：受元旦假日影响，成交量环比大幅下滑	徐军平	2012-01-09
房地产行业跟踪分析（12 月月报）：降价策略及首套房信贷优化导致成交量大幅反弹	徐军平	2012-01-04
房地产行业跟踪分析报告：限购仍将继续，购房意愿持续下降	徐军平	2011-12-26

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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

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

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

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。