

评级：审慎推荐（首次）
房地产行业
公司深度/调研报告

第一创业证券研究所

分析师：陈晓波

电话：0755-2583 2872

邮件：chenxiaobo@fcsc.cn

名流置业（000667）

——有地、有钱、有干劲

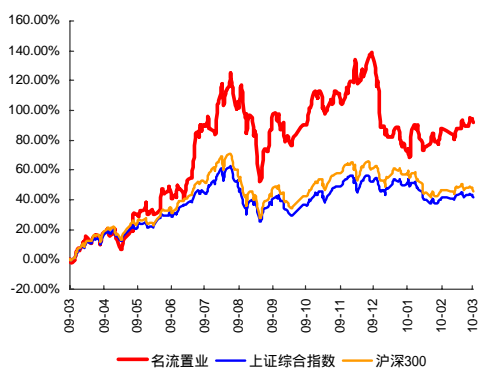
交易数据

52周内股价区间(元)：	3.78-10.58
总市值(百万元)：	11410.31
流通股本(百万股)：	1347.15
流通股比率(%)：	100.00%

资产负债表摘要

股东权益(百万元)：	4798.36
每股净资产：	3.56
市净率：	2.35
资产负债率：	26.00%

股价与沪深300指数比较



相关报告:

投资要点：

- 公司情况简介** 2002年借壳上市。主营房地产二级开发，业务布局武汉、沈阳和惠州等2-3线城市。名流投资集团持有上市公司15.58%股权，为第一大股东，刘道明为集团实际控制人，间接持有60%的股权。
- 土地储备足，成本低** 公司现有土地储备503万平方米，满足5年快速发展所需。由于大部分通过兼并收购等非招拍挂方式获取，土地成本低廉，按目前售价，加权平均毛利达到50%。储备集中度较高，武汉、沈阳和惠州占比分别达到36.57%、23.15%和12.57%。
- 产品定位清晰，普通住宅“名流印象”占比79%** “名流”系列为公司主打品牌，产品定位清晰。“名流”系列产品涵盖了普通商品房、公寓和别墅，分别冠以“名流印象”、“名流公馆”和“名流庄园”。其中名流印象占比最大。
- 资金充裕，财务杠杆提升空间大** 公司短期与长期偿债指标均大大优于行业平均水平。良好的偿债指标为公司通过提升财务杠杆加快发展奠定了良好的基础。在公司的股权激励到位之后，公司管理层将有望通过扩大举债规模来满足开、竣工的需要，加快公司发展。
- 股权激励到位，发展驶入快车道** 股票期权的授予工作已经在2月4日完成。行权条件对公司业绩的最低增速提出了明确的要求。股票期权的授予使得管理层与公司股东的利益趋于一致，在拥有充足廉价资源而又资金较充裕的条件下，未来5年公司发展有望明显提速。
- 盈利预测和评级** 我们预计公司2009、2010年的营业收入分别为12.05亿和36.43亿，实现净利润2.70亿和7.17亿，每股收益分别为0.20元、0.53元。09年预期NAV 7.63元/股。我们认为考虑行业估值水平以及未来市场的变化，可以给予公司2010年20倍PE，12个月内目标价10.60元，较NAV溢价39%，3月11日收盘较目标价尚有25%的上升空间，给予“审慎推荐”的投资评级。
- 风险提示：土地储备集中度较高、预收账款不充裕** 公司土地储备主要集中于武汉郊区、沈阳郊区和惠州。虽然项目成本较低，但并非处于城市核心地段，在市场调整时，这些项目的销售可能率先受到冲击。此外，09年3季报显示，公司账面预收账款仅1394万，我们预期公司2010年将实现营业收入36.43亿元，要实现该收入，公司销售压力会比较大。

目 录

1、公司情况简介.....	3
2、土地储备足、成本低.....	4
3、资金充裕，财务杠杆提升空间大.....	9
4、股权激励到位，发展驶入快车道.....	10
5、盈利预测、估值与投资建议.....	11
6、风险提示.....	13
图 1：名流置业权结构图.....	3
图 2：名流置业土地储备占比.....	4
图 3：武汉人和天地项目区位图.....	6
图 4：惠州名流印象、名流庄园和名流公馆区位图.....	7
图 5：沈阳名流印象.....	7
图 6：芜湖名流印象.....	8
表 1：储备项目列表.....	5
表 2：重点上市公司 2009 年 3 季度毛利率（%）.....	5
表 3：名流置业未来 3 年结算假设.....	8
表 4：主要地产公司财务比率比较.....	9
表 5：名流置业未来 3 年盈利预测.....	11
表 6：名流置业 2009 年重估净资产值测算.....	12
表 7：第一创业重点关注房地产股票.....	14

1、公司情况简介

● 公司介绍

名流置业，全称名流置业集团股份有限公司，原名云南华一投资集团股份有限公司，96年12月在深交所上市。2002年昆明五华区国资委将所持股权转让给名流投资集团等3位股东，名流置业正式入主。

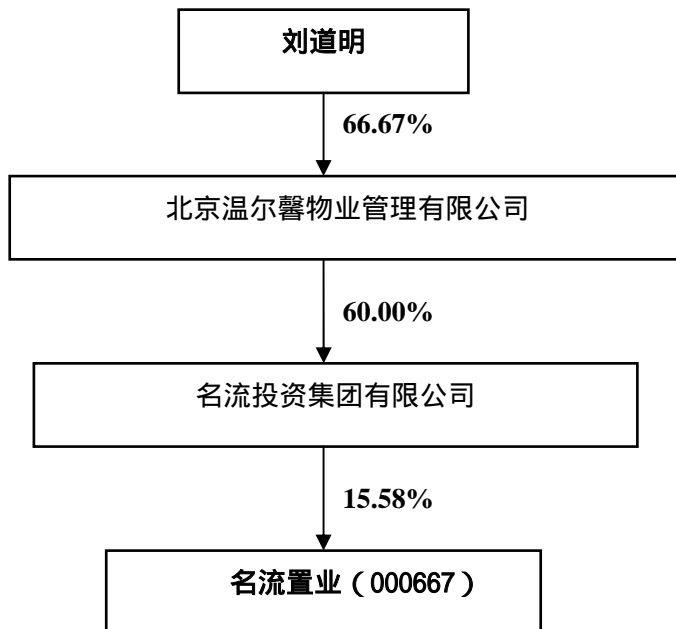
名流置业主营房地产二级开发，市场布局于武汉、沈阳、惠州、芜湖和东莞等二、三线城市，总储备建面接近500万平米，大部分通过兼并、收购等非招拍挂方式获取，土地成本较低。

● 股权结构

公司第一大股东为名流投资集团，持股15.58%。刘道明先生为名流投资集团实际控制人，间接持有60%的股权。

刘道明先生为第十届、十一届全国人大代表，1988年即从事房地产业务，具有丰富的房地产开发经验。

图1：名流置业股权结构图



资料来源：第一创业证券研究所

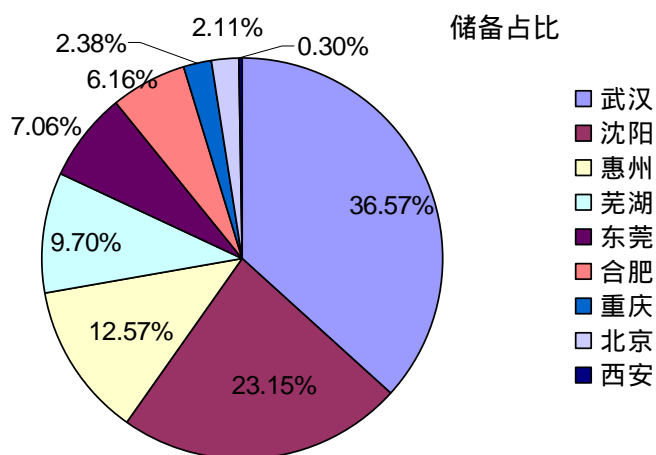
2、土地储备足、成本低

● 503 万平方米土地储备，可供未来 5 年快速发展所需

公司现有土地储备约 503 万平方米。按公司开发进度安排，至少可满足未来 5 年快速发展所需。

土地储备主要分布于武汉、沈阳、惠州和芜湖等 2、3 线城市。武汉储备最多，达到 184.17 万平方米，在总储备中占比 36.57%；其次是沈阳，储备 116.56 万平方米，占比 23.15%；惠州储备 63.32 万平方米，占比 12.57%；芜湖、东莞和合肥储备建面都在 30 万平方米以上。

图 2：名流置业土地储备占比



资料来源：第一创业证券研究所

● 产品定位清晰，普通住宅“名流印象”占比 79%

“名流”系列为公司主打品牌，产品定位清晰。“名流”系列产品涵盖了普通商品房、公寓和别墅，分别冠以“名流印象”、“名流公馆”和“名流庄园”。

普通住宅名流印象系列在总储备中占比最多，达到 79%，其次是名流庄园，占比 12%，名流公馆占比最少，为 6%。

● 加权平均毛利 50%，盈利能力强

根据现场调研以及对上市公司公开资料的梳理，我们测算公司项目储备盈利能力非常突出，算术平均毛利 44%，加权平均计算的毛利甚至达到 50%，在上市地产公司中位居前列。

储备项目盈利能力突出的原因在于公司大部分项目是通过兼并、收购方式获取。



表 1：储备项目列表

项目	规划 GFA (万平米)	权益	剩余/可售 GFA(万平米)	(拟)竣工	毛利率
武汉人和天地·太和园、广和园	39.39	100.00%	18.19	2008-2009	37.53%
武汉人和天地·怡和组团	26.80	100.00%	18.20	2009	43.66%
武汉人和天地·润和组团	14.00	100.00%	14.00	2009-2011	49.90%
武汉人和天地·沁和组团	29.29	100.00%	29.29	2011-2013	43.85%
武汉人和天地后期	30.87	100.00%	30.87	2013	43.85%
武汉汉阳邓甲村城中村	73.62	100.00%	73.62	2014	42.76%
东莞凤岗项目	35.54	100.00%	35.54	2013	47.00%
惠州名流印象一期	11.47	100.00%	10.33	2008-2009.4	38.08%
惠州名流印象二期	3.90	100.00%	3.90	2010.12.18	39.04%
惠州名流印象三期	16.45	100.00%	16.45	2011-2012	40.31%
惠州名流公馆	1.85	100.00%	1.85	2010	54.15%
惠州罗浮山名流庄园一期	13.15	100.00%	13.15	2010-2013	63.61%
惠州罗浮山名流庄园二期	17.64	34.32%	17.64	2013-2015	62.73%
重庆名流公馆	12.00	100.00%	12.00	2012	40.01%
沈阳名流印象一期	12.49	100.00%	12.49	2010	31.07%
沈阳名流印象二期	22.12	100.00%	22.12	2010-2011	32.37%
沈阳名流印象三期	63.54	100.00%	63.54	2012-2013	33.62%
沈阳名流公馆 (B25 地块)	14.13	100.00%	18.41	2010-2011	50.22%
芜湖名流印象一期	24.09	100.00%	24.09	2010	47.83%
芜湖名流印象二期	24.77	100.00%	24.77	2012	48.97%
合肥名流庄园	31.00	100.00%	31.00	2011-2014	73.52%
西安名流水晶宫	5.79	100.00%	1.51	2008	32.60%
北京西豪逸景商品现房	2.79	100.00%	2.79	2008	26.78%
北京名流广场	7.82	65.00%	7.82	2012	62.25%
合计/平均	534.51		503.57		50.00%

表 2：重点上市公司 2009 年 3 季度毛利率 (%)

代码	公司	09Q3 毛利率	代码	公司	09Q3 毛利率
000006.SZ	深振业 A	61.04	000024.SZ	招商地产	40.96
000718.SZ	苏宁环球	56.18	600246.SH	万通地产	39.58
600675.SH	中华企业	52.25	000616.SZ	亿城股份	38.25
000046.SZ	泛海建设	51.27	002244.SZ	滨江集团	37.77
000667.SZ	名流置业	50.19	600533.SH	栖霞建设	37.62
600383.SH	金地集团	48.80	600208.SH	新湖中宝	35.81
600823.SH	世茂股份	45.24	002146.SZ	荣盛发展	35.54
600376.SH	首开股份	45.22	002133.SZ	广宇集团	34.20
600325.SH	华发股份	42.66	600048.SH	保利地产	30.49
000031.SZ	中粮地产	42.36	000002.SZ	万科 A	27.45
000042.SZ	深长城	40.98	000961.SZ	中南建设	25.08

● 2009 年、2010 年主要结算项目介绍

我们根据调研情况，梳理了项目的开、竣工进度，并得到下表中各项目的结算假设。

2009 年公司结算的主要项目：主要是太和园、广和园组团的尾盘、怡和组团和润和组团各一部分；惠州名流印象一期部分可结算。结算资源主要集中于武汉，其次是惠州。

武汉名流人和天地项目简介：该项目位于武汉北部的黄陂区盘龙城经济开发区，距离武汉三镇中心约 40 分钟车程。首期 810 亩分 6 个组团开发，分别是太和园、广和园、怡和园、润和园、风和园和沁和园，总建面超过 100 万平米。

图 3：武汉人和天地项目区位图



资料来源：第一创业证券研究所

太和园、广和园项目：08 年基本全部竣工。剩余 18.19 万平米现房已经销售完毕，预计在 09 年全部结算。

怡和组团：09 年全部竣工。约 8 万平米在 08 年竣工结算，尚剩余 18.2 万平米。目前 A 区和 B 区都已经竣工，全部为现房，结算进度取决于销售情况。该项目为南北通透的板楼，成本较低，库存压力较大。

润和组团：09 年预计结算 3 万平米。2010 年 4 月计划开工 1.3 万平米、复工 5.6 万平米，均在 2010 年竣工。目前基本处于封盘状态，初步计划 2010 年结算约 5 万平米。

惠州名流印象一期：08 年结算了不到 1 万平米。09 年 4 月全部竣工，预计可结算 5 万平米，剩余部分将在 2010 年结算。

图 4：惠州名流印象、名流庄园和名流公馆区位图



资料来源：第一创业证券研究所

2010 年新增结算项目：惠州名流印象二期、惠州名流公馆、惠州名流庄园一期、沈阳名流印象一期和二期、芜湖名流印象一期以及北京西豪逸景现房。

惠州名流印象二期：计划 2010 年底竣工。

惠州名流公馆：预期 2010 年竣工，1000 元/平米的精装修标准。

惠州名流庄园一期：2010 年示范区会启动，预期 3 万平方米，计划年底竣工。该项目二期目前股权收购尚未完成，仅持有 34.32% 的股权，收购完成后股权比例将提高到 70.24%。

图 5：沈阳名流印象



资料来源：第一创业证券研究所

沈阳名流印象一期、二期：一期已经开工，计划 2010 年竣工。二期复工 8.97 万平方米，计划 2010 年竣工 3 万平方米，剩下部分 2011 年竣工；新开工 13.15 万平方米，2011 年竣工。

芜湖名流印象一期：2010 年复工，当年全部竣工。为 2010 年利润的重要来源。二期计划 2010 年 3 月开工。

图 6：芜湖名流印象



资料来源：第一创业证券研究所

北京西豪逸景现房：为公司收购的现房，成本 1.35 万/平方米。目前产权已经拿到，手续齐全。计划 2010 年整体出售，预期售价 1.8-2.0 万/平方米。

表 3：名流置业未来 3 年结算假设

项目	可售 (万平)	(拟)竣工	售价	结算假设			结算收入		
				2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
太和园、广和园	18.19	2008-2009	2,800	18.19	-	-	48,134	-	-
怡和组团	18.20	2009	3,200	8.04	12.96	-	25,554	41,192	-
润和组团	14.00	2009-2011	3,600	3.00	4.20	6.80	10,796	15,114	24,470
沁和组团	29.29	2011-2013	3,300	-	-	5.86	-	-	19,331
人和天地后期	30.87	2013	3,300	-	-	-	-	-	-
汉阳邓甲村城中村	73.62	2014	7,000	-	-	-	-	-	-
东莞凤岗项目	35.54	2013	6,000	-	-	-	-	-	-
惠州名流印象一期	10.33	2008-2009.4	4,700	5.00	5.33	-	23,133	24,660	-
惠州名流印象二期	3.90	2010.12.18	4,700	-	1.95	1.95	-	9,165	9,165
惠州名流印象三期	16.45	2011-2012	4,800	-	-	5.76	-	-	27,636
惠州名流公馆	1.85	2010	6,500	-	1.11	0.74	-	7,215	4,810
惠州名流庄园一期	13.15	2010-2013	25,000	-	0.79	2.21	-	20,987	58,813
惠州名流庄园二期	17.64	2013-2015	28,000	-	-	-	-	-	-
重庆名流公馆	12.00	2012	10,000	-	-	-	-	-	-



沈阳名流印象一期	12.49	2010	5,200	-	6.25	6.25	-	32,474	32,474	
沈阳名流印象二期	22.12	2010-2011	5,300	-	3.00	11.06	-	15,900	58,618	
沈阳名流印象三期	63.54	2012-2013	5,400	-	-	-	-	-	-	
沈阳名流公馆	18.41	2010-2011	8,000	-	5.00	7.07	-	35,154	49,677	
芜湖名流印象一期	24.09	2010	8,500	-	12.05	12.05	-	108,405	108,405	
芜湖名流印象二期	24.77	2012	7,600	-	-	-	-	-	-	
合肥名流庄园	31.00	2011-2014	8,000	-	-	2.48	-	-	26,635	
西安名流水晶宫	1.51	2008	3,700	0.50	1.01	-	1,825	3,650	-	
北京西豪逸景现房	2.79	2008	18,500	-	2.79	-	-	51,615	-	
北京名流广场	7.82	2012	21,000	-	-	-	-	-	-	
合计	503.57				34.73	56.43	62.21	109,441.80	365,530.58	420,034.41

3、资金充裕，财务杠杆提升空间大

短期偿债指标——流动比率与速动比率远超行业平均水平。名流置业流动比率、速动比率分别为 6.47 和 1.98，大大高出 2.33 和 0.76 的行业平均水平，两项指标均位列我们所选的主流地产公司第一名，反映了公司良好的短期偿债能力。

长期偿债指标——扣除预收账款后的真实负债率同样位居行业前列。公司真实资产负债率仅为 25.57%，远低于万科、保利等龙头公司，更远远优于行业 55% 的平均水平。

良好的偿债指标为公司通过提升财务杠杆加快发展奠定了良好的基础。在公司的股权激励到位之后，公司管理层将有望通过扩大举债规模来满足开、竣工的需要，加快公司发展。

表 4：主要地产公司财务比率比较

排名	公司名称	流动比率	速动比率	真实负债率
1	名流置业	6.47	1.98	25.57%
2	合肥城建	1.96	1.21	38.77%
3	亿城股份	1.77	0.41	38.86%
4	信达地产	1.67	0.51	43.95%
5	世茂股份	2.46	0.67	44.72%
6	华侨城 A	0.53	0.19	45.85%
7	苏宁环球	1.69	0.49	48.94%
8	广宇发展	1.30	0.29	49.01%
9	招商地产	2.01	0.60	50.06%
10	万通地产	1.97	0.56	50.77%
11	保利地产	2.07	0.67	51.04%
12	栖霞建设	2.33	0.57	52.59%
13	万科 A	1.97	0.59	55.38%



14	珠江实业	2.52	1.07	55.74%
15	华发股份	2.04	0.64	56.28%
16	荣盛发展	2.03	0.77	56.36%
17	金地集团	2.24	0.64	57.06%
18	金融街	2.85	1.42	57.09%
19	滨江集团	1.62	0.99	66.66%
20	深振业 A	3.34	0.53	69.93%
21	上实发展	1.72	0.49	78.14%
	平均	2.33	0.76	55%

4、股权激励到位，发展驶入快车道

股票期权授予登记完成，未来业绩增长目标明确。2月4日公司公告称股票期权的授予登记工作已经完成。包括总裁等核心骨干在内的公司员工获得了2000万份的股票期权，被授予的员工可以8.2元/股的价格买入公司股票。这些股票期权在公司经营满足如下业绩指标的时候将分5年解禁。

首先，股票期权行权限制期（2010年至2014年）内，各年度本集团归属于母公司所有者的净利润及扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润均不低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不为负。

其次，净利润年复合平均增长率：本计划的指标值为以本集团2008年扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润为基数，行权限制期内扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润年复合平均增长率不低于25%。

第三，年平均净资产收益率：行权限制期内扣除非经常损益后的年平均加权平均净资产收益率不低于预先设定的指标值。本计划的指标值为不低于10%。

拥有天时地利，公司发展驶入快车道。公司资源充足廉价、而且财务杠杆具备很大的提升空间，使得公司成长的空间很大，而股票期权的授予又使得管理层与公司股东的利益趋于一致，管理层的才干将被有效挖掘，未来5年公司发展有望明显提速。



5、盈利预测、估值与投资建议

● 盈利预测

除表 3 的假定外，我们同时假定：

- ✓ 公司在武汉人和天地所在地盘龙区尚有 303 亩一级开发土地拍卖收入待结转。09 年拍地收入约有 2.2 亿元，由于与政府约定 5-5 分成，这部分公司将结转收入约 1.1 亿元。

我们得到公司近 3 年盈利预测如下表：

表 5：名流量业未来 3 年盈利预测

利润表 (单位：万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	62,835	128,695	102,969	120,493	364,328	438,822
营业收入	62,835	128,695	102,969	120,493	364,328	438,822
二、营业总成本	45,919	83,692	63,637	84,493	268,745	312,810
营业成本	36,993	73,398	48,737	69,435	209,631	231,612
营业税金及附加	4,691	4,078	6,915	9,236	39,732	57,853
销售费用	867	1,186	1,664	1,751	5,829	7,021
管理费用	1,926	3,657	6,240	3,830	12,751	15,359
财务费用	1,335	1,251	-59	241	802	966
资产减值损失	108	123	139	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0	0	0			
投资净收益	714	14	2,530	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0			
四、营业利润	17,630	45,017	41,861	29,463	95,583	126,012
加：营业外收入	5	10	147	0	0	0
减：营业外支出	93	149	86	0	0	0
五、利润总额	17,542	44,878	41,922	36,000	95,583	126,012
减：所得税	5,546	15,314	10,400	9,000	23,896	31,503
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0	0
六、净利润	11,996	29,563	31,522	27,000	71,688	94,509
减：少数股东损益	173	-13	-4	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	11,823	29,576	31,527	27,000	71,688	94,509
七、每股收益：						
股本	134,715	134,715	134,715	134,715	134,715	134,715
(一) 基本每股收益(元)	0.09	0.22	0.23	0.20	0.53	0.70
(二) 稀释每股收益(元)	0.09	0.22	0.23	0.20	0.53	0.70

- 估值：12 个月内目标价 10.8 元

NAV 估值：7.63 元/股



公司资产负债率 26% ,取无风险利率 2.26%、市场风险溢价 10%、贝塔系数 1.23 ,计算得到 WACC 12.03% ,我们据此测算得到公司 2009 年重估净资产值为 7.63 元/股。3 月 11 日收盘价较 NAV 溢价 11% ,溢价率低于行业平均水平 ,目前价格具备一定的安全边际。

表 6 : 名流置业 2009 年重估净资产值测算

项目	权益	GFA (万平方米)	2009E 净资产	净资产占比
1、资产部分				
人和天地·太和园、广和园	100%	18.19	21,936	2.12%
人和天地·怡和组团	100%	18.20	25,131	2.43%
人和天地·润和组团	100%	14.00	11,969	1.16%
人和天地·沁和组团	100%	29.29	15,003	1.45%
人和天地后期	100%	30.87	12,580	1.22%
武汉汉阳邓甲村城中村	100%	73.62	159,263	15.42%
东莞凤岗项目	100%	35.54	50,333	4.87%
惠州名流印象一期	100%	10.33	34,657	3.36%
惠州名流印象二期	100%	3.90	4,677	0.45%
惠州名流印象三期	100%	16.45	13,076	1.27%
惠州名流公馆	100%	1.85	3,851	0.37%
惠州罗浮山名流庄园一期	100%	13.15	72,114	6.98%
惠州罗浮山名流庄园二期	34%	17.64	35,844	3.47%
重庆名流公馆	100%	12.00	52,348	5.07%
沈阳名流印象一期	100%	12.49	25,441	2.46%
沈阳名流印象二期	100%	22.12	44,242	4.28%
沈阳名流印象三期	100%	63.54	111,669	10.81%
沈阳名流公馆 (B25 地块)	100%	18.41	34,998	3.39%
芜湖名流印象一期	100%	24.09	63,063	6.11%
芜湖名流印象二期	100%	24.77	60,828	5.89%
合肥名流庄园	100%	31.00	92,489	8.96%
西安名流水晶宫	100%	1.51	4,344	0.42%
北京西豪逸景商品现房	100%	2.79	39,230	3.80%
北京名流广场	65%	7.82	38,794	3.76%
土地一级开发	100%		4,902	0.47%
净资产合计		503.57	1,032,781	100.00%
2、净负债(万元)			-4,664	
3、重估净资产值			1,028,118	
总股本			134,715	
4、每股 RNAV			7.63	

PE 估值 : 10.6 元

目前主流地产公司 2010 年动态 PE17 倍左右 ,不过我们预期随着政策调控趋于明



朗、销售旺季来临将导致成交量企稳反弹，地产股的整体估值将有所提升，同时基于公司较为明确的成长性，我们认为可以给予公司 2010 年 20 倍 PE，得到 12 个月内目标价 10.6 元。

- **投资建议：审慎推荐**

相对于我们给出的 12 个月内目标价，3 月 11 日收盘价 8.47 元还有 25% 的上涨空间，我们给予“审慎推荐”投资评级。

6、风险提示

- **土地储备集中度过高的风险**

公司土地储备主要集中于武汉郊区、沈阳郊区和惠州。虽然项目成本较低，但并非处于城市核心地段，在市场调整时，这些项目的销售可能率先受到冲击。

- **预收账款尚不充沛，2010 年业绩增长存在不确定性**

09 年 3 季报显示，公司账面预收账款仅 1394 万，我们预期公司 2010 年实现营业收入达到 36.43 亿元，要实现该收入，公司销售压力会比较大。



表 7：第一创业重点关注房地产股票

公司	代码	评级	收盘价 元	每股收益			增长(%)	市盈率			PEG
				08A	09E	10E	09/08	08A	09E	10E	09E
万科 A	000002.sz	买入	9.43	0.37	0.48	0.60	30.86%	25.71	19.65	15.72	0.70
招商地产	000024.sz	买入	23.03	0.71	1.05	1.43	47.89%	32.44	21.93	16.10	0.52
金融街	000402.sz	谨慎买入	10.68	0.42	0.53	0.67	26.52%	25.50	20.15	15.94	0.76
苏宁环球	000718.sz	谨慎买入	11.45	0.37	0.52	0.76	40.54%	30.95	22.02	15.07	0.51
冠城大通	600067.sh	谨慎买入	12.51	0.28	0.46	1.12	63.11%	44.09	27.03	11.17	0.27
华侨城 A	000069.sz	买入	15.35	0.35	0.52	0.74	48.57%	43.86	29.52	20.63	0.64
金地集团	600383.sh	买入	12.71	0.50	0.62	0.84	23.74%	25.37	20.50	15.13	0.70
保利地产	600048.sh	买入	19.91	0.91	0.94	1.30	2.88%	21.88	21.27	15.32	1.09
荣盛发展	002146.sz	买入	17.99	0.46	0.68	1.00	46.38%	38.82	26.52	17.99	0.57
张江高科	600895.sh	谨慎买入	11.82	0.34	0.53	0.71	55.38%	34.65	22.30	16.65	0.50
华发股份	600325.sh	买入	15.99	0.80	0.94	1.09	17.50%	19.99	17.01	14.67	1.02
中粮地产	000031.sz	中性	9.66	0.08	0.14	0.16	78.80%	123.37	69.00	60.38	1.61
深振业	000006.sz	买入	10.38	0.25	0.64	0.79	159.61%	41.96	16.16	13.21	0.21
深长城	000042.sz	买入	19.75	0.03	0.92	1.32	3146.14%	696.86	21.47	14.91	0.04
大连友谊	000679.sz	买入	14.46	0.46	0.79	1.21	71.58%	31.54	18.38	11.97	0.29
云南城投	600239.sh	买入	23.58	0.09	0.33	2.44	264.98%	257.70	70.61	9.65	0.17

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	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±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%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
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120