



华发股份（600325）深度研究报告

——植根珠海，放眼全国

报告日期：2010年9月16日

基础数据

总股本（百万股）	817
流通A股（百万股）	817
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	8906

公司评级

所属行业	房地产行业
公司股价	10.90元
投资评级	增持

公司市场表现



房地产行业研究员：蔡荣
 执业证书编号：S0990210020001
 Email: cairong@vsun.com

报告概要：

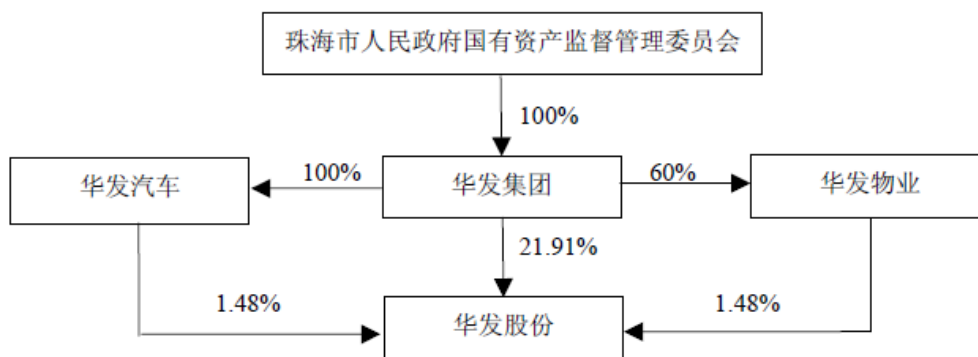
- ✧ 公司在珠海房地产市场树立了良好的品牌形象，在珠海市场占有率遥遥领先其他房地产企业，是珠海房地产企业龙头。
- ✧ 公司房地产开发业务的区域战略是“立足珠海，面向全国”，公司的重点仍将是珠海地区，特别是国务院通过《横琴总体发展规划》后，珠海面临巨大发展机遇，公司在珠海城市开发中的角色更加明确。
- ✧ 公司项目储备丰富，质地优良，未来发展潜力较大。公司在珠海地区拥有8个项目，土地储备面积252.48万平方米，在广西南宁、辽宁大连、沈阳以及内蒙古包头都拥有土地储备，总占地面积185.01万平方米，总建筑面积423.27万平方米。截止2010年6月底，公司拥有土地储备建筑面积超过700万平方米。
- ✧ 受益珠海地区的快速发展。近年来，珠海经济发展迅速，同时，《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》公布、《横琴总体发展规划》获批、港珠澳大桥及各项城市基础设施建设全面启动等众多利好，提升了珠海地区的区位价值，为珠海市的未来发展前景创造了优越的条件，提振了珠海市民及澳门等外地置业者在珠海置业的信心。
- ✧ 公司财务状况较好，资金面压力较小。2010年中报显示，上半年公司营业收入22.72亿元，净利润2.89亿元，每股收益0.33元，经营业绩继续保持良好状态；公司经营活动产生现金流量净额26.76亿元，在行业排名首位；扣除预收账款后资产负债率38.67%。在资金筹措方面，公司具有区域比较优势。
- ✧ 价值评估：通过公司RNAV测算及其对房价变动敏感性分析，按照当前房地产市场行情，公司RNAV值为18.95元，而目前公司股价折价了42.48%。或者说，公司目前股价反映了公司项目售价下跌大于20%情况下的价值。
 预计公司2010年-2012年营业收入分别为48.55亿元、71.55亿元和124亿元，每股收益分别为0.93元、1.22元和1.91元，增长率分别为12.05%、31.18%和56.56%，三年净利润CAGR达到32.02%。按照目前价格水平，PE分别为11.72倍、8.93倍和5.71倍，相对估值较低，建议适当增持。
- ✧ 风险提示：（一）政策风险；（二）销售风险。

一、公司简介

珠海华发实业股份有限公司（简称华发股份）成立于 1992 年 8 月，前身系珠海华发集团有限公司的全资子公司珠海经济特区华发房地产公司，始创于 1980 年。1994 年取得国家一级房地产开发资质，2004 年成为房地产上市公司。

公司第一大股东是珠海华发集团有限公司，持有公司 21.91% 的股份。珠海华发集团有限公司是珠海市人民政府国有资产监督管理委员会全资下属企业，因此，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司公告 英大证券

珠海华发集团有限公司成立于 1986 年，注册资本 4 亿元，是珠海市目前仅有的两家总部经济企业之一。历经多年发展，华发集团不断发展壮大，逐渐形成了以房地产开发为核心，包括教育产业、投资担保、汽车销售、物业管理在内的几大主营业务体系，并向文化产业等新兴领域拓展，由此发展了包括控股 1 家上市公司、21 家全资子公司在内的企业组织体系。截至 2008 年底，集团公司资产规模为 149.37 亿元，净资产 14.18 亿元，净利润为 3.11 亿元。

图2 华发集团股权结构图

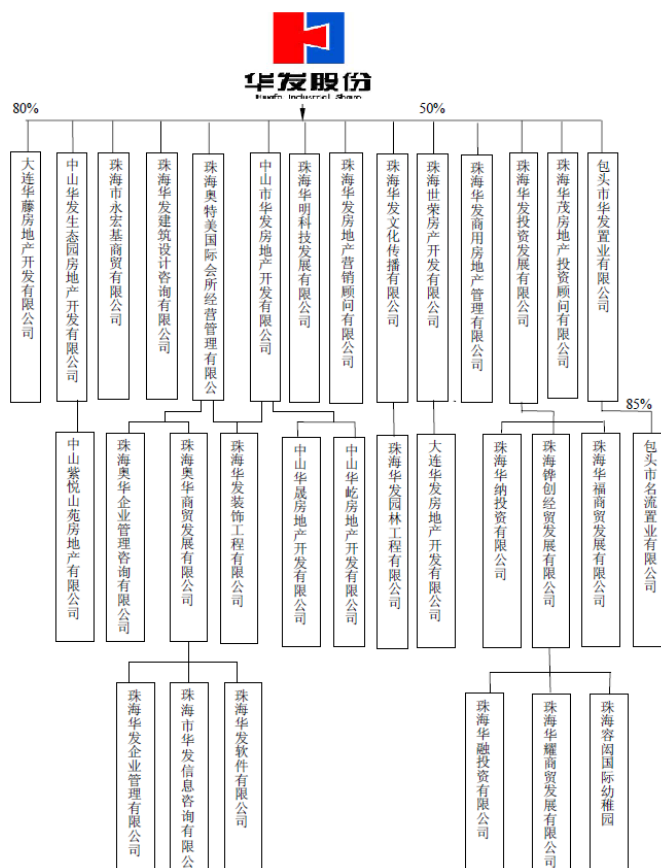


资料来源：华发集团公告 英大证券

经过近三十年的精耕细作，公司树立了在珠海房地产市场的良好品牌形象，使公司在珠海市场占有率遥遥领先其他房地产企业，成为珠海房地产无可争议的龙头。截止 2010 年 6 月底，公司总资产达到 17812.61 亿元，净资产为 758.82 亿元，近几年在珠海地区商品房销售面积占有率达到 10% 以上，销售金额占有率达到 15% 以上。2002 年以来先后五次被评为“广东地产资信 20 强”；2004 年被评为“中国房地产上市公司 20 强”第五名，并跻身蓝筹股行列；2005 年荣获中国地产主流峰会专业媒体联盟“十大领袖品牌开发商”称号；2008 年先后荣获“2007 年全国房地产企业纳税百强排名 60 位”、“2007 年度珠海纳税十佳”、“中国人居 10 年杰出贡献企业奖”、“2008 年度广东责任房企”、“2008 感动社会（广东）模范房地产企业”；2009 年先后荣获“珠海纳税十佳”、“珠海最具社会责任企业”、“2009 中国房地产十佳诚信开发企业”等殊荣。

公司奉行“项目运作公司化，专业服务实体化”的经营管理理念，不断扩张公司规模，延长公司产业链。目前，公司旗下拥有 14 家子公司，18 家间接参股控股公司，涉及设计、园林、装饰、营销、物业、商贸、咨询等产业链中多个环节，多项业务已实现内部化，较好地规避了一些开发风险，提升项目的综合品质。公司具备持续发展壮大的坚实基础。

图 3 华发股份组织结构图



资料来源：公司公告 英大证券

公司房地产开发业务的区域战略是“立足珠海，面向全国”，公司在继续巩固珠海市场的基础上，已开始向全国市场迈出实质性步伐。今后公司的重点仍将是珠

海地区，特别是国务院通过《横琴总体发展规划》后，珠海面临巨大发展机遇，公司在珠海城市开发中的角色更加明确，地位随之提升。同时，公司仍继续发掘全国市场的发展机会，稳健地实施扩张计划。

二、公司项目储备丰富，质地优良，未来发展潜力较大

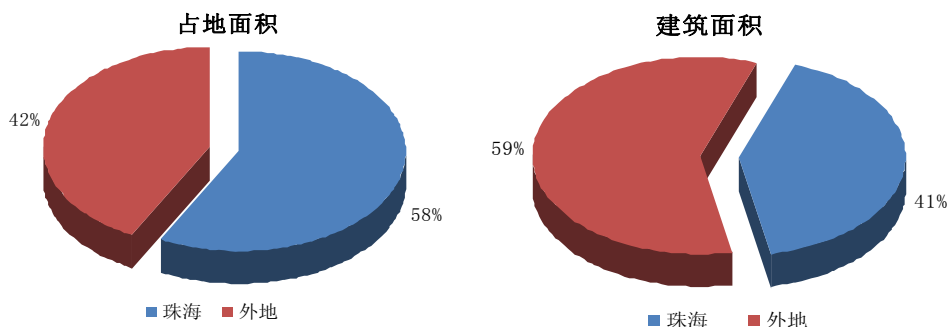
公司开发重点在珠海地区，是珠海房地产市场龙头，目前公司在珠海地区拥有 8 个项目，土地储备面积 252.48 万平方米。目前公司已开始了全国化的征程，在广西南宁、辽宁大连、沈阳以及内蒙古包头都拥有土地储备，总占地面积 185.01 万平方米，总建筑面积 423.27 万平方米。截止 2010 年 6 月底，公司拥有在建工程项目及土地储备项目的建筑面积合计超过 700 万平方米，项目储备丰富、成本较低，为公司未来至少 5 年的持续稳健发展和业绩增长奠定了坚实的基础。

表 1 公司主要项目数据

(万平方米)	占地面积	建筑面积	权益比例
华发世纪城三期	4.83	8.23	100
华发世纪城四期	15.90	37.37	
华发新城五期	18.15	39.27	100
华发新城六期	17.18	35.35	
华发水郡	115.00	49.80	50
珠海华发山庄	21.39	21.39	100
华发云湖翠谷	9.55	26.60	100
华发蔚蓝堡	21.18	39.28	100
湾仔南湾	3.20	3.41	100
珠海斗门地块	26.10	39.16	50
珠海地区小计	252.48	299.86	
中山华发生态庄园二期	24.18	7.86	100
中山华发生态庄园三、四期	34.26	67.91	
中山华发广场	2.73	24.83	100
中山华发山庄	44.45	66.67	100
包头华发名城	16.80	48.68	85
大连华发新城	24.75	49.20	80
南宁华发新城	18.60	51.73	100
沈阳华发新城	19.24	106.39	53
外地小计	185.01	423.27	
合计	437.49	723.13	

资料来源：公司公告 英大证券

图 4 公司主要项目分布



资料来源：公司公告 英大证券

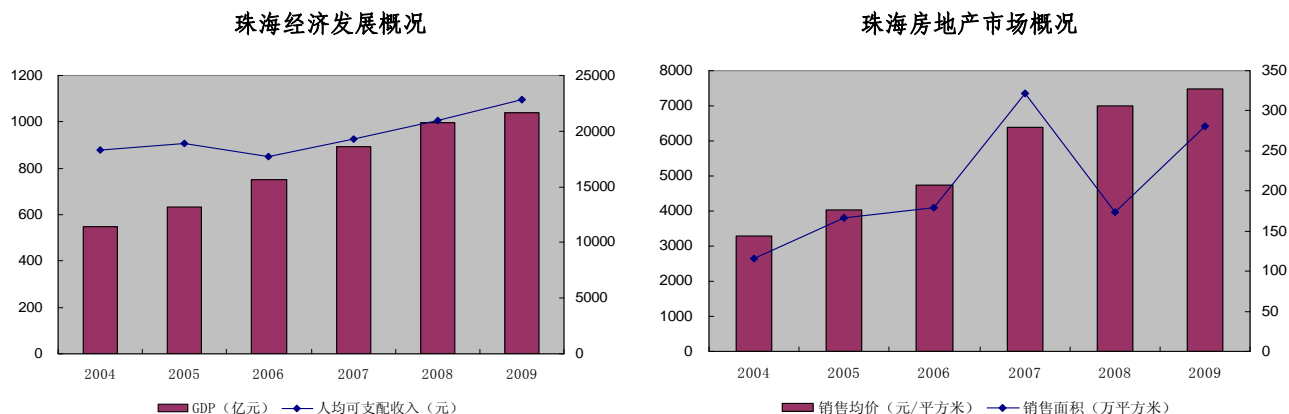
公司项目质地优良，具备较好的发展增值空间。华发水郡项目拥有大量原生态园林和天然活水穿越社区，自然环境优越；华发蔚蓝堡项目山海景观优美，区位规划前景美好；中山华发生态庄园拥有缓坡地貌，多个天然湖泊，大量原生树木，景观资源不可多得；公司在南宁的地块是当地兼具景色和区位优势少有佳地，公司以地王价拿下此项目，随着周边基建和配套的建设，未来增值空间很大；沈阳项目临近沈阳奥体中心，随着第十二届全运会的临近，作为全运会核心区的奥体中心的周边配套建设将不断完善，项目具备较好的增值潜力。

具体项目介绍见附件。

三、受益珠海地区的快速发展

珠海东与香港隔海相望，南与澳门相连，是中国的五个经济特区之一。城市占地面积 1701 平方公里，海岸线长 604 公里，常住人口 149.12 万人，人口城镇比 87.16%。2009 年，珠海市 GDP 突破 1000 亿元，人均 GDP 超过 10000 美元。截止到 2009 年底，珠海市 GDP 达到 1037.69 亿元，其中，第一产业增加值 29.40 亿元，第二产业增加值 536.66 亿元，第三产业增加值 471.63 亿元。人均 GDP 达 6.98 万元，按平均汇率折算约合 10218 美元。经济主要以高科技和旅游为主，抑制重工业发展，主要工业有：电子及通讯设备、电子仪器及机械、办公室仪器等，因此，城市自然环境受到较好保护，被联合国授予“改善人居环境最佳范例奖”。

图 5 珠海近年经济发展概况和房地产市场概况

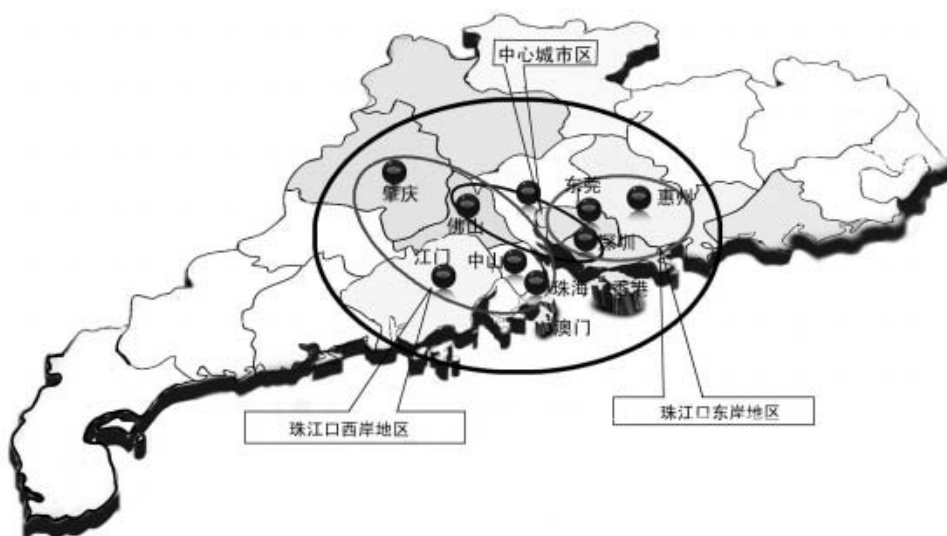


资料来源：珠海统计调查信息网 英大证券

近期，《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》公布、《横琴总体发展规划》获批、港珠澳大桥及各项城市基础设施建设全面启动等众多利好，提升了珠海地区的区位优势，为珠海市的未来发展前景创造了优越的条件，提振了珠海市民及澳门等外地置业者在珠海置业的信心。另外，珠海毗邻澳门、香港，很多周边地区人口选择在珠海置业，据初步了解，外地购房者在珠海购房比重达到近 50%。在珠海交通网络建设更加完善后，珠海将更好地融入粤港澳的一体化，房地产市场未来前景值得期待。

※《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008—2020 年）》：珠江口西岸地区以珠海市为核心，要充分发挥经济特区和区位优势，加快交通基础设施建设，尽快形成珠江口西岸交通枢纽，争创科学发展示范市。加快建设珠海高栏港工业区、海洋工程装备制造基地、航空产业园区和国际商务休闲旅游度假区。珠江口西岸地区要规模化发展先进制造业，打造若干具有国际竞争力的产业集群，形成新的经济增长极。

图6 珠江三角洲地区改革发展规划

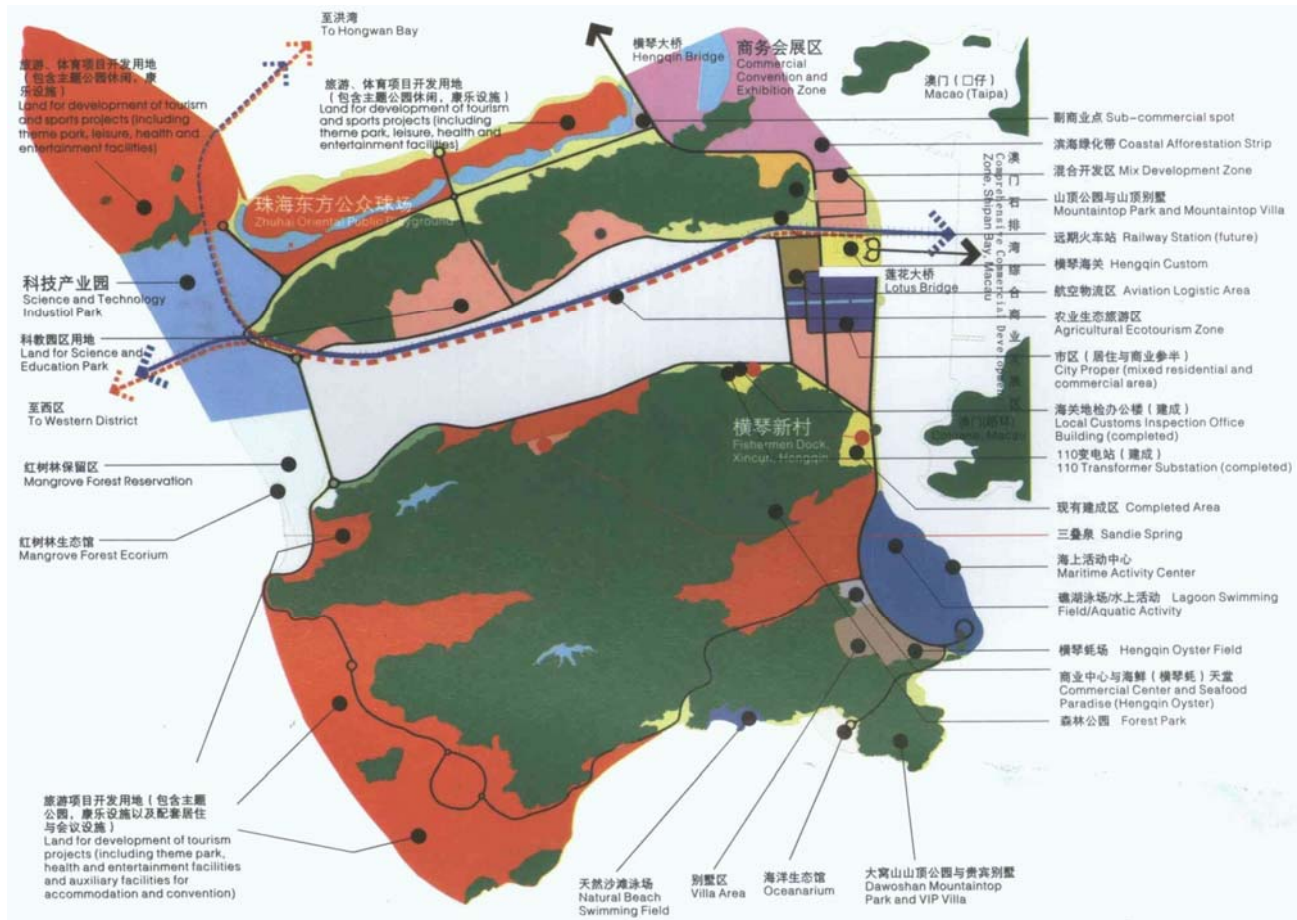


资料来源：网站资料 英大证券

※《横琴总体发展规划》：将横琴岛纳入珠海经济特区范围，要逐步把横琴建设成为“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区、深化改革开放和科技创新的先行区、促进珠江口西岸地区产业升级的新平台。以合作、创新和服务为主题，充分发挥横琴地处粤港澳结合部的优势，推进与港澳紧密合作、融合发展，逐步把横琴建设成为带动珠三角、服务港澳、率先发展的粤港澳紧密合作示范区。

横琴新区是继上海浦东新区、天津滨海新区后，第三个作为国家级的新区。珠海市横琴岛地处珠江口西岸，毗邻港澳，与澳门隔河相望。推进横琴开发，有利于推动粤港澳紧密合作。横琴重点发展商务服务、休闲旅游、科教研发和高新技术产业，加强生态环境保护，在未来十至十五年，将横琴建设成为珠澳国际都会区及作为珠江口西岸地区新的增长极。

图 7 珠海市横琴规划布局图



资料来源：网站资料 英大证券

作为横琴大开发的启动项目，十字门商务区的开发意义重大，华发集团承揽了整个商务区土地的一级开发和重点项目建设。十字门商务区毗邻湾仔、横琴和拱北三大口岸，东面与澳门一水相隔，南至横琴环岛东路，西邻珠海保税区及横琴大桥，通过港珠澳大桥与香港直接相连，规划土地面积 5.77 平方公里，规划总建筑面积达 1100 万平方米，其中商务办公占 45%，商业配套及商务公寓占 55%，容纳就业人口 20 余万人，居住人口 8 万余人，预计建设投资总额超过 1000 亿元。

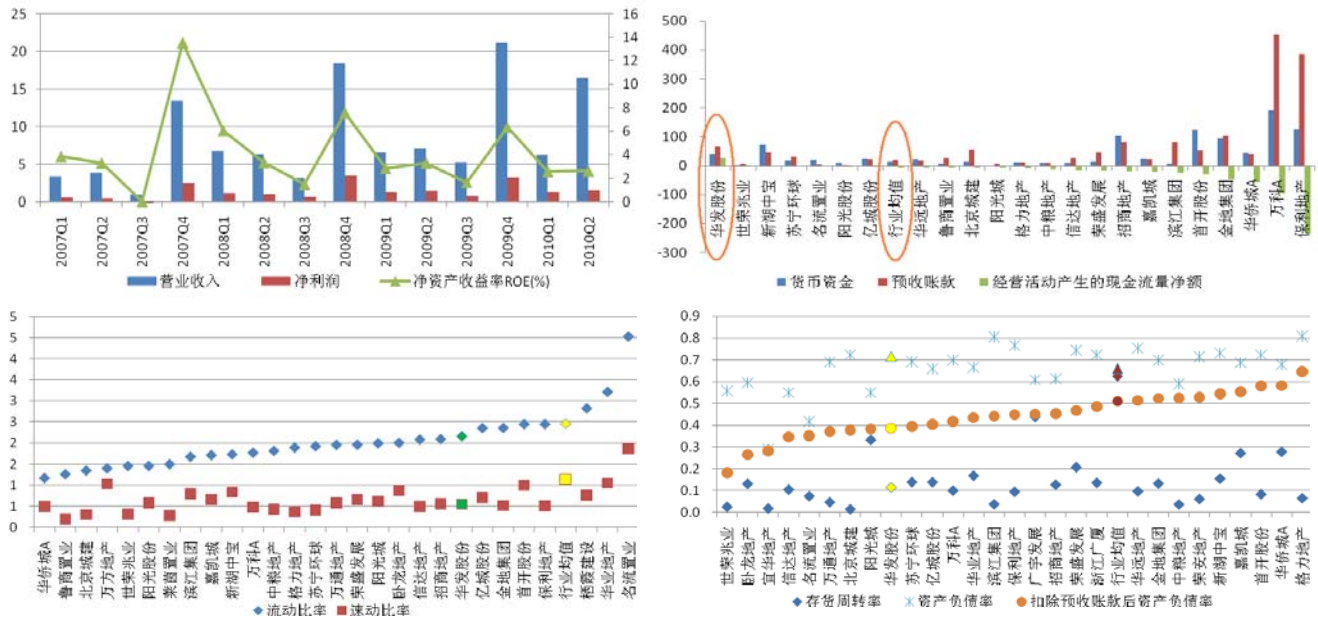
※城市基础设施建设：港珠澳大桥的建设已获政府确认不迟于 2010 年动工，该大桥的建成将对珠海的交通、经济和旅游产生深远影响；广珠铁路的建成将支撑珠海空港、海港“双港”大宗物流发展；双港高速的建成将使高栏港辐射到珠江西岸乃至粤西地区，全面带动地区经济发展；S272 国家一级公路改建工程是珠海及中山、江门等周边城市连接珠海机场和三灶镇的主要公路干线，进一步提升珠海的城市辐射力；珠海港的建设标志珠海“以港立市”的发展战略进入新阶段；广珠城轨将于 2010 年建成通车，这将珠海纳入广州 1 小时生活圈。

四、公司财务状况较好，资金面压力较小

2010 年中报显示，上半年公司营业收入 22.72 亿元，营业利润 3.92 亿元，净利润

2.89 亿元，每股收益 0.33 亿元，经营业绩继续保持良好状态；截止 6 月底，公司拥有货币资金 39.09 亿元，预收账款 67.02 亿元，存货 147.14 亿元，经营活动产生现金流量净额 26.76 亿元，在行业排名首位，每股现金流量净额 1.23 元，公司资金相对充裕；6 月底公司流动比率 2.16，速动比率 0.56，资产负债率 71.71%，扣除预收账款后资产负债率 38.67%，存货周转率 0.12，已获利息倍数 31.40，财务状况良好，资金面压力较小。

图 8 公司财务资金状况



资料来源：WIND 英大证券

公司与工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、珠海商业银行等各大商业银行保持着良好的合作关系，公司信誉记录优良，一直都是各大银行的重点客户和优质客户。同时，由于集团和公司在珠海地区拥有良好的声誉和国资背景，以及目前肩负着珠海城市开发建设重任，在资金筹措方面，公司具有区域比较优势。

五、价值评估

今年公司主要结算项目为华发世纪城三期、华发新城五期、华发水郡一期和二期以及中山华发生态庄园一期和二期，2011 年公司主要结算项目为华发世纪城四期、华发新城六期、华发云湖翠谷、华发蔚蓝堡、中山华发生态庄园三期、中山华发广场以及大连华发新城，其余项目将在 2012 年以后为公司贡献利润。

预计公司 2010 年-2012 年营业收入分别为 48.55 亿元、71.55 亿元和 124 亿元，每股收益分别为 0.93 元、1.22 元和 1.91 元，增长率分别为 12.05%、31.18%和 56.56%，三年净利润 CAGR 达到 32.02%。按照目前价格水平，PE 分别为 11.72 倍、8.93 倍和 5.71 倍，相对估值较低，建议适当增持。

通过公司 RNAV 测算及其对房价变动敏感性分析，按照当前房地产市场行情，公司 RNAV 值为 18.95 元，而目前公司股价折价了 42.48%。或者说，公司目前股价反映了公司项目售价下跌大于 20% 情况下的价值。因此，我们认为，公司目前股价明显偏低，存在较好的投资价值。

从相对估值来看，公司目前市盈率为 16.30，远低于行业平均值 22.78，在行业排名倒数第 16 位（剔除负值）。公司市净率为 1.69，也远低于行业平均值 2.68，在行业排名倒数第 10 位。

财务预测基本假设：

（一）我国房地产市场保持平稳发展，房价不发生过快过大的下滑；（二）公司销售、管理等费用控制稳定，税率水平基本保持不变；（三）利率水平按照当前水平计算；（四）2010 年-2012 年期间公司未进行重大非主营投资活动。

表 2 公司项目结算预估

单位：万平方米，亿元

项目	建筑面积	销售均价 (元/平)	结算面积			结算收入		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
华发世纪城三期	8.23	13000	6	1	0	7.8	1.3	0
华发世纪城四期	37.37	14000	0	10	15	0	14	21
华发新城五期	39.27	10000	25	5	0	25	5	0
华发新城六期	35.35	11000	0	8	13	0	8.8	14.3
华发水郡	49.80	14500	10	10	10	7.25	7.25	7.25
珠海华发山庄	21.39	25000	0	0	5	0	0	12.5
华发云湖翠谷	26.60	10000	0	8	10	0	8	10
华发蔚蓝堡	39.28	11000	0	10	15	0	11	16.5
湾仔南湾	3.41	18000	0	1	1	0	1.8	1.8
珠海斗门地块	39.16	9000	0	0	0	0	0	0
中山华发生态庄园二期	7.86	17000	5	1	0	8.5	1.7	0
中山华发生态庄园三、四期	67.91	10000	0	10	15	0	10	15
中山华发广场	24.83	9000	0	3	15	0	2.7	13.5
中山华发山庄	66.67	8000	0	0	5	0	0	4
包头华发名城	48.68	6000	0	0	5	0	0	2.55
大连华发新城	49.20	7000	0	0	10	0	0	5.6
南宁华发新城	51.73	13000	0	0	0	0	0	0
沈阳华发新城	106.39	8000	0	0	0	0	0	0
合计	748.13		46	67	119	48.55	71.55	124

数据来源：公司公告 英大证券

表 3 公司 RNAV 测算及敏感性分析

单位：万平方米，元/平方米，亿元

	可结算 面积	楼面地价	销售均价	权益净利润及敏感性分析						
				房价变动 -20%	房价变动 -15%	房价变动 -10%	0%	房价变动 10%	房价变动 15%	房价变动 20%
华发世纪城三期	7.00	1600	13000	1.79	1.97	2.16	2.52	2.88	3.07	3.25
华发世纪城四期	37.37	1600	14000	10.76	11.81	12.86	14.95	17.04	18.09	19.13
华发新城五期	30.00	3500	10000	0.06	0.72	1.38	2.70	4.02	4.68	5.34
华发新城六期	35.35	3500	11000	0.07	0.85	1.63	3.18	4.74	5.51	6.29

华发水郡	39.00	1164	14500	4.52	4.94	5.36	6.21	7.06	7.49	7.91
珠海华发山庄	21.39	7573	25000	0.91	1.98	3.05	5.19	7.33	8.40	9.47
华发云湖翠谷	26.60	2225	10000	2.59	3.13	3.66	4.72	5.79	6.32	6.85
华发蔚蓝堡	39.28	2074	11000	2.22	2.87	3.52	4.82	6.11	6.76	7.41
湾仔南湾	3.41	3280	18000	0.85	0.97	1.09	1.34	1.58	1.71	1.83
珠海斗门地块	39.16	2416	9000	0.91	1.26	1.61	2.32	3.02	3.38	3.73
中山华发生态庄园二期	7.00	950	17000	1.24	1.36	1.48	1.72	1.95	2.07	2.19
中山华发生态庄园三、四期	67.91	950	10000	7.13	7.98	8.83	10.53	12.22	13.07	13.92
中山华发广场	24.83	1624	9000	3.12	3.57	4.01	4.91	5.80	6.25	6.69
中山华发山庄	66.67	1624	8000	6.24	7.31	8.37	10.51	12.64	13.71	14.77
包头华发名城	48.68	1184	6000	3.05	3.54	4.04	5.03	6.02	6.52	7.02
大连华发新城	49.20	750	7000	2.56	2.90	3.25	3.94	4.62	4.97	5.31
南宁华发新城	51.73	4593	13000	3.14	4.82	6.50	9.86	13.23	14.91	16.59
沈阳华发新城	106.39	1098	8000	2.83	3.39	3.96	5.09	6.21	6.78	7.34
账面净资产							55.29			
总股本							8.17			
RNAV				13.38	14.77	16.16	18.95	21.73	23.13	24.52

数据来源：公司公告 英大证券

六、风险提示

公司具备良好的投资价值，但仍需注意以下投资风险：（一）政府对房地产市场仍实施严格的调控政策，后续新调控政策的出台以及更严格地执行前期已有政策将对房地产行业形成利空。（二）在严厉的房地产调控政策的影响下，珠海房地产市场的需求能否足够支撑大体量的供应，企业未来是否会面临较大的销售压力，将成为企业发展面临的主要问题之一。

公司主要项目简介:

1、华发新城



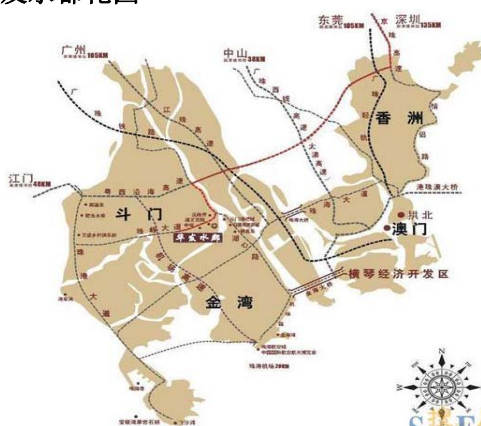
项目位于珠海市南屏珠海大道1号，珠海大道北侧、南湾大道东侧，属南湾新城的核心地段，交通便利，地理位置优越，规划建成一个具备大型商业街、中小学、会所等完善生活配套的大型综合性居住社区。华发新城分6期开发，项目1—4期占地面积39.60万平米，总建筑面积83.95万平米，2008年已全部竣工交付使用。项目5—6期占地面积35.33万平米，总建筑面积74.62万平米。5期销售均价约10000元/平方米，基本销售完毕，主要在今年进行结算，6期计划今年开工，预计售价约为11000元/平米。

2、华发世纪城



项目位于珠海昌盛路，处于港珠澳三城交汇之心，未来港珠澳大桥桥头堡，距广珠轻轨总站约3分钟车程，地理位置优越，具有优美的景观资源。占地46.74万平米、总建筑面积79.47万平米，规划容积率1.7，分四期开发，以住宅为主，配套商业街、容闳国际幼稚园、休闲区等。产品类型从时尚两房、舒适三房、豪华四房到奢华复式单位，多种户型结构满足不同生活方式的追求，并实现高品质精装修。小区环境优美，生态水系贯穿园林。三期项目于2010年竣工交房，四期目前在售，销售均价14000元/平米，今年1月和3月两次推盘，全部售完，预计2011年底交房，四期下半年有望推出部分房源。

3、华发水郡花园



项目位于珠海市斗门区井岸镇珠峰大道南，占地 115 万平米，总建筑面积 49.8 万平米。社区环拥大面积原生态园林，天然活水贯穿社区，自然环境优越。住宅类型以独创的“八面别墅”为主，约 198-420 平方米户型面积，采光和视野宽广，造型简约实用。星级酒店会所、湾区商业广场、温泉、高尔夫等高档次生活设施配套齐全。项目整体容积率不大于 0.41，绿化率达 35%。项目为公司与世荣兆业合作开发，各占 50% 股权。目前，项目一期已销售完毕，并在 2009 年底前部分交付，二期目前在售，销售均价约为 15000 元/平方米。

4、华发蔚蓝堡



项目位于唐家淇澳大桥桥头东侧、情侣北路的南侧和北侧 2 个地块，坐拥海景山景，景观优美，总占地面积共 21.18 万平方米，总建筑面积（含地下室）为 39.28 万平方米，建筑密度为 19.72%，绿化率为 39%，容积率 1.20。规划建设 17 栋 11-32 层的小高层住宅楼、84 栋 4-6 层的花园洋房，总居住户数约 1612 户，另配备有商业、餐饮、会所、幼儿园等配套设施，计划总投资为 17.95 亿元人民币。周边区域政府规划兴建软件园区，发展总部经济，地块未来发展前景较好。该项目施工日期预计为 2010 年 4 月-2012 年 9 月，预计销售均价为 11000 万元/平米，毛利率 32.50%，可为公司带来 35.13 亿元销售收入和 5 亿的利润总额。

5、华发云湖翠谷雅筑



项目位于珠海新香洲梅华西路北、三台石路东侧，所处区域属于珠海市新规划的梅华北居住区，紧临红门楼水库及规划中的红门楼公园，同时远眺凤凰山，自然景观较好。项目占地 9.55 万平米，规划建筑面积 26.60 万平米。项目计划于今年 10 月开工，2012 年 9 月竣工，预计销售均价为 10000 元/平方米。预计可实现销售收入 28.24 亿元，利润总额 4.56 亿元，预计毛利率 31.3%。

6、珠海华发山庄



该项目位于珠海市迎宾北路西柠溪水库旁，土地用途为住宅、别墅及配套设施，容积率为 1.0，项目总占地 21.39 万平米，总建筑面积 21.39 万平米。公司于 2008 年 6 月以 16.2 亿元挂牌取得，预计销售均价为 2.5 万元/平米，可实现销售收入 53 亿元，利润总额 8 亿元，目前暂无开工计划。

7、珠海湾仔南湾项目



项目位于珠海市湾仔南湾大道西侧、风波山东侧，与澳门隔江相望，距湾仔口岸约 1 千米、距昌盛大桥和横琴大桥均约 3 千米，片区地理位置优越，周边环境优美，风景怡人，交通便捷。该项目占地 3.2 万平米，总建筑面积 3.4 万平米，规划用途为商业服务业、住宅及别墅。公司于 2008 年 10 月通过股权收购取得，预计销售均价在 1.8 万/平方米，可实现销售收入 5.4 亿元，利润总额 1.0 亿元。

8、珠海斗门地块



项目位于珠海市斗门区井岸镇黄杨一路西侧，占地面积 26.11 万平米，总建筑面积 39.17 万平米，土地用途为住宅和商业，规划容积率均为 1.5。公司于 2009 年 12 月以 9.46 亿元取得该地，占 50%股权。预计售

价在 9000 万/平米左右，可实现收入 35 亿元，净利润 5 亿元。

9、中山生态庄园



项目位于中山市新濠路，属于中山市商贸最发达的区域，距市中心区仅五分钟车程，占地面积 55.12 万平方米，总建筑面积 71.99 万平米。项目地块自然环境优美，公司重金聘请国际顶尖设计公司规划设计，以原生态开发模式最大程度保留原有生态环境。项目共分四期开发，项目一期建设 50 栋别墅，设计精良，超低密度，已于 07 年开始陆续交房；二期 79 栋别墅于 2008 年开始销售，已基本销售完毕，销售均价在 17000 元/平方米左右；三、四期正在建设中，项目目前尚无可售房源。

10、中山华发广场



项目位于中山市石岐区悦来中路尾，周围配套完善，地理位置较好。项目用地性质为商住，占地面积 2.73 万平方米，总建筑面积 24.83 万平米。公司于 2007 年 10 月通过收购获得，收购价为 4.03 亿元。预计项目销售均价在 9000 元/平米，可实现销售收入 20 亿元，净利润 3 亿元。项目目前处于报建阶段。

11、中山华发山庄



项目位于中山市三乡镇白石环村沙螺坑，用地性质为商住，占地面积 44.45 万平方米，总建筑面积 66.67 万平方米。公司于 2007 年 10 月通过收购获得，收购价为 10.83 亿元。预计项目销售均价在 8000 元/平米，可实现收入 45 亿元，利润总额 7 亿元。项目目前处于前期规划和报建阶段。

12、包头名流置业商住小区



项目位于内蒙古包头市昆区林荫路东侧、阿尔丁大街西侧、福林路南侧、黄河路北侧，规划用途为商业、住宅、科教，总占地面积 16.80 万平方米，建筑面积 48.68 万平方米，其中 40.1 亩为公建用地，容积率 <5 ，其余为住宅用地，容积率 <2.5 。项目邻近市重点中学、内蒙古科技大学、高新创业园区、图书馆、博物馆等，配套齐全，生活方便。项目规划两梯两户奢华中、大户型，南北通透，全部精装修，配套约 4 万平方米大型购物中心、室内恒温泳池、器械健身房等。预计销售均价为 6000 元/平方米，可实现收入 25 亿元，净利润 3.7 亿元。项目目前处于报建阶段。

13、大连华发新城



项目位于大连市旅顺经济开发区兴发路以东、金昌街以南，坐落在旅顺月亮湾，规划用途为居住、商业，建筑密度 $\leq 21\%$ ，绿地率 $\geq 35\%$ ，总用地面积为 24.75 平方米，总建筑面积为 49.34 平方米，其中住宅建筑面积为 45.51 万平方米。项目拥有海滨资源，周边为大学校区，交通便利，环境氛围较好，位置属于旅顺经济开发区的核心圈，园区里一大批知名企业都相继落户并投产，大连交通大学、辽宁外经贸学院、大连海事大学等多座高校已先后投入使用，购买需求有充足保障。临近的轻轨 8 号线已全线开工，2011 年将通车，另外规划中的轻轨 4 号线将于 2015 年开通，地区将逐步并入大连 40 分钟经济圈。项目共分二期开发，一期占地约 13 万 m^2 ，建筑面积约 30 万 m^2 ，由 2 栋公寓、4 栋中高层、28 栋小高层、9 栋高层精品住宅及商业、会所等公建组成，户型类型多种，住宅户型的布局全部为坐北朝南，一梯两户和两梯四户规划，全部精装修。项目外围西侧和北侧临街裙房是建筑面积约 2 万 m^2 的商业街和会所。项目一期已于今年开工，预计 10 月开盘，预计销售均价约为 7000 元/平米。

●万达广场



项目位于南京市英华路南面，青环路北面，柳沙东面的柳沙半岛，用地性质为居住用地兼容商业，总占地面积 18.60 万平方米，总建筑面积 51.73 万平方米，2009 年 12 月公司以 24.7 亿元竞得。作为南宁柳沙半岛的绝版地块，该地块的江景及区位价值促使它成为南宁地王，未来开发增值潜力巨大。柳沙位于南宁版图的正中心，交通便利，背山靠水，环境优美，非常适合居住。项目划分为 A 地块 177.321 亩，容积率为 3.0，B 地块 101.649 亩，容积率为 2.4。规划建成高档社区，预计项目销售均价约为 1.3 万元/平米，可实现收入 67 亿元，利润总额 10 亿元。



项目位于沈阳浑南新区奥体中心斜对面，东至天坛南街，西至营盘南街、邻浑河大街，南至银卡东路，北至金卡路，占地面积 19.24 万平方米，总建筑面积 106.39 万平方米。公司于 2009 年 12 月底中标取得，预计销售均价在 8000 元/平米，实现销售收入 72 亿元，利润总额 11 亿元。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准