

经济回调趋势明朗，地产被防御

金股组合累计超额收益率

——行业配置建议及金股组合（2010-07-05）

投资策略研究小组

联系人：余晓宜 李大勇 张海波 林鲁东 林海
电话：020-87555888-648 020-87555888-689 020-87555888-337 020-87555888-696 020-87555888-418
eMail: lty@gf.com.cn yxy2@gf.com.cn zhb@gf.com.cn lld2@gf.com.cn lh19@gf.com.cn

市场观察

球场对决，关键一球，却使得局势骤然生变，巴西即败于此。巧合的是，近期经济运行也呈现峰回路转的特点。回顾近期经济运行状况，PMI指数显示经济面临去库存，钢铁需求萎缩库存上升从现实角度所做出的验证，已经使得市场对经济的担忧产生了压倒性的偏向。作为市场的观察者，根据观察我们产生了如下猜想：

猜想1：目前的经济回调主要表现为政府投资增速下滑、限制产能过剩行业投资和地产政策所导致的投资下滑。而这些政策之后紧接着的就是汇率政策和出口退税政策的调整，伴随美国库存回补告一段落和欧洲主权债务危机的深入影响，出口会不会构成经济回调的第二波冲击？

猜想2：前期我们已经观察到，A股市场各行业一致预期盈利调整呈现显著的结构化差异。周期性行业普遍下调，虽幅度不大，但已经反映了市场预期。而消费类行业盈利预期仍然保持上行趋势。经济是一个系统性整体，结合前期政策，经济退潮顺序很可能是先投资再出口，下一步将会影响到消费信心。盈利的上调是否意味着风险尚未足够预期呢？

猜想3：经济与政策在大部分时间表现为你进我退的关系。观察近期的地产市场，我们发现成交量已经阶段性探底回升，价格处于回落状态，这些都处于市场预期之中。而政策方面，作为地产政策风向标的上海地产政策已经频频低于预期。行业政策风险以及地产市场调整的不确定性使得我们对房地产的担忧仍未解除，但是经济下行、政策舒缓、估值低位，是不是意味着在未来一段时间内地产已经处于“被防御”状态？显然心理上是。

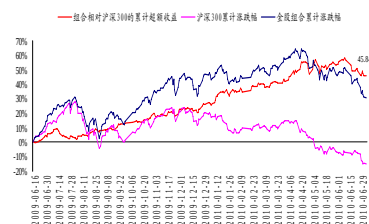
回顾前期配置，正如世界杯预测小测试一样，大家猜对了市场（尽管关联度不大），但押错了球队。我们在配置上，看对了防御的方向，却选错了防御的工具。尽管从策略的角度，我们给予了医药持有评级，但是在金股组合上却低判了行业政策的影响，忽略了心理影响的重要性。这是我们值得反思和吸取经验的地方。

推荐上市公司更新

7月5日调入：招商地产（000024）；

调出：罗莱家纺（002293），康美药业（600518）。

7月6日调入：福星股份（000926）（因7月5日停牌顺延一日调入）。



目 录

1、行业配置建议	3
2、最新金股组合	3
3、金股组合的历史表现	4
4、金股组合成份股的历史表现	4
5、金股简介	6

1、行业配置建议

表 2：行业配置建议

行业（申万）	行业点评	沪深 300 行业权重 (2010-7-5)	建议 配置 比例	相对沪深 300 超配/低配
零售	长期看好毋庸置疑，下半年我们也持乐观态度，但在医药股覆没之后，我们对零售行业持短期谨慎态度。主要原因在于：市场经过长期下跌之后，零售的防御功能已经在下降；经济回调将会波及到消费信心，影响到零售行业盈利预期的调整；医药股风险释放的过程也意味着零售股相对风险的上升。	2.21	1.21	低配 1 %
房地产	超配地产并不是我们认为地产行业风险释放殆尽，而是其风险正处于相对下降过程中，地产股处于被防御状态。另外作为一个安全策略，即使市场出现我们所未预期到的变化而大幅反弹的时候，地产股也具有较好的弹性。	6.61	9.61	超配 3 %
环保	环保属朝阳产业，未来发展空间巨大，随政策扶持力度加大和环保标准提高，行业将迎来黄金发展阶段。环保行业的两个重要规划《节能环保产业规划》和“十二五”环保产业规划将在下半年相继出台。这为保行业下半年的市场表现提供了政策支持。	--	--	超配

2、最新金股组合

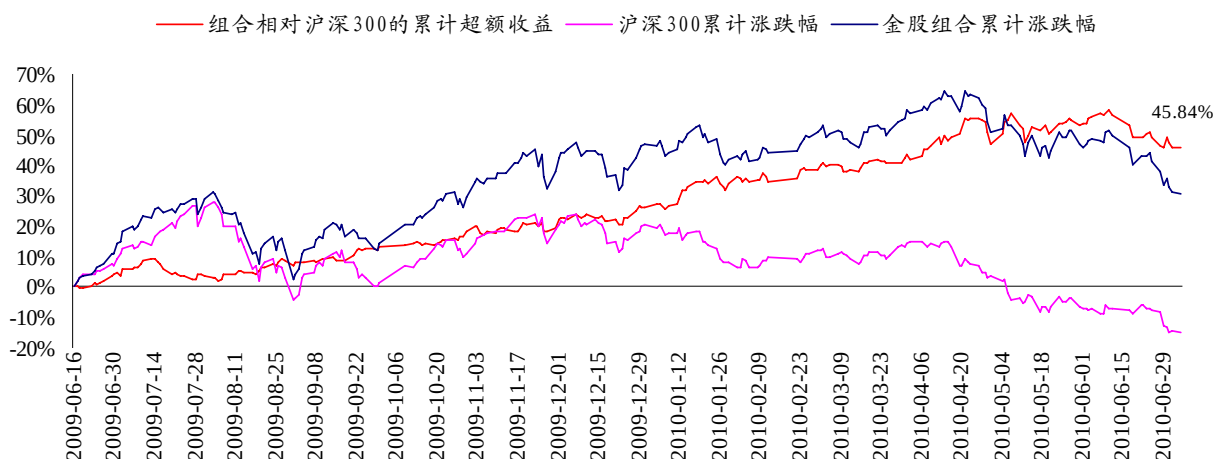
表 3：最新金股组合（红色标记为此次调入）

	代码	推荐日期/收盘价 (元)	最新交易日收盘价 (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	12EPS (元)	10PE	11PE	12PE
中恒集团	600252	2010-01-04/27.46	25.08	1.64	2.37	2.99	15.29	10.58	8.39
中国平安	601318	2010-04-27/50.39*	46.81	2.37	2.73	3.13	19.75	17.15	14.96
海得控制	002184	2010-05-05/11.29	11.06	0.29	0.50	0.95	38.14	22.12	11.64
中国人寿	601628	2010-05-13/25.61	25.09	1.21	1.39	1.60	20.74	18.05	15.68
华神集团	000790	2010-05-28/10.65	11.54	0.21	0.35	0.64	54.95	32.97	18.03
铁龙物流	600125	2010-06-09/15.53	12.84	0.48	0.63	0.83	26.75	20.38	15.47
南海发展	600323	2010-06-25/13.68	12.68	2.08	0.71	0.94	6.10	17.99	13.55
招商地产	000024	2010-07-05/15.35	15.35	1.14	1.43	--	13.46	10.73	--
福星股份	000926	2010-07-06/--*	8.63	0.84	1.33	--	10.27	6.49	--

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

3、金股组合的历史表现

图 1：金股组合相对沪深 300 指数的累计超额收益率



注：每次调整同时组合内个股资金等权重重新配置

数据来源：广发证券发展研究中心

4、金股组合成份股的历史表现

表 4：金股组合成份股的历史表现

历史表现：当前组合（红色标记为此次调入）

	代码	推荐日期/收盘价	最新交易日收盘价	推荐日至今 涨跌幅(%)	同期沪深 300 涨跌幅(%)
中恒集团	600252	2010-01-04/27.46	25.08	-8.67	-28.93
中国平安	601318	2010-04-27/50.39*	46.81	-5.70	-19.17
海得控制	002184	2010-05-05/11.29	11.06	-2.04	-17.25
中国人寿	601628	2010-05-13/25.61	25.09	0.75	-12.96
华神集团	000790	2010-05-28/10.65	11.54	8.36	-11.85
铁龙物流	600125	2010-06-09/15.53	12.84	-17.32	-9.69
南海发展	600323	2010-06-25/13.68	12.68	-7.31	-8.17
招商地产	000024	2010-07-05/15.35	15.35	0.00	0.00
福星股份	000926	2010-07-06/--*	8.63	0.00	0.00

历史表现：已调出组合的股票（蓝色标记为此次调出）

	代码	推荐日期/收盘价	调出日期/收盘价	推荐期间 涨跌幅(%)	同期沪深 300 涨跌幅(%)
--	----	----------	----------	----------------	--------------------

安琪酵母	600298	2009-06-16/16.93	2009-07-07/20.52	21.21	12.81
酒钢宏兴	600307	2009-06-16/11.69	2009-07-07/15.66	33.96	12.81
王府井	600859	2009-06-16/28.06	2009-07-07/26.80	-4.49	12.81
滨江集团	002244	2009-06-16/12.61	2009-07-27/16.92	34.18	26.42
穗恒运 A	000531	2009-06-16/12.52	2009-07-27/15.58	24.44	26.42
中联重科	000157	2009-07-07/25.06	2009-07-27/24.23	6.74	12.07
葛洲坝	600068	2009-07-07/12.84	2009-07-27/13.13	2.26	12.07
风神股份	600469	2009-07-20/12.80	2009-07-27/12.80	0.00	4.25
保利地产	600048	2009-06-16/23.58	2009-08-10/25.76	9.25	19.70
中国人寿	601628	2009-06-16/25.09	2009-10-19/29.52	17.66	12.43
吉林敖东	000623	2009-06-16/36.88	2010-03-08/48.19	30.67	10.97
招商银行	600036	2009-06-16/16.20	2009-12-04/18.04	11.37	23.04
潍柴动力	000338	2009-06-25/35.43	2009-10-28/60.47	71.19	6.78
泸州老窖	000568	2009-07-07/29.54	2009-10-19/29.25	-0.98	-0.34
兴业银行	601166	2009-07-07/37.41	2009-12-04/39.97	6.84	9.07
三一重工	600031	2009-07-28/33.62	2010-01-12/35.30*	4.58	-5.88
中恒集团	600252	2009-08-03/16.53	2009-10-19/20.29	22.75	-12.09
中天科技	600522	2009-06-16/16.37	2009-09-07/19.36	18.27	4.83
中信证券	600030	2009-07-28/37.36	2009-09-07/26.69	-28.56	-17.35
鲁阳股份	002088	2009-07-28/18.56	2009-09-07/17.24	-7.11	-17.35
亚宝药业	600351	2009-08-10/13.18	2009-10-19/13.71	4.02	-6.08
浙江龙盛	600352	2009-09-07/8.760	2009-12-04/11.30	29.00	17.37
远兴能源	000683	2009-10-19/13.10	2009-12-25/15.85	22.82	2.87
海通证券	600837	2009-10-19/14.33	2010-02-02/16.67*	15.63	-5.50
亿城股份	000616	2009-10-19/6.810	2009-12-04/7.75	13.80	9.44
保利地产	600048	2009-10-19/28.02	2009-12-04/25.52	-8.92	9.44
福耀玻璃	600660	2009-10-28/12.60	2010-01-12/13.28*	10.16	6.18
桂东电力	600310	2009-11-16/22.83	2010-02-02/24.85*	6.88	-13.23
丰原生化	000930	2009-11-16/7.530*	2010-03-08/9.54	-0.22	-9.37
民生银行	600016	2009-12-04/8.010	2010-03-08/7.31	-8.74	-9.81
农产品	000061	2009-12-04/13.02	2010-02-08/15.19	3.20	-13.52
云维股份	600725	2009-12-17/20.73*	2010-02-02/19.10*	-3.58	-9.60
科华生物	002022	2009-12-25/20.55*	2010-06-25/15.65	-6.53	-20.10
中国太保	601601	2010-01-26/24.24*	2010-04-26/25.84	10.47	-2.18
招商银行	600036	2010-02-02/15.40*	2010-06-09/13.03	-12.05	-11.57
星湖科技	600866	2010-02-02/13.35*	2010-06-25/10.92	-13.34	-13.03
晨鸣纸业	000488	2010-02-09/7.890*	2010-03-26/8.36	3.21	3.34
兴业银行	601166	2010-03-09/35.70*	2010-04-08/35.74	-1.76	1.24
天利高新	600339	2010-03-09/11.80*	2010-04-08/11.89	-0.92	1.24
华天酒店	000428	2010-03-09/10.45*	2010-04-26/12.20	17.99	-4.05
格力地产	600185	2010-03-17/11.65	2010-04-08/13.04	11.93	2.22
罗莱家纺	002293	2010-03-26/45.90	2010-07-05/49.99	10.46	-23.28

康美药业	600518	2010-04-08/13.13	2010-07-05/11.63	-11.23	-24.92
东安动力	600178	2010-04-08/16.47	2010-06-09/11.13	-32.42	-16.87
*ST 高陶	600562	2010-04-08/32.16	2010-05-13/29.40	-8.58	-13.74
北京银行	601169	2010-05-13/13.89	2010-06-09/12.50	-10.01	-3.63

注：*标识为对应日期开盘价

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

5、金股简介

中恒集团 (600252)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-01-04/27.46	25.08	1.64	2.37	2.99	15.29	10.58	8.39	6.97	60.00
杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推荐理由: 1、公司2010年与各省代理签下1.2亿支血栓通的销售协议，并且价格在目前价格基础上提价29%，明显超出比我们之前预测的1.1亿支最低销量和20%的提价幅度。在血栓通进入基本药物目录和公司产能扩张的作用下，我们认为2010年血栓通销量为保守1.2亿支，乐观1.5亿支，从而推动公司医药部分获得净利润3.68亿元-4.89亿元，假设公司增发完成股本达到2.93亿股，则增厚公司EPS保守1.37元，乐观1.79元。 2、公司持有国海证券 7.5%的股权，若国海上市成功后这部分股权约为 5.5%左右。国海证券预计全年净利润 9 亿元，若按 25 倍 PE 计算国海证券市值有 200 亿元。假设公司增发完成，股本规模达到 2.73 亿股，则每股含国海证券股权价值为 4.22 元。公司地产业务价值约为每股 2 元左右。 3、按照我们的预测，若给予公司 2010 年医药资产 35 倍 PE，再加上地产和券商业务的价值，公司目标价为 60 元。 股价催化剂: 1、 公司业绩的持续提高；2、公司可能继续提价；3、血栓通二期工程的顺利投产。 风险提示: 1、公司二期工程建设进程或慢于我们预期； 2、中药注射剂品种对政策变化比较敏感，也易受医疗事故影响。									

中国平安 (601318)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-04-27/50.39*	46.81	2.37	2.73	3.13	19.75	17.15	14.96	3.99	71.10

曹恒乾

电话:

020-87555888-419

eMail:

chq@gf.com.cn

推荐理由:

1、高利率保单影响靴子落地，新准则提升 09 年利润 50 亿

高利率保单采用新准则后中国平安需要补提准备金，因此 09 年归属于母公司股东的净资产减少 96 亿元，高利率保单的评估利率已下降到与非高利率传统险保单一致（使用的评估利率假设为 2.83%-5.48%），从此靴子落地。新准则下归属于母公司股东的净利润 138 亿元（旧准则下 89 亿元），每股收益 1.89 元（对应寿险投资收益率 6.7%），比旧准则下提升 56%。

2、09 年实际投资收益率接近 10%，隐藏了利润来平滑 10 年业绩

虽然公司公布 09 年净利润 138 亿元（对应寿险投资收益率 6.7%），但 09 年净资产增加 215 亿元，每股净资产增加 2.93 元，从净资产的增长推算，公司实际投资收益率接近 10%，可供出售金融资产未实现浮盈（考虑所得税后）39 亿元。

3、预计一季度已赚保费增速高于规模保费增速

已赚保费从 2008 年 621 亿增加到 2009 年 719 亿，增长了 18%，规模保费从 2008 年 1023 亿增加到 1345 亿，增加了 31%。2010 年一季度中国平安规模保费 510 亿元，增长了 29%，我们预计一季度万能险的占比下降，已赚保费的增速会高于规模保费的增速。

4、我们预计在投资收益率 6%对应的 2010 年业绩为 2.37 元

由于 09 年实际投资收益率接近 10%，而公布的寿险投资收益率只有 6.7%，我们预计可供出售金融资产的浮盈足以平滑 2010 年的投资收益率不低于 6%，对应的 2010 年业绩为 2.37 元，评估价值 71.1 元，对应 2010 年每股收益 30 倍 PE。

股价催化剂:

保费（特别是个险期缴）增长超预期、养老保险税收递延、加息预期

风险提示:

利率风险，重大灾害风险，资本市场波动风险可能会对保险公司经营产生重大影响。

海得控制 (002184)	推荐日期/推荐 日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-05-05/11.29	11.06	0.29	0.50	0.95	38.14	22.12	11.64	3.48	20.00

袁斌 电话: 020-87555888-661 eMail: yb9@gf.com.cn	推荐理由: 1、 风电变流器市场巨大，双馈单台售价55-65万，直驱每台售价85-100万，2009年国内装机10129台，市场容量为65亿元，预计未来几年仍将保持稳定增长，目前市场几乎全部被国外品牌占据，产品毛利达60%-70%左右。 2、 公司成功挖取国内行业龙头艾默生公司风电变流器研发和市场核心团队，目前产品 1.5/2MW 样机开发已经完成，且在多个整机企业风场试用。2010 年将实现小批量，2011 年可实现大规模销售。 3、 由于风电的不稳定性，国家电网在去年年底要求后续招标的风电机组必须具备低电压穿越功能，确保电网稳定。公司的变流器产品是目前国内唯一一个通过国家电网下属中国电力科学院的低电压穿越测试。公司后续将确保获得充裕订单。 4、 风电变流器技术门槛非常高、需要团队配合且设备投入巨大，特别是双馈变流器需要同时控制电机和电网，另外试验平台非常重要，操作不当有可能危及当地电网的稳定性，所以目前国内虽有企业也在研制，但有经验人员稀缺，进展非常缓慢。 5、 公司目前主业系统集成和分销业务稳定增长。 股价催化剂: 公司在工业自动化分销领域国内第二，排名第一的众业达将在创业板上市，目前已经过会，将获得重新估值；2、风电并网困难或局部电网瘫痪将进一步提升低电压穿越功能的迫切性和重要性。 风险提示: 风电行业发展速度下降将影响公司发展增速。
---	--

中国人寿 (601628)	推荐日期/推荐 日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-05-13/25.61	25.09	1.21	1.39	1.60	20.74	18.05	15.68	3.26	36.30

曹恒乾 电话: 020-87555888-419 eMail: chq@gf.com.cn	推荐理由: 1、 公司业绩受股市影响可控 公司 1.21 万亿投资资产中，交易性金融资产只有 42 亿，占投资资产的比重不到 1%，剩下的投资资产中都归属于可供出售，持有到期，与定期存款。由于只有交易性金融资产的公允价值变动才计入利润表，而可供出售金融资产的浮盈/浮亏要出售才体现在利润表中，因此即使股市下跌，只要未实现可供出售金融资产的浮亏，就不会影响公司业绩。一季报也很好的证明了这一点，一季度虽然股市下跌，但公司通过实现可供出售金融资产浮盈，使年化投资收益率达到了 5.95%，实现每股业绩 0.36 元。 2、 公司平滑投资收益率有利于稳定对公司业绩的预期 我们对公司通过调控可供出售金融资产浮赢来平滑公司的投资收益率，持赞同态度。公司 09 年通过不实现可供出售金融资产浮盈，将实际投资收益率从 8%（通过测
--	--

算净资产的变动得出)平滑到 5.78%，避免了出现过高业绩基数后来年业绩负增长。在 10 年一季度，又通过实现可供出售金融资产浮盈将一季度投资收益率平滑到 5.95%(年化)，有利于稳定对公司业绩的预期。**我们之所以持赞同态度，是因为我们认为，公司平滑后的投资收益在(5%-6%)之间**，从长期看，公司的资产配置在正常的年份是可以达到的。

3、 业绩长期(5-10 年)增长可持续

在一个假定的投资收益率下(如采用公司内含价值计算的长期投资收益率 5.5%)，我们可以看到公司的业绩由两部分组成，利差收益(我们测算占利润总额的 56%)由于每年投资资产增速在 20%左右，在投资收益率不变的情况下，每年增长 20%，而承保利润(费差收益、死差收益，我们测算占利润总额的 44%)与已赚保费收入成正比，增速在 15%-25%。我们认为在未来 5 年-10 年，公司每年业绩都可以有 15%-20% 的增长。

4、 我们预计在投资收益率 5.5%对应的 2010 年业绩为 1.21 元

我们预计可供出售金融资产的浮盈可以平滑 2010 年的投资收益率不低于 5.5%，对应的 2010 年业绩为 1.21 元，评估价值 36.3 元，对应 2010 年每股收益 30 倍 PE。

股价催化剂：

加息预期、中报预期

风险提示：

长期保持低利率环境会对保险公司经营产生较大影响

华神集团 (000790)	推荐日期/推荐 日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-05-28/10.65	11.54	0.21	0.35	0.64	54.95	32.97	18.03	6.90	15.00
杨挺 电话： 020-87555888-897 eMail： yt8@gf.com.cn	推荐理由：									
	公司传统的业务仅能解决温饱问题，公司最大的特色是旗下的全资子公司华神生物拥有三个国家一类创新药品，其中的肝癌治疗药品利卡汀是我们重点关注的品种，原因如下： 1、 单抗药品在国外的销售额已经超过100亿美元，而在我国仅几千万人民币，而此药品所对应的肝癌患者人数在我国非常庞大，这些都说明利卡汀在我国的潜在市场很庞大； 2、 利卡汀上市后 07 年销售了 100 支、08 年 160 支、09 年 600 支，已经体现出一个快速增长的趋势，我们认为今年的销售量有可能达到 1500 支左右，并在后来几年保持快速增长的趋势； 3、 利卡汀今年中后期将完成四期临床报告，并有望改进治疗方式，这些都将对利卡汀的进一步推广和销售产生积极的作用。 按照我们的预测，若假设利卡汀的销售在 10 年-12 年能达到 1500 支、3000 支、									

	6000 支，则计算得到公司 EPS 为 0.21 元、0.35 元、0.64 元，我们给予公司“买入”的投资评级，目标价格 15 元。 股价催化剂： 1、 公司业绩的持续提高； 2、 利卡汀四期报告结题； 3、 其他创新药品获得新突破。 风险提示： 公司利卡汀推广慢于我们预期。
--	--

铁龙物流 (600125)	推荐日期/推荐日 开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-06-09/15.53	12.84	0.48	0.63	0.83	26.75	20.38	15.47	4.61	20.00

杨志清 电话： 021-68828417 eMail： yzq3@gf.com.cn	推荐理由： 1. 高铁时代来临，集装箱中心站陆续建成，铁路运力将大量释放，为铁路集装箱的发展提供了物理条件； 2. 社会产业的发展，需要低成本、全网络、长距离、门到门的物流服务，为铁路集装箱的发展提供了需求； 3. 铁路十二五规划出台在即，在后高铁时代，发展货运与集装箱是必然的方向，为铁路集装箱提供了政策条件； 4. 铁道部债务压力较大，铁路集装箱网络的资金缺口需要通过上市公司融资，而铁龙物流是唯一符合背景的铁路上市公司，成为融资的重要平台； 5. 公司业绩稳健，现有股价仅反映现有业务的合理估值水平，而作为铁道部融资平台，想象空间很大，给予买入评级。
---	--

南海发展 (600323)	推荐日期/推荐日 开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-06-25/13.68	12.68	2.08	0.71	0.94	6.10	17.99	13.55	3.34	17.60

张媛媛 电话： 010-68058790 eMail： zyy7@gf.com.cn	推荐理由： 公司是位于佛山市南海区的区域性水务及固废运营商，未来业绩增长明确。 1、 污水处理能力今年末实现翻番 目前公司污水处理能力23万吨，在建污水处理能力32.5万吨。污水处理能力今年年末有望实现翻番； 2、 垃圾发电成新增长点 垃圾发电业务日处理量2010年底将实现400吨到1900吨的飞跃；绿电一期的异地重建完成后，公司日处理能力将达到3000吨。
---	--

3、新业务垃圾压缩转运+污泥处理，异地扩张成为可能

生活垃圾压缩转运站第一阶段包括4个站点，于2010年年底建成投产；第二阶段项目预计于2011年年底全部站点建成投产。污泥处理项目一期建设规模为300吨/日，拟于2011年建成。公司垃圾转运工程项目获得国家住建部科技示范工程审批，借助示范效应，公司固废处理今后非常有潜力到南海区外发展新的项目。

4、随着政策的明朗，垃圾处理产业迎来高速发展期

国务院近日发布《国务院批转发展改革委关于2010年深化经济体制改革重点工作意见的通知》，提到将全面推行城市垃圾处理收费制度，目前各地已积极开展试点，我们认为固废产业随着需求的释放将迎来高速发展。

据此测算得到公司2010-2012年EPS分别为2.079元、0.705元和0.936元，参考目前水务环保可比上市公司估值情况及公司历史估值水平，给予2011年25XPE，目标价为17.6元。

股价催化剂：

- 1、节能环保产业规划的发布；
- 2、南海区垃圾处理补贴提高；
- 3、可再生能源上网电价提价。

风险提示：

- 1、各在建项目未能如期完成；
- 2、污水处理达产期推后；
- 3、利率提高导致公司财务费用支出增加。

福星股份 (000926)	推荐日期/ 推荐日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09A	EPS 10E	EPS 11E	09 P/E	10 P/E	11 P/E	PB	目标 价
	2010-07-06/--*	8.63	0.74	0.84	1.33	11.66	10.27	6.49	1.59	12.00
房地产研究小组 电话： 020-87555888-637 eMail： saq@gf.com.cn	推荐理由：									
	1、武汉城中村改造最大受益者：武汉城中村改造的客观需要和武汉市政府强力推动是福星占据的天时、资金实力和本土资源是福星占据的地利、成功开发经验与良好口碑是福星占据的人和。福星很好的把握了这个历史机遇，发力城中村改造。截止目前，公司的城中村项目储备已达 522 万平方米。此外，公司在武汉汉口等区域还有多个洽谈项目。公司计划今年获取 500 万平方米城中村改造项目，届时公司的土地储备将达到 1000 万方。从目前的进展来看，应该能够超额完成。我们认为城中村改造项目将成就公司新一轮发展高潮。 城中村改造项目具备的优点：项目地段好、资金利用杠杆高、盈利前景好。而公司所占据的天时、地利、人和则使得公司能够有效规避其缺点。 2、折价率超高、房价下降 20% 依旧折价 15%：充分考虑“已签订排他性合作协议书的城中村项目”的风险，对其仅按 50% 的净资产增加值计算，NAV 重估值仍									

	有 16.5 元/股，折价率为 48%，即使房价下降 20%，NAV 重估值仍有 10.1 元，折价率为 15%。安全性极好。 3、公司管理层务实、积极进取。 4、即将进入多项目驱动的快速发展期：公司今年在售项目有望达到 5 个，主力销售项目有望达到 4 个，这将是公司今年 50 亿元的近乎“倍增”销售目标的主导力量。 5、区位优势：利好不断的武汉：2007 年 12 月被批准为“两型社会”综合配套改革试验区、2010 年 3 月，武汉的功能定位由“我国中部重要的中心城市”上升为“中部地区中心城市”。3 月，湖北省发改委公布了 12 万亿史无前例的投资计划。 6、对公司资金成本高、资金紧张的解读：外界对公司近期通过信托获得利率达 12% 的资金感到担忧，进而担心公司的资金链。我们的看法是：作为非国有背景的企业，12 个点的借贷利率不算高、城中村改造项目是公司面临的历史机遇，未来赢利前景非常可观，当前的主要任务就是跑马圈地，只要资金链能够承受。度过此段困难期，前面将是一片蓝天。 股价催化剂： 1、城中村项目进展超预期。 风险提示： 1、 房地产政策风险、市场风险。
--	---

招商地产 (000024)	推荐日期/ 推荐日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09A	EPS 10E	EPS 11E	09 P/E	10 P/E	11 P/E	PB	目标 价
	2010-07-05/15.35	15.35	0.96	1.14	1.43	16.03	13.46	10.73	1.58	21.00
房地产研究小组 电话： 020-68829698 eMail： zhaoq@gf.com.cn	推荐理由： 1、 资产价值含金量高：超过 1000 万平米的开发土地储备，楼面地价不到 3000 元/平，而近年来销售均价在 11000 元/平以上，开发前景好，赢利能力在一线地产股中属一流。 2、 大股东资源丰富，存在资产注入或置换预期：大股东招商局在深圳蛇口、深圳宝安和漳州等地拥有大量的优质土地资源，存在资产注入或置换预期。 3、 投资物业及园区供电等业务稳定性好：公司拥有 70 万平米的可出租物业。不仅每年能提供近 5 亿的稳定收入，还具备较高的重估价值。此外，供电供水业务也相对稳定。 4、 资金充裕，背景强大，弯道超车有可能：得益于稳健经营，公司资金充裕，净负债率仅 7.6%，在一线地产股中属一流，基本不受融资受阻影响。凭借充裕的资金以及招商局这个实力雄厚的大股东的支持，公司有望弯道超车，扩大市场份额。 股价催化剂： 1、 资产注入或置换。									

风险提示:

- 1、 房地产政策风险、市场风险。
-



	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市深南东路5045号 深业中心20楼	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

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，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。