

吴剑雄

执业证书编号: S0730209100118

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

## 文化地产能使“乌鸡”变“凤凰”吗

——凤凰股份(600716)调研报告

### 研究报告-公司调研

增持(首次)

发布日期: 2010年9月6日

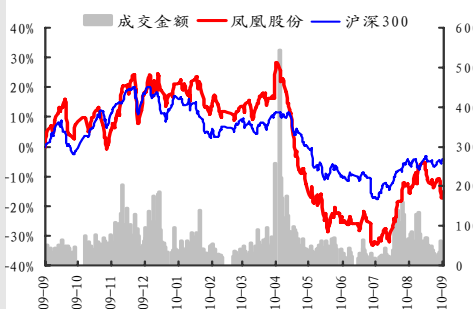
#### 市场数据(2010年09月3日)

收盘价(元)	6.71
一年内最高/最低(元)	10.68/5.12
沪深300指数	2929.55
市净率(倍)	4.18
流通市值(亿元)	50.81

#### 基础数据(2010年06月30日)

每股净资产(元)	1.64
每股经营现金流(元)	-0.33
毛利率(%)	84.11
净资产收益率(%)	-0.27
资产负债率(%)	64.27
总股本/流通股(亿股)	7.41
B股/日股(万股)	/

#### 个股相对沪深300指数走势



#### 相关研究

联系人: 马敏琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

#### 报告关键要素:

公司是地产业唯一的“文化地产”公司,公司特有的股东资源使其有可能开创一种新的商业地产模式,从而使公司实现“乌鸡”变“凤凰”的华丽飞跃。公司目前已有的土地储备也使得公司未来3年的业绩有保障。我们首次给予“增持”投资评级。

#### 投资要点:

- **公司依托大股东的独特资源将发展战略定位于文化地产。**公司控股股东江苏凤凰出版传媒集团有限公司是国有独资企业,隶属于江苏省人民政府,是国内出版业乃至文化产业唯一销售收入和总资产超百亿元的文化企业,也是国内规模最大、实力最强的出版产业集团。股东的独特资源和大力支持是公司定位于文化地产的最大资本。
- **公司具有成功开创一种新的商业地产模式的潜能。**公司成功的资源条件主要包括:大股东的积极支持给公司战略突围提供了必要的资源;江苏文化市场容量巨大,发展前景看好;文化地产的战略将给公司在土地储备和土地价值增值方面带来实实在在的好处。
- **公司现有土地储备资源可以保障未来3年公司业绩快速增长。**公司目前土地储备占地26.78万平方米,总建筑面积120万平方米,可售资源总计88万平方米。公司已有的土地储备多处于城市商业中心或者CBD中心,交通发达,价值量高,而相应土地成本较低。以公司已有的储备计算,未来三年的业绩增长有保障。
- **首次给予“增持”评级。**我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.24元、0.54元和0.75元,对应PE分别为28.58倍、12.70倍和9.15倍。考虑公司的战略潜质和业绩高增长,首次给予增持评级。
- **风险提示。**房地产行业因为政策调控发生重大逆转的政策风险;公司文化地产仅限于宣传而不得落实的战略风险;未来2年销售严重达不到预期的销售风险。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,134.10	1,131.00	2,352.50	3,173.00
增长比率(%)	-7.22	-0.27	108.00	34.88
净利润(百万元)	293.80	177.71	401.76	551.98
增长比率(%)		-39.51	126.08	37.39
每股收益(元)	0.69	0.24	0.54	0.75
市盈率(倍)	17.15	28.58	12.70	9.15

## 1. 公司简介

公司的前身为秦皇岛耀华玻璃股份有限公司。2010年1月，耀华玻璃通过资产置换暨非公开发行股票购买江苏凤凰置业股份有限公司股权，将江苏凤凰置业有限公司100%股权注入公司，剥离了上市公司原有的资产、负债，注入了优质的房地产资产，主营由原来的玻璃生产和销售转变为房地产开发经营。公司的发展战略定位于“文化地产”。

江苏凤凰置业有限公司成立于2005年9月，系凤凰出版传媒集团旗下房地产开发企业，到目前为止有5年的开发历史。公司开发过的和正在开发楼盘主要包括南京的凤凰和鸣苑，凤凰和熙苑、凤凰和美、凤凰山庄、南通国际书城、苏州国际书城等。

从开发的历史、开发的楼盘、土地储备等关键指标来评价，相对江苏省内和行业内其他成熟地产公司，公司在地产行业只能算是一个尚处于幼儿期的地产企业，属于地产行业中的“乌鸡”。

## 2. “文化地产”能使得公司“乌鸡”变“凤凰”吗？

### 2.1 何谓文化地产？

商业地产有多种模式，成功的模式包括：金融街代表的金融街+住宅模式、华侨城代表的旅游+地产模式、陆家嘴代表的工业园区+住宅开发模式、等等。综合来看，相比较单纯的住宅开发，经营成功的商业地产都以某一鲜明的商业业态为主导，实现商业地产和住宅开发的相互促进和增值。

文化地产其实质是商业地产的一种。文化地产的项目规划围绕“文化社区”理念展开，商业经营主要以大型书城、影音天地等为主，突出鲜明的文化氛围，并在周围配套文化休闲服务等商业设施、高等级办公楼、和大型居民居住社区。以大型书城经营与其他商业业态区分开，并以大型书城的经营提升整个社区的整体价值。

以苏州国际书城为例，该项目地处苏州交通便捷的中心地段，总体建筑面积20万平方米，其中公司为集团公司代建面积5万平方米的书城，该书城的经营将以新华书店等书城作为主力店，另外配备院线、培训、专业店、健身、娱乐、餐饮等其他业态。以书城为中心，周边配套约7万平方米的酒店式公寓和7万平方米的办公楼。酒店式公寓、办公楼和书城MALL相互配合形成一个有机的综合体。

大型书城作为文化地产中最主要的业态有其独特的经营模式和经营难度。以凤凰集团的在南京的书城为例，现代书城（文化MALL）既有别于传统新华书店单一的图书销售模式，也不同于图书和商业简单搭配的运作模式，它需要将图书业态与其他与文化相关的商业业态有机结合，扩大和满足不同文化消费者的连带需求，提高书城人流量和购买力，提升书城文化内涵、品牌形象、赢利水平。文化书城的经营具有一定的性质排他性，同

时具有很高的经营专业性，因此非一般商业经营公司能成功经营。

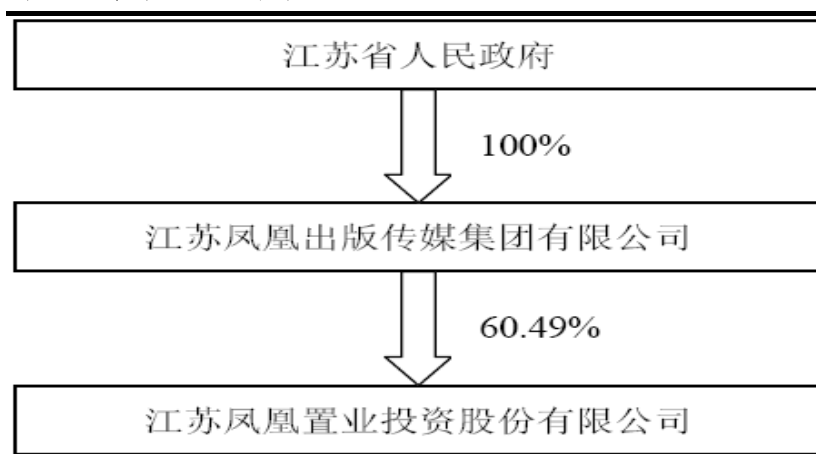
## 2.2 公司为何将发展战略定位于文化地产？

在纯住宅开发与商业地产综合开发之间，公司为什么会选择商业地产呢？避开竞争激烈的纯住宅开发这片红海，开辟具有相对竞争优势的蓝海，是一个刚刚起步不久、实力尚待发展公司发展战略的最佳选择。

公司目前及将来相当一段时间内的发展战略重地在江苏省内，而江苏房地产市场竞争十分激烈。定位于中高端的栖霞建设已经深耕南京多年，在苏州、无锡等地也多有项目，定位于中低端的苏宁环球在南京江北有规模巨大的开发楼盘。另外，万科、保利地产、金地集团、大连万达等国内大型地产开发商业也开始大举进军南京。低、中、高端住宅市场及其他商业地产竞争都是十分激烈。这些竞争者都已经收获了房地产行业大发展带来的丰硕成果，实力雄厚。错失前期地产大行情的凤凰股份要想在激烈的竞争中突围，必须采取差异化战略，根据自身的资源优势选择合适的商业地产。

公司控股股东在文化经营领域的特有优势决定了公司必然选择文化地产。公司的控股股东是江苏凤凰出版传媒集团有限公司。江苏凤凰出版传媒集团有限公司，国有独资企业，隶属于江苏省人民政府，其前身是1953年成立的江苏人民出版社，集团涉及的产业领域主要是出版、发行、印刷，以及酒店、地产和金融等6大板块，是国内出版业乃至文化产业唯一销售收入和总资产超百亿元的文化企业，也是国内规模最大、实力最强的出版产业集团。凤凰集团是首届中国出版政府奖获奖单位；位列“中国文化企业30强”出版发行类首位；在国家统计局公布的2009年度中国最大1000家企业中位列398名，居全国同行首位；此外，2009年凤凰集团还被中宣部等四部委评为“全国文化体制改革先进企业”。

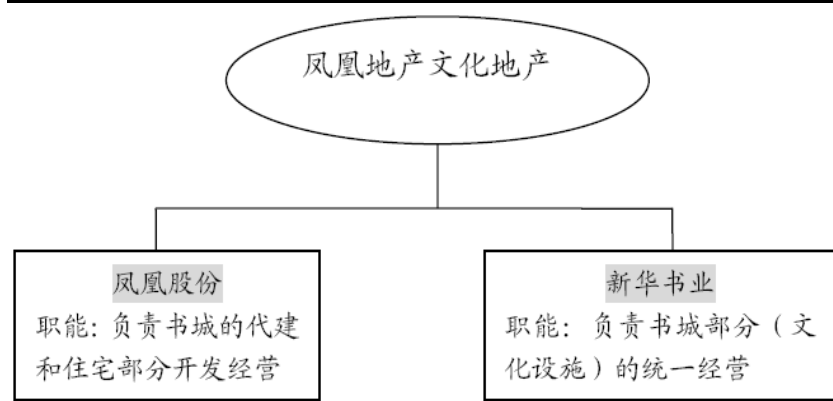
图 1: 公司的股权结构图



资料来源：公司公告、中原证券

江苏凤凰出版传媒集团有限公司旗下有完整的文化地产构架，书城的建设与经营相互配合，价值相互得到提升。集团旗下的凤凰股份将负责住宅部分的开发经营书城部分的代建，后期将会独立经营书城；而其旗下的新华书业负责书城部分的统一经营。

图2: 凤凰出版传媒集团文化地产构架



资料来源：公司公告、中原证券

### 2.3 文化地产能使得公司战略突围吗？

**大股东的积极支持给公司战略突围提供了必要的资源。**如前所述，集团已经在文化地产形成了完整的组织架构，书城的建设和经营相得益彰。另外，公司控股股东已经明确承诺，将会在公司土地储备方面提供必要的资源和资金支持。而股东在这方面的支持由于文化地产土地储备具有一定的排他性而将成为成功的关键，后面部分将会论述。

**江苏文化市场容量巨大，发展前景看好。**江苏省经济发达，城市化成都较高，居民文化教育娱乐服务消费能力亦显著高于全国平均水平。江苏省政府对于文化产业发展也非常重视。《江苏省文化发展规划》明确指出：今后要不断完善公共文化服务网络。以大型公共文化设施为骨干，以社区和乡镇基层文化设施为基础，统筹规划全省文化设施的数量、种类、规模以及布局，优先安排关系群众切身文化利益的设施建设。规划建设一批新的重大文化设施。各省辖市从本地实际出发，规划建设一批综合性、多功能、具有地方特色的标志性公共文化设施。这些都给文化地产提供了巨大的市场容量。

**文化地产的战略将给公司在土地储备和土地价值增值方面给公司带来实实在在的好处。**

第一，文化地产给公司在拿地方面以巨大的优势。公司文化地产给使得公司创造一种所谓“定向挂牌、打包拿地”的拿地模式。由于公司所参与的文化地产往往是具有公益性文化综合体(如以图书中心为核心)，不仅是项目所在地文化产业(或文化消费)的主要载体，更是区域性的文化地标，也是居民的聚集区域，往往是政府政策重点支持的项目。因此，当地政府非常注重开发商的资质、能力以及项目本身的创意、规划与质量。相关项目的土地出让方式尽管也需经过招拍挂的公开竞争方式，但是实际中往

往采用“定向挂牌”方式，向具有相关资质的特定对象出让，并且将文化地产中的住宅地产与商业地产整体打包出让。政府在出让这些地块的时候往往具有政策支持，其中之一就是土地出让价格通常会比正常的市场价低。公司凭借凤凰集团在江苏省内文化产业方面的主导地位，能够以挂牌底价拿到地段优势明显的土地，例如公司已有项目中“苏州凤凰国际书城项目”、“南通文化MALL项目”就肩负着为苏州、南通两个城市建设文化城的使命，都得到了政策和股东的大力支持。在当前土地价格不断走高、住宅用地在拍卖制度下出现明显溢价的背景下，公司联合控股股东通过“定向挂牌、打包拿地”的方式获取文化地产项目将有用不可比拟的优势，能够有力地控制公司土地成本，提升公司的盈利能力。

公司在拿地方面的优势还体现在这样的打包地块时候具有一定的排他性。书城的经营，尤其是新华书店经营具有行政垄断性，凤凰集团在江苏省内文化产业中的主导地位，因此公司所享受的“定向挂牌、打包拿地”的项目获取方式还具有一定的排他性。

第二，文化地产提升整个项目的价值。综合考察商业地产经营成功的模式代表（金融街、华侨城），其一个共有的特征就是，通过一个特显鲜明的商业中心盘活整个综合体（商业、办公楼和住宅），中心商业和周边住宅相互带来人流、客流和资金流，各自价值相互得到提升。

**我们的结论：**公司依托控股股东在文化经营独特优势资源而将公司的发展战略定位于文化地产，就其客观所处的市场环境分析，公司文化地产具有成功的潜质和市场空间，一旦公司的文化地产取得成功，公司就将实现“乌鸡”变“凤凰”，在激烈的竞争中实现战略突围，成为地产界的后起之秀。

**我们的忧虑：**一个商业地产模式的创立，绝不会轻易一蹴而就，如果仅仅是以文化地产作为一种宣传和营销口号，那就更不可能成功。尽管公司在客观市场环境和自身资源条件方面具有这种成功的可能性，但是由于公司已经错过了前期房地产行业发展的最佳历史时期，而文化地产的经营也绝非易事，如果公司不能成功实践文化地产战略，公司将依旧是个“乌鸡”。

### 3. 公司已有土地储备能保障未来实实在在的业绩吗？

#### 3.1 现有土地储备可支撑公司未来3年左右开发

公司目前土地储备占地26.78万平方米，总建筑面积120万平方米，可售资源总计88万平方米。相比较其他地产公司，公司的资源规模显得较少，不过相对于公司目前的开发能力而言尚算丰富。

按面积来算，土地储备70%在南京，其余苏州和南通总共约占30%。

表1：公司现有土地储备列表

项目	权益 (%)	土地面积 (万平米)	总建筑面积 (万平米)	可销售面积 (万平米)	楼面地价 (元/平米)	备注
凤凰和熙 A 区	100	4.52	14.79	10.09	4200	已实现全部销售，账面预收账款主要来自该项目，是今年结算主要资源。
凤凰和熙 B 区	100	4.63	18.71	14.13	4200	包括 2.3 万方商业，4.1 万方写字楼，其余部分住宅。预计近 10 月份开始预售商业部分，预计售价 17000-18000 元/m <sup>2</sup> 。2011 年开始销售住宅。
凤凰和美	100	6.45	24.91	19.34	4200	该项目共 9 栋高层，1-3 栋（共 693 套，89-141 平米），将于 10 月份预售，2011 年计划竣工 1-6 栋（合计 13-14 万 m <sup>2</sup> ），剩余 7-9 栋将于 2012 年竣工。预计售价 15000 元/m <sup>2</sup> 。
苏州国际书城	100	1.59	20.87	15.87	2300	该项目包括 7 万方酒店式公寓，7 万方办公，5 万方商业（代建书城），酒店式公寓 2011 年开始预售。
凤凰山庄	100	4.95	7.13	4.25	5000	别墅项目，2010 年 7 月份开工，2011 年预售，2012 年竣工
南通国际书城	100	2.20	15.00	8.00	2400	包括 4 万方酒店式公寓和 4 万方办公楼，已动工，预计 2011 年预售。
北首巷项目	100	0.64	3.65	3.64	9100	正在拆迁，预计年底开工，规划为两栋商业楼。
铁管巷项目	77.31	1.80	15.00	11.43	8100	规划尚未最终定稿，暂定规划为 3 万方商业、4 万方办公、4 万方酒店式公寓。
<b>总计</b>		<b>26.78</b>	<b>120.06</b>	<b>88.75</b>		

资料来源：中原证券

公司已有的土地储备多处于城市商业中心或者CBD中心，交通发达，价值量高。

表2: 公司的项目简况

项目	地理位置及商业价值
苏州国际书城	位于金鸡湖以西，书城负一层与苏州轨道交通一号线星海街无缝对接，地理位置、交通优势极佳。
南通文化国际书城	位于南通新区的CBD。
凤凰和美项目	项目位居城市中轴，紧邻赛虹桥立交，公交/地铁/高架三维立体交通可快速畅达全城，地铁1号线贯穿新街口/奥体。
凤凰和熙项目	项目位于南京市建邺区兴隆大街与江东南路交叉口东北角地块（东至云锦路；南至兴隆大街；西至江东中路；北至怡康街。奥体CBD主轴线北段，处于政府全力打造的新江东商业圈中心。
铁管巷项目	位于南京市新街口核心区域（即南京金鹰国际购物中心东南侧、华联商厦南面、铁管巷与石鼓路交叉口处），是区域内极度稀缺的大宗土地开发项目，具有极高的商业价值。

资料来源：中原证券

由于公司现有项目多数具有为当地建设文化地标的公益性任务，因此在土地成本方面得到了政府的让利，土地成本相比正常市场价格便宜。比如，凤凰和熙和凤凰和美项目平均地价成本只有4200元/平米，而根据公司2009年前期销售均价及我们的实地调研，该项目的综合售价有望在13000元以上，土地成本只占房价的三成左右。而商业价值极高的铁管巷项目楼面成本只有8100元/平米，尽管该项目的规划还没有最终定，但是根据周边的项目价格参考，土地成本最多也只占到房价的三成。公司的较低的土地成本保证了公司的足够的盈利能力，也使得公司能从容应对楼市的调控。

### 3.2 典型项目

铁管巷项目包括A、C地块，总规划建筑面积15万平方米，位于南京市新街口核心区域（即南京金鹰国际购物中心东南侧、华联商厦南面、铁管巷与石鼓路交叉口处），是区域内极度稀缺的大宗土地开发项目，具有极高的商业价值。地块规划用途为商业、办公、酒店式公司，使得项目极具城市综合体的潜力，有望成为新街口的新地标。参考周边的商业和办公楼的价格，我们简单估算该项目将给公司带来大约10亿元的净利润。

### 3.3 近期可能的土地储备

根据扬州政府网站的消息，4月份凤凰集团与扬州市政府签订了扬州凤凰文化广场框架协议，在邗江经济开发区投资16亿元，开发集图书、娱乐、影城、美食、时尚、生活、创意等为一体的大型文化广场，其中文化MALL建筑面积5万平方米。根据集团与公司的关系以及集团对公司的支持，我们认为这个项目将有望成为公司潜在土地储备。

## 4. 盈利预测：未来2年结算金额复合增长率73%

### 4.1 项目结算预测

基本假设：假定房地产政策和市场保持基本稳定，市场不会出现重大的逆转；公司能真正贯彻执行文化战略，实现项目的价值，并能合理安排并实现项目的开工、竣工和销售计划。

基于上述基本假设，我们预计公司2010-2012年的结算面积分别为8.70万平方米、15.30万平方米和20.32万平方米，结算金额分别为11.31亿元、23.53亿元和34.13亿元，结算金额未来2年的复合增长率为73%。

表3：公司未来3年结算计划预测表

项目	权益 (%)	可销售面积 (万平方米)	结算面积 (万平方米)			结算金额 (亿元)		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
凤凰和熙 A 区	100	10.09	8.70			11.31		
凤凰和熙 B 区	100	14.13						
其中：商业		2.30		2.30		4.03		
写字楼		4.10						
住宅		7.73			7.73			11.60
凤凰和美	100	19.34		13.00	6.34		19.50	9.51
凤凰山庄	100	4.25			4.25			10.63
南通国际书城	100	8.00						
其中：办公		4.00			2.00			2.40
酒店式公寓		4.00						
<b>总计</b>		<b>77.94</b>	<b>8.70</b>	<b>15.30</b>	<b>20.32</b>	<b>11.31</b>	<b>23.53</b>	<b>34.13</b>

资料来源：中原证券

### 4.2 盈利预测

基于以上结算假设与营业收入预测，我们预测公司2010-2012年的净利润分别为1.78亿元、4.02亿元和5.52亿元，每股收益分别是0.24元、0.54元和0.75元。



**表4: 公司损益表预测表**

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1134.10	1131.00	2352.50	3173.00
营业成本	588.35	697.26	1429.14	1913.64
营业税费	153.01	48.63	101.16	136.44
销售费用	18.91	47.50	95.28	131.68
管理费用	7.98	71.82	147.03	195.14
财务费用	-0.16	28.84	47.76	65.05
资产减值损失	4.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.00	0.00	0.00	0.04
营业利润	366.93	236.94	532.14	731.10
营业外收入	23.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	390.46	236.94	532.14	731.10
所得税	96.66	59.24	130.37	179.12
净利润	293.80	177.71	401.76	551.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	293.80	177.71	401.76	551.98
EPS (元)	0.69	0.24	0.54	0.75

资料来源: 中原证券

## 5. 估值及投资评级

### 5.1 PE相对估值

我们将公司与行业龙头、行业主流地产公司以及与公司具有相似概念和业务的公司做三组比较(如下表)。通过比较可见,公司目前的PE相对估值总体偏高。

由于公司刚刚由亏损的玻璃制品企业脱胎而来,初期PE估值偏高在情理之中,如果从业绩增速看来,公司营业收入未来2年的复合增长率达到73%,净利润复合增长达到76%,公司业绩的高增长可以化解高估值之虑。另外,由于公司是业界第一个以文化地产为定位的地产公司,具有盈利模式上的独特性,目前公司享有一定的溢价具有一定的合理性。

表 5: 公司与行业龙头估值比较表 (单位: 元/股、倍)

	每股收益				每股净资产 产 2Q10	市盈率			市净率 2Q10
	08A	09A	10E	11E		09A	10E	11E	
万科 A	0.37	0.48	0.62	0.80	3.62	17.71	13.71	10.63	2.35
保利地产	0.49	0.77	0.98	1.13	5.76	15.30	12.01	10.42	2.04
金地集团	0.19	0.40	0.52	0.68	3.59	16.31	12.46	9.53	1.81
招商地产	0.72	0.96	1.28	1.65	10.00	19.32	14.49	11.24	1.86
平均	0.44	0.65	0.85	1.06	5.74	17.16	13.17	10.46	2.01
凤凰股份	(0.46)	0.40	0.24	0.54	1.64	17.15	28.58	12.70	4.18

注: 股价为 9 月 3 日收盘价

资料来源: 中原证券、Wind

表 6: 公司与行业典型商业地产估值比较表 (单位: 元/股、倍)

	每股收益				每股净资产 产 2Q10	市盈率			市净率 2Q10
	08A	09A	10E	11E		09A	10E	11E	
金融街	0.45	0.55	0.52	0.65	6.45	12.69	13.42	10.74	1.08
陆家嘴	0.47	0.61	0.72	0.83	3.58	29.72	25.18	21.84	5.06
华侨城 A	0.34	0.58	0.68	0.85	3.70	21.47	18.31	14.65	3.36
平均	0.42	0.58	0.64	0.78	4.58	21.29	18.97	15.74	3.17
凤凰股份	(0.46)	0.40	0.24	0.54	1.64	17.15	28.58	12.70	4.18

注: 股价为 9 月 3 日收盘价

资料来源: 中原证券、Wind

表 7: 公司与行业主流地产公司估值比较表 (单位: 元/股、倍)

	每股收益				每股净资产 产 2Q10	市盈率			市净率 2Q10
	08A	09A	10E	11E		09A	10E	11E	
万科 A	0.37	0.48	0.62	0.80	3.62	17.71	13.71	10.63	2.35
保利地产	0.49	0.77	0.98	1.13	5.76	15.30	12.01	10.42	2.04
苏宁环球	0.37	0.42	0.83	1.20	1.81	20.93	10.55	7.33	4.86
新湖中宝	0.35	0.34	0.51	0.76	1.26	14.85	9.91	6.64	4.01
金地集团	0.19	0.40	0.52	0.68	3.59	16.31	12.46	9.53	1.81
首开股份	0.71	0.81	1.25	1.56	8.72	19.90	12.90	10.33	1.85
福星股份	0.55	0.48	0.75	1.05	6.22	20.17	12.85	9.18	1.55
张江高科	0.38	0.46	0.64	0.82	3.66	21.02	15.18	11.79	2.64
滨江集团	0.61	0.55	0.78	1.15	2.65	20.45	14.42	9.78	4.25
华发股份	0.88	0.83	1.10	1.50	6.49	13.82	10.43	7.65	1.77
荣盛发展	0.46	0.68	1.00	1.28	2.86	16.82	11.44	8.94	4.00
中南建设	0.09	0.72	1.15	1.50	3.81	13.29	8.32	6.38	2.51
万通地产	1.04	0.27	0.62	0.69	2.37	23.22	10.16	9.09	2.65
北京城建	0.43	1.15	1.30	1.58	6.08	9.10	8.05	6.63	1.72
中国宝安	0.19	0.23	0.38	0.52	2.04	52.00	31.47	23.00	5.86
金融街	0.45	0.55	0.52	0.65	6.45	12.69	13.42	10.74	1.08
华业地产	0.15	0.18	0.48	0.65	3.37	39.33	14.75	10.89	2.10

大连友谊	0.56	0.76	1.05	1.25	4.00	17.20	12.45	10.46	3.27
招商地产	0.72	0.96	1.28	1.65	10.00	19.32	14.49	11.24	1.86
陆家嘴	0.47	0.61	0.72	0.83	3.58	29.72	25.18	21.84	5.06
华侨城 A	0.34	0.58	0.68	0.85	3.70	21.47	18.31	14.65	3.36
<b>平均</b>	<b>0.47</b>	<b>0.58</b>	<b>0.82</b>	<b>1.05</b>	<b>4.38</b>	<b>20.70</b>	<b>13.93</b>	<b>10.82</b>	<b>2.89</b>
凤凰股份	(0.46)	0.40	0.24	0.54	1.64	17.15	28.58	12.70	4.18

注：股价为 9 月 3 日收盘价

资料来源：中原证券、Wind

## 5.2 投资评级

公司未来 2 年业绩有望高速增长，而且公司在行业内独一无二的“文化地产”的模式，具有能够成功开创一种的盈利模式潜质。基于此，我们首次给予公司“增持”投资评级。

## 6. 风险提示

房地产行业因为政策调控发生重大逆转的政策风险；公司文化地产仅限于宣传而不得落实的战略风险；未来 2 年销售严重达不到预期的风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。