

房地产

2015 年地产股中报预览：业绩稳增长，估值还便宜

业绩预览

预期中金重点覆盖地产公司中报盈利同比增长 22%

预计中金重点覆盖地产公司中报业绩同比增长 22%。我们预测，受 2014 年上半年业绩低基数影响，中金重点覆盖地产公司中报业绩将同比增长 22%，显著高于 1 季度业绩 5% 的整体同比增长；分公司来看，龙头公司（万/招/保/金）业绩加权同比增长 23%，而业绩有望超预期的公司有金地集团及滨江集团。

关注要点

- 1) **2015 年中报/全年业绩预期都将稳定增长超过 20%**：由于 2014 年上半年业绩同比下滑 2%，受益于低基数效应以及部分分公司项目由去年延期至今年结算等因素影响，我们预计中金重点覆盖 A 股地产公司中报业绩将同比增长 22%（具体见附表 2）。而看到全年，我们认为 A 股地产公司业绩增长将依然稳定，预期 2015 年中金覆盖地产公司全年业绩增长 21%，显著高于 2014 年全年业绩增速的 6%。销售表现方面，上半年重点监测的 14 家房企销售额同比增长 10%，而我们预计全年同比将上涨 8%。
- 2) **下半年一线城市房价小幅上涨、全国房价企稳，上调部分龙头/京津冀布局的区域公司 NAV 估值**。2015 年 1~6 月，全国商品住宅销售面积同比增长 4.5%，前 30 大城市同期成交面积同比增长 20.6%，价格是量的滞后指标，因此我们判断下半年一线城市房价将小幅上涨约 5%，而全国房价也将呈现企稳趋势。我们基于最新的价格信息更新了 NAV 估值模型，小幅上调中金覆盖地产公司 NAV 估值，平均上调幅度为 4%，其中万科/首开/荣盛发展等全国龙头、京津冀布局较多的公司上调幅度分别达 15%/15%及 14%。
- 3) **小幅下调中金覆盖公司 2015 年盈利预测约 3%，主要反映结算进度及毛利率变化**。我们同时根据最新的结算进度及项目信息更新了公司盈利预测，平均下调公司 2015 年盈利预测约 3%，2016 年盈利预测基本维持不变。

估值与建议

龙头地产进入价值区间，坚定看好龙头地产上涨 >30%；主题策略转至“国企改革”+“京津冀”。房地产市场未来将稳定运行，短期内 6~8 月成交量同比增速依然亮眼，而地产股目前估值已经系统下行（2015 年中金覆盖公司平均 P/B 1.9x，而龙头公司中万科 1.6x P/B，保利 1.5x P/B），隐含预期足够悲观，坚定看好龙头地产未来上涨 30% 以上，**首推万科，其次招商和保利**；主题投资则切换至“京津冀”和“国企改革”，**建议关注华夏幸福（未覆盖），中华企业、华发股份等**。

风险

宏观经济下行风险。

宁静鞭

分析员

jingbian.ning@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511010003

SFC CE Ref: AVT719

肖月

联系人

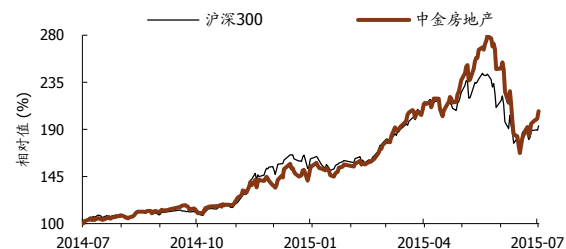
yue.xiao@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115030007

股票名称	评级	目标 价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
万科-A	确信买入	19.00	8.6	7.9
招商地产-A	推荐	38.50	16.4	14.0
保利地产-A	推荐	17.00	7.8	6.7
中华企业-A	中性	10.53	55.8	44.3
华发-A	中性	14.78	19.3	18.0

中金一级行业

房地产



相关研究报告

- 2015 年 6 月全国房地产数据点评：超预期销售在持续 (2015.07.15)
- 万科-A | 万科 6 月份销售数据点评：6 月销售又超预期，确信买入！ (2015.07.06)
- 6 月成交还是好，9 月投资将回升 (2015.07.02)
- 货币政策再宽松，抄底龙头地产正当时 (2015.06.29)
- 大象起舞，主题切换——房地产行业下半年投资策略 (2015.06.23)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

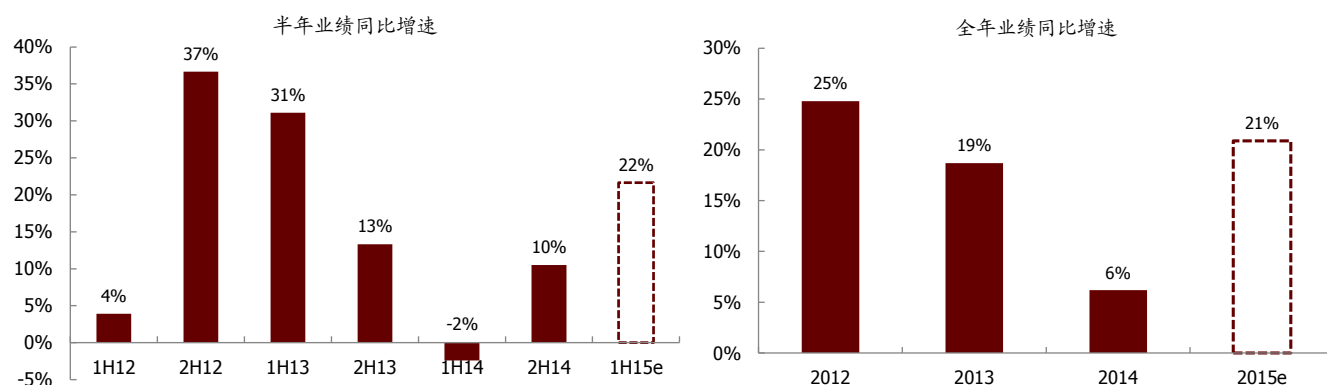


图表 1: A 股重点房企 2015 上半年业绩预测一览

代码	公司名称	净利润 (百万元)								
		1H14	1H15e	YoY	2Q14	2Q15e	YoY	1Q14	1Q15	YoY
000002.SZ	万科A	4,809.2	5,530.6	15%	3,279.8	4,880.4	49%	1,529.5	650.2	-57%
000024.SZ	招商地产	1,785.4	2,053.2	15%	1,030.0	1,400.1	36%	755.4	653.2	-14%
600048.SH	保利地产	3,822.3	5,002.6	31%	3,007.1	3,709.6	23%	815.1	1,293.0	59%
000402.SZ	金融街	369.5	923.8	150%	101.8	126.2	24%	267.8	797.6	198%
000961.SZ	中南建设	516.7	604.5	17%	328.9	465.8	42%	187.8	138.7	-26%
002244.SZ	滨江集团	450.4	473.0	5%	83.9	184.2	120%	366.6	288.8	-21%
600376.SH	首开股份	772.9	1,004.8	30%	448.4	391.8	-13%	324.5	612.9	89%
002146.SZ	荣盛发展	1,381.0	1,100.0	-20%	1,006.0	802.2	-20%	375.0	297.8	-21%
600383.SH	金地集团	158.0	405.0	156%	108.6	326.5	201%	49.3	78.5	59%
600325.SH	华发股份	45.7	95.0	108%	40.2	2.4	-94%	5.5	92.6	1584%
600007.SH	中国国贸	283.4	317.4	12%	149.4	165.5	11%	134.0	151.9	13%
合计		14,394.6	17,510.0	22%	9,584.1	12,454.7	30%	4,810.5	5,055.2	5%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2: A 股重点房企半年及全年业绩同比增速情况



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3: NAV 调整比较表

代码	公司	调整前 NAV (元/股)	调整后 NAV (元/股)	变动 (%)	代码	公司	当前股价	调整后 NAV (元/股)	溢/折价
000002.SZ	万科A	15.18	17.48	15%	000002.SZ	万科A	15.16	17.48	-13%
000024.SZ	招商地产	23.23	23.30	0%	000024.SZ	招商地产	31.64	23.30	36%
600048.SH	保利地产	9.38	9.37	0%	600048.SH	保利地产	10.39	9.37	11%
000402.SZ	金融街	10.47	10.55	1%	000402.SZ	金融街	11.03	10.55	5%
000961.SZ	中南建设	16.01	16.05	0%	000961.SZ	中南建设	18.77	16.05	17%
600376.SH	首开股份	11.13	12.79	15%	600376.SH	首开股份	16.69	12.79	30%
002244.SZ	滨江集团	5.75	5.79	1%	002244.SZ	滨江集团	8.75	5.79	51%
600266.SH	北京城建	20.66	21.68	5%	600266.SH	北京城建	17.71	21.68	-18%
002146.SZ	荣盛发展	5.08	5.80	14%	002146.SZ	荣盛发展	10.08	5.80	74%
601588.SH	北辰实业	6.28	6.32	1%	601588.SH	北辰实业	7.11	6.32	13%
600067.SH	冠城大通	7.36	7.81	6%	600067.SH	冠城大通	9.20	7.81	18%
600383.SH	金地集团	9.43	9.10	-3%	600383.SH	金地集团	12.40	9.10	36%
600325.SH	华发股份	12.32	12.12	-2%	600325.SH	华发股份	16.58	12.12	37%
600533.SH	栖霞建设	4.19	4.74	13%	600533.SH	栖霞建设	6.08	4.74	28%
600823.SH	世茂股份	14.60	14.47	-1%	600823.SH	世茂股份	13.17	14.47	-9%
600675.SH	中华企业	6.38	6.33	-1%	600675.SH	中华企业	10.00	6.33	58%
600007.SH	中国国贸	18.23	19.50	7%	600007.SH	中国国贸	14.13	19.50	-28%
600639.SH	浦东金桥	17.24	17.20	0%	600639.SH	浦东金桥	21.88	17.20	27%
600663.SH	陆家嘴	20.49	22.09	8%	600663.SH	陆家嘴	48.76	22.09	121%
平均				4%	平均				27.2%

资料来源：公司公告，中金公司研究部 注：NAV 溢/折价平均为市值加权平均



图表 4: A/H 重点上市公司 2015 年预计销售情况

A/H	代码	公司	合同销售 (人民币 亿元)			同比	
			2013A	2014A	2015E	2014A	2015E
A股公司	000002.SZ	万科A	1,709	2,151	2,500	25.9%	16.2%
	600048.SH	保利地产	1,253	1,367	1,550	9.1%	13.4%
	000024.SZ	招商地产	432	510	570	18.2%	11.7%
	600383.SH	金地集团	450	491	550	8.9%	12.1%
H股公司	1918.HK	融创中国	508	659	660	29.5%	0.2%
	1109.HK	华润置地	663	692	780	4.4%	12.7%
	2007.HK	碧桂园	1,060	1,288	1,350	21.5%	4.8%
	0688.HK	中国海外发展	1,385	1,408	1,680	1.7%	19.3%
	0960.HK	龙湖地产	481	491	540	1.9%	10.1%
	3900.HK	绿城中国	621	794	600	27.9%	-24.4%
	0813.HK	世茂房地产	671	702	720	4.7%	2.5%
	3333.HK	恒大地产	1,004	1,315	1,500	31.0%	14.1%
	3377.HK	远洋地产	358	401	420	12.1%	4.6%
	2777.HK	富力地产	422	544	600	28.8%	10.3%
	3383.HK	雅居乐地产	403	442	450	9.5%	1.9%
	平均					15.7%	7.3%

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部 注: 其中龙湖地产、碧桂园和恒大地产的 2015 年销售目标为公司披露数据, 其余房企的销售目标为中金预测数据; 中国海外的销售数据以港币计价, 其余公司均已人民币计价。

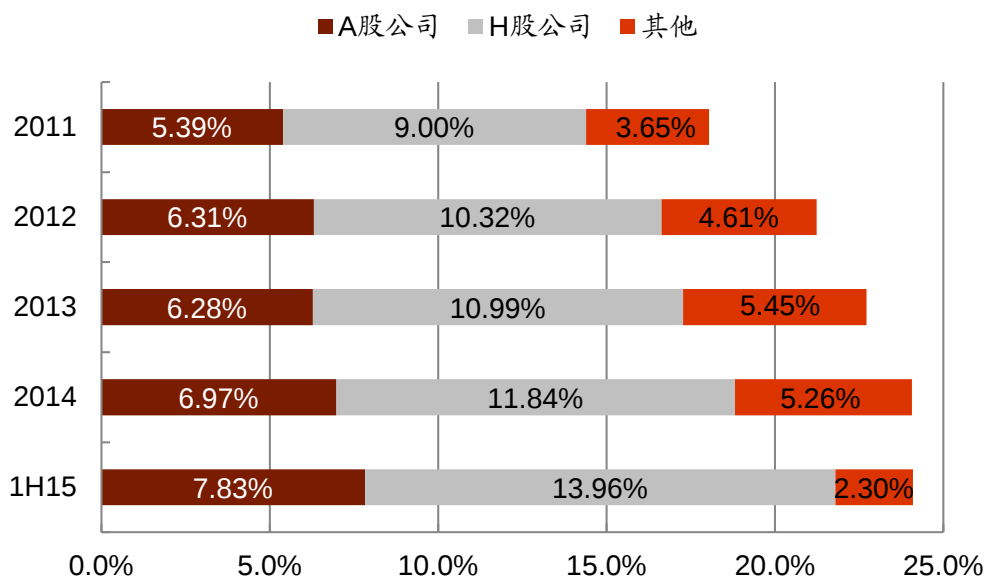
图表 5: A/H 重点上市公司截至目前完成销售目标情况

公司	2015 YTD			同比			截至日期	2015	2015YTD
	销售面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	销售单价 (元/平方米)	销售 面积	销售 金额	销售 均价		销售目标 (亿元)	完成比例
A股									
万科	903	1,100	12,183	10%	9%	-1%	2015.1-6	2,500	44%
金地集团	172	212	12,314	31%	25%	-5%	2015.1-6	550	39%
保利地产	585	760	13,004	17%	17%	0%	2015.1-6	1,550	49%
招商地产	157	206	13,124	29%	15%	-11%	2015.1-6	570	36%
H股									
中国海外	582	855	14,678	32%	17%	-11%	2015.1-6	1,680	51%
龙湖地产	179	216	12,076	-3%	7%	10%	2015.1-6	540	40%
华润置地	325	370	11,377	41%	45%	2%	2015.1-6	780	47%
融创中国	122	273	22,381	2%	5%	3%	2015.1-6	660	41%
雅居乐	226	208	9,231	2%	-4%	-6%	2015.1-6	450	46%
远洋地产	107	138	12,921	5%	4%	0%	2015.1-6	420	33%
碧桂园	845	545	6,446	-4%	-7%	-3%	2015.1-6	1,350	40%
绿城中国	168	323	19,226	35%	23%	17%	2015.1-6	600	54%
深圳控股	48	77	15,869	71%	142%	41%	2015.1-6	110	70%
方兴地产	51	102	20,180	98%	59%	-20%	2015.1-6	220	47%
富力地产	170	207	12,194	-4%	-19%	-16%	2015.1-6	600	35%
世茂房地产	263	315	12,011	0%	-2%	-2%	2015.1-6	720	44%
恒大地产	1,138	871	7,656	16%	26%	8%	2015.1-6	1,500	58%
房地产业	50,264	34,259	6,816	4%	10%	6%	2015.1-6		

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部 注: 其中龙湖地产、碧桂园和恒大地产的 2015 年销售目标为公司披露数据, 其余房企的销售目标为中金预测数据; 中国海外的销售数据以港币计价, 其余公司均已人民币计价。

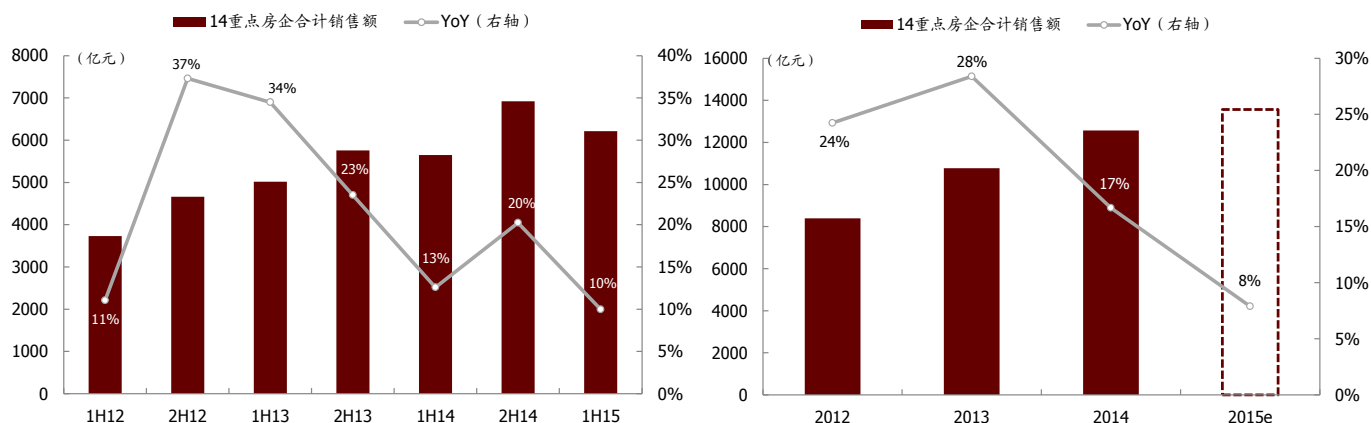


图表 6: 2015 上半年前 20 名房企市场占有率情况



资料来源：媒体网站，中金公司研究部

图表 7: A 股重点房企销售同比增速情况



资料来源：公司公告，中金公司研究部



图表 8：盈利预测调整表

代码	公司	2015e EPS (元/股)			2016e EPS (元/股)		
		旧	新	变动 (%)	旧	新	变动 (%)
000002.SZ	万科A	1.77	1.75	-1%	1.93	1.93	0%
000024.SZ	招商地产	1.95	1.95	0%	2.28	2.22	-3%
600048.SH	保利地产	1.33	1.35	1%	1.55	1.56	1%
000402.SZ	金融街	0.97	0.98	1%	1.04	1.05	1%
000961.SZ	中南建设	1.21	1.17	-4%	1.46	1.42	-3%
600376.SH	首开股份	0.96	0.98	2%	1.09	1.14	5%
002244.SZ	滨江集团	0.57	0.52	-9%	0.59	0.59	0%
600266.SH	北京城建	1.10	1.04	-6%	1.27	1.26	-1%
002146.SZ	荣盛发展	1.10	1.06	-3%	1.26	1.24	-2%
601588.SH	北辰实业	0.22	0.21	-6%	0.27	0.28	2%
600067.SH	冠城大通	0.88	0.82	-7%	0.91	0.87	-4%
600383.SH	金地集团	1.05	1.04	-1%	1.20	1.21	1%
600325.SH	华发股份	0.86	0.85	-1%	0.92	0.92	0%
600533.SH	栖霞建设	0.19	0.19	0%	0.22	0.25	14%
600823.SH	世茂股份	1.17	1.13	-3%	1.30	1.28	-2%
600675.SH	中华企业	0.18	0.16	-11%	0.23	0.20	-13%
600007.SH	中国国贸	0.61	0.61	0%	0.61	0.63	4%
600639.SH	浦东金桥	0.59	0.59	0%	0.70	0.70	0%
600663.SH	陆家嘴	0.91	0.91	0%	1.00	1.02	2%
平均				-3%			0%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

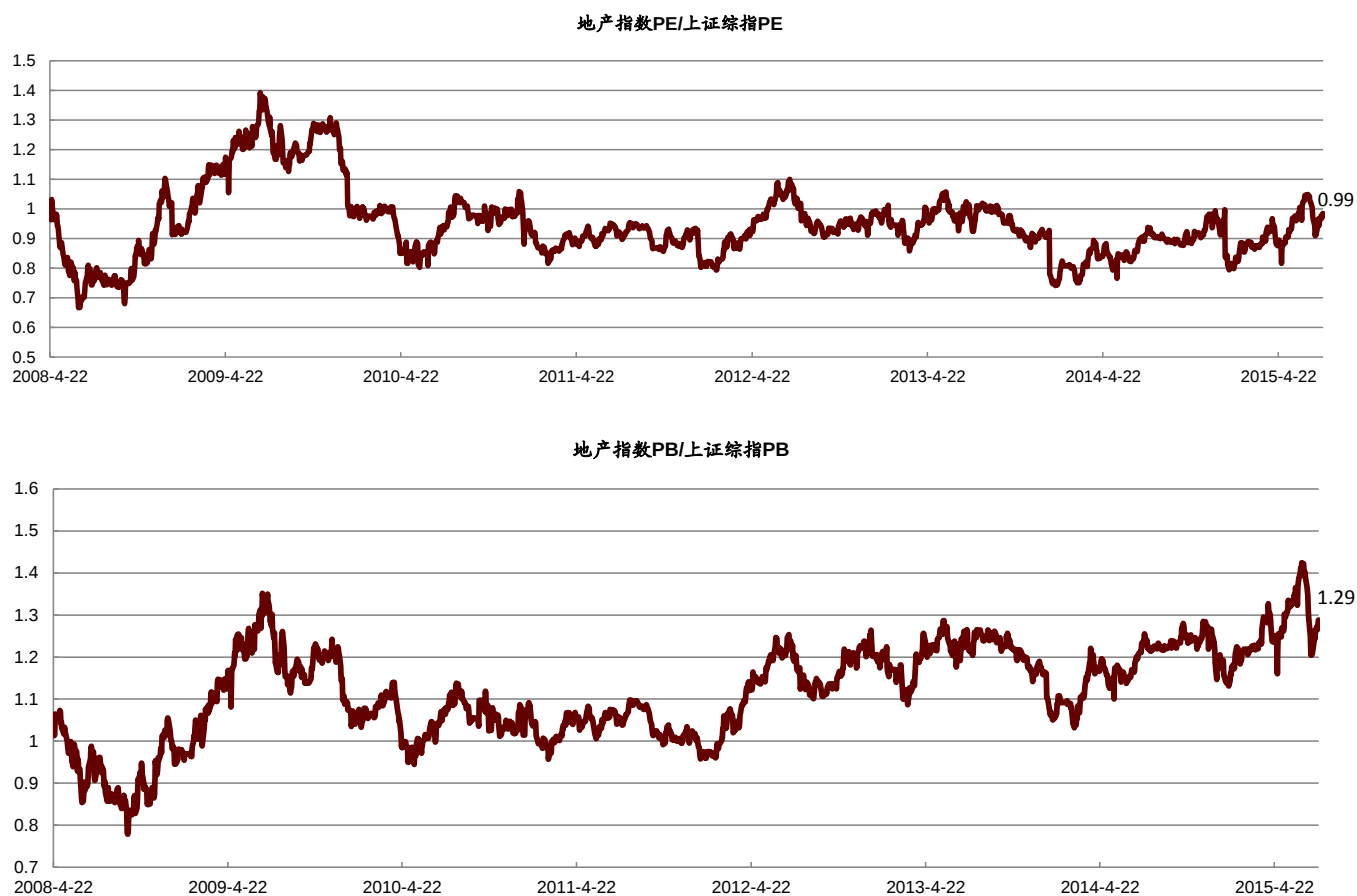
图表 9：中金盈利预测与 Wind 一致预期对照表

代码	公司	2015e EPS (元/股)			2016e EPS (元/股)		
		中金	Wind一致预测	差异 (%)	中金	Wind一致预测	差异 (%)
000002.SZ	万科A	1.75	1.67	5%	1.93	1.94	-1%
000024.SZ	招商地产	1.95	1.96	0%	2.22	2.34	-5%
600048.SH	保利地产	1.35	1.34	0%	1.56	1.57	-1%
000402.SZ	金融街	0.98	1.06	-8%	1.05	1.16	-10%
000961.SZ	中南建设	1.17	1.10	6%	1.42	1.36	4%
600376.SH	首开股份	0.98	0.93	5%	1.14	1.14	0%
002244.SZ	滨江集团	0.52	0.47	11%	0.59	0.57	4%
600266.SH	北京城建	1.04	1.10	-6%	1.26	1.33	-5%
002146.SZ	荣盛发展	1.06	1.01	4%	1.24	1.18	5%
601588.SH	北辰实业	0.21	0.21	-2%	0.28	0.25	10%
600067.SH	冠城大通	0.82	0.70	18%	0.87	0.76	14%
600383.SH	金地集团	1.04	0.97	7%	1.21	1.11	9%
600325.SH	华发股份	0.85	0.84	1%	0.92	0.96	-4%
600533.SH	栖霞建设	0.19	0.19	-2%	0.25	0.22	14%
600823.SH	世茂股份	1.13	1.28	-12%	1.28	1.44	-11%
600675.SH	中华企业	0.16	0.26	-38%	0.20	0.33	-39%
600007.SH	中国国贸	0.61	0.56	8%	0.63	0.61	3%
600639.SH	浦东金桥	0.59	0.57	4%	0.70	0.67	5%
600663.SH	陆家嘴	0.91	0.95	-5%	1.02	1.07	-5%
平均				0%			-1%

资料来源：公司公告，万得资讯，中金公司研究部



图表 10：地产行业相对 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



图表 11: 可比公司估值比较表

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	上涨/ 下跌空间	市值	每股收益			P/E (x)			P/B (x)			股息收益率			每股NAV	溢价/折价
							14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E		
A股地产：侧重开发																				
			(Rmb)			(Rmb bn)			(Rmb)										(Rmb)	
万科A	000002	确信买入	15.16	19.00	25%	167.5	1.43	1.76	1.93	10.6	8.6	7.9	1.9	1.6	1.4	3%	2%	3%	17.5	-13%
招商地产	000024	推荐	31.64	38.50	22%	81.5	1.66	1.95	2.22	19.1	16.3	14.2	2.6	2.3	2.0	1%	1%	1%	23.3	36%
保利地产	600048	推荐	10.39	17.00	64%	111.7	1.14	1.35	1.56	9.1	7.7	6.7	1.8	1.5	1.3	2%	3%	3%	9.4	11%
金融街	000402	推荐	11.03	17.22	56%	33.0	0.97	0.97	1.04	11.4	11.4	10.6	1.4	1.3	1.2	2%	2%	3%	10.6	5%
中南建设	000961	推荐	18.77	33.00	76%	21.9	0.82	1.17	1.42	22.9	16.0	13.3	2.5	2.3	2.1	1%	4%	5%	16.1	17%
滨江集团	002244	推荐	8.75	11.00	26%	23.7	0.31	0.52	0.59	28.5	16.7	14.7	3.0	2.5	2.2	1%	1%	1%	5.8	51%
首开股份	600376	中性	16.69	13.75	-18%	37.4	0.73	0.98	1.14	22.7	17.0	14.6	2.6	2.3	2.1	1%	2%	2%	12.8	30%
北京城建	600266	中性	17.71	22.00	24%	27.8	0.88	1.04	1.26	20.2	17.0	14.0	1.8	1.6	1.5	2%	2%	2%	21.7	-18%
荣盛发展	002146	中性	10.08	10.35	3%	38.4	0.85	1.06	1.24	11.9	9.5	8.2	2.8	2.2	1.8	2%	2%	2%	5.8	74%
北辰实业A	601588	中性	7.11	5.65	-21%	23.9	0.16	0.21	0.28	45.1	33.3	25.7	2.2	2.1	1.9	1%	1%	1%	6.3	13%
冠城大通	600067	中性	9.20	10.00	9%	13.6	0.63	0.82	0.88	14.6	11.2	10.5	2.0	1.7	1.6	2%	3%	3%	7.8	18%
金地集团	600383	中性	12.40	10.37	-16%	55.7	0.89	1.04	1.21	13.9	11.9	10.2	1.8	1.6	1.4	1%	1%	1%	9.1	36%
华发股份	600325	中性	16.58	14.78	-11%	13.5	0.79	0.85	0.92	20.9	19.5	18.0	2.0	1.8	1.7	1%	1%	2%	12.1	37%
栖霞建设	600533	中性	6.08	6.16	1%	6.4	0.01	0.19	0.25	494.3	31.3	24.0	1.8	1.7	1.6	2%	2%	3%	4.7	28%
世茂股份	600823	中性	13.17	12.81	-3%	23.2	1.08	1.13	1.28	12.2	11.7	10.3	1.4	1.3	1.2	2%	2%	2%	14.5	-9%
中华企业	600675	中性	10.00	10.53	5%	18.7	-0.26	0.16	0.20	(38.2)	61.5	49.8	3.7	3.6	3.4	1%	1%	1%	6.3	58%
平均值										42.5	18.9	16.0	2.2	2.0	1.8	1%	2%	2%		26%
中间值										17.4	16.1	13.6	2.0	1.8	1.7	1%	2%	2%		26%
市值加权平均										18.2	13.9	12.0	2.2	1.9	1.6	2%	2%	2%		17%
A股地产：开发和持有																				
			(Rmb)			(Rmb bn)			(Rmb)										(Rmb)	
中国国贸	600007	中性	14.13	16.22	15%	14.2	0.53	0.61	0.63	26.5	23.3	22.6	2.7	2.6	2.4	2%	2%	2%	19.5	-28%
浦东金桥	600639	中性	21.88	24.15	10%	20.3	0.46	0.59	0.70	47.3	37.1	31.1	3.5	3.3	3.1	1%	1%	1%	17.2	27%
陆家嘴	600663	中性	48.76	38.50	-21%	91.1	0.86	0.91	1.02	56.9	53.5	47.6	7.9	7.2	6.5	0%	1%	1%	22.1	121%
平均值										43.6	38.0	33.8	4.7	4.3	4.0	1%	1%	1%		40%
中间值										47.3	37.1	31.1	3.5	3.3	3.1	1%	1%	1%		27%
市值加权平均										51.9	47.4	42.1	6.6	6.0	5.5	1%	1%	1%		89%
B股地产																				
			(HK\$)			(HK\$ bn)			(HK\$)										(HK\$)	
招商局B	200024	推荐	22.39	27.50	23%	57.7	2.07	2.44	2.81	10.8	9.2	8.0	1.5	1.3	1.1	2%	2%	2%	29.1	-23%
金桥B	900911	推荐	13.81	19.79	43%	12.8	0.58	0.74	0.89	23.9	18.7	15.5	1.9	1.6	1.3	1%	2%	2%	21.5	-36%
陆家嘴B	900932	中性	24.41	22.19	-9%	45.6	1.07	1.14	1.30	22.8	21.4	18.8	5.1	4.2	3.5	1%	1%	1%	27.6	-12%
平均值										19.2	16.4	14.1	2.8	2.4	2.0	1%	2%	2%		-23%
中间值										22.8	18.7	15.5	1.9	1.6	1.3	1%	2%	2%		-23%
市值加权平均										17.0	15.0	13.1	2.9	2.5	2.1	1%	2%	2%		-20%
H股地产																				
			(HK\$)			(HK\$ bn)			(HK\$)										(HK\$)	
中国海外发展	0688	确信买入	26.80	37.32	39%	264.3	2.92	3.38	3.76	9.2	7.9	7.1	1.6	1.2	1.1	2%	3%	3%	33.5	-20%
华润置地	1109	确信买入	23.35	35.62	53%	161.8	2.02	2.23	2.58	11.5	10.5	9.0	1.4	1.2	1.1	2%	3%	4%	32.4	-28%
绿城中国	3900	推荐	8.56	12.68	48%	18.5	1.29	1.55	1.63	6.6	5.5	5.3	0.6	0.6	0.5	0%	4%	4%	21.1	-60%
龙湖地产	0960	推荐	11.36	15.48	36%	66.2	1.50	1.55	1.66	7.6	7.3	6.9	1.0	1.0	0.8	3%	3%	4%	22.1	-49%
世茂房地产	0813	推荐	14.44	23.90	66%	50.1	2.85	3.26	3.52	5.1	4.4	4.1	0.9	0.7	0.6	6%	7%	8%	28.1	-49%
远洋地产	3377	推荐	5.60	8.51	52%	42.2	0.60	0.68	0.77	9.3	8.2	7.3	0.8	0.7	0.7	4%	4%	5%	10.6	-47%
融创中国	1918	推荐	7.47	13.32	78%	25.4	1.38	1.71	2.14	5.4	4.4	3.5	1.2	1.0	0.8	3%	4%	5%	14.8	-50%
雅居乐	3383	中性	4.82	4.69	-3%	18.9	1.37	1.20	1.34	3.5	4.0	3.6	0.4	0.4	0.4	8%	8%	9%	15.6	-69%
北辰实业H	0588	中性	2.98	2.75	-8%	10.0	0.24	0.34	0.41	12.2	8.7	7.3	0.5	0.5	0.4	3%	3%	3%	7.9	-62%
碧桂园	2007	中性	3.16	3.44	9%	71.4	0.60	0.59	0.61	5.2	5.4	5.1	0.9	0.8	0.7	6%	7%	7%	5.6	-43%
方兴地产	0817	中性	2.53	2.81	11%	27.0	0.33	0.31	0.32	7.6	8.2	8.0	0.7	0.6	0.6	5%	4%	4%	4.7	-46%
深圳控股	0604	中性	3.37	4.17	24%	24.9	0.28	0.32	0.39	12.1	10.4	8.7	0.6	0.7	0.7	5%	5%	6%	6.0	-43%
SOHO中国	0410	中性	4.89	5.73	17%	25.4	0.42	0.19	0.24	11.5	25.2	20.0	0.5	0.5	0.5	6%	6%	6%	8.8	-45%
恒大地产	3333	回避	5.24	3.59	-31%	82.1	0.56	0.59	0.68	9.4	8.9	7.7	1.2	1.0	0.9	10%	5%	5%	8.0	-34%
富力地产	2777	回避	8.24	7.10	-14%	26.6	1.56	2.25	2.39	5.3	3.7	3.5	0.6	0.5	0.4	0%	0%	9%	17.8	-54%
平均值										8.3	8.3	7.2	0.9	0.8	0.7	4%	4%	5%		-46%
中间值										8.4	8.0	7.2	0.8	0.7	0.7	4%	4%	5%		-47%
市值加权平均										9.5	8.8	7.6	1.2	1.0	0.9	3%	4%	4%		-36%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部 注: 股价来自 2015 年 7 月 23 日收盘价



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

