

证券研究报告—深度报告

房地产

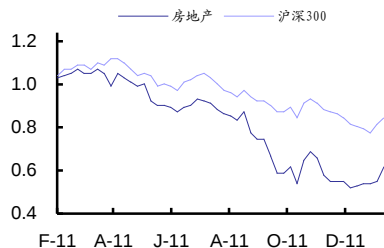
2011 年业绩预览及 12 年业绩前瞻 专题研究

推荐

(调高评级)

2012 年 02 月 02 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《房地产行业月度策略:持有地产股仍有望获得超额收益》——2012-01-06
《2012 年房地产投资策略:洗尽铅华始见金(PPT 版)》——2011-12-27
《房地产行业 2012 年投资策略:洗尽铅华始见金》——2011-12-15
《房地产板块 2011 年 3 季报业绩回顾:偿债能力尚好,业绩增长无虞》——2011-11-07
《房地产行业 11 月策略:宏观政策微调,销售预期改善》——2011-11-07

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

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

行业投资策略

业绩锁定性高,增长仍是主基调

●已预告业绩公司 67%实现增长

截止 1 月 31 日,地产板块约 66 家公司公布了业绩预告或业绩快报,67%增长,其中:①增幅超过 500%以上的有 3 家,包括光华控股、铁岭新城、大龙地产;②增幅超过 100%-500%有 14 家,包括深物业 A、中航地产、深天健、广宇发展等;③增幅超过 30%-100%有 17 家,包括华业、荣安、泛海、广宇、保利、京能、合肥城建、格力地产、珠江实业等。

●板块业绩锁定性创历史新高

按预售款/上一年收入观察,截止 3Q11 末,板块预收款总额是 2010 年结算收入的 1.11 倍,而龙头为 1.84 倍,业绩锁定性创历史新高。在预计板块 2011 年收入增长 25%、2012 年增长 31%情形下(主流卖方预测中值),3Q11 末预收款对 2011 年业绩的锁定倍数为 2.19 倍,在满足 2011 年收入增长 25%后,3Q11 末预收款剩余部分还能锁定 12 年收入预测值的 45%。

●良好的业绩锁定性源于过去三年销售持续增长

09 年销售火爆,10、11 年稳增,在政策重压下,以上市房企为代表的全国及区域龙头销售逆风飞扬,行业集中度持续提升,预售制导致项目结算滞后,11、12 年业绩受益于 09-11 年的销售持续增长,且均价上扬保障了毛利率稳定。

●存货压力和财务风险可控,有利于业绩释放

新建住宅可售量的确在上升,但并未突破 08 年高位,且部分城市仍居历史低位;截止 3Q11 末,板块“存货/预收款”居历史最低,只要继续谨慎拿地并控制好预售前工程投入,存货压力就有望继续保持在可控的范围之内。短期偿债能力保障倍数(货币资金/短期借款加一年内到期的非流动负债)1.09,明显优于 08 年同期;龙头短期偿债能力明显优于行业平均水平,短期偿债能力保障倍数达到 1.53。

●业绩增长仍是 11、12 年主基调,维持年度策略“看多”观点

分析表明,大部分地产股 2011 及 12 年业绩将持续增长,国信重点覆盖的 55 家公司,预计超过 50 家 11 年增长,平均增幅 35%,超过 54 家 12 年增长,平均增幅 32%。我们维持年度策略“看多”观点,建议超配,在行业基本面筑底阶段(5 月底之前)重点配置全国和区域龙头:“保招万金”、首开、荣盛、中南、华夏幸福;在基本面企稳、改善阶段(5 月底之后),加配具备超强资源整合能力的品种:“云天星球”、“新中华”、黑牡丹和世茂等。

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。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2011E	2012E	2011E	2012E
600383	金地集团	推荐	5.22	23341	0.66	0.85	7.9	6.1
600048	保利地产	推荐	10.31	61327	1.10	1.38	9.4	7.5
600376	首开股份	推荐	9.38	14020	1.16	1.50	8.1	6.3
000002	万科 A	推荐	7.56	83124	0.88	1.17	8.6	6.5
000656	金科股份	推荐	10.80	12512	1.01	1.49	10.6	7.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资摘要

关键结论与投资建议

业绩增长仍是 11、12 年主基调，维持年度策略“看多”观点，看好上半年机会，建议超配，在行业基本面筑底阶段（5 月底之前）重点配置全国和区域龙头：保招万金、首开、荣盛、中南、华夏幸福；在基本面企稳、改善阶段（5 月底之后），加配具备超强资源整合能力的品种：云天星球、新中华、黑牡丹、世茂等。

核心假设或逻辑

第一，已预告业绩公司 67% 实现增长；

第二，按预售款/上一年收入观察，截止 3Q11 末，板块预收款总额是 2010 年结算收入的 1.11 倍，而龙头为 1.84 倍，板块业绩锁定性创历史新高。在预计板块 2011 年收入增长 25%、2012 年增长 31% 情形下（该增幅为主流卖方研究机构预测中值），3Q11 末预收款对 2011 年业绩的锁定倍数为 2.19 倍，在满足 2011 年收入增长 25% 后，3Q11 末预收款剩余部分还能锁定 12 年收入预测值的 45%；

第三，良好的业绩锁定性源于过去三年销售持续增长，均价上扬保障了毛利率稳定；

第四，存货压力和财务风险可控，有利于业绩释放。

与市场预期不同之处

市场认为板块存在业绩地雷。我们认为，地产板块 2011 年及 2012 年业绩增长仍是主基调。

股价变化的催化因素

第一，土地市场全面冰冻、大量楼盘烂尾或房价下跌导致业主维权升温，将倒逼极度不友好的政策“纠偏”；

第二，2012 年销售明显好于我们的预期（我们对 2012 年销售面积的预测是增长 5%、销售额的预测是下降 2%）。

核心假设或逻辑的主要风险

房价暴跌，导致大量上市房企计提存货跌价准备。

内容目录

已预告业绩公司 67%实现增长	5
板块业绩锁定性创历史新高	6
良好的业绩锁定性源于过去三年销售持续增长	10
09 年火爆，10、11 年稳增，均价持续上涨	10
龙头表现更优异，行业集中度提升	10
预售制度导致结算滞后，使 11 和 12 年业绩受益	11
存货压力和财务风险可控，有利于业绩释放	12
2011 年房企普遍采取战略防御应对调控	12
存货压力可控	12
截止 11 年 3 季度末，偿债能力好于 08 年	13
业绩增长仍是 11、12 年主基调，维持“看多”观点	14
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

图表目录

图 1: 房地产板块业绩锁定性创历史新高	6
图 2: 龙头公司业绩锁定性远超行业平均水平	6
图 3: 2000-2011 年全国新建商品房销售面积及增长	10
图 4: 2000-2011 年全国新建商品房销售额及增长	10
图 5: 销售金额 top3 和 TOP10 占全国份额	11
图 6: 销售面积 top3 和 TOP10 占全国份额	11
图 7: 20-30 层毛坯商品住宅从预售到结转收入需经历过程及耗时	11
图 8: 万科购地金额和销售金额	12
图 9: 金地集团购地金额和销售金额	12
图 10: 保利地产购地金额和销售金额	12
图 11: 恒大地产购地金额和销售金额	12
图 12: 北京住宅期房可售量	13
图 13: 深圳新建商品住宅可售量	13
图 14: 上海新建商品住宅可售量	13
图 15: 杭州新建商品房可售量	13
图 16: 板块及龙头公司“存货/预收款”处于历史低位	13
图 17: 近 5 年房地产板块短期偿债能力变动情况	14
表 1: 2011 年业绩预增或续盈一览（截至 11 年 1 月 31 日）	5
表 2: 2011 年业绩预告扭亏一览（截至 11 年 1 月 31 日）	6
表 3: 2011 年业绩预减或亏损一览（截至 11 年 1 月 31 日）	6
表 4: 主流地产股 2011 年业绩锁定性排名	7
表 5: 主流地产股 2012 年业绩锁定性排名	8
表 6: 2010 年上市公司销售金额 top10	10
表 7: 2011 年上市公司销售金额 top10	10

已预告业绩公司 67%实现增长

一、预增或扭亏 41 家，另有世荣兆业、滨江集团、中润资源 3 家预告续盈，我们估计应有微增。预增、扭亏及微增公司占已发布业绩预告公司 67%。其中①增幅超过 500%以上的 3 家，包括光华控股、铁岭新城、大龙地产等；②增幅超过 100%-500%的 14 家，包括广宇发展、华夏幸福等；③增幅超过 30%-100%有 17 家，包括华业、泛海、保利、京能、冠城大通等。

二、业绩下降或亏损 22 家，其中 6 家亏损。

三、业绩预增原因：主业增长、投资收益或资产重组。

表 1: 2011 年业绩预增或续盈一览（截至 11 年 1 月 31 日）

序号	名称	业绩增幅	增长原因	预计 2011 年 EPS
1	深物业 A	50%-100%	“深港 1 号”结转收入比上年同期的“新华城”大幅增加及毛利率提高	0.44-0.59
2	宝安地产	21%-55%	对非地产业务剥离投资收益及结转房地产部分销售收入	0.25-0.32
3	中航地产	56%-104%	公允价值变动增厚 EPS0.51 元	1.26-1.65
4	泛海建设	81.53%	在上年同期发生的商誉减值损失影响在本期消除	0.05
5	深天健	50%-100%	可结转商品房销售收入及项目盈利能力均比上年同期大幅提高	0.36-0.49
6	荣安地产	58%-78%	获得拆迁补偿款 1.22 亿元、宁波和常熟项目部分预收款结转	0.37-0.41
7	广宇发展	130%-190%	可确认的营业利润较上年同期增加	0.49-0.60
8	光华控股	749%-928%	房地产主业增长+获得部分债务豁免、实现债务重组收益	0.11-0.14
9	金科股份	5%-30%	结算收入较上年大幅上升，公允价值变动增厚净利润约 0.7 亿元	0.91-1.12
10	天伦置业	79%-122%	股权转让形成投资收益 2219 万元	0.16-0.20
11	铁岭新城	21490%-21833%	完成重大资产重组	1.72-1.75
12	ST 兰光	19%	完成重大资产重组	0.72
13	大港股份	0-30%	主营业务增长	0.25-0.32
14	广宇集团	30%-50%	结转利润增加	0.57-0.66
15	荣盛发展	30%-50%	结算面积、价格较上年同期均有一定幅度增长	0.71-0.82
16	合肥城建	0-30%	结转收入有一定幅度增加	0.43-0.56
17	南国置业	80%-100%	计划结转项目的可售面积较去年主要结转项目大幅增加	0.36-0.40
18	中国国贸	50%以上	国贸三期出租率及租金提升，大酒店客房及餐饮收入增加	0.21
19	浙江广厦	50%以上	投资收益大幅增加	0.26
20	中江地产	大幅增长	项目结算收入增加、且利润率提升	0.03
21	大龙地产	800%	转让股权及债权	0.31
22	格力地产	50%以上	可结转销售收入较上年同期增加	0.44
23	华业地产	30%-60%	主业增长	0.59-0.72
24	华夏幸福	100%以上	资产重组	2.35
25	金地集团	略增	主业增长	0.69
26	珠江实业	68.52%	项目结算收入同比大幅增加	0.91
27	多伦股份	290%	主营业务收入增长	0.07
28	上海新梅	100%-500%	转让股权产生投资收益	0.08-0.23
29	实达集团	275%-500%	因处置股权、获得债务重组利得，非经常性损益大幅增加	0.28-0.46
30	中茵股份	50%以上	项目结算增加、收到政府补贴	0.60
31	西藏城投	150%	结算项目增加且利润率提升	0.50
32	京能置业	50%以上	结算项目增加	0.48
33	华远地产	28.41%		0.37
34	保利地产	35.96%		1.10
35	冠城大通	50%-100%	房地产主业增长	1.06-1.41
36	中润资源	续盈		0.38
37	世荣兆业	续盈		0.18-0.22
38	滨江集团	续盈		0.57-0.86

资料来源：WIND，上市公司公告

表 2: 2011 年业绩预告扭亏一览 (截至 11 年 1 月 31 日)

序号	名称	扭亏原因	预计 2011 年 EPS
1	绿景控股	可确认房地产销售收入同比大幅增加	0.10-0.16
2	金宇车城	政府补贴与公司经营所得	0.02-0.03
3	云南旅游	主业增长	0.02-0.05
4	运盛实业	项目销售收入增加	-
5	新潮实业	获政府征地补偿款及房地产主业增长	-
6	ST 中房	冲回以前年度计提的坏帐损失并转回原计提的预计负债	-

资料来源:

表 3: 2011 年业绩预减或亏损一览 (截至 11 年 1 月 31 日)

序号	名称	业绩下降或亏损原因	预计 2011 年 EPS
1	华联控股	项目建设进展慢, 导致可确认收入同比大幅减少	0.07
2	*ST 大通	开发周期及产品结构变化	0.003-0.09
3	宜华地产	项目开发进度慢, 导致没有新竣工项目可结转收入	0.012
4	海德股份	可售房源大幅减少	0.002-0.01
5	阳光股份	可结算的商品房销售收入同比大幅减少	0.12-0.29
6	高新发展	受外部政策环境变化影响	0.02-0.03
7	嘉凯城	可结算项目规模同比下降, 且大部分处于调控重灾区——长三角	0.11
8	中弘股份	房产销售受国家调控影响明显	0.54
9	世联地产	计提商誉减值准备和股权激励费用, 代理额受调控影响确认为收入放缓	0.41-0.63
10	长春经开	上期有资产置换获取的非经常性损益, 但本期无	0.02
11	京投银泰	酒店开业一次性摊销开办费	0.17
12	天业股份	达到结转条件的规模同比减少	0.13
13	卧龙地产	受调控影响主业下滑	0.19
14	深振业 A	受调控影响主业下滑	0.44
15	万方地产	项目建设进展慢, 导致可确认收入同比大幅减少	0.03
16	莱茵置业	项目建设进展慢, 导致可确认收入同比大幅减少	0.08
17	ST 珠江	项目建设进展慢, 导致可确认收入同比大幅减少	亏损
18	国兴地产	项目建设进展慢, 导致可确认收入同比大幅减少	亏损
19	津滨发展	项目建设进展慢, 导致可确认收入同比大幅减少	亏损
20	ST 昌鱼	子公司仍处于诉讼中, 所开发的房产未能实现销售	亏损
21	东方银星	无新房地产项目	亏损
22	ST 园城	主业停滞	亏损

资料来源: WIND, 上市公司公告

板块业绩锁定性创历史新高

按预售款/上一年收入观察: 2011 年前三季度房地产板块预售账款总额达 4470 亿元, 同比增长 50%, 龙头公司预收款总额达 2680 亿元, 同比增长 80%。房地产板块预收款总额是 2010 年结算收入的 1.11 倍, 而龙头公司三季度末预收款总额已达到 2010 年全年结算业绩的 1.84 倍, 业绩锁定性创历史新高。

图 1: 房地产板块业绩锁定性创历史新高

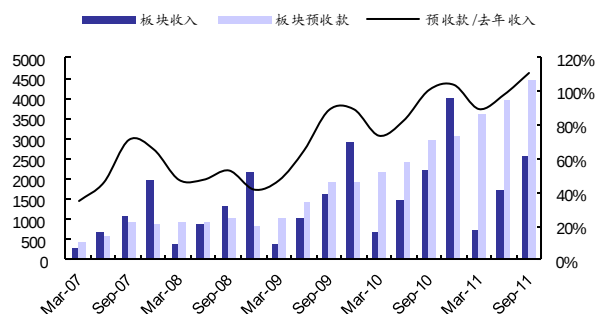
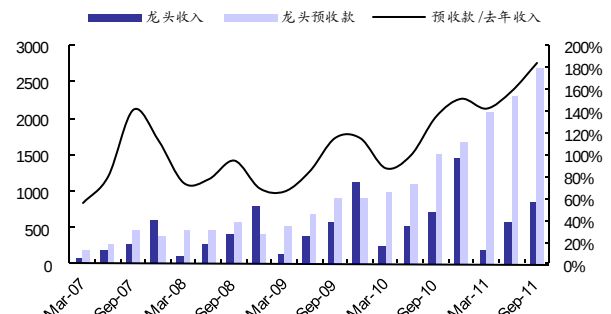


图 2: 龙头公司业绩锁定性远超行业平均水平



资料来源：WIND，国信经济研究所整理

资料来源：WIND，国信经济研究所整理

对 11、12 年的业绩预测的锁定：根据 WIND 提供的主流卖方研究机构对 79 只主流地产股业绩预测，11 年收入同比增长 25%、12 年收入同比增长 31%。即使按最悲观假设——11 年 4 季度无销售回款入账，仅考虑 3 季度末预收款，仍能锁定 11 年收入预测值与 3 季度末收入缺口的 219%；3 季度末预收款在满足 2011 年收入增长 25%后（暨冲抵 11 年收入预测值与前三季收入之间的缺口），剩余部分还能锁定 12 年收入预测值的 45%。事实上对主流地产股而言，11 年 4 季度没有销售是不可能的，比如万科 11 年 4 季度增加了 245 亿元的销售回款，金地增加了 112 亿元，因此主流地产股实际业绩锁定性比表 4、表 5 结果更高。

表 4：主流地产股 2011 年业绩锁定性排名

排名	证券简称	3Q11 预收款(亿元)	3Q11 收入(亿元)	机构对 2011 年收入预测(亿元)	预测 2011 年收入增幅	2011 年业绩锁定性
1	华夏幸福	161	53	68	2578%	1095%
2	华远地产	27	17	21	20%	712%
3	天房发展	49	20	27	38%	641%
4	滨江集团	169	10	41	-34%	537%
5	金融街	128	73	99	22%	501%
6	天地源	30	14	20	0%	493%
7	金科股份	137	53	84	1263330%	442%
8	中润资源	19	10	14	20%	424%
9	顺发恒业	59	9	24	29%	383%
10	荣盛发展	92	61	86	32%	370%
11	格力地产	19	9	14	22%	365%
12	北京城建	60	39	57	22%	335%
13	合肥城建	7	8	11	25%	330%
14	招商地产	141	125	169	22%	321%
15	新黄浦	3	6	7	34%	321%
16	保利地产	795	218	468	31%	318%
17	荣安地产	13	10	15	20%	277%
18	华发股份	60	36	58	-2%	274%
19	万科 A	1228	293	744	47%	272%
20	苏宁环球	32	29	42	20%	260%
21	中粮地产	26	22	33	55%	249%
22	中南建设	91	79	116	27%	247%
23	迪马股份	12	12	17	-6%	222%
24	天津松江	40	2	20	13%	214%
25	中华企业	23	24	35	15%	214%
26	广宇集团	24	10	21	-2%	208%
27	首开股份	139	21	91	17%	198%
28	浙江广厦	22	5	16	-27%	194%
29	北辰实业	29	32	48	-14%	186%
30	金地集团	315	65	235	20%	186%
31	深长城	14	12	19	34%	180%
32	信达地产	35	13	33	-21%	178%
33	鲁商置业	51	7	37	24%	170%
34	世茂股份	34	37	58	28%	163%
35	上实发展	32	27	46	37%	162%
36	阳光股份	3	6	7	-75%	161%
37	万通地产	37	21	45	26%	150%
38	陆家嘴	7	32	37	34%	144%
39	中天城投	43	20	50	50%	144%
40	苏州高新	11	21	29	-39%	133%
41	凤凰股份	20	0	16	45%	128%
42	冠城大通	33	60	86	2%	127%
43	阳光城	20	18	36	12%	115%
44	福星股份	34	33	64	14%	113%
45	深振业 A	17	17	33	42%	103%
46	栖霞建设	13	14	27	-14%	101%

47	华业地产	13	11	29	29%	72%
48	亿城股份	11	11	27	-12%	69%
49	华侨城 A	72	90	196	13%	68%
50	中航地产	20	15	46	17%	66%
51	新湖中宝	30	40	86	6%	64%
52	卧龙地产	3	7	13	-42%	61%
53	嘉凯城	18	42	72	-21%	59%
54	南京高科	10	14	32	18%	56%
55	中国宝安	7	25	38	18%	54%
56	莱茵置业	7	8	21	15%	52%
57	云南旅游	1	2	3	13%	51%
58	华丽家族	14	2	29	540%	50%
59	电子城	6	6	19	42%	45%
60	张江高科	4	8	18	33%	40%
61	浦东金桥	1	15	19	28%	36%
62	中弘股份	7	7	27	-27%	35%
63	南国置业	4	1	12	85%	33%
64	深天健	4	29	43	22%	29%
65	华联控股	2	4	12	11%	23%
66	泛海建设	2	15	24	45%	22%
67	金丰投资	2	5	14	5%	17%
68	京投银泰	1	12	19	27%	15%
69	大港股份	2	13	25	26%	14%
70	创兴资源	0	1	2	112%	11%
71	中国国贸	1	12	17	64%	11%
72	云南城投	2	1	22	565%	9%
73	世联地产	0	12	16	27%	4%
74	珠江实业	0	8	10	57%	4%
75	绵世股份	0	0	0	-81%	0%
76	万好万家	0	1	32	853%	0%
77	浙江东日	1	6	4	33%	-35%
78	西藏城投	12	18	14	60%	-313%
79	城投控股	29	27	22	-44%	-579%

资料来源：WIND，国信经济研究所整理

表 5: 主流地产股 2012 年业绩锁定性排名

排名	证券简称	3Q11 预收款	3Q11 收入	机构对 2011 年收入预测	机构对 2012 年收入预测	预测 2012 年收入增幅	2012 年业绩锁定性
1	滨江集团	169	10	41	82	99%	168%
2	华夏幸福	161	53	68	91	35%	160%
3	顺发恒业	59	9	24	33	37%	131%
4	天房发展	49	20	27	39	41%	108%
5	天地源	30	14	20	24	19%	99%
6	金科股份	137	53	84	115	38%	92%
7	保利地产	795	218	468	598	28%	91%
8	华远地产	27	17	21	26	22%	90%
9	中润资源	19	10	14	17	20%	84%
10	城投控股	29	27	22	41	88%	83%
11	金融街	128	73	99	134	36%	77%
12	格力地产	19	9	14	18	28%	76%
13	万科 A	1228	293	744	1021	37%	76%
14	天津松江	40	2	20	29	45%	72%
15	西藏城投	12	18	14	22	60%	70%
16	广宇集团	24	10	21	19	-12%	67%
17	浙江东日	1	6	4	4	6%	64%
18	北京城建	60	39	57	68	20%	62%
19	荣盛发展	92	61	86	113	31%	59%
20	首开股份	139	21	91	126	39%	54%
21	华发股份	60	36	58	73	27%	52%

22	金地集团	315	65	235	313	33%	46%
23	浙江广厦	22	5	16	24	46%	44%
24	招商地产	141	125	169	221	31%	44%
25	信达地产	35	13	33	36	9%	43%
26	鲁商置业	51	7	37	52	39%	40%
27	合肥城建	7	8	11	13	26%	38%
28	中南建设	91	79	116	143	24%	38%
29	中粮地产	26	22	33	42	28%	38%
30	苏宁环球	32	29	42	58	39%	34%
31	中华企业	23	24	35	40	15%	31%
32	荣安地产	13	10	15	28	90%	30%
33	北辰实业	29	32	48	49	2%	28%
34	深长城	14	12	19	25	28%	24%
35	新黄浦	3	6	7	9	31%	22%
36	上实发展	32	27	46	55	20%	22%
37	万通地产	37	21	45	59	31%	21%
38	迪马股份	12	12	17	31	84%	21%
39	凤凰股份	20	0	16	25	57%	18%
40	世茂股份	34	37	58	79	36%	17%
41	阳光股份	3	6	7	7	-4%	16%
42	中天城投	43	20	50	82	65%	16%
43	苏州高新	11	21	29	36	21%	7%
44	冠城大通	33	60	86	98	14%	7%
45	阳光城	20	18	36	48	34%	6%
46	陆家嘴	7	32	37	39	5%	5%
47	福星股份	34	33	64	81	27%	5%
48	深振业 A	17	17	33	49	46%	1%
49	栖霞建设	13	14	27	34	24%	0%
50	绵世股份	0	0	0	3	1483%	-4%
51	珠江实业	0	8	10	14	35%	-13%
52	中国宝安	7	25	38	46	22%	-13%
53	浦东金桥	1	15	19	20	5%	-13%
54	亿城股份	11	11	27	39	45%	-13%
55	卧龙地产	3	7	13	17	30%	-13%
56	华业地产	13	11	29	39	33%	-13%
57	华侨城 A	72	90	196	241	23%	-14%
58	嘉凯城	18	42	72	87	20%	-14%
59	新湖中宝	30	40	86	110	27%	-15%
60	云南旅游	1	2	3	4	28%	-17%
61	泛海建设	2	15	24	36	52%	-18%
62	南京高科	10	14	32	40	28%	-19%
63	中航地产	20	15	46	55	19%	-19%
64	世联地产	0	12	16	21	27%	-21%
65	京投银泰	1	12	19	25	37%	-22%
66	深天健	4	29	43	47	9%	-22%
67	张江高科	4	8	18	27	47%	-22%
68	中国国贸	1	12	17	19	14%	-23%
69	莱茵置业	7	8	21	25	20%	-25%
70	电子城	6	6	19	22	20%	-31%
71	大港股份	2	13	25	31	24%	-32%
72	创兴资源	0	1	2	3	20%	-34%
73	中弘股份	7	7	27	36	33%	-36%
74	华丽家族	14	2	29	35	20%	-40%
75	华联控股	2	4	12	15	24%	-40%
76	金丰投资	2	5	14	16	15%	-49%
77	南国置业	4	1	12	15	20%	-52%
78	云南城投	2	1	22	28	30%	-66%
79	万好万家	0	1	32	36	15%	-85%

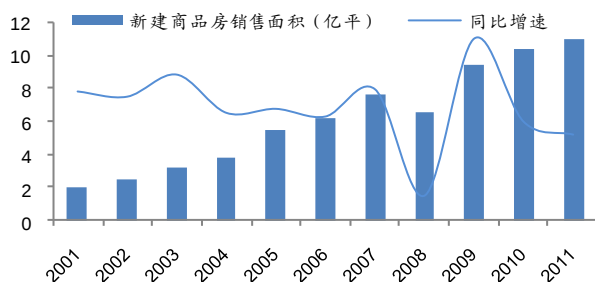
资料来源：WIND，国信经济研究所整理

良好的业绩锁定性源于过去三年销售持续增长

09 年火爆，10、11 年稳增，均价持续上涨

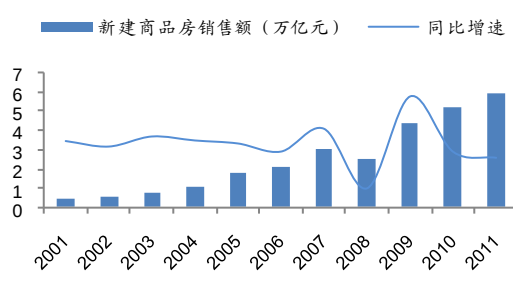
09 年全行业销售面积和销售额分别增长 53%和 83%；10 年面积增长 10%，金额增长 18%；11 年尽管调控史上最严、银根吃紧，但面积和销售额仍分别增 4.9%、12.1%。

图 3: 2000-2011 年全国新建商品房销售面积及增长



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 4: 2000-2011 年全国新建商品房销售额及增长



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

龙头表现更优异，行业集中度提升

过去两年行业受到政策重压，龙头公司表现出较强的适应性以及应变能力，销售增长明显，TOP10 门槛大幅提升。

表 6: 2010 年上市公司销售金额 top10

排名	公司名称	销售金额（亿元）			销售面积（万平方米）		
		2010	2009	同比	2010	2009	同比
1	万科集团	1082	634	70.66%	898	663	35.44%
2	中海	671	478	40.38%	530	477	11.11%
3	保利地产	662	434	52.53%	688	527	30.55%
4	绿地集团	650	360	80.56%	743	520	42.88%
5	绿城中国	568	529	7.37%	280	350	-20.00%
6	恒大地产	504	307	64.17%	789	580	36.03%
7	万达集团	369	311	18.65%	278	318	-12.58%
8	龙湖地产	336	187	79.68%	258	190	35.79%
9	碧桂园	329	232	41.81%	600	433	38.57%
10	富力地产	322	241	33.61%	247	241	2.49%

资料来源：WIND、cric、国信经济研究所整理

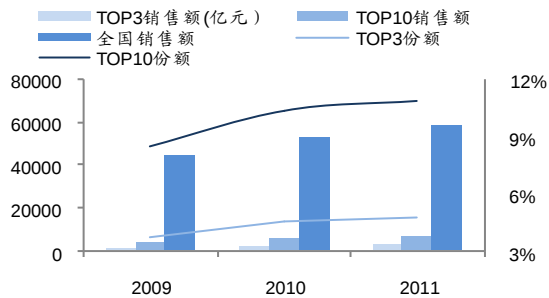
表 7: 2011 年上市公司销售金额 top10

排名	公司名称	销售金额（亿元）			销售面积（万平方米）		
		2011	2010	同比	2010	2009	同比
1	万科	1215	1082	12%	1075	898	20%
2	中海	871	671	30%	558	530	5%
3	恒大	804	504	60%	1220	789	55%
4	绿地	776	650	19%	808	743	9%
5	保利	732	662	11%	650	688	-6%
6	万达	560	369	52%	566	530	7%
7	碧桂园	432	329	31%	392	278	41%
8	龙湖	383	336	14%	339	258	31%
9	华润	366	226	62%	301	264	14%
10	绿城	353	568	-38%	174	280	-38%

资料来源：WIND、cric、国信经济研究所整理

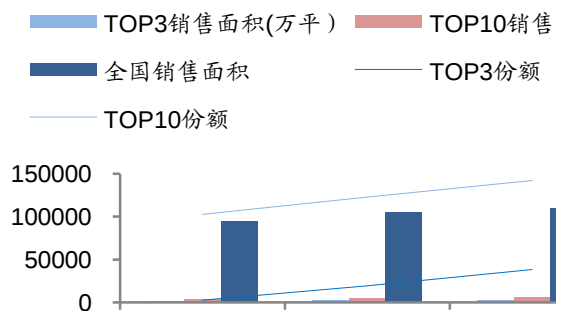
龙头份额逐年增加：2010 年销售金额 top10 占全国份额由 09 年的 8.5%上升至 2010 年的 10.42%，销售面积 top10 份额由 09 年的 4.5%上升至 2010 年的 5.1%；2011 年集中度继续提升，销售额 top10 的份额由上升至 10.9%，面积 TOP10 份额上升至 5.6%，而 TOP3 销售金额的集中度更是直逼 5%

图 5：销售金额 top3 和 TOP10 占全国份额



资料来源：国家统计局，cric，国信证券经济研究所

图 6：销售面积 top3 和 TOP10 占全国份额



数据来源：国家统计局，cric，国信证券经济研究所

预售制度导致结算滞后，使 11 和 12 年业绩受益

各地对满足预售条件的形象进度有不同规定，一般来说：多层建筑为主体封顶，高层建筑达到 ± 0.000 ，目前新建商品住宅中高层建筑占主流，多层建筑多应用在别墅等。从合理工期安排及政府审批程序的时限来看，南方地区高层毛坯商品住宅从预售到结转收入要一般要经历 12-14 个月（如图 10），精装修高层商品住宅则需耗时 15-17 个月，北方地区考虑冬季施工因素相应要增加 2 个月。09-11 年销售持续增长、价格上升，将使上市房企 2011 年和 12 年业绩受益，均价上扬也保障了毛利率的稳定。

图 7：20-30 层毛坯商品住宅从预售到结转收入需经历过程及耗时



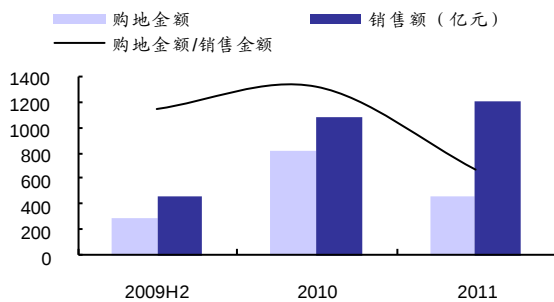
资料来源：国信证券经济研究所整理

存货压力和财务风险可控，有利于业绩释放

2011 年房企普遍采取战略防御应对调控

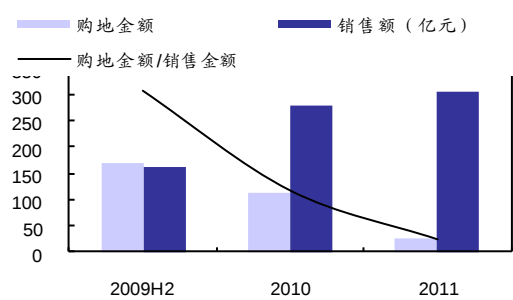
由于调控预期来得过早，房企经历“08 一劫”后更为成熟，面对史上最严调控，2011 年大企业普遍用“不拿地+低价抢跑”来应对，小企业或与大公司合作，或开始战略转型：涉矿、养猪……。房企不仅拿地意愿薄弱，且收购存量项目占比提升，直接拍地行为减少。龙头企业购地/销售值非常低，几乎没有超过 0.4，比如：万科为 0.38，而 2010 年末为 0.77；金地则由 2010 年末的 0.4 下降至 2011 年的 0.08，恒大则由 0.27 下降至 0.18，保利由 0.79 下降至 0.31。

图 8：万科购地金额和销售金额



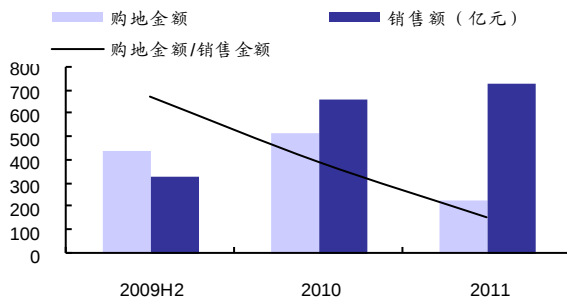
资料来源：WIND、公司公告、国信经济研究所分析师测算

图 9：金地集团购地金额和销售金额



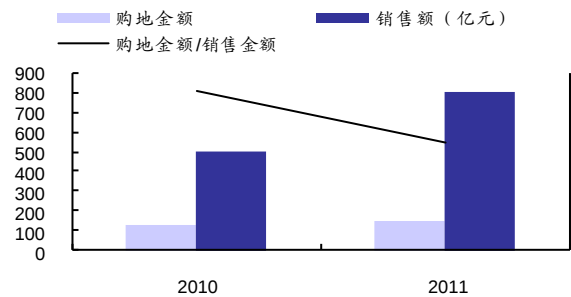
数据来源：WIND、公司公告、国信经济研究所分析师测算

图 10：保利地产购地金额和销售金额



资料来源：WIND、公司公告、国信经济研究所分析师测算

图 11：恒大地产购地金额和销售金额

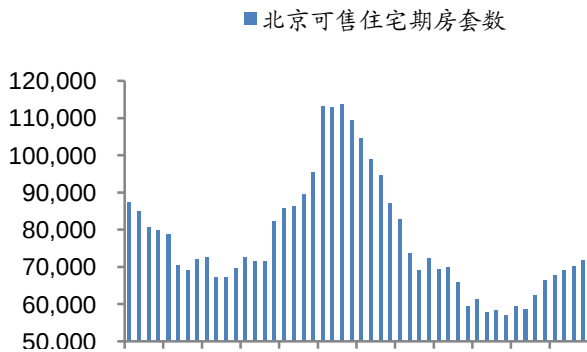


数据来源：WIND、公司公告、国信经济研究所分析师测算

存货压力可控

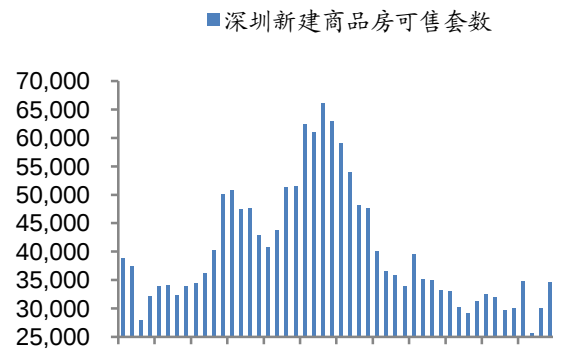
新建住宅可售量的确仍在上升，但并未突破 08 年高位，且部分城市仍居历史低位；截止 2011 年 3 季度末，板块及龙头公司“存货/预收款”处于历史低位，只要开发商继续谨慎拿地并控制好预售前的工程投入，存货压力就有望继续保持在可控的范围之内。

图 12: 北京住宅期房可售量



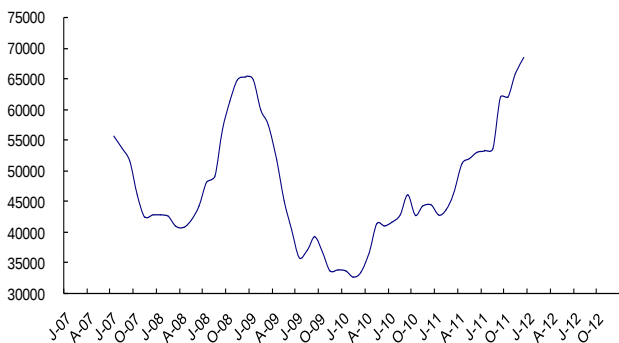
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 13: 深圳新建商品住宅可售量



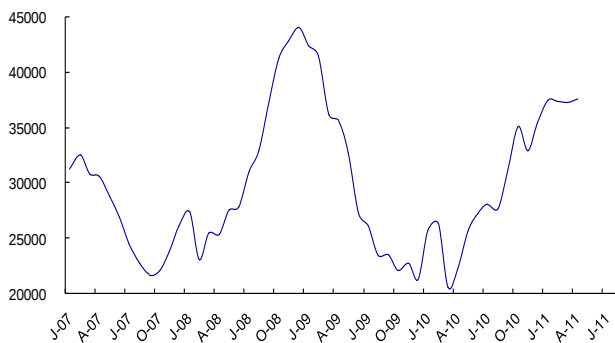
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 14: 上海新建商品住宅可售量



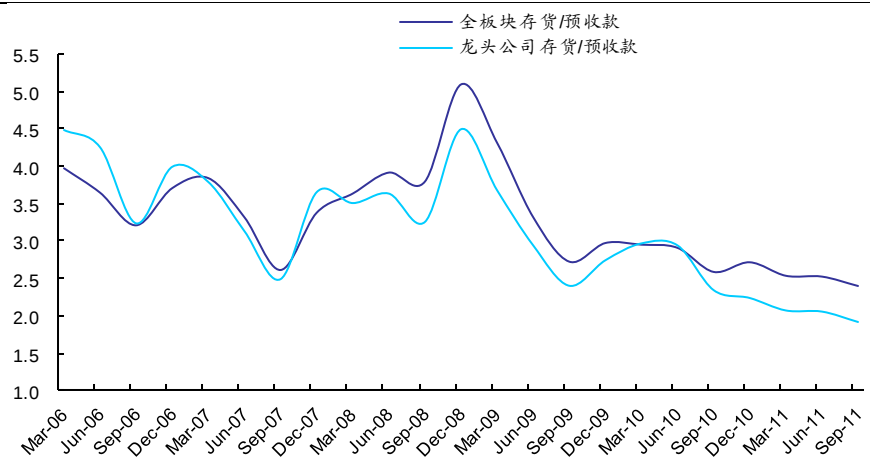
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 15: 杭州新建商品房可售量



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 16: 板块及龙头公司“存货/预收款”处于历史低位

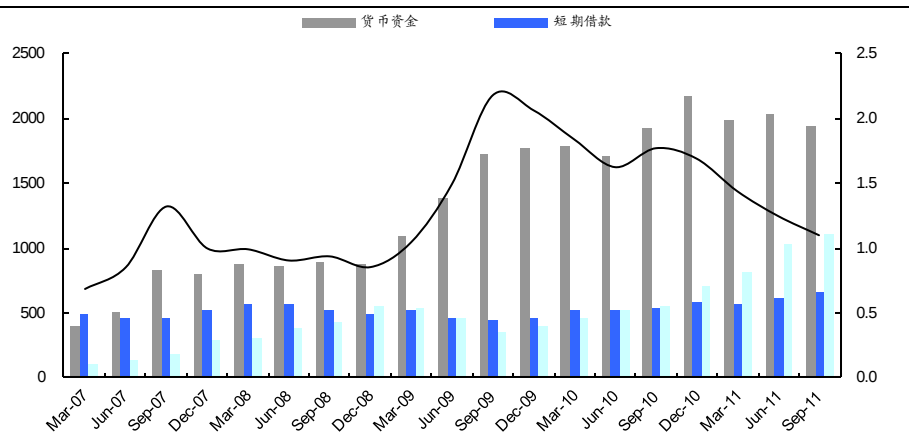


资料来源: WIND, 国信经济研究所整理

截止 11 年 3 季度末, 偿债能力好于 08 年

短期偿债能力尚好, 全板块货币资金是短期借款和一年内到期的非流动负债之和的 1.09 倍, 明显优于 08 年同期水平。龙头公司短期偿债能力要明显优于行业平均水平, 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)达到 1.53。

图 17: 近 5 年房地产板块短期偿债能力变动情况



资料来源: WIND, 分析师整理、测算

业绩增长仍是 11、12 年主基调，维持“看多”观点

综上所述，业绩增长仍将是 11、12 年主基调，理由归纳如下：①已预告业绩公司中有 67%在 2011 年实现增长；②在主流卖方研究机构预计板块 2011 年收入增长 25%、2012 年增长 31%情形下（该幅度为预测中值），2011 年 3 季度末预收款对 2011 年业绩的锁定倍数为 2.19 倍，在满足 2011 年收入增长 25%后，剩余部分还能锁定 12 年收入预测值的 45%；③板块存货压力和财务风险可控、行业集中度提升，有利于业绩释放。我们覆盖的 55 家地产 A 股，预计超过 50 家 2011 年业绩实现增长，平均增幅为 35%，超过 54 家 2012 年业绩实现增长，平均增幅为 32%，详见《重点公司盈利预测及估值》附表。

自我们年度策略发布以来，地产板块上涨 4.4%，排第四。我们认为下一阶段地产股行情仍将持续，维持年度策略“看多”观点，建议超配，理由：①当前宏观经济向下预期未变，政策和流动性改善预期仍存；②板块业绩锁定性高，业绩增长仍是 11、12 年主基调；③板块估值水平居历史底部（在 2012 年新建商品住宅均价下跌 7%的中性预测下，重点公司 NAV 平均仅下降 9%，但 P/NAV 却折让 41%，反映了房价再跌 30%以上预期）；④财务风险和存货压力可控。

建议在行业基本面筑底阶段（5 月底之前）重点配置全国和区域龙头：保招万金（金地、金科、金融街）、华侨城、首开股份、荣盛发展、中南建设、华夏幸福；在基本面企稳、改善阶段（5 月底之后），加配具备超强资源整合能力的品种：云天星球、新（南湖中宝）中（中珠控股）华（华业地产）、世茂股份、黑牡丹。

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 2012 年 02 月 01 日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）67610000 股。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS				PE				PB	N A/	P/N A/
				10 A	11E	12E	13E	10 A	11E	12E	13E			
000002	万科 A	推荐	7.56	0.66	0.88	1.17	1.44	11.4	8.6	6.5	5.3	1.8	11.7	0.64
000024	招商地产	推荐	18.32	1.17	1.50	1.91	2.48	15.6	12.2	9.6	7.4	1.6	23.7	0.77
600048	保利地产	推荐	10.31	0.83	1.10	1.38	1.83	12.5	9.4	7.5	5.6	1.9	9.8	1.05
000402	金融街	推荐	6.00	0.59	0.73	0.88	1.14	10.2	8.2	6.8	5.3	1.0	9.6	0.63
600383	金地集团	推荐	5.22	0.60	0.66	0.85	1.05	8.7	7.9	6.1	5.0	1.3	8.8	0.59
000069	华侨城 A	推荐	7.28	0.54	0.67	0.83	1.02	13.4	10.9	8.7	7.2	2.8	11.3	0.64
600239	云南城投	谨慎推荐	6.20	0.40	0.50	0.84	1.29	15.5	12.5	7.4	4.8	1.5	15.6	0.40
000540	中天城投	推荐	6.73	0.43	0.52	0.68	1.01	15.5	13.0	9.9	6.7	4.4	14.0	0.48
000926	福星股份	推荐	7.49	0.70	0.71	0.90	1.18	10.7	10.6	8.3	6.3	1.0	19.1	0.39
000718	苏宁环球	谨慎推荐	5.11	0.38	0.48	0.66	1.01	13.5	10.6	7.8	5.1	2.5	10.8	0.47
600325	华发股份	推荐	7.21	0.92	1.10	1.42	1.93	7.8	6.6	5.1	3.7	1.0	16.9	0.43
600208	新湖中宝	推荐	3.29	0.25	0.34	0.43	0.55	13.1	9.7	7.7	6.0	2.3	5.0	0.66
000616	亿城股份	推荐	3.09	0.46	0.60	0.80	0.97	6.7	5.1	3.9	3.2	1.1	6.1	0.50
002244	滨江集团	推荐	6.50	0.71	0.85	1.13	1.65	9.1	7.6	5.7	3.9	2.0	13.9	0.47
002146	荣盛发展	谨慎推荐	7.98	0.55	0.78	1.04	1.45	14.5	10.3	7.7	5.5	2.7	7.9	1.02
900950	新城 B 股	推荐	3.43	0.41	0.75	1.57	2.07	8.4	4.5	2.2	1.7	1.8	10.2	0.34
600675	中华企业	推荐	3.78	0.50	0.72	0.92	1.12	7.6	5.2	4.1	3.4	1.2	7.6	0.50
600153	建发股份	推荐	6.94	0.78	0.94	1.17	1.57	8.9	7.4	5.9	4.4	2.1	9.7	0.72
600533	栖霞建设	谨慎推荐	3.25	0.27	0.30	0.34	0.42	12.0	10.8	9.6	7.8	1.0	6.7	0.48
600665	天地源	推荐	3.59	0.26	0.34	0.45	0.57	13.6	10.6	8.0	6.3	1.4	5.6	0.64
600376	首开股份	推荐	9.38	0.90	1.16	1.50	1.77	10.4	8.1	6.3	5.3	1.3	14.4	0.65
600510	黑牡丹	推荐	5.32	0.50	0.55	0.92	1.42	10.7	9.7	5.8	3.7	1.1	10.1	0.53
002208	合肥城建	谨慎推荐	5.73	0.43	0.55	0.63	0.79	13.3	10.4	9.1	7.3	1.7	9.2	0.62
000014	沙河股份	中性	4.90	0.35	0.24	0.28	0.62	14.0	20.4	17.5	8.0	1.9	7.6	0.64
000031	中粮地产	谨慎推荐	3.82	0.26	0.33	0.54	0.65	14.9	11.5	7.1	5.9	1.6	6.0	0.64
000043	中航地产	谨慎推荐	7.88	0.81	1.45	1.06	1.35	9.8	5.4	7.4	5.8	1.3	8.7	0.91
000514	渝开发	谨慎推荐	4.63	0.19	0.31	0.39	0.51	23.9	14.9	11.7	9.0	1.4	5.4	0.86
000537	广宇发展	推荐	5.90	0.21	0.55	0.60	0.71	28.4	10.8	9.8	8.3	4.1	12.0	0.49
000656	金科股份	推荐	10.80	0.02	1.01	1.49	1.98	524.7	10.6	7.2	5.5	3.1	17.9	0.60
000506	中润资源	谨慎推荐	9.81	0.37	0.38	0.46	0.56	26.8	25.6	21.4	17.4	6.5	10.7	0.91
600340	华夏幸福	推荐	18.74	0.004	2.30	3.00	3.86	4974.7	8.2	6.2	4.9	4.2	29.9	0.63
000897	津滨发展	中性	2.44	0.06	-0.13	0.10	0.13	41.2	-18.8	24.4	19.5	2.0	3.4	0.72
600748	上实发展	谨慎推荐	5.23	0.30	0.42	0.55	0.70	17.2	12.3	9.4	7.5	1.3	12.8	0.41
000006	深振业 A	谨慎推荐	4.32	0.49	0.44	0.62	8.43	8.9	9.9	6.9	0.5	1.6	6.8	0.64
000042	深长城	谨慎推荐	14.18	1.51	1.86	2.26	2.80	9.4	7.6	6.3	5.1	1.4	26.7	0.53
000046	泛海建设	谨慎推荐	4.07	0.03	0.05	0.06	0.09	151.0	83.2	67.8	43.9	2.3	4.9	0.83
000090	深天健	谨慎推荐	7.02	0.24	0.42	0.49	0.56	28.9	16.5	14.4	12.6	0.9	24.8	0.28
000918	嘉凯城	谨慎推荐	3.78	0.62	0.11	0.48	0.66	6.1	34.1	7.9	5.7	1.7	9.6	0.39
000961	中南建设	推荐	8.16	0.63	0.86	1.23	1.65	12.9	9.5	6.6	5.0	1.9	14.1	0.58
002133	广宇集团	推荐	4.43	0.44	0.64	0.72	0.90	10.1	7.0	6.1	4.9	1.6	6.2	0.71
600067	冠城大通	推荐	6.72	0.70	1.23	1.36	1.51	9.5	5.4	4.9	4.5	1.7	9.9	0.68
600223	鲁商置业	推荐	4.72	0.44	0.51	0.71	0.94	10.7	9.3	6.6	5.0	4.1	10.8	0.44
600240	华业地产	推荐	8.83	0.45	0.70	1.01	1.51	19.5	12.6	8.8	5.9	2.2	11.8	0.75
600064	南京高科	推荐	9.79	0.61	0.70	0.99	1.24	16.1	14.0	9.9	7.9	1.1	18.0	0.54
600246	万通地产	谨慎推荐	3.23	0.34	0.44	0.56	0.66	9.5	7.4	5.8	4.9	1.3	5.5	0.59
000009	中国宝安	谨慎推荐	12.46	0.30	0.42	0.75	0.92	41.8	29.5	16.6	13.5	5.2	11.0	1.13
600415	小商品城	推荐	7.66	0.30	0.39	0.66	0.82	25.8	19.5	11.6	9.3	2.7	16.4	0.47
002305	南国置业	谨慎推荐	5.50	0.20	0.39	0.41	0.62	27.4	14.1	13.4	8.9	3.7	7.5	0.73
600823	世茂股份	推荐	8.93	0.75	0.96	1.33	1.69	12.0	9.3	6.7	5.3	1.1	31.1	0.29
600639	浦东金桥	推荐	6.39	0.57	0.73	0.97	1.21	11.2	8.8	6.6	5.3	1.5	20.6	0.31
600007	中国国贸	中性	9.16	0.12	0.21	0.25	0.30	76.4	43.7	36.6	30.5	2.1	12.9	0.71
600663	陆家嘴	谨慎推荐	11.55	0.64	0.79	0.90	1.06	18.1	14.6	12.8	10.9	2.0	18.6	0.62
002285	世联地产	谨慎推荐	10.08	0.74	0.51	0.74	1.13	13.6	19.9	13.6	8.9	2.4	5.0	2.02
A股平均				0.52	0.70	0.92	1.33	117.7	12.8	10.2	7.6	2.1	12.4	0.61

数据来源: wind、分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

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，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观			固定收益			策略		
周炳林	0755-82130638		李怀定	021-60933152		黄学军	021-60933142	
林松立	010-66026312		侯慧梯	021-60875161		林丽梅	021-60933157	
崔 嵘	021-60933159		张 旭	010-66026340		技术分析		
			赵 婧	021-60875168		闫 莉	010-88005316	
交通运输			银行			房地产		
郑 武	0755-82130422		邱志承	021-60875167		方 焱	0755-82130648	
陈建生	0755-82133766		黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678	
岳 鑫	0755-82130432					黄道立	0755-82133397	
周 俊	0755-82130833-6215							
糜怀清	021-60933167							
商业贸易			汽车及零配件			钢铁及新材料		
孙菲菲	0755-82130722		左 涛	021-60933164		郑 东	010-66025270	
祝 彬	0755-60933156					秦 波	010-66026317	
常 伟	0755-82131528							
机械			基础化工及石化			医药		
陈 玲	0755-82130646		刘旭明	010-66025272		贺平鸽	0755-82133396	
杨 森	0755-82133343		张栋梁	0755-82130532		丁 丹	0755-82139908	
后立尧	010-88005327		吴琳琳	0755-82130833-1867		杜佐远	0755-82130473	
			罗 洋	0755-82150633		胡博新	0755-82133263	
			朱振坤	010-66025229		刘 勃	0755-82133400	
电力设备与新能源			传媒			有色金属		
杨敬梅	021-60933160		陈财茂	010-88005322		彭 波	0755-82133909	
张 弢	010-88005311		刘 明	010-88005319		龙 飞	0755-82133920	
电力及公共事业			非银行金融			轻工		
谢达成	021-60933161		邵子钦	0755-82130468		李世新	0755-82130565	
			田 良	0755-82130470		邵 达	0755-82130706	
			童成墩	0755-82130513				
家电			建筑			计算机及电子元器件		
王念春	0755-82130407		邱 波	0755-82133390		段迎晨	0755-82130761	
			刘 萍	0755-82130678		高耀华	0755-88005321	
						欧阳仕华	0755-82151833	
纺织服装			建材			农业		
方军平	021-60933158		邱 波	0755-82133390		张 如	021-60933151	
			马 彦	010-88005304				
旅游			食品饮料			新兴产业		
曾 光	0755-82150809		黄 茂	0755-82138922		陈 健	010-88005308	
钟 潇	0755-82132098							
量化投资产品			数据与系统支持			量化投资策略		
焦 健	0755-82133928		赵斯尘	021-60875174		董艺婷	021-60933155	
周 琦	0755-82133568		徐左乾	0755-82133090		郑 云	021-60875163	
邓 岳	0755-82150533		袁 剑	0755-82139918		毛 甜	021-60933154	
						李荣兴	021-60933165	
						郑亚斌	021-60933150	
量化交易策略与技术			基金评价与研究					
戴 军	0755-82133129		杨 涛	0755-82133339				
黄志文	0755-82133928		康 亢	010-66026337				
秦国文	0755-82133528		刘舒宇	0755-82133568				
张璐楠	0755-82130833-1379		李 腾	010-88005310				
			刘 洋	0755-82150566				
			潘小果	0755-82130843				
			蔡乐祥	0755-82130833-1368				
			钱 晶	0755-82130833-1367				

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	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	郑 灿	0755-82133043 18620399819
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123	王昊文	0755-82130818 18925287888
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288	甘 墨	0755-82133456 15013851021
甄 艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	徐 冉	13923458266 18022@guosen.com.cn
杨 柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	李 佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn
袁方园	15810236669	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011
		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn	赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		梁轶聪	021-60933149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		